



内部编号: 2023050105

中原证券股份有限公司

及其发行的 21 中原 01 与 22 中原 C1

跟踪评级报告

分析师: 官晨  gongchen@shxsj.com
王隽颖  wangjy@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本次评级适用评级方法与模型

金融机构评级方法与模型（证券行业）FM-JR002（2022.12）

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100035】

评级对象： 中原证券股份有限公司及其发行的 21 中原 01 与 22 中原 C1

21 中原 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 26 日

前次跟踪： AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 24 日

首次评级： AAA/稳定/AAA/2021 年 1 月 11 日

22 中原 C1

主体/展望/债项/评级时间

AAA/稳定/AA+/2023 年 5 月 26 日

AAA/稳定/AA+/2022 年 9 月 16 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 股东支持。作为河南省财政厅下属的重要金融类公司，以及河南省内唯一一家法人证券公司，中原证券在资本补充及业务开展中能够获得股东和地方政府的有力支持。
- 融资渠道畅通。中原证券是 A+H 上市证券公司，资本补充渠道较为通畅，有助于后续业务的拓展。
- 区域竞争优势。中原证券特许经营资质较齐全，其财富管理业务在河南省区域市场具有较强的竞争地位。

主要风险：

- 宏观经济风险。当前我国经济伴随的区域结构性风险、产业结构性风险以及国际不确定性冲击因素风险仍存在，证券业运营风险较高。
- 市场竞争风险。国内证券公司同质化竞争较严重，新设营业部的放开、非现场开户的实施和证券账户一人一户限制的取消将使河南省市场竞争加剧，其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争，同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击，中原证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- 盈利波动性较大。中原证券经纪业务、信用交易业务及自营业务盈利贡献度较高，但易受市场波动影响，近两年公司盈利波动幅度较大。
- 投资管理能力待提升。中原证券的股票自营业务和资产管理业务主动投资业绩不够理想，投资管理能力有待提升。

未来展望

通过对中原证券股份有限公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述公开发行公司债券还本付息安全性极强，并维持上述公开发行公司债券 AAA 信用等级；认为上述公开发行次级债券还本付息安全性较强，并维持上述公开发行次级债券 AA+信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
总资产（亿元）	523.77	537.48	501.83
总资产*（亿元）	418.22	411.77	383.33
股东权益（亿元）	141.86	141.44	142.07
净资本（亿元）	101.42	91.01	81.08
营业收入（亿元）	31.03	44.21	18.81
净利润（亿元）	1.02	5.51	1.08
资产负债率*[%]	66.08	65.65	62.94
短期债务/有息债务[%]	82.49	85.49	76.14
净资本/总负债*[%]	36.70	33.67	33.61
净资本/自营证券 [%]	40.35	35.35	33.64
货币资金*/短期债务[%]	12.69	10.79	9.13
流动性覆盖率[%]	169.52	170.42	192.85
风险覆盖率[%]	298.03	251.88	220.96
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	1.52	0.84	2.49
综合投资收益/营业收入[%]	16.73	23.73	28.06
业务及管理费/营业收入[%]	42.99	40.81	80.15
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	0.64	4.03	5.53
平均资产回报率[%]	0.27	1.33	0.27
平均资本回报率[%]	0.83	3.89	0.76

注 1：根据中原证券 2020-2022 年经审计的财务报表、2020-2022 年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算；

注 2：本评级报告除特别说明外，所有数值保留 2 位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	股东权益（亿元）	净利润（亿元）	资产负债率*（%）	平均资产回报率（%）	风险覆盖率（%）	净稳定资金率（%）
南京证券	168.50	6.50	57.76	1.63	492.40	230.40
国联证券	167.61	7.67	73.64	1.30	192.35	143.66
中原证券	142.07	1.08	62.94	0.27	220.96	158.54

注：南京证券全称为南京证券股份有限公司，国联证券全称为国联证券股份有限公司。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照中原证券股份有限公司（以下简称“中原证券”或“公司”）2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“21 中原 01”）及中原证券股份有限公司 2022 年面向专业机构投资者公开发行次级债券（第一期）（以下简称“22 中原 C1”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据中原证券提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至本评级报告出具日，中原证券已发行且尚在存续期内的债券余额为 66.00 亿元。从过往债券发行情况来看，公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息情况。

图表 1. 公司已发行债券概况（单位：亿元、%）

债券名称	发行规模	票面利率	起息日	备注
21 中原 01（公司债）	10.00	4.03	2021-03-05	将于 2024-03-05 到期
21 中原 C1（次级债）	11.00	4.70	2021-10-22	将于 2024-10-22 到期
22 中原 01（公司债）	20.00	3.20	2022-02-24	将于 2025-02-24 到期
22 中原 S1（短期公司债）	10.00	2.49	2022-07-11	将于 2023-07-11 到期
22 中原 C1（次级债）	5.00	3.30	2022-10-17	将于 2025-10-17 到期
23 中原 01（公司债）	10.00	3.68	2023-03-13	将于 2026-03-13 到期

资料来源：中原证券

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构

对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

2022 年，受宏观环境影响，经济增长乏力，居民消费意愿疲软；在前期政策收紧影响下，房地产产业链受挫；叠加外部地缘政治危机、美元升值、美股下跌，A 股市场持续下跌。全年，上证综指和深证成指均有不同程度下跌，二级市场日均股基交易量、两融规模等市场核心数据亦有所下降，但股票一级市场融资额仍保持小幅增长，在此背景下，证券行业营业收入、净利润同比有不同程度下滑。具体来看，与市场景气度相关的经纪业务及自营业务收入有所下滑；资本市场改革持续推进过程中，IPO 保持高效，证券公司投行业务收入较去年同期略有上升；市场两融规模有所下降，证券公司利息净收入水平同比下降；受定向资管业务规模减少及业绩报酬下滑拖累，证券公司资产管理业务净收入同比下滑。从证券公司资产负债端配置来看，随股票市场指数的波动以及固定收益与衍生品投资规模的增加，证券公司资产端自营及交易业务规模逐年增长，受股票质押业务规模的回落及两融业务规模波动影响，资本中介业务融出资金规模有所波动；负债端为满足相应业务规模增长及流动性需求，各家债务规模均有不同程度上升，其中卖出回购金融资产规模增长较快。

综合来看，证券公司经营业绩受市场周期影响较大，但随着监管环境的转变、资本中介业务相对稳定的盈利以及衍生品投资与交易业务对盈利波动的缓冲，其收入结构有所优化，证券公司信用质量较为稳定。债务融资工具的多样化发行使得证券公司整体流动性风险可控，但债市波动和信用风险事件持续暴露以及股票质押业务存量风险化解将使固定收益自营业务占比较大和股票质押业务规模较大的证券公司持续承压。

2. 业务运营

中原证券特许经营资质较为齐全，具有较好的发展基础。近年来，公司持续推动业务条线改革，形成了经纪业务、投资银行业务、投资管理业务、自营交易业务和境外业务等主要业务。公司收入及利润结构以证券经纪业务、融资融券业务和自营业务为主，盈利情况易受证券市场环境影响。2022 年，受证券行业整体下行影响，公司各业务板块营业收入均有不同程度下滑。综合来看，在市场震荡加剧及行业政策收紧的情况下，公司各项业务收入和利润均出现一定波动，整体业务稳定性有待进一步提升。

