

第一创业证券股份有限公司

2013 年次级债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA⁺ 级

13 一创 02 信用等级： AA 级

评级时间： 2017 年 5 月 24 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100122】

跟踪对象: 第一创业证券股份有限公司 2013 年次级债券

13-一创 02	本次		前次	
	主体评级/展望/债项评级	评级时间	主体评级/展望/债项评级	评级时间
	AA+/稳定/AA	2017 年 5 月	AA+/稳定/AA	2016 年 6 月

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
总资产 (亿元)	211.14	332.74	317.00
总资产* (亿元)	166.92	251.45	255.78
股东权益 (亿元)	54.69	65.75	91.21
归属于母公司所有者权益 (亿元)	51.34	61.51	86.13
净资本 (亿元)	31.11	46.70	79.03
总负债* (亿元)	112.24	185.70	164.57
营业收入 (亿元)	18.59	30.10	20.28
净利润 (亿元)	5.18	10.38	5.90
资产负债率 (%)	67.24	73.85	64.34
净资本/总负债* (%)	27.72	25.15	48.03
净资本/有息债务 (%)	30.71	27.62	51.35
员工费用率 (%)	40.42	34.13	35.53
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入 (%)	12.67	9.49	25.52
营业利润率 (%)	35.48	43.46	37.37
平均资产回报率 (%)	3.93	4.96	2.33
平均资本回报率 (%)	10.06	17.23	7.51

注 1: 根据第一创业 2014-2016 年经审计的财务报表, 2014-2016 年末母公司净资本及风险控制指标专项审计报告等整理、计算, 其中净资本为母公司数据;

注 2: 本评级报告除特别说明外, 所有数值保留 2 位小数, 若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况, 均为四舍五入原因造成。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com
 刘伟 lw@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内, 第一创业投行业务保持稳定、资管业务有所突破, 但受国内资本市场持续震荡影响, 公司固收、经纪及自营业务营收及利润较上年有所下降。随着短期债务陆续到期, 加之顺利完成首次股票发行, 公司杠杆经营程度有所下降, 但融资融券等资本中介业务的波动将持续挑战其外部融资能力, 公司仍需加强流动性风险管理能力, 以应对突发性流动性风险事件。同时, 随着公司创新业务的持续推进, 公司风险管理能力仍存在提升空间。

- **业务结构均衡。**第一创业特许经营资质较齐全, 业务结构相对均衡, 具有较好的业务发展基础。
- **固收业务市场认可度高。**第一创业固定收益业务已形成一定优势和特色, 市场认可度较高。
- **外资投行合作优势。**与摩根大通组建合资投行, 有助于第一创业提升品牌影响力和业务竞争力。
- **融资渠道拓宽。**第一创业已成功在 A 股市场完成首次公开发行并上市交易, 资本实力有所增强, 融资渠道得到拓宽, 有利于后续业务的开展。
- **宏观经济风险。**我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 经济下行压力较大, 证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**国内证券公司同质化竞争较严重, 其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争, 同时, 互联网金融发展对证券公司业务构成冲击, 第一创业将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **资本中介业务持续考验风险管理能力。**与大型券商相比, 第一创业在资本实力与股东背景方面仍存在一定差距。公司资本中介业务的波动将持续挑战公司外部融资能力和流动性风险管理能力。

- **盈利稳定性有待优化。**第一创业经营受证券市场波动影响较大，盈利稳定性有提升空间。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《中国证券行业信用评级方法（2014版）》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

跟踪评级报告

按照第一创业证券股份有限公司（以下简称第一创业、该公司或公司）2013 年次级债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据第一创业提供的 2016 年经审计的财务报告及相关经营数据，对第一创业的经营状况、财务状况及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

第一创业于 2014 年 7 月完成了 2013 年次级债券（第二期）的发行，债券简称分别为“13 一创 02”，详细信息见图表一。

图表 1. 跟踪评级债券发行情况（单位：亿元，年，%）

债券简称	发行规模	起息日	期限	票面利率	上市日期
13 一创 02	6.00	2014-07-08	3	7.00	2014-08-20

资料来源：第一创业

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

第一创业为综合类证券公司，也是全国首批获得创新试点类证券公司资格的券商之一。公司于 2016 年 5 月首次向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）股票 2.19 亿股并在深圳证券交易所上市，截至 2016 年末，注册资本为人民币 21.89 亿元。

跟踪期内，第一创业的股权结构较为稳定，华熙昕宇投资有限公司和北京首都创业集团有限公司仍分列第一大股东和第二大股东，截至 2016 年末，分别持有公司 15.41% 和 13.27% 的股权。

