



招商证券股份有限公司 2023 年面向专业 投资者公开发行公司债券（第四期） 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20232152D-01

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本期债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 7 月 14 日

发行人及评级结果

招商证券股份有限公司

AAA/稳定

本期债项评级结果

品种一：AAA

品种二：AAA

发行要素

本期债券发行金额不超过 60 亿元（含 60 亿元），不设置超额配售。本期债券分为两个品种，品种一期限为 2 年，品种二期限为 1060 天，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。本期债券到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券的募集资金将用于满足公司业务运营需要，调整公司债务结构，偿还到期债务，补充公司流动资金。

评级观点

中诚信国际肯定了招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”、“发行人”或“公司”）突出的行业地位、品牌认可度高、财富管理业务实力较强、融资渠道多元化以及招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）可为公司提供强有力支持等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，市场竞争日趋激烈、宏观经济总体下行对盈利稳定性带来挑战以及创新业务的拓展使公司面临新的风险等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，招商证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。


可能触发评级下调因素：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

正面

- 业务结构均衡，多项业务均位于行业前列，行业地位突出，品牌认可度高
- 财富管理业务实力较强，股票基金交易市场份额提升，竞争力不断提升
- 建立了集股权、境内外债券、同业拆借及回购等融资工具于一体的融资平台，融资渠道多元化
- 作为招商局集团控股的唯一证券业务平台，获得招商局集团在资金、资源等方面的有力支持

关注

- 随着国内证券行业加速对外开放及放宽混业经营限制，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争
- 宏观经济和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成一定压力
- 创新业务及国际化的拓展对公司内部控制、风险管理水平和合规运营能力提出更高要求

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn 

项目组成员：李 萌 mli.myra@ccxi.com.cn 

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

招商证券	2020	2021	2022	2023.03
资产总额 (亿元)	4,997.27	5,972.21	6,116.62	6,005.39
股东权益 (亿元)	1,058.25	1,125.90	1,152.42	1,175.49
净资本 (母公司口径) (亿元)	586.54	727.35	704.45	738.36
营业收入 (亿元)	242.78	294.29	192.19	47.58
净利润 (亿元)	95.04	116.58	80.79	22.61
平均资本回报率 (%)	9.95	10.67	7.09	--
营业费用率 (%)	39.84	37.61	45.00	44.02
风险覆盖率 (%)	225.96	265.66	264.95	285.08
资本杠杆率 (%)	17.38	15.24	13.39	13.28
流动性覆盖率 (%)	278.45	294.70	210.95	164.48
净稳定资金率 (%)	144.18	139.36	151.73	137.45
EBITDA 利息倍数 (X)	2.73	2.53	2.04	2.32
总债务/EBITDA (X)	14.04	13.23	16.76	--

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 2020 年、2021 年和 2022 年财务报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表；2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；已审计的财务报告审计意见类型均为标准无保留意见；报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据；[2]本报告中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 (2022 年数据)

公司名称	总资产 (亿元)	净资本 (母公司口径) (亿元)	净利润 (亿元)	平均资本回报率 (%)	风险覆盖率 (%)
招商证券	6,116.62	704.45	80.79	7.09	264.95
中信证券	13,082.89	1,361.99	221.69	9.39	203.96
海通证券	7,536.08	938.19	51.96	2.92	241.25
广发证券	6,172.56	798.47	88.98	7.55	186.58

注：“中信证券”为“中信证券股份有限公司”简称；“海通证券”为“海通证券股份有限公司”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

● 评级模型

招商证券股份有限公司评级模型打分(2022_01)

BCA 级别	aaa
外部支持提升	0
模型级别	AAA

● 方法论

中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2023_03

■ 个体信用状况：

依据中诚信国际的评级模型，招商证券具有 aaa 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

招商局集团为招商证券实际控制人，公司作为招商局集团控股的唯一证券业务平台，在集团内具有重要的战略地位，获得集团在资金、资源等方面的有力支持。招商局集团是国务院国资委直接管理的大型中央企业，综合实力雄厚。综上，中诚信国际认为，招商局集团具有很强的支持意愿及支持能力。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

发行人概况

招商证券股份有限公司前身为招商银行股份有限公司证券业务部，于 1993 年 8 月 1 日登记为企业法人，初始注册资本为 2,500 万元。后历经多次增资、改制，于 2002 年更名为招商证券股份有限公司，于 2009 年、2016 年先后在上海证券交易所、香港联合交易所挂牌上市。2020 年 7 月和 8 月公司分别完成 A 股和 H 股配股发行工作，公司注册资本增至 86.97 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本仍为 86.97 亿元，招商局集团通过下属子公司间接持有公司股份比例为 44.17%，实际控制人地位未发生变化。

表 1：截至 2023 年 3 月末招商证券前十大股东情况

股东名称	持股比例
招商局金融控股有限公司	23.55
深圳市集盛投资发展有限公司	19.59
香港中央结算（代理人）有限公司	14.65
中国远洋运输有限公司	6.26
河北港口集团有限公司	3.95
中交资本控股有限公司	3.13
中国证券金融股份有限公司	1.96
香港中央结算有限公司	1.39
中远海运（广州）有限公司	1.26
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	0.92
合计	76.66

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

截至 2023 年 3 月末，公司在全国设立了 12 家分公司和 263 家证券营业部。此外，截至 2023 年 3 月末，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 2023 年 3 月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	招商证券国际有限公司	招证国际	投资	100.00
2	招商期货有限公司	招商期货	期货经纪	100.00
3	招商致远资本投资有限公司	招商致远资本	投资	100.00
4	招商证券投资有限公司	招商投资	投资	100.00
5	招商证券资产管理有限公司	招商资管	投资管理	100.00
6	博时基金管理有限公司	博时基金	基金管理	49.00
7	招商基金管理有限公司	招商基金	基金管理	45.00

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行金额不超过 60 亿元（含 60 亿元），不设置超额配售。本期债券分为两个品种，品种一期限为 2 年，品种二期限为 1060 天，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。发行人和主承销商将在总发行规模内，根据本期债券申购情况协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，并确定最终发行规模。本期债券为固定利率债券，票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券不设定增信措施。

本期债券的募集资金将用于满足公司业务运营需要，调整公司债务结构，偿还到期债务，补充公司流动资金。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

行业概况

中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇；证券行业信用基本面未发生变化，仍保持稳定。

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。党的二十大报告提出“健全资本市场功能，提高直接融资比重”的顶层设计也为证券行业发展指明方向。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投

