

信用等级通知书

信评委函字[2018]0786M 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。该等级有效期一年。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年六月十二日

2018年招商证券股份有限公司主体信用评级报告

受评主体 招商证券股份有限公司

主体信用等级 AAA

评级展望 稳定

概况数据 (金额单位: 亿元)

	2015	2016	2017	2018.03
总资产	2,916.56	2,430.58	2,856.44	2,906.80
总负债	2,432.24	1,831.43	2,063.10	2,105.11
股东权益	484.32	599.15	793.34	801.69
营业收入	252.92	116.95	133.53	26.22
净利润	109.28	54.17	58.05	10.82
综合收益	113.00	47.97	62.81	10.35
EBITDA	176.45	100.46	106.64	--
平均资本回报率(%)	24.28	10.00	8.34	--
营业费用率(%)	38.84	41.29	45.77	47.34
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.55	2.91	3.16	--
净资产/净资产(%) (母公司口径)	105.25	80.03	72.07	--

注: 1、本报告数据来源为招商证券股份有限公司提供的经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具的标准无保留意见的2015、2016和2017年度财务报告以及未经审计的2018年一季度财务报表;

2、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;对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标,本报告中未加披露,使用“-”表示;

3、报告中净资产相关指标为母公司口径数据,其他数据为合并口径;

4、2015年末的净资产及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016年修订版)进行重述。

资料来源:招商证券,中诚信国际整理

分析师

张骁鲲

xkzhang@ccxi.com.cn

杨诗琦

shqyang@ccxi.com.cn

电话:(010)66428877

传真:(010)66426100

2018年6月12日

基本观点

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”或“公司”)主体信用等级为AAA,评级展望为稳定。本等级是中诚信国际在对宏观经济、行业环境、公司内部运营和财务状况进行综合评估的基础之上确定的,反映了公司多元化资本补充渠道、较高的品牌认可度、各项业务均衡发展、良好的风险管理能力和在招商局集团有限公司(以下简称“招商局集团”或“集团”)金融板块中重要的战略地位等。同时,中诚信国际也关注到宏观环境及证券市场不确定性、市场竞争加剧对传统经纪业务的影响、创新业务给公司风险控制带来的挑战等。

招商局集团系中国国务院下属的国有独资企业,国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国资委”)持股比例为100%,总部设于香港,是由国资委直接管理的驻港大型企业集团。招商局集团通过下属子公司间接持有公司股份44.09%,是公司的实际控制人。招商证券作为招商局集团金融板块唯一证券业务平台,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。中诚信国际认为,招商局集团有能力及意愿在公司需要时给予必要支持,并将此因素纳入本次评级考虑。

信用优势

- 作为A股及H股上市公司,招商证券的资本补充渠道更加多元,信息披露和公司治理规范;
- 公司业务牌照齐全,品牌认可度较高,多个业务领域居于行业前列;
- 公司传统业务与创新业务协调发展,持续推进经纪业务转型,同时自营投资、资产管理及信用中介业务在营业收入中的重要性日趋提升,各项业务呈均衡发展趋势;
- 风险管理制度和技术手段较为完备,风险管理能力较强;
- 作为招商局集团唯一证券业务平台,在金融板块具有重要战略地位,将得到招商局集团的持续支持。

信用挑战

- 宏观经济持续“L”型底部震荡以及证券市场的不确定性对证券行业经营稳定性和盈利能力构成压力;
- 受市场竞争加剧以及经纪业务转型的影响,传统经纪业务收入增长承压;
- 创新业务的开展对公司风险管理水平和合规运营能力提出更高要求。

公司概况

招商证券的前身为国通证券股份有限公司，其历史可追溯至 1991 年 8 月 3 日成立的招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）证券业务部，于 1993 年 8 月 1 日登记为企业法人、成为招商银行的二级法人单位，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，公司首次公开发行 A 股并在上海证券交易所正式挂牌上市；2016 年 10 月，首次公开发行 H 股并于香港联交所上市。截至 2018 年 3 月末，注册资本达到 66.99 亿元，前十大股东合计持股 77.94%，其中招商局集团通过下属子公司间接持有公司股份 44.09%，是公司的实际控制人。

招商证券目前拥有证券市场业务全牌照，全面拓展经纪、承销、自营、直投、投资咨询、财务顾问、基金等多项证券业务。经过多年的发展和积累，公司的证券经纪业务、投行业务、研究业务等多项业务在行业排名前列。

截至 2018 年 3 月末，公司在全国设立了 12 家区域分公司和 243 家证券营业部。此外，公司还直接全资控股了 4 家境内子公司和 1 家境外子公司，分别为：招商证券国际有限公司（以下简称“招证国际”）、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“招商致远资本”）、招商证券投资有限公司（以下简称“招商投资”）以及招商证券资产管理有限公司（以下简称“招商资管”）；主要参股了博时基金管理有限公司（以下简称“博时基金”）、招商基金管理有限公司（以下简称“招商基金”）、广东金融高新区股权交易中心有限公司等。

截至 2017 年末，公司总资产 2,856.44 亿元，代理买卖证券款为 510.95 亿元，净资产 793.34 亿元，母公司口径净资产 541.81 亿元；2017 年招商证券实现营业收入 133.53 亿元，净利润 58.05 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司总资产 2,906.80 亿元，净资产

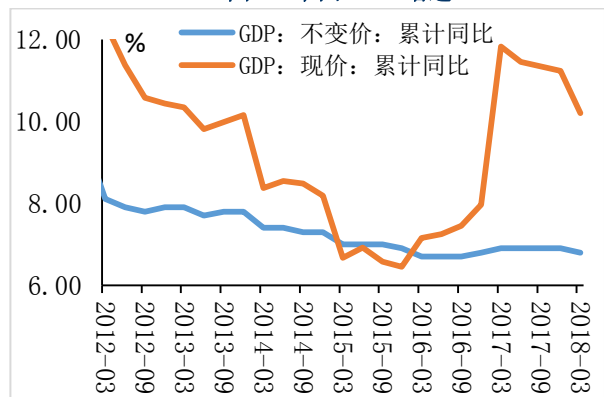
801.69 亿元；2018 年一季度实现营业收入 26.22 亿元，净利润 10.82 亿元。

运营环境分析

宏观经济和政策环境

在全球经济持续复苏、国内改革效果继续显现背景下，2018 年中国经济平稳开局。但经济运行结构性矛盾仍存，内外约束加大，生产需求两端均存在放缓隐忧，全年下行压力将大于 2017 年。不过，民间投资回暖及新动能较快发展等因素增强了经济韧性，中国经济企稳基调并未改变。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局

一季度，GDP 同比增长 6.8%，与去年三、四季度持平，但低于去年同期 0.1 个百分点；名义 GDP 同比增长 10.2%，较去年底回落超过 1 个百分点。从生产端来看，规模以上工业与制造业增长走势分化，采暖季环保限产措施结束并没有带动工业增加值回升，制造业同比走弱。从需求端来看，基建投资增速同比回落超过 10 个百分点，制造业投资持续低迷，房地产投资逆势回升、民间投资回暖依旧难以阻挡投资增速下行趋势；以社会消费品零售总额计算的消费弱于去年同期；进口虽然平稳但出口在 3 月份再现负增长，带动一季度出口对经济增长的贡献率重回负区间；新增社融较去年同期出现明显收缩，实体经济融资需求现走弱迹象，但一季度资金面较为宽松，债券融资回暖带动直接融资回升，宏观控杠杆背景下居民部门人民币贷款同比收缩，居民部门降杠杆初见成效。从价格水平来看，CPI 虽然在 2 月份出现较大幅度攀升但 3 月份再次回落，PPI 涨幅持续收缩，通胀担忧减弱。总而言之，一

季度经济开局平稳中隐忧已现，其发展势头值得高度关注。

后续宏观经济走势面临四方面不确定性。一是春节假期因素的消退、采暖季限产措施的结束并没有带动生产如期回升，终端需求回暖存疑，后续工业增长依然存在不确定性；二是投资面临多重制约：地方政府债务监管趋严加压基建投资，制造业投资面临去产能力度边际减弱和国企去杠杆的双重制掣，主要由土地购置费带动的房地产投资的快速增长对 GDP 的拉动作用有限。三是居民部门杠杆率攀升、居民收入增长放缓将制约消费增长与升级。四是出口面临中美贸易冲突加剧、人民币汇率总体上扬、全球经济回暖势头放缓等多方面挑战。

展望 2018 年，中国宏观经济面临内外“双重约束”带来的下行压力。从内部环境看，地方政府债务监管趋严给投资尤其是基建投资带来较大压力。从外部环境来看，一方面，世界经济复苏势头减弱，贸易摩擦升级，外部需求下滑，前期外需的改善难以为继；另一方面，全球资产泡沫同步化，国际金融风险加大。但值得一提的是，当前我国经济运行中，民间投资回暖势头明显，新动能持续保持较快增长，经济增长韧性仍存，中国经济企稳基调仍未改变。

