

招商证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行永续次级债券信用评级报告

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：许文博 wbxu@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 11 月 19 日

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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。
- 本次信用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。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]3712D 号

招商证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“招商证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行永续次级债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本次永续次级债券的信用等级为 **AAA¹**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十一月十九日



¹ 长期无抵押债券的信用等级（下同）。

发行要素

发行主体	本次规模	发行期限	偿还方式	偿还顺序	发行目的
招商证券股份有限公司	总规模不超过 150 亿元（含 150 亿元），拟分期发行，首期发行规模不超过 100 亿元（含 100 亿元）	本次债券长期存续，在发行人根据发行条款约定行使赎回权时到期	若发行人不行使递延支付利息选择权，则本次债券采用单利计息，付息频率为按年付息。于本次债券首个定价周期末和其后每个付息日，发行人有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本次债券	本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人的普通债之后、先于发行人的股权资本；除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人加速偿还本次债券的本金	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：中诚信国际评定招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”、“公司”或“发行人”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，评定其拟发行的“招商证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行永续次级债券”（以下简称“本次债券”）的信用等级为 AAA。中诚信国际肯定了招商证券突出的行业地位、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。

概况数据

招商证券	2018	2019	2020	2021.09
资产总额（亿元）	3,049.31	3,817.72	4,997.27	6,138.42
股东权益（亿元）	807.92	851.28	1,058.25	1,097.11
净资本（亿元）	528.16	486.51	586.54	694.38
营业收入（亿元）	113.22	187.08	242.78	217.82
净利润（亿元）	44.46	73.13	95.04	85.12
平均资本回报率（%）	5.55	8.82	9.95	--
营业费用率（%）	50.04	40.29	39.84	38.43
风险覆盖率（%）	309.04	278.26	225.96	240.91
资本杠杆率（%）	15.52	19.24	17.38	14.69
流动性覆盖率（%）	277.30	218.42	278.45	273.67
净稳定资金率（%）	159.64	172.78	144.18	134.61
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.92	2.50	2.73	2.56
总债务/EBITDA（X）	13.99	14.08	14.78	--

注：[1]数据来源为公司提供的 2018 年、2019 年、2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年第三季度财务报表；[2]公司净资本及风险控制指标按照母公司口径；[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

正面

- **行业地位突出，品牌认可度高。**公司业务结构均衡，业务领域涵盖证券、基金、期货、直投等各个方面，同时公司积极推进各业务条线协同合作，多个业务领域均位于行业前列，品牌认可度高。
- **财富管理业务实力较强，竞争力不断增强。**公司股票基金交易量及其市场份额大幅提升，财富管理业务竞争力持续增强。
- **融资渠道多元化。**作为 A 股和 H 股上市公司，公司建立了集股权、境内外债券、银行借款、转融通、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。公司已完成 A+H 配股工作，公司资本实力进一步提升。

■ **招商局集团实力雄厚，可为公司提供强有力支持。**招商局集团是国务院国资委管理的大型中央企业之一，综合实力雄厚，公司是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，在招商局集团内具有重要的战略地位。

关注

- **本次债券带有次级属性。**本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人的普通债之后、先于发行人的股权资本。
- **市场竞争日趋激烈。**随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。
- **宏观经济总体下行，经营稳定性有待提高。**宏观经济总体下行、外部环境不确定性增加及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压力。
- **创新业务的拓展使公司面临新的风险。**金融市场的波动对公司创新产品、创新业务开展前的风险识别和控制提出更高的要求。

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。

■ **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。

同行业比较

2020 年主要指标	招商证券	中信证券	海通证券	广发证券
总资产（亿元）	4,997.27	10,529.62	6,940.73	4,574.64
净资产（母公司口径）（亿元）	586.54	859.06	841.30	648.97
净利润（亿元）	95.04	155.17	120.37	107.71
平均资本回报率（%）	9.95	8.83	7.78	10.97
风险覆盖率（%）	225.96	154.96	344.45	197.62

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：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

发行主体概况

招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”或“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。后于1994年增资组建为深圳招银证券公司，于1998年增资改制并更名为国通证券有限责任公司，于2001年整体改制为国通证券股份有限公司，于2002年更名为招商证券股份有限公司。2009年11月，公司在上海证券交易所正式挂牌上市，并首次公开发行股票，注册资本增至35.85亿元。此后，公司经过一次资本公积转增股本、以及一次向特定对象非公开发行人民币普通股（A股），注册资本达到58.08亿元。2016年10月，公司在香港联合交易所主板挂牌并上市交易，同时发行H股891,273,800股。2020年7月、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2021年9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2021年9月末公司前十大股东持股情况（%）

股东名称	持股比例
深圳市招融投资控股有限公司	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
中国交通建设股份有限公司	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	1.26
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	0.84
合计	76.45

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

截至2021年9月末，公司在全国设立了12家区域分公司和259家证券营业部。此外，公司全资控股4家境内子公司和1家境外子公司，分别为：招商期货有限公司（以下简称“招商期货”）、招商

致远资本投资有限公司（以下简称“招商致远”）、招商证券投资有限公司（以下简称“招商投资”）、招商证券资产管理有限公司（以下简称“招商资管”）以及招商证券国际有限公司（以下简称“招证国际”）；主要参股了博时基金管理有限公司（以下简称“博时基金”）以及招商基金管理有限公司（以下简称“招商基金”）。

表2：截至2021年9月末招商证券子公司及主要参股公司

序号	子公司及主要参股公司	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	招商证券国际有限公司	投资	港币 41.04	100.00
2	招商期货有限公司	期货经纪	35.98	100.00
3	招商致远资本投资有限公司	投资	21.00	100.00
4	招商证券投资有限公司	投资	71.00	100.00
5	招商证券资产管理有限公司	投资管理	10.00	100.00
6	博时基金管理有限公司	基金管理	2.50	49.00
7	招商基金管理有限公司	基金管理	13.10	45.00

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

截至2020年末，公司资产总额为4,997.27亿元，所有者权益1,058.25亿元；剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后，公司总资产4,142.85亿元。2020年，公司实现营业收入242.78亿元，净利润95.04亿元。

截至2021年9月末，公司资产总额为6,138.42亿元，所有者权益1,097.11亿元；剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后，公司总资产5,097.44亿元。2021年1-9月，公司实现营业收入217.82亿元，净利润85.12亿元。

本次债券概况

本次债券发行总规模不超过150亿元（含150亿元），拟分期发行，首期发行规模不超过100亿元（含100亿元）。各期具体发行规模根据公司资金需求情况和发行时市场情况确定。本次债券长期存续，在发行人根据发行条款约定行使赎回权时到期。若发行人不行使递延支付利息选择权，则本次债券采用单利计息，付息频率为按年付息。

债券利率及其确定方式：本次债券以不低于5年（含5年）为一个重定价周期，于每个重定价周

期末重置一次票面利率。首个定价周期的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，在首个定价周期内保持不变；后续每个定价周期的计息年限与首个周期相同，如果发行人不行使赎回权，票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个定价周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。初始基准利率为簿记建档日前不超过 250 个工作日（具体天数以各期募集说明书为准）中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本次债券首个周期一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续每个定价周期的当期基准利率为票面利率重置日前不超过 250 个工作日（具体天数以各期募集说明书为准）中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本次债券首个定价周期一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如果当期基准利率在票面利率重置日不可得，则沿用前一个定价周期的基准利率。

递延支付利息选择权：本次债券附设发行人递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，发行人可在每个付息日自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：1、向普通股股东分配利润；2、减少注册资本。

本次债券附发行人赎回权，于本次债券首个重定价周期末和其后每个付息日，发行人有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本次债券。如发行人决定行使赎回权，将在赎