行”模式拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。

运营实力

中诚信国际认为，招商证券作为国内大型综合性券商之一，各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好。

公司业务涵盖财富管理和机构业务、投资银行业务、投资管理业务、投资及交易业务等，多元化程度较高，业务发展前景良好

表 3：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理和机构业务	115.98	47.77	137.07	46.58	111.03	57.77
投资银行业务	20.69	8.52	24.58	8.35	13.86	7.21
投资管理业务	15.33	6.32	17.36	5.90	11.81	6.14
投资与交易业务	45.94	18.92	55.02	18.70	17.89	9.31
其他	44.83	18.47	60.26	20.48	37.61	19.57
营业收入合计	242.78	100.00	294.29	100.00	192.19	100.00
其他业务成本	(30.06)	--	(39.98)	--	(13.64)	--
经调整后的营业收入	212.71	--	254.30	--	178.55	--

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

财富管理和机构业务板块

公司财富管理和机构业务竞争地位稳固，股基交易量市场份额持续提升；资本中介业务紧跟市场和客户需求，积极开展产品和服务创新；保持托管外包业务行业领先优势，深耕机构业务；但 2022 年资本市场受内外部多重复杂因素影响波动加大，公司财富管理和机构业务整体收入有所下降。

财富管理和机构业务是公司收入的主要来源，主要包括经纪与财富管理、资本中介业务和机构客户综合服务。2022 年，在行业整体经营业绩出现下滑的背景下，公司财富管理和机构业务竞争地位稳固，代理买卖证券业务净收入（含席位租赁，母公司口径）排名行业第 3。2022 年公司实现财富管理和机构业务收入 111.03 亿元，同比减少 19.00%。

2022 年公司围绕“提数量、抓质量”开展基础营销业务，全年新开户数 226 万户。截至 2022 年末正常交易客户数约 1,644 万户，同比增长 11.16%，托管客户资产 3.66 万亿元。股票基金交易量市场份额 5.22%，同比上升 0.32 个百分点。股票期权经纪业务累计开户客户数量市场份额 8.32%，排名行业第 2。公司大力推进跨境产品交易，港股通交易市场份额提升至 4.67%。公司深入推动财富管理业务转型，持续发挥券商研究优势，构建以“私募 50”和“公募优选”为核心的优选产品体系；通过优化金融产品的筛选、配置、销售，做大金融产品保有量，提升客户体验；持续打造买方投顾业务，着力发展“e 招投”基金投顾和“智远私行”特色业务，加强全生命周期的陪伴服务，满足普惠金融客户和高净值客户的不同需求。根据中国证券投资基金业协会数据，公司股票加混合公募基金和非货币市场公募基金保有规模（2022 年第四季度）分别为 683 亿元、736 亿元，均排名证券公司第 5。截至 2022 年末，公司“e 招投”累计签约客户数 4.02 万户，累计签约资产 96.52 亿元。公司财富管理业务数字化运营能力进一步提升，通过升级优化招商证券 APP，强化平台运营，打造企业微信和“招商证券财富+”小程序为主的私域流量特色经营模式，提升客户服务质量和触达效率。2022 年，公司通过微信生态圈累计服务约 600 万户客户。根据易观千帆统计，2022 年，招商证券 APP 月均活跃用户数（MAU）同比增长 7.33%，排名前十大券商第 5，APP 用户月均使用时长位居前十大券商首位。

表 4：近年来公司经纪业务开展情况

	2020	2021	2022
营业部数量（家）	259	259	259
股票基金交易量（万亿元，双边）	18.26	26.27	25.86
股票基金交易量市场份额(%)	4.25	4.90	5.22
代销金融产品净收入（亿元）	6.27	10.06	8.21

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

期货经纪业务方面，招商期货有限公司（以下简称“招商期货”）依托股东资源优势，聚焦金融机构客户和产业客户，深入推进机构化业务转型变革，实现客户权益高速增长。截至 2022 年末，招商期货客户权益规模 333.78 亿元，同比增长 66.22%。

境外市场方面，招商证券国际有限公司（以下简称“招证国际”）通过构建新系统、新平台、新渠道、新产品，强化客户服务能力。截至 2022 年末，招证国际托管客户资产规模 1,940.88 亿港元，全年港股交易量 1,837.65 亿港元。

公司资本中介服务主要包括融资融券、股票质押式回购业务等。2022 年公司紧跟市场和客户需求，强化内部协同，积极开展产品和服务创新，大力拓展券源渠道。截至 2022 年末公司融券市场份额 3.14%，同比上升 0.67 个百分点。公司加强科技赋能，上线“e 招融”平台、股票质押智能管理平台，客户服务效率大幅提升；持续落实资本中介业务政策的逆周期调节机制，完善压力测试和预警工作机制；审慎控制业务风险，压降和压退若干风险项目，资产质量优良。截至 2022 年末，公司融资融券余额 800.34 亿元，维持担保比例为 288.55%，公司融资融券业务的担保物公允价值合计 2,182.23 亿元；2022 年公司计提融出资金减值损失 0.96 亿元，截至 2022 年末公司融出资金减值准备余额 2.45 亿元，较上年末增长 67.87%；股票质押式回购业务（含资管计划出资业务）待购回余额 200.95 亿元，整体履约保障比例为 234.08%，其中自有资金出资余额 140.76

亿元，履约保障比例为 279.74%；公司买入返售金融资产的担保物公允价值合计 839.00 亿元，2022 年公司计提买入返售金融资产减值损失 1.46 亿元，截至 2022 年末买入返售金融资产减值准备余额 8.86 亿元，较上年末增长 19.66%。2022 年，公司资本中介业务利息收入排名行业第 6（母公司口径）。截至 2022 年末，公司融资融券业务、股票质押式回购（自有资金）业务的融出资金规模均排名行业第 5。境外市场方面，招证国际孖展业务期末规模为 32.72 亿港元，同比下降 34.18%。

表 5：近年来公司资本中介业务情况（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022
融资融券余额	831.36	964.68	800.34
整体维持担保比例	296.4	312.02	288.55
融资融券市场份额	5.13	5.26	5.20
股票质押式回购待回购金额（含资管计划出资业务）	304.20	223.10	200.95
股票质押式回购待回购金额（自有资金）	201.15	142.22	140.76
整体履约保障比例	308.4	287.48	234.08

