



中诚信证评  
CCXR

# 信用等级通知书

信评委函字[2016] 跟踪165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。



## 2015 年中国中投证券有限责任公司债券跟踪评级报告 (2016)

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 (含 35 亿元)		
存续期限	本次债券分为 3 年期固定利率、5 年期固定利率两个品种。两个品种间可以进行相互回拨, 由发行主体与主承销商协商一致, 决定是否行使品种间回拨权。		
上次评级时间	2015/03/27		
上次评级结果	债项级别 <b>AAA</b> 主体级别 <b>AAA</b>	评级展望	<b>稳定</b>
跟踪评级结果	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

中投证券	2013	2014	2015
资产总额 (亿元)	313.93	655.13	965.60
所有者权益 (亿元)	88.85	102.06	140.67
净资本 (亿元)	58.57	64.25	140.04
营业收入 (亿元)	30.40	39.20	87.15
净利润 (亿元)	7.37	12.46	36.45
EBITDA (亿元)	13.21	24.22	54.68
资产负债率 (%)	43.91	69.97	70.80
摊薄的净资产收益率 (%)	8.34	8.34	9.74
净资本/净资产 (%)	66.98	64.08	102.90
EBITDA 利息倍数 (X)	7.53	4.09	12.67
总债务/EBITDA (X)	10.62	9.12	1.42
净资本/各项风险资本准备之和 (%)	738.08	530.31	863.54
净资本/负债 (%)	84.97	28.09	42.01
净资产/负债 (%)	126.85	43.84	40.82
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	8.81	3.67	21.52
自营固定收益类证券/净资产 (%)	29.76	28.04	39.19

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

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

### 基本观点

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, 下半年以来市场行情急剧下降。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”)股东背景强大, 收入规模和盈利能力显著提升, 网点布局优势明显等因素对其信用水平的支撑。同时, 我们也关注到行业竞争日趋激烈、宏观经济下行压力较大、市场信心不足使券商面临风险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级别 **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

- 股东背景强大, 公司是中央汇金投资有限责任公司全资子公司, 公司在资本补充、业务开展和客户资源方面得到股东的大力支持。
- 收入规模和盈利能力显著提升。资本充实有力支持了公司各项业务的发展, 2015 年公司实现营业收入 87.15 亿元, 同比增长 222.35%; 摊薄的净资产收益率为 9.74%, 较上年提高 1.40 个百分点。
- 网点布局优势明显。截至 2015 年 12 月末, 公司已在全国大中城市拥有 160 家营业网点, 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。

### 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。
- 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

分析师

曾 鑫 [hzeng@ccxr.com.cn](mailto:hzeng@ccxr.com.cn)  
梁亮佩 [xpliang@ccxr.com.cn](mailto:xpliang@ccxr.com.cn)  
Tel: (021) 51019090  
Fax: (021) 51019030  
www.ccxr.com.cn

2016年5月27日

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。

## 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。

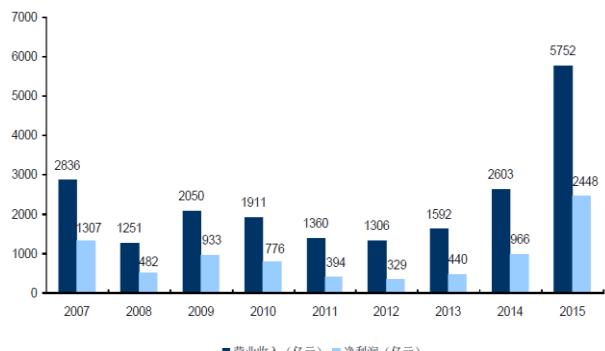
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 基本情况

2015年受益于上半年较好的市场行情，证券公司经纪、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，证券公司全年业绩增长显著。

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120.97%，净利润为2,447.63亿元，同比增长153.50%。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、中投证券、西部证券、西南证券、国信证券、国金证券等。证券市场多项业务快速发展，公司收入规模显著增长。2015年公司实现营业收入87.15亿元，同比大幅增长122.35%，净利润36.45亿元，同比大幅增长192.54%。

