

# 中信建投证券股份有限公司 2015 年公司债券 跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：戴 敏 mdai@ccxi.com.cn

项目组成员：何 扬 yhe01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 4 月 26 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 0127号

## 中信建投证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持“15 信投 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年四月二十六日



**评级观点：**中诚信国际维持中信建投证券股份有限公司（以下称“中信建投”、“发行人”或“公司”）主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“15信投01”的债项信用等级为AAA。中诚信国际肯定了中信建投突出的行业地位、行业领先的投行业务、显著的网点布局优势、较为稳定的盈利水平以及领先的公司治理等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，金融业对外开放步伐加快、市场竞争加剧、宏观经济筑底、行业监管趋严、公司业务模式面临转型与创新以及债务规模增长等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

#### 概况数据

中信建投	2017	2018	2019
总资产（亿元）	2,058.83	1,950.82	2,856.70
股东权益（亿元）	439.99	478.63	568.95
净资本（母公司口径）（亿元）	370.25	410.30	539.56
营业收入（亿元）	113.03	109.07	136.93
净利润（亿元）	40.62	31.03	55.30
平均资本回报率(%)	9.53	6.76	10.56
营业费用率(%)	51.08	51.58	47.17
风险覆盖率(%)	217.63	240.13	275.19
资本杠杆率(%)	21.80	23.02	16.84
流动性覆盖率(%)	173.80	525.32	252.17
净稳定资金率(%)	136.24	196.74	162.06
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.50	1.93	2.72
总债务/EBITDA (X)	11.25	10.94	11.54

注：[1]数据来源为公司公开披露的2017年、2018年及2019年年报；

[2]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用、数据不可比或不披露，特此说明。

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

#### 正面

- **行业地位突出。**多项主要经营指标连续多年位居行业前列，综合竞争实力较强，行业地位突出。
- **投行业务行业领先。**投行业务在业内具有极强的竞争力，确立了在金融、文化传媒、信息技术和军工等行业的优势地位，多项指标保持行业领先。
- **网点布局优势明显。**网点分布广泛，建立了良好的客户基础，经纪业务市场份额保持行业领先，代理买卖证券净收入居行业前列。

#### 同行业比较

2019年部分证券公司主要指标	中信建投	中信证券	海通证券	国信证券	光大证券
总资产（亿元）	2,856.70	7,917.22	6,367.94	2,246.44	2,040.90
净资本（母公司口径）（亿元）	539.56	949.04	728.75	400.55	365.81
净利润（亿元）	55.30	126.48	105.41	49.14	6.94
平均资本回报率(%)	10.56	7.85	7.77	9.03	1.42
风险覆盖率(%)	275.19	166.90	265.49	226.32	288.41

注：“中信证券”为“中信证券股份有限公司”简称；“海通证券”为“海通证券股份有限公司”简称；“国信证券”为“国信证券股份有限公司”；“光大证券”为“光大证券股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

#### 本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券期限	发行时间
15信投01	AAA	AAA	18.00	10年期（附第5年末发行人赎回选择权、发行人利率上调选择权和投资人回售选择权）	2015/8/13

- **盈利水平较为稳定。**各项业务发展较为均衡，收入结构不断改善，在市场环境波动增大的情况下保持了较为稳定的盈利水平。
- **公司治理等方面行业领先。**作为“A+H股”上市公司，建立了长效融资机制，公司治理、风险控制及信息披露等处于行业较好水平。

#### 关注

- **金融业对外开放步伐加快，市场竞争加剧。**随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争。
- **宏观经济筑底，行业监管趋严。**宏观经济持续底部运行和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力。
- **业务模式面临转型与创新。**行业经营模式转型和创新业务的拓展对公司风险管理水平和合规运营能力提出更高要求。
- **债务规模增长。**随着资产规模的增长，公司债务规模扩大，未来需对流动性状况和偿债能力保持关注。

#### 评级展望

- 中诚信国际认为，中信建投证券股份有限公司信用水平在未来12-18个月内将保持稳定。
- **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019年中国经济增速进一步回落，同比增长6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然2019年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了2020年经济运行不确定性。

2019年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足PPI低位运行，猪价上涨带动CPI上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

**宏观风险：**在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为2020年中国经济面临的“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此

同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

**宏观政策：**2019年12月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确2020年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

**宏观展望：**受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

**中诚信国际认为，**肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国

经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

## 近期关注

**2019年以来市场行情总体有所回暖；多层次资本市场体系建设逐步深入；券商收入结构有所优化但对经纪业务依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响**

证券行业与宏观经济环境高度相关。2016年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017年A股出现慢牛格局。2017年全年，上证指数全年振幅13.98%，截至2017年末，上证综指收盘收于3,307.17点，较年初上涨6.56%。2018年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至2018年末，上证综指收盘于2,493.90点，较年初下跌24.59%。2019年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A股市场一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，期末上证综指收于2,905.19点，较年初涨幅16.49%。

图 1：2014-2019 上证综合指数变化趋势图



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。2017年前三季度，IPO审核提速，2017年10月新一届发审委履职以来，IPO审核通过率大幅降低，2017年IPO企业数量创下历史记录。截至2017年末，我国境内上市公司数（A、B股）增至3,485家，总市值下降至44.93万亿元。2018年，IPO审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃IPO，同时IPO审核趋缓，IPO过会企业数量大幅减少。截至2018年末，我国境内上市公司数（A、B股）3,584家，总市值下降至43.49万亿元。2019年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响。截至2019年末，我国境内上市公司数（A、B股）3,777家，2019年以来，受益于股票市场有所回暖，总市值较年初增加36.44%至59.29万亿元。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深入。

表 1：2016-2019 股票市场主要指标（金额单位：万亿元）

指标	2016	2017	2018	2019
上市公司总数（家）	3,052	3,485	3,584	3,777
总市值	50.82	44.93	43.49	59.29
总成交额	127.38	112.46	90.17	127.46

