

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]576 号

兴业证券股份有限公司：

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 兴业 01”、“13 兴业 02”和“13 兴业 03”进行跟踪评级，确定：

兴业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”

兴业证券股份有限公司发行的“13 兴业 01”、“13 兴业 02”和“13 兴业 03”债券信用等级均为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月八日

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>

兴业证券股份有限公司 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	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 兴业 01	15 亿元	5 年	AAA	AAA	2016 年 4 月 19 日
13 兴业 02	10 亿元	7 年	AAA	AAA	2016 年 4 月 19 日
13 兴业 03	25 亿元	3 年	AAA	AAA	2016 年 4 月 19 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 8 日

主要财务数据：

项 目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	1,138.18	1,365.35	1,357.84
自有资产（亿元）	782.76	1,035.00	--
可快速变现资产（亿元）	696.09	950.82	--
股东权益（亿元）	192.88	342.98	350.20
自有负债（亿元）	589.88	692.02	--
自有资产负债率（%）	75.36	66.86	--
营业收入（亿元）	115.41	75.89	19.65
净利润（亿元）	44.99	23.44	7.87
营业利润率（%）	50.83	38.33	43.45
平均净资产收益率（%）	26.07	8.75	2.27
净资本（亿元）	168.53	307.97	316.00
风险覆盖率（%）	257.53	269.73	249.88
资本杠杆率（%）	17.65	25.35	25.35
短期债务（亿元）	260.22	349.70	309.14
全部债务（亿元）	525.71	624.44	646.18
EBITDA（亿元）	87.54	50.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.21	2.53	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.08	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.75	1.00	--

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、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4、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”）对兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”或“兴业证券”）的跟踪评级反映了其作为综合类上市证券公司，2016年以来，公司继续保持较强的竞争优势，完成配股募集资金净额120.64亿元，资本实力明显提高，自有资产规模大幅增加，资产质量处于较高水平；另外，公司收入结构更加合理，投行业务和资管业务逐渐成为公司收入的重要组成部分。

联合评级同时也关注到经济周期波动、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。2016年受证券市场持续低迷的影响，公司营业收入及利润规模均出现较大幅度下滑；另外，公司在2016年证监会分类评级中被降为BBB级，内部管理能力仍有待提高。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“13兴业01”、“13兴业02”和“13兴业03”“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，收入降幅小于行业平均水平。

2. 2016 年，公司收入结构更加合理，投行业务和资管业务逐渐成为公司收入的重要组成部分，各项业务发展更加均衡。

3. 公司持有较大规模的可快速变现资产，且2016年配股后资本实力大幅增加，资产质量较高，资本充足性较高。

关注

1. 经纪业务板块作为公司营业收入的最主要来源，受国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素的影响较大；近年来公司自营持

仓规模持续增加，但 2016 年来公司自营业务收入降幅较大，未来收入增长存在一定不确定性。

2. 公司于 2016 年 6 月 12 日因欣泰电气项目欺诈发行遭到证监会立案调查，证监会对公司出具《行政处罚决定书》，且在 2016 年证监会分类评级中被降为 BBB 级，内部管理能力仍有待提高。

3. 受公司发行债券规模大幅增加的影响，公司自有负债规模大幅增长，存在一定的债务上升较快的压力。同时，盈利下降明显，对债务的保障程度较弱。

分析师

张 玮

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

兴业证券股份有限公司的前身是 1991 年 10 月设立的福建兴业银行证券业务部。1994 年 4 月 29 日，经中国人民银行银复[1994]160 号文《关于成立福建兴业证券公司的批复》批准，在福建兴业银行证券业务部的基础上，改组设立福建兴业证券公司，为福建兴业银行全资子公司，注册资本金为 1 亿元。后经历次增资扩股，截至 2015 年末，公司注册资本增加至 52.00 亿元。

2016 年 1 月，公司完成配股工作，为公司增加了 122.58 亿元资本金，其中注册资本增加 14.97 亿元，公司注册资本增至 66.97 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本 66.97 亿元，其中福建省财政厅持股比例为 20.27%，为公司实际控制人。

表 1 截至 2017 年 3 月末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

股东	持股比例
福建省财政厅	20.27
福建省投资开发集团有限责任公司	7.98
上海申新（集团）有限公司	3.14
中国证券金融股份有限公司	2.68
华域汽车系统股份有限公司	2.42
合计	36.49

资料来源：公司年报

公司及下属子公司经营范围、主要产品和提供劳务：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；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品业务（有效期至 2017 年 6 月 26 日）；互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械等内容及电子公告服务（有效期至 2017 年 8 月 16 日）；证券资产管理；商品期货经纪、金融期货经纪；基金募集、基金销售及资产管理、特定客户资产管理业务；股权投资业务；物业管理服务；借贷业务。

截至 2017 年 3 月末，公司设有 23 个部门（组织结构图见附表 1）、38 家区域分公司、137 家证券营业部，并控股兴业全球基金管理有限公司（以下简称“兴全基金”）、兴证期货有限公司（以下简称“兴证期货”）、福州兴证物业管理有限公司、兴业创新资本管理有限公司（以下简称“兴业新资本”）、兴业证券资产管理有限公司（以下简称“兴证资管”）、兴证投资管理有限公司和兴证（香港）金融控股有限公司（以下简称“兴证（香港）金融控股”）等 7 家子公司，参股南方基金管理有限公司和海峡股权交易中心（福建）有限公司。截至 2016 年末，公司共有员工 5,635 人。

截至 2016 年末，公司资产总额 1,365.35 亿元，其中客户资金存款 195.27 亿元、客户备付金 82.91 亿元；负债合计 1,022.37 亿元，其中代理买卖证券款 311.75 亿元；所有者权益合计 342.98 亿元，其中归属于母公司所有者权益 316.93 亿元；母公司口径净资产 307.97 亿元。2016 年公司实现营业收入 75.89 亿元，净利润 23.44 亿元，其中归属母公司所有者净利润 20.46 亿元；经营活动现金流净额-322.03 亿元，现金及现金等价物净增加额为-40.68 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 1,357.84 亿元，其中客户资金存款 207.99 亿元，客户备付金 37.49 亿元；负债合计 1,007.64 亿元，其中代理买卖证券款 281.03 亿元；所有者权益合计 350.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益 325.33 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 19.65 亿元，净利润 7.87 亿元，其中归属母公司所有者净利润 6.82 亿元；经营活动现金流净额-47.58 亿元，现

金及现金等价物净增加额为-37.45 亿元。

公司注册地址：福建省福州市湖东路268号；法人代表：兰荣。

二、债券概况

“13 兴业 01”

2014 年 3 月 13 日，公司发行 15 亿元公司债券，债券票面利率为：2014 年 3 月 13 日~2017 年 3 月 12 日，票面利率：6%；2017 年 3 月 13 日~2019 年 3 月 12 日，票面利率：6%+上调基点；2017 年 1 月，公司公告了关于 13 兴业 01 票面利率不调整的公告。2017 年 3 月 13 日~2019 年 3 月 12 日的票面利率仍为 6%。期限为 5（3+2）年。本期债券的付息日为 2015 年至 2019 年每年的 3 月 13 日，到期日和兑付日为 2019 年 3 月 13 日。本期债券已于 2014 年 4 月 14 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“13 兴业 01”，证券代码“122292.SH”。

“13 兴业 02”

2014 年 3 月 13 日，公司发行 10 亿元公司债券，债券票面利率为：2014 年 3 月 13 日~2017 年 3 月 12 日，票面利率：6.35%；2017 年 3 月 13 日~2021 年 3 月 12 日，票面利率：6.35%+上调基点。期限为 7（5+2）年。本期债券的付息日为 2015 年至 2021 年每年的 3 月 13 日，到期日和兑付日为 2021 年 3 月 13 日。本期债券已于 2014 年 4 月 14 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“13 兴业 02”，证券代码“122293.SH”。

“13 兴业 03”

2014 年 6 月 23 日，公司发行 25 亿元公司债券，债券票面利率为 5.50%，期限为 3 年。本期债券的付息日为 2015 年至 2017 年每年的 6 月 23 日，到期日和兑付日为 2017 年 6 月 23 日。本期公司债券已于 2014 年 7 月 14 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“13 兴业 03”，证券代码“122304.SH”。

公司各期债券的偿债计划及相关偿债保障措施均未发生变化，公司严格按照募集说明书等发行文件的承诺及约定严格执行偿债计划及相关偿债保障措施，按期支付到期利息，未发生违约事件。公司按照募集说明书的约定，以上债券在扣除发行等相关费用后，所募资金全部用于补充公司营运资金。

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

2016年以来，公司经营管理层出现一定的变动。吴晓球申请辞去公司第四届董事会独立董事等职务，公司聘任朱宁为独立董事。原股东监事余乃建因工作变动离任，股东单位推荐选举庄占建任职股东监事。因公司工作分工需要，经公司第四届董事会第十九次会议表决通过，郑城美副总裁兼任公司首席风险官，郑苏芬副总裁不再兼任公司首席风险官职务；由副总裁郑城美兼任公司董事会秘书，副总裁陈德富不再兼任公司董事会秘书职务。

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。公司制订并发布了2016年度风险偏好、容忍度指标和风险限额，确定了2016年中性的风险偏好，并从风险覆盖率、杠杆率、流动性等多个方面遴选了10项公司级风险容忍度指标。在综合考虑2016年资产配置计划等内外部因素的前提下确定了风险容忍度指标阈值。同时，公司正在积极推进全面风险管理系统的建设工作。2016年没有出现风险控制指标触及法定预警标准、不符合规定标准的情形。

公司在中国证监会2016年的分类评级中被降为BBB级，内控能力仍有待加强。2016年度，公司被处罚和公开谴责的情况如下：

2016年6月，公司公布了接受证监会立案调查的公告，根据兴业证券提供的相关说明，此次调查系欣泰电气因报送中国证监会的申请首次公开发行股票并在创业板上市申请文件中相关财务数据存在虚假记载以及上市后披露的定期报告中存在虚假记载和重大遗漏；作为欣泰电气的保荐机构，公司涉嫌未按规定履行法定职责，接受中国证监会的立案调查。2016年8月，公司收到《行政处罚决定书》，《行政处罚决定书》决定对公司给予警告，没收保荐业务收入1,200万元，并处以

2,400万元罚款，没收公司承销股票违法所得2,078万元，并处以60万元罚款；对兰翔、伍文祥给予警告，并分别处以30万元罚款，撤销证券从业资格。同时，中国证监会对兰翔、伍文祥分别采取10年证券市场禁入措施。

总体看，跟踪期内，经营和管理团队基本保持稳定；公司不断完善内部控制体系，规范内部控制制度，但仍然存在一定问题，内控管理能力有待进一步加强。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司获非金融企业债务融资工具承销商资格、深港通下港股通业务交易资格，兴资管获合格境内机构投资者境外证券投资管理资格，业务资格进一步丰富。2016年，国内证券市场持续低迷，整体成交量规模下降明显，公司收入降幅较大，全年实现营业收入75.89亿元，同比下降34.24%，降幅小于行业平均水平。从收入构成上来看，证券及期货经纪业务收入较2015年下降50.91%至26.67亿元，但仍为公司营业收入主要来源，占比达到35.15%，但较2015年下降11.93个百分点；证券自营业务实现营业收入较2015年下降64.14%至8.47亿元，占比大幅下降至11.17%；虽然公司投资银行业务受欣泰电气事件¹影响暂停受理约2个月，股权承销业务发展态势尚可，债券承销业务增长迅速，投行业务实现较好收入，同比增长33.98%至14.35亿元，占营业收入比重为18.91%，贡献度进一步增加；资产管理业务保持较强的竞争力，全年实现营业收入19.37亿元，占比亦由2015年的21.77%增加至25.53%；其他业务主要是跟非主营业务但经证监会同意的其他业务，比如房租收入、处置投资性房地产收入等，2016年实现收入12.91亿元，占比17.01%，收入贡献进一步增加。从盈利情况来看，2016年公司实现净利润23.44亿元，同比大幅下降47.91%。

表2 公司营业收入结构²（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	54.33	47.08	26.67	35.15
证券自营业务	23.63	20.48	8.47	11.17
投资银行业务	10.71	9.28	14.35	18.91
资产管理业务	25.12	21.77	19.37	25.53
海外业务	1.96	1.70	3.21	4.23
其他业务	4.72	4.09	12.91	17.01
分部间抵销（以“-”列式）	-5.07	-4.39	-9.10	-11.99
合计	115.41	100.00	75.89	100.00

资料来源：公司年报

2017年1~3月，公司实现营业收入19.65亿元，同比增长12.88%，净利润7.87亿元，同比增长32.45%。

总体看，2016年公司营业收入结构变化较大，证券及期货经纪业务仍然是最主要的收入来源，受市场震荡影响下滑明显；资产管理业务发展良好，对收入贡献程度大幅增加；虽欣泰电气事件对公司造成一定负面影响，但公司投资银行业务总体发展较好。受市场震荡的影响，公司营业收入

¹ 公司投行于2016年6月12日因欣泰电气项目欺诈发行遭到证监会立案调查，投行业务暂停受理。公司在收到处罚决定书后于8月11日继续开展业务。

² 此口径取自审计报告中分部业务收入统计，与手续费佣金净收入分类口径存在差异。

入下降明显，尤其证券及期货经纪业务和证券自营业务降幅较大，未来收入增长具有不确定性。

2. 业务运营

(1) 证券及期货经纪业务

公司经纪业务资格齐全，向客户提供证券代理交易买卖业务、代销金融产品、期货中间介绍业务等多种服务。跟踪期内，公司继续加强业务转型，通过优化薪酬考核体系，加快推进投资顾问业务和产品销售，推动收入结构多元化，在控制规模的同时提高人均产能，并改善客户结构，积极布局互联网金融服务，推动经纪业务的持续发展。

2016 年公司加快了分支机构的建设步伐，全年增加 5 家分公司及 72 家营业部，截至 2016 年底，公司共有 38 家分公司，137 家证券营业部，其中福建省 62 家。

2016 年，国内证券市场持续低迷，整体成交量规模大幅下降，市场竞争日趋激烈，佣金率持续下滑，公司经纪业务收入下降明显，但仍是公司收入的主要来源，2016 年，公司经纪业务手续费净收入 16.41 亿元，同比大幅下降 56.62%。2016 年以来，证券市场持续低迷，公司代理买卖股票基金成交量 36,546.30 亿元，同比下降 52.36%，市场份额为 1.32%，位居行业 19 位，较上年下降 2 位；公司全年获得代理买卖证券业务净收入 12.55 亿元，同比下降 64.30%。

2016 年，兴证期货继续机构化、产品化和专业化发展路径，同时抓住商品期货交易活跃提升的机会大力发展商品期货业务。截至 2016 年末，兴证期货客户资产 99.05 亿元，较年初增长 40.22%；商品期货成交额的市场份额达到 1.48%，比上年实现提升；继续保持了金融期货业务的优势，成交额市场份额达 3.40%。

2017 年 1~3 月，公司实现经纪业务手续费净收入 3.39 亿元，同比下降 22.12%。

总体看，受证券市场剧烈震荡的影响，2016 年公司证券及期货经纪业务收入大幅下降，但代理买卖证券仍保持较高的市场份额。经纪业务受到市场行情波动影响较大，未来收入存在一定不确定性。

(2) 投资银行业务

2016 年公司继续加强投资银行业务团队建设，建立市场化的考核激励机制，持续重视投资银行业务人员队伍培养，截至 2016 年底，公司有保荐代表人 75 名，专业而高效的团队保证了公司投资银行业务的可持续发展。

2016 年股权融资业务完成主承销 5 单 IPO 项目、12 单增发项目、1 单配股项目、2 单可转债项目，实际主承销金额 231.16 亿元。债券融资业务完成主承销 27 单企业债、105 单公司债，2 单金融债，实际主承销金额 1,293.60 亿元。投行业务继续坚持公司目标客户、目标行业和目标区域的核心策略，2016 年福建市场融资额和家数均位列第一。

表 3 公司证券主承销情况（单位：家，亿元）

项目类型	2015 年		2016 年	
	家数	金额	家数	金额
首次公开发行 A 股	5	22.50	5	24.49
增发 A 股	16	176.27	12	182.98
债券发行	51	667.45	134	1,293.60
其他	1	26.00	3	23.69
合计	73	892.22	154	1,524.76

资料来源：公司年报

另外，公司于 2016 年 6 月 12 日因欣泰电气项目欺诈发行遭到证监会立案调查，投行业务暂停受理。公司在收到《行政处罚决定书》后于 8 月 11 日继续开展业务。《行政处罚决定书》决定对公司给予警告，没收保荐业务收入 1,200 万元，并处以 2,400 万元罚款，没收公司承销股票违法所得 2,078 万元，并处以 60 万元罚款；对兰翔、伍文祥给予警告，并分别处以 30 万元罚款，撤销证券从业资格。同时，中国证监会对兰翔、伍文祥分别采取 10 年证券市场禁入措施。公司投行业务内控水平有待提高。

项目储备方面，根据中国证监会截至 2017 年 1 月 5 日 IPO 和再融资项目审核进度表，公司累计 28 个项目已报会待审批或已通过中国证监会审核，未来收入可期。

2017 年 1~3 月，公司实现投资银行业务手续费净收入 2.13 亿元，同比下降 43.41%。

总体看，公司投资银行业务保持了较强竞争力，规模和收入均有所增加，但欣泰电气事件也反映了公司投行业务内控水平有待提高，同时联合评级关注到投资银行业务受市场环境和政策影响较大。

（3）证券自营业务

2016 年，公司加大了权益类和固定收益类的资金配置，坚持价值投资，稳健开展业务，全年实现证券自营业务收入 8.47 亿元，同比大幅下降 64.14%。公司自营业务以固定收益类证券投资为主。2016 年受证券市场持续低迷的影响，虽然持仓规模有所增长，但收益实现方面一般。

表 4 公司自营投资业务情况表（单位：亿元，%）

项 目	2015 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比
股票	59.63	16.00	43.96	7.95
债券	173.72	46.61	307.20	55.57
基金及基金专户	88.15	23.65	147.90	26.75
其他	31.70	13.74	53.74	9.72
合 计	372.72	100.00	552.81	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从投资规模来看，截至 2016 年底，公司自营证券持仓账面价值合计 552.81 亿元，较年初增加 48.32%。从投资品种来看，截至 2016 年末，公司股票持仓规模 43.96 亿元，较年初有所下降，占投资资产的 7.95%；基金及专户持仓规模 147.90 亿元，较年初增加 67.78%，占投资资产的 26.75%，主要是货币基金，风险相对较小；债券持仓规模 307.20 亿元，较年初大幅增加 76.84%，占投资资产的 55.57%。

截至 2016 年末，公司债券投资中具有短期债项级别的全部为 A-1，规模为 2.59 亿元；具有长期信用等级的 218.92 亿元，较年初增加 64.49%，其中以 AA 及 AA 以上的为主，合计占比达 86.60%，占比较年初下降 10.22 个百分点，主要系新增兴证（香港）金融控股有限公司的子公司 CISI Investment Limited 持有较低级别债券所致；未评级的债券合计 85.69 亿元，较年初增长 130.84%，构成主要是金融债和公司债（非公开发行私募债）。

表 5 截至 2016 年末公司证券自营业务债券投资情况（单位：亿元）

项目	金额
按短期信用评级列示的债券投资	2.59
其中：A-1	2.59
按长期信用评级列示的债券投资	218.92

其中：AAA	68.09
AA+	42.15
AA	79.34
未评级的债券投资	85.69
其中：公司债（非公开发行的私募债）	27.58
金融债	46.77
合计	307.20

资料来源：公司年报

根据证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 22.84%，较年初减少 28.47 个百分点，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 125.09%，较年初下降 21.62 个百分点，主要系公司净资本规模所致。

2017 年 1~3 月，公司公允价值变动损益由负转正，为 1.52 亿元，实现投资收益 6.68 亿元，同比增长 160.30%。

总体看，公司自营业务持仓规模有所增加，投资仍然以固定收益类为主，债券投资具有长期信用评级的债券中，以 AA 及 AA 以上的为主；另外，联合评级关注到投资收益受市场波动影响很大，未来收益情况具有较大不确定性。

（4）资产管理业务

目前，公司资产管理业务品种包括集合资产管理业务和定向资产管理业务，2016 年公司资产管理业务实现营业收入 19.37 亿元，同比下降 22.88%；管理规模亦有所下降，截至 2016 年末，公司资产管理业务规模合计 1,167.02 亿元，较年初下降 22.77%，其中集合资管计划规模及占比显著上升，受公司缩减通道业务的影响，定向资管计划规模大幅下降。截至 2016 年底，公司管理的存续期集合资管计划 147 只，受托金额 362.30 亿元，较年初有所增加，全年获得手续费净收入 4.64 亿元，同比有所下降，主要系管理资产的业绩报酬下降所致，但集合资管计划仍然是资管业务的最主要收入来源；公司收缩了通道类业务的规模，截至 2016 年末，公司受托定向资产管理规模 751.57 亿元，较年初大幅下降，全年获得手续费净收入 0.81 亿元；专项资管计划规模有所上升，但仍然规模较小，2016 年末存续期内产品数量为 13 只，规模为 53.15 亿元，全年获得手续费净收入 0.12 亿元。

表 6 公司资产管理业务³情况表（单位：亿元，个）

项目	2015 年			2016 年		
	期末规模	产品数量	手续费净收入	期末规模	产品数量	手续费净收入
集合资管计划	222.47	126	6.51	362.30	147	4.64
定向资管计划	1,274.60	256	1.21	751.57	184	0.81
专项资管计划	13.93	12	0.07	53.15	13	0.12
合计	1,511.01	394	7.79	1,167.02	344	5.58

资料来源：公司年报

2017 年 1~3 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 0.85 亿元，同比下降 45.78%。

总体看，2016 年公司资产管理业务结构有所调整，集合资管业务规模占比有所增加，主动管理资产规模迅速扩大，但整体仍以定向资管计划为主。随着产品研发力度和资产管理业务水平的

³ 表格中口径均使用母公司口径，因而合计净收入与合并口径的资产管理业务手续费净收入有所不同。

提高，公司资产管理业务拥有较大的发展空间。

（5）信用交易类业务

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和质押式回购业务。

融资融券业务方面，2016 年以来，受证券市场持续低迷的影响，融资融券业务规模持续下降，截至 2016 年末，公司融资融券余额为 120.52 亿元，较年初下降 18.73%，全年实现利息收入 11.26 亿元，同比下降 31.39%。

由于市场环境的影响，公司约定购回式证券交易业务规模较小，而股票质押式回购业务在公司的大力推广下，发展态势较好，截至 2016 年末，公司股票质押回购待回购金额 259.47 亿元，较年初增长 63.70%，全年实现股票质押利息收入 8.68 亿元，同比下降 23.86%，系公司根据市场情况适当调低了股票质押回购利率所致。

表 7 近两年公司信用交易业务情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
期末融资融券余额	148.30	120.52
融资融券利息收入	16.41	11.26
期末股票质押待回购金额	158.50	259.47
股票质押利息收入	11.40	8.68

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，公司实现利息净收入 1.92 亿元，同比下降 12.59%。

总体看，公司股票质押式回购业务规模有所增加，而融资融券业务受市场波动影响较大，2016 年两融余额及利息收入均有较为明显的下降。

（6）控股子公司业务

兴全基金

兴全基金成立于 2003 年 9 月，注册资本 1.50 亿元，经营范围：基金募集、基金销售、资产管理和中国证监会许可的其他业务，公司持有 51.00%的股权。

截至 2016 年末，兴全基金总资产 20.40 亿元，净资产 14.10 亿元，管理公募基金 18 只，规模 1,111 亿元，规模较年初下降 1.74%，全年实现营业净收入 13.46 亿元，净利润 5.42 亿元。2016 年兴全基金业绩同比下降主要是受市场行情影响，业绩报酬收入和自有资金投资收益有所下降。

兴证资管

兴证资管成立于 2014 年 6 月，注册资本 5.00 亿元，经营范围为证券资产管理业务，为公司的全资子公司，其相关业务发展详见公司业务经营板块的资产管理业务。

兴证期货

兴证期货成立于 2007 年 9 月，注册资本 4.80 亿元；经营范围：商品期货经纪、金融期货经纪、基金销售，公司持有 97.18%的股权。

截至 2016 年末，兴证期货总资产 108.97 亿元，净资产 8.14 亿元，全年实现营业净收入 3.76 亿元，实现净利润 0.98 亿元。2016 年兴证期货业绩同比增长主要是受益于公司加大机构客户开发，客户日均权益同比上升显著，利息收入增长迅速。

总体看，公司控股子公司近年来经营情况良好。

（7）其他业务

证券研究业务

2016 年，公司持续加大对研究实力的投入，进一步确立了研究业务行业领先的竞争优势。一

方面公司研究所在以新财富最佳分析师为代表的行业权威评选上再次斩获佳绩，获“本土最佳研究团队”第5名和“最具影响力研究机构”第5名，同时单项奖共有19个行业入围、13个行业最终获奖，进一步确定了公司研究领域第一梯队的地位。另一方面研究所积极探索转型与创新，对内服务与对外服务并重，从研究发现价值到研究创造价值，在对外服务加深的同时，对内各优势行业均积极响应内部需求，逐步融入公司各业务链条，积极发起一批重点项目并为项目落地起到关键作用。

场外业务

根据全国股转系统公布数据统计，截至2016年末，公司当年新增推荐挂牌项目172家，行业排名第4位，当年累计发行股票金额14.03亿元，有效助力中小企业的发展。同时注重挂牌企业质量，累计已有23家企业进入新三板创新层。

托管业务

公司资产托管业务发展迅速，截至2016年末，公司托管外包规模达580亿，较上年大幅增长152.17%，其中托管私募产品数量位居行业前列。

直接投资业务

直接投资业务方面，公司2016年新增5支直投基金，新增资金规模18.17亿元，公司管理资金总规模达到45.88亿元。公司坚持以客户为中心，在解决企业融资需求的同时，为企业提供综合性金融服务，全年完成项目投资18单，投资金额10.95亿元，同比大幅增长。当年实现3家IPO项目退出和2家并购退出，获得了良好的投资收益。

总体看，近两年公司证券研究业务等其他业务均取得较好发展，未来有望成为公司新的利润增长点。

3. 重大事项

2016年6月，公司公布了接受证监会立案调查的公告，根据兴业证券提供的相关说明，此次调查系欣泰电气因报送中国证监会的申请首次公开发行股票并在创业板上市申请文件中相关财务数据存在虚假记载以及上市后披露的定期报告中存在虚假记载和重大遗漏；作为欣泰电气的保荐机构，公司涉嫌未按规定履行法定职责，接受中国证监会的立案调查。

2016年7月，公司收到中国证监会行政处罚决定书，没收公司保荐业务收入1,200万元，并处以2,400万元罚款；没收承销股票违法所得2,078万元，并处以60万元罚款。公司全面加强和改进保荐业务管理、内部控制和风险管理工作，并于同年8月继续开展业务。

公司依据与欣泰电气签订的《关于首次公开发行股票之保荐协议》，向上海国际经济贸易仲裁委员会申请仲裁，请求裁决欣泰电气赔偿公司因其违约行为而遭受的损失3,600万元，并支付公司因签字保荐代表人职业资格被撤销的补偿金360万元。公司依据与欣泰电气、王建华、孙文东、刘桂文签订《关于首次公开发行股票及原股东公开发售股份承销协议》，向上海国际经济贸易仲裁委员会申请仲裁，请求裁决欣泰电气、王建华、孙文东、刘桂文赔偿公司因其违约行为而遭受的损失2,138万元，并支付公司因欣泰电气、王建华、孙文东、刘桂文违约而向投资者先行赔付产生的损失5,000万元。丹东市振安区法院已受理以上公司仲裁财产保全申请，裁定对欣泰电气进行财产保全，并采取了相应的保全措施。

总体看，欣泰电气事件反映出公司内部控制能力有待提高，且将会对公司的投行保荐业务带来一定负面影响。

4. 未来发展

公司结合目前经济形势，确定公司的发展使命是“建设成为具有系统重要性的大型现代投资银行之一和国内最优秀的金融服务机构之一”，同时，公司还明确未来的整体发展目标是：坚持“2020，TOP10”的战略目标不动摇，建设综合能力领先、业务特色鲜明、竞争优势独特、管理机制高效、风控能力健全、人才队伍优秀的综合型金融服务机构，公司综合能力排名进入行业前十位。公司将以市场发展逻辑为导向、以客户需求为中心、以自身能力为依托，积极围绕高绩效团队建设、客户中心、行业与区域聚焦、IT 领先和国际化五大核心竞争策略打造公司的核心竞争力，同时充分运用优化组织架构、改革绩效机制、加速资本扩张、推动兼并收购、加强合规风控等五大关键战略举措，共同保障战略规划目标的全面实现，走出一条具有公司特色的现代化投资银行发展道路。

总体看，公司定位明确，战略发展规划合理，业务创新能力较强，公司在实践中逐步形成一定优势，整体竞争力逐步增强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2016 年年度合并财务报表，经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。其中，2016 年通过股权转让出售 2 家子公司，新增 33 家合并子公司、9 个结构化主体以及公司管理的资产管理计划（公司出资 15.29 亿元），合并范围减少及新增企业规模相对公司规模不大，财务报表可比性较强。

截至 2016 年末，公司资产总额 1,365.35 亿元，其中客户资金存款 195.27 亿元、客户备付金 82.91 亿元；负债合计 1,022.37 亿元，其中代理买卖证券款 311.75 亿元；所有者权益合计 342.98 亿元，其中归属于母公司所有者权益 316.93 亿元；母公司口径净资产 307.97 亿元。2016 年公司实现营业收入 75.89 亿元，净利润 23.44 亿元，其中归属母公司所有者净利润 20.46 亿元；经营活动现金流净额-322.03 亿元，现金及现金等价物净增加额为-40.68 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 1,357.84 亿元，其中客户资金存款 207.99 亿元，客户备付金 37.49 亿元；负债合计 1,007.64 亿元，其中代理买卖证券款 281.03 亿元；所有者权益合计 350.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益 325.33 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 19.65 亿元，净利润 7.87 亿元，其中归属母公司所有者净利润 6.82 亿元；经营活动现金流净额-47.58 亿元，现金及现金等价物净增加额为-37.45 亿元。

2. 资产质量与流动性

2016 年，受益于年初配股的影响，公司资产总额有所增长，截至 2016 年末，公司资产总额 1,365.35 亿元，较年初增长 19.96%，其中自有资产 1,035.00 亿元，较年初增长 32.22%，其中可快速变现资产 950.82 亿元，较年初增长 36.59%，公司自有资产以可快速变现资产为主，占自有资产的比重为 91.87%。公司可快速变现资产以可供出售金融资产（占比 13.35%）、融出资金（占比 16.32%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 39.14%）和买入返售金融资产（占比 22.00%）为主，其余为自有货币资金和自有结算备付金，结构较年初变化不大。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2015 年末	2016 年末
自有资产	782.76	1,035.00
可快速变现资产	696.09	950.82
其中：可供出售金融资产	86.66	126.92
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	234.84	372.15
融出资金	167.81	155.21
自有货币资金	58.41	71.87
自有结算备付金	22.49	15.53
买入返售金融资产	125.88	209.14
资产总额	1,138.18	1,365.35

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：表中可供出售金融资产中已剔除证券公司理财产品、专项资管计划、信托计划及以成本计量的股权投资。

截至 2016 年末，公司可供出售金融资产账面价值 180.47 亿元，较年初增长 31.17%，截至 2016 年末，公司可供出售金融资产中债券投资余额占比最大，达到 65.76%。截至 2016 年末，可供出售金融资产中包括本公司对中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）专户的投资。根据公司与证金公司签订的相关合同，公司分别于 2015 年 7 月 6 日和 2015 年 9 月 1 日出资 24.34 亿元和 7.63 亿元投入该专户。该专户由证金公司进行统一运作与投资管理，由公司与其他投资该专户的证券公司按投资比例分担投资风险分享投资收益。于 2016 年末，公司根据证金公司提供的资产报告确定该专户投资年末账面价值。考虑到该专户投资的投资性质和目的、投资管理决策模式和处置的特殊性及与本公司其他权益工具投资有所不同，以及该专户投资公允价值的波动趋势等情况，公司认为并无客观证据表明该专户投资公允价值发生“严重”或“非暂时性”下跌，因此无需计提减值准备。

截至 2016 年末，公司融出资金 155.21 亿元，较年初下降 7.51%，主要系受市场行情影响公司融资融券业务规模缩小所致，从融出资金剩余期限来看，以 1~3 个月为主，占比 55.23%，流动性较好。

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 372.15 亿元，较年初增长 58.47%，主要系公司债券投资规模增加所致。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中债券投资余额占比 50.66%，基金投资余额占比 37.67%，股票投资余额占比 10.87%。

截至 2016 年末，公司买入返售金融资产 209.14 亿元，较年初增长 66.14%，主要系质押回购业务规模增加所致。其中股票质押式回购余额占比 94.72%，股票质押式回购余额中就期限结构来看，1 个月以内的占比 2.60%；1~3 个月的占比 3.74%；3 个月~1 年的占比 53.40%；1 年以上的资产占比 40.26%，期限主要集中在 3 个月以上。截至 2016 年末，公司共计提买入返售金融资产减值准备 0.20 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 1,357.84 亿元，较年初变化不大，构成方面，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 289.21 亿元，较年初下降 22.29%，买入返售金融资产 279.32 亿元，较年初增加 33.56%，可供出售金融资产 211.60 亿元，较年初增加 17.25%。

总体看，2016 年受益于年初配股成功，公司自有资产有所增长，其中仍以可快速变现资产为主，整体资产的质量较高、流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

随着融资规模的增加以及代理买卖证券规模的下降，公司自有负债占负债总额的比重有所增加，截至 2016 年末占比为 67.69%，较年初增加 5.29 个百分点。截至 2016 年末，公司自有负债 692.02 亿元，其中，卖出回购金融资产款占比为 13.01%，较年初大幅下降，应付债券占比为 39.70%，应付短期融资款占比 24.73%，较年初大幅增加。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项 目	2015 年末	2016 年末
自有负债	589.88	692.02
其中：卖出回购金融资产款	169.35	90.05
应付短期融资款	42.38	171.16
应付债券	265.43	274.73
非自有负债	355.42	330.35
其中：代理买卖证券款	346.83	311.75
应付合并结构性主体权益持有者款项	8.58	8.64
负债总额	945.30	1,022.37
自有资产负债率	75.36	66.86
净资本/负债	30.56	50.76
净资产/负债	30.85	48.62

资料来源：公司审计报告、监管报表，联合评级整理。

截至 2016 年末，公司卖出回购金融资产款为 90.05 亿元，较年初下降 46.83%，主要系公司融出资金和买入返售金融资产收益权抵押融资业务规模略有下降；截至 2016 年末，公司应付债券合计 274.73 亿元，较年初增加 3.50%，2016 年公司对“15 兴业 02”、“15 兴业 04”、“15 兴业 05”和“15 兴业 07”执行赎回条款，偿还本金合计 105 亿元，另外新发行 160 亿元债券（不含短期公司债券及短期融资券）；截至 2016 年末，公司应付短期融资款为 171.16 亿元，较年初增加 303.89%，系公司发行 2 期金额合计为 55 亿元的短期公司债券及新增受益凭证所致，公司应付短期融资款中未到期产品收益率区间为 3.60%~6.00%。受公司 2016 年 1 月配股的影响，公司自有资产负债率显著下降，截至 2016 年末，公司自有资产负债率为 66.86%，较年初下降 8.50 个百分点同期，公司净资本/负债水平大幅上升。截至 2016 年末，净资本/负债和净资产/负债指标分别为 50.76%和 48.62%，高于行业监管标准，结合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平。

有息债务方面，截至 2016 年末，公司总债务规模 624.44 亿元，较年初增加 18.78%，主要系新发行短期公司债、短期融资券及次级债所致。从债务结构看，公司短期债务成为主要组成部分，2016 年末公司短期债务占比 56.00%，较年初增加 6.50 个百分点。截至 2017 年 3 月末，公司总债务规模 646.18 亿元，较年初增加 3.48%，其中构成转变为长期债务为主，占比 52.16%，短期债务占比 47.84%。

从集中兑付情况来看，截至 2017 年 3 月末，公司存续期内债券合计 350.00 亿元，到期情况如下表，集中在 2020 到期的占比 45.71%，债务期限分布较为合理。考虑到公司 2017 年 3 月末后，新发行 3 期次级债券合计 95.00 亿元，债务负担进一步增加。

表 10 截至 2017 年 3 月末公司存续期债券集中兑付情况分析（单位：亿元，%）

到期年份	金额	占比
2017 年	55.00	15.71
2018 年	95.00	27.14

2019 年	40.00	11.43
2020 年及以后	160.00	45.71
合计	350.00	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，公司自有负债明显增加，但由于2016年公司完成配股，杠杆水平有所下降，整体处于适中水平，债务期限分布较为合理。

4. 资本充足性

受公司新发行股票影响，公司股东权益大幅增加，截至 2016 年底，公司股东权益合计 342.98 亿元，较年初大幅增长 77.82%，其中归属于母公司所有者权益 316.93 亿元。在归属于母公司所有者权益中，公司股本、资本公积和未分配利润分别占比 21.13%、45.66%和 23.09%，公司股东权益的稳定性较好。公司 2016 年度利润分配预案为：以公司分红派息股权登记日的股份数扣除公司回购股份后的股本为基数，拟向全体股东每 10 股派送现金红利 1.5 元（含税）。以公司现有扣除回购股份后的股本 66.27 亿股计算，共派送现金红利 9.94 亿元，占 2016 年当年归属于上市公司股东净利润的 48.59%。本次分配后剩余可进行现金分红的未分配利润 44.10 亿元转入下一年度。公司内部留存对资本补充力度尚可，公司股东权益的稳定性尚可。

截至 2016 年底，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 307.97 亿元和 294.97 亿元，较年初分别增加 82.75%和 73.75%，净资本中借入的次级债由年初的 47.69 亿元增至 92.00 亿元。从主要风控指标来看，截至 2016 年末⁴，公司母公司口径的净资本/净资产指标为 104.41%，较年初增加 5.37 个百分点，处于较高水平；资本杠杆率指标由年初的 17.65%上升为 25.35%；各项风险资本准备之和由年初的 65.44 亿元增加至 114.18 亿元，主要系公司分类评价结果下调使得调整系数上升以及投资规模增加致使市场风险资本准备增加所致；风险覆盖率指标由年初的 257.53%上升至 2016 年末的 269.73%。公司各项风险控制指标处于安全范围内，绝大多数指标远高于行业监管标准，经营风险属较低水平。

从流动性风险指标来看，截至 2016 年末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 140.25%和 297.83%，均高于行业预警水平。

表 11 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项 目	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末	监管标准	预警标准
净资本	168.53	307.97	316.00	--	--
净资产	170.17	294.97	301.95	--	--
各项风险准备之和	65.44	114.18	126.46	--	--
风险覆盖率	257.53	269.73	249.88	≥100	≥120
资本杠杆率	17.65	25.35	25.35	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	413.15	297.83	472.03	≥100	≥120
净稳定资金率	142.30	140.25	142.08	≥100	≥120
净资本/净资产	99.04	104.41	104.65	≥20	≥24

数据来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径。

截至 2017 年 3 月末，公司母公司口径净资本和净资产分别为 316.00 亿元和 301.95 亿元，均

⁴ 证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式，将原有净资产/负债、净资本/负债两个指标调整为资本杠杆率指标（核心净资本/表内外资产总额），调整权益类证券计算口径、将衍生品区分权益类和非权益类衍生品，合并融资类业务计算口径；公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。

较年初有所增加。各项风控指标方面，截止 2017 年 3 月末，公司风险覆盖率、资本杠杆率分别为 249.88%和 25.35%，均远高于监管预警标准；流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 472.03%和 142.08%，流动性状况较好。

总体看，公司所有者权益稳定性较好，公司各项风险控制指标处于行业较高水平，资本充足性较好。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2016 年受代理买卖证券规模下降的影响，现金流入由 269.17 亿元下降至 138.71 亿元，而受自营业务规模增加的影响，现金流出亦有所增长，由 2015 年的 283.06 亿元增加至 2016 年的 460.72 亿元。综合以上影响，2016 年公司经营活动现金流净流出额大幅增加至 322.01 亿元。公司投资活动现金流规模较小，2016 年公司投资活动现金流净额为 13.34 亿元。筹资活动现金流方面，2016 年公司配股使得筹资活动现金流入同比增加 51.92%至 699.74 亿元，同时公司到期偿还债务支付 399.56 亿元使得筹资现金流出大规模增加，2016 年公司筹资活动现金流净额 267.04 亿元。

表 12 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	-13.89	-322.01	-47.58
投资性现金流量净额	-15.28	13.34	-2.71
筹资性现金流量净额	182.05	267.04	12.74
现金及现金等价物净增加额	153.22	-40.68	-37.45
期末现金及现金等价物余额	400.75	360.07	322.62

资料来源：公司审计报告

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额-47.58 亿元，投资活动现金流净额-2.71 亿元，筹资活动现金流净额 12.74 亿元。

总体看，公司经营活动现金流受市场影响波动较大，投资活动现金流规模一般，筹资活动现金流入规模较大，公司作为上市证券公司，融资渠道较为畅通，整体现金流状况较好。

6. 盈利能力

2016 年证券市场延续 2015 年下半年的低迷状态，经纪业务收入和自营业务投资收益下降显著，导致营业收入整体规模大幅下滑，2016 年公司实现营业收入 75.89 亿元，同比减少 34.24%，公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入、投资收益和利息净收入，2016 年手续费及佣金净收入占营业收入总额的 67.16%，投资收益占营业收入总额的 24.56%，利息净收入占营业收入总额的 12.61%。

从营业支出来看，2016 年公司营业支出 46.80 亿元，同比减少 17.53%，降幅小于营业收入。从支出构成来看，主要是业务及管理费，2016 年公司业务及管理费为 44.44 亿元，占比 94.96%，主要系公司处于业务转型及创新发展的需要，在队伍建设、信息技术、客户营销与服务等方面持续进行战略性投入。2016 年，由于市场行情波动导致营业收入下滑，公司营业费用率和薪酬收入比较上年明显上升，分别为 58.56%和 43.62%。

从盈利指标来看，2016 年受市场行情下滑影响，公司盈利能力较 2015 年有所下降，实现净利润 23.44 亿元，同比减少 47.91%，营业利润率、平均净资产收益率和平均自有资产收益率分别

为 38.33%、8.75%和 2.58%，较上年分别大幅下降 12.50 个百分点、17.32 个百分点和 4.38 个百分点，盈利指标下降明显。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
营业收入	115.41	75.89	19.65
其中：手续费及佣金净收入	72.59	50.97	9.21
利息净收入	12.22	9.57	1.92
投资收益	28.59	18.63	6.68
营业支出	56.75	46.80	11.11
其中：业务及管理费	48.89	44.44	10.87
净利润	44.99	23.24	7.87
营业利润率	50.83	38.33	43.45
营业费用率	42.36	58.56	55.34
薪酬收入比	34.57	43.62	--
平均自有资产收益率	6.96	2.58	--
平均净资产收益率	26.07	8.75	2.27

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：2017 年一季度数据未经审计且相关指标未年化。

在仍有债券处于存续期的 74 家券商中，2016 年公司平均净资产收益率指标排名第 33 位，处于中等水平。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.65 亿元，同比增长 12.88%，净利润 7.87 亿元，同比增长 32.45%；营业利润率和营业费用率分别为 43.45%和 55.34%。

总体看，2016 年以来，随着市场行情大幅下滑影响，收入及利润大幅下滑，盈利能力下降显著，在同行业中处于中游水平。

7. 偿债能力

受公司利润规模下降的影响，2016 年公司 EBITDA 较去年下降 42.74%。2016 年公司 EBITDA 为 50.13 亿元，主要由计入财务费用的利息支出（占 39.49%）和利润总额（占 58.02%）组成。同期，亦受公司债务规模增长的影响，公司 EBITDA 全部债务比由 0.17 倍下降至 0.08 倍，保障能力较弱；2016 年以来 EBITDA 利息倍数亦有所下降，年初和年末分别为 3.21 倍和 2.53 倍，EBITDA 对利息的保护能力仍属较好。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至 2016 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.37 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2015 年	2016 年
可快速变现资产/自有负债	1.18	1.37
EBITDA	87.54	50.13
EBITDA 利息倍数	3.21	2.53
EBITDA 全部债务比	0.17	0.08

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

根据 2017 年 5 月 12 日查询的企业信用报告，公司不存在未结清正常类信贷记录和对外担保主业务信息，已结清正常类信贷记录中，贷款均正常收回，保函均无垫款。

截至 2016 年末，公司不存在对外担保（不含对子公司的担保）情形。

总体看，受证券市场持续低迷以及债务负担增加的影响，公司盈利对自有负债的保障程度有所降低，受公司配股的影响，资产对负债的保障程度有所提高，整体偿债压力在合理范围。

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 950.82 亿元，为公司“13 兴业 01”、“13 兴业 02”和“13 兴业 03”本金合计（50 亿元）的 19.02 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 294.97 亿元，为债券本金合计（50 亿元）的 5.90 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“13 兴业 01”、“13 兴业 02”和“13 兴业 03”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 50.13 亿元，为债券本金合计（50 亿元）的 1.00 倍，公司 EBITDA 对“13 兴业 01”、“13 兴业 02”和“13 兴业 03”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流净额为负，不能对公司债券待偿本金形成覆盖。

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模、对外融资和业务创新等方面具有优势，公司对“13 兴业 01”、“13 兴业 02”和“13 兴业 03”的偿还能力极强。

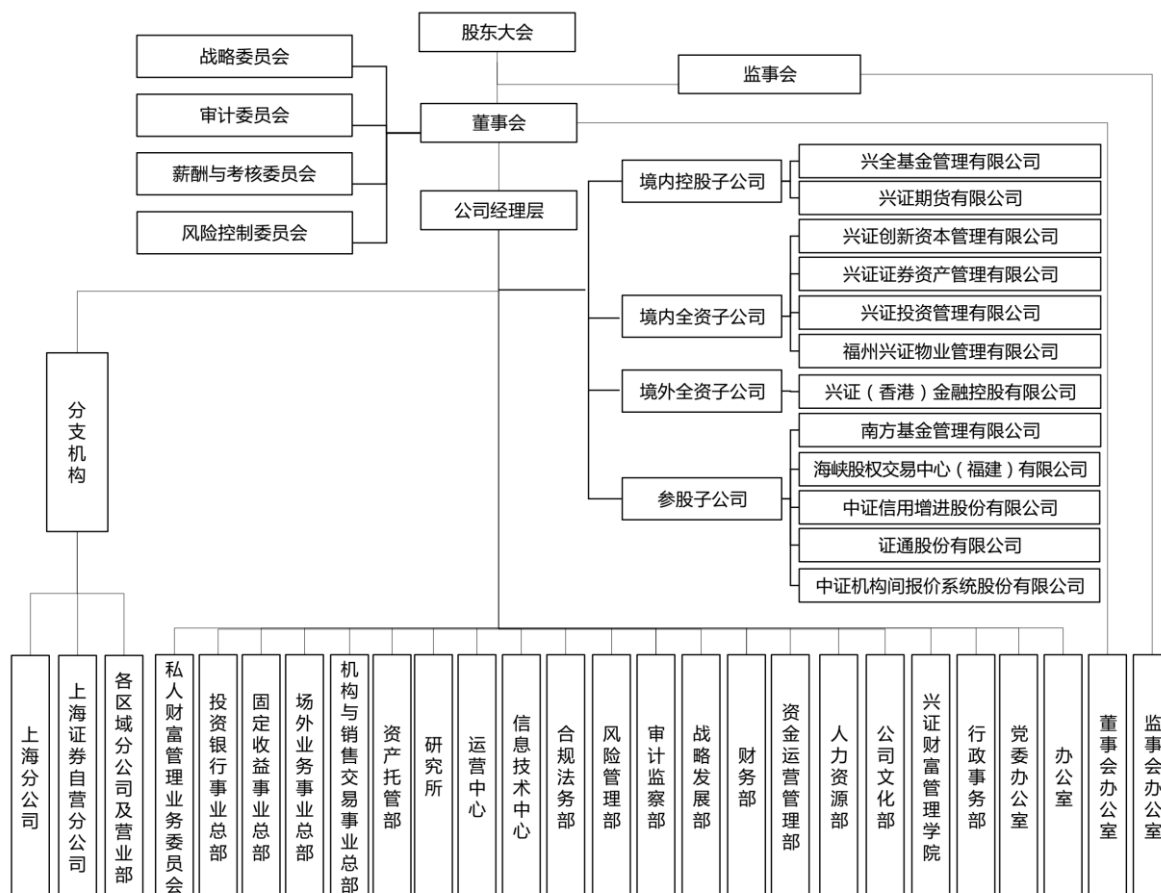
八、综合评价

公司作为综合类上市证券公司，跟踪期内，公司继续保持较强的竞争优势，完成配股募集资金净额 122.58 亿元，资本实力明显提高，自有资产规模大幅增加，资产质量处于较高水平；另外，公司收入结构更加合理，投行业务和资管业务逐渐成为公司收入的重要组成部分。

联合评级同时也关注到经济周期波动、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。2016 年受证券市场持续低迷的影响，公司营业收入及利润规模均出现较大幅度下滑；另外，在 2016 年证监会分类评级中被降为 BBB 级，内部管理能力仍有待提高。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“13 兴业 01”、“13 兴业 02”和“13 兴业 03”“AAA”的债项信用等级。

附件1 兴业证券股份有限公司 组织机构图



附件 2 兴业证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	1,138.18	1,365.35	1,357.84
自有资产（亿元）	782.76	1,035.00	--
可快速变现资产（亿元）	696.09	950.82	--
所有者权益（亿元）	192.88	342.98	350.20
自有负债（亿元）	589.88	692.02	--
自有资产负债率（%）	75.36	66.86	--
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.18	1.37	--
营业收入（亿元）	115.41	75.89	19.65
净利润（亿元）	44.99	23.44	7.87
营业利润率（%）	50.83	38.33	43.45
营业费用率（%）	42.36	58.56	55.34
薪酬收入比（%）	34.57	43.62	--
平均自有资产收益率（%）	6.96	2.58	--
平均净资产收益率（%）	26.07	8.75	2.27
净资本（亿元）	168.53	307.97	316.00
风险覆盖率（%）	257.53	269.73	249.88
资本杠杆率（%）	17.65	25.35	25.35
流动性覆盖率（%）	297.83	413.15	472.03
净稳定资金率（%）	140.25	142.30	142.08
短期债务（亿元）	260.22	349.70	309.14
长期债务（亿元）	265.49	274.73	337.05
全部债务（亿元）	525.71	624.44	646.18
EBITDA（亿元）	87.54	50.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.21	2.53	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.08	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.75	1.00	--

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	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

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）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。