

中国中信有限公司公开发行公司债券

跟踪评级报告（2020）

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：邓 婕 jdeng@ccxi.com.cn

何 扬 yhe01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 23 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。

■ 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。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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 1337 号

中国中信有限公司：

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审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 信债 01”、“19 信债 01”、“19 信债 02”、“19 中信 02”、“19 中信 03”、“19 中信 04”、“19 中信 05”、“19 中信 06”、“19 中信 07”、“19 中信 08”、“20 中信 02”、“20 中信 03”、“20 中信 04”、“20 中信 05”、“20 中信 06”、“20 中信 08”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

二零二零年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持中国中信有限公司（以下称“中信有限”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 信债 01”、“19 信债 01”、“19 信债 02”、“19 中信 02”、“19 中信 03”、“19 中信 04”、“19 中信 05”、“19 中信 06”、“19 中信 07”、“19 中信 08”、“20 中信 02”、“20 中信 03”、“20 中信 04”、“20 中信 05”、“20 中信 06”、“20 中信 08”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中信有限强大的综合竞争实力、强有力的股东支持、良好的市场形象和商业信誉以及经验丰富的管理团队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，宏观经济总体下行、非金融板块经营稳定性仍需提高、综合优势和协同效应有待进一步发挥等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

中信有限（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	60,017.47	64,057.77	70,891.20	73,698.66
所有者权益（亿元）	5,605.72	6,059.89	6,957.71	7,162.89
营业总收入（亿元）	2,678.05	2,740.84	2,701.46	602.83
税前利润（亿元）	725.57	686.52	724.58	185.08
净利润（亿元）	599.34	570.92	615.02	157.31
平均资产回报率（%）	0.98	0.92	0.91	--
平均资本回报率（%）	11.13	9.79	9.45	--
中信有限（母公司口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	2,910.35	2,906.53	3,144.31	3,168.26
所有者权益（亿元）	2,288.64	2,294.81	2,349.97	2,345.89
净利润（亿元）	140.97	127.55	147.50	(4.08)
总债务（亿元）	428.11	445.10	522.42	588.62
资产负债率（%）	21.36	21.05	25.26	25.96
总资本化率（%）	15.76	16.25	18.19	20.06
EBITDA（亿元）	168.21	147.84	182.28	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	8.04	6.29	7.68	--
总债务/EBITDA（X）	2.55	3.01	2.87	--

注：[1]数据来源为公司提供的经审计的 2017 年、2018 年和 2019 年财务报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表；[2]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

正 面

■ **综合竞争实力强大。**承继了中国中信集团有限公司（以下称“中信集团”）的优质资产和业务，公司在提供综合金融产品和

同行业比较

2019 年主要指标	中信有限	平安集团	光大集团
总资产（亿元）	70,891.20	82,229.29	52,104.86
所有者权益（亿元）	6,957.71	8,523.70	5,268.07
净利润（亿元）	615.02	1,643.65	473.76
平均资本回报率(%)	9.79	21.40	9.72
资产负债率(%)	90.19	89.63	89.89

注：“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：中诚信国际整理

全方位金融服务方面拥有强大的综合竞争力和品牌实力。

■ **股东支持力度大。**作为中信集团下属控股公司，中信有限在资本、管理、技术、人才等多方面得到股东的大力支持。

■ **具有良好的市场形象和商业信誉。**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。

■ **管理团队经验丰富。**拥有较为稳定的、具有丰富经营经验的管理团队，有利于公司的持续稳定发展。

关 注

■ **宏观经济总体下行，经营稳定性有待提高。**宏观经济总体下行、外部环境不确定性增加及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。

■ **非金融板块盈利贡献存在不确定性。**周期性行业占比较高，非金融板块对中信有限盈利的持续贡献存在一定不确定性。

■ **综合优势和协同效应有待进一步发挥。**公司资产和盈利主要来自于金融板块，整体综合竞争优势和协同效应有待进一步发挥。

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。

本次跟踪债项情况

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）	债券余额（亿元）	债券期限	发行时间
17 信债 01	AAA	AAA	20.00	20.00	5 年（附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资人回售选择权）	2017/09/04
19 信债 01	AAA	AAA	35.00	35.00	3 年	2019/02/25
19 信债 02	AAA	AAA	15.00	15.00	5 年	2019/02/25
19 中信 02	AAA	AAA	20.00	20.00	10 年	2019/03/19
19 中信 03	AAA	AAA	20.00	20.00	10 年	2019/04/22
19 中信 04	AAA	AAA	7.00	7.00	10 年	2019/07/17
19 中信 05	AAA	AAA	18.00	18.00	15 年	2019/07/17
19 中信 06	AAA	AAA	5.00	5.00	10 年	2019/08/14
19 中信 07	AAA	AAA	20.00	20.00	20 年	2019/08/14
19 中信 08	AAA	AAA	10.00	10.00	20 年	2019/11/05
20 中信 02	AAA	AAA	20.00	20.00	10 年	2020/02/26
20 中信 03	AAA	AAA	10.00	10.00	10 年	2020/03/23
20 中信 04	AAA	AAA	6.00	6.00	20 年	2020/03/23
20 中信 05	AAA	AAA	10.00	10.00	10 年	2020/04/21
20 中信 06	AAA	AAA	15.00	15.00	20 年	2020/04/21
20 中信 08	AAA	AAA	19.00	19.00	20 年	2020/05/11

