

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：6030)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第 13.10B 條而作出。

茲載列中信證券股份有限公司(「本公司」)在上海證券交易所網站刊登的本公司關於公司債券「13 中信 01」、「13 中信 02」、「13 中信 03」跟蹤評級結果的公告，僅供參閱。

承董事會命
中信證券股份有限公司
董事長
王東明

中國 • 北京
2015 年 5 月 22 日

於本公告刊發日期，本公司執行董事為王東明先生、程博明先生、殷可先生及劉樂飛先生；非執行董事為方軍先生；及獨立非執行董事為吳曉球先生、李港衛先生及饒戈平先生。

证券代码：600030
债券代码：122259
债券代码：122260
债券代码：122266

证券简称：中信证券
债券简称：13中信01
债券简称：13中信02
债券简称：13中信03

公告编号：临2015-031

中信证券股份有限公司关于公司债券“13中信01”、“13中信02”、“13中信03”跟踪评级结果的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据中国证券监督管理委员会《公司债券发行试点办法》和上海证券交易所《公司债券上市规则》的有关规定，中信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）委托中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）对本公司2013年公司债券（第一期）（债券简称：“13中信01”、“13中信02”）、2013年公司债券（第二期）（债券简称：“13中信03”）进行跟踪评级。

中诚信证评对本公司已发行公司债券“13中信01”、“13中信02”、“13中信03”的信用状况进行了跟踪评级，并出具了《中信证券股份有限公司2013年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2015）》（信评委函字[2015]跟踪112号）和《中信证券股份有限公司2013年公司债券（第二期）跟踪评级报告（2015）》（信评委函字[2015]跟踪113号），维持本公司债券“13中信01”、“13中信02”、“13中信03”的信用等级为AAA，维持本公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

上述信用评级报告与本公告同期登载于上海证券交易所网站（<http://www.sse.com.cn>）。

特此公告。

中信证券股份有限公司董事会

2015年5月22日



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪112号

中信证券股份有限公司：

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“中信证券股份有限公司2013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，维持贵公司本期债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级AAA，评级展望为稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会

二零一五年五月二十日

中信证券股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2015）

发行主体	中信证券股份有限公司		
发行规模	人民币 150 亿元		
存续期限	5 年期, 30 亿, 2013/06/07—2018/06/07 10 年期, 120 亿元, 2013/06/07—2023/06/07		
上次评级时间	2014/05/26		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

中信证券	2012	2013	2014
资产总额(亿元)	1,685.08	2,713.54	4,796.26
所有者权益(亿元)	866.84	894.02	1,011.31
净资本(亿元)	404.72	347.96	443.19
营业收入(亿元)	116.94	161.15	291.98
净利润(亿元)	43.07	53.08	118.61
EBITDA(亿元)	67.80	102.38	224.31
资产负债率(%)	35.17	60.47	73.23
摊薄的净资产收益率(%)	4.90	5.98	11.44
净资本/净资产(%)	55.75	48.54	56.33
EBITDA 利息倍数(X)	7.81	3.63	3.58
总债务/EBITDA(X)	5.94	10.76	10.51
净资本/各项风险资本准备之和(%)	1,333.00	849.74	620.35
净资本/负债(%)	94.81	33.15	19.85
净资产/负债(%)	170.05	68.29	35.24
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	69.55	76.11	90.73
自营固定收益类证券/净资本(%)	91.82	176.88	186.78

注：1、风险监管指标（净资本、净资本/净资产、净资本/各项风险资本准备之和、净资本/负债、净资产/负债、自营权益类证券及证券衍生品/净资本、自营固定收益类证券/净资本）和摊薄的净资产收益率为母公司口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了中信证券股份有限公司（以下简称“公司”）突出的行业地位、网点布局优势突出、多个业务板块竞争实力强以及雄厚的资本实力对其未来业务拓展的有力支持；同时，我们也关注到证券市场的波动对公司经营稳定性构成压力、拓展创新业务使公司面临新的风险、财务杠杆加大等因素对公司信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持“中信证券股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）”信用级别 **AAA**；维持公司主体信用级别 **AAA**，评级展望稳定。

正面

- 突出的行业地位。在 2014 年度证券公司的经营业绩排名中（数据未经审计），公司净资本、净资产、总资产、营业收入和净利润均排名行业第一，多项主要经营指标连续多年位居行业前列。
- 网点布局优势突出。截至 2014 年末，公司在中国大陆共拥有 212 家证券营业部，并在香港设立了 4 家分行，营业部数量位居行业前列。2014 年，公司代理买卖证券市场份额为 6.46%，较 2013 年提高 0.28 个百分点，市场排名第二。
- 多个业务板块竞争实力很强。2014 年公司完成现金类股权主承销项目 40 个、债权主承销项目 262 个，承销家数和金额位居行业第一；年末受托管理资产总规模达到 7,550.07 亿元，排名行业第一；融资融券利息收入大幅增长，年末融资融券余额排名行业第一；银行间债券交易量 4.1 万亿元，排名行业第一，整体业务竞争实力很强。
- 资本实力雄厚。截至 2014 年末，公司总资产和所有者权益分别为 4,796.26 亿元和 1,011.31 亿元，净资本达到 443.19 亿元，资本实力极强；同时，作为中信集团核心金融

板块之一，其能利用集团战略协同效益而获得更多先发优势。

分析师

罗彬璐 bluo@ccxr.com.cn
刘刚 gangliu@ccxr.com.cn
Tel: (021) 80103569
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn
2015年5月20日

关注

- 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。
- 拓展创新业务和境外业务使公司面临新的风险。随着创新业务逐步开展，其资金压力进一步上升；同时公司海外业务发展迅速，创新业务和境外业务快速增长或将带来经营风险的增加。
- 财务杠杆加大。随着公司业务规模较快扩张，其债务融资规模亦快速提升，财务杠杆水平逐步提高，截至 2014 年末，公司总债务达到 2,358.61 亿元，同期资产负债率达到 73.23%，同比增长 12.76 个百分点。

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受评主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与受评主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，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依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因受评主体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。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由受评主体提供，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。特别地，对基于受评主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、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生效，有效期为一年。在债券存续期内，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信用级别的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

基本情况

截至2014年12月31日，公司有主要子公司7家，分别为中信证券（浙江）有限责任公司、中信证券（山东）有限责任公司、中信证券国际有限公司、金石投资有限公司（以下简称“金石投资”）、中信证券投资有限公司、中信期货有限公司、华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”）；主要参股公司2家，分别为中信产业投资基金管理有限公司和建投中信资产管理有限责任公司。

2014年公司共实现营业收入291.98亿元，较上年增长81.19%，其中经纪业务收入101.77亿元、资产管理业务收入61.11亿元、证券投资业务收入67.60亿元、证券承销业务收入35.82亿元，分别较上年增长55.62%、265.67%、49.48%和68.34%，收入占比分别为34.86%、20.93%、23.15%和12.27%。

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，公司2012年、2013年及2014年均被评为A类AA级证券公司。在2014年度证券公司的经营业绩排名中（数据未经审计），公司净资本、净资产、总资产、营业收入和净利润均排名行业第一，多项主要经营指标连续多年位居行业前列。

表 1：2012~2014 年公司经营业绩排名（母公司口径）

	2012	2013	2014
净资本	1	1	1
净资产	1	1	1
总资产	1	1	1
营业收入	1	1	1
净利润	1	1	1

资料来源：2012~2013 年数据取自证券业协会网站，2014 年数据由公司 提供，中诚信证评整理

2014年受益于新股发行重启以及并购业务的推动，券商投行业务获得较大发展，公司凭借丰富的IPO储备量以及大力发展再融资业务的策略，投行业务竞争优势明显。

2014年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下，A股市场一共发行了453个股权融资项目，同比增加96.10%；融资金额为5,206.24亿元，比2013年大幅增长60.79%。统计显示，2014年125家新股发行共涉及43家券商，其中，广发证券承销新股最多，达14家；招商证券、国信证券均以承销11家

并列第二。从项目储备情况看，截至2014年11月末，共有570家企业在审。在上市券商中，广发证券、中信证券、招商证券在审IPO项目数量较多，都超过30家。从目前发行情况来看2015年IPO数量将有明显增长，拥有丰富IPO储备量的上述券商受益程度更高。

公司的投资银行业务一直居行业领先地位，业务种类主要包括股权融资、债券及结构化融资以及财务顾问业务。作为传统业务之一，2014年公司证券承销业务收入为35.82亿元，同比增长68.34%。

具体来看，股权融资业务方面，依托强大的品牌实力和积极的市场开拓，公司IPO、再融资等股权融资项目储备较为丰富，并在商业及时尚消费、先进制造、信息技术、医药医疗、食品饮料及节能环保等领域建立了明显的竞争优势。2014年，公司共完成现金类股权主承销项目40个，主承销金额人民币959.19亿元，市场份额10.41%，排名第一。同时，依托在中国市场积累的客户资源、专业能力等方面的优势地位，公司继续加大全球业务合作伙伴的探寻与合作力度，推进香港市场股权融资、跨境并购及国际板等重点业务的发展。

表 2：2013~2014 年公司股权承销业务情况

	2013		2014	
	主承销金额	发行数量	主承销金额	发行数量
首次公开发行	152.91	1	62.52	4
再融资发行	390.08	15	896.67	36
合计	542.99	16	959.19	40

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

债券及结构化融资方面，作为优势业务，公司无论是承销额还是承销家数均在行业中排名前列。2014年，公司共完成企业债、公司债、商业银行金融债、中期票据、短期融资券及资产证券化主承销项目262个，主承销金额人民币3,347.57亿元，市场份额为5.42%，排名第一。

表 3：2013~2014 年公司债权承销业务情况

	2013		2014	
	主承销 金额	发行 数量	主承销 金额	发行 数量
企业债	290.00	17	311.30	17
公司债	312.47	40	214.50	28
金融债	547.75	25	1,382.10	50
中期票据	253.90	32	418.90	52
短期融资券	153.25	18	146.30	16
资产支持证券	38.00	9	874.50	99
合计	1,595.37	141	3,347.60	262

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

财务顾问业务方面，2013年，国内并购市场空前活跃，并购项目的数量和金额都达到了一个新的高峰。2014年以来，并购浪潮继续高涨，根据Wind的统计，截至11月，国内（不限于A股市场）已经完成的并购交易数目是1477起，交易总金额8804亿元。公司财务顾问业务服务客户主要为大型中央企业集团及境外企业集团，2014年，公司共完成境内外并购交易金额513.36亿美元（约合人民币3,168.61亿元），位居全球财务顾问排行榜交易金额第二。随着产业并购的日趋活跃及国企混合所有制改革的推进，兼并收购业务的空间将会进一步扩大。

在继续保持中国本土业务优势的基础上，公司积极发挥境外团队的作用，巩固与既有境外战略伙伴的全方位合作，并进一步加大海外网络的拓展与延伸，业务范围涵盖欧洲、北美、亚太等重点区域，并向非洲、南美等新兴区域渗透，以切实构建全球范围的跨境并购顾问业务网络体系。

总体来看，2014年伴随着金融改革的推进，加之国内并购市场的空前活跃，都促成了券商投行业务的快速发展。公司拥有行业领先的股权融资项目储量，突出的债券承销及保荐能力，投资银行业务板块收入增幅明显，具有很强的行业竞争力。

2014年多重利好因素助力股指回升，两市成交额显著增长，融资融券业务亦表现抢眼，从而带动券商经纪业务大幅增长。公司构建了广泛的经纪网络和良好的客户基础，得益于市场行情的提振，公司经纪业务发展强劲。

在股市改革的利好以及流动性充沛的实质性利好双重作用下，2014年，股票指数和两市成交量均

大幅增长，其中上证综合指数收于年内新高3234.68点，较去年末上涨52.9%，深圳成份指数收于年内新高11014.62点，较去年末上涨35.62%。2014年两市成交总额为73.78万亿元，同比增长59.15%。而与成交金额密切相关的券商经纪业务收入增长率仅为38.23%，明显低于两市成交额的增长，主要原因是佣金率的下滑。2014年随着一码通、新型营业部、网上开户等业务的开展，券商对于经纪业务客户的争夺更加激烈，从而导致了佣金率的下滑。2010年两融试点后，随着规模的扩大，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升，目前达到15%左右的规模。融资融券业务在2014年表现抢眼，全年共实现收入446.24亿元，占券商总收入的比例为17%，收入增速高达141.71%，未来在市场不发生异动的情况下，这一比例还将稳中有升。

作为传统优势业务和基础业务，经纪业务是公司的主要收入来源之一。2014年公司实现经纪业务手续费净收入88.34亿元，较上年增长56.83%，占营业总收入的比重为30.26%。

公司营业网点主要分布于华北及东部沿海的经济发达地区，并已完成全国主要省级行政区域省会城市的布局。截至2014年末，公司在大陆共拥有212家证券营业部，并在香港设立了4家分行，营业部数量位居行业前列。

2014年，公司经纪业务继续紧抓“机构化、产品化”的市场发展趋势，大力开发机构客户，为客户提供综合金融服务。2014年，公司于上海证券交易所及深圳证券交易所股票、基金交易总额为人民币9.8万亿元，市场份额为6.46%，较2013年提高0.28个百分点，市场排名第二。

总体来看，随着股票市场成交量回升，公司证券经纪业务收入快速增长，且凭借营业部数量优势和品牌影响力，公司经纪业务业绩在行业内名列前茅，未来仍将是公司收入的重要来源。但经纪业务、投行业务等通道业务占比过高，对市场的依赖过大，将导致公司收入的不稳定。

公司在专注传统股权、债券投资业务的同时，不断开展创新业务，资本中介业务取得快速增长。

股权类资本中介业务方面，公司为企业客户提供包括约定购回式证券交易、股票质押回购、市值管理等股权管理服务；面向机构客户开展结构性产品、股票收益互换、场外期权报价、收益凭证等柜台衍生品业务；继续大力发展做市交易类业务，持续扩大交易所交易基金（ETF）的做市业务、新三板挂牌公司做市业务规模。同时公司积极准备交易所期权（包括指数期权、个股期权和ETF期权等）的做市业务，基本形成服务客户群广泛、产品类型齐全、收益相对稳定的业务形态。2014年，公司上述业务增长较快，约定购回式证券交易、股票质押回购、柜台衍生品业务、ETF基金做市、新三板做市等业务规模增长迅速，均居市场领先水平。

融资融券业务方面，得益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络以及二级市场行情在下半年显著好转，公司的融资融券业务持续大幅增长。截至2014年12月31日，公司境内融资融券余额合计721.26亿元，较上年末增长115.82%，其中融资余额为720.36亿元，融券余额为0.90亿元，融资融券业务市场份额合计7.03%，继续位居市场第一，公司全年实现融资融券利息收入40.24亿元，比去年同期大幅度提升101.30%。

回购交易业务方面，2014年，公司股票质押式回购业务也取得快速增长，截至2014年12月31日，公司股票质押回购规模424亿元，较上年末增长436.71%。由于股票质押式回购业务推出之后，与约定购回式业务之间存在一定的替代关系，因此约定购回式业务的规模有所缩减。2014年公司约定式购回利息收入和股权质押回购利息收入分别为1.66亿元和13.26亿元，分别较上年下降20.57%和增长632.60%。

固定收益业务方面，公司发挥客户网络优势，积极开发新客户、新需求，进一步提升产品创设能力，大力发展资本中介业务，具体包括：推广报价回购、资产证券化等创新产品；继续加强自主品牌财富管理产品；提高产品设计、销售能力；继续加强流动性管理，提高交易做市能力，荣获“2014年

度银行间本币市场最具市场影响力奖”；加强银行理财、中小金融机构等投资顾问服务，满足客户风险管理、投融资等业务需求。2014年，公司银行间债券交易量4.1万亿元，同业排名第一。

自营证券投资方面，近年来，公司不断加大股票自营战略转型力度，不断加强证券自营业务的多样性，积极管理风险，利用境内外市场的非有效性，通过基本面投资、对冲、套利、量化等方式，获得相对稳定的收益。公司常规股票业务积极应对市场变化，特别是在2014年上半年结构性行情中把握住了新兴产业的投资机会，在2014年下半年把握住了蓝筹股市场机会，取得较好投资效果。

另类投资方面，公司另类投资策略更加多元化，灵活使用各种金融工具和衍生品，在境内外市场寻找交易和套利机会，获得与传统资产低相关、低风险、稳定的投资回报，已开展的业务或策略包括境内外组合对冲基金投资、股指期货套利、统计套利、基本面量化、可转债套利、特殊情形策略等，其中境外投资收入占比显著提升，相对有效地分散了投资风险。但与此同时，跨境投资所带来的风险对公司风险管理能力提出了更高要求。

得益于良好的市场行情及投资管理能力，公司资产管理业务收入及受托资产规模继续呈现大幅增长。

2014年券商受托管理资本金总额为7.97万亿元，同比增长53.27%，增速相对2013年的175.13%大幅下滑，其增速下滑主要系通道业务监管加强，市场趋于饱和所致。从收入占比来看，券商资管业务占行业总收入的4.78%，较2013年小幅提升，但占比仍然较低，表明券商吸引客户资金的能力、管理资金的能力仍需进一步提升。从基金业的发展来看，2014年由于“股债双牛”的市场行情，基金管理公司业绩和收入表现均较好；各种新规的频频出台，也引领行业更加健康地发展。

资产管理业务方面，截至2014年12月31日，公司受托管理资产总规模为7,550.07亿元，其中集合理财产品规模、定向资产管理业务规模（含企业年金、全国社保基金）与专项资产管理业务规模分别为779.61亿元、6,611.29亿元和159.17亿元，受托管理

资产规模位居行业第一。2014年公司资产管理业务收入61.11亿元，较上年增长265.67%。

表 4：2013~2014 年公司资产管理业务规模和收入情况

	资产管理规模（亿元）		管理费收入（亿元）	
	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2014 年	2013 年
集合资产管理业务	779.61	330.64	3.89	1.94
定向资产管理业务	6,611.29	4,689.65	4.20	2.46
专项资产管理业务	159.71	28.29	0.05	0.02
合计	7,750.07	5,048.58	8.14	4.42

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

在业务开展上，公司资产管理业务实施差异化经营，重点发展机构业务，为以银行为主的机构客户提供投融资一体化的综合资产管理服务，在规模、收入、客户数量等方面均得到显著增长。规模方面，机构业务受托管理资产总规模已经达到7,218亿元；收入方面，机构业务收入占资产管理业务全部收入的比例已经超过75%；客户数量方面，合作银行机构数量已经超过百家，并与其中32家银行开展了主动管理业务合作。

在产品创新方面，2014年公司资产管理业务新设集合资产管理计划94支，集合计划管理规模较2013年末增加人民币448.97亿元。公司资产管理业务积极参与和推动监管机构、交易所、行业协会牵头的各种创新，通过产品创新创设、老产品优化改造等方式持续完善集合资产管理计划产品线，并于2014年上半年成功发行首支QDII集合资产管理计划。

除中信证券母公司以外，中信证券还通过下属全资子公司中信证券国际开展海外资产管理服务。目前中信证券国际及其位于香港的子公司主要从事香港地区的资产管理服务，目前的投资产品包括Alpha 基金系列、CITIC Securities Alpha Leaders Fund 及Nextam Partners，合计管理资产规模折合人民币约为15 亿元。

基金管理业务方面，公司主要通过控股子公司华夏基金管理有限公司开展基金管理业务。截至2014年12月31日，华夏基金管理资产规模为人民币4,583.62亿元，同比增长37.49%。其中，公募基金管

理规模人民币3,322.41亿元，同比增长35.77%，市场占有率7.32%；机构业务资产管理规模人民币1,261.21亿元（未包括投资咨询等业务），同比增长42.25%。2014年华夏基金实现营业收入35.78亿元，净利润12.01亿元。

私募股权投资方面，公司目前通过全资子公司金石投资开展此项业务。公司在直投业务的策略主要为直接投资和基金投资并重的混合投资策略，充分运用集团网络、金石投资团队以及所投人民币股权投资基金的项目资源，针对中国市场的大型股权投资交易机会进行重点投资。金石投资的全资子公司金石灏纳作为公司自有资金的投资业务平台，其业务、资金、人员、管理均与金石投资第三方资产管理业务保持独立，专注于实现公司自有资金的保值增值。2014年，金石灏纳完成直接股权投资项目和股权投资基金项目共 23 单，投资金额合计 7.89 亿元，项目涵盖信息技术业、医疗服务业、高端制造业等领域；此外，还通过认购可转债、参与新三板挂牌企业增发等多种方式进行投资。2014 年金石投资实现营业收入 25.67 亿元，取得净利润 16.37 亿元。

