



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪141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
二零一八年五月二十四日

2015 年中国中投证券有限责任公司债券跟踪评级报告（2018）

债券名称	2015 年中国中投证券有限责任公司债券		
债券简称及代码	122399.SH 15 中投 G1		
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	2017/05/25		
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定

概况数据

中投证券	2015	2016	2017
资产总额（亿元）	965.60	820.05	732.08
所有者权益（亿元）	140.67	151.47	150.99
净资本（亿元）	129.22	128.23	117.57
营业收入（亿元）	87.15	43.77	36.10
净利润（亿元）	36.45	12.03	7.99
EBITDA（亿元）	71.16	32.96	23.89
资产负债率（%）	70.80	68.62	68.90
摊薄的净资产收益率（%）	26.04	7.98	5.31
EBITDA 利息倍数（X）	3.42	2.18	2.00
总债务/EBITDA（X）	4.35	8.45	10.89
风险覆盖率（%）	377.85	294.92	206.74
资本杠杆率（%）	22.83	25.66	18.36
流动性覆盖率（%）	448.05	176.15	319.32
净稳定资金率（%）	137.90	127.21	132.54
净资本/净资产（%）	94.95	86.49	79.60
净资本/负债（%）	38.76	42.42	39.20
净资产/负债（%）	40.82	49.04	49.25
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	23.34	25.12	4.68
自营非权益类证券及证券衍生品/资本（%）	44.17	57.64	98.69

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

2017 年，受资本市场震荡波动、经济去杠杆以及金融强监管持续影响，证券行业整体业绩有所下滑。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”）股东实力极为雄厚，依托股东业务优势、公司股票承销业务有所提升，以及主动缩减通道业务、资产证券化产品规模大幅提升等因素对其信用水平的支撑。同时，我们也关注到金融强监管持续、公司的分类结果由 2016 年的 A 类 A 级调降至 C 类 CCC 级、收入及净利润有所下滑以及因投行和自营业务整合、公司未来收入规模将有所下降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

- 股东实力极为雄厚。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。
- 依托股东业务优势，公司股票承销业务有所提升。2017 年，公司投行业务及人员整体纳入中金公司投资银行部，新增与存量项目质量管控流程已由中金公司实质把关。全年公司 IPO 完成家数行业排名第 36 名，较 2016 年的第 51 名有大幅提升。
- 主动缩减通道业务，资产证券化产品规模大幅提升。2017 年资管新规出台，公司积极调整资管产品结构，截至 2017 年末，通道业务产品规模同比收缩 44.55%，主动管理产品规模同比扩大 2.43%；主动管理产品中，资产证券化产

品规模同比大幅扩大 66.75%。

关 注

- 金融强监管持续,公司的分类结果由 2016 年的 A 类 A 级调降至 2017 年的 C 类 CCC 级。2017 年以来,监管层提出防范化解系统性金融风险,对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管;同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下,证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。中诚信证评对公司的合规及风险管理情况将予以持续关注。
- 收入和净利润有所下滑。2017 年,证券市场继续调整,整体较为低迷,公司整体收入和净利润有所下滑,当期实现营业收入 36.10 亿元,同比减少 17.52%;实现净利润 7.99 亿元,同比减少 33.53%。
- 投行及自营业务整合,公司未来收入规模将有所下降。2017 年 3 月,公司控股股东变更为中金公司,目前,公司原有的投行及自营业务已纳入中金公司管理,预计未来上述两项业务收入也将纳入中金公司,公司的业务结构和收入规模将受到一定影响。

分 析 师

梁晓佩 xpli@ccxr.com.cn

杨 璐 lyang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 5 月 24 日

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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

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 2017 年末，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，中金公司总资产达 2,378.12 亿元，所有者权益为 368.92 亿元。2017 年，中金公司实现营业收入 112.09 亿元，净利润 28.11 亿元。

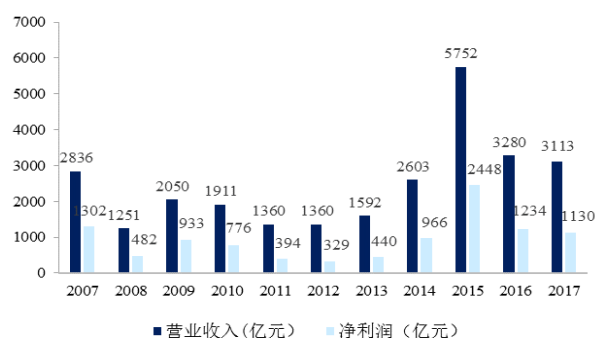
基本情况

2017 年全年证券公司收入小幅下降，其中经纪业务、投行业务收入下滑明显，自营业务收入反弹，收入贡献度跃居首位，资管业务运营相对平稳。公司 2017 年营业收入有所下滑，除自营业务外，其他各项业务收入均有不同程度的下滑

根据证券业协会数据，截至 2017 年末，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 6.14 万亿元、5.08 万亿元、1.85 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年初分别上升 6.04% 和 16.78%；净资产、净资本较年初分别增长 12.80% 和 7.48%，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 2.65 倍上升至 2.75 倍。2017 年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为

3,113.28 亿元和 1,129.95 亿元，同比分别减少 5.08% 和 8.47%。

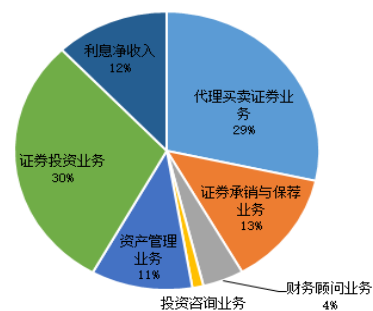
图 1：2007~2017 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2017 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）820.92 亿元、证券承销与保荐业务净收入 384.24 亿元、财务顾问业务净收入 125.37 亿元、投资咨询业务净收入 33.96 亿元、资产管理业务净收入 310.21 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元和利息净收入 348.09 亿元。其中，资产管理业务和证券投资收益业务分别实现同比增长 4.64% 和 51.46%，代理买卖证券业务净收入、证券承销与保荐业务、财务顾问业务、投资咨询业务和利息净收入分别同比减少 22.04%、26.11%、23.63%、32.81% 和 8.83%。2017 年以来，二级市场整体交投清淡，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构进一步调整。一方面，传统经纪业务收入对证券公司的贡献度下降，另一方面，在结构性行情下，自营业务收入反弹，收入贡献度超过经纪业务成为第一大收入来源，因此，股票市场波动对证券公司收入水平和收入结构的影响依然较大。

图 2：2017 年证券行业收入结构



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

2017 年，在 A 股市场股基交易量下降的环境下，公司全年实现营业收入 36.10 亿元，同比减少 17.52%。公司的主要收入来源于经纪、资产管理、

投资银行、固定收益和自营业务，在扣除部门间抵减和各业务利息支出前，公司经纪业务、资产管理业务、投资银行业务、固定收益业务以及自营业务收入在营业收入中的占比分别为 101.88%、5.98%、3.16%、-0.97% 和 0.64%，其中，经纪业务、资产管理业务以及自营业务在营业收入中的占比有所提高，固定收益业务占比明显下降，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，除自营业务收入有所增长外，其他各项业务收入均有不同程度的下滑。2017 年，公司经纪业务实现收入 36.78 亿元，同比减少 14.72%，主要是因为当年市场股基交易量下滑；资产管理业务收入为 2.16 亿元，同比减少 8.86%；投资银行业务收入为 1.14 亿元，同比减少 26.45%，主要系债券主承销业务规模显著下降所致；固定收益业务收入为 -0.35 亿元，同比大幅减少 108.93%；自营业务收入为 0.23 亿元，同比增加 15.00%。

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，2017 年证监会将公司由 A 类 A 级调降至 C 类 CCC 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 27 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	27
总资产	18	18	19
营业收入	18	17	25
净利润	21	16	25

资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

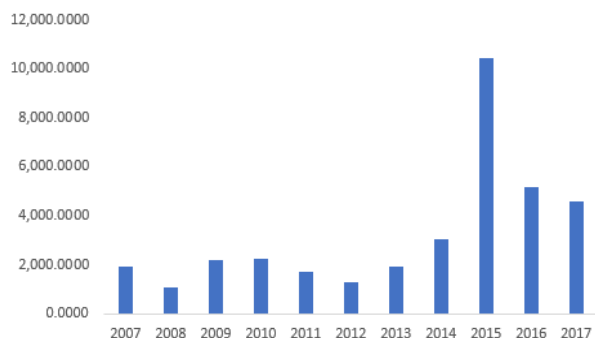
2017 年以来证券市场股基交易量收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。受此影响，公司当年经纪业务收入有所下滑

2017 年，证券市场行情在经历 2015 年的异常波动后继续 2016 年以来的调整，上证综指年末收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%；A 股市场日均成交额为 4,582.08 亿元，同比减少 11.63%。同

时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率持续下滑至约 0.034%。受交易量下跌影响，2017 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 22.04%。

图 3：2007~2017 年证券市场日均交易金额

单位：亿元



资料来源：东方财富 Choice，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。2017 年，在传统经纪业务日益严峻的环境下，公司借助与中金公司整合带来的业务条件的积极变化，加快向财富管理转型。截至 2017 年末，公司在全国设有证券营业部 206 家，分布在全国 28 个省、自治区、直辖市和 5 个计划单列市，涵盖了珠江三角洲、长江三角洲、环渤海经济区、华南、东北、华北、华中、西南等全国经济发达地区及中心城市。2017 年公司实现经纪业务收入 36.78 亿元，同比减少 14.72%，占营业收入的比重有所上升。

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。2017 年公司实现代理买卖证券业务净收入（不含席位租赁）14.62 亿元，市场份额 2.029%，业务净收入和市场份额同比均有所下降，但行业排名仍保持第 15 名；股基交易额 4.33 万亿元，市场份额为 1.888%，行业排名第 17 名；托管客户交易结算资金余额 220.99 亿元，行业排名第

14名；托管证券市值15,156.08亿元，行业排名保持第10位。截至2017年末，公司共有财富客户34.52万户，同比增长5.57%；期末财富客户托管资产约1.46万亿元，同比增长18.71%；实现各类型金融产品销售规模197.50亿元，PB基金服务规模71.18亿元。

融资融券业务方面，2017年，公司采取灵活的业务策略，推动信用业务稳健发展，截至2017年末，公司融资融券业务余额为182.98亿元，同比减少2.90%；股票质押业务规模60.73亿元，同比大幅减少60.31%；约定购回业务年末规模为2.23亿元，同比增长253.97%。

期货经纪业务方面，公司控股子公司中投天琪期货有限公司（以下简称“中投期货”）在业务开拓中积极对接公司及中金公司各业务条线资源，寻求业务承接机会，在机构客户开发、资产管理及大连商品交易所“保险+期货”项目风险管理领域取得突破。同时，积极改善收入结构，较好的规避了市场交投活跃度下降造成的不利影响，实现收入及利润的较大增长，在公司战略实践中发挥应有的职能与价值。2017年，中投期货经纪业务累计成交量2,142.95万手，累计成交额约1.3万亿元，受市场影响较上年同期有所下降；机构客户开户数为837户，同比增长7.72%；资产管理受托资金规模42.6亿元，同比增长49.06%。

总体来看，2017年公司经纪业务收入有所下滑，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、股票质押业务下滑，但约定购回业务规模增长较快。

2017年A股市场IPO审核与发行提速，A股IPO融资规模继续保持高速增长，但受再融资和减持新规影响，再融资市场大幅萎缩；受金融去杠杆以及金融强监管持续影响，债券市场扩容放缓。当年公司投资银行业务收入有所下滑，债券主承销业务规模大幅萎缩，但股票主承销业务发展突出

2017年以来，A股市场IPO审核与发行提速，IPO市场大幅扩容，但受再融资和减持新规影响，再融资市场规模大幅萎缩。根据东方财富统计，

2017年，沪深两市股权融资金额共计15,050亿元，同比下降21.23%。具体来看，A股IPO发行数量和募集金额分别达421家和2,186.10亿元，同比分别增长69.76%和33.82%；沪深两市再融资发行数量和再融资金额分别为549家和12,863.64亿元，分别同比下降32.47%和26.38%。2017年，受资金面紧张影响，债券市场扩容放缓，但资产证券化产品依然保持快速增长。2017年新发行债券规模为40.8万亿元，同比增加约11%。地方政府债发行量大幅回落，由2016年的6万亿元缩减至4.36万亿元；信用债发行量的收缩趋势也较为明显，全年共发行7.26万亿元，同比缩减近25%。

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。2017年公司实现投资银行业务收入1.14亿元，同比减少26.45%；在公司营业收入中的比重小幅下降。

2017年3月，公司成为中金公司全资子公司。根据整合工作安排，经过适当的过渡期后，公司投行业务、人员等整体纳入中金公司的投资银行部。2017年，大部分新增项目已基本在中金公司进行立项，存量项目由公司继续执行，新增与存量项目质量管控流程已由中金公司实质把关，大部分业务人员已转入中金公司统一管理，预计未来公司该板块业务收入将并入中金公司。

具体来看，股票承销方面，2017年公司共有4家IPO项目过会，IPO过会家数行业排名第25名；IPO完成家数行业排名第36名，较上年的第51名有大幅提升。公司全年完成IPO、非公开发行A股等股票主承销项目4个，主承销金额15.81亿元，同比减少46.17%；完成新三板挂牌推荐及定增项目34个，其中，新三板挂牌项目完成12个，新三板挂牌公司定增项目完成22个，定增金额达3.5亿元。债券承销方面，公司全年共完成债券主承销项目19个，主承销金额253.57亿元，同比减少39.03%。同期，公司共完成财务顾问项目3个。

表 2：2016~2017 年公司投资银行业务情况

项目	2016 年		2017 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	29.37	5	15.81	4
债券主承销业务	415.89	30	253.57	19
合计	445.26	35	269.38	23

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

自营业务方面，2017年，公司自营业务继续秉承稳健投资的原则，围绕政策导向、转型升级、通胀和人民币贬值受益等主线挖掘投资机会，较好地把握住市场热点和风格转换的节奏。由于公司自营业务正处于整合阶段，2017年公司自营规模主要为股票投资，全年实现投资收益率9.02%，同比大幅提高7.65个百分点。2017年公司实现自营业务收入0.23亿元，同比增加15.00%。值得注意的是，2017年，为进一步深化融合，中金公司股票业务部门对公司证券自营业务部门进行整合并积极推进业务的转型，由中金公司在其业务发展框架下统一管理和指导，预计未来公司该板块的主要业务收入将并入中金公司。

总体来看，2017年，受市场环境影响，公司债券主承销业务规模大幅萎缩，但股票主承销业务发展突出，行业排名大幅提升。此外，公司当年自营业务收入有所增长。值得注意的是，公司控股股东变更为中金公司后，其原有的投资银行业务及自营业务已纳入中金公司进行管理，预计未来上述两项业务收入都将直接计入中金公司收入，中诚信证评将持续关注控股股东变更后的业务整合对公司业务结构及收入规模造成的影响。

2017年资管新规出台，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，受托管理资金本金规模首度下降。公司资产管理业务收入有所下滑，资产证券化产品规模增长迅速，通道业务规模大幅收缩

2017年，券商资产管理产品仍以定向资产管理计划为主。近期，监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2017年11月，一行三会共同参与制定《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”），提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等

要求。在资管新规影响下，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至2017年末，证券公司受托管理资金本金规模17.26万亿元，较2016年末减少0.56万亿元。

2017年，公司根据市场环境及监管政策变化，适时调整发展策略，在对组织架构、团队分工进行整合完善基础上，创新业务布局，进一步丰富了产品体系，并通过主动降低通道业务产品规模，推动以资产证券化为重心的主动管理类产品发展，在优化产品结构方面取得积极成效，实现了资产管理业务的平稳发展。公司全年实现资产管理业务收入2.16亿元，同比减少8.86%。

具体来看，2017年公司新发行集合产品5只，定向产品185只，专项产品6只。截至2017年末，受托资产管理规模574.93亿元，同比下降28.56%，其中，通道业务产品规模同比下降44.55%，主动管理产品规模同比上升2.43%；主动管理产品中，资产证券化产品规模同比上升66.75%；受托资产管理业务净收入行业排名第32名，较2016年上升2名。

表 3：2016~2017年末公司资产管理业务情况

单位：亿元

项目	2016 年末		2017 年末	
	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入
集合资产管理业务规模	194.97	1.74	140.73	1.73
定向资产管理业务规模	532.66	0.15	305.62	0.23
专项资产管理业务规模	77.11	0.34	128.58	0.31
合计	804.74	2.23	574.93	2.27

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，公司资产管理业务收入有所下滑，资产证券化产品规模迅速增长，通道业务规模大幅收缩。

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2015~2016年审计报告，以及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2017年审计报告。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

2017 年，股票市场交易量大幅下滑导致公司客户资金减少，公司资产规模有所下降。截至 2017 年末，公司资产总额为 732.08 亿元，同比减少 10.73%。剔除代理买卖证券款后，公司 2017 年末的总资产为 485.54 亿元，同比增长 0.59%。所有者权益方面，截至 2017 年末，公司所有者权益为 150.99 亿元，与上年基本持平。

从公司资产流动性来看，截至 2017 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 79.44 亿元，同比增加 16.71%，保持在较高水平。从公司所持有金融资产的结构来看，在 2017 年股票市场呈明显的结构化行情，债券收益率持续上升的情况下，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 2017 年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产中债券投资金额合计 113.99 亿元，同比增加 64.27%；同期，公司股票投资金额略有减少，体现了公司较为稳健的投资风格。

表 4：2015~2017 年公司金融资产余额明细

单位：亿元

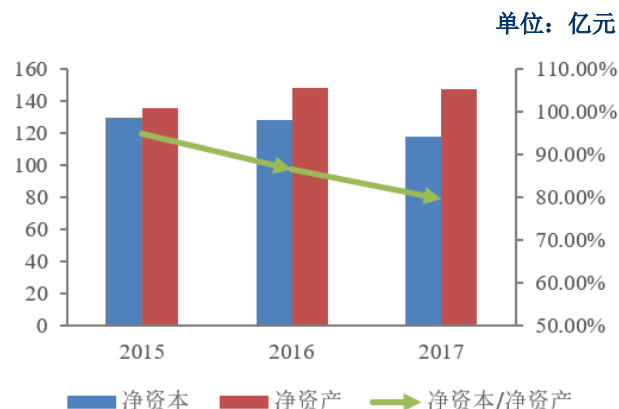
科目	分类	2015	2016	2017
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	股票	4.66	6.33	3.26
	债券	49.61	69.39	98.27
	基金	9.64	0.74	4.78
	小计	63.92	76.46	106.31
可供出售金融资产	股票	0.03	2.18	1.26
	债券	0.00	0.00	15.71
	基金	0.00	0.13	0.00
	理财产品	4.68	4.43	1.71
	其他	26.77	25.18	0.00
	小计	31.45	31.93	18.69
持有至到期投资	债券	0.72	0.72	0.00
	其他	0.00	0.00	0.00
	小计	0.72	0.72	0.00
合计		96.12	109.10	124.99

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 2017 年末，公司净资产为 147.70

亿元，同比减少 0.37%；净资产（母公司口径，下同）为 117.57 亿元，同比减少 8.31%。公司 2017 年末净资产/净资产的比率为 79.60%，同比下降 6.89 个百分点，但仍远高于 20% 的监管标准。

图 4：2015~2017 年末公司净资产、净资产变化情况



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》，公司以净资产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 5：2015~2017 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	2015	2016	2017
净资本（亿元）	-	-	129.22	128.23	117.57
净资产（亿元）	-	-	136.09	148.25	147.70
风险覆盖率（%）	≥120	≥100	377.85	294.92	206.74
资本杠杆率（%）	≥9.6	≥8	22.83	25.66	18.36
流动性覆盖率（%）	≥120	≥100	448.05	176.15	319.32
净稳定资金率（%）	≥120	≥100	137.90	127.21	132.54
净资本/净资产（%）	≥24	≥20	94.95	86.49	79.60
净资本/负债（%）	≥9.6	≥8	38.76	42.42	39.20
净资产/负债（%）	≥12	≥10	40.82	49.04	49.25
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤80	≤100	23.34	25.12	4.68
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤400	≤500	44.17	57.64	98.69

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，2017 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。目前公司净资产规模较大，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 2017 年末，公司资产负债率为 68.90%，同比上升 0.29 个百分点，基本保持稳定。

总体来看，2017 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，资产负债率总体保持稳定；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 6：2017 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	浙商证券	中投证券
净资本（亿元）	867.08	752.92	636.65	541.81	326.84	116.44	117.57
净资产（亿元）	1,232.17	1,068.59	759.80	751.77	484.22	116.74	147.70
风险覆盖率（%）	166.31	249.31	248.78	300.01	267.89	329.96	206.74
资本杠杆率（%）	16.67	27.06	22.49	18.57	25.38	25.57	18.36
流动性覆盖率（%）	290.32	188.90	155.59	392.17	233.05	872.35	319.32
净稳定资金率（%）	122.03	135.49	134.47	132.69	140.19	156.86	132.54
净资本/净资产（%）	70.37	70.46	83.79	72.07	67.50	99.75	79.60
净资本/负债（%）	29.49	50.16	38.95	38.10	37.47	49.73	39.20
净资产/负债（%）	41.91	71.20	46.48	52.87	55.52	49.85	49.25
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	33.23	30.78	35.07	30.77	28.90	2.48	4.68
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	124.35	57.72	155.11	148.89	158.82	123.95	98.69

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。2017 年证券市场继续调整，股基交易量有所下滑，公司全年实现营业收入 36.10 亿元，同比减少 17.52%。

表 7：2015~2017 年公司营业收入情况

	单位：亿元		
	2015	2016	2017
手续费及佣金净收入	67.55	30.24	21.18
其中：经纪业务净收入	60.18	22.44	16.29
投资银行业务净收入	5.41	5.66	2.38
资产管理及基金管理业务净收入	1.66	1.89	1.52
利息净收入	15.06	11.22	12.58
投资收益	3.68	4.22	3.91
公允价值变动收益	0.81	-1.97	-1.85
汇兑净损益	0.02	0.03	-0.02
其他业务收入	0.03	0.03	0.09
其他收益	0.00	0.00	0.21
营业收入合计	87.15	43.77	36.10

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，其次是投资净收益和利息净收入。2017 年，公司实现手续费及佣金净收入 21.18 亿元，同比减少 29.95%。

从手续费及佣金收入的构成来看，公司的手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务、投行业务以及资产管理业务。由于证券经纪业务和整个证券市场环境景气度相关度极大，2017 年受股基交易量下滑影响，公司全年实现经纪业务手续费净收入 16.29 亿元，较上年减少 27.43%，在营业收入中的占比下降 6.16 个百分点至 45.12%。同期，投资银行业务手续费净收入为 2.38 亿元，同比减少 57.89%，在营业收入中的占比下降 6.33 个百分点至 6.60%；资产管理业务手续费净收入为 1.52 亿元，同比减少 19.68%，在营业收入中的占比与上年基本持平。

投资净收益方面，2017 年，公司实现投资净收益（投资收益及公允价值变动收益合计）2.06 亿元，同比减少 8.44%；从占比来看，2017 年投资净收益在营业收入中的占比为 5.71%，同比上升 0.56 个百分点。

利息净收入方面, 2017 年, 公司实现利息净收入 12.58 亿元, 同比增加 12.17%, 在营业收入中的占比为 34.85%, 同比上升 9.22 个百分点, 主要系由于卖出回购金融资产利息支出、次级债券利息支出同比减少。

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。2017 年, 公司业务及管理费用为 25.95 亿元, 同比增加 1.56%, 由于当年营业收入规模有所下降, 业务管理费用率同比增加 13.50 个百分点至 71.87%, 处于行业较高水平。

营业利润方面, 由于收入规模的下降, 2017 年公司营业利润和净利润分别为 10.56 亿元和 7.99 亿元, 同比分别下滑 34.80% 和 33.53%。

表 8: 2017 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

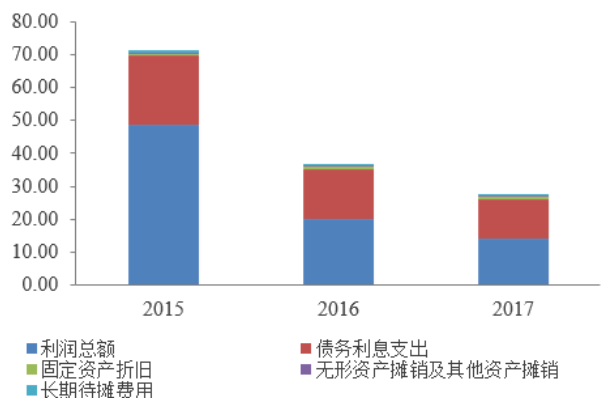
指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	光大证券	浙商证券	中投证券
营业收入 (亿元)	432.92	282.22	215.76	133.53	98.38	46.11	36.10
业务及管理费 (亿元)	169.93	97.55	94.61	61.12	52.34	17.74	25.95
净利润 (亿元)	119.77	98.76	90.83	58.05	31.27	10.64	7.99
业务及管理费用率 (%)	39.25	34.57	43.85	45.77	53.20	38.47	71.87

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, 2017 年公司 EBITDA 为 23.89 亿元, 同比减少 27.51%, 获现能力有所减弱, 但仍处于较高水平。

图 5: 2015~2017 年公司 EBITDA 构成情况

单位: 亿元



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 2017 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, 但公司仍然保持较强的盈利能力。公司经纪业务占比仍然较高, 易受市场环境的影响, 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

2017 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 2017 年末, 公司总债务为 260.15 亿元, 同比减少 6.63%。

从经营活动净现金流来看, 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。2017 年公司经营活动净现金流为 -131.99 亿元, 近两年经营活动净现金流持续呈净流出。

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, 2017 年, 公司总债务/EBITDA 为 10.89 倍, EBITDA 利息倍数为 2.00 倍, 虽同比有所下降但偿债能力仍保持合理水平。

表 9: 2015~2017 年公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
总债务 (亿元)	309.85	278.62	260.15
资产负债率 (%)	70.80	68.62	68.90
净资产负债率 (%)	242.52	218.66	221.58
经营活动净现金流 (亿元)	104.13	-187.39	-131.99
EBITDA (亿元)	71.16	32.96	23.89
EBITDA 利息倍数 (X)	3.42	2.18	2.00
总债务/EBITDA (X)	4.35	8.45	10.89

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 2017 年末, 公司获得主要银行的授信额度为 518.10 亿元, 未使用额度为 361.42 亿元, 备用流动性充足。

对外担保方面, 截至 2017 年末, 公司无对外担保。

或有事项方面, 截至 2017 年末, 公司作为被告方的涉诉案件为 1 件, 金额为 0.95 亿元, 涉诉金额较小, 预计不会对公司造成较大影响。

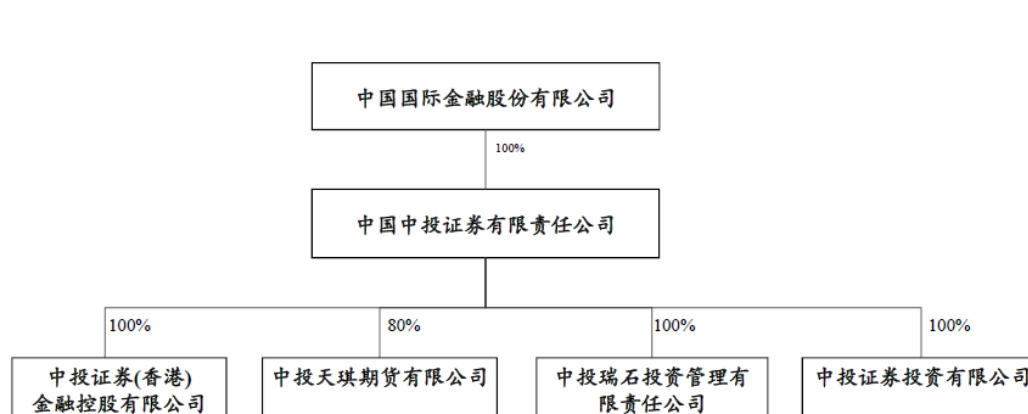
综合来看, 受 2017 年证券市场整体行情低迷影响, 除自营业外, 公司其他业务板块收入均有

所下滑，整体收入对传统经纪业务的依赖仍然较大。但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

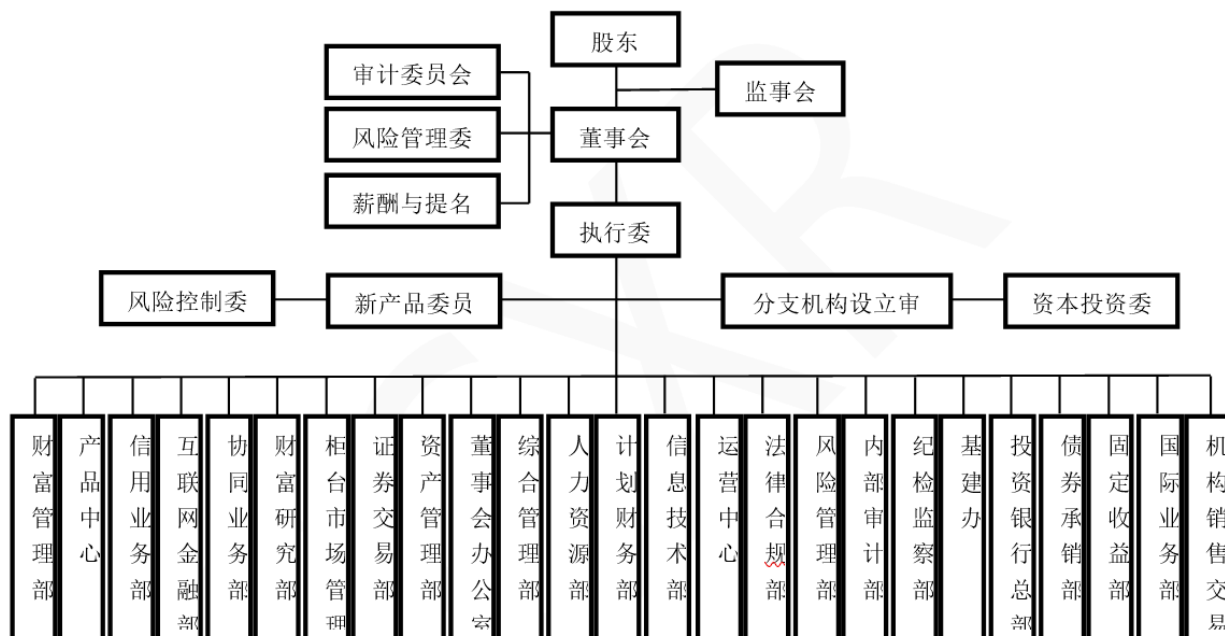
综上，中诚信证评维持中国中投证券有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，维持“2015 年中国中投证券有限责任公司债券”信用等级为 **AAA**。

附一：中国中投证券有限责任公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 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 12 月 31 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）	2015	2016	2017
自有资金及现金等价物	91.10	68.07	79.44
交易性金融资产	63.92	76.46	106.31
可供出售金融资产	31.45	31.80	18.69
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期金融资产	0.72	0.72	0.00
长期股权投资	0.87	2.50	2.38
固定资产（含在建工程）	1.46	1.43	1.38
总资产	965.60	820.05	732.08
代理买卖证券款	483.79	307.70	222.53
总债务	309.85	278.62	260.15
所有者权益	140.67	151.47	150.99
净资本	129.22	128.23	117.57
营业收入	87.15	43.77	36.10
手续费及佣金净收入	67.55	30.24	21.18
经纪业务手续费净收入	60.18	22.44	16.29
投资银行业务手续费净收入	5.41	5.66	2.38
资产管理业务手续费净收入	1.66	1.89	1.52
利息净收入	15.06	11.22	12.58
投资收益	3.68	4.22	3.91
公允价值变动收益	0.81	-1.97	-1.85
业务及管理费用	32.70	25.55	25.95
营业利润	48.81	16.20	10.56
净利润	36.45	12.03	7.99
EBITDA	71.16	32.96	23.89
经营性现金流量净额	104.13	-187.39	-131.99
财务指标	2015	2016	2017
资产负债率（%）	70.80	68.62	68.90
风险覆盖率（%）（注）	377.85	294.92	206.74
资本杠杆率（%）（注）	22.83	25.66	18.36
流动性覆盖率（%）	448.05	176.15	319.32
净稳定资金率（%）	137.90	127.21	132.54
净资本/净资产（%）（注）	94.95	86.49	79.60
净资本/负债（%）（注）	38.76	42.42	39.20
净资产/负债（%）（注）	40.82	49.04	49.25
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	23.34	25.12	4.68
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	44.17	57.64	98.69
业务及管理费用率（%）	37.52	58.37	71.87
摊薄的净资产收益率（%）	26.04	7.98	5.31
净资本收益率（%）（注）	27.98	9.45	6.05
EBITDA 利息倍数（X）	3.42	2.18	2.00
总债务/EBITDA（X）	4.35	8.45	10.89
净资本/总债务（X）	0.42	0.46	0.45

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）新增“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/净资本”为“自营非权益类证券及证券衍生品/净资本”，修订“净资本/各项风险资本准备之和”为“风险覆盖率”；

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

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

总债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。