

跟踪评级公告

联合[2016]302号

太平洋证券股份有限公司：

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太证债”进行跟踪评级，确定：

太平洋证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

太平洋证券股份有限公司发行的“14太证债”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年四月二十二日

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>

太平洋证券股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

上次评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

跟踪评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

债券简称: 14 太证债

债券期限: 3 年

债券发行规模: 10 亿元

债项信用等级:

上次评级结果: AA+

跟踪评级结果: AA+

上次评级时间: 2015 年 4 月 3 日

本次评级时间: 2016 年 4 月 22 日

主要财务数据:

项 目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	141.90	340.92
自有资产(亿元)	104.10	270.48
自有负债(亿元)	32.27	190.74
全部债务(亿元)	26.98	188.69
股东权益(亿元)	71.83	79.74
净资本(亿元)	54.64	66.91
净资本/净资产(%)	85.47	90.59
净资本/负债(%)	173.90	35.31
自有资产负债率(%)	31.00	70.52
净资本/各项风险准备之和(%)	793.67	452.92
营业收入(亿元)	13.59	27.43
净利润(亿元)	5.73	11.35
EBITDA(亿元)	8.48	22.67
营业利润率(%)	55.27	52.55
平均自有资产收益率(%)	8.48	6.06
平均净资产收益率(%)	12.22	14.97
EBITDA 利息倍数	11.28	2.86
EBITDA 全部债务比	0.31	0.12

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、本报告中涉及净资本、净资产、各项风险准备之和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”)对太平洋证券股份有限公司(以下简称“公司”或“太平洋证券”)的评级反映了其作为综合类上市证券公司,具有一定的经营实力,在云南省内区域竞争优势明显。2015 年受益于证券行业外部发展环境良好,整体成交量规模增长明显,公司营业收入和盈利规模明显提高;目前公司资产以可快速变现资产为主,变现能力较强,资产质量较高。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。

另外,2016 年 1 月公司完成配股,为公司增加了 42.59 亿元资本金,使公司资本金得到了进一步提升,对于公司业务发展将产生积极影响。

综上,联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级,评级展望维持“稳定”;同时维持“14 太证债”“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 2015 年,国内证券市场虽然有较大波动,但整体成交量规模增长明显,同时,得益于公司发展战略和经营计划的有效执行,2015 年公司各项业务均取得了较好发展,营业收入和利润规模均有大幅增加,盈利能力进一步提高。

2. 2015 年,公司可快速变现资产占比较高,现金流活动较好,整体资产的质量较高、流动性较好;2016 年 1 月公司配股成功后资本实力得到了进一步提升。

3. 2015 年,公司继续保持在云南省内较强的区域竞争优势,并逐步形成立足云南辐射全国的业务布局。

关注

1. 公司主要收入来源于经纪业务和自营业务,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,未来收入增长存在一定不确定性。

2. 各项业务规模的扩大及创新业务的发展对公司内部控制、风险管理等方面提出更高的要求。

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。

4. 回购售出资产增长较快,随着市场波动的加大,面临一定的资产价值下跌风险。

分析师

钟月光

电话: 010-85172818

邮箱: zhongyg@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话: 010-85172818

邮箱: jiyah@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：  
联合信用评级有限公司

一、主体概况

太平洋证券股份有限公司（以下简称“公司”或“太平洋证券”）前身为太平洋证券有限责任公司，由中国对外经济贸易信托投资有限公司（现已更名为中国对外经济贸易信托有限公司）、泰安市泰山投资控股有限公司（现已更名为普华投资有限公司）、泰安市泰山祥盛技术开发有限公司（现已更名为拉萨泰山祥盛实业有限公司）、黑龙江世纪华嵘投资管理有限公司（现已更名为西藏世纪鼎天投资管理有限公司）和泰安市泰山华信投资有限公司（现已更名为北京华信六合投资有限公司）共同出资。经中国证监会批准，于 2004 年 1 月在云南省昆明市注册成立的综合类证券公司，初始注册资本为 6.65 亿元。后经多次增资扩股，截至 2015 年末，公司注册资本增至 35.30 亿元。

截至 2015 年末，公司前五大股东持股情况见表 1，北京华信六合投资有限公司（以下简称“华信六合”）持有公司 12.75% 的股权，为公司第一大股东，但华信六合与公司其他主要股东之间不存在关联关系或存在“一致行动人”的情形。因此，公司目前无控股股东或《上市公司收购管理办法》规定的实际控制人。

表 1 2015 年末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

股 东	持股比例
北京华信六合投资有限公司	12.75
大连天盛硕博科技有限公司	4.25
云南会君投资合伙企业（有限合伙）	1.88
中央汇金资产管理有限责任公司	1.85
深圳市天翼投资发展有限责任公司	1.05
合 计	21.78

资料来源：公司 2015 年年报

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；证券自营；证券承销与保荐；证券资产管理；证券投资基金销售；代销金融产品；融资融券；中国证监会批准的其他业务。

截至 2015 年末，公司下设投资银行总部、经纪业务部、信用业务部、研究院、计划财务部、合规部、风险监控部、稽核部等 26 个部门。公司共有 68 家证券营业部（云南省内 31 家）及 8 家分公司，拥有 1 家全资子公司：太证资本管理有限责任公司（以下简称“太证资本”）；参股公司 1 家：老-中证券有限公司。截至 2015 年末，公司共有员工 1,394 人。

截至 2015 年底，公司资产总额 340.92 亿元，其中客户资金存款 46.93 亿元、客户备付金 7.16 亿元；负债总额 261.18 亿元，其中代理买卖证券款 54.37 亿元；所有者权益 79.74 亿元；母公司口径下净资产 66.91 亿元。2015 年，公司实现营业收入 27.43 亿元，净利润 11.35 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市青年路 389 号志远大厦 18 层；法定代表人：李长伟。

二、债券概况

“14 太证债”

2015 年 3 月 9 日，公司发行 10 亿元公司债券，债券 2015 年 3 月 9 日至 2018 年 3 月 9 日票面利率为 5.28%，期限为 3 年。本期债券的付息日为 2016 年至 2018 年每年的 3 月 9 日，到期日和兑付日为 2018 年 3 月 9 日。本期公司债券已于 2015 年 3 月 27 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“14 太证债”，证券代码“122363.SH”。公司于 2016 年 3 月 9 日付息 5,280 万元。

三、经营管理分析

1. 管理与内控分析

跟踪期内，公司管理层基本保持稳定，核心技术团队人员或关键技术人员（非董事、监事、高级管理人员）未发生变动，公司管理经营保持稳定。

跟踪期内，公司正在按照《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。公司董事会、经理层以及全体员工共同参与风险管理，分别履行相应的风险管理职责。公司根据《证券公司风险控制指标管理办法》、《证券公司全面风险管理规范》等有关法律法规和自律规则，通过制定和实施《风险管理基本制度》、《风险监控办法》、《风险指标动态监控工作细则》、法定风险控制指标风险事件应急预案等制度和措施，建立了动态的风险控制指标监控和补足机制。在报告期内，上述机制执行情况良好，没有出现任意一项风险控制指标触及法定预警标准的情形，也没有出现任意一项风险控制指标不符合规定标准的情形。

2015年11月，中国证券登记结算有限责任公司对公司出具自律管理措施决定书，系公司未经中国结算公司同意即开展非现场开户创新业务。

2016年1月，云南证监局责令公司在2016年1月25日至2016年2月24日期间暂停新开证券账户1个月，系公司温州瓯江路证券营业部个别经纪人涉嫌违规为客户间融资提供便利，公司内部检查时发现了该问题，但未能及时自纠，存在内部控制不完善情形。

公司在中国证监会2015年的分类评价被评为A类A级。

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。

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，证券公司在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) 经营概况

公司2015年新增业务资格有客户资金消费支付服务业务资格和上海证券交易所股票期权交易参与人资格。

2015年，国内证券市场虽然有较大波动，但整体成交量规模增长明显，同时，公司发展战略和经营计划得以有效执行，多项业务取得较好发展，公司整体呈现良好发展势头。2015年，受A股市场行情大幅上涨影响，公司经纪业务和自营业务取得大幅增长，受益于此，公司实现营业收入27.43亿元，同比大幅增长101.84%，其中经纪业务实现营业收入14.87亿元，占比最大，达到54.22%，超过营业收入的一半，较2014年增加10.37个百分点；自营业务实现营业收入10.34亿元，占比37.69%；投资银行业务实现营业收入0.96亿元，占比3.49%，较2014年下降3.93个百分点；资产管理业务实现营业收入1.97亿元，占比7.19%，较2014年有较大提升。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11.35亿元，同比大幅增加98.19%。

表2 公司营业收入结构及占比情况（单位：亿元、%）

项 目	2014年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
经纪业务收入	5.96	43.85	14.87	54.22
投资银行业务收入	1.01	7.42	0.96	3.49
资产管理业务收入	0.66	4.86	1.97	7.19
自营业务收入	4.94	36.37	10.34	37.69
其他业务收入	1.08	7.98	1.46	5.30
分部间抵消（抵消部分以“-”列示）	-0.07	-0.48	-2.16	-7.89
营业收入合计	13.59	100.00	27.43	100.00

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，得益于公司自身发展战略和国内证券市场的较好局面，公司各项业务均有较好发展，营业收入均有较大幅度增加，尤其经纪业务和自营业务发展迅速，营业收入增长率分别为149.50%和109.31%，盈利能力有所提高。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，未来收入增长存在一定不确定性。

3. 业务运营

经纪业务

跟踪期内，公司加快了证券营业部的建设步伐，2015 年，公司新增 23 家分支机构，分布在全国 15 个省级行政区，截至 2015 年底，公司共有 76 家分支机构，其中 8 家分公司，68 家证券营业部。公司 68 家营业部中，31 家位于云南省内，2015 年，公司佣金收入在云南省排名第一，继续保持云南省内经纪业务领域的明显的区域优势。

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；2015 年，国内证券市场虽然有较大波动，但整体成交量规模增长明显，融资融券业务的大幅发展，受益于此，公司经纪业务发展良好。

经纪业务是公司收入的主要来源，2015 年，经纪业务收入 14.87 亿元，同比大幅增长 149.50%。2015 年，公司经纪业务手续费净收入 10.38 亿元，同比大幅增长 173.19%。2015 年，股票市场波动较大，2015 年 1 月至 6 月中旬，股票市场行情较好，交易量大幅增加；2015 年 6 月中旬以后股票市场大幅下跌，但公司代理买卖证券业务收入整体较 2014 年仍实现大幅增长，2015 年公司代理买卖证券业务收入为 12.09 亿元，较 2014 年增长 210.00%；代理买卖证券交易总金额达到 11,938.30 亿元，较 2014 年增长 56.22%。

总体看，跟踪期内，受益于股票二级市场交易量的增长及公司积极转型创新，经纪业务收入取得了较快的增长，公司的经纪业务在云南省具有较强的区域竞争优势，但同时联合评级也关注到经纪业务受到市场行情波动影响较大，收入的增长存在一定不确定性。

投资银行业务

公司投资银行业务主要由投资银行总部、固定收益总部及场外市场部负责开展。2015 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 2015 年底，公司有保荐代表人 14 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。

2015 年，公司投资银行业务实现收入 9,570.79 万元，同比减少 5.06%，其中承销业务收入 1,985.97 万元，财务顾问收入 8,654.81 万元；实现营业利润 686.48 万元，同比减少 79.81%。完成主承销项目 6 个，债券主承销项目 3 个，增发新股主承销项目 1 个。此外，公司的场外投行业务发展迅速，公司新增新三板挂牌企业 42 家。

表 3 2015 年公司证券主承销情况（单位：万元、次）

证券名称	承销次数	承销金额	承销收入
增发新股	1	1,364.00	27.28
债券发行	3	344,000.00	1,672.00
其他	2	8,366.90	269.69
合计	6	353,730.90	1,968.97

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，场外业务发展迅速，但整体竞争力仍属一般。

自营业务

公司自营业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主。跟踪期内，公司自营业务继续秉持价值投资的理念，坚持以稳健投资的方式实现公司自有资金的保值增值，公司积极把握市场投资机会取得了较好的投资收益。

从投资规模来看，截至 2015 年底，公司自营证券持仓账面价值合计 96.63 亿元，同比增加 248.47%。从投资品种来看，公司投资债券占比最大，占比为 30.40%，较上年有所下降，股票占比 18.98%，较上年略有下降，基金占比 13.07%，较上年大幅提升，基金主要为货币基金，风险较小，其中富国货币 6.91 亿元，现金添富 4.00 亿元；衍生金融资产占比 11.27%，较上年大幅增加，主要系 2015 年公司新增权益互换业务所致。2015 年公司实现自营业务营业收入 10.34 亿元，同比增长 109.31%；营业利润 8.41 亿元，同比增长 106.63%。

表 4 公司自营投资业务情况表（单位：亿元、%）

项 目	2014 年底		2015 年底	
	金额	占比	金额	占比
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	24.76	89.29	58.92	60.97
其中：债券	15.52	55.97	29.38	30.40
基金	1.94	7.00	11.82	12.23
股票	7.13	25.71	16.32	16.89
其他	0.17	0.61	1.40	1.45
可供出售金融资产	2.97	10.71	26.83	27.77
其中：银行理财产品	--	--	1.00	1.03
股票	--	--	2.02	2.09
基金	0.06	0.22	0.81	0.84
资产管理产品	1.98	7.14	4.43	4.58
股权投资	--	--	4.40	4.55
其他	0.94	3.39	14.16	14.65
衍生金融资产	--	--	10.89	11.27
合 计	27.73	100.00	96.63	100.00

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司积极把握市场投资机会，投资收益大幅增长。同时联合评级也关注到，自营业务受市场波动影响较大，未来自营业务收入的增长存在一定的不确定性。

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，相关业务主要由公司资产管理总部负责运营管理。跟踪期内，资产管理业务继续作为公司大力推进的战略性业务之一，得到了公司更多战略资源的支持。2015 年公司资产管理业务实现营业收入 1.97 亿元，同比大幅增长 198.48%。

表 5 公司 2015 年资产管理业务情况表（单位：只、户、亿元）

项 目	集合资产管理业务	定向资产管理业务
期末产品数量	20	218
期末客户数量	813	97
期初受托资金	23.49	308.51
期末受托资金	41.72	638.04
当期资产管理业务净收入	0.10	0.49

资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司资产管理业务产品规模 679.84 亿元，其中发行集合计划 28 只，已结束 8 只，存续 20 只，规模为 41.80 亿元；定向计划已发行 240 只，已结束 22 只，存续 218 只，规模为 638.04 亿元，较上年大幅增加 106.82%。

总体看，2015 年公司大力推进资产管理业务，发展较快；2016 年行业内对经纪业务的发展预期较 2015 年有大幅下降，各家证券公司均加快业务转型的步伐。随着产品研发力度和资产管理业

务水平的提高，公司资产管理业务拥有较大的发展空间。

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、约定购回式证券交易业务和质押式回购业务。2015年公司信用交易类业务共实现利息收入 8.67 亿元，同比增长 266.87%。其中，2015 年公司约定购回式证券交易业务规模呈下降趋势而质押式回购业务增势迅猛。截至 2015 年底，公司约定购回式证券交易业务融出资金余额 304.85 万元，较 2014 年底减少 74.92%；质押式回购业务规模为 92.09 亿元，较 2014 年底大幅增加 274.25%，实现利息收入 4.93 亿元。2015 年上半年，公司融资融券业务在政策刺激下大幅上涨取得了快速发展，虽然下半年股市行情出现大幅下跌有所收敛，但截至 2015 年末，融资融券账户余额与较年初相比，仍增长了 33.16%，达到 29.99 亿元规模，实现利息收入 3.34 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司信用交易类业务快速发展，对公司经营业绩的贡献度有所提升，同时联合评级注意到融资融券业务受市场行情的波动影响较大。

主要控股和参股公司经营情况

公司子公司太证资本负责直接投资业务。2015 年，太证资本投资设立子公司 7 家和直投基金 7 家。截至 2015 年底，太证资本控制的纳入母公司合并范围的主体已达到 17 家，总资产 10.92 亿元，净资产 10.87 亿元，归属母公司股东所有者权益合计 5.16 亿元。2015 年全实现营业收入 2880.90 万元，同比增加 65.68%，主要来源于金融资产投资收益；净利润 449.20 万元，其中归属母公司股东的净利润 279.08 万元。

2015 年，公司参股的老-中证券业务取得一定突破，除了日常的经纪业务、自有资金利息收入外，老-中证券还开展了证券代销、自营以及投资顾问业务，全年共实现营业收入折合人民币 520.65 万元，较去年同期有较大幅度增长。截至 2015 年底，老-中证券总资产 936.03 亿基普（折合人民币 7,495.22 万元），净资产 911.98 亿基普（折合人民币 7,302.67 万元）。2015 年实现营业收入 68.27 亿基普（折合人民币 520.65 万元），净利润-18.77 亿基普（折合人民币-143.13 万元）。

总体看，跟踪期内，公司旗下子公司正常运营，业务发展较好。

4. 重大事项

公司于 2016 年 1 月 14 日上海证券交易所收市后，向公司全体股东配售人民币普通股。截至认购缴款结束日（2016 年 1 月 21 日），公司配股有效认购数量占本次可配股份总数的 95.71%，超过了中国证监会《上市公司证券发行管理办法》中关于“原股东认购股票的数量未达到拟配售数量百分之七十”视为发行失败的认配率下限，故本次配股发行成功。本次配股为公司增加了 42.59 亿元资本金。

近年来证券公司正在加快业务转型，本次配股募集资金主要用于扩大信用交易业务、资产管理业务，适度扩大证券投资业务等，对应的收入比例也会相应发生变化。

总体看，相比于公司 2015 年末所有者权益（79.74 亿元），本次配股有效地补充了公司的股本，公司总资产、净资产和净资本相应增加，公司的财务结构更加稳健。资金投向信用交易、资产管理、证券投资等业务后，对公司的业务转型有着积极影响。

5. 未来发展

面对创新发展的新形势，公司确立了长期发展战略及业务发展的目标和方向。公司长期发展战略为致力于发展成为具有为客户提供多渠道的资本市场价值实现能力、成为以证券业务为核心的、具备一定国际竞争力的大型证券控股集团。公司业务发展的目标和方向为以资管业务为切入

点，各部门分工合作，打造企业投融资—资管产品设计—销售投融资产业链，有效连接、满足客户投融资需求。即公司将融合直投、投行、并购、资管四类业务，为各类客户提供资金融通—投资—上市（并购）—退出—财富管理—再投资的循环服务，即为客户提供财富管理服务；公司将发挥地缘优势，结合国内外资本市场的特点，在国内投行和并购业务的基础上，通过国际资本市场，为客户提供多渠道的资本市场价值实现。

公司 2016 年经营计划为：在业务方面，公司将继续保持经纪和证投业务业绩的稳定增长，扩大信用业务规模；通过推进互联网金融发展，开展综合业务，促进经纪业务转型，为公司业务稳步增长奠定基础。同时把资管和固收业务作为 2016 年业务的主要增长点，进一步发展壮大资管和固收业务，拓展新的业务领域，逐步在细分业务领域形成品牌，提升业绩排名。此外将重点加大对投行和研究院的投入，继续引进、招聘人才，培育团队；继续支持股转、直投和国际业务的发展。2015 年太平洋特别并购公司（简称 PAAC）成功登陆美国纳斯达克，2016 年将继续推进 SPAC 并购业务。在人员建设方面，公司仍将人才引进和招聘工作作为公司的重点工作之一，鉴于证券行业和公司正处在持续扩张与竞争加剧的发展趋势之中，公司将采取多种方式，加强主动招聘的力度，其中，重点招聘或引进业务发展所需人员。在管理方面，鉴于 2015 年整个行业发生了多起风险事件，公司将合规经营、规范管理作为生存和发展的基础。公司将从岗位职责、权限管理、业务流程、操作规划、内部制度等方面进行梳理，规范管理，促进业务发展。

总体看，公司设立的长期发展战略及 2016 年经营计划较为合理，这将有利于公司推进业务转型，提升综合实力及竞争力。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015 年年度合并财务报表，经立信会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见。其中，2015 年新增 14 家合并子公司，合并范围新增企业规模相对较小，财务报表可比性强。

截至 2015 年底，公司资产总额 340.92 亿元，其中客户资金存款 46.93 亿元、客户备付金 7.16 亿元；负债总额 261.18 亿元，其中代理买卖证券款 54.37 亿元；所有者权益 79.74 亿元；母公司口径下净资产 66.91 亿元。2015 年，公司实现营业收入 27.43 亿元，净利润 11.35 亿元。

2. 资产质量与流动性

2015 年，公司股票质押式回购业务和融资融券业务的快速发展，以及公司自营业务规模的增加，公司可快速变现资产较年初大幅增长 164.17%，使公司自有资产大幅增加 159.83%。截至 2015 年底，公司自有资产为 270.48 亿元，仍以可快速变现资产为主，占比为 94.27%。截至 2015 年底，公司可快速变现资产余额 254.98 亿元，其中，自有货币资金占比 4.62%，融出资金占比 11.76%，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比 23.11%，可供出售金融资产占比 6.66%，买入返售金融资产占比 51.15%。就期限结构来看，3 个月~1 年的资产占比最大，达到 67.08%；1 年以上的占比 18.91%；1~3 个月的占比 12.19%。与较上年相比，公司可快速变现资产结构有所变化，买入返售金融资产占比大幅上升，主要系信用业务规模扩大所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模大幅上升，主要系自营业务规模的增加所致。

表 6 公司资产情况表 (单位: 亿元)

项 目	2014 年	2015 年
自有资产	104.10	270.48
可快速变现资产	96.52	254.98
其中: 可供出售金融资产	0.06	16.99
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	24.76	58.92
融出资金	22.52	29.99
自有货币资金	11.17	11.77
自有结算备付金	2.74	6.90
买入返售金融资产	35.26	130.42
资产总额	141.90	340.92

