



招商证券股份有限公司 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 0215 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 5 月 15 日

本次跟踪发行人及评级结果 招商证券股份有限公司 **AAA/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “21 招证 G5”、“21 招证 G7”、“21 招证 G9”、“21 招证 10”、“21 招证 C7”、“21 招证 C8”、“22 招证 G1”、“22 招证 Y1”、“22 招证 Y2”、“22 招证 Y3”、“22 招证 Y4”、“22 招证 G2”、“22 招证 G3”、“22 招证 G4”、“23 招证 C1”、“23 招证 C2”、“23 招证 C3”、“23 招证 C4”、“23 招证 G1”、“23 招证 G2”、“23 招证 C6”、“23 招证 G3”、“23 招证 G4”、“23 招证 C7”、“23 招证 C8”、“23 招证 G5”、“23 招证 G6”、“23 招证 G8”、“23 招证 10”、“23 招证 C9”、“23 招 C10”、“23 招证 11”、“23 招证 12”、“23 招证 13”、“24 招证 G1”、“24 招证 C1”、“24 招证 C2”、“24 招证 C4” **AAA**

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”或“公司”）突出的行业地位、品牌认可度高、融资渠道多元化程度高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、宏观经济增速放缓对盈利能力及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

可能触发评级上调因素：不适用。

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。

正面

- 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，综合竞争力较强
- 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，融资渠道多元化程度高
- 作为招商局集团控股的唯一证券业务平台，能够获得招商局集团在资金、资源等方面的有力支持

关注

- 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
- 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：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：李 萌 mli.myra@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

招商证券	2021	2022	2023
资产总额 (亿元)	5,972.21	6,116.77	6,958.53
股东权益 (亿元)	1,125.90	1,152.57	1,220.37
净资本 (母公司口径) (亿元)	727.35	704.45	793.70
营业收入 (亿元)	294.29	192.19	198.21
净利润 (亿元)	116.58	80.77	87.69
综合收益总额 (亿元)	113.81	81.53	89.57
平均资本回报率 (%)	10.67	7.09	7.39
营业费用率 (%)	37.61	45.00	44.13
风险覆盖率 (%)	265.66	264.95	177.28
资本杠杆率 (%)	15.24	13.39	13.12
流动性覆盖率 (%)	294.70	210.95	169.06
净稳定资金率 (%)	139.36	151.73	138.25

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 2021 年、2022 年和 2023 年财务报告，其中 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；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（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 (%)
招商证券	6,958.53	793.70	87.69	7.39	177.28
中信证券	14,533.59	1,396.15	205.39	7.71	187.21
广发证券	6,821.82	931.66	78.63	5.92	233.36

注：“中信证券”为“中信证券股份有限公司”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

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 招证 G5	AAA	AAA	2023/5/19	40.00	40.00	2021/7/12~2024/7/12	--
21 招证 G7	AAA	AAA	2023/5/19	43.00	43.00	2021/7/29~2024/6/13	--
21 招证 G9	AAA	AAA	2023/5/19	50.00	50.00	2021/8/12~2024/8/12	--
21 招证 10	AAA	AAA	2023/5/19	20.00	20.00	2021/8/12~2026/8/12	--
21 招证 C7	AAA	AAA	2023/5/19	40.00	40.00	2021/11/11~2024/11/11	偿付顺序
21 招证 C8	AAA	AAA	2023/5/19	10.00	10.00	2021/11/11~2026/11/11	偿付顺序
22 招证 G1	AAA	AAA	2023/5/19	50.00	50.00	2022/1/17~2025/1/17	--
22 招证 Y1	AAA	AAA	2023/5/19	43.00	43.00	2022/3/24~2027/3/24	发行人赎回权、满足特定条件时发行人赎回选择权、债券利率及其确定方式、递延支付利息选择权、偿付顺序
22 招证 Y2	AAA	AAA	2023/5/19	47.00	47.00	2022/4/19~2027/4/19	
22 招证 Y3	AAA	AAA	2023/5/19	40.00	40.00	2022/4/26~2027/4/26	
22 招证 Y4	AAA	AAA	2023/5/19	20.00	20.00	2022/6/8~2027/6/8	
22 招证 G2	AAA	AAA	2023/5/19	40.00	40.00	2022/7/26~2025/7/26	--
22 招证 G3	AAA	AAA	2023/5/19	30.00	30.00	2022/8/11~2025/2/12	--
22 招证 G4	AAA	AAA	2023/5/19	50.00	50.00	2022/8/11~2025/8/11	--
23 招证 C1	AAA	AAA	2023/5/19	14.00	14.00	2023/3/1~2025/9/11	偿付顺序
23 招证 C2	AAA	AAA	2023/5/19	8.00	8.00	2023/3/1~2026/3/1	偿付顺序
23 招证 C3	AAA	AAA	2023/5/19	15.00	15.00	2023/3/17~2025/3/17	偿付顺序
23 招证 C4	AAA	AAA	2023/5/19	17.00	17.00	2023/3/17~2026/3/17	偿付顺序
23 招证 G1	AAA	AAA	2023/4/7	40.00	40.00	2023/4/17~2025/4/17	--
23 招证 G2	AAA	AAA	2023/4/7	40.00	40.00	2023/4/17~2026/4/17	--
23 招证 C6	AAA	AAA	2023/4/11	33.00	33.00	2023/4/19~2026/4/19	偿付顺序
23 招证 G3	AAA	AAA	2023/4/17	28.00	28.00	2023/4/25~2026/5/14	--
23 招证 G4	AAA	AAA	2023/4/17	22.00	22.00	2023/4/25~2028/4/25	--
23 招证 C7	AAA	AAA	2023/5/10	10.00	10.00	2023/5/22~2026/5/22	偿付顺序
23 招证 C8	AAA	AAA	2023/5/10	10.00	10.00	2023/5/22~2028/5/22	偿付顺序
23 招证 G5	AAA	AAA	2023/7/6	16.00	16.00	2023/7/13~2025/7/13	--
23 招证 G6	AAA	AAA	2023/7/6	34.00	34.00	2023/7/13~2026/7/13	--
23 招证 G8	AAA	AAA	2023/7/14	35.00	35.00	2023/7/24~2026/6/18	--
23 招证 10	AAA	AAA	2023/8/3	40.00	40.00	2023/8/11~2026/8/11	--
23 招证 C9	AAA	AAA	2023/10/18	20.00	20.00	2023/10/30~2026/10/30	偿付顺序
23 招 C10	AAA	AAA	2023/10/18	15.00	15.00	2023/10/30~2028/10/30	偿付顺序
23 招证 11	AAA	AAA	2023/11/16	30.00	30.00	2023/11/24~2026/11/24	--
23 招证 12	AAA	AAA	2023/12/8	25.00	25.00	2023/12/19~2025/6/19	--
23 招证 13	AAA	AAA	2023/12/8	20.00	20.00	2023/12/19~2025/12/19	--
24 招证 G1	AAA	AAA	2024/1/8	30.00	30.00	2024/1/18~2027/1/18	--
24 招证 C1	AAA	AAA	2024/3/7	9.00	9.00	2024/3/20~2027/3/20	偿付顺序
24 招证 C2	AAA	AAA	2024/3/7	17.00	17.00	2024/3/20~2029/3/20	偿付顺序
24 招证 C4	AAA	AAA	2024/4/10	20.00	20.00	2024/4/19~2029/4/19	偿付顺序

