



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪028号

中信证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中信证券股份有限公司2015年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本期债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年四月二十一日

中信证券股份有限公司 2015 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	中信证券股份有限公司		
发行规模	人民币 80 亿元		
存续期限	5 年期, 55 亿, 2015/06/25—2020/06/25 10 年期, 25 亿元, 2015/06/25—2025/06/25		
上次评级时间	2015/04/29		
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定

概况数据

中信证券	2013	2014	2015
资产总额（亿元）	2,713.54	4,796.26	6,161.08
所有者权益（亿元）	894.02	1,011.31	1,417.37
净资本（亿元）	347.96	443.19	894.15
营业收入（亿元）	161.15	291.98	560.13
净利润（亿元）	53.08	118.61	203.60
EBITDA（亿元）	102.38	224.31	401.35
资产负债率（%）	60.47	73.23	69.56
摊薄的净资产收益率（%）	5.98	11.44	14.23
净资本/净资产（%）	48.54	56.33	76.94
EBITDA 利息倍数（X）	3.63	3.58	3.30
总债务/EBITDA（X）	10.76	10.51	6.60
净资本/各项风险资本准备之和（%）	849.74	620.35	663.49
净资本/负债（%）	33.15	19.85	33.43
净资产/负债（%）	68.29	35.24	43.44
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	76.11	90.73	54.29
自营固定收益类证券/净资本（%）	176.88	186.78	120.99

注：1、公司净资本指标按照母公司口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

基本观点

2015 年，国内证券市场跌宕起伏，上半年市场繁荣驱动交投活跃，下半年以来市场行情急剧下降。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“公司”）突出的行业地位、成功在香港联交所完成 H 股非公开定增，自有资本实力大幅增强、多个业务板块竞争实力很强，保持行业领先、收入规模和盈利能力显著提升，保持行业领先。同时，我们也关注到行业竞争日趋激烈、宏观经济下行压力较大、市场信心不足使券商面临风险等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

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

正 面

- 突出的行业地位。在 2014 年度证券公司的经营业绩排名中（数据未经审计），公司净资本、净资产、总资产、营业收入和净利润均排名行业第一，多项主要经营指标连续多年位居行业前列。
- 完成 H 股非公开定增，自有资本实力大幅增强。2015 年公司成功完成 H 股非公开发行，资本实力进一步增强。截至 2015 年 12 月 31 日，公司（母公司口径）净资产和净资本分别增至 1,162.08 亿元和 894.15 亿元，较上年末分别大幅增长 101.75%和 47.69%；同时，作为中信集团核心金融板块之一，其能利用集团战略协同效益而获得更多先发优势。
- 多个业务板块竞争实力很强，继续保持行业领先。2015 年公司代理股票基金交易市场份额 6.43%，排名行业第二；母公司完成股权融资和债权融资承销的市场份额分别为 10.72%和 3.35%，均排名同业第一；年末融资融券余额市场份额 6.3%，排名行业第一，

分 析 师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

吴承凯 ckwu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 4 月 21 日

整体业务竞争实力很强。

- 收入规模和盈利能力显著提升，保持行业领先。资本充实有力支持了公司各项业务的发展，2015 年公司实现营业收入 560.13 亿元，同比增长 91.84%；实现净利润 203.60 亿元，同比增长 71.65%；摊薄的净资产收益率为 14.23%，同比提高 2.79 个百分点。公司收入和净利润均创公司历史新高，保持行业领先。

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。
- 宏观经济下行压力较大，市场信心不足。目前我国宏观经济增速放缓，继而传递至证券市场，2015 年我国股票市场遭遇了巨幅震荡，导致市场信心不足，证券公司经纪业务影响较大，上半年度和下半年度收益分化明显，2016 年证券公司收入增长将承压。

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对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

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

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

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

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

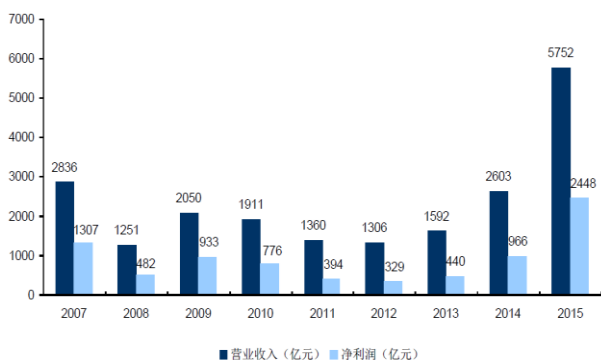
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

基本情况

2015年受益于上半年较好的市场行情，证券公司经纪、信用和自营业务出现爆发式增长，加之股债融资提速，带动投行业绩释放，证券公司全年业绩增长显著。

根据证券业协会数据，2015年证券行业营业收入为5,751.55亿元，同比增长120.97%，净利润为2,447.63亿元，同比增长153.50%。从上市券商归属于母公司股东的净利润增速预计来看，增长100%以上的券商包括光大证券、中信证券、西部证券、西南证券、国信证券、国金证券等。公司于2015年6月在香港联合交易所有限公司（简称“香港联交所”）完成H股非公开增发11亿股，成功募集资金270.60亿港元，自有资本实力进一步增强。2015年，公司各项业务继续保持市场前列，受益于证券市场提振，收入规模显著增长。公司全年实现营业收入560.13亿元，同比大幅增长91.84%，净利润203.60亿元，同比大幅增长71.65%，收入和净利润均创公司历史新高，继续位居国内证券公司前列。从分季度收入情况来看，2015年公司四个季度分别实现营业收入99.33亿元、211.78亿元、112.97亿元和136.05亿元，其上半年收入贡献率为55.54%，公司营业收入在下半年市场急转直下的行情下保持较高收入水平。