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与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至本报告出具日，“19 中信 04”、“19 中信 05”、“19 中信 06”、“19 中信 07”、“19 中信 08”、“20 中信 02”、“20 中信 03”、“20 中信 04”、“20 中信 05”、“20 中信 06”、“20 中信 08”募集资金已使用完毕，公司债券募集资金的使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济与政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸

易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基

建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

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合资商业银行的持股比例上限、取消外国银行来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 1：2017-2019 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。

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；各金融板块收入和净利润稳步增长；宏观经济不确定性、资本市场波动及信用风险暴露仍可能对金融板块资产质量和盈利带来负面影响

中信有限主要业务涉及金融、资源能源、制造、工程承包、房地产等领域。从 2019 年的营业总收入分布来看，金融业收入在总收入中占比为 73.76%；非金融业务中，工程承包业占比稳中有升，2019 年增长至 7.61%，制造业占比略有下降至 11.78%，资源能源业占比大幅下降至 1.13%，房地产业占比依然较小。

表 2：近年来公司营业总收入构成情况（金额单位：亿元、%）

收入分布	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融业	1,668.95	62.32	1,728.02	63.05	1,992.50	73.76
制造业	306.35	11.44	337.23	12.30	318.15	11.78
工程承包业	131.23	4.90	166.93	6.09	205.50	7.61
资源能源业	400.17	14.94	358.70	13.09	30.60	1.13
房地产业	13.77	0.51	25.95	0.95	10.56	0.39
其他行业	153.75	5.74	120.53	4.40	128.45	4.75
运营管理	12.46	0.47	5.17	0.19	17.15	0.63
分部间抵销	(8.64)	(0.32)	(1.68)	(0.06)	(1.45)	(0.05)
合计	2,678.05	100.00	2,740.84	100.00	2,701.46	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

中信银行

中信银行股份有限公司（以下称“中信银行”或“该行”）组建于 1987 年，是我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。截至 2019 年末，中信银行股本为 489.35 亿元；其中，中信有限持有中信银行 65.37% 的股份。目前，中信银行是中信有限金融业务盈利的主要来源。2019 年，中信银行持续推进业务结构优化，由“一体两翼”向对公、零售和金融市场业务“三驾齐驱”转变，业务结构更趋协调稳固，抗经济周期能力进一步提升；同时结合国家区域发展战略，提出了“差异化、梯次化”区域定位和发展策略，将一级分行划分为“战略支点行、重点区域行、潜力区域行”三类，优先发展战略支点行，在信贷配置、产品定价、审查审批、科技、人力等方面倾斜资源。2019 年中信银行完成伦敦分行设立和开业，并有序推进悉尼代表处升格审批和香港分行筹建工作，同时信银理财有限责任公司获批筹建，中信银行综合化国际化经营取得突破。

公司业务方面，对公存款业务坚持“稳中求进”的工作要求，强力推动对公业务转型，深化客户一体化经营，大力发展交易银行，实现了对公存款的稳定增长；同时积极响应国家发展战略，大力支持实体经济、民营经济，截至 2019 年末，商务服务业、公共设施管理业、铁路及道路运输业、医药制

造等支持类行业贷款余额较上年末增长 850.32 亿元，低端制造业、产能过剩等严格控制及压缩退出类行业贷款较上年末下降 46.03 亿元，对公信贷结构进一步优化。同时，中信银行将交易银行作为对公业务转型重要支点，成立交易银行部，大力发展交易银行业务；结合对公业务线上化发展趋势，持续完善对公电子渠道建设，推出新版对公手机银行 app 服务、搭建对公线上融资平台、推动支付结算产品创新研发，满足中小企业移动金融服务，交易银行客户数达 60.70 万户，较上年末增长 15.26 万户，增幅 33.58%，交易笔数达 9,721.14 万笔，较上年末增长 2,164.35 万笔，增幅 28.64%，交易金额达 64.70 万亿元。中信银行将投行业务作为践行最佳综合金融服务战略的重要支点，全力巩固投行业务传统优势，持续推进创新产品落地，并购融资业务成功助力一批支持实体经济发展、服务供给侧结构性改革的并购项目。国际业务坚持回归本源，服务实体经济，业务保持平稳增长态势，结售汇量、国际收支收付汇量及跨境人民币收支指标继续稳居股份制银行前列。资产托管业务加大推动公募基金、撮合业务、职业年金等重点产品推动，公募基金等产品的托管规模保持行业前列，资产托管业务对公司金融板块的价值贡献得到进一步提升。普惠金融业务持续完善普惠金融发展体制机制，打造“价值普惠”体系，加快机构网点建设，在 20 家重点分行成立普惠金融部。

零售银行战略性打造养老金融、出国金融两大生态，公私联动大力推进代发业务，积极创新移动渠道和平台获客模式，持续发力薪金煲、智能投顾、家族信托、全权委托资产管理、手机银行、信用卡等特色产品，重点推动资产业务、财富管理、支付结算三大业务。个人存款方面，从客户需求及体验出发，发力产品销售、营销推动、渠道拓展，多措并举推动个人存款规模增长。产品创设方面，创新优化产品功能，拉动存款规模增长，截至 2019 年末，个人存款余额 7,490.22 亿元，较上年末增长 26.93%。个人贷款业务积极响应国家政策导向，大力支持实体经济、民营经济发展，助力居民消费升级，个人贷款业务实现效益、质量、规模协调发展，年末个人贷款（不含信用卡）余额 1.18 万亿元，同比增长 15.86%。私人银行客户综合经营能力显著提高，通过引入税务及律所专家资源，整合资源提供定制服务，家族信托及全权委托私人银行两大单品销量实现翻番，客户价值贡献得到持续释放。信用卡加快常态化场景拓展与场景融合创新，加速构建跨行业多元合作体系，持续优化动卡空间 APP 及新媒体平台布局，提升网络获客和经营能力。

