



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪037号

## 中信证券股份有限公司：

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，维持贵公司本期债券信用等级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

二零一七年四月十八日

## 中信证券股份有限公司 2015 年公司债券跟踪评级报告（2017）

|               |  |                 |                |
|---------------|--|-----------------|----------------|
| <b>发行主体</b>   | 中信证券股份有限公司   |                 |                |
| <b>发行规模</b>   | 人民币 80 亿元  |                 |                |
| <b>存续期限</b>   | 5 年期, 55 亿, 2015/06/25—2020/06/25<br>10 年期, 25 亿元, 2015/06/25—2025/06/25 |                 |                |
| <b>上次评级时间</b> | 2016/04/21   |                 |                |
| <b>上次评级结果</b> | 债项级别 <b>AAA</b>  | 主体级别 <b>AAA</b> | 评级展望 <b>稳定</b> |
| <b>跟踪评级结果</b> | 债项级别 <b>AAA</b>  | 主体级别 <b>AAA</b> | 评级展望 <b>稳定</b> |

### 概况数据

| 中信证券                         | 2014     | 2015     | 2016     |
|------------------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额 (亿元)                    | 4,796.26 | 6,161.08 | 5,974.39 |
| 所有者权益 (亿元)                   | 1,011.31 | 1,417.37 | 1,457.89 |
| 净资本 (亿元)                     | 443.19   | 944.54   | 935.04   |
| 营业收入 (亿元)                    | 291.98   | 560.13   | 380.02   |
| 净利润 (亿元)                     | 118.61   | 203.60   | 109.81   |
| EBITDA (亿元)                  | 228.57   | 401.35   | 236.19   |
| 资产负债率 (%)                    | 73.23    | 69.56    | 68.51    |
| 摊薄的净资产收益率 (%)                | 11.44    | 14.23    | 7.26     |
| 净资本/净资产 (%)                  | 56.33    | 81.28    | 78.66    |
| EBITDA 利息倍数 (X)              | 3.41     | 3.30     | 2.79     |
| 总债务/EBITDA (X)               | 10.32    | 6.60     | 11.38    |
| 净资本/各项风险<br>资本准备之和 (%)       | 620.35   | 252.45   | 170.79   |
| 核心净资本/表内外资产总<br>额 (%)        | -        | 20.04    | 21.62    |
| 优质流动资产/未来 30 日<br>内现金净流出 (%) | -        | 180.70   | 166.77   |
| 可用稳定资金/所需稳定资<br>金 (%)        | -        | 130.70   | 143.29   |
| 净资本/负债 (%)                   | 19.85    | 35.32    | 37.02    |
| 净资产/负债 (%)                   | 35.24    | 43.45    | 47.06    |
| 自营权益类证券及<br>证券衍生品/净资本 (%)    | 90.73    | 33.74    | 35.01    |
| 自营固定收益类证券/<br>净资本 (%)        | 186.78   | -        | -        |
| 自营非权益类证券及<br>证券衍生品/净资本 (%)   | -        | 134.91   | 143.30   |

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；  
2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；  
3、《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)新增“自营非权益类证券及证券衍生品/净资本”、“核心净资本/表内外资产总额”、“优质流动资产/未来 30 日内现金净流出”及“可用稳定资金/所需稳定资金”指标，取消“自营固定收益类证券/净资本”指标；  
4、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)进行重述。

### 基本观点

2016 年，国内证券市场行情在经历年初的急剧下跌后整体呈缓慢回升态势，同期受资本市场波动、监管趋严影响，证券行业整体业绩出现较大幅度下滑。中诚信证评评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“公司”）突出的行业地位、创新业务发展态势良好，业务结构有所优化、多个业务板块竞争实力很强，保持行业领先等优势。同时，我们也关注到证券行业竞争日趋激烈、行业监管全面趋严、宏观经济下行压力较大、公司收入及盈利规模有所下滑等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持中信证券主体信用等级 **AAA**，评级展望稳定，维持“中信证券股份有限公司 2015 年公司债券”信用等级为 **AAA**。

### 正 面

- 突出的行业地位。就目前已已在证券业协会或交易所网站公开披露年报信息的证券公司而言，2016 年度公司在净资本、净资产、总资产、营业收入和净利润等主要经营指标上保持行业领先。
- 创新业务发展态势良好，业务结构有所优化。2016 年，公司在融资融券、股票及固定收益产品做市服务、私募股权投资以及另类投资等各种资本中介及资本性业务的开拓上保持行业前列，创新业务保持较快发展，整体业务结构不断完善。
- 多个业务板块竞争实力很强，保持行业领先。2016 年，公司代理股票基金交易市场份额、股权及债权融资承销的市场份额、年末融资融券余额市场份额等业务市场占比居行业前列。此外，公司以资本中介型业务为主的创新业务以及海外业务发展良好，综合金融服务能力持续提升，整体业务竞争实力很强。

## 分析师

王 隼 [wwang@ccxr.com.cn](mailto:wwang@ccxr.com.cn)

吴承凯 [ckwu@ccxr.com.cn](mailto:ckwu@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

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

2017年4月18日

## 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。
- 行业监管全面趋严。2016年以来，监管部门全面加强了对证券市场的监督力度，并大幅提高处罚力度，证券公司合规经营压力增大。
- 宏观经济下行压力较大。目前我国宏观经济增速放缓，同时受人民币贬值、美联储加息等国内外市场及政策因素影响，证券市场增长面临一定压力。
- 收入和盈利规模有所下滑。2016年，证券市场行情整体较为低迷，公司整体收入和盈利下滑幅度较大，当期营业收入和净利润同比分别减少 32.16%和 46.07%。

## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

6、本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，在本次债券存续期内，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。

## 基本情况

2016年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司经纪业务量价齐跌，自营业务规模及收益率显著回落，两融业务规模亦有所收缩；同期投行及资管业务延续良好发展态势，但对证券公司收入增长贡献仍较为有限，证券行业全年业绩呈较大幅度下滑。

根据证券业协会数据，截至2016年12月31日，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为5.79万亿元、4.35万亿元、1.64万亿元和1.47万亿元。其中总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较上年末分别下降9.81%和0.23%；净资产、净资本较上年末分别增长13.10%和17.60%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的3.00倍下降至2.65倍。2016年证券行业营业收入为3,279.94亿元，同比减少42.97%，净利润为1,234.45亿元，同比减少49.57%。从上市券商归属于母公司股东的净利润增速预计来看，下滑幅度普遍在40%~60%之间。分业务板块来看，2016年证券行业分别实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1,052.95亿元、证券承销与保荐业务净收入519.99亿元、财务顾问业务净收入164.16亿元、投资咨询业务净收入50.54亿元、资产管理业务净收入296.46亿元、证券投资收益（含公允价值变动）568.47亿元和利息净收入381.79亿元。其中代理买卖证券业务净收入、证券投资收益和利息净收入同比分别减少60.87%、59.78%和35.43%；证券承销与保荐业务、财务顾问业务和资产管理业务净收入同比分别增长32.14%、19.02%和7.85%。受市场波动及行业政策影响，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构调整加速。

图1：2007~2016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

作为国内综合类券商，公司各项业务资质齐全，主要业务板块包括投资银行业务、经纪业务、交易业务、资产管理业务及投资业务等，具体对应包括下表所列的各类产品和服务。

表1：公司各业务板块对应的主要产品和服务

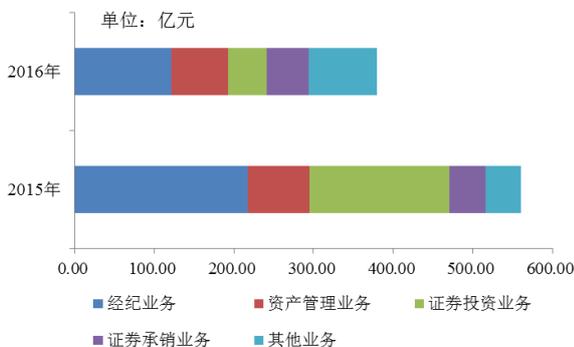
| 主营业务板块 | 对应产品和服务      |
|--------|--------------|
| 投资银行   | 股权融资         |
|        | 债券及结构化融资     |
| 经纪业务   | 财务顾问         |
|        | 证券及期货经纪      |
|        | 代销金融产品       |
|        | 权益产品交易及做市    |
| 交易业务   | 固定收益交易及做市    |
|        | 衍生品交易及做市     |
|        | 融资融券         |
| 资产管理   | 另类投资         |
|        | 大宗交易         |
|        | 集合、定向、专项资产管理 |
| 投资业务   | 基金管理         |
|        | 私募股权投资       |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司主营业务由母公司及下属控股子公司共同开展，截至2016年末，公司下属6家主要控股子公司包括中信证券（山东）有限责任公司、中信证券国际有限公司（以下简称“中信证券国际”）、金石投资有限公司（以下简称“金石投资”）、中信证券投资有限公司、中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）和华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”）。受证券市场行情整体较为低迷影响，2016年公司证券经纪、融资融券、证券投资等业务收入有所下滑，导致全年收入及净利润规模同比下降，但仍居行业前列。2016年公司实现营业收入380.02亿元，同比减少32.16%；净利润109.81亿元，同比

减少 46.07%。分业务板块来看，公司经纪业务实现营业收入 121.12 亿元，同比减少 44.22%；资产管理业务实现营业收入 71.61 亿元，同比减少 7.29%；证券投资业务板块实现营业收入 48.86 亿元，同比减少 72.30%；证券承销业务板块实现营业收入 52.54 亿元，同比增长 16.17%；其他业务实现营业收入 85.90 亿元，同比增长 94.34%。全年经纪业务、资产管理业务、证券投资业务、证券承销业务和其他业务占公司营业收入的比重分别为 31.87%、18.84%、12.86%、13.83% 和 22.60%，其占比较上年分别提高-6.89、5.05、-18.63、5.75 和 14.71 个百分点。

图 2：2015~2016 年公司主营业务收入构成情况



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，自 2007 年 6 月中国证监会组织券商分类监管评审至 2015 年，公司均被评为 A 类 AA 级。2016 年公司由于融资融券业务涉嫌违规和涉嫌违反《证券公司监督管理条例》相关规定等事项原因，级别下调至 BBB，公司的应对措施为对第三方信息系统接入、程序化交易、投资者适当性、员工队伍管理等问题进行了自查，同时开展内控自我评价报告，在内控自我评价和合规有效性评价过程中将风险事件和被调查事件所暴露问题作为关注重点，加强全员合规意识及合规制度落实。在 2015 年度证券公司的经营业绩排名中，公司母公司口径净资产、净资产、总资产、营业收入及净利润排名均列第 1 位。2016 年，就目前已上市在证券业协会或交易所网站公开披露年报信息的证券公司而言，公司主要经营指标保持行业领先。

表 2：2013~2015 年公司经营业绩排名（母公司口径）

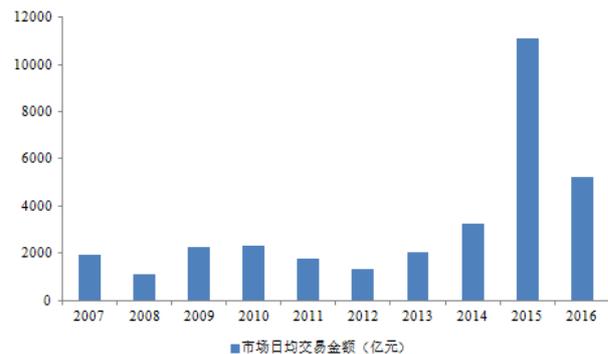
|      | 2013 | 2014 | 2015 |
|------|------|------|------|
| 净资产  | 2    | 1    | 1    |
| 净资产  | 1    | 1    | 1    |
| 总资产  | 1    | 1    | 1    |
| 营业收入 | 1    | 2    | 1    |
| 净利润  | 2    | 1    | 1    |

资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

2016 年证券市场行情在经历年初的急剧下跌后较为低迷，股市交易量大幅收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。公司经纪业务业绩同比显著下滑，其业务规模及市场份额仍保持行业前列。

2016 年，证券市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，根据沪深两市交易所统计，沪深两市股票基金全年成交量 138.91 万亿元，同比减少 48.72%；A 股市场日均成交金额为 5,215 亿元，同比减少 52.93%。同期受互联网冲击和“一人多户”政策（2016 年 10 月调整为“一人三户”）的放开，证券经纪业务市场竞争充分，行业佣金费率持续下滑。受量价齐跌影响，2016 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比大幅下降 60.87%。

图 3：2007~2016 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，公司营业网点覆盖我国华北及东部沿海的经济发达地区，并已完成全国主要省级行政区域省会城市的布局。截至 2016 年末，公司设有 22 家分公司，较上年末增加 9 家；公司在境内共拥有营业部 310 家，其中证券营业部 284 家，较上年末增加 25 家，期货营业部 36 家，网点逐渐向发达地区集中，并加强空白市场覆盖。其中，广东、深圳、天津等省（市）网点数量较 2014 年实现翻番，

重庆、内蒙、甘肃等空白区域实现首次入驻。此外，中信证券国际在香港拥有 4 家分行。

2016 年，公司经纪业务推进“以客户为中心”的组织架构变革，构建差异化、专业化的服务体系，深化个人客户、财富管理客户、机构客户的开发及经营，为客户提供多样化的综合金融服务，全年新增客户 108 万户。截至 2016 年末，公司拥有零售客户超过 660 万户；一般法人机构客户 2.9 万户；QFII 客户 140 家，RQFII 客户 49 家，QFII 与 RQFII 总客户数量和交易量均排名市场前列；证券托管总额达人民币 4.3 万亿元，较上年末增加人民币 4,500 亿元，居行业前列。作为传统优势业务和基础业务，经纪业务是公司的重要收入来源之一。2016 年公司实现经纪业务手续费净收入 94.95 亿元，受证券市场低迷影响同比减少 48.30%，占营业收入的比重为 24.99%，较上年下降 7.80 个百分点。

证券经纪业务方面，2016 年公司代理交易额虽大幅下降，其交易规模及市场份额仍保持行业前列。公司全年代理股票、基金交易总额为人民币 14.92 万亿元，同比减少 55.86%；市场份额为 5.72%，较上年下降 0.71 个百分点；市场排名继续居行业第二。

表 3：2015~2016 年公司代理买卖证券交易金额和市场份额

| 证券种类 | 2015         |          | 2016         |          |
|------|--------------|----------|--------------|----------|
|      | 交易额<br>(万亿元) | 市场<br>份额 | 交易额<br>(万亿元) | 市场<br>份额 |
| 股票   | 33.8         | 6.43%    | 14.92        | 5.72%    |
| 基金   |              |          |              |          |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

代销金融产品方面，公司经纪业务以产品销售及泛资管业务为重点转型方向，2016 年，受证券市场行情整体较为低迷影响，公司代销金融产品规模有所下滑。公司全年代销金融产品人民币 2,424 亿元，同比减少 20.52%。

期货经纪业务方面，根据中国期货业协会数据，2016 年，期货市场累计成交量 41.38 亿手（单边），同比增长 15.65%；累计成交金额 195.63 万亿元（单边），同比下降 64.70%。自 2015 年股指期货交易受限以来，期货市场交易金额大幅萎缩，2016 年受益于以原油为代表的大宗商品的结构性的牛市，期货行业呈现较好发展。公司主要通过下属控股子公司中信期货开展期货业务。截至 2016 年末，中信期货

拥有 36 家证券营业部，7 家分公司，全年实现营业收入和净利润分别为 10.56 亿元和 3.64 亿元，同比分别减少 16.78% 和 12.69%。

总体来看，2016 年公司经纪业务受市场行情波动及竞争加剧影响，收入规模大幅下滑，收入占比亦有所下降。同时公司经纪业务凭借庞大的网点布局体系及广泛的客户基础保持较强的市场竞争力，市场份额仍居行业前列。

## 2016 年证券市场发行和融资规模继续保持高速增长，证券公司投行业务获得较大发展。公司投资银行业务发展态势良好，股权及债权融资承销规模保持行业领先，财务顾问、新三板及投行类国际业务竞争实力突出。

2016 年，受益于交易所公司债发行门槛的降低以及 IPO 发行频率的提高，我国股权及债券融资规模延续上年的增长态势，其中债务融资规模增长尤为明显。根据聚源数据统计，2016 年 A 股市场一共发行了 1,232 个股权融资项目，同比下降 54.20%；股权融资总额为 19,048.08 亿元，同比增长 17.08%。其中，IPO 发行 248 家，同比增长 10.17%，IPO 融资总额 1,633.56 亿元，同比增长 3.50%；股权再融资总额 17,414.52 亿元，同比增长 18.62%。同期，债券市场发行的各类票据及债券总额约 36.15 万亿元，同比增长 54.81%。

股权融资方面，为适应经济结构转型、供给侧改革和市场政策的变化，2016 年公司在巩固传统行业客户优势基础上，把握大型国企客户新一轮国企改革业务机会，更加关注民营企业及外资企业等客户群体，提高新兴行业和有成长潜力的中小企业客户的开拓力。公司全年共完成 A 股主承销项目 79 单，同比增加 23.44%；主承销金额人民币 2,407.66 亿元，同比增加 35.77%；市场份额 11.76%，较上年提高 1.04 个百分点，主承销数量及主承销金额均继续排名市场第一。其中，IPO 主承销项目 19 单，较上年增加 9 单，主承销金额人民币 119.02 亿元，同比小幅减少 1.60%；再融资主承销项目 60 单，较上年增加 6 单，主承销金额人民币 2,288.64 亿元，同比增加 38.51%。

表 4：2015~2016 年公司股权承销业务情况

| 项目     | 2015 年    |      | 2016 年    |      |
|--------|-----------|------|-----------|------|
|        | 主承销金额(亿元) | 发行数量 | 主承销金额(亿元) | 发行数量 |
| 首次公开发行 | 120.95    | 10   | 119.02    | 19   |
| 再融资发行  | 1,652.38  | 54   | 2,288.64  | 60   |
| 合计     | 1,773.33  | 64   | 2,407.66  | 79   |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债券及结构化融资方面，2016 年，公司凭借充足的项目储备，继续保持在债券承销市场的领先优势；资产证券化业务继续保持行业领先，在 REITs、个人汽车抵押贷款证券化等细分市场上的优势明显。公司全年完成企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、资产支持证券及可转债/可交换债主承销项目合计 320 单，较上年减少 1 单；主承销金额人民币 3,797.14 亿元，同比小幅减少 1.55%；市场份额 2.55%，较上年下降 0.80 个百分点，债券承销排名同业第二，承销只数排名同业第三，继续保持领先地位。

表 5：2015~2016 年公司债权承销业务情况

| 项目       | 2015 年    |      | 2016 年    |      |
|----------|-----------|------|-----------|------|
|          | 主承销金额(亿元) | 发行数量 | 主承销金额(亿元) | 发行数量 |
| 企业债      | 345.00    | 24   | 153.14    | 10   |
| 公司债      | 641.33    | 42   | 1,284.85  | 92   |
| 金融债      | 1,472.92  | 53   | 1,041.68  | 27   |
| 中期票据     | 509.10    | 62   | 250.70    | 33   |
| 短期融资券    | 206.00    | 21   | 78.50     | 11   |
| 资产支持证券   | 682.59    | 119  | 903.45    | 142  |
| 可转债/可交换债 | -         | -    | 84.82     | 5    |
| 合计       | 3,856.94  | 321  | 3,797.14  | 320  |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务顾问业务方面，2016 年并购市场持续活跃，全球宣布的涉及中国企业参与的并购交易金额为 6,935 亿美元，同比增长 7.24%，宣布的并购交易数量为 4,089 单，同比增长 0.49%。2016 年，公司把握央企重组、地方国企改革、行业资产整合、市场化并购、民营企业转型升级及跨境并购等方面的业务机会，巩固和提升在境内外并购领域的竞争优势。公司全年完成 A 股重大资产重组交易规模达人民币 1,197 亿元，市场份额 14.15%，排名行业第一。在全球宣布的涉及中国企业参与的并购交易中，公司参与的交易金额位列中资券商第二名。2016 年，

公司继续获得中国证券业协会发布的财务顾问 A 类评级，系自 2013 年该评价工作开展以来，连续 4 年取得 A 类评级的少数证券公司之一。

新三板业务方面，2016 年，新三板监管趋严，虽挂牌家数再创新高，全年新增挂牌公司 5,034 家，但融资金额有所下滑；年末新三板挂牌企业达 10,163 家。截至 2016 年末，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计 174 家，所督导挂牌公司全年融资金额约人民币 141 亿元，市场份额 10.15%，市场排名第一。2016 年，公司为 188 家挂牌公司提供做市服务（其中 121 家公司进入创新层），较上年增加 84 家，做市服务总成交金额约人民币 51 亿元，同比减少 22.73%。

国际业务方面，2016 年香港证券市场交投清淡，日均成交金额 669 亿港元，同比减少 37%；募集资金总额 4,867 亿港元，同比减少 56%，其中 IPO 集资总额为 1,948 亿港元，同比减少 26%。公司加大力度推进境外平台整合，促进跨境业务发展。中信证券国际和其下属全资子公司中信里昂证券有限公司（以下简称“中信里昂证券”）完成阶段性整合，成为公司覆盖全球主要股票市场、以机构业务为主导的国际化平台。2016 年，中信证券国际和中信里昂证券在香港市场共参与了 11 单 IPO 项目、13 单再融资项目、16 单债券融资项目、13 单财务顾问项目。公司在除日本以外的亚太地区（包括中国）股权项目金额排名第一，债券项目金额排名第二。

总体来看，2016 年公司投行业务板块得以全面发展，业绩稳定增长。其中股权承销业务增长较快，债券承销业务平稳发展，多类产品承销额居行业前列。同时，财务顾问、新三板及国际业务竞争实力突出，公司多元化的产品服务能力有助于保持投行业务的领先地位。

**基于雄厚的资本实力及广泛的客户基础，交易业务方面，公司资本中介业务保持行业领先优势，其中信用业务受证券行情波动影响业绩有所下滑；同期证券自营投资推进股票自营战略转型，突出风险收益比，并积极开拓另类投资业务，有效分散投资风险。**

2016 年，A 股市场总体下跌，全年呈现先大幅

下跌、后企稳并震荡回升的走势，上证指数从 2015 年底收盘 3,539.18 点下降至 2016 年底收盘 3,103.64 点，全年下跌 12.31%

公司交易业务主要包括资本中介型业务和证券自营投资。其中资本中介性业务主要包括股权衍生品业务、固定收益业务、大宗商品业务及融资融券业务等。

股权衍生品业务方面，公司为企业客户提供包括约定购回式证券交易、股票质押回购、市值管理等股权管理服务；面向机构客户开展结构性产品、股票收益互换、场外期权报价、股票挂钩收益凭证等柜台衍生品业务；继续大力发展做市交易类业务，持续扩大交易所交易基金（ETF）的做市业务、上证 50ETF 期权做市业务规模。2016 年，上述业务稳定发展，均居市场领先水平。

固定收益业务方面，2016 年债券市场发行规模继续增加。公司充分发挥客户资源优势，利率产品销售总规模保持同业第一。同时，公司银行间市场做市商成交量进一步提升。此外，在海外固定收益业务方面，公司海外固定收益平台年化收益率达 12%，在市场波动影响下仍取得较好业绩，人民币债券做市业务继续在香港市场名列三甲，并在美元债市场上牢牢占据中资证券公司首位。

大宗商品方面，2016 年，公司继续扩大金属、贵金属交易业务的规模；在上海清算所开展航运指数、动力煤、铁矿石及铜溢价、铜全价等场外掉期交易，场外大宗商品做市交易量市场排名第一；同期开展境内外商品场外期权业务，继续开展碳排放权交易业务。

融资融券业务方面，受市场行情整体较为低迷影响，截至 2016 年末市场融资融券余额为 9,392.49 亿元，较上年末下降 20.01%。公司融资融券业务坚持审慎发展的原则，发展平稳，市场份额保持行业领先，但业绩水平受证券市场景气度波动影响有所下滑。截至 2016 年末，公司证券融资融券余额为人民币 626.76 亿元，较上年末下降 15.31%。其中，融资余额为人民币 626.44 亿元，融券余额为人民币 0.32 亿元，融资融券业务市场份额合计 6.67%，较上年末提高 0.37 个百分点，继续位居市场第一。公司全

年实现融资融券利息收入 48.54 亿元，同比减少 35.00%。

自营证券投资方面，2016 年，公司继续推进股票自营战略转型，以风险收益比作为投资决策的重要参考指标，积极抓住市场机会的同时严格管理风险，加强基本面研究力度，继续摸索多策略的自营模式。此外，在另类投资方面，2016 年，公司积极开拓多市场、多元化的投资策略，有效的分散了投资风险，丰富了收益来源。目前已开展的业务或策略包括：股指期货套利、境内宏观策略、统计套利、基本面量化、可转债套利、商品策略、期权策略、组合对冲基金投资、全球多策略基金、全球统计套利等。全年境内外投资超越沪深 300 指数约 15%。

总的来看，2016 年，公司多项资本中介业务保持行业领先，创新业务发展态势良好，但信用业务受证券市场行情影响较为显著导致业绩有所下滑。同期公司继续推进股票自营战略转型，另类投资区域向境外扩张，投资标的进一步多元化。

**2016 年，资管、基金行业规模呈上升态势。公司受托资产管理业务继续坚持“立足机构，做大平台”的发展路径，管理规模快速增长，保持行业领先优势；基金管理业务整体平稳发展，其机构业务资产管理规模亦取得快速增长。**

2016 年，我国股市、债市行情整体均有所下行，截至 2016 年末上证综指下跌 12.31%，中债总净价（总值）指数下跌 2.40%。公司资产管理板块主要包括资产管理和基金管理业务，2016 年在市场环境较为不利的情况下整体业绩实现平稳增长。

受托资产管理业务方面，根据中国基金业协会统计，截至 2016 年末，证券公司资产管理业务规模合计 17.31 万亿元，同比增长 45.58%。截至 2016 年末，公司资产管理业务受托管理资产规模为人民币 18,151.80 亿元，受托总规模较上年末增加 68.72%。其中，集合理财产品规模、定向资产管理业务规模（含企业年金、全国社保基金）与专项资产管理业务的规模分别为人民币 1,815.97 亿元、15,900.82 亿元和 435.01 亿元，较上年末分别增长 28.30%、74.63%和 83.14%。公司资产管理业务受托

总规模及行业占比继续保持行业第一。

**表6: 2015~2016年公司资产管理业务规模和收入情况**

|          | 资产管理规模(亿元) |           | 管理费收入(亿元) |       |
|----------|------------|-----------|-----------|-------|
|          | 2015年末     | 2016年末    | 2015年     | 2016年 |
| 集合资产管理业务 | 1,415.42   | 1,815.97  | 7.32      | 5.01  |
| 定向资产管理业务 | 9,105.60   | 15,900.92 | 10.07     | 15.77 |
| 专项资产管理业务 | 237.53     | 435.01    | 0.11      | 0.23  |
| 合计       | 10,758.54  | 18,151.80 | 17.50     | 21.00 |

资料来源:公司定期报告,中诚信证评整理

基金管理业务方面,根据中国基金业协会数据,截至2016年末,公募基金资产管理规模合计为9.14万亿元,较上年末增长9.08%。基金管理公司及其子公司专户业务规模16.89万亿元,较上年末增长34.05%。公司主要通过控股子公司华夏基金开展基金管理业务。截至2016年末,华夏基金本部管理资产规模达人民币10,058.46亿元,较上年末增长16.37%。其中,机构业务资产管理规模人民币5,918.57亿元(未包括投资咨询等业务),较上年末增长115.89%。2016年华夏基金实现营业收入41.04亿元,净利润14.58亿元,同比分别减少2.22%和增加3.11%。

**2016年私募股权市场保持较快发展态势,公司针对中国市场的中大型股权投资交易机会进行战略投资,投资规模快速增长,同期部分项目实现退出并取得可观收益,私募股权投资业务发展态势良好。**

2016年,在相关产业政策的推动下,股权投资市场活跃度进一步提升,股权投资基金数量、筹集资金额以及股权投资金额均呈现出快速增长的态势。

私募股权投资和管理业务方面,公司主要通过全资子公司金石投资在中国从事私募股权投资业务。金石投资运用公司网络、金石投资团队的项目资源,针对中国市场的中大型股权投资交易机会进行战略投资。金石投资的全资子公司青岛金石灏沏投资有限公司(以下简称“金石灏沏”)作为公司自有资金进行直接股权投资的平台,主要投资于信息技术、医疗服务、高端制造等领域。2016年,金石灏沏完成直接股权投资项目30单,投资金额人民币

29.85亿元,投资金额同比增长133.20%。截至2016年末,金石灏沏累计完成直接股权投资项目96单,累计投资金额人民币56.78亿元。

此外,截至2016年末,金石投资下设的直接投资基金金—青岛金石泓信投资中心(有限合伙)累计投资项目6笔,总投资金额人民币15.35亿元,投资金额同比增长72.09%。其中已完全退出项目1个,退出收益人民币12亿元。金石投资下设的并购基金管理机构—中信并购基金管理公司年末管理资产规模约人民币180亿元,投资项目覆盖电子和半导体、医疗、消费、农业、金融、互联网、建材等行业。金石投资下设中信金石基金管理有限公司(以下简称“金石基金”)作为公司下属不动产投资直投平台,继续保持了在不动产金融业务领域的国内领先地位,在REITs、私募基金等创新业务中均取得了良好的业绩。另外,2016年2月,金石投资与三峡资本控股有限责任公司共同发起设立了三峡金石投资管理有限公司(以下简称“三峡金石”),截至2016年末,由三峡金石发起设立的三峡金石基金累计投资项目6笔,总投资金额人民币6.807亿元。

总体来看,2016年,受市场行情波动及竞争加剧影响,公司经纪、投资等业务业绩同比下滑,但公司各主要业务实力仍居于行业前列,综合金融服务能力领先。同期公司在融资融券、股票及固定收益产品做市服务、私募股权投资以及另类投资等各种资本中介及资本性业务的开拓上居行业前列,创新业务保持较快发展,整体业务结构不断完善。但中诚信证评亦同时关注到券商现有业务对市场行情的依赖仍较大,可能导致收入的不稳定性,另外创新业务的开展可能造成公司经营风险的增加。

## 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(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2014年度审计报告、经普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2015~2016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

2016 证券市场行情整体较为低迷，股票市场交易量大幅下滑导致公司客户资金减少，公司资产规模有所回落。截至 2016 年末，公司资产总额为 5,974.39 亿元，较上年末减少 3.03%。剔除代理买卖证券款后，公司总资产为 4,630.41 亿元，较上年末小幅减少 0.56%。同期，得益于留存收益的积累，公司所有者权益增长至 1,457.89 亿元，较上年末增幅为 2.86%。

表 7：2014~2016 年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

| 科目                     | 分类     | 2014            | 2015            | 2016            |
|------------------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 债券     | 640.51          | 667.66          | 973.89          |
|                        | 基金     | 127.34          | 163.96          | 196.06          |
|                        | 股票     | 420.37          | 467.03          | 323.98          |
|                        | 其他     | 73.64           | 69.28           | 102.26          |
|                        | 小计     | 1,261.85        | 1,367.92        | 1,596.19        |
| 可供出售金融资产               | 债券     | 108.47          | 331.49          | 212.92          |
|                        | 基金     | 45.52           | 48.77           | 70.00           |
|                        | 股票     | 70.95           | 79.45           | 97.77           |
|                        | 股权投资   | 102.00          | 117.53          | 119.91          |
|                        | 其他     | 161.42          | 344.11          | 348.19          |
| 小计                     | 488.36 | 921.35          | 848.79          |                 |
| 持有至到期投资                | 债券     | 1.43            | -               | -               |
|                        | 小计     | 1.43            | -               | -               |
| <b>合计</b>              |        | <b>1,751.64</b> | <b>2,289.27</b> | <b>2,444.97</b> |

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从公司资产流动性来看，2016 年证券市场整体较为低迷，公司持有客户资金存款及自有现金及现金等价物均有所减少，同期其持有金融资产持续增长，整体资产流动性保持较好水平。截至 2016 年末，公司持有自有现金及现金等价物 367.13 亿元，较上年末减少 46.72%。从公司所持有金融资产的结构来看，在 2016 年证券市场波动较大的情况下，公司下调权益类投资比例，对债券、基金投资规模持续增长，体现了公司较为稳健的投资策略。截至 2016 年末，公司股票投资余额占比由上年末的 23.87% 下降至 17.25%。

图 4：2014~2016 年末公司净资产和净资本变化情况



■ 净资本 (亿元) ■ 净资产 (亿元) — 净资本/净资产 (%)

注：此处为母公司口径

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

凭借良好的经营业绩，2016 年公司净资产（母公司口径，下同）规模整体呈现小幅增长，截至 2016 年末，净资产为 1,188.70 亿元，较上年末增长 2.29%；净资本（母公司口径，下同）为 935.04 亿元，较上年末减少 1.01%。公司 2016 年末净资本/净资产的比率为 78.66%，较上年末小幅下降 2.62 个百分点，仍远高于 20% 的监管标准。

表 8：2014~2016 年末公司各风险控制指标情况

| 指标名称                    | 预警标准 | 监管标准 | 2014   | 2015     | 2016     |
|-------------------------|------|------|--------|----------|----------|
| 净资本（亿元）                 | -    | -    | 443.19 | 944.54   | 935.04   |
| 净资产（亿元）                 | -    | -    | 786.84 | 1,162.08 | 1,188.70 |
| 净资本/各项风险资本准备之和（%）       | ≥120 | ≥100 | 620.35 | 252.45   | 170.79   |
| 核心净资本/表内外资产总额（%）        | ≥9.6 | ≥8   | -      | 20.04    | 21.62    |
| 优质流动资产/未来 30 日内现金净流出（%） | ≥120 | ≥100 | -      | 180.70   | 166.77   |
| 可用稳定资金/所需稳定资金（%）        | ≥120 | ≥100 | -      | 130.70   | 143.29   |
| 净资本/净资产（%）              | ≥24  | ≥20  | 56.33  | 81.28    | 78.66    |
| 净资本/负债（%）               | ≥9.6 | ≥8   | 19.85  | 35.32    | 37.02    |
| 净资产/负债（%）               | ≥12  | ≥10  | 35.24  | 43.45    | 47.06    |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）    | ≤80  | ≤100 | 90.73  | 33.74    | 35.01    |
| 自营固定收益类证券/净资本（%）        | ≤400 | ≤500 | 186.78 | -        | -        |
| 自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）   | ≤400 | ≤500 | -      | 134.91   | 143.30   |

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)新增“自营非权益类证券及证券衍生品/净资本”、“核心净资本/表内外资产总额”、“优质流动资产/未来 30 日内现金净流出”及“可用稳定资金/所需稳定资金”指标，取消“自营固定收益类证券/净资本”指标；

3、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)进行重述。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

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

与国内主要证券公司比较来看，公司净资本规模处于行业中较高水平，截至 2016 年末公司各项监管指标在行业中处于较好水平。从负债水平看，2016 年公司总债务规模微增，年末资产负债率为 68.51%，较上年末下降 1.05 个百分点，负债水平略有下降。

表 9：2016 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

| 指标名称                    | 中信证券     | 国泰君安   | 海通证券     | 广发证券   | 招商证券   | 光大证券   | 国海证券   |
|-------------------------|----------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 净资本（亿元）                 | 935.04   | 803.38 | 786.64   | 668.19 | 455.24 | 397.47 | 133.57 |
| 净资产（亿元）                 | 1,188.70 | 902.26 | 1,012.45 | 716.79 | 568.84 | 466.60 | 134.87 |
| 净资本/各项风险资本准备之和（%）       | 170.79   | 313.10 | 258.90   | 256.32 | 319.28 | 352.65 | 249.06 |
| 核心净资本/表内外资产总额（%）        | 21.62    | 26.53  | 27.64    | 21.37  | 24.30  | 35.14  | 21.21  |
| 优质流动资产/未来 30 日内现金净流出（%） | 166.77   | 180.03 | 155.23   | 305.17 | 151.00 | 235.85 | 226.32 |
| 可用稳定资金/所需稳定资金（%）        | 143.29   | 127.17 | 131.65   | 139.14 | 134.94 | 152.59 | 144.65 |
| 净资本/净资产（%）              | 78.66    | 89.04  | 77.70    | 93.22  | 80.03  | 85.18  | 99.04  |
| 净资本/负债（%）               | 37.02    | 56.80  | 52.56    | 40.61  | 43.03  | 74.25  | 33.58  |
| 净资产/负债（%）               | 47.06    | 63.79  | 67.65    | 43.57  | 53.77  | 87.16  | 33.91  |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）    | 35.01    | 32.23  | 29.66    | 32.09  | 37.01  | 28.36  | 1.94   |
| 自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）   | 143.30   | 82.46  | 80.98    | 156.62 | 98.12  | 53.53  | 238.40 |

注：净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

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、投资收益仍然是公司收入的重要来源，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。2016 年证券市场在经历年初的大幅下跌后有所企稳，但整体行情较为低迷，公司当期收入显著回落，全年实现营业收入 380.02 亿元，同比减少 32.16%。

表 10：2014~2016 年公司营业收入情况

单位：亿元

|               | 2014          | 2015          | 2016          |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 手续费及佣金净收入     | 171.16        | 296.31        | 224.44        |
| 其中：经纪业务手续费净收入 | 88.34         | 183.67        | 94.95         |
| 投资银行业务手续费净收入  | 34.72         | 44.77         | 53.89         |
| 资产管理业务手续费净收入  | 42.97         | 61.06         | 63.79         |
| 利息净收入         | 9.50          | 27.91         | 23.48         |
| 投资收益          | 103.11        | 188.01        | 100.28        |
| 公允价值变动收益      | 5.22          | 13.55         | -14.13        |
| 汇兑净损益         | -0.96         | -0.41         | 1.20          |
| 其他业务收入        | 3.94          | 34.77         | 44.76         |
| <b>营业收入合计</b> | <b>291.98</b> | <b>560.13</b> | <b>380.02</b> |

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入以及投资收益是公司的主要收入来源。2016 年公司实现手续费及佣金净收入 224.44 亿元，同比减少 24.26%；在营业收入中的占比为 59.06%，较上年提高 6.16 个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入系公司收入的重要来源，其波动与证券市场景气度密切相关。2016 年受证券市场波动影响，公司实现经纪业务手续费净收入 94.95 亿元，同比大幅减少 48.30%，在营业收入中的占比由 2015 年的 32.79% 下滑至 24.99%。

投资银行业务方面，凭借丰富的项目经验及项目储备，2016 年公司抓住市场机遇，股权、债权融资承销、新三板及财务顾问业务等投行类业务实现较好发展，投资银行业务收入稳步增长。公司全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入 53.89 亿

元，同比增加 20.36%；在营业收入中占比为 14.18%，较上年提高 6.19 个百分点。

资产管理业务方面，2016 年公司受托资产管理规模及基金管理规模不同程度增长，但受证券市场行情低迷影响，公司资管产品业绩报酬及手续费增速下滑导致整体业绩较上年基本持平。公司全年实现资产管理业务手续费净收入 63.79 亿元，较上年增加 4.47%；在营业收入中占比 16.79%，较上年提高 5.88 个百分点。

利息净收入方面，2016 年受证券市场行情整体较为低迷影响公司两融业务规模呈现萎缩，同期存放金融同业及买入返售的利息收入不同程度减少，公司利息净收入有所下滑。2016 年公司实现利息净收入 23.48 亿元，同比减少 15.87%。

投资收益方面，2016 年在证券市场行情整体低迷的情况下，公司积极管理风险，开拓多市场、多元化投资，当期投资收益虽出现较大幅度下滑，仍保持对公司收入及盈利较高的贡献度。公司全年实现投资收益 100.28 亿元，同比减少 46.66%；在营业收入中的占比 26.39%，较上年下降 7.18 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，2016 年受收入规模大幅回落影响公司业务及管理费用率有所回升，当期业务及管理费用率为 44.66%，较上年提高 8.77 个百分点，与国内主要证券公司相比，公司成本控制能力处于行业较好水平。

表 11：2016 年公司与国内主要证券公司盈利能力指标比较

| 指标名称        | 中信证券   | 国泰君安   | 海通证券   | 广发证券   | 招商证券   | 光大证券  | 国海证券  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入（亿元）    | 380.02 | 257.65 | 280.12 | 207.12 | 116.95 | 91.65 | 38.38 |
| 业务及管理费（亿元）  | 169.72 | 97.48  | 95.64  | 92.85  | 48.29  | 48.00 | 21.79 |
| 净利润（亿元）     | 109.81 | 113.53 | 89.31  | 84.09  | 54.17  | 30.77 | 10.66 |
| 业务及管理费用率（%） | 44.66  | 37.83  | 34.14  | 44.83  | 41.29  | 52.37 | 56.77 |

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额和债务利息支出。伴随营业收入规模下降，2016 年公司实现 EBITDA 236.19 亿元，同比减少 41.15%，获现能力有所减弱，但仍处于较高水平。

总的来看，2016 年公司大力推行业务转型，创

新业务呈较好增长，同期传统业务收入占比整体有所下行但仍保持优势，公司业务结构有所优化。由于传统业务受证券市场走势波动影响较为显著，公司 2016 年收入及利润下滑幅度较大，但仍保持很强的盈利能力。中诚信证评将持续关注证券市场走

势对公司盈利的影响以及业务多元化发展对公司的风险管控提出的更高要求。

### 偿债能力

2016 年公司整体业务发展增速放缓,对资金的需求有所减弱,债务总量增速显著放缓。截至 2016 年末,公司总债务分别为 2,686.82 亿元,较上年末小幅增长 1.36%。

从经营性现金流看,2016 年受证券市场低迷影响公司收取利息、手续费及佣金的现金有所回落,同期经纪业务客户保证金由前两年的大幅净流入转为净流出状态,公司当期经营性现金流呈大幅净流出。2016 年公司经营活动净现金流为-493.92 亿元,对债务本息的保障程度减弱。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看,2016 年公司债务规模微增,同期受证券市场景气度影响公司 EBITDA 获现能力有所减弱,EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所下降。2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.79 倍,较上年下降 0.51 倍;总债务/EBITDA 为 11.38 倍,较上年上升 4.78 倍,但公司整体偿债能力仍处于良好水平。

表 12: 2014~2016 年公司偿债能力指标

| 指标             | 2014     | 2015     | 2016     |
|----------------|----------|----------|----------|
| 总债务(亿元)        | 2,358.61 | 2,650.76 | 2,686.82 |
| 资产负债率(%)       | 73.23    | 69.56    | 68.51    |
| 净资产负债率(%)      | 273.55   | 228.53   | 217.61   |
| 经营活动净现金流(亿元)   | 304.32   | 862.46   | -493.92  |
| EBITDA(亿元)     | 228.57   | 401.35   | 236.19   |
| EBITDA 利息倍数(X) | 3.41     | 3.30     | 2.79     |
| 总债务/EBITDA(X)  | 10.32    | 6.60     | 11.38    |

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

或有负债方面,截至 2016 年末,公司及控股子公司的担保总额约合人民币 344.80 亿元,约占公司 2016 年末合并口径净资产的 23.65%。此外,公司及控股子公司未向股东及其关联/连方提供担保。诉讼、仲裁事项方面,截至 2016 年末,公司及子公司重大诉讼、仲裁事件包括:控股子公司华夏基金与安徽蓝博旺集团有限公司私募债违约纠纷案、金石投资与山东宝华国际集团有限公司股权转让合同纠纷案、控股孙公司中证资本管理(深圳)有

限公司合同纠纷案、张正超诉中信期货期货经纪合同纠纷案、控股孙公司青岛金鼎信小额贷款股份有限公司与青岛航空公务机有限公司、青岛青鑫达贸易有限公司纠纷案、公司及控股孙公司金石泽信投资管理有限公司与 Skidmore, Owings&Merrill LLP 设计合同争议仲裁案。公司重大诉讼、仲裁事项涉案金额合计约 2.37 亿元,金额相对较小,预期不会对公司产生重大的财务影响。

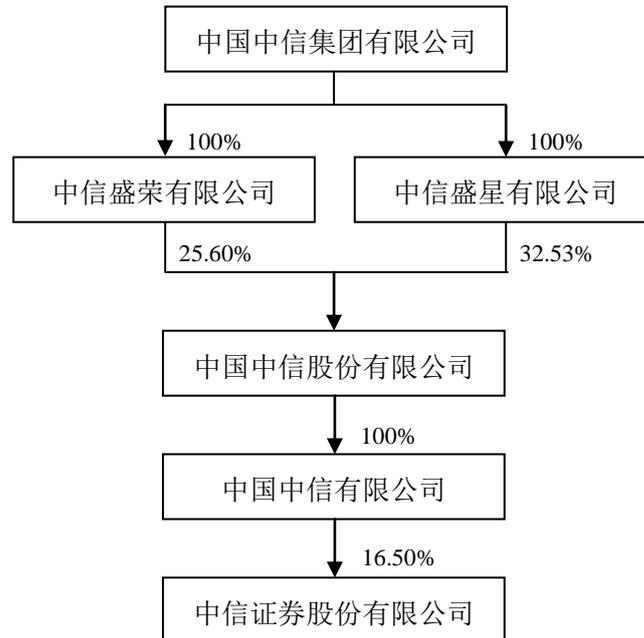
财务弹性方面,公司在各大银行等金融机构的资信情况良好,截至 2016 年末,公司授信对手已经超过 100 家,获得外部授信规模接近人民币 4,000 亿元,间接融资能力强。

总体来看,2016 年公司资产总额及剔除代理买卖证券款的资产总额小幅下降,同期自有资本实力显著增强,财务杠杆率持续下行,整体资产质量较好,资产安全性高。受 2016 年证券市场整体行情低迷影响,公司当期业绩有所下滑,但其多业务条线保持行业领先,业务结构有所优化,公司仍保持很强的盈利能力。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

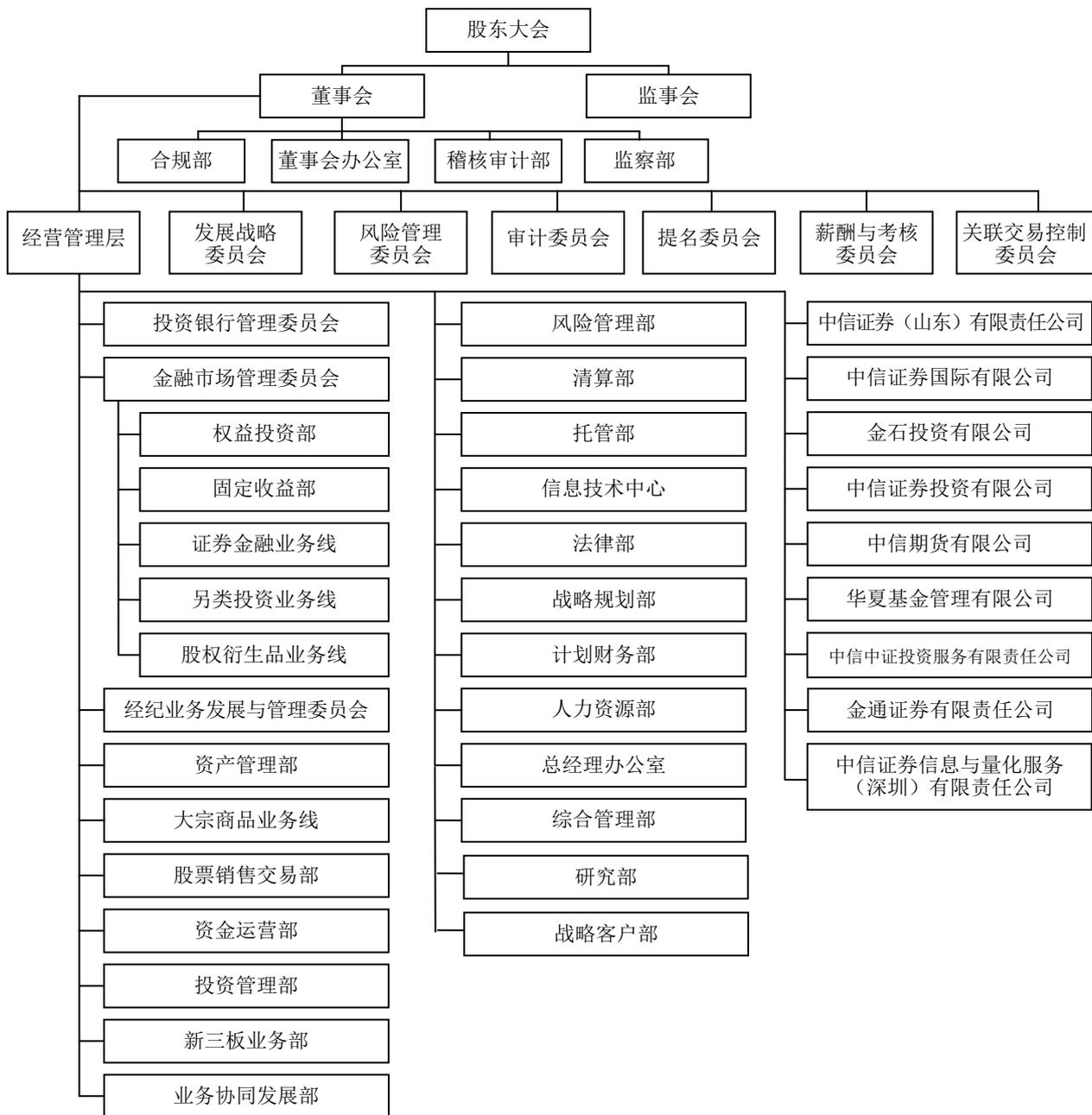
综上,中诚信证评维持中信证券主体信用等级为 AAA,评级展望稳定,维持中信证券股份有限公司 2015 年公司债券信用等级为 AAA。

附一：中信证券证券股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



注：中信盛荣有限公司、中信盛星有限公司，为中信集团的全资附属公司，于英属维尔京群岛注册成立。中国中信有限公司直接持有公司股份的 16.50%，除此之外，也通过其全资附属公司持有公司部分股份。

附二：中信证券证券股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



注 1：投资银行管理委员会下设金融行业组、能源化工行业组、基础设施与房地产行业组、装备制造行业组、信息传媒行业组、医疗健康行业组、投资银行（浙江）分部、投资银行（山东）分部、投资银行（江苏）分部、投资银行（广东）分部、投资银行（湖北）分部、投资银行（湖南）分部、投资银行（河南）分部、并购业务线、债券承销业务线、资产证券化业务线、股票资本市场部、债务资本市场部、投资项目推荐小组、质量控制组、人才发展中心、综合 IBS 组、运营部等部门/业务线；经纪业务发展与管理委员会下设个人客户部、财富管理部、机构客户部、金融产品部、市场研究部、运营管理部、人力资源部等部门及北京、上海、江苏、安徽、湖北、湖南、广东、深圳、东北、浙江、福建、江西、云南、陕西、四川、天津、内蒙古、山西、河北等分公司。

注 2：2017 年投资银行管理委员会下新设投资银行（四川）分部、投资银行（福建）分部、投资银行（陕西）分部。

注 3：上表仅包括部分一级子公司。

附三：中信证券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）              | 2014     | 2015     | 2016     |
|--------------------------|----------|----------|----------|
| 自有资金及现金等价物               | 379.67   | 689.07   | 367.13   |
| 交易性金融资产                  | 1,261.85 | 1,367.92 | 1,596.19 |
| 可供出售金融资产                 | 488.36   | 921.35   | 848.79   |
| 衍生金融资产                   | 72.82    | 115.95   | 37.80    |
| 持有至到期金融资产                | 1.43     | -        | -        |
| 长期投资                     | 39.62    | 44.84    | 39.74    |
| 固定资产                     | 9.82     | 33.20    | 36.59    |
| 总资产                      | 4,796.26 | 6,161.08 | 5,974.39 |
| 代理买卖证券款                  | 1,018.46 | 1,504.57 | 1,343.98 |
| 总债务                      | 2,358.61 | 2,650.76 | 2,686.82 |
| 所有者权益                    | 1,011.31 | 1,417.37 | 1,457.89 |
| 净资本                      | 443.19   | 944.54   | 935.04   |
| 营业收入                     | 291.58   | 560.13   | 380.02   |
| 手续费及佣金净收入                | 171.16   | 296.31   | 224.44   |
| 证券承销业务净收入                | 34.72    | 44.77    | 53.89    |
| 资产管理业务净收入                | 42.98    | 61.06    | 63.79    |
| 利息净收入                    | 9.50     | 27.91    | 23.48    |
| 投资收益                     | 103.11   | 188.01   | 100.28   |
| 公允价值变动收益（亏损）             | 5.22     | 13.55    | -14.13   |
| 业务及管理费用                  | 141.47   | 201.06   | 169.72   |
| 营业利润                     | 131.80   | 276.54   | 142.02   |
| 净利润                      | 118.61   | 203.60   | 109.81   |
| EBITDA                   | 228.57   | 401.35   | 236.19   |
| 经营性现金流量净额                | 304.32   | 862.46   | -493.92  |
| 财务指标                     | 2014     | 2015     | 2016     |
| 资产负债率（%）                 | 73.23    | 69.56    | 68.51    |
| 净资本/各项风险资本准备之和（%）（注）     | 620.35   | 252.45   | 170.79   |
| 核心净资本/表内外资产总额（%）（注）      | -        | 20.04    | 21.62    |
| 优质流动资产/未来30日内现金净流出（%）（注） | -        | 180.70   | 166.77   |
| 可用稳定资金/所需稳定资金（%）（注）      | -        | 130.70   | 143.29   |
| 净资本/净资产（%）（注）            | 56.33    | 81.28    | 78.66    |
| 净资本/负债（%）（注）             | 19.85    | 35.32    | 37.02    |
| 净资产/负债（%）（注）             | 35.24    | 43.45    | 47.06    |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）  | 90.73    | 33.74    | 35.01    |
| 自营固定收益类证券/净资本（%）（注）      | 186.78   | -        | -        |
| 自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注） | -        | 134.91   | 143.30   |
| 业务及管理费用率（%）              | 48.45    | 35.89    | 44.66    |
| 摊薄的净资产收益率（%）             | 11.44    | 14.23    | 7.26     |
| 净资本收益率（%）（注）             | 14.91    | 15.98    | 8.05     |
| EBITDA 利息倍数（X）           | 3.41     | 3.30     | 2.79     |
| 总债务/EBITDA（X）            | 10.32    | 6.60     | 11.38    |
| 净资本/总债务（X）               | 0.19     | 0.34     | 0.35     |
| 经营性现金净流量/总债务（X）          | 0.13     | 0.33     | -0.18    |

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

3、2015年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016年修订版)进行重述。

**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+资本化利息支出)

## 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。