图1：2007~2015年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

作为国内综合类券商，公司各项业务资质齐全，主要业务板块包括投资银行业务、经纪业务、交易业务、资产管理业务及投资业务，具体对应包括下表所列的各类产品和服务：

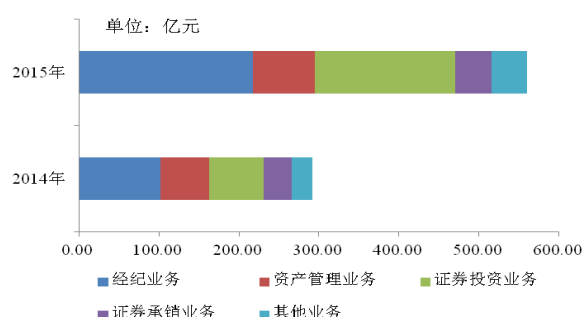
表1：公司各业务板块对应的产品和服务

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

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015年受益于证券市场提振以及公司资本实力显著增强，公司各业务板块均取得较快增长。其中经纪业务实现营业收入217.12亿元，同比增长113.33%；资产管理业务板块实现营业收入77.24亿元，同比增长26.39%；证券投资业务板块实现营业收入176.35亿元，同比增长160.88%；证券承销业务板块实现营业收入45.22亿元，同比增长26.25%。全年经纪业务、资产管理业务、证券投资业务及证券承销业务板块占公司营业收入的比重分别为38.76%、13.79%、31.48%和8.07%，其占比较上年分别提升3.90、-7.14、8.33和-4.19个百分点。

图2：2014和2015年公司营业收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，公司2013年、2014年及2015年均被评为A类AA级证券公司。在2014年度证券公司的经营业绩排名中（数据未经审计），公司母公司口径净资本、净资产、

总资产、营业收入和净利润均排名行业第一，公司多项主要经营指标连续多年位居行业前列。

表2：2012~2014年公司经营业绩排名（母公司口径）

	2012	2013	2014
净资本	1	1	1
净资产	1	1	1
总资产	1	1	1
营业收入	1	1	2
净利润	1	1	1

资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

2015 年股权和债务融资大幅增加，证券公司投行业务获得较大发展。公司加强股权融资业务行业覆盖及执行力度，基于丰富的 IPO 储备量以及大力发展再融资业务的策略，投行业务保持行业领先；同期债券业务在保持传统业务领先优势的同时，创新业务获得较快发展。

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 股市场股权融资规模合计人民币 16,548.69 亿元，同比增长 79.58%。其中，IPO 募集资金规模人民币 1,588.04 亿元，同比增长 101.90%。

股权融资方面，为适应新的发展趋势，2015 年公司加强股权业务的行业覆盖及执行力度，巩固传统行业客户优势，增强对新兴行业和有成长潜力的中小企业客户开拓力度。公司全年共完成 A 股主承销项目 64 单，同比增长 60.00%；主承销金额人民币 1,773.33 亿元，同比增长 84.88%；市场份额 10.72%，主承销数量及主承销金额均排名市场第一。其中，IPO 主承销项目 10 单，主承销金额人民币 120.95 亿元；再融资主承销项目 54 单，主承销金额人民币 1,652.38 亿元。

表 3：2014~2015 年公司股权承销业务情况

项目	2014 年		2015 年	
	主承销金额（亿元）	发行数量	主承销金额（亿元）	发行数量
首次公开发行	62.52	4	120.95	10
再融资发行	896.67	36	1,652.38	54
合计	959.19	40	1,773.33	64

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015 年，直接债务融资市场继续呈现快速增长

态势。我国债券市场总计发行规模人民币 12.45 万亿元（含地方政府债，不含国债、政策性金融债、同业存单等），同比增长 82.5%；全市场共发行各类债券 7,816 单，同比增长 50.9%。2015 年，根据地方政府债务置换计划安排，地方政府债发行规模共计人民币 3.84 万亿元；公司债在交易所公司债新政推出后呈现爆发式增长，全年发行规模超过人民币 1 万亿元；资产证券化仍是市场热点，信贷资产证券化和企业资产证券化发行规模大幅增长，基础资产创新层出不穷。

债权及结构化融资方面，2015 年，在继续保持传统债券业务领先优势的同时，公司准确把握资产证券化业务市场发展机遇，持续推动产品创新。公司全年完成企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券及资产支持证券主承销项目 321 单，同比增长 22.52%；主承销金额人民币 3,856.94 亿元，同比增长 15.22%；市场份额 3.35%（含地方政府债口径），债券承销数量与承销金额均排名同业第一，继续保持领先地位。

表 4：2014~2015 年公司债权承销业务情况

项目	2014 年		2015 年	
	主承销金额（亿元）	发行数量	主承销金额（亿元）	发行数量
企业债	311.33	17	345.00	24
公司债	214.46	28	641.33	42
金融债	1,382.08	50	1,472.92	53
中期票据	418.89	52	509.10	62
短期融资券	146.25	16	206.00	21
资产支持证券	874.56	99	682.59	119
合计	3,347.57	262	3,856.94	321

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015 年，国内并购市场并购浪潮持续高涨，交易规模大幅攀升。中国企业参与的并购交易金额达 6,467 亿美元，同比增长 83%；已宣布的并购交易数量 4,069 单，同比增长 31%。

财务顾问业务方面，公司财务顾问业务收入主要来自并购重组业务。2015 年，公司提前布局、抓住市场热点，完成了多单市场影响力大、创新性突出的复杂并购重组交易，进一步提升了市场影响力，在彭博公布的涉及中国企业参与的全球并购交易排名中，公司以交易金额 700 亿美元和交易单数 58

