



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪709号

中国中信有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中国中信有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十六日

中国中信有限公司 2017年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

债券名称	中国中信有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）		
债券代码、简称	143278 17信债01		
发行规模	人民币20亿元		
存续期限	2017/09/04-2022/09/04，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日期为2020/09/04。		
上次评级时间	2017/08/23		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

概况数据

中信有限 (合并口径)	2015	2016	2017	2018.3
总资产(亿元)	54,713.23	62,236.63	60,017.47	59,528.51
所有者权益(亿元)	4,371.70	5,161.05	5,605.72	5,684.49
营业收入(亿元)	2,532.80	2,467.19	2,678.05	648.84
税前利润(亿元)	721.81	705.99	725.57	180.58
净利润(亿元)	540.59	547.62	599.34	141.13
平均总资产回报率(%)	1.09	0.94	0.98	-
平均资本回报率(%)	13.28	11.49	11.13	-
中信有限本部 (母公司口径)	2015	2016	2017	2018.3
总资产(亿元)	2,956.14	2,786.98	2,910.35	2,939.47
所有者权益(亿元)	2,126.47	2,219.81	2,288.64	2,280.54
净利润(亿元)	157.92	126.43	140.97	-7.39
总债务(亿元)	441.70	412.41	428.11	478.27
资产负债率(%)	28.07	20.35	21.36	22.42
总资本化率(%)	17.20	15.67	15.76	-
EBITDA(亿元)	204.30	150.01	168.20	-
EBITDA利息覆盖倍数(X)	7.48	6.03	8.04	-
总债务/EBITDA(X)	2.16	2.75	2.55	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；
2、2016年财务数据已重述；
3、对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

基本观点

在全球经济复苏、国内供给侧结构性改革持续推进背景下，2017年中国经济延续了2016年下半年以来稳中向好态势；同期，国内银行业资产负债规模增长放缓、资产负债结构有所调整，信贷资产质量平稳，拨备覆盖率提升，净利润增速呈现低位企稳回升趋势，总体保持稳健运行。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了中国中信有限公司（以下简称“中信有限”或“公司”）金融板块加快转型和产品创新，综合服务能力持续增强，非金融板块发展向好，营业收入规模进一步扩大，盈利能力提升等正面因素对公司业务发展及信用质量的支撑。同时，我们也关注到公司市场竞争日趋激烈及投资管理难度加大等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持中信有限主体信用级别AAA，评级展望稳定，维持“中国中信有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为AAA。

正面

- 金融板块加快转型和产品创新，综合服务能力持续增强。公司金融牌照较为齐全，在提供综合金融产品和全方位金融服务方面拥有很强的综合竞争力。2017年，公司加速金融板块业务转型，综合服务能力持续增强。
- 非金融板块发展向好。2017年，公司非金融板块业绩表现良好。中信戴卡推进技术创新，受益于铝轮毂和铝铸件产品的需求提升，2017年净利润实现大幅增长；中信重工特种机器人业务表现强劲，重型装备业务实现较大改善，2017年扭亏为盈。公司非金融板块竞争优势持续提升。
- 营业收入规模进一步扩大，盈利能力增强。2017年，公司实现营业收入2,678.05亿元，同比增长8.55%；营业利润717.86亿元，同比增长2.76%，公司盈利能力进一步增强。

分析师

王 隼 wwang@ccxr.com.cn

汪智慧 zhhwang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月26日

关 注

- 市场竞争日趋激烈。随着国内金融行业加速对外开放，不断进行创新发展，业务品种及规模均快速增加，对公司创新能力及业务发展提出新的挑战。
- 投资管理难度加大。近年来，受全球经济结构性变化、国内经济增长周期调整、金融市场波动加剧等多重因素影响，公司下属企业经营环境复杂性有所提升，公司投资管理的难度有所增加。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金用途

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]1534号文核准，公司获准向社会公开发行不超过人民币500亿元公司债券，采用分期发行方式，其中中国中信有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）基础发行规模为20亿元，可超额配售不超过10亿元（含10亿元）。本期债券发行价格为每张人民币100元，采取网下面向合格投资者簿记建档的方式发行，发行期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券发行工作已于2017年9月4日结束，实际发行金额20亿元，扣除发行费用后进入专项偿债账户。截至本报告出具日，本期债券募集资金扣除发行费用后，已全部用于偿还公司存量债务，本期债券募集资金的使用与发行时募集说明书的相关承诺一致。

行业分析

2018年国内经济面临内外“双重约束”带来的下行压力，但民间投资回暖及新动能较快发展等因素增强了经济韧性，中国经济企稳基调并未改变，同时2018年防风险、促改革有望取得突破，社会资源配置将进一步优化，经济增长质量有望得到提升

2016年，受世界经济温和复苏、国内增长周期调整、产能过剩依然严重、金融市场波动加剧等多重因素影响，中国经济增长延续趋缓态势，全年GDP增长6.7%，增速与上年基本持平。在全球经济复苏、国内供给侧结构性改革持续推进背景下，2017年中国经济延续了2016年下半年以来稳中向好态势，全年GDP同比增长6.9%，较上年加快0.2个百分点，超出市场预期。在经济企稳同时，经济结构持续优化，监管趋严下宏观风险有所缓释，经济运行质量进一步提升。2018年，中国经济平稳开局，当年一季度GDP实现同比增长6.8%，与去年三、四季度持平，但低于去年同期0.1个百分点；但经济运行结构性矛盾仍存，内外约束加大，生产需求两端均存在放缓隐忧，全年下行压力将大于2017年。不过，民间投资回暖及新动能较快发展等

因素增强了经济韧性，中国经济企稳基调并未改变。

图1：2009~2018.3 中国国内生产总值及其增长情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从需求角度来看，近年需求结构呈现投资增长有所放缓、消费相对稳定、外贸持续低迷的特点，基建投资依然是稳定增长的关键力量。2016年，全社会固定资产投资增速（扣除价格因素实际增长）由上年的12%回落至8.8%；其中，随着财政支出力度加大，基础设施投资（不含电力）保持17.4%的高位增长，比前期加快0.2个百分点；受产能过剩制约，制造业投资增长由上年度的8.1%进一步回落至4.2%；与此同时，民间投资增速回升至3.2%，较上年上升0.9个百分点。2017年，全社会固定资产投资63.17万亿元，同比增长7.2%。其中，基建投资维持近15%的较高速增长，房地产投资虽有回落但保持一定韧性，制造业投资较上年有所改善，投资缓中趋稳；消费平稳增长，扭转了前几年的阶梯式下滑态势；全球经济复苏带动出口实现较大幅度正增长。2018年一季度，基建投资增速同比回落超过10个百分点，制造业投资持续低迷，房地产投资逆势回升、民间投资回暖依旧难以阻挡投资增速下行趋势；以社会消费品零售总额计算的消费弱于去年同期；进口虽然平稳但出口在3月份再现负增长，带动一季度出口对经济增长的贡献率重回负区间；新增社融较去年同期出现明显收缩，实体经济融资需求现走弱迹象，但一季度资金面较为宽松，债券融资回暖带动直接融资回升，宏观控杠杆背景下居民部门人民币贷款同比收缩，居民部门降杠杆初见成效。从供给侧来看，在需求疲弱、产能过剩依然没有化解的影响下，2016年工业生产进一