随着我国经济运行内外环境的变化，宏观调控政策有所微调，在货币政策稳健中性基调下，今年以来央行推出 CRA 并两次结构性降准。但稳增长、防风险“双底线”思维未变，宏观政策“稳中求进”。4 月 23 日政治局会议重提扩大内需，以保持宏观经济平稳运行，为风险防范、结构调整与改革开放提供良好环境；此次政治局会议还强调了推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，同时 4 月初召开的中央财经委首次会议明确“结构性去杠杆”思路，将地方政府和国有企业去杠杆作为重点，防风险继续走向纵深，思路进一步清晰；此外，支持海南建设自由贸易试验区等措施释放了深化改革开放的强烈信号，对外开放有望获得进一步推进。

中诚信国际认为，2018 年防风险、促改革有望取得进一步突破，社会资源配置将进一步优化，中

国经济增长质量有望得到进一步提升。

中国证券市场发展概况

中诚信国际对中国证券业信用基本面的展望为“稳定”。2016 年以来中国经济延续底部震荡态势，但随着供给侧结构性改革持续推进，宏观经济呈现企稳回升迹象。股票二级市场指数在 2016 年初大跌后震荡回升，传统经纪业务和自营业务冲击较大，行业收入大幅下降。随着多层次资本体系逐步健全，资本市场国际化进程加速，行业竞争加剧，证券市场的转型创新和规范化同步推进。同时，监管机构全面加强各业务条线监管力度，风险管控升级，对证券市场参与主体违规行为进行集中整治。

经纪业务“量价齐跌”，收入下滑明显，由通道业务向综合金融服务转型持续推进，提升服务能力、增加客户忠诚度仍是重要挑战。佣金战已使得通道业务佣金率向成本线靠近，继续下调空间有限，经纪业务向高附加值的财富管理和综合化的金融服务转型是行业早已明确的发展趋势，不断提升服务品质和综合服务能力已是证券公司加强客户忠诚度以及在一人三户实施过程中吸引客户留存的重要选择。在目前低佣金率环境下，证券公司通过对客户分类、分级管理实施差异化服务，已成为稳定佣金水平的重要举措。近年来证券公司提升财务管理和投资顾问能力，在信息系统、投研力量和分销渠道等方面提升专业能力，满足高净值客户对金融产品和服务需求，并通过融资融券、柜台交易、资产管理、代销金融产品等服务，将经纪业务由单纯依赖佣金收入的结构转变为利息、手续费、管理费及业绩报酬等多元化收入结构。同时证券公司积极推进“互联网+证券”的展业模式，将获客渠道由线下转移到线上，搭建线上理财产品平台，建立以客户为中心的互联网产品和服务体系，拓宽揽客渠道。此外经纪业务与其他业务部门融合更加充分，营业部转型为综合证券及金融服务触角，其他业务部门丰富的服务和产品线，也为经纪业务转型提供有力支撑，满足客户多样化的投融资需求。随着多层次资本市场改革持续推进，IPO 审批加速、再融

资审核发行节奏平稳以及债券市场扩容推动投行业务收入大幅增长，但监管趋严以及债券市场信用风险上升，投行业务质控和发展仍面临一定压力。2016 年监管继续推进资本市场改革，在构建多层次资本市场、鼓励产业升级和倡导直接融资的政策引导下，投行业务机会相继涌现。股权融资方面，2016 年前期“欣泰电气”等事件爆发，监管对信息违规披露、财务造假等行为行政处罚力度加大，并继续控制 IPO 审批节奏，但 2016 年四季度以来，审批速度明显加快。再融资市场在 2016 年保持繁荣，但四季度以来，针对上市公司再融资操控股价、募集资金投机套利、炒壳等行为，监管对再融资审批有所收紧，审批耗时明显增加，对证券公司未来股权融资业务造成一定影响。债务融资方面，发行场所和发行方式均有所丰富，审核流程得到简化，政策利好刺激债券市场继续扩容，但 2016 年末监管去杠杆收紧流动性引发债市大幅下跌，部分债券取消或延迟发行以等待利率窗口，对债券承销业务发展形成压力。新三板业务在 2016 年保持快速增长，已成为证券公司投行收入重要来源。

传统自营业务投资受股债市场波动影响收益下滑，两融规模大幅萎缩，股权质押获较快发展。面对 2016 年以来市场行情波动剧烈，证券公司依靠专业研判能力控制仓位，同时合理安排股票权益和债券等固定收益类投资品种的结构。2016 年以来由于参与救市等原因股票仓位仍较高，不过占比持续下降，证券公司也加大研究力度，提升波段操作能力，未来在资本市场波动增大、债市违约风险不断提高的情况下，券商自营投资业务难度仍较大。同时，私募股权、股权质押等业务的发展对券商营业收入贡献明显。在当前市场运行机制尚未成熟的情况下，券商自营业务面临风险仍然较大。传统自营投资、直投和融资类业务均直接或间接受二级市场波动影响。经济下行导致债券违约事件频发，对证券公司的信用风险管理能力也提出挑战。此外，自营投资风险量化管理和信息化建设仍有待提升。

资产管理业务稳步增长，监管趋严通道类业务，继续推动向主动管理转型，内部协同效益凸显，业

务活力充分释放。近年来，证券公司资产管理业务投资方向逐步放开和财富管理需求不断增长推动证券公司资产管理业务迅速增长，2016 年银行委外业务的快速扩张也为证券公司资产管理业务提供新的增长空间，但随着央行持续去杠杆，MPA 考核推进，银行委外业务面临一定程度收紧，也使得定向资管规模增速逐步下降。同时三会政策不断出台，资管通道类业务发展受到限制。修订后的《证券公司风控指标管理办法》中通过计提较高的特定风险资本的方式限制通道类资管业务规模。另一方面，证券公司持续推进向主动管理转型，同时配合经纪业务向财富管理转型需要，特别是在市场行情不佳时，客户对固定收益类产品的需求大幅提升，集合资管计划规模呈现上升态势，此外随着市场资产支持证券发行量大幅上升，专项资管计划在 2016 年也取得较快增长。资产管理连接资金端和资产端，为券商的各种个人及机构类客户提供金融服务，券商内部协同效果明显，近年来券商的资管业务逐渐成为投行或直投项目的资源整合平台，在定增、直投、资产证券化等领域展开合作，带动投行、经纪、两融等各项业务发展，业务活力充分释放。

证券行业整体收入下滑明显，但收入结构有所改善，其中传统经纪业务及自营业务占比下降，投行业务、资产管理业务收入贡献度提升，同时大型证券公司营业收入的行业集中度持续上升。行业营业收入下降使得费用率上升，整体资本收益率下滑明显，主要证券公司资本收益率仍高于行业整体水平。市场低迷及监管趋严使得杠杆率下降，证券公司仍需不断提高流动性风险把控能力；由于融资渠道更为丰富，主要证券公司杠杆率虽有所下降但仍显著高于行业平均水平。此外，2016 年资金运用中的资本中介业务占比下降，市场行情下行使得传统投资业务难度加大；随着投资渠道的多元化，券商需进一步提高投资的专业性。同时，通过多渠道补充资本，资本实力进一步增强；资产流动性有所下降，偿债指标进一步弱化，对证券公司盈利稳定性提出更高要求。

2016 年以来，证券公司资产规模、收入和利润

水平均有所下降，同时行业总量仍偏小，中诚信国际继续维持对单个证券公司不考虑系统性支持的看法。同时，中诚信国际认为，随着多层次资本市场的深化和金融产品的丰富，证券公司在金融体系的重要性日益提升，目前拥有证券公司股权的中央政府、地方政府和国有金融控股公司具有很强的意愿保持对证券公司的控股地位，并支持他们兼并收购、做大做强，未来行业分化更加显著，行业集中度将进一步提升。中诚信国际将这类证券公司的股东支持纳入评级考虑。此外，中诚信国际将根据行业发展趋势，持续评估系统性支持和外部支持因素，适时做出评级调整。

综合财务实力分析

市场定位和战略规划

招商证券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。公司自 1991 年成立以来恪守“励新图强，敦行致远”的核心价值观，以风险控制为前提，扎实建好技术支持平台和业务开发平台，力争通过卓有成效的服务创新、产品创新、技术创新，推动中国证券市场的进步。多年来，公司坚持合规、守法经营，构建稳健的业务组合，促使公司长期健康、稳定持续地发展，树立起了“规范经营、创新发展、高速成长”的市场形象。2004 年 12 月，经中国证券业协会从事相关创新活动证券公司评审委员会评审通过，公司成为从事相关创新业务的首批试点证券公司。2007 年证监会对证券公司进行分类监管后，公司历年来一直被评为 A 类 AA 级。

