



信用等级通知书

信评委函字[2014] 055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拟发行的“2015年中国中投证券有限责任公司公司债券”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

二零一四年九月三十日

中国中投证券有限责任公司 2015 年公司债券信用评级报告¹

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	中国中投证券有限责任公司
申请规模	不超过 35 亿元，分一次或分次发行。
债券期限	本期债券分为 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。
债券利率	本期债券为固定利率债券
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

中投证券	2011	2012	2013	2014.9
资产总额(亿元)	271.09	254.72	313.93	459.28
所有者权益(亿元)	77.77	81.48	88.85	96.07
净资本(亿元)	61.87	59.77	58.57	60.77
营业收入(亿元)	24.60	22.66	30.40	24.17
净利润(亿元)	5.88	3.53	7.37	6.99
EBITDA(亿元)	9.29	6.25	13.21	14.36
资产负债率(%)	4.30	7.91	43.91	58.04
摊薄的净资产收益率(%)	7.60	4.31	8.34	9.74
净资本/净资产(%)	80.33	74.39	66.98	64.33
EBITDA 利息倍数(X)	1,911.79	239.27	7.53	3.59
总债务/EBITDA(X)	不适用	0.32	4.69	8.52
净资本/各项风险资本准备之和(%)	436.32	871.21	738.08	584.89
净资本/负债(%)	1978.03	925.67	84.97	47.61
净资产/负债(%)	2462.44	1244.38	126.85	74.02
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	2.50	11.55	8.81	5.40
自营固定收益类证券/净资本(%)	32.34	14.01	29.76	27.21

注：1、风险监管指标为合并口径；

2、资产负债率为母公司口径，计算已扣除代理买卖证券款。

基本观点

中诚信证评评定“中国中投证券有限责任公司 2015 年公司债券”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本次债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，该级别反映了发行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。中诚信证评肯定了公司强大的股东背景、网点布局优势明显、业务条线比较齐全等有利因素；另外，我们也关注到证券市场的波动对公司经营稳定性构成一定压力、公司对证券经纪业务依赖程度较高以及市场竞争日趋激烈等因素可能影响其整体的信用水平。

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。
- 网点布局优势明显。截至 2014 年末，公司已在全国设立 140 家证券营业部，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。
- 业务条线比较齐全，整体抗风险能力很强。公司业务条线比较齐全，通过多元化经营，优化自身业务结构，降低公司营业收入对传统证券经纪业务收入的依赖，盈利能力不断提升，整体抗风险能力不断增强。

关 注

- 行业竞争日趋激烈。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、保险公司等金融机构的激烈竞争。

¹ 2014 年 9 月 30 日，中诚信证评出具了信评委函字【2014】055 号文的“2014 年中国中投证券有限责任公司公司债券信用等级通知书”。2015 年 3 月 12 日，中诚信证评根据公司 2014 年三季报对评级报告进行了相应更新。同时，中诚信证评对该期间公司的信用状况进行了持续跟踪，未发现影响信用级别的重大因素，因而维持原有级别及评级展望，并将报告日期更新至 2015 年 3 月 12 日。

分 析 师

曾 辉 hzeng@ccxr.com.cn

罗彬璐 bluo@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015 年 3 月 12 日

- 业务转型有待进一步深化。目前公司对经纪业务依赖度较高，其他业务的规模相对较小，且发展偏慢，需积极创新和实施业务转型，形成新的利润增长点。
- 拓展创新业务使券商面临新的风险。随着证券行业多项政策的逐步放开，大量创新业务陆续推出，公司的创新业务面对较好的发展机会，但各项创新业务运营也对公司的风险控制能力提出了新的挑战。

公司概况

中国中投证券有限责任公司前身为中国建银投资证券有限责任公司，于2005年9月28日成立，初始注册资本15亿元人民币，系由中国建银投资有限责任公司（以下简称“中国建投”）在购买原南方证券相关证券类资产的基础上成立的一家全国性、综合类的证券公司。2008年12月31日，中投证券股权从中国建银计划转至中央汇金投资有限责任公司；2011年11月，公司名称变更为“中国中投证券有限责任公司”，由中央汇金投资有限责任公司全资控股。公司后经多次增资，截至2014年9月30日，公司注册资本50亿元，中央汇金投资有限责任公司持有公司100%股权。

目前公司业务体系健全，主营业务包括证券经纪；证券自营；证券承销与保荐；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；融资融券业务；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品等。截至2014年末，公司在全国设有140家证券营业部，设有6家分公司，包括北京分公司、上海分公司、四川分公司、广东分公司、江苏分公司和河南分公司，拥有瑞石投资管理有限责任公司、中投证券（香港）金融控股有限公司和中投证券投资有限公司等三家全资子公司，控股中投天琪期货有限公司。

截至2013年12月31日，公司总资产313.93亿元，所有者权益88.84亿元；扣除客户保证金后的总资产为158.40亿元，资产负债率为43.91%。2013年公司实现营业收入30.40亿元，净利润7.37亿元，经营活动产生的现金流量净额-21.63亿元。

截至2014年9月30日，公司总资产459.28亿元，所有者权益96.07亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产228.97亿元，资产负债率为58.04%。2014年1~9月，公司实现营业收入24.17亿元，净利润6.99亿元，经营活动产生的现金流量净额87.86亿元。

本期债券概况

表1：本期债券基本条款

基本条款	
债券品种	公司债券
申请规模	不超过35亿元，分一次或分次发行
债券期限	本期债券分为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。
票面利率	本期债券为固定利率债券
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
发行价格	按面值发行
募集资金用途	本次募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充营运资金，支持融资融券、股票质押式回购及约定购回式证券交易的业务发展

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

中国证券市场发展概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。2009年，受益于政府强有力的扩张性财政政策和适度宽松的货币政策，A股市场也在2008年底触底后逐步反弹，2009年8月最高达3,478.01点。2010年，受国家严厉调控房地产市场、银行股再融资、加息预期等多重因素的影响，市场总体呈大幅震荡下跌态势，一度逼近2,300点。2011年以来，在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指震荡下跌至2013年6月的1,849.65点，为近4年来的最低点。

2013年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年，当年全国GDP达到568,845亿元，同比增长7.7%。受到国内经济结构战略调整，境外经济局势低迷的影响，A股市场波动较大，而且表现继续分化，截至2013年12月底，上证综指报收2,115.98，同比下跌6.75%。中诚信证评认为，未来在经济转型升级不断加快以及城镇化建设不断深入，外围经济企稳回升等因素的带动下，国内经济有望平稳发展，从而推动证券市场的景气度向上提升。

图 1：近年来上证综指及成交额趋势图



资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。截至 2013 年 12 月 31 日，我国境内上市公司数（A、B 股）为 2,489 家，总市值达 230,977.19 亿元，2013 年成交总额为 468,728.6 亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步走向深入。

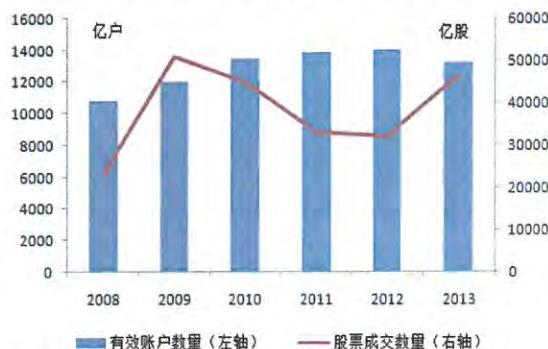
表 2：2011~2013 年股票市场主要指标

指标	2011	2012	2013
上市公司总数(家)	2,342	2,494	2,489
总市值(亿元)	214,758.10	230,357.62	230,977.19
总成交额(亿元)	421,649.72	314,667.41	468,728.6

资料来源：中国证监会，中诚信证评整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，投资者数量呈现一定的波动。截至 2013 年 12 月 31 日，国内股票有效账户数超过 13,247.15 万户，同比下降 5.69%。与此同时，随着市场行情的变化，A 股成交量亦呈现出一定的波动性，在经历 2009 年股指触底反弹后，受股票市场大幅震荡下跌影响，A 股成交量也有所下滑，但总体保持较高水平。2012 年下半年股市回暖，A 股成交量也随之逐步回升，全年成交量约为 32,881.06 亿股。2013 年以来，受经济增长放缓等因素影响，我国股票指数总体下行，成交量有所增加，2013 年全年 A 股成交量为 48,372.67 亿股，同比增长 47.11%。

图 2：近年来股票有效账户数与股票成交量统计



资料来源：中国证监会，中诚信证评整理

近几年，中国投资者数量不断增加，截至 2013 年末，中国股票投资者开户数超过 1.84 亿户，较 2003 年增长 156.17%。而投资者结构日趋合理，证券公司、基金公司数量递增，投资金额逐年放大。随着市场行情和流通市值的变化，A 股成交金额自 2007 年出现迅猛增长。与此同时，资本市场的投资产品也日益丰富，资产管理机构快速发展，投资者也更加的成熟，价值投资逐渐成为国内主流的投资理念。股指期货和融资融券业务的推出，为投资者提供了做空机制，有助于促进股票价格回归价值，对促进价值投资起到了积极的推动作用。

