

+

中原证券股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券

(第一期)

信用评级报告



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.

概况

编号:【新世纪债评(2021)010033】

评级对象: 中原证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2021 年 1 月 11 日

计划发行: 不超过 30 亿元 (含 30 亿元)

本次发行: 不超过 10 亿元 (含 10 亿元)

发行目的: 偿还公司有息债务的本金及利息
每年付息一次,到期一次还本,

偿还方式: 最后一期利息随本金的兑付一起支付

存续期限: 3 年

增级安排: 无

主要数据及指标

| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 前三季度 |
|----------------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 金额单位:人民币亿元 | | | | |
| 总资产 | 406.61 | 421.55 | 435.70 | 482.69 |
| 总资产* | 327.01 | 355.94 | 346.75 | 381.82 |
| 股东权益 | 114.52 | 112.75 | 104.98 | 142.17 |
| 归属于母公司所有者权益 | 101.70 | 99.51 | 96.71 | 133.86 |
| 净资本 | 78.37 | 69.71 | 63.17 | 100.70 |
| 总负债* | 212.48 | 243.19 | 241.77 | 239.65 |
| 营业收入 | 21.48 | 16.50 | 23.73 | 22.08 |
| 净利润 | 5.21 | 0.96 | 0.75 | 0.98 |
| 资产负债率*(%) | 64.98 | 68.32 | 69.73 | 62.76 |
| 净资本/总负债*(%) | 36.88 | 28.66 | 26.13 | 42.02 |
| 净资本/有息债务*(%) | 38.78 | 44.58 | 27.63 | 44.44 |
| 受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%) | 4.97 | 6.04 | 2.74 | 1.31 |
| 营业利润率(%) | 31.35 | 4.90 | 4.79 | 6.86 |
| 平均资产回报率(%) | 1.66 | 0.28 | 0.21 | - |
| 平均资本回报率(%) | 4.53 | 0.84 | 0.69 | - |

注:据中原证券经审计的 2017-2019 年财务报表、未经审计的 2020 年前三季度财务报表、2017-2019 年末及 2020 年 9 月末净资本计算表、风险资本准备计算表及风险控制指标监管报表等整理、计算,其中,净资本及风险控制指标为母公司数据。

分析师

艾紫薇 azw@shxsj.com

李玉鼎 lyd@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

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。
- **资本实力增强。**中原证券于 2020 年 7 月向特定投资者非公开发行 7.74 亿股,募集资金 36.45 亿元,资本实力进一步增强。且作为 A+H 上市证券公司,公司资本补充渠道较为通畅,有助于后续业务的拓展。
- **业务结构不断优化。**随着投行业务的发力以及直投、期货经纪和海外业务的持续发展,中原证券业务日趋多元化,且业务结构不断优化。
- **区域竞争优势。**中原证券特许经营资质较齐全,其经纪业务和投行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。**我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段,经济下行压力较大,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,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。
- **经纪业务面临挑战。**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,中原证券区

域市场地位面临挑战。

- **投资管理能力待提升。**中原证券的股票自营业务和资产管理业务主动投资业绩不够理想，投资管理能力有待提升。
- **风险管理要求提高。**创新业务品种的不断丰富与创新业务规模的逐步扩大，将对中原证券的风险管理能力提出更高要求。

➤ 未来展望

通过对中原证券及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极高，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



中原证券股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

中原证券股份有限公司（SH.601375，以下简称为“中原证券”）为全牌照综合性的证券公司，总部设立于河南省，营业网点分布于全国。公司于 2002 年经中国证监会批准，在河南财政证券公司、安阳市信托投资公司证券营业部合并重组的基础上，联合其他符合条件的公司增资扩股组建而成，初始注册资本为 10.34 亿元。公司成立后根据中国证监会的开业批复，收购了原河南证券有限责任公司所属的证券营业部和证券服务部等证券类资产。2008 年 1 月，中国证监会核准公司增加注册资本，向股东同比例转增股本和现金增资，公司注册资本增至 20.34 亿元。

2014 年 6 月 25 日，中原证券成功在香港联交所主板上市，并于 2015 年 8 月完成非公开发行 H 股股票 5.92 亿股，注册资本增至 32.24 亿元。2017 年 1 月 3 日，公司股票在上海证券交易所上市交易，上市后公司注册资本变更为 39.24 亿元。2018 年公司为了稳定股价实施 H 股回购。2020 年 7 月，公司非公开发行 A 股股票 7.74 亿股，募集资金 36.45 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本变更为 46.43 亿元。

截至 2020 年 9 月末，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”），直接持股比例为 17.73%。河南投资集团直接和间接合计持有公司 20.24% 的股份。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。

图表 1. 中原证券前十大股东情况（单位：%）

| 序号 | 股东名称 | 持股比例 |
|----|------------------------------|-------|
| 1 | 香港中央结算(代理人)有限公司 ¹ | 25.74 |
| 2 | 河南投资集团有限公司 | 17.73 |
| 3 | 渤海产业投资基金管理有限公司-渤海产业投资基金一期 | 10.60 |
| 4 | 安阳钢铁集团有限责任公司 | 3.82 |

¹ 香港中央结算（代理人）有限公司是以代理人身份，代表截至 2019 年 9 月 30 日，在该公司开户登记的所有机构和个人投资者的 H 股股份合计数。

| 序号 | 股东名称 | 持股比例 |
|----|----------------------------------|--------------|
| 5 | 上海高毅资产管理合伙企业（有限 合伙）—高毅邻山 1 号远望基金 | 2.51 |
| 6 | 中国平煤神马能源化工集团有限责任公司 | 2.18 |
| 7 | 中国国际金融股份有限公司 | 1.97 |
| 8 | 国泰君安证券股份有限公司 | 1.79 |
| 9 | 安阳经济开发集团有限公司 | 1.05 |
| 10 | 河南铁路投资有限责任公司 | 1.02 |
| | 合计 | 68.41 |

资料来源：中原证券（截至 2020 年 9 月末）

注：截至 2020 年 9 月末，河南投资集团直接持有公司 A 股 8.23 亿股，占已发行股份的 17.73%，通过间接全资附属公司大河纸业（香港）有限公司通过香港联交所场内交易持有公司 H 股 0.47 亿股，河南投资集团通过港股通持有公司 H 股 0.70 亿股；河南投资集团以直接和间接的方式合计持有公司 H 股 1.17 亿股，占公司 2020 年 9 月末已发行 H 股的 9.76%，为公司控股股东。

作为全国性综合类证券公司，中原证券特许经营资质较齐全，涵盖证券经纪、证券投资咨询、与证券交易、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、为期货公司提供中间介绍业务和代销金融产品等，并先后获得外汇业务、融资融券业务、中小企业私募债券承销业务、债券质押式报价回购业务、转融资业务、股票质押式回购业务、代理证券质押登记业务、转融券业务、全国中小企业股份转让系统做市业务、上交所港股通业务、互联网证券业务、上交所股票期权经纪业务、机构间私募产品报价系统做市业务、深圳证券交易所深港通业务等创新业务资格。公司还通过旗下子公司开展期货经纪、直接投资、股权投资等业务。

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 | 51.36 | 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 | 6.80 | 100.00 | 股权投资等 | 是 |
| 中州国际金融控股有限公司 | 中州国际金控 | 10.00 (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 | 22.56 | 100.00 | 另类投资 | 是 |
| 中原股权交易中心股份有限公司 | 中原股权中心 | 3.50 | 35.00 | 股权投资等 | 是 |

资料来源：中原证券（截至 2020 年 9 月末）

截至 2019 年末，中原证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 389.91 亿元，所有者权益为 104.98 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 96.71 亿元）；2019 年实现营业收入 23.73 亿元，净利润为 0.75 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润为 0.58 亿元）。

截至 2020 年 9 月末，中原证券未经审计的合并会计报表口径资产总额为 482.69 亿元，所有者权益为 142.17 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 133.86 亿元）；2020 年前三季度实现营业收入 22.08 亿元，净利润为 0.98 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润为 0.87 亿元）。

2. 债项概况

(1) 债券条款

本期债券发行总规模不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）。本期债券的期限不超过 3 年。

图表 3. 中原证券拟发行债券概况

| | |
|--------------|--|
| 债券名称: | 中原证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期) |
| 发行规模: | 不超过 10 亿元（含 10 亿元） |
| 债券期限: | 3 年 |
| 付息方式: | 采用单利按年计息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付 |
| 担保方式: | 无担保 |
| 增级安排: | 无 |

资料来源：中原证券

截至本评级报告出具日，中原证券已发行尚未偿付的债券余额为 60.00 亿元，其中公司债 20.00 亿元，次级债 40.00 亿元。

图表 4. 中原证券已发行未到期债券情况

| 债券名称 | 发行规模 (亿元) | 票面利率 (%) | 起息日 | 备注 |
|----------------|--------------|-------------|------------|------------------|
| 18 中原 01 (次级债) | 15.00 | 5.58 | 2018-04-27 | 将于 2021/4/27 到期 |
| 19 中原 01 (公司债) | 20.00 | 3.90 | 2019-03-26 | 将于 2022/3/26 到期 |
| 19 中原 C1 (次级债) | 10.00 | 4.90 | 2019-10-30 | 将于 2022/10/30 到期 |
| 20 中原 C1 (次级债) | 15.00 | 4.08 | 2020-04-23 | 将于 2023/4/23 到期 |

资料来源：中原证券（截至评级报告出具日）

(2) 募集资金用途

中原证券本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息债务的本金及利息。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年三季度以来，全球经济缓慢恢复，新冠肺炎疫情反弹、保护主义升级、中美关系紧张以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧等进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济增长在未来一段时期内仍将面临复杂多变的外部环境，压力依然较大。我国经济恢复在全球范围内表现亮眼，短期内预计将继续稳步修复，同时需关注海外疫情形势、国内秋冬季疫情反弹可能、美

对我国的战略遏制、全球经济恢复缓慢等因素对我国经济发展回归常态带来的挑战；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，宏观经济基本面仍有望长期向好。

2020年三季度以来，新冠肺炎疫情在全球范围内仍未得到有效控制，部分国家或地区出现明显反弹。全球经济在经历了疫情快速传播下的重创后缓慢恢复，主要经济体的修复步调不一，美欧等发达经济体的经济修复相对于除中国外的新兴经济体较快。全球性的货币政策宽松及强力的财政政策刺激将不可避免地推升全球债务水平，经济疲弱下的主权债务风险，特别是新兴经济体的主权债务风险上升。全球疫情防控形势依然严峻，贸易、投资环境未见好转，保护主义升级、中美关系紧张以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧等进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济增长仍面临着复杂多变的外部环境。

我国经济稳步修复，在全球范围内表现亮眼，为人民币汇率稳中有升奠定了重要基础。经济供需两端持续改善，供给端的好转仍优于需求端。规模以上工业企业的生产活动已基本恢复到正常状态，其中电气机械及器材、汽车、设备制造等高技术制造业及新产品的生产增长相对较快；需求方面，整体消费在消费升级类商品零售的快速增长带动下重回正增长，而餐饮、石油及制品类的消费仍较为低迷；房地产开发投资和基建投资增长较快，制造业投资中除医药、计算机、通信和其他电子设备制造业的投资表现相对较好外，其余均疲弱；我国对美国及东盟的出口表现强劲，出口增长持续超预期。但在内外部需求偏弱的情况下，国内工业企业存货规模较高，应收账款周转偏慢，现金流平衡对融资的依赖度上升，整体工业企业面临的经营压力仍较大；同时，我国物价指数同比涨幅下降，失业率仍处于高位，仍对经济的正常发展形成较大压力。

为应对前所未有的局面和稳住“经济基本盘”，我国除了持续深入推进供给侧结构性改革、进一步扩大开放、推动构建“双循环”发展新格局等长期战略部署外，各类短期的宏观逆周期调节政策也在为推动经济回归常态提供积极支持。我国积极的财政政策更加积极有为，将在拉动内需修复方面发挥更重要的作用；提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，疫情期间的专项政策正有序退出，政策宽松力度随着经济持续恢复而边际递减，企业部门的债务融资增长速度随之边际放缓；结构性货币政策工具将是主要政策选项，且更加强调直达性和精准调控。金融监管继续强化，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂多变的态势。短期内，在逆周期政策支持下我国经济将继续稳步修复：消费结构升级将持续带动消费恢复；制造业投资疲态难改，房地产开发投资在房企融资收紧的制约下进一步提升的难度大，基建投资在专项债资金加快投放使用的支持下将是固定资产投资回稳

的重要动力；出口在外需的边际修复下仍有望保持较快增长；同时需关注海外疫情形势、国内秋冬季疫情反弹可能、美对我国的战略遏制、全球经济恢复缓慢等因素对我国经济发展回归常态带来的挑战。从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，宏观经济基本面仍有望长期向好。

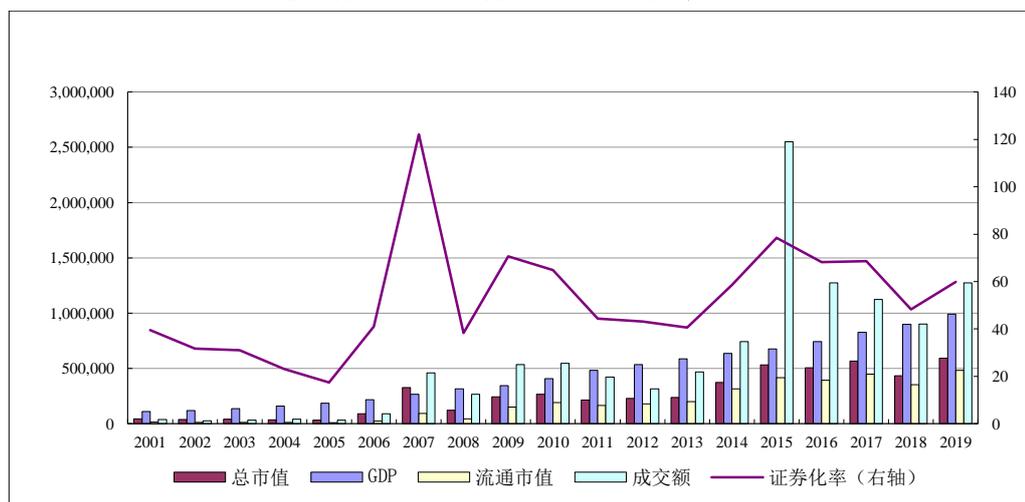
(2) 行业环境

近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业同质化竞争较严重，且随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。

根据沪深交易所统计数据，截至 2019 年末，沪深两市境内上市公司共有 3777 家，市价总值 59.29 万亿元。

图表 5. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）



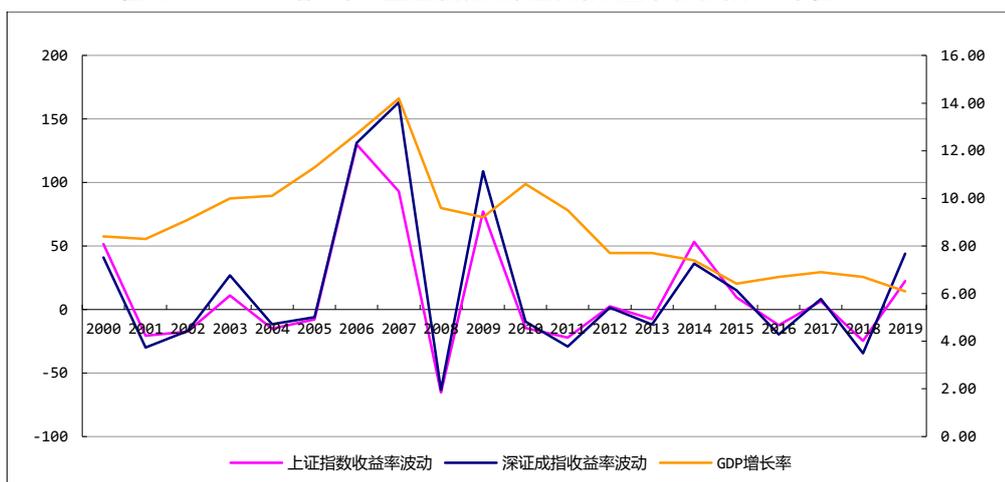
资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%。

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空

间。近年来，证券行业持续推进改革创新，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。但与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性较强。自 2015 年我国股票二级市场出现大幅调整以来，证券行业监管政策导向逐步向防范金融风险和维护金融稳定的方向转变，创新脚步有所放缓，但中长期改革转型的思路不变。

图表 6. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

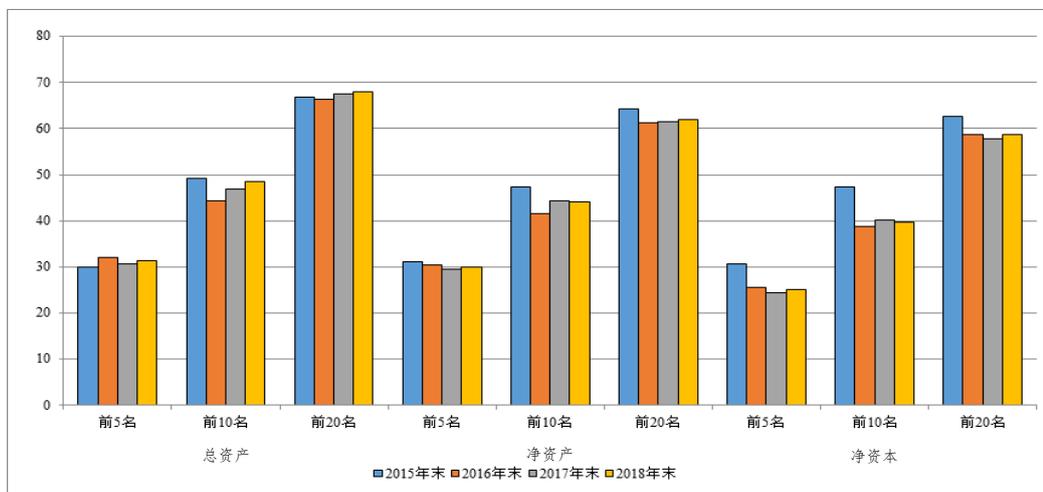


资料来源：Wind

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，证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下，特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护，这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度较高，行业竞争格局初步形成。

图表 7. 证券业集中度变化情况（单位：%）

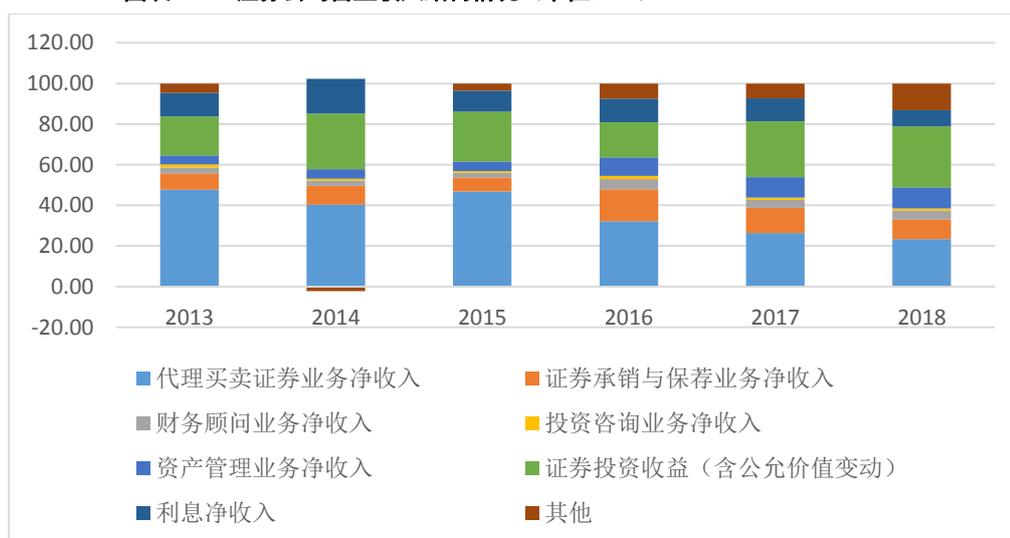


资料来源：中国证券业协会

目前证券行业同质化竞争仍然激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。一方面，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，近年来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。另一方面，随着我国金融市场的持续改革，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，杠杆经营程度上升后，证券公司在资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。2014年以来，佣金率整体下滑促使证券公司推动转型，积极抢占融资融券市场份额。2017年，股票质押业务规模迅速增长，为证券公司盈利稳定性提供了一定补充。同时，全年股票市场慢牛的走势以及市场投资风格的转变亦使得证券公司自营投资表现有所改善。但监管政策的持续收紧对证券公司合规风控能力提出了更高的要求。2018年，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少，各证券公司均加快业务转型，推进非通道类业务的发展。2019年，得益于股票市场回暖、两融规模增长，科创板落地及债市发行规模的小幅增长，证券公司营收和利润均较去年同期显著增长。监管环境方面，资本市场全面深化改革开放给证券业带来了新的发展机遇，对证券公司综合能力要求进一步提升的同时，营收结构有望进一步优化。

图表 8. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）

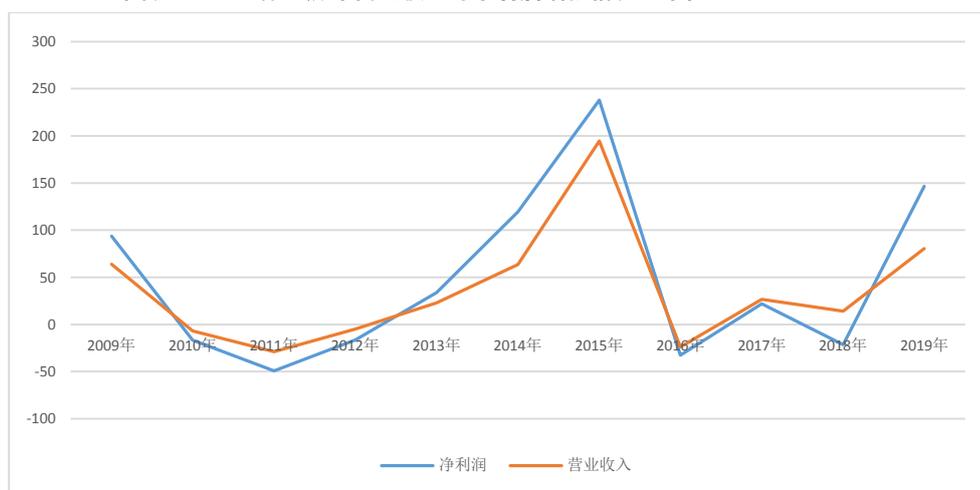


资料来源：中国证券业协会

2019年，股票市场回暖，A股各板块指数整体出现较大涨幅，股票交易活跃。根据Wind资讯统计，2019年末沪深A股市场累计股基交易额为136.62万亿元，较去年同期增长35.85%。债券市场交投活跃，根据Wind资讯统计，

2019 年末银行间和交易所债券合计成交 89.03 万亿元，总成交量较去年同期增长 42.38%。同期，债券市场合计发行额为 45.19 万亿元，较去年同期发行额增长 3.06%。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期明显增长。与市场景气度关联最紧密的经纪业务及自营业务收入增幅较为明显；得益于市场两融规模的增长，叠加固定收益业务持仓规模的持续增加，证券公司的利息净收入亦大幅优于前两年表现；得益于科创板落地及债市发行规模的小幅增长，投行业务收入有所回升；受托管理业务规模的下降，尤其是定向资管业务规模的减少，仍在一定程度上影响了资产管理业务的盈利水平。

图表 9. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。2014 年起，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容，QFII 与 QDII 适用对象逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。2019 年以来，资本市场全面深化改革开放，叠加金融行业对外开放各项举措持续推出，证券业迎来新的发展机遇。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

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、融资融券业务和股票质押回购业务等通道类业务为主，盈利情况易受证券市场环境影响。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。

(1) 业务竞争力

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。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、投资及资产管理业务、证券投资业务和海外业务等主要业务。公司证券投资业务以固定收益类投资为主，且固定收益类证券投资规模逐年增长；公司权益类证券投资规模较小。公司对投资银行业务资源投入较多，团队规模增长较快，但受新股发审趋严及债券市场收益率波动的影响，公司投资银行业务规模仍有待提升。公司信用业务、资产管理业务发展稳定，另类投资业务投资和回收金额流亦维持增长。其他业务方面，由于中州国际项目出现逾期以及溢价收回股权，公司海外业务出现一定亏损。

从收入和利润结构看，证券经纪业务、融资融券业务和总部及其他业务中股票质押回购业务等通道类业务是中原证券收入和利润的主要来源，因此公司的盈利情况易受证券市场环境影响。近年来，证券市场持续震荡，公司经纪业务、海外业务及以股票质押回购业务为主的总部及其他分部收入及利润均有不同程度下降；债券市场收益持续下行，公司证券投资业务盈利情况有所好转；公司投行业务团队规模的不断扩张使得该业务营业收入有小幅增加，但该业务营业收入增速不及人工成本的增长，盈利水平仍有待提升。投资及资产管理业务方面，中州蓝海投资规模较小且整体投资收益及回收期限不确定性较强，该业务分部仍以资产管理业务贡献为主。受资管新规的影响，公司资产管理业务资产管理规模降幅较大，整体盈利水平有所下滑。2019年以来，证券市场持续震荡，但随着科创板设立、再融资松绑、股指期货放宽等政策红利不断推出，市场成交量回暖，公司经纪业务和证券投资业务的收入回升，但由于佣金率下降，同时，2019年公司对经纪业务条线进行改革，经纪业务人员薪酬市场化，当年经纪业务分部管理费用增加，导致公司经纪业务利润下降；投行业务方面，公司前期大力发展承销保荐业务的改革成果逐步显现，四季度承销保荐成果丰厚，预计2020年收入有较大增长。综合来看，在A股市场整体回暖的情况下，公司除境外业务以外的各项业务收入均有所增长，但市场持续震荡，公司整体业务稳定性有待进一步提升。

图表 10. 中原证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

| 营业收入 | 2017年 | | 营业收入 | 2018年 | | 2019年 | |
|-----------|--------------|---------------|--------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 比例 | | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 证券经纪业务 | 5.71 | 26.61 | 经纪业务 | 9.37 | 56.82 | 13.92 | 58.66 |
| 证券投资业务 | 0.26 | 1.23 | 证券投资业务/ 自营业务 | 0.84 | 5.07 | 4.21 | 17.74 |
| 投资银行业务 | 0.81 | 3.77 | 投资银行业务 | 0.85 | 5.16 | 2.09 | 8.81 |
| 融资融券业务 | 3.35 | 15.61 | 投资及资产管理 业务/投资管理 业务 | 2.24 | 13.57 | 1.98 | 8.34 |
| 资产管理业务 | 0.81 | 3.77 | 海外业务/境外 业务 | 0.96 | 5.81 | -1.78 | -7.50 |
| 期货经纪业务 | 3.91 | 18.22 | 总部及其他 | 2.43 | 14.73 | 4.32 | 18.20 |
| 直接投资业务 | 2.10 | 9.76 | 分部间抵销 | -0.19 | -1.16 | -1.02 | -4.30 |
| 海外业务 | 2.23 | 10.38 | - | - | - | - | - |
| 总部及其他 | 3.80 | 17.71 | - | - | - | - | - |
| 抵销 | -1.52 | -7.06 | - | - | - | - | - |
| 合计 | 21.48 | 100.00 | 合计 | 16.50 | 100.00 | 23.73 | 100.00 |

| 营业利润 | 2017年 | | 营业利润 | 2018年 | | 2019年 | |
|-----------|-------------|---------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
| | 金额 | 比例 | | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 证券经纪业务 | 1.49 | 22.06 | 经纪业务 | 2.29 | 282.92 | 1.83 | 161.95 |
| 证券投资业务 | -0.25 | -3.71 | 证券投资业务 | 0.18 | 22.33 | 2.95 | 261.06 |
| 投资银行业务 | -0.32 | -4.79 | 投资银行业务 | -0.40 | -50.09 | 0.08 | 7.08 |
| 融资融券业务 | 3.01 | 44.75 | 投资及资产管理 业务 | 1.48 | 183.48 | 1.65 | 146.02 |
| 资产管理业务 | 0.55 | 8.17 | 海外业务 | -0.10 | -11.85 | -3.32 | -293.81 |
| 期货经纪业务 | 0.29 | 4.33 | 总部及其他 | -0.40 | -49.08 | -1.07 | -94.69 |
| 直接投资业务 | 1.68 | 24.90 | 分部间抵销 | -2.25 | -277.72 | -0.99 | -87.61 |
| 海外业务 | 0.93 | 13.85 | - | - | - | - | - |
| 总部及其他 | 0.83 | 12.31 | - | - | - | - | - |
| 抵销 | -1.47 | -21.86 | - | - | - | - | - |
| 合计 | 6.73 | 100.00 | 合计 | 0.81 | 100.00 | 1.14 | 100.00 |

资料来源：中原证券

1. 经纪业务

在证券公司经纪业务同质化竞争日趋激烈的情况下，中原证券通过广泛内外调研，明确了向财富管理转型的目标，2017-2019年公司经纪业务收入在总收入中占比分别为26.61%、56.82%和58.66%。2019年，公司积极把握资本市场深化发展机遇，加快线上线下一体化财富管理服务模式转型步伐，持续深化金融科技应用，加快线上渠道布局与智能化服务体系建设，加快信息系统整合，有序推进分支机构功能转型及人员精简，加大专业化投顾团队培训资源投入。同时，加快金融产品体系建设，提升客户对公司产品和“财富中原”服务品牌认知度，及不同客户群体财富管理及其他综合金融服务响应与满足能力。

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，经纪业务客户数量保持稳定增长。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。截至 2019 年末，公司拥有 27 家分公司，并在北京、上海、天津、河南、浙江、广东、湖北、江苏等 13 个省、自治区、直辖市设有营业部。2020 年 9 月末，公司营业部数量为 87 家，其中河南省营业部数量 72 家。同期末，公司证券经纪业务客户总数为 216.24 万户，较年初增加 57.37 万户。

随着证券行业竞争的不断加剧及证券市场环境的持续波动，中原证券股票、基金交易额及市场份额均出现波动。2017-2019 年，公司股基交易额分别为 12686.14 亿元、10414.51 亿元 13416.81 亿元，市场占有率分别为 0.52%、0.52% 和 0.49%。公司证券经纪业务净佣金率²亦呈现下降趋势，但得益于较强的区域竞争优势，公司证券经纪业务手续费率仍处于行业较高水平。2017-2019 年，公司平均净佣金费率分别为 0.0415%、0.04525%和 0.0446%。随着证券行业发展和改革的推进，公司在河南省的证券经纪业务竞争优势将持续受到冲击。同时，公司意在加快全国布点后发进入省外市场，未来公司净佣金率仍存下降压力。

综合来看，作为河南省内注册的唯一一家法人证券公司，中原证券在当地的营业部数量和客户基础在同业竞争中具有较明显的区域竞争优势。随着证券行业发展和改革的推进，公司在河南省的证券经纪业务竞争优势将持续受到冲击。

金融产品销售方面，中原证券基于客户分类分级对金融产品销售全流程业务体系进行完善，同时改革产品销售考核机制，使销售人员更好的服务于客户。2019 年，公司代销公募基金产品 15.63 亿元，较上年同比增长 34.94%；收益凭证实现销售收入 34.76 亿元，同比增长 25.90%；新增代销信托产品 129 亿元。

股票期权方面，近年来中原证券持续开展期权投资者教育及业务推广活动，通过组织“期权进阶讲堂”、“慧衍独到”等营销活动，同时大力推进期权投顾团队建设，公司业务人员专业能力不断提升，成交量稳步增长。2019 年公司股票期权成交量 239.23 万张，较上年增长 44.60%。

期货经纪方面，中原证券通过子公司中原期货开展期货经纪业务、期货投资咨询及资产管理业务。2019 年，中原期货通过调整结构、增设机构、新设研究所等方式，推进经纪、资管和风险管理业务“转型+创收”。当年中原期货新增客户 2487 户，累计成交手数 1881.65 万手，成交金额 10731.23 亿元，分别较上年增长 4.88%和 8.69%。

2. 信用交易业务

中原证券分别于 2012 年 6 月、2013 年 4 月及 2014 年 6 月取得融资融券业务资格、转融资业务资格和转融券业务资格。公司分别于 2012 年 10 月和 2013 年 4 月获得上海证券交易所及深圳证券交易所约定购回式证券交易业务资格，

² 净佣金率=代理买卖证券业务净收入/股基交易额*100%；2017-2019 年公司代理买卖证券业务净收入分别为 5.26 亿元、4.71 亿元和 5.99 亿元。

于 2013 年 7 月取得上海证券交易所和深圳证券交易所股票质押式回购业务资格，信用交易业务资格较为齐全。

近年来，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得到快速发展，但同时受股市行情震荡影响，股票质押业务部分客户出现履约保障比例低于最低维保比的情况，信用业务的快速发展带来了一定信用风险，2019 年以来，公司融出资金利息收入及股票质押回购利息收入同比大幅降低。2017 年公司融资融券利息收入和 2018 年及 2019 年融出资金利息收入占营业收入的比重分别为 20.47%、25.39%和 16.41%；2017-2019 年，公司股票质押回购利息收入分别为 1.99 亿元、2.34 亿元和 0.90 亿元，占营收比重分别为 9.26%、14.16%和 3.81%。

近年来，股票市场整体呈震荡下行走势，融资融券余额亦随行就市。虽融资融券业务开户数量稳定增长，但中原证券两融业务规模持续波动。截至 2019 年末，公司累计开立信用账户 4.44 万户，两融余额为 55.26 亿元。

股票质押业务方面，近年来，受市场持续震荡的影响，股票质押业务风险逐步放大，中原证券股票质押式回购规模有所压降。2017-2019 年末，公司买入返售金融资产中股票质押式回购业务余额分别为 48.06 亿元、32.20 亿元和 20.35 亿元。2018 年，受监管评价下调影响，公司股票质押业务规模已超股质新规对应级别的规模上限，公司逐步收缩该项业务规模，以优质项目置换存量项目为主；2019 年，公司监管评级上调至 BBB，但受二级市场震荡影响，公司部分股质业务出现逾期，公司股质业务规模进一步收缩。截至 2019 年末，神雾科技集团股份有限公司（以下简称“神雾科技”）质押的 0.20 亿股的*ST 节能（股票代码：000820）、新光控股集团有限公司出质的 0.32 亿股新光圆成股份有限公司的股票（股票代码：002147）、石河子市瑞晨股权投资合伙企业（有限合伙）出质的 0.25 亿股广东银禧科技股份有限公司股票（股票代码：300221）、长城影视文化企业集团有限公司质押长城影视股份有限公司 0.50 亿股股票、科迪食品集团股份有限公司所质押的 1.03 亿股科迪乳业（股票代码：002770）的股份已出现逾期，公司对上述公司因股质逾期提出诉讼，诉讼金额分别为 2.00 亿元、2.00 亿元、1.88 亿元、2.00 亿元和 4.32 亿元。其中，公司与神雾科技的股票质押合同纠纷案已胜诉，目前处于执行过程中；2019 年公司对买入返售金融资产计提 1.77 亿元减值准备，截至 2019 年末，买入返售金融资产减值准备余额为 4.03 亿元。

图表 11. 中原证券融资融券业务情况

| | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 9 月末 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|-------------|
| 融资融券业务客户的开户数量（户） | 41595 | 42322 | 44443 | 50038 |
| 融资融券利息净收入（亿元）/融出资金利息收入（2018 年末、亿元） | 4.11 | 4.19 | 3.89 | 1.28 |
| 融资融券账户余额（亿元） | 57.42 | 40.72 | 55.26 | 69.58 |
| 股票质押回购业务余额（亿元） | 48.06 | 32.20 | 20.35 | 17.91 |
| 股票质押式回购利息收入（亿元） | 1.99 | 2.34 | 0.90 | 0.35 |

资料来源：中原证券

3. 投资银行业务

依托河南省资源优势，中原证券不断巩固河南市场地位，加大对省管国有企业的服务和业务开发力度，特别是上市公司再融资和财务顾问业务。同时，公司不断完善面向全国的业务布局并依托香港上市优势，充分发挥已形成的品牌优势，拓展河南省内企业赴港上市。近年来，公司持续加大对该项业务的资源投入，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；加大科创板市场开拓力度；打造了吸引、留住优秀人才的竞争性考核和人才机制，截至 2019 年末，投资银行业务团队规模增至 318 人，其中保荐代表人 40 人，准保代人数达到 76 人。2020 年 9 月末，公司保荐代表人 44 人，准保代 52 人。2017-2019 年，公司投行业务营业收入分别为 0.81 亿元、0.85 亿元和 2.09 亿元，分别占营业收入比重为 3.77%、5.16%和 8.81%。

中原证券证券承销能力在行业中居中游水平，随着对承销保荐人才的大力引入和优势资源的倾斜，承销保荐业务有望实现较大突破。在股票承销方面，2019 年，公司作为主承销商完成非公开发行股票项目 1 单，上市公司再融资项目 3 单，股权主承销金额累计 21.13 亿元；此外，公司完成上市公司并购重组独立财务顾问项目 5 单，新三板定向融资 8 单。2020 年年初，受新冠疫情影响公司投行业务进度放缓，待有序复工后，公司储备 IPO 项目陆续落地。2020 年 9 月 22 日，由公司保荐的河南百川畅银环保能源股份有限公司过会，拟挂牌创业板；10 月 15 日，由公司保荐的上海太和水公司和江苏同力日升公司的上交所主板首发申请获得中国证监会审核通过；10 月 22 日，公司保荐的重庆四方新材公司上交所主板 IPO 项目，亦顺利通过中国证监会审核；11 月 17 日，公司保荐的北京挖金客信息科技股份有限公司过会；11 月 25 日公司保荐的果麦文化传媒股份有限公司和中兰环保科技股份有限公司过会，均为创业板上市；2020 年 12 月，西安中熔电气股份有限公司创业板 IPO 成功过会，成为公司 2020 年保荐过会的第 8 单 IPO 项目。