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、保险资管、私募基金等专业金融机构投资者提供研究、交易服务、产品代销、托管外包、场外衍生品、转融通、大宗交易、投行产品销售等全方位的一揽子综合金融服务。机构综合服务方面，公司持续推进主券业务体系建设，专业交易服务能力持续保持行业领先优势；公司自主研发打造的投资管理系统与融券、衍生品业务、托管外包业务实现深度融合，有效满足客户一站式综合金融服务需求，已成为公司的特色服务。2022 年，公司私募客户股票基金交易量同比增长 21.61%，市场份额实现逆势增长。截至 2022 年末，50 亿元以上重点私募客户交易覆盖率达 81%。研究方面，截至 2022 年末，公司股票研究覆盖境内外近 2,000 家上市公司。在量化与基金评价、固定收益、电子、传媒、轻工纺服、房地产、策略、电力设备与新能源、食品饮料、宏观经济、金融、通信、计算机、汽车、交通运输、有色金属、家电、军工等领域的研究处于行业领先水平。托管和外包业务方面，2022 年公司灵活调整客户营销和服务策略，加强内外部协同，运用金融工程手段，夯实传统核心大客户优势，大力拓展成长期中小私募管理人等新客户。公司坚持创新驱动和发展新业务模式，业内首推私募基金 T0 估值、T0 申赎确认等创新服务；成功落地公司首单跨境基金行政管理人业务和首家外商独资公募基金运营外包业务，加快业务国际化步伐。2022 年，公司托管外包业务保持行业领先优势，年末托管外包产品数量 4.12 万只，同比增长 16.50%，规模 3.47 万亿元，同比下降 3.84%。根据中国证券投资基金业协会和 Wind 统计，公司私募基金产品托管数量市场份额达 22.32%，连续九年保持行业第一，2022 年公司 WFOE 产品托管总规模及新增 WFOE 产品数量位居证券行业第一，公募基金产品托管规模排名证券行业第二。

投资银行业务板块

公司加速推进现代化投行转型，推动投行业务战略升级；股票承销持续推动企业客户营销服务模式转型升级，加强投行优质项目储备；债券承销继续加强拓展重点区域信用债业务；财务顾问业务围绕经济结构转型升级和国企改革机遇展业；但受资本市场不景气影响，公司股债承销规模下降，投资银行业务收入减少。

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。2022 年，公司加速推进现代化投行转型，推动投行业务战略升级。公司积极服务国家战略，重点聚焦科技金融、绿色金融等领域，抢抓“双碳”目标下的业务发展机遇，持续打造专业化和区域化核心竞争力；积极处置历史风险事件，强化投行业务质量全过程管控，切实提升投行业务执业质量；通过深入推进企业客户经理制落地、投行数字化转型，打造以客户为中心的“一站式”综合服务模式，满足企业多元化金融服务需求。2022 年，公司实现投行业务收入 13.86 亿元，同比减少 43.61%。

表 6：近年来公司投资银行业务情况

	2020	2021	2022
股票承销业务			
主承销家数（家）	41	43	21
其中：首次公开发行	18	23	7
再融资发行	23	20	14
发行金额（亿元）	541.38	429.60	410.26
其中：首次公开发行	143.86	219.57	101.32
再融资发行	397.52	210.03	308.94
债券承销业务			
主承销数量（支）	1,237	930	832
发行金额（亿元）	4,125.39	4,907.38	2,749.76
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	2.00	1.54	1.33

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

股票承销方面，2022 年，受 IPO 项目储备下降影响，公司 A 股股票主承销家数和金额出现一定程度的下降。公司深入推进投行专业化转型，大力开拓大客户再融资业务。根据 Wind 统计，公司 A 股股票主承销金额排名行业第 7，IPO 主承销金额排名行业第 13，再融资主承销金额排名行业第 6，同比上升 3 名。根据彭博统计，公司共完成 9 个境外市场股票承销项目，承销金额为 5.61 亿美元，承销金额排名中资券商第 5。其中，IPO 承销金额为 1.16 亿美元；再融资承销金额为 4.45 亿美元。公司围绕国家所需，大力发展科技金融、绿色金融和普惠金融，打造特色金融竞争力，共助力 6 家相关行业企业完成 A 股 IPO 上市，8 家企业完成股权再融资，承销金额达 191.41 亿元。2022 年，公司持续推动企业客户营销服务模式转型升级，不断加强投行优质项目储备。根据中国证监会、沪深交易所和北交所数据，截至 2022 年末，公司 A 股 IPO 在会审核项目数量 39 家（含已过会待发行和证监会未注册项目），排名行业第 9，同比上升 3 名，再融资在会审核项目数量 9 家。2022 年公司新申报 IPO 项目数量 31 家，同比增长 72.22%。

债券承销业务方面，2022 年公司继续加强拓展重点区域信用债业务，积极开拓基础设施公募 REITs 等创新业务，加大绿色债券承销力度，贯彻落实乡村振兴战略。根据 Wind 统计，2022 年公司境内债券主承销金额为 2,749.76 亿元，排名行业第 10。其中，信用债承销金额为 2,720.88 亿元，排名行业第 8；ABS 业务承销金额排名行业第 6，信贷 ABS 业务承销金额连续 8 年排名行业第 1；公司担任财务顾问基础设施公募 REITs 发行规模排名行业第 2。公司债券业务结构不断优化，公司债和企业 ABS 承销金额同比分别增长 20.40%、36.00%。根据彭博统计，2022 年公司

共完成 4 个中资离岸债券（除人民币）发行项目，承销金额为 8,586 万美元。

财务顾问业务方面，2022 年公司紧抓国有企业改革机遇，积极助推经济结构转型和产业升级，持续深化与大型央企、国企战略客户的紧密合作，积极推动招商局集团体系内产融、融融协同项目开展。根据 Wind 统计，2022 年公司共完成 7 单 A 股市场并购重组项目，排名行业第 8，交易金额为 100.33 亿元。

投资管理业务板块

公司加强主动管理转型及大集合产品公募化改造，资产管理规模有所下降；私募股权基金管理业务大力发展基金募集，构建行业专精的投资能力；参股公募基金实现较快发展。

公司投资管理业务主要包括证券资产管理业务和私募股权基金管理业务，分别通过全资子公司招商证券资产管理有限公司（以下简称“招商资管”）、招商致远资本投资有限公司（以下简称“招商致远资本”）开展；并通过联营公司博时基金管理有限公司（以下简称“博时基金”）和招商基金管理有限公司（以下简称“招商基金”）从事公募基金管理业务。2022 年公司投资管理业务实现营业收入 11.81 亿元，同比减少 31.97%。

