



信用等级通知书

信评委函字[2020]G064-F1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拟发行的“中信证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2020年公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零二零年二月十日

中信证券股份有限公司 面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	中信证券股份有限公司
发行规模	本期债券发行总额不超过人民币 100 亿元。其中品种一发行规模不超过 50 亿元，品种二发行规模不超过 50 亿元，品种一和品种二最终发行规模将根据网下询价结果，由公司决定是否使用品种间回拨选择权后最终确定。但品种一和品种二的合计发行规模不超过 100 亿元。
债券品种和期限	本期债券分两个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期。
债券利率	本期发行公司债券的票面利率为固定利率，具体的债券票面利率及其支付方式由公司与主承销商根据发行情况共同协商确定。
偿还方式	本期债券本息支付将按照本期债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单。采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息。

概况数据

中信证券	2016	2017	2018	2019.9
资产总额（亿元）	5,974.39	6,255.75	6,531.33	7,294.10
所有者权益（亿元）	1,457.89	1,531.43	1,568.31	1,637.38
净资本（亿元）	935.04	867.08	919.96	951.52
营业收入（亿元）	380.02	432.92	372.21	327.74
净利润（亿元）	109.81	119.77	98.76	108.53
EBITDA（亿元）	236.19	272.19	242.11	-
资产负债率（%）	68.51	70.87	71.76	77.55
摊薄的净资产收益率（%）	7.26	7.63	6.13	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.79	2.70	2.22	-
总债务/EBITDA (X)	11.38	11.56	13.65	-
风险覆盖率（%）	170.79	166.31	183.92	186.99
资本杠杆率（%）	21.62	16.67	16.22	18.00
流动性覆盖率（%）	166.77	290.32	247.92	272.20
净稳定资金率（%）	143.29	122.03	156.16	144.77
净资本/净资产（%）	78.66	70.37	73.32	73.73
净资本/负债（%）	37.02	29.49	28.91	33.92
净资产/负债（%）	47.06	41.91	39.44	46.01
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	35.01	33.22	28.91	30.61
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	143.30	124.35	230.75	197.82

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“中信证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该级别反映了受评主体中信证券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。中诚信证评肯定了公司突出的行业地位、多个业务板块竞争实力很强及资本市场融资渠道畅通等正面因素对公司业务发展及信用质量的支撑。同时，我们也关注到市场竞争日趋激烈，宏观经济筑底，市场信心不足以及发行股份购买资产事项等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正 面

- 突出的行业地位。在 2016~2018 年度证券公司的经营业绩排名中，公司净资产、总资产和营业收入均连续排名行业第一，净利润在 2016 年度排名行业第二，2017~2018 年度排名行业第一，净资本在 2016 年度排名行业第一，2017~2018 年度排名行业第二。公司多项主要财务指标连续多年位居行业前列。
- 多个业务板块竞争实力很强。2016~2018 年，公司代理股票基金交易市场份额、股权融资和债权融资承销的市场份额、年末融资融券余额市场份额等业务市场占比居行业前列，此外，公司以资本中介型业务为主的创新业务以及海外业务发展良好，综合金融服务能力持续提升，整体业务竞争实力极强。
- 融资渠道畅通。作为主板和港股上市公司，公司具有较强的直接融资能力。同时，公司间接债务融资能力很强，截至 2019 年 9 月末，公司授信对手已经超过 100 家，获得外部授信规

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。

模超过人民币 4,200 亿元，其中使用约 1,000 亿元，备用流动性充足。

分析师

汪智慧 zhhwang@ccxr.com.cn

汪智慧

王梦怡 mywang@ccxr.com.cn

王梦怡

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2020年2月10日

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。
- 宏观经济筑底，市场信心不足。目前我国宏观经济仍处于“L”型筑底阶段，房地产调控和金融强监管背景下投资面临下行压力，证券市场信心不足。
- 发行股份购买资产事项对公司的影响。公司筹划发行股份购买广州证券股份有限公司（以下简称“广州证券”）100%股权，目前本次发行股份购买资产暨关联交易之标的资产过户手续及相关工商变更登记已完成，未来须持续关注收购完成后对公司运营的影响。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

公司概况

中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“公司”）前身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，主要股东为中国中信集团有限公司（以下简称“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挂牌上市交易（股票代码 600030）。2011 年 10 月，公司首次公开发行 H 股 10.71 亿股，在香港联合交易所上市交易（股票代码 6030）。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 9 月末，公司注册资本为 121.17 亿元；公司无控股股东及实际控制人，中信有限持有公司 16.50% 股权，为公司第一大股东。

公司业务体系健全，主营业务包括：证券经纪；证券自营；证券承销与保荐；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；融资融券业务；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品等。截至 2019 年 9 月末，公司（母公司口径）、中信证券（山东）有限责任公司及金通证券有限责任公司在全国设有 273 家证券营业部和 39 家分公司，公司子公司中信期货拥有分公司 39 家和期货营业部 4 家。自 2007 年 6 月中国证监会组织券商分类监管评审至 2019 年，除 2016 年外，公司均被评为 A 类 AA 级。其中，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。

截至 2018 年末，公司总资产 6,531.33 亿元，所有者权益 1,568.31 亿元；剔除代理买卖证券款后公司总资产 5,553.59 亿元，资产负债率为 71.76%。2018 年，公司实现营业收入 372.21 亿元，净利润 98.76 亿元，经营活动产生的现金流量净额 576.54 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司总资产 7,294.10 亿元，所有者权益 1,637.38 亿元；剔除代理买卖证券款后公司总资产 6,044.83 亿元，资产负债率为 72.91%。2019 年 1~9 月，公司实现营业收入 327.74 亿元，净利润 108.53 亿元，经营活动产生的现金流量净额 104.10 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
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 2020 年公司债券（第一期）
发行规模	本期债券发行总额不超过人民币 100 亿元。其中品种一发行规模不超过 50 亿元，品种二发行规模不超过 50 亿元，品种一和品种二最终发行规模将根据网下询价结果，由公司决定是否使用品种间回拨选择权后最终确定。但品种一和品种二的合计发行规模不超过 100 亿元。
债券品种和期限	本期债券分两个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期。
债券利率	本期发行公司债券的票面利率为固定利率，具体的债券票面利率及其支付方式由公司的主承销商根据发行情况共同协商确定。
偿还方式	本期债券本息支付将按照本期债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息。
募集资金用途	本期债券募集资金主要用于补充公司营运资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

证券市场概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。近年来在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指震荡下跌至 2013 年 6 月的 1,849.65 点，为近 4 年来的最低点。2013 年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年，当年全国 GDP 达到 568,845 亿元，同比增长 7.7%。受到国内经济结

构战略调整，境外经济局势低迷的影响，A股市场波动较大，而且表现继续分化，截至2013年末，上证综指报收2,115.98点，同比下跌6.75%。2014年，股票指数和两市成交量均大幅增长，其中上证综合指数收于年内新高3,234.68点，较2013年末上涨52.87%，深圳成份指数收于年内新高11,014.62点，较2013年末上涨35.62%。2015年上半年，中国资本市场在改革红利不断释放、货币政策定向宽松的宏观背景下，延续了2014年第四季度以来的上涨势头，主要股指屡创新高，上证综指从3,234.68点上升至5,178.19点。但进入六月中旬后，市场在融资盘去杠杆、获利回吐等因素的影响下急促回调，股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场，取得初步成效，年末上证综指有所上升。截至2015年12月31日，上证综指为3,539.18点。

进入2016年以来，宏观经济下行压力加大，股票市场继续进入震荡下行，从2016年前三季度A股表现来看，各大指数整体均表现为下跌。但进入10月份以后，随着国内各金融机构资产配置压力加大以及国家对于房地产市场的连续政策调控，造成国内无风险收益率持续下滑，导致大量机构资金进入股票市场寻求高收益资产。推动股票市场指数持续上升。截至2016年末，上证综指收盘收于3,103.64点，较年内最低点2,638.30点上涨17.64%，年初因熔断造成的大幅下跌的影响有所修复。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，年末上证综指收于3,050.12点，较上年末涨幅22.30%。

图 1：2014~2019 年上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信证评整理

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。2016年以来，IPO审核提速，截至2016年末，我国境内上市公司数（A、B股）增至3,052家，总市值下降至50.82万亿元。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 2：2016~2019 年股票市场主要指标

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	126.73	111.90	89.76	127.46

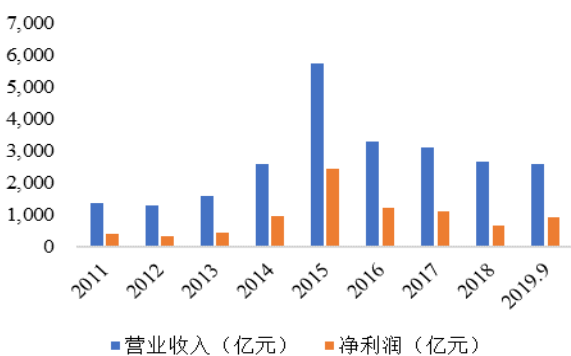
资料来源：公开资料，中诚信证评整理

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。2016年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为126.66万亿元，较上年大幅减少50.21%。2017年全年两市成交额111.90万亿元，同比减少11.65%。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89.76万亿元，同比减少19.79%。2019年前三季度，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额99.86亿元，同比增加39.18%。

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，因而整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。随着市场景气度的提升，2013~2015年，全行业证券公司分别实现净利润440.21亿元、965.54亿元和2,447.63亿元，总体呈现上升态势。2016年，证券公司整体经营情况受二级市场行情下滑影响显著，2016年全行业证券公司实现净利润1,234.45亿元。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年前三季度，随着资本市场走强及交投活跃度提升，收入及利润均实现大幅增长，当期全行业实现净利润931.05亿元，同比增加87.50%。

图2：2011~2019.9 证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

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。据2015年7月证监会披露的分类结果显示，在全行业119家证券公司中，剔除24家与母公司合并评价的公司外，共有95家证券公司参与分类评价，其中AA类公司27家，A类公司37家，B类公司30家，C类公司1家，无D类及E类公司，全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准，且获得AA级和A级的券商数量较上年分别增加7家和19家。但伴随着2015年证券行业的快速发展，行业中亦出现了场外配资信息系统违规接入、两融违规操作招来的罚单，以及新三板业务中的违规行为等。为加强行业监管，证监会对多家券商进行立案调查，根据2016年度公布的证券公司分类结果，95家参评券商中，58家评级下滑、30家评级持平、仅7家评级上升。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。在2017年分类评价中，有97家券商参评，其中A类有40家、B类有48家、C类有9家，评级最高的AA级有11家。在2018年7月发布的分类评价中，共有98家券商参评，其中A类有40家、B类有49家、C类有8家、D类有1家，评级最高的AA级有12家。2018年的分类评价结果与2017年相比，有24家评级上升、24家评级下滑、48家评级持平，并首次出现了D类评级。2019年7月，证监会公布了最新一期证券公司分类结果，其中A类有38家、B类有50家、C类有8家、D类有2家，评级

最高的 AA 级减少至 10 家，与 2018 年相比，有 19 家评级上调，28 家评级下滑，51 家评级持平。

中诚信证评认为，证券公司分类评价体系的进一步完善有望促进证券市场健康稳定发展。同时，2019 年公布的证券公司分类评级结果较 2018 年整体有所下滑，在外部监管环境趋严的情况下，证券公司合规管理、风险控制以及经营管理压力有所增加。

经纪业务

经纪业务作为证券公司的传统业务，一直以来，在证券公司收入中的占比很高。随着 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸，营业部网点扩展限制的放开，证券公司争相新设营业部并升级服务部，抢占经纪业务市场份额。2014 年，证券公司营业部数量达到 7,199 家，较 2013 年增长 1,414 家，其新增营业部多为轻型营业部。截至 2015 年底，我国共有证券公司营业部 8,170 家，较 2014 年增加 13.49%。轻型营业部的扩张态势仍在持续，但增速略有放缓。2016 年，证券公司已经公告获批新设的营业部数达到 723 家。2017 年二季度开始，监管部门收紧对证券营业部新设申请的管理，截至 2017 年末，证券公司营业部合计 10,089 家。受经纪业务不景气影响，券商放缓新设营业部节奏，截至 2018 年末，证券公司营业部合计 10,759 家。

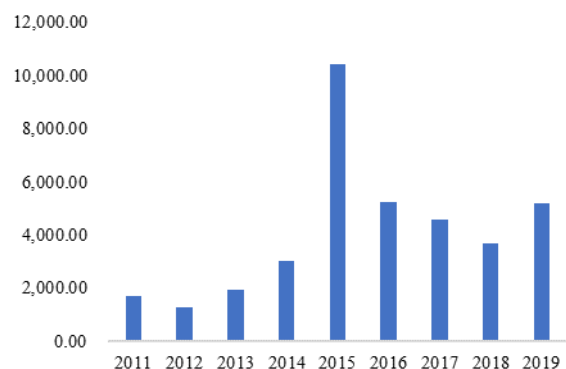
受营业部数量不断增加的影响，证券经纪业务竞争日趋激烈，市场集中度呈现下降趋势。尽管证券业协会于 2010 年 10 月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，规范行业佣金的收取，避免恶意拉低佣金率的不正当竞争，但随着证券公司经纪业务的竞争加剧，全国范围内的经纪业务佣金率持续下滑。据统计，2012 年行业平均佣金率继续下滑至 0.078%。2013 年 3 月 25 日，中国证券登记结算有限责任公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》，从公布日起，投资者就可选择非现场方式申请开立证券账户。2014 年佣金率降为 0.066%。2015 年，受互联网冲击和一人多户政策的放开，佣金率进一步降至 0.050%。2016 年，行业平均佣金率进一步下降至 0.040%。2017 年，行业平均佣金率下降至

0.038%，下降幅度趋缓。

2015 年 A 股市场日均成交金额为 10,425 亿元，同比增长 245.74%。由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降，所以总体来看，2015 年经纪业务收入仍实现了 156% 的增长。2016 年，证券市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，A 股市场日均成交金额为 5,191 亿元，同比减少 50.21%。2017 年 A 股市场绩优蓝筹股表现抢眼，中小盘股表现低迷，市场结构分化明显，2017 年全年 A 股市场日均成交额为 4,586 亿元，同比减少 11.65%。2018 年以来，受中美贸易战、国内经济增速放缓、信用风险频发等内外部因素影响，市场避险情绪增加，成交量进一步低迷，2018 年全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元，同比减少 19.45%。2019 年，受益于证券市场回暖，市场交投活跃度明显提升，全年 A 股市场日均成交额达 5,233.78 亿元，同比增加 40.58%。

图 3：2011 年以来市场日均成交额情况

单位：亿元



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务增值服务等。2011 年《证券投资顾问业务暂行规定》以及 2012 年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。

中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务转型升级，未来随着证券市场行情气度的提升，经纪业务向财富管理型转型升级

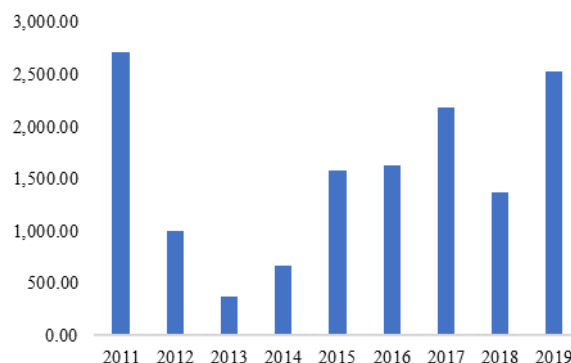
级，券商经纪业务收入亦将有所增长。

投行业务

2009年3月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，作为A股主板和中小板市场的重要补充，创业板的开启一度为证券公司投行业务的发展打开了新的市场空间。但随着证券市场景气度的降低以及估值水平的下滑，国内企业IPO数量及融资金额均大幅下滑，券商投行业务规模亦明显缩水，自2012年10月以来，国内证券市场经历了A股历史上时间最长的IPO寒冬。直至2013年末，纽威阀门等5家公司获得新股发行批文后，IPO市场开始升温好转。2014年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下，A股市场一共发行了453个股权融资项目，同比增加96.10%；融资金额为5,206.24亿元，比2013年大幅增长60.79%。2015年，IPO因受二级市场异常波动影响而暂停近4个月，但总体而言，A股一级市场扩容较快。全年A股市场一共发行了1,082个股权融资项目，同比增加72.57%；融资金额为15,350.36亿元，同比大幅增长101.02%；其中，IPO发行224家，融资金额1,578.29亿元，分别增长79.20%和135.96%。2016年，A股共计227家上市公司取得批文并成功发行上市，累计募集资金1,496亿元，同比略有减少。2017年全年，沪深两市IPO首发家数合计421家，首发募集资金2,186.10亿元，同比分别增长69.76%和33.82%。2018年全年，沪深两市IPO首发家数合计103家，首发募集资金1,374.88亿元，同比分别减少75.53%和37.11%。2019年上半年，沪深两市IPO首发家数合计66家，同比增加3家，首发募集资金611.57亿元，同比减少34.63%，2019年6月科创板的正式推出，为投行带来增量业务机会，证券公司保荐业务业绩压力或将有所缓解。

图 4：2011 年以来 IPO 募集资金情况

单位：亿元

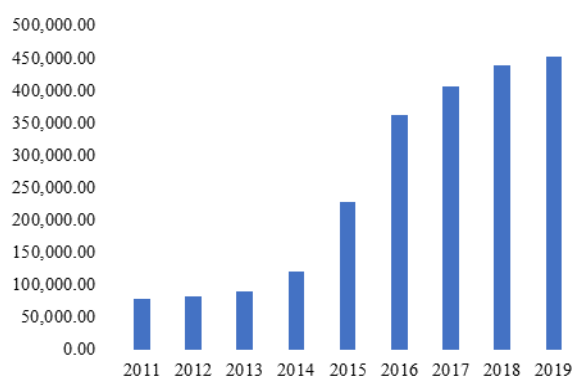


资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

同时，国内资本市场融资品种逐步多元化，有效地平滑了证券公司投行业务的波动。近年来随着A股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展，上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加，券商投行业务已不再单纯依赖IPO业务。2015年债券融资规模达到22.75万亿元，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了394亿元的承销保荐收入，增长了64%。2016年我国债券融资规模继续大幅增长，全年债券融资金额达36.21万亿元，同比增长59.17%。2017年在稳健中性的货币政策、金融监管持续趋严背景下，2017年债券市场扩容放缓。2017年全年，新发行债券规模40.54万亿元，同比增加11.95%。2018年，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓。2018年全年，新发行债券43.76万亿元，同比增长7.94%。2019年，受利率下行等因素影响，债券一级市场回暖，全年新发行债券45.12万亿元，同比增长3.11%。

图 5：2011 年以来债券融资规模

单位：亿元



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从市场集中度来看，虽然目前证券公司投行业务仍处于高度集中的状态，但以中小项目见长的中小券商的投行业务快速发展，大券商主导的市场格局有所弱化。短期内，受 IPO 市场景气度回升及债市扩容影响，投行业务的竞争将更为激烈，但总体来看，历史业绩相对稳定和承销能力相对更强的大中型券商主导的竞争格局短期内难有大的变动。

自营业务

作为证券公司的传统业务之一，近年来直至 2015 年末我国证券公司自营规模持续增长，2015 年 125 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）1,413.54 亿元，同比大幅增长 99.01%。从自营业务投资结构来看，由于前几年股票市场表现不佳，因而券商将资金配置重心逐渐由权益类转向债券类投资，2014 年以来随着证券场景气度的提升，证券公司自营业务收入规模显著提升。2016 年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司自营业务规模及收益率显著回落，截至 2016 年末，129 家券商实现证券投资收益（含公允价值变动损益，下同）568.47 亿元，同比下降 59.78%。2017 年，得益于股市结构性牛市行情，证券公司共实现投资收益 860.98 亿元，同比增长 51.46%。2018 年以来，股票市场行情大幅下跌，债券市场迎来结构性牛市，证券公司全年共实现投资收益 880.27 亿元。2019 年前三季度，股票市场回暖，股债双牛促使券商投资收益大幅提升，证券公司当期实现投资收益 878.71 亿元，同比增加 66.97%。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围，2012 年 11 月，证监会公布《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》，规定券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，在新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。

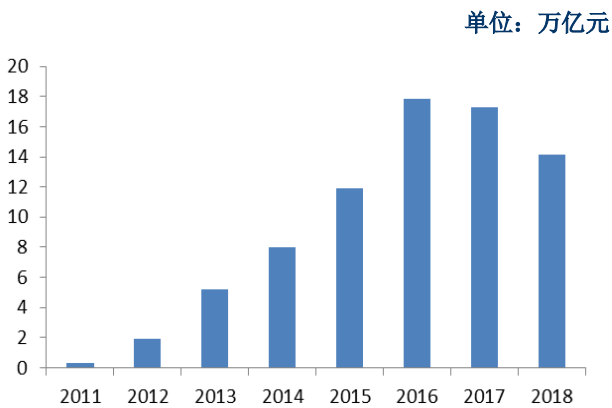
中诚信证评认为，随着自营投资范围的扩大，可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控，券商自营业务的良好表现有望得到延续，但同时也对券商风险管控能力提出了更高的要求。

资产管理业务

在完成综合治理后，证券公司的资产管理业务在产品的设计、投资策略与操作、营销服务等方面实现了全面转型。目前，证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合理财、专项理财、定向理财等产品的多元化产品线。

集合理财产品的发行始于 2005 年，作为资产管理的主要产品，其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及 FOF 型等多种系列。随着人们财富的积累，对于理财的需求也不断增长，2009 年以后券商集合理财产品规模逐年上升。受益于政府对券商资产管理政策的松绑，截至 2013 年 12 月 31 日，115 家证券公司受托管理资金本金总额为 5.2 万亿元，比 2012 年末的 1.89 万亿元增长了 1.75 倍。2014 年，证券公司托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。2015 年券商受托管理资金本金总额为 11.88 万亿元，同比增长 49.06%，增速与去年基本持平，保持较快增长。从收入占比来看，2015 年券商资管业务收入占行业总收入的 4.78%，与 2014 年保持一致，占比仍然较低。截至 2016 年末，129 家证券公司托管证券市值 33.77 万亿元，受托管理资金本金总额 17.82 万亿元，受托规模较 2015 年末继续大幅增长；同期券商资管业务收入占行业总收入的 9.04%，同比亦有较大提高。截至 2017 年末，证券公司托管证券市值 40.33 万亿元，受托管理资金本金总额 17.26 万亿元，较上年末减少 3.14%。2016 年以来监管部门明确去杠杆、去通道的监管方向，资管行业迎来统一监管的供给侧改革，券商从事通道业务的成本大幅度上升，2017 年券商资管规模近年来首次负增长。2018 年资管新规落地进一步引导资产管理行业回归本源，截至 2018 年末，证券公司托管证券市值 32.62 万亿元，受托管理资金本金总额 14.11 万亿元，较上年末减少 18.25%。2019 年以来，受完成去通道业务的截止日期日益临近影响，受托管理资金规模继续保持下滑趋势，截至 2019 年 9 月末，受托管理资金本金总额 12.71 万亿元，较上年末下降 9.90%。

图 6：2011 年以来受托管理资本规模



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

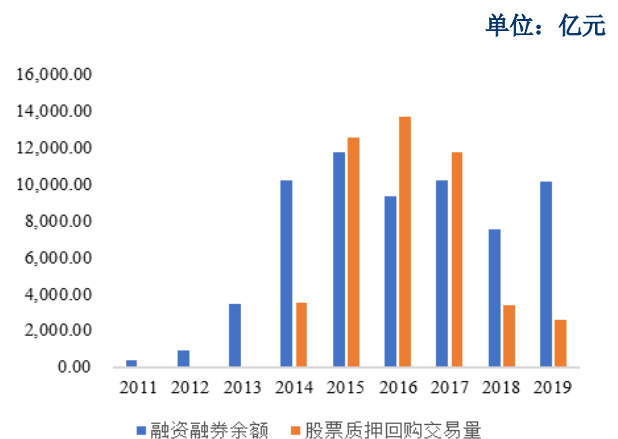
信用业务

证券公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务。融资融券业务于 2010 年正式推出，近年来发展迅速。据中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）统计数据显示，自 2010 年 3 月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升。融资融券业务在 2014 年表现抢眼，全年共实现收入 446.24 亿元，占券商总收入的比例为 17%，收入增速高达 141.71%。自 2014 年末融资融券余额迈上 1 万亿元的台阶后，2015 年上半年该项业务继续维持高速增长，两融规模最高突破 2.27 万亿元，其中第二季度单季融资融券日均余额达到了 1.95 万亿元。之后受市场大幅调整影响，两融规模回落至 9,000 亿元，随着市场企稳，年末两融余额达到了 1.17 万亿元，较 2014 年增长了 14.5%。2016 年以来 A 股市场成交量萎缩，沪深两市两融余额有所缩减，年末融资融券余额为 9,392 亿元，同比减少 20.02%。2017 年下半年 A 股市场成交量有所上升，沪深两市两融余额有所增加，年末融资融券余额为 1.03 万亿元，同比增加 9.26%。2018 年以来，股票市场大幅下跌，截至 2018 年末，沪深两市融资融券余额 0.76 万亿元，较上年减少 26.36%。2019 年，股票市场转暖，两融业务随之升温，年末沪深两市融资融券余额 1.02 万亿元，较上年末增加 34.88%。

自 2013 年批准开展以来，证券公司股票质押

交易规模显现出高速增长趋势，2014~2016 年末，证券公司股票质押规模存续规模分别为 0.34 万亿元、0.71 万亿元和 1.28 万亿元。2017 年 9 月，证券业协会关于就《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引（征求意见稿）》公开征求意见，同时上交所和深交所对《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（试行）》进行修订并公开征求意见。截至 2017 年末，证券公司股票质押规模存续规模 1.62 万亿元，较上年末增长 26.56%。2017 年以来，《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》及《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》（以下合称“股票质押新规”）于 2018 年 3 月起正式实施，对资金融入方资质、资金用途、质押金额门槛、股票质押集中度、股票质押率上限及证券公司以自有资金参与股票质押业务融资规模作了限制。受国内经济增长放缓及中美贸易战影响，2018 年以来股票市场大幅下跌，部分股票质押率过高，受股票市场行情大跌等因素影响，质押股票平仓风险迅速暴露，受上述因素影响，2018 年股票质押式回购业务交易量出现断崖式的下滑，全年股票质押回购交易量为 0.34 万亿元，同比下降 71.01%。