图表 12. 中原证券股权融资及财务顾问业务情况

| | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 股票主承销金额(亿元) | 0.00 | 3.39 | 21.13 |
| 股票主承销家数(家) | 0 | 2 | 1 |
| 财务顾问项目数量(个) | 15 | 3 | 5 |
| 新三板挂牌数量(个) | 25 | 5 | 2 |
| 新三板定向融资(次) | 21 | 8 | 8 |

资料来源：中原证券

注：主承销股票包括可转债。

债券承销业务方面，中原证券主要从事公司债和企业债承销业务，并于 2012 年获得开展中小企业私募债承销业务试点资格。2019 年，公司完成公司债项目 9 单，企业债项目 4 单，金融债 2 笔，累计债券承销金额 112.53 亿元，较上年增长 97.42%。2020 年前三季度，公司完成公司债项目 8 单，企业债和

金融债项目各 1 单，累计债券承销金额 89.53 亿元。

图表 13. 中原证券债券承销情况（单位：亿元、单）

| | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年前三季度 | |
|-----------|--------------|----------|--------------|----------|---------------|-----------|--------------|-----------|
| | 主承销项目金额 | 发行数量 | 主承销项目金额 | 发行数量 | 主承销项目金额 | 发行数量 | 主承销项目金额 | 发行数量 |
| 公司债 | 4.50 | 1 | 35.00 | 3 | 70.05 | 9 | 66.30 | 8 |
| 企业债 | 28.80 | 3 | 7.00 | 1 | 17.48 | 4 | 8.00 | 1 |
| 金融债 | 15.00 | 1 | 15.00 | 1 | 25.00 | 2 | 15.00 | 1 |
| 总计 | 48.30 | 5 | 57.00 | 5 | 112.53 | 15 | 89.30 | 10 |

资料来源：中原证券

整体来看，中原证券投资银行业务团队规模扩张速度较快，项目完成情况较 2018 年有所增长，业务营业收入有所回升。从项目储备来看，2020 年 9 月，公司项目储备较为丰富，其中 IPO 项目 14 家，债券类项目 49 家，新三板项目 6 家，财务顾问 12 家。未来，随着我国多层次资本市场的发展和直接融资比重的提升，公司投资银行业务仍有较大发展空间。但人力成本的快速增长亦将持续考验公司的业务管理能力。

4. 证券投资业务

中原证券的证券投资业务以固定收益类证券为主，权益类投资规模占比较小。2017-2019 年末，公司证券投资规模逐年增长，分别为 103.44 亿元、153.51 亿元和 185.68 亿元。

固定收益业务是中原证券自营资金的主要投资方向。2019 年以来，公司抓住市场利率下行机遇，继续增加债券持仓规模，2019 年末，公司债券配置比例在证券投资规模中上升至 78.32%，期末余额为 145.42 亿元。公司的债券配置策略仍然以利率债和信用评级在 AA+及以上的高评级信用债为主，辅以利率债、国债及政策性金融债以降低风险，同时配置少量同业存单，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。

中原证券权益类投资主要基于标的行业和公司价值的基本面，以价值投资为导向，参与股票二级市场。近年来，面对大幅波动的股票二级市场环境，公司以绝对收益为目标开展投资运作，完善了专业投资流程和相关制度，加强宏观行业和品种研究，重点关注市场的结构化机会，以科创板为契机，增强在前沿领域的研究能力和战略布局，提升了主动投资能力。截至 2019 年末，公司股票类投资占比为 7.80%，规模为 14.48 亿元。同期末，公司理财产品、资管计划、信托计划投资占比为 0.97%，较上年末大幅降低。此外，公司还购买了少量货币基金类产品进行流动性管理。

近年来，股票及债券市场的波动使得中原证券的证券投资业务交易难度加大，整体综合投资收益持续收窄。2019 年，公司调整投资策略，抓住市场利率下行机遇增加债券持仓规模，同时收缩股票持有规模，适当降低了股市震荡带来的损失，综合投资收益上升至 4.28%。2020 年以来，公司未能及时把握股市回暖行情，出现一定亏损，三季度以来公司适当调整了投资策略，公司的权益

类投资管理能力有待提升。

图表 14. 中原证券证券投资情况

| | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|--|--------|--------|--------|
| 证券投资规模（亿元） | 103.44 | 153.51 | 185.68 |
| 其中：股票（%） | 10.23 | 11.46 | 7.80 |
| 债券（%） | 64.05 | 64.43 | 78.32 |
| 基金（%） | 11.42 | 9.58 | 4.27 |
| 理财产品、资管计划、信托计划（%） | 13.52 | 3.69 | 0.97 |
| 其他（%） | 0.78 | 10.84 | 8.64 |
| 净资本/证券投资规模（%） | 75.77 | 45.41 | 34.02 |
| 综合投资收益（亿元） | 3.61 | 3.55 | 7.25 |
| 其中：可供出售金融资产公允价值变动/其他 债权投资公允价值变动（亿元） | -0.48 | 0.03 | 0.02 |
| 公允价值变动收益（亿元） | -0.87 | -1.06 | -1.65 |
| 综合投资收益率（%） | 3.45 | 2.76 | 4.28 |

资料来源：中原证券

注 1：证券投资规模=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产-可供出售金融资产中按成本计量的权益工具+持有至到期投资；因执行新金融工具准则，2018 年末证券投资规模=交易性金融资产+其他债权投资+债权投资。

注 2：综合投资收益=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+可供出售金融资产公允价值变动净额；因执行新金融工具准则，综合投资收益=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+其他债权投资公允价值变动。

注 3：综合投资收益率=综合投资收益×2/（期初证券投资规模+期末证券投资规模）×100%。

5. 资产管理业务

中原证券资产管理业务资质取得时间较早，自资管部门成立至今已形成较为完善的产品开发、营销、投资、风控和服务体系。公司资管业务以集合资产管理业务为主，2019 年，随着资管新规配套细则落地，资产管理业务回归主动管理、完成净值化转型升级已成为行业趋势，公司资产管理业务在加强存续产品管理和风险化解的同时，结合资管新规导向要求和行业发展趋势，主动压降通道类资产管理业务规模。2019 年末公司资产管理总规模为 76.18 亿元，较年初下降 31.73%。

集合资产管理业务方面，中原证券产品主要包括股票/混合类、固定收益类、量化投资类以及现金管理类产品。截至 2019 年末，公司合并口径集合资产管理计划产品合计 12 只，规模为 50.28 亿元，较年初略有下降；2019 年集合资产管理业务净收入为 0.39 亿元。

定向资产管理业务方面，中原证券定向资管产品主要为通过定向资管计划为上市公司定增募集对象提供前期资金支持，近年来受资管新规影响，公司主动压降通道类资管业务规模，定向资产管理业务受托规模逐年下降。2019 年末，公司合并口径定向资产管理计划 7 支，规模 18.60 亿元，较 2018 年末减少

4 支资管计划，规模下降 64.05%；2019 年定向资管业务净收入 545.73 万元。

2017-2019 年，中原证券资产管理业务净收入分别为 0.76 亿元、0.70 亿元和 0.45 亿元。未来公司将以主动管理型集合资产管理业务为主要发展方向，以提升主动管理能力为核心，采取差异化和适度规模化的业务策略，积极寻求与投行业务协同。

图表 15. 中原证券合并口径资产管理业务情况

| | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|--------------------|---------|---------|---------|
| 期末集合资产管理业务受托规模（亿元） | 67.57 | 51.60 | 50.28 |
| 期末定向资产管理业务受托规模（亿元） | 132.83 | 51.74 | 18.60 |
| 期末专项资产管理业务受托规模（亿元） | 9.20 | 8.25 | 7.30 |
| 集合资产管理业务净收入（万元） | 6038.91 | 5788.39 | 3943.06 |
| 定向资产管理业务净收入（万元） | 1542.28 | 1133.76 | 545.73 |
| 专项资产管理业务净收入（万元） | 6.98 | 62.40 | 31.88 |
| 资产管理业务净收入合计（亿元） | 0.76 | 0.70 | 0.45 |
| 资产管理业务净收入行业排名（位） | 72 | 47 | - |

资料来源：中原证券、证券业协会

6. 其他业务

境外业务

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 年完成中州国际金控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 2020 年 9 月末，中州国际证券经纪业务开户数达到 7232 户，客户持仓市值 16.52 亿港元，证券累计交易额 102.70 亿港元，孖展融资业务余额 1.73 亿港元；期货经纪业务开户数 197 户，托管客户资金 5800 万港元，累计成交合约量 261 万张。投行业务方面，中州国际 2019 年完成各类投行项目 11 单，募集资金约 12 亿港元，但受经济波动影响，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，公司对优源控股计提了 7000.00 万港元的减值准备，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。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。

中原证券于 2019 年 7 月 4 日董事会决议以 8.47 亿港币受让旗下子公司中州国际金融集团（以下简称“中州国际金融”）外部股东持有的 52% 股权，并以 0.40 亿港币转让中州金融控股有限公司（以下简称“中州金控”）及其全资持有的中州国际资管和中州国际财务两家子公司股权，此次股权结构调整及资产转让完成后，公司将全资持有中州国际 100% 股权。截至本评级报告出具日，受让中州国际金融外部股东 52% 股权事项已完成交割，同时已完成中州金控及其两家全资子公司的股权转让。由于回购中州国际金融外部股东 52% 股权是以