中原证券特许经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础。作为河南省内注册的唯一一家法人证券公司，公司具有较强的区域优势。

从收入和利润结构看，证券经纪业务、融资融券业务和自营业务是中原证券收入和利润的主要来源，盈利情况易受证券市场环境影响；期货业务收入水平较高，但盈利贡献较小。跟踪期内，公司各业务板

块营业收入均有不同程度下滑。具体来看，跟踪期内，公司股基交易额同比下降 19.12%，且经纪业务佣金率持续下滑，致使公司证券经纪业务营业收入同比下降 21.84%；受权益类投资业务亏损影响，公司自营业务营业收入同比下降 46.74%；公司投行业务储备项目推进缓慢，2022 年股债承销金额均有所下降，投资银行业务板块整体表现为净亏损；公司资管业务于 2021 年底完成整改，2022 年资产管理业务规模及收入均有增长，但受子公司私募基金管理业务及另类投资业务收入下降影响，公司投资管理业务板块营业收入同比下降 23.78%；公司两融业务余额有所下降，但得益于股质业务余额小幅增长，公司信用交易业务营业收入小幅下降 4.73%；受宏观环境及港股市场波动影响，公司境外投资收益不及预期，投资项目公允价值调减及计提减值致使境外业务板块持续亏损。总体来看，2022 年，公司整体营业收入及净利润均较上年有大幅下滑。

图表 2. 中原证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

营业收入	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
证券经纪业务	8.93	28.77	9.17	20.73	7.16	38.09
自营业务	1.24	4.00	5.78	13.08	3.08	16.38
投资银行业务	1.79	5.76	6.19	13.99	2.62	13.92
信用业务	2.99	9.64	4.66	10.55	4.44	23.62
投资管理业务	0.85	2.75	2.17	4.91	1.65	8.80
期货业务	13.54	43.63	16.21	36.66	2.12	11.26
境外业务	-0.30	-0.96	-1.76	-3.99	-0.81	-4.29
总部及其他	2.03	6.54	2.11	4.78	-1.43	-7.58
抵销	-0.05	-0.15	-0.32	-0.72	-0.04	-0.20
合计	31.03	100.00	44.21	100.00	18.81	100.00
营业利润	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
证券经纪业务	3.10	208.31	2.79	39.31	1.11	95.88
自营业务	-0.52	-34.94	4.32	60.75	1.69	146.29
投资银行业务	-0.15	-10.08	1.24	17.44	-0.06	-5.31
信用业务	0.93	62.49	2.62	36.82	3.48	301.35
投资管理业务	0.51	34.27	0.09	1.23	0.76	65.49
期货业务	0.24	16.13	0.10	1.43	0.22	18.73
境外业务	-0.97	-65.18	-2.52	-35.53	-1.60	-138.77
总部及其他	-1.79	-120.28	-3.21	-45.22	-4.39	-380.33
抵销	0.15	9.29	1.69	23.76	-0.04	-3.32
合计	1.49	100.00	7.11	100.00	1.16	100.00

资料来源：中原证券

中原证券各项业务收入排名均处于行业中游水平。公司证券经纪业务收入及两融业务收入排名相对稳定；得益于人力等成本投入加大，2021 年公司投资银行业务收入排名大幅上升；公司资产管理业务规模相对较小，资管业务收入排名相对靠后；证券投资业务受市场行情波动影响较大，公司证券投资收入排名波动较大。总体而言，随着证券行业竞争进一步加剧，公司各项业务竞争力将持续受到挑战。

图表 3. 中原证券各项业务行业排名情况（单位：位）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
证券经纪业务收入排名	41	42	44
其中：代理买卖证券业务收入（含交易单元席位租赁）排名	41	41	44
代理销售金融产品收入排名	39	32	38
投资银行业务收入排名	56	62	27

项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产管理业务收入排名	中位数以下	中位数以下	中位数以下
融资类业务利息收入排名	39	40	41
证券投资收入排名	39	53	32

资料来源：中原证券/中国证券业协会

注：截至本报告出具日，2022 年证券公司经营业绩排名情况尚未公布，故上表仅展示 2019-2021 年排名情况。

（1）证券经纪业务

在证券公司经纪业务同质化竞争日趋激烈的情况下，中原证券通过广泛内外调研，明确了向财富管理转型的目标，证券经纪业务成为公司营业收入的主要来源之一。2022 年，公司持续开展财富管理转型业务，以数字化转型、金融产品和服务和投顾服务为抓手，聚焦场景赋能和服务上档升级，证券经纪业务对公司营收和盈利贡献进一步提升。

在网点布局方面，近年来，中原证券积极开拓河南本地市场，加快和优化营业网点建设及布局，并在河南省外多个发达城市设立营业部。目前公司证券经纪业务已初步完成“深耕河南、面向全国”的战略构架，经纪业务客户数量保持稳定增长。公司在河南省内实行分公司“1+N”模式，即一家“旗舰店”加若干“零售店”，推动分公司成为公司各项业务的展示平台、营销平台及服务平台。截至 2022 年末，公司拥有 30 家分公司，并在上海、天津、河南、浙江、广东、湖北、江苏等 11 个省、自治区、直辖市设有营业部。2022 年末，公司营业部数量为 79 家，其中河南省营业部数量 67 家。同期末，公司证券经纪业务客户总数为 263.05 万户，较上年末增长 23.68%。公司线上服务通过以“财升宝”APP 为主的“三端一微”平台建设和服务推送，“财升宝”APP 日活跃用户量和月活跃用户量等互联网运营指标综合排名稳居券商第 24 名。

随着证券市场交投活跃度提升，中原证券股基交易额不断提升，但受市场竞争加剧影响，市场占有率逐年下降。2020-2022 年，公司股基交易额分别为 1.90 万亿元、2.04 万亿元和 1.65 万亿元，市场占有率分别为 4.31%、3.81%和 3.32%。受行业通道佣金率持续下降影响，公司证券经纪业务净佣金率亦随之下降，但得益于较强的区域竞争优势，公司证券经纪业务手续费率仍处于行业较高水平。随着证券行业发展和改革的推进，公司在河南省的证券经纪业务竞争优势将持续受到冲击。同时，公司意在加快全国布点后发进入省外市场，未来公司净佣金率仍存下降压力。

图表 4. 中原证券股票、基金、权证和债券现货交易额及佣金率情况

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
营业部（个）	86	83	79
股基交易额（万亿元）	1.90	2.04	1.65
代理买卖证券业务净收入（亿元）	6.50	6.58	5.00
经纪业务佣金率（‰）	0.342	0.322	0.303

资料来源：中原证券

注：经纪业务佣金率=公司代理买卖证券业务净收入/公司股票基金交易额*100%。

金融产品销售方面，中原证券基于客户分类分级对金融产品销售全流程业务体系进行完善，同时改革产品销售考核机制，使销售人员更好的服务于客户。2022 年，公司金融产品销售总计 110.02 亿元，同比下降 10.02%；全年累计发行收益凭证人民币 77.14 亿元，较上年增长 0.94%；当年实现代销金融产品业务收入 0.23 亿元，同比下降 64.86%。

