



内部编号: 2024050054

中原证券股份有限公司

及其发行的 22 中原 C1 与 23 中原 C1

定期跟踪评级报告

分析师: 宫晨 王春苗 王春苗 gongchen@shxsj.com wangchunmiao@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100009】

评级对象：中原证券股份有限公司及其发行的22中原01与23中原C1

本次跟踪		前次跟踪	首次评级
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
22 中原 C1	AAA/稳定/AA'/2024 年 5 月 21 日	AAA/稳定/AA'/2023 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AA'/2022 年 9 月 16 日
23 中原 C1	AAA/稳定/AA'/2024 年 5 月 21 日	-	AAA/稳定/AA'/2023 年 7 月 27 日

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、信用交易业务及证券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。
- 风险管理要求提高。中原证券自营投资规模较大，投资标的易受市场上风险事件影响，且证券行业监管日趋严格，这将对公司风险管理能力提出更高的要求。

评级结论

通过对中原证券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持其 AAA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+信用等级。

未来展望

本评级机构预计中原证券信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司经营规模或市场地位显著下滑；
- ② 有证据表明外部支持方的支持能力或意愿出现明显弱化；
- ③ 公司财务状况出现明显恶化。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	
总资产（亿元）	537.48	501.83	517.02	
总资产*（亿元）	411.77	383.33	401.64	
股东权益（亿元）	141.44	142.07	141.50	
净资本（亿元）	91.01	81.08	86.51	
营业收入（亿元）	44.21	18.81	19.68	
净利润（亿元）	5.51	1.08	2.02	
资产负债率* [%]	65.65	62.94	64.77	
短期债务/有息债务 [%]	85.49	76.14	80.41	
净资本/自营证券 [%]	35.35	33.64	34.84	
货币资金*/短期债务 [%]	10.79	9.13	9.38	
流动性覆盖率 [%]	170.42	192.85	198.96	
风险覆盖率 [%]	251.88	220.96	248.71	
资产管理业务手续费净收入/营业收入 [%]	0.84	2.49	2.47	
综合投资收益/营业收入 [%]	24.97	30.83	44.39	
业务及管理费/营业收入 [%]	40.81	80.15	70.20	
营收与利润波动性与行业倍数 [倍]	4.03	5.53	4.17	
平均资产回报率 [%]	1.33	0.27	0.52	

注：根据中原证券 2021-2023 年经审计的财务报表、2021-2023 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；行业数据取自中国证券业协会官方网站。

发行人本次评级模型分析表		
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）		
评级要素		风险程度
初始信用级别		aa
调整因素	合计调整	0
	其中：①ESG 因素	0
	②表外因素	0
	④ 其他因素	0
个体信用级别		aa
外部支持	支持因素	+2
主体信用级别		AAA
调整因素：无		
支持因素：(+2)		
中原证券是河南省财政厅下属的重要金融类公司，是河南省内唯一一家法人证券公司，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。		

同类企业比较表						
企业名称 （简称）	2023 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 （%）
华安证券	211.49	12.92	66.97	2.14	235.56	174.76
国联证券	181.24	6.75	76.79	0.95	173.98	133.48
中原证券	141.50	2.02	64.77	0.52	248.71	150.69

注：华安证券全称为华安证券股份有限公司，国联证券全称为国联证券股份有限公司。

信用评级报告

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”）2022 年面向专业机构投资者公开发行次级债券（第一期）（品种一）（以下简称“22 中原 C1”）和中原证券股份有限公司 2023 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“23 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 2023 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 68.00 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. 中原证券未偿还债券情况（单位：亿元，%）

债券名称	发行规模	票面利率	起息日	备注
21 中原 C1	11.00	4.70	2021-10-22	将于 2024-10-22 到期
22 中原 01	20.00	3.20	2022-02-24	将于 2025-02-24 到期
22 中原 C1	5.00	3.30	2022-10-17	将于 2025-10-17 到期
23 中原 01	10.00	3.68	2023-03-13	将于 2026-03-13 到期
23 中原 02	10.00	2.61	2023-06-12	将于 2024-06-14 到期
23 中原 C1	5.00	3.70	2023-08-18	将于 2026-08-18 到期
24 中原 01	7.00	2.90	2024-01-25	将于 2027-01-25 到期

