



中信建投证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券(第三期) 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20223989D-01

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果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发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本期债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022 年 12 月 8 日


发行人及评级结果	中信建投证券股份有限公司	AAA / 稳定
本期债项评级结果	品种一：AAA 品种二：AAA 品种三：AAA	
发行要素	本期债券总计发行规模不超过 80 亿元（含 80 亿元）。本期债券分为三个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期，品种三为 10 年期。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券募集资金扣除发行费用后，全部用于补充公司日常生产经营所需营运资金。根据公司财务状况和资金使用需求，公司未来可能调整部分营运资金用于偿还有息债务。	
评级观点	中诚信国际肯定了中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”、“公司”或“发行人”）突出的行业地位、行业领先的投行业务、显著的网点布局优势、较为稳定的盈利水平、稳步增长的资本及资产规模以及融资渠道多元化等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，金融业对外开放步伐加快、市场竞争加剧、经营稳定性面临压力、公司业务模式面临转型与创新以及债务规模增长等因素对公司经营及信用状况形成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，中信建投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。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	


正 面


- 多项主要经营指标连续多年位居行业前列，综合竞争实力较强，行业地位突出
- 投行业务在业内具有极强的竞争力，确立了在金融、文化传媒、信息技术和军工等行业的优势地位，多项指标保持行业领先
- 网点分布广泛，建立了良好的客户基础，经纪业务市场份额保持行业领先，代理买卖证券净收入居行业前列
- 各项业务发展较为均衡，收入结构不断改善，在市场波动增大的情况下保持了较为稳定的盈利水平
- 近年来，公司资本、资产规模保持稳步增长，为业务均衡发展以及利润增长奠定良好基础
- 作为“A+H股”上市公司，公司已建立长效融资机制，实现外部融资渠道多元化


关 注

- 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、收购兼并等方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争
- 宏观经济持续底部运行和证券市场的波动性对公司经营尤其证券交易投资业绩稳定性及持续盈利能力构成压力
- 行业经营模式转型和创新业务的拓展对公司风险管理水平和合规运营能力提出更高要求
- 随着资产规模的增长，公司债务规模扩大，未来需对流动性状况和偿债能力保持关注

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn 

项目组成员：徐济衡 jhxu@ccxi.com.cn 

高萌露 mlgao@ccxi.com.cn 

评级总监： 

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中信建投	2019	2020	2021	2022.9
总资产（亿元）	2,856.70	3,712.28	4,527.91	4,699.42
股东权益（亿元）	568.95	680.71	800.06	929.94
净资本（母公司口径）（亿元）	547.89	650.35	669.32	665.14
营业收入（亿元）	136.93	233.51	298.72	227.03
净利润（亿元）	55.30	95.37	102.35	64.45
平均资本回报率(%)	10.56	15.26	13.82	--
营业费用率(%)	47.17	36.09	34.75	36.57
风险覆盖率(%)	311.65	309.29	282.07	254.62
资本杠杆率(%)	24.56	20.16	15.85	16.66
流动性覆盖率(%)	227.69	215.93	228.96	258.59
净稳定资金率(%)	172.29	156.82	137.31	143.88
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.72	3.33	3.00	--
总债务/EBITDA(X)	11.54	11.14	11.59	--

注：[1]数据来源为公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2019 年、2020 年和 2021 年度审计报告以及未经审计的 2022 年三季度财务报表。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。已审计的财务报告审计意见类型均为标准无保留意见。[2]公司净资本及风险控制指标按照母公司口径计算，公司根据中国证监会公告[2020]10 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，对 2019 年 12 月 31 日的净资本及各项风险控制指标进行重述；[3]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2021 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	净资本（母公司口径） （亿元）	净利润 （亿元）	平均资本回报率 （%）	风险覆盖率 （%）
中信建投	4,527.91	669.32	102.35	13.82	282.07
招商证券	5,972.21	727.35	116.58	10.67	265.66
中金公司	6,497.95	482.29	108.10	13.81	151.62

注：“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称；“中金公司”为“中国国际金融股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

中信建投证券股份有限公司评级模型打分(2022_01)

BCA 级别	aaa
外部支持提升	0
模型级别	AAA

● 方法论

中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2022_02

■ 个体信用状况：

依据中诚信国际的评级模型，中信建投具有 **aaa** 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

中信建投无实际控制人及控股股东，公司第一大股东为北京金融控股集团有限公司（以下简称“北京金控集团”），其实际控制人为北京市国资委。公司第二大股东为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”），是由国家出资设立的国有独资公司。截至 2022 年 9 月末，上述股东对公司持股比例分别为 34.61% 和 30.76%，且近年来保持稳定，对公司具有很强的支持意愿；同时，上述股东盈利能力强，财务弹性好，具有很强的支持能力。中诚信国际认为，公司前两大股东具有很强的支持意愿及支持能力。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

发行人概况

中信建投证券股份有限公司前身为 2005 年 11 月成立的中信建投证券有限责任公司，由中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）与中国建银投资有限责任公司（以下简称“建银投资”）共同发起设立，初始注册资本 27 亿元。同年，公司受让华夏证券股份有限公司原有的证券业务及相关资产。2010 年，北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国管中心”）、中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）及世纪金源投资集团有限公司（以下简称“世纪金源”）依法受让中信证券和建银投资持有的股权，受让后北京国管中心、中央汇金、世纪金源及中信证券持股比例分别为 45.00%、40.00%、8.00% 及 7.00%。2011 年 9 月，中信建投证券有限责任公司依法改制为股份有限公司，并更名为中信建投证券股份有限公司。

2016 年 12 月，公司首次公开发行 H 股并于香港联合交易所上市；2018 年 6 月，公司首次公开发行 A 股并在上海交易所上市。2020 年 11 月，北京国管中心将所持公司 35.11% 的股份无偿划转至北京金融控股集团有限公司（以下简称“北京金控集团”），北京国管中心持有北京金控集团 100% 的股权，北京金控集团由北京市国资委履行实际出资人职责，故其实际控制人为北京市国资委。2020 年 12 月，公司完成非公开发行 A 股股票 1.10 亿股，募集资金总额 38.84 亿元。截至 2022 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 77.57 亿元，北京金控集团和中央汇金分别持股 34.61% 和 30.76%，公司无控股股东和实际控制人。

表 1：截至 2022 年 9 月末公司前十大股东持股情况

股东名称	持股比例 (%)
北京金融控股集团有限公司	34.61
中央汇金投资有限责任公司	30.76
香港中央结算（代理人）有限公司其他代持股份	11.72
中信证券股份有限公司	4.94
镜湖控股有限公司	4.53
西藏腾云投资管理有限公司	1.41
香港中央结算有限公司	0.72
福建贵安新天地旅游文化投资有限公司	0.50
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	0.36
中国建设银行股份有限公司—华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.26
合计	89.81

注：1、香港中央结算（代理人）有限公司为 H 股非登记股东所持股份的名义持有人，上表所示股份为其代持的除镜湖控股以外的其他 H 股股份；2、香港中央结算有限公司所持股份为沪股通非登记股东所持 A 股股份；3、上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

截至 2022 年 6 月末，公司在全国共设有 40 家分公司、273 家证券营业部，拥有 5 家全资子公司，分别开展期货、直接投资、国际业务与基金管理业务等。

表 2：截至 2022 年 9 月末公司主要子公司

子公司名称	公司简称	持股比例 (%)
中信建投期货有限公司	中信建投期货	100
中信建投资本管理有限公司	中信建投资本	100
中信建投（国际）金融控股有限公司	中信建投国际	100
中信建投投资有限公司	中信建投投资	100

中信建投基金管理有限公司

中信建投基金

100

注：2022 年 2 月，公司完成受让航天科技财务有限责任公司持有的中信建投基金 25% 股权的工商变更登记事宜。本次股权转让完成后，公司对中信建投基金的持股比例从 75% 变更为 100%，中信建投基金成为公司全资子公司。