综合来看，作为河南省内注册的唯一一家法人证券公司，中原证券在当地的营业部数量和客户基础在同业竞争中具有较明显的区域竞争优势。随着证券行业发展和改革的推进，公司在河南省的证券经纪业务竞争优势将持续受到冲击。

（2）信用交易业务

中原证券分别于 2012 年 6 月、2013 年 4 月及 2014 年 6 月取得融资融券业务资格、转融资业务资

格和转融券业务资格。公司分别于 2012 年 10 月和 2013 年 4 月获得上海证券交易所及深圳证券交易所约定购回式证券交易业务资格，于 2013 年 7 月取得上海证券交易所和深圳证券交易所股票质押式回购业务资格，信用交易业务资格较为齐全。

近年来，随着资本规模的充实和资金配置比重的提升，中原证券信用交易业务持续发展，对公司营收和盈利的贡献持续提升。2022 年，融资融券市场整体业务规模有所下降，公司两融业务余额随之下降；公司审慎开展股票质押业务，并不断化解历史违约项目，期末股质业务余额小幅增长。截至 2022 年末，公司融资融券业务余额较上年末下降 15.17%，降幅与市场整体降幅相当；期末股票质押式回购业务待购回融出资金本金较上年末增长 3.88%。

融资融券业务方面，跟踪期内，中原证券通过开展“稳存促增、提质增效”主题营销活动，调动分支机构积极性，推动分支机构低利率试点工作扎实开局，探索业务发展新模式，差异化提供业务支持，新增客户数稳步提升，当年公司融资融券账户新增 5245 户，同比增长 48.75%。2022 年，受融资融券市场整体业务规模下降影响，公司两融业务余额有所下降，期末融资融券业务余额较上年末下降 15.17%，降幅与市场整体降幅相当，当期公司融出资金利息收入同比下降 8.25%。

股票质押业务方面，受市场信用分化，民营企业信用风险持续暴露的影响，股票质押业务风险逐步放大，中原证券部分股质业务出现逾期。2022 年，公司持续完善具有自身特色的类信贷操作流程和风控体系，持续化解违约项目，并审慎开展新增业务，期末股质业务余额小幅增长。2022 年末，公司股票质押式回购业务待购回融出资金本金较上年末增长 3.88%，当期股票质押回购利息收入同比增长 7.54%。逾期项目方面，2019 年，公司对股质业务逾期项目提起诉讼¹，涉诉金额合计 12.20 亿元。截至 2022 年末，公司累计回收违约项目本息及违约金合计 3.04 亿元（含抵债股票作价及现金回收），其中 2022 年回收 2472.74 万元。2022 年末，公司买入返售金融资产科目中，股票质押回购融出资金逾期金额为 4.80 亿元，减值准备余额为 4.58 亿元。此外，公司根据股票质押融资人发生违约后法院强制执行的结果，将确定无法收回的部分转入应收款项。截至 2022 年末，应收账款科目中应收股票质押式回购业务余额为 3.68 亿元，已计提坏账准备 3.63 亿元。

图表 5. 中原证券信用业务情况

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
融资融券业务余额（亿元）	71.91	80.25	68.07
股票质押式回购业务待购回融出资金本金（亿元）	23.84	20.60	21.40
表内股票质押式回购业务待购回融出资金本金（亿元）	17.05	13.81	14.61
融出资金利息收入（亿元）	4.78	5.41	4.96
股票质押回购利息收入（亿元）	0.46	0.71	0.76

资料来源：中原证券

（3） 证券投资业务

中原证券的证券投资业务包括权益类投资及固定收益类投资。近年来，公司根据市场行情适时调整投资情况，证券投资规模有所波动。截至 2022 年末，公司证券投资规模为 240.98 亿元，较上年末下降 6.38%。公司的证券投资业务以固定收益类证券为主，权益类投资规模占比较小。近年来，随着股票及债券市场的波动，公司整体综合投资收益随之波动。2022 年，国际国内形势多变，资本市场波动明显，公司投资业务综合投资收益大幅下降，主要系公司本部的自营投资的资管计划及股票、香港子公司投资的基金及债券等公允价值变动较大，当期公司持有的交易性金融资产合计产生公允价值变动净亏损 4.55 亿元，综合投资收益率随之下降。

¹ 公司股质业务涉诉项目主体主要为神雾科技集团股份有限公司（以下简称“神雾科技”）、新光控股集团有限公司（以下简称“新光控股”）、石河子市瑞晨股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“瑞晨投资”）、长城影视文化企业集团有限公司及科迪食品集团股份有限公司（以下简称“科迪乳业”），截至 2022 年末，新光控股及科迪乳业尚处于破产重整程序中，公司与瑞晨投资项目已经收回全部本金，神雾科技及长城影视项目尚处于执行阶段。

图表 6. 中原证券证券投资情况

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
证券投资业务规模（亿元）	251.38	257.42	240.98
其中：股票/股权（%）	5.05	5.55	5.39
债券（%）	81.73	75.49	73.50
基金（%）	6.90	13.09	16.15
理财产品、资管计划及信托计划（%）	2.17	1.23	1.67
其他（%）	4.15	4.64	3.29
当期综合投资收益（亿元）	5.19	10.49	5.28
综合投资收益率（%）	2.37	4.12	2.12

资料来源：中原证券

注 1：证券投资业务规模=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资应计入部分+衍生金融工具；

注 2：综合投资收益=投资收益应计入部分-长期股权投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+其他综合收益中应计入部分+其他债权投资利息收入；

注 3：其他综合收益中应计入部分=其他权益工具投资公允价值变动净额应计入部分+其他债权投资公允价值变动净额+其他债权投资信用损失准备净额；

注 4：综合投资收益率=综合投资收益/（期初证券投资业务规模+期末证券投资业务规模）/2×100%。

固定收益业务是中原证券自营资金的主要投资方向。2022 年，中原证券根据市场行情，通过波段操作，及时调整持仓结构和持仓规模，提高投资交易业务收入，减少市场急剧调整时收益回撤。公司的债券配置策略仍然以利率债和信用评级在 AA+及以上的高等级信用债为主，辅以利率债、国债及政策性金融债，同时配置少量同业存单，交易对手主要是大型股份制商业银行，外部评级在 AA+及以上。2022 年末，公司债券投资规模为 177.12 亿元，较上年末下降 8.85%，主要投向利率债和 AA+及以上信用债。

权益类投资方面，2022 年，权益市场波动明显，中原证券部分权益投资触及警戒线，为降低风险，公司适当压降了权益主动管理类投资规模。2022 年末，公司证券投资业务中股票及股权投资业务规模 13.00 亿元，较上年末下降 8.97%，主要来自另类投资子公司及其他投资子公司投资的上市股票及非上市股权，公司本部证券投资部门投资的股票及股权规模较小，主要系公司当年为止损清仓了部分投资。基金投资方面，2022 年末，公司基金投资规模为 38.92 亿元，较上年末增长 15.50%，其中公募基金期末公允价值 23.96 亿元，主要为公司本部投资的 ETF 基金；私募基金主要为私募基金管理子公司及另类投资子公司进行的投资。