溢价方式受让，导致当年中州国际营业收入表现为亏损。

区域性股权市场业务

中原证券通过子公司中原股权交易中心（以下简称“股权中心”）开展区域性股权市场业务。公司于 2015 年 6 月成立股权中心，是河南省内唯一一家省级区域性股权交易场所，主要从事股权、债权及其他权益类资产的登记、托管、挂牌、转让及融资等相关服务。截至 2020 年 9 月末，股权中心帮助企业融资 79.77 亿元，2 家挂牌企业转板至新三板，并设置“一市两板”，挂牌展示企业数量超 7900 家；各类会员单位 275 家，其中推荐机构 129 家、专业服务会员 146 家；托管企业 426 家，托管股份 608.24 亿股。

此外，中原证券还通过下属公司中原期货、中鼎开源创投及中州蓝海投资分别开展期货经纪业务、直投和另类投资业务，截至 2020 年 9 月末，各子公司经营情况如下表所示。

图表 16. 中原证券主要子公司经营情况（单位：亿元）

| 2019 年/2019 年末 | 中原期货 | 中州国际 | 中州蓝海投资 | 中鼎开源创投 | 中原股权交易中心 |
|----------------------------|-------|-----------|--------|--------|----------|
| 营业收入 | 6.86 | -2.02（港币） | 1.61 | 0.43 | 0.38 |
| 净利润 | 0.15 | -3.31（港币） | 0.60 | 0.22 | 0.10 |
| 资产总额 | 14.47 | 22.76（港币） | 33.41 | 11.04 | 3.65 |
| 净资产 | 4.11 | 4.13（港币） | 24.19 | 7.59 | 3.36 |
| 2020 年 9 月末 /2020 年前三季度 | 中原期货 | 中州国际 | 中州蓝海投资 | 中鼎开源创投 | 中原股权交易中心 |
| 营业收入 | 8.99 | 0.56（港币） | 0.71 | 0.53 | 0.28 |
| 净利润 | 0.1 | -0.85（港币） | 0.35 | 0.37 | 0.16 |
| 资产总额 | 14.4 | 20.11（港币） | 30.85 | 11.23 | 3.95 |
| 净资产 | 4.21 | 3.33（港币） | 27.84 | 8.16 | 3.77 |

资料来源：中原证券

（2）发展战略

中原证券定位于覆盖证券经纪、资产管理、投资银行、期货、境外经营等业务的全功能型证券公司，全面提升服务水平，打造核心竞争力，力争用三年时间提高公司合规风险水平和员工专业能力。未来公司将大力发展融资融券和衍生品等业务，积极探索投资顾问服务新模式，加快分支机构综合平台建设力度，力争财富管理业务大幅增长；持续增强核心竞争力，积极把握市场机会，进一步提升自营投资收益水平；完善制度建设，优化激励机制，加强专业化人才队伍建设，并加大科创板市场开拓力度，提升投行业绩，同时组建郑州投行总部，发挥本土优势，深耕河南市场；围绕资本市场发展，加快探索资产管理业务新的盈利模式，支持公司财富管理转型，并在组织、人员和技术系统等方面持续投入，提升主动管理能力。同时，股权中心力争累计挂牌企业数量和融资额有所提升，并着力提升挂牌企业质量；投资业务持续调整业务结构，大力提升盈利能力，不断增强市场化募资能力，进一步做大基金管理规模，着力提

升净资产收益率水平；期货业务抓住有利机遇，加快转型发展；国际业务积极探索适合自身特点的经营模式；小额贷款业务稳步做大资产规模，做好风险管理，实现更高收益水平。

同时中原证券将持续加强中后台建设，着力提升管理效率。进一步提升合规风控水平，确保公司健康发展；提升基础支撑能力和综合服务保障水平，确保公司高效运转。

风险管理

中原证券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。未来公司仍需健全风险管理架构体系，在风险量化、系统监控、压力测试流程和方法等方面不断改进和完善。

中原证券基本建立了适应证券市场和监管要求的风险管理政策、体系和实施举措。2013-2017年在中国证券监督管理委员会证券公司分类评价中分别被评为B类BBB级、B类BBB级、A类A级、A类A级和A类A级。2018年，因财务顾问业务未勤勉尽责和经纪业务部门违规代客理财遭到证监会监管处罚，公司分类评价降至C类C级，2019年调升至B类BBB级，2020年回升至A类A级。

总体来看，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。

1. 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。

中原证券采取投资授权体系并通过投资管理系统实现指标监控，对债券自营业务限额、债券等级、集中度等进行前端控制，根据市场变化及时对业务风险进行评估报告。在新三板做市业务方面，公司做市业务总部履行逐日盯市职责，建立交易日报制度，在发生市场异常时，对当日数据进行回测检验，据此

对交易策略进行调整和完善；采用 VaR 或压力测试等方法，计算次日的预计盈亏，制定次日交易方案。公司主要运用信用评估、交易对手管理、尽职调查、规模控制和合同管理等方式控制信用风险。在债券投资信用风险管理方面，公司借助信用评级手段，从投资品种、发行主体和交易对手三个层面考虑不同信用等级投资品种的信用风险。在融资融券业务、约定购回式证券交易业务以及股票质押式回购业务信用风险管理方面，公司通过制定各项严格的制度和措施，从征信、授信、盯市、平仓等多个环节对该业务涉及的信用风险进行控制。公司采取“一事一议”的形式提交信用业务决策委员会，进行项目风险评估，并逐日盯市，动态监控项目履约保障比例情况有效防范信用风险的发生。

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持续上升。近年来，公司加大了对子公司的资本投入，净资本耗用较快，加之固定收益投资规模的上升使得自营非权益类证券及其衍生品占净资本的比重上升较快。2020 年 9 月末，公司自营非权益类证券占净资本的比重和自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重分别为 188.93% 和 3.56%。

图表 17. 中原证券自营业务风控指标（单位：%）

| | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 9 月末 | 预警标准 | 监管标准 |
|-------------------|---------|---------|---------|-------------|------|------|
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 | 7.75 | 14.40 | 11.00 | 3.56 | <80 | ≤100 |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 | 127.46 | 200.75 | 255.03 | 188.93 | <400 | ≤500 |

资料来源：中原证券

注：本表数据为母公司口径数据。

中原证券对信用交易业务实施逆周期调节，即在市场行情火爆期间，公司及时调高两融业务保证金比例，降低股票折算率，并适时放缓股票质押式回购业务；当市场回落较为到位，步入调整期时，公司主动降低保证金比例，适度调高折算率。通过逆周期调节，公司在降低自身业务风险的同时，亦对投资者形成了一定的引导和保护。公司股票质押式回购业务快速发展，2017 年，股票质押回购业务规模大幅增长，两融业务基本维持稳定，期末公司两融余额为 57.42 亿元，股票质押业务规模为 48.06 亿元，在途业务平均履约保障比例为 228.45%。2018 年，受分类评价下调和证券市场环境恶化的影响，公司两融余额有所波动，股票质押业务规模增速显著下降，该年末公司两融余额为 40.72 亿元，股票质押业务余额为 32.20 亿元；在途业务平均履约保障比例为 198.60%，履约保障比例偏低。2019 年末，公司股票质押业务待购回交易金额为 20.35 亿元，在途业务平均履约保障比例为 128.53%，同比有所下降，两融业务维系担保比例为 262.03%。截至 2019 年末，公司对神雾科技、新光控股集团有限公司、石河子市瑞晨股权投资合伙企业（有限合伙）、长城影视文化企业集团有限公司和科迪食品集团股份有限公司因股质逾期提出诉讼因股质逾期提出诉讼，诉讼金额分别为 2.00 亿元、2.00 亿元、1.88 亿元、2.00 亿元和 4.32 亿元。其中，公司与神雾科技的股票质押合同纠纷案已胜诉，目前处于执行过程中，公司对其余项目均计提了相应减值。2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，疫情致使企业复工时间推迟，对企业生产经营活动形成较大影响，对公司股票

质押业务信用风险控制带来较大压力。

综合而言，中原证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理制度体系，自营证券投资所面临的市场与信用风险、债券自营投资和融资融券业务等信用风险得到较好控制。但金融资产投资规模的扩大，股票质押式回购业务的开展，较大规模的新三板做市业务，以及债券市场信用风险事件频发将对公司的市场与信用风险管理提出更高要求。

2. 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。

近年来，中原证券自营投资规模结构有所变化，股票质押业务规模的扩大亦使得 2017 年买入返售金融资产占比快速提升。但受限于监管评级调整及股质新规的影响，2018 年公司买入返售金融资产规模有所波动，2019 年以来公司买入返售金融资产规模大幅下降，主要由于股票质押式回购和债券买断式回购规模大幅下降。2019 年末，公司自营投资中受限资产合计为 77.13 亿元，其中 0.40 亿元货币资金因质押用于银行借款受限；交易性金融资产有 72.81 亿元因质押用于回购融资、债券借贷及银行借款受限；其他债权投资有 4.10 亿元因质押用于回购融资和债券借贷受限；融出资金 11.53 亿元因质押用于回购融资受限；存货 0.77 亿元因质押用于仓单质押融资受限。自营证券投资中受限资产占比较高，公司仍面临一定流动性管理压力。

图表 18. 中原证券自营证券投资及资产构成情况（单位：%）

| | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 9 月末 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金* | 8.54 | 7.32 | 7.93 | 7.09 |
| 自营投资 | 31.63 | 43.13 | 53.55 | 56.67 |
| 买入返售金融资产 | 28.16 | 25.05 | 8.72 | 5.01 |
| 其中：股票质押式回购 | 14.70 | 9.05 | 5.87 | 4.71 |
| 债券买断式回购 | 10.57 | 11.84 | 3.36 | 0.51 |
| 债券质押式回购 | 2.89 | 4.73 | 0.62 | 0.90 |
| 融出资金 | 19.43 | 13.26 | 17.48 | 18.92 |
| 小计 | 87.76 | 88.77 | 87.68 | 87.70 |
| 总资产* | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：中原证券

