

中信证券股份有限公司公开发行公司债券 跟踪评级报告（2021）

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

张云鹏

项目组成员：周子健 zjzhou@ccxi.com.cn

周子健

评级总监： 张云鹏

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年4月19日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0211 号

中信证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“13 中信 02”、“15 中信 02”、“16 中信 G2”、“17 中信 G2”、“18 中证 G1”、“18 中证 G2”、“19 中证 G1”、“19 中证 G2”、“20 中证 G1”、“20 中证 G2”、“20 中证 G3”、“20 中证 G4”、“20 中证 G6”、“20 中证 G7”、“20 中证 09”、“20 中证 11”、“20 中证 13”、“20 中证 15”、“20 中证 16”、“20 中证 17”、“20 中证 18”、“20 中证 19”、“20 中证 20”、“20 中证 21”、“20 中证 22”、“20 中证 23”、“20 中证 24”、“21 中证 01”、“21 中证 02”、“21 中证 03”、“21 中证 04”、“21 中证 05”、“21 中证 06”和“21 中证 C1”的信用等级为 **AAA**；维持“20 中证 08”、“20 中证 S1”和“20 中证 S2”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年四月十九日

评级观点：中诚信国际维持中信证券股份有限公司（以下称“中信证券”、“公司”或“发行人”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“13 中信 02”、“15 中信 02”、“16 中信 G2”、“17 中信 G2”、“18 中证 G1”、“18 中证 G2”、“19 中证 G1”、“19 中证 G2”、“20 中证 G1”、“20 中证 G2”、“20 中证 G3”、“20 中证 G4”、“20 中证 G6”、“20 中证 G7”、“20 中证 09”、“20 中证 11”、“20 中证 13”、“20 中证 15”、“20 中证 16”、“20 中证 17”、“20 中证 18”、“20 中证 19”、“20 中证 20”、“20 中证 21”、“20 中证 22”、“20 中证 23”、“20 中证 24”、“21 中证 01”、“21 中证 02”、“21 中证 03”、“21 中证 04”、“21 中证 05”、“21 中证 06”和“21 中证 C1”的信用等级为**AAA**；维持“20 中证 08”、“20 中证 S1”和“20 中证 S2”的信用等级为**A-1**。中诚信国际肯定了中信证券突出的行业地位、全面的业务体系与战略布局、资本市场较强的融资能力以及完善的公司治理机制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、外部环境不确定性增加及证券市场波动性对公司经营稳定性构成压力、财务杠杆水平较高等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

中信证券	2018	2019	2020
总资产（亿元）	6,531.33	7,917.22	10,529.62
股东权益（亿元）	1,568.31	1,654.50	1,858.83
净资本（亿元）	919.96	949.04	859.06
营业收入（亿元）	372.21	431.40	543.83
净利润（亿元）	98.76	126.48	155.17
平均资本回报率（%）	6.37	7.85	8.83
营业费用率（%）	41.13	40.71	37.04
风险覆盖率（%）	183.92	201.05	154.96
资本杠杆率（%）	16.22	19.61	14.95
流动性覆盖率（%）	247.92	149.74	141.83
净稳定资金率（%）	156.16	131.15	124.15
EBITDA 利息倍数（X）	2.23	2.73	2.80
总债务/EBITDA（X）	13.58	14.34	13.30

注：1、数据来源为公司公开披露的 2018-2020 年年报；2、公司净资本及风险控制指标按照母公司口径；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、数据不可比或不披露，特此说明。资料来源：中信证券，中诚信国际整理

正面

■ **资本实力强大，行业地位突出。**多项主要经营指标连续多年位居行业前列，综合竞争实力极强，行业地位突出；2020 年合并中信证券华南股份有限公司（以下简称“中信证券华南”）后，公司整体业务规模实现大幅增长。

■ **业务体系全面，战略布局具有前瞻性。**公司业务牌照齐全，已实现国内全品种、全市场、全业务覆盖，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

同行业比较

2020 年主要指标	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券
总资产（亿元）	10,529.62	6,940.73	4,574.64	4,997.27
净资本（亿元）	859.06	841.30	648.97	586.54
净利润（亿元）	155.17	120.37	107.71	95.04
平均资本回报率（%）	8.83	7.78	10.97	9.95
风险覆盖率（%）	154.96	344.45	197.62	225.96

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

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

行业前列。此外，公司率先布局以资本中介型业务为主的创新业务，综合金融服务能力持续提升，确立行业领先优势。

■ **融资渠道广泛且畅通。**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，外部授信规模及备用流动性充足。

■ **公司治理体系完善。**公司为主板和港股上市证券公司，三会一层治理结构完善，同时风险控制和信息披露工作处于行业较好水平。

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。

■ **宏观经济总体下行，经营稳定性有待提高。**宏观经济总体下行、外部环境不确定性增加及证券市场的波动性对公司经营稳定性及盈利增长能力构成压力；2020 年计提信用减值损失 65.81 亿元，同比增长 247.89%，信用业务减值对盈利能力形成一定压力。

■ **财务杠杆水平有所上升。**随着公司融资渠道的拓宽，债务规模持续上升，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。

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。

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。

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	债券期限	发行时间	特殊条款
13 中信 02	AAA	AAA	2020-04-20	120.00	120.00	10 年	2013-06-07	--
15 中信 02	AAA	AAA	2020-04-20	25.00	25.00	10 年	2015-06-24	--
16 中信 G2	AAA	AAA	2020-04-20	25.00	25.00	5 年	2016-11-16	--
17 中信 G2	AAA	AAA	2020-04-20	20.00	20.00	5 年	2017-02-16	--
18 中证 G1	AAA	AAA	2020-04-20	24.00	24.00	3 年	2018-06-13	--
18 中证 G2	AAA	AAA	2020-04-20	6.00	6.00	5 年	2018-06-13	--
19 中证 G1	AAA	AAA	2020-04-20	20.00	20.00	3 年	2019-09-06	--
19 中证 G2	AAA	AAA	2020-04-20	10.00	10.00	5 年	2019-09-06	--
20 中证 G1	AAA	AAA	2020-04-20	30.00	30.00	3 年	2020-02-20	--
20 中证 G2	AAA	AAA	2020-04-20	20.00	20.00	5 年	2020-02-20	--
20 中证 G3	AAA	AAA	2020-04-20	22.00	22.00	3 年	2020-03-09	--
20 中证 G4	AAA	AAA	2020-04-20	20.00	20.00	5 年	2020-03-09	--
20 中证 G6	AAA	AAA	2020-04-02	33.00	33.00	3 年	2020-04-10	--
20 中证 G7	AAA	AAA	2020-04-02	10.00	10.00	5 年	2020-04-10	--
20 中证 09	AAA	AAA	2020-05-22	45.00	45.00	3 年	2020-05-29	--
20 中证 11	AAA	AAA	2020-06-03	20.00	20.00	3 年	2020-06-17	--
20 中证 13	AAA	AAA	2020-07-03	30.00	30.00	3 年	2020-07-10	--
20 中证 15	AAA	AAA	2020-07-17	75.00	75.00	3 年	2020-07-24	--
20 中证 16	AAA	AAA	2020-07-29	52.00	52.00	3 年	2020-08-05	--
20 中证 17	AAA	AAA	2020-08-13	42.00	42.00	370 天	2020-08-20	--
20 中证 18	AAA	AAA	2020-08-13	28.00	28.00	3 年	2020-08-20	--
20 中证 19	AAA	AAA	2020-09-02	22.00	22.00	370 天	2020-09-09	--
20 中证 20	AAA	AAA	2020-09-02	8.00	8.00	10 年	2020-09-09	--
20 中证 21	AAA	AAA	2020-09-30	75.00	75.00	2 年	2020-10-19	--
20 中证 22	AAA	AAA	2020-10-19	8.00	8.00	370 天	2020-10-26	--
20 中证 23	AAA	AAA	2020-10-19	43.00	43.00	2 年	2020-10-26	--
20 中证 24	AAA	AAA	2020-10-19	9.00	9.00	10 年	2020-10-26	--
21 中证 01	AAA	AAA	2021-01-14	22.00	22.00	370 天	2021-01-21	--
21 中证 02	AAA	AAA	2021-01-14	46.00	46.00	3 年	2021-01-21	--
21 中证 03	AAA	AAA	2021-01-14	32.00	32.00	10 年	2021-01-21	--
21 中证 04	AAA	AAA	2021-02-08	15.00	15.00	3 年	2021-02-25	--
21 中证 05	AAA	AAA	2021-02-08	30.00	30.00	10 年	2021-02-25	--
21 中证 06	AAA	AAA	2021-03-09	25.00	25.00	10 年	2021-03-17	--
21 中证 C1	AAA	AAA	2021-01-28	30.00	30.00	3 年	2021-02-04	偿付顺序
20 中证 08	A-1	A-1	2020-12-01	10.00	10.00	1 年	2020-05-29	--
20 中证 S1	A-1	A-1	2021-01-22	5.00	5.00	274 天	2020-07-24	--
20 中证 S2	A-1	A-1	2021-01-22	28.00	28.00	1 年	2020-08-05	--

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

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

2020年经济运行基本遵循了“疫情冲击一疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度GDP同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下CPI回落，需求疲弱PPI低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的GDP环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但2021年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影

响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

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

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

中诚信国际认为，虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

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

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

但深成指以及创业板指均较上年末有所上涨。

图 1: 2017-2020.6 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信国际整理

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

表 1: 2016-2019 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	127.38	112.46	90.17	127.46

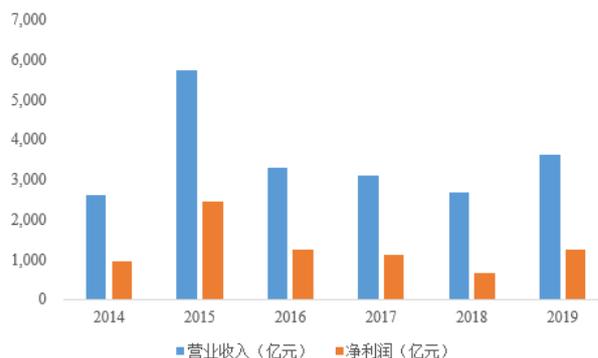
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，

市场交易量呈现一定的波动。2017 年全年两市成交额 112.46 万亿元，同比减少 11.71%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额 90.17 万亿元，同比减少 19.82%。2019 年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 127.46 亿元，同比增加 41.36%。2020 年上半年，沪深两市日均成交额为 7,887 亿元，较 2019 年日均成交额增加约 2,300 亿元。

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

图 2：2014-2019 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

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

受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、

风控能力等方面拥有较大优势，市场集中度呈上升趋势。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 2：2017 年以来证券业主要行业政策