图表 2. 截至 2016 年末第一创业前十大股东情况

序号	股东名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)
1	华熙昕宇投资有限公司	337,324,000	15.41
2	北京首都创业集团有限公司	290,429,000	13.27
3	能兴控股集团有限公司	185,834,000	8.49
4	浙江航民实业集团有限公司	154,482,366	7.06
5	福州景科投资有限公司	82,760,994	3.78
6	厦门富友邦投资有限公司	82,186,591	3.75
7	广州市黄埔龙之泉实业有限公司	74,910,000	3.42
8	海城大酒店有限公司	68,680,000	3.14
9	福建省保诚合创担保有限公司	50,000,000	2.28
10	北京世纪创元投资有限公司	37,493,000	1.71
10	水晶投资有限公司	37,493,000	1.71
10	无锡通达进出口贸易有限公司	37,493,000	1.71
10	北京泰达瑞顿投资管理中心(有限合伙)	37,493,000	1.71
10	北京太伟控股(集团)有限公司	37,493,000	1.71

资料来源：第一创业

跟踪期内，第一创业公司董事、监事和其他高级管理人员基本保持稳定。

业务运营

2016 年以来，国内金融市场波动性依然较强。股票市场方面，年初两市以熔断开局，一路下行至年内最低点 2638.30 点；伴随宏观经济预期好转以及各项数据指标转好，股票市场震荡上行。债券市场方面，因信用事件频发，风险不断积累，2016 上半年债市以震荡调整为主。2016 年下半年，受各类增量资金加速入市的影响，债券市场在 6 月至 10 月间出现波段行情；但 10 月底以来，随着央行持续收紧流动性，市场对于去杆杠的预期不断加强，加之年底企业资金链紧张与再融资压力的同步发生，债市利率飙升。在此背景下，2016 年证券公司整体盈利水平较 2015 年大幅下降，其中经纪、自营的降幅尤为明显。2016 年下半年，股票市场 IPO 发行审批速度明显加快，加之证券公司资产管理规模的持续增长，从而带动证券公司投行业务和资管业务收入实现了较快增长。

2016 年以来，监管思路逐步向强监管、严监管的转变，“一人三户”、《上市公司重大资产重组办法》、证券业资产管理“八条底线”等多项政策相继出台。在监管趋严的背景下，行业竞争格局进一步

分化，部分证券公司开始加大业务结构调整力度，以适应新的监管导向。此外，在市场震荡调整的背景下，证券公司资本占用较大的自营业务及资本中介业务都有所收缩，资金压力及杠杆水平也随之出现缓解和降低，流动性较为宽松。

综合来看，2016年，受市场周期性波动影响，证券公司经营业绩有所下滑，但在监管环境转变、证券公司主动谋求转型的背景下，行业整体收入结构有所优化。此外，随着自营业务及两融业务投入的资金的逐步释放，证券公司流动性管理压力有所缓解。但也需关注到，2016年11月以来债市收益率开始大幅调整，加之信用风险事件的持续暴露，这使得固定收益自营业务占比较大的证券公司面临的市场风险和流动性风险管理压力明显上升。

近年来，随着证券行业同质化竞争的日趋激烈，各证券公司逐渐在综合性和专业性上有所分化。第一创业业务牌照较为齐全，具有较好的业务发展基础。公司固定收益业务已发展成为市场地位领先、业务资质齐全、业务品种丰富的特色业务；公司投资银行业务已具备一定市场影响力；公司资产管理业务发展较快，资产管理部及创金合信子公司都已建立起专业能力强、业务经验丰富的投资和研发团队；公司证券经纪业务通过产品、业务创新，不断开发新的收入和利润增长点。

跟踪期内，公司资产管理业务受托管理资金规模快速增长带动营收和营利进一步增加，投资银行业务依托控股子公司一创摩根综合投行平台资源，该业务营收营利保持稳定。受证券市场持续震荡影响以及四季度债券市场大幅波动，公司证券经纪业务、证券自营业务和固定收益业务营收及利润有所波动。总体来看，公司差异化经营的经营策略逐见成效，随着投行和资管业务收入和利润增长以及市场波动下固收、经纪和自营业务收入和利润的下降，公司各项业务发展有所分化。

图表 3. 第一创业营业收入结构 (单位: 亿元, %)

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益业务	8.34	44.87	7.62	25.32	2.55	12.56
投资银行业务	2.61	14.01	2.52	8.38	3.00	14.77
资产管理业务	3.47	18.66	4.88	16.21	6.24	30.79
证券经纪业务	3.65	19.63	10.51	34.91	5.43	26.79
证券自营业务	0.58	3.14	3.08	10.23	0.36	1.78
其他业务及抵消	-0.06	-0.31	1.49	4.95	2.70	13.32
合计	18.59	100	30.10	100	20.28	100

资料来源: 第一创业

图表 4. 第一创业营业利润结构 (单位: 亿元, %)

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益业务	5.67	86.03	5.59	42.69	2.07	27.32
投资银行业务	0.34	5.19	0.23	1.80	0.62	8.16
资产管理业务	1.56	23.6	2.83	21.63	3.25	42.96
证券经纪业务	0.88	13.28	4.60	35.14	1.19	15.74
证券自营业务	0.48	7.25	2.59	19.77	0.31	4.04
其他业务及抵消	-2.34	-35.35	-2.75	-21.03	0.13	1.77
合计	6.59	100	13.08	100	7.58	100.00

资料来源: 第一创业

固定收益业务

固定收益业务是第一创业的优势业务和特色业务,也是重要的收入和利润来源之一,但易受证券市场及政策环境影响。公司固定收益业务主要包括债券销售和交易业务。由于市场竞争日益激烈,固定收益产品销售业务盈利空间收窄,同时受市场波动等多种因素影响,公司固定收益产品交易业务投资收益亦出现了下滑,2016年公司固定收益业务对公司营业收入及营业利润的贡献分别降至12.56%和27.32%。

债券交易业务方面,第一创业在银行间市场积极参与包括现券等多种固定收益产品的交易,于跟踪期内获得银行间市场正式做市商资格。2016年,银行间债券现券交易、回购交易均维持高速增长,同时公司在交易所市场也积极参与企业债等固定收益产品的交易。公司债券交易业全年交易量为28075.31亿元,较上年同期上升9.32%。

图表 5. 第一创业债券交易业务 (单位: 亿元)

品种	2014 年 交易量	2015 年 交易量	2016 年 交易量
债券	15361.20	25682.87	28075.31

资料来源: 第一创业

注: 交易量包括银行间市场和交易所市场债券交易量

固定收益产品销售业务方面, 第一创业具备多项债券承销业务资质, 是财政部指定发行国债的承销团成员, 并拥有国家开发银行、中国农业发展银行和中国进出口银行的金融债承销商资格。通过多年经营积累, 公司已建立覆盖全国的客户网络, 形成较为丰富的客户资源积累。

图表 6. 第一创业拥有主要资质情况

序号	业务资质名称	拥有此业务资质的证券公司数量
1	央行公开市场业务一级交易商	4
2	记账式国债乙类承销商	13
3	国开行金融债承销商	15
4	农发行金融债 A 类承销商	11
5	进出口银行金融债承销商	11
6	非金融企业债务融资工具承销商	17
7	银行间债券市场做市商	5

资料来源: 第一创业 (截至 2017 年 5 月末)

第一创业积极参与包括国债、政策性银行金融债、短期融资券等多种债券的承销工作。2016 年, 公司固定收益产品销售数量为 3857 只, 固定收益产品销售金额为 5060.00 亿元。2016 年, 受益于债券一级市场快速增长, 公司固定收益产品销售数量较上年同期增长 5.56%, 受市场竞争影响, 固定收益产品销售金额较上年同期下降 15.57%。

图表 7. 第一创业债券销售业务

发行类型	债券销售量 (只)			债券销售金额 (亿元)		
	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年
企业债	527	890	838	742.00	1249.10	883.10
国债	72	81	129	259.70	362.70	477.80
政策性银行金融债	443	517	650	943.62	1083.89	1009.85
短期融资券	1103	2052	2204	1692.35	3170.86	2636.55
其他债券	5	114	36	4.93	126.63	52.70
合计	2150	3654	3857	3642.60	5993.18	5060.00

资料来源: 第一创业

注: 企业债包括中期票据

同时，第一创业积极提供债券做市服务，除进行撮合交易外，也以自有资金为基础，对特定券种提供连续不断的报价为债券投资者提供流动性支持，做市品种主要集中于 AAA 级别的债券。但目前债券市场信用风险事件频发，公司的做市业务或将带来较大的信用风险管理压力。

投资银行业务

第一创业通过控股子公司一创摩根从事投资银行业务，跟踪期内，一创摩根依托中外方股东综合投行平台资源，结合市场和监管环境，继续拓展股权融资、债券融资和并购重组等传统投行业务，同时开展资产证券化等创新业务，为客户提供综合投融资服务。2016 年，一创摩根共完成股权融资项目 5 个，承销金额 68.80 亿元；完成债券项目 29 个，承销金额 430.24 亿元；签约财务顾问项目数 11 个。截至 2016 年末，一创摩根已获准待发行项目 10 个，其中债券项目 8 个、IPO 项目 1 个、增发项目 1 个；已上报待审批项目 18 个，其中 IPO 项目 5 个、增发项目 1 个、财务顾问项目 2 个和债券项目 10 个。

图表 8. 第一创业承销业务情况

	2014 年	2015 年	2016 年
股票首次发行主承销家数	-	-	2
股票首次发行主承销金额（亿元）	-	-	16.30
再融资主承销家数	5	4	3
再融资主承销金额（亿元）	65.65	69.70	52.50
债券承销家数	25	25	29
债券承销金额（亿元）	215.87	406.52	430.24
财务顾问家数	13	18	11

资料来源：第一创业、Wind 资讯

注 1：债券主承销含企业债、公司债、金融企业次级债及证券公司短期融资券，包含主承销及分销

注 2：债券承销家数及金额为主承销及分销合计数

证券经纪业务

第一创业经纪业务秉持“以客户为中心”的核心理念，梳理客户分类分级标准与服务产品体系，通过加强营销服务队伍专业能力、扩大投顾服务团队规模和加强优质产品引入等措施，推动经纪业务向财富管理转型的计划。2016 年股票市场持续波动，股基交易大幅下降，受此影响，当年公司证券经纪业务营业收入和营业利润均有所下降，分别为 5.43 亿元和 1.19 亿元，对公司整体营收和营利的贡

献降至 26.79% 和 15.74%。

与同业相比，第一创业经纪业务网点数量相对较少。2016 年末，公司营业部总数为 37 家和 4 家分公司，主要集中在广东省内城市及北京、上海、南京、杭州等经济相对发达的地区。跟踪期内，公司加强代销金融机构引入力度，深度挖掘私募、期货、基金子公司等机构客户的需求，金融产品销售规模有所增长，带动公司佣金率水平回升，2016 年佣金率较上年增长 0.004 个百分点。同时，公司快速发展互联网金融，打造“财富通”、“债券通”、“期权通”、“量化通”等专业交易工具供客户使用，坚持走专业化服务路线，根据 Wind 数据统计，2016 年公司股基债交易额合计为 18812.86 亿元，虽较上年下降 24.40%，但市占率由 2015 年的 55 名上升至 46 名。从代理买卖证券市场份额看，公司股票、基金、债券市场份额维持较好，且公司在债券业务方面具有相对优势，债券交易市场份额较 2015 年上升 8.16 个百分点。

图表 9. 第一创业与市场平均佣金率

	2014 年	2015 年	2016 年
市场平均佣金费率水平	0.66‰	0.50‰	0.38‰
第一创业平均佣金费率水平	0.63‰	0.36‰	0.40‰

资料来源：第一创业

图表 10. 第一创业代理买卖证券的交易金额及市场份额（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	份额	金额	份额	金额	份额
A 股	3223.24	2.15%	18822.66	3.51%	8783.04	3.50%
B 股	5.81	2.90%	19.22	2.30%	5.93	1.90%
基金	124.07	1.28%	1031.84	3.25%	794.80	3.60%
债券	356.65	12.12%	255.49	7.94%	368.32	16.10%
债券回购	7432.32	8.40%	8962.29	6.89%	8942.16	3.90%
合计	11142.09	-	29091.49	-	18894.25	-

资料来源：第一创业、Wind

注 1：债券包括国债、企业债、公司债、可转债、次级债券、私募债券等

注 2：证券交易金额为买入成交金额与卖出成交金额的合计数

注 3：债券回购包括债券融资回购交易和债券融券回购交易

注 4：债券和债券回购不包括银行间市场数据

注 5：A 股股票交易金额不含转入融资融券担保品账户的交易金额

跟踪期内，第一创业持续推进信用业务的开展。截至 2016 年末，融资融券余额为 32.57 亿元，较上年末减少 25.71%，利息收入 2.48 亿元。除融资融券业务以外，公司股票质押式回购业务持续增长，截至 2016 年末，公司股票质押式回购业务待回购初始交易金额

298.98 亿元，较上年末增加 52.23%。

受制于传统经纪业务发展空间有限，第一创业将审慎推进网点铺设，并加大力度发展两融、股票质押、新三板、IB、期权、PB 等创新型经纪业务，截至 2016 年末公司 PB 产品规模 165.42 亿元，同比增长 129.56%。同时，公司将继续加大对信息技术上的投入，发展互联网金融。

资产管理业务

第一创业通过公司资产管理部从事集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理等券商资产管理业务。跟踪期内，公司资产管理业务围绕“做大资产管理规模”的公司发展战略，贯彻以固定收益为核心、以绝对收益为目标的“固定收益+”的定位，在发展中小银行等机构客户的同时，拓展同大机构、大平台的合作。2016 年，公司共发行 4 只集合资产管理计划，101 只定向资产管理计划，1 只专项资产管理计划。截至 2016 年末，公司各类资管产品 358 只，受托管理资金规模合计为 2515.63 亿元，较上年末增长 61.32%。

图表 11. 第一创业资产管理业务情况

	2014 年	2015 年	2016 年
期末受托管理资金总额（亿元）	953.29	1559.39	2515.63
其中：集合资产管理业务受托规模（亿元）	61.47	70.89	74.00
定向资产管理业务受托规模（亿元）	891.83	1473.41	2429.65
专项资产管理业务受托规模（亿元）	-	15.09	11.98
集合资产管理业务净收入（亿元）	1.34	1.41	0.69
定向资产管理业务净收入（亿元）	1.01	0.98	2.04
专项资产管理业务净收入（亿元）	0.00	0.05	0.04
资产管理业务净收入合计（亿元）	2.36	2.85	5.17
资产管理业务净收入行业排名（位）	17	31	-
集合资产管理业务平均佣金率	1.67	1.99	0.93
定向资产管理业务平均佣金率	0.12	0.07	0.08
专项资产管理业务平均佣金率	-	0.33	0.33

资料来源：第一创业

注 1：期末集合、定向、专项资产管理计划受托管理资金总额统计口径为实收资金

注 2：业务平均佣金率 = 业务净收入/业务受托规模*100%

除母公司资产管理业务外，第一创业通过子公司创金合信从事公募基金和特定客户资产管理业务。跟踪期内，创金合信在量化投资等重点领域加大投入，同时加强产品研发和渠道拓展，加快产品

发行速度，不断完善产品线布局，管理规模和产品业绩取得突破。截至 2016 年末，创金合信合计受托管理资金总额达到 3219.62 亿元，同比增长 220.90%。

图表 12. 第一创业子公司创金合信资产管理业务情况

	2014 年末	2015 年末	2016 年末
公募基金及特定客户资产管理业务（户）	-	4475	80802
个人客户（户）	-	4328	80420
机构客户（户）	-	147	382
产品数量（个）	103	100	249
受托资金规模（亿元）	1004.02	1003.32	3219.62

资料来源：第一创业

从收入结构上来看，第一创业集合资管业务受市场持续震荡影响收益有所下降，专项资管业务收益保持稳定，定向资管业务和公募基金及特定客户资管业务净收入随其规模快速扩张进一步增长，2016 年两项业务分别实现净收入 2.04 亿元和 2.40 亿元，同比增长 108.16% 和 485.37%。从佣金率上来看，公司定向和专项资管业务佣金率较为稳定，集合资管和公募基金及特定客户资管业务佣金率易受市场行情影响整体波动较大，平均佣金率较上年有所下降分别为 0.93% 和 0.07%。

整体而言，第一创业资产管理业务发展较快，公司上市后资本得到扩充，业务规模增长，尤其是定向资管和公募基金和特定客户资管业务的规模增长进一步加快，对公司的盈利贡献已较为显著。随着资产管理行业跨越式发展，行业管理规模大幅增长，但受银行受托资产管理业务的逐步放开，以及互联网金融推动利率市场化发展影响，证券公司集合资管产品面临更加激烈的市场竞争环境，公司的主动性资产管理能力面临了更大挑战。同时，由于定向资管业务受监管政策和社会资金偏好影响较大，对业务方面欠缺灵活性，后续仍需要关注该类业务的合规风险。

自营业务

第一创业自营业务规模较小，主要通过投资绩效评价选择合适的外部投资管理人，最终投向为股票、基金及衍生品的投资。跟踪期内，公司根据证券市场行情，主动调整证券自营业务品种、投资方式、规模，确立了权益类以 FOF、MOM 绝对收益投资资产为主的配置思路。同时，公司通过使用量化的分析框架进行权益类资产

和衍生品投资，投资策略包括股票组合多头策略、股指期货多头套保策略、ETF 期权交易策略、可转债交易策略等，在投资策略之间动态调整结构和仓位，以获取绝对回报。随着市场改革的进一步推进，未来需关注公司投资策略是否转变，以及委外投资的筛选标准和投资业绩情况。

（二）风险管理

第一创业基本建立了符合监管要求、并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。证监会对公司 2012-2016 年的分类监管评级结果均为 B 类 BBB 级。

市场与信用风险

对于市场风险，第一创业管理措施主要有：（1）“研究-决策-执行-监督”相互分离原则，制定并严格执行证券池制度、风险限额管理制度、逐日盯市制度、止损制度、投资审批制度、风险监控报告制度等风险管理制度；（2）建立以风险价值（VaR）为核心，包括基点价值（DV01）、夏普比率等指标在内的市场风险监控和业绩评估体系；（3）加强宏观经济政策和产业政策的研究，加强对宏观经济指标的监测，加强净资本及各项风险控制指标的监控，适时调整自营投资策略和投资规模的方式控制证券自营业务的市场风险；（4）通过股指期货、利率互换等金融衍生产品来对冲持仓头寸的市场风险。

对于信用风险，第一创业管理措施主要有：（1）对于债券投资的违约风险，公司在充分了解交易对手方经营状况、历史履约情况等信息的基础上，建立了内部债券信用等级评价系统对固定收益证券进行信用风险评估。同时，公司风险管理部每天对自营、资产管理持仓债券的信用风险等级变动情况、信用预期损失等情况进行逐日监控，发现信用评级下调、信用预期损失超预警等异常情况时及时进行汇报和风险提示。（2）对利率互换等衍生产品业务交易对手的信用风险，公司建立了交易对手评级和授信管理制度。对新增交易对手，业务部门在正式开展业务前须报风险管理部进行初次评级和确定授信额度，并进行跟踪调整。风险管理部定期对利率互换交易对手授信额度进行监控，对于授信额度使用率过高或超出授信额度的，及时对业务部门进行风险提示，要求客户提供足额担保物；

(3) 对于融资融券业务、股票质押式回购业务的信用风险，公司通过对客户进行风险教育、征信评级、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式进行控制。针对每单股票质押式回购业务，风险管理部均进行独立风险评估，并出具风险评估意见。

从自营投资方面来看，第一创业根据市场状况适时调整自营投资结构，近年来固定收益类证券配置比重维持在较高水平。且随着净资本得到补充和对市场的谨慎态度，2016 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重和自营非权益类证券及其衍生品占净资本的比重均有所下降，分别为 4.93% 和 121.24%。

图表 13. 第一创业自营业务风控指标 (单位: %)

项目	2015 年末	2016 年末	预警标准	监管标准
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	175.38	121.24	<400	<500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	6.07	4.93	<80	<100

资料来源：第一创业

注：本表数据取自风险控制指标监管报表，为母公司数据

从权益类证券及其衍生品配置来看，2016 年第一创业确立了权益类以 FOF、MOM 绝对收益投资资产为主的配置思路，跟踪期内，公司权益类基金配置较上年末增加 0.82 亿元，同比增长 98.67%。截至 2016 年末，公司权益类证券及其衍生品投资规模合计 3.89 亿元，较 2015 年末增加 1.06 亿元。

图表 14. 第一创业权益类证券投资构成情况 (单位: %)

项目	2015 年末	2016 年末
股票	70.56	56.73
其中：上海 180 指数、深圳 100 指数、沪深 300 指数成分股	28.43	0.00
一般上市股票	42.13	56.73
流通受限的股票	0.00	0.00
权益类基金	29.38	42.51
分级基金中的非优先级基金	0.06	0.00
股指期货、权益互换及卖出期权	0.00	0.77
合计	100.00	100.00

资料来源：第一创业

注：本表数据取自风险控制指标监管报表，为母公司数据

从非权益类证券及其衍生品配置来看，截至 2016 年末，第一

创业母公司口径固定收益类投资合计 95.82 亿元，较 2015 年末增加 13.92 亿元。公司持有的债券类型以公司债为主，主体和债项信用评级级别基本均在 AA 级及以上。

图表 15. 第一创业非权益类证券投资构成情况（单位：%）

项目	2015 年末	2016 年末
利率债	28.74	21.61
地方政府债	0.00	1.03
公司债券	42.40	44.51
非权益类基金	0.00	0.01
其他	28.86	32.84

资料来源：第一创业

注：本表数据取自风险控制指标监管报表，为母公司数据

在资本中介业务方面，截至 2016 年末，第一创业融资融券金额 32.57 亿元，整体维持担保比例为 295.68%；股票质押式回购业务待回购初始交易金额 298.98 亿元，两者合计占净资本比例为 419.52%。

综合而言，第一创业已建立了满足自身发展需要的市场与信用风险管理体系，市场风险和信用风险能够基本得到控制。公司自营业务在市场方向不明确时适时降低仓位，控制权益类投资面临的市场风险。在债券市场信用事件频发的环境下，公司对固定收益投资信用风险的管理压力上升。

流动性风险

近年来，第一创业信用交易业务快速发展，融资融券业务及股票质押式回购业务融出资金规模上升较快，资产端流动性有所弱化。2016 年，随市场股基交易额下降，公司两融规模占比有所下降，整体资产端流动性有所缓释。截至 2016 年末，公司买入返售金融资产及融资融券业务融出资金净额分别占总资产*的比重为 22.60% 和 12.74%，货币资金*及自营投资占总资产*的比重有所上升，自营投资中流通受限资产合计 36.52 亿元，占比为 34.86%，受限资产占比处于合理范围。

图表 16. 第一创业各项资产占总资产*比重情况 (单位: %)

	2014 年末	2015 年末	2016 年末
货币资金*	9.57	7.96	9.44
自营投资	42.77	34.93	40.96
买入返售金融资产	9.78	22.98	22.60
其中: 股票质押式回购	3.9	20.10	20.56
融资融券: 融出资金净额	21.94	17.43	12.74
小计	84.06	83.30	85.74
总资产*	100	100	100

资料来源: 第一创业

注 1: 本表货币资金已扣除客户资金存款, 比例计算已扣除代理买卖和承销证券款

注 2: 自营投资=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资

除自有资金外, 第一创业以债券正回购, 发行短期融资券及收益凭证作为债券投资的主要融资手段。2016 年末, 公司卖出回购债券余额为 34.68 亿元, 转融通融入资金余额为 15.50 亿元。随着次级债、公司债等期限较长的债务融资工具的运用, 以及 2016 年短期债务的陆续到期, 第一创业债务期限结构有所优化。截至 2016 年末, 公司短期债务及有息债务规模分别为 80.91 亿元和 153.90 亿元, 分别较年初下降 41.82% 和 8.97%。

图表 17. 第一创业债务结构和短期债务覆盖情况 (单位: 亿元, %)

	2014 年末	2015 年末	2016 年末
卖出回购金融资产款	46.98	70.55	34.68
短期债务	87.34	139.07	80.91
有息债务	101.32	169.07	153.90
短期债务/有息债务	86.20	82.26	52.58
货币资金*/短期债务	18.29	14.39	29.84

资料来源: 第一创业

注 1: 短期债务=期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资款

注 2: 有息债务=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+期末应付短期融资款+期末应付债券+期末长期借款

第一创业上市后资本市场融资渠道得到拓宽, 且随短期债务的陆续到期, 公司债务期限结构有所优化, 但鉴于融资融券等信用业务的波动以及债券做市业务将持续挑战公司的外部融资能力和风险管理能力, 公司仍需持续加强流动性风险监控和流动性风险应急预案管理能力。

(三) 盈利能力

2005 年以来第一创业经营连续保持盈利, 营业收入与净利润

均处于行业中游水平。2016 年公司营业收入和净利润分别为 20.28 亿元和 5.90 亿元，分别较上年下降 32.64% 和 43.17%，由于自身行业的周期性特点，以及市场风险对冲机制较为有限，公司盈利水平具有明显波动性。

第一创业营业利润主要来源于固定收益业务的情况得到一定改变，得益于受托管理资金规模增长以及依托综合投行平台资源，公司资管和投行业务营收营利稳定增长，受市场波动影响，公司经纪、自营和固收业务对盈利贡献有所下降。随着公司非通道类业务盈利贡献的增长，其收入和业务结构有所优化，营业收入及净利润降幅小于证券行业整体波动幅度。另外，对银华基金的股权投资，为公司带来了较稳定的利润来源，有助于平滑部分行业周期波动。

图表 18. 第一创业营业收入变化情况

	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入 (亿元)	18.59	30.10	20.28
同比变动 (%)	80.18	61.93	-32.64
证券行业营业收入变动 (%)	63.45	120.97	-42.97
净利润 (亿元)	5.18	10.38	5.90
同比变动 (%)	207.67	100.48	-43.17
证券行业净利润变动 (%)	119.34	153.50	-49.57
母公司营业收入行业排名	47	59	-
母公司净利润行业排名	56	57	-

资料来源：第一创业，证券行业数据及母公司排名取自中国证券业协会

图表 19. 银华基金长期股权投资收益

	2014 年	2015 年	2016 年
长期股权投资收益 (亿元)	0.92	1.54	0.90
占利润总额比重 (%)	13.90	11.64	11.63

资料来源：第一创业

2016 年，第一创业业务范围拓展较快，新设 4 家营业部和 3 家分公司，业务及管理费用降幅小于同期营业收入降幅，占营业收入的比重相应上升。公司职工薪酬一直是业务及管理费的主要构成部分，2016 年在公司营业收入有所下降的情况下，职工薪酬较 2015 年减少 29.90%，占业务及管理费比重为 59.82%。

图表 20. 第一创业成本费用变化 (单位: %)

	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入变动	80.18	61.93	-32.64
业务及管理费用变动	39.23	34.91	-17.21
职工薪酬变动	68.93	36.74	-29.90
业务及管理费/营业收入	58.00	48.32	59.39
职工薪酬/业务及管理费	69.69	70.64	59.82

资料来源: 第一创业

与同业相比, 第一创业盈利能力居中等水平。2014-2016 年, 公司平均资产回报率*分别为 3.93%、4.96%和 2.33%。

(四) 资本与杠杆

经过多次增资扩股, 第一创业资本实力逐步增强。与同业相比, 公司资本实力居中等水平, 2016 年末, 公司母公司口径净资产和净资本分别为 84.44 亿元和 79.03 亿元。公司资本补充渠道主要为股东增资及自身利润留存积累。2016 年 5 月, 公司在 A 股市场首次公开发行股票 2.19 亿股, 股本增至 21.89 亿元, 实际募集资金 23.30 亿元, 资本得到进一步的补充, 且上市后融资渠道得到拓宽, 有助于后续业务的持续开展。

图表 21. 第一创业资本实力 (单位: 亿元)

	2014 年末	2015 年末	2016 年末
净资产	51.19	59.94	84.44
行业排名	49	55	-
净资本	31.11	46.70	79.03
行业排名	56	60	-

注 1: 上述数据及排名取自中国证券业协会

注 2: 净资产及净资本均为母公司口径

第一创业合并口径股东权益以股本和资本公积(主要为股本溢价)为主。2016 年末, 公司股东权益中股本和资本公积占比分别为 24.00%和 42.88%。

图表 22. 第一创业净资产构成情况 (单位: %)

	2014 年末	2015 年末	2016 年末
股本	36.02	29.96	24.00
资本公积	34.25	28.49	42.88
盈余公积	1.69	2.85	2.59
一般风险准备	9.94	11.19	9.25
未分配利润	10.92	18.75	16.03
其他综合收益	1.07	2.32	-0.32
少数股东权益	6.11	6.45	5.57
股东权益合计	100	100	100

资料来源: 第一创业

随着证券市场进入调整阶段, 2016 年第一创业两融规模持续下降, 短期债务陆续到期, 使得公司资产负债率较 2015 年有所下降, 且净资本及净资产对债务的覆盖度均有所上升。截至 2016 年末, 公司资产负债率*降至 64.34%, 净资本及净资产对债务的保障程度分别回升至 61.29% 和 65.49%。

图表 23. 第一创业资本与杠杆情况 (单位: %)