步回落，但整体效益有所改善，工业企业利润增长由负转正。受供给侧改革和环保趋严影响，2017年工业品价格回升，企业盈利大幅改善，工业生产回暖，规模以上工业增加值反弹。进入2018年，规模以上工业与制造业增长走势分化，采暖季环保限产措施结束并没有带动工业增加值回升，制造业同比走弱。从价格水平来看，随着鲜菜等食品价格涨幅高位回落，猪周期影响渐弱，以及年末全国平均气温偏高影响，2016年消费者价格指数呈现温和上涨态势。2017年以来，去产能和环保趋严支撑PPI高位运行，CPI总体维持在“1”时代，通胀可控。在宏观经济指标向好同时，经济结构持续优化，第三产业增速快于第一、二产业，最终消费对经济增长贡献率维持在较高水平。2018年，CPI虽然在2月份出现较大幅度攀升但3月份再次回落，PPI涨幅持续收缩，通胀担忧减弱。

货币政策方面，2016年，中国货币政策在操作工具和操作思路上发生一定调整，操作工具更多通过公开市场操作，搭配SLF、MLF、PSL等工具来维持资金面稳定，总体上“宏观审慎评估体系”（MPA）对资金面的冲击明显减弱，市场流动性相对宽裕。2017年以来，围绕不发生系统性风险底线，央行健全“货币政策+宏观审慎”双支柱调控框架，实施稳健中性的货币政策，MPA监管进一步完善，银证保等监管机构相继出台一系列政策，金融监管持续趋严。强监管带动宏观风险有所缓释，资金“脱实向虚”改善，金融杠杆持续去化，银行表内外资产无序扩张态势得到一定程度遏制，宏观杠杆率边际改善，资本流出压力减轻。

后续宏观经济走势面临四方面不确定性。一是春节假期因素的消退、采暖季限产措施的结束并没有带动生产如期回升，终端需求回暖存疑，后续工业增长依然存在不确定性；二是投资面临多重制约：地方政府债务监管趋严加压基建投资，制造业投资面临去产能力度边际减弱和国企去杠杆的双重制掣，主要由土地购置费带动的房地产投资的快速增长对GDP的拉动作用有限。三是居民部门杠杆率攀升、居民收入增长放缓将制约消费增长与升级。四是出口面临中美贸易冲突加剧、人民币汇率

总体上扬、全球经济回暖势头放缓等多方面挑战。

展望2018年，中国宏观经济面临内外“双重约束”带来的下行压力。从内部环境看，地方政府债务监管趋严给投资尤其是基建投资带来较大压力。从外部环境来看，一方面，世界经济复苏势头减弱，贸易摩擦升级，外部需求下滑，前期外需的改善难以为继；另一方面，全球资产泡沫同步化，国际金融风险加大。但值得一提的是，当前我国经济运行中，民间投资回暖势头明显，新动能持续保持较快增长，经济增长韧性仍存，中国经济企稳基调仍未改变。

在未来一段时间内，“防风险”仍将是宏观调控的重要目标，央行将进一步健全货币政策和宏观审慎双支柱调控框架，实施稳健的货币政策。金融改革步伐有望加快，金融监管持续趋严，房贷将继续收紧。财政政策仍将保持积极，支出进度加快与减税降费将继续得到有效落实。

在金融监管全面升级、去杠杆加速推进的背景下，2017年银行业资产负债规模增长放缓、资产负债结构有所调整，资产质量显现企稳迹象，拨备覆盖率提升；得益于净息差大幅下滑趋势的缓解及资产质量的改善，银行业净利润增速呈现低位企稳回升趋势

2017年，围绕不发生金融系统性风险底线，宏观审慎框架进一步升级。一方面，进一步完善“货币政策+宏观审慎政策”的双支柱调控框架，持续通过调整基础货币投放力度，提高政策利率抬升负债端成本，倒逼金融机构去杠杆；另一方面，相继将表外理财和同业负债纳入广义信贷考核，更好地穿透银行的实质信贷资产，改变过去银行业依靠规模增长的无序扩张态势，同时也进一步抑制银行资产规模过快膨胀带来的潜在金融风险。同时，银监会出台以“三三四十”为代表的一系列监管文件，主要以同业、理财、表外三个领域为重点，一方面覆盖了影子银行、交叉金融等比较突出的风险点，另一方面也涉及了资金空转的问题。一系列新政在银行业资产负债规模和结构上均有所体现，银行业资产负债规模扩张速度放缓，资产负债结构也有所调整。截至2017年末，我国银行业金融机构（境内）

总资产为 246 万亿元，同比增长 8.6%，较上年下降 7.2 个百分点；总负债为 226 万亿元，同比增长 8.3%，较上年下降 7.7 个百分点；商业银行不良贷款余额 1.71 万亿元，同比增长 12.80%，不良贷款率 1.74%，与年初持平，不良数据企稳一方面来自于核销、重组等方式处置和压降，另一方面也与宏观经济企稳态势息息相关；贷款损失准备余额同比增长 16.00% 至 3.09 万亿元，拨备覆盖率同比上升 5.02 个百分点至 181.42%，资本充足率同比下降 0.17 个百分点至 13.28%。得益于净息差大幅下滑趋势的缓解及资产质量的改善，2017 年商业银行实现净利润 1.75 万亿元，同比增长 5.99%，较上年提升 2.45 个百分点；平均资产利润率和平均资本利润率分别为 0.92% 和 12.56%，较上年分别下降 0.06 个百分点和 0.82 个百分点。

值得注意的是，2018 年 3 月银监会下发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》（银监发[2018]7 号，以下简称“7 号文”），将拨备覆盖率要求由 150% 调整为 150%~120%，贷款拨备率监管要求由 2.5% 调整为 1.5%~2.5%，同时要求各级监管部门在上述调整区间范围内，按照同质同类、一行一策原则，明确银行贷款损失准备监管要求。在确定单家银行具体监管要求时，以贷款分类的准确性、处置不良贷款的积极性以及资本的充足性等作为主要的参考指标。7 号文的落地有利于提升银行业的盈利水平和资本实力，释放资金以支持实体经济发展。而差异化监管将更有益于原先不良确认较严格、处置力度和资产充足率维持高水平的银行，同时也体现了监管层引导银行主动确认和处置不良的明显意图，有利于行业不良加速出清。同时，2018 年 4 月 8 日，中国银行保险监督管理委员会正式挂牌，新的监管架构下，监管协调性深化，银行业在金融体系中规模和影响力均较大，预计针对银行业的从严监管将持续强化。