单，位居全球财务顾问前三位。

2015 年，在监管部门的积极推动下，监管制度市场化改革逐步推进，产业并购持续活跃，国企混合所有制改革不断深入。同期，新三板市场延续了 2014 年初扩容以来的迅猛发展势头，挂牌家数、融资金额再创历史新高，全年新增 3,557 家挂牌公司。

新三板业务方面，2015 年，公司作为主办券商已累计推荐 100 家企业在全国中小企业股份转让系统挂牌，其中 2015 年新增推荐挂牌 75 家，所督导挂牌公司全年融资金额约人民币 43 亿元。同时，2015 年公司还为 104 家挂牌公司提供了做市服务，全年做市服务总成交金额约人民币 66 亿元。

此外，在继续保持中国本土业务优势的基础上，公司海外投行业务处于快速发展期。2015 年，公司全资子公司中信证券国际有限公司（以下简称“中信证券国际”）将境外投资银行业务及资源与其下属全资子公司中信里昂证券有限公司（以下简称“中信里昂证券”）进行了整合，以“中信证券国际资本市场”品牌运营，公司在亚太地区的业务协同效应进一步凸显，股票、债券融资业务均取得了长足发展。中信证券国际（含中信里昂证券）在香港市场共参与了 15 单 IPO 项目、24 单再融资项目、19 单离岸人民币债与美元债券项目。2015 年，公司在亚洲（除中国大陆及日本市场）多个区域的股票承销金额排名第一。

总的来看，2015 年公司投行业务保持行业领先，母公司股权及债权融资主承销金额均排名行业前列。同期公司海外投行业务及创新投行业务保持快速发展，公司投行板块具有很强的行业竞争力。

2015 年得益于上半年牛市效应，股市交易量异常活跃，从而带动证券公司经纪业务和两融业务的放量式增长。受益于广泛的客户基础及行业领先的投资顾问体系，公司经纪业务保持行业领先。

2015 年，国内二级市场上半年交易量高涨，下半年大跌后走势回暖，全年股票、基金日均交易量为人民币 10,765 亿元，同比增长 247%。随着互联网金融发展及“一人多户”的放开，行业佣金率持续下探至约万分之 5.12，较 2014 年末下降 26%。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，根据证券业协会数据，2015 年证券行业代理买卖证券业务净收入为 2,690.96 亿元，同比增长 156.41%。

从公司自身来看，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。2015 年公司实现经纪业务手续费净收入 183.67 亿元，同比增长 107.92%，占营业总收入的比重为 32.79%，较上年提高 2.54 个百分点。截至 2015 年末，公司设有 13 家分公司；公司在境内共拥有营业部 299 家。其中，证券营业部 259 家，较上年末增加 47 家，期货营业部 40 家。公司营业网点覆盖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。此外，中信证券国际在香港拥有 4 家分行。截至 2015 年末，公司零售客户超过 540 万户，境内企业与机构客户 3.5 万户。

经纪业务方面，2015 年，公司经纪业务继续紧抓“机构化、产品化”的市场发展趋势，大力开发机构客户，同时加强投资顾问体系建设，为客户提供综合金融服务。2015 年，公司于上交所及深交所的股票、基金交易总额为人民币 33.8 万亿元（交易所会员口径），同比增长 244.90%；市场份额为 6.43%，较上年下降 0.03 个百分点；市场排名继续居行业第二。公司经纪业务以产品销售及泛资管业务为重点转型方向。2015 年，公司代销金融产品人民币 3,049.68 亿元，同比增长 97.71%。

公司在发展场内业务同时，大力发展场外业务，实现创收的多元化。截至 2015 年末，公司证券托管总额达人民币 3.9 万亿元，居行业前列。公司长期注重高端客户积累。截至 2015 年末，公司拥有资产人民币 100 万元以上的客户 12 万户，较 2014 年增加 78%。机构客户方面，截至 2015 年末，公司一般法人机构客户 3.5 万户；QFII 客户 139 家，RQFII 客户 48 家，QFII 与 RQFII 总客户数量和交易量均排名市场前列。

总体来看，受益于 2015 年上半年股票市场提振，公司证券经纪业务收入快速增长，经纪业务手续费净收入占营业总收入的比重有所回升。但经纪业务收入对市场的依赖较大，其占比较高将导致公

司收入的不稳定。

基于雄厚的资本实力及优秀的团队建设，交易业务方面，公司以资本中介业务为主的创新业务保持快速发展，同期证券自营投资范围持续扩张。

2015 年，A 股市场呈现上升、急跌、企稳上行的走势。截至 2015 年 12 月 31 日收盘，沪深 300 报收 3,731.00 点，涨 5.58%；上证综指报收 3,539.18 点，涨 9.41%；深圳成指报收 12,664.89 点，涨 14.98%；中证 500 报收 7,617.69 点，涨 43.12%；创业板指报收 2,714.05 点，涨 84.41%。

公司交易业务主要包括资本中介型业务和证券自营投资。其中资本中介性业务主要涉及股权类资本中介业务、融资融券融券、回购交易业务以及固定收益业务等。

股权类资本中介业务方面，公司为企业客户提供包括约定购回式证券交易、股票质押回购、市值管理等股权管理服务；面向机构客户开展结构性产品、股票收益互换、场外期权报价、股票挂钩收益凭证等柜台衍生品业务；继续大力发展做市交易类业务，持续扩大交易所交易基金（ETF）的做市业务、上证 50ETF 期权做市业务规模。2015 年，上述业务增长较快，均居市场领先水平。

融资融券业务方面，2015 年，经历了爆发式增长和急骤式下降两个阶段，整体上仍较上年有所增加。公司融资融券业务保持较快发展，并率先主动采取分散融资融券业务集中度，降低融资杠杆，控制业务规模等前瞻性策略。截至 2015 年 12 月 31 日，公司证券融资融券余额为人民币 740.10 亿元，较上年末小幅增长 2.61%。其中，融资余额为人民币 739.80 亿元，融券余额为人民币 0.30 亿元，融资融券业务市场份额合计 6.3%，继续位居市场第一。公司全年实现融资融券利息收入 74.67 亿元，同比大幅提升 85.58%。

回购交易业务方面，2015 年，公司股票质押式回购业务保持行业领先，年末股票质押回购规模人民币 331 亿元，较上年末下降 21.93%，市场份额 12.2%，排名行业第二。公司约定购回式业务规模由于受股票质押式回购业务的替代效应影响持续缩

减。2015 年，公司约定式购回利息收入和股权质押回购利息收入分别为 0.85 亿元和 26.37 亿元，分别较上年下降 48.62%和增长 98.82%。

固定收益业务方面，2015 年债券市场发行规模继续增加，债券收益率呈下行走势。公司充分发挥客户资源优势，提升服务客户能力，销售规模稳步增长，利率产品销售总规模保持同业第一。同时，通过加强各业务板块之间的合作，加强市场研判，提高债券做市服务及流动性管理能力，公司交易询价量稳步增长，并荣获上交所“2015 年优秀债券交易商”。2015 年，公司利率债销售市场份额 4.72%，排名同业第一。此外，在海外固定收益业务方面，公司充分利用中信里昂证券英国分支机构与网络，首次实现将销售平台拓展至英国市场并覆盖欧洲客户。公司全年海外固定收益平台年化收益率为 11.05%；人民币债券做市业务在香港市场名列三甲，在美元债市场上，位于中资证券公司首位。

自营证券投资方面，2015 年，公司继续推进股票自营战略转型。以风险收益比作为投资决策的重要参考指标，积极管理风险，加强基本面研究力度，通过基本面投资、对冲、套利、量化等方式，初步摸索出一种多策略的自营模式，成效良好。

另类投资方面，2015 年，公司坚持以量化交易为核心，灵活运用各种金融工具和衍生品，积极拓展覆盖全球的各种投资策略，提高交易能力，实现了投资收益翻番和客户业务从无到有的双向突破。与此同时，相关业务收入也从之前以境内期现套利策略为主，发展成为境内外多种市场中性策略并重的格局，有效地实现了投资策略的多元化，分散了投资风险，同时对公司的风险管理能力提出更高要求。目前公司已开展的业务或策略包括：股指期货期现套利、境内宏观策略、统计套利、基本面量化、可转债套利、期权策略、组合对冲基金投资、全球多策略基金和特殊机会策略等；正在筹备的策略包括全球宏观策略、全球股票统计套利策略等。

总的来看，2015 年，公司多项资本中介业务保持行业领先，创新业务发展态势良好。同期公司继续推进股票自营战略转型，另类投资区域向境外扩张，投资标的进一步多元化。

基于稳健的投资管理风格及较好的市场行情，公司受托资产规模增长保持行业领先，资产管理收入大幅增加，保持快速上升态势。

2015 年券商受托管理资本金总额为 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。

资产管理业务方面，截至 2015 年末，公司资产管理业务受托管理资产规模为人民币 10,712.89 亿元，受托总规模较 2014 年末增加了人民币 3,162.82 亿元。其中，集合理财产品规模、定向资产管理业务规模（含企业年金、全国社保基金）与专项资产管理业务的规模分别为人民币 1,329.15 亿元、9,146.21 亿元和 237.53 亿元，较上年末分别增长 70.49%、38.34%和 49.23%。公司资产管理业务受托总规模及行业占比继续保持行业第一。

表5：公司资产管理业务规模和收入情况

	资产管理规模（亿元）		管理费收入（亿元）	
	2014 年末	2015 年末	2014 年	2015 年
集合资产管理业务	779.61	1,329.15	3.89	7.32
定向资产管理业务	6,611.29	9,146.21	4.20	10.07
专项资产管理业务	159.17	237.53	0.05	0.11
合计	7,750.07	10,712.89	8.14	17.50

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015年，借助上半年证券市场的牛市效应，新基金发行井喷，且股市总体上涨带动基金规模自然增长，基金业规模快速扩张。进入下半年伴随证券市场行情急剧回落，基金业规模有所回落。截止2015年末，根据中国证券投资基金业协会数据，公募基金资产合计8.40万亿元，创出历史新高，较2014年的4.54万亿元上涨85.02%。

基金管理业务方面，公司主要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。截至2015年12月31日，公司持有华夏基金62.20%股份；华夏基金管理资产规模为人民币8,643.71亿元，较上年末增长88.58%。其中，公募基金管理规模人民币5,902.24亿元，较上年末增长77.65%，市场占有率7%；机构业务资产管理规模人

民币2,741.48亿元（未包括投资咨询等业务），较上年末增长117.37%。2015年华夏基金实现营业收入41.97亿元，净利润14.14亿元。

2015 年私募股权市场保持较快发展态势，公司私募股权投资秉持混合投资策略并深入推动业务转型，同期战略本金投资审慎选择投资项目，业务稳步推进。

2015 年中国私募股权市场在基金募资、投资和退出方面均保持着较高的活跃度。清科集团私募通数据显示：2015 年中国私募股权机构新募基金共计 2,249 支，是 2014 年募集基金数量的 5 倍；基金规模方面，2015 年共募集人民币 5,649.54 亿元，约为 2014 年全年募资额的 1.46 倍，但募资增长率略有下降。募资规模大幅提升的重要原因是各级政府、大型国企和具有国资背景的 PE 机构主导或参与设立了大型的产业基金，重点关注领域包括基础设施建设、环保、大健康、新能源、文化和先进制造业等。

私募股权投资和管理业务方面，公司主要通过全资子公司金石投资有限公司（以下简称“金石投资”）在中国从事私募股权投资业务。金石投资运用公司网络、金石投资团队的项目资源，针对中国市场的中大型股权投资交易机会进行战略投资。金石投资的全资子公司青岛金石灏纳投资有限公司（以下简称“金石灏纳”）作为公司自有资金进行直接股权投资的平台，主要投资于信息技术、医疗服务、高端制造等领域。2015 年，金石灏纳完成直接股权投资项目 33 单，投资金额人民币 12.8 亿元，投资金额同比增长 62.23%。截至 2015 年末，金石灏纳累计完成直接股权投资项目 65 单，累计投资金额人民币 23.9 亿元，其已投资项目中的 4 个项目已经重组注入上市公司。

2015 年，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“金石基金”）作为公司下属不动产投资直投平台，继续保持了在不动产金融业务领域的国内领先地位，在 REITs、私募基金等创新业务中均取得了良好的业绩，并在文旅地产、养老地产等业务领域进行了战略布局。此外，为实现对持有型物业全产品链的覆盖，公司在 2015 年发起设立了持有型物业孵化投资基金，并完成了首单业

务落地。

战略本金投资方面,中信产业基金管理着绵阳科技城产业投资基金和北京中信投资中心(有限合伙)两支基金。2015年,该两支基金共新增投资项目12个,总投资金额约人民币34亿元,较上年末增加约12亿元。

总体来看,受益于公司自有资本实力大幅增强以及市场提振,公司各业务条线均取得较快发展。公司多项业务保持行业领先,业务创新力度加大,海外布局积极展开,金融集团架构进一步完善。但中诚信亦同时关注到券商现有业务对市场的依赖过大,可能导致收入的不稳定性,另外创新业务的开展可能造成公司经营风险的增加。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2013、2014年度审计报告和经普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2015年度审计报告。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

受益于2014年股票市场回暖以及2015年市场提振,公司各项业务保持快速发展,资产规模保持呈快速增长态势。截至2015年末,公司总资产为6,161.08亿元,较上年增长28.46%;扣除代买卖证券款后,公司总资产分别为4,656.52亿元,较上年增长23.26%。同时,得益于近年留存收益的积累以及2015年公司成功完成H股定增,公司自有资本实显著增强,所有者权益有所增加,截至2015年末为1,417.37亿元,较上年增长40.15%。

从公司资产流动性来看,2015年得益于上半年的牛市效应,公司的客户资金存款亦显著增加,且自有现金及现金等价物一直保持在较高水平,截至2015年末,公司自有货币资金及结算备付金余额为689.07亿元,较上年末增长81.49%,显示其较好的流动性。从公司所持有金融资产的结构来看,自2014年证券市场开市上涨以来,公司增加了权益工

具投资,相应加大债券、基金的投资力度,根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例,体现了公司较为稳健的投资策略。截至2015年末,公司股票余额占比由年初的28.05%下降至23.87%。

表6:截至2013~2015年末公司金融资产余额明细

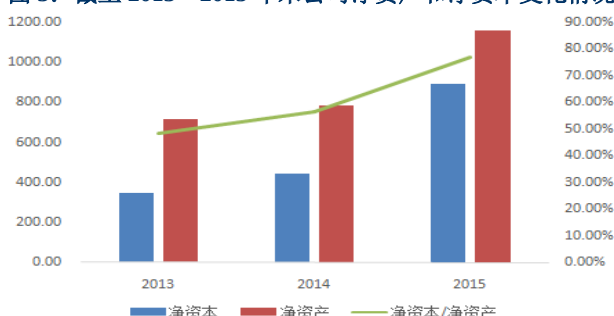
单位:亿元

科目	分类	2013	2014	2015
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	债券	463.40	640.51	667.66
	基金	55.31	127.34	163.96
	股票	129.83	420.37	467.03
	其他	50.44	73.64	69.28
	小计	698.98	1,261.85	1,367.92
可供出售金融资产	股票	81.49	70.95	79.45
	债券	64.51	108.47	331.49
	基金	20.87	45.52	48.77
	其他	190.17	263.42	461.64
	小计	357.04	488.36	921.35
持有至到期投资	债券	0.00	1.43	0.00
	小计	0.00	1.43	0.00
合计		1,056.02	1,751.64	2,289.27

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)规模显著增长。截至2015年末,公司净资产为1,162.08亿元,较上年末增长47.69%。同期,公司净资本为894.15亿元,较上年末增长101.75%;净资产/净资本比率为76.94%,较上年末上升20.61个百分点,大幅高于40%的监管标准。

图3:截至2013~2015年末公司净资产和净资本变化情况



数据来源:公司定期报告,中诚信证评整理

注:此处为母公司口径

此外,从公司各项风险控制指标看,根据证监会2008年6月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》,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。预计未来在严密的风控体系下,公司各项风险控制指标不会发生逆转,能较

好地满足监管要求。

表 7：截至 2013~2015 年末公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2013	2014	2015
净资本（亿元）	-	-	347.96	443.19	894.15
净资产（亿元）	-	-	716.91	786.84	1,162.08
净资本/各项风险资本准备之和（%）	>120	>100	849.74	620.35	663.49
净资本/净资产（%）	>48	>40	48.54	56.33	76.94
净资本/负债（%）	>9.6	>8	33.15	19.85	33.43
净资产/负债（%）	>24	>20	68.29	35.24	43.44
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	<80	<100	76.11	90.73	54.29
自营固定收益类证券/净资本（%）	<400	<500	176.88	186.78	120.99

