



中银国际证券股份有限公司 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 1851 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 6 月 27 日

发行人及评级结果	中银国际证券股份有限公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	23 中银 01、23 中银 02	AAA
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，主要基于中银国际证券股份有限公司（以下称“中银证券”或“公司”）强大的股东背景、资产管理业务具有一定竞争优势、已构建长效融资机制等正面因素对公司整体经营和信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，证券市场竞争日趋激烈、宏观经济筑底以及业务结构有待进一步调整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，中银国际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		
■ 公司是中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行集团”）境内投资银行平台，中国银行集团实力强大，能够在业务协同和资源共享等方面给予公司有力支持 ■ 公司业务牌照齐全，综合金融服务能力持续提升，在资产管理业务领域具有一定竞争优势 ■ 各项业务发展良好，杠杆水平较低，业务发展潜力较大，近年来在市场波动增大的情况下保持了相对稳定的盈利水平		
关 注		
■ 随着国内证券行业加速对外开放引入国际投行参与境内全牌照业务，更多金融机构参与资产管理和财富管理业务竞争；同时越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司需要积极应对面临来自境内外券商、商业银行等不同金融机构的激烈竞争 ■ 宏观经济筑底、外部环境不确定性增加及证券市场的内在波动性对公司经营稳定性形成了挑战 ■ 公司投资银行业务需要关注规模和效益目标的平衡；同时在风险可承受前提下，借鉴行业实践尝试多元化的投资策略，稳步提升公司证券自营业务规模，提高对公司营收的贡献		

项目负责人：徐济衡 jhxu@ccxi.com.cn

项目组成员：葛雪阳 xyge@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：86(10) 6642 8877

传真：86(10) 6642 6100

财务概况

中银证券	2022	2023	2024
总资产（亿元）	643.31	694.46	749.09
股东权益（亿元）	164.12	172.23	179.89
净资本（母公司口径）（亿元）	139.77	146.16	153.11
营业收入（亿元）	29.59	29.40	28.88
净利润（亿元）	8.11	9.02	9.06
综合收益总额（亿元）	8.03	8.99	9.11
平均资本回报率（%）	5.05	5.36	5.15
营业费用率（%）	69.02	64.60	63.29
风险覆盖率（%）	309.76	366.10	284.53
资本杠杆率（%）	46.38	36.52	38.95
流动性覆盖率（%）	266.29	347.11	308.42
净稳定资金率（%）	276.22	279.75	275.55

注：[1]数据来源为公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度、2023 年度审计报告，经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告；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；[2]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；[3]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、数据不可比或不披露，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（%）
中银证券	749.09	153.11	9.06	5.15	284.53
国海证券	595.91	162.25	5.11	2.24	411.42
山西证券	806.61	116.73	6.91	3.79	206.26

注：“国海证券”为“国海证券股份有限公司”简称；“山西证券”为“山西证券股份有限公司”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

债券简称	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
23 中银 01	AAA	AAA	2024/5/31 至本报告出具日	25.0/25.0	2023/3/21~2026/3/21	--
23 中银 02	AAA	AAA	2024/5/31 至本报告出具日	10.0/10.0	2023/7/24~2026/7/24	--

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
中银证券	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/5/31 至本报告出具日

● 评级模型

中银国际证券股份有限公司评级模型打分
(C230400_2024_04_2025_1)

BCA 级别	aa ⁺
外部支持提升	1
模型级别	AAA

注：

外部支持：中银证券在中国银行集团内具有重要的战略地位，在业务协同和资源共享等方面获得有力支持。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，中银证券业务发展较为均衡，涵盖证券经纪、资产管理、投资银行、证券自营、研究与机构销售业务、期货业务、私募股权投资及另类投资业务，在业内位于中上游水平。

中银证券主要财务及经营指标处于行业中上游水平，近年来公司依托股东资源，发挥“投行+商行”优势，聚焦服务实体经济和居民财富管理，在部分业务领域已逐步建立起独特的竞争优势。但宏观经济筑底、外部环境不确定性增加等因素对公司经营稳定性形成一定挑战。

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
证券经纪业务	16.98	57.39	16.82	57.19	17.34	60.05
资产管理业务	7.66	25.90	5.30	18.03	5.08	17.58