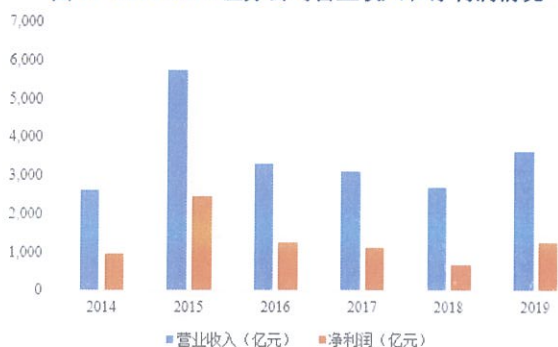
资料来源：Wind，中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2017年全年，两市成交额112.46万亿元，同比减少11.71%。2018年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额90.17万亿元，同比减少19.82%。2019年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额127.46万亿元，同比增加41.36%。

从券商业务结构来看，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然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经纪业务，因而整体的经营状

况与宏观经济及证券场景气度息息相关。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017年证券公司实现净利润 1,129.95 亿元，同比减少 8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018 年证券公司实现净利润 666.20 亿元，同比减少 41.04%。2019 年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，证券公司收入及利润均实现大幅增长，当期全行业实现净利润 1,230.95 亿元，同比增长 84.77%。

图 2：2014-2019 证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

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 2010 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。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资产加分门槛等。在 2017 年分类评价中，有 97 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 48 家、C 类有 9 家，评级最高的 AA 级有 11 家。在 2018 年 7 月发布的分类评价中，共有 98 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 49 家、C 类有 8 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级有 12 家。2018 年的分类评价结果与 2017 年相比，有 24 家评级上升、24 家评级下滑、48 家评级持平，并首次出现了 D 类评级。2019 年 7 月，证监会公布了最新一期证券公司分类结果，其中 A 类有 38 家、B 类有 50 家、C 类有 8 家、D 类有 2 家，评级最高的 AA 级减少至 10 家，与 2018 年相比，有 19 家评级上调，28 家评级下滑，51 家评级持平。

受市场环境及监管等因素影响，近年来证券行业竞争日趋激烈，证券行业营业收入和净利润波动幅度较大。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有较大优势，市场集中度呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。总体来看，证券行业竞争将更为激烈，大型证券公司优势将进一步扩大，证券行业整合速度将有所提升。

表 2：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2015 年 1 月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015 年 7 月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。
2016 年 10 月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系。
2017 年 1 月	《证券公司私募投资基金子公司管理规	规范证券公司私募投资基金子公司行为，有效控制风险。

年份	法规名称	主要内容
2017年6月 (2017年10月执行)	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责,提高合规履职保障,加大违法违规追责力度等措施,切实提升公司合规管理有效性,不断增强公司自我约束能力,促进行业持续健康发展。
2017年7月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》	促进证券公司提升全面风险管理能力,鼓励证券公司做优做强主营业务。
2017年11月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》	确立资管产品的分类标准,降低影子银行风险,减少流动性风险,打破刚性兑付,控制资管产品的杠杆水平,抑制多层嵌套和通道业务,切实加强监管协调,合理设置过渡期。
2017年12月	《规范债券市场参与者债券交易业务的通知(银发[2017]302号文)》	督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理,健全债券交易相关的各项内控制度,规范债券交易行为,并将自身杠杆操作控制在合理水平。
2018年1月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	加强证券公司尽职调查要求;加强对融出资金监控;细化风控指标要求。此规定于2018年3月12日实施。
2018年3月	《证券公司股权管理规定》(征求意见稿)	第一要引入优质股东给予券商支持能力;另一方面穿透核查资金来源,禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股,股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。
2018年4月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	廓清资管行业和资管产品本质,并对刚兑和资金池概念进行界定,为后续资管行业规范设立标准,主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定,过渡期延长至2020年底。
2018年5月	《外商投资证券公司管理办法》	加强和完善对外商投资证券公司的监督管理,明确外商投资证券公司的设立条件和程序。
2018年9月	《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》	规范证券公司、证券投资基金管理公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的行为。
2019年3月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》、《科创板上市公司持续监管办法(试行)》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布,共2+6+1个相关政策,对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019年7月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力;另一方面穿透核查资金来源,禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019年8月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求,完善维持担保比例计算公式,将融资融券标的股票数量由950只扩大至1,600只。
2019年8月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松,全面放松各项业务风险准备金基准比率。
2019年12月	修订《证券法》	推行证券发行注册制;进一步加强信息披露义务人的信息披露责任;增设投资者保护专章,加强投资者保护力度;加大对违反证券监管法律行为的处罚力度;优化债券公开发行条件;取消现行规定下的暂停上市制度,推行更加严格的退市制度。

资料来源:公开资料,中诚信国际整理

### 经纪业务网点资源丰富,综合服务能力领先;信用业务多项指标处于行业前列;得益于资本市场回暖影响,相关业务规模及收入有所回升;未来以防范风险为总体原则,积极向财富管理转型

公司的财富管理业务板块主要包括经纪及财富管理业务、融资融券业务及股票质押业务。2019年公司财富管理业务板块实现收入40.87亿元,同比增长12.93%,在营业收入中占比29.85%,较2018年下降3.33个百分点。

经纪与财富管理业务是公司的核心基础业务,是公司重要收入来源之一。2017年以来,行业竞争

日趋激烈,佣金率持续下降,受证券市场行情影响,股票基金交易额波动幅度较大,公司经纪业务手续费净收入亦成波动趋势。得益于证券市场环境回暖,2019年公司经纪业务开展情况有所好转,实现经纪业务手续费净收入28.47亿元,同比增长24.24%,占营业收入的20.79%,较上年下降0.22个百分点。

从营业网点设置情况来看,截至2019年末,公司在全国设有18家分公司、295家证券营业部,是国内网点覆盖面较广的证券公司之一,主要集中在北京、上海、广东、福建、浙江、江苏和山东。



2019年，公司积极整合资源，打造客户综合服务平台及业务生态链，继续坚持以客户为中心，通过提升服务水平和丰富服务手段，持续增强经纪业务核心竞争力，满足零售客户、高净值客户、机构客户以及公司客户等多层次、多样化的财富管理与投融资需求。2019年，公司代理买卖证券业务净收入市场占比3.11%，位居行业第10名；截至2019年末，代理股票基金交易额7.14万亿元，市场占比2.91%；销售标准化产品人民币557.44亿元，代理销售金融产品净收入市场份额3.02%，位居行业第9名；新增资金账户57.82万户，客户资金账户总数达900.41万户；客户托管证券市值人民币2.32万亿元，市场份额5.37%，位居行业第5名，其中新增客户资产人民币4,968.92亿元。