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

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

合并中信证券华南后，营业部数量有所增加，股基交易量大幅增长，经纪业务收入进一步提升；深化

财富管理转型升级，财富产品与服务体系不断丰富；境内外机构股票经纪业务客户覆盖面较广，

2020 年继续保持领先地位

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 年以来，国内证券市场整体活跃度持续上升，年内行业代理买卖证券业务净收入大幅增长；同时 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。受上述因素影响，公司全年实现经纪业务收入 143.98 亿元，同比大幅增长 50.69%，在收入贡献中位居首位。

公司经纪业务分为财富管理业务和机构股票经纪业务等。财富管理业务面向个人客户，主要从事证券及期货经纪业务，代销金融产品等。2020 年，公司深化财富管理发展，构建以客户需求为导向的价值供给链，丰富财富产品与服务体系，同时整合境外零售与财富管理资源，探索构建全球资产配置和交易服务的全方位财富管理平台。2020 年，公司及中信证券（山东）、中信证券华南代理股票基金交易总额 28.6 万亿元，代销金融产品人民币 9,447 亿元。截至 2020 年末，个人客户累计超 1,090 万户，托管客户资产合计人民币 8.5 万亿元；财富客户 12.6 万户，资产规模人民币 1.5 万亿元。

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。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。2019 年公司出资 4.51 亿元收购中信期货 6.53% 的股权，收购完成后公司持有中信期货 100% 的股权，并对中信期货增资 19.95 亿元。截至 2020 年末，中信期货总资产 902.29 亿元，净资产 61.48 亿元，全年实现营业收入 80.90 亿元，净利润 6.48 亿元；拥有分支机构 48 家，员工 1,338 人。

营业网点方面，2020 年公司将中信证券华南纳入合并范围，营业网点数量有所增加。截至 2020 年末，公司及中信证券（山东）、中信证券华南、中信期货、金通证券在境内共拥有分公司 84 家，营业部 337 家（其中，证券营业部 333 家，期货营业部 4 家）。公司实现了对中国内地 31 个省区市营业网点的全覆盖。

表 3：2018-2020 年末经纪业务开展情况

	2018	2019	2020
营业部数量（家）	273	277	337
股票基金交易量（万亿元）	11.05	15.50	28.60
代销金融产品（亿元）	8,755	7,783	9,447

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

公司境内机构股票经纪业务服务的客户面较为广泛，结构较为均衡，包括公募基金、保险公司、私募基金、银行理财子公司等国内专业机构投资者，以及 QFII、RQFII、WFOE 等外资专业机构投资者。2020 年，公司保持了在境内机构经纪业务中的整体领先地位。其中，QFII/RQFII 交易客户数量增长至 219 家，重点私募基金覆盖率提升至 80%，重点银行理财子公司券商结算模式业务招标累计中标 15 家。2020 年境外机构股票经纪业务发展平稳，以亚太市场股票产品为核心，通过遍布海外 13 个国家及地区的分支机构，为全球机构客户提供交易及研究服务，并在传统经纪业务的基础上加强了交叉销售及程序化电子交易业务拓展，市场份额在亚太地区保持领先。

把握政策利好机遇，股权、债券及资产证券化承销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、债券及结构化融资以及财务顾问业务。2020 年公司实现证券承销业务收入 64.87 亿元，同比增长 50.59%。

境内股权融资业务方面，随着注册制改革深入推进，公司加大科创板、创业板等 IPO 客户覆盖力度，同时在《上市公司证券发行管理办法》修订后，

公司针对定向增发重点布局。此外，公司积极拓展可转债、优先股等业务机会，不断加强项目全流程质量管理和风险控制，巩固提升综合竞争优势。

2020年，公司完成A股主承销项目158单，主承销金额人民币3,135.99亿元（含资产类定向增发），同比增长12.08%，市场份额18.94%，排名市场第一。其中，IPO主承销项目39单，主承销金额人民币435.85亿元；再融资主承销项目119单，主承销金额人民币2,700.14亿元。境外股权融资业务方面，2020年公司继续针对新经济行业包括互联网、消费、医疗医药等行业重点布局。全年公司完成54单境外股权项目，承销金额合计52.47亿美元。其中，香港市场IPO项目24单，承销金额30.60亿美元；香港市场再融资项目9单，承销金额10.67亿美元，香港市场股权业务位列中资券商第二；美国、欧洲、澳大利亚和东南亚等海外市场股权融资项目21单，承销金额11.20亿美元。

债券及资产证券化方面，作为公司的优势业务，承销额和承销家数均在券商同业中排名首位。2020年货币政策整体宽松，市场流动性充裕，债券一级市场融资规模同比增长25.89%至56.89万亿元。公司在继续保持传统债券业务领先优势的同时，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。2020年公司债券及资产证券化承销业务承销金额合计人民币12,989.44亿元，同比增长27.78%；承销金额占证券公司同业承销总金额的12.93%，位居同业第一；占包含商业银行等承销机构在内的全市场承销总金额5.16%，排名全市场第五；承销支数2,989支，位居同业第一。境外中资美元债券业务方面，公司共完成项目93单，总承销规模38.19亿美元，市场份额占比为2.02%，位列中资证券公司第四；同时，在债券承销的基础上，公司还为客户提供结构化及杠杆融资、风险解决方案等多元化服务。

表4：2018-2020年公司境内股票和债券主承销情况

	2018	2019	2020
股票承销业务			
主承销数量	54	81	158

主承销金额（亿元）	1,783.00	2,798.03	3,135.99
债券承销业务			
主承销数量	1,395	2,047	2,989
主承销金额（亿元）	7,644.16	10,165.86	12,989.44