资料来源：中原证券

发行人信用质量跟踪分析

数据基础

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对中原证券 2021-2023 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）以及其后颁布及修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他规定，在此基础上，结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2023 年修订）、香港联合交易所《上市规则》、《香港公司条例》的披露规定，编制财务报表。2023 年，公司可比期间数据未发生变化。

2023 年末，中原证券主要控股和参股公司情况如下表所示。

图表 2. 中原证券主要控股和参股子公司情况（单位：亿元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
中原期货股份有限公司	中原期货	3.30	92.29	期货经纪	是
中鼎开源创业投资管理有限公司	中鼎开源创投	2.80	100.00	股权投资等	是
中州国际金融控股有限公司	中州国际	18.00（港币）	100.00	投资控股	是
中州蓝海投资管理有限公司	中州蓝海投资	32.00	100.00	另类投资	是
中原股权交易中心股份有限公司	中原股权交易中心	3.50	36.00	股权投资等	是

资料来源：中原证券（截至 2023 年末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口幅降明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见[《宏观经济研究定期报告（2024 年 4 月）》](#)

(2) 行业因素

我国证券业受到高度监管，整体信用质量较为稳定；但证券公司对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度仍较高，经营业绩受市场周期影响较大。2023 年，证券公司营收小幅增长，但净利润较去年略有下降。

我国证券业受到高度监管，证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司设立和业务实施特许经营。近年来，证券行业监管重点集中在加强监管执法、建立严格和规范的法律制度环境，放开准入、扩大开放等方面，证券行业以及金融市场的规范程度不断提升。各证券公司业务转型持续推进，发展非通道类业务，但对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度仍较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。

2023 年，A 股市场先扬后抑，表现平淡。市场交投活跃度同比下降，股基交易额有所下滑，两融月均规模仍微降；债券发行规模较去年同期小幅增长，二级市场交投维持活跃。在此背景下，2023 年，证券公司营收小幅增长，但净利润较去年略有下降。受益于债券市场震荡走强，叠加权益市场行情同比改善，自营业务成为证券公司重要的业绩贡献点；投行、经纪、信用和资管业务表现平淡。资产规模和资本实力方面，2023 年，证券公司总资产和净资产均保持小幅增长。2023 年以来，证券公司权益端首发及再融资节奏有所放缓，但未来，随着业务发展需要和再融资受期限逐步到期，证券公司仍有动力通过增发和配股进一步扩充其资本实力。

展望 2024 年，在佣金率降幅趋缓但仍有一定压力的背景下，交易量指标仍是传统经纪业务的关键指标；市场风险偏好下降背景下，两融余额增长承压；股票质押减值损失风险有所下降，同时，需警惕部分证券公司股票质押业务规模较大，存量股票质押业务的风险仍将持续影响该类公司的信用质量。IPO 边际收紧影响投行业绩，但资本市场改革仍在继续，投行业务仍有一定增量空间。权益市场较大的波动性和持续的结构化行情将使得权益类投资收益与风险并存，在资产配置压力的影响下，证券公司固定收益类自营投资交易杠杆较高，同时尾部和结构性违约风险将导致部分信用下沉较大的证券公司面临较大的信用压力，自营业务压力仍将持续加大。去通道化进程持续推进，资管业务资金来源以银行委外资金为主的证券公司受托管理资产规模持续下滑，主动管理转型下，主动管理能力是证券公司资产管理业务的核心竞争力，仍需持续加强。

详见[《2023 年证券行业信用回顾与 2024 年展望》](#)

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。2023 年，得益于资本市场修复，公司交易性金融资产浮亏规模有所缩减，自营板块收入提升带动公司整体营收及盈利规模回升。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。公司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。

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。近年来，受宏观环境及市场行情变化影响，公司各业务板块营业收入及盈利情况波动幅度较大，其中 2022 年降幅较大，2023 年以来整体营收及盈利有所回升。具体来看，2023 年，公司股基交易额同比下降 7.27%，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 9.02%；公司交易性金融资产浮亏规模有所缩减，固收类投资收益相对稳定，自营业务板块营业收入及营业利润同比大幅提升；受 IPO 节奏阶段性收紧影响，2023 年公司股票承销金额降幅较大，投资银行业务板块亏损规模有所扩大；公司资产管理业务收入有所增长，但受子公司中州蓝海股权投资收益减少影响，公司投资管理业务板块产生亏损；公司两融业务余额有所回升，股质业务受公司主动压降大额合约影响期末余额有所下降，信用业务板块营业收入相对稳定；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，但 2023 年亏损规模有所缩减。

