

信用评级公告

联合〔2022〕2957号

联合资信评估股份有限公司通过对中信证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中信证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 中证 Y1”“21 中证 Y3”“21 中证 Y2”“21 中证 Y1”债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月二十四日

中信证券股份有限公司 公开发行永续次级债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中信证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中证 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中证 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中证 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中证 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	首次行权日
21 中证 Y1	33.00 亿元	33.00 亿元	2026/7/27
21 中证 Y2	60.00 亿元	60.00 亿元	2026/8/10
21 中证 Y3	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/8/30
22 中证 Y1	30.00 亿元	30.00 亿元	2027/1/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 5 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	公司治理	1	
			风险管理	1	
			业务经营分析	1	
			未来发展	1	
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	1	
			资本充足性	1	
			杠杆水平	3	
		资金来源与流动性			2
调整因素和理由				调整子级	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中信证券”）的评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司，各项业务牌照齐全，拥有综合化经营的发展模式，跟踪期内，多项业务继续处于行业龙头地位，保持很强的行业竞争力。2021 年，公司各项业务稳步发展，营业收入和利润水平实现大幅增长，风险管理水平良好；公司资产规模大且流动性较好，资本实力很强，资本充足性较好。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化以及近年来公司杠杆水平持续上升、债务结构偏短期等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和各项业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“22 中证 Y1”“21 中证 Y3”“21 中证 Y2”“21 中证 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司业务规模很大，在集团内具有很高战略地位和重要性。中信证券作为中国中信集团有限公司金融板块的重要组成部分之一，在集团内具有很高的战略地位和重要性。中国中信有限公司通过增持股份和提高董事会席位占比加大对公司的管理控制，为公司带来资本、业务等方面的有力支持。
2. 公司作为行业内龙头企业，具有很强行业竞争力，2021 年盈利能力仍很强。公司业务牌照齐全，各项业务均居行业前列，2021 年股权和债权融资业务排名仍保持同业第一；营业收入和净利润增速远优于行业平均水平。
3. 公司资本实力很强，资本充足性较好。2022 年初，公司完成 A+H 股配股发行，募集资金规模 273.30 亿元，股本增至 148.21 亿元，资本实力得到进一步的加强。公司资产流动性和资本充足性较好，资产质量较高。

分析师：刘嘉 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **行业因素对公司造成不利影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
2. **杠杆水平较高，债务以短期为主。**随着对外融资规模扩大，公司杠杆保持较高水平，债务负担有所增加。目前公司债务以短期债务为主，存在一定流动性管理压力。

主要财务数据：

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
自有资产（亿元）	6607.82	8381.31	10143.28	/
自有负债（亿元）	4953.32	6522.48	8005.20	/
所有者权益（亿元）	1654.50	1858.83	2138.08	2487.34
自有资产负债率（%）	74.96	77.82	78.92	/
营业收入（亿元）	431.40	543.83	765.24	152.16
利润总额（亿元）	169.95	204.70	318.94	70.81
营业利润率（%）	39.43	37.95	42.37	40.60
净资产收益率（%）	7.85	8.83	12.01	2.34
净资本（亿元）	949.04	859.06	1075.75	/
风险覆盖率（%）	201.05	154.96	174.74	/
资本杠杆率（%）	19.61	14.95	14.22	/
短期债务（亿元）	2928.43	2841.65	3840.48	/
全部债务（亿元）	4192.38	4570.46	5672.52	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2022 年一季度数据相关指标未年化。

资料来源：公司定期报表、2022 年一季度报告（未审计），联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 中证 Y1	AAA	AAA	稳定	2022/01/11	张帆 张晨露	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
21 中证 Y1	AAA	AAA	稳定	2021/07/16 1	张晨露 姚雷	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中信证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中信证券股份有限公司

公开发行永续次级债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司关于中信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中信证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为中信证券有限责任公司，成立于 1995 年 10 月，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 95.00%。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。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.SH）。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.HK），中信集团直接持股比例降至 20.30%。2013 年，公司第一大股东变更为中国中信有限公司（以下简称“中信有限”），持有公司股份 20.30%。2020 年 3 月，公司向股东发行股票，注册资本增加至 129.27 亿元。公司于 2022 年 2 月 15 日和 3 月 4 日分别完成 A 股和 H 股的配股方案，配股完成后公司总股本和注册资本变更为 148.21 亿元，第一大股东中信有限及其一致行动人持股比例为 18.45%。截至 2022 年 3 月末，公司前十名大股东无质押公司股票情况。

表1 截至2022年3月末公司前五大股东及持股比例

股东名称	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	17.67%
中国中信有限公司	15.52%
广州越秀金融控股集团有限公司	4.23%
香港中央结算有限公司	3.97%

广州越秀金融控股集团有限公司	2.06%
合计	43.45%

注：香港中央结算有限公司为公司 H 股非登记股东所持股份的名义持有人

资料来源：公司 2022 年一季度报告，联合资信整理。

公司经营范围包括：证券经纪（限山东省、河南省、浙江省天台县、浙江省苍南县以外区域）；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 2021 年末，公司拥有主要控股子公司 7 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”）、中信证券华南股份有限公司（以下简称“中信证券华南”）、华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”）；重要参股子公司 1 家，为中信产业投资基金管理有限公司（以下简称“中信产业基金”）。公司及中信证券（山东）、中信证券华南、中信期货、金通证券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）；公司合并口径共有员工 23696 人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 12786.65 亿元，其中客户资金存款 1945.60 亿元、客户备付金 278.99 亿元；负债总额 10648.57 亿元，其中代理买卖证券款 2511.64 亿元，代理承销证券款 7.11 亿元；所有者权益 2138.08 亿元，其中归属于母公司所有者权益 2091.71 亿元；净资本 1075.75 亿元。2021 年，公司营业收入为 765.24 亿元，利润总额为 318.94 亿元，

净利润为 240.05 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 231.00 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 13621.31 亿元，其中客户资金存款 2183.51 亿元、客户备付金 306.73 亿元；负债总额 11133.96 亿元，其中代理买卖证券款 2902.25 亿元，代理承销证券款 22.08 亿元；所有者权益 2487.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益 2443.20 亿元。2022 年 1—3 月，公司营业收入为 152.16 亿元，利润总额为 70.81 亿元，净利润为 54.19 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 52.29 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座；法定代表人：张佑君。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。

表 2 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 中证 Y1	33.00 亿元	33.00 亿元	2021/7/27	5+N 年
21 中证 Y2	60.00 亿元	60.00 亿元	2021/8/10	5+N 年
21 中证 Y3	15.00 亿元	15.00 亿元	2021/8/30	5+N 年
22 中证 Y1	30.00 亿元	30.00 亿元	2022/1/20/	5+N 年

资料来源：公开资料，联合资信整理

本次跟踪债券均为公开发行永续次级债券，包括“21 中证 Y1”“21 中证 Y2”“21 中证 Y3”和“22 中证 Y1”，合计金额 138.00 亿元，清偿顺序劣后于公司的普通债务，在对应

债券第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回对应债券。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内受疫情影响，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速 1（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以

2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，

较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

近年来股票市场波动较大，债券市场规模持续增长；2020 年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动；债

券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018 年，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据证券交易所公布的数据，截至 2020 年底，上交所和深交所上市的公司合计 4154 家；股票市场总市值为 79.72 万亿元，较 2019 年底增长 34.46%；平均市盈率为 25.64 倍，较 2019 年增长 5.29 倍。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，同比增长 62.37%。截至 2020 年底，市场融资融券余额为 1.62 万亿元，较 2019 年底增长 58.84%，其中融资余额占比为 91.54%，融券余额占比为 8.46%。2020 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元，同比增长 8.20%；完成 IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为 396 家、362 家、18 家和 8 家；完成可转债和可交债发行的企业分别为 206 家和 41 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双重影响下，债券市场规模不断扩大，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券需求增长。2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据 Wind 统计，截至 2020 年底，债券余额为 114.30 万亿元，较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面，2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只，发行额 56.89 万亿