综合来看，中原证券固定收益类投资业务规模在整体证券投资业务中占有较大比重，在债券市场信用风险加大的情况下，公司债券投资业绩表现及风控能力有待验证。此外，公司权益类投资受市场波动影响较大，整体投资收益波动性较大，投资管理能力仍有待提升。

（4）投资银行业务

依托河南省资源优势，中原证券不断巩固河南市场地位，加大对省管国有企业的服务和业务开发力度，特别是上市公司再融资和财务顾问业务。同时，公司不断完善面向全国的业务布局并依托香港上市优势，充分发挥已形成的品牌优势，拓展河南省内企业赴港上市。近年来，公司持续加大对该项业务的资源投入，建立了以投资银行管理委员会为核心的集体决策机制，初步形成了北京、上海、郑州三个区域性投资银行总部的格局。

2022 年，中原证券投行业务落实公司“三位一体”金融服务机制，制定差异化、特色化的服务标准，推进重点项目落地实施并持续推动重点项目的申报过会。公司加强投资银行业务合规管理，从全流程、多角度降低合规风险，并不断优化升级信息系统，通过科技赋能提高运营效率。跟踪期内，公司储备项目推进缓慢，当年股权及债券主承销金额均有大幅下降。2022 年，公司沪深两市股权主承销金额 45.83 亿元，同比下降 58.65%；债券类主承销金额 50.08 亿元，同比下降 33.34%。新三板业务方面，

2022 年，公司完成新三板定向发行 2 单，累计融资 1.44 亿元。此外，公司 2022 年已过会待发行 IPO 主承销项目 2 单，已申报在审 IPO 项目 2 单。2022 年，公司投资银行业务收入同比下降 57.67%。

图表 7. 中原证券股权融资及财务顾问业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
股票主承销金额(亿元)	88.70	110.83	45.83
股票主承销家数(家)	5	19	7
股权承销金额排名(位)	26	26	35
财务顾问项目数量(个)	3	1	-
新三板挂牌数量(个)	-	-	-
新三板定向融资(次)	2	3	2
债券承销金额(亿元)	140.47	75.13	50.08
债券承销家数(个)	14	12	13
投资银行业务收入(亿元)	1.79	6.19	2.62

资料来源：中原证券

注：主承销股票包括可转债。

整体来看，中原证券投资银行业务团队规模扩张速度较快，项目实现较好突破，2021 年公司投资银行业务收入大幅增长，且对公司利润有重要贡献；受储备项目推进缓慢影响，2022 年公司投资银行业务略有亏损。未来，随着我国多层次资本市场的发展和直接融资比重的提升，公司投资银行业务仍有较大发展空间，但人力成本的快速增长及项目储备情况亦将持续考验公司的业务管理能力。

(5) 资产管理业务

中原证券资产管理业务的业务资质取得时间较早，自资管部门成立至今已形成较为完善的产品开发、营销、投资、风控和服务体系。公司资管业务以集合资产管理业务为主，随着资管新规及配套细则落地，资产管理业务回归主动管理、完成净值化转型升级已成为行业趋势，公司资产管理业务在加强存续产品管理和风险化解的同时，结合资管新规导向要求和行业发展趋势，压降通道类资产管理业务规模。

中原证券资管业务开展主体包括公司本部及期货子公司，近两年，公司合并口径资产管理业务年末受托管理规模相对稳定。2022 年末，公司合并口径资产管理受托管理总规模 88.85 亿元，较年初增长 6.54%，当年公司合并口径资产管理业务净收入同比增长 25.55%。

图表 8. 中原证券资产管理业务情况

项目	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年(末)
期末集合资产管理业务受托管理规模(亿元)	47.43	56.31	83.92
期末定向资产管理业务受托管理规模(亿元)	34.47	22.56	2.23
期末专项资产管理业务受托管理规模(亿元)	5.92	4.52	2.70
期末资产管理业务受托管理规模合计(亿元)	87.82	83.39	88.85
集合资产管理业务净收入(万元)	3459.94	2684.14	4198.84
定向资产管理业务净收入(万元)	457.66	1029.94	482.24
专项资产管理业务净收入(万元)	14.94	14.90	0.78
资产管理业务净收入(万元)	3932.54	3728.98	4681.86

资料来源：中原证券、证券业协会

注：2020 年资管业务净收入为母公司口径。

从本部资管业务来看，2021 年末资管新规过渡期结束，中原证券根据资管新规的规定完成整改，清算结束前期开展的非标融资产品。2022 年，公司资产管理业务探索投研一体化的工作模式，建立固收、权益和 FOF 三个投研团队，围绕市场环境变化和客户需求持续丰富产品线，完成大集合产品公募化改造，推出指数增强类产品，逐步补足基础产品体系。2022 年末，公司本部资产管理总规模 38.29 亿

元，较上年末增长 2.46%，其中集合资产管理计划 7 支，管理规模人民币 32.44 亿元，单一资产管理计划 1 支，管理规模人民币 0.53 亿元，专项资产管理计划 2 支，管理规模人民币 4.39 亿元。

资管业务底层投资方面，中原证券资产管理业务底层投资资产主要为债券及信托产品。具体来看，2022 年末，公司资产管理业务年末主要受托资产初始成本合计 97.46 亿元，其中债券及信托资产占比分别为 66.59%和 24.48%。公司底层债券投资主要投向高等级企业债，信托产品为公司本部前期开展的通道类业务产品。其他底层投向主要为股票、基金及 ABS，2022 年末规模均较小。

资管业务逾期方面，2019 年，因资管计划底层融资人闽兴医药发生合同诈骗，中原证券管理的“中京 1 号”与“联盟 17 号”两只资管计划发生逾期。当年公司将持有的上述资管计划份额对应资产 2.44 亿元计入债权投资，将应付资管计划份额受让款剩余 0.90 亿元计入其他应付款。截至 2022 年末，公司针对该资管计划已计提 1.59 亿减值准备，目前法院已经做出判决，相关资产尚在处置中。

总体而言，中原证券资产管理业务处于转型发展期，当前受托管理规模较小。未来公司在资产管理业务方面将持续完善投研一体化平台建设，深化投资、交易、风控全链条过程化管理，构建和丰富涵盖指数增强类产品、固定收益类以及 FOF 类等基础产品体系，提升为各类客户提供综合性资管服务能力。

（6）其他业务

A. 境外业务

中原证券通过子公司中州国际金融控股有限公司（以下简称“中州国际”）开展境外业务。公司于 2014 年 12 月取得中国证监会关于公司设立香港子公司的批复，并于 2015 年完成中州国际及其子公司中州国际证券、中州国际期货、中州国际投资和中州国际财务的注册登记工作，初步搭建了香港业务发展平台。

截至 2022 年末，中州国际证券经纪业务客户数量 8631 户，较上年末增长 99 户；托管资产总量 41.95 亿港元，较上年增长逾 2 倍；累计代理股票债券交易量 24.82 亿港元，在香港交易所 595 家会员中的交易量排名第 327 名，排名继续下降。中州国际当期末证券存展融资业务余额约 1.78 亿港元，较年初上升 119.75%。中州国际当年新开设基金代销业务，累计认购金额 3015 万美元。近年来，受港股市场波动等不利影响，以服务内地客户为主的持牌公司业务受到较大影响，业务收入下降；同时，历史风险项目公允价值调减及计提减值对经营结果产生阶段性影响，致使中州国际持续亏损。2022 年，中州国际净亏损规模有所缩小，主要得益于中州国际当年所持金融产品投资收益和公允价值变动收益增加。

风险项目方面，中州国际投行业务受经济波动影响，部分投资项目出现逾期风险，其中最大单笔逾期资产为优源国际控股有限公司（以下简称“优源控股”）的 3.00 亿元可转债，由于股东质押爆仓停牌，中州国际已采取查封优源控股境内子公司的部分土地和厂房等措施，目前该项目正在仲裁审理中，公司已对该项目计提 1.55 亿元减值。中州国际对其他逾期项目同样采取要求债权人提供土地、房产、股权和车辆等资产抵质押等方式推动风险化解。

B. 另类投资

中原证券通过子公司中州蓝海投资管理有限公司（以下简称“中州蓝海”）开展另类投资业务。中州蓝海成立于 2015 年 3 月，主营业务为以自有资金进行金融产品投资、证券投资、股权投资。

2022 年，中州蓝海加强优质项目布局，与国内顶尖投资机构广泛开展合作，全年合作投资项目中共有 23 家企业实现 IPO，并通过提升自主投资队伍专业能力，完成对锐骏半导体和蓝晶微生物两单明星项目的直接股权投资。具体来看，中州蓝海当年新增投资 8 单，规模合计人民币 1.45 亿元，其中股权投资 2 单，规模人民币 0.15 亿元；新增金融产品投资 6 单，规模人民币 1.30 亿元；各类退出投资项目 13 个，回收投资额人民币 2.40 亿元。截至 2022 年末，中州蓝海在投项目 51 单，规模总计人民币 28.79 亿元，涉及生物医药、高端制造、新消费、新材料等多个领域。

风险项目方面，2019 年中州蓝海受让“中原信托-中益七禧苑集合资金信托计划”的信托财产，该信托计划因债务人河南中益置业有限公司（以下简称“中益置业”）未按时偿付利息而由中原信托宣布

提前到期，中州蓝海受让剩余债权，同时承担信托贷款剩余债权及担保权的管理、债权主张及清收等风险。2021 年，中州蓝海收到分配执行款 244.31 万元。截至 2022 年末，该项目已全额计提减值。因中益置业一直未履行合同义务，中州蓝海目前已提起诉讼，相关抵质押物正在执行。

C. 区域性股权市场业务

中原证券通过子公司中原股权交易中心（以下简称“股权中心”）开展区域性股权市场业务。公司于 2015 年 6 月成立股权中心，是河南省内唯一一家省级区域性股权交易场所，主要从事股权、债权及其他权益类资产的登记、托管、挂牌、转让及融资等相关服务。截至 2022 年末，股权中心累计融资人民币 202.07 亿元，同比增长 30.03%；累计托管总股本 834.89 亿股，较年初增长 25.91%。

此外，中原证券还通过下属公司中原期货股份有限公司（以下简称“中原期货”）及中鼎开源创业投资管理有限公司（以下简称“中鼎开源创投”）分别开展期货经纪业务和私募基金管理业务，2020-2022 年，各子公司经营情况如下表所示。

图表 9. 中原证券主要子公司经营情况（单位：亿元）

2020 年（末）	营业收入	净利润	资产总额	净资产
中原期货	13.54	0.18	19.10	4.29
中州国际	0.58（港币）	-1.11（港币）	18.50（港币）	3.08（港币）
中州蓝海投资	1.08	0.20	30.45	23.89
中鼎开源创投	0.54	0.21	11.27	7.57
中原股权交易中心	0.87	0.27	3.84	3.54
2021 年（末）	营业收入	净利润	资产总额	净资产
中原期货	16.21	0.20	19.98	4.35
中州国际	-1.39（港币）	-3.04（港币）	13.74（港币）	8.04（港币）
中州蓝海投资	2.55	0.39	32.70	31.17
中鼎开源创投	1.15	0.48	13.17	8.02
中原股权交易中心	1.66	1.13	5.11	4.45
2022 年（末）	营业收入	净利润	资产总额	净资产
中原期货	2.12	0.16	23.62	4.52
中州国际	-0.39（港币）	-1.87（港币）	19.90（港币）	6.18（港币）
中州蓝海投资	0.94	0.24	31.54	31.41
中鼎开源创投	0.30	0.06	12.11	8.17
中原股权交易中心	-0.28	-0.33	4.47	3.99

资料来源：中原证券

（7）运营规划/经营战略

中原证券将以习近平新时代中国特色社会主义思想为指引，以落实河南省创新驱动战略为重点，在河南省委、省政府的正确领导和各方面的关心支持下，大力加强党建和党风廉政建设，紧紧抓住 A 股全面实行注册制、与国际顶尖机构合作及入围首批“白名单”券商等重大机遇，加强合规风控建设，推进主要业务条线的上档升级，优化公司发展的空间布局，加快数字化转型，争取再造一个中原证券，持续为股东创造价值。

风险管理

中原证券已建立了符合自身业务特点的风险管理架构和体系，近年来，我国股票市场持续波动，证券业自营业务市场风险、融资融券和股票质押式回购等资本中介业务规模随市场波动带来的信用风险和流动性管理压力均有所加大，公司风险管理压力亦有所上升。未来公司仍需健全风险管理架构体系，在风险量化、系统监控、压力测试流程和方法等方面不断改进和完善。

中原证券基本建立了适应证券市场和监管要求的风险管理政策、体系和实施举措。2018 年，因财务顾问业务未勤勉尽责和经纪业务部门违规代客理财遭到证监会监管处罚，公司分类评价降至 C 类 C 级，2019 年调升至 B 类 BBB 级。2020-2022 年，公司监管评级分别为 A 类 A 级、B 类 BBB 级和 B 类 BBB 级。

总体来看，中原证券已建立了符合自身业务特点的风险管理架构，但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战其市场和信用风险管理能力；且公司仍需持续提升流动性风险管理能力，以应对信用业务随市场波动而带来的自有资金不足。另外，创新业务迅速发展亦对传统的风险计量评估和控制方式形成挑战，历史监管处罚事件反映出公司仍需不断完善风险管理的组织体系、人才团队和信息技术支持。

近年来，中原证券资产结构随市场行情有所变化，但总体保持稳定。具体来看，跟踪期内，公司股质业务在有序处置风险项目的基础上审慎开展新增业务，2022 年末股票质押式回购资产规模和占比小幅增长；受融资融券市场整体下行影响，2022 年末公司融出资金规模及占比有所下降；公司自营投资规模较高，受债券投资规模下降影响，2022 年末，自营投资规模较上年末下降 6.38%，但在总资产中的占比小幅提升。2022 年末，公司所有权受限制的资产规模合计 120.12 亿元，占总资产的比重为 23.94%，主要为因卖出回购交易及债券借贷业务受限的债券共 118.11 亿元，计入“交易性金融资产”及“其他债权投资”科目。公司受限资产占比较高，仍面临一定流动性管理压力。

