

中信证券股份有限公司公开发行公司债券 跟踪评级报告（2022）

项目负责人：孟 航 hmeng@ccxi.com.cn



项目组成员：谭嘉庆 jqtan@ccxi.com.cn



评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0186 号

中信证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“13 中信 02”、“15 中信 02”、“18 中证 G2”、“19 中证 G1”、“19 中证 G2”、“20 中证 G1”、“20 中证 G2”、“20 中证 G3”、“20 中证 G4”、“20 中证 G6”、“20 中证 G7”、“20 中证 09”、“20 中证 11”、“20 中证 13”、“20 中证 15”、“20 中证 16”、“20 中证 18”、“20 中证 20”、“20 中证 21”、“20 中证 23”、“20 中证 24”、“21 中证 02”、“21 中证 03”、“21 中证 04”、“21 中证 05”、“21 中证 06”、“21 中证 07”、“21 中证 08”、“21 中证 09”、“21 中证 10”、“21 中证 11”、“21 中证 12”、“21 中证 13”、“21 中证 14”、“21 中证 16”、“21 中证 17”、“21 中证 18”、“21 中证 19”、“21 中证 20”、“21 中证 21”、“22 中证 01”、“22 中证 02”、“22 中证 03”、“22 中证 04”和“21 中证 C1”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

二零二二年四月二十四日

评级观点：中诚信国际维持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；维持“13 中信 02”、“15 中信 02”、“18 中证 G2”、“19 中证 G1”、“19 中证 G2”、“20 中证 G1”、“20 中证 G2”、“20 中证 G3”、“20 中证 G4”、“20 中证 G6”、“20 中证 G7”、“20 中证 09”、“20 中证 11”、“20 中证 13”、“20 中证 15”、“20 中证 16”、“20 中证 18”、“20 中证 20”、“20 中证 21”、“20 中证 23”、“20 中证 24”、“21 中证 02”、“21 中证 03”、“21 中证 04”、“21 中证 05”、“21 中证 06”、“21 中证 07”、“21 中证 08”、“21 中证 09”、“21 中证 10”、“21 中证 11”、“21 中证 12”、“21 中证 13”、“21 中证 14”、“21 中证 16”、“21 中证 17”、“21 中证 18”、“21 中证 19”、“21 中证 20”、“21 中证 21”、“22 中证 01”、“22 中证 02”、“22 中证 03”、“22 中证 04”和“21 中证 C1”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中信证券强大的资本实力和突出的行业地位、全面的业务体系与战略布局、资本市场较强的融资能力以及完善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、外部环境不确定性增加及证券市场波动性对公司经营稳定性构成压力、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	2019	2020	2021
总资产（亿元）	7,917.22	10,529.62	12,786.65
股东权益（亿元）	1,654.50	1,858.83	2,138.08
净资本（亿元）	949.04	859.06	1,075.75
营业收入（亿元）	431.40	543.83	765.24
净利润（亿元）	126.48	155.17	240.05
平均资本回报率（%）	7.85	8.83	12.01
营业费用率（%）	40.71	37.04	36.76
风险覆盖率（%）	201.05	154.96	174.74
资本杠杆率（%）	19.61	14.95	14.22
流动性覆盖率（%）	149.74	141.83	140.76
净稳定资金率（%）	131.15	124.15	126.45
EBITDA 利息倍数（X）	2.73	2.80	3.40
总债务/EBITDA（X）	14.34	13.30	11.91

注：1、数据来源为公司公开披露的 2019-2021 年年报；2、公司净资本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

■ **资本实力强大，行业地位突出。**多项主要经营指标连续多年位居行业前列，综合竞争实力极强，行业地位突出。2022 年公司 A 股和 H 股的成功配股进一步提升了资本实力。

■ **业务体系全面，战略布局具有前瞻性。**公司业务牌照齐全，已实现国内全品种、全市场、全业务覆盖，财富管理转型效果明显，且代理股票基金交易、股权及债权融资承销、融资融券等多项业务市场份额均居行业前列。

■ **融资渠道广泛且畅通。**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。

■ **公司治理体系完善。**公司为主板和港股上市证券公司，三会一层治理结构完善，同时风险控制和信息披露工作处于行业较好水平。

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。

■ **经营稳定性存在一定压力。**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盈利增长能力构成压力。

■ **杠杆水平仍处于较高水平。**随着公司融资渠道的拓宽，债务规模有所增加，资产负债率持续上升，杠杆水平仍处于较高水平；部分风险控制指标低于行业平均水平，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

2021年主要指标	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券
总资产（亿元）	12,786.65	7,449.25	5,358.55	5,972.21
净资本（亿元）	1,075.75	852.22	661.67	727.35
净利润（亿元）	240.05	137.48	120.55	116.58
平均资本回报率（%）	12.01	7.95	11.32	10.67
风险覆盖率（%）	174.74	200.25	197.71	265.66

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。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	债券期限	起息日期	特殊条款
13 中信 02	AAA	AAA	2021-04-19	120.00	120.00	10 年	2013-06-07	--
15 中信 02	AAA	AAA	2021-04-19	25.00	25.00	10 年	2015-06-25	--
18 中证 G2	AAA	AAA	2021-04-19	6.00	6.00	5 年	2018-06-15	--
19 中证 G1	AAA	AAA	2021-04-19	20.00	20.00	3 年	2019-09-10	--
19 中证 G2	AAA	AAA	2021-04-19	10.00	10.00	5 年	2019-09-10	--
20 中证 G1	AAA	AAA	2021-04-19	30.00	30.00	3 年	2020-02-21	--
20 中证 G2	AAA	AAA	2021-04-19	20.00	20.00	5 年	2020-02-21	--
20 中证 G3	AAA	AAA	2021-04-19	22.00	22.00	3 年	2020-03-10	--
20 中证 G4	AAA	AAA	2021-04-19	20.00	20.00	5 年	2020-03-10	--
20 中证 G6	AAA	AAA	2021-04-19	33.00	33.00	3 年	2020-04-14	--
20 中证 G7	AAA	AAA	2021-04-19	10.00	10.00	5 年	2020-04-14	--
20 中证 09	AAA	AAA	2021-04-19	45.00	45.00	3 年	2020-06-02	--
20 中证 11	AAA	AAA	2021-04-19	20.00	20.00	3 年	2020-06-19	--
20 中证 13	AAA	AAA	2021-04-19	30.00	30.00	3 年	2020-07-14	--
20 中证 15	AAA	AAA	2021-04-19	75.00	75.00	3 年	2020-07-28	--
20 中证 16	AAA	AAA	2021-04-19	52.00	52.00	3 年	2020-08-07	--
20 中证 18	AAA	AAA	2021-04-19	28.00	28.00	3 年	2020-08-24	--
20 中证 20	AAA	AAA	2021-04-19	8.00	8.00	10 年	2020-09-11	--
20 中证 21	AAA	AAA	2021-04-19	75.00	75.00	2 年	2020-10-21	--
20 中证 23	AAA	AAA	2021-04-19	43.00	43.00	2 年	2020-10-28	--
20 中证 24	AAA	AAA	2021-04-19	9.00	9.00	10 年	2020-10-28	--
21 中证 02	AAA	AAA	2021-04-19	46.00	46.00	3 年	2021-01-25	--
21 中证 03	AAA	AAA	2021-04-19	32.00	32.00	10 年	2021-01-25	--
21 中证 04	AAA	AAA	2021-04-19	15.00	15.00	3 年	2021-03-01	--
21 中证 05	AAA	AAA	2021-04-19	30.00	30.00	10 年	2021-03-01	--
21 中证 06	AAA	AAA	2021-04-19	25.00	25.00	10 年	2021-03-19	--
21 中证 07	AAA	AAA	2021-04-01	14.00	14.00	10 年	2021-04-13	--
21 中证 08	AAA	AAA	2021-05-25	10.00	10.00	5 年	2021-06-11	--
21 中证 09	AAA	AAA	2021-05-25	25.00	25.00	10 年	2021-06-11	--
21 中证 10	AAA	AAA	2021-06-30	15.00	15.00	5 年	2021-07-09	--
21 中证 11	AAA	AAA	2021-06-30	15.00	15.00	10 年	2021-07-09	--
21 中证 12	AAA	AAA	2021-08-11	30.00	30.00	3 年	2021-08-23	--

