



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪019号

广发证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“广发证券股份有限公司2013年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本期债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年四月十五日

广发证券股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	广发证券股份有限公司		
发行规模	人民币 120 亿元		
存续期限	3+2 年期, 15 亿元, 2013/06/17—2018/06/17 5 年期, 15 亿, 2013/06/17—2018/06/17 10 年期, 90 亿元, 2013/06/17—2023/6/17		
上次评级时间	2015/03/11		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

概况数据

广发证券	2013	2014	2015
资产总额 (亿元)	1,173.49	2,401.00	4,190.97
所有者权益 (亿元)	347.88	413.77	798.21
净资产 (亿元)	207.05	326.64	643.46
营业收入 (亿元)	82.08	133.95	334.47
净利润 (亿元)	28.13	51.46	136.12
EBITDA (亿元)	49.91	95.94	270.47
资产负债率 (%)	59.43	75.46	73.48
摊薄的净资产收益率 (%)	8.12	12.68	17.03
净资产/净资产 (%)	62.12	86.71	88.95
EBITDA 利息倍数 (X)	3.94	3.57	3.02
总债务/EBITDA (X)	9.25	12.06	7.11
净资产/各项风险资本准备之和 (%)	696.71	816.08	888.27
净资产/负债 (%)	41.57	27.27	31.55
净资产/负债 (%)	66.91	31.44	35.47
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	62.41	42.78	47.83
自营固定收益类证券/净资本 (%)	158.54	122.66	196.35

注：1、公司净资产指标按照母公司口径；
2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

基本观点

2015 年, 国内证券市场跌宕起伏, 上半年市场繁荣驱动交投活跃, 下半年以来市场行情急剧下降。中诚信证券评估有限公司 (以下简称“中诚信证评”) 肯定了广发证券股份有限公司 (以下简称“广发证券”或“公司”) 成功在香港联交所发行 H 股, 自有资本实力大幅增强, 金融集团架构进一步完善, 收入规模和盈利能力显著提升, 行业地位保持领先。同时, 我们也关注到行业竞争日趋激烈、宏观经济下行压力较大、市场信心不足使券商面临风险等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上, 中诚信证评维持广发证券主体信用等级 AAA, 评级展望稳定, 维持“广发证券股份有限公司 2013 年公司债券”信用等级为 AAA。

正面

- 成功发行 H 股, 自有资本实力大幅增强。公司于 2015 年 4 月在香港联交所上市, 发行 H 股 17.02 亿股, 成功募集资金 320.79 亿港元, 截至 2015 年末实收资本增至 76.21 亿元, 自有资本实力大幅增加。
- 金融集团架构进一步完善。2015 年, 公司对广发控股 (香港) 有限公司增资 41.60 亿港元, 设立了融资租赁、互联网小贷、PPP、QDLP 等多家金融业务相关公司, 金融控股集团架构进一步丰富, 混业经营不断迈开步伐。
- 收入规模和盈利能力显著提升。资本充实有力支持了公司各项业务的发展, 2015 年公司实现营业收入 334.47 亿元, 同比增长 149.70%; 摊薄的净资产收益率为 17.03%, 较上年提高 4.35 个百分点。
- 保持行业领先地位。2015 年公司经纪、两融、投资、资管、投行、并购、新三板等各项业务都保持了行业前列的业绩排名, 互联网证券、OTC 场外交易等创新业务继续居于行业

领先地位；母公司总资产、净资产、净资本分别位居行业第 3、第 5、第 4 名，营业收入和净利润也位于第 4 和第 5 位。

关 注

- 市场竞争日趋激烈。随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。
- 宏观经济下行压力较大，市场信心不足。目前我国宏观经济增速放缓，继而传递至证券市场，2015 年我国股票市场遭遇了巨幅震荡，导致市场信心不足，证券公司经纪业务影响较大，上半年度和下半年度收益分化明显，2016 年证券公司收入增长将承压。

分 析 师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

吴永凯 ckwu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 4 月 15 日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

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

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

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

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

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

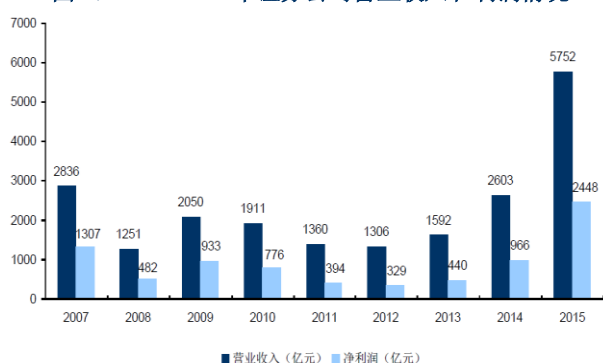
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

基本情况

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

根据证券业协会数据，2015年证券行业营业收入为5,751.55亿元，同比增长120.97%，净利润为2,447.63亿元，同比增长153.50%。从上市券商归属于母公司股东的净利润增速预计来看，增长100%以上的券商包括光大证券、广发证券、西部证券、西南证券、国信证券、国金证券等。公司于2015年4月在香港联合交易所有限公司（简称“香港联交所”）上市，完成H股发行17.02亿股，成功募集资金320.79亿港元，自有资本实力进一步增强，加之证券市场多项业务快速发展，收入规模显著增长。2015年公司实现营业收入334.47亿元，同比大幅增长149.70%，净利润136.12亿元，同比大幅增长164.55%，其母公司营业收入与净利润分别居行业第4位和第5位。从分季度收入情况来看，2015年公司四个季度分别实现营业收入57.12亿元、140.00亿元、66.42亿元和70.92亿元，其上半年收入贡献率高达58.94%，公司营业收入受市场行情影响较大。

图 1：2007~2015 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司拥有投资银行、财富管理、交易及机构客户服务及投资管理等全业务牌照，各项主要业务相对均衡发展，2015年公司主要业务板块划分为延续2014年设定的四个板块：投资银行业务、财富管理业务、交易及机构客户服务业务以及投资管理业务，具体对应包括下表所列的各类产品和服务：

