

中国中信有限公司 2020 年公开发行公司债券

（第四期）信用评级报告

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn 张云鹏

项目组成员：邓 婕 jdeng@ccxi.com.cn 邓 婕

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 4 月 24 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，充分履行了实地调查和诚信义务，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 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.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]1289D 号

中国中信有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“中国中信有限公司 2020 年公开发行公司债券（第四期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年四月二十四日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
中国中信有限公司	不超过 20 亿元 (含 20 亿元)	品种一期限为 10 年, 品种二期限为 20 年	每年付息一次, 到期一次 还本付息	补充本部及子公司营运资金

评级观点: 中诚信国际评定中国中信有限公司 (以下称“中信有限”、“发行人”或“公司”) 主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定其拟发行的“中国中信有限公司 2020 年公开发行公司债券 (第四期)”信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司股东背景强且对公司的支持力度较大, 公司金融牌照齐全, 综合服务能力强大, 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支撑作用。同时, 中诚信国际也关注到公司所处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

中信有限 (合并口径)	2016	2017	2018	2019.9
总资产 (亿元)	62,236.63	60,017.47	64,057.77	68,047.24
所有者权益 (亿元)	5,161.05	5,605.72	6,059.89	6,540.69
营业收入 (亿元)	2,467.19	2,678.05	2,740.84	1,979.29
税前利润 (亿元)	705.99	725.57	686.52	605.16
净利润 (亿元)	547.62	599.34	570.92	506.29
平均总资产回报率 (%)	0.94	0.98	0.92	1.02
平均资本回报率 (%)	11.49	11.13	9.79	10.71
中信有限本部 (母公司口径)	2016	2017	2018	2019.9
总资产 (亿元)	2,786.98	2,910.35	2,906.53	3,146.31
所有者权益 (亿元)	2,219.81	2,288.64	2,294.81	2,419.52
净利润 (亿元)	126.43	140.97	127.55	129.20
总债务 (亿元)	412.41	428.11	445.10	549.18
资产负债率 (%)	20.35	21.36	21.05	23.10
总资本化率 (%)	15.67	15.76	16.25	18.50
EBITDA (亿元)	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损益; [2]2019 年 1~9 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。

资料来源: 中信有限, 中诚信国际

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

同行业比较

2018 年主要指标	中信有限	平安集团	光大集团
总资产 (亿元)	64,057.77	71,429.60	47,851.86
所有者权益 (亿元)	6,059.89	6,836.43	4,483.19
营业收入 (亿元)	2,740.84	9,768.32	1,615.90
净利润 (亿元)	570.92	1,204.52	421.00
平均资本回报率 (%)	9.79	18.95	9.79
资产负债率 (%)	90.54	90.43	90.63
双重杠杆率 (母公司口径) (%)	93.35	85.24	116.42

注: [1]“平安集团”为“中国平安保险 (集团) 股份有限公司”简称; “光大集团”为“中国光大集团股份公司”简称。

资料来源: 各公司年报, 中诚信国际整理

司 (以下简称“中信集团”或“集团”) 系大型综合性跨国企业集团, 业务涉及金融、资源能源、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, 综合服务能力强大。**中信有限承继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。

■ **品牌实力突出, 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。

关 注

■ **市场竞争日趋激烈。**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上升, 增加了公司投资管理的难度。

评级展望

中诚信国际认为, 中国中信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。

发行主体概况

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。经过多次股权变更，截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为人民币 1,390.00 亿元，中信集团子公司中国中信股份有限公司持股 100%，财政部系公司实际控制人。

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。截至 2019 年 9 月末，相关手续正在办理中。

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，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。

表 1：公司主要子公司

全称	简称
中信银行股份有限公司	中信银行
中信信托有限责任公司	中信信托
中信资源控股有限公司	中信资源
中信重工机械股份有限公司	中信重工
中信戴卡股份有限公司	中信戴卡
中信建设有限责任公司	中信建设
中信城市开发运营有限责任公司	中信城开
中信和业投资有限公司	中信和业
中信出版集团股份有限公司	中信出版
中信环境技术有限公司	中信环境技术
中信兴业投资集团有限公司	中信兴业