数据来源: 公司审计报告, 联合评级整理, 其中可供出售金融资产中为提出集合资产管理计划、银行理财产品及以成本法计量的股权投资的数值。

从现金流来看, 2015 年由于回购业务规模大幅增加, 使得经营性现金净流出同比增加 559.71%, 2015 年经营性现金净流出 80.06 亿元; 投资性现金流仍呈净流出状态, 为 24.10 亿元, 较上年增加 22.62 亿元, 主要系公司投资债券、基金和股票的规模大幅增加所致; 受公司发行次级债和短期公司债券的影响, 公司筹资性现金流量保持较大规模的净流入状态, 为 125.89 亿元, 同比大幅增加 184.89%, 主要系 2015 年公司发行债券规模增加所致。整体看, 公司融资渠道较为畅通, 整体现金流状况处于较好水平。

表 7 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	-12.14	-80.06
投资性现金流量净额	1.49	-24.10
筹资性现金流量净额	44.19	125.89
现金及现金等价物净增加额	30.57	21.73
年末现金及现金等价物余额	52.99	74.72

资料来源: 公司年报

总体看, 跟踪期内, 公司可快速变现资产占比较高, 现金流活动较好, 整体资产的质量较高、流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

跟踪期内, 主要受公司发行债券和卖出回购业务规模大幅增加的影响, 公司自有负债规模大幅增长。截至 2015 年底, 公司自有负债余额 190.74 亿元, 较年初大幅增长 491.03%, 其中, 卖出回购金融资产款占比为 30.15%, 应付债券占比为 44.26%, 应付短期融资款占比 16.10%。

表 8 公司负债情况表 (单位: 亿元、%)

项 目	2014 年底	2015 年底
自有负债	32.27	190.74
其中: 卖出回购金融资产款	26.90	57.50
应付短期融资款	0.08	30.70
应付债券	0.00	84.42
非自有负债	37.80	70.44
其中: 代理买卖证券款	37.80	54.37
应付合并结构性主体权益持有者款项	0.00	16.07
负债总额	70.07	261.18

资料来源: 公司年报

2015年，公司增加了在资本市场的融资力度，成功发行74.5亿元次级债券（“15太证01”、“15太证02”），截至2015年末，应付债券较年初增加了84.72亿元。同期，公司应付短期融资款为30.70亿元，较年初增加30.62亿元，为公司发行10亿元短期公司债券（“15太证D1”）及收益凭证所致；卖出回购金融资产款57.50亿元，较年初增加30.60亿元，主要系公司中间业务规模扩大所致。与此同时，公司自有负债占负债总额的73.03%。公司自有负债的大幅上升，使得净资本/负债大幅下降。截至2015年底，净资本/负债和净资产/负债指标分别为35.31%和38.98%，高于行业监管标准；2015年末公司的自有资产负债率为70.52%，较年初大幅上升39.52个百分点，公司的杠杆水平处于较高水平。

总体看，跟踪期内，随着公司业务规模的扩大，公司自有负债规模大幅增长，杠杆水平有较大提高，但结合公司所处的证券行业来看，整体处于较高水平。

4. 资本充足性

截至2015年底，公司所有者权益合计79.74亿元，较年初增加11.01%，其中归属于母公司的所有者权益为74.02亿元。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本35.30亿元，资本公积18.25亿元，盈余公积和未分配利润分别为2.84亿元和11.43亿元；公司2015年末可供投资者分配的利润中可进行现金分红部分为11.10亿元，公司2015年度利润分配预案为：以公司配股后总股本45.44亿股为基数，向全体股东每10股派0.80元（含税），分配现金红利3.64亿元（含税），本次股利分配后的未分配利润7.86亿元结转下一年度。公司内部留存对资本补充力度较大。公司股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性较好。

截至2015年底，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为66.91亿元和73.86亿元，较年初分别增加22.46%和15.55%。截至2015年底，公司各项风险准备之和14.77亿元，较年初增加114.60%，主要系公司各项经营规模扩大所致。

从主要风控指标来看，公司2015年成功发行两期共计74.5亿元次级债券，按照证监会相关规定，到期期限在3年以上的，原则上按100%的比例计入净资本；因此进一步增加公司净资本规模。截至2015年底，公司净资本/净资产指标由年初的85.47%增加至90.59%。由于公司各项风险准备之和大幅增加，公司净资本/各项风险准备之和指标由2014年底的793.67%下降到2015年底的452.92%。

表9 近两年公司风险控制指标表

项 目	2014 年底	2015 年底
净资本（亿元）	54.64	66.91
净资产（亿元）	63.92	73.86
净资本各项风险资本准备之和（%）	793.67	452.92
净资本/净资产（%）	85.47	90.59
净资本/负债（%）	173.90	35.31

资料来源：公司净资本审计报告（母公司口径），

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持稳定增长，公司各项风险控制指标明显高于监管水平。2016年1月，公司配股成功，为公司补充资本金42.59亿元，进一步提高公司资本充足性。