21 中证 13	AAA	AAA	2021-08-11	10.00	10.00	5 年	2021-08-23	--
21 中证 14	AAA	AAA	2021-09-01	45.00	45.00	3 年	2021-09-16	--
21 中证 16	AAA	AAA	2021-09-14	22.00	22.00	1,095 天	2021-09-28	--
21 中证 17	AAA	AAA	2021-09-14	18.00	18.00	5 年	2021-09-28	--
21 中证 18	AAA	AAA	2021-09-30	25.00	25.00	3 年	2021-10-19	--
21 中证 19	AAA	AAA	2021-09-30	20.00	20.00	5 年	2021-10-19	--
21 中证 20	AAA	AAA	2021-11-12	30.00	30.00	3 年	2021-11-24	偿债保障承诺
21 中证 21	AAA	AAA	2021-11-26	30.00	30.00	3 年	2021-12-14	偿债保障承诺
22 中证 01	AAA	AAA	2022-01-25	5.00	5.00	1,808 天	2022-02-16	偿债保障承诺
22 中证 02	AAA	AAA	2022-01-25	10.00	10.00	3,642 天	2022-02-16	偿债保障承诺
22 中证 03	AAA	AAA	2022-02-25	10.00	10.00	3 年	2022-03-11	偿债保障承诺
22 中证 04	AAA	AAA	2022-02-25	5.00	5.00	5 年	2022-03-11	偿债保障承诺
21 中证 C1	AAA	AAA	2021-04-19	30.00	30.00	3 年	2021-02-08	偿付顺序

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年中国经济持续修复，全年实现8.1%的同比增长，两年复合增速5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望2022年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾2021年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度GDP同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的投资修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021年全年出口累计同比增长29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI与PPI经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下PPI突破近年来新高，直至11月才出

现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下2021年经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但2022年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

宏观政策：2021年12月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这意味着2022年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在2022年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

宏观展望：2022年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022年中国经济增长中枢将显著低于2021年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022年政策性因素对经济的

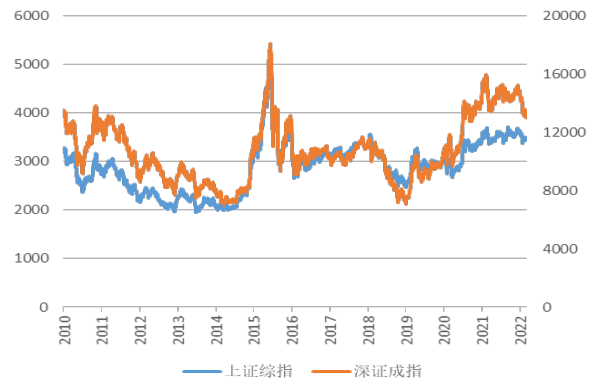
支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2021年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升；北交所的设立，推动多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，行业杠杆率水平有所提升，未来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。2021年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，市场交投活跃度提升，两市股票、基金交易量以及直接融资规模同比有所增长，截至2021年末，上证综指收于3,639.78点，较上年末上涨4.80%，深证成指收于14,857.35点，较上年末上涨2.67%，涨幅均较上年有所回落。上市公司数量及市值方面，2021年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO过会企业数量大幅增加，截至2021年末，我国境内上市公司数（A、B股）4,615家，较上年末增加461家，总市值较上年末增加14.91%至91.61万亿元。交易量方面，2021年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加财富管理转型初见成效，交投活跃度显著抬升，2021年两市股基成交额为276.30万亿元，同比增加25.33%。融资融券方面，截至2021年末，两市融资融券余额为1.83万亿元，同比增加13.17%。

图 1：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 1：2019-2021 年资本市场主要指标

指标	2019	2020	2021
上市公司总数（家）	3,777	4,154	4,615
总市值（万亿元）	59.29	79.72	91.61
股基交易金额（万亿元）	136.58	220.45	276.30
两融余额（万亿元）	1.02	1.62	1.83

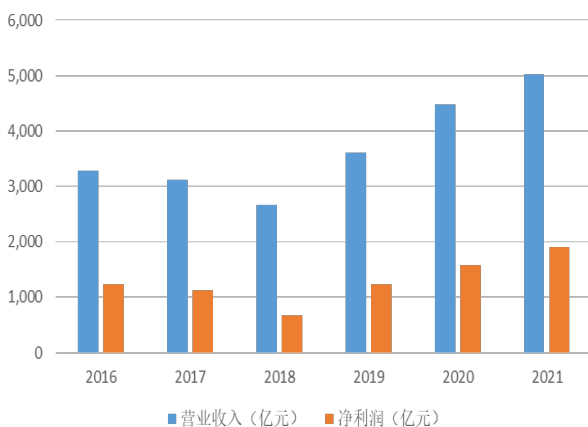
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。为加快完善中小企业金融支持体系，推动创新驱动发展和经济转型升级，2021年9月，我国推动成立北京证券交易所（以下简称“北交所”），北交所的成立加快了资本市场金融供给侧结构性改革，进一步完善多层次资本市场体系。同时，我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2021年证券公司共服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达到5,351.46亿元，分别同比增加87家、增长13.87%。2021年证券公司服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达到9,575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。证券行业服务实体经济成效显著。

