



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪046号

招商证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2017年公司债券（第一期）”、“招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2017年公司债券（第二期）”、“招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2017年公司债券（第三期）”、“招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2018年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持本次发债主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持上述债券的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年四月二十四日

招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第一期、第二期、第三期）、 2018 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

债券名称	招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第一期） 招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第二期） 招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第三期） 招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券（第一期）		
债券简称及代码	17 招商 G1 143327.SH 17 招商 G2 143342.SH 17 招商 G3 143369.SH 18 招商 G1 143460.SH		
发行规模	人民币 45 亿元 人民币 10.6 亿元 人民币 10 亿元 人民币 19.4 亿元		
存续期限	2017/10/13~2019/10/13 2017/10/23~2020/10/23 2017/10/31~2020/10/31 2018/02/05~2021/02/05		
上次评级时间	2017/09/21 2017/10/11 2017/10/23 2018/01/16		
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定

概况数据

招商证券	2015	2016	2017
资产总额（亿元）	2,916.56	2,430.58	2,856.44
所有者权益（亿元）	484.32	599.15	793.34
净资本（亿元）	487.05	455.24	541.81
营业收入（亿元）	52.92	116.95	133.53
净利润（亿元）	109.28	54.17	58.05
EBITDA（亿元）	207.36	119.53	120.43
资产负债率（%）	76.13	65.86	66.18
摊薄的净资产收益率（%）	22.56	9.03	7.30
EBITDA 利息倍数（X）	2.98	2.23	2.53
总债务/EBITDA（X）	6.54	8.62	11.98
风险覆盖率（%）	301.28	319.28	300.01
资本杠杆率（%）	17.04	24.30	18.57
流动性覆盖率（%）	254.36	151.00	392.17
净稳定资金率（%）	158.90	134.94	132.69
净资本/净资产（%）	105.25	80.03	72.07

基本观点

2017 年，受资本市场震荡波动、经济去杠杆以及金融强监管持续影响，证券行业整体业绩有所下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”或“公司”）主营业务实力稳居行业前列及业务结构进一步优化、净资本规模增加、收入与净利润双双增长等优势。同时，我们也关注到金融强监管持续、以及宏观经济低迷、市场信心不足等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持招商证券主体信用级别为 AAA，评级展望稳定，维持“招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第一期）”信用级别为 AAA，维持“招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第二期）”信用级别为 AAA，维持“招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第三期）”信用级别为 AAA，维持“招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券（第一期）”信用级别为 AAA。

正 面

- 主营业务实力稳居行业前列，业务结构进一步优化。2017 年，公司投资银行、投资管理、投资与交易等主营业务发展良好，保持行业领先。同时，公司业务结构进一步优化，对经纪业务的依赖程度有所降低，整体行业竞争实力突出。
- 净资本规模进一步增加。得益于近年来留存收益的积累以及 2017 年永续次级债的发行，公司净资本规模进一步增加。截至 2017 年末，公司净资本达 541.81 亿元，同比增加 19.02%。
- 收入与净利润双双增长。公司在 2017 年证券市场持续调整、交易活跃度下滑，行业总体收

净资本/负债 (%)	33.53	43.03	38.10
净资产/负债 (%)	31.86	53.77	52.87
自营权益类及其证券衍生品/净资本 (%)	43.58	37.01	30.77
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	148.24	98.12	148.89

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

杨璐 lyang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 4 月 24 日

入和净利润规模均下滑的环境下,实现营业收入和净利润同比增加 14.17%和 7.16%的逆市增长,整体盈利能力强。

关注

- 金融强监管持续。2017 年以来,监管层提出防范化解系统性金融风险,对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管;同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下,证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。
- 宏观经济低迷,市场信心不足。目前我国宏观经济呈现“L”型底部震荡,证券市场信心不足。证券业与宏观经济具有极大相关性,经济结构转型压力仍将对证券业的发展产生一定影响。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

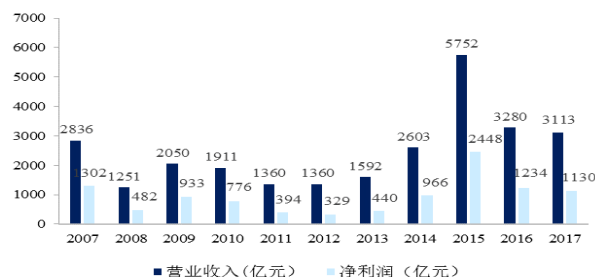
招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第一期）（债券简称“17 招商 G1”、债券代码为“143327.SH”）、招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第二期）（债券简称“17 招商 G2”、债券代码为“143342.SH”）、招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第三期）（债券简称“17 招商 G3”、债券代码为“143369.SH”）、招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券（第一期）（债券简称“18 招商 G1”、债券代码为“143460.SH”）分别于 2017 年 10 月 13 日、2017 年 10 月 23 日、2017 年 10 月 31 日和 2018 年 2 月 5 日发行，实际发行规模分别为 45 亿元、10.6 亿元、10 亿元和 19.4 亿元，期限分别为 2 年、3 年、3 年和 3 年，到期一次还本付息。以上四期债券募集资金用途为满足公司业务运营需要，调整公司债务结构，补充公司流动资金，截至 2018 年 3 月末，以上债券募集资金已全部按募集说明书中规定的用途使用完毕。

基本情况

2017 年全年证券公司收入小幅下降，其中经纪业务、投行业务收入下滑明显，自营业务收入反弹，收入贡献度跃居首位，资管业务运营相对平稳。公司 2017 年营业收入有所增长，除经纪及财富管理业务收入小幅下降外，其余各项业务均有所提升。

根据证券业协会数据，截至 2017 年末，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为 6.14 万亿元、5.08 万亿元、1.85 万亿元和 1.47 万亿元。其中，总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较年初分别上升 6.04% 和 16.78%；净资产、净资本较年初分别增长 12.80% 和 7.48%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的 2.65 倍上升至 2.75 倍。2017 年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为 3,113.28 亿元和 1,129.95 亿元，同比分别减少 5.08% 和 8.47%。

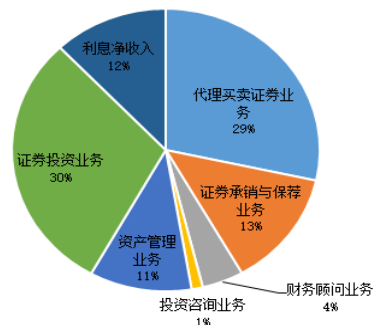
图 1：2007~2017 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2017 年证券行业分别实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）820.92 亿元、证券承销与保荐业务净收入 384.24 亿元、财务顾问业务净收入 125.37 亿元、投资咨询业务净收入 33.96 亿元、资产管理业务净收入 310.21 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元和利息净收入 348.09 亿元。其中，资产管理业务和证券投资收益业务分别实现同比增长 4.64% 和 51.46%，代理买卖证券业务净收入、证券承销与保荐业务、财务顾问业务、投资咨询业务和利息净收入分别同比减少 22.04%、26.11%、23.63%、32.81% 和 8.83%。2017 年以来，二级市场整体交投清淡，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构进一步调整。一方面，传统经纪业务收入对证券公司的贡献度下降，另一方面，在结构性行情下，自营业务收入反弹，收入贡献度超过经纪业务成为第一大收入来源，因此，股票市场波动对证券公司收入水平和收入结构的影响依然较大。

