

# 跟踪评级公告

联合[2017] 441 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公司债券“13 安信债”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”债项信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十五日

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>

# 安信证券股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

发行人主体长期信用等级:

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用等级:

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
13 安信债	36.00 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2016/5/23

债项担保方式: 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

跟踪评级时间: 2017 年 5 月 25 日

主要财务数据:

发行人: 安信证券股份有限公司

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	1,363.07	1,225.88
自有资产 (亿元)	771.80	695.08
可快速变现资产 (亿元)	624.71	588.09
所有者权益 (亿元)	216.58	215.81
自有负债 (亿元)	555.22	479.27
自有资产负债率 (%)	71.94	68.95
营业收入 (亿元)	132.41	76.74
净利润 (亿元)	46.01	25.52
营业利润率 (%)	46.12	43.84
平均净资产收益率 (%)	26.97	11.80
净资本 (亿元)	253.22	167.39
风险覆盖率 (%)	313.47	186.99
资本杠杆率 (%)	22.13	22.84
短期债务 (亿元)	233.13	167.96
全部债务 (亿元)	495.54	418.11
EBITDA (亿元)	94.95	57.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.93	2.58
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.19	0.14
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.64	1.61

担保方: 中债信用增进投资股份有限公司

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	160.86	159.36
股东权益 (亿元)	74.84	77.18
营业收入 (亿元)	13.95	13.23
净利润 (亿元)	3.13	6.96
经营性净现金流 (亿元)	1.90	-3.06

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。3、本报告 EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金合计。

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”) 的跟踪评级反映了其作为全国大型综合性主流券商之一, 2016 年受证券市场不利影响, 收入和利润规模有所下降, 但整体盈利能力仍处于行业上游; 其中投行业务增长较好, 业务结构有所优化; 2016 年, 公司监管分类评价维持 A 类 A 级; 截至 2016 年末, 公司资产流动性较好, 负债杠杆水平有所回落, 资本充足性较好, 偿债能力仍属极强。

联合评级也关注到公司经纪业务占比较大, 经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

“13 安信债”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”), 2016 年业务规模和收入规模有所下降, 但利润规模明显上升, 但考虑到其股东背景和资本实力强大, 并保持了极强的代偿能力, 其担保对于本次债券的到期还本付息具有积极的影响。

综上, 联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望“稳定”; 同时维持“13 安信债”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 2016 年, 公司投行业务增长较好, 经纪业务市场份额和行业排名进一步提升, 业务结构有所优化, 整体盈利能力处于行业上游水平。

2. 截至 2016 年末, 公司变现能力强的融出资金以及债券投资在自有资产中占比较高, 资产流动性较好, 负债杠杆水平适中, 融资渠道畅通, 整体现金流状况良好, 财务表现较稳健。

3. 本次债券的担保方中债增信的股东背景和资本实力强大, 代偿能力极强, 其担保对于

本次债券的到期还本付息具有积极影响。

#### 关注

1. 2016年，国内证券市场波动明显，受此影响，公司主要业务收入大幅下降，表明公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能导致公司未来收入有较大的波动性。

2. 2016年，公司净资本规模下降较快，部分风控指标有所下降；同时，因收入规模下降，导致盈利对债务的保障程度有所降低。

#### 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：

张伟



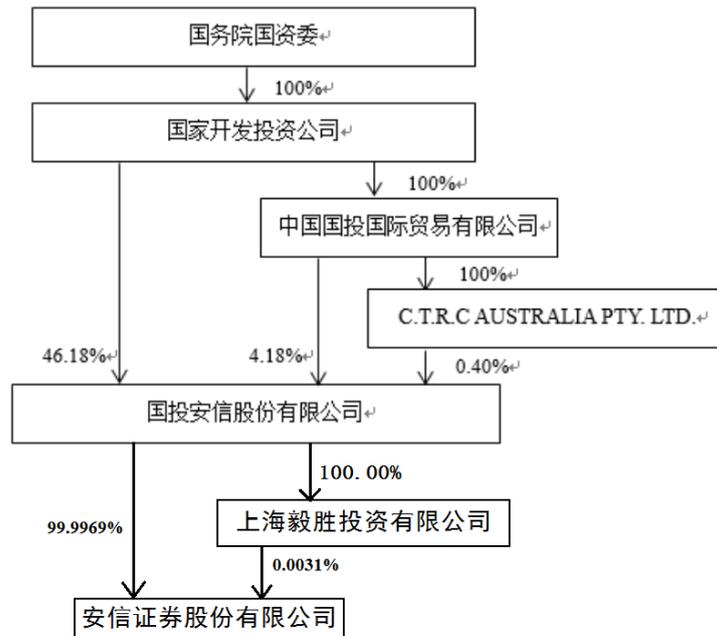
张一晗

联合信用评级有限公司

一、主体概况

安信证券股份有限公司（以下简称“公司”）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”）、深圳市投资控股有限公司共同发起设立，成立于 2006 年，初始注册资本 15.10 亿元；同年，公司受让了原广东证券股份有限公司、原中国科技证券有限责任公司及原中关村证券股份有限公司（以下合称“原三家证券公司”）的证券经纪类业务；后公司又经历了数次增资及股权变更。2015 年 2 月，中纺投资发展股份有限公司（以下简称“中纺投资”）完成发行股份购买公司 100% 股份重大资产重组事项，公司股东变更为中纺投资（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。2015 年 3 月，股东对公司同比例增资 60.48 亿元，其中注册资本增加 3.25 亿元至 35.25 亿元，股本溢价增加 57.22 亿元。2015 年 5 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.SH）。截至 2016 年底，公司注册资本 35.25 亿元，股权结构如下图，公司实际控制人是国投安信，最终控制人是国家开发投资公司。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构



资料来源：联合评级整理

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，代销金融产品及中国证监会批准的其他证券业务。

截至 2016 年底，公司共设有 24 个职能部门；在全国范围内设立了 43 家分公司（其中 2 家筹建中）、291 家营业部（其中 40 家筹建中）；拥有一级全资子公司 3 家：国投安信期货有限公司（以下简称“安信期货”）、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”）；公司合并口径员工总数 7,232 人<sup>1</sup>。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 1,225.88 亿元，其中客户存款 334.80 亿元，客户备付金 97.98

<sup>1</sup> 含非全日制用工及劳务派遣用工，但不包括委托合同经纪人。

亿元；负债总额 1,010.07 亿元，其中代理买卖证券款 430.46 亿元；所有者权益（含少数股东权益 0.61 亿元）215.81 亿元；母公司口径净资产 212.62 亿元、净资产 167.39 亿元。2016 年，公司实现营业收入 76.74 亿元，净利润（含少数股东损益-0.01 亿元）25.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额-39.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-137.27 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、跟踪债券概况

### 13 安信债

2013 年 8 月 19 日，公司发行“2013 年安信证券股份有限公司债券”，募集规模为 36.00 亿元，票面利率为固定利率 5.15%，3+2 年期，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。本次债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2014 年~2018 年每年的 8 月 19 日或债券回售日，到期日和兑付日为 2018 年 8 月 19 日或债券回售日。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。本次债券已于 2013 年 8 月 30 日在上海证券交易所上市交易，证券简称为“13 安信债”，证券代码为“122270.SH”。

公司对债券募集资金实行专户存储，确保专款专用，债券募集资金已按照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。2016 年 7 月 1 日，公司决定不上调“13 安信债”存续期后 2 年的票面利率，即“13 安信债”存续期后 2 年的票面利率维持 5.15% 不变。2016 年 8 月 12 日，投资者可于当日申报回售本次债券但当日无投资者回售，本次债券继续存续。2016 年 8 月 19 日，公司按期完成“13 安信债”第三次付息工作。

## 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 年末，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年末减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年末分别增加 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，相应占比更加趋于均衡，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

管理团队方面，2016年，因公司第三届“董、监、高”任期期满，公司于2016年7月完成换届工作，选举产生第四届“董、监、高”成员：第四届董事会9名董事，其中非独立董事6名、独立董事3名，任期三年，股东会选举施洪祥、王连志、叶柏寿、祝要斌、张小威、陈志升为非独立董事，选举何柱峰、曲晓辉、崔利国为独立董事，董事会继续推选施洪祥为董事长。第四届监事会3名监事，职工大会选举赵敏、田晔为职工监事，股东大会选举刘纯亮为非职工监事，刘纯亮任监事会主席。第四届高级管理人员共7人，王连志为公司总经理，李军、李勇、秦冲为副总经理，李启亚为副总经理兼董事会秘书，辛治运为副总经理兼合规总监、首席风险官，杨成省为财务总监。2016年12月，公司股东大会同意曲晓辉辞去独立董事职务，同意陈少明担任公司独立董事；目前新任独立董事陈少明尚未取得证券公司独立董事任职资格，曲晓辉继续履职。整体看，虽然公司“董、监、高”换届，但公司相关议事规则及管理体制延续了原有相关规则，部分核心管理人员也继续在公司任职，整体影响不大。

2016年，公司继续完善内部控制体系建设，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，结果显示公司已建立了规范的决策、监督、授权机制和体系，满足法律法规和监管要求，且实际运行过程中未发现违反相关规定的情况。2016年，证监会对公司的分类评价结果维持A类A级。

总体看，2016年，虽然公司“董、监、高”换届，但整体影响不大；公司持续加强内控体系建设，监管分类评价维持较好水平，但内控管理水平仍需进一步提升。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

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。2016年，公司新增深港通下港股通业务资格，有利于公司保持业务发展的行业领先地位和实施业务创新转型。

2016年，我国证券市场整体较为低迷，股基成交量同比大幅下降，行业佣金率持续下滑，行业整体经纪业务收入同比明显下降。受市场影响，公司2016年营业收入76.74亿元，同比下降42.04%，净利润25.52亿元，同比下降44.53%，下降幅度略低于行业平均水平。

表1 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	79.72	60.20	36.04	46.97
投资银行业务	9.72	7.34	15.93	20.76
证券自营业务	15.37	11.61	7.44	9.70
信用交易业务	8.13	6.14	4.81	6.27
资产管理业务	7.32	5.53	3.67	4.79
其他	12.14	9.17	8.84	11.51
<b>营业收入合计</b>	<b>132.41</b>	<b>100.00</b>	<b>76.74</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

从收入结构来看，2016年，公司收入结构进一步优化，经纪业务收入受市场行情影响同比下降54.79%至36.04亿元，占比降至46.97%，但仍为公司最主要的收入来源。2016年，公司继续大力发展投行业务，投行业务收入及收入占比均较快提升，2016年投行业务收入15.93亿元，同比增长63.84%，收入占比大幅上升至20.76%，已成为第二大收入来源。2016年，公司自营业务收入7.44亿元，同比下降51.60%，占比降至9.70%，系受2016年证券市场震荡影响所致。2016年，受市场行情低迷影响，公司信用交易业务实现净收入4.81亿元，同比下降40.80%，收入占比小幅提升至6.27%。2016年，公司实现资管业务收入3.67亿元，同比下降49.83%，系受市场行情影响，公司2016年资管产品的投资业绩报酬下降所致，收入占比也小幅降至4.79%。公司其他业务收入主要是对联营企业和合营企业投资收益，以及自有资金存放同业利息净收入等，2016年其他业务收入同比下降27.21%，主要系自有资金的利息净收入和公司的研究业务咨询服务收入同比大幅减少所致。

总体看，2016年，受证券市场剧烈波动影响，公司收入和利润有所下降，主营业务除投行业务外收入均有较大下降，但业务结构有所优化。联合评级关注到，公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，公司未来收入可能有较大的波动性。

