

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分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。



# 中信建投證券股份有限公司 CSC FINANCIAL CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：6066)

## 海外監管公告

本公告乃中信建投證券股份有限公司(「本公司」)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。

茲載列本公司於上海證券交易所網站刊發之本公司關於公司債券「15信投01」、「16信投G1」、「16信投G2」、「17信投G1」、「17信投G2」跟蹤評級結果的公告、2015年公司債券跟蹤評級報告(2019)、2016年公司債券(第一期)跟蹤評級報告(2019)、2016年公司債券(第二期)跟蹤評級報告(2019)、2017年公開發行公司債券(第一期)跟蹤評級報告(2019)及2017年公開發行公司債券(第二期)跟蹤評級報告(2019)，僅供參閱。

承董事會命

中信建投證券股份有限公司

王常青

董事長

中國北京，2019年4月18日

於本公告日期，本公司執行董事為王常青先生及李格平先生；本公司非執行董事為于仲福先生、董軾先生、張沁女士、朱佳女士、汪浩先生、王波先生及徐剛先生；以及本公司獨立非執行董事為馮根福先生、朱聖琴女士、戴德明先生、白建軍先生及劉俏先生。

证券代码：601066  
债券代码：122428  
债券代码：136438  
债券代码：136606  
债券代码：143079  
债券代码：143116

证券简称：中信建投  
债券简称：15 信投 01  
债券简称：16 信投 G1  
债券简称：16 信投 G2  
债券简称：17 信投 G1  
债券简称：17 信投 G2

公告编号：临 2019-032 号

## 中信建投证券股份有限公司

### 关于公司债券“15 信投 01”、“16 信投 G1”、“16 信投 G2”、“17 信投 G1”、“17 信投 G2”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《公司债券发行与交易管理办法》和上海证券交易所《上海证券交易所公司债券上市规则》的有关规定，中信建投证券股份有限公司（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”）对本公司及本公司 2015 年公司债券（以下简称“15 信投 01”）、2016 年公司债券（第一期）（以下简称“16 信投 G1”）、2016 年公司债券（第二期）（以下简称“16 信投 G2”）、2017 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“17 信投 G1”）、2017 年公开发行公司债券（第二期）（以下简称“17 信投 G2”）的信用状况进行跟踪评级。

中诚信证评对本公司及公司债券“15 信投 01”、“16 信投 G1”、“16 信投 G2”、“17 信投 G1”、“17 信投 G2”的信用状况进行了跟踪评级，并出具了《中信建投证券股份有限公司 2015 年公司债券跟踪评级报告（2019）》（信评委函字[2019]跟踪 053 号）、《中信建投证券股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）》（信评委函字[2019]跟踪 055 号）、《中信建投证券股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）跟踪评级报告（2019）》（信评委函字[2019]跟踪 054 号）、《中信建投证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）跟踪评

级报告（2019）》（信评委函字[2019]跟踪 057 号）、《中信建投证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期）跟踪评级报告（2019）》（信评委函字[2019]跟踪 056 号），维持本公司债券“15 信投 01”、“16 信投 G1”、“16 信投 G2”、“17 信投 G1”、“17 信投 G2”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。

上述评级报告详见上海证券交易所网站（<http://www.sse.com.cn>）。

特此公告。

中信建投证券股份有限公司董事会

2019 年 4 月 18 日



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪053号

## 中信建投证券股份有限公司：

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“中信建投证券股份有限公司2015年公司债券”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，维持贵公司本次债券信用等级为AAA，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年四月十七日

## 中信建投证券股份有限公司 2015 年公司债券跟踪评级报告（2019）

|        |  |          |         |
|--------|--|----------|---------|
| 债券名称   | 中信建投证券股份有限公司 2015 年公司债券                          |          |         |
| 债券代码   | 122428   |          |         |
| 债券简称   | 15 信投 01   |          |         |
| 发行规模   | 人民币 18 亿元  |          |         |
| 存续期限   | 2015.8~2025.8, 附第五年末发行人赎回选择权, 发行人上调票面利率和投资者回售选择权 |          |         |
| 上次评级时间 | 2018/5/18  |          |         |
| 上次评级结果 | 债项级别 AAA   | 主体级别 AAA | 评级展望 稳定 |
| 跟踪评级结果 | 债项级别 AAA   | 主体级别 AAA | 评级展望 稳定 |

### 概况数据

| 中信建投                  | 2016     | 2017     | 2018     |
|-----------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额 (亿元)             | 1,816.95 | 2,058.83 | 1,950.82 |
| 所有者权益 (亿元)            | 412.63   | 439.99   | 478.63   |
| 净资本 (亿元)              | 361.98   | 370.25   | 410.30   |
| 营业收入 (亿元)             | 132.59   | 113.03   | 109.07   |
| 净利润 (亿元)              | 53.13    | 40.62    | 31.03    |
| EBITDA (亿元)           | 98.84    | 93.30    | 89.17    |
| 资产负债率 (%)             | 66.80    | 73.24    | 70.09    |
| 摊薄的净资产收益率 (%)         | 12.81    | 9.18     | 6.48     |
| EBITDA 利息倍数 (X)       | 3.77     | 2.50     | 1.93     |
| 总债务/EBITDA (X)        | 6.73     | 11.13    | 10.94    |
| 风险覆盖率 (%)             | 229.43   | 217.63   | 240.13   |
| 资本杠杆率 (%)             | 27.83    | 21.80    | 23.02    |
| 流动性覆盖率 (%)            | 172.00   | 173.80   | 525.32   |
| 净稳定资金率 (%)            | 154.52   | 136.24   | 196.74   |
| 净资本/净资产 (%)           | 90.34    | 87.18    | 89.09    |
| 净资本/负债 (%)            | 52.92    | 34.71    | 40.89    |
| 净资产/负债 (%)            | 58.58    | 39.81    | 45.89    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)  | 14.02    | 12.64    | 9.27     |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) | 127.56   | 145.12   | 182.35   |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

### 基本观点

2018 年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势, 受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响, 证券行业总体盈利下滑。中诚信证券评估有限公司 (以下简称“中诚信证评”) 肯定了中信建投证券股份有限公司 (以下简称“中信建投”或“公司”) 多项业务稳步发展、投行业务保持极强的竞争优势以及融资渠道通畅等有利因素。同时, 我们也关注到金融强监管趋势持续、公司收入和盈利规模有所下滑以及信用业务风险有所暴露等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上, 中诚信证评维持中信建投主体信用级别为 AAA, 评级展望为稳定, 维持“中信建投证券股份有限公司 2015 年公司债券”信用级别为 AAA。

### 正面

- 多项业务稳步发展。2018 年, 公司债券投资取得较好收益, 交易及机构客户服务业务的服务能力不断提升, 板块收入同比增加 54.85%, 证券经纪业务规模虽有所下降, 但市场份额仍保持行业前列。
- 投行业务保持极强的竞争优势。2018 年在股权融资审核从严、市场认购活跃度降低和债券发行市场规模扩容放缓的情况下, 凭借累积的客户资源和良好的业务基础, 公司投资银行业务保持行业领先, 多项指标继续排名行业前列。
- 融资渠道通畅。继 2016 年 12 月在香港联合交易所上市后, 2018 年 6 月, 公司在上海证券交易所主板上市, 助力公司进一步打通直接融资渠道, 并可根据需要进一步扩大资本规模, 实现公司综合服务能力的持续提升。

### 关注

- 金融强监管趋势持续。2017 年以来, 监管层提出防范化解系统性金融风险, 对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管; 同时《证券



## 分析师

张昕雅 xyzhang@ccxr.com.cn

阮思齐 sqruan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年4月17日

公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。

- 收入和盈利规模有所下滑。2018年，受证券市场交易量萎缩和融资融券业务规模下降影响，公司财富管理业务收入减少较多，全年营业收入同比小幅下滑，加之融出资金业务计提减值损失增加，全年净利润同比减少 23.59%。未来公司盈利水平仍将受到证券市场行情、监管环境以及公司资产质量变动等因素的影响。
- 信用业务风险有所暴露。2018年，受证券二级市场行情下跌影响，公司融资融券业务风险有所暴露，股票质押式回购业务亦出现个别信用风险事件，多变的市场环境对公司风险管理能力提出更高要求。

## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 重大事项

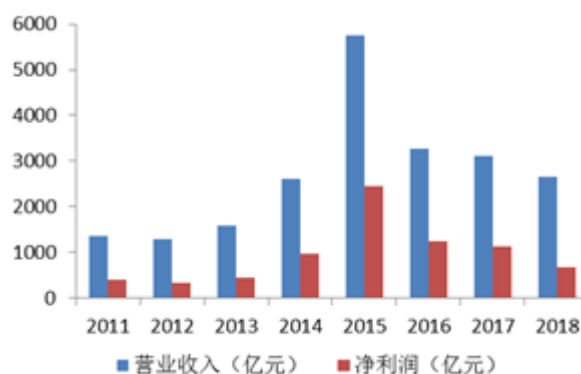
2018年5月18日，中国证监会下发《关于核准中信建投证券股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2018]828号），核准公司公开发行不超过4亿股A股。2018年6月20日，公司在上海证券交易所主板上市，首次公开发行400,000,000股A股股票，公司总股本由7,246,385,238股变更为7,646,385,238股，其中A股6,385,361,476股，H股1,261,023,762股。此次A股IPO有助于公司进一步打通直接融资渠道，同时公司可根据需要进一步扩大资本规模，推动综合服务能力的持续提升。

## 基本情况

2018年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受A股行情震荡下行、市场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业营收及利润同比下滑。公司多个板块收入下滑，但多项业务指标仍居行业前列，综合竞争实力依然很强

根据证券业协会数据，截至2018年末，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为6.26万亿元、5.32万亿元、1.89万亿元和1.57万亿元。其中，总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较年初分别上升1.95%和4.72%；净资产、净资本较年初分别增长2.16%和下降0.63%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的2.75倍上升至2.81倍。2018年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为2,662.87亿元和666.20亿元，同比分别减少27.32%和41.04%。

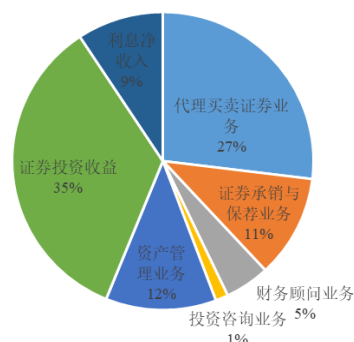
图1：2011~2018年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2018年证券行业各主要业务条线全面承压，实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）623.42亿元、证券承销与保荐业务净收入258.46亿元、财务顾问业务净收入111.50亿元、投资咨询业务净收入31.52亿元、资产管理业务净收入275.00亿元、证券投资收益（含公允价值变动）800.27亿元和利息净收入214.85亿元，同比分别减少24.06%、32.72%、11.06%、7.18%、11.35%、7.05%和38.28%。2018年，受A股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规冲击等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。

图2：2018年证券行业收入结构



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

作为国内综合类券商，公司各项业务资质齐全，主要业务板块包括投资银行业务、财富管理业务、交易及机构客户服务业务及投资管理业务等，主要业务板块及对应的主要产品和服务见下表所示：



**表 1：公司各业务板块对应的主要产品和服务**

| 主营业务板块    | 对应产品和服务     |
|-----------|-------------|
| 投资银行      | 股权融资        |
|           | 债务融资        |
|           | 财务顾问        |
| 财富管理      | 经纪及财富管理     |
|           | 融资融券        |
|           | 回购          |
| 交易及机构客户服务 | 股票销售及交易     |
|           | 固定收益产品销售及交易 |
|           | 投资研究        |
|           | 主经纪商        |
|           | QFII、RQFII  |
| 投资管理      | 另类投资        |
|           | 资产管理        |
|           | 基金管理        |
|           | 私募股权投资      |

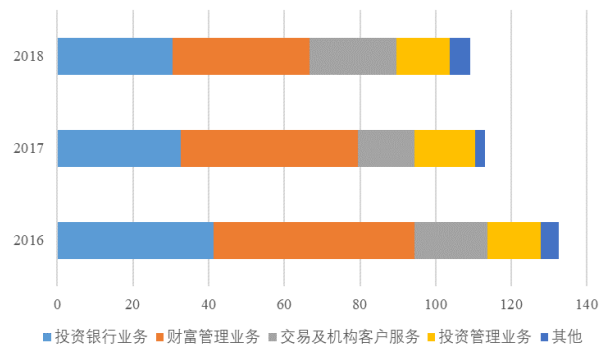
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司主营业务由母公司及下属控股子公司共同开展，截至 2018 年末，公司下属 5 家全资及控股子公司，包括中信建投期货有限公司、中信建投资本管理有限公司（以下简称“中信建投资本”）、中信建投（国际）金融控股有限公司（以下简称“中信建投国际”）、中信建投基金管理有限公司（以下简称“中信建投基金”）以及中信建投投资有限公司（以下简称“中信建投投资”）。受证券市场行情整体持续震荡下跌、资管新规出台以及市场竞争加剧等因素影响，2018 年公司证券经纪、投资银行收入及资产管理等业务收入均有所下滑，但公司经纪业务、投行业务和资管业务多项指标仍居行业前列；同期，公司债券投资取得较好收益，交易及机构客户服务业务的服务能力不断提升，板块收入大幅增长。受以上因素的共同影响，2018 年公司营业收入同比小幅下滑 3.50%，当年公司实现营业收入 109.07 亿元；受营业收入下降和融出资金业务减值损失增加等因素影响，公司实现净利润 31.03 亿元，同比减少 23.59%。分业务板块来看，公司财富管理业务板块实现营业收入 36.19 亿元，同比减少 22.79%；投资银行业务板块实现营业收入 30.49 亿元，同比减少 6.63%；交易及机构客户服务业务板块实现营业收入 22.99 亿元，同比增长 54.85%；投资管理业务板块实现营业收入 14.07 亿元，同比减

少 12.60%。全年财富管理业务板块、投资银行业务板块、交易及机构客户服务业务板块和投资管理业务板块占公司营业收入的比重分别为 33.18%、27.95%、21.08% 和 12.90%，占比较上年分别下降 8.29 个百分点、下降 0.93 个百分点、提高 7.95 个百分点和下降 1.34 个百分点。

**图 3：2016~2018 年公司主营业务收入构成情况**

单位：亿元



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，2010~2018 年，公司连续九年被评为证券行业现有的最高评级 A 类 AA 级（AAA 级空缺）。在中国证券业协会公布的 2017 年度证券公司业绩排名中，公司总资产较上年提升 1 名至第 10 名，净资产较上年下降 1 名至第 12 名，净资本行业排名为第 11 名，与上年持平。营业收入和净利润排名分别为第 10 名和第 9 名，分别较上年下降 3 名和与持平，仍处于行业前列。

**表 2：2015~2017 年证券公司经营业绩排名**

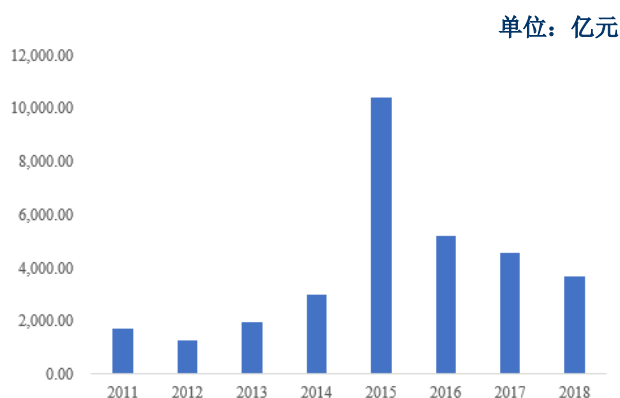
|               | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------|------|------|------|
| 总资产           | 11   | 11   | 10   |
| 净资产           | 14   | 11   | 12   |
| 净资本           | 12   | 11   | 11   |
| 营业收入          | 10   | 7    | 10   |
| 净利润           | 10   | 9    | 9    |
| 客户交易结算资金余额    | 10   | 10   | 11   |
| 代理买卖证券业务（净）收入 | 11   | 11   | 11   |
| 承销与保荐业务（净）收入  | 3    | 2    | 2    |
| 股票主承销家数       | 2    | 2    | 4    |
| 债券主承销家数       | 1    | 1    | 1    |

资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

2018 年证券市场震荡下行，股基交易量大幅收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。受此影响，当年公司经纪及财富管理业务收入有所下滑，同时信用业务规模缩减较快，并出现部分风险事件，减值损失计提增加

2018 年以来，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素的共同影响，上证综指震荡下跌，截至当年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%；全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元，同比减少 19.45%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率维持下行趋势，受交易量下跌影响，2018 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 24.06%。

图 4：2011~2018 年证券市场日均交易金额



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从公司自身来看，2018 年末证券营业部数量较上年末未发生变化，截至 2018 年末，公司在全国 30 余个省（市自治区）设有 17 家分公司、302 家证券营业部，是国内网点覆盖面较广、客户较多的证券公司之一。公司证券营业部 56%集中在较富裕的五省二市（北京、上海、广东、福建、浙江、江苏和山东），其中北京网点数 57 家。

公司积极整合资源，打造涵盖金融产品、融资融券、新三板、私募、投顾、期权、贵金属和 IB 业务在内的客户综合服务平台及业务生态链，坚持以客户为中心，持续增强经纪业务核心竞争力，努力满足零售、高净值、机构以及公司等不同客户多层次、多样化的财富管理与投融资需求。2018 年公司新增资金账户 75.82 万户，年末客户资金账户总数达 834.94 万户，同比增加 9.99%；客户托管证券

市值人民币 1.61 万亿元，同比减少 19.50%，市场份额 4.93%，位居行业第 4 名，较上年上升 1 名，其中新增客户资产 3,106.89 亿元。

经纪业务方面，受证券市场交易量下滑及市场竞争加剧影响，2018 年公司代理交易额有所收缩，但交易规模及市场份额仍保持行业前列。2018 年公司实现经纪业务手续费净收入 22.91 亿元，同比减少 24.77%，占营业收入的比重为 21.01%，较上年下降 5.94 个百分点，经纪业务收入对公司的营业收入贡献比例有所降低，但仍是公司收入的主要组成部分。2018 年，公司代理股票基金交易额 5.17 万亿元，同比减少 25.18%，市场占比为 2.83%，较上年下降 0.18 个百分点；代理买卖证券业务净收入市场占比为 3.08%，较上年减少 0.12 个百分点，继续位居行业第 10 名；全年销售标准化产品 597.54 亿元，代理销售金融产品净收入市场份额 2.88%，位居行业第 10 名，较上年下降 5 名。

融资融券业务方面，2018 年证券二级市场行情震荡下行，个别股票连续跌停，公司融资融券业务风险有所暴露，公司谨慎计提资产减值，同时加强清收、收缩业务规模，融资融券余额大幅减少。截至 2018 年末，公司融资融券账户 13.70 万户，同比增长 1.75%；融资融券业务余额为 251.22 亿元，同比减少 45.87%，市场占有率 3.32%，较上年末下降 1.20 个百分点。面对复杂多变的市场环境，公司需不断提升对融资融券业务的风险管理能力，中诚信证评将持续关注公司融资融券业务风险情况。

回购业务方面，受业务新规及市场大幅回调影响，2018 年公司股票质押式回购业务整体呈现负增长态势，截至 2018 年末，公司股票质押式回购业务余额为 339.08 亿元，较上年末降幅较大。2018 年二级市场行情震荡下行，公司股票质押式回购业务出现个别违约项目，多变的市场环境对公司相关的风险管理能力提出了更高的要求。同时，中诚信证评将对相关违约事项的处理进展保持关注。

总体来看，2018 年公司经纪业务受市场行情震荡下行及行业竞争加剧影响，收入规模有所下滑，但凭借庞大的网点布局体系及广泛的客户基础，公司经纪业务仍然保持较强的市场竞争力，市场份额

仍居行业前列。受市场环境的影响，公司信用业务的规模缩减，同时出现了部分风险事件，减值损失计提规模增幅较大，未来需对公司信用业务的风险控制情况保持持续关注。

2018 年受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑；债券市场受金融去杠杆环境影响，扩容速度减缓，债券融资规模整体平稳。公司投资银行业务凭借良好的客户资源、丰富的项目经验等优势，承销规模仍位居行业前列，但受市场竞争激烈、承销费率下降等因素影响，投资银行业务收入有所下滑

2018 年以来，受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑。根据东方财富统计，2018 年，沪深两市 IPO 首发家数合计 103 家，首发募集资金 1,374.88 亿元，同比分别减少 75.53% 和 37.11%。同期，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓，全年新发行债券 43.76 万亿元，同比增长 7.94%，增幅较 2017 年下降 5.08 个百分点。

投行业务是公司近年来发展最为稳健、市场优势最为突出的业务，也是其收入的重要来源。2018 年公司投行业务排名继续保持行业领先，但受激烈的市场竞争环境影响，承销费水平整体下行，当年实现手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 6.37%，占营业收入的比重为 28.74%，较上年下降 0.88 个百分点。

2018 年，在审核从严、市场认购不活跃的情况下，公司股权融资业务仍取得了较好的成绩，市场占有率进一步提升，全年完成股权融资项目 31 个，位居行业第 2 名，主承销金额 940.52 亿元，位居行业第 1 名。其中，IPO 项目 10 个，主承销金额 143.74 亿元；再融资项目 21 个，主承销金额 796.78 亿元。截至 2018 年末，公司在审 IPO 项目 36 个，位居行业第 1 名，在审股权再融资项目 16 个，位居行业第 2 名。

表 3：2016~2018 年公司股权承销业务情况

单位：亿元、个

| 项目     | 2016 年   |    | 2017 年 |    | 2018 年 |    |
|--------|----------|----|--------|----|--------|----|
|        | 主承销金额    | 数量 | 主承销金额  | 数量 | 主承销金额  | 数量 |
| 首次公开发行 | 183.49   | 14 | 144.44 | 25 | 143.74 | 10 |
| 再融资发行  | 850.33   | 49 | 827.68 | 28 | 796.78 | 21 |
| 合计     | 1,033.82 | 63 | 972.12 | 53 | 940.52 | 31 |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务融资业务方面，2018 年公司债务融资业务继续保持良好发展势头，完成主承销项目 586 个，位居行业第 2 名，主承销项目总规模 14,639.02 亿元，主承销金额 6,283.88 亿元，同比均有明显增长。其中，公司债、企业债、金融债、非金融企业债务融资工具合计承销规模位居行业第 1 名，公司债连续 4 年稳居行业第 1 名。

表 4：2016~2018 年公司债务融资业务主承销金额情况

单位：亿元

| 项目  | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   |
|-----|----------|----------|----------|
| 公司债 | 3,810.93 | 1,694.73 | 2,405.37 |
| 企业债 | 198.50   | 138.76   | 156.00   |
| 可转债 | 11.11    | 31.14    | 115.25   |
| 金融债 | 394.36   | 698.17   | 961.23   |
| 其他  | 684.84   | 1,494.02 | 2,646.03 |
| 合计  | 5,099.74 | 4,056.81 | 6,283.88 |

注：其他主要包括中期票据、短期融资券、非公开定向债务融资工具、资产证券化、政府支持机构债、可交换债券等

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

并购重组业务方面，2018 年监管机构对并购重组的审核节奏加快，审核理念更为市场化，但受市场活跃度减弱影响，A 股市场全年共完成经由中国证监会审核的并购重组项目 192 个，交易金额 6,205.62 亿元，同比分别下降 24.71% 和 29.98%。尽管市场情况较弱，公司的并购重组业务仍取得良好业绩，使得公司投资银行业务结构进一步均衡。2018 年公司担任财务顾问的重大资产重组项目 19 个，位居行业第 1 名，交易金额为人民币 605.27 亿元，位居行业第 3 名。2018 年，公司继续获得中国证券业协会发布的财务顾问 A 类评级，系自 2013 年该评价工作开展以来，连续 6 年取得 A 类评级的少数证券公司之一。

新三板挂牌业务方面，2018 年，受制度面滞后以及 IPO 常态化影响，新三板企业挂牌意愿明显减

弱，申请 IPO 和摘牌企业数量大幅增加，截至 2018 年末，新三板挂牌企业共计 10,691 家，较上年末减少 939 家。2018 年，公司作为主办券商推荐新三板挂牌企业 22 家，截至 2018 年末，持续督导挂牌企业 314 家，其中创新层 52 家，位居行业第 2 名。

国际业务方面，2018 年香港证券市场活跃，日均成交金额 1,074 亿港元，同比增加 22%；IPO 募集资金总额为 2,865 亿港元，同比大幅增长 123.48%。2018 年，中信建投国际在香港市场共完成 14 单 IPO 项目和 1 单再融资项目；完成 16 单海外债券发行项目及 1 单结构性票据，总项目金额约 58.2 亿美元，位居在港中资券商第 9 名；以及完成 1 单并购项目及 2 单香港二级市场融资项目。此外，中信建投国际在美国市场参与并完成了 1 单 IPO 项目。

总体来看，2018 年公司股权融资项目主承销金额略有减少，债权融资项目主承销金额大幅增长，承销规模均继续位居行业前列，但在激烈的市场竞争环境下承销费水平下行，公司投行业务收入有所下滑，但竞争实力依然很强。

### 2018 年，公司证券交易业务开展良好，债券销售规模居行业首位；公司根据市场行情调整自营投资策略，在严控风险的同时取得了较好的收益

公司的交易及机构客户服务业务板块主要包括股票销售及交易业务、固定收益销售及交易业务、投资研究业务、主经纪商业务、QFII 业务及另类投资业务。

股票交易业务方面，2018 年，公司守住风险底线并利用结构性机会，较好的控制了系统性风险；新三板做市坚持以基本面筛选和估计为主导，追求价值与成长的平衡，当年公司为 69 家挂牌企业提供了做市服务。衍生品交易业务方面，公司在稳步推进现有业务的同时，加快推进创新业务，丰富自有资金投资策略，提供满足客户各类服务需求的解决方案。公司进一步扩充交易品种，拓展做市服务范围，持续开发与优化交易系统；稳步推进场外期权、非融资互换等场外衍生品业务，积极探索新的挂钩标的种类及收益结构，丰富期权品种，满足客

户个性化的投资需求。

债券销售方面，2018 年，面对市场竞争压力的快速增加，公司根据业务发展需要，加强客户维护与拓展，深挖各类型客户的债券投资需求，取得较好的销售业绩。截至 2018 年末，公司债券销售规模位居同业首位。FICC 业务方面，在做好传统固定收益类自营业务投资交易的同时，公司挖掘黄金、衍生产品的投资机会，使之与传统固定收益类产品有效配合，有效发挥 FICC 相关业务的联动效能。同时，公司继续稳步推进做市业务，做市排名显著提升，2018 年市场排名位居全市场做市商前列。2018 年 10 月，公司获得开展跨境业务试点资格。

债券自营业务方面，公司继续保持稳健的自营投资风格，债券自营精准把握市场节奏，稳健的配置与积极的方向性交易相结合，债券投资取得较好成绩。2018 年 7 月，公司获得“债券通”报价机构资格，截至 2018 年末，已积累多家境外机构客户。2018 年 12 月，公司获得开展信用衍生品业务资格；同月，公司创设了一单银行间信用风险缓释凭证和一单交易所信用保护合约，切实有效支持民营企业债券融资。公司也成为首家通过创设信用风险缓释凭证支持民营企业债券融资的证券公司。

投顾业务方面，在做好市场风险与信用风险管理的同时，2018 年公司投顾业务投资端紧跟市场节奏，积极进行资产配置，合理优化资产结构，取得了较好的投资业绩。另外，公司加大力度开展投资顾问业务营销和产品设计，充分进行创新业务模式探索，积极广泛接触市场机构，继续开拓潜在意向客户，扩大市场影响力。

研究业务方面，公司研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济、固定收益、策略、行业、公司、金融工程等领域的研究咨询服务，主要客户包括公募基金、保险公司、全国社保基金、私募基金和证券公司等。公司研究业务在业内具有较高的知名度和较强的影响力，深受机构客户信赖。截至 2018 年末，公司研究及销售团队规模达到 153 人，全年共完成各类研究报告 4,035 篇，扩大了行业覆盖面和海外上市公司覆盖面，公司的股票研究涵盖 27

个行业。2018 年公司为机构客户组织了包括“2019 资本市场年会”、“2018 中期投资策略会”等大型会议及其他各类专业会议 47 次。此外，2018 年中信建投国际发布 136 份中英文研究报告和 341 份短评，其中包括 12 份港股 IPO 报告。

主经纪商业务方面，公司向机构客户提供市场领先的全链条主经纪商服务，包括交易服务、账户服务、产品设计代销、机构投融资服务、资产托管服务、产品运营服务、研究服务、融资解决方案和增值服务等。截至 2018 年末，公司资产托管及运营服务总规模达 2,047.19 亿元，同比增长 48.34%，增长速度位居行业前列。其中，资产托管产品 1,531 支，运营服务产品 1,362 支，同比分别增长 1.06% 和 0.81%。

QFII 业务、RQFII 业务方面，公司开展 QFII、RQFII 机构经纪委托代理交易业务，2018 年立足覆盖境外机构客户在境内金融需求这一核心服务领域，形成以先进的交易系统和交易算法、丰富的研究信息服务为特色的专业化服务。

公司的另类投资业务由全资子公司中信建投投资负责运营，中信建投投资于 2017 年 11 月成立，2018 年 1 月完成首次注资，2018 年开始正常经营，承担证券自营投资品种清单以外的另类投资业务。2018 年，中信建投投资累计投资项目 15 个，累计投资金额人民币 7.47 亿元，并于 2018 年实现盈利，形成了公司新的利润增长点

总体来看，2018 年公司股票和固定收益交易业务发展良好，债券销售规模位居行业前列；自营投资业务根据市场行情及时调整投资，在严格防范风险的同时追求较好的收益率，未来其自营业务将秉承价值投资的理念，持续推进投资品种和策略的多元化，实现与市场环境相匹配的稳定收益。

**2018 年资管新规正式发布，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管理资金本金规模进一步下降。公司资产管理业务和基金管理业务有序开展，结构加速调整；私募股权投资业务实现较快发展，投资收益保持较高水平**

2018 年 7 月，一行三会共同参与制定《关于规

范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”）正式发布，廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至 2020 年底。在资管新规影响下，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至 2018 年末，证券公司托管证券市值 32.62 万亿元，受托管理资金本金总额 14.11 万亿元，同比减少 18.25%。

在券商资产管理行业规模下滑趋势明显、业务发展形势严峻的环境下，公司通过提前布局，大力培育投资管理能力，积极拓展主动管理业务，积极促进资产管理业务由通道业务向主动管理业务的转型。从业务结构变化来看，转型效果明显。截至 2018 年末，公司受托管理资产规模约为 6,522.29 亿元，位居行业第 6 名，同比增长 2.03%，其中，主动管理型受托资产管理规模约达 1,955.44 亿元，同比增长 26.72%。

表5：2016~2018年末公司资产管理业务规模情况

| 单位：亿元     |                 |                 |                 |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|
|           | 2016 年          | 2017 年          | 2018 年          |
| 集合资产管理业务  | 224.90          | 218.81          | 301.66          |
| 定向资产管理业务  | 7,808.45        | 6,036.28        | 5,807.95        |
| 专项资产管理业务  | 80.96           | 137.42          | 412.68          |
| <b>合计</b> | <b>8,114.31</b> | <b>6,392.51</b> | <b>6,522.29</b> |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

基金管理业务方面，截至 2018 年末，公募基金资产管理规模合计为 13.03 万亿元，同比增加 12.33%。公司主要通过控股子公司中信建投基金开展基金管理业务。2018 年，通过顺应市场形势，中信建投基金主动调整业务结构，积极进行产品创新，同时调整压缩管理规模，增强整体抗风险能力，年末基金资产管理规模为 943.81 亿元，同比下降 31.47%，其中，公募基金为 142.64 亿元，同比增加 65.32%；专户产品为 801.17 亿元，同比减少 37.94%。

私募股权投资方面，2018 年，受宏观经济调整、资本市场波动及资管新规的影响，一二级市场存在价格倒挂等情况，股权投资市场竞争愈发激烈。公司主要通过全资子公司中信建投资本开展私募股

股权投资业务。2018年，中信建投资本新增基金管理规模逾260亿元，截至2018年末，中信建投资本共管理42只基金，其中14只综合基金、5只行业基金、15只专项基金、8只不动产基金，基金管理规模达453.58亿元。截至2018年末，中信建投资本共完成113个项目投资，其中主板上市11家，新三板挂牌30家，完成退出项目19个，平均投资收益率达171%。

总体来看，2018年，受市场行情震荡下跌、资管新规出台及市场竞争加剧影响，公司证券经纪、投资银行、资产管理等业务收入同比下滑，但公司各主要业务实力仍居于行业前列，综合金融服务能力领先。但中诚信证评亦同时关注到证券公司现有业务对市场行情的依赖仍较大，可能导致收入的不稳定性。此外，受市场行情影响，公司信用业务风险有所暴露，未来需对公司信用业务的风险控制情况保持持续关注。

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所审计并出具无保留意见的2016年、2017年和2018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

2018年股票二级市场走低，客户交易活跃度下降，信用业务暴露，公司经纪业务和信用业务规模缩水，导致融出资金、客户存款等同比减少，公司资产规模小幅下滑，年末公司资产总额为1,950.82亿元，同比减少5.25%；扣除代理买卖证券款后，公司资产总额为1,600.43亿元，同比减少2.69%。同期，得益于留存收益的积累和年内公司A股的首次公开发行，公司自有资本实力得以增强，所有者权益同比增长8.78%至478.63亿元。

2018年证券市场交易量收缩，公司持有客户资金存款有所减少，但公司于2018年6月完成A股上市，自有资金大幅增加，整体资产流动性较上年明显改善。截至2018年末，公司自有资金余额为170.56亿元，同比增长51.91%。从公司所持有的金

融资产结构来看，交易性金融资产和其他债权投资占比最高，截至2018年末，交易性金融资产和其他债权投资分别为573.26亿元和279.11亿元，这两项资产以债券投资为主，且公司持有的大部分债券均可以在银行间、交易所市场进行交易，其流动性相对较好。此外，截至2018年末，公司融出资金251.48亿元，同比减少47.41%；2018年二级市场持续走低，公司融资融券业务风险有所暴露，公司谨慎计提减值损失，同时收缩业务规模，截至2018年末，融出资金减值准备余额11.99亿元，占融出资金总额的4.55%；买入返售金融资产为237.97亿元，同比减少8.70%。截至2018年末，公司流动性覆盖率为525.32%，较上年末上升351.52个百分点，面临的流动性风险较小。

表6：2016-2018年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

| 科目                             | 分类        | 2016          | 2017          | 2018          |
|--------------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产 | 股票投资      | 12.50         | 43.00         | 24.55         |
|                                | 债券投资      | 215.99        | 212.82        | 299.41        |
|                                | 基金投资      | 13.03         | 10.44         | 48.47         |
|                                | 其他        | 34.01         | 60.24         | 200.83        |
|                                | <b>小计</b> | <b>275.53</b> | <b>326.49</b> | <b>573.26</b> |
| 可供出售金融资产                       | 股票投资      | 6.58          | 6.31          | -             |
|                                | 债券投资      | 196.34        | 256.74        | -             |
|                                | 基金投资      | 4.23          | 4.86          | -             |
|                                | 券商理财产品    | 55.97         | 28.30         | -             |
|                                | 信托计划      | 3.20          | 11.03         | -             |
|                                | 其他投资      | 79.62         | 88.58         | -             |
|                                | <b>小计</b> | <b>345.95</b> | <b>395.82</b> | <b>-</b>      |
| 债权投资                           | 债券投资      | -             | -             | 1.87          |
|                                | <b>小计</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>1.87</b>   |
| 其他债权投资                         | 债券投资      | -             | -             | 262.16        |
|                                | 其他        | -             | -             | 16.95         |
|                                | <b>小计</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>279.11</b> |
| 其他权益工具投资                       | 专权益工具     | -             | -             | 30.58         |
|                                | <b>小计</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>30.58</b>  |
| 持有至到期投资                        | 债券投资      | 6.54          | 5.79          | -             |
|                                | <b>小计</b> | <b>6.54</b>   | <b>5.79</b>   | <b>-</b>      |
| <b>合计</b>                      |           | <b>628.02</b> | <b>728.09</b> | <b>884.82</b> |

注：1、2018年科目根据新金融工具准则调整；

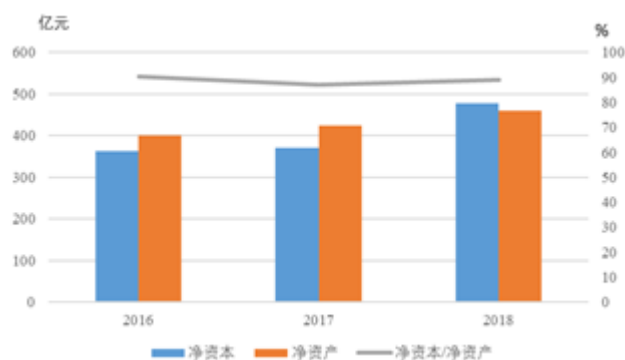
2、以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充

渠道，2018 年公司净资产（母公司口径，下同）规模保持增长，截至 2018 年末，净资产为 460.55 亿元，同比增加 8.44%；净资本（母公司口径，下同）为 410.30 亿元，同比增加 10.82%。公司 2018 年末净资本/净资产的比率为 89.09%，较上年末提升 1.91 个百分点，仍远高于 20% 的监管标准。

图 5：2016~2018 年末公司净资产、净资本变化情况



注：此处为母公司口径

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 8：2018 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

| 指标名称                  | 中信证券     | 海通证券     | 广发证券   | 招商证券   | 中信建投          | 光大证券   |
|-----------------------|----------|----------|--------|--------|---------------|--------|
| 净资本 (亿元)              | 919.96   | 713.77   | 585.63 | 528.16 | <b>410.30</b> | 350.15 |
| 净资产 (亿元)              | 1,254.76 | 1,081.95 | 758.61 | 755.18 | <b>460.55</b> | 475.68 |
| 风险覆盖率 (%)             | 183.92   | 253.27   | 222.75 | 309.04 | <b>240.13</b> | 231.42 |
| 资本杠杆率 (%)             | 16.22    | 26.03    | 19.51  | 15.52  | <b>23.02</b>  | 25.37  |
| 流动性覆盖率 (%)            | 247.92   | 477.91   | 404.53 | 277.30 | <b>525.32</b> | 894.79 |
| 净稳定资金率 (%)            | 156.16   | 137.11   | 139.77 | 159.64 | <b>196.74</b> | 151.44 |
| 净资本/净资产 (%)           | 73.32    | 65.97    | 77.20  | 69.94  | <b>89.09</b>  | 73.61  |
| 净资本/负债 (%)            | 28.91    | 46.07    | 30.36  | 31.77  | <b>40.89</b>  | 39.04  |
| 净资产/负债 (%)            | 39.44    | 69.84    | 39.33  | 45.42  | <b>45.89</b>  | 53.04  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)  | 28.91    | 28.94    | 29.35  | 22.27  | <b>9.27</b>   | 23.83  |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) | 230.75   | 117.20   | 240.67 | 246.47 | <b>182.35</b> | 167.99 |

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

截至 2018 年末，公司净稳定资金率为 196.74%，较上年末提升 60.50 个百分点，公司具有较稳定的资金来源，为后续业务的开展奠定良好基础。

总体来看，2018 年证券市场行情下行、交易量

表 7：2016~2018 年末公司各风险控制指标情况

| 指标名称                  | 预警标准 | 监管标准 | 2016   | 2017   | 2018   |
|-----------------------|------|------|--------|--------|--------|
| 净资本 (亿元)              | -    | -    | 361.98 | 370.25 | 410.31 |
| 净资产 (亿元)              | -    | -    | 400.68 | 424.72 | 460.55 |
| 风险覆盖率 (%)             | ≥120 | ≥100 | 229.43 | 217.63 | 240.13 |
| 资本杠杆率 (%)             | ≥9.6 | ≥8   | 27.83  | 21.80  | 23.02  |
| 流动性覆盖率 (%)            | ≥120 | ≥100 | 172.00 | 173.80 | 525.32 |
| 净稳定资金率 (%)            | ≥120 | ≥100 | 154.52 | 136.24 | 196.74 |
| 净资本/净资产 (%)           | ≥24  | ≥20  | 90.34  | 87.18  | 89.09  |
| 净资本/负债 (%)            | ≥9.6 | ≥8   | 52.92  | 34.71  | 40.89  |
| 净资产/负债 (%)            | ≥12  | ≥10  | 58.58  | 39.81  | 45.89  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)  | ≤80  | ≤100 | 14.02  | 12.64  | 9.27   |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) | ≤400 | ≤500 | 127.56 | 145.12 | 182.35 |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司负债水平来看，2018 年公司完成首次 A 股发行，资本得到补充，同时融资融券业务大幅缩减带动总资产规模小幅下降，截至 2018 年末，公司资产负债率为 70.09%，较上年末回落 3.15 个百分点。

大幅缩水，公司融出资金和客户存款的减少使得公司剔除代理买卖证券款后的资产规模小幅下降；但得益于留存利润的积累及公司 A 股的公开发行，2018 年末公司净资产和净资本有所增长，资本充足水平进一步提高，对吸收非预期损失的能力加强。

目前公司各项风险控制指标均处于合理水平，但仍需对信用业务风险情况保持关注。

## 盈利能力

目前，经纪业务和投行业务收入仍然是公司收入的主要来源，而经纪业务与整个证券市场走势相关度极大，2018年证券股票二级市场持续震荡，整体维持呈下行趋势，市场成交量大幅缩水，公司经纪业务受到较大影响，但得益于交易及机构客户服务业务的快速提升和投资银行等业务的固有优势，公司营业收入降幅小于行业整体水平，同比仅减少3.50%。

表 9：2016~2018 年公司营业收入情况

|               | 单位：亿元         |               |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 2016          | 2017          | 2018          |
| 手续费及佣金净收入     | 91.95         | 76.09         | 64.29         |
| 其中：经纪业务手续费净收入 | 38.95         | 30.46         | 22.91         |
| 投资银行业务手续费净收入  | 41.63         | 33.48         | 31.35         |
| 资产管理业务手续费净收入  | 7.25          | 8.38          | 6.91          |
| 利息净收入         | 15.92         | 13.25         | 19.93         |
| 投资收益及公允价值变动损益 | 24.08         | 24.20         | 24.25         |
| 汇兑损益          | 0.32          | -1.19         | -0.22         |
| 其他业务收入        | 0.31          | 0.27          | 0.25          |
| 其他收益          | -             | 0.41          | 0.57          |
| <b>营业收入合计</b> | <b>132.59</b> | <b>113.03</b> | <b>109.07</b> |

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差  
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入仍是公司的主要收入来源。2018年，公司实现手续费及佣金净收入 64.29 亿元，同比减少 15.51%；在营业收入中的占比为 58.94%，较上年下降 8.37 个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入是公司收入的重要来源，2018年，股票二级市场行情走低，客户交易活跃度下降，加之市场竞争加剧，公司经纪业务手续费净收入下滑，2018年实现经纪业务手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 24.77%，在营业收入中的占比下降至 21.01%。

投资银行业务方面，公司投行业务竞争优势明显，但受同业竞争激烈导致承销费用下降等因素影响，2018年公司投资银行业务收入同比有所下滑。

公司全年实现投资银行业务手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 6.37%；在营业收入中占比小幅下降至 28.74%。

资产管理业务方面，2018年公司资产管理业务结构调整取得较好成效，管理规模有所增加，受业务新规和市场环境影响，全年实现资产管理业务手续费净收入 6.91 亿元，同比减少 17.52%；在营业收入中占比 6.33%，较上年下降 1.08 个百分点。

利息净收入方面，根据财政部于 2018 年 12 月印发的《关于修订印发 2018 年度金融企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕36 号）（以下简称“财政部 36 号文”），公司对 2018 年报表格式进行调整，将以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产及以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认的利息收入由投资收益调至利息收入，使得当年利息净收入同比大幅增长 50.42% 至 19.93 亿元。投资收益方面，2018 年公司投资以债券投资为主，投资风格较为稳健，但由于报表格式调整，全年投资收益减少至 14.36 亿元，在营业收入中的占比降至 13.16%。受益于 2018 年衍生金融工具公允价值的提升，公司全年实现公允价值变动收益 9.89 亿元。未来随着国内各类衍生产品及避险工具的日渐丰富，公司自营业务盈利稳定性有望得到加强。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，近年来，公司加强费用管控，2018 业务及管理费用小幅减少，但受营业收入下降幅度相对较大影响，公司业务及管理费用率小幅升高 0.50 个百分点至 51.58%，处于行业较高水平。此外，2018 年证券二级市场行情震荡下行，公司融出资金业务中客户用于质押融入资金的股票价格下跌，全年合计产生信用减值损失 10.76 亿元，对公司盈利水平造成较大的负面影响。受上述因素共同影响，2018 年公司实现利润总额 40.51 亿元，同比减少 24.35%；实现净利润 31.03 亿元，同比减少 23.59%。



表 10: 2018 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

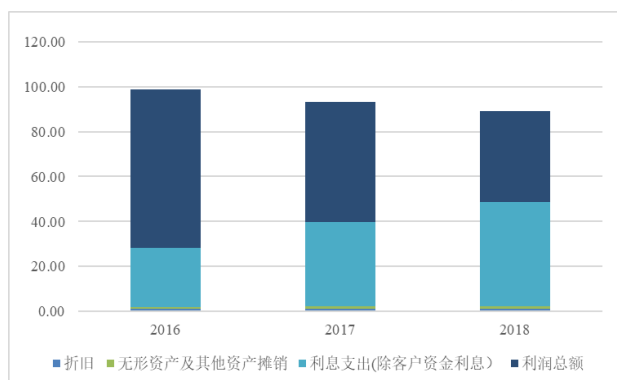
| 指标名称         | 中信证券   | 海通证券   | 广发证券   | 招商证券   | 中信建投          | 光大证券  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|
| 营业收入 (亿元)    | 372.21 | 237.65 | 152.70 | 113.22 | <b>109.07</b> | 77.12 |
| 业务及管理费 (亿元)  | 153.08 | 93.83  | 76.21  | 56.65  | <b>56.26</b>  | 51.24 |
| 净利润 (亿元)     | 98.76  | 57.71  | 46.32  | 44.46  | <b>31.03</b>  | 2.44  |
| 业务及管理费用率 (%) | 41.13  | 39.48  | 49.91  | 50.04  | <b>51.58</b>  | 66.44 |

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

现金获取能力方面, 公司 EBITDA 主要包括利润总额和债务利息支出。2018 年, 公司债务利息支出增长较快, 但伴随利润下滑, 公司实现 EBITDA 89.17 亿元, 同比减少 4.43%, 获现能力有所减弱。

图 6: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成情况

单位: 亿元



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总的来看, 2018 年受市场环境影响, 公司证券经纪、投资银行业务和资产管理业务等收入均出现下滑, 同时债券自营业务实现良好业绩, 公司整体收入小幅下滑, 多项业务指标仍保持行业前列, 盈利能力依然很强。中诚信证评也注意到股票二级市场持续下跌导致公司信用业务风险有所暴露, 减值损失计提拖累公司整体业绩水平, 中诚信证评将持续关注证券市场走势、政策和市场环境变化以及公司资产质量变动对公司盈利的影响。

## 偿债能力

2018 年公司收缩融资融券业务, 年末债务规模有所回落, 截至 2018 年末, 公司总债务为 975.58 亿元, 同比减少 6.06%。

从经营性现金流看, 2018 年公司经营活动净现金流转为净流入 44.75 亿元, 主要是融出资金业务和回购业务导致的经营活动现金流入同比增加所致, 对债务本息的保障程度有所提升。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 2018 年公司债务规模有所下降, 但同时 EBITDA 下滑较快, 对债务本息的保障能力继续减弱。2018 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.87 倍, 较上年下降 0.63 倍; 总债务/EBITDA 为 10.94 倍, 较上年下降 0.19 倍。

表 11: 2016~2018 年公司偿债能力指标

| 指标              | 2016   | 2017     | 2018   |
|-----------------|--------|----------|--------|
| 总债务 (亿元)        | 665.66 | 1,038.51 | 975.58 |
| 资产负债率 (%)       | 66.80  | 73.24    | 70.09  |
| 经营活动净现金流 (亿元)   | 48.30  | -457.89  | 44.75  |
| EBITDA (亿元)     | 98.84  | 93.30    | 89.17  |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 3.77   | 2.50     | 1.87   |
| 总债务/EBITDA (X)  | 6.73   | 11.13    | 10.94  |

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

授信方面, 截至 2018 年末, 公司共获得各国及股份制大型商业银行等累计逾 2,800.00 亿元授信额度亿元, 其中已使用额度约近 600.00 亿元, 未使用授信额度逾 2,200.00 亿元, 备用流动性充足。

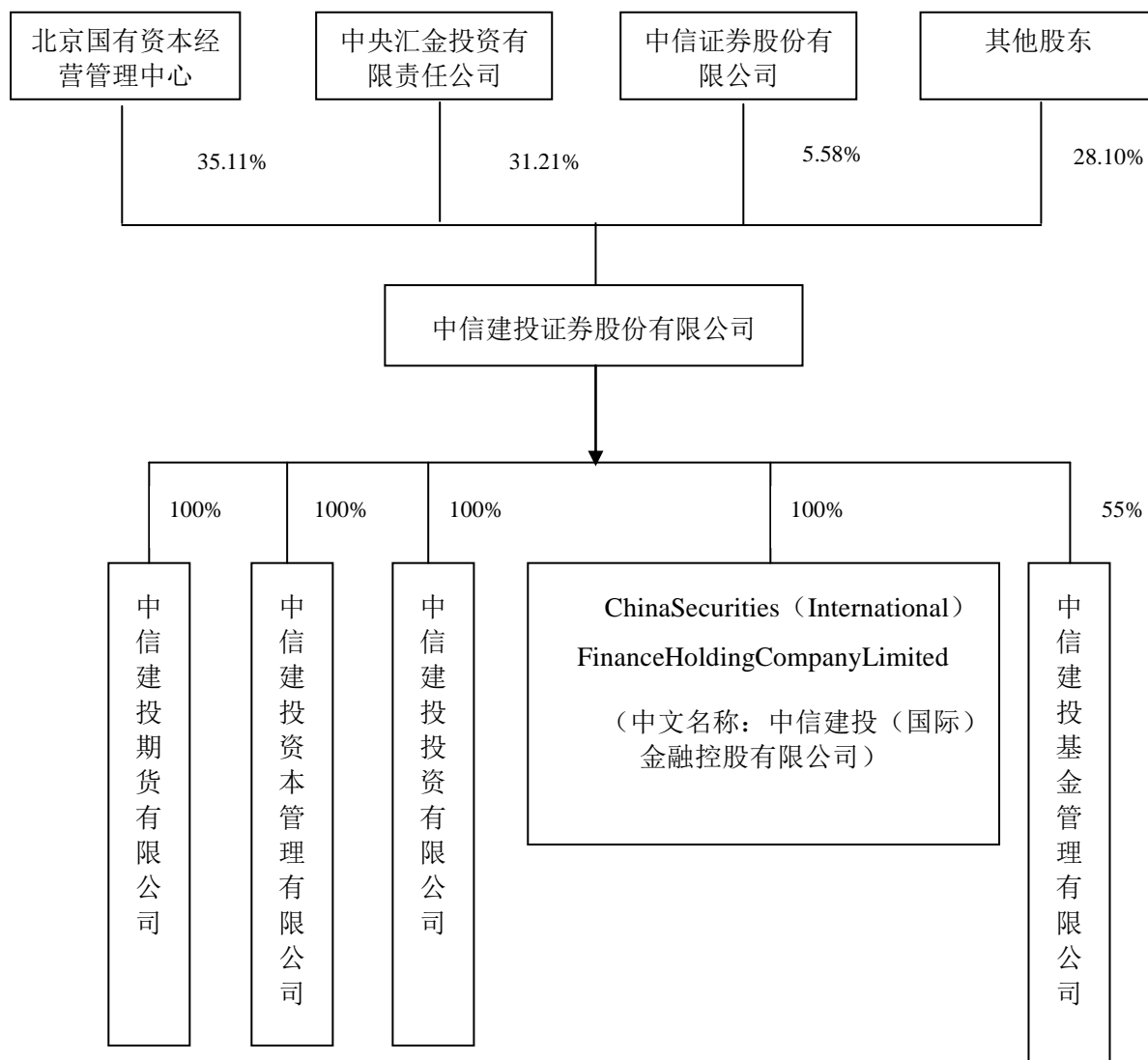
对外担保方面, 截至 2018 年末, 公司无对外担保。重大诉讼方面, 截至 2018 年末, 公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁。

总体来看, 2018 年受证券市场景气度波动和监管环境变化影响, 公司财富管理业务和投资管理业务板块收入规模有所下滑, 但其业务持续多元化发展, 多项业务保持行业领先, 2018 年交易及机构客户服务收入大幅提升, 投行业务竞争力极强, 公司盈利能力仍然很强; 得益于留存利润积累和完成 A 股公开发行上市, 公司自有资本实力进一步增强, 资产安全性较高, 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。

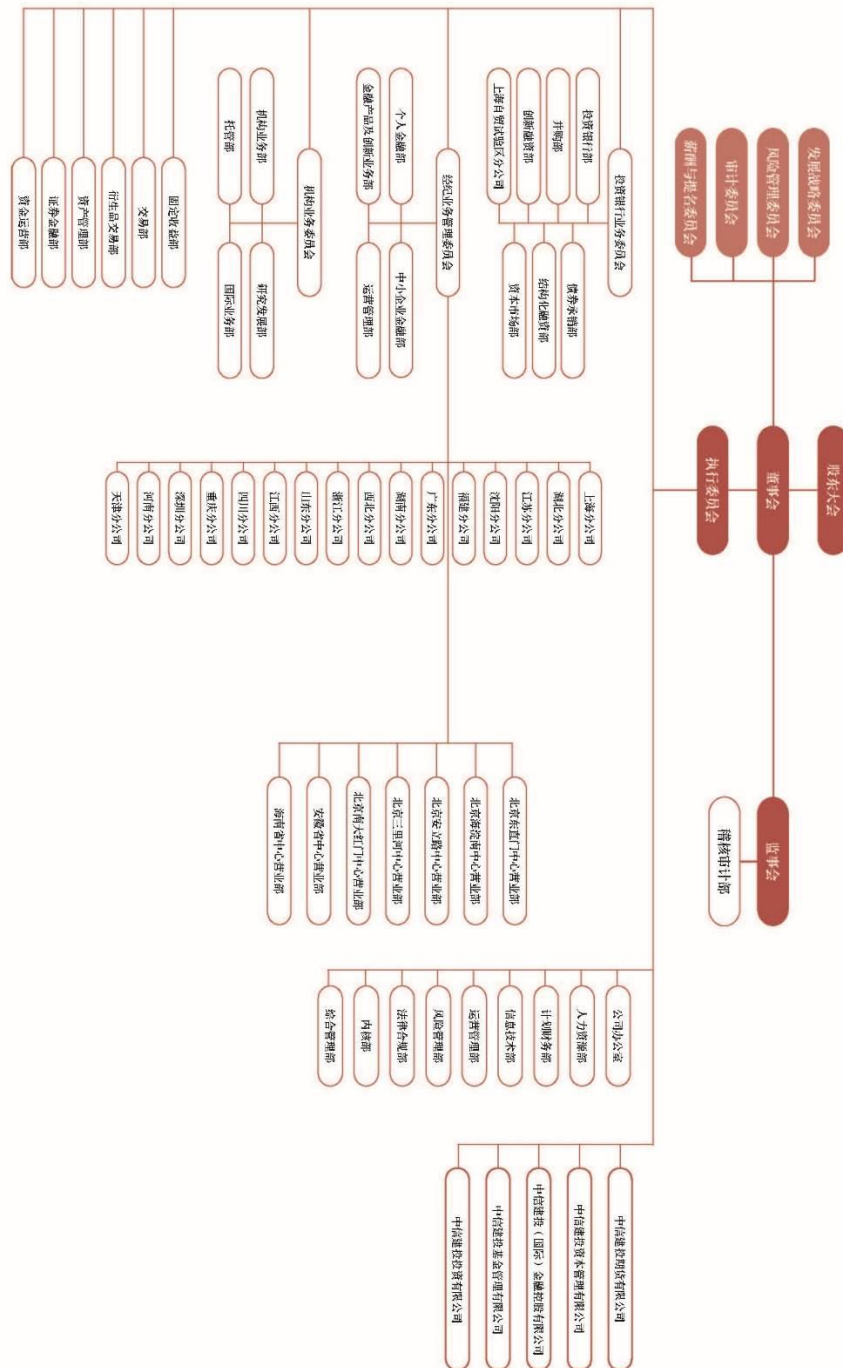
## 结 论

中诚信证评维持中信建投主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定；维持“中信建投证券股份有限公司 2015 年公司债券”信用级别为 **AAA**。

附一：中信建投证券股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附二：中信建投证券股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 1 月 31 日）



附三：中信建投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）             | 2016     | 2017     | 2018     |
|-------------------------|----------|----------|----------|
| 自有资金及现金等价物              | 175.26   | 112.28   | 170.56   |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产  | 275.53   | 326.49   |          |
| 交易性金融资产                 |          |          | 573.26   |
| 可供出售金融资产                | 345.95   | 395.82   |          |
| 债权投资                    |          |          | 1.87     |
| 其他债权投资                  |          |          | 279.11   |
| 其他权益工具投资                |          |          | 30.58    |
| 衍生金融资产                  | 0.49     | 1.20     | 12.40    |
| 持有至到期投资                 | 6.54     | 5.79     |          |
| 长期股权投资                  | 1.72     | 2.06     | 1.63     |
| 固定资产                    | 5.23     | 5.15     | 4.51     |
| 总资产                     | 1,816.95 | 2,058.83 | 1,950.82 |
| 代理买卖证券款                 | 567.36   | 414.17   | 340.38   |
| 总债务                     | 665.66   | 1,038.51 | 975.58   |
| 所有者权益                   | 412.63   | 439.99   | 478.63   |
| 净资本                     | 361.98   | 370.25   | 410.30   |
| 营业收入                    | 132.59   | 113.03   | 109.07   |
| 手续费及佣金净收入               | 91.95    | 76.09    | 64.29    |
| 经纪业务净收入                 | 38.95    | 30.46    | 22.91    |
| 证券承销业务净收入               | 41.63    | 33.48    | 31.35    |
| 资产管理业务净收入               | 7.25     | 8.38     | 6.91     |
| 利息净收入（支出）               | 15.92    | 13.25    | 19.93    |
| 投资收益                    | 28.58    | 24.25    | 14.36    |
| 公允价值变动收益（亏损）            | -4.50    | -0.05    | 9.89     |
| 业务及管理费用                 | 59.24    | 57.73    | 56.26    |
| 营业利润                    | 69.87    | 53.62    | 40.41    |
| 净利润                     | 53.13    | 40.62    | 31.03    |
| EBITDA                  | 98.84    | 93.30    | 89.17    |
| 经营性现金流量净额               | 48.30    | -457.89  | 44.75    |
| 财务指标                    | 2016     | 2017     | 2018     |
| 资产负债率（%）                | 66.80    | 73.24    | 70.09    |
| 风险覆盖率（%）（注）             | 229.43   | 217.63   | 240.13   |
| 资本杠杆率（%）（注）             | 27.83    | 21.80    | 23.02    |
| 流动性覆盖率（%）（注）            | 172.00   | 173.80   | 525.32   |
| 净稳定资金率（%）（注）            | 154.52   | 136.24   | 196.74   |
| 净资本/净资产（%）（注）           | 90.34    | 87.18    | 89.09    |
| 净资本/负债（%）（注）            | 52.92    | 34.71    | 40.89    |
| 净资产/负债（%）（注）            | 58.58    | 39.81    | 45.89    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）  | 14.02    | 12.64    | 9.27     |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注） | 127.56   | 145.12   | 182.35   |
| 业务及管理费用率（%）             | 44.68    | 51.08    | 51.58    |
| 摊薄的净资产收益率（%）            | 12.81    | 9.18     | 6.48     |
| 净资产收益率（%）（注）            | 14.12    | 10.15    | 7.19     |
| EBITDA 利息倍数（X）          | 3.77     | 2.50     | 1.93     |
| 总债务/EBITDA（X）           | 6.73     | 11.13    | 10.94    |
| 净资本/总债务（X）              | 0.54     | 0.36     | 0.38     |
| 经营性现金净流量/总债务（X）         | 0.07     | -0.44    | 0.05     |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

**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-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款-代理承销证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

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

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

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

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 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，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

| 内容 | 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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

| 等级         | 含义                        |
|------------|---------------------------|
| <b>A-1</b> | 为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。 |
| <b>A-2</b> | 还本付息能力较强，安全性较高。           |
| <b>A-3</b> | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。  |
| <b>B</b>   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。        |
| <b>C</b>   | 还本付息能力很低，违约风险较高。          |
| <b>D</b>   | 不能按期还本付息。                 |

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。





# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪055号

## 中信建投证券股份有限公司：

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“中信建投证券股份有限公司2016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为AAA，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一九年四月十七日

## 中信建投证券股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

|        |  |     |         |
|--------|--|-----|---------|
| 债券名称   | 中信建投证券股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）                     |     |         |
| 债券代码   | 136438   |     |         |
| 债券简称   | 16 信投 G1   |     |         |
| 发行规模   | 人民币 30 亿元  |     |         |
| 存续期限   | 2016.5~2021.5, 附第三年末发行人赎回选择权, 发行人上调票面利率和投资者回售选择权 |     |         |
| 上次评级时间 | 2018/5/18  |     |         |
| 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

| 中信建投                 | 2016     | 2017     | 2018     |
|----------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额（亿元）             | 1,816.95 | 2,058.83 | 1,950.82 |
| 所有者权益（亿元）            | 412.63   | 439.99   | 478.63   |
| 净资本（亿元）              | 361.98   | 370.25   | 410.30   |
| 营业收入（亿元）             | 132.59   | 113.03   | 109.07   |
| 净利润（亿元）              | 53.13    | 40.62    | 31.03    |
| EBITDA（亿元）           | 98.84    | 93.30    | 89.17    |
| 资产负债率（%）             | 66.80    | 73.24    | 70.09    |
| 摊薄的净资产收益率（%）         | 12.81    | 9.18     | 6.48     |
| EBITDA 利息倍数（X）       | 3.77     | 2.50     | 1.93     |
| 总债务/EBITDA（X）        | 6.73     | 11.13    | 10.94    |
| 风险覆盖率（%）             | 229.43   | 217.63   | 240.13   |
| 资本杠杆率（%）             | 27.83    | 21.80    | 23.02    |
| 流动性覆盖率（%）            | 172.00   | 173.80   | 525.32   |
| 净稳定资金率（%）            | 154.52   | 136.24   | 196.74   |
| 净资本/净资产（%）           | 90.34    | 87.18    | 89.09    |
| 净资本/负债（%）            | 52.92    | 34.71    | 40.89    |
| 净资产/负债（%）            | 58.58    | 39.81    | 45.89    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）  | 14.02    | 12.64    | 9.27     |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%） | 127.56   | 145.12   | 182.35   |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

### 基本观点

2018 年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势, 受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响, 证券行业总体盈利下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”或“公司”）多项业务稳步发展、投行业务保持极强的竞争优势以及融资渠道通畅等有利因素。同时, 我们也关注到金融强监管趋势持续、公司收入和盈利规模有所下滑以及信用业务风险有所暴露等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上, 中诚信证评维持中信建投主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 维持“中信建投证券股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

### 正面

- 多项业务稳步发展。2018 年, 公司债券投资取得较好收益, 交易及机构客户服务业务的服务能力不断提升, 板块收入同比增加 54.85%, 证券经纪业务规模虽有所下降, 但市场份额仍保持行业前列。
- 投行业务保持极强的竞争优势。2018 年在股权融资审核从严、市场认购活跃度降低和债券发行市场规模扩容放缓的情况下, 凭借累积的客户资源和良好的业务基础, 公司投资银行业务保持行业领先, 多项指标继续排名行业前列。
- 融资渠道通畅。继 2016 年 12 月在香港联合交易所上市后, 2018 年 6 月, 公司在上海证券交易所主板上市, 助力公司进一步打通直接融资渠道, 并可根据需要进一步扩大资本规模, 实现公司综合服务能力的持续提升。

### 关注

- 金融强监管趋势持续。2017 年以来, 监管层提出防范化解系统性金融风险, 对同业、理财、

## 分析师

张昕雅 [xyzhang@ccxr.com.cn](mailto:xyzhang@ccxr.com.cn)

阮恩齐 [sqruan@ccxr.com.cn](mailto:sqruan@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019年4月17日

表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。

- 收入和盈利规模有所下滑。2018年，受证券市场交易量萎缩和融资融券业务规模下降影响，公司财富管理业务收入减少较多，全年营业收入同比小幅下滑，加之融出资金业务计提减值损失增加，全年净利润同比减少 23.59%。未来公司盈利水平仍将受到证券市场行情、监管环境以及公司资产质量变动等因素的影响。
- 信用业务风险有所暴露。2018年，受证券二级市场行情下跌影响，公司融资融券业务风险有所暴露，股票质押式回购业务亦出现个别信用风险事件，多变的市场环境对公司风险管理能力提出更高要求。

## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 重大事项

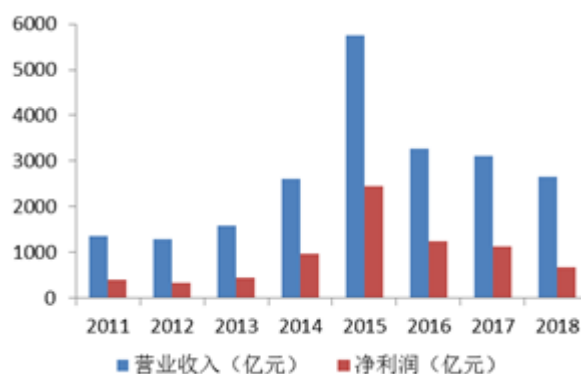
2018年5月18日，中国证监会下发《关于核准中信建投证券股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2018]828号），核准公司公开发行不超过4亿股A股。2018年6月20日，公司在上海证券交易所主板上市，首次公开发行400,000,000股A股股票，公司总股本由7,246,385,238股变更为7,646,385,238股，其中A股6,385,361,476股，H股1,261,023,762股。此次A股IPO有助于公司进一步打通直接融资渠道，同时公司可根据需要进一步扩大资本规模，推动综合服务能力的持续提升。

## 基本情况

2018年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受A股行情震荡下行、市场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业营收及利润同比下滑。公司多个板块收入下滑，但多项业务指标仍居行业前列，综合竞争实力依然很强

根据证券业协会数据，截至2018年末，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为6.26万亿元、5.32万亿元、1.89万亿元和1.57万亿元。其中，总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较年初分别上升1.95%和4.72%；净资产、净资本较年初分别增长2.16%和下降0.63%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的2.75倍上升至2.81倍。2018年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为2,662.87亿元和666.20亿元，同比分别减少27.32%和41.04%。

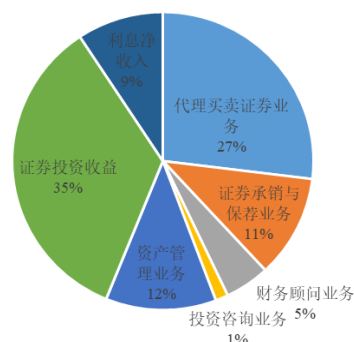
图1：2011~2018年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2018年证券行业各主要业务条线全面承压，实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）623.42亿元、证券承销与保荐业务净收入258.46亿元、财务顾问业务净收入111.50亿元、投资咨询业务净收入31.52亿元、资产管理业务净收入275.00亿元、证券投资收益（含公允价值变动）800.27亿元和利息净收入214.85亿元，同比分别减少24.06%、32.72%、11.06%、7.18%、11.35%、7.05%和38.28%。2018年，受A股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规冲击等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。

图2：2018年证券行业收入结构



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

作为国内综合类券商，公司各项业务资质齐全，主要业务板块包括投资银行业务、财富管理业务、交易及机构客户服务业务及投资管理业务等，主要业务板块及对应的主要产品和服务见下表所示：

**表 1：公司各业务板块对应的主要产品和服务**

| 主营业务板块    | 对应产品和服务     |
|-----------|-------------|
| 投资银行      | 股权融资        |
|           | 债务融资        |
|           | 财务顾问        |
| 财富管理      | 经纪及财富管理     |
|           | 融资融券        |
|           | 回购          |
| 交易及机构客户服务 | 股票销售及交易     |
|           | 固定收益产品销售及交易 |
|           | 投资研究        |
|           | 主经纪商        |
|           | QFII、RQFII  |
| 投资管理      | 另类投资        |
|           | 资产管理        |
|           | 基金管理        |
|           | 私募股权投资      |

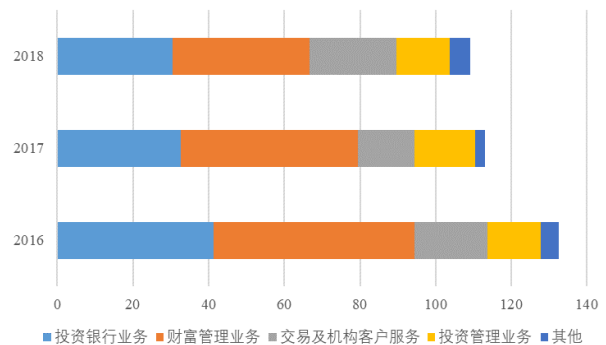
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司主营业务由母公司及下属控股子公司共同开展，截至 2018 年末，公司下属 5 家全资及控股子公司，包括中信建投期货有限公司、中信建投资本管理有限公司（以下简称“中信建投资本”）、中信建投（国际）金融控股有限公司（以下简称“中信建投国际”）、中信建投基金管理有限公司（以下简称“中信建投基金”）以及中信建投投资有限公司（以下简称“中信建投投资”）。受证券市场行情整体持续震荡下跌、资管新规出台以及市场竞争加剧等因素影响，2018 年公司证券经纪、投资银行收入及资产管理等业务收入均有所下滑，但公司经纪业务、投行业务和资管业务多项指标仍居行业前列；同期，公司债券投资取得较好收益，交易及机构客户服务业务的服务能力不断提升，板块收入大幅增长。受以上因素的共同影响，2018 年公司营业收入同比小幅下滑 3.50%，当年公司实现营业收入 109.07 亿元；受营业收入下降和融出资金业务减值损失增加等因素影响，公司实现净利润 31.03 亿元，同比减少 23.59%。分业务板块来看，公司财富管理业务板块实现营业收入 36.19 亿元，同比减少 22.79%；投资银行业务板块实现营业收入 30.49 亿元，同比减少 6.63%；交易及机构客户服务业务板块实现营业收入 22.99 亿元，同比增长 54.85%；投资管理业务板块实现营业收入 14.07 亿元，同比减

少 12.60%。全年财富管理业务板块、投资银行业务板块、交易及机构客户服务业务板块和投资管理业务板块占公司营业收入的比重分别为 33.18%、27.95%、21.08%和 12.90%，占比较上年分别下降 8.29 个百分点、下降 0.93 个百分点、提高 7.95 个百分点和下降 1.34 个百分点。

**图 3：2016~2018 年公司主营业务收入构成情况**

单位：亿元



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，2010~2018 年，公司连续九年被评为证券行业现有的最高评级 A 类 AA 级（AAA 级空缺）。在中国证券业协会公布的 2017 年度证券公司业绩排名中，公司总资产较上年提升 1 名至第 10 名，净资产较上年下降 1 名至第 12 名，净资本行业排名为第 11 名，与上年持平。营业收入和净利润排名分别为第 10 名和第 9 名，分别较上年下降 3 名和与持平，仍处于行业前列。

**表 2：2015~2017 年证券公司经营业绩排名**

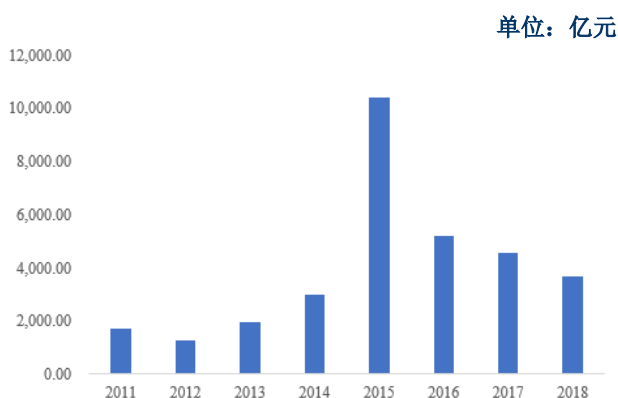
|               | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------|------|------|------|
| 总资产           | 11   | 11   | 10   |
| 净资产           | 14   | 11   | 12   |
| 净资本           | 12   | 11   | 11   |
| 营业收入          | 10   | 7    | 10   |
| 净利润           | 10   | 9    | 9    |
| 客户交易结算资金余额    | 10   | 10   | 11   |
| 代理买卖证券业务（净）收入 | 11   | 11   | 11   |
| 承销与保荐业务（净）收入  | 3    | 2    | 2    |
| 股票主承销家数       | 2    | 2    | 4    |
| 债券主承销家数       | 1    | 1    | 1    |

资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

2018 年证券市场震荡下行，股基交易量大幅收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。受此影响，当年公司经纪及财富管理业务收入有所下滑，同时信用业务规模缩减较快，并出现部分风险事件，减值损失计提增加

2018 年以来，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素的共同影响，上证综指震荡下跌，截至当年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%；全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元，同比减少 19.45%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率维持下行趋势，受交易量下跌影响，2018 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 24.06%。

图 4：2011~2018 年证券市场日均交易金额



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从公司自身来看，2018 年末证券营业部数量较上年末未发生变化，截至 2018 年末，公司在全国 30 余个省（市自治区）设有 17 家分公司、302 家证券营业部，是国内网点覆盖面较广、客户较多的证券公司之一。公司证券营业部 56%集中在较富裕的五省二市（北京、上海、广东、福建、浙江、江苏和山东），其中北京网点数 57 家。

公司积极整合资源，打造涵盖金融产品、融资融券、新三板、私募、投顾、期权、贵金属和 IB 业务在内的客户综合服务平台及业务生态链，坚持以客户为中心，持续增强经纪业务核心竞争力，努力满足零售、高净值、机构以及公司等不同客户多层次、多样化的财富管理与投融资需求。2018 年公司新增资金账户 75.82 万户，年末客户资金账户总数达 834.94 万户，同比增加 9.99%；客户托管证券

市值人民币 1.61 万亿元，同比减少 19.50%，市场份额 4.93%，位居行业第 4 名，较上年上升 1 名，其中新增客户资产 3,106.89 亿元。

经纪业务方面，受证券市场交易量下滑及市场竞争加剧影响，2018 年公司代理交易额有所收缩，但交易规模及市场份额仍保持行业前列。2018 年公司实现经纪业务手续费净收入 22.91 亿元，同比减少 24.77%，占营业收入的比重为 21.01%，较上年下降 5.94 个百分点，经纪业务收入对公司的营业收入贡献比例有所降低，但仍是公司收入的主要组成部分。2018 年，公司代理股票基金交易额 5.17 万亿元，同比减少 25.18%，市场占比为 2.83%，较上年下降 0.18 个百分点；代理买卖证券业务净收入市场占比为 3.08%，较上年减少 0.12 个百分点，继续位居行业第 10 名；全年销售标准化产品 597.54 亿元，代理销售金融产品净收入市场份额 2.88%，位居行业第 10 名，较上年下降 5 名。

融资融券业务方面，2018 年证券二级市场行情震荡下行，个别股票连续跌停，公司融资融券业务风险有所暴露，公司谨慎计提资产减值，同时加强清收、收缩业务规模，融资融券余额大幅减少。截至 2018 年末，公司融资融券账户 13.70 万户，同比增长 1.75%；融资融券业务余额为 251.22 亿元，同比减少 45.87%，市场占有率 3.32%，较上年末下降 1.20 个百分点。面对复杂多变的市场环境，公司需不断提升对融资融券业务的风险管理能力，中诚信证评将持续关注公司融资融券业务风险情况。

回购业务方面，受业务新规及市场大幅回调影响，2018 年公司股票质押式回购业务整体呈现负增长态势，截至 2018 年末，公司股票质押式回购业务余额为 339.08 亿元，较上年末降幅较大。2018 年二级市场行情震荡下行，公司股票质押式回购业务出现个别违约项目，多变的市场环境对公司相关的风险管理能力提出了更高的要求。同时，中诚信证评将对相关违约事项的处理进展保持关注。

总体来看，2018 年公司经纪业务受市场行情震荡下行及行业竞争加剧影响，收入规模有所下滑，但凭借庞大的网点布局体系及广泛的客户基础，公司经纪业务仍然保持较强的市场竞争力，市场份额

仍居行业前列。受市场环境的影响，公司信用业务的规模缩减，同时出现了部分风险事件，减值损失计提规模增幅较大，未来需对公司信用业务的风险控制情况保持持续关注。

2018 年受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑；债券市场受金融去杠杆环境影响，扩容速度减缓，债券融资规模整体平稳。公司投资银行业务凭借良好的客户资源、丰富的项目经验等优势，承销规模仍位居行业前列，但受市场竞争激烈、承销费率下降等因素影响，投资银行业务收入有所下滑

2018 年以来，受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑。根据东方财富统计，2018 年，沪深两市 IPO 首发家数合计 103 家，首发募集资金 1,374.88 亿元，同比分别减少 75.53% 和 37.11%。同期，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓，全年新发行债券 43.76 万亿元，同比增长 7.94%，增幅较 2017 年下降 5.08 个百分点。

投行业务是公司近年来发展最为稳健、市场优势最为突出的业务，也是其收入的重要来源。2018 年公司投行业务排名继续保持行业领先，但受激烈的市场竞争环境影响，承销费水平整体下行，当年实现手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 6.37%，占营业收入的比重为 28.74%，较上年下降 0.88 个百分点。

2018 年，在审核从严、市场认购不活跃的情况下，公司股权融资业务仍取得了较好的成绩，市场占有率进一步提升，全年完成股权融资项目 31 个，位居行业第 2 名，主承销金额 940.52 亿元，位居行业第 1 名。其中，IPO 项目 10 个，主承销金额 143.74 亿元；再融资项目 21 个，主承销金额 796.78 亿元。截至 2018 年末，公司在审 IPO 项目 36 个，位居行业第 1 名，在审股权再融资项目 16 个，位居行业第 2 名。

表 3：2016~2018 年公司股权承销业务情况

单位：亿元、个

| 项目     | 2016 年    |    | 2017 年    |    | 2018 年    |    |
|--------|-----------|----|-----------|----|-----------|----|
|        | 主承销<br>金额 | 数量 | 主承销<br>金额 | 数量 | 主承销<br>金额 | 数量 |
| 首次公开发行 | 183.49    | 14 | 144.44    | 25 | 143.74    | 10 |
| 再融资发行  | 850.33    | 49 | 827.68    | 28 | 796.78    | 21 |
| 合计     | 1,033.82  | 63 | 972.12    | 53 | 940.52    | 31 |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务融资业务方面，2018 年公司债务融资业务继续保持良好发展势头，完成主承销项目 586 个，位居行业第 2 名，主承销项目总规模 14,639.02 亿元，主承销金额 6,283.88 亿元，同比均有明显增长。其中，公司债、企业债、金融债、非金融企业债务融资工具合计承销规模位居行业第 1 名，公司债连续 4 年稳居行业第 1 名。

表 4：2016~2018 年公司债务融资业务主承销金额情况

单位：亿元

| 项目  | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   |
|-----|----------|----------|----------|
| 公司债 | 3,810.93 | 1,694.73 | 2,405.37 |
| 企业债 | 198.50   | 138.76   | 156.00   |
| 可转债 | 11.11    | 31.14    | 115.25   |
| 金融债 | 394.36   | 698.17   | 961.23   |
| 其他  | 684.84   | 1,494.02 | 2,646.03 |
| 合计  | 5,099.74 | 4,056.81 | 6,283.88 |

注：其他主要包括中期票据、短期融资券、非公开定向债务融资工具、资产证券化、政府支持机构债、可交换债券等

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

并购重组业务方面，2018 年监管机构对并购重组的审核节奏加快，审核理念更为市场化，但受市场活跃度减弱影响，A 股市场全年共完成经由中国证监会审核的并购重组项目 192 个，交易金额 6,205.62 亿元，同比分别下降 24.71% 和 29.98%。尽管市场情况较弱，公司的并购重组业务仍取得良好业绩，使得公司投资银行业务结构进一步均衡。2018 年公司担任财务顾问的重大资产重组项目 19 个，位居行业第 1 名，交易金额为人民币 605.27 亿元，位居行业第 3 名。2018 年，公司继续获得中国证券业协会发布的财务顾问 A 类评级，系自 2013 年该评价工作开展以来，连续 6 年取得 A 类评级的少数证券公司之一。

新三板挂牌业务方面，2018 年，受制度面滞后以及 IPO 常态化影响，新三板企业挂牌意愿明显减



弱，申请 IPO 和摘牌企业数量大幅增加，截至 2018 年末，新三板挂牌企业共计 10,691 家，较上年末减少 939 家。2018 年，公司作为主办券商推荐新三板挂牌企业 22 家，截至 2018 年末，持续督导挂牌企业 314 家，其中创新层 52 家，位居行业第 2 名。

国际业务方面，2018 年香港证券市场活跃，日均成交金额 1,074 亿港元，同比增加 22%；IPO 募集资金总额为 2,865 亿港元，同比大幅增长 123.48%。2018 年，中信建投国际在香港市场共完成 14 单 IPO 项目和 1 单再融资项目；完成 16 单海外债券发行项目及 1 单结构性票据，总项目金额约 58.2 亿美元，位居在港中资券商第 9 名；以及完成 1 单并购项目及 2 单香港二级市场融资项目。此外，中信建投国际在美国市场参与并完成了 1 单 IPO 项目。

总体来看，2018 年公司股权融资项目主承销金额略有减少，债权融资项目主承销金额大幅增长，承销规模均继续位居行业前列，但在激烈的市场竞争环境下承销费水平下行，公司投行业务收入有所下滑，但竞争实力依然很强。

### 2018 年，公司证券交易业务开展良好，债券销售规模居行业首位；公司根据市场行情调整自营投资策略，在严控风险的同时取得了较好的收益

公司的交易及机构客户服务业务板块主要包括股票销售及交易业务、固定收益销售及交易业务、投资研究业务、主经纪商业务、QFII 业务及另类投资业务。

股票交易业务方面，2018 年，公司守住风险底线并利用结构性机会，较好的控制了系统性风险；新三板做市坚持以基本面筛选和估计为主导，追求价值与成长的平衡，当年公司为 69 家挂牌企业提供了做市服务。衍生品交易业务方面，公司在稳步推进现有业务的同时，加快推进创新业务，丰富自有资金投资策略，提供满足客户各类服务需求的解决方案。公司进一步扩充交易品种，拓展做市服务范围，持续开发与优化交易系统；稳步推进场外期权、非融资互换等场外衍生品业务，积极探索新的挂钩标的种类及收益结构，丰富期权品种，满足客

户个性化的投资需求。

债券销售方面，2018 年，面对市场竞争压力的快速增加，公司根据业务发展需要，加强客户维护与拓展，深挖各类型客户的债券投资需求，取得较好的销售业绩。截至 2018 年末，公司债券销售规模位居同业首位。FICC 业务方面，在做好传统固定收益类自营业务投资交易的同时，公司挖掘黄金、衍生产品的投资机会，使之与传统固定收益类产品有效配合，有效发挥 FICC 相关业务的联动效能。同时，公司继续稳步推进做市业务，做市排名显著提升，2018 年市场排名位居全市场做市商前列。2018 年 10 月，公司获得开展跨境业务试点资格。

债券自营业务方面，公司继续保持稳健的自营投资风格，债券自营精准把握市场节奏，稳健的配置与积极的方向性交易相结合，债券投资取得较好成绩。2018 年 7 月，公司获得“债券通”报价机构资格，截至 2018 年末，已积累多家境外机构客户。2018 年 12 月，公司获得开展信用衍生品业务资格；同月，公司创设了一单银行间信用风险缓释凭证和一单交易所信用保护合约，切实有效支持民营企业债券融资。公司也成为首家通过创设信用风险缓释凭证支持民营企业债券融资的证券公司。

投顾业务方面，在做好市场风险与信用风险管理的同时，2018 年公司投顾业务投资端紧跟市场节奏，积极进行资产配置，合理优化资产结构，取得了较好的投资业绩。另外，公司加大力度开展投资顾问业务营销和产品设计，充分进行创新业务模式探索，积极广泛接触市场机构，继续开拓潜在意向客户，扩大市场影响力。

研究业务方面，公司研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济、固定收益、策略、行业、公司、金融工程等领域的研究咨询服务，主要客户包括公募基金、保险公司、全国社保基金、私募基金和证券公司等。公司研究业务在业内具有较高的知名度和较强的影响力，深受机构客户信赖。截至 2018 年末，公司研究及销售团队规模达到 153 人，全年共完成各类研究报告 4,035 篇，扩大了行业覆盖面和海外上市公司覆盖面，公司的股票研究涵盖 27

个行业。2018 年公司为机构客户组织了包括“2019 资本市场年会”、“2018 中期投资策略会”等大型会议及其他各类专业会议 47 次。此外，2018 年中信建投国际发布 136 份中英文研究报告和 341 份短评，其中包括 12 份港股 IPO 报告。

主经纪商业务方面，公司向机构客户提供市场领先的全链条主经纪商服务，包括交易服务、账户服务、产品设计代销、机构投融资服务、资产托管服务、产品运营服务、研究服务、融资解决方案和增值服务等。截至 2018 年末，公司资产托管及运营服务总规模达 2,047.19 亿元，同比增长 48.34%，增长速度位居行业前列。其中，资产托管产品 1,531 支，运营服务产品 1,362 支，同比分别增长 1.06% 和 0.81%。

QFII 业务、RQFII 业务方面，公司开展 QFII、RQFII 机构经纪委托代理交易业务，2018 年立足覆盖境外机构客户在境内金融需求这一核心服务领域，形成以先进的交易系统和交易算法、丰富的研究信息服务为特色的专业化服务。

公司的另类投资业务由全资子公司中信建投投资负责运营，中信建投投资于 2017 年 11 月成立，2018 年 1 月完成首次注资，2018 年开始正常经营，承担证券自营投资品种清单以外的另类投资业务。2018 年，中信建投投资累计投资项目 15 个，累计投资金额人民币 7.47 亿元，并于 2018 年实现盈利，形成了公司新的利润增长点

总体来看，2018 年公司股票和固定收益交易业务发展良好，债券销售规模位居行业前列；自营投资业务根据市场行情及时调整投资，在严格防范风险的同时追求较好的收益率，未来其自营业务将秉承价值投资的理念，持续推进投资品种和策略的多元化，实现与市场环境相匹配的稳定收益。

**2018 年资管新规正式发布，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管理资金本金规模进一步下降。公司资产管理业务和基金管理业务有序开展，结构加速调整；私募股权投资业务实现较快发展，投资收益保持较高水平**

2018 年 7 月，一行三会共同参与制定《关于规

范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”）正式发布，廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至 2020 年底。在资管新规影响下，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至 2018 年末，证券公司托管证券市值 32.62 万亿元，受托管理资金本金总额 14.11 万亿元，同比减少 18.25%。

在券商资产管理行业规模下滑趋势明显、业务发展形势严峻的环境下，公司通过提前布局，大力培育投资管理能力，积极拓展主动管理业务，积极促进资产管理业务由通道业务向主动管理业务的转型。从业务结构变化来看，转型效果明显。截至 2018 年末，公司受托管理资产规模约为 6,522.29 亿元，位居行业第 6 名，同比增长 2.03%，其中，主动管理型受托资产管理规模约达 1,955.44 亿元，同比增长 26.72%。

表5：2016~2018年末公司资产管理业务规模情况

| 单位：亿元     |                 |                 |                 |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|
|           | 2016 年          | 2017 年          | 2018 年          |
| 集合资产管理业务  | 224.90          | 218.81          | 301.66          |
| 定向资产管理业务  | 7,808.45        | 6,036.28        | 5,807.95        |
| 专项资产管理业务  | 80.96           | 137.42          | 412.68          |
| <b>合计</b> | <b>8,114.31</b> | <b>6,392.51</b> | <b>6,522.29</b> |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

基金管理业务方面，截至 2018 年末，公募基金资产管理规模合计为 13.03 万亿元，同比增加 12.33%。公司主要通过控股子公司中信建投基金开展基金管理业务。2018 年，通过顺应市场形势，中信建投基金主动调整业务结构，积极进行产品创新，同时调整压缩管理规模，增强整体抗风险能力，年末基金资产管理规模为 943.81 亿元，同比下降 31.47%，其中，公募基金为 142.64 亿元，同比增加 65.32%；专户产品为 801.17 亿元，同比减少 37.94%。

私募股权投资方面，2018 年，受宏观经济调整、资本市场波动及资管新规的影响，一二级市场存在价格倒挂等情况，股权投资市场竞争愈发激烈。公司主要通过全资子公司中信建投资本开展私募股

权投资业务。2018年，中信建投资本新增基金管理规模逾260亿元，截至2018年末，中信建投资本共管理42只基金，其中14只综合基金、5只行业基金、15只专项基金、8只不动产基金，基金管理规模达453.58亿元。截至2018年末，中信建投资本共完成113个项目投资，其中主板上市11家，新三板挂牌30家，完成退出项目19个，平均投资收益率达171%。

总体来看，2018年，受市场行情震荡下跌、资管新规出台及市场竞争加剧影响，公司证券经纪、投资银行、资产管理等业务收入同比下滑，但公司各主要业务实力仍居于行业前列，综合金融服务能力领先。但中诚信证评亦同时关注到证券公司现有业务对市场行情的依赖仍较大，可能导致收入的不稳定性。此外，受市场行情影响，公司信用业务风险有所暴露，未来需对公司信用业务的风险控制情况保持持续关注。

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所审计并出具无保留意见的2016年、2017年和2018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

2018年股票二级市场走低，客户交易活跃度下降，信用业务暴露，公司经纪业务和信用业务规模缩水，导致融出资金、客户存款等同比减少，公司资产规模小幅下滑，年末公司资产总额为1,950.82亿元，同比减少5.25%；扣除代理买卖证券款后，公司资产总额为1,600.43亿元，同比减少2.69%。同期，得益于留存收益的积累和年内公司A股的首次公开发行，公司自有资本实力得以增强，所有者权益同比增长8.78%至478.63亿元。

2018年证券市场交易量收缩，公司持有客户资金存款有所减少，但公司于2018年6月完成A股上市，自有资金大幅增加，整体资产流动性较上年明显改善。截至2018年末，公司自有资金余额为170.56亿元，同比增长51.91%。从公司所持有的金

融资产结构来看，交易性金融资产和其他债权投资占比最高，截至2018年末，交易性金融资产和其他债权投资分别为573.26亿元和279.11亿元，这两项资产以债券投资为主，且公司持有的大部分债券均可以在银行间、交易所市场进行交易，其流动性相对较好。此外，截至2018年末，公司融出资金251.48亿元，同比减少47.41%；2018年二级市场持续走低，公司融资融券业务风险有所暴露，公司谨慎计提减值损失，同时收缩业务规模，截至2018年末，融出资金减值准备余额11.99亿元，占融出资金总额的4.55%；买入返售金融资产为237.97亿元，同比减少8.70%。截至2018年末，公司流动性覆盖率为525.32%，较上年末上升351.52个百分点，面临的流动性风险较小。

表6：2016-2018年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

| 科目                             | 分类        | 2016          | 2017          | 2018          |
|--------------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产 | 股票投资      | 12.50         | 43.00         | 24.55         |
|                                | 债券投资      | 215.99        | 212.82        | 299.41        |
|                                | 基金投资      | 13.03         | 10.44         | 48.47         |
|                                | 其他        | 34.01         | 60.24         | 200.83        |
|                                | <b>小计</b> | <b>275.53</b> | <b>326.49</b> | <b>573.26</b> |
| 可供出售金融资产                       | 股票投资      | 6.58          | 6.31          | -             |
|                                | 债券投资      | 196.34        | 256.74        | -             |
|                                | 基金投资      | 4.23          | 4.86          | -             |
|                                | 券商理财产品    | 55.97         | 28.30         | -             |
|                                | 信托计划      | 3.20          | 11.03         | -             |
|                                | 其他投资      | 79.62         | 88.58         | -             |
|                                | <b>小计</b> | <b>345.95</b> | <b>395.82</b> | <b>-</b>      |
| 债权投资                           | 债券投资      | -             | -             | 1.87          |
|                                | <b>小计</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>1.87</b>   |
| 其他债权投资                         | 债券投资      | -             | -             | 262.16        |
|                                | 其他        | -             | -             | 16.95         |
|                                | <b>小计</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>279.11</b> |
| 其他权益工具投资                       | 专权益工具     | -             | -             | 30.58         |
|                                | <b>小计</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>30.58</b>  |
| 持有至到期投资                        | 债券投资      | 6.54          | 5.79          | -             |
|                                | <b>小计</b> | <b>6.54</b>   | <b>5.79</b>   | <b>-</b>      |
| <b>合计</b>                      |           | <b>628.02</b> | <b>728.09</b> | <b>884.82</b> |

注：1、2018年科目根据新金融工具准则调整；

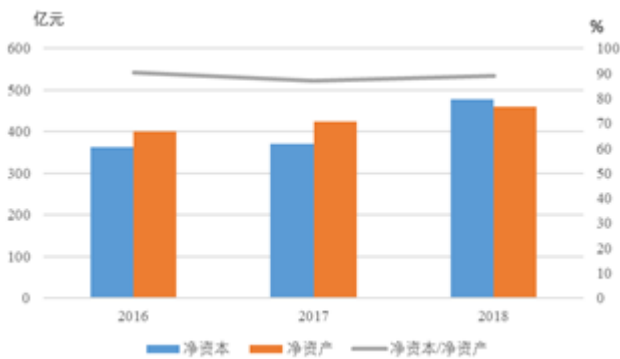
2、以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充

渠道，2018 年公司净资产（母公司口径，下同）规模保持增长，截至 2018 年末，净资产为 460.55 亿元，同比增加 8.44%；净资本（母公司口径，下同）为 410.30 亿元，同比增加 10.82%。公司 2018 年末净资本/净资产的比率为 89.09%，较上年末提升 1.91 个百分点，仍远高于 20% 的监管标准。

图 5：2016~2018 年末公司净资产、净资本变化情况



注：此处为母公司口径

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 8：2018 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

| 指标名称                  | 中信证券     | 海通证券     | 广发证券   | 招商证券   | 中信建投          | 光大证券   |
|-----------------------|----------|----------|--------|--------|---------------|--------|
| 净资本 (亿元)              | 919.96   | 713.77   | 585.63 | 528.16 | <b>410.30</b> | 350.15 |
| 净资产 (亿元)              | 1,254.76 | 1,081.95 | 758.61 | 755.18 | <b>460.55</b> | 475.68 |
| 风险覆盖率 (%)             | 183.92   | 253.27   | 222.75 | 309.04 | <b>240.13</b> | 231.42 |
| 资本杠杆率 (%)             | 16.22    | 26.03    | 19.51  | 15.52  | <b>23.02</b>  | 25.37  |
| 流动性覆盖率 (%)            | 247.92   | 477.91   | 404.53 | 277.30 | <b>525.32</b> | 894.79 |
| 净稳定资金率 (%)            | 156.16   | 137.11   | 139.77 | 159.64 | <b>196.74</b> | 151.44 |
| 净资本/净资产 (%)           | 73.32    | 65.97    | 77.20  | 69.94  | <b>89.09</b>  | 73.61  |
| 净资本/负债 (%)            | 28.91    | 46.07    | 30.36  | 31.77  | <b>40.89</b>  | 39.04  |
| 净资产/负债 (%)            | 39.44    | 69.84    | 39.33  | 45.42  | <b>45.89</b>  | 53.04  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)  | 28.91    | 28.94    | 29.35  | 22.27  | <b>9.27</b>   | 23.83  |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) | 230.75   | 117.20   | 240.67 | 246.47 | <b>182.35</b> | 167.99 |

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

截至 2018 年末，公司净稳定资金率为 196.74%，较上年末提升 60.50 个百分点，公司具有较稳定的资金来源，为后续业务的开展奠定良好基础。

总体来看，2018 年证券市场行情下行、交易量

表 7：2016~2018 年末公司各风险控制指标情况

| 指标名称                  | 预警标准 | 监管标准 | 2016   | 2017   | 2018   |
|-----------------------|------|------|--------|--------|--------|
| 净资本 (亿元)              | -    | -    | 361.98 | 370.25 | 410.31 |
| 净资产 (亿元)              | -    | -    | 400.68 | 424.72 | 460.55 |
| 风险覆盖率 (%)             | ≥120 | ≥100 | 229.43 | 217.63 | 240.13 |
| 资本杠杆率 (%)             | ≥9.6 | ≥8   | 27.83  | 21.80  | 23.02  |
| 流动性覆盖率 (%)            | ≥120 | ≥100 | 172.00 | 173.80 | 525.32 |
| 净稳定资金率 (%)            | ≥120 | ≥100 | 154.52 | 136.24 | 196.74 |
| 净资本/净资产 (%)           | ≥24  | ≥20  | 90.34  | 87.18  | 89.09  |
| 净资本/负债 (%)            | ≥9.6 | ≥8   | 52.92  | 34.71  | 40.89  |
| 净资产/负债 (%)            | ≥12  | ≥10  | 58.58  | 39.81  | 45.89  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)  | ≤80  | ≤100 | 14.02  | 12.64  | 9.27   |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) | ≤400 | ≤500 | 127.56 | 145.12 | 182.35 |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司负债水平来看，2018 年公司完成首次 A 股发行，资本得到补充，同时融资融券业务大幅缩减带动总资产规模小幅下降，截至 2018 年末，公司资产负债率为 70.09%，较上年末回落 3.15 个百分点。

大幅缩水，公司融出资金和客户存款的减少使得公司剔除代理买卖证券款后的资产规模小幅下降；但得益于留存利润的积累及公司 A 股的公开发行，2018 年末公司净资产和净资本有所增长，资本充足水平进一步提高，对吸收非预期损失的能力加强。

目前公司各项风险控制指标均处于合理水平，但仍需对信用业务风险情况保持关注。

## 盈利能力

目前，经纪业务和投行业务收入仍然是公司收入的主要来源，而经纪业务与整个证券市场走势相关度极大，2018年证券股票二级市场持续震荡，整体维持呈下行趋势，市场成交量大幅缩水，公司经纪业务受到较大影响，但得益于交易及机构客户服务业务的快速提升和投资银行等业务的固有优势，公司营业收入降幅小于行业整体水平，同比仅减少3.50%。

表 9：2016~2018 年公司营业收入情况

|               | 单位：亿元         |               |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 2016          | 2017          | 2018          |
| 手续费及佣金净收入     | 91.95         | 76.09         | 64.29         |
| 其中：经纪业务手续费净收入 | 38.95         | 30.46         | 22.91         |
| 投资银行业务手续费净收入  | 41.63         | 33.48         | 31.35         |
| 资产管理业务手续费净收入  | 7.25          | 8.38          | 6.91          |
| 利息净收入         | 15.92         | 13.25         | 19.93         |
| 投资收益及公允价值变动损益 | 24.08         | 24.20         | 24.25         |
| 汇兑损益          | 0.32          | -1.19         | -0.22         |
| 其他业务收入        | 0.31          | 0.27          | 0.25          |
| 其他收益          | -             | 0.41          | 0.57          |
| <b>营业收入合计</b> | <b>132.59</b> | <b>113.03</b> | <b>109.07</b> |

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差  
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入仍是公司的主要收入来源。2018年，公司实现手续费及佣金净收入 64.29 亿元，同比减少 15.51%；在营业收入中的占比为 58.94%，较上年下降 8.37 个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入是公司收入的重要来源，2018年，股票二级市场行情走低，客户交易活跃度下降，加之市场竞争加剧，公司经纪业务手续费净收入下滑，2018年实现经纪业务手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 24.77%，在营业收入中的占比下降至 21.01%。

投资银行业务方面，公司投行业务竞争优势明显，但受同业竞争激烈导致承销费用下降等因素影响，2018年公司投资银行业务收入同比有所下滑。

公司全年实现投资银行业务手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 6.37%；在营业收入中占比小幅下降至 28.74%。

资产管理业务方面，2018年公司资产管理业务结构调整取得较好成效，管理规模有所增加，受业务新规和市场环境影响，全年实现资产管理业务手续费净收入 6.91 亿元，同比减少 17.52%；在营业收入中占比 6.33%，较上年下降 1.08 个百分点。

利息净收入方面，根据财政部于 2018 年 12 月印发的《关于修订印发 2018 年度金融企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕36 号）（以下简称“财政部 36 号文”），公司对 2018 年报表格式进行调整，将以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产及以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认的利息收入由投资收益调至利息收入，使得当年利息净收入同比大幅增长 50.42% 至 19.93 亿元。投资收益方面，2018 年公司投资以债券投资为主，投资风格较为稳健，但由于报表格式调整，全年投资收益减少至 14.36 亿元，在营业收入中的占比降至 13.16%。受益于 2018 年衍生金融工具公允价值的提升，公司全年实现公允价值变动收益 9.89 亿元。未来随着国内各类衍生产品及避险工具的日渐丰富，公司自营业务盈利稳定性有望得到加强。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，近年来，公司加强费用管控，2018 业务及管理费用小幅减少，但受营业收入下降幅度相对较大影响，公司业务及管理费用率小幅升高 0.50 个百分点至 51.58%，处于行业较高水平。此外，2018 年证券二级市场行情震荡下行，公司融出资金业务中客户用于质押融入资金的股票价格下跌，全年合计产生信用减值损失 10.76 亿元，对公司盈利水平造成较大的负面影响。受上述因素共同影响，2018 年公司实现利润总额 40.51 亿元，同比减少 24.35%；实现净利润 31.03 亿元，同比减少 23.59%。

表 10: 2018 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

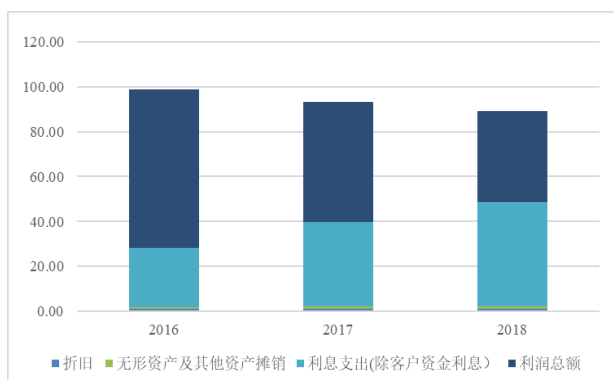
| 指标名称         | 中信证券   | 海通证券   | 广发证券   | 招商证券   | 中信建投          | 光大证券  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|
| 营业收入 (亿元)    | 372.21 | 237.65 | 152.70 | 113.22 | <b>109.07</b> | 77.12 |
| 业务及管理费 (亿元)  | 153.08 | 93.83  | 76.21  | 56.65  | <b>56.26</b>  | 51.24 |
| 净利润 (亿元)     | 98.76  | 57.71  | 46.32  | 44.46  | <b>31.03</b>  | 2.44  |
| 业务及管理费用率 (%) | 41.13  | 39.48  | 49.91  | 50.04  | <b>51.58</b>  | 66.44 |

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

现金获取能力方面, 公司 EBITDA 主要包括利润总额和债务利息支出。2018 年, 公司债务利息支出增长较快, 但伴随利润下滑, 公司实现 EBITDA 89.17 亿元, 同比减少 4.43%, 获现能力有所减弱。

图 6: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成情况

单位: 亿元



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总的来看, 2018 年受市场环境影响, 公司证券经纪、投资银行业务和资产管理业务等收入均出现下滑, 同时债券自营业务实现良好业绩, 公司整体收入小幅下滑, 多项业务指标仍保持行业前列, 盈利能力依然很强。中诚信证评也注意到股票二级市场持续下跌导致公司信用业务风险有所暴露, 减值损失计提拖累公司整体业绩水平, 中诚信证评将持续关注证券市场走势、政策和市场环境变化以及公司资产质量变动对公司盈利的影响。

## 偿债能力

2018 年公司收缩融资融券业务, 年末债务规模有所回落, 截至 2018 年末, 公司总债务为 975.58 亿元, 同比减少 6.06%。

从经营性现金流看, 2018 年公司经营活动净现金流转为净流入 44.75 亿元, 主要是融出资金业务和回购业务导致的经营活动现金流入同比增加所致, 对债务本息的保障程度有所提升。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 2018 年公司债务规模有所下降, 但同时 EBITDA 下滑较快, 对债务本息的保障能力继续减弱。2018 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.87 倍, 较上年下降 0.63 倍; 总债务/EBITDA 为 10.94 倍, 较上年下降 0.19 倍。

表 11: 2016~2018 年公司偿债能力指标

| 指标              | 2016   | 2017     | 2018   |
|-----------------|--------|----------|--------|
| 总债务 (亿元)        | 665.66 | 1,038.51 | 975.58 |
| 资产负债率 (%)       | 66.80  | 73.24    | 70.09  |
| 经营活动净现金流 (亿元)   | 48.30  | -457.89  | 44.75  |
| EBITDA (亿元)     | 98.84  | 93.30    | 89.17  |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 3.77   | 2.50     | 1.87   |
| 总债务/EBITDA (X)  | 6.73   | 11.13    | 10.94  |

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

授信方面, 截至 2018 年末, 公司共获得各国及股份制大型商业银行等累计逾 2,800.00 亿元授信额度亿元, 其中已使用额度约近 600.00 亿元, 未使用授信额度逾 2,200.00 亿元, 备用流动性充足。

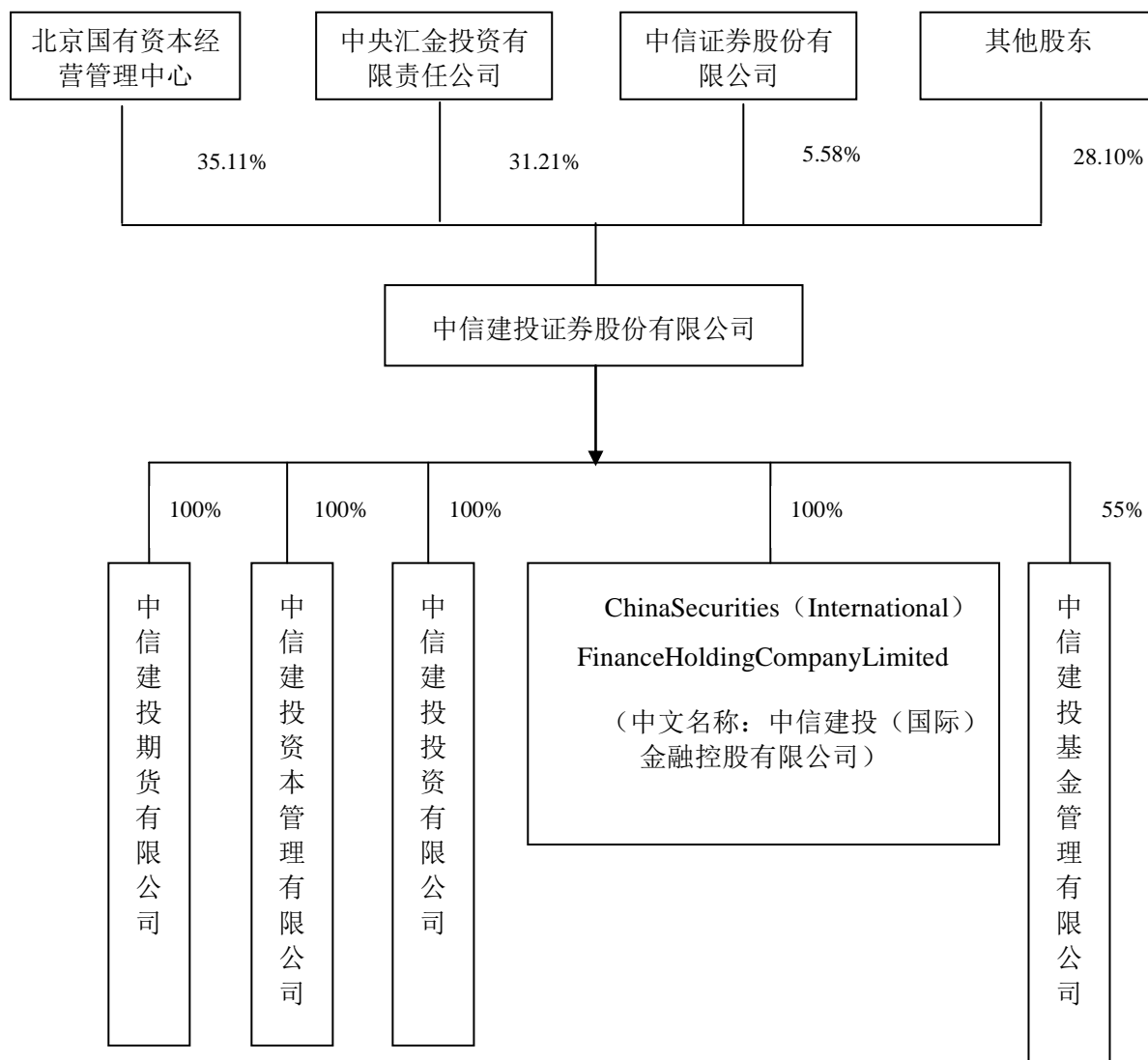
对外担保方面, 截至 2018 年末, 公司无对外担保。重大诉讼方面, 截至 2018 年末, 公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁。

总体来看, 2018 年受证券市场景气度波动和监管环境变化影响, 公司财富管理业务和投资管理业务板块收入规模有所下滑, 但其业务持续多元化发展, 多项业务保持行业领先, 2018 年交易及机构客户服务收入大幅提升, 投行业务竞争力极强, 公司盈利能力仍然很强; 得益于留存利润积累和完成 A 股公开发行上市, 公司自有资本实力进一步增强, 资产安全性较高, 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

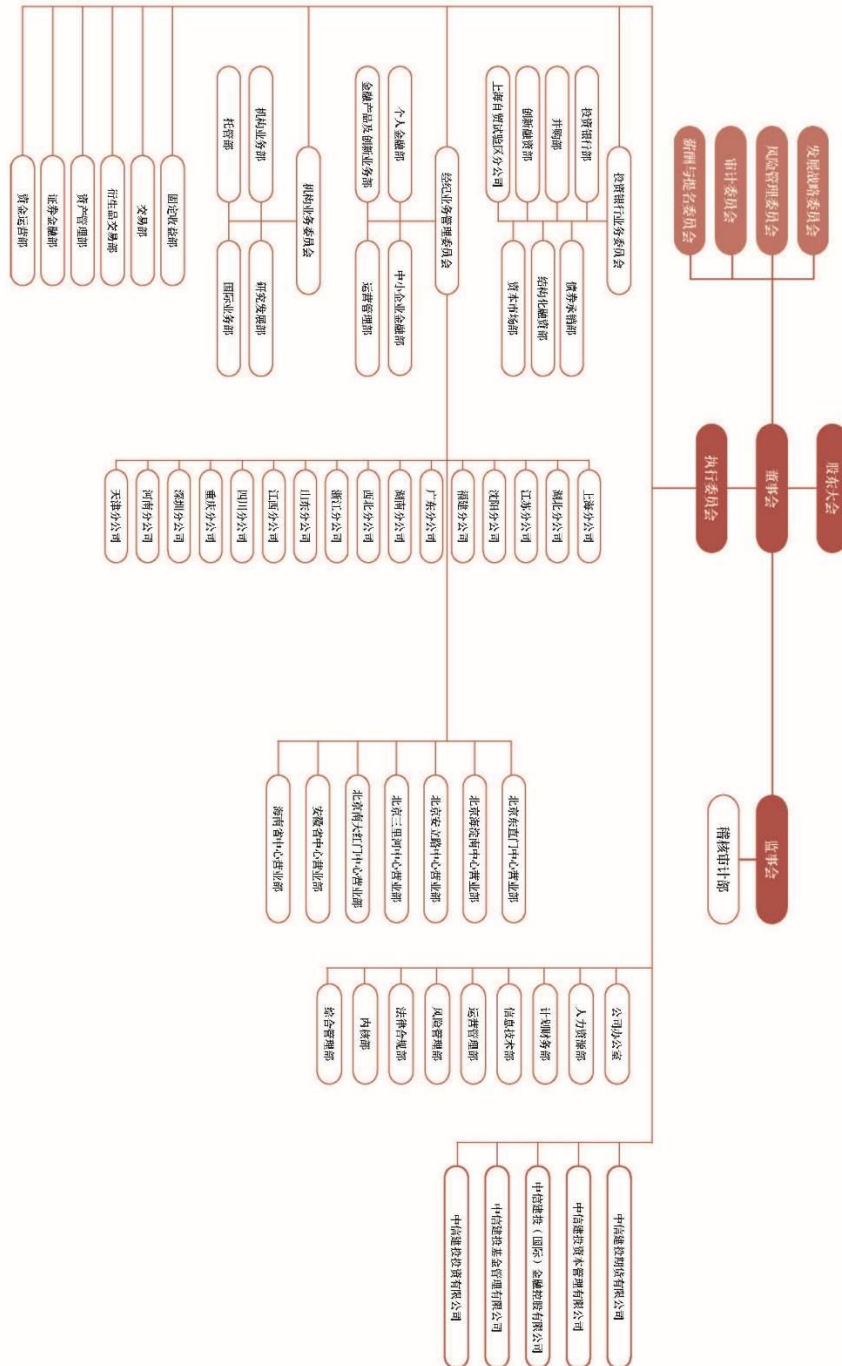
中诚信证评维持中信建投主体信用级别为**AAA**，评级展望稳定；维持“中信建投证券股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”信用级别为**AAA**。

附一：中信建投证券股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）





附二：中信建投证券股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 1 月 31 日）



**附三：中信建投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）             | 2016     | 2017     | 2018     |
|-------------------------|----------|----------|----------|
| 自有资金及现金等价物              | 175.26   | 112.28   | 170.56   |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产  | 275.53   | 326.49   |          |
| 交易性金融资产                 |          |          | 573.26   |
| 可供出售金融资产                | 345.95   | 395.82   |          |
| 债权投资                    |          |          | 1.87     |
| 其他债权投资                  |          |          | 279.11   |
| 其他权益工具投资                |          |          | 30.58    |
| 衍生金融资产                  | 0.49     | 1.20     | 12.40    |
| 持有至到期投资                 | 6.54     | 5.79     |          |
| 长期股权投资                  | 1.72     | 2.06     | 1.63     |
| 固定资产                    | 5.23     | 5.15     | 4.51     |
| 总资产                     | 1,816.95 | 2,058.83 | 1,950.82 |
| 代理买卖证券款                 | 567.36   | 414.17   | 340.38   |
| 总债务                     | 665.66   | 1,038.51 | 975.58   |
| 所有者权益                   | 412.63   | 439.99   | 478.63   |
| 净资本                     | 361.98   | 370.25   | 410.30   |
| 营业收入                    | 132.59   | 113.03   | 109.07   |
| 手续费及佣金净收入               | 91.95    | 76.09    | 64.29    |
| 经纪业务净收入                 | 38.95    | 30.46    | 22.91    |
| 证券承销业务净收入               | 41.63    | 33.48    | 31.35    |
| 资产管理业务净收入               | 7.25     | 8.38     | 6.91     |
| 利息净收入（支出）               | 15.92    | 13.25    | 19.93    |
| 投资收益                    | 28.58    | 24.25    | 14.36    |
| 公允价值变动收益（亏损）            | -4.50    | -0.05    | 9.89     |
| 业务及管理费用                 | 59.24    | 57.73    | 56.26    |
| 营业利润                    | 69.87    | 53.62    | 40.41    |
| 净利润                     | 53.13    | 40.62    | 31.03    |
| EBITDA                  | 98.84    | 93.30    | 89.17    |
| 经营性现金流量净额               | 48.30    | -457.89  | 44.75    |
| 财务指标                    | 2016     | 2017     | 2018     |
| 资产负债率（%）                | 66.80    | 73.24    | 70.09    |
| 风险覆盖率（%）（注）             | 229.43   | 217.63   | 240.13   |
| 资本杠杆率（%）（注）             | 27.83    | 21.80    | 23.02    |
| 流动性覆盖率（%）（注）            | 172.00   | 173.80   | 525.32   |
| 净稳定资金率（%）（注）            | 154.52   | 136.24   | 196.74   |
| 净资本/净资产（%）（注）           | 90.34    | 87.18    | 89.09    |
| 净资本/负债（%）（注）            | 52.92    | 34.71    | 40.89    |
| 净资产/负债（%）（注）            | 58.58    | 39.81    | 45.89    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）  | 14.02    | 12.64    | 9.27     |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注） | 127.56   | 145.12   | 182.35   |
| 业务及管理费用率（%）             | 44.68    | 51.08    | 51.58    |
| 摊薄的净资产收益率（%）            | 12.81    | 9.18     | 6.48     |
| 净资本收益率（%）（注）            | 14.12    | 10.15    | 7.19     |
| EBITDA 利息倍数（X）          | 3.77     | 2.50     | 1.93     |
| 总债务/EBITDA（X）           | 6.73     | 11.13    | 10.94    |
| 净资本/总债务（X）              | 0.54     | 0.36     | 0.38     |
| 经营性现金净流量/总债务（X）         | 0.07     | -0.44    | 0.05     |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

**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-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款-代理承销证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

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

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

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

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 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，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

| 内容 | 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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

| 等级         | 含义                        |
|------------|---------------------------|
| <b>A-1</b> | 为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。 |
| <b>A-2</b> | 还本付息能力较强，安全性较高。           |
| <b>A-3</b> | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。  |
| <b>B</b>   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。        |
| <b>C</b>   | 还本付息能力很低，违约风险较高。          |
| <b>D</b>   | 不能按期还本付息。                 |

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪054号

## 中信建投证券股份有限公司：

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“中信建投证券股份有限公司2016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为AAA，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一九年四月十七日

# 中信建投证券股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）跟踪评级报告（2019）

|        |  |     |         |
|--------|--|-----|---------|
| 债券名称   | 中信建投证券股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）                   |     |         |
| 债券代码   | 136606   |     |         |
| 债券简称   | 16 信投 G2                                       |     |         |
| 发行规模   | 人民币 15 亿元                                      |     |         |
| 存续期限   | 2016.8~2021.8，附第三年末发行人赎回选择权，发行人上调票面利率和投资者回售选择权 |     |         |
| 上次评级时间 | 2018/5/18                                      |     |         |
| 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

| 中信建投                 | 2016     | 2017     | 2018     |
|----------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额（亿元）             | 1,816.95 | 2,058.83 | 1,950.82 |
| 所有者权益（亿元）            | 412.63   | 439.99   | 478.63   |
| 净资本（亿元）              | 361.98   | 370.25   | 410.30   |
| 营业收入（亿元）             | 132.59   | 113.03   | 109.07   |
| 净利润（亿元）              | 53.13    | 40.62    | 31.03    |
| EBITDA（亿元）           | 98.84    | 93.30    | 89.17    |
| 资产负债率（%）             | 66.80    | 73.24    | 70.09    |
| 摊薄的净资产收益率（%）         | 12.81    | 9.18     | 6.48     |
| EBITDA 利息倍数（X）       | 3.77     | 2.50     | 1.93     |
| 总债务/EBITDA（X）        | 6.73     | 11.13    | 10.94    |
| 风险覆盖率（%）             | 229.43   | 217.63   | 240.13   |
| 资本杠杆率（%）             | 27.83    | 21.80    | 23.02    |
| 流动性覆盖率（%）            | 172.00   | 173.80   | 525.32   |
| 净稳定资金率（%）            | 154.52   | 136.24   | 196.74   |
| 净资本/净资产（%）           | 90.34    | 87.18    | 89.09    |
| 净资本/负债（%）            | 52.92    | 34.71    | 40.89    |
| 净资产/负债（%）            | 58.58    | 39.81    | 45.89    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）  | 14.02    | 12.64    | 9.27     |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%） | 127.56   | 145.12   | 182.35   |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

## 基本观点

2018 年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”或“公司”）多项业务稳步发展、投行业务保持极强的竞争优势以及融资渠道通畅等有利因素。同时，我们也关注到金融强监管趋势持续、公司收入和盈利规模有所下滑以及信用业务风险有所暴露等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持中信建投主体信用级别为 AAA，评级展望为稳定，维持“中信建投证券股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）”信用级别为 AAA。

## 正面

- 多项业务稳步发展。2018 年，公司债券投资取得较好收益，交易及机构客户服务业务的服务能力不断提升，板块收入同比增加 54.85%，证券经纪业务规模虽有所下降，但市场份额仍保持行业前列。
- 投行业务保持极强的竞争优势。2018 年在股权融资审核从严、市场认购活跃度降低和债券发行市场规模扩容放缓的情况下，凭借累积的客户资源和良好的业务基础，公司投资银行业务保持行业领先，多项指标继续排名行业前列。
- 融资渠道通畅。继 2016 年 12 月在香港联合交易所上市后，2018 年 6 月，公司在上海证券交易所主板上市，助力公司进一步打通直接融资渠道，并可根据需要进一步扩大资本规模，实现公司综合服务能力的持续提升。

## 关注

- 金融强监管趋势持续。2017 年以来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、



## 分析师

张昕雅 [xyzhang@ccxr.com.cn](mailto:xyzhang@ccxr.com.cn)

阮思齐 [sqruan@ccxr.com.cn](mailto:sqruan@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019年4月17日

表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。

- 收入和盈利规模有所下滑。2018年，受证券市场交易量萎缩和融资融券业务规模下降影响，公司财富管理业务收入减少较多，全年营业收入同比小幅下滑，加之融出资金业务计提减值损失增加，全年净利润同比减少 23.59%。未来公司盈利水平仍将受到证券市场行情、监管环境以及公司资产质量变动等因素的影响。
- 信用业务风险有所暴露。2018年，受证券二级市场行情下跌影响，公司融资融券业务风险有所暴露，股票质押式回购业务亦出现个别信用风险事件，多变的市场环境对公司风险管理能力提出更高要求。



## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 重大事项

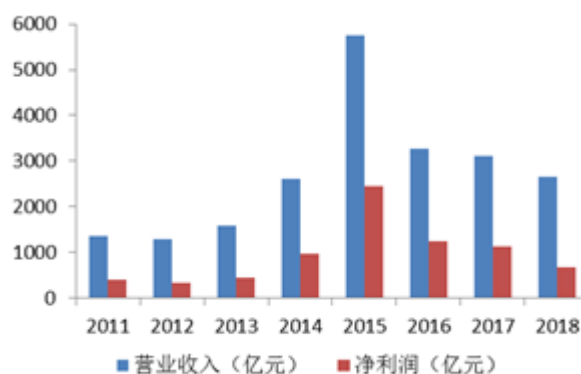
2018年5月18日，中国证监会下发《关于核准中信建投证券股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2018]828号），核准公司公开发行不超过4亿股A股。2018年6月20日，公司在上海证券交易所主板上市，首次公开发行400,000,000股A股股票，公司总股本由7,246,385,238股变更为7,646,385,238股，其中A股6,385,361,476股，H股1,261,023,762股。此次A股IPO有助于公司进一步打通直接融资渠道，同时公司可根据需要进一步扩大资本规模，推动综合服务能力的持续提升。

## 基本情况

2018年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受A股行情震荡下行、市场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业营收及利润同比下滑。公司多个板块收入下滑，但多项业务指标仍居行业前列，综合竞争实力依然很强

根据证券业协会数据，截至2018年末，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为6.26万亿元、5.32万亿元、1.89万亿元和1.57万亿元。其中，总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较年初分别上升1.95%和4.72%；净资产、净资本较年初分别增长2.16%和下降0.63%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的2.75倍上升至2.81倍。2018年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为2,662.87亿元和666.20亿元，同比分别减少27.32%和41.04%。

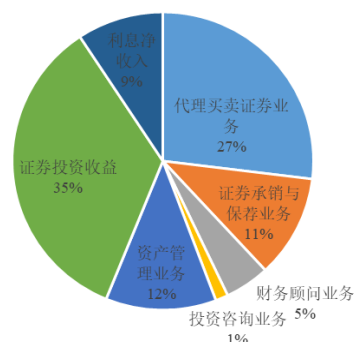
图1：2011~2018年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2018年证券行业各主要业务条线全面承压，实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）623.42亿元、证券承销与保荐业务净收入258.46亿元、财务顾问业务净收入111.50亿元、投资咨询业务净收入31.52亿元、资产管理业务净收入275.00亿元、证券投资收益（含公允价值变动）800.27亿元和利息净收入214.85亿元，同比分别减少24.06%、32.72%、11.06%、7.18%、11.35%、7.05%和38.28%。2018年，受A股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规冲击等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。

图2：2018年证券行业收入结构



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

作为国内综合类券商，公司各项业务资质齐全，主要业务板块包括投资银行业务、财富管理业务、交易及机构客户服务业务及投资管理业务等，主要业务板块及对应的主要产品和服务见下表所示：

**表 1：公司各业务板块对应的主要产品和服务**

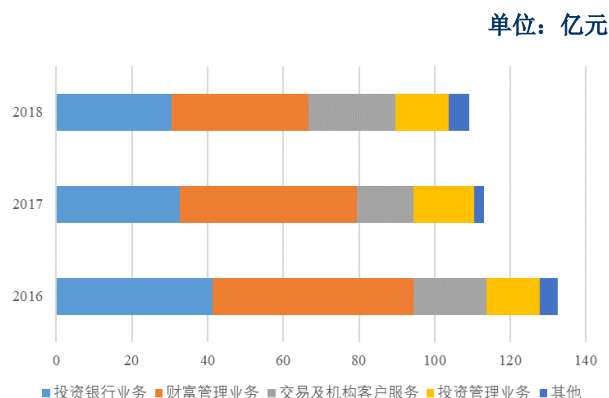
| 主营业务板块    | 对应产品和服务     |
|-----------|-------------|
| 投资银行      | 股权融资        |
|           | 债务融资        |
|           | 财务顾问        |
| 财富管理      | 经纪及财富管理     |
|           | 融资融券        |
|           | 回购          |
| 交易及机构客户服务 | 股票销售及交易     |
|           | 固定收益产品销售及交易 |
|           | 投资研究        |
|           | 主经纪商        |
|           | QFII、RQFII  |
| 投资管理      | 另类投资        |
|           | 资产管理        |
|           | 基金管理        |
|           | 私募股权投资      |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司主营业务由母公司及下属控股子公司共同开展，截至 2018 年末，公司下属 5 家全资及控股子公司，包括中信建投期货有限公司、中信建投资本管理有限公司（以下简称“中信建投资本”）、中信建投（国际）金融控股有限公司（以下简称“中信建投国际”）、中信建投基金管理有限公司（以下简称“中信建投基金”）以及中信建投投资有限公司（以下简称“中信建投投资”）。受证券市场行情整体持续震荡下跌、资管新规出台以及市场竞争加剧等因素影响，2018 年公司证券经纪、投资银行收入及资产管理等业务收入均有所下滑，但公司经纪业务、投行业务和资管业务多项指标仍居行业前列；同期，公司债券投资取得较好收益，交易及机构客户服务业务的服务能力不断提升，板块收入大幅增长。受以上因素的共同影响，2018 年公司营业收入同比小幅下滑 3.50%，当年公司实现营业收入 109.07 亿元；受营业收入下降和融出资金业务减值损失增加等因素影响，公司实现净利润 31.03 亿元，同比减少 23.59%。分业务板块来看，公司财富管理业务板块实现营业收入 36.19 亿元，同比减少 22.79%；投资银行业务板块实现营业收入 30.49 亿元，同比减少 6.63%；交易及机构客户服务业务板块实现营业收入 22.99 亿元，同比增长 54.85%；投资管理业务板块实现营业收入 14.07 亿元，同比减

少 12.60%。全年财富管理业务板块、投资银行业务板块、交易及机构客户服务业务板块和投资管理业务板块占公司营业收入的比重分别为 33.18%、27.95%、21.08% 和 12.90%，占比较上年分别下降 8.29 个百分点、下降 0.93 个百分点、提高 7.95 个百分点和下降 1.34 个百分点。

**图 3：2016~2018 年公司主营业务收入构成情况**



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，2010~2018 年，公司连续九年被评为证券行业现有的最高评级 A 类 AA 级（AAA 级空缺）。在中国证券业协会公布的 2017 年度证券公司业绩排名中，公司总资产较上年提升 1 名至第 10 名，净资产较上年下降 1 名至第 12 名，净资本行业排名为第 11 名，与上年持平。营业收入和净利润排名分别为第 10 名和第 9 名，分别较上年下降 3 名和与持平，仍处于行业前列。

**表 2：2015~2017 年证券公司经营业绩排名**

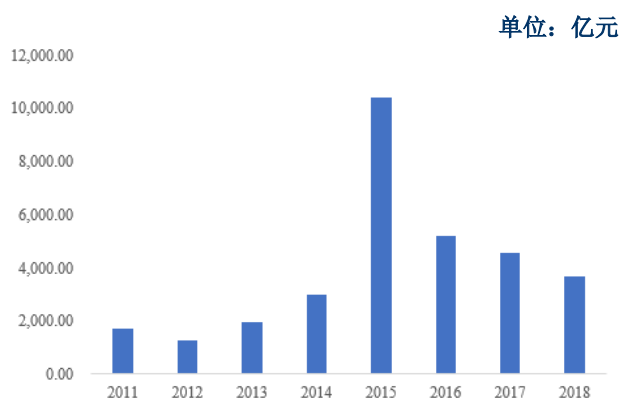
|               | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------|------|------|------|
| 总资产           | 11   | 11   | 10   |
| 净资产           | 14   | 11   | 12   |
| 净资本           | 12   | 11   | 11   |
| 营业收入          | 10   | 7    | 10   |
| 净利润           | 10   | 9    | 9    |
| 客户交易结算资金余额    | 10   | 10   | 11   |
| 代理买卖证券业务（净）收入 | 11   | 11   | 11   |
| 承销与保荐业务（净）收入  | 3    | 2    | 2    |
| 股票主承销家数       | 2    | 2    | 4    |
| 债券主承销家数       | 1    | 1    | 1    |

资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

2018 年证券市场震荡下行，股基交易量大幅收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。受此影响，当年公司经纪及财富管理业务收入有所下滑，同时信用业务规模缩减较快，并出现部分风险事件，减值损失计提增加

2018 年以来，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素的共同影响，上证综指震荡下跌，截至当年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%；全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元，同比减少 19.45%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率维持下行趋势，受交易量下跌影响，2018 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 24.06%。

图 4：2011~2018 年证券市场日均交易金额



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从公司自身来看，2018 年末证券营业部数量较上年末未发生变化，截至 2018 年末，公司在全国 30 余个省（市自治区）设有 17 家分公司、302 家证券营业部，是国内网点覆盖面较广、客户较多的证券公司之一。公司证券营业部 56%集中在较富裕的五省二市（北京、上海、广东、福建、浙江、江苏和山东），其中北京网点数 57 家。

公司积极整合资源，打造涵盖金融产品、融资融券、新三板、私募、投顾、期权、贵金属和 IB 业务在内的客户综合服务平台及业务生态链，坚持以客户为中心，持续增强经纪业务核心竞争力，努力满足零售、高净值、机构以及公司等不同客户多层次、多样化的财富管理与投融资需求。2018 年公司新增资金账户 75.82 万户，年末客户资金账户总数达 834.94 万户，同比增加 9.99%；客户托管证券

市值人民币 1.61 万亿元，同比减少 19.50%，市场份额 4.93%，位居行业第 4 名，较上年上升 1 名，其中新增客户资产 3,106.89 亿元。

经纪业务方面，受证券市场交易量下滑及市场竞争加剧影响，2018 年公司代理交易额有所收缩，但交易规模及市场份额仍保持行业前列。2018 年公司实现经纪业务手续费净收入 22.91 亿元，同比减少 24.77%，占营业收入的比重为 21.01%，较上年下降 5.94 个百分点，经纪业务收入对公司的营业收入贡献比例有所降低，但仍是公司收入的主要组成部分。2018 年，公司代理股票基金交易额 5.17 万亿元，同比减少 25.18%，市场占比为 2.83%，较上年下降 0.18 个百分点；代理买卖证券业务净收入市场占比为 3.08%，较上年减少 0.12 个百分点，继续位居行业第 10 名；全年销售标准化产品 597.54 亿元，代理销售金融产品净收入市场份额 2.88%，位居行业第 10 名，较上年下降 5 名。

融资融券业务方面，2018 年证券二级市场行情震荡下行，个别股票连续跌停，公司融资融券业务风险有所暴露，公司谨慎计提资产减值，同时加强清收、收缩业务规模，融资融券余额大幅减少。截至 2018 年末，公司融资融券账户 13.70 万户，同比增长 1.75%；融资融券业务余额为 251.22 亿元，同比减少 45.87%，市场占有率 3.32%，较上年末下降 1.20 个百分点。面对复杂多变的市场环境，公司需不断提升对融资融券业务的风险管理能力，中诚信证评将持续关注公司融资融券业务风险情况。

回购业务方面，受业务新规及市场大幅回调影响，2018 年公司股票质押式回购业务整体呈现负增长态势，截至 2018 年末，公司股票质押式回购业务余额为 339.08 亿元，较上年末降幅较大。2018 年二级市场行情震荡下行，公司股票质押式回购业务出现个别违约项目，多变的市场环境对公司相关的风险管理能力提出了更高的要求。同时，中诚信证评将对相关违约事项的处理进展保持关注。

总体来看，2018 年公司经纪业务受市场行情震荡下行及行业竞争加剧影响，收入规模有所下滑，但凭借庞大的网点布局体系及广泛的客户基础，公司经纪业务仍然保持较强的市场竞争力，市场份额

仍居行业前列。受市场环境的影响，公司信用业务的规模缩减，同时出现了部分风险事件，减值损失计提规模增幅较大，未来需对公司信用业务的风险控制情况保持持续关注。

2018 年受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑；债券市场受金融去杠杆环境影响，扩容速度减缓，债券融资规模整体平稳。公司投资银行业务凭借良好的客户资源、丰富的项目经验等优势，承销规模仍位居行业前列，但受市场竞争激烈、承销费率下降等因素影响，投资银行业务收入有所下滑

2018 年以来，受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑。根据东方财富统计，2018 年，沪深两市 IPO 首发家数合计 103 家，首发募集资金 1,374.88 亿元，同比分别减少 75.53% 和 37.11%。同期，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓，全年新发行债券 43.76 万亿元，同比增长 7.94%，增幅较 2017 年下降 5.08 个百分点。

投行业务是公司近年来发展最为稳健、市场优势最为突出的业务，也是其收入的重要来源。2018 年公司投行业务排名继续保持行业领先，但受激烈的市场竞争环境影响，承销费水平整体下行，当年实现手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 6.37%，占营业收入的比重为 28.74%，较上年下降 0.88 个百分点。

2018 年，在审核从严、市场认购不活跃的情况下，公司股权融资业务仍取得了较好的成绩，市场占有率进一步提升，全年完成股权融资项目 31 个，位居行业第 2 名，主承销金额 940.52 亿元，位居行业第 1 名。其中，IPO 项目 10 个，主承销金额 143.74 亿元；再融资项目 21 个，主承销金额 796.78 亿元。截至 2018 年末，公司在审 IPO 项目 36 个，位居行业第 1 名，在审股权再融资项目 16 个，位居行业第 2 名。

表 3：2016~2018 年公司股权承销业务情况

单位：亿元、个

| 项目     | 2016 年    |    | 2017 年    |    | 2018 年    |    |
|--------|-----------|----|-----------|----|-----------|----|
|        | 主承销<br>金额 | 数量 | 主承销<br>金额 | 数量 | 主承销<br>金额 | 数量 |
| 首次公开发行 | 183.49    | 14 | 144.44    | 25 | 143.74    | 10 |
| 再融资发行  | 850.33    | 49 | 827.68    | 28 | 796.78    | 21 |
| 合计     | 1,033.82  | 63 | 972.12    | 53 | 940.52    | 31 |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务融资业务方面，2018 年公司债务融资业务继续保持良好发展势头，完成主承销项目 586 个，位居行业第 2 名，主承销项目总规模 14,639.02 亿元，主承销金额 6,283.88 亿元，同比均有明显增长。其中，公司债、企业债、金融债、非金融企业债务融资工具合计承销规模位居行业第 1 名，公司债连续 4 年稳居行业第 1 名。

表 4：2016~2018 年公司债务融资业务主承销金额情况

单位：亿元

| 项目  | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   |
|-----|----------|----------|----------|
| 公司债 | 3,810.93 | 1,694.73 | 2,405.37 |
| 企业债 | 198.50   | 138.76   | 156.00   |
| 可转债 | 11.11    | 31.14    | 115.25   |
| 金融债 | 394.36   | 698.17   | 961.23   |
| 其他  | 684.84   | 1,494.02 | 2,646.03 |
| 合计  | 5,099.74 | 4,056.81 | 6,283.88 |

注：其他主要包括中期票据、短期融资券、非公开定向债务融资工具、资产证券化、政府支持机构债、可交换债券等

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

并购重组业务方面，2018 年监管机构对并购重组的审核节奏加快，审核理念更为市场化，但受市场活跃度减弱影响，A 股市场全年共完成经由中国证监会审核的并购重组项目 192 个，交易金额 6,205.62 亿元，同比分别下降 24.71% 和 29.98%。尽管市场情况较弱，公司的并购重组业务仍取得良好业绩，使得公司投资银行业务结构进一步均衡。2018 年公司担任财务顾问的重大资产重组项目 19 个，位居行业第 1 名，交易金额为人民币 605.27 亿元，位居行业第 3 名。2018 年，公司继续获得中国证券业协会发布的财务顾问 A 类评级，系自 2013 年该评价工作开展以来，连续 6 年取得 A 类评级的少数证券公司之一。

新三板挂牌业务方面，2018 年，受制度面滞后以及 IPO 常态化影响，新三板企业挂牌意愿明显减

弱，申请 IPO 和摘牌企业数量大幅增加，截至 2018 年末，新三板挂牌企业共计 10,691 家，较上年末减少 939 家。2018 年，公司作为主办券商推荐新三板挂牌企业 22 家，截至 2018 年末，持续督导挂牌企业 314 家，其中创新层 52 家，位居行业第 2 名。

国际业务方面，2018 年香港证券市场活跃，日均成交金额 1,074 亿港元，同比增加 22%；IPO 募集资金总额为 2,865 亿港元，同比大幅增长 123.48%。2018 年，中信建投国际在香港市场共完成 14 单 IPO 项目和 1 单再融资项目；完成 16 单海外债券发行项目及 1 单结构性票据，总项目金额约 58.2 亿美元，位居在港中资券商第 9 名；以及完成 1 单并购项目及 2 单香港二级市场融资项目。此外，中信建投国际在美国市场参与并完成了 1 单 IPO 项目。

总体来看，2018 年公司股权融资项目主承销金额略有减少，债权融资项目主承销金额大幅增长，承销规模均继续位居行业前列，但在激烈的市场竞争环境下承销费水平下行，公司投行业务收入有所下滑，但竞争实力依然很强。

### 2018 年，公司证券交易业务开展良好，债券销售规模居行业首位；公司根据市场行情调整自营投资策略，在严控风险的同时取得了较好的收益

公司的交易及机构客户服务业务板块主要包括股票销售及交易业务、固定收益销售及交易业务、投资研究业务、主经纪商业务、QFII 业务及另类投资业务。

股票交易业务方面，2018 年，公司守住风险底线并利用结构性机会，较好的控制了系统性风险；新三板做市坚持以基本面筛选和估计为主导，追求价值与成长的平衡，当年公司为 69 家挂牌企业提供了做市服务。衍生品交易业务方面，公司在稳步推进现有业务的同时，加快推进创新业务，丰富自有资金投资策略，提供满足客户各类服务需求的解决方案。公司进一步扩充交易品种，拓展做市服务范围，持续开发与优化交易系统；稳步推进场外期权、非融资互换等场外衍生品业务，积极探索新的挂钩标的种类及收益结构，丰富期权品种，满足客

户个性化的投资需求。

债券销售方面，2018 年，面对市场竞争压力的快速增加，公司根据业务发展需要，加强客户维护与拓展，深挖各类型客户的债券投资需求，取得较好的销售业绩。截至 2018 年末，公司债券销售规模位居同业首位。FICC 业务方面，在做好传统固定收益类自营业务投资交易的同时，公司挖掘黄金、衍生产品的投资机会，使之与传统固定收益类产品有效配合，有效发挥 FICC 相关业务的联动效能。同时，公司继续稳步推进做市业务，做市排名显著提升，2018 年市场排名位居全市场做市商前列。2018 年 10 月，公司获得开展跨境业务试点资格。

债券自营业务方面，公司继续保持稳健的自营投资风格，债券自营精准把握市场节奏，稳健的配置与积极的方向性交易相结合，债券投资取得较好成绩。2018 年 7 月，公司获得“债券通”报价机构资格，截至 2018 年末，已积累多家境外机构客户。2018 年 12 月，公司获得开展信用衍生品业务资格；同月，公司创设了一单银行间信用风险缓释凭证和一单交易所信用保护合约，切实有效支持民营企业债券融资。公司也成为首家通过创设信用风险缓释凭证支持民营企业债券融资的证券公司。

投顾业务方面，在做好市场风险与信用风险管理的同时，2018 年公司投顾业务投资端紧跟市场节奏，积极进行资产配置，合理优化资产结构，取得了较好的投资业绩。另外，公司加大力度开展投资顾问业务营销和产品设计，充分进行创新业务模式探索，积极广泛接触市场机构，继续开拓潜在意向客户，扩大市场影响力。

研究业务方面，公司研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济、固定收益、策略、行业、公司、金融工程等领域的研究咨询服务，主要客户包括公募基金、保险公司、全国社保基金、私募基金和证券公司等。公司研究业务在业内具有较高的知名度和较强的影响力，深受机构客户信赖。截至 2018 年末，公司研究及销售团队规模达到 153 人，全年共完成各类研究报告 4,035 篇，扩大了行业覆盖面和海外上市公司覆盖面，公司的股票研究涵盖 27

个行业。2018 年公司为机构客户组织了包括“2019 资本市场年会”、“2018 中期投资策略会”等大型会议及其他各类专业会议 47 次。此外，2018 年中信建投国际发布 136 份中英文研究报告和 341 份短评，其中包括 12 份港股 IPO 报告。

主经纪商业务方面，公司向机构客户提供市场领先的全链条主经纪商服务，包括交易服务、账户服务、产品设计代销、机构投融资服务、资产托管服务、产品运营服务、研究服务、融资解决方案和增值服务等。截至 2018 年末，公司资产托管及运营服务总规模达 2,047.19 亿元，同比增长 48.34%，增长速度位居行业前列。其中，资产托管产品 1,531 支，运营服务产品 1,362 支，同比分别增长 1.06% 和 0.81%。

QFII 业务、RQFII 业务方面，公司开展 QFII、RQFII 机构经纪委托代理交易业务，2018 年立足覆盖境外机构客户在境内金融需求这一核心服务领域，形成以先进的交易系统和交易算法、丰富的研究信息服务为特色的专业化服务。

公司的另类投资业务由全资子公司中信建投投资负责运营，中信建投投资于 2017 年 11 月成立，2018 年 1 月完成首次注资，2018 年开始正常经营，承担证券自营投资品种清单以外的另类投资业务。2018 年，中信建投投资累计投资项目 15 个，累计投资金额人民币 7.47 亿元，并于 2018 年实现盈利，形成了公司新的利润增长点

总体来看，2018 年公司股票和固定收益交易业务发展良好，债券销售规模位居行业前列；自营投资业务根据市场行情及时调整投资，在严格防范风险的同时追求较好的收益率，未来其自营业务将秉承价值投资的理念，持续推进投资品种和策略的多元化，实现与市场环境相匹配的稳定收益。

**2018 年资管新规正式发布，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管理资金本金规模进一步下降。公司资产管理业务和基金管理业务有序开展，结构加速调整；私募股权投资业务实现较快发展，投资收益保持较高水平**

2018 年 7 月，一行三会共同参与制定《关于规

范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”）正式发布，廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至 2020 年底。在资管新规影响下，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至 2018 年末，证券公司托管证券市值 32.62 万亿元，受托管理资金本金总额 14.11 万亿元，同比减少 18.25%。

在券商资产管理行业规模下滑趋势明显、业务发展形势严峻的环境下，公司通过提前布局，大力培育投资管理能力，积极拓展主动管理业务，积极促进资产管理业务由通道业务向主动管理业务的转型。从业务结构变化来看，转型效果明显。截至 2018 年末，公司受托管理资产规模约为 6,522.29 亿元，位居行业第 6 名，同比增长 2.03%，其中，主动管理型受托资产管理规模约达 1,955.44 亿元，同比增长 26.72%。

表5：2016~2018年末公司资产管理业务规模情况

| 单位：亿元     |                 |                 |                 |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|
|           | 2016 年          | 2017 年          | 2018 年          |
| 集合资产管理业务  | 224.90          | 218.81          | 301.66          |
| 定向资产管理业务  | 7,808.45        | 6,036.28        | 5,807.95        |
| 专项资产管理业务  | 80.96           | 137.42          | 412.68          |
| <b>合计</b> | <b>8,114.31</b> | <b>6,392.51</b> | <b>6,522.29</b> |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

基金管理业务方面，截至 2018 年末，公募基金资产管理规模合计为 13.03 万亿元，同比增加 12.33%。公司主要通过控股子公司中信建投基金开展基金管理业务。2018 年，通过顺应市场形势，中信建投基金主动调整业务结构，积极进行产品创新，同时调整压缩管理规模，增强整体抗风险能力，年末基金资产管理规模为 943.81 亿元，同比下降 31.47%，其中，公募基金为 142.64 亿元，同比增加 65.32%；专户产品为 801.17 亿元，同比减少 37.94%。

私募股权投资方面，2018 年，受宏观经济调整、资本市场波动及资管新规的影响，一二级市场存在价格倒挂等情况，股权投资市场竞争愈发激烈。公司主要通过全资子公司中信建投资本开展私募股

股权投资业务。2018年，中信建投资本新增基金管理规模逾260亿元，截至2018年末，中信建投资本共管理42只基金，其中14只综合基金、5只行业基金、15只专项基金、8只不动产基金，基金管理规模达453.58亿元。截至2018年末，中信建投资本共完成113个项目投资，其中主板上市11家，新三板挂牌30家，完成退出项目19个，平均投资收益率达171%。

总体来看，2018年，受市场行情震荡下跌、资管新规出台及市场竞争加剧影响，公司证券经纪、投资银行、资产管理等业务收入同比下滑，但公司各主要业务实力仍居于行业前列，综合金融服务能力领先。但中诚信证评亦同时关注到证券公司现有业务对市场行情的依赖仍较大，可能导致收入的不稳定性。此外，受市场行情影响，公司信用业务风险有所暴露，未来需对公司信用业务的风险控制情况保持持续关注。

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所审计并出具无保留意见的2016年、2017年和2018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

2018年股票二级市场走低，客户交易活跃度下降，信用业务暴露，公司经纪业务和信用业务规模缩水，导致融出资金、客户存款等同比减少，公司资产规模小幅下滑，年末公司资产总额为1,950.82亿元，同比减少5.25%；扣除代理买卖证券款后，公司资产总额为1,600.43亿元，同比减少2.69%。同期，得益于留存收益的积累和年内公司A股的首次公开发行，公司自有资本实力得以增强，所有者权益同比增长8.78%至478.63亿元。

2018年证券市场交易量收缩，公司持有客户资金存款有所减少，但公司于2018年6月完成A股上市，自有资金大幅增加，整体资产流动性较上年明显改善。截至2018年末，公司自有资金余额为170.56亿元，同比增长51.91%。从公司所持有的金

融资产结构来看，交易性金融资产和其他债权投资占比最高，截至2018年末，交易性金融资产和其他债权投资分别为573.26亿元和279.11亿元，这两项资产以债券投资为主，且公司持有的大部分债券均可以在银行间、交易所市场进行交易，其流动性相对较好。此外，截至2018年末，公司融出资金251.48亿元，同比减少47.41%；2018年二级市场持续走低，公司融资融券业务风险有所暴露，公司谨慎计提减值损失，同时收缩业务规模，截至2018年末，融出资金减值准备余额11.99亿元，占融出资金总额的4.55%；买入返售金融资产为237.97亿元，同比减少8.70%。截至2018年末，公司流动性覆盖率为525.32%，较上年末上升351.52个百分点，面临的流动性风险较小。

表6：2016-2018年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

| 科目                             | 分类        | 2016          | 2017          | 2018          |
|--------------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产 | 股票投资      | 12.50         | 43.00         | 24.55         |
|                                | 债券投资      | 215.99        | 212.82        | 299.41        |
|                                | 基金投资      | 13.03         | 10.44         | 48.47         |
|                                | 其他        | 34.01         | 60.24         | 200.83        |
|                                | <b>小计</b> | <b>275.53</b> | <b>326.49</b> | <b>573.26</b> |
| 可供出售金融资产                       | 股票投资      | 6.58          | 6.31          | -             |
|                                | 债券投资      | 196.34        | 256.74        | -             |
|                                | 基金投资      | 4.23          | 4.86          | -             |
|                                | 券商理财产品    | 55.97         | 28.30         | -             |
|                                | 信托计划      | 3.20          | 11.03         | -             |
|                                | 其他投资      | 79.62         | 88.58         | -             |
|                                | <b>小计</b> | <b>345.95</b> | <b>395.82</b> | <b>-</b>      |
| 债权投资                           | 债券投资      | -             | -             | 1.87          |
|                                | <b>小计</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>1.87</b>   |
| 其他债权投资                         | 债券投资      | -             | -             | 262.16        |
|                                | 其他        | -             | -             | 16.95         |
|                                | <b>小计</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>279.11</b> |
| 其他权益工具投资                       | 专权益工具     | -             | -             | 30.58         |
|                                | <b>小计</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>30.58</b>  |
| 持有至到期投资                        | 债券投资      | 6.54          | 5.79          | -             |
|                                | <b>小计</b> | <b>6.54</b>   | <b>5.79</b>   | <b>-</b>      |
| <b>合计</b>                      |           | <b>628.02</b> | <b>728.09</b> | <b>884.82</b> |

注：1、2018年科目根据新金融工具准则调整；

2、以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

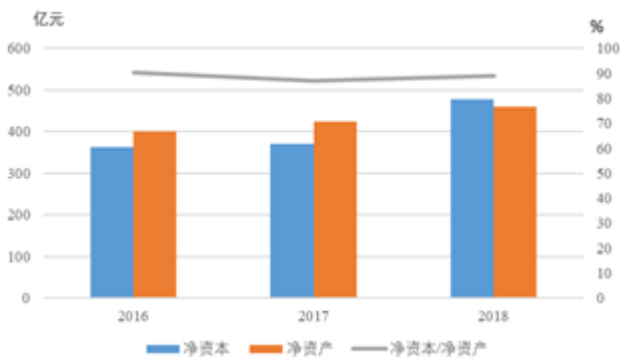
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充



渠道, 2018 年公司净资产(母公司口径, 下同)规模保持增长, 截至 2018 年末, 净资产为 460.55 亿元, 同比增加 8.44%; 净资本(母公司口径, 下同)为 410.30 亿元, 同比增加 10.82%。公司 2018 年末净资本/净资产的比率为 89.09%, 较上年末提升 1.91 个百分点, 仍远高于 20% 的监管标准。

图 5: 2016~2018 年末公司净资产、净资本变化情况



注: 此处为母公司口径

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从公司各项风险控制指标看, 根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版) 及《证券公司风险控制指标计算标准规定》, 公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准, 进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 8: 2018 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

| 指标名称                 | 中信证券     | 海通证券     | 广发证券   | 招商证券   | 中信建投          | 光大证券   |
|----------------------|----------|----------|--------|--------|---------------|--------|
| 净资本(亿元)              | 919.96   | 713.77   | 585.63 | 528.16 | <b>410.30</b> | 350.15 |
| 净资产(亿元)              | 1,254.76 | 1,081.95 | 758.61 | 755.18 | <b>460.55</b> | 475.68 |
| 风险覆盖率(%)             | 183.92   | 253.27   | 222.75 | 309.04 | <b>240.13</b> | 231.42 |
| 资本杠杆率(%)             | 16.22    | 26.03    | 19.51  | 15.52  | <b>23.02</b>  | 25.37  |
| 流动性覆盖率(%)            | 247.92   | 477.91   | 404.53 | 277.30 | <b>525.32</b> | 894.79 |
| 净稳定资金率(%)            | 156.16   | 137.11   | 139.77 | 159.64 | <b>196.74</b> | 151.44 |
| 净资本/净资产(%)           | 73.32    | 65.97    | 77.20  | 69.94  | <b>89.09</b>  | 73.61  |
| 净资本/负债(%)            | 28.91    | 46.07    | 30.36  | 31.77  | <b>40.89</b>  | 39.04  |
| 净资产/负债(%)            | 39.44    | 69.84    | 39.33  | 45.42  | <b>45.89</b>  | 53.04  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)  | 28.91    | 28.94    | 29.35  | 22.27  | <b>9.27</b>   | 23.83  |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%) | 230.75   | 117.20   | 240.67 | 246.47 | <b>182.35</b> | 167.99 |

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

截至 2018 年末, 公司净稳定资金率为 196.74%, 较上年末提升 60.50 个百分点, 公司具有较稳定的资金来源, 为后续业务的开展奠定良好基础。

总体来看, 2018 年证券市场行情下行、交易量

表 7: 2016~2018 年末公司各风险控制指标情况

| 指标名称                 | 预警标准 | 监管标准 | 2016   | 2017   | 2018   |
|----------------------|------|------|--------|--------|--------|
| 净资本(亿元)              | -    | -    | 361.98 | 370.25 | 410.31 |
| 净资产(亿元)              | -    | -    | 400.68 | 424.72 | 460.55 |
| 风险覆盖率(%)             | ≥120 | ≥100 | 229.43 | 217.63 | 240.13 |
| 资本杠杆率(%)             | ≥9.6 | ≥8   | 27.83  | 21.80  | 23.02  |
| 流动性覆盖率(%)            | ≥120 | ≥100 | 172.00 | 173.80 | 525.32 |
| 净稳定资金率(%)            | ≥120 | ≥100 | 154.52 | 136.24 | 196.74 |
| 净资本/净资产(%)           | ≥24  | ≥20  | 90.34  | 87.18  | 89.09  |
| 净资本/负债(%)            | ≥9.6 | ≥8   | 52.92  | 34.71  | 40.89  |
| 净资产/负债(%)            | ≥12  | ≥10  | 58.58  | 39.81  | 45.89  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)  | ≤80  | ≤100 | 14.02  | 12.64  | 9.27   |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%) | ≤400 | ≤500 | 127.56 | 145.12 | 182.35 |

注: 公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从公司负债水平来看, 2018 年公司完成首次 A 股发行, 资本得到补充, 同时融资融券业务大幅缩减带动总资产规模小幅下降, 截至 2018 年末, 公司资产负债率为 70.09%, 较上年末回落 3.15 个百分点。

大幅缩水, 公司融出资金和客户存款的减少使得公司剔除代理买卖证券款后的资产规模小幅下降; 但得益于留存利润的积累及公司 A 股的公开发行, 2018 年末公司净资产和净资本有所增长, 资本充足水平进一步提高, 对吸收非预期损失的能力加强。

目前公司各项风险控制指标均处于合理水平，但仍需对信用业务风险情况保持关注。

## 盈利能力

目前，经纪业务和投行业务收入仍然是公司收入的主要来源，而经纪业务与整个证券市场走势相关度极大，2018年证券股票二级市场持续震荡，整体维持呈下行趋势，市场成交量大幅缩水，公司经纪业务受到较大影响，但得益于交易及机构客户服务业务的快速提升和投资银行等业务的固有优势，公司营业收入降幅小于行业整体水平，同比仅减少3.50%。

表 9：2016~2018 年公司营业收入情况

|               | 单位：亿元         |               |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 2016          | 2017          | 2018          |
| 手续费及佣金净收入     | 91.95         | 76.09         | 64.29         |
| 其中：经纪业务手续费净收入 | 38.95         | 30.46         | 22.91         |
| 投资银行业务手续费净收入  | 41.63         | 33.48         | 31.35         |
| 资产管理业务手续费净收入  | 7.25          | 8.38          | 6.91          |
| 利息净收入         | 15.92         | 13.25         | 19.93         |
| 投资收益及公允价值变动损益 | 24.08         | 24.20         | 24.25         |
| 汇兑损益          | 0.32          | -1.19         | -0.22         |
| 其他业务收入        | 0.31          | 0.27          | 0.25          |
| 其他收益          | -             | 0.41          | 0.57          |
| <b>营业收入合计</b> | <b>132.59</b> | <b>113.03</b> | <b>109.07</b> |

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差  
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入仍是公司的主要收入来源。2018年，公司实现手续费及佣金净收入 64.29 亿元，同比减少 15.51%；在营业收入中的占比为 58.94%，较上年下降 8.37 个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入是公司收入的重要来源，2018年，股票二级市场行情走低，客户交易活跃度下降，加之市场竞争加剧，公司经纪业务手续费净收入下滑，2018年实现经纪业务手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 24.77%，在营业收入中的占比下降至 21.01%。

投资银行业务方面，公司投行业务竞争优势明显，但受同业竞争激烈导致承销费用下降等因素影响，2018年公司投资银行业务收入同比有所下滑。

公司全年实现投资银行业务手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 6.37%；在营业收入中占比小幅下降至 28.74%。

资产管理业务方面，2018年公司资产管理业务结构调整取得较好成效，管理规模有所增加，受业务新规和市场环境影响，全年实现资产管理业务手续费净收入 6.91 亿元，同比减少 17.52%；在营业收入中占比 6.33%，较上年下降 1.08 个百分点。

利息净收入方面，根据财政部于 2018 年 12 月印发的《关于修订印发 2018 年度金融企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕36 号）（以下简称“财政部 36 号文”），公司对 2018 年报表格式进行调整，将以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产及以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认的利息收入由投资收益调至利息收入，使得当年利息净收入同比大幅增长 50.42% 至 19.93 亿元。投资收益方面，2018 年公司投资以债券投资为主，投资风格较为稳健，但由于报表格式调整，全年投资收益减少至 14.36 亿元，在营业收入中的占比降至 13.16%。受益于 2018 年衍生金融工具公允价值的提升，公司全年实现公允价值变动收益 9.89 亿元。未来随着国内各类衍生产品及避险工具的日渐丰富，公司自营业务盈利稳定性有望得到加强。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，近年来，公司加强费用管控，2018 业务及管理费用小幅减少，但受营业收入下降幅度相对较大影响，公司业务及管理费用率小幅升高 0.50 个百分点至 51.58%，处于行业较高水平。此外，2018 年证券二级市场行情震荡下行，公司融出资金业务中客户用于质押融入资金的股票价格下跌，全年合计产生信用减值损失 10.76 亿元，对公司盈利水平造成较大的负面影响。受上述因素共同影响，2018 年公司实现利润总额 40.51 亿元，同比减少 24.35%；实现净利润 31.03 亿元，同比减少 23.59%。

表 10: 2018 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

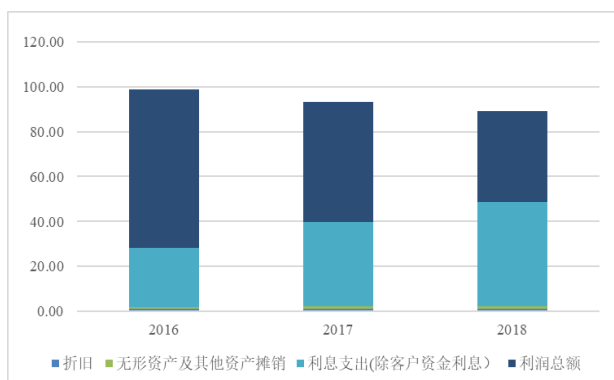
| 指标名称         | 中信证券   | 海通证券   | 广发证券   | 招商证券   | 中信建投          | 光大证券  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|
| 营业收入 (亿元)    | 372.21 | 237.65 | 152.70 | 113.22 | <b>109.07</b> | 77.12 |
| 业务及管理费 (亿元)  | 153.08 | 93.83  | 76.21  | 56.65  | <b>56.26</b>  | 51.24 |
| 净利润 (亿元)     | 98.76  | 57.71  | 46.32  | 44.46  | <b>31.03</b>  | 2.44  |
| 业务及管理费用率 (%) | 41.13  | 39.48  | 49.91  | 50.04  | <b>51.58</b>  | 66.44 |

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

现金获取能力方面, 公司 EBITDA 主要包括利润总额和债务利息支出。2018 年, 公司债务利息支出增长较快, 但伴随利润下滑, 公司实现 EBITDA 89.17 亿元, 同比减少 4.43%, 获现能力有所减弱。

图 6: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成情况

单位: 亿元



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总的来看, 2018 年受市场环境影响, 公司证券经纪、投资银行业务和资产管理业务等收入均出现下滑, 同时债券自营业务实现良好业绩, 公司整体收入小幅下滑, 多项业务指标仍保持行业前列, 盈利能力依然很强。中诚信证评也注意到股票二级市场持续下跌导致公司信用业务风险有所暴露, 减值损失计提拖累公司整体业绩水平, 中诚信证评将持续关注证券市场走势、政策和市场环境变化以及公司资产质量变动对公司盈利的影响。

## 偿债能力

2018 年公司收缩融资融券业务, 年末债务规模有所回落, 截至 2018 年末, 公司总债务为 975.58 亿元, 同比减少 6.06%。

从经营性现金流看, 2018 年公司经营活动净现金流转为净流入 44.75 亿元, 主要是融出资金业务和回购业务导致的经营活动现金流入同比增加所致, 对债务本息的保障程度有所提升。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 2018 年公司债务规模有所下降, 但同时 EBITDA 下滑较快, 对债务本息的保障能力继续减弱。2018 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.87 倍, 较上年下降 0.63 倍; 总债务/EBITDA 为 10.94 倍, 较上年下降 0.19 倍。

表 11: 2016~2018 年公司偿债能力指标

| 指标              | 2016   | 2017     | 2018   |
|-----------------|--------|----------|--------|
| 总债务 (亿元)        | 665.66 | 1,038.51 | 975.58 |
| 资产负债率 (%)       | 66.80  | 73.24    | 70.09  |
| 经营活动净现金流 (亿元)   | 48.30  | -457.89  | 44.75  |
| EBITDA (亿元)     | 98.84  | 93.30    | 89.17  |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 3.77   | 2.50     | 1.87   |
| 总债务/EBITDA (X)  | 6.73   | 11.13    | 10.94  |

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

授信方面, 截至 2018 年末, 公司共获得各国及股份制大型商业银行等累计逾 2,800.00 亿元授信额度亿元, 其中已使用额度约近 600.00 亿元, 未使用授信额度逾 2,200.00 亿元, 备用流动性充足。

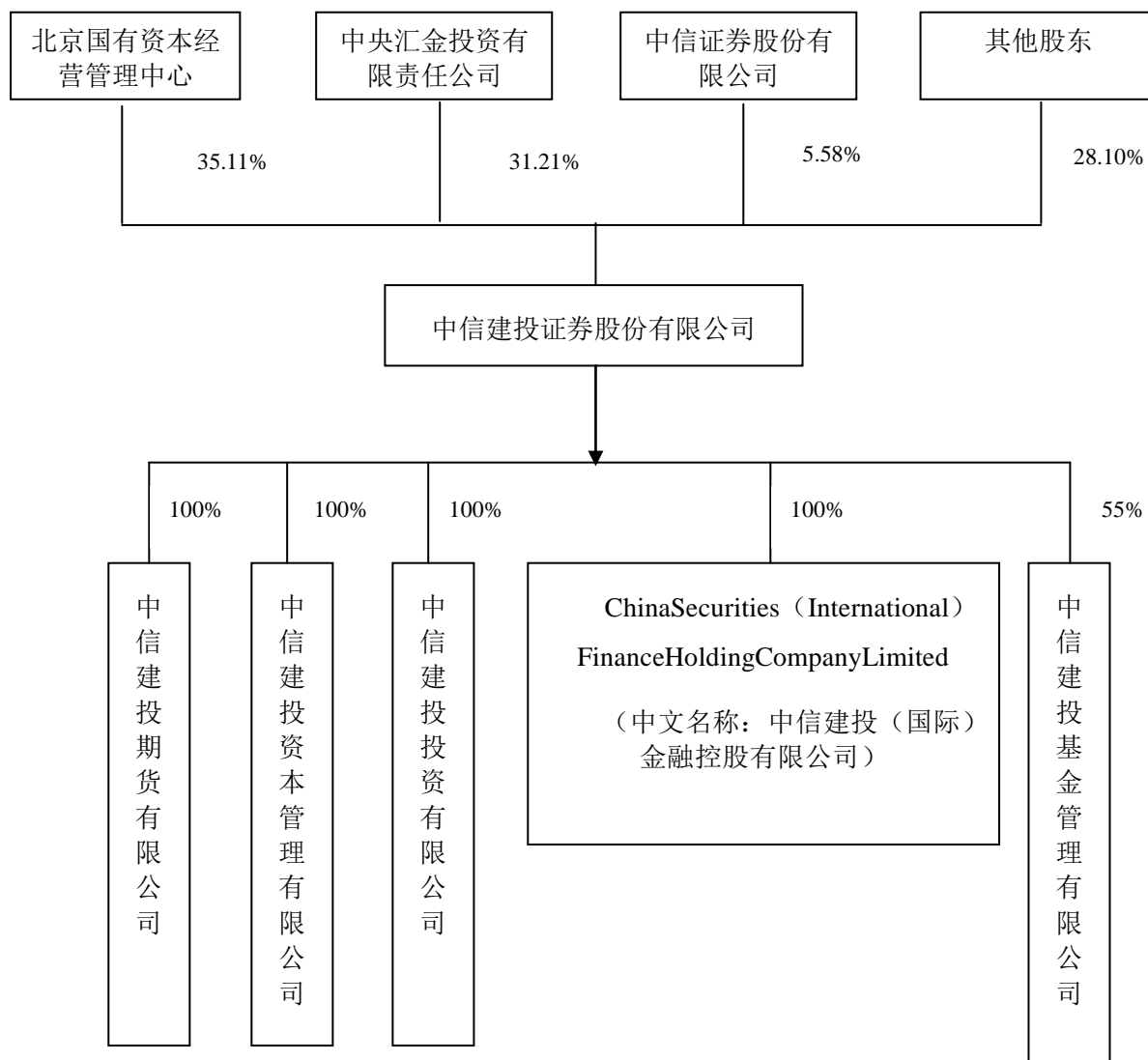
对外担保方面, 截至 2018 年末, 公司无对外担保。重大诉讼方面, 截至 2018 年末, 公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁。

总体来看, 2018 年受证券市场景气度波动和监管环境变化影响, 公司财富管理业务和投资管理业务板块收入规模有所下滑, 但其业务持续多元化发展, 多项业务保持行业领先, 2018 年交易及机构客户服务收入大幅提升, 投行业务竞争力极强, 公司盈利能力仍然很强; 得益于留存利润积累和完成 A 股公开发行上市, 公司自有资本实力进一步增强, 资产安全性较高, 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。

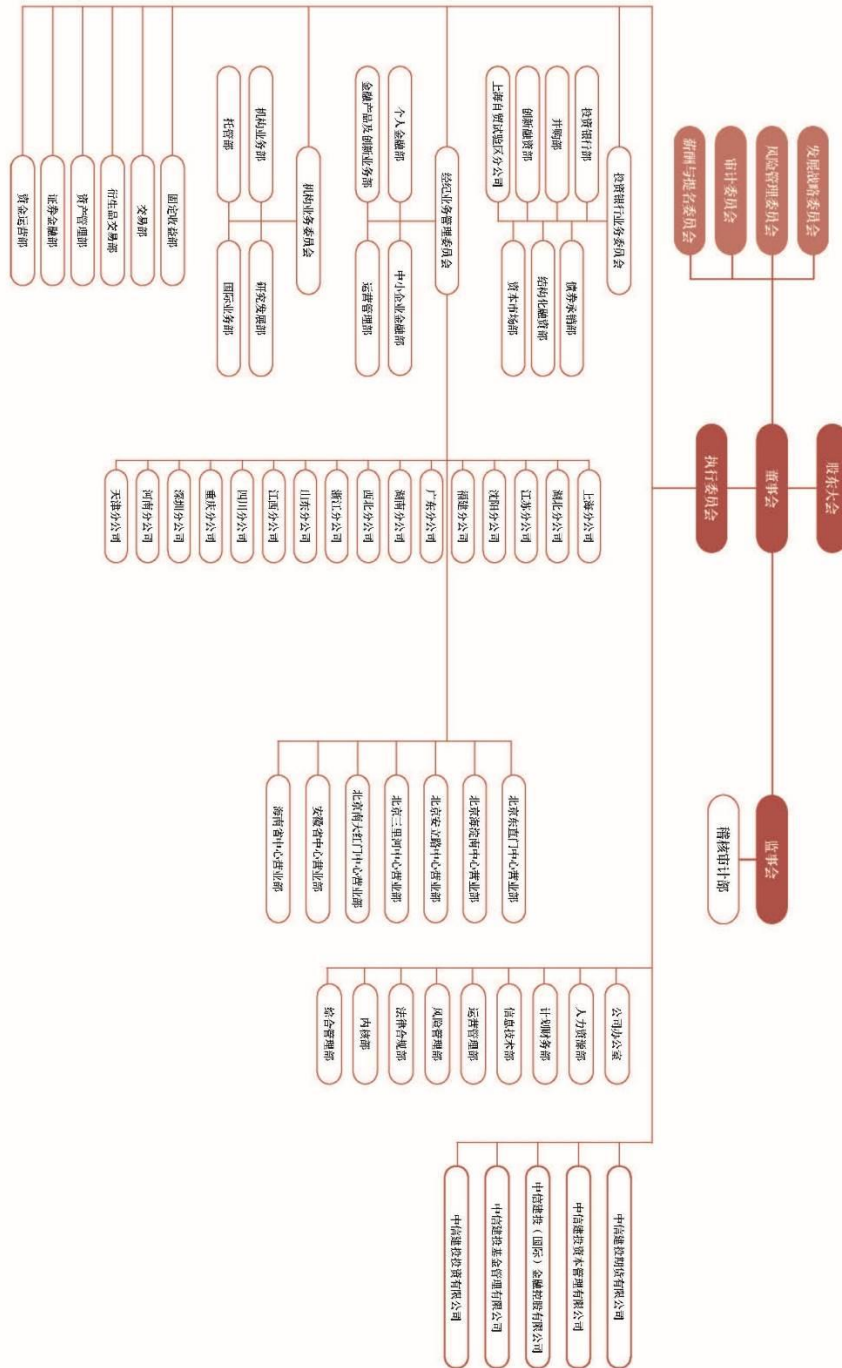
## 结 论

中诚信证评维持中信建投主体信用级别为**AAA**，评级展望稳定；维持“中信建投证券股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）”信用级别为**AAA**。

附一：中信建投证券股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附二：中信建投证券股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 1 月 31 日）



**附三：中信建投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）             | 2016     | 2017     | 2018     |
|-------------------------|----------|----------|----------|
| 自有资金及现金等价物              | 175.26   | 112.28   | 170.56   |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产  | 275.53   | 326.49   |          |
| 交易性金融资产                 |          |          | 573.26   |
| 可供出售金融资产                | 345.95   | 395.82   |          |
| 债权投资                    |          |          | 1.87     |
| 其他债权投资                  |          |          | 279.11   |
| 其他权益工具投资                |          |          | 30.58    |
| 衍生金融资产                  | 0.49     | 1.20     | 12.40    |
| 持有至到期投资                 | 6.54     | 5.79     |          |
| 长期股权投资                  | 1.72     | 2.06     | 1.63     |
| 固定资产                    | 5.23     | 5.15     | 4.51     |
| 总资产                     | 1,816.95 | 2,058.83 | 1,950.82 |
| 代理买卖证券款                 | 567.36   | 414.17   | 340.38   |
| 总债务                     | 665.66   | 1,038.51 | 975.58   |
| 所有者权益                   | 412.63   | 439.99   | 478.63   |
| 净资本                     | 361.98   | 370.25   | 410.30   |
| 营业收入                    | 132.59   | 113.03   | 109.07   |
| 手续费及佣金净收入               | 91.95    | 76.09    | 64.29    |
| 经纪业务净收入                 | 38.95    | 30.46    | 22.91    |
| 证券承销业务净收入               | 41.63    | 33.48    | 31.35    |
| 资产管理业务净收入               | 7.25     | 8.38     | 6.91     |
| 利息净收入（支出）               | 15.92    | 13.25    | 19.93    |
| 投资收益                    | 28.58    | 24.25    | 14.36    |
| 公允价值变动收益（亏损）            | -4.50    | -0.05    | 9.89     |
| 业务及管理费用                 | 59.24    | 57.73    | 56.26    |
| 营业利润                    | 69.87    | 53.62    | 40.41    |
| 净利润                     | 53.13    | 40.62    | 31.03    |
| EBITDA                  | 98.84    | 93.30    | 89.17    |
| 经营性现金流量净额               | 48.30    | -457.89  | 44.75    |
| 财务指标                    | 2016     | 2017     | 2018     |
| 资产负债率（%）                | 66.80    | 73.24    | 70.09    |
| 风险覆盖率（%）（注）             | 229.43   | 217.63   | 240.13   |
| 资本杠杆率（%）（注）             | 27.83    | 21.80    | 23.02    |
| 流动性覆盖率（%）（注）            | 172.00   | 173.80   | 525.32   |
| 净稳定资金率（%）（注）            | 154.52   | 136.24   | 196.74   |
| 净资本/净资产（%）（注）           | 90.34    | 87.18    | 89.09    |
| 净资本/负债（%）（注）            | 52.92    | 34.71    | 40.89    |
| 净资产/负债（%）（注）            | 58.58    | 39.81    | 45.89    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）  | 14.02    | 12.64    | 9.27     |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注） | 127.56   | 145.12   | 182.35   |
| 业务及管理费用率（%）             | 44.68    | 51.08    | 51.58    |
| 摊薄的净资产收益率（%）            | 12.81    | 9.18     | 6.48     |
| 净资产收益率（%）（注）            | 14.12    | 10.15    | 7.19     |
| EBITDA 利息倍数（X）          | 3.77     | 2.50     | 1.93     |
| 总债务/EBITDA（X）           | 6.73     | 11.13    | 10.94    |
| 净资本/总债务（X）              | 0.54     | 0.36     | 0.38     |
| 经营性现金净流量/总债务（X）         | 0.07     | -0.44    | 0.05     |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

**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-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款-代理承销证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

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

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

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

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出)



## 附五：信用等级的符号及定义

### 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，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

| 内容 | 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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

| 等级         | 含义                        |
|------------|---------------------------|
| <b>A-1</b> | 为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。 |
| <b>A-2</b> | 还本付息能力较强，安全性较高。           |
| <b>A-3</b> | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。  |
| <b>B</b>   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。        |
| <b>C</b>   | 还本付息能力很低，违约风险较高。          |
| <b>D</b>   | 不能按期还本付息。                 |

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪057号

## 中信建投证券股份有限公司：

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“中信建投证券股份有限公司2017年公开发行公司债券（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为AAA，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年四月十七日

# 中信建投证券股份有限公司

## 2017年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

|        |                                  |     |         |
|--------|----------------------------------|-----|---------|
| 债券名称   | 中信建投证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期） |     |         |
| 债券代码   | 143079                           |     |         |
| 债券简称   | 17 信投 G1                         |     |         |
| 发行规模   | 人民币 40 亿元                        |     |         |
| 存续期限   | 2017.4~2020.4                    |     |         |
| 上次评级时间 | 2018/5/18                        |     |         |
| 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

| 中信建投                 | 2016     | 2017     | 2018     |
|----------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额（亿元）             | 1,816.95 | 2,058.83 | 1,950.82 |
| 所有者权益（亿元）            | 412.63   | 439.99   | 478.63   |
| 净资本（亿元）              | 361.98   | 370.25   | 410.30   |
| 营业收入（亿元）             | 132.59   | 113.03   | 109.07   |
| 净利润（亿元）              | 53.13    | 40.62    | 31.03    |
| EBITDA（亿元）           | 98.84    | 93.30    | 89.17    |
| 资产负债率（%）             | 66.80    | 73.24    | 70.09    |
| 摊薄的净资产收益率（%）         | 12.81    | 9.18     | 6.48     |
| EBITDA 利息倍数（X）       | 3.77     | 2.50     | 1.93     |
| 总债务/EBITDA（X）        | 6.73     | 11.13    | 10.94    |
| 风险覆盖率（%）             | 229.43   | 217.63   | 240.13   |
| 资本杠杆率（%）             | 27.83    | 21.80    | 23.02    |
| 流动性覆盖率（%）            | 172.00   | 173.80   | 525.32   |
| 净稳定资金率（%）            | 154.52   | 136.24   | 196.74   |
| 净资本/净资产（%）           | 90.34    | 87.18    | 89.09    |
| 净资本/负债（%）            | 52.92    | 34.71    | 40.89    |
| 净资产/负债（%）            | 58.58    | 39.81    | 45.89    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）  | 14.02    | 12.64    | 9.27     |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%） | 127.56   | 145.12   | 182.35   |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

### 基本观点

2018 年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”或“公司”）多项业务稳步发展、投行业务保持极强的竞争优势以及融资渠道通畅等有利因素。同时，我们也关注到金融强监管趋势持续、公司收入和盈利规模有所下滑以及信用业务风险有所暴露等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持中信建投主体信用级别为 AAA，评级展望为稳定，维持“中信建投证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 AAA。

### 正面

- 多项业务稳步发展。2018 年，公司债券投资取得较好收益，交易及机构客户服务业务的服务能力不断提升，板块收入同比增加 54.85%，证券经纪业务规模虽有所下降，但市场份额仍保持行业前列。
- 投行业务保持极强的竞争优势。2018 年在股权融资审核从严、市场认购活跃度降低和债券发行市场规模扩容放缓的情况下，凭借累积的客户资源和良好的业务基础，公司投资银行业务保持行业领先，多项指标继续排名行业前列。
- 融资渠道通畅。继 2016 年 12 月在香港联合交易所上市后，2018 年 6 月，公司在上海证券交易所主板上市，助力公司进一步打通直接融资渠道，并可根据需要进一步扩大资本规模，实现公司综合服务能力的持续提升。

### 关注

- 金融强监管趋势持续。2017 年以来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、

## 分析师

张昕雅 [xyzhang@ccxr.com.cn](mailto:xyzhang@ccxr.com.cn)

阮思齐 [sqruan@ccxr.com.cn](mailto:sqruan@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019年4月17日

表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。

- 收入和盈利规模有所下滑。2018年，受证券市场交易量萎缩和融资融券业务规模下降影响，公司财富管理业务收入减少较多，全年营业收入同比小幅下滑，加之融出资金业务计提减值损失增加，全年净利润同比减少 23.59%。未来公司盈利水平仍将受到证券市场行情、监管环境以及公司资产质量变动等因素的影响。
- 信用业务风险有所暴露。2018年，受证券二级市场行情下跌影响，公司融资融券业务风险有所暴露，股票质押式回购业务亦出现个别信用风险事件，多变的市场环境对公司风险管理能力提出更高要求。

## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 重大事项

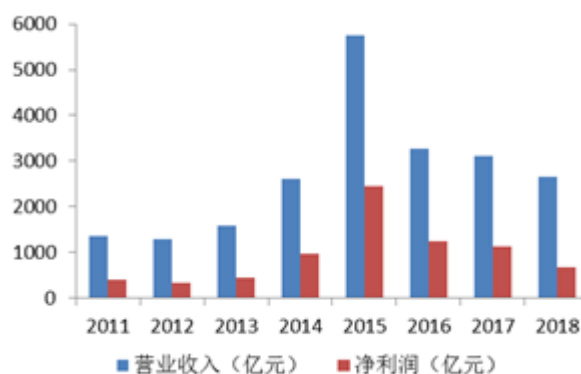
2018年5月18日，中国证监会下发《关于核准中信建投证券股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2018]828号），核准公司公开发行不超过4亿股A股。2018年6月20日，公司在上海证券交易所主板上市，首次公开发行400,000,000股A股股票，公司总股本由7,246,385,238股变更为7,646,385,238股，其中A股6,385,361,476股，H股1,261,023,762股。此次A股IPO有助于公司进一步打通直接融资渠道，同时公司可根据需要进一步扩大资本规模，推动综合服务能力的持续提升。

## 基本情况

2018年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受A股行情震荡下行、市场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业营收及利润同比下滑。公司多个板块收入下滑，但多项业务指标仍居行业前列，综合竞争实力依然很强

根据证券业协会数据，截至2018年末，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为6.26万亿元、5.32万亿元、1.89万亿元和1.57万亿元。其中，总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较年初分别上升1.95%和4.72%；净资产、净资本较年初分别增长2.16%和下降0.63%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的2.75倍上升至2.81倍。2018年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为2,662.87亿元和666.20亿元，同比分别减少27.32%和41.04%。

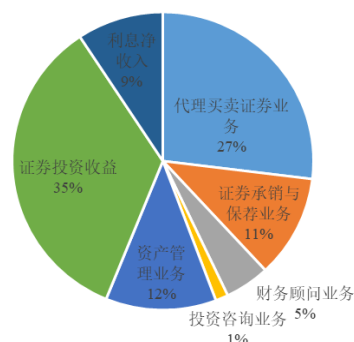
图 1：2011~2018 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2018年证券行业各主要业务条线全面承压，实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）623.42亿元、证券承销与保荐业务净收入258.46亿元、财务顾问业务净收入111.50亿元、投资咨询业务净收入31.52亿元、资产管理业务净收入275.00亿元、证券投资收益（含公允价值变动）800.27亿元和利息净收入214.85亿元，同比分别减少24.06%、32.72%、11.06%、7.18%、11.35%、7.05%和38.28%。2018年，受A股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规冲击等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。

图 2：2018 年证券行业收入结构



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

作为国内综合类券商，公司各项业务资质齐全，主要业务板块包括投资银行业务、财富管理业务、交易及机构客户服务业务及投资管理业务等，主要业务板块及对应的主要产品和服务见下表所示：

表 1：公司各业务板块对应的主要产品和服务

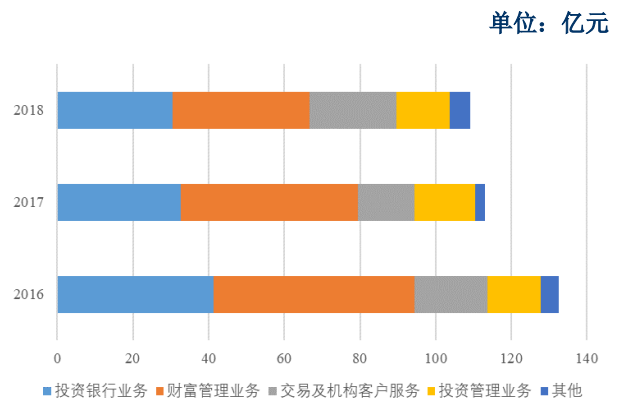
| 主营业务板块    | 对应产品和服务     |
|-----------|-------------|
| 投资银行      | 股权融资        |
|           | 债务融资        |
|           | 财务顾问        |
| 财富管理      | 经纪及财富管理     |
|           | 融资融券        |
|           | 回购          |
| 交易及机构客户服务 | 股票销售及交易     |
|           | 固定收益产品销售及交易 |
|           | 投资研究        |
|           | 主经纪商        |
|           | QFII、RQFII  |
| 投资管理      | 另类投资        |
|           | 资产管理        |
|           | 基金管理        |
|           | 私募股权投资      |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司主营业务由母公司及下属控股子公司共同开展，截至 2018 年末，公司下属 5 家全资及控股子公司，包括中信建投期货有限公司、中信建投资本管理有限公司（以下简称“中信建投资本”）、中信建投（国际）金融控股有限公司（以下简称“中信建投国际”）、中信建投基金管理有限公司（以下简称“中信建投基金”）以及中信建投投资有限公司（以下简称“中信建投投资”）。受证券市场行情整体持续震荡下跌、资管新规出台以及市场竞争加剧等因素影响，2018 年公司证券经纪、投资银行收入及资产管理等业务收入均有所下滑，但公司经纪业务、投行业务和资管业务多项指标仍居行业前列；同期，公司债券投资取得较好收益，交易及机构客户服务业务的服务能力不断提升，板块收入大幅增长。受以上因素的共同影响，2018 年公司营业收入同比小幅下滑 3.50%，当年公司实现营业收入 109.07 亿元；受营业收入下降和融出资金业务减值损失增加等因素影响，公司实现净利润 31.03 亿元，同比减少 23.59%。分业务板块来看，公司财富管理业务板块实现营业收入 36.19 亿元，同比减少 22.79%；投资银行业务板块实现营业收入 30.49 亿元，同比减少 6.63%；交易及机构客户服务业务板块实现营业收入 22.99 亿元，同比增长 54.85%；投资管理业务板块实现营业收入 14.07 亿元，同比减

少 12.60%。全年财富管理业务板块、投资银行业务板块、交易及机构客户服务业务板块和投资管理业务板块占公司营业收入的比重分别为 33.18%、27.95%、21.08% 和 12.90%，占比较上年分别下降 8.29 个百分点、下降 0.93 个百分点、提高 7.95 个百分点和下降 1.34 个百分点。

图 3：2016~2018 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，2010~2018 年，公司连续九年被评为证券行业现有的最高评级 A 类 AA 级（AAA 级空缺）。在中国证券业协会公布的 2017 年度证券公司业绩排名中，公司总资产较上年提升 1 名至第 10 名，净资产较上年下降 1 名至第 12 名，净资本行业排名为第 11 名，与上年持平。营业收入和净利润排名分别为第 10 名和第 9 名，分别较上年下降 3 名和与持平，仍处于行业前列。

表 2：2015~2017 年证券公司经营业绩排名

|               | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------|------|------|------|
| 总资产           | 11   | 11   | 10   |
| 净资产           | 14   | 11   | 12   |
| 净资本           | 12   | 11   | 11   |
| 营业收入          | 10   | 7    | 10   |
| 净利润           | 10   | 9    | 9    |
| 客户交易结算资金余额    | 10   | 10   | 11   |
| 代理买卖证券业务（净）收入 | 11   | 11   | 11   |
| 承销与保荐业务（净）收入  | 3    | 2    | 2    |
| 股票主承销家数       | 2    | 2    | 4    |
| 债券主承销家数       | 1    | 1    | 1    |

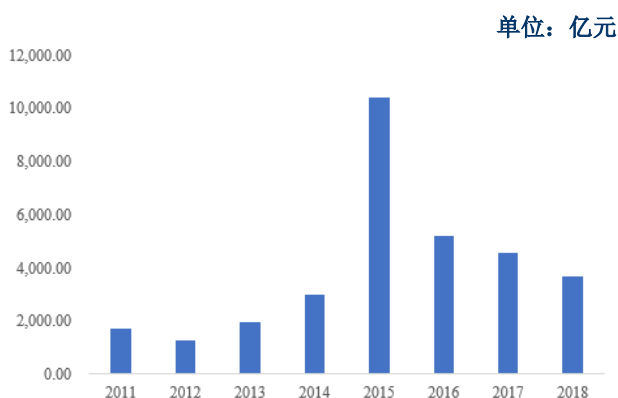
资料来源：证券业协会，中诚信证评整理



2018 年证券市场震荡下行，股基交易量大幅收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。受此影响，当年公司经纪及财富管理业务收入有所下滑，同时信用业务规模缩减较快，并出现部分风险事件，减值损失计提增加

2018 年以来，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素的共同影响，上证综指震荡下跌，截至当年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%；全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元，同比减少 19.45%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率维持下行趋势，受交易量下跌影响，2018 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 24.06%。

图 4：2011~2018 年证券市场日均交易金额



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从公司自身来看，2018 年末证券营业部数量较上年末未发生变化，截至 2018 年末，公司在全国 30 余个省（市自治区）设有 17 家分公司、302 家证券营业部，是国内网点覆盖面较广、客户较多的证券公司之一。公司证券营业部 56%集中在较富裕的五省二市（北京、上海、广东、福建、浙江、江苏和山东），其中北京网点数 57 家。

公司积极整合资源，打造涵盖金融产品、融资融券、新三板、私募、投顾、期权、贵金属和 IB 业务在内的客户综合服务平台及业务生态链，坚持以客户为中心，持续增强经纪业务核心竞争力，努力满足零售、高净值、机构以及公司等不同客户多层次、多样化的财富管理与投融资需求。2018 年公司新增资金账户 75.82 万户，年末客户资金账户总数达 834.94 万户，同比增加 9.99%；客户托管证券

市值人民币 1.61 万亿元，同比减少 19.50%，市场份额 4.93%，位居行业第 4 名，较上年上升 1 名，其中新增客户资产 3,106.89 亿元。

经纪业务方面，受证券市场交易量下滑及市场竞争加剧影响，2018 年公司代理交易额有所收缩，但交易规模及市场份额仍保持行业前列。2018 年公司实现经纪业务手续费净收入 22.91 亿元，同比减少 24.77%，占营业收入的比重为 21.01%，较上年下降 5.94 个百分点，经纪业务收入对公司的营业收入贡献比例有所降低，但仍是公司收入的主要组成部分。2018 年，公司代理股票基金交易额 5.17 万亿元，同比减少 25.18%，市场占比为 2.83%，较上年下降 0.18 个百分点；代理买卖证券业务净收入市场占比为 3.08%，较上年减少 0.12 个百分点，继续位居行业第 10 名；全年销售标准化产品 597.54 亿元，代理销售金融产品净收入市场份额 2.88%，位居行业第 10 名，较上年下降 5 名。

融资融券业务方面，2018 年证券二级市场行情震荡下行，个别股票连续跌停，公司融资融券业务风险有所暴露，公司谨慎计提资产减值，同时加强清收、收缩业务规模，融资融券余额大幅减少。截至 2018 年末，公司融资融券账户 13.70 万户，同比增长 1.75%；融资融券业务余额为 251.22 亿元，同比减少 45.87%，市场占有率 3.32%，较上年末下降 1.20 个百分点。面对复杂多变的市场环境，公司需不断提升对融资融券业务的风险管理能力，中诚信证评将持续关注公司融资融券业务风险情况。

回购业务方面，受业务新规及市场大幅回调影响，2018 年公司股票质押式回购业务整体呈现负增长态势，截至 2018 年末，公司股票质押式回购业务余额为 339.08 亿元，较上年末降幅较大。2018 年二级市场行情震荡下行，公司股票质押式回购业务出现个别违约项目，多变的市场环境对公司相关的风险管理能力提出了更高的要求。同时，中诚信证评将对相关违约事项的处理进展保持关注。

总体来看，2018 年公司经纪业务受市场行情震荡下行及行业竞争加剧影响，收入规模有所下滑，但凭借庞大的网点布局体系及广泛的客户基础，公司经纪业务仍然保持较强的市场竞争力，市场份额

仍居行业前列。受市场环境的影响，公司信用业务的规模缩减，同时出现了部分风险事件，减值损失计提规模增幅较大，未来需对公司信用业务的风险控制情况保持持续关注。

2018 年受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑；债券市场受金融去杠杆环境影响，扩容速度减缓，债券融资规模整体平稳。公司投资银行业务凭借良好的客户资源、丰富的项目经验等优势，承销规模仍位居行业前列，但受市场竞争激烈、承销费率下降等因素影响，投资银行业务收入有所下滑

2018 年以来，受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑。根据东方财富统计，2018 年，沪深两市 IPO 首发家数合计 103 家，首发募集资金 1,374.88 亿元，同比分别减少 75.53% 和 37.11%。同期，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓，全年新发行债券 43.76 万亿元，同比增长 7.94%，增幅较 2017 年下降 5.08 个百分点。

投行业务是公司近年来发展最为稳健、市场优势最为突出的业务，也是其收入的重要来源。2018 年公司投行业务排名继续保持行业领先，但受激烈的市场竞争环境影响，承销费水平整体下行，当年实现手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 6.37%，占营业收入的比重为 28.74%，较上年下降 0.88 个百分点。

2018 年，在审核从严、市场认购不活跃的情况下，公司股权融资业务仍取得了较好的成绩，市场占有率进一步提升，全年完成股权融资项目 31 个，位居行业第 2 名，主承销金额 940.52 亿元，位居行业第 1 名。其中，IPO 项目 10 个，主承销金额 143.74 亿元；再融资项目 21 个，主承销金额 796.78 亿元。截至 2018 年末，公司在审 IPO 项目 36 个，位居行业第 1 名，在审股权再融资项目 16 个，位居行业第 2 名。

表 3：2016~2018 年公司股权承销业务情况

单位：亿元、个

| 项目     | 2016 年   |    | 2017 年 |    | 2018 年 |    |
|--------|----------|----|--------|----|--------|----|
|        | 主承销金额    | 数量 | 主承销金额  | 数量 | 主承销金额  | 数量 |
| 首次公开发行 | 183.49   | 14 | 144.44 | 25 | 143.74 | 10 |
| 再融资发行  | 850.33   | 49 | 827.68 | 28 | 796.78 | 21 |
| 合计     | 1,033.82 | 63 | 972.12 | 53 | 940.52 | 31 |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务融资业务方面，2018 年公司债务融资业务继续保持良好发展势头，完成主承销项目 586 个，位居行业第 2 名，主承销项目总规模 14,639.02 亿元，主承销金额 6,283.88 亿元，同比均有明显增长。其中，公司债、企业债、金融债、非金融企业债务融资工具合计承销规模位居行业第 1 名，公司债连续 4 年稳居行业第 1 名。

表 4：2016~2018 年公司债务融资业务主承销金额情况

单位：亿元

| 项目  | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   |
|-----|----------|----------|----------|
| 公司债 | 3,810.93 | 1,694.73 | 2,405.37 |
| 企业债 | 198.50   | 138.76   | 156.00   |
| 可转债 | 11.11    | 31.14    | 115.25   |
| 金融债 | 394.36   | 698.17   | 961.23   |
| 其他  | 684.84   | 1,494.02 | 2,646.03 |
| 合计  | 5,099.74 | 4,056.81 | 6,283.88 |

注：其他主要包括中期票据、短期融资券、非公开定向债务融资工具、资产证券化、政府支持机构债、可交换债券等

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

并购重组业务方面，2018 年监管机构对并购重组的审核节奏加快，审核理念更为市场化，但受市场活跃度减弱影响，A 股市场全年共完成经由中国证监会审核的并购重组项目 192 个，交易金额 6,205.62 亿元，同比分别下降 24.71% 和 29.98%。尽管市场情况较弱，公司的并购重组业务仍取得良好业绩，使得公司投资银行业务结构进一步均衡。2018 年公司担任财务顾问的重大资产重组项目 19 个，位居行业第 1 名，交易金额为人民币 605.27 亿元，位居行业第 3 名。2018 年，公司继续获得中国证券业协会发布的财务顾问 A 类评级，系自 2013 年该评价工作开展以来，连续 6 年取得 A 类评级的少数证券公司之一。

新三板挂牌业务方面，2018 年，受制度面滞后以及 IPO 常态化影响，新三板企业挂牌意愿明显减

弱，申请 IPO 和摘牌企业数量大幅增加，截至 2018 年末，新三板挂牌企业共计 10,691 家，较上年末减少 939 家。2018 年，公司作为主办券商推荐新三板挂牌企业 22 家，截至 2018 年末，持续督导挂牌企业 314 家，其中创新层 52 家，位居行业第 2 名。

国际业务方面，2018 年香港证券市场活跃，日均成交金额 1,074 亿港元，同比增加 22%；IPO 募集资金总额为 2,865 亿港元，同比大幅增长 123.48%。2018 年，中信建投国际在香港市场共完成 14 单 IPO 项目和 1 单再融资项目；完成 16 单海外债券发行项目及 1 单结构性票据，总项目金额约 58.2 亿美元，位居在港中资券商第 9 名；以及完成 1 单并购项目及 2 单香港二级市场融资项目。此外，中信建投国际在美国市场参与并完成了 1 单 IPO 项目。

总体来看，2018 年公司股权融资项目主承销金额略有减少，债权融资项目主承销金额大幅增长，承销规模均继续位居行业前列，但在激烈的市场竞争环境下承销费水平下行，公司投行业务收入有所下滑，但竞争实力依然很强。

### 2018 年，公司证券交易业务开展良好，债券销售规模居行业首位；公司根据市场行情调整自营投资策略，在严控风险的同时取得了较好的收益

公司的交易及机构客户服务业务板块主要包括股票销售及交易业务、固定收益销售及交易业务、投资研究业务、主经纪商业务、QFII 业务及另类投资业务。

股票交易业务方面，2018 年，公司守住风险底线并利用结构性机会，较好的控制了系统性风险；新三板做市坚持以基本面筛选和估计为主导，追求价值与成长的平衡，当年公司为 69 家挂牌企业提供了做市服务。衍生品交易业务方面，公司在稳步推进现有业务的同时，加快推进创新业务，丰富自有资金投资策略，提供满足客户各类服务需求的解决方案。公司进一步扩充交易品种，拓展做市服务范围，持续开发与优化交易系统；稳步推进场外期权、非融资互换等场外衍生品业务，积极探索新的挂钩标的种类及收益结构，丰富期权品种，满足客

户个性化的投资需求。

债券销售方面，2018 年，面对市场竞争压力的快速增加，公司根据业务发展需要，加强客户维护与拓展，深挖各类型客户的债券投资需求，取得较好的销售业绩。截至 2018 年末，公司债券销售规模位居同业首位。FICC 业务方面，在做好传统固定收益类自营业务投资交易的同时，公司挖掘黄金、衍生产品的投资机会，使之与传统固定收益类产品有效配合，有效发挥 FICC 相关业务的联动效能。同时，公司继续稳步推进做市业务，做市排名显著提升，2018 年市场排名位居全市场做市商前列。2018 年 10 月，公司获得开展跨境业务试点资格。

债券自营业务方面，公司继续保持稳健的自营投资风格，债券自营精准把握市场节奏，稳健的配置与积极的方向性交易相结合，债券投资取得较好成绩。2018 年 7 月，公司获得“债券通”报价机构资格，截至 2018 年末，已积累多家境外机构客户。2018 年 12 月，公司获得开展信用衍生品业务资格；同月，公司创设了一单银行间信用风险缓释凭证和一单交易所信用保护合约，切实有效支持民营企业债券融资。公司也成为首家通过创设信用风险缓释凭证支持民营企业债券融资的证券公司。

投顾业务方面，在做好市场风险与信用风险管理的同时，2018 年公司投顾业务投资端紧跟市场节奏，积极进行资产配置，合理优化资产结构，取得了较好的投资业绩。另外，公司加大力度开展投资顾问业务营销和产品设计，充分进行创新业务模式探索，积极广泛接触市场机构，继续开拓潜在意向客户，扩大市场影响力。

研究业务方面，公司研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济、固定收益、策略、行业、公司、金融工程等领域的研究咨询服务，主要客户包括公募基金、保险公司、全国社保基金、私募基金和证券公司等。公司研究业务在业内具有较高的知名度和较强的影响力，深受机构客户信赖。截至 2018 年末，公司研究及销售团队规模达到 153 人，全年共完成各类研究报告 4,035 篇，扩大了行业覆盖面和海外上市公司覆盖面，公司的股票研究涵盖 27

个行业。2018 年公司为机构客户组织了包括“2019 资本市场年会”、“2018 中期投资策略会”等大型会议及其他各类专业会议 47 次。此外，2018 年中信建投国际发布 136 份中英文研究报告和 341 份短评，其中包括 12 份港股 IPO 报告。

主经纪商业务方面，公司向机构客户提供市场领先的全链条主经纪商服务，包括交易服务、账户服务、产品设计代销、机构投融资服务、资产托管服务、产品运营服务、研究服务、融资解决方案和增值服务等。截至 2018 年末，公司资产托管及运营服务总规模达 2,047.19 亿元，同比增长 48.34%，增长速度位居行业前列。其中，资产托管产品 1,531 支，运营服务产品 1,362 支，同比分别增长 1.06% 和 0.81%。

QFII 业务、RQFII 业务方面，公司开展 QFII、RQFII 机构经纪委托代理交易业务，2018 年立足覆盖境外机构客户在境内金融需求这一核心服务领域，形成以先进的交易系统和交易算法、丰富的研究信息服务为特色的专业化服务。

公司的另类投资业务由全资子公司中信建投投资负责运营，中信建投投资于 2017 年 11 月成立，2018 年 1 月完成首次注资，2018 年开始正常经营，承担证券自营投资品种清单以外的另类投资业务。2018 年，中信建投投资累计投资项目 15 个，累计投资金额人民币 7.47 亿元，并于 2018 年实现盈利，形成了公司新的利润增长点

总体来看，2018 年公司股票和固定收益交易业务发展良好，债券销售规模位居行业前列；自营投资业务根据市场行情及时调整投资，在严格防范风险的同时追求较好的收益率，未来其自营业务将秉承价值投资的理念，持续推进投资品种和策略的多元化，实现与市场环境相匹配的稳定收益。

**2018 年资管新规正式发布，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管理资金本金规模进一步下降。公司资产管理业务和基金管理业务有序开展，结构加速调整；私募股权投资业务实现较快发展，投资收益保持较高水平**

2018 年 7 月，一行三会共同参与制定《关于规

范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”）正式发布，廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至 2020 年底。在资管新规影响下，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至 2018 年末，证券公司托管证券市值 32.62 万亿元，受托管理资金本金总额 14.11 万亿元，同比减少 18.25%。

在券商资产管理行业规模下滑趋势明显、业务发展形势严峻的环境下，公司通过提前布局，大力培育投资管理能力，积极拓展主动管理业务，积极促进资产管理业务由通道业务向主动管理业务的转型。从业务结构变化来看，转型效果明显。截至 2018 年末，公司受托管理资产规模约为 6,522.29 亿元，位居行业第 6 名，同比增长 2.03%，其中，主动管理型受托资产管理规模约达 1,955.44 亿元，同比增长 26.72%。

表5：2016~2018年末公司资产管理业务规模情况

| 单位：亿元     |                 |                 |                 |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|
|           | 2016 年          | 2017 年          | 2018 年          |
| 集合资产管理业务  | 224.90          | 218.81          | 301.66          |
| 定向资产管理业务  | 7,808.45        | 6,036.28        | 5,807.95        |
| 专项资产管理业务  | 80.96           | 137.42          | 412.68          |
| <b>合计</b> | <b>8,114.31</b> | <b>6,392.51</b> | <b>6,522.29</b> |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

基金管理业务方面，截至 2018 年末，公募基金资产管理规模合计为 13.03 万亿元，同比增加 12.33%。公司主要通过控股子公司中信建投基金开展基金管理业务。2018 年，通过顺应市场形势，中信建投基金主动调整业务结构，积极进行产品创新，同时调整压缩管理规模，增强整体抗风险能力，年末基金资产管理规模为 943.81 亿元，同比下降 31.47%，其中，公募基金为 142.64 亿元，同比增加 65.32%；专户产品为 801.17 亿元，同比减少 37.94%。

私募股权投资方面，2018 年，受宏观经济调整、资本市场波动及资管新规的影响，一二级市场存在价格倒挂等情况，股权投资市场竞争愈发激烈。公司主要通过全资子公司中信建投资本开展私募股

股权投资业务。2018年，中信建投资本新增基金管理规模逾260亿元，截至2018年末，中信建投资本共管理42只基金，其中14只综合基金、5只行业基金、15只专项基金、8只不动产基金，基金管理规模达453.58亿元。截至2018年末，中信建投资本共完成113个项目投资，其中主板上市11家，新三板挂牌30家，完成退出项目19个，平均投资收益率达171%。

总体来看，2018年，受市场行情震荡下跌、资管新规出台及市场竞争加剧影响，公司证券经纪、投资银行、资产管理等业务收入同比下滑，但公司各主要业务实力仍居于行业前列，综合金融服务能力领先。但中诚信证评亦同时关注到证券公司现有业务对市场行情的依赖仍较大，可能导致收入的不稳定性。此外，受市场行情影响，公司信用业务风险有所暴露，未来需对公司信用业务的风险控制情况保持持续关注。

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所审计并出具无保留意见的2016年、2017年和2018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

2018年股票二级市场走低，客户交易活跃度下降，信用业务暴露，公司经纪业务和信用业务规模缩水，导致融出资金、客户存款等同比减少，公司资产规模小幅下滑，年末公司资产总额为1,950.82亿元，同比减少5.25%；扣除代理买卖证券款后，公司资产总额为1,600.43亿元，同比减少2.69%。同期，得益于留存收益的积累和年内公司A股的首次公开发行，公司自有资本实力得以增强，所有者权益同比增长8.78%至478.63亿元。

2018年证券市场交易量收缩，公司持有客户资金存款有所减少，但公司于2018年6月完成A股上市，自有资金大幅增加，整体资产流动性较上年明显改善。截至2018年末，公司自有资金余额为170.56亿元，同比增长51.91%。从公司所持有的金

融资产结构来看，交易性金融资产和其他债权投资占比最高，截至2018年末，交易性金融资产和其他债权投资分别为573.26亿元和279.11亿元，这两项资产以债券投资为主，且公司持有的大部分债券均可以在银行间、交易所市场进行交易，其流动性相对较好。此外，截至2018年末，公司融出资金251.48亿元，同比减少47.41%；2018年二级市场持续走低，公司融资融券业务风险有所暴露，公司谨慎计提减值损失，同时收缩业务规模，截至2018年末，融出资金减值准备余额11.99亿元，占融出资金总额的4.55%；买入返售金融资产为237.97亿元，同比减少8.70%。截至2018年末，公司流动性覆盖率为525.32%，较上年末上升351.52个百分点，面临的流动性风险较小。

表6：2016-2018年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

| 科目                             | 分类        | 2016          | 2017          | 2018          |
|--------------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产 | 股票投资      | 12.50         | 43.00         | 24.55         |
|                                | 债券投资      | 215.99        | 212.82        | 299.41        |
|                                | 基金投资      | 13.03         | 10.44         | 48.47         |
|                                | 其他        | 34.01         | 60.24         | 200.83        |
|                                | <b>小计</b> | <b>275.53</b> | <b>326.49</b> | <b>573.26</b> |
| 可供出售金融资产                       | 股票投资      | 6.58          | 6.31          | -             |
|                                | 债券投资      | 196.34        | 256.74        | -             |
|                                | 基金投资      | 4.23          | 4.86          | -             |
|                                | 券商理财产品    | 55.97         | 28.30         | -             |
|                                | 信托计划      | 3.20          | 11.03         | -             |
|                                | 其他投资      | 79.62         | 88.58         | -             |
|                                | <b>小计</b> | <b>345.95</b> | <b>395.82</b> | <b>-</b>      |
| 债权投资                           | 债券投资      | -             | -             | 1.87          |
|                                | <b>小计</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>1.87</b>   |
| 其他债权投资                         | 债券投资      | -             | -             | 262.16        |
|                                | 其他        | -             | -             | 16.95         |
|                                | <b>小计</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>279.11</b> |
| 其他权益工具投资                       | 专权益工具     | -             | -             | 30.58         |
|                                | <b>小计</b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>30.58</b>  |
| 持有至到期投资                        | 债券投资      | 6.54          | 5.79          | -             |
|                                | <b>小计</b> | <b>6.54</b>   | <b>5.79</b>   | <b>-</b>      |
| <b>合计</b>                      |           | <b>628.02</b> | <b>728.09</b> | <b>884.82</b> |

注：1、2018年科目根据新金融工具准则调整；

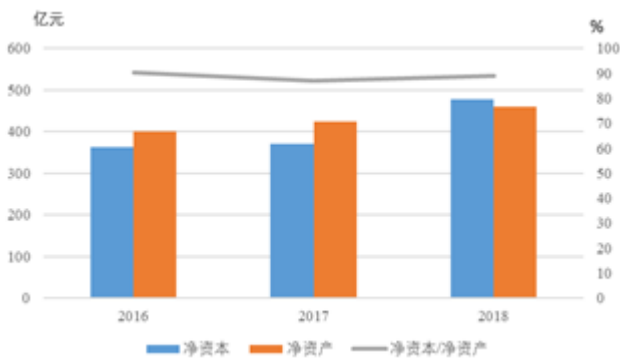
2、以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充

渠道，2018 年公司净资产（母公司口径，下同）规模保持增长，截至 2018 年末，净资产为 460.55 亿元，同比增加 8.44%；净资本（母公司口径，下同）为 410.30 亿元，同比增加 10.82%。公司 2018 年末净资本/净资产的比率为 89.09%，较上年末提升 1.91 个百分点，仍远高于 20% 的监管标准。

图 5：2016~2018 年末公司净资产、净资本变化情况



注：此处为母公司口径

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 8：2018 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

| 指标名称                  | 中信证券     | 海通证券     | 广发证券   | 招商证券   | 中信建投          | 光大证券   |
|-----------------------|----------|----------|--------|--------|---------------|--------|
| 净资本 (亿元)              | 919.96   | 713.77   | 585.63 | 528.16 | <b>410.30</b> | 350.15 |
| 净资产 (亿元)              | 1,254.76 | 1,081.95 | 758.61 | 755.18 | <b>460.55</b> | 475.68 |
| 风险覆盖率 (%)             | 183.92   | 253.27   | 222.75 | 309.04 | <b>240.13</b> | 231.42 |
| 资本杠杆率 (%)             | 16.22    | 26.03    | 19.51  | 15.52  | <b>23.02</b>  | 25.37  |
| 流动性覆盖率 (%)            | 247.92   | 477.91   | 404.53 | 277.30 | <b>525.32</b> | 894.79 |
| 净稳定资金率 (%)            | 156.16   | 137.11   | 139.77 | 159.64 | <b>196.74</b> | 151.44 |
| 净资本/净资产 (%)           | 73.32    | 65.97    | 77.20  | 69.94  | <b>89.09</b>  | 73.61  |
| 净资本/负债 (%)            | 28.91    | 46.07    | 30.36  | 31.77  | <b>40.89</b>  | 39.04  |
| 净资产/负债 (%)            | 39.44    | 69.84    | 39.33  | 45.42  | <b>45.89</b>  | 53.04  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)  | 28.91    | 28.94    | 29.35  | 22.27  | <b>9.27</b>   | 23.83  |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) | 230.75   | 117.20   | 240.67 | 246.47 | <b>182.35</b> | 167.99 |

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

截至 2018 年末，公司净稳定资金率为 196.74%，较上年末提升 60.50 个百分点，公司具有较稳定的资金来源，为后续业务的开展奠定良好基础。

总体来看，2018 年证券市场行情下行、交易量

表 7：2016~2018 年末公司各风险控制指标情况

| 指标名称                  | 预警标准 | 监管标准 | 2016   | 2017   | 2018   |
|-----------------------|------|------|--------|--------|--------|
| 净资本 (亿元)              | -    | -    | 361.98 | 370.25 | 410.31 |
| 净资产 (亿元)              | -    | -    | 400.68 | 424.72 | 460.55 |
| 风险覆盖率 (%)             | ≥120 | ≥100 | 229.43 | 217.63 | 240.13 |
| 资本杠杆率 (%)             | ≥9.6 | ≥8   | 27.83  | 21.80  | 23.02  |
| 流动性覆盖率 (%)            | ≥120 | ≥100 | 172.00 | 173.80 | 525.32 |
| 净稳定资金率 (%)            | ≥120 | ≥100 | 154.52 | 136.24 | 196.74 |
| 净资本/净资产 (%)           | ≥24  | ≥20  | 90.34  | 87.18  | 89.09  |
| 净资本/负债 (%)            | ≥9.6 | ≥8   | 52.92  | 34.71  | 40.89  |
| 净资产/负债 (%)            | ≥12  | ≥10  | 58.58  | 39.81  | 45.89  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)  | ≤80  | ≤100 | 14.02  | 12.64  | 9.27   |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) | ≤400 | ≤500 | 127.56 | 145.12 | 182.35 |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司负债水平来看，2018 年公司完成首次 A 股发行，资本得到补充，同时融资融券业务大幅缩减带动总资产规模小幅下降，截至 2018 年末，公司资产负债率为 70.09%，较上年末回落 3.15 个百分点。

大幅缩水，公司融出资金和客户存款的减少使得公司剔除代理买卖证券款后的资产规模小幅下降；但得益于留存利润的积累及公司 A 股的公开发行，2018 年末公司净资产和净资本有所增长，资本充足水平进一步提高，对吸收非预期损失的能力加强。

目前公司各项风险控制指标均处于合理水平，但仍需对信用业务风险情况保持关注。

## 盈利能力

目前，经纪业务和投行业务收入仍然是公司收入的主要来源，而经纪业务与整个证券市场走势相关度极大，2018年证券股票二级市场持续震荡，整体维持呈下行趋势，市场成交量大幅缩水，公司经纪业务受到较大影响，但得益于交易及机构客户服务业务的快速提升和投资银行等业务的固有优势，公司营业收入降幅小于行业整体水平，同比仅减少3.50%。

表 9：2016~2018 年公司营业收入情况

|               | 单位：亿元         |               |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 2016          | 2017          | 2018          |
| 手续费及佣金净收入     | 91.95         | 76.09         | 64.29         |
| 其中：经纪业务手续费净收入 | 38.95         | 30.46         | 22.91         |
| 投资银行业务手续费净收入  | 41.63         | 33.48         | 31.35         |
| 资产管理业务手续费净收入  | 7.25          | 8.38          | 6.91          |
| 利息净收入         | 15.92         | 13.25         | 19.93         |
| 投资收益及公允价值变动损益 | 24.08         | 24.20         | 24.25         |
| 汇兑损益          | 0.32          | -1.19         | -0.22         |
| 其他业务收入        | 0.31          | 0.27          | 0.25          |
| 其他收益          | -             | 0.41          | 0.57          |
| <b>营业收入合计</b> | <b>132.59</b> | <b>113.03</b> | <b>109.07</b> |

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差  
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入仍是公司的主要收入来源。2018年，公司实现手续费及佣金净收入 64.29 亿元，同比减少 15.51%；在营业收入中的占比为 58.94%，较上年下降 8.37 个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入是公司收入的重要来源，2018年，股票二级市场行情走低，客户交易活跃度下降，加之市场竞争加剧，公司经纪业务手续费净收入下滑，2018年实现经纪业务手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 24.77%，在营业收入中的占比下降至 21.01%。

投资银行业务方面，公司投行业务竞争优势明显，但受同业竞争激烈导致承销费用下降等因素影响，2018年公司投资银行业务收入同比有所下滑。

公司全年实现投资银行业务手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 6.37%；在营业收入中占比小幅下降至 28.74%。

资产管理业务方面，2018年公司资产管理业务结构调整取得较好成效，管理规模有所增加，受业务新规和市场环境影响，全年实现资产管理业务手续费净收入 6.91 亿元，同比减少 17.52%；在营业收入中占比 6.33%，较上年下降 1.08 个百分点。

利息净收入方面，根据财政部于 2018 年 12 月印发的《关于修订印发 2018 年度金融企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕36 号）（以下简称“财政部 36 号文”），公司对 2018 年报表格式进行调整，将以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产及以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认的利息收入由投资收益调至利息收入，使得当年利息净收入同比大幅增长 50.42% 至 19.93 亿元。投资收益方面，2018 年公司投资以债券投资为主，投资风格较为稳健，但由于报表格式调整，全年投资收益减少至 14.36 亿元，在营业收入中的占比降至 13.16%。受益于 2018 年衍生金融工具公允价值的提升，公司全年实现公允价值变动收益 9.89 亿元。未来随着国内各类衍生产品及避险工具的日渐丰富，公司自营业务盈利稳定性有望得到加强。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，近年来，公司加强费用管控，2018 业务及管理费用小幅减少，但受营业收入下降幅度相对较大影响，公司业务及管理费用率小幅升高 0.50 个百分点至 51.58%，处于行业较高水平。此外，2018 年证券二级市场行情震荡下行，公司融出资金业务中客户用于质押融入资金的股票价格下跌，全年合计产生信用减值损失 10.76 亿元，对公司盈利水平造成较大的负面影响。受上述因素共同影响，2018 年公司实现利润总额 40.51 亿元，同比减少 24.35%；实现净利润 31.03 亿元，同比减少 23.59%。

表 10: 2018 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

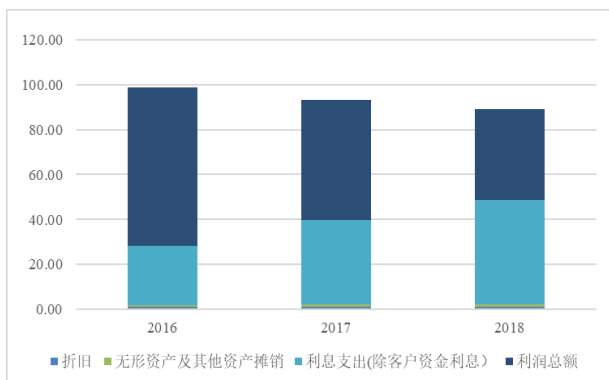
| 指标名称         | 中信证券   | 海通证券   | 广发证券   | 招商证券   | 中信建投          | 光大证券  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|
| 营业收入 (亿元)    | 372.21 | 237.65 | 152.70 | 113.22 | <b>109.07</b> | 77.12 |
| 业务及管理费 (亿元)  | 153.08 | 93.83  | 76.21  | 56.65  | <b>56.26</b>  | 51.24 |
| 净利润 (亿元)     | 98.76  | 57.71  | 46.32  | 44.46  | <b>31.03</b>  | 2.44  |
| 业务及管理费用率 (%) | 41.13  | 39.48  | 49.91  | 50.04  | <b>51.58</b>  | 66.44 |

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

现金获取能力方面, 公司 EBITDA 主要包括利润总额和债务利息支出。2018 年, 公司债务利息支出增长较快, 但伴随利润下滑, 公司实现 EBITDA 89.17 亿元, 同比减少 4.43%, 获现能力有所减弱。

图 6: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成情况

单位: 亿元



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总的来看, 2018 年受市场环境影响, 公司证券经纪、投资银行业务和资产管理业务等收入均出现下滑, 同时债券自营业务实现良好业绩, 公司整体收入小幅下滑, 多项业务指标仍保持行业前列, 盈利能力依然很强。中诚信证评也注意到股票二级市场持续下跌导致公司信用业务风险有所暴露, 减值损失计提拖累公司整体业绩水平, 中诚信证评将持续关注证券市场走势、政策和市场环境变化以及公司资产质量变动对公司盈利的影响。

## 偿债能力

2018 年公司收缩融资融券业务, 年末债务规模有所回落, 截至 2018 年末, 公司总债务为 975.58 亿元, 同比减少 6.06%。

从经营性现金流看, 2018 年公司经营活动净现金流转为净流入 44.75 亿元, 主要是融出资金业务和回购业务导致的经营活动现金流入同比增加所致, 对债务本息的保障程度有所提升。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 2018 年公司债务规模有所下降, 但同时 EBITDA 下滑较快, 对债务本息的保障能力继续减弱。2018 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.87 倍, 较上年下降 0.63 倍; 总债务/EBITDA 为 10.94 倍, 较上年下降 0.19 倍。

表 11: 2016~2018 年公司偿债能力指标

| 指标              | 2016   | 2017     | 2018   |
|-----------------|--------|----------|--------|
| 总债务 (亿元)        | 665.66 | 1,038.51 | 975.58 |
| 资产负债率 (%)       | 66.80  | 73.24    | 70.09  |
| 经营活动净现金流 (亿元)   | 48.30  | -457.89  | 44.75  |
| EBITDA (亿元)     | 98.84  | 93.30    | 89.17  |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 3.77   | 2.50     | 1.87   |
| 总债务/EBITDA (X)  | 6.73   | 11.13    | 10.94  |

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

授信方面, 截至 2018 年末, 公司共获得各国及股份制大型商业银行等累计逾 2,800.00 亿元授信额度亿元, 其中已使用额度约近 600.00 亿元, 未使用授信额度逾 2,200.00 亿元, 备用流动性充足。

对外担保方面, 截至 2018 年末, 公司无对外担保。重大诉讼方面, 截至 2018 年末, 公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁。

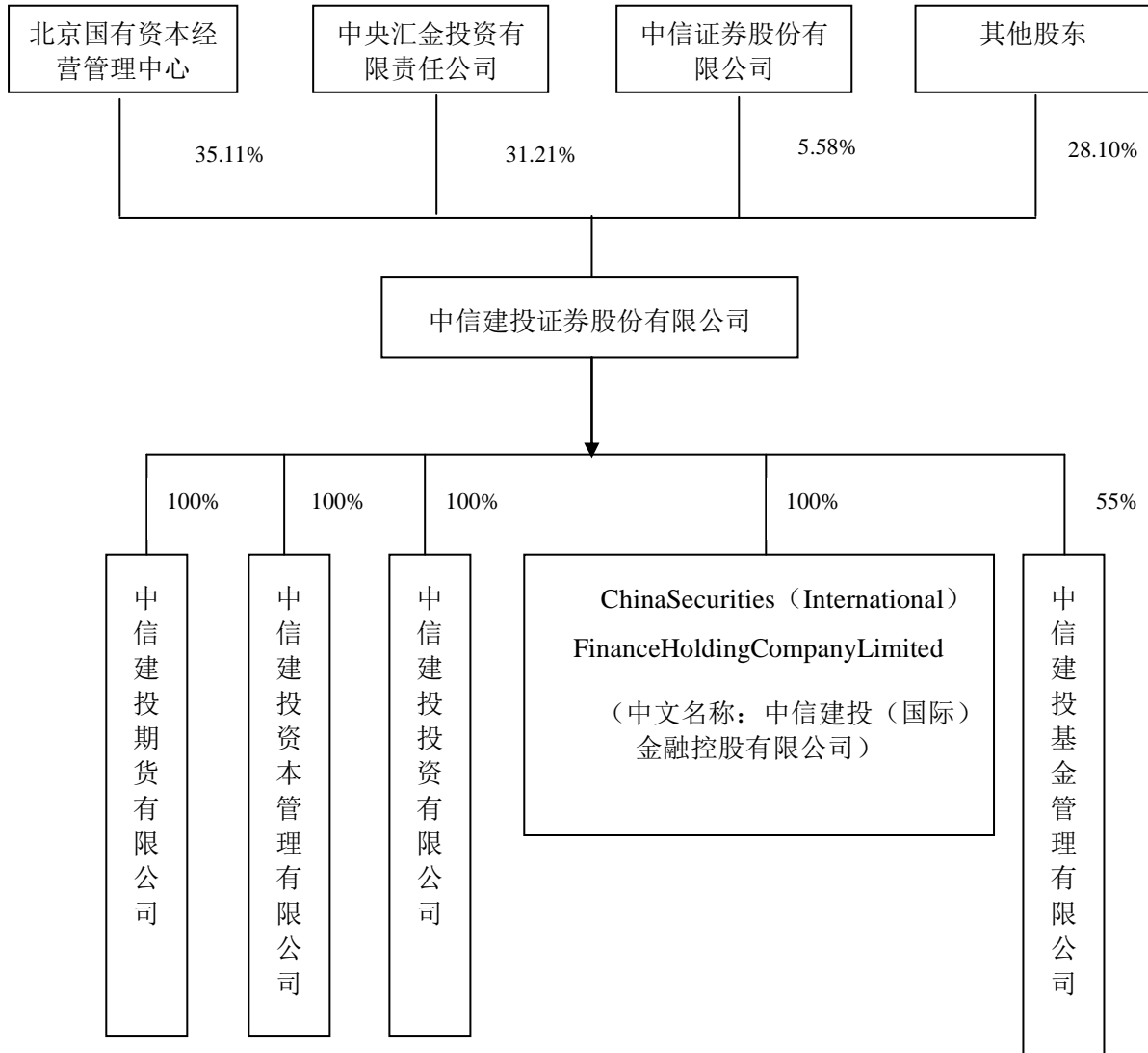
总体来看, 2018 年受证券市场景气度波动和监管环境变化影响, 公司财富管理业务和投资管理业务板块收入规模有所下滑, 但其业务持续多元化发展, 多项业务保持行业领先, 2018 年交易及机构客户服务收入大幅提升, 投行业务竞争力极强, 公司盈利能力仍然很强; 得益于留存利润积累和完成 A 股公开发行上市, 公司自有资本实力进一步增强, 资产安全性较高, 就各项业务开展规模及负债规模而言, 目前公司资本充足水平高, 综合实力和抗风险能力极强。



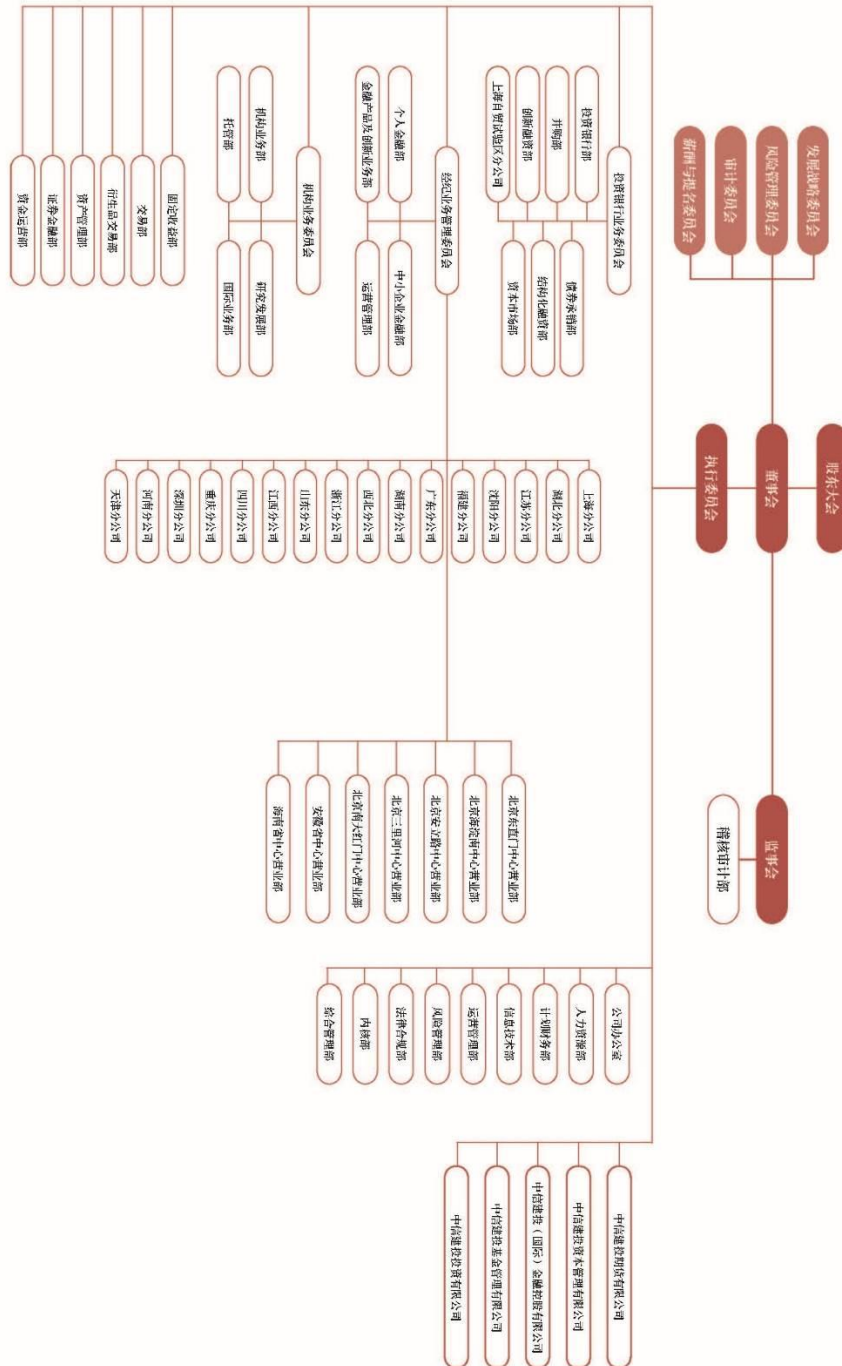
## 结 论

中诚信证评维持中信建投主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定；维持“中信建投证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**。

附一：中信建投证券股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附二：中信建投证券股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 1 月 31 日）



**附三：中信建投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）             | 2016     | 2017     | 2018     |
|-------------------------|----------|----------|----------|
| 自有资金及现金等价物              | 175.26   | 112.28   | 170.56   |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产  | 275.53   | 326.49   |          |
| 交易性金融资产                 |          |          | 573.26   |
| 可供出售金融资产                | 345.95   | 395.82   |          |
| 债权投资                    |          |          | 1.87     |
| 其他债权投资                  |          |          | 279.11   |
| 其他权益工具投资                |          |          | 30.58    |
| 衍生金融资产                  | 0.49     | 1.20     | 12.40    |
| 持有至到期投资                 | 6.54     | 5.79     |          |
| 长期股权投资                  | 1.72     | 2.06     | 1.63     |
| 固定资产                    | 5.23     | 5.15     | 4.51     |
| 总资产                     | 1,816.95 | 2,058.83 | 1,950.82 |
| 代理买卖证券款                 | 567.36   | 414.17   | 340.38   |
| 总债务                     | 665.66   | 1,038.51 | 975.58   |
| 所有者权益                   | 412.63   | 439.99   | 478.63   |
| 净资本                     | 361.98   | 370.25   | 410.30   |
| 营业收入                    | 132.59   | 113.03   | 109.07   |
| 手续费及佣金净收入               | 91.95    | 76.09    | 64.29    |
| 经纪业务净收入                 | 38.95    | 30.46    | 22.91    |
| 证券承销业务净收入               | 41.63    | 33.48    | 31.35    |
| 资产管理业务净收入               | 7.25     | 8.38     | 6.91     |
| 利息净收入（支出）               | 15.92    | 13.25    | 19.93    |
| 投资收益                    | 28.58    | 24.25    | 14.36    |
| 公允价值变动收益（亏损）            | -4.50    | -0.05    | 9.89     |
| 业务及管理费用                 | 59.24    | 57.73    | 56.26    |
| 营业利润                    | 69.87    | 53.62    | 40.41    |
| 净利润                     | 53.13    | 40.62    | 31.03    |
| EBITDA                  | 98.84    | 93.30    | 89.17    |
| 经营性现金流量净额               | 48.30    | -457.89  | 44.75    |
| 财务指标                    | 2016     | 2017     | 2018     |
| 资产负债率（%）                | 66.80    | 73.24    | 70.09    |
| 风险覆盖率（%）（注）             | 229.43   | 217.63   | 240.13   |
| 资本杠杆率（%）（注）             | 27.83    | 21.80    | 23.02    |
| 流动性覆盖率（%）（注）            | 172.00   | 173.80   | 525.32   |
| 净稳定资金率（%）（注）            | 154.52   | 136.24   | 196.74   |
| 净资本/净资产（%）（注）           | 90.34    | 87.18    | 89.09    |
| 净资本/负债（%）（注）            | 52.92    | 34.71    | 40.89    |
| 净资产/负债（%）（注）            | 58.58    | 39.81    | 45.89    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）  | 14.02    | 12.64    | 9.27     |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注） | 127.56   | 145.12   | 182.35   |
| 业务及管理费用率（%）             | 44.68    | 51.08    | 51.58    |
| 摊薄的净资产收益率（%）            | 12.81    | 9.18     | 6.48     |
| 净资本收益率（%）（注）            | 14.12    | 10.15    | 7.19     |
| EBITDA 利息倍数（X）          | 3.77     | 2.50     | 1.93     |
| 总债务/EBITDA（X）           | 6.73     | 11.13    | 10.94    |
| 净资本/总债务（X）              | 0.54     | 0.36     | 0.38     |
| 经营性现金净流量/总债务（X）         | 0.07     | -0.44    | 0.05     |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

**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-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款-代理承销证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

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

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

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

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 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，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

| 内容 | 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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

| 等级         | 含义                        |
|------------|---------------------------|
| <b>A-1</b> | 为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。 |
| <b>A-2</b> | 还本付息能力较强，安全性较高。           |
| <b>A-3</b> | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。  |
| <b>B</b>   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。        |
| <b>C</b>   | 还本付息能力很低，违约风险较高。          |
| <b>D</b>   | 不能按期还本付息。                 |

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪056号

## 中信建投证券股份有限公司：

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“中信建投证券股份有限公司2017年公开发行公司债券（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为AAA，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年四月十七日



## 中信建投证券股份有限公司 2017年公开发行公司债券（第二期）跟踪评级报告（2019）

|        |                                  |     |         |
|--------|----------------------------------|-----|---------|
| 债券名称   | 中信建投证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期） |     |         |
| 债券代码   | 143116                           |     |         |
| 债券简称   | 17 信投 G2                         |     |         |
| 发行规模   | 人民币 30 亿元                        |     |         |
| 存续期限   | 2017.5~2020.5                    |     |         |
| 上次评级时间 | 2018/5/18                        |     |         |
| 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

| 中信建投                 | 2016     | 2017     | 2018     |
|----------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额（亿元）             | 1,816.95 | 2,058.83 | 1,950.82 |
| 所有者权益（亿元）            | 412.63   | 439.99   | 478.63   |
| 净资本（亿元）              | 361.98   | 370.25   | 410.30   |
| 营业收入（亿元）             | 132.59   | 113.03   | 109.07   |
| 净利润（亿元）              | 53.13    | 40.62    | 31.03    |
| EBITDA（亿元）           | 98.84    | 93.30    | 89.17    |
| 资产负债率（%）             | 66.80    | 73.24    | 70.09    |
| 摊薄的净资产收益率（%）         | 12.81    | 9.18     | 6.48     |
| EBITDA 利息倍数（X）       | 3.77     | 2.50     | 1.93     |
| 总债务/EBITDA（X）        | 6.73     | 11.13    | 10.94    |
| 风险覆盖率（%）             | 229.43   | 217.63   | 240.13   |
| 资本杠杆率（%）             | 27.83    | 21.80    | 23.02    |
| 流动性覆盖率（%）            | 172.00   | 173.80   | 525.32   |
| 净稳定资金率（%）            | 154.52   | 136.24   | 196.74   |
| 净资本/净资产（%）           | 90.34    | 87.18    | 89.09    |
| 净资本/负债（%）            | 52.92    | 34.71    | 40.89    |
| 净资产/负债（%）            | 58.58    | 39.81    | 45.89    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）  | 14.02    | 12.64    | 9.27     |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%） | 127.56   | 145.12   | 182.35   |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

### 基本观点

2018 年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”或“公司”）多项业务稳步发展、投行业务保持极强的竞争优势以及融资渠道通畅等有利因素。同时，我们也关注到金融强监管趋势持续、公司收入和盈利规模有所下滑以及信用业务风险有所暴露等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持中信建投主体信用级别为 AAA，评级展望为稳定，维持“中信建投证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期）”信用级别为 AAA。

### 正面

- 多项业务稳步发展。2018 年，公司债券投资取得较好收益，交易及机构客户服务业务的服务能力不断提升，板块收入同比增加 54.85%，证券经纪业务规模虽有所下降，但市场份额仍保持行业前列。
- 投行业务保持极强的竞争优势。2018 年在股权融资审核从严、市场认购活跃度降低和债券发行市场规模扩容放缓的情况下，凭借累积的客户资源和良好的业务基础，公司投资银行业务保持行业领先，多项指标继续排名行业前列。
- 融资渠道通畅。继 2016 年 12 月在香港联合交易所上市后，2018 年 6 月，公司在上海证券交易所主板上市，助力公司进一步打通直接融资渠道，并可根据需要进一步扩大资本规模，实现公司综合服务能力的持续提升。

### 关注

- 金融强监管趋势持续。2017 年以来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、

## 分析师

张昕雅 [xyzhang@ccxr.com.cn](mailto:xyzhang@ccxr.com.cn)

阮思齐 [sqruan@ccxr.com.cn](mailto:sqruan@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019年4月17日

表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。

- 收入和盈利规模有所下滑。2018年，受证券市场交易量萎缩和融资融券业务规模下降影响，公司财富管理业务收入减少较多，全年营业收入同比小幅下滑，加之融出资金业务计提减值损失增加，全年净利润同比减少 23.59%。未来公司盈利水平仍将受到证券市场行情、监管环境以及公司资产质量变动等因素的影响。
- 信用业务风险有所暴露。2018年，受证券二级市场行情下跌影响，公司融资融券业务风险有所暴露，股票质押式回购业务亦出现个别信用风险事件，多变的市场环境对公司风险管理能力提出更高要求。

## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 重大事项

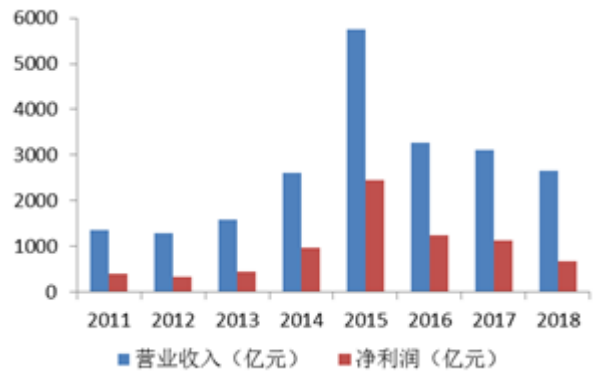
2018年5月18日，中国证监会下发《关于核准中信建投证券股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2018]828号），核准公司公开发行不超过4亿股A股。2018年6月20日，公司在上海证券交易所主板上市，首次公开发行400,000,000股A股股票，公司总股本由7,246,385,238股变更为7,646,385,238股，其中A股6,385,361,476股，H股1,261,023,762股。此次A股IPO有助于公司进一步打通直接融资渠道，同时公司可根据需要进一步扩大资本规模，推动综合服务能力的持续提升。

## 基本情况

2018年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受A股行情震荡下行、市场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业营收及利润同比下滑。公司多个板块收入下滑，但多项业务指标仍居行业前列，综合竞争实力依然很强

根据证券业协会数据，截至2018年末，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为6.26万亿元、5.32万亿元、1.89万亿元和1.57万亿元。其中，总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较年初分别上升1.95%和4.72%；净资产、净资本较年初分别增长2.16%和下降0.63%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的2.75倍上升至2.81倍。2018年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为2,662.87亿元和666.20亿元，同比分别减少27.32%和41.04%。

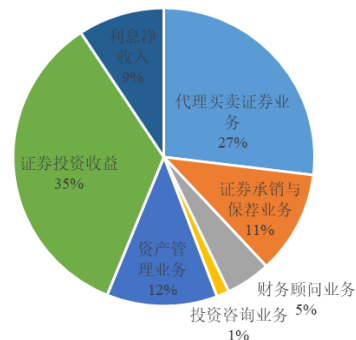
图 1：2011~2018 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2018年证券行业各主要业务条线全面承压，实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）623.42亿元、证券承销与保荐业务净收入258.46亿元、财务顾问业务净收入111.50亿元、投资咨询业务净收入31.52亿元、资产管理业务净收入275.00亿元、证券投资收益（含公允价值变动）800.27亿元和利息净收入214.85亿元，同比分别减少24.06%、32.72%、11.06%、7.18%、11.35%、7.05%和38.28%。2018年，受A股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规冲击等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。

图 2：2018 年证券行业收入结构



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

作为国内综合类券商，公司各项业务资质齐全，主要业务板块包括投资银行业务、财富管理业务、交易及机构客户服务业务及投资管理业务等，主要业务板块及对应的主要产品和服务见下表所示：

**表 1：公司各业务板块对应的主要产品和服务**

| 主营业务板块    | 对应产品和服务     |
|-----------|-------------|
| 投资银行      | 股权融资        |
|           | 债务融资        |
|           | 财务顾问        |
| 财富管理      | 经纪及财富管理     |
|           | 融资融券        |
|           | 回购          |
| 交易及机构客户服务 | 股票销售及交易     |
|           | 固定收益产品销售及交易 |
|           | 投资研究        |
|           | 主经纪商        |
|           | QFII、RQFII  |
| 投资管理      | 另类投资        |
|           | 资产管理        |
|           | 基金管理        |
|           | 私募股权投资      |

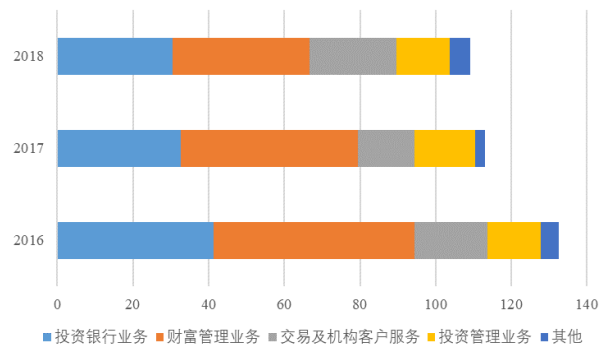
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司主营业务由母公司及下属控股子公司共同开展，截至 2018 年末，公司下属 5 家全资及控股子公司，包括中信建投期货有限公司、中信建投资本管理有限公司（以下简称“中信建投资本”）、中信建投（国际）金融控股有限公司（以下简称“中信建投国际”）、中信建投基金管理有限公司（以下简称“中信建投基金”）以及中信建投投资有限公司（以下简称“中信建投投资”）。受证券市场行情整体持续震荡下跌、资管新规出台以及市场竞争加剧等因素影响，2018 年公司证券经纪、投资银行收入及资产管理等业务收入均有所下滑，但公司经纪业务、投行业务和资管业务多项指标仍居行业前列；同期，公司债券投资取得较好收益，交易及机构客户服务业务的服务能力不断提升，板块收入大幅增长。受以上因素的共同影响，2018 年公司营业收入同比小幅下滑 3.50%，当年公司实现营业收入 109.07 亿元；受营业收入下降和融出资金业务减值损失增加等因素影响，公司实现净利润 31.03 亿元，同比减少 23.59%。分业务板块来看，公司财富管理业务板块实现营业收入 36.19 亿元，同比减少 22.79%；投资银行业务板块实现营业收入 30.49 亿元，同比减少 6.63%；交易及机构客户服务业务板块实现营业收入 22.99 亿元，同比增长 54.85%；投资管理业务板块实现营业收入 14.07 亿元，同比减

少 12.60%。全年财富管理业务板块、投资银行业务板块、交易及机构客户服务业务板块和投资管理业务板块占公司营业收入的比重分别为 33.18%、27.95%、21.08% 和 12.90%，占比较上年分别下降 8.29 个百分点、下降 0.93 个百分点、提高 7.95 个百分点和下降 1.34 个百分点。

**图 3：2016~2018 年公司主营业务收入构成情况**

单位：亿元



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，2010~2018 年，公司连续九年被评为证券行业现有的最高评级 A 类 AA 级（AAA 级空缺）。在中国证券业协会公布的 2017 年度证券公司业绩排名中，公司总资产较上年提升 1 名至第 10 名，净资产较上年下降 1 名至第 12 名，净资本行业排名为第 11 名，与上年持平。营业收入和净利润排名分别为第 10 名和第 9 名，分别较上年下降 3 名和与持平，仍处于行业前列。

**表 2：2015~2017 年证券公司经营业绩排名**

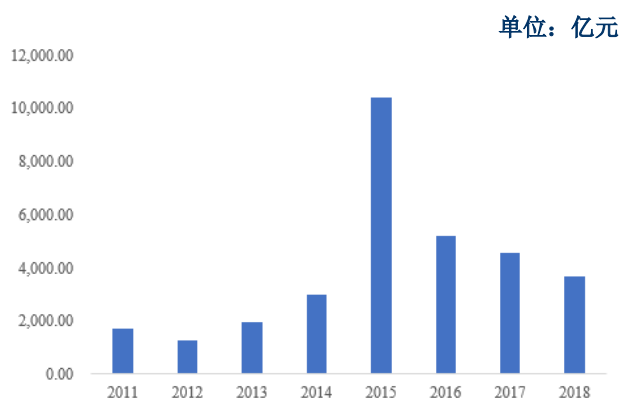
|               | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------|------|------|------|
| 总资产           | 11   | 11   | 10   |
| 净资产           | 14   | 11   | 12   |
| 净资本           | 12   | 11   | 11   |
| 营业收入          | 10   | 7    | 10   |
| 净利润           | 10   | 9    | 9    |
| 客户交易结算资金余额    | 10   | 10   | 11   |
| 代理买卖证券业务（净）收入 | 11   | 11   | 11   |
| 承销与保荐业务（净）收入  | 3    | 2    | 2    |
| 股票主承销家数       | 2    | 2    | 4    |
| 债券主承销家数       | 1    | 1    | 1    |

资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

2018 年证券市场震荡下行，股基交易量大幅收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。受此影响，当年公司经纪及财富管理业务收入有所下滑，同时信用业务规模缩减较快，并出现部分风险事件，减值损失计提增加

2018 年以来，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素的共同影响，上证综指震荡下跌，截至当年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%；全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元，同比减少 19.45%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率维持下行趋势，受交易量下跌影响，2018 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 24.06%。

图 4：2011~2018 年证券市场日均交易金额



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从公司自身来看，2018 年末证券营业部数量较上年末未发生变化，截至 2018 年末，公司在全国 30 余个省（市自治区）设有 17 家分公司、302 家证券营业部，是国内网点覆盖面较广、客户较多的证券公司之一。公司证券营业部 56%集中在较富裕的五省二市（北京、上海、广东、福建、浙江、江苏和山东），其中北京网点数 57 家。

公司积极整合资源，打造涵盖金融产品、融资融券、新三板、私募、投顾、期权、贵金属和 IB 业务在内的客户综合服务平台及业务生态链，坚持以客户为中心，持续增强经纪业务核心竞争力，努力满足零售、高净值、机构以及公司等不同客户多层次、多样化的财富管理与投融资需求。2018 年公司新增资金账户 75.82 万户，年末客户资金账户总数达 834.94 万户，同比增加 9.99%；客户托管证券

市值人民币 1.61 万亿元，同比减少 19.50%，市场份额 4.93%，位居行业第 4 名，较上年上升 1 名，其中新增客户资产 3,106.89 亿元。

经纪业务方面，受证券市场交易量下滑及市场竞争加剧影响，2018 年公司代理交易额有所收缩，但交易规模及市场份额仍保持行业前列。2018 年公司实现经纪业务手续费净收入 22.91 亿元，同比减少 24.77%，占营业收入的比重为 21.01%，较上年下降 5.94 个百分点，经纪业务收入对公司的营业收入贡献比例有所降低，但仍是公司收入的主要组成部分。2018 年，公司代理股票基金交易额 5.17 万亿元，同比减少 25.18%，市场占比为 2.83%，较上年下降 0.18 个百分点；代理买卖证券业务净收入市场占比为 3.08%，较上年减少 0.12 个百分点，继续位居行业第 10 名；全年销售标准化产品 597.54 亿元，代理销售金融产品净收入市场份额 2.88%，位居行业第 10 名，较上年下降 5 名。

融资融券业务方面，2018 年证券二级市场行情震荡下行，个别股票连续跌停，公司融资融券业务风险有所暴露，公司谨慎计提资产减值，同时加强清收、收缩业务规模，融资融券余额大幅减少。截至 2018 年末，公司融资融券账户 13.70 万户，同比增长 1.75%；融资融券业务余额为 251.22 亿元，同比减少 45.87%，市场占有率 3.32%，较上年末下降 1.20 个百分点。面对复杂多变的市场环境，公司需不断提升对融资融券业务的风险管理能力，中诚信证评将持续关注公司融资融券业务风险情况。

回购业务方面，受业务新规及市场大幅回调影响，2018 年公司股票质押式回购业务整体呈现负增长态势，截至 2018 年末，公司股票质押式回购业务余额为 339.08 亿元，较上年末降幅较大。2018 年二级市场行情震荡下行，公司股票质押式回购业务出现个别违约项目，多变的市场环境对公司相关的风险管理能力提出了更高的要求。同时，中诚信证评将对相关违约事项的处理进展保持关注。

总体来看，2018 年公司经纪业务受市场行情震荡下行及行业竞争加剧影响，收入规模有所下滑，但凭借庞大的网点布局体系及广泛的客户基础，公司经纪业务仍然保持较强的市场竞争力，市场份额

仍居行业前列。受市场环境的影响，公司信用业务的规模缩减，同时出现了部分风险事件，减值损失计提规模增幅较大，未来需对公司信用业务的风险控制情况保持持续关注。

2018 年受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑；债券市场受金融去杠杆环境影响，扩容速度减缓，债券融资规模整体平稳。公司投资银行业务凭借良好的客户资源、丰富的项目经验等优势，承销规模仍位居行业前列，但受市场竞争激烈、承销费率下降等因素影响，投资银行业务收入有所下滑

2018 年以来，受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑。根据东方财富统计，2018 年，沪深两市 IPO 首发家数合计 103 家，首发募集资金 1,374.88 亿元，同比分别减少 75.53% 和 37.11%。同期，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓，全年新发行债券 43.76 万亿元，同比增长 7.94%，增幅较 2017 年下降 5.08 个百分点。

投行业务是公司近年来发展最为稳健、市场优势最为突出的业务，也是其收入的重要来源。2018 年公司投行业务排名继续保持行业领先，但受激烈的市场竞争环境影响，承销费水平整体下行，当年实现手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 6.37%，占营业收入的比重为 28.74%，较上年下降 0.88 个百分点。

2018 年，在审核从严、市场认购不活跃的情况下，公司股权融资业务仍取得了较好的成绩，市场占有率进一步提升，全年完成股权融资项目 31 个，位居行业第 2 名，主承销金额 940.52 亿元，位居行业第 1 名。其中，IPO 项目 10 个，主承销金额 143.74 亿元；再融资项目 21 个，主承销金额 796.78 亿元。截至 2018 年末，公司在审 IPO 项目 36 个，位居行业第 1 名，在审股权再融资项目 16 个，位居行业第 2 名。

表 3：2016~2018 年公司股权承销业务情况

单位：亿元、个

| 项目     | 2016 年   |    | 2017 年 |    | 2018 年 |    |
|--------|----------|----|--------|----|--------|----|
|        | 主承销金额    | 数量 | 主承销金额  | 数量 | 主承销金额  | 数量 |
| 首次公开发行 | 183.49   | 14 | 144.44 | 25 | 143.74 | 10 |
| 再融资发行  | 850.33   | 49 | 827.68 | 28 | 796.78 | 21 |
| 合计     | 1,033.82 | 63 | 972.12 | 53 | 940.52 | 31 |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务融资业务方面，2018 年公司债务融资业务继续保持良好发展势头，完成主承销项目 586 个，位居行业第 2 名，主承销项目总规模 14,639.02 亿元，主承销金额 6,283.88 亿元，同比均有明显增长。其中，公司债、企业债、金融债、非金融企业债务融资工具合计承销规模位居行业第 1 名，公司债连续 4 年稳居行业第 1 名。

表 4：2016~2018 年公司债务融资业务主承销金额情况

单位：亿元

| 项目  | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   |
|-----|----------|----------|----------|
| 公司债 | 3,810.93 | 1,694.73 | 2,405.37 |
| 企业债 | 198.50   | 138.76   | 156.00   |
| 可转债 | 11.11    | 31.14    | 115.25   |
| 金融债 | 394.36   | 698.17   | 961.23   |
| 其他  | 684.84   | 1,494.02 | 2,646.03 |
| 合计  | 5,099.74 | 4,056.81 | 6,283.88 |

注：其他主要包括中期票据、短期融资券、非公开定向债务融资工具、资产证券化、政府支持机构债、可交换债券等

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

并购重组业务方面，2018 年监管机构对并购重组的审核节奏加快，审核理念更为市场化，但受市场活跃度减弱影响，A 股市场全年共完成经由中国证监会审核的并购重组项目 192 个，交易金额 6,205.62 亿元，同比分别下降 24.71% 和 29.98%。尽管市场情况较弱，公司的并购重组业务仍取得良好业绩，使得公司投资银行业务结构进一步均衡。2018 年公司担任财务顾问的重大资产重组项目 19 个，位居行业第 1 名，交易金额为人民币 605.27 亿元，位居行业第 3 名。2018 年，公司继续获得中国证券业协会发布的财务顾问 A 类评级，系自 2013 年该评价工作开展以来，连续 6 年取得 A 类评级的少数证券公司之一。

新三板挂牌业务方面，2018 年，受制度面滞后以及 IPO 常态化影响，新三板企业挂牌意愿明显减

弱，申请 IPO 和摘牌企业数量大幅增加，截至 2018 年末，新三板挂牌企业共计 10,691 家，较上年末减少 939 家。2018 年，公司作为主办券商推荐新三板挂牌企业 22 家，截至 2018 年末，持续督导挂牌企业 314 家，其中创新层 52 家，位居行业第 2 名。

国际业务方面，2018 年香港证券市场活跃，日均成交金额 1,074 亿港元，同比增加 22%；IPO 募集资金总额为 2,865 亿港元，同比大幅增长 123.48%。2018 年，中信建投国际在香港市场共完成 14 单 IPO 项目和 1 单再融资项目；完成 16 单海外债券发行项目及 1 单结构性票据，总项目金额约 58.2 亿美元，位居在港中资券商第 9 名；以及完成 1 单并购项目及 2 单香港二级市场融资项目。此外，中信建投国际在美国市场参与并完成了 1 单 IPO 项目。

总体来看，2018 年公司股权融资项目主承销金额略有减少，债权融资项目主承销金额大幅增长，承销规模均继续位居行业前列，但在激烈的市场竞争环境下承销费水平下行，公司投行业务收入有所下滑，但竞争实力依然很强。

### 2018 年，公司证券交易业务开展良好，债券销售规模居行业首位；公司根据市场行情调整自营投资策略，在严控风险的同时取得了较好的收益

公司的交易及机构客户服务业务板块主要包括股票销售及交易业务、固定收益销售及交易业务、投资研究业务、主经纪商业务、QFII 业务及另类投资业务。

股票交易业务方面，2018 年，公司守住风险底线并利用结构性机会，较好的控制了系统性风险；新三板做市坚持以基本面筛选和估计为主导，追求价值与成长的平衡，当年公司为 69 家挂牌企业提供了做市服务。衍生品交易业务方面，公司在稳步推进现有业务的同时，加快推进创新业务，丰富自有资金投资策略，提供满足客户各类服务需求的解决方案。公司进一步扩充交易品种，拓展做市服务范围，持续开发与优化交易系统；稳步推进场外期权、非融资互换等场外衍生品业务，积极探索新的挂钩标的种类及收益结构，丰富期权品种，满足客

户个性化的投资需求。

债券销售方面，2018 年，面对市场竞争压力的快速增加，公司根据业务发展需要，加强客户维护与拓展，深挖各类型客户的债券投资需求，取得较好的销售业绩。截至 2018 年末，公司债券销售规模位居同业首位。FICC 业务方面，在做好传统固定收益类自营业务投资交易的同时，公司挖掘黄金、衍生产品的投资机会，使之与传统固定收益类产品有效配合，有效发挥 FICC 相关业务的联动效能。同时，公司继续稳步推进做市业务，做市排名显著提升，2018 年市场排名位居全市场做市商前列。2018 年 10 月，公司获得开展跨境业务试点资格。

债券自营业务方面，公司继续保持稳健的自营投资风格，债券自营精准把握市场节奏，稳健的配置与积极的方向性交易相结合，债券投资取得较好成绩。2018 年 7 月，公司获得“债券通”报价机构资格，截至 2018 年末，已积累多家境外机构客户。2018 年 12 月，公司获得开展信用衍生品业务资格；同月，公司创设了一单银行间信用风险缓释凭证和一单交易所信用保护合约，切实有效支持民营企业债券融资。公司也成为首家通过创设信用风险缓释凭证支持民营企业债券融资的证券公司。

投顾业务方面，在做好市场风险与信用风险管理的同时，2018 年公司投顾业务投资端紧跟市场节奏，积极进行资产配置，合理优化资产结构，取得了较好的投资业绩。另外，公司加大力度开展投资顾问业务营销和产品设计，充分进行创新业务模式探索，积极广泛接触市场机构，继续开拓潜在意向客户，扩大市场影响力。

研究业务方面，公司研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济、固定收益、策略、行业、公司、金融工程等领域的研究咨询服务，主要客户包括公募基金、保险公司、全国社保基金、私募基金和证券公司等。公司研究业务在业内具有较高的知名度和较强的影响力，深受机构客户信赖。截至 2018 年末，公司研究及销售团队规模达到 153 人，全年共完成各类研究报告 4,035 篇，扩大了行业覆盖面和海外上市公司覆盖面，公司的股票研究涵盖 27



个行业。2018 年公司为客户组织了包括“2019 资本市场年会”、“2018 中期投资策略会”等大型会议及其他各类专业会议 47 次。此外，2018 年中信建投国际发布 136 份中英文研究报告和 341 份短评，其中包括 12 份港股 IPO 报告。

主经纪商业务方面，公司向机构客户提供市场领先的全链条主经纪商服务，包括交易服务、账户服务、产品设计代销、机构投融资服务、资产托管服务、产品运营服务、研究服务、融资解决方案和增值服务等。截至 2018 年末，公司资产托管及运营服务总规模达 2,047.19 亿元，同比增长 48.34%，增长速度位居行业前列。其中，资产托管产品 1,531 支，运营服务产品 1,362 支，同比分别增长 1.06% 和 0.81%。

QFII 业务、RQFII 业务方面，公司开展 QFII、RQFII 机构经纪委托代理交易业务，2018 年立足覆盖境外机构客户在境内金融需求这一核心服务领域，形成以先进的交易系统和交易算法、丰富的研究信息服务为特色的专业化服务。

公司的另类投资业务由全资子公司中信建投投资负责运营，中信建投投资于 2017 年 11 月成立，2018 年 1 月完成首次注资，2018 年开始正常经营，承担证券自营投资品种清单以外的另类投资业务。2018 年，中信建投投资累计投资项目 15 个，累计投资金额人民币 7.47 亿元，并于 2018 年实现盈利，形成了公司新的利润增长点

总体来看，2018 年公司股票和固定收益交易业务发展良好，债券销售规模位居行业前列；自营投资业务根据市场行情及时调整投资，在严格防范风险的同时追求较好的收益率，未来其自营业务将秉承价值投资的理念，持续推进投资品种和策略的多元化，实现与市场环境相匹配的稳定收益。

**2018 年资管新规正式发布，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管理资金本金规模进一步下降。公司资产管理业务和基金管理业务有序开展，结构加速调整；私募股权投资业务实现较快发展，投资收益保持较高水平**

2018 年 7 月，一行三会共同参与制定《关于规

范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”）正式发布，廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至 2020 年底。在资管新规影响下，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至 2018 年末，证券公司托管证券市值 32.62 万亿元，受托管理资金本金总额 14.11 万亿元，同比减少 18.25%。

在券商资产管理行业规模下滑趋势明显、业务发展形势严峻的环境下，公司通过提前布局，大力培育投资管理能力，积极拓展主动管理业务，积极促进资产管理业务由通道业务向主动管理业务的转型。从业务结构变化来看，转型效果明显。截至 2018 年末，公司受托管理资产规模约为 6,522.29 亿元，位居行业第 6 名，同比增长 2.03%，其中，主动管理型受托资产管理规模约达 1,955.44 亿元，同比增长 26.72%。

表5：2016~2018年末公司资产管理业务规模情况

| 单位：亿元     |                 |                 |                 |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|
|           | 2016 年          | 2017 年          | 2018 年          |
| 集合资产管理业务  | 224.90          | 218.81          | 301.66          |
| 定向资产管理业务  | 7,808.45        | 6,036.28        | 5,807.95        |
| 专项资产管理业务  | 80.96           | 137.42          | 412.68          |
| <b>合计</b> | <b>8,114.31</b> | <b>6,392.51</b> | <b>6,522.29</b> |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

基金管理业务方面，截至 2018 年末，公募基金资产管理规模合计为 13.03 万亿元，同比增加 12.33%。公司主要通过控股子公司中信建投基金开展基金管理业务。2018 年，通过顺应市场形势，中信建投基金主动调整业务结构，积极进行产品创新，同时调整压缩管理规模，增强整体抗风险能力，年末基金资产管理规模为 943.81 亿元，同比下降 31.47%，其中，公募基金为 142.64 亿元，同比增加 65.32%；专户产品为 801.17 亿元，同比减少 37.94%。

私募股权投资方面，2018 年，受宏观经济调整、资本市场波动及资管新规的影响，一二级市场存在价格倒挂等情况，股权投资市场竞争愈发激烈。公司主要通过全资子公司中信建投资本开展私募股

权投资业务。2018年，中信建投资本新增基金管理规模逾260亿元，截至2018年末，中信建投资本共管理42只基金，其中14只综合基金、5只行业基金、15只专项基金、8只不动产基金，基金管理规模达453.58亿元。截至2018年末，中信建投资本共完成113个项目投资，其中主板上市11家，新三板挂牌30家，完成退出项目19个，平均投资收益率达171%。

总体来看，2018年，受市场行情震荡下跌、资管新规出台及市场竞争加剧影响，公司证券经纪、投资银行、资产管理等业务收入同比下滑，但公司各主要业务实力仍居于行业前列，综合金融服务能力领先。但中诚信证评亦同时关注到证券公司现有业务对市场行情的依赖仍较大，可能导致收入的不稳定性。此外，受市场行情影响，公司信用业务风险有所暴露，未来需对公司信用业务的风险控制情况保持持续关注。

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所审计并出具无保留意见的2016年、2017年和2018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

2018年股票二级市场走低，客户交易活跃度下降，信用业务暴露，公司经纪业务和信用业务规模缩水，导致融出资金、客户存款等同比减少，公司资产规模小幅下滑，年末公司资产总额为1,950.82亿元，同比减少5.25%；扣除代理买卖证券款后，公司资产总额为1,600.43亿元，同比减少2.69%。同期，得益于留存收益的积累和年内公司A股的首次公开发行，公司自有资本实力得以增强，所有者权益同比增长8.78%至478.63亿元。

2018年证券市场交易量收缩，公司持有客户资金存款有所减少，但公司于2018年6月完成A股上市，自有资金大幅增加，整体资产流动性较上年明显改善。截至2018年末，公司自有资金余额为170.56亿元，同比增长51.91%。从公司所持有的金

融资产结构来看，交易性金融资产和其他债权投资占比最高，截至2018年末，交易性金融资产和其他债权投资分别为573.26亿元和279.11亿元，这两项资产以债券投资为主，且公司持有的大部分债券均可以在银行间、交易所市场进行交易，其流动性相对较好。此外，截至2018年末，公司融出资金251.48亿元，同比减少47.41%；2018年二级市场持续走低，公司融资融券业务风险有所暴露，公司谨慎计提减值损失，同时收缩业务规模，截至2018年末，融出资金减值准备余额11.99亿元，占融出资金总额的4.55%；买入返售金融资产为237.97亿元，同比减少8.70%。截至2018年末，公司流动性覆盖率为525.32%，较上年末上升351.52个百分点，面临的流动性风险较小。

表6：2016-2018年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

| 科目                             | 分类            | 2016          | 2017          | 2018          |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产 | 股票投资          | 12.50         | 43.00         | 24.55         |
|                                | 债券投资          | 215.99        | 212.82        | 299.41        |
|                                | 基金投资          | 13.03         | 10.44         | 48.47         |
|                                | 其他            | 34.01         | 60.24         | 200.83        |
|                                | <b>小计</b>     | <b>275.53</b> | <b>326.49</b> | <b>573.26</b> |
| 可供出售金融资产                       | 股票投资          | 6.58          | 6.31          | -             |
|                                | 债券投资          | 196.34        | 256.74        | -             |
|                                | 基金投资          | 4.23          | 4.86          | -             |
|                                | 券商理财产品        | 55.97         | 28.30         | -             |
|                                | 信托计划          | 3.20          | 11.03         | -             |
|                                | 其他投资          | 79.62         | 88.58         | -             |
| <b>小计</b>                      | <b>345.95</b> | <b>395.82</b> | <b>-</b>      |               |
| 债权投资                           | 债券投资          | -             | -             | 1.87          |
|                                | <b>小计</b>     | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>1.87</b>   |
| 其他债权投资                         | 债券投资          | -             | -             | 262.16        |
|                                | 其他            | -             | -             | 16.95         |
|                                | <b>小计</b>     | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>279.11</b> |
| 其他权益工具投资                       | 专权益工具         | -             | -             | 30.58         |
|                                | <b>小计</b>     | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>30.58</b>  |
| 持有至到期投资                        | 债券投资          | 6.54          | 5.79          | -             |
|                                | <b>小计</b>     | <b>6.54</b>   | <b>5.79</b>   | <b>-</b>      |
| <b>合计</b>                      |               | <b>628.02</b> | <b>728.09</b> | <b>884.82</b> |

注：1、2018年科目根据新金融工具准则调整；

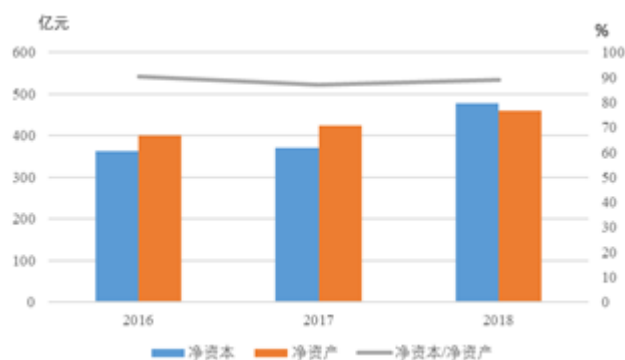
2、以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充

渠道, 2018 年公司净资产(母公司口径, 下同)规模保持增长, 截至 2018 年末, 净资产为 460.55 亿元, 同比增加 8.44%; 净资本(母公司口径, 下同)为 410.30 亿元, 同比增加 10.82%。公司 2018 年末净资本/净资产的比率为 89.09%, 较上年末提升 1.91 个百分点, 仍远高于 20% 的监管标准。

图 5: 2016~2018 年末公司净资产、净资本变化情况



注: 此处为母公司口径

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从公司各项风险控制指标看, 根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版) 及《证券公司风险控制指标计算标准规定》, 公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准, 进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 8: 2018 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

| 指标名称                 | 中信证券     | 海通证券     | 广发证券   | 招商证券   | 中信建投          | 光大证券   |
|----------------------|----------|----------|--------|--------|---------------|--------|
| 净资本(亿元)              | 919.96   | 713.77   | 585.63 | 528.16 | <b>410.30</b> | 350.15 |
| 净资产(亿元)              | 1,254.76 | 1,081.95 | 758.61 | 755.18 | <b>460.55</b> | 475.68 |
| 风险覆盖率(%)             | 183.92   | 253.27   | 222.75 | 309.04 | <b>240.13</b> | 231.42 |
| 资本杠杆率(%)             | 16.22    | 26.03    | 19.51  | 15.52  | <b>23.02</b>  | 25.37  |
| 流动性覆盖率(%)            | 247.92   | 477.91   | 404.53 | 277.30 | <b>525.32</b> | 894.79 |
| 净稳定资金率(%)            | 156.16   | 137.11   | 139.77 | 159.64 | <b>196.74</b> | 151.44 |
| 净资本/净资产(%)           | 73.32    | 65.97    | 77.20  | 69.94  | <b>89.09</b>  | 73.61  |
| 净资本/负债(%)            | 28.91    | 46.07    | 30.36  | 31.77  | <b>40.89</b>  | 39.04  |
| 净资产/负债(%)            | 39.44    | 69.84    | 39.33  | 45.42  | <b>45.89</b>  | 53.04  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)  | 28.91    | 28.94    | 29.35  | 22.27  | <b>9.27</b>   | 23.83  |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%) | 230.75   | 117.20   | 240.67 | 246.47 | <b>182.35</b> | 167.99 |

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

截至 2018 年末, 公司净稳定资金率为 196.74%, 较上年末提升 60.50 个百分点, 公司具有较稳定的资金来源, 为后续业务的开展奠定良好基础。

总体来看, 2018 年证券市场行情下行、交易量

表 7: 2016~2018 年末公司各风险控制指标情况

| 指标名称                 | 预警标准 | 监管标准 | 2016   | 2017   | 2018   |
|----------------------|------|------|--------|--------|--------|
| 净资本(亿元)              | -    | -    | 361.98 | 370.25 | 410.31 |
| 净资产(亿元)              | -    | -    | 400.68 | 424.72 | 460.55 |
| 风险覆盖率(%)             | ≥120 | ≥100 | 229.43 | 217.63 | 240.13 |
| 资本杠杆率(%)             | ≥9.6 | ≥8   | 27.83  | 21.80  | 23.02  |
| 流动性覆盖率(%)            | ≥120 | ≥100 | 172.00 | 173.80 | 525.32 |
| 净稳定资金率(%)            | ≥120 | ≥100 | 154.52 | 136.24 | 196.74 |
| 净资本/净资产(%)           | ≥24  | ≥20  | 90.34  | 87.18  | 89.09  |
| 净资本/负债(%)            | ≥9.6 | ≥8   | 52.92  | 34.71  | 40.89  |
| 净资产/负债(%)            | ≥12  | ≥10  | 58.58  | 39.81  | 45.89  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)  | ≤80  | ≤100 | 14.02  | 12.64  | 9.27   |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%) | ≤400 | ≤500 | 127.56 | 145.12 | 182.35 |

注: 公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从公司负债水平来看, 2018 年公司完成首次 A 股发行, 资本得到补充, 同时融资融券业务大幅缩减带动总资产规模小幅下降, 截至 2018 年末, 公司资产负债率为 70.09%, 较上年末回落 3.15 个百分点。

大幅缩水, 公司融出资金和客户存款的减少使得公司剔除代理买卖证券款后的资产规模小幅下降; 但得益于留存利润的积累及公司 A 股的公开发行, 2018 年末公司净资产和净资本有所增长, 资本充足水平进一步提高, 对吸收非预期损失的能力加强。

目前公司各项风险控制指标均处于合理水平，但仍需对信用业务风险情况保持关注。

## 盈利能力

目前，经纪业务和投行业务收入仍然是公司收入的主要来源，而经纪业务与整个证券市场走势相关度极大，2018年证券股票二级市场持续震荡，整体维持呈下行趋势，市场成交量大幅缩水，公司经纪业务受到较大影响，但得益于交易及机构客户服务业务的快速提升和投资银行等业务的固有优势，公司营业收入降幅小于行业整体水平，同比仅减少3.50%。

表 9：2016~2018 年公司营业收入情况

单位：亿元

|               | 2016          | 2017          | 2018          |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 手续费及佣金净收入     | 91.95         | 76.09         | 64.29         |
| 其中：经纪业务手续费净收入 | 38.95         | 30.46         | 22.91         |
| 投资银行业务手续费净收入  | 41.63         | 33.48         | 31.35         |
| 资产管理业务手续费净收入  | 7.25          | 8.38          | 6.91          |
| 利息净收入         | 15.92         | 13.25         | 19.93         |
| 投资收益及公允价值变动损益 | 24.08         | 24.20         | 24.25         |
| 汇兑损益          | 0.32          | -1.19         | -0.22         |
| 其他业务收入        | 0.31          | 0.27          | 0.25          |
| 其他收益          | -             | 0.41          | 0.57          |
| <b>营业收入合计</b> | <b>132.59</b> | <b>113.03</b> | <b>109.07</b> |

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差  
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入仍是公司的主要收入来源。2018年，公司实现手续费及佣金净收入 64.29 亿元，同比减少 15.51%；在营业收入中的占比为 58.94%，较上年下降 8.37 个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入是公司收入的重要来源，2018年，股票二级市场行情走低，客户交易活跃度下降，加之市场竞争加剧，公司经纪业务手续费净收入下滑，2018年实现经纪业务手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 24.77%，在营业收入中的占比下降至 21.01%。

投资银行业务方面，公司投行业务竞争优势明显，但受同业竞争激烈导致承销费用下降等因素影响，2018年公司投资银行业务收入同比有所下滑。

公司全年实现投资银行业务手续费净收入 31.35 亿元，同比减少 6.37%；在营业收入中占比小幅下降至 28.74%。

资产管理业务方面，2018年公司资产管理业务结构调整取得较好成效，管理规模有所增加，受业务新规和市场环境影响，全年实现资产管理业务手续费净收入 6.91 亿元，同比减少 17.52%；在营业收入中占比 6.33%，较上年下降 1.08 个百分点。

利息净收入方面，根据财政部于 2018 年 12 月印发的《关于修订印发 2018 年度金融企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕36 号）（以下简称“财政部 36 号文”），公司对 2018 年报表格式进行调整，将以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产及以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认的利息收入由投资收益调至利息收入，使得当年利息净收入同比大幅增长 50.42% 至 19.93 亿元。投资收益方面，2018 年公司投资以债券投资为主，投资风格较为稳健，但由于报表格式调整，全年投资收益减少至 14.36 亿元，在营业收入中的占比降至 13.16%。受益于 2018 年衍生金融工具公允价值的提升，公司全年实现公允价值变动收益 9.89 亿元。未来随着国内各类衍生产品及避险工具的日渐丰富，公司自营业务盈利稳定性有望得到加强。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，近年来，公司加强费用管控，2018 业务及管理费用小幅减少，但受营业收入下降幅度相对较大影响，公司业务及管理费用率小幅升高 0.50 个百分点至 51.58%，处于行业较高水平。此外，2018 年证券二级市场行情震荡下行，公司融出资金业务中客户用于质押融入资金的股票价格下跌，全年合计产生信用减值损失 10.76 亿元，对公司盈利水平造成较大的负面影响。受上述因素共同影响，2018 年公司实现利润总额 40.51 亿元，同比减少 24.35%；实现净利润 31.03 亿元，同比减少 23.59%。

表 10: 2018 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

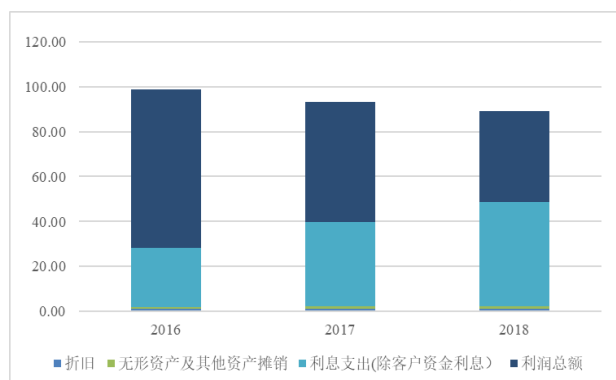
| 指标名称         | 中信证券   | 海通证券   | 广发证券   | 招商证券   | 中信建投          | 光大证券  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|
| 营业收入 (亿元)    | 372.21 | 237.65 | 152.70 | 113.22 | <b>109.07</b> | 77.12 |
| 业务及管理费 (亿元)  | 153.08 | 93.83  | 76.21  | 56.65  | <b>56.26</b>  | 51.24 |
| 净利润 (亿元)     | 98.76  | 57.71  | 46.32  | 44.46  | <b>31.03</b>  | 2.44  |
| 业务及管理费用率 (%) | 41.13  | 39.48  | 49.91  | 50.04  | <b>51.58</b>  | 66.44 |

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

现金获取能力方面, 公司 EBITDA 主要包括利润总额和债务利息支出。2018 年, 公司债务利息支出增长较快, 但伴随利润下滑, 公司实现 EBITDA 89.17 亿元, 同比减少 4.43%, 获现能力有所减弱。

图 6: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成情况

单位: 亿元



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总的来看, 2018 年受市场环境影响, 公司证券经纪、投资银行业务和资产管理业务等收入均出现下滑, 同时债券自营业务实现良好业绩, 公司整体收入小幅下滑, 多项业务指标仍保持行业前列, 盈利能力依然很强。中诚信证评也注意到股票二级市场持续下跌导致公司信用业务风险有所暴露, 减值损失计提拖累公司整体业绩水平, 中诚信证评将持续关注证券市场走势、政策和市场环境变化以及公司资产质量变动对公司盈利的影响。

## 偿债能力

2018 年公司收缩融资融券业务, 年末债务规模有所回落, 截至 2018 年末, 公司总债务为 975.58 亿元, 同比减少 6.06%。

从经营性现金流看, 2018 年公司经营活动净现金流转为净流入 44.75 亿元, 主要是融出资金业务和回购业务导致的经营活动现金流入同比增加所致, 对债务本息的保障程度有所提升。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 2018 年公司债务规模有所下降, 但同时 EBITDA 下滑较快, 对债务本息的保障能力继续减弱。2018 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.87 倍, 较上年下降 0.63 倍; 总债务/EBITDA 为 10.94 倍, 较上年下降 0.19 倍。

表 11: 2016~2018 年公司偿债能力指标

| 指标              | 2016   | 2017     | 2018   |
|-----------------|--------|----------|--------|
| 总债务 (亿元)        | 665.66 | 1,038.51 | 975.58 |
| 资产负债率 (%)       | 66.80  | 73.24    | 70.09  |
| 经营活动净现金流 (亿元)   | 48.30  | -457.89  | 44.75  |
| EBITDA (亿元)     | 98.84  | 93.30    | 89.17  |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 3.77   | 2.50     | 1.87   |
| 总债务/EBITDA (X)  | 6.73   | 11.13    | 10.94  |

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

授信方面, 截至 2018 年末, 公司共获得各国及股份制大型商业银行等累计逾 2,800.00 亿元授信额度亿元, 其中已使用额度约近 600.00 亿元, 未使用授信额度逾 2,200.00 亿元, 备用流动性充足。

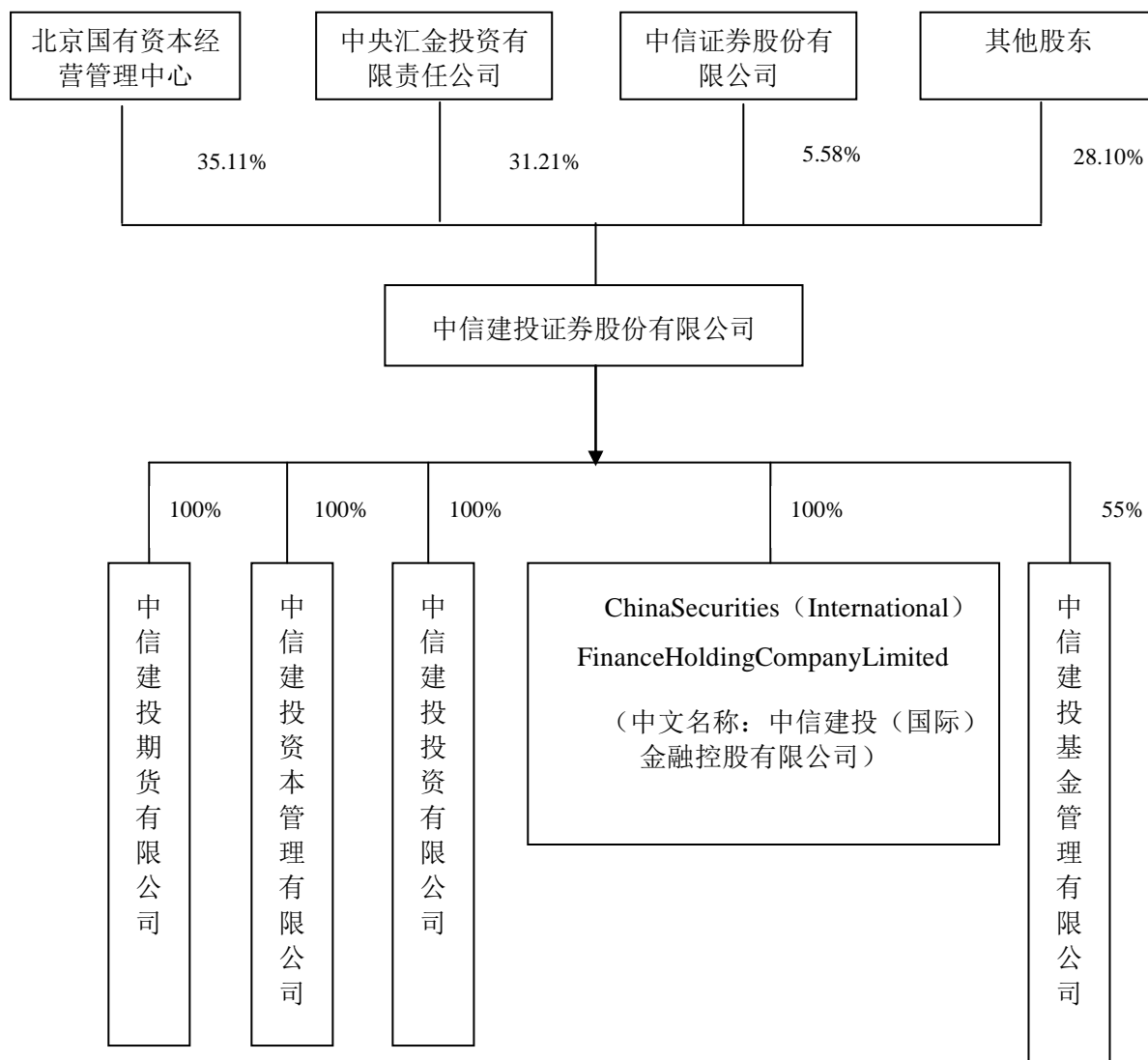
对外担保方面, 截至 2018 年末, 公司无对外担保。重大诉讼方面, 截至 2018 年末, 公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁。

总体来看, 2018 年受证券市场景气度波动和监管环境变化影响, 公司财富管理业务和投资管理业务板块收入规模有所下滑, 但其业务持续多元化发展, 多项业务保持行业领先, 2018 年交易及机构客户服务收入大幅提升, 投行业务竞争力极强, 公司盈利能力仍然很强; 得益于留存利润积累和完成 A 股公开发行上市, 公司自有资本实力进一步增强, 资产安全性较高, 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

中诚信证评维持中信建投主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定；维持“中信建投证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期）”信用级别为 **AAA**。

附一：中信建投证券股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）







**附三：中信建投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）             | 2016     | 2017     | 2018     |
|-------------------------|----------|----------|----------|
| 自有资金及现金等价物              | 175.26   | 112.28   | 170.56   |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产  | 275.53   | 326.49   |          |
| 交易性金融资产                 |          |          | 573.26   |
| 可供出售金融资产                | 345.95   | 395.82   |          |
| 债权投资                    |          |          | 1.87     |
| 其他债权投资                  |          |          | 279.11   |
| 其他权益工具投资                |          |          | 30.58    |
| 衍生金融资产                  | 0.49     | 1.20     | 12.40    |
| 持有至到期投资                 | 6.54     | 5.79     |          |
| 长期股权投资                  | 1.72     | 2.06     | 1.63     |
| 固定资产                    | 5.23     | 5.15     | 4.51     |
| 总资产                     | 1,816.95 | 2,058.83 | 1,950.82 |
| 代理买卖证券款                 | 567.36   | 414.17   | 340.38   |
| 总债务                     | 665.66   | 1,038.51 | 975.58   |
| 所有者权益                   | 412.63   | 439.99   | 478.63   |
| 净资本                     | 361.98   | 370.25   | 410.30   |
| 营业收入                    | 132.59   | 113.03   | 109.07   |
| 手续费及佣金净收入               | 91.95    | 76.09    | 64.29    |
| 经纪业务净收入                 | 38.95    | 30.46    | 22.91    |
| 证券承销业务净收入               | 41.63    | 33.48    | 31.35    |
| 资产管理业务净收入               | 7.25     | 8.38     | 6.91     |
| 利息净收入（支出）               | 15.92    | 13.25    | 19.93    |
| 投资收益                    | 28.58    | 24.25    | 14.36    |
| 公允价值变动收益（亏损）            | -4.50    | -0.05    | 9.89     |
| 业务及管理费用                 | 59.24    | 57.73    | 56.26    |
| 营业利润                    | 69.87    | 53.62    | 40.41    |
| 净利润                     | 53.13    | 40.62    | 31.03    |
| EBITDA                  | 98.84    | 93.30    | 89.17    |
| 经营性现金流量净额               | 48.30    | -457.89  | 44.75    |
| 财务指标                    | 2016     | 2017     | 2018     |
| 资产负债率（%）                | 66.80    | 73.24    | 70.09    |
| 风险覆盖率（%）（注）             | 229.43   | 217.63   | 240.13   |
| 资本杠杆率（%）（注）             | 27.83    | 21.80    | 23.02    |
| 流动性覆盖率（%）（注）            | 172.00   | 173.80   | 525.32   |
| 净稳定资金率（%）（注）            | 154.52   | 136.24   | 196.74   |
| 净资本/净资产（%）（注）           | 90.34    | 87.18    | 89.09    |
| 净资本/负债（%）（注）            | 52.92    | 34.71    | 40.89    |
| 净资产/负债（%）（注）            | 58.58    | 39.81    | 45.89    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）  | 14.02    | 12.64    | 9.27     |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注） | 127.56   | 145.12   | 182.35   |
| 业务及管理费用率（%）             | 44.68    | 51.08    | 51.58    |
| 摊薄的净资产收益率（%）            | 12.81    | 9.18     | 6.48     |
| 净资产收益率（%）（注）            | 14.12    | 10.15    | 7.19     |
| EBITDA 利息倍数（X）          | 3.77     | 2.50     | 1.93     |
| 总债务/EBITDA（X）           | 6.73     | 11.13    | 10.94    |
| 净资本/总债务（X）              | 0.54     | 0.36     | 0.38     |
| 经营性现金净流量/总债务（X）         | 0.07     | -0.44    | 0.05     |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

**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-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款-代理承销证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

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

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

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

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 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，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

| 内容 | 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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

| 等级         | 含义                        |
|------------|---------------------------|
| <b>A-1</b> | 为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。 |
| <b>A-2</b> | 还本付息能力较强，安全性较高。           |
| <b>A-3</b> | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。  |
| <b>B</b>   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。        |
| <b>C</b>   | 还本付息能力很低，违约风险较高。          |
| <b>D</b>   | 不能按期还本付息。                 |

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。