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券分为三个品种，品种一发行金额不超过 80 亿元（含 80 亿元），品种二发行金额不超过 80 亿元（含 80 亿元），品种三发行金额不超过 80 亿元（含 80 亿元）；本期债券品种一、品种二和品种三总计发行金额不超过 80 亿元（含 80 亿元）。本期债券引入品种间回拨选择权，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，回拨比例不受限制，但品种一、品种二和品种三的最终发行金额合计不超过 80 亿元（含 80 亿元）。本期债券品种一债券期限为 3 年，品种二债券期限为 5 年，品种三债券期限为 10 年。本期债券面向专业投资者公开发行，发行方式为簿记建档发行。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券不设定增信措施。

本期债券募集资金扣除发行费用后，全部用于补充公司日常生产经营所需营运资金。根据公司财务状况和资金使用需求，公司未来可能调整部分营运资金用于偿还有息债务。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2022 年三季度，中国经济逐步走出二季度疫情超预期影响下的谷底并企稳回升，总体保持了韧性。

随着一揽子稳经济政策以及接续措施落地显效，宏观经济生产端已向常态化水平回归，需求端依然偏弱但年内仍有改善空间，四季度宏观经济运行将延续修复态势，全年 GDP 增速或为 3.4% 左右。宏观经济结构性修复的同时面临的风险及挑战有增无减：海外政经格局变动以及宏观政策转向带来外部不确定性、不稳定性持续存在；疫情及疫情防控带来的影响边际弱化，但负面影响尚未完全消除；预期偏弱或难以短期扭转，持续制约宏观经济复苏力度；微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足；房地产市场依然低迷，仍需警惕其负面影响外溢；债务风险仍处于高位，潜在的区域性财政风险不容忽视。从政策环境看，前三季度宏观政策积极发力稳增长，货币政策着力发挥总量和结构双重功能支持实体经济，财政政策收支两端同时发力兜底民生稳定经济大盘。四季度稳增长依然是宏观政策主线，但防风险的底线并不会放松，货币政策将在呵护流动性的同时持续引导宽信用，财政政策将在提升效能的同时延续出台接续措施。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，“二十大”提出的中国式现代化战略安排能够为经济高质量发展提供持续支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9458?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇。近年来证券行业资产规模、资本实力和盈利能力持续增强；同时行业分化加剧，头部券商突出主业、做优做强；中小券商发展特色优势业务。2022 年以来资本市场宽幅震荡下跌，证券公司一季度业绩表现受到较大不利影响，预计全年盈利不及上年。但证券行业信用基本面未发生变化，仍保持稳定。

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，证券行业资产规模、资本实力和盈利能力均持续增强；但 2022 年一季度以来资本市场宽幅震荡，相关指数同比大幅下滑，或将对 2022 年证券行业盈利产生一定冲击。证券行业资本补充需求较大，已建立多渠道的资本补充机制，次级债常态化发行以及股权融资渠道打开，使得证券公司资本实力大幅提升。证券公司基本形成经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资管业务五大业务板块，经纪及自营业务占比较高，综合实力强的证券公司业务收入更加多元化。行业分化加剧，头部券商竞争优势将进一步加强，证券公司营业收入及净利润集中度仍将保持较高水平；中小券商竞争更加激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。证券公司直接融资占比高，发行主体整体信用水平较好，不同等级、期限利差分化趋势明显。

详见《中国证券行业展望，2022 年 6 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/8689?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，中信建投是国内大型综合性券商之一，公司业务条线齐全，覆盖投资银行、财富管理、交易及机构客户服务、资产管理四大板块，近年来公司经营业绩良好，综合实力强，在市场竞争中处于有利地位。

公司主要财务及经营指标位于行业前列，近年来业务稳步发展，多元化程度高，具备较强的市场竞争力，未来发展前景较好。

表 3：近年来公司经营业绩排名

	2019	2020	2021
总资产排名	9	10	10
净资产排名	9	10	10
净资本排名	9	8	10
营业收入排名	8	4	6
净利润排名	8	6	9
证券经纪业务收入排名	11	9	10
投资银行业务收入排名	2	1	2
资产管理业务收入排名	11	12	12
融资类业务利息收入排名	10	10	10
证券投资收入排名	10	2	9

注：除净利润为合并口径下归属于母公司股东的净利润外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

表 4：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.1-6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资银行业务	36.75	26.84	58.43	25.02	55.28	18.51	27.77	19.25

财富管理业务	40.87	29.85	54.39	23.29	63.84	21.37	29.86	20.70
交易及机构客户服务	37.05	27.06	86.12	36.88	89.87	30.08	41.54	28.80
资产管理业务	16.26	11.87	16.35	7.00	17.89	5.99	6.40	4.44
其他	6.00	4.38	18.22	7.80	71.85	24.05	38.65	26.80
营业收入合计	136.93	100.00	233.51	100.00	298.72	100.00	144.23	100.00
其他业务成本	(0.30)		(12.06)		(65.51)		(35.68)	
经调整后的营业收入	136.64		221.45		233.21		108.54	

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

财富管理业务板块

中信建投证券经纪业务网点资源丰富，综合服务能力领先；经纪业务及信用业务多项指标处于行业上游水平；未来以防范风险为总体原则，积极向财富管理转型。

公司的财富管理业务板块主要包括经纪及财富管理业务、融资融券业务及股票质押业务。经纪与财富管理业务是公司的核心基础业务，是公司重要收入来源之一。2020 年以来资本市场交投活跃度提升，公司经纪业务规模及收入稳步增长，2021 年公司财富管理业务板块实现收入 63.84 亿元，同比增长 17.36%，在营业收入中占比 21.37%，较 2020 年下降 1.92 个百分点。2022 年上半年公司财富管理业务板块实现收入 29.86 亿元，相当于 2021 年全年的 46.77%，在营业收入中占比 20.70%，较 2021 年下降 0.67 个百分点。

从营业网点设置情况来看，截至 2022 年 6 月末，公司在全国设有 40 家分公司、273 家证券营业部，是国内网点覆盖面较广的证券公司之一，主要集中在北京、广东、江苏和上海等地区。

2021 年以来，公司积极整合资源，打造客户综合服务平台及业务生态链，继续坚持以客户为中心，通过提升服务水平和丰富服务手段，持续增强经纪业务核心竞争力，努力满足各类客户多层次、多样化的财富管理与投融资需求。2021 年，公司代理买卖证券业务净收入市场占比 3.40%，位居行业第 9 名¹；截至 2021 年末，公司代理股票基金交易额 17.19 万亿元，代理股票基金交易量市场份额 3.56%；重点金融产品销量人民币 1,077 亿元，代理销售金融产品净收入市场份额 4.70%，位居行业第 6 名；新增客户 115.36 万户，客户资金账户总数达 1,023.15 万户，市场占比 3.44%，位居行业第 10 名；客户托管证券市值人民币 5.59 万亿元，市场份额 7.91%，位居行业第 2 名。

2022 年上半年，公司经纪业务稳健经营，代理买卖证券业务净收入（含席位）市场占比 3.80%，位居行业第 9 名²；截至 2022 年 6 月末，代销标准化产品人民币 804.69 亿元，代销金融产品净收入市场份额 6.05%，位居行业第 7 名；股票和混合公募基金保有量人民币 706 亿元、非货币公募基金保有量人民币 764 亿元，均位居行业第 4 名；托管证券市值人民币 6.40 万亿元，市场份额 9.39%，位居行业第 2 名；A 股客户资金账户数 1,093 万户，市场份额 3.44%，位居行业第 11 名。

表 5：近年来公司经纪业务情况

¹报告中涉及 2021 年度行业排名，如无特别说明，均来自中信建投 2021 年度报告。

²报告中涉及 2022 年上半年行业排名，如无特别说明，均来自中信建投 2022 年半年度报告。

	2019	2020	2021	2022.6
营业部数量（家）	295	292	275	273
托管证券市值（万亿元）	2.32	4.31	5.59	6.40
股票基金交易量（万亿元）	7.14	12.93	17.19	--
股票基金交易量市场份额（%）	2.91	3.31	3.56	--

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

期货经纪业务方面，2021 年，中信建投实现期货代理交易额人民币 13.94 万亿元，同比增长 21.92%；新增客户 23,339 户，同比下降 1.92%；年末客户权益规模人民币 205.65 亿元，同比增长 44.29%。2022 年上半年，中信建投董事会批准对全资子公司中信建投期货增资 4.00 亿元，截至 2022 年 6 月末，中信建投期货的注册资本增至 14.00 亿元。截至 2022 年 6 月末，中信建投累计实现期货代理交易额人民币 6.70 万亿元，同比下降 5.10%，2022 年上半年中信建投期货代理交易额市场占比 1.30%。截至 2022 年 6 月末，中信建投期货设有 28 家分支机构，并在重庆设有 1 家风险管理子公司，为期货经纪及风险管理业务的发展打下了坚实的基础。

国际业务方面，中信建投国际依托公司在内地的客户基础，通过国际化产品和服务，满足国内高净值客户海外投资理财的需求。截至 2022 年 6 月末，中信建投国际累计代理股票交易金额 97.81 亿港元，2022 年上半年新增客户 3,999 户，截至 2022 年 6 月末累计客户数 24,520 户³；客户托管股份总市值 135.01 亿港元。

公司证券金融部统筹管理运营融资融券、股票质押式回购交易、约定购回式证券交易、融信通互联网股票质押式回购交易、证券出借和股权激励行权融资等证券金融业务。公司信用业务以融资融券和股票质押融资两大核心业务为基础，致力于满足客户个性化的证券投资、融资和理财需求。

2022 年上半年，全市场融资融券业务规模受市场环境影响有所下滑。截至 2022 年 6 月末，公司融资融券余额人民币 593.73 亿元，较 2021 年末下降 11.40%，市场占比 3.70%，较 2021 年末上升 0.05 个百分点；融资融券账户 17.32 万户，较 2021 年末增长 2.63%；2022 年上半年融资融券利息收入位居行业第 10 名。国际业务方面，截至 2022 年 6 月末，中信建投国际的开展融资业务余额为 3.40 亿港元⁴。截至 2022 年 6 月末，公司融资融券业务的担保物公允价值合计 1,997.10 亿元，担保物较为充足；截至 2022 年 6 月末融出资金减值准备余额 11.92 亿元，较上年末增加 1.06%。

2022 年上半年，股票质押业务风险得到进一步缓释。截至 2022 年 6 月末，公司股票质押式回购业务本金余额为 105.21 亿元，其中，投资类（表内）股票质押式回购业务本金余额 47.67 亿元，平均履约保障比例 281.93%，管理类（表外）股票质押式回购业务本金余额 57.54 亿元；2022 年上半年公司股票质押回购业务利息收入位居行业第 13 名。截至 2022 年 6 月末，公司股票质押业务担保物公允价值合计 139.54 亿元，担保物较为充足，风险相对可控；截至 2022 年 6 月末股票质押业务减值准备余额 6.44 亿元，较上年末基本持平。未来公司将继续在确保风险可测、可控、

³休眠账户于 2020 年 3 月开始从累计客户数的统计中剔除。

⁴未包括港股打新开展业务。

可承受的前提下，稳健、审慎开展股票质押式回购业务。

表 6：近年来公司信用业务情况

	2019	2020	2021	2022.6
融资融券余额（亿元）	292.82	551.52	670.16	593.73
融资融券余额市场占比(%)	2.87	3.41	3.66	3.70
股票质押式回购业务本金余额（亿元）	289.63	190.50	104.29	105.21

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

投资银行业务板块

中信建投投行业务深度挖掘客户全方位需求，股权融资业务品牌影响力扩张、项目储备丰富，债务融资业务呈现多元化发展，此外，公司国际业务专业服务能力较强，整体发展保持行业领先地位，但 2022 年以来受市场环境的影响，股债发行规模有所收缩。

公司充分利用股东资源优势，吸收和借鉴同业发展经验，选择适合自身的发展模式并建立良好的激励机制，逐步确立投行业务领先的市场地位。中信建投的投资银行业务是其核心竞争力之一，也是其收入的重要来源。2021 年公司投资银行业务板块实现收入 55.28 亿元，同比减少 5.39%，主要由于监管政策较上年有所收紧；投行业务收入在营业收入中占比 18.51%，较 2020 年下降 6.52 个百分点。2022 年上半年公司投资银行业务板块实现收入 27.77 亿元，相当于 2021 年全年的 50.23%，在营业收入中占比 19.25%，较 2021 年上升 0.74 个百分点。

公司投资银行业务条线由各股权行业组、股权区域部、债券承销部、并购部、成长企业融资部、结构化融资部、股权资本市场部、债务资本市场部等组成。公司投行业务在金融、文化传媒、信息技术和军工等行业具有一定优势地位，近年来股票及债券承销金额、主承销家数稳居行业前十名。

股权融资业务方面，2021 年公司完成股权融资项目 100 家，主承销金额人民币 1,392.84 亿元，分别位居行业第 2 名、第 3 名。其中，IPO 主承销家数 47 家，主承销金额人民币 533.52 亿元，分别位居行业第 2 名、第 3 名；股权再融资主承销家数 53 家，主承销金额人民币 859.32 亿元，均位居行业第 2 名。2022 年上半年，公司完成股权融资项目 39 家，主承销金额人民币 741.70 亿元，均位居行业第 2 名。其中，IPO 主承销家数 22 家，主承销金额人民币 405.98 亿元，均位居行业第 2 名。项目储备方面，截至 2022 年 6 月末，公司在审 IPO 项目 92 家，位居行业第 2 名；在审股权再融资项目（含可转债）22 家，并列行业第 2 名。

表 7：近年来公司股权承销业务情况（单位：亿元、个）

项目	2019		2020		2021		2022.1-6	
	主承销金额	数量	主承销金额	数量	主承销金额	数量	主承销金额	数量
首次公开发行	164.24	21	832.00	39	533.52	47	405.98	22
再融资发行	217.70	17	786.78	29	859.32	53	335.72	17
合计	381.94	38	1,618.78	68	1,392.84	100	741.70	39

注：再融资不包括资产类定向增发。

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

债务融资业务方面，2021 年以来，公司债务融资业务继续保持良好发展势头，共计完成主承销项目 2,467 单，主承销规模人民币 15,293.70 亿元，均连续 7 年位居行业前二。其中，公司债主

承销家数 699 单，主承销规模人民币 4,572.20 亿元，均连续 7 年位居行业第 1 名。2021 年，公司作为主承销商为多家客户发行绿色债券，其中包括交易所首批碳中和专项公司债；作为牵头主承销商为交通银行发行人民币 415 亿元无固定期限资本债券，是交通银行单次申报发行规模最大的无固定期限资本债券。2022 年上半年，公司共计完成主承销项目 1,388 单，主承销规模人民币 7,259.58 亿元，均位居行业第 2 名。其中，公司债主承销单数 360 单，主承销规模人民币 2,202.39 亿元，均位居行业第 1 名。同期，公司主承销碳中和专项债 17 只，承销规模人民币 76.73 亿元，积极贯彻落实“碳达峰、碳中和”战略目标。

表 8：近年来公司债务融资业务主承销情况（单位：亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1-6
公司债	3,830.34	4,406.59	4,572.20	2,202.39
企业债	268.01	325.50	417.61	125.77
可转债	155.61	305.00	253.24	298.69
金融债	1,527.05	1,725.45	2,451.75	1,336.21
其他	3,634.97	5,349.43	7,598.90	3,296.52
合计	9,415.98	12,111.97	15,293.70	7,259.58