从证券公司的营业收入来看，2021年围绕新证

券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2021年，证券行业实现营业收入 5,024.10 亿元，同比增长 12.03%；实现净利润 1,911.19 亿元，同比增长 21.32%。截至 2021 年末，证券行业总资产为 10.59 万亿元，净资产为 2.57 万亿元，分别同比增加 19.07%、11.34%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.90 万亿元，受托管理资金本金总额 10.88 万亿元，同比增长 3.53%。

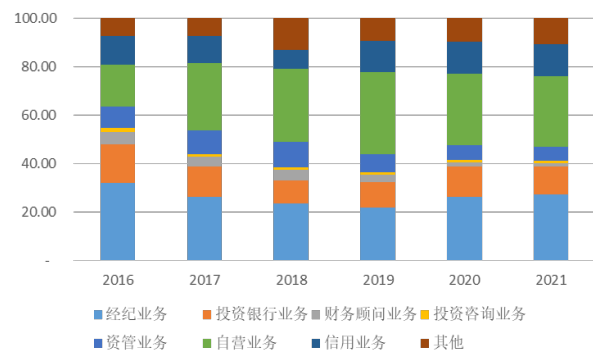
图 2：2016-2021 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司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，目前我国证券公司仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。2021 年前三季度，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 27.32%，较上年同期增加 1.03 个百分点。

图 3：2016-2021 年证券公司营业收入构成情况



注：基于数据获取的便利性考虑，2020 年及 2021 年营业收入构成均采用当年三季度数据。

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。在 2021 年分类评价中，有 103 家证券公司参评，其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类有 13 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级维持 15 家；与 2020 年相比，有 26 家评级上调，25 家评级下滑，45 家评级持平，7 家首次参与评级。主要风险指标方面，截至 2021 年末，证券行业净资本 2.00 万亿元，其中核心净资本 1.72 万亿元。截至 2021 年末，行业平均风险覆盖率 249.87%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 20.90%（监管标准 $\geq 8\%$ ），平均流动性覆盖率 233.95%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 149.64%（监管标准 $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，合规风控水平整体稳定。在业务发展持续扩张的压力下，证券行业整体杠杆水平有所上升。

总体来看，受市场环境及政策利好等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润整体保持增长，但目前对传统的经纪业务及自营业务依赖仍较大。随着资本市场改革的进一步推进以及证券公司

财富管理转型，行业仍有较大的发展空间，且逐渐形成差异化的发展格局，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显著优势，

市场集中度呈上升趋势；中小型证券公司竞争将更为激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。

表 2：2019 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行。
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。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制。
2020 年 7 月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制。
2020 年 7 月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求。
2020 年 9 月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021 年 2 月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为。
2021 年 2 月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021 年 3 月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更 5% 以上股权的实际控制人相关审批事项。
2021 年 10 月	《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法（试行）》	出台并完善北京证券交易所相关配套规则，支持创新性中小企业融资发展，保护投资者合法权益和社会公众利益，建立和完善契合创新型中小企业特点的股票发行上市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

证券市场活跃度提升，经纪业务收入进一步增加；财富管理转型效果明显，客户规模增长较快；境内外机构股票经纪业务客户覆盖面较广，持续保持领先地位

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。2020年初公司完成合并中信证券华南股份有限公司（以下简称“中信证券华南”），提升了公司在华南地区经纪业务的市场份额。2021年，国内证券市场整体活跃度较2020年明显提升。受上述因素影响，公司全年实现经纪业务收入182.89亿元，同比增长27.03%，在营业收入中占比23.90%。

公司经纪业务分为财富管理业务和机构股票经纪业务等。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、投资顾问服务。2021年，公司坚持以客户为中心的财富管理转型取得了显著成果，客户规模较2018年末财富管理全面转型前实现了跨越式提升。截至2021年末，客户数量累计超过1,200万户，托管客户资产规模合计人民币11万亿元、较2020年末增长29%。公募及私募基金保有规模超过人民币3,800亿元，较2020年末增长26%。在深化财富管理发展，贯彻全球一体化发展要求的同时，公司坚持经纪业务本源，经纪业务综合竞争力提升。2021年，公司及中信证券（山东）有限责任公司（以下简称“中信证券（山东）”）、中信证券华南代理股票基金交易总额人民币38.4万亿元，较上一年度增长34%。

除本部经纪业务外，公司还通过其控股子公司中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）开展期货业务。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；2021年5月，公司对中信期货增资20.00亿元，其注册资本增至人民币56.00亿元。截至2021年末，中信

期货总资产1,325.14亿元，净资产91.16亿元，2021年实现营业收入150.99亿元，净利润9.92亿元；拥有分支机构49家，员工1,883人。

营业网点方面，截至2021年末，公司及中信证券（山东）、中信证券华南、中信期货、金通证券有限责任公司（在境内共拥有分公司93家，营业部323家（其中，证券营业部319家，期货营业部4家）。

表3：近年来公司经纪业务开展情况

	2019	2020	2021
营业部数量（家）	277	337	323
股票基金交易量（万亿元）	15.50	28.60	38.40
代销金融产品（亿元）	7,783	9,447	--

注：证券营业部包括中信证券、中信证券（山东）、金通证券、中信证券华南、中信期货。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

公司机构股票经纪业务2021年实现了较好的业绩增长，进一步加强了跨境一体化管理和协同展业，在跨境联合覆盖服务客户以及产品交叉销售方面取得持续进展，境外研究也由传统的单一业务模式转型为支持全公司业务发展的多产品模式。境内机构股票经纪业务主要覆盖服务公募基金、保险公司、私募基金、银行理财子公司、QFI、WFOE等境内外专业机构投资者。2021年，公司保持了在境内机构经纪业务中的整体领先地位。同时，增加覆盖了一级市场股权投资机构、银行、信托等财富管理机构的展业，并取得了实质性进展。境外机构股票经纪业务表现突出，业务收入和净利润均同比大幅提升，现金股票业务市场份额在亚太地区继续保持领先，全球一体化交易平台为全球客户提供综合性交易解决方案。

把握政策利好机遇，股权融资、债务融资和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占据行业领先地位，业务类型涵盖股权融资、债务融资以及财务顾问业务。2021年公司实现证券承销业务收入77.53亿元，同比增加19.50%，在营业收入中的占比为10.13%。

境内股权融资业务方面，公司完成A股主承销

项目 194 单，主承销金额人民币 3,319.17 亿元（现金类及资产类），同比增长 5.84%，市场份额 18.26%，排名市场第一。随着注册制改革推进，公司继续加大科创板、创业板等 IPO 客户覆盖力度，完成 IPO 项目 68 单，合计发行人民币 859.22 亿元，市场份额 15.83%，排名市场第一。公司完成再融资主承销项目 126 单，主承销金额人民币 2,459.95 亿元，市场份额 19.29%，排名市场第一。随着现金类定向增发市场供需显著提升，公司重点布局现金类定向增发业务，完成 86 单现金类定向增发项目，合计承销金额人民币 1,475.81 亿元，市场份额 20.43%，排名市场第一。同时，公司积极拓展可转债、资产类定增、配股等业务机会，不断加强股权融资项目全流程质量管理和风险控制，巩固提升综合竞争优势。境外股权融资业务方面，2021 年公司进一步加强境内外一体化管理，继续重点布局信息传媒、消费、医疗健康等新经济行业。按照账簿管理口径，公司完成 53 单境外股权项目，承销金额合计 79.35 亿美元。其中，香港市场 IPO 项目 22 单，承销金额 22.82 亿美元；再融资项目 14 单，承销金额 41.55 亿美元，香港市场股权融资业务排名中资证券公司第二。同时，公司完成美国、澳大利亚和东南亚等海外市场股权融资项目 17 单，承销金额 14.98 亿美元。

债务融资方面，2021 年，公司债务融资业务继续保持行业领先地位，承销金额合计人民币 15,640.54 亿元，同比增长 20.02%。承销金额占证券公司承销总金额的 13.74%，排名同业第一；占包含商业银行等承销机构在内的全市场承销总金额的 5.84%，排名全市场第三，共承销债券 3,318 只，排名同业第一。境外中资美元债券业务方面，公司共完成项目 121 单，总承销规模 40.16 亿美元，市场份额 2.44%，排名中资证券公司第四；同时，在债券承销的基础上，公司为客户提供结构化及杠杆融资、风险解决方案、流动性管理等多元化服务。

表 4：近年来公司境内股票和债券主承销情况

	2019	2020	2021
股票承销业务			

主承销数量	81	158	194
主承销金额（亿元）	2,798.03	3,135.99	3,319.17
债券承销业务			
主承销数量	2,047	2,989	3,318
主承销金额（亿元）	10,165.86	12,989.44	15,640.54

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

财务顾问业务方面，公司坚持以客户为中心，围绕国家提高上市公司质量及核心竞争力的发展要求，深度服务央企集团、国有企业及民营企业，完成了多单具有市场影响力的并购重组交易。2021 年，公司完成 A 股重大资产重组交易金额人民币 959.15 亿元，排名行业第一。公司持续加强境内外并购业务覆盖，积极协助客户整合全球优质资源。2021 年，公司完成涉及中国企业全球并购交易金额 1,053.15 亿美元，排名行业第一。

新三板业务方面，公司新三板业务继续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。在积极开展北交所保荐承销业务，坚持优化做市持仓结构，加大对优质企业覆盖力度的同时，高度重视质量控制工作，有效控制业务风险。截至 2021 年末，公司作为新三板主办券商，持续督导的挂牌公司共 12 家，其中 7 家进入了创新层。2021 年，公司作为保荐券商助力 2 家公司完成精选层公开发行并平移至北交所上市，公司为 31 家挂牌公司提供了做市服务，其中 1 家公司已成为北交所上市公司，23 家公司进入了创新层。

资产管理业务加强产品创新、打造公司策略产品化平台，资产管理规模有所提升，业务收入增长明显；华夏基金主动权益业绩持续提升，资产管理规模进一步增长

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有限公司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管理有限公司（以下简称“华夏基金”）开展基金管理业务。2021 年公司实现资产管理业务收入 135.14 亿元，同比增长 41.35%，在营业收入中的占比 17.66%。

2021年，面临“资管新规”整改期限临近所带来的持续性行业转型发展环境，公司资产管理业务持续加强产品创新、打造公司策略产品化平台。提升投研专业化水平、有效实现投研转化。做精做细做大做强社保及基本养老、企业年金、职业年金等养老业务，抓住银行理财业务发展新机遇，与银行理财子公司、银行私行合作取得新进展，不断夯实机构业务领先地位。快速发展财富管理业务，为高净值个人提供多元化的财富管理产品。抓住大集合

公募化改造契机，补齐零售业务短板，做大零售客群，加大互联网渠道客户开发力度。开拓香港资管平台业务，布局海外业务，实现规模落地。

截至2021年末，公司资产管理规模为人民币16,257.35亿元，较上年末增长18.98%。截至2021年末，资管新规下公司私募资产管理业务（不包括养老业务、公募大集合产品以及资产证券化产品）市场份额约15.87%，排名行业第一。

表 5：近年来公司资产管理情况（金额单位：亿元）

	2019	2020	2021
管理资产总规模	13,947.58	13,664.01	16,257.35
其中：集合资管计划	1,291.74	2,601.24	6,604.85
单一资管计划	12,652.13	11,061.68	9,652.50
专项资管计划	3.71	1.09	0.00
其中：主动管理规模	6,982.84	10,526.45	--

注：集合资管计划包括大集合产品，不包括养老金产品；单一资管计划包括养老业务；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，2021年，华夏基金加强战略性资产配置，主动权益业绩持续提升；全力开展重点ETF产品营销，基金发行数量再创新高；稳步推进养老战略业务，改善主动管理专户结构；建立跨行业ESG分析指标框架，加大力度推进数字化转型，提高风险防范能力，完善人才引进和培养体系，整体资产管理规模进一步提升。截至2021年末，华夏基金本部管理资产规模人民币16,616.07亿元。其中，公募基金管理规模人民币10,383.75亿元；机构及国际业务资产管理规模人民币6,232.32亿元。

根据市场行情调整投资资产结构，债券类投资规模有所增加；股票类投资聚焦上市公司基本面，加大新兴科技行业投资力度，保持稳健业绩

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。2021年国内宏观经济延续新冠疫情后恢复的态势，同时也出现供需两端冲击和市场预期转弱等多重挑战，股票市场因

此震荡分化，窄幅波动。各行业大市值龙头公司年初估值较高，在盈利增速平淡，社融增长放缓的背景下，股价波动较大，表现普遍不佳；中小型公司则由于业绩显著改善，起点估值较低，资金配置更为积极。2021年中国债券市场表现平稳，回报稳健，公司债券类投资规模有所增加。截至2021年末，公司证券投资账面价值为6,145.91亿元，较上年末增长26.45%，其中债券类和股票类占比分别为43.98%和28.92%，分别较上年末上升4.79个百分点和下降1.74个百分点。

