

信用评级公告

联合〔2024〕951号

联合资信评估股份有限公司通过对中信证券股份有限公司及其拟面向专业机构投资者公开发行的 2024 年永续次级债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中信证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中信证券股份有限公司 2024 年面向专业机构投资者公开发行永续次级债券（第二期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年二月二十六日

中信证券股份有限公司 2024 年面向专业机构投资者 公开发行永续次级债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 50.00 亿元（含）

本期债券发行期限：以每 5 个计息年度为 1 个重定价周期。在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个重定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本期债券

付息方式：单利按年计息，不计复利；如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息

偿付顺序：本期债券在清算时的清偿顺序先于公司的股权资本，劣后于公司普通债务

募集资金用途：主要用于偿还公司债券本金

评级时间：2024 年 2 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中信证券”）的评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司，股东背景很强，业务牌照齐全，拥有综合化经营的发展模式，处于行业龙头地位。2020 年以来，公司业务发展良好，各项业务均排名行业前列，盈利能力很强，风险管理水平很高；公司资本实力很强，资本充足性很好。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化以及债务规模较大、债务结构偏短期等因素可能对公司经营带来的不利影响。

本期债券为永续次级债券，相对于公司的债务规模，本期债券拟发行的规模较小，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，仍属良好。

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的稳步推进以及凭借其显著行业竞争优势，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 股东背景很强，支持力度较大。**中信证券作为中国中信集团有限公司金融板块的重要组成部分之一，在集团内具有很高的战略地位和重要性，中信集团及公司股东可在资本补充、业务资源等方面为公司提供较大的支持。
- 行业龙头企业，竞争优势显著。**公司业务牌照齐全，2020 年以来，公司各项业务均居行业前列，经营情况良好，综合竞争力很强。
- 资本实力很强，盈利能力很强。**2020—2022 年年末，公司净资产规模持续增长，风险覆盖率指标逐年提升，截至 2022 年末，公司净资产 1361.99 亿元，资本实力很强，资本充足性很好。2020 年以来，公司盈利水平很高，盈利能力很强，2023 年 1—9 月，公司实现营业收入和净利润分别为 458.07 亿元和 170.68 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观环境	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
			未来发展	1
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性	资金来源与流动性	2
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年/2022 年末			
营业收入（亿元）	651.09	336.42	320.32	158.03
净资本（亿元）	1361.99	790.78	929.70	810.61
净资产收益率（%）	9.39	7.70	7.11	2.97
自有资产收益率（%）	2.20	1.68	1.69	0.71
风险覆盖率（%）	203.96	262.43	240.12	257.30

注：公司 1 为中国银河证券股份有限公司，公司 2 为华泰证券股份有限公司，公司 3 为申万宏源证券有限公司
资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

分析师：卢芮欣（项目负责人）

韩璐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 行业因素对公司造成不利影响。经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。2022 年，受证券市场波动影响，公司营业收入与利润总额均有所下降。
2. 杠杆水平较高，债务期限偏短。2020—2022 年末，公司全部债务规模较大，杠杆保持较高水平。截至 2023 年 9 月末，公司全部债务较上年末有所增长，且以短期债务为主，存在一定短期流动性管理压力。

主要财务数据：

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
自有资产（亿元）	8381.31	10143.28	10036.75	/
自有负债（亿元）	6522.48	8005.20	7453.03	/
所有者权益（亿元）	1858.83	2138.08	2583.72	2676.60
自有资产负债率（%）	77.82	78.92	74.26	/
营业收入（亿元）	543.83	765.24	651.09	458.07
利润总额（亿元）	204.70	318.94	289.50	218.25
营业利润率（%）	37.95	42.37	44.25	47.62
净资产收益率（%）	8.83	12.01	9.39	6.49
净资本（亿元）	859.06	1075.75	1361.99	/
风险覆盖率（%）	154.96	174.74	203.96	/
资本杠杆率（%）	14.95	14.22	17.79	/
短期债务（亿元）	3310.41	4176.24	3847.63	4984.02
全部债务（亿元）	5056.28	6013.70	5144.51	6266.43

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。财务数据均指合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 上表中 2023 年 1—9 月财务报告未经审计、相关指标未年化
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2024/01/18	卢芮欣 韩璐	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2021/07/16	姚雷 张晨露	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中信证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中信证券股份有限公司 2024 年面向专业机构投资者 公开发行永续次级债券（第二期）信用评级报告

一、企业基本情况

中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“公司”）前身为中信证券有限责任公司，成立于1995年10月，初始注册资本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95.00%。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20.82亿元。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（股票简称和代码：中信证券600030.SH）。2011年10月，公司首次公开发行H股10.71亿股，在香港联合交易所上市交易（股票代码6030.HK），中信集团直接持股比例降至20.30%。2013年，公司第一大股东变更为中国中信有限公司（以下简称“中信有限”），持有公司股份20.30%。公司后经多次增资扩股，2023年7月和8月，中信有限和中国中信股份有限公司（以下简称“中信股份”）分别将所持公司23.00亿股A股股份和4.34亿股H股股份无偿划转至中信有限全资子公司中国中信金融控股有限公司（以下简称“中信金控”），中信金控合计持有公司27.34亿股，占公司已发行股份总数的18.45%，成为公司第一大股东。

截至2023年9月末，公司注册资本和总股本均为148.21亿元，中信金控持有公司18.65%股权，为公司第一大股东，公司无控股股东及实际控制人，公司前五大股东所持公司股份不存在质押、标记或冻结的情况。

2024年1月，公司收到第一大股东中信金控《关于中信金控增持中信证券股份的通知》，

其中提及：中信金控于2023年9月4日至2024年1月11日期间，通过集中竞价交易方式合计增持公司1.50亿股H股股份，增持后中信金控持有公司22.30亿股A股股份、5.85亿股H股股份，合计占公司已发行股份的19.46%，公司第一大股东未发生变化。

表1 截至2023年9月末公司前五大股东及持股比例

股东名称	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	17.68%
中国中信金融控股有限公司	15.52%
广州越秀资本控股集团有限公司	4.23%
香港中央结算有限公司	3.23%
广州越秀资本控股集团股份有限公司	2.06%
合计	42.72%

注：香港中央结算有限公司为公司H股非登记股东所持股份的名义持有人

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

公司主营业务为证券业务，包括经纪业务、资产管理业务、证券投资业务、投资银行业务及其他业务等。

截至2022年末，公司本部设有包含办公室、业务条线委员会等多个部门（详见附件1-2）；截至2023年6月末，公司主要控股公司共7家（参见下表），公司及子公司中信证券（山东）、中信证券华南、金通证券有限责任公司（以下简称“金通证券”）于中国境内共设53家分公司，314家证券营业部；中信期货在境内拥有46家分公司、4家期货营业部；中信证券国际通过其下属公司在香港拥有6家分行。

公司注册地址：广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座；法定代表人：张佑君。

表 2 截至 2023 年 6 月末/2023 年 1-6 月公司主要子公司情况

全称	简称	公司持股比例	注册资本(亿元)	总资产(亿元)	净资产(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)
中信证券(山东)有限责任公司	中信证券(山东)	100%	24.94	333.16	83.54	9.50	2.49
中信证券国际有限公司	中信证券国际	100%	65.16(港元)	351.63(美元)	16.13(美元)	7.99(美元)	1.39(美元)
金石投资有限公司	金石投资	100%	30.00	183.99	104.55	6.50	3.36
中信证券投资有限公司	中信证券投资	100%	170.00	288.89	240.05	11.99	8.16
中信期货有限公司	中信期货	100%	76.00	1,905.20	125.77	29.37	4.13
中信证券华南股份有限公司	中信证券华南	100%	50.91	157.36	70.51	4.32	2.00
华夏基金管理有限公司	华夏基金	62.20%	2.38	171.88	122.32	37.11	10.75

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中信证券股份有限公司 2024 年面向专业机构投资者公开发行永续次级债券（第二期）”，申报规模为不超过 50.00 亿元（含）。本期债券面值 100.00 元，按面值平价发行。本期债券以每 5 个计息年度为 1 个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个重定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本期债券。本期债券采用单利按年计息，不计复利，如有递延付息，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。本期债券面向专业机构投资者公开发行。本期债券无担保。本期债券将按相关会计处理规定分类为权益工具。

（1）选择权

公司续期选择权：本期债券以每 5 个计息年度为 1 个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个重定价周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。

公司赎回选择权：公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债

券进行赎回；若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。除上述两种情况以外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。

利息递延权：本期债券附设延期支付利息权，除非发生强制付息事件，于本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息，在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息及递延支付利息的限制：

强制付息事件：付息日前 12 个月，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：①向普通股股东分红；②减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：①向普通股股东分红；②减少注册资本。

（2）利率确定方式

债券存续的前 5 个计息年度的票面利率

将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在债券存续的前 5 个计息年度内固定不变。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。

前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点确定。初始利差为前 5 个计息年度的票面利率减去初始基准利率。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金主要用于偿还公司债券本金。

3. 本期债券偿付顺序

本期债券在清算时的清偿顺序先于公司的股权资本，劣后于公司普通债务。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，

同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》。

四、行业分析

2022 年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

收益率宽幅震荡。受此影响，2022 年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023 年，证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力、资产规模以及盈利能力有望增强。完整版证券行业分析详见[《2023 年三季度证券行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月末，公司注册资本和总股本均为148.21亿元，中信金控持有公司18.65%股权，为公司第一大股东。中信金控于2023年9月4日至2024年1月11日期间，通过集中竞价交易方式合计增持公司1.50亿股H股股份，增持后股份数合计占公司已发行股份的19.46%，公司第一大股东未发生变化，公司无控股股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是行业龙头企业，资本实力和行业竞争力很强。

公司是全国性综合类证券公司，各项业务牌照齐全；截至2023年6月末，公司网点分布在31个省区市，具有综合化经营的发展模式；根据wind数据披露，截至2023年6月末，公司净资本1354.76亿元，居行业第一位。2020年以来，公司主要业务发展良好，排名行业前列，业务多元化程度很高；2023年上半年，公司实现营业收入315.00亿元，实现净利润117.52亿元，行业龙头地位稳固，综合竞争力很强。

3. 企业信用记录

公司信用状况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2023年12月25日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至2024年2月21日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至2024年2月21日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2023年9月末，公司获取的授信额度超过4350.00亿元，尚未使用的额度超过2000.00亿元，授信规模很大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了完善的公司治理架构，“三会一层”运作规范。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司治理准则》等法律法规的要求，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，并建立和逐步完善了涵盖基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。

股东大会是公司的最高权力机构。

董事会是公司的常设决策机构，对股东大会负责。截至2023年末，公司第八届董事会

由9名董事组成，其中2名执行董事，4名非执行董事，3名独立非执行董事。

监事会是公司的内部监督机构。截至2023年末，监事会由5名监事组成，其中职工监事2名。

公司设总经理1人，由董事会聘任和解聘。截至2023年末，公司共有高级管理人员16名，其中执行委员会委员8名。高级管理人员均拥有丰富的金融机构经营管理经验，有助于提升公司的决策效能。

公司党委书记、执行董事、董事长张佑君先生，于1987年获得中国人民大学货币银行学专业经济学学士学位，并于1990年获中央财经大学货币银行学专业经济学硕士学位。张佑君先生于公司1995年成立时加入公司，于2016年1月获委任为公司执行董事、董事长。张佑君先生亦兼任中信集团、中信股份及中信有限总经理助理，中信金控董事，金石投资、中信证券投资董事长。张佑君先生曾于1995年起任公司交易部总经理、襄理、副总经理，1999年9月至2012年6月获委任公司董事，1998年至2001年期间任长盛基金管理有限公司总经理，2002年5月至2005年10月任公司总经理，2005年至2011年期间先后任中信建投证券股份有限公司总经理、董事长，2011年12月至2015年12月任中信集团董事会办公室主任，2020年4月至12月期间任中证国际有限公司董事，2016年1月至2022年9月期间先后任中信证券国际、中信里昂（即CLSA B.V.及其子公司）董事长，中信里昂证券有限公司、赛领资本管理有限公司董事等。

公司党委副书记、执行董事、总经理、执行委员杨明辉先生，于1982年获华东纺织工学院机械工程系机械制造工艺与设备专业工学学士学位，1985年获华东纺织工学院机械工程系纺织机械专业工学硕士学位。杨明辉先生于公司1995年成立时加入公司，并于2016年1月获委任为公司董事。杨明辉先生亦兼任华夏基金董事长。杨明辉先生曾任公司董事、襄理、副总经理；于2002年5月至2005年8月担任中信

投资控股有限公司（以下简称“中信控股”）董事、常务副总裁，中信信托有限责任公司董事；于2005年7月至2007年1月任信诚基金管理有限公司董事长；于2005年8月至2011年10月任中国建银投资证券有限责任公司执行董事、总裁。1996年10月，杨明辉先生获中国国际信托投资公司（中信集团前身）授予高级经济师职称。

2. 内部控制水平

公司内部控制体系健全，为公司防范风险、规范运作提供了保障；公司分类评价处于行业上游水平，内部控制水平较高。

公司依据《证券法》《公司法》《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》以及《会计法》《企业会计准则》建立了财务报告内部控制制度。

公司的内部控制活动主要包括信息隔离墙制度、职责分离控制、利益冲突控制、反洗钱、交易运行控制、财务会计控制、资金管理控制、净资本控制、信息技术控制、人力资源控制、控股子公司控制、信息与沟通、主要业务的内部控制。公司注重提高内控管理水平，加强业务管理规划，健全财务管理制度及资金计划控制制度，制定规范的业务流程及控制措施，持续提高内部控制的有效性。公司针对各业务条线和中后台部门制定了内部控制制度，规范各项工作流程，将内部控制风险监测覆盖到公司各个工作环节，并由独立的审计部对公司经营管理活动的合规性、内部控制的有效性和财务信息的可靠性进行审计检查、评价、报告和建议。

作为上市公司，公司建立了年度内部控制评价报告披露制度，内部控制评价的范围涵盖了公司总部及其分支机构、主要控股子公司的主要业务。根据公司公告的内部控制审计报告，2020—2022年审计机构均认为公司按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，总体看，公司内部控制机制运行良好。

监管处罚方面,2020年—2023年6月末,公司共收到6次责令改正措施、5次警示函措施和1次罚款处罚决定书,主要涉及营业部开户不规范和投行内控不完善,私募基金托管业务内部控制不够完善的情况和存在QDII超额度汇出等违反外汇管理规定的行为,涉及境内外子公司组织架构和股权架构规范整改、境外子公司和返程子公司从事业务不符合要求、资产管理业务整改不到位、投资银行业务检查不充分等事项,公司已对上述问题进行了整改,并按要求向监管机构报告。整体来看,公司合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。

2020—2022年,公司监管分类评价结果很高,内控及合规管理水平较好。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年,公司营业收入先增长后下降,收入结构较为均衡,其中2022年,受证券市场行情波动的影响,公司营业收入和利润同比下降,但优于行业整体表现,其中投资银行业务收入同比实现增长,对营业收入贡献度提升。2023年1—9月,公司营业收入和净利润同比略有下降,整体经营情况良好。

公司经营的主要业务板块包括经纪业务、

资产管理业务、证券投资业务、投资银行业务及其他业务等。2020—2022年,公司营业收入先增后降,年均复合增长9.42%,其中2022年,受证券市场持续波动的影响,公司实现营业收入651.09亿元,同比下降14.92%,优于行业平均水平,除投资银行业务外,其余业务的收入同比均有不同程度的减少,其中,其他业务收入同比下降34.60%,主要为下属商贸子公司大宗商品销售减少所致。

2020—2022年,公司业务结构有所调整,但整体变动不大,整体较为均衡;其中,其他业务对营业收入的贡献波动较大,主要系受大宗商品贸易收入波动的影响所致。

2020—2022年,公司净利润先增长后降低,2022年,公司实现净利润221.69亿元,同比下降7.65%,净利润降幅优于行业平均水平。

2023年1—9月,公司实现营业收入458.07亿元,同比下降8.06%,其中利息净收入和手续费及佣金净收入分别下降21.33%和12.56%;投资收益同比下降49.76%,但公允价值变动损益由负转正,同比增加155.07亿元,两科目合并来看,同比增长32.41%;其他业务收入同比下降58.51%,主要系下属商贸子公司大宗商品销售收入同比减少所致。同期,公司实现净利润171.99亿元,同比小幅下降0.76%,整体来看,公司经营情况良好。

表3 公司营业收入结构

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
经纪业务	143.98	26.48	182.89	23.90	164.88	25.32
资产管理业务	95.61	17.58	135.14	17.66	121.85	18.71
证券投资业务	134.06	24.65	183.86	24.03	157.72	24.22
投资银行业务	64.87	11.93	77.53	10.13	85.11	13.07
其他业务	105.30	19.36	185.82	24.28	121.53	18.67
营业收入合计	543.83	100.00	765.24	100.00	651.09	100.00

资料来源:公司定期报告,联合资信整理

2. 业务运营

(1) 经纪业务

公司经纪业务主要分为证券及期货经纪业务和信用交易业务。2020—2022年,公司经

纪业务收入先增后减,年均复合增长7.01%,其中2022年,国内证券市场整体活跃度同比有所减弱,公司实现经纪业务收入合计164.88亿元,同比下降9.85%。

2020—2022年,受证券市场交投活跃度变动的影响,公司证券经纪业务收入先增长后下降;子公司中信期货业务规模较大,行业竞争力很强,对板块业务收入形成较好的补充。2023年上半年,公司证券经纪业务收入和期货经纪业务收入同比均有所下降。

公司经纪业务指公司向客户提供证券及期货经纪相关中介服务。

2020—2022年,公司证券经纪业务收入先增后减,年均复合下降2.06%,其中2022年,公司实现证券经纪业务收入136.19亿元,同比下降21.11%,主要系受证券市场交投活跃度减弱的影响,代理买卖证券业务和代销金融产品业务收入有所下降所致。

公司证券经纪业务以代理买卖证券为主,2020—2022年,公司代理买卖证券业务收入先增后减,年均复合下降3.12%,其中2022年该板块合并口径实现业务收入103.56亿元,同比下降18.84%。截至2022年末,公司客户数量累计超过1300万户,客群多以机构客户为主,托管客户资产规模合计约10.00万亿元。

2020—2022年,公司代销金融产品业务收入先增后减,年均复合降低7.44%,其中2022年该板块合并口径实现业务收入16.83亿元,同比下降36.61%。

营业网点方面,截至2023年6月末,公司及子公司中信证券(山东)、中信证券华南、金通证券于中国境内共设53家分公司,314家证券营业部;中信期货在境内拥有46家分公司、4家期货营业部;中信证券国际通过其下属公司在香港拥有6家分行,公司经纪业务全国展业,实现了对中国内地31个省区市营业网点的全覆盖。

公司通过其控股子公司中信期货开展期货经纪相关业务。中信期货于2022年5月完成20.00亿元增资,注册资本变更为76.00亿元。截至2022年末,中信期货资产总额1760.54亿元,净资产121.33亿元。2022年,中信期货全年实现营业收入104.86亿元,净利润9.70亿元,在行业内具有很强的竞争力。2020—2022年,

中信期货经纪业务收入持续增长,其中2022年实现经纪业务收入28.06亿元,同比增长18.05%。

2023年1—6月,受证券市场交投活跃度偏弱的影响,公司实现经纪业务收入合计79.21亿元,同比小幅下降4.26%,证券经纪业务收入和期货经纪业务收入同比均有所减少,但收入规模仍较大,业务竞争力仍很强。

2020—2022年末,公司融资融券业务规模先增后降,当期该板块业务收入亦同向波动;股票质押业务规模先减后增,但收入呈持续下降的态势。2023年上半年,公司融资融券业务收入同比小幅下降,股票质押回购业务规模较上年末有所增长,收入同比增加,但需对计提减值项目的回收情况给予关注。

公司信用交易业务主要分为融资融券、股票质押回购、约定购回式证券交易等。2020—2022年,公司融资业务以公司股东客群融资需求为业务增长点;融券业务获得了科创板做市借券业务资格;股票质押业务重点提升风险识别和管理能力,资产质量有所提高;境外开展业务稳健发展。2020—2022年末,公司融出资金规模先增后降,融券业务规模持续降低;截至2022年末,受证券市场交投活跃度下降的影响,公司融出资金规模(含孖展融资)较上年末下降17.34%至1094.78亿元,融券业务总规模为246.51亿元,较上年末下降23.49%,其中转融通融入证券规模200.18亿元,占融出证券比例的81.20%,公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为279.00%。2022年,公司融资融券利息收入87.98亿元,同比下降14.01%。

2020—2022年,公司股票质押业务规模先减后增,三年年均复合下降3.74%;截至2022年末,公司股票质押业务余额293.96亿元,较上年末增长33.42%,其中自有资金出资的股票质押式回购业务规模277.92亿元,平均维持担保比例为277.00%。2022年,公司股票质押业务实现利息收入11.96亿元,同比下降9.05%。

截至2022年末,受益于公司配股落地及永

续次级债券的成功发行，公司所有者权益规模增长，信用业务杠杆率为63.29%，较上年末降低24.03个百分点，处于行业一般水平。

截至2022年末，受益于融出资金减值转回8.22亿元，公司融出资金减值准备余额25.02亿元，较上年末下降24.64%，占融出资金余额的2.28%；截至2022年末，受益于当年股票质押式回购业务减值转回2.62亿元，公司股票质押式回购减值准备余额65.82亿元，较上年末小幅下降3.84%，占股票质押式回购余额的22.39%。公司信用业务减值对盈利水平形成一定影响，应对相关业务风险保持关注。

截至2023年6月末，公司融资融券余额合计为1372.40亿元，较上年末小幅增长2.32%；2023年上半年，公司实现融资融券利息收入

42.07亿元，同比下降4.97%。截至2023年6月末，公司股票质押业务规模324.91亿元，较上年末增长10.53%；2023年上半年，受益于业务规模的提升，股票质押业务利息收入同比增长9.88%；公司期末信用业务杠杆率为63.41%，较上年末小幅提升0.12个百分点。

截至2023年6月末，公司融出资金减值准备余额25.26亿元，较上年末增长0.23亿元，其中新增计提0.86亿元，转回0.63亿元；公司股票质押式回购业务担保物价值782.51亿元，维持担保比例240.84%，对质押物的覆盖程度较好。2023年6月末，公司股票质押式回购业务已计提的减值准备余额65.75亿元，较2022年末减少0.07亿元，该业务计提减值规模较大，需对项目的回收情况给予关注。

表4 公司信用交易业务情况表（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
期末融出资金余额	1182.75	1324.38	1094.78	1136.32
期末融出证券余额	328.41	322.20	246.51	236.08
融资融券利息收入	67.93	102.31	87.98	42.07
股票质押回购业务余额	317.24	220.34	293.96	324.91
股权质押回购利息收入	20.74	13.15	11.96	7.12
信用业务余额	1828.39	1866.92	1635.25	1697.31
信用业务杠杆率（%）	98.36	87.32	63.29	63.41

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

（2）投资银行业务

公司投资银行业务处于行业头部地位，2020—2022年，公司投资银行业务收入持续增长，股权融资业务和债券承销业务市场份额均居境内市场第一位²，市场竞争力很强。2023年上半年，公司投资银行业务收入同比实现增长，保持行业领先地位。

公司的投资银行业务始终居行业领先地位，业务类型涵盖股权融资、债券和结构化融资以及财务顾问业务。2020—2022年，公司投资银行业务收入持续增长，年均复合增长率为8.47%，其中，2022年，公司实现投资银行业务收入85.11亿元，同比增长9.78%。2023年1—

6月，公司投资银行业务实现收入37.98亿元，同比增长11.38%。

境内股权融资业务方面，2020—2022年，公司股权类项目承销数量先增后降，承销金额逐年增长，其中2022年，公司完成A股主承销项目166单，主承销金额3763.17亿元（现金类及资产类），同比增长13.38%，市场份额22.31%；其中，IPO主承销项目58单，主承销金额1498.32亿元，市场份额25.53%；再融资主承销项目108单，主承销金额2264.85亿元，市场份额20.60%，上述业务均排名市场第一位。

境外股权融资业务方面，2022年，按照账簿管理口径，公司完成43单境外股权项目，

² 注：行业排名数据及市场份额数据来自公司年度报告，下同。

承销金额合计23.83亿美元。其中，香港市场IPO项目16单，承销金额6.98亿美元；再融资项目9单，承销金额5.72亿美元，香港市场股权融资业务排名中资证券公司第二。在欧洲市场完成GDR项目8单，承销规模7.95亿美元，排名中资证券公司第一；在东南亚、印度和澳大利亚等其他海外市场完成股权融资项目10单，承销规模3.18亿美元。

债券及资产证券化方面，境内方面，公司保持传统债券业务领先优势的同时，持续推动产品创新，2020—2022年，公司债券及资产证券化承销业务数量和承销规模逐年增长，三年复合增长率分别为9.06%和10.24%，其中2022年，公司债务融资业务继续保持行业领先地位，共承销债券3555只，排名同业第一；承销规模合计15785.81亿元，同比增长0.93%，占全市场承销总规模的6.32%，排名市场第一；占证券公司承销总规模的14.74%，排名同业第一。

境外中资离岸债券业务方面，公司共完成141单债券发行，合计承销规模38.33亿美元，市场份额3.92%，排名中资证券公司第二；公司还为客户提供结构化及杠杆融资、风险解决方案、跨境流动性管理等多元化服务。

财务顾问业务方面，2020—2022年，公司财务顾问业务于A股重大资产重组和中国企

业全球并购的相关业务均排名行业龙头，其中2022年，公司完成A股重大资产重组交易金额人民币1074.50亿元，排名行业第一；公司完成涉及中国企业全球并购交易金额419.33亿美元，排名中资证券公司第二。

新三板业务方面，2020—2022年，公司坚持客户拓展，把握资本市场深化改革带来的机遇，加大对创新型中小企业覆盖力度，其中2022年，公司作为新三板主办券商提交11家企业挂牌申请，其中完成挂牌项目5单，获得挂牌同意函项目2单；公司持续督导的挂牌企业共23家，其中13家已进入创新层。

股权融资方面，2023年1—6月，根据公司半年度报告披露，公司于境内主承销IPO项目22单，主承销金额330.94亿元，市场份额为15.78%，主承销再融资项目44单，主承销金额1257.49亿元，市场份额为27.76%，均排名市场第一位；完成境外股权项目20单，主承销规模合计11.13亿美元，在中资证券公司中排名前列。

债权融资方面，2023年1—6月，根据公司半年度报告披露，公司共承销含资产证券化产品和可转债/可交换债在内的债券1923只，共承销金额8532.11亿元，承销数量和金额均排名市场第一位，综合竞争力非常强。

表5 公司股权及债券承销业务情况表（单位：只、亿元）

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1—6月	
	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	主承销金额
首次公开发行	39	435.85	68	859.22	58	1498.32	22	330.94
再融资	119	2700.14	126	2459.95	108	2264.85	44	1257.49
债券发行	2989	12989.44	3318	15640.54	3555	15785.81	1923	8532.11
合计	3147	16125.43	3512	18959.71	3721	19548.98	1989	10120.54

注：再融资范围包括增发、配股、优先股、可转债、可交债等
资料来源：公司定期报告、Wind，联合资信整理

（3）证券投资业务

2020—2022年，公司证券投资业务收入先增后减，整体投资规模大，投资结构以债券类和股票投资为主。2023年上半年，证券市场持续波动，公司证券投资业务收入同比小幅下降，

整体发展良好。

中信证券证券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—2022年，公司证券投资业务收入先增后减，年均复合增长率为14.54%，其中2022年，公司证

券投资业务收入157.72亿元，同比下降14.22%，主要系证券市场波动，金融工具公允价值变动出现浮亏所致。

2020—2022年末，公司证券投资业务投资规模先增后降，年均复合增长率为11.22%。截至2022年末，公司证券投资业务规模为6012.00亿元，较上年末小幅下降2.18%。从投资结构来看，2020—2022年末，公司投资资产始终以债券类、股票类和其他类投资资产为主，截至2022年末，投资结构较上年末有所调整，债券类、股票类和其他类投资资产占比分别为36.38%、31.33%和22.58%，金融资产中债券投资和券商资管产品投资规模较上年末有明显下降，投资规模分别减少390.99亿元和316.91亿元，降幅分为15.13%和77.74%，其他类投资主要系非上市股权投资和其他基金投资等，其他类投资规模较上年末增加353.81亿元，增幅为35.25%。

公司股票投资业务聚焦上市公司基本面，强化自上而下的宏观策略研究对投资组合风格及行业配置的驱动，更着眼于降低组合波动及增强抵御外部宏观因素冲击的能力。公司注重以产业链研究为切入点，加强跨行业比较研究。截至2022年末，公司股票投资规模（含融出证券）1883.44亿元，较上年末增长6.05%。

截至2022年末，公司债券类投资规模2193.29亿元，较上年末下降15.13%，其中交易性金融资产中的债券投资规模为1731.42亿元，占总债券类投资规模比重78.94%。截至2022年

末，公司其他债权投资规模701.15亿元，主要包括国债（占比16.49%）、同业存单（占比33.12%）和其他资产（占比34.13%），当期，公司对其他债权投资进行减值计提5.18亿元，均为未来12个月预期信用损失。

公司另类投资业务研发出抗风险能力更强、与传统因子相关性更低的策略；加大海外布局，业务日趋成熟，覆盖不同市场的投资策略均超过同业平均水平。公司多元化策略有效分散风险，2022年，公司另类投资业务整体取得了正收益。

2022年，受母公司净资本增长和投资规模下降影响，公司权益类证券及衍生品占净资本比重有所下降，占比为35.90%，非权益类证券及其衍生品占比亦有所降低，均符合监管标准。

截至2023年6月末，公司证券投资业务规模6593.98亿元，较上年末增长9.68%，投资结构仍以债券类、股票类和其他类为主，其中债券类投资规模较上年末增长13.46%，股票类投资规模较上年末增长14.48%。2023年1—6月，公司证券投资业务实现收入102.13亿元，同比小幅下降1.91%。

2023年上半年，因加大债券投资资产规模，公司期末非权益类证券及其衍生品/净资本指标提升31.78个百分点；期末自营权益类证券及其衍生品/净资本指标较上年末下降4.78个百分点，上述两指标均优于监管标准。

表6 公司证券投资结构

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年6月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券类投资	1725.76	35.51	2584.28	42.05	2193.29	36.48	2488.60	37.74
股票（含融出证券）	1488.37	30.62	1776.05	28.90	1883.44	31.33	2156.11	32.70
基金	223.27	4.59	339.74	5.53	462.63	7.70	378.31	5.74
银行理财	17.10	0.35	6.51	0.11	14.68	0.24	14.14	0.21
信托计划	23.45	0.48	27.95	0.45	9.68	0.16	32.52	0.49
券商资管	371.96	7.65	407.66	6.63	90.75	1.51	106.81	1.62
其他	1010.26	20.79	1003.71	16.33	1357.52	22.58	1417.49	21.50

投资规模合计	4860.17	100.00	6145.91	100.00	6012.00	100.00	6593.98	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	78.54		41.37		35.90		31.12	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	293.17		319.26		269.17		300.95	

资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

(4) 资产管理业务

2020—2022年末，公司资产管理规模先增后降、波动增长；子公司华夏基金保持了较大的资产管理规模，管理费实现情况较好。2023年上半年，公司集合和单一资产管理期末受托管理规模较上年末有所下降，业务收入同比减少；华夏基金整体发展良好，业务收入同比实现增长。

公司的资产管理业务包括通过本部的相关业务条线和子公司中信证券国际开展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—2022年，公司实现资产管理业务（含基金管理业务）收入先增长后减少，年均复合增长率为12.89%，其中2022年公司实现资产管理业务收入121.85亿元，同比下降9.84%。2023年1—6月，公司资产管理业务（含基金管理业务）实现收入53.62

亿元，同比下降11.96%，主要系集合资产管理和单一资产管理业务受托管理规模下降，管理费收入减少所致。

2020—2022年末，公司资产管理规模先升后降，年均复合增长率为1.86%，截至2022年末，公司资产管理规模为14177.92亿元，较上年末下降12.79%，其中集合资产管理业务规模降幅较大；公司私募资产管理业务（不包括养老业务、公募大集合产品以及资产证券化产品）市场份额约16.13%，排名行业第一。

2023年上半年，公司期末集合类资产业务和单一类资产业务规模较上年末分别下降25.66%和3.53%，上述两类业务实现的收入分别为5.42亿元和5.64亿元，同比分别下降31.82%和31.97%，主要系受管理规模下降以及管理费收入减少的综合影响所致。

表7 公司资产管理业务情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)
集合资产管理业务	2601.24	19.04	6604.85	40.63	5033.07	35.50
单一资产管理业务	11061.68	80.95	9652.50	59.37	9144.85	64.50
专项资产管理业务	1.09	0.01	--	--	--	--
合计	13664.01	100.00	16257.35	100.00	14177.92	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2022年，华夏基金权益基金中长期业绩表现出色，产品发行数量和募集资金规模保持行业领先，保持公募REITs业务领先优势，当期，华夏基金加大力度推进数字化转型，强化人力资源体系建设，整体资产管理规模进一步提升。截至2022年末，华夏基金本部管理资产规模17216.26亿元，较上年末增长3.61%，其中，公募基金管理规模11374.77亿元，机构及国际业务资产管理规模5841.45亿元；2022

年，华夏基金实现营业收入74.74亿元，净利润21.63亿元，同比分别小幅下降6.75%和6.44%。

2023年上半年，华夏基金发展良好，权益基金中长期业绩仍表现优秀，ETF规模保持行业头部，产品发行数量保持行业第一。截至2023年6月末，华夏基金本部管理资产规模1.80万亿元，较上年末增长4.65%，其中公募基金管理规模1.25万亿元，机构及国际业务资

产管理规模人民币0.55万亿元，管理规模很大，行业竞争力很强。2023年1—6月，华夏基金实现营业收入37.11亿元，实现净利润10.75亿元，同比分别增长2.15%和1.61%。

3. 未来发展

公司战略目标符合自身情况和行业发展趋势，具有良好发展前景。

公司的发展愿景是“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”，公司不断增强境内业务竞争力，扩大市场份额，境内业务保持领先地位。公司对标国际一流投行，建立起能够满足全球客户需求的综合金融服务能力。公司进一步完善制度规则，提升公司内控体系的全面性、有效性和及时性。公司逐步适应国际运行规则，促进经营管理体系全方位升级。

公司重点工作计划如下：立足公司发展使命和发展愿景，推进资本市场现代化建设，为推动经济高质量发展持续注入新动能；坚持国际化发展，完善全球客户市场布局，提升跨境、跨业务、跨市场的综合金融服务能力；进一步优化业务模式和管理机制，提升投资交易能力，推进业务与产品创新，强化公司抗周期核心能力；筑牢边界意识，做好全面风险合规管理工作；持续优化人力资源布局，完善人才选拔任用和激励机制，加强人才培养，以适应国际一流投行的业务需要；加大信息技术投入，推进全球一体化信息系统平台建设，持续提升公司信息系统的容量、性能、安全性和可靠性，提高数字化运营能力。

八、风险管理水平

公司建立了较为完善的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展。

公司建立了由董事会及其下设的风险管理委员会、首席风险官、风险管理部及相关业务部门四个层面组成的风险管理架构体系。公司董事会负责制定风险管理的战略与决策，

限定公司总体的风险容忍度和风险限额，并对重大风险事项进行评估。风险管理部会对公司各项业务风险进行评估，对公司量化指标实施监控及管理。各业务部门针对各自的业务特点及风险因素起草相应的风险控制细则，执行风险控制的具体措施和流程。

公司建立了净资本动态补足机制和长期补足规划。公司通过发行收益凭证、两融收益权转让等方式筹措短期资金提高流动性覆盖率，并通过发行长期公司债等方式补充长期可用稳定资金，提升净稳定资金率。公司制定了压力测试管理办法，通过测算压力情境下净资本等各项风险控制指标和财务指标的变化情况，评估公司风险承受能力，并采取相应的应对措施。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告，均经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见，公司提供的2023年1—9月财务数据未经审计。本报告财务分析中，公司2020—2021年财务数据均取自次年审计报告中的期初数/上期数，2022年和2023年1—9月财务数据取自当年审计报告/财务报告的期末数/本期数。

会计政策变更方面，财政部于2021年颁布了《关于印发〈企业会计准则解释第15号〉的通知》，并于2022年及2023年颁布了《关于印发〈企业会计准则解释第16号〉的通知》及《企业会计准则实施问答》等文件，公司已采用上述通知和实施问答编制2022年度财务报表，上述修订对公司财务报表无重大影响。截至2022年末，公司主要子公司和参股公司未发生变化，合并范围变化不大，财务报告的可比性较强。

截至2022年末，公司合并口径资产总额13082.89亿元，其中客户资金存款2182.84亿元；负债总额10499.17亿元，其中代理买卖

证券款 2794.02 亿元；所有者权益 2583.72 亿元，其中归属于母公司所有者权益 2531.18 亿元；净资本 1361.99 亿元。2022 年，公司实现营业收入 651.09 亿元，利润总额 289.50 亿元。

截至 2023 年 9 月末，公司合并口径资产总额 14128.21 亿元，其中客户资金存款 2113.22 亿元；负债总额 11451.62 亿元，其中代理买卖证券款 2867.99 亿元；所有者权益 2676.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益 2624.58 亿元。2023 年 1—9 月，公司实现营业收入 458.07 亿元，利润总额 218.25 亿元。

2. 资金来源与流动性

2020—2022 年末，公司负债总额先增后降、波动增长，始终以自有负债为主，财务杠杆保持较高水平，债务结构以短期债务为主。截至 2023 年 9 月末，公司负债总额较上年末

有所增长，短期债务占比较高，需关注公司短期流动性管理情况。

2020—2022 年末，公司负债总额先增后降，年均复合增长率为 10.04%，截至 2022 年末，公司负债总额 10499.17 亿元，较上年末小幅下降 1.40%，其中因部分中长期债券到期，应付债券规模大幅下降；受债券回购资产下降的影响，公司卖出回购金融资产款规模较上年末下降 8.93%；当期，公司拆入资金规模 295.81 亿元，较上年末下降 41.64%，主要系银行拆入资金较上年末大幅减少 261.14 亿元所致；公司负债结构始终以自有负债为主，截至 2022 年末，公司自有负债规模 7453.03 亿元，公司自有负债以卖出回购金融资产款（占比 20.41%）、交易性金融负债（占比 8.68%）、应付款项（占比 19.55%）和应付债券（占比 12.13%）为主。

表 8 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
负债总额	8670.80	10648.57	10499.17	11451.62
自有负债	6522.48	8005.20	7453.03	/
其中：卖出回购金融资产款	1982.99	2352.86	2142.83	2918.35
交易性金融负债	584.09	756.44	911.16	980.45
应付款项	1189.48	1759.05	2052.87	1988.38
应付债券	1719.88	1814.03	1273.28	1247.55
非自有负债	2148.32	2643.37	3046.15	/
其中：代理买卖证券款	2031.11	2511.64	2794.02	2867.99
全部债务	5056.28	6013.70	5144.51	6266.43
其中：短期债务	3310.41	4176.24	3847.63	4984.02
长期债务	1745.87	1837.46	1296.88	1282.41
短期债务占比（%）	65.47	69.45	74.79	79.54
自有资产负债率（%）	77.82	78.92	74.26	/
净资本/负债（%）	16.51	16.73	23.94	/
净资产/负债（%）	29.15	27.04	37.23	/

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司全部债务规模先增后减，年均复合增长率为 0.87%，2022 年末全部债务规模 5144.51 亿元，较上年末下降 14.45%。从债务期限结构来看，2020—2022 年末，公司债务均以短期为主，且短期债务占全部债务的比重持续提升，截至 2022 年末，

公司短期债务占全部债务的比重为 74.79%，较上年末增加 5.34 个百分点。公司整体债务期限结构偏短，需关注公司短期流动性管理情况。

从杠杆水平来看，2020—2022 年末，公司自有资产负债率先升后降，2022 年末为

74.26%。2022年末，因债务规模减少，且净资本和净资产较上年末均有所增长，净资本/负债、净资产/负债指标分别提升至23.94%和37.23%；整体来看，公司杠杆率属行业较高水平。

截至2023年9月末，公司负债总额较上年末增长9.07%，主要系卖出回购金融资产款增长36.19%所致；公司全部债务规模较上年末增长21.81%，主要系短期债务规模增长所致；其中短期债务占比79.54%，较上年末提升4.75个百分点，公司存在一定短期流动性压力。

性压力。

公司流动性指标表现较好。

2020—2022年末，公司各流动性指标表现较好，截至2022年末，公司母公司口径流动性覆盖率较2021年末有所下降，净稳定资金率小幅增长。

截至2023年6月末，公司流动性覆盖率指标稳中有升，净稳定资金率较上年末降低2.79个百分点，但仍处于较好水平，均符合监管及预警标准。

表9 公司（母公司口径）流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末	监管标准	预警标准
优质流动性资产/总资产（%）	16.67	18.87	/	/	/	/
流动性覆盖率（%）	141.83	140.76	130.53	134.61	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率（%）	124.15	126.45	129.64	126.85	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

3. 资本充足性

2020—2022 年末，公司所有者权益规模逐年增长，其中 2022 年公司完成配股，资本实力大幅增强，截至 2022 年末，公司所有者权益规模很大，权益结构稳定性尚可，各项风险控制指标均符合监管标准，资本充足性很好。截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益规模小幅增长。

2020—2022年末，公司所有者权益规模持续增长，年均复合增长17.90%；截至2022年末，公司所有者权益2583.72亿元，较上年末增长21.01%，主要受益于公司配股完成、永续次级

债券发行以及利润留存；归属于母公司所有者权益为2531.18亿元，其中实收资本占比5.86%、资本公积占比35.93%、未分配利润占比33.67%、其它权益工具占比5.44%，权益结构稳定性尚可。

从利润分配情况来看，2020—2022年度，公司现金分红分别为51.71亿元、80.03亿元和72.62亿元，分配的现金红利占合并报表归属于母公司股东净利润的34.70%、34.88%和34.88%，分红力度尚可，利润留存对公司所有者权益补充效果较好。

表10 公司风险控制指标情况表（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末	监管标准	预警标准
净资本	859.06	1075.75	1361.99	1354.76	/	/
净资产	1517.05	1738.45	2118.25	2131.35	/	/
各项风险资本准备之和	549.51	615.61	667.76	701.40	/	/
风险覆盖率（%）	154.96	174.74	203.96	193.15	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	14.95	14.22	17.79	16.31	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	56.63	61.88	64.30	63.56	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司监管报表，以上指标均为母公司口径

2020—2022年末，公司净资本规模逐年增加，年均复合增长25.91%；截至2022年末，公

司净资本1361.99亿元，较上年末增长26.61%；风险覆盖率和资本杠杆率较上年末分别提升

29.22个百分点和3.57个百分点，整体来看，公司净资本规模非常大，资本充足性很好。截至2023年6月末，公司净资本规模小幅下降0.53%，同期，公司各项风险监管指标仍均优于监管及预警标准。

截至2023年9月末，公司所有者权益2676.60亿元，较上年末小幅增长3.59%，主要系未分配利润较上年末增长所致，权益结构未发生重大变化。

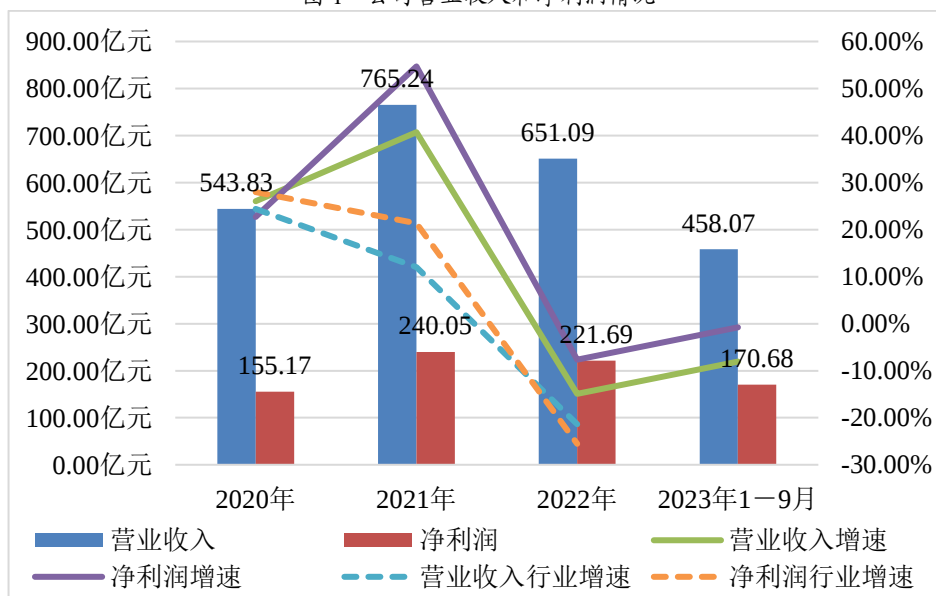
本期债券将按相关会计处理规定分类为权益工具，根据债券剩余期限按比例计入公司净资本，如本期债券顺利发行，将对公司净资本形成一定的补充。

4. 盈利能力

2020—2022年，受证券市场波动的影响，公司营业收入、净利润先增后减。2022年，公司营业收入和净利润同比有所下降，但盈利能力仍很强。2023年1—9月，公司营业收入和各级利润指标同比均有所下降，但盈利能力仍很强。

2020—2022年，受证券市场波动的影响，公司营业收入呈先增后减，年均复合增长9.42%；2022年，公司实现营业收入651.09亿元，同比下降14.92%，降幅低于行业平均水平，分析详见经营概况。

图1 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司定期报告、公开数据，联合资信整理

从营业支出来看，2020—2022年，营业支出先增后减，年均复合增长率为3.72%，2022年，公司营业支出为362.98亿元，同比下降17.69%，主要系公司大宗商品贸易成本减少，以及商誉减值损失减少，大额融出资金减值冲回所致。

从支出构成来看，2020—2022年，公司营业支出始终以业务管理费为主，2022年业务及管理费占比78.94%，职工费用支出占比较大，

其中2022年该费用同比有所增长；受2022年营业收入下降的影响，公司营业费用率和薪酬收入比均有所提升；2020—2022年，公司各类资产减值损失规模持续下降，主要系公司商誉计提减值损失持续减少所致，2022年，公司各类减值冲回1.84亿元，其中融出资金减值冲回8.22亿元，商誉减值损失同比大幅下降84.58%；公司其他业务成本同比下降38.12%，主要系大宗商品贸易成本减少所致。

表 11 公司营业支出构成

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业支出	337.44	100.00	440.98	100.00	362.98	100.00	239.94	100.00
其中：业务及管理费	201.45	59.70	281.29	63.79	286.55	78.94	211.13	87.99
各类资产减值损失	70.76	20.97	35.04	7.95	-1.84	-0.51	0.33	0.14
其他业务成本	61.26	18.15	120.42	27.31	74.52	20.53	25.62	10.68
其他	3.98	1.18	4.23	0.96	3.75	1.03	2.86	1.19

注：各类资产减值损失含其他资产减值损失和信用减值损失
 资料来源：公司定期报告，联合资信整理

从利润规模来看，2020—2022年，公司利润总额呈先增后降、波动增长的态势，年均复合增长18.92%。2022年，受证券市场波动，公司营业收入减少的影响，公司实现净利润221.69亿元，同比下降7.65%，但降幅优于行业平均水平（-25.54%）。

从盈利指标来看，2020—2022年，公司净资产收益率和自有资产收益率均呈先增长后降低的态势。2022年，公司营业利润率同比增长1.88个百分点，自有资产收益率和净资产收益率同比小幅下降，仍处于行业很好水平，公司盈利稳定性较好；整体来看，公司盈利能力

很强。

2023年1—9月，公司实现营业收入458.07亿元，同比下降8.06%；同期，公司营业成本239.94亿元，同比下降12.50%，主要系受子公司大宗商品贸易销售成本的减少，其他业务成本下降58.51%所致；公司各类减值损失合计0.33亿元，同比下降89.67%，主要系融出资金信用减值损失转回增加，以及存货减值损失减少所致。2023年1—9月，公司实现净利润170.68亿元，同比小幅下降0.76%，公司利润规模较大，营业利润率处于较好水平，公司整体发展情况良好。

表 12 公司盈利指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
利润总额（亿元）	204.70	318.94	289.50	218.25
营业费用率（%）	37.04	36.76	44.01	46.09
薪酬收入比（%）	27.10	27.13	32.52	/
营业利润率（%）	37.95	42.37	44.25	47.62
自有资产收益率（%）	2.07	2.59	2.20	/
净资产收益率（%）	8.83	12.01	9.39	6.49
盈利稳定性（%）	19.69	27.53	17.87	/

注：2023 年 1—9 月财务指标未年化
 资料来源：公司定期报告，联合资信整理

5. 或有事项

截至2023年6月末，公司不存在对外担保情况。

截至2023年6月末，公司不存在作为应诉方涉案金额超过人民币1000.00万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值10.00%以上的重大诉讼、仲裁事项，在已披露且有新进展的诉讼、仲裁事项中均作为起诉方。

十、外部支持

公司股东背景很强，作为中信集团金融板块的重要组成部分，受股东支持力度较大。

公司第一大股东中信金控为中信集团金融业务战略板块的重要子公司。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年整体改制为国有独资公司并更为现名。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。2022年末，中信集团资产总额10.60万亿元，净资产规模1.29万亿元，2022年，中信集团实现营业收入6778.47亿元，实现净利润946.12亿元，综合实力很强。

公司作为中信金控的金融板块内重要组成部分之一，在中信集团内具有较高的战略地位，亦能在集团内获得较大的支持。2022年，公司配股方案得到中信集团较大支持，原股东中信有限认购股份总数的97.17%；2023年9月4日至2024年1月11日期间，股东中信金控进一步增持公司股份，体现出股东对公司未来经营和发展能力的认可。

公司依托中信集团和中信金控，与中信银行股份有限公司、中信信托有限责任公司、中信保诚人寿保险有限公司等共同组成中信控股的综合经营模式，为客户提供境内外全面金融服务，公司可以在客户资源、项目渠道等方面与中信集团内部形成较好的业务协同效应。

十一、 债券偿还能力分析

本期债券发行规模较小，本期债券发行对公司债务水平的影响较小，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖倍数变化不大，仍属良好；同时，考虑到公司股东背景很强，行业地位突出，自身资本实力很强，资产流动性很好，融资渠道畅通及本期债券性质等因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

本期债券为永续次级债券，在清算时的清偿顺序先于公司的股权资本，劣后于公司普通债务。公司根据相关规定将本期债券计入权益，且本期债券所募集的资金拟主要用于偿还公司债券，发行后将降低公司现有债务水平。

联合资信将本期债券视为普通有息债务（假设其在首个周期末全额兑付且计入负债）测算其发行后对公司债务水平的影响。截至2023年9月末，公司全部债务6266.43亿元。本期债券发行规模不超过50.00亿元（含），相对于公司的现有债务规模，本期债券发债规模较小。以2023年9月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为50.00亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，全部债务规模将增长0.78%。考虑到本期债券部分募集资金拟用于偿还公司债券，本期债券发行对公司债务负担的影响或将小于测算值。本期债券作为永续次级债券，拥有续期选择权，定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个重定价周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券，公司可根据实际情况对债务结构进行优化。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行50.00亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化很小，本期债券发行对公司偿债能力指标影响很小；相关财务指标对发行后全部债务的覆盖倍数较好。

表 13 公司债券偿还能力指标

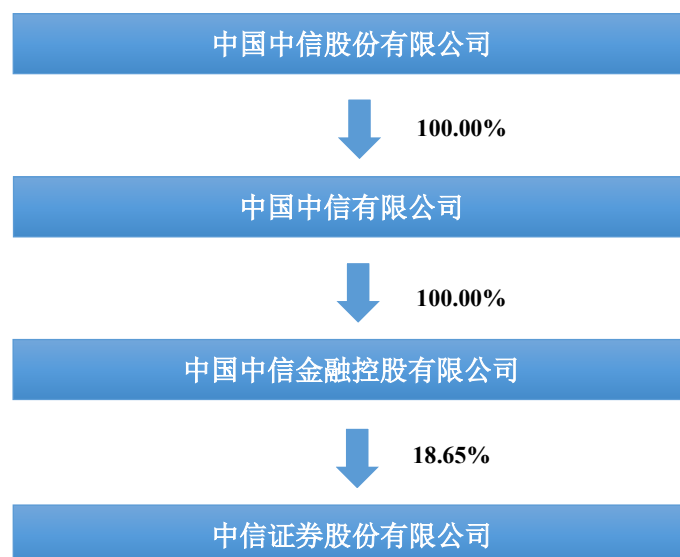
项目	2022 年末/2022 年		2023 年 9 月末/2023 年 1—9 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务*（亿元）	5282.13	5332.13	6404.05	6454.05
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.47	0.47	0.40	0.39
营业收入/全部债务*（倍）	0.12	0.12	0.07	0.07
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.41	0.40	0.27	0.26

注：上表中的*表示全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将所有永续债剔除
资料来源：公司定期报告、公开资料，联合资信整理

十二、结论

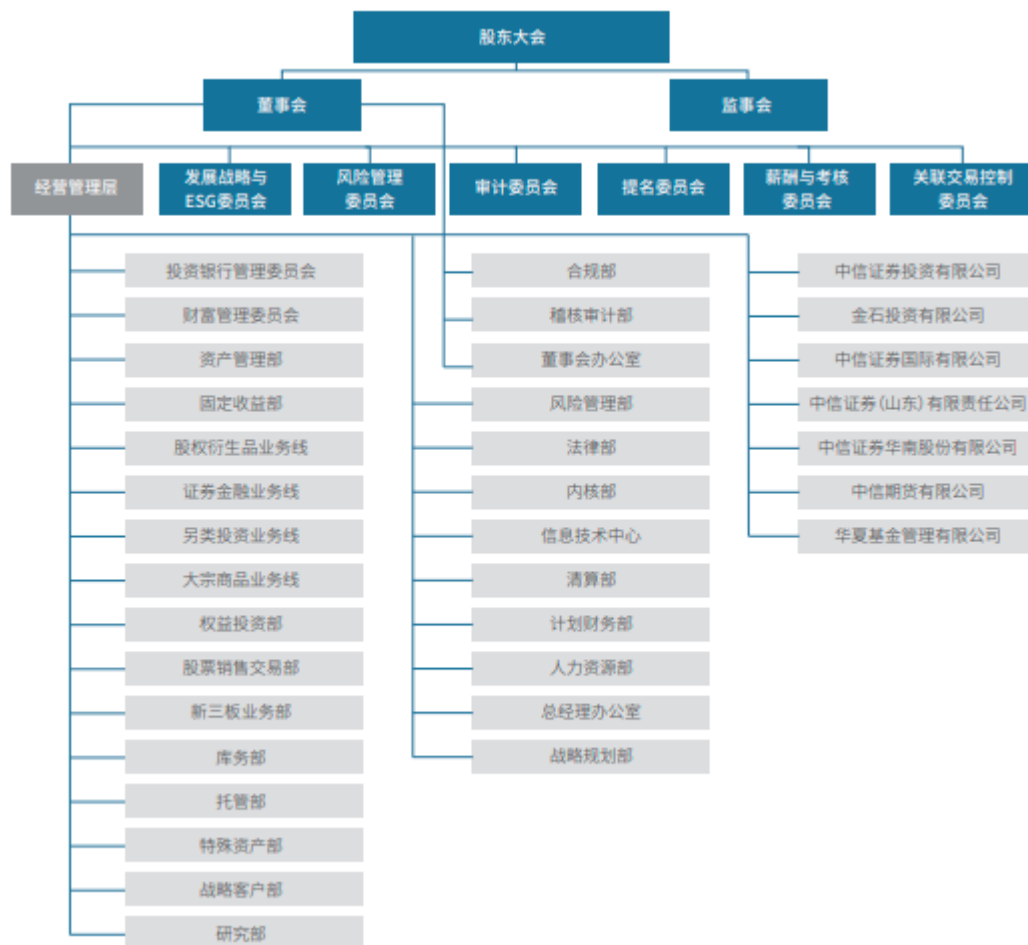
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月末中信证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司定期报告、公开资料，联合资信整理

附件 1-2 截至 2022 年末中信证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司定期报告

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
自有资产（亿元）	8381.31	10143.28	10036.75	/
自有负债（亿元）	6522.48	8005.20	7453.03	/
所有者权益（亿元）	1858.83	2138.08	2583.72	2676.60
自有资产负债率（%）	77.82	78.92	74.26	/
营业收入（亿元）	543.83	765.24	651.09	458.07
利润总额（亿元）	204.70	318.94	289.50	218.25
营业利润率（%）	37.95	42.37	44.25	47.62
营业费用率（%）	37.04	36.76	44.01	46.09
薪酬收入比（%）	27.10	27.13	32.52	/
自有资产收益率（%）	2.07	2.59	2.20	/
净资产收益率（%）	8.83	12.01	9.39	6.49
盈利稳定性（%）	19.69	27.53	17.87	15.34
净资本（亿元）	859.06	1075.75	1361.99	/
风险覆盖率（%）	154.96	174.74	203.96	/
资本杠杆率（%）	14.95	14.22	17.79	/
流动性覆盖率（%）	141.83	140.76	130.53	/
净稳定资金率（%）	124.15	126.45	129.64	/
信用业务杠杆率（%）	98.36	87.32	63.29	63.41
短期债务（亿元）	3310.41	4176.24	3847.63	4984.02
长期债务（亿元）	1745.87	1837.46	1296.88	1282.41
全部债务（亿元）	5056.28	6013.70	5144.51	6266.43

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 上表中 2023 年 1—9 月财务报告未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司定期报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
自有资产	总资产 - 代理买卖证券款 - 代理承销证券款 - 信用交易代理买卖证券款 - 结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债 - 代理买卖证券款 - 代理承销证券款 - 信用交易代理买卖证券款 - 结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债 / 自有资产 × 100%
营业利润率	营业利润 / 营业收入 × 100%
薪酬收入比	职工薪酬 / 营业收入 × 100%
营业费用率	业务及管理费 / 营业收入 × 100%
自有资产收益率	净利润 / [(期初自有资产 + 期末自有资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差 / 利润总额均值的绝对值 × 100%
信用业务杠杆率	信用业务余额 / 所有者权益 × 100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产 / 总资产 × 100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产 = 净资产 + 负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款 + 卖出回购金融资产 + 拆入资金 + 应付短期融资款 + 融入资金 + 交易性金融负债 + 其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务 + 长期债务

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 中信证券股份有限公司 2024 年面向专业机构投资者 公开发行永续次级债券（第二期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中信证券股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。