金融市场业务方面，中信银行坚持“轻资产、轻资本、轻成本”的三轻发展战略，加强板块间协作，增强板块内协同，抓住了市场机遇取得了较好的经营业绩。金融同业业务主要是票据业务，以降低企业融资成本为立足点，运用金融科技加快产品创新和营销服务体系转型，助力中小微企业发展，聚焦供应链金融服务，推动普惠金融发展，服务实体经济质效持续提升；金融市场业务主要是人民币同业拆借、债券回购等货币市场交易业务，中信银行深化交易机制创新，加强同业客户合作，进一步拓展资金融通渠道，提升短期资金运营效益，巩固和提升货币市场核心交易商地位；资产管理业务方面，中信银行积极应对政策环境变化，按照资管新规要求，稳步推进资管业务转型。

截至 2019 年末，中信银行已在中国境内 151 个大中城市设立 1,401 家营业网点，该行资产总额达到 67,504.33 亿元，同比增长 11.27%，归属母公司股东的权益合计 5,173.11 亿元，同比增长 18.47%；2019 年实现归属母公司股东的净利润 480.15 亿元，同比增长 7.87%；但归属于普通股股东的加权平均净资产收益率为 11.07%，同比下降 0.32 个百分点。资产质量方面，2019 年来，由于中信银行对风险客户实施“名单制”分类管理，抓实问题贷款重点户，加大逾期贷款化解力度，逾期贷款化解效果显现。但同时受宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦的不利影响，中小企业和民营类企业转型困难，部分企业经营、资金压力较大，信用风险暴露仍有所增加。截至 2019 年末，该行不良贷款较上年末增加 20.89 亿元至 661.17 亿元，不良率较上年末下降 0.12 个百分点至 1.65%；拨备覆盖率 175.25%，较上年末上升 17.27 个百分点，资产质量总体可控。资本充足性方面，截至 2019 年末，中信银行资本充足率 12.44%，较上年末下降 0.03 个百分点，核心一级资本充足率为 8.69%，较上年末上升 0.07 个百分点，均满足监管要求。

中信证券

中信证券股份有限公司（以下称“中信证券”）¹是中信有限旗下证券行业板块的重要平台。截至 2019 年末，中信证券及其子公司中信证券（山东）有限责任公司、中信期货有限公司、金通证券有限责任公司在境内共拥有营业部 277 家，其中，证券营业部 273 家，期货营业部 4 家。此外，中信证券国际通过其下属公司在香港拥有 4 家分行。截至 2019 年末，中信证券的股本为 121.17 亿元，其中中信有限持股比例为 16.50%，是中信证券第一大股东。2019 年，中信证券坚持“践行国家战略、服务实体经济”的经营宗旨，各项业务继续保持市场前列。2019 年中信证券实现营业收入 431.40 亿元，同比增长 15.90%；归属于母公司股东的净利润 122.29

¹由于中信有限对中信证券的持股比例未达到 50%，不满足中信有限合并报表编制的标准，因此中信证券并未纳入中信有限财务报表的合并范围。

亿元，同比增长 30.23%；经纪业务、融资融券业务、QFII 业务、研究业务、投行业务、资产管理业务等指标均排名市场前列。截至 2019 年末，中信证券的总资产为 7,917.22 亿元，同比增长 21.22%；归属于母公司股东的权益为 1,616.25 亿元，同比增长 5.54%。

中信信托

中信信托有限责任公司（以下称“中信信托”）是中国最大的信托公司，其业务主要包括信托业务、固有业务和专业子公司业务。2019 年面对宏观经济和资本市场不确定性与风险，中信信托主动优化资产结构，继续保持稳健的经营。2019 年，信托业务新增信托项目 1,480 个，实收信托合计金额达人民币 5,205 亿元；信托资产中主动管理型信托资产占 46%，同比增长 31%，主要投向基础设施、房地产、金融市场、文化科技等领域；截至 2019 年末，信托资产余额为 1.57 万亿元，较上年末减少 4.72%。固有业务方面，截至 2019 年末，中信信托本部固有业务资产总额 321 亿元，同比增长 16%，主要包括贷款、股权投资、金融产品投资等类型。专业子公司业务方面，中信信托已成立海外投资平台中信信惠国际资本有限公司、私募股权平台中信聚信（北京）资本管理有限公司、消费金融平台中信消费金融有限公司等多家专业子公司，打造集股权投资基金、公募基金、货币经纪、海外投资、消费金融等业务于一体的综合金融服务平台；截至 2019 年末，中信信托下属专业子公司管理的资产规模超人民币 2,000 亿元，投向新兴科技、高端制造、文化教育、医疗健康等多个产业领域。

总体来看，2019 年，中信信托全年实现营业收入 71.83 亿元，同比增长 33.88%；实现归属母公司股东的净利润 35.93 亿元，同比增长 6.98%。中信信托净资本充足率继续保持充裕，截至 2019 年末，中信信托净资本充足率为 173%，较上年末下降 17 个百分点。

中信保诚人寿

中信保诚人寿保险有限公司（以下称“中信保诚人寿”）由中信有限和英国保诚集团股份有限公司（以下称“保诚集团”）分别持股 50%。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，同时公司坚持稳中求进，推动业务转型，业务发展保持良好态势。截至 2019 年末，中信保诚人寿已设立 21 家分公司，在全国 94 个城市开展寿险业务。截至 2019 年末，中信保诚人寿总资产为 1,041.05 亿元，同比增长 39.48%，所有者权益 91.82 亿元，同比增长 41.07%；2019 年全年实现保险业务收入 213.44 亿元，同比增长 38.73%；净利润 18.20 亿元，同比增长 64.88%。2019 年末综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率均为 248.91%，均处于充足水平。

总体来看，得益于 2019 年上半年适度充裕的货币环境，各金融板块收入和净利润稳步增长，但宏观经济不确定性、资本市场波动及信用风险暴露仍可能对金融板块资产质量和盈利带来负面影响。

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；受全球经济下行影响，非金融板块盈利贡献有所下降；未来仍需提升该板块价值创造能力，实现均衡发展

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、贸易及发电业务。公司资源能源业务的主要子公司包括中信资源控股有限公司（以下称“中信资源”）、中信澳大利亚有限公司、中信哈萨克斯坦有限公司等。2019 年，由于年内大部分时间原油和大宗商品价格下跌，该板块商品销售收入大幅下滑。截至 2019 年末，资源能源业务总资产 127.08 亿元，较上年末下降 1.05%；全年实现营业收入 30.60 亿元，较上年下降 91.47%，归属于母公司所有者的净利润 4.70 亿元，较上年下降 66.27%。

制造业

中信有限的制造业包括轻量化汽车零部件、重型装备和特种机器人，且在国内拥有领先的市场地位。制造业板块的主要子公司包括：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”）。2019年，中信重工积极扩大综合成套服务，同时持续压降成本提高生产效率取得成效。特种机器人业务仍是中信重工利润的主要来源，但2019年受国内政府机构改革影响致订单滞后，特种机器人的销量和利润同比有所下滑，但消防机器人市场占有率在70%以上，继续保持行业龙头地位。中信重工2019年实现收入人民币52.40亿元，同比增长0.75%。中信戴卡是全球最大的汽车铝制部件制造商，2019年，全球汽车需求放缓，中国汽车市场在经历多年高速增长后正在逐步地进入存量市场发展阶段，为适应新的市场环境，中信戴卡提升产品及服务质量，适应客户新的需求，继续开拓市场。2019年，铝车轮销量为5,463万只，较上年略有增长；铝铸件销量为81,622吨，较上年增长6%。受到车轮及铸件价格下行影响，2019年收入降低6.75%至人民币265.75亿元。此外，2019年12月，中信有限母公司中国中信股份有限公司（以下简称“中信股份”）以人民币55亿元出售中信戴卡57.89%股权，引入战略投资者。2020年1月，中信股份完成对中信戴卡的重组。总体来看，截至2019年末，制造业总资产204.00亿元，同比减少54.20%；全年实现营业总收入318.15亿元，同比减少5.66%，归属母公司所有者的净利润22.60亿元，同比增长76.66%，主要是出售中信戴卡股权实现收益。

工程承包业务

工程承包业务方面，中信有限的工程承包业务主要包括基础设施、房屋建筑、工业建设等工程的承包和设计业务，主要由中信建设有限责任公司（以下称“中信建设”）和中信工程设计建设有限公司（以下称“中信工程设计”）运营。2019年，工程承包板块承接的多项国内外工程承包项目为板块

带来收益。国际市场方面主要包括白俄罗斯的农工综合体项目、阿尔及利亚东西高速公路东标段，以及哈萨克斯坦的公路改造。此外，安哥拉RED社会住房项目在各地进入全面移交高峰。目前已累计移交28,000套住房，占全部新建住房的93%。国内方面包括2019年开工的云南省临清高速公路、四川省资阳市产业新城建设，以及位于武汉市的三个工程项目，包括江夏区清水入江项目、临空港经济技术开发区国家网络安全人才与创新基地项目和竣工的东湖新技术开发区森林大道项目。截至2019年末，中信有限的工程承包业务总资产528.78亿元，较上年末增长8.87%；全年实现营业总收入205.50亿元，同比增长23.11%，归属母公司所有者的净利润16.41亿元，同比减少5.39%，主要因为调整海外项目税收政策后，2018年当年获得部分节税收益。

房地产业务

中信有限的房地产业务主要包括房地产金融、城市更新改造和城市开发运营等业务。该板块业务主要由旗下的中信城市开发运营有限责任公司（以下称“中信城市开发运营”）运营。2016年3月，中信有限将原中信房地产股份有限公司的全部股权转让给中国海外发展有限公司，中信城市开发运营作为新的主要平台负责管理公司的房地产业务。2020年，北京中信大厦投入使用，多家大型企业也将陆续入驻，同时中信城市开发运营继续出售上海陆家嘴滨江金融城项目的住宅部分，并出售了位于成都天府新区的城市开发项目的部分股权，这两个项目均贡献了可观的利润。截至2019年末，中信有限的房地产业务总资产428.16亿元，同比增长14.69%；2019年全年实现营业总收入10.56亿元，同比减少59.32%；2019年实现归属母公司所有者的净利润10.04亿元，同比增长27.85%。

其他行业

此外，中信有限其他业务主要涉及基础设施、节能环保、信息、出版、通用航空等领域。截至2019年末，其他业务板块总资产661.32亿元，较上年末

增长 6.51%；全年实现营业总收入 128.45 亿元，同比增长 6.57%；实现归属母公司所有者的净利润 10.64 亿元，同比增长 6.26%。

总体来看，受全球经济下行影响，中信有限非金融板块盈利能力及稳定性有所下滑，致使非金融板块盈利贡献有所下降，未来仍需提升非金融板块业务的盈利稳定性和价值创造能力，发挥协同效应，形成金融业与实业均衡发展的业务格局。

财务分析

以下分析基于中信有限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 年财务报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表；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。

金融板块盈利水平回升，非金融板块收入有所下滑，总体营业收入略有下降；得益于营业成本缩减，净利润水平有所增长，盈利指标较为平稳

近年来，在国内外经济不确定因素增多、宏观经济增速持续放缓的背景下，中信有限整体业务增速有所放缓，2019 年多项非金融业务收入同比下降，其中资源能源板块受大宗商品和原油价格波动等影响，收入降幅较大；但得益于资本市场回暖，2019 年金融板块营业收入同比有所增长；2019 年全年实现营业总收入 2,701.46 亿元，同比微降 1.44%。投资收益方面，由于年内处置长期股权投资，来自联营及合营企业投资收益同比减少，但处置收益有所提升，全年实现投资收益 51.28 亿元，同比增长 3.75%。营业支出方面，由于非金融板块销售商品成本大幅缩减，营业成本同比下降 34.79%至 578.07 亿元。受上述因素影响，2019 年净营业收入同比增长 14.24%至 2,159.77 亿元。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

务及管理费用也呈现逐年增长趋势，2019 年业务及管理费用同比增加 3.65%为 620.64 亿元，但得益于净营业收入增长，营业费用率同比下降 2.94 个百分点至 28.74%。与此同时，为应对宏观经济波动的不利影响，2019 年公司计提信用减值损失 776.36 亿元，计提资产减值损失 22.61 亿元。在上述因素的共同影响下，公司全年实现合并口径净利润 615.02 亿元，同比增长 7.72%，实现归属于母公司所有者的净利润 421.08 亿元，同比增长 8.93%。从盈利指标看，2019 年中信有限平均资产回报率为 0.91%，与上年基本持平，平均资本回报率 9.45%，较上年下降 0.34 个百分点。

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，近两年金融业利润贡献均维持在 90% 以上的水平，其中银行业为利润贡献的主要来源。2019 年非金融业务板块对中信有限利润贡献占比 11.70%，同比下降 1.41 个百分点，其中制造业和工程承包业占比较高，资源能源业受行情影响，利润贡献有所下降。此外，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）对利润的贡献均较小。

2020 年一季度，中信有限实现营业收入 602.83 亿元，相当于 2019 年的 22.32%；受突发疫情叠加资本市场波动影响，实现投资收益 0.48 亿元，仅相当于 2019 年的 0.93%，且产生公允价值净损失 1.59 亿元。营业成本和业务及管理费用有所下降，分别为 50.71 亿元和 126.18 亿元，相当于 2019 年的 8.77%和 20.33%；计提信用减值损失和资产减值损失共计 228.92 亿元，相当于 2019 年的 28.65%。受上述因素共同影响，中信有限 2020 年一季度实现净利润 157.31 亿元，相当于 2019 年的 25.58%。

总体来看，中信有限现已处于稳步发展阶段，其盈利水平受制于宏观环境等因素而有所波动。未来，各业务板块的协调发展和对各类资产质量的管控仍是公司保持盈利能力可持续性的主要挑战。

表 3：2017-2019 年及 2020 年一季度盈利情况（金额单位：亿元）

	2017	2018	2019	2020.1-3
营业总收入	2,678.05	2,740.84	2,701.46	602.83
投资收益	87.75	49.42	51.28	0.48
公允价值变动损益	(4.44)	2.78	5.85	(1.59)
减：营业成本	(833.20)	(886.50)	(578.07)	(50.71)
业务及管理费用	(549.92)	(598.81)	(620.64)	(126.18)
财务费用	(32.50)	(25.20)	(26.29)	(6.74)
税金及附加	(20.54)	(21.80)	(23.15)	(5.62)
资产减值损失	(612.40)	(13.71)	(22.61)	(3.48)
信用减值损失	--	(583.88)	(776.36)	(225.44)
所得税费用	(126.23)	(115.60)	(109.55)	(27.77)
净利润	599.34	570.92	615.02	157.31
少数股东损益	168.29	184.37	193.94	50.92
归属母公司所有者的净利润	431.05	386.56	421.08	106.38
平均资产回报率(%)	0.98	0.92	0.91	--
平均资本回报率(%)	11.13	9.79	9.45	--
营业费用率(%)	28.93	31.67	28.74	23.15

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

表 4：2017-2019 年净利润来源（金额单位：亿元）

	净利润			净利润贡献率(%)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
金融业	497.35	518.45	555.50	82.98	90.81	90.32
资源能源业	17.25	18.00	7.13	2.88	3.15	1.16
制造业	10.82	13.61	23.18	1.80	2.38	3.77
工程承包业	15.00	17.38	16.27	2.50	3.05	2.65
房地产业	11.14	12.74	10.75	1.86	2.23	1.75
其他	72.68	13.11	14.62	12.13	2.30	2.38
非金融业合计	126.88	74.83	71.94	21.17	13.11	11.70
运营管理	(25.12)	(14.87)	(12.77)	(4.19)	(2.60)	(2.08)
分部间抵消	0.23	(7.49)	0.36	0.04	(1.31)	0.06
合计	599.34	570.92	615.02	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：中信有限，中诚信国际整理

受宏观经济增速放缓影响，中信银行不良贷款余额持续上升，不良贷款率有所波动，未来仍需关注资产质量迁徙趋势

中信有限金融板块的不良资产大部分表现为中信银行的不良贷款。近年来，宏观经济持续底部运行，中小企业和民营类企业经营压力增大，部分企业经营困难；同时由于持续去杠杆，部分负债率较高的企业面临较大的资金压力，而美国贸易保护

政策也使得一些外贸企业出口受到一定冲击，导致信用风险加剧，中信银行不良贷款增加。2018 年起，中信银行不良贷款认定标准趋严，将逾期 90 天以上贷款纳入不良，当年不良贷款余额增速有所上升；截至 2019 年末，中信银行不良贷款余额 661.17 亿元，较上年末增加 20.89 亿元；不良贷款率同比下降 0.12 个百分点至 1.65%。中信银行按照审慎、真实的原则计提贷款损失准备，2019 年计提贷款及垫

款减值损失 687.93 亿元，同比增长 44.06%，贷款拨备率（即贷款损失准备余额对贷款总额的比率）较上年末提升 0.10 个百分点至 2.90%；拨备覆盖率较上年末提升 17.27 个百分点至 175.25%。现阶段部分行业和地区信用风险尚未完全释放，未来资产质量仍需持续关注。

2020 年一季度，中信银行不良资产规模有所扩大，期末不良贷款余额 748.02 亿元，较上年末增长 86.85 亿元；不良贷款率为 1.80%，较上年末上升 0.15 个百分点，资产质量有一定程度下滑，主要由于受疫情影响，一季度催收能力受限；拨备计提力度有所增加，期末拨备覆盖率为 177.37%，较上年末上升 2.12 个百分点；贷款拨备率为 3.19%，较上年末上升 0.29 个百分点。

中信银行资本消耗控制有所加强，各级资本充足率稳步上升；非金板块资本补充渠道仍需拓展，资本实力有待进一步增强

中信有限以金融业为主，截至 2019 年末，金融板块资产总额为 68,919.82 亿元，占整个公司合并总资产的比例为 97.22%，其中中信银行总资产为 67,504.33 亿元。由于银行高负债的特点，中信有限合并口径的资产负债率一直处于较高水平，截至 2019 年末，该比例较上年末微降 0.35 个百分点至 90.19%。中信有限本部资产负债率则主要由于应付股利和应付债券增加而同比上升 4.22 个百分点至 25.26%。

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。近年来，中信银行加强资本消耗控制，截至 2020 年 3 月末，中信银行资本充足率为 12.67%，较上年末上升 0.23 个百分点；一级资本充足率 10.41%，较上年末上升 0.21 个百分点；核心一级资本充足率 8.92%，较上年末上升 0.23 个百分点。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 5：2017-2019 年及 2020 年 3 月末中信银行
资本充足率变化（单位：%）

年度	2017	2018	2019	2020.3
核心一级资本充足率	8.49	8.62	8.69	8.92
资本充足率	11.65	12.47	12.44	12.67

资料来源：中信银行定期报告

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，其资本仍处于相对不足的状态。2019 年 7 月，中信有限公司子公司中信出版集团股份有限公司于深圳证券交易所创业板上市，首次公开发行股份共计 0.48 亿股，资本实力有所提升。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。

中信有限本部整体债务规模有所上升，但偿债能力依然很强

为支持集团整体业务的发展，中国中信集团公司（以下称“原中信集团”）分别于 2001、2002、2003、2005、2009、2010、2011 年分别发行了 35 亿元、45 亿元、100 亿元、90 亿元、30 亿元、70 亿元、110 亿元人民币债券（共计 480 亿元）；原中信集团整体改制并更名为中国中信集团有限公司后，于 2012 年共发行 90 亿元人民币债券。按照中信集团与中信有限重组协议，重组完成后上述尚在存续期内的 535 亿元债券由中信有限承继。近年来，中信有限也通过发行超短期融资券和交易所公司债券补充营运资金。

中信有限本部金额最高的两笔债券为分别于 2021 和 2023 年到期的 11 中信集 MTN3 和 03 中信债（2），本金均为 60 亿元。除此之外，公司的偿债高峰年份主要有 2020 年和 2022 年，均有 50 亿元以上的债务到期。总体来看，中信有限本部的偿债期限分布较为分散，有利于公司安排偿债资金。

主要由于应付股利以及长期债务规模增长，截至 2019 年末，中信有限本部的总负债同比增长

29.85%至 794.34 亿元，资产负债率同比提升 4.22 个百分点至 25.26%。总负债中总债务为 522.42 亿元，其中一年内到期的短期债务（含应付利息）占比 23.60%；总资本化率为 18.19%，较上年末上升 1.94 个百分点，长期资本化率为 14.52%，较上年末上升 0.67 个百分点。2020 年一季度，由于债务融资工具发行规模较大，中信有限本部总负债较上年末增长 3.53%至 822.37 亿元，总债务较上年末增长 12.67%至 588.62 亿元；资产负债率及资本化比率较上年末有所上升。

与此同时，中信有限本部的对外投资规模一直处于较高水平，近两年来长期股权投资规模呈增长趋势，截至 2020 年 3 月末，长期股权投资为 2,209.62 亿元，较上年末增长 0.39%，双重杠杆率²由 2018 年末的 93.35%上升 2020 年 3 月末的 94.19%，运用自有资本投资的规模已接近饱和。

表 6：2017-2019 年及 2020 年 3 月末中信有限本部债务压力变化（金额单位：亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
总负债	621.71	611.72	794.34	822.37
短期债务	89.97	76.35	123.31	--
长期债务	338.15	368.75	399.12	--
总债务	428.11	445.10	522.42	588.62
资产负债率(%)	21.36	21.05	25.26	25.96
总资本化率(%)	15.76	16.25	18.19	20.06
长期资本化率(%)	12.87	13.84	14.52	--
双重杠杆率(%)	93.95	93.35	93.66	94.19

注：由于四舍五入，各债务分项加总数可能与合计数有尾差。

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

中信有限本部的利润主要来自于投资收益，近年来有较大波动，2019 年得益于金融业子公司公允价值变动收益和汇兑收益大幅增长，年内 EBITDA 同比增长 23.30%至 182.28 元，EBITDA 利息倍数也升至 7.68 倍，总债务/EBITDA 比例为 2.87 倍，由于中信有限继承了原中信集团的大部分业务，因此预计中信有限本部有较充足的现金流可用于偿债。

² 即中信有限本部长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。

表 7：2017-2019 年中信有限本部偿债能力变化

	2017	2018	2019
EBITDA 利息倍数 (X)	8.04	6.29	7.68
总债务/EBITDA(X)	2.55	3.01	2.87

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

除此之外，考虑到原中信有限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，未来中信有限融资渠道较通畅。截至 2019 年末，中信有限本部的银行人民币授信总额度为 794 亿元，包括工行、农行、建行、中行、交行等国有银行在内的商业银行均对公司提供了充裕的授信额度支持，其中未使用授信额度为 574 亿元；加之公司资产规模大、可变现的资产较多，财务弹性较大等诸多因素，中诚信国际认为中信有限的偿债能力很强。

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，截至 2020 年 6 月 3 日，公司本部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

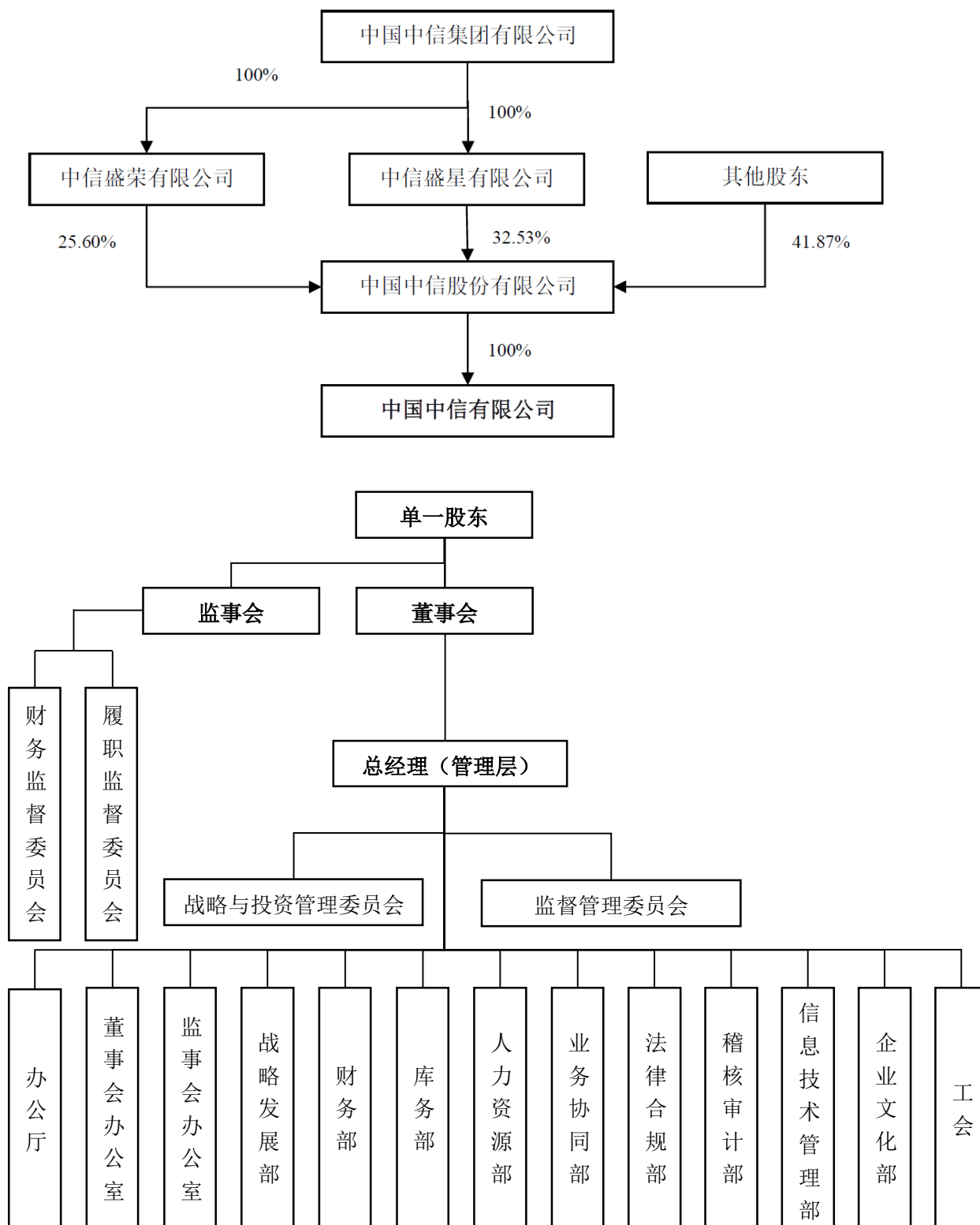
中国中信集团有限公司是在邓小平同志支持下，由荣毅仁同志于 1979 年创办的，成立时原名为中国国际信托投资公司。成立以来，中信集团充分发挥经济改革试点和对外开放窗口的重要作用，积极引进国外资金、先进技术和管理经验，在诸多领域进行了卓有成效的探索与创新。目前，中信集团已发展成为具有较大规模的国际化跨国企业集团，也是国内最大的综合性企业集团，业务涉及金融、资源能源、制造、工程承包、房地产和其他领域，综合实力雄厚。中信集团通过中信股份对中信有限绝对控股，中信有限能够继续得到中信集团在资本、管理、技术、人才等多方面的支持，中诚信国际将

此因素纳入本次跟踪评级考虑。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国中信有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 信债 01”、“19 信债 01”、“19 信债 02”、“19 中信 02”、“19 中信 03”、“19 中信 04”、“19 中信 05”、“19 中信 06”、“19 中信 07”、“19 中信 08”、“20 中信 02”、“20 中信 03”、“20 中信 04”、“20 中信 05”、“20 中信 06”、“20 中信 08”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国中信有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附二：中国中信有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2017	2018	2019	2020.3
现金及存放款项	747,606.80	700,888.25	636,017.42	593,057.85
拆出资金	171,650.38	175,265.87	203,060.74	165,991.90
证券投资	1,500,955.76	--	--	--
金融投资	--	1,644,428.77	1,921,315.45	2,024,629.78
贷款总额	3,210,562.85	3,645,031.74	4,045,726.71	--
减：贷款损失准备	(94,756.68)	(105,285.58)	(120,703.96)	--
贷款净额	3,115,806.17	3,539,746.16	3,925,022.75	4,053,711.90
总资产	6,001,746.52	6,405,776.61	7,089,120.31	7,369,866.34
存款总额	4,196,767.26	4,435,506.74	5,033,350.03	5,278,818.08
拆入资金及卖出金融资产款	209,841.31	234,603.92	209,509.36	149,683.81
借款及应付债券	532,237.64	640,584.95	714,104.25	777,729.62
总负债	5,441,174.32	5,799,787.52	6,393,349.74	6,653,577.09
所有者权益	560,572.20	605,989.09	695,770.58	716,289.25
营业总收入	267,804.65	274,084.26	270,145.73	60,283.45
投资净收益	8,330.44	5,220.06	5,712.64	(111.64)
营业成本	(83,319.94)	(88,650.50)	(57,806.85)	(5,070.62)
净营业收入	190,071.81	189,057.06	215,977.49	54,515.22
业务及管理费用	(54,992.38)	(59,881.43)	(62,064.27)	(12,617.82)
信用减值损失	--	(58,388.46)	(77,636.07)	(22,543.76)
资产减值损失	(61,239.54)	(1,371.19)	(2,261.24)	(348.18)
税前利润	72,557.23	68,651.98	72,457.86	18,507.87
净利润	59,933.96	57,092.14	61,502.47	15,730.86

附三：中国中信有限公司主要财务指标

	2017	2018	2019	2020.3
盈利能力及营运效率(%)				
税前利润/平均总资产	1.19	1.11	1.07	--
所得税费用/税前利润	17.40	16.84	15.12	15.00
平均资本回报率	11.13	9.79	9.45	--
平均资产回报率	0.98	0.92	0.91	--
营业费用率	28.93	31.67	28.74	23.15
资本充足性(%)				
资本资产比率	9.34	9.46	9.81	9.72
双重杠杆率(母公司口径)	93.95	93.35	93.66	94.19
融资及流动性（母公司口径）(%)				
短期债务/总债务	21.01	17.15	23.60	
高流动性资产/总资产	6.60	11.21	5.62	7.33
高流动性资产/短期债务	213.42	426.80	143.37	--
偿债能力（母公司口径）				
资产负债率(%)	21.36	21.05	25.26	25.96
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	8.04	6.29	7.68	--
总债务/EBITDA(X)	2.55	3.01	2.87	--

注：表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+一年内到期的债务工具
	长期债务	长期借款+一年以上到期的债务工具
	总债务	长期债务+短期债务
	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)
经营效率	营业费用率	(销售费用+管理费用+研发费用)/净营业收入
盈利能力	净营业收入	营业总收入+投资收益+公允价值变动损益+资产处置收益+其他收益-营业成本-财务费用-
	EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	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]
偿债能力	资产负债率	负债总额/资产总额
	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)

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。