

中原证券股份有限公司

2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100091】

跟踪对象: 中原证券股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)

本次跟踪

前次跟踪

首次评级

主体/展望/债项/评级时间

主体/展望/债项/评级时间

主体/展望/债项/评级时间

19 中原 01 AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 28 日

-

AAA/稳定/AAA/2019 年 1 月 21 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
总资产(亿元)	403.85	406.61	421.55
总资产*(亿元)	300.16	327.01	355.94
股东权益(亿元)	115.47	114.52	112.75
归属于母公司所有者权益(亿元)	105.82	101.70	99.51
净资本(亿元)	102.17	78.37	69.71
总负债*(亿元)	184.70	212.48	243.19
营业收入(亿元)	20.09	21.48	16.50
净利润(亿元)	7.47	5.21	0.96
资产负债率*(%)	61.53	64.98	68.32
净资本/总负债*(%)	55.32	36.88	28.66
净资本/有息债务(%)	59.47	38.78	29.74
资产管理业务净收入与基金管理业务净收入/营业收入(%)	3.32	4.97	6.26
营业利润率(%)	46.84	31.35	4.90
平均资产回报率(%)	2.63	1.66	0.26
平均资本回报率(%)	7.31	4.53	0.85

注:根据中原证券 2016-2018 年经审计的财务报表、2016-2018 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,其中资产负债表数据及指标取自各期末数。

分析师

艾紫薇 azw@shxsj.com

李玉鼎 lyd@shxsj.com

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

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对中原证券股份有限公司(简称中原证券或公司)及其发行的 19 中原 01 的跟踪评级反映了 2018 年以来中原证券在证券业务方面保持的优势,同时也反映了公司在股票质押业务信用风险管理和证券自营业务市场风险管理等方面继续面临压力。

主要优势

- **股东支持力度大。**作为河南省发改委下属的重要金融类公司,以及河南省内唯一一家法人证券公司,中原证券在资本补充及业务开展中能够获得股东和地方政府的有力支持。
- **资本补充渠道畅通。**中原证券先后于 2014 年和 2017 年分别在香港联交所和上交所首发上市。作为 A+H 上市证券公司,公司资本补充渠道通畅,有助于后续业务的拓展。
- **业务结构不断优化。**随着资管业务的稳定发展以及直投、期货经纪和海外业务的持续发展,中原证券业务日趋多元化,且业务结构不断优化。
- **区域竞争优势。**中原证券特许经营资质较齐全,其经纪业务和投行业务在河南省区域市场具有较强的竞争地位。

主要风险

- **宏观经济风险。**我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段,经济下行压力较大,证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**国内证券公司同质化竞争较严重,其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争,同时,互联网金融发展对证券公司业务构成冲击,中原证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **经纪业务面临挑战。**新设营业部的放开、非现场开户的实施和证券账户一人一户限制的取消将使河南省市场竞争加剧,中原证券区域市场

地位面临挑战。

- **流动性风险管理压力。**融资融券业务占用资金较多，两融业务规模易受市场影响而出现波动，将持续考验中原证券的流动性管理能力及融资能力。
- **风险管理要求提高。**创新业务品种的不断丰富与创新业务规模的逐步扩大，将对中原证券的风险管理能力提出更高要求。

➤ 未来展望

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



中原证券股份有限公司

2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照中原证券股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期) (以下简称“19 中原 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据中原证券提供的经审计的 2018 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。

中原证券于 2019 年 3 月完成 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)的发行,本次跟踪对象详细信息见图表 1。

图表 1. 本次跟踪评级债券概况

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
19 中原 01	20.00	3	3.90	2019/3/26	无异常

资料来源:中原证券

公司管理

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

2014 年 6 月 25 日,中原证券成功在香港联交所主板上市,并于 2015 年 8 月完成非公开发行 H 股股票 5.92 亿股,注册资本增至 32.24 亿元。经中国证监会证监许可(2016)2868 号文批复,公司股票于 2017 年 1 月 3 日起在上海证券交易所上市交易,上市后公司注册资本变更为 39.24 亿元。公司于 2018 年 1 月和 2018 年 5 月分别变更注册资本及实施 H 股回购,截至 2018 年末,公司注册资本变更为 38.69 亿元。

截至 2018 年末,中原证券第一大股东为河南投资集团有限公司(以下简称“河南投资

集团”)，直接持股比例为 21.27%。河南投资集团隶属于河南省政府，由河南省政府授权河南省发展和改革委员会（以下简称“河南省发改委”）履行出资人职责，因此河南省发改委是公司实际控制人。

图表 2. 中原证券前十大股东情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	香港中央结算(代理人)有限公司 ¹	30.89
2	河南投资集团有限公司	21.27
3	渤海产业投资基金管理有限公司（代表渤海产业投资基金拥有本公司股权）	15.71
4	安阳钢铁集团有限责任公司	4.59
5	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	1.94
6	全国社会保障基金理事会转持一户	1.81
7	安阳经济开发集团有限公司	1.26
8	江苏省苏豪控股集团有限公司	0.70
9	广州立白投资有限公司	0.52
10	河南神火集团有限公司	0.46

资料来源：中原证券（截至 2018 年末）

注：截至 2018 年末，河南投资集团的间接全资附属公司大河纸业（香港）有限公司通过香港联交所场内交易持有公司 H 股 4,673.3 万股，河南投资集团通过港股通持有公司 H 股 2,260.5 万股；河南投资集团以实益拥有人身份合计持有公司 H 股 6,933.8 万股，占公司截至报告期末已发行 H 股股份数量约 5.80%。

