



中国中信有限公司 公开发行公司债券 2023 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0762 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国中信有限公司	AAA/稳定
---------------------	-----------------	---------------

本次跟踪债项及评级结果	“19 信债 02”、“19 中信 02”、“19 中信 03”、 “19 中信 04”、“19 中信 05”、“19 中信 06”、 “19 中信 07”、“19 中信 08”、“20 中信 02”、 “20 中信 03”、“20 中信 04”、“20 中信 05”、 “20 中信 06”、“20 中信 08”、“21 中信 01”、 “21 中信 02”	AAA
--------------------	---	------------

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国中信有限公司（以下简称“中信有限”或“公司”）强有力的股东支持、强大的综合竞争实力、顺畅的融资渠道以及经验丰富的管理团队等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到宏观经济缓慢修复、非金融板块经营稳定性仍需提高、综合经营优势和协同效应有待进一步发挥等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国中信有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级上调因素：不适用。

评级因素

可能触发评级下调因素：公司战略地位下降，致使股东支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正 面

- 作为中信集团下属控股公司，中信有限在资本、管理、技术、人才等多方面得到股东的大力支持
- 公司综合金融服务板块拥有银行、证券、保险、信托等金融牌照，在提供综合金融产品和全方位金融服务方面拥有强大的综合竞争力和品牌实力；并且公司旗下金控平台搭建进展顺利，中国中信金融控股有限公司（以下简称“中信金控”）已正式获颁金融控股公司许可证并注册成立，为公司综合金融服务板块提供新动能
- 旗下子公司具有在国内外融资的成功经验，在国内外资本市场树立了良好的市场形象与商业信誉，融资渠道顺畅
- 公司拥有较为稳定的、有着丰富经验的管理团队，有利于其持续稳定发展

关 注

- 宏观经济缓慢修复、外部环境不确定性增加及市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力
- 公司非金融板块中周期性行业占比较高，在全球经济存在不确定性的情况下，该板块的盈利贡献存在一定不确定性，公司整体综合经营优势和协同效应仍有待进一步发挥

项目负责人：许文博 wbxu@ccxi.com.cn
项目组成员：王 瑞 rwang@ccxi.com.cn
 张传玺 chxzhang@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

财务概况

中信有限（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	78,765.08	84,022.15	101,799.39
所有者权益（亿元）	7,304.00	8,182.75	10,926.08
营业总收入（亿元）	2,578.15	3,072.86	3,734.05
税前利润（亿元）	658.84	747.44	1,116.85
净利润（亿元）	555.18	627.24	943.38
平均资本回报率(%)	7.79	8.10	9.87
平均资产回报率(%)	0.74	0.77	1.02
营业费用率(%)	27.61	29.60	32.86
资产负债率(%)	90.73	90.26	88.95
中信有限（母公司口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	3,053.27	3,096.24	3,079.76
所有者权益（亿元）	2,341.28	2,392.33	2,368.80
净利润（亿元）	81.25	137.34	153.56
总债务（亿元）	448.46	448.38	400.47
资产负债率(%)	23.32	22.73	23.08
总资本化率(%)	16.08	15.78	14.46
双重杠杆率(%)	95.26	95.59	112.59
经调整的净资产收益率(%)	3.46	5.80	6.45
EBITDA（亿元）	102.55	161.12	163.27
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.10	8.05	9.26
现金流利息保障倍数 (X)	4.94	5.59	7.52
总债务/EBITDA (X)	4.37	2.78	2.45
总债务/投资组合市值(%)	12.76	13.25	12.16
高流动性资产/短期债务(%)	658.55	526.07	54.53

注：1、数据来源为中信有限提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年、2021 年、2022 年审计报告，其中，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率(%)	资产负债率(%)
中信有限	101,799.39	10,926.08	943.38	9.87	88.95
平安集团	111,371.68	11,752.98	1,074.32	9.54	89.45
光大集团	69,680.92	6,999.44	453.77	6.64	89.96

中诚信国际认为，与同行业相比，中信有限拥有金融全牌照和特色实业，已发展成为综合金融、产融合作、陆港两地特色优势的国有大型综合金融控股集团，杠杆水平低于同业，公司投资风险较低，投资组合中上市公司占比较高，资产流动性良好，同时具有较强资本实力，整体偿债能力较好。

注：“平安集团”为“中国平安保险（集团）股份有限公司”简称；“光大集团”为“中国光大集团股份公司”简称。

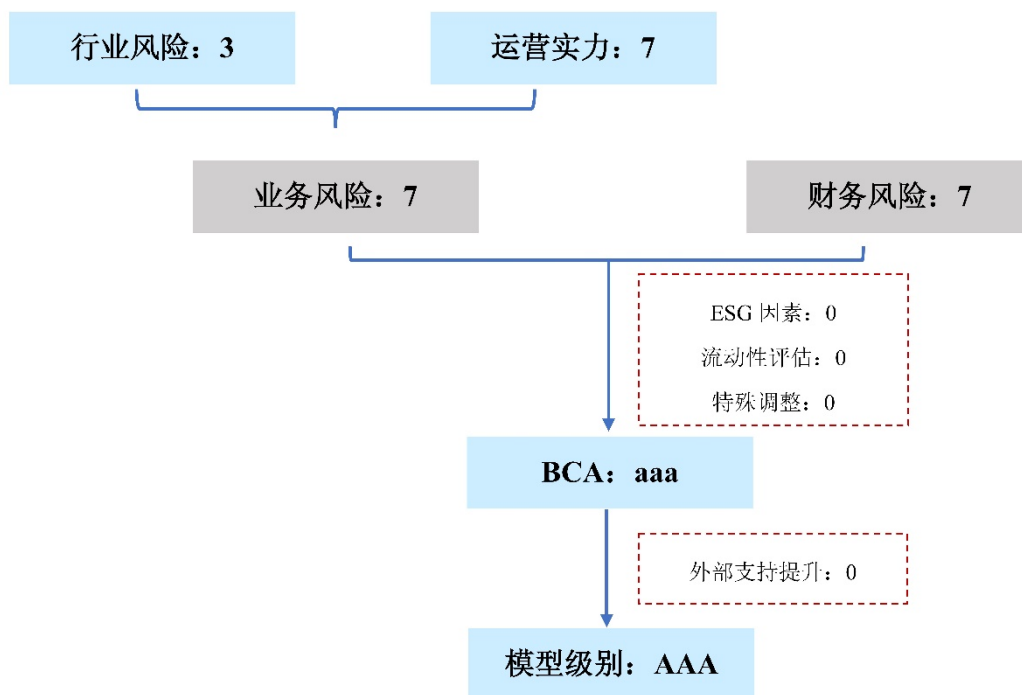
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 信债 02	AAA	AAA	2022-06-24	15.00	15.00	2019/02/25~2024/02/25	--
19 中信 02	AAA	AAA	2022-06-24	20.00	20.00	2019/03/19~2029/03/19	--
19 中信 03	AAA	AAA	2022-06-24	20.00	20.00	2019/04/22~2029/04/22	--
19 中信 04	AAA	AAA	2022-06-24	7.00	7.00	2019/07/17~2029/07/17	--
19 中信 05	AAA	AAA	2022-06-24	18.00	18.00	2019/07/17~2034/07/17	--
19 中信 06	AAA	AAA	2022-06-24	5.00	5.00	2019/08/14~2029/08/14	--
19 中信 07	AAA	AAA	2022-06-24	20.00	20.00	2019/08/14~2039/08/14	--
19 中信 08	AAA	AAA	2022-06-24	10.00	10.00	2019/11/05~2039/11/05	--
20 中信 02	AAA	AAA	2022-06-24	20.00	20.00	2020/02/26~2030/02/26	--
20 中信 03	AAA	AAA	2022-06-24	10.00	10.00	2020/03/23~2030/03/23	--
20 中信 04	AAA	AAA	2022-06-24	6.00	6.00	2020/03/23~2040/03/23	--
20 中信 05	AAA	AAA	2022-06-24	10.00	10.00	2020/04/21~2030/04/21	--
20 中信 06	AAA	AAA	2022-06-24	15.00	15.00	2020/04/21~2040/04/21	--
20 中信 08	AAA	AAA	2022-06-24	19.00	19.00	2020/05/11~2040/05/11	--
21 中信 01	AAA	AAA	2022-06-24	10.00	10.00	2021/11/02~2026/11/02	--
21 中信 02	AAA	AAA	2022-06-24	20.00	20.00	2021/11/02~2031/11/02	--