注：表中金额为相关债券项目中公司主承销金额，其他主要包括中期票据、短期融资券、非公开定向债务融资工具、资产证券化、政府支持机构债券、可交换债券等。

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

公司财务顾问业务主要包括上市公司并购重组和新三板挂牌业务等。2021 年，公司完成发行股份购买资产及重大资产重组项目 10 单，位居行业第 3 名；交易金额人民币 627.00 亿元，位居行业第 3 名。2022 年上半年，公司完成并购重组财务顾问项目 4 家，位居行业第 2 名；交易金额人民币 56.79 亿元，位居行业第 4 名。项目储备方面，截至 2022 年 6 月末，公司在审及过会尚未完成的并购重组项目 6 家，位居行业第 3 名。

国际业务方面，2021 年，中信建投国际在香港市场共参与并完成 IPO 项目 3 家，股权融资规模 41.82 亿港元；在离岸市场参与并完成债券承销项目 101 单，承销规模 2,999 亿港元，其中全球协调人项目共 42 单，承销规模 1,155 亿港元。截至 2021 年末，中信建投国际在香港市场参与并完成财务顾问类项目 3 单。2022 年上半年，中信建投国际在香港市场参与并完成港股保荐项目 1 家，募集资金 2.15 亿港元，配售项目 1 家，涉及金额 56.70 亿港元；同时中信建投国际在香港市场参与并完成债券承销项目 47 单，承销规模 1,193.59 亿港元，其中全球协调人项目 18 单，承销规模 419.07 亿港元。

交易及机构客户服务业务板块

中信建投交易及机构客户服务业务秉承价值投资的理念，持续推进投资品种和策略的多元化，提升特色研究及服务水平，2021 年投资收益实现稳步增长，但 2022 年以来受资本市场波动影响收益有所下降。

公司的交易及机构客户服务业务板块主要包括股票、固定收益产品销售及交易业务、投资研究业务、主经纪商业、QFII 业务、RQFII 业务、WFOE 业务和另类投资业务。得益于证券市场交投活跃度提升，2021 年公司交易及机构客户服务业务实现收入 89.87 亿元，同比增长 4.35%，占营业收入的比重为 30.08%，较 2020 年下降 6.80 个百分点。2022 年上半年公司交易及机构客户服务业务实现收入 41.54 亿元，相当于 2021 年全年的 46.22%，占营业收入的比重为 28.80%，较

2021 年下降 1.28 个百分点。截至 2022 年 6 月末，公司金融及衍生品投资资产合计 2,113.19 亿元，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融及衍生品投资资产合计分别为 361.48 亿元和 1,624.26 亿元，在公司以公允价值计量的金融投资资产总额中占比分别为 17.11%和 76.86%。公司 2022 年上半年实现投资总收益⁵37.41 亿元，相当于 2021 年全年的 39.40%。

公司股票、固定收益产品销售及交易业务条线下设交易部、衍生品交易部和固定收益部，分别在公司授权额度内开展权益类资产、衍生品及债券投资和交易业务。

公司股票销售及交易业务主要向机构客户提供交易、咨询和研究服务，并向其销售公司承销的股票。公司亦从事自营交易及做市业务，品种涵盖股票、基金、ETF、股指期货、商品期货、期权、收益互换等金融衍生品，为客户提供与各类资产挂钩的定制化期权及掉期产品，满足机构客户的对冲及投资需求。股票交易业务方面，2022 年上半年，公司密切跟踪国内外经济运行态势和市场变化，加强宏观策略研判，积极寻找市场机会，严格控制业务风险。截至 2022 年 6 月末，公司股权、基金投资余额分别为 212.29 亿元和 83.65 亿元，在金融及衍生品投资组合中的占比分别为 10.05%和 3.96%。股票销售业务方面，2021 年，公司完成 100 单主承销股票项目的销售工作，累计销售金额人民币 1,392.84 亿元，涵盖 47 单 IPO、52 单非公开发行股票、1 单配股的销售工作，并完成 13 单可转债项目。公司完成多单有较高市场影响力的项目，IPO 项目和股权再融资项目的承销金额分别位居行业第 3 名和第 2 名。2022 年上半年，公司共完成 39 单主承销股票项目的销售工作，累计销售金额人民币 741.70 亿元，涵盖 22 单 IPO、17 单非公开发行股票项目的销售工作。

衍生品交易业务方面，公司作为行业首批场外期权一级交易商，稳步推进场外期权、收益互换等场外衍生品业务，进一步丰富挂钩标的种类及收益结构，并不断拓展跨境衍生品业务标的，满足境内外客户个性化业务需求。此外，公司不断扩展做市业务品类与规模，提升做市业务市场竞争力，目前做市品种涵盖 ETF 基金、期权、期货等多个交易品种。截至 2022 年 6 月末，公司衍生金融资产余额为 27.97 亿元，在金融及衍生品投资组合中的占比为 1.32%。

固定收益产品销售及交易业务方面，2021 年公司继续保持稳健的自营投资风格，精准把握市场行情，灵活调整投资策略，综合运用现券与各类衍生产品管理头寸，同时积极拓展非方向性交易业务；“债券通”（北向通）做市业务综合排名位于行业前 5 名（数据来源：公司统计）；外汇业务运用即期和多种衍生品、货币对开展交易，收入在同业名列前茅。2022 年上半年，公司债券投资坚持高等级信用债、短久期的基本交易策略，辅以衍生品套利对冲等手段，继续拓展非方向性交易业务。公司 FICC 投资、做市、对客交易等业务类型和品种不断丰富，新获中金所国债期货做市商资格，正式开展国债期货做市业务。未来，公司 FICC 业务将继续秉持“专业立足、客户至上、国际视野、追求卓越”的经营理念，加大国际化步伐，推进数字化转型，稳健做好自营投资，并为境内外客户提供优质的产品销售和综合交易服务。截至 2022 年 6 月末，公司债券类投资余额为 1,326.73 亿元，在金融及衍生品投资组合中的占比为 62.78%。

⁵公司投资总收益包括：投资收益（不含处置长期股权投资产生的投资收益和对联营及合营企业的投资收益）、公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动。

国际业务方面，公司继续开展境外债券的销售和交易业务。2021 年，香港一体化业务全面推进，内部运营管理体系初步搭建完成，运转顺畅。FICC 投资、做市、对客交易等业务类型和具体品种日渐丰富，业务规模稳步增加，风险控制能力和投资收益率表现稳健。2021 年，中信建投国际在离岸市场参与并完成债券承销项目 101 单，承销规模 2,999 亿港元。中信建投国际在 2021 年中资美元债承销金额及项目家数排名中均跃居中资券商第 5 名。截至 2022 年 6 月末，中信建投国际实现债券交易量 635.16 亿港元，同比增加 145%。

表 9：近年来公司金融及衍生品投资情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权类投资	828.31	64.53	1,270.33	67.43	1,330.57	62.64	1,326.73	62.78
股票（含融出证券）	124.28	9.68	188.25	9.99	234.07	11.02	212.29	10.05
基金	73.72	5.74	82.86	4.40	96.38	4.54	83.65	3.96
银行理财	21.18	1.65	12.84	0.68	1.74	0.08	9.16	0.43
信托计划	8.64	0.67	17.90	0.95	20.64	0.97	8.44	0.40
券商资管	112.85	8.79	155.16	8.24	176.01	8.29	172.57	8.17
衍生金融资产	9.55	0.74	16.32	0.87	25.18	1.19	27.97	1.32
其他	105.01	8.18	140.19	7.44	239.63	11.28	272.39	12.89
合计	1,283.55	100.00	1,883.85	100.00	2,124.24	100.00	2,113.19	100.00

