



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪067号

中信证券股份有限公司：

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“中信证券股份有限公司2015年公司债券”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；维持本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年四月二十二日

中信证券股份有限公司 2015年公司债券跟踪评级报告（2019）

债券名称	中信证券股份有限公司 2015 年公司债券		
债券代码、简称	122384 15 中信 01	122385 15 中信 02	
发行规模	人民币 80 亿元		
存续期限	5 年期, 55 亿元, 2015/06/25-2020/06/25 10 年期, 25 亿元, 2015/06/25-2025/06/25		
上次评级时间	2018/04/20		
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定

概况数据

中信证券	2016	2017	2018
资产总额 (亿元)	5,974.39	6,255.75	6,531.33
所有者权益 (亿元)	1,457.89	1,531.43	1,568.31
净资本 (亿元)	935.04	867.08	919.96
营业收入 (亿元)	380.02	432.92	372.21
净利润 (亿元)	109.81	119.77	98.76
EBITDA (亿元)	236.19	272.19	242.11
资产负债率 (%)	68.51	70.87	71.76
摊薄的净资产收益率 (%)	7.26	7.63	6.13
EBITDA 利息倍数 (X)	2.79	2.70	2.22
总债务/EBITDA (X)	11.38	11.56	13.65
风险覆盖率 (%)	170.79	166.31	183.92
资本杠杆率 (%)	21.62	16.67	16.22
流动性覆盖率 (%)	166.77	290.32	247.92
净稳定资金率 (%)	143.29	122.03	156.16
净资本/净资产 (%)	78.66	70.37	73.32
净资本/负债 (%)	37.02	29.49	28.91
净资产/负债 (%)	47.06	41.91	39.44
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	35.01	33.23	28.91
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	143.30	124.35	230.75

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；
2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

基本观点

2018 年, 资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势, 受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响, 证券行业总体盈利下滑。中诚信证券评估有限公司 (以下简称“中诚信证评”) 肯定了中信证券股份有限公司 (以下简称“中信证券”或“公司”) 2018 年多个业务板块竞争实力很强、保持行业领先、经纪业务持续向财富管理转型、盈利规模继续位居行业领先等正面因素对公司业务发展及信用质量的支撑。同时, 我们也关注到行业监管全面趋严、市场竞争日趋激烈以及近期筹划发行股份购买资产事项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证券主体信用级别 AAA, 评级展望稳定, 维持“中信证券股份有限公司 2015 年公司债券”信用级别为 AAA。

正面

- 多个业务板块竞争实力很强, 保持行业领先。2018 年, 公司代理股票基金交易、股权融资和债权融资承销、年末融资融券余额等市场份额居行业前列。此外, 公司以资本中介型业务为主的创新业务以及海外业务发展良好, 综合金融服务能力持续提升, 整体业务竞争实力极强。
- 经纪业务持续向财富管理转型。2018 年公司经纪业务继续向财富管理转型, 以客户为中心, 大力开拓机构业务、财富管理业务和个人业务, 完善客户开发服务体系, 提升交易与配置服务能力, 强化分支机构管理, 增强经纪业务抗周期能力。截至 2018 年末, 公司投资顾问人数合计 2,851 人, 同比增长 46%。
- 盈利规模继续位居行业领先。2018 年, 公司各项业务稳步发展, 保持较强的竞争力, 抵御市场环境波动的能力较强, 全年实现营业收入

372.21 亿元，实现净利润 98.76 亿元，同比降幅较小。

关 注

- 行业监管全面趋严。2017 年以来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，公司合规、风控和经营适应能力将受到考验。
- 市场竞争日趋激烈。随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。
- 筹划发行股份购买资产事项对公司的影响。公司筹划发行股份购买广州证券股份有限公司 100% 股权，由于该交易涉及多方批准或核准，存在一定不确定性，须持续关注后续进展；另亦须关注收购完成后对公司运营的影响。

分 析 师

王 隼 wwang@ccxr.com.cn

汪智宽 zhhwang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 4 月 22 日

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和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

基本情况

2018年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受A股行情震荡下行、市场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业营收及利润同比下滑。受此影响，公司营业收入和净利润同比减少，主要业务仍保持市场前列。

根据证券业协会数据，截至2018年末，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为6.26万亿元、5.32万亿元、1.89万亿元和1.57万亿元。其中，总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较年初分别上升1.95%和4.77%；净资产、净资本较年初分别增长2.16%和下降0.63%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的2.75倍上升至2.81倍。2018年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为2,662.87亿元和666.20亿元，同比分别减少27.32%和41.04%。

图1：2009~2018年证券公司营业收入和利润情况

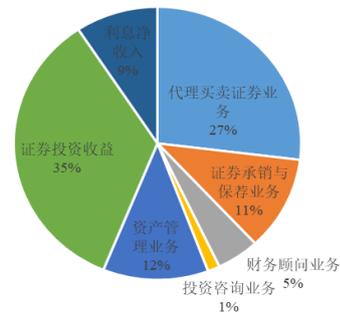


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2018年证券行业各主要业务条线全面承压，实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）623.42亿元、证券承销与保荐业务净收入258.46亿元、财务顾问业务净收入111.50亿元、投资咨询业务净收入31.52亿元、资产管理业务净收入275.00亿元、证券投资收益（含公允价值变动）800.27亿元和利息净收入214.85亿元，同比分别减少24.06%、32.72%、11.06%、7.18%、11.35%、7.05%

和38.28%。受A股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规冲击等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。

图2：2018年证券行业收入结构

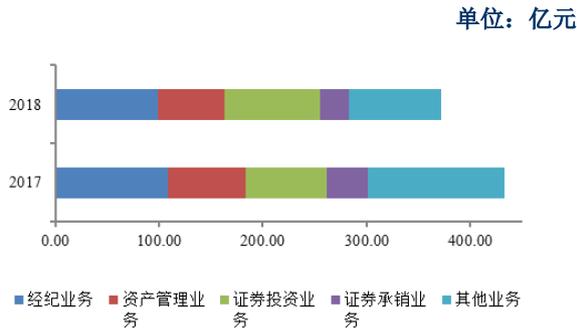


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司主营业务由母公司及下属控股子公司共同开展，截至2018年末，公司下属6家主要控股子公司包括中信证券（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、中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）和华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”）。