2022 年招商资管加速推动主动管理转型，一是持续推进大集合产品公募化改造工作，年内完成 4 只大集合产品公募化改造，截至年末累计完成 7 只大集合产品公募化改造，年末公募大集合产品规模达 370.60 亿元，公募牌照申请于 2023 年 1 月获证监会受理；二是不断优化投研架构、大力引进投研人才，打造投资交易数字化平台赋能业务发展；三是围绕客户需求，多措并举优化产品布局，完善固收、权益、多策略及 FOF 四类产品线，并以固收产品线为重点，大力开拓银行、保险等机构客户。受市场波动及客户需求下降影响，截至 2022 年末，招商资管总资产管理规模 3,171.34 亿元，同比下降 34.36%。根据中国证券业协会和中国证券投资基金业协会数据，年末招商资管合规受托资金规模排名行业第 9，私募资产管理全年月均规模排名第 7。

表 7：近年来公司资产管理情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022
管理资产总规模	5,419.22	4,831.53	3,171.34
其中：集合理财	1,303.40	2,028.09	1,380.08
单一理财	3,475.80	2,151.94	1,153.57
专项理财	640.02	651.50	637.69
其中：主动管理规模	2,670.41	3,464.13	--

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，2022 年招商致远资本持续推进募资体系建设，大力发展基金募集业务。深入践行“三投”联动战略，与招商局集团和招商证券各板块联动，构建行业专精的投资能力。在基金募集方面，主要与地方政府、国企等合作，助力当地招商引资、产业升级和经济发展。2022 年新增基金 6 只，规模 57.48 亿元，创 2016 年以来最高金额。投资方面，聚焦国家战略和产业导向，在新能源、新材料等领域成功投资多个项目，金额约 9 亿元。投后管理方面，新增上市企业 2 家，已过会企业 2 家，已报会待上市企业 3 家，项目退出金额约 18 亿元。根据中

国基金业协会统计，招商致远资本私募基金月均规模（2022 年第四季度）为 186.33 亿元，排名证券行业第 8。

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%。博时基金方面，截至 2022 年末，博时基金资产管理规模 15,011 亿元（不含子公司管理规模），较 2021 年末减少 9.32%，其中公募基金管理规模 9,537 亿元（剔除联接基金），非货币公募基金管理规模 5,097 亿元，分别较 2021 年末下降 3.59%、2.58%。根据 Wind 统计，2022 年末博时基金非货币公募基金规模排名第 8，债券型公募基金规模排名第 1。招商基金方面，截至 2022 年末，招商基金资产管理规模 11,492 亿元（不含子公司管理规模），较 2021 年末增长 6.41%，其中公募基金管理规模 7,705 亿元（剔除联接基金），非货币公募基金管理规模 5,609 亿元，分别较 2021 年末增长 3.98%、2.29%。根据 Wind 统计，2022 年末招商基金非货币公募基金规模排名第 5，债券型公募基金规模和股票型公募基金规模分别排名第 2、第 3。

投资及交易业务板块

公司根据市场形势变化及时优化投资资产结构；股票方向性业务适度减少投资规模，严控风险；衍生投资业务稳步发展，大力发展资本中介型交易业务和中性投资业务；固收投资秉承稳健投资理念，发展中性投资，投资规模稳步增长；受金融市场波动加剧影响，2022 年投资及交易业务板块收入下滑，2023 年一季度同比有所回升。

公司投资及交易业务包括权益类、固定收益证券、外汇及其他金融产品投资及交易。2022 年公司优化资产配置、控制风险敞口、积极做大中性策略业务，着力优化收入结构。截至 2022 年末，公司金融资产规模 3,085.17 亿元，同比下降 1.01%。2022 年公司实现投资及交易业务收入 17.89 亿元，较上年减少 67.48%。截至 2022 年末，公司以公允价值计量的资产账面价值为 3,079.58 亿元，较上年末减少 0.83%，其中第一层级和第二层级公允价值计量的资产账面价值在公司以公允价值计量的资产账面价值中占比分别为 12.85% 和 83.06%。受市场波动加剧影响，公司 2022 年实现投资总收益（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）60.39 亿元，较上年减少 43.50%。

表 8：近年来公司金融投资组合情况（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	1,612.77	70.40	1,967.38	63.13	2,098.48	68.02
股权投资	279.10	12.18	237.04	7.61	282.24	9.15
基金	155.58	6.79	237.56	7.62	500.79	16.23
银行理财产品	11.61	0.51	4.01	0.13	9.98	0.32
证券公司资产管理计划	16.11	0.70	12.37	0.40	10.26	0.33
信托产品	21.73	0.95	35.39	1.14	2.32	0.08
衍生金融资产	17.26	0.75	32.05	1.03	36.65	1.19
其他	176.79	7.72	590.78	18.96	144.44	4.68
合计	2,290.96	100.00	3,116.58	100.00	3,085.17	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

公司股票方向性业务减少投资规模，严格控制风险和回撤，坚守产业发展的长期趋势并精选行业龙头，持续优化投研团队建设。权益类衍生投资业务方面，公司大力发展场内衍生品做市、基金做市、科创板股票做市、场外衍生品等资本中介型交易业务和量化策略等中性投资业务。场内衍生品做市业务利用大数据、机器学习等金融科技方法，不断优化做市策略与系统，持续提升报价的市场竞争力，2022 年场内衍生品做市业务资格数量增至 70 个，位居证券公司第一。基金做市业务持续拓展做市项目，扩大业务规模。场内衍生品做市和基金做市项目数量及竞争力均位居同业前列。2022 年 10 月，公司成为上交所首批开展科创板股票做市交易业务做市商，截至 2022 年末，公司为 16 只科创板股票提供做市服务，做市标的数量位居行业前三。场外衍生品业务坚持风险中性策略，通过加强基础设施建设、提升交易及风险定价能力、业务品种及产品创新、推进协同战略等，较好地满足了投资者的风险对冲及资产配置需求，在市场大幅波动下仍保持了收益的稳健增长。