**表3：2017-2019年末经纪业务情况（金额单位：万亿元）**

	2017	2018	2019
营业部数量（家）	302	303	295
托管证券市值	2.00	1.61	2.32
股票基金交易量	6.91	5.17	7.14
股票基金交易量市场份额(%)	3.01	2.83	2.91

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

期货经纪业务方面，截至2019年末，中信建投期货有限公司（以下称“中信建投期货”）设有25家分支机构并在上海设有风险管理子公司——上海方顿投资管理有限公司，开展期货经纪业务及风险管理业务。2019年，中信建投期货实现代理交易额人民币7.86万亿元，同比增长33.51%；中信建投期货新增客户16,506户，同比增长23.54%；截至2019年末，客户权益规模人民币68.73亿元，较年初增长61.24%。

国际业务方面，中信建投（国际）金融控股有限公司（以下称“中信建投国际”）向包括机构客户和高净值客户在内的证券经纪客户提供财富管理服务。2019年，中信建投国际累计代理股票交易金额248.54亿港元，同比下降8.38%；新增客户1,600户，累计客户数21,628户，客户托管股份总市值189亿港元。此外，2019年中信建投国际获批香港保监局保险经纪业务牌照。

未来，公司将强化科技赋能，优化服务体系，提升运营效率，防范经营风险，继续打造大投顾品牌，助推经纪业务加速向财富管理转型。

公司证券金融部统筹管理运营融资融券、股票质押式回购交易、约定购回式证券交易、融信通互联网股票质押式回购交易、证券出借和股权激励行权融资等证券金融业务。公司信用业务以融资融券和股票质押融资两大核心业务为基础，致力于满足客户个性化的证券投资、融资和理财需求。

2019年，A股市场整体企稳回升，全市场融资融券业务规模大幅上升。截至2019年末，公司融资融券业务余额为292.82亿元，较年初增长41.60亿元，市场占有率2.87%；融资融券账户14.64万户，较年初增长6.86%；受到市场竞争压力加大的影响，融资融券业务费率有所降低，2019年融资融券利息收入为19.55亿元，同比减少28.73%，位居行业第10名。国际业务方面，截至2019年末，中信建投国际的存展业务余额为6,600万港元，较年初减少91.24%。

2019年，随着市场行情企稳，股票质押业务风险得到进一步缓释，但受业务新规、减持新规等持续影响，全市场股票质押式回购业务规模有所下降。截至2019年末，公司股票质押式回购业务本息合计余额为299.97亿元；2019年全年股票质押回购业务利息收入为10.75亿元，同比增长15.62%。此外，由于二级市场行情波动较大，公司股票质押式回购业务出现了个别违约项目，严峻的市场环境对公司相关业务风险管理能力提出了更高要求。未来公司将继续坚持防范风险为首的总体原则，在确保风险可测、可控、可承受的前提下，稳健、审慎开展股票质押业务。

**表4：2017-2019年末信用业务情况（金额单位：亿元）**

	2017	2018	2019
融资融券余额	464.09	251.22	292.82
融资融券余额市场占比(%)	4.52	3.32	2.87
股票质押式回购业务本金余额	462.62	339.08	289.63

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

**投行业务深度挖掘客户全方位需求，股权融资业务品牌影响力扩张、项目储备丰富，债务融资业务呈现多元化发展，并购重组与新三板业务稳步发展，国际业务专业服务能力较强，整体发展保持行业领先地位**

公司充分利用股东资源优势，吸收和借鉴同业发展经验，选择适合自身的发展模式并建立良好的激励机制，逐步确立投行业务领先的市场地位。中信建投的投资银行业务是其核心竞争力之一，也是其收入的重要来源，2019年公司投资银行业务板块实现收入36.75亿元，同比增长20.56%，在营业收入中占比26.84%，较2018年下降1.11个百分点。

公司投资银行业务条线由投资银行部、债券承销部、并购部、创新融资部、结构化融资部、资本

市场部、上海自贸试验区分公司组成。公司投行业务在金融、文化传媒、信息技术和军工等行业具有一定优势地位，近年来股票及债券承销金额、主承销家数稳居行业前十名。

股权融资业务方面，公司2019年完成股权融资项目38单，位居行业第2名；主承销金额381.94亿元，位居行业第5名。其中，IPO项目21单，位居行业第2名，主承销金额164.24亿元，位居行业第3名；再融资项目17单，位居行业第3名，主承销金额217.70亿元，位居行业第6名。科创板业务方面，2019年公司全年保荐承销科创板上市企业10家，位居行业第1名。项目储备方面，截至2019年末，公司在审IPO项目44个，位居行业第1名，在审股权再融资项目21个，位居行业第2名。

**表5：2017-2019年公司股权承销业务情况（金额单位：亿元）**

项目	2017		2018		2019	
	主承销金额	数量（个）	主承销金额	数量（个）	主承销金额	数量（个）
首次公开发行	144.44	25	143.74	10	164.24	21
再融资发行	827.68	28	796.78	21	217.70	17
合计	972.12	53	940.52	31	381.94	38

注：再融资不包括资产类定向增发

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

债务融资业务方面，2019年公司债务融资业务继续保持良好发展势头，共计完成1,477个主承销项目，主承销金额9,415.98亿元，均位居行业第2名。其中，公司债主承销项目416只，主承销金额3,830.34亿元，均位居行业第1名。2019年，中信建投完成数单大型公司债的发行，同时完成交易所首单基于可交换债的信用保护合约、全国首单基金债务融资工具等创新债务融资工具的发行。

**表6：2017-2019年公司债务融资业务主承销情况（金额单位：亿元）**

项目	2017	2018	2019
公司债	1,694.73	2,405.37	3,830.34
企业债	138.76	156.00	268.01
可转债	31.14	115.25	155.61
金融债	698.17	961.23	1,527.05
其他	1,494.02	2,646.03	3,634.97
合计	4,056.81	6,283.88	9,415.98

注：表中金额为相关债券项目中公司主承销金额，其他主要包括中期票据、短期融资券、非公开定向债务融资工具、资产证券化、政府支持机构债等

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

公司财务顾问业务主要包括上市公司并购重组和新三板挂牌业务等。2019年，尽管市场行情一般，但公司的并购重组业务仍取得良好业绩，投资银行业务结构进一步优化。2019年公司完成发行股份购买资产项目12单，位居行业第1名，交易金额为人民币691.97亿元，位居行业第2名。此外，公司作为主办券商推荐新三板挂牌企业6家，完成

定增项目 25 单，合计融资金额人民币 47.01 亿元，位居行业第 1 名；截至 2019 年末，持续督导新三板创新层企业 34 家，位居行业第 2 名。

国际业务方面，2019 年中信建投国际在香港市场共参与并完成 10 单 IPO 项目，股权融资规模 257.11 亿港元，保荐项目数量位居在港中资券商前列；参与并完成 23 单海外债券发行项目，承销金额约 73.71 亿美元，均位居在港中资券商第 9 名；参与并完成 2 单并购项目及 1 单香港二级市场融资项目。

### 交易及机构客户服务业务秉承价值投资的理念，持续推进投资品种和策略的多元化，提升特色研究及服务水平，实现与市场环境相匹配的稳定收益

公司的交易及机构客户服务业务板块主要包括股票、固定收益产品销售及交易业务、投资研究业务、主经纪商业务、QFII 业务、RQFII 业务及另类投资业务。得益于证券市场回暖，2019 年公司交易及机构客户服务业务实现收入 37.05 亿元，同比增长 61.15%，占营业收入的比重为 27.06%，较 2018 年上升 5.98 个百分点。

公司股票、固定收益产品销售及交易业务条线下设交易部、衍生品交易部和固定收益部，分别在公司授权额度内开展权益类资产、衍生品及债券投资和交易业务。

公司股票销售及交易业务主要向机构客户提供交易、咨询和研究服务，并向其销售公司承销的股票。公司亦从事自营交易及做市业务，品种涵盖股票、基金、ETF、股指期货、商品期货、期权、收益互换等金融衍生品，为客户提供与各类资产挂钩的定制化期权及掉期产品，满足机构客户的对冲及投资需求。股票交易业务方面，2019 年公司加大蓝

筹品种布局，在结构性行情中准确把握了板块性机会，取得了较好的绝对收益。

衍生品交易业务方面，公司在稳步推进现有业务的同时，加快推进创新业务，丰富自有资金投资策略，提供满足客户各类服务需求的解决方案。公司自 2018 年 8 月成为首批场外期权一级交易商以来，稳步推进场外期权、非融资互换等场外衍生品业务，积极探索新的挂钩标的种类及收益结构，丰富期权品种，满足客户个性化的投资需求。股票销售业务方面，2019 年公司继续加强机构客户覆盖，完成 38 单主承销股票项目销售工作，累计销售金额人民币 345.11 亿元。

固定收益产品销售及交易业务方面，2019 年公司继续保持稳健的自营投资风格，债券自营精准把握市场节奏，稳健的配置与积极的方向性交易相结合，债券投资取得良好收益。截至 2019 年末，公司销售债券 1,247 只，位居行业第 1 名，销售金额人民币 8,070 亿元，位居行业第 2 名。国际业务方面，公司大力发展跨境业务，债券通业务排名保持券商前 5 名，收益互换跨境投资取得良好开局，规模稳步增加并取得良好收益，公司于 2020 年 1 月获得国家外汇管理局批复的结售汇业务经营资格。自营业务方面，公司继续保持稳健的自营投资风格，债券自营精准把握市场节奏，稳健的配置与积极的方向性交易相结合，债券投资取得较好成绩。2018 年 7 月，公司获得“债券通”报价机构资格；2018 年 12 月，获得开展信用衍生品业务资格；公司也成为首家通过创设信用风险缓释凭证支持民营企业债券融资的证券公司。投资顾问业务方面，在公司继续做好传统银行委外业务，积极开拓中小银行自营和理财资金账内投顾模式。

表 7：2017-2019 年末公司证券投资情况（金额单位：亿元）

	2017		2018		2019	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
债权类投资	418.87	66.70	475.34	65.29	828.31	65.02
股票（含融出证券）	19.09	3.04	49.30	6.77	124.28	9.76
基金	17.26	2.75	15.29	2.10	73.73	5.79

其他	172.80	27.52	188.16	25.84	247.69	19.44
合计	628.02	100.00	728.09	100.00	1,274.00	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差  
资料来源：中信建投，中诚信国际整理

公司研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济、固定收益、策略、行业、公司、金融工程等领域的研究咨询服务，主要客户包括公募基金、保险公司、全国社保基金、私募基金和证券公司等。截至 2019 年末，公司研究及销售团队共 163 人，当期完成各类研究报告 4,866 篇，深化行业覆盖和海外上市公司覆盖，目前公司的研究涵盖 35 个研究领域。

主经纪商业务方面，公司向机构客户提供市场领先的全链条主经纪商服务，包括交易服务、账户服务、产品设计代销、机构投融资服务、资产托管服务、产品运营服务、研究服务、融资解决方案和增值服务等。公司于 2015 年取得证券投资基金托管资格。截至 2019 年末，公司资产托管及运营服务总规模人民币 3,000.10 亿元，较年初增长 46.55%，增速位居行业前列。其中资产托管产品 1,811 只，运营服务产品 1,657 只，较年初分别增长 18.29% 和 21.66%。

公司还开展 QFII、RQFII 机构经纪委托代理交易业务，借助和整合公司境内业务的优势资源以及海外平台，不断开拓国际市场，持续开发客户需求，已形成以先进的交易系统和交易算法、丰富的投资研究服务为特色的专业化服务。

中信建投投资有限公司（以下称“中信建投投资”）承担证券自营投资品种清单以外的另类投资业务，2019 年中信建投投资累计完成投资 70 笔，投资金额 15.33 亿元；同时，中信建投投资有限公司有序推进了科创板 IPO 项目跟投工作，完成 9 个科创板 IPO 项目的战略配售跟投。

**资管业务产品体系完善，客户范围不断拓展，主动管理能力增强，业务转型效果明显；基金管理业务加强投研能力建设，丰富产品线，完善客户服务体系；私募股权投资基金规模增长，取得较好收益**

公司的投资管理业务板块主要包括资产管理业务、基金管理业务及私募股权投资业务。2019 年公司投资管理业务板块实现收入 16.26 亿元，同比增长 15.56%，在营业收入中占比 11.87%，较 2018 年下降 1.03 个百分点。

公司资产管理业务提供集合资产管理、单一资产管理、资产证券化和投资顾问等专业化资产管理服务，已构建涵盖货币型、债券型、股票型、混合型、项目投资、挂钩指数产品、量化投资、资产证券化等类型齐全的产品线。2019 年公司实现资管业务手续费净收入 7.93 亿元，同比增长 14.74%，在营业收入中占比 5.79%，较 2018 年下降 0.55 个百分点。

公司资管业务客户包括大型商业银行、股份制银行、地方城商行、农村商业银行。2019 年，公司大力培育投资管理能力，加速优化资产管理业务结构，全力发行主动管理类产品，提高主动管理业务比例，加大“净值型”产品的开发力度。截至 2019 年末，公司受托管理资产规模达到人民币 5,477.69 亿元，位居行业第 6 名，较年初减少 16.02%，公司主动管理型受托资产管理规模人民币 2,323.14 亿元，较年初增长 12.43%，占资产管理总规模的 42.41%，较年初上升 12.43 个百分点。

**表 8：2017-2019 年末公司资产管理情况**  
(金额单位：亿元)

	2017	2018	2019
管理资产总规模	6,393	6,522	5,478
其中：集合资产管理业务	219	302	286
定向资产管理业务	6,036	5,808	4,386
专项资产管理业务	137	413	806
其中：主动管理规模	1,543	1,955	2,323

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差  
资料来源：中信建投，中诚信国际整理

公司于 2013 年 9 月成立基金管理子公司中信建投基金管理有限公司（以下称“中信建投基金”），中信建投基金于 2015 年 6 月 8 日成立元达信资本

管理（北京）有限公司。中信建投基金机构客户涵盖商业银行、证券公司、信托公司、财务公司、私募基金等。2019 年中信建投基金着力加强投研能力建设，丰富产品线，并完善客户服务体系，从投研、产品、客户三方面提升市场竞争力，积极开拓新业务方向，加快产品发行，优化产品结构。截至 2019 年末，中信建投基金资产管理规模为人民币 801.96 亿元，较年初下降 15.03%，其中公募基金管理规模为人民币 171.99 亿元，同比增长 20.75%；专户产品管理规模为人民币 621.97 亿元，同比下降 36.68%。截至 2019 年末，中信建投基金共管理公募基金 20 只（其中 2019 年新成立的 5 只产品及 1 只指数基金不参与排名），在参与排名的 14 只产品中 8 只排名进入市场前 1/2。

公司 2009 年获中国证监会批准开展直接投资业务试点，于 2009 年 7 月 31 日成立了全资直投子公司中信建投资本管理有限公司（以下称“中信建投资本”），并于 2012 年 8 月获得直投基金业务牌照。作为公司开展私募股权投资业务的战略平台，中信建投资本依托公司在投行业务的竞争优势和综合业务平台，能够为所投资企业从股权融资到上市的全方位资本市场服务。

截至 2019 年末，中信建投资本共管理 52 只基金，其中 21 只综合基金、3 只行业基金、2 只母基金、16 只专项基金、10 只不动产基金，基金管理规模人民币 461.62 亿元，较年初有所增长。截至 2019 年末，中信建投资本共完成 131 个项目投资，其中被投企业主板上市 6 家，中小板上市 2 家，创业板上市 6 家，科创板上市 2 家；新三板挂牌 28 家；完成并购重组项目 6 个；完成退出项目 27 个，平均投资收益率达 107%。

## 财务分析

以下分析基于中信建投提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2017 年、2018 年和 2019 年财务报告。报告中除风险控制指标以外的数据均为合并口径。

2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2019 年审计报告期末数。

## 盈利能力

**2019 年证券市场回暖，公司自营投资收益高速增长，经纪、投行和资管业务发展良好，收入回升，全年利润水平和盈利能力均大幅提升，但未来仍需对盈利稳定性保持关注**

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2019 年证券市场回暖，公司多项业务实现较好发展，全年实现营业收入 136.93 亿元，同比增长 25.54%。

从收入结构来看，2019 年中信建投仍以手续费及佣金净收入为主，但近年来随着公司逐步优化收入结构，手续费及佣金净收入在营业收入中的占比逐步下降；投资收益及公允价值变动损益规模与收入贡献同比均大幅提升；由于融资融券业务利息收入下降，利息净收入有所下降。

随着 2019 年证券交易复苏，公司经纪业务手续费净收入实现回升，全年实现经纪业务净收入 28.47 亿元，同比增长 24.24%；投资银行业务继续保持优势，同时受益于资本市场回暖和科创板的推出，2019 年投资银行业务净收入同比增长 17.55% 至 36.85 亿元；资产管理业务主动管理能力持续提升，2019 年实现收入 7.93 亿元，同比增长 14.74%。但由于 2019 年公司投资收益增幅较大，经纪业务、投资银行业务和资产管理业务的收入贡献均有所下降，手续费及佣金净收入在营业收入中占比下降。

受融资融券业务利息收入减少影响，2019 年公司利息收入同比减少 7.70% 至 62.43 亿元，利息支出与上年基本相当，利息净收入同比减少 21.78% 至 15.59 亿元，收入贡献亦回落到 2017 年水平。

2019 年股票市场显著回暖，债券市场维持慢牛格局，公司自营业务规模继续扩大，收益水平大幅

提升, 投资收益及公允价值变动损益同比大幅增长 81.42%至 43.99 亿元, 收入贡献提升近 10 个百分点。

**表 9: 2017-2019 年公司营业收入构成情况 (金额单位: 百万元)**

	2017		2018		2019	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
手续费及佣金净收入	7,608.66	67.31	6,428.93	58.94	7,625.04	55.68
其中: 经纪业务净收入	3,045.53	26.94	2,291.26	21.01	2,846.68	20.79
投资银行业务净收入	3,347.86	29.62	3,134.66	28.74	3,684.65	26.91
资产管理业务净收入	837.83	7.41	691.01	6.34	792.85	5.79
投资收益及公允价值变动损益	2,420.35	21.41	2,424.77	22.23	4,398.90	32.12
利息净收入	1,325.22	11.72	1,993.34	18.28	1,559.14	11.39
其他业务收入	27.09	0.24	25.09	0.23	61.57	0.45
其他收益	41.14	0.36	57.40	0.53	48.24	0.35
汇兑损益	(119.21)	(1.05)	(22.37)	(0.21)	0.29	0.00
<b>营业收入合计</b>	<b>11,303.25</b>	<b>100.00</b>	<b>10,907.17</b>	<b>100.00</b>	<b>13,693.19</b>	<b>100.00</b>

注: 以上数据均经四舍五入处理, 故单项求和数与合计数存在尾差

资料来源: 中信建投, 中诚信国际整理

营业支出方面, 证券公司业务具有知识密集型特征, 人力成本在业务及管理费用中占比相对较高, 且具有一定的刚性。2019 年公司业务及管理费用同比增长 14.81%至 64.59 亿元, 但由于营业收入增幅较大, 营业费用率较上年下降 4.41 个百分点至 47.17%。同时得益于信用业务减值损失转回, 营业支出总体较上年下降 4.93%个百分点至 65.28 亿元。

受营业收入和营业支出两方面影响, 2019 年公司利润水平实现大幅增加, 全年实现净利润同比增长 78.18%至 55.30 亿元。考虑到其他综合收益的影响后, 2019 年公司综合收益为 58.00 亿元, 同比增长 68.97%。从利润率来看, 2019 年公司的平均资本回报率较上年提升 3.80 个百分点至 10.56%。

**表 10: 2017-2019 年主要盈利指标 (金额单位: 亿元)**

	2017	2018	2019
经调整后的营业收入	112.99	109.00	136.64
业务及管理费	(57.73)	(56.26)	(64.59)
营业利润	53.62	40.41	71.65
净利润	40.62	31.03	55.30
综合收益	39.21	34.32	58.00
营业费用率	51.08	51.58	47.17
平均资产回报率(%)	2.81	1.91	2.94
平均资本回报率(%)	9.53	6.76	10.56

资料来源: 中信建投, 中诚信国际整理

中诚信国际认为, 公司经纪业务受证券市场整

体环境影响较大, 但近年来仍保持行业的领先地位; 投行业务在行业内的竞争优势明显, 市场竞争力较强; 同时公司努力促进资产管理业务转型并发展创新业务, 增强收入来源的多样化, 减少对传统业务的依赖, 整体盈利能力处于同业较好水平。未来中诚信国际也将持续关注证券市场走势以及政策和市场环境对公司盈利的影响。

## 资产质量和资本充足性

### 资产规模稳步增长, 金融资产以债券投资为主

2019 年, 公司资本中介业务和经纪业务规模扩大, 同时自营投资规模明显扩大, 年末总资产规模同比增长 46.44%至 2,856.70 亿元, 剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后, 年末总资产规模同比增长 34.97%至 2,159.75 亿元。

从公司金融投资的结构来看, 2019 年 A 股行情回暖, 公司金融投资仍以债券为主, 但权益投资占比较上年有所增加。截至 2019 年末, 公司金融投资中债券和权益投资规模分别为 828.31 亿元和 124.28 亿元, 在金融投资中占比分别为 65.02%和 9.76%, 其余为公司持有的证券公司理财产品、银行理财产品、信托计划等。2019 年公司其他债权投资公允价值较年初增加 1.98 亿元, 计提减值损失 0.17

亿元；交易性金融资产公允价值较年初增加 25.58 亿元。

此外，截至 2019 年末，公司融出资金规模为 278.06 亿元，同比增长 10.57%，主要为对客户的融资融券业务融出的资金，担保充足，融出资金在 6 个月以内的占一半以上；买入返售金融资产主要由股票和债券回购业务形成，截至 2019 年末，余额为 211.19 亿元，同比减少 11.26%，主要系债券回购业务规模收缩所致，买入返售金融资产中股票回购式证券占比 70.92%，股票回购式证券剩余期限大部分集中于 3 个月到 1 年。2018 年股市震荡下行，公司信用业务，尤其融资融券业务计提较大规模减值损失，2019 年随市场行情回暖，融出资金与买入返售金融资产减值损失分别转回 0.53 亿元和 0.23 亿元。

**各项风险指标均远高于监管标准，反映出较强的资本充足性；杠杆水平持续上升，需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力**

2016 年 12 月与 2018 年 6 月，公司相继于 H 股

和 A 股上市，净资本及净资产大幅增加；同时公司通过利润留存不断进行内生性资本补充，此外亦通过发行永债补充资本水平。截至 2019 年末，母公司口径净资产规模为 549.01 亿元，同比增长 19.21%，主要由于 2019 年发行了 50 亿元永续次级债，同时利润增长带动了利润留存的增加；净资本规模为 539.56 亿元，同比增长 31.50%，净资本/净资产比率较年初提升 9.19 个百分点至 98.28%，主要由于 2019 年公司加大了次级债发行力度，附属净资本规模大幅增加；净资本实力的增强提高了其对风险资本的覆盖程度，2019 年末公司风险覆盖倍数较年初提升 35.06 个百分点至 275.19%；

从杠杆水平来看，截至 2019 年末，母公司口径资本杠杆率较年初下降 6.18 个百分点，主要由于表内外资产增幅远超核心净资本增幅；净资本/负债比率和净资产/负债比率分别较年初下降 4.61 个百分点和 8.97 个百分点至 36.28% 和 36.92%，杠杆水平有所上升。但各项指标仍远高于监管要求的最低标准。

表 11：2017-2019 年末各风险控制指标情况（母公司口径）

项目	标准	2017	2018	2019
净资本(亿元)	--	370.25	410.30	539.56
净资产(亿元)	--	424.72	460.55	549.01
风险覆盖率(%)	≥100	217.63	240.13	275.19
资本杠杆率(%)	≥8	21.80	23.02	16.84
流动性覆盖率(%)	≥100	173.80	525.32	252.17
净稳定资金率(%)	≥100	136.24	196.74	162.06
净资本/净资产(%)	≥20	87.18	89.09	98.28
净资本/负债(%)	≥8	34.71	40.89	36.28
净资产/负债(%)	≥10	39.81	45.89	36.92
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤100	12.64	9.27	16.41
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	145.12	182.35	196.19

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

整体来看，随着公司的上市和监管资本补充工具的放开，公司资本补充渠道进一步丰富，且各项风险指标均远高于监管标准，反映出公司较高的资本充足性和资产安全性。但随着未来业务的开展仍可能对资本补充形成一定压力。

**流动性和偿债能力**

**流动性覆盖率和净稳定资金率均有所下降，但仍远高于监管标准**

从公司资产流动性来看，截至 2019 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 472.21 亿元，同比增

长 176.86%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 21.86%，较年初提升 11.21 个百分点。

从流动性风险管理指标看，截至 2019 年末，公司流动性覆盖率较年初下降 273.15 个百分点至 252.17%，主要由于和年初相比，基于年末的未来 30 日内现金流出规模有较大增长；净稳定资金率较年初下降 34.68 个百分点至 162.06%，主要由于业务发展所需稳定资金增幅超过可用稳定资金增幅。总体来看，公司流动性风险管理指标低于年初水平，但仍远高于监管要求，公司长短期流动性管理均处于较好水平。

### 总债务水平及资产负债率水平均有所上升，未来仍需持续关注债务期限结构及整体偿债能力的变化情况

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行公司债、次级债及收益凭证等多种方式对外融资，债务总量整体有所增长。截至 2019 年末，中信建投的总债务规模为 1,411.92 亿元，同比增长 44.73%，主要由卖出回购金融资产和短期债券规模扩大所致。其中长短期债务占比分别为 25.47% 和 74.53%。截至 2019 年末，公司资产负债率较年初上升 3.57 个百分点至 73.66%。

公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，得益于利润总额增长，2019 年公司 EBITDA 为 122.31 亿元，同比增长 37.17%；总债务/EBITDA 为 11.54 倍，较上年提高 0.60 倍；EBITDA 利息倍数为 2.72 倍，较上年提高 0.78 倍。

表 12：2017-2019 年末偿债能力指标

指标	2017	2018	2019
资产负债率(%)	73.24	70.09	73.66
经营活动净现金流(亿元)	(457.89)	45.03	366.91
EBITDA(亿元)	93.30	89.17	122.31
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.50	1.93	2.72
总债务/EBITDA(X)	11.25	10.94	11.54

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2019 年末，公司已获得各国有

及股份制大型商业银行等累计约人民币 3,100 亿元的授信额度，其中已使用授信额度约人民币 725 亿元，未使用授信额度约人民币 2,375 亿元，间接融资能力较强。

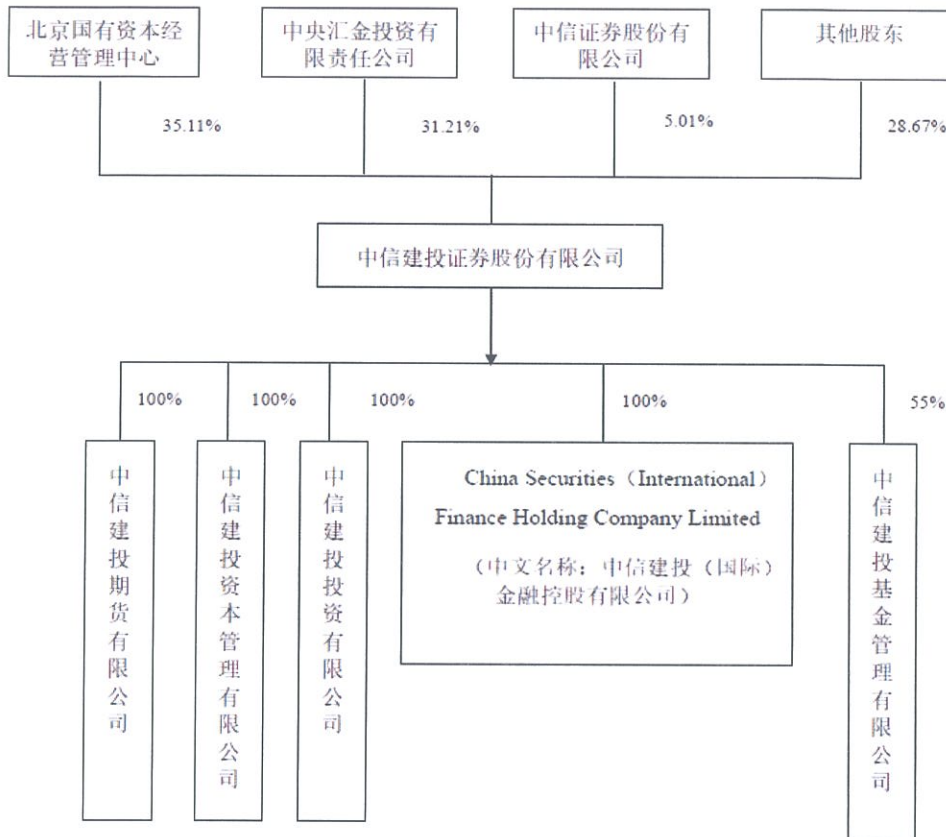
对外担保方面，截至 2019 年末，公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2019 年末，公司没有涉及重大法律或仲裁的案件，公司因未决诉讼而形成的预计负债余额为 362.72 万元，主要由证券金融类业务纠纷导致，不会对公司日常经营产生重大财务影响。

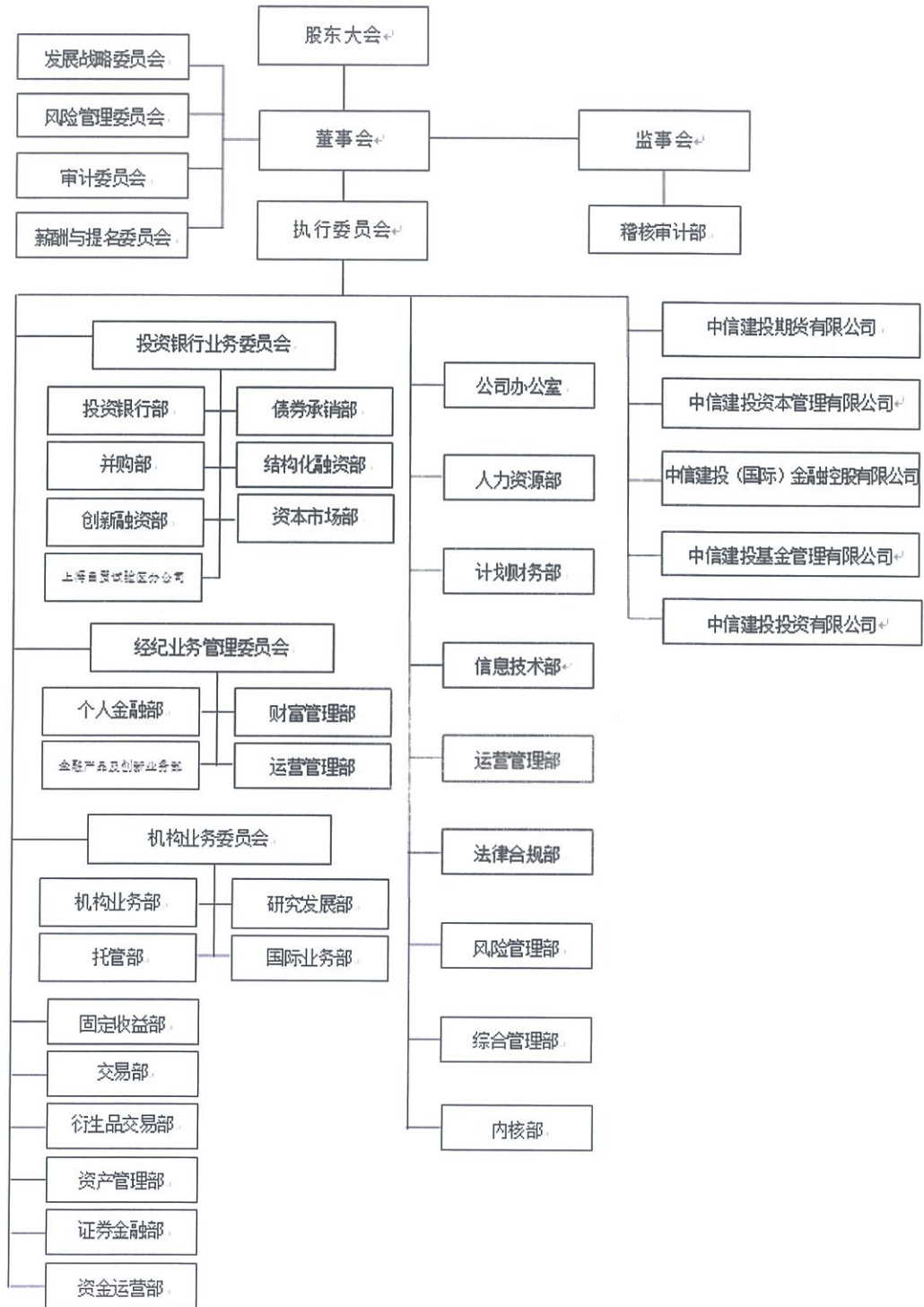
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中信建投证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 信投 01”的债项信用等级为 **AAA**。



### 附一：中信建投股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）





资料来源：公司提供

## 附二：中信建投主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2017	2018	2019
货币资金及结算备付金	50,968.76	50,754.14	99,916.71
其中：自有货币资金及结算备付金	11,227.90	17,055.81	47,221.06
买入返售金融资产	26,065.08	23,797.24	21,118.76
交易性金融资产	--	57,326.07	91,755.93
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	32,649.10	--	--
可供出售类金融资产	39,581.79	--	--
债权投资	--	187.06	--
其他债权投资	--	27,911.32	32,430.03
其他权益工具投资	--	3,057.81	3,213.80
持有至到期投资	578.57	--	--
长期股权投资净额	206.29	162.71	269.51
融出资金	47,821.23	25,148.08	27,806.14
总资产	205,883.39	195,082.31	285,669.62
代理买卖证券款	41,416.50	35,038.58	54,625.74
拆入资金	14,000.00	4,048.84	9,263.54
卖出回购金融资产款	29,147.29	32,531.88	55,532.98
短期债务	74,429.83	55,335.35	105,228.82
长期债务	30,569.03	42,222.84	35,963.58
总债务	104,998.87	97,558.19	141,192.40
总负债	161,884.61	147,218.92	228,774.89
股东权益	43,998.78	47,863.40	56,894.73
净资本（母公司口径）	37,025.33	41,030.08	53,955.64
手续费及佣金净收入	7,608.66	6,428.93	7,625.04
其中：经纪业务手续费及佣金净收入	3,045.53	2,291.26	2,846.68
投资银行业务手续费及佣金净收入	3,347.86	3,134.66	3,684.65
资产管理业务手续费及佣金净收入	837.83	691.01	792.85
利息净收入	1,325.22	1,993.34	1,559.14
投资收益及公允价值变动收益	2,420.35	2,424.77	4,398.90
营业收入	11,303.25	10,907.17	13,693.19
业务及管理费	(5,773.26)	(5,625.95)	(6,459.34)
净利润	4,061.65	3,103.43	5,529.65
综合收益	3,921.26	3,432.29	5,799.70
EBITDA	9,329.50	8,916.63	12,231.24

### 附三：中信建投主要财务指标

财务指标	2017	2018	2019
<b>盈利能力及营运效率</b>			
平均资产回报率(%)	2.81	1.91	2.94
平均资本回报率(%)	9.53	6.76	10.56
营业费用率(%)	51.08	51.58	47.17
<b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b>			
风险覆盖率(%)	217.63	240.13	275.19
资本杠杆率(%)	21.80	23.02	16.84
流动性覆盖率(%)	173.80	525.32	252.17
净稳定资金率(%)	136.24	196.74	162.06
净资本/净资产(%)	87.18	89.09	98.28
净资本/负债(%)	34.71	40.89	36.28
净资产/负债(%)	39.81	45.89	36.92
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	12.64	9.27	16.41
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	145.12	182.35	196.19
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	73.24	70.09	73.66
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.50	1.93	2.72
总债务/EBITDA(X)	11.25	10.94	11.54

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%；
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/(当期末总资产-当期末代理买卖证券款-当期末代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-上期末代理承销证券款)/2]×100%
	平均资本回报率	净利润/(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]×100%
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
偿债能力	EBITDA	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+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	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）
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以上到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。