整体来看，公司业务领域较为广泛，一方面进一步发展传统优势业务，另一方面加大融资融券等创新业务的发展步伐，综合实力不断增强，收入增幅明显。但中诚信亦同时关注到券商现有业务对市场的依赖过大，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安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012、2013、2014 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

2012~2014 年末，公司总资产分别为 1,685.08 亿元、2,713.54 亿元和 4,796.26 亿元，年均复合增长率为 68.71%；扣除代买卖证券款后，公司总资产分别为 1,337.00 亿元、2,261.58 亿元和 3,777.81 亿

元，年均复合增长率为 68.09%。同时，得益于近年留存收益的积累，公司自有资本实力得以增强，所有者权益有所增加，2012~2014 年末分别为 866.84 亿元、894.02 亿元和 1,011.31 亿元，年均复合增长率为 8.01%。

从公司资产流动性来看，虽然近年来公司的客户资金存款由于证券市场的不景气而有所减少，但其自有现金及现金等价物一直保持在较高水平，截至 2014 年 12 月 31 日，公司自有货币资金及结算备付金余额为 379.67 亿元，较上年末增长 37.14%，显示其较好的流动性。从公司所持有金融资产的结构来看，近年来在权益投资市场景气度较差的情况下，公司减少权益工具投资，相应加大债券、基金的投资力度，根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了公司较为稳健的投资策略。截至 2014 年 12 月 31 日，公司债券资产余额占比和股票资产余额占比分别为 13.54% 和 40.62%。

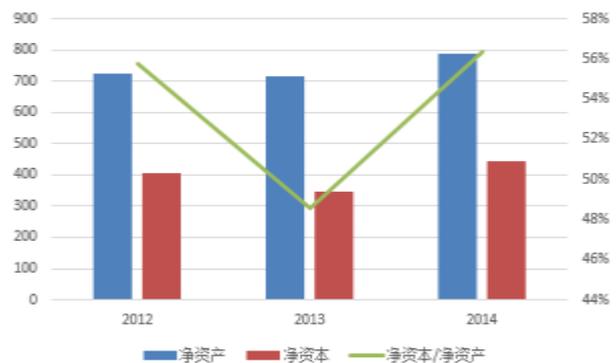
表 5：2012~2014 年公司金融资产余额明细

		单位：亿元		
科目	分类	2012	2013	2014
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	股票	243.53	463.40	640.51
	债券	27.08	55.31	127.34
	基金	114.48	129.83	420.37
	其他	2.99	50.44	73.64
	小计	388.08	698.98	1,261.85
可供出售金融资产	股票	116.53	81.49	70.95
	债券	122.97	64.51	108.47
	基金	16.09	20.87	45.52
	其他	123.19	190.17	263.42
	小计	378.78	357.04	488.36
持有至到期投资	债券	0.00	0.00	1.43
小计	0.00	0.00	1.43	
合计		766.86	1,056.02	1,751.64

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

得益于留存收益的稳步增长，公司自有资本实力逐步提升，截至 2014 年 12 月 31 日，公司净资产为 786.84 亿元，较上年末增长 9.75%。同期，公司净资本为 443.19 亿元，较上年末增长 27.37%；净资本/净资产比率为 56.33%，较上年末上升 7.79 个百分点，高于 40% 的监管标准。

图 1：2012~2014 年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

注：此处为母公司口径

此外，从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2008 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》，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。预计未来在严密的风控体系下，公司各项风险控制指标不会发生逆转，能较好地满足监管要求。

表 6：2012~2014 年公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2012	2013	2014
净资本(亿元)	-	-	404.72	347.96	443.19
净资产(亿元)	-	-	725.93	716.91	786.84
净资本/各项风险资本准备之和(%)	>120	>100	1,333.00	849.74	620.35
净资本/净资产(%)	>48	>40	55.75	48.54	56.33
净资本/负债(%)	>9.6	>8	94.81	33.15	19.85
净资产/负债(%)	>24	>20	170.05	68.29	35.24
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	<80	<100	69.55	76.11	90.73
自营固定收益类证券/净资本(%)	<400	<500	91.82	176.88	186.78

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

与行业内其他证券公司比较来看，公司净资本规模处于行业中等水平，业务规模的逐步扩大使其对自有资本的补充存在较大需求。同时，近年来公司负债水平上升较快，2012~2014 年末其资产负债率分别为 35.17%、60.47% 和 73.23%。

表 7: 截至 2014 年 12 月 31 日公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

指标名称	东北证券	国元证券	国海证券	广发证券	中信证券	兴业证券	中投证券
资产负债率(%)	61.28	56.25	53.75	75.46	73.23	70.62	69.97
净资本(亿元)	67.89	92.65	47.54	326.64	443.19	135.71	64.25
净资产(亿元)	84.60	171.53	65.68	376.68	786.84	139.75	100.27
净资本/各项风险资本准备之和(%)	422.91	681.87	550.69	816.08	620.35	911.69	530.31
净资本/净资产(%)	80.26	54.02	72.37	86.71	56.33	97.11	64.08
净资本/负债(%)	49.43	59.13	57.97	27.27	19.85	40.15	28.09
净资产/负债(%)	61.60	109.46	80.10	31.44	35.24	41.34	43.84
自营权益类证券及证券衍生品/ 净资本(%)	37.32	31.49	2.60	42.78	90.73	18.92	3.67
自营固定收益类证券/净资本(%)	104.36	48.71	74.58	122.66	186.78	91.64	28.04

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

盈利能力

目前, 经纪业务收入仍然是公司收入的主要来源, 加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限, 因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出极大的相关性。由于国内证券场景气度较差, 2012 年公司营业收入同比下滑 7.89% 至 22.66 亿元。2013 年, 得益于市场交易量的回升以及对创新业务的积极推动, 公司经纪业务收入较上年增长 46.47% 至 19.73 亿元, 并带动营业收入增长 34.42% 至 30.46 亿元。2014 年, 由于国内证券市场回暖以及两融业务的快速增长, 公司营业收入进一步增加至 39.20 亿元, 增幅为 28.69%。

表 8: 2012~2014 年公司营业收入情况

	单位: 亿元		
	2012	2013	2014
手续费及佣金净收入	62.89	96.38	171.16
其中: 经纪业务			
手续费净收入	29.62	56.34	88.34
投资银行业务			
手续费净收入	26.45	21.20	34.72
资产管理业务			
手续费净收入	2.33	13.60	42.97
利息净收入	12.24	8.29	9.50
投资收益	36.63	60.36	103.11
公允价值变动收益	4.17	-5.65	5.22
汇兑净损益	0.25	-0.58	-0.96
其他业务收入	0.75	2.36	3.94
营业收入合计	116.94	161.15	291.98

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从营业收入构成来看, 手续费及佣金净收入是

公司的主要收入来源, 2012~2014 年分别为 62.89 亿元、96.38 亿元和 171.16 亿元, 在营业收入中的占比分别为 53.78%、59.81% 和 58.62%。

具体来看, 公司手续费及佣金净收入主要包括经纪业务手续费净收入、投资银行业务手续费净收入和资产管理业务手续费净收入等等。近年来, 随着国内股票市场的回暖, 公司经纪业务手续费净收入逐年增长, 2012~2014 年分别为 29.62 亿元、56.34 亿元和 88.34 亿元, 年均复合增长率为 72.70%。

受股权融资萎缩、IPO 暂停等因素影响, 2013 年, 公司投资银行业务手续费净收入较 2012 年有所下降。2014 年, 受益于 IPO 重新启动等因素, 公司投资银行业务手续费净收入由 2013 年的 21.20 亿元增至 34.72 亿元, 增幅为 63.78%。

资产管理业务方面, 受益于资产管理规模的扩大, 公司近年来资产管理业务手续费净收入持续增加。2013 年公司资产管理业务手续费净收入为 13.60 亿元, 较上年增长 483.69%, 占营业收入的比重亦由上年的 1.99% 增至 8.44%。2014 年公司受托资产管理业务净收入为 42.98 亿元, 较上年增长 216.03%, 占营业收入的比重为 14.72%。未来随着相关投资领域的放开和自身投资管理能力的增强, 公司资产管理业务规模和盈利水平具有较大的提升空间。

除手续费及佣金净收入外, 投资收益也是公司营业收入的重要来源, 2012~2014 年分别为 36.63 亿元、60.36 亿元和 103.11 亿元, 占营业收入的比重分别为 31.32%、37.46% 和 35.31%。公司投资收益逐年增加主要由于金融工具持有期间取得的收

益增加以及金融工具处置收益增加所致。

2012~2014 年，公司利息净收入分别为 12.24 亿元、8.29 亿元和 9.50 亿元，呈现下降趋势主要由于利息支出增速快于同期利息收入增速。2012 年以来，随着融资融券、股票质押回购等业务的快速发展，公司利息收入快速增长，2012~2014 年公司利息收入分别为 21.72、40.90 万元和 78.51 万元。同时，公司利息支出也随债务规模的扩大而增加，2012~2014 年公司利息支出分别为 9.48 亿元、32.60 亿元和 69.01 亿元。

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。从业务及管理费用来看，2012~2014 年公司业务及管理费分别为 58.20 亿元、80.81 亿元和 141.47 亿元，呈现逐年上升态势，主要由于员工费用增加所致。2014 年，在营业收入快速增长的情况下，公司业务及管理费率由上年的 50.15% 降至 48.45%。与

同行业公司比较来看，公司的业务及管理费率处于中等水平。

2012~2014 年，公司分别实现净利润 43.07 亿元、53.08 亿元和 118.61 亿元，年均复合增长率为 65.95%，主要由于公司提升了财务杠杆水平，资本中介业务规模迅速扩大，各项传统业务收入均有较大幅度增长所致。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额，得益于利润总额的快速增长，2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 67.80 亿元、102.38 亿元和 224.31 亿元，年均复合增长率为 81.89%。

总体来看，公司近年来大力推行业务转型，努力增强收入来源的多样化和业务经营的差异化，减少对传统业务的依赖。凭借中信证券的品牌实力、市场地位和创新的能力，随着行业变革和公司战略的逐步实施，公司盈利能力大幅回升，且未来仍存在一定的提升空间。