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行规模为不超过 20 亿元（含 20 亿元），本期债券分为两个品种，品种一期限为 10 年，品种二期限为 20 年。发行人和簿记管理人将根据网下簿记建档情况，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相应金额，品种间回拨比例不受限制（如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种，则本期债券实际变更为单一品种）。本期债券票面利率将根据簿记建档的最终结果，由发行人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。本期债券采取单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；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。本期债券的募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充本部及子公司营运资金。

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 年中国经济面临的最大“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。

行业及区域经济环境

宽货币政策持续，利率市场化改革推进；引导银行业发展普惠金融，支持实体经济发展

中诚信国际对中国银行业维持“稳定”展望。2019 年以来，在持续低迷的内部增长和外部冲击影响下，央行继续加强货币政策逆周期调节，保持流动性合理充裕。下半年央行通过降准、降息方式向市场投放流动性，资金利率整体下行、波动降低。为疏通货币政策传导机制，深化利率市场化改革，推动降低实体经济融资成本，2019 年 8 月，央行发布公告决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，LPR 利率将由 18 家银行在 MLF 操作利率的基础上加点形成，银行新发放的贷款以及浮动利率贷款将主要参考 LPR 利率作为定价基准，实现市场利率和贷款利率并轨，进一步疏通了货币政策与实体经济利率传导机制。

与此同时，监管部门出台多项政策引导银行业加大信贷投放，发展普惠金融，支持实体经济发展。2019年以来，监管部门扩大小微企业范围和定向降准优惠政策的覆盖面，强化落实无还本续贷、尽职免责等监管政策，提升金融机构小微贷款投放动力。此外，银保监会进一步明确地方性中小金融机构业务回归本地、回归本源的要求。针对农村金融机构，监管部门重点强调农商行“做小做散”的本职工作，提出“机构不出县（区），业务不跨县（区）”、贷款在总体资产占比中不得低于50%等要求，加大农商行资产结构调整。

行业监督管理继续加强，制度体系更加完善；加强高风险金融机构风险化解，提升金融稳定性；金融开放进程进一步推进

2019年以来银保监会开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作，对前期整治成效回顾的同时，继续加强银行业股权与公司治理、宏观政策执行、信贷管理、影子银行和交叉金融业务风险等重点领域问题整治。同时监管部门发布多项文件补齐制度短板，完善相应制度体系。2019年4月，银保监会制定《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》，将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，并明确规定金融资产逾期后应至少归为关注类，逾期90天以上应至少归为次级类，有利于商业银行全面掌握各类资产的信用风险，针对性加强信用风险防控。此外，监管机构加强高风险金融机构风险化解，研究制定化解处置时间表和路线图，防止局部风险转移扩散，由个体风险演变为区域性、系统性风险，进一步提升了金融稳定性。为顺应金融领域对外开放和国际化趋势加强的要求，银保监会于2019年5月再次宣布12条新的开放措施，包括取消单家外资银行对中外资商业银行的持股比例上限、取消外国银行在华设立外资法人银行和分行的资产规模要求等，有助于引入更多中小外资金金融机构，丰富市场主体、激发市场活力，完善国内金融产品和服务体系。

监管政策调控推动银行业表内外业务结构持续优化调整，行业风险有所缓释；银行业财务基本面指标有所波动，多重压力下行业分化趋势明显

2019年以来由于去杠杆取得一定成效，金融风险防控进入稳杠杆阶段，银行业资产负债规模增速有所回升，截至2019年末，银行业金融机构总资产和总负债分别较年初上升8.14%和7.71%。从业务结构来看，商业银行逐步回归服务实体经济本源，内部结构向稳健方向调整，信贷资产尤其是小微企业贷款保持较快增长，同业及投资业务规模收缩且风险偏好趋于谨慎，负债端存款占比上升，对市场资金依赖度下降，同时表外理财业务回归其资产管理的本质，行业性风险有所缓释。

表 2：2017-2019 年银行业指标

	2017	2018	2019
总资产（万亿）	252.40	268.24	290.00
净息差（%）	2.10	2.18	2.20
资本利润率（%）	12.56	11.73	10.96
不良率（%）	1.74	1.83	1.86
拨备覆盖率（%）	181.42	186.31	186.08
资本充足率（%）	13.65	14.20	14.64

资料来源：银保监会，中诚信国际整理

随着业务结构调整和市场融资成本下降，2019年以来银行业净息差继续保持上升趋势，但在利率市场化和同业竞争加剧双重压力下，净息差上升幅度收窄，2019年银行业净息差为2.20%，同比上升0.02个百分点，未来随着监管“降低企业融资成本”政策导向继续强化及贷款市场报价利率（LPR）形成机制的逐步完善，银行业整体息差水平仍面临较大压力。在宏观经济下行风险依然存在的大环境下，银行业维持较大的拨备计提力度，对净利润造成不利影响。2019年银行业资本利润率继续下降，全行业资本利润率为10.96%，同比下降0.77个百分点，整体盈利能力呈弱化态势。此外，不同银行机构盈利表现呈现分化，农村金融机构存贷款利差收窄较快，净息差已出现明显下降趋势，而大中型银行通过调整资产负债结构缓释存贷款利差收窄影响，息差水平基本保持稳定或略有上升。

伴随复杂的国内外宏观经济环境以及商业银行严格资产分类，2019 年以来银行业不良贷款继续上升，截至 2019 年末，商业银行不良贷款余额和不良率分别为 2.41 万亿元和 1.86%，分别较年初上升 3,881 亿元和 0.03 个百分点；年末拨备覆盖率为 186.08%，较年初下降 0.23 个百分点。其中，中小银行由于客户定位更为下沉、风险管理水平相对较弱以及前期风险分类较为粗放，资产质量下滑更为明显。此外，部分银行展期、借新还旧等贷款增长迅速，从关注贷款这个先行指标来看，截至 2019 年末，商业银行关注贷款余额为 3.77 万亿元，增速较同期有所上升，未来全行业贷款质量下行趋势依然存在。

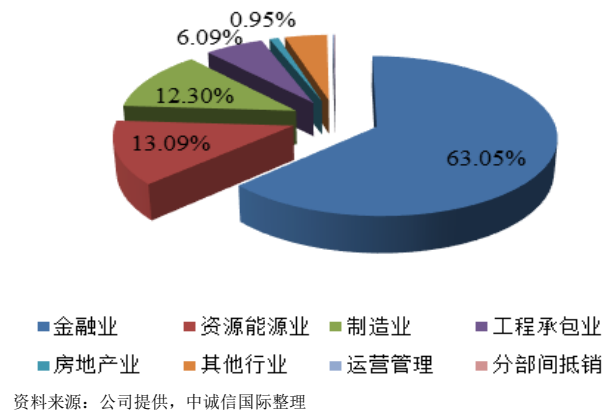
在“宽货币”环境下，2019 年以来市场整体流动性得到一定纾解，根据银保监会公开数据，截至 2019 年末，银行业平均流动性比例为 58.46%，较年初上升 3.15 个百分点，但包商事件导致同业刚兑打破，部分中小银行融资难度上升，银行业流动性分层趋势显著。资本方面，监管部门在强化商业银行资本补充要求的同时，创新资本补充工具以拓宽补充渠道。根据银保监会公开数据，银行业平均资本充足率水平稳中有升，截至 2019 年末，商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.92%、11.95%、14.64%，但目前大部分未上市的中小银行可使用的资本工具依然较为有限，未来资产质量波动加大资本消耗，其资本补充仍面临一定压力。

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，公司金融业务收入在营业总收入中占比在 50% 以上。细分业务来看，2018 年，公司营业收入 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 1~9 月，公司实现营业总收入 1,979.29 亿元，同比减少 2.64%。

图 1：2018 年公司各业务板块收入占比情况



金融板块

金融板块加快转型和产品创新，银行和保险板块收入和净利润稳步增长，信托和证券板块受经济持续底部运行及资本市场震荡影响，收入和净利润有所波动；未来仍需关注国内外宏观环境变化对于金融板块资产质量和盈利的影响

中信银行

中信银行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 9 月末，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 9 月末，中信银行总资产为 64,619.10 亿元，总负债为 59,759.05 亿元，核心一级资本净额为 4,380.14 亿元，不良贷款率为 1.72%，拨备覆盖率为 174.82%，资本充足率为 11.82%。

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。同

时，中信有限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，中信银行营业收入三年年均复合增长率为 3.52%；2019 年 1~9 月，中信银行实现营业收入 1,423.87 亿元，同比增长 17.30%。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 3：2016~2018 年末中信银行公司贷款行业主要分布（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，中诚信国际整理

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

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。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，服务实体经济能力显著增强。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占总资产的比例分别为 31.27%、25.51%和 26.18%，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。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，其债券投资资产安全性和流动性较好。

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。

表 4：2016~2018 年末中信银行证券投资组合（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，中诚信国际整理。

表 5：2016~2019 年 9 月末中信银行主要财务指标（%）

	2016	2017	2018	2019.1~9
核心一级资本充足率	8.64	8.49	8.62	8.76
资本充足率	11.98	11.65	12.47	11.82
不良贷款率	1.69	1.68	1.77	1.72
拨备覆盖率	155.50	169.44	157.98	174.82
拨备前利润/平均风险加权资产	2.70	2.48	2.50	-
平均资产回报率	0.76	0.74	0.77	0.88
平均资本回报率	11.87	10.76	10.49	11.80

注：2019 年 1~9 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，中诚信国际整理

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

中信信托前身中信兴业信托投资公司成立于

表 6：2016~2018 年末中信信托资产配置情况（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

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 9 月末，中信信托注册资本 112.76 亿元，中信有限直接及间接持有中信信托 100.00% 的股权。截至 2019 年 9 月末，中信信托总资产为 425.19 亿元，总负债为 129.82 亿元，净资产为 295.37 亿元；2019 年 1~9 月实现营业收入 46.33 亿元，净利润 23.55 亿元。

中信信托主营业务为信托业务、融资、投资及顾问业务等，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。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。

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，中诚信国际整理

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。

总体来看，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。

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 9 月末，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 2019 年 9 月末，中信证券总资产为 7,294.10 亿元，总负债为 5,656.72 亿元，净资产为 1,637.38 亿元；2019 年 1~9 月实现营业收入 327.74 亿元，利润总额 144.51 亿元，净利润 105.22 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 7：2016~2018 年中信证券经营业绩排名

项目	2016	2017	2018
营业收入	1	1	1
净利润	2	1	1
净资产	1	1	1
净资本	1	2	2
总资产	1	1	1
客户资金余额	1	1	1
代理买卖证券业务收入 (含席位租赁收入)	2	2	2

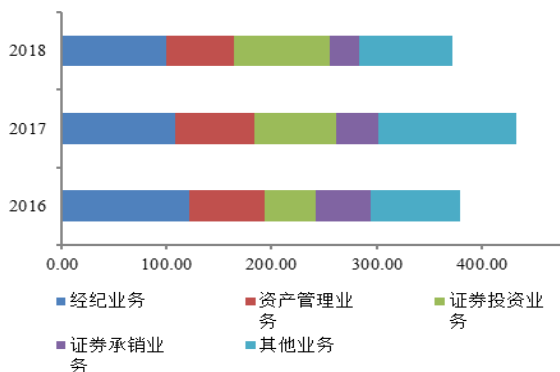
注：除营业收入采用合并口径外，其他指标均采用专项合并口径，其中专项合并口径指证券公司及其证券类子公司数据口径。

资料来源：中国证券业协会网站，中诚信国际整理

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 9 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。

近年来受证券场景气度波动影响，中信证券收入规模波动较大。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，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 1~9 月，公司实现营业收入 327.74 亿元，同比增长 20.45%。

图 2：2016~2018 年中信证券主营业务收入构成情况（亿元）



资料来源：中信证券年报，中诚信国际整理

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 9 月末，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 2019 年 9 月末，中信保诚人寿总资产为 974.45 亿元，总负债为 896.05 亿元，净资产为 78.40 亿元；2019 年 1~9 月实现营业收入 177.85 亿元，净利润 8.49 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 年保险业务收入年复合增长率为 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。

总体来看，中信有限金融板块牌照较为齐全且各板块在相应行业位居前列，具有很强的品牌知名度和社会影响力，能够提供综合金融产品和全方位金融服务。但未来仍需关注国内外宏观环境对于金融板块资产质量和盈利的影响。

非金融板块

中信有限非金融板块业务包括资源能源业、制造业、工程承包业、房地产业及其他业务；得益于“一带一路”建设推动、公司业务模式创新及经营效率提升等因素影响，制造业和工程承包业实现稳步增长，拉动非金融板块盈利贡献有所提升，但未来仍需持续提升非金融板块业务的国内外竞争力和品牌影响力

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和中信金属集团有限公司等。其中，中信金属集团有限公司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。

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和中信戴卡。

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 2019 年 9 月末，中信重工总资产为 202.14 亿元，总负债为 127.59 亿元，净资产为 74.55 亿元；2019 年 1~9 月实现营业收入 36.59 亿元，净利润 1.11 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。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 1~9 月中信戴卡的营业收入为 193.77 亿元，净利润约为 7.89 亿元。

工程承包业务

中信有限的工程承包业务主要由中信建设运营。

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 1~9 月，中信建设实现营业收入 56.98 亿元，净利润为 10.03 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开和中信和业运营。

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 年及 2019 年 1~9 月中信城开分别实现签约销售额 0.81 亿元、3.79 亿元、17.02 亿元和 13.32 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、6.60 万平方米和 3.65 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。

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

体中信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，环保业务主要由公司全资子公司中信环境技术开展，基础设施业务主要由公司全资子公司中信兴业开展。

在出版业务方面，中信出版于 2019 年在创业板上市（股票代码：300788），主要经营数字出版和教育培训业务。截至 2019 年 9 月末，公司共运营书店店面 104 家，其中在 13 个机场经营 65 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（以下简称“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（以下简称“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，中信环境在危险废弃物处理、工业节能等领域也有所布局。

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。

战略规划及管理

未来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，提升股东长期价值

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；合理审慎的进行资产配置，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。

公司在风险管理方面不断探索完善，但由于资产规模庞大、业务范围广、子公司众多，对下属子公司及其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，提升公司的投资效益

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。

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。

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。

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。

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。

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 1~9 月财务报表；2016 年财务数据为 2017 年审计报告期初数；2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为审计报告期末数。

盈利能力

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，金融业务仍是最重要的利润来源；非

金融业务板块营业收入亦有所增长，但利润贡献仍然较低

近年来公司营业收入持续稳定增长，金融板块中银行业务稳步推进，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；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，盈利能力有所显现。营业支出方面，由于非金融板块销售商品、建造合同成本及其他服务成本增加，营业成本有所增长。此外，伴随业务规模的扩展，包含销售费用、管理费用和研发费用在内的业务及管理费也呈现逐年增长趋势。受以上因素影响，公司净利润有所波动。

从收益来源来看，金融业依然是中信有限最重要的利润来源，2018 年金融业务板块对中信有限利润贡献占比进一步提升 7.83 个百分点至 90.81%，其中银行业依然为利润贡献的主要来源。非金融业务板块对中信有限利润贡献占比 13.11%，同比下降 8.06 个百分点，其中资源能源业和工程承包业占比比较高，而制造业、房地产业和其他业务（包括基础设施投资和运营、电讯业务、汽车及食品销售、通用航空业务、出版等）对利润的贡献均在 3% 以下。

表 8：2016~2019 年 9 月公司盈利情况（亿元）

	2016	2017	2018	2019.1~9
营业收入	2,467.19	2,678.05	2,740.84	1,979.29
投资收益	132.89	87.75	49.42	28.67
公允价值变动损益	1.83	-4.44	2.78	2.69
资产处置收益	1.05	0.06	3.71	0.28
其他收益	-	5.01	5.52	2.25
减：营业成本	735.20	833.20	886.50	381.40
期间费用	557.04	582.42	624.02	449.30
税金及附加	56.88	20.54	21.80	16.68
营业利润	698.57	717.86	672.36	603.57
营业外收支净额	7.43	7.71	14.16	1.59
减：所得税费用	158.37	126.23	115.60	98.87
少数股东收益	150.05	168.29	184.37	163.45
归属母公司净利润	397.57	431.05	386.56	342.83
三费前利润率（%）	67.90	68.12	66.86	79.89

注：2016 年财务数据已重述；2018 年及 2019 年 1~9 月期间费用含研发费用

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：2016~2018 年公司净利润来源（亿元、%）

净利润	净利润贡献率(%)
-----	-----------

	2016	2017	2018	2016	2017	2018
金融业	473.72	497.35	518.45	86.50	82.98	90.81
资源能源业	2.94	17.25	18.00	0.54	2.88	3.15
制造业	(6.58)	10.82	13.61	(1.20)	1.80	2.38
工程承包业	14.14	15.00	17.38	2.58	2.50	3.05
房地产业	70.82	11.14	12.74	12.93	1.86	2.23
其他	2.41	72.68	13.11	0.44	12.13	2.30
非金融业合计	83.73	126.88	74.84	15.29	21.17	13.11
运营管理	(8.24)	(25.12)	(14.87)	(1.50)	(4.19)	(2.60)
分部间抵消	(1.58)	0.23	(7.49)	(0.29)	0.04	(1.31)
合计	547.62	599.34	570.92	100.00	100.00	100.00

注：各分部净利润数据为中信有限审计报告中披露口径；由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数不一致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资本实力及资产质量

中信有限资产以银行资产为主，近年来银行业监管趋严，中信银行资本充足率较为稳定；未来，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有望增强

近年来，中信银行不断强化内部资本积累、适度增加外部资本补充，同时主动优化业务结构、践行轻资本发展战略，确保了各级资本充足率持续满足监管要求。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 9 月末，中信银行资本充足率及核心一级资本充足率分别为 11.82% 和 8.76%。由于中信银行在中信有限占有最为重要的地位，中信银行持续增强资本实力，有利于提升中信有限整体的资本实力。

表 10：2016~2019 年 9 月末中信银行资本充足率情况（%）

项目	2016	2017	2018	2019.9
核心一级资本充足率	8.64	8.49	8.62	8.76
资本充足率	11.98	11.65	12.47	11.82

资料来源：中信银行年报，中诚信国际整理

中信有限的非金融业上市公司数量较少，资本补充渠道有限，而公司投资金额通常较大，加之当前国内经济持续底部运行，故其资本仍处于相对不足的状态。未来随着中信银行资本补充压力的释放以及非金融企业自身经营状况的改善，非金融板块的资本实力有望逐步增强。

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

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。截至 2019 年 9 月末，中信有限资产总额 68,047.24 亿元，较上年末小幅增长，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%。

中信有限的不良资产大部分表现为中信银行的不良贷款。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 9 月末，中信银行不良贷款余额为 681.90 亿元，较上年末增加 41.62 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，主要分布于制造业和批发零售业，2018 年末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。截至 2019 年 9 月末，中信银行贷款拨备率为 3.01%，较上年末增长 0.21 个百分点；拨备覆盖率为 174.82%，较上年末增加 16.84 个百分点，高于监管要求标准。

偿债能力

公司本部债务水平较为合理，授信额度充足，偿债能力较强

截至 2019 年 9 月末，中信有限本部总负债 726.79 亿元，资产负债率为 23.10%，其中总债务 549.18 亿元，总资本化比率为 18.50%。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 11：2016~2019 年 9 月末中信有限本部债务压力变化
(亿元)

	2016	2017	2018	2019.9
总负债	567.18	621.71	611.72	726.79
资产负债率(%)	20.35	21.36	21.05	23.10
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	549.18
总资本化率(%)	15.67	15.76	16.25	18.50
长期资本化率(%)	14.20	12.87	14.05	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 12：2016~2018 年末中信有限本部偿债能力变化(亿元)

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

	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，中诚信国际整理

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，以及在国内资本市场良好的信誉，中信有限融资渠道较通畅。截至 2019 年 9 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%。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020 年 2 月 13 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

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

中国中信集团有限公司是在邓小平同志支持下，由荣毅仁同志于 1979 年创办的，成立时原名为中国国际信托投资公司。成立以来，中信集团充分发挥经济改革试点和对外开放窗口的重要作用，积极引进国外资金、先进技术和管理经验，在诸多领域进行了卓有成效的探索与创新。目前，中信集团已发展成为具有较大规模的国际化跨国企业集团，

要指标。

也是国内最大的综合性企业集团，业务涉及金融、资源能源、制造、工程承包、房地产和其他领域，综合实力雄厚。截至 2018 年末，中华人民共和国财政部和全国社会保障基金理事会分别持有公司 90% 和 10% 的股权。截至 2018 年末，中信集团合并总资产达 67,716.19 亿元，合并净资产达 7,614.14 亿元，合并营业总收入 4,673.87 亿元，合并净利润 679.75 亿元。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，中诚信国际认为中信有限在今后的发展中仍将得到中信集团持续有力的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际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 2020 年公开发行公司债券（第四期）”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于中国中信有限公司 2020 年公开发行公司债券（第四期）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，本公司将在本次债券信用级别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，本公司将于本次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）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次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。

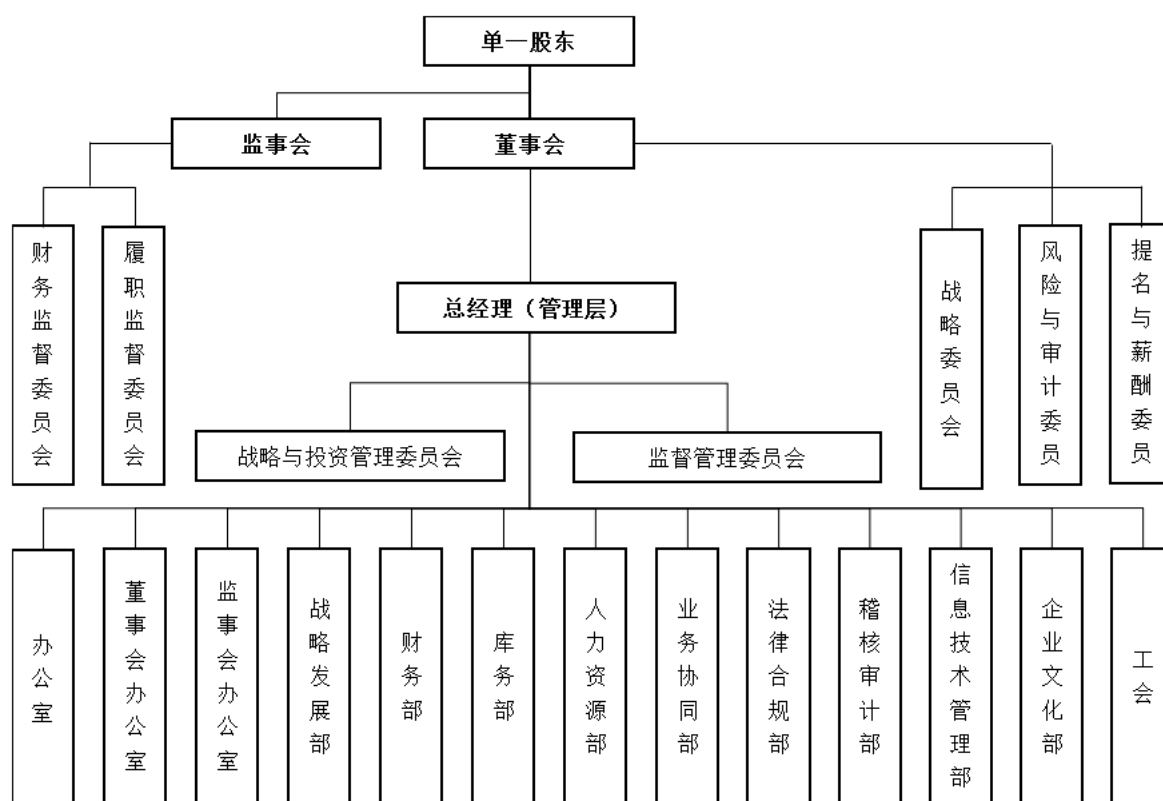
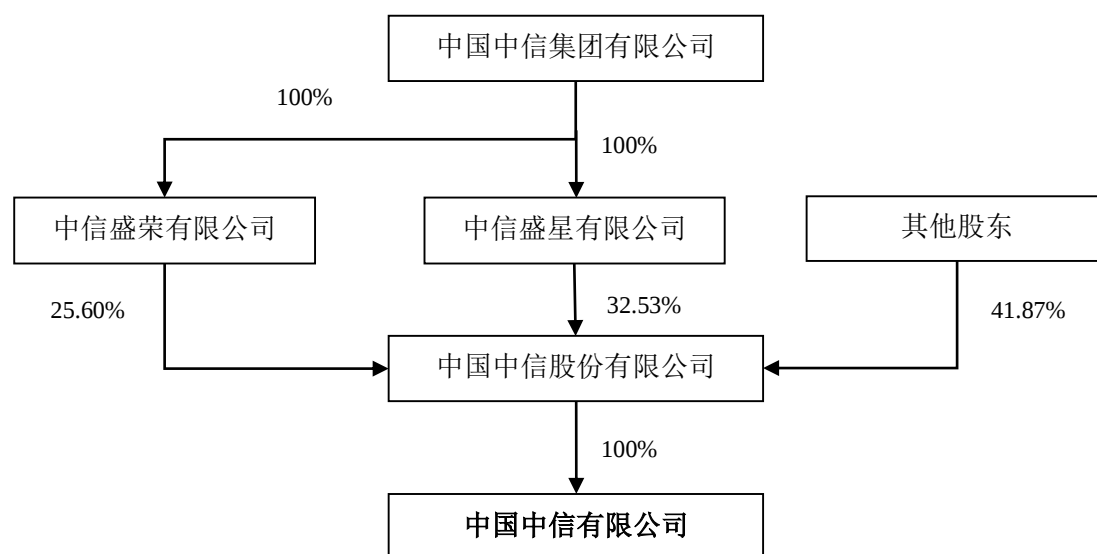
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 4 月 24 日

附一：中国中信有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年 9 月 30 日）



资料来源：公司提供

附二：中国中信有限公司合并范围内主要子公司（截至 2019 年 9 月 30 日）

子公司全称	注册地	业务性质	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	100%
中信银行股份有限公司	中国大陆	金融业	65.39%
中信信托有限责任公司	中国大陆	金融业	100%
中信财务有限公司	中国大陆	金融业	70.36%
中信城市开发运营有限责任公司	中国大陆	房地产业	100%
中信兴业投资集团有限公司	中国大陆	基础设施业	100%
中信和业投资有限公司	中国大陆	房地产业	100%
中信建设有限责任公司	中国大陆	工程承包业	100%
中信工程设计建设有限公司	中国大陆	工程承包业	100%
中信资源控股有限公司	百慕大	资源能源业	59.50%
中信澳大利亚有限公司	澳大利亚	资源能源业	100%
中信哈萨克斯坦有限公司	哈萨克斯坦	资源能源业	100%
中信重工机械股份有限公司	中国大陆	制造业	67.27%
中信投资控股有限公司	中国大陆	投资控股	100%
中信戴卡股份有限公司	中国大陆	制造业	100%
中信亚洲卫星控股有限公司	英属维珍群岛	信息产业	100%
中信出版集团股份有限公司	中国大陆	出版业	98.00%
中国中海直有限责任公司	中国大陆	通用航空业	51.03%
中信旅游集团有限公司	中国大陆	服务业	100%
中信京城大厦有限责任公司	中国大陆	房地产业	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	100%
中信资产运营有限公司	中国大陆	房地产业	100%
中信环境投资集团有限公司	中国大陆	节能环保业	100%
中信消费金融有限公司	中国大陆	金融业	70.00%

附三：中国中信有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2016	2017	2018	2019.9
现金及存放款项	810,389.38	747,606.80	700,888.25	526,673.60
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)	-
发放贷款及垫款	2,807,157.09	3,115,806.17	3,539,746.16	3,873,432.30
总资产	6,223,663.39	6,001,746.52	6,405,776.61	6,804,723.79
借款及应付债券	479,893.81	532,237.64	640,584.95	634,088.40
总负债	5,707,558.13	5,441,174.32	5,799,787.52	6,150,654.79
所有者权益	516,105.26	560,572.20	605,989.09	654,069.00
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	197,928.60
三费合计	55,704.03	58,242.35	62,401.79	44,929.97
扣除资产减值损失前利润	111,806.56	124,188.77	120,851.85	113,190.09
税前利润	70,599.45	72,557.23	68,651.98	60,515.82
归属母公司净利润	39,757.29	43,105.45	38,655.61	34,283.39
财务指标（%）	2016	2017	2018	2019.9
增长率				
总资产	13.73	-3.57	6.73	6.23
归属母公司股东权益	11.78	8.51	8.11	8.59
营业总收入	-2.87	8.55	2.34	-2.64
归属母公司净利润	-3.16	8.42	-10.32	11.36
盈利能力及营运效率				
税前利润/平均总资产	1.21	1.19	1.11	1.22
所得税/税前利润	22.44	17.40	16.84	16.34
平均资产回报率	0.94	0.98	0.92	1.02
平均资本回报率	11.49	11.13	9.79	10.71
三费前利润率	67.90	68.12	66.86	79.89
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	23.10
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	90.61

注：截至 2019 年 9 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；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

附四：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。