



内部编号: 2024040052

招商证券股份有限公司

公开发行 2014 年公司债券

定期跟踪评级报告

分析师: 王隽颖 王春苗 wangjy@shxsj.com
wangchunmiao@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 熊荣萍

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100003】

评级对象：招商证券股份有限公司公开发行2014年公司债券

14 招商债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2024 年 4 月 24 日

前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2023 年 4 月 20 日

首次评级：AAA/稳定/AAA/2014 年 12 月 4 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 综合实力强。招商证券经营业务资质较为齐全，传统业务与创新业务发展均处于行业较领先水平，具有较高的品牌认可度。公司经纪业务、投资银行业务、融资业务规模、私募基金托管业务等多项业务排名及市场份额居行业前列，综合实力强。
- 资本补充渠道畅通。招商证券资本实力较强，且为 A+H 股上市公司，资本补充渠道较通畅。
- 股东支持。作为招商局集团下属核心子公司之一，招商证券能够获得股东信用支持。

主要风险：

- 宏观经济风险。当前我国经济伴随的区域结构性风险、产业结构性风险以及国际不确定性冲击因素风险仍存在，证券业运营风险较高。
- 市场竞争风险。国内证券公司同质化竞争较严重，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，招商证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- 风险管理要求提高。在金融业强监管的政策背景下，证券行业监管日趋严格，这将对招商证券的合规管理能力和风险管理能力提出更高的要求。

跟踪评级结论

通过对招商证券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持其 AAA 主体信用等级。认为本次债券还本付息安全性极强，并维持本次债券 AAA 信用等级。

未来展望

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

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

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

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
总资产（亿元）	5972.21	6116.77	6958.53
总资产*（亿元）	4976.16	5052.99	5780.01
股东权益（亿元）	1125.90	1152.57	1220.37
净资本（亿元）	727.35	704.45	793.70
营业收入（亿元）	294.29	192.19	198.21
净利润（亿元）	116.58	80.77	87.69
资产负债率* [%]	77.37	77.19	78.89
短期债务/有息债务[%]	57.08	61.72	69.70
净资本/自营证券[%]	23.34	22.83	21.19
货币资金*/短期债务[%]	4.99	11.08	4.95
流动性覆盖率[%]	294.70	210.95	169.06
风险覆盖率[%]	265.66	264.95	177.28
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	3.53	4.31	3.60
综合投资收益/营业收入[%]	36.97	32.00	42.56
业务及管理费/营业收入[%]	37.61	45.00	44.13
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	1.16	1.40	1.32
平均资产回报率[%]	2.56	1.61	1.62

注：根据招商证券 2021-2023 年经审计的财务报表、2021-2023 年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算；行业数据取自中国证券业协会官方网站。其中，2022 年（末）数据取自 2023 年财务报告期初数或上年数。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（证券行业）FM-JR002（2022.12）

评级要素		风险程度
初始信用级别		aaa
调整因素	合计调整	0
	其中：①ESG 因素	0
	②表外因素	0
	③其他因素	0
个体信用级别		aaa
外部支持	支持因素	0
主体信用级别		AAA

调整因素：无

支持因素：(0)

招商证券是招商局集团综合金融板块下重要业务平台，是集团体系内控股的唯一证券业务平台，在集团业务体系内占有重要地位，能够得到股东的支持。

同类企业比较表

企业名称 (简称)	2023 年/末主要经营及财务数据					
	股东权益 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率* (%)	平均资产回报率 (%)	风险覆盖率 (%)	净稳定资金率 (%)
华泰证券	1822.17	130.36	76.04	1.79	247.80	130.84
国泰君安	1733.78	98.85	79.21	1.24	201.54	128.83
招商证券	1220.37	87.69	78.89	1.62	177.28	138.25

注：华泰证券全称为华泰证券股份有限公司，国泰君安全称为国泰君安证券股份有限公司。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”或“公司”）公开发行 2014 年公司债券（简称“14 招商债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据公司提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

招商证券于 2015 年 5 月发行 14 招商债，发行规模 55.00 亿元，发行期限为 10 年。截至本报告出具日，公司已发行未到期的债券（未包含并表子公司发行的债券）规模合计 1521.00 亿元。

图表 1. 公司已发行待偿还债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日	本息兑付情况
14 招商债	55.00	10	5.08	2015-05-26	无异常
21 招证 G5	40.00	3	3.22	2021-07-12	无异常
21 招证 G7	43.00	2.88	3.12	2021-07-29	无异常
21 招证 G9	50.00	3	3.08	2021-08-12	无异常
21 招证 10	20.00	5	3.41	2021-08-12	无异常
21 招证 C7	40.00	3	3.40	2021-11-11	无异常
21 招证 C8	10.00	5	3.70	2021-11-11	无异常
22 招证 G1	50.00	3	2.89	2022-01-17	无异常
22 招证 Y1	43.00	5+N	3.95	2022-03-24	无异常
22 招证 Y2	47.00	5+N	3.77	2022-04-19	无异常
22 招证 Y3	40.00	5+N	3.77	2022-04-26	无异常
22 招证 Y4	20.00	5+N	3.72	2022-06-08	无异常
22 招证 G2	40.00	3	2.70	2022-07-26	无异常
22 招证 G3	30.00	2.51	2.54	2022-08-11	无异常
22 招证 G4	50.00	3	2.59	2022-08-11	无异常
23 招证 C1	14.00	2.53	3.45	2023-03-01	无异常
23 招证 C2	8.00	3	3.55	2023-03-01	无异常
23 招证 C3	15.00	2	3.25	2023-03-17	无异常
23 招证 C4	17.00	3	3.40	2023-03-17	无异常
23 招证 G1	40.00	2	2.89	2023-04-17	无异常
23 招证 G2	40.00	3	3.03	2023-04-17	无异常
23 招证 C6	33.00	2	3.30	2023-04-19	无异常
23 招证 G3	28.00	3.05	3.03	2023-04-25	未到第一次付息日
23 招证 G4	22.00	5.01	3.17	2023-04-25	未到第一次付息日
23 招证 C7	10.00	3	3.13	2023-05-22	未到第一次付息日
23 招证 C8	10.00	5.01	3.39	2023-05-22	未到第一次付息日
23 招证 G6	34.00	3	2.72	2023-07-13	未到第一次付息日
23 招证 G5	16.00	2	2.58	2023-07-13	未到第一次付息日
23 招证 G8	35.00	2.90	2.70	2023-07-24	未到第一次付息日
23 招证 10	40.00	3	2.74	2023-08-11	未到第一次付息日
23 招 S13	45.00	0.60	2.50	2023-09-20	未到第一次付息日
23 招 S15	15.00	0.75	2.65	2023-10-24	未到第一次付息日
23 招 S14	79.00	0.58	2.64	2023-10-24	未到第一次付息日

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日	本息兑付情况
23 招证 C9	20.00	3	3.20	2023-10-30	未到第一次付息日
23 招 C10	15.00	5.01	3.45	2023-10-30	未到第一次付息日
23 招 S18	40.00	0.49	2.62	2023-11-23	未到第一次付息日
23 招证 11	30.00	3	2.88	2023-11-24	未到第一次付息日
23 招证 12	25.00	1.50	2.80	2023-12-19	未到第一次付息日
23 招证 13	20.00	2	2.81	2023-12-19	未到第一次付息日
23 招 S20	25.00	0.48	2.67	2023-12-21	未到第一次付息日
23 招 S21	15.00	0.75	2.68	2023-12-21	未到第一次付息日
24 招证 G1	30.00	3	2.74	2024-01-18	未到第一次付息日
24 招证 S1	20.00	0.29	2.23	2024-02-23	未到第一次付息日
24 招证 S3	57.00	0.22	2.22	2024-03-19	未到第一次付息日
24 招证 S4	20.00	0.39	2.25	2024-03-19	未到第一次付息日
24 招证 C1	9.00	3	2.64	2024-03-20	未到第一次付息日
24 招证 C2	17.00	5	2.77	2024-03-20	未到第一次付息日
24 招证 S5	20.00	0.27	2.23	2024-03-28	未到第一次付息日
24 招证 S6	20.00	0.44	2.21	2024-03-28	未到第一次付息日
24 招证 C4	20.00	5	2.55	2024-4-19	未到第一次付息日
24 招证 S7	21.00	0.22	1.97	2024-4-22	未到第一次付息日
24 招证 S7	18.00	0.37	1.99	2024-4-22	未到第一次付息日
合计	1521.00	-	-	-	-

资料来源：招商证券

发行人信用质量跟踪分析

数据基础

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对招商证券 2021-2023 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）以及其后颁布及修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他规定，并按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2023 年修订）、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告的内容与格式》（2021 年修订）及《证券公司财务报表附注编制的特别规定（2018）》披露有关财务信息。

2023 年 1 月 1 日起，招商证券开始执行财政部发布的《企业会计准则解释第 16 号》，并对可比期间的“递延所得税资产”、“递延所得税负债”、“未分配利润”及“所得税费用”科目数据进行了追溯调整。

截至 2023 年末，招商证券纳入合并报表范围内的子公司为 32 家，其中一级全资子公司 5 家。

图表 2. 招商证券主要参控股公司概况（单位：亿元、%）

主要参控股公司名称	简称	注册资本	持股比例	主营业务	是否并表
招商证券国际有限公司	招证国际	64.45（亿港元）	100.00	境外证券业务	是
招商期货有限公司	招商期货	35.98	100.00	期货业务	是
招商致远资本投资有限公司	招商致远资本	21.00	100.00	私募股权投资 基金业务	是
招商证券投资有限公司	招证投资	21.00	100.00	另类投资业务	是
招商证券资产管理有限公司	招商资管	101.00	100.00	资产管理业务	是
博时基金管理有限公司	博时基金	2.50	49.00	基金业务	否

主要参控股公司名称	简称	注册资本	持股比例	主营业务	是否并表
招商基金管理有限公司	招商基金	13.10	45.00	基金业务	否

资料来源：招商证券

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年，我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，工业领域价格水平承压。服务业生产活动的回升力度强于工业；工业中除电力生产，新能源汽车带动下的汽车制造，电气机械和器材制造，运输设备制造等部分行业表现相对较好外，其余大多普遍偏弱，并伴有盈利规模下滑或增长放缓。消费在三大需求中表现相对较好，呈服务消费强、必选消费稳定、可选消费分化的格局；制造业、基建投资增速均明显回落，房地产投资仍负增长；出口增长乏力，对美欧日出口大幅下降，“一带一路”沿线国家和地区成为我国最大的出口去向区域。内外利差较大促使人民币面临阶段性贬值压力，并引起实际利用外商直接投资规模同比下降。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出增速低于收入增速的状况有望改变；稳健货币政策灵活适度，精准有效，保持流动性合理充裕，促进社会综合融资成本稳中有降。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民多存少贷会导致消费增速回落；制造业投资保持平稳增长，基建投资稳增长的功能持续，“三大工程”建设的推进有利于房地产投资降幅收窄；出口表现的不确定性大，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见[《宏观经济研究定期报告（2024 年 1 月）》](#)

（2）行业因素

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

我国证券业受到高度监管，证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司设立和业务实施特许经营。近年来，证券行业监管重点集中在加强监管执法、建立严格和规范的法律制度环境，放开准入、扩大开放等方面，证券行业以及金融市场的规范程度不断提升。各证券公司业务转

型持续推进，发展非通道类业务，但对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度仍较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。

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

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

详见《2023 年证券行业信用回顾与 2024 年展望》

2. 业务运营

招商证券特许经营资质较为齐全，业务规模均处于行业前列。财富管理和机构业务、投资及交易业务是公司收入和利润的主要来源，投资银行业务及投资管理业务对公司的营业利润形成一定补充。公司业务全国展业，各项业务排名均处于行业前列。风险管理方面，公司证券投资规模、资本中介业务规模较大，且易受市场波动影响，近年来风险管理压力有所上升。

2023 年，证券行业整体经营业绩有所好转，招商证券营业收入规模有所回升。具体来看，公司股票基金交易量市场份额持续提升，但受股基佣金率随行业下降影响，公司代理买卖证券业务手续费净收入仍有所减少，财富管理和机构业务收入同比下滑 9.83%；受市场环境低迷、IPO 及再融资阶段性收紧等因素影响，公司股权融资承销金额有所下滑，投资银行业务收入同比减少 6.57%；受资管业务规模下降及业绩报酬下滑影响，公司投资管理业务收入同比下降 21.53%；受益于债券市场震荡走强，叠加权益市场行情同比改善，公司权益类、固定收益类投资收益均有所增加，投资及交易板块营业收入同比增长 52.82%。综合来看，2023 年公司实现营业收入 198.21 亿元，同比增长 3.13%。