图 2：2017 年证券行业收入结构



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

招商证券于 2016 年 10 月首次公开发行 H 股，并在香港联交所主板上市，公司于 2017 年 5 月 17 日完成注册资本变更，截至 2017 年末，公司注册资本为 66.99 亿元，前十大股东合计持股 76.81%¹，

¹ 其中香港中央结算（代理人）有限公司为公司 H 股非登记股东所持股份的名义持有人。

其中招商局集团通过下属子公司间接持有公司股份 44.09%，仍然为公司实际控制人。

根据中国证监会券商分类评级的结果，公司 2008~2017 年连续十年获得中国证监会 A 类 AA 级监管评级，为评价最高的券商之一，其风险管理能力和合规管理水平受到监管部门认可。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，主要业务包括经纪及财富管理业务、投资银行业务、投资管理业务、投资及交易业务、直投业务和国际业务等。

表 1：2014~2016 年公司经营业绩排名

	2014	2015	2016
营业收入排名	7	8	10
净利润排名	7	6	8
净资产排名	3	9	6
净资本排名	6	8	8
总资产排名	6	8	7

资料来源：中国证券业协会，中诚信证评整理

表 2：2015~2017 年公司营业收入构成情况

营业收入	2015		2016		2017	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理业务	160.34	63.40	71.04	60.74	70.86	53.06
投资银行业务	25.65	10.14	21.56	18.43	21.71	16.25
投资管理业务	11.74	4.64	12.02	10.27	16.01	11.99
投资与交易业务	45.09	17.83	7.95	6.80	8.41	6.30
其他	10.10	3.99	4.40	3.76	16.54	12.40
营业收入合计	252.92	100.00	116.95	100.00	133.53	100.00

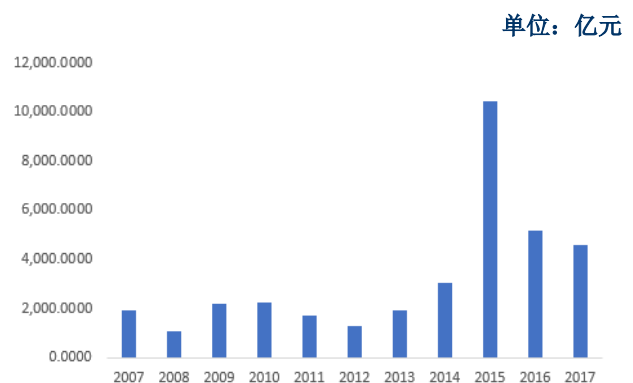
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年以来证券市场股基交易量收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。受此影响，当年公司经纪及财富管理业务收入小幅下降。

2017 年，证券市场行情在经历 2015 年的异常波动后继续 2016 年以来的调整，上证综指年末收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%；A 股市场日均成交额为 4,582.08 亿元，同比减少 11.63%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争势态，行业佣金费率持续下滑至约 0.034%。受交易量下跌影响，2017 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 22.04%。

2017 年，在 A 股市场股基交易量下降的环境下，公司实现营业收入 133.53 亿元，同比增加 14.17%，除经纪及财富管理业务收入同比小幅减少外，其他业务板块收入均实现同比不同程度的增长。分业务板块来看，经纪及财富管理业务实现营业收入 70.86 亿元，同比小幅减少 0.25%；投资银行业务板块实现营业收入 21.71 亿元，同比增长 0.70%；投资管理业务板块实现营业收入 16.01 亿元，同比大幅增长 33.19%；投资与交易业务板块实现营业收入 8.41 亿元，同比增长 5.79%。从业务结构来看，上述各项业务占公司营业收入的比例分别为 53.07%、16.26%、11.99%和 6.30%，除投资管理业务占比较上年上升 1.71 个百分点外，其余各业务占比较上年均有所下降，其中经纪及财富管理业务下降最为显著，同比下降 7.68 个百分点。

图 3：2007~2017 年证券市场日均交易金额



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从公司自身来看，截至 2017 年末，公司在全国设立了 12 家区域分公司和 243 家证券营业部。营业部分布在全国 29 个省及直辖市，其中位于珠

三角、长三角和环渤海等发达富裕地区的证券营业部数量占比 62.14%，北京、上海和深圳的营业部数量合计占比 30.45%。公司证券经纪业务收入是公司目前最主要的收入来源之一，但其受证券市场景气度和行业竞争的影响较大。2017 年公司实现经纪及财富管理业务收入 70.86 亿元，同比小幅减少 0.25%；占营业收入的比重为 53.06%，同比下降 7.68 个百分点。

细分来看，证券经纪业务方面，2017 年公司坚持深挖线下渠道资源，不断推进零售经纪业务的移动互联化进程，公司全年实现股基交易量 9.29 万亿元，同比减少 8.31%，股基交易量市场份额为 4.01%，较上年提升 0.13 个百分点，排名行业第 7。

财富管理业务方面，2017 年以来，公司持续推进零售经纪业务向财富管理转型，不断提升服务质量，稳定佣金率，2017 年公司金融产品销售金额和财富管理计划累计客户数继续增长。具体来看，2017 年公司实现金融产品销售 8,751 亿元，同比增长 2.24%；2017 年末财富管理计划累计客户数达 254 万户，同比增长 4.1%。

机构客户业务方面，公司主要向公募基金、私募投资基金和保险公司客户等提供机构销售与研究、主券商以及托管与外包业务。公司是国内首家获得批准开展私募基金综合托管服务的证券公司，业务处于领先地位。根据 Wind 统计，2017 年，公司公募基金分盘交易量和交易佣金均位列行业第 3。私募基金业务服务方面，公司面向高端私募基金客户提供快速交易、种子基金孵化、托管外包、产品设计、融资融券、资金推介、跨境服务等服务。此外，公司针对初创型私募基金的“私募学院”项目初见成效，成为公司主券商业务平台的特色品牌和重要组成部分。2017 年，公司主券商交易类证券资产规模达 1,825 亿元，同比增长 39%，主券商股基交易量同比增长 24%。托管外包业务方面，公司提供资产托管、清算、份额登记、估值、绩效评估等后台服务，对有需求的客户提供优质的投资研究和金融工程服务，协助开发个性化交易策略或产品。公司私募基金托管外包产品数量与规模、公募基金托管数量等指标连续四年保持全行业第 1；截至

2017 年末，公司托管外包产品数量合计 16,354 只（含资管子公司产品 660 只），规模达 20,788.61 亿元（含资管子公司产品 7,793.88 亿元），同比分别增长 37.72%和 23.58%。

融资融券业务方面，公司于 2010 年获得融资融券业务首批试点资格。受益于公司强大的自有资本实力以及广泛的客户基础，公司融资融券业务实现较快发展。相较于 2016 年末，公司融资融券和股票质押式回购业务规模稳中有升，排名均进一步提升。截至 2017 年末，公司融资融券余额为 546.99 亿元，同比增长 7.23%，市场排名较上年上升 1 名至第 6 名；全年实现融资融券业务利息收入 39.77 亿元，同比小幅减少 0.69%。股票质押式回购业务方面，公司于 2013 年获得股票质押式回购交易业务资格。2017 年公司对股票质押式回购业务授信政策进行优化，向客户提供全产业链服务，业务竞争力进一步提高，2017 年末公司股票质押业务待回购金额为 591.28 亿元，同比增长 36.44%，市场排名由 2016 年的第 7 名升至第 5 名。

表 3：2015~2017 年公司融资融券业务情况

单位：亿元

项目	2015	2016	2017
融资融券余额	628.16	510.08	546.99
融资融券业务利息收入	67.04	40.05	39.77
股票质押式回购待回购金额	228.18	433.37	591.28
股票质押式回购利息收入	6.92	8.29	12.42

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期货经纪业务方面，公司期货业务通过全资子公司招商期货运营，目前招商期货业务主要为期货经纪业务、期货资产管理业务和投资咨询业务，收入来源主要系代理期货交易手续费收入。公司期货经纪业务主要采用期货 IB 业务与直销相结合模式。在期货 IB 业务方面，招商期货利用招商证券在全国范围内的营业部，拓展期货客户资源；同时招商期货积极与公司总部合作，开发包括基金、私募、保险和银行等机构客户。截至 2017 年末，金融期货和商品期货市场份额同比增长 89.16%和 12.85%。期货资产管理业务方面，公司积极推进创新业务发展，2017 年完成风险管理子公司的设立及业务备案，期货资产管理业务期末规模同比增长 132.75%，

行业分类监管保持 AA 级。截至 2017 年末，招商期货总资产为 56.59 亿元，所有者权益为 13.00 亿元；2017 年全年实现营业收入 3.72 亿元，同比增加 5.68%，净利润 1.69 亿元，同比增加 11.18%。

总体来看，凭借营业网点数量优势和综合服务水平的不断提升，公司经纪及财富管理业务业绩在行业内继续名列前茅。2017 年，在市场行情波动及竞争加剧的环境下，公司经纪及财富管理业务收入仅小幅下降。同时，公司持续推进经纪业务从传统代理买卖交易向财富管理服务转型，其经纪及财富管理业务仍具有很强的竞争实力。

2017 年 A 股市场 IPO 审核与发行提速，A 股 IPO 融资规模继续保持高速增长，但受再融资和减持新规影响，再融资市场大幅萎缩；受金融去杠杆以及金融强监管持续影响，债券市场扩容放缓。公司抓紧市场机遇，加大项目开发力度，当年投资银行业务发展良好，收入规模有所提升，投资银行业务综合竞争实力仍然很强，多类产品承销额居行业前列。

2017 年以来，A 股市场 IPO 审核与发行提速，IPO 市场大幅扩容，但受再融资和减持新规影响，再融资市场规模大幅萎缩。根据东方财富统计，2017 年，沪深两市股权融资金额共计 15,050 亿元，同比下降 21.23%。具体来看，A 股 IPO 发行数量和募集金额分别达 421 家和 2,186.10 亿元，同比分别增长 69.76%和 33.82%；沪深两市再融资发行数量和再融资金额分别为 549 家和 12,863.64 亿元，分别同比下降 32.47%和 26.38%。2017 年，受资金面紧张影响，债券市场扩容放缓，但资产证券化产品依然保持快速增长。2017 年新发行债券规模为 40.8 万亿元，同比增加约 11%。地方政府债发行量大幅回落，由 2016 年的 6 万亿元缩减至 4.36 万亿元；信用债发行量的收缩趋势也较为明显，全年共发行 7.26 万亿元，同比缩减近 25%。

公司投资银行业务包括股票承销和保荐、债券承销、并购重组及新三板业务等。2017 年公司投资银行业务调整经营策略以适应监管政策新变化，全年实现投资银行业务收入 21.71 亿元，同比增加 0.69%；占营业收入的比重为 16.25%，较上年下降

2.18 个百分点。

股权融资方面，公司重点选择高成长性企业，在保持中小客户业务优势的同时开拓中大型客户和央企客户。2017 年公司投资银行业务全产品服务能力巩固完善，转型发展取得了一定成果，客户结构得到改善；此外，公司加强行业研究，加大医疗健康、高端装备制造、汽车、大消费等重点行业客户聚焦和开拓力度。同期，公司完成了电连技术股份有限公司、广州尚品宅配家居股份有限公司、蒙娜丽莎集团股份有限公司等一系列具有较大市场影响力的 IPO 项目。根据 Wind 统计，2017 年，公司 A 股股票主承销金额和家数分别为 476.66 亿元和 46 家，分别排名行业第 7 和第 8，分别同比提升 4 名和 5 名；其中 IPO 项目 17 个，再融资项目 29 个。

债券承销业务方面，2017 年，债券市场结构调整较为明显，根据 Wind 统计，全年信用债券（扣减国债、地方政府债、同业存单、政策银行债）发行总金额为 8.98 万亿元，同比下降 17.35%。二级资本工具、证券公司债等金融机构发行债券、可转债、可交换债等含权益属性债券和资产支持证券保持了较为强劲的增长势头，而企业债券、公司债券、中期票据、短期融资券、定向工具等传统产品发行量均出现不同程度下降，公司债券发行金额同比下降更达 60.26%。2017 年，公司加大对金融机构客户和资产支持证券项目的开发，继续加强专业队伍建设，债券承销业务保持较强的市场竞争力，资产支持证券承销规模连续三年保持行业前 3。2017 年公司债券主承销家数为 506 家，金额（包含自主自办发行）达 4,111.89 亿元，同比增长 45.11%，相对大市逆势高速增长。根据 Wind 统计，招商证券债券总承销金额（包含自主自办发行）、资产证券化承销金额排名均第 2。公司产品创新位居市场前列，2017 年公司承销了市场首单银行系类 REITs——中银招商-北京凯恒大厦资产支持专项计划，首单互联网消费金融信托型 ABN——北京京东世纪贸易有限公司 2017 年度第一期京东白条信托资产支持票据，交易所首批 PPP 资产支持证券——华夏幸福固安工业园区新型城镇化 PPP 项目供热收费收益权资

产支持专项计划。此外，公司承销了市场首单“债券通”资产支持证券——福元 2017-2 等，为更多的境外机构提供境内外的债务融资服务，不断向国际化和多元化迈进。

表 4：2015~2017 年公司股票和债券承销情况

	2015	2016	2017
股票承销业务			
主承销家数（家）	52	30	46
承销金额（亿元）	613.50	515.29	476.66
债券承销业务			
主承销家数（家）	267	349	506
承销金额（亿元）	2,660.32	2,833.73	4,111.89
承销业务净收入（亿元）	20.17	15.76	13.53
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	1.50	3.09	4.12

注：1、股票主承销数据采用发行日口径；2、股票主承销中再融资发行含发行股票购买资产类增发，不含可转债。

资料来源：Wind 统计，中诚信证评整理

并购重组业务方面，公司围绕实体经济和产业发展需求，积极把握国企改革、经济结构转型升级和产业整合等方面的业务机会，并购重组业务能力持续提升。根据 Wind 统计，2017 年公司并购交易数量为 28 家，排名行业第 3，同比提升 2 名；并购交易金额为 582.18 亿元，排名第 6，与上年持平。公司完成了快递行业巨头顺丰控股重组上市、招商局公路吸收合并华北高速、郑煤机并购重组等多个具有较大市场影响力的项目。

新三板业务方面，2017 年新三板市场环境发生了重大变化，由于符合条件的拟挂牌企业客户数量逐步萎缩，大量拟挂牌企业转向 IPO，政策红利尚未推出，拟挂牌企业选择继续观望，导致新三板推荐挂牌业务增速大幅放缓。根据 Choice 金融终端数据，截至 2017 年末，新三板新增挂牌家数 2,141 家，同比下降 56.89%。在此环境下，公司主动调整场外业务的发展策略，稳步推进各业务开展，2017 年累计挂牌家数 401 家，排名第 4，同比提升 2 名，主要是因为公司积极开展更换主办券商业务，全年共换入挂牌公司 63 家。全年共完成新三板定向发行项目 88 家，排名第 5；融资金额累计 100.05 亿元，排名第 1，同比提升 4 名，主要是在大项目开拓上

获得突破。

总体来看，2017 年 A 股 IPO 融资规模继续保持高速增长，再融资市场大幅萎缩，债券市场走弱。当年公司投资银行业务发展态势良好，多类产品承销额居行业前列，收入规模有所提升，公司投资银行业务综合竞争实力仍然很强。

2017 年资管新规出台，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，受托管理资金本金规模首度下降。公司投资管理业务保持较快发展，资产管理业务规模稳步增长，收入规模大幅增长。

2017 年，券商资产管理产品仍以定向资产管理计划为主。近期，监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2017 年 11 月，一行三会共同参与制定《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”），提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等要求。在资管新规影响下，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至 2017 年末，证券公司受托管理资金本金规模 17.26 万亿元，较 2016 年末减少 0.56 万亿元。

公司是国内首批获资产管理资格的五家券商之一，在 2002 年起即开展资产管理业务。2015 年公司在原资产管理部基础上成立招商资管，通过全资子公司招商资管、招商致远分别开展证券资产管理业务和私募投资基金业务；通过联营公司博时基金和招商基金从事基金管理业务。2017 年公司实现投资管理业务收入 16.01 亿元，同比增长 33.21%；占营业收入的比重为 11.99%，较上年提高 1.71 个百分点。

2017 年，公司积极调整业务策略，提升主动管理能力，经营业绩和资产管理规模均实现稳步增长，行业地位进一步提升。公司大力发展资产证券化业务，全年资产证券化业务发行规模达 285 亿元，同比增长 83%。截至 2017 年末，公司资产管理业务金额达 7,791.66 亿元，同比增长 23.70%，主动管理能力规模 1,271.95 亿元，同比增长 24.85%；资产管理规模行业排名第 5，同比提升 3 名，市场份额 4.46%，同比提升 0.82 个百分点。分产品类型来看，

集合资产管理产品规模 471.46 亿元，较年初增加 5.58%；定向管理产品规模 6,876.35 亿元，同比增长 22.36%；近两年来公司专项资产管理产品规模增速较快，专项资产管理产品规模 443.85 亿元，延续上年的增长态势，同比大幅增长 91.13%。

近期，监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2017 年 11 月，一行三会共同参与制定《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等要求。未来，通道业务的发展受到限制，券商资管业务规模收缩短期阵痛不可避免，中长期将倒逼通道业务向主动管理转型，对券商的投资能力、产品设计能力等带来较大的挑战。同时，在金融强监管的背景下，近期针对资管行业、股票质押业务、委贷业务的新政也密集出台，主要在于抑制多层嵌套和通道业务，限制委贷业务，提高股票质押业务要求。相关政策的出台对国内资管行业将产生较大影响，对此应予以关注。

表 5：2015~2017 年公司资产管理情况

单位：亿元

项目		2015	2016	2017
集合计划	金额	555.44	446.54	471.46
	净收入	9.49	8.09	7.88
定向计划	金额	3,575.83	5,619.96	6,876.35
	净收入	1.10	2.14	2.26
专项计划	金额	100.01	232.22	443.85
	净收入	0.01	0.42	0.18
合计	金额	4,231.28	6,298.72	7,791.66
	净收入	10.60	10.64	10.32
	净收入排名	8	6	5

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

直接投资业务方面，公司通过全资子公司招商致远资本投资有限公司（以下简称“招商致远资本”）开展直接投资业务。招商致远资本持续打造在“募、投、管、退”方面的核心竞争力，提升投资业绩，同时不断加强业务发展和管理平台体系建设，推动公司从券商直投向券商私募持续转型。2017 年，招商致远资本创新基金模式，积极筹备设立多支基金，完成设立安徽交控产业投资基金，筹备设立大创母基金、并购基金、文化产业基金、物流产业基金并取得实质性进展；持续加强投资者开拓和管理

能力建设，积极开拓银行、保险、母基金、地方政府及投资平台、上市公司、第三方财富管理机构等潜在投资人，与招商公路、海尔电器集团、陕西文投等机构签订全面战略合作协议。同时，招商致远资本不断提升主动管理能力，打造投资团队专业能力，密切关注高端制造、TMT 等行业，完成博世电机跨境并购、广景科技、艺达影视等项目投资。截至 2017 年末，招商致远资本累计资产管理规模超过 200 亿元，稳居券商私募前列。

总的来看，2017 年公司资产管理业保持较快发展，资产管理业务规模稳步增长，业务收入规模大幅增加。长期来看，公司主动管理能力还有待提高，且随着金融业资产管理业务竞争的加剧以及资管新规的逐步落实，无论市场份额还是管理费率方面，都将会对公司的发展带来严峻的挑战。

2017 年，在我国股市震荡波动、债市整体走势较弱的市场环境下，行业自营业务收入逆势增长。2017 年，公司积极调整持仓结构，投资及交易业务收入有所增长。

2017 年，股票市场呈现结构化行情而债券市场受市场利率上升影响整体较为低迷。公司全年实现投资与交易业务收入 8.41 亿元，同比增加 5.77%；占营业收入的比重为 6.30%，较上年下降 0.50 个百分点。

权益类投资方面，目前公司开展的业务主要包括基金做市、场内期权做市和场外衍生品交易等。2017 年，公司权益类自营投资在金融市场整体面临强监管及去杠杆的环境下，严格按照监管要求，通过及时调整持仓结构、加大投研力度，并运用套期保值等多种策略，全年 A 股方向性投资取得较好的业绩，投资收入同比大幅增长。截至 2017 年末，公司权益类投资余额为 344.74 亿元，同比减少 16.13%；在证券投资中占比为 32.11%，同比下降 7.97 个百分点，主要系当年债券类投资大幅增长所致。其中，股票、基金分别为 137.90 亿元和 206.84 亿元，同比分别增加 16.02%和 16.21%，在证券投资中占比分别为 12.84%和 19.26%。此外，公司通过量化、对冲等方式开展衍生投资业务，在低风险的前提下获得稳定超额收益，截至 2017 年末，公

司衍生金融产品余额 10.22 亿元，在证券投资中占比为 0.95%，较上年下降 0.55 个百分点。

在 A 股市场自 2015 年 6 月以来出现的较大波动环境下，为维护市场稳定，公司与其他 20 家主要证券公司于 2015 年 7 月 4 日发布联合公告，将其 2015 年 6 月 30 日净资产的 15% 出资给中国证券金融股份有限公司，用于投资蓝筹股 ETF。截至 2017 年末，公司已完成出资共计 92.87 亿元，公允价值 76.37 亿元。

债券投资方面，2017 年债券市场资金面持续紧张，市场深度调整，债券收益率持续上升，市场波动加剧。公司债券自营继续加强宏观研究和信用研究，稳步做大投资规模，大力发展套利类中性策略，增加创新业务收入，加强利率风险管理、信用风险管理和流动性管理。截至 2017 年末，公司债券类投资规模为 602.01 亿元，较 2016 年末的 309.75 亿元大幅增长 94.35%，在证券投资中占比较 2016 年上升 14.25 个百分点至 56.07%。此外，公司积极向国家外汇管理局及证监会申请结售汇业务资格，稳步推进业务团队及系统建设。

总体来看，2017 年公司提高了债券资产配置比例，权益类资产投资规模有所减少，投资风格较为稳健，当年投资与交易业务收入规模有所提升。

2017 年香港证券市场创 2010 年以来最高年度涨幅，为公司的国际业务发展提供了良好契机。2017 年，在竞争激烈的香港市场中，公司股票承销业务继续保持领先地位，跨境并购业务有所突破。

2017 年，港股市场涨幅创 2010 年以来最高，截至 2017 年末，恒生指数较年初上涨 36% 至 29,919.15 点；全年香港证券市场平均每日成交金额为 882 亿港元，较年初增长 32%。公司的国际业务由全资子公司招商证券国际有限公司（以下简称“招证国际”）开展。招证国际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、市场研究等业务，以及子公司所在地监管规则允许的其他业务。截至 2017 年末，招证国际总资产为 224.82 亿港元，所有者权益为 31.84 亿港元；2017 年实现营业收入 10.33 亿港元，实现净利润 3.00 亿港元。

2017 年，招证国际主承销香港市场 10 家 IPO，承销金额 9.4 亿美元，排名全市场第 3；债券承销项目 42 个，承销金额 33.77 亿美元，同比大增 392.30%，承销排名第 29，同比上升 13 名；跨境并购业务实现重大突破，完成 Prax Capital 出售旗下大型服装品牌予百丽集团，以及上海医药全资收购全球领先医疗公司康德乐在中国的医疗及医疗产品分销业务项目。FICC 业务方面，2017 年招证国际固定收益信用债投资年化收益率跑赢市场，带动招证国际整体投资收益同比增长 3.5 倍，获得了《财资杂志》2017 年亚洲 G3 货币债券最佳资产管理机构（Asset Managers）第 3，连续两年位居中资券商第 1。此外，公司全资子公司招商证券（韩国）有限公司 2017 年获得韩国金融委员会颁发的牌照，提供中国大陆及香港股票、债券、基金及衍生品中介服务，公司也成为业内首家进入韩国的大陆证券公司。

总体来看，2017 年，在市场行情震荡波动及竞争加剧的环境下，公司主要业务板块经营良好，除经纪与财富管理业务收入小幅下降外，其他业务收入规模同比提升，整体业务结构有所优化，公司各主要业务实力稳居行业前列，综合金融服务能力领先。但中诚信证评亦同时关注到券商现有业务对市场行情的依赖仍较大，可能导致收入的不稳定性，另外创新业务的开展可能造成公司经营风险的增加。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年度审计报告。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。

资产质量

2017 年，公司自营投资及资本中介业务的发展抵消了股票市场交易量下滑带来的影响，公司规模有所增长，截至 2017 年末，公司总资产为 2,856.44 亿元，同比增加 17.52%。剔除代理买卖证券款和信用交易代理买卖证券款后，截至 2017 年

末公司资产总额为 2,345.48 亿元，同比增加 33.66%。同时，受益于永续次级债的发行，公司所有者权益大幅增加，截至 2017 年末，公司所有者权益为 793.34 亿元，同比增加 32.41%。

从公司资产流动性来看，随着公司资本实力的增强及融资渠道的拓宽，公司自有资金规模有所增长。截至 2017 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 141.14 亿元，同比增加 12.73%，显示了其较好的流动性。

从公司所持有金融资产的结构来看，2017 年，二级市场行市震荡，A 股优质大盘蓝筹与中小创出现分化，债券收益率持续上升，公司坚持稳健投资、加强风险管理，根据市场行情和投资策略，稳步提升自营投资的业务规模，增加了基金、股票、债券的投资力度，并根据市场情况及时调整权益类和债券、基金的投资比例，债券投资规模大幅增加。具体来看，公司流动资产中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、融出资金、买入返售金融资产和可供出售金融资产占比最高，截至 2017 年末，四者分别为 730.70 亿元、592.35 亿元、360.99 亿元和 332.75 亿元，分别同比增加 51.46%、11.03%、90.47%和 34.60%。其中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产以债券、股票、基金为主，流动性相对较好；2017 年上述两者中的债券增幅较大，年末债券余额分别为 366.06 亿元和 235.95 亿元，分别同比增加 109.02%和 75.27%。融出资金主要为对客户的融资融券业务融出的资金，融资融券业务占融出资金比例为 91.79%，担保充足且大部分账龄都在 6 个月内，流动性较好。买入返售金融资产主要为股票质押业务中公司持有的股票，融出资金剩余期限大部分集中于一 年以内。截至 2017 年末，公司流动性覆盖率为 392.17%，面临的流动性风险较小。

