

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]438 号

安信证券股份有限公司：

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“13 安信债”债券进行跟踪评级，确定：

安信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”

安信证券股份有限公司发行的“13 安信债”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 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：010-85171818

传真：010-85171273

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

安信证券股份有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级分析报告

发行人主体长期信用等级

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

债券简称: 13 安信债

债券期限: 3+2 年

发行规模: 36 亿元

担保方式: 连带责任保证担保

担保方: 中债信用增进投资股份有限公司

债项信用等级

上次评级结果: AAA

跟踪评级结果: AAA

上次评级时间: 2015 年 6 月 16 日

本次评级时间: 2016 年 5 月 23 日

主要财务数据:

发行人: 安信证券股份有限公司

项目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	934.91	1,363.07
自有资产(亿元)	504.02	771.80
自有负债(亿元)	379.37	555.22
总债务(亿元)	346.93	495.54
股东权益(亿元)	124.66	216.58
净资产(亿元)	101.09	214.03
净资产/总资产(%)	88.06	99.96
净资产/负债(%)	28.15	39.64
自有资产负债率(%)	75.27	71.94
净资产/各项风险准备之和(%)	504.63	688.93
营业收入(亿元)	60.44	132.41
净利润(亿元)	15.43	46.01
EBITDA(亿元)	32.80	91.65
营业费用率(%)	54.44	44.22
平均净资产收益率(%)	--	26.97
EBITDA 全部债务比	0.09	0.18
担保方: 中债信用增进投资股份有限公司		
资产总额(亿元)	118.46	160.86
股东权益(亿元)	72.43	74.84
营业收入(亿元)	12.36	13.95
净利润(亿元)	3.59	3.13
经营性净现金流(亿元)	2.47	1.90

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。

2、本报告如涉及净资产、净资产指标均为母公司口径。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对安信证券股份有限公司(以下简称“公司”或“安信证券”)的评级反映了其作为全国大型综合性主流券商之一, 在跟踪期内积极推进业务较快发展, 且受益于证券市场交投活跃, 公司各项业务发展良好, 营业收入和利润规模均有大幅提升, 盈利能力持续增强。2015 年, 公司完成增资扩股, 成为上市公司子公司, 资本实力得以增强。

受公司发行债券等债务融资规模扩大的影响, 跟踪期内公司自有负债规模大幅增长, 但受益于公司资产及盈利规模的大幅上升, 资产及盈利对债务的保障程度继续上升, 整体偿债能力仍属极强。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。

本次债券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”), 在跟踪期内虽然盈利水平有所下降、负债水平大幅增加, 但考虑到其股东背景和资本实力依旧强大, 并继续保持了极强的代偿能力。

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“13 安信债”“AAA”的债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 证券行业取得快速发展, 绝大多数的证券公司处于盈利状态; 未来, 随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实, 公司仍将迎来业务创新和发展的良好外部机遇。

2. 2015 年, 公司完成增资扩股, 资本实力得到增强, 有力支撑了公司各项业务发展。跟踪期内, 受益于证券市场交投活跃的良好局

面及公司积极推动各项业务发展影响，2015年公司营业收入和利润规模均有大幅增长，盈利规模进一步增长。

3. 跟踪期内，公司可快速变现资产在自有资产中占比仍然很高，且公司变现能力强的债券、股票投资以及融出资金在自有资产占比较高，整体资产的流动性较好，可快速变现资产对债务的保障程度较高。

4. 本期债券的担保方中债增信跟踪期内虽然盈利水平有所下降、负债水平大幅增加，但股东背景和资本实力依旧强大，并继续保持了极强的代偿能力。

关注

1. 受公司发行公司债券、次级债券等融资工具等因素影响，公司自有负债规模大幅增长。随着公司融资渠道的拓宽，公司财务杠杆水平将逐步提高，需对公司偿债能力和流动性状况保持关注。

2. 随着业务的不断扩大，公司业务合规管理、内部控制值得关注。

3. 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。

分析师

周馥

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@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：



一、主体概况

安信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“安信证券”）系由中国证券投资者保护基金有限责任公司（以下简称“投资者保护基金”）联合深圳市投资控股有限公司共同以现金出资人民币 15.10 亿元，发起设立的一家股份制证券公司。

2014 年 11 月 17 日，公司全体股东与中纺投资发展股份有限公司（以下简称“中纺投资”）签署了《关于中纺投资发展股份有限公司发行股份购买资产协议》，公司全体股东拟以持有的公司 100% 股份认购中纺投资非公开发行的新增 A 股股份。

2015 年 2 月 13 日，中纺投资发行股份购买公司 100% 股份并募集配套资金重大资产重组事项已完成安信证券 100% 股份的过户手续及相关工商备案登记事宜。本次股权变更后，股东由原来国家开发投资公司等 14 家公司变更为中纺投资（持股 99.9969%）及中纺投资之全资子公司上海毅胜投资有限公司（以下简称“毅胜投资”，持股 0.0031%），公司成为上市公司子公司，实现证券化，公司实际控制人为国家开发投资公司。

2015 年 3 月 23 日，公司与中纺投资和毅胜投资签订《增资协议》，本次增资完成后公司的注册资本由 32 亿元增至 35.25 亿元，股东中纺投资（持股 99.9969%）和毅胜投资（持股 0.0031%）的持股比例不变。2015 年 3 月 25 日，本次增资完成相关工商核准备案事宜。2015 年 6 月，中纺投资更名为国投安信股份有限公司（以下简称“国投安信”，股票代码 600061）。