投资银行业务	1.12	3.77	2.55	8.66	1.21	4.21
证券自营业务	0.57	1.94	0.90	3.05	2.55	8.83
期货业务	1.99	6.73	1.91	6.49	2.16	7.48
私募股权投资业务	(0.18)	(0.59)	0.44	1.50	0.20	0.69
其他业务	1.44	4.86	1.49	5.08	0.34	1.17
营业收入合计	29.59	100.00	29.40	100.00	28.88	100.00
其他业务成本	(0.06)	--	(0.05)	--	(0.06)	--
经调整的营业收入	29.54	--	29.36	--	28.82	--

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：中银证券，中诚信国际整理

表 2：截至 2024 年末中银证券主要子公司情况（单位：%）

全称	简称	主营业务	持股比例
中银国际投资有限责任公司	中银国际投资	投资管理、股权投资、投资咨询	100.00
中银资本投资控股有限公司	中银资本投控	实业投资（涉及外商投资准入特别管理措施的项目除外）、股权投资、投资管理	100.00
中银国际期货有限责任公司	中银期货	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询及资产管理	100.00

资料来源：中银证券，中诚信国际整理

证券经纪业务

证券经纪业务为公司营业收入最主要来源；持续推进财富管理和综合营销渠道转型以及互联网证券建设，但转型效果有待进一步观察。

证券经纪业务主要是公司为客户提供代理买卖证券业务及个性化的投资顾问和咨询服务。证券经纪业务与市场景气度密切相关，公司证券经纪业务收入的波动主要源自证券市场波动以及交易量变化的影响。2024 年受资本市场交投活跃度提升等影响，公司经纪业务收入同比略有增长，在营业收入中占比较上年有所上升。

从营业网点设置情况来看，截至 2024 年末，公司设有 14 家分公司、106 家证券营业部，主要分布在东部和中部经济较发达地区。公司在境内除西藏、宁夏和青海三省区尚无网点外，在其他 28 个省、自治区、直辖市均设有网点。公司证券经营网点主要集中在省会城市和经济发达城市，北京、上海、广州、深圳等地区设有分公司进行管理。

代理买卖证券方面，2024 年公司股票基金交易量同比明显增加，代理买卖证券交易市场份额保持提升态势，平均佣金率同比小幅上升。财富管理业务方面，2024 年公司抓住市场回暖的业务机会并积极布局，以“分层服务、平台运营、数字驱动、场景经营”为方针，不断推进财富管理业务做大做强。代理销售金融产品方面，公司以股票增值服务产品和基金投顾产品为载体，以企业微信等构建系统平台，利用科技金融工具与手段，不断提升标准化、专业化、一体化顾问型服务能力，2024 年公司实现代理销售金融产品净收入 0.73 亿元，同比下降 21.36%，主要系销售费率下降所致。金融科技方面，2024 年公司继续加强数字金融建设，完善智能投顾平台，并建成企业微信服务平台，加快向数字化、智能化转型。

除本部经纪业务外，公司还通过全资子公司中银期货开展期货业务。2024 年以来中银期货通过提升专业服务能力、强化特色业务、布局新品种期货、借助科技助力金融，稳步提升公司整体实

力，业务规模实现稳步发展，全年中银期货完成营业收入 2.16 亿元，实现期货经纪手续费收入 1.11 亿元，实现净利润 0.61 亿元，截至 2024 年末拥有 1 家营业部，5 家分公司。

表 3：近年来公司经纪业务开展情况

	2022	2023	2024
证券营业部数量（家）	107	101	106
股票基金交易量（万亿元）	2.74	2.41	2.82
代理买卖证券交易市场份额（%）	0.449	0.487	0.507
客户保证金余额（亿元）	215.84	180.00	258.00
佣金费率（‰）	0.229	0.234	0.253

资料来源：中银证券，中诚信国际整理

以审慎发展为原则，持续加强信用业务全面风险管理，信用业务规模有所增加，业务风险总体可控。

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。公司通过融资融券业务为客户提供更多的投资工具，主要客户为个人、机构和产品客户。2024 年公司依托科技金融进一步优化信用业务客户服务，提升客户参与信用业务体验，受市场行情回暖影响，截至 2024 年末公司融资融券业务融出资金余额较上年末有所增长，日均融资融券业务余额同比增幅跑赢市场，受市场利率下行等因素影响，融资融券业务利息收入同比微降，平均维持担保比例处于充足水平，风险整体可控，担保物公允价值合计 420.72 亿元。近年来公司未新增违约项目，截至 2024 年末，融出资金减值准备余额为 4.25 亿元。公司不断完善融资融券业务风险管理体系，强化客户准入及授信管理，启用集中度分级分类管理机制，上线风险排查系统，风险抵御能力有所提升。

表 4：近年来公司信用业务情况

	2022	2023	2024
融出资金余额（亿元）	108.22	128.10	144.11
融资融券业务利息收入（亿元）	6.45	6.64	6.62
维持担保比例（%）	255.51	232.84	249.65
表内股票质押式回购待回购金额（亿元）	4.37	5.52	4.46
股票质押式回购利息收入	0.24	0.23	0.16
履约保障比例（%）	222.13	239.84	306.84

资料来源：中银证券，中诚信国际整理

股票质押式回购业务方面，由于个股风险事件频发，监管亦进一步加强股票质押业务规范管理，近年来公司持续收缩业务规模，压降潜在风险较大的股票质押项目。截至 2024 年末，公司表内股票质押式回购业务待购回金额较年初有所下降，履约保障比例处于较高水平，担保物公允价值合计 13.70 亿元；无表外股票质押式回购业务规模。截至 2024 年末，公司买入返售金融资产减值准备余额 0.02 亿元。

投资银行业务

投资银行业务在债券承销规模方面及国有大型企业客群覆盖方面优势相对明显；受项目落地节奏影响，2024 年投资银行收入同比大幅下滑，未来仍需关注外部环境及审批节奏变化的影响。

公司的投资银行业务分为股权融资业务、债券融资业务、财务顾问及新三板业务三大业务条线。公司客户类型以国有大型企业为主，近年来积极开拓科创型的民营企业客户。目前，公司在金融、文化传媒、汽车零配件、新一代信息技术、生物医药等领域拥有较为丰富的服务经验。受股权融资业务项目落地节奏等因素影响，2024 年公司投资银行业务收入同比大幅下滑，在营业收入中的占比亦同比明显下降。

股权融资业务主要包括首次公开发行股票并上市的保荐与承销、上市公司再融资的保荐与承销等。2024 年，受股权融资市场政策面收紧加之公司项目落地节奏等因素影响，当期公司无主承销业务落地，同时积极推进在审项目执行，积极践行国家创新驱动发展战略，坚持服务实体经济高质量发展，不断提升客户服务能力。项目储备方面，截至 2024 年末，公司在审保荐储备 4 单，其中 IPO 项目 2 单、再融资项目 2 单。

债券融资业务包括公司债券、企业债券、金融债券、资产支持证券等的发行承销。2024 年，公司债券业务主承销规模（不含地方政府债）同比基本保持稳定，位居行业第 13 名；其中金融债承销规模 2,128.54 亿元，位居行业第 6 名。公司积极践行创新驱动发展战略，主承销科技创新公司债券规模 68.07 亿元，位居行业第 12 名。绿色金融方面，全年主承销绿色债券规模 137.30 亿元，位居行业第 7 名。（数据来源：万得资讯）

表 5：近年来公司股权及债务融资业务情况

	2022	2023	2024
股权承销业务			
主承销数量	5	6	0
主承销金额（亿元）	90.98	59.56	0.00
债券承销业务			
主承销数量	164	197	326
主承销金额（亿元）	2,227.26	2,549.65	2,505.54

资料来源：中银证券，中诚信国际整理

财务顾问及新三板业务方面，2024 年，公司作为独立财务顾问协助大唐电信科技股份有限公司完成重大资产购买及重大资产出售项目。新三板业务方面，截至 2024 年末，公司新三板持续督导挂牌企业 10 家，其中创新层 2 家。

资产管理业务

资产管理业务牌照齐全，投资管理能力不断提升，资产管理结构不断优化，2024 年受托客户资产管理规模稳步提升，但受存量产品费率下行等因素影响，资产管理业务收入略有承压。

2015 年 8 月 20 日公司获批公募基金业务牌照。公司目前已经形成包括集合资产管理、单一资产管理、专项资产管理和公募基金管理的资产管理体系。2024 年公司持续深化主动管理转型，资产管理规模实现同比增长，但受部分费率较高的产品逐步到期影响，公司资产管理业务收入同比小幅下降，在营业收入中的占比亦有所下滑。