5. 盈利能力

跟踪期内，受益于我国证券市场总体呈现较好局面，以及公司发展战略和经营计划得以有效执行，公司经营整体呈现良好发展势头。2015年，公司实现营业收入27.43亿元，同比大幅增长

101.84%。2015年，随着股票市场交投活跃，经纪业务手续费净收入增至10.38亿元，较2014年增长173.19%。投资银行业务稳定增长，但贡献度仍较小。公司利息净收入主要来自融资融券利息收入，2015年公司利息净收入2.44亿元，较上年基本持平。

从营业支出来看，2015年，营业支出增幅略高于营业收入的增长幅度。从营业支出构成来看，业务及管理费占74.55%，主要是人力成本费用。公司薪酬收入比为0.22倍，较2014年变化不大。2015年公司营业费用率为35.37%，较2014年底略有下降，主要系公司营业收入的大幅增加所致。

从利润规模来看，2015年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为14.42亿元、14.49亿元和11.35亿元，同比分别增加91.92%、92.97%和98.19%，公司利润规模有大幅提升。

从盈利指标来看，2015年公司实现净利润11.35亿元，同比增长98.19%，受益于公司利润的大幅增长，平均净资产收益率由12.22%增加至14.97%；但由于公司自有资产大幅增加，公司平均自有资产收益率由2014年的8.48%下降至6.06%，盈利能力整体处于较高水平。

表10 公司营业利润情况表（单位：亿元、%）

项 目	2014年	2015年
净利润	5.73	11.35
营业利润率	55.27	52.55
营业费用率	38.96	35.37
薪酬收入比	0.22	0.24
平均自有资产收益率	8.48	6.06
平均净资产收益率	12.22	14.97

资料来源：公司年报，联合评级整理

与国内同行业其他已披露年报的上市证券公司比较，2015年公司各项主要盈利指标处于中等水平（如下表所示）。

表11 2015年主要证券公司盈利指标情况（单位：%、倍）

公司名称	营业利润率	净资产收益率	净利润/营业收入
东方证券	60.86	27.48	0.48
东兴证券	47.21	19.45	0.38
光大证券	58.81	23.07	0.47
广发证券	52.86	22.54	0.41
国海证券	49.14	17.92	0.37
国金证券	45.92	17.91	0.35
国投安信	34.40	33.42	0.26
国元证券	63.29	14.89	0.48
海通证券	55.01	17.99	0.44
华泰证券	54.34	17.52	0.41
太平洋	52.57	16.42	0.41
西南证券	50.21	19.88	0.42
兴业证券	50.83	25.10	0.39
长江证券	51.74	22.72	0.41
招商证券	53.68	24.27	0.43
中信证券	49.37	16.62	0.36

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，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，2015年公司营业收入和利润规模均增长较快，成本控制能力仍有待提高，整体盈利能力较好。

6. 偿债能力

2015年受公司发行债券和卖出回购业务规模大幅增加的影响，截至2015年底，公司总债务为188.69亿元，较年初大幅增长599.36%，其中短期债务为104.27亿元，较年初大幅增加286.46%，长期债务由年初的0.00元上升至年末的84.42亿元，主要系公司发行债券及短期公司债券规模增加所致；自有资产负债率为70.52%，债务负担有所上升。

从资产对负债的保障程度来看，由于公司债务规模的大幅增长，母公司口径的净资产/负债指标由2014年底的173.90%大幅下降至2015年底的35.31%；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2.99倍下降至2015年底的1.23倍，可快速变现资产对自有负债仍具有较好的保障程度。

从盈利对债务的保障程度来看，公司的EBITDA全部债务比和EBITDA利息倍数分别由2014年年底的0.31倍和11.28倍大幅下降至2015年底的0.12倍和2.86倍，EBITDA对全部债务保障程度一般，但对利息支出仍能够形成良好保障。

表 12 公司偿债能力指标情况表

项 目	2014 年底	2015 年底
总债务（亿元）	26.98	188.69
自有资产负债率（%）	31.00	70.52
可快速变现资产/自有负债	2.99	1.23
EBITDA（亿元）	8.48	22.67
EBITDA 全部债务比（倍）	0.31	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	11.28	2.86
净资产/负债（%）	173.90	35.31

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，跟踪期内，公司债务负担显著提升，资产及盈利对自有负债的保障程度有所降低；但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，公司对本期债券的偿还能力仍属很强。