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

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，形成新的利润增长点，目前服务客户主要为大型中央企业集团及境外企业集团。公司紧跟市场及政策动态，加强并购全产品覆盖能力，在市场化债转股、央企内部重组等领域完成多单具有市场影响力的大型并购重组交易，不断巩固公司在并购领域的市场地位与行业竞争力。2020年，公司完成A股重大资产重组交易金额人民币2,777亿元，市场份额43.47%，排名行业第一；完成涉及中国企业全球并购交易金额1,594亿美元，排名行业第二。

新三板业务方面，公司于2014年获准开展新三板做市业务，坚持以客户拓展覆盖为基础，以价值发现和价值实现为核心，一方面坚持优化做市持仓结构，加大对优质企业覆盖力度；另一方面高度重视质量控制工作，有效控制业务风险。截至2020年末，公司作为主办券商在持续督导的挂牌公司共25家，其中15家进入了创新层；公司作为保荐券商已申报新三板公开发行挂牌公司5家，其中2家已在精选层挂牌交易。2020年公司为51家挂牌公司提供了做市服务，其中31家公司进入了创新层及精选层。

资产管理业务以“扩大主动管理规模，发展权益产品、服务实体经济”为导向，资产管理规模及主动管理能力均有所提升；华夏基金多类别绩优基金涌现，资产管理规模进一步提升

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。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开展基金管理业务。2020年公司实现资产管理业务收入95.61亿元，同比增长29.64%。

公司的资产管理业务实施差异化经营，坚持“立足机构，做大零售”的总体发展思路。2020年，公司以“扩大主动管理规模、发展权益产品、服务实体经济”为导向，不断提升投研专业化、完善买方投研体系，大力发展企业年金、职业年金等养老业务，有序推进大集合公募化改造，积极推动银行主动管理业务转型，私行业务取得多项突破。截至2020年末，公司资产管理规模为人民币13,664.01亿元，同比减少2.03%；其中主动管理规模人民币10,526.45亿元，同比大幅增加50.75%，在资产管理规模中的比重升至77.04%，主动管理转型成效显著。2020年，资管新规下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13.50%，排名行业第一。

表 5：截至 2018-2020 年末公司资产管理情况
(金额单位：亿元)

	2018	2019	2020
管理资产总规模	13,431.20	13,947.58	13,664.01
其中：集合资管计划	1,338.79	1,291.74	2,601.24
单一资管计划	12,079.31	12,652.13	11,061.68
专项资管计划	13.11	3.71	1.09
其中：主动管理规模	5,527.70	6,982.84	10,526.45

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；专项资管计划不包括资产证券化产品。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

基金管理业务方面，2020年华夏基金重新定位基金策略和风格，多个投资类别涌现绩优基金；大力开展定开型基金产品销售，主动权益类基金规模进一步增长；全力开展债券基金销售，打造“固收+”爆款基金；稳健发展机构养老业务，持续拓展国际业务，不断提高风险防范能力，整体资产管理规

模进一步提升。截至2020年末，华夏基金本部管理资产规模为人民币14,611.42亿元。其中，公募基金管理规模人民币8,046.36亿元，机构及国际业务资产管理规模人民币6,565.06亿元。

根据市场行情调整投资资产结构，权益投资规模大幅增加；股票类投资聚焦优质龙头企业，债券类投资规模适当降低，同时加强信用研究和风险管理能力，另类投资业务以量化交易为核心

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。2020年，尽管遭受新冠肺炎疫情冲击，但沪深两市仍延续了上涨行情，尤其是各行业龙头公司涨幅显著。在此背景下，公司加大股票自营投资力度，深化对行业龙头和周期波动的理解，同时注重对尾部风险的控制，灵活运用股指衍生品，获得相对稳定的收益。同期债券市场冲高回落，国债中长期利率和短期利率先后后升，2020年下半年债券违约频发，信用债市场分化加剧，公司适时减少债券类投资规模。截至2020年末，公司证券投资账面价值为4,860.17亿元，较上年末增长22.95%，其中债券类和股票类占比为35.51%和30.66%，分别较上年末下降15.93个百分点和上升14.88个百分点。

股票自营业务方面，公司加强对消费、医药、新能源等重点行业的专项投研，聚焦优质成长企业，辅以严格的系统性风控措施，整体保持了稳健的业绩。同时，在量化分析和多元策略的探索和实践上取得初步成效，为未来进一步降低业绩对市场单一方向变动的依赖打下基础。

表 6：截至 2018-2020 年末公司投资组合情况 (金额单位：亿元)

	2018		2019		2020	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
债券类投资	1,741.78	58.20	2,033.50	51.44	1,725.76	35.51
股票（含融出证券）	302.37	10.10	623.67	15.78	1,490.32	30.66
基金	107.45	3.59	192.73	4.88	223.27	4.59
银行理财	33.51	1.12	119.79	3.03	17.10	0.35
信托计划	56.52	1.89	39.48	1.00	23.45	0.48
券商资管	5.33	0.18	6.46	0.16	371.96	7.65
其他	746.01	24.93	937.49	23.72	1,008.31	20.75

合计	2,992.97	100.00	3,953.12	100.00	4,860.17	100.00
----	----------	--------	----------	--------	----------	--------