回日前 30 个交易日，由发行人按照有关规定在主管部门指定的信息媒体上刊登赎回公告，具体赎回方式按照登记托管机构的有关规定执行。

当满足以下特定条件时，发行人有权对本次债券进行赎回：第一，发行人由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释或者应用的改变或修正而不得不为本次债券的存续支付额外税费，且发行人在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任时；第二，本次债券在会计初始确认时分类为权益工具，若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响发行人在合并财务报表中将本次债券计入权益时。

本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人的普通债之后、先于发行人的股权资本；除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人加速偿还本次债券的本金。本次债券不设定增信措施。

本次债券募集资金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。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年前三季度，GDP 同比实现 9.8% 的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落 3.0 个百分点至 4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱 GDP 增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但产需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高技术服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出

口保持高增长但可持续性或不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高速增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济产需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI与CPI之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

宏观风险：经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储 Taper 落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

宏观政策：面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及PPI高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三

季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

宏观展望：当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度GDP增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022年GDP增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，产需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

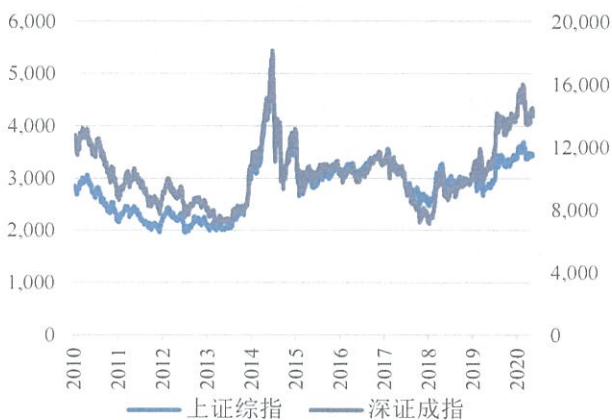
行业环境

2020年以来资本市场改革利好持续释放，行业景气度高，交投活跃度提升；多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，但部分证券公司风控指标同比下滑，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2020年，国内资本市场改革覆盖面持续扩大，改革利好持续释放，行业高景气度较高，截至2020年末，上证综指收于3,473.07点，较上年末上涨13.87%，深证成指收于14,470.68点，较上年末上涨38.73%。上市公司数量及市值方面，2020年，受注册制改革持续深化等制度改革新影响，IPO过会企业数量大幅增加，截至2020年末，我国境内上市公司数（A、B股）4,154家，较上年增加377家，总市值较上年末增加

34.46%至 79.72 万亿元。交易量方面，2020 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加资本市场走强，交投活跃度显著抬升，2020 年两市股基成交额为 220.45 万亿元，同比大幅增加 61.40%。融资融券方面，截至 2020 年末，两市融资融券余额为 1.62 万亿元，同比增加 58.84%。

图 1：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 3：2018-2020 股票市场主要指标

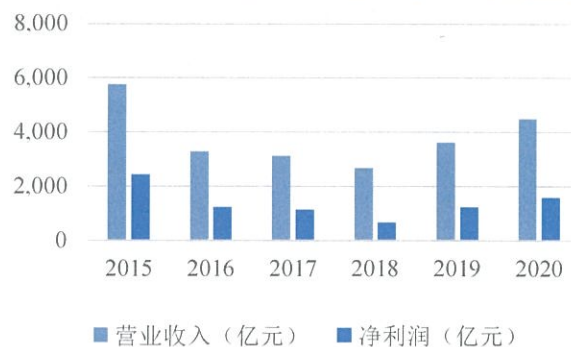
指标	2018	2019	2020
上市公司总数（家）	3,584	3,777	4,154
总市值（万亿元）	43.49	59.29	79.72
股基交易金额（万亿元）	100.57	136.58	220.45
两融余额（万亿元）	0.76	1.02	1.62

资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2020 年，证券行业通过股票 IPO、再融资分别募集 5,260.31 亿元、7,315.02 亿元，同比增加 74.69%、41.67%；通过债券融资 13.54 万亿元，同比增加 28.02%，服务实体经济取得显著成效。

从证券公司的营业收入来看，2020 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2020 年，证券行业 2020 年度实现营业收入 4,484.79 亿元，同比增长 24.41%；实现净利润 1,575.34 亿元，同比增长 27.98%，127 家证券公司实现盈利。截至 2020 年末，证券行业总资产为 8.90 万亿元，净资产为 2.31 万亿元，分别同比增加 22.50%、14.10%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.66 万亿元，受托管理资金本金总额 10.51 万亿元。

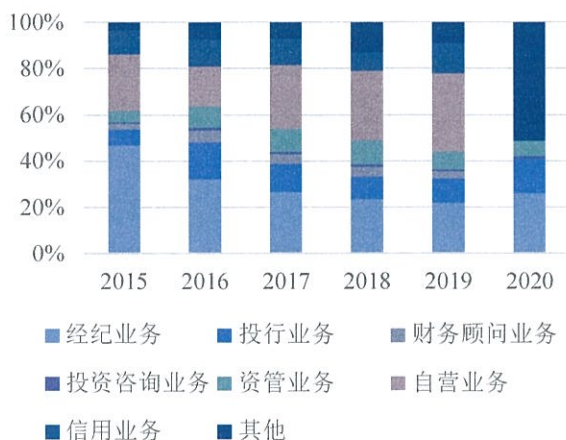
图 2：2015-2020 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。2020 年，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 25.89%，较上年增加 4.04 个百分点。

图 3：2015-2020 年证券公司营业收入构成情况



注：2020 年财务顾问、自营业务、信用业务的业务数据未披露，均归入其他。

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A (AAA、AA、A)、B (BBB、BB、B)、C (CCC、CC、C)、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营

公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在 2021 年分类评价中，有 103 家证券公司参评，其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类有 13 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级维持 15 家；与 2020 年相比，有 26 家评级上调，25 家评级下滑，45 家评级持平，7 家首次参与评价。主要风险指标方面，截至 2020 年末，证券行业净资本 1.82 万亿元，其中核心净资本 1.60 万亿元。截至 2020 年末，行业平均风险覆盖率 252.34%(监管标准 $\geq 100\%$)，平均资本杠杆率 23.59%(监管标准 $\geq 8\%$)，平均流动性覆盖率 235.89%(监管标准 $\geq 100\%$)，平均净稳定资金率 153.66%(监管标准 $\geq 100\%$)，行业整体风控指标优于监管标准，但在业务发展扩张的压力下，部分证券公司风险指标出现下滑。

总体来看，受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，市场集中度呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。

表 4：2019 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行。
2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行	推动创业板改革并试点注册制

	注册管理办法（试行）、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	
2020年7月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制
2020年7月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求
2020年9月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021年2月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为
2021年2月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021年3月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更5%以上股权的实际控制人相关审批事项。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

业务运营

作为国内大型综合性券商之一，公司各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好。在中国证券业协会公布的2020年度证券公司经营业绩排名中，公司总资产、净资产、净资本、营业收入和净利润排名分别为第4名、第5名、第9名、第5名和第7名，各项指标均位于行业前列。此外，根据证监会发布的2021年度证券公司分类评级结果，公司继续获得AA评级，已连续十四年获得中国证监会A类AA级监管评级，为评价最高的券商之一。

表5：2018-2020年公司财务指标和业务排名

合并口径	2018	2019	2020
总资产排名	7	4	4
净资产排名	6	6	5
净资本排名	8	8	9
营业收入排名	8	6	5
净利润排名	6	6	7
证券经纪业务收入	8	7	3
投资银行业务收入排名	7	7	7
客户资产管理业务收入排名	8	--	--
资产管理业务收入排名	--	10	11
融资类业务收入排名	8	--	--

融资类业务利息收入排名	--	7	7
证券投资收入排名	4	5	5

注：除2018年营业收入为合并口径、2019-2020年净利润为合并口径外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）。
资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