图 7：2011 年来证券公司信用业务规模



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

创新业务

直投业务方面，为鼓励证券公司开展创新业务，增强综合业务优势，证监会在 2007 年开放券商直投试点，并于 2011 年 7 月颁布《证券公司直接投资业务管理指引》，首次提出“设立直投基金，筹集并管理客户资金进行股权投资”。这有助于券

商通过借助外部资金成立直投资基金的形式进行直接投资，从而降低对自有资金的约束。

私募股权投资业务方面，为规范证券公司私募投资基金子公司的行为，有效控制风险，中国证券业协会于 2017 年 1 月颁布《证券公司私募投资基金子公司管理规范》，对证券公司私募投资基金子公司的设立、业务规则、内部控制等予以规范。

证券行业关注

股票质押业务承压

2017 年以来，股票质押业务规模大幅增长，相应的券商股票质押业务利息收入增长；另一方面，在结构性行情中，个股的风险有所暴露。2017 年，乐视、皇氏集团等多家上市公司股票质押违约。2018 年，股市持续下跌，股票质押违约更为频繁，股票质押业务形势更为严峻。中国证券业协会发布的《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，意在规范股票质押市场、控制质押比例和质押率，加强风险控制。

通道业务受限，券商资管业务面临转型压力

受益于过去监管层对金融创新的大力支持，通道型业务迎来最佳发展机遇，券商资管业务规模迅速增长。近期，监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2018 年 4 月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式发布，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。未来，通道业务的发展受到限制，券商资管业务规模收缩短期阵痛不可避免，中长期将倒逼通道业务向主动管理转型，对券商的投资能力、产品设计能力等带来较大的挑战。

合规经营压力持续增加

2017 年证券行业延续全面监管、从严监管，重罚各种违法违规行为，强化证券期货基金经营机构合规风控和流动性管理，发布投行、股权质押和资管新规等监管政策。预计对券商监管仍将全面从严，资质较差的券商将面临更大的经营压力。

2017 年 7 月，国务院金融稳定发展委员会成立，统筹和协调金融改革发展与监管，一行三会保持高压监管态势，证监会、银监会相继开出史上最大罚

单，2017 年证监会作出行政处罚决定超 200 件，罚没款金额超 70 亿元。监管部门预计将保持高压监管态势。

在金融强监管的背景下，近年针对资管行业、股票质押业务、委贷业务的新政也密集出台，主要在于抑制多层嵌套和通道业务，限制委贷业务，提高股票质押业务要求。

总体看来，在防控金融风险 and 守住不发生系统性金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力将持续增加。

金融牌照收紧，券商控股股东门槛提升

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》（简称《股权规定》）及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》（简称《配套规定》），主要强调三方面内容，包括 1）推动证券公司分类管理，支持差异化发展。根据证券公司从事业务的复杂程度，区分从事常规传统证券业务的证券公司和从事的业务具有显著杠杆性质且多项业务之间存在交叉风险的证券公司，分别规定股东条件；对后者，要求主要股东和控股股东具备较高的管控水平及风险补偿能力；2）强化穿透核查，厘清股东背景及资金来源。其中规定，穿透核查股权结构、资金来源，禁止以委托资金等非自有资金入股，并要求股东在股权锁定期内不得质押所持股权，锁定期满后质押股权比例不得超过 50%；3）内外结合，实现全程监管。明确证券公司董事会办公室是股权管理事务办事机构，董事长是第一责任人，董事会秘书是直接责任人。对擅自变更股权、虚假出资等违法违规行为，明确处理措施；对公司治理失信行为记入资本市场诚信数据库，与分类监管挂钩。

中诚信证评认为，《股权规定》颁布以后，监管部门加强对金融牌照的管理，注重控股股东自身经营情况的考察和对券商的支持能力，此举有利于提升股东质量，促使券商审慎经营，提升竞争力。

行业竞争加剧，业内整合加快

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呈下降趋势，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。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。

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 3：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2015 年 1 月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015 年 7 月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。
2016 年 10 月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系。
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》	对高分类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。
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。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

竞争实力

资本实力雄厚，业务规模优势突出

作为国内大型综合性券商之一，公司各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好。在中国证券业协会公布的 2018 年度证券公司业绩排名中，公司总资产、净资产、营业收入及净利润排名第一。雄厚的资本实力极大地有利于公司在满足外部监管的条件下，推动自营、直投、融资融券等资本密集型业务的扩展，并加快对外部资源的兼并、整合，从而促进公司更快发展。

公司投资银行、经纪、资产管理及融资融券等多项业务规模排名行业前列，其业务规模优势尤其体现在庞大的营业部网络体系和客户群上，截至 2019 年 9 月末，公司（母公司口径）、中信证券（山东）有限责任公司及金通证券有限责任公司在全国设有 273 家证券营业部和 39 家分公司，公司子公司中信期货拥有分公司 39 家分公司和期货营业部 4 家。此外，中信证券国际有限公司（以下简称“中信证券国际”）在香港设有 4 家分行。凭借遍布全国的营业网点和极具战略性的布局，公司得以建立庞大且稳定的客户基础，截至 2019 年 6 月末，公司经纪业务零售客户累计超 850 万户；一般法人机构客户 3.6 万户，托管客户资产合计超过人民币 5 万亿元。

高度整合的业务平台，综合金融服务能力突出

公司业务板块覆盖证券、期货、基金、直接投资等业务，金融集团架构已逐步完善。公司拥有全面的产品服务、广泛的国内网络、公认的研究能力和全球覆盖率。作为在中国具备全牌照的首批投资银行之一，公司能够提供一系列金融产品及服务以满足不同的客户需求，涵盖投资银行、销售和交易、零售经纪和资产管理等。在各项业务均衡发展的同时，公司不断加强各业务条线的合作与协同，实施国际化战略，致力于通过境内外多元化全方位业务平台为客户提供综合型金融服务，从而形成自身的核心竞争优势。公司高度整合的业务平台，促进并实现了不同业务线的合作与协同，并积极寻求法律

允许范围内交叉销售机会。

业务运营

公司作为最早上市的国内大型综合性券商，业务全面均衡，经营业绩良好，客户资源丰富，近年来，公司总资产、净资产、净资本、营业收入和净利润均居全国同行业前列。

公司是中国证监会批准的创新试点类券商，作为国内大型综合类券商，现已形成完备的业务体系。公司全面拓展证券经纪、投资咨询、财务顾问、承销保荐、自营交易、资产管理、融资融券、直接投资、股指期货等多项证券业务，各项业务取得了均衡的发展，经纪业务、研究业务和投行业务均在行业内名列前茅，收入结构较为均衡，应对市场波动的能力较强。此外，公司近年来积极发展融资融券等业务，并在业内保持领先。

表 4：2016~2018 年公司经营业绩排名

项目	2016	2017	2018
营业收入	1	1	1
净利润	2	1	1
净资产	1	1	1
净资本	1	2	2
总资产	1	1	1
客户资金余额	1	1	1
代理买卖证券业务收入 (含席位租赁收入)	2	2	2

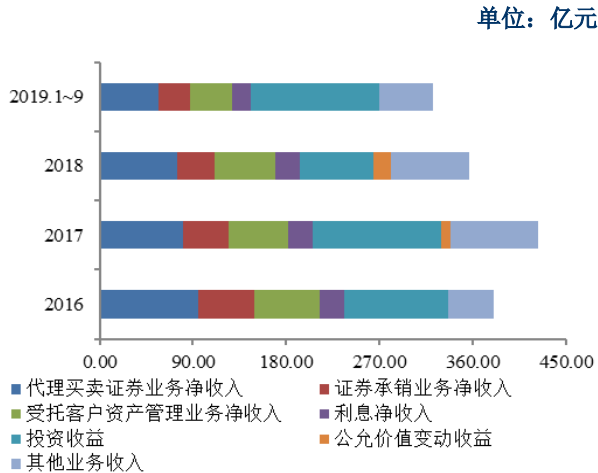
注：除营业收入采用合并口径外，其他指标均采用专项合并口径，其中专项合并口径指证券公司及其证券类子公司数据口径。

资料来源：中国证券业协会网站，中诚信证评整理

近年来受证券市场景气度波动影响公司收入规模波动较大，2016~2018 年，公司分别实现营业收入 380.02 亿元、432.92 亿元和 372.21 亿元。2017 年，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；2018 年，在 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等背景下，公司营业收入较上年度有所减少，但主要业务仍保持市场前列。分业务来看，2018 年公司经纪业务手续费净收入、投资银行业务手续费净收入、资产管理业务手续费净收入、利息净收入和投资收益分别为 74.29 亿元、36.39 亿元、

58.34 亿元、24.22 亿元和 70.71 亿元，占公司营业收入的比重分别为 19.96%、9.78%、15.67%、6.51% 和 19.00%。2019 年 1~9 月，公司实现营业收入 327.74 亿元，同比增长 20.45%。

图 8：2016~2019.9 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

经纪业务

公司经纪业务主要为零售及机构客户提供包括股票、基金、权证等可交易证券交易的执行及清算服务并获取佣金。近年来经纪业务推进“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，为客户提供多样化的综合金融服务，逐步向财富管理转型。截至 2019 年 6 月末，

表 5：2016~2018 年公司代理买卖证券交易金额和市场份额

单位：万亿元、%

证券种类	2016		2017		2018	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票、基金	14.92	5.72	13.05	5.69	11.05	6.09

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司经纪业务服务的客户面较为广泛，结构较为均衡，既包括零售类客户也包括基金客户、保险客户、海外客户（以 QFII 为主、港股、RQFII）、国内的私募、财务公司、国企、银行在内的机构类客户。近年来，公司不断提升对于高净值和机构类客户的综合服务能力，通过增值性服务，来应对行业性费率下滑的问题。截至 2019 年 6 月末，公司经纪业务零售客户累计超 850 万户；一般法人机构客户 3.6 万户。作为传统优势业务和基础业务，经纪业务是公司的主要收入来源之一。2018 年公司经

公司托管客户资产合计超过人民币 5 万亿元，居行业前列。

营业网点方面，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。截至 2019 年 9 月末，公司（母公司口径）、中信证券（山东）有限责任公司及金通证券有限责任公司在全国设有 273 家证券营业部和 39 家分公司，公司子公司中信期货拥有分公司 39 家和期货营业部 4 家。

代理证券买卖方面，近年来公司股票、基金交易总额及市场份额随市场行情有所波动，但保持行业领先地位。2016~2018 年，公司股票基金交易总额（不含场内货币基金交易量）分别为 14.92 万亿元、13.05 万亿元和 11.05 万亿元；同期市场份额分别为 5.72%、5.69% 和 6.09%，市场份额行业排名保持第二位，行业竞争较为激烈。2019 年 1~6 月，公司代理股票基金交易总额（不含场内基金交易量）人民币 8.2 万亿元。此外，公司经纪业务以产品销售及泛资管业务为重点转型方向。2016~2018 年，公司（合并口径）分别代销金融产品 2,517.43 亿元、7,032.62 亿元和 8,755 亿元，主要为基金、信托产品等，代销规模受证券市场景气度影响亦有所波动。

纪业务实现营业收入 98.94 亿元，受证券市场低迷影响同比减少 8.52%，占营业总收入的比重为 26.58%。2019 年 1~6 月，公司经纪业务实现营业收入 51.13 亿元，同比增加 0.10%，占营业总收入的比重为 23.46%。

总体来看，近年来公司经纪业务规模随着证券市场的行情变化波动性较大，但公司凭借人才、技术、网点、研究等综合性服务优势以及二十余年的资本市场经验，市场份额一直位居国内券商前列。由于经纪业务受资本市场波动以及市场同质化竞

争加剧等负面因素影响，传统通道型业务利润受到挤压，公司正逐步向财富管理转型，利用自身发展均衡的业务平台，提升综合服务能力，通过为高净值客户提供增值服务来降低传统业务同质化竞争所带来的费率下滑。

证券承销业务

公司的投资银行业务一直居行业领先地位，业务种类主要包括股权融资、债券及结构化融资以及财务顾问业务。

从业务品种来看，股权融资业务方面，依托强大的品牌实力和积极的市场开拓，公司 IPO、再融资等股权融资项目储备较为丰富。2016 年，IPO 发行速度逐步加快，再融资全年审核与发行节奏基本平稳，公司完成 A 股主承销项目 79 单，主承销金额人民币 2,407.66 亿元（含资产类定向增发），市场份额 11.76%，主承销单数和主承销金额均排名市场第一。其中，IPO 主承销项目 19 单，主承销金额人民币 119.02 亿元；再融资主承销项目 60 单，主承销金额人民币 2,288.64 亿元。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，主承销金额人民币 2,209.82 亿元（含资产类定向增发），市场份额 12.29%，主承销单数和金额均排名市场第一。其中，IPO 主承销项目 30 单，主承销金额人民币 206.19 亿元；再融资主承销项目 57 单，主承销金额人民币 2,003.63 亿元。2018 年，IPO、再融资发行节奏放缓，发行规模出现较大幅度下降，公司加强对行业重要客户以及区域有影响力、高成长客户的覆盖，巩固扩大基础客户群；拓展创新型企业境内外上市、国企混改、民企纾困等业务，积极进行创新业务布局，同时严控项目风险，全年公司完成 A 股主承销项目 54 单，主承销金额人民币 1,783.00 亿元（含资产类定向增发），市场份额 14.75%，排名市场第一。其中，IPO 主承销项目 11 单，主承销金额人民币 127.76 亿元；再融资主承销项目 43 单，主承销金额人民币 1,655.24 亿元。2019 年上半年，共完成 A 股主承销项目 36 单，主承销金额人民币 1,228.69 亿元（含资产类定向增发），市场份额