评级模型

中国中信有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险:

中信有限属于投资控股企业，中国投资控股企业风险评估为中等；中信有限业务覆盖银行、证券、信托、财务公司等传统金融行业，以及先进智造、先进材料、新消费、新型城镇化等业务板块，战略定位清晰，整体盈利能力较强，业务风险评估为极低。

■ 财务风险:

中信有限盈利指标表现平稳，母公司口径杠杆水平较低，其凭借其较好的利润留存、多元化的外部融资渠道有力支持实现到期债务续接，整体偿债能力保持在较好水平，财务风险评估为极低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，中信有限具有 aaa 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和极低的财务风险。

■ 外部支持:

目前，中信集团已发展成为具有较大规模的国际化跨国企业集团，也是国内最大的综合性企业集团，业务涉及综合金融服务、先进智造、先进材料、新消费、及新型城镇化等领域，综合实力雄厚。中信集团通过中国中信股份有限公司对中信有限绝对控股，中信有限能够得到中信集团在资本、管理、技术、人才等多方面的支持，中诚信国际将此因素纳入本次评级考虑。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

近期关注

中诚信国际认为，中信有限是国内大型综合企业集团之一，极具品牌价值，其综合金融服务板块拥有银行、证券、信托、保险等金融牌照，且在相应行业处于领先地位，综合服务优势显著；非金融板块包括先进智造、

新型城镇化、先进材料及新消费等特色实业，涉及领域较为广泛；近年来，中信有限积极落实国家战略，业务实现高质量发展。

中信有限主要业务涉及综合金融服务、先进智造、新型城镇化、先进材料及新消费等领域。从 2022 年的营业总收入构成来看，综合金融服务收入在总收入中占比为 72.75%，为主要收入来源；非金融业务中，先进智造业务收入占比持续提升，2022 年增至 13.88%，新型城镇化业务收入占比降至 12.27%，先进材料及新消费的收入占比较小。

表 1：近年来公司营业总收入构成情况（金额单位：亿元、%）

收入分布	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
综合金融服务	2,075.79	80.51	2,207.21	71.83	2,716.42	72.75
先进智造	124.57	4.83	397.15	12.92	518.14	13.88
新型城镇化	349.73	13.57	424.56	13.82	458.07	12.27
先进材料	25.90	1.00	36.53	1.19	50.59	1.35
新消费	24.51	0.95	22.18	0.72	18.07	0.48
运营管理	(9.62)	(0.37)	(2.01)	(0.07)	(0.64)	(0.02)
分部间抵销	(12.74)	(0.49)	(12.77)	(0.42)	(26.60)	(0.71)
合计	2,578.15	100.00	3,072.86	100.00	3,734.05	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：中信有限，中诚信国际整理

综合金融服务板块

中信金控为公司综合金融服务板块主要运营主体，旗下金融牌照较为齐全且在相应行业位居前列，具有很强的品牌知名度和社会影响力；各金融板块深化融融协同和产融协同，收入和净利润总体保持稳定，中信金控的成立为综合金融服务板块提供新动能；宏观经济不确定性、资本市场波动及信用风险暴露仍可能对金融板块资产质量和盈利带来负面影响。

中信银行

中信银行组建于 1987 年，是我国首家按商业化原则经营的商业银行，2005 年由“中信实业银行”更名为现名，于 2007 年完成 A+H 股上市。截至 2022 年末，中信银行股本为 489.35 亿元；其中，中信有限持有中信银行 65.37% 的股份。2023 年 4 月 28 日，中信银行发布公告称中信有限无偿划转至中信金控的中信银行 A 股及 H 股股份已完成过户登记，中信金控直接持有中信银行 64.18% 的股份，中信银行控股股东由中信有限变更为中信金控。目前，中信银行是中信有限综合金融服务业务盈利的主要来源。2022 年，面对国际经济金融形势复杂多变、经济出现下行压力等严峻挑战，中信银行紧紧围绕国家战略导向，持续推进三年发展规划，业务规模稳步增长，经营效益稳定增长，资产质量保持向好态势。面向未来，中信银行将更好地发挥中信集团“金融+实业”综合平台优势，坚持“以客为尊、改革推动、科技兴行、轻型发展、合规经营、人才强行”，为企业、机构及个人客户提供一揽子综合金融服务，同时，中信金控的成立也为中信银行业务的高质量发展注入了新动能、提供了新可能。

规模及效益指标方面，截至 2022 年末，中信银行已在中国境内 153 个大中城市设立 1,428 家营

业网点，年末总资产达 8.55 万亿元，同比增长 6.27%；存款规模达 5.10 万亿元，同比增长 7.66%；贷款规模 5.15 万亿元，同比增长 6.11%；全年实现营业收入 2,113.92 亿元，同比增长 3.34%；实现归属于股东净利润 621.03 亿元，同比增长 11.61%。

资产质量方面，2022 年以来，受宏观经济下行、实体经济复苏存在不确定性等因素影响，中信银行个人贷款质量整体有所弱化，同时受个别租赁和商务服务业等行业大额贷款客户风险暴露影响，资产质量面临下行压力。为稳定资产质量，该行综合运用清收、转让、重组、核销、抵债等多种方式，加大风险化解和不良处置力度，截至 2022 年末，该行不良贷款余额和不良率分别较年初下降 22.46 亿元和 0.12 个百分点至 652.13 亿元和 1.27%；拨备覆盖率为 201.19%，同比上升 21.12 个百分点，贷款拨备率为 2.55%，同比上升 0.05 个百分点，中信银行整体资产质量保持向好态势。资本充足性方面，截至 2022 年末，中信银行资本充足率为 13.18%，同比下降 0.35 个百分点，核心一级资本充足率为 8.74%，同比下降 0.11 个百分点，均满足监管要求。