注 1：公司投资的中国证券金融股份有限公司的资金计入其他类；

注 2：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

固定收益业务方面，公司充分发挥客户资源优势，通过加强各业务板块之间的合作，提升产品设计及服务客户的综合能力，为客户提供丰富的固定收益类产品及服务。公司不断提高信用研究和风险管理能力，加强债券及衍生品等各类产品做市，积极推动股份制银行、城商行等金融机构的投顾服务，投顾业务稳步发展。2020 年，公司利率产品销售规模保持同业第一。

另类投资业务方面，公司积极应对疫情带来的市场变化，以量化交易为核心，开拓多市场多元化的投资策略，在策略开发上大量运用人工智能/机器学习的最新技术，抓住市场波动带来的机会，丰富收益来源。目前，已开展的业务或策略包括：股指期货现套利、股票多空、宏观对冲、统计套利、基本面量化、可转债套利、商品策略、期权策略、高频策略、波动率策略等。

股权投资业务积极支持科技创新型企业发展，重点布局国际前沿技术领域，同时为公司保荐的科创板 IPO 项目进行战略投资

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，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》，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。

2020 年，中信证券投资继续在科技与先进制造、现代服务、医疗健康、新材料及工业品等行业深入挖掘投资机会，积极探索投资阶段适当前移，

继续发挥中信证券的综合优势，加大投资力度；在半导体、医疗器械及前沿生物技术、消费等领域投资了一批具有核心竞争力的企业。2020 年年，中信证券投资新增投资项目 70 余单（含科创板战略配售项目），投资金额约为人民币 40 亿元。

金石投资作为公司私募股权投资基金管理平台，2020 年金石投资发起设立金石制造业转型升级新材料基金、四川川投金石康健股权投资基金合伙企业等基金，规模超过人民币 300 亿元，金石投资担任基金管理人，通过股权投资方式，支持具有核心竞争优势的新材料、医药医疗和信息技术企业的发展。投资方面，金石投资 2020 年对外投资涉及医疗、芯片、新材料、制造业等多个领域，对外投资金额约 50 亿元。截至报告期末，金石投资在管私募股权投资基金 18 只。

股权衍生品业务保持客户群体广泛、产品供给丰富、收益相对稳定的业务形态；大宗商品业务初步形成商品衍生交易和报价做市共同发展的局面；融资融券业务规模实现快速增长，股票质押业务规模逐步压降

资本中介业务是公司近年来新业务拓展的重点方向之一，2021 年 2 月，公司董事会会议通过配股预案，拟向全体 A+H 股股东募集资金不超过 280 亿元人民币，其中不超过人民币 190 亿元用于发展资本中介业务。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。2020年，公司场外衍生品业务和柜台产品持续发展，产品结构、应用场景进一步丰富；做市交易业务持续排名市场前列。境外股权衍生品交易持续发展创新，公司是首家进入韩国衍生品市场的中资券商，交易覆盖国际主流市场，为客户提供跨时区的全球市场衍生品交易服务。

大宗商品业务方面，公司聚焦于商品衍生品业务，针对境内外企业和机构投资者客户，提供商品配置、套期保值、风险管理等服务，践行金融服务实体经济的理念，继续开展交易服务，扩大商品互换交易、商品场外期权等业务的盈利能力和客户覆盖面，初步形成了商品衍生交易和报价做市业务共同发展的局面，为境内外各类产业和机构客户提供大宗商品领域个性化、专业化的金融服务。

证券融资业务方面，为落实公司对融资类业务集约化专业经营的要求，公司融资融券、股票质押回购、约定购回式证券交易等融资类业务进行归口管理，优化业务流程，防范业务风险，为公司客户不同阶段和不同层次的融资需求打造定制化综合解决方案。得益于证券市场交投活跃，截至2020年末，公司融资融券融出资金（含孖展融资）同比增长65.54%至1,182.75亿元；公司自有资金出资股票质押式回购业务逐步压降，年末余额同比减少21.64%至317.24亿元。截至2020年末，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为305%，自有资金出资股权质押式回购业务平均维持担保比例为336%，较上年分别减少2个百分点和增加55个百分点，整体风险抵御能力较强。

表 7：2018-2020 年公司资本中介业务情况

	2018	2019	2020
融出资金余额（亿元）	575.14	714.46	1,182.75
融出证券余额（亿元）	6.83	22.11	328.41
两融业务平均维持担保比例（%）	248	307	305
股票质押式回购待购金额（亿元）	384.78	404.84	317.24

股票质押业务平均维持担保比例（%）	200	281	336
-------------------	-----	-----	-----

注：融出资金业务余额包括孖展融资，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

研究业务推进卖方研究的全面战略转型，研究服务实施云升级，市场影响力大幅提升；同时加强跨境业务协同，逐步实现境内外研究和服务的一体化

公司研究业务主要由研究部负责，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，同时也为各主要业务线提供支持。

2020年以来，公司研究业务坚定推进卖方研究的全面战略转型，研究深度和水平进一步提高。针对外部环境变化，研究服务实施云升级，持续举办大中型线上线下结合的会议活动，全方位服务了覆盖公司和各业务线客户，扩大了A股和境外上市公司覆盖，研究业务质量和频次未受到疫情影响。境内外研究力量的融合向着团队融合和业务一体化方向迈进，中英文研究报告数量增长，海外市场影响力提升；同时，充分发挥了智囊作用，向政府和监管部门提供积极的智力支持和知识参考。研究业务为公司赢得了良好的市场声誉，助力企业社会责任的履行，创造了显著的业务价值，市场影响力进一步提升。

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2018-2020年度财务报告；其中2018年财务数据为2019年审计报告期初数；2019年财务数据为2020年审计报告期初数；2020年财务数据为2020年审计报告期末数。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。