表 6：2015~2017 年公司金融资产余额明细

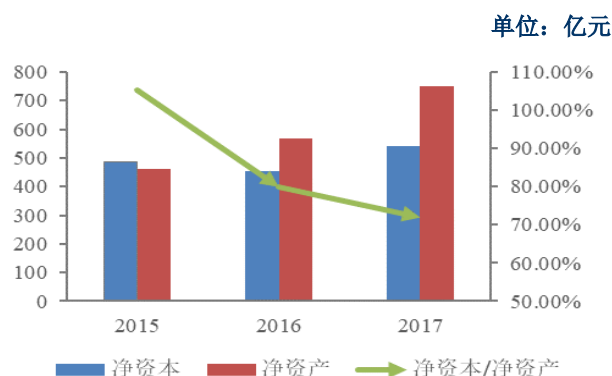
单位：亿元

科目	分类	2015	2016	2017
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	股票投资	117.08	102.29	125.63
	债券投资	237.67	175.13	366.06
	基金投资	250.61	177.86	206.84
	其他	22.90	27.16	32.17
	小计	628.26	482.44	730.70
可供出售金融资产	股票投资	49.77	16.57	12.27
	债券投资	206.80	134.62	235.95
	基金投资	0.15	0.13	0.00
	理财产品	4.14	1.91	1.57
	信托投资	6.04	3.50	6.09
	其他投资	90.53	90.49	76.88
	小计	357.43	247.22	332.75
合计		985.69	729.66	860.57

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。
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

凭借稳健为主的经营策略及有效的资本补充渠道，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模稳步增长，截至 2017 年末，公司净资产为 751.77 亿元，同比增加 32.16%；净资本方面，截至 2017 年末，公司净资本为 541.81 亿元，同比增加 19.02%。同期，净资本/净资产比值为 72.07%，远高于 20% 的监管标准。财务杠杆比率方面，截至 2017 年末，公司资产负债率为 66.18%，较上年上升 0.32 个百分点。

图 4：2015~2017 年末公司净资产和净资本变化情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

此外，从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，公司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，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

截至 2017 年末，公司净稳定资金率为 132.69%，高于 100% 的监管标准，公司具有较稳定的资金来源，为后续业务的开展奠定良好基础。

表 7：2015~2017 年末公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2015	2016	2017
净资本（亿元）	-	-	487.05	455.24	541.81
净资产（亿元）	-	-	462.74	568.84	751.77
风险覆盖率（%）	≥9.6	≥100	301.28	319.28	300.01
资本杠杆率（%）	≥120	≥8	17.04	24.30	18.57
流动性覆盖率（%）	≥120	≥100	254.36	151.00	392.17
净稳定资金率（%）	≥24	≥100	158.90	134.94	132.69
净资本/净资产（%）	≥9.6	≥20	105.25	80.03	72.07
净资本/负债（%）	≥12	≥8	33.53	43.03	38.10
净资产/负债（%）	≤80	≥10	31.86	53.77	52.87
自营权益类证券及其证券衍生品/净资本（%）	≤400	≤100	43.58	37.01	30.77
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤400	≤500	148.24	98.12	148.89

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，得益于公司有效融资和稳健的经营策略，公司各项风险控制指标均处于合理水平。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。

盈利能力

公司近年来大力推行业务转型，创新业务发展良好，投资银行、资本中介、投资管理、投资及交易等业务收入均实现不同程度的增长，传统经纪业务收入占比有所下降但仍保持优势，整体来看公司业务结构有所优化，2017 年公司实现营业收入 133.53 亿元，同比增加 14.17%。

表 8：2015~2017 年公司营业收入情况

单位：亿元

项目名称	2015		2016		2017	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	164.49	65.04%	84.73	72.45%	79.37	59.44%
其中：经纪业务手续费净收入	124.41	49.19%	47.20	40.36%	40.36	30.22%
投资银行业务手续费净收入	25.66	10.15%	21.54	18.42%	21.98	16.46%
资产管理业务手续费净收入	11.42	4.52%	11.43	9.77%	11.45	8.58%
利息净收入	26.21	10.36%	8.95	7.66%	17.96	13.45%
投资收益	63.82	25.24%	36.20	30.95%	27.12	20.31%
公允价值变动收益	-1.50	-0.59%	-15.96	-13.65%	10.10	7.56%
汇兑净损益	-0.37	-0.15%	2.59	2.21%	-1.50	-1.13%
其他收益	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.09	0.07%
其他业务收入	0.27	0.11%	0.44	0.37%	0.38	0.29%
营业收入合计	252.92	100.00%	116.95	100.00%	133.53	100.00%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司营业收入构成来看，近两年来手续费及佣金收入为公司最主要的收入来源，但其占营业收入的比重有所下降，2017 年较上年下降 13.01 个百分点至 59.44%。其次为投资收益及公允价值变动收

益合计和利息净收入，2017 年上述两者在营业收入中的占比均有所提高。

具体来看，公司的手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务、投行业务以及资产管理业务。由于

证券经纪业务和整个证券场景气度相关度极大，2017 年 A 股市场股基交易量下降，同时佣金率呈现行业性下滑，经纪业务收入有所减少，2017 年公司实现证券经纪业务手续费净收入 40.36 亿元，同比下降 14.50%，占营业收入的比重同比下降 10.14 个百分点至 30.22%。投资银行业务方面，2017 年，IPO 审核提速，公司 IPO 承销规模上涨，证券承销业务取得较好收益，全年投行业务净收入为 21.98 亿元，占营业收入的比重下降 1.96 个百分点至 16.46%。资产管理业务方面，2017 年，资产管理业务收入与上年基本持平，全年资产管理业务净收入为 11.45 亿元，在营业收入占比下降 1.19 个百分点至 8.58%。

投资收益方面，2017 年，公司实现投资收益及公允价值变动收益合计 37.22 亿元，同比上升 83.89%；从占比来看，2017 年投资收益及公允价值变动收益占营业收入的比重上升 10.51 个百分点至 27.88%。此外，公司的利息净收入为公司的另一大收入来源。2017 年，公司实现利息净收入 17.96 亿元，同比大幅增长 100.66%；在营业收入中占比上升 5.80 个百分点至 13.45%，主要是股权质押回购利息收入增加，卖出回购金融资产利息支出减少所致。

在营业支出方面，鉴于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，因此人力成本是证券公司营业支出中最重要的组成部分，且具有一定的刚性。从业务及管理费用率来看，公司 2017 年业务及管理费用率为 45.77%，同比上升 4.48 个百分点，主要系计提的绩效薪酬增加、公司业务规模扩张，以及租赁费、软硬件维护费以及网络使用费等投入增加所致，其成本控制能力仍处于较好水平。

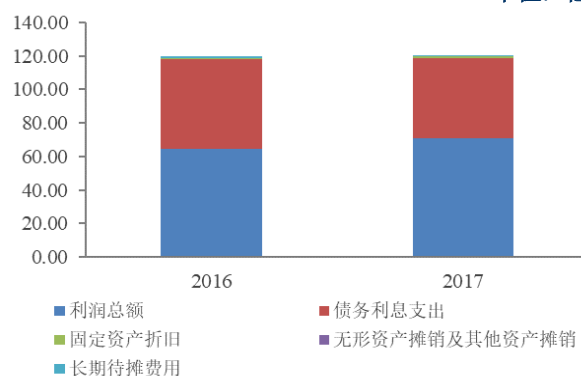
营业利润方面，公司在 2017 年金融去杠杆、强监管持续的背景下，根据市场情况及时调整发展策略，总体保持稳健发展，2017 年公司营业利润和净利润分别为 71.04 亿元和 58.05 亿元，同比分别增加 11.23%和 7.16%。

EBITDA 获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额，2017 年公司实现 EBITDA120.43 亿元，受益于营业收入规模的上升，公司 EBITDA 获

取能力有所增强。

图 5：2016~2017 年公司 EBITDA 构成

单位：亿元



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，在 2017 年金融去杠杆、强监管持续、证券市场交易活跃度下滑的背景下，公司收入及盈利规模均有所增长，展现出极强的抗风险能力。此外，公司创新业务增长较好，传统经纪业务收入占比有所下降但仍保持优势，业务结构有所优化。由于传统业务受证券市场走势波动影响较为显著，我们也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及业务多元化发展给公司风险管控带来一定的挑战。

偿债能力

由于 2017 年公司买断式回购和质押式回购业务规模快速增长，加之短期公司债券规模的增加，截至 2017 年末，公司总债务规模为 1,442.61 亿元，同比增加 39.99%。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2017 年总债务/EBITDA 的比值为 11.98 倍，同比增加 3.36 倍；EBITDA 利息倍数为 2.53 倍，同比增加 0.30 倍。公司 EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所减弱，但其整体偿债能力仍处于良好水平。

从经营活动现金流看，2017 年，公司经营活动净现金流为-425.54 亿元，同比减少 77.72%。2017 年公司经营性现金流大幅净流出，主要是由于金融资产、回购业务和融出资金规模等的变化所致。

表 9：2015~2017 年公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
总债务（亿元）	1,355.72	1,030.50	1,442.61
资产负债率（%）	76.13	65.86	66.18
净资产负债率（%）	318.95	192.88	195.65
经营活动净现金流（亿元）	11.98	-239.44	-425.54
EBITDA（亿元）	207.36	119.53	120.43
EBITDA 利息倍数（X）	2.98	2.23	2.53
总债务/EBITDA（X）	6.54	8.62	11.98

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

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 2017 年末，公司（母公司）获得各家银行的授信额度为 2,589 亿元，未使用额度为 1,864 亿元，备用流动性充足。

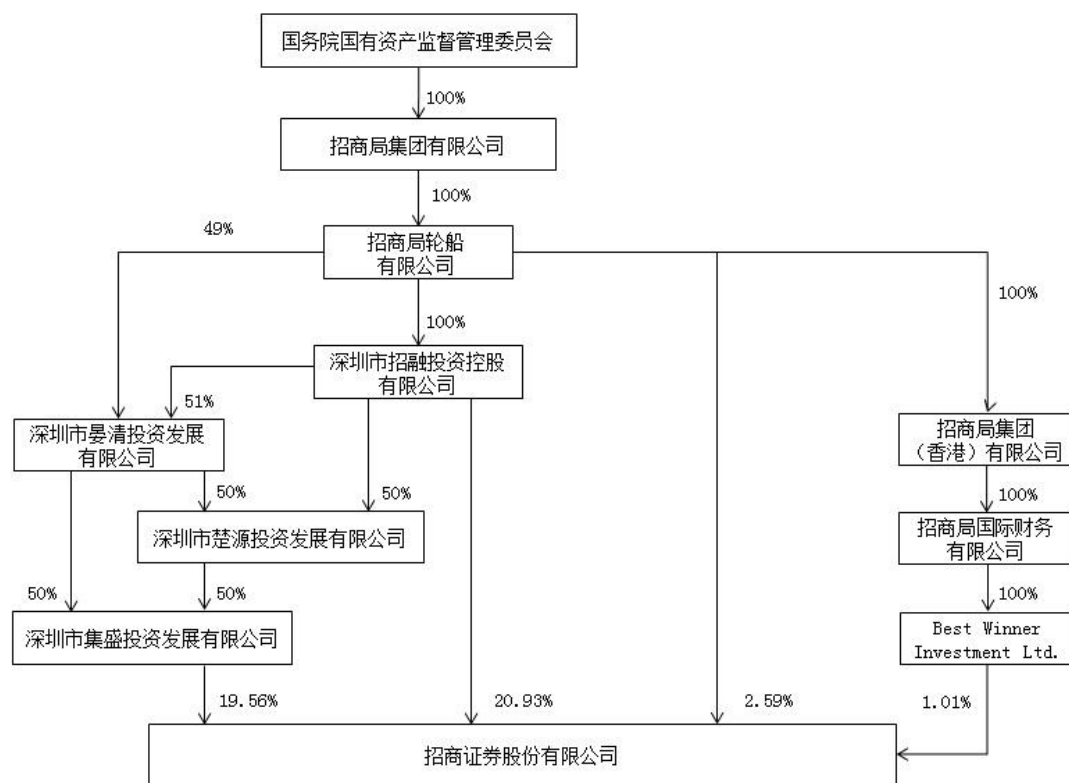
或有事项方面，截至 2017 年末，公司无对外担保，无重大未决诉讼、仲裁事项。

综合来看，在 2017 年金融去杠杆、强监管持续、证券市场交易活跃度下滑的背景下，公司收入及盈利规模有所增长，公司整体业务竞争实力稳居行业前列。公司整体资产质量较好，资产安全性高，盈利能力良好。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，综合实力和抗风险能力极强。

结 论

综上，中诚信证评维持招商证券主体信用级别 **AAA**，评级展望稳定，维持“招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**，维持“招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第二期）”信用级别为 **AAA**，维持“招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第三期）”信用级别为 **AAA**，维持“招商证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**。

附一：招商证券股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）

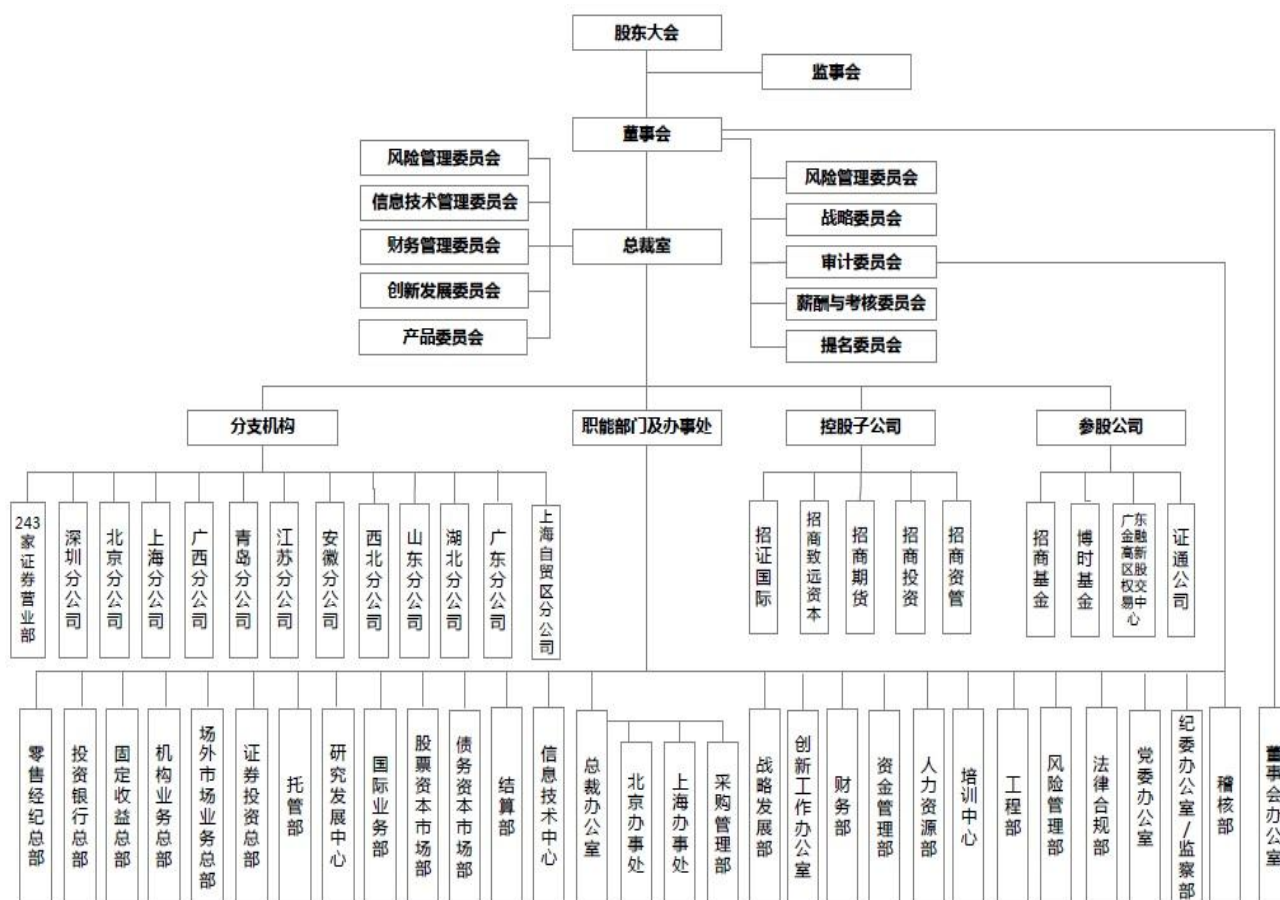


序号	子公司及主要参股公司	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	招商证券国际有限公司	证券及期货合约经纪、上市保荐、资产管理	港币 18.04（注 1）	100.00
2	招商期货有限公司	商品期货经纪、金融期货经纪	6.30	100.00
3	招商致远资本投资有限公司	股权投资、债券投资、财务顾问服务	17.00（注 2）	100.00
4	招商证券投资有限公司	证券投资、金融产品投资、大宗商品投资	12.00	100.00
5	招商证券资产管理有限公司	证券资产管理	10.00	100.00
6	博时基金管理有限公司	基金募集、销售、资产管理	2.50	49.00
7	招商基金管理有限公司	基金管理	13.10	45.00
8	广东金融高新区股权交易中心有限公司	非上市公司股权、债权、权益产品等相关金融产品的挂牌、转让、融资	1.00	32.50

注 1：2018 年 3 月，公司向招证国际增资 23 亿港元，招证国际实收资本由 18.04 亿港元增至 41.40 亿港元。

注 2：2017 年 12 月，公司召开第六届董事会第六次会议，同意向招商致远增资 4 亿元，并完成首期增资 1 亿元，招商致远实收资本增至 18 亿元。2018 年 1 月，招商致远完成工商登记变更，认缴注册资本增至 21 亿元。

附二：招商证券股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



附三：招商证券股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：亿元）	2015	2016	2017
自有资金及现金等价物	114.93	125.20	141.14
交易性金融资产	628.26	482.44	730.70
可供出售金融资产	357.43	247.22	332.75
衍生金融资产	10.16	11.10	10.22
持有至到期金融资产	-	-	-
长期投资	48.98	52.89	74.89
固定资产	4.51	5.73	6.47
总资产	2,916.56	2,430.58	2,856.44
代理买卖证券款	767.33	610.41	460.86
总债务	1,355.72	1,030.50	1,442.61
所有者权益	484.32	599.15	793.34
净资本	487.05	455.24	541.81
营业收入	252.92	116.95	133.53
手续费及佣金净收入	164.49	84.73	79.37
投资银行业务净收入	25.66	21.54	21.98
资产管理业务净收入	11.42	11.43	11.45
利息净收入	26.21	8.95	17.96
投资收益	63.82	36.20	27.12
公允价值变动收益（亏损）	-1.50	-15.96	10.10
业务及管理费用	98.23	48.29	61.12
营业利润	135.76	63.87	71.04
净利润	109.28	54.17	58.05
EBITDA	207.36	119.53	120.43
经营性现金流量净额	11.98	-239.44	-425.54
财务指标	2015	2016	2017
资产负债率（%）	76.13	65.86	66.18
风险覆盖率（%）（注）	301.28	319.28	300.01
资本杠杆率（%）（注）	17.04	24.30	18.57
流动性覆盖率（%）（注）	254.36	151.00	392.17
净稳定资金率（%）（注）	158.90	134.94	132.69
净资本/净资产（%）（注）	105.25	80.03	72.07
净资本/负债（%）（注）	33.53	43.03	38.10
净资产/负债（%）（注）	31.86	53.77	52.87
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）	43.58	37.01	30.77
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）	148.24	98.12	148.89
业务及管理费用率（%）	38.84	41.29	45.77
摊薄的净资产收益率（%）	22.56	9.03	7.30
净资产收益率（%）（注）	20.85	10.11	7.95
EBITDA 利息倍数（X）	2.98	2.23	2.53
总债务/EBITDA（X）	6.54	8.62	11.98
净资本/总债务（X）	0.36	0.44	0.38
经营性现金净流量/总债务（X）	0.01	-0.23	-0.29

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）新增“资本杠杆率”、“流动性覆盖率”及“净稳定资金率”指标，修订“自营固定收益类证券/净资本”为“自营非权益类证券及证券衍生品/净资本”，修订“净资本/各项风险资本准备之和”为“风险覆盖率”；

3、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=（负债合计-代理买卖证券款）/（总资产-代理买卖证券款）

净资产负债率=（负债合计-代理买卖证券款）/所有者权益（含少数股东权益）

EBIT（息税前盈余）=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

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率（母公司口径）=净利润/净资产

总债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

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+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。