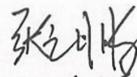
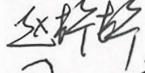


中信证券股份有限公司面向专业投资者公开发行 2020 年公司债券（第五期）信用评级报告

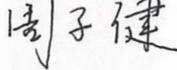
项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn



项目组成员：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn



周子健 zjzhou@ccxi.com.cn



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 7 月 29 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。
- 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）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]2712D 号

中信证券股份有限公司：

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“中信证券股份有限公司面向专业投资者公开发行 2020 年公司债券（第五期）”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，本期公司债券品种一信用等级为 **A-1**，品种二信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年七月二十九日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
中信证券股份有限公司	本期债券发行总额不超过人民币 150 亿元。其中品种一初始发行规模不超过 75 亿元，品种二初始发行规模不超过 75 亿元，品种一和品种二最终发行规模将根据网下询价结果，由发行人决定是否使用品种间回拨选择权后最终确定。但品种一、品种二的最终发行规模合计不超过 150 亿元。	品种一为 1 年期，品种二为 3 年期	品种一到期还本付息，品种二每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	本期债券募集资金不用于弥补亏损和非生产性支出，全部用于补充公司营运资金

评级观点：中诚信国际评定中信证券股份有限公司（以下称“中信证券”、“公司”或“发行人”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定其拟发行的“中信证券股份有限公司面向专业投资者公开发行 2020 年公司债券（第五期）（品种一）”信用等级为 **A-1**，“中信证券股份有限公司面向专业投资者公开发行 2020 年公司债券（第五期）（品种二）”信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中信证券突出的行业地位、多个业务板块位居前列的竞争实力、资本市场较强的融资能力以及规范的公司治理机制等正面因素对公司整体经营和信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，证券市场竞争日趋激烈、宏观经济总体下行、财务杠杆水平较高等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

中信证券	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	6,255.75	6,531.33	7,917.22	9,223.27
股东权益（亿元）	1,531.43	1,568.31	1,654.50	1,811.96
净资产（亿元）	867.08	919.96	949.04	946.35
营业收入（亿元）	432.92	372.21	431.40	128.52
净利润（亿元）	119.77	98.76	126.48	42.23
平均资本回报率（%）	8.01	6.37	7.85	--
营业费用率（%）	39.25	41.13	40.71	33.87
风险覆盖率（%）	166.31	183.92	166.90	222.70
资本杠杆率（%）	16.67	16.22	13.73	18.22
流动性覆盖率（%）	290.32	247.92	151.15	166.94
净稳定资金率（%）	122.03	156.16	123.95	121.61
EBITDA 利息倍数（X）	2.71	2.23	2.73	2.95
总债务/EBITDA（X）	11.56	13.58	14.34	--

注：1、数据来源为公司公开披露的 2017 年、2018 年、2019 年年报以及 2020 年第一季度报告；2、公司净资产及风险控制指标按照母公司口径；3、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、数据不可比或不披露，特此说明。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

正面

■ **突出的行业地位。**多项主要经营指标连续多年位居行业前列，综合竞争实力极强，行业地位突出。

■ **多个业务领域居于行业前列。**业务牌照齐全，代理股票基金

交易、股权及债权融资承销、融资融券等业务市场份额均居行业前列，多业务板块保持行业领先。此外，公司以资本中介型业务为主的创新业务以及海外业务发展良好，综合金融服务能力持续提升，整体业务竞争实力极强。

■ **融资渠道畅通。**作为主板和港股上市公司，公司具有较强的直接融资能力。同时，公司间接债务融资能力很强，外部授信规模及备用流动性充足。

■ **公司治理规范。**作为主板和港股上市公司，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

■ **市场竞争日趋激烈。**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激烈竞争。

■ **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。

■ **财务杠杆水平有所上升。**随着公司融资渠道的拓宽，财务杠杆水平上升，需对公司偿债能力和流动性状况保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，中信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。

同行业比较

2019年主要指标	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	中信建投
总资产（亿元）	7,917.22	6,367.94	3,943.91	3,817.72	2,856.70
净资本（亿元）	949.04	728.75	608.64	486.51	539.56
净利润（亿元）	126.48	105.41	81.10	73.13	55.30
平均资本回报率（%）	7.85	7.77	8.88	8.82	10.56
风险覆盖率（%）	166.90	265.49	233.36	240.52	275.19

注：“海通证券”为“海通证券股份有限公司”简称；“广发证券”为“广发证券股份有限公司”简称；“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称；“中信建投”为“中信建投证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

发行主体概况

中信证券前身为中信证券有限责任公司，成立于 1995 年 10 月 25 日，初始注册资本人民币 3.00 亿元，主要股东为中国中信集团有限公司（以下简称“中信集团”），直接持股比例 95%。1999 年，中信证券有限责任公司完成增资扩股工作，改制为中信证券股份有限公司，注册资本增至人民币 20.82 亿元，中信集团的直接持股比例降至 37.85%。2002 年 12 月，公司首次公开发行 A 股 4.00 亿股，并于 2003 年 1 月在上海证券交易所挂牌上市交易（股票代码 600030）。2011 年 10 月，公司首次公开发行 H 股 10.71 亿股，在香港联合交易所上市交易（股票代码 6030）。2015 年 6 月 23 日，公司完成 11 亿股 H 股发行。2016 年 2 月，中国中信有限公司（以下简称“中信有限”）增持公司股份，持股比例上升至 16.50%。截至 2019 年末，公司注册资本为 121.17 亿元。2020 年 3 月，公司以每股 16.62 元的价格发行 8.10 亿股股份购买资产，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本增至 129.27 亿元，公司无控股股东及实际控制人，中信有限持有公司 15.47% 股权，为公司第一大股东。

表 1：截至 2020 年 3 月末中信证券前十大股东情况

股东名称	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	17.62%
中国中信有限公司	15.47%
广州越秀金融控股集团有限公司	4.21%
中国证券金融股份有限公司	2.80%
广州越秀金融控股集团股份有限公司	2.05%
香港中央结算有限公司	1.85%
中央汇金资产管理有限责任公司	1.54%
大成基金—农业银行—大成中证金融资产管理计划	1.19%
华夏基金—农业银行—华夏中证金融资产管理计划	1.12%
中欧基金—农业银行—中欧中证金融资产管理计划	1.08%
合计	48.93%

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

中信证券的业务牌照较为齐全，主营业务包括：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为

期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品；股票期权做市。

截至 2019 年末，公司拥有主要全资子公司 5 家，分别为中信证券（山东）有限责任公司（以下简称“中信证券（山东）”）、中信证券国际有限公司（以下简称“中信证券国际”）、金石投资有限公司（以下简称“金石投资”）、中信证券投资有限公司（以下简称“中信证券投资”）、中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）；拥有主要控股子公司 1 家，为华夏基金管理有限公司（持股 62.20%，以下简称“华夏基金”）。

截至 2019 年末，公司的总资产为 7,917.22 亿元；所有者权益为 1,654.50 亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产为 6,683.71 亿元；2019 年公司实现营业收入 431.40 亿元；净利润 126.48 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司的总资产为 9,223.27 亿元；所有者权益为 1,811.96 亿元；2020 年一季度公司实现营业收入 128.52 亿元；净利润 42.23 亿元。

本期债券概况

本期债券发行总额不超过人民币 150 亿元。其中品种一初始发行规模不超过 75 亿元，品种二初始发行规模不超过 75 亿元，品种一和品种二最终发行规模将根据网下询价结果，由发行人决定是否使用品种间回拨选择权后最终确定。但品种一、品种二的最终发行规模合计不超过 150 亿元。本期债券分两个品种，品种一为 1 年期，品种二为 3 年期。本期债券采用单利按年计息，不计复利。品种一到期还本付息。品种二每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息。本次发行的公司债券无担保。本期债券面向专业投资者公开发行，由主承销商负责组建承销团，以余额包销的方式承销，不向公司股东优先配售。