盈利能力

2020年市场交投活跃，公司主营业务稳步发展，经纪、投行、资管与自营业务收入显著提升，推动全

年盈利水平大幅增加

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2020年以来，市场呈现普涨态势，交投较为活跃，证券公司整体实现较好收益。公司经纪、投行、资管与自营等业务条线业绩均提升明显，受上述因素共同影响，2020年公司全年实现营业收入543.83亿元，同比增长26.06%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金净收入总体呈波动上升趋势，仍是公司主要收入来源。2020年公司实现手续费和佣金净收入267.64亿元，较上年大幅增加48.51%，在营业收入中的占比较上年上升7.43个百分点至49.21%。具体来看，经纪业务方面，2020年证券市场整体活跃度较2019年明显提升，资本市场展现出强大韧性，2020年公司经纪业务手续费净收入为112.57亿元，较2019年大幅上升51.61%。投行业务方面，2020年随着科创板、创业板注册制改革推进，A股IPO发行规模显著提升，同时中国货币政策保持宽松，市场流动性总体充裕，债券市场融资规模大幅增

长，受此影响2020年公司实现投资银行业务手续费净收入68.82亿元，较2019年大幅增加54.11%。资产管理业务方面，2020年，公司持续以“扩大主动管理规模、发展权益产品、服务实体经济”为导向，各项业务取得多项突破，全年实现资产管理业务净收入80.06亿元，较2019年大幅上升40.29%。

利息净收入方面，2020年公司融资融券业务快速发展，融资融券利息收入同比增加47.58%至67.93亿元，受此影响，全年公司实现利息净收入25.87亿元，同比增加26.53%，在营业收入中的占比为4.76%。投资收益及公允价值变动收益方面，2020年主要受金融工具持有期间取得收益大幅增加影响，公司投资收益同比增加32.73%至248.84亿元。同时，公司采用套期保值等衍生金融工具，由于金融市场波动，公允价值变动收益较上年进一步减少43.36亿元至-63.91亿元。受上述因素共同影响，公司2020年实现投资净收益（含公允价值变动）184.92亿元，同比增加10.78%，在营业收入中的占比较2019年减少4.69个百分点至34.00%。

表8：2018-2020年营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	17,426.81	46.82	18,022.18	41.78	26,764.05	49.21
其中：经纪业务净收入	7,428.88	19.96	7,424.97	17.21	11,256.68	20.70
投资银行业务净收入	3,638.98	9.78	4,465.28	10.35	6,881.55	12.65
资产管理业务净收入	5,833.85	15.67	5,706.83	13.23	8,006.20	14.72
投资净收益（含公允价值变动）	8,777.50	23.58	16,692.49	38.69	18,492.42	34.00
利息净收入	2,422.41	6.51	2,044.59	4.74	2,586.97	4.76
其他业务收入	7,635.62	20.51	5,994.59	13.90	6,698.09	12.32
汇兑损益	849.40	2.28	236.84	0.55	(329.37)	(0.61)
资产处置收益	(1.68)	(0.00)	(0.78)	(0.00)	0.07	0.00
其他收益	110.64	0.30	149.79	0.35	170.52	0.31
营业收入合计	37,220.71	100.00	43,139.70	100.00	54,382.73	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

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。2020年与营业收入相关的人工成本增加致使公司业务及管理费较上年增加

14.70%至201.45亿元；受营业收入增长幅度更大的影响，公司营业费用率同比降低3.67个百分点至37.04%。此外，公司执行新金融工具准则，运用三阶段减值模型计量预期信用损失，2020年共计提信

用减值损失 65.81 亿元，同比增加 46.89 亿元，主要系受市场波动影响，买入返售金融资产、融出资金及其他债权投资减值损失计提大幅增加所致。受商誉减值损失计提减少的影响，2020 年计提其他资产减值损失 4.95 亿元，同比减少 2.04 亿元，主要为存货减值损失。

受上述因素共同影响，公司 2020 年净利润明显提升，全年实现净利润 155.17 亿元，同比增长 22.68%。考虑到公司其他权益投资工具公允价值变动、外币财务报表折算差额等因素，2020 年公司实现综合收益 148.48 亿元，同比增长 9.80%。从利润率来看，2020 年中信证券平均资本回报率为 8.83%，较 2019 年上升 0.98 个百分点；平均资产回报率为 2.04%，较 2019 年下降 0.03 个百分点。

表 9：2018-2020 年主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2018	2019	2020
经调整的营业收入	298.09	374.56	482.57
业务及管理费	(153.08)	(175.62)	(201.45)
营业利润	120.35	170.11	206.38
净利润	98.76	126.48	155.17
综合收益	89.12	135.23	148.48
营业费用率	41.13	40.71	37.04
平均资产回报率	1.83	2.07	2.04
平均资本回报率	6.37	7.85	8.83

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在全面深化资本市场改革背景下，未来证券行业将围绕新证券法、注册制、提高上市公司质量、服务实体经济等领域拓展，证券公司将充分享有政策面红利；同时，近期证监会通过多项举措支持证券公司补充资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。预计随着传统业务转型、业务结构和盈利渠道日趋多元以及跨境和创新业务的不断发展，中信证券仍存在较大的发展空间和盈利增长点，公司的盈利能力有望得到进一步提升。

资产质量和资本充足性

资产规模大幅增加，买入返售金融资产、融出资金及其他债权投资减值损失计提均大幅增加

2020 年，公司资本中介业务、经纪业务以及证券投资规模均明显扩大，公司总资产大幅增加。截至 2020 年末，公司资产总额为 10,529.62 亿元，同比增加 33.00%；剔除代理买卖证券款后年末公司资产总额为 8,498.52 亿元，同比增加 27.15%。同时，得益于留存收益的积累，公司 2020 年末所有者权益为 1,858.83 亿元，同比增长 12.35%。

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、债券和基金的投资比例，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。具体来看，公司金融资产以债权、股票、基金为主，流动性相对较好，其中以债权投资规模最大。截至 2020 年末，公司金融投资 4,860.17 亿元，较上年增加 22.95%。2020 年公司计提信用减值准备 65.81 亿元，比上年增加 46.89 亿元，主要由于股票质押式回购等项目信用风险上升，公司审慎评估项目风险，足额计提减值准备；公司融资融券、其他债权投资规模较上年末有较大增长，资产减值准备相应增加。2020 年公司分别计提买入返售金融资产、融出资金、其他债权投资及应收款项和其他应收款减值损失 48.79 亿元、7.11 亿元、5.55 亿元和 3.34 亿元，分别比上年增加 40.89 亿元、3.51 亿元、3.30 亿元和 -1.82 亿元。

各项风险指标均高于监管标准，但伴随业务规模的扩大部分风险指标同比有所下滑；杠杆水平总体有所上升

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）及中国证监会公告[2020]10 号《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安全性和资本充足性。

2020 年 3 月，公司以每股 16.62 元的价格发行 8.10 亿股股份全资收购广州证券，截至 2020 年末，公司注册资本增至 129.27 亿元。截至 2020 年末，

中信证券母公司口径净资产达到 1,517.05 亿元，较年初增加 13.59%；受母公司长期股权投资增加等因素影响，母公司口径净资产较年初下降 9.48% 至 859.06 亿元；净资产/净资产比率较年初下降 14.43

个百分点至 56.63%；风险覆盖率较年初下降 46.09 个百分点至 154.96%，资本杠杆率较年初下降 4.66 个百分点至 14.95%。

表 10：2018-2020 年各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2018	2019	2020
净资产	--	919.96	949.04	859.06
净资产	--	1,254.76	1,335.58	1,517.05
风险覆盖率	≥100	183.92	201.05	154.96
资本杠杆率	≥8	16.22	19.61	14.95
流动性覆盖率	≥100	247.92	149.74	141.83
净稳定资金率	≥100	156.16	131.15	124.15
净资产/净资产	≥20	73.32	71.06	56.63
净资产/负债	≥8	28.91	23.35	16.51
净资产/负债	≥10	39.44	32.86	29.15
自营权益类证券及证券衍生品/净资产	≤100	28.91	47.88	78.54
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	≤500	230.75	289.28	293.17

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，截至 2020 年末，母公司口径净资产/负债比率为 16.51%，较 2019 年末下降了 6.84 个百分点，杠杆水平有所上升。

整体来看，随着公司的上市和监管资本补充工具的放开，公司的融资渠道将进一步丰富，目前各项风险指标均高于监管标准；同时公司近期公布的不超过 280 亿元配股方案预期将有效缓解业务规模扩张和创新业务的开展对其资本充足性形成的压力。

流动性和偿债能力

流动性覆盖率近年来持续下降，公司流动性管理面临较大压力

从公司资产流动性来看，截至 2020 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 911.10 亿元，同比大幅增加 41.38%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 10.72%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2020 年末，公司流动性覆盖率为 141.83%，较年初下降 7.91 个百分点；净稳定资金率为 124.15%，较年初下降 7.00

个百分点。公司流动性覆盖率近年来持续下降，流动性管理面临较大压力。

总体债务水平有所升高，资产负债率持续上升，但由于盈利改善，部分偿债指标有所提升；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、次级债及收益凭证等多种方式对外融资，债务总量持续增长。截至 2020 年末，中信证券的总债务规模为 4,570.46 亿元，较上年末增加 9.02%。其中短期债务规模 3,142.18 亿元，较 2019 年末减少 4.86%；长期债务规模 1,428.28 亿元，较 2019 年末增加 60.51%，长期债务占比较 2019 年末增加 10.03 个百分点至 31.25%。随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的总债务规模逐步攀升，但长期债务比重不高，债务期限结构有待优化。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债的增长有所上升，但仍处于安全水平。截至 2020 年末，公司资产负债率为 78.13%，较 2019 年

末上升 2.88 个百分点。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2020 年主要受利润总额增长的影响，EBITDA 为 343.64 亿元，同比增长 17.52%。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2020 年公司整体盈利情况较好，EBITDA 对利息覆盖倍数较 2019 年增加 0.07 倍至 2.80 倍，利息偿付能力小幅提升。

表 11：2018-2020 年偿债能力指标

指标	2018	2019	2020
资产负债率(%)	71.76	75.25	78.13
经营活动净现金流(亿元)	576.54	219.76	1,018.25
EBITDA(亿元)	243.23	292.41	343.64
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.23	2.73	2.80
总债务/EBITDA(X)	13.58	14.34	13.30

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：中信证券，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2020 年末，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 1,500 亿元，间接融资能力较强。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2020 年末，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。

外部支持

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，中信集团有较强的能力和意愿在必要时对公司予以支持

中信证券无控股股东及实际控制人，截至 2020

年末，中信有限直接持有公司 15.47% 的股份，为公司第一大股东。公司依托股东中信有限与中信银行、中信信托、中信保诚人寿保险等公司共同组成中信控股之综合经营模式，为客户提供境内外全面金融服务。

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，公司能够在资本、业务等方面得到强有力的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中信证券股份有限公司主体信用等级 **AAA**，评级展望为稳定；维持“13 中信 02”、“15 中信 02”、“16 中信 G2”、“17 中信 G2”、“18 中证 G1”、“18 中证 G2”、“19 中证 G1”、“19 中证 G2”、“20 中证 G1”、“20 中证 G2”、“20 中证 G3”、“20 中证 G4”、“20 中证 G6”、“20 中证 G7”、“20 中证 09”、“20 中证 11”、“20 中证 13”、“20 中证 15”、“20 中证 16”、“20 中证 17”、“20 中证 18”、“20 中证 19”、“20 中证 20”、“20 中证 21”、“20 中证 22”、“20 中证 23”、“20 中证 24”、“21 中证 01”、“21 中证 02”、“21 中证 03”、“21 中证 04”、“21 中证 05”、“21 中证 06”和“21 中证 C1”的信用等级为 **AAA**；维持“20 中证 08”、“20 中证 S1”和“20 中证 S2”的信用等级为 **A-1**。

附一：中信证券股份有限公司前十大股东及组织结构图

股东名称	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	17.62%
中国中信有限公司	15.47%
广州越秀金融控股集团有限公司	4.21%
中国证券金融股份有限公司	2.80%
香港中央结算有限公司	2.38%
广州越秀金融控股集团股份有限公司	2.05%
中央汇金资产管理有限责任公司	1.54%
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	1.42%
大成基金－农业银行－大成中证金融资产管理计划	1.19%
华夏基金－农业银行－华夏中证金融资产管理计划	1.12%
合计	49.80%



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、消费行业组、综合行业组（北京）、综合行业组（上海）、综合行业组（深圳）、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（华南）分部、投资银行（湖北）分部、投资银行（湖南）分部、投资银行（江西）分部、投资银行（河南）分部、投资银行（四川）分部、投资银行（福建）分部、投资银行（陕西）分部、投资银行（安徽）分部、债务融资业务线、并购业务线、股票资本市场部、债务资本市场部、质量控制组、人才发展中心、运营部等部门/业务线；财富管理委员会下设零售客户部、财富客户部、金融产品部、投资顾问部、金融科技部、运营管理部等部门及北京、上海、深圳、浙江、江苏、东北、湖北、湖南、河北、福建、天津、四川、江西、陕西、山西、安徽等分公司。

注 2：2020 年 1 月，公司新增 1 家一级子公司。

注 3：数据时点截至 2020 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）	2018	2019	2020
货币资金及结算备付金	144,647.58	182,843.84	290,627.26
买入返售金融资产	67,370.44	58,830.05	39,226.61
金融投资：交易性金融资产	247,437.07	355,348.31	419,980.86
金融投资：债权投资	0.00	0.00	0.00
金融投资：其他债权投资	36,327.83	23,684.06	49,400.90
金融投资：其他权益工具投资	15,532.42	16,279.37	16,635.50
长期股权投资净额	9,038.30	9,001.08	8,876.58
融出资金	57,197.81	70,673.85	116,741.43
总资产	653,132.72	791,722.43	1,052,962.29
代买卖证券款	97,774.00	123,351.75	203,110.59
短期债务	243,149.95	330,254.44	314,218.22
长期债务	87,277.44	88,983.16	142,827.63
总债务	330,427.39	419,237.60	457,045.86
总负债	496,301.22	626,272.64	867,079.56
股东权益	156,831.50	165,449.79	185,882.74
净资本（母公司口径）	91,996.33	94,904.22	85,906.43
手续费及佣金净收入	17,426.81	18,022.18	26,764.05
其中：经纪业务净收入	7,428.88	7,424.97	11,256.68
投资银行业务净收入	3,638.98	4,465.28	6,881.55
资产管理业务净收入	5,833.85	5,706.83	8,006.20
利息净收入	2,422.41	2,044.59	2,586.97
投资收益及公允价值变动	8,777.50	16,692.49	18,492.42
营业收入	37,220.71	43,139.70	54,382.73
业务及管理费	(15,307.54)	(17,562.37)	(20,144.55)
营业利润	12,035.48	17,010.79	20,638.25
净利润	9,876.43	12,648.44	15,516.54
综合收益	8,912.34	13,523.17	14,848.30
EBITDA	24,323.10	29,240.77	34,364.07

附三：中信证券股份有限公司主要财务指标

财务指标	2018	2019	2020
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	1.83	2.07	2.04
平均资本回报率(%)	6.37	7.85	8.83
营业费用率(%)	41.13	40.71	37.04
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	183.92	201.05	154.96
资本杠杆率(%)	16.22	19.61	14.95
流动性覆盖率(%)	247.92	149.74	141.83
净稳定资金率(%)	156.16	131.15	124.15
净资本/净资产(%)	73.32	71.06	56.63
净资本/负债(%)	28.91	23.35	16.51
净资产/负债(%)	39.44	32.86	29.15
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	28.91	47.88	78.54
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	230.75	289.28	293.17
偿债能力			
资产负债率(%)	71.76	75.25	78.13
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.23	2.73	2.80
总债务/EBITDA(X)	13.58	14.34	13.30

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+上期末总资产-上期末代理买卖证券款）/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 利息倍数	EBITDA/（应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出）
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以外到期的应付债券+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+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	（总负债-代理买卖证券款）/（总资产-代理买卖证券款）

附五：信用等级符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。