图表 3. 中原证券主业基本情况（单位：亿元、%）

业务	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
营业收入						

业务	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
证券经纪业务	9.17	20.73	7.16	38.09	6.52	33.12
自营业务	5.78	13.08	3.08	16.38	5.52	28.05
投资银行业务	6.19	13.99	2.62	13.92	0.85	4.31
信用业务	4.66	10.55	4.44	23.62	4.09	20.78
投资管理业务	2.17	4.91	1.65	8.80	-0.04	-0.20
期货业务	16.21	36.66	2.12	11.26	4.09	20.78
境外业务	-1.76	-3.99	-0.81	-4.29	-0.32	-1.63
总部及其他	2.11	4.78	-1.43	-7.58	-1.04	-5.29
抵销	-0.32	-0.72	-0.04	-0.20	0.01	0.06
合计	44.21	100.00	18.81	100.00	19.68	100.00
营业利润						
证券经纪业务	2.79	39.31	1.11	95.88	0.71	34.02
自营业务	4.32	60.75	1.69	146.29	4.08	194.78
投资银行业务	1.24	17.44	-0.06	-5.31	-0.76	-36.12
信用业务	2.62	36.82	3.48	301.35	3.86	184.54
投资管理业务	0.09	1.23	0.76	65.49	-0.95	-45.54
期货业务	0.10	1.43	0.22	18.73	0.14	6.48
境外业务	-2.52	-35.53	-1.60	-138.77	-0.96	-45.67
总部及其他	-3.21	-45.22	-4.39	-380.33	-4.14	-197.89
抵销	1.69	23.76	-0.04	-3.32	0.11	5.41
合计	7.11	100.00	1.16	100.00	2.09	100.00

资料来源：中原证券

（1）业务基础

中原证券经营范围涵盖证券经纪、证券投资咨询、与证券交易及证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、融资融券、证券投资基金代销、代销金融产品等，并通过子公司中州蓝海、中原股权交易中心、中州国际、中原期货及中鼎开源创投分别开展另类投资业务、区域性股权市场业务、境外业务、期货经纪业务和私募基金管理业务，公司业务资质较为齐全。

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 2023 年末，公司拥有 31 家分公司，并在上海、天津、河南、浙江等 8 个省、自治区、直辖市设有营业部，当期末公司营业部数量为 76 家，其中河南省营业部数量 66 家。同期末，公司证券经纪业务客户总数为 298.91 万户，较上年末增长 13.63%。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。

图表 4. 中原证券营业部数量及分布情况

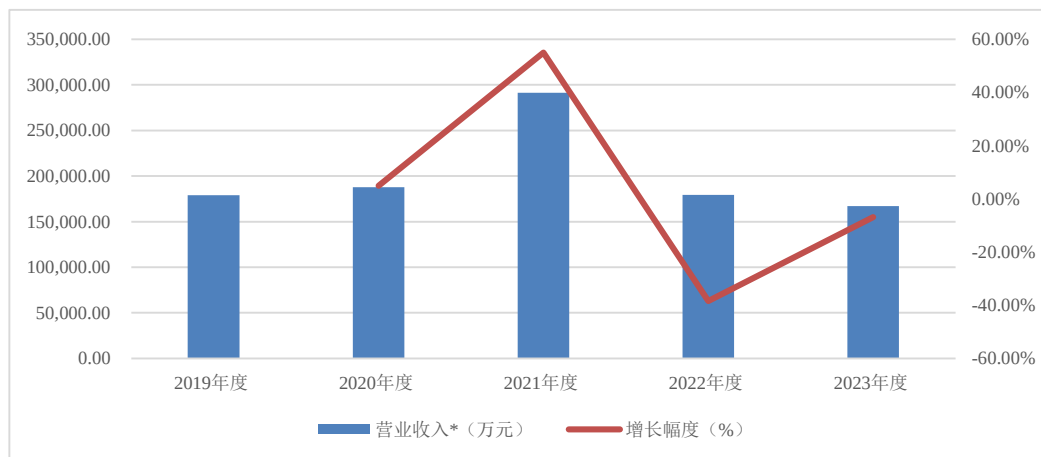
项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
营业网点（个）	83	79	76
其中：河南省内	69	67	66
河南省外	14	12	10