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 8：2015 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	广发证券	招商证券	东方证券	长江证券	国金证券	东兴证券
净资本（亿元）	894.15	643.46	371.54	257.59	155.37	148.81	135.85
净资产（亿元）	1,162.08	723.37	462.74	338.75	162.41	163.40	134.19
净资本/各项风险资本准备之和（%）	663.49	888.27	728.19	796.25	711.42	1,102.77	923.71
净资本/净资产（%）	76.94	88.95	80.29	76.04	95.66	91.07	101.24
净资本/负债（%）	33.43	31.55	25.58	21.50	33.38	100.27	39.02
净资产/负债（%）	43.44	35.47	31.86	28.38	34.90	110.10	38.54
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	54.29	47.83	57.36	83.09	53.01	30.32	65.16
自营固定收益类证券/净资本（%）	120.99	196.35	174.05	247.07	63.48	36.56	116.68

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的主要来源，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。2015 年尤其得益于上半年较好的市场行情，公司各板块业务收入均有较大发展，其中经纪业务和投资业务收入大幅增长，当年营业收入 560.13 亿元，同比增长 91.84%。

表 9：2013~2015 年公司营业收入情况

单位：亿元			
	2013	2014	2015
手续费及佣金净收入	96.38	171.16	296.31
其中：经纪业务	56.34	88.34	183.67
手续费净收入			
投资银行业务	21.20	34.72	44.77
资产管理业务	13.60	42.97	61.06
手续费净收入			
利息净收入	8.29	9.50	27.91
投资收益	60.36	103.11	188.01
公允价值变动收益	-5.65	5.22	13.55
汇兑净损益	-0.58	-0.96	-0.41
其他业务收入	2.36	3.94	34.77
营业收入合计	161.15	291.98	560.13

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。2015 年，公司实现手续费及佣金净收入 296.31 亿元，同比增加

73.12%，占营业收入 52.90%。从手续费及佣金收入的构成来看，经纪业务收入是公司手续费及佣金净收入的主要来源，其波动与证券场景气度密切相关。2015 年公司实现经纪业务净收入 183.67 亿元，较上年增加 107.91%，在营业收入中的占比由上年的 30.26% 上升至 32.79%。同期公司投资银行业务手续费净收入及资产管理业务手续费净收入受益于公司投行业务及资管业务 2015 年较好的发展态势增长较为显著，较上年分别增加 28.95% 和 42.07%。

除手续费及佣金净收入以外，投资收益是公司营业收入的另一主要来源，2015 年在营业收入中的贡献达到 33.57%。面对 2015 年较为剧烈的市场变化，公司进行了投资策略和持仓结构的调整，加大债券投资规模，2015 年仍取得了较好的投资业绩，当年实现投资收益 188.01 亿元，较上年增长 82.33%。

利息净收入方面，受益于上半年证券市场融资融券规模的快速增长，2015 年公司融资融券和存放金融同业的利息收入大幅增加，同时利息支出增幅小于利息收入，公司利息净收入增加至 27.91 亿元，同比大幅增长 193.78%。

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。2015 年公司业务及管理费用支出为 201.06 亿元，占营业收入的比例为 35.89%，较上年大幅下降 12.56 个百分点，主要系公司收入大幅增长，规模效应带动成本比率下降。与国内主要证券公司相比，公司成本控制能力处于行业领先水平。伴随着营业收入的增加以及营业支出的较好控制，公司 2015 年营业利润和净利润呈现逐年上升的态势，2015 年公司实现净利润 203.60 亿元，较上年增长 71.65%。

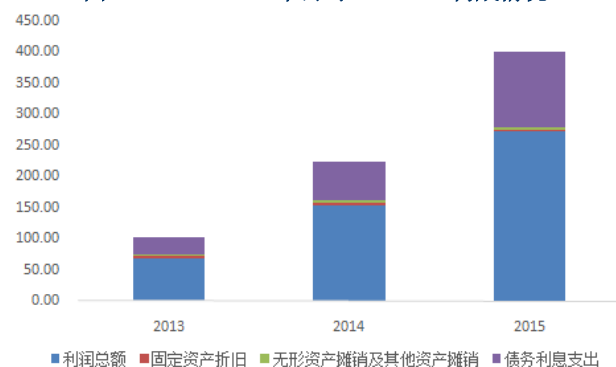
表 10：2015 年公司与国内主要证券公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	广发证券	招商证券	东方证券	长江证券	国金证券	东兴证券
营业收入（亿元）	560.13	334.47	252.92	154.35	85.00	67.48	53.57
业务及管理费（亿元）	201.06	135.56	98.23	52.22	33.95	32.41	22.77
净利润（亿元）	203.60	136.12	109.28	73.74	34.96	23.58	20.44
业务及管理费用率（%）	35.89	40.53	38.84	33.84	39.94	48.03	42.51

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额和债务利息支出，受益于公司多个业务条线的快速发展，2015 年，公司实现 EBITDA 401.35 亿元，较上年增长 78.92%，显示了其良好的现金获取能力。

图 4：2013~2015 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，公司近年来大力推行业务转型，创新业务及境外业务保持较快发展，同期传统业务保

持优势，公司收入及盈利能力保持较快增长。但同时我们也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及业务多元化发展对公司的风险管控提出更高的要求。