固定收益投资方面，公司秉承稳健的投资理念，大力发展中性投资，通过品种及策略创新、金融科技赋能等方法促进业务不断发展，投资规模稳步增长。境内固定收益投资收益率显著跑赢市场基准，境外固定收益投资适时运用对冲工具，有效降低风险。公司丰富投资策略，加强衍生品投资，国债期货、利率互换、标债远期交易量分别同比增长 113.62%、426%、193%，获外汇交易中心“活跃交易商”、中国金融期货交易所“国债期货优秀交易团队奖（自营类）”；信用衍生品业务开展活跃，积极参与央地合作信用保护工具投资业务，并首批开展沪深交易所推出的组合型信用保护合约业务的报价和交易，助力民营企业融资和实体经济发展。公司加强量化做市系统建设，债券做市交易能力持续提升，获中国进出口银行“2022 年度优秀做市商奖”。2022 年公司国债期货做市交易规模同比增长 152.61%，成为中国金融期货交易所国债期货主做市商。

外汇业务方面，公司持续拓展交易币种和交易策略多元化业务模式，量化交易取得重要突破，盈利能力稳步提升。

另类投资方面，招商证券投资有限公司秉持“金融服务实体经济”理念，围绕国家战略重点行业布局，坚持“精投、优投”，加强项目质量控制及风险管控。2022 年新增股权投资规模约 9 亿元。

此外，2022 年其他业务分部实现收入 37.61 亿元，较上年减少 37.59%，主要为大宗商品业务收入，该业务利润贡献较低。

财务风险

中诚信国际认为，在资本市场波动加剧的影响下，招商证券 2022 年盈利水平虽回落但仍处于较好水平，2023 年一季度盈利指标有所提升，资本较为充足，良好的盈利获现能力可为债务付息提供保障；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

2022 年资本市场波动加剧，市场交投活跃度走低，公司各主要业务收入均出现下滑，盈利指标有所弱化，盈利水平回落。2023 年一季度在自营业务收益增加的推动下，盈利指标有所提升。

证券公司的盈利状况变化和宏观环境有极大的相关性。2022 年，资本市场受内外部多重复杂因

素影响波动加剧,市场交投活跃度走低,两市股票、基金交易量同比有所下降,公司自营、经纪、投行等业务收入均有所下滑。2022 年,公司全年实现营业收入 192.19 亿元,较上年减少 34.69%。

从营业收入的构成来看,近年来公司手续费和佣金净收入是公司的主要收入来源之一。2022 年公司实现手续费和佣金净收入 94.67 亿元,较上年减少 24.07%。具体来看,经纪业务方面,2022 年 A 股市场和 H 股全市场股基交易量均有所下降,同时佣金率随市场下降,年内公司经纪业务手续费及佣金净收入为 64.43 亿元,同比减少 18.60%。投资银行业务方面,2022 年以来,A 股市场股权融资发行节奏回落,债券市场发行节奏放缓,公司全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入 13.93 亿元,较上年减少 45.22%。资产管理业务方面,2022 年,受市场波动及客户需求下降影响,公司资产管理总规模进一步压缩,且业绩报酬下降,2022 年实现资产管理业务手续费及佣金净收入 8.29 亿元,较上年下降 20.20%。

利息净收入方面,2022 年公司融资融券和股票质押业务规模收缩,导致融资融券利息收入和买入返售金融资产利息收入均有所下滑,且其他债权投资利息收入减少,受以上因素影响,2022 年公司年利息收入较上年下降 5.94%至 106.68 亿元。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。2022 年公司利息支出较略降至 93.26 亿元,主要由于卖出回购业务及应付短期融资款利息支出减少所致。2022 年公司全年实现利息净收入 13.42 亿元,较上年下降 20.73%。

投资收益及公允价值变动收益方面,2022 年以来,公司优化资产配置、控制风险敞口,积极做大中性策略,但受资本市场波动的影响,2022 年公司实现投资收益 94.00 亿元,同比下降 8.75%;受金融工具估值变化影响,2022 年全年公允价值变动损益为-26.23 亿元,同比减少 33.77 亿元。2022 年公司总体实现投资收益(含公允价值变动损益)67.77 亿元,同比减少 38.70%。

表 9: 近年来公司营业收入构成(单位:百万元、%)

	2020		2021		2022		2023.03	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	10,696.84	44.06	12,469.02	42.37	9,467.27	49.26	1,944.71	40.87
其中: 经纪业务净收入	6,719.73	27.68	7,915.92	26.90	6,443.30	33.53	1,419.23	29.83
投资银行业务净收入	2,145.88	8.84	2,542.11	8.64	1,392.50	7.25	155.37	3.27
资产管理业务净收入	1,143.34	4.71	1,038.58	3.53	828.81	4.31	179.52	3.77
投资收益及公允价值变动收益	7,825.85	32.23	11,055.05	37.57	6,776.72	35.26	2,112.84	44.40
利息净收入	2,598.91	10.70	1,692.66	5.75	1,341.73	6.98	487.96	10.25
其他业务收入	3,096.24	12.75	4,108.31	13.96	1,482.47	7.71	157.88	3.32
汇兑收益	17.80	0.07	12.14	0.04	(50.52)	(0.26)	(2.50)	(0.05)
其他收益及资产处置收益	42.02	0.17	91.71	0.31	201.56	1.05	57.56	1.21
营业收入合计	24,277.67	100.00	29,428.90	100.00	19,219.23	100.00	4,758.45	100.00

注: 由于四舍五入,可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源: 招商证券, 中诚信国际整理

在营业支出方面,由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征,人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2022 年,收入下降使得员工绩效薪酬大幅减少,公司业务及管理费支出较上年下降 21.86%至 86.49 亿元;由于营业收入下降幅度更大,2022 年公司营业费用率较 2021 年上升 7.39 个百分点至 45.00%。此外,2022 年公司发生其他业务成本 13.64 亿元,同比下降

65.88%，主要由大宗商品业务规模缩减，对应成本减少所致。2022 年公司计提信用减值损失 3.01 亿元，同比减少 19.44%。

受营业收入和营业支出两方面影响，2022 年公司全年实现营业利润 87.73 亿元，同比下降 36.50%；实现净利润 80.79 亿元，较上年下降 30.70%。考虑到其他权益工具投资及其他债权投资公允价值变动的影响后，2022 年公司综合收益为 81.55 亿元，较上年下降 28.35%。从利润率来看，2022 年公司的平均资本回报率较上年减少 3.58 个百分点至 7.09%。盈利稳定性方面，近年来公司业务发展稳健，但 2022 年盈利水平有所下滑，导致 2022 年公司利润总额变动系数略升至 18.90%，但仍处于行业较好水平。

2023 年以来公司经营保持稳健。2023 年 1-3 月，公司实现手续费及佣金净收入 19.45 亿元，相当于 2022 年全年手续费及佣金净收入的 20.54%，其中经纪业务净收入、投资银行业务净收入以及资产管理业务净收入分别为 14.19 亿元、1.55 亿元以及 1.80 亿元，分别相当于 2022 年全年的 22.03%、11.16%和 21.66%。2023 年 1-3 月，公司实现利息净收入 4.88 亿元，相当于 2022 年全年的 36.37%，主要由于应付债券利息支出减少；实现投资收益（含公允价值变动损益）21.13 亿元，相当于 2022 年全年的 31.18%。此外，受大宗商品交易业务收入减少，2023 年 1-3 月公司实现其他业务收入为 1.58 亿元，仅相当于 2022 年全年的 10.65%。同时，2023 年 1-3 月公司发生业务及管理费 20.94 亿元，相当于 2022 年全年的 24.22%，营业费用率为 44.02%。受上述因素共同影响，2023 年 1-3 月公司实现净利润 22.61 亿元，相当于 2022 年全年净利润的 27.98%。此外，考虑到外币报表折算差额、其他债权投资、其他权益工具投资公允价值变动的影响，公司同期实现综合收益 22.91 亿元，相当于 2022 年综合收益的 28.10%。

表 10：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.03
经调整后的营业收入	212.71	254.30	178.55	46.33
业务及管理费	(96.72)	(110.69)	(86.49)	(20.94)
营业利润	113.03	138.15	87.73	25.48
净利润	95.04	116.58	80.79	22.61
综合收益	89.28	113.81	81.55	22.91
营业费用率	39.84	37.61	45.00	44.02
平均资产回报率	2.59	2.56	1.61	--
平均资本回报率	9.95	10.67	7.09	--
利润总额变动系数	28.20	17.87	18.90	--

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

2022 年公司风险覆盖率、杠杆水平整体保持稳定，2023 年一季度风险覆盖率提升，杠杆水平下降；公司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。

近年来公司净资本等各项风险控制指标均持续符合《证券公司管理办法》及《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 86.97 亿元。母公司口径净资本较上年末增长 4.81%至

738.36 亿元，净资产较上年末增长 1.94%至 1,066.50 亿元，净资本/净资产较上年末增加 1.90 个百分点至 69.23%，风险覆盖率较上年末增加 20.13 个百分点至 285.08%，资本杠杆率较上年末下降 0.11 个百分点至 13.28%；各项指标仍远高于监管要求的最低标准。从杠杆水平来看，截至 2023 年 3 月末，母公司口径净资本/负债比率为 21.28%，较上年末增加 1.73 个百分点，杠杆水平有所下降。

从公司资产减值准备情况看，截至 2022 年末，公司资产减值准备余额为 19.98 亿元，较上年末增加 18.34%，主要包括买入返售金融资产减值准备 8.86 亿元，长期股权投资减值准备 6.69 亿元和融出资金减值准备 2.45 亿元。

表 11：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	2020	2021	2022	2023.03
净资本	-	--	586.54	727.35	704.45	738.36
净资产	-	--	982.87	1,036.08	1,046.25	1,066.50
风险覆盖率	≥120	≥100	225.96	265.66	264.95	285.08
资本杠杆率	≥9.6	≥8	17.38	15.24	13.39	13.28
流动性覆盖率	≥120	≥100	278.45	294.70	210.95	164.48
净稳定资金率	≥120	≥100	144.18	139.36	151.73	137.45
净资本/净资产	≥24	≥20	59.68	70.20	67.33	69.23
净资本/负债	≥9.6	≥8	20.28	20.10	19.55	21.28
净资产/负债	≥12	≥10	33.98	28.63	29.04	30.74
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤80	≤100	31.69	22.15	28.11	24.72
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤400	≤500	319.68	318.59	361.22	343.84

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

偿债能力

2022 年公司债务规模略有下降，短期债务占比上升；偿债指标虽有弱化但仍处于较好水平；2023 年以来债务规模有所下降。

从债务构成来看，公司目前探索并建立了包括境内外 IPO、股权再融资、永续次级债、公司债、次级债、非公开发行公司债券、短期公司债、短期融资券、收益凭证、同业拆借、转融通等融资工具在内的长、中、短期相结合的融资平台，对公司业务稳健、持续发展起到重要支撑。2022 年以来，受市场环境影响，公司融资需求放缓。截至 2022 年末，公司债务余额 3,031.56 亿元，较上年末下降 3.34%，其中短期债务余额为 2,314.81 亿元，同比上升 16.17%，主要由于一年以内到期的应付债券、短期借款及拆入资金增加所致；长期债务余额为较上年末减少 37.33%至 716.75 亿元。此外，公司存续永续次级债券计入其他权益工具，截至 2022 年末，其他权益工具余额为 150.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司总债务 2,809.87 亿元，较上年末下降 7.31%，主要系应付债券、拆入资金等规模下降所致；其他权益工具余额仍为 150.00 亿元。

从资产负债率来看，近年来该指标虽有所波动，但处于安全水平。截至 2022 年末，公司资产负债率较上年末略降至 77.19%。截至 2023 年 3 月末，资产负债率为 75.92%，较 2022 年末下降 1.27 个百分点。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, 由于 2022 年公司利润总额有所减少, 年内 EBITDA 为 180.87 亿元, 同比下降 23.68%。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 截至 2022 年末, 公司总债务/EBITDA 为 16.76 倍, 较上年增长 3.53 倍; EBITDA 利息倍数为 2.04 倍, 较上年下降 0.49 倍。2022 年 EBITDA 对债务利息的覆盖程度虽有所下滑, 但整体处于较好水平。截至 2023 年 3 月末, 公司 EBITDA 利息覆盖倍数为 2.32 倍。

表 12: 近年来公司偿债能力指标

指标	2020	2021	2022	2023.03
资产负债率(%)	74.46	77.37	77.19	75.92
经营活动净现金流(亿元)	(98.05)	(411.93)	625.04	247.23
EBITDA(亿元)	187.67	236.98	180.87	48.05
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.73	2.53	2.04	2.32
总债务/EBITDA(X)	14.04	13.23	16.76	--

注: EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源: 招商证券, 中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面, 截至 2023 年 3 月末, 公司受限资产账面价值合计 1,478.90 亿元, 主要是为卖出回购业务设定质押的交易性金融资产和其他债权投资等。

对外担保方面, 截至 2023 年 3 月末, 公司无对外担保(不包含对子公司的担保)。

诉讼、仲裁事项方面, 截至 2023 年 3 月末, 公司无对生产经营、偿债能力或投资者权益可能产生重大影响的未决诉讼或仲裁事项。其他未决诉讼方面, 中安科股份有限公司(以下简称“中安科”)部分投资者因证券虚假陈述造成相关投资损失的民事赔偿事宜, 分别向上海金融法院和武汉市中级人民法院对中安科及其董事、子公司中安消技术有限公司(下称“中安消技术”)和招商证券等中介机构提起诉讼, 要求中安科赔偿损失及承担诉讼费用, 并要求中安消技术、中安科董事等人员及相关中介机构承担连带赔偿责任。上述诉讼预期对公司业务经营、财务状况及偿债能力无重大影响。

2022 年 9 月 19 日, 招商证券收到中国证监会《行政处罚决定书》((2022) 50 号)。因公司在 2014 年担任上海飞乐股份有限公司(现中安科股份有限公司)重大资产重组的独立财务顾问的履职过程中未勤勉尽责, 导致出具的《独立财务顾问报告》存在误导性陈述, 且后续在并购重组当事人发生较大变化对本次重组构成较大影响的情况时未能予以高度关注, 未按照规定及时向中国证监会报告, 中国证监会决定: 责令公司改正违法行为, 没收业务收入 3,150 万元, 并处以 3,150 万元罚款。

截至 2023 年 3 月末, 除上述案件和中国证监会的行政处罚外, 公司无牵涉其他如果发生不利的判决, 预期导致公司自身财务状况或经营成果受到重大不利影响的法律诉讼、仲裁或行政程序。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为, 公司流动性管理指标良好, 授信充足, 未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

从公司资产流动性来看, 截至 2023 年 3 月末, 公司自有资金及现金等价物余额为 275.88 亿元, 同比下降 14.12%, 占剔除代理买卖证券款后资产总额的 5.65%。从流动性风险管理指标来看, 截至 2023 年 3 月末, 公司流动性覆盖率为 164.48%, 较上年末下降 46.47 个百分点; 净稳定资金率为 137.45%, 较上年末下降 14.28 个百分点。公司的现有流动性覆盖率和净稳定资金率均有不同程度下降, 但仍高于监管要求, 目前公司长短期流动性管理仍处于较好水平。

财务弹性方面, 公司在各大银行等金融机构的资信情况良好, 截至 2023 年 3 月末, 公司获得主要贷款银行的授信额度为 4,254 亿元, 其中债务融资工具已使用额度为 819 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。

ESG 分析¹

中诚信国际认为, 公司 ESG 表现较好, ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面, 公司为金融行业, 无环境风险, 目前尚未受到环境方面的监管处罚。同时公司结合自身特点, 加强节能环保宣传, 提高资源的使用效率; 大力发展绿色金融, 将“双碳”工作融入业务发展整体战略规划, 2022 年, 公司共计完成绿色投行项目 34 个, 合计承销金额 251.05 亿元, 发行总规模 1,205.61 亿元, 包括: 2 个 IPO 项目、4 个再融资项目、27 个绿色债券项目和 1 个并购重组项目。

社会方面, 公司以客户为中心, 努力打造特色鲜明、创新引领、质量第一、贡献卓越的投资银行; 同时公司坚持高质量履行社会责任, 依法保障员工的各项权益, 积极促进员工与企业共同成长; 依托公司自身资源, 组织志愿活动、发起各类公益慈善项目, 保障企业与社区和谐发展, 为社会的财富创造和可持续发展贡献力量; 服务国家大局和实体经济发展, 充分发挥资本中介的作用; 支持乡村振兴, 助力全国首单乡村振兴主题绿色金融债券、全国首单“绿色+乡村振兴+革命老区振兴发展”三标债券和“绿色+乡村振兴+能源保供”三标债券发行, 为推动乡村发展贡献证券业力量。

治理方面, 公司按照《公司法》《证券法》及中国证监会、香港证监会、香港联交所相关规章制度等建立了健全的法人治理结构, 设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层。股东大会是公司的最高权力机构, 董事会是公司的决策机构, 对股东大会负责。目前董事会下设有 5 个专门的委员会, 分别为战略与可持续发展委员会、风险管理委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会和提名委员会。公司设立监事会, 对股东大会负责。监事会主要负责监督公司财务以及公司董事会、经营管理层履行责任的合法合规性。

外部支持

作为招商局集团控股的唯一证券平台, 具有重要的战略地位, 招商局集团有较强的意愿和能力在必要时对公

¹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础, 结合专业判断得到。

司予以支持。

截至 2023 年 3 月末，招商局集团通过其子公司招商局金融控股有限公司、深圳市集盛投资发展有限公司和 Best Winner Investment Limited 合计间接持有公司股份的 44.17%，为公司实际控制人。

招商局集团是国务院国资委直接管理的大型中央企业，综合实力雄厚。招商局集团历史悠久，是我国近代民族工商业的先驱，其业务主要集中于交通、金融和房地产三大核心产业，旗下拥有招商证券、招商银行、招商港口、招商轮船以及招商蛇口等一系列优秀公司。截至 2023 年 3 月末，招商局集团总资产为 26,709.34 亿元，所有者权益合计 10,480.01 亿元；2023 年一季度，招商局集团营业总收入达 851.15 亿元，净利润为 192.81 亿元。

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

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

同行业比较²

中诚信国际选取了中信证券、海通证券和广发证券作为招商证券的可比公司，上述公司均为证券行业第一梯队企业，在外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，经营实力、风险控制能力、财务情况等均表现良好，最终主体信用等级处于同一档次。

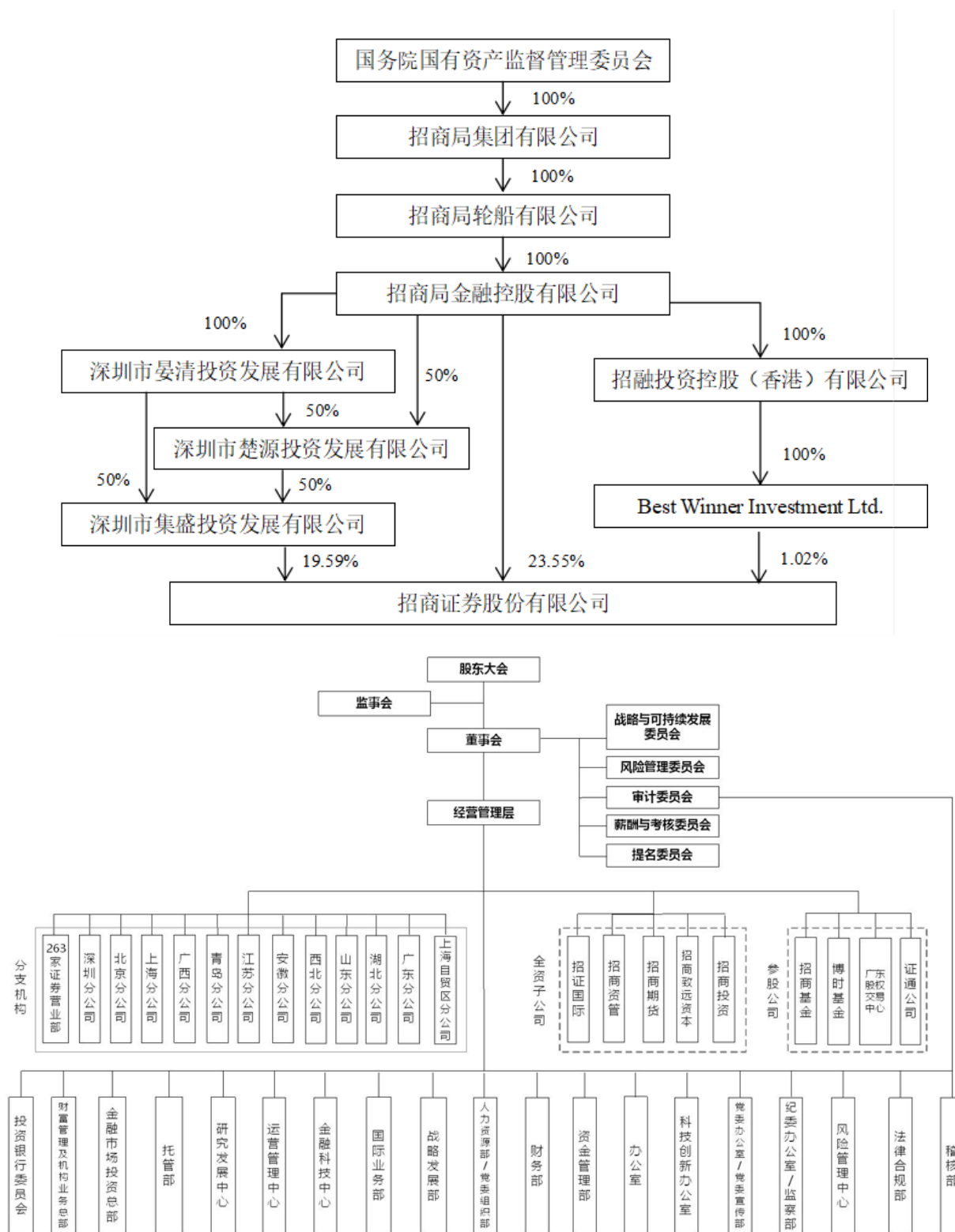
中诚信国际认为，与同业相比，招商证券市场地位较高；业务较为分散，多元化程度高，同时财富管理转型升级持续推进，业务竞争力较强；各项风险指标均符合监管要求。公司为 A+H 上市公司，融资渠道畅通，资本实力不断提升，杠杆保持合理水平。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定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；评定“招商证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

² 均为与标杆企业的比较

附一：招商证券股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



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）	2020	2021	2022	2023.03
货币资金及结算备付金	105,367.93	113,811.63	137,182.17	138,005.64
买入返售金融资产	52,260.33	39,198.59	49,580.75	31,823.17
金融投资：交易性金融资产	173,595.06	265,344.28	241,775.99	245,015.09
金融投资：债权投资	1,739.39	1,117.63	559.56	385.83
金融投资：其他债权投资	44,614.60	40,582.32	60,888.53	58,697.87
金融投资：其他权益工具投资	7,420.58	1,409.25	1,628.34	1,782.55
长期股权投资净额	9,508.15	9,648.86	10,745.85	11,127.22
融出资金	81,754.35	98,686.51	81,541.12	85,057.51
总资产	499,726.68	597,221.13	611,661.88	600,539.32
代理买卖证券款	85,441.24	99,605.34	106,377.65	112,314.16
短期债务	206,958.39	199,266.68	231,481.02	--
长期债务	56,461.61	114,372.76	71,674.68	--
总债务	263,420.00	313,639.43	303,155.69	280,986.82
总负债	393,901.97	484,630.68	496,420.32	482,990.75
股东权益	105,824.71	112,590.45	115,241.56	117,548.57
净资本（母公司口径）	58,654.49	72,735.16	70,444.81	73,835.65
手续费及佣金净收入	10,696.84	12,469.02	9,467.27	1,944.71
其中：经纪业务手续费净收入	6,719.73	7,915.92	6,443.30	1,419.23
投资银行业务手续费净收入	2,145.88	2,542.11	1,392.50	155.37
资产管理业务手续费净收入	1,143.34	1,038.58	828.81	179.52
利息净收入	2,598.91	1,692.66	1,341.73	487.96
投资收益及公允价值变动损益	7,825.85	11,055.05	6,776.72	2,112.84
营业收入	24,277.67	29,428.90	19,219.23	4,758.45
业务及管理费	(9,672.02)	(11,068.66)	(8,649.12)	(2,094.45)
净利润	9,503.87	11,657.81	8,079.21	2,260.72
综合收益	8,927.98	11,381.44	8,155.34	2,291.49
EBITDA	18,767.40	23,698.48	18,087.44	4,805.45
财务指标	2020	2021	2022	2023.03
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	2.59	2.56	1.61	--
平均资本回报率(%)	9.95	10.67	7.09	--
营业费用率(%)	39.84	37.61	45.00	44.02
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	225.96	265.66	264.95	285.08
资本杠杆率(%)	17.38	15.24	13.39	13.28
流动性覆盖率(%)	278.45	294.70	210.95	164.48

净稳定资金率(%)	144.18	139.36	151.73	137.45
净资本/净资产(%)	59.68	70.20	67.33	69.23
净资本/负债(%)	20.28	20.10	19.55	21.28
净资产/负债(%)	33.98	28.63	29.04	30.74
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	31.69	22.15	28.11	24.72
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	319.68	318.59	361.22	343.84
偿债能力				
资产负债率(%)	74.46	77.37	77.19	75.92
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.73	2.53	2.04	2.32
总债务/EBITDA(X)	14.04	13.23	16.76	--

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款-代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)
	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+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+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: [1]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