元,同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中,现券交易成交金额为 241.09 万亿元,回购交易成交金额为 893.97 万亿元,同业拆借金额为 147.13 万亿元。

衍生品市场方面,根据中国期货业协会统计数据,2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元,同比增长 50.56%。其中,中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元,同比增长 65.80%,占全国市场份额的 26.38%。

图 1 股票市场指数和成交额情况(单位:点、亿元)

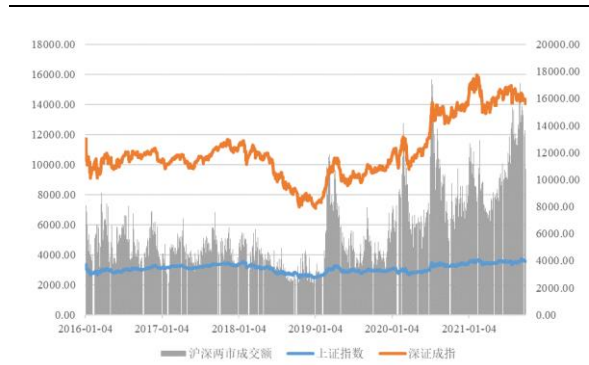
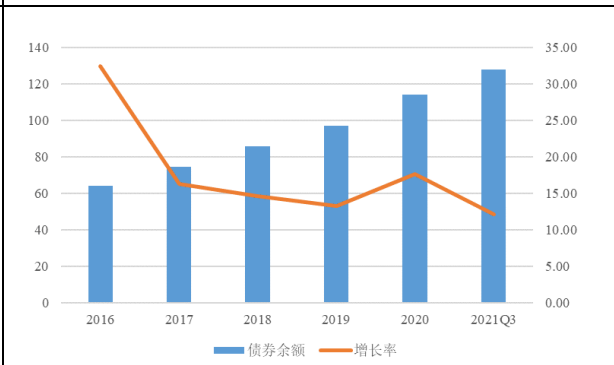


图 2 债券市场余额和增长率(单位:万亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆率”,同时明确提出“深化创业板、新三板改革”

“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月,证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式,科创板正式开板;7 月 22 日,科创板首批公司上市交易,中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月,证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》,建立新三板企业转板上市制度,新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市,加强多层次资本市场的有机联系。2021

年 9 月,定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立,我国资本市场的层次布局不断完善。

随着证券市场规模的逐步扩大,证券公司规模逐年增长,盈利水平受市场行情及政策影响较大;2020 年,证券公司业绩大幅增长。

近年来,证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020 年,证券公司总资产和净资产规模逐年扩大,2019 年以来增幅较大;净利润呈现 U 型走势,2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响,证券行业盈利水平大幅下降;2019 年和 2020 年,受市场行情和利好政策等因素影响,证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看,证券公司收入来源以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主,营业收入水平较易受到市场行情的影响,未来转型压力较大。

表 4 证券行业概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
证券公司家数(家)	129	131	131	133	139	140
盈利家数(家)	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比(%)	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入(亿元)	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57

净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

资料来源：中国证券业协会

2020 年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020 年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020 年以来涉及证券公司的罚单超过 150 张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。从业务表现看，2020 年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投资银行仍是收入的主要构成，经纪和投资银行业务收入占比较 2019 年有所提升。截至 2020 年底，139 家证券公司总资产为 8.90 万亿元，较 2019 年底增长 22.50%；净资产为 2.31 万亿元，较 2019 年底增长 14.10%，净资本为 1.82 万亿元，较 2019 年底增长 12.35%。2020 年，139 家证券公司实现营业收入 4484.79 亿元，实现净利润 1575.34 亿元，分别同比增长 24.41%和 27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有 127 家公司实现盈利。

2021 年前三季度，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至 2021 年 9 月底，140 家证券公司总资产为 10.31 万亿元，较 2020 年底增长 15.84%；净资产为 2.49 万亿元，较 2020 年底增长 7.79%；净资本为 1.94 万亿元，较 2020 年底增长 6.59%。2021 年前三季度，140 家证券公司实现营业收入 3663.57 亿元，实现净利润 1439.79 亿元，分别同比增长 7.00%和 8.51%，经营业绩保持增长态势，其中有 124 家证券公司实现盈利（中国证券业协会统计数据，下同）。

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；2020 年以来多项利好政策密

集出台，新《证券法》等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

2020 年 2 月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020 年 3 月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020 年 6 月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等文件发布，创业板试点注册制。

2020 年 5 月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020 年 7 月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。

2021 年 3 月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021 年 4 月，证监会修订《科创属性评价指引（试行）》，新增研发人员占比超过 10%的常规指标，按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度；在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形

成监管合力；交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。

2021年5月，证监会首批证券公司“白名单”公布，对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021年7月，中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》，自2021年9月1日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

2021年7月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，强化监管力度，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月，证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价

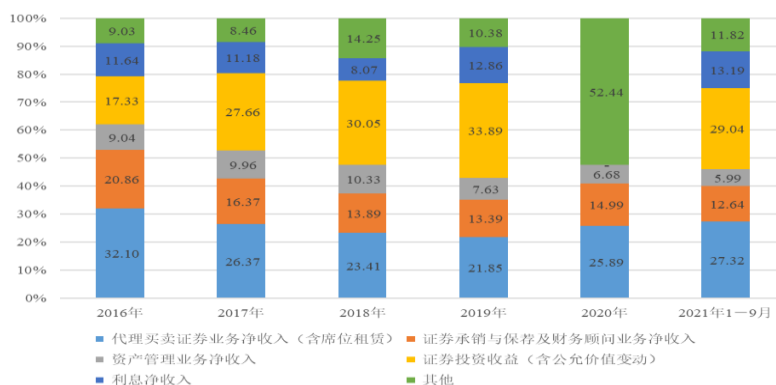
相关业务规则。同月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

3. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比呈下降态势，但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比升至30%以上，投资银行业务和经纪业务收入占比下降。2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投资银行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，收入实现存在较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度在 2016—2019 年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比下降 24.06%。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019 年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。2020 年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10 亿元，同比增长 47.42%。2021 年前三季度，沪深两市成交量 190.30 万亿元，同比增长 20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1000.79 亿元（含交易单元席位租赁），同比增长 11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市

市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020 年以来，A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升，2020 年，发审委审核 IPO 家数 634 家，其中 605 家通过审核，过会率达 95.43%，远高于 2019 年全年 277 家审核家数、247 家通过家数及 89.17% 的通过率。2020 年，IPO 发行规模合计 4699.63 亿元，发行家数 396 家，分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020 年，再融资规模 8854.34 亿元，同比增长 26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核，218 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。2021 年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元，同比下降 3.61%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该类业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司自营业务从传统单边投资

向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018年债券市场新增43家违约主体，较2017年的9家大幅增加，违约金额达1154.50亿元，系2017年违约金额的3.42倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续2018年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，2019年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2021年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04亿元，同比增长4.97%。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资产管理业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能

力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资产业务有望成为证券公司收入增长点。截至2020年末，证券公司资产管理业务规模为10.51万亿元，较2019年末下降14.48%；2020年，证券公司实现资产管理业务净收入299.60亿元，同比增长8.88%。2021年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入219.62亿元，同比增长3.28%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020年融资融券业务大幅增长但风险可控，股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为自身业绩的提升作出一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据，截至2020年末，融资融券余额1.62万亿元，较2019年末增长58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股票质押业务风险有所缓解。截至2020年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为5.42%，较年初下降0.79个百分点；控股股东持股质押比例超过80%的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。截至2021年9月末，沪深两市两融余额为18415.25亿元，较年初增长13.74%。随着两融余额的稳步增长，信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021年前三季度，证券公司实现利息净收入483.07亿元，同比增长8.41%。

4. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2020年7月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月，中信证券股份有限公司完成对广州证券股份有限公司100%股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4月，天风证券已基本完成对恒泰证券29.99%股权的收购；10月，国联证券和国金证券因合并过程中未就核心条款达成一致意见，宣布终止并购，成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业“马太效应”的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司持续补充净资本，2019年，国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市，2020年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现A股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年，共计16家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元，招商证券完成配股募资126.83亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月，证监会宣布，自2020年4月1日起，取消证券公司外资股比限制。截至2020年末，中国内地外资控股证券公司已达8家，其中四家为新设立合资证券公司，系野村东

方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司，另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司，系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券（中国）有限公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司。此外，证监会批准新设金圆统一证券有限公司和甬兴证券有限公司2家国内证券公司，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内证券公司拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内证券公司面临挑战，放宽证券公司外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年末证券公司所有者权益排序，2020年前十大证券公司实现营业收入合计2994.25亿元，净利润995.85亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.76%和63.21%。截至2020年底，前十大证券公司资产总额为5.85万亿元，占全行业总资产的65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表 5 截至 2020 年末/2020 年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 市场方向

随着监管力度的加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020 年 7 月，广发证券及 14 名高管因康美药业造假事件被处以“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对 2021 年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为 2021 年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展的重要主题。

2019 年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019 年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方

证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助金融科技搭建新型财富管理业务模式，如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得的先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于 2019 年明确表态要打造“航母级证券公司”，于 2020 年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019 年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，公司完成 A+H 股配股，注册资本和总股本增加至 148.21 亿元，中信有限及其一致行动人持有公司 18.45% 股权，中信有限为公司第一大股东。

2. 企业规模和竞争力

公司是证券公司行业龙头企业，资本实力和行业竞争力很强。

公司是全国性综合类证券公司，各项业务牌照齐全且具有综合化经营的发展模式。公司资本实力和盈利水平均处行业龙头地位，同时近年来，公司主要业务均保持了较好的发展趋势，行业排名领先，2021年，公司整体业务继续保持很好的发展势头，行业龙头地位稳固。

表6 公司主要业绩排名（单位：位）

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	2	2	2
营业收入	1	1	1
证券经纪业务收入	1	2	1
资产管理业务收入	/	6	2
投资银行业务收入	2	1	2
融资类业务收入	/	1	1
证券投资收入	1	1	1

注：2021年行业排名尚未披露

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2022年5月16日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年末，公司获取的授信额度超过4350亿元，已使用约2000亿元，尚未使用的额度超过2000亿元，授信规模很大。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理规范运作，内控管理制度整体水平较高，董事及高级管理人员有所变动，但未对公司管理造成重大不利影响。

跟踪期内，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。公司按照相关法律法规和有关规定，不断完善治理结构。

2021年，公司共召开董事会会议16次，发展战略与ESG委员会会议9次，审计委员会会议10次，关联交易控制委员会5次，风险管理

委员会会议4次，提名委员会会议2次，薪酬与考核委员会会议2次。董事会及专门委员会较好履行了决策及管理的职责；跟踪期内，董事会成员增加至9名，由第一大股东中信有限提名董事共5名，表决权占比超过一半。

因董事会席位过半，及综合其他相关因素，中信有限将公司纳入财务报表合并范围。

2021年，公司监事会共召开会议5次，历次会议的召集、召开、议事方式和表决程序均符合公司章程及相关规定；截至2021年末，监事会由5名监事组成，其中职工监事2名。

截至2021年末，公司共有高级管理人员共18名，其中执行委员会委员8名。

2021年以来，原独立非执行董事刘克因任期届满离任、原独立非执行董事何佳因个人原因离任，公司股东大会选举李青接任独立非执行董事，任期与第七届董事会一致；董事会聘任史本良先生接替李罔先生担任公司财务负责人，李罔先生不再担任公司财务负责人，仍担任公司总司库职务；2022年4月，公司董事会提名史青春接任公司第七届董事会独立非执行董事人选，中信有限提名宋康乐、付临芳、赵先信为公司第七届董事会非执行董事人选。

2021年2月，因检查中发现公司存在私募基金托管业务内部控制不够完善等情形，公司收到深圳证监局对公司出具《关于对中信证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》。收到监管函件后，公司立即组织对私募基金托管业务、投资银行业务和资产管理业务进行深入整改，目前已整改完毕，已向深圳证监局报送了整改报告。

2021年11月，因检查中发现公司存在QDII超额度汇出等违反外汇管理规定的行为，国家外汇管理局深圳市分局对公司出具《行政处罚决定书》，对公司责令改正、给予警告，处以罚款、没收违法所得，对责任人给予警告并处以罚款。在收到上述处罚函件后，公司已及时缴纳罚没款并完成相关整改。

2022年2月和4月，公司境外子公司CLSA Securities Korea Ltd.因违反卖空规则分别被韩国

金融服务委员会处以4.85亿韩元（约人民币254.9万元）罚款、被韩国证券交易所处以0.84亿韩元（约人民币43.42万元）罚款。公司积极督促境外子公司进行整改，进一步加强对境外子公司的管理，严防此类事件再次发生。境外子公司已采取以下整改措施：一、已于2020年11月对该交易平台使用的系统完成了整改，禁止了裸卖空指令。二、组织相关业务线开展了卖空行为的自查，并对自查发现的问题进行了整改。

2022年3月，因江西分公司合规经营、内部控制不完善等问题，中国证券监督管理委员会江西监管局对江西分公司出具《关于对中信证券股份有限公司江西分公司采取责令增加内部合规检查次数措施的决定》。公司收到监管函件后，督促江西分公司及时有效落实了整改，确保分公司规范经营。

2022年4月，因公司养老金产品所持有的信托计划到期未能及时清偿，公司未对相关风险资产谨慎进行会计处理，未及时计提减值准备，估值未能有效反映其风险，中国证券监督管理委员会深圳监管局对公司出具了《关于对中信证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。公司收到监管函件后，对所涉产品进行整改，完善风险资产评估报告流程、估值调整标准、估值小组操作机制等相关流程和制度。

2022年4月14日，因江苏分公司洪武北路营业部风险管理和内部控制制度不健全，未能防范其从业人员私下接受客户委托，进行股票交易等问题，中国证券监督管理委员会江苏监管局对江苏分公司出具了《关于对中信证券江苏分公司采取责令改正措施的决定》，对公司两位员工出具《关于对李萌采取出具警示函行政监管措施的决定》《关于对王君铤采取出具警示函行政监管措施的决定》。收到监管函件后，公司督促江苏分公司及时与江苏证监局进行沟通，按照

监管函件要求落实整改，并按时提交整改报告；加强对辖区全员的警示教育，加大对辖区各部位员工执业行为的自查力度和频次。

2019—2021年，公司监管分类评价均为A类AA级，公司内控及合规管理水平较高。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入和净利润均大幅提升，增速高于行业水平，经营情况良好；但其主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，经营收入存在一定波动性。2022年一季度，因证券市场波动，公司营业收入有所下滑，但净利润保持稳定。

2021年，公司经营情况延续了近年良好的发展势头，实现营业收入765.24亿元，同比增长40.71%，主要系经纪业务、证券投资业务、资产管理业务收入和其他业务收入同比分别增长27.03%和37.14%、41.35%和76.46%；其他业务收入主要为下属商贸子公司大宗商品销售收入，同比大幅增长。公司整体业务结构较上年变动不大，继续保持均衡。2021年，公司实现利润总额318.94亿元和净利润240.05亿元，同比分别增长55.80%和54.71%，营业收入和净利润增速均远优于行业平均水平。

2022年一季度，公司实现营业收入152.16亿元，同比下降7.20%，其中投资收益为30.70亿元，同比下降28.24%，其余业务条线收入同比变动相对较小。公司手续费及佣金收入为82.13亿元，同比小幅增长1.71%，占收入总额比重为53.98%，其他业务实现收入24.73亿元，同比下降15.45%，占营业收入总额比16.25%，主要为大宗商品销售收入减少所致。2022年一季度公司实现净利润54.19亿元，同比小幅增长1.42%。

表7 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	95.54	22.15	143.98	26.48	182.89	23.90
资产管理业务	73.75	17.10	95.61	17.58	135.14	17.66

证券投资业务	122.41	28.38	134.06	24.65	183.86	24.03
证券承销业务	43.08	9.99	64.87	11.93	77.53	10.13
其他业务	96.61	22.39	105.30	19.36	185.82	24.28
营业收入合计	431.40	100.00	543.83	100.00	765.24	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 经纪业务

2021年，公司股基交易量大幅增长，代理买卖证券收入有所提升；公司继续深化财富管理转型升级，财富产品与服务体系不断丰富，高净值客户数量大幅增加；公司期货业务规模较大，行业竞争力很强。

公司经纪业务收入主要源自证券市场代理买卖证券收入、期货业务收入。2021年公司实现经纪业务收入182.89亿元，同比增长27.03%。

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），较2020年增加9家分公司，减少10家营业部。公司实现了对中国内地31个省区市营业网点的全覆盖。2022年一季度，江苏新设1家营业部，其他未发生变动。

公司经纪业务分为财富管理业务和机构股票经纪业务。财富管理业务面向个人客户，主要从事证券及期货经纪业务、代销金融产品等。2021年，国内证券市场整体活跃度较2020年明显提升，同时，公司深化以客户为中心的财富管理转型，进一步加强了跨境一体化管理和协同展业，推进全球机构股票经纪业务一体化整合和业务拓展，截至2021年末，公司代理买卖证券仍以机构客户为主。2021年，公司及中信证券（山东）、中信证券华南代理股票基金交易总额38.4万亿元，同比增长34.00%。截至2021年末，客户数量累计超过1200万户，托管客户资产规模合计约11.00万亿元。2021年，公司合并口径代理买卖证券业务实现收入127.60亿元，同比增长15.65%；代销金融产品实现业务收入26.55亿元，同比增长35.11%。

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。2021年，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。2021年5月，公司完成对中信期货的新一轮20.00亿元增资，中信期货注册资本增至56.00亿元。截至2021年末，中信期货总资产1325.14亿元，净资产91.16亿元。2021年，中信期货全年实现营业收入150.99亿元，净利润9.92亿元；拥有分支机构49家，员工1883人。

(2) 信用交易业务

2021年，公司融资融券业务规模有所增长，收入亦大幅增长；股票质押业务规模进一步下降导致收入下滑；此外，信用业务部分项目发生违约，相关业务风险、后续处理情况需保持关注。

公司信用交易业务主要分为融资融券、股票质押回购、约定购回式证券交易等。2021年公司加强两融业务发展，持续优化客户结构、提升产能；公司加强境内外资源整合，海外市场交易和产品服务能力得到提升。截至2021年末，得益于证券市场交投活跃，公司融出资金（含孖展融资）较上年末增长11.98%至1324.38亿元，融券业务总规模为322.20亿元，较上年末小幅下降1.89%，其中转融通融入证券规模225.68亿元，占融出证券比例的70.04%，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为307.00%。2021年融资融券利息收入102.31亿元，同比大幅50.61%。

截至2021年末，公司股票质押业务余额220.34亿元，较上年末下降30.55%，保持下降趋势，其中自有资金出资的股票质押式回购业务规模214.38亿元，平均维持担保比例为280.00%。2021年，公司股票质押业务实现利息收入13.15亿元，同比下降36.60%，主要因股票质押规模收缩导致收入下降。

截至2021年末，公司信用业务杠杆率72.25%，较上年末小幅下降，仍处于行业适中水平。

公司信用交易类业务存在部分违约情况，截至2021年末，公司计提融出资金减值准备

33.19亿元，较上年末增长116.45%，占融出资金原值的2.51%；信用业务减值对盈利水平形成一定影响，应对相关业务风险以及风险项目处置回收情况保持关注。

表8 公司信用交易业务情况表（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
期末融出资金余额	714.46	1182.75	1324.38
期末融出证券余额	22.11	328.41	322.20
融资融券利息收入	46.02	67.93	102.31
股票质押回购业务余额	404.84	317.24	220.34
股权质押回购利息收入	24.82	20.74	13.15

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

（3）投资银行业务

公司投资银行业务维持行业头部地位，2021年，公司投资银行业务收入保持增长，股权融资业务和债券承销业务市场份额均居市场第一位²。

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、债券和结构化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，同比增长19.50%。

境内股权融资业务方面，随着注册制改革深入推进，公司加大科创板、创业板等IPO客户覆盖力度，同时在《上市公司证券发行管理办法》修订后，公司针对定向增发重点布局。此外，公司积极拓展可转债、优先股等业务机会，不断加强项目全流程质量管理和风险控制，巩固提升综合竞争优势。2021年，公司完成A股主承销项目194单，主承销金额人民币3319.17亿元（现金类及资产类），同比增长5.84%，市场份额18.26%。其中，IPO主承销项目68单，主承销金额人民币859.22亿元，市场份额15.83%；再融资主承销项目126单，主承销金额人民币2459.95亿元，上述业务均排名市场第一。

境外股权融资业务方面，2021年公司继续针对新经济行业包括信息传媒、消费、医疗健康等新经济行业重点布局。按照账簿管理口径，2021年公司完成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。

债券及资产证券化方面，作为公司的优势业务，承销额和承销家数均在券商同业中排名首位。公司保持传统债券业务领先优势的同时，持续推动产品创新，2021年公司债券及资产证券化承销业务承销金额合计人民币15640.54亿元，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3318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。

财务顾问业务方面，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；公司完成涉及中国企业全球并购交易金额1053.15亿美元，同样排名行业第一。

新三板业务方面，2021年新三板改革持续推进，北交所于2021年11月15日正式开市，开创了北交所与新三板有机联动、一体发展的良好

² 注：行业排名数据来自公司年度报告。

局面。截至2021年末，公司作为主办券商在持续督导的挂牌公司共12家，其中7家进入了创新层；公司作为保荐券商助力2家公司完成精选层公

开发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。

表9 公司股权及债券承销业务情况表（单位：只、亿元）

项目	2019年		2020年		2021年	
	发行数量	主承销金额	发行数量	主承销金额	发行数量	主承销金额
首次公开发行	28	451.33	39	435.85	68	859.22
再融资	53	2346.70	119	2700.14	126	2459.95
债券发行	2047	10165.86	2989	12989.44	3318	15640.54
合计	2128	12963.89	3147	16125.43	3512	18959.71

注：再融资范围包括增发、配股、优先股、可转债、可交债等
资料来源：公司定期报告、Wind，联合资信整理

（4）自营投资业务

2021年，公司自营投资业务持仓规模较上年末增长较大，结构仍以债券类和股票投资为主，自营投资业务取得了较好的投资业绩。

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年证券投资业务收入183.86亿元，同比增长37.14%，主要系固定收益类投资增长所致。截至2021年末，公司证券自营投资业务规模为6145.91亿元，较上年末增长26.45%，主要是债券投资规模大幅增长49.75%所致，从结构来看，债券类和股票类占比分别为42.05%和28.90%，两类资产较上年末分别增加6.54个百分点和下降1.73个百分点。