从业务结构来看，跟踪期内，招商证券持续推进向财富管理转型，财富管理和机构业务仍为公司营收及盈利的主要来源，相关业务营收及盈利保持较高占比；证券自营业务为公司营收及盈利的重要来源之一，但受市场行情波动影响较大，跟踪期内，公司证券投资规模保持增长，叠加市场环境同比改善，证券自营业务营收及盈利占比大幅提升；公司其他业务营收及盈利占比相对稳定。

图表 3. 招商证券主业基本情况（单位：亿元、%）

业务	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
财富管理和机构业务	137.07	46.58	111.03	57.77	100.11	50.51
投资银行	24.58	8.35	13.86	7.21	12.95	6.53
投资管理	17.36	5.90	11.81	6.14	9.27	4.68
投资及交易	55.02	18.70	17.89	9.31	35.36	17.84

业务	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他	60.26	20.47	37.61	19.57	40.53	20.45
总额	294.29	100.00	192.19	100.00	198.21	100.00
营业利润						
财富管理和机构业务	68.23	49.39	50.49	57.55	43.48	46.76
投资银行	14.77	10.69	7.61	8.67	7.30	7.85
投资管理	12.58	9.10	7.72	8.80	6.10	6.56
投资及交易	34.71	25.12	9.25	10.54	22.15	23.82
其他	7.87	5.69	12.67	14.44	13.96	15.01
合计	138.15	100.00	87.73	100.00	92.98	100.00

资料来源：招商证券

（1）业务基础

招商证券坚持以客户为中心，向个人、机构及企业客户提供多元、全方位的金融产品和服务，并从事投资与交易业务。公司的财富管理和机构业务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，投资银行业务包括股权融资、债务融资及财务顾问等业务，投资管理业务包括证券资产管理业务、私募股权基金管理业务及基金管理业务等，投资及交易业务包括权益类证券、固定收益类证券、大宗商品、外汇、另类投资以及其他衍生金融工具的交易和做市（以下简称“证券自营业务”）。

招商证券营业网点全国布局。截至 2023 年末，公司共设有 13 家分公司及 265 家营业部，其中京津地区、长三角地区及珠三角地区共设有 145 家营业部，跟踪期内公司在河北雄安新区筹建设立 1 家分公司。整体来看，公司营业网点以发达地区为主，并辐射全国。

线上渠道方面，招商证券持续推进招商证券 APP 平台产品体验及服务创新，优化内容质量，丰富数字化运营手段，客户服务触达广度、深度进一步提升，当年招商证券 APP 月均活跃用户数（MAU）同比增长 4.7%，排名前十大券商第 5，APP 用户人均单日使用时长位居前十大券商首位。公司客户数量保持稳步增长，2023 年末公司正常交易客户数约 1776 万户，同比增长 8.03%。

图表 4. 招商证券营业部数量及分布情况

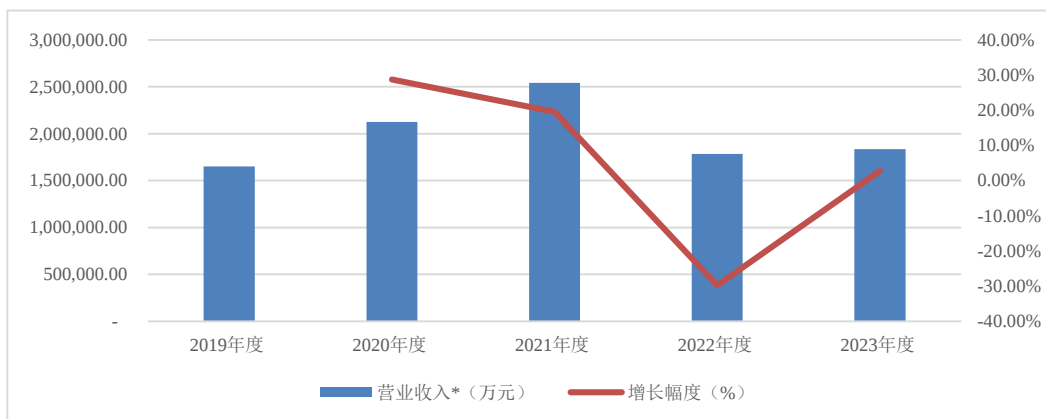
项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
营业网点（个）	259	259	265
其中：京津地区	33	33	33
长三角：上海、江苏、浙江	50	50	51
广东珠三角	58	58	61
其他城市	118	118	120

资料来源：招商证券

（2）市场地位

近年来，受市场行情影响，招商证券营业收入*（为扣除其他业务成本的营业收入，下同）波动幅度较大，波动幅度高于行业平均水平。跟踪期内，得益于投资业务实现较好收益，公司营业收入*同比有所回升。2023 年，公司实现营业收入*183.46 亿元，同比增长 2.75%。

图表 5. 招商证券营业收入*情况



资料来源：招商证券

注：营业收入*=营业收入-其他业务成本。

近年来，招商证券各业务条线行业排名均处于前列，各项业务收入排名均稳定在行业前十名。随着行业景气度提升及资本市场改革创新持续深化影响，公司作为证券行业头部券商继续保持较强的竞争优势。

具体来看，经纪与财富管理业务方面是招商证券最主要的收入来源。2023 年，公司加快推动财富管理转型，大力打造专业领先的财富顾问团队，通过强化投顾专业能力、增强平台赋能、投资者教育等方式，持续高水平满足居民财富管理需求。2023 年，A 股市场股票基金交易量下降，招商证券股基交易量随之下降，但市场份额持续提升。2021-2023 年，公司股基交易额分别为 26.27 万亿元、25.87 万亿元和 25.18 万亿元，市场占有率分别为 4.90%、5.22%和 5.23%。公司经纪业务佣金率随行业呈下滑趋势，受股基交易量及佣金率下降双重影响，2023 年公司实现代理买卖证券业务净收入 37.95 亿元，同比下降 15.86%。