公司是证监会批准的创新试点类券商，作为国内大型综合类券商，业务领域覆盖面广，主要业务包括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。近年来证券市场景气度逐步提升，资本市场政策利好，公司抓住机遇加快业务转型，2020年实现营业收入242.78亿元，同比增长29.77%。从营业收入构成来看，2020年财富管理和机构业务实现营业收入115.98亿元，在营业收入中的占比为47.77%，占比同比上升6.72个百分点，投资银行业务、投资管理业务和投资及交易业务分别实现营业收入20.69亿元、15.33亿元和45.94亿元，在营业收入中的占比分别为8.52%、6.32%和18.92%，占比同比分别下降0.99、3.23和2.62个百分点。此外，2020年其他业务分部实现收入44.83亿元，较上年增长30.52%，主要是大宗商品业务收入增长，但该业务利润贡献较低。2021年上半年，公司实现营业收入143.42亿元，相当于2020年全年的59.07%。

表 6：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2018		2019		2020		2021.1-6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理和机构业务	64.68	57.13	76.79	41.05	115.98	47.77	63.57	44.33
投资银行业务	13.96	12.33	17.79	9.51	20.69	8.52	8.99	6.27
投资管理业务	12.90	11.40	17.86	9.55	15.33	6.32	7.60	5.30
投资与交易业务	8.90	7.87	40.29	21.54	45.94	18.92	36.62	25.53
其他	12.76	11.27	34.35	18.36	44.83	18.47	26.63	18.57
营业收入合计	113.22	100.00	187.08	100.00	242.78	100.00	143.42	100.00
其他业务成本	(0.03)	--	(21.87)	--	(30.06)	--	(16.86)	--
经调整后的营业收入	113.18	--	165.22	--	212.71	--	126.55	--

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

稳步推进经纪业务向财富管理转型升级，股基交易量及市场份额有所提升；资本中介业务稳健发展，安全边际保持在较高水平；持续优化机构业务综合服务平台，打造机构业务客户特色优势

财富管理与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。2020年，公司采取线上线下营销服务双轮驱动，积极对冲疫情的冲击，通过升级财富管理计划服务，持续提升客户体验。2020年公司实现财富管理和机构业务收入115.98亿元，同比增长51.03%，主要因2020年A股股基交易量有大幅增长。2021年上半年，公司稳固财富管理和机构业务优势，积极运用金融科技手段提升理财客户体验，着力打造具有券商特色、差异化的财富管理优势。2021年上半年公司实现财富管理和机构业务收入63.57亿元，相当于2020年全年的54.81%。

2020年，公司持续建设“以客户为中心”的财富管理生态圈，通过向财富管理客户提供全方位金融服务，实现财富管理转型升级。公司财富管理业务聚焦产品、团队与系统建设，推出“私募50”和“公募优选”产品池，打造产品超市；推进财富顾问团队质效提升，通过向高净值客户提供产品定制、高端品牌活动等顾问式服务，提升客户粘性，打造财富顾问专业品牌；加大金融科技的应用，创新推出招商证券财富+小程序，为财富顾问打造专

属理财室，提升财富顾问营销能力，通过小程序销售金融产品规模超过17亿元；推出“招财智投”智能投顾，为客户提供个性化、多元化、场景化的一键式资产配置服务。2020年，公司股票基金交易量18.26万亿，同比增长68.45%；市场份额4.25%，同比上升0.16个百分点；代理买卖证券业务净收入排名行业第2²；代销金融产品规模为11,250.58亿元，同比增长34.79%。2021年上半年，公司股票基金交易量10.23万亿，市场份额4.57%，代理买卖证券业务净收入排名行业第3。

表 7：近年来公司经纪业务开展情况

	2018	2019	2020	2021.1-6
营业部数量(家)	249	258	259	259
股票基金交易量(万亿元, 双边)	7.50	10.84	18.26	10.23
股票基金交易量市场份额(%)	3.95	4.09	4.25	4.57
销售金融产品规模(亿元)	7,541.19	8,346.85	11,250.58	--

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

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。2020年公司抓住转融通业务市场爆发机会，扩大与公募、私募基金合作，大力发展融券业务，为客户量身设计融资方案，积极推动系统建设，满足对冲、高频等机构客户的需求。同时审慎控制风险，持续加强资本中介业务规范性、尽职调查的全面性和持续管理的有效性，实现质量、

²报告中涉及的2020年度和2021年上半年行业排名，如无特别说明，均来自于招商证券2020年度报告和2021年上半年报告。

效益、规模均衡发展。截至 2020 年末，公司融资融券余额规模为 831.36 亿元，同比增长 61.56%，整体维持担保比例为 296.4%；股票质押式回购业务待购回余额为 304.20 亿元，整体履约保障比例为 308.4%，其中自有资金出资余额为 201.15 亿元，同比减少 4.61%，履约保障比例为 344.2%，较上年保持稳定；境外市场孖展业务日均规模为 72.76 亿港元，同比增长 91.27%。近年来，两融及股质业务安全边际呈提升趋势，风险相对可控。2021 年上半年，公司紧跟市场，主动顺应市场形势变化，为客户量身设计融资方案，大力争揽融券业务，截至 2021 年 6 月末，公司融资融券余额（不含境外孖展业务）为 960.94 亿元，较 2020 年末增长 15.59%，整体维持担保比例为 301.5%；股票质押式回购业务（含资管计划出资业务）待购回余额 268.41 亿元，整体履约保障比例为 319.7%，上半年公司资本中介业务利息收入排名行业第 5，其中融资融券业务利息收入排名行业第 6，股票质押回购业务利息收入排名行业第 4。

表 8：近年来公司资本中介业务情况（单位：亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.6
融资融券余额	386.81	514.59	831.36	960.94
整体维持担保比例	267.6	308.7	296.4	301.5
融资融券市场份额	5.12	5.05	5.13	5.39
股票质押式回购待购回金额（含资管计划出资业务）	388.07	302.85	304.20	268.41
整体履约保障比例	220.2	294.7	308.4	319.7

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，公司以研究、交易、托管服务为基础核心业务，并提供产品销售、融资融券、做市、运营外包、基金孵化等增值服务，构建为机构客户提供一揽子解决方案的综合服务体系。机构综合服务方面，在疫情背景下，公司积极创新线上服务模式，加大对公募基金、保险资管的服务力度，进一步巩固佣金分盘领先优势。同时，公司积极争揽落地券商结算模式产品，推进银行理财子公司的客户服务工作，与多家基金公司建立转融通业务合作。主券商业务方面，公司持续推进主

券商业务体系建设，不断完善机构营销服务平台和机构客户服务平台建设，为机构客户提供交易系统、产品代销、资本引荐、券源、跟投、场外衍生品、托管外包等一揽子服务，不断提升服务效率与客户体验。研究方面，公司境内研究涉及证监会行业分类中的 17 个门类、71 个大类共 1,283 家上市公司，覆盖沪深 300 指数成份股总市值的 85%、创业板成份股总市值的 82%。公司在量化、电子、策略、食品饮料、宏观经济等领域的研究处于业内领先水平。托管和外包业务方面，公司通过加大托管外包业务金融科技投入，打造全方位数智化运营管理体系，完善风险管理手段，提升业务运营效率与客户服务水平。公司积极推广首只私募基金系列指数--招商私募基金指数（CMSFI），对标国际基金服务行业，为国际资产管理机构提供全面的金融服务。截至 2021 年 6 月末，公司托管外包产品（包含资管子公司的产品）数量达 3.09 万只，规模达 3.36 万亿元，较 2020 年末分别增长 17.94% 和 17.07%。根据中国证券投资基金业协会和 Wind 统计，公司私募基金托管产品数量市场份额达 23.93%，私募基金托管产品数量、公募基金托管产品数量已连续七年保持行业第一。

以全平台协同的模式围绕战略性新兴产业、优质科技创新企业提供一站式的综合金融服务；股票承销聚焦重点行业，把握市场改革机遇；债券承销总规模和排名仍处于行业较好水平；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

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、财务顾问业务等。2020 年，公司以打造“现代化”投行为目标，积极推动投行各项转型举措落地实施。公司推动以全平台协同的模式围绕战略性新兴产业、优质科技创新企业提供一站式的综合金融服务；加快专业化转型，深度聚焦半导体、生物医药和交通物流等重点行业，深耕京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点区域；完善客户营销服务体系、加强客户经理制建设，积极开拓央企等

大型战略客户；加强投行内控机制建设，提高投行业务执业质量。2020年，公司实现投行业务收入20.69亿元，同比增长16.31%，主要系公司IPO业务收入增长较多。2021年上半年，公司大力推动投行业务改革，成立投资银行委员会，深入推进向现代化投行转型升级，实现投行业务收入8.99亿元，相当于2020年全年的43.44%。

表9：近年来公司股票和债券主承销情况

	2018	2019	2020	2021.1-6
股票承销业务				
主承销家数（家）	15	24	40	20
其中：首次公开发行	8	12	17	9
再融资发行	7	12	23	11
发行金额（亿元）	181.46	270.57	540.18	162.87
其中：首次公开发行	78.76	141.96	142.66	67.96
再融资发行	102.71	128.60	397.52	94.91
债券承销业务				
主承销数量（支）	709	878	1,237	357
发行金额（亿元）	4,632.05	4,104.24	4,125.39	1,796.11
并购及财务顾问业务				
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	3.28	2.86	2.00	0.58

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

股票承销和保荐业务方面，2020年公司对半导体、生物医药、农林牧渔、银行等行业大客户拓展成效明显，再融资业务规模显著提升。同时为投资银行业务打造多渠道合作“生态圈”，进一步丰富IPO早期项目储备。2020年，公司A股股票主承销金额和家数分别排名行业第7和第8，其中，IPO承销金额排名行业第8，再融资承销金额排名行业第6。此外，公司紧抓科创板和创业板注册制改革机遇，全年科创板IPO承销家数6家，承销金额为59.69亿元，排名行业第7。2021年上半年，公司成功完成了多单具有市场影响力的项目，根据Wind统计（发行日口径），公司A股股票主承销金额和家数分别排名行业第8名和第7名，其中，IPO承销金额和家数分别排名行业第10名和第8名，再融资承销金额和家数分别排名行业第8名和第7名。

债券承销业务方面，2020年，公司全面提升债

券承销业务承揽、定价、销售各环节竞争力，弥补业务短板，持续加强业务创新并巩固信贷ABS业务优势。2020年公司主承销债券金额为4,125.39亿元，其中，资产支持证券承销金额为1,754.42亿元，行业排名第5，信贷ABS承销金额连续六年保持市场首位。2021年上半年，公司加快扩充债券人才队伍，持续巩固信贷ABS业务领先优势，努力弥补业务短板，并积极布局基础设施公募REITs业务和绿色债券业务。根据Wind统计，2021年上半年，公司境内主承销债券金额（包含自主自办发行）为1,796.11亿元，排名行业第9名。其中，资产支持证券承销金额排名行业第5名，信贷资产证券化业务承销金额排名保持行业第1名。

财务顾问业务方面，公司紧抓经济结构转型升级和国企改革机遇，充分发挥作为招商局集团资本运作专业支持平台的作用，积极推动集团内产融和融融协同项目开展，深化与大型央企、国企战略客户的紧密合作。2020年公司公告并购交易数量13个，交易金额为609.61亿元，排名行业第5。2021年上半年，公司完成2单并购重组项目，交易金额为184.90亿元，排名行业第7名。

境外投资银行方面，2020年公司完成香港市场股权承销项目13个，承销金额64.42亿美元，其中IPO项目12个；完成美股IPO项目2个，承销金额7,800万美元；完成亚洲（不含日本G3）货币债券项目12个，承销金额44.20亿美元；完成财务顾问项目4个，交易规模9.14亿美元。2020年，招证国际香港市场股票承销和IPO承销金额均排名中资券商第7。2021年上半年，公司共完成了10个股权融资项目，包括7个香港IPO上市项目以及3个美股IPO上市/SPAC(Special purpose acquisition company)项目。债券融资方面，受益于境内外业务协同联动，公司境外债券承销金额增长显著，上半年完成12单离岸债券发行项目，承销金额32.83亿港元，同比增长109.6%。根据彭博统计，2021年上半年，公司中资离岸债券(除人民币)承销金额排名中资券商第8名。

加强主动管理能力建设，主动管理月均规模实现增长；私募股权基金管理业务持续加强体系建设和强化质量控制；参股公募基金实现稳健发展

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投资基金业务，分别通过全资子公司招商资管、招商致远开展；并通过联营公司博时基金和招商基金从事基金管理业务。2020年公司投资管理业务实现营业收入 15.33 亿元，同比减少 14.17%，主要系公司私募股权投资收益同比下降。2021 年上半年公司投资管理业务实现营业收入 7.60 亿元，相当于 2020 年全年的 49.59%。

资产管理业务方面，公司是国内首批获资产管理资格的五家券商之一。2020 年招商资管积极推进大集合公募化改造工作，年内成功发行首只公募产品“智远成长”；加强主动管理能力建设，在科创主题、固收+、定开债等产品发行上实现突破，新发主动管理产品数量和规模显著增长；深挖客户需求，加大与银行理财子公司等各类机构客户业务合作；立足券商资源禀赋，强化内部协同，构建特色化的全产品谱系；持续升级投研体系，助力客户资产稳健增值。截至 2021 年 6 月末，招商资管资产管理规模为 5,181.28 亿元；2021 年上半年私募资产主动管理月均规模为 2,813.07 亿元，同比增长 16.85%，主动管理月均规模占比 59.88%，同比提升 20.94 个百分点。根据证券业协会和中国基金业协会数据，公司合规受托资金规模和私募资产主动管理月均规模均排名行业第 4 名。

表 10：近年来公司资产管理情况（单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.6
管理资产总规模	7,134.65	6,872.07	5,419.22	5,181.28
其中：集合理财	1,317.75	1,325.86	1,303.40	1,556.82
单一理财	5,249.80	4,866.62	3,475.80	2,953.15
专项理财	567.10	679.59	640.02	671.31
其中：主动管理规模	2,313.32	2,162.05	--	--

注：2018 年主动管理资产规模包括 ABS 数据，2019 年按照监管要求剔除 ABS 数据。

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，招商致远持续加

强募资体系建设，积极推动特色基金的募集；大力挖掘投资标的，强化项目质量控制；持续优化业务流程，提升运营管理效能；紧抓市场机遇，实现项目多渠道退出；深化与招商局集团、母公司各业务平台的协同。2020 年，招商致远完成新募基金规模 33 亿元，累计资产管理规模超过 240 亿元；聚焦信息与通信技术（ICT）、医药医疗、先进制造等重点行业，全年投资规模达 28 亿元；投后管理方面，全年新增上市企业 4 家、过会企业 3 家、报会企业 3 家；退出方面，全年项目退出金额 26 亿元。2021 年上半年，募资方面，招商致远与上市公司“铜陵有色”合作设立先进结构材料产业基金 10 亿元；投资方面，公司持续聚焦信息与通信技术（ICT）、医药医疗、先进制造等重点行业，成功投资长鑫存储、飞步科技、纳龙科技等 10 家企业；管理方面，新增上市企业 3 家，已过会、已报会待上市企业 3 家；退出方面，项目退出金额 17 亿元。

除了资产管理子公司外，目前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 2021 年 6 月末，博时基金资产管理规模 15,369 亿元（不含子公司管理规模），其中公募基金管理规模 8,953 亿元（剔除联接基金），分别较上年末增长 16.48% 和 25.64%。根据 Wind 数据，截至 2021 年 6 月末，博时基金非货币公募基金规模排名行业第 9，债券型公募基金规模排名行业第 2。招商基金方面，截至 2021 年 6 月末，招商基金资产管理规模 8,709 亿元（不含子公司管理规模），其中公募基金资产管理规模 5,752 亿元（剔除联接基金），分别较上年末增长 11.04% 和 14.29%。根据 Wind 数据，截至 2021 年 6 月末，招商基金非货币公募基金规模排名行业第 8，股票型公募基金规模排名行业第 3。

根据市场行情调整投资资产结构，金融投资规模持续增长；衍生投资业务稳步发展，业务规模持续增长；债券投资秉承稳健投资理念，丰富交易策略，加强金融科技赋能，取得优异投资回报

公司投资及交易业务包括权益类、固定收益类证券、外汇及其他金融产品投资及交易。固定收益投资方面，公司秉承稳健的投资理念，加强宏观研究、市场研判及风险排查，稳步扩大投资规模，丰富交易策略，积极运用各类衍生品开展中性策略交易，加强金融科技赋能，投资收益率显著跑赢市场基准；权益投资方面，在市场行情较好的情况下，公司适当加大股票投资规模，同时在严格控制风险

的基础上积极进行波段操作，持续加强研究能力建设，增进各策略的稳定性，取得了较好的收益。截至 2021 年 6 月末，公司金融投资资产账面价值为 2,899.87 亿元，较上年末增长 27.54%；其中债券类投资、股票和基金的账面价值分别为 2,034.81 亿元、273.00 亿元和 199.53 亿元，分别较上年末增长 26.17%、减少 2.19%和增长 28.25%，占比分别为 70.17%、9.41%和 6.88%。

表 11：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2018		2019		2020		2021.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	1,106.26	73.59	1,474.11	76.45	1,612.77	70.93	2,034.81	70.17
股票（含融出证券）	150.08	9.98	201.42	10.45	279.10	12.27	273.00	9.41
基金	207.51	13.80	161.25	8.36	155.58	6.84	199.53	6.88
银行理财产品	4.60	0.31	22.27	1.15	11.61	0.51	21.93	0.76
证券公司资产管理计划	11.89	0.79	10.80	0.56	16.11	0.71	11.54	0.40
信托计划	0.00	0.00	12.39	0.64	21.73	0.96	30.23	1.04
其他	23.00	1.53	46.08	2.39	176.79	7.78	328.83	11.34
合计	1,503.34	100.00	1,928.33	100.00	2,273.70	100.00	2,899.87	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

公司积极通过量化、对冲等方式开展市场中性投资业务，发挥策略丰富的优势，在低风险的前提下取得较好收益。2021 年上半年，公司开展的业务主要包含基金做市、场内期权做市、场外衍生品交易以及商品交易等。公司基金做市业务持续拓展做市项目，扩大业务规模，做市竞争力位居券商前列。场内期权做市业务持续优化做市策略与系统，提升报价的市场竞争力，做市资格数量共 48 个，位居券商首位。场外衍生品业务积极提高对客户的交易服务能力，拓展交易标的覆盖范围至境内外权益、大宗商品及其衍生品等各类资产。截至 2021 年 6 月末，公司场外衍生品存续规模较 2020 年末增长 34.39%，其中收益互换存续规模较 2020 年末增长 285.31%，大幅领先行业 42.21%的增幅。

固定收益投资方面，公司秉承稳健的投资理念，加强经济和政策研究、市场研判及风险排查，稳步扩大投资规模，灵活开展波段交易，拓展投资范围、积极运用各类衍生品大力开展中性策略交

易，利率互换交易量同比增长 194%。加大金融科技赋能，大力发展量化交易系统，做市能力持续提升，2021 年上半年，公司中国进出口银行债券做市排名稳定在市场前二，国债期货做市业务月度排名稳居前列。上半年，公司固定收益投资收益率跑赢市场基准。

外汇业务方面，公司积极开发交易策略，丰富盈利模式。2021 年上半年，公司银行间外汇市场交易量稳居券商前列，未来将加速推进外汇代客业务，拓展业务盈利，同时为公司业务提供汇率风险管理方案，对冲跨境投融资业务风险。

另类投资方面，公司全资子公司招商投资继续加强股权投资业务队伍建设，扩展投资覆盖面，以推动科技创新及产业转型的优质企业为投资主线，同时持续利用券商平台综合优势培育被投资企业，以期实现长期回报。2021 年上半年，招商投资累计新增投资规模 7.9 亿元。

战略规划及管理

坚持“以客户为中心，打造具有国际竞争力的中国最佳投资银行”的战略愿景

公司作为招商局旗下企业，是拥有证券市场业务全牌照的券商，建立了较强的市场地位和品牌优势，拥有大量优质客户。2019-2023年，公司坚持“以客户为中心，打造具有国际竞争力的中国最佳投资银行”的战略愿景，贯彻“质量第一、效益优先、规模适度”的总体要求，以实现“综合竞争力进入行业前五”为战略目标，实施“变革战略”，努力实现高质量发展与可持续发展。为此，公司将以客户为中心，在规划期内实施“以投行业务为价值牵引、打造机构客户业务特色优势、打造财富管理业务特色优势、拓展多渠道多产品综合化经营模式、强化跨境服务一体化”等五项核心策略，为客户提供一站式综合服务，不断提升综合竞争力。同时，公司将在规划期内重点铸造风控、科技、人才、协同、资本“五大”核心能力保障，支持公司各项业务健康发展。

作为上市券商，形成了股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，公司治理良好

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。目前董事会由14名董事组成，其中执行董事1名，非执行董事8名，独立非执行董事5名。董事会下设有5个专门的委员会，分别为战略委员会、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。监事会由9名监事组成，包括监事会主席1名，股东监事5名及职工代表监事3名。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。

经营管理层面，目前公司高级管理人员包括³1名副总裁兼董事会秘书、4名副总裁、1名合规总监兼首席风险官。其中，首席风险官负责全面风险管理工作的有关职责，合规总监负责对公司经营管理和员工执业行为的合规性进行检查和监督。公司在经营管理层下设了战略执行委员会、风险管理委员会、信息技术管理委员会、创新发展委员会、投资银行业务委员会、协同委员会、保密委员会，强化了管理层决策的专业性、合规性和科学性。

建立了较为健全的管理架构，并设立专业子公司，能够有效支持不同业务条线间的相互配合与协同作业

在管理架构方面，截至2021年9月末，招商证券总部共设立19个职能部门及办事处，另设有12家区域分公司和259家证券营业部。总部层面，前台业务部门包括财富管理及机构业务总部、投资银行委员会、金融市场投资总部和国际业务部；中后台支持和管理部门包括托管部、运营管理中心、研究发展中心、金融科技中心、战略发展部、科技创新办公室、财务部、资金管理部、人力资源部、办公室、党委办公室、纪委办公室/监察部等；内控部门包括风险管理中心、法律合规部和稽核部。分支机构层面，12家分公司分布于深圳、北京、上海等省市，259家证券营业部分布于全国各发达城市；分公司主要定位为从事投行和财富管理等业务，并在总部授权范围内协助管理辖内营业部。

此外，截至2021年9月末，公司直接全资控股了4家境内子公司和1家境外子公司，业务覆盖期货、资管、直接股权投资、另类投资跨境金融等专业领域。5家全资子公司为：招商期货，主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务；招商资管，主要从事证券资产管理业务；招商致远，主要开展私募股权投资基金业务

³公司原总裁于2021年10月辞职，暂由公司董事长代行总裁职务。

及相关的咨询、顾问服务等；招商投资，主要从事《证券公司自营投资品种清单》所列品种之外的金融产品、股权等另类投资业务；招证国际，是公司重要的海外业务平台，主要通过其下设子公司经营证券及期货合约经纪、代理人服务、上市保荐、财务顾问、企业融资、投资管理、资产管理和市场研究等业务。此外，公司参股公司主要为博时基金（招商证券持股 49%）、招商基金（招商证券持股 45%）等。

财务分析

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 2018-2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年第三季度财务报表。2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2020 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。

盈利能力

2020 年证券市场整体延续上行走势，公司各业务条线发展良好，全年盈利水平实现较快提升；2021 年证券市场整体呈现震荡格局，公司盈利水平仍保持稳定

证券公司的盈利状况变化和证券市场走势有极大的相关性。2020 年以来，市场呈现普涨态势，交投较为活跃，证券公司整体实现较好收益。公司经纪、投行与自营等业务条线业绩均提升明显，受上述因素共同影响，2020 年全年实现营业收入 242.78 亿元，较上年增加 29.77%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金净收入呈上升趋势，是公司的主要收入来源之一。2020 年公司实现手续费和佣金净收入 106.97 亿元，较上年增长 43.86%，占比同比上升 4.31 个百分点至 44.06%。具体来看，经纪业务方面，2020 年 A 股股基交易量同比大幅上涨，公司股基交易量市场份额也有所提升，当年公司经纪业务手续费及佣金净收入为 67.20 亿元，同比增加 68.29%。投资银行业务方面，2020 年以来，资本市场改革不断深化，注册制改革持续推进，新三板精选层推出，再融资定增业务新规等各项利好政策落地，A 股市场 IPO 发行提速，发行数量大幅增长，得益于此，公司全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入 21.46 亿元，较上年增加 18.36%。资产管理业务方面，2020 年，在行业去通道背景下，公司资产管理总规模进一步压缩。2020 年实现资产管理业务手续费及佣金净收入 11.43 亿元，较上年上升 9.70%。

利息净收入方面，公司对股票质押业务规模进行有效控制；两融业务规模有所增加，受益于科创板、创业板融券机制改革和出借标的扩容，市场融券余额大幅增长。受此影响，公司资本中介业务利息收入总体增加，2020 年利息收入较上年增长 17.23% 至 97.17 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，2020 年公司利息支出较上年增长 11.33% 至 71.18 亿元。受上述两方面共同影响，2020 年公司全年实现利息净收入 25.99 亿元，较上年增长 37.13%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2020 年以来，公司自营业务在严格控制风险的基础上积极进行波段操作，持续加强研究能力建设，增进各策略的稳定性，2020 年公司实现投资收益（含公允价值变动损益）78.26 亿元，较上年增长 11.14%。

表 12：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2018		2019		2020		2021.1-9	
	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	6,448.48	56.96	7,435.69	39.75	10,696.84	44.06	8,733.82	40.10
其中：经纪业务	3,154.24	27.86	3,992.93	21.34	6,719.73	27.68	6,002.15	27.56
投资银行业务	1,446.36	12.78	1,812.95	9.69	2,145.88	8.84	1,260.36	5.79

资产管理业务	1,201.87	10.62	1,042.27	5.57	1,143.34	4.71	744.16	3.42
投资收益及公允价值变动收益	3,037.53	26.83	7,041.68	37.64	7,825.85	32.23	8,644.77	39.69
利息净收入	1,846.09	16.31	1,895.19	10.13	2,598.91	10.70	1,478.78	6.79
其他业务收入	23.66	0.21	2,226.60	11.90	3,096.24	12.75	2,888.76	13.26
汇兑收益	(75.49)	(0.67)	30.19	0.16	17.80	0.07	1.07	0.00
其他收益	41.34	0.37	79.01	0.42	42.02	0.17	35.14	0.16
营业收入合计	11,321.61	100.00	18,708.37	100.00	24,277.67	100.00	21,782.34	100.00

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。2020年，受收入增长使得员工绩效薪酬增加以及与业务量相关的交易所费用、IT电子设备运转及网络通讯费等增加影响，公司业务及管理费支出较上年增长28.32%至96.72亿元，受营业收入增长幅度更大的影响，2020年公司营业费用率较2019年下降0.45个百分点至39.84%。此外，2020年计提信用减值损失1.56亿元，同比增加69.05%。

受营业收入和营业支出两方面影响，2020年公司全年实现净利润95.04亿元，较上年增加29.95%。考虑到权益投资及其他债权投资公允价值变动的影响后，2020年公司综合收益为89.28亿元，较上年增长16.50%。从利润率来看，2020年公司的平均资本回报率较上年增加1.13个百分点至9.95%。

2021年以来，证券市场整体呈现震荡格局，2021年1-9月，公司实现手续费及佣金净收入87.34亿元，相当于2020年全年手续费及佣金净收入的81.65%，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60.02亿元、12.60亿元以及7.44亿元，分别相当于2020年全年的89.32%、58.73%和65.09%。2021年1-9月，公司实现利息净收入14.79亿元，相当于2020年全年的56.90%；实现投资收益（含公允价值变动损益）86.45亿元，相当于2020年全年的110.46%。同时，2021年1-9月公司发生业务及管理费83.70亿元，相当于2020年的86.54%，营业费用率较上年下降1.41个百分点至38.43%。受上述因素共同影响，2021年1-9月公司实现净利润85.12亿元，相当于2020年全年净利润的89.56%。此外，考虑

到其他综合收益的影响，公司同期实现综合收益82.99亿元，相当于2020年综合收益总额的92.96%。

表 13：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1-9
经调整后的营业收入	113.18	165.22	212.71	189.77
业务及管理费	(56.65)	(75.37)	(96.72)	(83.70)
营业利润	54.41	87.94	113.03	101.93
净利润	44.46	73.13	95.04	85.12
综合收益	46.33	76.64	89.28	82.99
营业费用率	50.04	40.29	39.84	38.43
平均资产回报率	1.81	2.54	2.59	--
平均资本回报率	5.55	8.82	9.95	--

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司盈利水平很大程度上与市场景气度相关，2020年证券市场整体延续上行走势，在金融去杠杆和防风险的背景下，公司总体保持稳健发展，盈利水平提升。未来随着公司传统业务转型、业务结构和盈利渠道日趋多元以及跨境和创新业务的不断发展，公司仍存在较大的发展空间和盈利增长点，预计随着公司战略转型的逐步实施和创新探索的不断推进，公司的盈利能力有望得到进一步提升。

资产质量和资本充足性

资产规模稳步增长，金融资产以债券投资为主

截至2020年末，公司资本中介业务规模和证券自营投资规模扩大，公司总资产有所增加。截至2020年末，公司资产总额为4,997.27亿元，同比增加30.90%；剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后，年末公司资产总额为4,142.85亿元，同比增加29.44%。得益于A股和H股配股股本溢价，公

司 2020 年末所有者权益为 1,058.25 亿元，同比增长 24.31%。截至 2021 年 9 月末，公司资产总额为 6,138.42 亿元，较年初增加 22.84%，剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的资产总额为 5,097.44 亿元，较年初增加 23.04%。

从公司所持有金融资产的结构来看，2020 年以来，公司坚持稳健投资、加强风险管理，根据市场行情调整投资策略和投资结构，股票投资规模和债券投资规模均有所增加。具体来看，公司金融资产以债券、股票、基金为主，流动性相对较好，其中又以债券投资规模最大，截至 2021 年 6 月末，公司债券投资和股票投资规模分别为 2,034.81 亿元和 273.00 亿元，分别较上年末增长 26.17%和减少 2.19%。截至 2021 年 6 月末，公司债权投资与其他债权投资减值准备分别为 256.95 万元和 1,687.12 万元，分别较年初增长 126.58%和下降 9.17%。2021 年上半年公司公允价值变动收益为 8.82 亿元，相当于 2020 年全年的 63.27%。2021 年上半年公司其他综合收益为-2.70 亿元，较上年同期的-2.26 亿元有所下降。此外，截至 2021 年 6 月，公司融出资金余额 1,045.53 亿元，较上年末增加 27.89%，融出资金减值准备为 1.05 亿元，较年初减少 2.36%；

买入返售金融资产余额为 399.63 亿元，较上年末减少 23.53%，买入返售金融资产减值准备为 6.06 亿元，较年初增长 30.79%，均为股票质押业务所计提。

配股完成后，公司资本实力进一步提升；净资本规模提升，风控指标远高于监管标准

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 2020 年末，公司已完成 A+H 配股工作，其中 A 股实际配售 17.03 亿股，募集资金总额为人民币 127.04 亿元，H 股实际配售 2.94 亿股，募集资金总额为港币 24.07 亿元；注册资本由 66.99 亿元增加至 86.97 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司母公司口径净资产较年初增长 2.99%至 1,012.24 亿元，净资本较年初增加 18.38%至 694.38 亿元，净资本/净资产较年初上升 8.92 个百分点至 68.60%，风险覆盖率较年初上升 14.95 个百分点至 240.91%，资本杠杆率较年初下降 2.69 个百分点至 14.69%。各项指标仍远高于监管要求的最低标准。

表 14：近年来公司各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	预警标准	监管标准	2018	2019	2020	2021.09
净资本	-	--	528.16	486.51	586.54	694.38
净资产	-	--	755.18	781.90	982.87	1,012.24
风险覆盖率	≥120	≥100	309.04	278.26	225.96	240.91
资本杠杆率	≤9.6	≤8	15.52	19.24	17.38	14.69
流动性覆盖率	≥120	≥100	277.30	218.42	278.45	273.67
净稳定资金率	≥120	≥100	159.64	172.78	144.18	134.61
净资本/净资产	≥24	≥20	69.94	62.22	59.68	68.60
净资本/负债	≥9.6	≥8	31.77	22.26	20.28	18.59
净资产/负债	≥12	≥10	45.42	35.78	33.98	27.10
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤80	≤100	22.27	32.38	31.69	21.17
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤400	≤500	246.47	328.85	319.68	340.29

注：2020 年 1 月，中国证监会发布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，自 2020 年 6 月 1 日起施行。2019 年末招商证券各项风险控制指标按照该规定进行调整计算。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，公司业务发展使得融资需求不断上升，截至 2021 年 9 月末，母公司口径净资

本/负债比率为 18.59%，同比下降 1.69 个百分点，杠杆水平略有上升。

总体来看，招商证券以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，反映出公司具有较高的资本充足性和资产安全性，相对于各项业务开展及负债规模而言，公司资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强。但未来业务规模扩张和创新业务的开展仍可能对其资本形成一定压力。

流动性和偿债能力

流动性覆盖率和净稳定资金率仍高于监管要求，流动性水平保持充裕

从公司资产流动性来看，截至 2020 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 211.19 亿元，同比增加 59.58%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 5.10%。截至 2021 年 9 月末，公司自有资金及现金等价物余额为 229.48 亿元，较年初增加 8.66%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 4.50%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2021 年 9 月末，公司流动性覆盖率为 273.67%，较年初下降 4.78 个百分点；净稳定资金率为 134.61%，较年初下降 9.57 个百分点。但现有流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平。

总债务规模上升，但盈利提升使得偿债指标有所改善

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、银行借款、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。截至 2020 年末，公司债务余额 2,773.62 亿元，同比增长 27.00%，其中短期债务余额为 2,206.50 亿元，同比增加 32.54%；长期债务余额 567.12 亿元，同比增加 9.22%。截至 2021 年 9 月末，公司总债务较年初增长 27.14% 至 3,526.36 亿元。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债有所上升，但仍处于安全水平。截至 2020 年末，公司资产负债率同比增加 1.06 个百分点至 74.46%。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的负债结构将逐渐改善。2021 年以来，公司负债增加相对较多，截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率较年初微升 4.02 个百分点至 78.48%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2020 年公司利润总额有所增长，当年 EBITDA 为 187.67 亿元，同比增加 21.00%。2021 年 1-9 月，公司 EBITDA 为 174.67 亿元。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，截至 2020 年末，公司总债务/EBITDA 为 14.78 倍，较上年上升 0.70 倍，EBITDA 利息倍数为 2.73 倍，较上年增加 0.23 倍；截至 2021 年 9 月末，EBITDA 利息倍数为 2.56 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度整体处于较好水平。

表 15：近年来公司偿债能力指标

	2018	2019	2020	2021.09
资产负债率 (%)	68.44	73.40	74.46	78.48
经营活动净现金流 (亿元)	341.66	99.89	(98.05)	(408.69)
EBITDA (亿元)	118.32	155.11	187.67	174.67
EBITDA 利息倍数 (X)	1.92	2.50	2.73	2.56
总债务/EBITDA (X)	13.99	14.08	14.78	--

数据来源：招商证券，中诚信国际整理

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 2021 年 9 月末，公司获得主要贷款银行的授信额度为 3,630 亿元，其中债务融资工具已使用额度为 1,370 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保（不包含对子公司的担保）。未决诉讼方面，截至目前，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。

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司予以支持

截至 2021 年 9 月末，招商局集团通过其子公司深圳市招融投资控股有限公司、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 2021 年 9 月末，招商局集团总资产为 25,396.26 亿元，所有者权益合计 9,626.65 亿元；2021 年 1-9 月，招商局集团营业总

收入达 3,377.49 亿元，净利润为 620.62 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。

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 2021 年面向专业投资者公开发行永续次级债券”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于招商证券股份有限公司 2021 年面向 专业投资者公开发行永续次级债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、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，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

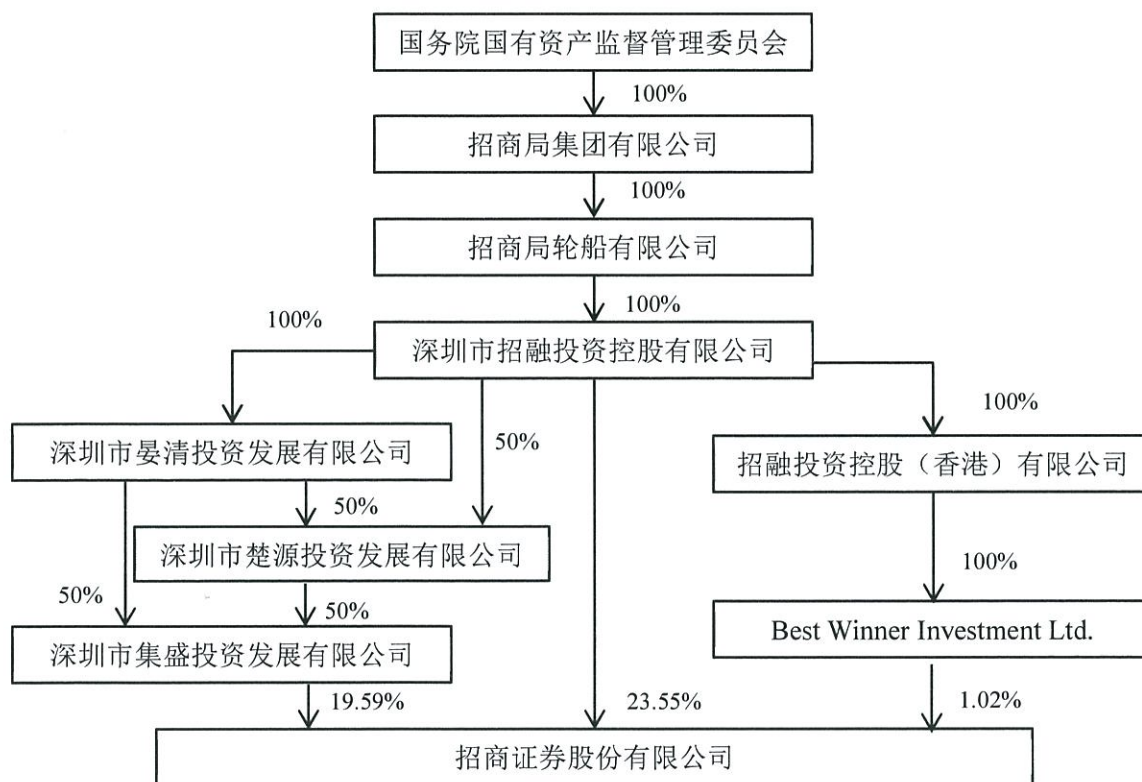
本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人永续公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中进行披露。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次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）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次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。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将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，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

