



信用等级通知书

信评委函字[2017]G299-F1-X号

中国中信有限公司：

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“中国中信有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）”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；本期债券的信用等级为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
二零一七年八月二十三日

中国中信有限公司

2017年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	中国中信有限公司
发行规模	本期债券基础发行规模为 20 亿元，可超额配售不超过 10 亿元（含 10 亿元）。
债券期限	本期债券为 5 年期（附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权）。
债券利率	本期公司债券票面利率通过簿记建档方式确定，在其存续期的前 3 年内固定不变。如公司行使调整票面利率选择权，则未被回售部分在其存续期后 2 票面利率为前 3 年票面利率加调整基点，在其存续期后 2 年固定不变。如公司未行使调整票面利率选择权，则未被回售部分在其存续期后 2 年票面利率仍维持原有票面利率不变。
偿还方式	本期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。

概况数据 (金额单位：亿元)

中信有限 (合并口径)	2014	2015	2016	2017.Q1
总资产	44,720.71	54,713.23	62,223.27	60,574.68
所有者权益	3,772.21	4,371.70	5,153.70	5,284.90
营业收入	2,642.71	2,532.80	2,460.01	617.58
税前利润	715.93	721.81	705.41	195.83
净利润	543.97	540.59	547.13	158.09
平均总资产回报率 (%)	1.26	1.09	0.94	-
平均资本回报率 (%)	13.88	13.28	11.49	-
中信有限本部 (母公司口径)	2014	2015	2016	2017.Q1
总资产	2,871.13	2,956.14	2,786.98	2,777.29
所有者权益	2,025.76	2,126.47	2,219.81	2,240.83
净利润	187.04	157.92	126.43	21.02
总债务	646.59	441.70	412.41	-
资产负债率 (%)	29.44	28.07	20.35	19.32
总资本化率 (%)	24.20	17.20	15.67	-
EBITDA	218.64	204.30	150.01	-
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	6.95	7.48	6.03	-
总债务/EBITDA (X)	2.96	2.16	2.75	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；
2、对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“中国中信有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本期债券信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定中国中信有限公司（以下简称“中信有限”或“公司”）主体信用级别为 **AAA**，评级展望为稳定。该级别反映了发行主体中信有限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。中诚信证评肯定了公司拥有较为齐全的金融牌照、综合服务能力较强、品牌实力突出，融资渠道顺畅以及股东对公司的支持力度较大等正面因素对公司整体经营及信用水平的极强的支撑作用。同时，中诚信证评也关注到公司金融主业竞争日益激烈，对公司的业务创新能力提出更高要求、公司下属企业经营复杂性有所提升，在当前宏观经济发展疲弱的背景下，投资管理难度加大等因素可能对公司经营及整体信用状况产生的影响。

正 面

- 金融牌照较为齐全，综合服务能力较强。中信有限继承了中信集团的优质资产和业务，作为综合性金融平台，公司在提供综合金融产品和全方位金融服务方面拥有很强的综合竞争力。
- 强大的品牌实力，融资渠道顺畅。公司旗下子公司具有在国内外融资的成功经验，在国内外资本市场树立了良好的市场形象与商业信誉，融资渠道顺畅，其下属核心经营主体中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）为交易所主板上市公司。截至 2017 年 3 月 31 日，中信有限（母公司口径）获得主要贷款银行的授信额度为 1,072 亿元，其中未使用授信额度为 911 亿元。
- 股东对公司的支持力度较大。中信集团实际控制人为财政部，中信有限作为中信集团的

核心子公司，在资本、管理、技术、人才等多方面得到股东的大力支持。

分析师

王 维 wwang@ccxr.com.cn



汪智慧 zhhwang@ccxr.com.cn

汪 智 慧

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年8月23日



关 注

- 市场竞争日趋激烈。随着国内金融行业加速对外开放，不断进行创新发展，业务品种及规模均快速增加，对公司创新能力及业务发展提出新的挑战。
- 宏观经济发展疲软，投资管理难度加大。近年来公司下属企业经营复杂性有所提升，在当前宏观经济发展疲弱的背景下，增加了公司投资管理的难度。

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 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）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，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

发债主体概况

中国中信有限公司前身为原中国中信股份有限公司（以下简称“原中信股份”），系由中国中信集团公司（原中国国际信托投资公司）及其子公司北京中信企业管理有限公司（以下称“中企管理”）于 2011 年 12 月 27 日共同发起设立。2011 年，根据《财政部关于中国中信集团公司重组改制方案的批复》（财金[2011]26 号），中国中信集团公司（以下称“原中信集团”）整体改制并更名为中国中信集团有限公司（以下称“中信集团”）。财政部代表国务院行使出资人职责，为该公司唯一股东。中信集团承接了原中信集团的全部债权债务。中信集团以绝大部分净资产出资，以 2010 年 12 月 31 日作为评估基准日，控股原中信股份 99.9% 股权；中信集团的全资子公司北京中信企业管理有限公司持股 0.1%。原中信股份承继了中信集团绝大部分经营性资产、对外债务及或有负债，业务涉及银行、证券、信托、保险、基金等金融领域和房地产、工程承包、资源能源、基础设施、机械制造、信息产业等实业领域，具有较强的综合优势和良好发展势头。根据财政部关于中国中信股份有限公司境外整体上市有关问题的批复，原中信股份将间接持有的 57.51% 原中信泰富股权转让至中信集团，转移完成后，中信集团将直接和间接持有的原中信股份 100% 股权整体注入原中信泰富。2014 年 8 月，上述交易全部完成，原中信股份成为原中信泰富全资子公司，并更名为中国中信有限公司，原中信泰富更名为中国中信股份有限公司（以下简称“中信股份”）。截至 2017 年 3 月 31 日，公司注册资本为人民币 1,390.00 亿元，中信股份持股 100%，财政部系公司控股股东及实际控制人。

公司主要从事金融业，并形成了银行、证券、保险、信托、基金、期货等多业并举的格局，其下属的中信银行股份有限公司、中信国际金融控股有限公司、中信证券股份有限公司、中信信托有限责任公司等在同行业中都取得了较为突出的业绩。因金融板块门类齐全，中信有限在金融业领域已形成很强的综合竞争优势。非金融业务作为中信有限综

合经营的重要组成部分，涉及了资源能源业、制造业、工程承包业、房地产及基础设施业、其他行业等多个领域。

截至 2016 年末，公司资产总额达 62,223.27 亿元，负债总计 57,069.57 亿元，所有者权益 5,153.70 亿元；2016 年度实现营业总收入 2,460.01 亿元，利润总额 705.41 亿元，净利润 547.13 亿元，归属母公司所有者的净利润 397.34 亿元。

截至 2017 年 3 月 31 日，公司资产总额达 60,574.68 亿元，负债总计 55,289.77 亿元，所有者权益 5,284.90 亿元；2017 年 1~3 月实现营业总收入 617.58 亿元，利润总额 195.83 亿元，净利润 158.09 亿元，归属母公司所有者的净利润 117.00 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	中国中信有限公司
债券名称	中国中信有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）
发行规模	本期债券基础发行规模为 20 亿元，可超额配售不超过 10 亿元（含 10 亿元）。
债券期限	本期债券为 5 年期（附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权）。
债券利率	本期公司债券票面利率通过簿记建档方式确定，在其存续期的前 3 年内固定不变。如公司行使调整票面利率选择权，则未被回售部分在其存续期后 2 票面利率为前 3 年票面利率加调整基点，在其存续期后 2 年固定不变。如公司未行使调整票面利率选择权，则未被回售部分在其存续期后 2 年票面利率仍维持原有票面利率不变。
偿还方式	本期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。
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司本部及子公司营运资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

运营环境分析

宏观经济和政策环境

2016 年，受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、产能过剩依然严重、金融市场波动加剧等多重因素影响，我国经济增长延续趋缓态势，全年 GDP 增长 6.7%，增速与上年基本持平。未来，虽然经济下行压力依然较大，但随着“十三五”规划逐步落实、供给侧改革实质性推动，结构性减税等改革持续推进，一系列稳增长、促改革措施持续发力，

我国经济或将持续筑底，2017 年全年经济增长在 6.6%左右。

图 1：2005~2016 年我国国内生产总值及其增长情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从需求角度来看，近年需求结构呈现投资增长有所放缓、消费相对稳定、外贸持续低迷的特点，基建投资依然是稳定增长的关键力量。2016 年，全社会固定资产投资增速（扣除价格因素实际增长）由上年的 12%回落至 8.8%；其中，随着财政支出力度加大，基础设施投资（不含电力）保持 17.4% 的高位增长，比前期加快 0.2 个百分点；受产能过剩制约，制造业投资增长由上年度的 8.1%进一步回落至 4.2%；与此同时，民间投资增速回升至 3.2%，较上年上升 0.9 个百分点。消费增长相对平稳，具体来看，与消费结构升级相关的消费保持较快增长，网上消费等新业态增长迅速。传统金银珠宝类消费呈现下滑态势，而建筑装潢等与房地产相关的消费增长有所放缓，石油类消费持续下滑；网上消费等新业态持续保持 20%以上的增速，占消费比重再创新高。随着美国等主要贸易伙伴经济复苏有所改善、大宗商品价格低位反弹以及基数效应等，对外贸易下滑幅度有所收窄；2016 年，进出口贸易总额为 24.33 万亿元，同比下滑 0.9%，降幅比上年度收窄 6.1 个百分点；贸易顺差达到 3.35 万亿元，比上年收窄 9.1 个百分点。从产业发展来看，在需求疲弱、产能过剩依然没有化解的影响下，工业生产进一步回落，但整体效益有所改善，工业企业利润增长由负转正；从先行指标来看，2016 年 PMI 指数呈现波动上升态势，年末为 51.4%，系 2014 年 7 月以来最高增速，说明制造业总体呈现企稳扩张状态。产业内部加速调整，传统行业与新兴行业分化

态势延续，服务业持续保持快于工业的增速发展，新业态发展势头良好，产业结构持续优化。随着鲜菜等食品价格涨幅高位回落，猪周期影响渐弱，以及年末全国平均气温偏高影响，2016 年消费者价格指数呈现温和上涨态势；受大宗商品价格短期反弹、去产能和去库存政策效果释放等影响，工业领域产品价格下降幅度持续收窄；由于化解产能过程持续较长，工业领域通缩年内仍将持续，但伴随着供给侧结构性改革持续推进，通缩有望进一步改善。

货币政策方面，央行实施稳健偏松的货币政策，创新调控思路和方式，注重松紧适度，适时适度预调微调，为经济结构调整与转型升级营造中性适宜的货币金融环境。2016 年，我国货币政策在操作工具和操作思路上发生一定调整，操作工具更多通过公开市场操作，搭配 SLF、MLF、PSL 等工具来维持资金面稳定；总体上，“宏观审慎评估体系”（MPA）对资金面的冲击明显减弱，市场流动性相对宽裕。2016 年，社会融资规模增量为 17.8 万亿元，比去年同期增加 2.4 万亿元；其中，人民币贷款、委托贷款、信托贷款、非金融企业境内股票融资持续保持较快增长；而新增外币贷款及新增未贴现票据规模仍在继续收缩。年初，由于美元加息、年底购汇需求变化、监管政策等因素影响，人民币汇率走势跌宕起伏，外汇占款流出加剧，后来随着监管层的有所作为以及美元阶段性见顶，人民币汇率走势逐步企稳，5、6 月受美联储加息预期变化、英国“脱欧”事件等因素影响，人民币汇率贬值压力加大，根据国际清算银行的计算，2016 年，人民币名义有效汇率贬值 5.85%，实际有效汇率贬值 5.69%。综合考虑汇率波动、资本外流压力、通胀水平、经济增长以及近期中央政治局经济工作会议精神，2017 年将继续稳健的货币政策，央行将持续通过公开市场操作、中期借贷便利和新型再融资工具等多种手段合理调节银行体系流动性。此外，随着利率市场化进程推进，人民币汇率双向波动机制将进一步健全。

财政政策将更加积极，2016 年，财政政策着力推动“三去一降一补”，全国一般公共预算财政收入增长 4.5%，同比下降 3.9 个百分点。与此同时，财

政支出力度大幅加强，全国一般预算财政支出增长6.4%，同比下降1.9个百分点，并且增长持续高于财政收入增长，财政收支压力进一步凸显。随着经济下行压力不减以及财政赤字目标提升，预计财政政策将更加积极。

2016年7月，中央政治局经济工作会议进一步提出，全面落实“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大重点任务。中诚信证评认为，促进五大重点任务推进，围绕缩小收入差距和要素价格“两大核心”改革，国有企业改革、土地制度改革、财税金融体制改革、政府职能转变、资本市场等重点领域的改革工作都将不断推动；阻碍市场发挥作用的壁垒将进一步打破，垄断行业、特许经营、对外投资等领域的改革将加快推进，市场机制将会进一步发挥作用。

总体来看，在未来的一段时期，财政金融风险、资产泡沫以及产能过剩等问题仍然会对宏观经济、金融稳定带来一定的压力。中央管理层的经济治理在保持经济增长底线的同时，将更看重增长质量和发展转型，因此，结构性改革仍是经济工作的核心。改革的不断深入有利于实现社会资源的合理配置，协调稳增长与调结构之间的关系，使得社会经济进入新的平衡期。

银行业发展趋势

2016年，利率市场化改革加快推进并取得重要进展。金融机构的自主定价和风险管理能力有所提升，金融市场基准利率体系逐步完善，中央银行利率调控能力显著增强，市场化利率形成和调控机制不断健全。同业存单作为标准化的金融工具，可以有力的降低操作风险与流动性风险，发行难度较小，受到了股份制银行、城商行等中小银行的普遍重视。2016年，同业存单共发行17,643单，发行规模13.04万亿元。按央行“先同业、后企业和个人，先长期、后短期”的思路，同业存单稳定运行近一年后，大额可转让存单的发行也于2015年6月正式开闸。随着央行数次降息，大额存单收益的相对吸引力上升，发行机构也迅速扩容。2016年6月，中国人民银行进一步将个人投资者认购大额存单的起点金额由30万元调整至20万元。2016年，金融机构陆

续发行大额存单16,896期，发行总量为5.3万亿元。同时，中国人民银行正在积极推进大额存单二级市场转让交易。大额存单发行交易的有序推进，进一步扩大了金融机构负债产品市场化定价范围，有利于培养金融机构的自主定价能力，健全市场化利率形成和传导机制。

利率市场化的持续推进使得银行存款的上浮空间不断加大，进而推动银行存款成本的持续上升。同时，近两年兴起并且运作火热的互联网金融以及金融行业的泛资管趋势对于银行负债端经营产生实质冲击，这对于中国基层投资者理财意识的培养、高息存款回报的诉求都起到了关键的启蒙作用。监管层对以“余额宝”为代表的互联网金融举棋不定的态度促使金融行业加快了创新步伐，为民间金融发展提供强大的动力，同时不断完善传统金融体制存在的各种缺陷和漏洞。在互联网基金凶猛的抢夺下，商业银行需要转变经营观念，提高响应市场需求的变化能力，从客户需求出发大力开展产品和服务创新，为客户提供更加丰富多样的理财产品，提高客户活期存款的价值。另一方面，在存款竞争愈加激烈的背景下，存款相较于其他负债的成本优势也在逐渐缩小，发展存款以外的其他负债成为银行转型的另一重要特征，而监管层面的金融创新以及监管改革也为这一转型提供了契机和平台。

资产端方面，在产能过剩行业艰难去产能、非金融企业杠杆率持续攀升、实体经济有效信贷需求萎缩、表内信贷投放不足的背景下，银行仍面临着较大的盈利增长压力。传统业务的萎靡倒逼银行的业务重心向资金业务倾斜。对于大型商业银行和股份制银行来说，得益于中心城市激烈的市场竞争以及专业的人才团队，资金业务发展较为充分，各类产品投资均有涉及。而对于地区性特别是市县一级的中小型银行来说，长时间过度依赖盈利较好的传统信贷，资金业务只是作为流动性管理的主要手段，兼之区位上缺乏人才集聚，专业人员欠缺，资金业务仍只集中在非常传统的同业存放水平，少量债券投资也是以持有至到期为主，较少使用杠杆，资产负债管理理念及管理工具均较为落后。在经济下行转型过程中，“优质资产荒”倒逼银行业务重心向

资金业务倾斜。

2016 年银行业的逾期贷款、不良贷款增速有所放缓。2016 年商业银行新增不良贷款 2,379 亿元，较 2015 年全年新增不良贷款减少 44.91%；截至 2016 年末，商业银行不良贷款余额达到 15,123 亿元，不良贷款率较 2015 年末上升 0.07 个百分点至 1.74%。从关注贷款及逾期贷款两项对资产质量具有前瞻性的数据可看出，银行资产质量依然面对较大的压力。截至 2016 年末，商业银行关注类贷款规模 33,524 亿元，同比上升 16.18%，关注类贷款率为 3.87%，同比上升 0.08 个百分点；逾期贷款规模 15,122 亿元，同比上升 18.66%，逾期贷款率为 1.74%，同比上升 0.07 个百分点。针对银行的不良资产风险，银监会在 2016 年 1 月的全国工作会议上提出，“严守金融风险底线，切实排查信用风险，努力管控融资平台贷款风险，稳妥应对房企信贷风险事件”。2016 年 6 家试点银行合计发行不良资产证券产品 14 单产品，共计 156.1 亿元，本息合计共处置不良资产 510.2 亿元。2016 年 9 月，江苏银行股份有限公司不良资产收益权转让业务通过审核并完成登记流转，标志银行业不良资产收益权转让业务试点正式落地启动。

2015 年银行业财务基本面有所弱化，主要由于一方面，银行信贷资产以及证券投资资产收益率持续下行，且受互联网金融及利率市场化的冲击，银行的存款成本并未和资产端对称下降。2016 年 1~8 月份，货币市场利率水平总体平稳，9 月份以来有所上升。12 月份同业拆借月加权平均利率为 2.44%，比 9 月份高 28 个基点。2016 年，商业银行业全年累计实现净利润 16,490 亿元，同比增长 3.54%，增速较 2015 年上升 1.11 个百分点；平均资产利润率为 0.98%，同比下降 0.12 个百分点，平均资本利润率为 13.38%，同比下降 1.60 个百分点。

受资产质量下滑以及盈利能力弱化的影响，银行业的资本补充压力也在持续增大。目前国内银行补充资本的渠道相对有限，主要有留存收益、增资扩股、发行二级资本工具、发行优先股等方式。在银行业利润增速放缓的现状下，单靠内部留存收益难以满足业务发展需要，外部融资需求依然迫切，

而债券融资的市场影响相对较小，因此受到银行青睐。由于一级资本的不足对银行经营影响更大，商业银行近年更倾向于发行优先股，来提升一级资本充足率及资本充足率两个指标，二级资本债发行额持续减少。2016 年共发行二级资本债券 92 支，规模达到 2,573.50 亿元，同比减少 4.64%。截至 2016 年末，商业银行资本充足率为 13.28%，较 2015 年末下降 0.17 个百分点。2016 年，共发行资产支持证券 108 只，发行规模达到 3,908.53 亿元，基本与 2015 年持平。从产品类型看，多样化趋势明显，企业贷款资产支持证券占比明显下降；从产品创新来看，随着经济下行，银行不良率不断攀升，不良资产证券化作为一种批量处置不良贷款的重要途径，于 2016 年重启，是 2016 年信贷资产证券化市场的一大亮点；从产品发行利率来看，ABS 利率和市场利率先抑后扬的走势保持一致；期限较短的信贷资产支持证券较短期融资券的流动性溢价基本消失，自 2016 年下半年多次出现负利差现象；期限较长的信贷资产支持证券较同期限的中期票据存在流动性折价。

金融市场化改革正在持续推进，《存款保险条例》已于 2015 年 5 月 1 日起正式实施，政府对银行的隐性担保将逐步被市场化退出机制所取代。同时，大力发展直接融资将有利于建立和完善多元化多层次资本市场和金融体系，提高金融体系稳定性，降低银行破产引发系统性风险的可能性。继 2014 年下半年监管层调整存贷比计算口径并加强月末存款偏离度考核以来，2015 年 6 月，国务院常务会议通过了《中华人民共和国商业银行法修正案（草案）》，取消商业银行 75% 存贷比限制硬性约束。存贷比指标约束机制的解除，进一步增强了银行从原先的被动负债向主动负债转型的动力，银行融资来源中存款占比将有所下降，而发行债券、同业存单、大额存单等主动负债的占比会持续上升。同时，受降息的影响，在规模增长放缓的同时要提升盈利，故做大杠杆加大资产负债期限错配是银行提升收益的必然选择之一，而这必将在一定程度上使得银行的流动性管理压力有所增大，对于银行的流动性管理能力以及银监会的流动性监管手段提出了更

高的要求。2016 年，中国人民银行进一步完善货币政策调控框架，疏通传导渠道。继续深入推进利率市场化改革，着力培育以上海银行间同业拆借利率、国债收益率曲线和贷款基础利率等为代表的金融市场基准利率体系，不断健全市场利率定价自律机制。继续完善人民币汇率市场化形成机制，初步形成人民币对美元汇率中间价形成机制，汇率政策的规则性、透明度和市场化水平进一步提高。圆满完成人民币加入 SDR 篮子的各项技术性准备，2016 年 10 月 1 日人民币加入 SDR 货币篮子正式生效。

展望 2017 年，全球经济总体呈现复苏态势，中国经济增长的潜力依然巨大，随着供给侧结构性改革、简政放权和创新驱动战略不断深化实施，中国经济新的动能正在增强，稳定经济的有利因素逐步增多。

竞争实力

作为综合性金融平台，公司在提供综合金融产品和全方位金融服务方面拥有很强的综合竞争力和强大的品牌实力

中信有限业务涵盖银行、证券、信托、保险、期货、基金等，金融牌照较为齐全，能够提供综合金融产品和全方位金融服务。中信有限投资的中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）、中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）、中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）、信诚人寿保险有限公司（以下简称“信诚人寿”）等企业在相应行业位居前列，具有很强的品牌知名度和社会影响力。公司通过整合金融、非金融业务资源，实行专业化分工，未来各个子公司业务之间将加强协同互补，有望为公司带来更多效益。

作为中信集团的核心子公司，财政部系公司实际控制人，中信有限在资本、管理、技术、人才等多方面得到股东方的大力支持

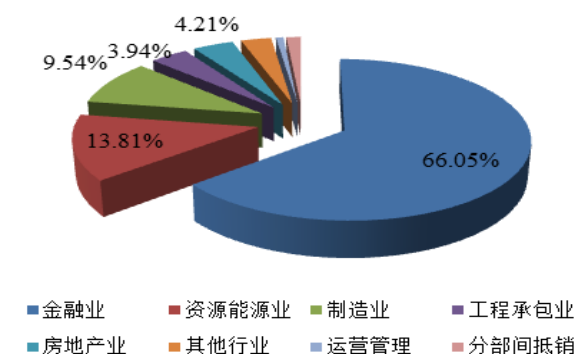
中信有限作为中信股份持股 100% 的国有重要骨干企业，在国家经济改革试点和对外开放等诸多领域卓有贡献，考虑到财政部的控股地位在一定时期内不会发生改变以及中信有限在国内金融体系中的重要地位，中信有限在今后的发展中仍将得到

政府和股东有力的支持。

业务运营

作为综合性企业集团，公司业务主要由金融、资源能源、制造、工程承包及房地产等构成，其中金融业务系公司业务收入的主要来源。2014~2016 年，公司分别实现营业总收入 2,642.71 亿元、2,532.80 亿元和 2,460.01 亿元，其中金融业务营业收入分别为 1,332.41 亿元、1,673.27 亿元和 1,624.83 亿元，在营业总收入中占比在 50% 以上。细分业务来看，2016 年，公司实现营业收入 2,460.01 亿元，其中金融、资源能源业、制造业、工程承包业、房地产业及其他行业等分别占比 66.05%、13.81%、9.54%、3.94%、4.21% 及 3.15%。2017 年一季度，公司实现营业总收入 617.58 亿元，其中金融、资源能源业、制造业、工程承包业、房地产业和其他行业分别实现收入 387.02 亿元、119.13 亿元、69.03 亿元、17.96 亿元、1.52 亿元和 21.04 亿元。

图 2：2016 年公司各业务板块收入占比情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

金融板块

经过多年的发展，目前中信有限的金融业已形成了银行、证券、信托、保险、期货、基金等门类齐全、协同发展的格局。目前公司投资的金融类企业主要为中信银行、中信证券、中信信托和信诚人寿等。其中，中信银行、中信信托为公司控股子公司，公司是中信证券第一大股东（未取得控股权），信诚人寿为公司与英国保诚集团股份有限公司的合营企业。

中信银行

中信银行股份有限公司是目前中信有限金融

业务盈利的主要来源。中信银行组建于1987年，是我国首家按商业化原则经营的商业银行，2005年由“中信实业银行”更名为现名，于2007年完成A+H股上市（证券代码分别为601988.SH和0998.HK）。截至2017年3月31日，中信银行的注册资本为人民币489.35亿元，中信有限持有其65.37%的股权。截至2017年3月31日，中信银行总资产为57,518.62亿元，总负债为53,586.96亿元，净资产4,788.10亿元，不良贷款率为1.74%，拨备覆盖率151.54%，资本充足率11.98%。

以资产规模计，截至2016年末，中信银行是国内第7大商业银行，在12家全国性股份制商业银行中排名第2位。截至2016年末，中信银行在全国31个省、自治区和直辖市的138个大中城市设有1,424家营业网点，包括38家一级（直属）分行营业部、105家二级分行营业部和1,281家支行（含社区/小微支行81家），主要分布在东部沿海地区和中西部经济发达城市，在中国内地和香港设有中信国际金融控股有限公司（以下称“中信国际金控”）、振华国际财务有限公司（以下称“振华国际”）和浙江临安中信村镇银行股份有限公司等3家附属公司，在英国伦敦设有代表处，中信国际金控的子公司中信银行（国际）有限公司在香港、澳门、美国、新加坡和中国内地设有40多家分支机构。随着经济进入新常态，银行业景气波动剧烈，银行盈利水平增速显著放缓。中信银行市场化程度较高，近年来中信银行加快经营转型，整合特色产品和服务，推出“交易+易”品牌，成为国内首家建立交易银行专属品牌的商业银行；同期压缩批发业和产能过剩行业贷款占比，抗风险能力增强。受益于其转型策略的有效实施，近年来中信银行营业收入稳步增长，且中间业务收入占比持续提高，零售和金融市场板块营业收入占比进一步提升，收入结构更加均衡。2014~2016年，中信银行分别实现1,247.16亿元、1,451.34亿元和1,537.81亿元，年复合增长率为11.04%。细分业务来看，公司银行业务、零售银行业务及金融市场业务是中信银行收入的主要来源，2016年分别贡献了营业收入的55.7%、26.1%和10.5%。

公司银行业务方面，中信银行采取“银行+中信集团子公司+本行子公司”的模式，向客户提供包括存贷款、交易结算、财富管理、财务咨询等银行传统和延伸性服务，以及证券、信托、基金、租赁等泛金融产品，从单一融资向综合化金融服务模式转变。从客户结构来看，中信银行客户定位于“大行业、大客户、大项目和高端客户”，拓展依附于此产业链上的中小企业，建立全产业链的中小企业客户经营模式，2016年于中国航天科工集团公司、中国船舶重工集团公司、招商局集团有限公司等18家战略客户签署了战略合作协议，截至2016年末对公客户总数58.99万户，较上年末增长6.50%。从公司存款业务来看，中信银行推广“交易+易”交易银行，多渠道获取稳定低成本结算存款，打造贸易融资平台、资产托管平台、现金管理平台、电子商务服务平台、互联网金融服务平台，对公存款规模增长较快，2016年对公存款日均余额26,568.95亿元，比上年增长10.67%。截至2016年末，中信银行公司存款30,812.77亿元，较上年末增长16.65%，占中信银行存款余额的比重为84.67%。从公司贷款来看，中信银行确定“定市11省”等受益于沿海开发、产业转移和国家重点战略的省份为信贷资金重点区域，加大城镇化、基础建设、高端制造和现代服务业四大领域18个重点行业的信贷投放，实施总行对信贷资源的统一配置。2016年末，中信银行对公贷款余额18,462.74亿元，比上年增长4.46%，其中，制造业、房地产业、批发零售业、租赁商服及交通运输业、仓储和邮政业在总贷款余额占比分别为20.90%、15.89%、12.92%、9.76%和8.77%。从投资银行来看，近年来中信银行推进债券承销、结构化融资、基金业务、并购贷款和牵头银团等项目及产品，2016年债务融资工具承销规模3,774亿元，同比增长15.88%，其中承销公募债务融资工具391只，承销规模3,440亿元；同时中信银行设立“一带一路”基金，投放上海、广州、杭州等12个“一带一路”重点城市，支持当地轨道交通建设、棚户区改造等基建项目。

表 2：2015~2016 年末中信银行公司贷款行业主要分布

单位：亿元、%

行业	2015		2016	
	金额	占比	金额	占比
制造业	4,142.73	23.44	3,858.22	20.90
房地产业	2,548.92	14.42	2,934.29	15.89
批发和零售业	2,606.75	14.75	2,385.45	1.292
租赁商服及交通运输业	1,477.98	8.36	1,801.24	9.76
交通运输业、仓储和邮政业	1,475.35	8.35	1,619.76	8.77

资料来源：中信银行年报，中诚信证评整理

零售银行业务方面，中信银行重点推动个人信贷、管理资产、收单业务等业务，对个人客户分层管理并提供差异化金融服务，建立对公、零售业务联动机制，有效提升其高净值客户数量。截至2016年末，中信银行零售中高端客户1,150.47万户，比上年末增长20.51%；私人银行客户122.16万户，比上年末增长31.35%，其中超高净值客户130.34万户，比上年增长28.83%。从个人贷款来看，中信银行抓住国内个人贷款快速发展的市场机会，加大对个人信贷业务的投入，重点发展不动产抵押贷款、金融资产质押贷款和个人信用贷款等产品，个人贷款业务增长较快。截至2016年末，中信银行个人贷款余额9,566.06亿元，较上年末显著增长43.07%。其中住房抵押贷款余额4,332.10亿元，同比大幅增长61.09%，占个人贷款余额的比重为45.29%；个人经营贷款1,119.49亿元，同比增长5.84%，占个人贷款余额的比重为11.70%。从个人存款来看，中信银行拓展结算性存款获取渠道，推出增利煲、存管盈等负债创新产品，个人活期存款增长较快，零售负债业务结构持续改善，个人存款成本显著下降。截至2016年末，中信银行个人存款余额5,580.13亿元，其中个人活期存款余额2,329.60亿元，较上年末增长30.21%，占个人存款余额的比重为41.75%，较上年末提升8.70个百分点。从银行卡业务来看，中信银行信用卡推进跨界经营，围绕腾讯、百度、阿里、京东、大众点评等5大核心合作伙伴，打造“核心合作网络产品体系，包括中信百度金融联名卡、中信CFer联名卡、中信大众点评联名卡、中信易卡等，截至2016年末中信银行信用卡累计发卡3,738.04万张，比上年末增长23.06%；信用卡贷款余额（母公

司口径）2,373.10亿元，比上年末增长35.26%；2016年信用卡交易量10,741.52亿元，比上年增长32.93%。

金融市场业务方面，中信银行积极开展人民币同业拆借、债券回购等货币市场交易业务，在确保本行流动性满足业务需要的同时，提升短期资金运营效益。从同业业务看，截至2016年末，中信银行同业负债规模为11,855.11亿元，较上年基本持平；同业负债在总负债中的占比为21.37%，较上年末下降3.38个百分点，主动负债力度有所减小。其中，同业存款、卖出回购金融资产分别为9,814.46亿元和1,203.42亿元，其余为少量拆入资金。同业资产方面，截至2016年末，中信银行同业资产为5,466.53亿元，较上年末大幅增长61.66%；同业资产在总资产中占比为9.22%，占比较上年末增加6.60个百分点。其中存放同业款项、拆出资金和买入返售金融资产分别2,086.41亿元、1,672.08亿元和1,708.04亿元。截至2016年末，中信银行同业债权/同业负债的比例为46.11%，同业债权资产对同业负债不能形成良好的覆盖，对中信银行流动性管理提出一定要求。从票据业务看，中信银行实现票据业务集中运营管理，针对银行业票据业务操作风险事件高发态势，中信银行对所有票据资产进行了全面风险排查，确保业务账账相符、账实相符。同期中信银行积极推进电子票据市场发展，进一步优化业务流程，提升电子票据业务占比。截至2016年末，中信银行票据资产余额（母公司口径）3,191.13亿元，较上年末下降44.73%；全年电子票据业务占比83%，较上年增长31个百分点；全年票据直贴直融业务发生额6,870亿元，比上年下降2.19%。从证券投资看，通过构建涵盖货币市场、资本市场和国际金融市场的本外币“全资产投资”体系，中信银行压降收益较低的票据类资产，加大同业非保本理财、资产证券化、信用债等较高收益资产的配置，并通过资产证券化等渠道加快金融资产流转速度。2014~2016年末，中信银行证券投资余额分别为10,681.26亿元、16,921.27亿元和18,526.70亿元，年均复合增长率为31.70%；证券投资余额占总资产的比例分别为25.81%、33.03%和31.24%。中信银行投资品种主要以债券、信托及资管计划投资及理财产品为主，截

至2016年末，中信银行债券投资、信托及资管计划投资、理财产品、存款证及同业存单、基金投资和权益工具投资占比分别为33.91%、31.26%、24.74%、9.00%和0.06%。债券投资方面，中信银行债券投资以政府债券、政策性银行债券及金融机构债券投资为主。截至2016年末，中信银行政府债券、政策性银行债券及金融机构债券投资占债券投资的比重分别为36.69%、28.08%和20.19%，企业债券占比仅为15.04%，其债券投资资产安全性和流动性较好。

表 3：2014~2016 年末中信银行证券投资组合

单位：亿元

项目	2014	2015	2016
存款证及同业存单	378.11	905.40	1,667.49
政府债券	852.58	1,652.03	2,305.11
金融机构债券	1,474.47	727.98	1,268.59
企业债券	1,110.70	1,094.44	944.91
政策性银行债券	443.06	1,409.63	1,763.95
基金	4.49	4.23	207.38
理财产品	788.59	1,476.15	4,584.12
信托及资管计划	5,608.54	9,649.87	5,790.94
权益工具	17.69	5.80	11.79
其他	5.00	5.00	0.00
减：投资减值准备	1.97	9.26	17.58
证券投资合计	10,681.26	16,921.27	18,526.70

资料来源：中信银行年报，中诚信证评整理

资产质量方面，近年来受宏观经济波动及产业结构转型调整的影响，银行普遍出现不良贷款反弹情况，中信银行不良贷款也呈现上升趋势。截至2016年末，中信银行不良贷款余额485.80亿元，同比增长34.76%，不良贷款率较上年上升0.26个百分点至1.69%。中信银行不良贷款主要系公司不良贷款，截至2016年末，中信银行公司不良贷款余额为379.26亿元，占不良贷款总额的78.07%，主要分布于制造业、批发和零售业，两者占公司不良贷款余额的比例分别为38.25%和32.76%。近年来中信银行资产减值损失准备也逐步增加，2016年，中信银行计提贷款损失准备金755.43亿元，同比增长24.87%；年末贷款拨备率为2.62%，较上年末增长0.23个百分点；但由于不良贷款增长速度较快，中信银行拨备覆盖率较上年末减少12.31个百分点至155.50%，高于监管要求标准，但低于股份制银行170.40%的平均水平。

表 4：2014~2016 年中信银行主要财务指标

单位：%

	2014	2015	2016
核心一级资本充足率	8.93	9.12	8.64
资本充足率	12.33	11.87	11.98
不良贷款率	1.30	1.43	1.69
拨备覆盖率	181.26	167.81	155.50
拨备前利润/平均风险加权资产	2.76	2.96	2.88
平均资产回报率	1.07	1.09	0.94
平均资本回报率	16.65	13.28	11.49

资料来源：中信银行年报，中诚信证评整理

资本充足性方面，2016年12月，中信银行（国际）发行5亿美元的永续型非累积额外一级资本证券，用于补充附属资本。截至2016年末，中信银行资本充足率11.98%，较上年末提升0.11个百分点，核心资本充足率为8.64%，较上年末下降0.48个百分点。

总体来看，随着利率市场化的持续推进，银行息差持续收窄，规模增长和收入结构多元化的提升成为中信银行未来盈利增长的主要支撑。此外，国内经济形势仍不明朗，下行压力依然存在，使得中信银行资产质量持续承压，未来仍需保持密切关注。

中信信托

中信信托有限责任公司前身中信兴业信托投资公司成立于1988年，2007年更名为中信信托有限责任公司。中信信托是国内第一家由金融性控股公司控股的金融信托机构，也是国内最大的信托公司，全口径资产管理规模连续十年位居行业首位。截至2017年3月31日，中信信托注册资本100.00亿元，中信有限直接及间接持有中信信托100.00%的股权。

截至2016年12月31日，中信信托总资产为279.22亿元，总负债为77.08亿元，净资产为202.14亿元；2016年实现营业收入58.18亿元，利润总额40.67亿元，净利润31.22亿元。截至2017年3月31日，中信信托总资产为288.41亿元，总负债为82.65亿元，净资产为205.76亿元；2017年1~3月实现营业收入7.78亿元，利润总额4.52亿元，净利润3.66亿元。

中信信托提供的产品涵盖信托贷款、信托投资、

资产证券化、股权投资基金、境外理财等。2014~2016 年末，中信信托信托资产管理规模分别为 9,021 亿元、10,228.15 亿元和 14,248.89 亿元，年复合增长率 25.68%，其信托资产管理规模稳步增长。近年来宏观经济增速放缓，监管政策趋严，混业经营环境下同业竞争加剧，整体行业增速放缓。在此外部经营环境下，中信信托积极改进传统业务，大力拓展创新业务，加强与经济发达地区政府机构的区域性合作，以及挖掘与大中型企业的合作。产品创新方面，中信信托积极探索土地流转信托、基础设施信托、资产证券化信托、消费信托、资产管理与财富管理等产品。

从信托资产分布来看，中信信托信托资产分布主要为基础产业、实业、金融机构及其他产业等，截至 2016 年末，上述产业资产分布占比分别为 25.20%、12.83%、16.91%和 30.33%。近年来，受宏观经济下行、资产管理行业快速发展等经济形势变化影响，中信信托业务结构不断调整优化。由于宏观经济下行使得基础产业受到追捧，信托竞争力削弱，中信信托在基础产业领域的业务比重有所下滑，仍保持在较高比例，同期中信信托对实业领域配置比重较为稳定，显示了对实体经济以及地方建设的支持。

表 5：2014~2016 年末中信信托资产配置情况

单位：亿元、%

资产分布	2014		2015		2016	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础产业	3,323.23	36.84	3,323.87	32.50	3,590.19	25.20
房地产业	650.60	7.21	1,017.37	9.95	1,504.90	10.56
证券市场	703.74	7.80	623.10	6.09	593.48	4.17
实业	1,013.71	11.24	1,320.95	12.91	1,828.34	12.83
金融机构	1,810.78	20.07	1,766.35	17.27	2,410.17	16.91
其他	1,518.67	16.84	2,176.51	21.28	4,321.81	30.33
资产总计	9,020.74	100.00	10,228.15	100.00	14,248.89	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

风险控制方面，近年来中信信托以净资本为核心的各项风控指标有所弱化，但仍处于监管要求的较好水平。截至 2016 年末，中信信托净资本为 139 亿元；净资本/各项风险准备之和为 172%，较上年末下降 59 个百分点，净资本/净资产为 69%，较上年末下降 3 个百分点。

凭借中信的良好品牌，中信信托在金融控股公司的管理架构中可利用现代信托工具，有效连接各服务主体和金融产品，为客户提供“一站式”综合金融服务。中信信托在行业地位、市场形象和产品服务方面具有很强的优势。未来，中信信托还应在市场开拓、营销管理方面加大投入，使公司能够更好地捕捉市场需求信息，灵活调整产品创新方向，进一步提高自身盈利能力。

重要长期股权投资

中信证券

中信证券股份有限公司²是中信有限旗下证券行业板块的重要平台。中信证券前身中信证券有限责任公司成立于 1995 年 10 月，1999 年 12 月增资扩股并改制为中信证券股份有限公司。2003 年中信证券发行 A 股在上交所上市，2011 年发行 H 股并在香港联交所上市，成为中国首家 A+H 股上市的投资银行。截至 2017 年 3 月 31 日，中信证券的注册资本为人民币 121.17 亿元，中信有限持有中信证券 16.50%股权。

截至 2016 年末，中信证券总资产为 5,974.39 亿元，总负债为 4,516.50 亿元，净资产为 1,457.89 亿元；2016 年实现营业收入 380.02 亿元，利润总

² 由于中信有限对中信证券的持股比例未达到 50%，不满足公司合并报表编制的标准，因此中信证券虽为公司一级子公司，但并未纳入公司财务报表的合并范围。

额 142.63 亿元，净利润 109.81 亿元。截至 2017 年 3 月 31 日，中信证券总资产为 6,245.79 亿元，总负债为 4,757.01 亿元，净资产为 1,488.78 亿元；2017 年 1~3 月实现营业收入 86.15 亿元，利润总额 32.41 亿元，净利润 24.32 亿元。

中信证券是中国证监会批准的创新试点类券商，作为国内大型综合类券商，现已形成完备的业务体系。近年来中信证券全面拓展证券经纪、投资咨询、财务顾问、承销保荐、自营交易、资产管理、融资融券、直接投资、股指期货等多项证券业务，各项业务取得了均衡的发展，经纪业务、研究业务和投行业务均在行业内名列前茅，收入结构较为均衡，应对市场波动的能力较强。

表 6：2013~2015 年中信证券经营业绩排名

项目	口径	2013	2014	2015
营业收入	母公司	1	2	1
净利润	母公司	2	1	1
净资产	母公司	1	1	1
净资本	母公司	2	1	1
总资产	母公司	1	1	1
客户资金余额	合并口径	10	2	3
代理买卖证券业务净收入	合并口径	3	5	5
股票主承销金额	合并口径	-	2	1
债券主承销金额	合并口径	-	4	3

资料来源：中国证券业协会网站，中诚信证评整理

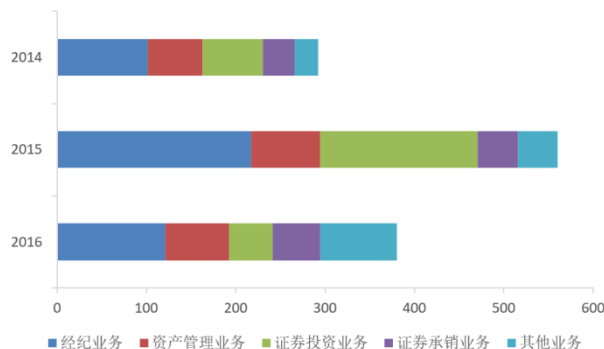
中信证券营业网点覆盖我国华北及东部沿海的经济发达地区，并已完成全国主要省级行政区域省会城市的布局。截至 2016 年末，中信证券设有 22 家分公司，在境内共拥有营业部 310 家，其中证券营业部 284 家，网点逐渐向发达地区集中，并加强空白市场覆盖。2016 年，中信证券在广东、深圳、天津等省（市）网点数量较 2014 年实现翻番，重庆、内蒙、甘肃等空白区域实现首次入驻。

近年来受证券市场景气度波动影响中信证券收入规模波动较大，2014~2016 年中信证券分别实现营业收入 291.98 亿元、560.13 亿元和 380.02 亿元。其中 2014~2015 年受益于股市回暖、提振，中信证券营业收入呈快速增长态势，而 2016 年证券市场行情整体较为低迷导致当年中信证券收入规模明显萎缩。分业务来看，2016 年中信证券经纪业务实现营业收入 121.12 亿元，同比减少 44.22%；

资产管理业务板块实现营业收入 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板块占中信证券营业收入的比重分别为 31.87%、18.84%、12.86%、13.83%和 22.60%，其占比较上年分别减少 6.89、-5.05、18.63、-5.75 和 -14.71 个百分点。

图 3：2014~2016 年中信证券主营业务收入构成情况

单位：亿元



资料来源：中信证券年报，中诚信证评整理

总体来看，证券行业各项业务与证券市场行情相关性较高的特征决定了中信证券业务收入和利润仍具有较高的波动性。但中信证券坚持稳健务实的经营理念，作为国内最早的上市证券公司，业务牌照齐全，品牌号召力强，优质客户资源丰富；现有业务板块发展均衡，传统业务继续保持领先地位，资本中介等创新型业务保持先发优势，中信证券业务收入结构得到不断的丰富。作为其第一大股东的中信有限拥有的较为齐全的金融业务门类，也将有助于中信证券业务创新的开展。

信诚人寿

信诚人寿保险有限公司成立于 2000 年。截至 2017 年 3 月 31 日，信诚人寿注册资本 23.60 亿元，为公司 and 英国保诚集团股份有限公司各持 50% 股权的合营企业。信诚人寿的主营业务为人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务以及上述业务的再保险等。根据保监会统计数据，截至 2016 年 12 月 31 日，信诚人寿原保险保费收入在全国外资及合资寿险公司中排名第 4 位。

截至 2016 年 12 月 31 日，信诚人寿总资产为 546.72 亿元，总负债为 508.71 亿元，净资产为 38.01 亿元；2016 年实现营业收入 98.45 亿元，利润总额 9.14 亿元，净利润 7.00 亿元。2017 年 3 月 31 日，信诚人寿总资产为 579.22 亿元，总负债为 537.72 亿元，净资产为 41.50 亿元；2017 年 1~3 月信诚人寿实现营业收入 43.91 亿元，利润总额 3.94 亿元，净利润 3.05 亿元。

信诚人寿依托中信的品牌与资源，同时借助保诚集团在产品、技术、管理、营销方面的优势以及其在亚洲的业务经验，销售渠道不断拓展，业务发展较为迅速。截至 2017 年 3 月末，信诚人寿已设立了广东、北京、江苏、上海、湖北、山东、浙江、天津、广西、深圳、福建、河北、辽宁、山西、河南、安徽等 16 家分公司，共在 69 个城市设立了分支机构，拥有 32,000 余名员工及保险营销员。另外，资本实力的不断增强为公司加快区域扩张和业务发展提供了强大的资金保障。

近年来，随着销售力度加强，信诚人寿人寿保险、健康保险及意外伤害保险的保费收入获得显著增长，2014~2016 年分别实现保险业务收入 50.84 亿元、62.18 亿元和 82.31 亿元，复合增长率 27.24%，高于寿险行业平均增长水平。偿付能力指标方面，截至 2016 年末信诚人寿偿付能力充足率为 289.85%，较上年末下降 30.8 个百分点，其偿付充足率仍远高于警戒线及行业平均水平。

非金融板块

资源能源业务

中信有限的资源能源业务主要包括资源勘探、开采加工、资源贸易及发电业务。中信有限分别在我国辽宁、澳大利亚、巴西、秘鲁、印尼、哈萨克斯坦等国家地区的多个矿产资源开发项目中拥有权益。公司资源能源业务的主要运营主体包括中信资源控股有限公司（以下称“中信资源”）和中信金属集团有限公司（以下称“金属集团”）等，其中金属集团由中信金属有限公司和中信裕联投资有限公司于 2016 年 4 月整合而来。

中信资源已在港交所上市，通过其附属公司和合资企业拥有包括石油勘探开发生产、煤炭开采、

大宗商品进出口贸易、电解铝以及锰矿开采与加工等业务。石油方面，中信资源拥有辽宁省月东油田 90% 权益，2016 年月东油田平均日产量为 8,010 桶，探明储量 0.19 亿桶；其与 JSC KazMunai Gas Exploration Production 各投资 50% 的合资企业 JSC Karazhanbas munai (KBM) 拥有 Karazhanbas 油田权益，该油田已探明储量 2.41 亿桶。同时，中信资源持有印度尼西亚 Seram 岛 Non-Bula 区块 51% 的股权，2016 年该区块原油平均日产量为 3,770 桶。电解铝方面，中信资源在澳洲 Portland Aluminium Smelter（电解铝）合营项目持有 22.5% 权益，后者主要经营采购氧化铝和生产铝锭。同时，中信资源先后通过与澳洲维多利亚州电力局签订供电协议，以及与 AGL 数间附属公司签订对冲协议来控制电力成本。煤炭方面，中信资源持有 Coppabella 和 Moorvale 煤矿合营项目 CMJV 的 14% 权益，以及多项澳洲煤矿勘探业务的权益，CMJV 主要生产国际海运市场的低挥发性喷吹煤。

金属集团为公司全资子公司，截至 2016 年 12 月 31 日金属集团注册资本为港币 118 亿元。金属集团主要从事冶金原材料及冶金产品的进出口贸易和金属矿产资源领域实业项目投资。贸易主要品种为铂金、铌铁、铁矿石、有色金属、钢材、煤炭、机电、化工产品等。投资方面，金属集团现拥有 10 余家参控股子公司，重点子公司为天津贵金属交易所有限公司、中国铌业投资控股有限公司、中信金属秘鲁投资有限公司、西部超导材料科技有限公司、中博世金科贸有限责任公司等。2016 年，金属集团实现营业收入 367.39 亿港元，净利润 10.99 亿港元；2017 年一季度金属集团实现营业收入 127.77 亿港元，净利润 4.72 亿港元。

由于大宗商品价格，特别是原油、煤炭及铁矿石价格下跌，致使中信有限的资源能源板块业务受到一定冲击；进入 2016 年以来，虽然大宗商品价格温和回升，受全球经济持续缓慢复苏、国内经济增速放缓、需求走弱导致商品售价回落和销售需求下滑影响，资源贸易业务收入有所下降。

制造业

中信有限的制造业包括重型机械、特钢制造、

铝车轮及铝铸件制造等，且在国内拥有领先的市场地位。制造业板块的主要运营主体包括：中信重工机械股份有限公司（以下称“中信重工”）和中信戴卡股份有限公司（以下称“中信戴卡”）。

中信重工是全球领先的重型矿山装备、水泥装备供应商，也是国内最大的重型装备制造企业之一，于 2012 年在 A 股上市，证券代码：601608.SH。中信重工主要从事矿山、建材、煤炭、冶金、有色、电力电子、节能环保和其他基础工业领域的大型设备、大型成套技术设备及大型铸锻件的开发、研制及销售，并提供相关配套服务和整体解决方案。中信重工主要生产基地位于河南省洛阳市、河北省唐山市、江苏省连云港市和西班牙的维戈。2016 年，中信重工收入的主要来源为建材、矿山和电力电子行业，分别占比 35.3%、19.0%和 13.36%。目前，中信重工在原有重型装备、工程成套等传统动能的基础上，向机器人及智能装备、节能环保装备、新能源动力装备等新动能领域转型。目前客户包括拉法基、豪西姆、西来斯、海德堡、意大利水泥、巴西淡水河谷、必和必拓、中国神华、华能集团、中国黄金、海螺水泥等企业。

截至 2016 年 12 月 31 日，中信重工总资产为 197.74 亿元，总负债为 125.57 亿元，净资产为 72.18 亿元；2016 年实现营业收入 37.71 亿元，利润总额 -15.12 亿元，净利润 -15.65 亿元，主要受下游行业对重型机械需求的持续减少，以及大宗原材料、动力能源等成本价格大幅上升导致公司综合毛利率下降的影响。截至 2017 年 3 月 31 日，中信重工总资产为 200.45 亿元，总负债为 128.10 亿元，净资产为 72.35 亿元；2017 年 1~3 月实现营业收入 10.97 亿元，利润总额 0.14 亿元，净利润 0.04 亿元。

中信戴卡是世界最大的铝车轮生产和出口企业，在全球铝车轮市场的占有率约为 17%。公司的另一主要产品为铝铸件，主要包括汽车底盘零配件、动力总成零配件及车身零配件等。目前公司共拥有 21 家生产基地，其中海外生产基地主要位于欧洲和美国，铝车轮年产量 4,800 万只，铝铸件年产量为 9.78 万吨。2016 年，中信戴卡铝车轮销量 4,569 万只，铝铸件销量 7.4 万吨，分别同比增长 21.7%和

6.6%，销售增长主要来自于国内及海外汽车销量上升，铝车轮的销售收入对公司总营业收入的贡献率在 70%左右。2016 年中信戴卡实现营业收入 196.93 亿元，净利润 8.75 亿元；2017 年 1~3 月中信戴卡的营业收入为人民币 58.06 亿元，净利润约为人民币 2.35 亿元。

总体来看，受下游行业对重型机械的需求减少及计提资产减值准备的影响，2016 年中信重工利润下降幅度较大；得益于国际国内汽车市场需求增长，中信戴卡盈利情况较好。

工程承包业务

中信有限的工程承包业务主要由中信建设有限责任公司（以下称“中信建设”）运营。

中信建设业务领域包括房屋建筑、基础设施及工程建设等工程的承包，同时也积极探索更多在资源、能源、环保等领域的发展机会。依托中信集团广泛的资源及网络，中信建设不仅为客户提供工程承包服务，也负责项目策划、设计、投资、融资、管理、采购、运营、维护等高附加值的综合服务，这些服务在发展中国家开展业务时非常重要。分地区来看，中信建设的业务主要分布在“一带一路”、非洲、拉丁美洲等海外市场，其中近两年非洲和拉美市场的经济日趋恶化，中信建设的经营收入有所下降。2016 年实现营业收入 77.39 亿元，净利润 11.82 亿元，同比分别下降 24%和 34%。

国际工程承包业务主要集中于资源丰富的国家，从而可以一定程度地缓解国际经济环境变动给公司业务带来的冲击，但中信建设目前资产和收入规模与国际大型承包商相比仍然存在较大差距，独立投标承揽大型项目的能力有限，国际工程复合型人才还面临不足。因此公司将加强海外项目的风险控制，提升质量、安全与环境管理水平，以应对国内外经济动荡和竞争加剧的挑战。

房地产业务

中信有限的房地产业务主要由全资子公司中信城市开发运营有限责任公司（以下称“中信城开”）和中信和业投资有限公司（以下称“中信和业”）运营。

2016 年 9 月，公司将所持中信房地产股份有限

公司（以下简称“中信地产”）100%股权注入中国海外发展有限公司下属境外子公司英万国际有限公司。同时，中信集团对国内房地产业务进行重新整合，成立中信城市开发运营有限责任公司，在融合承续原中信地产开发经验上，开展城市综合开发运营业务。2016 年中信城开 2016 年度的签约销售额为 8,144.57 万元，签约销售面积为 8,994.06 平方米。截至 2016 年末，中信城开在建及拟建的房地产项目总规划建筑面积为 180 万平方米，业务已覆盖全国 10 个城市。

中信和业成立于 2011 年 5 月，主要负责北京 CBD 核心区“中国尊”项目的开发建设。北京 CBD 核心区“中国尊”项目于 2013 年开工，占地面积 1.15 万平方米，建筑面积 43.70 万平方米，截至 2016 年“中国尊”主体结构施工至地上 F088 层，项目预计于 2019 年建成并交付使用，届时将成为北京新的地标式建筑。中信和业拥有房地产开发二级资质。

总体来看，经过资源整合，公司房地产业务向城市综合体项目转型，具有较强的资金统筹和运作水平。随着应对市场变化的快速反应能力的提高，地域战略布局的完善，公司房地产业务有望降低房地产价格波动所带来的经营风险。

基础设施业务

中信有限的基础设施业务主要由旗下的中信兴业投资集团有限公司（原中信华东（集团）有限公司，以下称“中信兴业”）运营，是中信有限重点发展的业务之一。目前中信兴业已投资的高速公路项目包括重庆成渝高速、渝黔高速（重庆市沿江高速公路主城至涪陵段）和沪渝高速，中信兴业在权益中占比分别为 49%、60% 和 60%，专营权分别至 2037 年、2043 年和 2024 年，三段高速公路总里程 283 公里。

总的来看，中信有限在基础设施领域的投资格局基本形成，总体效益较好。

战略规划

作为中国最大的多行业综合型企业集团，中信有限的战略目标是通过进一步利用多元化的业务模式，力争“成为各所在行业的领导者”。为此，公

司将利用经过三十五年发展累积的规模、广度、能力、资源和品牌的综合优势，抓住中国经济和世界经济一体化转型的机会，秉承“创新、改革、开放”的发展原则，在提升现有业务，确立发展重心的同时，将新增投资集中于与中国经济增长高度契合的领域；合理审慎的进行资本配置，提升股东长期价值；改善企业管制框架，保护股东权益。

目前，中信有限各部分的盈利能力和投资回报参差不齐，大部分利润来自于金融板块，从长远来看，公司的目标还是要形成金融与实业均衡发展的局面。在金融业务方面，公司将继续推进各金融子公司之间的业务协作，发挥中信有限公司的整体优势，保持证券和信托业务的领先地位，提升商业银行业务竞争力，发展壮大保险等其他金融业务，满足客户多样化金融需求，努力打造中信综合金融服务品牌。此外，公司将加大创新力度，利用现代科技手段提升传统金融服务水平。作为公司业务的重要组成部分，非金融业务按照“有所为有所不为”的原则开展业务整合和结构调整，加强专业化经营管理，集中资源重点扶植若干行业，形成在国内拥有行业领先地位、较高盈利水平和较强竞争力的非金融业务，增强中信有限整体的盈利能力和核心竞争力。公司将积极把握城镇化战略实施带来的发展机遇，利用在实业投资领域与城镇化高度关联的房地产、工程承包、基础设施等业务已具备的良好基础，积极发展相关业务。同时结合中国未来的发展轨迹，公司将重点关注消费、环保和其他新经济行业。

总体而言，公司将加大产品和服务创新，并寻求新兴业务与现有业务整合的发展机会，发挥集团协同效应。同时通过适时的兼并、收购及资产处置实现增值，通过海外投资进一步加强集团综合实力，提升股东长期价值。

公司治理与管理

中信有限作为一个拥有多家子公司、业务涉及多个行业领域的大型企业集团，管理体系和制度的合理有效性成为影响企业持续稳定发展的第一要素。中信有限继承了中信集团的管理理念，形成了一套适合自身特点的管理体制，并在发展过程中，按照现代企业制度的要求，结合公司内外部环境的

变化，不断规范、完善各项规章制度。在管理层和员工的严格执行和有效实施下，为公司持续稳定健康发展奠定了基础。

公司治理

中信有限是中信股份的独资企业，不设股东大会。目前公司设有互相制衡的法人治理结构。公司股东决定公司的经营方针和投资计划，并可以授权公司董事会在授权范围内决定公司的重大事项。截至 2017 年 3 月末，董事会由 8 名董事组成。监事会由 8 名监事组成，包括 3 名职工代表监事，负责检查公司财务并对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，向股东负责并报告工作。

关联交易

中信有限下属企业众多，关联交易不可避免。不过由于中信有限的各业务板块没有明显的上下游关系，因此其主要的关联交易并非各公司之间的货物买卖，而是中信有限本部与下属公司之间的资金往来，以及中信银行与集团内其他企业的资金往来。

中信有限本部作为控股公司，执行投资管理职能，与下属公司的资金往来主要表现为收取管理费、按投资比例获得投资收益，增加或减少资本金，对部分需要资金的子公司进行委托贷款，以及为下属公司提供担保等。

中信银行与中信有限内其他企业的资金往来主要为存贷款业务。中信银行上市之前，对中信有限内其他企业的关联贷款较多。为尽快满足监管要求，中信有限及中信银行积极采取措施降低中信银行的关联贷款，中信银行上市后关联贷款明显下降。

管理素质

公司核心管理层由多位具专业背景和海内外企业管理经验的高素质专家组成。

中信有限全部高管人员中本科以上学历占比超过 80%，其中多数具有原中信集团五年以上的工作经历并有五年以上金融工作经验，显示公司的管理团队经验丰富；从专业分布来看，全部高管人员主要分布在金融、经济、管理和技术工程专业，专业结构较为合理。

人力资源管理

中信有限拥有一批具有专业知识、专业技能和专业经验的人才，他们不仅是公司主营业务发展、研究、创新的核心力量，其中许多人也是我国信托、证券等金融服务领域的中坚。全体员工的专业分布与公司的业务发展基本配合，年龄结构比较合理。

公司高度重视人力资源管理，倡导让员工分享公司成长的理念，把人力资源建设作为培育公司核心竞争力的战略措施。公司加强了人才的培养、选拔和引进工作，加强了对管理人员的教育和监督，并积极探索建立薪酬市场化和与经营业绩挂钩的分配体系，在子公司开始试点长期激励机制方案。

财务管理

结合公司发展规划，中信有限在完善预算管理、现金流管理、财务分析评价和改善财务状况的同时，加强了公司总部统筹配置资源的力度，集中调控资金和利润的分配使用，支持公司重点发展的领域；执行谨慎的准备金计提政策，对可能发生的资产损失足额计提减值准备；并开展财务检查与监督，促进各子公司会计核算规范化，确保内部控制制度有效性和完整性；同时搭建融资平台，拓宽融资渠道，优化债务结构，有效降低公司财务风险。随着财务制度和财务信息管理系统的逐渐完善，未来中信有限的财务管理水平和内部风险控制技术水平将有较大提高。

风险管理

中信有限在推动子公司建立规范的公司治理结构和健全的内部控制制度、提高业务运作的透明度和规范性的同时加强总部层面的内部稽核、规划和财务管理；从建立和完善风险防范机制、推动运用信息技术对经营活动进行及时监控、加强内部审计监察和对重点业务、重大项目和重要工作的跟踪、指导、管理、监控、协调与服务等方面入手，提高了对经营风险的事前防范、事中监控和事后止损、整改的能力。

目前公司建立了较为完善的关键风险指标体系和风险预警机制。公司重视资金流动性管理，严格控制新增投资和贷款投放，优先保证重点在建项目的资金需求，并加强对子公司流动性的监测和管

理。根据国际、国内金融市场变化趋势，及时调整公司资产和负债的比重、利率及期限结构，规避市场风险。法律及合规风险管控方面，公司完善法律工作制度，继续做好对重点业务、重大项目的法律支持和服务，加强对重大合同的法律审核。公司进一步规范内部交易行为，并加强对子公司风险管理机构履职情况的检查。

在信息系统建设方面，以财务为核心包括经营计划、辅助审计等系统在内的管理信息系统已经建成，以金融统一平台为基础、覆盖金融业务系统各环节的风险管理系统得到逐步推广，涵盖非金融业务项目、销售、成本、合同和资金管理等关键环节的业务系统也在逐步建立过程中。

总体来看，中信有限在风险管理方面做出了许多努力，但由于资产规模庞大、业务范围广、子公司众多，中信有限对下属子公司和一些投资项目的监管仍需进一步加强，从而促进资源配置能力和整体协同效应的发挥，保证公司的投资效益和业务发展。

财务分析

以下分析基于中信有限提供的由毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 中信有限财务报告和由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 年中信有限财务报告以及未经审计的 2017 年第一季度中信有限财务报表。

资本实力

中信有限以金融业为主业，同时经营资源能源业、制造业、工程承包业、房地产业等业务。2014~2016 年末，中信有限资产总额分别为 44,720.71 亿元、54,713.23 亿元和 62,223.27 亿元，年复合增长率为 17.96%。分板块看，2016 年末公司金融业、资源能源业、制造业、工程承包业、房地产业及其他行业总资产分别为 60,178.77 亿元、382.82 亿元、385.15 亿元、329.14 亿元、408.94 亿元及 497.83 亿元，在总资产中占比分别为 96.71%、0.62%、0.62%、0.53%、0.66%和 0.80%。其中金融业资产主要为银行资产，2016 年末中信银行总资产

为 59,310.50 亿元，占中信有限资产总额的 95.32%。由于银行的高负债特点，截至 2016 年末，中信有限合并口径的资产负债率为 91.72%，处于较高水平。中信有限本部资产负债率为 20.35%，处于合理水平。

2014 年，中信银行中信银行加强资本管理，发行 370 亿元二级资本债券，资本充足率水平有所回升，截至 2014 年末资本充足率和核心一级资本充足率分别为 12.33%和 8.93%，分别较上年提高 1.09 和 0.15 个百分点。2015 年随着信贷规模扩张，中信银行风险加权资产增速高于资本增速，截至 2015 年末资本充足率和核心一级资本充足率分别较上年下降 0.46 和上升 0.19 个百分点至 11.87%和 9.12%。2016 年 10 月中信银行非公开发行 350 亿元优先股，用于补充流动资金，按照《商业银行杠杆率管理办法（修订）》（银监会令 2015 年第 1 号）计算，年末中信银行的资本充足率和核心一级资本充足率分别为 11.98%和 8.64%，低于银行业平均水平。随着业务的逐步发展，公司资本补充压力增加。由于中信银行在中信有限占有最为重要的地位，中信银行需增强资本实力，以提升中信有限整体的资本实力。

表 7：2014~2016 年中信银行资本充足率情况

单位：%			
项目	2014	2015	2016
核心一级资本充足率	8.93	9.12	8.64
资本充足率	12.33	11.87	11.98

资料来源：中信银行年报，中诚信证评整理

中信有限的非金融业上市公司数量有限，资本补充渠道有限，而公司投资的项目通常较大，所以资本处于相对不足的状态。近年来随着中信银行资本补充压力的释放以及非金融企业自身经营状况的改善，非金融业的资本实力也逐步增强。

资产质量

中信有限的不良资产大部分表现为中信银行的不良贷款。受宏观经济下行等内外部经济环境的影响，公司不良贷款余额出现逐年上升的趋势，2016 年末，中信银行不良贷款余额 485.80 亿元，同比增长 34.76%，不良贷款率较上年上升 0.26 个百分点至 1.69%；中信银行资产减值损失准备也逐步增加，计提贷款损失准备金 755.43 亿元，比上年

增长 24.87%，；贷款拨备率为 2.62%，较上年末增长 0.23 个百分点；但由于不良贷款增长速度较快，中信银行拨备覆盖率较上年末减少 12.31 个百分点至 155.50%，其资产管控承压，未来资产质量需持续关注。

盈利能力

2014~2016 年公司分别实现营业收入 2,642.71 亿元、2,532.80 亿元和 2,460.01 亿元。从收益来源

来看，金融业是中信有限最重要的利润来源，2014~2016 年金融业务收入分别为 1,350.84 亿元、1,682.84 亿元和 1,620.16 亿元，占公司营业收入比重分别为 51.12%、66.44%和 65.86%，主要由银行业务利润贡献。由于实体经济增速持续下行，公司非金融业务收入持续下降，2014~2016 年分别实现收入 1,291.87 亿元、849.97 亿元和 839.84 亿元，其中基础设施业的利润贡献较大。

表 8：2014~2016 年及 2017 年一季度公司盈利情况

单位：亿元

	2014	2015	2016	2017.Q1
营业收入	2,642.71	2,532.80	2,460.01	617.58
投资收益	43.38	27.36	132.89	33.10
公允价值变动损益	11.14	1.61	1.83	0.16
减：营业成本	1,079.02	706.46	729.19	200.11
销售费用	34.66	24.31	26.95	5.81
营业税金及附加	115.74	125.83	56.72	4.79
营业利润	683.50	711.94	696.98	194.89
营业外收支净额	32.43	9.87	8.43	0.95
所得税	171.96	181.21	158.28	37.74
少数股东收益	149.02	130.31	149.79	41.10
归属母公司净利润	394.94	410.28	397.34	117.00
三费前利润率（%）	54.79	67.14	68.05	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 9：2014~2016 年公司营业收入结构情况

单位：亿元、%

项目	2014		2015		2016	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
金融服务业	1,332.41	-	1,673.27	-	1,624.83	-
资源能源业	420.35	6.99	297.31	5.04	339.81	4.47
制造业	320.14	18.74	202.19	19.69	234.68	14.86
工程承包业	138.07	15.86	118.65	22.47	96.92	16.62
房地产业	219.35	28.95	176.79	22.72	103.68	22.70
其他行业	208.70	16.76	78.45	28.15	77.48	15.29
运营管理	13.56	16.05	32.36	16.46	19.29	11.91
分部间抵消	-9.87	-	-46.22	-	-36.68	-
合计	2,642.71	-	2,532.80	-	2,460.01	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

偿债能力

为支持集团整体业务的发展，原中信集团于 2001、2002、2003、2005、2009、2010、2011、2012 年分别发行了 35 亿元、45 亿元、100 亿元、90 亿元、30 亿元、70 亿元、110 亿元和 90 亿元人民币

债券（共计 570 亿元）。按照中信集团与中信有限重组协议，重组完成后上述尚在存续期内的 535 亿元债券由中信有限承继。截至 2016 年末，中信有限本部的总负债为 567.18 亿元，资产负债率为 20.35%，较上年末下降 7.72 个百分点，总负债中总

债务为 412.41 亿元，其中一年内到期的短期债务为 44.98 亿元，长期债务为 367.43 亿元，总资本化率和长期资本化率分别为 15.67% 和 14.20%，分别较上年末下降 1.53 个百分点和 2.02 个百分点。考虑到中信有限下属公司的负债较多地依赖中信有限的信誉，其实际的负债水平依然受到旗下公司经营情况的影响。

与此同时，2016 年末中信有限的长期股权投资为 2,117.03 万元，比 2015 年末下降 1.66%。同期股东权益增长 4.39%，导致双重杠杆率³由 2015 年末的 101.24% 下降至 2016 年末的 95.37%，显示过度投资的状况有一定程度改善，转投资的负债率有所下降。

表 10: 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末本部债务压力变化
金额单位：亿元

	2014	2015	2016	2017.03
总负债	845.37	829.68	567.18	536.47
资产负债率 (%)	29.44	28.07	20.35	19.32
短期债务	122.01	30.00	44.98	-
长期债务	524.58	412.00	367.43	-
总债务	646.59	441.70	412.41	-
总资本化率 (%)	24.20	17.20	15.67	-
长期资本化率 (%)	20.57	16.22	14.20	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

中信有限本部最大的两笔债券为分别于 2021 和 2023 年到期的 11 中信集 MTN3 和 03 中信债(2)，本金均为 60 亿元。除此之外，公司的偿债高峰年份主要有 2018、2020、2021、2022、2023 年，均有 50 亿元以上的债务到期。总体来看，中信有限本部的偿债高峰期分布较为分散，有利于公司积累和安排偿债资金。

2016 中信有限本部的 EBITDA 为 150.01 亿元。EBITDA 利息倍数为 6.03 倍，总债务/EBITDA 比例为 2.75 倍。

表 11: 2014~2016 年中信有限本部偿债能力变化

单位：亿元

	2014	2015	2016
税前利润	187.04	176.85	124.78
利息支出	31.48	27.30	24.87
折旧和摊销	0.12	0.15	0.36
EBITDA	218.64	204.30	150.01
EBITDA 利息倍数 (X)	6.95	7.48	6.03
总债务/EBITDA (X)	2.96	2.16	2.75

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从公司的发展前景来看，其主要利润来源中信银行上市后步入良性发展的轨道；证券和信托业盈利能力较强，领先同业；保险业目前虽然不是主要的利润来源，但获利潜力较大；实业投资的盈利能力已经显现，随着整合的逐步完成，其效益有望进一步提高。因此，我们认为中信有限本部的盈利能力有望在保持稳定的基础上逐步增强。

更为重要的是，考虑到原中信集团多年来在资金筹措与运用方面所积累的丰富经验，以及在国内资本市场良好的信誉，中信有限融资渠道较通畅。截至 2017 年 3 月 31 日，中信有限（母公司口径）获得主要贷款银行的授信额度为 1,072 亿元，其中未使用授信额度为 911 亿元，未使用额度占总授信额度 84.98%。考虑到公司资产规模大、可变现的资产较多，公司的财务弹性较大等诸多因素，我们认为中信有限的偿债能力极强。

结 论

综上，中诚信证评评定中国中信有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中国中信有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

³ 即集团本部长股权投资与其股东权益的比率。双重杠杆率是反映控股公司是否过度投资和对外融资能力的重要指标。

关于中国中信有限公司 2017年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

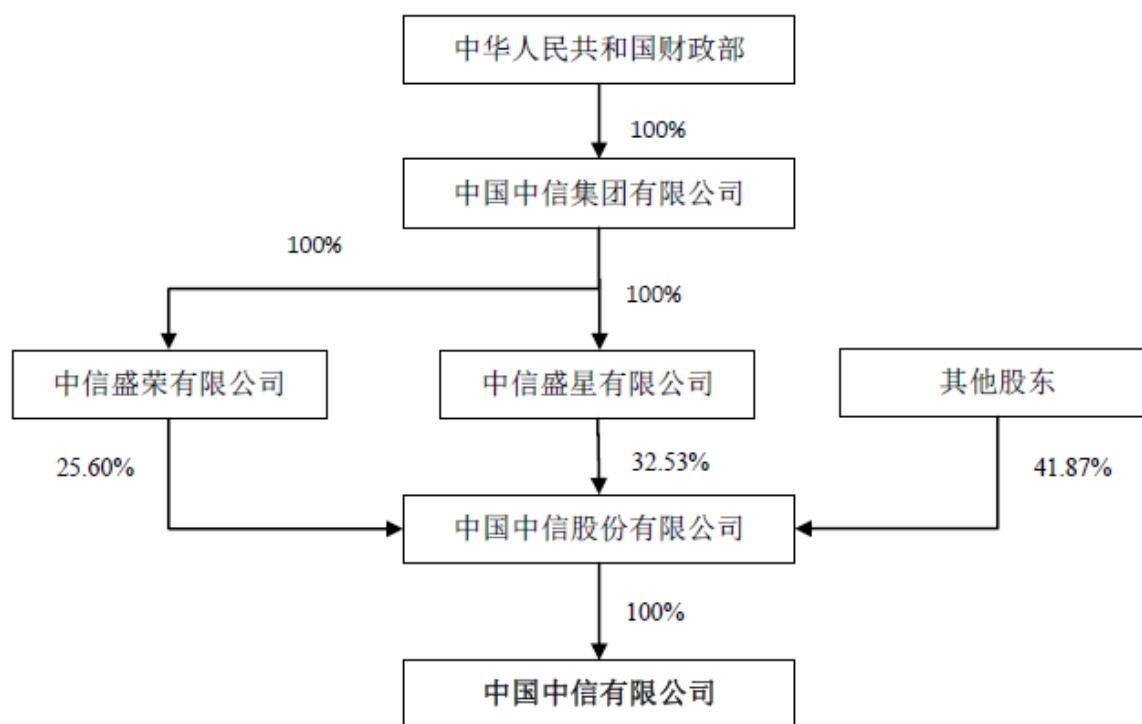
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。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。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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。

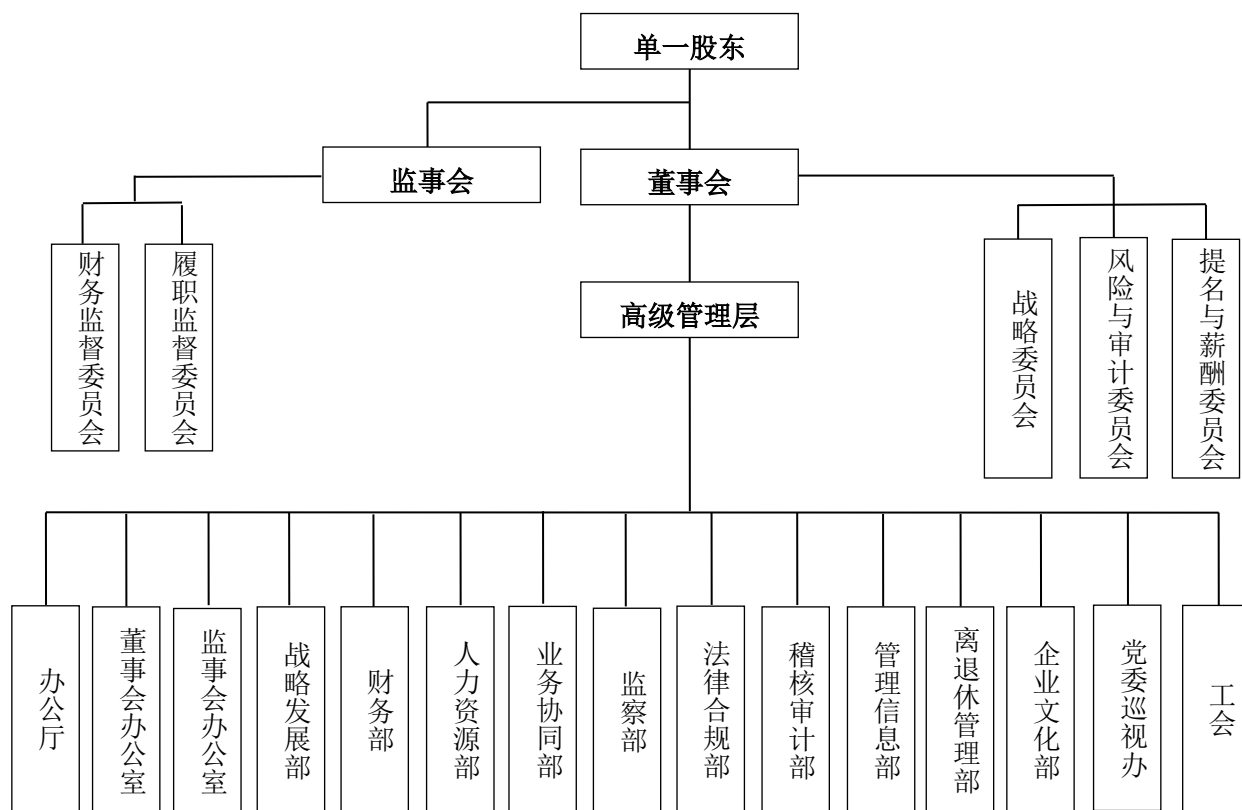
附一：中国中信有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附二：中国中信有限公司合并范围内子公司（截至 2017 年 3 月 31 日）

子公司全称	注册地	业务性质	注册资本 (百万元)	币种	公司直接和间接持股比例
中信控股有限责任公司	中国大陆	服务业	650.00	人民币	100%
中信银行股份有限公司	中国大陆	金融业	48,934.80	人民币	65.39%
中信信托有限责任公司	中国大陆	金融业	10,000.00	人民币	100%
中信财务有限公司	中国大陆	金融业	2,820.00	人民币	100%
中信城市开发运营有限责任公司	中国大陆	房地产业	7,860.00	人民币	100%
中信兴业投资集团有限公司	中国大陆	基础设施业	1,600.00	人民币	100%
中信和业投资有限公司	中国大陆	房地产业	100.00	人民币	100%
中信建设有限责任公司	中国大陆	工程承包业	6,637.00	人民币	100%
中信工程设计建设有限公司	中国大陆	工程承包业	1,000.00	人民币	100%
中信资源控股有限公司	百慕大	资源能源业	392.89	港币	59.50%
中信金属集团有限公司	香港	资源能源业	11,800.00	港币	100%
中信澳大利亚有限公司	澳大利亚	资源能源业	85.88	澳元	100%
中信哈萨克斯坦有限公司	哈萨克斯坦	资源能源业	1.50	坚戈	100%
中信重工机械股份有限公司	中国大陆	制造业	4,339.42	人民币	67.27%
中信投资控股有限公司	中国大陆	投资控股也	928.00	人民币	100%
中信戴卡股份有限公司	中国大陆	制造业	1,377.96	人民币	100%
中信亚洲卫星控股有限公司	英属维珍群岛	信息产业	60.52	美元	100%
中信出版集团股份有限公司	中国大陆	出版业	142.61	人民币	88%
中国中海直有限责任公司	中国大陆	通用航空业	1,000.00	人民币	51.03%
中信旅游集团有限公司	中国大陆	服务业	185.90	人民币	100%
中信京城大厦有限责任公司	中国大陆	房地产业	800.00	人民币	100%
北京中信国际大厦物业管理有限公司	中国大陆	房地产业	27.40	人民币	100%
中信环境投资集团有限公司	中国大陆	节能环保业	100.00	人民币	100%

附三：中国中信有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附四：中国中信有限公司主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2014	2015	2016	2017.03
现金及对中央银行债权	680,671.23	647,936.66	810,279.21	657,677.71
存放款项及吸收存款	3,521,150.54	4,231,071.07	4,597,804.18	4,490,688.69
贷款总额	2,194,750.03	2,534,465.84	2,886,474.15	-
减：贷款损失准备	(54,517.73)	(63,911.22)	(79,267.36)	-
贷款净额	2,140,232.30	2,470,554.62	2,807,206.79	-
总资产	4,472,071.07	5,471,322.82	6,222,326.62	6,057,467.75
存款总额	3,521,150.54	4,231,071.07	4,597,804.18	-
借款及应付债券	275,990.39	411,412.64	479,620.44	-
总负债	4,094,850.39	5,034,152.69	5,706,956.69	5,528,977.44
所有者权益	377,220.68	437,170.13	515,369.94	528,490.32
净利息收入	95,937.32	105,764.69	107,528.85	-
手续费及佣金净收入	29,808.31	39,262.73	46,654.46	-
投资净收益	5,452.44	2,897.06	13,472.13	-
非利息净收入	58,224.63	84,996.53	83,984.25	-
营业总收入	264,270.70	253,280.35	246,000.59	61,758.07
三费合计	54,216.14	53,385.63	55,654.37	12,251.56
扣除资产减值损失准备前利润	90,578.83	116,665.85	111,754.91	29,016.50
税前利润	71,592.69	72,180.88	70,541.11	19,583.49
归属母公司净利润	39,494.45	41,028.35	39,733.89	11,699.50

附五：中国中信有限公司主要财务指标

	2014	2015	2016	2017.03
增长率（%）				
总资产	6.88	22.34	13.73	-
归属母公司股东权益	2.93	12.16	11.78	-
营业总收入	-19.79	-4.16	-2.87	-
归属母公司净利润	7.11	3.88	-3.16	-
盈利能力及营运效率（%）				
税前利润/平均总资产	1.65	1.45	1.21	-
所得税/税前利润	24.02	25.11	22.44	19.27
平均资本回报率	1.26	1.09	0.94	-
平均资产回报率	13.88	13.28	11.49	-
三费前利润率	54.79	67.14	68.05	66.82
融资及流动性（母公司）（%）				
短期债务/总债务	23.26	7.28	12.24	-
偿债能力（母公司）				
资产负债率（%）	29.44	28.07	20.35	19.32
EBITDA 利息倍数（X）	6.95	7.48	6.03	-
总债务/EBITDA（X）	2.96	2.16	2.75	-
双重杠杆率（%）	101.14	101.24	95.37	95.55

附六：基本财务指标的计算公式

拨备前利润=税前利润+贷款损失准备-营业外收支净额-以前年度损失调整

平均资产回报率=净利润/[（当期末资产总额+上期末资产总额）/2]

平均资本回报率=净利润/[（当期末净资产+上期末净资产）/2]

营业费用率=（主营业务成本+管理费用+财务费用+营业费用）/主营业务收入净额

三费前利润率=（营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

EBITDA 利息覆盖倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

流动比率=流动资产/流动负债

短期债务=短期借款+应付票据+应付短期融资券+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

资产负债率=负债总额/资产总额

双重杠杆率=集团本部长期股权投资/集团本部所有者权益

总资本化率=总债务/（总债务+所有者权益）

附七：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。