图表 10. 中原证券资产构成情况（单位：%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
货币资金*	6.59	5.69	4.07
自营投资	60.11	62.52	62.87
买入返售金融资产	4.92	2.36	2.98
其中：股票质押式回购	4.08	3.36	3.82
债券买断式回购	0.10	-	-
债券质押式回购	1.35	0.06	0.57
融出资金	17.70	19.79	18.31
小计	89.31	90.35	88.22
总资产**	100.00	100.00	100.00

资料来源：中原证券

注 1：本表货币资金已扣除客户资金存款，股票质押式回购、债券买断式回购和债券质押式回购规模未扣减减值；

注 2：自营投资规模=证券投资业务规模=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资应计入部分+衍生金融工具。

1. 市场与信用风险

中原证券面临的市场风险指因证券价格、利率和汇率等变动而导致所持有的金融资产产生潜在损失的风险；公司市场风险主要源于权益类投资、固定收益类投资、衍生品投资等，主要表现为权益类、固定收益类证券价格下降引起的投资损失的可能性等。信用风险指公司在开展业务时，由于合同的一方不履行或在其结算过程中交易对手的违约，或由于交易对手的信用等级下降，给公司带来损失的风险；公司信用风险主要源于固定收益投资和合同履行等方面。

中原证券对市场风险的管理围绕五个方面进行，一是执行严格的投资授权体系，公司管理层在董事会授权的权益类证券自营、固定收益类证券自营、资产管理等业务规模和风险限额范围内负责对业务规模和风险限额在年度内进行分解配置；二是建立证券池、黑白名单库管理机制，明确准入标准，严格池内交易；三是建立多指标风险监测评估体系，设置规模、集中度、风险限额、仓位控制、风险敞口、止损等风控指标，运用压力测试及敏感性分析，评估市场风险；四是建立逐日盯市机制，前后台协同，动态实时监控，保证风险管理政策、策略、风控指标得到执行，识别、预警、报告相关风险，及时采取降低敞口或对冲等措施控制风险；五是建立市场风险计量分析模型和工具，通过风险计量模型如 VaR

值、波动率、Beta、久期、凸性、DV01 等指标对市场风险进行量化、分析，及时调整业务策略控制市场风险。

信用风险管理方面，中原证券围绕明确的融资人/交易对手和担保品/投资标的准入标准政策、科学的担保品折算率模型、统一的尽职调查标准、健全的授信审批制度、投后/贷后跟踪管理及违约处置管理等六个方面进行。同时，通过违约概率、违约损失率、信用风险敞口等计算预期损失与非预期损失，对公司业务信用风险进行计量和评估；依据各业务的风险特点，设定业务规模限额、单一投资标的/单一交易对手限额、单一客户/单一证券融资规模、单一客户/单一证券集中度等在内的风险指标进行监控；通过采取收取保证金、合格抵质押物以及采用净额结算等进行风险缓释，降低公司承担的风险净敞口和预期损失。

近年来，在坚持严控投资风险的基础上，中原证券自营业务规模波动增长，加之公司加大了对子公司的资本投入，净资本耗用较快，公司净资本对自营证券的覆盖程度持续下降，风险覆盖率随之下降。公司自营证券中债券投资规模较高，2022 年末债券类投资规模为 177.12 亿元，占证券投资业务规模的 73.50%，主要为利率债和 AA+ 及以上城投债。此外，近年来公司自身基金投资规模增长较快，下属子公司私募基金管理及投资规模也有所增长，公司合并口径基金投资规模不断增长，其公允价值受市场波动影响较大。

中原证券对信用交易业务实施逆周期调节，即在市场行情火爆期间，公司及时调高两融业务保证金比例，降低股票折算率，并适时放缓股票质押式回购业务；当市场回落较为到位，步入调整期时，公司主动降低保证金比例，适度调高折算率。通过逆周期调节，公司在降低自身业务风险的同时，亦对投资者形成了一定的引导和保护。自股质业务风险暴露以来，公司着力压降风险项目，并审慎开展新增业务。2022 年末，公司融资融券业务余额 68.07 亿元，较上年末下降 15.17%；股票质押式回购待购回余额人民币 21.40 亿元，较上年末增长 3.88%。目前，公司大部分的股票质押合同纠纷诉讼已胜诉，但执行过程中能够分配到的金额有限，公司计提了相应减值。2022 年末，公司表内股票质押式回购业务平均维持担保比例有所下降，但仍高于监管标准。资管业务方面，因前期公司管理的部分资管计划出现逾期，公司将其持有的该资管计划份额对应资产转入债权投资，法院已查封冻结相应资产，目前尚在处置中，公司对此亦计提了相应减值，持续的信用风险暴露和减值计提对公司盈利带来较大压力。2022 年末，公司表内股票质押式回购业务平均维持担保比例有所下降，但仍高于监管标准。

图表 11. 中原证券市场与信用风控指标（单位：%）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
净资本/自营证券	40.35	35.35	33.64
风险覆盖率	298.03	251.88	220.96
表内股票质押式回购业务平均维持担保比例	150.29	213.47	181.92

资料来源：中原证券

综合而言，中原证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理制度体系，自营证券投资所面临的市场与信用风险、债券自营投资和融资融券业务等信用风险得到较好控制。但金融资产投资规模的扩大、股票质押式回购业务的开展、较大规模的新三板做市业务以及债券市场信用风险事件频发将对公司的市场与信用风险管理提出更高要求。

2. 流动性风险

中原证券面临的流动性风险指公司不能以合理的价格迅速卖出或将该工具转手而使公司遭受损失的风险，以及无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

为防范流动性风险，中原证券主要采取如下措施：一是强化资金头寸和现金流管理，采用大额资金提前预约模式，加强大额资金的监控及管理，科学预测未来不同时间段的现金流缺口，确保融资安排和业务用资节奏的一致性；二是拓展融资渠道、综合运用多种融资方式、均衡债务到期分布，提高融资的多元化和稳定程度，避免因融资渠道过于单一或债务集中到期的偿付风险；三是建立流动性储备

资金运作管理机制，合理设置流动性储备资金最低持有规模和优质流动性资产配置比例，持有较为充足的优质流动性资产，确保公司能够及时变现足额资金应对在正常和压力情景下出现的资金缺口；四是采用以净资本、流动性为核心的风险监控体系，对风险控制指标进行监控，并使用压力测试评估业务活动对公司流动性的影响；五是建立并持续完善流动性风险应急机制，定期开展流动性风险应急演练，以确保公司流动性危机应对的及时性和有效性。2022 年末公司流动性风险监管指标（母公司口径）流动性覆盖率为 192.85%，指标持续上升。

