



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪092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2013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AAA，维持本次发债主体信用等级为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
信用评级委员会
二零一五年五月十五日

中信建投证券股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告（2015）

发行主体	中信建投证券股份有限公司		
发行规模	人民币 47 亿元		
存续期限	3 年期固定利率债券		
担保主体	中债信用增进投资股份有限公司		
上次评级时间	2014/5/19		
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 单位：亿元、%、倍

中信建投	2012	2013	2014	2015.Q1
总资产	498.85	674.10	1,234.06	1,508.04
所有者权益	119.35	131.54	167.28	229.47
净资本	95.09	93.22	150.24	186.93
营业收入	44.30	56.50	85.87	28.55
净利润	13.42	17.78	33.98	11.43
EBITDA	21.65	35.34	65.52	-
资产负债率	55.28	72.46	79.07	73.65
摊薄的净资产收益率 (%)	11.25	13.65	20.44	19.93
净资本/净资产	80.81	72.52	91.89	82.95
EBITDA 利息倍数	9.14	3.28	3.52	-
总债务/EBITDA	6.18	8.93	8.58	-
净资本/各项风险资本准备之和 (%)	644.24	475.66	468.75	562.15
净资本/负债	64.65	26.86	25.86	31.87
净资产/负债	79.99	37.04	28.14	38.42
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	17.87	30.78	58.18	56.93
自营固定收益类证券/净资本	116.51	214.51	126.89	96.37
中债公司	2012	2013	2014	2015.Q1
总资产	103.66	86.22	118.46	125.08
风险准备金	2.08	6.20	11.18	11.85
所有者权益	71.47	70.26	72.43	73.52
担保业务收入	5.24	7.37	7.45	2.22
利息净收入	0.13	0.05	0.06	0.02
投资收益	4.03	8.51	4.57	1.25
净利润	4.33	7.19	3.59	1.49
在保责任余额	682.58	898.58	941.15	-
累计代偿率	0.00	0.00	0.00	-
净资产放大倍数 (倍)	9.55	12.79	12.99	-
核心资本放大倍数	9.28	11.75	11.26	-
平均资产回报率	4.42	7.57	3.37	4.98

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。
2、2015年一季度摊薄的净资产收益率指标经年化处理。

基本观点

2014 年，国内证券行业复苏明显，在此背景下，中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”或“公司”）网点布局优势进一步增强，投行业务优势明显，创新业务快速发展，盈利能力持续增强，整体维持稳定的行业排名和业务竞争力，经营情况良好。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到行业竞争日趋激烈、创新业务和国际业务拓展使券商面临新的风险、自营业务和信用业务对外部债务的依赖程度明显提高，财务杠杆加大等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 2013 年公司债券”信用级别为 AAA。上述债项级别同时也考虑了中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

正 面

- 网点布局优势进一步增强。截至 2014 年末，公司在全国 30 个省、市、自治区设有 16 家分公司、205 家证券营业部，分别较上年增加 7 家和 30 家，网点布局优势进一步增强，为经纪业务的发展奠定基础。
- 投行业务优势明显。公司投行业务竞争优势明显，凭借前期积累的 IPO 储备量，2014 年 IPO 重启后，公司完成 174 单股票及债券主承销项目，主承销金额 1,469 亿元，位居行业前列。
- 创新业务快速发展。2014 年公司融资融券业务继续保持了较快的增长速度，融资融券余额 321 亿元，同比增长了 115.44%，市场占比位居行业第 11 名。约定式购回、股票质押式回购亦快速增加，创新业务收入贡献率显著提升。

分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

许家能 jnxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015年5月15日

- 盈利能力持续提升。2014年公司多项业务发展较快，收入规模快速增加，2014年公司实现净利润33.98亿元，较上年增长91.11%，盈利能力显著提升。

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。
- 财务杠杆加大。随着公司业务规模的快速扩张，其债务融资规模快速提升，财务杠杆水平逐步提高。截至2014年末，公司总债务为561.97亿元，较上年增加78.12%，资产负债率为79.07%，较上年增长6.61个百分点。

信用评级报告声明

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

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，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。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，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。

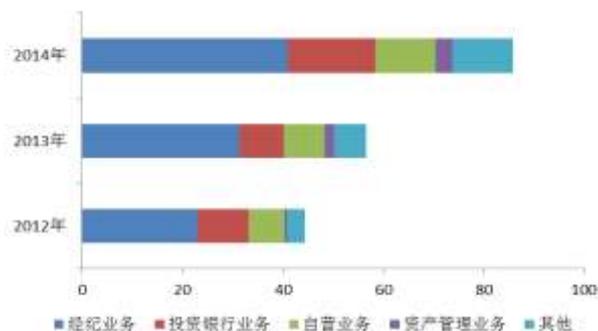
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

基本情况

作为全国性大型综合类券商之一，公司业务条线齐全，覆盖经纪业务、证券投资业务、投资银行业务、资产管理业务四大基本板块，且其创新、直投、期货和研究业务亦在不断发展、完善。2014年公司实现营业收入 85.87 亿元，同比增长 51.98%。其中证券经纪业务、投资银行业务、自营业务和资产管理业务分别实现收入 40.98 亿元、17.35 亿元、12.08 亿元和 3.34 亿元，占营业收入的比例分别为 47.72%、20.20%、14.07%和 3.89%。从近三年的收入构成情况来看，经纪业务收入一直为公司最主要收入来源，且每年均有较大幅度的提升；公司投资银行业务竞争优势明显，对收入的贡献仅次于经纪业务；公司的证券投资业务、资管业务及其他业务收入近年来亦快速增加。整体来看，公司收入来源持续多元化。

图 1：2012~2014 年公司营业收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，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，公司连续五年被评为 A 类 AA 级证券公司。根据中国证券业协会公布的母公司口径数据，2013 年证券公司的业绩排名中，公司总资产位列行业第 9 位，净资产位列第 15 位，净资本位列行业第 14 位，营业收入位列行业第 8 位，净利润位列行业第 9 位，各项财务指标均处于国内券商前列。