招商证券以“打造具有国际竞争力的中国最佳投资银行”为中长期战略目标，坚持推进转型发展、创新发展和跨境发展，加快发展核心私人客户群、核心企业客户群及核心机构客户群，加快构建多元化、结构合理、协同互补的业务与盈利模式，努力建设成为具备全功能平台与全产业链服务体系的现代投资银行。

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	5	9	6
净资本排名	6	8	8
总资产排名	6	8	7
代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)排名	9	8	9
股票主承销家数排名	9	4	12
股票主承销金额排名	12	7	11
债券主承销家数排名	48	12	3
债券主承销金额排名	22	4	3
并购重组财务顾问业务净收入	16	9	14
受托客户资产管理业务净收入	9	8	6

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

公司自 2018 年起实施“变革战略”，全面有序推进业务模式、服务体系、运营体系与管理体的变革，持续建设“以客户为中心”的全产业链服务体系，不断提升核心竞争力，力争形成“核心主业稳健增长、客户与平台开放共享、多元业务融合共生”的发展模式。

公司以变革战略为指引，确立了“促变革、稳增长、布新局、防风险”的工作指导方针。具体来看，促变革方面，自上而下、自下而上相结合，切实加大在营销服务体系、运营体系、管理体系等关键领域的变革力度，取得向现代投资银行全面转型升级的新突破。稳增长方面，针对公司发展中的规模瓶颈，前瞻性、多渠道增强公司资本实力，扩大资本规模；强化资本驱动，并做大各项服务业务规模与经营网点规模；在内生增长的基础上积极寻求外延增长、收购兼并的机会，促进公司整体收入和利润增长。布新局方面，从金融科技、国际化、FICC、泛金融等多个维度做好战略新布局，为公司发展培育新动能。防风险方面，严守合规经营底线，密切关注、及时跟进主要风险的变化情况，认真做好风险防控工作，不断提升风险管理水平，确保公司内控体系高效运作，继续保持稳健经营。

具体到各业务条线来看，经纪与财富管理方面，公司将完善交易性财富管理服务体系，加快向非交易型财富管理转型；扩大资本中介业务客户来源，优化资金与风险定价，提升信用管理能力，实现利息收入排名的提升以及市场份额增长；机构业务抓住公募基金结算模式变更试点先机，积极研究调整

营销服务方式；建立健全机构客户统筹管理模式，巩固并扩大投研、销售、做市和系统等方面的服务优势，实现主券商综合收入高速增长；持续拓展托管业务类型，升级服务平台，创新服务模式，抓住资管新规实施及资本市场全面开放机遇，挖掘市场潜力。投资银行业务方面，不断提升 IPO 项目质量，积极推进存量项目有效落地，并聚焦客户需求和产业转型升级，加大优质中大型企业、独角兽企业、高成长性企业的开发力度，不断优化客户结构，夯实客户基础；关注场外业务监管政策变化，做好三板企业客户服务，把企业全生命周期和全产业链服务落到实处。投资与交易业务方面，及时跟踪监管机构在市场创新政策上的变化，力争尽快获得人民币外汇业务资格，丰富投资品种，做大投资规模，提升资金投资运用管理能力，强化中性投资策略研究，建立跨市场、多策略、多元、稳健的投资盈利模式。投资与管理业务方面，招商资管将积极发展主动管理业务，加强投资管理与产品设计能力建设与关键人才引进，实现产品规模和创收能力的突破；招商致远资本将加强投后管理平台建设，加快落实前期储备项目，实现直投业务规模的快速增长。此外，公司还将坚持“数字化、智能化”的金融科技战略发展方向，进一步扩充金融科技专业队伍，建立金融科技创新孵化平台，推动对新兴科技企业的股权投资，以及与大型互联网企业的战略合作；积极把握“一带一路”战略机遇和合作机会，加快国际化布局，推进泛金融布局和外部战略合作，形成新的业务增长点。

总体来看，招商证券制定了切合自身实际，具有可行性的战略规划，但未来战略的实施进度可能受市场环境、监管力度和同业竞争变化的影响，其落实情况仍需持续观察。

公司治理与管理架构

招商证券的前身为国通证券股份有限公司，其历史可追溯至招商银行证券业务部，于 1991 年 8 月 3 日成立，并于 1993 年 8 月 1 日登记为企业法人、成为招商银行的二级法人单位，初始注册资本

为 2,500 万元。1994 年 8 月 26 日，招商银行在招商证券业务部基础上组建了深圳招银证券公司，注册资本 1.5 亿元。1994 年 9 月 28 日，深圳招银证券公司更名为招银证券公司。1998 年 11 月 6 日，招银证券公司引入 11 家新股东进行增资改制并更名为国通证券有限责任公司，注册资本从 1.5 亿元增加至 8 亿元，其中，招商银行以招银证券公司的净资产出资，新引入的 11 家股东以现金出资。2000 年 8 月 31 日，国通证券有限责任公司进行了增资扩股，招商银行等原 12 家股东共缴付增资出资额 14 亿元，公司注册资本增加至 22 亿元。此后 2,000 至 2001 年期间，国通证券有限责任公司的股东多次对内对外转让股权，股东由 12 家增加至 40 家。

2001 年 12 月 26 日，国通证券有限责任公司整体改制为国通证券股份有限公司，国通证券有限责任公司的原 40 家股东作为发起人，以国通证券有限责任公司截至 2000 年 12 月 31 日经审计的净资产值按 1:1 的折股比例折合为股份公司股本共计 2,400,280,638 股，注册资本为 2,400,280,638 元。2002 年 6 月 28 日，国通证券股份有限公司更名为招商证券股份有限公司。

2006 年，公司实施了缩股并增资扩股，以 2005 年 12 月 31 日经审计的净资产为基准缩减公司总股本，总股本由 2,400,280,638 股缩减为 1,726,915,266 股，在此基础上，7 家股东合计认购了公司新增的 15 亿股股份，公司股本总额增加至 3,226,915,266 股，注册资本增至 3,226,915,266 元。2009 年 11 月 17 日，经中国证监会核准，并经上海证券交易所同意，公司首次公开发行 A 股股票 358,546,141 股并在上海交易所上市，发行完成后，公司总股本由发行前的 3,226,915,266 股增加至 3,585,461,407 股。

2011 年 7 月 11 日，公司实施每 10 股转增 3 股的资本公积金转增股本方案，公司总股本增加至 4,661,099,829 股。2014 年 5 月，公司向特定对象非公开发行人民币普通股（A 股）1,147,035,700 股，公司注册资本增加至 5,808,135,529 元。2016 年 10 月 7 日，公司完成公开发行境外上市外资股（H 股）的工作，经香港联交所批准，公司发行的

891,273,800 股境外上市外资股（H 股）在香港联交所主板挂牌并开始上市交易。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 66.99 亿元，其中，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、招商局轮船有限公司（原招商局轮船股份有限公司）、Best Winner Investment Limited 间接合计持有公司股份 44.09%，是公司的实际控制人。

表 2：截至 2018 年 3 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	20.93
深圳市集盛投资发展有限公司	19.56
香港中央结算（代理人）有限公司	14.63
中国远洋运输有限公司（原中国远洋运输（集团）总公司）	6.25
中国证券金融股份有限公司	4.51
河北港口集团有限公司	3.94
中国交通建设股份有限公司	3.13
招商局轮船有限公司（原招商局轮船股份有限公司）	2.59
中远海运（广州）有限公司	1.25
中央汇金资产管理有限责任公司	1.15
合计	77.94

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

招商证券以上市公司的标准强化权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的法人治理体系。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。截至 2018 年 3 月末，董事会由 15 名董事组成，其中执行董事 3 名，非执行董事 7 名，独立非执行董事 5 名。董事会下设 5 个专门的委员会，分别为战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、风险管理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，包括股东监事 6 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，公司高级管理人员包括 1 名总裁兼首席执行官、1 名副总裁兼首席风险官、1 名副总裁兼首席运营官、2 名副总裁、1 名合规总监和 1 名董事会秘书。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

司在总裁室下设了风险管理委员会、信息技术委员会、财务管理委员会、创新发展委员会和产品委员会。

在管理架构方面，截至 2018 年 3 月末，招商证券总部共设立 27 个职能部门及办事处，另设有 12 家区域分公司和 243 家证券营业部。总部层面，前台业务部门包括零售经纪总部、投资银行总部、固定收益总部、机构业务总部、场外市场业务总部、证券投资总部、研究发展中心、股票资本市场部、债务资本市场部和国际业务部；中后台支持和管理部门包括托管部、结算部、信息技术中心、总裁办公室、战略发展部、创新工作办公室、财务部、资金管理部、人力资源部、培训中心、工程部、董事会办公室、党委办公室、纪委办公室/监察部；内控部门包括风险管理部、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，243 家证券营业部分布于除西藏、新疆以外其余省份的发达城市；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 2018 年 3 月末，公司全资控股 5 家专业子公司，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。其中，5 家全资子公司为：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；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，目前拥有北京、广州、上海、杭州等 4 家期货营业部；招商致远资本，主要开展私募股权投资基金业务及相关的咨询、顾问服务等；招商投资，主要从事证券投资、金融产品投资、大宗商品投资、投资管理、投资咨询、股权投资、投资兴办实业等业务；招商资管，主要从事证券资产管理业务。此外，公司参控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%）、广东金融高新区股权交易中心有限公司（招商证券持股 32.5%）等。

总的来看，公司形成了股东大会、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，使各层次在各自的职责、权限范围内，各司其职，各负其责，确保了公司的规范经营。公司同时按照相关法律法规的要求建立了较为健全的适应市场发展的组织管理架构，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，提升运营效率，保障公司战略规划的不断推进。

业务运营

招商证券的业务主要包括经纪业务、证券自营

业务、投资银行业务、资产管理业务、研究咨询业务、融资融券业务、海外业务等。从业务结构来看，经纪和财富管理业务（含资本中介业务）收入在公司营业收入中占据主导，但近年来贡献度呈下降趋势。此外，公司积极发展投资银行、投资管理、投资与交易等业务，受市场波动影响，各条线收入水平近年来有所波动。2017年公司经纪业务、投资银行业务、投资管理业务、投资与交易业务在总营业收入中分别占比为 53.06%、16.25%、11.99% 和 6.30%。

表 3: 2015-2017 年公司营业收入构成

	2015		2016		2017	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
经纪和财富管理业务（含资本中介业务）	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	4.38	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：招商证券，中诚信国际整理

经纪业务

经纪业务主要是证券代理买卖业务，以按照证券交易量的一定比例收取的佣金为主要收入来源之一。经纪业务与市场景气度密切相关，公司经纪业务收入的波动主要源自证券市场波动以及交易量变化的影响。2017年，在股票市场呈现结构化行情的背景下，市场交投量继续下降。公司全年实现股基交易量 9.29 万亿元，同比下降 8.31%，股基交易量市场份额 4.01%，较上年提升 0.13 个百分点，行业排名上升 1 位至第 7 位。

招商证券营业网点分布广泛，主要集中于北京、上海、深圳及珠三角、长三角等经济发达区域，截至 2018 年 3 月末，公司拥有 12 家区域分公司和 243 家证券营业部。未来公司将保持在经济发达区域优势的同时，加大在二、三线城市的营业部布设力度，进一步提高网点覆盖面。

近年来在行业竞争加剧的影响下，佣金费率水平下滑成为行业所共同面临的挑战。为此，公司持续推进零售经纪业务向财富管理转型，整合研发资

源提供高附加值服务，推出大类资产配置机制、机构 MOM 和 FOF 产品定制化服务等为客户创造了良好收益，构建了可持续的业务模式；同时，公司利用大数据分析建立精准营销模式，提升营销能力和售后服务质量，并对财富管理计划套餐进行优化升级，金融产品销售金额和财富管理计划累计客户数继续增长。2017 年内金融产品销售 8,751 亿元，同比增长 2.24%；财富管理计划累计客户数达 254 万人，同比增长 4.1%。

表 4: 2015-2017 年末经纪业务开展情况

	2015	2016	2017
营业部数量（家）	200	222	243
客户保证金余额（亿元）	887.49	675.82	510.95
股票基金交易量（万亿元）	22.05	10.13	9.29
股票基金交易量市场份额(%)	4.12	3.88	4.01
代理买卖证券净收入（含席位租赁）	8	9	--
行业排名			

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

面对互联网金融大发展的趋势，公司在坚持深挖线下渠道资源的同时，不断推进零售经纪业务的

移动互联化进程，重点打造并升级移动平台——智远一户通，加强数据运营体系、大数据平台建设，以数据驱动挖掘客户需求，以互联网思维提升客户体验。此外，公司注重港股通等新业务的培育与推广，2017年港股通累计交易量达1,054.87亿元，同比增长161.62%，继续保持市场领先地位。

机构客户业务方面，公司服务体系日趋完善，以投研、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、私募学院等增值服务，初步构建了为机构客户提供一揽子全方位解决方案的主券商业务综合服务体系。机构销售与研究方面，公司以客户为中心，推出差异化、个性化的研究服务，持续提升对重点公募基金投研和销售服务水平，巩固分盘领先优势。主经纪商方面，公司不断发挥主券商服务链条“销售能力+资金推介+托管实力+研发能力+主券商PB系统+资金实力”的优势，为私募基金、基金子公司、信托公司等主券商客户提供高品质的综合金融服务。具体来看，销售能力上，打造完善的产品代销业务体系，与多家第三方销售平台开展合作，大力拓展私募基金多样化融资渠道；托管外包业务上，提供资产托管、清算、份额登记、估值、绩效评估等一站式服务，各项业务指标继续保持行业领先，截至2017年末，托管外包产品数据和规模分别为16,354只和20,788.61亿元，分别同比增长37.72%和23.58%，托管的备案产品数量市场份额达26.89%，同时还大力拓展新业务类型和服务主体；研发服务上，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；主券商系统平台建设上，进一步升级IT系统服务，打造完整的主券商业务IT系统生态圈；此外，公司针对初创型私募基金的“私募学院”项目初见成效，成为主券商业务平台的特色品牌和重要组成部分。截至2017年末，主券商交易类证券资产规模1,825亿元，同比增长39%，年内主券商股基交易量同比增长24%。

除本部经纪业务外，公司于2007年收购深圳新基业期货经纪有限公司，更名为招商期货，是第一批获评券商全资控股的期货公司，监管分类评级

中获评A类AA级，已开展期货经纪、期货投资咨询、期货资产管理等业务，并具有四大期货交易所会员资格，可代理期货市场所有业务品种。目前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。直销渠道方面，招商期货通过总部以及在北京、广州、上海、杭州四家营业部在中心城市开展业务。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。2017年，期货市场成交呈现较为显著的下行态势，招商期货市场份额逆势增长，截至2017年末，金融期货和商品期货市场份额分别同比增长89.16%和12.85%；此外，招商期货积极推进创新业务发展，完成风险管理子公司设立及业务备案，年末期货资产管理业务规模同比增长132.75%。整体来看，2017年末招商期货总资产56.59亿元，注册资本6.30亿元，全年实现营业收入3.72亿元，同比增长5.42%，净利润1.69亿元，同比增长10.63%。

总体来看，公司网点布局持续扩展，经纪业务服务水平不断提升，同时积极推动零售业务向财富管理转型，机构业务推进主券商业务转型升级，多项领域已跻身行业领先，在市场已建立了一定的品牌效应。

资本中介业务

公司资本中介类业务包括融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易，目前公司资本中介业务的融资来源以公司自有资金、发债融资为主。近年来，公司积极抓住市场机遇发展资本中介业务，2017年，A股市场融资融券业务稳中有升，公司积极推动资本中介业务提质增效，深耕融资融券存量客户，加强研究服务支持。截至2017年末，公司融资融券余额为546.99亿元，较2016年增长7.23%，市场排名升至第6位，全年实现融资融券利息收入39.77亿元，较上年微降0.69%。股票质押回购业务方面，公司对授信政策进行优化，向客户提供全产业链服务，进一步提高了业务竞争力，截至2017年末公司股票质押业务待购回金额

591.28 亿元，同比增长 36.44%，市场排名升至第 5 位。

总体来看，公司资本中介业务获得了较快发展，成为公司的重要收入来源，但该类业务的发展受市场行情波动影响较大，也对其信用风险管理能力提出更高要求。

投资银行业务

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、财务顾问和场外投资银行等业务。近年来公司投行业务向全产业链的综合金融服务转型，着力打造全产品服务平台，并在保持中小客户业务优势的同时，推进投行大项目的承揽。此外公司投行业务风控能力较强，内部控制体系、制度和流程已较为成熟完善，项目承揽和承做质量得到有效增强。2017年，公司实现投行业务收入21.71亿元，占营业收入的比重为16.25%。

表5：2015-2017年公司股票和债券主承销情况

	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			
主承销数量（支）	267	349	506
承销金额（亿元）	2,660.32	2,833.73	4,111.89
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

资料来源：Wind 统计，中诚信国际整理

股票承销和保荐业务方面，2017 年 IPO 市场受项目审核与发行提速影响，大幅扩容，但受再融资新规、减持新规和监管严审核的影响，再融资业务市场规模萎缩。在此大环境下，公司巩固完善投行业务全产品服务能力，转型发展成果进一步显现，在保持中小项目优势同时，在中大型客户和央企客户营销方面也取得进展，客户结构得到改善，并加强行业研究，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，在优势行业逐步形成品牌。公司 2017 年 A 股股票主承销金额和家数的行业排名分别为第 7 名和第 8 名，分别

同比提升 4 名和 5 名。其中，IPO 承销金额排名提升 4 名，主要是部分优质中大型 IPO 项目落地提振融资规模；再融资承销金额和家数的行业排名均为第 6 名，较上年有较大幅度提升。同时，公司加大力度开发 IPO 项目储备，特别是针对优质行业的中大型企业和高成长性企业开展营销攻坚，截至 2017 年末，IPO 在会审核项目数量达 36 家，行业排名为第 3 名。

债券承销业务方面，公司重点拓展细分行业龙头企业客户，同时出于风险防控考虑，规避强周期产业。近年来，公司加大对金融机构客户和资产支持证券项目的开发，债券承销业务保持了较强的市场竞争力。同时公司积极开展业务及产品创新，2017 年成功承销了市场首单银行系类 REITs、首单互联网消费金融信托型 ABN、交易所首批 PPP 资产支持证券、首单“债券通”资产支持证券等，为更多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。2017 年公司债券承销金额逆势高速增长 45.11% 至 4,111.89 亿元，市场排名为第 2 名，其中资产支持证券、金融债、短期融资券等的承销金额均实现了较大幅度增长。

财务顾问业务方面，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。2017 年内完成多个具有较大市场影响力的项目，全年实现并购及财务顾问业务净收入 4.12 亿元。

此外，公司主动调整场外业务发展策略，2017 年新增挂牌和签约立项储备家数分别达到 67 家和 240 家，完成新三板定向发行项目 88 家，在大项目开拓方面获得突破。

总体来看，得益于前期积极转型和战略投入，公司投行业务结构不断优化，具有较强的市场竞争优势。随着核心客户的不断积累，未来投行业务仍有较大发展空间。

资产管理业务

招商证券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，主

要为客户提供证券及其他金融产品的投资管理服务，产品具体包括集合资产管理计划、定向资产管理计划、专项资产管理计划等理财服务，积极打造成为富有券商特色的全类别、全产品谱系的全功能资产管理平台。2015年公司在原资产管理部基础上成立招商资管，通过该全资子公司从事资产管理业务。

2017年，招商资管积极调整业务策略，一是提升主动管理能力，核心产品投资业绩大幅提升；二是大力发展资产证券化业务，全年资产证券化业务发行规模285亿元，同比增长83%；三是大力拓展MOM业务，产品规模和投资能力行业领先；四是积极把握市场热点开展创新，推出行业内首个挂钩DAX30指数的招金牛份额、为银行等机构推出定制化固收产品、开发集合股票质押业务新模式等；五是严守风控合规关，全年经营保持平稳，未出现风险事件。2017年内资产管理业务实现稳步增长，行业地位进一步提升，截至2017年末，资产管理业务规模达7,791.66亿元，同比增长23.70%，主动管理业务规模1,271.95亿元，同比增长24.85%；资产管理规模行业排名第5位，同比提升3名，市场份额4.46%，同比提升0.82个百分点。

表6：2015-2017年末公司资产管理情况（金额单位：亿元）

	2015	2016	2017
管理资产总规模	4,231.28	6,298.72	7,791.66
其中：集合计划规模	555.44	446.54	471.46
定向计划规模	3,575.83	5,619.96	6,876.35
专项计划规模	100.01	232.22	443.85

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

除了资产管理子公司外，目前招商证券的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%。博时基金成立于1998年，是国内首批成立的五家基金管理公司之一，2017年围绕“提升能力、提质增效、整固发展”的工作重点，博时基金持续提升投资能力、销售服务能力和风险合规能力，各项业务实现稳健增长。截至2017年末，博时基金资产管理规模同比增长23.68%至7,587亿元，其中公募基金资产管理规模4,412亿元，同比增长17.35%。招

商基金2017年内加强战略推动与人才队伍建设，持续聚焦品质提升与降本增效，改革投研架构，完善机制与流程。截至2017年末，招商基金资产管理规模达5,073亿元，同比增长14.26%，其中公募基金资产管理规模3,919亿元，同比增长13.45%。

从整体情况来看，招商证券目前已形成以资产管理公司作为私募平台，以两家基金公司作为公募平台的多平台运作模式，资管业务产品线较为完整，未来公司还将进一步提升产品能力和投资管理能力，持续优化业务结构，继续打造资产管理业务的核心竞争优势。

自营业务

招商证券自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及其他金融产品投资等组成。招商证券自营投资业务以稳健进取的投资理念为指导，坚持价值投资，追求风险可控前提下的投资收益。自营业务与市场景气度高度相关，2017年市场呈现结构性行情，债券收益率持续上升，市场波动加剧。截至2017年末，公司证券投资资产为1,073.67亿元，较上年增加44.94%，全年公司实现自营业务收入8.41亿元，同比增长5.79%，营业收入贡献度为6.30%。

表7：2016-2017年末公司投资组合情况（金额单位：百万元）

	2016		2017	
	金额	占比	金额	占比
债券类投资	30,975.26	41.82	60,201.14	56.07
股票（含融出证券）	11,886.94	16.05	13,790.43	12.84
基金	17,799.32	24.03	20,683.97	19.26
理财产品	190.75	0.26	156.57	0.15
信托产品	349.64	0.47	609.08	0.57
衍生金融产品	1,109.61	1.50	1,021.64	0.95
其他	11,764.72	15.88	10,904.45	10.16
合计	74,076.25	100.00	107,367.28	100.00

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

权益类投资方面，公司在金融市场整体面临强监管、去杠杆的环境下，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业绩。同时，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。目前开展的业务主要包括基金

做市、场内期权做市、场外衍生品交易等。截至2017年末，公司股票、基金投资余额分别为137.90亿元和206.84亿元，同比均有所增长，在证券投资中占比分别为12.84%和19.26%；此外，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%。

债券投资方面，公司加强宏观研究和信用研究，稳步做大投资规模，发展套利类中性策略，增加创新业务收入，并加强风险管理。年内加大债券投资规模，并注重风险管控。截至2017年末，债券类投资规模达602.01亿元，较上年增长94.35%，在证券投资中占比提升14.25个百分点至56.07%。

公司在现有投资业务上积极推动创新业务发展，大力发展大宗商品业务，衍生品自营交易将交易品种覆盖至有色金属、黑色品种，逐步搭建起多品种、多策略组合的模式，盈利能力得到提升。

总体来看，招商证券把握市场机会并及时调整投资资产结构，保持了较为稳定的投资收益，未来仍需关注市场波动对公司自营业务收入的影响。

研究业务

招商证券的研究业务主要由公司本部研究发展中心承担，向公司内外客户提供观经济、政策、行业、公司、投资策略、投资组合、创新产品的研究和服务。

公司在1999年即向以机构投资者为主要客户、基本面导向的卖方研究转型，为公募基金、私募基金、保险等投资机构等专业机构投资者提供研究支持服务，研究范围覆盖宏观经济分析、投资策略、行业领域及公司研究、固定收益产品及衍生品研究等。公司股票研究涉及超过35个行业领域及超过1,170家上市公司，覆盖沪深300指数成份股总市值的85%，覆盖创业板成份股总市值的66%。在食品饮料、银行、环保、轻工造纸、家电、通信、传媒、宏观经济、电子、汽车、电力设备与新能源、军工、中小市值、固定收益、煤炭、石化、房地产等领域的研究具有明显优势。截至2017年末，公司研发中心研究人员186人，2017年公司研发团队获得“新财富本土最佳研究团队”第6名，18个行业入围，其中15个行业获得前5名。

其他业务

招商证券在巩固传统业务优势的同时，大力发展创新业务，并通过下属全资子公司和控股子公司开展直接投资业务、国际业务等，业务领域不断扩展，产品和服务体系日益全面。

招商证券通过招商致远资本开展直投业务。招商致远资本结合招商局集团产业背景优势和自贸区优势，贴近市场热点，加快创新产品模式探索力度。近年来持续打造在“募、投、管、退”方面的核心竞争力，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；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；提升主动管理能力，密切关注高端制造、TMT等行业。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。

招商证券在香港设立招证国际，作为公司国际业务的平台。招证国际通过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，以香港为中心，在英国、韩国等地相继获得监管牌照，践行公司国际化战略，培育了中资券商领先的海外投行和环球商品等业务。2017年以来，招证国际持续建设“以客户为中心”的全功能投行业务模式，积极配合集团和总部进行战略大客户营销，推动跨境业务发展。截至2017年末，招证国际总资产224.82亿港元，全年实现营业收入10.33亿港元，净利润3.00亿港元。

风险管理

风险管理架构

招商证券自成立以来，一直注重内部规章制度和风险防范体系的建设。公司较早的在业内建立了“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

分支机构及全资子公司的直接管理”的五级风险管理组织体系。

公司董事会及董事会风险管理委员会负责审批公司全面风险管理制度、风险偏好、风险容忍度及各类风险限额指标，审批公司经济资本分配方案，每季度召开会议，审议季度风险报告，全面审议公司的风险管理情况。公司监事会负责对公司全面风险管理体系运行的监督检查。公司高级管理层全面负责业务经营中的风险管理，定期听取风险评估报告，确定风险控制措施，制定风险限额指标。高级管理层设立风险管理委员会，作为经营层面最高风险决策机构。公司任命了首席风险官，负责推动全面风险管理体系建设，监测、评估、报告公司整体风险水平，并为业务决策提供风险管理建议。公司将子公司的风险管理纳入全面风险管理体系并进行垂直管理，子公司风险管理工作负责人由公司首席风险官提名任免及考核。风险管理部作为公司市场、信用、操作风险管理工作的牵头部门，履行市场风险、信用风险管理工作职责，并协助、指导各单位开展操作风险管理工作。资金管理部作为公司流动性风险管理工作的牵头部门，履行流动性风险管理职责，推进建立流动性风险管理体系。法律合规部负责牵头公司合规及法律风险管理工作，协助合规总监对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查工作。稽核监察部负责对公司风险管理流程的有效性 & 执行情况进行稽核检查，并负责牵头至少每年一次的风险管理体系整体评价。公司各部门、分支机构及全资子公司对各自所辖的业务及管理领域履行直接的风险管理和监督职能。公司确立了风险管理的三道防线，以识别、评估、处理、监控与检查及报告风险，其中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，稽核部实施的时候监督、评价为第三道防线。

公司重视规章制度体系的建设工作，建立了以《全面风险管理制度》、《风险管理委员会议事规则》、《业务授权管理办法》、《子公司风险管理

办法》为核心，涵盖了市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险、声誉风险等全面的风险管理制度体系，明确了各类风险管理的边界及一般性原则。

在内部授权方面，公司根据《证券公司内部控制指引》，建立以风险限额为核心的业务授权管理体系，业务授权每年颁布一次。在法定经营范围内，根据决策事项的风险等级实行逐级业务授权，并根据各单位的风险管理能力、业务授权执行情况、实际风险控制结果，实行审慎授权，在风险可控的前提下，提高决策效率。公司禁止越权操作，各级被授权人必须在被授予的权限范围内行使权力和开展业务活动，不得越权。

公司自上而下建立了从风险偏好、风险容忍度、经济资本到风险限额的风险管理量化指标体系，风险偏好描述涵盖总体风险、市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险等五大类型的风险偏好指标体系，覆盖公司自营投资、融资业务、投行业务、经纪业务、资产管理业务以及其他业务等六大业务条线的风险容忍度指标体系。公司每年初确定风险偏好、容忍度工作目标，并贯彻至经济资本预算及业务授权中，每月监控、报告风险偏好容忍度执行情况，并根据执行效果持续检视风险管理工作。

公司重视信息系统在现代化风险管理中的重要性，并大力投资建立相关项目，包括自行研发以及引进国内外的先进主流风险管理专业系统。目前已建立集日常实时市场行情获取、业务风险状态监控、风险量化分析计算、多维度多层次多视角的风险报表生成在内的较完整的市场风险管理信息系统；对融资融券、股票质押等资本中介类业务进行统一监控的信用风险管理信息系统；2017年建立了并表监管监控系统、同一客户集中管理信息系统、操作风险控制与自我评估系统和人行征信系统个人模块。随着业务的发展创新和风险管理的优化深入，公司持续对相关系统进行发展、升级和完善。

整体而言，公司五级风险管控体系、以及相关制度、系统的建立和完善，使开展各项工作的风险切实可控，对于保障资金交易安全、制度运营稳定、道德风险防范等方面均有重要作用。

市场风险管理

市场风险是指由资产的市场价格（包括金融资产价格和商品价格）变化或波动而引起未来损失的可能性。招商证券的市场风险主要包括公司因市场景气程度对公司经营业绩的影响，持有的金融工具的公允价值因市场价格变动而发生损失的风险，主要包括权益类风险、利率风险、商品类风险与汇率风险等。

公司的权益类风险主要来源于公司持仓组合在股票、股票组合及股指期货等权益类证券的价格及波动率变化上的风险暴露。利率风险主要来自于持仓组合在固定收益投资收益率曲线结构、利率波动性和信用利差等变化上的风险暴露。商品类风险主要来自于持仓组合在商品现货价格、远期价格及波动率变化上的风险暴露。汇率风险主要来自于持仓组合在外汇汇率即期、远期价格及波动率变化上的风险暴露。

为管理控制公司面临的市场风险，公司采取了全口径、多币种、跨市场的统一市场风险管理体系，以及整体全局和具体局部的市场风险管理方法；使用一系列风险测量方法对包括多种市场情况下可能的市场风险损失情况进行测算和分析，包括风险敞口分析、敏感性分析、波动性分析、在险价值（VaR）分析等；在各业务部门、业务条线和交易策略等不同层级上均设置了相应风险限额指标体系，公司的风险限额主要包括规模、集中度、量化风险值（VaR、Greeks 等）和损失限额等各类指标，实行分级审批机制，风险管理部对公司各项风险限额每日进行独立监控。

信用风险管理

信用风险是指因交易对手无法履约或其信用评级、履约能力等改变而给公司带来的损失可能性。从现有的业务情况看，招商证券的信用风险主要来自于四个方面：一是融资融券、股票质押式回购交易、约定购回式证券交易等业务的客户出现违约，不能偿还对公司所欠债务的风险；二是债券、信托产品以及其他信用类产品等投资业务由于发行人或融资人出现违约，所带来的交易品种不能兑付本

息的风险；三是权益互换、利率互换、场外期权等场外衍生品交易中的交易对手不履行支付义务的风险；四是经纪业务代理客户买卖证券、期货及其他金融产品，在结算当日客户资金不足时，代客户进行结算后客户违约而形成的损失。公司运用信用风险限额、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。

在融资融券、股票质押式回购交易、约定购回式证券交易等融资类业务方面，公司构建了多层级的业务授权管理体系，并通过客户尽职调查、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。

在债券投资业务方面，公司建立内部信用评级体系对发行人和交易对手进行信用等级评估，通过业务授权限定投资品种和交易对手的最低等级要求以及集中度限额，并通过监测预警、风险排查等手段持续跟踪评估发行人或交易对手信用状况，对发现的风险债券加强后续处置来管理债投资业务信用风险。

在场外衍生品交易业务方面，公司逐步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，从事前、事中、事后三个环节加强重点管理。

在经纪业务方面，境内代理客户的证券交易以全额保证金结算，境外代理客户的证券及其他金融产品交易，通过加强客户授信和保证金管理，有效控制了相关的信用风险。

流动性风险管理

流动性风险是指资产负债结构不匹配无法偿还到期债务而导致资金短缺的风险及持有的金融工具在市场发生重大事件等情况下不能以合理的价格迅速变现而遭受损失的风险。公司可能面临的流动性风险的事件和因素包括：现金流紧张、融资成本持续高企、监管评级下调、融资渠道受阻、债

务集中到期难以兑付等。

公司的流动性风险管理举措主要包括：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、央票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；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；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；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。

操作风险管理与内部控制

操作风险是指由不完善或有问题的内部程序、员工、系统以及外部事件所造成损失的风险。证券公司的操作风险既可能发生在前台业务部门，也可能发生在中后台支持部门。证券公司的操作风险管理需要构建统一的操作风险管理框架、建立职责明确的组织架构、制定完善的业务流程和风险控制制度，但任何控制制度都有其固有限制，可能因为公司规模扩大、新业务新产品的推出、更加复杂的业务流程、日益变化的外部环境、违法行为的侵害、执行人员的认知不足等，导致流程不清晰，未严格按流程执行，或发生操作失误，或操作人员主观故意等，使内控机制的作用受到限制或失去效用，产生财务上与声誉上的损失，从而造成操作风险。

为防范操作风险，公司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治理和操作风险管理工具体系，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；建立一体化、科学化、层次化的操作风险偏好、容忍度和管理政策制度体系，在持续跟踪评估管理现状的基础上进行差距分析，动态化完善操作风险治理架构；通过运用操作风险与控制自我评估管理工具，逐步建立流程、操作风险、控制分类架构，搭配定量和定性结合的操作风

险暴露评估方式，实践符合科学化与精细化管理精神的操作风险管理工具；积极推动各单位的操作风险手册编制，以流程为核心、以各部门和分支机构为单位，形成覆盖公司全业务的操作风险手册，在基本的风险计量和评估功能之上追加后续改进和跟踪环节，形成操作风险手册内生更新循环；通过操作风险事件与损失数据收集管理工具的应用，将各项业务所面临的重要内外部操作风险事件进行归纳汇总，并明确需重点关注的爆发风险之处及其影响，推动操作风险管理向大数据基础上的事前预测转型；持续建设操作风险关键指标体系，量化各类业务管控目标，推动操作风险监控模式向动态化迈进，进一步提高操作风险管理的前瞻性；改进操作风险资本计量标准法，形成适应现有操作风险容忍度的操作风险经济资本测算与验证流程，通过操作风险经济资本总额的控制，保证各项业务规模与风险承受能力的合理平衡；重视操作风险管理意识的全面铺开，强调创新产品、创新业务开展前的风险识别与控制，使得操作风险管理覆盖公司各前中后台部门和分支机构，有效强化了操作风险的事前控制、事中监控和事后改进。

财务分析

以下分析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、2016 和 2017 年度财务报告（风险监控指标采用母公司口径数据），以及未经审计的 2018 年一季度财务报表。

盈利能力

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，2017 年以来，股票市场呈现结构化行情，债券市场继续低位运行，市场波动加剧。在此环境下，招商证券不断推进各业务板块均衡发展，2017 年全年实现营业收入 133.53 亿元，较上年增长 14.17%。

从营业收入的构成来看，受证券市场行情因素影响，公司手续费和佣金收入呈逐年下降趋势，但在营业收入中的占比保持在 55% 以上，是公司的主

要收入来源。2017 年公司实现手续费和佣金净收入 79.37 亿元,较上年下降 6.33%,占比同比下降 13.01 个百分点至 59.44%。具体来看,公司经纪业务净收入随着市场的震荡而出现波动,2017 年以来大盘指数呈现震荡上行趋势,但市场交易量仍有所缩减,同时受交易费及佣金费率下降的影响,公司经纪业务(含期货经纪业务)手续费净收入较上年减少 14.50%至 40.36 亿元。投资银行业务方面,2017 年以来,在市场环境复杂多变的情况下,公司积极调整投行业务经营策略,推动股权融资项目落地和债券产品创新,全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入 21.98 亿元,较上年增长 2.03%。资产管理业务方面,2017 年在去通道、降杠杆等强监管的政策环境下,招商证券 2017 年公司资产管理业务(含基金管理业务)手续费及佣金净收入为 11.45 亿元,较上年略增长 0.25%。

除手续费和佣金净收入以外,招商证券的利息净收入也是公司的主要收入来源。2017 年以来,公

司积极推动资本中介业务增长,融资融券和股票质押式回购业务稳中有升,2017 年利息收入较上年增加 3.83%至 67.18 亿元。利息支出方面,主要受卖出回购证券利息支出减少以及客户存款利息支出下降的影响,2017 年公司利息支出较上年减少 11.72%至 49.22 亿元。受上述两方面共同影响,2017 年公司全年实现利息净收入 17.96 亿元,较上年大幅增长 100.66%。

投资方面,2017 年,在金融市场不稳定及资金面趋紧的大环境下,公司通过及时调整持仓结构、加大投研力度以及运用套期保值等多种策略,权益类投资收入实现较大增长;债券类投资方面,公司大力发展套利类中性策略,增加创新业务收入,债券投资规模增长,投资业务实现稳步发展。2017 年公司实现投资收益(含公允价值变动收益)37.22 亿元,较上年大幅上升 83.89%。

表 8: 2015-2017 年及 2018 年 1-3 月公司营业收入构成(金额单位:百万元)

	2015		2016		2017		2018.1-3	
	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	16,448.73	65.04	8,473.46	72.45	7,937.13	59.44	1,790.85	68.30
其中: 经纪业务	12,441.01	49.19	4,720.30	40.36	4,036.00	30.22	1,018.24	38.83
投资银行业务	2,566.25	10.15	2,154.41	18.42	2,198.24	16.46	354.72	13.53
资产管理业务	1,142.12	4.52	1,142.58	9.77	1,145.49	8.58	278.74	10.63
投资收益及公允价值变动	6,232.21	24.64	2,024.26	17.31	3,722.44	27.88	587.70	22.41
利息净收入	2,620.79	10.36	895.30	7.66	1,796.49	13.45	301.81	11.51
其他业务收入	27.22	0.11	43.74	0.37	38.10	0.29	19.33	0.74
汇兑收益	(37.16)	(0.15)	258.69	2.21	(150.38)	(1.13)	(77.50)	(2.96)
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	9.43	0.07	0.00	0.00
营业收入合计	25,291.79	100.00	11,695.45	100.00	13,353.21	100.00	2,622.19	100.00

资料来源:招商证券,中诚信国际整理

在营业支出方面,2017 年以来由于计提的绩效薪酬增加以及随着招商证券业务规模逐步扩张,网点数量不断增加,相应的置场费用及 IT 费用等投入有所增加,2017 年公司业务及管理费用支出较上年增长 26.56%至 61.12 亿元。由于费用支出上升幅度大于营业收入增长幅度,2017 年公司营业费用率较 2016 年上升 4.48 个百分点至 45.77%。此外,公司根据谨慎性原则,计提资产减值损失 0.41 亿元。

受营业收入和营业支出两方面影响,2017 年招

商证券全年实现净利润 58.05 亿元,较上年增长 7.16%。考虑到可供出售金融资产的浮盈影响后,2017 年公司综合收益为 62.81 亿元,较上年增长 30.95%。从利润率来看,2017 年公司的平均资本回报率较上年下降 1.66 个百分点至 8.34%;平均资产回报率较上年下降 0.03 个百分点至 2.83%。

2018 年第一季度,招商证券实现营业收入 26.22 亿元,相当于 2017 年全年营业收入的 19.64%。从收入结构来看,2018 年一季度公司实现手续费及

佣金净收入 17.91 亿元,相当于 2017 年的 22.56%,在营业收入中占比上升 8.86 个百分点至 68.30%,主要来自于证券经纪业务;实现利息净收入 3.02 亿元,相当于 2017 年全年利息净收入的 16.80%,在营业收入中的占比为 11.51%;实现投资收益及公允价值变动收益 5.88 亿元,相当于 2017 年全年的 15.79%,在营业收入中占比 22.41%。营业支出方面,2018 年一季度公司发生业务及管理费用 12.41 亿元,相当于 2017 年全年的 20.31%,营业费用率较年初进一步上升 1.57 个百分点至 47.34%。受上述因素共同影响,公司 2018 年一季度实现净利润 10.82 亿元,相当于 2017 年全年的 18.64%。考虑其他综合收益后,2018 年一季度公司实现综合收益 10.35 亿元,相当于 2017 年全年综合收益的 16.48%。

中诚信国际认为,公司盈利水平很大程度与市场景气度相关,在市场环境不稳定、金融去杠杆和防风险的背景下,公司总体保持稳健发展,但盈利稳定性面临一定压力。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。

资产安全性和资本充足性

2016 年 10 月,招商证券完成公开发行境外上市外资股(H 股)的工作,成功发行 891,273,800 股 H 股,募集资金净额折合人民币为 89.47 亿元,进一步提升了公司的资本充足性,并完善了长效资本补充机制。此外,公司 2017 年还成功发行了 150 亿元永续债,进一步补充了资本。截至 2017 年末,公司母公司口径净资产同比增长 32.16%至 751.77 亿元,净资本同比增长 19.02%至 541.81 亿元,净资本/净资产较上年下降 7.96 个百分点至 72.07%,风险覆盖率为 300.01%,资本杠杆率为 18.57%。各项指标均远高于监管要求的最低标准。

表 9: 2015-2017 年末各风险控制指标情况(母公司口径)

项目	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(%)	≥100	301.28	319.28	300.01
资本杠杆率(%)	≥8	17.04	24.30	18.57
流动性覆盖率(%)	≥100	254.36	151.00	392.17
净稳定资金率(%)	≥100	158.90	134.94	132.69
净资本/净资产(%)	≥20	105.25	80.03	72.07
净资本/负债(%)	≥8	33.53	43.03	38.10
净资产/负债(%)	≥10	31.86	53.77	52.87
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤100	43.58	37.01	30.77
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	148.24	98.12	148.89

注: 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

资料来源:招商证券,中诚信国际整理

从投资资产结构来看,公司根据市场变化适时调整权益投资和非权益类投资的规模,截至 2017 年末,母公司自营非权益类证券及其衍生品占净资产的比重为 148.89%,较 2016 年末上升了 50.77 个百分点;母公司自营权益类证券及证券衍生品占净资产的比重为 30.77%,较 2016 年末下降 6.24 个百分点,均符合监管的要求。

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 2017 年末,母公司净资本/负债比

率为 38.10%,较 2016 年末下降 4.93 个百分点,杠杆水平有所上升。

总体来看,上市募集资金使得招商证券的资本实力得到提升,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,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。

资产流动性

招商证券的流动资产主要由货币资金、买入返售金融资产、存出保证金、融出资金、融出证券、交易性金融资产、可供出售类金融资产、衍生金融资产和应收利息等组成，2017 年以来，主要受买入返售金融资产、存出保证金、融出资金、融出证券、交易性金融资产和可供出售金融资产增加所致，截至 2017 年末，公司流动资产为 2,213.93 亿元，较上年上升 37.58%，流动资产占自营总资产的比例为 94.39%，较上年上升 2.69 个百分点；截至 2018 年 3 月末，该比例下降 1.04 个百分点至 93.35%。总体来看，公司流动性水平保持良好。

表 10：2015-2017 年末及 2018 年 3 月末公司流动性情况
(金额单位：亿元)

	2015	2016	2017	2018.03
流动资产	1,920.91	1,609.17	2,213.93	2,151.34
流动负债	935.30	599.75	1,026.28	1,078.06
债务合计	843.83	758.68	1,023.31	959.98
流动资产/自营总资产(%)	94.67	91.70	94.39	93.35
流动比率(X)	2.05	2.68	2.16	2.00
流动资产/短期债务(X)	6.20	6.43	4.13	3.70

注：流动性相关指标为中诚信国际统计口径。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

从负债来看，由于 2017 年公司卖出回购和应付短期债券的大幅增长，截至 2017 年末，公司流动负债较上年增长 70.12% 至 1,026.28 亿元。由于流动负债增速快于流动资产的增速，公司流动比率同比下降 0.53 倍至 2.16 倍。并且由于短期负债快速增长，截至 2017 年末，公司流动资产为短期债务的 4.13 倍，较上年末下降 2.30 倍。截至 2018 年 3 月末，公司流动比率较年初继续下降 0.16 倍至 2.00 倍，流动资产/短期债务继续下降 0.43 倍至 3.70 倍。

总体来看，招商证券资产结构较为合理，资产流动性处于较好水平。并且公司通过定期对资产和负债的规模和结构进行跟踪分析，使得资产和负债的规模及期限结构满足业务的发展，同时保持适度的优质流动性资产。未来公司负债水平的提高和多元化创新业务的不断开展将对其流动性管理提出更高要求。

偿债能力

从债务构成来看，2017 年以来，公司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、收益权转让、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、快速发展起到重要支撑。截至 2017 年末，公司债务余额 1,023.31 亿元，同比增长 34.88%，其中短期债务余额为 536.57 亿元，同比增长 114.33%；长期债务方面，由于公司年内偿还部分已到期的长期融资，截至 2017 年末，公司长期债务余额为 486.74 亿元，同比减少 4.25%。截至 2018 年 3 月末，公司短期债务继续上升至 581.15 亿元，长期债务下降至 378.83 亿元，总债务较年初下降 6.19% 至 959.98 亿元。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司盈利能力的波动而有所变化，但均处于安全水平。截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率较年初下降 0.97 个百分点至 65.21%。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。

由于公司短期债务规模的增加，利息支出有所减少，偿债指标有所上升，2017 年公司 EBITDA 为 106.64 亿元，较上年增加 6.15%，EBITDA 利息覆盖倍数由 2016 年的 2.91 倍上升至 3.16 倍。

整体来看，公司经营利润对债务和利息的覆盖能力有所提升，但在未来行业盈利普遍下滑的背景下，公司偿债指标或将有所承压，未来需对公司 EBITDA 对其债务利息支出的覆盖情况保持关注。

表 11：2015-2017 年末及 2018 年 3 月末偿债能力指标
(金额单位：亿元)

	2015	2016	2017	2018.03
EBITDA	176.45	100.46	106.64	--
资产负债率(%)	76.13	65.86	66.18	65.21
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.55	2.91	3.16	--
总债务/EBITDA(X)	4.78	7.55	9.60	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际统计口径。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

外部支持

招商局集团系中国国务院下属的国有独资企业，国资委持股比例为 100%，经营总部设于香港，是由国务院国有资产监督管理委员会直接管理的驻港大型企业集团，业务范围主要集中于交通（港口、公路、能源运输及物流、修船及海洋工程）、金融（银行、证券、基金、保险）、地产（园区开发与房地产）等三大核心产业，经营区域分布于中国内地、香港、东南亚等地。截至 2017 年末，招商局集团注册资本 167.00 亿元，总资产 11,976.47 亿元，净资产 5,188.64 亿元。招商证券作为招商局集团金融板块的唯一证券业务平台，始终获得集团

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。

中诚信国际认为，招商局集团有能力和意愿在公司需要时给予必要支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

结论

综合前述对招商证券在管理及战略、业务运营、风险管理与内部控制、财务基本面等方面的分析，中诚信国际评定招商证券主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：招商证券主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2015	2016	2017	2018.03
货币资金及结算备付金	100,784.24	80,315.73	66,667.19	76,246.78
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	14,334.76	18,953.14	36,099.32	41,417.07
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（不含融出证券）	62,711.48	48,047.05	72,765.99	68,183.14
可供出售类金融资产（不含融出证券）	35,739.80	24,719.52	33,275.35	27,640.14
融出证券	117.85	200.07	304.29	270.57
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	1,806.92
长期股权投资净额	4,897.81	5,288.51	7,489.50	7,728.97
融出资金	64,389.34	53,351.54	59,235.43	57,748.88
总资产	291,655.58	243,058.43	285,643.56	290,679.82
代买卖证券款	88,749.04	67,581.72	51,095.33	60,207.26
短期债务	30,968.55	25,034.30	53,657.11	58,115.03
长期债务	53,414.84	50,833.80	48,673.50	37,883.00
总债务	84,383.39	75,868.10	102,330.62	95,998.03
拆入资金	4,000.00	1,500.00	1,470.00	5,000.00
卖出回购金融资产款	42,953.03	19,398.99	33,382.97	29,613.99
总负债	243,223.80	183,143.39	206,309.85	210,510.96
股东权益	48,431.79	59,915.04	79,333.70	80,168.86
净资本	48,705.32	45,524.14	54,180.99	--
手续费及佣金净收入	16,448.73	8,473.46	7,937.13	1,790.85
其中：经纪业务手续费及佣金净收入	12,441.01	4,720.30	4,036.00	1,018.24
投资银行业务手续费及佣金净收入	2,566.25	2,154.41	2,198.24	354.72
资产管理业务手续费及佣金净收入	1,142.12	1,142.58	1,145.49	278.74
利息净收入	2,620.79	895.30	1,796.49	301.81
投资收益及公允价值变动	6,232.21	2,024.26	3,722.44	587.70
营业收入	25,291.79	11,695.45	13,353.21	2,622.19
业务及管理费	(9,822.65)	(4,829.31)	(6,111.87)	(1,241.47)
营业利润	13,576.40	6,386.76	7,104.20	1,339.78
净利润	10,928.25	5,417.08	5,804.71	1,081.83
综合收益	11,299.83	4,796.58	6,280.95	1,035.36
EBITDA	17,644.51	10,046.16	10,663.87	--

附二：招商证券主要财务指标

财务指标	2015	2016	2017	2018.03
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	6.46	2.86	2.83	--
平均资本回报率(%)	24.28	10.00	8.34	--
营业费用率(%)	38.84	41.29	45.77	47.34
资产安全性及资本充足性（母公司口径）				
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	--
净资本/负债(%)	25.58	43.03	38.10	--
净资产/负债(%)	33.53	53.77	52.87	--
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	43.58	37.01	30.77	--
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	148.24	98.12	148.89	--
流动性				
流动资产/自营总资产(%)	94.67	91.70	94.39	93.35
流动比率(X)	2.05	2.68	2.16	2.00
流动资产/短期债务(X)	6.20	6.43	4.13	3.70
偿债能力				
资产负债率(%)	76.13	65.86	66.18	65.21
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.55	2.91	3.16	--
总债务/EBITDA(X)	4.78	7.55	9.60	--

附三：招商证券基本财务指标的计算公式

流动资产=货币资金+结算备付金+应收利息+存出保证金+拆出资金+买入返售金融资产+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+衍生金融资产+融出资金+融出证券—代理买卖证券款

流动负债=短期借款+衍生金融负债+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+拆入资金+应付短期融资款+卖出回购金融资产款+应付利息+应交税费+短期应付职工薪酬

流动资产比例=流动资产/总资产

流动比率=流动资产/流动负债

短期债务=短期借款+应付短期融资款

自营总资产=总资产—代理买卖证券款

平均资产回报率=净利润/平均自营总资产

平均资本回报率=净利润/平均总资本

营业费用率=业务及管理费/营业收入

资产负债率=(总负债—代理买卖证券款)/自营总资产

净资产负债率=(总负债—代理买卖证券款)/净资产

EBITDA=税前利润+折旧及摊销费+债务利息支出

EBITDA利息倍数=EBITDA/(债务利息支出+资本化利息支出)

总债务/EBITDA倍数=平均总债务/EBITDA

附四：证券公司主体信用等级的符号及定义

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，违约风险较高。
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，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。