● 评级模型

招商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：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能力，同时对公司具有很强的支持意愿。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，公司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，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

2024 年一季度中国经济增长好于预期，GDP 同比增长 5.3%，环比增长 1.6%，皆较上年四季度有所加快。从生产角度看，第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升，第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看，最终消费对经济增长的贡献率为 73.7%，但较上年四季度有所下行，货物和服务净出口的贡献率由负转正，资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为，当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快，其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快，特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过 10%，民间投资增长也略有改善。但与此同时，经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看，美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战，装备制造出口面临不确定性；从增长动能看，消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓，房地产开发投资依然在大幅下滑，新旧动能转换仍需时间；从微观预期看，GDP 平减指数延续为负，微观感受与宏观数据之间的偏差仍存；从债务压力看，在名义增长较低背景下宏观杠杆率或将进一步上行，加剧了经济金融的脆弱性，制约了稳增长政策的发力空间。

中诚信国际认为，中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”，坚持用好政策空间，优化政策工具组合，其中新增专项债的加快发行以及超长期特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5%左右的预期。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?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；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，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、并购重组等方式做优做强，或将促使证券行业出现股权收购、兼并整合现象。

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。

公司业务涵盖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，多元化程度较高，且多项业务排名行业前列，业务发展前景良好。

表 1：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理和机构业务	137.07	46.58	111.03	57.77	100.11	50.51
投资银行业务	24.58	8.35	13.86	7.21	12.95	6.53
投资管理业务	17.36	5.90	11.81	6.14	9.27	4.68
投资与交易业务	55.02	18.70	17.89	9.31	35.36	17.84
其他	60.26	20.48	37.61	19.57	40.53	20.45
营业收入合计	294.29	100.00	192.19	100.00	198.21	100.00
其他业务成本	(39.98)	--	(13.64)	--	(14.75)	--
经调整后的营业收入	254.30	--	178.55	--	183.46	--

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

公司财富管理和机构业务竞争地位稳固，股基交易量下降但市场份额持续提升；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；持续推进机构业务转型变革，保持托管外包业务行业领先优势；但受 2023 年资本市场交易活跃度不佳、融资融券利率下行等因素影响，公司财富管理和机构业务营业收入同比有所下降。

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综合服务。2023 年公司股票基金交易量市场份额持续提升，受公司股基佣金率随行业佣金率下降趋势而下降，以及融资融券利率下降等因素影响，财富管理和机构业务收入同比有所减少。

2023 年，公司坚定落实“平台赋能营销团队，营销运营双轮驱动”线上线下一体化的发展战略，持续推进招商证券 APP 平台产品体验及服务创新。截至 2023 年末，公司正常交易客户数约 1,776 万户，同比增长 8.03%，托管客户资产 3.72 万亿元。根据易观千帆统计，招商证券 APP 月均活跃用户数（MAU）同比增长 4.7%，排名前十大券商第 5。公司积极布局北交所业务，北交所全年开户数排名市场第 7。公司期权经纪业务经营稳健，截至 2023 年末，客户累计开户数市场占比 7.79%，排名行业第 2。2023 年，公司加快推动财富管理转型，大力打造专业领先的财富顾问团队，通过强化投顾专业能力、增强平台赋能、投资者教育等方式，持续高水平满足居民财富管理需求。截至 2023 年末，公司财富管理个人客户数同比增长 3.20%，高净值客户数同比增长 5.67%。根据中国证券投资基金业协会数据，公司非货币公募基金、股票加混合公募基金保有规模（2023 年第四季度）分别为 949 亿元、793 亿元，均排名证券行业第 5。基金投顾业务“e 招投”累计签约人数 5.86 万户，年末产品保有规模 46.56 亿元，同比增长 76.00%。

表 2：近年来公司经纪业务开展情况

	2021	2022	2023
营业部数量（家）	259	259	265
股票基金交易量（万亿元，双边）	26.27	25.87	25.18
股票基金交易量市场份额(%)	4.90	5.22	5.23
代销金融产品净收入（亿元）	10.06	8.21	7.14

注：上述营业部数量数据包括公司新设的鄂尔多斯沙日乌素路证券营业部，该部于 2023 年 12 月 14 日取得《营业执照》，于 2024 年 1 月 4 日取得《经营证券期货业务许可证》。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