## 2. 业务运营

### （1）经纪业务

公司经纪业务资格齐全，2016年经纪业务收入下降较大，占比降至46.97%，但仍是公司第一大收入来源。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，其中2016年代理买卖证券业务收入占比达75.32%。

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。2016年推进120家新设网点建设，截至2016年末，公司营业部数量达291家（其中40家筹建中），全国网点规模总数达334家（含分公司），布局进一步完善；其中，公司在广东省有营业部133家（其中7家筹建中），经纪业务在广东省内网点优势很强。此外，公司还围绕互联网及移动渠道、社区服务、特色交易、大数据及IT架构等领域，提升自主开发能力和创新能力，2016年新推出“安粮”产品，通过“安翼、安驾、安健、安粮”系列产品提供的综合金融服务吸引增量客户。

代理买卖证券业务方面，2016年，受市场行情震荡、证券交易量下滑影响，公司代理买卖证券业务实现净收入21.63亿元，同比下降63.12%；代理买卖各类证券的交易总额为7.63万亿元，其中股票基金交易额7.48万亿元，同比下降43.51%；代理买卖证券的市场份额达2.69%，业务排名上升2位达11名，均有所提升。2016年，公司代理买卖证券业务平均佣金率下滑至约0.29%，较上年的0.44%进一步下降，略低于行业平均水平，未来下降空间不大。

表2 公司代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元，%，位）

项目	2015年			2016年		
	代理交易额	市场份额	业务排名	代理交易额	市场份额	业务排名
股票	12.62	2.48	12	5.84	2.29	13
基金	0.62	2.03	14	1.64	7.37	2
债券	0.09	1.77	15	0.15	2.14	13
<b>证券交易总额</b>	<b>13.33</b>	<b>2.44</b>	<b>13</b>	<b>7.63</b>	<b>2.69</b>	<b>11</b>

资料来源：公司提供。

其他业务方面，2016年，公司实现交易单元席位租赁净收入3.95亿元，同比下降50.31%；实现代销金融产品净收入1.05亿元，同比下降50.56%，代销产品主要为基金以及部分资产管理计划；期货经纪业务实现净收入2.09亿元，较上年基本持平，期货经纪累计成交额10.20万亿元，同比下降43.49%，市场份额2.61%；其他经纪业务收入规模仍然不大。

总体看，经纪业务易受市场行情波动影响，2016年经纪业务收入随市场低迷和佣金率持续下滑而大幅下滑，但仍是公司第一大收入来源。

#### （2）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。2016年投行业务收入占比大幅上升至20.76%，已成为第二大收入来源。公司拥有高质量的人才储备，截至2016年底，公司投资银行业务团队共有保荐代表人93人，准保荐代表人53人。

2016年，公司股权融资和债券融资业务实现较好增长，共完成股票和债券承销保荐项目54个，总承销金额达614.38亿元，同比增长68.79%，其中股票承销金额占比63.31%，仍以再融资为主，但IPO项目增长很快，IPO承销金额增幅达473.62%；2016年公司新设了债权融资业务立项委员会和内核委员会，并加大了债券业务拓展力度，债券承销金额同比增长77.92%。2016年承销保荐合计净收入达10.47亿元，同比增长97.18%。

表3 公司投行业务股票和债券承销情况（单位：亿元，家）

业务类型		2015年		2016年	
		承销金额	承销数量	承销金额	承销数量
股票承销	IPO	20.51	5	117.65	12
	再融资	197.76	13	245.25	18
	H股股权融资	19.03	7	26.06	4
	<b>小计</b>	<b>237.30</b>	<b>25</b>	<b>388.96</b>	<b>34</b>
债券承销		126.70	8	225.42	20
<b>合计</b>		<b>364.00</b>	<b>33</b>	<b>614.38</b>	<b>54</b>

资料来源：公司提供

注：若涉及外币，按承销期末汇率将外币折合成人民币。

此外，2016年，公司积极拓展并购重组和新三板业务，实现财务顾问收入5.46亿元，同比增长23.74%。2016年，公司完成并购重组项目5个，同比增加2个；新三板业务发展继续保持行业前列，

全年新增挂牌 327 家，截至年末累计推荐挂牌 534 家，行业排名第 2 位；全年完成新三板定增 141 次，募集总额 29.16 亿元，公司获得新三板业务最佳投行、2016 中国区股转系统最佳主办券商等荣誉。

从项目储备情况看，公司项目储备较为丰富，截至 2016 年底，公司已过会尚未完成发行的项目 17 个（其中 10 个已获批文）；在审 IPO 项目 26 个、再融资项目 3 个、债权项目 4 个、并购重组项目 2 个；已立项 34 个，其中 IPO 项目 20 个、非公开项目 2 个、并购重组项目 4 个、公司债项目 4 个、企业债 4 个。

总体看，2016 年，公司投资银行业务发展良好，收入规模大幅增长，收入贡献度提高较快，业务结构更趋多元化，项目储备较为丰富；但投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

### （3）自营投资业务

公司自营业务主要包括权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资。2016 年，公司积极调整投资策略，强化策略构建和研究能力，逐步完善全市场投资机会监控体系，开始形成具有 FOF 模式的多资产选择能力。固定收益自营投资从单一的债券息差套利模式转变为多品种多市场可对冲的投资交易体系，通过利率互换和债券卖空等衍生品工具实现风险对冲；权益投资领域积极开展创新业务，成功推出打新底仓收益剥离业务，探索日内交易互换、类 CDS 交易等业务合作模式，同时通过期权对冲、量化交易等衍生工具寻找盈利机会。

截至 2016 年末，公司自营投资账面价值合计 269.35 亿元，较上年末增长 6.52%。从投资结构来看，公司根据市场行情变化积极调整各类投资的持仓情况，2016 年公司适当提高了固收类投资比重。从具体投资品来看，截至 2016 年末，公司自营投资中债券占比为 59.52%，债券占比较上年增加 1.68 个百分点；基金占比 18.63%，占比较上年提升 7.25 个百分点；资产管理计划占比 8.83%，占比较上年下降 2.46 个百分点；股票占比为 7.97%，占比较上年下降 5.22 个百分点；其余为少量银行理财产品、信托计划、衍生品投资等。截至 2016 年末，母公司口径自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标为 107.07%，较上年末增加 46.27 个百分点；自营权益类及证券衍生品/净资产指标为 35.79%，较上年末增加 6.56 个百分点，均优于监管标准。2016 年，公司自营业务收入 7.44 亿元，同比下降 51.60%，系 2016 年债券和股票投资市场均出现较大波动行情所致。

表 4 公司自营证券持仓账面价值情况表（单位：亿元）

分类	项目	2015 年	2016 年
按会计科目划分	以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	143.79	206.64
	可供出售金融资产 <sup>注</sup>	109.04	62.72
	衍生金融资产	0.04	0.00
按投资品种划分	债券	146.27	160.31
	基金	28.78	50.18
	资产管理计划	28.54	23.78
	股票	33.36	21.48
	其他	15.92	13.61
合计		252.88	269.35

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：本表不含公司委托证金公司集中投资管理的专户资金，可供出售金融资产按剔除该资金后的数据列示。

除以上自营投资外，公司还将 2015 年委托证金公司集中投资管理的专户资金<sup>2</sup>（投资成本 41.60

<sup>2</sup> 2015 年年中，股市发生异常波动，公司与中国证券金融股份有限公司签署了相关协议，两次共出资 41.60 亿元，划至中国证券金融股份

亿元)纳入公司自营权益类证券范围进行管理,并根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值,截至2016年末,公司委托证金公司集中投资管理的专户资金的账面价值为39.03亿元。

总体看,2016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,但受市场行情波动影响,2016年自营收入有较大下滑。自营投资收入易受市场行情波动影响,可能对公司未来收入的稳定性产生影响。

#### (4) 信用交易类业务

公司信用交易类业务包含融资融券业务、证券回购业务等,目前仍以融资融券业务为主。信用交易类业务也对公司经纪业务的发展起到较大协同促进作用。2016年,受市场行情低迷影响,公司信用交易业务实现净收入4.81亿元,同比下降40.80%。

从融资融券业务来看,2016年全年实现融资融券利息收入18.20亿元,同比下降41.24%,系市场行情低迷影响所致。截至2016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10.08万个,较年初增长4.72%;融资融券余额230.13亿元,较年初下降16.70%,市场份额2.45%,市场份额同比增加0.10个百分点,市场排名仍保持在第13位;2016年公司推出网下打新配套融资融券业务方案,适时重启融券业务,截至年末融出证券公允价值0.68亿元。截至2016年底,公司通过香港交易所开展的融资融券业务余额4.80亿元,同比增长114.44%。

表5 公司信用交易类业务情况(单位:亿元)

项目	2015年	2016年
融资融券余额(沪深交易所)	276.28	230.13
融资融券余额(港交所)	2.24	4.80
融资融券利息收入	30.98	18.20
股票质押余额	17.44	32.41
股票质押利息收入	2.59	1.60
约定回购余额	0.35	0.11
约定回购利息收入	0.02	0.02

资料来源:公司提供,联合评级整理。

证券回购方面,公司股票质押融资业务稳步发展,2016年推出“安融·融易行”小额质押网上标准化产品;截至2016年末,股票质押回购业务待回购交易余额达到32.41亿元,较上年末增长86.38%,但2016年上半年受新股申购政策变化和股市变动影响,股票质押业务规模减小、下半年才大幅增加规模,导致年末余额较大;2016年实现股票质押利息收入1.60亿元,同比下降38.20%,主要系业务平均余额较小,以及根据市场情况适当调低了股票质押回购利率所致。由于股票质押业务与约定购回有一定的替代关系,公司约定购回业务规模有所减少;截至2016年末,公司约定购回业务余额仅余0.11亿元,较年初下降68.76%。

总体看,2016年,受市场行情低迷影响,公司融资融券业务有所下降,股票质押业务规模增长较快但收入贡献仍然很小。

#### (5) 资产管理业务

公司资产管理业务主要包括母公司的资产管理业务以及各子公司开展的特定资产管理、投资基金等业务。2016年,公司实现资管业务收入3.67亿元,同比下降49.83%,系公司资管产品的投资业绩报酬下降所致。

有限公司(“证金公司”)设立的专户统一运作,该专户由出资的证券公司按投资比例分担投资风险、分享投资收益。公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值,将其在财务报表可供出售金融资产类别下列示。

2016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2016年底，公司合并口径资产管理业务存续产品数量共573只，较上年底增加165只，受托资产总规模为3,425.87亿元，较上年底增长52.65%，其中定向资产管理计划492只，受托资产规模占比93.34%；集合资产管理计划规模占比5.86%，其中5只集合类资管产品排前10名；其余为少量特定资产管理计划和专项资产管理计划，整体结构变化不大，仍以定向资产管理计划为主。

表6 公司合并口径资产管理业务情况（单位：只，亿元，%）

项目	2015年			2016年		
	存续数量	受托规模	规模占比	存续数量	受托规模	规模占比
定向资产管理	315	2,067.79	92.14	492	3,197.63	93.34
集合资产管理	87	145.34	6.48	74	200.84	5.86
专项资产管理	3	25.40	1.13	3	20.99	0.61
特定资产管理	3	5.71	0.25	4	6.42	0.19
<b>合计</b>	<b>408</b>	<b>2,244.23</b>	<b>100.00</b>	<b>573</b>	<b>3,425.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体来看，2016年，公司资产管理业务规模增长较快，但其对公司收入贡献度仍然不高。

### 3. 未来发展

公司制定了2015年~2017年发展战略：到2017年，努力使公司的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；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。

2017年，公司将继续围绕着“扩大优势、补强短板，全面提升综合竞争实力”的指导思想，以实现收入增长为经营目标，扎实推进以下各项工作：在加强合规、风控工作的基础上，加大业务拓展力度，进一步提质增效；经纪业务在内涵式发展与外延式扩张两个方面下功夫，向存量要效益，向增量要发展；投行业务在培养优势行业与打造交易型投行两个方面下功夫；资管业务大力拓展主动管理业务；投资业务努力提升收入贡献度；新三板业务加深各业务链的合作。提高满足客户综合金融需求的能力，继续贯彻“卖方积累资源、买方实现收入”的业务协作原则，提升业务的整体开发能力和跨部门收入比重，促进国内业务与国际业务的有机结合、总部业务与分支机构业务的有效衔接。

总体看，公司目标清晰，定位明确，战略规划符合自身特点和未来发展的需要，同时公司将根据市场、行业变化适时调整和完善战略举措。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司2016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。本报告所用公司2015年财务数据取自2016年审计报告的比较数据。

从合并范围来看，2016年，公司新设子公司2家、处置子公司1家；新增11个结构化主体纳入合并报表范围；因持有份额变动等原因丧失控制权减少3个结构化主体；合并范围变动对财务数据的影响不大。截至2016年末，公司纳入合并的一级子公司3家、各级子公司共19家、结构化主

体 21 个。

2016 年，公司发生重要会计政策和会计估计变更事项，因执行财会[2016]22 号《增值税会计处理规定》而对相关税费的核算进行了重分类，自 2016 年 5 月 1 日起执行；同时，公司变更了可供出售金融资产的减值准备计提政策和坏账准备计提政策，新政策较之前更为谨慎，自 2016 年 1 月 1 日起执行。以上变更事项均采用未来适用法处理，不影响 2015 年及以前的财务数据，且对 2016 年财务数据的影响金额不大。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 1,225.88 亿元，其中客户存款 334.80 亿元，客户备付金 97.98 亿元；负债总额 1,010.07 亿元，其中代理买卖证券款 430.46 亿元；所有者权益（含少数股东权益 0.61 亿元）215.81 亿元；母公司口径净资产 212.62 亿元、净资本 167.39 亿元。2016 年，公司实现营业收入 76.74 亿元，净利润（含少数股东损益-0.01 亿元）25.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额-39.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-137.27 亿元。

## 2. 资产质量与流动性

2016 年，公司资产规模有所减少，2016 年末资产总额 1,225.88 亿元，较上年末下降 10.06%，主要系客户存款、融出资金和可供出售金融资产等减少较多所致。公司资产以自有资产为主，截至 2016 年末，公司自有资产 695.08 亿元，较上年末下降 9.94%，占资产总额的 56.70%，占比较上年持平。公司自有资产仍以可快速变现资产为主，截至 2016 年末可快速变现资产占自有资产的 84.61%，较年初的 80.94% 增加 3.67 个百分点。2016 年，受公司自有货币资金、融出资金、可供出售金融资产减少的影响，公司可快速变现资产年末较年初下降 5.86% 至 588.09 亿元，可快速变现资产以可快速变现的融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、自有货币资金、买入返售金融资产为主，该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为 39.85%、22.81%、16.43% 和 9.33%，其余为自有备付金和可供出售金融资产。

表 7 公司资产情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
<b>自有资产</b>	<b>771.80</b>	<b>695.08</b>
<b>可快速变现资产</b>	<b>624.71</b>	<b>588.09</b>
其中：自有货币资金	140.80	96.59
自有结算备付金	24.45	39.60
融出资金	279.21	234.37
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	89.10	134.14
买入返售金融资产	24.44	54.89
可供出售金融资产	66.71	28.50
<b>非自有资产</b>	<b>591.27</b>	<b>530.80</b>
其中：客户资金存款	444.16	334.80
客户备付金	120.84	97.98
<b>资产总额</b>	<b>1,363.07</b>	<b>1,225.88</b>

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

注：本表中可快速变现资产及所含各项目为母子公司合计口径（不含合并结构化主体），且均按剔除信托、理财类投资等不能快速变现资产后的数据列示。

截至 2016 年底，公司货币资金 431.39 亿元，较上年末下降 26.25%，其中自有货币资金为 96.59 亿元，较上年末下降 31.40%，其中 17.69 亿元为存放境外的货币资金，0.72 亿元为使用受限货币资

金。截至 2016 年底，公司融出资金账面价值 234.37 亿元，较上年末下降 16.06%，其中期限在 1~3 个月的占比 55.16%，3~6 个月的占比 12.06%，6 个月以上的占比 32.78%；融出资金共计提减值准备 0.69 亿元。截至 2016 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值 206.64 亿元，较上年末增长 43.71%，其中债券投资占比 71.06%，基金投资占比 22.91%，股票投资占比 4.49%。截至 2016 年底，公司买入返售金融资产 56.60 亿元，较上年末增长 131.55%，标的物以股票为主（占比 57.63%），其余均为债券。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值 101.75 亿元，较上年末下降 31.52%，其中委托证券公司集中投资管理的专户资金占比 38.36%、资产管理计划占 23.37%、债券占比 13.24%、股票占比 11.99%，其余为少量基金、信托计划等；扣除证券公司集中投资管理的专户资金、资管计划等无法快速变现的资产后，可快速变现的可供出售金融资产账面价值 28.50 亿元，较上年末下降 57.27%，主要系债券和股票投资减少所致。

总体看，2016 年，公司资产规模有所下降，自有资产占比不高，但可快速变现资产在自有资产中占比有所提升，资产流动性仍属较好。

### 3. 负债及杠杆水平

2016 年，公司负债总额有所减少，年末负债总额 1,010.07 亿元，较上年末下降 11.90%。其中，主要受公司发行短期融资券、卖出回购业务规模减少等因素影响，公司自有负债规模年末较年初下降 13.68%，为 479.27 亿元，自有负债占负债总额比重为 47.45%，较上年末下降 0.98 个百分点。截至 2016 年底，公司自有负债中占比较大的项目为拆入资金、卖出回购金融资产款和应付债券，占比分别为 14.81%、16.19%和 51.01%。截至 2016 年底，公司应付短期融资款随着以前发行的短期公司债和短期融资券的到期兑付而大幅下降，年末仅余少量收益凭证，共 0.19 亿元。截至 2016 年底，公司拆入资金规模 71.00 亿元，全部为当年新增的拆入资金，主要是向中国证券金融股份有限公司拆入转融通融入资金以及少量同业拆入。截至 2016 年底，公司卖出回购金融资产款为 77.61 亿元，较年初大幅下降 57.29%，按交易品种分类来看，主要为债权收益权。截至 2016 年底，公司应付债券合计 244.46 亿元，较年初小幅下降 6.84%，主要系 2 只债券到期兑付所致；公司 2016 年发行了 16 安信债（45.00 亿元、3 年期）、长期收益凭证兴业银行 1 号（2.00 亿元、2 年期）。

表 8 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
<b>自有负债</b>	<b>555.22</b>	<b>479.27</b>
其中：应付短期融资款	50.34	0.19
拆入资金	--	71.00
卖出回购金融资产款	181.71	77.61
应付债券	262.41	244.46
<b>非自有负债</b>	<b>591.27</b>	<b>530.80</b>
其中：代理买卖证券款	555.81	430.46
应付合并结构性主体权益持有者款项	35.41	100.34
<b>负债总额</b>	<b>1,146.49</b>	<b>1,010.07</b>
全部债务	495.54	418.11
其中：短期债务	233.13	167.96
长期债务	262.41	250.16
自有资产负债率	71.94	68.95
净资产/负债（母公司口径）	46.91	36.42
净资产/负债（母公司口径）	39.66	46.26

资料来源：公司财务报告、风险控制指标报表。

截至 2016 年底，公司非自有负债 530.80 亿元，较年初下降 10.23%，主要系代理买卖证券款减少所致。2016 年，受证券市场剧烈震荡、交投低迷的影响，公司代理买卖证券规模下降；截至 2016 年底代理买卖证券款合计 430.46 亿元，较上年末下降 22.55%。截至 2016 年底，公司应付合并结构性主体权益持有者款项 100.34 亿元，较上年末大幅增长 183.39%，系资管业务发展导致合并结构化产品增多所致。

从有息债务来看，截至 2016 年底，公司全部债务合计 418.11 亿元，较上年下降 15.62%；从债务构成情况来看，2015 年和 2016 年底，短期债务占比分别为 47.04% 和 40.17%，受公司发行短期融资工具和卖出回购规模减少等因素影响，公司短期债务规模和占比下降较快，但结合公司行业特性，不存在较大资产与负债的错配风险。从全部债务偿还期结构来看，截至 2016 年末，公司债务偿还期主要集中在 2017 年和 2018 年，集中度较高，债务结构有待改善。2017 年 3 月 2 日，公司发行 53.00 亿元公司债券，3 年期，债务规模进一步增长，但债务期限结构有所优化。

表 9 截至 2016 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2017 年到期	2018 年到期	2019 年到期	2020 年及之后到期	合计
金额	127.28	245.83	45.00	--	<b>418.11</b>
占比	30.44	58.80	10.76	--	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从负债水平来看，截至 2016 年末，公司自有资产负债率为 68.95%，较上年末的 71.94% 有所回落，杠杆水平处于正常区间。在新净资本监管要求下，截至 2016 年末，公司净资本/负债指标为 36.42%，较上年有较大下降系净资本减少较多所致；净资产/负债指标为 46.26%，较上年有较大提升。

总体看，2016 年，公司负债规模有所下降，杠杆水平也有所回落，公司整体杠杆水平适中。

#### 4. 资本充足性

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 215.81 亿元，较年初微幅下降 0.36%，系可供出售金融资产公允价值变动导致其他综合收益为负和利润分配导致未分配利润减少所致。截至 2016 年底，公司归属于母公司所有者权益 215.20 亿元，其中，实收资本 35.25 亿元（占比为 16.38%），资本公积 64.89 亿元（占比为 30.15%），盈余公积 20.56 亿元（占比为 9.55%），一般风险准备 33.65 亿元（占比为 15.63%），未分配利润分别为 61.20 亿元（占比为 28.44%），其他综合收益-0.34 亿元，公司所有者权益的稳定性一般。截至 2016 年末，公司其他综合收益-0.34 亿元，较上年末的 6.49 亿元变动较大，系自营投资的可供出售金融资产公允价值变动损失所致；未分配利润 61.20 亿元，较上年末下降 5.27%，系分配 2015 年现金股利 14.91 亿元和 2016 年中期股利 4.76 亿元所致。

从主要风控指标来看，证监会自 2016 年 10 月 1 日起实施新的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进了净资本、风险资本准备计算公式，公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。2016 年，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准，但年末净资本和净资产规模均较上年末有所下降，受公司次级债券兑付及到期期限推进导致可计入附属净资本金额大量减少等因素影响，公司净资本降幅远大于净资产降幅，净资本/净资产指标由 2015 年底的 118.26% 降至 78.73%。2016 年，由于公司资管业务风险资本准备余额较年初大幅增长影响，公司各项风险准备之和年末较年初有所增加，公司风险覆盖率指标年末较年初大幅下降至 186.99%。截至 2016 年底，因表内外资产总额降幅大于核心净资本降幅，公司资本杠杆率指标微幅提升；公司流动性覆盖率下降较快，净稳定资金率小幅提升，均优于监管预警指标。

表 10 公司风险控制指标表 (单位: 亿元, %)

项目	监管标准	预警指标	2015 年	2016 年
核心净资本	--	--	169.22	157.39
附属净资本	--	--	84.00	10.00
净资本	≥2	≥2.4	253.22	167.39
净资产	--	--	214.11	212.62
各项风险资本准备之和	--	--	80.78	89.52
净资本/净资产	≥20	≥24	118.26	78.73
风险覆盖率	≥100	≥120	313.47	186.99
资本杠杆率	≥8	≥9.6	22.13	22.84
流动性覆盖率	≥100	≥120	419.35	199.97
净稳定资金率	≥100	≥120	142.56	146.60

资料来源: 公司风险控制指标报表。

注: 2016年, 证监会修改了《证券公司风险控制指标管理办法》, 自2016年10月1日起正式实施; 公司对2015年末相关指标进行了追溯。

总体看, 公司所有者权益规模基本保持稳定, 受可计入净资产的次级证券金额大幅减少影响, 公司净资本金额下降较快, 但各项风险控制指标仍显著优于监管标准, 整体资本充足性较好。

#### 5. 盈利能力

2016年, 我国证券市场震荡剧烈、交易低迷, 公司经营业绩有所下降。2016年, 公司实现营业收入 76.74 亿元, 同比下降 42.04%, 主要系经纪业务手续费及佣金收入减少所致。营业收入中, 手续费及佣金净收入是公司主要收入来源, 2016 年贡献了 62.62% 的收入; 利息净收入和投资收益 2016 年分别贡献收入 13.39% 和 21.58%。手续费及佣金净收入主要来自经纪业务, 2016 年经纪业务手续费及佣金净收入同比下降 58.67%, 经纪业务手续费及佣金净收入占手续费及佣金净收入的 59.76%, 占比较上年下降 18.57 个百分点; 投行业务手续费及佣金净收入规模同比增长 63.84%、收入占比大幅提升 22.19 个百分点至 33.16%; 资管业务手续费及佣金净收入同比下降 70.17%, 占比小幅下降 3.50 个百分点至 4.28%。利息净收入主要来自信用业务利息收入, 2016 年利息净收入同比下降 42.54%, 系融资融券业务规模下降导致利息收入减少所致, 信用业务利息收入占利息收入的比重下降 6.26 个百分点至 60.54%, 其余主要为存放同业的利息收入等。投资收益主要来自金融工具持有期间取得的分红和利息, 2016 年占比 85.12%, 处置金融工具收益 2016 年占比 43.63%, 此外, 公司资产管理计划其他份额持有人损益 -4.91 亿元, 系合并结构化主体确认的亏损。2016 年, 公司公允价值变动损益 -3.29 亿元, 较上年由正转负, 主要是以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的公允价值变动损失。

表 11 公司盈利情况表 (单位: 亿元, %)

项目	2015 年	2016 年
<b>营业收入</b>	<b>132.41</b>	<b>76.74</b>
其中: 手续费及佣金净收入	88.71	48.06
利息净收入	17.89	10.28
投资收益	19.67	16.56
<b>营业支出</b>	<b>71.35</b>	<b>43.10</b>
其中: 业务及管理费	58.55	34.59
<b>营业利润</b>	<b>61.07</b>	<b>33.65</b>
<b>净利润</b>	<b>46.01</b>	<b>25.52</b>
营业费用率	44.22	45.07

薪酬收入比	35.50	31.35
营业利润率	46.12	43.84
平均自有资产收益率	7.21	3.48
平均净资产收益率	26.97	11.80

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

从营业支出来看，公司营业支出规模随着营业收入的减少而减少，但其降幅小于营业收入降幅；2016年营业支出同比下降39.59%。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80.26%，受营业收入下降较多的影响，公司营业费用率由2015年的44.22%小幅增至45.07%。公司业务及管理费主要为人力成本费用，2016年公司职工薪酬同比大幅下降48.81%，薪酬收入比由2015年的35.50%下降至2016年的31.35%。

从利润规模来看，2016年，公司营业收入的大幅下降导致利润规模的减少，营业利润同比下降44.90%至33.65亿元；净利润下降44.53%至25.52亿元。

从盈利指标来看，2016年公司主要盈利指标均有不同程度下降，营业利润率小幅降至43.84%，平均自有资产收益率和平均净资产收益率均大幅下降，分别达3.48%和11.80%。根据Wind资讯数据，与发行过债券的79家证券公司相比，公司2016年的平均净资产收益率约在第9名左右，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降，盈利能力下降较大但仍属行业前列；但公司收入高度依赖市场行情，证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大。

## 6. 现金流

从现金流来看，2016年，由于公司代理买卖业务和回购业务的现金净减少额大幅增加，公司经营现金流量净额由正转负，2016年为净流出39.30亿元；2016年，由于构建固定资产等长期资产而产生投资现金流量净额-2.84亿元，投资现金流净流出额同比减少较多，系2016年未发生对子公司等的投资支出所致；2016年，由于公司到期偿债、利润分配等事项影响，公司筹资活动现金流量净额由正转负，2016年为净流出95.70亿元。截至2016年底，公司现金及现金等价物余额590.47亿元，现金流充裕。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2015年	2016年
经营性现金流量净额	106.78	-39.30
投资性现金流量净额	-18.41	-2.84
筹资性现金流量净额	224.84	-95.70
现金及现金等价物净增加额	313.21	-137.27
期末现金及现金等价物余额	727.74	590.47

资料来源：公司财务报告

总体看，2016年，主要业务受市场行情变动影响，公司经营现金流转为净流出状态；受到到期偿债、利润分配等影响，公司筹资活动现金转为净流出状态；考虑到公司融资渠道通畅，整体现金流充裕。

## 7. 偿债能力

截至2016年底，公司全部债务规模较年初下降15.62%至418.11亿元，自有负债479.27亿元，自有资产负债率为68.95%，债务水平略有下降。2017年3月2日，公司发行53.00亿元公司债券，债务规模

进一步增长。

从资产对负债的保障程度来看，2016年公司负债规模下降较大，可快速变现资产/自有负债和母公司口径的净资产/负债指标均有所提升，2016年底分别为1.23倍和46.26%，资产对自有负债的保障程度较好。

从盈利对债务的保障程度来看，2016年，受利润大幅下降的影响，公司EBITDA同比下降38.99%达57.93亿元；EBITDA以利润总额为主，占比59.05%、利息支出占比38.77%。因EBITDA降幅大于债务规模降幅，导致公司EBITDA全部债务比由2015年底的0.19倍降至2016年底的0.14倍，对全部债务保障程度一般；EBITDA利息倍数也小幅降至2016年底的2.58倍，EBITDA对利息支出仍能够形成良好保障。

表 13 公司偿债能力情况

项目	2015 年	2016 年
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.13	1.23
净资产/负债（母公司口径）（%）	39.66	46.26
EBITDA（亿元）	94.95	57.93
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	2.93	2.58

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

截至 2016 年末，公司（母公司口径）在国内主要商业银行获得了较高的综合授信额度，总额度合计约 750 亿元，间接融资能力较强。

截至 2016 年末，公司无对外担保情况，无重大诉讼或仲裁事项。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2017年3月16日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，2016 年，公司债务规模有所下降，资产对自有负债的保障程度有所上升，盈利对债务的保障程度有所下降；考虑到公司整体现金流充裕，且作为上市公司的子公司，直接和间接融资能力强，公司偿债能力极强。

## 七、跟踪债券的偿付能力分析

以 2016 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“13 安信债”的待偿本金合计 36.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，除经营净现金流指标外，其余各项偿付能力指标良好。

表 14 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2016 年
可快速变现资产/公司债券待偿本金合计	16.34
净资产/公司债券待偿本金合计（母公司口径）	5.91
EBITDA/公司债券待偿本金合计	1.61
净利润/公司债券待偿本金合计	0.71
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金合计	-1.09

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

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。

## 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，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，中债增信担保代偿规模受债券市场不利影响有所增加增加，同时因增信客户信用级别有所提高造成担保费率整体下降，综合导致增信业务收入同比下降 7.21% 至 6.97 亿元。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，但其风险管理体系运行良好，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。

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%，系增信客户信用等级提高使得准备金提取比例整体降低所致，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%。

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%，系增信客户信用等级提高造成担保费率整体下降所致；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%，主要系原增信的区域集优集合票据业务于 2016 年大量到期兑付，导致提取的风险准备金也随之到期而减少所致。

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

以 2016 年底财务数据测算，本次债券发行额度（36.00 亿元）占中债增信资产总额 22.59%，占净资产的 46.64%，占比较大。总体看，中债增信资产规模较大、资产质量较好，其担保对于本次债券的到期还本付息具有积极的影响。

## 九、综合评价

联合评级安信证券的跟踪评级反映了其作为全国大型综合性主流券商之一，2016 年受证券市场不利影响，收入和利润规模有所下降，但整体盈利能力仍处于行业上游；其中投行业务增长较好，业务结构有所优化；2016 年，公司监管分类评价维持 A 类 A 级；截至 2016 年末，公司资产流动性较好，负债杠杆水平有所回落，资本充足性较好，偿债能力仍属极强。

联合评级也关注到公司经纪业务占比较大，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

“13 安信债”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”），2016 年业务规模和收入规模有所下降，但利润规模明显上升，但考虑到其股东背景和资本实力强大，并保持了极强的代偿能力，其担保对于本次债券的到期还本付息具有积极的影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望“稳定”；同时维持“13 安信债”的债项信用等级为 AAA。

## 附件 1 安信证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	1,363.07	1,225.88
自有资产 (亿元)	771.80	695.08
可快速变现资产 (亿元)	624.71	588.09
所有者权益 (亿元)	216.58	215.81
自有负债 (亿元)	555.22	479.27
自有资产负债率 (%)	71.94	68.95
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.13	1.23
营业收入 (亿元)	132.41	76.74
净利润 (亿元)	46.01	25.52
营业利润率 (%)	46.12	43.84
营业费用率 (%)	44.22	45.07
薪酬收入比 (%)	35.50	31.35
平均自有资产收益率 (%)	7.21	3.48
平均净资产收益率 (%)	26.97	11.80
净资本 (亿元)	253.22	167.39
风险覆盖率 (%)	313.47	186.99
资本杠杆率 (%)	22.13	22.84
流动性覆盖率 (%)	419.35	199.97
净稳定资金率 (%)	142.56	146.60
短期债务 (亿元)	233.13	167.96
长期债务 (亿元)	262.41	250.16
全部债务 (亿元)	495.54	418.11
EBITDA (亿元)	94.95	57.93
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.93	2.58
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.19	0.14
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.64	1.61

注 1: 净资本等风险控制指标为母公司口径, 且按证监会 2016 年新修订的风险控制指标口径计算。

注 2: EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

## 附件 2 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
资产总额 (亿元)	160.86	159.36
所有者权益 (亿元)	74.84	77.18
短期债务 (亿元)	53.18	46.12
长期债务 (亿元)	10.69	14.71
全部债务 (亿元)	63.87	60.83
营业收入 (亿元)	13.95	13.23
净利润 (亿元)	3.13	6.96
经营性净现金流 (亿元)	1.90	-3.06
总资产报酬率 (%)	3.69	6.31
净资产收益率 (%)	4.25	9.16
营业利润率 (%)	29.45	68.74
费用收入比 (%)	13.28	11.86
资产负债率 (%)	53.47	51.57
全部债务资本化比率 (%)	46.04	44.08
长期债务资本化比率 (%)	12.50	16.01
流动比率 (倍)	0.33	0.57
速动比率 (倍)	0.33	0.57
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
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 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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
代理买卖证券业务佣金率	代理买卖证券业务净收入/股票、基金交易额 $\times 100\%$

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+衍生金融负债+卖出回购金融资产

长期债务=长期借款+应付债券

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表。

## 附件 4 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、次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。