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

图表 3. 中原证券主要控股和参股子公司情况（单位：亿元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
中原期货股份有限公司	中原期货	3.30	51.357	期货经纪	是
中鼎开源创业投资管理有限公司	中鼎开源创投	20.00	100.00	股权投资等	是
中州国际金融控股有限公司	中州国际金控	7.60（港币）	100.00	投资控股	是
中州蓝海投资管理有限公司	中州蓝海投资	30.00	100.00	另类投资	是
中原股权交易中心股份有限公司	中原股权中心	3.50	35.00	股权投资等	是

资料来源：中原证券（截至 2018 年末）

¹ 香港中央结算（代理人）有限公司是以代理人身份，代表截至 2018 年 12 月 28 日，在该公司开户登记的所有机构和个人投资者的 H 股股份合计数。

截至 2018 年末，中原证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 421.55 亿元，所有者权益为 112.75 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 99.51 亿元）；2018 年实现营业收入 16.50 亿元，净利润为 0.96 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润为 0.66 亿元）。

业务运营

2018 年，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，我国股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券行业营收和利润均较去年同期有所减少。经纪业务及证券自营业务受市场波动影响较大；新股及再融资规模的下降亦导致投行业务收入的降低；资管新规对资产管理业务的监管影响逐步减小，业务盈利水平有一定回升。

同年，受股票市场震荡加剧的影响，证券公司股票质押业务的风险有所加大，业务规模增速相应放缓，使得信用业务占比较高的证券公司整体资产负债规模增速下滑；同时，债券市场收益率持续下行，大部分证券公司固定收益类投资杠杆有所增加。整体来看，证券公司资产端自营业务规模占比提高，资本中介业务规模占比波动较大；为满足投资需求，负债端融资规模均有不同程度上升，其中卖出回购金融资产规模随债券市场行情好转增长较快，但证券公司债务水平仍较低，整体流动性较为宽松。

综合来看，证券行业经营业绩虽受市场周期影响较大，整体盈利大幅收窄，但随监管环境转变及非通道业务的稳定贡献，行业收入结构有所优化。债务融资工具的多样化发行使得证券公司整体流动性风险可控，但在债市的大幅波动以及信用风险持续暴露的背景下，固定收益自营业务占比较大的证券公司面临的市场风险和流动性风险管理压力明显上升。

中原证券特许经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础。作为河南省内注册的唯一一家法人证券公司，公司具有较强的区域优势。近年来，公司持续推动业务条线改革，形成了经纪业务、投资银行业务、投资及资产管理业务、证券投资业务和海外业务等主要业务。公司证券投资业务以固定收益类投资为主，且固定收益类证券投资规模逐年增长；公司权益类证券投资规模较小。公司对投资银行业务资源投入较多，团队规模增长较快，但受新股发审趋严及债券市场收益率波动的影响，公司投资银行业务规模仍有待提升。公司信用业务、资产管理业务发展稳定，另类投资业务项目投资金额和投资回收金额亦维持增长。其他业务方面，得益于中州国际资本实力的不断增强，公司海外业务发展较好。

从收入和利润结构看，证券经纪业务、融资融券业务和总部及其他业务中股票质押回购业务等通道类业务是中原证券收入和利润的主要来源，因此公司的盈利情况易受证券市场环境影响。2018 年，公司业务分部的划分有所调整，证券经纪业务、融资融券业务和期货经纪业务统一划分为经纪业务分部，投资及资产管理业务分部现包含资产管理、私募基金管理及另类投资业务。同年，证券市场持续震荡，公司经纪业务、海外业务及以股票质押回购业务为主的总部及其他分部收入及利润均有不同程度下降；债券市场收

益持续下行，公司证券投资业务盈利情况有所好转；公司投行业务团队规模的不断扩张使得该业务营业收入有小幅增加，但该业务营业收入增速不及人工成本的增长，盈利水平仍有待提升。投资及资产管理业务方面，中州蓝海投资规模较小且整体投资收益及回收期限不确定性较强，该业务分部仍以资产管理业务贡献为主。受资管新规的影响，公司资产管理业务资产管理规模降幅较大，整体盈利水平有所下滑。综合来看，在市场震荡加剧及行业政策收紧的情况下，公司各项业务收入和利润均出现一定波动，整体业务稳定性有待进一步提升。

图表 4. 中原证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

营业收入	2016 年		2017 年		营业收入	2018 年	
	金额	比例	金额	比例		金额	比例
证券经纪业务	7.72	38.43	5.71	26.61	经纪业务	9.37	56.82
证券投资业务	0.29	1.44	0.26	1.23	证券投资业务	0.84	5.07
投资银行业务	2.62	13.04	0.81	3.77	投资银行业务	0.85	5.16
融资融券业务	2.50	12.44	3.35	15.61	投资及资产管理业务	2.24	13.57
资产管理业务	0.66	3.29	0.81	3.77	海外业务	0.96	5.81
期货经纪业务	1.00	4.98	3.91	18.22	总部及其他	2.43	14.73
直接投资业务	1.24	6.17	2.10	9.76	分部间抵销	-0.19	-1.16
海外业务	0.86	4.28	2.23	10.38	-	-	-
总部及其他	2.91	14.48	3.80	17.71	-	-	-
抵销	0.30	1.49	-1.52	-7.06	-	-	-
合计	20.09	100.00	21.48	100.00	合计	16.50	100

营业利润	2016 年		2017 年		营业利润	2018 年	
	金额	比例	金额	比例		金额	比例
证券经纪业务	3.22	34.22	1.49	22.06	经纪业务	2.29	282.92
证券投资业务	0.39	4.14	-0.25	-3.71	证券投资业务	0.18	22.33
投资银行业务	1.25	13.28	-0.32	-4.79	投资银行业务	-0.40	-50.09
融资融券业务	2.21	23.49	3.01	44.75	投资及资产管理业务	1.48	183.48
资产管理业务	0.46	4.89	0.55	8.17	海外业务	-0.10	-11.85
期货经纪业务	0.26	2.76	0.29	4.33	总部及其他	-0.40	-49.08
直接投资业务	0.78	8.29	1.68	24.90	分部间抵销	-2.25	-277.72
海外业务	0.30	3.19	0.93	13.85	-	-	-
总部及其他	0.22	2.34	0.83	12.31	-	-	-
抵销	0.33	3.51	-1.47	-21.86	-	-	-
合计	9.41	100.00	6.73	100.00	合计	0.81	100.00