股票自营业务方面，公司坚持聚焦上市公司基本面，加大了对新兴科技行业的投资力度，同时注重整合公司资源优势，以产业链研究为切入点，加强跨行业比较研究，整体保持了稳健的业绩。在量化分析和多元策略的探索和实践上稳步推进，增强了对市场风格与行业轮动的适应和调整能力。

表 6：近年来公司投资组合情况（金额单位：亿元）

	2019		2020		2021	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
债券类投资	2,115.11	53.50	1,904.66	39.19	2,702.97	43.98

股票（含融出证券）	623.67	15.78	1,490.32	30.66	1,777.69	28.92
基金	192.73	4.88	223.27	4.59	339.74	5.53
银行理财	119.79	3.03	17.10	0.35	6.51	0.11
信托计划	39.48	1.00	23.45	0.48	27.95	0.45
券商资管	6.46	0.16	371.96	7.65	407.66	6.63
其他	855.89	21.65	829.41	17.07	883.38	14.37
合计	3,953.12	100.00	4,860.17	100.00	6,145.91	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

固定收益业务方面，公司充分发挥客户资源优势，提升产品设计及服务客户的综合能力，不断丰富盈利模式，各项业务稳步发展。

另类投资业务方面，公司加强投研和交易平台的基础设施建设，从标的、数据、模型、优化方式等方面持续研发新策略，广泛应用人工智能技术，上线的策略和产品日益丰富，在有效分散风险的同时获取更多的超额收益。同时，海外业务也取得突破。

股权投资业务深入挖掘投资机会，重点投资布局国家政策鼓励的领域，加大投资力度，投资具有核心竞争力企业

公司股权投资业务由下属全资子公司中信证券投资有限公司（以下简称“中信证券投资”）及金石投资有限公司（以下简称“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。

作为公司另类投资子公司，2021 年，中信证券投资紧密围绕资本市场和国内外宏观形势的发展，继续在先进智造、信息技术、现代服务、医疗健康、新材料及工业品等行业深入挖掘投资机会，探索投资阶段适当前移，继续发挥中信证券的综合优势，

加大投资力度，在消费、半导体、医疗健康、新材料、信息技术等领域投资了一批具有核心竞争力的企业。

金石投资作为公司私募股权投资基金管理平台，2021 年，金石投资继续深化与大型产业集团的合作，发起设立多支新基金，包括无锡上汽金石创新产业基金，规模人民币 60 亿元；安徽交控金石股权投资基金，规模人民币 15 亿元；深石智慧物流基础设施私募基金，规模人民币 11 亿元。截至 2021 年末，金石投资在管私募股权投资基金超过 20 只。金石投资作为基金管理人，通过股权投资方式，支持符合国家战略新兴产业布局、具有核心竞争力的企业发展，2021 年完成投资约人民币 80 亿元，涉及新材料、新能源、新一代信息技术、航空航天、医疗健康等多个领域。

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；融资融券业务规模持续增长，股票质押业务规模逐步压降

资本中介业务是公司近年来新业务拓展的重点方向之一，目前公司资本中介业务主要包括股权衍生品业务、大宗商品业务以及证券融资类业务。

股权衍生品业务方面，公司主要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、期货产品提供流动性做市服务。2021 年以来，公司

场外衍生品业务和柜台产品持续发展，产品结构、应用场景进一步丰富；做市交易业务持续排名市场前列。衍生品业务保持客户群体广泛、产品供给丰富、交易能力突出、收益相对稳定的业务形态。境外股权衍生品业务持续发展创新，交易覆盖国际主流市场，为客户提供跨时区的全球市场衍生品交易服务。

大宗商品业务方面，公司践行金融服务实体经济的理念，加强综合服务能力，在大宗商品市场价格剧烈波动的过程中，持续增强对产业客户的拓展和服务力度，及时满足产业客户套期保值的需求，为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，各项业务优化发展，两融融资市场份额保持领先，客户结构优化、产能提升；两融融券业务大幅增长，实现券源客群全覆盖并新增保险等出借参与人，加强平台建设，促进融券策略研发和用券需求；股票质押优化展业模式，提高资产质量；存展业务稳定发展，加强境内外资源整合和国际化业务布局，提升海外市场交易和产品服务能力。得益于证券市场交投活跃，截至 2021 年末，公司融资融券融出资金（含存展融资）较上年末增长 11.98% 至 1,324.38 亿元；公司自有资金出资股票质押式回购业务逐步压降，年末余额同比减少 32.42% 至 214.38 亿元。截至 2021 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%，自有资金出资股权质押式回购业务平均维持担保比例为 280%，整体风险抵御能力较强。

表 7：近年来公司资本中介业务

	2019	2020	2021
融出资金余额（亿元）	714.46	1,182.75	1,324.38
融出证券余额（亿元）	22.11	328.41	322.20
两融业务平均维持担保比例（%）	307	305	307
股票质押式回购待回购金额（亿元）	404.84	317.24	214.38
股票质押业务平均维持担保比例（%）	281	336	280

注：融出资金业务余额包括存展融资，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

研究业务全面战略转型成效显著，研究深度和服务水平进一步提高，全球客户认可度不断提升

2021 年，公司研究业务全面战略转型成效显著。研究深度和服务水平进一步提高，A 股、港股、美股的覆盖范围不断扩大，中英文研究报告数量保持增长，境内外研究一体化进展顺利，全球客户认可度不断提升；研究活动线上线下转型加速，以资本市场年会、股权投资论坛等为代表的大型会议参会人数屡创新高，并组织了多次极具特色的产业专题论坛和助力区域业务推进的会议活动；专业财经媒体的报道和引用不断增加，提升了公司的社会声誉度和市场影响力。研究综合服务与业务协同相结合，为政府机构提供多类课题服务，与校企合作交流硕果累累；与公司各业务线加强研究协同合作，创造了显著的业务价值。

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 2019-2021 年度财务报告；其中 2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数。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

2021 年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升，公司主营业务稳步发展，经纪、投行、资管与自营业务收入显著提升，推动全年盈利水平大幅增加

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。2021 年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，交投活跃度提升，证券公司整体实现较好收益。公司经纪、投行、资管与自营等业务条线业绩均提升明显，受上

