

# 中信建投证券股份有限公司 2020 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第四期）（品种一）跟踪评级报告

---

项目负责人：戴 敏 mdai@ccxi.com.cn

项目组成员：高 阳 ygao01@ccxi.com.cn

葛 山 shge@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 1 月 27 日

## 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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。
- 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0047 号

## 中信建投证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 信投 S2”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年一月二十七日

**评级观点：**中诚信国际维持中信建投证券股份有限公司（以下称“中信建投”、“公司”或“发行人”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“20信投S2”的信用等级为**A-1**。中诚信国际肯定了中信建投突出的行业地位、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以及领先的公司治理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。

#### 概况数据

中信建投	2017	2018	2019	2020.9
总资产（亿元）	2,058.83	1,950.82	2,856.70	3,538.00
股东权益（亿元）	439.99	478.63	568.95	620.63
净资产（母公司口径）（亿元）	370.25	410.30	539.56	587.54
营业收入（亿元）	113.03	109.07	136.93	158.59
净利润（亿元）	40.62	31.03	55.30	75.11
平均资本回报率(%)	9.53	6.76	10.56	--
营业费用率(%)	51.08	51.58	47.17	36.46
风险覆盖率(%)	217.63	240.13	275.19	278.23
资本杠杆率(%)	21.80	23.02	16.84	19.91
流动性覆盖率(%)	173.80	525.32	252.17	241.48
净稳定资金率(%)	136.24	196.74	162.06	147.63
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.50	1.93	2.72	--
总债务/EBITDA (X)	11.25	10.94	11.54	--

注：本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；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。

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

#### 正面

- **行业地位突出。**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。
- **投行业务行业领先。**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。
- **网点布局优势明显。**网点分布广泛，建立了良好的客户基础，

#### 同行业比较

2019年部分证券公司主要指标	中信建投	中信证券	海通证券	国信证券	光大证券
总资产（亿元）	2,856.70	7,917.22	6,367.94	2,246.44	2,040.90
净资产（母公司口径）（亿元）	539.56	949.04	728.75	400.55	365.81
净利润（亿元）	55.30	126.48	105.41	49.14	6.94
平均资本回报率(%)	10.56	7.85	7.77	9.03	1.42
风险覆盖率(%)	275.19	166.90	265.49	226.32	288.41

注：“中信证券”为“中信证券股份有限公司”简称；“海通证券”为“海通证券股份有限公司”简称；“国信证券”为“国信证券股份有限公司”；“光大证券”为“光大证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年报，中诚信国际整理

#### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20信投S2	A-1	A-1	15.00	15.00	2020/07/28-2021/07/28	--

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。

■ **盈利水平较为稳定。**各项业务发展较为均衡，收入结构不断改善，在市场环境波动增大的情况下保持了较为稳定的盈利水平。

■ **公司治理等方面行业领先。**作为“A+H股”上市公司，建立了长效融资机制，公司治理、风险控制及信息披露等处于行业较好水平。

#### 关注

■ **金融业对外开放步伐加快，市场竞争加剧。**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竞争。

■ **经营稳定性面临压力。**宏观经济持续底部运行和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力。

■ **业务模式面临转型与创新。**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。

■ **债务规模增长。**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。

#### 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。

■ **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。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**2020年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP同比增长2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021年经济增长中枢将显著高于2020年，全年走势前高后低。

2020年经济运行基本遵循了“疫情冲击—疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度GDP同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下CPI回落，需求疲弱PPI低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的GDP环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

**宏观风险：**尽管经济持续修复，但2021年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可

持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

**宏观政策：**2020年12月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在2020年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

**宏观展望：**疫后修复仍然是2021年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021年中国经济增长中枢将显著高于2020年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然2021年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国

市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

## 近期关注

**2019 年以来市场行情总体有所回暖，2020 年上半年交投继续放大；多层次资本市场体系建设逐步深入；券商收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响**

证券行业与宏观经济环境高度相关。2016 年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017 年 A 股出现慢牛格局。2017 年全年，上证指数全年振幅 13.98%，截至 2017 年末，上证综指收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至 2018 年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%。2019 年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A 股市场一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，截至 2019 年末，上证综指收于 3,050.12 点，较上年末涨幅 22.30%。2020 年上半年，中央、各部委出台的多项重大政策应对经济下滑带来的负面影响，涵盖货币政策、金融改革、区域经济发展规划以及各项经济扶持刺激政策，这些政策的推出对促进国内经济发展均具有重大影响，同时，对资本市场也产生一定影响。上半年 A 股市场交投持续活跃，两市日均成交额达 7,579.72 亿元，总成交额合计 88.68 万亿元，同比增长 27.95%。截至 2020 年 6 月末，上证综指收于 2984.67 点，较上年末小幅下降 2.15%，但深成指以及创业板指均较上年末有所上涨。

图 1：2017-2020.6 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值下降至 44.93 万亿元。2018 年，IPO 审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃 IPO，同时 IPO 审核趋缓，IPO 过会企业数量大幅减少。截至 2018 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,584 家，总市值下降至 43.49 万亿元。2019 年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响。截至 2019 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,777 家，2019 年以来，受益于股票市场有所回暖，总市值较上年末增加 36.44% 至 59.29 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 1：2016-2019 股票市场主要指标（单位：家、万亿元）

指标	2016	2017	2018	2019
上市公司总数	3,052	3,485	3,584	3,777
总市值	50.82	44.93	43.49	59.29
总成交额	127.38	112.46	90.17	127.46

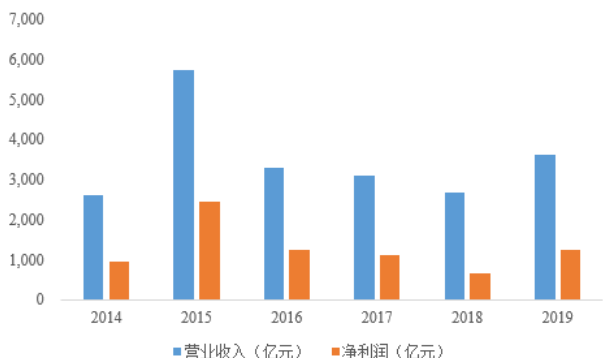
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2017 年全年两市成交额 112.46 万亿元，同比减少 11.71%。2018 年，受

