

中信证券股份有限公司

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

2024 年面向专业机构投资者

公开发行永续次级债券（第三期）

信用评级报告

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2085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（第三期）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（第三期）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：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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为该公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务，联合信用控股子公司联合见智科技有限公司为该公司提供了咨询服务。由于联合资信与关联公司联合赤道环境评价股份有限公司、联合见智科技有限公司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、档案管理等方面保持独立，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



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（第三期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21

债项概况 本期债项发行规模不超过 50.00 亿元（含），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项期限延长 1 个重定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本期债项；不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次；本期债项募集资金主要用于偿还公司债券本金；本期债项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。本期债项附设公司续期选择权、赎回选择权、递延支付利息权。本期债项无担保。

评级观点 中信证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国大型综合性上市证券公司之一，行业龙头地位稳固；风险管理体系完善，风险管理水平非常高；业务运营多元化程度很高，业务体系完整，分支机构布局广泛，并建立了跨境综合客户服务网络，营业收入及多项业务排名稳居行业前列，业务综合竞争力很强；财务方面，公司盈利能力很强，资本实力很强，资本充足性很好，虽然近年来随着业务规模的增长，杠杆水平较高且债务期限偏短，但整体仍处于行业合理范围，流动性指标整体表现较好。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属良好水平。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着资本市场的持续发展、公司各项业务的推进，凭借其显著行业竞争优势，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **股东背景很强，支持力度较大。**公司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，可在资本补充、业务资源等方面获得较大支持。
- **行业龙头企业，竞争优势显著。**公司业务运营多元化程度很高，业务体系完整，分支机构布局广泛，并建立了跨境综合客户服务网络，业务规模很大，营业收入及多项业务排名稳居行业前列，业务综合竞争力和规模优势很强，行业龙头地位稳固。
- **资本实力很强，盈利能力很强。**截至 2023 年末，公司净资本 1396.15 亿元，居行业前列，资本实力很强，资本充足性很好；2021—2023 年，公司营业收入和利润规模很大，均处于行业上游水平，盈利指标表现很好，盈利能力很强。

关注

- **公司经营易受环境影响。**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。2021—2023 年，受证券市场波动等因素影响，公司营业收入和利润规模有所下降。
- **杠杆水平较高，债务期限偏短。**2023 年末，公司债务规模较上年末增长较多，全部债务规模大，财务杠杆保持较高水平，且债务主要集中在一年内，存在一定短期流动性管理压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	宏观经济	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		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

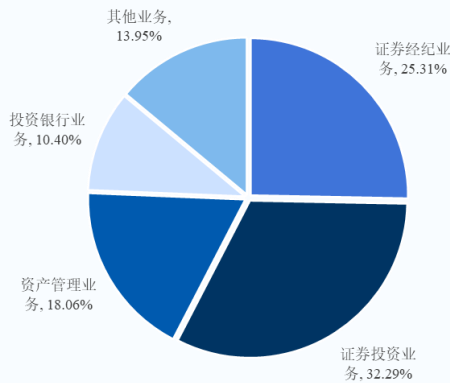
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	12786.65	13086.03	14533.59	15673.30
自有资产（亿元）	10143.28	10039.89	11631.32	/
自有负债（亿元）	8005.20	7456.17	8889.32	/
所有者权益（亿元）	2138.08	2583.72	2741.99	2859.05
自有资产负债率（%）	78.92	74.27	76.43	/
营业收入（亿元）	765.24	651.09	600.68	137.55
利润总额（亿元）	318.94	289.50	261.85	66.31
营业利润率（%）	42.37	44.25	43.47	48.23
营业费用率（%）	36.76	44.01	48.27	44.92
薪酬收入比（%）	27.13	32.52	34.60	/
自有资产收益率（%）	2.59	2.20	1.90	/
净资产收益率（%）	12.01	9.39	7.71	1.84
盈利稳定性（%）	27.53	17.87	8.03	--
短期债务（亿元）	3835.06	3566.40	4884.53	5518.76
长期债务（亿元）	1837.46	1296.88	1466.99	1522.11
全部债务（亿元）	5672.52	4863.28	6351.51	7040.87
短期债务占比（%）	67.61	73.33	76.90	78.38
信用业务杠杆率（%）	87.32	63.29	64.86	/
优质流动性资产	/	/	/	/
优质流动性资产/总资产（%）	/	/	/	/
净资本（亿元）	1075.75	1358.52	1396.15	/
核心净资本（亿元）	/	/	/	/
附属净资本（亿元）	/	/	/	/
净资本/净资产（%）	61.88	64.13	63.24	/
净资本/负债（%）	16.73	23.86	19.95	/
净资产/负债（%）	27.04	37.21	31.55	/
风险覆盖率（%）	174.74	203.44	187.21	/
资本杠杆率（%）	14.22	17.74	16.32	/
流动性覆盖率（%）	140.76	130.53	148.28	/
净稳定资金率（%）	126.45	129.46	124.86	/

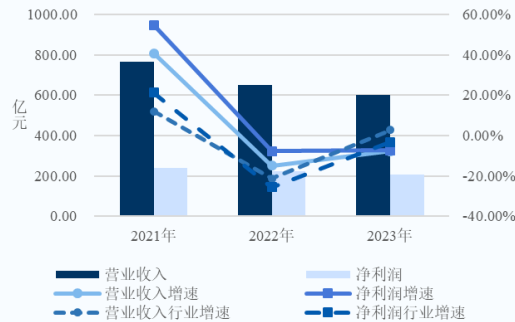
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2024 年 1—3 月财务报告未经审计，相关指标未年化；4. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“--”表述相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告整理

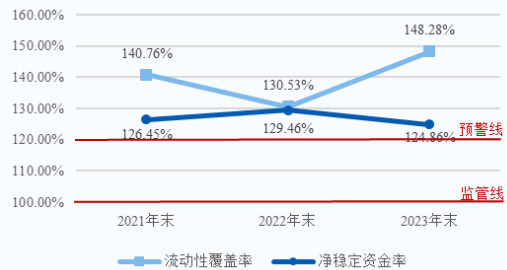
2023 年公司收入构成



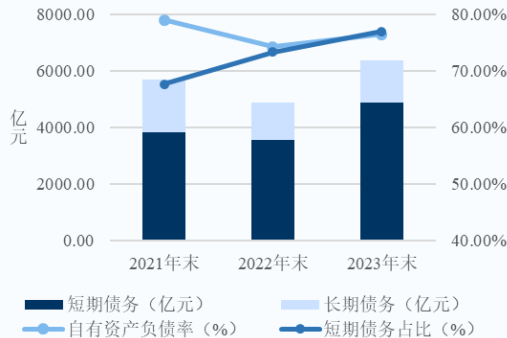
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	净资本（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
公司	AAA	1396.15	7.71	8.03	148.28	124.86	187.21	16.32
华泰证券	AAA	940.77	7.45	11.60	152.51	130.84	247.80	13.98
中国银河	AAA	1001.00	6.76	23.20	289.15	129.20	243.53	12.03
申万宏源证券	AAA	914.98	4.54	48.48	169.61	130.47	300.77	11.28

注：华泰证券股份有限公司简称为华泰证券，中国银河证券股份有限公司简称为中国银河；申万宏源证券有限公司简称为申万宏源证券

资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/05/23	卢芮欣 潘岳辰 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢芮欣 lurx@lhratings.com

项目组成员：潘岳辰 panyc@lhratings.com | 韩璐 hanlu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“公司”）前身为中信证券有限责任公司，成立于 1995 年 10 月，于 1999 年 12 月完成股份制改革，于 2002 年 12 月首次在 A 股上市（股票简称和代码：中信证券，600030.SH）；于 2011 年 10 月首次在 H 股上市（股票代码 6030.HK）。截至 2023 年末，公司注册资本和总股本均为 148.21 亿元，其中中国中信金融控股有限公司（以下简称“中信金控”）持股 19.24%，为公司第一大股东（股权图详见附件 1-1），公司股权分散，无控股股东及实际控制人。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本、总股本、控股股东和实际控制人情况无变化，第一大股东持股比例升至 19.84%，前五大股东所持公司股份不存在质押、标记或冻结的情况。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月末公司前五大股东情况

股东	持股比例（%）	质押、标记或冻结情况
香港中央结算（代理人）有限公司	17.67	未知
中国中信金融控股有限公司	15.52	无
广州越秀资本控股集团有限公司	4.23	无
香港中央结算有限公司	3.39	无
广州越秀资本控股集团股份有限公司	2.06	无

注：香港中央结算（代理人）有限公司为公司 H 股非登记股东所持股份的名义持有人；中信金控持股合计 19.84%，其中持有公司 A 股 15.52%，其余为 H 股
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司主营证券业务，主要包括经纪业务、证券投资、资产管理、投资银行业务等。

截至 2023 年末，公司建立了完整的前中后台部门架构（详见附件 1-2）；公司拥有主要子公司 8 家（参见下表）；合并口径员工 26822 人；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，313 家证券营业部；中信期货在境内拥有 47 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。

图表 2 • 截至 2023 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	实收资本 （亿元）	持股比例 （%）	总资产 （亿元）	净资产 （亿元）
中信证券（山东）有限责任公司	中信证券（山东）	证券业务	11.46	100.00	345.17	85.90
中信证券国际有限公司	中信证券国际	控股、投资	（港元）65.16	100.00	（美元）346.96	（美元）17.10
金石投资有限公司	金石投资	实业投资、投资咨询、管理	17.00	100.00	186.90	105.72
中信证券投资有限公司	中信证券投资	金融产品投资、证券投资、股权投资	170.00	100.00	288.57	249.57
中信期货有限公司	中信期货	期货业务	79.49	100.00	181.59	130.20
中信证券华南股份有限公司	中信证券华南	证券业务	71.59	100.00	157.27	71.36
华夏基金管理有限公司	华夏基金	公募基金	26.64	62.20	187.94	131.52
中信证券资产管理有限公司	中信证券资管	资产管理	10.00	100.00	14.90	14.05

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

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。

二、本期债项概况

本期债项名称为“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（第三期）”，发行规模为不超过 50.00 亿元（含）。本期债项面向专业机构投资者公开发行，面值 100.00 元，按面值平价发行。本期债项以每 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项期限延长 1 个重定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本期债项。本期债项采用单利按年计息，不计复利，不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次；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。本期债项将按相关会计处理规定分类为权益工具。

（1）利率确定方式

本期债项存续的前 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，在本期债项存续的前 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 200 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）选择权

公司续期选择权：本期债项以每 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项期限延长 1 个重定价周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。

公司赎回选择权：①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项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，公司有权对本期债项进行赎回。②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项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。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项。

公司递延支付利息权：本期债项附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，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，且不受到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。

本期债项募集资金主要用于偿还公司债券本金。

本期债项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。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 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。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

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。2024年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，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，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024年证券行业分析》](#)。

五、规模与竞争力

公司是证券行业龙头企业，资本实力和综合竞争力很强。

公司作为全国大型综合性上市证券公司之一，资本实力很强，业务规模很大。截至2023年末，公司合并资产总额14533.59亿元，净资本1396.15亿元，居行业前列，规模优势很强。公司已形成综合化经营的发展模式，业务体系完整，分支机构布局广泛，并建立了跨境综合客户服务网络，主要业务发展良好，业务多元化程度很高，营业收入及多项业务排名稳居行业前列，行业龙头地位稳固，综合竞争力很强。

从同业对比情况来看，联合资信选取了综合实力位居行业上游的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力强，盈利指标表现好，盈利稳定性强，杠杆水平相对较低。

图表3•2023年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	中信证券	华泰证券股份有限公司	中国银河证券股份有限公司	申万宏源证券有限公司
净资本（亿元）	1396.15	940.77	1001.00	914.98
净资产收益率（%）	7.71	7.45	6.76	4.54
盈利稳定性（%）	8.03	11.60	23.20	48.48
资本杠杆率（%）	16.32	13.98	12.03	11.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的公司治理架构，“三会一层”稳定运行，治理水平很好，管理层经验丰富且较稳定。

公司按照《公司法》《证券法》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、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构。

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，董事会设董事长1名。公司董事会下设发展战略与ESG委员会、风险管理委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、关联交易控制委员会，负责从不同方面协助董事会履行职责。

监事会是公司的内部监督机构，对股东大会负责。截至2023年末，监事会由5名监事组成，其中职工监事2名，监事会设监事会主席1名。

公司设经营管理委员会，为公司最高经营管理机构，截至2023年末，经营管理委员会有执行委员8名。公司高级管理层负责公司日常营运管理，具体实施董事会通过的发展战略及政策，截至2023年末，公司高级管理层设总经理1人，由董事会聘任和解聘，还有其他高级管理层成员8名¹。公司经营层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，58岁，经济学硕士；于1995年公司成立时加入公司，于2016年1月起任公司执行董事、董事长；现兼任中国中信集团有限公司（以下简称“中信集团”）、中国中信股份有限公司及中国中信有限公司总经理助理，中信金控副董事长，华夏基金董事长。张佑君先生曾在长盛基金管理有限公司、中信建投证券股份有限公司、中信集团、中证国际有限公司、中信证券国际、中信里昂（即CLSAB.V及其子公司，系公司的子公司）、中信里昂证券有限公司（以下简称“中信里昂证券”）、赛领资本管理有限公司等多家机构任董事长、总经理等领导职务。

¹ 公司执行委员和高级管理层成员都属于公司高级管理人员，两类成员存在部分重合。

公司党委副书记、执行董事、总经理、执行委员杨明辉先生，59岁，工学硕士，高级经济师；于1995年公司成立时加入公司，于2016年1月起任公司董事。杨明辉先生曾在中信投资控股有限公司、中信信托有限责任公司、信诚基金管理有限公司、中国建银投资证券有限责任公司、华夏基金等多家机构任董事长、总经理等领导职务。

2 管理水平

公司内部控制体系健全，内部控制水平很高。

公司根据相关法律法规、行业规范等要求，建立了内部控制制度，并形成了涵盖基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。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、子公司控制、信息与沟通、主要业务的内部控制等。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，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规范的业务流程及内部控制措施，将内部控制风险监测覆盖到公司各个工作环节，并由独立的审计部门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，2021—2023年，审计机构均认为公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，内部控制机制运行良好。

监管处罚方面，2021—2023年，公司受到的监管措施及行政处罚主要涉及私募基金托管业务内部控制不够完善、存在QDII超额度汇出等违反外汇管理规定的行为、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、资管新规整改不到位、投资银行业务检查不充分、反洗钱工作存在违规行为、发生网络安全事件、分支机构内控不完善等事项。2024年1—3月，公司受到的监管措施及行政处罚为因投行保荐项目于上市当年业绩亏损被出具警示函；2024年4月，因在相关主体违反限制性规定转让“中核钛白”（002145.SZ）股票过程中违法违规，公司及全资孙公司中信中证资本管理有限公司（以下简称“中信中证”）被处以行政处罚，公司被合计没收违法所得191.07万元并处以2325.00万元罚款，子公司被处以0.47亿元罚款。公司已对上述问题按要求进行了整改。整体来看，公司合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。

七、经营分析

1 经营概况

2021年以来，公司营业收入有所下降，业务结构较为均衡，经纪业务和证券投资业务收入贡献度较大。

公司主营业务包括经纪业务、证券投资业务、资产管理业务、投资银行业务等。2021—2023年，受证券市场变动影响，公司营业收入持续下降，年均复合下降11.40%。2023年，公司营业收入同比下降7.74%，同期行业平均水平为增长2.77%。

从收入构成看，2021—2023年，公司收入结构较为均衡，经纪业务和证券投资业务始终是主要收入来源；经纪业务收入持续下降，但收入占比基本稳定在25%左右；证券投资业务收入波动增长，特别是2023年同比增长22.97%、收入占比也明显上升至32.29%，成为2023年最大的收入来源；资产管理业务收入持续下降，但收入占比稳定在18%左右；投资银行业务收入有所波动，收入占比大约10%左右。其他收入主要是子公司中信期货的大宗商品贸易收入、公司对联营及合营企业的投资收益和公司总部的收入等，其他收入持续下降主要是中信期货的大宗商品贸易收入持续下降所致。

图表4•公司营业收入结构

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
经纪业务	182.89	23.90	164.88	25.32	152.01	25.31
证券投资业务	183.86	24.03	157.72	24.22	193.95	32.29
资产管理业务	135.14	17.66	121.85	18.71	108.46	18.06
投资银行业务	77.53	10.13	85.11	13.07	62.46	10.40
其他	185.82	24.28	121.53	18.67	83.80	13.95
营业收入	765.24	100.00	651.09	100.00	600.68	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2024 年一季度，公司实现营业收入 137.55 亿元，同比下降 10.38%，主要系投资银行业务手续费净收入和投资收益减少所致。

2 业务经营分析

(1) 经纪业务

公司经纪业务主要分为证券及期货经纪业务、信用业务。2021—2023 年，受证券市场行情和交易活跃度波动影响，公司经纪业务收入持续下降。

公司经纪业务市场地位突出，分支机构较多；2021—2023 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有所下降；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。

公司证券及期货经纪业务是向客户提供证券及期货经纪相关中介服务，主要分为面向个人客户的财富管理业务（包括证券及期货经纪业务、代销金融产品、投资顾问服务等）和面向专业机构投资者的机构股票经纪业务。

公司财富管理业务持续深化转型，境内财富管理业务通过打造多元化专家团队和易用性较高的“信 e 投”APP5.0 版本，为客户提供涵盖“人-家-企-社”全生命周期综合金融解决方案，累计客户数量持续增长，2023 年末为 1420 万户；境外财富管理业务通过设立中信证券企业家办公室（香港）服务品牌，推出新加坡财富管理平台，扩大国际化服务半径与服务内涵，更好地为境内外客户提供全球资产配置和交易服务，通过“客户经理+投资顾问”的服务模式，加强高净值客户服务。

公司机构股票经纪业务持续推进全球一体化整合，通过建立一体化的全球股票机构经纪业务平台提升客户服务水平。公司境内机构股票经纪业务传统客户业务中处于整体领先地位，境外机构股票经纪业务市场份额在亚太地区保持领先（来源：公司年报）。

公司通过全资子公司中信期货开展期货相关业务。中信期货在行业内具有很强的竞争力，截至 2023 年末净资产排名期货行业第一（来源：wind）；2023 年，中信期货实现营业收入 78.25 亿元、净利润 8.73 亿元，同比分别下降 25.38%和 9.98%。

分支机构方面，公司经纪业务全国展业，分支机构对中国内地省级行政区基本达到全覆盖。截至 2023 年末，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，313 家证券营业部；中信期货在境内拥有 47 家分公司、4 家期货营业部。

2021—2023 年，公司证券经纪业务手续费及佣金净收入持续下降，以代理买卖证券业务为主，期货经纪业务手续费及佣金净收入持续增长。

图表 5 • 公司证券及期货经纪业务手续费及佣金净收入（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
证券经纪业务手续费及佣金净收入	130.21	101.02	91.07
其中：代理买卖证券业务	85.93	71.31	59.39
交易单元席位租赁	17.72	12.89	14.74
代销金融产品业务	26.55	16.83	16.94
期货经纪业务手续费及佣金净收入	9.41	10.67	11.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司信用业务具有很强竞争优势，2021—2023 年，受市场活跃程度波动影响，融资融券业务规模有所波动，股票质押式回购业务规模持续增长。

公司信用业务主要为融资融券和股票质押式回购业务，以及少量约定购回业务。2021—2023 年，公司信用业务余额波动下降，信用业务杠杆率处于行业一般水平。

融资融券业务方面，公司融资业务以股东客群融资需求为业务增长点，融券业务实现券源客群全覆盖，依托产品能力和服务能力，融资融券市场份额保持领先，境外开展业务稳健发展。但受证券市场行情和交易活跃度影响，2021—2023 年末，公司融资业务余额波动下降、融券业务余额持续下降，当年融资融券利息收入持续下降。截至 2023 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 275.00%；融出资金已计提的减值准备余额 18.92 亿元，总计提比例 1.57%，其中针对第 3 阶段（已发生信用减值）已计提的减值准备余额 6.00 亿元、计提比例 82.63%；融资业务强制平仓合约终止后客户尚未还款项 5.73 亿元，融券业务无违约情况。

股票质押式回购业务方面，公司重点提升风险识别和管理能力，持续优化资产质量。2021—2023 年末，公司股票质押式回购业务余额持续增长，减值准备持续转回（三年分别净转回 11.94 亿元、2.62 亿元和 8.69 亿元），利息收入波动增加。截至 2023 年末，公司股票质押式回购业务平均履约保障比例 223.00%，已计提的减值准备余额 57.13 亿元、总计提比例 14.51%，其中针对第 3 阶段（已发生信用减值）已计提的减值准备余额 47.44 亿元、计提比例 97.38%。

图表 6 • 公司信用业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
信用业务余额	1866.92	1635.25	1778.49
其中：融资业务（含境外外展融资）	1324.38	1094.78	1206.38
融券业务	322.20	246.51	178.20
股票质押式回购业务	220.34	293.96	393.77
约定购回业务	--	--	0.15
信用业务杠杆率（%）	87.32	63.29	64.86
信用业务利息收入	115.47	99.94	98.88
其中：融资融券业务	102.31	87.98	83.43
股票质押式回购业务	13.15	11.96	15.44
约定购回业务	--	--	0.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）证券投资业务

2021—2023 年末，公司证券投资业务规模波动增长，投资资产以债券和股票为主，股票配置规模持续增长。

公司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。2021—2023 年，公司证券投资业务收入先减后增、波动增长，年均复合增长率为 2.71%，其中 2023 年证券投资业务收入 193.95 亿元，同比增长 22.97%。

2021—2023 年末，公司证券投资业务规模波动增加，年均复合增长率 7.92%。截至 2023 年末，公司证券投资规模 7157.44 亿元，较上年末增长 19.05%，各类资产配置均有所增加，其中债券、股票配置规模增加较多。从投资结构来看，2021—2023 年末，公司证券投资视市场行情调整持仓结构，但始终以债券和股票为主，其中股票配置规模持续增长，2023 年末债券占比 41.85%、股票占比 30.86%；其他类投资主要系非上市股权投资、信托和其他基金投资等。

公司债券投资规模大，以交易性目的为主，兼顾持有至到期策略。截至 2023 年末，公司债券投资 2995.49 亿元，较上年末增长 23.14%，其中交易性金融资产中的债券投资 2183.65 亿元、其他债权投资 811.83 亿元，公司对其他债权投资累计计提的减值准备 13.16 亿元。截至 2023 年末，公司在中国境内的债券类投资信用风险敞口共 2649.60 亿元，其中，中国主权信用的占比 31.60%、AAA 级别占比 49.06%、A- 以下（不含 A-）评级及没有外部债项评级的资产占比 12.05%。

公司股票投资业务强化上市公司基本面研究，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，加大各类非方向性投资布局，基本搭建起多元业务框架。

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，构建了覆盖不同市场的多元化投资策略来分散风险，并运用人工智能等新技术持续迭代策略。子公司中信证券投资围绕战略性新兴产业进行系统化投资布局，子公司金石投资作为公司募集并管理私募股权投资基金的平台，以股权投资方式支持国家科技创新战略。2023 年，中信证券投资实现营业收入 14.94 亿元、净利润 11.44 亿元，同比分别下降 38.98%和 3.28%；金石投资实现营业收入 19.11 亿元、净利润 11.14 亿元，同比分别增长 42.70%和 81.33%。

2021—2023 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资产和自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标有所波动，但均远优于监管预警标准（≤80%和≤400%）。

图表 7 • 公司证券投资情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	2702.97	43.98	2432.57	40.46	2995.49	41.85
公募基金	339.74	5.53	462.63	7.70	481.23	6.72
股票	1776.05	28.90	1883.44	31.33	2208.67	30.86
券商资管	407.66	6.63	90.75	1.51	113.03	1.58
其他	919.49	14.96	1142.61	19.01	1359.02	18.99
投资资产账面价值	6145.91	100.00	6012.00	100.00	7157.44	100.00

自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）	41.37	35.99	51.42
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）	319.26	269.86	292.66

注：投资资产=交易性金融资产+其他债权投资+其他权益工具投资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告、定期报告整理

（3）资产管理业务

2021—2023 年，公司资产管理业务规模持续下降，但仍保持很强竞争力；子公司华夏基金发展良好。

公司的资产管理业务主要通过本部和子公司中信证券国际开展境内外客户资产受托管理业务，具体包括集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务，以及通过控股子公司华夏基金开展基金管理业务。2023 年 10 月，公司新设的子公司中信证券资管正式开始展业，公司本部的资产管理业务逐步向中信证券资管过渡。2021—2023 年，公司资产管理业务收入持续下降，年均复合下降 10.41%，主要系业务规模减少所致。

公司资产管理规模很大，且持续推动主动管理转型和业务结构优化，以专业化、体系化和精细化的投研管理理念，构建具有投行特色的资产管理竞争优势。境内业务方面，2021—2023 年，公司本部和中信证券资管的期末资产管理规模呈下降趋势，其中集合资产管理业务规模持续下降较多，但私募资产管理业务（不包括养老业务、公募大集合产品以及资产证券化产品）市场份额持续排名行业第一（来源：公司年报）。公司境外资产管理业务稳步发展，管理规模稳步提升，2023 年发行了两只公募基金，上线了跨境理财通产品。

图表 8 • 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末	
	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入
集合资产管理业务	6604.85	18.01	5033.07	15.07	2977.04	10.49
单一资产管理业务	9652.50	15.30	9144.85	13.66	8417.15	9.94
专项资产管理业务	/	0.94	2752.71	0.73	2490.42	0.50
合计	16257.35	34.25	16930.63	29.46	13884.61	20.93

注：本表含公司本部和中信证券资管；公司未披露 2021 年末专项资产管理规模同口径数据，2021 年末资产管理合计规模因此与后两年不可比
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2021—2023 年，子公司华夏基金整体资产管理规模持续提升，权益基金中长期业绩表现较好，行业竞争力很强。截至 2023 年末，华夏基金本部管理资产规模 18235.64 亿元，较上年末增长 5.92%；2023 年，华夏基金实现营业收入 73.27 亿元，净利润 20.13 亿元，同比分别小幅下降 1.98%和 6.95%。

（4）投资银行业务

公司投资银行业务处于行业头部地位，2021—2023 年业务规模有所变化，但仍保持很强市场竞争力。

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、债务融资以及财务顾问业务等。2021—2023 年，公司投资银行业务收入先增后减、波动下降。

境内业务方面，2021—2023 年，受市场行情和政策变动影响，公司股权融资承销数量持续下降、主承销金额波动下降，但股权融资市场份额持续增长，2023 年市场份额 24.50%，且三年市场份额排名均保持行业第一位（来源：公司年报，投行业务排名来源下同）；债务融资的承销数量和主承销金额均持续增长，同业排名保持第一位。新三板业务方面，2021—2023 年，公司作为主办券商分别完成挂牌项目 2 单、5 单、7 单，业务较好发展，截至 2023 年末持续督导挂牌企业共 24 家，其中 13 家已进入创新层。财务顾问业务方面，2021—2023 年，公司完成的 A 股重大资产重组交易规模持续增长，2023 年为 1180.70 亿元，排名市场第一。

境外业务方面，2021—2023 年，公司股权融资承销数量和金额均持续下降，但在香港、欧洲等市场的中资券商中业务排名均保持行业前二的水平；债务融资的承销数量波动增长、主承销金额持续下降，但在中资离岸债券业务中资券商中的排名持续提升，分别为第 4 位、第 2 位和第 1 位。财务顾问业务方面，2021—2023 年，公司完成的涉及中国企业全球并购交易规模波动下降，2023 年为 517.95 亿美元，排名中资证券公司第二。

图表 9 • 公司投行业务证券承销情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	发行数量（次）	主承销金额（亿元）	发行数量（次）	主承销金额（亿元）	发行数量（次）	主承销金额（亿元）
境内业务：	3512	18959.71	3721	19548.98	4340	21879.05

其中：股权融资	194	3319.17	166	3763.17	140	2779.13
其中：IPO	68	859.22	58	1498.32	34	500.33
再融资	126	2459.95	108	2264.85	106	2278.80
债务融资	3318	15640.54	3555	15785.81	4200	19099.92
境外业务：	174	119.51	184	62.16	166	42.00
其中：股权融资	53	79.35	43	23.83	32	17.82
债务融资	121	40.16	141	38.33	134	24.18

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

3 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，发展前景良好。

公司的发展战略是“以助力资本市场功能提升、服务经济高质量发展为使命，致力于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，持续完善全球业务布局，建立能够满足全球客户需求的综合金融服务能力，不断提高国际竞争力和影响力”。

公司 2024 年经营计划：公司将继续为客户提供全业务链的综合服务，加大对科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业的支持力度，提升服务实体经济质效。加强投资能力建设，努力提供更多兼具安全性和收益性的金融产品与服务，为客户创造长期稳定的投资回报。继续扩大客户市场规模，巩固境内市场领先地位，进一步提升市场影响力和竞争力。持续完善全球一体化管理，优化全球业务布局，提升全球金融服务能力。通过数字化创新赋能业务发展，依托科技手段提升金融服务水平。强化公司内控体系建设，守牢不发生重大风险的底线。进一步完善人才发展体制机制，持续完善专业人才培养发展体系。加强品牌和企业文化建设，积极履行社会责任，为社会创造更大价值。

八、风险管理分析

公司建立了完善的风险监控体系和全面的风险管理制度，能够很好地支撑各项业务的稳步运行。

公司通过实施全面的风险管理机制和内部控制流程，对业务活动中的金融、操作、合规、法律风险进行监测、评估与管理，对子公司通过业务指导、运营支持、决策管理等不同模式进行垂直的风险管理。

公司建立了由董事会及其下设的风险管理委员会、经营管理层下设专业委员会集体决策，内部控制部门与业务部门 / 业务线密切配合的三层次风险管理体系，从审议、决策、执行和监督等方面管理风险，并在部门和业务线层面确立了风险管理三道防线。董事会风险管理委员会对公司的总体风险管理进行监督，确保将之控制在合理的范围内。经营管理层对公司风险管理的有效性承担主要责任。公司的前台业务部门 / 业务线作为公司风险管理的第一道防线，承担风险管理的第一线责任；风险管理部、合规部、法律部、董事会办公室等内部控制部门是公司风险管理的第二道防线，分别在各部门职责范围内行使相应的专业化风险管理职能；稽核审计部是公司风险管理的第三道防线，监督内部控制制度的执行情况。

公司建立了风险控制指标动态监控和预警系统，建立了净资本动态补足机制和长期补足规划，确保各项风险控制指标的持续达标。

九、财务分析

公司 2021—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，2023 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留的审计意见。公司 2024 年一季度财务报告未经审计。

2021—2023 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2021—2023 年，公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2021 年末以来，公司负债规模波动增长，杠杆水平小幅波动下降，但仍处于行业较高水平；债务规模大，且债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

公司主要通过卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2021—2023 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 5.23%；负债以自有负债为主，占比均超过 70%。截至 2023 年末，公司负债总额较年初增长 12.28%，系短期对外融资增加导致自有负债增长所致。按科目来看，负债主要构成中，交易性金融负债主要是收益凭证及结构化票据；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主，其他还有股票、贵金属等；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付款项主要是应付客户保证金；应付债券是公司发行的债券、中期票据、收益凭证等。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
负债总额	10648.57	100.00	10502.31	100.00	11791.60	100.00
按权属分：自有负债	8005.20	75.18	7456.17	71.00	8889.32	75.39
非自有负债	2643.37	24.82	3046.15	29.00	2902.28	24.61
按科目分：交易性金融负债	756.44	7.10	911.16	8.68	864.62	7.33
卖出回购金融资产款	2352.86	22.10	2142.83	20.40	2833.46	24.03
代理买卖证券款	2511.64	23.59	2794.02	26.60	2838.21	24.07
应付款项	1759.05	16.52	2052.87	19.55	1980.61	16.80
应付债券	1814.03	17.04	1273.28	12.12	1438.09	12.20
其他	1454.55	13.66	1328.15	12.65	1836.61	15.58

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 5.82%。截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末增长 30.60%，其中短期债务增加较多。从债务结构来看，公司短期债务占比较高且持续上升，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司自有资产负债率小幅波动下降，属行业较高水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标远优于监管预警标准（ $\geq 9.60\%$ 和 $\geq 12.00\%$ ）。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务（亿元）	5672.52	4863.28	6351.51
其中：短期债务（亿元）	3835.06	3566.40	4884.53
长期债务（亿元）	1837.46	1296.88	1466.99
短期债务占比（%）	67.61	73.33	76.90
自有资产负债率（%）	78.92	74.27	76.43
净资产/负债（%）（母公司口径）	16.73	23.86	19.95
净资产/负债（%）（母公司口径）	27.04	37.21	31.55

资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

图表 12 • 截至 2023 年末公司全部债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年内合计	4972.93	73.27
1 至 5 年	1430.59	21.08
5 年以上或无期限	383.23	5.65
合计	6786.75	100.00

注：本表系未经折现的合同金额口径，和财务报表金额计算的全部债务有所差异，但不影响对债务期限结构的分析

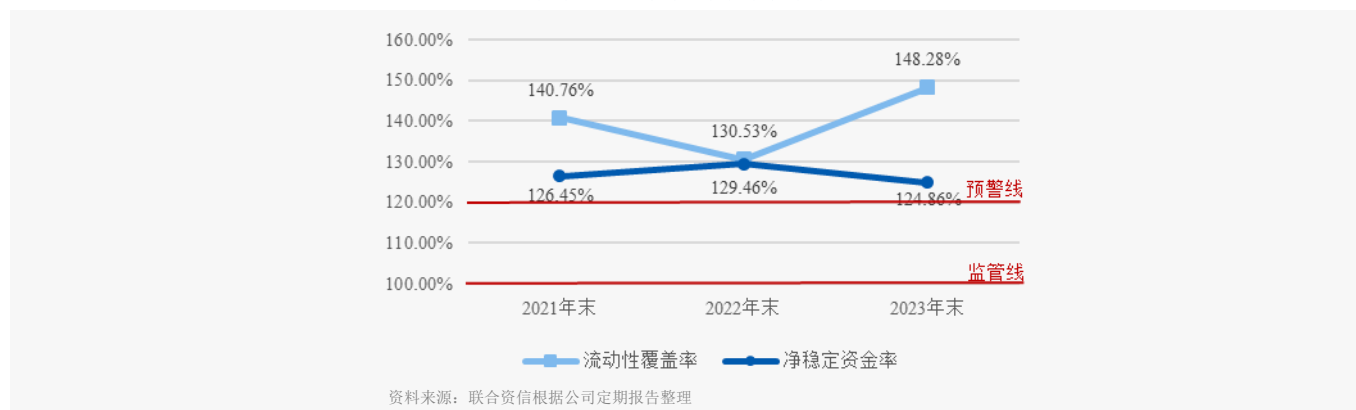
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额 12814.26 亿元，较上年末增长 8.67%，负债构成变化不大；全部债务 7040.87 亿元，较上年末增长 10.85%，主要系短期债务增加所致；短期债务占比升至 78.38%。

公司流动性指标整体表现较好。

公司建立了流动性储备池制度，由库务部独立于业务部门管理，持有充足的高流动性资产以满足公司应急流动性需求。2021—2023 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现较好。

图表 13 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

2021 年末以来，公司所有者权益持续增长，利润留存对资本的补充作用良好；主要风险控制指标显著优于监管标准，资本充足性很好。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 13.25%，主要系公司 2022 年完成 A+H 配股、近年发行永续次级债及各年利润留存所致。截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 6.13%。公司所有者权益以资本公积、未分配利润和一般风险准备为主，所有者权益稳定性一般。

利润分配方面，针对 2021—2023 年利润，公司分别分配现金红利 80.03 亿元、72.62 亿元和 70.40 亿元，分别占各年归属于母公司所有者净利润的 34.65%、34.07%和 35.70%，分红力度一般，同时留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用良好。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 2859.05 亿元，较上年末增长 4.27%，权益构成变化不大。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
归属于母公司所有者权益	2091.71	97.83	2531.18	97.97	2688.40	98.05
其中：股本	129.27	6.05	148.21	5.74	148.21	5.41
其他权益工具（永续次级债券）	107.68	5.04	137.62	5.33	167.62	6.11
资本公积	656.26	30.69	909.36	35.20	908.25	33.12
一般风险准备	329.59	15.42	368.84	14.28	402.51	14.68
未分配利润	776.61	36.32	852.29	32.99	934.50	34.08
其他	92.32	4.32	114.86	4.45	127.32	4.64
少数股东权益	46.36	2.17	52.54	2.03	53.60	1.95
所有者权益	2138.08	100.00	2583.72	100.00	2741.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，2021—2023 年末，公司（母公司口径）净资本和净资产规模均持续增长，主要风险控制指标保持良好。

图表 15 • 母公司口径风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警标准
净资本（亿元）	1075.75	1358.52	1396.15	--	--
净资产（亿元）	1738.43	2118.25	2207.68	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	615.61	667.76	745.78	--	--
风险覆盖率（%）	174.74	203.44	187.21	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	14.22	17.74	16.32	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	61.88	64.13	63.24	≥20.00	≥24.00

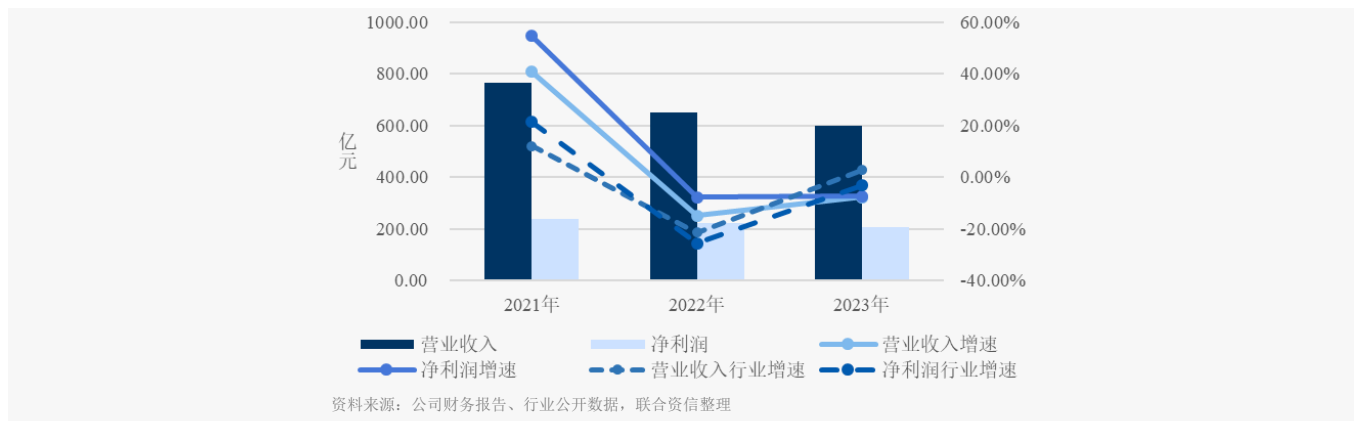
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

3 盈利能力

2021年以来，受证券市场变动等因素影响，公司营业收入和净利润水平有所下降，盈利指标下滑，但整体盈利能力仍属很强水平，盈利稳定性很强。

2021—2023年，公司营业收入持续下降，年均复合下降11.40%，2023年同比下降7.74%，详见“经营概况”；同期，公司净利润持续下降，年均复合下降7.50%，2023年同比下降7.35%。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2021—2023年，公司营业支出持续下降，年均复合下降12.25%，和营业收入同趋势变动。2023年，公司营业支出同比下降6.46%，主要系其他业务成本减少所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人力成本，2022年业务及管理费增长主要系人力成本增加所致，2023年业务及管理费增长主要系电子设备运转费和差旅费增加，叠加人力成本和基金销售及管理费下降综合所致。2021—2023年，公司各类减值损失变动较大，其中2021年各类减值损失较多，主要是对商誉²和融出资金计提的减值损失较多所致；2022—2023年各类减值损失整体为净转回状态，主要系融资融券业务和股票质押式回购业务均为减值损失净转回所致。其他业务成本主要是子公司的大宗商品贸易成本。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
业务及管理费	281.29	63.79	286.55	78.94	289.92	85.39
各类减值损失	35.04	7.95	-1.84	-0.51	-3.57	-1.05
其他业务成本	120.42	27.31	74.52	20.53	49.61	14.61
其他	4.23	0.96	3.75	1.03	3.58	1.05
营业支出	440.98	100.00	362.98	100.00	339.54	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023年，公司营业费用率和薪酬收入比持续上升，其中薪酬收入比增长主要系营业收入下降所致（公司职工薪酬有所波动，年均复合增长率为0.06%），整体成本控制能力一般；营业利润率小幅波动，自有资产收益率和净资产收益率均持续下降，但盈利水平仍属很强水平，盈利稳定性很强。

图表 18 • 公司盈利指标表

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业费用率（%）	36.76	44.01	48.27
薪酬收入比（%）	27.13	32.52	34.60
营业利润率（%）	42.37	44.25	43.47
自有资产收益率（%）	2.59	2.20	1.90

² 2021年，公司对并购中信证券华南产生的商誉计提减值准备8.76亿元，对并购中信里昂证券产生的商誉计提减值准备11.93亿元。其中对中信里昂证券商誉的计提主要系公司为实践全球管理，于当年完成了对中信里昂证券的结构重整，此次结构重整改变了中信里昂证券原有业务在公司的内部管理和报告结构，实现了对各业务条线的垂直一体化管理，各业务条线现金流可以基本独立于其他业务条线，因此，公司将相关商誉减值测试方法由按中信里昂证券整体进行减值测试，改为分摊至相关业务条线的资产组组合分别进行减值测试所致。

净资产收益率(%)	12.01	9.39	7.71
盈利稳定性(%)	27.53	17.87	8.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年一季度，公司实现营业收入 137.55 亿元，同比下降 10.38%，主要系投资银行业务手续费净收入和投资收益减少所致；净利润 51.62 亿元，同比下降 8.31%。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2023 年末，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在涉案金额超过 1000.00 万元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，公司在已披露且有新进展的诉讼、仲裁事项中均作为起诉方。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 1 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付存在逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司获得商业银行的授信额度超过 4500 亿元，其中尚未使用额度超过 2000 亿元，授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度很完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司践行绿色运营，通过加强节能控碳、水资源节约、废弃物管理、无纸化办公，促进可再生能源使用和可再生资源利用，减少运营过程中的碳排放，2023 年每平方米能源消耗 0.28 兆瓦时/平方米。公司通过绿色金融服务实体经济高质量发展，开发了多个符合 ESG 主题的资产管理策略产品，持续开展挂钩绿色类标的的场外期权业务，为企业提供绿色股权、绿色债券及资产支持证券等绿色融资解决方案等。2023 年，公司 ESG 债券类及投资基金类资产投资规模约 428 亿元，绿色债券（含碳中和）承销规模 716 亿元（排名同业第一，承销规模和排名来源于公司社会责任报告），“中信证券碳交易及碳金融综合服务”获得国际金融论坛（IFF）“全球绿色金融奖创新奖”。

社会责任方面，公司持续推动社会责任理念与业务发展融合，从稳健运营、可持续金融、员工发展、环境友好、回馈社会等方面积极履行企业社会责任。2023 年，公司解决就业 26822 人，人均培训时长 119.89 小时，整体咨询客户满意度 99.35%。公司纳税情况良好，2021—2022 年度均为纳税信用 A 级纳税人（2023 年度尚未公布）。公司积极参与乡村振兴、公益助学、消费帮扶、金融帮扶，2023 年，公司对外捐赠、公益项目总投入 5517 万元，帮扶及乡村振兴项目总投入 5423 万元，在明晟公司（MSCI）ESG 评级中提升至 A 级，在万得（Wind）ESG 评级中获得 A 级，获评“金融系统学雷锋活动示范点”等。

公司建立了相对完善的 ESG 治理架构，并定期披露社会责任报告。公司 ESG 策略由董事会决策、管理层统筹实施，各部门及各子公司相互协作配合，公司在董事会下设置了发展战略与 ESG 委员会负责落实 ESG 管理职责并开展常态化监督。公司将 ESG 责任理念融入日常经营管理，将 ESG 因素逐步纳入公司全面风险管理体系，如在公司及业务层面不断强化对 ESG 相关风险的事前防范、事中和事后控制管理，将 ESG 因素纳入投融资业务尽职调查、风险评估和后续管理等环节，将 ESG 因素纳入风险偏好指标体系等，以进一步提高公司在非财务风险控制上的有效性。公司推行董事会的多元化建设，截至 2023 年末，公司董事会成员在性别、技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化，其中独立董事占比 1/3，女性董事占比 1/9。2023 年，公司获得经济观察报 2023 卓越金融企业、年度卓越 ESG 实践奖等环境和社会治理成果奖励。

十一、外部支持

公司股东背景很强，受股东支持力度较大。

公司无控股股东和实际控制人，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。2023 年末，中信集团资产总额 11.48 万亿元，净资产规模 1.44 万亿元，2023 年，中信集团实现营业收入 7274.27 亿元，实现净利润 1011.51 亿元，综合实力很强。

公司作为中信金控的金融板块重要组成部分之一，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，公司配股方案得到股东较大支持，原股东中国中信有限公司履行了其全额认购 A 股配股的相关承诺；2023 年以来，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。同时，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。

十二、债券偿还风险分析

相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项的发行对公司债务水平影响很小，主要指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属良好。考虑到公司自身综合实力很强、本期债项具有次级属性等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项为永续次级债券，破产清算时的清偿顺序位于公司的普通债务之后、先于公司股权资本。公司根据相关会计规定将本期债项全部计入权益，且本期债项所募集的资金拟主要用于偿还公司债券本金，发行后将降低公司现有债务水平并优化公司资本结构。

同时，联合资信测算了本期债项在首个周期末赎回情况下的债务水平，即将本期债项视为普通有息债务（假设计入负债）测算其发行后对公司债务水平的影响。截至 2023 年末，公司全部债务规模 6351.51 亿元；本期债项发行规模不超过 50.00 亿元，发行规模较大，但相较于公司现有债务规模较小。以 2023 年末财务数据为基础，假设本期债项募集资金净额为 50.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模将增长 0.79%，自有资产负债率将上升 0.10 个百分点。考虑到本期债项募集资金主要用于偿还公司债券本金，本期债项发行对公司债务负担的影响将低于测算值。

另外，本期债项的发行条款设置了公司续期和赎回选择权、利息递延权，上述条款的设置有利于公司合理安排偿还计划，减轻集中偿还压力。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 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项发行前、后的全部债务覆盖程度变化很小，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

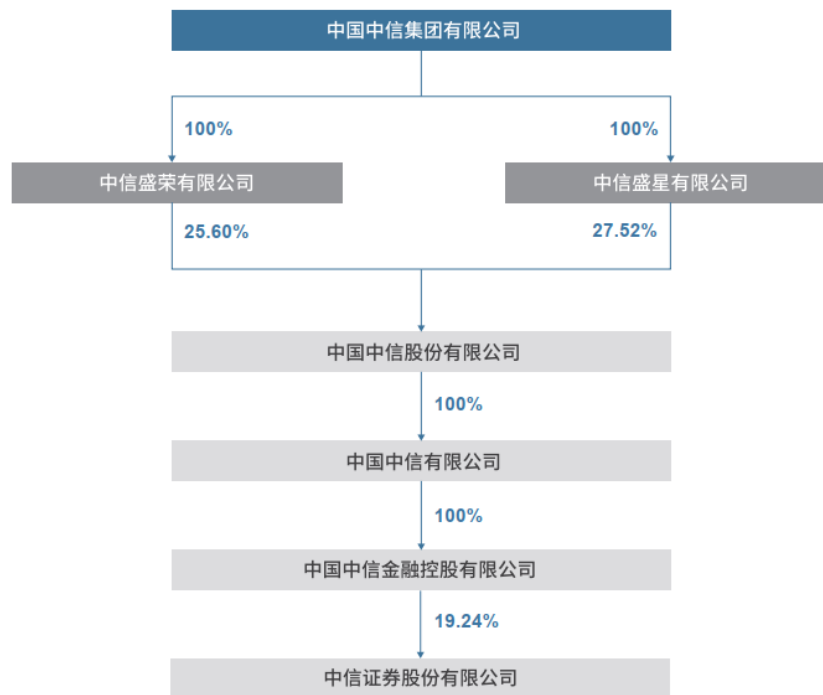
项目	以 2023 年/末财务数据测算		以 2024 年 1—3 月/末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	6351.51	6401.51	7040.87	7090.87
所有者权益/全部债务（倍）	0.43	0.43	0.41	0.40
营业收入/全部债务（倍）	0.09	0.09	0.02	0.02
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.24	0.24	0.20	0.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十三、评级结论

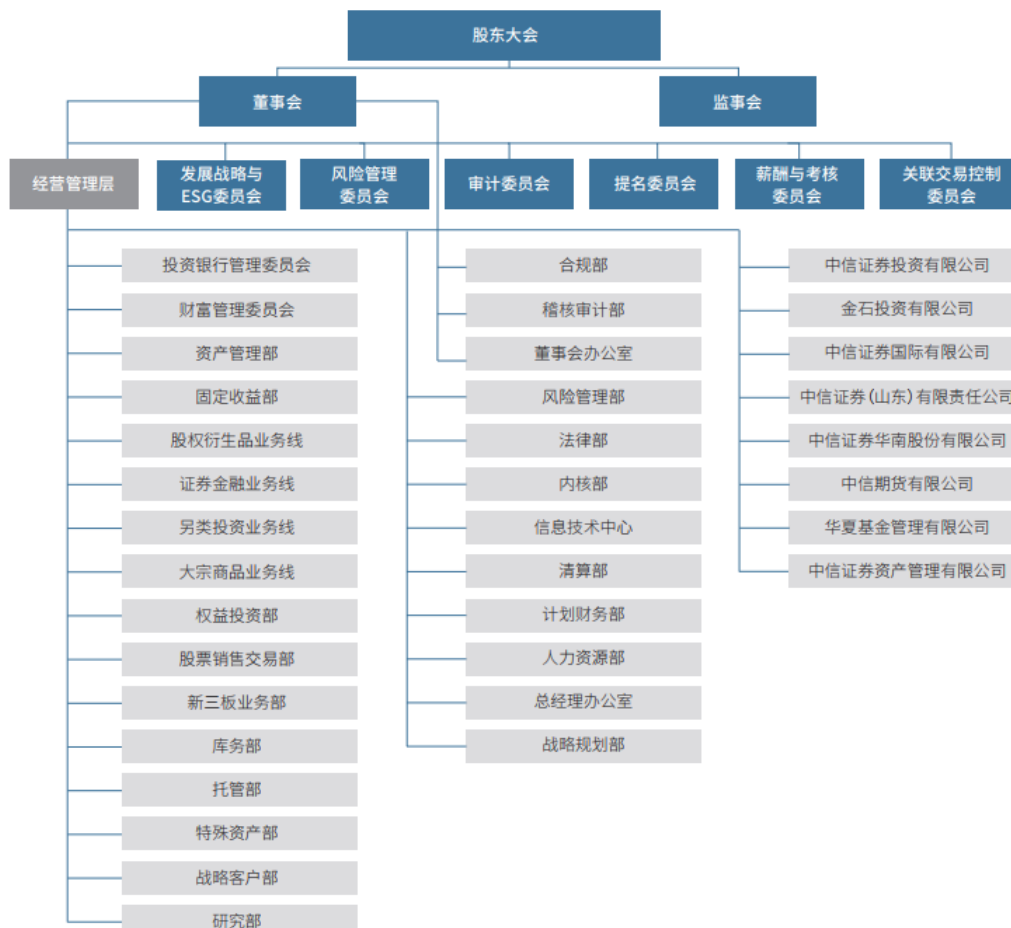
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



注：公司无控股股东和实际控制人，本图仅列示第一大股东股权结构
资料来源：公司定期报告

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司定期报告

附件 2 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+卖出回购金融资产款+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 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 3-3 评级展望设置及含义

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。

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

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“贵公司”）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。