



信用等级通知书

信评委函字[2019] G502-F1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2019年公开发行公司债券（第六期）”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
二零一九年十月十七日

中国中信有限公司 2019年公开发行公司债券（第六期）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	本期债券发行规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元）。
债券期限	本期债券期限为 20 年。
债券利率	本期债券票面利率将根据簿记建档的最终结果，由公司和簿记管理人在预设利率区间内协商确定，该利率在债券存续期固定不变。
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。

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 2019 年公开发行公司债券（第六期）”信用级别为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，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。该级别反映了受评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股东实力强，对公司的支持力度较大，公司金融牌照齐全，综合服务能力较强，品牌实力突出及融资渠道顺畅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市场竞争日益激烈及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。

概况数据

单位：亿元

中信有限 (合并口径)	2016	2017	2018	2019.3
总资产	62,236.63	60,017.47	64,057.77	65,572.96
所有者权益	5,161.05	5,605.72	6,059.89	6,227.76
营业收入	2,467.19	2,678.05	2,740.84	629.08
税前利润	705.99	725.57	686.52	183.62
净利润	547.62	599.34	570.92	153.19
平均总资产回报率 (%)	0.94	0.98	0.92	0.95
平均资本回报率 (%)	11.49	11.13	9.79	9.97

中信有限本部 (母公司口径)	2016	2017	2018	2019.3
总资产	2,786.98	2,910.35	2,906.53	3,019.78
所有者权益	2,219.81	2,288.64	2,294.81	2,313.18
净利润	126.43	140.97	127.55	18.38
总债务	412.41	428.11	445.10	535.37
资产负债率 (%)	20.35	21.36	21.05	23.40
总资本化率 (%)	15.67	15.76	16.25	18.79
EBITDA	150.01	168.20	147.84	-
EBITDA 利息覆盖 倍数 (X)	6.03	8.04	6.29	-
总债务 / EBITDA (X)	2.75	2.55	3.62	-

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、2019 年 1-3 月平均总资产回报率及平均资本回报率指标经年化处理；
3、2016 年财务数据已重述；
4、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。

正面

- 股东实力强，对公司的支持力度较大。中国中信集团有限公司（以下简称“中信集团”）系大型综合性跨国企业集团，业务涉及金融、能源、制造、工程承包、房地产和其他领域，综合实力雄厚。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。
- 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，已形成银行、证券、保险、信托、基金、期货等多业并举的格局，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 2019 年 6 月末，中信

分析师

汪智慧 zhhwang@ccxr.com.cn

王梦怡 mywang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年10月17日

有限（母公司口径）获得主要贷款银行的授信额度为 774 亿元，其中未使用授信额度为 574 亿元。

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。
- 投资管理难度加大。近年来，受全球经济结构性变化、国内经济增长周期调整、金融市场波动加剧等多重因素影响，公司下属企业经营环境复杂性有所提升，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）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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

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”）。2018 年 12 月，中信集团接到财政部通知，为贯彻落实《国务院关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（国发【2017】49 号）有关部署，经财政部、人力资源社会保障部研究，决定将财政部持有中信集团股权的 10% 一次性划转给社保基金会持有，根据有关规定，社保基金会以财务投资者身份享有划入国有股权对应的股权收益等相关权益，不干预企业日常生产经营管理，此次划转不改变中信集团原国资管理体制，不改变公司实际控制人。目前相关手续正在办理中。

截至 2018 年末，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 2018 年末，公司资产总额为 64,057.77 亿元，负债总计 57,997.88 亿元，所有者权益为 6,059.89 亿元；2018 年度实现营业总收入 2,740.84 亿元，利润总额为 686.52 亿元，净利润为 570.92 亿元，归属母公司所有者的净利润为 386.56 亿元。

截至 2019 年 3 月 31 日，公司资产总额为 65,572.96 亿元，负债总计 59,345.20 亿元，所有者权益为 6,227.76 亿元；2019 年 1~3 月实现营业总收入 629.08 亿元，利润总额为 183.62 亿元，净利润为 153.19 亿元，归属母公司所有者的净利润为 104.83 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 2019 年公开发行公司债券（第六期）
发行规模	本期债券发行规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元）。
债券期限	本期债券期限为 20 年。
债券利率	本期债券票面利率将根据簿记建档的最终结果，由公司和簿记管理人在预设利率区间内协商确定，该利率在债券存续期固定不变。
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	本期债券募集资金拟用于偿还公司金融机构借款、到期债务融资工具及补充营运资金等法律法规许可的用途。

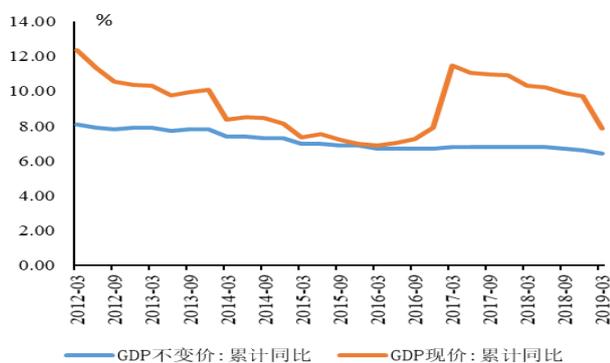
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

运营环境分析

宏观经济和政策环境

2019年一季度，在“稳增长”政策发力和一系列改革措施的提振下，中国经济成功抵御了多重下行风险的冲击，经济呈现缓中回稳的特征，GDP同比增长6.4%，与上年四季度持平，超出市场预期。综合来看，由于宏观调控的调整和改革力度的加大，2019年经济形势有可能会好于预期，呈现底部企稳运行态势。

图 1：中国国内生产总值增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从一季度经济运行数据来看，多数宏观指标较去年四季度企稳或改善，经济运行中积极因素增多。从需求角度来看，建安投资支撑房地产投资保持高速增长，基建投资持续回暖，二者共同支撑投资企稳回升；消费季度增速虽然显著弱于上年同期，但在个税改革等因素的带动下当月同比增速逐月回升；进出口同比回落，但3月份出口回暖幅度超预期，出口短期或仍有望保持较为温和地增长。从供给角度来看，虽然受1-2月份表现疲弱拖累，一季度工业增加值增长继续趋缓，但3月大幅反弹或说明生产回暖势头已现，同时服务业生产指数表明服务业出现企稳回升迹象。从金融数据来看，随着宽信用效果的显现，社融较上年同期明显回暖，利率水平维持较低位运行，企业融资成本回落。

虽然经济短期企稳，但经济运行中结构性下行因素仍存。一方面，当前投资反弹主要依靠房地产和基建投资拉动，制造业投资和民间投资依然疲弱，二者的提振仍需寄希望于减税降费效应的带动；另一方面，居民部门高杠杆的背景下，消费能否持续回暖仍有待观察；此外，全球经济复苏走弱，

一季度贸易顺差显著扩大，“衰退型顺差”特征明显，外部经济疲弱背景下出口回暖可持续性存疑。

在经济缓中回稳、结构分化同时，宏观风险依然需要高度警惕。首先，一季度政府一般公共预算支出与政府性基金支出增速“双升”、收入增速“双降”，地方政府财政平衡压力加大，2019年地方政府财政恶化的风险较大；其次，经济底部运行背景下新增就业降幅较上年同期扩大，就业压力加大和就业质量恶化的风险依然存在；再次，在信用宽松的背景下，股市上涨明显，房地产市场出现回暖迹象，资产价格上涨或将加大对货币政策的制约；此外，高技术产业增速低于上年同期，新动能相关产业进入产业调整期可能带来新的风险。

随着经济的企稳，宏观政策相机微调，但基本延续稳增长、防风险的思路。4月17日政治局会议认为一季度经济“总体平稳、好于预期、开局良好”，重提结构性去杠杆，4月22日中央财经委员会第四次会议强调“强化宏观政策逆周期调节”，政策总体延续了2019年政府工作报告提出的“平衡好稳增长与防风险的关系”的思路。但是，随着经济下行压力的缓解，宏观政策或将边际调整，积极的财政政策继续加力提效，货币政策进一步宽松的可能性减弱，总体或将从前期的“宽货币、宽财政、宽信用”转向“结构宽货币、宽财政、稳信用”。值得一提的是，中央财经委第四次会议提出货币政策要“根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”，后续在猪价上涨等因素推升CPI背景下，货币政策取舍上对价格因素关注或将加大。

中国经济运行中所存在的问题与风险，是长期因素和短期因素共同作用的结果，风险的缓释也并非是一朝一夕所能实现的，而是需要持之以恒的努力。当前中国经济缓中回稳，市场预期改善，将为深入推进改革开放赢得时间与空间，而改革效果的持续显现有助于提升中国经济增长内生动能，从而促进中国经济长远健康发展。

银行业发展趋势

2016年，金融安全与风险防控上升到了空前高度，旨在去杠杆、抑制资产泡沫、防止资金“脱实向虚”的一系列政策陆续出台。中国人民银行在

2016 年正式将差别准备金动态调整机制和合意贷款管理机制升级为宏观审慎评估体系(MPA), MPA 已成为央行“货币政策+宏观审慎政策”双支柱的金融调控政策框架的重要组成部分。MPA 评估一改过去央行针对表内合意贷款规模的数量控制模式, 而将数量型调控内涵向类信贷资产规模和金融杠杆控制延伸, 更加注重调控实质, 有益于减少资金在金融体系内空转, 从宏观层面降低金融杠杆, 引导银行回归本业。在杠杆高企、隐性风险不断积累的背景下, 2017 年 3~4 月, 原银监会针对同业和投资业务接连发布 7 道监管文件, 产生广泛的市场影响, 尤其部署开展“三违反”、“三套利”、“四不当”的专项治理工作, 掀起了全国范围监管检查风暴, 其中“三套利”重在检查同业、投资和理财业务, 针对跨市场、跨行业交叉性金融业务中杠杆高、层层嵌套、链条长、隐性担保等问题, 内容涵盖大多数监管套利行业; “四不当”专项治理要求针对同业、理财、信托等业务中不当交易进行检查, 重点包括资本计提和拨备计提的合规性等。2018 年 1 月原银监会发布《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》, 对深化整治银行业市场乱象提出方向性、原则性和指导性的工作要求, 明确银行业金融机构承担主体责任, 监管部门承担监管责任, 要求把发现问题和解决问题作为出发点和落脚点, 重点整治问题多的机构、乱象多的区域和风险集中的业务领域。监管力度空前加强对银行业违规经营起到震慑作用, 有益于引导商业银行合规审慎经营, 引导商业银行资金业务回归本源, 防控系统性风险。2018 年 2 月末, 原银监会下发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》(银监发[2018]7 号, 以下简称“7 号文”), 将拨备覆盖率要求由 150% 调整为 120%~150%, 贷款拨备率监管要求由 2.5% 调整为 1.5%~2.5%, 同时要求各级监管部门在上述调整区间范围内, 按照同质同类、一行一策原则, 明确银行贷款损失准备监管要求。在确定单家银行具体监管要求时, 以贷款分类的准确性、处置不良贷款的积极性以及资本的充足性等作为主要的参考指标。7 号文的落地有利于提升银行业的盈利水平和资本实力, 释放资金以支持实体经济发展。差异化监管

将更有益于原先不良资产确认严格和处置力度大, 且资产充足率维持高水平的银行, 同时也体现了监管层引导银行主动确认和处置不良的明显意图, 有利于行业不良加速出清。2018 年 4 月, 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”)正式落地, 作为资管新规配套细则, 《商业银行理财业务监督管理办法》(以下简称“理财新规”)于 2018 年 9 月发布, 理财新规在非标期限匹配要求、净值化管理、非标投资余额占比上限、不得嵌套投资、集中度限制、杠杆监管、过渡期安排等重要方面与资管新规保持一致。过渡期安排方面, 自理财新规发布实施后至 2020 年 12 月 31 日, 银行新发生的理财产品应符合理财新规规定, 同时, 可以发行老产品对接未到期资产, 但应控制存量理财产品的整体规模, 过渡期结束后, 不得再发行或者存续违反规定的理财产品。这意味着, 过渡期内预期收益型理财产品仍然可以发行, 但各家银行净值化转型进度将直接影响其在 2020 年后理财市场的竞争地位, 在过渡期内成功培育出净值型产品开发、销售、投资研究、风险管理等能力是银行业面临的重大挑战。

近年来商业银行整体资产负债规模持续扩张。2017 年以来, 在一系列防风险降杠杆措施影响下, 商业银行资产负债规模增长放缓趋势明显。截至 2017 年末, 中国银行业金融机构总资产和总负债同比分别增长 8.68% 和 8.40%, 增速较上年分别下降 7.12 个百分点和 7.64 个百分点。截至 2018 年末, 中国银行业金融机构总资产和总负债增速同比分别下降至 6.27% 和 5.89%。整体来看, 银行业资产负债仍以存贷款为主, 但资产结构趋向多元化, 投资资产占比上升, 负债来源不断拓宽, 对市场资金依赖度上升。资产负债结构的变化和理财业务的快速发展有助于银行提升收益水平, 但加大了风险管理难度。宏观审慎监管的加强和微观上对于信贷资产及同业投资理财运作风险检查的持续推进将有助于缓释系统性风险, 引导银行回归业务本源, 专注于主业及服务实体经济, 开展有效的信贷投放和适当的资金运作, 并促进理财业务回归其资产管理的本质。虽然本轮监管加压时间相对较短, 但效果

已逐步显现，2017年以来银行业资产负债扩张速度整体有所放缓，结构有所调整，随着理财新规落地，理财业务步入重要过渡转型期。

银行业近年来存贷款利差收窄明显。经历2012年中至2015年末的降息周期，2016年贷款利率整体平稳下行，随着贷款利率重定价过程陆续结束，2017年上半年贷款利率有所回升，下半年以来较为平稳，2018年贷款利率稳中有降。从融资角度来看，自存款利率浮动上限取消后，央行对存款上浮空间窗口指导短期内持续存在，且基于银行便捷的结算渠道以及企业和居民日常收付结算需求，整体存款成本相对稳定。银行普遍通过加大杠杆运作以对冲存贷款利差收窄对盈利的影响，但2016年三季度以来市场利率中枢上移，2017年市场利率有所上行后趋于稳定，同业资金成本上升压缩盈利空间，加剧息差下滑态势。根据原银监会公开数据，2016年银行业净息差为2.22%，较2015年下降0.32个百分点；2017年净息差为2.10%，较2016年进一步下降0.12个百分点。2018年以来稳健中性、边际宽松的货币政策使得市场流动性总体上合理充裕，货币市场利率下行，同业业务利差回升，2018年银行业净息差回升至2.18%。原银监会公开数据显示，2016年全年银行业共实现净利润1.65万亿元，较2015年增长3.54%，增速较2015年提高1.11个百分点，全行业资本回报率为13.38%；2017年，得益于净息差大幅下滑趋势的缓解及资产质量的改善，全行业实现净利润1.75万亿元，较2016年增长5.99%，全行业资本回报率为12.56%，盈利增速呈现低位企稳回升趋势；2018年，主要得益于净息差的回升，全行业实现净利润1.83万亿元，较2017年增长4.72%，全行业资本回报率为11.73%。

商业银行经历多年不良贷款持续暴露后，资产质量显现企稳迹象。截至2016年末，商业银行不良贷款余额1.51万亿元，较2015年末增加0.24万亿元，增幅已明显下降，年末银行业不良率为1.74%，较2015年末小幅上升0.07个百分点；截至2017年末，不良贷款余额1.71万亿元，较2016年末增加0.19亿元，不良率与年初持平；2018年监管引导商业银行收紧不良确认，加快不良处置，行

业整体不良规模和不良率水平均有所抬升，截至2018年末，不良贷款余额2.03万亿元，较2017年末增加0.32亿元，不良率为1.83%，较2017年末上升0.09个百分点。2016~2018年末，银行业平均拨备覆盖率分别为176.40%、181.42%和186.31%。不良数据变动一方面与宏观经济态势息息相关，另一方面也与核销、重组等方式处置和压降的力度有关。不良资产处置业务在2016年获得政策松绑，银保监会（原银监会）陆续发文，允许省级人民政府增设一家地方资产管理公司，取消地方资产管理公司不良资产不得对外转让的限制，降低不良资产批量转让组包门槛。对商业银行而言，不良资产处置行业蓬勃发展缓解了银行业资产处置压力，有利于资产质量进一步回归健康水平。

在央行实行MPA之后，资本充足率对银行的约束作用加强。在MPA体系中资本充足率是关键指标，而机构资本充足率指标达标与否又与广义信贷增速息息相关，各机构不得不控制增速并调整资产结构，形成硬性约束。2016~2018年末，银行业加权平均资本充足率分别为13.28%、13.65%和14.20%，近年来呈上升趋势。分机构类型来看，股份制商业银行和城商行资本充足率指标明显弱于大型商业银行和农村金融机构，面临较大的考核达标压力。资本计提的规范性也是监管检查的重点内容，强调穿透原则和实质重于形式计提资本要求，预计商业银行在该领域金融不当创新将得到遏制，资本计提将更严格和规范。

2018年以来，在去杠杆、强监管叠加经济下行压力加大的背景下，金融机构风险偏好下降，货币政策传导阻滞，民营企业融资难融资贵问题凸显。进入2019年，监管针对民营、小微定向引导政策持续加码。2019年1月，银保监会印发《关于推进农村商业银行坚守定位强化治理提升金融服务能力的意见》，旨在推进农商行回归县域法人机构本源、专注支农支小信贷主业、促进解决小微企业融资难融资贵问题。2019年2月，银保监会发布《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》，要求进一步缓解民营企业融资难融资贵问题，增强金融机构服务民营企业意识和能力，扩大对民

营企业的有效金融供给，完善对民营企业的纾困政策措施。2019年3月，银保监会印发《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，对小微企业信贷工作提了一系列目标。

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”）、中信保诚人寿保险有限公司（以下简称“中信保诚人寿”）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

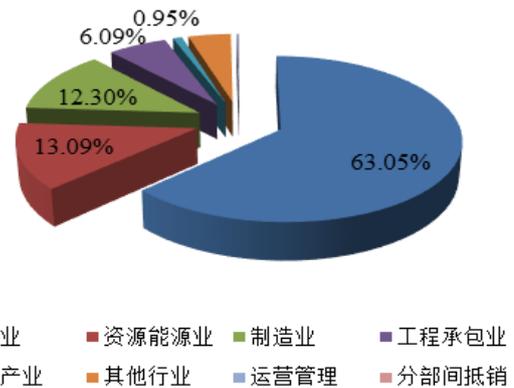
中信有限作为中信股份持股 100% 的国有重要骨干企业，在国家经济改革试点和对外开放等诸多领域卓有贡献，考虑到财政部的控股地位在一定时期内不会发生改变以及中信有限在国内金融体系中的重要地位，中信有限在今后的发展中仍将得到政府和股东有力的支持。

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。2016~2018年，公司分别实现营业总收入 2,467.19 亿元、2,678.05 亿元和 2,740.84 亿元。金融业务是公司营业收入的主要来源，2016~2018 年，公司金融业务收入分别为 1,624.83 亿元、1,668.95 亿元和 1,728.02 亿元，在营业总收入中占比在 50% 以上。细分业务

来看，2018 年，公司实现营业收入 2,740.84 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 63.05%、13.09%、12.30%、6.09%、0.95% 及 4.40%。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 629.08 亿元，同比减少 3.05%。

图 2：2018 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、中信信托和中信保诚人寿等。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，中信保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，是中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 2019 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 2019 年 3 月 31 日，中信银行总资产为 62,414.10 亿元，总负债为 57,713.95 亿元，核心一级资本净额为 4,201.47 亿元，不良贷款率为 1.72%，拨备覆盖率为 169.89%，资本充足率为 12.63%。

截至 2018 年末，中信银行（母公司口径）在全国的 146 个大中城市设有 1,410 家营业网点，包

括 38 家一级（直属）分行营业部、117 家二级分行营业部和 1,255 家支行（含社区/小微支行 58 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“中信国金”）、信银（香港）投资有限公司（原振华国际财务有限公司，以下简称“信银投资”）、中信金融租赁有限公司（以下简称“中信金融租赁”）和浙江临安中信村镇银行股份有限公司（以下简称“临安中信村镇银行”）、中信百信银行股份有限公司（以下简称“中信百信”）和阿尔金银行等附属公司，在伦敦和悉尼设有代表处，中信国金的子公司中信银行（国际）有限公司在香港、澳门、美国、新加坡和中国内地设有 38 家营业网点，信银投资在香港和中国内地设有 3 家子公司，中信百信是中信银行与百度公司发起设立的国内首家具有独立法人资格的直销银行；中信银行与哈萨克斯坦人民银行等交易方签署了股权交易协议，成为国内首家在哈萨克斯坦收购银行的股份制商业银行，所收购的阿尔金银行在哈萨克斯坦设有 6 家营业网点和 1 个私人银行中心。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+”品牌，成为国内首家建立交易银行专属品牌的商业银行；主动压缩同业资产业务，回归传统信贷业务；加大现金清收和不良资产处置力度，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，2016~2018 年，中信银行分别实现营业收入 1,538.44 亿元、1,567.08 亿元和 1,648.54 亿元，近三年年均复合增长率为 3.52%；2019 年 1~3 月，中信银行实现营业收入 474.10 亿元，同比增长 19.61%。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，2018 年分别贡献了营业收入的 52.89%、34.66% 和 10.95%。

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。2018 年中信银行全面启动对公业务转型，实施新客户“名单制”准入和存量客户“四分类”

管理，分类管理授信客户，完善风控制度体系等。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，2018 年推出“酒商贷”、“云链”等供应链融资项目，截至 2018 年末中信银行（母公司口径）对公客户总数 63 万户，较上年末增加 3.5 万户。从公司存款业务来看，中信银行推广“交易+”交易银行，多渠道获取稳定低成本结算存款，适度压缩承兑保证金、协定存款等较高成本的存款，适当加大了市场化存款吸收力度，对公存款结构有所优化，截至 2018 年末，中信银行公司存款 29,039.14 亿元，较上年末增长 1.03%，占中信银行存款余额的比重为 80.30%；年末存款成本率 1.89%，同比上升 0.25 个百分点。从公司贷款来看，中信银行确定“4 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、基础设施建设、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。截至 2018 年末，中信银行对公贷款余额 18,811.25 亿元，比上年末增长 1.25%，其中，制造业、房地产业、批发零售业、租赁商服以及水利、环境和公共设施管理业在总贷款余额占比分别为 15.68%、16.63%、8.05%、15.03% 和 11.11%。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。2018 年，中信银行（母公司口径）债务融资工具承销规模 3,755.10 亿元，承销债务融资工具 481 只，资产支持票据 ABN 承销规模突破百亿元。从交易银行来看，中信银行发布“生态金融”云平台，升级交易银行产品体系。从资产托管来看，中信银行深化“商行+投行+托管”的业务发展模式，持续完善托管营运和机构体系建设，2018 年中信银行资产托管规模增长 4.78% 至 8.44 万亿元。此外，2018 年，中信银行国际收支市场份额保持在股份制银行首位。

表 2：2016~2018 年末中信银行公司贷款行业主要分布

单位：亿元、%

行业	2016		2017		2018	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
制造业	3,858.22	20.90	3,240.29	17.44	2,950.05	15.68
房地产业	2,934.29	15.89	3,330.55	17.93	3,129.23	16.63
批发和零售业	2,385.45	12.92	1,938.18	10.43	1,513.91	8.05
租赁和商业服务	1,801.24	9.76	2,217.86	11.94	2,826.99	15.03
水利、环境和公共设施管理业	1,484.76	8.04	1,794.41	9.66	2,089.22	11.11

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，中信银行重点推动私人银行、信用卡、个人消费贷等业务，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2018年末，中信银行零售客户8,831.76万户，比上年末增长22.65%；零售中高端客户¹73.50万户，比上年末增长25.11%。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、个人信用贷款和个人供应链金融产品等产品，个人消费贷业务保持平稳增长。截至2018年末，中信银行（母公司口径）个人贷款（不含信用卡）余额10,164.84亿元，较上年末显著增长15.94%。其中，住房抵押贷款余额6,292.15亿元，同比增长10.54%。从私人银行来看，中信银行拓展结算性存款获取渠道，推出月月息、个人大额存单、结构性存款等负债创新产品。截至2018年末，中信银行（母公司口径）个人存款余额5,900.94亿元，同比增长35.26%；其中个人活期存款余额占个人存款余额的比重为40.24%，较上年末减少7.82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，与围绕腾讯、百度、阿里、京东、大众点评等核心合作伙伴，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2018年末，中信银行（母公司口径）信用卡累计发卡6,705.69万张，较上年末增长35.27%；信用卡贷款余额4,420.46亿元，较上年末增长32.63%。

金融市场业务方面，中信银行积极开展人民币

¹ 在中信银行（母公司口径）日均管理资产在 50 万元（含 50 万元）以上的客户。

同业拆借、债券回购等货币市场交易业务，以及货币基金投资业务，深化客户经营体系建设，聚焦重点业务，有效压降成本，同业资产利差显著扩大，资产质量不断提升。从同业业务看，截至2018年末，中信银行（母公司口径）同业负债（包括同业及其他金融机构存放款项和拆入资金）余额8,500.65亿元，较上年增长2.01%。同业资产方面，截至2018年末，中信银行（母公司口径）同业资产（包括存放同业款项和拆出资金）2,223.04亿元，较上年末下降11.66%。此外，中信银行持续对重点同业金融服务平台“中信同业+”进行新产品研发和功能优化，不断提升客户体验，2018年平台交易量突破1.43万亿元，较上年增长12.77%；截至2018年末，“金融同业+”平台签约金融同业法人机构达1,216户，比上年末增长49.02%。从票据业务看，中信银行实现票据业务集中运营管理，提高票据周转速度，有效提升规模资源利用率，紧跟对公客户融资需求，多措并举开展票据直贴业务，服务实体能力显著增强。截至2018年末，中信银行（母公司口径）票据资产余额3,358.65亿元，较上年末增长82.08%；全年电子票据业务占比99.37%，较上年增长0.85个百分点；全年票据直贴量突破5,000亿元，其中支持民营企业融资超过1,200亿元。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。2016~2018年末，中信银行证券投资总额分别为18,544.28亿元、14,483.19亿元和15,884.16亿元，变化主要系近年来主动压缩同业资产规模，增加债券、基金等投资等

影响；证券投资总额占总资产的比例分别为31.27%、25.51%和26.18%。中信银行投资品种主要以债券、信托及资管计划投资、基金为主，截至2018年末，中信银行债券投资、信托及资管计划投资、基金投资、存款证及同业存单和权益工具投资占比分别为59.47%、25.60%、11.91%、2.57%和0.45%。债券投资方面，中信银行债券投资以政府债券、金融机构债券、政策性银行债券和企业债券投资为主。截至2018年末，中信银行政府债券、金融机构债券、政策性银行债券及企业债券投资占债券投资的比重分别为52.02%、21.94%、12.50%和13.32%，其债券投资资产安全性和流动性较好。

表 3：2016~2018 年末中信银行证券投资组合

单位：亿元			
项目	2016	2017	2018
存款证及同业存单	1,667.49	603.47	407.63
政府债券	2,305.11	3,148.13	4,913.68
金融机构债券	1,319.67	1,466.27	2,072.54
企业债券	1,011.70	1,378.79	1,257.96
政策性银行债券	1,646.08	1,305.09	1,181.21
基金	207.38	1,215.47	1,891.76
理财产品	4,584.12	1,390.46	1.16
信托及资管计划	5,790.94	3,950.41	4,065.70
权益工具	11.79	13.56	71.68
公共实体	0.03	11.54	20.84
证券投资合计	18,544.28	14,483.19	15,884.16

资料来源：中信银行年报，中诚信证评整理

表 4：2016~2019 年 3 月末中信银行主要财务指标

单位：%				
	2016	2017	2018	2019.1~3
核心一级资本充足率	8.64	8.49	8.62	8.78
资本充足率	11.98	11.65	12.47	12.63
不良贷款率	1.69	1.68	1.77	1.72
拨备覆盖率	155.50	169.44	157.98	169.89
拨备前利润/平均风险加权资产	2.70	2.48	2.50	1.48
平均资产回报率	0.76	0.74	0.77	0.87
平均资本回报率	11.87	10.76	10.49	11.61

注：2019 年 1~3 月，平均资产回报率及平均资本回报率指标经年化处理

资料来源：中信银行年报，中诚信证评整理

资本充足性方面，截至 2018 年末，中信银行资本充足率 12.47%，较上年末上升 0.82 个百分点，核心一级资本充足率为 8.62%，较上年末上升 0.13 个百分点。截至 2019 年 3 月末，中信银行资本充足率 12.63%，核心一级资本充足率 8.78%。

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，中信银行不良贷款规模也呈现上升趋势。截至 2018 年末，中信银行不良贷款余额为 640.28 亿元，同比增长 19.35%，不良贷款率较上年上升 0.09 个百分点至 1.77%；截至 2019 年 3 月末，中信银行不良贷款余额为 642.25 亿元，较上年末增加 1.97 亿元，不良贷款率 1.72%，较上年末下降 0.05 个百分点。中信银行不良贷款主要系公司不良贷款，截至 2018 年末，中信银行公司不良贷款余额为 491.22 亿元，占不良贷款总额的 76.72%，主要分布于制造业和批发零售业，两者占公司不良贷款余额的比例为 53.89%。近年来中信银行资产减值损失准备也逐步增加，2018 年，中信银行计提贷款损失准备金 477.53 亿元，同比减少 24.17 亿元；年末贷款拨备率为 2.80%，较上年末减少 0.04 个百分点；同期拨备覆盖率较上年末下降 11.46 个百分点至 157.98%。截至 2019 年 3 月末，中信银行贷款拨备率为 2.93%，较上年末增长 0.13 个百分点；拨备覆盖率为 169.89%，较上年末增加 11.91 个百分点，高于监管要求标准。

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，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多年位居行业首位。截至2019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2018年12月31日，中信信托总资产为379.13亿元，总负债为126.99亿元，净资产为252.13亿元；2018年实现营业收入53.65亿元，净利润33.59亿元。截至2019年3月31日，中信信托总资产为383.52亿元，总负债为125.22亿元，净资产为258.30亿元；2019年1~3月实现营业收入12.67亿元，净利润6.74亿元。

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。2016~2018年末，中信信托信托资产管理规模分别

为14,248.89亿元、19,867.30亿元和16,521.97亿元。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，中信信托积极推进业务转型升级，深化与当地政府以及企业大客户的合作，加大财富中心建设，大力拓展资产证券化业务，获得首批非金融企业债务融资工具承销商资格和交易所ABS业务管理人资格，打造“工业版淘宝”商品通，并组建中信消费金融公司，构建产业链闭环。

从信托资产行业配置来看，中信信托信托资产主要分布于基础产业、金融机构、房地产及工商企业等，截至2018年末，上述产业信托资产在信托资产管理规模中占比分别为18.87%、20.78%、21.37%和12.94%。近年来，受宏观经济增速放缓、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。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 5：2016~2018 年末中信信托资产配置情况

单位：亿元、%

资产分布	2016		2017		2018	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础产业	3,590.19	25.20	3,885.64	19.56	3,118.12	18.87
房地产业	1,504.90	10.56	2,961.53	14.91	3,530.01	21.37
证券市场	593.48	4.17	852.13	4.29	604.08	3.66
工商企业	1,828.34	12.83	2,401.29	12.09	2,138.49	12.94
金融机构	2,410.17	16.91	4,165.06	20.96	3,434.01	20.78
其他	4,321.81	30.33	5,601.64	28.19	3,697.27	22.38
资产总计	14,248.89	100.00	19,867.30	100.00	16,521.97	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整体处于监管要求的较好水平。截至2018年末，中信信托净资本为168亿元；净资本/各项风险资本之和为190.18%，较上年末上升约23个百分点，净资本/净资产为69.25%，较上年末下降约6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是中信有限旗下证券行业板块的重要金融股权资产。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2019年3月31日,中信证券的注册资本为人民币121.17亿元,第一大股东中信有限持有其16.50%股权。

截至2018年末,中信证券总资产为6,531.33亿元,总负债为4,963.01亿元,净资产为1,568.31亿元;2018年实现营业收入372.21亿元,利润总额124.66亿元,净利润98.76亿元。截至2019年3月31日,中信证券总资产为6,733.39亿元,总负债为5,116.51亿元,净资产为1,616.88亿元;2019年1~3月实现营业收入105.22亿元,利润总额57.37亿元,净利润43.57亿元。

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: 2015~2017 年中信证券经营业绩排名

项目	2015	2016	2017
营业收入	1	1	1
净利润	1	2	1
净资产	1	1	1
净资本	1	1	2
总资产	1	1	1
客户资金余额	3	1	1
代理买卖证券业务净收入	5	10	2
股票主承销金额	1	1	1
债券主承销金额	3	2	1

注:2015年,营业收入、净利润、净资产、净资本及总资产等指标采用母公司口径,客户资金余额、代理买卖证券业务净收入、股票主承销金额及债券主承销金额等指标采用合并口径;2016~2017年,除营业收入采用合并口径外,其他指标均采用专项合并口径,其中专项合并口径指证券公司及其证券类子公司数据口径。

资料来源:中国证券业协会网站,中诚信证评整理

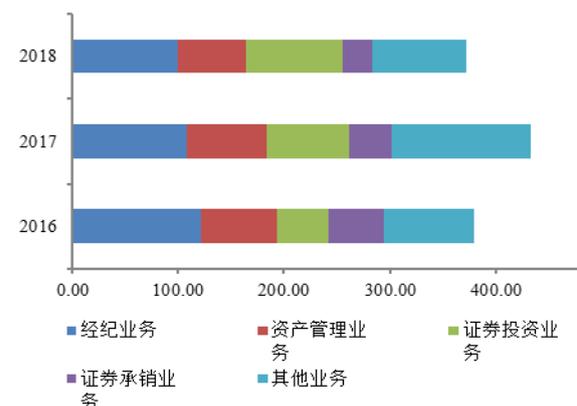
中信证券营业网点覆盖中国华北及东部沿海的经济发达地区,并已完成全国主要省级行政区域省会城市的布局。截至2019年3月末,中信证券

(母公司口径)、中信证券(山东)有限责任公司及金通证券有限责任公司在全国设有273家证券营业部和39家分公司,公司子公司中信期货拥有分公司39家和期货营业部4家,网点逐渐向发达地区集中,并加强空白市场覆盖。

近年来受证券市场行情波动影响,中信证券收入规模波动较大,2016~2018年,公司分别实现营业收入380.02亿元、432.92亿元和372.21亿元。其中,2017年,受证券市场行情震荡及结构化行情影响,公司经纪业务、证券承销业务等业务收入出现下滑,自营业务、资本中介业务等收入实现增长,整体营业收入同比小幅增长,主要业务保持市场前列;2018年,在A股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等背景下,公司营业收入较上年度有所减少,但主要业务仍保持市场前列。分业务来看,2018年公司经纪业务实现营业收入98.94亿元,同比减少8.52%;资产管理业务板块实现营业收入64.68亿元,同比减少14.62%;证券投资业务板块实现营业收入91.61亿元,同比增长18.52%;证券承销业务板块实现营业收入27.88亿元,同比减少30.33%;其他业务实现业务收入89.10亿元,同比减少32.35%;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公司营业收入的比重分别为26.58%、17.38%、24.61%、7.49%和23.94%,其占比较上年分别增加1.60、-0.12、6.76、-1.75和-6.48个百分点。2019年1~3月,公司实现营业收入105.22亿元,同比增长8.35%。

图 3: 2016~2018 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。

中信保诚人寿

中信保诚人寿保险有限公司系信诚人寿保险有限公司于 2017 年 10 月 19 日更名而来。中信保诚人寿成立于 2000 年，截至 2019 年 3 月 31 日中信保诚人寿注册资本 23.60 亿元，为公司和英国保诚集团股份有限公司各持 50% 股权的合营企业。中信保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。

截至 2018 年 12 月 31 日，中信保诚人寿总资产为 746.40 亿元，总负债为 681.32 亿元，净资产为 65.09 亿元；2018 年实现营业收入 175.22 亿元，净利润 11.04 亿元。截至 2019 年 3 月 31 日，中信保诚人寿总资产为 857.36 亿元，总负债为 784.52 亿元，净资产为 72.85 亿元；2019 年 1~3 月实现营业收入 79.46 亿元，净利润 1.25 亿元。

中信保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 2018 年末，中信保诚人寿在国内 87 个城市设立了超过 200 家分支机构。另外，较强的资本实力为中信保诚人寿加快区域扩张和业务发展提供了强大的资金保障。

近年来，中信保诚人寿人寿保险、健康保险及意外伤害保险的保费收入获得显著增长，2016~2018 年分别实现保险业务收入 82.31 亿元、120.22 亿元和 153.85 亿元，复合增长率 36.72%，高于寿险行业平均增长水平。偿付能力指标方面，截至 2018 年末，中信保诚人寿综合偿付能力充足率为 271.48%，较上年末下降 18.28 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、开采加工及资源贸易业务等。中信有限分别在中国辽宁、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，已于 2018 年划出。

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，截至 2018 年末，中信资源的油田资产包括持有相关石油分成合同的 41% 参与权益的 Seram 区块、持有 90% 股权的月东油田，以及通过合营子公司 CITIC Canada Energy Limited 拥有、管理并运营位于哈萨克斯坦的 Karazhanbas 油田。2018 年，Karazhanbas 油田平均日产量为 39,600 桶（按 100% 权益计算），月东油田平均日产量为 7,890 桶（按 100% 权益计算），Seram 区块平均日产量为 1,900 桶（按 100% 权益计算）。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。2018 年，中信资源实现营业收入 44.27 亿港元，净利 9.50 亿港元。

总体来看，近年来中信有限的资源能源板块业务受大宗商品价格变化影响较大，特别是原油及煤炭的价格波动。2017 年以来，受益于原油等大宗商品价格上涨，中信资源业务利润有所增加。由于金属集团股权的划转，中信有限资源能源板块业务规

模将大幅缩减。

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、水泥装备供应商和服务商，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。截至 2018 年末，中信重工的注册资本为人民币 43.39 亿元，其 67.27% 股权为公司直接及间接持有。中信重工主要从事矿山、建材、煤炭、冶金、有色、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。中信重工围绕“核心制造+综合服务”的商业模式，着力打造先进装备制造、机器人及智能装备、中国军民融合三大领域，重型装备发展较好，机器人和智能装备业务增长较快。2018 年，中信重工收入的主要来源为重型装备、机器人及智能装备、工程成套等领域的大型设备，分别占比 60.54%、19.28% 和 6.52%。目前，中信重工的客户包括拉法基、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、西部矿业、海螺水泥和塔牌集团等企业。

截至 2018 年 12 月 31 日，中信重工总资产为 196.59 亿元，总负债为 123.06 亿元，净资产为 73.53 亿元；2018 年实现营业收入 52.01 亿元，净利润 1.51 亿元，同比实现增长，主要系特种机器人业务表现较好。截至 2019 年 3 月 31 日，中信重工总资产为 195.75 亿元，总负债为 122.08 亿元，净资产为 73.67 亿元；2019 年 1~3 月实现营业收入 10.64 亿元，净利润 0.15 亿元。

中信戴卡是世界最大的汽车用铝车轮生产和出口企业。中信戴卡的另一主要产品为汽车用铝铸件，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 25 家生产基地，主要位于中国、北美和欧洲，另 2018 年开始在摩洛哥搭建年产 600 万只车轮生产基地，铝车轮年产能 5,800 万只，铝铸件年产能 11 万吨。2018 年，随着全球汽车行业销售放缓，中信戴卡优化产品结构，推出更多高附加值产品，升级自动化生产流程，盈利能力保持强劲，铝车轮和铝铸件销售收入均有所上升，铝车轮销量 5,401 万只，铝铸件销量 7.72 万吨，分别同比增长 5.32% 和 0.13%。2018 年中信戴卡实现营业收入 285.22 亿元，净利润约为 12.05 亿元。2019 年 1~3 月中信戴卡的营业收入为 63.41 亿元，净利润约为 2.38 亿元。

总体来看，中信重工保持在重型装备制造领域的突出行业地位，2018 年以来中信重工营收继续增长，归母净利润继续提升；得益于产品升级及结构优化、自动化生产升级及销售区域拓展等一系列措施，中信戴卡盈利情况保持较好态势。

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、工程建设等工程的总承包及机电设备进出口业务，同时也积极探索更多在资源能源工程、农业开发工程等领域的发展机会。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，逐步拓展到英国等发达国家市场，同时以 PPP 项目为龙头，做大国内市场。2018 年，中信建设实现营业收入 96.42 亿元，净利润 13.64 亿元，同比分别增长 0.73% 和 12.91%，其中，净利润增长主要系由于节税及投资收益增加；2019 年 1~3 月，中信建设实现营业收入 12.64 亿元，净利润为 1.12 亿元。

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。2016~2018年中信城开分别实现签约销售额0.81亿元、3.79亿元和17.02亿元，分别实现签约销售面积为0.90万平方米、2.46万平方米和6.60万平方米。中信和业成立于2011年5月，主要负责北京CBD核心区“中信大厦”项目的开发建设。北京CBD核心区“中信大厦”项目于2013年开工，于2018年底实现初步接收，当前正在努力推进工程收尾和竣工验收事宜，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。

其他行业

中信有限其他业务还包括信息服务、出版、环保、基础设施等业务。其中，信息服务业务运营主体亚洲卫星控股有限公司（以下简称“亚洲卫星”）系公司合营公司，出版业务经营主体系控股子公司中信出版集团股份有限公司（以下简称“中信出版”），环保业务主要由公司全资子公司中信环境技术有限公司（以下简称“中信环境技术”）开展，基础设施业务主要由公司全资子公司中信兴业投资集团有限公司（以下简称“中信兴业”）运营。

在出版业务方面，中信出版于2019年在创业板

上市（股票代码“市（股票代码，），主要经营数字出版和教育培训业务。中信出版共运营书店店面94家，其中在10个机场经营57家书店。同时，中信出版拓展数字出版和教育培训业务，开拓电子书销售渠道，与中国移动、中国联通等三大电信运营商以及亚马逊 Kindle、掌阅 iReader、喜马拉雅等外部电子阅读平台合作，实现高品质数字内容的聚合、运营、分发。

环保方面，中信环境投资集团有限公司（“中信环境”）主营水处理、固废处置及节能服务等业务。其中，水处理业务主要由中信环境于2015年4月收购的拥有国内外领先水处理技术的新加坡联合环境公司开展，后者于当年7月更名为中信环境技术有限公司（“中信环境技术”），截至2018年末，中信环境技术水处理资产的日均设计处理规模总计已超过600万吨。固废处置方面，中信环境于2017年增持重庆三峰环境产业集团有限公司（以下简称“三峰环境”）股权至15.60%，同时推动三峰环境国内外生活垃圾焚烧发电业务，截至2018年末，三峰环境在国内已投资签订33个BOT项目，日处理规模4.3万吨。此外，中信环境在土壤修复等固废处置领域也有所布局。

基础设施业务方面，中信兴业前身系中信华东（集团）有限公司，目前以收购或建设等方式投资和运营港口码头项目。中信兴业的港口码头运营定位于液化油品码头仓储业务，主要服务于从事石化生产、贸易及物流的企业。液化油品码头仓储业务分为装卸、仓储两部分。装卸业务指利用自有码头，为客户提供货物的装卸服务，收取装卸费；仓储业务指货物通过连接码头的专用管道输送至储罐，为客户提供货物仓储服务，收取仓储费。目前，中信兴业拥有液化油品码头吞吐能力3,765万吨、库容209万方。

总的来看，中信有限形成了兼金融业及资源能源、制造业、房地产业等非金融领域的多元化业务格局，总体经营情况良好。

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，成为战略引领发展、创新驱动发展、价值提升发展的国际一流综合性企业集团。公司将利用多年发展累积的规模、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。公司董事会由7名董事组成。监事会由6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，其中许多人也是中国信托、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体系的逐渐完善，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2016~2018年审计报告以及未经审计的2019年1~3月财务报表。

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。2016~2018年末，中信有限资产总额分别为62,236.63亿元、60,017.47亿元和64,057.77亿元，其中2017年出现下滑，主要系受MPA考核从严、金融去杠杆和中性货币政策等因素影响，中信银行应收款项类投资、存放同业款项及拆出资金、买入返售款项显著收缩；2018年，公司资产总额同比增长6.73%，主要系中信银行发放贷款及垫款增加所

致。分板块看，截至 2018 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 61,879.87 亿元、128.43 亿元、445.44 亿元、485.69 亿元、373.33 亿元及 620.92 亿元。其中金融业资产主要为银行资产，2018 年末中信银行总资产为 60,667.14 亿元，占中信有限资产总额的 94.71%。截至 2019 年 3 月末，中信有限资产总额 65,572.96 亿元，较上年末小幅增长，主要系交易性金融资产增加所致。

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，2016 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。2017 年，中信银行风险加权资产增量同比下降近 30%，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 11.65% 和 8.49%。随着中信银行逐步适度控制业务规模和主动缩表，资本补充压力有所减轻，截至 2018 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 12.47% 和 8.62%；2019 年 3 月末，中信银行各级资本充足率稳中有升，资本充足率及核心一级资本充足率上升至 12.63% 和 8.78%。

表 7：2016~2019 年 3 月末中信银行资本充足率情况

单位：%

项目	2016	2017	2018	2019.3
核心一级资本充足率	8.64	8.49	8.62	8.78
资本充足率	11.98	11.65	12.47	12.63

资料来源：中信银行年报，中诚信证评整理

中信有限资产以银行资产为主，近年来随着银行业监管趋严，中信银行资本充足率逐步提升。此外，随着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，截至 2018 年末，中信银行不良贷款余额 640.28 亿元，同比增长 19.35%，不良贷款率较上年略升 0.09 个百分点至 1.77%；中信银行资产减值损失准备也逐

步增加，贷款损失准备金 1,011.54 亿元，比年初增长 3.21%；贷款拨备率为 2.80%，较上年末下降 0.04 个百分点；拨备覆盖率较上年末下降 11.46 个百分点至 157.98%。截至 2019 年 3 月末，中信银行不良贷款余额 642.25 亿元，不良贷款率 1.72%，贷款拨备率为 2.93%，拨备覆盖率 169.89%。

整体来看，受经济下行压力加大影响，中信银行不良贷款增加较快，资产管控承压，未来资产质量需持续关注。

盈利能力

2016~2018 年公司分别实现营业总收入 2,467.19 亿元、2,678.05 亿元和 2,740.84 亿元。近年来，随着各板块转型升级及业务拓展，公司营业收入持续稳定增长，公司金融板块业务发展良好；得益于原油和商品价格上升、国内压缩过剩煤炭产能政策效应的释放等因素，非金融业务板块营收亦有所增长。从收益来源来看，金融业是中信有限最重要的利润来源，2016~2018 年金融服务业务收入分别为 1,624.83 亿元、1,668.95 亿元和 1,728.02 亿元，主要由银行业务贡献。2016~2018 年公司非金融业务收入分别实现收入 859.78 亿元、1,005.27 亿元和 1,009.34 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 629.08 亿元，较上年同期减少 3.05%。

表 8：2016~2019 年 3 月公司盈利情况

单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.3
营业收入	2,467.19	2,678.05	2,740.84	629.08
投资收益	132.89	87.75	49.42	5.01
公允价值变动损益	1.83	-4.44	2.78	1.19
资产处置收益	1.05	0.06	3.71	0.20
其他收益	-	5.01	5.52	0.30
减：营业成本	735.20	833.20	886.50	109.71
期间费用	557.04	582.42	633.64	147.06
税金及附加	56.88	20.54	21.80	5.32
营业利润	698.57	717.86	672.36	183.60
营业外收支净额	7.43	7.71	14.16	0.02
减：所得税费用	158.37	126.23	115.60	30.43
少数股东收益	150.05	168.29	184.37	48.36
归属母公司净利润	397.57	431.05	386.56	104.83
三费前利润率（%）	67.90	68.12	66.86	81.71

注：2016 年财务数据已重述

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 9：2016~2018 年公司营业收入结构情况

单位：亿元、%

项目	2016		2017		2018	
	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	1,624.83	-	1,668.95	-	1,728.02	-
资源能源业	347.02	4.47	400.17	5.83	358.70	5.42
制造业	234.68	14.86	306.35	15.65	337.23	15.44
工程承包业	96.92	16.62	131.23	21.59	166.93	14.71
房地产业	103.68	22.70	13.77	54.97	25.95	48.98
其他行业	77.48	15.29	153.75	39.41	120.53	11.31
运营管理	19.29	-	12.46	-	5.17	-
分部间抵消	-36.71	-	-8.64	-	-1.68	-
合计	2,467.19	-	2,678.05	-	2,740.84	-

注：1、2016 年度数据已重述；

2、上表中的毛利率计算方式不适用于金融服务业。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

偿债能力

截至 2018 年末，中信有限本部的总负债为 611.72 亿元，资产负债率为 21.05%，较上年末下降 0.21 个百分点，总负债中总债务为 445.10 亿元，其中一年内到期的短期债务为 68.98 亿元，长期债务为 375.12 亿元，总资本化率和长期资本化率分别为 16.25% 和 14.05%，分别较上年末上升了 0.49 个百分点和 1.18 个百分点。

截至 2019 年 3 月末，中信有限本部总负债

706.60 亿元，资产负债率为 23.40%，其中总债务 535.37 亿元，总资本化比率为 18.79%。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。此外，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。

与此同时，截至 2018 年末，中信有限本部的长期股权投资为 2,142.25 亿元，比年初减少 0.36%；

同期股东权益增长 0.27%，导致双重杠杆率²由 2017 年末的 93.95% 下降至 2018 年末的 93.35%，显示过度投资状况略有改善，转投资的负债率有所下降。

表 10：近年来中信有限本部债务压力变化

单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.3
总负债	567.18	621.71	611.72	706.60
资产负债率 (%)	20.35	21.36	21.05	23.40
短期债务	44.98	89.97	68.98	-
长期债务	367.43	338.15	375.12	-
总债务	412.41	428.11	445.10	535.37
总资本化率 (%)	15.67	15.76	16.25	18.79
长期资本化率 (%)	14.20	12.87	14.05	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年中信有限本部的 EBITDA 为 147.84 亿元，EBITDA 利息倍数为 6.29 倍，总债务/EBITDA 比例为 3.62 倍。

表 11：2016~2018 年中信有限本部偿债能力变化

单位：亿元

	2016	2017	2018
税前利润	124.78	146.93	123.99
利息支出	24.87	20.93	23.50
折旧和摊销	0.36	0.35	0.34
EBITDA	150.01	168.20	147.84
EBITDA 利息倍数 (X)	6.03	8.04	6.29
总债务/EBITDA (X)	2.75	2.55	3.62

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业务规模稳步增长，经营态势良好；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。

截至 2018 年末，除已确认为负债的担保外，公司对外提供的担保合计为人民币 116.28 亿元，约占当期净资产的 1.92%，其中对关联方提供担保为 101.90 亿元。诉讼、仲裁事项方面，截至本报告出

具日，公司本部无重大未决诉讼或仲裁事项。

财务弹性方面，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，以及在国内外资本市场良好的信誉，中信有限融资渠道较通畅。截至 2019 年 6 月末，中信有限（母公司口径）获得主要贷款银行的授信额度为 774 亿元，其中未使用授信额度为 574 亿元，未使用额度占总授信额度 74.16%。

总体来看，近年来公司业务稳步发展，资产规模较大，可变现的资产较多，整体资产质量较好，资产安全性高，财务弹性较大。公司多元化业务布局保持行业领先，金融服务业务能力突出，盈利水平和盈利能力始终保持在同行业前列，公司的综合实力和抗风险能力极强。

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 2019 年公开发行公司债券（第六期）”信用等级为 **AAA**。

² 即集团本部长期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 2019年公开发行公司债券（第六期）的跟踪评级安排

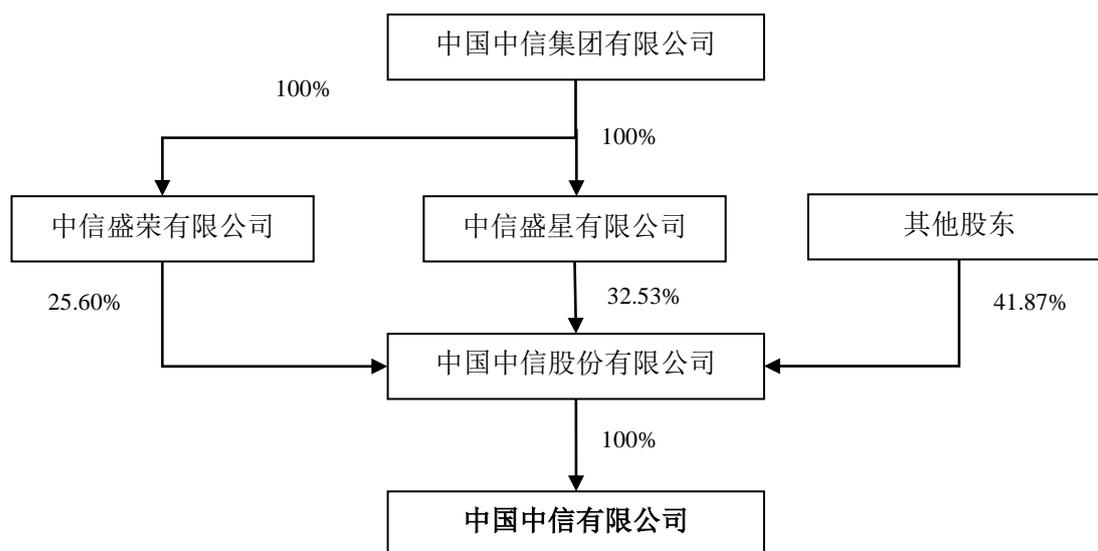
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。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。

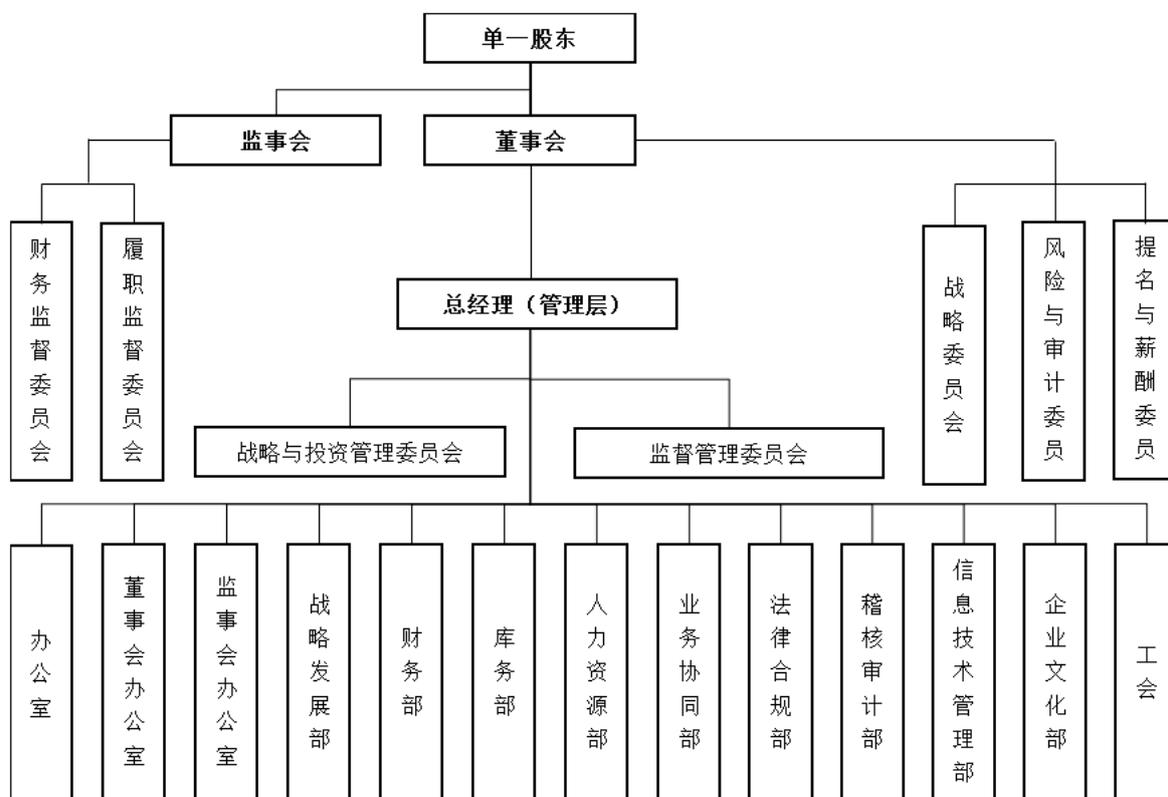
附一：中国中信有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附二：中国中信有限公司合并范围内子公司（截至 2018 年 12 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	70.36%
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	2,600.00	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	500.00	港币	59.50%
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	0.01	美元	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	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	98.00%
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%
中信资产运营有限公司	中国大陆	房地产业	200.00	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	4,000.00	人民币	100%

附三：中国中信有限公司组织结构图（截至 2019 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）	2016	2017	2018	2019.3
现金及存放款项	810,389.38	747,606.80	700,888.25	464,514.03
存放款项及吸收存款	4,597,801.66	4,196,767.26	4,435,506.74	-
贷款总额	2,886,424.45	3,210,562.85	3,548,379.93	-
减：贷款损失准备	(79,267.36)	(94,756.68)	(105,153.56)	-
贷款净额	2,807,157.09	3,115,806.17	3,539,746.16	3,650,480.49
总资产	6,223,663.39	6,001,746.52	6,405,776.61	6,557,295.70
借款及应付债券	479,893.81	532,237.64	640,584.95	670,284.78
总负债	5,707,558.13	5,441,174.32	5,799,787.52	5,934,519.90
所有者权益	516,105.26	560,572.20	605,989.09	622,775.80
净利息收入	107,525.91	101,125.84	106,514.77	-
手续费及佣金净收入	46,654.46	51,335.60	50,726.08	-
投资净收益	13,288.78	8,774.71	4,942.42	-
非利息净收入	84,705.42	96,869.48	102,009.27	-
营业总收入	246,718.82	267,804.65	274,084.26	62,907.76
三费合计	55,704.03	58,242.35	62,401.79	14,499.49
扣除资产减值损失前利润	111,806.56	124,188.77	120,851.85	36,904.98
税前利润	70,599.45	72,557.23	68,651.98	18,361.61
归属母公司净利润	39,757.29	43,105.45	38,655.61	10,482.75

附五：中国中信有限公司主要财务指标

	2016	2017	2018	2019.3
增长率 (%)				
总资产	13.73	-3.57	6.73	2.37
归属母公司股东权益	11.78	8.51	8.11	2.60
营业总收入	-2.87	8.55	2.34	-3.05
归属母公司净利润	-3.16	8.42	-10.32	16.30
盈利能力及营运效率 (%)				
税前利润/平均总资产	1.21	1.19	1.11	1.13
所得税/税前利润	22.44	17.40	16.84	16.57
平均资产回报率	0.94	0.98	0.92	0.95
平均资本回报率	11.49	11.13	9.79	9.97
三费前利润率	67.90	68.12	66.86	81.71
融资及流动性 (母公司) (%)				
短期债务/总债务	12.24	26.61	13.07	-
偿债能力 (母公司)				
资产负债率 (%)	20.35	21.36	21.05	23.40
EBITDA 利息倍数 (X)	6.03	8.04	6.29	-
总债务/EBITDA (X)	2.75	2.55	3.62	-
双重杠杆率 (%)	95.37	93.95	93.35	92.93

注：1、截至 2019 年 3 月末，总资产和归属母公司股东权益的增长率为较年初增长，营业总收入和归属母公司净利润为较上年同期增长；

2、税前利润/平均总资产、平均资产回报率及平均资本回报率等指标经年化处理。

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

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，CCC 级（含）以下等级外，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

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。