



# 信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪169号

## 中信建投证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中信建投证券股份有限公司2015年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本次债券信用等级**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  
二零一六年五月十七日

# 中信建投证券股份有限公司 2015 年公司债券跟踪评级报告（2016）

|        |               |     |         |
|--------|---------------|-----|---------|
| 发行主体   | 中信建投证券股份有限公司  |     |         |
| 发行规模   | 人民币 18 亿元     |     |         |
| 存续期限   | 2015.8~2025.8 |     |         |
| 上次评级时间 | 2015/5/6      |     |         |
| 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  |          |          |
|----------------------|--------|----------|----------|
| 中信建投                 | 2013   | 2014     | 2015     |
| 总资产                  | 674.10 | 1,234.06 | 1,831.88 |
| 所有者权益                | 131.54 | 167.28   | 301.83   |
| 净资本                  | 93.22  | 150.24   | 244.77   |
| 营业收入                 | 56.50  | 85.87    | 190.11   |
| 净利润                  | 17.78  | 33.98    | 86.52    |
| EBITDA               | 35.34  | 65.52    | 145.38   |
| 资产负债率(%)             | 72.16  | 79.05    | 72.84    |
| 摊薄的净资产收益率(%)         | 13.65  | 20.44    | 28.69    |
| 净资本/净资产(%)           | 72.52  | 91.89    | 83.01    |
| EBITDA 利息倍数          | 3.57   | 3.52     | 5.00     |
| 总债务/EBITDA           | 8.99   | 8.46     | 4.62     |
| 净资本/各项风险资本准备之和(%)    | 475.66 | 468.75   | 585.19   |
| 净资本/负债(%)            | 26.86  | 25.86    | 36.18    |
| 净资产/负债(%)            | 37.04  | 28.14    | 43.59    |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%) | 30.78  | 58.18    | 49.40    |
| 自营固定收益类证券/净资本(%)     | 214.51 | 126.89   | 97.87    |
| 中债公司                 | 2013   | 2014     | 2015     |
| 总资产                  | 86.22  | 118.46   | 160.86   |
| 风险准备金                | 6.20   | 11.18    | 17.51    |
| 所有者权益                | 70.26  | 72.43    | 74.84    |
| 担保业务收入               | 7.37   | 7.45     | 7.51     |
| 利息净收入                | 0.05   | 0.06     | 0.05     |
| 投资收益                 | 8.51   | 4.57     | 6.26     |
| 净利润                  | 7.19   | 3.59     | 3.13     |
| 在保责任余额               | 898.58 | 941.15   | 973.03   |
| 累计代偿率(%)             | 0.00   | 0.00     | 0.00     |
| 净资产放大倍数(倍)           | 12.79  | 12.99    | 10.54    |
| 核心资本放大倍数(倍)          | 11.75  | 11.26    | 13.00    |
| 平均资产回报率(%)           | 7.57   | 3.37     | 1.94     |

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

2015 年，国内证券市场跌宕起伏，上半年市场繁荣驱动交投活跃，借助于市场发展的有利时机，中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”或“公司”）多项业务快速发展、收入来源持续多元化，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。但中诚信证评评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到市场竞争日趋激烈，宏观经济下行压力较大、市场信心不足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 2015 年公司债券”信用级别为 AAA。

## 正面

- 多项业务快速发展，收入来源持续多元化。2015 年，借助于市场发展的有利时机，公司投行业务、自营业务、资管业务取得良好业绩，收入同比分别增加 76.92%、84.53% 和 258.92%，公司收入来源持续多元化。
- 投行业务优势明显。2015 年股债融资提速，凭借良好的业务基础，公司投资银行业务取得良好业绩，多项指标排名位居行业前列，继续保持行业领先优势。
- 创新业务发展较快。2015 年公司各项信用业务均取得了良好的市场表现，直投业务和国际业务亦取得较快发展，进一步增强公司的综合实力。
- 盈利能力持续提升。2015 年公司多项业务发展较快，收入规模快速增加，2015 年公司实现营业收入和净利润分别为 190.11 亿元和 86.52 亿元，同比分别增长 121.38% 和 154.60%，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

## 分析师

梁晓佩 [xpli@ccxr.com.cn](mailto:xpli@ccxr.com.cn)

郑耀宗 [yzzheng@ccxr.com.cn](mailto:yzzheng@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

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

2016年5月27日

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。

- 宏观经济下行压力较大，市场信心不足。目前我国宏观经济增速放缓，继而传递至证券市场，2015年我国股票市场遭遇了巨幅震荡，导致市场信心不足，证券公司经纪业务影响较大，上半年度和下半年度收益分化明显。此外市场的剧烈波动对证券公司自营业务亦产生较大影响，2016年证券公司收入增长将承压。



## 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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，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次债券到期兑付日有效；同时，在本债券存续期内，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，并按照相关法律、法规对外公布。

## 本次债券募集资金使用情况

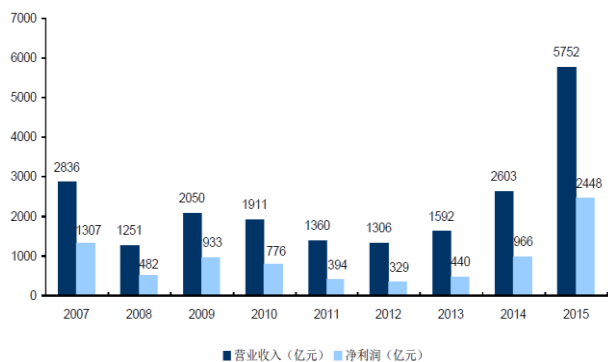
2015年8月，公司发行18亿元的公司债券。本次债券募集资金扣除发行费用后，全部用于补充公司运营资金，改善公司资金状况。截至2015年12月31日，募集资金全部用于满足公司运营资金需求，资金投向符合《中信建投证券股份有限公司2015年公开发行公司债券募集说明书（面向合格投资者）》的规定。

## 基本情况

2015年受益于上半年较好的市场行情，经纪、信用和自营业务出现爆发式增长，加之股债融资提速，带动投行业绩释放，券商全年业绩增长显著

根据证券业协会数据，2015年证券行业营业收入为5,751.55亿元，同比增长121%，净利润为2,447.63亿元，同比增长153%。从上市券商归属于母公司股东的净利润增速预计来看，增长100%以上的券商包括光大证券、东方证券、西部证券、西南证券、国信证券、国金证券等。

图1：2007~2015年证券公司营业收入和利润情况



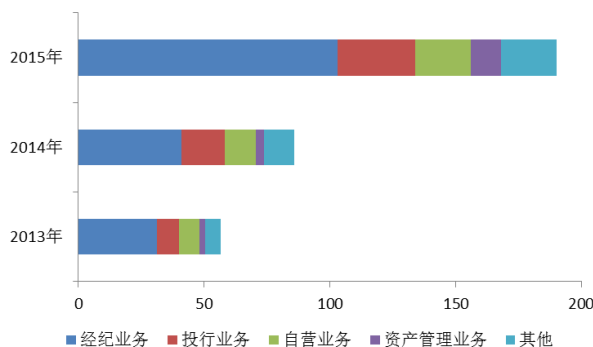
资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

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。2015年公司实现营业收入190.11亿元，同比增长121.38%。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130.10亿元、30.70亿元、22.29亿元和11.98亿元，占营业收入的比例分别为54.23%、16.15%、11.73%和6.30%。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2：2013~2015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，公司连续六年被评为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，2014年证券公司的业绩排名中，公司总资产位列行业第10位，净资产位列第14位，净资本位列行业第11位，营业收入位列行业第9位，净利润位列行业第9位，股票主承销家数和债券主承销家数分别位列行业第1位和第2位，各项财务指标均处于国内券商前列。

表1：2012~2014年证券公司经营业绩排名

|             | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------|------|------|------|
| 总资产         | 11   | 9    | 10   |
| 净资产         | 16   | 15   | 14   |
| 净资本         | 12   | 14   | 11   |
| 营业收入        | 9    | 8    | 9    |
| 净利润         | 10   | 9    | 9    |
| 客户交易结算资金余额  | 9    | 9    | 10   |
| 代理买卖证券业务净收入 | 9    | 10   | 10   |
| 承销与保荐业务净收入  | 4    | 2    | 2    |
| 股票主承销家数     | 5    | 1    | 1    |
| 债券主承销家数     | 5    | 3    | 2    |

资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

**2015年得益于上半年牛市效应，股市交易量异常活跃，从而带动证券公司经纪业务的放量式增长。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**

2015年A股市场日均成交金额为11,079亿元，同比增长243.7%，其中第二季度日均成交金额为16,681亿元，较2014年日均成交额多了4倍。受互联网冲击和一人多户政策的放开，2015年佣金率较2014年有所下降，由0.067%降至0.050%，同比下降0.017个百分点，但由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降，所以总体来看，2015年经纪业务收入仍实现了156%的增长。

图3：2007~2015年证券市场日均交易金额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

从公司自身来看，截止2015年末，公司在全国30余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；设有205家证券营业部与20家期货营业部。截至2015年末，公司已有171家证券营业部实施证券经纪人制度，通过中国证券业协会审批并获得证券经纪人执业资格的经纪人共计2,569名，其中638人于2015年新获取证券经纪人资格。2015年，公司证券经纪业务实现收入103.10亿元，较上年增长151.60%；经纪业务占营业收入的比例为54.23%，占比较上年上升6.51个百分点。

2015年，公司新增资金账户数74.86万，新增有效客户数29.2万，新增一码通账户数42.11万户，一码通开户市场占比1.52%。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。2015年，公司新增私募机构客户2,561户，其中100万以上客户917户，新增私募机构客户资产规模700.2亿。

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。2015年，公司完成股票基金交易量16.95万亿元，市场占比3.23%，位居行业第10名；代理买卖证券业务净收入市场占比3.06%，位居行业第10名。

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，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。2015年上半年，公司佣金率水平下降22.11%。

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。

### 2015年股权和债务融资大幅增加，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

虽然因三季度股灾影响IPO暂停4个多月略微影响业绩，但全年来看2015年股权融资规模约为1.4万亿元，同比增长84%。其中IPO共募集资金1,578亿元，为股权融资规模带来14%的增长，另外86%的增长由股权增发贡献。债券融资规模达到24.3万亿，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了394亿的承销保荐收入，增长了64%。

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。2015 年，随着股债融资的提速，公司投行业务收入规模亦显著增长，2015 年实现营业收入 30.70 亿元，同比增加 76.92%；投行业务占营业收入的比例为 16.15%，同比下降 4.06 个百分点。

股票主承销业务方面，2015 年公司完成股权融资项目 49 单，募集资金 501.29 亿元，分别位居行业第 1 名和第 3 名；完成 IPO 项目 5 单，主承销金额 29 亿元，分别位居行业第 15 名和第 18 名。公司再融资主承销家数连续三年位居行业第 1 名，充分展现出公司强大的股票销售能力。

债权融资业务方面，2015 年公司完成债权融资项目 319 单，募集资金 3,756.87 亿元。

表 2：2013~2015 年公司股票和债券主承销情况

|         |          | 2013 | 2014     | 2015     |
|---------|----------|------|----------|----------|
| 股票主承销业务 | 承销家数(家)  | 15   | 31       | 49       |
|         | 承销金额(亿元) | 199  | 433.32   | 501.29   |
| 债券主承销业务 | 承销家数(家)  | 59   | 143      | 319      |
|         | 承销金额(亿元) | 714  | 1,318.49 | 3,756.87 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

并购重组和财务顾问方面，2015 年，公司完成并购重组项目 23 单，涉及交易金额 367 亿元，分别位居行业第 4 名和第 8 名；完成新三板推荐挂牌项目 135 单，位居行业第 4 名。

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。

## 2015 年股票市场呈现巨幅震荡，呈现反转“V”字，年末窄幅收涨，债券市场亦实现小幅上涨；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 2015 年上证指数涨幅为 9.41%，最高时达到 60.08%；创业板指数涨幅巨大，全年涨幅为 84.41%，最高时达到 98.13%；同时债券市场也有 3.91% 的上涨幅度。证券公司行业整体的自营业务收入实现 156% 的增长。

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。2015 年，公司实现自营业务收入 22.29 亿元，较上年增长 84.53%；自营业务占总营业收入的比重为 11.73%，占比较上年下降 2.34 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。2015 年，公司有效应对市场复杂变化，传统权益类自营业务全年实际收益率保持高位；通过不断优化做市组合，公司已为 51 家新三板挂牌公司提供做市服务。

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。2015 年，公司衍生品交易部门稳步扩大收益互换、场外期权等场外业务规模，逐步开展黄金租借及掉期业务，满足投资者的多元化需求，衍生品交易业务全年投资收益率 24.10%。

固定收益类投资方面，2015 年上半年，公司准确把握债券牛市行情，积极扩大久期、提高杠杆，充分享受收益率下行带来的收益；下半年，公司灵活调整仓位，规避市场调整带来的收益损失。从经营效果来看，债券市场风险控制在合理范围内，在市场波动的情况下仍保持盈利增长势头，投资收益率超越市场基准和债券基金，已经成为公司主要的利润来源之一。此外，公司还分别完成债券现券交易量和债券总交易量 4,460.99 亿元和 11,692.78 亿



元，分别位居行业第 16 名和第 14 名。

此外，公司在固收创新方面也取得了一定进展，利率互换业务、信用风险缓释合约交易商资格、证券公司柜台交易业务、信用风险缓释工具卖出业务、外汇交易中心外币拆借会员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已经申报，资产证券化业务逐步走上正轨，外汇及贵金属业务初步开展，这些创新业务有望形成公司新的利润来源。

总体来看，公司自营业务根据市场行情即时调整投资，在严格防范风险的同时追求较好的收益率，未来其自营业务将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，将有效降低自营业务风险。

### 近年来证券公司资产管理业务稳步发展，借助于市场发展的有利时机，公司进一步加强主动管理，资管业务发展较快，取得良好业绩

近年来证券公司的资管业务正处于快速发展的周期，2015 年证券行业资产管理业务大幅提升，实现净收入 275 亿元，同比增长 121%；受托管理资本总额达到 11.88 万亿元，同比增长 49%。

经过多年的发展，公司的资管业务实现了长足的进步，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。2015 年公司资管业务实现营业收入 11.98 亿元，同比增长 258.92%。

截至 2015 年底，公司受托管理资产规模 5,517.09 亿；其中集合资产管理业务规模 194.86 亿、共计 23 支产品；定向资产管理业务规模 5,278.88 亿、共计 606 支产品；专项资产管理业务规模 43.35 亿，共计 7 支产品。

表 3：2013~2015 年公司资产管理情况

单位：支、亿元

| 项目   |      | 2013     | 2014     | 2015     |
|------|------|----------|----------|----------|
| 集合计划 | 数量   | 16       | 22       | 23       |
|      | 规模   | 29.72    | 101.23   | 194.86   |
| 定向计划 | 数量   | 125      | 356      | 606      |
|      | 规模   | 1,423.20 | 2,822.58 | 5,278.88 |
| 专项计划 | 数量   | 1        | 1        | 7        |
|      | 规模   | 11.14    | 15.00    | 43.35    |
| 合计   | 数量   | 142      | 379      | 636      |
|      | 规模   | 1,464.06 | 2,938.81 | 5,517.09 |
|      | 市场排名 | 9        | 7        | 6        |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2015 年底，精彩理财灵活配置和精彩理财新经济的累计净值分别为 1.6974 元、1.1982 元，年度单位净值增长率分别为 -5.82%、-22.79。精彩理财可转债年度单位净值增长率为 24.65%，在全市场 261 只券商混合型债券产品中，排第 28 名；月享收益 1 号 B、季享收益 B、双季收益 B 的单位净值增长率分别为 31.32%、52.62%、23.35%。中信建投智多鑫为现金宝产品，该产品截至 2015 年底平均七日年化收益率 3.4694%，在全市场同类 46 支产品中，排第 17 名。

业务协同发展方面，2015 年公司资产管理部进一步加强了与公司各部门进行业务交流，合作发行了一系列产品。与投行深度合作三年期定增项目，完成专门参与三年期定增项目的定向产品设计，并实施了华谊兄弟、歌华有线两个项目；与公司经管线合作发行包括集合产品、权益类定向产品、通道产品、股票质押产品、增持计划、新三板计划等多种产品类别，与证券金融部合作发行股票质押产品，与衍生品部合作的卓粤 13 号系列产品，目前合作规模还在持续扩大。与公司各部门的合作有效的对公司资源进行了对接，取得良好成绩。

总体来看，近年来公司资管业务取得了长足进展，产品体系进一步完善，产品市场影响力显著增加；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，公司资管业务发展前景良好。



近年来证券行业业务多元化发展日益明显，2015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，发展速度较快，收入来源趋于多元化

2012年证券行业创新大会以后，我国证券行业开始步入转型期，业务多元化发展日益明显，盈利模式逐渐由传统的通道驱动、市场驱动变为资本驱动、专业驱动，抗周期性逐步增强。两融业务方面，自2014年末融资融券余额迈上1万亿美元的台阶后，2015年上半年该项业务继续维持高速增长，两融规模最高突破2.27万亿，其中第二季度单季融资融券日均余额达到了1.95万亿元。之后受市场大幅调整影响，两融规模回落至9,000亿元，随着市场企稳，年末两融余额达到了1.17万亿元，较2014年增长14.50%。

信用业务方面，2015年，公司信用账户新增开户2.4万户，累计开户12万户，累计交易户数占比58%，持仓户数占比29%，担保资产1,233亿。截至2015年末，公司融资融券余额354亿元，市场占比3.02%，位居行业第11名。2015年股票质押式回购余额214亿元，市场占比提升0.44个百分点。截至2015年末，公司约定购回式证券交易业务余额3.8亿元，位居行业第6名。

直投业务方面，截至2015年末，中信建投资本管理有限公司（以下简称“中信建投资本”）当年已通过投委会投决的项目为16个，实际完成项目投决金额为10亿元，其中通过润信鼎泰基金4,795万元；节能环保基金8,730万元；并购基金27,945万元；新三板基金1,174万元；自有资金鼎泰资本投资5,336万元；分众专项基金4亿元、天神专项基金1.5亿元（另1.46亿元未支付共管账户），截至年末的投资额约为去年全年的2倍。截至2015年末，中信建投资本的总资产16.68亿元，净资产7.74亿元；2015年实现营业收入1.92亿元，营业利润1.34亿元，净利润1.16亿元。

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。截至2015年12月31日，中信建投国际总资产43.48亿元，净资产8.21亿元；2015年实现营业收入1.99亿元，营业利润675.62万元，净利润238.14万元。

期货业务方面，截至2015年末，中信建投期货有限公司（以下简称“中信建投期货”）客户权益规模稳定在43亿元的水平，较去年末增长了56.93%。全年公司实现代理交易额12.89万亿元，同比增幅69.33%；公司新增客户16,058户，同比增幅85.88%，按进度完成全年考核目标的188.92%；客户总数达到了6.55万余户。截至2015年12月31日，中信建投期货总资产53.76亿元，净资产7.93亿元；2015年实现营业收入3.13亿元，营业利润1.43亿元，净利润1.2亿元。

基金业务方面，中信建投基金管理有限公司（以下简称“中信建投基金”）于2015年6月8日成立元达信资本管理（北京）有限公司。截至2015年末，基金公司及其子公司资产管理规模861.34亿元，其中公募基金7支，规模57.43亿元；专户产品178支，规模492.27亿元；子公司产品54支，规模311.64亿元。截至2015年12月31日，中信建投基金总资产1.58亿元，净资产1.37亿元；2015年实现营业收入1.00亿元，营业利润1,690.73万元，净利润2,098.86万元。

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，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2013、2014年度审计报告，以及经普华永道中天会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2015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

2015年得益于市场行情的提振，公司各项业务均取得快速发展，尤其上半年的“牛市行情”带动了公司经纪业务和自营业务的显著增长，公司规模增幅较大。截至2015年末，公司合并资产总额1,831.88亿元，较上年增长48.44%。剔除代理买卖证券款后，公司2015年末的总资产为1,111.43亿元，较上年增长39.07%。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2015年末为301.83亿元，较上年增加80.43%。

从公司资产流动性来看，近年来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2015年末，公司自有资金及现金等价物余额为161.54亿元，较上年增加41.11%，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2015年末，公司交易性金融资产和可供出售金融资产分别为299.90亿元和173.98亿元，这两项资产以债券投资为主，且公司持有的大部分债券均可以在银行间、交易所市场进行交易，其流动性相对较好。此外，2015年末买入返售金融资产为68.96亿元，主要是与银行等金融机构进行的证券及票据回购业务。

表4：2013~2015年公司金融资产余额明细

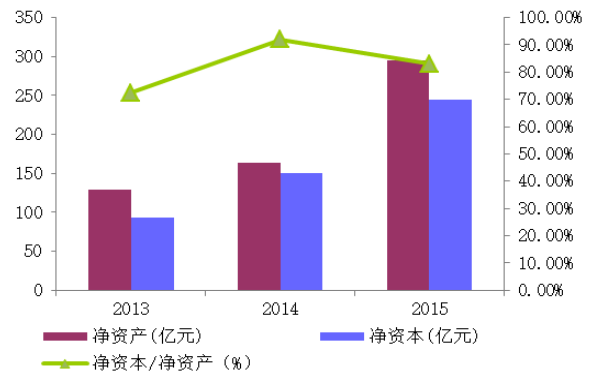
单位：亿元

| 科目       | 分类     | 2013   | 2014   | 2015   |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 交易性金融资产  | 股票投资   | 6.63   | 25.76  | 18.68  |
|          | 债券投资   | 66.15  | 143.18 | 209.83 |
|          | 基金投资   | 9.28   | 10.87  | 43.73  |
|          | 其他     | 0.04   | 8.64   | 27.64  |
|          | 小计     | 82.09  | 188.44 | 299.90 |
| 可供出售金融资产 | 股票投资   | 1.87   | 2.68   | 6.01   |
|          | 债券投资   | 126.44 | 92.61  | 76.10  |
|          | 基金投资   | 0.64   | 0.25   | 0.61   |
|          | 券商理财产品 | 6.83   | 19.12  | 19.47  |
|          | 信托计划   | 0.48   | 1.19   | 0.98   |
|          | 其他投资   | 0.49   | 7.23   | 70.81  |
|          | 小计     | 138.80 | 123.08 | 173.98 |
| 持有至到期投资  | 债券投资   | 0.00   | 0.00   | 3.88   |
|          | 小计     | 0.00   | 0.00   | 3.88   |
| 合计       |        | 218.85 | 311.52 | 477.76 |

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，截至2015年末，母公司净资产为294.88亿元，净资本（母公司口径，下同）为244.77亿元，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。

图4：2013~2015年末公司净资产、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。

表5：2013~2015年末公司各风险控制指标情况

| 指标名称                 | 标准   | 2013   | 2014   | 2015   |
|----------------------|------|--------|--------|--------|
| 净资本（亿元）              | 2    | 93.22  | 150.24 | 244.77 |
| 净资产（亿元）              | -    | 128.54 | 163.50 | 294.88 |
| 净资本/各项风险资本准备之和（%）    | ≥100 | 475.66 | 468.75 | 585.19 |
| 净资本/净资产（%）           | ≥40  | 72.52  | 91.89  | 83.01  |
| 净资本/负债（%）            | ≥8   | 26.86  | 25.86  | 36.18  |
| 净资产/负债（%）            | ≥20  | 37.04  | 28.14  | 43.59  |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%） | ≤100 | 30.78  | 58.18  | 49.40  |
| 自营固定收益类证券/净资本（%）     | ≤500 | 214.51 | 126.89 | 97.87  |

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，截至2015年末，其资产负债率为72.84%，在行业内处于适中水平。

### 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。2015年，伴随着上半年股票市场交易量的显著增加以及当年股债融资规模的大幅增

长，公司实现营业收入 190.11 亿元，较上年度收入增长 121.38%。

**表 6：2015 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     | 广发证券   | 东方证券   | 中信建投          | 长江证券   | 国金证券     | 东兴证券   |
|----------------------|----------|--------|--------|---------------|--------|----------|--------|
| 净资本（亿元）              | 894.15   | 643.46 | 257.59 | <b>244.77</b> | 155.37 | 148.81   | 135.85 |
| 净资产（亿元）              | 1,162.08 | 723.37 | 338.75 | <b>294.88</b> | 162.41 | 163.40   | 134.19 |
| 净资本/各项风险资本准备之和（%）    | 663.49   | 888.27 | 796.25 | <b>585.19</b> | 711.42 | 1,102.77 | 923.71 |
| 净资本/净资产（%）           | 76.94    | 88.95  | 76.04  | <b>83.01</b>  | 95.66  | 91.07    | 101.24 |
| 净资本/负债（%）            | 33.43    | 31.55  | 21.50  | <b>36.18</b>  | 33.38  | 100.27   | 39.02  |
| 净资产/负债（%）            | 43.44    | 35.47  | 28.38  | <b>43.59</b>  | 34.90  | 110.10   | 38.54  |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%） | 54.29    | 47.83  | 83.09  | <b>49.40</b>  | 53.01  | 30.32    | 65.16  |
| 自营固定收益类证券/净资本（%）     | 120.99   | 196.35 | 247.07 | <b>97.87</b>  | 63.48  | 36.56    | 116.68 |

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。2015 年，公司实现手续费及佣金净收入 126.63 亿元，同比增加 122.95%。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。2015 年公司实现证券经纪业务净收入 88.04 亿元，较上年增加 146.19%，在营业收入中的占比也由 2014 年的 41.64% 上升至 46.31%。

**表 7：2013~2015 年公司营业收入情况**

单位：亿元

|                | 2013         | 2014         | 2015          |
|----------------|--------------|--------------|---------------|
| 手续费及佣金净收入      | 38.35        | 56.80        | 126.63        |
| 其中：经纪业务净收入     | 26.63        | 35.76        | 88.04         |
| 投资银行业务净收入      | 8.71         | 17.35        | 30.70         |
| 资产管理及基金管理业务净收入 | 2.03         | 3.29         | 6.50          |
| 利息净收入          | 5.44         | 9.70         | 23.54         |
| 投资收益及公允价值变动    | 12.47        | 19.03        | 39.80         |
| 汇兑净损益          | -0.00        | 0.02         | -0.14         |
| 其他业务收入         | 0.23         | 0.33         | 0.28          |
| <b>营业收入合计</b>  | <b>56.50</b> | <b>85.87</b> | <b>190.11</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

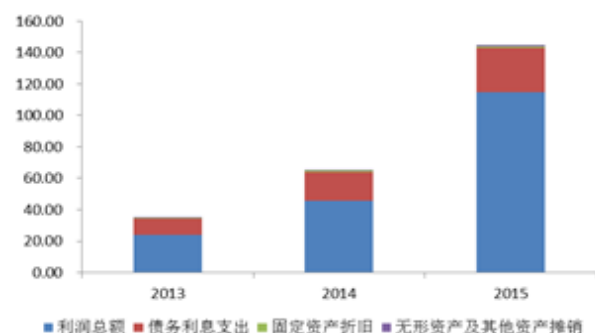
除手续费及佣金收入外，公司营业收入还主要来自于利息净收入和投资收益。2015 年公司实现利息净收入 23.54 亿元，较上年增加 142.79%；利息净收入占营业收入的比重为 12.38%，占比较上年增加 1.09 个百分点。公司投资收益近年来随着市场情

况行情的提振而有所增加，2015 年，公司实现投资收益及公允价值变动收益 39.80 亿元，较上年增长 109.16%，占营业收入的比重为 20.93%，较上年下降 1.22 个百分点。

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。2015 年，公司业务及管理费支出为 62.80 亿元，业务及管理费用率为 33.03%，成本控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，2015 年公司营业利润和净利润增长显著，2015 年公司实现净利润 86.52 亿元，较上年增长 154.60%。

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，2015 年，公司实现 EBITDA 145.38 亿元，较上年增长 121.89%，显示了其良好的现金获取能力。

**图 5：2013~2015 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。

表 8：2015 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   | 广发证券   | 中信建投          | 东方证券   | 长江证券  | 国金证券  | 东兴证券  |
|-------------|--------|--------|---------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（亿元）    | 560.13 | 334.47 | <b>190.11</b> | 154.35 | 85.00 | 67.48 | 53.57 |
| 业务及管理费（亿元）  | 201.06 | 135.56 | <b>62.80</b>  | 52.22  | 33.95 | 32.41 | 22.77 |
| 净利润（亿元）     | 203.60 | 136.12 | <b>86.52</b>  | 73.74  | 34.96 | 23.58 | 20.44 |
| 业务及管理费用率（%） | 35.90  | 40.53  | <b>33.03</b>  | 33.84  | 39.94 | 48.03 | 42.51 |

数据来源：公司及其他证券公司定期报告，中诚信证评整理

## 偿债能力

近年来，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。截至 2015 年末，公司总债务为 671.60 亿元，较上年增长 21.23%，面临的债务偿还压力加大。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。2015 年由于经纪业务客户保证金净流入大幅增加，2015 年公司经营性净现金流为 164.84 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，虽然近年来公司债务规模快速上升，但良好的盈利仍较好保障公司本息债务的偿还。2015 年，公司总债务/EBITDA 为 4.62，较上年下降 3.84；公司 EBITDA 利息倍数为 5.00，较上年上升 1.48，整体偿债能力仍处于较好水平。

表 9：2013~2015 年末公司偿债能力指标

单位：亿元、%

| 指标              | 2013   | 2014   | 2015   |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 总债务             | 317.63 | 553.99 | 671.60 |
| 资产负债率           | 72.16  | 79.05  | 72.84  |
| 经营活动净现金流        | -73.91 | 190.36 | 164.84 |
| EBITDA          | 35.34  | 65.52  | 145.38 |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 3.57   | 3.52   | 5.00   |
| 总债务/EBITDA (X)  | 8.99   | 8.46   | 4.62   |

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

授信方面，截至 2015 年末，公司共获得同业授信额度超过 1,000 亿元，公司开展同业拆借和质押式回购交易额度分别为 120 亿元和 48.80 亿元，

为公司通过货币市场及时融入资金提供了有力保障。

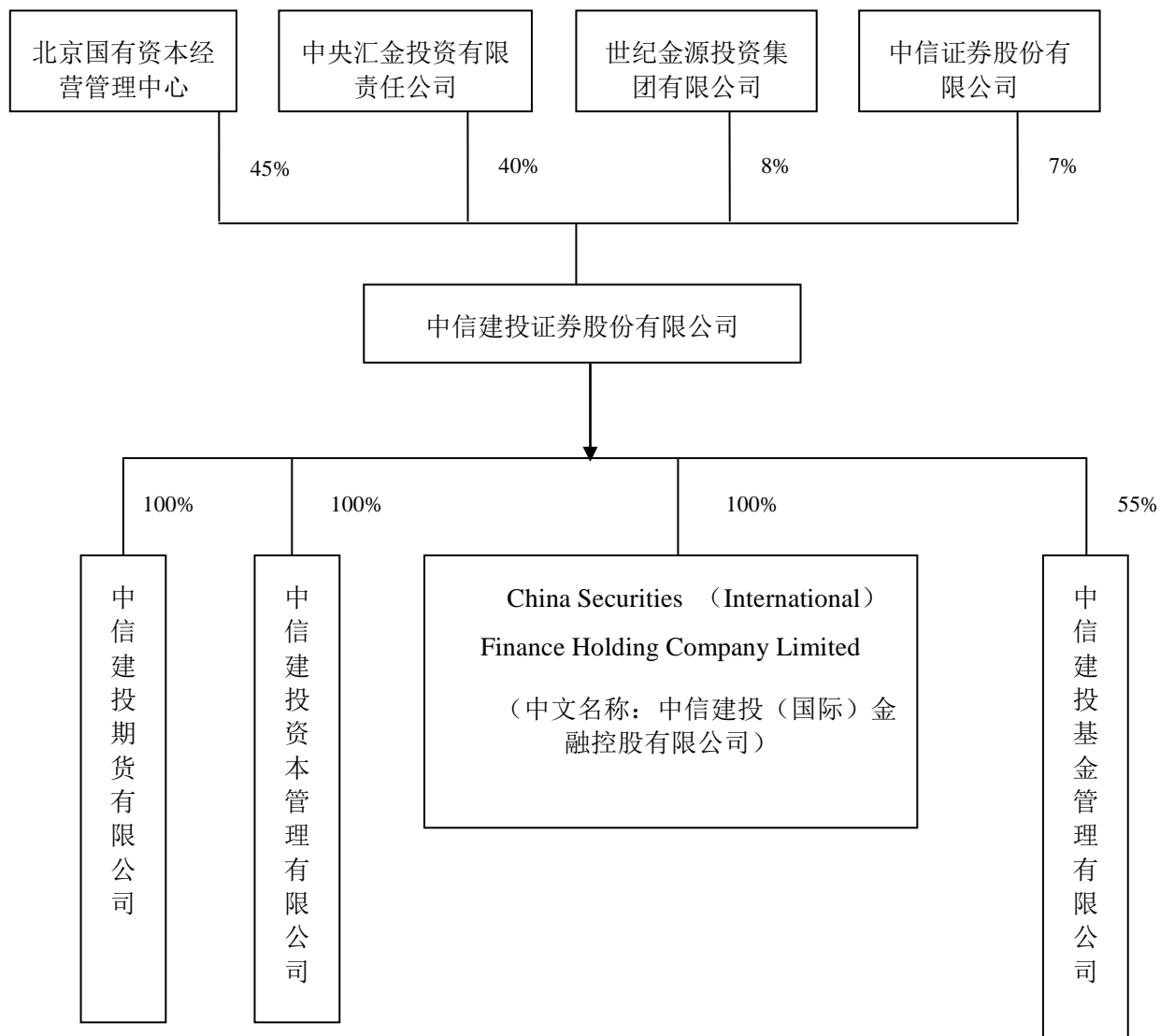
或有负债方面，截至 2015 年末，公司无对外担保和未决重大诉讼，不存在承担连带责任的或有负债风险。

综合来看，随着证券场景气度的提升，公司各项业务发展较快，对外部融资的需求增加，债务规模快速增长；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。

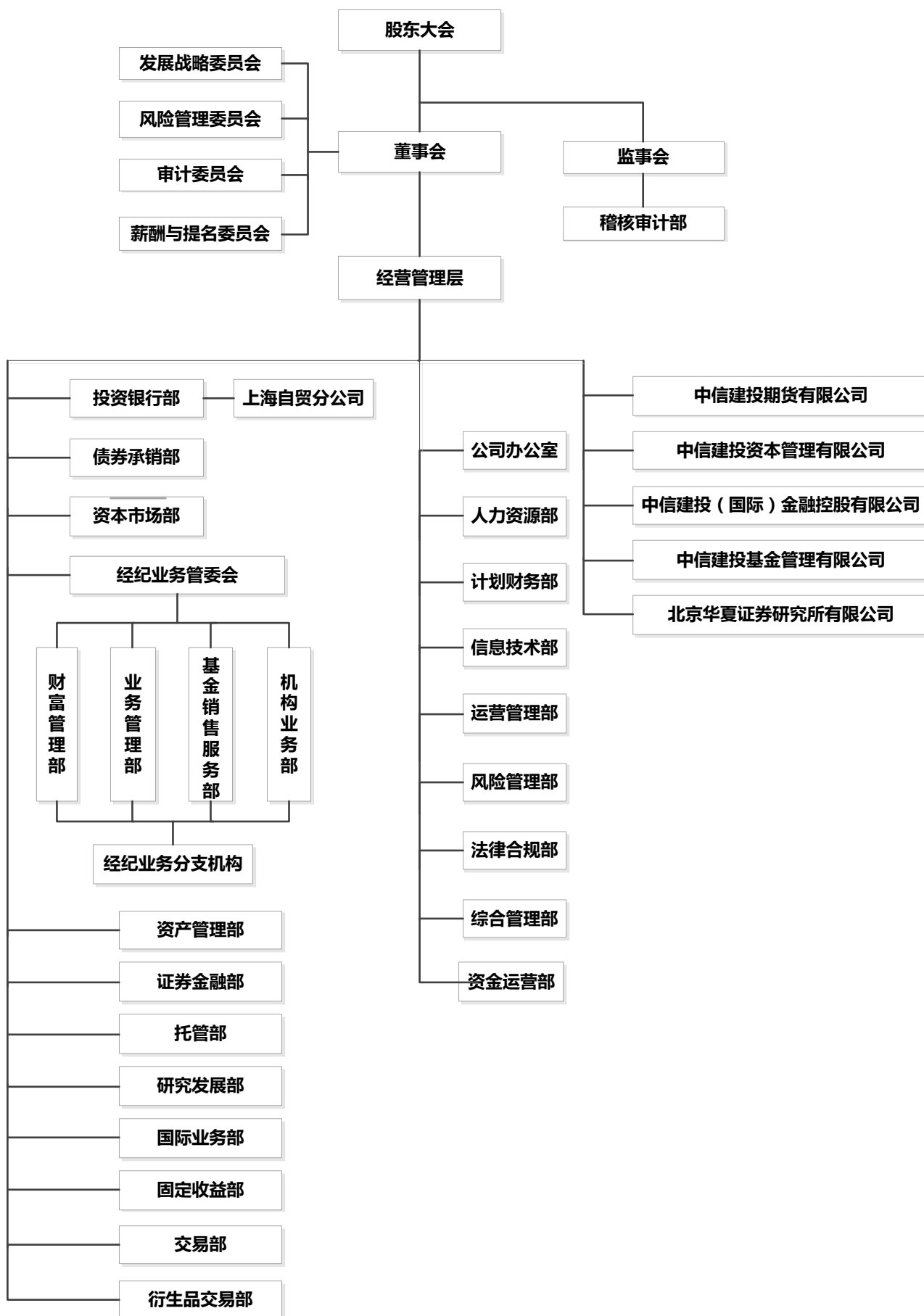
## 结 论

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

附一：中信建投证券股份有限公司股权结构图（截至 2015 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 2015 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）             | 2013   | 2014     | 2015     |
|-------------------------|--------|----------|----------|
| 自有资金及现金等价物              | 52.55  | 114.48   | 161.54   |
| 交易性金融资产                 | 82.09  | 188.44   | 299.90   |
| 可供出售金融资产                | 138.80 | 123.08   | 173.98   |
| 衍生金融资产                  | 1.14   | 1.51     | 1.42     |
| 持有至到期金融资产               | 0.00   | 0.00     | 3.88     |
| 长期股权投资                  | 0.00   | 0.00     | -        |
| 固定资产                    | 4.04   | 4.22     | 5.80     |
| 总资产                     | 674.10 | 1,234.06 | 1,831.88 |
| 代理买卖证券款                 | 196.53 | 434.87   | 720.45   |
| 总债务                     | 317.63 | 553.99   | 671.60   |
| 所有者权益                   | 131.54 | 167.28   | 301.83   |
| 净资本                     | 93.22  | 150.24   | 244.77   |
| 营业收入                    | 56.50  | 85.87    | 190.11   |
| 手续费及佣金净收入               | 38.35  | 56.80    | 126.63   |
| 经纪业务净收入                 | 26.63  | 35.76    | 88.04    |
| 证券承销业务净收入               | 8.71   | 17.35    | 30.70    |
| 资产管理业务净收入               | 2.03   | 3.29     | 6.50     |
| 利息净收入（支出）               | 5.44   | 9.70     | 23.54    |
| 投资收益                    | 13.60  | 15.66    | 39.76    |
| 公允价值变动收益（亏损）            | -1.13  | 3.37     | 0.04     |
| 业务及管理费用                 | 27.21  | 37.08    | 62.80    |
| 营业利润                    | 23.85  | 45.04    | 114.25   |
| 净利润                     | 17.78  | 33.98    | 86.52    |
| EBITDA                  | 35.34  | 65.52    | 145.38   |
| 经营性现金流量净额               | -73.91 | 190.36   | 164.84   |
| 财务指标                    | 2013   | 2014     | 2015     |
| 资产负债率（%）                | 72.46  | 79.07    | 72.84    |
| 净资本/各项风险资本准备之和（%）（注）    | 475.66 | 468.75   | 585.19   |
| 净资本/净资产（%）（注）           | 72.52  | 91.89    | 83.01    |
| 净资本/负债（%）（注）            | 26.86  | 25.86    | 36.18    |
| 净资产/负债（%）（注）            | 37.04  | 28.14    | 43.59    |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注） | 30.78  | 58.18    | 49.40    |
| 自营固定收益类证券/净资本（%）（注）     | 214.51 | 126.89   | 97.87    |
| 业务及管理费用率（%）             | 48.16  | 43.18    | 33.03    |
| 摊薄的净资产收益率（%）            | 13.65  | 20.44    | 28.69    |
| 净资本收益率（%）（注）            | 18.56  | 21.83    | 35.29    |
| EBITDA 利息倍数（X）          | 3.57   | 3.52     | 5.00     |
| 总债务/EBITDA（X）           | 8.99   | 8.46     | 4.62     |
| 净资本/总债务（X）              | 0.29   | 0.27     | 0.36     |
| 经营性现金净流量/总债务（X）         | -0.23  | 0.34     | 0.25     |

**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

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。