公司资产管理业务以固定收益投资为基础，持续提升权益和多策略投资管理能力，打造差异化竞争优势，大力发展主动管理业务；巩固固定收益和绝对收益策略优势，以量化手段助推主动管理，

发力大类资产配置，拓宽工具型产品布局，持续完善公募基金产品类型；积极拓展客户覆盖面，努力推进资产证券化业务，进一步助推公司资产管理业务发展。截至 2024 年末，公司受托客户资产规模较上年末有所增长，市场排名第 6 名（数据来源：中国证券业协会），排名保持稳定，公募基金管理规模、集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务规模均同比有所增长，主动管理规模在管理资产总规模中占比 94.35%，较上年末上升 9.33 个百分点，同期公司受托客户资产管理业务净收入 5.06 亿元，继续位居行业前列（数据来源：中国证券业协会）。

表 6：近年来公司资产管理情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
管理资产总规模	5,784	4,680	5,063
其中：公募基金管理业务	1,165	1,208	1,253
集合资管业务	2,017	1,523	1,599
单一资管业务	2,234	1,734	1,964
专项资管业务	368	215	246
其中：主动管理规模	4,851	3,979	4,777

注：以上数据不包含中银期货资产管理规模

资料来源：中银证券，中诚信国际整理

证券自营业务

自营投资坚持“稳健进取”的总体战略，以债券及基金投资为主；得益于债券市场总体走强，投资总收益实现稳健增长。

中银证券的自营投资业务包括债券投资业务、权益证券投资业务、做市业务和金融衍生品业务。2024 年债券市场总体震荡走强，公司适度减仓并止盈债券投资，受此影响，截至 2024 年末公司证券投资账面价值较上年末下降 19.75%，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资合计分别为 37.37 亿元和 129.43 亿元，在公司以公允价值计量的金融投资资产总额中占比分别为 21.53%和 74.58%。投资收益方面，得益于债券市场利率下行导致的公允价值变动收益增加，公司 2024 年实现投资总收益¹4.56 亿元，同比增加 23.55%。

债券投资方面，公司积极跟踪宏观和市场变化，加强形势研判，灵活安排投资策略，全年通过对债券投资组合久期、杠杆和品种等的优化调整和精细化管理，组合收益取得较好成绩；同时，持续推进交易策略的多样化，加强以量化策略为代表的交易策略的开发和运用，推动业务转型。由于年末公司减仓债券投资以实现投资收益，截至 2024 年末，公司债券投资余额及占比均较上年末有所下降。

权益投资方面，公司动态优化持仓结构，稳妥推进多策略的落地实施。报告期内，公司场外金融衍生品业务平稳运行，并积极开展交易对手拓展等工作；场内金融衍生品业务根据市场变化及时调整，量化交易策略保持相对平稳运行，同时不断丰富策略储备，拓宽收益来源。2024 年 A 股市场宽幅震荡中呈现探底回升，年末公司股票投资较上年末小幅上升，整体占比处于较低水平。

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。

此外，截至 2024 年末，公司基金及银行理财产品的占比分别较上年末有所上升。

表 7：近年来公司投资组合情况（单位：亿元）

	2022		2023		2024	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
债券类投资	91.86	70.15	184.07	85.12	117.98	67.98
基金	25.87	19.75	18.43	8.52	32.17	18.54
银行理财	6.84	5.22	9.53	4.41	13.13	7.56
股票（含融出证券）	4.74	3.62	3.02	1.40	9.32	5.37
信托计划	0.63	0.48	0.09	0.04	0.48	0.28
资管计划	0.02	0.01	0.07	0.03	0.00	0.00
衍生金融资产	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	0.98	0.75	1.03	0.48	0.46	0.27
合计	130.94	100.00	216.24	100.00	173.54	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：中银证券，中诚信国际整理

私募股权投资业务

私募基金投资业务稳步发展，重点聚焦医疗健康、智能制造、节能环保和新材料等行业；另类投资业务着手开展科创板跟投及股权投资业务，积极挖掘医疗健康、先进制造、低碳能源等领域内专精特新类企业的投资机会。

公司通过全资子公司中银国际投资开展私募投资基金业务，通过全资子公司中银资本投控从事另类投资业务，运用公司网络及自身努力开发项目，针对金融“五篇大文章”相关领域的优质股权项目开展投资业务。

私募投资基金业务方面，2024 年中银国际投资坚持以支持科技创新与产业转型升级为基本导向，持续推动业务开展，积极与地方国资、产业资本等开展合作，推动科创母基金、产业引导基金、直投资基金等各类型基金的筹集与设立。截至 2024 年末，中银国际投资及下设机构管理的备案基金数量为 8 只，基金实缴规模为 68.98 亿元，总资产 9.11 亿元，净资产 9.04 亿元；2024 年实现营业收入 0.23 亿元，净利润 0.09 亿元。

另类投资业务方面，中银国际证券于 2022 年 3 月 29 日同意以现金方式出资 3 亿元向中银资本投控增资，将中银资本投控注册资本增至 20 亿元，以期进一步优化业务布局以及提升综合竞争力，目前该增资事宜暂未取得实质性进展。2024 年以来，中银资本投控主要开展股权投资业务，积极推进科创板跟投和私募股权基金投资业务，挖掘医疗健康、先进制造、低碳能源等领域内专精特新类企业的投资机会，并积极推进跟投及存量项目退出工作。截至 2024 年末，中银资本投控总资产 2.52 亿元，净资产 2.38 亿元；2024 年实现营业收入-0.03 亿元，净利润-0.05 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年公司整体经营业绩维持稳定，自营投资收益实现增长，盈利水平同比有所提升。杠杆水平仍处于低位，公司可通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性、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，整体偿债能力亦保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

2024 年受市场行情和监管政策调整影响，各板块表现有所分化；由于投资银行业务净收入大幅减少，公司营业收入同比有所下降，但投资业绩有所回升，整体盈利水平稳中有升。

公司整体盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出较大的相关性。2024 年在证券市场行情变化及政策调整等因素影响下，各业务板块表现有所分化，全年营业收入同比下降 1.79%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费及佣金净收入在营业收入中的占比保持在 50%以上，是公司最主要的收入来源，2024 年公司手续费及佣金净收入同比小幅下滑。具体来看，经纪业务方面，受证券市场交投活跃度回升影响，年内公司经纪业务净收入同比有所增长。投行业务方面，受 IPO 及再融资放缓影响，公司股权承销规模下降明显，公司全年投资银行业务净收入同比大幅减少。资产管理业务方面，公司持续提升投资管理能力，资产管理规模有所增长，但由于存量产品费率持续下行，年内公司资产管理业务净收入同比有所减少。基金管理业务方面，在公募基金费率改革的背景下，公司降低产品管理费与托管费率，全年公司基金管理业务净收入同比小幅减少。

利息净收入方面，公司利息收入主要由货币资金及结算备付金利息收入和融资融券利息收入等构成，2024 年由于其他债权投资利息收入大幅增长，公司利息收入同比有所上升；利息支出主要由应付债券利息支出和卖出回购金融资产款利息支出等构成，2024 年公司应付短期融资款利息支出大幅增长，全年公司利息支出同比有所上升。受上述因素影响，全年公司利息净收入同比有所上升，仍为公司主要收入来源之一。

投资收益及公允价值变动收益方面，2024 年国内债券市场整体向好，公司把握债市投资机会并取得较好收益，全年公司投资收益及公允价值变动收益同比有所增长，其中投资收益同比有所下降，主要系子公司持仓估值波动所致；公允价值变动收益同比大幅增长，转负为正。

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	1,817.54	61.42	1,651.92	56.18	1,602.32	55.48
其中：经纪业务净收入	943.29	31.88	843.54	28.69	950.38	32.91
投资银行业务净收入	112.95	3.82	258.15	8.78	131.13	4.54
资产管理业务净收入	352.40	11.91	166.80	5.67	141.20	4.89
基金管理业务净收入	391.67	13.24	376.15	12.79	369.73	12.80
投资收益及公允价值变动收益	220.16	7.44	326.36	11.10	332.45	11.51
利息净收入	809.39	27.35	830.21	28.23	862.83	29.88
其他业务收入	2.20	0.07	3.13	0.11	5.33	0.18
汇兑收益	5.84	0.20	1.16	0.04	1.06	0.04
资产处置收益	(0.26)	(0.01)	(0.34)	(0.01)	0.42	0.01
其他收益	104.41	3.53	128.02	4.35	83.49	2.89
营业收入	2,959.27	100.00	2,940.47	100.00	2,887.89	100.00