注：因四舍五入原因，分项加总与合计数存在差异。

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

公司研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济、固定收益、经济及产业政策、大类资产配置、市场策略、金融工程、行业、公司等领域的研究咨询服务，主要客户包括公募基金、保险公司、全国社保基金、银行及银行理财子公司、私募基金、券商、信托公司等境内外金融机构等，为其提供研究报告及各类个性化研究咨询服务。2022 年上半年，公司在新冠肺炎疫情和复杂多变的国际形势背景下，加强针对性研究策划和跨行业互动，较好把握了市场行情及市场热点，在服务方式上大力加强远程服务和中台产品转化，对重点客户的服务频次大幅增长。截至 2022 年 6 月末，公司研究及销售团队共 250 人，研究业务分为 10 个研究产业大组，涵盖 36 个研究领域。2022 年上半年公司共完成各类研究报告 3,235 篇；为机构客户提供线上线下路演 22,813 场次、调研 532 场。

主经纪商业务方面，公司向机构客户提供市场领先的全链条主经纪商服务，包括交易服务、账户服务、产品设计代销、机构投融资服务、资产托管服务、产品运营服务、研究服务、融资解决方案和增值服务等。公司于 2015 年取得证券投资基金托管资格。截至 2022 年 6 月末，公司资产托管及运营服务总规模人民币 7,599.94 亿元，其中资产托管产品 5,145 只，运营服务产品 5,184 只，较 2021 年末分别增长 15.15%和 14.13%。

公司还开展 QFII、RQFII 和 WFOE 机构经纪委托代理交易业务，借助并整合公司境内的优势业务资源，充分发挥子公司中信建投国际的地域优势，推动跨境一体化发展。公司作为 QFII、RQFII 在国内的代理交易券商，已积累多年 QFII、RQFII 客户服务经验，借助一流的投资研究服务资源，持续升级完善交易系统及交易算法，不断优化开户和交易流程，致力于努力提升客户体验和

交易效率。目前，公司已经形成以丰富的投资研究服务、先进的交易系统和交易算法为特色的专业化外资机构服务体系。

另类投资业务方面，中信建投投资承担证券自营投资品种清单以外的另类投资业务。2022 年以来，中信建投投资秉承“行稳致远”的原则，坚持“服务实体经济、服务科技创新、服务经济转型”的理念，聚焦以股权投资为主、泛股权投资及创新投资业务为辅的投资范围，坚持规模化的投资力度，在严控项目质量的前提下，有序做好项目开发、储备及投资布局工作。2022 年上半年，中信建投投资完成项目投资 27 笔（其中科创板 IPO 跟投 9 笔），投资金额人民币 13.01 亿元。

资产管理业务板块

中信建投资管业务产品体系完善，客户范围不断拓展，主动管理能力增强，业务转型效果明显；基金管理业务加强投研能力建设，提升公募基金管理规模，完善客户服务体系；私募股权投资基金规模增长，取得较好收益。

公司的资产管理业务板块主要包括资产管理业务、基金管理业务及私募股权投资业务。2021 年公司资产管理业务板块实现收入 17.89 亿元，同比增长 9.43%，在营业收入中占比 5.99%，较 2020 年下降 1.01 个百分点。2022 年上半年公司资产管理业务板块实现收入 6.40 亿元，相当于 2021 年全年的 35.79%，在营业收入中占比 4.44%，较 2021 年下降 1.55 个百分点，主要系单一资产管理业务规模下降所致。

公司资产管理业务提供集合资产管理、单一资产管理、资产证券化和投资顾问等专业化资产管理服务，已构建涵盖货币型、债券型、股票型、混合型、项目投资、挂钩指数产品、量化投资、资产证券化等类型齐全的产品线。

公司资产管理业务客户包括大型商业银行、股份制银行、地方城商行、农村商业银行。2022 年上半年，公司资产管理业务全面布局固定收益类、权益类、量化类、衍生品类和 FOF 类等领域，提供全策略、多元化产品，持续丰富投资品种，不断拓展产品服务深度和广度。2022 年上半年，公司完成保证金产品公募化改造并正式恢复签约，固定收益类、权益类等类型产品规模稳步增长，并有序推进资管子公司设立工作。截至 2022 年 6 月末，公司受托资产管理规模人民币 4,538.51 亿元，位居行业第 5 名，其中主动管理型产品规模人民币 4,186.54 亿元，占资产管理总规模的 92.24%。

表 10：近年来公司资产管理情况（金额单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.6
管理资产总规模	5,478	4,903	4,273	4,539
其中：集合资产管理业务	286	502	1,613	2,043
单一资产管理业务	4,386	2,982	1,286	1,223
专项资产管理业务	806	1,419	1,373	1,273
其中：主动管理规模	2,323	3,367	3,858	4,187

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

公司于 2013 年 9 月成立基金管理子公司中信建投基金，中信建投基金于 2015 年 6 月 8 日成立元达信资本管理（北京）有限公司。中信建投基金机构客户涵盖商业银行、证券公司、信托公司、财务公司、私募基金等。2022 年上半年，中信建投基金继续发力布局公募基金业务，优化产品结构的同时提高产品质量，主动权益类产品业绩持续提升。截至 2022 年 6 月末，中信建投基金资产管理规模人民币 753.48 亿元，较 2021 年末增长 25.79%。其中，公募产品管理规模人民币 554.57 亿元，较 2021 年末增长 14.84%；专户产品管理规模人民币 198.91 亿元，较 2021 年末增长 71.34%。截至 2022 年 6 月末，中信建投基金共管理公募基金 39 只、管理规模人民币 554.57 亿元，33 只基金可参与市场收益排名（其余 6 只成立时间均不足 6 个月，尚未有市场公开排名）。其中，18 只基金的收益排名进入前 50%。2022 年上半年，中信建投基金实现营业收入 1.41 亿元，净利润 2,815.96 万元。

作为公司开展私募股权投资业务的战略平台，中信建投资本依托公司在投行业务的竞争优势和综合业务平台，能够为所投资企业提供从股权融资到上市的全方位资本市场服务。2022 年上半年，中信建投董事会批准对全资子公司中信建投资本增资 18.50 亿元，截至 2022 年 6 月末，中信建投资本的注册资本增至 35.00 亿元。截至 2022 年 6 月末，中信建投资本在管备案基金 61 只，基金管理规模超过人民币 650 亿元。截至 2022 年 6 月末，中信建投资本累计对近 300 家企业完成投资，项目退出的平均投资收益率达 114%。

财务风险

中诚信国际认为，中信建投利润水平持续提升，杠杆水平适中。且公司可通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

2021 年证券市场交投活跃，中信建投经纪、资管和信用业务发展较好，收入显著提升，推动公司盈利水平保持较平稳的发展态势；但受市场行情震荡影响，公司投资收益有所波动。2022 年前三季度证券市场整体波动较大，公司盈利水平有所下滑。

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 年以来，证券市场整体呈现震荡格局，市场交投活跃度提升，资本市场深化改革进程提速，证券行业整体实现较好收益。公司较好地把握了结构性机会，全年实现营业收入 298.72 亿元，同比增长 27.93%。

从营业收入的结构来看，2021 年中信建投仍以手续费及佣金净收入为主，但近年来随着公司逐步优化收入结构，手续费及佣金净收入在营业收入中的占比逐步下降；投资收益及公允价值变动损益规模与收入贡献同比均有所下降；融资融券利息收入同比大幅增加，推动利息净收入对收入贡献略有提升；其他业务收入规模与收入贡献同比均大幅上升。

2021 年证券市场交投活跃，公司经纪业务手续费净收入有所上升，全年实现经纪业务净收入 62.36 亿元，同比增长 28.95%；公司投资银行业务继续保持优势，但由于资本市场深化改革稳步推进、监管政策有所收紧，2021 年投资银行业务净收入为 56.31 亿元，同比下降 3.85%；资产管理业务

主动管理能力持续提升，2021 年实现净收入 10.01 亿元，同比增长 12.89%。

利息净收入方面，受融资融券业务利息收入增加影响，2021 年公司利息收入同比增加 26.48%至 89.85 亿元，同时利息支出同比增加 25.31%至 72.34 亿元，利息净收入同比增加 31.54%至 17.50 亿元，收入贡献略有提升。