注 1：本表货币资金已扣除客户资金存款，股票质押式回购、债券买断式回购和债券质押式回购规模未扣减减值；

注 2：自营证券投资=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产-可供出售金融资产中按成本计量的权益工具+持有至到期投资；

注 3：因执行新金融工具准则，2018 年末及 2019 年 9 月末自营投资规模=交易性金融资产+其他债权投资+债权投资。

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。2017年，公司短期借款和拆入资金分别较上年增长15.24亿元和6.15亿元，卖出回购金融资产款亦有一定增长，加之2017年次级债券的发行使得公司债务规模较上年有所提升。此外，货币资金占比的下降主要系上市募集资金的使用所致。2018年以来，随债券投资规模快速增长，公司卖出回购金融资产款规模亦快速上升，货币资金*对短期债务的覆盖率进一步下降。2019年，公司卖出回购金融资产款下降，主要系买断式卖出回购由年初的18.34亿元降至3.57亿元，融资融券收益权回购业务规模由年初的15.03亿元下降至10.02亿元。同期末，公司短期债务及有息债务规模均有所下降，短期债务占有息债务的比重有所回落，货币资金*对短期债务的覆盖率略有提升。

图表 19. 中原证券债务结构和短期债务覆盖情况（单位：亿元，%）

| | 2017年末 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年9月末 |
|------------|--------|--------|--------|----------|
| 卖出回购金融资产款 | 72.85 | 101.72 | 87.21 | 92.65 |
| 短期债务 | 137.10 | 193.42 | 182.21 | 180.45 |
| 有息债务 | 202.07 | 234.40 | 228.58 | 226.59 |
| 短期债务/有息债务 | 67.85 | 82.52 | 79.71 | 79.64 |
| 货币资金*/短期债务 | 20.36 | 13.48 | 15.09 | 15.01 |

资料来源：中原证券

总体来看，中原证券已建立起较为健全的流动性风险管理体系，能满足现有业务的持续发展。随着公司自营业务杠杆交易水平的提升以及股票质押等资本中介业务规模的增长，公司流通受限资产占比上升，资产端流动性有一定减弱。同时，增资扩股和债务规模的小幅回落使得公司流动性压力有所减缓。但公司仍需持续加强流动性风险压力测试和流动性风险应急预案管理，以应对突发性流动风险事件以及债券集中到期偿付。

3. 操作风险

中原证券面临的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。

中原证券实时监控公司经纪、自营、资产管理等业务的操作风险状况，并形成了经纪业务风险管理手册和其他业务的风险控制制度体系。公司各业务风险控制岗位人员对其所辖业务中的风险进行一线风险控制并报告；对难以量化的风险，通过严格的操作控制程序，减少技术和人为原因造成的风险，提高风险管理的效率。公司各业务风险控制岗位人员对其所辖业务中的风险进行一线风险控制并报告。

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。

盈利能力

基于各项业务的快速发展，并受益于逐步均衡的业务结构，中原证券的盈利能力已升至行业中上游。2019年以来，公司各业务条线营业利润率均有所回升。近年来受业务及管理费快速增长的影响，加之股票质押回购业务计提减值准备的增加，公司整体营业收入及净利润波动均低于同业平均水平。考虑到公司业务结构仍以通道类业务为主，以及公司多项业务的经营表现，未来公司的盈利水平仍将持续波动。

2014年至今，中原证券经营连续保持盈利。2017年，公司期货经纪、直接投资以及海外业务的良性发展使得其营业收入增速优于证券行业平均水平。但创新业务整体营业利润率仍较低，加之经纪业务仍易受市场环境的影响，净利润同比降幅亦大于行业同比变动。2018年，市场环境持续恶化，除固定收益类投资外，公司各项业务盈利水平均出现不同程度下滑，整体营业收入进一步收窄。2019年以来，A股市场行情回暖，一级市场发审节奏加快，公司证券经纪业务及投行业务收入均有所增长，同时，公司抓住市场利率下行机遇增加债券持仓规模，投资收益亦有增长，带动公司营业收入同比增长43.82%，增长速度快于行业平均水平。但公司业务及管理费的快速增长以及股票质押回购业务计提减值规模的增加使得公司净利润亦出现大幅下降，受此影响公司净利润同比下降21.67%。

图表 20. 中原证券收入与利润情况

| | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年前三季度 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------|
| 营业收入（亿元） | 21.48 | 16.50 | 23.73 | 22.08 |
| 同比变动（%） | 6.91 | -23.19 | 43.82 | 11.24 |
| 行业同比变动（%） | -5.08 | -14.47 | 35.37 | 31.08 |
| 净利润（亿元） | 5.21 | 0.96 | 0.75 | 0.98 |
| 同比变动（%） | -30.21 | -81.61 | -21.67 | -70.18 |
| 行业同比变动（%） | -8.47 | -32.56 | 84.77 | 42.51 |
| 营业收入行业排名 | 38 | 43 | 49 | - |
| 净利润行业排名 | 47 | 79 | 81 | - |

资料来源：中原证券、中国证券业协会、Wind

中原证券营业利润主要来源于证券经纪业务以及资本中介业务，营业收入和净利润受市场环境的影响较大。2019年，受业务及管理费快速增长的影响，加之股票质押回购业务计提减值准备的增加，公司整体营业收入增长速度虽高于行业平均水平，但净利润却同比下降，远低于同业平均水平。未来随着各业务条线的市场化改革，职工薪酬将进一步增长，公司盈利情况承压。

近年来，市场持续震荡，加之监管政策的不断调整，中原证券各业务条线业务营业利润率均出现一定波动。2019年，经纪业务方面，由于佣金率下滑，加之公司进行市场化改革，经纪业务人员薪资上涨，经纪业务成本增加，使得营业利润率降至13.15%；证券投资业务方面，由于公司大力发展固定收益类

投资业务,把握债券二级市场投资机遇,使得证券投资业务营业利润率由2018年末的21.60%大幅增长至69.97%;投资银行业务方面,由于2018年IPO发审节奏放缓,监管趋严,当年投资银行营业利润率为负,2019年以来,科创板的推出、并购重组和再融资的鼓励政策为投资银行业务提供了发展机遇,公司2019年投行业务的营业利润率亦有较大幅度回升,但由于团队规模的快速扩大使得业务成本增长较快,投行业务的营业利润率依然较低。后续随着投行项目的落地和储备项目进度的推进,投行营业利润率有望提升。

图表 21. 中原证券营业利润率 (单位: %)

| | 2017年 | | 2018年 | 2019年 |
|------------|--------|-----------|--------|-------|
| 营业利润率 | 31.35 | 营业利润率 | 4.90 | 4.79 |
| 其中: 证券经纪业务 | 25.99 | 其中: 经纪业务 | 24.40 | 13.15 |
| 融资融券业务 | 89.86 | 证券投资业务 | 21.60 | 69.97 |
| 证券投资业务 | -95.04 | 投资银行业务 | -47.58 | 3.92 |
| 投资银行业务 | -39.80 | 投资及资产管理业务 | 66.28 | 83.19 |
| 资产管理业务 | 67.87 | - | - | - |

资料来源: 中原证券

近年来,中原证券随营业收入的波动对业务及管理费用规模实现弹性管理。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。2019年,公司业务及管理费用及职工工资水平同比增长较快,主要系公司投资银行业务团队规模的快速扩大使得业务成本增长较快。2017-2019年,公司业务及管理费中职工工资占比分别为44.74%、63.43%和68.22%,职工工资在业务及管理费中的占比逐年上升。受同业竞争加剧、传统业务拓展和创新业务需求等因素影响,未来公司人员成本将面临一定上升压力。此外,2019年公司对债权投资资产和买入返售金融资产分别计提1.22亿元和1.77亿元减值准备,使得营业成本有所上升。

图表 22. 中原证券成本费用变化 (单位: %)

| | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|-------------|-------|--------|-------|
| 营业收入变动 | 6.91 | -23.19 | 43.82 |
| 业务及管理费用变动 | 6.17 | -6.46 | 30.04 |
| 职工工资变动 | 10.14 | -11.25 | 39.87 |
| 业务及管理费/营业收入 | 49.90 | 60.77 | 54.95 |
| 职工工资/业务及管理费 | 44.74 | 63.43 | 68.22 |

资料来源: 中原证券

综合而言,中原证券营业收入行业排名有所上升,盈利能力已位居行业中上游水平。2017-2019年公司平均资产回报率分别为1.66%、0.28%和0.21%;平均资本回报率分别为4.53%、0.84%和0.69%。随着投行项目的逐步发力,未来公司营收和利润水平有望提升。

资本与杠杆

近年来，中原证券加大了对其子公司的资本投入，净资本耗用较快。但作为沪港两地上市券商，中原证券的资本市场融资渠道较为畅通，资本补充较为及时，资本实力持续增强，为其业务发展奠定了较好的基础。

2014年6月25日，中原证券成功在香港联交所主板上市，并于2015年8月完成非公开发行H股股票5.92亿股，注册资本增至32.24亿元。经中国证监会证监许可（2016）2868号文批复，公司股票于2016年12月成功发行7亿股A股股票，并于2017年1月3日起在上海证券交易所上市交易。为维护H股股价稳定，公司于2018年5月实施H股回购。2020年7月，公司非公开发行A股股票7.74亿股，募集资金36.45亿元。截至2019年9月末，公司注册资本和资本公积分别为46.43亿元和63.29亿元。截至2020年9月末，公司注册资本和资本公积分别为46.43亿元和63.29亿元。2017-2019年末和2020年9月末，公司归属于母公司所有者权益分别为101.70亿元、99.51亿元、104.98亿元和142.17亿元。