	2014 年末	2015 年末	2016 年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	67.24	73.85	64.34	-	-
净资本/净资产	60.78	77.90	93.60	>48	>40
净资本/负债	33.81	36.99	61.29	>9.6	>8
净资产/负债	55.63	47.48	65.49	>24	>20
净资本/各项风险资本准备之和	321.48	149.91	167.87	>120	>100

资料来源: 第一创业

注: 本表监管口径指标取自风险控制指标监管报表, 为母公司数据

综上所述, 当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 经济下行压力较大, 证券业运营风险较高。国内证券公司同质化竞争较严重, 其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争, 同时, 互联网金融发展对证券公司业务构成冲击, 第一创业将持续面临激烈的市场竞争压力。跟踪期内, 公司资管业务快速扩张, 投行业务稳定增长, 加之固收、经纪和自营业务受市场影响收益有所下降, 公司各项业务发展有所分化, 整体利润规模较上年有所下降, 但好于行业平均水平。随着短期债务的陆续到期以及完成首发股票发行, 公司杠杆经营程度有所下降, 但信用业务的波动将持续挑战公司的外部融资能力, 并对其流动性管理构成压力, 公司仍需加强流动性风险管理能力, 以应对突发性流动性风险事件。随着创新业务品种的不断丰富与创新业务规模的逐步扩大, 公司风险管理能力

存在提升空间。

同时，我们仍将持续关注（1）国内外经济形势变化及其对证券行业的影响；（2）金融市场监管环境与政策导向变化，对证券行业竞争格局与业务模式构成的影响；（3）第一创业营收受市场行情波动影响情况；（4）第一创业创新业务发展所带来的风险及公司的风险管理能力；（5）第一创业自营投资杠杆水平及相关市场风险控制情况。

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2014年	2015年	2016年	-
总资产(亿元)	211.14	332.74	317.00	-
总资产*(亿元)	166.92	251.45	255.78	-
股东权益(亿元)	54.69	65.75	91.21	-
归属于母公司所有者权益(亿元)	51.34	61.51	86.13	-
营业收入(亿元)	18.59	30.10	20.28	-
营业利润(亿元)	6.59	13.08	7.58	-
净利润(亿元)	5.18	10.38	5.90	-
资产负债率(%)	67.24	73.85	64.34	-
权益负债率(%)	205.24	282.44	180.44	-
净资本/总负债*(%)	27.72	25.15	48.03	-
净资本/有息债务(%)	30.71	27.62	51.35	-
货币资金*/总负债*	14.23	10.77	14.67	-
员工费用率(%)	40.42	34.13	35.53	-
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	55.15	58.16	70.06	-
受托客户资产管理与基金管理业务 净收入/营业收入(%)	12.67	9.49	25.52	-
营业利润率(%)	35.48	43.46	37.37	-
平均资产回报率(%)	3.93	4.96	2.33	-
平均资本回报率(%)	10.06	17.23	7.51	-
监管口径数据与指标	2014年末	2015年末	2016年末	监管标准 值
净资本(亿元)	31.11	46.70	79.03	>2亿元
净资本/各项风险资本准备之和(%)	321.48	149.91	167.87	>100%
净资本/净资产(%)	60.78	77.90	93.60	>40%
净资本/负债(%)	33.81	36.99	61.29	>8%
净资产/负债(%)	55.63	47.48	65.49	>20%
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	-	175.38	121.24	<100%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	-	6.07	4.93	<500%

注：根据第一创业2014-2016年度经审计的财务报表和2014-2016年末净资本及风险控制指标专项审计报告等整理计算，其中净资本为母公司数据。

附录二：

第一创业调整后资产负债简表

财务数据	2014 年末	2015 年末	2016 年末
总资产* (亿元)	166.92	251.45	255.78
其中：货币资金* (亿元)	15.97	20.01	24.15
结算备付金* (亿元)	2.33	7.37	2.42
交易性金融资产 (亿元)	62.40	76.17	65.93
买入返售金融资产 (亿元)	16.33	57.79	57.80
可供出售金融资产 (亿元)	8.99	11.66	38.83
长期股权投资 (亿元)	4.86	6.19	9.77
总负债* (亿元)	112.24	185.70	164.57
其中：应付短期融资款 (亿元)	14.45	12.00	0.00
应付债券 (亿元)	14.00	30.00	72.99
卖出回购金融资产款 (亿元)	46.98	70.55	34.68
股东权益 (亿元)	54.69	65.75	91.21
其中：股本 (亿元)	19.70	19.70	21.89
少数股东权益 (亿元)	3.34	4.24	5.08
负债*和股东权益 (亿元)	166.92	251.45	255.78

注：根据第一创业2014-2016年度经审计的财务报表整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额。

附录三：

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末信用交易代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末期货公司客户保证金-应付款项中应计入部分
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末信用交易代理买卖证券款-应付款项中应计入部分
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
有息债务	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+期末长期借款+期末长期应付款中应计入部分+期末其他负债中应计入部分
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末其他负债中应计入部分
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据

附录四：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	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级	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级	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级	不能偿还债务。

注：除 AAA、CCC 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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	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级	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级	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级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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