



中泰证券股份有限公司 2024 年度公开 发行公司债券跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0177 号

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发行人间构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024年4月28日

本次跟踪发行人及评级结果	中泰证券股份有限公司	AAA/稳定
	“21 中泰 02”、“21 中泰 03”、“21 中泰 04”、 “21 中泰 05”、“22 中泰 01”、“22 中泰 02”、 “23 中泰 01”、“23 中泰 02”、“23 中泰 03”、 “24 中泰 01”、“24 中泰 02”、“24 中泰 03”、 “22 中泰 C1”、“23 中泰 C1”、“23 中泰 C2”、 “22 中泰 Y1”	AAA
本次跟踪债项及评级结果		
评级观点	中诚信国际肯定了山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）对中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”或“公司”）的大力支持、综合竞争力较强、融资渠道畅通、并表万家基金管理有限公司（以下简称“万家基金”）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，盈利能力及盈利稳定性存在压力、市场竞争日趋激烈、资产质量承压、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，中泰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">■ 公司实际控制人为山东省国资委，作为唯一一家总部设在山东省的证券公司，公司在业务发展中得到山东省国资委的大力支持，为公司业务的持续发展提供了较好的市场及政策环境■ 公司业务牌照齐全，多元化程度较高，综合竞争实力较强■ 作为上市公司，建立了长效融资机制，同时公司治理和信息披露水平逐步提升■ 2023年万家基金成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围，并产生股权重估收益，同时得益于投资业绩回升，公司净利润大幅增长	
关 注		
	<ul style="list-style-type: none">■ 宏观经济增速放缓、监管政策趋严以及资本市场景气度不佳对公司盈利能力及盈利稳定性构成一定压力■ 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激烈竞争■ 在国内信用分化的背景下，公司部分投资资产出现违约风险以及信用业务中有多个项目逾期。未来需持续关注资产质量情况和资金回收情况■ 近年来，公司各类创新业务及国际业务的开展，使公司面临新的风险，对公司的风险控制能力、经营管理能力等提出新的挑战	

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：陶美娟 mjtao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

● 财务概况

中泰证券	2021	2022	2023
总资产（亿元）	2,046.90	1,988.94	1,956.59
股东权益（亿元）	371.60	396.70	423.28
净资本（亿元）	268.38	280.50	278.17
营业收入（亿元）	131.50	93.25	127.62
净利润（亿元）	32.99	7.03	20.61
综合收益总额（亿元）	33.71	(0.32)	21.98
平均资本回报率（%）	9.22	1.83	5.03
营业费用率（%）	49.31	65.34	62.89
风险覆盖率为（%）	211.51	220.76	219.83
资本杠杆率（%）	15.09	14.85	15.56
流动性覆盖率（%）	282.68	309.31	321.51
净稳定资金率（%）	141.93	162.95	146.11

注：[1]中诚信国际基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2021-2023年度财务报告，已审计财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。2021年财务数据为2022年审计报告期初数，2022年财务数据为2023年审计报告期初数，2023年财务数据为2023年审计报告期末数，报告中除风控指标以外的数据均为合并口径；[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（2023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 (%)	风险覆盖率为 (%)
中泰证券	1,956.59	278.17	20.61	5.03	219.83
光大证券	2,596.04	469.70	43.01	6.48	319.38
东方证券	3,836.90	505.92	27.57	3.53	365.27

注：“光大证券”为“光大证券股份有限公司”简称；“东方证券”为“东方证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 中泰 02	AAA	AAA	2023/4/28	15.00	15.00	2021/8/27~2024/8/27	--
21 中泰 03	AAA	AAA	2023/4/28	15.00	15.00	2021/8/27~2026/8/27	--
21 中泰 04	AAA	AAA	2023/4/28	30.00	30.00	2021/10/27~2024/10/27	--
21 中泰 05	AAA	AAA	2023/4/28	20.00	20.00	2021/11/19~2024/11/19	--
22 中泰 01	AAA	AAA	2023/4/28	30.00	30.00	2022/1/14~2025/1/14	--
22 中泰 02	AAA	AAA	2023/4/28	15.00	15.00	2022/3/21~2025/3/21	--
23 中泰 01	AAA	AAA	2023/8/10	20.00	20.00	2023/8/25~2026/8/25	--
23 中泰 02	AAA	AAA	2023/10/9	30.00	30.00	2023/10/20~2026/10/20	--
23 中泰 03	AAA	AAA	2023/11/14	20.00	20.00	2023/11/24~2026/11/24	--
24 中泰 01	AAA	AAA	2023/12/26	20.00	20.00	2024/1/19~2027/1/19	--
24 中泰 02	AAA	AAA	2024/2/2	20.00	20.00	2024/2/26~2027/2/26	--
24 中泰 03	AAA	AAA	2024/2/22	10.00	10.00	2024/3/14~2027/3/14	--
22 中泰 C1	AAA	AAA	2023/4/28	30.00	30.00	2022/2/21~2025/2/21	偿付顺序
23 中泰 C1	AAA	AAA	2023/4/28	16.00	16.00	2023/2/16~2026/2/16	偿付顺序
23 中泰 C2	AAA	AAA	2023/4/7	30.00	30.00	2023/4/21~2026/4/21	偿付顺序
22 中泰 Y1	AAA	AAA	2023/4/28	30.00	30.00	2022/10/28~2027/10/28 (5+N)	调整票面利率，利息递延，续期选择权，有条件赎回、偿付顺序

● 评级模型

中泰证券股份有限公司评级模型打分
(C230400_2024_04_2024_01)

BCA 级别	aaa
外部支持提升	0
模型级别	AAA

注：

外部支持：中泰证券实际控制人为山东省国资委，作为山东省唯一一家省属国有券商和省委管理国有重要骨干企业，公司与省委、省政府、国资委、金融办和各地政府均建立了良好的沟通关系。此外，山东省国资委在公司的资本补充、业务拓展方面均给予公司大力支持。中诚信国际认为，山东省国资委具有较强的支持能力，对公司具有较强的支持意愿。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2024_04

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。

募集资金使用情况

截至评级报告出具日，除“24 中泰 01”募集资金尚未使用完毕外，公司其余各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年中国经济实现恢复性增长但复苏力度较为温和，在多项有利因素支撑下，2024 年中国经济有望延续向好，但经济运行仍将面临多重压力，“进”与“立”的政策措施仍需加快落实。

2023 年中国经济在复杂形势下保持韧性，GDP 同比增长 5.2%，较前值加快 2.2 个百分点，两年复合增速为 4.1%，总体实现温和复苏。虽然经济复苏节奏波动起伏，但产出缺口逐季收窄，三大产业与三大需求的增长贡献率总体恢复至常态。在经济恢复性增长的过程中，随着增长动能的持续调整与“多重压力”的交织影响，经济运行呈现出名义增速偏低，需求不足仍存，修复结构分化，以及价格水平较弱等特征。

中诚信国际认为，2024 年中国经济持续向好有多项有利因素支撑。其中，房地产等拖累因素有望减轻，工业生产将保持韧性，超额储蓄有望释放，新动能将持续蓄势，前期政策效果延续显现，后续政策空间也将形成有力支撑。但是，以下五个重点领域能否顺利实现“再平衡”依然面临一定的挑战与风险：一是投资需求和投资结构转换过程中的挑战；二是消费需求和供给结构重新匹配中的挑战；三是新动能转换与传统动能平稳衔接中的挑战；四是房地产调整转型与行业向新发展模式转变中的风险与挑战；五是债务风险化解过程中的结构性与尾部风险释放与挑战。

中诚信国际认为，2024 年宏观经济政策将落实“稳中求进、以进促稳、先立后破”总基调，并且“进”和“立”的政策力度将有所加强。从财政政策来看，积极的财政政策将适度加力、提质增效，注重用好政策空间，提高资金效益，优化支出结构，在操作节奏上或将“财政前置”。从货币政策来看，稳健的货币政策将灵活适度、精准有效，注重引导实体经济融资成本稳中有降，推动宽货币向宽信用传导，并或将侧重支撑价格水平有所改善。总体来看，宏观政策操作仍将坚持在“稳增长”与“防风险”中寻求平衡。

综合以上因素，中诚信国际预计 2024 年中国 GDP 增速将为 5.0% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10948?type=1>

近期关注

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；“新国九条”的出台系统提出了强监管、防风险、促高质量发展的一揽子政策措施。

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，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投行”模式拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，以及客需驱动的衍生品业务快速发展，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。此外，证监会支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做强做优，或将促使证券行业出现股权收购、兼并整合现象。2024年4月12日，国务院发文《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新国九条”），“新国九条”坚持远近结合、标本兼治、综合施策，明确了资本市场高质量发展“五个必须”的深刻内涵，分阶段规划了未来5年、2035年、本世纪中叶资本市场高质量发展的目标，系统提出了强监管、防风险、促高质量发展的一揽子政策措施。同时证监会为系统性推进落实“新国九条”，已出台或将出台若干配套制度规则，共同形成“1+N”政策体系。

[详见《中国证券行业展望，2024年4月》，报告链接。](#)

运营实力

中诚信国际认为，中泰证券坚持综合性券商定位，全力推进包括证券经纪、投资银行、信用业务、证券投资等在内的全牌照业务体系建设。公司以财富管理业务和信用业务为基础，全面推进各业务板块发展，转型创新加速发展。

公司业务多元化程度高，具备较强的市场竞争力，未来发展前景良好。

表 1：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	4,387.84	33.37	4,014.25	43.05	3,298.01	25.84
证券及另类投资业务	2,465.10	18.75	(800.23)	(8.58)	1,876.30	14.70
投资银行业务	1,213.84	9.23	936.36	10.04	1,254.66	9.83
期货业务	2,249.58	17.11	2,464.79	26.43	2,160.17	16.93
资产管理业务	535.78	4.07	604.11	6.48	2,027.03	15.88
信用业务	1,168.14	8.88	1,215.41	13.03	936.97	7.34
境外业务	271.87	2.07	41.23	0.44	68.04	0.53
总部及其他业务	857.52	6.52	848.61	9.10	1,140.72	8.94
营业收入合计	13,149.67	100.00	9,324.53	100.00	12,761.90	100.00

其他业务成本	(1,528.00)	--	(1,826.26)	--	(1,536.43)	--
经调整后的营业收入	11,621.67	--	7,498.28	--	11,225.47	--

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财富管理板块

公司致力于打造多元化专业化财富管理体系，财富管理业务在行业内拥有一定的竞争实力；2023年受市场行情影响，公司财富管理业务收入同比有所下降。

财富管理业务是公司的核心基础业务，是公司的重要收入来源之一。2023 年，沪深主要指数震荡下行，两市成交量较 2022 年下滑，公司财富管理业务收入同比有所下降，在营业收入中的占比大幅降低。