资本中介业务方面，跟踪期内，招商证券紧跟市场和客户需求，积极开展产品和服务创新，加大营销服务，快速响应客户需求，为重点客户提供个性化服务方案。2023 年末，公司融资融券业务余额为 827.61 亿元，较上年末增长 3.41%，但市场份额下降 0.19 个百分点至 5.01%，当年融资融券业务利息收入同比下降 5.17%。股票质押业务方面，公司稳健开展股票质押业务，提升风险管控能力，2023 年末公司股票质押式回购业务期末待购回余额（含资管计划出资业务）为 227.75 亿元，较上年末增长 13.34%，股票质押式回购利息收入同比增长 6.68%。

招商证券的证券自营业务包括权益类证券、固定收益类证券、大宗商品、外汇、另类投资以及其他衍生金融工具的交易和做市，其中固定收益类证券是公司证券自营业务的主要投资方向。2023 年，公司把握债券市场配置及波段交易机会，加强数字化赋能，大力发展中性策略，积极开展做市业务，稳健拓展境外债券投资，信用风险管理能力持续提升，当年公司境内固定收益投资收益率显著跑赢中债综合财富指数。公司持仓债券以利率债和 AAA 信用债为主，2023 年末相关债券占比分别为 62.22%和 33.70%，并持有少量的境外债券。股票投资业务方面，2023 年公司股票方向性业务积极完善、健全风险控制体系，持续优化投研团队建设，以绝对收益为导向，紧密关注宏观环境与国家政策，坚守产业发展的长期趋势并精选行业龙头。权益类衍生投资业务方面，2023 年公司场内衍生品业务新增科创板 ETF 期权和碳酸锂期权等衍生品做市资格，当年末场内衍生品做市业务资格数量增至 88 个；公司持续加强场外衍生品业务基础设施建设，优化“招商证券天衍平台”，丰富场外期权、收益互换品种和拓展交易标的覆盖范围。截至 2023 年末，公司证券投资规模合计 3746.04 亿元，较上年末增长 21.42%，其中，公司股票及股权投资余额合计 423.95 亿元，较上年末增长 50.21%；债券投资余额合计 2626.32 亿元，较上年末增长 25.15%；基金投资余额 416.63 亿元，较上年末下降 16.81%；衍生金融资产期末公允价值 66.79 亿元，较上年末增长 82.26%；其他类投资余额合计 212.36 亿元，较上年末增长 27.15%，主要系持有的其他类交易性金融资产及信托计划资产规模大幅回升。2023 年，公司实现综合投资收益 84.35 亿元，同比上升 37.14%，主要系资本市场阶段性修复使得公司持有的交易性金融资产公允价值变动产生较多浮盈，综合投资收益率随之回升。

投资银行业务方面，跟踪期内，招商证券深入推进现代化投行转型建设，围绕实体经济发展和重大国家

战略导向，加大战略资源投入，重点加强北交所业务布局，并大力推动“羚跃计划”、企业客户经理制等战略举措落地实施。股票承销和保荐业务方面，受市场环境低迷、IPO 及再融资阶段性收紧等因素影响，2023 年公司 A 股股票主承销金额仍有较大幅度下降，当期公司 A 股股票承销金额为 202.08 亿元，其中 IPO 承销金额为 70.51 亿元，同比下降 30.40%。债券承销方面，受益于经济复苏、融资成本下降，境内债券市场融资规模保持稳定增长，公司债券承销金额有所回升。2023 年，公司债券主承销金额为 3258.06 亿元，同比上升 18.49%，增幅主要来自公司债及金融债承销。财务顾问业务方面，2023 年，公司共完成 2 单 A 股市场并购重组项目，交易金额为 111.35 亿元，同比增长 10.98%。

招商证券通过子公司招商资管开展证券资产管理业务。跟踪期内，招商资管公募基金管理业务资格申请获批复，成为首家“一参一控一牌”新规（《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》）实施后获批该资格的券商资管。受市场波动及行业竞争加剧影响，招商资管资产管理计划期末管理规模仍有所下降。截至 2023 年末，招商资管总资产管理规模 2948.54 亿元，较上年末下降 7.02%，其中集合资管计划、单一资管计划和专项资管计划规模分别为 1151.96 亿元、1071.02 亿元和 725.56 亿元。2023 年公司实现资产管理业务净收入 7.08 亿元，同比下降 24.03%。

招商证券通过子公司招商致远资本开展私募股权基金管理业务。2023 年，招商致远资本积极服务国家区域协调发展战略，与地方政府、国有企业、国家级基金等合作新设私募股权基金 9 只，规模达 62.25 亿元。投资方面，招商致远资本围绕科技金融、绿色金融等重点赛道开展深入研究，持续扩大投资规模，跟踪期内招商致远资本投资企业 15 家，投资金额 12.35 亿元。项目退出方面，2023 年招商致远资本在管项目退出金额约 8 亿元。

招商证券通过联营公司博时基金和招商基金从事基金管理业务。截至 2023 年末，公司持有博时基金 49% 的股权，持有招商基金 45% 的股权。2023 年末，博时基金资产管理规模（含子公司管理规模）1.56 万亿元，较上年末下降 4.87%，其中公募基金资产管理规模（剔除联接基金）9496 亿元，较上年末下降 0.43%；招商基金资产管理规模（含子公司管理规模）1.55 万亿元，较上年末增长 4.85%，其中公募基金资产管理规模（剔除联接基金）8606 亿元，较上年末增长 11.70%。根据 Wind 数据，2023 年末，博时基金非货币公募基金规模排名行业第 7，债券型公募基金规模排名行业第 2；招商基金非货币公募基金规模排名行业第 4，债券型公募基金规模分别排名行业第 1。

（3）风险管理水平

招商证券根据《证券公司内部控制指引》及《证券公司全面风险管理规范》的要求，结合自身的运营需求，建立了由五个层次组成的现代化风险管理架构，包括：董事会的战略性安排，监事会的监督检查，高级管理层及风险管理委员会的风险管理决策，风险管理相关职能部门的风控制衡，其他各部门、分支机构及全资子公司的直接管理。公司确立了风险管理的三道防线，即各部门及分支机构实施有效的风险管理自我控制为第一道防线，风险管理相关职能部门实施专业的风险管理工作为第二道防线，稽核部实施的事后监督、评价为第三道防线。

从资产结构来看，招商证券资产主要分布于证券投资、买入返售金融资产及融出资金。跟踪期内，公司证券投资业务规模在总资产中占比有所回升，主要系公司债券及股票投资规模均有大幅增长，2023 年末公司证券投资净额为 3746.04 亿元，较上年末上升 21.42%。公司买入返售金融资产以债券质押式业务为主，2023 年公司债券质押式业务余额有所下降，股票质押式回购业务余额大幅回升，买入返售金融资产期末余额相对稳定，但在总资产*中的占比有所下降，当年末公司买入返售金融资产余额为 497.76 亿元，较上年末上升 0.39%。融出资金方面，2023 年公司融出资金余额小幅上升，但占总资产*的比重仍有所下降，当年末公司融出资金余额合计 836.66 亿元，较上年末增长 2.61%。同年末，公司所有权受限制的资产规模为 1916.16 亿元，主要为因卖出回购交易及债券借贷业务受限的债券 1800.78 亿元，较上年末增长 13.52%，计入交易性金融资产、债权投资和其他债权投资科目。

图表 6. 招商证券各类资产占总资产*的比重情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
货币资金*（%）	1.96	4.80	2.44

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
证券投资业务规模（%）	62.63	61.06	64.81
其中：固定收益投资规模（%）	39.54	41.53	45.44
权益投资规模（%）	9.54	15.50	14.54
其它（%）	13.56	4.03	4.83
买入返售金融资产（%）	7.88	9.81	8.61
其中：股票质押式回购（%）	2.90	2.82	3.24
融出资金（%）	19.83	16.14	14.48
小计（%）	92.30	91.81	90.34
总资产*（亿元）	4976.16	5052.99	5780.01

资料来源：招商证券

（4）市场与信用风险

在市场风险管理方面，招商证券建立了“全口径、多币种、跨市场”的统一市场风险管理体系，并根据董事会制定的风险偏好、风险容忍度系列指标，统一进行经济资本分配，综合考虑各类投资的风险收益情况，结合相互间相关性和分散化效应将整体的风险限额分配至各业务部门和各业务线，并相应制定业务授权。通过整体全局和具体局部的市场风险管理方法，建立了较为完善的市场风险管理组织架构，并较好地控制了市场风险。但这些方法的使用及有效性具有一定的局限性，并会受到系列因素的影响，如套期保值的有效性、市场流动性变化、对冲价格相关性等。因此公司根据市场发展和组合变化情况，通过对市场风险的实时与准确的评估，不断加强调整风险管控措施，主动积极地管理市场风险。

在市场风险计量方面，招商证券在国内同业中较早建立了以风险价值（VaR）模型为核心的量化指标体系，估算在某一给定时间范围和一定置信区间内，由证券价格变动而引起的最大可能的持仓亏损一定的的时间区间内、一定置信度下持仓投资组合由于市场价格变动导致的可能损失。同时通过压力测试、敏感性分析等方法对 VaR 模型进行补充。此外，公司还建立了市场风险限额管理体系，以控制盈亏波动水平和市场风险暴露程度，并根据市场情况、业务发展需求持续对其进行调整和完善。

在信用风险管理方面，招商证券坚持“审慎主动”的信用风险管理理念，综合运用信用风险限额、内部信用评级、担保品量化管理、信用风险计量模型等多种管理方法对信用风险进行管理。针对资本中介业务，公司构建了多层次业务授权管理体系，并通过尽职调查、授信审批、授信后检查、担保品准入与动态调整、逐日盯市、强制平仓、违约处置等方式，建立了完善的事前、事中、事后全流程风险管理体系；针对债券投资业务，公司通过建立债券池对可投资债券实行准入管理，债券入池需经专业信用评估人员评估并符合一系列准入标准，通过投资分级审批授权控制集中度风险，通过舆情监控系统实时监控发行人最新风险信息建立了内部信用评级系统，并通过业务授权限定投资品种和交易对手的最低等级要求，综合运用分散化策略降低投资品种和交易对手违约带来的损失程度；在场外衍生品交易业务方面，公司亦通过事前、事中、事后三个环节加强管理，建立了包括投资者适当性、客户尽职调查、交易对手授信、标的证券折算率规则、有效资产负债比监控、履约担保品管理和客户违约处理等多个方面的管理办法和配套细则；针对经纪业务，公司对可能承担担保交收责任的经纪业务通过标的券最低评级、持仓集中度、杠杆比例等指标控制客户违约风险要求境内代理客户的证券交易以全额保证金结算，加强境外代理客户的证券及其他金融产品交易的授信和保证金管理。

证券自营业务方面，2023 年末，招商证券的证券投资规模较上年末大幅增长，期末公司净资本对自营证券的覆盖率有所下降，风险覆盖率亦随之降低。

从权益类投资看，跟踪期内权益市场行情有所改善，招商证券股票方向性业务积极完善、健全风险控制体系，持续优化投研团队建设，以绝对收益为导向，紧密关注宏观环境与国家政策，坚守产业发展的长期趋势并精选行业龙头，并持续发展场内衍生品做市、证券做市、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。2023 年末，公司股票类证券投资规模为 423.95 亿元，较上年末大幅增长 50.21%。

从固定收益类投资看，2023 年，招商证券把握债券市场配置及波段交易机会，加强数字化赋能，大力发

展中性策略，积极开展做市业务，稳健拓展境外债券投资。当年末，公司利率类市场风险价值（母公司口径）为 9999 万元，较年初上升 1981 万元。同年末，公司境内债券投资信用风险敞口（合并口径）合计 2575.70 亿元，较上年末增长 25.21%。从债券投资信用等级看，公司主要持有利率债及高等级信用债，债券违约风险相对可控。截至 2023 年末，公司计入债权投资中的债券投资余额为 6.91 亿元，均为第一阶段资产，期末减值准备余额为 31.69 万元；计入其他债权投资的债券投资余额为 707.98 亿元，均为第一阶段资产，期末减值准备余额为 896.68 万元；公司其他类债券投资多计入交易性金融资产科目核算。

图表 7. 招商证券市场与信用风控指标（单位：%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资本/自营证券	23.34	22.83	21.19
风险覆盖率	265.66	264.95	177.28

资料来源：招商证券

（5）流动性风险

招商证券面临的流动性风险主要为无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

为预防流动性风险，招商证券建立了优质流动性资产储备和最低备付金额度制度，制定了流动性应急管理计划，在资金计划中预留最低备付金，储备了国债、政策性金融债等在极端情况下仍可随时变现的高流动性资产，以备意外支出。公司积极开展资金缺口管理，运用现金流缺口、敏感性分析、压力测试等管理工具，及早识别潜在风险，提前安排融资和调整业务用资节奏，有效管理支付风险，并持续拓展融资渠道，均衡债务到期分布，避免因融资渠道过于单一或债务集中到期的偿付风险。公司建立了内部风险报告制度，及时掌握各业务及分支机构经营中的流动性风险情况，并采取措施促进公司各业务和各分支机构安全稳健地持续经营。

从负债端来看，招商证券债务融资手段较为丰富，且公司为 A+H 股上市公司，融资渠道较为畅通。公司短期债务以卖出回购金融资产款和应付短期融资款为主，长期债务主要为应付债券，另有永续次级债券 150 亿元，计入“其他权益工具”科目。2023 年，公司债券质押式报价回购规模大幅增长，期末卖出回购金融资产款较上年末增长 18.11%，且公司跟踪期内发行多期短期公司债，年末短期债务规模增长较快。公司当年偿还多期中长期公司债，中长期债务规模略有下降。综合来看，公司短期债务占比有所上升。2023 年末，公司期末货币资金*规模较上年末下降 41.78%，货币资金*对短期债务的覆盖程度有所下降，期末流动性覆盖率亦有所下降，但仍高于监管标准。

图表 8. 招商证券债务构成及债务覆盖情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期债务（亿元）	1959.23	2189.26	2850.42
有息债务（亿元）	3432.17	3547.17	4089.42
短期债务/有息债务（%）	57.08	61.72	69.70
货币资金*/短期债务（%）	4.99	11.08	4.95
流动性覆盖率（%）	294.70	210.95	169.06

资料来源：招商证券

注 1：短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资券+其他负债中应计入部分；

注 2：有息债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资券+应付债券+长期借款+其他负债中应计入部分；

注 3：货币资金*=期末货币资金-期末客户资金存款。

（6）操作风险

招商证券面临的业务风险包括内部欺诈，外部欺诈，就业制度和工作场所安全，客户、产品和业务活动，实物资产损坏，营业中断和信息技术系统瘫痪，执行、交割和流程管理。

招商证券持续将操作风险管理作为风险管理的重点，通过操作风险事前梳理、业务全流程监控和操作风险损失信息事后收集等机制的建立，形成完善的操作风险管理循环。为有效管理操作风险，公司采取了如下措施：一是以搭建符合新资本协议和公司战略发展需要的操作风险管理架构为目标，建立了完善的操作风险管理体系，并最终通过操作风险经济资本计量和分配有效引导各项业务开展；二是建立科学的操作风险偏好、容忍度和管理政策制度体系，持续完善操作风险治理架构；三是运用操作风险与控制自我评估管理工具，以流程梳理为核心，建立覆盖公司各单位、子公司及分支机构全业务流程的事前风险识别评估机制，形成各单位操作风险手册；四是持续建设操作风险关键指标体系，根据不同业务特性及操作风险易发环节，针对性设置操作风险管理指标并进行分类管理，进一步提高操作风险管理的事中监测能力；五是建立了操作风险事件管理机制，将公司内外部操作风险事件进行收集汇总，分析事件产生原因及制订缓释行动计划，强化操作风险事件的事后跟踪及整改；六是注重实质风险把控，根据公司不同业务特点，聚焦操作风险高发、频发领域，开展各类专项操作风险检查及管理提升工作；七是建立了操作风险系统，实现操作风险三大管理工具在风险识别评估、监测及事件收集报告的系统化应用，有效提升公司操作风险管理效率及管理水平；八是重视操作风险管理文化的培育与宣导，强调新产品、新业务开展前的风险识别与控制，通过各类培训、宣导手段使操作风险管理理念覆盖公司各单位及分支机构。

财务

招商证券盈利能力在行业中居于前列。跟踪期内，公司营收及盈利规模同比改善，业务及管理费相对稳定。公司综合投资收益对盈利贡献较大，但易受市场波动影响。公司管理费用主要为人员成本，规模随营业收入变动，2023 年管理费用增幅较小。公司资本实力居行业前列，股东权益中未分配利润占有较大比重，结构相对稳定。公司融资渠道畅通，杠杆水平相对稳定，有助于后续业务的持续开展。

1. 盈利稳定性

招商证券经营相对较稳健，2004 年至今，公司经营连续保持盈利，营业收入与净利润位居行业前列。跟踪期内，A 股市场先扬后抑，市场交投活跃度同比下降，债券发行规模较去年同期小幅增长，二级市场交投维持活跃，证券行业营业收入、净利润较去年同期有所改善。公司整体经营业绩随行业情况波动，2023 年公司营业收入及净利润同比均有所回升，增幅高于行业平均水平。

图表 9. 招商证券收入与利润情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	294.29	192.19	198.21
同比变动（%）	21.22	-34.69	3.13
行业同比变动（%）	12.03	-21.38	2.77
净利润（亿元）	116.58	80.79	87.69
同比变动（%）	22.66	-30.71	8.57
行业同比变动（%）	21.32	-25.54	-3.15
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	1.16	1.40	1.32

资料来源：招商证券、中国证券业协会

招商证券的证券投资规模较大，综合投资收益在营业收入中占较大比重。跟踪期内，得益于债券市场震荡走强及权益市场行情同比改善，公司交易性金融资产当期产生浮盈 32.24 亿元（去年同期为净亏损 51.34 亿元），带动综合投资收益大幅回升，当期实现综合投资收益 84.35 亿元，同比增长 37.14%，占营业收入的比重亦有所回升。公司受托资产管理收入在营业收入中占比较小，对公司盈利贡献相对较小，2023 年公司资管业务规模有所下降，板块收入有所下滑，资管业务收入对营业收入的贡献度有所下降。

图表 10. 招商证券受托资产管理收入与综合投资收益对收入贡献情况（单位：%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
资产管理业务手续费净收入/营业收入	3.53	4.31	3.60

项目	2021 年	2022 年	2023 年
综合投资收益/营业收入	36.97	32.00	42.56

资料来源：招商证券

2. 盈利效率

招商证券业务及管理费规模随营业收入波动而波动。公司管理费用主要构成为职工工资，2023 年公司业务及管理费小幅增长，主要系电子设备运转费及折旧摊销费用同比增长，但会员年费和业务推广费同比下降，当期公司业务管理费占营业收入的比重有所降低。公司按预期损失法对投资资产计提信用减值损失，2023 年公司信用减值损失计提规模同比有所下降。

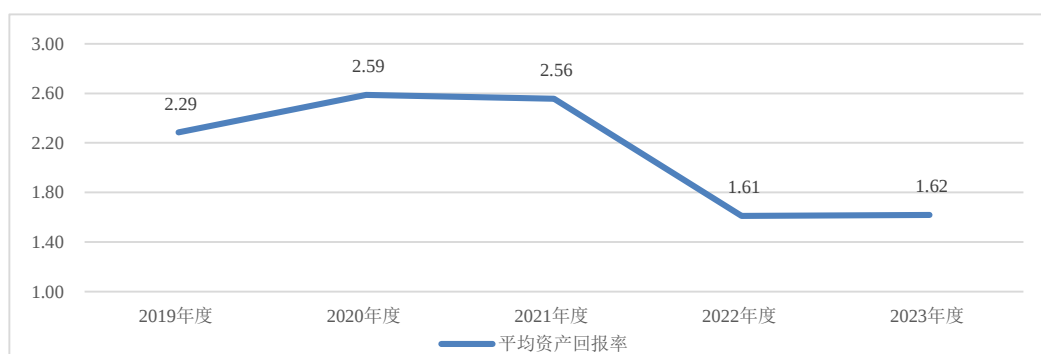
图表 11. 招商证券营业成本构成

项目	2021 年	2022 年	2023 年
业务及管理费用变动（%）	14.44	-21.86	1.14
业务及管理费/营业收入（%）	37.61	45.00	44.13
信用减值损失（亿元）	3.73	3.01	1.88

资料来源：招商证券

近年来，受营业收入与净利润大幅波动影响，招商证券平均资产回报率有所波动。2022 年受宏观环境与市场行情影响，证券行业整体业绩均有大幅下滑，当年公司平均资产回报率降幅较大；2023 年，得益于盈利水平回升，公司平均资产回报率略有增长。

图表 12. 招商证券平均资产回报率情况（单位：%）



资料来源：招商证券

3. 资本与杠杆

跟踪期内，得益于自身盈利积累，招商证券股东权益保持增长，资本实力进一步提升。近年来，公司净资本规模有所波动，但排名维持在行业前列，2023 年公司净资本规模有所回升。公司杠杆水平相对稳定，近两年资产负债率*维持在 77% 左右。

从股权权益构成来看，招商证券股东权益构成中未分配利润占有较大比重，近三年未分配利润占比保持在 20% 以上。公司现金分红政策对其资本构成稳定性有一定影响。公司于 2023 年 8 月实施完毕 2022 年年度利润分配方案，每 10 股派发现金红利 1.85 元（含税），共计派发现金红利 16.08 亿元，占公司 2022 年合并报表归属于母公司所有者净利润的 19.93%。

图表 13. 招商证券资本实力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资本（亿元）	727.35	704.45	793.70
资产负债率*（%）	77.37	77.19	78.89

资料来源：招商证券，中国证券业协会

注：本表中净资本为母公司口径。

调整因素

ESG 因素

招商证券控股股东为招商局金融控股有限公司（以下简称“招商金控”），实际控制人为招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）。截至 2023 年末，招商局集团通过其子公司招商金控、深圳市集盛投资发展有限公司和 Best Winner Investment Limited 间接合计持有公司 44.17% 的股份，其中招商金控直接持股 23.55%。跟踪期内公司控股股东及实控人直接及间接持股比例未发生变化。

招商证券为在中国大陆和中国香港两地上市的公司，公司按照境内外上市地相关法律、法规及规范性文件、自律组织规则的要求，形成了股东大会、董事会、监事会和经营管理层的公司治理结构，其中股东大会是公司的最高权力机构。公司设董事会，董事会由 15 名董事组成，其中 2 名为执行董事，8 名为非执行董事，5 名为独立非执行董事。公司董事由股东大会选举产生，每届任期三年，董事任期届满时可连选连任，但独立非执行董事的连任时间不得超过六年。公司设监事会，监事会由 8 名监事组成，包括 5 名股东监事以及 3 名职工代表监事。股东监事及职工代表监事分别由股东大会及职工代表民主选举产生，任期三年，任期届满可连选连任。公司经营管理层包括总经理、副总经理、董事会秘书、财务负责人、合规负责人、首席风险官、首席信息官以及董事会决议确认为高级管理人员的其他人员，其中总经理作为经营管理的主要负责人，对董事会负责。同时，为避免权力过度集中，公司董事长与总经理分设，以提高各自职责的独立性、可问责性以及权力和授权的分布平衡。

招商证券的关联交易主要为与招商银行股份有限公司资金往来产生的利息收入与支出，以及与招商局集团内关联企业进行的共同投资。2023 年，公司关联交易产生的手续费及佣金支出、利息支出、资本性支出及费用性支出合计 2.07 亿元，产生的手续费及佣金收入、利息收入及其他业务收入合计 7.64 亿元，占公司营业成本与营业收入的规模较小。

外部支持

招商证券实际控制人为招商局集团。招商局集团为多元化综合企业，业务板块包括交通物流、综合金融、城市与园区综合开发，公司为招商局集团综合金融板块下重要业务平台，是集团体系内唯一的证券业务平台，在集团业务体系内占有重要地位，公司业务发展充分受益“招商”品牌影响力和集团内部实业与金融资源。

招商局集团是中央直接管理的国有重要骨干企业，总部位于香港，是在香港成立运营最早的中资企业之一，其前身为洋务运动时期创办的轮船招商总局。1984 年，为统一管理已经发展起来的大批境内外企业，国务院正式批准设立招商局集团；1986 年 10 月，招商局集团在原国家工商行政管理局注册成立，初始注册资本为 8 亿元。后经多次增资扩股，截至 2023 年末，招商局集团注册资本增至 169.00 亿元，业务涵盖交通物流、综合金融、城市与园区综合开发等金融与实业板块。

截至 2023 年 9 月末，招商局集团总资产 2.76 万亿元，净资产 1.09 万亿元（其中归属于母公司所有者权益为 5770.53 亿元）；2023 年前三季度实现营业收入 2769.09 亿元，净利润 608.12 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 416.01 亿元）。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持招商证券主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持本次债券信用等级为 AAA。

