



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪037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面向合格投资者公开发行2016年公司债券（第一期）”和“中信证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2017年公司债券（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，维持上述债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年四月二十日

中信证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券 (第一期)、中信证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券 (第一期) 跟踪评级报告 (2018)

| | | | |
|---------|---------------------------------------------------------------------------|-----------------|---------|
| 债券名称 | 中信证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券 (第一期) | | |
| 债券代码、简称 | 136830 16 中信 G1 | 136831 16 中信 G2 | |
| 发行规模 | 人民币 150 亿元 | | |
| 存续期限 | 3 年期, 125 亿元, 2016/11/17-2019/11/17 5 年期, 25 亿元, 2016/11/17-2021/11/17 | | |
| 上次评级时间 | 2017/04/24 | | |
| 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 |
| 无异议函文号 | 证监许可[2016]2390 号 | | |

| | | | |
|---------|---------------------------------------------------------------------------|-----------------|---------|
| 债券名称 | 中信证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券 (第一期) | | |
| 债券代码、简称 | 136895 17 中信 G1 | 136896 17 中信 G2 | |
| 发行规模 | 人民币 120 亿元 | | |
| 存续期限 | 3 年期, 100 亿元, 2017/02/17-2020/02/17 5 年期, 20 亿元, 2017/02/17-2022/02/17 | | |
| 上次评级时间 | 2017/04/24 | | |
| 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 |
| 无异议函文号 | 证监许可[2016]2390 号 | | |

基本观点

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, 证券行业整体业绩出现一定幅度下滑。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”) 强化分支机构管理, 向财富管理转型, 债券承销凭借良好策略和项目储备, 排名提升至首位, 分类监管评审重回 A 类 AA 级, 合规经营获监管肯定等正面因素对公司业务发展及信用质量的支撑。同时, 我们也关注到证券行业竞争日趋激烈、行业监管全面趋严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面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券 (第一期)”信用级别为 AAA, 维持“中信证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券 (第一期)”信用级别为 AAA。

正面

- 强化分支机构管理, 向财富管理转型。2017 年, 公司全年基本未新增营业网点, 将部分营业部升级为分公司, 强化分支机构管理, 向财富管理转型。截至 2017 年末, 公司 (母公司口径) 及中信证券 (山东)、中信期货、金通证券在境内共拥有 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。此外, 中信证券国际在香港拥有 4 家分行。
- 债券承销凭借良好策略和项目储备, 排名提升至首位。2017 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, 全年主承销公司债、金融债、中期票据、短期融资券、

概况数据

| 中信证券 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额 (亿元) | 6,161.08 | 5,974.39 | 6,255.75 |
| 所有者权益 (亿元) | 1,417.37 | 1,457.89 | 1,531.43 |
| 净资本 (亿元) | 944.54 | 935.04 | 867.08 |
| 营业收入 (亿元) | 560.13 | 380.02 | 432.92 |
| 净利润 (亿元) | 203.60 | 109.81 | 119.77 |
| EBITDA (亿元) | 401.35 | 236.19 | 271.40 |
| 资产负债率 (%) | 69.56 | 68.51 | 70.87 |
| 摊薄的净资产收益率 (%) | 14.23 | 7.26 | 7.63 |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 3.30 | 2.79 | 2.70 |
| 总债务/EBITDA (X) | 6.60 | 11.38 | 11.60 |
| 风险覆盖率 (%) | 252.45 | 170.79 | 166.31 |
| 资本杠杆率 (%) | 20.04 | 21.62 | 16.67 |
| 流动性覆盖率 (%) | 80.70 | 166.77 | 290.32 |
| 净稳定资金率 (%) | 130.70 | 143.29 | 122.03 |
| 净资本/净资产 (%) | 81.28 | 78.66 | 70.37 |
| 净资本/负债 (%) | 35.32 | 37.02 | 29.49 |
| 净资产/负债 (%) | 43.45 | 47.06 | 41.91 |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%) | 33.74 | 35.01 | 33.23 |
| 自营非权益类证券及证券衍生品/净本 (%) | 134.91 | 143.30 | 124.35 |

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；
3、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版) 进行重述。

分析师

王 维 wwang@ccxr.com.cn

汪 健 zhwang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 60330994

www.ccxi.com.cn

2018 年 4 月 20 日

可转可交换债及资产支持证券等项目合计 726 单，较上年度增加 406 单；主承销金额人民币 5,116.28 亿元，同比增加 34.74%；市场份额 4.29%，较上年度增加 1.74 个百分点，债券承销金额、承销单数同业排名分别上升 1 位及 2 位至首位。

- 分类监管评审重回 A 类 AA 级，合规经营获监管肯定。2017 年，公司结合内外部监管机构的要求，坚持合规经营，严控风险，实施全面的风险管理机制和内部控制流程，对业务活动中的金融、操作、合规、法律风险进行监测、评估与管理，在中国证监会组织券商分类监管评审中被评为 A 类 AA 级。同时，监管政策的变化为稳健合规经营的综合化证券公司提供了更为有利的发展环境。

关 注

- 市场竞争日趋激烈。随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。
- 行业监管全面趋严。2016 年以来，监管部门全面加强了对证券市场的监督力度，并大幅提高处罚力度，证券公司合规经营压力增大。

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。

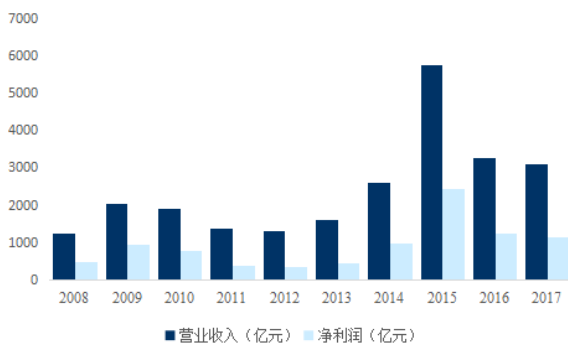
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

基本情况

2017 年全年证券公司收入小幅下降，其中经纪业务、投行业务收入下滑明显，自营业务收入反弹，收入贡献度跃居首位，资管业务运营相对平稳。受证券市场行情震荡及结构化行情影响，公司经纪业务、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。

根据证券业协会数据，截至 2017 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 6.14 万亿元、5.08 万亿元、1.85 万亿元和 1.47 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 6.04% 和 16.78%；净资产、净资本较年初分别增长 12.80% 和 7.48%，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 2.65 倍上升至 2.75 倍。2017 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 3,113.28 亿元和 1,129.95 亿元，同比分别减少 5.08% 和 8.47%。

图 1：2008~2017 年证券公司营业收入和利润情况

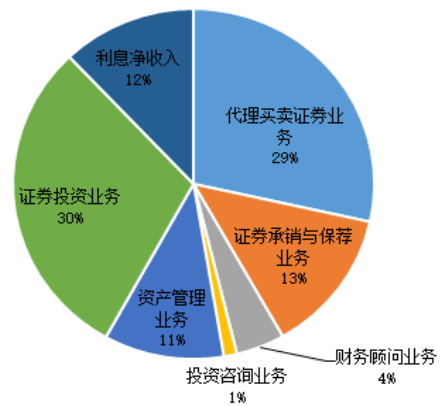


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2017 年证券行业分别实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）820.92 亿元、证券承销与保荐业务净收入 384.24 亿元、财务顾问业务净收入 125.37 亿元、投资咨询业务净收入 33.96 亿元、资产管理业务净收入 310.21 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元和利息净收入 348.09 亿元。其中，资产管理业务和证券投资收益业务分别实现同比增长 4.64% 和 51.46%，代理买卖

证券业务净收入、证券承销与保荐业务、财务顾问业务、投资咨询业务和利息净收入同比分别减少 22.04%、26.11%、23.63%、32.81% 和 8.83%。2017 年以来，二级市场整体交投清淡，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构进一步调整。一方面，传统经纪业务对证券公司的收入贡献度下降，另一方面，在结构性行情下，自营业务收入反弹，收入贡献度超过经纪业务成为第一大收入来源。因此，股票市场波动对证券公司收入水平和收入结构的影响依然较大。

图 2：2017 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

作为国内综合类券商，公司各项业务资质齐全，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。

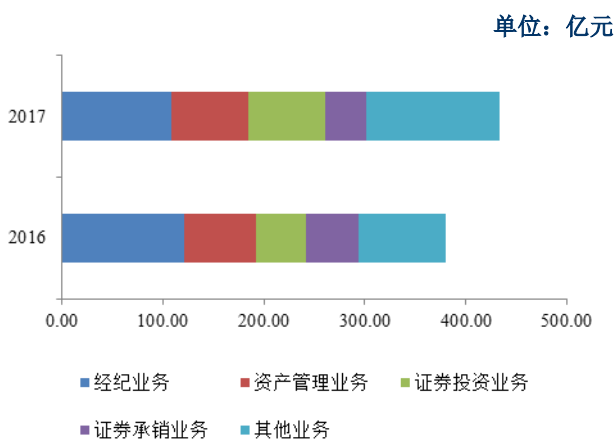
表 1：公司各业务板块对应的主要产品和服务

| 主营业务板块 | 对应产品和服务 |
|--------|--------------|
| 投资银行 | 股权融资 |
| | 债券及结构化融资 |
| 经纪业务 | 财务顾问 |
| | 证券及期货经纪 |
| | 代销金融产品 |
| | 权益产品交易及做市 |
| 交易业务 | 固定收益交易及做市 |
| | 衍生品交易及做市 |
| | 融资融券 |
| | 另类投资 |
| 资产管理 | 大宗交易 |
| | 集合、定向、专项资产管理 |
| | 基金管理 |
| 投资业务 | 私募股权投资 |

资料来源：公司定期报告，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 2017 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、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”）。受证券市场行情震荡及结构化行情影响，公司经纪业务、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 年公司实现营业收入 432.92 亿元，同比增长 13.92%；净利润 119.77 亿元，同比增长 9.07%。分业务板块来看，公司经纪业务实现营业收入 108.15 亿元，同比减少 10.70%；资产管理业务板块实现营业收入 75.75 亿元，同比增长 5.78%；证券投资业务板块实现营业收入 77.29 亿元，同比增长 58.20%；证券承销业务板块实现营业收入 40.02 亿元，同比减少 23.83%；其他业务实现营业收入 131.71 亿元，同比增长 53.33%。2017 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 24.98%、17.50%、17.85%、9.24% 和 30.42%，其占比较上年分别增加 -6.89、-1.35、5.00、-4.58 和 7.82 个百分点。

图 3：2016~2017 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，自 2007 年 6 月中国证监会组织券商分类监管评审至 2015 年，公司均被评为 A 类 AA 级。2016 年公司

由于融资融券业务涉嫌违规和涉嫌违反《证券公司监督管理条例》相关规定等事项原因，级别下调至 BBB，公司的应对措施为对第三方信息系统接入、程序化交易、投资者适当性、员工队伍管理等问题进行了自查，同时开展内控自我评价报告，在内控自我评价和合规有效性评价过程中将风险事件和被调查事件所暴露问题作为关注重点，加强全员合规意识及合规制度落实。2017 年，公司被评为 A 类 AA 级。在 2016 年度证券公司的经营业绩排名中，公司母公司口径净资产、净资产、总资产及营业收入排名均列第 1 位，净利润排名第 2 位。就目前已在证券业协会或交易所网站公开披露 2017 年报信息的证券公司而言，公司主要经营指标保持行业领先。

表 2：2014~2016 年公司经营业绩排名（母公司口径）

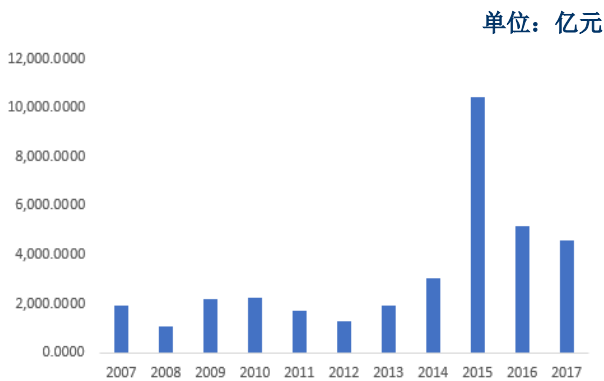
| | 2014 | 2015 | 2016 |
|------|------|------|------|
| 净资产 | 1 | 1 | 1 |
| 净资产 | 1 | 1 | 1 |
| 总资产 | 1 | 1 | 1 |
| 营业收入 | 2 | 1 | 1 |
| 净利润 | 1 | 1 | 2 |

资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

2017 年，证券市场行情继续调整，股市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，但其市场份额仍保持行业前列。

2017 年，证券市场行情在经历 2015 年的异常波动后继续 2016 年以来的调整，上证综指年末收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%；A 股市场日均成交额为 4,582.08 亿元，同比减少 11.63%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率持续下滑至约 0.034%。受交易量下跌及佣金率下滑的共同影响，2017 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 22.04%。

图 4：2007~2017 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

从公司自身来看，公司营业网点覆盖我国华北及东部沿海的经济发达地区，并已完成全国主要省级行政区域省会城市的布局。2017 年，公司强化分支机构管理，着力向财富管理转型，全年基本未新增营业网点，主要将部分营业部变更为分公司。截至 2017 年末，公司（母公司口径）及中信证券（山东）、中信期货、金通证券在境内共拥有 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，其中证券营业部 278 家，期货营业部 25 家。此外，中信证券国际在香港拥有 4 家分行。

2017 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，逐步搭建金融产品超市，为客户提供多样化的综合金融服务。截至 2017 年末，公司拥有零售客户超过 770 万户；一般法人机构客户 3.3 万户，较上年末增加 0.4 万户；QFII 客户 138 家，RQFII 客户 52 家，较上年末分别增加 2 家和 3 家，QFII 与 RQFII 总客户数量和交易量均排名市场前列；证券托管总额达人民币 5 万亿元，较上年末增加人民币 0.7 万亿元，居行业前列。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。2017 年公司实现经纪业务手续费净收入 80.45 亿元，受证券市场低迷影响同比减少 15.27%，占营业总收入的比重为 18.58%，较上年亦减少 6.40 个百分点。

证券经纪业务方面，2017 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、基金交易总额为人民币 13.05 万亿元，同比减少 12.53%；市场份额为 5.69%，较上年下降 0.03 个百分点；市场排名继续居行业第二，行业竞争较为激烈。

表 3：2016~2017 年公司代理买卖证券交易金额和市场份额

| 证券种类 | 2016 | | 2017 | |
|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| | 交易额 (万亿元) | 市场份额 | 交易额 (万亿元) | 市场份额 |
| 股票、基金 | 14.92 | 5.72% | 13.05 | 5.69% |

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，2017 年，公司代销金融产品人民币 7,032.62 亿元，同比增长 179.36%。

期货经纪业务方面，根据中国期货业协会数据，2017 年，期货市场累计成交量 30.76 亿手（单边），同比下降 25.66%；累计成交金额 187.90 万亿元（单边），同比下降 3.95%，市场活跃度有所下降。2017 年豆粕及白糖期权上市、棉纱期货上市、股指期货平今仓交易手续费及保证金下降、期货公司首发国内商品指数私募资管产品等，趋势性明显减弱，波动有所加大。公司主要通过下属控股子公司中信期货开展期货业务。截至 2017 年末，中信期货拥有 18 家证券营业部，25 家分公司，全年实现营业收入和净利润分别为 13.23 亿元和 4.11 亿元，同比分别增长 25.31% 和 12.90%。

总体来看，2017 年公司经纪业务受市场行情波动及竞争加剧影响，收入规模有所下滑，收入占比亦出现下降，但市场份额仍位居行业前列。同时公司强化分支机构管理，将部分营业部升级为分公司，着力向财富管理转型。

2017 年 A 股 IPO 融资规模继续保持高速增长，再融资市场大幅萎缩；受金融去杠杆以及金融强监管持续影响，债券市场扩容减缓。公司投资银行业务保持行业领先，财务顾问、新三板及投行类国际业务竞争实力突出。

2017 年以来，A 股市场 IPO 审核与发行提速，IPO 市场大幅扩容，但受再融资和减持新规影响，再融资市场规模大幅萎缩。根据东方财富统计，2017 年，沪深两市股权融资金额共计 15,050 亿元，同比下降 21.23%。具体来看，A 股 IPO 发行数量和

募集金额分别达 421 家和 2,186.10 亿元，同比分别增长 69.76% 和 33.82%；沪深两市再融资发行数量和再融资金额分别为 549 家和 12,863.64 亿元，分别同比下降 32.47% 和 26.38%。2017 年，受资金面紧张影响，债券市场扩容放缓，但资产证券化产品依然保持快速增长。2017 年新发行债券规模为 40.8 万亿元，较 2016 年增加约 11%。地方政府债发行量大幅回落，由 2016 年的 6 万亿元缩减至 4.36 万亿元；信用债发行量的收缩趋势也较为明显，全年共发行 7.26 万亿元，较 2016 年缩减近 25%。

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，2017 年公司加强对重点行业龙头企业、区域重要客户、战略性新兴产业客户的覆盖，继续贯彻“全产品覆盖”业务策略，全年完成 A 股主承销项目 87 单，同比增加 10.13%；主承销金额人民币 2,209.82 亿元（含资产类定向增发），同比下降 8.22%；市场份额 12.29%，较上年度增加 0.53 个百分点，主承销单数和金额均保持排名市场第一。其中，IPO 主承销项目 30 单，较上年度增加 11 单，主承销金额人民币 206.19 亿元，同比增长 73.24%；再融资主承销项目 57 单，较上年度减少 3 单；主承销金额人民币 2,003.63 亿元，同比减少 12.45%。

表 4：2016~2017 年公司股权承销业务情况

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | |
|-----------|-----------------|-----------|-----------------|-----------|
| | 主承销金额(亿元) | 发行数量 | 主承销金额(亿元) | 发行数量 |
| 首次公开发行 | 119.02 | 19 | 206.19 | 30 |
| 再融资发行 | 2,288.64 | 60 | 2,003.63 | 57 |
| 合计 | 2,407.66 | 79 | 2,209.82 | 87 |

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，2017 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；资产证券化业务继续保持行业领先，在 REITs、个人汽车抵押贷款证券化等细分市场上的优势明显。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 726 单，较上年度增加 406 单；主承销金额人民币 5,116.28 亿元，同比增加 34.74%；市场份额 4.29%，较上年度增加 1.74 个百分点，债券承销金额、承销单数同业排名分别上升 1 位及 2 位至首位。

表 5：2016~2017 年公司债权承销业务情况

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | |
|-----------|-----------------|------------|-----------------|------------|
| | 主承销金额(亿元) | 发行数量 | 主承销金额(亿元) | 发行数量 |
| 企业债 | 153.14 | 10 | 302.47 | 21 |
| 公司债 | 1,284.85 | 92 | 334.05 | 49 |
| 金融债 | 1,041.68 | 27 | 2,000.14 | 87 |
| 中期票据 | 250.70 | 33 | 443.41 | 61 |
| 短期融资券 | 78.50 | 11 | 98.50 | 12 |
| 资产支持证券 | 903.45 | 142 | 1,515.79 | 280 |
| 可转债/可交换债 | 84.82 | 5 | 344.13 | 10 |
| 地方政府债 | - | - | 77.78 | 206 |
| 合计 | 3,797.14 | 320 | 5,116.28 | 726 |

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，2017 年，并购市场相对上年度较为谨慎，全球宣布的涉及中国企业参与的并购交易金额为 6,590 亿美元，较上年度下降 4.98%，宣布的并购交易数量为 5,811 单，同比增长 41.7%。2017 年，公司加深上市公司跨境并购重组的布局，同时积极开拓常规通道业务外的多元化并购交易与投资机会，参与完成的 A 股重大资产重组的交易规模人民币 1,398 亿元，包括宝钢股份换股吸收合并武钢股份、国网电科院及南瑞集团向国电南瑞注入集团主要资产、浙江东方收购国贸集团旗下金融牌照资产转型金控平台、深圳地铁协议收购华润集团所持万科 A 股等交易项目，市场份额 16.21%，交易规模排名保持行业第一。此外，公司继续推进境外并购业务，2017 年完成了亚派光电收购美国标的资产、Francisco Partners 出售光器件生产销售公司股权等跨境并购交易，参与的交易金额继续位列中资券商第二名。2017 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 5 年取得 A 类评级的少数证券公司之一。

新三板业务方面，截至 2017 年末，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计 174 家，所督导挂牌公司全年融资金额约人民币 141 亿元，市场份额 10.15%，市场排名第一。2017 年，公司优化做市持仓结构，缩减挂牌督导业务规模，全年作为主办券商在持续督导的挂牌公司共 59 家，为 159 家挂牌公司提供了做市服务，较上年减少 29 家。其中，

116 家公司进入创新层，较上年减少 5 家。

国际业务方面，2017 年香港证券市场表现强劲，日均成交金额 882 亿港元，同比增长 32%；募集资金总额 5,814 亿港元，同比增长 19%，其中 IPO 集资总额为 1,285 亿港元，同比减少 34%。2017 年，公司完成境外平台整合和重组，中信里昂证券成为海外业务的主要运营主体，业务覆盖另类投资、资产管理、企业融资、资本及债务市场、证券以及财富管理，目前在亚洲、澳大利亚、美洲和欧洲等地区的 20 个城市开展业务，在亚洲地区 15 家交易所拥有会员资格；其全球销售平台拥有超过 4 万位客户联系人，服务机构客户 0.20 万家。同期，中信里昂证券 FICC 业务表现强劲，在投行业务方面完成了印度 HDFC Life 的 13.4 亿美元首次公开发行、印度 YES Bank 的 7.5 亿美元合格机构配售以及斯里兰卡民主社会主义共和国发行的 15 亿美元主权债等“一带一路”项目；另类投资管理业务在原有主营的私募股权和房地产投资成功业绩基础上，设立了担保债权、特殊机遇及地产增值等新型投资策略。2017 年 2 月，公司正式开展新加坡业务。

总体来看，2017 年，受再融资规模收缩及监管加强等因素影响，公司投资银行业务收入规模有所下滑，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。

2017 年，基于雄厚的资本实力及广泛的客户基础，交易业务方面，公司资本中介业务保持行业领先优势；同期，在我国股市震荡波动、债市整体走势较弱的市场环境下，行业自营业务收入逆势增长，公司证券自营投资推进股票自营战略转型，突出风险收益比，并积极开拓另类投资业务，业绩快速增长。

公司交易业务主要包括资本中介型业务和证券自营投资。其中资本中介性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，公司为企业客户提供包括约定购回式证券交易、股票质押回购、市值管理等股权管理服务；面向机构客户开展结构性产品、股票收益互换、场外期权报价、股票挂钩收益凭证

等柜台衍生品业务；继续大力发展做市交易类业务，持续扩大交易所交易基金（ETF）的做市业务、上证 50ETF 期权做市业务、白糖期权做市业务规模。2017 年，上述业务稳定发展，保持市场领先水平。

固定收益业务方面，2017 年，公司充分发挥客户资源优势，利率产品销售总规模保持同业第一。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，积极推动对股份制银行、城商行等金融机构的投顾服务。

大宗商品方面，2017 年，公司通过现货贸易业务深耕实体产业、提升现货做市贸易和供应链服务能力，保持上海清算所商品场外衍生交易规模市场第一；同期继续开展境内外商品互换交易、商品场外期权等业务，初步形成了现货贸易、衍生交易、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 2017 年末，市场融资融券余额为 10,263 亿元，较上年末增长 9.27%。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，业绩水平小幅增长。截至 2017 年末，公司证券融资融券余额为人民币 709.75 亿元，较上年末增长 13.24%。其中，融资余额为人民币 708.15 亿元，融券余额为人民币 1.60 亿元，融资融券业务市场份额合计为 6.92%，较上年末提高 0.25 个百分点，继续位居市场第一。公司全年实现融资融券利息收入 48.94 亿元，同比增长 0.82%。

自营证券投资方面，2017 年，公司继续推进股票自营战略转型，以风险收益比作为投资决策的重要参考指标，积极抓住市场机会的同时严格管理风险，加强基本面研究力度，继续摸索多策略的自营模式。此外，另类投资业务方面，公司持续提升其量化交易能力，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、境内宏观策略、统计套利、基本面量化、可转债套利、商品策略、期权策略、私募可交换债策略、组合对冲基金投资、全球多策略基金等。2017 年，公司证券投资业务板块实现营业收入 77.29 亿元，

同比增长 58.20%。

总的来看，2017 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。

2017 年资管新规出台，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管理资金本金规模首度下降。公司继续坚持“立足机构，做大平台”的发展路径，资产管理业务规模有所下滑，仍保持行业领先优势；同期，基金管理业务规模及收入亦出现下滑。

2017 年，券商资产管理产品仍以定向资产管理计划为主。近期，监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2017 年 11 月，一行三会共同参与制定《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”），提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等要求。在资管新规影响下，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 2017 年末，证券公司受托管理资金本金规模 17.26 万亿元，较 2016 年末减少 0.56 万亿元，规模首次下降。

截至 2017 年末，公司资产管理业务管理资产规模为人民币 16,673.35 亿元，受托总规模较上年末下降 13.20%。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（不包含资产证券化产品 531.35 亿元）分别为人民币 1,613.32 亿元、15,041.40 亿元和 18.62 亿元，较上年末分别下降 11.16%、13.40% 和 27.44%，其规模下滑主要系受“去通道、降杠杆”等行业环境影响。但公司资产管理业务受托总规模及行业占比继续保持行业第一。

表6：2016~2017年公司资产管理业务规模和收入情况

| | 资产管理规模（亿元） | | 管理费收入（亿元） | |
|-----------|------------------|------------------|--------------|--------------|
| | 2016 年末 | 2017 年末 | 2016 年 | 2017 年 |
| 集合理财 | 1,815.96 | 1,613.32 | 5.01 | 5.48 |
| 定向理财 | 17,367.88 | 15,041.40 | 15.77 | 13.76 |
| 专项理财 | 25.66 | 18.62 | 0.23 | 0.24 |
| 合计 | 19,209.50 | 16,673.35 | 21.00 | 19.47 |

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 2017 年末，公募基金资产管理规模合计为 11.6 万亿元，较上年末增长 26.64%。基金管理公司及其子公司专户业务规模 13.9 万亿元，较上年末减少 17.70%。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 2017 年末，华夏基金本部管理资产规模达人民币 8,696.15 亿元，较上年末下降 13.54%。其中，机构业务资产管理规模人民币 4,708.07 亿元（未包括投资咨询等业务），较上年末减少 20.45%。2017 年华夏基金实现营业收入 39.13 亿元，净利润 13.67 亿元，同比分别减少 4.65% 和 6.20%。

总体来看，受行业整体“去通道、去杠杆”的监管环境的影响，公司资管业务和基金业务受托管理规模均有所下降，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。

2017 年私募股权市场保持较快发展态势，公司针对中国市场的中大型股权投资交易机会进行战略投资，投资规模快速增长，同期部分项目实现退出并取得可观收益，私募股权投资业务发展态势良好。

2017 年，股权投资市场较为活跃，股权投资基金数量、筹集资金额以及股权投资金额保持快速增长的态势。

私募股权投资和管理业务方面，公司主要通过全资子公司金石投资开展，运用公司网络及自身努力开发项目，针对我国市场的中大型股权投资交易机会进行战略投资。根据中国证券业协会于 2016 年 12 月 30 日颁布的《证券公司私募基金子公司管理规范》，自 2017 年起，公司自营投资品种清单以外的另类投资业务将由中信证券投资全面承担，其中包括原由金石投资开展的自有资金直接投资业务；金石投资转型为私募股权投资基金管理平台，拥有统一的募、投、退体系。2017 年，公司对中信证券投资增资 110.00 亿元，将其注册资本增至 140.00 亿元，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、金融综合等在内的五大行业分类，涉及国内和国际投资项目。2017

年，中信证券投资新增股权投资项目 28 项，总金额近人民币 23 亿元。同期，金石投资与中国旅游集团公司、安徽省交通控股集团有限公司分别设立中国旅游产业基金、安徽交控金石并购基金，以及多支专项行业基金。截至 2017 年末，金石投资管理存量基金和新设基金合计规模超过人民币 600 亿元；完成股权投资项目 20 多单，在管投后项目及基金超过 100 单。

总体来看，2017 年，受市场行情波动及竞争加剧影响，公司经纪、投资等业务业绩同比下滑，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，证券市场结构变化显著，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，整体业务结构不断完善。但中诚信证评亦同时关注到券商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 2015~2017 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

2017 年，证券市场行情延续了上年度较为低迷的态势，股票市场交易量大幅下滑导致公司客户资金减少，同时，市场结构化行情推动自营投资及资本中介等业务发展，抵消了股票市场交易量大幅下滑带来的影响，公司资产规模实现小幅增长。截至 2017 年末，公司资产总额为 6,255.75 亿元，较上年末增长 4.71%。剔除代理买卖证券款后，公司总资产为 5,257.20 亿元，较上年末增长 13.54%。同期，得益于留存收益的积累，公司所有者权益增长至 1,531.43 亿元，较上年末增幅为 5.04%。

表 7：2015~2017 年末公司金融资产余额明细

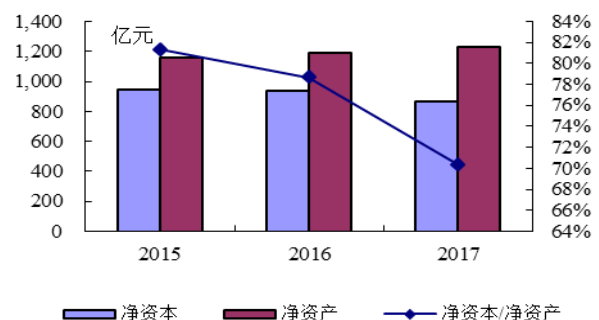
单位：亿元

| 科目 | 分类 | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 债券 | 667.66 | 973.89 | 882.00 |
| | 基金 | 163.96 | 196.06 | 222.20 |
| | 股票 | 467.03 | 323.98 | 539.03 |
| | 其他 | 69.28 | 102.26 | 138.30 |
| | 小计 | 1,367.92 | 1,596.19 | 1,781.54 |
| 可供出售金融资产 | 债券 | 331.49 | 212.92 | 140.81 |
| | 基金 | 48.77 | 70.00 | 54.20 |
| | 股票 | 79.45 | 97.77 | 53.52 |
| | 股权投资 | 117.53 | 119.91 | 99.10 |
| | 其他 | 344.11 | 348.19 | 244.64 |
| 小计 | 921.35 | 848.79 | 592.27 | |
| 持有至到期投资 | 债券 | - | - | - |
| | 小计 | - | - | - |
| 合计 | | 2,289.27 | 2,444.97 | 2,373.81 |

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从公司资产流动性来看，2017 年证券市场整体延续 2016 年较为低迷的态势，公司持有客户资金存款及自有现金及现金等价物均有所减少，同期其持有金融资产小幅下滑，整体资产流动性保持较好水平。截至 2017 年末，公司持有自有现金及现金等价物 343.03 亿元，较上年末减少 6.56%。从公司所持有金融资产的结构来看，公司根据市场情况适时调整权益类和债券、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。截至 2017 年末，公司股票投资余额占比由上年末的 17.25% 回升至 24.96%。

图 5：2015~2017 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

凭借良好的经营业绩，2017 年公司净资产（母公司口径，下同）规模整体呈现小幅增长，截至 2017

年末，净资产为 1,232.17 亿元，较上年末增长 3.66%；净资产（母公司口径，下同）为 867.08 亿元，较上年末减少 7.27%。公司 2017 年末净资产/

净资产的比率为 70.37%，较上年末小幅下降 8.29 个百分点，仍远高于 20% 的监管标准。

表 8：2015~2017 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 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------------|------|------|----------|----------|----------|
| 净资产（亿元） | - | - | 944.54 | 935.04 | 867.08 |
| 净资产（亿元） | - | - | 1,162.08 | 1,188.70 | 1,232.17 |
| 净资产/各项风险资本准备之和（%） | ≥120 | ≥100 | 252.45 | 170.79 | 166.31 |
| 核心净资产/表内外资产总额（%） | ≥9.6 | ≥8 | 20.04 | 21.62 | 16.67 |
| 优质流动资产/未来 30 日内现金净流出（%） | ≥120 | ≥100 | 180.70 | 166.77 | 290.32 |
| 可用稳定资金/所需稳定资金（%） | ≥120 | ≥100 | 130.70 | 143.29 | 122.03 |
| 净资产/净资产（%） | ≥24 | ≥20 | 81.28 | 78.66 | 70.37 |
| 净资产/负债（%） | ≥9.6 | ≥8 | 35.32 | 37.02 | 29.49 |
| 净资产/负债（%） | ≥12 | ≥10 | 43.45 | 47.06 | 41.91 |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资产（%） | ≤80 | ≤100 | 33.74 | 35.01 | 33.23 |
| 自营非权益类证券及证券衍生品/净资产（%） | ≤400 | ≤500 | 134.91 | 143.30 | 124.35 |

注：1、公司净资产、净资产及风险控制指标按照母公司口径；

2、2015 年末的净资产及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

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》，公司以净资产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，公司净资产规模处于行业中较高水平，截至 2017 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，2017 年公司总债务 3,147.78 亿元，同比增长 17.16%，年末资产负债率为 70.87%，较上年末上升 2.36 个百分点，负债水平有所上升。

表 9：2017 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 | 国泰君安 | 海通证券 | 广发证券 | 招商证券 | 光大证券 | 浙商证券 |
|-------------------------|-----------------|----------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 净资产（亿元） | 867.08 | 963.65 | 752.92 | 636.65 | 541.81 | 326.84 | 116.44 |
| 净资产（亿元） | 1,232.17 | 1,117.57 | 1,068.59 | 759.80 | 751.77 | 484.22 | 116.74 |
| 净资产/各项风险资本准备之和（%） | 166.31 | 312.79 | 249.31 | 248.78 | 300.01 | 267.89 | 329.96 |
| 核心净资产/表内外资产总额（%） | 16.67 | 29.32 | 27.06 | 22.49 | 18.57 | 25.38 | 25.57 |
| 优质流动资产/未来 30 日内现金净流出（%） | 290.32 | 364.80 | 188.90 | 155.59 | 392.17 | 233.05 | 872.35 |
| 可用稳定资金/所需稳定资金（%） | 122.03 | 137.73 | 135.49 | 134.47 | 132.69 | 140.19 | 156.86 |
| 净资产/净资产（%） | 70.37 | 86.23 | 70.46 | 83.79 | 72.07 | 67.50 | 99.75 |
| 净资产/负债（%） | 29.49 | 63.04 | 50.16 | 38.95 | 38.10 | 37.47 | 49.73 |
| 净资产/负债（%） | 41.91 | 73.11 | 71.20 | 46.48 | 52.87 | 55.52 | 49.85 |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资产（%） | 33.23 | 27.92 | 30.78 | 35.07 | 30.77 | 28.90 | 2.48 |
| 自营非权益类证券及证券衍生品/净资产（%） | 124.35 | 82.27 | 57.72 | 155.11 | 148.89 | 158.82 | 123.95 |

注：净资产、净资产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。2017 年证券市场呈结构化特征，公司自营业务及资本中介业务等获得较好发展，抵消了经纪业务及证券承销业务收入下滑带来的影响，公司营业收入整体实现小幅增长，全年

实现营业收入 432.92 亿元，同比增长 13.92%。

表 10：2015~2017 年公司营业收入情况

单位：亿元

| | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 手续费及佣金净收入 | 296.31 | 224.44 | 189.57 |
| 其中：经纪业务手续费净收入 | 183.67 | 94.95 | 80.45 |
| 投资银行业务手续费净收入 | 44.77 | 53.89 | 44.06 |
| 资产管理业务手续费净收入 | 61.06 | 63.79 | 56.95 |
| 利息净收入 | 27.91 | 23.48 | 24.05 |
| 投资收益 | 188.01 | 100.28 | 124.75 |
| 资产处置收益 | - | -0.00 | 0.01 |
| 公允价值变动收益 | 13.55 | -14.13 | 8.43 |
| 汇兑净损益 | -0.41 | 1.20 | -0.51 |
| 其他收益 | - | - | 1.28 |
| 其他业务收入 | 34.77 | 44.76 | 85.35 |
| 营业收入合计 | 560.13 | 380.02 | 432.92 |

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。2017 年公司实现手续费及佣金净收入 189.57 亿元，同比减少 15.54%；在营业收入中的占比为 43.79%，较上年减少 15.27 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。2017 年受证券市场波动影响，公司实现经纪业务手续费净收入 80.45 亿元，同比减少 15.27%，在营业收入中的占比由 2016 年的 24.99% 下滑至 18.58%。

投资银行业务方面，2017 年受国内债券及股票

市场融资规模下降影响，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 44.06 亿元，同比减少 18.24%，下滑幅度小于行业整体下滑水平，但对整体收入贡献仍相对有限；在营业收入中占比为 10.18%，较上年减少 4.00 个百分点。

资产管理业务方面，2017 年公司受“去通道、降杠杆”行业环境影响，公司资产管理业务结构调整导致定向理财管理费收入下滑，全年实现资产管理业务手续费净收入 56.95 亿元，较上年减少 10.71%；在营业收入中占比 13.16%，较上年下降 3.63 个百分点。

利息净收入方面，2017 年受益于股权质押回购业务快速增长，公司利息净收入小幅上升，全年实现利息净收入 24.05 亿元，同比增长 2.40%。

投资收益方面，2017 年在证券市场行情整体低迷的情况下，公司积极管理风险，开拓多市场、多元化投资，持续推进股票自营战略转型，自营投资业务收益实现较好增长，对公司收入及盈利的贡献度有所提升，公司全年实现投资收益 124.75 亿元，同比增长 24.40%；在营业收入中的占比 28.82%，较上年增长 2.43 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，2017 年受收入规模增长影响公司业务及管理费用率有所下降，当期业务及管理费用率为 39.25%，较上年减少 5.41 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 11：2017 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 | 国泰君安 | 海通证券 | 广发证券 | 招商证券 | 光大证券 | 浙商证券 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（亿元） | 432.92 | 238.04 | 282.22 | 215.76 | 46.11 | 98.38 | 46.11 |
| 业务及管理费（亿元） | 169.93 | 92.64 | 97.55 | 94.61 | 17.74 | 52.34 | 17.74 |
| 净利润（亿元） | 119.77 | 104.83 | 98.76 | 90.83 | 10.64 | 31.27 | 10.64 |
| 业务及管理费用率（%） | 39.25 | 38.92 | 34.57 | 43.85 | 38.47 | 53.20 | 38.47 |

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。2017 年公司实现 EBITDA 271.40 亿元，同比增长 14.41%，获现能力有所增强，并仍处于较高水平。

总的来看，2017 年公司大力推行业务转型，创新业务呈较好增长，同期传统业务收入占比整体有所下行但仍保持优势，公司业务结构有所优化。公司 2017 年收入及利润小幅回升，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控制提出的更高要求。

偿债能力

2017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、次级债及收益凭证等多种方式对外融资，债务总量持续增长，截至2017年末，公司总债务分别为3,147.78亿元，较上年末增长17.16%。

从经营性现金流看，2017年受证券市场低迷影响，公司收取利息、手续费及佣金的现金有所回落，同时回购业务规模增长导致经营活动现金流出进一步增加，公司当期经营性现金流呈大幅净流出。2017年公司经营活动净现金流为-1,041.93亿元，对债务本息的保障程度减弱。

从公司EBITDA对债务本息的保障程度来看，2017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获现能力增速较小，EBITDA对债务本息的覆盖程度小幅下降。2017年公司EBITDA利息倍数为2.70倍，较上年下降0.09倍；总债务/EBITDA为11.60倍，较上年上升0.22倍，公司整体偿债能力仍处于良好水平。

表 12：2015~2017 年公司偿债能力指标

| 指标 | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------|----------|----------|-----------|
| 总债务（亿元） | 2,650.76 | 2,686.82 | 3,147.78 |
| 资产负债率（%） | 69.56 | 68.51 | 70.87 |
| 净资产负债率（%） | 228.53 | 217.61 | 243.29 |
| 经营活动净现金流（亿元） | 862.46 | -493.92 | -1,041.93 |
| EBITDA（亿元） | 401.35 | 236.19 | 271.40 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 3.30 | 2.79 | 2.70 |
| 总债务/EBITDA（X） | 6.60 | 11.38 | 11.60 |

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2017年末，公司合并口径对外担保余额为人民币58.94亿元，约占当期净资产的3.85%，系为公司母公司口径对中国银行股份有限公司提供的其对公司全资子公司提供担保的反担保。诉讼、仲裁事项方面，截至2017年末，公司诉讼、仲裁事件主要包括：公司与中国城市建设控股集团有限公司债券交易纠纷案、公司与程宇证券交易代理合同纠纷案、公司与帅佳投资股票质

押式回购交易纠纷案、金鼎信小贷公司与青鑫达纠纷案、华夏基金与圣达威等违约纠纷案等。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。

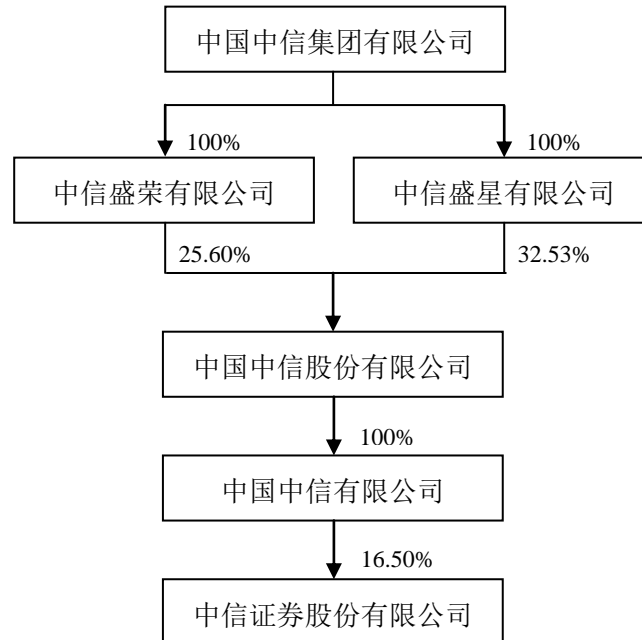
财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至2017年末，公司的授信对手已经超过100家，获得外部授信规模超过人民币4,000亿元，使用约1,000亿元，间接融资能力较强。

总体来看，2017年公司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。2017年公司业绩有所增长，多业务条线保持行业领先，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

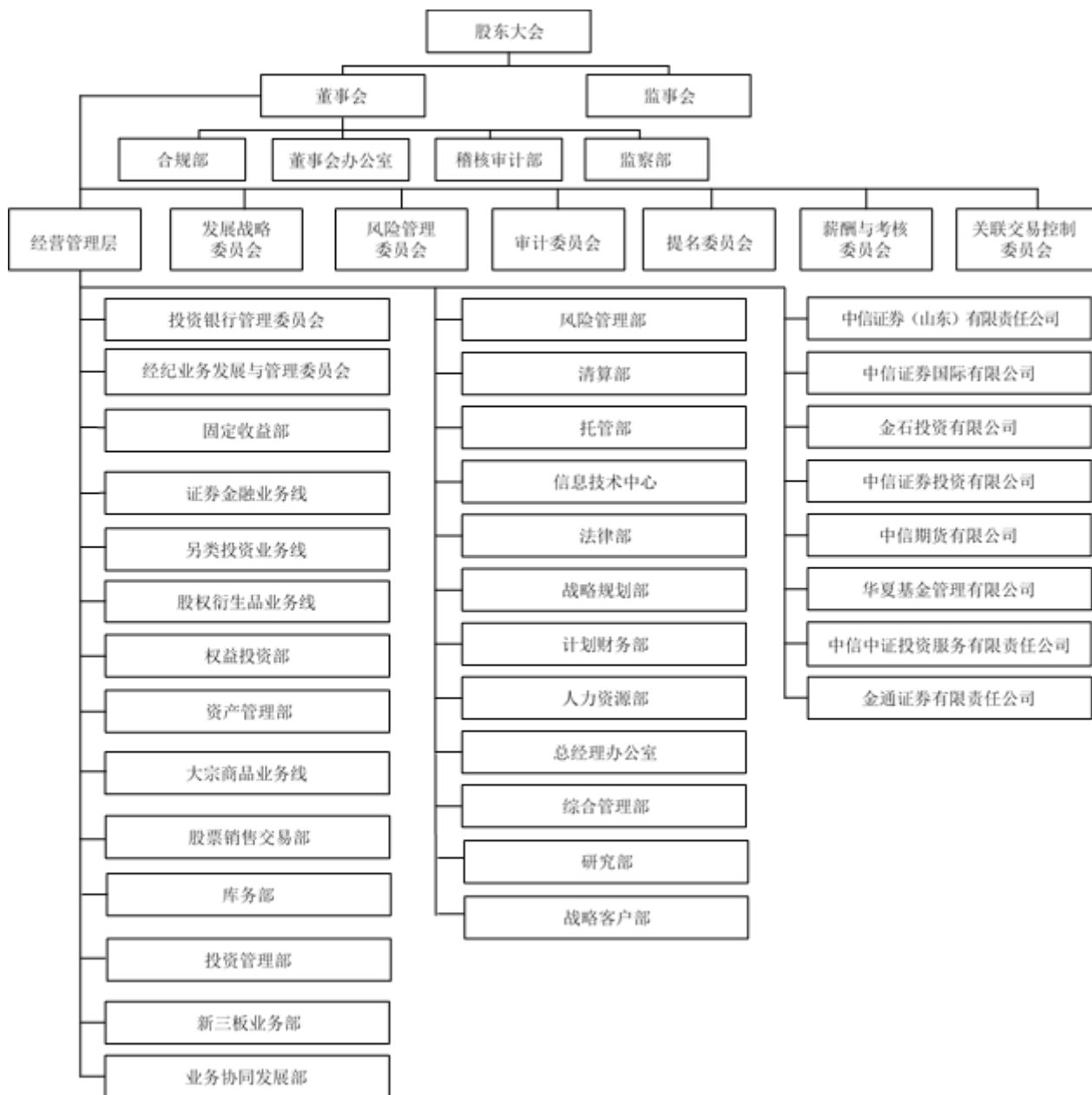
综上，中诚信证评维持中信证券主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持“中信证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2016年公司债券（第一期）”信用级别为AAA，维持“中信证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2017年公司债券（第一期）”信用级别为AAA。

附一：中信证券股份有限公司股权结构图（截至 2017 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 2017 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、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、并购业务线、债券承销业务线、资产证券化业务线、股票资本市场部、债务资本市场部、投资项目推荐小组、质量控制组、人才发展中心、综合 IBS 组、运营部等部门/业务线；经纪业务发展与管理委员会下设个人客户部、财富管理部、机构客户部、金融产品部、市场研究部、运营管理部、人力资源部等部门及北京、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 2：2017 年投资银行管理委员会下新设投资银行（四川）分部、投资银行（福建）分部、投资银行（陕西）分部。

注 3：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） | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------------------------|----------|----------|-----------|
| 自有货币资金及结算备付金 | 689.07 | 367.13 | 343.03 |
| 交易性金融资产 | 1,367.92 | 1,596.19 | 1,781.54 |
| 可供出售金融资产 | 921.35 | 848.79 | 592.27 |
| 衍生金融资产 | 115.95 | 37.80 | 59.01 |
| 持有至到期金融资产 | - | - | - |
| 长期股权投资 | 44.84 | 39.74 | 85.86 |
| 固定资产 | 33.20 | 36.59 | 79.03 |
| 总资产 | 6,161.08 | 5,974.39 | 6,255.75 |
| 代理买卖证券款 | 1,504.57 | 1,343.98 | 998.55 |
| 总债务 | 2,650.76 | 2,686.82 | 3,147.78 |
| 所有者权益 | 1,417.37 | 1,457.89 | 1,531.43 |
| 净资本 | 944.54 | 935.04 | 867.08 |
| 营业收入 | 560.13 | 380.02 | 432.92 |
| 手续费及佣金净收入 | 296.31 | 224.44 | 189.57 |
| 证券承销业务净收入 | 44.77 | 53.89 | 44.06 |
| 资产管理业务净收入 | 61.06 | 63.79 | 56.95 |
| 利息净收入 | 27.91 | 23.48 | 24.05 |
| 投资收益 | 188.01 | 100.28 | 124.75 |
| 公允价值变动收益（亏损） | 13.55 | -14.13 | 9.71 |
| 业务及管理费用 | 201.06 | 169.72 | 169.93 |
| 营业利润 | 276.54 | 142.02 | 162.48 |
| 净利润 | 203.60 | 109.81 | 119.77 |
| EBITDA | 401.35 | 236.19 | 271.40 |
| 经营性现金流量净额 | 862.46 | -493.92 | -1,041.93 |
| 财务指标 | 2015 | 2016 | 2017 |
| 资产负债率（%） | 69.56 | 68.51 | 70.87 |
| 风险覆盖率（%）（注） | 252.45 | 170.79 | 166.31 |
| 资本杠杆率（%）（注） | 20.04 | 21.62 | 16.67 |
| 流动性覆盖率（%） | 180.70 | 166.77 | 290.32 |
| 净稳定资金率（%） | 130.70 | 143.29 | 122.03 |
| 净资本/净资产（%）（注） | 81.28 | 78.66 | 70.37 |
| 净资本/负债（%）（注） | 35.32 | 37.02 | 29.49 |
| 净资产/负债（%）（注） | 43.45 | 47.06 | 41.91 |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注） | 33.74 | 35.01 | 33.23 |
| 自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注） | 134.91 | 143.30 | 124.35 |
| 业务及管理费用率（%） | 35.89 | 44.66 | 39.25 |
| 摊薄的净资产收益率（%）（注） | 14.23 | 7.26 | 7.63 |
| 净资本收益率（%）（注） | 15.98 | 8.05 | 9.95 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 3.30 | 2.79 | 2.70 |
| 总债务/EBITDA（X） | 6.60 | 11.38 | 11.60 |
| 净资本/总债务（X） | 0.34 | 0.35 | 0.28 |
| 经营性现金净流量/总债务（X）（注） | 0.33 | -0.18 | -0.33 |

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”；

3、2015年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016年修订版）进行重述。

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

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。