



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪154号

---

## 中国中投证券有限责任公司：

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“2015年中国中投证券有限责任公司债券”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，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持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

二零一七年五月二十五日

## 2015 年中国中投证券有限责任公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	中国中投证券有限责任公司		
发行规模	人民币 35 亿元		
存续期限	2015/07/24-2018/07/24		
上次评级时间	2016/05/27		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

### 概况数据

中投证券	2014	2015	2016
资产总额（亿元）	655.13	965.60	820.02
所有者权益（亿元）	102.06	140.67	151.58
净资本（亿元）	64.25	129.22	128.36
营业收入（亿元）	39.20	87.15	43.77
净利润（亿元）	12.46	36.45	12.13
EBITDA（亿元）	24.22	71.16	33.08
资产负债率（%）	69.97	70.80	68.59
摊薄的净资产收益率（%）	12.29	26.04	8.05
EBITDA 利息倍数（X）	4.09	3.42	2.19
总债务/EBITDA（X）	9.12	4.35	8.42
风险覆盖率（%）	-	377.85	292.67
资本杠杆率（%）	-	22.83	25.69
流动性覆盖率（%）	-	448.05	176.15
净稳定资金率（%）	-	137.90	127.07
净资本/净资产（%）	64.08	94.95	86.52
净资本/负债（%）	28.09	38.76	42.48
净资产/负债（%）	43.84	40.82	49.10
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	3.67	23.34	25.09
自营固定收益类证券/净资本（%）	28.04	-	-
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	-	44.17	57.58

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、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。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”或“公司”）股东实力雄厚、网点布局持续扩张、业务结构不断优化等因素对其信用水平的支撑。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所有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，中诚信证评维持中投证券主体信用评级 AAA，评级展望稳定，维持“2015 年中国中投证券有限责任公司债券”信用级别为 AAA。

### 正 面

- 股东实力雄厚。2017 年 3 月 21 日，公司控股股东由中央汇金投资有限责任公司变更为中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”），公司成为中金公司的全资子公司。中金公司是中国第一家中外合资投资银行，实力雄厚，控股股东的变更将助力公司业务升级与转型。
- 网点布局持续扩张。截至 2016 年 12 月末，公司已在全国大中城市拥有 206 家营业部，营业网点数较 2015 年末增长 28.75%。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。
- 业务结构不断优化。2016 年公司投资银行业务和资产管理业务收入占比较 2015 年分别提高 6.72 和 2.42 个百分点。投资银行业务实现营业收入 5.66 亿元，同比增长 4.62%，其中债权融资业务发展迅速；资产管理业务实现营业收入 1.89 亿元，同比增长 14.10%。

## 分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

杨璐 lyang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年5月25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，当期实现营业收入 43.77 亿元，同比减少 49.78%；实现净利润 12.13 亿元，同比减少 66.72%。

## 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 and 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。



## 重大事项

中国证券监督管理委员会于 2017 年 3 月 6 日作出《关于核准中国国际金融股份有限公司通过受让中国中投证券有限责任公司股权设立子公司的批复》（证监许可[2017]321 号），核准中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）受让公司 50 亿元股权（占出资总额 100%）。2017 年 3 月 21 日，公司办理完成股东变更的工商登记手续，公司控股股东由中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）变更为中金公司，公司成为中金公司的全资子公司。

中金公司是由中国建设银行、美国摩根士丹利国际公司、中国投融资担保股份有限公司、新加坡政府投资有限公司及名力集团控股有限公司共同投资组建的中国第一家中外合资投资银行，截至目前，注册资本为人民币 39.85 亿元。截至 2016 年 12 月 31 日，中金公司的第一大股东为汇金公司，直接和间接持有其总股本的 28.57%。同期，中金公司总资产为 1,019.48 亿元，所有者权益为 184.96 亿元。2016 年，中金公司实现营业收入 73.22 亿元，净利润 18.40 亿元。

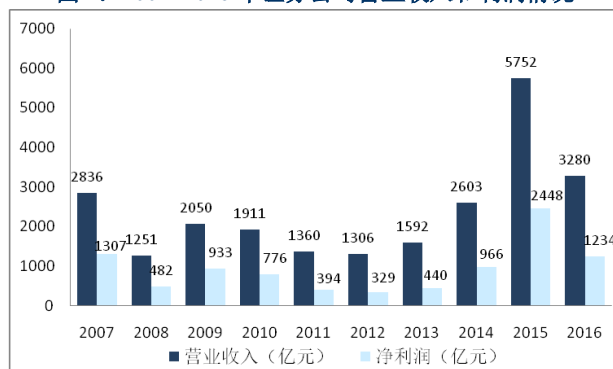
## 基本情况

**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，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

受资本市场波动、监管趋严影响，2016 年公司合计实现营业收入 43.77 亿元，同比减少 49.78%。公司的主要收入来源于经纪、融资融券、投资银行和资产管理业务，2016 年经纪业务净收入、融资融券利息收入、投资银行业务净收入和资产管理业务收入占公司营业总收入的比例分别为 51.28%、34.88%、12.93% 和 4.33%，占比分别较上年下降 17.77 个百分点、上升 6.84 个百分点、上升 6.72 个百分点和上升 2.42 个百分点，投资银行业务和资产管理业务的收入占比有所提高，但从绝对占比来看，公司业务仍较大程度依赖于传统的经纪业务。

分板块来看，经纪业务实现营业收入 22.44 亿元，同比减少 62.71%，主要是因为当年市场股基交易量的下降；融资融券业务实现利息收入 15.27 亿元，同比减少 40.91%；投资银行业务实现营业收入

5.66亿元，同比增长4.62%，主要系债权融资项目量大幅增加所致；资产管理业务实现营业收入1.89亿元，同比增长14.10%，主要是资产管理业务规模增加，管理费收入增加。从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，2016年证监会将公司由A类AA级调降至A类A级。在2016年证券公司的经营业绩排名中（数据未经审计），公司母公司口径净资本、净资产和总资产排名分列第31、第26和第19，营业收入和净利润分别排名第21和第25，虽各项经营指标排名较上年有所下滑，但仍处于行业前列水平。

表 1：2014~2016 年公司经营业绩排名（母公司口径）

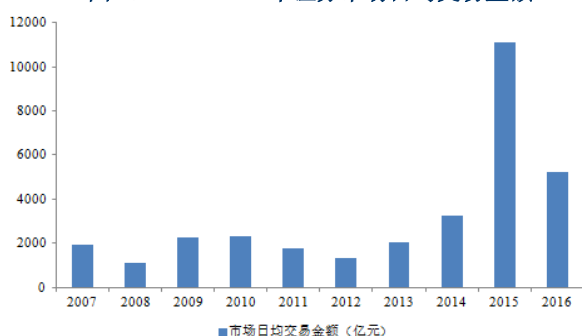
	2014	2015	2016
净资本	30	23	31
净资产	21	26	26
总资产	18	18	19
营业收入	18	17	21
净利润	21	16	25

资料来源：公司定期报告，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；公司经纪业务收入同比显著下滑，但业务规模和交易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较上年同比大幅下降 60.87%。

图 2：2007~2016 年证券市场日均交易金额



从公司自身来看，作为传统优势业务和基础业务，经纪业务是公司的主要收入来源之一。2016年，公司继续加强渠道营销，完善网点建设。截至2016年12月31日，公司在全国有10家分公司和206家证券营业部，较上年增长46家营业部；建立了2,425人（含证券经纪人1,567人）的销售队伍。2016年客户网上交易金额占总交易额84.22%，同比下降7.76个百分点。2016年公司实现经纪业务手续费净收入22.44亿元，同比减少62.71%，占营业收入的比重为51.28%，同比下降17.77个百分点。

公司多元化的金融产品线建设成果逐渐显现，公募业务从客户资产配置和需求角度出发，深入挖掘客户的风险承受能力，将合适的基金产品推荐给合适的客户；非公募业务自2014年起步以来，产品体系不断丰富，业务规模逐年增长。目前公司已与公募基金、信托公司、基金子公司等机构建立合作关系，逐步建立了涵盖权益类、固收类、量化对冲、定增类、海外资产等多层次的产品体系，以满足客户日益多元化和个性化的理财需求，促进公司客户向产品化、财富管理转型。2016年公司代理买卖证券业务净收入（不含席位租赁）19.99亿元，市场份额2.122%，行业排名第15名；股基交易额5.26万亿，市场份额为2.018%，行业排名第15名；托管客户交易结算资金余额306.39亿，行业排名第13位；托管证券市值12,461.58亿，行业排名第10位；股票期权经纪业务发展态势良好，交易量行业排名第26位。

2016年，公司与多家机构合作，在互联网金融方面有所发展。当年公司与腾讯财经在博鳌签约达成战略合作，双方在客户引流、资讯共享、内容共建、平台互通等方面进行深度合作。2016年8月31日，公司与腾讯财经合作，联合大智慧、金融界等互联网财经平台推出“天下牛人汇”投资大赛活动，以投资赛事为载体，依靠公司互联网产品及服务、腾讯等平台的流量，为公司引流新增客户。

融资融券业务方面，受市场行情整体较为低迷影响，截至2016年末沪深两市融资融券余额为9,392.49亿元，较上年末下降20.01%。2016年末，公司融资融券余额188.44亿元，行业排名保持第15名；股票质押业务受益于行业快速发展，2016年末

待购回初始交易规模153亿元，行业排名第29名，同比上升13名；年末约定购回业务待购回初始交易规模0.63亿元，行业排名保持第12名。

总体来看，2016年公司经纪业务收入同比显著下滑，但业务规模和交易份额仍保持行业前列；同期公司融资融券业务有所下滑，股票质押业务发展较快，行业排名显著提升。

### 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，承销规模继续保持行业适中水平。

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。全年 A 股市场一共发行了 1,030 个股权融资项目，较去年略微减少；融资金额为 19,672.50 亿元（含资产部分），同比增长 27.58%；其中，IPO 发行 227 家，融资金额 1,496.08 亿元，发行家数和融资金额均较去年略微减少；再融资业务发行 803 家，较去年略微减少，融资金额 18,176.42 亿元（含资产部分），同比增加 30.95%；再融资业务规模大幅超越 IPO 业务规模。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%。

公司的投资银行业务板块主要包括股权融资业务、债权融资业务及财务顾问业务，财务顾问业务主要为并购重组财务顾问、新三板业务财务顾问及其他财务顾问。其他财务顾问来源主要是拟上市公司改制辅导，或对客户提供财务顾问咨询服务。2016 年公司实现投资银行业务收入 5.66 亿元，同比增长 4.62%；占比公司营业收入 12.93%，同比提高 6.72 个百分点。

具体来看，股权融资业务方面，公司共完成股票主承销项目 5 家，其中 IPO 主承销项目 1 家，再融资项目 4 家，主承销金额合计 29.37 亿元，同比下降 81.48%，完成新三板挂牌及定增项目 61 个。债权融资业务方面，2016 年受益于债券融资市场的继续繁荣，公司债券承销业务大幅增长，公司全年完成 30 个债券主承销项目，承销金额 415.89 亿元，同比增长 449.76%。

表 2：2015~2016 年公司投资银行业务情况

项目	2015 年		2016 年	
	主承销金额（亿元）	承销家数	主承销金额（亿元）	承销家数
股票主承销业务	158.62	12	29.37	5
债券主承销业务	75.65	8	415.89	30
合计	234.27	20	445.26	35

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 年实现净收入 1.41 亿元，同比减少 19.43%。2016 年公司参与并购融资项目共计 5 个，其中完成重大资产重组项目 1 个，并购重组交易金额 4.5 亿元，同比减少 4.66%。新三板市场 2016 年延续高速发展势头，挂牌数、融资金额均创新高，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。2016 年，公司新三板业务量继续增长，全年完成新三板挂牌及定增项目 61 个，同比增长 22%。其中，新三板挂牌项目完成 37 个，新三板挂牌公司定增项目完成 24 个，定增金额 4.65 亿元。

总体来看，2016 年公司投行业务保持增长态势，股权融资业务量和收入有所缩减，但债权融资业务发展良好，财务顾问业务新三板贡献突出。

### 2016 年，资管、基金行业规模呈上升态势，股权投资市场活跃。公司投资管理板块整体实现较快发展，资产管理业务收入和行业排名实现双提升。

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%。

2016 年，公司通过调整组织架构、创新业务布局、树立核心优势，实现了资产管理业务收入和排名的双提升，全年资产管理业务实现营业收入 1.89 亿元，同比增长 14.10%。同期，公司受托资产管理业务净收入为 2.23 亿元，管理资产规模 804.74 亿元，受托资产管理业务净收入行业排名第 34 位，较 2015 年上升 3 位。总体来看，2016 年公司资产管理业务整体继续保持较好发展势头，但在营业总收入中的占比仍较低。



表 3：2015~2016 年末公司资产管理业务情况

项目	资产管理规模（亿元）			
	2015 年末 规模	2015 年末 管理费收入	2016 年末 规模	2016 年末 管理费收入
定向资产管理业务规模	84.44	1.18	194.97	1.74
集合资产管理业务规模	113.49	0.26	532.66	0.15
专项资产管理业务规模	23.35	0.21	77.11	0.34
合计	221.28	1.65	804.74	2.23

注：集合资产管理业务规模以资产管理净值计算；  
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，受资本市场行业波动、监管趋严的影响，公司经纪业务收入显著下降，但业务规模和交易份额仍保持行业前列。2016 年公司投资银行业务和资产管理业务继续增长，其中债权融资业务增长突出。但中诚信也关注到公司现有业务结构对市场的依赖仍过大，易造成收入不稳定，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天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014、2015 和 2016 年度合并和母公司财务报告。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，公司资产规模小幅回落。截至 2016 年末，公司资产总额为 820.02 亿元，同比减少 17.75%。剔除代理买卖证券款后，公司 2016 年末的总资产为 482.65 亿元，同比增长 0.17%。同时，得益于公司留存收益的积累，公司所有者权益有所增加，截至 2016 年末为 151.58 亿元，较上年增加 7.76%。

从公司资产流动性来看，公司自有现金及现金等价物有所下降但仍保持在较高水平，截至 2016 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 68.07 亿元，同比减少 14.84%。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，公司根据市场情况适时调整权益类、债券和基金的投资比例，其中债券持有规模显著增加，截至 2016

年末合计持有债券 69.39 亿元，同比增长 39.87%，体现了公司较为稳健的投资风格。

表 4：2014~2016 年公司金融资产余额明细

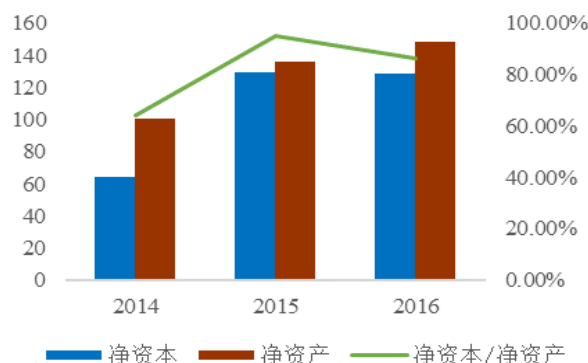
单位：亿元

科目	分类	2014	2015	2016
交易性金融资产	股票	0.76	4.66	6.33
	债券	17.32	49.61	69.39
	基金	5.24	9.64	0.74
	小计	23.32	63.92	76.46
可供出售金融资产	股票	0.16	0.03	0.01
	债券	-	-	-
	基金	0.17	0.00	0.00
	股权投资	1.54	4.68	2.16
	其他	3.57	26.77	29.63
持有至到期投资	小计	5.44	31.45	31.80
	债券	1.03	0.72	0.72
	其他	0.10	0.00	0.00
	小计	1.13	0.72	0.72
合计		29.89	96.12	108.98

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模持续增长，截至 2016 年末，母公司净资产为 148.36 亿元，同比增加 9.02%；净资本（母公司口径，下同）为 128.36 亿元，同比增加 0.67%。公司 2016 年末净资本/净资产的比率为 86.52%，同比下降 8.43 个百分点，但仍远高于 20% 的监管标准。

图 3：2014~2016 年末公司净资产、净资本变化情况



注：2015 年末及 2016 年末的净资本及相关比例为根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）口径计算的数据，2014 年末的净资本及相关比例为修订前口径计算的数据

数据来源：公司定期报告，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。

表 5：2014~2016 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）	-	-	64.25	129.22	128.36
净资产（亿元）	-	-	100.27	136.09	148.36
风险覆盖率（%）	≥120	≥100	-	377.85	292.67
资本杠杆率（%）	≥9.6	≥8	-	22.83	25.69
流动性覆盖率（%）	≥120	≥100	-	448.05	176.15
净稳定资金率（%）	≥120	≥100	-	137.90	127.07
净资本/净资产（%）	≥24	≥20	64.08	94.95	86.52
净资本/负债（%）	≥9.6	≥8	28.09	38.76	42.48
净资产/负债（%）	≥12	≥10	43.84	40.82	49.10
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤80	≤100	3.67	23.34	25.09
自营固定收益类证券/净资本（%）	≤400	≤500	28.04	-	-
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤400	≤500	-	44.17	57.58

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、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：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司负债水平来看，2016 年以来，在市场行情减弱的形势下，证券公司业务发展受到一定影响，公司的外部融资水平亦有所回落。目前公司净资本规模较大，资本充足水平较高，各项风险控制指标均处于合理水平，对吸收非预期损失的能力较强。截至 2016 年末，公司资产负债率为 68.59%，同比下降 3.12 个百分点，主要系公司当年负债规模减少所致。

总体来看，2016 年公司剔除代理买卖证券款后的资产规模仍有所增长，自有资本实力稳定，资产负债率下降；公司资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强。目前公司各项风险控制指标均处于合理水平。

表 6：2016 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	海通证券	广发证券	招商证券	光大证券	中信建投	中投证券
净资本（亿元）	935.04	786.64	668.19	455.24	397.47	361.98	128.36
净资产（亿元）	1,188.70	1,012.45	716.79	568.84	466.60	400.68	148.36
风险覆盖率（%）	170.79	258.90	256.32	319.28	352.65	229.43	292.67
资本杠杆率（%）	21.62	27.64	21.37	24.30	35.14	27.83	25.69
流动性覆盖率（%）	166.77	155.23	305.17	151.00	235.85	172.00	176.15
净稳定资金率（%）	143.29	131.65	139.14	134.94	152.59	154.52	127.07
净资本/净资产（%）	78.66	77.70	93.22	80.03	85.18	90.34	86.52
净资本/负债（%）	37.02	52.56	40.61	43.03	74.25	52.92	42.48
净资产/负债（%）	47.06	67.65	43.57	53.77	87.16	58.58	49.10
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	35.01	29.66	32.09	37.01	28.36	14.02	25.09
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	143.30	80.98	156.62	98.12	53.53	127.56	57.08

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，经纪业务和投行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。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，2016 年公司实现营业收入 43.77 亿元，同比减少 49.78%。

表 7：2014~2016 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	28.54	67.55	30.24
其中：经纪业务净收入	25.88	60.18	22.44
投资银行业务净收入	1.45	5.41	5.66
资产管理及基金管理业务净收入	0.97	1.66	1.89
利息净收入	8.89	15.06	11.21
投资收益	1.40	3.68	4.22
公允价值变动收益	0.29	0.81	-1.97
汇兑净损益	0.00	0.02	0.03
其他业务收入	0.07	0.03	0.03
<b>营业收入合计</b>	<b>39.20</b>	<b>87.15</b>	<b>43.77</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。2016 年，公司实现手续费及佣金净收入 30.24 亿元，同比下降 55.23%。从手续费及佣金收入的构成来看，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。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 22.44 亿元，较上年减少 62.71%，在营业收入中的占比由 2015 年的 69.05% 下滑至 51.27%。

除手续费及佣金净收入以外，投资收益是中投证券营业收入的另一主要来源。2016 年公司投资收

益为 4.22 亿元，同比增长 14.67%。在 2016 年证券市场行情整体低迷的情况下，公司投资收益仍保持一定增幅，充分体现了公司投资团队良好的投资管理能力以及公司成熟、完善的风控体系。

利息净收入方面，2016 年公司两融业务受到证券市场行情整体较为低迷影响业务规模呈现萎缩，融资融券利息收入同比下滑 42.61%，且客户资金规模下降导致当期客户资金存款利息收入亦大幅减少。2016 年，公司利息收入 27.70 亿元，同比减少 26.66%，其中融资融券利息收入 15.27 亿元，同比减少 40.91%，占公司利息收入的比重为 55.13%。利息支出方面，公司卖出回购金融资产、应付短期融资款等利息支出同比下降，导致公司全年利息支出为 16.49 亿元，同比减少 27.39%。总体上，公司利息净收入规模呈现下滑态势，2016 年公司实现利息净收入 11.22 亿元，同比减少 25.50%。

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 年公司业务及管理费用支出为 25.41 亿元，同比减少 22.29%，占营业收入的比例为 58.05%，较上年增加 20.53 个百分点。由于收入规模的下降，公司 2016 年净利润有所下滑，全年实现净利润 12.13 亿元，同比减少 66.72%。

表 8：2016 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

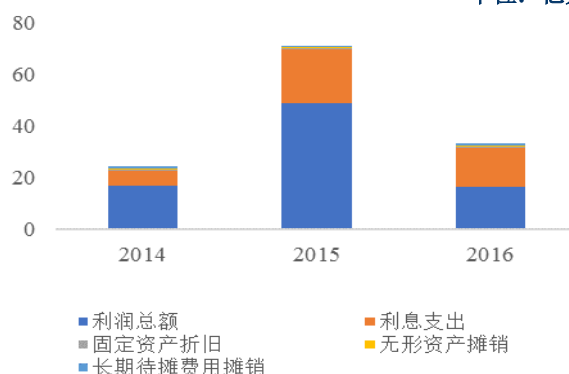
指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	光大证券	中信建投	中投证券
营业收入（亿元）	380.02	280.12	207.12	116.95	91.65	132.59	<b>43.76</b>
业务及管理费（亿元）	169.72	95.64	92.85	48.29	48.00	59.24	<b>25.41</b>
净利润（亿元）	109.81	89.31	84.09	54.17	30.77	53.13	<b>12.13</b>
业务及管理费用率（%）	44.66	34.14	44.83	41.29	52.37	44.68	<b>58.07</b>

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 EBITDA 为 33.08 亿元，同比减少 53.52%，获现能力有所减弱，但仍处于较高水平。

图 4：2014~2016 年公司 EBITDA 构成情况

单位：亿元



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2016 年证券市场行情整体较为低迷

导致公司收入及盈利规模有所下滑，其中经纪业务业绩下滑尤为明显，但公司仍然保持较强的盈利能力。同期，公司经纪业务收入占比有所下降，公司业务结构有所优化，投资银行业务和资产管理业务有所发展，其中债权融资业务表现尤为突出。中诚信证评将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响。

## 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，债务总量同比有所下滑。截至 2016 年末，公司总债务为 278.62 亿元，同比减少 10.08%。

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。2016 年公司经营活动净现金流为 -166.84 亿元，对债务本息的保障程度较弱。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，由于公司 EBITDA 较上年大幅下降，导致 EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所弱化，2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.19 倍，虽同比有所下降但偿债能力仍保持适中水平。

表 9：2014~2016 年公司偿债能力指标

指标	2014	2015	2016
总债务（亿元）	220.95	309.85	278.62
资产负债率（%）	69.97	70.80	68.59
净资产负债率（%）	232.95	242.52	218.42
经营活动净现金流（亿元）	175.48	104.13	-166.84
EBITDA（亿元）	24.22	71.16	33.08
EBITDA 利息倍数（X）	4.09	3.42	2.19
总债务/EBITDA（X）	9.12	4.35	8.42

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2016 年末，公司获得主要银行的授信额度为 501 亿元，已使用额度为 122 亿元，未使用额度为 379 亿元，备用流动性充足。

或有负债方面，截至 2016 年末，公司无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

综合来看，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，同期公司投资银行业务和资产管理业务取得较快发展，业务结构有所优化。公司整体资产质量较好，资产安全性高。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，且偿债指标保持较好水平，综合实力

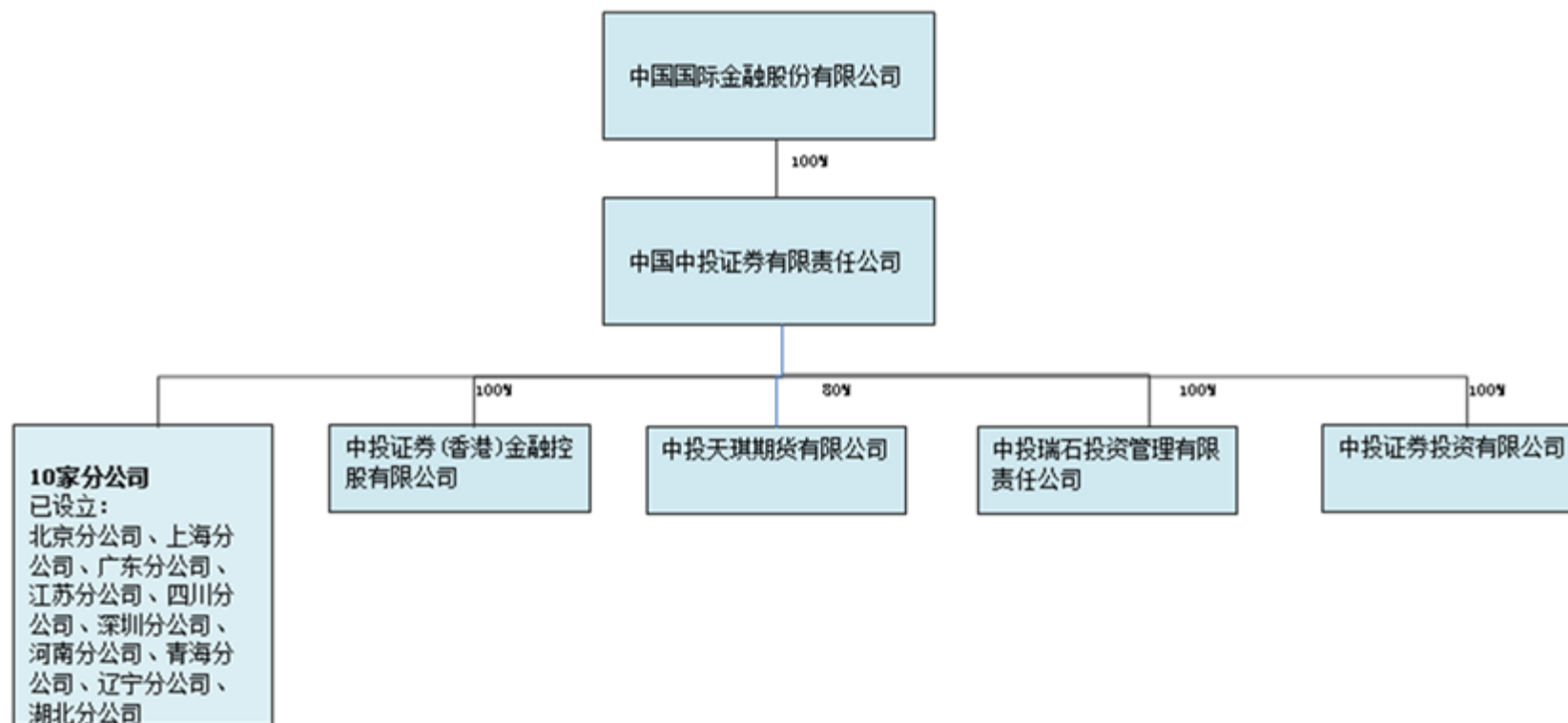
和抗风险能力极强。

## 结 论

综上，中诚信证评维持中国中投证券有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，维持“2015 年中国中投证券有限责任公司债券”信用等级为 **AAA**。

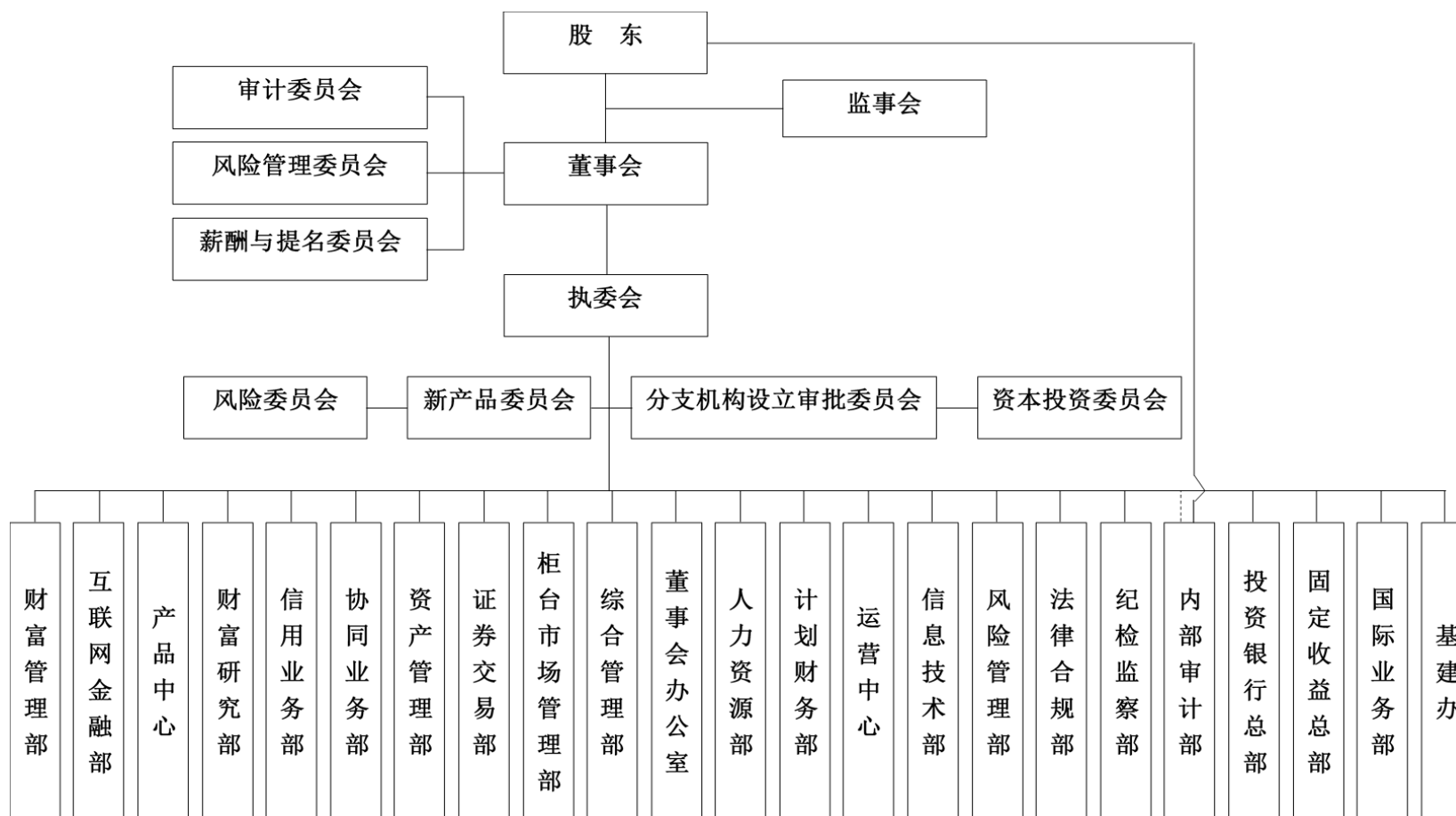


附一：中国中投证券有限责任公司股权结构图（截至 2017 年 4 月 30 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：中国中投证券有限责任公司组织结构图（截至 2017 年 4 月 30 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：中国中投证券有限责任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	52.54	91.10	68.07
交易性金融资产	23.32	63.92	76.46
可供出售金融资产	5.35	31.45	31.80
衍生金融资产	-	-	-
持有至到期金融资产	1.13	0.72	0.72
长期股权投资	0.67	0.87	2.50
固定资产（含在建工程）	1.37	1.46	1.46
总资产	655.13	965.60	820.02
代理买卖证券款	315.33	483.79	337.37
总债务	220.95	309.85	278.62
所有者权益	102.06	140.67	151.58
净资本	64.25	129.22	128.36
营业收入	39.20	87.15	43.77
手续费及佣金净收入	28.54	67.55	30.24
经纪业务手续费净收入	25.88	60.18	22.44
投资银行业务手续费净收入	1.45	5.41	5.66
资产管理业务手续费净收入	0.97	1.66	1.89
利息净收入	8.89	15.06	11.22
投资收益	1.40	3.68	4.22
公允价值变动收益	0.29	0.81	-1.97
业务及管理费用	20.18	32.70	25.41
营业利润	16.72	48.81	16.33
净利润	12.46	36.45	12.13
EBITDA	24.22	71.16	33.08
经营性现金流量净额	175.48	104.13	-166.84
财务指标	2014	2015	2016
资产负债率（%）	69.97	70.80	68.59
风险覆盖率（%）（注）	-	377.85	292.67
资本杠杆率（%）（注）	-	22.83	25.69
流动性覆盖率（%）	-	448.05	176.15
净稳定资金率（%）	-	137.9	127.07
净资本/净资产（%）（注）	64.08	94.95	86.52
净资本/负债（%）（注）	28.09	38.76	42.48
净资产/负债（%）（注）	43.84	40.82	49.10
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	3.67	23.34	25.09
自营固定收益类证券/净资本（%）（注）	28.04	-	-
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	-	44.17	57.58
业务及管理费用率（%）	51.49	37.52	58.06
摊薄的净资产收益率（%）	12.29	26.04	8.05
净资本收益率（%）（注）	18.69	25.82	9.52



EBITDA 利息倍数 (X)	4.09	3.42	2.19
总债务/EBITDA (X)	9.12	4.35	8.42
净资产/总债务 (X)	0.29	0.42	0.46

注：1、公司净资产、净资产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“资本杠杆率”、“流动性覆盖率”及“净稳定资金率”指标，修订“自营固定收益类证券/净资产”为“自营非权益类证券及证券衍生品/净资产”，修订“净资产/各项风险资本准备之和”为“风险覆盖率”。

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

4、合并报表中的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，是第三方在中投证券具有控制权的结构化主体中享有的权益，不属有息债务，因此未纳入总债务计算。

**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
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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
<b>AA</b>	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
<b>A</b>	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
<b>BBB</b>	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
<b>BB</b>	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>B</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
<b>CCC</b>	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
<b>CC</b>	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
<b>C</b>	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

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	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。