2014 年多重利好因素助力股指回升，两市成交额显著增长，从而带动证券公司经纪业务的大幅增长。得益于市场行情的提振，以及前期铺垫的经纪网络和客户基础，公司经纪业务板块收入增幅较大

在股市改革的利好以及流动性充沛的实质性利

好双重作用下，2014 年，股票指数和两市成交量均大幅增长，其中上证综合指数收于年内新高 3,234.68 点，较去年末上涨 52.9%，深圳成份指数收于年内新高 11,014.62 点，较去年末上涨 35.62%。2014 年两市成交总额为 73.78 万亿元，同比增长 59.15%。而与成交金额密切相关的证券公司经纪业务收入增长率仅为 38.23%，明显低于两市成交额的增长，主要原因是佣金率的下滑。2014 年，随着一码通、新型营业部、网上开户等业务的开展，证券公司对于经纪业务客户的争夺更加激烈，从而导致了佣金率的下滑。

从公司自身来看，截止 2014 年末，公司在全国 30 个省（市自治区）近百个城市共设有履行区域管理职能的 16 家分公司和 5 家中心营业部；设有 205 家证券营业部与 19 家期货营业部，公司分支机构员工共计 4,701 人，具备投资顾问资格的员工共计 1,120 人，是投顾人数上千的四家券商之一。公司具有执业资格的证券经纪人共 2,281 名，市场排名第五。2014 年，公司证券经纪业务（包括期货经纪）实现收入 40.98 亿元，较上年增长 30.59%；经纪业务占营业收入的比例为 47.72%，占比较上年下降 7.82 个百分点。

2014 年，公司新增沪深证券 34.8 万户，较上年增幅 120.2%；其中新增信用证券账户 11.3 万户，较上年增长了 173.4%。非现场证券账户开户数为 5.3 万户，占公司新开普通账户的 22.4%。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。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 2014 年末，公司新增私募机构客户 745 户，其中 100 万以上客户 222 户，完成绩效目标的 185%；新增私募机构客户资产规模 244.8 亿，完成绩效目标的 188.33%。

2014 年，公司经纪业务线始终贯彻以客户为中心，以公司制定的高端客户、重点区域、均衡发展的三大战略为纲领，以公司全业务线为依托，以转型创新为动力，不断完善产品体系，深化财富管理转型，努力满足客户的投资、融资与交易等多层次

需求, 努力提升市场占比, 持续增强经纪业务的核心竞争力。2014年, 公司完成股票基金交易量 53,364 亿元, 市场占比 3.52%, 市场份额继续保持行业第 10 名; 代理买卖收入市场占比 3.22%, 位居行业第 9 名; 全年销售标准化产品 394 亿元, 同比增长 35%。

表 1: 公司证券经纪业务交易金额及市场份额情况

单位: 亿元、%

项目		2012年	2013年	2014年
股票	交易量	20,182	30,988	49,301
	占比	3.24	3.33	3.33
证券投资基金	交易量	659	2,395	4,062
	占比	4.24	8.36	10.32
债券现货	交易量	32,216	59,848	100,813
	占比	4.54	4.81	5.66
交易总量	交易量	54,288	95,158	156,535
	占比	3.98	4.27	4.65

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

佣金率方面, 公司经纪业务线 2014 年平均净佣金率为 0.646%, 较上年均值下降 16.46%。从趋势上看, 近期佣金率有向下突破的趋势, 鉴于部分券商的网上开户的极限佣金率政策以及“一码通”业务的正式开通, 未来公司佣金率下调压力仍然较大。

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。

2014年受益于新股发行重启以及并购业务的推动, 证券公司投行业务获得较大发展, 公司投行业务竞争优势明显, 凭借前期积累的 IPO 储备量, 投行业务继续保持行业领先

2014 年, 在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下, A 股市场一共发行了 453 个股权融资项目, 同比增加 96.10%; 融资金额为 5,206.24 亿元, 比 2013 年大幅增长 60.79%。统计显示, 2014 年 125 家新股发行共涉及 43 家证券公司, 其中, 广发证券承销新股最多, 达 14 家; 招商证券、国信证券均以承销 11 家并列第二。从项目储备情况看, 截至 2014 年 11 月末, 共有 570 家企业在审。在上市证券公司

中, 广发证券、中信证券、招商证券在审 IPO 项目数量较多, 都超过 30 家。从目前发行情况来看 2015 年 IPO 数量将有明显增长, 拥有丰富 IPO 储备量的上述证券公司受益程度更高。

投行业务是公司近年来发展最为迅速的业务, 也是其收入的重要来源。2014 年, 随着 IPO 重启以及并购业务的推动, 公司投行业务收入规模亦显著增长, 2014 年实现营业收入 17.35 亿元, 同比增加 99.20%; 投行业务占营业收入的比例为 20.20%, 同比增加 4.79 个百分点。

股票主承销业务方面, 2014 年公司股票主承销家数 31 家, 主承销金额 433.32 亿元, 股票主承销家数和金额分别位居行业第 2 名和第 1 名。其中, 股权再融资项目 24 单, 募资总额 391 亿元, 均位居行业第 1 名。公司全年共完成 15 单并购重组项目, 家数位居行业第 3 名, 获得并购重组财务顾问 A 类最高评级, 项目可以申请进入豁免/快速通道; 完成可转债项目 2 单, 并列行业第 2 名; 完成 48 单新三板项目挂牌, 位居行业第 5 名。

债权融资业务方面, 2014 年度, 公司共完成 143 单债权融资项目(含 2 单可转债项目), 位居全市场第 2 名, 合计发行规模 1,318.49 亿元, 位居全市场第 3 名。其中, 企业债承销家数位居全市场第 3 位, 金融债承销家数位居市场第 2 位, 中票短融承销家数位居全市场第 3 位, 政府支持债券承销家数位居市场第 1 位, 可转债承销家数位居市场第 3 位。此外, 2014 年是企业债券回售集中到期的一年, 公司完成 9 单企业债转售项目。

表 2: 2012~2014 年公司股票和债券主承销情况

		2012	2013	2014
股票主承销业务	承销家数(家)	12	15	31
	承销金额(亿元)	171	199	171
债券主承销业务	承销家数(家)	64	59	141
	承销金额(亿元)	940	714	1,298

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 公司的投行业务在多个项目上确立了优势地位, 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。

2014年证券场景气度显著回升，公司在稳定固定收益类投资的同时积极拓展权益类投资，自营业务取得较好收益

2014年证券场景气度显著提升，自2013年1月初至2014年12月底，上证指数由2115.98点上升至3234.68点，增幅达到52.87%；深证成分指数由8121.79点上升至11014.62点，增幅为35.62%。

2014年，债券市场共发行各类债券12.28万亿元，较2013年增加3.57万亿元，同比增长41.07%，增速提高32.2个百分点，其显著增幅主要由于2013年发行量增长较慢。截至2014年12月末，全国债券市场总托管量达到35.64万亿元，比上年末增加6.16万亿元，同比增幅为20.9%。2014年股票主板市场和债券市场均有明显好转，导致证券行业自营业务2014年收入为710亿元，同比增长37.86%，远超2013年的同比增长率6.19%。

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。近年来，公司根据市场行情的变化，及时调整权益类和固定收益类的投资比重，在控制投资风险的前提下争取较高的收益。2014年，公司实现自营业务收入12.08亿元，较上年增长48.95%；自营业务占总营业收入的比重为14.07%，占比较上年下降0.28个百分点。

公司下设交易部、衍生品交易部和固定收益部，开展权益类资产、衍生品以及债券投资业务，在公司授权额度内进行自有资金的投资与交易。2014年，公司抓住证券市场转暖的有利时机，积极增加资产配置，较好地把握住了市场机遇，传统权益类自营业务全年实际投资收益率34%；公司共为5家新三板挂牌公司提供了做市服务。

衍生品交易业务在继续做好定量投资业务的基础上，加大业务创新力度，2014年公司衍生品交易业务投资收益率为12%。同时公司在推进黄金ETF做市业务的基础上，加大了黄金ETF、黄金期货、黄金现货及延期等品种的套利交易，并尝试开展黄金租借及掉期业务。2014年8月，公司首批获准成为上海黄金交易所证券类会员。

固定收益类投资方面，截至2014年末，公司对债券的投资规模为191.48亿元，较上年下降4.90%；

债券投资占比为70.08%，较上年下降18.59个百分点。2014年公司债券投资收益率为26.10%，远高于全部一级债券基金平均14.6%的收益水平。2014年公司获得信用风险缓释工具卖出业务、深交所质押式报价回购业务以及机构间私募产品报价与服务系统参与资格。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 3：2012~2014 年末公司证券投资情况

单位：亿元，%

	2012		2013		2014	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	106.72	85.57	191.48	88.67	182.10	70.08
股票	8.24	6.61	7.18	3.33	27.02	10.40
基金	9.55	7.66	9.45	4.37	10.58	4.07
其他	0.21	0.16	7.84	3.63	40.16	15.45
合计	124.72	100.00	215.96	100.00	259.85	100.00

注：以上为母公司口径数据

资料来源：公司提供，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。

得益于良好的市场行情及投资管理能力，公司资产管理业绩表现良好，但由于起步较晚，产品体系还不完善，面对日益激烈的市场竞争，公司需进一步提高其投资管理能力

2014年证券公司受托管理资本金总额为7.97万亿元，同比增长53.27%，增速相对2013年的175.13%大幅下滑，其增速下滑主要系通道业务监管加强，市场趋于饱和所致。从收入占比来看，证券公司资管业务占行业总收入的4.78%，较2013年小幅提升，但占比仍然较低，表明证券公司吸引客户资金的能力、管理资金的能力仍需进一步提升。

2014年末，公司受托管理资产规模达2,943亿份，市场占比3.87%，位居行业第7名；其中，集合产品22只，规模101亿元，分别同比增长38%和240%；定向产品359只，规模2,826亿元，分别

增长 190%和 99%；公司作为投资顾问管理银行理财资金 570 亿元。2014 年，公司受托资产管理业务收入 3.34 亿元，位居行业第 11 名。公司资产管理业务规模获得较大增长，但由于资管业务起步较晚，产品体系还不甚完善，资管业务收入在公司总收入中占比较低。2014 年公司资产管理业务实现营业收入 3.34 亿元，比上年同期增长 82.02%；占营业收入的比例为 3.89%，较上年增长 0.58 个百分点。

表 4：2012~2014 年公司资产管理情况

单位：亿元，只

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产管理业务规模	574.41	1,464.06	2,943
集合产品数量	10	16	22

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，目前公司的受托资产管理规模发展迅速，但主要依托于定向资产管理业务。未来随着监管政策的逐步放开，公司资产管理业务有望实现进一步发展。同时，我们也需关注到随着金融业资产管理业务竞争的加剧，无论从市场份额还是管理费率方面，都将会对公司的发展带来严峻的挑战。

2014 年，融资融券、约定式购回、股票质押式回购等创新业务均出现了爆发式增长。公司积极推进将创新业务的发展，信用类业务资质齐全，发展速度较快，逐步成为公司的稳定收入来源

2010 年两融试点后，随着规模的扩大，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升，目前达到 15% 左右的规模。融资融券业务在 2014 年表现抢眼，全年共实现收入 446.24 亿元，占证券公司总收入的比例为 17%，收入增速高达 141.71%，未来在市场不发生异动的情况下，这一比例还将稳中有升。

融资融券业务方面，截至 2014 年末，公司新增信用账户 5.61 万户，信用账户交易额 13,970 亿元，占公司直接股票基金交易量的比例由上年的 18% 提升至 29%；公司融资融券余额 321 亿元，市场占比 3.13%，较上年下降 1.17%，市场占比位居全行业第 11 名，占比和排名下降是公司因资金不足而主动调整融资融券规模的结果。

股票质押回购交易业务方面，2014 年公司股票质押余额为 86 亿，行业排名 11；公司约定购回业

务开展顺利，2014 年末待购回金额为 2.2 亿元，位居行业第 12 名。另公司 2014 年 9 月 22 日获得融信通互联网股票质押式回购交易业务资格；2014 年 12 月 1 日获得股权激励行权融资业务资格。目前，上述业务正在逐步推开。

直投业务方面，中信建投资本管理有限公司（以下简称“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、津膜科技和天神娱乐已经上市。截至 2014 年底，中信建投资本目前入库项目 33 个，有 30 个项目完成了初步尽调，3 个项目正在或已经完成详细尽调。

国际业务方面，目前，中信建投（国际）金融控股有限公司（以下简称“中信建投国际”）旗下各专业子公司已分别获香港证监会核发的第九号（提供资产管理）、第六号（就机构融资提供意见）、第一号（证券交易）、第四号（为证券交易提供意见）、第二号（期货交易）及第五号（就期货提供意见）业务牌照，并获得放债人牌照，各项业务稳步开展。

期货业务方面，2014 年，中信建投期货获得了中国金融期货交易所年度最高级别奖项“优秀会员金奖”及“国债期货市场培育奖”等两项大奖；连续两年获得了大连商品交易所“最具成长性会员奖”；获得了上海期货交易所 2014 年“交易进步奖”称号；自 2008 年起，公司连续荣获了由重庆市人民政府颁发的“金融贡献奖”，是唯一一家连续 6 年保持该荣誉的期货公司；在和讯网主办的第 12 届中国财经风云榜评选活动中，获得 2014 年度金牌量化研究奖。截至 2014 年 12 月 31 日，中信建投期货总资产为 365,499.09 万元，净资产为 67,427.87 万元；2014 年度营业收入为 20,074.92 万元，利润总额为 7,401.14 万元，净利润为 6,305.28 万元。

基金业务方面，截至 2014 年 12 月 31 日，公司发行公募基金 3 只（中信建投稳信定期开放债券型证券投资基金、中信建投货币基金和中信建投稳利保本混合型证券投资基金），规模 13.27 亿元。同时，公司积极开拓理财专户客户，共成立专户产品 21 只，产品规模 27 亿，其中股票类产品 4 只，债券类产品 17 只，公司在大力发展通道类业务的同时积极发展主动管理类业务，专户业务初步形成了以企业、

金融机构、个人三方需求为导向的发展模式，取得初步成效。

整体来看，公司积极推进创新业务的发展，融资融券业务规模快速增加，其他业务收入贡献率快速提升。但国际业务、基金管理以及直投业务，因成立时间较短、资本金不足等原因，仍然是公司业务体系中的短板，互联网金融发展相对滞后，创新业务发展水平仍需进一步提升。

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2012、2013、2014年度审计报告，以及未经审计的2015年一季度财务报表。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

公司在稳固传统业务市场份额的同时加快创新业务发展，通过大量发行短期融资券、公司债券及次级债券等扩展大买方业务板块和资本中介类业务板块，带动了其资产规模的稳步增长。截至2014年末，公司合并资产总额1,234.06亿元，较上年增长83.07%。剔除代理买卖证券款后，公司2014年末的总资产为799.19亿元，较上年增长78.95%。同时，得益于留存收益的积累，公司所有者权益有所增加，截至2014年末为167.28亿元，较上年增加27.17%。截至2015年一季度末，公司合并总资产为1,508.04亿元，剔除代理买卖证券款后，总资产为870.71亿元，所有者权益增加至229.47亿元。

从公司资产流动性来看，2014年由于证券市场的景气度显著提升，公司的客户资金存款亦显著增加，且自有资金及现金等价物一直保持在较高水平，截至2014年末，公司自有资金及现金等价物余额为114.48亿元，较上年增加117.85%，显示了其较好的流动性。公司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2014年末，公司交易性金融资产和可供出售金融资产分别为82.09亿元和138.80亿元，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，2014年末买入返售金融资产为32.80亿元，主要是与银行等金融机构进行的证券及票据回购业务。

表5：2012~2014年公司金融资产余额明细

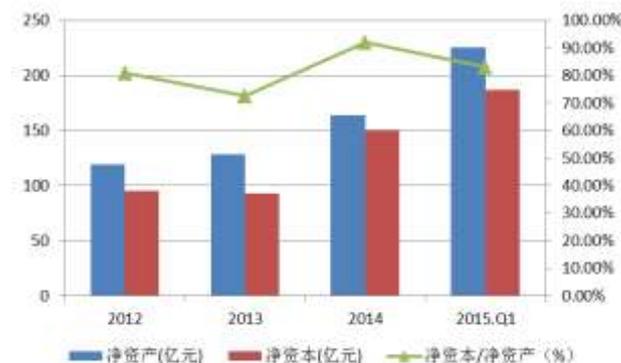
单位：亿元

科目	分类	2012	2013	2014
交易性金融资产	股票投资	4.54	6.63	25.76
	债券投资	33.71	66.15	143.18
	基金投资	9.39	9.28	10.87
	其他	2.02	0.04	8.64
	小计	49.66	82.09	188.44
可供出售金融资产	股票投资	3.13	1.87	2.68
	债券投资	74.08	126.44	92.61
	基金投资	0	0.64	0.25
	券商理财产品	0.30	6.83	19.12
	信托计划	0	0.48	1.19
	其他投资	-0.31	0.49	1.49
	小计	76.90	136.76	123.08
持有至到期投资	债券投资	0.00	0.00	0.00
	小计	0.00	0.00	0.00
合计		126.56	218.85	311.52

注：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：公司提供，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，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模持续增长，截至2014年末，母公司净资产为163.50亿元，净资本（母公司口径，下同）为150.24亿元，近三年净资本/净资产的比率保持在70%-92%之间，远高于40%的监管标准。截至2015年一季度末，公司净资本增加至186.93亿元，净资本/净资产的比率为82.95%。

图2：2012~2015.Q1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远高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。预计未来在严密的风控体系下，公司各项风险控制指标不会发生逆转，能够较好地满足监管要求。

表 6：2012~2014 年公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2012	2013	2014	2015.Q1
净资本(亿元)	2	95.09	93.22	150.24	186.93
净资产(亿元)	-	117.67	128.54	163.50	225.35
净资本/各项风险资本准备之和(%)	>=100	644.24	475.66	468.75	562.15
净资本/净资产(%)	>=40	80.81	72.52	91.89	82.95
净资本/负债(%)	>=8	64.65	26.86	25.86	31.87
净资产/负债(%)	>=20	79.99	37.04	28.14	38.42
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	<=100	17.87	30.78	58.18	56.93
自营固定收益类证券/净资本(%)	<=500	116.51	214.51	126.89	96.37

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 7：2014 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	广发证券	中信建投	兴业证券	国元证券	国金证券	东北证券
净资本(亿元)	443.19	371.10	326.64	150.24	135.71	96.65	80.35	67.90
净资产(亿元)	786.84	650.22	376.68	163.50	139.75	171.53	98.22	84.60
净资本/各项风险资本准备之和(%)	620.35	819.66	816.08	468.75	911.69	681.87	1163.40	422.91
净资本/净资产(%)	56.33	57.07	86.71	91.89	97.11	54.02	81.80	80.26
净资本/负债(%)	19.85	26.71	27.27	25.86	40.15	59.13	183.76	49.43
净资产/负债(%)	35.24	46.80	31.44	28.14	41.34	109.46	224.64	61.60
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	90.93	61.21	42.78	58.18	18.92	31.49	13.71	37.32
自营固定收益类证券/净资本(%)	186.78	78.78	122.66	126.89	91.64	48.71	42.90	137.54
资产负债率(%)	73.23	73.42	75.46	79.07	70.62	56.25	36.24	61.28

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，手续费及佣金收入是公司的主要收入来源，近三年在营业收入中的占比均在 50% 以上。2014 年，公司实现手续费及佣金净收入 56.80 亿元，同比增加 48.11%。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主要来源，其波动与证券市场景气度密切相关。2014 年公司实现证券经纪业务净收入 35.76 亿元，较上年增加 34.28%，在营业收入中的占比也由 2013 年的 47.14% 下降至 41.64%。2015 年一季度，公司手续费及佣金净收入为 18.84 亿元，占营业收入的比例为 65.99%。由于经纪业务和整个证券市场走势

目前公司各项风险控制指标均处于合理水平，但相对于其他证券公司而言，由于公司未上市，主要通过举债满足外部融资需求，负债水平相对较高，截至 2014 年末，其资产负债率为 79.07%，在行业内处于较高水平。公司各项风险控制指标仍处于监管标准以内，但个别指标较上年表现趋弱，且预计随着各项主营业务的快速发展，公司负债规模将进一步提升，自有资本仍需充实。

盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的主要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2014 年得益于证券市场景气度的回升，公司各板块业务收入均有所提升，当年实现营业收入 85.87 亿元，较上年增加 51.98%。2015 年一季度，公司实现营业收入 28.54 亿元。

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 8：2012~2015.Q1 年公司营业收入情况

单位：亿元

	2012	2013	2014	2015.Q1
手续费及佣金净收入	29.54	38.35	56.80	18.84
其中：经纪业务净收入	18.61	26.63	35.76	16.02
投资银行业务净收入	10.28	8.71	17.35	2.23
资产管理及基金管理业务净收入	0.62	2.03	3.29	0.49
利息净收入	7.00	5.44	9.70	2.06
投资收益及公允价值变动	7.35	12.47	19.03	7.59
汇兑净损益	0.41	0.23	0.02	0.00
其他业务收入	-0.23	0.2	3.33	0.06
营业收入合计	44.30	56.50	85.87	28.55

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：公司提供，中诚信证评整理

除手续费及佣金收入外，公司营业收入还主要来自于利息净收入和投资收益。2014 年公司实现利息净收入 9.70 亿元，较上年增加 78.31%；利息净收入占营业收入的比重为 11.30%，占比较上年增加 1.67 个百分点。公司投资收益近年来随着市场情况行情的提振而有所增加，2014 年，公司实现投资收益及公允价值变动收益 19.03 亿元，较上年增长 52.61%，占营业收入的比重也提升了 0.05 个百分点至 22.16%。

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。2014 年公司业务及管理费用支出为 37.08 亿元，占营业收入的比例为 43.18%，成本控

表 9：2014 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	中信建投	兴业证券	国元证券	国金证券	东北证券
营业收入(亿元)	291.98	179.78	133.95	85.87	56.09	34.86	27.22	30.91
业务及管理费(亿元)	141.47	62.99	59.26	37.08	27.21	13.75	15.00	15.29
净利润(亿元)	118.61	81.19	51.46	33.98	19.46	13.72	8.37	10.75
业务及管理费用率(%)	39.45	43.89	44.24	43.18	48.51	39.45	55.11	49.47

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

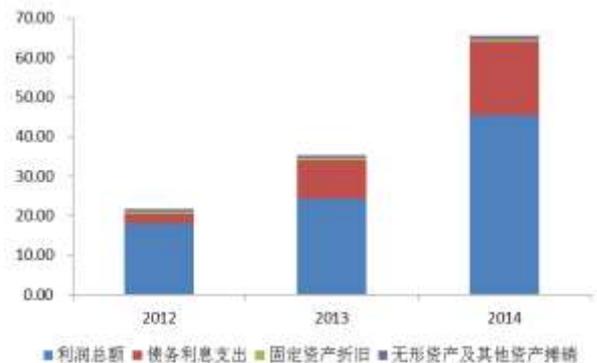
偿债能力

2013 年以来，随着公司债券和短期融资券的发行，公司债务规模呈现快速增加的态势。2012-2014 年末，公司总债务分别为 133.70 亿元、318.78 亿元和 561.97 亿元，公司债务偿还压力加大。尽管公司各项风险控制指标远低于监管标准，但债务规模的快速上升仍将进一步考验公司的负债管理能力。

制能力在行业处于较好水平。伴随着营业收入的增加以及营业支出的控制，公司 2014 年营业利润和净利润呈现逐年上升的态势，2014 年公司实现净利润 33.98 亿元，较上年增长 91.11%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额，受益于公司业务创新业务的快速发展和外部环境的好转，2014 年，公司实现 EBITDA 65.52 亿元，较上年增长 85.40%，显示了其良好的现金获取能力。

图 3：2012~2014 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，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。

从经营性现金流看，受证券市场景气度的影响，客户资金存款规模随之变化，导致公司经营性净现金流随之波动。2012~2013 年公司经营活动净现金流分别为 51.48 亿元和 -73.71 亿元。2014 年由于经纪业务客户保证金净流入大幅增加，导致经营活动净现金流为 190.36 亿元，对债务本息的保障程度较高。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，由于近年来公司债务规模快速上升，导致

EBITDA 对债务本息的覆盖程度相对弱化，2012-2014 年，公司 EBITDA 利息倍数为 9.14、3.57 和 3.52 倍，但其整体偿债能力仍处于较好水平。

表 10：2012~2015.Q1 年公司偿债能力指标

单位：亿元、%

指标	2012	2013	2014	2015.Q1
总债务	133.70	318.78	561.97	536.73
资产负债率	55.28	72.46	79.07	73.65
净资产负债率	123.60	263.07	377.76	279.44
经营活动净现金流	51.48	-73.71	190.36	199.69
EBITDA	21.65	35.34	65.52	-
EBITDA 利息倍数(X)	9.14	3.57	3.52	-
总债务/EBITDA(X)	6.18	9.02	8.58	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2014 年 12 月 31 日，公司没有对外担保。未决诉讼方面，截至 2014 年 12 月 31 日，公司因未决诉讼而形成的预计负债余额为 11.00 万元，主要由融资融券交易纠纷导致，不会对公司日常经营产生重大财务影响。

综合来看，近几年随着业务的开展，公司债务规模增长较快，其面临的债务压力有所上升；但公司整体资产质量较好，资产安全性高，盈利水平和盈利能力始终保持在同行业前列。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，综合实力和抗风险能力极强。

担保实力

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“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 2014 年 12 月 31 日，中债公司资产合计 118.46 亿元，在保责任余额为 941.15 亿元，净资产放大倍数为 12.99 倍，较上年增加 0.2 倍，净资产放大倍数较高，其面临的担保责任风险亦有所扩

大。2014 年，中债公司项目不良率为 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。截至 2014 年 12 月末，中债公司存续期增信项目为 114 个，涉及企业 212 家，在保责任余额为 941.15 亿元。其中中期票据 182.20 亿元，占比 19.36%；企业债在保余额为 161.50 亿元，占比为 17.16%；公司债在保余额 108 亿元，占比 11.48%；区域集优项目在保余额 89.82 亿元，占比 9.54%；保障房项目在保余额 282 亿元，占比 29.96%。

从增信企业信用级别分布来看，截至 2014 年末，中债公司增信责任余额仍以高信用等级企业发行额为主，AA⁻及以上企业共计 56 个，涉及金额 806.25 亿元，占全部增信责任余额的 85.67%，资金安全性高，违约风险较小。从增信项目到期期限分布来看，中债公司承担增信责任的项目兑付本金期限分布在 1-15 年不等，未来 3 年到期的项目分布较为平均，期限配置合理。

为有效控制风险，中债公司主要以担保公司担保、第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等形式作为风险缓释措施。截至 2014 年末，中债公司已发行未到期增信项目中，除主体评级为 AA⁺级及以上企业外，绝大部分增信主体都向公司提供了风险缓释措施，以覆盖其信用风险敞口的部分或全部；其中，评级为 AA⁻以下级别企业和全部集合票据的增信主体都向中债公司提供了全额覆盖其信用风险敞口的风险缓释措施；区域集优项目均有当地政府成立的发展基金提供风险缓释。

为全面、真实、动态地反映增信业务的状况，中债公司根据增信业务出现代偿、损失的可能性，

将增信业务划分为正常、可疑、次级、损失四个不同的类别，其中正常类细分为稳定档和关注档两个子类，并按季度对未到期项目进行风险分类。2014年末，正常类项目增信金额 922.70 亿元，占未到期增信金额的 98.04%。

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 2014 年末，中债公司净资产为 72.43 亿元，其中年末未分配利润余额为 9.83 亿元。此外，中债公司计提的风险准备金也逐年增加，截至 2014 年末达 11.18 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。

从中债公司的资产结构来看，截至 2014 年末，公司货币资金 2.96% 的资产为货币现金，80.75% 为金融投资资产，主要为流动性较好的交易性金融资产、持有至到期投资和可供出售金融资产，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。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，2014 年末，中债公司高流动性资产与增信责任余额之比为 10.59%。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。2012-2014 年末的增信责任余额分别为 682.58 亿元、898.58 亿元和 941.15 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，2012-2014 年分别实现主营业务收入 5.24 亿元、7.37 亿元和 7.45 亿元，复合增长率达 19.24%；2015 年 1-3 月，中债公司主营业务收入达为 2.22 亿元，同比下降 11.20%。

风险准备金计提方面，截至 2014 年末，中债公司风险准备金余额共计 11.18 亿元，同比增长 80.32%。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。2012-2014 年中债公司实现投资收益分别为 4.03 亿元、8.51 亿元和 4.57 亿元，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。

2014 年中债公司业务及管理费用支出达 1.57 亿元，同比增长 29.75%。2014 年中债公司实现净利润 3.59 亿元，同比下降 50.07%。由于风险准备金计提增加，2014 年中债公司平均资产回报率为 3.37%，较上年下降 4.20 个百分点。

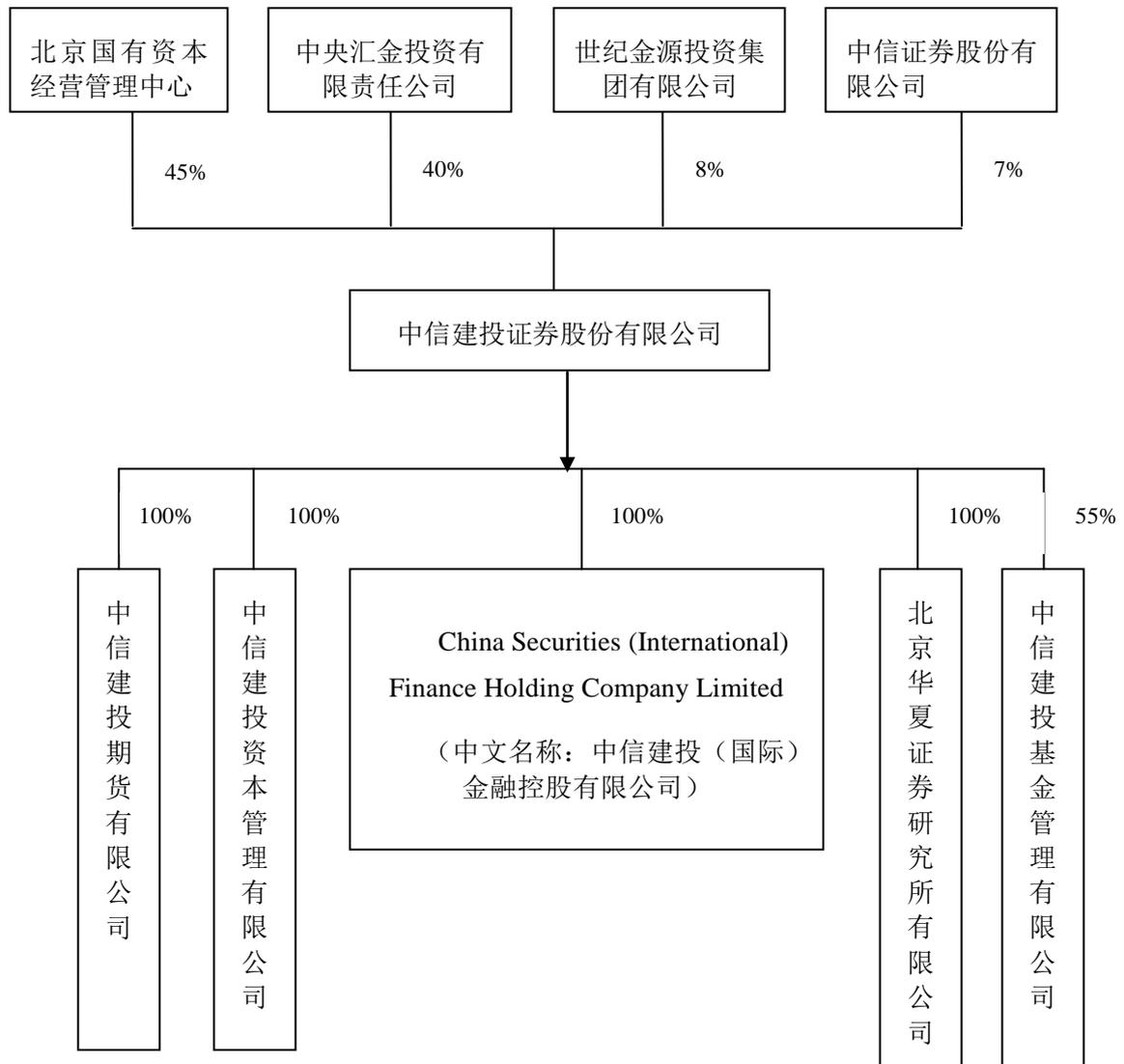
中债公司在保证增信业务代偿能力的情况下，充分、合理利用资金，提高资金使用效率。截至 2014 年末，中债公司拥有一定规模的易变现资产可随时以回购、出售等方式变现。同时，中债公司还获得了各大金融机构总计 273 亿元授信额度，为中债公司短期流动性支持提供了较好的保障。

总体来看，近年来中债公司业务承接量较大，在保责任余额快速扩大，净资产放大倍数逐步增加，面临的担保责任风险加大。但考虑到其很强的股东实力以及拥有的客户资源优势，中债公司担保有效性极强，能够较大幅度提高本期债券的偿付安全性。

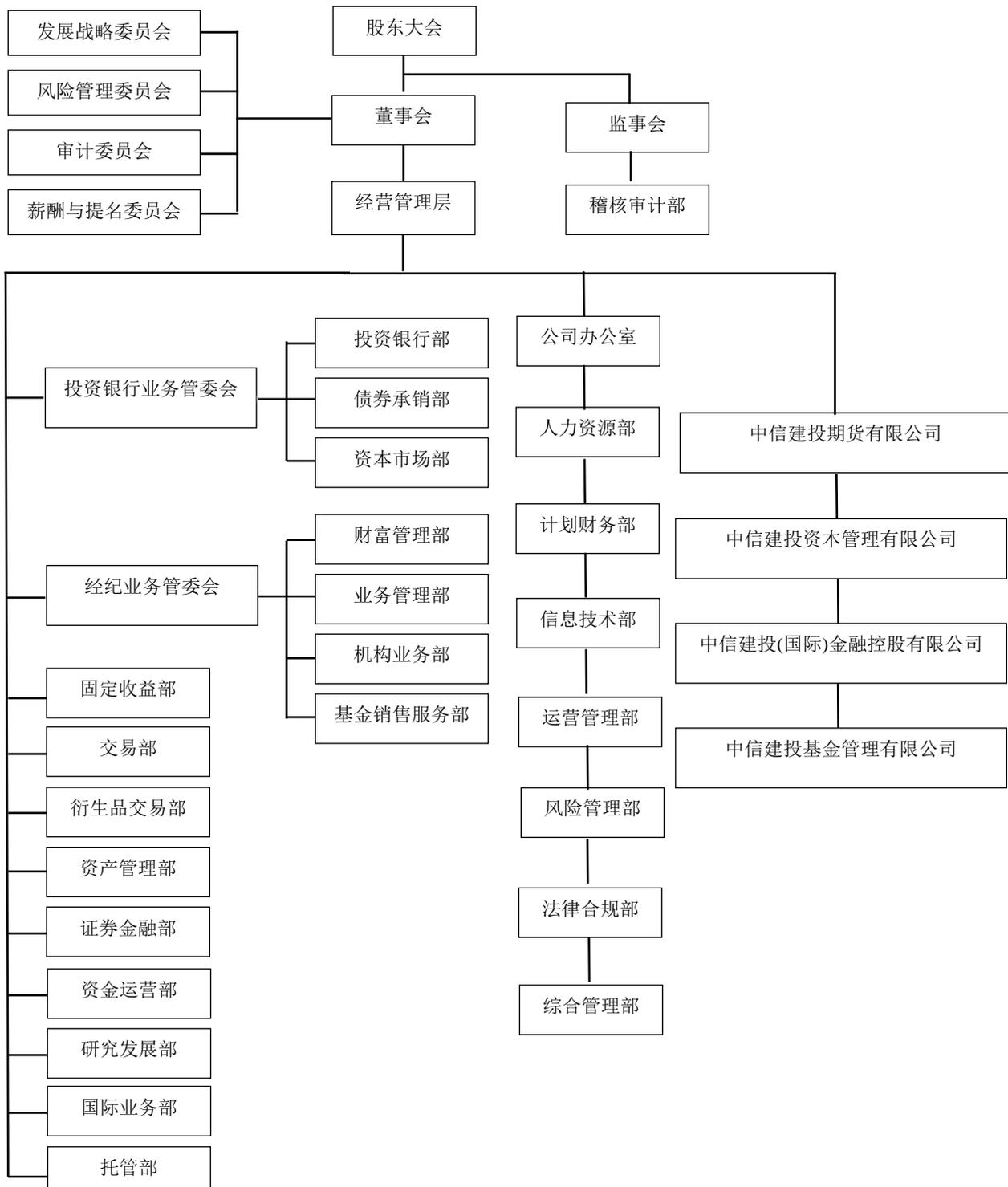
结 论

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 2013 年债券”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 2014 年 12 月 31 日）



附二：中信建投证券股份有限公司组织机构图（截至 2014 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)	2012	2013	2014	2015.Q1
自有资金及现金等价物	51.89	52.55	114.48	121.60
交易性金融资产	49.66	82.09	188.44	209.71
可供出售金融资产	76.90	138.80	123.08	114.34
衍生金融资产	0.00	1.14	1.51	0.68
持有至到期金融资产	-	-	-	-
长期投资	1.54	-	-	-
固定资产	4.04	4.04	4.22	4.19
总资产	498.85	674.10	1,234.06	1,508.04
代理买卖证券款	231.98	196.53	434.87	637.33
总债务	133.70	318.78	561.97	526.73
所有者权益	119.35	131.54	167.28	229.47
净资本	95.09	93.22	150.24	186.93
营业收入	44.30	56.50	85.87	28.55
手续费及佣金净收入	29.54	38.35	56.80	18.84
经纪业务净收入	18.61	26.63	35.76	16.02
证券承销业务净收入	10.28	8.71	17.35	2.23
资产管理业务净收入	0.62	2.03	3.29	0.49
利息净收入（支出）	7.00	5.44	9.70	2.06
投资收益	6.18	13.60	15.66	6.27
公允价值变动收益（亏损）	1.17	-1.13	3.37	1.32
业务及管理费用	23.06	27.21	37.08	11.47
营业利润	17.91	23.85	45.04	15.19
净利润	13.42	17.78	33.98	11.43
EBITDA	21.65	35.34	65.52	-
经营性现金流量净额	51.48	-73.91	190.36	199.69
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
资产负债率(%)	55.28	72.46	79.07	73.65
净资本/各项风险资本准备之和(%)(注)	644.24	475.66	468.75	562.15
净资本/净资产(%)(注)	80.81	72.52	91.89	82.95
净资本/负债(%)(注)	64.65	26.86	25.86	31.87
净资产/负债(%)(注)	79.99	37.04	28.14	38.42
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)(注)	17.87	30.78	58.18	56.93
自营固定收益类证券/净资本(%)(注)	116.51	214.51	126.89	96.37
业务及管理费用率(%)	52.06	48.16	43.18	40.18
摊薄的净资产收益率(%)	11.25	13.65	20.44	19.93
净资本收益率(%)(注)	13.53	18.56	21.83	24.46
EBITDA 利息倍数(X)	9.14	3.57	3.52	-
总债务/ EBITDA(X)	6.18	9.02	8.58	-
净资本/总债务(X)	0.71	0.29	0.27	0.35
经营性现金净流量/总债务(X)	0.39	-0.23	0.34	0.38

注：1、风险监控指标和净资本收益率为母公司口径；

2、2015 年一季度摊薄的净资产收益率、净资本收益率、总债务/ EBITDA、经营性现金净流量/总债务指标经年化处理。

附四：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)	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	5.70	1.84	0.35	0.27
交易性金融资产	7.72	6.69	5.98	5.93
可供出售金融资产	59.56	52.75	66.54	72.23
买入返售金融资产	13.03	0.00	2.91	1.05
委托贷款	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	103.66	86.22	118.46	125.08
卖出回购金融资产款	26.01	5.01	22.13	26.27
风险准备金余额	2.08	6.20	11.18	11.85
衍生金融负债	0.05	0.00	0.00	0.00
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
所有者权益合计	71.47	70.26	72.43	73.52
担保业务收入	5.24	7.37	7.45	2.22
利息收入	0.13	0.05	0.06	0.02
风险准备金计提	1.12	4.13	4.98	0.66
投资收益	4.03	8.51	4.57	1.25
利润总额	6.16	9.39	4.77	1.98
净利润	4.33	7.19	3.59	1.49
在保责任余额	682.58	898.58	941.15	-
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
平均资产回报率(%)	4.42	7.57	3.37	4.89
风险准备金/累计代偿额(%)	-	-	-	-
净资产放大倍数(X)	9.55	12.79	12.99	-
核心资本放大倍数(X)	9.28	11.75	11.26	-
高流动性资产/总资产(%)	82.97	71.09	63.44	64.26
高流动性资产/在保责任余额(%)	12.60	6.82	7.98	-
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	-

注：2015年一季度平均资产回报率指标经年化处理。

附五：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

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

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

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

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

净资产=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

附六：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。