20.13%，排名市场第一。其中，IPO 主承销项目 10 单，主承销金额人民币 160.29 亿元；再融资主承销项目 26 单，主承销金额人民币 1,068.40 亿元。

公司的国际业务转型通过“整合、重组、投资和多元化”四个阶段推进。2015 年中信证券国际将境外投资银行业务与中信里昂证券有限公司（以下简称“中信里昂证券”）进行整合，以“中信证券国际资本市场”品牌运营。2016 年，面对香港及亚太区主要股票市场交易量及融资活动大幅下滑的挑战性经营环境，中信证券国际与中信里昂证券在亚太区资本市场（日本以外）保持领先的市场地位。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、证券以及财富管理等，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，服务机构客户超过 0.20 万家。2017 年 2 月，公司正式开展新加坡业务。2018 年，中信里昂证券在传统经纪、投资银行、固定收益、资产管理等方面均保持了市场地位。多项跨境业务通过与中信证券的跨境协作与整合，协同效益不断凸显。2018 年，中信里昂证券零售经纪业务规模和盈利能力稳健增长；在全球共完成 31 单 IPO、8 单配售项目、40 单债权项目及 9 单并购项目，设立股票联接产品业务线，并完成 3 单项目，投资银行收入同比翻番；在资产管理方面，中信里昂证券亚太恒富资本（私募股权和房地产投资基金）设立了两支信贷策略基金；股票衍生品业务表现卓越；受一些信贷事件的不利影响，固定收益业务业绩同比下降；在机构销售方面，中信里昂证券保持或提升了在大多数区域市场的市场份额，并巩固了在佣金收入份额及综合服务能力客户评价两个维度上的优势地位。

表 6：2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司股权承销业务情况

单位：亿元、只

	2016		2017		2018		2019.H1	
	主承销金额	发行数量	主承销金额	发行数量	主承销金额	发行数量	主承销金额	发行数量
首次公开发行	119.02	19	210.99	31	127.76	11	160.29	10
再融资发行	2,288.64	60	1,940.57	54	1,655.24	43	1,068.40	26
合计	2,407.66	79	2,151.55	85	1,783.00	54	1,228.69	36

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

债券及结构化融资方面，作为公司的优势业务，无论是承销额还是承销家数均在券商中排名前列。近年来，受国内信贷规模控制影响以及债券融资准入条件放宽，债券融资需求旺盛，为投行业务带来了良好的发展机遇。2016 年，公司继续巩固和提高传统债券业务的领先优势，持续推动产品创新，主承销各类信用债券合计 320 只，主承销金额人民币 3,797.14 亿元，市场份额 2.55%，债券承销金额排名同业第二，承销只数排名同业第三。公司项目储备充足，继续保持在债券承销市场的领先地位。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。2017 年，公司主承销公司债、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 只，主承销金额人民币 5,116.28 亿元，市场份额 4.29%，债券承销金额、承销单数均排名同业第一。2018 年，公司主承销各类信用债券合计 1,391 支，主承销金额人民币 7,659.13 亿元，市场份额 5.11%，债券承销金额、承销支数均排名同业第一。2019 年上半年，公司主承销各类信用债券合计 942 支，主承销金额人民币 4,528.69 亿元，市场份额 4.92%，债券承销金额、承销支数均排名同业第一，继续保持在债券承销市场的领先地位。

表 7：2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司债券及结构化融资业务情况

单位：亿元、只

	2016		2017		2018		2019.H1	
	主承销金额	发行数量	主承销金额	发行数量	主承销金额	发行数量	主承销金额	发行数量
企业债	153.14	10	302.47	21	380.34	28	38.30	6
公司债	1,284.85	92	334.05	49	1,410.76	189	712.33	113
金融债	1,041.68	27	2,000.14	87	2,187.60	83	1,281.04	57
中期票据	250.70	33	443.41	61	388.29	59	271.92	30
短期融资券	78.50	11	98.50	12	136.32	23	44.60	6
资产支持证券	903.45	142	1,515.79	280	2,439.36	428	963.40	251
可转债/可交换债	84.82	5	344.13	10	74.23	5	651.45	13
地方政府债	-	-	77.78	206	642.23	576	565.65	466
合计	3,797.14	320	5,116.28	726	7,659.13	1,391	4,528.69	942

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

财务顾问业务方面，公司力争塑造境内外并购领先品牌，并通过开拓创新类财务顾问业务，形成公司新的利润增长点。目前公司财务顾问业务服务客户主要为大型中央企业集团及境外企业集团。2016 年，公司完成的 A 股重大资产重组交易规模人民币 1,197 亿元，市场份额 14.15%，排名行业第一，当期完成了长江电力收购川云公司、中国动力整合中船重工集团旗下动力资产、天利高新通过重

组打造中石油工程建设业务上市平台、顺丰快递和韵达快递通过重组上市等多单并购重组交易，在市场上形成显著影响力。在继续保持中国本土业务优势的基础上，公司积极发挥境外团队的作用，巩固与既有境外战略伙伴的全方位合作，并进一步加大海外网络的拓展与延伸，业务范围涵盖欧洲、北美、亚太等重点区域，并向非洲、南美等新兴区域渗透，以切实构建全球范围的跨境并购顾问业务网络体

系。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%，交易规模排名行业第一。2018年，公司完成的A股重大资产重组交易金额约为人民币723亿元，排名行业第二；跨境并购业务方面，在全球宣布的涉及中国企业参与的并购交易中，公司参与的交易金额位列中资券商第二名。2019年上半年，公司完成的A股重大资产重组交易金额约为人民币375亿元，排名行业第三，同时继续积极开展跨境并购业务。

新三板业务方面，公司于2014年获准开展新三板做市商业务。2016年，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计174家，所督导挂牌公司融资金额约人民币141亿元，市场份额10.15%，市场排名第一；公司为188家挂牌公司提供做市服务，做市服务总成交金额约人民币51亿元。2017年，公司为159家挂牌公司提供了做市服务，其中116家公司进入了创新层；截至2017年末，公司作为主办券商在持续督导的挂牌公司共59家。2018年，公司继续坚持以客户拓展覆盖为基础，优化做市持仓结构，加强业务风险控制，全年为161家挂牌公司提供了做市服务，其中98家公司进入创新层；截至2018年末，公司作为主办券商在持续督导的挂牌公司共26家，在2018年度股转公司主办券商执业质量评价中保持位列第一档。2019年上半年，公司为93家挂牌公司提供了做市服务，其中44家公司进入了创新层；截至2019年6月末，公司作为主办券商在持续督导的挂牌公司共22家。

总体来看，国内IPO及再融资项目发行节奏放缓，得益于良好的市场地位，公司股权融资业务稳定发展，同时，公司采取了深度挖掘客户全方位需求、加强“全产品覆盖”及股债组合融资业务转型措施，有助于提升公司对于现有客户资源利用以及多

元化的产品服务能力。未来随着国内金融市场进一步开放、境内企业推进全球化战略，公司将利用综合平台优势保持投行业务的领先地位。

资产管理业务

公司于2002年获得了资产管理业务资格，主要为客户提供基金理财和顾问服务。目前公司的资产管理业务包括通过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管理有限公司（以下简称“华夏基金”）开展基金管理业务。

受托资产管理方面，近年来公司资产管理业务坚持“立足机构，兼顾零售”，完善产品服务，提升投研能力和管理水平，2016~2018年末及2019年6月末，公司资产管理规模分别为人民币19,209.50亿元、16,673.35亿元、13,431.20亿元和12,969.13亿元，近年来公司资产管理规模持续下滑主要系受“去通道、降杠杆”等行业环境影响。截至2019年6月末，公司集合资产管理计划规模、单一资产管理计划规模与专项资产管理计划规模分别为人民币1,179.12亿元、11,782.36亿元和7.66亿元，占公司受托管理资产总额的比例分别为9.09%、90.85%和0.06%。截至2019年6月末，资管新规下公司私募资产管理业务¹市场份额9.98%，排名行业第一。

¹ 资管新规下公司私募资产管理业务不包括社保基金、基本养老、企业年金、职业年金业务、大集合产品、养老金集合产品、资产证券化产品。

表 8：2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司资产管理业务情况

单位：亿元

项目	2016		2017		2018		2019.6	
	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入
集合资管计划	1,815.96	5.01	1,613.32	5.48	1,338.79	5.12	1,179.12	2.32
单一资管计划	17,367.88	15.77	15,041.40	13.76	12,079.31	12.06	11,782.36	4.84
专项资管计划	25.66	0.23	18.62	0.24	13.11	0.19	7.66	0.07
合计	19,209.50	21.00	16,673.35	19.47	13,431.20	17.36	12,969.13	7.23

注：1、集合资管计划包括大集合产品，不包括养老金集合产品，单一资管计划包括社保基金、基本养老保险、企业年金和职业年金业务，专项资管计划不包括资产证券化产品。

2、资产管理规模合计数因四舍五入的原因与各类别理财规模加总数略有出入。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

在业务开展上，公司资产管理业务实施差异化经营，重点发展机构业务，为以银行为主的机构客户提供投融资一体化的综合资产管理服务，在规模、收入、客户数量等方面均得到显著增长。除中信证券母公司以外，中信证券还通过下属全资子公司中信证券国际开展海外资产管理服务。目前中信证券国际及其位于香港的子公司主要从事香港地区的资产管理服务。

基金管理业务方面，近年来华夏基金面对激烈的竞争和复杂的市场环境，继续坚持“人才、投研、产品、销售”四轮驱动，业务平稳运营，保持行业前列。2016~2018 年末，华夏基金本部管理资产规模分别为人民币 10,058.46 亿元、8,696.15 亿元和 8,797.23 亿元。其中 2017 年以来受“去通道”政策影响资产管理规模出现一定下滑。截至 2019 年 6 月末，华夏基金本部管理资产规模为人民币 9,181.12 亿元。其中，公募基金管理规模人民币 4,874.83 亿元，非货币公募基金（不含短期理财）规模行业排名第二；机构业务资产管理规模人民币 4,116.41 亿元（不含投资咨询等业务），机构业务规模保持行业前列，整体资产管理规模逐渐回升。

总体来看，在“以客户为中心，全产品覆盖”的理念下，公司的资产管理业务的投资管理已不再拘泥于个别部门，而是实现了多业务条线协同管理，而得益于各业务条线在业内均排名前列的均衡发展态势，这一协同将有效提高公司资产管理业务的核心竞争优势。与此同时，资产管理业务对券商、基金、保险、期货等开放度逐年提高，金融业资产管理业务的竞争加剧，无论从市场份额还是管理费

率上都会对公司造成严峻的挑战。

证券自营投资

公司证券自营投资由股权及固定收益业务条线运用自有资金进行投资。

近年来，公司不断加大股票自营战略转型力度，不断加强证券自营业务的多样性，积极管理风险，利用境内外市场的非有效性，通过基本面投资、对冲、套利、量化等方式，获得相对稳定的收益。2016 年，公司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，成效显著，全年境内外投资超越沪深 300 指数约 15%。2017 年，公司深入优化投研体系及流程，运用各种金融工具和衍生品管理风险，开拓多市场、多元化投资策略，目前已开展股指期货套利、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、全球多策略基金等业务或策略。2018 年，公司股票自营业务根据市场环境变化，及时调整投资策略，取得了优于市场的收益率；另类投资业务开拓多市场多元化的投资策略，有效分散了投资风险，克服市场下跌带来的不利影响。2019 年上半年，公司股票自营业务以产业基本面研究为抓手，聚焦优质成长企业，结合宏观资产配置视角，继续坚持绝对收益导向，业绩实现稳健增长。总的来看，近年来公司持续推进股票自营战略转型，形成了多策略的自营模式，分散了投资风险，成效显著。

投资业务

公司股权投资业务由下属全资子公司中信证券投资有限公司（以下简称“中信证券投资”）及金石投资有限公司（以下简称“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覆盖科技及先进制造、现代服务业、医疗健康、并购综合等投资方向，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。2018 年，中信证券投资在人工智能、新能源、智慧城市、基因测序等领域投资了一批具有国际及国内领先技术的企业。2017 年，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。2018 年，金石投资完成对外投资超过人民币 20 亿元，涉及大消费、人工智能、先进制造、新能源等领域。截至 2019 年 6 月末，金石投资管理基金 15 支，管理规模约人民币 400 亿元。另外，金石投资全资子公司中信金石基金管理有限公司（以下简称“中信金石基金”）于 2013 年设立，筹集并管理客户资金进行不动产股权投资，提供股权投资的财务顾问、投资管理及相关咨询服务。自 2014 年设立中国境内首只类 REITs 基金起至 2019 年 6 月末，中信金石基金累计设立类 REITs 基金共计约人民币 242.50 亿元，是国内类 REITs 基金累计管理规模最大的私募基金管理人之一。