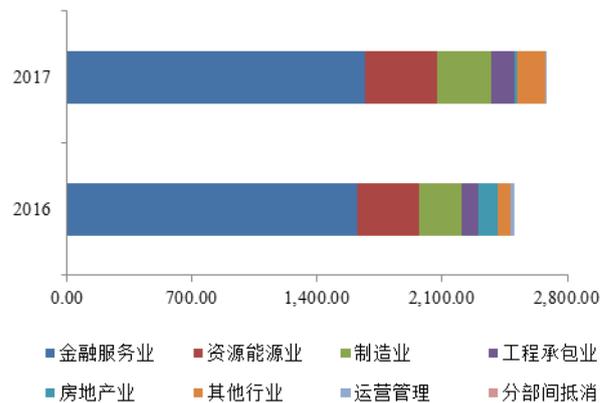
业务运营

公司是国内规模领先的综合性企业集团，业务主要涵盖金融、资源能源、制造、工程承包及房地产等业务。2017 年，公司经营情况良好，实现营业收入 2,678.05 亿元，同比增长 8.55%，其中，金融

服务、资源能源业、制造业、工程承包业、房地产业及其他行业收入分别实现收入 1,668.95 亿元、400.17 亿元、306.35 亿元、131.23 亿元、13.77 亿元和 153.75 亿元；在总营业收入中占比分别为 62.32%、14.94%、11.44%、4.90%、0.51% 及 5.74%。

图 2：2016~2017 年公司各业务板块收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年，公司金融板块推进业务转型和产品创新，回归本源，银行业务收入规模小幅增长，信托和证券业务实现大幅增长，保险业务发展较快

金融板块是公司重点发展的业务，截至 2017 年末，金融业资产在公司资产总额中占比为 96.42%。经过多年的发展，目前中信有限的金融业已形成了银行、证券、信托、保险、期货、基金等门类齐全、协同发展的格局。

中信银行

中信银行股份有限公司(以下简称“中信银行”)是目前中信有限金融业务盈利的主要来源。2017 年，中信银行推进轻型发展，向质量型效益转型，主动收缩并调整资产负债结构，回归本源，控制业务规模，平衡风险与收益，全年实现营业收入 1,567.08 亿元，同比增长 1.86%；利润总额 522.76 亿元，同比减少 4.27%；净利润 428.78 亿元，同比增长 2.61%。分板块来看，2017 年，中信银行推动零售业务转型，零售业务营业收入对总营业收入的贡献度较上年度提升 6.87 个百分点至 34.68%；公司银行业务积极调整业务结构，协调发展规模、质量和效益，营业收入同比下降 4.48%，在总营业收入

入中占比较上年度下滑 3.69 个百分点至 55.57%；中信银行主动压缩收益较低的同业类资产，加快金融资产流转速度，金融市场业务营业收入较上年度下滑 35.78%，在总营业收入中占比为 7.07%。2017 年，中信银行加大拨备力度，年末拨备覆盖率比上年提升 13.94 个百分点至 169.44%；加大不良贷款处置力度，不良贷款率较上年末下降 0.01 个百分点至 1.68%；同期，中信银行未通过外部补充资本，资本充足率较上年末下降 0.33 个百分点至 11.65%。

表 1：2016~2017 年中信银行各业务板块经营情况

单位：亿元

业务线	2016		2017	
	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
公司银行业务	911.66	240.33	870.80	207.43
零售银行业务	427.84	139.88	543.47	202.83
金融市场业务	172.52	151.03	110.80	87.64
其他业务	26.42	14.84	42.01	24.86
合计	1,538.44	546.08	1,567.08	522.76

资料来源：中信银行年报，中诚信证评整理

公司银行业务是中信银行的传统优势，2017 年，中信银行以“轻资本、轻资产、轻成本”为导向，调整业务结构，优化业务模式，从规模增长型向效益增长型发展模式转变，从单一融资向综合化金融服务模式转变。对公存款方面，中信银行推广“交易+”交易银行，多渠道获取稳定低成本结算存款，适度压缩承兑保证金、协定存款等较高成本的存款，对公存款结构持续优化，截至 2017 年末，中信银行公司存款 28,741.98 亿元，较上年末下降 6.72%，占中信银行存款余额的比重为 84.35%；全年存款资本率 1.62%，下降 0.08 个百分点。对公贷款方面，2017 年，中信银行优化对公资产业务的区域和行业结构，加大对“三大、三高、三新”行业信贷投放，提升对“一带一路”、“京津冀协同发展”、“长江经济带”等国家战略的地区的信贷投放，同时加快压退“僵尸企业”，有效对接实体经济的融资需求。截至 2017 年末，中信银行对公贷款余额 18,578.47 亿元，比上年末增长 0.63%，其中，制造业、房地产业、批发零售业、租赁商服以及水利、环境和公共设施管理业在总贷款余额占比分别为 17.44%、17.93%、10.43%、11.94% 和 9.66%。投资银行方面，中信银行推进股权融资、并购融资、债券承销、结

构化融资等业务和产品。2017 年，中信银行（母公司口径）债务融资工具承销规模 2,658 亿元，承销债务融资工具 359 只；同期，提高信贷资产周转速度，完成公募信贷资产证券化项目规模 272.62 亿元。交易银行方面，中信银行持续提升业务综合化服务能力，发布“生态金融”云平台，升级交易银行产品体系，2017 年交易金额为 69.6 亿元，同比增长 5%。资产托管方面，2017 年中信银行托管资产规模大幅增长 23%，其中，公募基金托管规模为 2.1 万亿元，跃居行业首位。此外，2017 年，中信银行国际收支市场份额保持在股份制银行首位。

从零售银行来看，2017 年，面对去存款化进程加深、财富管理竞争参与者增多、同业价格竞争加剧等形势变化，中信银行零售业务积极转型，重点推动资产业务、管理资产、支付结算等三大业务发展，强化渠道和团队建设，打通财富管理、私人银行、信用卡、出国金融等产品体系，零售银行营业收入实现快速增长。截至 2017 年末，中信银行（母公司口径）零售客户 8,004.93 万户，比上年末增长 18.64%；零售贵宾客户 58.67 万户，比上年末增长 21.45%。个人贷款方面，中信银行抓住国内个人贷款快速发展的市场机会，加大对个人信贷业务的投入，重点发展不动产抵押贷款、金融资产质押贷款、个人信用贷款和个人供应链金融产品等产品，个人消费贷业务保持平稳增长。截至 2017 年末，中信银行（母公司口径）个人贷款（不含信用卡）余额 8,767.29 亿元，较上年末显著增长 25.63%。其中，住房抵押贷款余额 4,927.63 亿元，同比大幅增长 17.15%；网络信用消费贷款余额 248.57 亿元，比上年末增长 68.99%。私人银行方面，中信银行拓展结算性存款获取渠道，推出薪金煲、乐享金、月月息、存款小目标、存钱罐等负债创新产品，零售负债业务结构持续改善，个人存款成本显著下降。截至 2017 年末，中信银行（母公司口径）个人存款余额 4,362.55 亿元，其中个人活期存款余额占个人存款余额的比重为 48.06%，较上年末提升 3.04 个百分点；同期，个人存款平均成本率为 1.54%，比上年末下降 0.15 个百分点。银行卡业务方面，截至 2017 年末中信银行（母公司口径）信用卡累计发卡

4,957.09 万张，比上年末增长 32.61%；信用卡贷款余额 3,332.97 亿元，比上年末增长 40.45%；2017 年信用卡交易量 14,922.89 亿元，比上年增长 38.93%。

中信银行金融市场业务具有较强的竞争力，2017 年积极向质量提升、交易盈利、客户经营模式转变，重点打造“中信同业+”平台，同时整合金融市场和资产管理业务优势产品，打造线上化“全能型”交易平台。同业业务方面，截至 2017 年末，中信银行（母公司口径）同业负债规模为 8,333.47 亿元，较上年下降 19.20%，主动负债力度大幅减小；同期，中信银行（母公司口径）同业资产为 2,516.51 亿元，较上年末下降 28.07%。此外，截至 2017 年末，中信银行“中信同业+”平台签约客户达 817 户，覆盖银行、证券、基金、信托等各类金融机构，平台交易量突破 1.29 万亿元。票据业务方面，2017 年中信银行经营网点全部接入票交所，成为 2017 年首批实现与票交所系统直连的会员单位之一，实现纸票业务线上化，票据业务管理一体化格局初步形成，有利于降低操作风险，减少运营成本。截至 2017 年末，中信银行（母公司口径）票据资产余额 1,849.42 亿元，较上年末下降 42.04%；全年电子票据业务占比 98.52%，较上年增长 15.52 个百分点；全年票据直贴业务发生额 3,744.52 亿元。证券投资方面，2017 年，中信银行压降收益较低的票据类资产和货币市场类资产，加大高收益信用债和权益类资产等较高收益资产的配置。2017 年末，中信银行证券投资余额为 14,452.98 亿元；证券投资余额占总资产的比例分别为 33.03%、31.24% 和 25.46%。中信银行投资品种主要以债券、信托及资管计划投资及理财产品为主，截至 2017 年末，中信银行债券投资、信托及资管计划投资、理财产品、存款证及同业存单、基金投资和权益工具投资占比分别为 50.57%、27.33%、9.62%、4.18%、8.41% 和 0.09%。债券投资方面，中信银行债券投资以政府债券、金融机构债券、政策性银行债券和企业债券投资为主。截至 2017 年末，中信银行政府债券、政策性银行债券及金融机构债券投资占债券投资的比重分别为 43.07%、17.86%、20.06% 和 19.02%，其债

券投资资产安全性和流动性较好。

资本充足性方面，截至 2017 年末，中信银行资本充足率 11.65%，较上年末下降 0.33 个百分点，核心资本充足率为 8.49%，较上年末下降 0.15 个百分点。截至 2018 年 3 月末，中信银行资本充足率 11.85%，核心资本充足率 8.58%。

总体来看，2017 年中信银行主动压缩同业资产和应收款项类投资，控制业务规模，对公、零售、金融市场业务收入结构更加均衡，推动资产业务轻型发展。2017 年以来银行业监管从严旨在规范同业、理财和表外业务，中诚信证评将对监管政策收紧对该行资金流动性和整体盈利水平的影响保持关注。

信托业务

在宏观经济发展模式转变和强监管形势下，信托业回归信托本源，截至 2017 年末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 26.25 万亿元，同比增长 29.81%，较上年末增速上升了 5.8 个百分点；在管理信托资产规模稳步增长的背景下，全行业不良率水平为 0.50%，较上年末下降了 0.08 个百分点。

截至 2017 年末，中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）信托资产管理规模分别为 19,867.30 亿元，同比增长 39.43%。2017 年，中信信托回归本源，突出主业，优化产品结构，服务实体经济发展，全年实现营业收入 73.99 亿元，同比增长 25.03%；净利润 35.90 亿元，同比增长 21.41%。2017 年，中信信托投入实体经济的信托资金约 1.30 万亿元，参与推动“一带一路”、基础设施、民生工程、新兴产业等领域的发展，其中，基础设施建设信托规模 3,885.64 亿元，同比增长 8.23%；“京津冀一体化”业务规模超过 1,200 亿元；持续推进 PPP 信托业务，涵盖医疗养老、节能环保、教育培训、物流交通等。中信信托财富管理业务配置的金融产品包括货币、固定收益、权益类投资等，提供家族信托、保险金信托、专户理财等差异化细分服务。截至 2017 年末，中信信托服务家族信托客户近 900 位，受托资产规模超 120 亿元。中信信托信托服务产品包括股权信托、消费信托、资产证券化、企业年金信托、财产信托、慈善信托等，2017 年中信信托资

产证券化业务规模超过 1,650 亿元。近年来中信信托以净资本为核心的各项风控指标整体处于监管要求的较好水平。截至 2017 年末，中信信托净资本为 161 亿元；净资本/各项风险资本之和为 167%，较上年末下降 5 个百分点，净资本/净资产为 75%，较上年末上升 6 个百分点。

中信保诚人寿¹

中信保诚人寿保险有限公司（以下简称“中信保诚人寿”）系信诚人寿保险有限公司于 2017 年 10 月 19 日更名而来。

中信保诚人寿依托中信的品牌与资源，同时借助保诚集团在产品、技术、管理、营销方面的优势以及其在亚洲的业务经验，销售渠道不断拓展，业务发展较为迅速。截至 2017 年末，中信保诚人寿在国内 77 个城市设立了 186 家分支机构。截至 2017 年末，中信保诚人寿总资产为 643.06 亿元，同比增长 17.62%；净资产为 48.79 亿元，同比增长 28.36%；2017 年实现营业收入 141.14 亿元，净利润 10.51 亿元。近年来，随着销售力度加强，中信保诚人寿人寿保险、健康保险及意外伤害保险的保费收入获得显著增长，2017 年实现保险业务收入 120.22 亿元，同比增长 46.06%，高于寿险行业平均增长水平。偿付能力指标方面，截至 2017 年末，中信保诚人寿综合偿付能力充足率为 289.74%，较上年末下降 0.11 个百分点，其偿付充足率仍远高于警戒线及行业平均水平。

中信证券²

作为国内综合类券商，中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）各项业务资质齐全，主要业务板块包括投资银行业务、经纪业务、交易业务、资产管理业务及投资业务等，具体对应包括下表所列的各类产品和服务。

2017 年，国内证券市场行情出现了明显的结构分化，整体成交量有所收缩。同时监管机构对于证券公司的合规管理要求不断提高，证券公司投资银行业务、资产管理业务都受到不同程度的影响，全

年中信证券经纪业务、证券承销业务等业务收入出现下滑，自营业务、资本中介业务等收入实现增长，整体营业收入同比小幅增长，主要业务保持市场前列。2017 年，中信证券实现营业收入 432.92 亿元，同比增长 13.92%；净利润 119.77 亿元，同比增长 9.07%。营业网点方面，2017 年中信证券强化分支机构管理，着力向财富管理转型。截至 2017 年末，中信证券在境内共拥有 51 家分公司，较上年末增加 18 家；在境内共拥有营业部 303 家，较上年末减少 17 家。

从各项风险控制指标看，公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，反映出公司具有较高的资产质量和安全性。截至 2017 年末，公司净资产（母公司口径，下同）为 1,232.17 亿元，同比增长 3.66%。截至 2017 年末，公司净资本为 867.08 亿元，同比减少 7.27%。同期，净资本/净资产比值为 70.37%，较上年末下降 8.29 个百分点，大幅高于 20% 的监管标准。

总体来看，2017 年，受市场行情波动及竞争加剧影响，中信证券经纪、投资等业务业绩同比下滑，但各主要业务实力仍居于行业前列，综合金融服务能力领先。同期，证券市场结构变化显著，中信证券在自营业务及资本中介业务等的开拓上居行业前列，创新业务保持较快发展，整体业务结构不断完善。

2017 年，全球经济继续温和复苏，国内供给侧结构性改革持续推进、效果显现，公司非金融板块整体业绩表现较好，收入实现增长

中信有限非金融业务包括资源能源、制造业、工程承包、房地产等业务。

中信有限的资源能源业务主要包括资源勘探、开采加工及资源贸易业务。2017 年，受益于原油和商品价格上升、压缩过剩煤炭产能，以及降本增效措施，公司资源能源板块业务发展较好。2017 年，公司资源能源业务营业收入 400.17 亿元，同比增长 22.03%。

中信有限的制造业包括重型机械、特钢制造、铝车轮及铝铸件制造等，且在国内拥有领先的市场地位。制造业板块的主要子公司包括中信重工机械

¹ 中信保诚为公司与英国保诚集团股份有限公司的合营企业

² 公司是中信证券第一大股东，未取得控股权，截至 2018 年 3 月末，持股比例为 16.50%。

股份有限公司（以下称“中信重工”）和中信戴卡股份有限公司（以下称“中信戴卡”）。2017年，中信重工收入的主要来源为重型装备、机器人及智能装备、工程成套等领域的大型设备，分别占比56.17%、19.21%和19.30%。2017年，中信重工实现营业收入46.21亿元，净利润0.66亿元，实现扭亏为盈，主要系特种机器人业务表现较好。截至2018年3月31日，中信重工总资产193.23亿元，总负债为120.06亿元，净资产为73.17亿元；2018年1~3月实现营业收入8.96亿元，净利润0.08亿元。2017年，中信戴卡继续调整产品结构，推广应用新技术新工艺，增加高附加值产品比重。2017年，全球汽车行业持续复苏，中信戴卡铝车轮销量5,128万只，铝铸件销量7.71万吨，分别同比增长12%和4%，铝车轮的销售收入对中信戴卡总营业收入的贡献率为62.2%。2017年中信戴卡实现营业收入260.14亿元，净利润10.21亿元。2017年，中信有限的制造业板块实现营业收入306.35亿元，同比上升30.54%。

工程承包业务方面，中信有限的工程承包业务主要由中信建设有限责任公司（以下称“中信建设”）运营。中信建设业务领域包括房屋建筑、基础设施、工程建设等工程的总承包及机电设备进出口业务，同时也积极探索更多在资源能源工程、农业开发工程等领域的发展机会。中信建设业务主要分布在非洲、拉丁美洲等海外市场，逐步拓展到英国等欧洲市场，同时寻求扩大国内市场，业务领域包括房屋建筑、基础设施及工程建设等工程的承包，同时也积极探索更多在资源、能源、环保等领域的发展机会。2017年，中信建设实现营业收入95.72亿元，净利润12.08亿元，同比分别增长24%和2%，其中，收入增长主要来源于新开工的哈萨克斯坦国家公路TKU路段改造项目、安哥拉K.K.新城二期第一阶段社会住房市政项目和英国皇家阿尔伯特码头亚洲商务港项目一期工程等。

房地产业务方面，2016年9月，公司将所持中信房地产股份有限公司（以下简称“中信地产”）100%股权注入中国海外发展有限公司下属境外子公司英万国际有限公司。同时，中信集团对国内房

地产业务进行重新整合，成立中信城市开发运营有限责任公司，在融合承续原中信地产开发经验上，开展城市综合开发运营业务。2017年，中信有限的房地产板块实现营业收入13.77亿元，同比上升30.54%。

此外，中信有限其他业务主要涉及基础设施、环保、出版等领域。基础设施业务主要由旗下的中信兴业投资集团有限公司（以下称“中信兴业”）运营。目前中信兴业已投资的高速公路项目包括重庆成渝高速、渝黔高速和沪渝高速，在港口、码头业务以液化油品码头及仓储业务的投资和自主经营为主，截至2017年末，中信兴业拥有液化油品码头吞吐能力3,765万吨、库容209万方。中信兴业在基础设施领域的投资格局已初步形成，总体效益良好，特别是与地方政府建立了良好的合作关系，为其业务发展提供了良好的基础。总体上，2017年，中信有限的其他业板块增幅明显，全年实现营业收入153.75亿元，同比增长98.44%。

总的来看，2017年，中信有限金融业及资源能源、制造业、房地产业等非金融领域的多元化业务保持稳健发展，总体经营情况良好。

财务分析

以下分析基于中信有限提供的由普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2017年中信有限财务报告以及未经审计的2018年1~3月中信有限财务报表。

资本实力

中信有限以金融业为主业，同时经营资源能源业、制造业、工程承包业、房地产业等业务。截至2017年末，中信有限资产总额为60,017.47亿元，同比减少3.54%，较上年度小幅下滑，主要系受MPA考核从严、金融去杠杆和中性货币政策等因素影响，中信银行应收款项类投资、存放同业款项及拆出资金、买入返售款项显著收缩。分板块看，截至2017年末，公司金融业、资源能源业、制造业、工程承包业、房地产业及其他行业总资产分别为57,866.38亿元、340.82亿元、416.39亿元、385.59亿元、363.65亿元及691.26亿元，在总资产中占比

分别为 96.64%、0.57%、0.69%、0.64%、0.61% 和 1.15%。其中金融业资产主要为银行资产，2017 年末中信银行总资产为 56,776.91 亿元，占中信有限资产总额的 94.60%。由于银行的高负债特点，截至 2017 年末，中信有限合并口径的资产负债率为 90.66%，处于较高水平。中信有限本部资产负债率为 21.36%，处于合理水平。截至 2018 年 3 月末，中信有限资产总额 59,528.51 亿元，较上年末小幅减少，主要系中信银行持续收缩应收款项类投资、存放同业款项及拆出资金、买入返售款项等所致；中信有限合并口径的资产负债率为 90.45%，本部资产负债率为 22.42%。

2017 年，中信银行风险加权资产增量同比下降近 30%，年末中信银行的资本充足率和核心一级资本充足率分别为 11.65% 和 8.49%。截至 2018 年 3 月末，中信银行的资本充足率和核心一级资本充足率分别为 11.85% 和 8.58%。随着中信银行逐步适度控制业务规模和主动缩表，资本补充压力有所减轻。由于中信银行在中信有限占有最为重要的地位，中信银行仍需增强资本实力，以提升中信有限整体的资本实力。

表 2：2015~2018 年 3 月末中信银行资本充足率情况

项目	单位：%			
	2015	2016	2017	2018.3
核心一级资本充足率	9.12	8.64	8.49	8.58
资本充足率	11.87	11.98	11.65	11.85

资料来源：中信银行年报，中诚信证评整理

中信有限的非金融业上市公司数量有限，资本补充渠道有限，而公司投资的项目通常较大，所以资本处于相对不足的状态。近年来随着中信银行资本补充压力的释放以及非金融企业自身经营状况的改善，非金融业的资本实力也逐步增强。

表 3：2015~2018 年 3 月公司盈利情况

	单位：亿元			
	2015	2016	2017	2018.1~3
营业收入	2,532.80	2,467.19	2,678.05	648.84
投资收益	27.36	132.89	87.75	4.13
公允价值变动损益	1.61	1.83	-4.44	0.07
资产处置收益	-	1.05	0.06	0.02
其他收益	-	-	5.01	0.43
减：营业成本	706.46	735.20	833.20	206.03

资产质量

中信有限的不良资产大部分表现为中信银行的不良贷款。受宏观经济下行等内外部经济环境的影响，公司不良贷款余额出现逐年上升的趋势，2017 年末，中信银行不良贷款余额 536.48 亿元，同比增长 10.43%，不良贷款率较上年下降 0.01 个百分点至 1.68%；中信银行资产减值损失准备也逐步增加，计提贷款损失准备金 909.03 亿元，比上年增长 20.33%；贷款拨备率为 2.84%，较上年末增加 0.22 个百分点；拨备覆盖率较上年末上升 13.94 个百分点至 169.44%。

截至 2018 年 3 月末，中信银行不良贷款余额 560.08 亿元，不良贷款率 1.70%，贷款拨备率为 3.19%，拨备覆盖率 187.84%。中信银行资产管控承压，未来资产质量需持续关注。

盈利能力

2017 年，公司金融板块业务发展良好，得益于原油和商品价格上升、国内压缩过剩煤炭产能政策效应的释放、全球汽车温和复苏等因素，非金融业务板块收入有所增长，当期公司实现营业总收入 2,678.05 亿元，同比增长 8.55%。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 648.84 亿元，较上年同期增长 4.75%。

从收益来源来看，金融业是公司最重要的利润来源，2017 年金融业务收入为 1,670.37 亿元，同比增长 2.72%，占公司营业收入比重为 62.32%，主要由银行业务贡献；非金融业务随着各板块转型升级及业务拓展，实现收入 968.69 亿元，同比增长 19.62%。

期间费用	533.86	557.04	582.42	138.74
营业税金及附加	125.83	56.88	20.54	4.83
营业利润	711.94	698.57	717.86	176.96
营业外收支净额	9.87	7.43	7.71	3.63
所得税	181.21	158.37	126.23	39.45
少数股东收益	130.31	150.05	168.29	51.00
归属母公司净利润	410.28	397.57	431.05	90.14
三费前利润率(%)	67.14	67.90	68.12	67.50

注：2016年财务数据已重述

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 4：2015~2017 年公司营业收入结构及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2015		2016		2017	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
金融服务业	1,673.27	-	1,624.83	-	1,668.95	-
资源能源业	297.31	5.04	347.02	4.72	400.17	5.83
制造业	202.19	19.69	234.68	14.86	306.35	15.65
工程承包业	118.65	22.47	96.92	16.62	131.23	21.59
房地产业	176.79	22.72	103.68	22.70	13.77	54.97
其他行业	78.45	28.15	77.48	15.29	153.75	39.41
运营管理	32.36	-	19.29	-	12.46	-
分部间抵消	-46.22	-	-36.71	-	-8.64	-
合计	2,532.80	-	2,467.19	-	2,678.05	-

注：2016 年度数据已重述

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

偿债能力

截至 2017 年末，中信有限本部的总负债为 621.71 亿元，资产负债率为 21.36%，较上年末上升 1.01 个百分点，总负债中总债务为 428.11 亿元，其中一年内到期的短期债务为 89.97 亿元，长期债务为 338.15 亿元，总资本化率和长期资本化率分别为 15.76% 和 12.87%，分别较上年末上升了 0.09 个百分点和下降了 1.33 个百分点。截至 2018 年 3 月末，中信有限本部总负债 658.94 亿元，资产负债率为 22.42%，其中总债务 478.27 亿元，总资本化比率为 17.34%。考虑到中信有限下属公司的负债较多地依赖中信有限的信誉，其实际的负债水平依然受到旗下公司经营情况的影响。此外，中信有限本部的偿债高峰期分布较为分散，有利于公司积累和安排偿债资金。

与此同时，截至 2017 年末，中信有限本部的长期股权投资为 2,150.10 万元，比 2016 年末增长 1.56%；同期股东权益增长 1.56%，导致双重杠杆

率由 2016 年末的 95.37% 下降至 2017 年末的 93.95%，显示过度投资的情况有一定程度改善，转投资的负债率有所下降。

表 5：近年来中信有限本部债务压力变化

金额单位：亿元

	2015	2016	2017	2018.3
总负债	829.68	567.18	621.71	658.94
资产负债率(%)	28.07	20.35	21.36	22.42
短期债务	30.00	44.98	89.97	-
长期债务	412.00	367.43	338.15	-
总债务	441.70	412.41	428.11	478.27
总资本化率(%)	17.20	15.67	15.76	17.34
长期资本化率(%)	16.22	14.20	12.87	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年，中信有限本部的 EBITDA 为 168.20 亿元，EBITDA 利息倍数为 8.04 倍，总债务/EBITDA 比例为 2.55 倍。

表 6：2015~2017 年中信有限本部偿债能力变化

单位：亿元

	2015	2016	2017
税前利润	176.85	124.78	146.93
利息支出	27.30	24.87	20.93
折旧和摊销	0.15	0.36	0.35
EBITDA	204.30	150.01	168.20
EBITDA 利息倍数 (X)	7.48	6.03	8.04
总债务/EBITDA (X)	2.16	2.75	2.55

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从公司的发展前景来看，中信银行上市后步入良性发展的轨道，系公司主要利润来源；证券和信托业盈利能力较强，领先同业；保险业目前虽然不是主要的利润来源，但获利潜力较大；实业投资的盈利能力已经显现，随着整合的逐步完成，其效益有望进一步提高。因此，我们认为中信有限本部的盈利能力有望在保持稳定的基础上逐步增强。

截至 2017 年末，除已确认为负债的担保外，公司对外提供的担保合计为人民币 151.99 亿元，约占当期净资产的 2.71%，其中对关联方提供担保为 142.65 亿元。诉讼、仲裁事项方面，截至 2017 年末，公司本部无重大未决诉讼或仲裁事项；公司下属子公司所涉重大未决诉讼或仲裁事项主要系山西煤炭进出口集团有限公司合同纠纷案等。公司重大诉讼、仲裁事项涉案金额合计金额相对较小，预期不会对公司产生重大的财务影响。

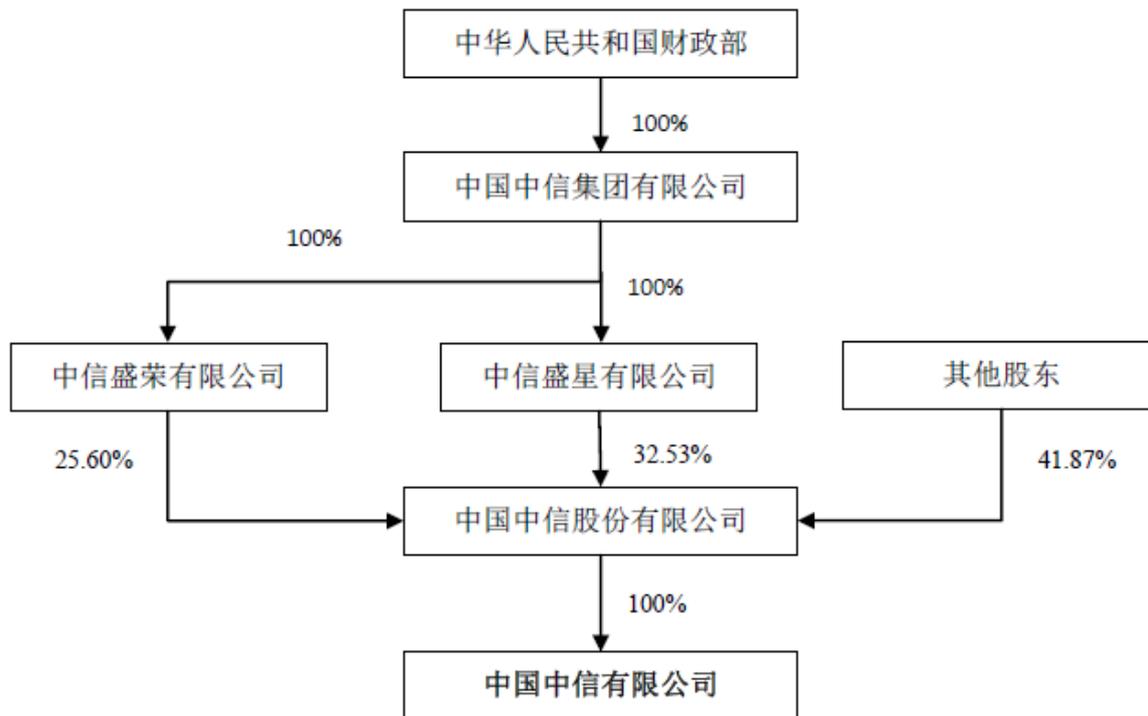
财务弹性方面，考虑到原中信集团多年来在资金筹措与运用方面所积累的丰富经验，以及在国内外资资本市场良好的信誉，中信有限融资渠道较通畅。截至 2017 年末，中信有限（母公司口径）获得主要贷款银行的授信额度为 1,023 亿元，其中未使用授信额度为 935 亿元，未使用额度占总授信额度 91.40%。

总体来看，公司资产规模较大，可变现的资产较多，整体资产质量较好，资产安全性高，财务弹性较大。公司多元化业务布局保持行业领先，金融服务业务能力突出，盈利水平和盈利能力始终保持在同行业前列。公司的综合实力和抗风险能力极强。

结 论

综上，中诚信证评维持中国中信有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，维持“中国中信有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

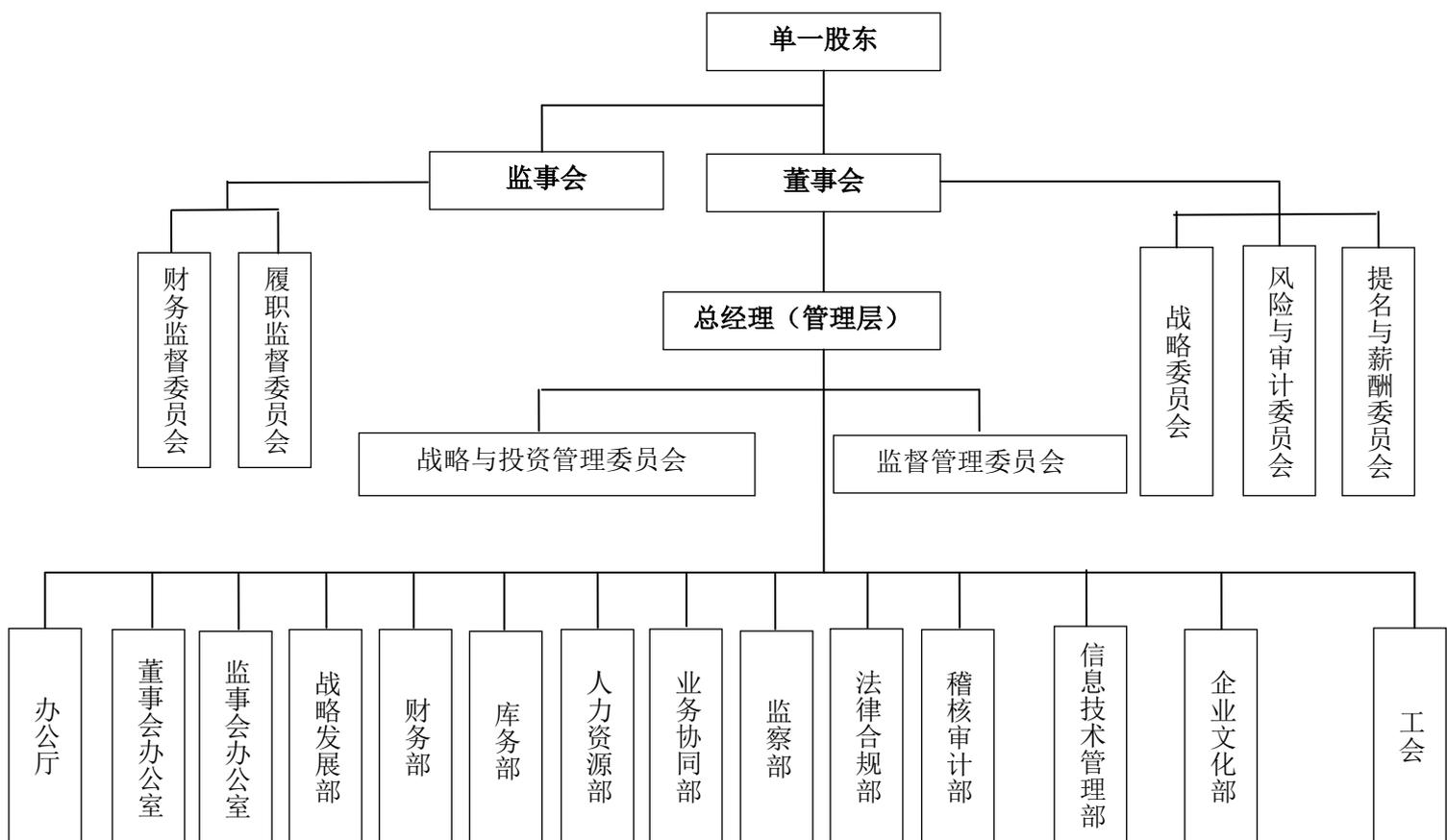
附一：中国中信有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附二：中国中信有限公司合并范围内子公司（截至 2018 年 3 月 31 日）

子公司全称	注册地	业务性质	注册资本 (百万元)	币种	公司直接和间接持股比例
中信控股有限责任公司	中国大陆	服务业	650.00	人民币	100%
中信银行股份有限公司	中国大陆	金融业	48,934.80	人民币	65.39%
中信信托有限责任公司	中国大陆	金融业	10,000.00	人民币	100%
中信财务有限公司	中国大陆	金融业	2,820.00	人民币	100%
中信城市开发运营有限责任公司	中国大陆	房地产业	7,860.00	人民币	100%
中信兴业投资集团有限公司	中国大陆	基础设施业	1,600.00	人民币	100%
中信和业投资有限公司	中国大陆	房地产业	100.00	人民币	100%
中信建设有限责任公司	中国大陆	工程承包业	6,637.00	人民币	100%
中信工程设计建设有限公司	中国大陆	工程承包业	1,000.00	人民币	100%
中信资源控股有限公司	百慕大	资源能源业	500.00	港币	59.50%
中信金属集团有限公司	香港	资源能源业	11,800.00	港币	100%
中信澳大利亚有限公司	澳大利亚	资源能源业	85.88	澳元	100%
中信哈萨克斯坦有限公司	哈萨克斯坦	资源能源业	0.01	美元	100%
中信重工机械股份有限公司	中国大陆	制造业	4,339.42	人民币	67.27%
中信投资控股有限公司	中国大陆	投资控股	928.00	人民币	100%
中信戴卡股份有限公司	中国大陆	制造业	1,377.96	人民币	100%
中信亚洲卫星控股有限公司	英属维珍群岛	信息产业	60.52	美元	100%
中信出版集团股份有限公司	中国大陆	出版业	142.61	人民币	88%
中国中海直有限责任公司	中国大陆	通用航空业	1,000.00	人民币	51.03%
中信旅游集团有限公司	中国大陆	服务业	185.90	人民币	100%
中信京城大厦有限责任公司	中国大陆	房地产业	800.00	人民币	100%
北京中信国际大厦物业管理有限公司	中国大陆	房地产业	27.40	人民币	100%
中信资产运营有限公司	中国大陆	房地产业	200.00	人民币	100%
中信环境投资集团有限公司	中国大陆	节能环保业	4,000.00	人民币	100%

附三：中国中信有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附四：中国中信有限公司主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2015	2016	2017	2018.3
现金及存放款项	647,936.66	810,389.38	747,606.80	609,179.88
存放款项及吸收存款	4,231,071.07	4,597,801.66	4,196,767.26	-
贷款总额	2,534,465.84	2,886,424.45	3,210,562.85	-
减：贷款损失准备	(63,911.22)	(79,267.36)	(94,756.68)	-
贷款净额	2,470,554.62	2,807,157.09	3,115,806.17	-
总资产	5,471,322.82	6,223,663.39	6,001,746.52	5,952,850.76
存款总额	4,231,071.07	4,196,767.26	4,196,767.26	-
借款及应付债券	411,412.64	479,893.81	532,237.64	-
总负债	5,034,152.69	5,707,558.13	5,441,174.32	5,384,401.73
所有者权益	437,170.13	516,105.26	560,572.20	568,449.03
净利息收入	105,764.69	107,525.91	101,125.84	-
手续费及佣金净收入	39,262.73	46,654.46	51,335.60	-
投资净收益	2,897.06	13,288.78	8,774.71	-
非利息净收入	84,996.53	84,705.42	96,869.48	-
营业总收入	253,280.35	246,718.82	267,804.65	64,883.69
三费合计	53,385.63	55,704.03	58,242.35	13,873.78
扣除资产减值损失前利润	116,665.85	111,806.56	124,188.77	51,009.91
税前利润	72,180.88	70,599.45	72,557.23	18,058.40
归属母公司净利润	41,028.35	39,757.29	43,105.45	9,013.55

附五：中国中信有限公司主要财务指标

	2015	2016	2017	2018.3
增长率 (%)				
总资产	22.34	13.73	-3.57	-
归属母公司股东权益	12.16	11.78	8.51	-
营业总收入	-4.16	-2.87	8.55	-
归属母公司净利润	3.88	-3.16	8.42	-
盈利能力及营运效率 (%)				
税前利润/平均总资产	1.45	1.21	1.19	-
所得税/税前利润	25.11	22.44	17.40	-
平均资本回报率	1.09	0.94	0.98	-
平均资产回报率	13.28	11.49	11.13	-
三费前利润率	67.14	67.90	68.12	-
融资及流动性 (母公司) (%)				
短期债务/总债务	7.28	12.24	26.61	-
偿债能力 (母公司)				
资产负债率 (%)	28.07	20.35	21.36	22.42
EBITDA 利息倍数 (X)	7.48	6.03	8.04	-
总债务/EBITDA (X)	2.16	2.75	2.55	-
双重杠杆率 (%)	101.24	95.37	93.95	94.49

附六：基本财务指标的计算公式

拨备前利润=税前利润+贷款损失准备-营业外收支净额-以前年度损失调整

平均资产回报率=净利润/[（当期末资产总额+上期末资产总额）/2]

平均资本回报率=净利润/[（当期末净资产+上期末净资产）/2]

营业费用率=（主营业务成本+管理费用+财务费用+营业费用）/主营业务收入净额

三费前利润率=（营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

EBITDA 利息覆盖倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

流动比率=流动资产/流动负债

短期债务=短期借款+应付票据+应付短期融资券+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

资产负债率=负债总额/资产总额

双重杠杆率=集团本部长期股权投资/集团本部所有者权益

总资本化率=总债务/（总债务+所有者权益）

附七：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。