公司股票自营业务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。截至2021年，股票投资规模（含融出证券）1776.05亿元，较上年末增长19.33%。

截至2021年末，公司债券类资产投资规模2584.28亿元，较上年末增长49.75%，其中交易性金融资产中的债券投资规模为2012.05亿元，占总债券类投资规模比重77.86%。

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。

2021年，得益于母公司净资本的增长，权益类证券及衍生品占净资本比重大幅下降，占比为47.88%，非权益类证券及其衍生品占比小幅下降，但均符合预警和监管标准。

表10 公司主要证券投资结构（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	2033.50	51.44	1725.76	35.51	2584.28	42.05
股票（含融出证券）	621.61	15.72	1488.37	30.62	1776.05	28.90
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	27.98	0.71	371.96	7.65	407.66	6.63
其他	918.03	23.22	1010.26	20.79	1003.71	16.33
合计	3953.12	100.00	4860.17	100.00	6145.91	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本	41.37		78.54		47.88	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	289.28		293.17		319.26	

资料来源：公司定期报告，净资本相关指标为母公司数据，联合资信整理

（5）资产管理业务

2021年，公司资产管理规模大幅增长，其中集合资产管理业务增幅较大；华夏基金资产管理规模进一步提升。

公司的资产管理业务包括通过本部的相关业务条线和中信证券国际开展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。2021年公司实现资产管理业务收入135.14亿元，同比增长41.35%，主要系基金管理服务收入增长所致。

截至2021年末，公司资产管理规模为16257.35亿元，较上年末增长18.98%，主要系集合资产管理业务规模增长所致；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。2021年，资产管理业务手续费净收入117.02亿元，同比增长46.17%。

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；加大重点ETF产品营销；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，加大数字化转型力度，提高风险防范能力，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16616.07亿元，较上年末增长13.72%。其中，公募基金管理规模人民币10383.75亿元；机构及国际业务资产管理规模6232.32亿元；2021年，华夏基金实现营业收入80.15亿元，净利润23.12亿元，同比增长分别为44.70%和44.68%。

表 11 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
集合资产管理业务	1291.74	9.26	2601.24	19.04	6604.85	40.63
定向资产管理业务	12652.13	90.71	11061.68	80.95	9652.50	59.37
专项资产管理业务	3.71	0.03	1.09	0.01	0.00	0.00
合计	13947.58	100.00	13664.01	100.00	16257.35	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

3. 未来发展

公司战略目标符合自身情况和行业发展趋势，具有良好发展前景。

公司的发展愿景是“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保持国内行业领先地位，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，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，公司将把握资本市场深化改革、全面实行注册制的机遇，加强新技术、新产业、新业态领域的业务布局；围绕客户需求、资本市场交易机制变革，加强新产品新业务研发，完善产品谱系，推进业务模式升级，提高客户服务能

力；优化各类交易系统和业务规则，推进业务策略和算法的升级迭代，增强信息技术创新引领能力；完善全球一体化管理机制，加强全球业务管控与联动；完善公司内控体系建设，整合统筹全球风险合规管理资源，加强各类风险管控，筑牢公司发展安全屏障。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，均经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见。本报告财务分析中，公司2019年和2020年财务数据分别取自2020年和2021年审计报告期初数，2021年财务数据取自2021年审计报告期末数。

会计政策变更方面，公司自2021年起对基

准利率改革相关业务按照《企业会计准则解释第14号》规定进行处理。该解释的采用未对公司财务报表产生重大影响。

财政部于2021年颁布了《关于调整<新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定>的适用范围通知》(财会〔2021〕9号),对于与出租人就现有租赁合同达成的由新冠肺炎疫情直接引发的2022年6月30日之前的应付租赁付款额的减让、减让后的租赁对价较减让前减少或与之基本相等、且租赁合同的其他条款和条件无重大变化的,允许采用上述通知中的简化方法进行处理。该通知的采用未对公司财务报表产生重大影响。

合并范围方面,2021年纳入合并范围的公司较去年变化不大,财务报告的可比性较强。

截至2021年末,公司合并资产总额12786.65亿元,其中客户资金存款1945.60亿元、客户备付金278.99亿元;负债总额10648.57亿元,其中代理买卖证券款2511.64亿元,代理承销证券款7.11亿元;所有者权益2138.08亿元,其中归属于母公司所有者权益2091.71亿元;净资本1075.75亿元。2021年,公司营业收入为765.24亿元,利润总额为318.94亿元,净利润为240.05亿元,其中归属于母公司所有者净利润231.00亿元。

截至2022年3月末,公司合并资产总额13621.31亿元,其中客户资金存款2183.51亿元、客户备付金306.73亿元;负债总额11133.96亿元,其中代理买卖证券款2902.25亿元,代理承销证券款22.08亿元;所有者权益2487.34亿元,其中归属于母公司所有者权益2443.20亿元。2022年1—3月,公司营业收入为152.16亿元,利润总额为70.81亿元,净利润为54.19

亿元,其中归属于母公司所有者净利润52.29亿元。

2. 资金来源与流动性

2021年,公司负债总额进一步增加,财务杠杆保持较高水平;债务结构以短期债务为主且占比进一步提升,需关注公司流动性管理情况。

公司负债以自有负债为主,截至2021年末,公司负债总额10648.57亿元,较上年末增长22.81%,主要系代理买卖证券款、卖出回购金融资产款、拆入资金和应付款项增长所致,其中自有负债为8005.20亿元,较上年末增长22.73%。公司自有负债中主要为卖出回购金融资产款(占比22.10%)、交易性金融负债(占比7.10%)、应付款项(占比16.52%)和应付债券(占比17.04%)构成。

截至2021年末,公司卖出回购金融资产款2352.86亿元,较上年末增长18.65%,主要系公司通过债券质押式回购进行融资的规模增长所致;公司应付款项1759.05亿元,较上年末大幅增长47.88%,主要系应付客户保证金规模增加所致;应付债券余额1814.03亿元,较上年末增长5.47%,系公司新发债券所致;公司交易性金融负债756.44亿元,较上年末增长29.51%,主要系计入收益凭证增加所致;公司代理买卖证券款2511.64亿元,较上年末增长23.66%,主要得益于证券市场回暖、行情走高,经纪业务规模提升,客户资金规模增加所致,公司代理买卖证券仍以机构类客户为主。

截至2022年3月末,公司负债总额11133.96亿元,较上年末小幅增长4.56%,主要是代理买卖证券款及卖出回购金融资产款增加所致,整体结构较上年末未发生明显变化。

表12 公司负债情况(单位:亿元、%)

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
负债总额	6262.73	8670.80	10648.57	11133.96
其中:卖出回购金融资产款	1744.48	1982.99	2352.86	2554.57
交易性金融负债	577.17	584.09	756.44	725.03
应付款项	422.08	1189.48	1759.05	1958.99
拆入资金	331.36	105.04	506.84	402.91

应付债券	1260.11	1719.88	1814.03	1728.66
自有负债	4953.59	6522.48	8005.20	/
非自有负债	1239.61	2148.32	2643.37	/
其中：代理买卖证券款	1233.52	2031.11	2511.64	2902.25
全部债务	4208.04	4587.52	5672.52	/
其中：短期债务	2933.07	2846.59	3840.48	/
长期债务	1274.97	1740.93	1832.04	/
自有资产负债率	74.96	77.82	78.92	/
净资本/负债	23.35	16.51	16.73	/
净资产/负债	32.86	29.15	27.04	/

资料来源：公司定期报告、2022年一季度财务数据（未审计），联合资信整理

从杠杆水平来看，截至2021年末，公司自有资产负债率为78.92%，较上年末有所提升，处于行业较高水平；净资本/负债、净资产/负债指标分别为16.73%和27.04%，均高于监管标准。