总体来看，近年来公司秉持混合投资策略，深入推动业务转型，采取规模化、品牌化的市场策略，直投业务经营状况良好。此外，公司投资业务线条调整将有利于提高风险控制水平。

研究业务

公司研究业务主要由其本部的研究部负责，主要就中国宏观经济、股权及债券市场，以及中国内地与香港的行业和公司提供研究服务，同时也为个主要业务线提供支持。

公司积极推动研究业务的转型和国际化战略，2018 年确定了卖方研究全面转型战略，调整并完善研究员考核激励机制。2018 年，公司研究业务覆盖近 1,100 家 A 股头部上市公司以及 169 家海外中概股公司，并通过全方位的研究服务覆盖近 1,700 家重点机构。同时，公司加强内部协同，和里昂证券加强合作，布局海外市场，不断拓展海外中国概念股的研究覆盖范围并全面开展全球路演，扩大公司研究业务的海外影响力，亦逐步实现境内外研究和服的一体化。

总的来看，近年来公司研究业务影响力持续提高，在继续推进与中信里昂证券的协同与合作的过程中，公司海外研究服务水平提升迅速，形成了对公司其他业务线的有力支持，促进了公司内部的合作。

资本中介业务

资本中介业务是公司近年新业务拓展的方向之一，其业务内容主要包括股权及固定收益类做市服务和大宗经纪业务。其中，大宗经纪业务主要包括融资融券和其他增值服务，如向零售和机构投资者提供投资组合报告、资本介绍和顾问服务。

股权资本中介业务方面，公司为客户提供包括股票质押回购、约定购回式证券交易、市值管理等股权管理服务，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，以及大宗交易、交易所交易基金（“ETF”）、上证 50ETF 期权、白糖期权等做市服务。其中约定购回式证券交易业务方面，公司利用先发优势，逐步扩大业务规模，待回购交易规模居市场前列；股票收益互换交易方面，公司获得首家试点券商资格，业务规模增长迅速；做市业务方面，公司大力开展基金做市业务和市值管理业务，参与的基金做市产品涉及跨市场、跨境 ETF 基金，分级基金以及传统 ETF、上市型开放式基金（“LOF”）等，做市业务

向多品种、多元化方向发展。2016~2018 年，公司股权质押回购利息收入分别为 20.35 亿元、33.80 亿元和 33.24 亿元，同期约定式购回利息收入分别为 0.62 亿元、0.47 亿元和 0.20 亿元。2019 年上半年，公司股权质押回购利息收入为 11.85 亿元，同比减少 39.66%，主要系日均融资规模同比下滑；约定式回购利息收入 0.03 亿元，同比减少 95.77%。公司股权质押回购业务补充了约定购回式证券交易业务的部分不足，实现了对客户融资需求的细分，近年来对约定式购回业务替代效应明显。截至 2019 年 6 月末，公司股权质押回购交易负债客户平均维持担保比例为 251%；约定购回式证券交易负债客户平均维持担保比例为 260%。

融资融券业务方面，公司融资融券余额行业排名领先。2016~2018 年公司分别实现融资融券利息收入 48.54 亿元、48.94 亿元和 48.57 亿元。2019 年上半年，公司融资融券利息收入 22.40 亿元，同比减少 14.57%。公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为 293%。此外，近年来公司场外期权业务及投顾业务稳步发展。

总的来看，公司资本中介业务近年来发展迅速，在证券市场波动的环境下，公司坚持审慎发展的原则，在确保风险可测、可控、可承受的前提下积极开展业务，业务规模居市场领先水平。

期货业务

中信期货有限公司是公司的全资子公司，注册资本 36 亿元。中信期货具有商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务资格，是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所的会员及中国金融期货交易所交易结算会员。中信期货以丰富总公司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。2016 年中信期货行业分类评级从上年度的 A 类 AA 级下降为 B 类 BBB 级，2017 年以来行业分类评级重返 A 类 AA 级。截至 2019 年 6 月末，中信期货总资产为人民币 430.75 亿元，净资产 43.19 亿元，拥有 43 家分支机构，员工 1,149 人。2016~2018 年，中信期货分别实现营业收入 10.56 亿元、13.23 亿元和

23.71 亿元，分别实现净利润 3.64 亿元、4.11 亿元和 4.04 亿元。2019 年上半年，中信期货不断拓展风险管理业务，扩大业务规模，实现营业收入 44.90 亿元，同比增长 319.63%；实现净利润 2.06 亿元，同比增长 11.35%。

总体来看，近年来公司在保持并强化以投资银行业务和零售经纪业务为主的传统业务领先优势的同时，将经纪业务向财富管理转型，加大包括大宗经纪业务、股票及固定收益产品做市服务、私募股权投资以及另类投资等各种资本中介及资本性业务的开拓，创新业务保持较快发展，整体业务结构不断完善，综合实力不断增强。但公司传统业务占比仍较大，近年来受证券市场行情波动及监管政策影响，公司整体收入及盈利水平有所波动。中诚信证评将持续关注证券市场走势及监管政策对公司盈利的影响以及创新业务的开展对公司经营风险的增加。

其他重要事项

2018 年 12 月 25 日，公司披露《中信证券股份有限公司关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告》（公告编号：2018-080），拟向广州越秀金融控股集团股份有限公司（以下简称“越秀金控”）及其全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司（以下简称“金控有限”）发行股份购买剥离广州期货和金鹰基金股权后的广州证券 100% 股权，其中，向越秀金控发行股份购买其持有的广州证券 32.765% 股权，向金控有限发行股份购买其持有的广州证券 67.235% 股权（以下简称“本次交易”或“本次发行股份购买资产”）。2019 年 3 月 4 日及 2019 年 5 月 27 日，公司董事会及股东会相继审议通过了《关于本次发行股份购买资产暨关联交易方案（更新后）的预案》及其他相关议案。2019 年 10 月 30 日，经中国证监会上市公司并购重组审核委员会 2019 年第 53 次并购重组委工作会议审核，公司发行股份购买资产暨关联交易事项获无条件通过。2019 年 12 月 26 日，公司公告已收到中国证监会出具的核准批复。公司收到中国证监会的核准文件后积极开展标的资产交割工作，截至 2020 年 1 月 15 日，本次发行股份购买资产暨关联交易之标的资产过户手续

及相关工商变更登记已完成，公司现持有广州证券 100% 股权，中诚信证评将持续关注收购事项对公司后续经营的影响。

广州证券前身广州证券公司系中国人民银行广州市分行于 1988 年设立的全民所有制非银行金融机构，1997 年改制为广州证券有限责任公司，2014 年再次改制为股份有限公司。经过多次增资、股权转让及无偿划转，截至 2018 年末，广州证券注册资本 53.60 亿元，其中金控有限持股比例 67.235%，越秀金控持股 32.765%，越秀金控直接或间接持有广州证券 100% 的股权。

广州证券是经中国证监会批准设立的综合类证券公司，业务较为全面，主要包括证券承销、证券经纪、证券自营、受托资产管理、融资融券、基金、期货等多项证券业务。多年来广州证券深耕华南地区证券市场，拥有较为完备的网点布局。根据《中信证券股份有限公司关于上海证券交易所问询函回复的公告》，截至 2019 年 10 月，广州证券在华南地区共有营业网点 38 家，包括分公司 6 家和营业部 32 家，其中在广东省（不含深圳）共有营业网点 30 家。截至 2019 年 9 月末，广州证券总资产为 297.94 亿元，总负债为 203.51 亿元，净资产为 94.44 亿元；2019 年 1~9 月实现营业收入 6.31 亿元，归母净利润为-3.62 亿元，未来须持续关注收购完成后对公司运营的影响。

公司管治

公司按照我国《公司法》、《证券法》、证监会相关规章制度以及《香港上市规则》等建立了健全的法人治理结构，设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层。股东大会由全体股东组成，为公司的最高权力机构，股东通过股东大会行使权力。董事会是公司的决策机构，截至 2019 年 6 月末由 6 名董事组成，包括执行董事 2 名，非执行董事 1 名，独立非执行董事 3 名，其中设董事长 1 名。董事会成员由股东大会选举，任期届满可连选连任，独立非执行董事与其他董事连任不得超过两届，董事会对公司股东会负责，以公司利益最大化为行为准则，负责制定公司的策略并提供指引，同时监察和评估经营管理层表现。董事会拥有对公司所有重大

事宜的决定权，包括企业管治、发展战略、风险管理、财务经营等方面的决策，检讨及批准公司主要财务投资决策及业务战略等方案。监事会是公司的监督机构，对股东大会负责。此外，董事会下设发展战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、风险管理委员会、关联交易控制委员会，并授予部分职责，以监察公司特定事务。

经营管理方面，执行委员会是公司的最高经营管理机构，负责具体实施董事会通过的发展战略及政策，并负责公司的日常运营管理。同时公司执行委员会设有 22 个管理部门，主要包括投资银行管理委员会、金融市场管理委员会、经纪业务发展与管理委员会、资产管理部、大宗商品业务线、股票销售交易部、资金运营部、投资管理部、新三板业务部、业务协同发展部、风险管理部、信息技术中心、法律部、战略规划部、研究部和战略客户部等，以实现职能清晰、运行有效、风险隔离的经营目的。

会计核算和财务报告方面，公司按照《企业会计准则》、《企业会计准则——应用指南》、《金融企业财务规则》等规定建立了独立的财务会计核算体系，设立了独立的财务会计部门，配备了独立的财务会计人员。公司持续按照《企业内部控制基本规范》及其配套指引、《证券公司内部控制指引》、《上海证券交易所上市公司内部控制指引》等法律、法规和规则的要求，结合实际情况，建立健全财务报告内部控制。

风险管理方面，公司董事会下设风险管理委员会，执行委员会下设的专业委员会，相关内部控制部门与业务部门/业务线共同构成公司风险管理的主要组织架构，形成由委员会进行集体决策、内部控制部门与业务部门/业务线密切配合，较为完善的三层次风险管理体系，从审议、决策、执行和监督等方面管理风险。

内部控制方面，公司已建立内部监控系统、处理及发布股价敏感资料的程序和内部监控措施、明确内部控制审阅的频率、董事评估内部监控系统的效用时所采用的准则等信息。公司按照监管要求建立健全了信息隔离墙、未公开信息知情人登记、内幕信息知情人登记管理等制度并落实执行，有效防

范了敏感信息的不当使用和传播。

总的来看，公司已经建立与其业务性质、规模和复杂程度相适应的经营管理结构与内控制度体系，涵盖了会计核算、财务管理、风险控制、重大事项决策、信息披露、合规管理等公司经营管理的整个过程，未来随着公司业务规模扩大及业务国际化发展，公司经营管理架构仍将不断优化调整，相关制度建设亦需不断完善，以支持业务发展。

风险管理

风险管理架构

公司始终高度重视风险管理和内部控制，通过建立全面风险管理体系和内部控制流程，对业务活动中的各类风险进行监测、评估与管理。根据相关法律法规及监管要求，公司建立了由董事会（下属的风险管理委员会）、执行委员会（下设的专业委员会）、相关内部控制部门与业务部门/业务线共同构成的风险管理组织架构。

公司董事会是风险管理的最高决策机构，对公司全面风险管理负有最终责任，是公司风险管理架构的第一层，主要负责对公司的总体风险管理进行监督；制定总体风险管理政策供董事会审议；规定用于公司风险管理的战略结构和资源，并使之与公司的内部风险管理政策相兼容；制定重要风险的界限；对相关的风险管理政策进行监督、审查和向董事会提出建议。

公司执行委员会下设的各管理层专业委员会是公司风险管理架构的第二层。其中，风险管理委员向公司董事会风险管理委员会、执行委员会汇报，并在授权范围内负责公司日常的风险监控和管理工作，对涉及风险管理的重要事项及相关制度进行决策审批。风险管理委员会下设风险管理工作小组，由主要业务线的交易负责人和职能部门的负责人组成，每两周召开一次会议，负责对公司证券投资业务金融风险实行日常监控管理的协调决策，推进落实公司风险管理委员会的决策。此外，公司还设立了资产配置委员会、资本承诺委员会、产品委员会，分别针对自有资金运用、承销业务的资本承诺、新产品的创设和销售等重要事项进行风险审查

和审批。

在部门和业务线层面，公司实行前、中、后台分离，明确各自职责，形成了相互制约机制。前台业务部门/业务线承担风险管理的第一线责任，各条线业务部门均设有自己的风险控制小组或岗位，建立各项业务的风险管理制度，对业务风险进行日常监控和定期评估报告。风险管理部是公司全面风险管理的主要归口管理和执行部门，分为市场风险管理、信用风险管理、投行内核、公司整体风险管理、量化建模等五个小组，负责对公司面临的各种风险进行识别、测量、分析、监控、报告和管理。其主要职责是分析、评价公司总体及业务线风险，对优化公司的风险资源配置提出建议；协助风险管理委员会制订风险限额等风险管理指标，监控、报告风险限额等指标的执行情况；建立和完善业务风险在前台、风险管理部、公司管理层间的报告和反馈机制，定期向公司管理层揭示公司的整体风险状况，为公司风险管理提供建议。此外，公司还设立稽核审计部、合规部、法律部等内控、合规后台部门，分别负责公司内部稽核、合规管理及法律风险控制。

随着业务深度和广度的扩展，公司在经纪、自营、投行、资管等各主要业务条线均建立了一系列风险管理规章制度，制定了具体的风险防范和管控措施，形成了相应的操作流程。在规章制度、资金财务及信息传递等方面建立了防火墙机制和授权体系，一方面保证公司决策在纵向贯彻和传导上的畅通，另一方面也形成了各部门之间的横向制约关系。同时，建立了定期整体风险报告和各项业务风险报告制度，对各业务部门和公司整体的经营、风险控制和资源配置与利用情况进行监督和分析，为各项业务的开展提供了有力保障。

市场风险管理

市场风险是指因股票价格、汇率水平、利率水平、信用利差及大宗商品价格等的波动而导致公司所持有的金融资产的公允价值变动的风险。

公司业务部门作为市场风险的直接承担者，涉及的市场风险是指进行各类投资时因利率、汇率和证券市场变动而产生盈利或亏损，开展信用业务时

因市场环境变化而导致的盈亏，以及公司直接投资子公司进行股权投资的风险。对于公司在从事股票和债券承销业务时，由于市场环境变化造成的市场价低于承销价以致未完成承诺认购额的风险，也由公司自己承担。公司的持仓证券来自于自营投资、做市业务及其他投资活动，持仓证券的变动主要源于客户要求或自营投资策略的改变。

公司动态管理暴露出的市场风险敞口，实行由风险管理委员会和各业务部门分级决策的自上而下的风险限额管理模式。公司每年根据业务规模的整体发展计划，制定公司整体所能承担的最大市场风险敞口；再根据各业务条线的发展目标，将公司整体风险限额分配至各业务条线和部门以执行，并辅以内控、合规等部门的监督，将公司整体市场风险水平控制在合理范围之内。

在具体实施市场风险管理的过程中，前台业务部门作为市场风险的直接承担者和一线管理人员，动态管理其持仓部分所暴露出的市场风险，在风险暴露较高时采取降低风险敞口或进行风险对冲等操作。尤其对于自营业务，在公司总体投资方针和策略指引下，实行集体决策负责制，对不同层级授以不同金额的投资权限，并实行强制止盈和止损制度，以控制盈亏波动水平和市场风险暴露程度。

风险管理部独立于各业务部门，对公司整体的市场风险进行全面评估、监测和管理，每日监控公司的风险限额，就风险状况与业务部门保持及时有效沟通，并将评估和监测结果定期或不定期向各业务部门、公司管理层及风险管理委员会进行汇报。当接近或突破风险限额时，风险管理部会向相关业务部门进行预警提示并进行讨论，要求业务部门降低风险敞口以符合风险限额。

在市场风险管理的方法和工具方面，公司采用了一系列定量方法估算可能的市场风险损失。一方面，通过 VaR 计算模型和敏感性分析对正常波动情况下的短期可能损失进行衡量，并通过回溯测试等方法对 VaR 计算模型的准确性进行持续检测和调整；另一方面，还通过设置宏观经济状况大幅下滑、主要市场大幅不利变动、特殊风险事件发生等一系列场景，运用压力测试的方式对极端情况下的可能

损失进行估算，同时定期将包含各业务部门的市场风险状况及损失测算的报告发送给相关业务部门的负责人和公司管理层。

利率风险方面，公司目前的生息资产主要为银行存款、结算备付金、买入返售金融资产、存出保证金、融出资金、交易性金融资产与可供出售金融资产中的债券投资、债券型基金投资及货币市场基金投资；付息负债主要为代理买卖证券款和卖出回购金融资产款。公司持续监控公司的利率风险，依据最新的利率市场状况及时调整持仓来降低利率风险。

汇率风险方面，公司对汇率风险进行统一管理，以逐日盯市方式对外币账户资产价格进行跟踪，运用资产限额、VaR、敏感性分析、压力测试等各种方法监控汇率风险，并通过调整外汇头寸、运用外汇远期或期权对冲、进行货币互换等多种手段管理外币业务。

总的来看，公司的市场风险管理体系较为完善，风险管理部与各业务部门各司其责，市场风险管控取得实效。近年来，公司主动较大幅度调低交易类权益类敞口，使得市场风险大幅下降。然而，随着各项业务朝纵深方向发展及创新业务的不断开展，公司仍需持续丰富针对不同层级和不同投资账户进行限额管理的风险指标，同时创新完善针对创新业务特别是金融衍生产品的市场风险管理工具。

信用风险管理

信用风险是指因客户、交易对手或证券发行人未履行合约责任而引致的损失。公司的信用风险主要来自代理客户买卖证券及进行期货交易、融资融券和约定购回式证券交易业务等保证金类业务、债券类投资的违约风险等三方面。

公司借助内部信息系统，实时跟踪和监控公司各业务品种及交易对手的信用风险状况，及时进行风险预警，不定期出具分析报告，并及时调整授信额度；另外，通过压力测试、敏感性分析等定量方法计量主要业务的信用风险。

为了控制经纪业务产生的信用风险，公司在大陆代理客户进行的证券交易均以全额保证金

结算，这种结算方式在很大程度上控制了与公司交易业务相关的结算风险。

融资融券、约定购回式证券交易业务等保证金类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等。针对融资融券业务，公司设定了较为严格的客户准入门槛，制订客户标准和征信评级，严控授信上限；同时通过逐日盯市、客户风险预警、强制平仓及事后司法追偿，应对违约风险针对约定式购回业务，公司严格执行客户管理办法，建立科学的客户资质评价体系、审批程序、最大交易额管理及客户违约处置机制，同时加强风险资产管理及投资者风险教育工作。目前公司的担保品价值能够完全覆盖此类保证金类业务的信用负债。

场外衍生品交易主要涉及交易对手未能按时付款、在投资发生亏损时未能及时补足保证金、交易双方计算金额不匹配等风险。公司对交易对手设定保证金比例和交易规模限制，通过每日盯市、追保、强制平仓等手段来控制交易对手的信用风险敞口，并在出现强制平仓且发生损失后通过司法程序进行追索。

在债券类投资方面，公司对投资对象及其信用等级、投资额度等都设置了相应的限制。在全年自营业务方针确定的投资方向和规模的基础上，通过定期召开会议，并根据市场发展实际，对债券类投资等自营业务的投资标的物和投资权限进行明确限定。公司在交易所进行的交易均与具有相应资质的证券结算机构完成证券交收和款项清算，违约风险发生的可能性较小；在进行银行间同业市场交易前对交易对手进行信用评估，并选择信用等级良好的对手方进行交易，公司主要投资于外部评级在AA 级以上的中长期债务和 A-1 级的短期债务，通过实行交易对手授信制度和黑名单制度减小信用风险；同时，对于产品的利率水平、久期等也有严格限制。

近年来信用类业务占用的公司风险资源同比大幅上升，非通道业务的信用风险有所上升，值得关注。2016 年公司对证券融资类业务从质押率、质

押物、保障金比例、集中度、流动性、期限等多个角度继续保持严格的风险管理标准，并通过及时的盯市管理来管理信用风险敞口。鉴于公司较好的信用风险管理机制和手段，其信用风险相对可控，但仍需进一步提升信用风险管理能力，解决由于类信贷业务增加而带来的信用风险上升问题。

流动性风险管理

流动性风险是指公司在履行与金融负债有关义务时遇到资金短缺的风险，往往源于不能以合理价格及时卖出持有证券或将该工具转手而使公司遭受损失。流动性衡量的是资产在不受价值损失的条件下是否具有迅速变现的能力，资金的流动性直接影响到公司的偿债能力。公司一贯坚持资金的统一管理和运作，建立了较为健全的资金管理体制，总部资金运营部牵头负责全公司的流动性管理。公司制定了自有资金运用和管理办法，并逐步建立资金业务的风险评估和监测制度。公司自有资金实行集中统一管理，由总部资金运营部归口管理。总部资金运营部在各子公司现金流量预测的基础上，在全公司层面持续监控短期和长期的资金需求，以确保维持充裕的现金储备和可供随时变现的有价证券，以满足日常营运以及偿付有关到期债务的资金需求。

此外，风险管理部会独立地对公司未来一段时间内的资金负债情况进行每日监测与评估，一方面通过对特定时间点和时间段的资产负债匹配情况的分析以及对流动性覆盖率等指标的计算，来评估公司的资金支付能力，另一方面通过日内资金倍数等指标评估公司的日内结算风险。风险管理部每日发布公司流动性风险报告，并据此对支付风险与结算风险状态进行监测与报告，同时，公司对相关指标设置了预警阈值，当超过阈值时，风险管理部将依照独立路径向公司经营管理层相关负责人及相关部门进行风险警示，并由相关的管理部门进行适当操作以将公司的流动性风险调整到公司允许的范围内。

2016 年公司积极监控流动性监管指标，密切跟踪流动性风险状况，持续进行流动性压力测试评估，同时得益于公司较好的资信水平，在境内交易

所和银行间市场都维持着比较稳定的拆借、回购等短期融资通道，使公司的整体流动性一直维持在较安全的水平。总体来看，公司的流动性风险管理仍处于较好水平。

操作风险管理 with 内部控制

操作风险是指由于内部制度流程疏漏、信息系统故障、员工行为不当以及外部事件影响所造成损失的可能性。操作风险管理是通过识别、评估、监测和控制业务过程中的操作风险，提高公司制度流程执行、信息系统安全以及客户权益保护等方面管理能力的制度措施安排。

风险管理部和合规部是公司操作风险的牵头管理部门，各业务部门、支持部门都设有自己的风险控制小组或岗位，按照各自职能分工，分别执行本业务领域的操作风险管控。公司持续梳理各业务部门的既有流程、环节说明和制度框架，理清各项业务流程上的风险控制点，不断修正和完善业务流程中不适应管理及运作现状的方面及不足之处，并组织各部门和业务条线针对内控有效性等方面进行自查，尽量减少由于操作不规范或部门间缺乏协调机制而引起的操作性风险。

公司始终高度重视内部控制建设，不断规范业务流程、完善管理制度和明确岗位职责。各业务线之间建立隔离墙，不同部门具有明确的职责分工，实行相关职能的分离。公司内控部门的组织结构也日益完善，建立了以董事会下属的风险管理委员会为决策机构、相关内部控制部门和前台内部控制人员发挥监督作用的组织模式，形成了以法律部、合规部、风险管理部、稽核部为核心的，以业务部门自身监控岗位为辅的较完善的多层次内部控制体系。

合规管理方面，公司已建立符合监管要求和实际工作需要的合规管理组织架构和制度体系。合规管理的领导机构为董事会，监督机构为监事会，专职机构为合规总监及合规部，经营管理层、各部门负责人与各部门合规督导员分别在职权范围内各行其责。合规部是合规管理的具体实施部门，合规部人员按公司业务线进行分工对口管理。其主要职责包括组织拟订并实施公司合规管理的基本制度；

为经营管理层及各部门、业务线和分支机构提供合规建议及咨询，并对其经营管理活动的合法合规性进行监督；对内部管理制度、重大决策、新产品、新业务及重要业务活动等进行事前合规审查；履行向监管部门定期和临时的报告义务等。除合规管理体系建设外，公司积极开展各项合规检查工作，包括对重点业务及反洗钱的年度合规检查，对子公司及营业部的现场检查等。

内部审计方面，公司设立稽核部负责对公司各部门实施全面稽核，稽核人员按公司业务线进行业务分工。其主要职责是对各项业务实施全面稽核，独立、客观地履行检查、评价、报告和建议；对内部控制系统的合理性、有效性进行独立客观评价，协助管理层有效履行其责任，防范各种道德风险和政策风险。稽核部独立于各业务部门之外，定期对公司的各项业务和分支机构及所属各子公司进行事后稽核。近年来，还引入了风险导向型审计观念，重点加强了对直投业务、资本中介业务、国际业务、衍生产品业务、融资融券业务及监管机构持续关注的高风险业务的稽核。对自营业务和资产管理业务每年稽核一次，对其他业务条线和子公司每两年稽核一次。通过稽核，对存在的主要风险进行了揭示，有利于提高各部门和业务线、证券营业部及子公司的风险防范意识。

此外，在法律风险管理方面，公司高度重视法律风险防范工作，始终坚持经营决策的法律审核与把关，设有法律部具体负责法律事务及法律风险管理，有效降低了公司的法律风险。在财务管理控制方面，通过计划财务部行使财务会计职能，制定了财务会计制度额会计工作操作流程，并针对各个风险控制点建立了严密的会计控制系统；此外，公司强化会计的事前控制，以提高管理效率。在信息披露管理方面，公司按照相关规定，真实、准确、完整、及时地披露各项重大信息。

公司的信息技术中心负责设计和维护各类业务操作和管理系统以及与信息技术相关的操作风险管理。近年来，公司加大信息技术系统的投入，提高信息系统的业务覆盖广度与深度，加强业务监控信息系统建设；同时，公司也非常关注对技术系

统本身引发的风险，努力防范以集中交易为代表的技术风险，成立了集中交易应急领导小组，应对集中交易故障以及可能面临的赔付风险和客户流失风险。公司在北京、上海、深圳和青岛建立了 IT 运营中心，同时在青岛还设有灾备中心。公司未来将增加对资本中介和创新业务板块的 IT 资源投入，信息系统整合方面将以实现客户和渠道信息统一为目标，但各业务线的信息系统还是分不同业务处理单元，并严格对前、中、后台的授权，进一步控制和降低操作风险。

总体而言，公司对各业务条线均实行了较严格的管控措施，并建立了业务、财务、人事、行政、信息技术及风险管理既相互配合又相互制约的管理模式，公司的内部控制体系较为健全，在内部控制设计和执行方面不存在重大缺陷，保证了公司各项业务的持续稳健开展。但随着公司业务规模的不断扩大特别是创新业务的持续推出，持续提升操作风险管理水平将是一项长期而艰巨的任务，公司需要根据业务发展和市场发展态势与监管要求的变化，不断调整和完善公司内控机制，切实保证各项风险管理措施落到实处。

中诚信证评认为，公司已建立较为完善的风险管理体系，拥有较为全面、可行的风险管理制度和 workflows，为公司各项业务的安全、顺利开展奠定了坚实基础。但随着业务规模的不断扩大和业务复杂程度的日益提升，同时为了应对国内资本市场和监管政策的不断变化，公司仍需不断健全全面风险管理体系，推动公司风险资源的优化配置，加强对各类风险的集中管控，尤其应建立健全相应的制度流程和技术系统，重点做好各类创新业务及高风险业务的风险管控工作。

发展规划

公司的发展目标是成为全球客户最为信赖的国内领先、国际一流的中国投资银行。公司采取加强专业化服务、综合化经营、国际化发展、市场化管理和良好的企业文化等要素的发展路径，其中，专业化服务方面，进一步提升服务实体经济能力，定位于融资安排者、财富管理者、交易服务和流动性提供者、市场重要投资者和风险管理者五大角

色，做好专业化服务；综合化经营方面，加强前中后台的协作，建立集约高效的运营体系，有效整合资金、人力、牌照、客户、网点等资源，向客户提供综合解决方案；国际化发展方面，充分发挥国际、国内两个市场的协同效应，获取增量市场，提升全球范围内服务客户的能力，为中国企业“走出去”、境外企业“引进来”提供服务，实现业务扩张及收入、利润的跨越式增长。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度审计报告，以及公司提供的未经审计的 2019 年 1~9 月财务报表。报告中对净资产、净资本、净资产/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

2016 年以来，证券市场行情整体较为低迷，股票市场交易量大幅下滑导致公司客户资金减少，2016 年公司资产规模有所回落，2017 年公司自营投资及资本中介业务发展抵消了股票市场交易量大幅下滑带来的影响，公司资产规模有所增长，2018 年，公司资产规模进一步增长。2016~2018 年末，公司总资产分别为 5,974.39 亿元、6,255.75 亿元和 6,531.33 亿元，剔除代理买卖证券款后，2016~2018 年末，公司资产总额分别为 4,630.41 亿元、5,257.20 亿元和 5,553.59 亿元，呈增长态势。同期，得益于留存收益的积累，公司所有者权益分别为 1,457.89 亿元、1,531.43 亿元和 1,568.31 亿元，年均复合增长率为 3.72%。截至 2019 年 9 月末，公司总资产 7,294.10 亿元，剔除代理买卖证券款后总资产 6,044.83 亿元，所有者权益 1,637.38 亿元。

表 9：2016~2019.6 公司金融资产余额明细

单位：亿元

科目	分类	2016	2017	2018	2019.6
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	债券	973.89	882.00	-	-
	基金	196.06	222.20	-	-
	股票	323.98	539.03	-	-
	其他	102.26	138.30	-	-
	小计	1,596.19	1,781.54	-	-
可供出售金融资产	债券	212.92	140.81	-	-
	基金	70.00	54.20	-	-
	股票	97.77	53.52	-	-
	股权投资	119.91	99.10	-	-
	其他	348.19	244.64	-	-
小计	848.79	592.27	-	-	
持有至到期投资	债券	-	-	-	-
	小计	-	-	-	-
交易性金融资产	债券	-	-1,491.72	1,465.19	
	公募基金	-	-	107.45	135.33
	股票	-	-	300.15	389.97
	银行理财产品	-	-	33.51	51.78
	券商资管产品	-	-	5.33	5.52
	信托计划	-	-	56.52	52.00
	其他	-	-	479.69	563.35
	小计	-	-2,474.37	2,663.34	
其他债权投资	国债	-	-	1.33	1.31
	金融债	-	-	4.61	-
	企业债	-	-	23.78	27.01
	同业存单	-	-	155.77	174.74
	超短期融资券	-	-	64.58	32.85
	其他	-	-	113.22	132.83
	小计	-	-	363.28	368.75
其他权益工具投资	证金 1 号	-	-	153.11	163.71
	非交易性权益工具	-	-	2.22	2.19
	小计	-	-	155.32	165.90
合计	-	2,444.97	2,373.81	2,992.97	3,197.98

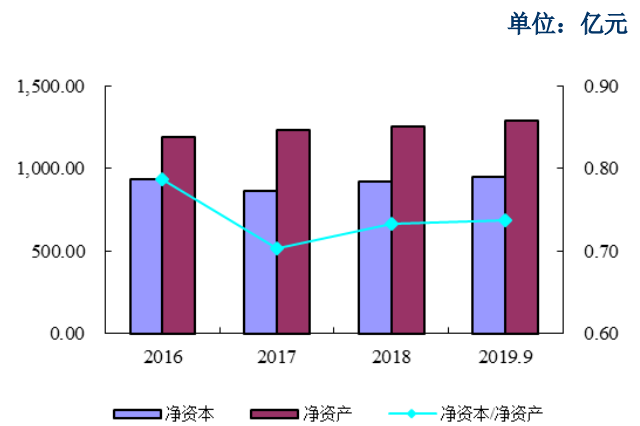
注：2017 年 3 月 31 日，财政部修订发布相关新金融工具企业会计准则，包括《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（CAS 22）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（CAS 23）和《企业会计准则第 24 号——套期会计》（CAS 24），明确自 2018 年 1 月 1 日起在境内外同时上市的企业，以及在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报告的企业施行。中信证券作为 A+H 上市公司，2018 年起其财务报表采用新金融工具企业会计准则编制。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从公司资产流动性来看，受证券市场波动影

响，近年公司客户资金存款及自有现金及现金等价物出现较大变化，其持有金融资产整体增长，整体资产流动性保持较好水平。2016~2018 年末，公司持有自有现金及现金等价物分别为 367.13 亿元、343.03 亿元和 522.27 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司持有自有现金及等价物 725.20 亿元。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。2015 年下半年以来，二级市场行情震荡下行，公司下调权益类投资比例，对债券、基金投资规模持续增长，2015 年末公司股票投资余额占比由年初的 28.05% 下降至 23.87%，2016 年末进一步下降至 17.25%，2017 年公司股票投资余额占比回升至 24.96%，2018 年随着二级市场行情震荡下行，公司股票投资余额占比下降为 10.03%，2019 年 6 月末公司股票投资余额占比稍有回升至 12.19%。

图 9：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：公司提供，中诚信证评整理

得益于留存收益的稳步增长以及公司成功完成股权再融资，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模持续增长。2016~2018 年末，公司净资产分别为 1,188.70 亿元、1,232.17 亿元和 1,254.76 亿元，净资本分别为 935.04 亿元、867.08 亿元和 919.96 亿元，净资本/净资产比值分别为 78.66%、70.37%和 73.32%，大幅高于 20%的监管标准。截至 2019 年 9 月末，公司净资产 1,290.57 亿元，净资本 951.52 亿元，净资本/净资产比值为 73.73%。

表 10: 2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2016	2017	2018	2019.9
净资本 (亿元)	-	-	935.04	867.08	919.96	951.52
净资产 (亿元)	-	-	1,188.70	1,232.17	1,254.76	1,290.57
风险覆盖率 (%)	≥120	≥100	170.79	166.31	183.92	186.99
资本杠杆率 (%)	≥9.6	≥8	21.62	16.67	16.22	18.00
流动性覆盖率 (%)	≥120	≥100	166.77	290.32	247.92	272.20
净稳定资金率 (%)	≥120	≥100	143.29	122.03	156.16	144.77
净资本/净资产 (%)	≥24	≥20	78.66	70.37	73.32	73.73
净资本/负债 (%)	≥9.6	≥8	37.02	29.49	28.91	33.92
净资产/负债 (%)	≥12	≥10	47.06	41.91	39.44	46.01
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤80	≤100	35.01	33.23	28.91	30.61
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤400	≤500	143.30	124.35	230.75	197.82

注: 公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

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

与国内主要证券公司比较来看, 公司净资本规模处于行业中较高水平, 截至 2018 年末公司各项

监管指标在行业中处于较好水平。从负债水平看, 近年来公司所有者权益逐年增长, 整体增幅较大。同期公司债务规模整体持续增长, 2016~2018 年末, 公司总债务分别为 2,686.82 亿元、3,147.78 亿元和 3,304.27 亿元; 其资产负债率分别为 68.51%、70.87% 和 71.76%, 呈逐年上升态势。截至 2019 年 9 月末, 公司总债务 3,569.70 亿元, 资产负债率 72.91%。

表 11: 2018 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	中信建投	光大证券
净资本 (亿元)	919.96	713.77	585.63	528.16	410.30	350.15
净资产 (亿元)	1,254.76	1,081.95	758.61	755.18	460.55	475.68
风险覆盖率 (%)	183.92	253.27	222.75	309.04	240.13	231.42
资本杠杆率 (%)	16.22	26.03	19.51	15.52	23.02	25.37
流动性覆盖率 (%)	247.92	477.91	404.53	277.30	525.32	894.79
净稳定资金率 (%)	156.16	137.11	139.77	159.64	196.74	151.44
净资本/净资产 (%)	73.32	65.97	77.20	69.94	89.09	73.61
净资本/负债 (%)	28.91	46.07	30.36	31.77	40.89	39.04
净资产/负债 (%)	39.44	69.84	39.33	45.42	45.89	53.04
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	28.91	28.94	29.35	22.27	9.27	23.83
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	230.75	117.20	240.67	246.47	182.35	167.99

注: 净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

盈利能力

目前, 经纪业务收入、投资收益仍然是公司收入的重要来源, 加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限, 因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2016 年证券市场在经历

年初的大幅下跌后有所企稳, 整体行情较为低迷, 公司当期收入亦显著回落。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。2018

年，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，公司营业收入较上年度有所减少。2016~2018 年，公司分别实现营业收入 380.02 亿元、432.92 亿元和 372.21 亿元。得益于市场行情的提振，公司投资收益显著增加，2019 年 1~9 月，公司实现营业收入 327.74 亿元，同比增长 20.45%。

表 12：2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司营业收入情况

单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.1~9
手续费及佣金净收入	224.44	189.57	174.27	131.47
其中：经纪业务手续费净收入	94.95	80.45	74.29	57.03
投资银行业务手续费净收入	53.89	44.06	36.39	29.81
资产管理业务手续费净收入	63.79	56.95	58.34	41.01
利息净收入	23.48	24.05	24.22	17.86
投资收益	100.28	124.75	70.71	124.17
资产处置收益	-0.00	0.01	-0.02	0.00
公允价值变动收益	-14.13	8.43	17.06	-2.90
汇兑净损益	1.20	-0.51	8.49	4.03
其他收益	-	1.28	1.11	0.84
其他业务收入	44.76	85.35	76.36	52.28
营业收入合计	380.02	432.92	372.21	327.74

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。2016~2018 年，公司分别实现手续费及佣金净收入 224.44 亿元、189.57 亿元和 174.27 亿元，在营业收入中的占比分别为 59.06%、43.79%和 46.82%。其中经纪业务手续费净收入分别为 94.95 亿元、80.45 亿元和 74.29 亿元，其在手续费及佣金净收入中的占比保持在 40%以上，公司经纪业务手续费净收入受近年来证券市场行情波动较大影响显著。2019 年 1~9 月，公司实现手续费及佣金净收入 131.47 亿元，同比增长 1.88%，在营业收入中占比 40.11%，其中经纪业务手续费净收入 57.03 亿元，同比减少 2.48%。

投资银行业务方面，凭借丰富的项目经验及项目储备，近年来公司股权、债券承销、新三板及财务顾问业务等投行类业务发展较好。2016~2018 年，

公司投资银行业务手续费净收入分别为 53.98 亿元、44.06 亿元和 36.39 亿元，2017 年以来收入下滑主要系国内债券及股票市场融资规模下降影响，并且小于行业整体下滑幅度，但对整体收入贡献仍相对有限。2019 年 1~9 月，随着 IPO 发行审核通过率回升，公司实现投资银行业务手续费净收入 29.81 亿元，同比增长 22.67%。

资产管理业务方面，近年来公司资产管理业务继续坚持“服务机构，兼顾零售”的发展路径，资产管理规模保持行业首位，2016 年以来受证券市场行情低迷影响，公司资管产品业绩报酬及手续费增速下滑导致当期资产管理业务手续费净收入增速显著放缓；2017 年，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；2018 年，公司积极发展社保及基本养老保险、企业年金、零售集合等传统业务，大力开拓职业年金业务，资产管理业务手续费净收入小幅增长。2016~2018 年，公司资产管理业务手续费净收入分别为 63.79 亿元、56.95 亿元和 58.34 亿元。2019 年以来，公司持续发展零售业务，注重高净值个人客户，有序压降通道业务规模，2019 年 1~9 月，公司资产管理业务手续费净收入同比减少 0.99%至 41.01 亿元。

利息净收入方面，2016 年受证券市场行情整体较为低迷影响，公司融资融券业务规模呈现萎缩，同期存放金融同业及买入返售的利息收入不同程度减少，公司利息净收入有所下滑。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。2018 年，公司利息净收入与 2017 年度基本持平。2016~2018 年公司分别实现利息净收入 23.48 亿元、24.05 亿元和 24.22 亿元。2019 年 1~9 月，公司实现利息净收入 17.86 亿元，同比增长 18.23%。

投资收益方面，公司根据市场行情变动及时调整投资策略和持仓结构。2016 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，当期投资收益虽出现较大幅度下滑，仍保持对公司收入及盈利较高的贡献度。2017 年公司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。2018 年，随着公司处置金融工具收

益减少，投资收益有所减少。2016~2018 年公司分别实现投资收益 100.28 亿元、124.75 亿元和 70.71 亿元。2019 年 1~9 月，公司实现投资收益 124.17 亿元，同比增长 208.11%。

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，2016~2018 年，公司业务及管理费用率分别为 44.66%、39.25% 和 41.13%，其中，2016

年业务及管理费用率上升主要系营业收入规模下滑所致。2018 年，业务及管理费用率上升主要系营业收入减少。此外，2016 年以来，由于营业税改征增值税，公司税金及附加大幅减少。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。2019 年 1~9 月，公司业务及管理费用率为 36.98%，较上年略有下降。

表 13: 2018 年公司与国内主要证券公司盈利能力指标比较

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

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

利润方面，2016~2018 年，公司分别实现净利润 109.81 亿元、119.77 亿元和 98.76 亿元，整体保持在较高水平。2019 年 1~9 月，受益于证券市场行情有所回暖，公司投资收益显著增加，公司实现净利润 108.53 亿元，同比增长 41.26%。

总的来看，公司近年来大力推行业务转型，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。由于传统业务受证券市场走势波动影响较为显著，公司近年来收入及利润波动较大，但仍保持很强的盈利能力。中诚信证评将持续关注证券市场走势及监管政策对公司盈利的影响以及业务多元化发展对公司的风险管控提出的更高要求。

偿债能力

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。2016~2018 年末，公司总债务分别为 2,686.82 亿元、3,147.78 亿元和 3,304.27 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司总债务 3,569.70 亿元。

从经营性现金流看，受证券场景气度的影响，公司经纪、资本中介业务等业务现金流波动较大，导致公司经营性净现金流呈较大波动。2016~2018 年，公司经营活动净现金流分别为 -493.92 亿元、-1,041.93 亿元和 576.54 亿元。其中

2016 年受证券市场低迷影响公司当期收取利息、手续费及佣金的现金有所回落，同期经纪业务客户保证金由前两年的大幅净流入转为净流出状态，公司当期经营性现金流呈大幅净流出。2017 年，公司回购业务导致经营活动现金流出进一步增加。2018 年，受回购业务导致的经营活动现金净流入同比增加影响，公司经营活动净现金流呈净流入状态。2019 年 1~9 月，公司经营净现金流 104.10 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，近年来公司债务规模逐年上升，同期受证券场景气度影响，公司 EBITDA 获现能力波动较大，EBITDA 对债务本息的覆盖程度整体呈小幅下降。2016~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.79 倍、2.70 倍和 2.22 倍；总债务/EBITDA 分别为 11.38 倍、11.56 倍和 13.65 倍，但公司整体偿债能力仍处于良好水平。

表 14: 2016~2018 年末及 2019 年 1~9 月末公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018	2019.1-9
总债务（亿元）	2,686.82	3,147.78	3,304.27	3,569.70
资产负债率（%）	68.51	70.87	71.76	77.55
净资产负债率（%）	217.61	243.29	254.11	269.18
经营活动净现金流（亿元）	-493.92	-1,041.93	576.54	104.10
EBITDA（亿元）	236.19	272.19	242.11	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.79	2.70	2.22	-
总债务/EBITDA（X）	11.38	11.56	13.65	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2019 年 9 月末，公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2019 年 9 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。公司诉讼、仲裁事件主要包括：公司与帅佳投资股票质押式回购交易纠纷案、公司与萍乡英顺股票质押式回购交易纠纷案、公司与鲁林芳及张奇华融资融券交易纠纷案、公司与聚利汇股票质押式回购交易纠纷案、公司与何巧女及唐凯股票质押式回购交易纠纷案、公司与爱普地产保证合同纠纷案、公司与腾邦集团融资融券交易纠纷案等。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 2019 年 9 月末，公司的授信对手已经超过 100 家，获得外部授信规模超过人民币 4,200 亿元，其中使用约 1,000 亿元，间接融资能力较强。

总体来看，近年来公司资产总额及财务杠杆比率基本保持稳定，自有资本实力较强，整体资产质量较好，资产安全性高。公司多业务条线保持行业领先，业务结构有所优化，综合金融服务能力突出，盈利水平和盈利能力始终保持在同行业前列。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，中诚信证评评定中信证券主体信用等级 **AAA**，评级展望为稳定，评定“中信证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

关于中信证券股份有限公司 面向合格投资者公开发行2020年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

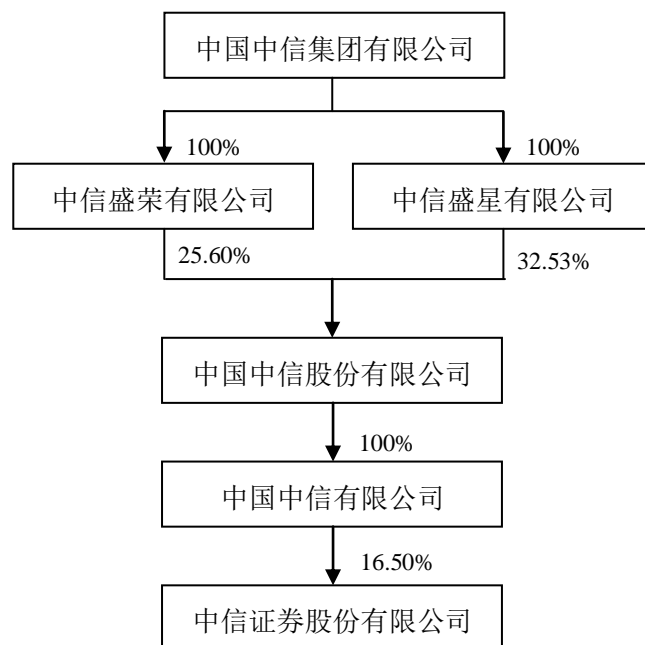
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

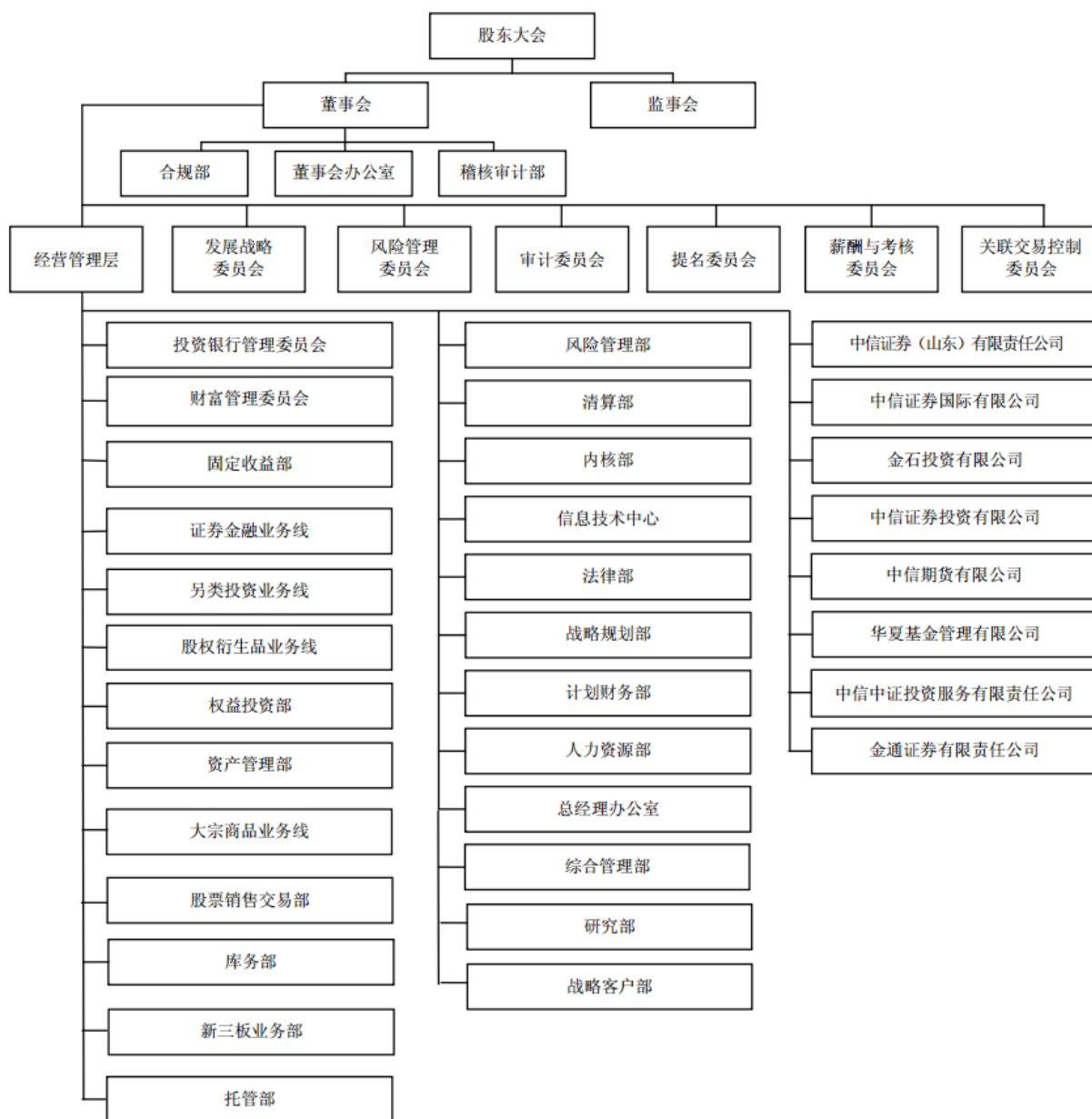
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：中信证券股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 9 月 30 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 2019 年 9 月 30 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)	2016	2017	2018	2019.9
自有货币资金及结算备付金	367.13	343.03	522.27	468.47
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,596.19	1,781.54	-	-
交易性金融资产	-	-	2,474.37	2,925.39
可供出售金融资产	848.79	592.27	-	-
其他债权投资	-	-	363.28	295.71
其他权益工具投资	-	-	155.32	163.74
衍生金融资产	37.80	59.01	113.88	97.12
持有至到期金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	39.74	85.86	90.38	89.33
固定资产	36.59	79.03	77.30	75.92
总资产	5,974.39	6,255.75	6,531.33	7,294.10
代理买卖证券款	1,343.98	998.55	977.74	1,249.28
总债务	2,686.82	3,147.78	3,304.27	3,569.70
所有者权益	1,457.89	1,531.43	1,568.31	1,637.38
净资本	935.04	867.08	919.96	951.52
营业收入	380.02	432.92	372.21	327.74
手续费及佣金净收入	224.44	189.57	174.27	131.47
证券承销业务净收入	53.89	44.06	36.39	29.81
资产管理业务净收入	63.79	56.95	58.34	41.01
利息净收入	23.48	24.05	24.22	17.86
投资收益	100.28	124.75	70.71	124.17
公允价值变动收益	-14.13	8.43	17.06	-2.90
业务及管理费用	169.72	169.93	153.08	121.19
营业利润	142.02	162.48	120.35	144.45
净利润	109.81	119.77	98.76	108.53
EBITDA	236.19	272.19	242.11	-
经营性现金流量净额	-493.92	-1,041.93	576.54	104.10
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
资产负债率 (%)	68.51	70.87	71.76	77.55
风险覆盖率 (%)	170.79	166.31	183.92	186.99
资本杠杆率 (%)	21.62	16.67	16.22	18.00
流动性覆盖率 (%)	166.77	290.32	247.92	272.20
净稳定资金率 (%)	143.29	122.03	156.16	144.77
净资本/净资产 (%)	78.66	70.37	73.32	73.73
净资本/负债 (%)	37.02	29.49	28.91	33.92
净资产/负债 (%)	47.06	41.91	39.44	46.01
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	35.01	33.23	28.91	30.61
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	143.30	124.35	230.75	197.82
业务及管理费用率 (%)	44.66	39.25	41.13	36.98
摊薄的净资产收益率 (%)	7.26	7.63	6.13	-
净资本收益率 (%)	8.05	9.95	8.93	9.98
EBITDA 利息倍数 (X)	2.79	2.70	2.22	-
总债务/EBITDA (X)	11.38	11.56	13.65	-
净资本/总债务 (X)	0.35	0.28	0.28	0.27
经营性现金净流量/总债务 (X)	-0.18	-0.33	0.17	0.04

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、2019年1-9月净资本收益率、经营活动净流量/总债务指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

自有货币资金及结算备付金=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+期末长期借款+期末应付短期融资券

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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

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

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。