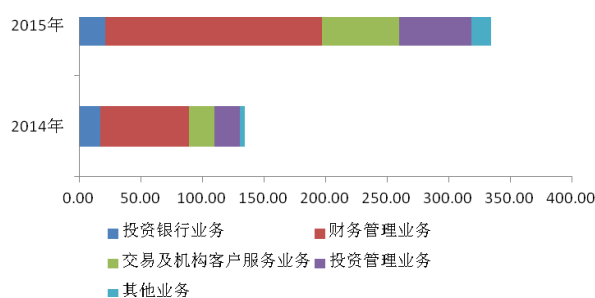
表 1：公司各业务板块对应的产品和服务

业务板块	对应产品和服务
投资银行	股权融资
	债务融资
财富管理	财务顾问
	零售经纪及财富管理
	融资融券
	回购交易
	股票销售及交易
机构客户服务	固定收益销售及交易
	柜台市场销售及交易
	投资研究
投资管理	资产托管
	资产管理
	基金管理
	私募股权投资
	另类投资

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015年受益于证券市场提振以及公司资本实力显著增强，公司各业务板块均取得较快增长。其中投资银行业务实现营业收入20.66亿元，同比增长21.63%；财富管理业务板块实现营业收入175.98亿元，同比增长145.57%；交易及机构客户服务业务板块实现营业收入63.04亿元，同比增长203.77%；投资管理业务板块实现营业收入58.26亿元，同比增长182.03%。全年投资银行业务、财富管理业务、交易及机构客户服务业务及投资管理业务板块占公司营业收入的比重分别为6.18%、52.61%、18.85%和17.42%，其占比较上年分别提升-6.50%、-0.89%、3.36%和2.00%。

图 2：2014 和 2015 年公司营业收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，公司2013年、2014年及2015年均被评为A类AA级证券公司。在2015年度证券公司的经营业绩排名中（数

据未经审计), 公司母公司口径净资产、净资产和总资产排名分列第4、第5和第3, 营业收入和净利润分别排名第4和第5, 公司多项主要经营指标连续多年位居行业前列。

表 2: 2013~2015 年公司经营业绩排名 (母公司口径)

	2013	2014	2015
净资产	4	3	4
净资产	3	4	5
总资产	4	4	3
营业收入	4	4	4
净利润	4	5	5

资料来源: 2013~2014 年数据取自证券业协会网站, 2015 年数据由公司提供, 中诚信证评整理

2015 年股权和债务融资大幅增加, 证券公司投行业务获得较大发展。基于 IPO 业务数量领先策略以及大力发展再融资业务策略, 公司股权融资业务保持行业领先地位, 同期债务融资保持较大规模, 但行业排名有所下滑。

2015 年, IPO 因受二级市场异常波动影响而暂停近 4 个月, 但总体而言, A 股一级市场扩容较快。全年 A 股市场一共发行了 1,082 个股权融资项目, 同比增加 72.57%; 融资金额为 15,350.36 亿元, 同比大幅增长 101.02%; 其中, IPO 发行 224 家, 融资金额 1,578.29 亿元, 同比分别增长 79.20% 和 135.96%。

基于 IPO 业务数量领先策略以及大力发展再融资业务策略, 2015 年公司融资业务取得了良好发展, 共完成股权融资项目 49 个, 同比增长 58.06%, 行业排名第 3; 主承销金额 518.66 亿元, 同比增长 50.31%。其中, 2015 年公司 IPO 主承销家数为 14 家, 行业排名第 2; 再融资项目 35 家。公司全年实现股票承销及保荐净收入 9.43 亿元, 同比下降 5.99%。

表 3: 2014-2015 年公司股权承销保荐业务情况

项目	2014 年		2015 年	
	主承销金额 (亿元)	承销家数	主承销金额 (亿元)	承销家数
首次公开发行	145.71	14	46.16	14
再融资发行	199.35	17	472.49	35
合计	345.06	31	518.66	49

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

2015 年, 顺应简政放权、市场化发展及市场供

给侧改革推动等因素影响, 债券市场加速发展, 呈现较为明显的结构性变化特征: 一方面, 公司债市场大幅扩容, 融资规模为 10,169.80 亿元, 同比大幅增长 662.32%; 另一方面, 受《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014 年]43 号文) 等政策的影响, 企业债券市场发行低迷。

2015 年, 受公司储备项目结构、业务周期性、资源配备等因素影响, 公司的债券业务承销规模整体上较上年有所下滑。尽管公司债 (含中小企业私募债) 业务品种的承销发行数量和承销金额大幅度增长, 但公司在行业的相对市场地位出现下滑。2015 年公司主承销发行 9 只企业债, 同比下降 74.29%, 承销金额 76.50 亿元, 同比下降 78.09%; 主承销发行 22 只公司债券, 同比增长 633.33%, 承销金额 293 亿元, 同比增长约 30 倍; 主承销发行非金融企业债务融资工具 13 只, 同比增长 8.33%, 承销金额 75.00 亿元, 同比增长 18.54%; 主承销发行金融债 2 只, 同比下降 66.67%。2015 年, 公司主承销债券合计 46 只, 同比下降 17.86%, 承销金额合计 489.50 亿元, 同比下降 22.38%。公司全年实现债券承销及保荐业务净收入 3.35 亿元, 同比下降 9.66%。

表 4: 2015 年公司债券承销保荐业务情况

项目	2014 年		2015 年	
	主承销金额 (亿元)	承销家数	主承销金额 (亿元)	承销家数
企业债	349.15	35	76.50	9
公司债	9.40	3	293.00	22
非金融企业债务融资工具	63.27	12	75.00	13
金融债	208.83	6	45.00	2
合计	630.65	56	489.50	46

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

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

2015 年, 公司财富顾问业务快速发展, 全年公司担任财务顾问的重大资产重组项目 28 家 (按通过中国证监会并购重组委家数统计), 行业排名第二。公司全年实现并购重组财务顾问营业收入 4.40

亿元，同比增长 312.49%。截至 2015 年末，公司累计共担任了 124 家新三板挂牌公司的主办券商；累计推荐了 197 家挂牌公司，行业排名第五（数据来源：股转系统网站，2016）。公司新三板推荐业务全年实现营业收入 1.94 亿元，同比增长 194.98%。

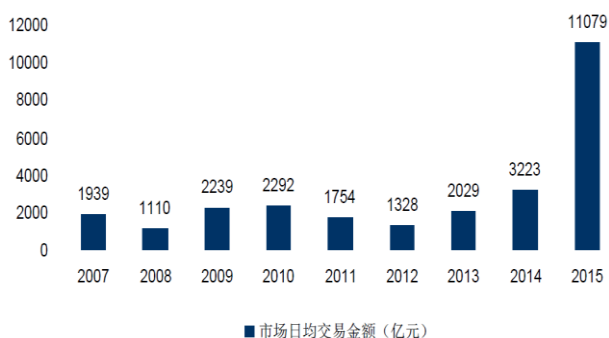
此外，公司海外投行业务处于快速发展期。2015 年公司全资子公司广发控股（香港）有限公司（以下简称“广发香港”）通过其子公司完成主承销（含 IPO、再融资及债券发行）项目 15 个，营业收入 3.25 亿元（包含承销母公司 H 股佣金收入），同比增长 482.54%。

总的来看，2015 年股权和债务融资的快速增加为公司投资银行业务营造了良好的外部环境。公司股权融资业务发展良好，保持行业领先地位；债券融资业务规模及行业地位较上年有所下降，但仍保持较大规模；财富顾问业务快速发展，跃居行业领先地位；海外投行业务实现较快发展。

2015 年得益于上半年牛市效应，股市交易量异常活跃，从而带动证券公司经纪业务和两融业务的放量式增长。受益于公司广泛的经纪网络和行业领先的投资顾问团队，公司财富管理业务获得进一步发展，保持行业领先。

2015 年 A 股市场日均成交金额为 11,079 亿元，同比增长 243.7%，其中第二季度日均成交金额为 16,681 亿元，较 2014 年日均成交额多了 4 倍。受互联网冲击和一人多户政策的放开，2015 年证券行业佣金率较 2014 年有所下降，但由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降，根据证券业协会数据，2015 年证券行业代理买卖证券业务净收入为 2,690.96 亿元，同比增长 156.41%。

图 3：2007~2015 年证券市场日均交易金额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

从公司自身来看，2015 年公司新设证券营业部 14 家，年末公司共有分公司 20 家、证券营业部 264 家，行业排名第四，营业网点分布于中国大陆 31 个省、直辖市、自治区，覆盖了中国经济比较发达的珠三角、长三角、环渤海地区，形成了覆盖全国的经纪业务网络体系。截至 2015 年末，公司的全资子公司广发期货有限公司（以下简称“广发期货”）在中国的 16 个省及直辖市设有 27 个期货经纪营业部，网点数量在期货公司中名列前茅；同时公司有 157 家证券营业部已取得提供期货中间介绍业务资格而能够向广发期货推介客户，形成了具有较强辐射性的服务圈。

零售经纪业务方面，受益于公司广泛的经纪网络、行业领先的投资顾问团队以及积极展开的互联网营销渠道，2015 年公司零售经纪业务发展强劲，保持行业领先。2015 年公司股票交易量 24.99 万亿元，市场份额为 4.90%；基金交易量 0.50 万亿元，市场份额为 1.64%；债券交易量 14.68 万亿元，市场份额为 5.73%。2015 年，公司全年股票基金交易量 25.49 万亿元，行业排名第 4 位，较 2014 年上升 1 位；全年实现代理买卖证券业务净收入 122.36 亿元，同比增长 179.03%。在服务转型方面，2015 年公司通过全方位推进服务互联网化，开发了“金钥匙”系统，以“有问必答”和非现场开户为重点，提高运营效率，公司的网上自助开户数占总开户数的比例由 2014 年的 48.79% 增至 2015 年的 93.62%，同时公司大力推动遍布全国的经营网点向综合化方向转型。佣金率方面，受互联网冲击和一人多户政策的放开，公司证券交易佣金率亦进一步下降。期货经纪业务方面，2015 年广发期货实现期货经纪业务收入 5.54 亿元，同比增长 36.86%。境外经纪业务方面，公司通过全资子公司广发控股（香港）有限公司（以下简称“广发控股香港”）向高净值人群及零售客户提供经纪服务，涵盖在香港联交所及其他国外交易所上市的股票。2015 年广发控股香港实现证券经纪业务净收入 1.82 亿元，同比增长 64.01%。

表 5：公司代理买卖证券交易金额和市场份额

证券种类	2014 年		2015 年	
	交易额 (亿元)	市场份额	交易额 (亿元)	市场份额
股票	66,053.23	4.45%	249,888.97	4.90%
基金	1,281.89	1.36%	4,999.02	1.64%
债券	70,929.42	3.92%	14,6810.88	5.73%
合计	138,264.54	4.08%	401,698.87	5.04%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015年，融资融券业务经历了爆发式增长和急骤式下降两个阶段，整体上仍较上年有所增加。其间截至2015年6月底时沪深两市融资融券余额高达20,493.86亿元，截至2015年底沪深两市融资融券余额11,742.67亿元，较2014年底上涨14.49%。

得益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络以及证券市场2015年上半年的牛市效应，公司融资融券业务实现稳定增长。截至2015年末，公司融资融券业务期末余额为人民币669.22亿元，较2014年末增长3.99%，市场占有率5.70%，按合并口径排名第五。公司全年实现融资融券利息收入74.98亿元，同比增长191.76%。在2015年证券市场及融资融券业务的大幅波动的背景下，公司严格控制融资融券等业务的限额，并有针对性地制定了包括严格控制单一客户单一股票持仓集中度、公司担保品资质筛查和折算率调整、提高保证金比例、严格执行相关政策和规定，全年未发生重大风险事故和损失。

回购交易业务方面，2015年公司股票质押式回购业务取得稳步增长。截至2015年末，公司通过自有资金开展股票质押式回购业务余额为69.63亿元，较2014年末增长21.90%；由于股票质押式回购业务的替代分流效应，约定购回式证券交易业务的规模则继续缩减。截至2015年末，公司的约定购回式证券交易业务融出资金余额为3.73亿元，较2014年末下降56.88%。2015年，公司“融易通”融资申购新股业务发展良好。公司全年实现回购交易业务利息收入6.75亿元，同比增长67.53%。

总体来看，2015年公司积极推进经纪业务互联网化，推动遍布全国的经营网点向综合化方向转型，公司经纪业务业绩保持行业领先，仍是公司重要的收入来源。同期公司融券利息收入保持较快增长，进一步支持公司财务管理业务收入快速增长。

公司股票及债券承销业务快速发展，交易品种呈多元化，同期通过积极发展做市业务，巩固研究团队市场领先的服务能力，公司机构客户服务业务能力进一步提高。

公司股票销售及交易业务主要向机构客户销售公司承销的股票，并亦从事股票及股票挂钩金融产品及股票衍生产品的做市及交易。公司于2015年1月取得股票期权做市业务资格，并成为当时上交所上证50ETF期权合约品种的八家做市商之一。作为股指期货市场的首批参与者之一，公司亦使用股指期货来对冲公司股票组合的风险。公司为国内机构客户提供投资国际资本市场的渠道，并已在香港市场广泛开发国际机构客户。公司通过QFII及RQFII计划协助国际客户投资中国资本市场。2015年，受益于二级市场交易活跃，成交量处于历史高位，公司全年实现股票销售及交易业务投资收益净额¹38.76亿元，同比增长567.33%。

公司固定收益销售及交易主要向机构客户销售公司承销的债券，并亦从事固定收益金融产品及利率衍生品的做市及交易。公司在中国银行间债券市场及交易所交易多类固定收益及衍生产品，并提供做市服务。此外，公司大力拓展FICC业务，目前已获得上海黄金交易所会员资格；另外，公司通过广发控股香港已初步搭建了国际化的FICC平台。目前公司正在申请贵金属现货交易牌照并计划申请其他商品及外币业务资格。公司是首批获得银行间债券市场尝试做市商资格的13家券商之一，2015年公司位列银行间本币市场交易量年度统计数据第36名，在具有做市商资格的券商中排名第2（数据来源：中国外汇交易中心，2016）。2015年，公司实现固定收益销售及交易业务投资收益净额35.01亿元，同比增长54.36%。

柜台市场销售及交易业务方面，公司设计及销售多种柜台市场产品，包括非标准化产品、收益凭证以及场外衍生品等；同时，通过柜台市场为非标产品以及收益凭证产品提供流动性支持。公司柜台市场2015年全年新发产品数量约1,770只，截至2015年末，柜台市场产品市值超900亿元，产品涵盖收

¹ 投资收益净额为投资收益及公允价值变动损益。

益凭证产品、金融衍生品-权益类收益互换、场外期权、公司子公司资管产品等；全年柜台市场转让双边交易规模约250亿元。此外，公司开展新三板做市业务，截至2015年末为121家新三板企业提供做市服务，较去年同期大幅增长116家。公司全年实现柜台市场销售及交易业务投资收益净额²5.80亿元。

公司的投资研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济与策略、行业与上市公司、固定收益及金融工程等多领域的投资研究服务。公司的股票研究涵盖中国24个行业和逾600家在中国上市公司，以及逾70家香港联交所的上市公司。2015年，公司的研究团队在《新财富》“本土最佳研究团队”排名第四；在《新财富》2015年对34个领域的调查中，公司在煤炭开采、环保两个领域排名第一，在有色金属、建筑和工程、建筑建材三个领域排名第二；在金融工程、房地产、电子、基础化工四个领域排名第三。2015年，公司实现投资研究业务营业收入4.42亿元，同比增长123.65%。

公司的资产托管业务主要为机构投资者及资产管理机构管理的资产管理产品提供资产托管服务。公司于2014年取得证券投资基金托管资格，于2015年取得基金运营外包服务备案。截至2015年末，公司提供资产托管及基金运营外包服务的总资产规模为人民币878.18亿元，其中托管产品规模为567.21亿元，提供运营外包服务产品规模为310.97亿元。2015年，公司实现资产托管及基金运营外包服务业务营业收入0.52亿元。

总的来看，公司机构客户服务范围持续扩大，做市及交易品种进一步丰富，投资研究保持行业领先，整体机构客户服务竞争力不断提升。

公司资产管理规模及基金管理规模显著提升，资管创新业务行业排名领先，同期投资业务领域进一步扩展，股权投资规模快速增长。

2015年券商受托管理资本金总额为11.88万亿元，同比增长49.06%，增速与去年基本持平，保持较快增长。从收入占比来看，2015年券商资管业务

收入占行业总收入的4.78%，与2014年保持一致，占比仍然较低。

资产管理业务方面，公司通过旗下广发证券资产管理（广东）有限公司（以下简称“广发资管”）、广发期货及广发资产管理（香港）有限公司（以下简称“广发资管（香港）”）开展资产管理业务。截止2015年末，广发资管管理105个集合资产管理计划，包括权益类计划、基金中的基金（FOF）计划、固定收益类投资计划、货币市场计划及量化投资计划，管理资产规模为2,980.07亿元，同比增长519.78%；管理259个定向资产管理计划，管理资产规模为人民币2,179.19亿元，同比增长49.99%。此外，广发资管发行的企业ABS规模为134亿，同比增长294%，在交易所市场发行的租赁资产证券化产品及应收账款资产证券化产品均排名行业前列。2015年，广发资管共实现管理费收入11.62亿元，同比增长172.13%。截止2015年末，广发期货有49个资产管理计划正在运作，资产管理规模为58.88亿元。其中，单一资产管理计划21个，资产管理规模为1.57亿元；集合资产管理计划28个，资产管理规模57.31亿元。2015年，广发期货资产管理业务实现营业收入0.62亿元，同比增长181.44%。在海外资产管理业务领域，公司通过广发资管（香港）就多类投资工具提供咨询服务及进行管理。截至2015年末，广发资管（香港）已设立及管理2支以基金形式运作的公募基金（广发人民币固定收益基金、广发中国成长基金）、4支以基金形式运作的私募产品，2支与外部合作的私募基金和1支与外部合作的卢森堡UCITS基金。截至2015年末，广发资管（香港）所管理资产规模为76.3亿港元，同比增长70.96%。

表6：公司资产管理业务规模和收入情况

	资产管理规模（亿元）		管理费收入（亿元）	
	2014年 12月31日	2015年 12月31日	2014年	2015年
集合资产管理业务	480.83	2,980.07	3.15	10.12
定向资产管理业务	1,452.88	2,179.19	1.11	1.40
专项资产管理业务	34.06	159.98	0.01	0.10
合计	1,967.77	5,319.24	4.27	11.62

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

² 投资收益净额为投资收益及公允价值变动损益。

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

基金管理业务方面，公司通过控股子公司广发基金管理有限公司（以下简称“广发基金”）和参股公司易方达基金管理有限公司（以下简称“易方达基金”）开展基金管理业务。截至2015年末，公司持有广发基金51.13%的股权；广发基金管理88只开放式基金，管理的公募基金规模合计3,300.24亿元，较2014年末上升147.27%，行业排名第七（数据来源：银河证券基金研究中心，2016）。2015年，广发基金实现营业收入29.23亿元，同比增长63.82%，净利润8.93亿元，同比增长47.88%。截至2015年末，公司持有易方达基金25.00%的股权，是其三个并列第一大股东之一。截至2015年末，易方达基金管理88支开放式基金，管理的公募基金规模合计5,760.38亿元，较2014年末上升159.43%，行业排名第三（数据来源：银河证券基金研究中心，2016）。2015年，易方达基金实现营业收入39.83亿元，同比增长101.03%，净利润11.90亿元，同比增长82.03%。

私募股权投资和管理业务方面，公司主要通过全资子公司广发信德投资管理有限公司（以下简称“广发信德”）在中国从事私募股权投资业务。2015年，广发信德及其管理的基金共完成64个股权投资项目。截至2015年末，广发信德已完成127个股权投资项目投资，其中17个项目已通过首次公开发售方式在中国A股市场上市，5个项目通过上市公司并购实现退出。此外，广发信德积极拓展股权投资的资产管理业务。截至2015年末，广发信德设立并管理了八支私募股权基金和五支夹层基金，管理客户资金总规模74.51亿元。2015年，广发信德实现营业收入8.19亿元，同比增长162.48%。在海外市场，公司通过广发控股香港的全资子公司广发投资（香港）有限公司（以下简称“广发投资（香港）”）在海外市场进行多项股权投资。其中，广发投资（香港）在2015年投资的一家中国领先、主业为太阳能

级多晶硅生产和风电、光伏项目承包企业已于当年在香港交易所主板上市。

另类投资业务方面，公司通过全资子公司广发乾和投资有限公司（以下简称“广发乾和”）积极开展业务，专注于非公开发行股票、非标准化固定收益产品、风险投资、产业投资基金等产品或领域的投资。2015年，广发乾和设立了广发合信产业投资管理有限公司、广东广通融资租赁有限公司、广东广发互联小额贷款股份有限公司及广发钧策海外投资基金管理（上海）有限公司等，分别开展PPP、融资租赁、互联网小贷及QDLP等业务。此外，广发乾和和中兵投资管理有限责任公司联合设立了珠海中兵广发投资基金合伙企业（有限合伙），募集资金6.6亿元。2015年，广发乾和共投资19个项目，投资金额25.24亿元。截至2015年末，广发乾和累计投资项目数量46个，累计投资规模45.20亿元，其中18个项目已全部退出。2015年，广发乾和实现营业收入4.14亿元，同比增加461.25%。

总体来看，受益于公司自有资本实力增强以及市场提振，公司各业务条线均取得较快发展。公司加大创新转型力度，积极推动经纪业务互联网化，致力于业务创新，同时积极布局海外，客户综合服务能力进一步提升。但中诚信亦同时关注到券商现有业务对市场的依赖过大，可能导致收入的不稳定性，另外创新业务的开展可能造成公司经营风险的增加。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013、2014和2015年度合并和母公司财务报告。报告中对净资产、净资本、净资产/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

资产质量

2015年，受益于市场行情的提振以及公司在香港联交所成功上市募集资金320.79亿港元使得资本规模大幅增长，公司各项业务规模实现快速增长。截至2015年末，公司资产总额为4,190.97亿

元，较上年增长 74.55%。剔除代理买卖证券款后，公司 2015 年末的总资产为 3,009.60 亿元，较上年增长 78.47%。同时，得益于公司在香港联交所成功上市以及留存收益的积累，公司所有者权益有所大幅增加，截至 2015 年末为 798.21 亿元，较上年增加 92.91%。

从公司资产流动性来看，2015 年由于证券市场的景气度显著提升，公司的客户资金存款亦显著增加，且自有现金及现金等价物一直保持在较高水平，截至 2015 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 207.04 亿元，较上年末增加 6.42%，显示了其较好的流动性。从公司所持有金融资产的结构来看，近年来在权益投资市场波动较大的情况下，公司减少权益工具投资，相应加大债券、基金的投资力度，根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了公司较为稳健的投资策略。截至 2015 年末，公司权益工具资产余额占比由年初的 16.63% 显著下降至 7.26%。

表 7：2013~2015 年公司金融资产余额明细

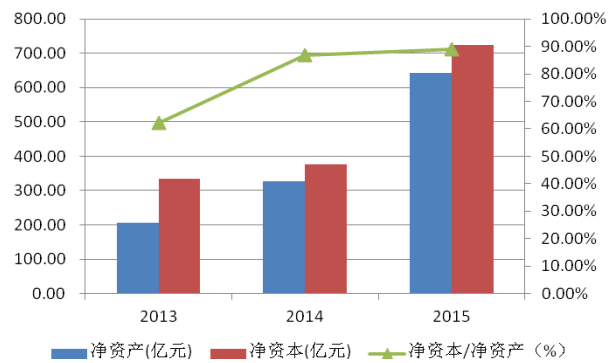
单位：亿元

科目	分类	2013	2014	2015
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	权益工具投资	52.42	46.66	42.90
	债券投资	152.71	184.40	278.09
	基金投资	30.77	17.26	456.92
	其他	0.20	21.64	65.71
	小计	236.10	269.97	839.12
可供出售金融资产	权益工具投资	35.71	55.47	88.08
	债券投资	149.06	231.22	643.38
	基金投资	2.14	19.46	48.82
	其他投资	29.69	37.95	185.55
	小计	216.61	344.10	965.83
持有至到期投资	债券投资	-	-	-
	小计	-	-	-
合计		452.71	614.07	1,804.95

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

凭借良好的经营业绩以及公司成功实现股权融资，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模显著增长，截至 2015 年末，母公司净资产为 723.37 亿元，净资本（母公司口径，下同）为 643.46 亿元，近三年净资本/净资产的比率保持在 62%~89% 之间，远高于 40% 的监管标准。

图 4：2013~2015 年公司净资产和净资本变化情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2008 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》，公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 8：2013~2015 年公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2013	2014	2015
净资本(亿元)	2	207.05	326.64	643.46
净资产(亿元)	-	333.29	376.68	723.37
净资本/各项风险资本准备之和(%)	>=100	696.71	816.08	888.27
净资本/净资产(%)	>=40	62.12	86.71	88.95
净资本/负债(%)	>=8	41.57	27.27	31.55
净资产/负债(%)	>=20	66.91	31.44	35.47
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	<=100	62.41	42.78	47.83
自营固定收益类证券/净资本(%)	<=500	158.54	122.66	196.35

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

与行业内其他证券公司比较来看，得益于留存收益的积累、次级债的发行以及公司在香港联交所成功发行 H 股，近年来公司净资本规模显著增长。相对于各项业务开展及负债规模而言，公司资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强。目前公司各项风险控制指标均处于合理水平。2015 年，受益于成功发行 H 股融资 320.79 亿港元，公司所有者权益大幅增长，资产负债率较年初有所下降。截至 2015 年末，其资产负债率为 73.48%，较年初下降 1.98 个百分点。

表 9：2015 年末公司与同行业主要证券公司风险控制指标比较

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

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的重要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2015 年，得益于上半年较好的市场行情，证券市场整体成交量显著上升，加之公司投资收益取得显著增长，其整体收入水平快速增长，全年公司实现营业收入 334.47 亿元，同比增长 149.70%。

表 10：2013~2015 年公司营业收入情况

单位：亿元

	2013	2014	2015
手续费及佣金净收入	42.94	79.77	195.85
其中：经纪业务净收入	36.44	50.53	137.21
投资银行业务净收入	4.05	17.42	21.13
资产管理及基金管理业务净收入	2.05	11.23	35.93
利息净收入	9.71	14.99	29.30
投资收益	32.96	35.60	103.15
公允价值变动收益	-3.83	3.54	2.97
汇兑净损益	0.13	-0.16	2.95
其他业务收入	0.18	0.22	0.25
营业收入合计	82.08	133.95	334.47

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入是公司的主要收入来源，近三年在营业收入中的占比均在 50% 以上。2015 年，公司实现手续费及佣金净收入 195.85 亿元，同比增加 145.53%。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入是公司收入的主要来源，其波动与证券市场景气度密切相关。2015 年受益于证券市场提振，公司实现经纪业务净收入 137.21 亿元，较上年大幅增加 171.53%，

在营业收入中的占比由 2014 年的 37.73% 上升至 41.02%。

除手续费及佣金净收入以外，投资收益是广发证券营业收入的另一主要来源，近年来对营业收入的贡献保持在 25% 以上。2015 年，受益于公司投资团队对市场机遇良好的把控力以及公司成熟、完善的风控体系，在下半年股票市场急转直下的行情下公司全年投资收益同比仍实现大幅增长，全年公司投资收益为 103.15 亿元，同比增长 189.73%。

利息净收入方面，近年来公司两融业务规模逐年增长，融资融券利息收入上升较快，带动公司利息收入快速增长，2015 年公司利息收入 123.36 亿元，同比增长 185.25%，其中融资融券利息收入 75.94 亿元，占公司利息收入的比重为 61.56%。同期公司卖出回购规模及债券融资规模增长较快，导致卖出回购证券利息支出及应付债券利息支出快速增加，2015 年公司利息支出为 94.06 亿元，同比增长 232.86%。总体上，公司利息净收入实现快速增长，2015 年公司利息净收入 29.30 亿元，同比增长 95.50%。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高。2015 年公司业务及管理费用支出为 135.56 亿元，占营业收入的比例为 40.53%，成本控制能力在行业处于较好水平。伴随着营业收入的增加以及营业支出的控制，公司 2015 年营业利润和净利润显著上升，全年实现净利润 136.12 亿元，同比增长 164.55%。

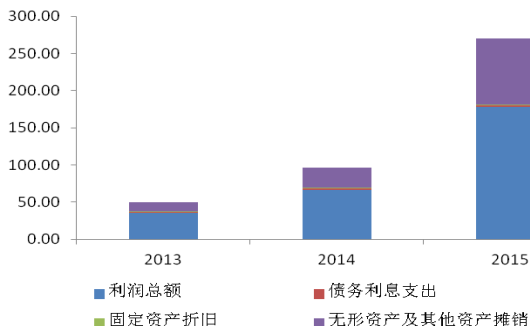
表 11: 2015 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	广发证券	招商证券	东方证券	长江证券	国金证券	东兴证券
营业收入 (亿元)	560.13	334.47	252.92	154.35	85.00	67.48	53.57
业务及管理费 (亿元)	201.06	135.56	98.23	52.22	33.95	32.41	22.77
净利润 (亿元)	203.60	136.12	109.28	73.74	34.96	23.58	20.44
业务及管理费用率 (%)	35.90	40.53	38.84	33.84	39.94	48.03	42.51

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

现金获取能力方面, 公司 EBITDA 主要来自于利润总额, 受益于公司各项创新业务的快速发展和外部环境的好转, 2015 年, 公司实现 EBITDA 270.47 亿元, 较上年增长 181.92%, 显示了其良好的现金获取能力。

图 5: 2013~2015 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 2015 年公司各项业务均取得较快发展, 同时公司不断探索业务模式和业务品种, 其创新业务发展较快, 收入来源进一步多元化。与同行业比较来看, 公司整体盈利能力较强, 处于行业前列。但同时我们也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及投资管理规模的扩大给公司对公司的风险管控提出更高的要求。

偿债能力

公司前期主要通过卖出回购金融资产和银行借款的方式融入短期资金补充资金流动性。随着业务规模的增长, 公司对外融资需求增加, 通过发行短期融资券、收益凭证、公司债、次级债等方式融资, 债务总量呈快速增长态势。截至 2015 年末, 公司总债务为 1,924.02 亿元, 较上年增加 66.23%。尽管公司债务规模增长较快, 但得益于公司在香港联交所成功上市大大增强了公司自有资本实力, 截至 2015 年末, 其各项风险控制指标趋好, 抗风险能力增强。

从经营性现金流看, 受证券市场景气度的影

响, 客户资金存款规模随之变化, 导致公司经营性净现金流随之波动。2015 年由于经纪业务客户保证金净流入大幅增加和收取利息、手续费及佣金的现金的增加, 导致公司经营活动净现金流为 381.48 亿元, 对债务本息的保障程度很高。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 由于近年来公司债务规模快速上升, 导致 EBITDA 对债务本息的覆盖程度相对弱化, 2013~2015 年, 公司 EBITDA 利息倍数为 3.94、3.57 和 3.02 倍, 但其整体偿债能力仍处于较好水平。

表 12: 2013~2015 年公司偿债能力指标

指标	2013	2014	2015
总债务 (亿元)	461.68	1,157.44	1,924.02
资产负债率 (%)	59.43	75.46	73.48
净资产负债率 (%)	146.46	307.55	277.04
经营活动净现金流 (亿元)	-86.88	254.17	381.48
EBITDA (亿元)	49.91	95.94	270.47
EBITDA 利息倍数 (X)	3.94	3.57	3.02
总债务/EBITDA (X)	9.25	12.06	7.11

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

担保情况方面, 截至 2015 年 12 月 31 日, 公司全资子公司广发控股香港为其属子公司广发证券 (香港) 经纪有限公司的 1.20 港币银行授信提供连带责任担保, 考虑到担保金额相对其净资产规模而言很小, 公司面临的或有负债风险很小。

未决诉讼方面, 截至 2015 年 12 月 31 日, 公司涉及下属全资子公司广发商贸有限公司上诉宁波雅戈尔国际贸易运输有限公司和上海恒烨国际物流有限公司确认货物所有权案、诉广东振戎能源有限公司 (以下简称“振戎公司”) 偿还买卖合同欠款案及诉振戎公司破产案, 由于公司未决诉讼标的金额相对较小, 预期不会对其产生重大的财务影响。

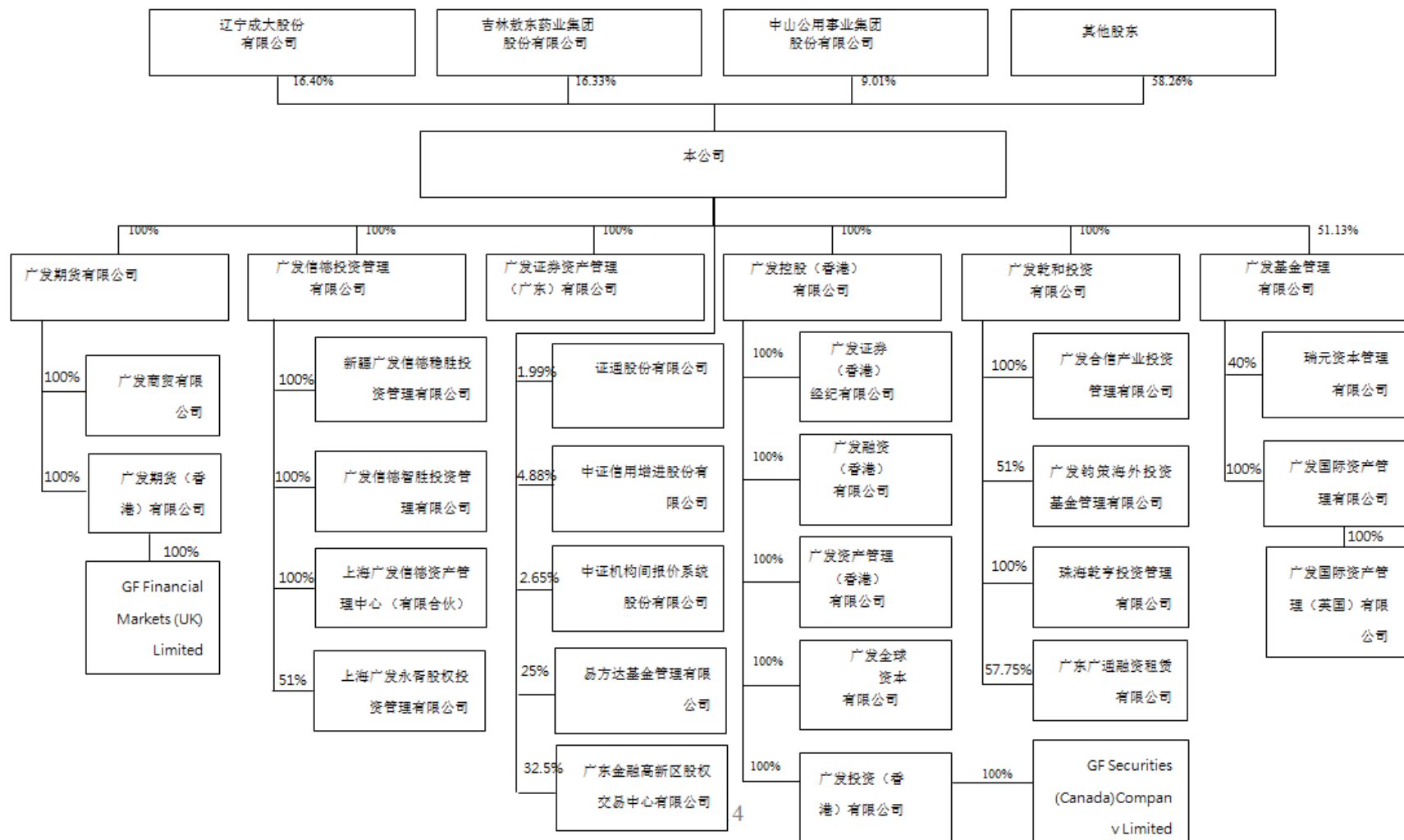
综合来看, 2015 年公司自有资本实力显著增强, 同期随着业务的开展, 公司债务规模增长较快,

其面临的债务压力有所上升；但公司整体资产质量较好，资产安全性高，盈利水平和盈利能力始终保持在同行业前列。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，综合实力和抗风险能力极强。

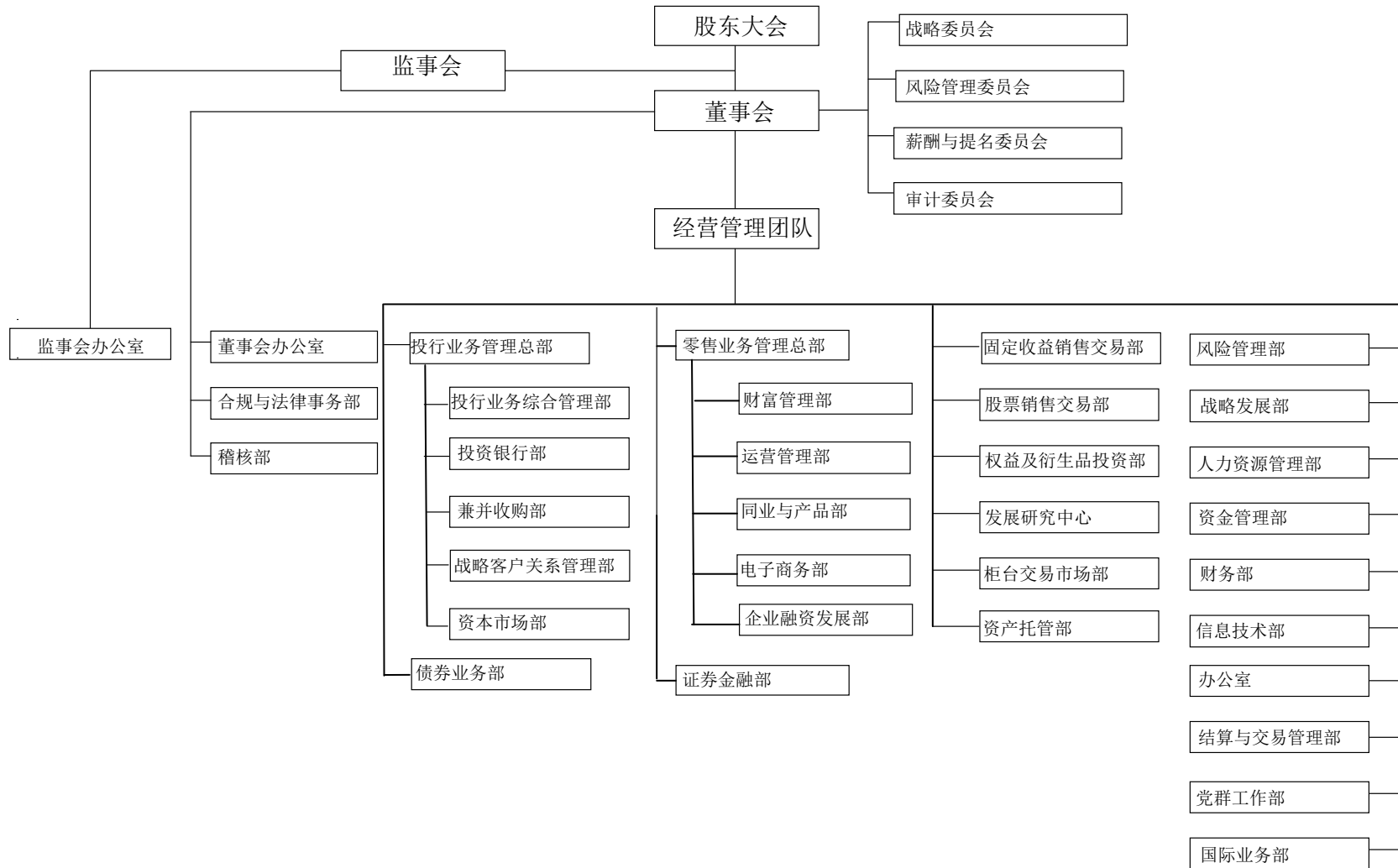
结 论

综上，中诚信证评维持广发证券主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，维持广发证券股份有限公司 2013 年公司债券信用等级为 **AAA**。

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



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



附三：广发证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2013	2014	2015
自有资金及现金等价物	72.58	194.55	207.04
交易性金融资产	236.10	262.06	834.62
可供出售金融资产	216.61	344.10	965.83
衍生金融资产	0.57	0.91	2.71
持有至到期金融资产	-	-	-
长期股权投资	23.50	15.24	33.48
固定资产（含在建工程）	9.01	11.60	14.65
总资产	1,173.4	2,401.00	4,190.97
代理买卖证券款	316.09	714.66	1,181.37
总债务	461.68	1,157.44	1,924.02
所有者权益	347.88	413.77	798.21
净资本	207.05	326.64	643.46
营业收入	82.08	133.95	334.47
手续费及佣金净收入	42.94	79.77	195.85
投资银行业务手续费净收入	4.05	17.42	21.13
资产管理及基金管理业务手续费净收入	2.05	11.23	35.93
利息净收入（支出）	9.71	14.99	29.30
投资收益	32.96	35.60	103.15
公允价值变动收益（亏损）	-3.83	3.54	2.97
业务及管理费用	42.37	59.26	135.56
营业利润	34.63	65.53	176.79
净利润	28.13	51.46	136.12
EBITDA	49.91	95.94	270.47
经营性现金流量净额	-86.88	254.17	381.48
财务指标	2013	2014	2015
资产负债率（%）	59.43	75.46	73.48
净资本/各项风险资本准备之和（%）（注）	696.71	816.08	888.27
净资本/净资产（%）（注）	62.12	86.71	88.95
净资本/负债（%）（注）	41.57	27.27	31.55
净资产/负债（%）（注）	66.91	31.44	35.47
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	62.41	42.78	47.83
自营固定收益类证券/净资本（%）（注）	158.54	122.66	196.35
业务及管理费用率（%）	51.63	44.24	40.53
摊薄的净资产收益率（%）	8.12	12.68	17.03
净资本收益率（%）（注）	11.49	13.22	17.49
EBITDA 利息倍数（X）	3.94	3.57	3.02
总债务/EBITDA（X）	9.25	12.06	7.11
净资本/总债务	0.45	0.28	0.33
经营性现金净流量/总债务（X）	-0.19	0.22	0.20

注：1、风险监管指标和净资本收益率为母公司报表口径；

2、根据广发证券的说明，合并报表中的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，是第三方在广发证券具有控制权的结构化主体中享有的权益，不属有息债务，因此未纳入总债务计算。

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

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

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

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

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

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

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

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

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

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

主体信用评级等级符号及定义

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

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

评级展望的含义

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

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