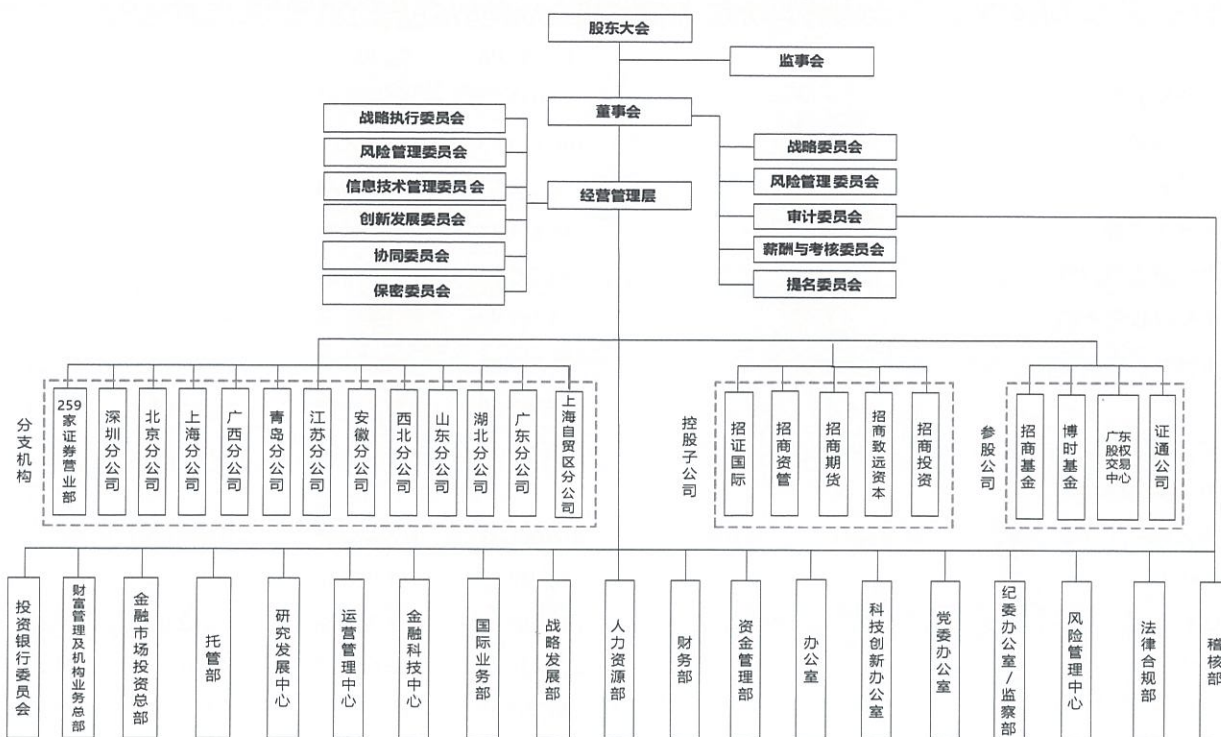
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：招商证券股权结构图



资料来源：招商证券

附二：招商证券组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：招商证券

附三：招商证券主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2018	2019	2020	2021.09
货币资金及结算备付金	61,230.06	74,399.35	105,367.93	123,235.20
买入返售金融资产	33,043.86	35,679.82	52,260.33	40,487.19
交易性金融资产	100,124.75	138,146.07	173,595.06	262,531.52
债权投资	1,844.19	1,894.64	1,739.39	1,385.53
其他债权投资	41,642.34	45,734.31	44,614.60	50,365.29
其他权益工具投资	6,722.61	7,057.81	7,420.58	1,075.71
长期股权投资净额	8,287.92	8,833.59	9,508.15	9,206.65
融出资金	42,976.43	55,224.62	81,754.35	96,278.48
总资产	304,930.70	381,771.89	499,726.68	613,841.97
代理买卖证券款	48,911.75	61,724.22	85,441.24	103,276.17
代理承销证券款	--	--	--	821.91
短期债务	128,602.82	166,477.17	220,649.90	--
长期债务	36,943.75	51,926.50	56,712.14	--
总债务	165,546.58	218,403.68	277,362.05	352,635.58
总负债	224,138.35	296,644.03	393,901.97	504,131.32
股东权益	80,792.35	85,127.85	105,824.71	109,710.65
净资产（母公司口径）	52,815.75	48,651.44	58,654.49	69,438.00
手续费及佣金净收入	6,448.48	7,435.69	10,696.84	8,733.82
其中：经纪业务手续费净收入	3,154.24	3,992.93	6,719.73	6,002.15
投资银行业务手续费净收入	1,446.36	1,812.95	2,145.88	1,260.36
资产管理业务手续费净收入	1,201.87	1,042.27	1,143.34	744.16
利息净收入	1,846.09	1,895.19	2,598.91	1,478.78
投资收益及公允价值变动收损益	3,037.53	7,041.68	7,825.85	8,644.77
营业收入	11,321.61	18,708.37	24,277.67	21,782.34
业务及管理费	(5,665.06)	(7,537.47)	(9,672.02)	(8,370.50)
净利润	4,446.26	7,313.28	9,503.87	8,511.97
综合收益	4,633.17	7,663.55	8,927.98	8,299.47
EBITDA	11,832.42	15,510.53	18,767.40	17,467.13

附四：招商证券主要财务指标（合并口径）

财务指标	2018	2019	2020	2021.09
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	1.81	2.54	2.59	--
平均资本回报率(%)	5.55	8.82	9.95	--
营业费用率(%)	50.04	40.29	39.84	38.43
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	309.04	278.26	225.96	240.91
资本杠杆率(%)	15.52	19.24	17.38	14.69
流动性覆盖率(%)	277.30	218.42	278.45	273.67
净稳定资金率(%)	159.64	172.78	144.18	134.61
净资本/净资产(%)	69.94	62.22	59.68	68.60
净资本/负债(%)	31.77	22.26	20.28	18.59
净资产/负债(%)	45.42	35.78	33.98	27.10
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	22.27	32.38	31.69	21.17
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	246.47	328.85	319.68	340.29
偿债能力				
资产负债率(%)	68.44	73.40	74.46	78.48
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.92	2.50	2.73	2.56
总债务/EBITDA(X)	13.99	14.08	14.78	--

附五：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×100%;
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
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×100%
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+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+交易性金融负债+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
	长期债务	一年以上到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+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
	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)

附六：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
类型 有限责任公司(中外合资)
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币3266.67万元
成立日期 1999年08月24日
营业期限 1999年08月24日至2024年08月23日
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动)

此件与原件一致, 仅限招商证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行永续次级债券信用评级报告使用, 再次复印无效

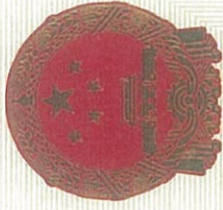
登记机关

2017年08月01日



在线扫码获取详细信息

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

仅限招商证券股份有限公司2011年面向专业投资者公开发行永续次
级债券信用评级报告使用



公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101

编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)



2020年2月23日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张云鹏，证件号码:130929198812190311，于2013年03月23日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



2013041110253901



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张云鹏，证件号码:130929198812190311，于2013年03月24日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



2013041143092504

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



许文博，证件号码:411002199402191032，于2016年05月21日金融市场基础知识考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



20160537020038854750370200

2016年05月21日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



许文博，证件号码:411002199402191032，于2016年07月23日证券市场基本法律法规考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



20160744030041854710440300

2016年07月23日

SAC

证券业从业人员资格考试
成绩合格证



许文博，证件号码:411002199402191032，于2021年04月24日发布证券研究报告业务考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



202104110000119485840110000

2021年04月24日