偿债能力

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行短期融资券、公司债、次级债等多种方式融资，债务总量增长较快。截至 2015 年末，公司总债务为 2,650.76 亿元，较上年增加 12.39%。尽管公司债务规模增长较快，但得益于上市对资本的充实，截至 2015 年末，其各项风险控制指标趋好，抗风险能力增强。

从经营性现金流看，受证券场景气度的影响，客户资金存款规模随之变化，导致公司经营性净现金流随之波动。2015 年由于经纪业务客户保证金净流入大幅增加和收取利息、手续费及佣金的现

金的增加，导致公司经营活动净现金流为 862.46 亿元，同比大幅增长 183.41%，对债务本息的保障程度很高。

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不断上升，但得益于良好的经营业绩，公司 EBITDA 获现能力亦有增强，EBITDA 对债务本息的覆盖程度小幅下降，2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.30 倍，较上年下降 0.28 倍。2015 年公司总债务/EBITDA 为 6.60 倍，较上年下降 3.91 倍，公司整体偿债能力仍处于良好水平。

表 11：2013~2015 年公司偿债能力指标

指标	2013	2014	2015
总债务（亿元）	1,101.74	2,358.61	2,650.76
资产负债率（%）	60.47	73.23	69.56
净资产负债率（%）	152.97	273.55	152.97
经营活动净现金流（亿元）	-186.10	304.32	862.46
EBITDA（亿元）	102.38	224.31	401.35
EBITDA 利息倍数（X）	3.63	3.58	3.30
总债务/EBITDA（X）	10.76	10.51	6.60

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2015 年末，公司对外担保仅为因反担保协议产生的对中国银行的一笔 58.57 亿元的连带责任担保。考虑到中国银行的高信用水平以及公司担保金额相对其净资产规模而言很小，公司面临的或有负债风险很小。

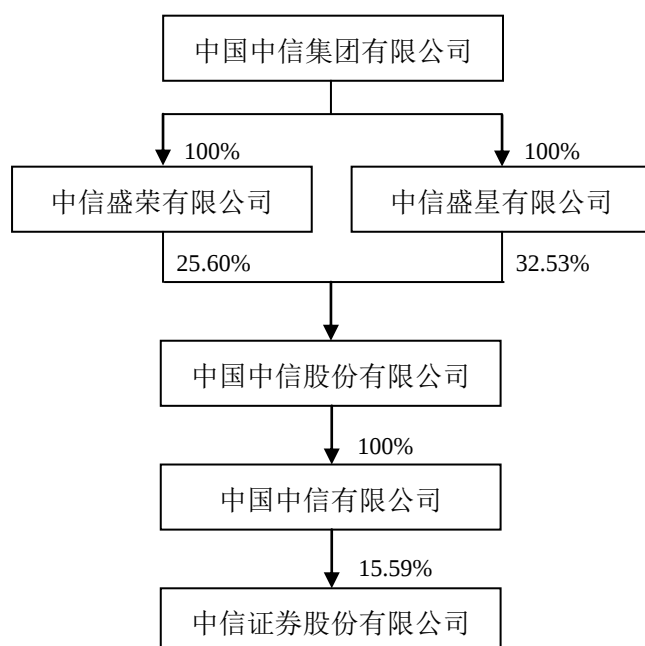
重大诉讼、仲裁事项方面，截至 2015 年末，公司及子公司重大诉讼、仲裁事件包括：公司与致富皮业私募债违约纠纷案，公司管理的定向资产管理计划与孟凯违约纠纷案，金鼎信小贷与京浩矿业、公务机公司、青鑫达纠纷案，中证资本合同纠纷案，金石投资与吉林亿来、武汉泓锦违约纠纷案，张正超诉中信期货期货经纪合同纠纷案。上诉事项涉案金额相对较小，预期不会对公司产生重大的财务影响。

总体来看，尽管公司近年债务规模有所增长，受益于自有资本实力显著增强，其财务杠杆率有所回落。公司整体资产质量较好，资产安全性高，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

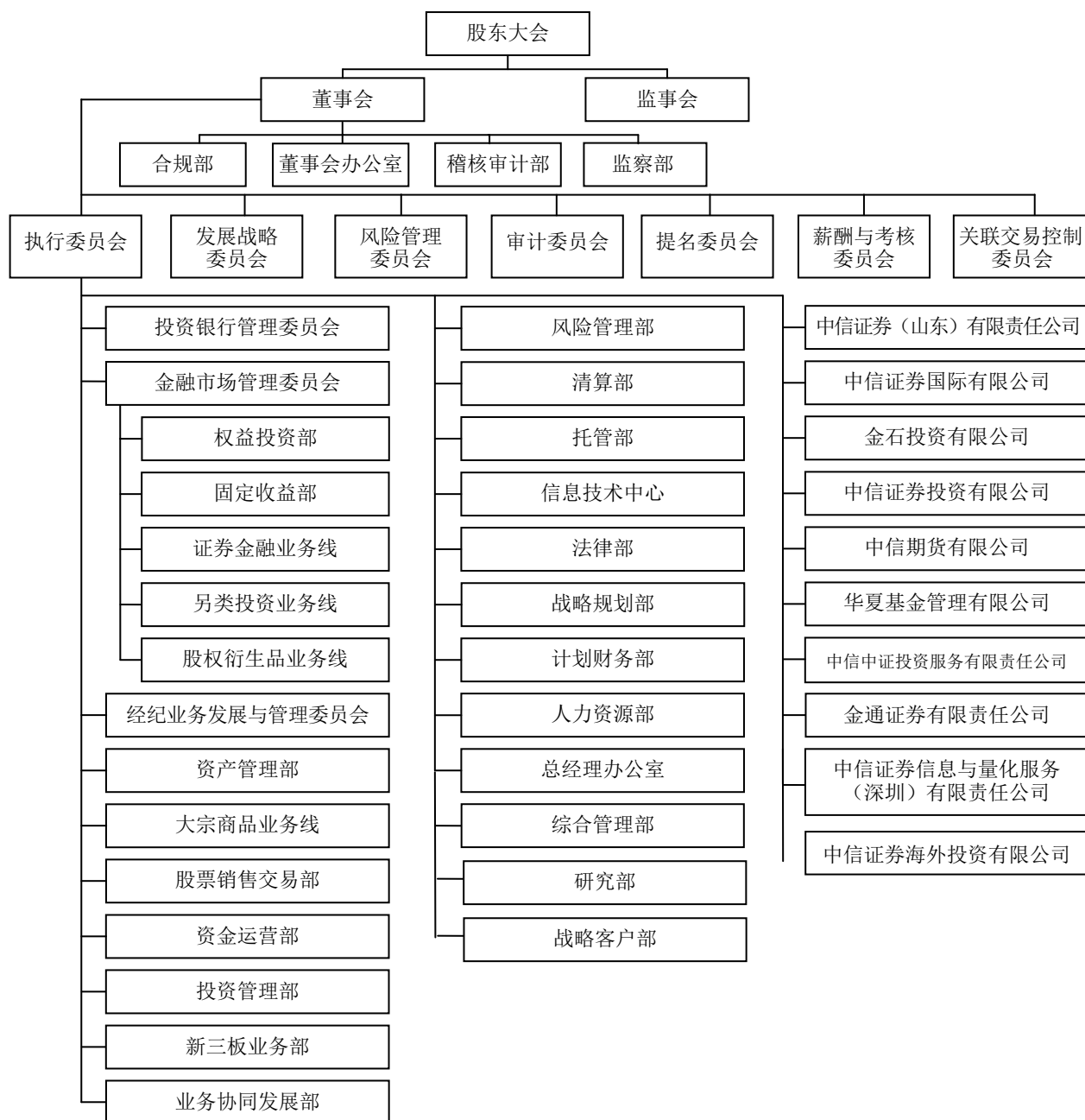
综上，中诚信证评维持中信证券主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，维持中信证券股份有限公司 2015 年公司债券信用等级为 **AAA**。

附一：中信证券股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



注：中信盛荣有限公司、中信盛星有限公司，为中信集团的全资附属公司，于英属维尔京群岛注册成立。

附二：中信证券股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



注 1：投资银行管理委员会下设金融行业组、能源化工行业组、装备制造行业组、基础设施与房地产行业组、信息传媒行业组、医疗健康行业组、消费行业组、投资项目推荐小组、质量控制组、人才发展中心、股票资本市场部、债务资本市场部、债券承销业务线、资产证券化业务线、并购业务线、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、广东、湖北、江苏、深圳、辽宁、浙江、福建、江西分公司。

注 2：2015 年，公司董事会同意设立战略客户部、新三板业务部和监察部。设立全资子公司中信中证投资服务有限责任公司、中信海外投资有限公司。公司董事会同意交易部更名为权益投资部。

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）	2013	2014	2015
自有资金及现金等价物	276.85	379.67	689.07
交易性金融资产	698.98	1261.85	1,367.92
可供出售金融资产	357.04	488.36	921.35
衍生金融资产	64.91	72.82	115.95
持有至到期金融资产	-	1.43	-
长期股权投资	42.98	39.62	44.84
固定资产（含在建工程）	27.34	9.82	33.20
总资产	2,713.54	4,796.26	6,161.08
代理买卖证券款	451.96	1,018.46	1,504.57
总债务	1,101.74	2,358.61	2,650.76
所有者权益	894.02	1,011.31	1,417.37
净资本	347.96	443.19	894.15
营业收入	161.15	291.58	560.13
手续费及佣金净收入	96.38	171.16	296.31
投资银行业务手续费净收入	21.20	34.72	44.77
资产管理及基金管理业务手续费净收入	13.60	42.98	61.06
利息净收入（支出）	8.29	9.50	27.91
投资收益	60.36	103.11	188.01
公允价值变动收益（亏损）	-5.65	5.22	13.55
业务及管理费用	80.81	141.47	201.06
营业利润	68.60	131.80	276.54
净利润	53.08	118.61	203.60
EBITDA	102.38	224.31	401.35
经营性现金流量净额	-186.10	304.32	862.46
财务指标	2013	2014	2015
资产负债率（%）	60.47	73.23	69.56
净资本/各项风险资本准备之和（%）（注）	849.74	620.35	663.49
净资本/净资产（%）（注）	48.54	56.33	76.94
净资本/负债（%）（注）	33.15	19.85	33.43
净资产/负债（%）（注）	68.29	35.24	43.44
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	76.11	90.73	54.29
自营固定收益类证券/净资本（%）（注）	176.88	186.78	120.99
业务及管理费用率（%）	50.14	48.45	35.89
摊薄的净资产收益率（%）	5.98	11.44	14.23
净资本收益率（%）（注）	8.36	14.91	16.89
EBITDA 利息倍数（X）	3.63	3.58	3.30
总债务/EBITDA（X）	10.76	10.51	6.60
净资本/总债务	0.32	0.19	0.34
经营性现金净流量/总债务（X）	-0.17	0.13	0.33

注：1、风险监管指标和净资本收益率为母公司报表口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=（负债合计-代理买卖证券款）/（总资产-代理买卖证券款）

净资产负债率=（负债合计-代理买卖证券款）/所有者权益（含少数股东权益）

EBIT（息税前盈余）=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率（母公司口径）=净利润/净资产

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

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

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

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

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

主体信用评级等级符号及定义

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

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

评级展望的含义

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

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。