从债务情况来看，截至2021年末，全部债务5672.52亿元，较上年末增长23.65%，主要系拆入资金和卖出回购金融资产增加，其中2021年末拆入资金规模506.84亿元，较上年末增长382.52%。

从债务期限结构来看，截至2021年末，公司的全部债务中，短期债务占比67.70%，较上年末增加5.65个百分点，以卖出回购金融资产款为主。

公司债务期限结构偏短，需关注公司流动性管理情况。

2021年，公司资产规模有所增长，仍以交易性金融资产为主；资产流动性较好，整体资产质量较高。

公司资产以自有资产为主，截至2021年末，公司资产总额12786.65亿元，较上年末增长21.44%，其中自有资产较上年末增长21.02%。截至2021年末，公司资产主要由自有货币资金（占比6.65%）、融出资金（占比10.10%）、交易性金融资产（占比42.65%）和其他债权投资资产（占比5.40%）构成。

表 13 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	7917.22	10529.62	12786.65	13621.31
其中：自有货币资金	547.35	754.42	849.92	1566.99
融出资金	706.74	1167.41	1291.19	1141.74
其他债权投资	236.84	494.01	690.92	632.32
交易性金融资产	3553.48	4199.81	5453.34	5361.28
买入返售金融资产	588.30	392.27	463.93	255.43
自有资产	6607.82	8381.31	10143.28	/
自有资产/资产总额	83.46	79.60	79.33	/

资料来源：公司定期报告、2022年一季度财务数据（未审计），联合资信整理

截至2021年末，公司货币资金2795.51亿元，自有货币资金为849.92亿元，较上年末增长12.66%，以银行存款为主。截至2021年末，使用受到限制的货币资金65.69亿元，占公司货币资金的2.35%；其中存放在境外的货币资金336.78亿元，占公司货币资金的12.05%。

截至2021年末，公司融出资金金额为1291.19亿元，较上年末增长10.60%，融出资金

中对融资融券的担保物价值合计6041.76亿元，能够对融出资金形成较好覆盖。截至2021年末，公司融出资金业务强制平仓合约终止后客户尚未归还款项为6.37亿元，融出资金减值准备余额为33.19亿元。

截至2021年末，公司交易性金融资产主要由债券、股票、公募基金和券商资管计划等投资资产构成。截至2021年末，公司交易性金融资产

账面价值5453.34亿元，较上年末增长29.85%，主要系债券和股票投资规模均增长所致，其中债券投资规模较上年末增长42.63%。

公司买入返售金融资产为463.93亿元，较上年末增长18.27%，主要系债券质押式回购业务规模增长所致。截至2021年末，债券质押式回购总规模为269.28亿元，较上年末大幅增长207.02%；股票质押回购为220.34亿元，较上年末下降30.55%；股票质押式回购的剩余期限来看，剩余期限1个月以内的证券占比40.26%，剩余期限3个月以上至1年以内的证券占比45.47%。截至2021年末，公司买入返售金融资产担保物价值为948.95亿元，对本金的覆盖比例为430.68%；买入返售金融资产减值准备余额68.45亿元，计提比例14.75%。

截至2021年末，公司受限资产合计2271.72亿元，占期末资产总额的17.77%，主要为交易性金融资产中有承诺条件的金融资产。

截至2022年3月末，公司资产总额13621.31亿元，较年初小幅上涨6.53%，其中自有货币资金规模较上年末增长84.37%，占总资产比重为

11.50%，融出资金和其他债权投资规模分别较上年末下降11.57%和8.48%，买入返售金融资产规模较上年末下降44.94%，主要系债券回购业务规模减少所致。

3. 资本充足性

2021年末，公司所有者权益规模较上年末有所提升；各项风险控制指标均优于监管标准，资本充足性较好。2022年一季度，公司完成配股，并发行永续次级债，所有者权益进一步增加。

截至2021年末，公司所有者权益为2138.08亿元，较上年末增长15.02%，主要系公司发行永续债以及利润留存所致。归属于母公司所有者权益为2091.71亿元，其中实收资本占比6.18%、资本公积占比31.37%、未分配利润占比37.13%、一般风险准备占比15.76%。从利润分配情况来看，2021年度利润拟分红80.03亿元，占当期合并报表归属于母公司股东净利润的34.88%，分红力度尚可，利润留存对公司所有者权益补充效果适中。

表 14 公司（母公司口径）风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
净资本	949.04	859.06	1075.75	/	/
净资产	1335.58	1517.05	1738.45	/	/
各项风险资本准备之和	566.63	549.51	615.61	/	/
风险覆盖率	201.05	154.96	174.74	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	19.61	14.95	14.22	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	71.06	56.63	61.88	≥20.00	≥24.00
流动性覆盖率	149.74	141.83	140.76	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	131.15	124.15	126.45	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

截至2021年末，公司净资本1075.75亿元，较上年末增长25.22%，风险覆盖率和资本杠杆率分别为174.74%和14.22%，风险覆盖率较上年提升19.78个百分点，资本杠杆率较上年下降0.73个百分点，但是均优于监管指标。整体资本充足性较好。

2022年一季度，公司完成A+H股配股发行，募集资金约人民币273.30亿元，公司资本实力进

一步提升。截至2022年3月末，公司所有者权益2487.34亿元，较年初增长16.34%，归属于母公司所有者权益为2443.20亿元，其中资本公积占比31.37%、未分配利润占比37.13%、一般风险准备占比15.76%，整体结构较上年末变化较小。

4. 盈利能力

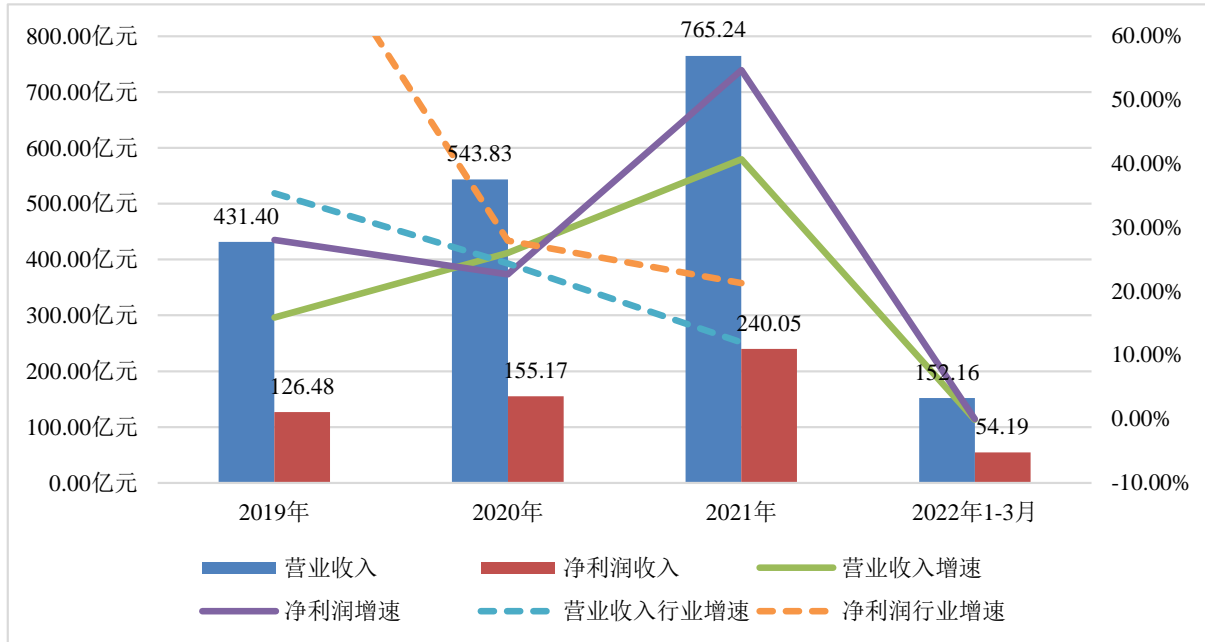
2021年，公司营业收入、净利润进一步增

长，盈利水平持续提升，整体盈利能力很强。

2021年，公司各项业务发展良好，实现营业收入765.24亿元，同比增长40.71%。在营业收入

增长的带动下，公司实现净利润240.05亿元，同比增长54.71%。

图4 公司营业收入和净利润情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司定期报告，联合资信整理

从营业支出来看，2021年，总支出为440.98亿元，同比增长30.68%，主要系业务及管理费增长所致，其中员工费用同比增长40.88%。2021年，公司各类减值损失35.04亿元，同比下降50.48%，其中信用减值损失8.99亿元，同比下降86.34%，主要系其他债权投资和买入返售金融资产减值

