



中信证券股份有限公司 2025 年 面向专业机构投资者公开发行 公司债券（第一期） 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20250231D-02

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 2 月 19 日

发行人及评级结果

中信证券股份有限公司

AAA/稳定

本期债项评级结果

AAA

发行要素

本期债券发行金额为不超过 50 亿元（含 50 亿元），债券期限为 3 年。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的普通债务。本期债券募集资金将用于偿还公司债券及补充营运资金。

评级观点

中诚信国际肯定了中信证券股份有限公司（以下称“中信证券”、“公司”或“发行人”）强大的资本实力、突出的行业地位、较强的股东支持、全面的业务体系与战略布局、资本市场较强的融资能力等正面因素对公司整体经营和信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，证券市场竞争日趋激烈、外部环境不确定性及证券市场波动性对公司经营稳定性及盈利增长构成压力、衍生品业务规模较大、部分风险控制指标低于行业平均水平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

可能触发评级上调因素：不适用。

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。

正 面

- 多项主要经营指标连续多年位居行业前列，综合竞争实力极强，行业地位突出，近年来资本实力进一步提升
- 作为中国中信集团有限公司（以下简称“中信集团”或“集团”）金融板块的重要组成部分，在集团内具有较高的战略地位，能够在资本、业务等方面得到强有力的支持
- 公司业务牌照齐全，已实现国内全品种、全市场、全业务覆盖，财富管理转型效果明显，并且代理股票基金交易、股权及债权融资承销、融资融券等多项业务市场份额均居行业前列
- 公司为主板和港股上市证券公司，具有很强的直接融资能力；同时间接债务融资能力很强，外部授信规模及备用流动性充足

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
- 外部环境不确定性及证券市场的波动性对公司经营稳定性及盈利增长构成压力
- 衍生品业务规模较大，部分风险控制指标低于行业平均水平，需对公司偿债能力和流动性状况保持关注

项目负责人：孟 航 hmeng@ccxi.com.cn

项目组成员：盛雪宁 xnsheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中信证券	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
总资产（亿元）	12,786.65	13,086.03	14,533.59	17,317.16
股东权益（亿元）	2,138.08	2,583.72	2,741.99	2,919.63
净资本（亿元）	1,075.75	1,358.52	1,396.15	1,411.59
营业收入（亿元）	765.24	651.09	600.68	461.42
净利润（亿元）	240.05	221.69	205.39	174.51
综合收益总额（亿元）	229.15	232.06	214.56	169.66
平均资本回报率（%）	12.01	9.39	7.71	--
营业费用率（%）	36.76	44.01	48.27	43.64
风险覆盖率（%）	174.74	203.44	187.21	191.55
资本杠杆率（%）	14.22	17.74	16.32	--
流动性覆盖率（%）	140.76	130.53	148.28	--
净稳定资金率（%）	126.45	129.46	124.86	--

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）审计并出具标准无保留意见的 2021 年和 2022 年年度财务报告、经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度财务报告，以及经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审阅的 2024 年中期财务报表（未经审计）及审阅报告和未经审计的 2024 年前三季度财务报表；其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。2、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。3、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 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 （%）
中信证券	14,533.59	1,396.15	205.39	7.71	187.21
招商证券	6,958.53	793.70	87.69	7.39	177.28
广发证券	6,821.82	931.66	78.63	5.92	233.36

注：“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称；“广发证券”为“广发证券股份有限公司”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

中信证券股份有限公司评级模型打分 (C230400_2024_04_2024_01)	
BCA 级别	aaa
外部支持提升	0
模型级别	AAA

注：

外部支持：中信证券无控股股东及实际控制人。截至 2024 年 9 月末，中国中信金融控股有限公司为公司第一大股东。中信证券作为中信集团金融板块的重要组成部分，在集团内具有较高的战略地位，能够在资本、业务等方面得到强有力的支持。同时，中信证券作为头部证券公司，在金融体系中具有一定重要性，能够获得中央政府的支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际证券与期货行业评级方法与模型 C230400_2024_04

发行人概况

中信证券前身为中信证券有限责任公司，成立于 1995 年 10 月 25 日，初始注册资本人民币 3.00 亿元，主要股东为中信集团，直接持股比例 95%。1999 年，中信证券有限责任公司完成增资扩股工作，改制为中信证券股份有限公司，注册资本增至人民币 20.82 亿元，中信集团的直接持股比例降至 37.85%。2002 年 12 月，公司首次公开发行 A 股 4.00 亿股，并于 2003 年 1 月在上海证券交易所（以下简称“上交所”）挂牌上市交易（股票代码 600030.SH）。2011 年 10 月，公司首次公开发行 H 股 10.71 亿股，在香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）上市交易（股票代码 6030.HK）。2015 年 6 月 23 日，公司完成 11 亿股 H 股发行。2016 年 2 月，中国中信有限公司（以下简称“中信有限”）增持公司股份，持股比例上升至 16.50%。截至 2019 年末，公司注册资本为 121.17 亿元。2020 年 3 月，公司以每股 16.62 元的价格发行 8.10 亿股股份购买资产。2022 年 2 月，公司 A 股配股发行 15.52 亿股在上交所上市；2022 年 3 月，公司 H 股配股发行 3.42 亿股在香港联交所上市。

2023 年 8 月，公司原第一大股东中信有限、中国中信股份有限公司将所持公司 2,299,650,108 股 A 股及 434,311,604 股 H 股无偿划转至中国中信金融控股有限公司（以下简称“中信金控”）。截至 2024 年 9 月末，公司注册资本为 148.21 亿元，无控股股东及实际控制人；中信金控合计持有公司 2,939,832,712 股，其中包括 2,299,650,108 股 A 股以及 640,182,604 股 H 股，占公司已发行股份总数的 19.84%，为公司第一大股东。

中信证券的业务牌照齐全，主营业务包括：证券经纪（限山东省、河南省、浙江省天台县、浙江省苍南县以外区域）；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理（全国社会保障基金境内委托投资管理、基本养老保险基金证券投资、企业年金基金投资管理和职业年金基金投资管理）；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品；股票期权做市；上市证券做市交易（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。截至 2024 年 6 月末，公司拥有主要全资子公司 7 家，拥有主要控股子公司 1 家。

表 1：截至 2024 年 6 月末中信证券主要子公司持股比例

子公司名称	子公司简称	业务性质	持股比例
中信证券（山东）有限责任公司	中信证券（山东）	证券业务	100.00%
中信证券国际有限公司	中信证券国际	控股、投资	100.00%
金石投资有限公司	金石投资	实业投资、投资咨询、管理	100.00%
中信证券投资有限公司	中信证券投资	金融产品投资、证券投资、股权投资	100.00%
中信期货有限公司	中信期货	期货经纪、资产管理、基金代销业务	100.00%
中信证券华南股份有限公司	中信证券华南	证券业务	100.00%
中信证券资产管理有限公司	中信证券资管	资产管理	100.00%
华夏基金管理有限公司	华夏基金	资产管理	62.20%

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行金额为不超过 50 亿元（含 50 亿元）。本期债券期限为 3 年。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。本期债券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的普通债务。本期债券不设定增信措施。

本期债券的募集资金将用于偿还公司债券及补充营运资金。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年中国经济运行稳中趋缓，一揽子增量政策实施后呈现明显筑底企稳迹象。政策转型释放出更多积极因素，支撑 2025 年中国经济持续回升向好。但中国经济仍然面临多重风险与挑战，稳中求进需要政策更加积极有力，加大超常规逆周期调节力度。

2024 年中国经济在复杂形势下保持韧性，全年实现 GDP 同比增长 5%，较前值下降 0.25 个百分点，两年复合增速为 5.1%，总体延续修复态势。总体来看 2024 年经济走势呈现“U 型”，二季度以来经济下行压力加大，四季度中央和各部委陆续出台了一揽子的增量措施，生产、消费和投资等多项宏观经济数据边际改善，经济运行的积极信号不断释放，经济呈现出明显的筑底企稳迹象。但整体来看，中国经济修复仍存在名义增速偏低、最终消费贡献走弱、供需结构性失衡，以及价格水平仍较弱等结构性特征。

中诚信国际认为，2025 年中国经济持续向好有多项有利因素支撑。增量政策效果持续释放，工业生产将保持韧性，消费延续回暖趋势，房地产等拖累因素有望减轻，新动能将持续蓄势，后续政策空间也将形成支撑。但在外部压力增大，内部困难增多背景下，2025 年中国经济筑底企稳、稳中求进仍需统筹好六大关键因素：一是地缘形势动荡与大国博弈交织，把握外部环境变化中的危与机；二是终端消费需求疲弱下供需失衡问题仍是主要矛盾，全方位扩大内需是核心关键之一；三是经济运行效率有所走低，提高资源配置效率是量的合理增长与质的有效提升的关键所在；四是新动能培育取得一定进展，新旧动能平稳转换是高质量发展的关键基础；五是价格是经济运行冷暖的衡量指标，也是提振微观主体信心的关键；六是客观看待债务、债务风险是促进债务与经济增长良性循环的关键。

中诚信国际认为，2025 年宏观经济政策将更加积极有为，并持续加大超常规逆周期调节力度。从财政政策来看，总量发力与结构、效率同等重要，预算赤字率会提升，特别国债、新增专项债规模加大，财政支出进一步向促消费、惠民生以及短板领域倾斜；从货币政策来看，“适度宽松”基调下降准降息仍有较大空间，保持社融、货币供应与经济增长、价格总水平预期目标相匹配，注重价格温和回升。总体来看，宏观政策将强化系统思维，保持经济政策与非经济政策的一致性，筑牢经济企稳的基础。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年中国 GDP 增速将在 4.8% 左右。长期来看，中国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，经济持续向好的支撑条件和基本趋势并未改变。

详见《筑底企稳、稳中求进的中国经济—2024 年宏观经济及大类资产配置分析与 2025 年展望》，报告链接
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11667?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；“新国九条”的出台系统提出了强监管、防风险、促高质量发展的一揽子政策措施。

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，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投行”模式拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，以及客需驱动的衍生品业务快速发展，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。此外，证监会支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，或将促使证券行业出现股权收购、兼并整合现象。2024 年 4 月 12 日，国务院发文《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新国九条”），“新国九条”坚持远近结合、标本兼治、综合施策，明确了资本市场高质量发展“五个必须”的深刻内涵，分阶段规划了未来 5 年、2035 年、本世纪中叶资本市场高质量发展的目标，系统提出了强监管、防风险、促高质量发展的一揽子政策措施。同时证监会为系统性推进落实“新国九条”，已出台或将出台若干配套制度规则，共同形成“1+N”政策体系。

详见《中国证券行业展望，2024 年 4 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11074?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，中信证券作为国内大型综合性券商之一，各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好，多项经营指标位于行业首位；受资本市场波动影响，公司 2023 年营业收入同比小幅下滑。

表 2：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.1-6	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
经纪业务	182.89	23.90	164.88	25.32	152.01	25.31	76.95	25.50
资产管理业务	135.14	17.66	121.85	18.71	108.46	18.06	49.19	16.30
证券投资业务	183.86	24.03	157.72	24.22	193.95	32.29	134.04	44.41
证券承销业务	77.53	10.13	85.11	13.07	62.46	10.40	17.23	5.71
其他业务	185.82	24.28	121.53	18.67	83.80	13.95	24.41	8.09
营业收入合计	765.24	100.00	651.09	100.00	600.68	100.00	301.83	100.00

其他业务成本	(120.42)	(74.52)	(49.61)	(28.72)
经调整的营业收入	644.81	576.57	551.07	273.12

注：由于四舍五入原因，明细加总与合计数不完全一致。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

经纪业务板块

财富管理聚焦精细化客户经营，机构股票经纪业务客户覆盖面较广，持续保持领先地位；2023 年及 2024 年上半年经纪业务收入占比基本稳定。

经纪业务与市场景气度密切相关，公司经纪业务收入的波动主要源自证券市场波动以及交易量变化的影响。2020 年初公司完成合并中信证券华南，提升了公司在华南地区经纪业务的市场份额。2023 年，国内证券市场整体活跃度下降，国内证券市场股票基金日均成交量同比下降 3.10%。2023 年公司实现经纪业务收入同比减少，在营业收入中占比较上年基本稳定。2024 年上半年公司经纪业务收入在营业收入中占比较上年基本持平。

公司经纪业务分为财富管理业务和机构股票经纪业务等。财富管理业务主要从事证券及期货经纪业务、代销金融产品、投资顾问服务等。2023 年，公司境内财富管理聚焦精细化客户经营，优化组织架构，强化总部对分支机构的赋能与引领业务发展职能。打造多元化专家队伍，创新财富管理服务模式，为客户提供涵盖“人-家-企-社”全生命周期综合金融解决方案。推出“信 e 投”APP 5.0 版本，升级用户投资体验。截至 2023 年末，客户数量累计达 1,420 万户，托管客户资产规模保持人民币 10 万亿级，同比增长 4%；非货币市场公募基金保有规模人民币 1,902 亿元，排名行业第一。公司境外财富管理加快全球化布局，设立中信证券企业家办公室（香港）服务品牌，正式推出新加坡财富管理平台，扩大国际化服务半径与服务内涵，更好地为境内外客户提供全球资产配置和交易服务。通过“客户经理+投资顾问”的服务模式，加强高净值客户服务，加速财富管理深化转型。2023 年，境外高净值客户规模增加，财富管理产品销售收入同比翻倍增长。2024 年以来，公司持续优化多市场、多资产、多策略的金融产品体系，通过丰富的产品和业务场景，支撑投资者单一产品需求和组合配置需求，致力于全方位优化客户服务体验。截至 2024 年 6 月末，客户数量累计达 1,470 万户，托管客户资产规模保持人民币 10 万亿级，较上年末有所增长。

公司境内机构股票经纪业务主要覆盖服务公募基金、保险公司、私募基金、银行理财子公司、QFI、WFOE 等境内外专业机构投资者。公司继续保持在境内机构经纪业务中的整体领先地位。其中，公募基金分仓佣金收入 2023 年排名继续保持市场第一；2023 年 QFI 交易客户数量增长到 301 家；重点私募基金开户率达到 53%。公司探索一二级市场的联动，与市场股权投资机构及金融同业等财富管理机构加深多维度的合作。公司境外机构股票经纪业务市场份额在亚太地区继续保持领先，进一步布局全球业务，打通境内外业态差异，搭建一体化的全球股票机构经纪业务平台。从现金服务拓展至资产服务，从单一业务驱动转型为多方协同驱动，为全球客户提供差异化专业化的综合金融服务。

除本部经纪业务外，公司还通过其控股子公司中信期货开展期货业务。截至 2024 年 6 月末，中信期货注册资本为 76.00 亿元，总资产 1,746.50 亿元，净资产 134.88 亿元，拥有分支机构 51 家，

员工 2,058 人。中信期货以丰富中信证券的业务链为目标谋求协同发展，以股指期货等金融期货业务为重点，着力 IB 业务拓展，重点开发基金、上市公司等机构客户。2023 年，中信期货实现营业收入 78.25 亿元，实现净利润 8.73 亿元。2024 年上半年，中信期货实现营业收入 44.90 亿元，实现净利润 4.58 亿元。

营业网点方面，截至 2024 年 6 月末，公司及中信证券（山东）、中信证券华南、金通证券有限责任公司（以下简称“金通证券”）在境内共拥有分公司 53 家，营业部 312 家；中信期货在境内拥有 47 家分公司、4 家期货营业部。此外，中信证券国际通过其下属公司在香港拥有 6 家分行。

表 3：近年来公司经纪业务开展情况

	2021	2022	2023	2024.6
营业部数量（家）	323	321	317	316
股票基金交易量（万亿元）	38.4	36.2	--	--

注：证券营业部包括中信证券、中信证券（山东）、金通证券、中信证券华南、中信期货。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

投资银行板块

股权融资、债务融资和财务顾问业务继续保持行业领先地位。

公司的投资银行业务一直占据行业领先地位，业务类型涵盖股权融资、债务融资以及财务顾问业务。2023 年，在境内外 IPO 发行规模同比下降的背景下，公司实现证券承销业务收入及在营业收入中的占比均较上年有所下降。2024 年上半年，公司证券承销业务收入同比有所下滑，在营业收入中的占比较上年亦有所下降。

境内股权融资业务方面，2023 年公司完成 A 股主承销项目 140 单，主承销规模（现金类及资产类）人民币 2,779.13 亿元，同比有所下降，市场份额 24.50%，排名市场第一。其中，公司完成 IPO 项目 34 单，主承销规模人民币 500.33 亿元，较上年有所下降，市场份额 14.03%，同比有所下降，但仍排名市场第一；再融资项目 106 单，主承销规模人民币 2,278.80 亿元，市场份额 29.29%，排名市场第一，其中现金类定向增发项目 68 单，主承销规模人民币 1,277.55 亿元，市场份额 28.42%，排名市场第一。2024 年上半年公司完成 A 股主承销项目 28 单，主承销规模人民币 318.96 亿元（现金类及资产类），同比大幅下降，市场份额 18.44%，排名市场第一。其中，公司完成 IPO 项目 4 单，主承销规模人民币 50.66 亿元，市场份额 15.59%，排名市场第二；再融资项目 24 单，主承销规模人民币 268.30 亿元，同比大幅下降，市场份额 19.10%，排名市场第一，其中现金类定向增发项目 18 单，主承销规模人民币 172.63 亿元，市场份额 22.74%，排名市场第一。

境外股权融资业务方面，2023 年，按项目发行总规模在所有账簿管理人中平均分配的口径计算，公司完成 32 单境外股权项目，承销规模合计 17.82 亿美元。其中，香港市场 IPO 项目 12 单，承销规模 1.53 亿美元；再融资项目 6 单，承销规模 7.36 亿美元，香港市场股权融资业务排名中资证券公司第二；在欧洲市场完成 GDR 项目 7 单，承销规模 4.45 亿美元，排名中资证券公司第二；在东南亚、印度和澳大利亚等其他海外市场完成股权融资项目 7 单，承销规模 4.47 亿美元。2024 年上半年公司完成 18 单境外股权项目，按项目发行总规模在所有账簿管理人中平均分配的

口径计算，承销规模合计 12.88 亿美元。其中，香港市场 IPO 项目 7 单、再融资项目 3 单，按项目发行总规模在所有账簿管理人中平均分配的口径计算，香港市场股权融资业务承销规模 8.82 亿美元，排名中资证券公司第一；在其他海外市场完成股权融资项目 8 单，承销规模 4.06 亿美元。

债务融资方面，2023 年，公司债务融资业务继续保持行业领先地位，共承销债券 4,200 只，排名同业第一。承销规模合计人民币 19,099.92 亿元，同比增长 21.01%，占全市场承销总规模的 6.85%，排名市场第一；占证券公司承销总规模的 14.14%，排名同业第一。境外中资离岸债券业务方面，公司共完成 134 单债券发行，合计承销规模 24.18 亿美元，市场份额 3.55%，排名中资证券公司第一。2024 年上半年，公司共承销债券 2,071 只，排名同业第一。承销规模合计人民币 8,771.19 亿元，同比增长 1.08%，占全市场承销总规模的 6.74%，排名市场第一；占证券公司承销总规模的 14.36%，排名同业第一。中资离岸债券业务方面，公司共完成 130 单债券发行，合计承销规模 14.85 亿美元，市场份额 3.25%，排名中资证券公司第二。此外，公司还为客户提供结构化及杠杆融资、风险解决方案、跨境流动性管理等多元化服务。

表 4：近年来公司境内股票和债券主承销情况（单位：家、只、亿元）

	2021	2022	2023	2024.1-6
股票承销业务				
主承销数量	194	166	140	28
主承销金额	3,319.17	3,763.17	2,779.13	318.96
债券承销业务				
主承销数量	3,318	3,555	4,200	2,071
主承销金额	15,640.54	15,785.81	19,099.92	8,771.19

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

财务顾问业务方面，2023 年，公司完成 A 股重大资产重组交易规模人民币 1,180.70 亿元，排名市场第一；完成多单具有市场影响力的并购重组交易，包括长江电力重大资产重组、中环装备重大资产重组等。公司完成涉及中国企业全球并购交易规模 517.95 亿美元，排名中资证券公司第二；持续加强全球并购业务开拓，协助荣盛石化引入境外投资者沙特阿美并达成战略合作，协助华新水泥收购阿曼水泥上市公司，服务中国优秀企业出海并购。2024 年上半年，公司完成 A 股重大资产重组交易规模人民币 22.65 亿元，排名市场第四。完成多单具有市场影响力的境内并购重组交易，包括中信集团收购华融金融租赁、华润集团收购长电科技、迈瑞医疗收购惠泰医疗等。公司完成涉及中国企业全球并购交易规模 53.14 亿美元，排名中资证券公司第二；持续加强全球并购业务开拓，协助中国宝武收购几内亚西芒杜铁矿；协助欧洲 Granges AB 收购位于中国山东的生产基地，服务国家战略积极引入外商投资。

资产管理板块

2023 年，中信证券资管开业，资产管理业务向中信证券资管平稳过渡多牌照业务，受宏观经济底部震荡、部分客户赎回等因素影响，资产管理规模与收入均有所下降，但 2024 年 6 月末资产管理规模有所回升；华夏基金整体资产管理规模保持增长态势。

公司于 2002 年获得资产管理业务资格，主要为客户提供基金理财和顾问服务。2023 年，中信证券资管取得经营证券期货业务许可证并开业，公司的证券资产管理业务（不含全国社会保障基金

境内委托投资管理、基本养老保险基金证券投资管理、企业年金基金投资管理和职业年金基金投资管理)、合格境内机构投资者从事境外证券投资管理业务(QDII)、受托管理保险资金资格由中信证券资管承继。目前公司的资产管理业务包括通过中信证券资管、公司本部的相关业务条线及中信证券国际开展的客户资产受托管理业务, 以及通过控股子公司华夏基金开展基金管理业务。受宏观环境复杂、部分客户赎回等因素影响, 2023 年公司实现资产管理业务收入及在营业收入中的占比均有所下降。2024 年上半年, 资产管理业务收入在营业收入中的占比较上年略有下降。

2023 年, 中信证券资管正式开业, 实现公司资产管理业务向中信证券资管平稳过渡多牌照业务。境内业务方面, 公司在全国社保基金理事会考评中获公司基本面 A 档; 推动主动管理转型和专业化、体系化、精细化建设, 推进银行业务结构优化, 加强企业客群开发, 企业客户数量和规模实现双增长。境外资产管理规模稳步提升, 成功发行两只公募基金, 上线跨境理财通产品。2023 年, 受宏观经济底部震荡、部分客户赎回等因素影响, 公司资产管理规模有所下降, 截至 2023 年末, 公司集合资产管理计划、单一资产管理计划和专项资产管理计划规模同比均有所下降, 公司私募资产管理业务(不包括养老业务、公募大集合产品以及资产证券化产品)市场份额约 13.71%, 排名行业第一。2024 年上半年, 公司资产管理业务发展稳中向好, 客群结构更加多元, 渠道建设更加深化, 以满足投资者财富配置需求、提升投资体验为目标, 面向全球范围内的机构和个人投资者提供个性化解决方案。截至 2024 年 6 月末, 公司资产管理规模较上年末有所回升, 其中集合资管计划增速相对较快。公司私募资产管理业务(不包括养老业务、公募大集合产品以及资产证券化产品)市场份额 13.23%, 排名行业第一。

表 5: 近年来公司资产管理情况(单位: 亿元)

	2021	2022	2023	2024.6
管理资产总规模	16,257.35	16,930.63	13,884.61	14,563.56
其中: 集合资管计划	6,604.85	5,033.07	2,977.04	3,571.43
单一资管计划	9,652.50	9,144.85	8,417.15	8,398.42
专项资管计划	0.00	2,752.71	2,490.42	2,593.71

注: 集合资管计划包括大集合产品, 不包括养老金产品; 单一资管计划包括养老业务; 2021 年末专项资管计划不包括资产证券化产品, 2022 年末及之后专项资管计划包括资产证券化产品。资产管理规模包括公司本部及中信证券资管。

资料来源: 中信证券, 中诚信国际整理

基金管理业务方面, 2023 年, 华夏基金产品成立数量仍保持行业领先, 权益基金中期投资业绩排名行业前列, 社保投资业绩出色, ETF 规模和增量行业领先, 货币基金规模实现较快增长, 积极推进养老三大支柱业务, 引领消费类 REITs 业务发展, 正式获批股权投资子公司牌照, 应用多项技术赋能业务发展, 不断强化团队建设, 资产管理规模进一步提升。截至 2023 年末, 华夏基金本部管理资产规模人民币 18,235.64 亿元, 同比有所增长。其中, 公募基金管理规模人民币 13,176.44 亿元, 机构及国际业务资产管理规模人民币 5,059.20 亿元。2024 年上半年, 华夏基金产品成立数量仍保持行业领先, ETF 规模保持行业龙头地位, 货币基金规模实现较快增长, 积极推进养老三大支柱业务, 引领公募 REITs 行业发展; 数字化转型取得成效, 各项领先技术应用高效赋能业务发展, 整体资产管理规模进一步提升。截至 2024 年 6 月末, 华夏基金本部管理资产规模人民币 21,584.89 亿元。其中, 公募基金管理规模人民币 15,669.41 亿元; 机构及国际业务资产管理规模人民币 5,915.47 亿元。

自营投资板块

中信证券根据市场行情调整投资资产结构，固定收益投资不断丰富盈利模式，股票类投资聚焦上市公司基本面，着眼于降低组合波动；2023 年公司自营投资总收益较上年有所上升，2024 年上半年投资业务表现较为稳健。

中信证券的自营投资业务由股权及固定收益业务条线运用自有资金进行投资。2023 年全年沪深 300 指数及中证 500 指数均呈下跌态势，大市值及成长风格股票表现不佳，低估值、高股息股票表现稳健，人工智能主题股票涨幅突出，通信、传媒、计算机板块领涨全市场，煤炭、石油石化等大型低估值央国企较为集中的板块也普遍温和上涨，而房地产相关产业链板块下跌较多。境外主要市场多数上涨。中国债券市场主要指数全年震荡上行，回报稳健，中债新综合财富指数涨幅 4.75%，国债中长期关键期限利率震荡下行至历史低位。2023 年受债券市场整体稳定向好影响，全年公司证券投资业务板块实现收入同比有所增长，在营业收入中占比有所上升。截至 2023 年末，公司金融资产投资账面价值为 7,484.99 亿元，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资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 37.13%和 50.61%。受债市震荡上行影响，公司 2023 年实现投资总收益¹238.13 亿元，较上年增长 27.86%。2024 年上半年，沪深 300 指数上涨 0.89%，大市值低估值、高股息股票表现稳健，中小市值及成长风格股票表现不佳，但部分人工智能主题股票涨幅依然突出。银行、煤炭、石油石化、公用事业等大型低估值央国企较为集中的板块领涨全市场，家电、电网设备等出海主题产业也相对强势；中国债券市场主要指数上半年震荡上行，回报稳健。上半年公司证券投资业务板块实现收入同比有所增长，在营业收入中占比有所上升。截至 2024 年 6 月末，公司金融资产投资账面价值为 8,140.75 亿元，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资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 35.54%和 54.46%。公司 2024 年上半年实现投资总收益 147.89 亿元，同比有所上升。投资业务表现较为稳健。

固定收益业务方面，公司充分发挥客户资源优势，积极拓展境内外布局，扩大客户覆盖和服务网络，搭建紧密连接客户与市场的业务平台。固定收益业务不断丰富盈利模式，提升产品设计及交易服务的综合能力，为客户提供综合金融服务。公司利率产品销售规模连续多年同业第一。

股票自营业务方面，公司坚持聚焦上市公司基本面，特别是中长期自由现金流创造能力，加强对低估值大型蓝筹公司研究，着眼于降低组合波动及增强抵御外部宏观因素冲击的能力，加大各类非方向性投资布局，模式转型取得阶段性成果，多元业务框架基本搭建。

另类投资业务方面，公司运用人工智能等新技术，持续迭代已有策略，加快新策略研发，丰富策略种类，分散投资组合下行风险，根据市场风格特点，积极有效地调整策略配置，持续提升资金使用效率。

表 6：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

2021		2022		2023		2024.6	
金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

¹ 含公允价值变动损益、投资收益、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，不含对联营及合营企业投资收益。

债券类投资	2,702.97	41.87	2,432.57	38.15	2,995.49	40.02	2,934.71	36.05
股票（含融出证券）	1,777.69	27.54	1,885.07	29.57	2,303.81	30.78	2,641.64	32.45
基金	339.74	5.26	462.63	7.26	481.23	6.43	758.90	9.32
银行理财	6.51	0.10	14.68	0.23	17.26	0.23	37.15	0.46
信托计划	27.95	0.43	9.68	0.15	63.79	0.85	42.62	0.52
券商资管	407.66	6.31	90.75	1.42	113.03	1.51	62.97	0.77
衍生金融资产	310.01	4.80	363.89	5.71	327.54	4.38	402.84	4.95
其他	883.38	13.68	1,116.62	17.51	1,182.83	15.80	1,259.93	15.48
合计	6,455.91	100.00	6,375.89	100.00	7,484.99	100.00	8,140.75	100.00

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：中信证券，中诚信国际整理

股权投资板块

中信证券股权投资业务深入挖掘投资机会，围绕资本市场和国内外宏观形势的发展，以服务实体经济为根本举措，投资具有核心竞争力企业。

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。根据《证券公司另类投资子公司管理规范》和《证券公司私募基金子公司管理规范》，公司自营投资品种清单以外的另类投资业务将由全资子公司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；全资子公司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。

作为公司另类投资子公司，中信证券投资积极支持国家战略需求，围绕战略性新兴产业进行系统化布局，深入挖掘新型工业化、制造业转型升级、自主创新及前沿技术等相关领域中的优质企业，重点关注具有较强增长潜力、具有领先产品技术优势的企业，通过协同效应对被投企业进行赋能，稳步在先进智造、新能源、信息技术、新材料与生物科技等领域进行投资布局。截至 2023 年末，中信证券投资总资产人民币 288.57 亿元，净资产人民币 249.57 亿元，2023 年实现净利润人民币 11.44 亿元。

作为公司募集并管理私募股权投资基金的平台，金石投资在募资端持续发挥自身优势，2023 年完成新基金备案人民币 167.90 亿元。金石投资作为基金管理人，通过股权投资方式支持符合国家战略新兴产业布局、持续投资服务实体经济、承担国家重大项目建设、突破“卡脖子”关键技术、保障产业链供应稳定、践行“双碳”战略等多个方面的科技创新型企业，投资了一批在新材料、新能源、新一代信息技术、高端制造、医疗健康、现代服务等行业中具有核心竞争力的企业，以股权投资方式支持国家科技创新战略。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”）自 2014 年设立中国境内首只类 REITs 不动产基金，截至 2024 年 6 月末，累计设立不动产私募基金共计约人民币 349.82 亿元，累计管理规模在国内不动产基金排名前列。

资本中介板块

股权衍生品业务客户群体广泛，产品供给丰富，不断深化产品创新；融资融券及股票质押业务总体保持稳健。

资本中介业务是公司近年来业务拓展的重点方向之一，目前公司资本中介业务主要包括股权衍生

品业务、大宗商品业务以及证券融资类业务。

股权衍生品业务方面，公司主要面向机构客户提供包括场外期权报价交易、股票收益互换、跨境收益互换在内的场外衍生品服务，解决客户的风险管理、全球资产配置、策略投资等需求；为机构客户和零售客户提供浮动收益挂钩收益凭证、结构性产品等柜台产品，满足客户的财富管理、大类资产配置需求；为交易所交易的基金产品、场内期权、期货产品提供流动性做市服务。2023 年，公司不断深化产品创新，完善业务布局，丰富应用场景，整体保持客户群体广泛、产品供给丰富、交易能力突出、收益相对稳定的业务形态；柜台产品进一步丰富标的覆盖和结构类型；做市业务持续排名市场前列，首批开展科创板股票做市交易业务，为市场提供优质流动性。境外股权衍生品业务交易覆盖国际主流市场，为客户提供跨时区的全球市场一站式投资交易服务。

大宗商品业务方面，公司持续做好产业客户风险管理和金融机构资产配置服务，以风险管理、产品创新、系统支持和综合性金融服务为核心竞争力，进一步提升服务实体经济质效，以成为国内产业客户大宗商品价格风险综合解决方案的主要服务商、国内外商品衍生品市场的一流交易商和做市商为目标，客户市场覆盖广度和客户服务深度进一步加强，保持行业领先地位。

证券融资融券业务方面，公司融资业务围绕以客户需求为中心的经营理念，加强覆盖核心客群和丰富业务场景，市场份额保持领先，依托产品能力和服务能力，持续提升策略研发和交易服务供给效率；融券业务严格落实各项监管举措，旨在提升融券业务对各类投资者公平服务能力，优化客户策略结构并持续提升市场流动性。截至 2023 年末，公司融资融券融出资金（含孖展融资）较上年末略有增长，融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例较上年末有所下降，融资融券业务的担保物公允价值合计 4,442.92 亿元，较上年末略有增长。2023 年转回融出资金减值准备 7.99 亿元，截至 2023 年末融出资金减值准备余额 18.92 亿元，较上年末有所减少。截至 2024 年 6 月末，公司融资融券融出资金（含孖展融资）规模、融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例及担保物公允价值均较上年末略有下降，融出资金减值准备余额 20.21 亿元，较上年末有所增长。

公司股票质押业务坚持服务实体经济的展业宗旨，在控制业务风险前提下优化信用资产质量，业务规模市场领先；境外业务加强业务协同与拓客力度，产品体系和展业模式日益丰富，在实现业务规模增长的同时，为全球化战略布局奠定坚实基础。截至 2023 年末，公司自有资金出资股票质押式回购业务余额较上年末有所上升，自有资金出资股票质押式回购业务平均履约保障比例较上年末有所下降；公司管理的资管产品股票质押式回购业务规模为 110.33 亿元，较上年末有所减少。公司买入返售金融资产的担保物公允价值合计 1,165.67 亿元，较上年末有所上升，2023 年买入返售金融资产科目转回减值准备 13.28 亿元，截至 2023 年末买入返售金融资产减值准备余额 57.13 亿元，较上年末有所减少。截至 2024 年 6 月末，公司自有资金出资股票质押式回购业务余额及平均履约保障比例较上年末有所上升，公司管理的资管产品股票质押式回购业务规模为 86.31 亿元，较上年末有所减少，买入返售金融资产的担保物公允价值合计 1,164.82 亿元，与上年末基本持平；买入返售金融资产减值准备余额 52.64 亿元，较上年末有所减少。

表 7：近年来公司资本中介业务（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.6/2024.1-6
--	------	------	------	-----------------

融出资金余额	1,324.38	1,094.78	1,206.38	1,153.80
融出证券余额	322.20	246.51	178.20	65.38
两融业务平均维持担保比例	307	279	275	270
融出资金利息收入	102.31	87.98	83.43	34.44
自有资金出资股票质押式回购待回购金额	214.38	277.92	386.51	401.48
自有资金出资股票质押业务平均履约保障比例	280	277	223	232
股票质押式回购利息收入	13.15	11.96	15.44	11.84

注：融出资金业务余额包括开展融资，融出资金和融出证券数据均来自中信证券年报，融出资金未计提减值。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，中信证券 2023 年盈利水平有所下降，但整体盈利水平和平均资本回报率仍处于行业领先地位；2024 年前三季度，净利润同比增长，综合收益同比减少。公司各项风险控制指标均满足监管要求，2023 年随着业务规模增加，部分风险控制指标有所下降，杠杆水平有所提升。公司可通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，同时能够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

中信证券 2023 年手续费和佣金净收入及利息净收入同比减少，投资净收益同比增长，净利润有所减少；受外币报表折算差异大幅下降影响，综合收益也有所下滑，全年盈利水平有所下降，但整体盈利水平和平均资本回报率仍处于行业领先地位。2024 年前三季度，公司营业收入和净利润同比增长，综合收益同比小幅减少。

公司盈利状况整体的变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2023 年，A 股 IPO 企业数量及发行规模均有下降，国内资本市场波动剧烈，市场整体活跃度下降，对公司投行、资管和经纪业务等条线业绩有所影响，2023 年公司全年实现营业收入同比减少，扣除其他业务成本后经调整的营业收入同比亦有所减少。

从营业收入的构成来看，手续费及佣金净收入是公司主要收入来源，但 2023 年公司实现手续费及佣金净收入仍呈现下降态势，在营业收入中的占比也有所下降。具体来看，经纪业务方面，2023 年国内主要指数均有所下跌，股票基金日均成交量同比下降，2023 年公司经纪业务手续费净收入同比减少。投行业务方面，2023 年 A 股 IPO 企业数量及发行规模均有下降，受此影响 2023 年公司投资银行业务手续费净收入同比有所下滑。资产管理业务方面，受业务规模下降影响，公司 2023 年资产管理业务净收入同比有所减少。

利息净收入方面，2023 年公司其他债权投资利息收入同比增长，但卖出回购利息支出及应付短期融资券利息支出增幅较大，受此影响，全年公司实现利息净收入同比有所减少，在营业收入中的占比也下降至 6.71%。投资收益及公允价值变动收益方面，2023 年主要受交易性金融工具持有期间取得收益和处置衍生金融工具取得收益大幅下降的影响，公司投资收益同比减少；同期，公司持有交易性金融资产的公允价值变动上升推动公允价值变动收益由负转正，由 2022 年-136.60 亿元增长至 35.74 亿元。受上述因素共同影响，公司 2023 年实现投资净收益（含公允价值变动收益）同比有所增长，在营业收入中的占比也有所上升。

表 8：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2021		2022		2023		2024.1-9	
	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	34,554.17	45.15	31,942.81	49.06	27,201.94	45.29	18,104.28	39.24
其中：经纪业务净收入	13,962.55	18.25	11,168.88	17.15	10,222.61	17.02	7,154.38	15.51
投资银行业务净收入	8,155.82	10.66	8,653.87	13.29	6,293.26	10.48	2,818.76	6.11
资产管理业务净收入	11,702.04	15.29	10,939.90	16.80	9,848.55	16.40	7,478.57	16.21
投资净收益（含公允价值变动损益）	23,572.40	30.80	18,309.70	28.12	22,487.24	37.44	21,829.46	47.31
利息净收入	5,337.49	6.97	5,805.79	8.92	4,029.09	6.71	919.35	1.99
其他业务收入	12,932.00	16.90	7,822.12	12.01	5,426.27	9.03	4,815.19	10.44
汇兑损益	(138.20)	(0.18)	883.52	1.36	534.70	0.89	278.25	0.60
资产处置收益	38.38	0.05	(0.01)	(0.00)	0.56	0.00	1.44	0.00
其他收益	227.49	0.30	344.57	0.53	388.19	0.65	193.65	0.42
营业收入合计	76,523.72	100.00	65,108.51	100.00	60,067.99	100.00	46,141.63	100.00

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：中信证券，中诚信国际整理

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，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2023 年公司业务及管理费同比小幅增长；受营业收入下降的影响，公司营业费用率同比上升至 48.27%。此外，公司运用三阶段减值模型计量预期信用损失，2023 年冲回信用减值损失 3.65 亿元，主要系买入返售金融资产减值损失转回 7.29 亿元和融出资金减值损失转回 6.10 亿元。此外，2023 年计提其他资产减值损失同比减少 5.06 亿元，主要系下属子公司计提商誉减值损失和存货减值损失大幅减少。

受上述因素共同影响，公司 2023 年净利润有所减少，全年实现净利润 205.39 亿元，同比有所下降 7.35%。此外，公司 2023 年实现其他综合收益 9.17 亿元，其中其他权益工具投资和其他债权投资公允价值变动由负转正，但外币财务报表折算差额从上年的 10.54 亿元大幅减少至 2.46 亿元，使得其他综合收益同比有所下降。受此影响，2023 年公司实现综合收益 214.56 亿元，同比有所下降。从利润率来看，2023 年中信证券平均资本回报率较 2022 年有所下降，但仍处于同业领先水平。盈利稳定性方面，2023 年公司利润总额变动系数为 8.03%，盈利稳定性有所上升。

2024 年前三季度，公司营业收入和净利润同比上升，综合收益同比下降。具体来看，公司手续费及佣金净收入同比下降 14.00%，其中经纪业务净收入同比下降 8.67%，投资银行业务净收入同比下降 46.39%，资产管理业务净收入同比增长 1.10%。同期，受资本市场回暖影响，投资收益和公允价值变动收益合计数较上年同期增长 34.04%。同期，利息净收入同比下降 71.96%，主要系利率下行导致融资融券利息收入减少、质押券规模增长导致卖出回购利息支出增加。此外，公司汇兑收益由于汇率变动同比大幅减少，其他业务收入由于下属子公司大宗商品贸易销售收入增加同比大幅增长，但在营业收入中占比均不大。综合来看，2024 年前三季度，公司营业收入同比增长 0.73%；扣除大宗商品贸易产生的其他业务成本后，经调整的营业收入同比下降 3.17%。2024 年 1-9 月，公司业务及管理费较上年同期有所下降，并转回部分信用减值损失和其他资产减值损失，分别系转回买入返售金融资产减值准备和下属子公司存货跌价损失。受上述因素综合影响，2024 年 1-9 月，公司净利润同比增长 2.24%。此外，其他综合收益的税后净额同比减少至负值，主要系其他权益工具投资公允价值及外币财务报表折算差额降低所致，综合收益同比减少 3.97%。

表 9：近年来主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1-9
经调整的营业收入	644.81	576.57	551.07	418.74
业务及管理费	(281.29)	(286.55)	(289.92)	(201.38)
营业利润	324.25	288.10	261.14	220.14
净利润	240.05	221.69	205.39	174.51
其他综合收益	(10.90)	10.37	9.17	(4.85)
综合收益	229.15	232.06	214.56	169.66
营业费用率	36.76	44.01	48.27	43.64
平均资产回报率	2.56	2.17	1.88	--
平均资本回报率	12.01	9.39	7.71	--
利润总额变动系数	27.53	17.87	8.03	--

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

中信证券各项风险控制指标均高于监管标准，2023 年随着业务规模增加，部分风险控制指标有所下降，杠杆水平有所提升；2024 年前三季度，净资产、净资本、风险覆盖率均较年初上升，资产减值准备计提总体较为充分。

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。

2022 年 3 月，公司完成 A+H 股配股，资本实力进一步增强。截至 2023 年末，公司注册资本为 148.21 亿元，母公司口径净资产、净资本均较上年末有所增长，净资本/净资产较上年末略有下降。随着金融投资资产规模和质押式逆回购业务等业务规模增加，截至 2023 年末，公司风险覆盖率较上年末下降至 187.21%，资本杠杆率较上年末下降至 16.32%。同期末，母公司口径净资本/负债比率较上年末有所下降，杠杆水平有所上升。2024 年前三季度，母公司口径净资产、净资本均较上年末有所增长。截至 2024 年 9 月末，风险覆盖率较年初有所上升。

从资产减值准备情况看，截至 2024 年 6 月末，公司合并口径资产减值准备余额为 145.94 亿元，较年初减少 4.85%，其中买入返售金融资产减值准备较年初下降 7.86%至 52.64 亿元，主要系买入返售金融资产规模减少所致；商誉减值准备 35.11 亿元，应收款项和其他应收款减值准备 21.64 亿元，融出资金减值准备较年初增长 6.79%至 20.21 亿元，其他债权投资减值准备较年初减少 34.60%至 8.61 亿元，主要系其他债权投资规模减少所致，拨备计提总体较为充分。

表 10：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2021	2022	2023	2024.6	2024.9
净资本	--	1,075.75	1,358.52	1,396.15	1,461.14	1,411.59
净资产	--	1,738.43	2,118.25	2,207.68	2,295.76	2,338.46
风险覆盖率	≥100	174.74	203.44	187.21	202.78	191.55
资本杠杆率	≥8	14.22	17.74	16.32	16.16	--
流动性覆盖率	≥100	140.76	130.53	148.28	166.35	--
净稳定资金率	≥100	126.45	129.46	124.86	129.76	--
净资本/净资产	≥20	61.88	64.13	63.24	63.65	60.36
净资本/负债	≥8	16.73	23.86	19.95	20.90	18.96

净资产/负债	≥10	27.04	37.21	31.55	32.84	31.41
自营权益类证券及其衍生品/净资产	≤100	41.37	35.99	51.42	29.83	34.27
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	≤500	319.26	269.86	292.66	341.64	385.07

注：1、母公司各项业务风险控制指标均符合中国证监会《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定；2、母公司于 2023 年执行了《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）的有关规定，故对上年度末的净资产和相关风险指标进行重述。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

偿债能力

2023 年和 2024 年前三季度债务规模有所增长，并增加发行永续债券，资产负债率有所上升，部分偿债指标有所下降；未来仍需持续关注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、永续次级债、短期公司债及收益凭证等多种方式对外融资。2023 年，公司在保持合理的资产负债率水平下进一步提升财务杠杆比率，债务规模有所增长；在市场利率下行背景下适度提高长期债务占比，期限结构略有优化。截至 2023 年末，公司总债务规模为 6,327.23 亿元，较上年末增长 30.63%，长期债务在总债务中占比较 2022 年末上升 1.72 个百分点至 17.23%。此外，公司将永续次级债券计入其他权益工具，截至 2023 年末，其他权益工具余额为 167.62 亿元。2024 年前三季度，公司债务规模有所增长，并增加发行永续债券。截至 2024 年 9 月末，公司总债务规模为 7,377.94 亿元，较年初增长 16.61%，主要系卖出回购金融资产款增长较快；其他权益工具余额为 257.62 亿元，较年初增加 90.00 亿元。

从资产负债率来看，2023 年公司资产负债水平略有增长。截至 2023 年末，公司资产负债率上升至 81.13%，扣除代理买卖证券款、代理承销证券款的资产负债率为 76.55%，较上年末上升 2.03 个百分点。截至 2024 年 9 月末，公司资产负债率较年初有所上升。现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，受利润总额下降的影响，2023 年 EBITDA 同比略有下降，EBITDA 对利息覆盖倍数同比减少。2023 年公司经营活动产生的现金流量净额为净流出，主要系为交易目的而持有的金融资产及融出资金导致经营活动现金流出同比增加。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
资产负债率（%）	83.28	80.26	81.13	83.14
资产负债率（扣除代理款）（%）	79.18	74.52	76.55	78.45
经营活动净现金流（亿元）	284.58	785.23	(408.37)	1,136.15
EBITDA（亿元）	474.82	442.59	440.58	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	3.40	3.26	2.77	--
总债务/EBITDA（X）	11.91	10.94	14.36	--

数据来源：中信证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2024 年 6 月末，公司受限资产主要存在于货币资金、交易性金融资产、其他债权投资，其中受到限制的货币资金为 92.44 亿元；交易性金融资产中有承诺条件的金融资产公允价值为 2,242.56 亿元，存在限售期限的交易性金融资产的公允价值为 56.01 亿元；其他债权投资中有承诺条件的金融资产公允价值为 294.97 亿元。

对外担保方面，截至 2024 年 6 月末，公司无对外担保（不包括对子公司的担保）。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2024 年 6 月末，公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上的重大诉讼、仲裁事项。

中信证券于 2024 年 4 月 30 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《行政处罚决定书》（〔2024〕45 号）。中国证监会认为，中信中证资本管理有限公司（以下简称“中信中证资本”）为违反限制性规定转让股票行为制定套利方案、搭建交易架构、提供杠杆资金支持等；中信证券知悉客户融券目的是定增套利，配合其提供融券服务。中国证监会决定对中信中证资本、中信证券等违反限制性规定转让股票的违法行为，责令改正，给予警告，没收违法所得，并处以罚款。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司授信较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖，但仍需持续关注流动性管理压力。

从公司资产流动性来看，截至 2024 年 9 月末，公司自有资金及结算备付金余额为 930.79 亿元，较年初下降 15.21%，其中自有货币资金和公司备付金均较年初有所减少；自有资金及结算备付金占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 6.87%，较年初有所下降。从流动性风险管理指标来看，截至 2024 年 6 月末，公司流动性覆盖率较年初上升至 166.35%，净稳定资金率较年初上升至 129.76%，均高于监管要求，但业务的发展使得公司资金需求规模增长，流动性管理或将面临一定压力。

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 2024 年 9 月末，公司获得外部授信规模超过人民币 4,600 亿元，其中已使用约 2,000 亿元，尚未使用的额度近 2,600 亿元，备用流动性较为充足。

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，但流动性覆盖率和净稳定资金率低于行业平均水平，仍需持续关注流动性管理压力。

外部支持

公司作为中信集团金融板块的重要组成部分，具有较高的战略地位，能够获得中央政府及中信集团的支持。

截至 2024 年 9 月末，中信证券注册资本为 148.21 亿元，无控股股东及实际控制人；中信金控持股 19.84%，为公司第一大股东。

中信金控于 2022 年 3 月注册成立，注册资本 50.00 亿元，由中信有限 100%控股，为中信集团综合金融服务板块下的金控平台。中信金控成立以来，先后接受中信有限无偿划转中信银行股份有限公司、中信证券股份有限公司、中信保诚人寿保险有限公司、中信信托有限责任公司、中信消

费金融有限公司相关股权。中信金控力求打造中信集团内部一流金控平台，提升全面风险防控、综合金融服务、统一客户服务、先进科技赋能四大功能体系，构建财富管理、资产管理、综合融资三大核心能力，做强银行、证券、信托、保险、资管五大细分领域，为客户提供境内外全面金融服务。

中信集团间接持有中信金控 100% 股权。中信集团前身为“中国国际信托投资公司”，2002 年经体制改革后更名为“中国中信集团公司”，2011 年中国中信集团公司整体改制为国有独资公司，更名为“中国中信集团有限公司”。中信集团现已发展成为一家国有大型综合性跨国企业集团，业务涉及金融、资源能源、制造、工程承包、房地产和其他领域，其发起设立的中国中信股份有限公司为香港恒生指数最大成分股之一。

中信证券是在整合中信集团旗下证券业务基础上成立的，在中信集团全力支持下，从一家中小证券公司发展成为大型综合化的证券集团。作为中信集团金融板块的重要组成部分，中信证券在集团内具有较高的战略地位，能够在资本、业务等方面得到强有力的支持。同时，中信证券作为国内头部证券公司，在金融体系中具有一定重要性，能够获得中央政府的支持。

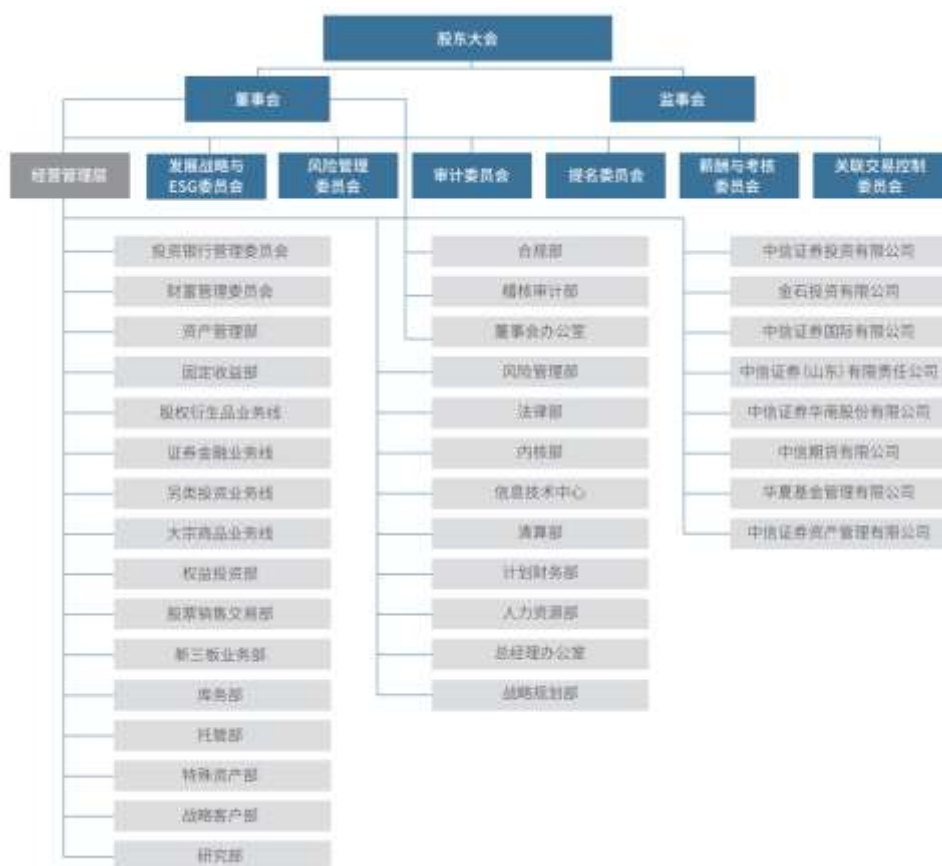
评级结论

综上所述，中诚信国际评定中信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“中信证券股份有限公司 2025 年面向专业机构投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

附一：中信证券股份有限公司前十大股东及组织结构图

序号	股东名称	持股比例（%）
1	香港中央结算（代理人）有限公司	16.82
2	中国中信金融控股有限公司	15.52
3	广州越秀资本控股集团有限公司	4.23
4	香港中央结算有限公司	3.56
5	广州越秀资本控股集团股份有限公司	2.06
6	中央汇金资产管理有限责任公司	1.38
7	中国工商银行—上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	1.30
8	中国工商银行股份有限公司—华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	1.24
9	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	1.22
10	大成基金—农业银行—大成中证金融资产管理计划	1.19
合计		48.52

注：1、前十大股东情况时点截至 2024 年 9 月末；2、香港中央结算（代理人）有限公司为公司 H 股非登记股东所持股份的名义持有人；3、截至 2024 年 9 月末，中国中信金融控股有限公司持有公司 2,299,650,108 股 A 股、640,182,604 股 H 股，合计持有公司股份 2,939,832,712 股，占比 19.84%；4、广州越秀资本控股集团有限公司系广州越秀资本控股集团股份有限公司全资子公司，两者构成一致行动关系。截至 2024 年 9 月末，广州越秀资本控股集团股份有限公司直接持有公司 305,155,945 股 A 股，广州越秀资本控股集团有限公司直接持有公司 626,191,828 股 A 股，作为港股通非登记股东间接持有公司 267,954,100 股 H 股，并通过其全资子公司越秀金融国际控股有限公司间接持有公司 125,966,093 股 H 股，合计持有公司股份 1,325,267,966 股，占比 8.94%；5、香港中央结算有限公司名下股票为沪股通的非登记股东所持股份，A 股股东性质为股东在中国结算上海分公司登记的账户性质；6、因公司股票为融资融券标的证券，股东持股数量按照其通过普通证券账户、信用证券账户持有的股票及权益数量合并计算。



注：1、上表仅包括部分一级子公司；2、组织结构图时点截至 2023 年末。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

附二：中信证券股份有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
货币资金及结算备付金	320,069.61	358,125.24	348,792.09	399,160.83
买入返售金融资产	46,393.30	31,483.06	62,209.16	40,778.95
金融投资：交易性金融资产	545,333.76	530,922.69	625,046.78	760,777.22
金融投资：债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
金融投资：其他债权投资	69,091.93	70,115.17	81,183.38	66,065.15
金融投资：其他权益工具投资	164.81	162.54	9,514.21	67,256.36
长期股权投资	9,127.98	9,648.72	9,650.01	9,608.26
融出资金	129,119.05	106,976.33	118,745.73	113,407.92
总资产	1,278,664.78	1,308,603.36	1,453,359.13	1,731,716.16
代理买卖证券款	251,164.47	279,402.25	283,820.89	377,013.23
短期债务	448,315.69	409,215.37	523,705.90	--
长期债务	117,051.28	75,140.86	109,016.69	--
总债务	565,366.97	484,356.23	632,722.59	737,793.78
总负债	1,064,856.99	1,050,231.32	1,179,159.92	1,439,753.63
股东权益	213,807.79	258,372.04	274,199.21	291,962.53
净资本（母公司口径）	107,575.22	135,851.89	139,615.49	141,158.98
手续费及佣金净收入	34,554.17	31,942.81	27,201.94	18,104.28
其中：经纪业务净收入	13,962.55	11,168.88	10,222.61	7,154.38
投资银行业务净收入	8,155.82	8,653.87	6,293.26	2,818.76
资产管理业务净收入	11,702.04	10,939.90	9,848.55	7,478.57
利息净收入	5,337.49	5,805.79	4,029.09	919.35
投资收益及公允价值变动损益	23,572.40	18,309.70	22,487.24	21,829.46
营业收入	76,523.72	65,108.51	60,067.99	46,141.63
业务及管理费	(28,128.89)	(28,655.15)	(28,992.49)	(20,137.65)
营业利润	32,425.49	28,810.11	26,113.68	22,014.41
净利润	24,005.08	22,168.79	20,539.35	17,450.91
综合收益	22,915.42	23,205.94	21,456.13	16,965.98
EBITDA	47,482.36	44,258.93	44,058.49	--

附三：中信证券股份有限公司主要财务指标

财务指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	2.56	2.17	1.88	--
平均资本回报率(%)	12.01	9.39	7.71	--
营业费用率(%)	36.76	44.01	48.27	43.64
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	174.74	203.44	187.21	191.55
资本杠杆率(%)	14.22	17.74	16.32	--
流动性覆盖率(%)	140.76	130.53	148.28	--
净稳定资金率(%)	126.45	129.46	124.86	--
净资本/净资产(%)	61.88	64.13	63.24	60.36
净资本/负债(%)	16.73	23.86	19.95	18.96
净资产/负债(%)	27.04	37.21	31.55	31.41
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	41.37	35.99	51.42	34.27
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	319.26	269.86	292.66	385.07
偿债能力				
资产负债率(%)	83.28	80.26	81.13	83.14
资产负债率（扣除代理款）(%)	79.18	74.52	76.55	78.45
EBITDA 利息覆盖倍数(%)	3.40	3.26	2.77	--
总债务/EBITDA(X)	11.91	10.94	14.36	--

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]×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 利息覆盖倍数	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+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以外到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	总负债/总资产
	资产负债率（扣除代理款）	(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

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