资料来源：中原证券

1. 经纪业务

在证券公司经纪业务同质化竞争日趋激烈的情况下，中原证券通过广泛内外调研，明确了向财富管理转型的目标。2018 年，公司围绕提升客户满意度，从客户服务适当化、服务推送标准化、服务活动品牌化等方面推进经纪业务向财富管理转型。

在网点布局方面，近年来，中原证券积极开拓河南本地市场，加快和优化营业网点

建设及布局并在河南省外多个发达城市设立营业部，经纪业务客户数量保持稳定增长。目前公司证券经纪业务已初步完成“深耕河南、面向全国”的战略构架。截至 2018 年末，公司拥有 24 家分公司，并在北京、上海、天津、河南、浙江、广东、湖北、江苏、等 13 个省、自治区、直辖市，设有营业部，营业部数量达到 88 家，其中河南省营业部数量 69 家。同年末，公司证券经纪业务客户总数为 177.72 万户，较上年末增长 3.16%。

随着证券行业竞争的不断加剧及证券市场环境的持续波动，中原证券股票、基金交易额及市场份额均出现波动。2016-2018 年，公司股基交易额分别为 16291.10 亿元、12686.14 亿元和 10414.51 亿元，市场占有率分别为 0.59%、0.52%和 0.52%。公司证券经纪业务净佣金率²亦呈现下降趋势，但得益于较强的区域竞争优势，公司证券经纪业务手续费率仍处于行业较高水平。2016-2018 年，公司平均净佣金费率分别为 0.0421%、0.0415%和 0.0346%。随着证券行业发展和改革的推进，公司在河南省的证券经纪业务竞争优势将持续受到冲击。同时，公司意在加快全国布点后发进入省外市场，未来公司净佣金率仍存下降压力。

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

金融产品销售方面，2018 年中原证券围绕“以客户为中心”的经营理念，基于客户分类分级完善了金融产品销售全流程业务体系，优选基金产品重点销售，改革完善产品销售考核机制，使销售人员与客户利益保持一致，引导销售人员进一步提升为客户提供产品配置、保值增值的财富管理服务能力。2018 年末，公司代销公募基金产品 11.58 亿元，较上年同比增长 93.32%；代销银行理财产品 19.13 亿元，较上年同比增长 14.76%；滚动发行公司收益凭证 240 只，总规模 27.61 亿元，较上年同比增长 164.21%；销售公司资产管理产品（除现金管理型产品外）3.44 亿元；公司现金管理型资产管理产品炎黄汇利日均保有金额人民币 24.05 亿元，较上年同比增长 26.05%。

股票期权方面，2018 年中原证券持续开展期权投资者教育及业务推广活动，通过组织“期权进阶讲堂”、“慧衍独到”等营销活动，公司业务人员专业能力不断提升，成交量稳步增长。期间公司股票期权新增客户数量 279 户，成交量 165.4 万张，较上年同比增长 70.69%。2018 年末，公司累计客户数量市场份额为 0.71%，全年累计成交量市场份额为 0.43%，两项指标行业排名分别为 28 位和 33 位。

2. 信用交易业务

中原证券分别于 2012 年 6 月、2013 年 4 月及 2014 年 6 月取得融资融券业务资格、转融资业务资格和转融券业务资格。公司分别于 2012 年 10 月和 2013 年 4 月获得上海证券交易所及深圳证券交易所约定购回式证券交易业务资格，于 2013 年 7 月取得上海证券交易所和深圳证券交易所股票质押式回购业务资格，信用交易业务资格较为齐全。

近年来，随着资本规模的充实和资金配置比重的提升，中原证券信用交易业务得到

²净佣金率=代理买卖证券业务净收入/股基交易额*100%；2016-2018 年公司代理买卖证券业务净收入分别为 6.86 亿元、5.26 亿元和 3.61 亿元。

快速发展。2016-2017 年公司融资融券利息收入和 2018 年融出资金利息收入占营业收入的比重分别为 24.65%、20.47%和 25.39%；2016-2018 年公司股票质押回购利息收入分别为 1.56 亿元、1.99 亿元和 2.34 亿元，占营收比重分别为 7.75%、9.26%和 14.16%，信用交易业务已发展成为公司的重要盈利来源。

近年来，股票市场整体呈震荡下行走势，融资融券余额亦随行就市。虽融资融券业务开户数量稳定增长，但中原证券两融业务规模持续波动。截至 2018 年末，公司累计开立信用账户 42322 户，两融余额为 40.72 亿元。

股票质押业务方面，依托多年经营积累的高净值客户和拥有大额限售股的投资银行客户，中原证券股票质押回购业务自 2013 年 8 月业务开展以来，发展较为迅速。2018 年以来，受市场持续震荡的影响，股票质押业务风险逐步放大，公司股票质押式回购规模环比增速有所下滑。2016-2018 年末，公司买入返售金融资产中股票质押式回购业务余额分别为 26.73 亿元、48.06 亿元、32.20 亿元。受监管评价下调影响，公司股票质押业务规模已超股质新规对应级别的规模上限，后续该项业务将以优质项目置换存量项目为主。在监管评价和资本规模不变的情况下，未来公司股票质押业务规模增速将显著下降。

图表 5. 中原证券融资融券业务情况

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
融资融券业务客户的开户数量（户）	40028	41595	42322
融资融券利息净收入（亿元）/融出资金利息收入（2018 年末、亿元）	4.95	4.11	4.19
融资融券账户余额（亿元）	58.93	57.42	40.72
股票质押回购业务余额（亿元）	26.73	48.06	32.20
股票质押式回购利息收入（亿元）	1.56	1.99	2.34

资料来源：中原证券

3. 投资银行业务

依托河南省资源优势，中原证券不断巩固河南市场地位，加大对省管国有企业的服务和业务开发力度，特别是上市公司再融资和财务顾问业务。同时，公司不断完善面向全国的业务布局并依托香港上市优势，充分发挥已形成的品牌优势，拓展河南省内企业赴港上市。近年来，公司持续加大对该项业务的资源投入，建立了以投资银行管理委员会为核心的集体决策机制，初步形成了北京、上海、郑州三个区域性投资银行总部的格局；打造了吸引、留住优秀人才的竞争性考核和人才机制，投资银行业务团队规模增至 300 余人，其中保荐代表人增至 50 人，准保代人数达到 89 人。2016-2018 年公司投行业务营业收入分别为 2.62 亿元、0.81 亿元和 0.85 亿元，分别占营业收入比重为 13.04%、3.77%和 5.16%。

中原证券证券承销能力在行业中居中游水平。在股票承销方面，2016 年公司完成 6 单增发项目，其中包括 1 单联席承销增发项目，行业排名第 28 位。2017 年，公司 IPO 在审核项目 1 单；完成财务顾问项目 15 个，完成新三板挂牌 25 家，新三板定向融资 21 次，融资金额人民币 3.65 亿元。2018 年，公司作为联席主承销商完成 IPO 项目 1 单、上市公司非公开发行股票项目 1 单，再融资在审核项目 1 单；完成财务顾问项目 3 个、新三板挂牌 5 家、新三板定向融资 8 次。

图表 6. 中原证券股权融资及财务顾问业务情况

	2016 年	2017 年	2018 年
股票主承销金额(亿元)	36.49	0.00	3.39
股票主承销家数(家)	6	0	2
财务顾问项目数量(个)	22	15	3
新三板挂牌数量(个)	45	25	5
新三板定向融资(次)	31	21	8

资料来源：中原证券

债券承销业务方面，公司主要从事公司债和企业债承销业务，并于 2012 年获得开展中小企业私募债承销业务试点资格，2017 年，公司完成企业债 3 单、公司债项目 1 单，金融债项目 1 单。2018 年，公司完成企业债项目 1 单、公司债项目 3 单，金融债项目 1 单，固定收益类业务承销金额人民币 57 亿元。

图表 7. 中原证券股权融资及财务顾问业务情况（单位：亿元、单）

	2016 年		2017 年		2018 年	
	主承销项目金额	发行数量	主承销项目金额	发行数量	主承销项目金额	发行数量
公司债	77.20	9	4.50	1	35.00	3
企业债	28.30	2	28.80	3	7.00	1
金融债	0.00	0	15.00	1	15.00	1
总计	105.50	11	48.30	5	57.00	5

资料来源：中原证券

整体来看，中原证券投资银行业务团队规模扩张速度较快，业务营业收入有所回升。未来，随着我国多层次资本市场的发展和直接融资比重的提升，公司投资银行业务仍有较大发展空间。但人力成本的快速增长亦将持续考验公司的业务管理能力。

4. 证券投资业务

中原证券的证券投资业务以固定收益类证券为主，权益类投资规模占比较小。2016-2018 年末，公司证券投资规模逐年增长，分别为 105.61 亿元、103.44 亿元和 153.51 亿元。

固定收益业务是中原证券自营资金的主要投资方向。2017 年，公司顺应市场趋势，适时调整仓位，2017 年末公司债券类持仓占自营投资规模的比重为 11.42%，同年末公司债券投资规模为 66.25 亿元。2018 年，公司适时调仓，增配高评级债券，做好久期控制和信用风险防控，保障投资收益。该年末，公司债券投资规模为 98.92 亿元。其中，信用债投资标的主要为 AA 级及以上等级的债券。

中原证券权益类投资主要基于标的行业和公司价值的基本面，以价值投资为导向，参与股票二级市场。近年来，面对系统性下跌的市场环境，公司通过对权益类自营部门的调整，进一步完善了专业投资流程和相关制度，提升了主动投资能力。截至 2018 年末，公司股票类投资占比为 11.46%，规模为 17.59 亿元。同期末，公司理财产品、资管计划、信托计划投资占比为 9.58%。此外，公司还购买了少量货币基金类产品进行流动

性管理。

近年来，股票及债券市场的波动使得中原证券证券投资业务交易难度加大，整体综合投资收益持续收窄。2018 年公司综合投资收益率为 3.55%。

图表 8. 中原证券证券投资情况

	2016 年	2017 年	2018 年
证券投资规模（亿元）	105.61	103.44	153.51
其中：股票（%）	8.73	10.23	11.46
债券（%）	59.59	64.05	64.43
基金（%）	8.53	11.42	9.58
理财产品、资管计划、信托计划（%）	8.05	13.52	6.10
其他（%）	15.10	0.78	8.43
净资本/证券投资规模（%）	96.74	75.77	45.41
综合投资收益（亿元）	4.11	3.61	3.55
其中：可供出售金融资产公允价值变动/其他债权投资公允价值变动（亿元）	0.06	-0.48	0.03
公允价值变动收益（亿元）	-0.61	-0.87	-1.06
综合投资收益率（%）	4.57	3.45	2.76

资料来源：中原证券

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

注 2：综合投资收益=投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+可供出售金融资产公允价值变动净额；因执行新金融工具准则，综合投资收益=投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+其他债权投资公允价值变动。