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 254.98 亿元，为公司“14 太证债”、本金（10 亿元）的 25.50 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 73.86 亿元，为债券本金（10 亿元）的 7.39 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“14 太证债”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 22.67 亿元，为债券本金（10 亿元）的 2.27 倍，公司 EBITDA 对“14 太证债”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入 40.61 亿元，为债券本金（10 亿元）的 4.06 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度高。

截至 2016 年 3 月 24 日，根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，公司无未结清正常类信贷记录、已结清正常类信贷记录及对外担保主业务信息。

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“14 太证债”的偿还能力很强。

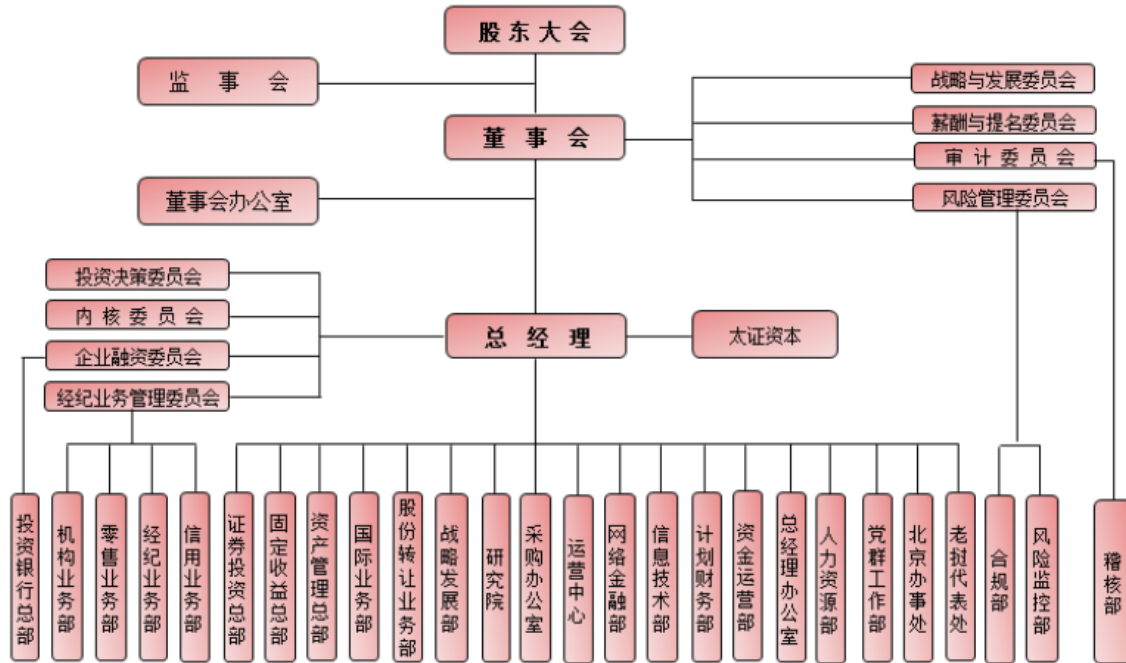
六、综合评价

太平洋证券股份有限公司作为综合类上市证券公司，具有一定的经营实力，在云南省内区域竞争优势明显。2015年受益于证券行业外部发展环境良好，整体成交量规模增长明显，公司营业收入和盈利规模明显提高；目前公司资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高。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。

另外，2016年1月公司完成配股，为公司增加了42.59亿元资本金，使公司资本金得到了进一步提升，对于公司业务发展将产生积极影响。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“14太证债”“AA+”的债项信用等级。

附件1 太平洋证券股份有限公司组织机构图



附件 2 太平洋证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	141.90	340.92
自有资产 (亿元)	104.10	270.48
可快速变现资产 (亿元)	96.52	254.98
所有者权益 (亿元)	71.83	79.74
自有负债 (亿元)	32.27	190.74
可快速变现资产/自有负债 (倍)	2.99	1.23
自有资产负债率 (%)	31.00	70.52
短期债务 (亿元)	26.98	104.27
长期债务 (亿元)	0.00	84.42
总债务 (亿元)	26.98	188.69
净资本 (亿元)	54.64	66.91
净资本/净资产 (%)	85.47	90.59
净资本/各项风险准备之和 (%)	793.67	452.92
净资本/负债 (%)	173.90	35.31
营业收入 (亿元)	13.59	27.43
净利润 (亿元)	5.73	11.35
EBITDA (亿元)	8.48	22.67
平均自有资产收益率 (%)	8.48	6.06
平均净资产收益率 (%)	12.22	14.97
营业利润率 (%)	55.27	52.55
薪酬收入比 (%)	0.22	0.24
营业费用率 (%)	38.96	35.37

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。