本期债券募集资金不用于弥补亏损和非生产性支出，全部用于补充公司营运资金。

宏观经济和政策环境

疫情冲击经济下行加剧，宏观政策坚持底线思维

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度 GDP 当季同比由负转正，上半年 GDP 降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑畔行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自

发投资动力不足，居民部门消费倾向向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，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。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑稳增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按 3.6% 以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020 年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全年 GDP 依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及政策环境

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，年末上证综指收于 3,050.12 点，较上年末涨幅 22.30%。

图 1：2014-2019 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信国际整理

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，总市值较上年末增加 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 2：2016-2019 股票市场主要指标 (单位：家、万亿元)

指标	2016	2017	2018	2019
上市公司总数	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

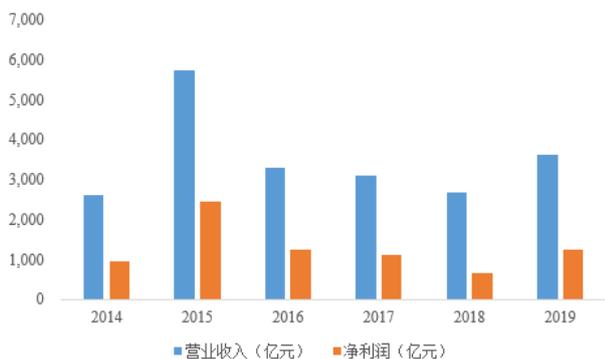
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

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和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。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,当年全行业实现净利润 1,230.95 亿元,同比增长 84.77%。

图 2: 2014-2019 年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。

受市场环境及监管趋严等因素影响,近年来证券行业营业收入和净利润有所波动,行业竞争日趋激烈。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 3: 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范》	规范证券公司私募投资基金子公司行为,有效控制风险。
2017 年 6 月	《证券公司和证券投资基金管理公司合规	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

(2017年10月 管理办法) 执行)		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; 加大对违反证券监督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

业务运营

作为国内大型综合性券商之一, 公司各项业务发展较为均衡, 综合实力强, 经营业绩良好。在中国证券业协会公布的2019年度证券公司经营业绩排名中, 公司总资产、净资产、营业收入和净利润排名均为第1名。此外, 公司2017-2019年连续三年获得中国证监会A类AA级监管评级。

表4: 2017-2019年公司经营业绩行业排名

	2017	2018	2019
营业收入排名	1	1	1
净利润排名	1	1	1
净资产排名	1	1	1
净资本排名	2	2	2
总资产排名	1	1	1

资料来源: 中国证券业协会网站, 中信证券, 中诚信国际整理

作为最早上市的国内大型综合性券商, 公司凭借品牌、客户、人才、业务、网点等资源, 在营业收入、净利润等指标中连续多年排名国内证券公司首位, 业务涵盖经纪、投资银行、资产管理、证券投资、资本中介等, 已形成均衡完备的业务体系。近年来受证券市场景气度波动影响, 公司营业收入也呈现波动。2019年公司践行国家战略、服务实体经济的经营宗旨, 各项经营管理工作稳步推进, 2019年公司实现营业收入431.40亿元, 同比增加15.90%。其中经纪业务、资产管理业务收入分别为95.54亿元和73.75亿元, 在营业收入中的占比分别为22.15%和17.10%, 分别较上年下降4.43个和0.28个百分点; 证券投资业务及证券承销业务收入分别为122.41亿元和43.08亿元, 在营业收入中的占比

分别为 28.38% 和 9.99%，分别较上年增加 3.77 个和 2.50 个百分点；其他业务收入主要为下属商贸子公司大宗商品销售收入，收入占比为 22.39%，其他

业务收入占比虽高，但营业利润贡献度相对较低。2020 年一季度，公司实现营业收入 128.52 亿元，相当于 2019 年全年营业收入的 29.79%。

表 5：2017-2019 年公司营业收入构成（金额单位：亿元）

	2017		2018		2019	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
经纪业务	108.15	24.98	98.94	26.58	95.54	22.15
资产管理业务	75.75	17.50	64.68	17.38	73.75	17.10
证券投资业务	77.29	17.85	91.61	24.61	122.41	28.38
证券承销业务	40.02	9.24	27.88	7.49	43.08	9.99
其他业务	131.70	30.42	89.10	23.94	96.61	22.39
营业收入合计	432.92	100.00	372.21	100.00	431.40	100.00
其他业务成本	(80.74)		(74.12)		(56.83)	
经调整的营业收入	352.18		298.09		374.56	

注：由于四舍五入原因，明细加总与合计数不完全一致。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

公司坚定财富管理转型升级，优化客户分级分类服务体系及配置投资产品体系；境内外机构股票经纪业务客户覆盖面较广，2019 年整体保持领先地位

经纪业务主要是证券代理买卖业务，以按照证券交易量的一定比例收取的佣金为主要收入来源之一。经纪业务与市场景气度密切相关，公司经纪业务收入的波动主要源自证券市场波动以及交易量变化的影响。2019 年以来，主要受市场行情回暖的影响，公司全年实现经纪业务收入分别为 95.54 亿元，在营业收入中的占比为 22.15%，较上年下降 4.43 个百分点。

公司财富管理业务主要从事证券及期货经纪业务，代销金融产品等。作为传统优势业务和基础业务，财富管理业务是公司的主要收入来源之一，该业务与市场景气度密切相关，公司近年来财富管理业务收入的波动主要受证券市场波动以及交易量变化的影响。2019 年国内外主要指数均有较大涨幅，证券市场整体活跃度较 2018 年有所提升。2019 年，公司优化客户分级分类服务体系，深度梳理客户服务需求与公司服务能力，实现客户差异化需求的精准识别与服务匹配；优化配置投资产品体系，探索超高净值客户服务新抓手；深度应用人工智能、大数据等科技，自主打造集“产品销售、投资顾问、

资产配置”为一体的财富管理平台，依托智能引擎，通过数据驱动、金融科技驱动实现财富管理升级；优化内部组织架构，理顺从总部到分支机构的财富管理推动体系，将分支机构作为承接公司各项业务的区域落地平台，提升区域竞争力。2019 年公司及中信证券（山东）代理股票基金交易总额 15.50 万亿元；代销金融产品人民币 7,783 亿元。截至 2019 年末，个人客户累计超 870 万户，一般法人机构客户 3.7 万户，托管客户资产合计人民币 5.8 万亿元。

除本部经纪业务外，公司还通过其控股子公司中信期货开展期货业务。中信期货具有商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务资格，是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所的会员及中国金融期货交易所交易结算会员。中信期货以丰富中信证券的业务链为目标谋求协同发展，以股指期货等金融期货业务为重点，着力 IB 业务拓展，重点开发基金、上市公司等机构客户。2019 年公司出资 4.51 亿元收购中信期货 6.53% 的股权，收购完成后公司持有中信期货 100% 的股权，并对中信期货增资 19.95 亿元。截至 2019 年末，中信期货总资产 578.51 亿元，净资产 65.31 亿元，2019 年实现营业收入 68.48 亿元，净利润 4.14 亿元；拥有分支机构 43 家，员工 1,144 人。

营业网点方面，截至 2019 年末，公司及中信证券（山东）、中信期货、金通证券在境内共拥有分公司 78 家，营业部 277 家（其中，证券营业部 273 家，期货营业部 4 家）。公司实现了对中国内地 31 个省区市营业网点的全覆盖。

表 6：2017-2019 年末经纪业务开展情况

	2017	2018	2019
证券营业部数量（家）	278	273	277
客户保证金余额（亿元）	--	198.42	267.74
股票基金交易量（万亿元）	13.05	11.05	15.50
股票基金交易量市场份额(%)	5.69	6.09	--

注：证券营业部包括中信证券、中信证券（山东）、金通证券
 资料来源：中信证券，中诚信国际整理

公司境内机构股票经纪业务服务的客户面较为广泛，结构较为均衡，包括公募基金、保险公司、私募基金、银行理财子公司等国内专业机构投资者，以及 QFII、RQFII、WFOE 等外资专业机构投资者。2019 年公司保持了在境内机构经纪业务中的整体领先地位，其中公募基金佣金分仓 2019 年上半年排名市场第一；QFII/RQFII 交易客户数量增长到 203 家，位居市场前列；重点私募基金覆盖率提升到 75%；银行理财子公司中已落实的券商结算模式业务招标全部中标。2019 年，境外机构股票经纪业务全年业务发展平稳，以亚太市场股票产品为核心，通过遍布海外 14 个国家及地区的分支机构，为全球机构客户提供交易及研究服务，并在传统经纪业务的基础上加强了交叉销售以及程序化电子交易业务拓展，市场份额在亚太地区（不包括日本）排名第一，其中陆股通、香港、马来西亚、印尼、菲律宾及韩国等地区的市场份额都有提升。

重点布局科创板，完善投行内控体系；股权、债券及资产证券化承销业务以及财务顾问业务继续保持行业领先地位

公司的投资银行业务一直居行业领先地位，业务种类主要包括股权融资、债券及结构化融资以及财务顾问业务。2019 年公司实现证券承销业务收入 43.08 亿元，在营业收入中的占比为 9.99%，较上年增加 2.50 个百分点。

股权融资业务方面，公司进一步加强客户全产品覆盖，巩固扩大基础客户群；针对科创板进行重点布局，截至 2019 年末，公司作为保荐机构/主承销商已申报科创板项目 22 单，其中 9 单已完成发行。公司积极拓展可转债、国企混改、市场化债转股等业务机会，取得了良好的成果。同时，公司不断完善投行内部控制体系，严控项目风险，巩固提升综合竞争优势。2019 年，公司完成 A 股主承销项目 81 单，主承销金额人民币 2,798.03 亿元（含资产类定向增发），市场份额 18.16%，排名市场第一。其中，IPO 主承销项目 28 单，主承销金额人民币 451.33 亿元；再融资主承销项目 53 单，主承销金额人民币 2,346.70 亿元。境外股权融资业务，完成香港市场 IPO 项目 17 单、美国市场 IPO 项目 4 单、菲律宾市场 IPO 项目 1 单；香港市场 IPO 保荐数量排名市场第二，近十年来首次以联席账簿管理人身份参与美国市场 IPO 及再融资。

债券及结构化融资方面，作为公司的优势业务，承销额和承销家数均在券商中排名前列。近年来，受国内信贷规模控制影响以及债券融资准入条件放宽，债券融资需求旺盛，为投行业务带来了很好的发展机遇。公司在继续保持传统债券业务领先优势的同时，准确把握资产证券化业务市场发展机遇，持续推动产品创新。2019 年公司债券（含可转债、可交换债）及资产证券化业务承销金额合计为人民币 10,015.30 亿元，较 2018 年增长 31.03%，承销金额占证券公司同业承销总金额的 13.18%，位居同业第一；占包含商业银行等承销机构在内的全市场承销总金额的 5.29%，排名全市场第五；承销支数为 1,981 只，位居证券同业第一。公司债券及资产证券化承销业务继续保持行业领先地位。境外债券融资业务方面，共完成债券项目 61 单，客户覆盖中国大陆、香港、新加坡、菲律宾和印度；在债券承销的基础上，为客户提供更多元化的结构化和杠杆融资及风险解决方案服务。

表 7：2017-2019 年公司股票和债券主承销情况

	2017	2018	2019
股票承销业务			
主承销数量	87	54	81
主承销金额（亿元）	2,209.82	1,783.00	2,798.03
债券承销业务			
主承销数量	726	1,395	1,981
主承销金额（亿元）	5,116.28	7,644.16	10,015.30

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

财务顾问业务方面，公司力争塑造境内外并购领先品牌，并通过开拓创新类财务顾问业务，形成新的利润增长点，目前服务客户主要为大型中央企业集团及境外企业集团。公司紧跟市场及政策动态，加强并购全产品覆盖能力，在市场化债转股、央企内部重组、市场化并购等领域完成多单具有市场影响力的大型并购重组交易，不断巩固公司在并购领域的市场地位与行业竞争力。2019 年，公司完成的 A 股重大资产重组交易金额约为人民币 1,633 亿元，排名行业第一。同时公司继续加深境外业务布局，积极开展跨境并购业务。

新三板业务方面，公司于 2014 年获准开展新三板做市商业业务，坚持以客户拓展覆盖为基础，以价值发现和价值实现为核心。2019 年以来，公司一方面坚持优化做市持仓结构，加大对优质企业覆盖力度；另一方面高度重视质量控制工作，有效控制业务风险。截至 2019 年末，公司作为主办券商持续督导的挂牌公司共 20 家，其中 6 家公司进入了创新层。2019 年，公司为 93 家挂牌公司提供了做市服务，其中 44 家公司进入了创新层。

资产管理业务以“扩大主动管理规模，发展权益产品、服务实体经济”为导向，资产管理规模及主动管理能力均有所提升

公司于 2002 年获得资产管理业务资格，主要为客户提供基金理财和顾问服务。目前公司的资产管理业务包括通过本部的相关业务条线及中信证券国际开展的客户资产受托管理业务，以及通过控股子公司华夏基金开展基金管理业务。2019 年公司实现资产管理业务收入 73.75 亿元，在营业收入中的占比 17.10%，较上年下降 0.28 个百分点。

公司的资产管理业务实施差异化经营，坚持“立足机构，兼顾零售”的总体发展思路。2019 年，公司资产管理业务以“扩大主动管理规模、发展权益产品、服务实体经济”为导向，不断提升投研专业化、持续完善买方投研体系，大力发展企业年金、职业年金等养老业务，有序推进大集合公募化改造，积极推动银行主动管理业务转型。2019 年，公司和华夏基金在已完成职业年金投资管理人选聘的中央单位和 28 个省区市全部中标。截至 2019 年末，公司资产管理规模为人民币 13,947.58 亿元，较 2018 年末增加 3.84%；主动管理规模人民币 6,982.84 亿元，较 2018 年末增加 26.32%。其中，集合资产管理计划规模、单一资产管理计划规模与专项资产管理计划的规模分别为人民币 1,291.74 亿元、12,652.13 亿元和 3.71 亿元。截至 2019 年末，资管新规下公司私募资产管理业务（不包括社保基金、基本养老、企业年金、职业年金业务、大集合产品、养老金集合产品、资产证券化产品）市场份额 13.3%，排名行业第一。

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	16,673.35	13,431.20	13,947.58
其中：集合资管计划	1,613.32	1,338.79	1,291.74
单一资管计划	15,041.40	12,079.31	12,652.13
专项资管计划	18.62	13.11	3.71
其中：主动管理规模	5,890.00	5,527.70	6,982.84

注：集合资管计划包括大集合产品，不包括养老金集合产品；单一资管计划包括社保基金、基本养老、企业年金和职业年金业务；专项资管计划不包括资产证券化产品。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

基金管理业务方面，2019 年华夏基金深化投研体系建设，投入公司战略资源，形成全方位的 ETF 产品线，有效推进公募基金销售，稳步发展机构养老业务，持续拓展国际业务，不断提高风险防范能力，各项工作稳健运营，整体资产管理规模进一步提升。截至 2019 年末，华夏基金本部管理资产规模为人民币 10,321.16 亿元。其中，公募基金管理规模人民币 5,386.55 亿元，偏股型基金规模人民币 2,568.83 亿元（含偏股型 QDII 基金），行业排名第二；机构及国际业务资产管理规模人民币 4,934.57

亿元，机构业务规模保持行业前列。

根据市场行情调整投资资产结构，投资规模持续增长；股票类聚焦优质成长企业，坚持绝对收益导向；固收类加强信用研究和风险管理能力；另类投资业务以量化交易为核心

中信证券的自营投资业务由股权及固定收益业务条线运用自有资金进行投资。近年来，公司不断加大股票自营战略转型力度，加强证券自营业务的多样性，积极管理风险，利用境内外市场的非有效性，通过基本面投资、对冲、套利、量化等方式，获得相对稳定的收益。截至 2019 年末公司证券投资

资产占为 3,953.12 亿元，较 2018 年末增长 32.08%，其中债券类和股票类占比分别为 51.44% 和 15.78%，分别较 2018 年末减少 6.76 个百分点和增加 5.68 个百分点，股票类投资较上年有所增长。

2019 年，公司股票自营业务以产业基本面研究为抓手，聚焦优质成长企业，结合宏观资产配置视角，继续坚持绝对收益导向，业绩实现稳健增长。同时扩大了对港股市场的覆盖，得以捕捉更多优秀公司的机会，分散单一市场风险。另外通过期现结合的方式，形成灵活的资金管理系统，节约了资本成本，降低业绩波动，有效控制了组合的市场风险。

表 9：2017-2019 年末公司投资组合情况（金额单位：亿元）

	2017		2018		2019	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
债券类投资	1,022.81	43.09	1,741.78	58.20	2,033.50	51.44
股票（含融出证券）	691.65	29.14	302.37	10.10	623.67	15.78
基金	276.40	11.64	107.45	3.59	192.73	4.88
银行理财	3.70	0.16	33.51	1.12	119.79	3.03
信托计划	49.18	2.07	56.52	1.89	39.48	1.00
券商资管	7.85	0.33	5.33	0.18	6.46	0.16
其他	322.21	13.57	746.01	24.93	937.49	23.72
合计	2,373.80	100.00	2,992.97	100.00	3,953.12	100.00

注 1：公司投资的中国证券金融股份有限公司的资金计入其他类；

注 2：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：中信证券，中诚信国际整理

固定收益业务方面，公司通过加强各业务板块之间的合作，丰富交易品种，涵盖各类固定收益产品、市场、客户。2019 年公司获得结售汇业务资格，利率产品销售规模保持同业第一。公司提高信用研究和风险管理能力，发展跨境业务，加强债券及衍生品做市，债券通交易量同业第一。公司积极推动股份制银行、城商行等金融机构的投顾服务，投顾业务稳步发展。2019 年，在公司境内外业务一体化管理架构下，积极落实境内外固定收益业务的一体化管理。境外固定收益业务取得积极进展，交易风险管理架构投入运营，部分产品线策略进行了重新定位。境外固定收益业务持续关注客户交易服务，提升公司产品的市场覆盖能力。

2019 年，公司另类投资业务方面，积极应对市场变化，以量化交易为核心，灵活运用各种金融工

具和衍生品进行风险管理，开拓多市场多元化的投资策略，有效分散了投资风险，丰富收益来源。在策略开发上大量运用人工智能/机器学习的最新技术，取得了成效。目前已开展的业务或策略包括：股指期货现套利、股票多空、宏观对冲、统计套利、基本面量化、可转债套利、商品策略、期权策略、波动率策略等。

积极支持科技创新型企业发展，重点布局国际前沿技术领域，同时为公司保荐的科创板 IPO 项目进行战略投资；类 REITs 基金累计管理规模排名国内前列，发展前景良好

公司股权投资业务由下属全资子公司中信证券投资及金石投资开展，运用公司网络及自身努力开发项目，针对我国市场的中大型股权投资交易机会进行战略投资。根据中国证券业协会于 2016 年

12月30日颁布的《证券公司另类投资子公司管理规范》和《证券公司私募基金子公司管理规范》，自2017年起，公司自营投资品种清单以外的另类投资业务将由中信证券投资全面承担，其中包括原由金石投资开展的自有资金直接投资业务；金石投资转型为私募股权投资基金管理平台，拥有统一的募、投、退体系。

中信证券投资在科技与先进制造、现代服务、医疗健康等行业深入挖掘投资机会，积极探索投资阶段适当前移，稳步推进海外投资，继续发挥中信证券的综合优势，加大投资力度。2019年在新能源、新材料、芯片、医疗器械及前沿生物技术、消费等领域投资了一批具有核心竞争力的企业。作为中信证券的另类投资子公司，中信证券投资积极推进并落实了科创板跟投相关工作。

金石投资作为公司私募股权投资基金管理平台公司，2019年金石投资完成对外投资超过人民币40亿元，涉及先进制造、医疗健康、大数据、清洁能源等领域。截至2019年末，金石投资在管私募股权投资基金15支。金石投资2013年设立全资子公司中信金石基金管理有限公司（以下简称“中信金石基金”），中信金石基金筹集并管理客户资金进行不动产股权投资，提供股权投资的财务顾问、投资管理及相关咨询服务。中信金石基金自2013年设立以来，致力于中国不动产投资信托基金（REITs）的基金管理、政策咨询及研究工作。中信金石基金自2014年设立中国境内首只类REITs基金起至2019年末，累计设立类REITs基金共计人民币261.50亿元，排名国内类REITs基金累计管理规模最大的私募基金管理人前列。截至2019年末，中信金石基金及下属子公司存量基金管理规模约人民币115亿元。

股权衍生品业务保持客户群体广泛、产品供给丰富、收益相对稳定的业务形态；大宗商品业务初步形成商品衍生交易和报价做市共同发展的局面；融资融券业务规模实现稳定增长，股票质押业务规模基本保持稳定

资本中介业务是公司近年来新业务拓展的方向之一，业务内容主要包括股权衍生品业务、固定收益业务、大宗商品业务以及证券融资类业务。

股权衍生品业务方面，公司面向机构客户提供包括场外期权报价交易、股票收益互换、跨境收益互换在内的场外衍生品服务，解决客户的风险管理、全球资产配置、策略投资等需求；为机构客户和零售客户提供浮动收益挂钩收益凭证、结构性产品等柜台产品，满足客户的财富管理、大类资产配置需求；为交易所交易的基金产品、场内期权产品提供流动性做市服务。2019年，公司上证50ETF期权做市持续排名市场前列。境外股权衍生品交易量持续扩大，客户数量保持增长，业务模式不断创新。公司成为首家进入韩国衍生品市场的中资券商，交易新增覆盖加拿大、日本、欧洲等市场，服务客户参与GDR相关交易，为交易型客户提供高效的交易工具。公司为境外对冲基金、私人银行、财富管理机构提供结构丰富的场外衍生品交易，通过香港、新加坡、伦敦等地的交易台，为客户提供跨时区的全球市场衍生品交易。

大宗商品业务方面，公司大宗商品业务聚焦于商品衍生品业务，针对境内外企业和机构投资者客户，提供商品配置、套期保值、风险管理等服务，践行金融服务实体经济的理念，继续开展交易服务，扩大商品互换交易、商品场外期权等业务的盈利能力和客户覆盖度。初步形成了商品衍生交易和报价做市业务共同发展的局面，期望进一步为境内外各类产业和机构客户提供大宗商品领域个性化、专业化的金融服务。

证券融资业务方面，为落实公司对融资类业务集约化专业经营的要求，对公司融资融券、股票质押回购、约定购回式证券交易等融资类业务进行归口管理，优化业务流程，防范业务风险，为公司客户不同阶段和不同层次的融资需求打造定制化综合解决方案。截至2019年，公司融资融券融出资金（含孖展融资）为714.46亿元，较2018年末增加24.22%；公司股票质押式回购余额为404.84亿元，

较 2018 年末增加 5.21%。截至 2019 年末，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为 307%，股权质押回购交易负债客户平均维持担保比例为 281%，较上年分别增加 59 个和 81 个百分点，风险抵御能力有所提升。

表 10：2017-2019 年公司资本中介业务情况

	2017	2018	2019
融出资金余额（亿元）	742.86	575.14	714.46
融出证券余额（亿元）	1.57	6.83	22.11
维持担保比例（%）	300	248	307
股票质押式回购待回购金额（亿元）	780.34	384.78	404.84
履约保障比例（%）	246	200	281

注：融出资金业务余额包括开展融资，融出资金和融出证券数据均来自中信证券年报，融出资金未计提减值

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

研究业务推进卖方研究的全面战略转型，市场影响力大幅提升；同时加强跨境业务协同，逐步实现境内外研究和服

务的一体化

公司研究业务主要由研究部负责，就中国宏观经济、股权及债券市场，以及中国内地与香港的行业和公司提供研究服务，同时也为各主要业务线提供支持。

2019 年，研究业务有力推进卖方研究的全面战略转型，大力开展产业和主题的深度研究，切实实施客观有效的考核激励机制，持续扩大 A 股和境外上市公司覆盖，通过全方位的服务覆盖公司的重点机构客户和财富客户，为公司赢得了良好的市场声誉，创造了显著的业务价值，市场影响力大幅提升。面向公司的所有客户和所有业务，提供全视角的研究服务，不断深化产业研究体系，大幅提高研究覆盖率和客户覆盖率，持续加强对公司各业务线的研究服务支持。全面加强全球视角下的产业链研究和龙头公司覆盖，实现全球重点机构客户的研究服务全覆盖。继续着力于不断提高在行业和国内外机构客户中的影响力，在海外相关研究评选中保持中资券商前列，在 2019《亚洲货币》评选中，荣获亚洲区域最佳研究团队第二名。与此同时，开始启动与

中信里昂证券有限公司的一体化整合，加快业务与人员的融合，逐步实现境内外研究和服

战略规划及管理

以“成为全球客户最为信赖的国内领先、国际一流的中国投资银行”为发展愿景和目标

公司的发展愿景和目标是“成为全球客户最为信赖的国内领先、国际一流的中国投资银行”，力争公司主要业务排名继续在国内行业居领先地位，并跻身亚太地区前列，全方位完善与提升业务布局、管理架构、运行机制、考核体系。公司将继续全面对标国际一流投行，正视差距、勇于赶超，促进业务更加多元化、客户更加广泛、参与国际市场竞争更加充分。

具体来看，公司将整合客户资源，扩大客户规模，提高综合服务水平；大力发展财富管理业务，为客户资产保值增值提供专业服务；继续做大做强资产管理业务，使其尽早成为公司的核心竞争力；加强交易能力和投资能力建设，提高资金使用效率；更好发挥研究业务的“智库”和业务入口作用；补足短板，持续创新，进一步提升业务竞争力；践行国家“一带一路”倡议，深入推进国际化进程；加大金融科技的投入和应用，提升公司数据化、智能化水平；完善绩效考核，激发员工积极性和创造性。

作为上市券商，形成了股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，公司治理良好；建立了较为健全的管理架构，能够有效支持不同业务条线间的相互配合与协同作业

公司按照我国《公司法》、《证券法》、证监会相关规章制度以及《香港上市规则》等建立了健全的法人治理结构，设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层。股东大会由全体股东组成，为公司的最高权力机构，股东通过股东大会行使权力。董事会是公司的决策机构，截至 2019 年末由 5 名董事组成，包括执行董事 2 名，独立非执行董事 3 名，其中设董事长 1 名。董事会成员由股东大会选举，

任期届满可连选连任，独立非执行董事与其他董事连任不得超过两届，董事会对公司股东会负责，以公司利益最大化为行为准则，负责制定公司的策略并提供指引，同时监察和评估经营管理层表现。董事会拥有对公司所有重大事宜的决定权，包括企业管治、发展战略、风险管理、财务经营等方面的决策，检讨及批准公司主要财务投资决策及业务战略等方案。此外，董事会下设发展战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、风险管理委员会、关联交易控制委员会，并授予部分职责，以监察公司特定事务。监事会是公司的监督机构，对股东大会负责，负责监督公司的财务活动与内部控制，监督董事会、经营管理层及其成员履职行为的合法、合规性。

经营管理方面，执行委员会是公司的最高经营管理机构，负责具体实施董事会通过的发展战略及政策，并负责公司的日常营运管理。同时公司执行委员会设有管理部门，主要包括投资银行管理委员会、财富管理委员会、固定收益部、证券金融业务线、另类投资业务线、股权衍生品业务线、权益投资部、资产管理部、大宗商品业务线、股票销售交易部、库务部、新三板业务部、托管部、风险管理部、清算部、内核部、信息技术中心、法律部、战略规划部、计划财务部、人力资源部、研究部、战略客户部、综合管理部和总经理办公室等，以实现职能清晰、运行有效、风险隔离的经营目的。

建立全面风险管理体系，风险管理全面覆盖各个业务领域，风险管理能力将逐步得到提升

中信证券自成立以来，始终高度重视风险管理和内部控制，通过建立全面风险管理体系和内部控制流程，对业务活动中的各类风险进行监测、评估与管理。根据相关法律法规及监管要求，公司建立了由董事会下设的风险管理委员会、经营管理层下设的专业委员会、相关内部控制部门与业务部门/业务线共同构成的风险管理组织架构。公司通过在市场风险、信用风险、流动性风险和操作风险等细分风险领域实施管控，全面覆盖各个业务领域，不断

完善风险管理体系和运行机制。未来随着风险信息系统的优化整合及风险管理架构的调整，公司风险管理能力将持续得到提升。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017-2019 年度财务报表以及未经审计的 2020 年一季度财务报表；其中 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 年财务数据为审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

盈利能力

2019 年市场行情整体回暖，公司主营业务稳步发展，投行与自营投资业务收入显著提升，推动全年盈利水平大幅增加，利润率指标有所改善；2020 年一季度，公司经纪及自营业务贡献突出，同时大幅计提信用减值损失，利润水平基本保持稳定

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。在经历 2018 年证券市场行情低迷、股票质押风险暴露、IPO 及再融资发行审核放缓等多重不利因素影响之后，2019 年市场行情有所好转，公司投行、自营等业务条线业绩提升明显，资管与经纪业务收入同上年持平，受上述因素共同影响，2019 年公司全年实现营业收入 431.40 亿元，同比增长 15.90%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金收入总体呈波动下降趋势，但仍是公司主要收入来源。2019 年公司实现手续费和佣金净收入 180.22 亿元，较上年增加 3.42%，在营业收入中的占比较上年下降 5.04 个百分点至 41.78%。具体来看，经纪业务方面，2019 年证券市场在一季度走强后持续波动，全年同比有所回暖，但受行业佣金及交易费在激烈的市场竞争中持续下行的影响，2019 年公司经纪业务手续费净收入为 74.25 亿元，较

2018 年下降 0.05%。投行业务方面，2019 年因科创板设立并试点注册制，IPO 发行节奏加快，发行规模出现较大幅度增加，同时受央行降准等政策影响，债券一级市场融资规模明显增长，受此影响 2019 年公司实现投资银行业务手续费净收入 44.65 亿元，较 2018 年增加 22.71%。资产管理业务方面，2019 年，继续受“去通道、降杠杆”及“扩大主动管理规模、发展权益产品”等行业环境的综合影响，全年实现资产管理业务净收入 57.07 亿元，较 2018 年小幅下降 2.18%。

利息净收入方面，2019 年主要受股票质押业务

逐步压降，股票质押回购利息收入同比减少 25.33%，受此影响，全年公司实现利息净收入 20.45 亿元，同比减少 15.60%，在营业收入中的占比为 4.74%。投资收益及公允价值变动收益方面，2019 年主要受处置金融工具取得收益大幅增加影响，公司投资收益同比增加 165.13% 至 187.48 亿元。同时，公司采用套期保值等衍生金融工具，由于金融市场波动，公允价值变动收益较上年减少 37.62 亿元至 -20.55 亿元。受上述因素共同影响，公司 2019 年实现投资净收益（含公允价值变动）166.92 亿元，同比增加 90.17%，在营业收入中的占比较 2018 年增加 15.11 个百分点至 38.69%。

表 11：2017-2019 年及 2020 年一季度公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2017		2018		2019		2020.1-3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	18,957.04	43.79	17,426.81	46.82	18,022.18	41.78	5,256.54	40.90
其中：经纪业务净收入	8,045.24	18.58	7,428.88	19.96	7,424.97	17.21	2,680.49	20.86
投资银行业务净收入	4,405.78	10.18	3,638.98	9.78	4,465.28	10.35	891.06	6.93
资产管理业务净收入	5,695.39	13.16	5,833.85	15.67	5,706.83	13.23	1,617.37	12.58
投资净收益（含公允价值变动）	13,317.24	30.76	8,777.50	23.58	16,692.49	38.69	5,693.90	44.30
利息净收入	2,404.60	5.55	2,422.41	6.51	2,044.59	4.74	313.44	2.44
其他业务收入	8,535.14	19.72	7,635.62	20.51	5,994.59	13.90	1,339.74	10.42
汇兑损益	(50.86)	(0.12)	849.40	2.28	236.84	0.55	230.81	1.80
资产处置收益	0.74	0.00	(1.68)	(0.00)	(0.78)	(0.00)	(0.61)	(0.00)
其他收益	127.74	0.30	110.64	0.30	149.79	0.35	18.56	0.14
营业收入合计	43,291.63	100.00	37,220.71	100.00	43,139.70	100.00	12,852.37	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：中信证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2019 年与营业收入相关的人工成本增加致使公司业务及管理费较上年增加 14.73% 至 175.62 亿元，受营业收入增长幅度更大的影响，公司营业费用率同比微降 0.42 个百分点至 40.71%。此外，公司执行新金融工具准则，运用三阶段减值模型计量预期信用损失，2019 年共计提信用减值损失 18.92 亿元，同比减少 2.95 亿元；主要受中信证券海外投资有限公司的高誉减值计提的增加，2019 年计提其他资产减值损失 6.99 亿元，同

比增长 6.75 亿元。

受上述因素共同影响，公司 2019 年净利润大幅提升，全年实现净利润 126.48 亿元，同比增长 28.07%。考虑到公司其他权益投资工具公允价值变动、外币财务报表折算差额等因素，2019 年公司实现综合收益 135.23 亿元，同比增长 51.74%。从利润率来看，2019 年中信证券平均资本回报率为 7.85%，较 2018 年上升 1.48 个百分点；平均资产回报率为 2.07%，较 2018 年上升 0.24 个百分点。

2020 年 1-3 月，公司实现手续费及佣金净收入

52.57 亿元，相当于 2019 年全年手续费及佣金净收入的 29.17%，其中经纪业务净收入、投资银行业务净收入以及资产管理业务净收入分别为 26.80 亿元、8.91 亿元以及 16.17 亿元。2020 年 1-3 月，公司实现利息净收入 3.13 亿元，实现投资收益（含公允价值变动）56.94 亿元。同时，2020 年 1-3 月公司发生业务及管理费 43.53 亿元，相当于 2019 年全年的 24.79%，营业费用率较年初下降 6.84 个百分点至 33.87%。2020 年 1-3 月，公司计提信用减值损失 13.15 亿元，相当于 2019 年全年的 69.50%，主要受一季度市场波动影响，融出资金及买入返售金融资产减值损失计提增加。受上述因素共同影响，2020 年 1-3 月公司实现净利润 42.23 亿元，相当于 2019 年全年净利润的 33.39%。此外，考虑到其他权益工具投资公允价值变动影响，公司同期实现综合收益 37.43 亿元，相当于 2019 年综合收益总额的 27.68%。

表 12：2017-2019 年及 2020 年一季度主要盈利指标

（单位：亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1-3
经调整的营业收入	432.92	372.21	431.40	115.75
业务及管理费	(169.93)	(153.08)	(175.62)	(43.53)
营业利润	162.48	120.35	170.11	55.33
净利润	119.77	98.76	126.48	42.23
综合收益	117.57	89.12	135.23	37.43
营业费用率	39.25	41.13	40.71	33.87
平均资产回报率	2.42	1.83	2.07	--
平均资本回报率	8.01	6.37	7.85	--

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在全面深化资本市场改革背景下，未来证券行业将围绕新证券法、注册制、提高上市公司质量、服务实体经济等领域拓展，证券公司将充分享有政策面红利；同时，近期证监会通过多项举措支持证券公司补充资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。预计随着传统业务转型、业务结构和盈利渠道日趋多元以及跨境和创新业务的不断发展，中信证券仍存在较大的发展空间和盈利增长点，公司的盈利能力有望

得到进一步提升。

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有所增加，同时证券投资规模明显扩大，公司总资产大幅增加。截至 2019 年末，公司资产总额为 7,917.22 亿元，同比增加 21.22%；剔除代理买卖证券款后年末公司资产总额为 6,683.71 亿元，同比增加 20.35%。同时，得益于留存收益的积累，公司 2019 年末所有者权益为 1,654.50 亿元，同比增长 5.50%。截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 9,223.27 亿元，较年初增加 16.50%，剔除代理买卖证券款后的资产总额为 7,389.83 亿元，较年初增加 10.56%。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了较为稳健的投资策略，同时持续推进股票自营战略转型，探索多策略自营模式。具体来看，公司金融资产以债权、股票、基金为主，流动性相对较好，其中以债权投资规模最大，截至 2019 年公司债券类投资余额为 2,033.50 亿元，在金融资产中占比 51.44%；随着 2019 年证券市场行情有所好转，公司股票投资余额占比增长至 15.78%。2019 年全年共计提其他债权投资信用减值损失 2.25 亿元，较上年增加 93.26%。此外，截至 2019 年末，公司融出资金余额 706.74 亿元，同比增长 23.56%，主要为对客户的融资融券业务融出的资金，担保充足，大部分账龄在 3 个月以上，2019 年全年共计提融出资金信用减值损失 3.60 亿元，是 2018 年的 5.15 倍；买入返售金融资产余额 588.30 亿元，同比减少 12.68%，主要系债券质押式回购业务规模收缩，融出资金剩余期限大部分集中于一年以内，2019 年共计提买入返售金融资产减值损失 7.91 亿元，较上年减少 51.28%。截至 2020 年 3 月末，公司金融投资资产合计 4,244.95 亿元，较年初增加 7.38%，其中交易性金融资产 3,913.17 亿元，其他债权投资 175.82 亿元，其他权益工具投资 155.96 亿元。

各项风险指标均高于监管标准，但伴随业务规模的扩大部分风险指标同比有所下滑；杠杆水平有所上升，需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力

从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

2015 年 6 月，中信证券成功发行 H 股后，净

资本及净资产大幅增加；2020 年 3 月，公司以每股 16.62 元的价格发行 8.10 亿股股份全资收购广州证券，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本增至 129.27 亿元。截至 2020 年 3 月末，中信证券母公司口径净资产达到 1,485.44 亿元，较年初增加 11.22%；母公司口径净资本为 946.35 亿元，较年初减少 0.28%；净资本/净资产比率较年初下降 7.35 个百分点至 63.71%；风险覆盖率同比上升 55.80 个百分点至 222.70%，资本杠杆率较年初上升 4.49 个百分点至 18.22%。总体来看，2020 年一季度以来，尽管净资本水平略有下滑，但公司各项指标仍均高于监管标准。

表 13：2017-2019 年末及 2020 年 3 月末各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2017	2018	2019	2020.03
净资本	--	867.08	919.96	949.04	946.35
净资产	--	1,232.17	1,254.76	1,335.58	1,485.44
风险覆盖率	≥100	166.31	183.92	166.90	222.70
资本杠杆率	≥8	16.37	16.22	13.73	18.22
流动性覆盖率	≥100	290.32	247.92	151.15	166.94
净稳定资金率	≥100	122.03	156.16	123.95	121.61
净资本/净资产	≥20	70.37	73.32	71.06	63.71
净资本/负债	≥8	29.49	28.91	23.35	21.63
净资产/负债	≥10	41.91	39.44	32.86	33.95
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤100	33.23	28.91	48.40	40.43
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	124.35	230.75	289.59	320.10

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，截至 2020 年 3 月末，母公司口径净资本/负债比率为 21.63%，较 2019 年末下降了 1.72 个百分点，杠杆水平有所上升。

整体来看，随着公司的上市和监管资本补充工具的放开，公司的融资渠道将进一步丰富，目前公司各项风险指标均高于监管标准，但未来业务规模扩张和创新业务的开展仍会对其资本形成一定压力。

流动性和偿债能力

流动性覆盖率和净稳定资金率有所波动，业务的发展使得公司资金需求规模增长，对其流动性管理提

出更高要求

从公司资产流动性来看，截至 2019 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 644.42 亿元，同比增加 23.39%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 9.64%。截至 2020 年 3 月末，公司自有资金及结算备付金余额为 748.39 亿元，较年初增加 16.13%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 10.13%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2020 年 3 月末，公司流动性覆盖率为 166.94%，较年初上升 15.79 个百分点；净稳定资金率为 121.61%，较年初下降 2.34 个百分点。但净稳定资金率和流动性覆盖率均较 2018 年有所下滑，公司流动性管理水平有

待提高。

总体债务水平有所升高，资产负债率持续上升，但由于盈利改善，偿债能力有所提升，未来仍需持续关注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，债务总量持续增长。截至 2019 年末，中信证券的总债务规模为 4,192.38 亿元，较上年末增加 26.88%。其中短期债务规模 3,302.54 亿元，较 2018 年末增加 35.82%；长期债务规模 889.83 亿元，较 2018 年末增加 1.95%，长期债务占比由 2018 年末的 26.41% 减少 5.19 个百分点至 21.22%。截至 2020 年 3 月末，公司总债务较年初进一步增长 3.06% 至 4,320.86 亿元。随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的总债务规模逐步攀升，同时长期债务比重呈下降趋势，债务期限结构有待优化。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债的增长有所上升，但仍处于安全水平。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率为 75.48%，较 2019 年末上升 0.23 个百分点。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2019 年主要受利润总额增长的影响，EBITDA 为 292.41 亿元，同比增长 20.22%；2020 年一季度 EBITDA 为 89.83 亿元，为 2019 年全年的 30.72%。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2019 年公司整体盈利情况较好，EBITDA 对利息覆盖倍数较 2018 年增加 0.50 倍至 2.73 倍；2020 年一季度，EBITDA 对利息覆盖倍数进一步升至 2.95 倍，利息偿付压力有所降低。

表 14：2017-2019 年末及 2020 年 3 月末偿债能力指标

指标	2017	2018	2019	2020.03
资产负债率(%)	70.87	71.76	75.25	75.48
经营活动净现金流(亿元)	(1,041.93)	576.54	219.76	305.47
EBITDA (亿元)	272.38	243.23	292.41	89.83
EBITDA 利息覆盖倍	2.71	2.23	2.73	2.95

数(X)				
总债务/EBITDA(X)	11.56	13.58	14.34	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：中信证券，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，公司的授信对手已经超过 100 家，获得外部授信规模超过人民币 4,200 亿元，其中使用约 1,000 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，公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁事项。公司重大诉讼、仲裁事项涉案金额合计相对较小，预期不会对公司产生重大的财务影响。

外部支持

作为中信集团金融板块的重要组成部分，具有较高的战略地位，中信集团有较强的能力和意愿在必要时对公司予以支持

中信证券无控股股东及实际控制人，截至 2020 年 3 月末，中信有限直接持有公司 15.47% 的股份，为公司第一大股东。公司依托股东中信有限与中信银行、中信信托、信诚人寿保险等公司共同组成中信控股之综合经营模式，并与中信国际金融控股共同为客户提供境内外全面金融服务。

中信集团前身为中国国际信托投资公司，2002 年经体制改革后更名为中国中信集团公司，2011 年中国中信集团公司整体改制为国有独资公司，更名为中国中信集团有限公司。中信集团现已发展成为一家国有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，其发起设立的中国中信股份有限公司为香港恒生指数最大成分股之一。

中信证券作为中信集团金融板块的重要组成部分，在集团内具有较高的战略地位，公司能够在资本、业务等方面得到强有力的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中信证券股份有限公司主体信用等级 **AAA**，评级展望为稳定，评定“中信证券股份有限公司面向专业投资者公开发行 2020 年公司债券（第五期）（品种一）”的信用

等级为 **A-1**，“中信证券股份有限公司面向专业投资者公开发行 2020 年公司债券（第五期）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于中信证券股份有限公司面向专业投资者 公开发行 2020 年公司债券（第五期）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。对于一年期内的固定收益类产品，本公司将根据国际惯例和主管部门要求，在债券存续期内对发行主体进行定期或不定期跟踪评级。此外，自本期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.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

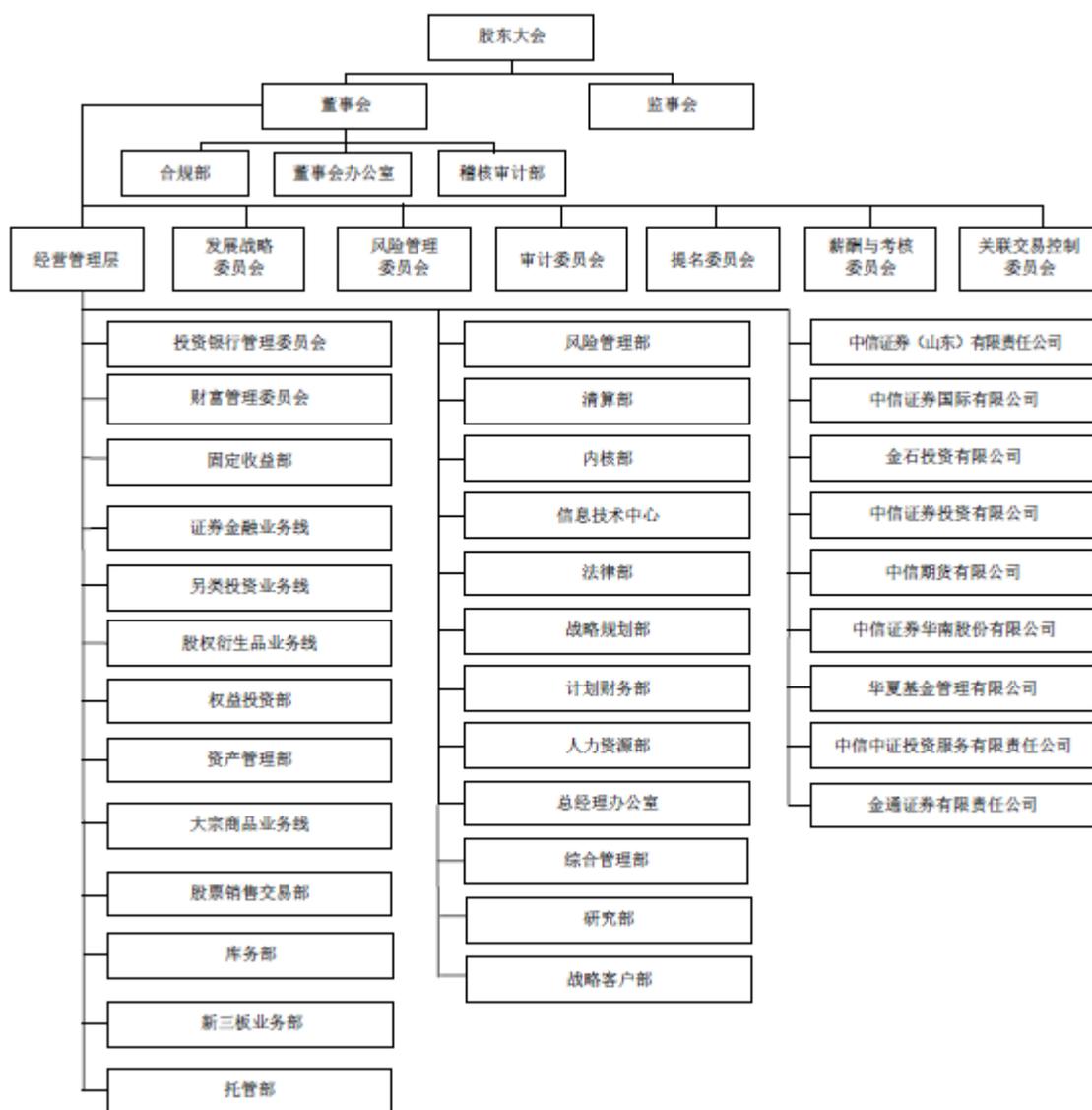
2020 年 7 月 29 日

附一：中信证券股份有限公司前十大股东及组织结构图

股东名称	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	17.62%
中国中信有限公司	15.47%
广州越秀金融控股集团有限公司	4.21%
中国证券金融股份有限公司	2.80%
广州越秀金融控股集团股份有限公司	2.05%
香港中央结算有限公司	1.85%
中央汇金资产管理有限责任公司	1.54%
大成基金—农业银行—大成中证金融资产管理计划	1.19%
华夏基金—农业银行—华夏中证金融资产管理计划	1.12%
中欧基金—农业银行—中欧中证金融资产管理计划	1.08%
合计	48.93%

注：数据时点截至 2020 年 3 月末

资料来源：中信证券，中诚信国际整理



注 1：投资银行管理委员会下设金融行业组、能源化工行业组、基础设施与房地产行业组、装备制造行业组、信息传媒行业组、医疗健康行业组、消费行业组、综合行业组（北京）、综合行业组（上海）、综合行业组（深圳）、投资银行（浙江）分部、投资银行（山东）分部、投资银行（江苏）分部、投资银行（广东）分部、投资银行（湖北）分部、投资银行（湖南）分部、投资银行（河南）分部、投资银行（四川）分部、投资银行（福建）分部、投资银行（陕西）分部、债券承销业务线、资产证券化业务线、并购业务线、股票资本市场部、债务资本市场部、质量控制组、人才发展中心、运营部等部门/业务线；财富管理委员会下设零售客户部、财富客户部、金融产品部、投资顾问部、金融科技部、运营管理部等部门及北京、上海、江苏、安徽、湖北、湖南、广东、深圳、东北、浙江、福建、江西、云南、陕西、四川、天津、内蒙古、山西、河北等分公司。

注 2：2020 年 1 月，公司新增 1 家一级子公司——中信证券华南股份有限公司。上表仅包括部分一级子公司。

注 3：数据时点截至 2019 年末

附二：中信证券股份有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2017	2018	2019	2020.03
货币资金及结算备付金	126,689.48	144,647.58	182,843.84	247,660.92
买入返售金融资产	114,592.03	67,370.44	58,830.05	52,482.77
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	178,153.50	--	--	--
可供出售类金融资产	59,226.93	--	--	--
持有至到期投资	0.00	--	--	--
金融投资：交易性金融资产	--	247,437.07	355,348.31	391,316.90
金融投资：债权投资	--	0.00	0.00	0.00
金融投资：其他债权投资	--	36,327.83	23,684.06	17,581.80
金融投资：其他权益工具投资	--	15,532.42	16,279.37	15,595.92
长期股权投资净额	8,585.55	9,038.30	9,001.08	8,947.32
融出资金	73,982.61	57,197.81	70,673.85	77,240.59
总资产	625,574.64	653,132.72	791,722.43	922,327.41
代买卖证券款	99,854.89	97,774.00	123,351.75	183,343.96
短期债务	227,146.64	243,149.95	330,254.44	--
长期债务	87,631.20	87,277.44	88,983.16	--
总债务	314,777.84	330,427.39	419,237.60	432,086.09
总负债	472,432.09	496,301.22	626,272.64	741,131.05
股东权益	153,142.56	156,831.50	165,449.79	181,196.36
净资本（母公司口径）	86,708.27	91,996.33	94,904.22	94,634.95
手续费及佣金净收入	18,957.04	17,426.81	18,022.18	5,256.54
其中：经纪业务净收入	8,045.24	7,428.88	7,424.97	2,680.49
投资银行业务净收入	4,405.78	3,638.98	4,465.28	891.06
资产管理业务净收入	5,695.39	5,833.85	5,706.83	1,617.37
利息净收入	2,404.60	2,422.41	2,044.59	313.44
投资收益及公允价值变动	13,317.24	8,777.50	16,692.49	5,693.90
营业收入	43,291.63	37,220.71	43,139.70	12,852.37
业务及管理费	(16,992.70)	(15,307.54)	(17,562.37)	(4,353.20)
营业利润	16,248.33	12,035.48	17,010.79	5,533.01
净利润	11,977.47	9,876.43	12,648.44	4,223.26
综合收益	11,757.00	8,912.34	13,523.17	3,742.71
EBITDA	27,238.37	24,323.10	29,240.77	8,983.30

附三：中信证券股份有限公司主要财务指标

财务指标	2017	2018	2019	2020.03
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	2.42	1.83	2.07	--
平均资本回报率(%)	8.01	6.37	7.85	--
营业费用率(%)	39.25	41.13	40.71	33.87
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	166.31	183.92	166.90	222.70
资本杠杆率(%)	16.37	16.22	13.73	18.22
流动性覆盖率(%)	290.32	247.92	151.15	166.94
净稳定资金率(%)	122.03	156.16	123.95	121.61
净资本/净资产(%)	70.37	73.32	71.06	63.71
净资本/负债(%)	29.49	28.91	23.35	21.63
净资产/负债(%)	41.91	39.44	32.86	33.95
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	33.23	28.91	48.40	40.43
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	124.35	230.75	289.59	320.10
偿债能力				
资产负债率(%)	70.87	71.76	75.25	75.48
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.71	2.23	2.73	2.95
总债务/EBITDA(X)	11.56	13.58	14.34	--

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+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/2]
	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	一年以外到期的应付债券+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)/(总资产-代理买卖证券款)

附五：信用等级符号及定义

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。