中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额 90.17 万亿元，同比减少 19.82%。2019 年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 127.46 亿元，同比增加 41.36%。2020 年上半年，沪深两市日均成交额为 7,887 亿元，较 2019 年日均成交额增加约 2,300 亿元。

从券商业务结构来看，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017 年证券公司实现净利润 1,129.95 亿元，同比减少 8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018 年证券公司实现净利润 666.20 亿元，同比减少 41.04%。2019 年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，证券公司收入及利润均实现大幅增长，当年全行业实现净利润 1,230.95 亿元，同比增长 84.77%。2020 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济等领域推进全面深化改革落地，证券行业将充分享有政策面红利，近期证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好，2020 年上半年，根据证券公司未经审计财务报表，134 家证券公司 2020 年上半年度实现净利润 831.47 亿元，同比实现大幅增长。

图 2：2014-2019 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A (AAA、AA、A)、B (BBB、BB、B)、C (CCC、CC、C)、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。自 2010 年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资本加分门槛等。为推动证券行业持续稳健发展，进一步增强证券公司风控指标体系的有效性和适应性，2020 年 1 月 23 日，证监会发布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于 2020 年 6 月 1 日正式施行。在 2020 年分类评价中，有 98 家券商参评，其中 A 类有 47 家、B 类有 39 家、C 类有 11 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级增加至 15 家；与 2019 年相比，有 32 家评级上调，25 家评级下滑，39 家评级持平，2 家首次参与评价。

受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有较大优势，市场集中度呈上升趋势。总体来看，证券行业竞争将更为激烈，大型证券公司优势将进一步扩大，证券行业整合速度将有所提升。

**表 2：2017 年以来证券业主要行业政策**

时间	文件	说明
2017 年 1 月	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》	规范证券公司私募投资基金子公司行为，有效控制风险。
2017 年 6 月 (2017 年 10 月 执行)	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。
2017 年 7 月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》	促进证券公司提升全面风险管理能力，鼓励证券公司做优做强主营业务。
2017 年 11 月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，减少流动性风险，打破刚性兑付，控制资管产品的杠杆水平，抑制多层嵌套和通道业务，切实加强监管协调，合理设置过渡期。
2017 年 12 月	《规范债券市场参与者债券交易业务的通知（银发[2017]302 号文）》	督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理，健全债券交易相关的各项内控制度，规范债券交易行为，并将自身杠杆操作控制在合理水平。
2018 年 1 月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	加强证券公司尽职调查要求；加强对融出资金监控；细化风控指标要求。此规定于 2018 年 3 月 12 日实施。
2018 年 3 月	《证券公司股权管理规定》（征求意见稿）	第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股，股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。
2018 年 4 月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	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 5 月	《外商投资证券公司管理办法》	加强和完善对外商投资证券公司的监督管理，明确外商投资证券公司的设立条件和程序。
2018 年 9 月	《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》	规范证券公司、证券投资基金管理公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的行为。
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行。
2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

**经纪业务网点资源丰富，综合服务能力领先；信业务多项指标处于行业前列；得益于资本市场回暖影响，相关业务规模及收入有所回升；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。2020

年上半年公司财富管理业务板块实现收入 25.51 亿元，相当于 2019 年全年的 62.42%，在营业收入中占比 25.77%，较 2019 年下降 4.08 个百分点。

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。2017 年以来，行业竞争日趋激烈，佣金率持续下降，受证券市场行情影响，



股票基金交易额波动幅度较大，公司经纪业务手续费净收入亦成波动趋势。得益于证券市场环境回暖，2019年以来公司经纪业务开展情况有所好转，2020年1-6月实现经纪业务手续费净收入19.96亿元，相当于2019年全年的70.12%，占营业收入的20.16%，较上年下降0.63个百分点。

从营业网点设置情况来看，截至2020年6月末，公司在全国设有18家分公司、295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、上海、广东、福建、浙江、江苏和山东。

2020年上半年，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。2020年上半年，公司代理买卖证券业务净收入市场占比3.22%，位居行业第10名；截至2020年6月末，代理股票基金交易额5.45万亿元，市场占比3.22%；销售标准化产品人民币379.66亿元，代理销售金融产品净收入市场份额3.54%，位居行业第9名；新增资金账户29.24万户，客户资金账户总数达933.91万户；客户托管证券市值人民币2.91万亿元，市场份额6.08%，位居行业第3名，其中新增客户资产人民币2,062.99亿元。

**表3：2017-2019年末及2020年6月末经纪业务情况**

	2017	2018	2019	2020.6
营业部数量(家)	302	303	295	295
托管证券市值(万亿元)	2.00	1.61	2.32	2.91
股票基金交易量(万亿元)	6.91	5.17	7.14	5.45
股票基金交易量市场份额(%)	3.01	2.83	2.91	3.22

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

期货经纪业务方面，截至2020年6月末，中信建投期货累计实现代理交易额人民币4.12万亿元，同比增长8.40%；其中商品期货代理交易额人民币2.56万亿元，同比减少3.35%；金融期货代理交易额人民币1.56万亿元，同比增长35.53%。中信建投期货代理交易额市场占比1.24%，较2019年

末下降8.15%；新增客户13,493户，同比增长64.23%。

国际业务方面，中信建投国际向包括机构客户和高净值客户在内的证券经纪客户提供财富管理服务。截至2020年6月末，中信建投国际累计代理股票交易金额167.86亿港元，较2019年末新增客户700户，累计客户数10,501户；客户托管股份总市值196.30亿港元。

未来，公司将继续以财富管理转型为方向，持续打造投顾服务品牌，通过科技赋能，全面打造公司经纪业务客户服务体系，坚持合规运营，防范风险，全面提升经纪业务线客户服务品质。

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。

2020年上半年，A股市场整体企稳回升，全市场融资融券业务规模稳中有升。截至2020年6月末，公司融资融券业务余额为367.99亿元，较2019年末增长25.67%，市场占比3.16%，较2019年末上升0.29个百分点；融资融券账户15.13万户，较2019年末增长6.00%；2020年上半年融资融券利息收入为11.27亿元，位居行业第10名。国际业务方面，截至2020年6月末，中信建投国际的孖展业务余额为1.07亿港元，较2019年末增长69.57%。

2020年上半年，市场股票质押融资规模稳中有降。截至2020年6月末，公司股票质押式回购业务本金余额为236.58亿元，较上年末减少18.32%；2020年上半年股票质押回购业务利息收入为3.95亿元，仅为2019年全年的36.80%，位居行业第8名。未来公司将继续在确保风险可测、可控、可承受的前提下，稳健、审慎开展股票质押式回购业务。

**表4：2017-2019年末及2020年6月末信用业务情况**

	2017	2018	2019	2020.6
融资融券余额(亿元)	464.09	251.22	292.82	367.99

融资融券余额市场占比(%)	4.52	3.32	2.87	3.16
股票质押式回购业务本金余额(亿元)	462.62	339.08	289.63	236.58

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

### 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，并购重组与新三板业务稳步发展，国际业务专业服务能力较强，整体发展保持行业领先地位

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，2020年上半年公司投资银行业务板块实现收入19.82亿元，相当于2019年全年的53.93%，在营业收入中占比20.02%，较2019年下降6.82个百分点。

公司投资银行业务条线由投资银行部、债券承销部、并购部、创新融资部、结构化融资部、资本市场部、上海自贸试验区分公司组成。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，公司2020年上半年完成股权融资项目22单，主承销金额693.13亿元，均位居行业第1名。其中，IPO主承销家数14家，主承销金额423.77亿元，均位居行业第1名；再融资主承销家数8家，位居行业第4名，主承销金额269.35亿元，位居行业第1名。此外，2020年上半年公司还完成9单可转债项目，主承销金额100.13亿元。项目储备方面，截至2020年6月末，公司在审IPO项目53个，位居行业第2名；在审股权再融资项目（含可转债）36个，位居行业第2名。

表5：2017-2019年及2020年1-6月公司股权承销业务情况（单位：亿元、个）

项目	2017		2018		2019		2020.1-6	
	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	144.44	25	143.74	10	164.24	21	423.77	14
再融资发行	827.68	28	796.78	21	217.70	17	269.35	8
合计	972.12	53	940.52	31	381.94	38	693.13	22

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，2020年上半年公司债务融资业务继续保持良好发展势头，共计完成1,164个主承销项目，主承销金额5,728.03亿元，均位居行业第2名。其中，公司债主承销家数289家，主承销金额2,198.84亿元，均位居行业第1名。产品创新方面，2020年上半年，中信建投作为主承销商为客户成功发行多单绿色债、纾困债、双创债等，此外，20中煤01为全市场首单发行的注册制公司债，大同煤矿供应链资产支持票据是银行间市场ABCP产品市场首批试点项目。

表6：2017-2019年及2020年1-6月公司债务融资业务主承销情况（金额单位：亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.1-6
公司债	1,694.73	2,405.37	3,830.34	2,198.84
企业债	138.76	156.00	268.01	166.91

可转债	31.14	115.25	155.61	100.77
金融债	698.17	961.23	1,527.05	796.22
其他	1,494.02	2,646.03	3,634.97	2,465.29
合计	4,056.81	6,283.88	9,415.98	5,728.03

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。2020年上半年，公司完成并购重组财务顾问项目5单，位居行业并列第5名，交易金额为人民币256.31亿元，位居行业第5名。此外，公司保荐的8家挂牌公司申报在精选层挂牌，位居行业第1名；完成挂牌企业定增项目9个，募集资金人民币4.62亿元；截至2020年6月末，公司持续督导新三板创新层企业55家，位居行业第2

名。

国际业务方面，2020年上半年中信建投国际在香港市场共参与并完成13单海外债券发行项目，位居在港中资券商第7名，项目金额362.09亿港元，位居在港中资券商第8名；参与并完成4单财务顾问项目，项目金额12.39亿港元。

### 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，收益实现大幅增长

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、主经纪商业务、QFII业务、RQFII业务。得益于证券市场回暖，2020年上半年公司交易及机构客户服务业务实现收入42.79亿元，相当于2019年全年的115.51%，占营业收入的比重为43.23%，较2019年上升16.17个百分点。

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，2020年上半年公司

加强宏观策略研判，把握市场结构性机会，严格控制业务风险。

衍生品交易业务方面，公司在稳步推进现有业务的同时，加快推进创新业务，丰富自有资金投资策略，提供满足客户各类服务需求的解决方案。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，满足客户个性化的投资需求。股票销售业务方面，2020年上半年公司在原有核心客户体系的基础上，针对发行市场出现的新形势，加大QFII、公募基金等投资者的沟通力度，共完成22单主承销股票项目销售工作，累计销售金额人民币693.12亿元，均位居行业第1名。

固定收益产品销售及交易业务方面，2020年上半年公司继续保持稳健的自营投资风格，债券自营精准把握市场节奏，稳健的配置与积极的方向性交易相结合，债券投资取得较好成绩。债券销售业务方面，2020年上半年，公司销售债券1,314只，销售金额人民币5,335.04亿元，均位居行业第2名。国际业务方面，公司稳健开展跨境业务，债券通业务排名保持券商前5名，稳步扩大跨境资产规模，跨境投资取得良好收益。2018年7月，公司获得“债券通”报价机构资格；2018年12月，获得开展信用衍生品业务资格；公司也成为首家通过创设信用风险缓释凭证支持民营企业债券融资的证券公司；2020年1月，公司成功获得国家外汇管理局批复的结售汇业务经营资格，并试点开展结售汇业务。

表 7：2017-2019 年末及 2020 年 6 月末公司证券投资情况（单位：亿元、%）

	2017		2018		2019		2020.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权类投资	475.34	65.29	580.40	65.59	828.31	65.02	1,061.84	67.84
股票（含融出证券）	49.30	6.77	55.13	6.23	124.28	9.76	159.82	10.21
基金	15.29	2.10	48.47	5.48	73.73	5.79	68.25	4.36
其他	188.16	25.84	200.83	22.70	247.69	19.44	275.26	17.59
<b>合计</b>	<b>728.09</b>	<b>100.00</b>	<b>884.82</b>	<b>100.00</b>	<b>1,274.00</b>	<b>100.00</b>	<b>1,565.17</b>	<b>100.00</b>

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

公司研究业务主要为机构客户提供包括宏观

经济、固定收益、策略、行业、公司、金融工程等

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、私募基金、证券公司和境外金融机构等。2020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。截至2020年6月末，公司研究及销售团队共169人，2020年上半年共完成各类研究报告2,685篇，深化行业覆盖和海外上市公司覆盖，目前公司股票研究涵盖27个行业。

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2020年6月末，公司资产托管及运营服务总规模人民币3,074.72亿元，较2019年末增长2.49%。其中资产托管产品2,001只，运营服务产品1,831只，较2019年末分别增长10.49%和10.50%。

公司还开展QFII、RQFII机构经纪委托代理交易业务，借助和整合公司境内业务的优势资源以及海外平台，持续服务和开拓国际市场，已形成以先进的交易系统和交易算法、丰富的投资研究服务为特色的专业化服务。

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。2020年上半年在新冠肺炎疫情疫情影响下，私募股权投资市场活跃度大幅下降，中信建投投资积极利用互联网等信息技术手段，有序做好项目开发、储备及投资布局工作，共完成投资43笔（其中科创板IPO跟投4笔），投资金额6.53亿元。

**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**

公司的投资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。2020年上半年公司投资管理业务板块实现收入7.53亿元，相当于2019年全年的46.30%，在营业收入中占比7.60%，较2019年下降4.27个百分点。

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。2020年上半年公司实现资管业务手续费净收入4.01亿元，相当于2019年全年的50.58%，在营业收入中占比4.05%，较2019年下降1.74个百分点。

公司资管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。2020年上半年，公司根据资管新规“净值化管理”和“去通道业务”等要求，继续平稳有序地规范存量业务，大力推动净值型主动管理业务的发展，并不断寻求新的业务发展机会。截至2020年6月末，公司受托管理资产规模为人民币4,844.39亿元，较2019年末减少11.56%，位居行业第6名；其中主动管理型受托资产管理规模人民币2,487.53亿元，较2019年末增加164.39亿元，占资产管理总规模的51.35%，较2019年末上升8.94个百分点。

**表 8：2017-2019 年末及 2020 年 6 月末公司资产管理情况**  
 （金额单位：亿元）

	2017	2018	2019	2020.6
<b>管理资产总规模</b>	<b>6,393</b>	<b>6,522</b>	<b>5,478</b>	<b>4,844</b>
其中：集合资产管理业务	219	302	286	320
定向资产管理业务	6,036	5,808	4,386	3,613
专项资产管理业务	137	413	806	911
其中：主动管理规模	1,543	1,955	2,323	2,488

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数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。2020年上半年中信建投基金

在坚持回归本源的基础上，抓住市场机会、积极开拓业务，投资业绩得到较大提升；同时，中信建投基金积极响应资管新规要求，不断提升公募基金管理规模、减少专户产品管理规模。截至 2020 年 6 月末，中信建投基金资产管理规模为人民币 718.31 亿元，较 2019 年末下降 10.46%，其中公募基金管理规模为人民币 217.20 亿元，较 2019 年末增长 26.29%；专户产品及基金子公司元达信资本管理（北京）有限公司专户产品管理规模为人民币 501.11 亿元，较 2019 年末下降 20.49%。截至 2020 年 6 月末，中信建投基金参与排名的公募基金共 19 只，其中 11 只排名进入市场前 1/2。

公司 2009 年获中国证监会批准开展直接投资业务试点，于 2009 年 7 月 31 日成立了全资直投子公司中信建投资本，并于 2012 年 8 月获得直投基金业务牌照。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，能够为所投资企业从股权融资到上市的全方位资本市场服务。截至 2020 年 6 月末，中信建投资本共管理 41 只基金，其中 14 只综合基金、4 只行业基金、2 只母基金、17 只专项基金、4 只不动产基金，基金管理规模人民币 374.76 亿元，较 2019 年末有所增长。截至 2020 年 6 月末，中信建投资本共投资 130 家企业，其中主板上市 10 家，中小板上市 3 家，创业板上市 7 家，科创板上市 4 家，新三板挂牌 26 家；完成退出项目 35 个，平均投资收益率达 105%。

## 财务分析

以下分析基于中信建投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 2017 年、2018 年和 2019 年财务报告，以及未经审计的 2020 年三季度财务报表。报告中除风险控制指标以外的数据均为合并口径。2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2019 年审计报告期末数。

## 盈利能力

**2019 年证券市场回暖，公司自营投资收益高速增长，经纪、投行和资管业务发展良好，收入回升，全年利润水平和盈利能力均大幅提升；2020 年前三季度，公司收入大幅增长，延续良好的发展态势**

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。2019 年证券市场回暖，公司多项业务实现较好发展，全年实现营业收入 136.93 亿元，同比增长 25.54%。

从收入结构来看，2019 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大幅提升；由于融资融券业务利息收入下降，利息净收入有所下降。

随着 2019 年证券交易复苏，公司经纪业务手续费净收入实现回升，全年实现经纪业务净收入 28.47 亿元，同比增长 24.24%；投资银行业务继续保持优势，同时受益于资本市场回暖和科创板的推出，2019 年投资银行业务净收入同比增长 17.55% 至 36.85 亿元；资产管理业务主动管理能力持续提升，2019 年实现收入 7.93 亿元，同比增长 14.74%。但由于 2019 年公司投资收益增幅较大，经纪业务、投资银行业务和资产管理业务的收入贡献均有所下降，手续费及佣金净收入在营业收入中占比下降。

受融资融券业务利息收入减少影响，2019 年公司利息收入同比减少 7.70% 至 62.43 亿元，利息支出与上年基本相当，利息净收入同比减少 21.78% 至 15.59 亿元，收入贡献亦回落到 2017 年水平。

2019 年股票市场显著回暖，债券市场维持慢牛格局，公司自营业务规模继续扩大，收益水平大幅提升，投资收益及公允价值变动损益同比大幅增长 81.42% 至 43.99 亿元，收入贡献提升近 10 个百分点。

**表 9：2017-2019 年以及 2020 年 1-9 月公司营业收入构成情况**（金额单位：百万元、%）

	2017		2018		2019		2020.1-9	
	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	7,608.66	67.31	6,428.93	58.94	7,625.04	55.68	8,502.45	53.61
其中：经纪业务净收入	3,045.53	26.94	2,291.26	21.01	2,846.68	20.79	3,529.95	22.26
投资银行业务净收入	3,347.86	29.62	3,134.66	28.74	3,684.65	26.91	3,945.11	24.88
资产管理业务净收入	837.83	7.41	691.01	6.34	792.85	5.79	658.28	4.15
投资收益及公允价值变动损益	2,420.35	21.41	2,424.77	22.23	4,398.90	32.12	6,093.56	38.42
利息净收入	1,325.22	11.72	1,993.34	18.28	1,559.14	11.39	1,071.18	6.75
其他业务收入	27.09	0.24	25.09	0.23	61.57	0.45	153.22	0.97
其他收益	41.14	0.36	57.40	0.53	48.24	0.35	38.26	0.24
汇兑损益	(119.21)	(1.05)	(22.37)	(0.21)	0.29	0.00	0.45	0.00
<b>营业收入合计</b>	<b>11,303.25</b>	<b>100.00</b>	<b>10,907.17</b>	<b>100.00</b>	<b>13,693.19</b>	<b>100.00</b>	<b>15,859.12</b>	<b>100.00</b>

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。2019 年公司业务及管理费同比增长 14.81% 至 64.59 亿元，但由于营业收入增幅较大，营业费用率较上年下降 4.41 个百分点至 47.17%。同时得益于信用业务减值损失转回，营业支出总体较上年下降 4.93% 个百分点至 65.28 亿元。

受营业收入和营业支出两方面影响，2019 年公司利润水平实现大幅增加，全年实现净利润同比增长 78.18% 至 55.30 亿元。考虑到其他综合收益的影响后，2019 年公司综合收益为 58.00 亿元，同比增长 68.97%。从利润率来看，2019 年公司的平均资本回报率较上年提升 3.80 个百分点至 10.56%。

2020 年前三季度，股票市场交易活跃，公司经纪业务与自营业务实现较好发展，实现营业收入 158.59 亿元，相当于 2019 年全年的 115.82%；具体来看，实现手续费及佣金净收入 85.02 亿元，相当于 2019 年全年的 111.51%，其中经纪业务净收入、投资银行业务净收入以及资产管理业务净收入分别为 35.30 亿元、39.45 亿元以及 6.58 亿元，分别相当于 2019 年全年的 124.00%、107.07% 和 83.03%；实现利息净收入 10.71 亿元，相当于 2019 年全年的 68.70%；实现投资收益及公允价值变动收益 60.94 亿元，相当于 2019 年全年的 138.52%，主要是由于交易性金融资产的投资收益增加所致。同

时，2020 年前三季度公司发生业务及管理费 57.82 亿元，相当于 2019 年全年的 89.52%，但得益于营业收入大幅增长，营业费用率较上年下降 10.71 个百分点至 36.46%。受上述因素共同影响，2020 年前三季度公司实现净利润 75.11 亿元，相当于 2019 年全年净利润的 135.82%。此外，考虑到其他综合收益影响，2020 年前三季度公司实现综合收益 72.50 亿元，相当于 2019 年的 125.01%。

**表 10：2017-2019 年及 2020 年 1-9 月主要盈利指标**  
（金额单位：亿元）

	2017	2018	2019	2020.1-9
经调整后的营业收入	112.99	109.00	136.64	157.18
业务及管理费	(57.73)	(56.26)	(64.59)	(57.82)
营业利润	53.62	40.41	71.65	95.88
净利润	40.62	31.03	55.30	75.11
综合收益	39.21	34.32	58.00	72.50
营业费用率	51.08	51.58	47.17	36.46
平均资产回报率(%)	2.81	1.91	2.94	--
平均资本回报率(%)	9.53	6.76	10.56	--

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司经纪业务受证券市场整体环境影响较大，但近年来仍保持行业的领先地位；投行业务在行业内的竞争优势明显，市场竞争力较强；同时公司努力促进资产管理业务转型并发展创新业务，增强收入来源的多样化，减少对传统业务的依赖，整体盈利能力处于同业较好水平。未来中诚信国际也将持续关注证券市场走势以及政策和市场环境对公司盈利的影响。

## 资产质量和资本充足性

### 资产规模稳步增长，金融资产以债券投资为主

2019年，公司资本中介业务和经纪业务规模扩大，同时自营投资规模明显扩大，年末总资产规模同比增长46.44%至2,856.70亿元，剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后，年末总资产规模同比增长34.97%至2,159.75亿元。截至2020年9月末，公司总资产3,538.00亿元，较年初增长23.85%，剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后总资产较年初增长30.28%至2,813.73亿元。

从公司金融投资的结构来看，2019年A股行情回暖，公司金融投资仍以债券为主，但权益投资占比较上年有所增加。截至2019年末，公司金融投资中债券和权益投资规模分别为828.31亿元和124.28亿元，在金融投资中占比分别为65.02%和9.76%，其余为公司持有的证券公司理财产品、银行理财产品、信托计划等。2019年公司其他债权投资公允价值较年初增加1.98亿元，计提减值损失0.17亿元；交易性金融资产公允价值较年初增加25.58亿元。截至2020年6月末，公司金融投资中债券和权益投资规模分别为1,061.84亿元和159.82亿元，在金融投资中占比分别为67.84%和10.21%。2020年上半年公司其他债权投资公允价值较年初增加0.35亿元，计提减值损失0.90亿元；交易性金融资产公允价值较年初增加11.07亿元。截至2020年9月末，公司金融投资资产规模1,774.82亿元，较年初增长39.31%。

此外，截至2019年末，公司融出资金规模为278.06亿元，同比增长10.57%，主要为对客户的融资融券业务融出的资金，担保充足，融出资金在6个月以内的占一半以上；买入返售金融资产主要由股票和债券回购业务形成，截至2019年末，余额为211.19亿元，同比减少11.26%，主要系债券回购业务规模收缩所致，买入返售金融资产中股票回购式证券占比70.92%，股票回购式证券剩余期限大部分集中于3个月到1年。2018年股市震荡下行，公司

信用业务，尤其融资融券业务计提较大规模减值损失，2019年随市场行情回暖，融出资金与买入返售金融资产减值损失分别转回0.53亿元和0.23亿元。截至2020年9月末，公司融出资金规模为447.92亿元，较年初增长61.09%；买入返售金融资产余额为163.37亿元，较年初减少22.64%。2020年前三季度，融出资金与买入返售金融资产减值损失分别计提0.48亿元和0.79亿元。

### 各项风险指标均远高于监管标准，反映出较强的资本充足性；仍需关注业务规模增长对资本产生的压力

2016年12月与2018年6月，公司相继于H股和A股上市，净资本及净资产大幅增加；同时公司通过利润留存不断进行内生性资本补充，此外亦通过发行永债补充资本水平。截至2019年末，母公司口径净资产规模为549.01亿元，同比增长19.21%，主要由于2019年发行了50亿元永续次级债，同时利润增长带动了利润留存的增加；净资本规模为539.56亿元，同比增长31.50%，净资本/净资产比率较年初提升9.19个百分点至98.28%，主要由于2019年公司加大了次级债发行力度，附属净资本规模大幅增加；净资本实力的增强提高了其对风险资本的覆盖程度，2019年末公司风险覆盖率较年初提升35.06个百分点至275.19%。

从杠杆水平来看，截至2019年末，母公司口径资本杠杆率较年初下降6.18个百分点，主要由于表内外资产增幅远超核心净资本增幅；净资本/负债比率和净资产/负债比率分别较年初下降4.61个百分点和8.97个百分点至36.28%和36.92%，杠杆水平有所上升。总体来看，各项指标仍远高于监管要求的最低标准。

截至2020年9月末，母公司口径净资产为594.32亿元，较年初增长8.25%，净资本为587.54亿元，较年初增长8.89%，净资本/净资产比率较年初上升0.58个百分点至98.86%，风险覆盖率较年初提升3.04个百分点至278.23%。同时，资本杠杆

率回升至 19.91%，净资本/负债下降至 28.93%，净资产/负债下降至 29.27%。

表 11：2017-2019 年末及 2020 年 9 月末各风险控制指标情况（母公司口径）

项目	标准	2017	2018	2019	2020.9
净资本(亿元)	--	370.25	410.30	539.56	587.54
净资产(亿元)	--	424.72	460.55	549.01	594.32
风险覆盖率(%)	≥100	217.63	240.13	275.19	278.23
资本杠杆率(%)	≥8	21.80	23.02	16.84	19.91
流动性覆盖率(%)	≥100	173.80	525.32	252.17	241.48
净稳定资金率(%)	≥100	136.24	196.74	162.06	147.63
净资本/净资产(%)	≥20	87.18	89.09	98.28	98.86
净资本/负债(%)	≥8	34.71	40.89	36.28	28.93
净资产/负债(%)	≥10	39.81	45.89	36.92	29.27
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤100	12.64	9.27	16.41	21.48
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	145.12	182.35	196.19	246.14

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

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。

## 流动性和偿债能力

### 2019 年流动性覆盖率和净稳定资金率均有所下降，但仍远高于监管标准；2020 年前三季度净稳定资金率有所下降

从公司资产流动性来看，截至 2019 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 472.21 亿元，同比增长 176.86%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 21.86%，较 2018 年末提升 11.21 个百分点。截至 2020 年 9 月末，公司自有资金及现金等价物余额较年初下降 31.52% 至 323.38 亿元，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 11.49%，较 2019 年末下降 10.37 个百分点。

从流动性风险管理指标看，截至 2019 年末，公司流动性覆盖率较年初下降 273.15 个百分点至 252.17%，主要由于和年初相比，基于年末的未来 30 日内现金流出规模有较大增长；净稳定资金率较年初下降 34.68 个百分点至 162.06%，主要由于业务发展所需稳定资金增幅超过可用稳定资金增幅。总

体来看，公司流动性风险管理指标低于年初水平，但仍远高于监管要求，公司长短期流动性管理均处于较好水平。截至 2020 年 9 月末，公司流动性覆盖率较年初下降 10.69 个百分点至 241.48%，净稳定资金率较年初下降 14.43 个百分点至 147.63%。

### 债务水平有所升高，资产负债率持续上升，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

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 2019 年末，中信建投的总债务为 1,411.92 亿元，同比增长 44.73%，主要由卖出回购金融资产和短期债券规模扩大所致，其中长短期债务占比分别为 25.47% 和 74.53%。截至 2020 年 9 月末，中信建投的总债务为 1,966.41 亿元，较年初增长 39.27%。

资产负债率方面，近年来随着公司总负债增长，该指标也有所上升。截至 2020 年 9 月末，公司资产负债率较年初上升 4.29 个百分点至 77.94%。

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，2019 年公司 EBITDA 为 122.31 亿元，同比增长 37.17%；总债务/EBITDA 为 11.54 倍，较上年上升 0.60 倍；EBITDA 利息倍数



为 2.72 倍，较上年提高 0.78 倍。

**表 12：2017-2019 年末及 2020 年 9 月末偿债能力指标**

指标	2017	2018	2019	2020.9
资产负债率(%)	73.24	70.09	73.66	77.94
经营活动净现金流(亿元)	(457.89)	45.03	366.91	(180.03)
EBITDA(亿元)	93.30	89.17	122.31	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.50	1.93	2.72	--
总债务/EBITDA(X)	11.25	10.94	11.54	--

资料来源：中信建投，中诚信国际整理

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 2020 年 9 月末，公司已获得各国及股份制大型商业银行等累计约人民币 3,573 亿元的授信额度，其中已使用授信额度约人民币 1,080 亿元，未使用授信额度约人民币 2,493 亿元，间接融资能力较强，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2020 年 9 月末，公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2020 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 1,466.72 万元，涉及金额较小，不会对公司日常经营产生重大财务影响。

## 外部支持

### 股东实力极强，能够在必要时给予公司一定支持

截至 2020 年 9 月末，公司无实际控制人，前两大股东分别为北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国管中心”）和中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”），对公司的持股比例分别为 35.11% 和 31.21%。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”），北京金控集团成为公司第一大股东。2020 年 12 月公司完成非公开发行 A 股股票后，前两大股东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确定的全国 5 家金控公司模拟监管试点之一，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。北京国管中心持有北京金控集团 100% 的股权，北京金控集团实际出资人职责由北京市国资委履行，其实际控制人仍为北京市国资委。截至 2019 年末，北京金控集团合并口径总资产为 108.93 亿元，所有者权益为 88.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计为 82.85 亿元。2019 年度，北京金控集团实现营业总收入 0.92 亿元，实现归属于母公司所有者的净利润 0.04 亿元。

北京国管中心作为北京市国有资本经营和国有股权管理的重要主体，担负着按照政府战略意图进行产业投资、推动国企改革重组、国有资产保值增值及解决历史遗留问题等重要职责，在推动北京市国有经济发展方面具有重要战略地位，得到北京市政府在资产划转、资金和政策等方面的大力支持。北京国管中心业务范围涉及钢铁、制造、商贸、房地产、电子、电力、煤炭和热力、医药、食品加工及农业等多个领域，业务格局多元化，且下属企业均为北京市大型国有企业，具有较强规模优势和市场竞争力。截至 2019 年末，北京国管中心合并口径总资产为 29,515.80 亿元，所有者权益为 9,698.95 亿元；2019 年实现营业总收入 10,701.91 亿元，实现净利润 443.66 亿元。截至 2020 年 9 月末，北京国管中心合并口径总资产为 31,656.38 亿元，所有者权益为 10,222.12 亿元；2020 年前三季度实现营业总收入 7,866.99 亿元，实现净利润 279.55 亿元。

中央汇金成立于 2003 年，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，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。截至 2019 年末，中央汇金合并口径总资产为 52,918.16 亿元，所有者权益为 47,140.72 亿元；2019 年实现营业总收入 5,524.88 亿元，实现净利润 5,326.37 亿元。截至 2020 年 9 月末，中央汇金合并口径总资产为 56,809.00 亿元，所

所有者权益为 51,026.12 亿元；2020 年前三季度实现营业总收入 3,967.27 亿元，实现净利润 3,808.92 亿元。

整体来看，公司主要股东实力极强，能够在必要时给予公司一定支持。

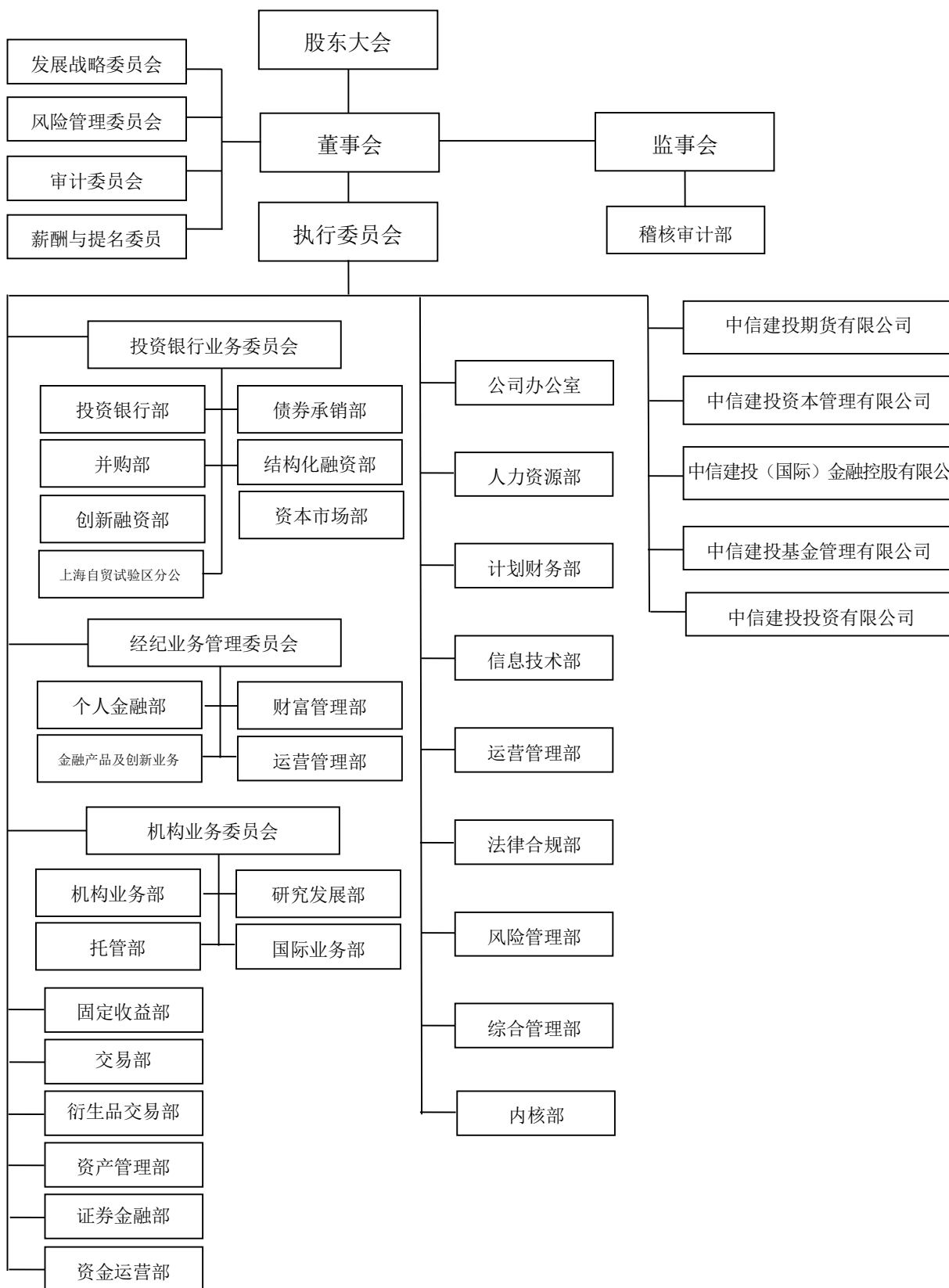
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“20 信投 S2”的信用等级为 **A-1**。

## 附一：中信建投前十大股东情况（截至 2020 年 12 月 28 日）及组织结构图（截至 2020 年 6 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	12.08%
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	2.00%
上海商言投资中心（有限合伙）	0.77%
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	0.30%
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	0.17%
<b>合计</b>	<b>90.66%</b>

注：1. 上表所述香港中央结算（代理人）有限公司所代持股份中 H 股部分为除镜湖控股有限公司、中国国有企业结构调整基金股份有限公司以外的其他代持股份；2 公司于 2020 年 12 月完成 A 股的非公开发行工作，本次发行新增股份已于 2020 年 12 月 28 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕登记托管相关事宜。



资料来源：公司提供

## 附二：中信建投主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2017	2018	2019	2020.9
货币资金及结算备付金	50,968.76	50,754.14	99,916.71	96,640.81
其中：自有货币资金及结算备付金	11,227.90	17,055.81	47,221.06	32,337.81
买入返售金融资产	26,065.08	23,797.24	21,118.76	16,336.71
交易性金融资产	--	57,326.07	91,755.93	131,362.95
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	32,649.10	--	--	--
可供出售类金融资产	39,581.79	--	--	--
债权投资	--	187.06	--	--
其他债权投资	--	27,911.32	32,430.03	42,901.14
其他权益工具投资	--	3,057.81	3,213.80	3,217.81
持有至到期投资	578.57	--	--	--
长期股权投资净额	206.29	162.71	269.51	302.92
融出资金	47,821.23	25,148.08	27,806.14	44,792.20
总资产	205,883.39	195,082.31	285,669.62	353,800.41
代理买卖证券款	41,416.50	35,038.58	54,625.74	68,050.42
拆入资金	14,000.00	4,048.84	9,263.54	6,016.33
卖出回购金融资产款	29,147.29	32,531.88	55,532.98	84,810.09
短期债务	74,429.83	55,335.35	105,228.82	--
长期债务	30,569.03	42,222.84	35,963.58	--
总债务	104,998.87	97,558.19	141,192.40	196,641.34
总负债	161,884.61	147,218.92	228,774.89	291,737.48
股东权益	43,998.78	47,863.40	56,894.73	62,062.93
净资本（母公司口径）	37,025.33	41,030.08	53,955.64	58,754.21
手续费及佣金净收入	7,608.66	6,428.93	7,625.04	8,502.45
其中：经纪业务手续费及佣金净收入	3,045.53	2,291.26	2,846.68	3,529.95
投资银行业务手续费及佣金净收入	3,347.86	3,134.66	3,684.65	3,945.11
资产管理业务手续费及佣金净收入	837.83	691.01	792.85	658.28
利息净收入	1,325.22	1,993.34	1,559.14	1,071.18
投资收益及公允价值变动收益	2,420.35	2,424.77	4,398.90	6,093.56
营业收入	11,303.25	10,907.17	13,693.19	15,859.12
业务及管理费	(5,773.26)	(5,625.95)	(6,459.34)	(5,782.17)
净利润	4,061.65	3,103.43	5,529.65	7,510.64
综合收益	3,921.26	3,432.29	5,799.70	7,249.92
EBITDA	9,329.50	8,916.63	12,231.24	--

### 附三：中信建投主要财务指标

财务指标	2017	2018	2019	2020.9
<b>盈利能力及营运效率</b>				
平均资产回报率(%)	2.81	1.91	2.94	--
平均资本回报率(%)	9.53	6.76	10.56	--
营业费用率(%)	51.08	51.58	47.17	36.46
<b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b>				
风险覆盖率(%)	217.63	240.13	275.19	278.23
资本杠杆率(%)	21.80	23.02	16.84	19.91
流动性覆盖率(%)	173.80	525.32	252.17	241.48
净稳定资金率(%)	136.24	196.74	162.06	147.63
净资本/净资产(%)	87.18	89.09	98.28	98.86
净资本/负债(%)	34.71	40.89	36.28	28.93
净资产/负债(%)	39.81	45.89	36.92	29.27
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	12.64	9.27	16.41	21.48
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	145.12	182.35	196.19	246.14
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	73.24	70.09	73.66	77.94
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.50	1.93	2.72	--
总债务/EBITDA(X)	11.25	10.94	11.54	--

## 附四：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×100%；
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
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-当期末代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-上期末代理承销证券款]/2]×100%
	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]×100%
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
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+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+交易性金融负债+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
	长期债务	一年以上到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+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)

## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。