



# 信用等级通知书

信评委函字[2013] 035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拟发行的“2013年中信建投证券股份有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一三年八月十五日

## 2013 年中信建投证券股份有限公司公司债券信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	中信建投证券股份有限公司
<b>担保主体</b>	中债信用增进投资股份有限公司
<b>申请规模</b>	不超过人民币 47 亿元（含 47 亿元）
<b>债券期限</b>	3 年期固定利率债券

### 概况数据

中信建投	2010	2011	2012	2013.H1
总资产（亿元）	681.04	485.06	498.85	593.09
所有者权益（亿元）	94.26	105.00	119.35	124.92
净资本（亿元）	75.65	86.22	95.09	97.10
营业收入（亿元）	56.82	40.00	44.30	26.05
净利润（亿元）	21.61	12.12	13.42	8.99
EBITDA（亿元）	32.12	18.43	21.65	-
资产负债率（%）	50.87	55.40	55.28	66.88
摊薄的净资产收益率（%）	22.92	11.54	11.25	2.26
净资本/净资产（%）	80.72	82.91	80.81	79.10
EBITDA 利息倍数（X）	18.85	17.67	9.14	-
总债务/EBITDA（X）	2.26	6.43	6.18	-
净资本/各项风险资本准备之和（%）	286.74	852.62	644.24	561.98
净资本/负债（%）	13.15	66.24	64.65	37.98
净资产/负债（%）	16.29	79.89	79.99	48.01
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	14.42	18.42	17.87	13.74
自营固定收益类证券/净资本（%）	97.96	93.20	116.51	186.76

中债公司	2010	2011	2012	2013.Q1
总资产（亿元）	111.37	92.04	103.66	96.56
风险准备金（万元）	0.36	0.96	2.08	2.87
所有者权益（亿元）	63.30	66.00	71.47	75.64
担保业务收入（万元）	1.20	3.66	5.24	2.18
利息净收入（万元）	0.16	0.52	0.13	0.04
投资收益（万元）	2.92	2.91	4.03	2.88
净利润（万元）	2.23	4.01	4.33	2.71
在保责任余额（亿元）	248.49	574.02	682.58	790.13
累计代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
净资产放大倍数（倍）	3.93	8.70	9.55	10.45
核心资本放大倍数（倍）	3.90	8.57	9.28	10.06
平均资本回报率（%）	3.61	6.21	6.30	-

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 基本观点

中诚信证评评定“2013 年中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”或“公司”）公司债券”的信用级别为 **AAA**，该级别反映了本次债券信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定中信建投主体信用级别为 **AAA**，评级展望为稳定。该级别反映了中信建投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。中诚信证评肯定了广阔的行业发展空间、雄厚的股东背景和公司网点布局及投行业务的专业优势。同时，中诚信证评也关注到行业竞争日趋激烈、新业务的挑战与风险、资本实力有待进一步充实等可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 正 面

- 行业发展空间广阔。近年来我国证券行业逐渐规范，监管环境较为严格，且各项创新积极开展，相对于国外发达的证券业市场，未来中国证券行业发展空间仍较为广阔。
- 股东背景雄厚。公司股东北京国管中心、中央汇金、世纪金源和中信证券均为拥有雄厚资本实力、成熟资本运作经验和较高社会知名度的大型企业，对中信建投的支持力度很强。
- 网点布局具有优势，投行业务助力增长。广泛的营业网点布局和持续提升的服务水平巩固了公司传统经纪业务的优势地位。且其投行业务已确立了在金融、文化传媒、医药和建筑施工等行业的优势地位，在业内具有较强的竞争力。

### 关 注

- 市场竞争日趋激烈。随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。
- 创新业务和国际业务拓展使券商面临新的风

## 分析师

刘冰 [bliu@ccxr.com.cn](mailto:bliu@ccxr.com.cn)  
罗庆 [qfuo@ccxr.com.cn](mailto:qfuo@ccxr.com.cn)  
安云 [yan@ccxr.com.cn](mailto:yan@ccxr.com.cn)  
许家能 [jnxu@ccxr.com.cn](mailto:jnxu@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

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

2013年8月15日



险。融资融券和转融通等创新业务的陆续推出，对公司的风险控制能力提出了新的挑战。此外，公司的国际业务在渗透过程中所蕴含的潜在风险亦值得关注。

- 自有资本实力仍有待充实。公司目前净资本规模相对国内一流券商处于偏低水平，随着业务品种不断丰富，券商对资本实力的要求逐年提高，根据公司战略发展规划，其偏低的资本规模可能对业务快速发展形成制约，资本实力有待充实。

## 主体概况

中信建投证券股份有限公司前身为中信建投证券有限责任公司，成立于 2005 年 11 月 2 日，是经证监会批准由中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）与中国建银投资有限责任公司（以下简称“建银投资”）共同发起设立的全国性综合类证券公司，原注册资本 27 亿元。其中，中信证券出资比例为 60%，建银投资出资比例为 40%。同年，公司受让了华夏证券股份有限公司原有的全部证券业务及相关资产。

2010 年 11 月至 12 月间，经证监会核准，北京国管中心依法受让中信证券原持有的公司 45% 的股权，中央汇金依法受让建银投资原持有的公司 40% 的股权，世纪金源投资集团有限公司依法受让中信证券原持有的公司 8% 的股权，公司股东结构变更为：北京国管中心持股 45%，中央汇金持股 40%，世纪金源投资集团有限公司持股 8%，中信证券持股 7%。2011 年 9 月 28 日，中信建投证券有限责任公司依法变更为股份有限公司，注册资本为 61 亿元。公司完整承继中信建投证券有限责任公司的资产、负债和所有业务，继续从事原经营范围和业务许可文件批准、核准的业务。

公司的主要业务范围包括证券承销与保荐、证券经纪、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问、证券投资咨询、证券自营、证券资产管理、证券投资基金代销、融资融券、为期货公司提供中间介绍业务、代销金融产品业务以及经证监会批准的其它业务。截至 2012 年末，公司在全国 28 个省、市、自治区设有 140 家证券营业部、4 家分公司，下设中信建投期货有限公司、中信建投资本管理有限公司以及中信建投（国际）金融控股有限公司等全资子公司开展期货、直接投资与国际业务等。

截至 2012 年末，中信建投总资产为 498.85 亿元，所有者权益为 119.35 亿元，代理买卖证券款为 231.98 亿元，母公司净资本/净资产比例为 80.81%。2012 年，公司实现营业收入 44.30 亿元，净利润 13.42 亿元。

截至 2013 年 6 月 30 日，公司总资产 593.09 亿元，所有者权益合计 124.92 亿元，公司代理买卖证

券款为 215.94 亿元，母公司净资本/净资产比例为 79.10%，2013 年上半年实现营业收入 26.05 亿元，净利润 8.99 亿元。

## 本期债券概况

表 1：本期公司债券概况

债券概况	
债券品种	证券公司债
发行规模	不超过人民币 47 亿元（含 47 亿元）
债券期限	3 年期固定利率债券
债券利率	固定利率债券，票面利率由发行人与保荐机构（主承销商）通过市场询价方式确定
还本付息期限和方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利，本期债券按年付息、到期一次还本
募集资金用途	所募集的资金扣除发行等相关费用后，拟全部用于补充营运资金，支持融资融券及股票质押式回购等创新业务发展，并适度扩大固定收益证券投资规模。进而满足公司业务运营需要，调整公司债务结构，补充公司流动资金等，支持公司业务多元化发展。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 中国宏观经济发展

2012 年，世界经济处于深度转型调整期，美国经济温和复苏，财政整顿进展缓慢；欧债危机形势得到缓解，但对实体经济影响日益加深。总体看来，全球经济复苏步伐放缓。面对复杂严峻的国际经济形势和国内改革发展稳定的繁重任务，中国把稳增长放在更加重要的位置，国民经济运行缓中企稳，经济社会发展稳中有进。2012 年，中国经济增长连续 7 个季度增速回落，2012 年第三季度 GDP 同比增长 7.4%，是 2009 年初以来的最低水平。不过，第四季度 GDP 同比增长 7.9%，摆脱低迷首次回升，全年国内生产总值（GDP）达到 51.93 万亿元，比上年增长 7.8%，增速比上年下降 1.5 个百分点。

货币政策方面，人民银行继续实施稳健的货币政策，适时适度加大微调预调力度。全年两次下调存款类金融机构人民币存款准备金率各 0.5 个百分点；并两次下调金融机构人民币存贷款基准利率，存款和贷款基准利率分别累计下调 0.50 个百分点和 0.56 个百分点。同时，人民银行实施不对称降息并调整存贷款利率浮动区间，利率市场化改革提速，



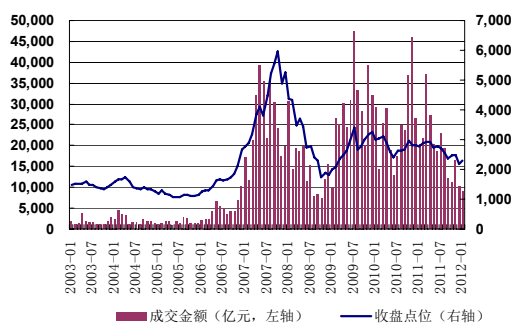
对金融业结构产生深远影响。从银行信贷数据来看,由于对“稳增长”带动的投资的支持力度加大,2012年全年新增人民币贷款8.2万亿元,同比多增7,320亿元。

汇率方面,人民币汇率在经历了2005年以来的长期升值后,自2011年四季度以来国际收支双顺差的局面已悄然改变,人民币赖以升值的基础受到动摇,而经济基本面走弱使得人民币继续升值动能不足。中诚信证评认为,人民币汇率未来的走向实际上是经济和政治上的博弈,决策层出于稳定经济、推进人民币国际化以及减少贸易摩擦的考虑,将维持人民币汇率基本稳定,并保持小幅升值趋势。

### 中国债券市场发展

证券市场的发展与宏观经济环境高度相关。2008年,受到国际金融危机以及内部经济调整的影响,A股市场泡沫破灭,上证指数在2008年10月跌至1,664.93点,成交量也出现大幅萎缩。进入2009年,受益于政府强有力的扩张性财政政策和适度宽松的货币政策,A股市场也在2008年底触底后逐步反弹。2009年8月最高达3,478.01点。进入2010年,受国家严厉调控房地产市场、银行股再融资、加息预期等多重因素的影响,市场总体呈大幅震荡下跌态势,一度逼近2,300点,较年初下跌27%。2011年在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下,上证综指全年累计下跌608.66点。2012年,受外围需求持续低迷、国内经济增长放缓影响,上证综指继续震荡下跌至2012年12月4日的1,949.46点,为近4年来的最低点。截至2012年12月31日,上证指数报收2,269.13点,较12月4日最低的1,949.46点上升319.67点,升幅为16.40%。

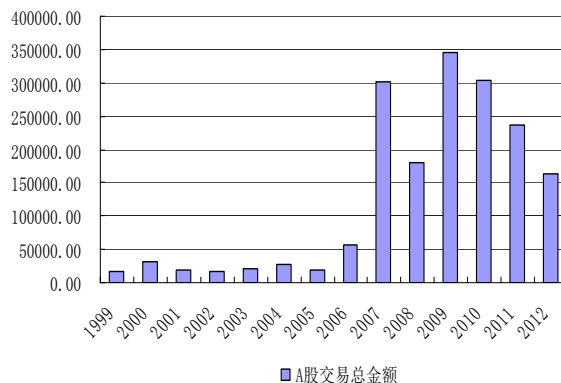
图1:近年上证综指与成交金额



资料来源:中诚信资讯,中诚信证评整理

交易量方面,上交所A股交易总金额从1992年的234.37亿元,增长到2012年的164,047.37亿元,年复合增长率为36.31%。2007年上交所A股市场活跃时,成交总金额达到30.19万亿,较上年大幅度增长427.49%。2008年A股市场泡沫破灭后,交易总金额明显下降至17.98万亿。2009年,随着股市反弹,交易总金额创历史新高,达到34.54万亿;2010年以来,随着股市持续低迷,交易总金额呈下降趋势,2010年及2011年A股成交金额分别为30.32万亿和23.68万亿。2012受国内外经济增长缓慢的影响,国内股票市场低迷,上交所A股交易总金额为大幅减少至16.40万亿。

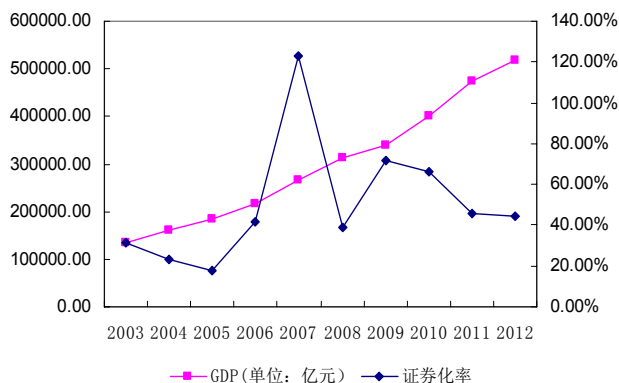
图2:上海证券交易所历年A股交易总金额



资料来源:上海证交所,中诚信证评整理

近年来,在大力发展资本市场的政策导向下,针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开,多层次的资本市场逐步壮大和完善,证券市场进入良性发展阶段。截至2012年末,以总市值计算的A股证券化率为44.36%。

图3:近年来GDP和证券化率变化情况



资料来源:国家统计局,中国证监会,中诚信证评整理

随着证券市场的发展,证券投资品种日趋多元化,已涵盖包括股票、基金、公司债券、可转换债

券等多种品种，股票是现阶段国内证券市场的主要品种。截至 2012 年末，中国境内上市公司数量达到 2,494 家，总市值 23.04 万亿元。

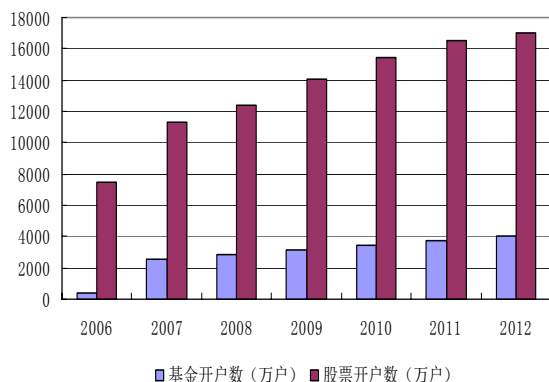
**表 2：2008~2012 年股票市场主要指标**

指标	2008	2009	2010	2011	2012
上市公司总数(家)	1,625	1,718	2,063	2,342	2494
总市值(万亿元)	12.14	24.39	26.54	21.48	23.04
上证综指 (全年涨跌%)	(65.39)	79.98	(14.31)	(21.68)	3.17
深证成指 (全年涨跌%)	(63.36)	111.24	(9.06)	(28.41)	2.22
总成交额(万亿元)	26.71	53.60	54.56	42.16	31.47

资料来源：中国证监会，中诚信证评整理

近几年，中国投资者数量不断增加，截至 2012 年末，中国股票投资者开户数超过 1.71 亿户，较 2003 年增长 145.14%。而投资者结构日趋合理，证券公司、基金公司数量递增，投资金额逐年放大。随着市场行情和流通市值的变化，A 股成交额自 2007 年出现迅猛增长。与此同时，资本市场的投资产品也日益丰富，资产管理机构快速发展，投资者也更加的成熟，价值投资逐渐成为国内主流的投资理念。股指期货和融资融券业务的推出，为投资者提供了做空机制，有助于促进股票价格回归价值，对促进价值投资起到了积极的推动作用。

**图 4：近年来股票、基金开户数统计**

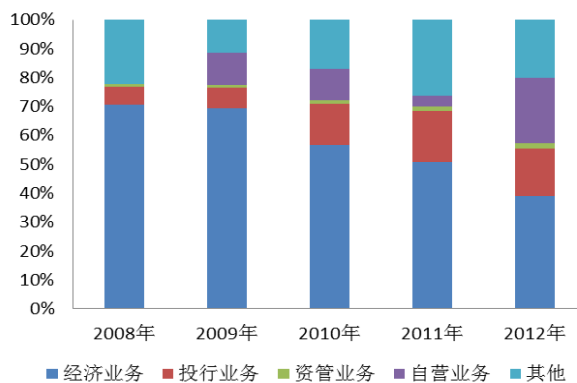


资料来源：中证登，中诚信证评整理

我国证券行业的发展与证券市场的发展密不可分，随着市场景气度的波动，2010~2012 年，全行业证券公司实现净利润 775.57 亿元、393.77 亿元和 329.30 亿元，呈现下行趋势。业务结构方面，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务和资产管理业务四大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比逐步下降，

收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。

**图 5：近年来证券行业收入结构**

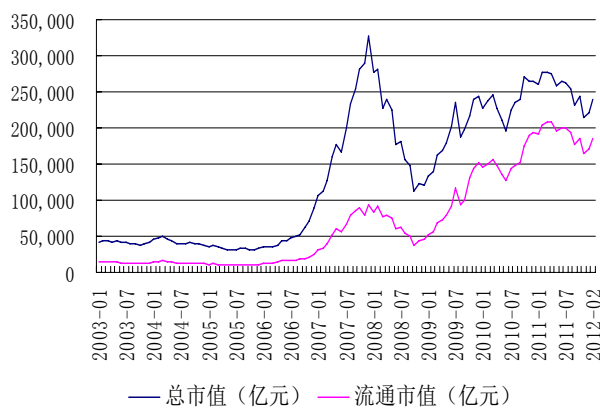


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

## 中国证券行业监管

中国证监会 2005 年发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，宣布启动股权分置改革试点工作。股权分置改革的推进使得制约中国证券市场发展的基础性制度障碍逐步化解，上市公司各类股东的利益基础趋于一致，市场基础性制度和投资者结构发生了转折性的变化，证券市场进入良性发展阶段。

**图 6：股票市场总市值和流通市值**



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

2005 年 7 月，国务院办公厅转发证监会关于《证券公司综合治理工作方案》的通知，正式拉开了证券公司综合治理的序幕。经过 3 年左右的综合治理，证券公司高风险业务得到有效规范，以净资本为核心的风险管理机制建立健全，高风险证券公司已得到处置，证券公司的风险已得到有效释放。证券行业监管机制、证券公司治理机制以及经纪业务客户交易结算资金第三方存管、账户规范管理等制度建

设向纵深推进，为证券行业的持续快速发展奠定了坚实基础。近几年，国务院和证监会陆续出台多项证券公司监管法律法规，证券公司业务监管体系日趋完善，证券公司的各项业务均“有法可依”，对各项业务操作的约束性有所增强，对业务操作过程中可能发生的各类风险控制力度有所强化，有效降低了业务运营中风险发生的可能性。

风险监管方面，以净资本为核心的风险监管体系获得进一步改善，风险监管力度加强。2008年证监会修订了《证券公司风险控制指标管理办法》，并颁发独立的《关于证券公司风险资本准备计算标准的规定》，使证券公司的净资本计算标准大幅提高。风险监管体系的完善强调了风险资本准备的充足性，对证券公司提高了风险监管标准，能够有效降低证券业的业务风险，增强行业资产的安全性。另一方面，新的风险监管要求对获得不同评级的证券公司规定了不同的风险资本准备计提比例，对证券公司加强经营规范和风险管理起到了一定的激励作用。2012年4月证监会发布了《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》，适当降低了证券公司自营业务、资产管理业务、经纪业务相关风险资本准备计算的比例要求，这将较大幅度降低行业的风险资本规模，为净资本松绑，有助于提升证券公司各业务发展规模，大幅提升券商创新业务的发展空间。

近年来，证监会还密集发布了《证券公司定向资产管理业务实施细则（试行）》、《证券公司业务范围审批暂行规定》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》、《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》、《关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》、《证券公司参与股指期货交易指引》、《证券公司业务（产品）创新工作指引（试行）》、《信息披露违法行为行政责任认定规责》、《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》、《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》等一系列法规和部门公告。这些政策文件的发布对提高上市公司信息披露透明度、优化证券发行上市过程、推进创业板上市、加速新股发行体制改革、促进证券行业产品创新，推出股指期货和融资融券业务起到了重要的规范和指导作用，

促进了中国资本市场机制的完善。

2012年5月监管部门进一步明确了证券业下一个阶段发展的“路径图”，并计划从11个方面出台措施支持行业创新，包括：一是提高证券公司理财类产品创新能力；二是加快新产品新业务创新进程；三是放宽业务范围和出资方式限制；四是扩大证券公司代销金融产品范围；五是支持跨境业务发展；六是推动营业部组织创新；七是鼓励证券公司发行上市和并购重组；八是鼓励券商积极参与场外市场建设和中小微企业私募债试点，探索做市商制度；九是改革证券公司风险控制指标体系；十是探索长效激励机制；十一是积极改善证券公司改革开放、创新发展的社会环境，加强从业人员管理。

中诚信证评认为，随着股权分置改革的逐步完成，证券公司综合治理已显成效，证券行业规范性和透明度大幅提升，现有证券公司的风险管理水平及抗风险能力明显增强。与此同时，近几年密集出台的政策法规为证券行业提供了切实可靠的法律依据，对于树立证券行业从业规范、促进产品创新、完善市场机制、保护投资者利益均起到了积极的作用，为行业健康、持续发展打下了良好的基础。

## 竞争优势

### 股东背景雄厚

北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国管中心”）、中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）、世纪金源投资集团有限公司（以下简称“世纪金源”）和中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）分别持有公司股份的45%、40%、8%和7%。

北京国管中心是经北京市人民政府批准设立的国有独资大型投资控股公司，成立于2008年12月30日，注册资本300亿元。其设立目的之一即通过企业主业资产或企业整体上市，推动存量国资的证券化和流动化。目前，北京国管中心旗下拥有21家市属大型一级企业，并控股多家金融类企业。

中央汇金是经国务院批准组建的国有独资投资公司，成立于2003年12月16日，注册资本3,724.65亿元。中央汇金定位为代表国家对国有大型金融企业行使出资人的权利和义务、维护金融稳定、防范



和化解金融风险、高效使用外汇储备、对外汇储备保值增值负责。

总体来看，公司四大股东均为拥有雄厚资本实力、成熟资本运作经验和较高社会知名度的大型企业，对中信建投的支持力度很强。

## 网点布局具有优势，投行业务助力增长

中信建投是国内网点覆盖面较广、客户较多的证券公司之一。截至 2012 年末，公司在全国 28 个省、市、自治区设有 14 家分公司和 140 家营业部，营业部数量位居行业前列；服务客户达 340 余万，托管资产规模达 3,000 多亿元。近年来，公司代理买卖证券业务净收入保持在行业前列，且其营业部平均代理买卖证券净收入排名逐年提高，广泛的营业网点布局和持续提升的服务水平巩固了公司传统经纪业务的优势地位。

与此同时，凭借强大的股东背景、灵活的运行机制、有效的激励机制和专业的服务水平，公司投行业务在 IPO、并购重组和新三板业务方面均有良好表现，确立了在金融、文化传媒、医药和建筑施工等行业的优势地位，在业内具有较强的竞争力。2012 年末，公司承销与保荐业务净收入快速提升至行业第 4 名，股票和债券主承销家数双双提升至行业第 5 名。

表 3：2010~2012 年证券公司经营业绩排名

	2010	2011	2012
总资产	8	10	11
净资产	16	16	16
净资本	14	15	12
营业收入	9	10	9
净利润	10	11	10
净资本收益率	5	4	1
客户交易结算资金余额	7	9	9
代理买卖证券业务净收入	7	7	9
营业部平均代理买卖证券净收入	14	13	12
承销与保荐业务净收入	9	11	4
股票主承销家数	9	10	5
债券主承销家数	2	6	5

资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

此外，在各项业务持续发展的同时，公司的成本控制能力不断增强，其盈利能力较强且近年有所增长。2010~2012 年，公司净资本收益率分别位居

行业第 5 位、第 4 位和第 1 位，净资本使用效率很高。

作为全国性大型综合类券商之一，公司业务条线齐全，覆盖经纪、投行、自营、资管四大基本板块，且其创新、直投、期货和研究业务亦在不断发展、完善。但各板块发展水平不甚均衡，经纪和投行业务收入占比保持在 70%~90% 之间，而自营和资管业务虽然近年实现了较快增长，但整体规模仍较小，对收入的贡献较为有限。

表 4：2010~2012 年公司营业收入构成情况

单位：亿元，%

	2010		2011		2012	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	41.17	72.45	28.56	71.41	25.04	56.51
投行业务	9.80	17.26	7.73	19.33	10.28	23.20
自营业务	4.19	7.38	2.09	5.22	7.07	15.97
资产管理业务	0.13	0.22	0.09	0.23	0.62	1.39
其他	1.53	2.69	1.53	3.82	1.30	2.93
<b>合计</b>	<b>56.82</b>	<b>100.00</b>	<b>40.00</b>	<b>100.00</b>	<b>44.30</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中信建投提供，中诚信证评整理

具体来看，受证券市场景气度下滑、市场竞争日益激烈和相关政策调控等因素的影响，公司经纪业务收入规模逐渐萎缩，收入占比逐年下降，近三年分别为 72.45%、71.41% 和 56.51%，仍是公司最主要的收入来源；而同样受到景气度下行影响的投行业务则逆市而上，收入规模和收入占比逐年增长，2010~2012 年，公司投行业务收入占比分别为 17.26%、19.33% 和 23.20%；与此同时，公司自营业务和资管业务均实现了较快发展，2012 年末，自营和资管业务收入占营业收入的比重分别为 15.97% 和 1.39%，分别较上年增加 10.75 和 1.16 个百分点。但自营业务受证券市场系统风险和投资对象自有风险的影响较大，公司自营业务收入规模和增长情况均具有一定不稳定性。

## 经纪业务

经纪业务收入是公司目前最主要的收入来源，但受证券市场景气度下降和经纪业务竞争日趋激烈的影响，近年来公司的经纪业务收入额和收入占比逐年下降。2010~2012 年，公司经纪业务收入分别为 41.17 亿元、28.56 亿元和 25.04 亿元，占总营业收入的比重分别为 72.45%、71.41% 和 56.51%。



从营业网点设置和营销团队建设情况来看，截止 2012 年末，公司在全国各地共设立了 14 家分公司，并在全国 28 个省、市、自治区设有 140 家营业部，构建了包括分公司、营业部在内的多层次、全方位的营销网络，并拥有 2,000 余人的经纪人团队。同时，随着信息技术的普及应用，网上交易在经纪业务中的占比逐年提高。目前，公司已拥有 5 万多台交易终端和覆盖中国电信、中国联通、中国移动的网上交易专用通道以及支持全部移动运营商的手机证券平台。公司通过网点现场、全国客户服务电话、短信平台和网站等多种模式为客户提供品种齐全的各类金融服务。

客户构成方面，截至 2012 年末，公司拥有客户 340 余万，托管资产达 3,000 多亿元。公司客户以个人客户为主，个人客户手续费收入在经纪业务手续费收入中占比保持在 90% 左右。为提高零售经纪业务的市场竞争力，公司开展“智多星投顾服务”为客户提供多层次的财富管理，积极从传统的代理买卖服务向附加值高的投顾服务转型。机构客户方面，凭借投行业务的竞争优势，公司获取了一批资质较好、稳定性较高的客户，其机构客户涵盖大型国企、保险公司、基金公司、财务公司、QFII 等机构投资者。截至 2012 年末，公司机构客户为 11,738 户，全年机构客户交易额为 1,202 亿元，实现净佣金 5,683 万元，息差收入 1,606 万元。

总体来看，凭借广泛的网点资源、强大的经纪人队伍和专业的综合服务能力，公司经纪业务在个人客户和机构客户的开发和维护上具有较强的竞争力，公司经纪业务处于业内领先地位。但未来其经纪业务转型面临一定的挑战，财富管理业务的专业服务能力和业务部门间资源整合协调效果有待观察。

## 投资银行业务

中信建投充分利用股东资源优势，吸收和借鉴同业发展经验，选择适合自身的发展模式并建立了良好的激励机制，逐步确立了投行业务领先的市场地位。中信建投的投行业务是其核心竞争力之一，也是其收入的重要来源，在证券市场景气度持续低迷的不利情况下，公司投行业务逆市增长，2012 年

实现营业收入 10.28 亿元，较 2011 年增长 32.95%，对营业收入的贡献程度提高至 23.20%。

公司投行业务条线由投资银行部、债券承销部和资本市场部三个部门构成，聚集了近 400 名专业人才，绝大部分员工拥有三年以上投行工作经验，80% 的员工具有硕士以上学位。完善的组织架构和丰富的专业人才为公司顺利开展投行业务奠定了稳固的基础。近年来，由公司担任主承销商和保荐机构的北京银行、中国国旅、中国化学、中国水电、光线传媒、华谊兄弟、翰宇药业、东方园林、翠微股份和津膜科技等项目均取得了良好的市场表现，从而逐渐确立了公司在金融、文化传媒、医药和建筑施工等行业的优势地位。

2012 年度，公司主承销 12 只股票，主承销金额 171 亿元，股票主承销家数和金额均位列行业第 5 位；公司全年完成 5 单并购重组项目，家数和金额分别位居行业第 3 名和第 2 名；公司全年完成 9 单新三板项目挂牌，位居行业第 1 名。同年，公司共完成 64 单债权融资项目，合计发行规模 940 亿元。其中，企业债业务继续保持领先地位，主承销家数和金额分别位居行业第 4 名和第 6 名；公司业务取得长足发展，主承销家数和金额分别位居行业第 1 名和第 3 名；中小企业私募债业务亦表现突出，主承销家数和金额分别位居行业第 2 名和第 5 名。

表 5：2010~2012 年公司股票和债券主承销情况

		2010	2011	2012
股票主承销业务	承销家数 (家)	16	14	12
	承销金额 (亿元)	286.24	269.42	171
债券主承销业务	承销家数 (家)	20	18	64
	承销金额 (亿元)	288.58	261.21	940

资料来源：证券业协会

为适应资本市场国际整合的趋势，满足国内客户走出去、国外客户走进来的需求，中信建投于 2009 年重启国际业务并于 2012 年成立国际业务部。此外，公司于 2012 年 7 月在香港设立全资子公司——中信建投（国际）金融控制有限公司（以下简称“中信建投国际”），为国内企业在香港的融资活动提供服务，目前，中信建投国际旗下各专业子公司已分别取得了香港证监会核发的相关资质，各项业务稳步开展。

总体来看，公司投行业务部组织架构清晰、完

善，投行员工整体素质较好、专业经验丰富，公司的投行业务在多个行业确立了优势地位，整体发展情况良好。且公司面对市场风险和市场趋势，积极进行业务转型和探索，为其未来保持良好的发展态势奠定了基础。

## 自营业务

证券公司自营业务受证券市场系统性风险和投资对象自有风险的影响较大，具有较大的波动性。受此影响，公司近年来自营业务收入的波幅亦较大，2010~2012年，公司分别实现自营业务收入4.19亿元、2.09亿元和7.07亿元，占总营业收入的比重分别为7.38%、5.22%和15.97%。

公司自营业务条线下设交易部、衍生品交易部和固定收益部，分别在公司授权额度内开展权益类资产、衍生品及债券投资业务。

交易部建立了较为完整的投资决策流程和风险管理制度，制定了多元化投资策略和盈利模式，投资标的覆盖股票、基金、可转债、股指期货及其他各类金融产品，现在已构成宏观策略研究、成长保监会分析、集中交易执行等业务模块组成的综合投资管理平台。公司的权益类资产投资业务，以风险为核心，以投资时钟的理论为框架，业务人员及时跟踪宏观、微观数据，把握不同景气周期的行业轮动机会，并利用不同类型的交易策略对冲风险，一定程度上降低了市场波动对公司业绩的影响。

衍生品交易部定位于利用衍生工具进行自有资金定量投资，同时利用衍生工具开展资本中介类业务。定量投资方面，衍生品交易部借鉴国外成熟市场的经验，充分运用衍生工具、利用金融工程和交易技术，开发多种定量策略进行交易，以期降低自有资金投资的收益波动性，提高风险收益比和资金使用效率。资本中介类业务方面，衍生品交易部作为高净值客户和机构客户的交易对手方，利用资产负债表及相关衍生工具开展资本中介服务，为客户提供流动性、资本杠杆、风险的对冲和管理、风险的转移和分散等特定产品和服务。

固定收益部主要投资于债券、转债和其他固定收益衍生品。公司拥有上交所固定收益平台一级交易商、证监会债券质押式报价回购业务试点券商等

多项业务资格。近年来，公司的债券投资业务稳步发展，投资规模从2010年末的72.49亿元提升至2012年末的106.72亿元，同时盈利水平显著提升，债券投资收益率从2010年的6.85%提高至2012年的12.54%。此外，公司在固收创新方面也取得了一定进展，目前其利率互换业务、信用风险缓释合约交易商、证券公司柜台交易等业务资格已获得监管部门的正式批准，银行间市场正式做市商等多项业务资格正在申报，有望成为公司新的利润增长点。

表6：2010~2012年公司证券投资情况

单位：亿元，%

	2010		2011		2012	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	72.49	86.84	78.95	82.76	106.72	85.57
股票	7.41	8.88	10.92	11.45	8.24	6.61
基金	3.27	3.92	5.33	5.59	9.55	7.66
其他	0.31	0.36	0.20	0.20	0.21	0.16
<b>合计</b>	<b>83.48</b>	<b>100.00</b>	<b>95.40</b>	<b>100.00</b>	<b>124.72</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中信建投提供，中诚信证评整理

总体来看，公司自营投资以债权投资为主，在严格防范风险的同时追求较好的收益率，未来其自营业务将进一步从传统的股票投资逐步转型为衍生品交易、套利交易和量化交易，或将有效降低自营业务风险。

## 资产管理业务

中信建投资产管理业务起步较晚，公司于2009年成立资产管理部，目前资产管理业务范围主要包括集合资产管理、定向资产管理和投资顾问业务。由于起步晚，其资管业务行业排名与公司其他业务相比较为靠后，资管业务收入在公司总收入中占比较低，2010~2012年分别为0.22%、0.23%和1.39%。

经过三年多的快速发展，公司的资管业务实现了长足的发展，其合作机构从五大国有商业银行、股份制银行扩展至地方城商行、农村商业银行，客户范围不断拓展。2012年，公司共发行7只集合计划、15只股票型定向计划和37只固定收益类定向计划；截至2012年末，公司资产管理规模为574.41亿份，市场占比为3.03%，位列行业第六名，实现了跨越式增长。

总体来看，虽然2012年公司资管业务取得了长

足进展，但由于其起步较晚，产品体系有待完整，产品市场影响力仍需加强，公司资管业务的后续发展空间较大，且未来资产管理业务从大集合理财向财富管理投资服务并举的转型以及对机构客户的开发都将推动公司资产管理业务进一步发展。

## 其他业务

### 创新业务

创新业务方面，公司分别于 2010 年 11 月、2012 年 2 月和 2012 年 8 月取得了融资融券业务、债券质押式报价回购业务和转融通业务资格，并在上交所颁布新规后首批获得了约定购回式证券交易试点资格，目前，上述业务正在逐步推开。

具体来看，截至 2012 年末，公司信用客户总数 2.03 万户，同比增长 69%，信用账户交易总额 1,103 亿元，同比增长 2.11 倍，融资融券余额 32.33 亿元，同比增长 1.1 倍，位居行业第 11 名，与排名靠前券商的差距正在逐渐缩小。转融通业务的开展目前仍处在起步阶段，未来将为证券公司推动融资融券业务的发展提供资金支持，短期来看，虽然转融通业务将在一定程度上放大证券公司的杠杆率，但在现有市场条件和监管框架下，风险敞口不会迅速大幅上升。

公司债券质押式报价回购业务“智汇金”从 2012 年 3 月正式开展，目前公司全部营业部均已开展该项业务，批准的总额度为 35 亿元，公司批准使用的资金为 20 亿元，开通该项业务的客户有 33,000 余名，累计金额 1,991 亿元，行业排名第 6 位。此外，2012 年公司约定购回业务开展顺利，年末待购回金额为 2.21 亿元，位居行业第 8 名。

### 直投业务

公司于 2009 年获中国证监会批准开展直接投资业务试点，并于 2009 年 7 月 31 日成立了全资直投子公司——中信建投资本管理有限公司（以下简称“中信建投资本”）。作为公司开展私募股权投资业务的战略平台，中信建投资本依托母公司在投行业务的竞争优势和综合业务平台，能够为所投资企业提供从股权融资到上市的全方位资本市场服务。目前，中信建投资本已在生物医药、节能环保、信息技术和文化传媒等多个行业投资了十余家优质企

业，其中香雪制药和津膜科技已经上市。此外，公司于 2012 年 8 月获得直投基金业务牌照，未来将通过设立股权投资基金的方式推动直投业务发展。

### 期货业务

2007 年 7 月，经中国证监会批准，公司全资控股中信建投期货有限公司（以下简称“中信建投期货公司”），成为国内首家全资控股期货公司的券商。中信建投期货公司是国内最早成立的十家专业期货公司之一，具备商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询业务以及资产管理业务资格，为上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所会员以及中国金融期货交易所会员。近年来，公司期货业务快速发展，2010~2012 年，中信建投期货公司日均客户权益分别为 10.73 亿元、12.83 亿元和 12.80 亿元，分别实现净利润 3,830.43 万元、4,182.22 万元和 5,518.55 万元。

### 研究业务

公司下设研究发展部，并拥有全资子公司北京华夏证券研究所有限公司，由研究发展部全权运营。公司的研究发展部是国内首家与基金管理公司签约、与保险公司签约、与全国社会保障基金理事会签约并第一批拥有博士后科研工作站证券研究机构。其研究发展部目前拥有约 80 名专业研究人员，全部拥有硕士以上学位，多数具有行业理论和经济理论方面的双重专业背景，研究员整体素质较好。公司研究范围覆盖宏观经济、行业与上市公司、基金债券投资、投资策略、收购兼并等所有资本市场相关领域，在近年的新财富最佳分析师评选中，公司研究发展部及部分研究员多次取得较好成绩。

## 风险管理

中信建投贯彻“风控优先，全员风控”的全面风险管理理念，风险管理工作以符合公司的总体经营战略目标、将风险控制在公司可承受的范围内为前提，确保公司各项业务风险可测、可控、风险收益配比合理。公司风险管理的基本框架为：建立内控标准和风险管理政策；明确各级机构的职责与权限，明确各项业务与管理的组织设置、制度安排和流程设计；对各项业务与管理建立风险识别、风险评估、



风险控制、风险监测、风险报告的管理机制；对投资类业务实施风险限额管理；对各项业务和管理建立风险考核评价制度，在业务开展过程中不断完善风险管理体系。

## 风险管理架构

中信建投自成立以来，一直注重内部规章制度和风险控制体系的建设。目前公司建立了董事会（下设风险控制委员会）、经营管理层、风险管理相关部门（包括风险管理部、稽核审计部和法律合规部）以及其他业务部门与分支机构的四级风险管理体系。

公司董事会下设风险管理委员会，对公司的总体风险进行监督管理。董事会负责督促、检查和评价公司各项内部控制制度的建立与执行情况，对内部控制的有效性负最终责任；每年至少进行一次全面的内部控制检查评价工作，并形成相应的专门报告。董事会对中国证监会、外部审计机构和证券公司监督检查部门等对证券公司内部控制提出的问题和建议认真研究并督促落实。

公司经营管理层负责建立健全责任明确、程序清晰的组织结构，组织实施各类风险的识别与评估，建立健全有效的风险管理机制和风险控制制度，及时纠正风险管理存在的缺陷和问题，并对风险控制不力及不及时纠正风险控制缺陷等承担相应责任。

公司设置负责风险管理的风险管理部、负责内部审计的稽核审计部、负责法律事务和合规管理的法律合规部，三个部门独立于其他业务部门和管理部门。风险管理部通过风险监测、风险评估进行事前、事中风险管理，法律合规部全面控制公司法律和合规风险，稽核审计部通过审计查实发现重大制度、流程缺陷或内控缺失，并督促整改。稽核审计部对公司监事会负责，稽核报告和内控检查报告同时向经营管理层和监事会报告。

业务部门、分支机构负责人对具体作业程序和风控措施的自我检查和评价。公司业务或管理部门对制度、流程、措施进行定期和不定期的业务检查和评价，业务和管理部门的负责人是自我检查和评价的第一责任人。通过检查和评价，保障制度得到落实，不断发现由于业务环境的变化导致原有制度

流程中不合理的地方，进一步更新制度流程。

整体而言，公司建立了较为完善的风险控制体系，未来传统业务规模的逐步扩大和创新业务的进一步开展将对公司风险管理水平提出更高的要求，风险管理水平仍需持续提高。

## 市场风险管理

市场风险指市场价格变动，例如利率、证券价格和外汇汇率的变动等，影响发行人收入或持有金融工具的价值而形成的风险。公司建立了一套包括市场风险识别、计量、监控、报告、管理和检查在内的较为完备的市场风险管理架构，在保证公司资本和声誉安全的情况下，追求风险和回报的最佳平衡，实现股东价值最大化。

中信建投对市场风险实行分级决策与授权的控制机制，建立董事会、经营管理层、业务部门三级决策机制，明确各层级在风险控制中的职责与权限。公司通过全面实施市场风险限额管理，确定公司可承担风险的水平及超限后的处理程序。董事会和经营管理层针对公司、业务线、品种及业务台等不同层面的风险管理需要，设定市场风险限额，具体指标包括头寸限额、止损限额和风险限额等。风险管理部会同各业务部门于每年初拟定公司总体市场风险限额计划和针对各业务线、各具体证券品种的具体市场风险限额，分别经董事会和经营管理层审批后执行。业务部门对投资组合（或投资账户）市值变化、单证券（或衍生品）价格或权益变化、影响证券价格的重大资讯信息、风险限额指标和合规指标等进行逐日盯市，确保市场风险水平、变化趋势可以被及时揭示并报告。

公司通过计量模型计量市场风险相关盈亏指标、风险敞口指标、敏感性指标、压力测试指标和风险价值指标等。风险管理部对风险计量工具定期实施事后检验，并通过交易策略与计量模型验证与独立评估，对市场风险计量方法与模型进行调整和改进。公司将压力测试作为对日常市场风险计量的重要补充，建立针对自营业务的定期不定期压力测试机制，通过实施日常性和专项压力测试，评估风险因素极端不利变化对公司净资本等风险控制指标、自营组合盈亏等的影响，并拟定相应应急预案。



总体来看，中信建投初步建立起了市场风险制度和管理体系，未来随着业务经营的发展和市场深度和广度的加大，市场风险管控能力仍需进一步提升。

### 信用风险管理

信用风险主要是指由于交易对手、客户、中介机构、债券发行人及其他与本公司有业务往来的机构违约，从而造成损失的风险。目前中信建投面临的信用风险主要来自于所投资债券的债务人违约，融资融券业务客户违约、场外交易金融工具交易对手违约，以及在交易清算过程中可能存在的结算风险等。

针对自营业务、融资融券业务等业务中的信用风险，公司建立完整的信用风险管理体系。公司建立集中管理与分级控制机制，明确公司董事会、经营管理层、业务部门在信用风险控制方面的职责权限。公司对承担信用风险的部门实行限额管理，具体限额包括头寸限额和风险限额，确定可承担风险的水平及超限后的处理程序。公司通过独立部门来对交易对手（含客户）建立集中评级体系，评估交易对手（含客户）信用水平。根据集中管理、限额管理及授权审批的原则，公司建立客户集中授信机制，针对客户信用等级的不同来设置客户授信额度以及最大交易规模、抵押、担保比例等方面的要求。公司通过建立并完善债务追偿机制等，有效控制信用风险造成的损失。

### 流动性风险管理

流动性风险是指证券公司虽有清偿能力，但无法及时获得充足资金或无法以合理成本及时获得充足资金以应对资产增长或支付到期债务的风险。公司流动性风险管理的主要目标是确保公司在各种经济环境和市场环境下的日常支付各项业务正常运行的资本金需求，并建立和维持足够多的支持流动性的渠道。

公司对流动性风险实行分级决策授权机制与归口管理、分级控制机制。董事会、经营管理层、计划财务部与资金运营部分级决策、逐级授权；计划财务部与资金运营部集中管理，各业务部门分级控制。董事会负责批准公司关于流动性风险管理的总

体政策和战略、流动性风险承受度、流动性风险的限额和流动性风险应急方案。公司经营管理层负责按照董事会既定的流动性风险管理政策和战略，全面管理和控制业务运行中的流动性风险，负责组织拟定流动性风险管理总体政策和战略、年度流动性风险限额计划、流动性风险管理的内控安排及制度流程和流动性风险应急方案。公司计划财务部、资金运营部根据职责分工，归口管理相应资金流动性风险。公司各业务部门对自有资金的使用进行分级控制，避免产生预期外的自有资金需求。

公司流动性风险主要监控和控制手段包括限额管理、资产负债管理、现金流量管理、流动性资产储备、压力测试和应急计划。限额管理方面，公司根据风险承受能力、风险偏好及公司发展战略、监管要求，制订流动性风险管理政策，确定公司层面和业务线层面流动性风险限额指标。资产负债管理方面，公司对资产按流动性进行分类分级，控制流动性低于一定等级的资产的比例。公司对流动性较好的资产（包括现金资产、金融资产等）设定规模、比例、集中度等限额，实施资产分散化策略；交易部、固定收益部、资金运营部、融资融券业务部按照公司限额及策略要求进行资产配置。现金流量管理方面，公司通过计量、监测、控制现金流量和期限错配情况，发现融资缺口和防止过度依赖短期流动性供给。流动性资产储备方面，公司通过持有与公司业务相适应的、流动性强、易于变现的资金或金融资产，在公司需要资金供应时能通过提取、变现相应资产获得现金流。压力测试方面，公司建立全面、严密的压力测试制度流程，通过压力测试分析未来可能的流动性危机并拟定应对预案，以提高在流动性压力情况下履行其支付义务的能力。公司对流动性风险采取日常性压力测试与专项压力测试相结合的方式。此外，为防范流动性风险，公司制定了流动性风险应急计划。公司根据不同流动性风险等级设定相应的触发条件和应急处理程序，不定期对应急计划进行演习以确保各项计划措施在紧急情况下的顺利实施。

## 操作风险管理

操作风险是指由于内部制度流程失效、员工行为不当、信息技术系统缺陷，以及外部事件影响所造成损失的可能性。操作风险的管理，是指通过识别、评估、监测和控制业务过程中的操作风险，提高公司制度流程执行、信息系统安全，以及客户权益保护等方面管理能力的制度措施安排。

中信建投建立了较为完善的内控机制以控制操作风险。针对公司各业务与管理活动中可能存在的操作风险，公司实施不同业务相互隔离，各业务线建立三道防线，建立前中后台分离制衡机制和授权管理与问责制度，建立各业务管理制度、流程与风险控制措施；健全信息交流、重大事项报告及信息反馈机制等。

公司各业务线间建立隔离墙，部门之间具有明确的职责分工以及相关职能的分离，以避免潜在的利益冲突；重要业务操作实行双人负责制，建立重要一线岗位双人、双职、双责为基础的第一道防线；公司坚持业务前中后台分离制度，建立相关部门、相关岗位之间相互制衡、监督的第二道防线，前台业务部门、结算部门、核算部门、信息技术支持部门等不同部门有明确的职责分工；公司建立了具体、明确、合理的授权、检查和逐级问责制度，明确界定部门、分支机构的目标、职责和权限，根据不同的工作岗位及其性质，赋予其相应的职责和权限；各业务线建立包括授权管理、岗位职责、监督检查、考核奖惩等在内的各项内部管理制度，制订统一的业务流程和操作规范，针对业务的主要风险点和风险性质，制定明确的控制措施；公司对于涉及金额大、风险高的关键业务流程，实行总部集中管理与控制；公司建立了畅通、高效的信息交流渠道和重大事项报告制度，以及内部员工和客户的信息反馈机制，确保信息准确传递，确保董事会、监事会、经营管理层及时了解公司的经营和风险状况；公司通过权限控制、限额参数、流程固化、操作提示等功能，强化关键控制措施的落实执行。

## 法律和合规风险

合规风险是指因公司或员工的经营管理或执业行为违反法律、法规或准则而使证券公司受到法律

制裁、被采取监管措施、遭受财产损失或声誉损失的风险。

针对公司各业务与管理活动中可能存在的合规风险，公司建立并不断完善合规管理体系，积极推动合规文化建设，组织建立了公司各项管理制度，落实合规保障。公司法律合规部为合规管理的专职部门，日常跟踪、解析、发布现行有效的法律与监管规则，并通过合规咨询、合规审查、合规检查、合规监测等多种手段和方法，及时对公司业务经营和业务创新中的相关合规风险进行识别、评估和管理。公司各部门、业务线和分支机构在日常业务与管理活动中，严格遵循公司各项业务管理制度及合规管理制度，承担合规管理直接责任。另外，公司建立合规问责机制，确保各项合规管理制度的贯彻执行。

公司各类合同标准文本的制定与修订由法律合规部统一管理，所有对外合同用印前由法律合规部进行法律审查；公司各部门、分支机构的法律事务也由法律合规部统一指导处置；公司新业务、新产品上线前均进行法律风险论证，从而全面、有效地控制和防范法律风险。公司自成立以来，合规经营、遵纪守法，未发生重大合规事件或重大诉讼纠纷，合规与法律风险控制在较低水平。

## 发展规划

2010年，在综合分析各个方面的基础上，公司制定了5年发展规划，即通过五年的努力，使公司主要核心业务指标进入同业前五名，并在若干领域形成核心竞争力，成为具有国际视野、具备较强盈利能力和管理先进、信誉良好的国内一流上市证券公司。

为实现该规划，公司明确了五个重点方面。首先，落实人力资源发展规划，培养和造就一流人才队伍。公司制定了人力资源发展规划，明确了公司未来一个时期人力资源管理工作指导方针，在人才招募、干部培养和绩效管理等方面提出了具体要求。未来将逐步建立人才招聘、培养、使用、考核与激励的长效机制，确保各项规划措施的有效落实。

其次，推进客户开发工作，形成与一流券商相匹配的客户资源。随着券商盈利模式的逐步转型，

中高端客户将成为未来市场竞争的焦点，因此未来公司在积累客户资源的同时，更要加强引进中高端客户，深入发掘客户需求，提高服务水平，增强客户满意度和忠诚度。

第三，持续推进创新工作。公司将在大力发展资产管理业务、直接投资业务的同时，跟上市场创新步伐，使创新业务成为公司新的利润增长点。此外，在开展传统业务过程中也要提高创新能力，实现业务可持续发展。同时，在创新过程中把握好创新与风控、创新与合规的关系，实现积极创新和稳健发展的有机平衡。

第四，推进上市工作，增强公司综合实力。公司业务规模的不断扩大以及各项创新业务的开展对净资产规模提出了更高要求，公司将积极创造有利条件，全力推进公司上市工作。

第五，提升公司各项业务水平，以国际化视野推进公司发展。通过积极开展与境外金融机构的交流，全面开阔国际视野，努力学习借鉴国际金融机构的有益经验，不断提升专业水平，为未来的国际化进程做好充分准备。在条件具备的情况下，公司将适时考虑在境外设立机构，争取境外业务牌照，实现境外业务与境内业务的协同发展。

总体来看，中信建投形成了业务领域全覆盖和资产均匀配置的业务发展模式，并制定了切合自身实际、具有可行性的战略规划。随着创新业务的推出，市场竞争日趋激烈，公司还需要进一步打造差异化竞争优势和特点。

## 公司治理

中信建投证券股份有限公司前身是中信建投证券有限责任公司。中信建投证券有限责任公司由中信证券和建银投资共同发起设立，其中中信证券股份的出资比例为 60%，建银投资的出资比例为 40%。2010 年经证监会核准，北京国管中心依法受让中信证券原持有的公司 45% 的股权，中央汇金依法受让建银投资原持有的公司 40% 的股权，世纪金源投资集团有限公司依法受让中信证券原持有的公司 8% 的股权，公司股东结构变更为：北京国管中心持股 45%，中央汇金持股 40%，世纪金源投资集团有限公司持股 8%，中信证券持股 7%。2011 年 9 月 28

日，中信建投证券有限责任公司依法变更为股份有限公司，注册资本为 61 亿元。截至 2012 年末公司股权结构情况见下表：

表 7：截至 2012 年末公司股权结构

股东名称	持股数量（股）	持股比例
北京国有资本经营管理中心	2,745,000,000	45%
中央汇金投资有限责任公司	2,440,000,000	40%
世纪金源投资集团有限公司	488,000,000	8%
中信证券股份有限公司	427,000,000	7%
<b>合计</b>	<b>6,100,000,000</b>	<b>100%</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司根据法律法规的规定，建立了由股东大会、董事会（并下设专门委员会）、监事会与经营管理层组成的较完善的企业法人治理架构，并制定了相关的规章制度明确各自的职责范围和决策程序。目前公司董事会由 11 名董事组成，其中同时在北京国管中心任职的董事 3 人，同时在中央汇金任职的董事 2 人，独立董事 2 人。董事会根据公司章程与董事会议事规则，负责召集股东大会、执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案、聘任或者解聘经理层高级管理人员、决定内部管理机构设置、制订基本管理制度等事项。董事会下设发展战略委员会、风险管理委员会、审计委员会和薪酬与提名委员会。公司监事会由 6 名监事组成，其中职工代表监事 2 人。公司监事会根据公司章程与监事会议事规则，主要负责检查公司财务，对董事、经理层高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

在经营管理层面，公司设立经营决策会议行使经营管理职权。经营决策会议的组成人员为董事长、副董事长、总经理、董事会秘书、财务负责人及其他高级管理人员。公司设有 25 个职能部门，其中前台业务部门主要包括投资银行部、债券承销部、资本市场部、经纪业务管委会（下含市场发展部、业务管理部、客户服务部、网点管理部、机构业务部、基金销售服务部 6 个部门）、固定收益部、交易部、资产管理部、融资融券业务部、资金运营部、国际业务部，中后台部门包括研究发展部、风险管理部、计划财务部、信息技术部、运营管理部、人力资源部、稽核审计部、法律合规部、综合管理部、总裁办公室等。

总体来看，中信建投建立了合理的股权结构，



股东之间形成了良好制衡同时也使得公司能够充分享有股东的资源，公司管理架构的设置较为高效，未来行业转型创新的加快和同业竞争的日益激烈将对决策专业化水平和内控管理提出更高要求。

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经安永华明会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2010、2011、2012年以及2013年半年度的审计报告。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

2009年以来市场波动频繁，中信建投资产规模也略有波动。2010年~2013年6月末，公司总资产分别为681.04亿元、485.06亿元、498.85亿元和593.09亿元。尽管市场波动较大，公司盈利水平相对同业较好，留存收益逐年提升，自有资本实力得到增强，2010~2012年末以及2013年6月末公司净资产分别为94.26亿元、105亿元、119.35亿元和124.92亿元。

从公司资产流动性来看，中信建投现有的业务结构决定了流动资产在公司总资产中占比较高。2010~2012年公司流动资产（扣除代理买卖证券款）占自营总资产（扣除代理买卖证券款）的比例稳定在95%以上。中信建投流动资产中交易性金融资产和可供出售金融资产占比最高，截至2012年末，公司交易性金融资产和可供出售金融资产分别为49.66亿元和76.90亿元，这两项资产以债券、股票投资为主，且公司持有的大部分债券和股票均可以在银行间、交易所市场进行交易，其流动性相对较好。此外，2012年末流动资产中买入返售金融资产和自有资金分别为42.80亿元和42.70亿元，其中买入返售资产主要是与银行等金融机构进行的证券及票据回购业务。

表 8：2010~2012 年末公司金融资产余额明细

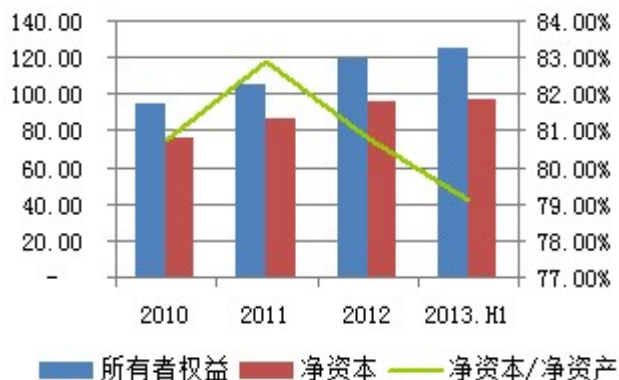
单位：亿元

科目	分类	2010	2011	2012
交易性金融资产	权益工具投资	4.88	6.79	4.54
	债券投资	42.98	58.92	33.71
	基金投资	3.2	4.84	9.39
	其他	0.00	0	2.02
	小计	51.06	70.55	49.66
可供出售金融资产	权益工具投资	3.07	2.88	3.13
	债券投资	29.42	19.7	74.08
	基金投资	0	0	0
	其他投资	0.31	0.2	-0.31
	小计	32.8	22.78	76.9
持有至到期投资	债券投资	0	0	0
	小计	0	0	0
合计		83.86	93.33	126.56

数据来源：公司年报，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，公司近年来净资本规模持续增长，资本实力逐步提升。2010~2012年末以及2013年6月末公司净资本分别为75.65亿元、86.22亿元、95.09亿元和97.10亿元，净资本/净资产的比率维持在80%左右的水平，远高于40%的监管标准。

图 7：2010~2013.H1 公司净资产和净资本变化情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，从公司各项风险控制指标看，根据证监会2008年6月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》，公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，反映出公司较高的资产充足性和安全性。



表 9: 2010~2013.H1 公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2010	2011	2012	2013.H1
净资本(亿元)	2	75.65	86.22	95.09	97.10
净资产(亿元)	-	94.26	105.00	119.35	124.92
净资本/各项风险资本准备之和(%)	>=100	286.74	852.62	644.24	561.98
净资本/净资产(%)	>=40	80.72	82.91	80.81	79.10
净资本/负债(%)	>=8	13.15	66.24	64.65	37.98
净资产/负债(%)	>=20	16.29	79.89	79.99	48.01
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	<=100	14.42	18.42	17.87	13.74
自营固定收益类证券/净资本(%)	<=500	97.96	93.2	116.51	186.76

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

与行业内其他证券公司相比而言, 得益于稳健的经营策略, 公司各项风险控制指标均处于合理水平。相对于各项业务开展及负债规模而言, 公司资

本充足水平较高, 吸收非预期损失的能力较强。截至 2012 年末, 公司资产负债率为 55.28%, 在行业中处于中等偏高水平, 未来随着证券公司债的发行和融资类业务的规模增长, 公司债务偿还压力仍将有所上升, 但整体来看公司负债水平处于合理范围。

## 盈利能力

由于中信建投的各项业务收入变化趋势和证券市场的走势具有一定的相关性, 在证券市场持续波动的情况下, 2011 年公司实现营业收入 40.00 亿元, 同比下降 29.59%; 2012 年由于投资收益及公允价值变动收益的大幅上升等影响, 公司营业收入为 44.30 亿元, 较上年增长 10.75%。

表 10: 2012 年末公司与同行业主要上市公司风险控制指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	光大证券	中信建投	西南证券	兴业证券
净资本(亿元)	404.72	390.08	131.16	<b>95.09</b>	74.00	61.33
净资产(亿元)	725.93	579.73	217.84	<b>119.35</b>	104.03	84.06
净资本/各项风险资本准备之和(%)	1,307.32	1,428.52	826.98	<b>644.24</b>	1,326.41	761.31
净资本/净资产(%)	55.75	67.29	60.21	<b>80.81</b>	71.13	72.96
净资本/负债(%)	94.81	161.10	87.42	<b>64.65</b>	350.41	138.08
净资产/负债(%)	170.05	239.42	145.20	<b>79.99</b>	492.60	189.25
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	65.97	35.02	89.35	<b>17.87</b>	11.96	16.63
自营固定收益类证券/净资本(%)	91.82	66.30	84.43	<b>116.51</b>	41.77	120.86
资产负债率(%)	35.17	32.40	37.37	<b>55.28</b>	16.88	33.69

注: 资产负债率为合并报表口径

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

从营业收入的构成来看, 虽然近年来手续费及佣金净收入持续下滑, 但其在营业收入中仍占较大比重。2011 年和 2012 年, 中信建投实现手续费及佣金净收入 31.86 亿元和 29.54 亿元, 分别同比下降 31.13% 和 7.28%, 占营业收入的比重分别为 79.65% 和 66.68%。从手续费及佣金收入的构成来看, 代理买卖证券业务收入是公司收入的主要来源, 但近年来持续下滑, 在营业收入中的占比也逐步下降。2012 年公司实现代理买卖证券业务净收入 18.27 亿元, 较 2010 年下降 17.79 亿元, 在营业收入中的占比也由 2010 年的 63.47% 下降至 2012 年的 41.25%。不过, 受益于公司经纪业务规模和较强的竞争实力, 市场份额保持相对稳定。未来监管放松

营业网点设置的限制, 同时公司加大高端客户的营销, 经纪业务板块的盈利水平或将有提升的空间。由于经纪业务和整个证券市场走势相关度极大, 公司代理买卖证券业务净收入的提升还将在很大程度上受制于中国证券市场的行情, 且面临潜在的波动。

表 11: 2010~2013.H1 年公司营业收入情况

单位: 百万元, %

	2010		2011		2012		2013.H1	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	4,626.28	81.43	3,186.17	79.65	2,954.13	66.68	1547.35	59.39
其中:代理买卖证券业务净收入	3,606.12	63.47	2,381.61	59.54	1,827.31	41.25	1190.88	45.71
证券承销业务净收入	876.72	15.43	685.46	17.14	892.22	20.14	238.04	9.14
受托客户资金管理业务净收入	12.72	0.22	9.11	0.23	61.52	1.39	69.91	2.68
投资收益及公允价值变动	449.72	7.91	132.95	3.32	735.19	16.59	788.67	30.27
利息净收入	589.85	10.38	653.94	16.35	699.66	15.79	260.30	9.99
其他业务收入	16.98	0.30	29.88	0.75	41.57	0.94	9.39	0.36
汇兑损益	(1.25)	(0.02)	(2.59)	(0.07)	(0.23)	(0.01)	(0.30)	(0.01)
<b>营业收入合计</b>	<b>5,681.58</b>	<b>100.00</b>	<b>4,000.34</b>	<b>100.00</b>	<b>4,430.31</b>	<b>100.00</b>	<b>2,605.41</b>	<b>100</b>

资料来源: 中信建投, 中诚信证评整理

受益于良好的项目承揽能力, 公司证券承销业务净收入近年来持续增长, 在公司营业收入中占比也逐年提升, 2012 年证券承销业务净收入达到 8.92 亿元, 占营业收入比重为 20.14%, 比 2010 年提升 4.71 个百分点。未来随着投行业务内部组织结构优化与资源整合能力提升, 公司证券承销业务收入有望获得持续增长。

资产管理业务是中信建投起步较晚的业务, 但近年来发展迅速, 2010 年公司受托客户资金管理业务净收入仅为 1,272 万元, 2012 年公司该项收入增长为 6,152 万元, 在营业收入中占比的也提升至 1.39%。未来随着相关投资领域的放开和产品研发与创新力度的加强, 公司资产管理业务的规模和盈利水平有较大的上升空间。

利息净收入方面, 由于融资融券业务的增长和同业运作的加大, 2011 年公司实现利息净收入 6.54 亿元, 较 2010 年增长 10.86%, 占营业收入的比重为 16.35%。2012 年公司利息净收入进一步增长至 7.00 亿元, 在营业收入中的占比略降至 15.79%。

公司投资收益近年来随着市场情况出现了一定的波动。2011 年受股票二级市场持续低迷影响, 公司处置交易性金融资产取得的投资收益大幅减少, 同时交易性金融资产的公允价值变动收益也出现了大幅下滑, 投资收益及公允价值变动收益较上年下降 70.44%至 1.33 亿元, 在公司营业收入中的占比也下降至 3.32%。2012 年, 由于债券市场收益较好, 而公司交易性金融资产和可供出售金融资产

以债券投资为主, 因此持有这两项资产期间获得了较高的投资收益, 公司全年实现投资收益及公允价值变动收益 7.35 亿元, 较上年增长 452.98%, 占营业收入的比重也提升了 13.27 个百分点为 16.59%。整体来看, 由于国内股票二级市场波动频繁, 券商投资收益波动较大, 未来投资品种的增长, 尤其是债券市场的扩容, 以及股指期货等衍生产品创新的逐步发展应用, 公司分散投资风险的能力将逐步增强, 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。中信建投 2010 年的业务及管理费用支出为 24.78 亿元, 占营业收入的比例为 43.62%, 成本控制能力在行业处于较好水平。2011 年公司业务及管理费 21.86 亿元, 由于营业收入减少, 营业费用率达到了 54.65%, 较 2010 年上升 11.03 个百分点。2012 年由于营业收入增长, 公司营业费用率略降至 52.06%。

受上述因素影响, 中信建投营业利润近年来呈波动趋势。2011 年, 公司营业利润为 16.07 亿元, 同比下降 44.13%, 实现净利润 12.12 亿元, 较上年下降 43.93%。如果考虑到公司可供出售金融资产产生的浮盈/浮亏的话, 公司实现综合收益 10.74 亿元。受益于营业收入的增长和良好的成本控制, 2012 年公司营业利润和净利润分别较上年增长 11.43%和 10.78%, 为 17.91 亿元和 13.42 亿元。考虑公司可供出售金融资产产生的浮盈/浮亏的话, 公

司 2012 年实现综合收益 15.36 亿元。

从回报率来看，2011 年，中信建投平均资产回报率为 5.67%，较 2010 年下降了 7.37 个百分点；2011 年平均资本回报率为 12.16%，较上年下降 13.66 个百分点。2012 年受益于良好的盈利能力，公司平均资产回报率和平均资本回报率下滑幅度降低，分别下滑 0.33 和 0.19 个百分点，为 5.35% 和 11.97%。虽然公司平均资产、资本回报率逐年下降，但总体盈利情况处于行业较好水平。

总体来看，虽然投行业务收入不断增长，但公司目前收入和利润仍较大程度依赖于传统的经纪业务和自营业务，业务集中度较高。受制于市场和监管环境，创新业务规模相对较小，公司的盈利水平和盈利能力受市场景气度影响较大。由于近年来中国股票市场整体活跃度不足，一级市场融资和二

级市场交易量均显著下降，中国证券行业整体利润下滑过半，中信建投的营业收入亦随市场影响下降，但业务管理费用的压缩空间有限，导致利润在 2011 年下滑。从同行业比较来看，公司各个业务条线收入相对较为稳定，利润水平下滑幅度相对较小，且公司在 2012 年实现了营业收入和净利润的增长，整体来看，公司的盈利能力处于同业较好水平。公司近年来在保持经纪、投行业务的领先地位的同时，努力发展资产管理业务和创新业务，增强收入来源的多样化，减少对传统业务的依赖。预计随着公司各项业务的综合发展，公司的盈利能力还有很大的提升空间。但同时我们也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及创新业务给公司带来的业务风险。

表 12：2012 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	中信建投	光大证券	兴业证券	西南证券
营业收入(亿元)	116.94	91.41	44.30	36.52	25.39	12.68
业务及管理费(亿元)	58.20	40.11	23.06	22.20	17.09	7.83
净利润(亿元)	43.07	32.34	13.42	10.33	5.74	3.42
业务及管理费用率(%)	49.77	43.88	52.06	60.79	67.31	61.75

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

## 偿债能力

截至 2013 年 6 月末，中信建投无应付债券及银行借款，短期债务方面，公司通过卖出回购和拆入资金方式短期融入资金，余额分别为 146.13 亿元和 36.70 亿元，因此该公司债务偿还压力相对较小。

公司经营性活动现金较为充沛，2010~2012 年公司经营活动净现金流分别为 31.84 亿元、25.96 亿元、51.48 亿元，充足的经营性现金流可对债务偿还提供良好保障。此外，凭借良好的盈利能力，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度亦较为充分，近三年总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.26、6.43、6.18 和 18.85、17.67、9.14。未来随着短期融资券的发行和转融通业务的推出，公司债务偿还压力将有一定上升，同时业务多元化的发展也能使公司偿债能力得到一定提升。

此外，截至 2013 年 6 月 30 日，公司无对外担保及重大诉讼事项。

表 13：2010~2013.H1 公司偿债能力指标

指标	2010	2011	2012	2013.H1
总债务(亿元)	72.56	118.44	133.70	182.83
资产负债率(%)	50.87	55.40	55.28	66.88
净资产负债率(%)	16.29	79.89	79.99	48.01
经营活动净现金流(亿元)	31.84	25.96	51.48	-24.45
EBITDA(亿元)	32.12	18.43	21.6	-
EBITDA 利息倍数(X)	18.85	17.67	9.14	-
总债务/EBITDA(X)	2.26	6.43	6.18	-

注：2013 年上半年总债务/EBITDA 指标经年化处理。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

综合来看，公司资产安全性高，盈利水平和盈利能力始终保持在同行业前列。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，资产负债率相对适中，综合实力和抗风险能力极强。

## 担保实力

中债公司成立于 2009 年 9 月 21 日，由中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管

理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司以及中国银行间市场交易商协会（以下称“协会”）等七方共同出资设立，注册资本为 60 亿元人民币。其中前六名股东分别出资 9.9 亿元、各持有 16.5% 的股份，中国银行间市场交易商协会出资 6,000 万元，持有 1% 的股份。

截至 2013 年 3 月末，中债公司资产合计 96.56 亿元，在保责任余额为 790.13 亿元，净资产放大倍数为 10.45 倍，项目不良率为 0.00%，累计代偿率为 0.00%。

### 业务运营

中债公司的增信业务主要包括基础类、创新类及国际业务等三类。公司不断丰富信用增进标的物种类，创新增信手段和模式，扩大业务区域和客户种类，探索增信和投资业务之间的协调效力，业务取得了很大的发展。

信用增进业务是中债公司核心基础业务，对中债公司完成“推动信用风险分散分担机制建设”和“缓解中小企业融资难困境”的两项使命起着关键作用。中债公司从成立至 2012 年末共发行信用增进项目 118 个，涉及企业 201 家，金额 826.17 亿元。其中，2012 年信用增进新增发行项目 46 个，涉及企业 82 家，金额 204.16 亿元。目前没有增信对象发生违约，累计代偿率为 0.00%。2010 年至 2012 年末中债公司增信责任余额的年复合增长率达 65.74%。

截至 2013 年 3 月末，中债公司存续期增信项目 108 个，涉及企业 212 户，金额 790.13 亿元。中债公司将项目分为三大类，第一类为基础信用增进业务，包括公司短融、中票、企业债、中小企业集合票据、区域集优中小企业集合票据、非公开定向债务融资工具、信托计划、委托债权投资计划等基础增信业务，占增信金额的 98.32%，第二类为创新型信用增进业务，占增信金额的 0.54%，第三类为境外业务，占增信金额的 1.14%。

从增信项目风险分类来看，截至 2013 年 3 月末，中债公司正常稳定类企业 193 家，增信金额 761.04 亿元，占未到期增信金额的 96.32%；正常关注类企业 16 家，增信金额 26.79 亿元，占未到期增

信金额的 3.39%；可疑企业 2 家，增信规模 1.7 亿元，占未到期金额的 0.22%；次级类增信金额 0.6 亿元，占未到期增信金额的 0.08%，涉及企业为常州高力彩钢板有限公司。“11 常州 SMECN II 001”（发行于 2011 年 11 月，期限 2 年）发行主体之一常州高力彩钢板有限公司因关联方贷款逾期，银行账户被冻结，抵押资产已被查封，企业偿付能力受到较大影响，被归为次级类。2012 年 12 月，中债公司已充分关注上述情况，制定相应预案，并发布重大事项公告，强调若高力彩钢无法按约定偿付相应本息，中债公司将严格按照信用增进函的约定代高力彩钢偿付相应本息，履行信用增进责任，充分保护投资者权益。高力彩钢于 2013 年 4 月 28 日自行提前兑付其在“11 常州 SMECN II 001”中所占额度合计 6,000 万元，并一次性全额支付投资者利息，中债公司增信责任解除。

在保证资本金安全、满足日常流动性需求的前提下，中债公司本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则展开投资业务。2012 年，中债公司投资业务以“稳定资本金组合投资收益，灵活配置负债组合提高收益，探索做大中间业务收入，开拓培养创新产品市场”为指导方针，投资架构进行了优化调整。2012 年，中债公司的部分投资业务为增信主营业务提供了支持，投资于公司增信的区域集优债券，在一定程度上促进公司增信债券的发行，提高了公司在项目中的话语权，降低了增信客户的融资成本。但同时我们也看到该种业务增大了公司表内和表外信用风险的相关度和集中度。

截至 2012 年末，中债公司投资组合合计 80.29 亿元，较上年增加了 15.38%。投资主要以债券投资为主，债券投资占 90.09%，信托产品占 5.60%，权益类投资占 4.31%。2012 年公司实现投资收益 4.03 亿元，较上年增加了 38.52%。截至 2013 年 3 月末，公司投资组合合计 85.11 亿元，较年末增长了 6.00%。

截至 2012 年末，中债公司债券投资规模为 71.9 亿元，其中国债和政策性银行债占 24.62%，中期票据占 47.01%，企业债券占 16.69%。从债券投资信用水平来看，截至 2012 年末，债券投资品种主要



以 AAA 为主, 占比为 65.23%, AA<sup>+</sup> 占比为 25.31%, AA 占 9.18%。

## 财务分析

中债公司成立时注册资本 60 亿元, 近年通过利润留存增加留存收益, 补充自有资本实力。截至 2012 年末, 中债公司的未分配利润余额为 9.72 亿元。此外, 中债公司计提的风险准备金也逐年增加, 截至 2012 年末达 2.08 亿元, 增强了中债公司可动用的代偿及抵御系统性风险冲击的资本实力。受益于以上渠道, 中债公司资本实力有所增强。截至 2012 年末, 净资产为 71.47 亿元, 核心资本为 73.55 亿元。截至 2013 年 3 月末, 中债公司净资产为 75.64 亿元, 尚在责任期内项目的责任余额为 790.13 亿元, 净资产放大倍数为 10.45 倍, 增信业务杠杆率处于较高水平。

从中债公司的资产结构来看, 截至 2012 年末, 公司 5.50% 的资产为货币现金 (含同来拆出资金), 90.27% 为金融投资资产, 主要为流动性较好的可供出售证券, 绝大部分为企业债和中期票据, 但这部分债券资产在市场发生信用紧缩或危机时, 变现能力可能减弱。2013 年 3 月末的高流动性资产占总资产的比例为 73.25%。中债公司目前流动性资产仍很充足, 对公司可能产生的代偿支出的覆盖率仍然较高, 2013 年 3 月末, 中债公司高流动性资产与增信责任余额之比为 8.95%。另外, 中债公司于 2011 年 7 月获得了同业拆借资质, 提高了公司流动性管理的能力。

中债公司自 2009 年成立以来, 主营业务实现快速发展。2010-2012 年末的增信责任余额分别为 248.49 亿元、574.02 亿元和 682.58 亿元。随着增信业务规模迅速扩大, 中债公司主营业务收入快速增长, 2010-2012 年分别实现主营业务收入 1.20 亿元、3.66 亿元和 5.24 亿元, 复合增长率达 108.65%; 2013 年 1-3 月, 中债公司主营业务收入达为 2.18 亿元。

风险准备金计提方面, 2011 年之前, 中债公司每年按照当年增信业务收入的 30% 计提准备金, 2010 年中债公司计提风险准备金 0.36 亿元。2011 年中债公司按照董事会通过的《风险准备金计提管理办法》, 按照增信责任余额的 0.15% 计提一般风险

准备金, 用于弥补尚未识别的可能性损失; 按照每笔业务损失的程度计提专项风险准备金, 用于弥补专项损失。

2011 年中债公司计提增信责任准备金 0.59 亿元, 其中包括一般风险准备 0.49 亿元和专项风险准备 0.10 亿元。2012 年, 中债公司计提风险准备金 1.12 亿元。截至 2012 年末, 中债公司风险准备金余额共计 2.08 亿元, 同比增长 117.07%。由于经营时间较短, 增信客户信用状况较好, 个别风险事件及时妥善解决, 截至目前公司未发生代偿。

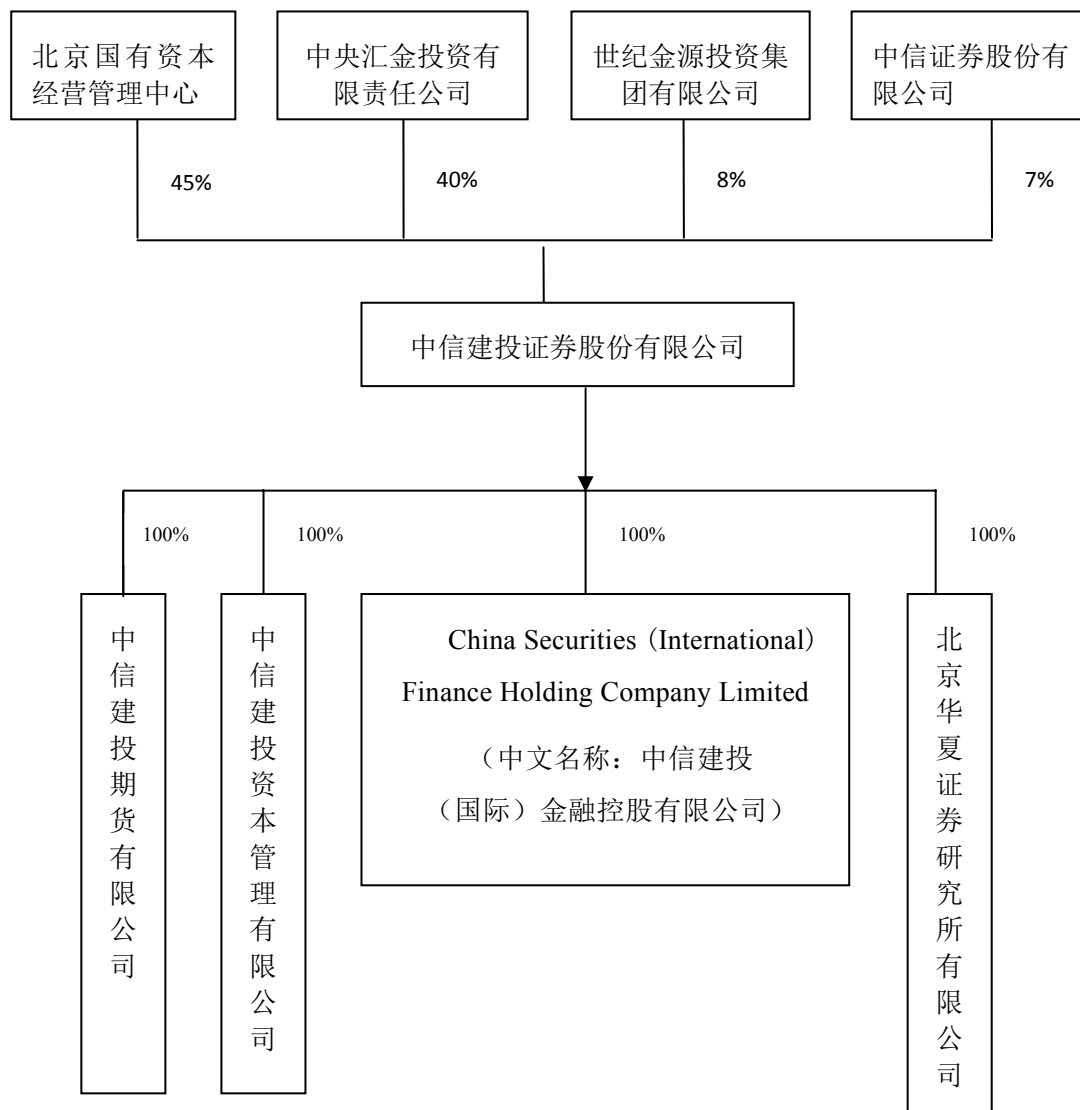
投资收益方面, 由于资本金规模庞大, 中债公司开展了债券投资等投资业务, 获得了较为良好的投资收益。2010-2012 年中债公司实现投资收益分别为 2.92 亿元、2.91 亿元和 4.03 亿元。在业务拓展初期, 投资收益能够弥补基于资本金放大倍数未被充分利用带来的主营业务收入较少的影响, 提升中债公司整体盈利能力, 但随着主营业务的迅速发展, 2011 年投资收益在与主营业务收入之比有所下降, 2010-2012 年投资收益与主营业务收入之比分别为 2.42、0.79 和 0.77。

2012 年中债公司业务及管理费用支出达 1.40 亿元, 同比增长 115.19%。2012 年中债公司实现净利润 4.33 亿元, 同比增长了 7.87%。随着主营业务的大量开展和资产运营效率的提高, 2012 年中债公司平均资产回报率为 4.42%, 比 2011 年提高了 0.47 个百分点; 2012 年中债公司平均资本回报率为 6.30%, 比 2011 年提高了 0.09 个百分点。2013 年第一季度, 公司信用主营业务收入为 2.18 亿元, 实现投资收益 2.88 亿元, 净利润为 2.71 亿元。

## 结 论

中诚信证评评定中信建投证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**, 评级展望稳定; 评定本次拟发行的公司债券信用等级为 **AAA**。

附一：中信建投证券股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 6 月 30 日）



附二：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)	2010	2011	2012	2013.H1
自有资金及现金等价物	52.30	36.04	51.88	44.07
交易性金融资产	51.06	70.55	49.66	67.49
可供出售金融资产	32.80	22.78	76.90	125.28
衍生金融资产	-	-	0.00	0.07
持有至到期金融资产	-	-	-	-
长期投资	0.24	1.01	1.54	1.84
固定资产	4.01	4.29	4.04	3.90
总资产	681.04	485.06	498.85	593.09
代理买卖证券款	489.18	249.65	231.98	215.94
总债务	72.56	118.44	133.70	182.83
所有者权益	94.26	105.00	119.35	124.92
净资产	75.65	86.22	95.09	97.10
营业收入	56.82	40.00	44.30	26.05
手续费及佣金净收入	55.34	38.95	35.49	15.47
证券承销业务净收入	10.34	8.61	11.65	2.38
资产管理业务净收入	0.13	0.09	0.62	0.70
利息净收入(支出)	5.90	6.54	7.00	2.60
投资收益	4.84	1.96	6.18	8.69
公允价值变动收益(亏损)	-0.34	-0.63	1.17	-0.80
业务及管理费用	24.78	21.86	23.06	12.02
营业利润	28.76	16.07	17.91	12.17
净利润	21.61	12.12	13.42	8.99
EBITDA	32.12	18.43	21.65	-
经营性现金流量净额	31.84	25.96	51.48	-24.45
财务指标	2010	2011	2012	2013.H1
资产负债率(%)	50.87	55.40	55.28	66.88
净资产/各项风险资本准备之和(注1)	286.74	852.62	644.24	561.98
净资产/净资产(注1)	80.72	82.91	80.81	79.10
净资产/负债(注1)	13.15	66.24	64.65	37.98
净资产/负债(注1)	16.29	79.89	79.99	48.01
自营权益类证券及证券衍生品/净资产(注1)	14.42	18.42	17.87	13.74
自营固定收益类证券/净资产(注1)	97.96	93.2	116.51	186.76
业务及管理费用率(%)	43.62	54.65	52.06	46.15
摊薄的净资产收益率(%)	22.92	11.54	11.25	2.26
净资产收益率(注1)	45.17	35.38	28.41	25.95
EBITDA 利息倍数(X)	18.85	17.67	9.14	-
总债务/EBITDA(X)	2.26	6.43	6.18	-
净资产/总债务(X)	1.04	0.73	0.71	0.53
经营性现金净流量/总债务(X)	0.44	0.22	0.39	-0.53

注1: 风险监管指标和净资产收益率为母公司口径;

2: 2013年第二季度摊薄的净资产收益率、净资产收益率、经营性现金净流量/总债务指标经年化处理。

**附三：中债信用增进投资股份有限公司主要财务数据及担保组合数据**

财务数据(单位：亿元)	2010	2011	2012	2013.Q1
货币资金	5.68	3.12	5.70	1.13
交易性金融资产	0.02	6.12	7.72	7.78
可供出售金融资产	51.15	55.05	59.56	61.82
买入返售金融资产	44.33	1.17	13.03	0.00
委托贷款	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	111.37	92.04	103.66	96.56
卖出回购金融资产款	45.80	22.02	26.01	12.58
风险准备金余额	0.36	0.96	2.08	2.87
衍生金融负债	0.03	0.17	0.05	0.04
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
所有者权益合计	63.30	66.00	71.47	75.64
担保业务收入	1.20	3.66	5.24	2.18
利息收入	0.16	0.52	-0.13	0.04
风险准备金计提	0.36	0.59	1.12	0.79
投资收益	2.92	2.91	4.03	2.88
利润总额	2.99	5.16	6.16	3.69
净利润	2.23	4.01	4.33	2.71
在保责任余额	248.49	574.02	682.58	790.13
财务指标	2010	2011	2012	2013.Q1
平均资产回报率(%)	2.59	3.95	4.42	-
平均资本回报率(%)	3.61	6.21	6.30	-
风险准备金/累计代偿额(%)	-	-	-	-
最大单一客户集中度(%)	-	-	40.00	35.24
最大十家客户集中度(%)	-	-	382.00	367.54
净资产放大倍数(X)	3.93	8.70	9.55	10.45
核心资本放大倍数(X)	3.90	8.57	9.28	10.06
核心资本形成率(%)	4.18	7.06	7.76	-
高流动性资产/总资产(%)	90.84	71.12	82.97	73.25
高流动性资产/在保责任余额(%)	40.71	11.40	12.60	8.95
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00



**附四：基本财务指标的计算公式**

流动资产比例=流动资产/总资产

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

流动负债=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付利息+应交税费+ 应付职工薪酬

流动比率=流动资产/流动负债

自营总资产=总资产-代理买卖证券款

平均资产回报率=净利润/平均自营总资产

平均资本回报率=净利润/平均总资本

营业费用率=业务及管理费/营业收入

资产负债率=(总负债-代理买卖证券款)/ 自营总资产

净资产负债率=(总负债-代理买卖证券款)/净资产

EBITDA 利息倍数=EBITDA/债务利息支出

总债务/ EBITDA 倍数=EBITDA/平均总债务

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+委托贷款

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产

担保损失准备金=担保赔偿准备金+担保责任准备金

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-不可计入资本的可出售金融资产公允价值变动

净资本=核心资本-必要的风险资产扣减+其他附属资本+未计入权益的实收代偿基金或政府补贴

在保责任余额=在保余额-分保余额

净投资收益=存款利息收入+债券投资收益+基金投资收益+股权投资收益+委托贷款收入+其他投资收益-投资减值准备计提

核心资本担保放大倍数=净在保余额/核心资本

净资产担保放大倍数=风险责任余额/净资产

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

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

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

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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

### 评级展望的含义

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

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

## 信用评级报告声明

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

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

2、中诚信证评评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，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依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由受评主体提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于受评主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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

## 关于中信建投证券股份有限公司 2013年公司债券跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用等级有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于发行主体及担保主体年度报告公布后一个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告；在此期限内，如发行主体、担保主体（如有）发生可能影响本期债券信用等级的重大事件，应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

如发行主体、担保主体未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用等级或公告信用等级暂时失效。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）予以公告。