



# 信用等级通知书

信评委函字[2015] 029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“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；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
信用评级委员会  
二零一五年五月六日

## 中信建投证券股份有限公司 2015 年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>申请规模</b>	不超过人民币 18 亿元（含 18 亿元）
<b>债券期限</b>	不少于 3 年（含 3 年），且不超过 10 年（含 10 年），可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种
<b>债券利率</b>	本次发行的公司债券为固定利率债券，具体的债券票面利率及其支付方式由公司的主承销商根据发行情况共同协商确定，但不得超过国务院限定的利率水平
<b>偿还方式</b>	本次公司债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券本息支付的具体事项按照债券登记机构的相关规定办理

### 概况数据

中信建投	2012	2013	2014
资产总额(亿元)	498.85	674.10	1,234.06
所有者权益(亿元)	119.35	131.54	167.28
净资本(亿元)	95.09	93.22	150.24
营业收入(亿元)	44.30	56.50	85.87
净利润(亿元)	13.42	17.78	33.98
EBITDA(亿元)	21.65	35.34	65.52
资产负债率(%)	55.28	72.46	79.07
摊薄的净资产收益率(%)	11.25	13.65	20.44
净资本/净资产(%)	80.81	72.52	91.89
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/各项风险资本准备之和(%)	644.24	475.66	468.75
净资本/负债(%)	64.65	26.86	25.86
净资产/负债(%)	79.99	37.04	28.14
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	17.87	30.78	58.18
自营固定收益类证券/净资本(%)	116.51	214.51	126.89

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

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

### 基本观点

中诚信证评评定“中信建投证券股份有限公司 2015 年公司债券”信用等级为 **AAA**，该级别反映了本次债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，该级别反映了发行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。中诚信证评肯定了日益规范的监管环境对证券公司整体抗风险能力的提升，公司股东背景雄厚、网点布局和投行业务优势明显，以及创新业务的稳步发展等有利因素对公司业务运营及信用质量的支持；同时，我们也关注到证券市场的波动对公司经营稳定性构成压力、激烈的市场竞争、自身业务转型以及财务杠杆加大对其业务运营的潜在影响等因素对公司信用水平的影响。

### 正 面

- 证券行业日趋规范，提升行业信用水平。密集出台的政策法规及日趋严格的监管力度，使得证券行业规范性和透明度大幅提升，风险管理水平及抗风险能力显著增强。
- 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，在业内具有很强的竞争力。
- 创新业务稳步发展。作为国内创新试点券商，公司各项创新业务进展顺利，目前融资融券等业务位居行业前列，未来创新业务的发展将成为公司传统业务的有益补充。

## 关 注

## 分 析 师

许家能 jnxu@ccxr.com.cn  
梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn  
崔启荟 qycui@ccxr.com.cn  
Tel: (021) 51019090  
Fax: (021) 51019030  
www.ccxr.com.cn  
2015年5月6日



- 行业竞争日趋激烈。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、保险公司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。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。公司业务的快速发展对外部融资的需求显著增加，债务融资规模增长较快，财务杠杆水平较高，对公司管理流动性风险、保持偿债能力稳定提出了更高的要求。

## 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。

## 公司概况

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，北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国管中心”）依法受让中信证券原持有的公司 45% 的股权，中央汇金投资有限责任公司（以下简称“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（以下简称“世纪金源”）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、保险兼业代理业务以及经证监会批准的其它业务。截至 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 17 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，下设中信建投期货有限公司、中信建投资本管理有限公司、中信建投（国际）金融控股有限公司以及中信建投基金管理有限公司等全资、控股子公司开展期货、直接投资、国际业务与基金管理业务等。

截至 2014 年末，公司总资产为 1,234.06 亿元，所有者权益为 167.28 亿元，代理买卖证券款为

434.87 亿元，母公司净资产/净资产比例为 91.89%。2014 年，公司实现营业收入 85.87 亿元，净利润 33.98 亿元。

## 本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券品种	公司债券
申请规模	不超过人民币 18 亿元（含 18 亿元）
债券期限	不少于 3 年（含 3 年），且不超过 10 年（含 10 年），可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种
票面利率	本次发行的公司债券为固定利率债券，具体的债券票面利率及其支付方式由公司的主承销商根据发行情况共同协商确定，但不得超过国务院限定的利率水平
偿还方式	本次公司债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券本息支付的具体事项按照债券登记机构的相关规定办理
募集资金用途	本次发行公司债券的募集资金全部用于补充公司营运资金，支持融资类业务发展

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 证券市场概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。近年来在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指震荡下跌至 2013 年 6 月的 1,849.65 点，为近 4 年来的最低点。2013 年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年，当年全国 GDP 达到 568,845 亿元，同比增长 7.7%。受到国内经济结构调整调整，境外经济局势低迷的影响，A 股市场波动较大，而且表现继续分化，截至 2013 年 12 月底，上证综指报收 2,115.98 点，同比下跌 6.75%。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%。中诚信证评认为，未来在经济转型升级不断加快以及城镇化建设不断深入，外围经济企稳回升等因素的带动下，国内经济有望平稳发展，从而推动证券市场的景气度向上提升。

图 1: 2012.3 至今上证综合指数变化趋势图



资料来源: 聚源数据, 中诚信证评整理

多层次资本市场体系建设方面, 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, 多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。截至 2014 年 12 月末, 我国境内上市公司数 (A、B 股) 为 2,592 家, 总市值达 37.11 万亿元, 成交总额为 74.39 万亿元。与此同时, 随着证券市场的发展, 证券投资品种日趋多元化, 基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展, 多层次资本市场体系建设逐步走向深入。

表 2: 2012~2014 年股票市场主要指标

指标	2012	2013	2014
上市公司总数(家)	2,494	2,489	2,592
总市值(万亿元)	23.04	23.10	37.11
总成交额(万亿元)	31.47	46.87	74.39

资料来源: 中国证监会, 中诚信证评整理

交易量方面, 伴随着近几年证券市场的发展, 投资者数量呈现一定的波动。2012 年下半年, 政府密集批复基础设施项目, A 股成交量也随之逐步回升, 全年成交量约为 32,881.06 亿股。2013 年以来, 受经济增长放缓等因素影响, 我国股票指数总体下行, 成交量有所增加, 2013 年全年 A 股成交量为 48,372.67 亿股, 同比增长 47.11%。2014 年两市成交总额为 73.78 万亿元, 同比增长 59.15%。

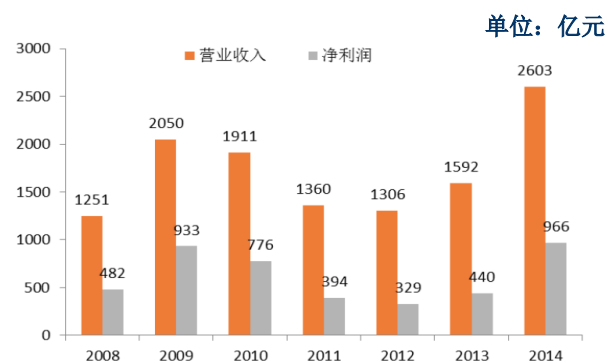
## 行业概况

从行业风险管理能力看, 随着中国证券市场的发展, 国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平, 证监会出台《证券公司分类监管规定》, 将证券公司分为 A (AAA、AA、A)、B (BBB、BB、B)、C (CCC、CC、C)、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中, A、B、C 三大类中各级别公司均为

正常经营公司, D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。自 2010 年起, 证监会每年对证券公司进行分类评价, 以确定其风险管理能力和合规管理水平。据 2014 年 7 月证监会披露的分类结果显示, 在全行业 120 家证券公司中, 剔除 19 家与母公司合并评价的公司外, 共有 101 家证券公司参与分类评价, 其中 AA 类公司 20 家, A 类公司 18 家, B 类公司 57 家, C 类公司 6 家, 无 D 类及 E 类公司, 全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准, 行业整体风险管理能力较好。

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, 虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势, 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行情息息相关。随着市场景气度的提升, 2012~2014 年, 全行业证券公司实现净利润 329.30 亿元、440.21 亿元和 965.54 亿元, 总体呈现上升态势。

图 2: 2008 年以来证券行业营业收入和净利润



资料来源: 聚源数据, 中诚信证评整理

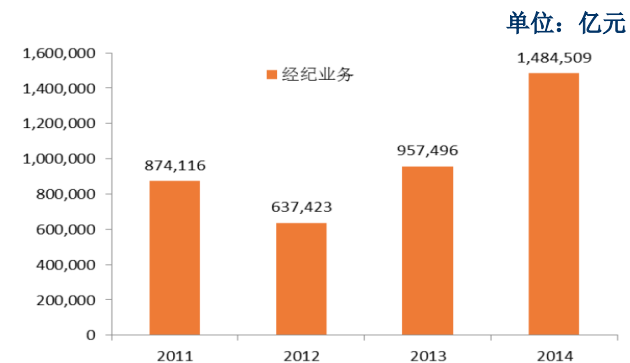
## 经纪业务

经纪业务作为证券公司的传统业务, 一直以来, 在证券公司收入中的占比很高。随着 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸, 营业部网点扩展限制的放开, 证券公司争相新设营业部并升级服务部, 抢占经纪业务市场份额。2012 年, 全国证券营业部数量增至 5,263 家。2013 年证券公司申请新设营业部数量达 1,200 余家, 其中上市证券公司获批新设营业部数量达 471 家。

受营业部数量不断增加的影响，证券经纪业务竞争日趋激烈，市场集中度呈现下降趋势。尽管证券业协会于2010年10月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，规范行业佣金的收取，避免恶意拉低佣金率的不正当竞争，但随着证券公司经纪业务的竞争加剧，全国范围内的经纪业务佣金率持续下滑。据统计，2011年行业平均佣金率为0.081%，较2010年下滑了15.25%。2012年行业平均佣金率继续下滑至0.078%。2013年3月25日，中国证券登记结算有限责任公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》，从公布日起，投资者就可选择非现场方式申请开立证券账户。2014年佣金率降为0.0707%，降了接近万分之一。由于网上开户成本相对较低，未来可能进一步降低证券公司未来的佣金水平。

此外，受股指下滑影响，证券市场成交额和换手率处于低位，对证券公司经纪业务亦产生较大影响，券商经纪业务比重呈现波动下降态势，2012~2014年，证券市场经纪业务收入占营业收入的比重分别为38.93%、47.68%和40.32%。

图3：2011年以来证券行业经纪业务交易量



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

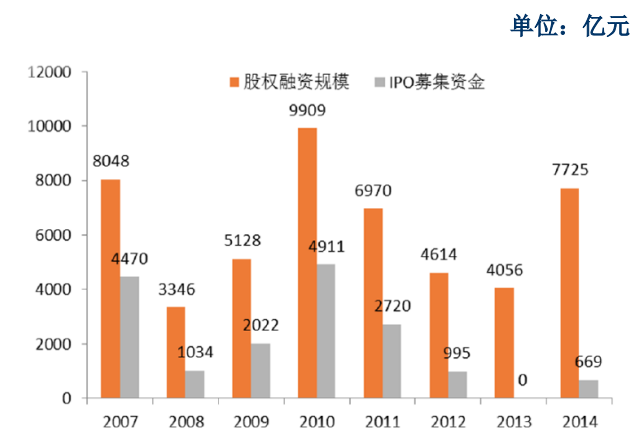
经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务增值服务等。2011年《证券投资顾问业务暂行规定》以及2012年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务的升级，未来新型证券营业部的设立以及经纪业务向财富管理职能的转变是必然趋势。随着未来证券市场景气度的

提升，股市成交额与换手率有望提高，券商经纪业务亦将有所增长。

### 投行业务

2009年3月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，作为A股主板和中小板市场的重要补充，创业板的开启一度为证券公司投行业务的发展打开了新的市场空间。但随着证券市场景气度的降低以及估值水平的下滑，国内企业IPO数量及融资金额均大幅下滑，券商投行业务规模亦明显缩水，自2012年10月以来，国内证券市场经历了A股历史上时间最长的IPO寒冬。直至2013年12月30日，纽威阀门等5家公司获得新股发行批文后，IPO市场开始升温好转。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%。从目前发行情况来看2015年IPO数量将有明显增长，拥有丰富IPO储备量的上述券商受益程度更高。中诚信证评认为，未来证券公司承销业务收入来源将得到有力补充，有利于其投行业务运营的稳定。

图4：2007年以来证券行业股权融资规模



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

同时，国内资本市场融资品种逐步多元化，有效地平滑了证券公司投行业务的波动。近年来随着A股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展，上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加，券商投行业务已不再单纯依赖IPO业务。

从市场集中度来看，虽然目前证券公司投行业务仍处于高度集中的状态，但以中小项目见长的中小券商的投行业务快速发展，大券商主导的市场格

局有所弱化。短期内，受 IPO 市场景气度回升及债市扩容影响，投行业务的竞争将更为激烈，但总体来看，历史业绩相对稳定和承销能力相对更强的大中型券商主导的竞争格局短期内难有大的变动。

### 自营业务

作为证券公司的传统业务之一，近年来，我国证券公司自营规模持续增长，从自营业务投资结构来看，由于前几年股票市场表现不佳，因而券商将资金配置重心逐渐由权益类转向债券类投资，近期随着证券市场景气度的提升，证券公司自营业务收入规模显著提升。截至 2014 年末，证券公司当期实现自营业务收入 710.28 亿元，较上年增长 37.86%，占营业收入比重为 27.29%。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围，2012 年 11 月，证监会公布《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》，规定券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。中诚信证评认为，随着自营投资范围的扩大，可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控，券商自营业务的良好表现有望得到延续，但同时也对券商风险管控能力提出了更高的要求。

### 资产管理和创新业务

在完成综合治理后，证券公司的资产管理业务在产品的设计、投资策略与操作、营销服务等方面实现了全面转型。目前，证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合理财、专项理财、定向理财等产品的多元化产品线。

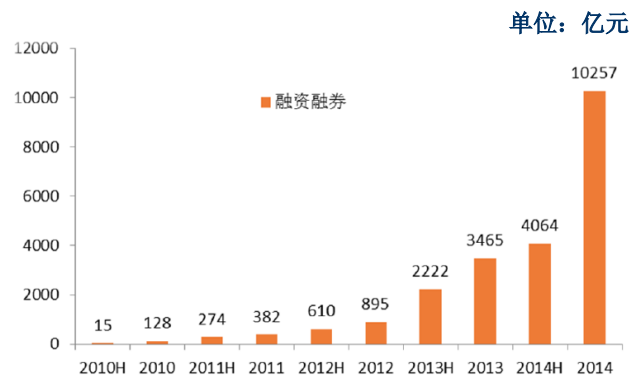
集合理财产品的发行始于 2005 年，作为资产管理的主要产品，其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及 FOF 型等多种系列。随着人们财富的积累，对于理财的需求也不断增长，2009 年以后券商集合理财产品规模逐年上升。受益于政府对券商资产管理政策的松绑，截至 2013 年 12 月 31 日，115 家证券公司受托管理资金本金总额为 5.2 万亿元，比 2012 年末的 1.89 万亿元增长了 1.75 倍，

比 2011 年末的 0.28 万亿元增长了 17.57 倍。2014 年，证券公司托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。

直投业务方面，为鼓励证券公司开展创新业务，增强综合业务优势，证监会在 2007 年开放券商直投试点，并于 2011 年 7 月颁布《证券公司直接投资业务管理指引》，首次提出“设立直投资基金，筹集并管理客户资金进行股权投资”。这有助于券商通过借助外部资金成立直投资基金的形式进行直接投资，从而降低对自有资金的约束。另外，2012 年 11 月 2 日，中国证券业协会发布《证券公司直接投资业务规范》，明确了直投资基金备案、直投业务规则、内部控制、直投从业人员、自律管理等相关规定，券商直接投资范围扩大到债权投资和其他投资基金，盈利空间有望增大。

融资融券业务于 2010 年正式推出，近两年发展迅速。据中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）统计数据显示，自 2010 年 3 月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升，目前达到 15% 左右的规模。融资融券业务在 2014 年表现抢眼，全年共实现收入 446.24 亿元，占券商总收入的比例为 17%，收入增速高达 141.71%，未来在市场不发生异动的情况下，这一比例还将稳中有升。

图 5：近年来证券行业融资融券额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

### 证券行业关注

#### 收入结构未获显著改善，传统业务竞争加剧

目前，虽然证券行业经纪业务占比有所下降，



收入结构得到一定优化，但行业的盈利模式仍对经纪业务和自营业务具有很高的依赖性，其业绩的增长高度依赖于市场变化，各证券公司之间盈利模式的同质化显著。与此同时，投行业务的竞争日趋激烈。尽管银行间市场交易商协会于 2012 年 11 月公告新增中信证券、招商证券、广发证券等 10 家<sup>2</sup>券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格，但短期内来看，银行间债券市场的承销业务仍由银行把控，券商进入存在一定障碍，对证券公司投行业务的推动难以快速显现。

2012 年 10 月，证监会发布修订后的《外资参股证券公司设立规则》和《证券公司设立子公司试行规定》，将合资券商外资持股比例上限由此前的 1/3 升至 49%。同时，证券公司子公司申请扩大业务范围的经营年限从 5 年缩短至 2 年。这有利于提高外资参股券商的积极性，加快券商与国际市场接轨的节奏，但同时，国内证券公司直接面对拥有雄厚实力的国际证券公司的正面竞争，对国内证券公司尤其是抢占高端客户和投资银行业务方面形成冲击。

### 行业创新加快，创新业务有望快速发展

经历了长期的综合治理，证券公司进入常规经营，监管机构也陆续批准了一批优质券商开展各种创新业务，直投、融资融券和股指期货等创新业务已进入正常运营。2012 年 5 月以来监管部门进一步明确了证券业下一步发展的“路径图”，并计划从 11 个方面出台措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、加快新业务新产品创新进程、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、支持跨境业务发展、推动营业部组织创新、鼓励证券公司发行上市和并购重组、鼓励证券公司积极参与场外市场建设和中小微企业私募债券试点、改革证券公司风控指标体系、探索长效激励机制以及积极改善证券公司改革开放和创新发展的社会环境等。

自证券业发展“路径图”明确后，相关具体政策措施正逐步推出，政策内容包括降低券商自营、资

产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，降低 QFII 资格要求，扩大券商自营业务范围等等，其余有关政策将会陆续出台。中诚信证评认为，当前我国证券业为市场提供的金融产品、交易工具、中介服务均相对较少，为使证券行业更好地为国民经济服务，监管层大力推动行业创新，促进创新业务发展。未来，随着行业创新的逐渐深入，创新业务将为券商带来新的收入增长点，并平滑经济周期的影响，但同时也对券商风险控制能力提出更高的要求。

<sup>2</sup> 其中光大证券自 2013 年 8 月 20 日起非金融企业债务融资工具主承销业务资格被暂停。

表 3：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2011 年 7 月	《证券公司直接投资业务监管指引》	券商直投业务进入常规监管阶段
2011 年 10 月	《转融通业务监督管理试行办法》	对转融通业务的信息披露、风控指标进行具体说明
2011 年 11 月	《证券公司业务（产品）创新工作指引（试行）》	明确证券公司创新条件，并完善创新容错机制
2011 年 12 月	《融资融券交易实施细则》	扩大标的证券范围，融资融券业务由试点转为常规
2012 年 4 月	《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》	降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，打开证券公司创新空间
2012 年 7 月	《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》	降低 QFII 资格要求，允许 QFII 为自有资金或管理的客户资金分别开立证券账户，QFII 可选择多个交易券商；扩大投资范围，放宽持股比例限制
2012 年 8 月	《转融通业务规则（试行）》	转融通业务试点正式开启
2012 年 10 月	《关于修改〈证券公司设立子公司试行规定〉的决定》	符合要求的证券公司子公司，可以申请扩大业务范围
2012 年 11 月	《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》	明确券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）、新三板和区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品
2012 年 11 月	《关于证券公司类会员参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价结果的公告》	新增国泰君安、招商证券、光大证券等 10 家券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格
2013 年 2 月	《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》	列明证券化的基础资产具体形态、降低了证券公司从事资产证券化业务的准入门槛、提高资产证券化设立与审核效率、提升流动性
2013 年 3 月	《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》	对现有证券公司债券、次级债有关规定细化，并允许证券公司发行受益凭证进行融资
2013 年 11 月	《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》	推进新股发行机制向注册制转变、强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务、进一步提高新股定价的市场化程度等
2014 年 5 月	《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》及《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》	适当放宽财务准入指标，取消持续增长要求；简化其他发行条件，强化信息披露约束；全面落实保护中小投资者合法权益和新股发行体制改革意见的要求
2014 年 6 月	《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》	对境内证券公司开展沪港通业务提出原则性要求，明确了沪港通的业务范围、外资持股比例、清算交收方式、交收货币等相关事项，对投资者保护、监督管理、资料保存等内容提出了相关要求。
2014 年 11 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》	明确监管法规，统一以资产支持专项计划作为特殊目的载体开展资产证券化业务；将资产证券化业务管理人范围由证券公司扩展至基金管理公司子公司；取消事行政审批，实行基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理；强化重点环节监管，制定信息披露、尽职调查配套规则，强化对基础资产真实性要求，以加强投资者保护。
2015 年 1 月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

## 竞争实力

### 股东背景雄厚

北京国管中心、中央汇金、世纪金源和中信证券分别持有公司股份的 45%、40%、8%和 7%，北京国管中心和中央汇金在公司重大经营决策的制定上占据主导地位。

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 350 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数十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8,282.09亿元。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。

世纪金源系华侨黄如论先生创办的综合性跨行业国际集团,以房地产开发、星级大饭店、大型购物中心、金融资本运营、物业管理、核桃油生产为大型支柱产业,旗下拥有9个区域集团,3个行业集团,其中包括近百家子公司,20家五星级大饭店,10家 Shopping Mall,投资地域遍及国内多个省市以及中国香港、菲律宾等海内外各地。

中信证券系中国证监会核准的第一批综合类证券公司之一,成立于1995年10月,注册资本110.17亿元。2003年1月在上海证券交易所挂牌上市交易,目前多项业务排名位居行业领先地位。

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

公司是国内网点覆盖面较广、客户较多的证券公司之一。截至2014年末,公司在全国30个省、市、自治区设有17家分公司、200家批准设立并已开业的证券营业部及5家批准筹建但未开业的证券营业部,营业部数量位居行业前列;服务客户达360余万,托管资产规模近8,000亿元。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。2010年以来,公司连续五年被评为证券行业最高评级A类AA级。

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,在业内具有很强的竞争力。2014年,公司股票和债券主承销项目个数及金额分

别位列行业第2位和第3位,其中股权融资项目主承销金额位居行业第1位。

表4: 2011~2013年证券公司经营业绩排名

	2011	2012	2013
总资产	10	11	9
净资产	16	16	15
净资本	15	12	14
营业收入	10	9	8
净利润	11	10	9
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	9	10
承销与保荐业务净收入	9	4	2
股票主承销家数	9	5	1
债券主承销家数	2	5	3

资料来源: 证券业协会, 中诚信证评整理

总体来看,公司拥有较为广泛的营业网点布局,并持续提升服务水平,以巩固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强势地位,在业内具有很强的竞争力。

## 业务运营

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、研究及期货等业务亦在不断发展、完善。2012-2014年,公司分别实现营业收入44.30亿元、56.50亿元和85.87亿元,年均复合增长率为39.23%。

表5: 2012~2014年公司营业收入构成情况

业务种类	单位: 亿元, %					
	2012		2013		2014	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	22.90	51.69	31.38	55.54	40.98	47.72
投行业务	10.28	23.20	8.71	15.70	17.35	20.20
自营业务	7.07	15.97	8.11	14.35	12.08	14.07
资产管理业务	0.62	1.39	2.06	3.65	3.34	3.89
其他	3.43	7.75	6.24	11.04	12.12	14.11
<b>合计</b>	<b>44.30</b>	<b>100.00</b>	<b>56.50</b>	<b>100.00</b>	<b>85.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

随着证券市场的快速发展,公司在巩固传统优势业务的同时,加快融资融券等创新业务的发展,各业务板块的发展逐渐趋于均衡。其中,经纪业务在2012和2013年占营业收入的比例均超过50%,

2014年，经纪业务收入占比首次低于50%，但仍为公司最主要的收入来源。公司投行业务具有行业竞争优势，2012-2014年收入占比分别为23.20%、15.70%和20.20%，对收入的贡献亦较高。公司自营业务和资管业务的发展相对平稳，对收入的贡献较为稳定，2012-2014年，自营业务和资管业务合计占比稳定在17%-19%。

## 经纪业务

经纪业务收入是公司目前最主要的收入来源，随着证券市场的快速发展，近年来公司经纪业务收入额逐年提升，但其他业务亦发展较快，经纪业务收入占比逐年下降。2012~2014年，公司经纪业务收入分别为25.04亿元、31.38亿元和40.98亿元，占总营业收入的比重分别为56.51%、55.54%和47.72%。

从营业网点设置和营销团队建设情况来看，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。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。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。

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6：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。

## 投资银行业务

公司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。2012-2014年，公司投行业务分别实现营业收入10.28亿元、8.71亿元和17.35亿元，占营业收入的比例分别为23.20%、15.41%和20.20%。

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500多名专业人才，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。经过多年的努力，公司投资银行部逐渐确立了在金融、文化传媒、信息技术、军工、装备制造、医药、建筑施工等行业的优势地位，服务了一批具有代表性的客户。在大项目方面也不断取得突破，2011年至2014年，分别承做的中国水电IPO、交通银行和北京银行非公开发行项目、京能电力重大资产重组及配套融资项目、京东方非公开发行项目，均为当年A股市场融资额最大的股权融资项目或重组配套融资项目。公司投资银行业务的市场地位不断提升。

2009年至今，公司股票及债券承销金额、主承销家数稳居同行业前十名。根据中国证券业协会公布的数据，2013年公司股票主承销家数位居行业第一名，承销与保荐、并购重组等财务顾问业务净收入位居行业第二名。根据数据显示，2014年度公司股票主承销金额排名第一、家数排名第二，市场优势地位巩固。除股权融资业务外，2013年、2014年公司作为财务顾问完成并购重组项目家数均位居行业第三名，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。2014年公司债券承销家数和承销金额位居行业第二名和第三名；成功推荐新三板挂牌企业48家，位居市场第五位。

股票主承销业务方面，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，完成9单新三板项目挂牌。2013年在国内股权融资规模继续萎缩的情况下，公司股权融资业务亦取得较好成绩，2013年完成16单股权融资项目，主承销金额200.13亿元；完成5单并购重组项目，涉及交易金额34.67亿元；完成9单新三板项目挂牌。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；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，2012年公司共完成64单债权融资项目，合计发行规模940亿元。2013年公司完成59单项目，其中企业债26单、公司债4单、中小企业私募债7单，合计发行规模714亿元。短融中票承销业务取得重要进展，全年完成4单短融中票项目发行，合计筹资规模16.75亿元。公司债券承销业务稳居行业前列。2014年度，公司共完成143单债权融资项目，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7：2012~2014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	12
	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

公司投资银行业务发展迅速，专业水平和社会影响力不断提升，近年来多次获得由上海、深圳证券交易所颁发的“优秀投行”奖、“优秀保荐机构”奖，在《新财富》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《福布斯》等新闻单位主办的各类评选中荣膺“本土最佳投行”、“最具创新能力投行”、“最佳全能投行”、“并购业务最佳投行”、“最佳新三板做市商”、“资产证券化最佳投行”、“TMT行业最佳投行”等多项称号，多单项目获得“最佳IPO项目”、“最佳再融资项目”、“最佳公司债项目”、“最具影响力项目”等奖项。

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动幅度亦较大，2012~2014年，公司分别实现自营业务收入7.07亿元、8.11亿元和12.08亿元，占总营业收入的比重分别为15.97%、14.35%和14.07%。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。2014年，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家挂牌公司提供了做市服务。

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。在定量投资方面，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，从而提高风险收益比，并提高了资金使用效率。在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。2014年公司投资收益率12%，同时加

快了创新业务推进力度，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。

固定收益部主要投资于债券、转债和其他固定收益衍生品。除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业务资格外，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。近年来，公司的债券投资业务稳步发展，投资规模从2012年末106.72亿元提升至2014年末的182.10亿元，同时盈利水平显著提升，债券投资收益率从2012年的12.54%提升至2014年的26.10%，远高于全部一级债券基金平均14.6%的收益水平。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8：2012~2014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	107.17	85.12	191.48	88.67	182.10	70.08
股票	8.54	6.78	7.18	3.33	27.02	10.40
基金	9.99	7.93	9.45	4.37	10.58	4.07
其他	0.21	0.17	7.84	3.63	40.16	15.45
<b>合计</b>	<b>125.90</b>	<b>100.00</b>	<b>215.96</b>	<b>100.00</b>	<b>259.85</b>	<b>100.00</b>

注：以上为母公司口径数据，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

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。

## 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。2012~2014年公司分别实现资管业务营业收入0.62亿元、2.06亿元和3.34亿元，在公司总收入中占比较低，近三年分别为1.39%、3.65%和3.89%。

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。2013年，公司管理资产规模快速扩张，截至2013年12月末，公司共发行16支集合计划、125只定向计划、1只专项资管计划，管理资产规模从2012年的574.41亿增加至1,464.06亿，实现了跨越式增长，行业排名显著提升。

表9：2012~2014年公司资产管理情况

单位：亿元，支

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

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3.33亿元，位居行业第11名。

总体来看，近年来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

公司证券金融部统筹管理、运营包括融资融券业务、股票质押式回购交易业务、约定购回式证券交易业务、融信通互联网股票质押式回购交易业务、证券出借业务和股权激励行权融资业务等证券金融业务。主要以融资融券和股票质押融资两大核心业务为基础，致力于满足客户个性化的证券投资需求、融资需求和理财需求。

公司于2010年11月取得了融资融券业务资格；于2012年2月取得债券质押式报价回购业务资格；于2012年8月取得转融通业务资格，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；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。

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。截至2013年末，信用客户总数3.99万户，同比增长97%；信用账户交易总额5,312亿元，同比增长382%；融资融券余额149亿元，同比增长了366%。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。

以股票质押回购交易业务为代表的融资类业务则定位于服务实体经济客户和有理财需求的客户。股票质押主要能解决客户的中、长期融资需求，是大股东的理想融资渠道，同时也能为追求固定收益的资金持有者提供高收益的理财产品。2013年公司股票质押余额为19.1亿，行业排名12；2014年股票质押余额为86亿，行业排名11。

融信通互联网股票质押式回购交易业务通过对股票质押的应用型创新，解决了股票质押主要面向

大客户、流程较长的问题，定位于满足中小客户的快速融资需求，从而与股票质押业务形成了优势互补。约定购回主要定位于满足持有流通股的中小型客户的短期融资需求，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。证券出借业务能为客户持有的证券带来稳定收益；股权激励行权融资业务立足于为客户提供一整套的股权激励+行权融资服务，为金融行业服务实体经济提供了新的切入点。

### 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、津膜科技和天神娱乐已经上市。

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。

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，30 个项目正在或已经完成详细尽调。

### 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”），成为国内首家全资控股期货公司的券商。中信建投期货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交易结算会员，同时为中国期货业协会、中国证券业协会、中国证券基金业协会以及重庆证券期货业协会理事会会员单位，实现全牌照经营。中信建投期货在全国设立了北京、上海、重庆、广州、深圳等 19 家期货营业部。

公司期货业务在近几年内快速发展，在行业内树立了良好的品牌形象。2014 年，期货公司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。

### 国际业务

公司是国内首批获得 QFII 经纪代理资格的券商，主要涉及 QFII、RQFII 经纪代理、海外机构投资者 B 股经纪代理、海外市场研究以及其他涉及投资银行、固定收益等相关跨境业务。公司国际业务涵盖美国、欧洲、日本、韩国、台湾、香港等地的资产管理公司、投资银行、证券公司、商业银行等。经过多年发展，公司 QFII、RQFII 业务形成了以先进的交易清算平台、丰富的研究资讯服务为特色的专业化服务品牌。

2012 年 7 月 12 日，中信建投证券股份有限公司在香港设立全资子公司——中信建投（国际）金融控股有限公司。目前，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。

香港作为国际金融中心之一，具有与中国大陆相近的文化背景，中信建投国际作为总公司跨境业务的“桥头堡”，一方面将立足母公司在本土的优势，以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务的国际化为突破口，带动公司国际化进程的加快，为拓宽公司盈利空间打下基础；另一方面要以大力发展涉外财务顾问和海外上市承销、推荐等业务；此外还



要积极拓展香港离岸人民币业务，努力积累国际化运作经验，稳固并进一步提升公司市场地位。

### 基金业务

中信建投基金成立于 2013 年。经过一段时间以来的发展，在相同时期成立的、具有相似股东背景的基金管理公司中，公司的公募基金管理数量和管理规模均位居前列，投资业绩稳步上升，以良好的投资回报实现了投资人资产的保值增值。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。

除传统业务以外，公司也十分重视创新业务的开发，公司积极尝试与移动互联网公司、传媒公司、第三方支付公司、商业银行、证券公司合作，为客户提供余额理财的相关服务。公司与百度财富合作的“货币基金奖励项目”、与中搜网络合作的“聚宝盆”、与北京农商行合作的“凤凰货币”等电商项目均已进入实质落地阶段。公司积极探索以货币基金份额流转为基础的新型在线支付工具；网上交易平台的通联、银联支付渠道均已投入使用。

### 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的研究机构。公司研究发展部目前拥有约 70 余名专业研究人员，平均年龄 33 岁，其中拥有博士学位的占比超过 18%，硕士及以上学历的占比超过 98%，多数具有行业理论和经济理论方面的双重专业背景，接受过国外与国内证券分析接轨的系统培训和实践锻炼。研究范围覆盖宏观经济、行业与上市公司、基金债券投资、投资策略等资本市场相关领域。研究发展

部服务对象主要为公募基金、私募基金、保险机构、社保基金等，同时承担政府机构和大型社会团体委托课题。

近年来，公司在新财富最佳分析师评选中屡获殊荣。在 2014 年“第十二届新财富最佳分析师”评选活动中，获新财富本土最佳研究团队第七名，最佳销售服务团队第九名。通讯行业（武超则等）、房地产行业（苏雪晶等）、军工行业（冯福章等）和汽车及零部件行业（陈政等）均获得第一名，食品饮料行业（黄付生等）获第三名，非金属建材行业（田东红等）获第四名。此外，在固定收益（黄文涛等）、煤炭开采（李俊松等）、中小市值（陈开伟等）奖项评比中获入围奖。

公司的研究业务随着中国资本市场的快速发展不断完善，在业内确立了高质量和国际化标准的研究机构地位，为公司各项业务的发展提供了开阔的前瞻视野和夯实的基础。

### 风险管理

公司实施“风控优先、全员风控”的全面风险管理模式。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部分，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。

针对公司自营业务、投资银行业务等业务中的市场风险，公司建立完整的市场风险管理体系。公司通过实施逐级授权，明确公司董事会、经营管理层、自营业务部门在风险控制中的职责与权限；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；通过业务部门逐日盯市与独立风险管理部门独立风险监控，确保市场风险水平、变化趋势可以及时揭示并报告；通过对交易策略与计量模型验证与独立评估，有效控制模型风险。另外，公司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。自公司成立以来，证券市场经历了大幅上涨与深幅回调，公司自营业务稳健，未出现大额亏损情况，投资银行业务中未出现大额包销损失情况。

## 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、证券金融、柜台衍生品交易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；通过全面实施信用风险限额管理，确定公司可承担风险的水平及超限后的处理程序；通过独立部门交易对手评级、实施交易对手授信管理，加强信用风险的事前、事中控制；通过建立并完善债务追偿机制等，有效降低信用风险造成的损失。自公司成立以来，自营业务、柜台衍生品交易业务中未出现交易对手实质性违约事件，证券金融业务中因客户穿仓造成的损失微小。

## 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。

针对公司层面、业务线层面的流动性风险，公司建立并不断完善流动性风险管理体系。公司通过建立分级决策授权机制与归口管理、分级控制机制，明确公司董事会、经营管理层、业务部门在流动性风险控制方面的职责权限；通过实施流动性风险限额管理，确定公司可承担风险的水平及超限后的处理程序；通过实施现金流量逐日监控与计量、建立流动性储备制度、建立并完善流动性应急计划、压力测试等，不断完善流动性风险日常管控机制。中国证券业协会颁布《证券公司流动性风险管理指引》以来，公司在制度修订、系统建设、技术提升方面对公司流动性风险管理体系进行了优化完善；利用流动性覆盖率、净稳定资金率两个综合性的流动性风险监管指标对公司流动性风险进行监测评估。自公司成立以来，公司经营稳健，杠杆率适中，资金配置审慎、合理，未出现流动性风险事项。

## 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。

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；建立健全授权管理与问责制度，建立健全各业务管理制度、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。公司独立风险管理部门对经纪业务等业务的操作风险进行监测、评估并定期进行风险控制评价；梳理各业务与管理线的重要风险

点，设定关键控制措施并落实到具体业务流程中。自公司成立以来，公司内部控制严密，操作风险发生频率低，未发生给公司造成较大损失的操作风险事件，公司操作风险保持在较低水平。

## 法律和合规风险管理

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。公司建立了董事会、合规总监、法律合规部、各部门及分支机构合规管理岗四个层级的合规管理组织架构；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，公司合规与法律风险控制较低水平。

## 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 2014 年末，公司股权结构情况见下表：

**表 10：截至 2014 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。截至 2014 年 12 月 31 日，公司董事会由 12 名董事组成，其中同时在北京国管中心任职的董事 2 人，同时在中央汇金任职的董事 3 人，独立董事 3 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，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，公司设立执行委员会行使经营管理职权。执行委员会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 20 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（下含财富管理部、业务管理部、基金销售服务部和机构业务部 4 个部门）、固定收益部、交易部、资产管理部、衍生品交

易部、证券金融部、研究发展部和国际业务部，中后台部门包括公司办公室、人力资源部、计划财务部、资金运营部、信息技术部、运营管理部、法律合规部、风险管理部和综合管理部。

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。

## 发展规划

未来几年，是中国全面建设小康社会的关键时期，是中国金融体制改革的深化时期，是中国资本市场发展的攻坚时期。当前，国内外经济金融形势错综复杂，公司发展面临着新形势、新机遇和新挑战，综合上述国内外和行业发展形势判断，一段时期内，公司仍将处于可以大有作为的重要战略机遇期。

投行业务方面，从中长期来看，未上市优质企业、大型企业上市数量的减少决定了未来券商 IPO 承销与保荐收入将呈现稳中有降的趋势。但再融资、并购重组、债券及新三板等品种将取得长足发展，尤其是未来五年，预计债券发行规模有望保持每年 20%-30% 的增速，债券承销收入将成为券商投行业务收入最主要的组成部分。为此，公司将在继续推进以 IPO 为主的传统业务的同时，大力发展股权再融资、债券融资业务，并积极开展新三板、四板场外市场业务，加强投行并购重组业务，不断拓展投行业务新的利润增长点。

经纪业务方面，根据公司研究发展部分析，随着非现场开户政策的推出、新设网点限制的放开、一人多账户政策的实施以及互联网金融的发展，经纪业务佣金率将会继续下滑，甚至趋近于零佣金。但同时也存在着业务转型、市场扩容、交易品种扩大以及财富管理业务大发展的有利时机。为此，公司经纪业务将以公司全业务线为依托，积极开展业务创新，全方位满足客户在投资、融资与交易等方面的多层次需求，着力塑造财富管理品牌，力争在高净值私人客户以及机构、公司客户市场上形成竞争优势，实现公司经纪业务的转型，不断提升盈利

能力。

证券投资业务方面，权益类证券投资业务将重点发展宏观、中观、微观多维统计套利及并购套利手段；着眼于中长期项目投资，致力于通过精选行业个股，锁定未来三至五年引领经济增长的驱动力；加大对对冲套利、量化交易业务的资源投入，提高投资组合的风险收益率；拓展多元化经营，增加中低风险的金融产品的配置，降低对二级市场的业绩依赖。固定收益类证券投资业务，将在稳固目前优势地位的基础上，积极开展产品创新、制度创新、管理创新和系统创新，大力推进投顾业务、持有期收益业务、报价回购业务和做市业务；加快利率互换和信用风险缓释工具业务的发展；积极尝试信托产品、结构化产品等新的投资品种，以强化交易功能为核心，逐渐覆盖外汇和大宗商品，稳健布局 FICC 全业务链条，力争走在行业第一梯队，进而把 FICC 业务打造成公司具有核心竞争力的优势业务。

资产管理业务方面，随着金融市场创新的不断深化，除证券公司外，银行、保险、信托及基金等金融机构均全面参与到资产管理行业，形成“泛资产管理”行业竞争局面。同时各资产管理机构的业务范围不断扩展，资产管理业务进入从产品到客户的全面竞争时代。在这样的竞争格局下，公司资产管理业务将立足于公司传统优势，继续开发传统固定收益及权益类产品。同时，适应市场需求，加强创新类产品研发，以不同类型产品服务公司不同客户需求，建立一个内控体系规范、风险管理严格、投资管理卓越、资产规模领先、产品线完整的资产管理业务体系。

证券金融业务方面，融资融券业务预计将继续保持较快发展速度，随着深圳约定购回式证券交易、转融券和股票质押回购等业务的推出，券商金融服务的能力将大大提升，对高端客户的深层次服务要求快速提高。公司将继续加大证券金融业务发展力度，深入挖掘业务创新带来的机会，充分发挥公司网点布局与客户资源上的优势，做大业务规模，提高业务质量。同时，紧跟市场动向，做好融资类业务创新的研究和筹备工作。

总之，公司将加快构建以客户为中心的综合经营模式，全面实施高端客户战略、重点区域战略和

均衡发展战略，不断推动公司从交易通道提供者转型为财富管理者，从证券承销商转型为融资解决方案提供者，从单纯中介机构转型为全面资本服务机构，从以产品为中心转型为以客户为中心，同时通过深化资产负债管理，稳步扩大公司资产负债表规模，在继续大力发展传统中介业的基础上，着力发展资本中介业务和买方业务，提前布局包括新三板业务、私募业务和跨境业务在内的战略新兴业务，不断增强公司综合竞争能力和持续盈利能力，实现公司健康发展的长远目标。

## 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。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。2014 年随着证券场景气度的提升，公司多项业务均发展较快，资产规模快速增加。2012~2014 年末，公司资产总额分别为 498.85 亿元、674.10 亿元和 1,234.06 亿元。扣除了代理买卖证券款后，公司 2012~2014 年末的总资产分别为 266.87 亿元、477.57 亿元和 799.19 亿元，总体呈现出快速增长态势。同时，得益于近年留存收益的积累，公司自有资本实力得以增强，所有者权益有所增加，2012~2014 年末分别为 119.35 亿元、131.54 亿元和 167.28 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，且自有现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 11: 2012~2014 年公司金融资产余额明细

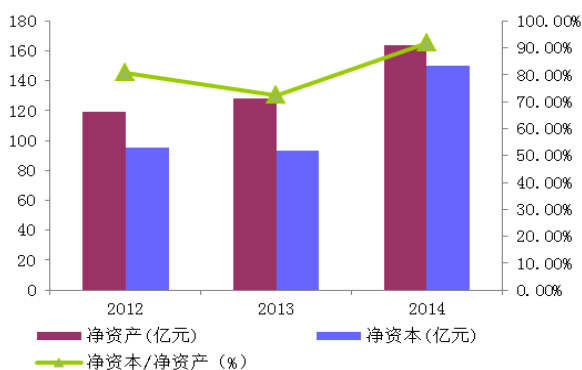
单位: 亿元

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
	<b>小计</b>	<b>49.66</b>	<b>82.09</b>	<b>188.44</b>
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
	<b>小计</b>	<b>76.90</b>	<b>136.76</b>	<b>123.08</b>
持有至到期投资	债券投资	0.00	0.00	0.00
	<b>小计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>合计</b>		<b>126.56</b>	<b>218.85</b>	<b>311.52</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，2012~2014 年末，母公司净资产分别 117.67 亿元、128.54 亿元和 163.50 亿元，其中净资产（母公司口径，下同）分别为 95.09 亿元、93.22 亿元和 150.24 亿元，近三年净资产/净资产的比率保持在 70%-92%之间，远高于 40%的监管标准。

图 6: 2012~2014 年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  
注：此处为母公司口径

此外，从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2008 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》，公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。预计未来在严密的风控体系下，公司各项风险控制指标不会发生逆转，能够较好地满足监管要求。

表 12: 2012~2014 年公司各风险控制指标情况

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

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

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。

表 13: 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	<b>150.24</b>	135.71	96.65	80.35	67.90
净资产(亿元)	786.84	650.22	376.68	<b>163.50</b>	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	<b>468.75</b>	911.69	681.87	1163.40	422.91
净资本/净资产(%)	56.33	57.07	86.71	<b>91.89</b>	97.11	54.02	81.80	80.26
净资本/负债(%)	19.85	26.71	27.27	<b>25.86</b>	40.15	59.13	183.76	49.43
净资产/负债(%)	35.24	46.80	31.44	<b>28.14</b>	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	<b>58.18</b>	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	<b>126.89</b>	91.64	48.71	42.90	137.54
资产负债率(%)	73.23	73.42	75.46	<b>79.07</b>	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

## 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。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%。2013 年由于证券经纪业务收入及投资收益的大幅上升, 公司营业收入显著增加, 当年实现营业收入 56.49 亿元, 同比上升 27.52%。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%。

表 14: 2012~2014 年公司营业收入情况

单位: 亿元

	2012	2013	2014
手续费及佣金净收入	29.54	38.35	56.80
其中: 经纪业务净收入	18.61	26.63	35.76
投资银行业务净收入	10.28	8.71	17.35
资产管理及基金管理业务净收入	0.62	2.03	3.29
利息净收入	7.00	5.44	9.70
投资收益及公允价值变动	7.35	12.47	19.03
汇兑净损益	0.41	0.23	0.02
其他业务收入	-0.23	0.2	3.33
<b>营业收入合计</b>	<b>44.30</b>	<b>56.50</b>	<b>85.87</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: 公司提供, 中诚信证评整理

从公司营业收入构成来看, 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。目前, 公司手续费及佣金收入主

要来自于经纪业务、投资银行业务和资产管理业务等。

受国内证券场景气度的逐步提升, 近年来公司经纪业务手续费净收入整体呈持续上升态势, 2012~2014 年分别为 18.61 亿元、26.63 亿元和 35.76 亿元。2013 年以来国内证券市场交易活跃, 成交量有所放大, 同时公司还积极开展融资融券、代销金融产品等业务, 2014 年在市场行情显著提升的情况下经纪业务更实现放量增长。此外, 得益于较大的经纪业务规模和较强的竞争实力, 公司经纪业务市场份额保持相对稳定, 在国内所有券商中位居前列。

投资银行业务方面, 公司投行业务竞争优势明显, 项目承做量及规模均保持在较好水平, 2012 年末其投资银行业务手续费净收入达到 18.61 亿元, 营业收入占比为 23.21%。但 2013 年以来受首次公开发行审核与发行暂停的影响, 公司证券承销业务手续费净收入 8.71 亿元, 同比下降 15.27%。公司拥有大量 IPO 项目储备, 随着 2014 年国内 IPO 的重启, 证券承销行业逐步复苏, 公司证券承销业务收入显著提升, 2014 年投资银行业务净收入为 17.35 亿元, 较上年增长 99.20%。

资产管理和基金管理业务方面, 受益于管理规模的扩大, 公司近年来资产管理和基金管理业务收入持续增加, 但对营业收入的总体贡献仍较小。2012-2014 年公司资产管理和基金管理业务净收入分别为 0.62 亿元、2.03 亿元和 3.29 亿元, 占营业收入的比例较低。

除手续费及佣金收入外，投资收益和利息净收入也是公司营业收入的重要来源。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，利息净收入整体呈现上升态势。2012-2014 年公司利息净收入分别为 7.00 亿元、5.44 亿元和 9.70 亿元。公司投资风格较为稳健，近年来投资收益和公允价值变动收益持续增加，2012-2014 年公司分别实现投资收益及公允价值变动收益 7.35 亿元、12.47 亿元和 19.03 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，鉴于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，因此人力成本是证券公司营业支出中最重要的组成部分，且具有一定的刚性。从业务及管理费用率来看，2012 年公司营业业务及管理费用率为 52.06%；2013 年公司业务及管理费用支出为 27.21 亿元，占营业收入的比例为 48.16%，成本控制能力在行业处于较好水平。2014 年在公司收入水平提升和费用支出有所控制的情况下，其业务及管理费用率下降至 43.18%。从与同行业其他上市公司盈利及费用控制的对比来看，公司成本费用控制能力尚可。

表 15：2014 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

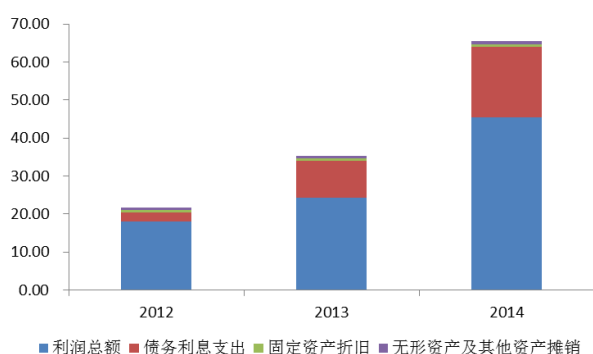
指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	中信建投	兴业证券	国元证券	国金证券	东北证券
营业收入(亿元)	291.98	179.78	133.95	85.87	56.09	34.86	27.22	30.91
业务及管理费(亿元)	141.47	62.99	59.26	37.08	27.21	13.75	15.00	15.29
净利润(亿元)	118.61	81.19	51.46	33.98	19.46	13.72	8.37	10.75
业务及管理费用率(%)	39.45	43.89	44.24	43.18	48.51	39.45	55.11	49.47

数据来源：公司及其他证券公司定期报告,中诚信证评整理

受益于市场行情的提振以及公司较强的综合实力，公司营业利润快速提升。2012~2014 年，公司分别实现营业利润 17.91 亿元、23.85 亿元和 45.04 亿元；分别取得净利润 13.42 亿元、17.78 亿元和 33.98 亿元，盈利能力显著提升。

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，2012~2014 年，公司分别实现 EBITDA 21.65 亿元、35.34 亿元和 65.52 亿元，显示了其良好的现金获取能力。

图 7：2012~2014 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。

## 偿债能力

公司前期无银行借款及应付债券，公司通过卖出回购和拆入资金方式融入资金。2013 年以来，随着公司债券和短期融资券的发行，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。

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，但其整体偿债能力仍处于较好水平。

表 16：2012~2014 年公司偿债能力指标

单位：亿元、%

指标	2012	2013	2014
总债务	133.70	318.78	561.97
资产负债率	55.28	72.46	79.07
净资产负债率	123.60	263.07	377.76
经营活动净现金流	51.48	-73.71	190.36
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，近几年受外部环境影响，公司盈利能力出现一定波动，且 2012 年以来债务规模增长较快，其面临的债务压力有所上升；但公司整体资产质量较好，资产安全性高，盈利水平和盈利能力始终保持在同行业前列。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，综合实力和抗风险能力极强。

## 结 论

综上，中诚信证评评定中信建投主体信用等级 AAA，评级展望为稳定，评定“中信建投证券股份有限公司 2015 年公司债券”的信用等级为 AAA。

## 关于中信建投证券股份有限公司 2015年公司债券的跟踪评级安排

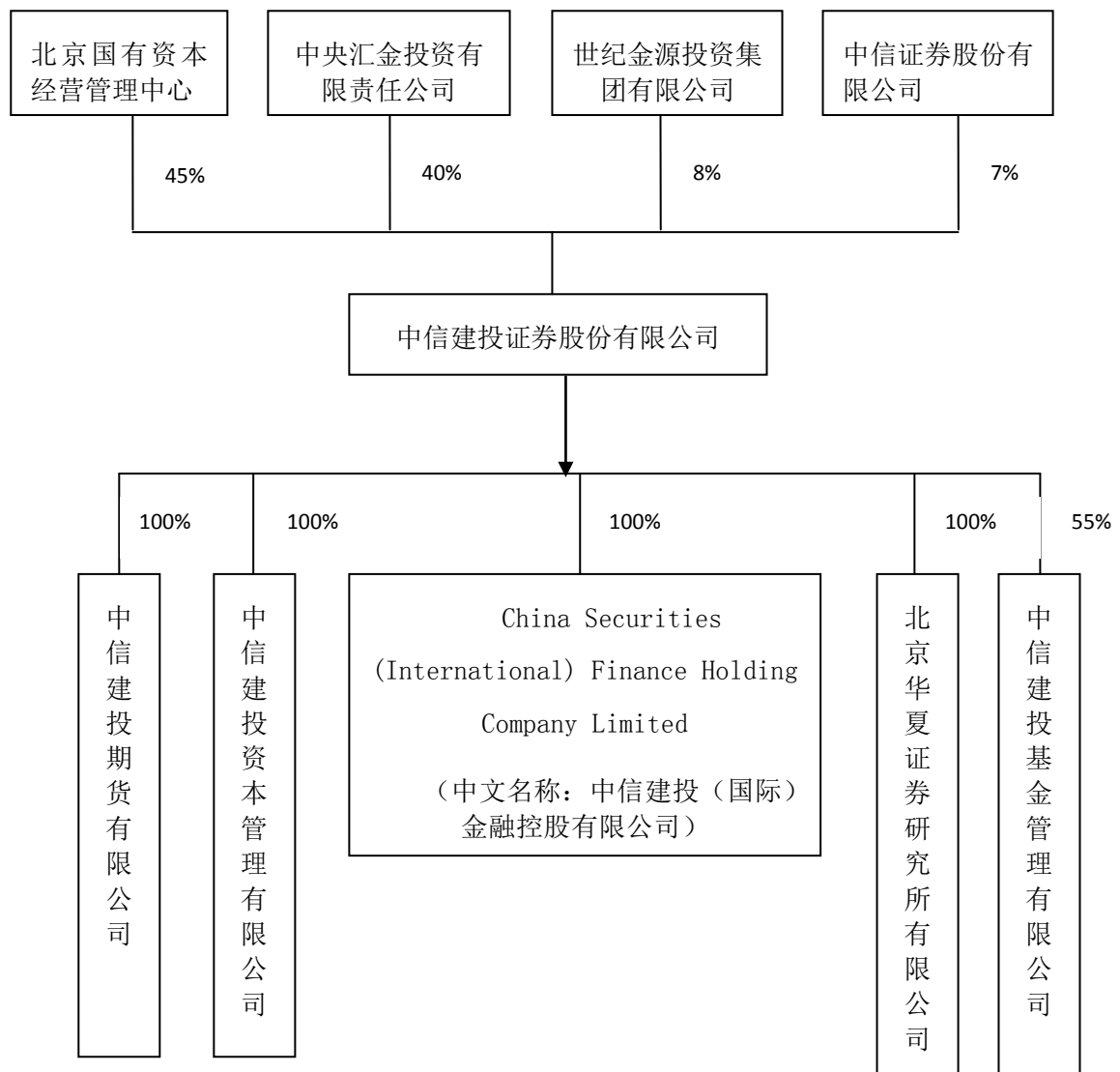
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）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。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

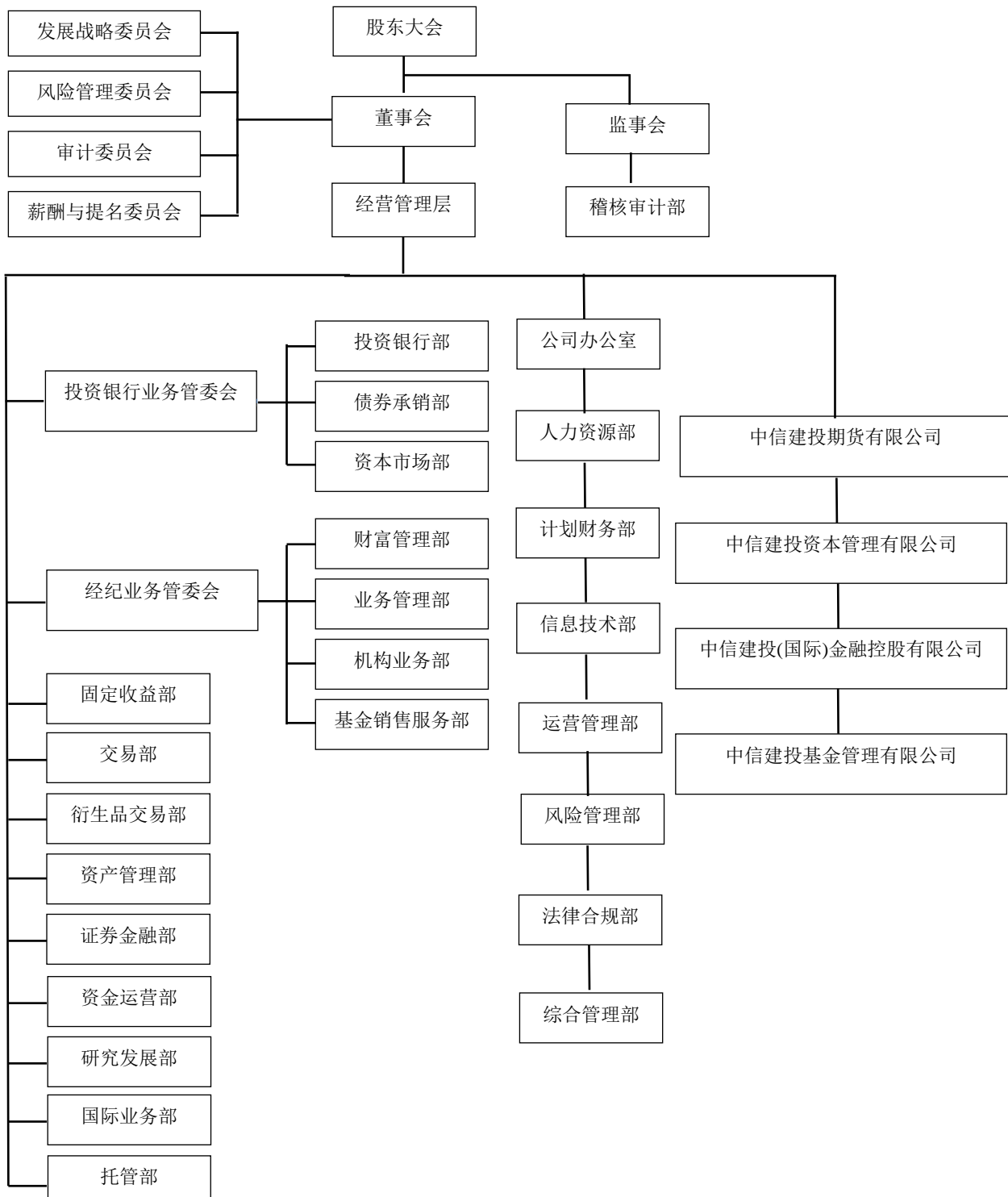
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

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。

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
自有资金及现金等价物	51.89	52.55	114.48
交易性金融资产	49.66	82.09	188.44
可供出售金融资产	76.90	138.80	123.08
衍生金融资产	0.00	1.14	1.51
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
总资产	498.85	674.10	1,234.06
代理买卖证券款	231.98	196.53	434.87
总债务	133.70	318.78	561.97
所有者权益	119.35	131.54	167.28
净资本	95.09	93.22	150.24
营业收入	44.30	56.50	85.87
手续费及佣金净收入	29.54	38.35	56.80
经纪业务净收入	18.61	26.63	35.76
证券承销业务净收入	10.28	8.71	17.35
资产管理业务净收入	0.62	2.03	3.29
利息净收入(支出)	7.00	5.44	9.70
投资收益	6.18	13.60	15.66
公允价值变动收益(亏损)	1.17	-1.13	3.37
业务及管理费用	23.06	27.21	37.08
营业利润	17.91	23.85	45.04
净利润	13.42	17.78	33.98
EBITDA	21.65	35.34	65.52
经营性现金流量净额	51.48	-73.91	190.36
财务指标	2012	2013	2014
资产负债率(%)	55.28	72.46	79.07
净资本/各项风险资本准备之和(%)(注)	644.24	475.66	468.75
净资本/净资产(%)(注)	80.81	72.52	91.89
净资本/负债(%)(注)	64.65	26.86	25.86
净资产/负债(%)(注)	79.99	37.04	28.14
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)(注)	17.87	30.78	58.18
自营固定收益类证券/净资本(%)(注)	116.51	214.51	126.89
业务及管理费用率(%)	52.06	48.16	43.18
摊薄的净资产收益率(%)	11.25	13.65	20.44
净资本收益率(%)(注)	13.53	18.56	21.83
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
经营性现金净流量/总债务(X)	0.39	-0.23	0.34

**附四：基本财务指标的计算公式**

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

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

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

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

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

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)

固定资产合计=固定资产+在建工程

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

## 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。