2017-2019年，中原证券加大了对子公司资本的投入，净资本耗用较快，净资本规模持续下降。随着2020年以来公司通过定增及时补充资本，公司净资产和净资本规模分别大幅提升至136.96亿元和100.70亿元，排名有望提升。

图表 23. 中原证券资本实力（单位：亿元，位）

| | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 9 月末 |
|------|---------|---------|---------|-------------|
| 净资产 | 100.66 | 97.04 | 99.31 | 136.96 |
| 行业排名 | 48 | 48 | 47 | - |
| 净资本 | 78.37 | 69.71 | 63.16 | 100.70 |
| 行业排名 | 52 | 58 | 61 | - |

资料来源：证券业协会，中原证券

注：本表数据为母公司口径数据。

中原证券所有者权益构成以股本、资本公积和一般风险准备为主，2020年9月末占比分别为32.66%、44.52%和9.72%，公司资本公积主要为股本溢价。2017-2019年公司现金分红金额占上市公司普通股股东净利润的比率分别为95.44%、58.81%和132.91%。公司2014年第六次股东大会审议通过的《关于中原证券股份有限公司首次公开发行人民币普通股（A股）分红回报规划的议案》中表明公司上市后三年股息支付率将不少于50%，较高比例的分红使得公司内生资本增长压力较大。

近年来，随着各项业务的不断开展和资本的投入，中原证券资产负债率*逐步回升。2018-2019年，公司债务规模的提升使得其资产负债率*逐步上升，同时其净资本的快速耗用使得各项指标均有所下降，但整体仍高于预警标准和监管标准；2020年以来，非公开发行A股普通股使得公司净资本得到快速补充，杠杆水平明显回落。

图表 24. 中原证券资本与杠杆情况（单位：%）

| | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 9 月末 | 预警标准 | 监管标准 |
|---------|---------|---------|---------|----------------|-------|--------|
| 资产负债率* | 64.98 | 68.32 | 69.73 | 62.76 | - | - |
| 净资本/净资产 | 77.86 | 71.83 | 63.60 | 73.53 | ≥24% | ≥20% |
| 净资本/负债 | 42.27 | 31.86 | 29.07 | 46.09 | ≥9.6% | ≥8% |
| 净资产/负债 | 54.30 | 44.36 | 45.71 | 62.68 | ≥12% | ≥10% |
| 风险覆盖率 | 369.95 | 260.08 | 215.16 | 303.63 | ≥120% | ≥100 % |

资料来源：中原证券

注：本表中数据除资产负债率*外均为母公司数据。

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。

作为河南投资集团有限公司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。

作为河南省内注册的唯一一家法人证券公司和重要的金融资源，中原证券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，并与地方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。

本期债券偿付保障分析

1. 具有较强可持续性的盈利积累

中原证券业务发展相对较稳定，2017-2019 年及 2020 年前三季度分别实现营业收入 21.48 亿元、16.50 亿元、23.73 亿元和 22.08 亿元，分别实现净利润 5.21 亿元、0.96 亿元、0.75 亿元和 0.98 亿元，为本期债券本息偿付提供了一定保障。

2. 具有畅通的融资渠道

作为 A+H 股上市公司，中原证券拥有畅通的资本市场融资渠道，可根据实际情况综合运用同业拆借、债券回购、发行债券、定向增发等多种融资方式，融入资金用于补足偿债资金缺口，保障债券本息兑付。

3. 外部支持

中原证券实际控制人为河南省财政厅，作为河南省内注册的唯一一家法人证券公司和重要的金融资源，公司在河南省内产业布局和金融体系中具有重要地位，能够得到股东以及河南省政府的有力支持。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期债券存续期（本期债券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

主要数据与指标表

| 主要财务数据与指标 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 前三季度 | - |
|---------------------------|--------|--------|--------|---------------|-----------|
| 总资产（亿元） | 406.61 | 421.55 | 435.70 | 482.69 | - |
| 总资产*（亿元） | 327.01 | 355.94 | 346.75 | 381.82 | - |
| 股东权益（亿元） | 114.52 | 112.75 | 104.98 | 142.17 | - |
| 归属于母公司所有者权益（亿元） | 101.70 | 99.51 | 96.71 | 133.86 | - |
| 营业收入（亿元） | 21.48 | 16.50 | 23.73 | 22.08 | - |
| 营业利润（亿元） | 6.73 | 0.81 | 1.14 | 1.52 | - |
| 净利润（亿元） | 5.21 | 0.96 | 0.75 | 0.98 | - |
| 资产负债率（%） | 64.98 | 68.32 | 69.73 | 62.76 | - |
| 权益负债率（%） | 185.54 | 215.69 | 230.31 | 168.56 | - |
| 净资本/总负债*（%） | 36.88 | 28.66 | 26.13 | 42.02 | - |
| 净资本/有息债务（%） | 38.78 | 29.74 | 27.63 | 44.44 | - |
| 货币资金*/总负债* | 13.14 | 10.72 | 11.38 | 11.30 | - |
| 手续费及佣金净收入/营业收入（%） | 42.86 | 44.58 | 40.51 | 39.54 | - |
| 资产管理净收入与基金管理业务净收入/营业收入（%） | 4.27 | 6.04 | 2.74 | 1.31 | - |
| 营业利润率（%） | 31.35 | 4.90 | 4.79 | 6.86 | - |
| 平均资产回报率（%） | 1.66 | 0.28 | 0.21 | - | - |
| 平均资本回报率（%） | 4.53 | 0.84 | 0.69 | - | - |
| 监管口径数据与指标 | 2017年末 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年 9月末 | 监管 标准值 |
| 净资本（亿元） | 78.37 | 69.71 | 63.17 | 100.70 | - |
| 净资本/各项风险资本准备之和（%） | 369.95 | 260.08 | 215.16 | 303.63 | ≥100% |
| 净资本/净资产（%） | 77.86 | 71.83 | 63.60 | 73.53 | ≥20% |
| 净资本/负债（%） | 42.27 | 31.86 | 29.07 | 46.09 | ≥8% |
| 净资产/负债（%） | 54.30 | 44.36 | 45.71 | 62.68 | ≥10% |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本 | 7.75 | 14.40 | 11.00 | 3.56 | ≤100% |
| 自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 | 127.46 | 200.75 | 255.03 | 188.93 | ≤500% |

注1：根据中原证券招股说明书、经审计的2017-2019年财务报表及未经审计的2020年前三季度财务报表、2017-2019年末及2020年9月末净资本计算表、风险资本准备计算表和风险控制指标监管报表等整理、计算，净资本、风险资本准备及风险控制指标为母公司数据；

注2：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍入造成

附录二：

中原证券调整后资产负债简表

| 财务数据 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 9 月末 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|----------------|
| 总资产* (亿元) | 327.01 | 355.94 | 346.75 | 381.82 |
| 其中：货币资金* (亿元) | 27.92 | 26.07 | 27.50 | 27.08 |
| 结算备付金* (亿元) | 4.52 | 0.76 | 1.71 | 2.41 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (亿元) | 76.23 | - | - | - |
| 交易性金融资产 (亿元) | - | 139.32 | 172.27 | 185.56 |
| 买入返售金融资产 (亿元) | 92.07 | 89.17 | 30.24 | 19.13 |
| 可供出售金融资产 (亿元) | 29.47 | - | - | - |
| 债权投资 (亿元) | - | 6.94 | 6.76 | 5.58 |
| 其他债权投资 (亿元) | - | 7.26 | 6.65 | 25.24 |
| 长期股权投资 (亿元) | 5.06 | 9.48 | 11.05 | 10.91 |
| 总负债* (亿元) | 212.48 | 243.19 | 241.77 | 239.65 |
| 其中：卖出回购金融资产款 (亿元) | 72.85 | 101.72 | 87.21 | 92.65 |
| 拆入资金 | 10.15 | 22.41 | 23.61 | 27.23 |
| 应付短期融资款 | 28.64 | 46.74 | 44.55 | 41.58 |
| 应付债券 | 64.97 | 40.98 | 46.24 | 46.14 |
| 股东权益 (亿元) | 114.52 | 112.75 | 104.98 | 142.17 |
| 其中：股本 (亿元) | 39.24 | 38.69 | 38.69 | 46.43 |
| 少数股东权益 (亿元) | 12.82 | 13.24 | 8.27 | 8.31 |
| 负债*和股东权益 (亿元) | 327.01 | 355.94 | 346.75 | 381.82 |

注：根据中原证券招股说明书、经审计 2017-2019 年财务数据及未经审计的 2020 年前三季度财务数据整理、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和代理承销证券款后的净额。

附录三：

各项数据与指标计算公式

| 指标名称 | 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-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-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 |
| 结算备付金* | 期末结算备付金-期末客户备付金 |
| 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 |
| 有息债务 | 期末短期借款+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 |
| 资产负债率 | 期末总负债*/期末总资产*×100% |
| 权益负债率 | 期末总负债*/期末所有者权益×100% |
| 净资本/总负债* | 报告期净资本/期末总负债*×100% |
| 货币资金/总负债* | 期末货币资金*/期末总负债*×100% |
| 员工费用率 | 报告期职工费用/报告期营业收入×100% |
| 营业利润率 | 报告期营业利润/报告期营业收入×100% |
| 平均资产回报率 | 报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100% |
| 平均资本回报率 | 报告期净利润/[(期初股东权益+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，净资本为母公司数据。

附录四：

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级、CCC级（含）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级、CCC级（含）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。

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实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论（2012）》（发布于 2014 年 6 月）
- 《证券行业信用评级方法》（发布于 2018 年 3 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。