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

公司主要业务为证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务等，2015年公司在保持传统业务优势的同时，紧抓创新业务发展，稳步推进国际化布局，各项主要业务相对均衡发展。受益于证券市场提振以及公司资本实力显著增强，2015年公司各业务板块均取得较快增长。其中证券经纪业务板块实现营业收入60.18亿元，同比增长132.57%；投资银行业务板块实现营业收入5.41亿元，同比增长274.12%；资产管理业务板块实现营业收入1.66亿元，同比增长72.02%。2015年证券经纪业务收入、投资银行业务收入和资产管理业务收入占公司营业收入的比例分别为69.05%、6.21%和1.91%，其中证券经纪业务收入占比分别较上年上升3.02个百分点。

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，公

司2014年及2015年均被评为A类AA级证券公司。在2015年度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22、第26和第18，营业收入和净利润分别排名第17和第16，公司多项主要经营指标连续多年位居行业前列水平。

表2：2013~2015年公司经营业绩排名（母公司口径）

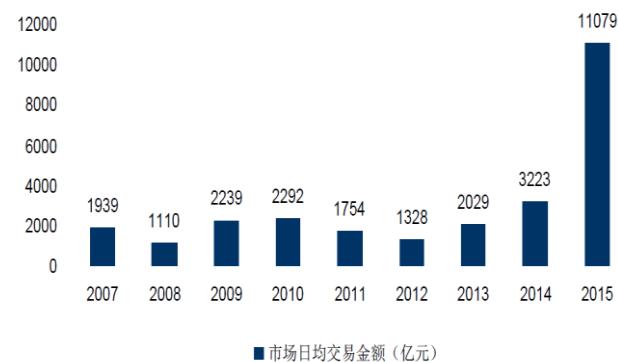
	2013	2014	2015
净资本	26	30	22
净资产	21	21	26
总资产	20	18	18
营业收入	16	18	17
净利润	16	21	16

资料来源：2013年、2014年数据来源于中国证券业协会网站；2015年数据来源于CISP综合监管系统及证券业协会会员信息系统

2015年得益于上半年的牛市效应，股市交易量异常活跃，从而带动证券公司经纪业务和两融业务的放量式增长。受益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络，公司证券经纪业务实现较快增长。

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年证券行业佣金率较2014年有所下降，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，根据证券业协会数据，2015年证券行业代理买卖证券业务净收入为2,690.96亿元，同比增长156.41%。

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，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。2015年

公司实现经纪业务手续费净收入60.18亿元，同比增长132.57%，占营业总收入的比重为69.05%，较上年提高3.02个百分点。

零售经纪业务方面，公司抓住市场机遇，强化基础管理，增强服务能力，通过加强与互联网企业合作、优化传统银行合作和调动营销团队展业积极性等多渠道拓展零售客户，零售经纪业务发展强劲。在网点建设方面，公司加强渠道营销，优化营业网点布局，完善专业化服务体系建设，截至2015年12月30日，公司在全国有8家分公司和160家证券营业部，建立了2,000多人的销售队伍，公司网点将覆盖国内绝大多数省会城市。此外，公司通过金融企业协作，产品开发等方式与银行建立了良好的合作关系。除传统的营业部交易网点之外，公司还提供覆盖中国电信、中国联通、中国移动的网上交易专用通道以及全部移动运营商的手机证券平台，通过网点现场、全国客户服务电话、短信平台、网站为客户提供包括沪深A股、B股、基金、债券、代办股份转让、权证、报价转让等在内的市场所有投资品种的经纪代理服务。近年来客户网上交易金额占总交易额80%以上。

2015年，融资融券业务经历了爆发式增长和急骤式下降两个阶段，整体上仍较上年有所增加。其间截至2015年6月底时沪深两市融资融券余额高达20,493.86亿元，截至2015年底沪深两市融资融券余额11,742.67亿元，较2014年底上涨14.49%。