资料来源：中银证券，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

费中占比相对较高。2024 年公司加强对营销人员报酬和销售服务相关费用的管控力度，业务及管理费同比有所减少，同期营业费用率有所下降。此外，2024 年公司转回信用减值损失 0.03 亿元，主要为融出资金减值转回。

受上述因素共同影响，2024 年公司营业利润和净利润同比均有所上升。同期，公司其他权益工具投资公允价值变动大幅增长，综合收益总额同比有所提升。利润率方面，2024 年公司平均资产回报率和平均资本回报率同比略有下降。盈利稳定性方面，近年来公司业务发展稳健，2024 年公司利润总额变动系数同比有所下降，处于行业较好水平。

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	29.54	29.36	28.82
业务及管理费	(20.42)	(19.00)	(18.28)
营业利润	9.03	10.19	10.40
净利润	8.11	9.02	9.06
综合收益总额	8.03	8.99	9.11
营业费用率	69.02	64.60	63.29
平均资产回报率	1.91	1.92	1.84
平均资本回报率	5.05	5.36	5.15
利润总额变动系数	11.11	10.91	6.23

资料来源：中银证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

公司各项风险指标均优于监管要求，反映出较强的资本充足性和资产安全性，2024 年资本杠杆率有所上升，未来仍需关注公司业务发展及债务水平增长对资本产生的压力。

从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，对吸收非预期损失的能力较强。

近年来中银证券通过留存收益和公开发行股票等方式提升资本实力，部分风险控制指标有所增强。公司于 2020 年 2 月在上交所上市，募集资金净额（扣除各项发行费用）14.78 亿元，资本实力大幅提升。截至 2024 年末，公司注册资本为 27.78 亿元，母公司口径净资本、净资产均较上年末有所增长，净资本/净资产较上年末有所上升，风险覆盖率较上年末有所下降，资本杠杆率较上年末有所上升，处于较高水平。

从公司资产减值准备情况看，截至 2024 年末，公司金融工具及其他项目信用减值准备余额为 5.67 亿元，较上年末基本持平，主要包括融出资金减值准备 4.25 亿元，应收款项坏账准备 1.40 亿元，买入返售金融资产减值准备 184.71 万元和其他债权投资减值准备 10.95 万元。公司减值准备已充分反映资产风险，计提较为充分，整体资产质量较好。

表 10：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	预警标准	监管标准	2022	2023	2024
净资本	--	--	139.77	146.16	153.11
净资产	--	--	158.37	165.75	172.79

风险覆盖率	≥120	≥100	309.76	366.10	284.53
资本杠杆率	≥9.6	≥8	46.38	36.52	38.95
流动性覆盖率	≥120	≥100	266.29	347.11	308.42
净稳定资金率	≥120	≥100	276.22	279.75	275.55
净资本/净资产	≥24	≥20	88.25	88.18	88.61
净资本/负债	≥9.6	≥8	113.13	67.13	75.29
净资产/负债	≥12	≥10	128.19	76.13	84.97
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤80	≤100	3.72	1.51	4.79
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	≤400	≤500	83.80	141.24	105.08

资料来源：中银证券，中诚信国际整理

偿债能力

2024 年公司总债务规模有所减少，短期债务占比有所下降，整体偿债指标仍处于较好水平。

从公司的债务结构来看，近年来公司不断拓宽融资渠道，通过叙做信用拆借、债券回购、发行收益凭证、短期融资券和公司债券等品种，调整优化公司负债的期限结构，满足公司投资交易业务、流动性管理、资产配置等资金需求。2024 年受卖出回购金融资产款大幅减少影响，截至 2024 年末，中银证券总债务为 193.10 亿元，较上年末减少 7.25%；短期债务在总债务中的占比较上年末下降 1.34 个百分点至 81.49%，短期债务占比有所下降。

从资产负债率来看，截至 2024 年末，公司资产负债率较上年末略有下降，主要系债务规模缩小所致。现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2024 年利润总额有所增长，当年 EBITDA 同比有所增加。同期，由于为交易目的而持有的金融资产净减少额同比大幅上升，公司经营活动现金流量净额较上年大幅增长。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2022	2023	2024
资产负债率（%）	43.12	55.96	53.10
经营活动净现金流（亿元）	69.55	(70.23)	91.15
EBITDA（亿元）	14.53	15.91	16.55
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.01	4.20	3.91
总债务/EBITDA（X）	7.82	13.09	11.67