截至 2015 年底，公司股东及其持股比例见下表：

表 1 截至 2015 年底公司股东持股情况

股东名称	持股比例
国投安信股份有限公司	99.9969%
上海毅胜投资有限公司	0.0031%
合计	100.00%

资料来源：公司年报

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；代销金融产品及中国证监会批准的其他证券业务。

截至 2015 年底，公司在全国范围内设立了 36 家分公司、178 家营业部；拥有全资子公司 3 家：国投中谷期货有限公司（以下简称“国投中谷期货”）、安信国际金融控股有限公司（以下简称“安信国际”）、安信乾宏投资有限公司（以下简称“安信乾宏”）；母公司员工总数 5,197 人（含内部营销人员）。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 1,363.07 亿元，其中客户存款 444.16 亿元，客户备付金 120.84 亿元；负债总额 1,146.49 亿元，其中代理买卖证券款 555.81 亿元；所有者权益（含少数股东权益 0.41 亿元）216.58 亿元；母公司口径净资产 214.11 亿元，净资本 214.03 亿元。2015 年，公司实现营业收入 132.41 亿元，净利润（少数股东损益 0.23 亿元）46.01 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 35 层、28 层 A02 单元；法人代表：王连志。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2013 年安信证券股份有限公司债券”，本次发行规模为 36.00 亿元。本次债券为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。债券票面利率为 5.15%，在存续期内前 3 年票面利率固定不变。

本次债券于 2013 年 8 月 19 日成功发行，并于 2013 年 8 月 30 日在上海证券交易所上市交易。本次债券证券简称为“13 安信债”，证券代码为“122270”。债券上市后可进行质押式回购，质押券申报和转回代码为“104270”。本次债券的计息期为 2013 年 8 月 19 日至 2018 年 8 月 19 日，或者债券回售日。2015 年 8 月 19 日，发行人按期足额兑付本次债券 2014 年 8 月 19 日至 2015 年 8 月 18 日期间的利息 1.854 亿元。

本次债券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保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金总额 36.00 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额为 35.99 亿元，本次债券募集资金已按募集说明书的约定投向金融创新业务、固定收益业务、中台建设等日常经营活动，并已经全部使用完毕。

三、经营管理分析

1. 管理分析

2014 年 11 月，公司全体股东拟以持有的公司 100% 股份认购中纺投资非公开发行的新增 A 股股份。2015 年 2 月，该重大资产重组事项已完成过户手续及相关工商备案登记事宜。本次股权变更后，公司由中纺投资持股 99.9969%，公司成为上市公司子公司，实现证券化，公司实际控制人为国家开发投资公司。

2015 年，公司“董、监、高”均有所调整：陶长春先生辞去公司独立董事职务，曲晓辉女士被选举为独立董事；牛冠兴先生辞去公司董事长和董事职务，施洪祥先生被选举担任公司董事长和董事职务；郭忠杰先生辞去公司董事职务，选举叶柏寿先生为公司董事；曲国辉先生辞去公司监事职务；2015 年 5 月，李启亚先生不再担任公司副总经理、董事会秘书，杨成省先生不再担任财务总监，目前由公司总裁分管财务工作；2015 年 12 月，公司聘任李启亚先生担任公司副总经理、董事会秘书。虽然公司管理层有所变化，但整体影响不大，公司相关议事规则及管理体制延续了原有相关规则。

2015 年，公司按要求对内部控制环境及与各项业务活动、管理活动相关的内部控制的建立及执行情况进行了检查和评价。2015 年 8 月，公司根据董事会《关于调整公司董事会专门委员会组成及架构的议案》决议要求，将风险管理架构由三级调整为四级：董事会及风险控制委员会-经理层及风险管理委员会-风险管理职能部门-各风险管理单元。2015 年，公司分类评级结果维持 A 类 A 级。

总体看，跟踪期内，虽然公司“董、监、高”人员变动较大，但公司相关议事规则及管理体制延续了原有相关规则。公司持续内控体系建设，健全管理制度与流程，但内控管理水平仍待提升。

2. 经营分析

(1) 经营环境

从证券市场的整体环境来看，2015 年我国股票市场波动较大，2015 年 1 月至 6 月中旬，股市大幅上涨；2015 年 6 月中旬受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大；2015 年 1 月 15 日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债监管制度的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于 2015 年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这一转型路径下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，2015 年，125 家证券公司实现营业收入、净利润分别为 5,751.55 亿元和 2,447.63 亿元，同比分别增长 120.97% 和 153.50%；截至 2015 年底，125 家证券公司总资产 6.42 万亿元、净资产 1.45 万亿元。由此，证券行业在 2015 年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调整。

2016 年，我国宏观经济将保持中高速增长。改革发展的推动，经济金融总量持续扩大，经济结构调整持续深化，为资本市场发展提供了广阔的空间。随着国家政策和监管部门的大力支持，“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股债发行交易制度改革，提高直接融资比重。目前科创板已启动并挂牌，股转系统已出分层意见，深港通、注册制也正在循序渐进，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但市场竞争也将加剧，尤其是资本需求压力和加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。另外，监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

总体看，跟踪期内，证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

(2) 经营分析

公司所经营的主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、以自营为主的投资业务和以融资融券为主的信用业务等。2015 年，我国证券市场总体交投活跃，公司把握良好市场发展机会，积极推进各项业务发展，公司整体呈现良好发展势头。2015 年，公司经纪业务、投资银行业务、信用业务和自营业务构成了公司经营收入的主要来源，2015 年公司经纪业务手续费净收入、投资银行业务手续费净收入、利息净收入、投资收益和公允价值变动损益合计占营业收

入比重为 89.65%。

2015年，公司实现营业收入132.41亿元，较上年大幅增长119.09%。其中，证券经纪业务手续费净收入69.48亿元，同比增长148.13%，尽管同期投资银行业务、资产管理业务、自营业务等业务规模也呈现大幅增长，但证券经纪业务收入仍是营业收入的主要构成部分，经纪业务手续费净收入在营业收入中占比由2014年的46.33%增长至52.47%；投资银行业务手续费净收入9.72亿元，同比大幅增长69.27%，增幅落后于营业收入增幅，在营业收入中占比由2014年的9.51%下降至7.34%；资产管理业务手续费净收入6.90亿元，同比大幅增长113.79%，在营业收入中的占比达5.21%；受金融工具投资收益大幅增长影响，公司投资收益大幅增长，2015年，公司实现投资收益和公允价值变动损益合计21.63亿元，同比增长106.38%，是营业收入的重要组成部分。从盈利情况来看，受益于营业收入的持续增长，2015年公司实现的净利润46.01亿元，同比大幅增长198.20%。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	37.95	62.78	88.71	67.00
其中：经纪业务手续费净收入	28.00	46.33	69.48	52.47
投资银行业务手续费净收入	5.75	9.51	9.72	7.34
资产管理业务手续费净收入	3.23	5.34	6.90	5.21
利息净收入	8.65	14.32	17.89	13.51
投资收益	7.49	12.39	19.67	14.85
公允价值变动损益	2.99	4.95	1.96	1.48
汇兑损益	0.01	0.01	0.02	0.02
其他业务收入	3.35	5.54	4.16	3.14
营业收入合计	60.44	100.00	132.41	100.00

资料来源：公司审计报告

总体看，2015年，得益于国内证券市场交投活跃，公司各项业务均有较好发展，公司营业收入和利润规模均有大幅增长，盈利能力大幅提高。同时联合评级也关注到，公司主要收入来源于经纪业务、自营业务，受证券市场行情波动影响大。

经纪业务

公司经纪业务资格齐全，经纪业务的销售实现基本依赖于终端的营销网点。

近年来，公司不断拓展营业网点，稳步推进轻型营业部建设，增加经纪业务覆盖面。截至 2015 年末，公司已在全国范围内设立了 178 家证券营业部，较年初小幅增长 4 家。公司通过在一、二线重点城市打造经纪业务区域旗舰店的方式，加强对一、二线重点城市的开拓力度。随着营业网点覆盖面的扩大以及自身品牌影响力的提高，公司经纪业务发展空间有望得到提升。

公司经纪业务收入主要来自代理买卖证券业务、出租交易席位、代理销售金融产品和期货经纪业务等。2015 年，公司收购国投中谷期货 100%股权，证券和期货经纪业务成交量大幅增长带来公司经纪业务收入的大幅增长，公司实现经纪业务净收入 79.72 亿元，同比大幅增长 139.90%。

2015 年，公司通过沪深交易所代理股票、基金成交额 130,398.13 亿元，同比增长 244.23%；市场份额 2.41%，同比增长 0.54%，排名第 13 位；通过香港交易所代理股票、基金成交额 449.92 亿元，同比增长 98.73%。2015 年，公司期货经纪业务累计成交量 1.98 亿手，较去年同期增长 38.80%，市场份额 2.77%；累计成交量 180,496.22 亿元，较去年同期增长 40.16%，市场份额 1.63%。

客户服务及投顾业务方面，2015 年，公司投顾业务签约户数 113,489 户，与上年总签约户数基本持平，客户资产净流入 276.00 亿元。

产品销售业务方面，2015 年，公司产品销售业务创收 3.36 亿元，较上年同比增长了 85.10%。

其他业务方面，2015 年，公司 IB 业务新增商品户 4,241 户，新增股指期货客户 1,229 户，累计客户数为 17,585 户。2015 年，公司积极推动期权经济业务发展，开立衍生品合约账户 5,850 户，排名第 4 位，成交 85 万张，交易排名第 11 位。

总体看，2015 年，受益于股票二级市场交投活跃，证券和期货经纪业务成交量大幅增长带来公司经纪业务收入的大幅增长。同时，联合评级也关注到，经纪业务收入受市场行情波动的影响较大，未来收入增长存在不确定性。

投资银行业务

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、财务顾问业务以及其他创新业务。公司拥有高质量的人才储备，截至 2015 年底，公司投资银行业务团队（含国际业务部投行团队及并购融资部）总计 309 人，其中保荐代表人 80 人，准保荐代表人 64 人。

2015 年，公司投资银行业务较为多元化，股票承销方面，公司完成 A 股股票主承销项目 18 单，较上年增加 9 单，主承销金额合计 218.27 亿元，同比增长 46.26%；其中完成 5 家 IPO 主承销，主承销金额合计 20.51 亿元；完成 13 家再融资主承销，主承销金额 197.76 亿元，较上年有所增长。2015 年，公司完成 H 股股权融资项目 7 个，股权融资金额 19.03 亿元，同比下降 1.4%。

表 3 2014~2015 年公司股票承销业务情况（单位：亿元，家）

项目	2014 年		2015 年	
	主承销金额	承销家数	主承销金额	承销家数
IPO	9.63	3	20.51	5
再融资	139.63	6	197.76	13
合计	149.26	9	218.27	18

资料来源：公司提供

注：再融资承销金额及家数中已包含有配套融资的并购重组项目，该表中不含 H 股股权融资项目

债券承销方面，截至 2015 年底，公司完成 8 单主承销债券项目，主承销金额合计 126.70 亿元，同比增长 123.85%，其中企业债券及公司债券主承销 7 家，主承销金额 125.80 亿元，铁道债 1 家，主承销金额 0.90 亿元。公司参团承销了 143 家国债和金融债项目，合计承销金额 274.28 亿元。

除股权融资和债券融资业务外，2015 年，公司积极拓展并购重组和新三板业务，财务顾问收入同比实现大幅增长：完成并购重组项目 3 个；新三板业务已跻身行业前列，截至 2015 年底，公司累计推荐挂牌 207 家，行业排名第 4 位；已挂牌家数及在审家数合计为 322 家，行业排名第 3 位；公司持续完善新三板企业后续的融资功能，2015 年为客户完成股票发行 98 次，行业排名第 7 位。

表 4 2015 年公司财务顾问业务情况

完成年度	公司简称	财务顾问业务类别	项目名称	交易金额(亿元)
2015 年	佳讯飞鸿	独立财务顾问	佳讯飞鸿	-
	安控科技	独立财务顾问	安控科技	3.1
	泰胜风能	独立财务顾问	泰胜风能	2.88

资料来源：公司提供

从项目储备情况看，公司项目储备较为丰富，截至 2015 年底，公司已过会待发行项目 16 家，其中包含 IPO 项目 2 家，再融资项目 7 家，债券项目 5 家，并购重组项目 2 家；公司在审项目 48 家，其中包含 IPO 项目 29 家，再融资项目 15 家，并购重组项目 4 家。

从收入情况看，截至 2015 年底，公司实现投资银行业务净收入 9.72 亿元，同比增长 69.27%，

股票和债券承销保荐业务收入以及财务顾问收入同比增长明显。

总体看，2015 年，公司投资银行业务发展良好，结构多元化，项目储备较为丰富，收入规模大幅增长。同时，联合评级也关注到，投行业务收入受市场行情波动、政策变化的影响较大，未来收入增长存在不确定性。

自营投资业务

2015 年，公司始终紧抓成熟业务和创新业务模式两方面，积极寻找优质投资标的，适当扩大自营业务规模。权益投资领域，公司重点发展量化投资业务、场外互换/期权交易业务、场内期权业务，严格把控创新业务的各类风险，建立了以风险敞口、希腊值（Delta、Gamma）、在险价值（VaR）为核心的衍生品风控体系。同时，公司积极参与新三板业务做市交易以及股票定增业务，取得可观的收益。

固定收益投资领域，公司进一步改进和提升团队建设、交易管理和系统建设，围绕交易策略的多元化、资金占用的最优化、风险对冲的中性化、盈利规模的显著化，努力打造核心竞争力。公司继续推进 FICC 全业务线布局，完成了贵金属、碳排放交易资格的申请；通过 QDII 等渠道完成首单海外中资背景美元债券的投资布局。

截至 2015 年底，公司证券投资余额 292.36 亿元，较年初增长 94.79%，增幅较大，投资余额中的债券投资余额占比 50.03%，股票投资余额占比 11.41%，基金投资余额占比 9.84%，资产管理计划投资余额占比 9.76%，公司证券投资余额以股票和债券为主。

表 5 公司自营投资资产结构（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	106.99	143.79
其中：债券	90.80	105.62
股票	6.71	11.40
基金	6.80	24.69
其他	2.69	2.09
可供出售金融资产：	43.10	148.57
其中：债券	13.88	40.65
股票	10.38	21.96
基金	3.43	4.09
银行理财产品	1.13	3.00
资产管理计划	9.34	28.54
信托计划	3.22	0.30
其他	1.72	50.02
合计	150.09	292.36

资料来源：公司提供

从收入情况看，2015 年，公司自营业务实现净收入 15.37 亿元，同比增长 114.43%，其中，权益投资和固定收益投资均取得较好投资收益。

总体看，2015 年，公司自营投资规模较年初有所增长，投资结构仍以固定收益类证券投资为主，取得了较好的投资收益。

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、集合资产管理业务以及原控股子公司安信基金管理有限责任公司（以下简称“安信基金”）开展的公募基金业务。2015 年 6 月，中国证监会

核准公司将持有的安信基金 19.71%的股权对外转让，转让完成后，公司持有的安信基金股权由 52.71%变更至 33.00%，并已于 2015 年 7 月完成转让及工商变更，公司丧失对安信基金的控制。

2015 年，公司继续加快推进集合理财产品申报，不断丰富集合资产管理业务产品种类，公司资产管理业务产品数量和规模有所增长。截至 2015 年底，公司资产管理业务产品数量共 408 只，较上年底增加 17 只，受托资产总规模为 2,244.23 亿元，较上年底增长 0.95%，其中集合资产管理计划 82 只，受托资产规模 141.65 亿元；定向资产管理计划 315 只，受托资产规模 2,067.79 亿元；公募基金 5 只，受托资产规模 3.68 亿元，其余的为特定资产管理计划和专项资产管理计划。

2015 年，公司实现受托资产管理业务净收入 7.32 亿元，同比增长 95.96%，公司资产管理业务发展良好，但其对公司收入贡献度仍不高。

总体来看，公司资产管理业务发展良好，但其对公司收入贡献度不高。

信用类业务

公司信用类业务包含融资融券业务、约定购回式证券交易业务、股票质押式回购业务等，目前仍以融资融券业务为主。

从融资融券业务来看，截至 2015 年底，公司通过沪深交易所开展的融资融券业务账户数合计 96,241 个，较年初增长 30.03%；融资融券余额 276.28 亿元，较年初小幅增长 2.50%，市场份额 2.35%，市场排名第 13 位。截至 2015 年底，公司通过香港交易所开展的融资融券业务余额 2.24 亿元，同比下降 4.53%。

表 6 2014~2015 年公司通过沪深交易所开展的融资融券业务情况

项目	2014 年	2015 年
年末融资融券账户数目（个）	74,016	96,241
年末融资融券余额（亿元）	269.53	276.28

资料来源：公司提供

2015 年，公司约定购回式业务持续稳步开展，股权质押业务规模有所下降。截至 2015 年底，公司股权质押业务余额 17.44 亿元，同比减少 49.43%；约定购回式证券交易业务余额 0.35 亿元，同比增长 162.43%。

总体看，2015 年，公司融资融券业务稳步增长，股票质押业务、约定购回式业务规模仍然较小。

（3）未来发展

公司于 2014 年制定了未来三年发展战略：即提升市场份额，到 2016 年收入和利润进入行业第一梯队，增长快于行业平均水平；特色业务领先，机构业务、研究品牌行业领先，衍生品与量化自营等特色领域进入前列；净资产收益率显著提升，超过行业平均水平；实现公司上市，进入行业第一梯队。同时制定了零售、投行、机构、资管四大业务战略和十五项主要战略举措，并提出了需要夯实的相关基础性工作，包括以客户为中心进一步理清业务架构和机制；强调执行力和业务协同；增强资金运用能力，努力提高资金效率；不断提升风险管理能力和水平；加大优秀人才培养和引进力度等。

2016 年是公司三年发展战略实施的最后一年，公司通过年度绩效目标设定、战略举措执行监督及考核等方式稳步落实公司战略。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，战略规划符合自身特点和未来发展的需要。

四、财务分析

1. 财务概况

公司 2015 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告。

2015 年，公司完成对国投中谷期货的同一控制下企业合并，并由国投中谷期货吸收合并安信期货，同时因处置安信基金管理有限责任公司部分股权丧失对其控制权。公司对 2015 年财务报表期初数进行了追溯调整，本报告中 2014 年财务数据采用 2015 年期初数和上年数计算。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 1,363.07 亿元，其中客户存款 444.16 亿元，客户备付金 120.84 亿元；负债总额 1,146.49 亿元，其中代理买卖证券款 555.81 亿元；所有者权益（含少数股东权益 0.41 亿元）216.58 亿元；母公司口径净资产 214.11 亿元，净资本 214.03 亿元。2015 年，公司实现营业收入 132.41 亿元，净利润（少数股东损益 0.23 亿元）46.01 亿元。

2. 资产质量与流动性

2015 年，公司的自有资产仍以可快速变现资产为主，2015 年末占比为 88.03%，较年初的 96.72%下降了 8.70 个百分点，主要系可供出售金融资产中信托产品、资产计划等其他非可快速变现资产规模增长较快所致。2015 年，受公司自营业务规模、融资融券业务规模增长等因素影响，公司可快速变现资产较年初大幅增长 39.36%至 679.40 亿元，自有资产规模较年初大幅增长 53.13%至 771.80 亿元。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、可供出售金融资产（剔除不可快速变现的理财产品、信托计划等）是可快速变现资产的主要组成部分，2015 年该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为 20.72%、41.10%、21.16%、9.82%。从结构来看，公司自营业务导致的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产及可供出售金融资产规模增长迅速，同时，公司自有货币资金较年初大幅增长。

截至 2015 年底，公司自有货币资金为 140.80 亿元，其中 18.40 亿元为公司存放在境外的货币资金；公司融出资金余额 279.21 亿元，其中期限在 1~3 个月的融出资金余额占比 66.35%，期限在 3~6 个月的融出资金余额占比 19.77%，期限在 6 个月以上的融出资金余额占比 13.88%；公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额 143.79 亿元，其中债券投资占比 73.45%，基金投资占比 17.17%，股票投资占比 7.93%；公司可供出售金融资产余额 148.57 亿元，扣除资产管理计划、信托计划等无法快速变现的资产后，公司可快速变现的可供出售金融资产余额 66.71 亿元，主要系债券和股票投资。鉴于债券、基金较好的变现能力以及融出资金期限集中在 6 个月以内，公司资产的流动性较好。

表 7 2014~2015 年公司资产情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年
自有资产	504.02	771.80
可快速变现资产	487.51	679.40
其中：自有货币资金	24.03	140.80
自有结算备付金	17.25	24.45
融出资金	270.01	279.21
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	106.99	143.79
买入返售金融资产	41.54	24.44

可供出售金融资产	27.69	66.71
其他类资产	430.89	591.27
其中：客户资金存款	305.32	444.16
客户备付金	89.71	120.84
应付合并结构性主体权益持有者款项	38.97	35.41
资产总额	934.91	1,363.07

资料来源：公司审计报告

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；
2014 年和 2015 年分别为 15.41 亿元和 81.87 亿元；货币资金已剔除客户资金存款。

从现金流来看，2015 年，由于公司拆入资金净额和代理买卖业务的现金净额规模大幅下降以及可供出售金融资产净增加额等现金流出规模增长等因素综合影响，公司经营活动产生的现金流量净额由 2014 年的 147.37 亿元下至 106.78 亿元；2015 年，由于公司取得子公司及其他营业单位支付的现金净额规模大幅增长，公司投资活动产生的现金流量净额由 2014 年的 15.70 亿元大幅下降至 -18.41 亿元；由于公司增资扩股，发行短期融资券、证券公司短期公司债券和次级债券等事项影响，公司对外筹资规模大幅增长，2015 年，公司筹资活动现金流量净额由 2014 年的 67.37 亿元大幅增长至 224.84 亿元。总体看，2015 年公司经营活动现金流量表现较好，公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

表 8 近两年公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年
经营性现金流量净额	147.37	106.78
投资性现金流量净额	15.70	-18.41
筹资性现金流量净额	67.37	224.84
现金及现金等价物净增加额	230.77	313.21
期末现金及现金等价物余额	414.52	727.74

资料来源：公司审计报告

总体看，2015 年，公司可快速变现资产在自有资产中占比有所下降，可快速变现资产大幅增长，公司资产流动性较好；2015 年公司经营活动现金流活动表现较好，公司融资渠道通畅，整体现金流处于较好水平。

3. 负债及杠杆水平

2015 年，受公司发行次级债券、短期融资券等因素影响，公司自有负债大幅增长，且其增速略高于负债规模增速，公司自有负债占负债总额比重有所上升，截至 2015 年底，该指标为 48.43%，较 2014 年底增长 1.61 个百分点。截至 2015 年底，公司自有负债余额 555.22 亿元，较年初大幅增长 46.35%，其中，卖出回购金融资产款占比为 32.73%，应付债券占比为 47.26%，应付短期融资款占比 9.07%。2015 年，公司向中国证券金融股份有限公司拆入的资金全部清偿，公司拆入资金下降为 0。截至 2015 年底，公司卖出回购金融资产款为 181.71 亿元，较年初微幅下降 1.94%，按交易品种分类来看，主要为债权收益权；公司应付债券合计 262.41 亿元，较年初大幅增长 160.43%，主要系发行次级债券所致。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年
自有负债	379.37	555.22
其中：短期借款	5.08	1.06
应付短期融资款	27.76	50.34
拆入资金	28.03	0.00
卖出回购金融资产款	185.30	181.71
应付债券	100.76	262.41
非自有负债	430.88	591.27
其中：代理买卖证券款	391.91	555.81
应付合并结构性主体权益持有者款项	38.97	35.41
负债总额	810.25	1,146.49
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.29	1.22
净资本/负债（%）	28.15	39.64
净资产/负债（%）	31.99	39.66
自有资产负债率（%）	75.27	71.94

资料来源：公司审计报告

2015 年，受证券市场交投活跃因素影响，公司代理买卖证券规模大幅增长。截至 2015 年底，公司代理买卖证券款合计 555.81 亿元，较上年大幅增长 41.82%，导致公司非自有负债规模大幅上升至 591.27 亿元。

2015 年，公司自有负债规模大幅上升，但其增幅落后于自有资产增幅，自有资产负债率有所下降，截至 2015 年底，公司的自有资产负债率达 71.94%，较 2014 年底小幅下降 3.33 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。

2015 年，受公司利润留存等因素影响，公司净资产规模有所增长，同时，受公司发行次级债券因素所致，公司净资本规模增幅略高于净资产规模增幅。2015 年，公司净资本/负债由 2014 年底的 28.15%增长至 39.64%；净资产/负债指标由 2014 年底的 31.99%增长至 39.66%。

从债务情况来看，截至 2015 年底，公司债务规模合计 495.54 亿元，较上年增长 42.84%；从债务构成情况来看，2014~2015 年底，公司债务构成中短期债务构成分别为 70.96%和 47.04%，受公司发行次级债务等因素影响，公司长期债务规模大幅增长，结合公司行业特性，不存在资产与负债的错配。

总体看，2015 年，随着公司业务规模的扩大，公司自有负债规模大幅增长，但由于公司发行次级债券及利润留存等因素影响，公司整体杠杆水平仍有加重空间。

4. 资本充足性

随着公司成功增资扩股以及公司收入和利润的大幅增加，公司所有者权益稳定增长，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 216.58 亿元，较年初大幅增长 73.74%，其中，归属于母公司所有者权益占比 99.81%。归属于母公司所有者权益中，实收资本 35.25 亿元（占比为 16.31%），资本公积 64.89 亿元（占比为 30.02%），盈余公积 16.74 亿元（占比为 7.74%），一般风险准备 28.21 亿元（占比为 13.05%），未分配利润分别为 64.60 亿元（占比为 29.88%），其他综合收益 6.49 亿元（占比为 3.00%），公司所有者权益的稳定性一般。

从主要风控指标来看，截至 2015 年底，公司净资本和净资产规模较上年底大幅增长，受公司发行次级债券等因素影响，公司净资本增幅大于净资产增幅影响，公司净资本/净资产指标由 2014

年底的 88.06% 上升至 99.96%。2015 年，由于公司经纪业务风险资本准备余额较年初有所下降影响，公司各项风险准备之和较年初略有下降，公司净资本/各项风险准备之和指标较 2014 年底有所上升，为 688.93%。

表 10 近两年公司风险控制指标表（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年末	预警标准	监管标准
净资本（亿元）	101.09	214.03	--	--
净资产（亿元）	114.80	214.11	--	--
净资本/净资产（%）	88.06	99.96	>48	>40
净资本/负债（%）	28.15	39.64	>9.6	>8
净资产/负债（%）	31.99	39.66	>24	>20
净资本/各项风险资本准备之和（%）	504.63	688.93	>120	>100

资料来源：公司净资本监管报表（母公司口径），联合评级整理。

总体看，2015 年公司增资扩股及发行次级债券等业务对公司资本支持力度较好，为公司各项业务发展提供了较好的资金支持。公司净资本规模处于行业上等水平，以净资本为核心的风险控制指标均显著优于监管标准。

5. 盈利能力

2015 年，我国证券市场总体交投活跃，公司积极把握良好市场行情，经营整体呈现良好发展势头。2015 年，公司实现营业收入 132.41 亿元，同比大幅增长 119.09%。2015 年，随着股票市场交投活跃，经纪业务手续费净收入增至 69.48 亿元，较 2014 年增长 148.13%；投资银行业务发展迅速，实现投资银行业务手续费净收入 9.72 亿元，较 2014 年增长 69.27%；资产管理业务手续费净收入 6.90 亿元，较 2014 年增长 113.79%；公司积极把握市场动态，自营业务取得较好发展，实现投资收益 19.67 亿元，同比增长 162.66%，实现公允价值变动收益 1.96 亿元，同比下降 34.45%。

从营业支出来看，公司营业支出规模随着营业收入的增加而增加，但其增幅落后于营业收入增速。从支出构成来看，业务及管理费占比较大，2015 年公司营业支出中业务及管理费占 82.07%，其中主要为人力成本费用。2015 年，公司职工薪酬大幅上升，但其增幅落后于公司营业收入增幅，公司的薪酬收入比由 2014 年的 39.36% 下降至 2015 年的 35.50%，公司薪酬收入比呈下降趋势。受证券市场活跃因素影响，2015 年公司营业收入大幅增长，且其增幅高于费用增幅，公司营业费用率由 2014 年的 54.44% 下降至 44.22%。

从利润规模来看，2015 年，公司营业收入的大幅增长推动公司营业利润持续增长，公司营业利润同比大幅增加 196.05%，达 61.07 亿元。但营业收入增幅高于营业支出增幅，公司营业利润率由 2014 年的 34.13% 增长至 46.12%。

表 11 公司营业利润情况表（单位：亿元，%）

项 目	2014 年	2015 年
净利润	15.43	46.01
营业利润率	34.13	46.12
营业费用率	54.44	44.22
薪酬收入比	39.36	35.50
平均自有资产收益率	--	7.21
平均净资产收益率	--	26.97

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：因同一控制下合并，公司对 2014 年数据进行了追溯调整，未追溯调整 2013 年相关数据，所涉指标未计算。

从盈利指标来看, 2015 年公司增资扩股, 资本实力进一步增强, 推动公司业务良好发展, 受益于公司利润的大幅增长, 公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别达 7.21% 和 26.97%。从与同行业比较来看, 公司营业利润率处于较低水平, 净资产收益率处于较高水平。

表 12 2015 年主要证券公司盈利指标情况 (单位: 亿元, %)

公司名称	营业利润率	净资产收益率	净利润/营业收入
光大证券	58.81	23.07	46.75
广发证券	52.86	22.54	40.70
西南证券	50.21	19.88	41.72
太平洋证券	52.55	16.42	41.36
东兴证券	47.20	19.45	38.15
安信证券	46.12	26.97	34.75

资料来源: Wind 资讯

注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 可比公司数据取自 Wind 资讯, 可比性仅供参考。

总体看, 2015 年, 公司营业收入和利润规模均增长较快, 盈利规模保持在较好水平。

6. 偿债能力

受加大应付债券、应付短期融资款规模增加等因素影响, 2015 年底公司总债务规模较年初大幅增长 42.84%, 截至 2015 年底, 公司总债务为 495.54 亿元, 其中短期债务为 233.13 亿元, 长期债务为 262.41 亿元; 自有资产负债率为 71.94%, 受自有资产增幅略高于自有负债增幅影响, 公司债务负担较上年底略有下降。

从资产对负债的保障程度来看, 2015 年公司债务规模大幅增长, 受增资扩股、发行次级债券等因素影响, 公司净资产规模小幅增长, 母公司口径的净资产/负债指标由 2014 年底的 28.15% 大幅增长至 2015 年底的 39.64%; 合并报表口径的可快速变现资产/自有负债指标由 2014 年底的 1.29 倍下降至 2015 年底的 1.22 倍, 但可快速变现资产对自有负债的保障程度仍较好。

从盈利对债务的保障程度来看, 受利润大幅增加的影响, 公司 EBITDA 同比大幅增加 179.45%, 达 91.65 亿元, 同期, 公司债务规模增长迅速, 总债务规模较上年底增长 42.84%, 低于 EBITDA 增幅, 公司的 EBITDA 全部债务比由 2014 年底的 0.09 倍上升至 2015 年底的 0.18 倍, 对全部债务保障程度一般; 受公司债务规模大幅增长影响, 公司利息支出大幅上升, EBITDA 利息倍数由 2014 年底的 2.90 倍小幅增长至 2015 年底的 3.09 倍, EBITDA 对利息支出仍能够形成良好保障。

表 13 公司偿债能力指标情况表 (单位: 亿元, %, 倍)

项目	2014 年	2015 年
总债务 (亿元)	346.93	495.54
自有资产负债率 (%)	75.27	71.94
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.29	1.22
EBITDA (亿元)	32.80	91.65
EBITDA 全部债务比	0.09	0.18
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.90	3.09

资料来源: 公司监管报表、审计报告, 联合评级整理

注: 全部债务=短期债务+长期债务

总体看, 2015 年, 公司债务规模显著增长, 但其增幅落后于资产及盈利增幅, 资产及盈利对自有负债的保障程度有所上升; 考虑到公司债务规模增长能够增加公司的营运资金, 从而有利于

盈利水平的提高，公司偿债能力仍属极强。

五、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司可快速变现资产为 679.40 亿元，为公司“13 安信债”本金合计（36.00 亿元）的 18.87 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 214.11 亿元，为债券本金合计（36.00 亿元）的 5.95 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“13 安信债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 91.65 亿元，为债券本金合计（36.00 亿元）的 2.55 倍，公司 EBITDA 对“13 安信债”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 311.56 亿元，为债券本金合计（36.00 亿元）的 8.65 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度高。

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、业务规模等方面具有优势，公司对“13 安信债”的偿还能力极强。

六、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”）为本次债券向债券持有人出具的《担保函》，中债增信为公司本次发行的 36.00 亿元证券公司债券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包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间为本次发行首日至债券到期日后六个月止。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

（1）中债增信概况

中债增信成立于 2009 年 9 月，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 2015 年末，中债增信注册资本 60 亿元，均为货币出资，股东及持股情况见表 18。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 14 中债信用增进公司的股东持股情况表（单位：万元）

股东名称	出资金额	持股比例
中国石油天然气集团公司	99,000.00	16.50%
英大国际控股集团有限公司	99,000.00	16.50%
中国中化股份有限公司	99,000.00	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000.00	16.50%
首钢总公司	99,000.00	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000.00	16.50%
中国银行间市场交易商协会	6,000.00	1.00%
合计	600,000.00	100.00%

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）规模与竞争力

中债增信注册资本60亿元，股东由中国银行间市场交易商协会及6家实力雄厚的央企组成，在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到了股东的大力支持。近年我国债券市场，尤其是银行间债券市场发行规模较大，中债增信作为国内首家专业债券信用增进机构，面临较大的市场空间。

中债增信的市场定位是立足于债券市场，成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。根据规划，中债增信在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用级别的大型企业债务融资工具的发行提供信用增进服务。

（3）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。

从期限结构来看，截至2015年末，中债增信期限为3年以上的项目涉及金额454.50亿元，占增信余额46.71%；期限为1~3年的项目涉及金额293.41亿元，占增信余额30.15%；剩余期限均在1年以内（含1年），涉及金额225.12亿元，占增信余额23.14%，增信项目期限配置较为合理。

从项目主体外部信用等级来看，截至2015年末，AA+及以上级别企业增信责任余额占全部增信责任余额的40.20%、AA级别的占比38.03%、AA-级别的占比13.57%，项目主体评级总体较高，违约风险较小。

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。

2015年以来，随着信用增进业务规模扩大，中债增信主营业务收入有所增长。2015年，中债增信实现增信业务收入7.51亿元，同比增长0.81%。

总体看，2015年，中债增信风险管理体系运作情况良好，随着增信业务规模持续扩大，中债增信的增信责任余额和增信业务收入均较上年有所增加。

（4）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2015年末，中债增信资产总额160.86亿元，净资产74.84亿元，其中注册资本60亿元，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。

从负债情况来看，截至2015年末，中债增信负债总额为86.01亿元，较年初大幅增加86.85%。中债增信的资产负债率由2014年年末的38.86%增长至53.47%，偿债压力显著增加。

从盈利水平来看，2015年，中债增实现净利润3.13亿元，较2014年下降12.81%，中债增信盈利能力下降。

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 60 亿元资本金的雄厚基础上，按照董事会审议通过的《准备金计提管理办法》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。

随着增信业务发展，中债增信信用增进规模逐步扩大。中债增信在充分考虑反担保、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，充分、足额地计提风险准备金。截至 2015 年末，中债增信尚在责任期内增信项目的责任余额 973.03 亿元；净资产为 74.84 亿元，净资产增信倍数（增信余额/净资产）13.00 倍，较年初增加 0.01 倍，整体代偿能力略有上升，仍属极强。

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。2015 年以来，中债增信业务持续扩大，资本较为充足，虽然盈利规模明显下降，但整体担保实力依然极强。

综合以上分析，联合评级维持中债增信的主体长期信用等级为“AAA”。

3. 债权保护效果

以 2015 年底财务数据测算，本期债券发行额度（36 亿元）占中债增信资产总额 22.38%，所有者权益总额的 48.10%，占比较大。总体看，中债增信资产规模较大、资产质量较好，其担保对于本期债券的到期还本付息具有明显积极的影响。

七、综合评价

公司作为国内综合性主流券商之一，具备较为完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，具有较强的经营实力。跟踪期内，受益于证券市场交投活跃，公司经纪业务、自营业务、投资业务等各项业务均取得较好发展，盈利规模持续增长，资本较为充足。公司于 2015 成功完成增资扩股，成为上市公司子公司，实现证券化，资本规模明显提升，未来随着市场环境的好转以及创新业务的稳步推进，公司经营规模有望进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。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。

本期债券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”）在跟踪期内虽然盈利水平有所下降、负债水平大幅增加，但股东背景和资本实力依旧强大，并继续保持了极强的代偿能力。

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“13安信债”“AAA”的债项信用等级。

附件 1 安信证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	934.91	1,363.07
自有资产（亿元）	504.02	771.80
可快速变现资产（亿元）	487.51	679.40
所有者权益（亿元）	124.66	216.58
自有负债（亿元）	379.37	555.22
可快速变现资产/自有负债(倍)	1.29	1.22
自有资产负债率(%)	75.27	71.94
短期债务（亿元）	246.17	233.13
长期债务（亿元）	100.76	262.41
全部债务（亿元）	346.93	495.54
净资本（亿元）	101.09	214.03
净资本/净资产(%)	88.06	99.96
净资本/各项风险准备之和(%)	504.63	688.93
净资本/负债(%)	28.15	39.64
营业收入（亿元）	60.44	132.41
净利润（亿元）	15.43	46.01
EBITDA（亿元）	32.80	91.65
平均自有资产收益率(%)	--	7.21
平均净资产收益率(%)	--	26.97
营业利润率(%)	34.13	46.12
营业费用率(%)	54.44	44.22
薪酬收入比（倍）	39.36	35.50
EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	3.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.18

注：因同一控制下合并，公司对 2014 年数据进行了追溯调整，未追溯调整 2013 年相关数据，所涉指标未计算

附件 2 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+长期债券

附件 3 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。

长期债券信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。