2018年受市场环境的影响，公司经纪业务、资产管理业务、证券承销业务、资本中介业务等业务收入出现下滑，自营业务收入实现增长，整体营业收入和净利润同比减少，但降幅均显著优于行业平均水平。2018年公司实现营业收入372.21亿元，同比减少14.02%；净利润98.76亿元，同比减少17.54%。分业务板块来看，公司经纪业务实现营业收入98.94亿元，同比减少8.52%；资产管理业务板块实现营业收入64.68亿元，同比减少14.62%；证券投资业务板块实现营业收入91.61亿元，同比增长18.52%；证券承销业务板块实现营业收入27.88亿元，同比减少30.33%；其他业务实现业务收入89.10亿元，同比减少32.35%。2018年公司经纪业务、资产管理业务、证券投资业务、证券承销业务和其他业务板块占营业收入的比重分别为26.58%、17.38%、24.61%、7.49%和23.94%，其占比较上年分别增加1.60、-0.12、6.76、-1.75和-6.48个百分点。

图 3：2017~2018 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，2018 年，公司仍被评为 A 类 AA 级。在 2017 年度证券公司的经营业绩排名中，公司母公司口径总资产、净资产、营业收入及净利润排名均列第 1 位，净资本排名第 2 位。就目前已在证券业协会或交易所网站公开披露 2018 年报信息的证券公司而言，公司主要经营指标仍保持行业领先。

表 1：2015~2017 年公司经营业绩排名（母公司口径）

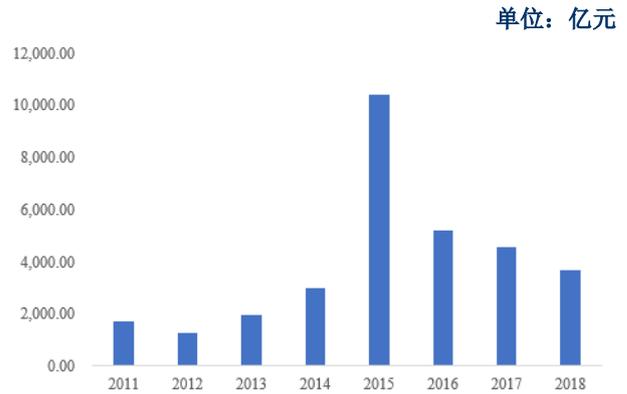
	2015	2016	2017
净资本	1	1	2
净资产	1	1	1
总资产	1	1	1
营业收入	1	1	1
净利润	1	2	1

资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

2018 年，证券市场行情震荡下行，股基交易量延续上年度收缩态势；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。受此影响，公司经纪业务收入规模有所下降。同时，公司大力开拓机构业务和财富管理，经纪业务市场份额仍保持行业前列。

2018 年上证综指震荡下跌，截至当年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%；全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元，同比减少 19.45%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率维持下行趋势，受交易量下跌影响，2018 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 24.06%。

图 4：2011~2018 年证券市场日均交易金额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

2018 年，公司继续强化分支机构管理，向财富管理转型升级，全年基本未新增营业网点，主要将部分营业部升级为分公司。截至 2018 年末，公司（母公司口径）及中信证券（山东）、中信期货、金通证券有限责任公司在境内共拥有 77 家分公司，较上年末增加 26 家；在境内共拥有营业部 278 家，较上年末减少 25 家，其中证券营业部 273 家，期货营业部 5 家。此外，中信证券国际在香港拥有 4 家分行。2018 年 12 月，公司公告，拟发行股份购买剥离广州期货股份有限公司和金鹰基金管理有限公司股权后的广州证券股份有限公司（以下简称“广州证券”）100% 股权。多年来广州证券深耕华南地区证券市场，在华南地区的网点布局较为完备，区位优势明显。若公司完成收购广州证券，公司在华南地区的营业网点布局将得到完善，经纪业务市场份额将进一步提高，助力公司在粤港澳经济圈的布局。

2018 年，公司经纪业务继续推进“以客户为中心”的组织架构变革，构建差异化、专业化的服务体系，深化个人客户、财富管理客户、机构客户的开发及经营，完善客户开发服务体系，提升交易与配置服务能力，强化分支机构管理，做大客户规模。截至 2018 年末，公司拥有零售客户近 820 万户；一般法人机构客户 3.4 万户，较上年末增加 0.1 万户；托管客户资产合计人民币 4.1 万亿元；QFII 客户 139 家，RQFII 客户 59 家，较上年末分别增加 1 家和 7 家，QFII 与 RQFII 总客户数量和交易量排名保持市场前列。公司及中信证券（山东）投资顾问人数合计 2,851 人，较 2017 年增长 46%，积极向财

富管理转型。作为传统优势业务和基础业务，经纪业务是公司的重要收入来源之一。2018 年公司实现经纪业务手续费净收入 74.29 亿元，受证券市场低迷影响同比减少 7.66%，占营业总收入的比重为 19.96%，占比较上年增加 1.38 个百分点。

证券经纪业务方面，2018 年公司代理交易额有所减少，但其交易规模及市场份额仍保持行业前列。公司全年代理股票基金交易总额（不含场内货币基金交易量）为人民币 11.05 万亿元，同比减少 15.33%；市场份额为 6.09%，较上年增加 0.40 个百分点；市场排名继续位居行业第 2 位，行业竞争较为激烈。

表 2：2017~2018 年公司代理买卖证券交易金额和市场份额
单位：万亿元、%

证券种类	2017		2018	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票、基金	13.05	5.69	11.05	6.09

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

代销金融产品方面，公司经纪业务以产品销售及泛资管业务为重点转型方向，2018 年，公司代销金融产品人民币 8,755 亿元，同比增长 24.49%。

期货经纪业务方面，2018 年，股指期货恢复正常交易，外商投资期货管理办法施行，原油期货上线挂牌，铁矿石、PTA 等期货引入境外交易者，推进期货市场对外开放与国际市场接轨。公司主要通过下属控股子公司中信期货开展期货业务。根据中国期货业协会数据，2018 年，期货市场累计成交量 30.29 亿手（单边），同比下降 1.54%；累计成交金额 210.82 万亿元（单边），同比增长 12.20%，市场活跃度有所回暖。2018 年，受美元震荡升值、宏观经济增速趋缓及激烈竞争等影响，期货公司利润整体呈下滑状态。截至 2018 年末，中信期货拥有 5 家期货营业部，38 家分公司，全年实现营业收入和净利润分别为 23.71 亿元和 4.04 亿元，同比分别增长 79.20% 和下降 1.76%，利润与营业收入变动方向的差别主要系受日内交易所费率调整影响。

总体来看，2018 年公司大力开拓机构业务和财富管理业务，经纪业务受 A 股行情震荡下行、市场流动性下降影响，收入规模有所下滑，但市场份额仍位居行业前列。

2018 年受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑；债券市场受金融去杠杆环境影响，扩容速度减缓。受此影响，公司投资银行业务收入有所下滑，但股权、债券及结构化融资承销规模仍保持行业第一。

2018 年以来，受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑。根据东方财富统计，2018 年，沪深两市 IPO 首发家数合计 103 家，首发募集资金 1,374.88 亿元，同比分别减少 75.53% 和 37.11%。同期，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓，全年新发行债券 43.76 万亿元，同比增长 7.94%，增幅较 2017 年下降 5.08 个百分点。

股权融资方面，为适应经济结构转型、供给侧改革和市场政策的变化，2018 年公司加强对行业重要企业及区域有影响力、高成长客户的覆盖，拓展创新型企境内上市、国企混改、民企纾困等业务，创新业务布局，持续完善项目质量控制体系，提升综合竞争优势，全年完成 A 股主承销项目 54 单，较上年度减少 31 单；主承销金额人民币 1,783.00 亿元（含资产类定向增发），同比下降 17.13%；市场份额 12.29%，较上年度增加 2.46 个百分点，主承销单数和金额均保持排名市场第 1 位。其中，IPO 主承销项目 11 单，较上年度减少 20 单，主承销金额人民币 127.76 亿元，同比减少 39.44%；再融资主承销项目 43 单，较上年度减少 11 单；主承销金额人民币 1,655.24 亿元，同比减少 14.70%。

表 3：2017~2018 年公司股权承销业务情况

项目	2017 年		2018 年	
	主承销金额	发行数量	主承销金额	发行数量
首次公开发行	210.99	31	127.76	11
再融资发行	1,940.57	54	1,655.24	43
合计	2,151.55	85	1,783.00	54

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债券及结构化融资方面，2018 年，公司凭借充足的项目储备，继续保持在债券承销市场的领先优势。公司全年主承销公司债、金融债、中期票据、短期融资券、可转可交换债及资产支持证券等项目

合计 1,391 支，较上年度增加 665 支；主承销金额人民币 7,659.13 亿元，同比增加 49.70%；市场份额 5.11%，较上年度增加 0.82 个百分点，债券承销金额、承销单数同业排名维持首位。

表 4：2017~2018 年公司债权承销业务情况

单位：亿元、支

项目	2017 年		2018 年	
	主承销金额	发行数量	主承销金额	发行数量
企业债	302.47	21	380.34	28
公司债	334.05	49	1,410.76	189
金融债	2,000.14	87	2,187.60	83
中期票据	443.41	61	388.29	59
短期融资券	98.50	12	136.32	23
资产支持证券	1,515.79	280	2,439.36	428
可转债/可交换债	344.13	10	74.23	5
地方政府债	77.78	206	642.23	576
合计	5,116.28	726	7,659.13	1,391

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务顾问业务方面，2018 年，全球宣布的涉及中国企业参与的并购交易金额为 6,071 亿美元，较上年度减少 7.88%，宣布的并购交易数量为 6,105 单，同比增长 5.06%。2018 年，公司继续加强对重点客户的覆盖，参与完成的 A 股重大资产重组的交易规模为人民币 723 亿元，同比减少 48.28%，包括中国重工债转股、南山控股吸收合并深基地、深赤湾收购招商局港口等项目，交易规模排名从行业第 1 位降为第 2 位。此外，公司继续推进境外并购业务，2018 年协助三诺生物完成对境外 PTS 公司（Polymer Technology Systems, Inc.）的收购，协助汤臣倍健完成对 Life-Space 集团（Life-Space Group Pty Ltd.）的现金收购，参与的交易金额继续位列中资券商第 2 名。2018 年，公司继续获得中国证券业协会发布的财务顾问 A 类评级，系自 2013 年该评价工作开展以来，连续取得 A 类评级的少数证券公司之一。

新三板业务方面，2018 年，公司优化做市持仓结构，加大对优质企业覆盖力度，控制业务风险，全年作为主办券商在持续督导的挂牌公司共 26 家，较上年减少 33 家；为 161 家挂牌公司提供了做市服务，较上年增加 2 家，其中 98 家公司进入创新层，较上年减少 18 家。

国际业务方面，2018 年，中信里昂证券作为公司海外业务的主要运营主体，在传统经纪、投资银行、固定收益、资产管理等方面均保持了市场地位，全年在全球共完成 31 单 IPO，完成 8 单配售项目、40 单债权项目及 9 单并购项目，设立股票联接产品业务线；机构销售方面，在《亚洲货币》2018 年全球买方对经纪商评选中，在亚太（不含日澳）保持综合排名第 1 名，在澳大利亚、日本两个重要市场首次取得排名第 1 名；固定收益业务方面，面对严峻的信贷环境，及较多不确定因素的宏观经济，中信里昂证券离岸人民币投资级债券和高息债券交易业务在商业银行和券商中保持排名前三，结构化产品业务发展迅速，交易量稳步上升。但由于一些信贷事件的不利影响，2018 年，中信里昂证券固定收益业务业绩同比下降。中信里昂证券亚太恒富资本（私募股权和房地产投资基金）设立了两支信贷策略基金。

总体来看，2018 年，受 IPO 审核全面从严、再融资进度放缓影响，公司股权承销业务规模有所下降，投资银行业务收入整体有所下滑，但公司继续贯彻“全产品覆盖”业务策略，各项业务排名保持行业领先。

2018 年，在我国股市下行、债市震荡走强的市场环境下，公司资本中介型业务稳步发展，融资融券规模保持市场前列，股票自营业务根据市场环境调整投资策略，另类投资业务开拓多元化投资策略，证券投资业绩逆势增长。

2018 年，国内外多种因素共振，市场波动剧烈，A 股市场全年单边下行，上证综指下跌 24.59%，深证综指下跌 33.25%。同时，货币政策边际放松，债券市场震荡走强，中债综合财富指数全年上涨 8.22%。

公司交易业务主要包括资本中介型业务和证券自营投资。其中资本中介型业务主要包括股权衍生品业务、固定收益业务、大宗商品业务及融资融券业务等。

股权衍生品业务方面，2018 年，公司场外衍生品业务持续发展，柜台产品业务进一步丰富挂钩标

的和收益结构，做市交易业务向多品种、多元化方向发展，上证 50ETF 期权做市持续排名市场前列。

固定收益业务方面，2018 年，公司继续发挥客户资源优势，加强各业务间的合作，扩展交易品种。全年利率产品销售总规模保持同业第一，场外期权业务规模进一步增加，开展信用风险保护合约、信用缓释凭证交易。同时，公司加强债券及衍生品做市，加强市场研判及信用研究，提高风险管理能力，积极推动股份制银行、城商行等金融机构的投顾服务，投顾业务稳步发展。

大宗商品方面，公司提供商品配置、套期保值、风险管理等服务，继续开展交易服务，提升业务盈利能力和客户覆盖度，初步形成了商品衍生交易和报价做市等业务相互支撑发展的局面。

融资融券业务方面，截至 2018 年末，市场融资融券余额为 7,557.04 亿元，较上年末减少 26.36%。公司融资融券业务坚持审慎发展的原则，规模与市场融资融券规模基本保持同步，市场份额保持行业领先。截至 2018 年末，公司证券融资融券余额为人民币 542.97 亿元，较上年末减少 23.49%。其中，融资余额为人民币 540.51 亿元，较上年末减少 23.66%；融券余额为人民币 2.46 亿元，融资融券业务规模继续位居市场前列。2018 年公司全年实现融资融券利息收入 48.57 亿元，同比减少 0.75%。

自营证券投资方面，2018 年，公司股票自营业务根据市场行情变化调整投资策略，同时，审慎配置资金，强化仓位管理，严格管理市场风险；另类投资业务方面，公司持续提升其量化交易能力，灵活运用各种金融工具和衍生品进行风险管理，强化宏观研判，不断丰富交易策略，将机器学习、人工智能的相关知识应用到投资交易之上。目前已开展的业务或策略包括：股指期货套利、股票多空、宏观对冲、大宗交易、统计套利、基本面量化、可转债套利、可交换债策略、商品策略、期权策略、组合对冲基金投资、全球多策略基金等。2018 年，公司证券投资业务板块实现营业收入 91.61 亿元，同比增长 18.52%。

总的来看，2018 年，公司多项资本中介业务保

持行业领先，创新业务发展态势良好。同期公司继续推进股票自营战略转型，另类投资区域向境外继续扩张，投资标的进一步多元化。

2018 年资管新规正式发布，公司继续坚持“立足机构，做大平台”的发展路径，压缩通道业务规模，加速业务转型，行业地位领先；同期，基金管理业务收入及利润出现下滑。

2018 年 4 月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号）正式发布，廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至 2020 年底。2018 年 7 月，《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》进一步明确公募资产管理产品的投资范围；明晰过渡期内相关产品的估值方法；明确过渡期的宏观审慎政策安排。受此影响，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至 2018 年末，证券公司托管证券市值 32.62 万亿元，受托管理资金本金总额 14.11 万亿元，同比减少 18.25%。

2018 年，公司积极发展社保及基本养老、企业年金、零售集合等传统业务，大力开拓职业年金业务，有序压降通道业务规模。截至 2018 年末，公司资产管理业务管理资产规模为人民币 13,431.20 亿元，受托总规模较上年末下降 19.45%，同业市场份额 10.40%。其中，集合理财产品规模（不包含养老金集合产品 96.39 亿元）、定向资产管理业务规模（含企业年金、全国社保基金）与专项资产管理业务的规模分别为人民币 1,338.79 亿元、12,079.31 亿元和 13.11 亿元，较上年末分别下降 17.02%、19.69%和 29.59%。截至 2018 年末，主动管理规模人民币 5,527.70 亿元，同比减少 6.15%。公司资产管理业务受托总规模及主动管理规模继续保持行业第一。

表 5：2017~2018 年公司资产管理业务规模和收入情况

单位：亿元

	资产管理规模		管理费收入	
	2017 年末	2018 年末	2017 年	2018 年
集合理财	1,613.32	1,338.79	5.48	5.12
定向理财	15,041.40	12,079.31	13.76	12.06
专项理财	18.62	13.11	0.24	0.19
合计	16,673.35	13,431.20	19.47	17.36

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

基金管理业务方面，根据中国基金业协会数据，截至 2018 年末，公募基金资产管理规模合计为 13.03 万亿元，同比增加 12.33%。公司主要通过控股子公司华夏基金开展基金管理业务。截至 2018 年末，华夏基金本部管理资产规模为人民币 8,797.23 亿元，较上年末增长 1.16%。其中，机构业务资产管理规模人民币 4,291.63 亿元（未包括投资咨询等业务），较上年末减少 8.85%。2018 年华夏基金实现营业收入 37.33 亿元，净利润 11.40 亿元，同比分别减少 4.60% 和 16.63%。

总体来看，2018 年，资管新规落地，公司资管业务有所下降，但总体管理规模仍然保持行业领先，未来公司资管业务将进一步回归本源，提升主动管理能力。

2018 年公司结合国家战略发展方向，战略投资创新型企 业，私募股权投资业务稳步发展。

2018 年，受宏观经济调整、资本市场波动及资管新规的影响，一二级市场存在价格倒挂等情况，股权投资市场竞争愈发激烈。

公司股权投资业务由下属全资子公司中信证券投资及金石投资开展。目前，中信证券投资已形成涵盖 TMT、消费升级、先进制造、医疗健康、金融环保物流、综合等在内的六大行业分类，涉及国内和国际投资项目。2018 年，中信证券投资在人工智能、新能源、智慧城市、基因测序等领域投资了一批具有国际及国内领先技术的企业。公司全资子公司金石投资为公司的私募股权投资基金管理平台，拥有统一的募、投、退体系。2018 年，金石投资完成对外投资超过人民币 20 亿元，涉及大消费、人工智能、先进制造、新能源等领域。截至 2018 年末，金石投资管理基金 15 支，管理规模约人民

币 400 亿元。另外，金石投资全资子公司中信金石基金管理有限公司（以下简称“中信金石基金”）于 2013 年设立，筹集并管理客户资金进行不动产股权投资，提供股权投资的财务顾问、投资管理及相关咨询服务。自 2014 年设立中国境内首只类 REITs 基金起至 2018 年末，中信金石基金累计设立类 REITs 基金共计约人民币 200 亿元，是国内类 REITs 基金累计管理规模最大的私募基金管理人之一。

总体来看，2018 年，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素影响，公司经纪、投资银行等业绩同比下滑，但公司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，公司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。但中诚信证评亦同时关注到公司现有业务对市场行情的依赖仍较大，可能导致收入的不稳定性。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度审计报告。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

资产质量

2018 年，股票二级市场震荡下行，客户交易活跃度下降，信用业务风险暴露，公司经纪业务和信用业务规模缩水，导致融出资金、客户备付金、买入返售资产等同比减少，受益于金融资产、衍生金融资产等增加，公司资产规模小幅上升，截至 2018 年末，公司资产总额为 6,531.33 亿元，较上年末增长 4.41%。剔除代理买卖证券款后，公司总资产为 5,553.59 亿元，较上年末增长 5.64%。同期，得益于留存收益的积累，公司所有者权益增长至 1,568.31 亿元，较上年末增幅为 2.41%。

表 6: 2016~2018 年末公司金融资产余额明细

单位: 亿元

科目	分类	2016	2017	2018
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	债券	973.89	882.00	-
	基金	196.06	222.20	-
	股票	323.98	539.03	-
	其他	102.26	138.30	-
	小计	1,596.19	1,781.54	-
可供出售金融资产	债券	212.92	140.81	-
	基金	70.00	54.20	-
	股票	97.77	53.52	-
	股权投资	119.91	99.10	-
	其他	348.19	244.64	-
	小计	848.79	592.27	-
交易性金融资产	债券	-	-	1,491.72
	公募基金	-	-	107.45
	股票	-	-	300.15
	银行理财产品	-	-	33.51
	券商资管产品	-	-	5.33
	信托计划	-	-	56.52
	其他	-	-	479.69
	小计	-	-	2,474.37
其他债权投资	国债	-	-	1.33
	金融债	-	-	4.61
	企业债	-	-	23.78
	同业存单	-	-	155.77
	超短期融资券	-	-	64.58
	其他	-	-	113.22
小计	-	-	363.28	
其他权益工具投资	证金 1 号	-	-	153.11
	非交易性权益工具	-	-	2.22
	小计	-	-	155.32
合计	-	2,444.97	2,373.81	2,992.97

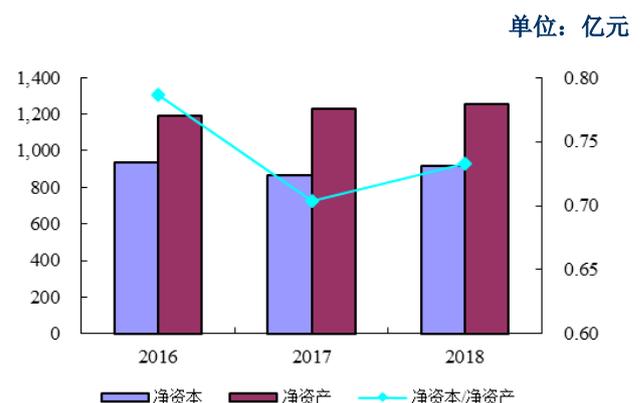
注: 2017 年 3 月 31 日, 财政部修订发布相关新金融工具企业会计准则, 包括《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》(CAS 22)、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》(CAS 23) 和《企业会计准则第 24 号——套期会计》(CAS 24), 明确自 2018 年 1 月 1 日起在境内外同时上市的企业, 以及在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报告的企业施行。中信证券作为 A+H 上市公司, 其 2018 年度财务报表采用新金融工具企业会计准则编制。

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2018 年股票二级市场交易量收缩, 受益于头部效应, 公司持有客户资金存款逆势增加, 同时公司通过发行短融、中期票据、公司债券及收益凭证等

工具融资及拆入资金, 整体资产流动性较强。从公司资产流动性来看, 截至 2018 年末, 公司持有自有现金及现金等价物 522.27 亿元, 较上年末增长 52.25%。从公司所持有金融资产的结构来看, 截至 2018 年末, 交易性金融资产和其他债权投资分别为 2,474.37 亿元和 363.28 亿元, 其中交易性金融资产以债券投资为主, 其他债权投资主要为同业存单, 其流动性相对较好。公司根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例, 体现了较为稳健的投资策略, 同时持续推进股票自营战略转型, 探索多策略自营模式。2018 年, 二级市场行情震荡下行, 公司下调权益类投资比例, 截至 2018 年末, 公司股票投资余额占比由上年末的 24.96% 下降至 10.03%。此外, 截至 2018 年末, 公司融出资金 571.98 亿元, 同比减少 22.69%; 2018 年二级市场震荡下行, 融资融券业务风险有所暴露, 公司收缩业务规模, 年末融出资金减值准备余额 3.17 亿元, 占融出资金总额的 0.55%; 买入返售金融资产为 673.70 亿元, 同比减少 41.21%, 减值准备余额 19.66 亿元, 占融出资金总额的 2.92%。截至 2018 年末, 公司流动性覆盖率为 247.92%, 较上年末下降 42.40 个百分点, 面临的流动性风险较小。

图 5: 2016~2018 年末公司净资产和净资本变化情况



注: 此处为母公司口径

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充渠道, 2018 年末公司净资产 (母公司口径, 下同) 规模整体呈现小幅增长, 截至 2018 年末, 净资产为 1,254.76 亿元, 较上年末增长 1.83%; 净资本 (母公司口径, 下同) 为 919.96 亿元, 较上年末增长 6.10%。截至 2018 年末, 公司净资本/净资产的比率

为 73.32%，较上年末小幅上升 2.95 个百分点，仍 远高于 20% 的监管标准。

表 7：2016~2018 年末公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2016	2017	2018
净资本（亿元）	-	-	935.04	867.08	919.96
净资产（亿元）	-	-	1,188.70	1,232.17	1,254.76
净资本/各项风险资本准备之和（%）	≥120	≥100	170.79	166.31	183.92
核心净资本/表内外资产总额（%）	≥9.6	≥8	21.62	16.67	16.22
优质流动资产/未来 30 日内现金净流出（%）	≥120	≥100	166.77	290.32	247.92
可用稳定资金/所需稳定资金（%）	≥120	≥100	143.29	122.03	156.16
净资本/净资产（%）	≥24	≥20	78.66	70.37	73.32
净资本/负债（%）	≥9.6	≥8	37.02	29.49	28.91
净资产/负债（%）	≥12	≥10	47.06	41.91	39.44
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤80	≤100	35.01	33.23	28.91
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤400	≤500	143.30	124.35	230.75

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

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

与国内主要证券公司比较来看，公司净资本规模处于行业中较高水平，截至 2018 年末，公司各项监管指标在行业中处于较好水平。从负债水平看，截至 2018 年末，公司总债务 3,304.27 亿元，同比增长 4.97%；年末资产负债率为 71.76%，较上年末上升 0.89 个百分点，负债水平稍有上升。

表 8：2018 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	中信建投	光大证券
净资本（亿元）	919.96	713.77	585.63	528.16	410.30	350.15
净资产（亿元）	1,254.76	1,081.95	758.61	755.18	460.55	475.68
净资本/各项风险资本准备之和（%）	183.92	253.27	222.75	309.04	240.13	231.42
核心净资本/表内外资产总额（%）	16.22	26.03	19.51	15.52	23.02	25.37
优质流动资产/未来 30 日内现金净流出（%）	247.92	477.91	404.53	277.30	525.32	894.79
可用稳定资金/所需稳定资金（%）	156.16	137.11	139.77	159.64	196.74	151.44
净资本/净资产（%）	73.32	65.97	77.20	69.94	89.09	73.61
净资本/负债（%）	28.91	46.07	30.36	31.77	40.89	39.04
净资产/负债（%）	39.44	69.84	39.33	45.42	45.89	53.04
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	28.91	28.94	29.35	22.27	9.27	23.83
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	230.75	117.20	240.67	246.47	182.35	167.99

注：净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

目前，经纪业务收入、投资收益仍然是公司收入的重要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2018 年，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓

以及资管新规出台等因素的影响，公司营业收入较上年度有所减少，全年实现营业收入 372.21 亿元，同比减少 14.02%。

表 9：2016~2018 年公司营业收入情况

单位：亿元

	2016	2017	2018
手续费及佣金净收入	224.44	189.57	174.27
其中：经纪业务手续费净收入	94.95	80.45	74.29
投资银行业务手续费净收入	53.89	44.06	36.39
资产管理业务手续费净收入	63.79	56.95	58.34
利息净收入	23.48	24.05	24.22
投资收益	100.28	124.75	70.71
资产处置收益	-0.00	0.01	-0.02
公允价值变动收益	-14.13	8.43	17.06
汇兑净损益	1.20	-0.51	8.49
其他收益	-	1.28	1.11
其他业务收入	44.76	85.35	76.36
营业收入合计	380.02	432.92	372.21

注：2017 年 12 月财政部发布了《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），其中，新增“资产处置收益”、“其他收益”等项目。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入以及投资收益是公司的主要收入来源。2018 年公司实现手续费及佣金净收入 174.27 亿元，同比减少 8.07%；在营业收入中的占比为 46.82%，较上年增加 3.03 个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入系公司收入的重要来源，其波动与证券场景气度密切相关。2018 年受 A 股行情震荡下行影响，公司实现经纪业务手续费净收入 74.29 亿元，同比减少 7.66%，在营业收入中的占比由 2017 年的 18.58% 上升至 19.96%。

投资银行业务方面，2018 年受信用违约事件频

发、项目审核趋严趋缓影响，公司投资银行业务收入出现下滑，全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入 36.39 亿元，同比减少 17.41%，下滑幅度小于行业整体下滑水平；在营业收入中占比为 9.78%，较上年减少 0.40 个百分点。

资产管理业务方面，2018 年公司积极发展社保及基本养老、企业年金、零售集合等传统业务，大力开拓职业年金业务，有序压降通道业务规模，资产管理业务手续费净收入小幅增长，全年实现资产管理业务手续费净收入 58.34 亿元，较上年增长 2.44%；在营业收入中占比 15.67%，较上年上升 2.52 个百分点。

利息净收入方面，2018 年公司利息净收入与 2017 年度基本持平，全年实现利息净收入 24.22 亿元，同比增长 0.71%；在营业收入中占比 6.51%，较上年上升 0.95 个百分点。

投资收益方面，2018 年，由于公司处置金融工具收益减少，投资收益有所减少，公司全年实现投资收益 70.71 亿元，同比减少 43.32%；在营业收入中的占比 19.00%，较上年减少 9.82 个百分点。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，2018 年受收入规模下降影响公司业务及管理费用率有所上升，当期业务及管理费用率为 41.13%，较上年上升 1.88 个百分点，与国内主要证券公司相比，公司成本控制能力处于行业较好水平。

表 10：2018 年公司与国内主要证券公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	中信建投	光大证券
营业收入（亿元）	372.21	237.65	152.70	113.22	109.07	77.12
业务及管理费（亿元）	153.08	93.83	76.21	56.65	56.26	51.24
净利润（亿元）	98.76	57.71	46.32	44.46	31.03	2.44
业务及管理费用率（%）	41.13	39.48	49.91	50.04	51.58	66.44

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额和债务利息支出。2018 年公司实现 EBITDA 为 242.11 亿元，同比减少 10.79%，获现能力仍处于较高水平。

总的来看，2018 年公司继续推进业务转型，经

纪、投行、资管等业务收入保持行业前列，创新业务呈较好增长。受 A 股行情震荡下行等行业因素的影响，公司收入及利润有所减少，但仍保持很强的盈利能力。中诚信证评将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及业务多元化发展对公司的风

险管控提出的更高要求。

偿债能力

2018年，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、短期融资券及收益凭证等多种方式对外融资，债务总量持续增长，截至2018年末，公司总债务分别为3,304.27亿元，较上年末增长4.97%。

从经营性现金流看，2018年受回购业务导致的经营活动现金净流入同比增加影响，公司经营活动净现金流呈净流入状态，全年经营活动净现金流为576.54亿元，同比大幅增加，对债务本息的保障程度增强。

从公司EBITDA对债务本息的保障程度来看，2018年公司债务规模增幅较大，同期受证券市场景气度影响公司EBITDA获现能力稍有减弱，EBITDA对债务本息的覆盖程度小幅下降。2018年公司EBITDA利息倍数为2.22倍，较上年下降0.48倍；总债务/EBITDA为13.65倍，较上年上升2.09倍，公司整体偿债能力仍处于良好水平。

表 11：2016~2018 年公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018
总债务（亿元）	2,686.82	3,147.78	3,304.27
资产负债率（%）	68.51	70.87	71.76
净资产负债率（%）	217.61	243.29	254.11
经营活动净现金流（亿元）	-493.92	-1,041.93	576.54
EBITDA（亿元）	236.19	272.19	242.11
EBITDA 利息倍数（X）	2.79	2.70	2.22
总债务/EBITDA（X）	11.38	11.56	13.65

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2018年末，公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至2018年末，公司诉讼、仲裁事件主要包括：公司与程宇证券交易代理合同纠纷案、公司与郝峰及丁晟融资融券交易纠纷案、公司与哈尔滨工业大学高新技术开发总公司融资融券交易纠纷案及公司与华侨公司房产纠纷案等。公司重大诉讼、仲裁事项涉案金额合计金额占净资产的比例相对较小，预期不会对公司产生重大的财务影响。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至2018年末，公司的授信对手

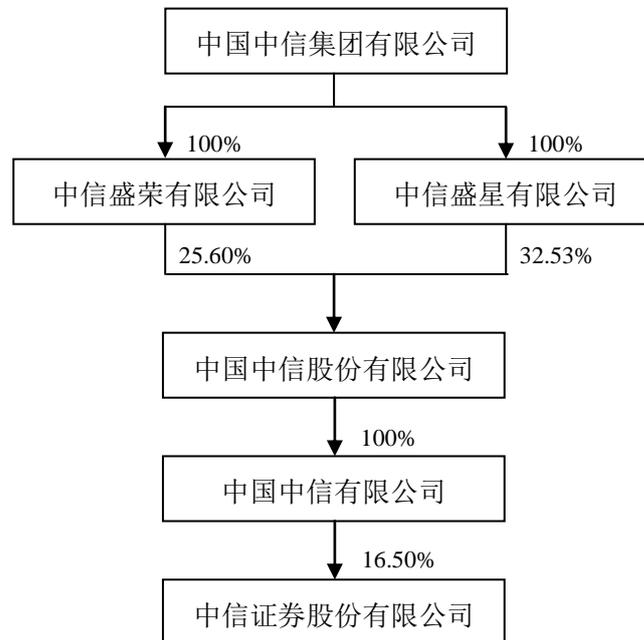
已经超过100家，获得外部授信规模超过人民币4,200亿元，使用约1,000亿元，间接融资能力较强。

总体来看，2018年公司各项业务稳步发展，资产总额及剔除代理买卖证券款的资产总额有所升，财务杠杆率小幅增加，自有资本实力较强，整体资产质量较好，资产安全性高。2018年受市场行情影响，公司业绩有所下滑，但下滑幅度小于行业整体下滑水平，多业务条线仍保持行业领先，业务结构有所优化，保持很强的盈利能力。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，综合实力和抗风险能力极强。

结 论

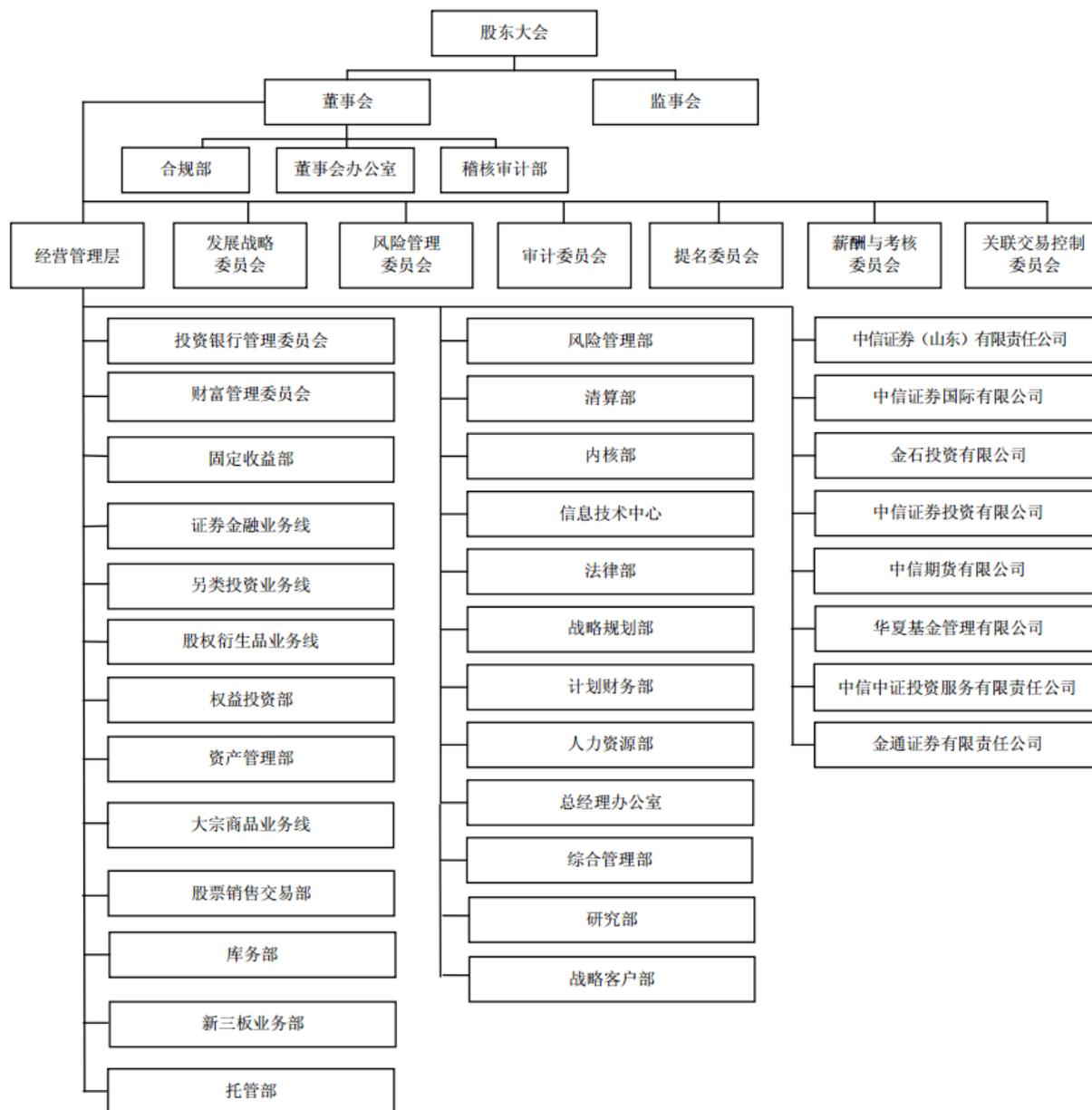
综上，中诚信证评维持中信证券主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持“中信证券股份有限公司2015年公司债券”信用等级为AAA。

附一：中信证券股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



注：中信盛荣有限公司、中信盛星有限公司，为中信集团的全资附属公司，于英属维尔京群岛注册成立。中国中信有限公司直接持有公司股份的 16.50%，除此之外，也通过其全资附属公司持有公司部分股份。

附二：中信证券股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



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

注 2：上表仅包括部分一级子公司。

附三：中信证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2016	2017	2018
自有货币资金及结算备付金	367.13	343.03	522.27
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,596.19	1,781.54	-
交易性金融资产	-	-	2,474.37
可供出售金融资产	848.79	592.27	-
其他债权投资	-	-	363.28
其他权益工具投资	-	-	155.32
衍生金融资产	37.80	59.01	113.88
持有至到期金融资产	-	-	-
长期股权投资	39.74	85.86	90.38
固定资产	36.59	79.03	77.30
总资产	5,974.39	6,255.75	6,531.33
代理买卖证券款	1,343.98	998.55	977.74
总债务	2,686.82	3,147.78	3,304.27
所有者权益	1,457.89	1,531.43	1,568.31
净资本	935.04	867.08	919.96
营业收入	380.02	432.92	372.21
手续费及佣金净收入	224.44	189.57	174.27
证券承销业务净收入	53.89	44.06	36.39
资产管理业务净收入	63.79	56.95	58.34
利息净收入	23.48	24.05	24.22
投资收益	100.28	124.75	70.71
公允价值变动收益（亏损）	-14.13	8.43	17.06
业务及管理费用	169.72	169.93	153.08
营业利润	142.02	162.48	120.35
净利润	109.81	119.77	98.76
EBITDA	236.19	272.19	242.11
经营性现金流量净额	-493.92	-1,041.93	576.54
财务指标	2016	2017	2018
资产负债率（%）	68.51	70.87	71.76
风险覆盖率（%）（注）	170.79	166.31	183.92
资本杠杆率（%）（注）	21.62	16.67	16.22
流动性覆盖率（%）	166.77	290.32	247.92
净稳定资金率（%）	143.29	122.03	156.16
净资本/净资产（%）（注）	78.66	70.37	73.32
净资本/负债（%）（注）	37.02	29.49	28.91
净资产/负债（%）（注）	47.06	41.91	39.44
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	35.01	33.23	28.91
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	143.30	124.35	230.75
业务及管理费用率（%）	44.66	39.25	41.13
摊薄的净资产收益率（%）（注）	7.26	7.63	6.13
净资产收益率（%）（注）	8.05	9.95	8.93
EBITDA 利息倍数（X）	2.79	2.70	2.22
总债务/EBITDA（X）	11.38	11.56	13.65
净资本/总债务（X）	0.35	0.28	0.28
经营性现金净流量/总债务（X）（注）	-0.18	-0.33	0.17

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、《证券公司风险控制指标管理办法》（2016年修订版）新增“资本杠杆率”、“流动性覆盖率”及“净稳定资金率”指标，修订“自营固定收益类证券/净资本”为“自营非权益类证券及证券衍生品/净资本”，修订“净资本/各项风险资本准备之和”为“风险覆盖率”。

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=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

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

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

总债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

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+资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。