述因素共同影响，2021 年公司全年实现营业收入 765.24 亿元，同比增长 40.71%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金净收入总体呈波动上升趋势，仍是公司主要收入来源。2021 年公司实现手续费和佣金净收入 345.54 亿元，较上年增加 29.11%，在营业收入中的占比较上年下滑 4.06 个百分点至 45.15%。具体来看，经纪业务方面，2021 年证券市场整体活跃度较 2020 年有所提升，资本市场展现出较强韧性，2021 年公司经纪业务手续费净收入为 139.63 亿元，较 2020 年增长 24.04%。投行业务方面，2021 年多层次资本市场体系建设进一步深入，A 股 IPO 发行规模有所提升，同时中国货币政策保持稳健，市场流动性合理充裕，债券市场融资规模有所增长，受此影响 2021 年公司实现投资银行业务手续费净收入 81.56 亿元，较 2020 年增长 18.52%。资产管理业务方面，2021 年，公司持续加强产品创新、打造公司

策略产品化平台，全年实现资产管理业务净收入 117.02 亿元，较 2020 年大幅增长 46.16%。

利息净收入方面，2021 年公司融资融券业务快速发展，融资融券利息收入同比增加 50.62% 至 102.31 亿元，受此影响，全年公司实现利息净收入 53.37 亿元，同比增加 106.32%，在营业收入中的占比为 6.97%。投资收益及公允价值变动收益方面，2021 年主要受金融工具持有期间取得收益及处置金融工具取得收益均减少的影响，公司投资收益同比减少 26.60% 至 182.66 亿元。公司采用套期保值等衍生金融工具，2021 年在金融市场波动中抓住机会，公允价值变动收益由负转正，由 2020 年 -63.91 亿元增长至 53.07 亿元。受上述因素共同影响，公司 2021 年实现投资净收益（含公允价值变动收益）235.72 亿元，同比增加 27.47%，在营业收入中的占比较 2020 年减少 3.20 个百分点至 30.80%。

表 8：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	18,022.18	41.78	26,764.05	49.21	34,554.17	45.15
其中：经纪业务净收入	7,424.97	17.21	11,256.68	20.70	13,962.55	18.25
投资银行业务净收入	4,465.28	10.35	6,881.55	12.65	8,155.82	10.66
资产管理业务净收入	5,706.83	13.23	8,006.20	14.72	11,702.04	15.29
投资净收益（含公允价值变动）	16,692.49	38.69	18,492.42	34.00	23,572.40	30.80
利息净收入	2,044.59	4.74	2,586.97	4.76	5,337.49	6.97
其他业务收入	5,994.59	13.90	6,698.09	12.32	12,932.00	16.90
汇兑损益	236.84	0.55	(329.37)	(0.61)	(138.20)	(0.18)
资产处置收益	(0.78)	(0.00)	0.07	0.00	38.38	0.05
其他收益	149.79	0.35	170.52	0.31	227.49	0.30
营业收入合计	43,139.70	100.00	54,382.73	100.00	76,523.72	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。2021 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 39.64% 至 281.29 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降低 0.28 个百分点至

36.76%。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，2021 年共计计提信用减值损失 8.99 亿元，同比减少 56.82 亿元，主要系公司大幅冲回买入返售金融资产减值损失所致。此外，2021 年计提其他资产减值损失 26.05 亿元，同比增加 21.10 亿元，主要系大幅计提商誉减值损

失。

受上述因素共同影响，公司 2021 年净利润明显提升，全年实现净利润 240.05 亿元，同比增长 54.71%。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，2021 年公司实现综合收益 229.15 亿元，同比增长 54.33%。从利润率来看，2021 年中信证券平均资本回报率为 12.01%，较 2020 年上升 3.18 个百分点；平均资产回报率为 2.56%，较 2020 年上升 0.51 个百分点。

表 9：近年来公司主要盈利指标
 （单位：亿元、%）

	2019	2020	2021
经调整的营业收入	374.56	482.57	644.81
业务及管理费	(175.62)	(201.45)	(281.29)
营业利润	170.11	206.38	324.25
净利润	126.48	155.17	240.05
综合收益	135.23	148.48	229.15
营业费用率	40.71	37.04	36.76
平均资产回报率	2.07	2.05	2.56
平均资本回报率	7.85	8.83	12.01

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，全面实行股票发行注册制、提高直接融资比重等改革措施将使资本市场更具效率。随着资本市场改革进一步深化以及证券公司财富管理转型，行业仍有较大的发展空间，且逐渐形成差异化的发展格局，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显著优势，市场集中度呈上升趋势。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

2021 年资产规模大幅增加，金融资产以债券类和股票投资为主，整体资产质量良好

2021 年，公司资本中介业务、经纪业务以及证券投资规模均明显扩大，公司总资产大幅增加。截至 2021 年末，公司资产总额为 12,786.65 亿元，同

比增加 21.44%；剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后年末公司资产总额为 10,267.89 亿元，同比增加 20.97%。同时，得益于留存收益的积累，公司 2021 年末所有者权益为 2,138.08 亿元，同比增长 15.02%。

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、债券和基金的投资比例，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，公司金融资产以债券类和股票为主，流动性相对较好，其中以债券类投资规模最大。截至 2021 年末，公司金融投资 6,145.91 亿元，较上年末增加 26.45%。其中债券类和股票投资额分别为 2,702.97 亿元和 1,777.69 亿元，分别同比增加 41.91% 和 19.28%。此外，公司采用套期保值等衍生金融工具，2021 年公允价值变动收益由负转正，从 2020 年-63.91 亿元大幅增长至 53.07 亿元。2021 年公司其他综合收益-10.90 亿元，较上年同期-6.68 亿元下降了 4.21 亿元。截至 2021 年末，公司融出资金账面价值 1,291.19 亿元，同比增长 10.60%，主要为融资融券业务融出资金；担保物公允价值合计 6,041.76 亿元，较为充足，减值准备余额 33.19 亿元，较上年末增长 116.45%。公司买入返售金融资产账面价值 463.93 亿元，同比增长 18.27%，主要系债券质押式回购增长，减值准备余额 68.45 亿元，较上年末下降 14.86%。

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；杠杆水平总体略有下降

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）及中国证监会公告[2020]10 号《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。

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 2021 年末，注册资本增至 129.27 亿元。截至 2021 年末，中信证券母公司口径净资产达到 1,738.43 亿元，较年初增加 14.59%；母公司口径净资产较年初上升 25.22%

至 1,075.75 亿元；净资产/总资产比率较年初上升 5.25 个百分点至 61.88%；风险覆盖率较年初上升 19.78 个百分点至 174.74%，资本杠杆率较年初下降 0.73 个百分点至 14.22%。

表 10：近年来公司各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2019	2020	2021
净资产	--	949.04	859.06	1,075.75
总资产	--	1,335.58	1,517.05	1,738.43
风险覆盖率	≥100	201.05	154.96	174.74
资本杠杆率	≥8	19.61	14.95	14.22
流动性覆盖率	≥100	149.74	141.83	140.76
净稳定资金率	≥100	131.15	124.15	126.45
净资产/总资产	≥20	71.06	56.63	61.88
净资产/负债	≥8	23.35	16.51	16.73
总资产/负债	≥10	32.86	29.15	27.04
自营权益类证券及证券衍生品/净资产	≤100	47.88	78.54	41.37
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	≤500	289.28	293.17	319.26

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，截至 2021 年末，母公司口径净资产/负债比率为 16.73%，较 2020 年末上升了 0.22 个百分点，杠杆水平略有下降。

整体来看，随着公司的再融资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，目前各项风险指标均高于监管标准；同时公司的配股将进一步充实资本实力，有效缓解业务规模扩张和创新业务的开展对其资本充足性形成的压力。

流动性和偿债能力

流动性覆盖率近年来持续下降，公司流动性管理面临一定压力

从公司资产流动性来看，截至 2021 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 976.11 亿元，同比增加 7.14%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 9.51%。

从流动性风险管理指标来看，截至 2021 年末，公司流动性覆盖率为 140.76%，较年初下降 1.07 个百分点；净稳定资金率为 126.45%，较年初上升 2.30

个百分点。公司流动性覆盖率近年来持续下降，流动性管理面临一定压力。

总债务水平有所升高，资产负债率持续上升，但由于盈利改善，部分偿债指标有所提升；未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

随着业务规模的增加，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 2021 年末，中信证券的总债务规模为 5,653.67 亿元，较上年末增长 23.70%。其中短期债务规模 4,483.16 亿元，较 2020 年末增长 36.33%；长期债务规模 1,170.51 亿元，较 2020 年末减少 8.69%，长期债务占比较 2020 年末减少 7.34 个百分点至 20.70%。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，但长期债务比重不高，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 2021 年末，公司资产负债率为 79.19%，较 2020 年

末增加 1.06 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，2021 年主要受利润总额增长的影响，2021 全年 EBITDA 为 474.82 亿元，同比增长 38.17%。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2021 年公司整体盈利情况较好，EBITDA 对利息覆盖倍数较 2020 年增加 0.61 倍至 3.40 倍，利息偿付能力有所提升。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2019	2020	2021
资产负债率(%)	75.25	78.13	79.19
经营活动净现金流 (亿元)	219.76	1,018.25	284.58
EBITDA (亿元)	292.41	343.64	474.82
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	2.73	2.80	3.40
总债务/EBITDA(X)	14.34	13.30	11.91

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 2021 年末，公司获得外部授信规模超过人民币 4,350 亿元，其中已使用约 2,000 亿元，间接融资能力较强。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2021 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。

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 2021 年末，中国中信有限公司（以下简称“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、中信保诚人寿保险等公司共同组成中信控股之综合经营模式，为客户提供境内外全面金融服务。

中国中信集团有限公司（以下简称“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

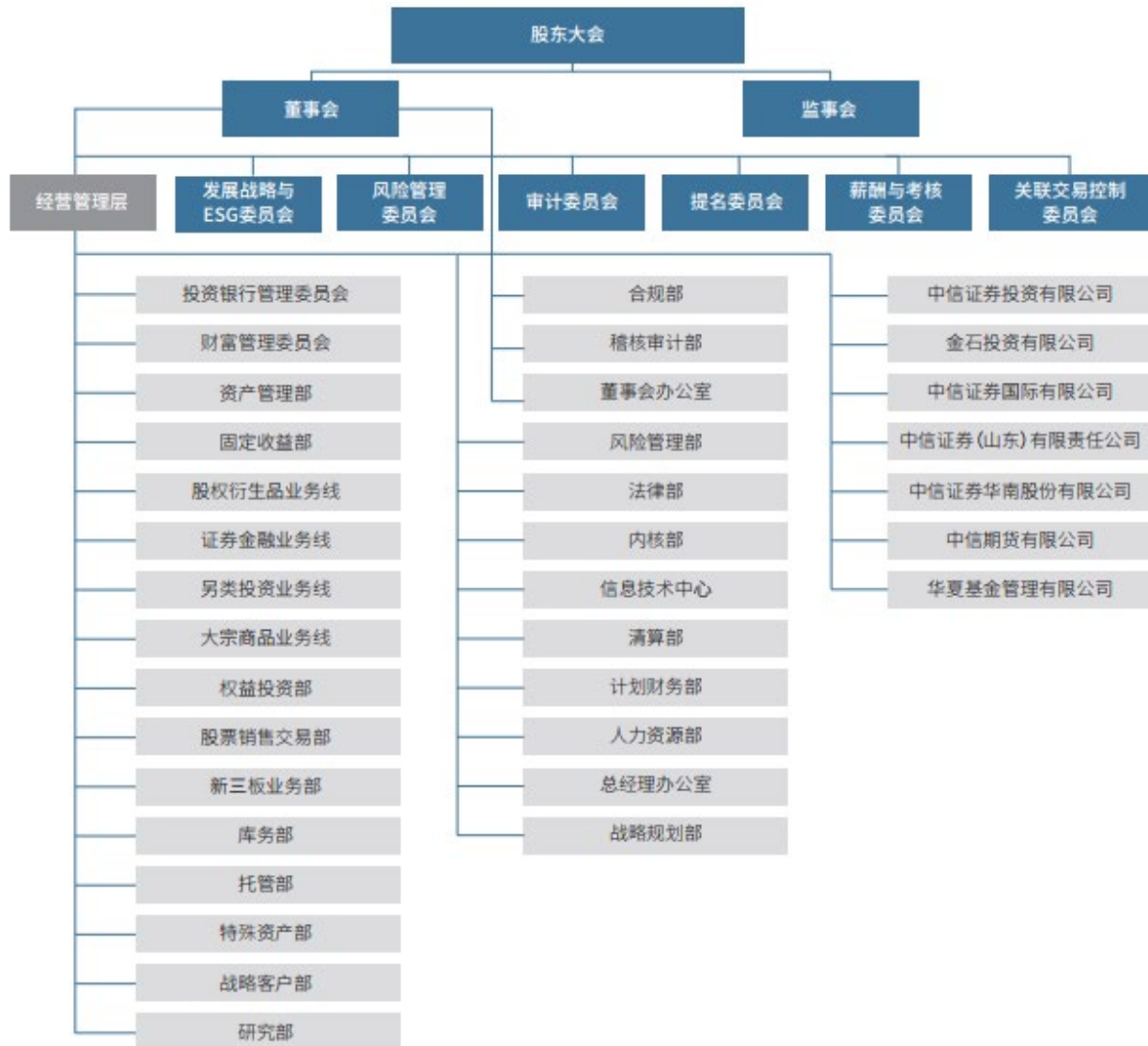
综上所述，中诚信国际维持中信证券股份有限公司主体信用等级 **AAA**，评级展望为稳定；维持“13 中信 02”、“15 中信 02”、“18 中证 G2”、“19 中证 G1”、“19 中证 G2”、“20 中证 G1”、“20 中证 G2”、“20 中证 G3”、“20 中证 G4”、“20 中证 G6”、“20 中证 G7”、“20 中证 09”、“20 中证 11”、“20 中证 13”、“20 中证 15”、“20 中证 16”、“20 中证 18”、“20 中证 20”、“20 中证 21”、“20 中证 23”、“20 中证 24”、“21 中证 02”、“21 中证 03”、“21 中证 04”、“21 中证 05”、“21 中证 06”、“21 中证 07”、“21 中证 08”、“21 中证 09”、“21 中证 10”、“21 中证 11”、“21 中证 12”、“21 中证 13”、“21 中证 14”、“21 中证 16”、“21 中证 17”、“21 中证 18”、“21 中证 19”、“21 中证 20”、“21 中证 21”、“22 中证 01”、“22 中证 02”、“22 中证 03”、“22 中证 04”和“21 中证 C1”的信用等级为 **AAA**。