期货经纪业务方面，招商期货有限公司（以下简称“招商期货”）积极履行服务实体经济职责，持续加强营销服务能力建设，大力拓展金融机构客户，推进招商大宗商品研究、招商风险管家、CTA+期货资管品牌建设。截至 2023 年末，招商期货客户权益规模 504.74 亿元，同比增长 51.22%。2023 年招商期货实现营业收入 22.74 亿元，净利润 4.06 亿元，均同比有所增长。

境外市场方面，招商证券国际有限公司（以下简称“招证国际”）聚焦产品多元化布局，大力拓展大型企业客户业务以及海外同业客户，提前布局量化和被动投资机构客户，港股市占率排名创历史新高。截至 2023 年末，招证国际托管客户资产规模 1,699.43 亿港元，2023 年港股交易量 1,672.91 亿港元。

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。2023 年公司紧跟市场和客户需求，积极开展产品和服务创新；加大营销服务，快速响应客户需求，为重点客户提供个性化服务方案。截至 2023 年末，公司融资融券时点余额同比有所增长，市场份额略有下降；维持担保比例为 278.95%。截至 2023 年末，公司融资融券业务的担保物公允价值合计 2,200.90 亿元，融出资金减值准备余额 2.90 亿元（含应计利息减值准备），同比有所增加。股票质押式回购业务方面，

截至 2023 年末，公司股票质押式回购待回购金额（含资管计划出资业务）和股票质押式回购待回购金额（自有资金）同比均有不同幅度增长；整体履约保障比例（含资管计划出资业务）和整体履约保障比例（自有资金）分别为 211.31% 和 254.93%；公司股票质押式回购业务担保物公允价值合计 472.39 亿元，减值准备余额 10.03 亿元，同比有所增加。

境外市场方面，招证国际前瞻性管控风险，主动压缩高风险抵押品规模，有效规避潜在损失。截至 2023 年末，孖展业务规模为 25.45 亿港元，维持担保比例为 386.90%。

表 3：近年来公司资本中介业务情况（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023
融资融券余额	964.68	800.34	827.61
整体维持担保比例	312.02	288.55	278.95
融资融券市场份额	5.26	5.20	5.01
融资融券利息收入	62.34	55.71	52.83
股票质押式回购待回购金额（含资管计划出资业务）	223.10	200.95	227.75
股票质押式回购待回购金额（自有资金）	142.22	140.76	185.29
整体履约保障比例（含资管计划出资业务）	287.48	234.08	211.31
整体履约保障比例（自有资金）	350.02	279.74	254.93
股票质押式回购利息收入	11.42	7.26	7.75

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

公司致力于为公募基金、私募基金、银行、信托、保险资管等专业金融机构投资者提供研究、交易服务、托管外包、场外衍生品、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。机构综合服务方面，2023 年，公司持续推进机构客户业务转型变革，从战略、机制、团队、流程、系统等多个方面，持续完善机构客户营销服务体系。全面整合公司的机构业务资源，实现了对公募、私募、银行理财子等在内的重要机构客户全覆盖。公募基金业务方面，公司积极布局 ETF 生态圈建设和券商结算业务，有效提升金融产品保有量规模。私募基金业务方面，公司围绕客户主券商业务需求，不断满足客户全方位综合金融服务需求。截至 2023 年末，公司 50 亿元以上重点私募客户交易覆盖率达 79%，私募客户交易资产规模同比增长 12.22%。研究方面，2023 年，中国证监会系统推进公募基金行业费率改革，降低投资者成本。在新的政策背景下，证券公司将进一步打造研究业务核心竞争力。公司持续推动研究业务转型，坚持内外价值创造并重。截至 2023 年末，公司股票研究覆盖境内外上市公司 2,518 家，研究覆盖沪深 300 指数成份股总市值的 94%、创业板成份股总市值的 93%、科创板成份股总市值的 75%。托管和外包业务方面，截至 2023 年末，公司托管外包产品数量 4.30 万只，同比增长 4.32%，规模 3.47 万亿元，同比增长 0.19%。根据中国证券投资基金业协会数据和 Wind 统计，公司私募基金产品托管数量市场份额达 21.91%，连续十年保持行业第一，公募基金产品托管规模排名证券行业第三。

投资银行业务板块

2023 年公司股票承销受市场环境低迷以及 IPO、再融资阶段性收紧等因素影响，发行金额同比大幅下降；债券承销持续优化债券业务结构，承销数量和发行金额均实现不同程度增长；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，发展较为平稳；整体来看，2023 年投资银行业务营业收入同比有所减少。

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。2023 年，公司深入推进现代化投行转型建设，围绕实体经济发展和重大国家战略导向，加大战略资源投入，持续打造专业化和区域化核心竞争力，重点加强北交所业务布局，稳步推进优质 IPO 项目申报和储备，大力推动“羚跃计划”、企业客户经理制等战略举措落地实施，不断提升科技金融、绿色金融、普惠金融等特色金融服务能力，推动投行业务高质量发展。2023 年公司投行业务收入同比减少 6.57%，主要系股权类承销收入同比小幅下降所致。

表 4：近年来公司投资银行业务情况

	2021	2022	2023
股票承销业务			
主承销家数（家）	43	21	24
其中：首次公开发行	23	7	6
再融资发行	20	14	18
发行金额（亿元）	429.60	410.26	202.08
其中：首次公开发行	219.57	101.32	70.51
再融资发行	210.03	308.94	131.57
债券承销业务			
主承销数量（支）	930	832	1,018
发行金额（亿元）	4,907.38	2,749.76	3,258.06
财务顾问业务			
财务顾问业务净收入（亿元）	1.54	1.33	1.55

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

股票承销方面，2023 年受市场环境低迷、IPO、再融资阶段性收紧等因素影响，A 股市场股权融资数量及金额均出现下降；受美联储加息、经济复苏不及预期及地缘政治冲突等因素影响，港股市场表现疲弱。2023 年公司主承销的股票承销业务家数有所增长，但发行金额同比减少。2023 年公司深入推动投行专业化转型，大力开拓再融资业务，股权承销家数排名有所提升。根据 Wind 统计，公司 A 股股权主承销金额排名行业第 9，主承销家数排名第 11，其中再融资承销家数排名行业第 7，同比上升 5 名。根据彭博统计，公司共完成 5 家港股股票承销项目，承销金额为 2,697 万美元，其中 3 家为港股 IPO 保荐项目。公司大力推进优质 IPO 项目申报，加强北交所业务布局，股权项目储备总体保持平稳。根据 Wind 和交易所数据统计，截至 2023 年末，公司 A 股 IPO 在审项目数量 27 家（含已过会待发行和证监会未注册项目），排名行业第 9。其中，科创板、北交所 IPO 在审项目数量分别排名行业第 7、第 6。同期末，公司“羚跃计划”累计入库企业数达 441 家，共有 45 家企业已实现投行业务转化。

债券承销业务方面，公司持续优化债券业务结构，加强央企债、金融债、地方国企优质债券、公募 REITs 项目开拓，强化重点区域信用债业务布局，信用债业务排名保持稳定。根据 Wind 统计，2023 年公司境内主承销债券金额为 3,258.06 亿元，同比增长 18.49%，其中，信用债承销金额为 3,221.06 亿元，排名行业第 8。金融债和公司债业务承销金额分别同比增长 66.11%、32.05%。公司 ABS 业务产品结构更加均衡，信贷 ABS 和企业 ABS 业务承销金额分别排名行业第 2、第 7；2021 年至 2023 年末，公司担任财务顾问的首次发行基础设施公募 REITs 规模排名行业第 3。公

司年内助力发行多单绿色债券和科技创新公司债券项目，承销金额达 252.22 亿元；助力发行多单“乡村振兴”“三农”主题债券项目以及普惠金融主题产品，承销金额为 299.64 亿元。

财务顾问业务方面，2023 年公司紧抓国有企业改革机遇，积极助推经济结构转型升级，充分发挥作为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，进一步深化国企战略客户合作。根据 Wind 统计，2023 年，公司完成 2 单 A 股市场并购重组项目，交易金额为 111.35 亿元。截至 2023 年末，公司并购重组在审项目数量 2 家，排名行业第 3。境外市场方面，公司完成了招商海通并购优品 360 项目，交易金额约为 17.6 亿港元。

投资管理业务板块

2023 年公司资产管理业务随证券资管行业整体变化，规模有所收缩；私募股权基金管理业务与地方政府、国有企业、国家级基金合作重点助力国家战略新兴产业的发展；参股公募基金稳步发展。

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，2023 年公司投资管理业务实现营业收入同比减少 21.53%，在营业收入中的占比下降，主要由于招商证券资产管理有限公司（以下简称“招商资管”）资产管理规模下降所致。

证券公司资产管理业务方面，招商资管持续完善投研团队和投研机制建设，培育发展投研能力；积极推动产品发行工作，优化产品布局，并加速新策略产品落地，打造公私募产品线；通过加大内部协同拓展银行、企业机构客户，推动业务模式创新，为机构客户提供定制类固收、FOF 和股票型产品，满足客户需求；强化银行渠道以及互联网渠道的拓展和运营，互联网渠道销售规模稳步提升；在投研交易、风控合规、营销服务、运营管理方面多措并举，助力资管业务数字化建设。招商资管公募基金管理业务资格申请于 2023 年内获批复，未来将积极布局公募产品线。截至 2023 年末，招商资管集合资管计划、单一资管计划规模同比均有不同幅度下降，专项资管计划规模同比有所增长。

表 5：近年来招商资管资产管理情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023
资产管理规模	4,831.53	3,171.34	2,948.54
其中：集合资管计划	2,028.09	1,380.08	1,151.96
单一资管计划	2,151.94	1,153.57	1,071.02
专项资管计划	651.50	637.69	725.56

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

私募股权基金管理业务方面，2023 年招商致远资本投资有限公司（以下简称“招商致远资本”）深耕重点区域，聚焦重点领域，积极服务国家区域协调发展战略，与地方政府、国有企业、国家级基金等合作新设私募股权基金 9 只，规模达 62.25 亿元，为区域经济转型升级贡献力量。投资方面，招商致远资本围绕科技金融、绿色金融等重点赛道开展深度研究，持续扩大投资规模，为优质科创企业提供精准资金支持，助力国家战略新兴产业的高质量发展。2023 年，招商致远资本投资企业 15 家，投资金额 12.35 亿元。投后管理方面，持续优化内部运作流程和管理体系，提升基金运营水平和投后赋能能力。项目退出方面，2023 年在管项目退出金额约 8 亿元；根据

中国证券投资基金业协会统计,招商致远资本私募基金月均管理规模(2023 年第四季度)为 203.83 亿元,排名证券行业第 9。

基金管理业务方面,公司资产管理平台还包括参股的博时基金管理有限公司(以下简称“博时基金”)和招商基金管理有限公司(以下简称“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 2023 年末,博时基金资产管理规模(含子公司管理规模)15,649 亿元,同比下降 4.87%,其中公募基金规模(剔除联接基金)9,496 亿元,同比下降 0.43%;非货币公募规模 5,316 亿元,同比增长 4.31%。根据 Wind 统计,2023 年末博时基金非货币公募基金规模排名第 7,债券型公募基金规模排名第 2。招商基金方面,截至 2023 年末,招商基金资产管理规模(含子公司管理规模)15,504 亿元,同比增长 4.85%,其中公募基金管理规模(剔除联接基金)8,606 亿元,同比增长 11.70%,非货币公募基金管理规模 5,756 亿元,同比增长 2.62%。根据 Wind 统计,2023 年末招商基金非货币公募基金规模排名第 4,债券型公募基金规模排名第 1。

投资及交易业务板块

公司根据市场形势变化及时优化投资资产结构;股票方向性业务以绝对收益为导向精选行业龙头;衍生投资业务稳步发展,大力发展资本中介型交易业务和中性投资业务;固收投资准确把握债券市场配置及波段交易机会,大力发展中性投资;2023 年金融资产规模增长,投资及交易业务板块收入同比显著回升。

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。2023 年公司,根据市场形势变化及时调整优化投资结构,持续完善业务策略。截至 2023 年末,公司金融资产规模 3,746.04 亿元,同比增长 21.42%,主要系债券类投资和股权投资规模增长所致。得益于权益类投资和固定收益类的投资收益增长,2023 年公司投资及交易业务营业收入同比大幅增长。截至 2023 年末,公司以公允价值计量的资产账面价值合计为 3,739.12 亿元,其中第一层级和第二层级公允价值计量的资产账面价值在公司以公允价值计量的资产账面价值中占比分别为 14.23%和 82.09%。主要受 2023 年公司所投债券和股权投资的公允价值增长影响,公司 2023 年实现投资总收益¹88.06 亿元,同比增长 45.82%。

公司股票方向性业务积极完善、健全风险控制体系,持续优化投研团队建设,以绝对收益为导向,紧密关注宏观环境与国家政策,坚守产业发展的长期趋势并精选行业龙头。权益类衍生投资业务方面,公司持续发展场内衍生品做市、证券做市、场外衍生品等资本中介型交易业务和量化策略等中性投资业务。场内衍生品做市业务进一步应用大数据、机器学习等金融科技方法,价格发现和风险管理能力持续提升;积极发展科技金融、绿色金融,新增科创板 ETF 期权和碳酸锂期权等衍生品做市资格,助力相关产业风险管理需求。截至 2023 年末,公司场内衍生品做市业务资格数量增至 88 个,位居证券行业第一;基金做市业务做市项目数达 437 个。公司稳健开展科创板做市业务,2023 年为 39 只科创板股票提供做市服务。场外衍生品业务持续加强基础设施建

¹ 含公允价值变动损益、投资收益、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。

设，优化“招商证券天衍平台”，持续提升交易清算效率和管理效率，持续丰富场外期权、收益互换品种和拓展交易标的覆盖范围，助力机构、企业客户提升全球资产配置和风险管理能力。推出招商证券境内大类资产配置指数并成功发行挂钩该策略指数的结构化产品，有效满足投资者多元化分散投资的需求，截至 2023 年末，公司场外衍生品业务名义本金规模同比显著增长。

固定收益投资方面，公司准确把握债券市场配置及波段交易机会，加强数字化赋能，大力发展中性策略，积极开展做市业务，稳健拓展境外债券投资，信用风险管理能力持续提升。2023 年公司境内固定收益投资收益率显著跑赢中债综合财富指数。中性策略方面，公司加强固收量化系统建设，促进中性策略投资规模稳步提升，衍生品交易规模持续增长，其中标债远期、国债期货交易量分别同比增长 148.40%、60.46%。做市业务方面，公司不断优化自动化做市系统，提升定价能力，国债期货做市交易规模同比增长 66.73%，首批开展 30 年期国债期货品种做市，首批参与交易所债券做市业务，“债券通”北向通高速发展，交易量同比增长 748.96%，进出口银行债做市业务持续位居市场前列。信用风险管理方面，公司具备全面有效的信用风险管理体系，2023 年未发生负面信用事件。截至 2023 年末公司债券类投资余额同比增长 25.15%。

此外，公司还开展外汇业务和另类投资业务。公司外汇业务覆盖人民币外汇、G7 货币自营业务、外币拆借、外币回购及国债交叉货币互换等本外币货币市场业务，已基本实现中国外汇交易中心外汇业务全覆盖。公司外汇代客资金管理系统已于 2023 年 9 月通过国家外汇管理局验收，未来公司将稳步推动代客业务开展。另类投资业务方面，招商证券投资有限公司（以下简称“招证投资”）秉持“金融服务实体经济”理念，精进产业链投研能力，聚焦重点赛道投资，坚持精投优投原则，支持优质企业高质量发展，2023 年新增投资规模约 10 亿元，同时关注已投项目的风险防控和风险处置，积极把握市场机会，顺利完成了多个项目退出。2023 年招证投资实现营业收入 8.15 亿元，净利润 6.30 亿元。

表 6：近年来公司金融投资组合情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	1,967.38	63.13	2,098.48	68.02	2,626.32	70.11
股权投资	237.04	7.61	282.24	9.15	423.95	11.32
基金	237.56	7.62	500.79	16.23	416.63	11.12
证券公司资产管理计划	12.37	0.40	10.26	0.33	15.10	0.40
银行理财产品	4.01	0.13	9.98	0.32	10.70	0.29
信托产品	35.39	1.14	2.32	0.08	8.51	0.23
衍生金融资产	32.05	1.03	36.65	1.19	66.79	1.78
其他	590.78	18.96	144.44	4.68	178.04	4.75
合计	3,116.58	100.00	3,085.17	100.00	3,746.04	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年招商证券积极应对纷繁复杂的外部环境，业绩整体平稳增长，盈利水平同比提升；2023 年末各项风险控制指标满足监管要求，杠杆水平有所提升；公司良好的盈利获现能力可为资本内生和债务付息提供保障，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

公司 2023 年手续费及佣金净收入同比减少，但得益于投资收益（含公允价值变动收益）和利息净收入增长，盈利水平同比有所提升。

证券公司的盈利状况变化和宏观环境有极大的相关性。2023 年，资本市场受内外部多重复杂因素影响波动加剧，公司积极应对纷繁复杂的外部环境，业绩整体平稳增长。公司 2023 年营业收入同比增长 3.13%，主要得益于投资收益（含公允价值变动收益）和利息净收入增长。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费及佣金净收入是公司的主要收入来源之一。2023 年公司手续费及佣金净收入同比减少 12.57%。具体来看，经纪业务方面，A 股市场和 H 股全市场股基交易量均有所下降，同时佣金率随市场下降，公司全年经纪业务手续费及佣金净收入同比减少 14.16%。投资银行业务方面，受市场环境低迷、IPO、再融资阶段性收紧等因素影响，A 股市场股权融资发行节奏回落，公司全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入同比减少 6.53%。资产管理业务方面，受市场波动及客户需求下降影响，公司资产管理总规模进一步压缩，全年资产管理业务手续费及佣金净收入同比减少 13.99%。

利息净收入方面，2023 年公司货币资金及结算备付金利息收入、其他债权投资利息收入同比增长；融资融券利息收入和买入返售金融资产利息收入同比有所下滑。受以上因素影响，公司 2023 年利息收入同比增长 2.88%。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，2023 年公司利息支出同比增长 2.11%，主要由于代理买卖证券款、卖出回购金融资产款等利息支出增长所致，公司应付债券利息支出同比有所下降。受以上因素共同影响，2023 年公司利息净收入同比增长 8.25%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2023 年公司优化资产配置、控制风险敞口，根据市场形势变化及时调整优化投资结构，公司权益类、固定收益类投资收益同比均增长，受此影响，投资收益及公允价值变动损益同比增长 21.95%。

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	12,469.02	42.37	9,467.27	49.26	8,277.46	41.76
其中：经纪业务净收入	7,915.92	26.90	6,443.30	33.53	5,530.83	27.90
投资银行业务净收入	2,542.11	8.64	1,392.50	7.25	1,301.57	6.57
资产管理业务净收入	1,038.58	3.53	828.81	4.31	712.89	3.60
投资收益及公允价值变动收益	11,055.05	37.57	6,776.72	35.26	8,264.53	41.70
利息净收入	1,692.66	5.75	1,341.73	6.98	1,452.40	7.33
其他业务收入	4,108.31	13.96	1,482.47	7.71	1,662.23	8.39
汇兑收益	12.14	0.04	(50.52)	(0.26)	57.85	0.29
其他收益及资产处置收益	91.71	0.31	201.56	1.05	106.75	0.54
营业收入合计	29,428.90	100.00	19,219.23	100.00	19,821.21	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。2023 年公司业务及管理费支出同比略有增长；由于营业收入增长幅度更大，2023 年公司营业费用率同比略降至 44.13%。此外，2023 年公司计提信用减值损失同比减少 37.51%，主要系融出资金及买入返售金融资产减值损失计提较上年减少所致。

受营业收入和营业支出两方面影响，2023 年公司全年营业利润同比增长 5.99%，净利润同比增长 8.57%。由于 2023 年其他债权投资和其他权益工具投资公允价值变动推动其他综合收益同比增长，公司综合收益总额同比增长 9.86%。从利润率来看，2023 年公司的平均资本回报率同比上升，处于较好水平。盈利稳定性方面，2023 年公司利润总额变动系数有所上升，但仍处于行业较好水平。

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	254.30	178.55	183.46
业务及管理费	(110.69)	(86.49)	(87.48)
营业利润	138.15	87.73	92.98
净利润	116.58	80.77	87.69
其他综合收益	(2.76)	0.76	1.88
综合收益总额	113.81	81.53	89.57
营业费用率	37.61	45.00	44.13
平均资产回报率	2.56	1.61	1.62
平均资本回报率	10.67	7.09	7.39
利润总额变动系数	17.87	18.90	21.69

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

公司 2023 年末风险覆盖率较上年末有所下降，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；2023 年杠杆水平有所上升。

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 2023 年末，公司注册资本为 86.97 亿元，母公司口径净资本和净资产均较上年末有所增长，净资本/净资产较上年末增加 4.84 个百分点，资本杠杆率较上年末略有下降，风险覆盖率较上年末下降 87.67 个百分点至 177.28%；各项指标仍远高于监管标准。从杠杆水平来看，截至 2023 年末，母公司口径净资本/负债比率较上年末有所下降，杠杆水平有所上升。

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为 21.00 亿元，较上年末增加 5.06%，主要包括买入返售金融资产减值准备 10.03 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 2.90 亿元。

表 9：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	2021	2022	2023
净资本	--	--	727.35	704.45	793.70

净资产	--	--	1,036.08	1,046.40	1,099.86
风险覆盖率	≥120	≥100	265.66	264.95	177.28
资本杠杆率	≥9.6	≥8	15.24	13.39	13.12
流动性覆盖率	≥120	≥100	294.70	210.95	169.06
净稳定资金率	≥120	≥100	139.36	151.72	138.25
净资本/净资产	≥24	≥20	70.20	67.32	72.16
净资本/负债	≥9.6	≥8	20.10	19.55	18.61
净资产/负债	≥12	≥10	28.63	29.05	25.78
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤80	≤100	22.15	28.11	32.78
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤400	≤500	318.59	361.22	357.81

注：公司于 2023 年 1 月 1 日适用《企业会计准则解释第 16 号》“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”，据此调整 2022 年 12 月 31 日资产负债表相关科目数据。2022 年末母公司的净资本及风控指标按照调整后相关数据计算。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

偿债能力

公司 2023 年总债务有所增长，短期债务占比上升；偿债指标处于较好水平。

从债务构成来看，公司目前探索并建立了包括公司债、次级债、永续次级债、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，对公司业务稳健经营、持续发展起到重要支撑作用。截至 2023 年末，公司债务余额 3,568.55 亿元，较上年末增长 17.71%，其中短期债务占比上升至 78.54%。此外，公司存续永续次级债券计入其他权益工具，截至 2023 年末，其他权益工具余额为 150.00 亿元。

从资产负债率来看，近年来该指标虽有所波动，但处于安全水平。截至 2023 年末，公司资产负债率较上年末略升至 78.89%。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，随着 2023 年盈利能力上升，年内 EBITDA 同比增长 4.09%，经营活动净现金流为正，现金获取能力较好，EBITDA 利息覆盖倍数较上年有所增长，整体偿债指标处于较好水平。

表 10：近年来公司偿债能力指标

指标	2021	2022	2023
资产负债率(%)	77.37	77.19	78.89
经营活动净现金流（亿元）	(411.93)	625.04	271.04
EBITDA（亿元）	236.98	180.87	188.28
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.53	2.04	2.15
总债务/EBITDA(X)	13.23	16.76	18.95

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 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 1,916.16 亿元，在总资产中的占比为 27.54%，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 2023 年末，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 2023 年末，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，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，分别向上海金融法院和武汉市中级人民法院对中安科及其董事、子公司中安消技术有限公司（下称“中安消技术”）和招商证券等中介机构提起诉讼，要求中安科赔偿损失及承担诉讼费用，并要求中安消技术、中安科董事等人员及相关中介机构承担连带赔偿责任。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。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性管理指标良好，授信充足，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，公司自有资金及现金等价物余额为 312.25 亿元，较上年末略有下降，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 5.40%。从流动性风险管理指标来看，截至 2023 年末，公司流动性覆盖率为 169.06%，较上年末下降 41.89 个百分点；净稳定资金率为 138.25%，较上年末下降 13.47 个百分点。公司的现有流动性覆盖率和净稳定资金率均有不同程度下降，但仍高于监管要求。

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，公司获得主要贷款银行的授信额度为 4,299 亿元，其中债务融资工具已使用额度为 995 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。

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 2023 年末，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 2023 年末，招商局集团总资产为 28,097.35 亿元，所有者权益合计 10,926.72 亿元；2023 年招商局集团营业总收入达 4,475.45 亿元，净利润为 839.15 亿元。

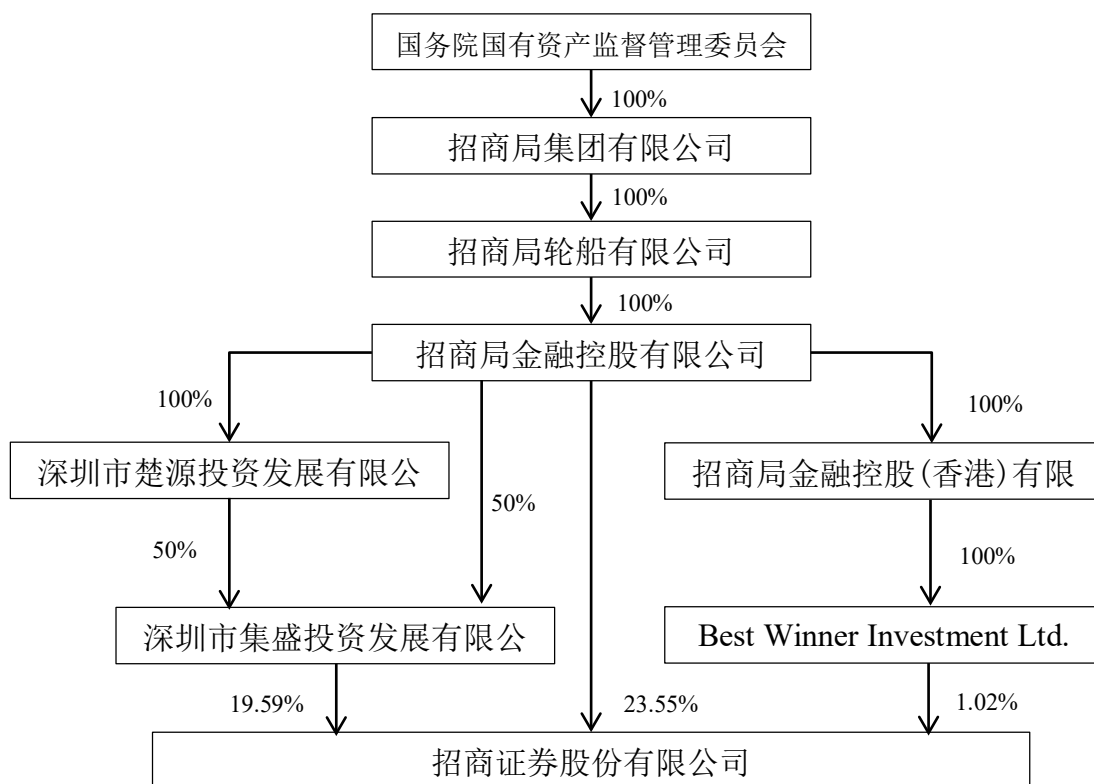
公司是招商局集团控股的唯一证券业务平台，获得集团在资金、资源等方面的有力支持，在集团内具有重要的战略地位。公司积极推动与招商局集团各单位的业务协同和业务融合，在产融结合和融融协同方面取得了一系列成绩。

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。

评级结论

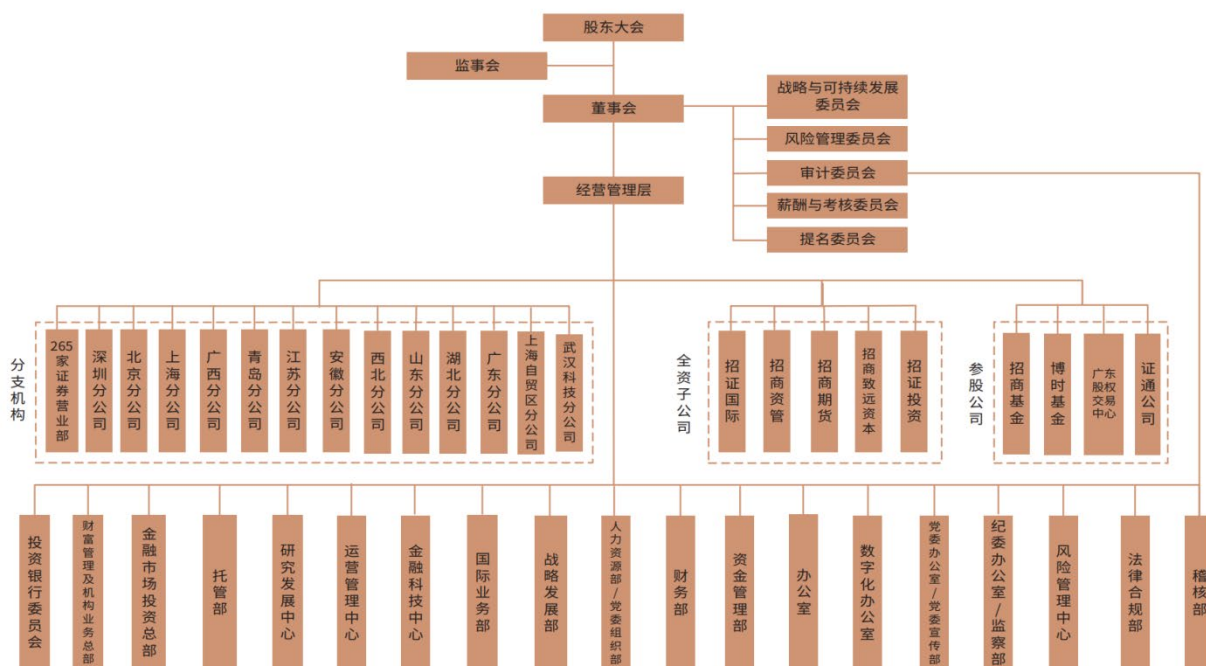
综上所述，中诚信国际维持招商证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 招证 G5”、“21 招证 G7”、“21 招证 G9”、“21 招证 10”、“21 招证 C7”、“21 招证 C8”、“22 招证 G1”、“22 招证 Y1”、“22 招证 Y2”、“22 招证 Y3”、“22 招证 Y4”、“22 招证 G2”、“22 招证 G3”、“22 招证 G4”、“23 招证 C1”、“23 招证 C2”、“23 招证 C3”、“23 招证 C4”、“23 招证 G1”、“23 招证 G2”、“23 招证 C6”、“23 招证 G3”、“23 招证 G4”、“23 招证 C7”、“23 招证 C8”、“23 招证 G5”、“23 招证 G6”、“23 招证 G8”、“23 招证 10”、“23 招证 C9”、“23 招 C10”、“23 招证 11”、“23 招证 12”、“23 招证 13”、“24 招证 G1”、“24 招证 C1”、“24 招证 C2”、“24 招证 C4”的信用等级为 **AAA**。

附一：招商证券股权结构图、主要子公司及参股公司、组织结构图（截至 2023 年末）



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	国际业务	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	私募股权基金投资业务	100.00
4	招商证券投资有限公司	招证投资	另类投资业务	100.00
5	招商证券资产管理有限公司	招商资管	资产管理	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



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）	2021	2022	2023
货币资金及结算备付金	113,811.63	137,182.17	147,714.34
买入返售金融资产	39,198.59	49,580.75	49,776.19
金融投资：交易性金融资产	265,344.28	241,775.99	278,737.72
金融投资：债权投资	1,117.63	559.56	691.49
金融投资：其他债权投资	40,582.32	60,888.53	70,798.04
金融投资：其他权益工具投资	1,409.25	1,628.34	17,697.44
长期股权投资净额	9,648.86	10,745.85	11,751.54
融出资金	98,686.51	81,541.12	83,666.02
总资产	597,221.13	611,677.01	695,852.99
代理买卖证券款	99,605.34	106,377.65	117,852.23
短期债务	199,266.68	231,481.02	280,267.04
长期债务	114,372.76	71,674.68	76,587.76
总债务	313,639.43	303,155.69	356,854.80
总负债	484,630.68	496,419.93	573,816.06
股东权益	112,590.45	115,257.08	122,036.93
净资本（母公司口径）	72,735.16	70,444.81	79,370.43
手续费及佣金净收入	12,469.02	9,467.27	8,277.46
其中：经纪业务手续费净收入	7,915.92	6,443.30	5,530.83
投资银行业务手续费净收入	2,542.11	1,392.50	1,301.57
资产管理业务手续费净收入	1,038.58	828.81	712.89
利息净收入	1,692.66	1,341.73	1,452.40
投资收益及公允价值变动损益	11,055.05	6,776.72	8,264.53
营业收入	29,428.90	19,219.23	19,821.21
业务及管理费	(11,068.66)	(8,649.12)	(8,747.73)
净利润	11,657.81	8,077.13	8,769.09
综合收益	11,381.44	8,153.27	8,956.95
EBITDA	23,698.48	18,087.44	18,828.01
财务指标	2021	2022	2023
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	2.56	1.61	1.62
平均资本回报率(%)	10.67	7.09	7.39
营业费用率(%)	37.61	45.00	44.13
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	265.66	264.95	177.28
资本杠杆率(%)	15.24	13.39	13.12
流动性覆盖率(%)	294.70	210.95	169.06
净稳定资金率(%)	139.36	151.72	138.25

净资本/净资产(%)	70.20	67.32	72.16
净资本/负债(%)	20.10	19.55	18.61
净资产/负债(%)	28.63	29.05	25.78
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	22.15	28.11	32.78
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	318.59	361.22	357.81
偿债能力			
资产负债率(%)	77.37	77.19	78.89
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.53	2.04	2.15
总债务/EBITDA(X)	13.23	16.76	18.95

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
	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
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+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+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年以内到期长期借款
	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+卖出回购金融资产款+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：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）66428877

传真：+86（10）66426100

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）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn