

# 跟踪评级公告

联合[2017]456号

---

东兴证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“14东兴债”和“16东兴债”进行跟踪评级，确定：

**东兴证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**东兴证券股份有限公司发行的“14东兴债”和“16东兴债”债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十三日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 东兴证券股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

## 主体长期信用等级

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

## 债项信用等级

债券简称	待偿本金	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 东兴债	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2016-4-1
16 东兴债	28 亿元	5 年	AAA	AAA	2016-4-1

其中“14 东兴债”由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保

跟踪评级时间：2017 年 5 月 23 日

## 主要财务数据：

发行人——东兴证券股份有限公司

项 目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	731.97	726.33	700.66
自有资产（亿元）	524.67	515.72	--
可快速变现资产（亿元）	437.84	458.97	--
股东权益（亿元）	135.95	183.55	187.58
自有负债（亿元）	388.72	332.17	--
自有资产负债率（%）	74.09	64.41	--
营业收入（亿元）	53.63	35.73	7.21
净利润（亿元）	20.45	13.53	3.07
营业利润率（%）	47.18	45.74	50.53
平均净资产收益率（%）	19.94	8.47	1.66
净资本（亿元）	161.65	200.22	--
风险覆盖率（%）	256.55	277.20	--
资本杠杆率（%）	22.90	35.59	--
短期债务（亿元）	240.48	150.71	102.07
全部债务（亿元）	362.48	309.72	282.55
EBITDA（亿元）	48.84	36.70	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.13	1.87	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.12	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.02	0.76	--

担保方——中债信用增进投资股份有限公司

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	160.86	159.36	138.09
所有者权益（亿元）	74.84	77.18	78.23
营业收入（亿元）	13.95	13.23	3.04
净利润（亿元）	3.13	6.96	1.81
资产负债率（%）	53.47	51.57	43.35

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；2、除特别说明外，均指人民币；3、本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径，且均按证监会 2016 年新修订的风险控制指标口径计算；4、发行人及担保方的 2017 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

## 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）的跟踪评级反映了其作为国内综合性券商之一，在跟踪期内继续保持较强竞争力；公司积极调整发展战略，投资银行业务和资产管理业务发展态势较好。2016 年 10 月，公司非公开发行股票募集资金净额 47.17 亿元，资本实力进一步增强，有力支撑公司业务的持续增长。

联合评级同时也关注到，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的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司业务稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

“14 东兴债”的担保方中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）的股东背景和资本实力很强，跟踪期内，业务发展良好，并继续保持了很强的代偿能力。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 东兴债”和“16 东兴债”“AAA”的债项信用等级。

## 优势

1. 2016 年证券市场持续低迷期间，公司积极调整发展战略，投资银行业务和资产管理业务发展态势较好，收入及利润的降幅均小于行业平均水平。

2. 2016 年 9 月，公司完成非公开发行股票，募集资金净额 47.17 亿元，资本实力因此得以进一步增强，有力支撑公司业务经营的持续增长。

3. 截至 2016 年末，公司可快速变现资产

在自有资产中保持较高的比重，其对债务形成了较好保障。

4. “14 东兴债”的担保方的中债增信在 2016 年保持较好发展势头，盈利指标有所增加，保持了很强的代偿能力。

### 关注

1. 未来经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素仍将可能对公司经营带来的不利影响。

2. 目前，公司短期债务规模较大，存在短期内集中兑付情况，届时需对其流动性管理保持关注。

3. 2016 年 1 月证监会四川监管局对公司采取监管谈话措施，同年 3 月收到中国人民银行福州中心支行的《行政处罚决定书》。受以上因素影响，公司在 2016 年证监会分类评级中降为 BB 级，内控管理水平仍有待提高。

### 分析师

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

  
张祎 曹一晗  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）是由中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“东方资产”）、中国铝业股份有限公司和上海大盛资产有限公司共同出资 15.04 亿元，于 2008 年 5 月正式成立的全国性综合类证券公司。2011 年 10 月，经证监会批准，公司增资扩股 5 亿元。2015 年 1 月，公司经中国证监会证监许可【2015】191 号文《关于核准东兴证券股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，首次向社会公众发行人民币普通股 5 亿股，于 2015 年 2 月 26 日在上海证券交易所上市，股票简称“东兴证券”，股票代码“601198.SH”。2016 年 9 月，公司非公开发行股票募集资金净额 47.17 亿元，截至 2017 年 3 月末，公司股本为 27.58 亿元，前五大股东持股情况见下表，控股股东为东方资产。

表 1 截至 2017 年 3 月底公司前五大股东及持股情况（单位：%）

股东	持股比例
中国东方资产管理股份有限公司	52.74
山东高速股份有限公司	4.35
上海国盛集团资产有限公司	3.52
福建天宝矿业集团股份有限公司	2.92
北京永信国际投资（集团）有限公司	1.79
<b>合计</b>	<b>65.32</b>

资料来源：公司 2017 年一季度报

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品业务；公开募集证券投资基金管理业务。

截至 2016 年底，公司共设有 9 家分公司和 63 家证券营业部，分别分布于全国各主要省市，其中福建省营业部数量较多，为 33 家；拥有全资一级子公司 4 家：东兴期货有限责任公司（以下简称“东兴期货”）、东兴证投资有限公司（以下简称“东兴证投”）、东兴资本投资管理有限公司（以下简称“东兴资管”）和东兴证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“东兴香港”）。截至 2016 年底，公司合并口径在职员工合计 3,158 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 726.33 亿元，其中客户存款 85.42 亿元，客户备付金 34.72 亿元；负债总额 542.78 亿元，其中代理买卖证券款 121.47 亿元；所有者权益（含少数股东权益）183.55 亿元；母公司口径净资产 182.72 亿元，净资本 200.22 亿元。2016 年，公司实现营业收入 35.73 亿元，净利润（含少数股东损益）13.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-86.64 亿元，现金及现金等价物净增加额-21.88 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 700.66 亿元，其中客户存款 75.26 亿元，客户备付金 36.31 亿元；负债总额 513.08 亿元，其中代理买卖证券款 114.46 亿元；所有者权益（含少数股东权益）187.58 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.21 亿元，净利润（含少数股东损益）3.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.35 亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街 5 号（新盛大厦）B 座 12、15 层；法人代表：魏庆华。

## 二、债券概况

### “14 东兴债”

2015 年 4 月 7 日，公司公开发行 2014 年公司债券，发行规模为人民币 20 亿元，债券票面利率为 4.89%，期限为 4 年，附第 2 年末投资者回售选择权及发行人上调票面利率选择权。本次债券的付息日为 2016 年至 2019 年每年的 4 月 7 日，到期日和兑付日为 2019 年 4 月 7 日。本次债券已于 2015 年 4 月 27 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“14 东兴债”，证券代码“122353.SH”。公司 2016~2017 年已按时付息。

“14 东兴债”回售申报期为 2017 年 3 月 27 日至 3 月 29 日，根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对回售情况的统计，“14 东兴债”回售有效期登记数量为 476 手，回售金额为 47.60 万元。2017 年 4 月 7 日公司对有效登记回售的“14 东兴债”持有人实施回售，回售资金通过专项账户划付。

公司严格按照募集说明书的约定及内部决策流程使用募集资金，截至 2016 年末，公司发行的“14 东兴债”募集资金已全部使用完毕。

### “16 东兴债”

2016 年 1 月 13 日，公司公开发行 2016 年公司债券，发行规模为人民币 28 亿元，债券票面利率为 3.03%，期限为 5 年，附第 3 年末投资者回售选择权及发行人上调票面利率选择权。本次债券的付息日为 2017 年至 2021 年每年的 1 月 13 日，到期日和兑付日为 2021 年 1 月 13 日。本次债券已于 2016 年 2 月 4 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 东兴债”，证券代码“136146.SH”。2017 年已按时支付利息。

截至 2016 年末，“16 东兴债”募集资金已全部使用完毕。资金使用方向与募集说明书披露的内容一致，主要用于融资融券、股票质押式回购、资产管理、扩大固定收益证券投资规模及补充公司营运资金；不存在转借他人的情况，也未用于弥补亏损和非生产性支出。

## 三、行业环境

**证券行业在 2016 年市场行情震荡下行和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。**

从市场环境看，2016 年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，上证指数整体下跌 12.31%，A 股成交金额同比下降 50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016 年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受 2016 年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如 IPO 审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年底，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年底减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年底分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减

少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

**未来，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。**

2017 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO 审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和 PPP 项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素对证券行业影响很大。2016 年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在 IPO 业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

#### 四、管理与内控分析

根据公司第三届董事会第二十八次会议相关决议，2016 年公司聘任刘亮先生担任公司副总经理，同时兼任公司董事会秘书；聘任陈海先生担任公司副总经理；2017 年 4 月，因个人工作调整，印建民先生申请辞去第四届董事会董事、董事会发展战略委员会会员，此次董事印建民先生的辞职不会导致公司董事会成员低于法定最低人数，公司将按照法定程序尽快选举新任董事。总体看来经营管理层基本保持稳定。

公司按照《证券公司全面风险管理规范》的要求，建立健全全面风险管理体系。2016 年 12 月 30 日中国证券业协会发布的《证券公司全面风险管理规范》修订版对证券公司的全面风险管理做出更加具体的规定。公司按照上述修订内容，进一步建立健全全面风险管理体系。

2016 年度，公司按照《公司法》、《证券法》、《证券公司治理准则》、《证券公司内部控制指引》等法律法规、监管规定以及《公司章程》的规定，结合公司实际情况，制订并完善了各项内部控制制度，已建立环境控制、风险控制、业务控制、自有资金和财会系统管理控制、客户保证金三方存管和资金结算管理控制、电子信息系统控制、人力资源与薪酬管理、信息沟通与披露的管理等内部控制体系。

2016 年 1 月 13 日，中国证券监督管理委员会四川监管局作出《关于对东兴证券股份有限公司采取监管谈话措施的决定》（[2016]3 号），主要系公司作为债券受托管理人，未督促发行人及时履行信息披露义务。2016 年 3 月 4 日，中国人民银行福州中心支行作出《行政处罚决定书》（福银罚字[2016]9 号）和（福银罚字[2016]6 号），处罚原因为公司福州江厝路证券营业部和福州杨桥中路证券营业部在履行反洗钱义务过程中，存在未按规定识别客户身份、未按规定开展可疑交易报告、未按规定保存交易记录等行为。2016 年 10 月 10 日，中国证券监督管理委员会上海监管局对东兴证券上海广灵二路营业部出具《行政监管措施决定书》（沪证监决[2016]86 号），主要系营业部在为投资者开通股转系统交易权限业务过程中，为 418 户不符合标准的投资者开通了交易权限；并且虽然公司明确将就包含投资者适当性标准不清在内的自查问题进行整改，但该营业部仍然发生为大量不符合适当性标准的投资者开通股转系统交易权限的事实。上海证监局决定对该营

业部采取“暂停在全国中小企业股份转让系统新开客户交易权限业务六个月，期限自 2016 年 10 月 10 日至 2017 年 4 月 10 日止”的监督管理措施。2016 年度，公司在证监会分类评级中被降为 BBB 级。

总体看，公司管理层有所变化，但基本保持稳定；内控管理水平仍有待提高。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2016年证券市场持续低迷，受此影响，公司实现营业收入35.73亿元，同比下降33.37%，降幅低于行业平均。其中，证券经纪业务收入12.22亿元，同比下降54.68%，但仍是营业收入的主要构成部分，占营业收入比重34.21%，同比下降16.08个百分点；2016年公司实现自营业务收入4.44亿元，同比大幅下降66.57%，主要系证券市场波动引起收益率下降所致，收入占比亦从2015年的24.74%下滑至12.41%；2016年公司投资银行业务和资产管理业务发展态势良好，分别实现收入7.86亿元和6.16亿元，分别同比增长28.86%和14.48%，收入占比分别增至21.99%和17.23%；信用交易业务方面，受证券市场低迷影响，公司信用交易业务规模有所下降，收入同比下降24.72%至5.23亿元；其他部分业务收入对公司的收入贡献较小。从盈利情况来看，受营业收入下滑的影响，2016年公司实现的净利润13.53亿元，同比下降33.85%，降幅亦小于行业平均。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	26.97	50.29	12.22	34.21
自营业务	13.27	24.74	4.44	12.41
投资银行业务	6.10	11.37	7.86	21.99
资产管理业务	5.38	10.03	6.16	17.23
信用业务	6.94	12.94	5.23	14.62
期货业务	0.75	1.39	0.70	1.95
另类投资业务	-2.17	-4.05	0.17	0.47
其他	-3.26	-6.08	-1.04	-2.90
分部间抵销	-0.34	-0.64	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>53.63</b>	<b>100.00</b>	<b>35.73</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2017年1~3月，公司实现营业收入7.21亿元，同比增长6.79%，实现净利润3.07亿元，同比增长10.20%，整体经营情况良好。

总体看，2016年，受证券市场持续低迷的影响，公司营业收入和利润规模均有所下降，但降幅低于行业平均；随着公司投资银行业务和资产管理业务较好发展，公司整体收入结构更加趋于均衡。同时，联合评级关注到作为公司收入重要组成部分的证券经纪业务、自营业务和信用业务受市场波动影响较大。

### 2. 业务运营

#### （1）经纪业务

公司经纪业务由经纪管理部、零售业务部、财富管理部、机构业务部共同管理。各营业部设

有客户经理营销团队、投资顾问团队、呼叫中心客服人员等前台业务人员及存管柜台和风险控制专员等中后台人员，共同负责经纪业务的营销与风险管理等工作。公司机构经纪业务由机构业务部负责管理，各营业部负责机构经纪业务的渠道销售。

经纪业务客户结构进一步优化，机构客户及高净值客户开户数连续两年增长，截至 2016 年末，公司拥有近 134 万个零售客户和近 2,700 家机构客户，其中资产值高于 10 万元的客户占个人客户数量的 12.72%，机构客户数量较年初增加 18.51%。

营业部建设方面，公司 2016 年以来继续加大分支机构建设力度，全年完成江门营业部、新疆昌吉 2 家营业部以及三明、莆田、泉州、南京、济南 5 家分公司的开业，截至 2016 年底，公司拥有 9 家分公司和 63 家证券营业部，其中福建省 33 家。

网上方面，公司正式成立互联网金融部，完成了机器人投顾产品 APP、“东兴 198”综合 APP、极速交易系统、PB 交易系统、运营外包托管系统、大数据平台等的建设与上线，率先实现智能投顾、数据实时分析、智能账户分析等特色功能，通过自主研发的“东兴 198”综合 APP 为客户提供行情、资讯、开户、交易、理财、增值服务（机器人投顾、金股在线）、账户管理等一揽子服务。公司 2016 年新增经纪业务客户中超过 92.95% 为通过手机端开户，同比提高 8.61 个百分点。

2016 年，公司股票基金代理买卖交易量 2.90 万亿元，同比下降 45.53%，其中两市股票累计成交金额为 2.75 万亿元，市场份额 1.08%，较 2015 年提高 0.07 个百分点；佣金率方面，公司 2016 年代理买卖证券平均佣金率为 0.35‰，同比下降 0.10 个千分点，未来随着互联网金融的发展以及竞争的日趋激烈，尚有下降的空间。根据中国证券业协会统计，2016 年公司代理买卖证券业务净收入（含席位收入）排名为 26 位，较 2015 年上升 5 位。在福建地区内，2016 年公司代理买卖证券交易金额为 1.95 万亿元，排名第 2 位（第 1 位为华福证券）；实现全省代理买卖证券手续费收入 7.38 亿元，排名第 1 位，公司在福建省内具有很强的竞争力。

表 3 公司证券经纪业务情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
股票基金代理买卖交易量	53,182	28,970
证券经纪业务净收入	26.97	12.22
代销金融产品金额	138.12	26.88
代销金融产品收入	0.40	0.29

数据来源：公司年报

代销金融产品方面，受证券市场低迷的影响，公司代销金融产品规模大幅下降，为 26.88 亿元，同比大幅下降 80.54%，收入 0.29 亿元，同比下降 27.50%，降幅远小于规模降幅，主要系代销基金的收取的费率提高所致。

2017 年 1~3 月，公司实现经纪业务手续费净收入 1.97 亿元，同比下降 29.36%，占营业收入的比重进一步下降。

总体看，2016 年，受证券市场持续低迷及佣金率下滑的影响，公司证券经纪业务收入大幅下降，但市场份额有所增长，在福建地区具有很强的竞争力。联合评级关注到经纪业务受市场行情波动的影响较大，未来的增长具有一定不确定性。

## （2）投资银行业务

公司投资银行业务主要为企业提供证券承销、保荐以及财务顾问等服务。公司投资银行业务以中型规模客户为主要服务对象，并不断拓展高成长性、创新类中小型客户资源，适当开拓大型客户，目前已形成了立足北京、上海和深圳，服务全国的业务平台。

2016年，公司投行业务持续加大业务拓展和品牌推广力度，强化团队建设和专业人才培养，全年实现投资银行业务收入7.86亿元，同比增长28.86%。在证券时报“中国区优秀投行”评选中，公司获评“2016中国区最具突破性证券投行”、“2016中国区最佳企业债承销团队”。公司全年共完成发行1单IPO项目、14单股权再融资项目、51支公司债券及企业债券和10支资产支持证券产品，累计主承销金额611.55亿元，投行业务规模较2015年大幅提升，且公司角色由分销向主承销转变，股票主承销家数行业排名为第19名，较2015年提升28名。

表4 近两年公司承销业务情况(含分销)(单位:万元)

项目类型	2015年度		2016年度	
	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入
IPO	29,155	20	25,704	1,895
A股增发	352,986	7,273	1,469,650	18,981
债券发行	3,879,856	31,378	6,074,150	36,710
其他	102,350	626	--	--
<b>合计</b>	<b>4,364,347</b>	<b>39,297</b>	<b>7,569,504</b>	<b>57,586</b>

数据来源:公司年报

此外，公司2016年完成财务顾问项目346单，其中并购重组项目5单，新三板新增挂牌77家，累计挂牌162家，截至2016年底新三板累计挂牌数量排名为第21位，全年共实现财务顾问收入1.94亿元，同比下降8.13%。截至2016年底，公司在审IPO保荐项目5个，在审再融资保荐项目12个。

2017年1~3月，公司实现投资银行业务手续费净收入1.74亿元，同比下降15.13%。

总体看，2016年，公司投资银行业务取得了较好发展，收入规模有所增长，对公司营业收入的贡献有所增加，目前公司投行项目储备情况较好，未来发展可期。同时联合评级关注到投行业务收入受市场环境和政策影响较大。

### (3) 自营业务

公司的自营业务主要分为权益类投资业务和固定收益类投资业务，秉持“稳健+价值”的投资理念。2016年，受债券市场较大波动影响，公司实现自营业务净收入4.44亿元，同比减少66.57%。从规模上看，公司自营业务规模有所增加，2016年日均占用成本102.66亿元，同比增长42.09%。结构方面，受市场持续低迷，股票市场波动的影响，公司增加了固定收益类的持仓规模，为63.00亿元，权益类投资规模则小幅下降，为39.66亿元，占比有所下滑。从收益率来看，公司自营业务平均收益率大幅下降，由2015年的22.58%降至8.10%，但相对于市场平均来看，仍属较好水平。

表5 公司自营业务情况表(单位:亿元,%)

项目	2015年	2016年
自营业务规模	72.25	102.66
其中:权益类投资	42.25	39.66
固定收益类投资	30.00	63.00
自营业务平均收益率	22.58	8.10

资料来源:公司年报

注:以上自营业务规模为日均占用成本;权益类投资包括资产管理产品投资。

截至2016年底，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本和自营固定收益类证券/净资本分别为21.31%和120.75%，远低于监管指标(<100%和<500%)。

总体看，受证券市场波动的影响，虽然自营业务规模有所增加，但因为收益率的大幅下降，公司自营业务收入大幅下降。

#### (4) 资产管理业务

公司资产管理业务主要包括定向资产管理业务和集合资产管理业务，近两年开始有专项资产管理业务，但规模较小。公司主要通过营业部和银行渠道进行产品销售。对于营业部销售渠道，零售业务总部负责制定相应销售政策及目标；对于银行销售渠道，资产管理部负责与代销银行总行签署相关协议进行销售工作。公司资管业务与东方资产金融控股平台合作密切，形成了良好的协同效应，通过共同的项目挖掘和客户资源共享，目前已具备较好的客户基础和市场影响力。

2016年，公司资产管理业务收入继续保持快速增长，全年实现收入 6.16 亿元，同比增长 14.48%；实现母公司会计口径净收入 5.95 亿元。截至 2016 年末，公司资产管理受托规模为 1,005.86 亿元，其中集合资产管理业务规模 284.74 亿元，较年初增长 30.07%，全年实现净收入 5.13 亿元，同比增长 22.22%；定向资产管理计划管理规模 633.87 亿元，较年初增长 68.39%，全年实现净收入 0.69 亿元，同比下降 37.19%，主要系通道类业务手续费率降低所致；专项资产管理计划管理规模 15.67 亿元，较年初增长 213.40%，全年实现净收入 19 万元，贡献度较低；2016 年公司公募基金管理规模大幅增加，年末基金管理产品管理规模 71.57 亿元，较年初增长 1,416.31%，全年实现净收入 1,284 万元，同比增长 733.77%，但规模及收入贡献度仍然较小。

表 6 公司资产管理业务情况表

项目	2015 年		2016 年	
	规模 (亿元)	净收入 (万元)	规模 (亿元)	净收入 (万元)
集合资产管理	218.91	42,003	284.74	51,335
定向资产管理	376.44	10,962	633.87	6,885
专项资产管理	5.00	5	15.67	19
公募基金管理业务	4.72	154	71.57	1,284
<b>总计</b>	<b>605.07</b>	<b>53,124</b>	<b>1,005.86</b>	<b>59,523</b>

注：1、基金管理业务规模为母公司以及东兴投资基金管理的总规模。

2、表中资管收入总金额与业务分部报告的资管业务净收入存在差异，主要由于有少量的资管产品手续费佣金收入、资管产品的合并损益计入分部报告。

2017 年 1~3 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 0.60 亿元，同比下降 24.07%，在营业收入中占比 8.34%，较上年同期下降 3.39 个百分点。

总体看，公司资产管理业务发展态势较好，但营业收入贡献大幅增加，在结构上集合资产管理业务和公募基金管理业务占比有所上升。

#### (5) 信用交易类业务

公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。2016 年，公司信用业务受市场影响，实现信用业务净收入 5.23 亿元，同比下降 24.72%。

截至 2016 年末，公司融资融券余额为 95.35 亿元，排名市场第 22 位，累计融资买入金额排名市场第 17 位，全年实现融资融券利息收入 7.62 亿元，同比下降 40.56%。

股票质押回购业务 2016 年末待回购金额（含自有资金和资产管理业务对应的股票质押规模）为 209.76 亿元，较年初增长 62.69%，其中自有资金股票质押业务余额为 58.80 亿元，较年初增长 223%；全年实现股票质押回购业务实现利息收入 2.19 亿元，同比大幅增长 182.00%。

公司信用业务严格把控客户适当性管理、征信、授信等环节，对标的证券、交易集中度、客户维持担保比例等指标进行严格监控并逐日盯市，截至 2016 年末，公司两融业务和股票质押式业

务（自营）的整体维持担保比例分别为 306%和 223%，具有较高的安全边际。

总体看，公司信用业务发展迅速，已逐渐成为公司营业收入和利润的重要组成，2016 年，两融业务规模下降明显，受市场波动影响较大；但股票质押业务发展态势较好。

#### （6）其他业务

##### 期货业务

公司期货业务主要通过全资子公司东兴期货开展。2016 年，国内期货市场分化显著，一方面金融去杠杆政策相继落地，股指期货交易仍然受限，另一方面商品期货市场剧烈波动，部分主要交易品种接连呈现单边走势。东兴期货主动应对市场变化，抓住商品期货市场机遇承接机构客户，实现了保证金规模的稳步回升，全年实现期货业务净收入 0.70 亿元，同比下降 6.33%。

##### 另类投资业务

公司另类投资业务主要通过全资子公司东兴投资开展。2016 年，由于宏观经济增速放缓，资本市场走势存在较大不确定性，东兴投资主动降低了整体投资规模，加大了固定收益类项目的配置比例。股权收益方面，受二级市场波动、前期投资项目及资金成本等因素影响，东兴投资配置的部分股权市场产品出现了一定程度的亏损，导致东兴投资整体呈现亏损。

总体看，目前公司其他业务对公司收入及利润的贡献程度不高。

### 3. 未来发展

公司借助于东方资产的全牌照金融控股平台，致力于发展成为以提供优质财富管理和投融资服务为主的综合性金融服务公司，坚持以产品创新驱动和推进交叉金融服务的基本路径，建立包括融资、资产管理、投资顾问、衍生工具、非证券类金融产品等在内的覆盖财富管理全产业链的产品体系，实现从单纯通道服务向财富管理及投融资服务的转变，从单纯卖方业务向买方和卖方业务融合的转变，形成稳定的、多元化的盈利模式，逐步建立“有特色的综合财富管理机构”的品牌形象，实现对客户负责、对股东负责、对员工负责、对社会负责的和谐统一。

同时，结合资本市场发展和证券行业创新发展趋势，公司通过管理创新，加强各业务线之间的资源整合，打造“大投行、大资管、大销售”的业务价值链，通过各种金融产品满足不同客户金融服务需求。坚持创新发展与合规风控两手抓，加强以公司为核心的全系统、全过程风险覆盖的大风控体系建设，实现公司持续健康发展。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展需要；公司战略发展方向与行业发展趋势相吻合，具有良好发展前景。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2015~2016 年年度审计报告及 2017 年 1 季度合并财务报表，其中年度审计报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留的审计意见，2017 年 1 季度报表未经审计。2015~2016 年，公司合并范围整体变化不大，财务报表可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 726.33 亿元，其中客户存款 85.42 亿元，客户备付金 34.72 亿元；负债总额 542.78 亿元，其中代理买卖证券款 121.47 亿元；所有者权益（含少数股东权益）183.55 亿元；母公司口径净资产 182.72 亿元，净资本 200.22 亿元。2016 年，公司实现营业收入 35.73 亿元，净利润（含少数股东损益）13.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-86.64 亿元，现金及现金等价物净增加额-21.88 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 700.66 亿元，其中客户存款 75.26 亿元，客户备付金 36.31 亿元；负债总额 513.08 亿元，其中代理买卖证券款 114.46 亿元；所有者权益（含少数股东权益）187.58 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.21 亿元，净利润（含少数股东损益）3.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.35 亿元。

## 2. 资产质量与流动性

2016 年以来，公司资产总额小幅下降，截至 2016 年底，公司资产总额 726.33 亿元，其中自有资产由年初的 524.67 亿元下降至 515.72 元。自有资产仍然以可快速变现资产为主，截至 2016 年末，公司可快速变现资产分别占自有资产的 88.99%，较年初有所增加。

截至 2016 年末，公司可快速变现资产 458.97 元，较年初增加 4.83%。自有货币资金、融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产（剔除非快速变现资产）是公司可快速变现资产的重要组成部分。截至 2016 年底，该五项资产在可快速变现资产中的占比分别为 9.42%、20.86%、18.48%、27.40%和 22.50%，其中受股票质押回购业务规模增加的影响，买入返售金融资产占比有所增加；融资融券业务规模下降导致融出资金占比下降。

表 7 近两年公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2015 年末	2016 年末
<b>自有资产</b>	<b>524.67</b>	<b>515.72</b>
<b>可快速变现资产</b>	<b>437.84</b>	<b>458.97</b>
其中：自有货币资金	21.44	43.23
自有备付金	8.00	6.13
融出资金	129.49	95.76
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	79.60	84.83
买入返售金融资产	63.87	125.75
可供出售金融资产	135.45	103.27
<b>其他类资产</b>	<b>207.29</b>	<b>210.61</b>
其中：客户资金存款	105.94	85.42
客户备付金	51.23	34.72
<b>资产总额</b>	<b>731.97</b>	<b>726.33</b>

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：可快速变现资产不包含可供出售金融资产中的资产管理产品、信托产品及其他；货币资金已剔除客户资金存款。

截至2016年末，公司货币资金128.65亿元，较年初变化不大，其中客户资金存款85.42亿元，较年初下降19.37%，主要系公司代理买卖证券业务交易量下降所致。

截至2016年末，公司融出资金95.76亿元，较年初下降26.05%，主要系公司融资融券业务规模下降所致，按账龄看，3~6个月的占比最大，达到80.36%，3个月内的占比15.34%；截至2016年末，融出资金及融出证券的担保物公允价值合计313.31亿元，其中股票占比最大，达到95.05%，其担保物价值的覆盖程度较好但由于股票价值受市场波动影响较大，存在一定不稳定性。

截至2016年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产85.09亿元，较年初增加6.91%，其构成以债券为主，占比50.96%；基金占比32.99%，主要为货币基金，风险较小；股票占比15.74%。

截至2016年末，公司可供出售金融资产220.31亿元，较年初下降12.64%。从构成来看，截至2016年末，公司可供出售金融资产中债券占比最大，达到36.40%，信托计划占比24.06%，证券公司理财产品占比14.51%。

截至2016年末，公司买入返售金融资产125.75亿元，较年初增长96.89%，主要系股票质押回购业务规模增加所致，从业务来别看，股票质押式回购62.12亿元，债券逆回购63.94亿元；股票质押回购业务中，从剩余期限看，3个月~1年的占比56.40%，1年以上的占比41.09%。截至2016年末，公司买入返售金融资产的担保物价值合计205.81亿元，其中债券占比31.36%，股票占比68.64%。

截至2017年3月末，公司资产总额700.66亿元，较年初下降3.53%，资产构成较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司可快速变现资产占比保持较高水平，整体资产的质量较高、流动性较好。

### 3. 负债及杠杆水平

2016年，受卖出回购业务规模减少的影响，公司自有负债规模有所下降，截至2016年末，公司自有负债余额332.17亿元，较年初下降14.55%，其中，卖出回购金融资产款占比为28.40%，短期借款占比为12.30%，应付债券占比为47.87%。

截至2016年底，公司卖出回购金融资产款为94.34亿元，较年初下降41.10%，主要系公司融资融券收益权转让回购款减少所致，按业务类别来看，主要为债券正回购和融资融券债权收益权转让回购，占比分别为75.41%和24.59%。

截至2016年底，公司短期借款40.87亿元，较年初变化不大，其中，2012年东方资产、中信银行股份有限公司总行营业部及公司之子公司东兴证券投资有限公司三方签订[2012]信银管委字第126号委托贷款合同，约定委托贷款额度人民币75亿元。2015年7月该合同到期续签，约定委托贷款额度不超过人民币75亿元，执行期限三年，截至2016年底，该项借款余额为36.40亿元。

截至2016年底，公司应付债券159.00亿元，较年初增加30.33%，其中新发公司债券28.00亿元（期限为5年，利率为3.03%）、次级债券20.00亿元（期限为5年，利率为3.68%），子公司发行境外美元债20.60元（期限为3年，利率为2.25%），资金成本较低，年内到期偿还债务（次级债券及收益凭证）合计31.60亿元。

表8 近两年公司负债情况表（单位：亿元，倍，%）

项目	2015年末	2016年末
<b>自有负债</b>	<b>388.72</b>	<b>332.17</b>
其中：卖出回购金融资产款	157.50	94.34
短期借款	40.18	40.87
应付债券	122.00	159.00
<b>非自有负债</b>	<b>207.29</b>	<b>210.61</b>
其中：代理买卖证券款	160.21	121.47
应付合并结构性主体权益持有者款项	47.08	89.14
<b>负债总额</b>	<b>596.02</b>	<b>542.78</b>
可快速变现资产/自有负债	1.13	1.38
净资本/负债	33.51	74.97
净资产/负债	27.82	68.42
自有资产负债率	74.09	64.41

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2016年，受公司自有负债规模下降的影响，自有资产负债率有所下降，截至2016年底，公司的自有资产负债率为64.41%，较年初下降9.68个百分点，结合公司所处的证券行业来看，整体处于正常水平。受2016年9月公司非公开发行股票募集资金净额47.17亿元的影响，公司资本实力有所增强，截至2016年底，公司净资本/负债和净资产/负债指标分别为74.97%和68.42%，较

年初分别增加 41.46 和 40.60 个百分点。

从有息债务来看，受公司偿还短期收益凭证的影响，全部债务规模及短期债务的占比均有所下降。截至 2016 年末，公司全部债务 309.72 亿元，较年初减少 14.56%，其中短期债务 150.71 亿元，占比由年初的 66.34% 下降至 48.66%；长期债务 159.00 亿元，占比 51.34%。公司应付债券到期分布较为合理。

表 9 截至 2016 年末公司应付债券到期分布情况（单位：亿元，%）

到期年份	金额	占比
2017 年	20.40	12.83
2018 年	50.00	31.45
2019 年	40.60	25.54
2020 年及以后	48.00	30.19
<b>合计</b>	<b>159.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2017 年 3 月末，公司负债总额 513.08 亿元，较年初减少 5.47%。有息债务方面，截至 2017 年 3 月末，公司有息债务 282.55 亿元，较年初下降 8.77%，其中长期债务 180.48 亿元，占比进一步增加，短期债务 102.07 亿元，虽然规模有所下降，但公司仍面临一定的短期偿债压力，需对其流动性管理保持关注。

总体看，受卖出回购业务规模下降的影响，公司自有负债规模有所下降，受益于公司非公开发行股票的影响，公司整体杠杆水平有所下降，尚有提升的空间，从债务构成来看，虽然偿还短期融资款并发行长期债券，债务结构有所优化，但仍具有一定的短期偿债压力。

#### 4. 资本充足性

随着 2016 年 9 月成功非公开发行股票以及公司利润留存，公司所有者权益稳定增长，截至 2016 年底，公司所有者权益合计 183.55 亿元，较年初增长 35.01%，归属母公司所有者权益 183.18 亿元，其中，实收资本 27.58 亿元（占比为 15.06%），资本公积 97.62 亿元（占比为 53.29%），未分配利润 35.59 亿元（占比为 19.43%），其中资本公积主要系资本溢价，公司所有者权益的稳定性较好。2017 年，公司拟分配的利润或股利 4.14 亿元，占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 30.58%，公司分红力度尚可。

从主要风控指标来看，截至 2016 年底，公司净资本和净资产规模分别为 200.22 亿元和 182.72 亿元，较年初分别增长 23.86% 和 36.17%，净资本中核心净资本 162.09 亿元，附属净资本 39.00 亿元；公司净资本/净资产指标由 2015 年底的 120.46% 下降至 109.58%，主要系利润留存以及次级债计入净资本的比例减少所致，仍远高于监管标准。2016 年，受自营持仓规模增加的影响，公司各项风险准备之和有所增加，增幅小于净资本增幅，风险覆盖率有所提高，由年初的 256.55% 增加至 277.20%；截至 2016 年末，公司资本杠杆率 35.59%，较年初大幅增加，远高于监管标准。

从流动性指标来看，截至 2016 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 406.03% 和 154.97%，均较年初有所增加，且高于监管标准，公司流动性管理水平较好。

表 10 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项 目	2015 年末	2016 年末	监管标准	预警标准
净资本	161.65	200.22	--	--
净资产	134.19	182.72	--	--

净资本/净资产	120.46	109.58	≥20	≥24
各项风险准备之和	63.01	72.23	--	--
风险覆盖率	256.55	277.20	≥100	≥120
资本杠杆率	22.90	35.59	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	183.36	406.03	≥100	≥120
净稳定资金率	142.52	154.97	≥100	≥120

数据来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径。

总体看，2016 年公司增发新股的完成对资本补充力度较大，这为公司各项业务发展提供了较为有力的资金支持。公司净资本规模处于行业中上游水平，以净资本为核心的风险控制指标均显著优于监管标准。整体看，公司资本充足性好。

### 5. 现金流

从现金流来看，2016 年，受证券市场持续低迷的影响，公司代理买卖证券业务规模下降，并且手续费佣金收入大幅下降导致经营活动现金流入同比下降 30.37%至 117.50 亿元；受回购业务融出资金增加，经营活动现金流出有所增加，由 155.65 亿元增至 204.14 亿元。2016 年公司经营活动现金流由净流入转为净流出 86.64 亿元。

公司根据市场行情的波动减少了对外投资规模，导致 2016 年投资性现金流流出大幅减少，由大规模的净流出转为净流入 25.75 亿元。

2016 年，公司非公开发行股票募集资金净额 47.17 亿元，但发行债券等对外融资规模同比有所下降，筹资活动现金流入同比下降 35.62%至 153.69 亿元；流出方面，随着债务的偿付及利润分配规模的增加，筹资活动现金流出有所增长，2016 年为 114.87 亿元。公司筹资性现金流量净额由 142.22 亿元下降至 38.82 亿元。

表 11 近两年公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
经营性现金流量净额	13.10	-86.64	15.79
投资性现金流量净额	-112.43	25.75	-15.80
筹资性现金流量净额	142.22	38.82	5.35
现金及现金等价物净增加额	42.90	-21.88	5.35
期末现金及现金等价物余额	186.61	164.73	174.85

资料来源：公司审计报告、2017年一季度报

2017年1~3月，公司经营活动现金净流入15.79亿元，投资活动现金净流出15.80亿元，筹资活动现金净流入5.35亿元，截至2017年3月末，公司现金及现金等价物余额174.85元。

总体看，公司经营及投资活动现金流情况受证券市场的影响很大，融资渠道较为畅通，整体现金流状况正常。

### 6. 盈利能力

2016 年，证券市场持续低迷，公司实现营业收入 35.73 亿元，同比下降 33.37%，降幅小于行业平均，其中作为收入主要构成部分之一的手续费收入降幅较大，同比下降 38.55%至 22.54 亿元。虽然公司自营业务收入同比有所下降，但由于被合并结构性主体的投资收益增加，2016 年公司投资收益变化不大，为 18.02 亿元。随着营业收入的下降，公司净利润亦有所下滑，2016 年公司实现净利润 13.53 亿元，同比下降 33.85%，降幅小于行业平均水平。

从营业支出来看，公司营业支出规模随着营业收入的下降而下降，降幅略低于营业收入降幅。从支出构成来看，业务及管理费占比较大，2016年公司营业支出中业务及管理费占92.38%，同比增加11.85个百分点，营业费用率亦由2015年的42.54%增加至50.13%。业务及管理费中主要为人力成本费用，2016年，公司职工薪酬有所下降，降幅略低于营业收入，公司的薪酬收入比由2015年的32.23%上升至34.12%。

从利润规模来看，2016年，公司营业收入的下滑导致公司营业利润下降，公司营业利润同比下降35.41%至16.34亿元。营业收入和营业支出降幅差距不大，2016年公司营业利润率为45.74%，较上年变化不大。净利润方面，2016年公司实现净利润13.53亿元，同比下降33.85%。

表 12 公司盈利能力情况表（单位：亿元，%，倍）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
<b>营业收入</b>	<b>53.63</b>	<b>35.73</b>	<b>7.21</b>
其中：手续费及佣金净收入	36.69	22.54	4.36
投资收益	18.97	18.02	3.42
<b>营业支出</b>	<b>28.33</b>	<b>19.39</b>	<b>3.57</b>
其中：业务及管理费	22.82	17.91	3.49
<b>净利润</b>	<b>20.45</b>	<b>13.53</b>	<b>3.07</b>
营业利润率	47.18	45.74	50.53
营业费用率	42.54	50.13	48.48
薪酬收入比	32.23	34.12	--
平均自有资产收益率	4.86	2.60	--
平均净资产收益率	19.94	8.47	1.66

资料来源：公司审计报告、一季度报，联合评级整理。  
注：2017年3月指标未经年化。

从盈利指标来看，2016年9月公司发行股票并上市，资本实力进一步增强，推动公司业务良好发展，受公司利润下滑的影响，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较2015年有明显下滑，分别为2.60%和8.47%，盈利能力明显下降。与规模相近的同行业上市公司比较来看，公司平均净资产收益率处于中等水平。

表 13 2016 年同等规模证券公司盈利指标情况（单位：亿元，%）

公司名称	期末净资产	平均净资产收益率
东北证券	166.01	9.58
国金证券	175.54	7.59
<b>东兴证券</b>	<b>183.55</b>	<b>8.47</b>
西南证券	196.68	4.65
东吴证券	204.89	8.15

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

2017年1~3月，公司实现营业收入7.21亿元，同比增长6.79%，实现净利润3.07亿元，同比增长10.20%。同期公司营业利润率为50.53%，营业费用率为48.48%（未经年化），处于较高水平。

总体看，2016年，公司营业收入和利润规模均有所下滑，盈利能力在行业内同等规模企业中处于中等水平。

## 7. 偿债能力

从盈利对债务的保障程度来看，受利润下降的影响，公司EBITDA同比下降24.86%至36.70亿元，同期，公司债务规模有所下降，总债务规模较上年底减少14.56%，低于EBITDA降幅，公司的EBITDA全部债务比由2015年底的0.13倍下降至2016年底的0.12倍，对全部债务保障程度一般；受公司债务规模下降影响，公司利息支出同比下降14.64%，低于EBITDA降幅，EBITDA利息倍数由2015年的2.13倍下降至2016年底的1.87倍，EBITDA对利息支出仍能够形成良好保障。

从资产对负债保障程度来看，2016年公司可快速变现资产小幅上升，自有负债有所下降，可快速变现资产/自有负债由年初的1.13倍降至1.38倍，资产对负债的覆盖程度较好。

表 14 公司偿债能力指标情况表（单位：亿元，%，倍）

项目	2015 年	2016 年
总债务	362.48	309.72
自有资产负债率	74.09	64.41
可快速变现资产/自有负债	1.13	1.38
EBITDA	48.83	36.70
EBITDA 全部债务比	0.13	0.12
EBITDA 利息倍数	2.13	1.87

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：全部债务=短期债务+长期债务

根据报告期为2017年5月3日的企业征信报告，公司有一笔未结清信贷记录，包含金额为5.02万港币，到期日为2017年8月12日，目前此笔包含为正常类；另外，公司无已结清正常类信贷记录及对外担保主体业务。

总体看，2016年，公司债务负担有所下降，但其降幅小于盈利降幅，盈利对债务和利息支出的保障程度有所下降，同期公司可快速变现资产小幅上升，对负债的覆盖程度有所增加，公司偿债能力仍属极强。

## 七、跟踪债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司可快速变现资产为458.97亿元，为公司“14东兴债”和“16东兴债”（本金合计48亿元）的9.56倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；净资产（母公司口径）为182.72亿元，为债券本金合计（48亿元）的3.81倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“14东兴债”和“16东兴债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为36.70亿元，为债券本金合计（48亿元）的0.76倍，公司EBITDA对“14东兴债”和“16东兴债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流呈净流出状态，不能对债券本金形成覆盖作用。

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模和融资能力上具有优势，公司对“14东兴债”和“16东兴债”的偿还能力极强。

## 八、债权保护分析

### 1. 担保条款

根据中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）为“14 东兴债”持有人出具的《担保函》，中债增信为公司“14 东兴债”的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围为：“14 东兴债”票面总额不超过人民币 20 亿元，以及该款项至实际支付日的所有应付利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为“14 东兴债”存续期及债券到期之日起二年。

### 2. 担保人信用分析

#### (1) 中债增信概况

中债增信成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2016 年末，中债增信注册资本 60.00 亿元，均为货币出资，股东及持股情况见下表。中债增信是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

表 15 截至 2016 年末中债增信股权结构（单位：亿元，%）

股东名称	出资金额	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50
国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
中国中化股份有限公司	9.90	16.50
北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
首都钢铁集团总公司	9.90	16.50
中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
<b>合计</b>	<b>60.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

中债增信经营范围：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

中债增信注册地址：北京市西城区金融大街 4 号金益大厦 5~7 层。法定代表人：谢多。

#### (2) 经营概况

中债增信的经营以信用增进业务为主，主要包括对短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、企业债、定向融资工具等债券类产品以及银行理财产品、信托计划等投资类产品的增信。为控制增信业务风险，中债增信采取包括第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等风险缓释措施。2016 年，受债券市场不利影响，中债增信担保代偿规模增加，导致增信业务收入 6.97 亿元，同比下降 7.21%。截至 2016 年末，中债增信增信责任余额 953.94 亿元，较上年末下降 1.96%。

按增信企业的外部信用等级来看，截至 2016 年末，AA+及以上级别企业的增信责任余额占比 40.61%、AA 级别的占比 53.46%、AA-级别的占比 3.35%、A-至 A+级别的占比 1.22%、BBB-至 BBB+级别的占比 0.62%、BB+及以下占比 0.74%，项目主体评级在 AA 及以上级别的占比较高，违约风险较小。

按增信合同剩余期限来看，截至 2016 年末，期限为 3 年以上的增信责任余额占比 42.47%；1~3 年的增信责任余额占比 45.97%；1 年以内（含 1 年）的增信责任余额占比 11.56%，增信项目期限配置较为合理。

总体看，2016 年，受市场不利影响，中债增信营业收入和增信业务规模均较上年有所下降，但整体担保资产质量人数较好，业务风险总体可控。

### （3）财务概况

从资本实力来看，中债增信目前资金来源以资本金为主，并根据资金业务的需要调整负债规模。截至 2016 年末，中债增信资产总额 159.36 亿元，较年初变化不大，净资产 77.18 亿元，较年初增长 3.11%，其中注册资本 60.00 亿元，资本实力强。中债增信股东承诺在其发展需要时给予补充资本。从资产结构来看，截至 2016 年末，流动资产占比 17.47%，非流动资产占比 82.53%。流动资产以买入返售金融资产（占比 38.40%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 19.79%）和应收代偿款（占比 15.92%）为主，其中买入返售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的标的均为债券；应收代偿款 4.43 亿元，均为 2016 年新增代偿款。非流动资产以可供出售金融资产（占比 66.04%）、在建工程（占比 13.28%）和持有至到期投资（占比 13.05%）为主。可供出售金融资产以债券投资为主；在建工程为在建的办公楼；持有至到期投资均为债券投资，且未计提减值准备。截至 2017 年 3 月底，中债增信资产总额 138.09 亿元，较年初减少 13.35%，构成仍以非流动资产为主。

从负债情况来看，截至 2016 年末，中债增信负债总额为 82.19 亿元，较年初减少 4.45%；其中，流动负债占 58.96%、非流动负债占 41.04%。流动负债以卖出回购金融资产款为主，占比 93.13%，标的均为债券。非流动负债以长期借款（占比 43.60%）和风险准备金（占比 54.81%）为主，长期借款 14.71 亿元，系银行阶段性信用借款（后将补充抵押物），用于置换写字楼的负债；风险准备金 18.49 亿元，其中信用增进业务的风险准备金 12.62 亿元，较上年下降 27.95%，系中债增信的增信客户的信用级别有所提高，使得准备金提取比例较低所致，贷款及代偿款的风险准备金 5.87 亿元，均为本年新增。中债增信的资产负债率由 2015 年年末的 53.47% 小幅下降至 2016 年末 51.57%。截至 2017 年 3 月底，中债增信负债总额 59.86 亿元，较年初减少 27.17%，构成转变为以非流动负债为主，流动负债的减少主要系债券的回购所致。

从盈利水平来看，2016 年，中债增信营业收入有所下降，全年实现营业收入 13.23 亿元，同比下降 5.13%；其中主营业务收入（信用增进业务收入）6.97 亿元、同比下降 7.21%，系中债增信的增信客户的信用级别有所提高，中债增信对于高信用级别的客户收费较低所致；投资收益 5.59 亿元、同比下降 10.67%，系 2016 年证券市场大幅震荡所致。2016 年，中债增信实现净利润 6.96 亿元，同比大幅增长 122.49%，主要系提取的风险准备金减少所致，2016 年中债增信所增信的区域集优集合票据业务大量到期兑付，该类业务提取的风险准备金也随之到期。2017 年 1~3 月，中债增信实现营业收入 3.04 亿元，同比下降 14.40%，净利润 1.81 亿元，同比变化不大。

从代偿能力来看，中债增信面临的主要风险为信用增进业务的代偿风险。为提高风险抵御能力，保持业务稳健经营和持续发展，中债增信在资本金的基础上，按照董事会审议通过的《准备金计提管理办法》，在充分考虑反担保、抵质押及针对不同业务类型进行的精细化风险分类的基础上，及时足额计提风险准备金，用于弥补信用增进对象不能按时还本付息时因履行代偿而可能发生的损失。2016 年，中债增信新增提取贷款及代偿款准备金 5.87 亿元，信用增进业务准备金减少 4.89 亿元，主要系业务规模减少所致。截至 2016 年末，中债增信尚在责任期内增信项目的责任余额 953.94 亿元；净资产为 77.18 亿元，净资产增信倍数（增信余额/净资产）12.36 倍，较年初减

少 0.64 倍，整体代偿能力强且略有提升。

总体看，中债增信作为国内首家专业债券信用增进机构，股东背景和资本实力强大。2016 年，中债增信业务规模有所下降，但资本较为充足、整体代偿实力极强。

### 3. 债权保护效果

“14 东兴债”由中债增信提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

以 2017 年 3 月底财务数据测算，“14 东兴债”发行额度（20.00 亿元）占中债增信资产总额 14.48%，净资产总额的 25.57%，占比较大。总体看，中债增信股东背景和资本实力强大，其担保对于“14 东兴债”的到期还本付息具有明显积极的影响。

## 九、综合评价

公司作为国内综合性券商之一，在跟踪期内继续保持较强竞争力；公司积极调整发展战略，投资银行业务和资产管理业务发展态势较好。2016 年 10 月，公司非公开发行股票募集资金净额 47.17 亿元，资本实力进一步增强，有力支撑公司业务的持续增长。

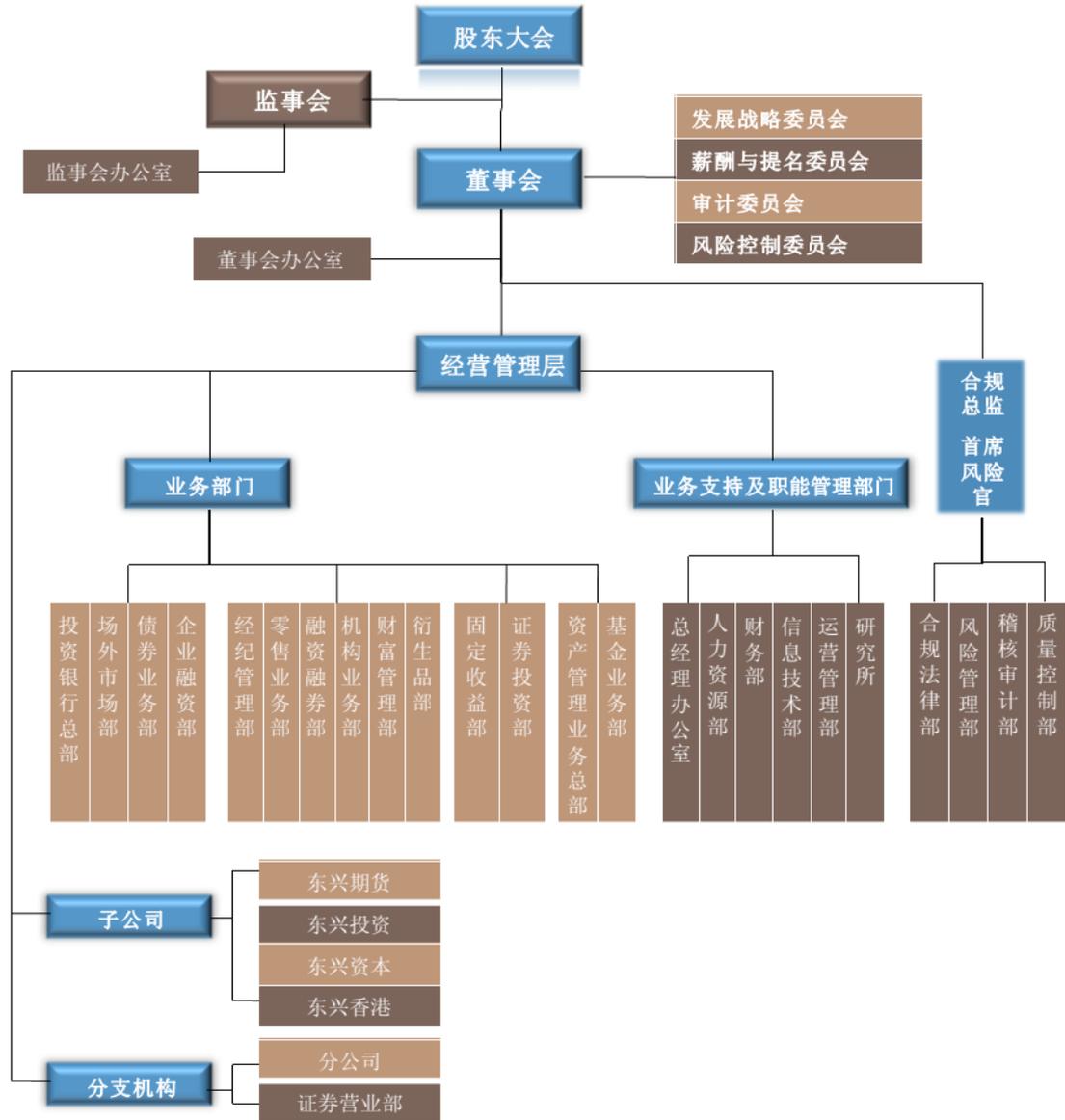
联合评级同时也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

“14 东兴债”的担保方中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）的股东背景和资本实力很强，跟踪期内，业务发展良好，并继续保持了很强的代偿能力。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 东兴债”和“16 东兴债”“AAA”的债项信用等级。

## 附件 1 东兴证券股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 东兴证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	731.97	726.33	700.66
自有资产 (亿元)	524.67	515.72	--
可快速变现资产 (亿元)	437.84	458.97	--
所有者权益 (亿元)	135.95	183.55	187.58
自有负债 (亿元)	388.72	332.17	--
自有资产负债率 (%)	74.09	64.41	--
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.13	1.38	--
营业收入 (亿元)	53.63	35.73	7.21
净利润 (亿元)	20.45	13.53	3.07
营业利润率 (%)	47.18	45.74	50.53
营业费用率 (%)	42.54	50.13	--
薪酬收入比 (%)	32.23	34.12	--
平均自有资产收益率 (%)	4.86	2.60	--
平均净资产收益率 (%)	19.94	8.47	1.66
净资本 (亿元)	161.65	200.22	--
风险覆盖率 (%)	256.55	277.20	--
资本杠杆率 (%)	22.90	35.59	--
流动性覆盖率 (%)	183.36	406.03	--
净稳定资金率 (%)	142.52	154.97	--
短期债务 (亿元)	240.48	150.71	102.07
长期债务 (亿元)	122.00	159.00	180.48
全部债务 (亿元)	362.48	309.72	282.55
EBITDA (亿元)	48.84	36.70	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.13	1.87	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.12	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.02	0.76	--

### 附件 3 中债信用增进投资股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	160.86	159.36	138.09
所有者权益 (亿元)	74.84	77.18	78.23
短期债务 (亿元)	53.18	46.12	24.93
长期债务 (亿元)	10.69	14.71	13.97
全部债务 (亿元)	63.87	60.83	38.90
营业收入 (亿元)	13.95	13.23	3.04
净利润 (亿元)	3.13	6.96	1.81
经营性净现金流 (亿元)	1.90	-3.06	0.64
总资产报酬率 (%)	3.69	6.31	1.63
净资产收益率 (%)	4.25	9.16	2.34
营业利润率 (%)	29.45	68.74	79.58
费用收入比 (%)	13.28	11.86	10.25
资产负债率 (%)	53.47	51.57	43.35
全部债务资本化比率 (%)	46.04	44.08	33.21
长期债务资本化比率 (%)	12.50	16.01	15.15
流动比率 (倍)	0.33	0.57	0.81
速动比率 (倍)	0.33	0.57	0.81
EBITDA (亿元)	5.18	10.14	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.96	10.20	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.17	--
EBITDA/跟踪债项待偿本金 (倍)	0.14	0.28	--
风险准备金 (亿元)	17.51	18.49	18.55
增信责任余额 (亿元)	973.03	953.94	--
净资产增信倍数 (倍)	13.00	12.36	--

注 1: EBITDA/跟踪债项待偿本金=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

注 2: 净资产增信倍数=增信责任余额/所有者权益。

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+买入返售金融资产+可供出售金融资产-客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

## 附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。