中原证券利用公司债和收益凭证等多种债务融资工具为业务发展提供资金支持，且借助转融通渠道扩大融资融券业务规模。公司短期债务主要分布于应付短期融资券和卖出回购金融资产，长期债务主要分布于应付债券。2022 年末，公司卖出回购金融资产款及应付短期融资券规模均有所下降，短期债务规模随之下降；当年公司发行多期债券补充中长期资金，应付债券规模较上年末增长 45.58%。随着公司将自有资金用于业务投放，货币资金对短期债务的覆盖率逐年下降，较高的短期债务比例较为考验公司的流动性管理水平。

图表 12. 中原证券债务结构和短期债务覆盖情况（单位：亿元，%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
卖出回购金融资产款	122.00	105.48	98.88
短期债务	217.22	217.09	171.15
有息债务	263.33	253.95	224.80
短期债务/有息债务	82.49	85.49	76.14
货币资金*/短期债务	12.69	10.79	9.13
流动性覆盖率	169.52	170.42	192.85

资料来源：中原证券

注 1：短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+其他负债中应计入部分；

注 2：有息债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+应付债券+长期借款+其他负债中应计入部分；

注 3：流动性覆盖率为母公司口径。

总体来看，中原证券已建立起较为健全的流动性风险管理体系，能满足现有业务的持续发展。随着公司自营业务杠杆交易水平的提升以及股票质押等资本中介业务规模的增长，公司流通受限资产占比上升，资产端流动性有一定减弱。同时，债务规模的小幅回落使得公司流动性压力有所减缓。但公司仍需持续加强流动性风险压力测试和流动性风险应急预案管理，以应对突发性流动风险事件以及债券集中到期偿付。

3. 操作风险

中原证券面临的操作风险是指操作规程不当或操作失误对公司造成的风险，如操作流程设计不当或矛盾，操作执行发生疏漏、内部控制未落实等。

中原证券通过较为完善的内部控制环境建设及合规有效性管理及评估，作为操作风险防范的基础。操作风险的具体管控包括：一是公司制定了操作风险管理办法，对操作风险识别、评估、监测、控制与报告的全过程进行规范；二是各单位制定有效的操作风险识别评估程序，主动识别存在于业务、流程及系统内的操作风险，并确保在推出新的业务和产品前，对其内在的操作风险作出充分评估；三是建立操作风险关键指标管理细则，对操作风险进行监控；四是进行操作风险损失事件收集及分析；五是通过风险管理系统，进行操作风险的计量、监控，形成操作风险的可视化报表。

综合而言，通过巩固业务流程、完善授权与职责分析制度等措施，中原证券操作风险能够得到较有效控制，但历史监管处罚反映出公司仍需加强操作风险的管理。随着创新业务的发展，公司操作风险管理将面临较大压力。

盈利能力

中原证券连续多年保持盈利，营业利润主要来源于证券经纪业务、信用业务以及证券投资业务，受市场行情波动影响较大。2022 年，受证券行业整体盈利下行影响，公司营收及盈利规模均大幅下降。公司证券投资规模较大，综合投资收益对营业收入贡献较高，但易受市场波动影响。

中原证券经营连续多年保持盈利，公司营业收入及净利润处于行业中游水平，但近年来波动性较大。2020 年，受子公司中原期货大宗商品销售收入大幅增加，叠加公司自身经纪和融资融券业务的快速回暖，投资银行业务投入加大，公司营收保持了较好的增速；且在前期较低基数的基础上，加之业务及管理费增速的弹性控制，净利润增速快速回升。2021 年，除因中州国际所持金融产品公允价值变动收益减少致使境外业务仍有亏损外，公司其他各项业务均实现盈利，其中自营业务实现较好收益，从而带动公司净利润大幅上升。2022 年，沪深两市主要指数均有不同程度下跌，股基交易额和两融余额有所回落，证券行业营业收入、净利润同比大幅下跌。受市场行情影响，公司各项业务营业收入均有不同程度下滑，致使公司整体营收及盈利大幅下滑，降幅高于行业平均水平。

图表 13. 中原证券收入与利润情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入（亿元）	31.03	44.21	18.81
同比变动（%）	30.80	42.46	-57.45
行业同比变动（%）	24.41	12.03	-21.38
净利润（亿元）	1.02	5.51	1.08
同比变动（%）	36.01	439.58	-80.46
行业同比变动（%）	27.98	21.32	-25.54
平均资产回报率（%）	0.27	1.33	0.27
平均资本回报率（%）	0.83	3.89	0.76

资料来源：中原证券、中国证券业协会

近年来，随着中原证券的证券投资规模增加，证券投资业务对公司营收的贡献度不断上升。公司证券投资规模较大，跟踪期内，受市场波动影响，公司持有的交易性金融资产公允价值变动净亏损 4.41 亿元，公司综合投资收益同比下降 49.69%，综合投资收益对营业收入的贡献度随之下降。公司资管业务规模较小，对公司营业收入的贡献水平亦较低。

图表 14. 中原证券受托资产管理收入与综合投资收益对收入贡献情况（单位：%）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
资产管理业务手续费净收入/营业收入	1.52	0.84	2.49
综合投资收益/营业收入	16.73	23.73	28.06

资料来源：中原证券

注：营业收入*=营业收入-其他业务收入

近年来，中原证券依据营业收入规模的变动，对业务及管理费用规模实施弹性管理。公司逐步推行市场化用人机制和分配机制，依据当年营业收入调节职工工资及奖金增长。从成本费用结构看，受收入下降影响，2022 年公司成本及管理费有所下降，但降幅低于营业收入下降幅度，业务及管理费占营业收入的比重大幅上升。公司管理费用主要为人员成本，近两年职工薪资占比维持在 70%以上。拨备计提方面，2020-2021 年，受前期风险项目暴露影响，公司对债权投资资产和买入返售金融资产计提较多减值；随之公司持续推进风险项目处置，风险敞口有所压降，2022 年信用减值损失计提规模有所下降。

图表 15. 中原证券营业成本构成

指标	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入变动（%）	30.80	42.46	-57.45
业务及管理费用变动（%）	2.33	35.22	-16.43

指标	2020 年	2021 年	2022 年
职工工资变动 (%)	4.98	44.58	-21.35
业务及管理费/营业收入 (%)	42.99	40.81	80.15
职工工资/业务及管理费 (%)	69.99	74.83	70.42
信用减值损失 (亿元)	3.45	3.74	1.46

资料来源：中原证券

资本与杠杆

近年来，中原证券加大了业务投入及对其子公司的资本投入，净资本耗用较快。但作为沪港两地上市券商，中原证券的资本市场融资渠道较为畅通，资本补充较为及时，资本实力持续增强，为其业务发展奠定了较好的基础。

2014 年 6 月 25 日，中原证券成功在香港联交所主板上市，并于 2015 年 8 月完成非公开发行 H 股股票 5.92 亿股，注册资本增至 32.24 亿元。经中国证监会证监许可（2016）2868 号文批复，公司股票于 2016 年 12 月成功发行 7 亿股 A 股股票，并于 2017 年 1 月 3 日起在上海证券交易所上市交易。为维护 H 股股价稳定，公司于 2018 年 5 月实施 H 股回购。2020 年 7 月，公司非公开发行 A 股股票 7.74 亿股，募集资金 36.45 亿元。截至 2022 年末，公司注册资本和资本公积分别为 46.43 亿元和 63.05 亿元。近年来，随着公司加大业务投入及对子公司的资本投入，净资本耗用较快，净资本规模持续下降。此外，公司计划非公开发行 A 股 70 亿元，拟用于业务发展和对子公司投资，发行方案已经股东大会审议通过，目前上交所已受理。