图 3：近年来股票、基金开户数统计



资料来源：中国证券登记结算公司，中诚信证评整理

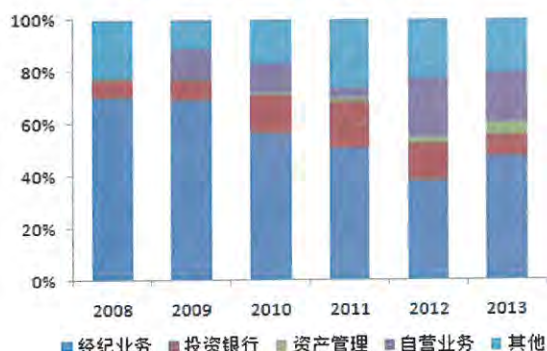
行业概况

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11

个级别。其中，A、B、C三大类中各级别公司均为正常经营公司，D类、E类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。自2009年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。据2014年7月证监会披露的分类结果显示，在全行业115家证券公司中，剔除19家与母公司合并评价的公司外，共有96家证券公司参与分类评价，其中A类公司38家，B类公司52家，C类公司6家，无D类及E类公司，全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准，行业整体风险管理能力较好。

业务结构方面，目前国内券商已逐步确立了证券经纪业务、投资银行业务、证券自营业务和资产管理业务四大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然证券经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的证券经纪业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。随着市场景气度的波动，2010~2013年，全行业证券公司实现净利润775.57亿元、393.77亿元、329.30亿元和440.21亿元，总体呈现波动态势。

图4：近年来证券行业收入结构



资料来源：中国证券业协会，中诚信证评整理

证券经纪业务

证券经纪业务作为证券公司的传统业务，一直以来，在证券公司收入中的占比超过50%。随着2008年5月券商新设营业部重新开闸，营业部网点扩展限制的放开，证券公司争相新设营业部并升级服务部，抢占证券经纪业务市场份额。2011年，全国证券营业部新增423家，当年年末营业部数量达到4,996家，2012年，全国证券营业部数量增至5,263

家。2013年证券公司申请新设营业部数量达1,200余家，其中上市证券公司获批新设营业部数量达471家。

受营业部数量不断增加的影响，证券经纪业务竞争日趋激烈，市场集中度呈现下降趋势。2011年，全行业排名前20位的证券公司合计股票、基金市场份额占比为60.80%，较2010年下降0.81个百分点。尽管证券业协会于2010年10月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，规范行业佣金的收取，避免恶意拉低佣金率的不正当竞争，但随着证券公司经纪业务的竞争加剧，全国范围内的证券经纪业务佣金率持续下滑。据统计，2011年行业平均佣金率为0.081%，较2010年下滑了15.25%。2012年行业平均佣金率继续下滑至0.078%。2013年3月25日，中国证券登记结算有限责任公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》，从公布日起，投资者就可选择非现场方式申请开立证券账户。由于网上开户成本相对较低，未来可能进一步降低证券公司未来的佣金水平。

此外，受股指下滑影响，证券市场成交额和换手率处于低位，对证券公司经纪业务亦产生较大影响，证券公司经纪业务比重呈现波动下降态势，2010~2013年，证券市场经纪业务收入占营业收入的比重分别为56.77%、50.67%、38.93%和47.68%。

证券经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务增值服务等。2011年，《证券投资顾问业务暂行规定》的颁布实施以及就《设立新型证券营业部专业评价指标（草案）》进行征询意见，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务的升级，未来新型证券营业部的设立以及经纪业务向财富管理职能的转变是必然趋势。随着未来证券市场景气度的提升，股市成交额与换手率有望提高，券商经纪业务亦将有所增长。

投资银行业务

2009年3月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，

作为 A 股主板和中小板市场的重要补充, 创业板的开启一度为证券公司投资银行业务的发展打开了新的市场空间。但随着证券市场景气度的降低以及估值水平的下滑, 国内企业 IPO 数量及融资金额均大幅下滑, 券商投资银行业务规模亦明显缩水, 自 2012 年 10 月以来, 国内证券市场经历了 A 股历史上时间最长的 IPO 寒冬。直至 2013 年 12 月 30 日, 纽威阀门等 5 家公司获得新股发行批文后, 2014 年 IPO 市场开始升温好转。中诚信证评认为, 未来受益于 IPO 重新启动, 证券公司承销业务收入来源将得到有力补充, 有利于其投资银行业务运营的稳定。

同时, 国内资本市场融资品种逐步多元化, 有效地平滑了证券公司投资银行业务的波动。近年来随着 A 股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展, 上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加, 券商投资银行业务已不再单纯依赖 IPO 业务。尤其是 2011 年 3 月起, 证监会推出公司债券审批“绿色通道”制度, 将债券融资审核与股权融资审核相分离, 有效地简化了债券融资审批程序, 缩短了审核周期, 极大地促进了公司债券的发展。此外, 2012 年 6 月, 中小企业私募债试点正式启动, 2013 年全年中小企业私募债发行规模达到 310.85 亿元。作为一种实行备案制、高度市场化的债券品种, 中小企业私募债券的推行进一步丰富了证券公司的收入来源。

从市场集中度来看, 虽然目前证券公司投资银行业务仍处于高度集中的状态, 但以中小项目见长的中小券商的投资银行业务快速发展, 大券商主导的市场格局有所弱化。短期内, 受 IPO 市场景气度回升及债市扩容影响, 投资银行业务的竞争将更为激烈, 但总体来看, 历史业绩相对稳定和承销能力相对更强的大中型券商主导的竞争格局短期内难有大的变动。

证券自营业务

作为证券公司的传统业务之一, 近年来, 我国证券公司自营规模持续增长, 从自营业务投资结构来看, 由于近两年股票市场表现不佳, 因而券商将资金配置重心逐渐由权益类转向债券类投资, 截至 2013 年末, 证券公司实现自营业务收入 305.52

亿元, 占营业收入的比重约 20%。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围, 2012 年 11 月, 证监会公布《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》, 规定证券公司自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券(由部分扩大到全部)。此外, 新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入证券公司自营业务投资范围。中诚信证评认为, 随着证券自营投资范围的扩大, 可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控, 证券公司自营业务的良好表现有望得到延续, 但同时也对证券公司风险管控能力提出了更高的要求。

资产管理和创新业务

在完成综合治理后, 证券公司的资产管理业务在产品的设计、投资策略与操作、营销服务等方面实现了全面转型。目前, 证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合理财、专项理财、定向理财等产品的多元化产品线。

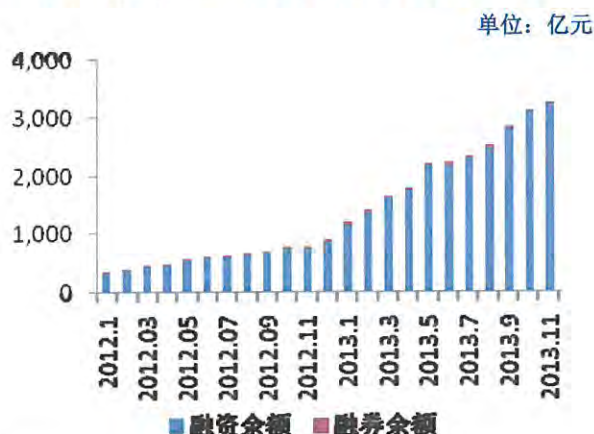
集合理财产品的发行始于 2005 年, 作为资产管理的主要产品, 其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及 FOF 型等多种系列。随着国民财富的积累, 对于理财的需求也不断增长, 2009 年以后证券公司集合理财产品规模逐年上升。受益于政府对证券公司资产管理政策的松绑, 截至 2013 年 12 月 31 日, 115 家证券公司受托管理资金本金总额为 5.2 万亿元, 比 2012 年末的 1.89 万亿元增长了 1.75 倍, 比 2011 年末的 0.28 万亿元增长了 17.57 倍。

直投业务方面, 为鼓励证券公司开展创新业务, 增强综合业务优势, 证监会在 2007 年开放证券公司直投试点, 并于 2011 年 7 月颁布《证券公司直接投资业务管理指引》, 首次提出“设立直投资基金, 筹集并管理客户资金进行股权投资”。这有助于证券公司通过借助外部资金成立直投资基金的形式进行直接投资, 从而降低对自有资金的约束。另外, 2012 年 11 月 2 日, 中国证券业协会发布《证券公司直接投资业务规范》, 明确了直投资基金备案、直投业务规则、

内部控制、直投从业人员、自律管理等相关规定，证券公司直接投资范围扩大到债权投资和其他投资基金，盈利空间有望增大。

融资融券业务于 2010 年正式推出，近两年发展迅速。据中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）统计数据显示，自 2010 年 3 月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来，截至 2013 年 12 月末，开展融资融券业务的公司已经扩大到了 84 家。其标的证券也从原来的 42 只成分股上升至 713 只。市场融资融券余额从 2010 年末的 127.75 亿元增长至 2013 年末的 3,465.47 亿元。自融资融券业务启动以来，融资融券余额规模持续攀升，充分显示了融资融券业务的发展潜力。

图 5：2012.01~2013.12 国内融资融券业务月度数据



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

新三板业务方面，新三板作为我国多层次资本市场体系的一个重要组成部分，在当前拓宽中小企业融资渠道的背景下，发展新三板市场是大势所趋。2013 年 12 月，国务院下发《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》，新三板市场已从 4 个试点高新区扩展到全国区域。盈利模式方面，目前券商新三板业务的盈利模式主要是投资银行业务相关的企业挂牌费、持续督导费、定向增资财务顾问费、转板承销保荐费，以及与证券经纪业务相关的撮合交易佣金收入。未来新三板市场日趋成熟，市场流动性及交易活跃度的不断增加，新三板业务将实现投行、经纪、直投、研究等多项业务的贯穿，成为证券公司新的收入来源。