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

5. 资产管理业务

中原证券资产管理业务资质取得时间较早，自资管部门成立至今已形成较为完善的产品开发、营销、投资、风控和服务体系。公司资管业务以集合资产管理业务为主，2018 年，公司对资产管理业务全面改革，撤销上海资产管理分公司、成立了资产管理总部，明确了以主动管理型产品为主的业务思路。在现有集合资管业务产品的基础上，公司积极开拓融资性资产管理业务产品，提升定向资管业务管理规模并继续丰富其产品线，发挥了多类型产品的设计能力和投资管理能力。2018 年末公司资产管理总规模 111.60 亿元，较去年同期下降 46.76%。

集合资产管理业务方面，中原证券投资范围较广，产品主要包括股票/混合类、固定收益类、量化投资类以及现金管理类产品。截至 2018 年末，公司合并口径集合资产管理计划产品合计 20 只，规模为 51.60 亿元。

定向资产管理业务方面，中原证券发挥自身主动管理优势，定向资管产品也多以主动管理型为主。近年来，公司为拓展自身业务范围及渠道，适度增加该类业务受托管理

规模，主要为通过定向资管计划为上市公司定增募集对象提供前期资金支持。2018 年末，公司合并口径定向资产管理计划 11 支，规模 52.21 亿元。

2016-2018 年，中原证券资产管理业务净收入分别为 0.65 亿元、0.76 亿元和 0.70 亿元。未来在做好集合资产管理业务的基础上，公司将适度发展定向资产管理业务，并开拓资产证券化等专项资产管理业务。

图表 9. 中原证券合并口径资产管理业务情况

	2016 年	2017 年	2018 年
期末集合资产管理业务受托规模（亿元）	46.23	67.57	51.60
期末定向资产管理业务受托规模（亿元）	62.52	132.83	51.74
期末专项资产管理业务受托规模（亿元）	10.40	9.20	8.25
集合资产管理业务净收入（万元）	5938.98	6038.91	5788.39
定向资产管理业务净收入（万元）	410.07	1542.28	1133.76
专项资产管理业务净收入（万元）	106.07	6.98	62.40
资产管理业务净收入合计（亿元）	0.65	0.76	0.70
资产管理业务净收入行业排名（位）	66	72	-

资料来源：中原证券、证券业协会

6. 其他业务

境外业务

中原证券通过子公司中州国际开展境外业务。公司于 2014 年 12 月取得中国证监会关于公司设立香港子公司的批复，并于 2015 年完成中州国际金控及其子公司中州国际证券、中州国际期货、中州国际投资和中州国际财务的注册登记工作，初步搭建了香港业务发展平台。2018 年，中州国际坚持国际化、市场化和专业化的发展方向，围绕香港全牌照证券业务产业链，实施稳健的合规政策和适度进取的风控政策，提升专业素质，做强牌照业务，优化资金业务，各项业务稳步发展。截至 2018 年末，中州国际证券经纪业务开户数达到 6740 户，较上年末增长 27.94%，客户持仓市值 42.62 亿港元，证券累计交易额 187.85 亿港元，较上年同比增长 66.02%；开展融资融券业务余额 5.45 亿港元；期货经纪业务开户数 127 户，托管客户资金 3839.61 万港元，累计成交合约量 632.84 万张；资产管理业务规模 44.83 亿港元。投行业务方面，中州国际完成永续农业发展有限公司独家保荐上市，参与了恒达集团（控股）有限公司等企业的上市和广东爱得威建设（集团）股份有限公司独家配售等项目；还组建了债券业务团队，积极推进债券业务，参与了中原航空融资租赁股份有限公司、濮阳市投资集团有限公司、新潮中宝股份有限公司等美元债项目和中原银行股份有限公司优先股项目。

区域性股权市场业务

中原证券通过子公司中原股权交易中心（以下简称“股权中心”）开展区域性股权市场业务。公司于 2015 年 6 月成立股权中心，是河南省内唯一一家省级区域性股权交易场所，主要从事股权、债权及其他权益类资产的登记、托管、挂牌、转让及融资等相关服务。截至 2018 年末，股权中心累计挂牌企业突破 4500 家，较上年同期增长 125%；累计融资

41 亿元，较上年同期增长 105%；托管企业 295 家，托管股份 388.75 亿股。

此外，中原证券还通过下属公司中原期货、中鼎开源创投及中州蓝海投资分别开展期货经纪业务、直投和另类投资业务，2018 年经营情况如下表所示。

图表 10. 中原证券主要子公司经营情况（单位：亿元）

	中原期货	中州国际金控	中州蓝海投资	中鼎开源创投	中原股权 交易中心
营业收入	3.20	1.13 亿港元	2.02	0.73	0.51
净利润	0.19	-0.09 亿港元	1.13	0.27	0.08
资产总额	11.25	34.90 亿港元	30.90	12.47	3.89
净资产	4.08	13.39 亿港元	24.96	10.02	3.40

资料来源：中原证券（截至 2018 年末）

风险管理

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

总体来看，中原证券已建立了符合自身业务特点的风险管理架构，但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战其市场和信用风险管理能力；且公司仍需持续提升流动性风险管理能力，以应对信用业务随市场波动而带来的自有资金不足。另外，创新业务迅速发展亦对传统的风险计量评估和控制方式形成挑战，公司需不断完善风险管理的组织体系、人才团队和信息技术支持。

1. 市场与信用风险

中原证券面临的市场风险指因证券价格、利率和汇率等变动而导致所持有的金融资产产生潜在损失的风险；公司市场风险主要源于权益类投资、固定收益类投资、衍生品投资等，主要表现为权益类、固定收益类证券价格下降引起的投资损失的可能性等。信用风险指公司在开展业务时，由于合同的一方不履行或在其结算过程中交易对手的违约，或由于交易对手的信用等级下降，给公司带来损失的风险；公司信用风险主要源于固定收益投资和合同履行等方面。