损失转回所致；其他资产减值损失26.05亿元，主要为商誉减值损失，同比大幅增长426.10%，主要系中信证券国际并购中信里昂产生的计提商誉减值和中信证券华南商誉减值增加所致，其他业务成本120.42亿元，同比增长95.57%，主要系大宗商品贸易成本增加所致。

表15 公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总支出	261.29	100.00	337.44	100.00	440.98	100.00	81.25	100.00
其中：业务及管理费	175.62	67.21	201.45	59.70	281.29	63.79	61.11	75.21
各类资产减值损失	25.90	9.91	70.76	20.97	35.04	7.95	4.25	-5.22
其他业务成本	56.83	21.75	61.26	18.15	120.42	27.31	23.45	28.86
税金及附加	2.93	1.12	3.98	1.18	4.23	0.96	0.94	1.16

注：各类资产减值损失含其他资产减值损失和信用减值损失

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2021年，公司薪酬收入比变动较小，营业利润率较2021年末增长4.42个百分点，成本管控能力未发生明显提升。从盈利指标来看，2021年，因净利润同比大幅增长，营业利润率、净资产收益率和净资产收益率同比均有所上升。整体

来看，公司盈利水平较好并呈稳步提升趋势。

2022年一季度，公司营业收入为152.16亿元，因证券市场波动投资收益下降，导致营业收入同比下降7.20%，公司实现净利润54.19亿元，同比小幅上涨1.42%，主要系减值回转导致营业支

出费用同比减少15.01%，受益于此公司营业利润率较2021年增加4.23个百分点。

表 16 公司盈利指标（单位：%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业费用率	40.71	37.04	36.76	40.16
薪酬收入比	28.84	27.10	27.13	/
营业利润率	39.43	37.95	42.37	46.60
自有资产收益率	2.08	2.07	2.59	/
净资产收益率	7.85	8.83	12.01	2.34

资料来源：公司定期报告、2022 年一季度指标未年化，联合资信整理

从同行业对比来看，对比规模相近的证券公司中，公司杠杆水平偏高，盈利稳定性一般，公司盈利能力指标均优于与样本平均水平。

表 17 2021 年规模相近的证券公司财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
申万宏源证券股份有限公司	10.48	2.34	40.64	18.99	76.86
中国银河证券股份有限公司	11.62	2.70	27.35	25.57	77.04
华泰证券股份有限公司	9.57	2.32	45.57	13.95	74.42
上述样本平均值	10.56	2.45	37.85	19.50	76.11
中信证券	12.01	2.59	36.76	27.53	78.92

资料来源：公司定期报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有事项风险较小。

截至2021年末，公司无对外担保情况。

截至2021年末，公司不存在涉案金额超过人民币1000万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。截至2021年末，公司已披露且有新进展的诉讼、仲裁事项如下：

（1）因厦门聚利汇投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“聚利汇”）股票质押式回购交易违约，公司于2019年1月21日向北京市第三中级人民法院（以下简称“北京三中院”）提起诉讼，要求聚利汇偿还未付本金、利息、违约金等合计人民币1.00亿元，案件已于2019年1月22日获正式受理，并于2019年10月8日开庭审理。2021年10月，公司向北京三中院申请执行，10月21日立案受理，目前正在强制执行过程中。

（2）因深圳前海丰实云兰资本管理有限公司（以下简称“丰实云兰”）与公司开展股票质押式回购交易时违约，康得投资集团有限公司

（以下简称“康得集团”）也未能及时履行保证责任，代丰实云兰向公司偿还相关债务。2019年1月22日，公司向北京高院提起诉讼，要求康得集团承担连带保证责任，偿还欠付公司的资金人民币14.18亿元。截至2021年末，康得集团股东韩于等未按规定期限内缴纳二审诉讼费，北京高院裁定按自动撤回上诉处理，判决已生效，公司已向北京一中院申请追加康得集团股东韩于等为被执行人。

（3）因公司持有的正源房地产开发有限公司（以下简称“正源房地产”）发行的人民币1.30亿元面值的“16正源02”债券存在违约风险，公司向北京三中院起诉，要求发行人支付本金、利息、违约金和实现债权的费用，并要求担保人湖南正源尚峰尚水房地产开发有限公司（以下简称“湖南正源”）、大连海汇房地产开发有限公司（以下简称“大连海汇”）、富彦斌承担保证责任。2020年4月2日，法院正式受理本案。2021年4月12日，大连中院作出一审判决，支持了公司的诉讼请求。正源房地产不服一审判决，上诉至

辽宁省高级人民法院（以下简称“辽宁高院”）（相关案件信息请参见公司2021年第三季度报告）。辽宁高院于2021年11月16日作出二审判决，驳回上诉，维持原判。公司已向大连中院申请强制执行，目前正在执行程序中。

（4）2020年9月22日，公司收到北京三中院寄来的信业股权投资管理有限公司（以下简称“信业公司”）诉公司及间接子公司金石泽信委托合同纠纷一案的诉讼材料。信业公司要求公司和金石泽信支付项目管理费及违约金等共计人民币1.40亿元。北京三中院已正式受理本案，并于2021年1月15日、4月15日开庭审理。北京三中院于2021年5月17日作出一审判决，判决公司和金石泽信共计向信业公司支付项目管理费约人民币601万元。北京高院于2021年11月8日开庭审理本案，目前尚未作出判决。

十、外部支持

作为中信集团金融板块的重要组成部分，公司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。

截至2021年4月20日，中信有限及其一致行动人中信股份共计持有股份比例为18.45%，中信有限直接持有公司15.47%的股份，由中信有限提名的董事成员占比超过一半，并将公司纳入财务报表合并范围。

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之一，在集团内具有较高的战略地位。

2022年公司配股方案得到集团内大力支持，中信有限认购股份总数的97.17%。充分体现公司能够在资本、业务等方面得到中信集团的支持。

十一、债券偿还能力分析

公司债务规模很大，相关财务指标对全部债务具备一定保障效果。但考虑到公司行业地位突出，自身资本实力很强，资产流动性较好且融资渠道畅通等因素，公司对存续债券偿还能力极强。

1. 存续债券情况

截至2021年末，公司存续债券总额度为1727.00亿元，债券到期期限较为分散，其中一年内到期债券额度为549.00亿元。

2. 债券偿还能力分析

截至2022年3月末，公司存续永续次级债券金额合计138.00亿元。

联合资信将永续债券计入公司全部债务进行压力测试，截至2021年末，公司全部债务为5810.52亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务全部覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务具备一定保障效果。

表 18 公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务（亿元）	5810.52
所有者权益/全部债务（倍）	0.34
营业收入/全部债务（倍）	0.13
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.40

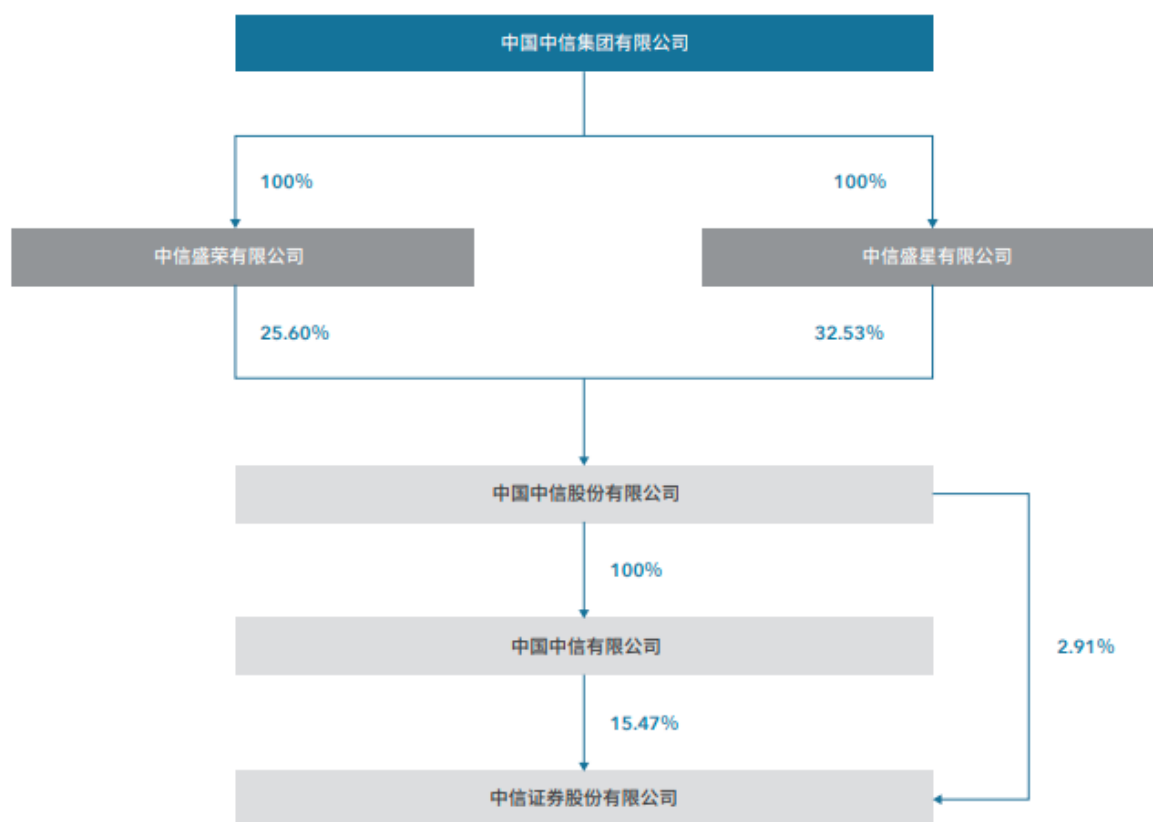
注：1. 上表中的全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将永续债剔除；2. 所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用 2021 年财务数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

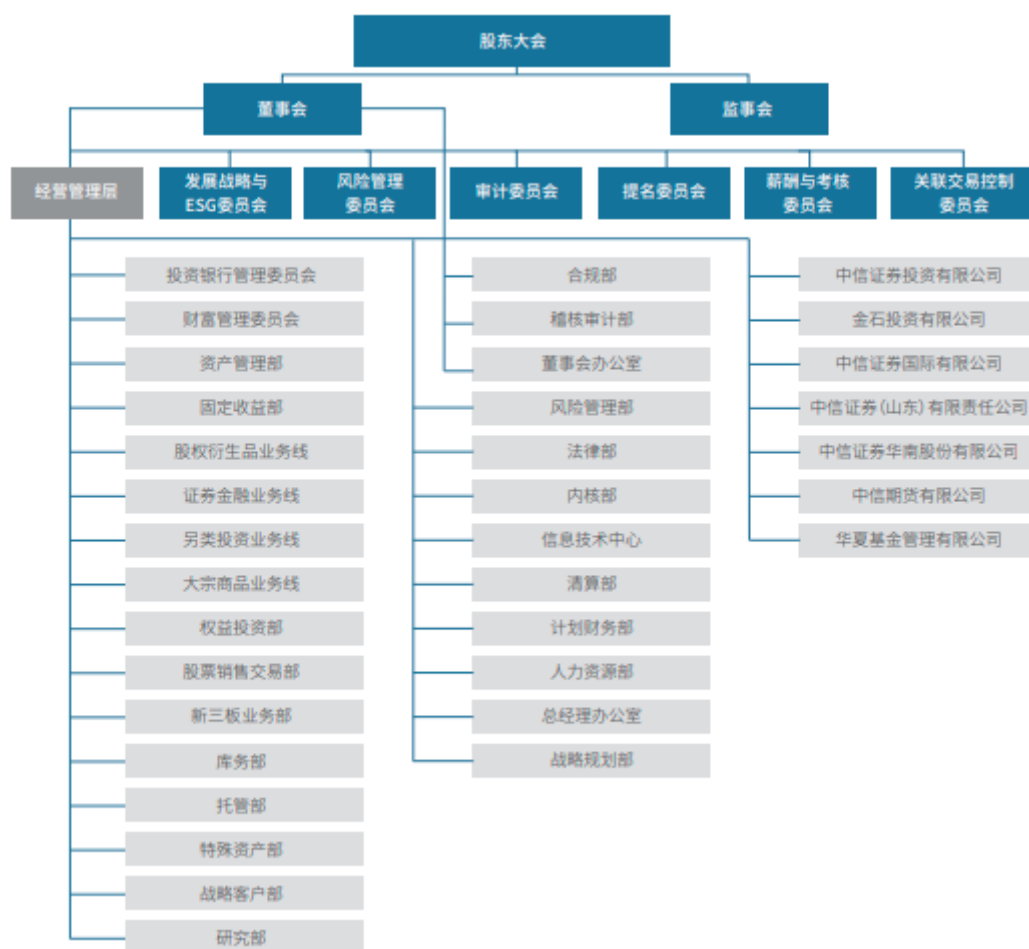
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用评级为AAA，维持“21中证Y1”“21中证Y2”“21中证Y3”“22中证Y1”债项信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末中信证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司定期报告

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末中信证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司定期报告

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2019 年	2019 年	2021 年	2022 年 3 月
自有资产（亿元）	6607.82	8381.31	10143.28	/
自有负债（亿元）	4953.32	6522.48	8005.20	/
所有者权益（亿元）	1654.50	1858.83	2138.08	2487.34
自有资产负债率（%）	74.96	77.82	78.92	/
营业收入（亿元）	431.40	543.83	765.24	152.16
利润总额（亿元）	169.95	204.70	318.94	70.81
营业利润率（%）	39.43	37.95	42.37	46.60
营业费用率（%）	40.71	37.04	36.76	40.16
薪酬收入比（%）	28.84	27.10	27.13	/
自有资产收益率（%）	2.08	2.06	2.59	/
净资产收益率（%）	7.85	8.83	12.01	2.34
盈利稳定性（%）	15.37	19.69	27.53	10.49
净资本（亿元）	949.04	859.06	1075.75	/
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	/
信用业务杠杆率（%）	67.65	80.70	72.25	/
短期债务（亿元）	2933.07	2846.59	3840.48	/
长期债务（亿元）	1274.97	1740.93	1832.04	/
全部债务（亿元）	4208.04	4587.52	5672.52	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：公司财务报告、2022 年一季度财务数据（未审计），联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持