资料来源：中原证券

（2）市场地位

近年来，中原证券营业收入*（为扣除其他业务成本后的营业收入，下同）波动幅度较大，整体波动幅度高于行业平均水平。2022 年，证券行业受市场行情影响经营业绩整体下滑，公司各板块业务收入均有不同程度下滑，当年营业收入*规模降幅较大；2023 年公司营业收入*仍有所下降，但得益于自营业务实现较好投资收益，营业收入*降幅有所缩小。2023 年，公司营业收入*为 16.70 亿元，同比下降 6.89%。

图表 5. 中原证券营业收入*情况



资料来源：中原证券

注：营业收入*=营业收入-其他业务成本

中原证券各项业务收入排名均处于行业中游水平。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；受 IPO 承销规模下降影响，公司投资银行业务收入排名有所下滑；其他业务收入排名处于行业中游水平。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。

具体来看，证券经纪业务是中原证券营业收入的主要来源之一。2023 年，公司证券经纪业务积极推进数字化转型赋能，加快投顾服务体系建设。受全球宏观环境影响，市场行情大幅波动，两市股基交易额近两年逐年下降，公司股基交易额随之下降。2021-2023 年，公司股基交易额分别为 2.04 万亿元、1.65 万亿元和 1.53 万亿元。公司证券经纪业务佣金率呈下滑趋势，受此影响，2023 年公司实现代理买卖证券业务净收入 4.21 亿元，同比下降 15.69%

信用交易业务方面，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。融资融券业务方面，得益于融资融券业务保证金比例政策调整的积极作用，2023 年融资融券市场整体业务规模有所回升，公司建立对大额融资融券客户动态管理机制，优化预警及风险处置机制，年末两融业务余额 74.08 亿元，较上年末增长 8.81%；当年实现融出资金利息收入 4.80 亿元，同比下降 3.21%。股质业务方面，公司主动压降大额合约，降低业务集中度，积极化解风险项目，2023 年末股票质押式回购业务待购回余额为 15.80 亿元，较上年末下降 26.16%；公司当年实现股票质押回购利息收入 0.48 亿元，同比下降 36.99%

自营业务方面，中原证券自营业务包括权益类投资及固定收益类投资，其中固定收益业务是公司自营资金的主要投资方向。公司的债券配置策略仍然以利率债和高等级信用债为主，信用债主要投向大行及股份行的二级资本债以及省内的城投债；同时公司配置少量同业存单，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。2023 年，公司加大地方政府债券配置规模，固定收益类投资规模有所回升，期末债券投资规模为 200.63 亿元，较上年末增长 13.27%。权益类投资方面，公司秉持着“中性”的投资策略原则，并积极拓展场外衍生产品业务，持续推动投资方式的转型升级。公司权益类投资业务规模整体较小，2023 年末，公司证券投资业务中股票及股权投资业务规模 8.40 亿元，较上年末下降 35.36%；基金投资规模为 24.55 亿元，较上年末下降 36.92%。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。2023 年，得益于资本市场修复，公司持有的交易性金融资产产生的公允价值变动净亏损规模大幅缩减，当期综合投资收益为 8.74 亿元，同比增长 50.62%，综合投资收益率随之回升。

投资银行业务方面，中原证券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。受 IPO 节奏阶段性收紧影响，2023 年公司股票主承销金额延续下降趋势，债券承销金额有所回升。2023 年，公司沪深两市股权主承销金额 16.56 亿元，同比下降 63.87%；债券类主承销金额 70.75 亿元，同比增长 41.27%，增幅主要来自公司债券及资产证券化项目。

中原证券资管业务开展主体包括公司本部及期货子公司。2023 年，公司合并口径资产管理业务年末受托管理规模有所下降，降幅主要来自子公司。当年末，公司合并口径资产管理受托管理总规模 56.88 亿元，较年初下降 35.98%。从本部资管业务来看，2023 年中原证券资产管理业务在清退前期通道类产品的基础上重新起步，新发并成立了固收型和混合型 FOF 产品，构建起涵盖货币、固收、指数和 FOF 等类型的基础产品体系，当年末公司本部资产管理总规模 36.63 亿元，较上年末下降 4.34%，其中大集合货币型集合资产管理计划 1 只，管理规模 20.90 亿元；集合资产管理计划 6 只，管理规模 15.37 亿元；单一资产管理计划 1 只，管理规模 0.36 亿元。公司资产管理业务底层投资资产主要为债券及信托产品，2023 年末公司资管产品底层投向中债券及信托资产占比分别为 29.53%和 59.60%。2023 年，公司实现资产管理业务净收入 0.49 亿元，同比增长 4.02%。

中原证券通过子公司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 2023 年末，中州国际证券经纪业务客户数量 8675 户，较上年末增长 44 户；托管资产总量 42.96 亿港元，较上年增长 2.41%；累计代理股票债券交易量 21.08 亿港元，在香港交易所 559 家会员中的交易量排第 262 名，排名大幅提升。中州国际当期末证券开展融资融券业务余额约 1.40 亿港元，较年初下降 21.35%。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。2023 年，中州国际净利润为-1.05 亿港元，净亏损规模有所缩小（上年同期为-1.87 亿港元），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。

中原证券通过子公司中州蓝海开展另类投资业务。中州蓝海加强与公司研究所、投资银行的协同，发挥“N 位一体”服务体系深耕河南，挖掘具有高成长属性的硬科技公司并审慎开展投资。具体来看，中州蓝海 2023 年共完成两家高新技术企业的投资，投资金额人民币 1400 万元；实现各类退出投资项目 19 个，回收投资额人民币 3.42 亿元。截至 2023 年末，中州蓝海在投项目 47 单，规模总计人民币 25.35 亿元。

中原证券通过子公司中原股权交易中心开展区域性股权市场业务。公司于 2015 年 6 月成立中原股权交易中心，是河南省内唯一一家省级区域性股权交易场所。截至 2023 年末，中原股权交易中心累计融资人民币 260.98 亿元，较上年末增长 12.46%；累计托管总股本 842.26 亿股，较上年末增长 0.88%。受市场波动影响，2023 年，中原股权交易中心所持基金投资企业股票产生浮亏，当期产生净亏损-0.42 亿元，亏损规模较上年有所扩大。

（3）风险管理水平

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。2021-2023 年，公司监管评级分别为 B 类 BBB 级、B 类 BBB 级和 B 类 BB 级。

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，2023 年公司主动压降大额股质业务合约并积极推动风险项目处置，2023 年末股票质押式回购资产规模和占比均有所下降；得益于融资融券业务保证金比例政策调整的积极作用，融资融券市场整体回暖，公司融出资金规模及占比有所回升；公司自营投资规模较高，2023 年公司加大地方政府债券配置规模，债券投资规模有所回升，但公司权益类投资规模有所下降，证券投资业务规模整体小幅增长 2.92%，在总资产*中的占比有所降低。

2023 年末，公司所有权受限制的投资资产规模合计 109.37 亿元，占总资产的比重为 21.15%，主要为因卖出回购交易及债券借贷业务受限的债券。公司受限资产占比较高，仍面临一定流动性管理压力。

图表 6. 中原证券各类资产占总资产的比重情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
货币资金* (%)	5.69	4.07	4.53
证券投资业务规模 (%)	62.52	62.87	61.75
其中：固定收益投资规模 (%)	47.19	46.21	49.95
权益投资规模 (%)	11.65	13.54	8.20
其它 (%)	3.67	3.12	3.60
买入返售金融资产 (%)	2.36	2.98	2.52
其中：股票质押式回购 (%)	3.36	3.82	2.25
融出资金 (%)	19.79	18.31	18.93
小计 (%)	90.35	88.22	87.73
总资产* (亿元)	411.77	383.33	401.64

资料来源：中原证券

(4) 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。2023 年，公司对子公司中州蓝海及中鼎开源分别减少注册资本 3.00 亿元和 4.00 亿元，期末净资本规模有所回升，公司净资本对自营证券的覆盖程度以及风险覆盖率随之提升。公司自营证券中债券投资规模较高，2023 年末债券类投资规模为 200.63 亿元，占证券投资业务规模的 80.89%，主要为利率债和 AA+级以上城投债。

风险项目方面，中原证券前期股质业务曾出现大额逾期项目，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 2023 年末，公司累计回收违约项目本息及违约金合计约 3.19 亿元

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

（含抵债股票作价及现金回收），其中 2022 年及 2023 年分别回收 2472.74 万元和 1513.31 万元。2023 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 2.46 亿元，减值准备余额为 2.00 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 2023 年末，应收账款科目中应收股票质押式回购业务余额为 6.35 亿元，较上年末增长 2.67 亿元，主要系公司根据司法裁定终止了科迪项目的股票质押业务合约，并将未清偿部分转入“应收款项”科目，公司当期末对应收股票质押式回购业务款项已计提坏账准备 6.26 亿元。资管业务方面，2019 年，因资管计划底层融资人闽兴医药发生合同诈骗，公司管理的“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 2023 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。

子公司风险项目方面，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，目前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，2023 年 11 月中州蓝海自郑州中院取得 51 套房屋处置权，目前相关资产正在执行。此外，中州国际投行业务受经济波动影响，前期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 1.57 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。

图表 7. 中原证券市场与信用风控指标（单位：%）

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资本/自营证券	35.35	33.64	34.88
风险覆盖率	251.88	220.96	248.71

资料来源：中原证券

（5）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。2023 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 198.96%，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

公司（现已更名为浙江清风原生文化有限公司，以下简称“浙江清风”）及科迪食品集团股份有限公司（以下简称“科迪乳业”），截至 2023 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，神雾科技及浙江清风项目尚处于执行阶段。

于应付债券。2023 年末，公司卖出回购金融资产款规模有所回升，短期债务规模随之上升；当年公司偿还部分到期的公司债券，应付债券规模较上年末下降 12.00%，公司短期债务占有息债务的比重有所上升。公司持有一定规模的货币资金*，货币资金*对短期债务的覆盖比率相对稳定。整体来看，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 8. 中原证券债务构成及债务覆盖情况

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期债务（亿元）	217.09	171.15	193.84
有息债务（亿元）	253.95	224.80	241.05
短期债务/有息债务（%）	85.49	76.14	80.41
货币资金*/短期债务（%）	10.79	9.13	9.38
流动性覆盖率（%）	170.42	192.85	198.96

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+卖出回购金融资产款+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+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+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：货币资金*=期末货币资金-期末客户资金存款。

（6）操作风险

中原证券面临的¹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。

财务

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。2023 年，公司自营业务实现较好收益，营收及盈利规模均有所回升。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。公司根据营收情况对成本费用进行管控，2023 年公司推进降本增效，人员成本的下降带动管理费用的降低。公司资本补充渠道较为畅通，杠杆水平较为稳定，2023 年公司对子公司进行减资，期末净资本规模有所回升。

1. 盈利稳定性

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，近年来受宏观环境及资本市场波动影响营业收入波幅较大。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，公司净利润处于高位。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。2023 年，得益于资本市场修复，公司交易性金融资产浮亏规模有所缩减，自营业务板块实现较好投资收益，公司整体营业收入及净利润同比大幅回升。

图表 9. 中原证券收入与利润情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	44.21	18.81	19.68
同比变动（%）	42.46	-57.45	4.62
行业同比变动（%）	12.03	-21.38	2.77
净利润（亿元）	5.51	1.08	2.02
同比变动（%）	439.58	-80.46	87.86
行业同比变动（%）	21.32	-25.54	-3.15
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	1.16	1.40	1.32

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，得益于资本市场修复，2023 年公司持有的交易性金融资产公允价值变动净亏损规模有所缩减，公司综合投资收益同比增长 50.62%，综合投资收益对营业收入的贡献度大幅提升。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，2023 年资管业务收入占比相对稳定。

图表 10. 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	2021 年	2022 年	2023 年
资产管理业务手续费净收入/营业收入	0.84	2.49	2.47
综合投资收益/营业收入	24.97	30.83	44.39

资料来源：中原证券

2. 盈利效率

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。2023 年公司制定降本增效三年行动方案，重点推动结构性降本增效，全面推行全成本核算，当年公司费用控制情况较好。2023 年，公司业务及管理费同比下降 8.36%，占营业收入的比重随之下降，降幅主要来自于人员成本。拨备计提方面，受前期风险项目暴露影响，2021 年公司对债权投资资产和买入返售金融资产计提较多减值；随着公司持续推进风险项目处置，且公司未新增大额风险项目，风险敞口有所压降，近两年信用减值损失计提规模持续下降。

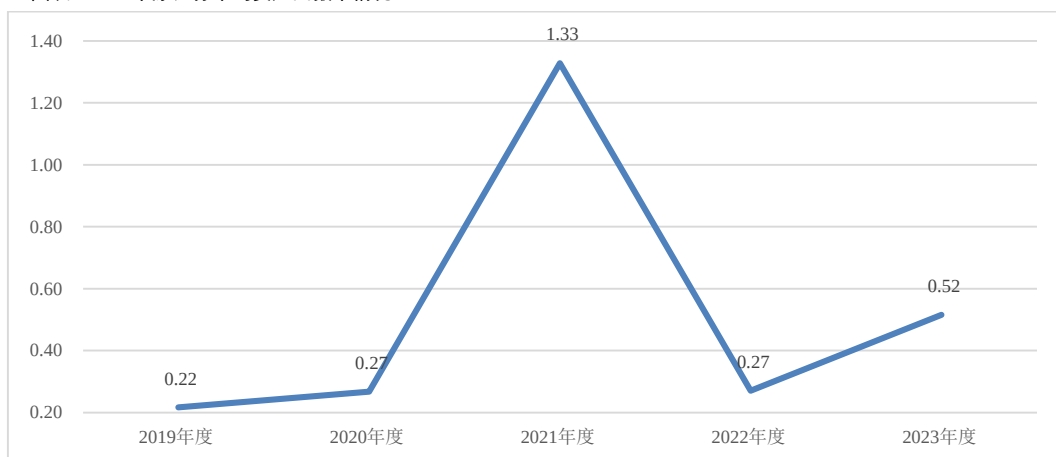
图表 11. 中原证券营业成本构成

指标	2021 年	2022 年	2023 年
业务及管理费用变动（%）	35.22	-16.43	-8.36
业务及管理费/营业收入（%）	40.81	80.15	70.20
信用减值损失（亿元）	3.74	1.46	0.55

资料来源：中原证券

中原证券平均资产回报率波动幅度较大，主要系公司净利润受市场行情影响有大幅波动。2021 年，公司各项业务均有较好发展，平均资产回报率明显增长；2022 年，受宏观环境影响证券行业盈利情况整体下行，公司平均资产回报率随之下降。2023 年，随净利润增长，公司平均资产回报率有所回升。

图表 12. 中原证券平均资产回报率情况



资料来源：中原证券

3. 资本与杠杆

中原证券于 2014 年和 2017 年分别于香港和内地两处上市，资本补充渠道较为畅通。经过多次 A 股及 H 股发行，公司资本实力不断提升。截至 2023 年末，公司注册资本和资本公积分别为 46.43 亿元和 62.70 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。2023 年公司加强自有资金投资业务统筹管理，对子公司中州蓝海和中鼎开源合计减资 7.00 亿元，期末净资本规模有所回升。公司杠杆水平较为稳定，资产负债率*处于行业平均水平。

图表 13. 中原证券资本实力

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资本（亿元）	91.01	81.08	86.51
资产负债率*（%）	65.65	62.94	64.77

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。

调整因素

ESG 因素

中原证券第一大股东为河南投资集团有限公司（以下简称“河南投资集团”），实际控制人为河南省财政厅。截至 2023 年末，河南投资集团直接持股比例为 17.73%，直接和间接合计持有公司 10.24 亿股，拥有公司 22.05% 的表决权。河南投资集团隶属于河南省政府，由河南省政府授权河南省财政厅履行出资人职责，因此河南省财政厅是公司实际控制人。年内公司第一大股东及实际控制人未发生变化。

中原证券为在中国大陆和香港两地上市的公众公司，公司根据境内外上市地的法律、法规及规范性文件的要求，形成了股东大会、董事会、监事会和经营管理层的公司治理结构，其中股东大会为公司的权力机构。公司董事会由 11 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事经股东大会选举产生或更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务。董事任期三年，任期届满，连选可以连任。监事会由 9 名监事组成，其中职工代表的比例不得低于三分之一，监事会设主席 1 名。监事每届任期三年。非职工代表出任的监事由股东大会选举或更换，职工代表担任的监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举或罢免，监事连选可以连任。公司设执行委员会，执行委员会是公司董事会常设活动执行机构，董事长或总经理担任执委会主任，由公司党委推荐其他委员任执委会副主任。公司设总经理一名，由薪酬与提名委员会提名，董事会以全体董事过半数表决通过后聘任或解聘，总经理每届任期三年，总经理连聘可以连任。

2023 年，中原证券董事长任职人员有所变化。公司原董事长菅明军先生因到龄退休于 2023 年 6 月离任，后经股东大会决议，由鲁智礼先生任职公司董事长，并辞去原监事会主席职务。

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。

中原证券第一大股东为河南投资集团。作为河南投资集团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。

河南投资集团由河南省财政厅全资持股，故中原证券实际控制人为河南省财政厅。公司是河南省财政厅下属的重要金融类公司，是河南省内注册的唯一一家法人证券公司，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。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持中原证券主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持上述债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	-
总资产 [亿元]	537.48	501.83	517.02	-
总资产* [亿元]	411.77	383.33	401.64	-
总负债* [亿元]	270.32	241.26	260.13	-
股东权益 [亿元]	141.44	142.07	141.50	-
归属于母公司所有者权益 [亿元]	136.82	137.58	139.03	-
营业收入 [亿元]	44.21	18.81	19.68	-
营业利润 [亿元]	7.11	1.16	2.09	-
净利润 [亿元]	5.51	1.08	2.02	-
资产负债率*[%]	65.65	62.94	64.77	-
净资本/总负债*[%]	33.67	33.61	33.26	-
净资本/有息债务[%]	35.84	36.07	35.89	-
短期债务/有息债务[%]	85.49	76.14	80.41	-
净资本/自营证券[%]	35.35	33.64	34.84	-
货币资金*/短期债务[%]	10.79	9.13	9.38	-
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	0.84	2.49	2.47	-
综合投资收益/营业收入[%]	24.97	30.83	44.39	-
业务及管理费/营业收入[%]	40.81	80.15	70.20	-
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	4.03	5.53	4.17	-
营业利润率[%]	16.07	6.14	10.63	-
平均资产回报率[%]	1.33	0.27	0.52	-
平均资本回报率[%]	3.89	0.76	1.43	-
监管口径数据与指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	监管标准值
净资本 [亿元]	91.01	81.08	86.51	-
流动性覆盖率[%]	170.42	192.85	198.96	≥100%
风险覆盖率[%]	251.88	220.96	248.71	≥100%
净资本/净资产[%]	64.75	57.14	59.44	≥20%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本[%]	6.77	4.06	7.57	≤100%
自营固定收益类证券/净资本[%]	253.05	275.13	290.44	≤500%

注：根据中原证券 2021-2023 年经审计的财务报表、2021-2023 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；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 + 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%
净资产/总负债* = 期末净资产 / 期末总负债* × 100%
净资产/自营证券 = 期末净资产 / (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，净资产为母公司数据。

附录二：

中原证券调整后资产负债表

财务数据	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
总资产* [亿元]	411.77	383.33	401.64
其中：货币资金* [亿元]	23.42	15.62	18.19
结算备付金* [亿元]	1.11	0.71	1.24
交易性金融资产 [亿元]	245.08	216.14	242.71
买入返售金融资产 [亿元]	9.73	11.41	10.10
其他债权投资 [亿元]	9.70	22.88	4.11
其他权益工具投资 [亿元]	0.00	0.00	0.01
长期股权投资 [亿元]	16.60	15.78	14.43
总负债* [亿元]	270.32	241.26	260.13
其中：卖出回购金融资产款 [亿元]	105.48	98.88	106.02
拆入资金	29.01	15.02	32.98
应付短期融资款 [亿元]	70.32	41.33	40.76
应付债券 [亿元]	36.85	53.65	47.21
股东权益 [亿元]	141.44	142.07	141.50
其中：股本 [亿元]	46.43	46.43	46.43
少数股东权益 [亿元]	4.62	4.50	2.48
负债和股东权益 [亿元]	411.77	383.33	401.64

注：根据中原证券经审计的 2021-2023 年财务报表整理、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，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。

附录四：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2017 年 4 月 28 日	AAA/稳定	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 中国证劵行业信用评级方法（2014 版）	-
	前次评级	2024 年 4 月 28 日	AAA/稳定	宫晨、王隽颖	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	-
	本次评级	2024 年 5 月 21 日	AAA/稳定	宫晨、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	-
债项评级 (22 中原 C1)	历史首次评级	2022 年 9 月 16 日	AA ⁺	宫晨、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 证劵行业信用评级方法（2018）	报告链接
	前次评级	2023 年 5 月 26 日	AA ⁻	宫晨、王隽颖	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 5 月 21 日	AA ⁺	宫晨、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	-
债项评级 (23 中原 C1)	历史首次评级	2023 年 7 月 27 日	AA ⁺	宫晨、王隽颖	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 5 月 21 日	AA ⁺	宫晨、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	-