证券行业关注

收入结构未获显著改善，传统业务竞争加剧

目前，虽然证券经纪业务占比有所下降，收入结构得到一定优化，但行业的盈利模式仍对证券经纪业务和证券自营业务具有很高的依赖性，其业绩的增长高度依赖于市场变化，各证券公司之间盈利模式的同质化显著。与此同时，投资银行业务的竞争日趋激烈。尽管银行间市场交易商协会于 2012 年 11 月公告新增招商证券、广发证券等 10 家²券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格，但短期内来看，银行间债券市场的承销业务仍由银行把控，证券公司的进入存在一定障碍，证券公司投资银行业务的推动难以快速显现。

2012 年 10 月，证监会发布修订后的《外资参股证券公司设立规则》和《证券公司设立子公司试行规定》，将合资券商外资持股比例上限由此前的 1/3 升至 49%。同时，证券公司子公司申请扩大业务范围的经营年限从 5 年缩短至 2 年。这有利于提高外资参股券商的积极性，加快券商与国际市场接轨的节奏，但同时，国内证券公司直接面对拥有雄厚实力的国际证券公司的正面竞争，对国内证券公司尤其是抢占高端客户和投资银行业务方面形成冲击。

行业创新加快，创新业务有望快速发展

经历了长期的综合治理，证券公司进入常规经营，监管机构也陆续批准了一批优质券商开展各种创新业务，直投、融资融券和股指期货等创新业务已进入正常运营。2012 年 5 月以来监管部门进一步明确了证券业下一步发展的“路径图”，并计划从 11 个方面出台措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、加快新业务新产品创新进程、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、支持跨境业务发展、推动营业部组织创新、鼓励证券公司发行上市和并购重组、鼓励证券公司积极参与场外市场建设和中小微企业私募债券试点、改革证券公司风控指标体系、探索长效

² 其中光大证券自 2013 年 8 月 20 日起非金融企业债务融资工具主承销业务资格被暂停。

激励机制以及积极改善证券公司改革开放和创新发展的社会环境等。

表 3：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2011 年 7 月	《证券公司直接投资业务监管指引》	券商直投业务进入常规监管阶段
2011 年 10 月	《转融通业务监督管理试行办法》	对转融通业务的信息披露、风控指标进行具体说明
2011 年 11 月	《证券公司业务（产品）创新工作指引（试行）》	明确证券公司创新条件，并完善创新容错机制
2011 年 12 月	《融资融券交易实施细则》	扩大标的证券范围，融资融券业务由试点转为常规
2012 年 4 月	《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》	降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，打开证券公司创新空间
2012 年 7 月	《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》	降低 QFII 资格要求，允许 QFII 为自有资金或管理的客户资金分别开立证券账户，QFII 可选择多个交易券商；扩大投资范围，放宽持股比例限制
2012 年 8 月	《转融通业务规则（试行）》	转融通业务试点正式开启
2012 年 10 月	《关于修改〈证券公司设立子公司试行规定〉的决定》	符合要求的证券公司子公司，可以申请扩大业务范围
2012 年 11 月	《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》	明确券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）、新三板和区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品
2012 年 11 月	《关于证券公司类会员参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价结果的公告》	新增国泰君安、招商证券、光大证券等 10 家券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格
2013 年 1 月	《全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法》	明确其职权与责任，维护股票挂牌转让及相关活动的正常秩序
2013 年 2 月	《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》	列明证券化的基础资产具体形态、降低了证券公司从事资产证券化业务的准入门槛、提高资产证券化设立与审核效率、提升流动性
2013 年 3 月	《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》	对现有证券公司债券、次级债有关规定细化，并允许证券公司发行受益凭证进行融资
2013 年 11 月	《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》	推进新股发行机制向注册制转变、强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务、进一步提高新股定价的市场化程度等

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

自证券业发展“路径图”明确后，相关具体政策措施正逐步推出，政策内容包括降低证券公司证券自营、资产管理、证券经纪业务风险资本准备计算比例，降低 QFII 资格要求，扩大证券公司证券自营业务范围等等，其余有关政策将会陆续出台。中诚信证评认为，当前我国证券业为市场提供的金融产品、交易工具、中介服务均相对较少，为使证券行业更好地为国民经济服务，监管层大力推动行业创新，促进创新业务发展。未来，随着行业创新的逐渐深入，创新业务将为券商带来新的收入增长点，并平滑经济周期的影响，但同时也对券商风险控制能力提出更高的要求。

竞争优势

股东优势

中投证券是中国投资有限责任公司下属中央汇金全资控股的公司。股东背景资源实力雄厚，控股、参股中国主要的银行等金融机构。中国投资有限责任公司作为国家主权基金，是中国最大的海外投资机构，公司作为股东全资控股的子公司，可以充分利用股东的背景资源和业务特点，展开深度合作。

相对全面的业务结构，网点布局具有优势

中投证券业务较为全面，除经纪、承销、证券自营业务、资产管理、研究咨询等传统业务外，公司还积极探索融资融券、新三板等创新业务。另外，公司控股公司天琪期货为全国最具实力的期货经纪公司之一，期货经纪业务的不断扩大，也进一步丰

富公司的业务品种。目前，公司业务领域已涵盖证券、期货等各个方面，产品结构持续完善，综合实力有所增强。此外，公司的业务规模优势尤其体现在营业部网络体系和客户群上，截至 2014 年末，公司在中国设有 6 家分公司和 140 家证券营业部，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，也有利于融资融券等创新业务的发展，具有一定的协同效应。

业务运营

中投证券是经中国证监会批准设立的综合类证券公司，公司业务体系健全、网点分布广泛。2007 年 4 月，公司获得中国证监会批准的创新试点类券商资格。公司于 2007 年 6 月在中国证监会组织的首次券商分类监管评审中被评为 A 类 A 级，此后公司 2008~2013 年连续六年被评为 A 类 A 级。在 2014 年最新的分类监管评价中，被评为 A 类 AA 级。

表 4：2011~2013 年公司经营业绩排名

	2011	2012	2013
营业收入排名	15	18	16
净利润排名	18	27	16
净资产排名	18	19	20
净资本排名	18	23	26
总资产排名	18	19	20
代理买卖证券业务净收入排名	13	13	13
股票主承销家数排名	20	29	51
债券主承销家数排名	15	17	27

资料来源：中国证券业协会网站，中诚信证评整理

公司业务主要包括证券经纪业务、投资银行业务、证券自营业务、资产管理业务和期货业务等。公司近年来巩固传统业务，积极开拓创新业务，取得了一定成绩。目前公司业务收入以证券经纪业务、投资银行业务、自营业务以及资产管理业务为主，2013 年公司共实现营业收入 30.40 亿元，其中经纪业务、投行业务、自营业务和资产管理业务营业收入占比分别为 83.57%、3.47%、3.13%和 2.38%。

证券经纪业务

证券经纪业务主要是代理买卖证券业务，以按照证券交易量的比例收取的佣金为主要收入来源之一。从行业排名来看，公司代理买卖证券业务净收入近三年保持在行业第 13 位左右。2013 年公

司经纪业务完成股票基金交易量为 2.28 万亿元，股票基金交易份额约 2.38%。

证券经纪业务与市场景气度密切相关，公司证券经纪业务收入的波动主要源自证券市场波动以及交易量变化的影响。2011~2012 年，资本市场持续低迷，在市场交易量萎缩、行业竞争加剧的影响下，佣金率下滑成为行业所共同面临的挑战。受此影响，公司证券经纪业务收入出现下降，2011 年和 2012 年公司分别实现经纪业务收入 20.16 亿元和 17.24 亿元。2013 年以来，市场交易量提升，公司通过深化渠道合作提升客户托管资产规模，并以财富管理为手段，强化客户的精细化和差异化服务，稳定了佣金率水平。2013 年，全年实现证券经纪业务收入 25.41 亿元，同比上升 47.41%。

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 2014 年末，公司在中国设有 6 家分公司和 140 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。

表 5：公司 2011~2013 年经纪业务开展情况

	2011	2012	2013
营业部数量（家）	110	110	110
经纪业务收入（亿元）	20.16	17.24	25.41
股票基金交易量（万亿元）	2.06	1.58	2.28
股票基金交易量市场份额（%）	2.43%	2.47%	2.38%
股票交易量行业排名	14	13	13
代理买卖证券净收入行业排名	13	13	13

资料来源：证券业协会，公司定期报告，中诚信证评整理

在客户结构方面，中投证券目前的客户组成主要以中小投资者为主，个人客户是公司经纪业务最坚实的基础，是经纪业务最稳定的现金流来源，公司一方面通过理财规划和产品配置引导个人客户向

机构转化，另外一方面通过设立私人客户组，为高净值私人客户提供高端服务等手段加强服务深度和广度。中投证券于2010年4月获得深圳证监局批复实施证券经纪人制度。目前公司已有84家营业部获得当地证监局批准实施证券经纪人制度，并拥有一支由345名具有一定从业经验的证券经纪人组成的营销队伍。在补充公司营销力量的同时，完善了公司客户服务体系。针对经纪人队伍的管理，公司建立了统一的营销服务平台、证券经纪人信息查询等系统，制定了经纪人风险控制机制等内控制度，实现了对证券经纪人执业支持、档案管理、信息查询和风险监控等的综合管理。

考虑到经纪业务受市场变化影响较大且传统的渠道业务佣金率持续下降，公司在推行产品创新的同时，积极推行服务和管理体系的升级，由传统的渠道服务向综合理财服务转型。公司全力打造“金中投财务管理”经纪业务品牌，整合公司各类资源，按投资者的不同需求设计打造出集经纪业务客户服务、投资理财、产品咨询、理财产品、投资增值服务以及专业理财顾问团队，是为客户量身定制的个性化综合服务。同时，公司制定《中国中投证券营业部营销服务类员工管理办法》，打通了投资顾问与营销团队的界限，建立起投资顾问、理财经理、客户经理三个层级，角色可按照规定相互转换的“大投顾”职业序列，形成层次鲜明，目标明确的阶梯营销服务体系，促进公司实现营销服务一体化以及营业部向综合业务销售平台转型。此外，公司正在密切关注监管政策的变化，积极准备远程开户及网点放开的工作，现已初步形成了网上营业厅的方案，未来将根据主管部门的规定逐步推广可办理的业务类型，进一步为各类客户提供高质量、便捷的服务。

总体来看，凭借营业网点数量优势和综合服务水平的提升，公司经纪业务业绩在行业份额保持稳定增长。虽然短期内，公司经纪业务仍将受到证券市场行业波动、市场竞争加剧等诸多不利因素的影响，但伴随国家对优质券商的资源倾斜和公司自身经纪业务转型的逐步推进，公司经纪业务有望保持良好的发展态势。但同时，未来经纪业务转型面临一定的挑战，公司客户结构的均衡性有待改善，营业网点的效用有待提高。

投资银行业务

投资银行业务是证券公司传统业务之一，主要包括首次公开发行股票、上市公司再融资（包括增发、配股、公司债、可转换公司债、分离交易可转债等）承销及保荐业务、私募债承销业务；上市公司重大资产重组、收购兼并、资产证券化、企业改制等财务顾问业务；“新三板”等场外市场业务；投资咨询业务等。按业务区域分类，公司在北京、深圳、上海三地分设有10个投资银行业务团队，与资本市场、质量控制等部门组成近150人的投行组织架构。近年来，投行业务团队承担项目渠道建设，加强对重点客户进行跟踪和关注。

由于受到新股发行审核放缓等因素的影响，近年来，公司投行业务收入规模持续收缩，其在营业总收入中的占比也逐年下降。2011~2013年，公司分别实现投行业务收入3.25亿元、2.55亿元和1.06亿元，占营业收入的比重分别为13.21%、11.27%和3.47%。2013年，在IPO暂停的市场环境下，公司投行业务收入同比减少58.64%。

在股票融资方面，公司专注于企业资源较为集中的地区，秉承“靠近市场、深耕市场”的策略，近年来，中投证券作为保荐机构及主承销商，成功实施了光大银行、旗滨集团、亚玛顿IPO项目，以及恒丰纸业可转债，科力远定向增发等项目；并作为财务顾问，积极参与了中国建设银行首发A股等多家企业的融资项目；2013年公司作为独立财务顾问，完成了宁波建工重大资产重组项目，并募集资金1.66亿元。

在债券承销方面，受益于债券市场的不断成熟和完善，近年来，公司的债券承销业务取得了较好发展。2013年，债券主承销额122.99亿元，实现债券承销业务收入0.74亿元。

表6: 2011~2013年公司股票和债券主承销情况

	2011	2012	2013
股票主承销业务			
承销家数(家)	9	3	1
承销金额(亿元)	67.44	17.30	1.66
股票承销家数排名	15	29	51
债券主承销业务			
承销家数(家)	7	17	10
承销金额(亿元)	260.50	171.90	122.99
债券承销家数排名	13	17	27
股票和债券承销金额排名	14	-	-
股票和债券主承销家数排名	17	17	-
投行业务收入(亿元)	3.25	2.55	1.06

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 在股票市场不景气、新股发行缓慢的背景下, 股票承销业务的发展受到制约, 公司一方面确立了以债券承销业务为主的经营思路, 对整个投行业务形成有力的支撑; 另一方面, 公司积极开拓定向增发、新三板以及财务顾问等业务, 对公司投资银行业务收入形成一定补充。

证券自营业务

受市场因素影响, 公司自营业务呈现明显的波动性, 2011~2013 年公司自营业务收入规模分别为 -1.62 亿元、0.15 亿元和 0.95 亿元。近三年, 公司自营业务投资风格较稳健, 但受证券市场行情波动影响, 整体收入规模有一定波动性。

从投资资产构成来看, 公司整体证券投资业务资产配置以股票产品投资和债券产品投资为主。其中, 由于近年来国内股票市场低迷, 股票产品投资的收益波动剧烈, 近三年收益率分别为 -33.86%、-4.27% 和 40.76%, 因此公司逐步降低了股票投资的比重, 股票投资在证券投资资产中的比重由 2012 年末的 22.47% 降低到 2013 年末的 3.41%, 2013 年公司债券产品投资占比快速上升, 截至 2011~2013 年末债券产品投资规模分别为 19.84 亿元、8.17 亿元和 19.09 亿元。2013 年债券产品投资占到公司整个证券投资资产的比重为 67.37%。

此外, 公司还使用自有资金参与自身发行的集合资产管理计划产品, 近年来规模有所增加。截止到 2013 年末, 公司投资的自有集合计划产品余额为 1.41 亿元, 扣除公允价值变动损失 0.09 亿元后, 净

值为 1.32 亿元, 占投资总额 4.09%。此外, 公司于 2012 年开始了对银行理财产品的投资, 截止 2013 年末, 银行理财产品规模为 2.16 亿元, 占投资总额的 7.63%。公司投资信托产品 2013 年为 1.79 亿元, 占投资总额的 6.31%。随着此类投资的增加, 对公司投资业务的信用风险管理也相应提出了更高要求。

表7: 2011~2013 年公司投资组合情况

单位: 亿元

	2011	2012	2013
债券类投资	19.84	8.17	19.09
权益类投资 (含融出证券)	0.98	4.90	0.97
基金	0.21	3.80	3.01
券商集合计划	0.87	1.27	1.32
信托	0.00	0.00	1.79
银行理财产品	--	3.67	2.16
合计	21.90	21.81	28.34

资料来源: 中投证券, 中诚信证评整理

总体来看, 公司自营业务在行业波动较大的情况下, 股票产品投资规模逐步降低, 及时规避市场风险。同时, 加大对自身风险较低又能获得较好收益的债券产品投资比重, 建立起稳健的投资模式。此外, 公司自营业务资质齐全, 投资品种较丰富, 投资策略可以根据市场变化灵活变动, 风险处于可控水平。但公司目前的证券投资资产结构仍将受到市场环境的直接影响, 公司自营业务对营业收入贡献的稳定性还需进一步提高。

资产管理业务

公司于 2007 年开展资产管理业务, 由资产管理部负责运营。根据以客户需求为核心的业务宗旨, 为客户提供定向资产管理、集合资产管理、市值管理等多样化、专业化、个性化的服务。2011~2013 年, 公司资产管理业务实现收入分别为 0.36 亿元、0.45 亿元和 0.72 亿元。截至 2013 年末, 公司资产管理总额达到 326.17 亿元, 同比增长 33.66%, 收入同比增长 61.77%, 在公司营业收入总额中占比上升至 2.38%。公司管理资产中, 已发行集合产品 11 支, 规模 21.86 亿元, 定向产品 44 支, 规模为 304.31 亿元。

表 8: 2011~2013 年公司资产管理情况

	2011	2012	2013
管理资产总规模	9.59	244.03	326.17
其中: 集合计划规模 (亿元)	9.34	23.32	21.86
集合计划支数 (支)	4	8	11
定向计划规模 (亿元)	0.25	220.71	304.31
定向计划支数 (支)	3	19	44
管理资产总规模排名	32	23	44
资产管理业务收入 (亿元)	0.36	0.45	0.72

资料来源: 中投证券, 中诚信证评整理

资产管理总部以创新为主导, 致力于通过跨部门、跨条线、跨行业的协作, 推出具有创新性、竞争性的资产管理产品, 提升资管业务品牌。公司组建了专业化的投资管理团队和具备较高素质的客户经理队伍, 产品设计人员可根据客户需求提供个性化的理财产品设计, 不断改进、完善产品体系和流程, 满足客户的各类理财需求。未来, 公司在主动管理能力和资管业务质量方面仍有进一步提高的空间。

总体来看, 公司资产管理业务抓住行业发展契机, 近年来发展较快, 在管理资产规模和收入两方面均实现快速上升。但考虑到公司资产管理业务收入与市场景气程度高度相关, 公司还需从整个公司层面不断探索合理的管理与风险平衡机制, 以保证资产管理业务的稳定发展。

创新业务

信用类业务

自2010年取得融资融券试点资格以来, 公司融资融券业务发展较快, 目前融资融券营业部已扩大到113家。截至2014年末, 公司融资融券余额为221.44亿元, 较上年末增长204.92%; 行业排名第十四名, 较上年末前进两位。同期, 公司获批可开展融资融券业务的营业部共113家, 其中112家已开立了信用资金账户, 累计开立信用资金账户48,423户, 授信总额度为766.63亿元, 信用账户担保资产总值575.42亿元。

此外, 公司分别于2012年10月和2013年2月获得沪深交易所约定购回式证券交易业务资格; 2013年7月, 公司获得深沪交易所股票质押式回购业务交易资格。

总体来看, 公司较好的经纪业务客户基础为公

司开展该类业务奠定了良好基础, 对于公司增加收入来源, 平滑业务收入有着重要意义。但同时, 公司应加强该业务的信用风险管理, 应进一步探索未定的低成本资金获取渠道, 以支持信用类业务的进一步发展。

期货业务

公司控股的中投天琪期货有限公司 (以下简称“天琪期货”) 成立于1996年3月1日, 经中国证监会批准, 中投证券于2008年7月1日收购原黑龙江省天琪期货经纪有限公司80%的股权, 将其注册资本增加至3亿元, 并于2012年3月将其正式更名为中投天琪期货有限公司。天琪期货具备经营商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询等业务资格, 在上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所拥有会员席位, 是中国金融期货交易所交易结算会员, 是深圳期货同业协会副会长单位, 天琪期货营业网点覆盖深圳、北京、长春、哈尔滨、大庆、佳木斯等7个城市, 同时, 全面服务中投证券遍布全国的113家业务网点。

2013年, 天琪期货实现收入1.62亿元, 同比增长1.56%, 其中手续费收入1.15亿元, IB业务手续费收入5,633.12万元, 在手续费收入中的占比为48.98%, 利润总额为4,748.10万元。截至2013年12月31日, 天琪期货的客户数达到21,415户, 全品种成交额市场占有率为1.38%, 股指期货交易量的市场占有率为2.26%。

直接投资业务

瑞石投资管理有限公司 (以下简称“瑞石投资”) 是中国中投证券有限责任公司专业从事股权投资业务的全资子公司, 于2009年9月在深圳成立, 注册资本5亿元。瑞石投资投资领域涉及新能源、高端设备制造、节能环保、品牌消费、现代农业等行业。截至2013年底, 累计投资项目12个, 金额约为2.82亿元, 其中五个项目已获利退出。瑞石投资项目储备二十多个。瑞石投资的控股子公司中投长春创业投资基金管理有限公司于2013年8月发起设立了瑞石投资的第一只产业基金——中投长春市国家光电信息创业投资基金, 实现了瑞石投资基金管理业务零

的突破,标志着瑞石投资从单纯的直投业务向直投+基金管理业务的成功转型。

风险管理

风险管理架构

为了保障公司持续、健康、稳定发展,同时提高公司风险管理水平和盈利水平,保护其自身资产安全,中投证券严格按照《证券法》、《证券公司内部控制指引》、《证券公司治理准则》等相关法律规定以及公司章程,现已建立了职责分明,相互制衡的内部风险控制体系。内部风控管理体系由公司各职能部门和业务单元共同实施,通过识别、评估、转移、分散、控制各类风险,把风险控制在公司可承受范围内;通过风控管理体系,对各项风险进行事前防范、事中监控、事后审计和纠正的动态管理过程。

公司根据风控管理制度的要求建立分工合理、职责明确、报告关系清晰的风险管理组织结构。公司以建立董事会(下设风险管理委员会)、公司管理层(下设执行委员会及其风险控制委员会、业务或职能类别的工作小组或委员会)、内部控制部门(包括风险管理部、稽核审计部及法律合规部)以及各单位风险责任人构成的多层级的风险管理组织体系。各层级根据其管理的职责对公司各项业务的事前、事中和事后风险展开不同层面的管理。

公司董事会是公司风险管理的最高决策机构。董事会设立风险管理委员会,按照《风险管理委员会工作规则》的规定履行职责和义务。风险控制总部负责拟定风险管理政策、制度或规定,涉及风险管理模式和风险管理指标,进行风险识别和测量,进行事前管控,事中监控,析评和处置,并对控股子公司的风险管理进行支持、指导和服务。风险管理部对公司风险状况进行分析,及时报告。

公司高管层面,执行委员会是风险管理的执行和管理机构,执委会成员分别在责任范围内履行风险管理职责,主要风险管理工作的高管按照公司要求和《执行委员会工作规则》的规定行使职权和履行职责义务,具体执行和管理风险事务。执委会另外设立风险控制委员会,风险控制委员会是执委会

的议事机构,为执委会办理重要或重大风险管理业务或事项时提供决策支持,按照《风险控股委员会工作规则》的规定执行职责和义务。此外,公司根据管理需要设立业务或职能类别的工作小组、委员会,如内核委员会、决策委员会、资产管理决策委员会等,在规定权限内履行相应职能。另外,公司各单位负责制定本单位的风险控制制度,建立权责明确、相互制约的组织架构,制定规范的业务操作流程。

总体来看,公司建立了较为健全的风险控制体系,未来传统业务规模的逐步扩大和创新业务的进一步开展将对公司风险管理水平提出更高的要求,风险管理体系还需不断适应业务发展的变化进行适时调整。

信用风险管理

信用风险是指因客户、交易对手或证券发行人未履行合约责任而引致的损失。公司面临的信用风险主要为自营债券类业务交易对手履约风险、交易品种不能兑付本息的风险,以及融资融券业务、约定购回式证券交易业务、股票质押式回购业务客户的违约风险。

为防范融资融券业务中的信用风险,公司通过决策与授信体系、组织体系、技术体系等对融资融券业务实行总部集中管理,客户授信、证券交易、清算交收、财务管理和风险控制等由总部统一管理。公司制定融资融券业务投资者选择与适当性标准,充分考虑投资者财产状况、证券交易经验和风险承受能力等因素,对客户进行充分了解。客户授信评估与额度等控制方面,公司建立了授信分级审批体制,交易运行总部、资产配置委员会主任、资产配置委员会对不同授信额度分级审批,确保融资融券业务规模与公司整体风险承受能力相适应。标的证券和担保物管理方面,资产配置委员会确定标的证券范围和保证金比例,交易运行总部根据研究所的建议进一步确定标的证券和可充抵保证金证券的范围,并根据公司 and 市场情况适当加以调整。监管指标方面,公司融资融券业务的指标主要包括交易前端控制指标和风险控制指标,两类指标由信息技术部门在融资融券交易和风险监管系统中实现。此外,

公司还建立了逐日盯市和强制平仓制度。

随着公司融资融券、转融通、约定购回式证券交易、股权质押融资等业务的进一步拓展及其他创新型信用业务的相继开展，公司信用风险的来源将更多元化和复杂化，信用业务占用的公司风险资源也将随之上升。鉴于公司已建立起较好的信用风险管理机制和手段，其信用风险相对可控，但仍需进一步提升信用风险管理能力，以应对将来新型信用业务增加带来的挑战。

市场风险管理

市场风险是指因汇率、利率和权益价格波动而导致所持有的金融工具公允价值或未来现金流变动的损失风险，不论该价格变动是因个别工具或其发行人特有因素所致或因影响在市场上交易的所有工具的因素造成，主要包括权益价格风险、利率风险和汇率风险等。中投证券主要涉及的市场风险存在于承销业务以及证券投资业务中。

为控制承销业务面临的市场风险，公司加强对承销业务的研究，紧密跟踪一级市场形势，做好市场信息的收集、统计和分析工作，摸清其变化趋势，以求最大限度的降低承销市场风险。

证券投资业务的市场风险控制方面，公司实行分级权限管理，公司董事会是证券投资业务的最高决策机构，在严格遵守监管法规中关于证券投资业务规模等风险控制指标规定基础上，根据公司资产、负债、损益和资本充足等情况确定证券投资业务规模、可承受的风险限额等。证券投资业务员投资决策委员会是公司证券投资品种配置、策略和股票池等各具体业务决策机构，负责在公司执委会授权范围内证券投资业务的决策和审批。证券投资部为公司从事证券投资的自营业务部门，按证券投资业务投资决策委员会的决议进行自营业务的操作，其下设自营交易室负责经办自营交易业务。

在市场风险管理的方法和工具方面，公司对市场风险的管理主要通过运用VAR、压力测试、情景分析等方法 and 模型，对市场风险进行分析与评估，对各项业务市场风险进行有效监控；计算和设置相应的市场风险限额，完善市场风险控制措施。

总体来看，中投证券初步建立起了市场风险管

理的制度和体系。但公司目前管理市场风险的工具还较为单一，还需建立并应用更多量化工具监测和管理市场风险；同时，公司多项创新业务正处在起步阶段，公司管理相应市场风险的能力还有待检验。未来随着业务的发展和市场深度和广度的加大，公司市场风险管理能力仍需进一步提升。

流动性风险管理

流动性风险是指公司在履行与金融负债有关义务时遇到资金短缺的风险，往往源于不能以合理价格及时卖出持有证券或将该工具转手而使公司遭受损失。流动性衡量的是资产在不受价值损失的条件是否具有迅速变现的能力，资金的流动性直接影响到公司的偿债能力。

中投证券建立了较为健全的资金管理体制，制定了《自有资金管理办法》。公司自有资金实行集中统一管理，归口有计划财务部负责管理。计划财务部在公司授权范围内，依据公司总体资金计划，负责公司自有资金的筹集与运用、资金调度与头寸管理。各单位根据公司总体发展规划结合实际业务发现目标编制资金计划，主要包括年度业务发展的资金需求、固定投资规模和现金流量预测等。计划财务部在汇总各单位资金计划的基础上编制公司年度资金计划，保证资金使用的统筹性和制度化。

总体来看，由于公司当前面临的流动性风险较低，目前的流动性管理手段能够满足现阶段流动性风险管理的要求。与此同时，随着公司融资融券业务的发展，公司向负债经营模式的逐步转型将使得杠杆率逐步提高，公司资金管理的水平和流动性风险的防范和管理有待进一步提升。

操作风险管理

操作风险是指由于内部制度流程疏漏、信息系统故障、员工行为不当以及外部事件影响所造成损失的可能性。操作风险管理是通过识别、评估、监测和控制业务过程中的操作风险，提高公司制度流程执行、信息系统安全以及客户权益保护等方面管理能力的制度措施安排。

公司对操作风险的管理工具包括压力测试、关键风险指标、风险事项报送与处置系统以及风险与控制自我评估。风险管理部门选择风险点后编制预

警指标并确定指标预警阈值；公司制定《风险事项报告及处置暂行办法》对风险实现报告流程及风险事件处置进行了规定；风险管理部门通过风险事项报送与处置系统归集的事件或损失数据，结合基础库的各项标准，定期或不定期综合评价操作风险管理状况，形成评价报告。

公司董事会、经营管理层负责推动合规文化建设，组织建立各项合规制度，落实各项合规保障，实行违规责任追究；公司各部门、业务线和分支线负责及时报告本部门存在的合规风险隐患；公司合规总监、合规部门、各部门负责人全面履行合规管理职责，加强与公司各业务部门的联系，通过合规咨询、合规审查、合规检查、合规监测等多种手段和方法，及时对公司经营管理中的相关风险进行识别和评估，有效防范各类法律合规风险。

内部控制方面，公司遵循健全、合理、制衡、独立的原则，按照《公司法》、《证券法》、《证券公司内部控制指引》等相关要求，建立健全了包括公司治理、信息披露、经纪业务、投行业务、自营业务、资产管理业务、财务管理、行政及人力资源、信息技术、研究和合规审计等在内的内部控制制度体系，为公司有效进行内部控制创造了有利条件。

总体而言，中投证券的内部控制体系较为健全，保证了公司各项业务的持续稳健开展。但随着公司业务规模的不断扩大特别是创新业务的持续推出，持续提升操作风险管理水平将是一项长期而艰巨的任务，公司需要根据业务发展和市场发展态势与监管要求的变化，不断调整和完善公司内控机制，切实保证各项风险管理措施落到实处。

公司治理

中国中投证券有限责任公司前身为中国建银投资证券有限责任公司，于2005年9月28日成立，初始注册资本15亿元。中投证券原是由中国建银投资有限责任公司（以下简称“中国建投”）在购买原南方证券相关证券类资产的基础上成立的一家全国性、综合类的证券公司，2008年12月31日，中投证券股权从中国建投划转至中央汇金投资有限责任公司，2011年11月，公司名称变更为“中国中投证券有限责任公司”，由中央汇金投资有限责任公司全资控股。

中投证券建立了由董事会（下设专业委员会）、监事会与经营管理层（下设执行委员会）组成的较完善的企业法人治理架构，并制定了相关的规章制度明确各自的职责范围和决策程序。目前公司董事会由6名董事组成，其中，独立董事2人。董事会根据公司章程与董事会议事规则，定期向股东报告工作，执行股东决定、决定公司经营计划和投资方案、决定公司重要经营管理政策、决定公司内部管理机构和分支机构的设置、聘任或者解聘经理层高级管理人员、制定基本管理制度等事项。董事会下设战略委员会、薪酬与提名委员会、风险管理委员会和审计委员会。公司监事会由5名监事组成，其中职工代表监事2人。

在经营管理层面，公司设立的执行委员会（执委会）为执行董事会决议的常设经营管理机构，对董事会负责。执委会由董事长、总裁与其他高级管理人员组成，是业务管理和风险控制的具体决策机构。公司根据管理需要，设置了11个业务或职能类别的工作小组，分别为内核委员会、资本承诺委员会、资产配置委员会、证券投资业务投资决策委员会、资产管理决策委员会、资产负债管理委员会、信息技术委员会、风险控制委员会、新产品委员会、投资银行业务委员会、经纪业务委员会。

公司设有21个职能部门，其中前台业务部门包括投资银行总部、固定收益部、营销服务总部、交易运行总部、资产管理总部、证券投资总部、国际业务部、柜台市场管理部、机构销售交易部；中后台部门包括董事会办公室、纪检监察室、运营管理部、风险管理部、稽查审计部、法律合规部、结算托管部、信息技术部、人力资源部、研究总部、计划财务部。公司下属的113家营业部由营销服务总部和交易运行总部共同负责管理，其中，营销服务总部主要负责制定公司经纪业务营销服务战略、管理营销团退；交易运行总部为经纪业务中的交易业务提供综合管理和服务支持、配置经纪业务各项资源、保障经纪业务的合规运行。

总体来看，中投证券公司治理逐步完善，组织结构和业务条线较为清晰；未来随着行业转型、创新以及战略规划的实施，公司组织架构还需不断优化调整，以支持业务发展。

发展规划

中投证券成立后承接了原南方证券的全部证券业务及相关资产，随着证券行业综合治理的完成，公司不断完善内部管理，制定了符合自身情况的业务发展定位。广泛的营业网点布局和不断提升的服务水平奠定了公司传统经纪业务的优势地位。凭借强大的股东背景和自身市场开拓能力，公司投行业务不断积累，培育和积累了一批具有突出行业地位和高成长性的优势客户群体。

公司未来的战略定位是“以营业网点为依托、国内外重组并购业务为特色、服务和交易相融合，具有鲜明特色的综合证券服务商”。

首先，公司以营业网点为依托打造公司金融产品销售和管理平台。布局广泛、合理的营业网点是公司发展的基础保障，是公司实现经营模式转型的重要依托。随着经营环境的变化，不同客户投资金融产品存在不同的偏好需求，以营业网点为依托为客户提供覆盖各类不同风险收益匹配的金融产品链，打造金融产品的销售和管理平台，实现传统经纪业务以通道服务为主向综合财富管理服务转型，以便更好地服务各类私人客户、企业客户、机构客户。另外，公司建立以营业网点为依托打造综合金融服务平台。随着机构客户需求的多样化，同一客户往往存在多种金融服务需求，以营业网点为依托，为客户延伸金融价值链服务，提供一站式金融服务，培育客户对公司的忠诚度，将其打造成综合金融服务的前端平台。与此相对应的是，营业网点的业务经营范围将从经纪业务扩展到投行、资管和场外市场业务等。为此，公司需要整合各项业务资源，提高协同效应。公司将在深圳总部外，在全国分设五到八家分公司，形成以营业网点为依托的区域协同和业务协同。一方面通过分公司制度加强区域内营业部之间的协同，加强分公司经营职能，在分公司下设投行、场外市场等业务团队，打造利润中心，形成区域集团军的合力；另一方面，以营业部为依托，整合公司各条业务线条资源，形成经纪业务、投行业务、资产管理业务、期货业务和直投业务等的协同效应，实现服务型业务与交易型业务的融合发展。最终形成布局全国乃至境外的综合证券金融

服务平台。最后，公司建立以营业网点为依托形成区域竞争策略差异化。布局全国乃至海外的众多营业部门，由于所处的区域不同，从而形成各自不同的比较优势，有利于营业部发挥各自的经营特色，形成一批在业务上富有特色的营业部。

并购重组是公司顺应产业升级发展趋势的重要战略定位。产业升级是中国经济转型的重要内容，大量企业需要产业升级改变原有的发展模式，从而达到提高产品附加值，增强自身竞争力的目的。并购重组是实现产业升级和产业整合的重要运作方式，并购重组业务在未来的经济发展中扮演着重要的角色，发展空间很大。公司会把握国内产业优化升级和产业整合的机遇，迅速做大国内并购重组业务，一方面，投行部门通过财务顾问的形式获得服务型收入；另一方面，另类投资和直投部门可以成立并购基金适时进行资本介入，通过阶段持有赢得增值收入。另外，并购重组是公司顺应经济全球化趋势实施国际化经营的突破口。随着中国经济深度参与到全球经济体系中，并购重组是国内企业海外扩张实施国际化发展的重要方式，同时也是国内资本融入全球经济的重要突破口。公司顺应经济全球化的发展趋势，将逐步把并购重组业务培育成公司在国际化经营中的优势特色业务，在赢得收入的同时，为我国实体经济融入全球经济体系服务。

中诚信证评认为，中投证券自身定位清晰，根据自身特点制定发展规划，符合公司现状的经营策略，有利于公司未来稳步发展。未来需重点关注公司战略措施的落实情况，及时对战略进行修正和完善，并提高全体员工对公司策略的了解和认同度。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2011、2012、2013年度财务报告以及未经审计的2014年三季报。报告中对净资产、净资本、净资产/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

近几年，国内股票市场整体处于熊市行情中，

客户参与市场的积极性不高，公司证券经纪业务受到一定影响，但 2013 年以来，公司资金拆入和卖出回购交易量快速增长，资产规模显著扩大。2011~2013 年末以及 2014 年 9 月末公司资产总额分别为 271.09 亿元、254.72 亿元、313.93 亿元和 459.28 亿元。扣除代理买卖证券款后，公司 2011~2013 年末以及 2014 年 9 月末的总资产分别为 81.27 亿元、88.48 亿元、158.40 亿元和 228.97 亿元，呈现较快增长态势。同时，得益于近年留存收益的积累，公司自有资本实力得以增强，所有者权益有所增加，2011~2013 年末以及 2014 年 9 月末分别为 77.77 亿元、81.48 亿元、88.84 亿元和 96.07 亿元。

从公司资产流动性来看，虽然近年来公司的客户资金存款由于证券市场的不景气而有所减少，但其自有现金及现金等价物一直保持在较高水平，截至 2014 年 9 月 30 日，公司自有货币资金及结算备付金余额为 41.32 亿元，显示其较好的流动性。从公司所持有金融资产的结构来看，近年来在权益投资市场景气度较差的情况下，公司减少权益工具投资，相应加大债券、基金的投资力度，根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了公司较为稳健的投资策略。截至 2013 年 12 月 31 日，公司债券资产余额占比和股票资产余额占比分别为 73.67% 和 2.65%。

表 9：2011~2013 年公司金融资产余额明细

单位：亿元

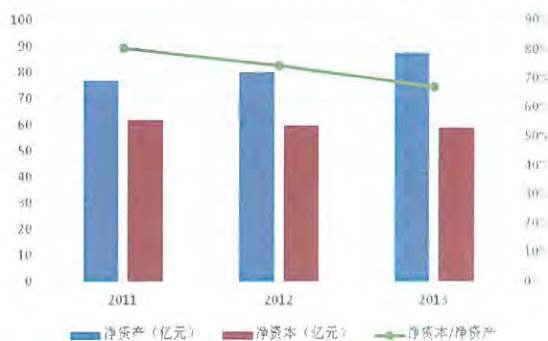
科目	分类	2011	2012	2013
交易性金融资产	股票	0.76	4.35	0.46
	债券	10.14	6.17	15.99
	基金	0.21	5.24	0.84
	其他	-	-	2.12
	小计	11.11	15.76	19.42
可供出售金融资产	股票	0.02	0.32	0.29
	债券	-	-	-
	基金	-	0.15	2.17
	其他	1.07	3.57	1.58
	小计	1.09	4.05	4.04
持有至到期投资	债券	9.70	2.00	4.89
	小计	9.70	2.00	4.89
合计		21.90	21.81	28.34

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

得益于留存收益的稳步增长，公司自有资本实力逐步提升，截至 2013 年 12 月 31 日，公司净资产

为 88.84 亿元，较上年末增长 8.84%。同时，受投资及创新业务规模扩大的影响，公司净资本水平逐年小幅下降，截至 2013 年 12 月 31 日，公司净资本为 58.57 亿元，较上年末微降 2.01%。同期，公司净资本/净资产比率为 66.98%，较上年末下降 7.41 个百分点，但仍远高于 40% 的监管标准。

图 6：2011~2013 年公司净资产和净资本变化情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

注：此处为母公司口径

此外，从公司各项风险控制指标看（表 10），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。预计未来在严密的风控体系下，公司各项风险控制指标不会发生逆转，能较好地满足监管要求。

表 10：2012~2014.9 公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2012	2013	2014.9
净资本(亿元)	-	-	59.77	58.57	60.77
净资产(亿元)	-	-	80.34	87.44	94.47
净资本/各项风险资本准备之和(%)	>120	>100	871.21	738.08	584.89
净资本/净资产(%)	>48	>40	74.39	66.98	64.33
净资本/负债(%)	>9.6	>8	925.67	84.97	47.61
净资产/负债(%)	>24	>20	1244.38	126.85	74.02
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	<80	<100	11.55	8.81	5.40
自营固定收益类证券/净资本(%)	<400	<500	14.01	29.76	27.21

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

与行业内其他证券公司比较来看，公司净资本规模处于行业中等水平，业务规模的逐步扩大使其对自有资本的补充存在较大需求。同时，近年来公司负债水平上升较快，2011-2013 年末其资产负债率

分别为 4.30%、7.91%和 43.91%，本次公司债券发行后，其负债水平还将进一步升高，未来公司需拓展权益融资渠道，以提高资本吸收非预期损失的能

表 11：截至 2013 年 12 月 31 日公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

指标名称	海通证券	中信证券	华泰证券	光大证券	西南证券	中投证券	东北证券	国海证券
资产负债率(%)	62.10	67.05	63.03	56.16	63.59	43.91	67.27	55.60
净资本(亿元)	390.41	347.96	192.05	140.91	61.29	58.57	41.09	58.82
净资产(亿元)	603.11	716.91	320.52	223.81	109.24	87.44	73.65	60.18
净资本/各项风险资本准备之和(%)	1,281.41	849.74	797.25	524.30	526.06	738.08	333.99	780.66
净资本/净资产(%)	64.73	48.54	59.92	62.96	57.42	66.98	55.79	97.73
净资本/负债(%)	91.93	33.15	63.37	145.62	41.82	84.97	65.61	316.17
净资产/负债(%)	142.01	68.29	105.76	231.30	72.83	126.85	117.60	323.50
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	37.12	76.11	49.53	67.02	70.66	8.81	30.90	2.02
自营固定收益类证券/净资本(%)	94.23	176.88	87.36	27.94	199.85	29.76	137.54	15.78

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极大的相关性。由于国内证券市场景气度较差，2011-2012 年公司营业收入持续下滑，分别为 24.60 亿元、22.66 亿元，同比分别下降 39.35%和 7.89%。2013 年，得益于市场交易量的回升以及对创新业务的积极推动，公司经纪业务收入较上年增长 46.70%至 19.76 亿元，并带动营业收入增长 34.16%至 30.40 亿元。

表 12：2011~2014.9 公司营业收入情况

单位：亿元

	2011	2012	2013	2014.9
手续费及佣金净收入	20.32	15.79	21.68	16.69
其中：代理买卖证券业务净收入	16.95	13.47	19.76	14.92
证券承销业务净收入	3.18	2.00	1.05	1.08
委托客户资产管理业务净收入	0.17	0.28	0.62	0.56
利息净收入	5.37	5.72	7.19	5.95
投资收益	-1.38	0.99	1.94	1.18
公允价值变动收益	0.27	0.14	-0.40	0.33
汇兑净损益	0.07	0.00	0.03	0.00
其他业务收入	0.08	0.02	0.02	0.02
营业收入合计	24.60	22.66	30.40	24.17

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入构成来看，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分

别为 82.60%、69.68%和 71.32%。

具体来看，公司手续费及佣金收入主要来自于代理买卖证券业务、证券承销业务和资产管理业务等。受国内股票市场低迷的影响，2011-2012 年公司代理买卖证券净收入呈持续下降态势。2012 年公司代理买卖证券净收入 13.47 亿元，较上年下降 20.51%。2013 年，随着国内股票市场的回暖，公司代理买卖证券净收入达到 19.76 亿元，较上年增长 46.70%。

受股权融资萎缩、IPO 暂停等因素影响，2011-2013 年公司证券承销业务净收入呈现逐年下滑态势。2013 年公司证券承销业务净收入由上年的 2.00 亿元降至 1.05 亿元，降幅为 47.50%，占营业收入的比重亦由上年的 8.83%降至 3.45%。

资产管理业务方面，受益于资产管理规模的扩大，公司近年来资产管理业务收入持续增加，但对营业收入的总体贡献仍较小。2013 年公司受托资产管理业务净收入为 0.62 亿元，较上年增长 121.43%，占营业收入的比重亦由上年的 1.24%增至 2.04%。未来随着相关投资领域的放开和自身投资管理能力的增强，公司资产管理业务规模和盈利水平具有较大的提升空间。

除手续费及佣金收入外，利息净收入也是公司营业收入的重要来源。公司利息收入主要包括存放金融同业利息收入、融资融券利息收入和买入返售资产利息收入等，利息支出主要为客户存款利息支出、转融通融入资金利息支出和债券回购利息支出

等。随着融资融券等信用类业务的开展，公司利息净收入逐年增长，占营业收入的比重稳步上升。截至2013年12月31日，公司融出资金余额为72.04亿元，较上年末增长320.55%，使其当年融资融券利息收入达到4.28亿元，较上年增长234.38%。2013年公司利息净收入7.19亿元，较上年增长25.70%，占营业收入的比重为23.65%。

受国内二级市场波动频繁的影响，公司投资收益呈现较大的波动性。2011年公司处置了部分权益类交易性金融资产和可供出售金融资产，使其当年投资收益为-1.38亿元。主要得益于2012年以来债券市场的良好发展，公司的投资收益有所增加。2013年公司投资收益为1.94亿元，较上年增长95.96%，占营业收入的比重为6.38%。未来随着国内各类衍生产品及避险工具的日渐丰富，公司自营业务盈利稳定性有望得到加强。

在营业支出方面，鉴于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，因此人力成本是证券公司营业支出中最重要的组成部分，且具有一定的刚性。从业务及管理费用率来看，2011-2012年在营业收入下滑的情况下，公司业务及管理费用率上升较快。2013年由于营业收入的较快增长，公司业务及管理费用率由上年的74.88%降至61.06%，与同行业企业比较来看（表13），其成本控制能力处于行业中等水平。

在营业收入有所下降和营业支出相对刚性的

作用下，2012年公司营业利润下降较为明显。2013年得益于利息净收入及投资收益等的增长，公司营业利润达到9.92亿元，较上年增长117.50%。2011-2013年以及2014年1-9月，公司分别实现净利润5.88亿元、3.53亿元、7.37亿元和6.99亿元。

现金获取能力方面，公司EBITDA主要来自于利润总额，受证券市场整体环境影响较大。同时，随着融资融券等信用类业务的发展，近年来债务利息支出占公司EBITDA的比重亦有所提高。2011年、2012年，公司分别实现EBITDA 9.29亿元、6.25亿元。2013年，由于利润总额大幅增长，加之债务利息支出有所增加，公司EBITDA达到13.21亿元，较上年增长111.14%。2014年1-9月，公司利润总额为9.48亿元，实现EBITDA 14.36亿元。

总体来看，公司目前处于业务转型时期，收入很大程度上依赖于传统的经纪业务。随着公司业务模式和业务品种的不断探索，创新业务存在较大的发展空间，公司的盈利水平和盈利能力有望得到进一步的提升。但同时我们也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及创新业务给公司带来的业务风险。

表 13：2013 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	海通证券	华泰证券	光大证券	中投证券	西南证券	东北证券	国海证券
营业收入(亿元)	161.15	104.55	71.67	40.20	30.40	19.64	17.67	18.19
业务及管理费(亿元)	80.81	45.52	38.18	25.91	18.57	10.25	10.63	12.46
净利润(亿元)	53.08	42.81	22.69	2.84	7.37	6.36	4.83	3.43
业务及管理费用率(%)	50.15	43.54	53.27	64.45	61.06	52.19	60.16	68.48

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

偿债能力

公司前期有息债务规模很小，近年随着融资融券等信用类业务的发展，其拆入资金和卖出回购规模大幅增长，此外公司自2013年11月开始通过发行短期融资券补充流动性。截至2013年12月31日，公司总债务为61.95亿元，债务规模增长较快。

从经营活动现金流看，2011-2013年公司经营活动净现金流分别为-149.30亿元、-31.88亿元、和-21.63亿元，公司经营活动现金流净流出规模较大主要系因为当期证券市场低迷，客户资金存款规模下滑所致。从EBITDA对债务本息的保障程度来看，2013年公司EBITDA为13.21亿元，EBITDA利息倍数和总债务/EBITDA分别为7.53倍和4.69，随着债务规模的增长，公司EBITDA对债务本息的保障

程度有所下降。

表 14：2011~2014.9 公司偿债能力指标

指标	2011	2012	2013	2014.9
总债务(亿元)	0.00	2.00	61.95	122.34
资产负债率(%)	4.30	7.91	43.91	58.04
净资产负债率(%)	4.49	8.59	78.28	138.34
经营活动净现金流(亿元)	-149.30	-31.88	-21.63	87.86
EBITDA(亿元)	9.29	6.25	13.21	14.36
EBITDA 利息倍数(X)	1,911.79	239.27	7.53	3.59
总债务/EBITDA(X)	0.00	0.32	4.69	8.52

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

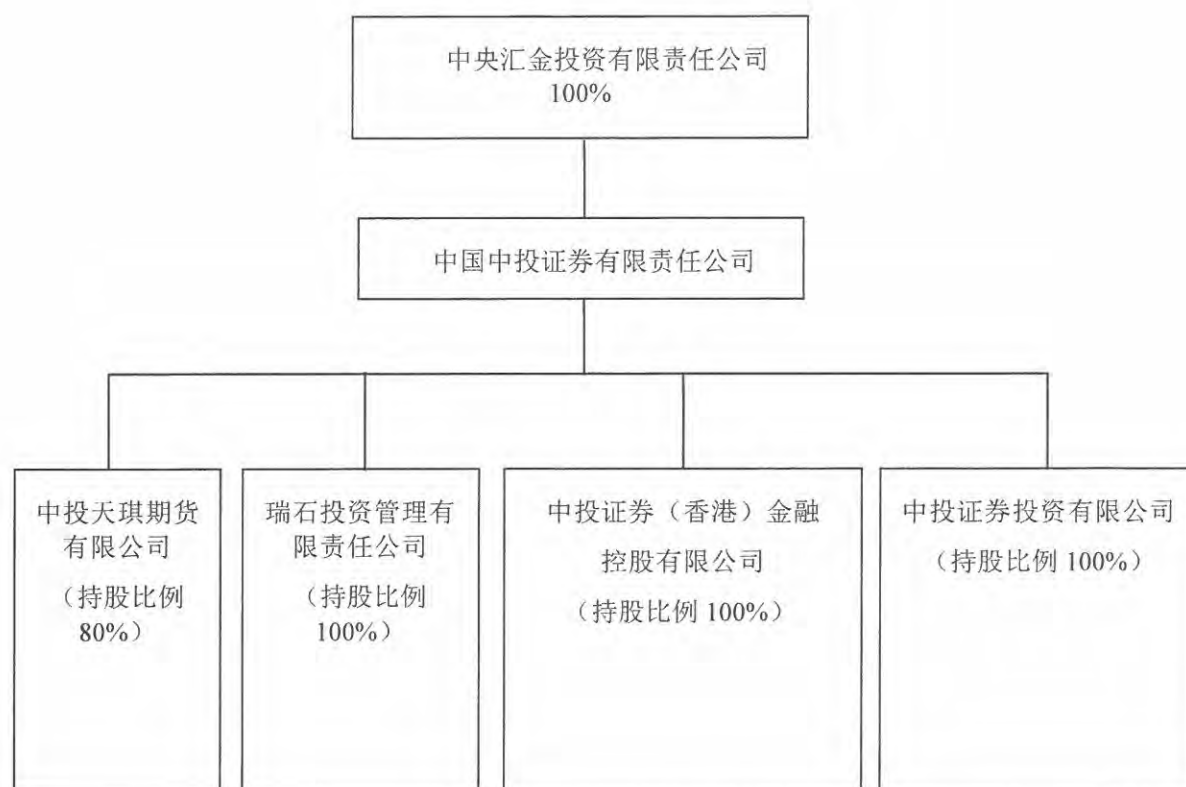
或有负债方面，截至 2014 年 9 月 30 日，公司没有对外担保。

总体来看，公司资产质量较好，资产安全性高，整体偿债能力很强。此外，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较高，资产负债率较低，综合实力和抗风险能力很强。

结 论

综上，中诚信证评评定中投证券主体信用等级为 **AAA**，该级别反映了发行主体偿还债务的能力极强，受不利经济环境的影响极小，违约风险极低，评级展望稳定。中诚信证评评定本次公司债券信用等级为 **AAA**，该级别反映了本次债券的信用质量极高，信用风险极低。

附一：中国中投证券有限责任公司股权结构图（截至 2014 年 9 月 30 日）



附二：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)	2011	2012	2013	2014.9
自有资金及现金等价物	38.52	37.36	25.98	41.32
交易性金融资产	11.11	15.76	19.42	21.43
可供出售金融资产	1.09	3.81	4.04	4.74
衍生金融资产	-	-	-	-
持有至到期金融资产	9.70	2.00	4.89	0.40
长期投资	2.75	2.29	2.37	2.49
固定资产	1.68	1.36	1.34	1.37
总资产	271.09	254.72	313.93	459.28
代理买卖证券款	189.82	166.24	155.53	230.31
总债务	0.00	0.00	61.95	122.34
所有者权益	77.77	81.48	88.85	96.07
净资本	61.87	59.77	58.57	60.77
营业收入	24.60	22.66	30.40	24.17
手续费及佣金净收入	20.32	15.79	21.68	16.69
证券承销业务净收入	3.18	2.00	1.05	1.08
资产管理业务净收入	0.17	0.28	0.62	0.56
利息净收入(支出)	5.37	5.72	7.19	5.95
投资收益	-1.38	0.99	1.94	1.18
公允价值变动收益(亏损)	0.27	0.14	-0.40	0.33
业务及管理费用	15.47	16.97	18.57	13.12
营业利润	7.71	4.56	9.924.36	9.40
净利润	5.88	3.53	7.37	6.99
EBITDA	9.29	6.25	13.21	14.36
经营性现金流量净额	-149.30	-31.88	-21.63	87.86
财务指标	2011	2012	2013	2014.9
资产负债率(%)	4.30	7.91	43.91	58.04
净资本/各项风险资本准备之和(%) (注)	436.62	871.21	738.08	584.89
净资本/净资产(%) (注)	80.33	74.39	66.98	64.33
净资本/负债(%) (注)	1978.03	925.67	84.97	47.61
净资产/负债(%) (注)	2462.44	1244.38	126.85	74.02
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%) (注)	2.50	11.55	8.81	5.40
自营固定收益类证券/净资本(%) (注)	32.34	14.01	29.76	27.21
业务及管理费用率(%)	62.90	74.88	61.06	54.29
摊薄的净资产收益率(%)	7.60	4.31	8.34	9.74
净资本收益率(%) (注)	9.52	5.35	12.11	11.27
EBITDA 利息倍数(X)	1,911.79	239.27	7.53	3.59
总债务/EBITDA(X)	0.00	0.00	4.69	8.52
净资本/总债务(X)	-	-	0.95	0.50
经营性现金净流量/总债务(X)	-	-	-0.35	0.96

注：1、风险监管指标和净资本收益率为合并报表口径；

2、资产负债率为母公司口径，计算已扣除代理买卖证券款；

附三：基本财务指标的计算公式

自有货币资金及结算备付金=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+期末长期借款+期末应付短期融资券+期末融入资金

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)

附四：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。

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发行主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，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，不存在因发行主体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。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，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。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、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。

关于中国中投证券有限责任公司 2015年公司债券跟踪评级安排

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，本公司将在本次债券信用等级有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次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次债券偿债保障情况等因素，以对本次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，本公司将于发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后一个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告；在此期限内，如发行主体、担保主体（如有）发生可能影响本次债券信用等级的重大事件，应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

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、债券信用等级或公告信用等级暂时失效。

跟踪评级结果将在中诚信证评网站（www.ccxr.com.cn）、上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）予以公布并同时报送发行人、监管部门、交易机构等。