表 9：2014 年公司与国内主要证券公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	华泰证券	光大证券	中投证券	西南证券	东北证券	国海证券
营业收入(亿元)	291.98	179.78	71.67	40.20	39.20	19.64	17.67	18.19
业务及管理费(亿元)	141.47	62.99	38.18	25.91	20.18	10.25	10.63	12.46
净利润(亿元)	118.61	81.19	22.69	2.84	12.46	6.36	4.83	3.43
业务及管理费用率(%)	48.45	35.04	53.27	64.45	51.49	52.19	60.16	68.48

数据来源：各公司年度报告,中诚信证评整理

偿债能力

近年来，随着公司大力发展资本中介业务，多渠道筹集资金、扩大融资规模、提升财务杠杆，其债务规模呈现较快增长态势，截至2014年12月31日，公司总债务为2,358.61亿元，较上年末增长114.08%，债务规模增长较快。

从经营活动现金流看，2012-2014 年公司经营活动净现金流分别为-191.03 亿元、-186.10 亿元和 304.32 亿元。2014 年公司经营活动现金流入为 1,494.57 亿元，同比增加人民币 1,147.29 亿元，主要是收取的利息、手续费佣金、回购业务及代理买卖证券等经营活动的现金流入大幅增加所致；经营活动现金流出人民币 1,190.26 亿元，同比增加人民币 656.88 亿元，主要是增加交易性金融资产投资规模、融资融券业务规模及并表单位增加导致经营性

资金流出增加。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2014 年公司 EBITDA 为 224.31 亿元，EBITDA 利息倍数和总债务/EBITDA 分别为 3.58 倍和 10.51，随着债务规模的较快增长，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度有所下降。

表 10：2012~2014 年公司偿债能力指标

指标	2012	2013	2014
总债务(亿元)	402.53	1,101.74	2,358.61
资产负债率(%)	35.17	60.47	73.23
净资产负债率(%)	54.24	152.97	273.55
经营活动净现金流(亿元)	-191.03	-186.10	304.32
EBITDA(亿元)	67.80	102.38	224.31
EBITDA 利息倍数(X)	7.81	3.63	3.58
总债务/EBITDA(X)	5.94	10.76	10.51

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

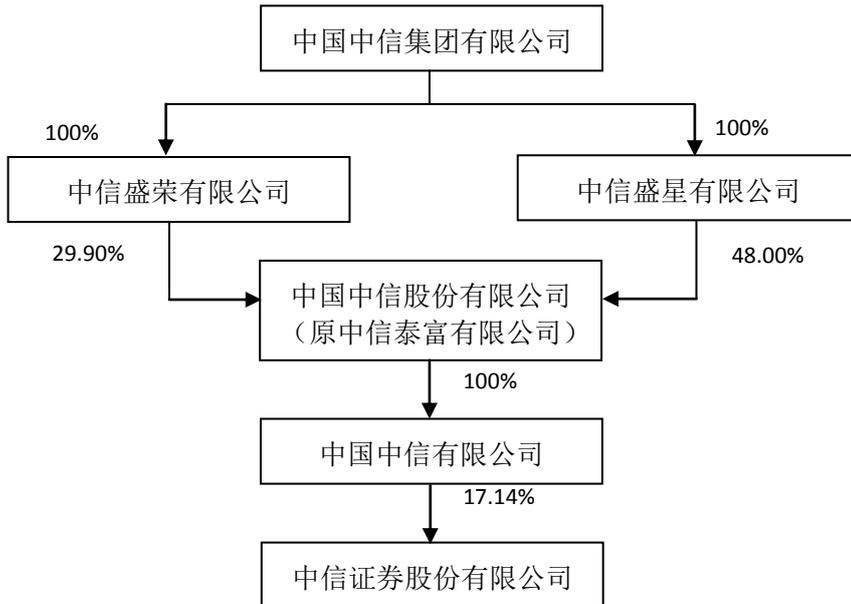
或有负债方面，截至 2014 年 12 月 31 日，公司没有对外担保。

总体来看，尽管公司近年债务规模增长较快，其面临的债务压力有所上升，但公司整体资产质量较好，资产安全性高，盈利水平和盈利能力始终保持在同行业前列。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

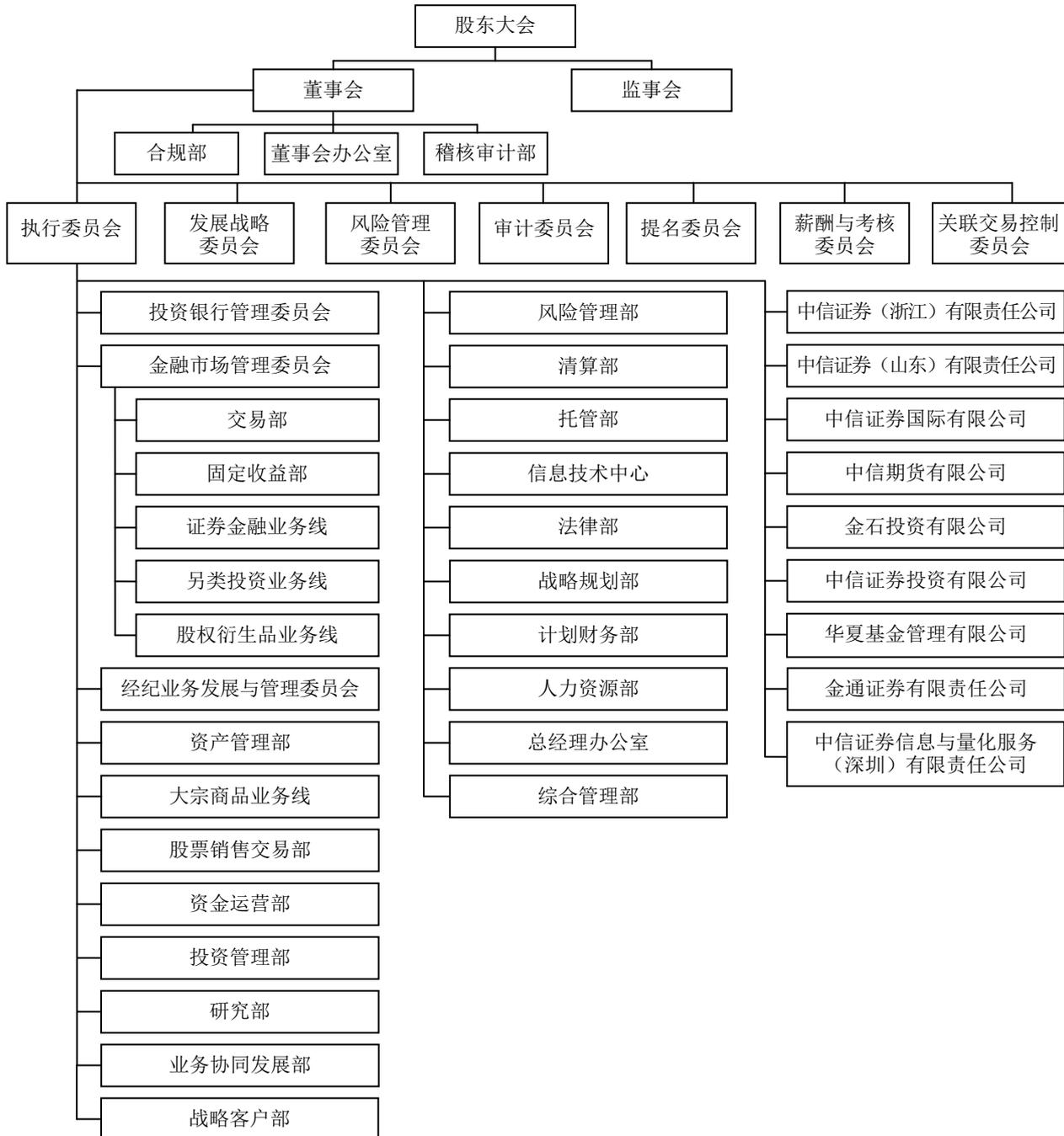
综上，中诚信证评维持中信证券主体信用等级**AAA**，评级展望稳定，维持本期债券信用等级**AAA**。

附一：中信证券股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



注：中信盛荣有限公司、中信盛星有限公司，为中信集团的全资附属公司，于英属维尔京群岛注册成立。

附二：中信证券股份有限公司组织结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



注 1：投资银行管理委员会下设金融行业组、能源化工行业组、装备制造行业组、基础设施与房地产行业组、信息传媒行业组、医疗健康行业组、消费行业组、区域 IBS 组、投资项目推荐小组、私募股权行业组、国际业务组、质量控制组、人才发展中心、股票资本市场部、债务资本市场部、并购业务线、运营部等部门/业务线；经纪业务发展与管理委员会下设营销管理部、金融产品开发部、客户服务部、运营管理部、企业金融服务部等部门及北京、上海、广东、湖北、江苏分公司。

注 2：2014 年，经公司董事会审议批准，公司将企业发展融资部并入投资银行管理委员会；将稽核部更名为稽核审计部；设立托管部；设立上海自贸试验区分公司。

注 3：2015 年 2 月 12 日，公司董事会同意设立战略客户部。

附三：中信证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：亿元)	2012	2013	2014
自有资金及现金等价物	258.36	276.85	379.67
交易性金融资产	388.08	698.98	1261.85
可供出售金融资产	378.78	357.04	488.36
衍生金融资产	4.23	64.91	72.82
持有至到期金融资产	-	-	1.43
长期投资	97.96	42.98	39.62
固定资产	25.51	27.34	9.82
总资产	1,685.08	2,713.54	4,796.26
代理买卖证券款	348.07	451.96	1,018.46
总债务	402.53	1,101.74	2,358.61
所有者权益	866.84	894.02	1,011.31
净资本	404.72	347.96	443.19
营业收入	116.94	161.15	291.58
手续费及佣金净收入	62.89	96.38	171.16
证券承销业务净收入	26.45	21.20	34.72
资产管理业务净收入	2.33	13.60	42.98
利息净收入	12.24	8.29	9.50
投资收益	36.63	60.36	103.11
公允价值变动收益（亏损）	4.17	-5.65	5.22
业务及管理费用	58.20	80.81	141.47
营业利润	54.31	68.60	131.80
净利润	43.07	53.08	118.61
EBITDA	67.80	102.38	224.31
经营性现金流量净额	-191.03	-186.10	304.32
财务指标	2012	2013	2014
资产负债率(%)	35.17	60.47	73.23
净资本/各项风险资本准备之和(%) (注)	1,333.00	849.74	620.35
净资本/净资产(%) (注)	55.75	48.54	56.33
净资本/负债(%) (注)	94.81	33.15	19.85
净资产/负债(%) (注)	170.05	68.29	35.24
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%) (注)	69.55	76.11	90.73
自营固定收益类证券/净资本(%) (注)	91.82	176.88	186.78
业务及管理费用率(%)	49.77	50.14	48.45
摊薄的净资产收益率(%)	4.90	5.98	11.44
净资本收益率(%) (注)	7.74	8.36	14.91
EBITDA 利息倍数(X)	7.81	3.63	3.58
总债务/EBITDA(X)	5.94	10.76	10.51
净资本/总债务(X)	1.01	0.32	0.19
经营性现金净流量/总债务(X)	-0.47	-0.17	0.13