图表 16. 中原证券资本实力

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
股东权益 (亿元)	141.86	141.44	142.07
净资本 (亿元)	101.42	91.01	81.08
资产负债率* (%)	66.08	65.65	62.94
净资本/总负债* (%)	36.70	33.67	33.61

资料来源：中原证券，中国证券业协会

注：本表中净资本为母公司口径。

外部支持

中原证券作为河南省内注册的唯一一家法人证券公司，亦是河南省财政厅下属的重要金融类公司，在当地产业布局和金融体系中具有重要地位。公司在资本补充和业务发展方面得到了股东和地方政府的大力支持。

作为河南投资集团有限公司下属金融类重要子公司之一，中原证券能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的支持。近年来，河南投资集团在历次增资中均保持第一股东的地位，公司能够获得股东方较大的信用支撑。

作为河南省内注册的唯一一家法人证券公司和重要的金融资源，中原证券在河南省内产业布局和金融体系中具有重要地位。公司在资本补充方面得到了地方政府较大支持，并与当地政府签订了战略合作协议，在服务地方经济发展的同时，也能够得到地方政府在政策与资源上的倾斜。

附录一：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	-
总资产 [亿元]	523.77	537.48	501.83	-
总资产* [亿元]	418.22	411.77	383.33	-
总负债* [亿元]	276.35	270.32	241.26	-
股东权益 [亿元]	141.86	141.44	142.07	-
归属于母公司所有者权益 [亿元]	133.69	136.82	137.58	-
营业收入 [亿元]	31.03	44.21	18.81	-
营业利润 [亿元]	1.49	7.11	1.16	-
净利润 [亿元]	1.02	5.51	1.08	-
资产负债率*[%]	66.08	65.65	62.94	-
净资本/总负债*[%]	36.70	33.67	33.61	-
净资本/有息债务[%]	38.51	35.84	36.07	-
短期债务/有息债务[%]	82.49	85.49	76.14	-
净资本/自营证券[%]	40.35	35.35	33.64	-
货币资金*/短期债务[%]	12.69	10.79	9.13	-
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	1.52	0.84	2.49	-
综合投资收益/营业收入[%]	16.73	23.73	28.06	-
业务及管理费/营业收入[%]	42.99	40.81	80.15	-
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	0.64	4.03	5.53	-
营业利润率[%]	4.80	16.07	6.14	-
平均资产回报率[%]	0.27	1.33	0.27	-
平均资本回报率[%]	0.83	3.89	0.76	-
监管口径数据与指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	监管标准值
净资本[亿元]	101.42	91.01	81.08	-
流动性覆盖率[%]	169.52	170.42	192.85	≥100%
风险覆盖率[%]	298.03	251.88	220.96	≥100%
净资本/净资产[%]	73.79	64.75	57.14	≥20%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本[%]	3.82	6.77	4.06	≤100%
自营固定收益类证券/净资本[%]	226.07	253.05	275.13	≤500%

注：根据中原证券 2020-2022 年经审计的财务报表、2020-2022 年母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算；行业数据取自中国证券业协会官方网站。

指标计算公式

总资产* = 期末资产总额 - 期末代理买卖证券款 - 期末代理承销证券款 - 期末信用交易代理买卖证券款

总负债* = 期末负债总额 - 期末代理买卖证券款 - 期末代理承销证券款 - 期末信用交易代理买卖证券款

货币资金* = 期末货币资金 - 期末客户存款

短期债务 = 期末短期借款 + 期末衍生金融负债 + 期末交易性金融负债 + 期末卖出回购金融资产 + 期末拆入资金 + 期末应付短期融资券 + 期末应付合并结构性主体权益持有者款项 + 期末其他负债中应计入部分

有息债务 = 期末短期借款 + 期末衍生金融负债 + 期末交易性金融负债 + 期末拆入资金 + 期末卖出回购金融资产 + 期末应付短期融资券 + 期末应付债券 + 期末长期借款 + 期末应付合并结构性主体权益持有者款项 + 期末其他负债中应计入部分

综合投资收益 = 投资收益 - 长期股权投资收益 - 对联营企业和合营企业的投资收益 + 公允价值变动收益 + 其他综合收益中应计入部分 + 其他债权投资利息收入

资产负债率* = 期末总负债* / 期末总资产* × 100%

净资本/总负债* = 期末净资本 / 期末总负债* × 100%

净资本/自营证券 = 期末净资本 / (期末交易性金融资产 + 期末债权投资 + 期末其他债权投资 + 期末其他权益工具投资 + 期末衍生金融工具) × 100%

短期债务/有息债务 = 期末短期债务 / 期末有息债务 × 100%

货币资金*/短期债务 = 期末货币资金* / 期末短期债务 × 100%

资产管理业务手续费净收入/营业收入 = 资产管理业务手续费净收入 / 营业收入 × 100%

综合投资收益/营业收入 = 综合投资收益 / 营业收入 × 100%

业务及管理费/营业收入 = 业务及管理费用 / 营业收入 × 100%

营收与利润波动性与行业倍数 = (近三年平均营收波动率*0.4 + 近三年平均净利润波动率*0.6) / (近三年行业平均营收波动率*0.4 + 近三年行业平均净利润波动率*0.6)

营业利润率 = 营业利润 / 营业收入 × 100%

平均资产回报率 = 净利润 / [(上期末总资产* + 本期末总资产*) / 2] × 100%

平均资本回报率 = 净利润 / [(上期末股东权益 + 本期末股东权益) / 2] × 100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。

附录二：

中原证券调整后资产负债表

财务数据	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
总资产* [亿元]	418.22	411.77	383.33
其中：货币资金* [亿元]	27.57	23.42	15.62
结算备付金* [亿元]	0.91	1.11	0.71
交易性金融资产 [亿元]	225.93	245.08	216.14
买入返售金融资产 [亿元]	20.56	9.73	11.41
其他债权投资 [亿元]	20.89	9.70	22.88
长期股权投资 [亿元]	10.67	16.60	15.78
总负债* [亿元]	276.35	270.32	241.26
其中：卖出回购金融资产款 [亿元]	122.00	105.48	98.88
拆入资金	36.94	29.01	15.02
应付短期融资款 [亿元]	41.55	70.32	41.33
应付债券 [亿元]	46.10	36.85	53.65
股东权益 [亿元]	141.86	141.44	142.07
股本 [亿元]	46.43	46.43	46.43
少数股东权益 [亿元]	8.18	4.62	4.50
总负债*和股东权益 [亿元]	418.22	411.77	383.33

注：根据中原证券经审计的 2020-2022 年经审计的财务报表整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，其他负债*已剔除期货公司客户保证金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款和期货公司客户保证金后的净额。

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。