资料来源：中银证券，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 61.72 亿元，占同期末资产总额的比例为 8.24%。上述权属受到限制的资产主要是为回购业务设定质押的交易性金融资产等。

对外担保方面，截至 2024 年末，公司及子公司无对外担保。

重大未决诉讼方面，截至 2024 年末，公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上的重大诉讼、仲裁事项。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均处于较好水平，流动性管理水平较好。

从公司资产流动性来看，截至 2024 年末，公司自有货币资金及自有备付金余额合计为 41.65 亿元，较上年末增长 79.91%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 8.87%，较上年末上升 4.36 个百分点，主要系自有货币资金大幅增长。

从流动性风险管理指标上看，截至 2024 年末，公司流动性覆盖率较上年末有所下降；净稳定资金率较上年末小幅下降，公司长短期流动性管理均处于较好水平。

财务弹性方面，公司建立并完善了融资策略，大力拓宽融资渠道，加强同业合作，积极主动创新融资方式，不断提高融资来源的多元化和稳定程度，有效维持公司的整体流动性安全。截至 2024 年末，公司已获得国有大型及股份制大中型商业银行授信额度合计 782.60 亿元，其中未使用授信额度为 770.30 亿元。公司与各家银行均保持着良好的合作关系，具备较强的融资能力。

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

中诚信国际认为，中银证券在中国银行集团内具有重要的战略地位，在业务协同和资源共享等方面获得较大支持。

截至 2024 年末，公司无实际控制人，公司第一大股东为中银国际控股有限公司，对公司的持股比例为 33.42%。

截至 2024 年末，中国银行集团资产总额为 35.06 万亿元，所有者权益为 2.95 万亿元，存款总额为 23.84 万亿元，贷款总额为 21.54 万亿元；2024 年中国银行集团实现净利润 2,527.19 亿元，核心一级资本充足率和资本充足率分别为 12.20% 和 18.76%，不良贷款率为 1.25%，拨备覆盖率为 200.60%。中国银行集团主要财务及业务指标保持较好水平。

中诚信国际认为，自公司成立以来，中银证券在业务协同、资源共享等方面得到中国银行集团的有力支持，并建立了良好的品牌形象，并将此因素纳入本期债券的评级考虑。

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。

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。公司为国内综合性券商之一，各项业务发展较为均衡，经营业绩良好，公司在部分业务领域已逐步建立起独特的竞争优势，且业务多元化程度较高。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。

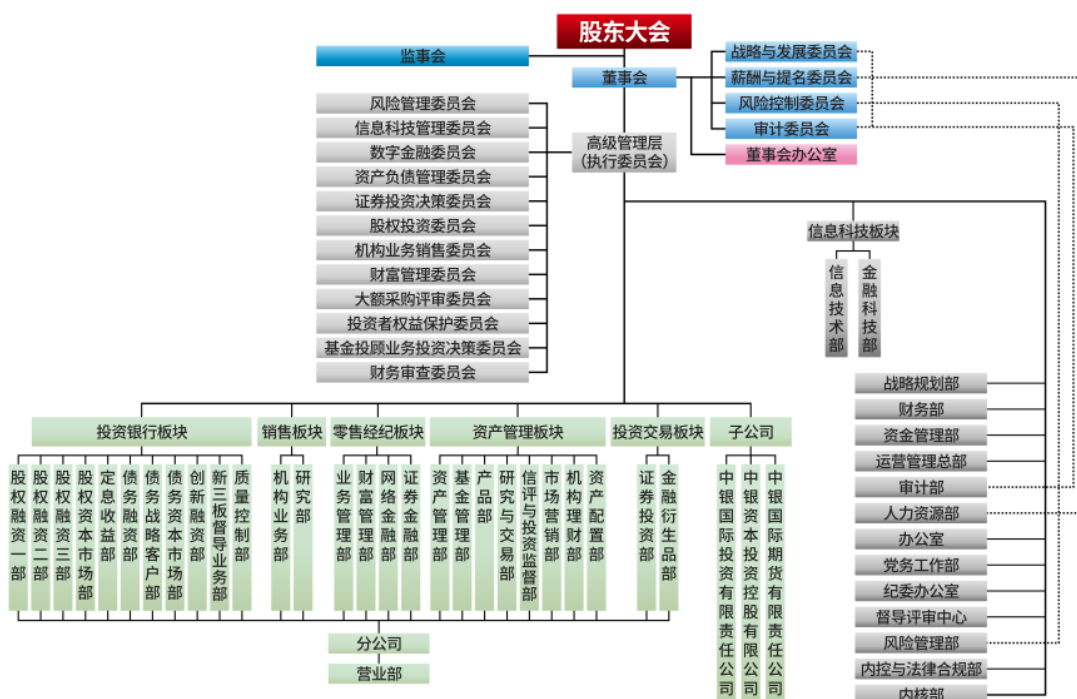
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中银国际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“23 中银 01”、“23 中银 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：中银证券股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）