附录一：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	-
总资产 [亿元]	5972.21	6116.77	6958.53	-
总资产* [亿元]	4976.16	5052.99	5780.01	-
总负债* [亿元]	3850.25	900.42	4559.64	-
股东权益 [亿元]	1125.90	1152.57	1220.37	-
归属于母公司所有者权益 [亿元]	1125.03	1151.75	1219.61	-
营业收入 [亿元]	294.29	192.19	198.21	-
营业利润 [亿元]	138.15	87.73	92.98	-
净利润 [亿元]	116.58	80.77	87.69	-
资产负债率*[%]	77.37	77.19	78.89	-
净资本/总负债*[%]	18.89	18.06	17.41	-
净资本/有息债务[%]	21.19	19.86	19.41	-
短期债务/有息债务[%]	57.08	61.72	69.70	-
净资本/自营证券[%]	23.34	22.83	21.19	-
货币资金*/短期债务[%]	4.99	11.08	4.95	-
资产管理业务手续费净收入/营业收入 [%]	3.53	4.31	3.60	-
综合投资收益/营业收入[%]	36.97	32.00	42.56	-
业务及管理费/营业收入[%]	37.61	45.00	44.13	-
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	1.16	1.40	1.32	-
营业利润率[%]	46.95	45.65	46.91	-
平均资产回报率[%]	2.56	1.61	1.62	-
平均资本回报率[%]	10.67	7.09	7.39	-
监管口径数据与指标	2021 年	2022 年	2023 年	监管标准值
净资本 [亿元]	727.35	704.45	793.70	-
流动性覆盖率[%]	294.70	210.95	169.06	≥100%
风险覆盖率[%]	265.66	264.95	177.28	≥100%
净资本/净资产[%]	70.20	67.32	72.16	≥20%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本[%]	22.15	28.11	32.78	≤100%
自营固定收益类证券/净资本[%]	318.59	361.22	357.81	≤500%

注：根据招商证券 2021-2023 年经审计的财务报表、2021-2023 年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算；行业数据取自中国证券业协会官方网站。其中 2022 年（末）数据取自 2023 年财务报告期初数或上年数。

指标计算公式

总资产* = 期末资产总额 - 期末代理买卖证券款 - 期末代理承销证券款 - 期末信用交易代理买卖证券款

总负债* = 期末负债总额 - 期末代理买卖证券款 - 期末代理承销证券款 - 期末信用交易代理买卖证券款

货币资金* = 期末货币资金 - 期末客户存款

短期债务 = 期末短期借款 + 期末衍生金融负债 + 期末交易性金融负债 + 期末卖出回购金融资产 + 期末拆入资金 + 期末应付短期融资券 + 期末应付合并结构性主体权益持有者款项 + 其他负债中应计入部分

有息债务 = 期末短期借款 + 期末衍生金融负债 + 期末交易性金融负债 + 期末拆入资金 + 期末卖出回购金融资产 + 期末应付短期融资券 + 期末应付债券 + 期末长期借款 + 期末应付合并结构性主体权益持有者款项 + 期末其他负债中应计入部分

综合投资收益 = 投资收益 - 长期股权投资收益 - 对联营企业和合营企业的投资收益 + 公允价值变动收益 + 其他综合收益中应计入部分 + 其他债权投资利息收入

资产负债率* = 期末总负债* / 期末总资产* × 100%

净资产/总负债* = 期末净资产 / 期末总负债* × 100%

净资产/自营证券 = 期末净资产 / (期末交易性金融资产 + 期末债权投资 + 期末其他债权投资 + 期末其他权益工具投资 + 期末衍生金融工具) × 100%

短期债务/有息债务 = 期末短期债务 / 期末有息债务 × 100%

货币资金*/短期债务 = 期末货币资金* / 期末短期债务 × 100%

资产管理业务手续费净收入/营业收入 = 资产管理业务手续费净收入 / 营业收入 × 100%

综合投资收益/营业收入 = 综合投资收益 / 营业收入 × 100%

业务及管理费/营业收入 = 业务及管理费用 / 营业收入 × 100%

营收与利润波动性与行业倍数 = (近三年平均营收波动率*0.4 + 近三年平均净利润波动率*0.6) / (近三年行业平均营收波动率*0.4 + 近三年行业平均净利润波动率*0.6)

营业利润率 = 营业利润 / 营业收入 × 100%

平均资产回报率 = 净利润 / [(上期末总资产* + 本期末总资产*) / 2] × 100%

平均资本回报率 = 净利润 / [(上期末股东权益 + 本期末股东权益) / 2] × 100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资产为母公司数据。

附录二：

招商证券调整后资产负债表

财务数据	2021 年	2022 年	2023 年
总资产* [亿元]	4976.16	5052.99	5780.01
其中：货币资金* [亿元]	97.77	242.49	141.17
结算备付金* [亿元]	68.93	78.75	171.08
交易性金融资产 [亿元]	2653.44	2417.76	2787.38
买入返售金融资产 [亿元]	391.99	495.81	497.76
其他债权投资 [亿元]	405.82	608.89	707.98
其他权益工具投资 [亿元]	14.09	16.28	176.97
长期股权投资 [亿元]	96.49	107.46	117.52
总负债* [亿元]	3850.25	3900.42	4559.64
其中：卖出回购金融资产款 [亿元]	1274.18	1208.05	1426.85
拆入资金	67.44	108.02	270.61
应付短期融资款 [亿元]	269.36	251.48	570.26
应付债券 [亿元]	1463.14	1346.28	1219.92
股东权益 [亿元]	1125.90	1152.57	1220.37
股本 [亿元]	86.97	86.97	86.97
少数股东权益 [亿元]	0.87	0.82	0.76
负债和股东权益 [亿元]	4976.16	5052.99	5780.01

注：根据招商证券经审计的 2021-2023 年财务报表整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款和期货公司客户保证金后的净额。

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录四：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2012 年 5 月 2 日	AAA/稳定	熊荣萍、刘兴堂	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2023 年 4 月 20 日	AAA/稳定	王隽颖、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 4 月 24 日	AAA/稳定	王隽颖、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	-
债项评级	本次评级	2024 年 4 月 24 日	AAA	王隽颖、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	-