2023 年公司致力于打造多元化专业化的财富管理体系，持续优化交易服务、产品服务、综合金融服务建设以及综合金融平台建设，业务转型加力提速。交易服务方面，加强投顾团队建设，开发多层级、多种类的投顾服务产品，不断提升专业能力与客户服务水平。产品服务方面，打造财富管理 ETF 生态圈，提升客户投资体验和员工专业技能；积极响应国家和监管要求，公司取得个人养老金资格并展业；打造“中泰量化 30”和“中泰公募成长 30”等自主财富管理品牌，持续提升公司资产配置服务能力及竞争优势。综合金融服务方面，以“人-家-企”三大维度，形成“中泰财富”高端系列服务体系，不断强化上市公司服务，完善中小企业服务体系，进一步提升综合金融服务水平。截至 2023 年末，公司共服务客户 851.08 万户，管理客户资产 1.23 万亿元（不含未解禁限售股、OTC 市值）。2023 年，公司新增开户 54.41 万户，实现股票基金交易额 10.16 万亿元。截至 2023 年末，公司代销金融产品保有规模 418.08 亿元。

从营业网点设置和营销团队建设情况来看，截至 2023 年末，公司在全国多个省、市、自治区、直辖市设有 44 家分公司；拥有 282 家证券营业部。在深耕山东基础上，公司以北京、长三角、珠三角为重点经营区域，在北京、上海、广东等核心地区设立专业子公司和业务总部，业务布局覆盖国内主要经济发达地区，经营网络完善、基础牢固。公司拥有较为完善的理财服务终端、客户服务系统及风险管控机制，凭借在地域、网点、技术、管理等方面的优势，且作为唯一一家注册地在山东省的证券公司，公司证券经纪业务在山东省内具有显著优势。

表 2：近年来公司经纪业务开展情况

	2021	2022	2023
营业部数量（家）	285	286	282
股票基金交易量（万亿元）	14.55	12.51	10.16
金融产品保有量（亿元）	489.70	446.38	418.08

注：因数据口径调整，调整后不再包括收益凭证数据，故相应调整 2021 年末数据。

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

信用业务板块

2023 年公司融资融券业务规模小幅增长，香港孖展业务减值准备计提比例较高，需关注相关业务风险；股票质押业务有所下降，风险整体可控。

公司信用业务主要以融资融券和股票质押融资两大核心业务为基础，致力于满足客户个性化的证券投资需求和融资需求。2023 年，受日均余额和市场利率下行影响，公司信用业务营业收入同比有所减少，在营业收入中的占比有所降低。

融资融券业务方面，2023 年，融资融券交易机制持续优化，市场融资融券规模稳中有增。2023 年持续加大客户服务力度，提升精细化管理水平，进一步优化风险管控措施，融资融券业务稳健运行，发展质量不断提高，并首批上线北交所融资融券业务。截至 2023 年末，公司融资融券余额 329.05 亿元，较上年小幅增长，期末总体维持担保比例为 248.72%。公司融资融券业务的担保物公允价值合计 846.27 亿元，2023 年计提减值损失 0.72 亿元，截至 2023 年末减值准备余额 5.16 亿元，较上年末有所增长，其中香港孖展业务融出资金减值准备为 3.62 亿元，占香港孖展业务融出资金账面余额的比例为 35.75%，香港孖展业务相关风险值得关注。

股票质押式回购业务方面，2023 年，公司进一步加大风险管理力度，严格落实行业减持新政，持续优化股票质押项目评价体系，推动业务稳健发展。截至 2023 年末，公司合并口径股票质押业务账面价值合计 55.85 亿元，较上年末减少 23.75 亿元，担保物公允价值合计 153.54 亿元，股票质押业务减值准备余额增至 3.16 亿元。同期末，公司股票质押业务待购回余额 56.56 亿元，较上年末减少 26.99 亿元，其中母公司口径自有资金融资规模为 47.43 亿元，平均履约保障比例为 265.70%；资管计划作为融出方的融资规模为 9.14 亿元。

表 3：近年来公司信用类业务情况（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023
融资融券余额	362.99	311.14	329.05
整体维持担保比例	273.19	253.45	248.72
融资融券利息收入	23.52	22.29	20.14
股票质押业务待回购金额	79.36	83.55	56.56
自有资金股票质押业务待回购余额	56.40	65.53	47.43
自有资金股票质押业务平均履约保障比例	337.21	280.38	265.70
股票质押业务利息收入	4.40	4.47	3.81

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

投资银行板块

2023 年得益于业务积累，股债承销金额较上年均有所增长，公司投行业务收入较上年大幅增长；新三板业务依然保持较强的竞争力。

投资银行业务是公司发展战略确定的核心主营业务之一。公司已建立较为成熟的投资银行业务的管理和运作模式，具有从客户开发、项目执行、质控、估值定价、发行承销到持续督导的完整投资银行业务链，能为客户提供资本市场融资、并购、股权投资和财务顾问等各类服务。2023 年，公司股权和债权承销规模均有所回升，投行业务收入较上年大幅增长。

股票主承销业务方面，2023 年公司不断加强行业研究，深化重点行业布局，客户质量显著提升，股权业务项目单均承销规模较上年同期明显上升，全年公司共完成 29 单股权主承销项目发行，合计承销规模 192.15 亿元，其中，IPO 项目 11 单、向特定对象发行股票项目 14 单、可转债项目

4 单。

债券主承销业务方面，公司积极主动响应国家重大战略，进一步开拓维护优质客户，同时进一步完善债券全牌照业务体系，获得独立开展非金融企业债务融资工具主承销业务资质，债券发行承销业务能力稳步提升，全年完成 204 家主承销债券项目，同比增长 6.25%，总承销规模为 1,295.30 亿元，同比增长 39.48%。

表 4：近年来公司股票和债券主承销情况

	2021	2022	2023
股票承销业务			
主承销家数（家）	35	35	29
承销金额（亿元）	236.19	159.10	192.15
债券承销业务			
主承销家数（家）	160	192	204
承销金额（亿元）	1,327.16	928.65	1,295.30
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	1.32	1.07	1.31

注：根据监管要求，2022 年数据口径调整，相应调整 2021 年可比数据。

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

并购业务方面，公司积极开展并购重组财务顾问业务。2023 年，公司实现并购及财务顾问业务净收入 1.31 亿元，较上年小幅增长。新三板业务方面，2023 年，公司倾力服务优质中小企业融资发展，推荐新三板挂牌企业 14 家；协助挂牌公司定向发行股票 16 次，融资规模 6.11 亿元。截至 2023 年末，公司持续督导新三板挂牌公司 236 家，其中，创新层公司 79 家。

资产管理板块

2023 年中泰资管资产管理规模大幅下降，万家基金管理规模稳步增长，中泰资本扭亏为盈；2023 年中泰证券受让万家基金 11% 的股权，万家基金成为公司的控股子公司，推动公司资产管理业务收入同比实现快速增长。

公司主要通过控股子公司中泰证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“中泰资管”）和万家基金开展资产管理业务，2017 年 12 月中泰资管取得公开募集证券投资基金管理业务资格。2023 年，公司将万家基金纳入合并报表范围，公司资产管理业务收入同比大幅增长，在营业收入中的占比升大幅提升。

中泰资管主营业务为资产管理和公募基金。2023 年，中泰资管面对不利的行业环境，积极贯彻新发展理念，对标一流资管机构，有序开展主要工作任务，主动防范和化解风险，推动高质量发展。截至 2023 年末，中泰资管资产管理业务规模 1,220.71 亿元，比上末大幅减少 967.15 亿元，其中单一资管业务规模下降 799.28 亿元，主要受行业资产管理规模下降、行业竞争激烈和银行理财子赎回单一资产管理业务影响。2023 年中泰资管实现营业收入 5.66 亿元，净利润 2.22 亿元，较上年有所增长。

表 5：近年来中泰资管资产管理情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023
--	------	------	------

管理资产总规模	1,856.17	2,187.86	1,220.71
其中：集合资产管理业务规模	393.22	412.02	235.11
单一资产管理业务规模	1,266.49	1,346.55	547.27
专项资产管理业务规模	21.77	27.84	47.77
公募基金业务规模	174.68	401.45	390.57

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

万家基金主营业务为基金募集、基金销售、资产管理等。2022年7月12日，中泰证券发布公告称，公司拟受让齐河众鑫投资有限公司持有的万家基金11%股权，交易定价为人民币2.90亿元。2023年2月24日，万家基金已根据中国证券监督管理委员会批复要求完成了工商变更登记等必要手续。公司持有万家基金股权的比例变更为60%，万家基金成为公司的控股子公司。2023年，万家基金持续深化投研能力建设，增强销售服务能力和业务开拓能力，积极推进业务布局，产品线进一步丰富，投资业绩总体保持良好，资产管理规模稳步增长。截至2023年末，万家基金旗下管理公募基金140只，管理规模3,941.94亿元，较上年末增长452.70亿元，增幅12.97%，其中，非货币基金管理规模1,579.01亿元，较上年末减少229.69亿元，降幅12.70%，主要系公募基金发行市场遇冷所致。2023年万家基金实现营业收入17.96亿元，实现净利润3.60亿元，较上年小幅增长。

中泰资本股权投资管理（深圳）有限公司（以下简称“中泰资本”）主营业务为私募股权投资基金。中泰资本秉承合规、稳健、专业的投资理念，坚持投资引领，以优质项目为核心，大力推动基金设立与项目投资，在管基金实缴规模、项目投资金额均实现增长，完成4只基金募集和备案，新增基金实缴规模10.63亿元。截至2023年末，中泰资本及其子公司管理存量私募基金24只，基金实缴出资金额38.15亿元，投资领域涉及高端装备制造、新能源、新材料、医养康美、绿色化工、节能环保、航空航天等多个行业。截至2023年末，中泰资本总资产21.34亿元，净资产20.87亿元，2023年实现营业收入0.62亿元，净利润0.27亿元。

证券及另类投资板块

公司根据市场行情不断调整投资结构，以固定收益类业务为主；2023年，公司投资业务收益较上年同期大幅增加；部分债券投资出现风险，需持续提升风险管理能力。

公司证券投资业务主要包括固定收益类投资业务、权益类投资业务和衍生品类投资业务，投资标的包括股票、基金、债券、资产管理计划、信托产品及其他金融衍生工具等。截至2023年末，公司金融及衍生品投资合计685.79亿元，较上年末小幅增长。其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融及衍生品投资合计分别为272.31亿元和309.45亿元，在公司以公允价值计量的金融及衍生品投资资产总额中占比分别为40.63%和46.17%。投资收益方面，公司2023年实现投资总收益¹32.56亿元，较上年同期大幅增加。2023年，公司证券及另类投资业务营业收入较上年大幅增加。

固定收益投资方面，公司提升信用风险管理能力和流动性管理水平，加强组合管理能力与交易能力，

¹ 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。

优化投资决策机制；不断推动创新业务发展，逐步构建自营-客需双轮驱动业务格局。截至 2023 年末，公司债券投资规模较上年末小幅减少。同期末，公司本部持有的部分债券出现风险，初始投资额共计 5.64 亿元，公司根据风险划分对其进行了不同程度的减值计提，截至 2023 年末，减值准备余额为 2.79 亿元，中诚信国际将对相关债券后续处置进展保持持续关注。权益投资方面，公司加强研判、紧扣市场热点，不断丰富投资思路和交易策略，灵活调整仓位适应市场变化。2023 年公司股票投资、基金投资均较上年末大幅增长，主要系中泰创业投资（上海）有限公司（以下简称“中泰创投”）持有的非上市股权增加，本部新增基金持仓及合并万家基金带来的基金持仓规模增加。衍生品业务方面，公司加强拓展客户渠道，提高产品创新与交易对冲能力；持续完善私募机构与产品数据库，储备多样化投资标的，衍生金融资产投资规模较上年末有所增长。

表 6：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	590.58	73.76	500.95	73.84	486.08	70.88
股票	45.51	5.68	37.31	5.50	80.06	11.67
基金	50.79	6.34	36.71	5.41	61.14	8.91
银行理财	6.54	0.82	15.35	2.26	11.16	1.63
资管产品及信托计划	10.53	1.32	5.92	0.87	13.82	2.02
其他权益工具	32.50	4.06	28.33	4.18	18.69	2.73
衍生金融资产	4.31	0.54	3.55	0.52	4.09	0.60
其他	59.93	7.48	50.32	7.42	10.75	1.57
合计	800.69	100.00	678.43	100.00	685.79	100.00

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

中泰创投主营业务为另类投资业务。中泰创投深度聚焦山东区域，不断开拓业务领域，强化投资流程合规管控，加强投资质量控制及行业研究，进一步提高投资品质。2023 年，中泰创投共完成项目投资 10 个，投资总额 2.12 亿元。2023 年所投项目信达证券、优必选分别在上交所主板、港交所上市。截至 2023 年末，中泰创投总资产 69.55 亿元，净资产 57.68 亿元，2023 年实现营业收入 16.08 亿元，净利润 12.15 亿元，较上年同期大幅增长。

期货业务板块

中泰期货在期货及衍生品领域积极提供综合性金融服务，受期现结合业务转型及基差交易机会减少影响，2023 年期货业务收入同比有所减少。

公司主要通过中泰期货股份有限公司（以下简称“中泰期货”）开展期货业务，中泰期货业务主要包括期货经纪、期货资管、商品交易及风险管理业务等。受期现结合业务由传统现货贸易业务向交易性业务转型、基差交易机会减少影响，2023 年公司期货业务营业收入同比有所减少。

2023 年，中泰期货聚焦主责主业，着力深化改革创新，落实“人才强企”战略，坚持调查研究找方法、对标对表促提升，以“研究+”模式推进业务转型，打造全程陪伴式客户服务体系。截至 2023 年末，中泰期货期末权益合计为 266.77 亿元，较上年末增长 4.88%。2023 年，中泰期货手续费收入市场份额 1.51%，同比提升 0.05 个百分点。截至 2023 年末，中泰期货设有 18 家期货分公司和 13 家期货营业部。截至 2023 年末，中泰期货总资产 301.26 亿元，净资产 25.60 亿元，

2023 年实现营业收入 21.53 亿元，净利润 1.34 亿元，较上年小幅下降。

国际业务板块

中泰国际重点发展投资银行业务，业务取得一定进展，因其持有的地产美元债大额计提减值准备影响，中泰国际连续亏损。

国际业务方面，中泰金融国际有限公司（以下简称“中泰国际”）聚焦企业赴港上市以及发债的业务机会，重点发展投资银行业务。2023 年中泰证券对中泰国际增资 16 亿元，截至 2023 年末，中泰国际注册资本为 30.42 亿元。对根据香港联交所数据，中泰国际完成 2 个港股保荐项目，按保荐家数在香港市场排名并列第 13。根据彭博数据，2023 年完成 16 个 IPO 承销项目，承销金额 0.99 亿美元，按项目数量在香港市场排名第 11 名；2023 年中泰国际完成 97 个境外债项目，承销金额约 12.88 亿美元，按项目数量在香港市场中排名并列第 19 名。截至 2023 年末，中泰国际总资产 81.30 亿元，净资产 8.71 亿元，2023 年实现营业收入 0.68 亿元，净利润-6.89 亿元，亏损较上年有所扩大，中泰国际亏损主要系其持有的地产美元债计提信用减值准备所致。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年中泰证券盈利水平大幅提升；公司各项风险指标均优于监管标准，且公司可凭借其较好的内部流动性、多元外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

受益于投资业绩回升和合并万家基金，公司资产管理业务、自营投资业务收入均实现较快增长，盈利水平大幅提升。

公司整体的盈利水平与证券市场的走势具有较大的相关性。2023 年受投资业绩回升和合并万家基金影响，公司投资收益（含公允价值变动损益）及资产管理业务手续费净收入同比实现较快增长，全年营业收入同比有所增加。

从营业收入的构成来看，手续费及佣金净收入仍然是公司主要收入来源。公司手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务、投资银行业务及资产管理业务，2023 年手续费及佣金净收入同比有所增长。具体来看，经纪业务方面，受证券市场低迷、交易活跃度降低影响，公司经纪业务手续费及佣金净收入同比有所减少。投资银行业务方面，2023 年公司继续深化重点行业布局，推动股权储备项目落地，并进一步开拓维护优质客户，完善债券全牌照业务体系，全年股权和债券承销规模均实现较快增长，投资银行业务手续费及佣金净收入同比有所增加。资产管理业务方面，得益于并表万家基金，全年资产管理业务手续费及佣金净收入同比实现大幅增长。

利息净收入方面，受日均余额和利率下行影响，公司融出资金利息收入有所下降；公司持续压降股票质押业务，买入返售金融资产利息收入有所下降；公司其他债权投资规模基本与上年末持平，债权投资规模有所下降，全年债权投资和其他债权投资利息收入均有所下滑。受上述因素影响，2023 年公司利息收入同比有所减少。同时，受总债务规模减少影响，2023 年公司利息支出

小幅下降。受上述两方面影响，2023 年公司利息净收入同比有所减少。

投资方面，2023 年国内债券市场整体向好，同时公司把握权益市场结构性投资机会，叠加公司并表万家基金产生股权重估收益 6.58 亿元，推动投资收益（含公允价值变动收益）同比实现大幅增长。

此外，由于中泰期货风险管理子公司期现结合业务规模同比减少，公司其他业务收入和其他业务成本同比均有所减少。

表 7：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	6,386.94	48.57	5,408.15	58.00	6,417.13	50.28
其中：经纪业务	4,349.37	33.08	3,679.65	39.46	2,953.25	23.14
投资银行业务	1,280.67	9.74	1,017.78	10.92	1,349.24	10.57
资产管理业务	558.50	4.25	552.40	5.92	1,987.03	15.57
利息净收入	1,792.81	13.63	2,132.46	22.87	1,727.58	13.54
投资收益及公允价值变动收益	3,224.84	24.52	(198.10)	(2.12)	2,854.06	22.36
汇兑损益	20.88	0.16	(28.15)	(0.30)	(7.08)	(0.06)
其他业务收入	1,598.29	12.15	1,884.33	20.21	1,624.94	12.73
资产处置收益	43.78	0.33	8.44	0.09	3.33	0.03
其他收益	82.13	0.62	117.40	1.26	141.95	1.11
营业收入合计	13,149.67	100.00	9,324.53	100.00	12,761.90	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

数据来源：中泰证券，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。2023 年受合并万家基金及业务开展影响，公司业务及管理费用同比大幅增加；由于营业收入增幅更大，公司营业费用率较上年有所下降。此外，2023 年公司共计提信用减值损失 5.40 亿元，与上年基本持平，其中债权投资减值损失为 3.70 亿元。

受上述因素共同影响，公司 2023 年净利润同比实现大幅增长，由于其他债权投资及其他权益工具投资公允价值上升，公司其他综合收益由 2022 年的 -7.36 亿元上升至 2023 年的 1.37 亿，综合收益总额同比实现大幅增长。从利润率来看，2023 年公司平均资本回报率较上年有所上升。盈利稳定性方面，公司盈利水平易受证券市场波动影响，2023 年公司利润总额变动系数有所上升，盈利稳定性有待提高。

表 8：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023
经调整后的营业收入	116.22	74.98	112.25
业务及管理费	(64.84)	(60.93)	(80.26)
营业利润	42.95	7.96	25.76
净利润	32.99	7.03	20.61
其他综合收益	0.72	(7.36)	1.37
综合收益总额	33.71	(0.32)	21.98
营业费用率	49.31	65.34	62.89
平均资产回报率	2.37	0.49	1.51

平均资本回报率	9.22	1.83	5.03
利润总额变动系数	17.69	53.03	56.39

数据来源：中泰证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

中泰证券各项风险指标均高于监管标准，且主要指标均保持较好水平，未来仍需提升资本实力，夯实发展基础。

从公司各项风险控制指标看，根据证监会《证券公司风险控制指标管理办法（2020年修正）》及《证券公司风险控制指标计算标准规定（2020年修订）》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安全性和资本充足性。

由于利润水平提升，截至2023年末，公司母公司口径净资产有所增长；由于长期次级债券减少使得附属净资产有所减少，2023年末母公司口径净资本小幅下降。截至2023年末，净资本/净资产比率较上年末有所下降，风险覆盖率较上年末小幅下降，资本杠杆率较上年末有所上升，净资产/负债较上年末有所上升。

从公司资产减值准备情况看，截至2023年末，公司资产减值准备余额31.88亿元，较上年末增长10.19%，主要包括债权投资减值准备12.29亿元、融出资金减值准备5.16亿元、应收款项坏账准备3.33亿元、买入返售金融资产减值准备3.23亿元和其他债权投资减值准备2.83亿元。上述减值准备主要为整个存续期预期信用损失（已发生信用减值），金额为29.88亿元。未来公司仍需提高减值计提力度，夯实资产质量。

表9：近年来公司各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

指标名称	标准	2021	2022	2023
净资本	--	268.38	280.50	278.17
净资产	--	347.98	374.09	381.30
风险覆盖率	≥100	211.51	220.76	219.83
资本杠杆率	≥8	15.09	14.85	15.56
流动性覆盖率	≥100	282.68	309.31	321.51
净稳定资金率	≥100	141.93	162.95	146.11
净资本/净资产	≥20	77.13	74.98	72.96
净资本/负债	≥8	26.79	33.00	33.79
净资产/负债	≥10	34.73	44.01	46.31
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤100	23.22	14.43	9.58
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	≤500	232.90	191.15	183.68

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：中泰证券，中诚信国际整理

偿债能力

截至2023年末公司总体债务规模及资产负债率均同比有所下降，短期债务占比较高；主要受盈利能力提升影响，2023年EBITDA对债务本息的覆盖能力亦随之增强。

从公司的债务结构来看，公司探索了包括多种融资工具在内的长、中、短期相结合的融资方式，对公司业务稳健发展起到重要支撑。截至2023年末，公司总债务为855.52亿元，较上年末减少3.22%，短期债务在总债务中的占比较上年末上升2.83个百分点至63.79%，公司短期债务占比

较高。此外，截至 2023 年末，公司共存续一期永续次级债券，发行规模为 30.00 亿元，分类为其他权益工具。

从资产负债率来看，由于总债务规模下降，截至 2023 年末，公司资产负债率较上年末有所下降。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2023 年公司利润总额有所增长，当年 EBITDA 同比大幅增加。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2023 年公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所增强。

从经营活动净现金流方面看，2023 年公司经营活动净现金流显著下降，主要系为交易目的而持有的金融资产净减少额、代理买卖证券收到的现金净额的减少导致的现金流入减少所致。

表 10：近年来公司偿债能力指标

指标	2021	2022	2023
资产负债率(%)	74.97	70.93	69.12
经营活动净现金流（亿元）	22.72	165.20	(7.24)
EBITDA（亿元）	78.58	43.25	60.19
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.55	1.44	2.11
总债务/EBITDA(X)	12.83	20.44	14.21

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 328.67 亿元，占资产总额的比例为 16.80%。上述权属受到限制的资产主要是其他债权投资中的质押用于回购融资、债券借贷业务质押的资产及交易性金融资产中的限售股、质押用于回购融资、债券借贷业务质押的资产。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司无对合并范围外公司提供担保情况。

诉讼、仲裁事项方面，2023 年末公司涉案金额在人民币 5,000 万元以上的重要未决诉讼或仲裁事项金额合计 6.86 亿元、0.67 亿港元和 0.10 亿美元，其中作为被告的涉案金额为 1.89 亿元和 0.10 亿美元。其他重要诉讼方面，2022 年 1 月，作为乐视网 2016 年非公开发行股票项目的联席主承销商之一，公司被上海君盈资产管理合伙企业（有限合伙）等两千名证券投资者提起诉讼，判令公司对虚假陈述引起的投资损失承担连带赔偿责任，涉案金额为 45.71 亿元。2023 年 9 月 22 日，法院一审判决驳回原告诉讼请求。一审原告提起上诉，请求改判二十二名被上诉人（含公司）对一审被告一乐视网信息技术（北京）股份有限公司应支付给全体上诉人（一审原告）的虚假陈述侵权赔偿款项承担全额连带赔偿责任。此外，公司 2023 年 3 月末新纳入合并范围的万家基金，新增两件以前年度发生的超过 5,000 万元的未结诉讼，其中作为原告涉案金额为 1.42 亿元；作为被告涉案金额为 8.96 亿元，系万家共赢资产管理有限公司（以下简称“万家共赢”）被沈阳市辽中区农村信用合作联社（以下简称“辽中信用社”）提起诉讼，判令万家共赢对辽中信用社的损失承担赔偿责任。截至报告出具日，万家基金作为被告案件仍处于审理过程中。中诚信国际将对公司诉讼的最近进展保持关注。

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 2023 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 96.25 亿元，较上年末减少 19.80%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 7.02%，较上年末下降 1.77 个百分点。从流动性风险管理指标上看，截至 2023 年末，公司流动性覆盖率较上年末有所上升，净稳定资金率较上年末有所下降。总体来看，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，流动性水平仍保持良好。

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 2023 年末，公司获得多家商业银行综合授信，授信额度约 1,600 亿元，其中剩余授信额度约 1,300 亿元，备用流动性充足。

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。

外部支持

公司实际控制人为山东省国资委，对公司有较强的支持能力及支持意愿。

2022 年 7 月 28 日，公司控股股东及主要股东完成股份过户登记，控股股东变更为枣矿集团，最终实际控制人仍为山东省国资委。作为山东省唯一一家省属国有券商和省委管理国有重要骨干企业，公司在山东地区的市场地位和行业影响力较为领先，已成为山东现代金融产业的重要组成部分，并与省委、省政府、省国资委、省金融办和各地政府均建立了良好的沟通关系。截至 2023 年末，中泰证券已与山东省会经济圈各地市、企业开展战略合作，与省内全部 16 家市政府和 56 家区县政府单位签订战略合作协议，与省内 165 家企业建立了战略合作关系。此外，山东省国资委在公司的资本补充、业务拓展方面均给予大力支持，对公司具有较强的支持意愿。山东省作为我国经济大省，财政实力较好，对公司具有较强的支持能力。

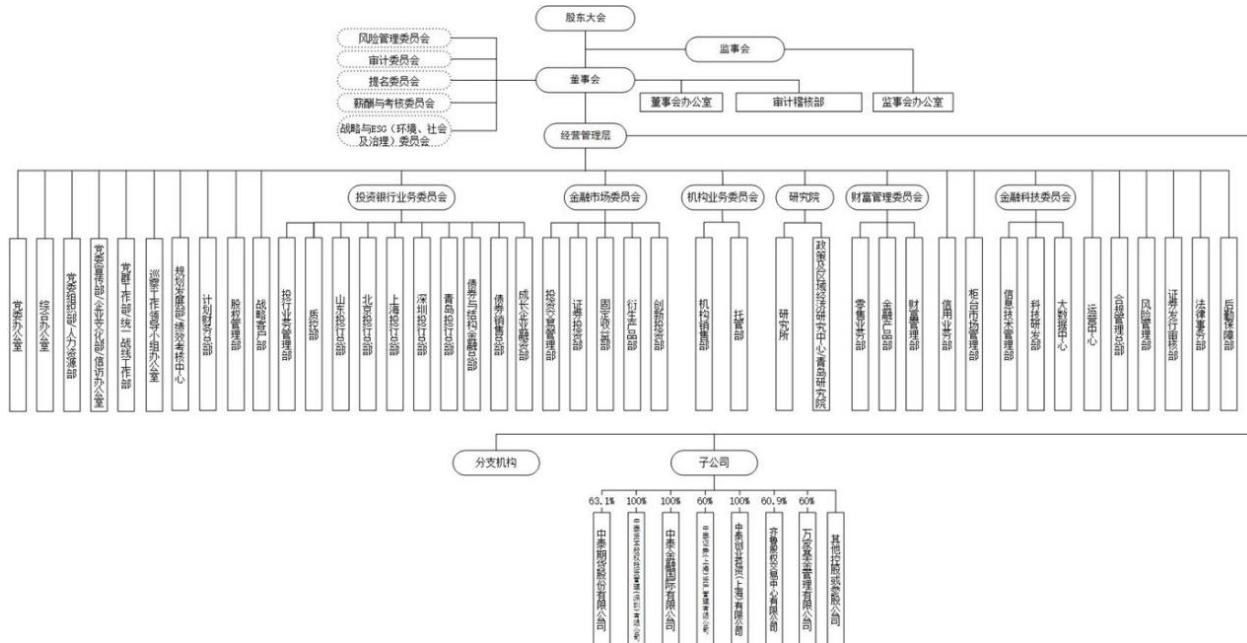
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中泰证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 中泰 02”、“21 中泰 03”、“21 中泰 04”、“21 中泰 05”、“22 中泰 01”、“22 中泰 02”、“23 中泰 01”、“23 中泰 02”、“23 中泰 03”、“24 中泰 01”、“24 中泰 02”、“24 中泰 03”、“22 中泰 C1”、“23 中泰 C1”、“23 中泰 C2”、“22 中泰 Y1”的信用等级为 **AAA**。

附一：中泰证券股份有限公司前十大股东及组织结构图（截至 2023 年末）

股东名称	持股比例 (%)
枣庄矿业（集团）有限责任公司	32.62
莱芜钢铁集团有限公司	15.00
山东高速投资控股有限公司	5.32
山东省鲁信投资控股集团有限公司	3.98
新汶矿业集团有限责任公司	3.47
济南西城投资发展有限公司	2.67
德州禹佐投资中心（有限合伙）	2.35
山东省国有资产投资控股有限公司	1.73
香港中央结算有限公司	1.54
泰安点石资产管理有限公司	1.14
合计	69.82

注：前十名股东持股情况为不含通过转融通出借股份。



全称	简称	主营业务	持股比例
中泰期货股份有限公司	中泰期货	期货	63.10%
中泰资本股权投资管理（深圳）有限公司	中泰资本	私募股权投资基金	100.00%
中泰创业投资（上海）有限公司	中泰创投	另类投资业务	100.00%
中泰金融国际有限公司	中泰国际	国际业务	100.00%
中泰证券（上海）资产管理有限公司	中泰资管	资产管理	60.00%
齐鲁中泰物业公司	中泰物业	物业	100.00%
齐鲁股权交易中心有限公司	齐鲁股权	股权交易	60.89%
万家基金管理有限公司	万家基金	公募基金	60.00%

资料来源：中泰证券

附二：中泰证券股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2021	2022	2023
货币资金及结算备付金	57,188.18	65,738.89	61,428.47
买入返售金融资产	12,474.75	12,245.12	10,180.50
金融投资：交易性金融资产	53,385.60	36,625.65	38,548.03
金融投资：债权投资	2,197.34	1,862.15	1,556.78
金融投资：其他债权投资	20,806.02	26,167.89	26,195.65
金融投资：其他权益工具投资	3,249.72	2,832.79	1,869.32
长期股权投资净额	937.49	1,111.86	323.93
融出资金	35,821.15	30,962.89	33,213.03
总资产	204,689.76	198,893.93	195,658.69
代理买卖证券款	56,213.16	62,430.01	58,561.47
短期债务	71,316.61	53,882.75	54,574.32
长期债务	29,501.19	34,511.58	30,978.02
总债务	100,817.80	88,394.33	85,552.34
总负债	167,530.00	159,224.30	153,330.56
股东权益	37,159.77	39,669.64	42,328.13
净资本（母公司口径）	26,838.17	28,049.95	27,817.39
手续费及佣金净收入	6,386.94	5,408.15	6,417.13
其中：经纪业务手续费净收入	4,349.37	3,679.65	2,953.25
投资银行业务手续费净收入	1,280.67	1,017.78	1,349.24
资产管理业务手续费净收入	558.50	552.40	1,987.03
利息净收入	1,792.81	2,132.46	1,727.58
投资收益及公允价值变动	3,224.84	(198.10)	2,854.06
营业收入	13,149.67	9,324.53	12,761.90
业务及管理费	(6,483.91)	(6,092.69)	(8,025.94)
营业利润	4,294.73	796.31	2,575.82
净利润	3,299.37	703.40	2,061.18
综合收益总额	3,371.42	(32.17)	2,198.28
EBITDA	7,858.35	4,324.87	6,019.25
财务指标	2021	2022	2023
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	2.37	0.49	1.51
平均资本回报率(%)	9.22	1.83	5.03
营业费用率(%)	49.31	65.34	62.89
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	211.51	220.76	219.83
资本杠杆率(%)	15.09	14.85	15.56
流动性覆盖率(%)	282.68	309.31	321.51
净稳定资金率(%)	141.93	162.95	146.11
净资本/净资产(%)	77.13	74.98	72.96
净资本/负债(%)	26.79	33.00	33.79

净资产/负债(%)	34.73	44.01	46.31
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	23.22	14.43	9.58
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	232.90	191.15	183.68
偿债能力			
资产负债率(%)	74.97	70.93	69.12
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.55	1.44	2.11
总债务/EBITDA(X)	12.83	20.44	14.21

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
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-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]
	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
偿债能力	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)
	短期债务	短期借款+拆入资金+交易性金融负债+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+交易性金融负债+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-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, 违约很可能会发生。
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, 违约很可能会发生。
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