得益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络以及证券市场2015年上半年的牛市效应，公司融资融券业务实现较快增长。2015年，全年融资融券业务总交易量1.14万亿元；新增股票质押（含“快融宝”业务）客户1.24万户，同比增长72.95%；日均融资类业务规模达到282.17亿元，同比增长191.24%；全年实现融资融券利息收入24.44亿元，同比大幅增长163.65%。

总体来看，2015年公司经纪业务收入大幅增长，收入占比有所回升。但经纪业务占比过高，对市场的依赖过大，将导致公司收入的不稳定。同期公司融资融券业务保持行业领先，融券利息收入保持较快增长。

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。公司全力推动融资类业务发展，投资银行业务保持行业适中水平。

2015年，IPO因受二级市场异常波动影响而暂停近4个月，但总体而言，A股一级市场扩容较快。全年A股市场一共发行了1,082个股权融资项目，同比增加72.57%；融资金额为15,350.36亿元，同比大幅增长101.02%；其中，IPO发行224家，融资金额1,578.29亿元，同比分别增长79.20%和135.96%。

公司的投资银行业务板块主要包括股权融资业务、债券融资业务及财务顾问业务。公司全年实现投资银行业务收入5.41亿元，同比增长274.12%，其增长主要来源于股权融资项目，同期投资银行收入占公司营业总收入的比例为6.21%，较上年上升2.52个百分点。

具体来看，股权融资业务方面，2015年，公司投行抓住市场繁荣机遇，加大市场拓展力度，股权融资业务全年完成12个主承销项目，承销金额158.62亿元。债务融资业务方面，2015年受益于债券融资市场发展迅猛，公司债券承销业务保持稳定，同期积极推进业务创新，公司全年完成8个主承销项目，承销金额75.65亿元。

表2：2014~2015年公司投资银行业务情况

项目	2014年		2015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	8.00	1	158.62	12
债券主承销业务	125.30	9	75.65	8
合计	133.30	10	234.27	20

资料来源：2014年数据来源于中国证券业协会网站；  
2015年数据来源于证券业协会会员信息系统

财务顾问业务方面，2015年，国内并购市场并购浪潮持续高涨，交易规模大幅攀升。中国企业参与的并购交易金额达6,467亿美元，同比增长83%；已宣布的并购交易数量4,069单，同比增长31%。公司全年并购融资业务完成重大资产重组项目2个；并购重组交易金额4.72亿元，同比增长4.72%。

2015年，新三板市场延续了2014年初扩容以来的迅猛发展势头，挂牌家数、融资金额再创历史

新高，全年新增 3,557 家挂牌公司。公司全年新三板业务完成挂牌项目 28 个，同比显著增长 133%，完成新三板挂牌公司定增项目 22 个，定增金额 6.38 亿元。

总体来看，2015 年公司投行业务保持增长态势，股权、债权融资以及并购重组业务均排名行业适中水平，同期投行业务创新得到积极推动。

### 得益于良好的市场行情及投资管理能力，公司积极推动主动管理规模提升，资产管理规模及收入快速增长

2015 年券商受托管理资本金总额为 11.88 万亿元，同比增长 49.06%，增速与去年基本持平，保持较快增长。从收入占比来看，2015 年券商资管业务收入占行业总收入的 4.78%，与 2014 年保持一致，占比仍然较低。

资产管理业务方面，公司传统资产管理业务包括以集合资产管理、定向资产管理为主等多种产品，公司管理的管理规模为 225.65 亿元，同比增长 15.45%。其中，主动管理规模突破 225.65 亿元，同比增长 15.45%。2015 年，公司资产管理业务收入创历史新高，全年实现营业收入 1.66 亿元，同比增长 72.02%。

总体来看，2015 年公司主动资产管理发展较快，资产管理业务整体保持较好发展势头，但在营业总收入中的占比仍较低。

总体来看，受益于公司自有资本实力增强以及市场提振，公司各业务条线均取得较快发展。公司加大创新转型力度，积极推动经纪业务互联网化，致力于业务创新，客户综合服务能力进一步提升。但中诚信亦同时关注到券商现有业务对市场的依赖过大，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 2013、2014 和 2015 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

2015 年，受益于市场行情的提振以及公司成功发行公司债、短期融资券、次级债券，募集资金融资渠道持续拓宽，自有资本实力显著增强，同期公司各类业务保持较快发展，公司资产规模不断增长。截至 2015 年末，公司资产总额为 965.60 亿元，较上年增长 47.39%。剔除代理买卖证券款后，公司 2015 年末的总资产为 481.81 亿元，较上年增长 41.79%。同时，得益于公司留存收益的积累，公司所有者权益有所大幅增加，截至 2015 年末为 140.67 亿元，较上年增加 37.98%。

从公司资产流动性来看，2015 年由于证券市场的景气度显著提升，公司的客户资金存款亦显著增加，且自有现金及现金等价物一直保持在较高水平。从公司所持有金融资产的结构来看，自 2014 年证券市场行情走强以后，公司增加了自营投资的业务规模，加大了基金、股票、债券的投资力度，根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了公司稳健为主兼顾灵活的投资策略。

表 7：2013~2015 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	0.46	0.76	4.66	
	债券	15.99	17.32	49.61	
	基金	0.84	5.24	9.64	
	其他	2.12	-	-	
		小计	19.42	23.32	63.92
可供出售金融资产	股票	0.29	0.16	0.03	
	债券	-	-	-	
	基金	2.17	0.17	0.00	
	股权投资		1.54	4.68	
持有至到期投资	其他	1.58	3.57	26.77	
	小计	4.04	5.35	31.45	
	债券	4.89	1.03	0.72	
	其他	0.00	0.10	0.00	
		小计	4.89	-	-
		<b>合计</b>	<b>28.34</b>	<b>1.13</b>	<b>0.72</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

凭借良好的经营业绩以及公司成功的融资，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模显著增长，截至 2015 年末，母公司净资产为 136.09 亿元，净资本（母公司口径，下同）为 140.04 亿元，近三

年净资本/净资产的比率保持在 62%~89% 之间，远高于 40% 的监管标准。

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 8：2013~2015 年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	59.77	64.25	140.04
净资产（亿元）	-	80.34	100.27	136.09
净资本/各项风险资本准备之和（%）	>=100	871.21	530.31	863.54
净资本/净资产（%）	>=40	74.39	64.08	102.90
净资本/负债（%）	>=8	925.67	28.09	42.01
净资产/负债（%）	>=20	1244.38	43.84	40.82
自营权益类证券及证券衍生品/净资产（%）	<=100	11.55	3.67	21.52
自营固定收益类证券/净资本（%）	<=500	14.01	28.04	39.19

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 9：2015 年末公司与同行业主要证券公司风险控制指标比较

指标名称	中信证券	中投证券	招商证券	东方证券	长江证券	国金证券	东兴证券
净资本（亿元）	894.15	<b>140.04</b>	371.54	257.59	155.37	148.81	135.85
净资产（亿元）	1,162.08	<b>136.09</b>	462.74	338.75	162.41	163.40	134.19
净资本/各项风险资本准备之和（%）	663.49	<b>863.54</b>	728.19	796.25	711.42	1,102.77	923.71
净资本/净资产（%）	76.94	<b>102.90</b>	80.29	76.04	95.66	91.07	101.24
净资本/负债（%）	33.43	<b>42.01</b>	25.58	21.50	33.38	100.27	39.02
净资产/负债（%）	43.44	<b>40.82</b>	31.86	28.38	34.90	110.10	38.54
自营权益类证券及证券衍生品/净资产（%）	54.29	<b>21.52</b>	57.36	83.09	53.01	30.32	65.16
自营固定收益类证券/净资本（%）	120.99	<b>39.19</b>	174.05	247.07	63.48	36.56	116.68

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

## 盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的重要来源，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。2015 年，得益于上半年较好的市场行情，证券市场整体成交量显著上升，加之公司投资收益取得显著增长，其整体收入水平快速增长，全年公司实现营业收入 87.15 亿元，同比增长 122.35%。

与行业内其他证券公司比较来看，得益于留存收益的积累、次级债、公司债的发行近年来公司净资本规模显著增长。相对于各项业务开展及负债规模而言，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。2015 年，公司所有者权益大幅增长，资产负债率较年初有所上升。截至 2015 年末，其资产负债率为 70.80%，较年初上升 0.83 个百分点。

表 10: 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	21.68	28.54	67.55
其中: 经纪业务净收入	19.76	25.88	60.18
投资银行业务净收入	1.05	1.45	5.41
资产管理及基金管理业务净收入	0.62	0.97	1.66
利息净收入	7.19	8.89	15.06
投资收益	1.94	1.40	3.68
公允价值变动收益	-0.40	0.29	0.81
汇兑净损益	0.03	0.00	0.02
其他业务收入	0.02	0.07	0.03
<b>营业收入合计</b>	<b>30.40</b>	<b>39.20</b>	<b>87.15</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。2015 年, 公司实现手续费及佣金净收入 67.55 亿元, 同比增加 136.69%。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 年受益于证券市场提振, 公司实现经纪业务净收入 60.18 亿元, 较上年大幅增加 132.57%, 在营业收入中的占比由 2014 年的 66.03% 上升至 69.05%。

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。2015 年, 受益于公

司投资团队对市场机遇良好的把控力以及公司成熟、完善的风控体系, 在下半年股票市场急转直下的行情下公司全年投资收益同比仍实现大幅增长, 全年公司投资收益为 3.68 亿元, 同比增长 162.12%。

利息净收入方面, 近年来公司两融业务规模逐年增长, 融资融券利息收入上升较快, 带动公司利息收入快速增长, 2015 年公司利息收入 37.77 亿元, 同比增长 143.83%, 其中融资融券利息收入 24.44 亿元, 占公司利息收入的比重为 64.71%。同期公司卖出回购规模及债券融资规模增长较快, 导致卖出回购证券利息支出及应付债券利息支出快速增加, 2015 年公司利息支出为 22.72 亿元, 同比增长 244.24%。总体上, 公司利息净收入实现快速增长, 2015 年公司利息净收入 15.06 亿元, 同比增长 69.42%。

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用支出为 32.70 亿元, 占营业收入的比例为 37.52%, 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, 公司 2015 年营业利润和净利润显著上升, 全年实现净利润 36.45 亿元, 同比增长 192.54%。

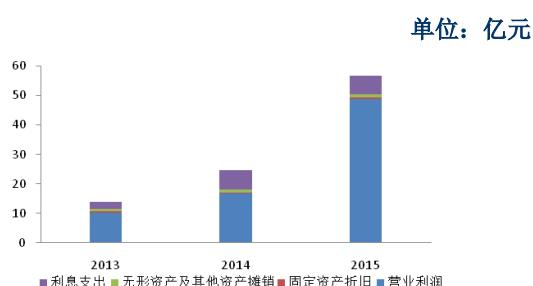
表 11: 2015 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	中投证券	招商证券	东方证券	长江证券	国金证券	东兴证券
营业收入 (亿元)	560.13	<b>87.15</b>	252.92	154.35	85.00	67.48	53.57
业务及管理费 (亿元)	201.06	<b>32.70</b>	98.23	52.22	33.95	32.41	22.77
净利润 (亿元)	203.60	<b>36.45</b>	109.28	73.74	34.96	23.58	20.44
业务及管理费用率 (%)	35.90	<b>37.52</b>	38.84	33.84	39.94	48.03	42.51

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, 受益于公司各项创新业务的快速发展和外部环境的好转, 2015 年, 公司实现 EBITDA 为 54.68 亿元, 较上年增长 125.75%, 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,2015年公司各项业务均取得较快发展,同时公司不断探索业务模式和业务品种,其创新业务发展较快,收入来源进一步多元化。与同行业比较来看,公司整体盈利能力较强,处于行业适中水平。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投资管理规模的扩大给公司对公司的风险管控提出更高的要求。

### 偿债能力

公司前期主要通过卖出回购金融资产和银行借款的方式融入短期资金补充资金流动性。随着业务规模的增长,公司对外融资需求增加,通过发行短期融资券、公司债、次级债等方式融资,债务总量呈快速增长态势。截至2015年末,公司总债务为309.85亿元,较上年增加40.23%。截至2015年末,其各项风险控制指标趋好,抗风险能力增强。

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。2015年由于经纪业务客户保证金净流入大幅增加和收取利息、手续费及佣金的现金的增加,导致公司经营活动净现金流为104.13亿元,对债务本息的保障程度很高。

从公司EBITDA对债务本息的保障程度来看,由于近年来公司债务规模快速上升,导致EBITDA对债务本息的覆盖程度相对弱化,2013~2015年,公司EBITDA利息倍数为8.34、4.09和12.67倍,但其整体偿债能力仍处于较好水平。

表12: 2013~2015年公司偿债能力指标

指标	2013	2014	2015
总债务(亿元)	61.95	220.95	309.85
资产负债率(%)	43.91	69.97	70.80
净资产负债率(%)	78.28	232.95	242.52
经营活动净现金流(亿元)	-21.63	175.48	104.13
EBITDA(亿元)	13.21	24.22	54.68
EBITDA利息倍数(X)	7.53	4.09	12.67
总债务/EBITDA(X)	4.69	9.12	1.42

数据来源:公司定期报告,中诚信证评整理

或有负债方面,截至2015年12月31日,公司没有对外担保。

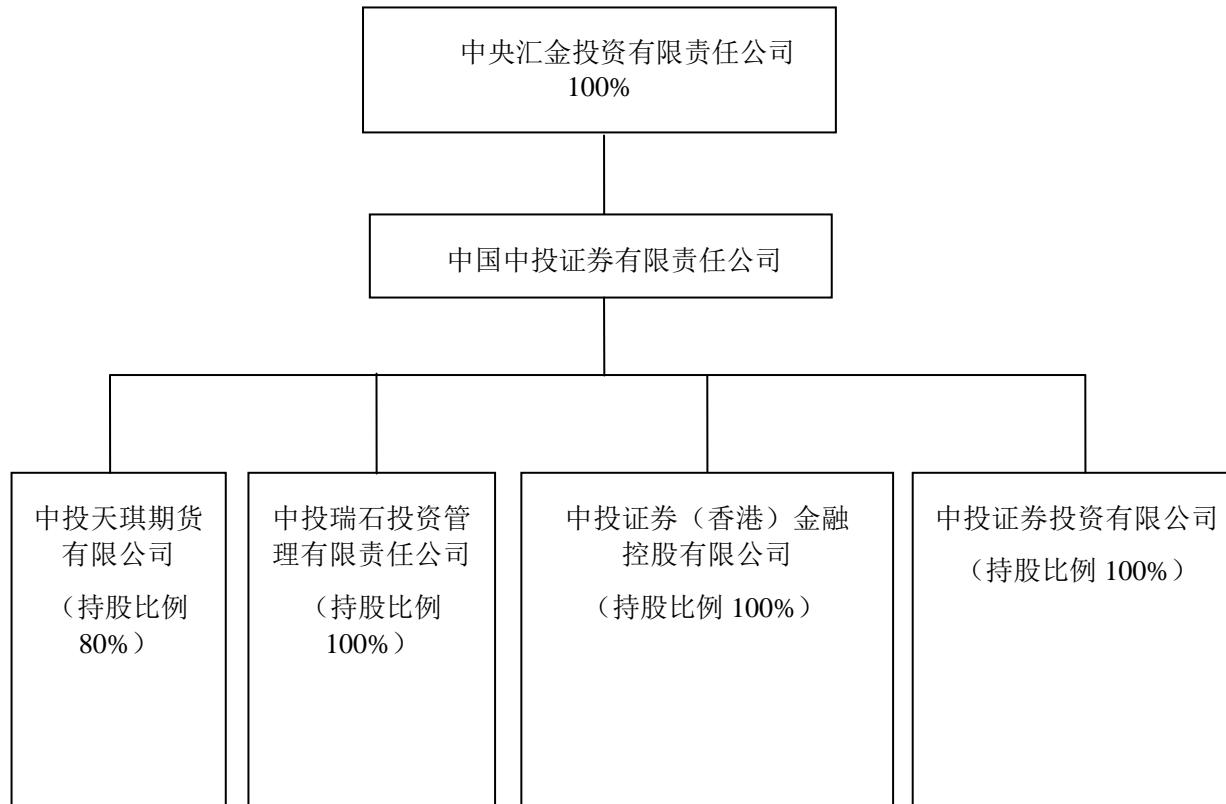
综合来看,2015年公司自有资本实力显著增强,同期随着业务的开展,公司债务规模增长较快,其面临的债务压力有所上升;但公司整体资产质量

较好,资产安全性高,盈利水平和盈利能力始终保持在同行业适中水平。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较强。

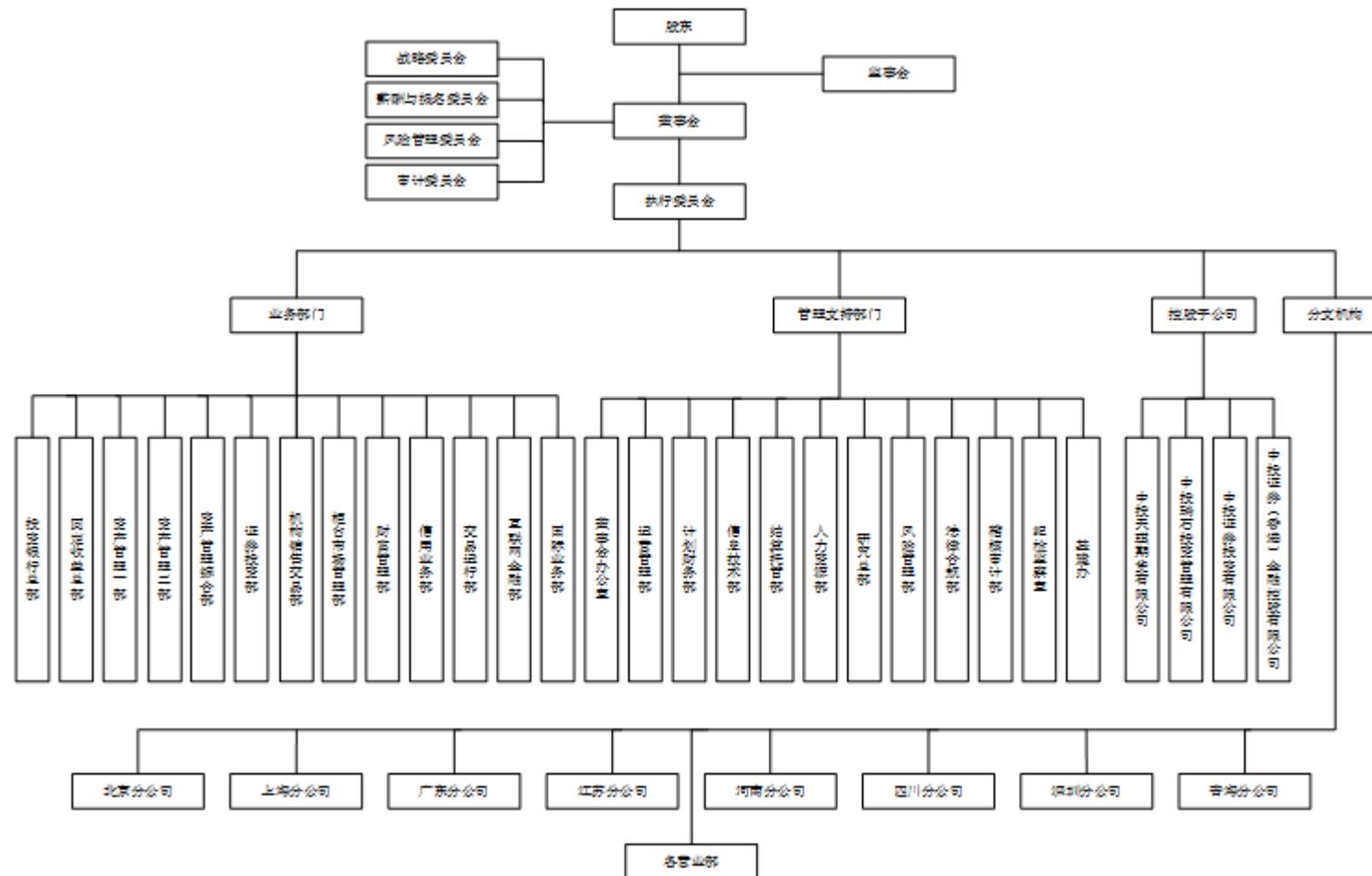
### 结 论

综上,中诚信证评维持中投证券主体信用等级为AAA,评级展望稳定,维持“2015年中投证券股份有限公司债券”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 2016 年 3 月 31 日）



附二：中国中投证券有限责任公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



## 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)	2013	2014	2015
自有资金及现金等价物	25.98	42.71	79.93
交易性金融资产	19.42	23.32	63.92
可供出售金融资产	4.04	5.35	-31.45
衍生金融资产	-	-	-
持有至到期金融资产	4.89	1.13	0.72
长期股权投资	2.37	0.67	0.87
固定资产 (含在建工程)	1.34	1.37	1.46
总资产	313.93	655.13	965.60
代理买卖证券款	155.53	315.33	483.79
总债务	61.95	220.95	309.85
所有者权益	88.85	102.06	140.67
净资本	58.57	64.25	140.04
营业收入	30.40	39.20	87.15
手续费及佣金净收入	21.68	28.54	67.55
利息净收入 (支出)	7.19	8.89	15.06
投资收益	1.94	1.40	3.68
公允价值变动收益 (亏损)	-0.40	0.29	0.81
业务及管理费用	18.57	20.18	32.70
营业利润	9.92	16.72	48.81
净利润	7.37	12.46	36.45
EBITDA	13.35	24.22	54.68
经营性现金流量净额	-21.63	175.48	104.13
财务指标	2013	2014	2015
资产负债率 (%)	43.91	69.97	70.80
净资本/各项风险资本准备之和 (%) (注)	738.08	530.31	863.54
净资本/净资产 (%) (注)	66.98	64.08	102.90
净资本/负债 (%) (注)	84.97	28.09	42.01
净资产/负债 (%) (注)	126.85	43.84	40.82
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%) (注)	8.81	3.67	21.52
自营固定收益类证券/净资本 (%) (注)	29.76	28.04	39.19
业务及管理费用率 (%)	61.06	51.49	37.52
摊薄的净资产收益率 (%)	8.34	8.34	9.74
净资本收益率 (%) (注)	12.11	18.69	25.82
EBITDA 利息倍数 (X)	7.53	4.09	12.67
总债务/EBITDA (X)	4.69	9.12	1.42
净资本/总债务	0.95	0.29	0.45
经营性现金净流量/总债务 (X)	-0.35	0.79	0.34

注：1、风险监管指标和净资本收益率为母公司报表口径；资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

2、根据中投证券的说明，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

净资本收益率(母公司口径)=净利润/净资本

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。