前十大股东名称	持股比例（%）
中银国际控股有限公司	33.42
中国石油集团资本有限责任公司	14.32
江西铜业股份有限公司	4.70
江苏洋河酒厂股份有限公司	2.84
香港中央结算有限公司	2.34
中国通用技术（集团）控股有限责任公司	2.20
中国建设银行股份有限公司－国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.87
中国农业银行股份有限公司－中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	0.85
中国建设银行股份有限公司－华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.73
井冈山郝乾企业管理中心（有限合伙）	0.73
合计	63.00



资料来源：中银证券，中诚信国际整理

附二：中银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）	2022	2023	2024
货币资金及结算备付金	33,133.02	27,648.55	38,198.96
买入返售金融资产	658.80	492.60	383.11
金融投资：交易性金融资产	11,492.41	19,221.00	15,827.24
金融投资：债权投资	0.00	0.00	0.00
金融投资：其他债权投资	1,556.13	2,357.04	1,128.85
金融投资：其他权益工具投资	45.00	46.40	397.88
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
融出资金	10,533.91	12,539.56	14,100.74
应收款项	320.31	250.36	201.62
总资产	64,331.35	69,446.05	74,909.21
代理买卖证券款	21,564.84	18,078.04	27,972.14
短期债务	9,847.04	17,245.55	15,736.18
长期债务	1,512.61	3,573.42	3,573.71
总债务	11,359.65	20,818.97	19,309.89
总负债	47,919.50	52,222.63	56,919.95
股东权益	16,411.85	17,223.42	17,989.26
净资本（母公司口径）	13,976.70	14,615.97	15,310.90
手续费及佣金净收入	1,817.54	1,651.92	1,602.32
其中：经纪业务净收入	943.29	843.54	950.38
投资银行业务净收入	112.95	258.15	131.13
资产管理业务净收入	352.40	166.80	141.20
基金管理业务净收入	391.67	376.15	369.73
利息净收入	809.39	830.21	862.83
投资收益及公允价值变动	220.16	326.36	332.45
营业收入	2,959.27	2,940.47	2,887.89
业务及管理费	(2,042.44)	(1,899.61)	(1,827.75)
营业利润	902.74	1,018.95	1,039.65
净利润	810.87	901.61	906.48
综合收益总额	802.87	898.60	910.99
EBITDA	1,452.77	1,590.90	1,655.01

财务指标	2022	2023	2024
------	------	------	------

盈利能力及营运效率

平均资产回报率(%)	1.91	1.92	1.84
平均资本回报率(%)	5.05	5.36	5.15
营业费用率(%)	69.02	64.60	63.29

流动性及资本充足性表格（母公司口径）

风险覆盖率(%)	309.76	366.10	284.53
资本杠杆率(%)	46.38	36.52	38.95
流动性覆盖率(%)	266.29	347.11	308.42
净稳定资金率(%)	276.22	279.75	275.55
净资本/净资产(%)	88.25	88.18	88.61
净资本/负债(%)	113.13	67.13	75.29

净资产/负债(%)	128.19	76.13	84.97
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	3.72	1.51	4.79
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	83.80	141.24	105.08
偿债能力			
资产负债率(%)	43.12	55.96	53.10
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.01	4.20	3.91
总债务/EBITDA(X)	7.82	13.09	11.67

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+一年以内到期长期借款+一年以内到期租赁负债
	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+一年以上到期租赁负债
	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+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-应付期货保证金)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付期货保证金)

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：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