中信证券

作为 A+H 股上市券商，中信证券业务牌照齐全，多项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，是中信有限旗下证券行业板块的重要平台。截至 2022 年末，中信证券及其子公司中信证券（山东）有限责任公司、中信证券华南股份有限公司、金通证券有限责任公司在境内共拥有分公司 53 家，营业部 317 家；子公司中信期货有限公司在境内拥有 46 家分公司、4 家期货营业部。此外，中信证券国际有限公司通过其下属公司在香港拥有 5 家分行。截至 2022 年末，中信证券股本为 148.21 亿元，其中中信有限持股比例为 15.52%，是中信证券第一大股东。2022 年 4 月 13 日，中信证券发布公告称，中信证券董事会过半数成员由中信有限提名，综合其他相关因素，中信证券的经营表现及财务状况将纳入中信有限财务报表合并范围内；2022 年 6 月 22 日，中信证券发布公告称，中信有限、中信股份将向中信金控无偿划转合计持有的中信证券 18.45% 股份，划转完成后，中信金控将承继中信有限第一大股东地位。2022 年 8 月 22 日，中信证券发布公告表明，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）已接收中信证券关于变更持有 5% 以上股权的主要股东的行政许可申请材料，尚需取得中国证监会核准。

2022 年，受资本市场震荡收跌及整体活跃度下降影响，中信证券盈利水平有所下滑，但总体较为稳定。中信证券全年实现营业收入 651.09 亿元，同比减少 14.92%；实现归属于母公司股东的净利润 213.17 亿元，同比下降 7.72%；营业收入和净利润连续十七年排名行业第一，投资银行、财富管理、资产管理、金融市场等各项业务多年来保持市场领先地位。截至 2022 年末，中信证券的总资产为 13,082.89 亿元，同比增长 2.32%；归属于母公司股东的权益为 2,531.18 亿元，同比增长 21.01%。

中信信托

中信信托是中国最大的信托公司，其业务主要包括信托业务、固有业务和专业子公司资产管理业务。截止 2022 年末，中信有限直接持有中信信托 82.26% 的股权。2023 年 3 月，原银保监会¹同

¹ 2023 年 3 月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，决定在中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局，统一负责除证券业之外的金融业监管。将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，中国证券监督

意中信有限、中信兴业投资集团有限公司（以下简称“中信兴业投资”）将持有的中信信托合计 100%股权转让至中信金控；截至 2023 年 4 月 30 日，该股权转让尚未完成。2022 年在监管机构出台信托业务新分类的背景下，公司积极探索、主动应变，加快推进业务转型，持续优化资产结构，保持稳健的经营业绩。信托业务方面，2022 年，信托业务新增信托项目 944 个，实收信托规模 8,905 亿元，同比大幅增加 5,605 亿元，主要系被动管理型事务管理类信托资产大幅增加所致，为受益人分配信托收益 264 亿元，同比减少 191 亿元；截至 2022 年末，信托资产余额为 15,408.51 亿元，同比增长 57.43%，其中主动管理型信托资产规模占比 38.56%，同比大幅下降 34.51 个百分点，涵盖基础设施、房地产、金融市场等领域。固有业务方面，2022 年，中信信托固有资金继续加大标品投资，进一步优化投资结构；截至 2022 年末，中信信托固有业务资产总额 388.06 亿元，同比增长 6.32%，主要包括金融产品投资（含基金、债券、股票）、股权投资、货币资产、贷款等类型；截至 2022 年末，中信信托固有资产不良率为 2.03%，同比下降 0.41 个百分点。专业子公司资产管理业务方面，中信信托设有中信聚信（北京）资本管理有限公司、中信信惠国际资本有限公司、中信保诚基金管理有限公司、中信消费金融等专业下属公司，共同打造涵盖私募股权投资基金、海外资产管理、公募证券投资基金、消费金融等业务的综合资产管理平台。

总体来看，2022 年，中信信托实现营业收入 64.38 亿元，同比减少 25.01%；实现归属母公司股东的净利润 30.12 亿元，同比减少 13.95%。中信信托高度重视净资本管理，保证资本扩充与业务发展匹配，截至 2022 年末，中信信托净资本覆盖率为 191%，同比上升 2 个百分点。

中信保诚人寿

中信保诚人寿原由中信有限和英国保诚集团股份有限公司（以下简称“保诚集团”）分别持股 50%；2022 年 11 月，原银保监会同意中信有限将其持有的中信保诚人寿 50%股权划转至中信金控；2023 年 3 月，中信保诚人寿完成了变更股东登记，成为中信金控持股的合营企业。中信保诚人寿依托中信的品牌与资源，同时借助保诚集团在产品、技术、管理、营销方面的优势以及其在亚洲的业务经验，销售渠道不断拓展。截至 2022 年末，中信保诚人寿已设立 23 家分公司，在全国 99 个城市设立了分支机构。

2022 年，受国内外宏观环境变化及资本市场大幅下行影响，寿险行业增长承压，投资收益普遍下降。面对复杂多变的外部环境，中信保诚人寿坚持稳中求进，坚定高质量发展方向不动摇，业务规模稳健增长，但盈利水平有所下滑。截至 2022 年末，中信保诚人寿总资产为 2,165.81 亿元，同比增长 17.61%，所有者权益 137.29 亿元，同比减少 9.28%，主要系其他综合收益减少所致；2022 年全年实现保险业务收入 311.89 亿元，同比增长 16.26%；考虑到 2021 年中信保诚人寿将持有的中国光大控股有限公司股权由可供出售金融资产转换为长期股权投资权益法核算，当期营业外收入大幅增加使得净利润大幅增加，在同比较高基数影响下，2022 年中信保诚人寿净利润同比减少 62.40%至 10.96 亿元。此外，随着 2022 年资本市场波动加大，其他综合收益项下可供出售金融资产公允价值下跌，实现综合收益总额-14.00 亿元，较上年的 35.89 亿元大幅减少。偿付能力方面，2022 年随着“偿二代二期”工程实施，中信保诚人寿核心偿付能力充足率显著下

降，但综合偿付能力仍较为充足；截至 2022 年末，综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率同比分别下降 44.32 个百分点和 109.31 个百分点至 216.89%和 125.92%。

非金融板块

中信有限非金融板块业务包括先进智造、新型城镇化、先进材料及新消费等领域；2022 年面对国内外宏观环境变化，非金融板块抢抓机遇提质增效，整体营收保持平稳，新型城镇化及新消费业务分部产生一定亏损；未来仍需持续提升该板块价值创造能力，实现均衡发展。

先进智造

中信有限先进智造板块主要包括重型机械、特种机器人、铝车轮及铝铸件等生产业务，主要子公司包括中信重工机械股份有限公司（以下简称“中信重工”）和中信戴卡股份有限公司（以下简称“中信戴卡”）。中信重工为 A 股上市公司，是具有全球竞争力的矿业装备、水泥装备制造与服务商，我国最大的重型装备制造企业之一、国内特种机器人行业第一梯队企业。2022 年，中信重工以矿山及重型装备、工程成套等为代表的传统业务保持强劲势头，主机及备件、国内及国际市场稳步增长，年内实现营业收入 88.27 亿元，同比增长 16.91%；同时，由于营业成本受产品结构调整及原材料、动能价格上涨影响同比有所增加，全年实现净利润 1.65 亿元，同比减少 25.73%。中信戴卡是全球最大的铝车轮制造商，铝车轮年产能超过 8,000 万只，铝铸件产能超过 16 万吨。近年来经营环境变化对全球汽车生产和销售造成极大冲击，全球汽车产业持续低迷，2022 年中国汽车消费市场呈回暖态势，中信戴卡在年内积极调整策略，重点抓住市场复苏机遇，提升产品及服务质量适应客户新的需求。2022 年，中信戴卡销售 7,225 万只车轮，同比增长 20.41%；铝铸件销量 11.95 万吨，同比上升 22.31%；实现收入 427.73 亿元，同比增长 33.61%；净利润为 10.68 亿元，同比上升 6.37%。

总体来看，截至 2022 年末，中信有限先进智造业务分部总资产 589.55 亿元，同比增长 7.10%；全年实现营业总收入 518.14 亿元，同比增长 30.46%，归属母公司所有者的净利润 5.32 亿元，同比增长 1.21%。

新型城镇化

中信有限新型城镇化板块主要包括房地产开发、销售及持有、工程承包和设计服务、基础设施、环保及通用航空等业务，分为工程建设和城市运营、地产开发和运营两大业务领域。

工程建设和城市运营方面，主要由中信建设有限责任公司（以下简称“中信建设”）、中信环境投资集团有限公司（以下简称“中信环境”）、中信工程设计建设有限公司（以下简称“中信工程”）、中信兴业投资负责运营。中信建设是一家著名的全球工程领域综合服务商，拥有中国最高等级“房屋建筑总承包特级”资质和国家级高新技术认定，项目涉及领域包括房屋建筑、基础设施及工业设施建设，并积极寻求在农业及生态治理、资源、能源等领域建设的深度发展机会。2022 年面对国内外经营环境变化，中信建设迎难而上，主动作为，深度融入国家区域发展战略，推进共建“一带一路”高质量发展，全年预计实现收入 239.87 亿元，同比增长 10%；归属于股东的净利润达 10.86 亿元。中信环境是中信有限在环保领域的专业化投资运营平台，主营业务涵盖水处

理、固废危废处置及节能服务三大板块。2022 年 10 月，中信有限完成环保领域业务整合，中信工程成为中信环境全资子公司。中信工程是国内领先的科技创新型工程公司，主要聚焦于新型基础设施、新型城镇化和生态文明领域，开展项目策划、规划咨询、勘察设计、投融资、工程总承包、全过程咨询和运营管理等项目全周期一体化服务，以及全过程数字化服务；立足武汉，业务遍布全国，下设国内知名的中国市政中南院和中信建筑院。中信兴业投资主要经营区域开发业务、港口和码头等基础设施项目，区域开发业务为宁波西店新城项目，2022 年中信西店完成项目 107 公顷围区填筑及验收后土地证换发，新城区域纳入新一轮城镇开发边界，年度新增完成 317 亩土地征用和 110 亩净出让土地储备；港口、码头业务以液化油品码头及仓储业务的投资和自主经营为主，兼顾集装箱等其他类型泊位，拥有液化油品码头吞吐能力 3,200 万吨、库容 132 万立方米。

地产开发和运营方面，主要由中信城市开发运营有限责任公司（以下简称“中信城开”）、中信和业投资有限公司（以下简称“中信和业”）负责运营。2022 年，中信城开继续推进各个重点项目建设，汕头的中信滨海新城项目城市公建配套建设有序推进，艰苦建设八年的汕头海湾隧道实现正式通车，成为汕头市第三条过海通道，能够全天候保障内海湾交通畅通，为世界级超级工程贡献中信智能；宁波奉化创新工业综合体项目三期土地按计划实现全部征收单位签约，项目征收率达成 100%；创新工业综合体内建设的中信云谷产业园区顺利完成两块工业用地厂房项目交付用户，树立良好的项目形象和口碑，储备意向落户企业 50 余家。中信和业主要投资物业包括北京中信大厦、北京京城大厦、上海中信泰富广场、北京国际大厦及香港中信大厦等。

总体来看，截至 2022 年末，中信有限新型城镇化业务分部总资产 1,932.93 亿元，同比增长 22.43%；全年实现营业总收入 458.07 亿元，同比增长 7.89%，归属母公司所有者的净利润-38.10 亿元，同比减少 47.46 亿元，主要由于受政策调整和宏观经济发展趋势影响，中信环境预期业绩下降，当年计提商誉减值损失 43.23 亿元。

先进材料

中信有限先进材料板块主要包括原油和煤炭在内的资源及能源产品的开采、加工及贸易等业务，主要运营主体包括中信资源控股有限公司（以下简称“中信资源”）、中信澳大利亚有限公司、中信哈萨克斯坦有限公司等。中信资源为港股上市公司，主要从事石油勘探、开发和生产，并投资于煤矿开采、进出口商品、电解铝、铝土矿开采及氧化铝冶炼等领域。2022 年，得益于原油及煤的平均价格上升、新技术应用及成本持续严格管控，中信资源油气业务及煤分部经营业绩显著改善，全年实现收入 58.66 亿港元，同比增长 34.87%；实现溢利 14.00 亿港元，同比增长 25.67%。

总体来看，截至 2022 年末，中信有限先进材料业务分部总资产 119.36 亿元，同比增长 17.30%；全年实现营业总收入 50.59 亿元，同比增长 38.51%，归属于母公司所有者的净利润 7.40 亿元，同比略降 1.06%。

新消费

中信有限新消费板块主要包括出版和现代农业等业务，主要运营主体为中信出版集团股份有限公司（以下简称“中信出版”）和中信农业科技股份有限公司（以下简称“中信农业”）。中信出版

为 A 股上市公司，是中国具有影响力的综合文化服务提供商，拥有政府颁发的图书出版发行全牌照，主营业务为图书出版与发行、知识服务和文化消费。2022 年中信出版图书市场占有率保持全国出版机构首位，出版与发行业务跑赢行业大市，知识服务业务积极拓展自播渠道及数字内容平台中信书院 APP，文化消费业务提升中信书店线上产品和服务比重，但受行业整体下行影响，中信出版当年营业收入同比下降 6.31% 至 18.01 亿元，归属于母公司股东的净利润同比下降 47.81% 至 1.26 亿元。中信农业聚焦农业科技领域，坚持“科技为本、金融为用、管理为纲”经营理念，致力于打造具有全球竞争力的农业科技领先企业。2022 年中信农业积极开展精细化管理，种业收入规模迈上新台阶，各项经营指标持续改善；农业服务取得良好效果，科技研发成果不断涌现，前沿技术应用取得阶段性进展，继续保持国内种业龙头的地位；旗下上市公司隆平高科及多家子公司入选水稻、玉米、蔬菜、杂粮等国家种业阵型企业，并第五次荣登“中国种业信用明星企业”榜首。由于 2022 年对部分股权投资计提拨备及分担隆平高科亏损，中信农业当年亏损 6.8 亿元。

总体来看，截至 2022 年末，中信有限新消费业务分部总资产 131.04 亿元，同比减少 4.90%；全年实现营业总收入 18.07 亿元，同比减少 18.57%；实现归属母公司所有者的净利润-4.28 亿元，同比减少 8.74 亿元，主要系中信农业亏损所致。

财务风险

中诚信国际认为，2022 年，中信有限各项业务整体稳步发展，盈利能力总体有所提升，但盈利稳定性需持续关注；资产质量保持稳定，拨备计提较为充足，但存在部分结构性分化；公司整体资本实力强大，长效资本补充机制健全；母公司口径债务规模有所下降，授信较为充足，流动性风险整体较低。

跟踪期内，2022 年公司并表中信证券导致营业收入同比上升，投资收益大幅增加，盈利指标大幅提升，但仍需持续关注盈利稳定性。

2022 年以来，在国内外不确定因素增多、宏观经济降速换挡，中信有限发挥综合经营优势，整体业务收入有所增长。综合金融服务板块进一步健康发展，坚定加大服务实体经济力度，2022 年实现营业收入 2,716.42 亿元，同比增加 23.07%；先进智造、先进材料、新型城镇化板块营业收入增长拉动非金融业务板块整体营业收入增长。受上述因素共同影响，2022 年全年实现营业总收入 3,734.05 亿元，同比增加 21.52%。投资收益方面，公司将中信证券纳入合并财务报表范围后，将持有的中信证券股权在合并日（2022 年 4 月 13 日）做视同处置处理，产生视同处置收益人民币 126.36 亿元，由此导致公司投资收益由 2021 年的 21.32 亿元增至 2022 年的 129.90 亿元。

营业支出方面，由于销售商品成本的增加，营业成本同比增加 18.18% 至 885.56 亿元。受上述因素影响，2022 年净营业收入同比增加 27.52% 至 2,984.63 亿元。此外，随公司业务规模的持续扩大，包含销售费用、管理费用和研发费用在内的业务及管理费用有所增加，2022 年业务及管理费用同比增加 41.57% 至 980.87 亿元，营业费用率同比上升 3.26 个百分点至 32.86%，近年来公司营业费用率总体保持稳定。与此同时，为应对宏观经济波动的不利影响，2022 年公司计提信用减值损失 789.79 亿元，计提资产减值损失 71.94 亿元，二者合计与 2021 年基本持平。2022 年公司计提的资产减值损失中，新型城镇化业务板块计提资产减值损失 61.59 亿元，主要系中信环

境投资集团有限公司预期业绩下降导致 2022 年公司对其计提 43.23 亿元商誉减值损失所致。

在上述因素的共同影响下，公司全年实现合并口径净利润 943.38 亿元，同比增加 50.40%，实现归属于母公司所有者的净利润 540.15 亿元，同比增加 38.28%。从盈利指标看，2022 年中信有限平均资产回报率为 1.02%，较上年上升 0.24 个百分点，平均资本回报率 9.87%，较上年上升 1.77 个百分点。从收益来源来看，金融业依然是中信有限最重要的利润来源，近年来金融业利润贡献均维持在 90% 以上的水平，其中银行业为利润贡献的主要来源。2022 年非金融业务板块对中信有限利润贡献占比-3.01%，同比下降 9.58 个百分点，其中，新型城镇化板块受地产行业调控政策收紧的影响，利润贡献占比由 2021 年的 2.14% 下降为 2022 年的-5.17%；先进材料和先进智造板块实现正向利润贡献；新消费板块受经济下行影响利润贡献下降至-0.44%。公司母公司口径经调整的净资产收益率为 6.45%，同比上升 0.65 个百分点。

总体来看，中信有限现已处于稳步发展阶段，近年来受宏观环境等因素影响，盈利水平有所波动。2022 年，公司持续发挥综合经营优势，优化业务布局，综合金融服务板块和实业板块共同发力，盈利水平有所提升。未来，各业务板块的协调发展和对各类资产质量的管控仍是公司保持盈利能力可持续性的主要挑战。

表 2：近年来公司盈利情况（金额单位：亿元）

	2020	2021	2022
营业总收入	2,578.15	3,072.86	3,734.05
投资收益	14.77	21.32	129.90
公允价值变动损益	0.70	(0.62)	(4.41)
减：营业成本	(424.40)	(749.31)	(885.56)
业务及管理费用	(591.63)	(692.84)	(980.87)
财务费用	(33.64)	(10.95)	4.03
税金及附加	(24.25)	(27.21)	(35.38)
资产减值损失	(11.72)	(6.28)	(71.94)
信用减值损失	(861.21)	(857.69)	(789.79)
所得税费用	(103.66)	(120.19)	(173.47)
净利润	555.18	627.24	943.38
其中：少数股东损益	204.57	236.61	403.23
归属母公司所有者的净利润	350.61	390.63	540.15
平均资产回报率(%)	0.74	0.77	1.02
平均资本回报率(%)	7.79	8.10	9.87
营业费用率(%)	27.61	29.60	32.86

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

表 3：近年来中信有限净利润构成情况（金额单位：亿元，%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
综合金融服务	577.44	104.01	639.09	101.89	866.13	91.81
新型城镇化	27.00	4.86	13.44	2.14	(48.79)	(5.17)
先进智造	5.55	1.00	11.41	1.82	11.83	1.25
先进材料	(7.54)	(1.36)	11.31	1.80	12.65	1.34

新消费	2.86	0.51	5.00	0.80	(4.11)	(0.44)
非金融业合计	27.87	5.02	41.16	6.56	(28.43)	(3.01)
运营管理	(50.52)	(9.10)	(50.33)	(8.02)	114.12	12.10
分部间抵消	0.39	0.07	(2.68)	(0.43)	(8.44)	(0.89)
合计	555.18	100.00	627.24	100.00	943.38	100.00

注：各分部净利润数据为中信有限审计报告中披露口径；由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数不一致。

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

跟踪期内，中信银行不断完善风险管理体制机制，加大逾期贷款化解处置力度，年内不良贷款余额及不良贷款率实现“双降”；随着信用风险的逐步释放，未来仍需关注资产质量迁徙趋势。

中信有限金融板块的不良资产大部分表现为中信银行的不良贷款。2022 年，随着“控风险有效、促发展有力”的风险管理体系建设纵深推进，中信银行持续加大逾期贷款化解处置力度，不良贷款余额及不良贷款率年内实现“双降”。截至 2022 年末，中信银行不良贷款余额 652.13 亿元，较上年末减少 22.46 亿元；中信银行正常贷款迁徙至不良贷款的迁徙率为 1.60%，较上年末下降 0.33 个百分点；不良贷款率同比下降 0.12 个百分点至 1.27%。中信银行采用新金融工具准则，以预期信用损失模型为基础，基于客户违约概率、违约损失率等风险量化参数，结合宏观前瞻性调整，充足计提贷款损失准备。2022 年，中信银行考虑到外部宏观环境仍存在不确定性，为增强风险抵御能力，加大贷款拨备计提力度，计提贷款及垫款减值损失 557.86 亿元，同比增长 11.07%；贷款拨备率较上年末上升 0.05 个百分点至 2.55%；拨备覆盖率较年初上升 21.12 个百分点至 201.19%，风险抵补能力进一步提升。现阶段部分行业和地区信用风险尚未完全释放，未来资产质量仍需持续关注

跟踪期内，合并中信证券后资本实力整体有所提升；中信银行已建立多元化的资本补充渠道，资本充足指标保持良好；非金板块资本补充渠道仍需拓展，资本实力有待进一步增强。

中信有限以金融业为主，截至 2022 年末，综合金融服务板块资产总额为 99,480.29 亿元，占公司合并总资产的比例为 97.72%，其中中信银行总资产为 85,475.43 亿元，中信证券总资产为 13,082.89 亿元。由于金融行业高负债的特点，中信有限合并口径的资产负债率一直处于较高水平，截至 2022 年末，该比例较上年末下降 1.31 个百分点至 88.95%。中信有限母公司口径资产负债率同比微升 0.35 个百分点至 23.08%。

近年来，中信银行不断强化内部资本积累、适度增加外部资本补充，同时主动优化业务结构、践行轻资本发展战略，确保了各级资本充足率持续满足监管要求。中信银行通过资本公积转增股本以及发行普通股、优先股和资本补充债券等多种形式补充资本。截至 2022 年末，中信银行资本充足率为 13.18%，较上年末下降 0.35 个百分点；一级资本充足率 10.63%，较上年末下降 0.25 个百分点；核心一级资本充足率 8.74%，较上年末下降 0.11 个百分点。

表 4：近年来中信银行资本充足率变化（单位：%）

年度	2020	2021	2022
核心一级资本充足率	8.74	8.85	8.74
一级资本充足率	10.18	10.88	10.63
资本充足率	13.01	13.53	13.18

资料来源：中信银行定期报告

中信证券于 2022 年 1 月 13 日发布 A 股配股公告，中信有限已全额认购了 299,954,361 股 A 股配股股票，总对价约 43.29 亿元。2022 年中信证券 A 股和 H 股成功配股共募集资金约 273.3 亿元，进一步提升了资本实力。

中信有限的非金融业上市公司数量较少，资本补充渠道有限，而公司投资金额通常较大，其资本仍处于相对不足的状态。2019 年 7 月，中信有限子公司中信出版集团股份有限公司于深圳证券交易所创业板上市，首次公开发行股份共计 0.48 亿股；2021 年 9 月 9 日，完成非公开发行 169,699,717 股普通股，资本实力有所提升。未来随着中信银行资本补充压力的释放以及非金融企业自身经营状况的改善，非金融板块的资本实力有望逐步增强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 10,926.08 亿元，同比增长 33.53%，主要系并表中信证券所致；公司资本资产比率为 11.05%，较年初上升 1.31 个百分点；公司双重杠杆率为 112.59%，较年初提升 17.00 个百分点。

表 5：近年来公司资本结构和杠杆率指标（单位：%）

	2020	2021	2022
资本资产比率	9.27	9.74	11.05
双重杠杆率（母公司口径）	95.26	95.59	112.59

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

跟踪期内，公司盈利能力增强使得偿债指标有所优化，未来需关注盈利水平波动对偿债指标的影响及现金净流量的稳定性。

母公司口径层面，2022 年中信有限母公司口径 EBITDA 呈上升趋势，EBITDA 利息保障倍数有所提升，总债务/EBITDA 进一步降低，公司整体偿债能力有所提升；公司经营活动净现金流同比增长，现金流对利息的保证程度有所提升；投资活动净现金流稳定性仍有待增强。2022 年公司利息支出有所降低，经营活动净现金流同比增长，现金流利息保障倍数同比增长。由于 2022 年权益市场波动较为剧烈，公司投资组合市值同比降低 2.66%至 3,293.55 亿元，但公司总债务同比降低 10.68%至 400.47 亿元，由此，公司总债务/投资组合市值指标同比降低 1.09 个百分点至 12.16%。

表 6：近年来母公司口径流动性及偿债能力情况

母公司口径	2020	2021	2022
EDITDA（亿元）	102.55	161.12	163.27
EDITDA 利息保障倍数(X)	4.10	8.05	9.26
总债务/EDITDA(X)	4.37	2.78	2.45
经营活动净现金流（亿元）	122.66	110.01	128.67
投资活动净现金流（亿元）	88.86	24.37	(125.80)
现金流利息保障倍数(X)	4.94	5.59	7.52
总债务/投资组合市值(%)	12.76	13.25	12.16

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年末，公司合并口径对外提供担保合计 45.04 亿元，其中关联方担保 13.15 亿元，第三方担保 31.89 亿元。

截至 2022 年末，公司本部及下属子公司均未涉及重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：截至 2022 年 12 月 31 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

截至 2022 年末，公司合并口径受限资产合计 3778.16 亿元，占资产总额的 3.71%，受限资产主要由法定存款准备金构成。

假设与预测²

假设

——2023 年，中信有限各项业务将稳步发展，但收益随宏观经济增速放缓而承压，因此 2023 年母公司口径营业收入或不及 2022 年。

——2023 年，中信有限通过发行债券，银行借款等方式融资以保持债务规模的相对稳定。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率(%)	5.80	6.45	4.61-5.64
总债务/投资组合市值(%)	13.25	12.16	10.58-12.93

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，母公司口径债务规模有所下降，高流动性资产对短期债务覆盖程度有所降低但仍维持在较高水平；授信较为充足，公司流动性风险整体较低。

从资产结构来看，中信有限母公司口径高流动资产包括货币资金和交易性金融资产。截至 2022 年末，母公司口径高流动性资产总额为 66.51 亿元，在资产总额中占比由 17.02% 下降至 2.16%。

从负债结构来看，中信有限主要通过银行借款和发行债券等方式进行融资。截至 2022 年末，母公司口径总债务余额为 400.47 亿元，其中短期债务余额为 65.87 亿元，占债务总额的 16.45%。

从资产负债匹配情况来看，截至 2022 年末，母公司口径的总资本化率同比降低 1.32 个百分点至 14.46%，高流动性资产/短期债务为 100.98%。

表 8：近年来公司母公司口径资产及债务结构情况

母公司口径	2020	2021	2022
总资本化率(%)	16.08	15.78	14.46
短期债务(亿元)	68.93	93.78	65.87
长期债务(亿元)	379.52	354.59	334.60

² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

总债务（亿元）	448.46	448.38	400.47
高流动性资产（亿元）	453.97	493.37	35.92
高流动性资产/短期债务(%)	658.55	526.07	54.53
高流动性资产/总资产(%)	14.87	15.93	1.17
短期债务/总债务(%)	15.37	20.92	16.45

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

融资渠道方面，截至 2022 年末，母公司口径有息债务余额为 400.47 亿元，其中债券融资占比 82.54%，银行借款占比 17.46%。公司融资渠道较为畅通。

表 9：截至 2022 年末公司母公司口径融资渠道情况（单位：亿元）

母公司口径	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
银行借款	69.93	0.07	69.86
应付债券	330.54	65.80	264.74
合计	400.47	65.87	334.60

注：因四舍五入，各项加总可能与合计不等。

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2022 年末，中信有限母公司口径获得银行授信额度为 812 亿元，其中未使用授信额度为 684 亿元。整体而言，公司可使用授信额度充足，为流动性管理创造了良好条件。

ESG 分析³

中诚信国际认为，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无影响。

环境方面，公司为金融行业，基本无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司员工培养体系有所完善，近三年企业没有因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到处罚。

治理方面，公司建立了董事会、监事会、经营管理层，明确了各机构的职权范围，建立了规范、有效的法人治理结构和适合自身业务特点及业务发展需要的组织结构。公司拥有机构设置的自主权，拥有独立的职能部门，公司各职能部门之间分工明确、各司其职、相互配合，保证了公司的规范运作。公司与控股子公司及控股股东及其控制的其他企业机构设置上完全分开，独立运行。

外部支持

中诚信国际认为，中信有限作为中信集团的核心子公司，在资本、管理、技术、人才等多方面得到股东的大力支持。

中国中信集团有限公司是在邓小平同志支持下，由荣毅仁同志于 1979 年创办的，成立时原名为中国国际信托投资公司。成立以来，中信集团充分发挥经济改革试点和对外开放窗口的重要作用，积极引进国外资金、先进技术和管理经验，在诸多领域进行了卓有成效的探索与创新。目前，中信集团已发展成为具有较大规模的国际化跨国企业集团，也是国内最大的综合性企业集团，业务涉及综合金融服务、先进智造、先进材料、新消费、及新型城镇化等领域，综合实力雄厚。中信集团通过中国中信股份有限公司对中信有限绝对控股，中信有限能够继续得到中信集团在资

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

本、管理、技术、人才等多方面的支持，中诚信国际将此因素纳入本次评级考虑。

同行业比较

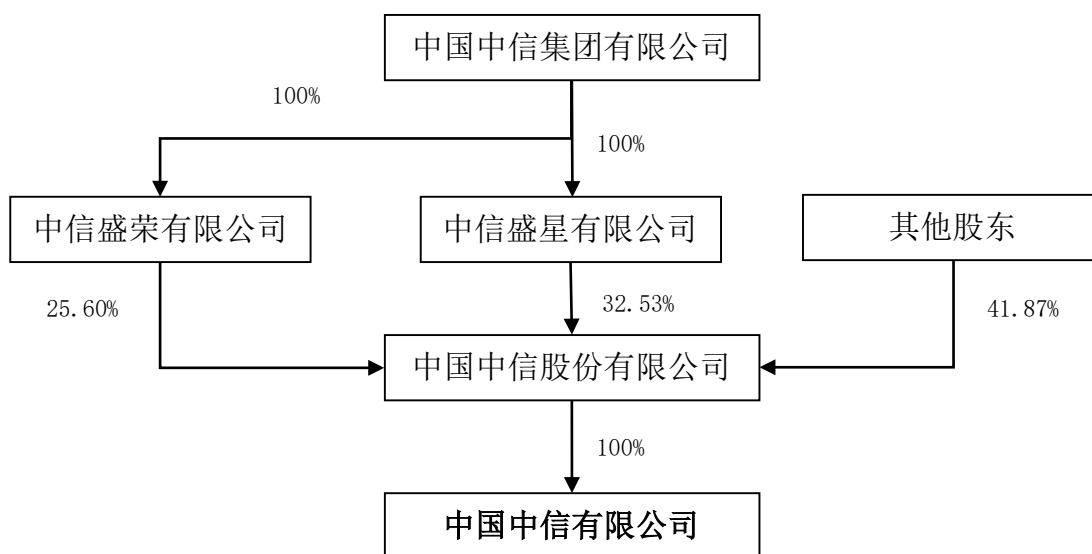
中诚信国际选取了平安集团和光大集团作为中信有限的可比公司。作为央属金融控股平台，上述两家公司在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，中信有限与可比公司均具有清晰的职能定位，公司拥有金融全牌照和先进智造、先进材料、新消费、新型城镇化等特色实业，具有综合金融、产融合作、陆港两地特色优势，同时，公司投资组合中上市公司占比较高，资产流动性良好；中信有限盈利能力处于较优水平，平均资本回报率高于可比公司；公司杠杆水平略低于可比公司，公司凭借其较好的内部流动性及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力较好。

评级结论

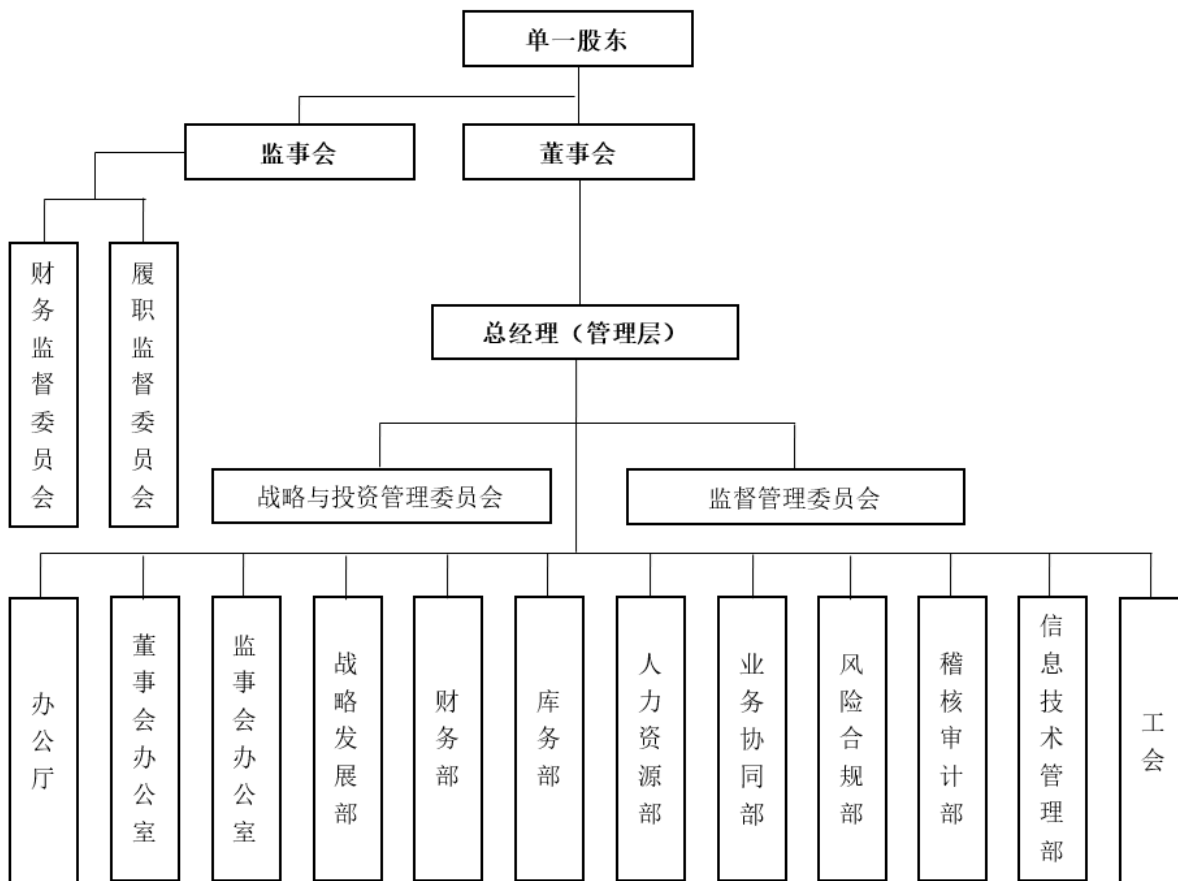
综上所述，中诚信国际维持中国中信有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 信债 02”、“19 中信 02”、“19 中信 03”、“19 中信 04”、“19 中信 05”、“19 中信 06”、“19 中信 07”、“19 中信 08”、“20 中信 02”、“20 中信 03”、“20 中信 04”、“20 中信 05”、“20 中信 06”、“20 中信 08”、“21 中信 01”、“21 中信 02” 的信用等级为 **AAA**。

附一：中国中信有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	纳入合并报表范围的主要子公司名称	本公司直接和间接持股比例
1	中信银行股份有限公司	65.39%
2	中信证券股份有限公司（注 1）	15.52%
3	中信信托有限责任公司	100.00%
4	中信财务有限公司	68.17%
5	中信消费金融有限公司	70.00%
6	中信资源控股有限公司（注 2）	59.50%
7	中信澳大利亚有限公司	100.00%
8	中信哈萨克斯坦有限公司	100.00%
9	中信重工机械股份有限公司	67.27%
10	中信建设有限责任公司	100.00%
11	中信工程设计建设有限公司	100.00%
12	中信城市开发运营有限责任公司	100.00%
13	中信和业投资有限公司	100.00%
14	中信京城大厦有限责任公司	100.00%
15	北京中信国际大厦物业管理有限公司	100.00%
16	中信兴业投资集团有限公司	100.00%
17	中信环境投资集团有限公司	100.00%
18	中国中海直有限责任公司	51.03%
19	中信投资控股有限公司	100.00%
20	中信亚洲卫星控股有限公司（注 3）	100.00%
21	中信出版集团股份有限公司	73.50%
22	中信控股有限责任公司	100.00%
23	中信戴卡股份有限公司	42.11%
24	中国中信金融控股有限公司（注 4）	100.00%

注 1：中信证券股份有限公司原为公司持股 15.52% 的联营企业，于 2022 年 4 月 13 日发布临时股东大会决议公告，批准董事会重组，重组后的中信证券董事会过半数成员由中信有限提名，综合其他相关因素，公司将中信证券纳入合并财务报表范围，对其分步实现企业合并。
 注 2：中信资源控股有限公司由公司的全资子公司中信澳大利亚有限公司和 Keentech Group Limited 直接持股。
 注 3：中信亚洲卫星控股有限公司由公司的全资子公司 CITIC Projects Management (HK) Limited 直接持股。
 注 4：中国中信金融控股有限公司于 2022 年 3 月 24 日由公司发起设立。



注：组织结构图的时点为 2023 年 3 月末

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

附二：中信有限财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022
现金及存放款项	609,157.09	571,189.42	862,651.53
交易性金融资产	437,954.06	538,615.28	1,129,097.52
债权投资	973,353.14	1,173,928.73	1,124,595.85
其他债权投资	724,024.99	648,510.31	873,367.44
其他权益工具投资	6,488.35	8,468.26	8,997.39
长期股权投资	73,076.23	79,505.61	67,105.11
资产总计	7,876,508.16	8,402,215.39	10,179,938.55
短期借款	18,168.31	16,038.15	26,094.74
长期借款	21,980.45	19,906.60	27,747.97
应付债券	199,875.54	213,775.90	292,188.24
负债合计	7,146,108.62	7,583,940.80	9,087,330.47
所有者权益合计	730,399.54	818,274.59	1,092,608.08
归属母公司所有者权益合计	456,392.25	487,247.37	520,331.35
营业收入	257,814.54	307,285.70	373,404.91
营业支出	(42,440.20)	(74,931.28)	(88,555.88)
投资收益	1,477.24	2,131.60	12,990.26
业务及管理费	(59,163.32)	(69,283.94)	(98,086.85)
资产及信用减值损失	(87,292.84)	(86,397.33)	(86,173.18)
利润总额	65,884.07	74,743.61	111,685.31
净利润	55,517.86	62,724.45	94,337.89
归属于母公司所有者的净利润	35,060.62	39,063.32	54,015.36
综合收益总额	48,370.21	63,701.74	91,253.33
经营活动净现金流	159,514.66	(75,450.89)	155,575.45
投资活动净现金流	(217,462.89)	(203,323.39)	307,954.53
筹资活动净现金流	31,635.04	207,321.44	(97,973.81)

附三：中信有限的主要财务指标（合并口径）

财务指标	2020	2021	2022
盈利能力及营运效率			
税前利润/平均总资产(%)	0.88	0.92	1.20
所得税费用/税前利润(%)	15.73	16.08	15.53
平均资本回报率(%)	7.79	8.10	9.87
平均资产回报率(%)	0.74	0.77	1.02
经调整的净资产收益率（母公司口径）(%)	3.46	5.80	6.45
营业费用率(%)	27.61	29.60	32.86
资本充足性			
资本资产比率(%)	9.27	9.74	11.05
双重杠杆率（母公司口径）(%)	95.26	95.59	112.59
债务结构			
资产负债率(%)	90.73	90.26	88.95
总资本化率（母公司口径）(%)	16.08	15.78	14.46
流动性及偿债能力（母公司口径）			
高流动性资产/总资产(%)	14.87	15.93	1.17
高流动性资产/短期债务(%)	658.55	526.07	54.53
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.10	8.05	9.26
总债务/EBITDA(X)	4.37	2.78	2.45
总债务/投资组合市值 (%)	12.76	13.25	12.16
现金流利息保障倍数 (X)	4.94	5.59	7.52
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.90	5.49	7.30
经营活动净现金流/总债务(X)	0.27	0.25	0.32

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	=(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)
	高流动性资产	=货币资金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产+交易性金融资产+其他资产调整项-各项中受限或低流动性部分
	双重杠杆率（母公司口径）	=母公司口径长期股权投资/母公司口径经调整的所有者权益
	资本资产比率	=股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
	总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
投资组合	投资组合账面价值	=货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
盈利能力	业务及管理费	=销售费用+研发费用+管理费用
	营业支出	=利息支出+手续费及佣金支出+其他业务成本+提取保险合同准备金净额+分保费用
	净营业收入	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-财务费用+公允价值变动收益+投资收益+汇兑收益+资产处置收益+其他收益+净敞口套期收益
	营业费用率	=业务及管理费/净营业收入
	税前利润/平均总资产	=利润总额/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	平均资本回报率	=净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	经调整的净资产收益率（母公司口径）	=母公司口径净利润/母公司口径经调整的所有者权益平均值
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	现金流利息保障倍数	=(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn