



招商证券股份有限公司 2025 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[2025]跟踪 0194 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 5 月 16 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 10”、“21 招证 C8”、“22 招证 Y1”、“22 招证 Y2”、“22 招证 Y3”、“22 招证 Y4”、“22 招证 G2”、“22 招证 G4”、“23 招证 C1”、“23 招证 C2”、“23 招证 C4”、“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”、**AAA**“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”、“24 招证 C6”、“24 招证 G2”、“24 招证 G3”、“24 招证 C8”、“24 招证 G4”

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。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”、“公司”或“发行人”）突出的行业地位、品牌认可度高、融资渠道多元化程度高、盈利水平提升、实际控制人招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）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、创新业务及国际化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，融资渠道多元化程度高，综合竞争力较强
- 2024年公司积极应对监管新规实施、行业竞争加剧等考验，经营业绩稳中有进，盈利水平同比提升
- 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、放宽混业经营限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并等方式增强自身实力，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
- 在严监管背景下，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：盛雪宁 xnsheng@ccxi.com.cn

郑添翼 tyzheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

招商证券	2022	2023	2024
资产总额（亿元）	6,116.77	6,958.53	7,211.60
股东权益（亿元）	1,152.57	1,220.37	1,302.52
净资本（母公司口径）（亿元）	704.45	793.70	874.12
营业收入（亿元）	192.19	198.21	208.91
净利润（亿元）	80.77	87.69	103.90
综合收益总额（亿元）	81.53	89.57	118.63
平均资本回报率（%）	7.09	7.39	8.24
营业费用率（%）	45.00	44.13	46.20
风险覆盖率（%）	264.95	177.28	216.73
资本杠杆率（%）	13.39	13.12	15.28
流动性覆盖率（%）	210.95	169.06	184.75
净稳定资金率（%）	151.72	138.25	159.73

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 2022 年、2023 年财务报告，以及经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2024 年财务报告，其中 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；已审计的财务报告审计意见类型均为无保留意见；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（2024 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	7,211.60	874.12	103.90	8.24	216.73
中信证券	17,107.11	1,424.86	225.89	7.89	213.06
广发证券	7,587.45	958.60	105.45	7.18	240.64

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	上次评级有效期	发行金额/债券 余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 招证 10	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	20/20	2021/08/12~2026/08/12	--
21 招证 C8	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	10/10	2021/11/11~2026/11/11	偿付顺序
22 招证 Y1	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	43/43	2022/03/24~2027/03/24 (5+N 年)	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	2024/05/15 至本报告出具日	47/47	2022/04/19~2027/04/19 (5+N 年)	
22 招证 Y3	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	40/40	2022/04/26~2027/04/26 (5+N 年)	
22 招证 Y4	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	20/20	2022/06/08~2027/06/08 (5+N 年)	
22 招证 G2	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	40/40	2022/07/26~2025/07/26	--
22 招证 G4	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	50/50	2022/08/11~2025/08/11	--
23 招证 C1	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	14/14	2023/03/01~2025/09/11	偿付顺序
23 招证 C2	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	8/8	2023/03/01~2026/03/01	偿付顺序
23 招证 C4	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	17/17	2023/03/17~2026/03/17	偿付顺序
23 招证 G2	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	40/40	2023/04/17~2026/04/17	--
23 招证 C6	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	33/33	2023/04/19~2026/04/19	偿付顺序
23 招证 G3	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	28/28	2023/04/25~2026/05/14	--
23 招证 G4	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	22/22	2023/04/25~2028/04/25	--
23 招证 C7	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	10/10	2023/05/22~2026/05/22	偿付顺序
23 招证 C8	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	10/10	2023/05/22~2028/05/22	偿付顺序
23 招证 G5	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	16/16	2023/07/13~2025/07/13	--
23 招证 G6	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	34/34	2023/07/13~2026/07/13	--
23 招证 G8	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	35/35	2023/07/24~2026/06/18	--
23 招证 10	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	40/40	2023/08/11~2026/08/11	--
23 招证 C9	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	20/20	2023/10/30~2026/10/30	偿付顺序
23 招 C10	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	15/15	2023/10/30~2028/10/30	偿付顺序
23 招证 11	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	30/30	2023/11/24~2026/11/24	--
23 招证 12	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	25/25	2023/12/19~2025/06/19	--
23 招证 13	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	20/20	2023/12/19~2025/12/19	--
24 招证 G1	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	30/30	2024/01/18~2027/01/18	--
24 招证 C1	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	9/9	2024/03/20~2027/03/20	偿付顺序
24 招证 C2	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	17/17	2024/03/20~2029/03/20	偿付顺序
24 招证 C4	AAA	AAA	2024/05/15 至本报告出具日	20/20	2024/04/19~2029/04/19	偿付顺序
24 招证 C6	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告出具日	20/20	2024/06/27~2029/06/27	偿付顺序
24 招证 G2	AAA	AAA	2024/06/21 至本报告出具日	10/10	2024/07/01~2027/07/01	--
24 招证 G3	AAA	AAA	2024/06/21 至本报告出具日	60/60	2024/07/01~2028/07/01	--
24 招证 C8	AAA	AAA	2024/07/31 至本报告出具日	30/30	2024/08/08~2029/08/08	偿付顺序
24 招证 G4	AAA	AAA	2024/10/10 至本报告出具日	20/20	2024/10/18~2027/10/18	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
招商证券	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/07 至本报告出具日

● 评级模型

招商证券股份有限公司评级模型打分
(C230400_2024_04_2025_1)

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，综合实力雄厚。公司作为招商局集团控股的唯一证券业务平台，在资本补充、业务拓展等方面得到招商局集团的有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际证券与期货行业评级方法与模型 C230400_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2024 年证券行业发展整体呈现先抑后扬趋势，主要指标均实现正增长。以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速构建，强监管、严监管仍为未来的主基调；未来证券公司仍将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，头部券商与中小券商分化加剧。同时不同证券公司对新技术的理解和运用能力或将成为行业竞争格局演化的重要因素。

2024 年资本市场在一系列利好政策的推动下呈现积极变化，主要指数均较上年末有所上涨，证券行业发展整体呈现先抑后扬趋势。同时以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速构建，强监管、严监管仍为未来的主基调，合规稳健经营始终是证券公司行稳致远、可持续发展的生命线。证券行业集中度高，业务同质化严重，证券公司之间发展较不平衡，有较大的整合空间，预计未来证券公司将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，行业集中度或将进一步提升，同时政策红利向头部券商倾斜，头部效应将更加凸显，而中小券商特色化经营转型有望进一步加速，行业分化加剧。受益于一系列利好政策，2024 年证券行业资产规模、资本实力、营业收入及净利润均实现增长，其中经纪业务、资管业务、自营业务收入均实现不同程度增长，投行及信用业务收入有所下降。国际化战略纵深推进，或成为证券公司利润增长的重要突破点，但复杂的国际政治经济局势对其风险管理能力提出更高要求。数字化转型及 AI 技术的迅猛发展正在改变证券公司的业务逻辑，未来将深入渗透至客户服务、风险管理、合规管理等场景，预计不同证券公司对新技术的理解和运用能力或将成为行业竞争格局演化的重要因素。

详见《中国证券行业展望，2025 年 4 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11816?type=1>

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。财富管理和机构业务为公司基本盘，竞争地位稳固；投资与交易业务以债券类投资为主，近年来投资资产规模持续增长，投资结构更加稳健；债务融资业务稳步增长，但股权融资业务缩减导致投行业务收入有所减少；近年来资产管理规模呈现下降趋势。2024 年财富管理和机构业务、投资及交易业务推动营业收入同比增长。

公司业务牌照齐全，设立多家子公司开展相关业务，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	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理和机构业务	111.03	57.77	100.11	50.51	102.33	48.98
投资银行业务	13.86	7.21	12.95	6.53	8.58	4.11
投资管理业务	11.81	6.14	9.27	4.68	9.24	4.42
投资与交易业务	17.89	9.31	35.36	17.84	63.34	30.32
其他	37.61	19.57	40.53	20.45	25.43	12.17
营业收入合计	192.19	100.00	198.21	100.00	208.91	100.00
其他业务成本	(13.64)	--	(14.75)	--	(0.06)	--
经调整的营业收入	178.55	--	183.46	--	208.85	--

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

2024 年，公司新设雄安分公司，未撤销分公司、证券营业部；完成了 2 家分公司、19 家证券营业部的同城迁址。截至 2024 年末，公司在全国设立了 14 家分公司和 265 家证券营业部。此外，截至 2024 年末，公司全资控股 4 家境内子公司和 1 家境外子公司，并主要参股 2 家基金公司。

表 2：截至 2024 年末公司主要子公司及参股公司

序号	子公司及主要参股公司	简称	业务性质	持股比例（%）
1	招商证券资产管理有限公司	招商资管	资产管理	100.00
2	招商证券国际有限公司	招证国际	国际业务	100.00
3	招商期货有限公司	招商期货	期货经纪	100.00
4	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
5	招商证券投资有限公司	招证投资	另类投资业务	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

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，2024 年公司财富管理和机构业务营业收入同比增长。其中股票基金交易量提升推动代理买卖证券业务净收入同比增长，代销产品结构调整推动代销金融产品总收入同比增长。2024 年末融资融券业务余额较年初有所增长，融资融券业务利息收入随市场利率下行同比下降；股票质押业务余额较年初有所减少，股票质押业务利息收入同比下降。

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。2024 年公司财富管理和机构业务收入同比增长 2.22%，在营业收入中占比 48.98%，为第一大业务板块，主要由代理买卖证券业务净收入和融资融券业务利息收入构成。

经纪与财富管理业务方面，2024 年公司不断深入推进财富管理业务转型，聚焦做大金融产品保有量的目标，充分发挥券商研究优势，优化产品的研究、配置到销售的传导，显著提升客户体验。截至 2024 年末，公司正常交易客户数约 1,929.83 万户，同比增长 8.68%；托管客户资产 4.27 万

亿元，同比增长 14.78%；财富管理客户¹数及客户资产和高净值客户²数均较上年有所增长。根据易观千帆统计，招商证券 APP 月均活跃用户数（MAU）排名证券公司第 5，APP 用户人均单日使用时长位居证券公司首位。根据中国证券投资基金业协会数据，公司非货币公募基金、权益基金、股票型指数基金保有规模（2024 年下半年度）分别为 959 亿元、699 亿元、533 亿元，分别排名证券行业第 4、第 5、第 4。基金投顾业务“e 招投”累计签约人数 8.02 万户，产品保有规模 51.12 亿元，同比增长 9.79%。公司获跨境理财通首批业务试点资格并于 2024 年 12 月正式展业，公司将整合研究、产品等综合优势，更好地满足客户跨境财富管理与全球资产配置需求。

2024 年，A 股市场先抑后扬、市场活跃度提高，公司股票基金交易量同比增长，全年代理买卖证券业务净收入同比增长 27.12%。公司代销金融产品业务包括代销基金、信托及私募等，其中产品结构以基金为主，收入结构以信托及私募为主。2024 年虽然公司代销金融产品总金额同比减少，但代销金融产品总收入同比增长 4.19%，主要系代销产品结构有所调整。

表 3：近年来公司经纪业务开展情况

	2022	2023	2024
营业部数量（家）	259	265	265
股票基金交易量（万亿元，双边）	25.87	25.18	26.71
股票基金交易量市场份额(%)	5.22	5.23	4.51
代理买卖证券业务净收入（亿元）	45.10	37.95	48.24
代销金融产品总金额（亿元）	758.88	859.93	810.47
代销金融产品总收入（亿元）	5.60	4.25	4.43

注：1、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》；2、代理买卖证券业务净收入、代销金融产品总金额、代销金融产品总收入数据来源于审计报告，其中代理买卖证券业务净收入=代理买卖证券业务收入-代理买卖证券业务支出。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

期货经纪业务方面，招商期货积极履行服务实体经济职责，深入推进客群经营，聚焦交易型资产的拓展，客户权益持续提升。截至 2024 年末，招商期货客户权益规模 588.04 亿元，排名行业第 4，同比增长 16.50%。2024 年招商期货实现营业收入 7.47 亿元，净利润 3.39 亿元，同比有所下降。

境外市场方面，招证国际持续提升投研服务水平及全球股票市场交易能力，积极拓展多市场、多品种创收能力，并抓住跨境理财通业务资格的战略机遇，大力开展跨境理财业务，机构交易业务拓展至日本、新加坡和欧洲多个国家，美股及债券的佣金收入实现同比大幅增长。截至 2024 年末，招证国际托管客户资产规模 2,156.10 亿港元，较上年末大幅增长。

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。2024 年公司积极挖掘客户融资需求，建立客户分级服务体系，强化内部协同，持续深化客户的开发及储备，提高客户满意度和留存率。截至 2024 年末，公司融资融券余额较年初增长 9.81%（其中融券规模已压缩至 0.48 亿元），市场份额下降至 4.87%；维持担保比例为 288.41%，较上年末有所上升。截至 2024 年末，公司融资融券业务的担保物公允价值合计 2,432.46 亿元，担保物较为充足；融出资金减值准备余

¹ 财富管理客户指托管资产达 30 万元及以上的个人客户。

² 高净值客户指托管资产达 800 万元及以上的客户。

额 1.82 亿元（含应计利息减值准备），较上年末有所减少。2024 年公司实现融资融券利息收入同比减少 14.71%，主要系融资业务利率随市场利率有所下行。

股票质押式回购业务方面，2024 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）均较上年末有所减少，降幅在 20%左右，主要系受退市新规和大股东减持新规影响，公司审慎开展大股东的股票质押式回购业务；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）均较上年末有所上升，处于较好水平。截至 2024 年末，公司股票质押式回购业务担保物公允价值合计 463.28 亿元，担保物较为充足；股票质押式回购业务减值准备余额 8.93 亿元，较上年末有所减少。2024 年公司实现股票质押式回购利息收入同比减少 14.79%，主要系股票质押式回购业务规模减少，同时利率有所下行。

境外市场方面，招证国际积极把握市场回暖机会，加大港股 IPO 融资营销力度，截至 2024 年末开展业务规模为 33.41 亿港元，同比增长 31.28%，维持担保比例为 328.95%，担保较为充足。

表 4：近年来公司资本中介业务情况（单位：亿元、%）

	2022	2023	2024
融资融券余额	800.34	827.61	908.79
整体维持担保比例	288.55	278.95	288.41
融资融券市场份额	5.20	5.01	4.87
融资融券利息收入	55.71	52.83	45.06
股票质押式回购待回购金额（含资管计划出资业务）	200.95	227.75	184.89
股票质押式回购待回购金额（自有资金）	140.76	185.29	145.94
整体履约保障比例（含资管计划出资业务）	234.08	211.31	243.79
整体履约保障比例（自有资金）	279.74	254.93	315.24
股票质押式回购利息收入	7.26	7.75	6.60

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

机构客户综合服务方面，公司致力于为公募基金、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。

投资银行业务板块

近年来公司股权融资业务受 IPO、再融资阶段性收紧等因素影响，承销金额逐年下降；债务融资业务持续优化债券业务结构，承销数量和金额保持较好增长；财务顾问业务发展较为平稳。2024 年债务融资业务稳步增长，但股权融资业务缩减导致投行业务收入同比减少。

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。2024 年公司投行业务收入同比减少 33.75%，在营业收入中占比已下降至 4.11%，主要系股权类承销收入同比降幅较大。

表 5：近年来公司投资银行业务情况

	2022	2023	2024
股权融资业务			
主承销家数（家）	21	24	10
其中：首次公开发行	7	6	4

再融资发行	14	18	6
主承销金额（亿元）	410.26	202.08	91.26
其中：首次公开发行	101.32	70.51	34.83
再融资发行	308.94	131.57	56.43
债务融资业务			
主承销数量（支）	832	1,018	1,460
主承销金额（亿元）	2,749.76	3,258.06	4,265.24
财务顾问业务			
财务顾问业务净收入（亿元）	1.33	1.55	1.29

注：1、再融资发行不含发行股份购买资产类增发；2、债券承销统计含证券公司自主自办发行；3、财务顾问业务净收入数据来源于审计报告。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

股权融资业务方面，2024 年 A 股股权融资市场发行节奏大幅放缓，融资规模及数量均大幅下降。面对市场不利环境影响，公司在股权业务方面仍取得积极进展。公司深入践行金融强国使命，持续提升科技金融、绿色金融服务能力，成功助力 8 家相关行业企业完成 A 股 IPO 和股权再融资，承销金额总计 81.24 亿元。根据 Wind 统计，2024 年公司 A 股股权主承销金额排名行业第 7，其中 IPO 承销金额排名行业第 8，同比上升 4 名。随着美联储进入降息周期，政策鼓励内地企业赴港上市，香港 IPO 融资规模同比大幅增长。根据彭博统计，公司共完成 10 单港股 IPO 项目，承销金额达 1.20 亿美元，排名中资券商第 7。储备项目方面，公司大力推进优质 IPO 项目申报，持续加强北交所业务布局，股权项目储备排名稳中有升。根据 Wind 和交易所数据统计，截至 2024 年末，公司 A 股 IPO 在审项目数量 14 家（含已过会待注册项目），排名行业第 5，同比上升 4 名。其中，北交所 IPO 在审项目数量排名行业第 6。

债务融资业务方面，2024 年债券发行成本呈下降趋势，境内债券市场融资规模保持稳定增长。在此背景下，公司持续优化债券业务结构，严控债券业务风险，深耕央企债和地方优质国企信用债业务，同时加大金融债、互联网金融 ABS、公募 REITs 等业务开拓力度，市场竞争力稳中有升。根据 Wind 统计，2024 年公司境内主承销债券金额为 4,265.23 亿元，同比增长 30.91%，其中，信用债、金融债承销金额分别排名行业第 6、第 7。受益于互联网金融 ABS 业务拓展，公司 ABS 业务竞争力进一步提升，ABS 业务承销金额同比增长 57.85%，排名行业第 4，同比上升 3 名；信贷 ABS、交易商协会 ABN、企业 ABS 业务承销金额分别排名行业第 1、第 2、第 7。公司公募 REITs 保持较强竞争力，2024 年完成 4 单公募 REITs 项目，总发行规模 81.81 亿元，2021 年至 2024 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。公司持续践行绿色金融、科技金融发展理念，助力发行多单绿色债券和科技创新公司债券项目，承销金额总计达 431.02 亿元；同时着力提升普惠金融服务水平，深入推进乡村振兴建设，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 458.49 亿元。

财务顾问业务方面，2024 年公司深入分析客户需求，系统挖掘潜在并购机会，并重点推进并购重组的撮合匹配工作。根据 Wind 统计，2024 年，公司完成 4 单 A 股市场并购重组项目，交易金额为 112.85 亿元，排名行业第 6，其中公司参与重大资产重组交易金额为 109.05 亿元，排名行业第 2。根据 Wind 和交易所数据统计，截至 2024 年末，公司并购重组在审项目数量 1 家，排名

行业第 5。

投资管理业务板块

近年来资产管理规模呈现下降趋势；2024 年集合资管计划规模实现较好增长，推动招商资管业务净收入同比增长；私募股权基金管理业务收入有所下降；2024 年公司投资管理业务收入和上年基本持平。

公司投资管理业务主要包括通过旗下招商证券资产管理有限公司、招商致远资本投资有限公司分别开展证券资产管理业务和公募基金管理业务、私募股权基金管理业务；以及通过参股博时基金和招商基金从事公募基金管理业务。2024 年招商资管业务净收入同比增长，招商致远资本业务收入同比下降，全年公司投资管理业务实现营业收入较上年基本持平，在营业收入中的占比下降至 4.42%。

证券公司资产管理业务方面，招商资管全面提升主动管理能力，持续推进投研团队建设和管理机制的完善，积极推动产品发行和定制能力提升，加强跨境业务布局，不断丰富产品谱系，并大力拓展机构客户。招商资管公募基金管理业务资格申请于 2023 年内获批复，并于 2024 年 4 月份正式获准开展公募基金管理业务，并成功发行 2 只权益公募基金产品。截至 2024 年末，招商资管集合资管计划规模较上年末增长 9.87%，单一资管计划和专项资管计划规模较上年末有所下降，近年来招商资管的资产管理规模呈现下降趋势。综合影响下，2024 年招商资管业务净收入 7.28 亿元，同比增长 2.82%，达成净利润 2.79 亿元。

表 6：近年来招商资管资产管理情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
资产管理规模	3,171.34	2,948.54	2,673.92
其中：集合资管计划	1,380.08	1,151.96	1,265.62
单一资管计划	1,153.57	1,071.02	758.72
专项资管计划	637.69	725.56	648.53
公募基金业务	0.00	0.00	1.06

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，2024 年招商致远资本全力构建具有券商特色的基金 LP 服务体系，持续深化与国有资本、产业资本合作，全力做好“五篇大文章”，助力新质生产力培育与成长。2024 年，招商致远资本新增基金管理规模 59.3 亿元；在科技创新、绿色低碳等重点赛道持续深耕，完成 12 家企业投资，投资金额为 7.67 亿元。项目退出方面，2024 年累计完成退出 16.94 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（2024 年第三季度）为 209.60 亿元，排名证券行业第 8。截至 2024 年末，招商致远资本总资产 40.76 亿元，归属于母公司的净资产 21.19 亿元；2024 年实现营业收入 0.91 亿元，同比有所下降，归属于母公司股东的亏损 119.52 万元。

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和招商基金，招商证券对两家公司的持股比例分别为 49%和 45%。截至 2024 年末，博时基金资产管理规模（含子公司管理规模）17,184 亿元，较上年末增长 9.78%，其中公募基金管理规模（剔除联接基金）10,920 亿元，较上

年末增长 14.99%；非货币公募基金管理规模 6,311 亿元，较上年末增长 18.71%。根据 Wind 统计，2024 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 1。截至 2024 年末，博时基金总资产 134.21 亿元，归属于母公司股东的净资产 102.17 亿元；2024 年实现营业收入 45.89 亿元，归属于母公司股东的净利润 15.15 亿元。截至 2024 年末，招商基金资产管理规模 15,689 亿元（含子公司管理规模），较上年末增长 1.19%。其中，公募基金管理规模（剔除联接基金）8,797 亿元，较上年末增长 2.22%；非货币公募基金管理规模 5,574 亿元，较上年末降低 3.15%。根据 Wind 统计，2024 年末招商基金非货币公募基金规模排名第 9，债券型公募基金规模排名第 4。截至 2024 年末，招商基金总资产 154.98 亿元，净资产 104.48 亿元；2024 年实现营业收入 53.08 亿元，净利润 16.50 亿元。

投资及交易业务板块

公司 2024 年增加债券类投资和银行理财产品，并减少基金投资、股权投资等，年末金融资产规模较年初有所增长，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投资、衍生金融工具的交易和做市、固定收益投资、大宗商品、外汇业务以及另类投资业务等。2024 年公司根据市场形势变化及时调整投资结构，增加债券类投资和银行理财产品，并减少基金投资、股权投资、衍生金融产品等。截至 2024 年末，公司金融资产规模 3,788.22 亿元，同比增长 1.13%，其中债券类投资占比上升至 76.43%，基金投资和股权投资占比分别下降至 9.83%和 7.82%。截至 2024 年末，公司以公允价值计量的资产账面价值合计为 3,774.42 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占比分别为 9.38%和 87.68%。得益于权益类投资和固定收益类的投资收益增长，2024 年公司投资及交易业务营业收入同比大幅增长，在营业收入中占比上升至 30.32%；公司 2024 年实现投资总收益³为 128.89 亿元，同比增长 46.37%。

公司权益投资包括权益方向性投资业务和权益类衍生投资业务。其中权益方向性投资业务以绝对收益为导向，积极拓展多元化投资策略，大力推进以央国企为主导的高分红投资策略，同时紧密跟踪宏观环境与国家政策，坚守产业发展的长期趋势，精选行业龙头进行投资布局。2024 年权益方向性投资业务实现了较好投资收益。权益类衍生投资业务方面，公司大力发展场内衍生品做市、证券做市、客需驱动业务等资本中介型交易业务，积极发展量化策略等中性投资业务；场外衍生品业务严格按照监管政策指引，坚持风险中性原则规范展业，业务杠杆和风险均保持在合理可控水平。

固定收益投资方面，公司充分发挥投研优势，精准把握债券市场配置及波段交易机会，境内外固定收益投资收益实现同比大幅增长，投资收益率显著跑赢市场基准。此外，公司建立了全面有效的信用风险管理体系，2024 年末未发生负面信用事件。

外汇业务方面，2024 年公司实现外汇自营及客需业务全面发展，并作为首批机构成功参与外汇交易中心交易结算直通处理及上海清算所外汇双边代理结算服务。公司外汇自营业务基本实现银

³ 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。

行间外汇市场全产品覆盖，外汇客需业务规模突破千亿元，市场影响力继续保持券商前列。

另类投资业务方面，2024 年招证投资积极应对股权投资市场的低迷环境，及时调整投资策略并优化投资节奏，坚持新投项目高标准、严要求，重点聚焦芯片半导体、新能源新材料、生物医药等重点行业领域，年内新增投资规模约 1.5 亿元，同时注重已投项目的风险防控与及时退出，退出金额超过 9 亿元。截至 2024 年末，招证投资总资产 105.10 亿元，净资产 99.60 亿元；2024 年实现营业收入 0.97 亿元，净利润 0.58 亿元。

表 7：近年来公司金融投资组合情况（单位：亿元、%）

投资组合	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	2,098.48	68.02	2,626.32	70.11	2,895.31	76.43
基金	500.79	16.23	416.63	11.12	372.45	9.83
股权投资	282.24	9.15	423.95	11.32	296.06	7.82
衍生金融资产	36.65	1.19	66.79	1.78	46.47	1.23
银行理财产品	9.98	0.32	10.70	0.29	32.33	0.85
券商资管计划	10.26	0.33	15.10	0.40	13.71	0.36
信托产品	2.32	0.08	8.51	0.23	6.81	0.18
其他	144.44	4.68	178.04	4.75	125.09	3.30
合计	3,085.17	100.00	3,746.04	100.00	3,788.22	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年招商证券积极应对监管新规实施、行业竞争加剧等考验，经营业绩稳中有进，盈利水平同比提升；各项风险控制指标满足监管要求；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

2024 年公司手续费及佣金净收入同比小幅增长，主要得益于投资收益及公允价值变动收益增长推动，公司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。2024 年资本市场回暖向好，公司积极应对监管新规实施、行业竞争加剧等考验，经营业绩稳中有进。主要受投资收益（含公允价值变动收益）增长推动，公司 2024 年营业收入同比增长 5.40%。

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。2024 年公司手续费及佣金净收入同比小幅增长 1.21%。具体来看，经纪业务方面，2024 年全市场股基交易量增长，公司沪深京股基交易量同比增长，全年经纪业务手续费及佣金净收入同比增长 11.79%；投资银行业务方面，2024 年 A 股市场股权融资发行节奏大幅放缓，公司全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入同比下降 34.20%；资产管理业务方面，近年来受行业竞争加剧、费率改革持续推进等因素影响，公司资产管理规模持续下降，但受益于集合资管计划收入增长，

2024 年公司资产管理业务手续费及佣金净收入同比小幅增长 0.61%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2024 年 A 股市场整体波动较大，9 月份新政出台后上涨明显，全年整体呈上涨态势；同期公司优化大类资产配置策略，积极把握市场机会，固定收益类、权益类投资收益均同比增长，受此影响，2024 年公司投资收益及公允价值变动收益同比增长 33.23%。

利息净收入方面，2024 年公司货币资金及结算备付金利息收入、融资融券利息收入、买入返售金融资产利息收入均同比下滑，导致 2024 年公司利息收入同比减少 8.71%。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，2024 年公司利息支出同比减少 6.70%，主要系应付债券利息支出同比下降所致。受以上因素共同影响，2024 年公司利息净收入同比减少 21.93%。

表 8：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	9,467.27	49.26	8,277.46	41.76	8,377.80	40.10
其中：经纪业务净收入	6,443.30	33.53	5,530.83	27.90	6,183.03	29.60
投资银行业务净收入	1,392.50	7.25	1,301.57	6.57	856.47	4.10
资产管理业务净收入	828.81	4.31	712.89	3.60	717.27	3.43
投资收益及公允价值变动收益	6,776.72	35.26	8,264.53	41.70	11,010.47	52.70
利息净收入	1,341.73	6.98	1,452.40	7.33	1,133.87	5.43
其他业务收入	1,482.47	7.71	1,662.23	8.39	178.89	0.86
汇兑收益	(50.52)	(0.26)	57.85	0.29	121.61	0.58
其他收益及资产处置收益	201.56	1.05	106.75	0.54	68.76	0.33
营业收入合计	19,219.23	100.00	19,821.21	100.00	20,891.40	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

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。2024 年公司业务及管理费同比增长 10.34%；营业费用率同比上升 2.07 个百分点。此外，2024 年公司转回信用减值损失 1.13 亿元，主要系融出资金及买入返售金融资产预期信用损失减值准备减少所致。同时，子公司招商期货本年无大宗商品业务收入及支出，致使 2024 年公司其他业务收入及其他业务成本均同比大幅减少。

受上述因素共同影响，2024 年公司实现净利润同比增长 18.48%；受其他债权投资及其他权益工具投资公允价值变动推动其他综合收益同比大幅增长影响，公司综合收益总额同比增长 32.45%。从利润率来看，2024 年公司平均资产回报率及平均资本回报率均同比上升。盈利稳定性方面，2024 年公司利润总额变动系数有所下降，盈利稳定性有所增强。

表 9：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2022	2023	2024
经调整的营业收入	178.55	183.46	208.85
业务及管理费	(86.49)	(87.48)	(96.52)
营业利润	87.73	92.98	112.28
净利润	80.77	87.69	103.90

其他综合收益	0.76	1.88	14.73
综合收益总额	81.53	89.57	118.63
营业费用率	45.00	44.13	46.20
平均资产回报率	1.61	1.62	1.81
平均资本回报率	7.09	7.39	8.24
利润总额变动系数	18.90	21.69	11.68

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

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；2024 年末公司主要风险指标有所优化，杠杆水平有所下降。

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 2024 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/净资产较上年末有所增加；同时各项风险资本准备之和、表内外资产总额均较上年末有所减少，资本杠杆率和风险覆盖率较上年末有所提升；各项指标仍远高于监管标准。从杠杆水平来看，截至 2024 年末，母公司口径净资本/负债比率较上年末有所上升，杠杆水平有所下降。

从公司资产减值准备情况看，截至 2024 年末，公司资产减值准备余额为 18.88 亿元，较上年末有所减少；其中金融资产减值准备合计 11.71 亿元，主要包括买入返售金融资产减值准备 8.93 亿元、融出资金减值准备 1.82 亿元、应收账款及其他应收款信用损失准备 0.82 亿元；非金融资产减值准备合计 7.17 亿元，主要包括长期股权投资减值准备为 6.69 亿元。

表 10：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	2022	2023	2024
净资本	--	--	704.45	793.70	874.12
净资产	--	--	1,046.40	1,099.86	1,168.77
风险覆盖率	≥120	≥100	264.95	177.28	216.73
资本杠杆率	≥9.6	≥8	13.39	13.12	15.28
流动性覆盖率	≥120	≥100	210.95	169.06	184.75
净稳定资金率	≥120	≥100	151.72	138.25	159.73
净资本/净资产	≥24	≥20	67.32	72.16	74.79
净资本/负债	≥9.6	≥8	19.55	18.61	21.42
净资产/负债	≥12	≥10	29.05	25.78	28.63
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤80	≤100	28.11	32.78	28.08
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤400	≤500	361.22	357.81	357.15

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 2024 年总债务规模同比小幅下降，短期债务占比有所上升；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券、次级债券、永续次级债券、金融债券、短期融资券、收益凭证、转融资、同业拆借及回购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 2024 年末，公司有息债务余额 3,465.66 亿元，较上年末小幅下降 2.88%，其中短期债务占比较上年末上升 0.62 个百分点至 79.16%。此外，公司存续永续次级债券计入其他权益工具，截至 2024 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，资产负债率维持在 80%以内。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 2024 年盈利能力上升，公司年内 EBITDA 同比增长 8.71%；总债务/EBITDA 同比下降，EBITDA 利息覆盖倍数同比上升，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所增强。

从经营活动净现金流方面看，2024 年公司经营活动净现金流同比大幅增长，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、拆入资金净减少额增加使经营活动现金流入同比增长所致，公司整体现金获取能力较好。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2022	2023	2024
资产负债率(%)	77.19	78.89	77.13
经营活动净现金流（亿元）	625.04	271.04	547.26
EBITDA（亿元）	180.87	188.28	204.67
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.04	2.15	2.44
总债务/EBITDA(X)	16.76	18.95	16.93

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 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 2,123.71 亿元，在总资产中的占比为 29.45%，主要是为卖出回购业务转让过户或质押、债券借贷业务质押的交易性金融资产、其他债权投资及其他权益工具投资等。

对外担保方面，截至 2024 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 2024 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。法院判决招商证券在 25%范围内对投资者承担连带赔偿责任；截至 2024 年末，公司已合计赔付 2.86 亿元，基本赔付完毕。同时，公司于 2024 年 10 月 24 日，以中安科、中安消技术有限公司、深圳市中恒汇志投资有限公司、涂国身、银信资产

评估有限公司、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）等中安科虚假陈述系列案责任主体为被告，向上海金融法院提起追偿权之诉。此外，公司于 2024 年 10 月 14 日收到上海金融法院寄送的中安科诉本公司服务合同纠纷案。中安科主张公司作为案涉项目的财务顾问，未按照约定行财务顾问的职责损害了其利益并造成损失，据此要求本公司承担相应损失，公司将积极组织相关应诉工作。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 2024 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 283.51 亿元，较上年末有所下降，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 4.98%。从流动性风险管理指标来看，截至 2024 年末，公司流动性覆盖率及净稳定资金率均较上年末有所上升。总体来看，公司流动性风险管理指标高于监管要求，公司长短期流动性管理均处于较好水平，但随着业务开展仍面临一定管理压力。

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 2024 年末，公司获得主要贷款银行的授信额度合计 5,058.40 亿元，其中债务融资工具已使用额度 656.60 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

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

截至 2024 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物流、综合金融、城市与园区综合开发、战略性新兴产业，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 2024 年末，招商局集团总资产为 28,751.03 亿元，所有者权益合计 11,094.00 亿元；2024 年招商局集团营业总收入达 4,498.85 亿元，净利润为 786.16 亿元。

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

跟踪债券信用分析

本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

“22 招证 Y1”、“22 招证 Y2”、“22 招证 Y3”、“22 招证 Y4”设置续期选择权条款和赎回条款，

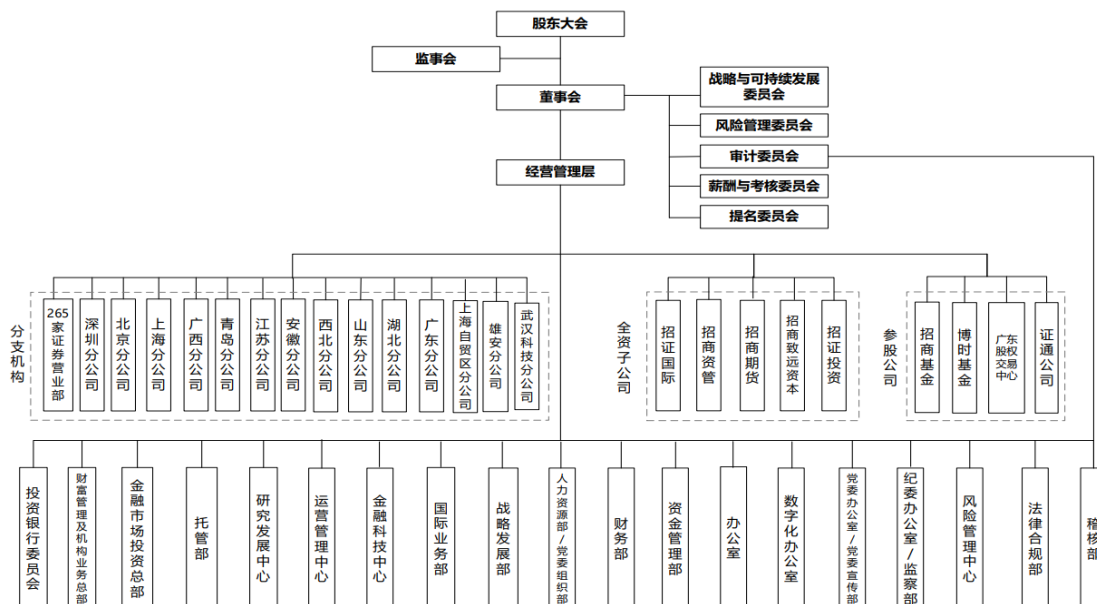
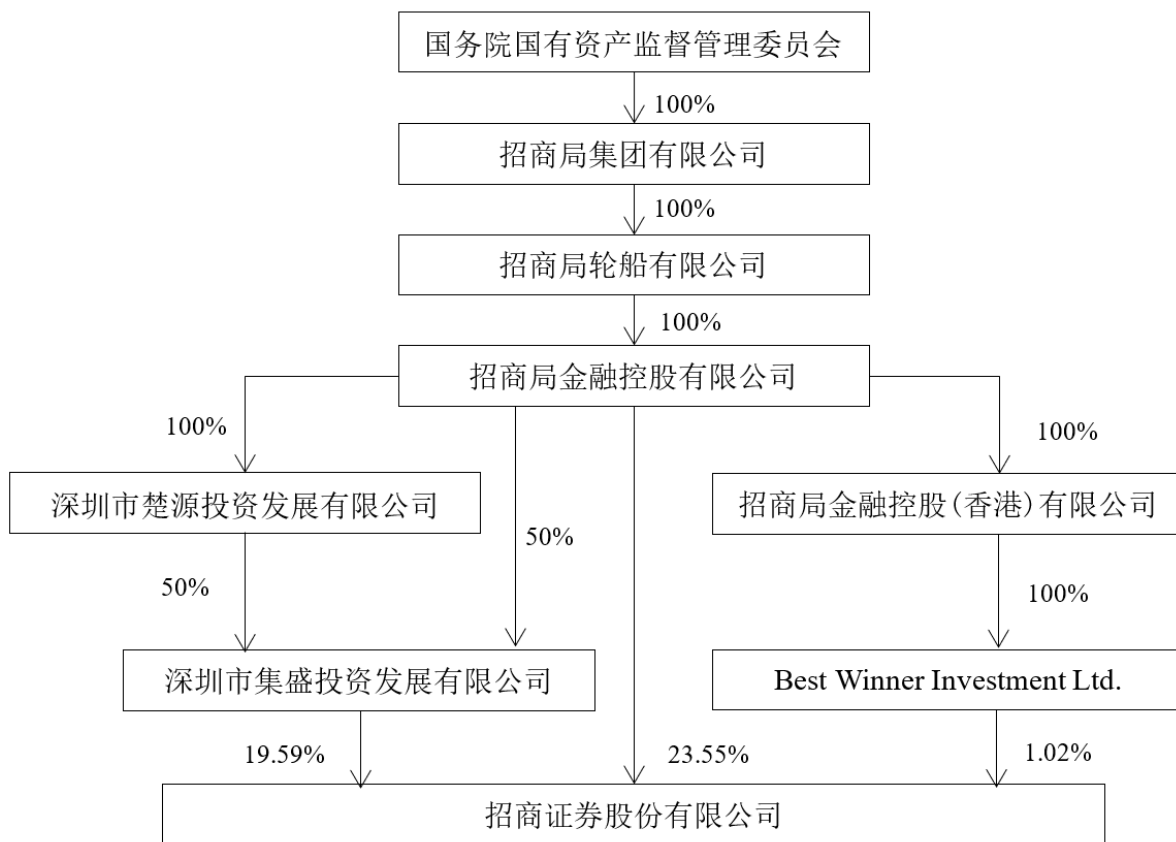
跟踪期内尚未进入续期选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司业务结构均衡，多项业务均位于行业前列，行业地位突出，品牌认可度高，综合竞争实力较强，同时公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券信用风险极低。

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 10”、“21 招证 C8”、“22 招证 Y1”、“22 招证 Y2”、“22 招证 Y3”、“22 招证 Y4”、“22 招证 G2”、“22 招证 G4”、“23 招证 C1”、“23 招证 C2”、“23 招证 C4”、“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”、“24 招证 C6”、“24 招证 G2”、“24 招证 G3”、“24 招证 C8”、“24 招证 G4” 的信用等级为 **AAA**。

附一：招商证券股权结构和组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：招商证券

附二：招商证券主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2022	2023	2024
货币资金及结算备付金	137,182.17	147,714.34	177,554.55
买入返售金融资产	49,580.75	49,776.19	31,845.12
金融投资：交易性金融资产	241,775.99	278,737.72	265,463.72
金融投资：债权投资	559.56	691.49	1,380.14
金融投资：其他债权投资	60,888.53	70,798.04	68,351.20
金融投资：其他权益工具投资	1,628.34	17,697.44	38,980.02
长期股权投资净额	10,745.85	11,751.54	12,706.43
融出资金	81,541.12	83,666.02	95,572.70
总资产	611,677.01	695,852.99	721,160.33
代理买卖证券款	106,377.65	117,852.23	151,610.72
短期债务	231,481.02	280,267.04	274,352.50
长期债务	71,674.68	76,587.76	72,213.99
总债务	303,155.69	356,854.80	346,566.49
总负债	496,419.93	573,816.06	590,908.10
股东权益	115,257.08	122,036.93	130,252.23
净资本（母公司口径）	70,444.81	79,370.43	87,411.63
手续费及佣金净收入	9,467.27	8,277.46	8,377.80
其中：经纪业务手续费净收入	6,443.30	5,530.83	6,183.03
投资银行业务手续费净收入	1,392.50	1,301.57	856.47
资产管理业务手续费净收入	828.81	712.89	717.27
利息净收入	1,341.73	1,452.40	1,133.87
投资收益及公允价值变动损益	6,776.72	8,264.53	11,010.47
营业收入	19,219.23	19,821.21	20,891.40
业务及管理费	(8,649.12)	(8,747.73)	(9,652.21)
净利润	8,077.13	8,769.09	10,389.97
综合收益	8,153.27	8,956.95	11,863.42
EBITDA	18,087.44	18,828.01	20,467.37
财务指标	2022	2023	2024
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	1.61	1.62	1.81
平均资本回报率(%)	7.09	7.39	8.24
营业费用率(%)	45.00	44.13	46.20
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	264.95	177.28	216.73
资本杠杆率(%)	13.39	13.12	15.28
流动性覆盖率(%)	210.95	169.06	184.75
净稳定资金率(%)	151.72	138.25	159.73
净资本/净资产(%)	67.32	72.16	74.79
净资本/负债(%)	19.55	18.61	21.42
净资产/负债(%)	29.05	25.78	28.63
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	28.11	32.78	28.08
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	361.22	357.81	357.15
偿债能力			
资产负债率(%)	77.19	78.89	77.13
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.04	2.15	2.44
总债务/EBITDA(X)	16.76	18.95	16.93

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 利息覆盖倍数	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