附一：中信证券股份有限公司股权结构及组织结构图（截至 2021 年末）

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%
香港中央结算有限公司	4.53%
广州越秀金融控股集团有限公司	4.21%
广州越秀金融控股集团股份有限公司	2.05%
中央汇金资产管理有限责任公司	1.38%
中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	1.29%
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	49.94%

注：1、香港中央结算（代理人）有限公司为公司 H 股非登记股东所持股份的名义持有人；2、截至 2021 年 12 月 31 日，中国中信有限公司的一致行动人中国中信股份有限公司持有公司 376,000,000 股 H 股，中国中信有限公司及其一致行动人合计持有公司股份 2,375,695,746 股，占比 18.38%；3、香港中央结算有限公司名下股票为沪股通的非登记股东所持股份；4、截至 2021 年 12 月 31 日，广州越秀金融控股集团有限公司除直接持有公司 544,514,633 股 A 股外，通过沪港通持有公司 106,494,000 股 H 股，通过全资子公司越秀金融国际持有公司 345,500 股 H 股，合计持有公司股份 651,354,133 股，占比 5.04%；5、截至 2022 年 3 月 3 日末，中国中信股份有限公司、中信有限合计持有公司股份比例为 18.45%，广州越秀金融控股集团股份有限公司、广州越秀金融控股集团有限公司、越秀金融国际控股有限公司合计持有公司股份比例为 7.47%。

主要子公司名称	持股比例
中信证券（山东）有限责任公司	100.00%
中信证券国际有限公司	100.00%
金石投资有限公司	100.00%
中信证券投资有限公司	100.00%
中信期货有限公司	100.00%
中信证券华南股份有限公司	100.00%
华夏基金管理有限公司	62.20%
中信产业投资基金管理有限公司	35.00%



注：投资银行管理委员会下设金融与科技行业组、能源化工与新材料行业组、基础设施与现代服务行业组、工业与先进制造业行业组、信息传媒行业组、医疗健康行业组、消费行业组、债务融资业务线、并购业务线、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（华南）分部、投资银行（湖北）分部、投资银行（湖南）分部、投资银行（江西）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、投资银行（安徽）分部、新三板业务部、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。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、湖北、江苏、深圳、东北、浙江、福建、江西、温州、宁波、四川、陕西、天津、内蒙古、安徽、山西、云南、河北、湖南、重庆、海南、甘肃、宁夏、广西、吉林、黑龙江、嘉兴、金华、绍兴、台州、新疆、苏州、佛山、东莞、厦门、青海、大连、无锡等分公司。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

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）	2019	2020	2021
货币资金及结算备付金	182,843.84	290,627.26	320,069.61
买入返售金融资产	58,830.05	39,226.61	46,393.30
金融投资：交易性金融资产	355,348.31	419,980.86	545,333.76
金融投资：债权投资	0.00	0.00	0.00
金融投资：其他债权投资	23,684.06	49,400.90	69,091.93
金融投资：其他权益工具投资	16,279.37	16,635.50	164.81
长期股权投资净额	9,001.08	8,876.58	9,127.98
融出资金	70,673.85	116,741.43	129,119.05
总资产	791,722.43	1,052,962.29	1,278,664.78
代买卖证券款	123,351.75	203,110.59	251,164.47
短期债务	330,254.44	328,855.18	448,315.69
长期债务	88,983.16	128,190.67	117,051.28
总债务	419,237.60	457,045.86	565,366.97
总负债	626,272.64	867,079.56	1,064,856.99
股东权益	165,449.79	185,882.74	213,807.79
净资本（母公司口径）	94,904.22	85,906.43	107,575.22
手续费及佣金净收入	18,022.18	26,764.05	34,554.17
其中：经纪业务净收入	7,424.97	11,256.68	13,962.55
投资银行业务净收入	4,465.28	6,881.55	8,155.82
资产管理业务净收入	5,706.83	8,006.20	11,702.04
利息净收入	2,044.59	2,586.97	5,337.49
投资收益及公允价值变动	16,692.49	18,492.42	23,572.40
营业收入	43,139.70	54,382.73	76,523.72
业务及管理费	(17,562.37)	(20,144.55)	(28,128.89)
营业利润	17,010.79	20,638.25	32,425.49
净利润	12,648.44	15,516.54	24,005.08
综合收益	13,523.17	14,848.30	22,915.42
EBITDA	29,240.77	34,364.07	47,482.36

附三：中信证券股份有限公司主要财务指标

财务指标	2019	2020	2021
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	2.07	2.05	2.56
平均资本回报率(%)	7.85	8.83	12.01
营业费用率(%)	40.71	37.04	36.76
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	201.05	154.96	174.74
资本杠杆率(%)	19.61	14.95	14.22
流动性覆盖率(%)	149.74	141.83	140.76
净稳定资金率(%)	131.15	124.15	126.45
净资本/净资产(%)	71.06	56.63	61.88
净资本/负债(%)	23.35	16.51	16.73
净资产/负债(%)	32.86	29.15	27.04
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	47.88	78.54	41.37
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	289.28	293.17	319.26
偿债能力			
资产负债率(%)	75.25	78.13	79.19
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.73	2.80	3.40
总债务/EBITDA(X)	14.34	13.30	11.91

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-代理承销证券款)+(上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/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-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

附五：信用等级符号及定义

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。