注：1、风险监控指标（净资本、净资本/净资产、净资本/各项风险资本准备之和、净资本/负债、净资产/负债、自营权益类证券及证券衍生品/净资本、自营固定收益类证券/净资本）和摊薄的净资产收益率为母公司口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

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+长期应付款

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)

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。



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪113号

中信证券股份有限公司：

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“中信证券股份有限公司2013年公司债券（第二期）”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，维持贵公司本期债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级AAA，评级展望为稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一五年五月二十日

中信证券股份有限公司 2013 年公司债券(第二期)跟踪评级报告(2015)

发行主体	中信证券股份有限公司		
发行规模	人民币 50 亿元		
存续期限	3 年期, 2013/08/05—2016/08/05		
上次评级时间	2014/05/26		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

中信证券	2012	2013	2014
资产总额(亿元)	1,685.08	2,713.54	4,796.26
所有者权益(亿元)	866.84	894.02	1,011.31
净资产(亿元)	404.72	347.96	443.19
营业收入(亿元)	116.94	161.15	291.98
净利润(亿元)	43.07	53.08	118.61
EBITDA(亿元)	67.80	102.38	224.31
资产负债率(%)	35.17	60.47	73.23
摊薄的净资产收益率(%)	4.90	5.98	11.44
净资产/净资产(%)	55.75	48.54	56.33
EBITDA 利息倍数(X)	7.81	3.63	3.58
总债务/EBITDA(X)	5.94	10.76	10.51
净资产/各项风险资本准备之和(%)	1,333.00	849.74	620.35
净资产/负债(%)	94.81	33.15	19.85
净资产/负债(%)	170.05	68.29	35.24
自营权益类证券及证券衍生品/净资产(%)	69.55	76.11	90.73
自营固定收益类证券/净资产(%)	91.82	176.88	186.78

注: 1、风险监管指标(净资产、净资产/净资产、净资产/各项风险资本准备之和、净资产/负债、净资产/负债、自营权益类证券及证券衍生品/净资产、自营固定收益类证券/净资产)和摊薄的净资产收益率为母公司口径;

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款;

基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)肯定了中信证券股份有限公司(以下简称“公司”)突出的行业地位、网点布局优势突出、多个业务板块竞争实力强以及雄厚的资本实力对其未来业务拓展的有力支持;同时,我们也关注到证券市场的波动对公司经营稳定性构成压力、拓展创新业务使公司面临新的风险、财务杠杆加大等因素对公司信用水平的影响。

综上,中诚信证评维持“中信证券股份有限公司 2013 年公司债券(第二期)”信用级别 **AAA**;维持公司主体信用级别 **AAA**, 评级展望稳定。

正面

- 突出的行业地位。在 2014 年度证券公司的经营业绩排名中(数据未经审计),公司净资产、净资产、总资产、营业收入和净利润均排名行业第一, 多项主要经营指标连续多年位居行业前列。
- 网点布局优势突出。截至 2014 年末,公司在中国大陆共拥有 212 家证券营业部,并在香港设立了 4 家分行, 营业部数量位居行业前列。2014 年,公司代理买卖证券市场份额为 6.46%,较 2013 年提高 0.28 个百分点,市场排名第二。
- 多个业务板块竞争实力很强。2014 年公司完成现金类股权主承销项目 40 个、债权主承销项目 262 个,承销家数和金额位居行业第一;年末受托管理资产总规模达到 7,550.07 亿元,排名行业第一;融资融券利息收入大幅增长,年末融资融券余额排名行业第一;银行间债券交易量 4.1 万亿元,排名行业第一,整体业务竞争实力很强。
- 资本实力雄厚。截至 2014 年末,公司总资产和所有者权益分别为 4,796.26 亿元和 1,011.31 亿元,净资产达到 443.19 亿元,资本实力极强;同时,作为中信集团核心金融

板块之一，其能利用集团战略协同效益而获得更多先发优势。

分析师

罗彬璐 bluo@ccxr.com.cn

刘刚 gangliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 80103569

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015年5月20日

关注

- 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。
- 拓展创新业务和境外业务使公司面临新的风险。随着创新业务逐步开展，其资金压力进一步上升；同时公司海外业务发展迅速，创新业务和境外业务快速增长或将带来经营风险的增加。
- 财务杠杆加大。随着公司业务规模较快扩张，其债务融资规模亦快速提升，财务杠杆水平逐步提高，截至 2014 年末，公司总债务达到 2,358.61 亿元，同期资产负债率达到 73.23%，同比增长 12.76 个百分点。

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受评主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与受评主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，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依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因受评主体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。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由受评主体提供，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。特别地，对基于受评主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、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生效，有效期为一年。在债券存续期内，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信用级别的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

基本情况

截至2014年12月31日，公司有主要子公司7家，分别为中信证券（浙江）有限责任公司、中信证券（山东）有限责任公司、中信证券国际有限公司、金石投资有限公司（以下简称“金石投资”）、中信证券投资有限公司、中信期货有限公司、华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”）；主要参股公司2家，分别为中信产业投资基金管理有限公司和建投中信资产管理有限责任公司。

2014年公司共实现营业收入291.98亿元，较上年增长81.19%，其中经纪业务收入101.77亿元、资产管理业务收入61.11亿元、证券投资业务收入67.60亿元、证券承销业务收入35.82亿元，分别较上年增长55.62%、265.67%、49.48%和68.34%，收入占比分别为34.86%、20.93%、23.15%和12.27%。

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，公司2012年、2013年及2014年均被评为A类AA级证券公司。在2014年度证券公司的经营业绩排名中（数据未经审计），公司净资本、净资产、总资产、营业收入和净利润均排名行业第一，多项主要经营指标连续多年位居行业前列。

表 1：2012~2014 年公司经营业绩排名（母公司口径）

	2012	2013	2014
净资本	1	1	1
净资产	1	1	1
总资产	1	1	1
营业收入	1	1	1
净利润	1	1	1

资料来源：2012~2013 年数据取自证券业协会网站，2014 年数据由公司 提供，中诚信证评整理

2014年受益于新股发行重启以及并购业务的推动，券商投行业务获得较大发展，公司凭借丰富的IPO储备量以及大力发展再融资业务的策略，投行业务竞争优势明显。

2014年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下，A股市场一共发行了453个股权融资项目，同比增加96.10%；融资金额为5,206.24亿元，比2013年大幅增长60.79%。统计显示，2014年125家新股发行共涉及43家券商，其中，广发证券承销新股最多，达14家；招商证券、国信证券均以承销11家

并列第二。从项目储备情况看，截至2014年11月末，共有570家企业在审。在上市券商中，广发证券、中信证券、招商证券在审IPO项目数量较多，都超过30家。从目前发行情况来看2015年IPO数量将有明显增长，拥有丰富IPO储备量的上述券商受益程度更高。

公司的投资银行业务一直居行业领先地位，业务种类主要包括股权融资、债券及结构化融资以及财务顾问业务。作为传统业务之一，2014年公司证券承销业务收入为35.82亿元，同比增长68.34%。

具体来看，股权融资业务方面，依托强大的品牌实力和积极的市场开拓，公司IPO、再融资等股权融资项目储备较为丰富，并在商业及时尚消费、先进制造、信息技术、医药医疗、食品饮料及节能环保等领域建立了明显的竞争优势。2014年，公司共完成现金类股权主承销项目40个，主承销金额人民币959.19亿元，市场份额10.41%，排名第一。同时，依托在中国市场积累的客户资源、专业能力等方面的优势地位，公司继续加大全球业务合作伙伴的探寻与合作力度，推进香港市场股权融资、跨境并购及国际板等重点业务的发展。

表 2：2013~2014 年公司股权承销业务情况

	2013		2014	
	主承销 金额	发行 数量	主承销 金额	发行 数量
首次公开发行	152.91	1	62.52	4
再融资发行	390.08	15	896.67	36
合计	542.99	16	959.19	40

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

债券及结构化融资方面，作为优势业务，公司无论是承销额还是承销家数均在行业中排名前列。2014年，公司共完成企业债、公司债、商业银行金融债、中期票据、短期融资券及资产证券化主承销项目262个，主承销金额人民币3,347.57亿元，市场份额为5.42%，排名第一。

表 3: 2013~2014 年公司债权承销业务情况

	2013		2014	
	主承销 金额	发行 数量	主承销 金额	发行 数量
企业债	290.00	17	311.30	17
公司债	312.47	40	214.50	28
金融债	547.75	25	1,382.10	50
中期票据	253.90	32	418.90	52
短期融资券	153.25	18	146.30	16
资产支持证券	38.00	9	874.50	99
合计	1,595.37	141	3,347.60	262

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

财务顾问业务方面, 2013年, 国内并购市场空前活跃, 并购项目的数量和金额都达到了一个新的高峰。2014年以来, 并购浪潮继续高涨, 根据Wind的统计, 截至11月, 国内(不限于A股市场)已经完成的并购交易数目是1477起, 交易总金额8804亿元。公司财务顾问业务服务客户主要为大型中央企业集团及境外企业集团, 2014年, 公司共完成境内外并购交易金额513.36亿美元(约合人民币3,168.61亿元), 位居全球财务顾问排行榜交易金额第二。随着产业并购的日趋活跃及国企混合所有制改革的推进, 兼并收购业务的空间将会进一步扩大。

在继续保持中国本土业务优势的基础上, 公司积极发挥境外团队的作用, 巩固与既有境外战略伙伴的全方位合作, 并进一步加大海外网络的拓展与延伸, 业务范围涵盖欧洲、北美、亚太等重点区域, 并向非洲、南美等新兴区域渗透, 以切实构建全球范围的跨境并购顾问业务网络体系。

总体来看, 2014年伴随着金融改革的推进, 加之国内并购市场的空前活跃, 都促成了券商投行业务的快速发展。公司拥有行业领先的股权融资项目储量, 突出的债券承销及保荐能力, 投资银行业务板块收入增幅明显, 具有很强的行业竞争力。

2014年多重利好因素助力股指回升, 两市成交额显著增长, 融资融券业务亦表现抢眼, 从而带动券商经纪业务大幅增长。公司构建了广泛的经纪网络和良好的客户基础, 得益于市场行情的提振, 公司经纪业务发展强劲。

在股市改革的利好以及流动性充沛的实质性利好双重作用下, 2014年, 股票指数和两市成交量均

大幅增长, 其中上证综合指数收于年内新高3234.68点, 较去年末上涨52.9%, 深圳成份指数收于年内新高11014.62点, 较去年末上涨35.62%。2014年两市成交总额为73.78万亿元, 同比增长59.15%。而与成交金额密切相关的券商经纪业务收入增长率仅为38.23%, 明显低于两市成交额的增长, 主要原因是佣金率的下滑。2014年随着一码通、新型营业部、网上开户等业务的开展, 券商对于经纪业务客户的争夺更加激烈, 从而导致了佣金率的下滑。2010年两融试点后, 随着规模的扩大, 融资买入额占两市成交额的比例不断攀升, 目前达到15%左右的规模。融资融券业务在2014年表现抢眼, 全年共实现收入446.24亿元, 占券商总收入的比例为17%, 收入增速高达141.71%, 未来在市场不发生异动的情况下, 这一比例还将稳中有升。

作为传统优势业务和基础业务, 经纪业务是公司的主要收入来源之一。2014年公司实现经纪业务手续费净收入88.34亿元, 较上年增长56.83%, 占营业总收入的比重为30.26%。

公司营业网点主要分布于华北及东部沿海的经济发达地区, 并已完成全国主要省级行政区域省会城市的布局。截至2014年末, 公司在大陆共拥有212家证券营业部, 并在香港设立了4家分行, 营业部数量位居行业前列。

2014年, 公司经纪业务继续紧抓“机构化、产品化”的市场发展趋势, 大力开发机构客户, 为客户提供综合金融服务。2014年, 公司于上海证券交易所及深圳证券交易所股票、基金交易总额为人民币9.8万亿元, 市场份额为6.46%, 较2013年提高0.28个百分点, 市场排名第二。

总体来看, 随着股票市场成交量回升, 公司证券经纪业务收入快速增长, 且凭借营业部数量优势和品牌影响力, 公司经纪业务业绩在行业内名列前茅, 未来仍将是公司收入的重要来源。但经纪业务、投行业务等通道业务占比过高, 对市场的依赖过大, 将导致公司收入的不稳定。

公司在专注传统股权、债券投资业务的同时，不断开展创新业务，资本中介业务取得快速增长。

股权类资本中介业务方面，公司为企业客户提供包括约定购回式证券交易、股票质押回购、市值管理等股权管理服务；面向机构客户开展结构性产品、股票收益互换、场外期权报价、收益凭证等柜台衍生品业务；继续大力发展做市交易类业务，持续扩大交易所交易基金（ETF）的做市业务、新三板挂牌公司做市业务规模。同时公司积极准备交易所期权（包括指数期权、个股期权和ETF期权等）的做市业务，基本形成服务客户群广泛、产品类型齐全、收益相对稳定的业务形态。2014年，公司上述业务增长较快，约定购回式证券交易、股票质押回购、柜台衍生品业务、ETF基金做市、新三板做市等业务规模增长迅速，均居市场领先水平。

融资融券业务方面，得益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络以及二级市场行情在下半年显著好转，公司的融资融券业务持续大幅增长。截至2014年12月31日，公司境内融资融券余额合计721.26亿元，较上年末增长115.82%，其中融资余额为720.36亿元，融券余额为0.90亿元，融资融券业务市场份额合计7.03%，继续位居市场第一，公司全年实现融资融券利息收入40.24亿元，比去年同期大幅度提升101.30%。

回购交易业务方面，2014年，公司股票质押式回购业务也取得快速增长，截至2014年12月31日，公司股票质押回购规模424亿元，较上年末增长436.71%。由于股票质押式回购业务推出之后，与约定购回式业务之间存在一定的替代关系，因此约定购回式业务的规模有所缩减。2014年公司约定式购回利息收入和股权质押回购利息收入分别为1.66亿元和13.26亿元，分别较上年下降20.57%和增长632.60%。

固定收益业务方面，公司发挥客户网络优势，积极开发新客户、新需求，进一步提升产品创设能力，大力发展资本中介业务，具体包括：推广报价回购、资产证券化等创新产品；继续加强自主品牌财富管理产品；提高产品设计、销售能力；继续加强流动性管理，提高交易做市能力，荣获“2014年

度银行间本币市场最具市场影响力奖”；加强银行理财、中小金融机构等投资顾问服务，满足客户风险管理、投融资等业务需求。2014年，公司银行间债券交易量4.1万亿元，同业排名第一。

自营证券投资方面，近年来，公司不断加大股票自营战略转型力度，不断加强证券自营业务的多样性，积极管理风险，利用境内外市场的非有效性，通过基本面投资、对冲、套利、量化等方式，获得相对稳定的收益。公司常规股票业务积极应对市场变化，特别是在2014年上半年结构性行情中把握住了新兴产业的投资机会，在2014年下半年把握住了蓝筹股市场机会，取得较好投资效果。

另类投资方面，公司另类投资策略更加多元化，灵活使用各种金融工具和衍生品，在境内外市场寻找交易和套利机会，获得与传统资产低相关、低风险、稳定的投资回报，已开展的业务或策略包括境内外组合对冲基金投资、股指期货套利、统计套利、基本面量化、可转债套利、特殊情形策略等，其中境外投资收入占比显著提升，相对有效地分散了投资风险。但与此同时，跨境投资所带来的风险对公司风险管理能力提出了更高要求。

得益于良好的市场行情及投资管理能力，公司资产管理业务收入及受托资产规模继续呈现大幅增长。

2014年券商受托管理资本金总额为7.97万亿元，同比增长53.27%，增速相对2013年的175.13%大幅下滑，其增速下滑主要系通道业务监管加强，市场趋于饱和所致。从收入占比来看，券商资管业务占行业总收入的4.78%，较2013年小幅提升，但占比仍然较低，表明券商吸引客户资金的能力、管理资金的能力仍需进一步提升。从基金业的发展来看，2014年由于“股债双牛”的市场行情，基金管理公司业绩和收入表现均较好；各种新规的频频出台，也引领行业更加健康地发展。

资产管理业务方面，截至2014年12月31日，公司受托管理资产总规模为7,550.07亿元，其中集合理财产品规模、定向资产管理业务规模（含企业年金、全国社保基金）与专项资产管理业务规模分别为779.61亿元、6,611.29亿元和159.17亿元，受托管理

资产规模位居行业第一。2014年公司资产管理业务收入61.11亿元，较上年增长265.67%。

表 4：2013~2014 年公司资产管理业务规模和收入情况

	资产管理规模（亿元）		管理费收入（亿元）	
	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2014 年	2013 年
集合资产管理业务	779.61	330.64	3.89	1.94
定向资产管理业务	6,611.29	4,689.65	4.20	2.46
专项资产管理业务	159.71	28.29	0.05	0.02
合计	7,750.07	5,048.58	8.14	4.42

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

在业务开展上，公司资产管理业务实施差异化经营，重点发展机构业务，为以银行为主的机构客户提供投融资一体化的综合资产管理服务，在规模、收入、客户数量等方面均得到显著增长。规模方面，机构业务受托管理资产总规模已经达到7,218亿元；收入方面，机构业务收入占资产管理业务全部收入的比例已经超过75%；客户数量方面，合作银行机构数量已经超过百家，并与其中32家银行开展了主动管理业务合作。

在产品创新方面，2014年公司资产管理业务新设集合资产管理计划94支，集合计划管理规模较2013年末增加人民币448.97亿元。公司资产管理业务积极参与和推动监管机构、交易所、行业协会牵头的各种创新，通过产品创新创设、老产品优化改造等方式持续完善集合资产管理计划产品线，并于2014年上半年成功发行首支QDII集合资产管理计划。

除中信证券母公司以外，中信证券还通过下属全资子公司中信证券国际开展海外资产管理服务。目前中信证券国际及其位于香港的子公司主要从事香港地区的资产管理服务，目前的投资产品包括Alpha 基金系列、CITIC Securities Alpha Leaders Fund 及Nextam Partners，合计管理资产规模折合人民币约为15 亿元。

基金管理业务方面，公司主要通过控股子公司华夏基金管理有限公司开展基金管理业务。截至2014年12月31日，华夏基金管理资产规模为人民币4,583.62亿元，同比增长37.49%。其中，公募基金管

理规模人民币3,322.41亿元，同比增长35.77%，市场占有率7.32%；机构业务资产管理规模人民币1,261.21亿元（未包括投资咨询等业务），同比增长42.25%。2014年华夏基金实现营业收入35.78亿元，净利润12.01亿元。

私募股权投资方面，公司目前通过全资子公司金石投资开展此项业务。公司在直投业务的策略主要为直接投资和基金投资并重的混合投资策略，充分运用集团网络、金石投资团队以及所投人民币股权投资基金的项目资源，针对中国市场的大型股权投资交易机会进行重点投资。金石投资的全资子公司金石灏纳作为公司自有资金的投资业务平台，其业务、资金、人员、管理均与金石投资第三方资产管理业务保持独立，专注于实现公司自有资金的保值增值。2014年，金石灏纳完成直接股权投资项目和股权投资基金项目共 23 单，投资金额合计 7.89 亿元，项目涵盖信息技术业、医疗服务业、高端制造业等领域；此外，还通过认购可转债、参与新三板挂牌企业增发等多种方式进行投资。2014 年金石投资实现营业收入 25.67 亿元，取得净利润 16.37 亿元。

整体来看，公司业务领域较为广泛，一方面进一步发展传统优势业务，另一方面加大融资融券等创新业务的发展步伐，综合实力不断增强，收入增幅明显。但中诚信亦同时关注到券商现有业务对市场的依赖过大，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安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012、2013、2014 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

2012~2014 年末，公司总资产分别为 1,685.08 亿元、2,713.54 亿元和 4,796.26 亿元，年均复合增长率为 68.71%；扣除代买卖证券款后，公司总资产分别为 1,337.00 亿元、2,261.58 亿元和 3,777.81 亿

元，年均复合增长率为 68.09%。同时，得益于近年留存收益的积累，公司自有资本实力得以增强，所有者权益有所增加，2012~2014 年末分别为 866.84 亿元、894.02 亿元和 1,011.31 亿元，年均复合增长率为 8.01%。

从公司资产流动性来看，虽然近年来公司的客户资金存款由于证券市场的不景气而有所减少，但其自有现金及现金等价物一直保持在较高水平，截至 2014 年 12 月 31 日，公司自有货币资金及结算备付金余额为 379.67 亿元，较上年末增长 37.14%，显示其较好的流动性。从公司所持有金融资产的结构来看，近年来在权益投资市场景气度较差的情况下，公司减少权益工具投资，相应加大债券、基金的投资力度，根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了公司较为稳健的投资策略。截至 2014 年 12 月 31 日，公司债券资产余额占比和股票资产余额占比分别为 13.54% 和 40.62%。

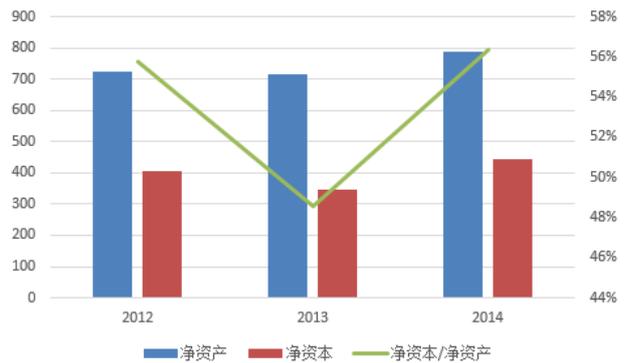
表 5：2012~2014 年公司金融资产余额明细

		单位：亿元		
科目	分类	2012	2013	2014
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	股票	243.53	463.40	640.51
	债券	27.08	55.31	127.34
	基金	114.48	129.83	420.37
	其他	2.99	50.44	73.64
	小计	388.08	698.98	1,261.85
可供出售金融资产	股票	116.53	81.49	70.95
	债券	122.97	64.51	108.47
	基金	16.09	20.87	45.52
	其他	123.19	190.17	263.42
	小计	378.78	357.04	488.36
持有至到期投资	债券	0.00	0.00	1.43
小计	0.00	0.00	1.43	
合计		766.86	1,056.02	1,751.64

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

得益于留存收益的稳步增长，公司自有资本实力逐步提升，截至 2014 年 12 月 31 日，公司净资产为 786.84 亿元，较上年末增长 9.75%。同期，公司净资本为 443.19 亿元，较上年末增长 27.37%；净资本/净资产比率为 56.33%，较上年末上升 7.79 个百分点，高于 40% 的监管标准。

图 1：2012~2014 年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

注：此处为母公司口径

此外，从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2008 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》，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。预计未来在严密的风控体系下，公司各项风险控制指标不会发生逆转，能较好地满足监管要求。

表 6：2012~2014 年公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2012	2013	2014
净资本(亿元)	-	-	404.72	347.96	443.19
净资产(亿元)	-	-	725.93	716.91	786.84
净资本/各项风险资本准备之和(%)	>120	>100	1,333.00	849.74	620.35
净资本/净资产(%)	>48	>40	55.75	48.54	56.33
净资本/负债(%)	>9.6	>8	94.81	33.15	19.85
净资产/负债(%)	>24	>20	170.05	68.29	35.24
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	<80	<100	69.55	76.11	90.73
自营固定收益类证券/净资本(%)	<400	<500	91.82	176.88	186.78

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

与行业内其他证券公司比较来看，公司净资本规模处于行业中等水平，业务规模的逐步扩大使其对自有资本的补充存在较大需求。同时，近年来公司负债水平上升较快，2012~2014 年末其资产负债率分别为 35.17%、60.47% 和 73.23%。

表 7：截至 2014 年 12 月 31 日公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

指标名称	东北证券	国元证券	国海证券	广发证券	中信证券	兴业证券	中投证券
资产负债率(%)	61.28	56.25	53.75	75.46	73.23	70.62	69.97
净资本(亿元)	67.89	92.65	47.54	326.64	443.19	135.71	64.25
净资产(亿元)	84.60	171.53	65.68	376.68	786.84	139.75	100.27
净资本/各项风险资本准备之和(%)	422.91	681.87	550.69	816.08	620.35	911.69	530.31
净资本/净资产(%)	80.26	54.02	72.37	86.71	56.33	97.11	64.08
净资本/负债(%)	49.43	59.13	57.97	27.27	19.85	40.15	28.09
净资产/负债(%)	61.60	109.46	80.10	31.44	35.24	41.34	43.84
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	37.32	31.49	2.60	42.78	90.73	18.92	3.67
自营固定收益类证券/净资本(%)	104.36	48.71	74.58	122.66	186.78	91.64	28.04

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的主要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出极大的相关性。由于国内证券场景气度较差，2012年公司营业收入同比下滑 7.89%至 22.66 亿元。2013 年，得益于市场交易量的回升以及对创新业务的积极推动，公司经纪业务收入较上年增长 46.47%至 19.73 亿元，并带动营业收入增长 34.42%至 30.46 亿元。2014 年，由于国内证券市场回暖以及两融业务的快速增长，公司营业收入进一步增加至 39.20 亿元，增幅为 28.69%。

表 8：2012~2014 年公司营业收入情况

	单位：亿元		
	2012	2013	2014
手续费及佣金净收入	62.89	96.38	171.16
其中：经纪业务			
手续费净收入	29.62	56.34	88.34
投资银行业务			
手续费净收入	26.45	21.20	34.72
资产管理业务			
手续费净收入	2.33	13.60	42.97
利息净收入	12.24	8.29	9.50
投资收益	36.63	60.36	103.11
公允价值变动收益	4.17	-5.65	5.22
汇兑净损益	0.25	-0.58	-0.96
其他业务收入	0.75	2.36	3.94
营业收入合计	116.94	161.15	291.98

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入构成来看，手续费及佣金净收入是公司的主要收入来源，2012~2014 年分别为 62.89 亿元、96.38 亿元和 171.16 亿元，在营业收入中的占比分别为 53.78%、59.81%和 58.62%。

具体来看，公司手续费及佣金净收入主要包括经纪业务手续费净收入、投资银行业务手续费净收入和资产管理业务手续费净收入等等。近年来，随着国内股票市场的回暖，公司经纪业务手续费净收入逐年增长，2012~2014 年分别为 29.62 亿元、56.34 亿元和 88.34 亿元，年均复合增长率为 72.70%。

受股权融资萎缩、IPO 暂停等因素影响，2013 年，公司投资银行业务手续费净收入较 2012 年有所下降。2014 年，受益于 IPO 重新启动等因素，公司投资银行业务手续费净收入由 2013 年的 21.20 亿元增至 34.72 亿元，增幅为 63.78%。

资产管理业务方面，受益于资产管理规模的扩大，公司近年来资产管理业务手续费净收入持续增加。2013 年公司资产管理业务手续费净收入为 13.60 亿元，较上年增长 483.69%，占营业收入的比重亦由上年的 1.99%增至 8.44%。2014 年公司受托资产管理业务净收入为 42.98 亿元，较上年增长 216.03%，占营业收入的比重为 14.72%。未来随着相关投资领域的放开和自身投资管理能力的增强，公司资产管理业务规模和盈利水平具有较大的提升空间。

除手续费及佣金净收入外，投资收益也是公司营业收入的重要来源，2012~2014 年分别为 36.63 亿元、60.36 亿元和 103.11 亿元，占营业收入的比重分别为 31.32%、37.46%和 35.31%。公司投资收

益逐年增加主要由于金融工具持有期间取得的收益增加以及金融工具处置收益增加所致。

2012~2014 年，公司利息净收入分别为 12.24 亿元、8.29 亿元和 9.50 亿元，呈现下降趋势主要由于利息支出增速快于同期利息收入增速。2012 年以来，随着融资融券、股票质押回购等业务的快速发展，公司利息收入快速增长，2012~2014 年公司利息收入分别为 21.72、40.90 万元和 78.51 万元。同时，公司利息支出也随债务规模的扩大而增加，2012~2014 年公司利息支出分别为 9.48 亿元、32.60 亿元和 69.01 亿元。

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。从业务及管理费用来看，2012~2014 年公司业务及管理费分别为 58.20 亿元、80.81 亿元和 141.47 亿元，呈现逐年上升态势，主要由于员工费用增加所致。2014 年，在营业收入快速增长的情况下，公司

业务及管理费率由上年的 50.15% 降至 48.45%。与同行业企业比较来看，公司的业务及管理费率处于中等水平。

2012~2014 年，公司分别实现净利润 43.07 亿元、53.08 亿元和 118.61 亿元，年均复合增长率为 65.95%，主要由于公司提升了财务杠杆水平，资本中介业务规模迅速扩大，各项传统业务收入均有较大幅度增长所致。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额，得益于利润总额的快速增长，2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 67.80 亿元、102.38 亿元和 224.31 亿元，年均复合增长率为 81.89%。

总体来看，公司近年来大力推行业务转型，努力增强收入来源的多样化和业务经营的差异化，减少对传统业务的依赖。凭借中信证券的品牌实力、市场地位和创新力，随着行业变革和公司战略的逐步实施，公司盈利能力大幅回升，且未来仍存在一定的提升空间。

表 9：2014 年公司与国内主要证券公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	华泰证券	光大证券	中投证券	西南证券	东北证券	国海证券
营业收入(亿元)	291.98	179.78	71.67	40.20	39.20	19.64	17.67	18.19
业务及管理费(亿元)	141.47	62.99	38.18	25.91	20.18	10.25	10.63	12.46
净利润(亿元)	118.61	81.19	22.69	2.84	12.46	6.36	4.83	3.43
业务及管理费用率(%)	48.45	35.04	53.27	64.45	51.49	52.19	60.16	68.48

数据来源：各公司年度报告,中诚信证评整理

偿债能力

近年来，随着公司大力发展资本中介业务，多渠道筹集资金、扩大融资规模、提升财务杠杆，其债务规模呈现较快增长态势，截至2014年12月31日，公司总债务为2,358.61亿元，较上年末增长114.08%，债务规模增长较快。

从经营活动现金流看，2012-2014 年公司经营活动净现金流分别为-191.03 亿元、-186.10 亿元和 304.32 亿元。2014 年公司经营活动现金流入为 1,494.57 亿元，同比增加人民币 1,147.29 亿元，主要是收取的利息、手续费佣金、回购业务及代理买卖证券等经营活动的现金流入大幅增加所致；经营活动现金流出人民币 1,190.26 亿元，同比增加人民币 656.88 亿元，主要是增加交易性金融资产投资规模、融资融券业务规模及并表单位增加导致经营性

资金流出增加。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2014 年公司 EBITDA 为 224.31 亿元，EBITDA 利息倍数和总债务/EBITDA 分别为 3.58 倍和 10.51，随着债务规模的较快增长，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度有所下降。

表 10：2012~2014 年公司偿债能力指标

指标	2012	2013	2014
总债务(亿元)	402.53	1,101.74	2,358.61
资产负债率(%)	35.17	60.47	73.23
净资产负债率(%)	54.24	152.97	273.55
经营活动净现金流(亿元)	-191.03	-186.10	304.32
EBITDA(亿元)	67.80	102.38	224.31
EBITDA 利息倍数(X)	7.81	3.63	3.58
总债务/EBITDA(X)	5.94	10.76	10.51

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

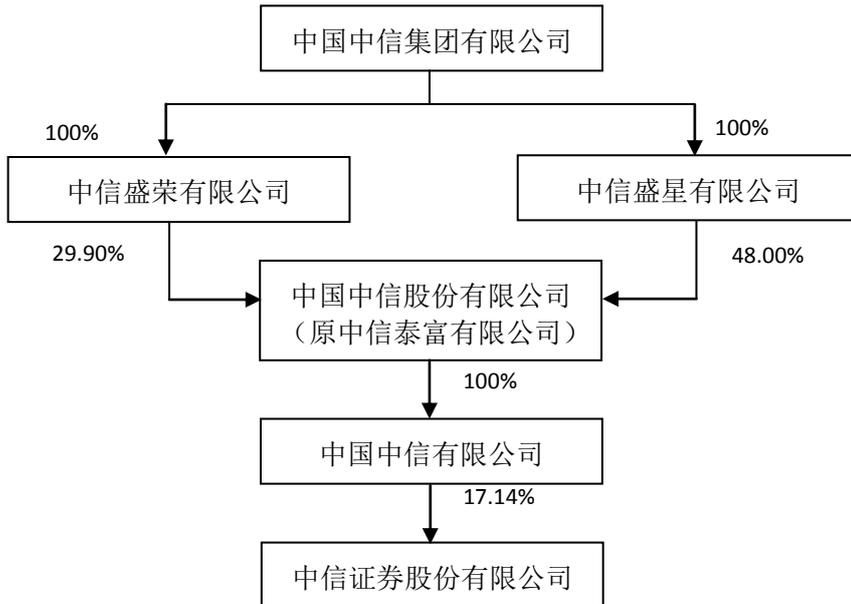
或有负债方面，截至 2014 年 12 月 31 日，公司没有对外担保。

总体来看，尽管公司近年债务规模增长较快，其面临的债务压力有所上升，但公司整体资产质量较好，资产安全性高，盈利水平和盈利能力始终保持在同行业前列。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

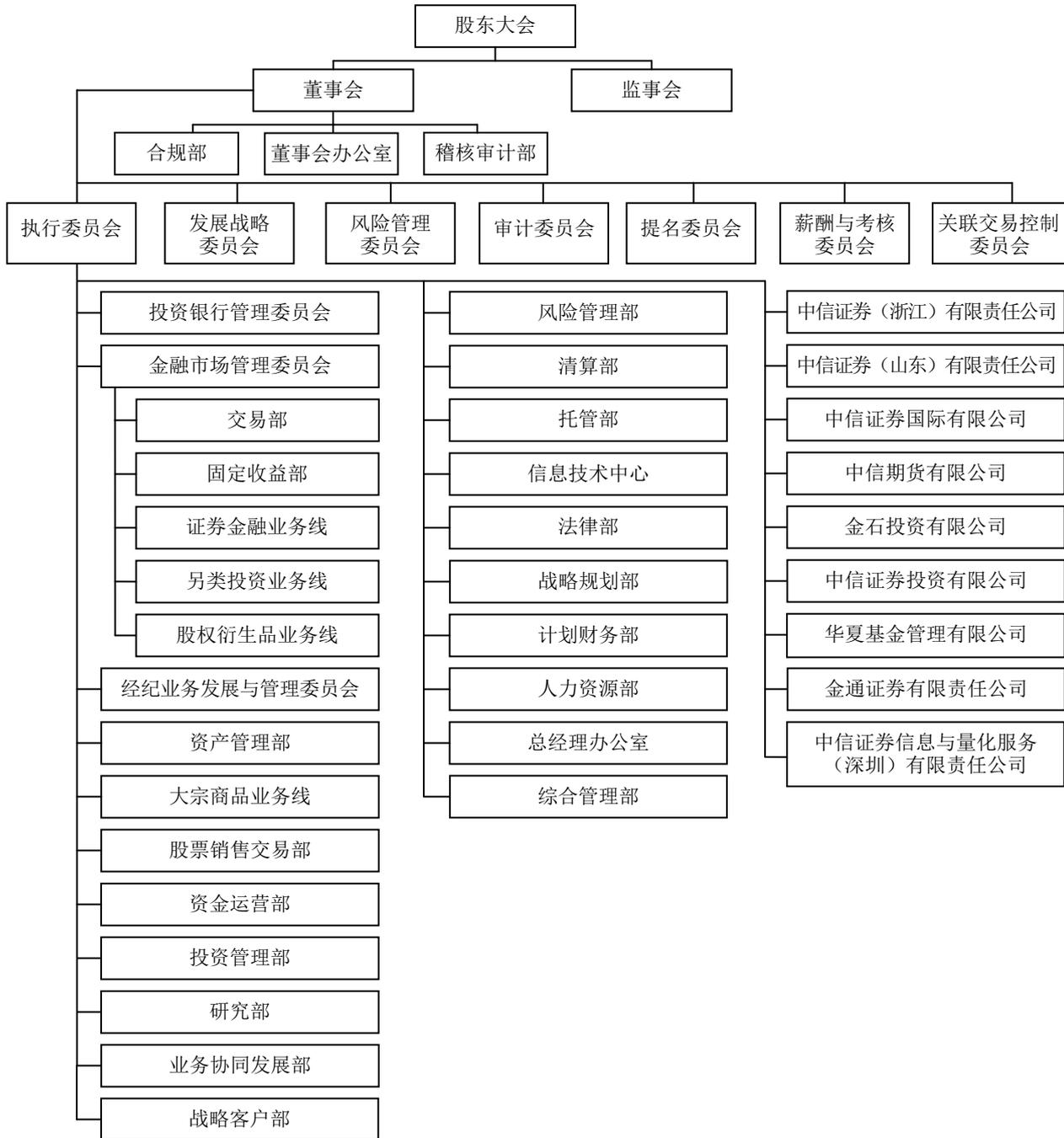
综上，中诚信证评维持中信证券主体信用等级AAA，评级展望稳定，维持本期债券信用等级AAA。

附一：中信证券股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



注：中信盛荣有限公司、中信盛星有限公司，为中信集团的全资附属公司，于英属维尔京群岛注册成立。

附二：中信证券股份有限公司组织结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



注 1：投资银行管理委员会下设金融行业组、能源化工行业组、装备制造行业组、基础设施与房地产行业组、信息传媒行业组、医疗健康行业组、消费行业组、区域 IBS 组、投资项目推荐小组、私募股权行业组、国际业务组、质量控制组、人才发展中心、股票资本市场部、债务资本市场部、并购业务线、运营部等部门/业务线；经纪业务发展与管理委员会下设营销管理部、金融产品开发部、客户服务部、运营管理部、企业金融服务部等部门及北京、上海、广东、湖北、江苏分公司。

注 2：2014 年，经公司董事会审议批准，公司将企业发展融资部并入投资银行管理委员会；将稽核部更名为稽核审计部；设立托管部；设立上海自贸试验区分公司。

注 3：2015 年 2 月 12 日，公司董事会同意设立战略客户部。

附三：中信证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：亿元)	2012	2013	2014
自有资金及现金等价物	258.36	276.85	379.67
交易性金融资产	388.08	698.98	1261.85
可供出售金融资产	378.78	357.04	488.36
衍生金融资产	4.23	64.91	72.82
持有至到期金融资产	-	-	1.43
长期投资	97.96	42.98	39.62
固定资产	25.51	27.34	9.82
总资产	1,685.08	2,713.54	4,796.26
代理买卖证券款	348.07	451.96	1,018.46
总债务	402.53	1,101.74	2,358.61
所有者权益	866.84	894.02	1,011.31
净资本	404.72	347.96	443.19
营业收入	116.94	161.15	291.58
手续费及佣金净收入	62.89	96.38	171.16
证券承销业务净收入	26.45	21.20	34.72
资产管理业务净收入	2.33	13.60	42.98
利息净收入	12.24	8.29	9.50
投资收益	36.63	60.36	103.11
公允价值变动收益（亏损）	4.17	-5.65	5.22
业务及管理费用	58.20	80.81	141.47
营业利润	54.31	68.60	131.80
净利润	43.07	53.08	118.61
EBITDA	67.80	102.38	224.31
经营性现金流量净额	-191.03	-186.10	304.32
财务指标	2012	2013	2014
资产负债率(%)	35.17	60.47	73.23
净资本/各项风险资本准备之和(注)	1,333.00	849.74	620.35
净资本/净资产(注)	55.75	48.54	56.33
净资本/负债(注)	94.81	33.15	19.85
净资产/负债(注)	170.05	68.29	35.24
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(注)	69.55	76.11	90.73
自营固定收益类证券/净资本(注)	91.82	176.88	186.78
业务及管理费用率(%)	49.77	50.14	48.45
摊薄的净资产收益率(%)	4.90	5.98	11.44
净资本收益率(注)	7.74	8.36	14.91
EBITDA 利息倍数(X)	7.81	3.63	3.58
总债务/EBITDA(X)	5.94	10.76	10.51
净资本/总债务(X)	1.01	0.32	0.19
经营性现金净流量/总债务(X)	-0.47	-0.17	0.13

注：1、风险监管指标（净资本、净资本/净资产、净资本/各项风险资本准备之和、净资本/负债、净资产/负债、自营权益类证券及证券衍生品/净资本、自营固定收益类证券/净资本）和摊薄的净资产收益率为母公司口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

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

净资本收益率(母公司口径)=净利润/净资本

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+长期应付款

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)

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。