中原证券为防范市场风险，执行严格的投资授权体系并通过投资管理系统实现指标监控，对债券自营业务限额、债券等级、集中度等进行前端控制，根据市场变化及时对业务风险进行评估报告。在新三板做市业务方面，公司做市业务总部履行逐日盯市职责，建立交易日报制度，在发生市场异常时，对当日数据进行回测检验，据此对交易策略进行调整和完善；采用 VaR 或压力测试等方法，计算次日的预计盈亏，制定次日交易方案。公司主要运用信用评估、交易对手管理、尽职调查、规模控制和合同管理等方式控制信用风险。在债券投资信用风险管理方面，公司借助信用评级手段，从投资品种、发行主

体和交易对手三个层面考虑不同信用等级投资品种的信用风险。在融资融券业务、约定购回式证券交易业务以及股票质押式回购业务信用风险管理方面，公司通过制定各项严格的制度和措施，从征信、授信、盯市、平仓等多个环节对该业务涉及的信用风险进行控制。公司采取“一事一议”的形式提交信用业务决策委员会，进行项目风险评估，并逐日盯市，动态监控项目履约保障比例情况有效防范信用风险的发生。

近年来，在坚持严控投资风险的基础上，中原证券自营业务规模持续上升。近年来，公司加大了对子公司的资本投入，净资本耗用较快，加之固定收益投资规模的上升使得自营非权益类证券及其衍生品占净资本的比重上升较快。2018 年末，公司自营非权益类证券占净资本的比重和自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重分别为 200.75%和 14.40%。

图表 11. 中原证券自营业务风控指标（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	预警标准	监管标准
自营权益类证券及其衍生品/净资本	22.34	7.75	14.40	<80	≤100
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	55.29	127.46	200.75	<400	≤500

资料来源：中原证券

注：本表数据为母公司口径数据。

中原证券对信用交易业务实施逆周期调节，即在市场行情火爆期间，公司及时调高两融业务保证金比例，降低股票折算率，并适时放缓股票质押式回购业务；当市场回落较为到位，步入调整期时，公司主动降低保证金比例，适度调高折算率。通过逆周期调节，公司在降低自身业务风险的同时，亦对投资者形成了一定的引导和保护。公司股票质押式回购业务快速发展，2017 年，股票质押回购业务规模大幅增长，两融业务基本维持稳定，期末公司两融余额为 57.42 亿元，股票质押业务规模为 48.06 亿元，在途业务平均履约保障比例为 228.45%。2018 年，受分类评价下调和证券市场环境恶化的影响，公司两融余额有所波动，股票质押业务规模增速显著下降，该年末公司两融余额为 40.72 亿元，股票质押业务余额为 32.20 亿元；在途业务平均履约保障比例为 198.60%，履约保障比例偏低。2018 年，公司对买入返售金融资产中的三笔股票质押式回购交易业务单项计提减值准备，涉及的质押股票分别为 ST 新光（002147）、神雾节能（000820）和银禧科技（300221），三者已累计计提信用减值准备 9209.62 万元、8177.33 万元和 3668.46 万元。

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

2. 流动性风险

中原证券面临的流动性风险指公司不能以合理的价格迅速卖出或将该工具转手而使公司遭受损失的风险，以及资金不足、资金周转出现问题而产生的风险。针对流动性风险，公司合理控制自营业务投资规模，股票投资以分散投资为原则，注重流动性风险管

理，持仓占所投资品种全部流通股比例较小，流动性风险较小；债券投资以利率产品和高评级信用债为主，持仓分散，剩余期限分布合理，流动性风险不大。

近年来，中原证券自营投资规模结构有所变化，股票质押业务规模的扩大亦使得 2017 年买入返售金融资产占比快速提升。但受限于监管评级调整及股质新规的影响，2018 年公司买入返售金融资产规模有所波动。2018 年末，公司自营投资中受限资产合计为 78.55 亿元，其中交易性金融资产有 57.05 亿元因质押用于回购融资、债券借贷受限；其他债权投资有 4.13 亿元因质押用于回购融资、转融通业务受限；融出资金有 17.37 亿元因质押用于回购融资受限。

图表 12. 中原证券自营证券投资及资产构成情况（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
货币资金*	14.56	8.54	7.32
自营投资	35.18	31.63	43.13
买入返售金融资产	19.69	28.16	25.05
其中：股票质押式回购	8.16	14.70	9.05
融出资金	20.39	19.43	13.26
小计	89.82	87.76	88.77
总资产*	100.00	100.00	100.00

资料来源：中原证券

注 1：本表货币资金已扣除客户资金存款；

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

注 3：因执行新金融工具准则，2018 年末证券投资规模=交易性金融资产+其他债权投资+债权投资。

中原证券利用公司债、短期融资券和收益凭证等多种债务融资工具为业务发展提供资金支持，且借助转融通渠道扩大融资融券业务规模。2017 年，公司短期借款和拆入资金分别较上年增长 15.24 亿元和 6.15 亿元，卖出回购金融资产款亦有一定增长，加之 2017 年次级债券的发行使得公司债务规模较上年有所提升。此外，货币资金占比的下降主要系上市募集资金的使用所致。2018 年以来，随债券投资规模快速增长，公司卖出回购金融资产款规模亦快速上升，货币资金*对短期债务的覆盖率进一步下降。2018 年末，公司短期债务与有息债务比重升至 82.52%，债务期限结构有待优化；货币资金*在短期债务中占比降至 13.48%。2019 年 4 月 22 日至 4 月 23 日，公司将有 15.00 亿元公司债和 25.00 亿元次级债，短期内面临一定的债务集中兑付压力。

图表 13. 中原证券债务结构和短期债务覆盖情况（单位：亿元，%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
卖出回购金融资产款	56.08	72.85	101.72
短期债务	116.87	137.10	193.42

有息债务	172.37	202.07	234.40
短期债务/有息债务	67.80	67.85	82.52
货币资金*/短期债务	37.39	20.36	13.48

资料来源：中原证券

总体来看，中原证券已建立起较为健全的流动性风险管理体系，能满足现有业务的持续发展。随着证券业自营业务、股票质押等资本中介业务规模的增长，公司资产构成逐步向金融资产转化，整体流动性有一定减弱。公司仍需提升流动性风险管理能力，加强流动性风险压力测试和流动性风险应急预案管理，以应对突发性流动性风险事件。

3. 操作风险

中原证券面临的操作风险是指操作规程不当或操作失误对公司造成的风险，如操作流程设计不当或矛盾，操作执行发生疏漏、内部控制未落实等。

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

综合而言，通过巩固业务流程、完善授权与职责分析制度等措施，中原证券操作风险能够得到较有效控制。随着创新业务的发展，公司操作风险管理将面临较大压力。

财务质量

1. 公司盈利能力

2014 年至今，中原证券经营连续保持盈利，营业收入与净利润行业排名较为稳定。2017 年，公司期货经纪、直接投资以及海外业务的良性发展使得其营业收入增速优于证券行业平均水平。但创新业务整体营业利润率仍较低，加之经纪业务仍易受市场环境影 响，净利润同比降幅亦大于行业同比变动。2018 年，市场环境持续恶化，除固定收益类 投资外，公司各项业务盈利水平均出现不同程度下滑，整体营业收入进一步收窄。同时， 公司业务及管理费的快速增长以及股票质押回购业务计提减值规模的增加使得公司净利 润亦出现大幅下降。

图表 14. 中原证券收入与利润情况

	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入（亿元）	20.09	21.48	16.50
同比变动（%）	-49.83	6.91	-23.19
行业同比变动（%）	-42.97	-5.08	-14.47
净利润（亿元）	7.47	5.21	0.96

同比变动 (%)	-46.75	-30.21	-81.61
行业同比变动 (%)	-49.57	-8.47	-32.56
营业收入行业排名	45	38	-
净利润行业排名	44	47	-

资料来源：中原证券、中国证券业协会、Wind

中原证券营业利润主要来源于证券经纪业务以及资本中介业务，营业收入和净利润受市场环境影响较大。2018 年，受业务及管理费快速增长的影响，加之股票质押回购业务计提减值准备的增加，公司整体营业收入及净利润波动均低于同业平均水平。

近年来，市场持续震荡，加之监管政策的不断调整，中原证券各业务条线业务营业利润率均出现一定波动。2018 年，经纪业务方面，市场环境的持续下降使得证券经纪业务和融资融券业务盈利水平均有所下滑，加之期货经纪业务盈利水平较低，使得业务营业利润率降至 24.40%；证券投资业务方面，公司该项业务波动性较强，未来行情尚不明朗的情况下，随公司自营证券投资规模调整能否改善其盈利水平仍待观察。投行业务方面，团队规模的快速扩大使得业务成本增长较快，2017-2018 年投资银行业务营业利润率降幅较大。投资及资产管理业务方面，公司该项业务整体营业利润较为稳定，三年营业利润率均维持在 60%以上。

图表 15. 中原证券营业利润率（单位：%）

	2016 年	2017 年		2018 年
营业利润率	46.84	31.35	营业利润率	4.90
其中：证券经纪业务	41.73	25.99	其中：经纪业务	24.40
融资融券业务	88.57	89.86	证券投资业务	21.60
证券投资业务	134.68	-95.04	投资银行业务	-47.58
投资银行业务	47.77	-39.80	投资及资产管理业务	66.28
资产管理业务	69.26	67.87	-	-

资料来源：中原证券

近年来，中原证券随营业收入的波动对业务及管理费用规模实现弹性管理。公司实行市场化用人机制和分配机制，依据当年营业收入调节职工工资及奖金增长。2018 年，公司业务及管理费用变动及职工工资变动水平均低于营业收入变动水平，主要系公司投资银行业务团队规模的快速扩大使得业务成本增长较快。2016-2018 年，公司业务及管理费中职工工资占比分别为 43.12%、44.74%和 63.43%。受同业竞争加剧、传统业务拓展和创新业务需求等因素影响，未来公司人员成本将面临一定上升压力。

图表 16. 中原证券成本费用变化（单位：%）

	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入变动	-49.83	6.91	-23.19
业务及管理费用变动	-40.93	6.17	-6.46
职工工资变动	-63.44	10.14	-11.25
业务及管理费/营业收入	50.25	49.90	60.77
职工工资/业务及管理费	43.12	44.74	63.43

资料来源：中原证券

综合而言，中原证券营业收入行业排名有所上升，盈利能力已位居行业中上游水平。2016-2018 年公司平均资产回报率分别为 2.63%、1.66%和 0.26%；平均资本回报率分别为 7.31%、4.53%和 0.85%。

2. 资本与杠杆

2014 年 6 月 25 日，中原证券成功在香港联交所主板上市，并于 2015 年 8 月完成非公开发行 H 股股票 5.92 亿股，注册资本增至 32.24 亿元。经中国证监会证监许可（2016）2868 号文批复，公司股票于 2016 年 12 月成功发行 7 亿股 A 股股票，并于 2017 年 1 月 3 日起在上海证券交易所上市交易。为维护 H 股股价稳定，公司于 2018 年 5 月实施 H 股回购。截至 2018 年末，公司注册资本和资本公积分别为 38.69 亿元和 37.56 亿元。2016-2018 年末，公司归属于母公司所有者权益分别为 105.82 亿元、101.70 亿元和 99.51 亿元。

随着中原证券成功完成 A 股股票发行，近年来，公司加大了对子公司资本的投入，净资本耗用较快，净资本规模持续下降。2018 年末公司净资产和净资本规模分别为 97.04 亿元和 69.71 亿元（母公司数据）。

图表 17. 中原证券资本实力（单位：亿元，位）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资产	104.32	100.66	97.04
行业排名	42	48	-
净资本	102.17	78.37	69.71
行业排名	42	52	-

资料来源：证券业协会，中原证券

注：本表数据为母公司口径数据。

中原证券所有者权益构成以资本公积、一般风险准备和股本为主，2018 年末占比分别为 33.31%、11.52%和 34.32%，公司资本公积主要为股本溢价。2016-2018 年公司现金分红金额占上市公司普通股股东净利润的比率分别为 110.92%、95.44%和 58.81%。公司 2014 年第六次股东大会审议通过的《关于中原证券股份有限公司首次公开发行人民币普通股（A 股）分红回报规划的议案》中表明公司上市后三年股息支付率将不少于 50%，较高比例的分红使得公司内生资本增长压力较大。

近年来，随着各项业务的不断开展和资本的投入，中原证券资产负债率*逐步回升。2018 年末，公司债务规模的提升使得其资产负债率*增至 68.32%，较年初增加 3.34 个百分点，同时其净资本的快速耗用使得各项指标均有所下降，但整体仍高于预警标准和监管标准。

图表 18. 中原证券资本与杠杆情况（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	61.53	64.98	68.32	-	-
净资本/净资产	97.94	77.86	71.83	≥24%	≥20%
净资本/负债	63.20	42.27	31.86	≥9.6%	≥8%

净资产/负债	64.52	54.30	44.36	≥12%	≥10%
风险覆盖率	444.34	369.95	260.08	≥120%	≥100 %

资料来源：中原证券

注：本表中数据为母公司数据。

跟踪评级结论

综上所述，当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段，经济下行压力仍然较大，证券业运营风险较高。国内证券公司同质化竞争较严重，其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争，同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击，中原证券或将持续面临激烈的市场竞争压力。跟踪期内，在市场震荡加剧及行业政策收紧的情况下，公司各项业务收入和利润均出现一定波动，整体业务稳定性有待进一步提升。随着证券业自营业务、股票质押等资本中介业务规模的增长，公司资产构成逐步向金融资产转化，整体流动性有一定减弱。公司仍需提升流动性风险管理能力，加强流动性风险压力测试和流动性风险应急预案管理，以应对突发性流动性风险事件。

同时，我们仍将持续关注（1）国内外经济形势变化及其对证券行业的影响；（2）金融市场监管环境与政策导向变化，对证券行业竞争格局与业务模式构成的影响；（3）中原证券营收受市场行情波动影响情况；（4）中原证券创新业务发展所带来的风险及公司的风险管理能力。

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2016 年	2017 年	2018 年	-
总资产（亿元）	403.85	406.61	421.55	-
总资产*（亿元）	300.16	327.01	355.94	-
股东权益（亿元）	115.47	114.52	112.75	-
归属于母公司所有者权益（亿元）	105.82	101.70	99.51	-
营业收入（亿元）	20.09	21.48	16.50	-
营业利润（亿元）	9.41	6.73	0.81	-
净利润（亿元）	7.47	5.21	0.96	-
资产负债率（%）	61.53	64.98	68.32	-
权益负债率（%）	159.96	185.54	215.69	-
净资本/总负债*（%）	55.32	36.88	28.66	-
净资本/有息债务（%）	59.47	38.78	29.74	-
货币资金/总负债*	23.66	13.14	10.72	-
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	62.70	42.86	44.58	-
资产管理净收入与基金管理业务净收入/营业收入（%）	3.32	4.97	6.26	-
营业利润率（%）	46.84	31.35	4.90	-
平均资产回报率（%）	2.63	1.66	0.26	-
平均资本回报率（%）	7.31	4.53	0.85	-
监管口径数据与指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	监管 标准值
净资本（亿元）	102.17	78.37	69.71	-
净资本/各项风险资本准备之和（%）	444.34	369.95	260.08	≥100%
净资本/净资产（%）	97.94	77.86	71.83	≥20%
净资本/负债（%）	63.20	42.27	31.86	≥8%
净资产/负债（%）	64.52	54.30	44.36	≥10%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	22.34	7.75	14.40	≤100%
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	55.29	127.46	200.75	≤500 %

注 1：根据中原证券招股说明书、经审计的 2016-2018 年财务报表、2016-2018 年末净资本计算表、风险资本准备计算表和风险控制指标监管报表等整理、计算，净资本、风险资本准备及风险控制指标为母公司数据；

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

附录二：
中原证券调整后资产负债简表

财务数据	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总资产*（亿元）	300.16	327.01	355.94
其中：货币资金*（亿元）	43.70	27.92	26.07
结算备付金*（亿元）	7.44	4.52	0.76
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（亿元）	80.37	76.23	-
交易性金融资产（亿元）	-	-	139.32
买入返售金融资产（亿元）	59.12	92.07	89.17
可供出售金融资产（亿元）	25.82	29.47	-
债权投资（亿元）	-	-	6.94
其他债权投资（亿元）	-	-	7.26
长期股权投资（亿元）	3.70	5.06	9.48
总负债*（亿元）	184.70	212.48	243.19
其中：卖出回购金融资产款（亿元）	56.08	72.85	101.72
拆入资金	4.00	10.15	22.41
应付短期融资款	38.10	28.64	46.74
应付债券	54.94	64.97	40.98
股东权益（亿元）	115.47	114.52	112.75
其中：股本（亿元）	39.24	39.24	38.69
少数股东权益（亿元）	9.65	12.82	13.24
负债*和股东权益（亿元）	300.16	327.01	355.94

注：根据中原证券招股说明书、经审计 2016-2018 年财务数据整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额。

附录三：
各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末应付合并结构性主体权益持有者款项
有息债务	期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付短期融资券+期末应付债券+期末长期借款+期末应付合并结构性主体权益持有者款项
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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

评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

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

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。