投资收益方面，受证券市场板块轮动、行情波动影响，2021 年公司自营投资表现较去年略有下滑，全年投资收益及公允价值变动损益同比下降 7.59%至 80.26 亿元，在公司营业收入中占比下降 10.33 个百分点至 26.87%，主要系金融工具投资收益减少所致。

其他业务收入方面，公司其他业务收入主要是大宗商品销售收入。2021 年公司实现其他业务收入 66.02 亿元，同比大幅增长 430.68%，在公司营业收入中占比同比增长 16.77 个百分点至 22.10%，主要系期货子公司大宗商品销售业务规模增加。扣除大宗商品采购等其他业务成本后，公司实现其他业务净收入 0.51 亿元。

表 11：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2019		2020		2021		2022.1-9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	7,625.04	55.68	12,024.39	51.49	13,436.62	44.98	10,563.41	46.53
其中：经纪业务净收入	2,846.68	20.79	4,836.32	20.71	6,236.36	20.88	4,574.05	20.15
投资银行业务净收入	3,684.65	26.91	5,856.57	25.08	5,631.37	18.85	4,566.28	20.11
资产管理业务净收入	792.85	5.79	886.77	3.80	1,001.04	3.35	731.40	3.22
投资收益及公允价值变动损益	4,398.90	32.12	8,685.19	37.19	8,026.23	26.87	4,324.85	19.05
利息净收入	1,559.14	11.39	1,330.72	5.70	1,750.44	5.86	1,780.46	7.84
其他业务收入	61.57	0.45	1,244.16	5.33	6,602.47	22.10	5,857.14	25.80
其他收益	48.24	0.35	82.90	0.36	89.39	0.30	76.31	0.34
汇兑损益	0.29	0.00	(16.47)	(0.07)	(33.12)	(0.11)	100.82	0.44
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.17	0.00
营业收入合计	13,693.19	100.00	23,350.88	100.00	29,872.02	100.00	22,703.16	100.00
其他业务成本	(29.67)		(1,205.67)		(6,551.41)		(5,849.01)	
经调整后的营业收入	13,663.52		22,145.22		23,320.60		16,854.14	

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

营业支出方面，证券公司业务具有知识密集型特征，人力成本在业务及管理费用中占比相对较高，且具有一定的刚性。受职工薪酬增加影响，2021 年公司业务及管理费同比增长 23.15%至 103.79 亿元，但由于营业收入增幅较大，营业费用率较上年下降 1.35 个百分点至 34.75%。此外，2021 年公司转回买入返售金融资产减值损失 4.44 亿元，主要系公司调整股票质押业务发展方向，逐步收回到期项目回款，年末股票质押业务规模大幅下降。受此影响，2021 年公司转回信用减值损失 2.98 亿元。

受营业收入和营业支出两方面影响，2021 年公司实现净利润 102.35 亿元，同比增长 7.32%。考

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 年公司综合收益为 106.03 亿元，同比增长 11.39%。从利润率来看，2021 年公司的平均资本回报率和平均资产回报率较上年分别下降 1.44 个百分点和 0.60 个百分点至 13.82%和 3.12%。盈利稳定性方面，近年来公司业务发展稳健，盈利稳定性较好，2021 年公司利润总额变动系数为 23.97%，处于行业较好水平。

2022 年以来，受市场环境影响，证券行业整体经营情况出现较大幅度下滑，公司总体保持相对平稳的发展态势，前三季度实现营业收入 227.03 亿元，相当于 2021 年全年的 76.00%；具体来看，公司实现手续费及佣金净收入 105.63 亿元，相当于 2021 年全年的 78.62%，其中经纪业务净收入、投资银行业务净收入和资产管理业务净收入分别为 45.74 亿元、45.66 亿元和 7.31 亿元，分别相当于 2021 年全年的 73.34%、81.09%和 73.06%；2022 年前三季度公司实现利息净收入 17.80 亿元，相当于 2021 年全年的 101.71%；同期，公司实现投资收益及公允价值变动收益 43.25 亿元，相当于 2021 年全年的 53.88%，主要系市场波动导致公司金融工具投资收益和交易性金融资产公允价值变动收益均有所减少；此外，因期货子公司大宗商品销售规模增加导致公司其他业务收支均较大。经营效率方面，2022 年前三季度公司发生业务及管理费 83.03 亿元，相当于 2021 年全年的 80.00%，营业费用率为 36.57%。同期，公司计提信用减值损失 1.78 亿元，主要系公司信用业务的担保物公允价值波动较大，导致公司加大买入返售金融资产的减值计提力度；同时，公司其他债权投资规模增长较快，亦导致其他债权投资减值计提增加。受上述因素共同影响，2022 年前三季度公司实现净利润 64.45 亿元，相当于 2021 年全年净利润的 62.97%，较上年同期略有下降。此外，考虑到其他综合收益影响，2022 年前三季度公司实现综合收益 68.63 亿元，相当于 2021 年全年的 64.72%。

表 12：近年来主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1-9
经调整后的营业收入	136.64	221.45	233.21	168.54
业务及管理费	(64.59)	(84.28)	(103.79)	(83.03)
营业利润	71.65	121.65	130.40	82.31
净利润	55.30	95.37	102.35	64.45
综合收益	58.00	95.19	106.03	68.63
营业费用率	47.17	36.09	34.75	36.57
平均资产回报率	2.94	3.72	3.12	--
平均资本回报率	10.56	15.26	13.82	--
利润总额变动系数	23.04	42.76	23.97	--

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

中信建投各项风险指标均高于监管标准，反映出较强的资本充足性；2022 年以来，公司杠杆水平有所下降，需关注未来业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力。

近年来公司净资本等各项风险控制指标均持续符合《证券公司管理办法》及《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

2016 年 12 月与 2018 年 6 月，公司相继于 H 股和 A 股上市，净资产及总资产大幅增加。2020 年 12 月，公司非公开发行 A 股，进一步补充公司净资产。截至 2022 年 9 月末，公司母公司口径净资产规模为 888.49 亿元，同比增长 16.23%；净资产规模为 665.14 亿元，同比略有减少，净资产/总资产比率较年初降低 12.70 个百分点至 74.86%；截至 2022 年 9 月末，公司风险覆盖率较年初降低 27.45 个百分点至 254.62%。

从杠杆水平来看，截至 2022 年 9 月末，母公司口径资本杠杆率较年初上升 0.81 个百分点至 16.66%；净资产/负债比率和总资产/负债比率分别较年初上升 0.63 个百分点和 5.68 个百分点至 25.61%和 34.21%，杠杆水平有所下降，主要系公司次级债到期规模较大。总体来看，公司各项指标仍远高于监管要求的最低标准。

整体来看，随着公司的上市和监管资本补充工具的放开，公司资本补充渠道进一步丰富，且各项风险指标均远高于监管标准，反映出公司较高的资本充足性和资产安全性，但随着未来业务的开展仍可能对资本补充形成一定压力。

从公司资产减值准备情况看，截至 2022 年 6 月末，公司资产减值准备主要包括融出资金减值准备 11.92 亿元，买入返售金融资产减值准备 6.44 亿元和其他债权投资减值准备 4.80 亿元，上述资产减值准备合计为 23.17 亿元，较年初增加 2.83%，主要系公司其他债权投资规模增加，计提减值损失所致。上述减值准备主要为整个存续期预期信用损失（已发生减值），金额为 16.91 亿元。公司减值准备已充分反映资产风险，计提较为充分。

表 13：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（亿元、%）

项目	标准	2019	2020	2021	2022.9
净资产	--	547.89	650.35	669.32	665.14
总资产	--	549.01	653.11	764.41	888.49
风险覆盖率	≥100	311.65	309.29	282.07	254.62
资本杠杆率	≥8	24.56	20.16	15.85	16.66
流动性覆盖率	≥100	227.69	215.93	228.96	258.59
净稳定资金率	≥100	172.29	156.82	137.31	143.88
净资产/总资产	≥20	99.80	99.58	87.56	74.86
净资产/负债	≥8	36.84	30.24	24.98	25.61
总资产/负债	≥10	36.92	30.36	28.53	34.21
自营权益类证券及其衍生品/净资产	≤100	16.17	19.64	12.97	7.15
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	≤500	192.49	236.63	258.72	284.44

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

偿债能力

中信建投 2021 年债务规模和资产负债率总体呈上升趋势，长期债务占比略有上升，部分偿债能力指标有所下降；2022 年以来，公司债务规模保持稳定，未来仍需持续关注债务期限结构及整体偿债能力的变化情况。

从公司的债务结构来看，随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行公司债、次级债及收益凭证等多种方式对外融资，债务总量整体有所增长。截至 2021 年末，中信建投的总债务为 2,395.16 亿元，同比增长 17.76%，其中长期债务和短期债务占比分别为 27.34%和 72.66%。此外，2021 年公司发行一期永续次级债券，规模为 50.00 亿元。截至 2021 年末，公司存量永续次级债券共 3 只，发行规模合计为 150.00 亿元，分类为其他权益工具。2022 年以来，公司债务规模较为稳定，截至 2022 年 9 月末，公司总债务为 2,395.27 亿元，与年初持平。此外，2022 年前三季度，公司共发行三期永续次级债券，规模合计 100.00 亿元，截至 2022 年 9 月末，公司共存续六期永续次级债券，发行规模合计 250.00 亿元，分类为其他权益工具。

从资产负债率来看，近年来随着公司总负债增长，该指标也有所上升，截至 2021 年末，公司资产负债率较年初上升 0.69 个百分点至 77.73%，但仍处于安全水平。截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率较年初下降 2.81 个百分点至 74.92%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，得益于利润总额增长，2021 年公司 EBITDA 为 206.67 亿元，同比增长 13.19%。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2021 年公司总债务/EBITDA 为 11.59 倍，较上年上升 0.45 倍；EBITDA 利息倍数为 3.00 倍，较上年下降 0.33 倍，债务压力有所上升。2022 年上半年，公司实现 EBITDA 为 92.68 亿元，相当于 2021 年全年的 44.84%；EBITDA 利息覆盖倍数下降至 2.82 倍。

从经营活动净现金流方面看，2021 年公司实现经营活动净现金流量 111.19 亿元，较上年-207.56 亿元的金額增加 318.76 亿元，主要系公司为交易目的而持有的金融资产净增加额减少导致的经营活动现金流出同比减少所致。2022 年前三季度，公司实现经营活动净现金流量 258.14 亿元，较去年同期大幅增加。

表 14：近年来公司偿债能力指标

指标	2019	2020	2021	2022.9
资产负债率(%)	73.66	77.04	77.73	74.92
经营活动净现金流（亿元）	366.91	(207.56)	111.19	258.14
EBITDA（亿元）	122.31	182.59	206.67	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.72	3.33	3.00	--
总债务/EBITDA(X)	11.54	11.14	11.59	--

数据来源：中信建投，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2022 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 1,429.11 亿元，占 2022 年 9 月末资产总额的比例为 30.41%。上述权属受到限制的资产主要是卖出回购业务作为担保物的交易性金融资产和其他债权投资。

对外担保方面，截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保（不包括对子公司担保）。

未决诉讼方面，截至 2022 年 9 月末，公司没有涉及重大法律或仲裁的案件，因未决诉讼而形成的预计负债余额为 92.86 万元，涉及金额较小，预期不会对公司日常经营产生重大财务影响。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，流动性覆盖率及净稳定资金率均高于监管要求，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

从公司资产流动性来看，截至 2022 年 9 月末，公司自有资金及现金等价物余额为 408.59 亿元，较年初增长 13.49%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 11.02%，较年初上升 1.00 个百分点。

从流动性风险管理指标看，截至 2022 年 9 月末，公司流动性覆盖率较年初上升 29.63 个百分点至 258.59%；净稳定资金率较年初上升 6.57 个百分点至 143.88%。总体来看，公司流动性风险管理指标高于监管要求，公司长短期流动性管理均处于较好水平，但随着业务开展仍面临一定管理压力。

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 2022 年 9 月末，公司已获得各国有及股份制大型商业银行等累计约人民币 4,880 亿元的授信额度，其中已使用授信额度约人民币 1,479 亿元，未使用授信额度约人民币 3,401 亿元，间接融资能力较强，备用流动性充足。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司为金融行业，无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司积极履行社会责任，秉承为员工搭建更好平台、为客户提供更优服务、为社会作出更大贡献的目标，严格落实国家产业政策和环保政策，按照监管要求，切实履行金融机构的经济责任、社会责任、环境责任，促进公司与社会、环境的和谐可持续发展。公司按照职责分工，建立了落实社会责任的长效工作机制。2021 年以来，公司不断加大绿色金融投入力度，践行绿色金融服务经济发展，持续提升环境、社会及治理表现，积极创造长期可持续性价值。2022 年上半年，公司累计主承销 44 只绿色债券，主承销规模人民币 304.16 亿元。

治理方面，作为上市券商，公司根据法律法规的规定，建立了由股东大会、董事会（并下设专门委员会）、监事会与经营管理层组成的较完善的企业法人治理架构，并制定了相关的规章制度明确各自的职责范围和决策程序。截至 2022 年 9 月末，公司董事会由 14 名董事组成，包括 5 名独立非执行董事，设董事长 1 名。董事会根据公司章程与董事会议事规则，负责召集股东大会、执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案、聘任或者解聘经理层高级管理人员、决定内部管理机构设置、制订基本管理制度等事项。董事会下设发展战略委员会、风险管理委员会、审计委员会和薪酬与提名委员会。截至 2022 年 9 月末，公司监事会由 6 名监事组成⁶，其中职工代

⁶截至本报告出具日，公司第二届监事会共 5 名监事。

表监事 2 名，公司监事会根据公司章程与监事会议事规则，主要负责检查公司财务，对董事、经理层高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

外部支持

中诚信国际认为，中信建投股东实力很强，能够在必要时给予公司一定支持，主要体现在以下方面：

截至 2022 年 9 月末，公司无控股股东和实际控制人，前两大股东分别为北京金控集团和中央汇金，对公司的持股比例分别为 34.61%和 30.76%。

北京金控集团是中国人民银行首批获颁金融控股公司牌照的 2 家公司之一，定位于打造牌照齐全、资源协同、业务联动、防控有效的金融投资控股平台，致力于建设科技驱动、面向未来的智慧型金融体系，通过运用多种金融工具和手段，提供全方位服务。北京国有资本运营管理有限公司持有北京金控集团 100%的股权，北京金控集团的实际控制人为北京市国资委。

中央汇金成立于 2003 年，是由国家出资设立的国有独资公司，代表国家依法行使对国有商业银行等重点金融企业出资人的权利和义务。中央汇金根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，实现国有金融资产保值增值。根据中央汇金未经审计的 2022 年上半年财务报表，截至 2022 年 6 月末，中央汇金注册资本为人民币 8,282.09 亿元；总资产为 6.32 万亿元，所有者权益为 5.75 万亿元。2022 年上半年，中央汇金实现营业收入 2,955.63 亿元；实现净利润 2,886.71 亿元。

整体来看，公司主要股东实力很强，能够在必要时给予公司一定支持。

同行业比较⁷

中诚信国际选取了招商证券和中金公司作为中信建投的可比公司，上述公司均为证券行业第一梯队企业，外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，经营实力、风险控制能力、财务情况等均表现良好，最终主体信用等级处于同一档次。

中诚信国际认为，与同业相比，中信建投市场地位较高、多项综合指标排名行业前列；业务较为多元化，投行业务突出，同时财富管理业务、交易及机构客户服务业务等有一定积累，业务竞争力较强。公司盈利能力持续提升，各项风险指标均符合监管要求；公司为 A+H 上市公司，融资渠道畅通，资本实力不断提升。

评级结论

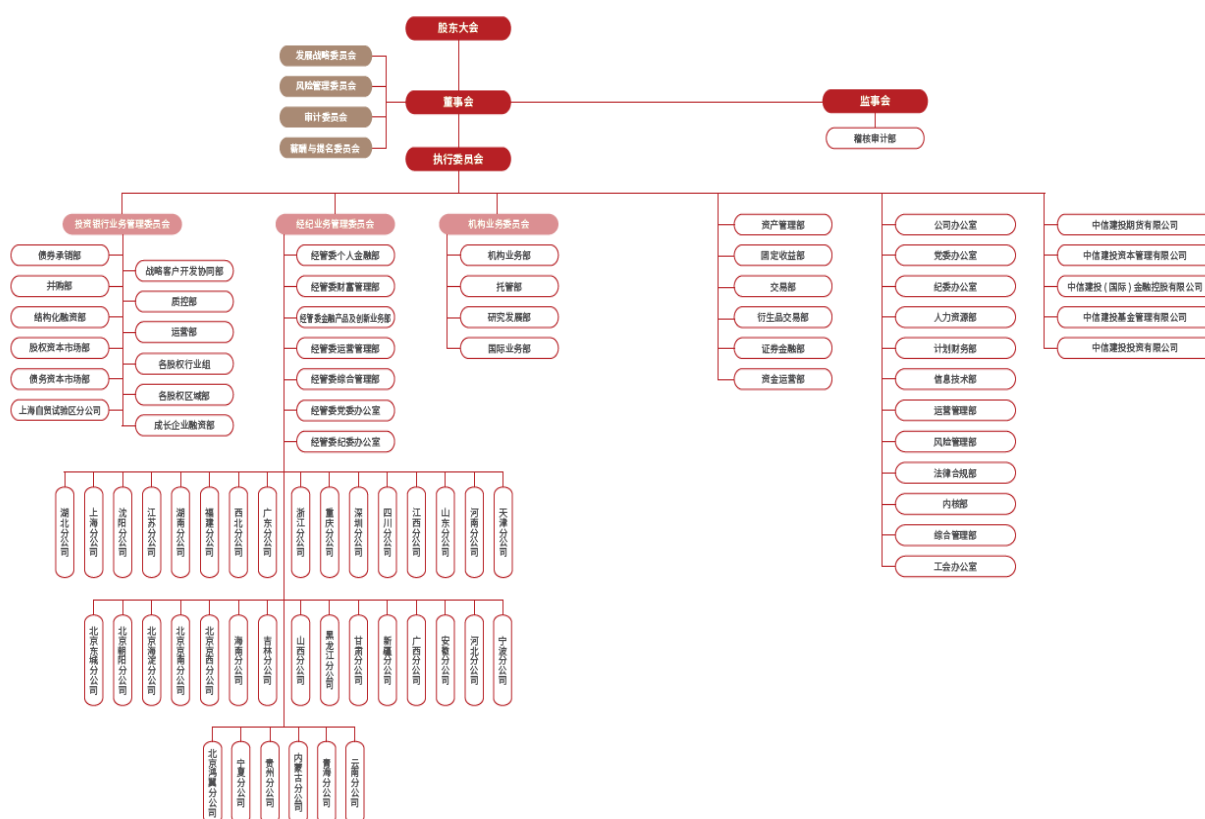
综上所述，中诚信国际评定中信建投证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中信建投证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**，品种三的信用等级为 **AAA**。

⁷ 均为与标杆企业的比较

附一：中信建投前十大股东情况（截至 2022 年 9 月末）及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

股东名称	持股比例 (%)
北京金融控股集团有限公司	34.61
中央汇金投资有限责任公司	30.76
香港中央结算（代理人）有限公司其他代持股份	11.72
中信证券股份有限公司	4.94
镜湖控股有限公司	4.53
西藏腾云投资管理有限公司	1.41
香港中央结算有限公司	0.72
福建贵安新天地旅游文化投资有限公司	0.50
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	0.36
中国建设银行股份有限公司－华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.26
合计	89.81

注：1、香港中央结算（代理人）有限公司为 H 股非登记股东所持股份的名义持有人，上表所示股份为其代持的除镜湖控股以外的其他 H 股股份；2、香港中央结算有限公司所持股份为沪股通非登记股东所持 A 股股份；3、上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。



资料来源：中信建投

附二：中信建投主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金及结算备付金	99,916.71	98,848.47	124,121.47	133,577.29
其中：自有货币资金及结算备付金	47,221.06	28,580.08	36,002.72	40,858.66
买入返售金融资产	21,118.76	16,117.20	19,021.75	16,065.54
交易性金融资产	91,755.93	138,655.65	161,547.92	161,608.83
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	32,430.03	44,816.76	48,260.54	62,473.44
其他权益工具投资	3,213.80	3,280.09	97.61	68.16
长期股权投资净额	269.51	229.29	111.00	112.25
融出资金	27,806.14	46,515.18	57,808.15	51,442.71
总资产	285,669.62	371,228.14	452,791.43	469,942.13
代理买卖证券款	54,625.74	74,710.49	93,082.81	98,818.11
拆入资金	9,263.54	9,035.70	8,528.66	1,508.02
卖出回购金融资产款	55,532.98	84,512.24	99,595.67	110,708.23
短期债务	107,059.38	152,120.81	174,041.17	--
长期债务	34,133.02	51,264.57	65,474.58	--
总债务	141,192.40	203,385.38	239,515.75	239,526.59
总负债	228,774.89	303,156.70	372,785.14	376,948.01
股东权益	56,894.73	68,071.45	80,006.28	92,994.12
净资本（母公司口径）	54,789.34	65,034.97	66,931.60	66,514.29
手续费及佣金净收入	7,625.04	12,024.39	13,436.62	10,563.41
其中：经纪业务手续费及佣金净收入	2,846.68	4,836.32	6,236.36	4,574.05
投资银行业务手续费及佣金净收入	3,684.65	5,856.57	5,631.37	4,566.28
资产管理业务手续费及佣金净收入	792.85	886.77	1,001.04	731.40
利息净收入	1,559.14	1,330.72	1,750.44	1,780.46
投资收益及公允价值变动收益	4,398.90	8,685.19	8,026.23	4,324.85
营业收入	13,693.19	23,350.88	29,872.02	22,703.16
业务及管理费	(6,459.34)	(8,427.84)	(10,379.30)	(8,303.26)
净利润	5,529.65	9,536.69	10,235.06	6,445.26
综合收益	5,799.70	9,519.33	10,603.13	6,862.55
EBITDA	12,231.24	18,258.95	20,666.82	--
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	2.94	3.72	3.12	--
平均资本回报率(%)	10.56	15.26	13.82	--
营业费用率(%)	47.17	36.09	34.75	36.57
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	311.65	309.29	282.07	254.62

资本杠杆率(%)	24.56	20.16	15.85	16.66
流动性覆盖率(%)	227.69	215.93	228.96	258.59
净稳定资金率(%)	172.29	156.82	137.31	143.88
净资本/净资产(%)	99.80	99.58	87.56	74.86
净资本/负债(%)	36.84	30.24	24.98	25.61
净资产/负债(%)	36.92	30.36	28.53	34.21
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	16.17	19.64	12.97	7.15
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	192.49	236.63	258.72	284.44

偿债能力

资产负债率(%)	73.66	77.04	77.73	74.92
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.72	3.33	3.00	--
总债务/EBITDA(X)	11.54	11.14	11.59	--

附三：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
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整后的营业收入	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]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
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+使用权资产折旧+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+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+一年内到期长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	总债务	短期借款+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)

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn