



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪023号

广发证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“广发证券股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”和“广发证券股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持上述债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年四月十九日

广发证券股份有限公司 2017 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	广发证券股份有限公司		
债券代码、简称	第一期: 112520 17 广发 01	第二期: 112556 17 广发 02	
发行规模	第一期: 60 亿元	第二期: 60 亿元	
存续期限	第一期: 2017/05/11~2020/05/10	第二期: 2017/07/26~2020/07/25	
上次评级时间	第一期: 2017/04/27	第二期: 2017/07/14	
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定

概况数据

广发证券	2015	2016	2017
资产总额（亿元）	4,190.97	3,598.01	3,569.05
所有者权益（亿元）	798.21	813.53	886.26
净资本（亿元）	634.69	668.19	636.65
营业收入（亿元）	334.48	207.14	215.76
净利润（亿元）	136.12	84.09	90.83
EBITDA（亿元）	270.47	178.09	192.77
资产负债率（%）	73.48	70.32	69.64
摊薄的净资产收益率（%）	17.03	10.23	10.13
净资本/净资产（%）	87.74	93.22	83.79
EBITDA 利息倍数(X)	3.02	2.61	2.63
总债务/EBITDA (X)	7.11	9.13	8.91
风险覆盖率（%）	309.36	256.32	248.78
资本杠杆率（%）	19.16	21.37	22.49
流动性覆盖率（%）	210.62	305.17	155.59
净稳定资金率（%）	122.87	139.14	134.47
净资本/负债（%）	31.17	40.61	38.95
净资产/负债（%）	35.53	43.57	46.48
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	37.93	32.09	35.07
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	212.61	156.62	155.11

注：1、公司净资本指标按照母公司口径；
2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

基本观点

2017 年，国内证券市场行情出现了明显的结构分化，整体成交量有所收缩。同时监管机构对于证券公司的合规管理要求不断提高，证券公司投资银行业务、资产管理业务都受到不同程度的影响，证券行业整体业绩出现一定幅度下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”或“公司”）突出的行业地位、综合金融服务能力居于行业前列、合规经营获肯定等优势。同时，我们也关注到宏观经济筑底，市场信心不足、行业监管全面趋严等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持广发证券主体信用级别 AAA，评级展望稳定，维持“广发证券股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 AAA，维持“广发证券股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”信用级别为 AAA。

正面

- 突出的行业地位。在 2017 年度证券公司经营业绩（公司年报披露、母公司口径，数据未经审计）排名中，公司净资本、净资产和总资产排名分列行业第 4、第 5 和第 4 位，营业收入和净利润排名分列行业第 4、第 5 位，公司多项主要经营指标连续多年位居行业前列。
- 综合金融服务能力领先。2017 年公司投资银行、财富管理、交易及机构、投资管理等证券公司主营业务持续发展，保持行业领先地位。公司综合金融服务能力很强，整体行业竞争实力突出。
- 合规经营获肯定。公司注重合规管理，在 2017 年的分类评价中，公司获 A 类 AA 级的最高评级，其合规经营水平获监管部门肯定。

分析师

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

张茹 zhangru@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年4月19日

关注

- 宏观经济筑底，市场信心不足。目前中国经济仍处于“L”型筑底阶段，房地产调控和金融强监管背景下投资面临下行压力，证券市场信心不足。
- 行业监管全面趋严。2017年以来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

本次债券募集资金扣除发行费用后，全部用于补充流动资金。截至 2017 年末募集资金用途无变更，符合募集说明书约定用途。

基本情况

2017 年全年证券公司收入小幅下降，其中经纪业务、投行业务收入下滑明显，自营业务收入反弹，收入贡献度跃居首位，资管业务运营相对平稳；公司营业收入小幅增长，收入结构调整，分类评价调至 A 类 AA 级

根据证券业协会数据，截至 2017 年末，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为 6.14 万亿元、5.08 万亿元、1.85 万亿元和 1.47 万亿元。其中，总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较年初分别上升 6.04% 和 16.78%；净资产、净资本较年初分别增长 12.80% 和 7.48%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的 2.65 倍上升至 2.75 倍。2017 年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为 3,113.28 亿元和 1,129.95 亿元，同比分别减少 5.08% 和 8.47%。

图 1：2008~2017 年证券公司营业收入和利润情况

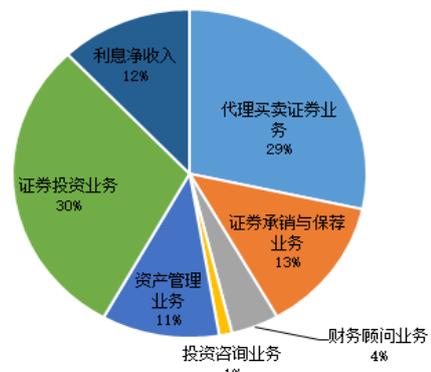


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2017 年证券行业分别实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）820.92 亿元、证券承销与保荐业务净收入 384.24 亿元、财务顾问业务净收入 125.37 亿元、投资咨询业务净收入 33.96 亿元、资产管理业务净收入 310.21 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元和利息净收入 348.09 亿元。其中，资产管理业务和证券投资收益

业务分别实现同比增长 4.64% 和 51.46%，代理买卖证券业务净收入、证券承销与保荐业务、财务顾问业务、投资咨询业务和利息净收入同比分别减少 22.04%、26.11%、23.63%、32.81% 和 8.83%。2017 年以来，二级市场整体交投清淡，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构进一步调整。一方面，传统经纪业务收入对证券公司的贡献度下降，另一方面，在结构性行情下，自营业务收入反弹，收入贡献度超过经纪业务成为第一大收入来源。因此，股票市场波动对证券公司收入水平和收入结构的影响依然较大。

图 2：2017 年证券行业收入结构

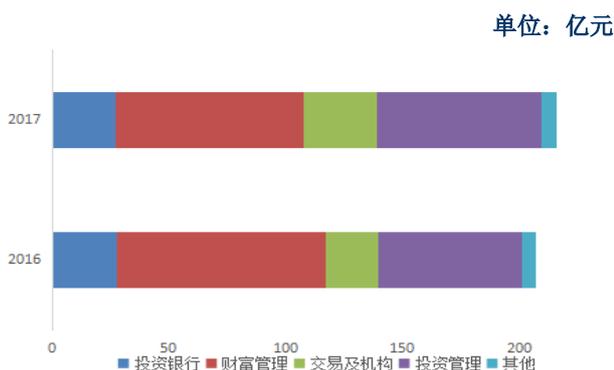


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司拥有证券全业务牌照，主要业务包括投资银行、财富管理、交易及机构和投资管理，各项主要业务相对均衡发展。

在金融监管政策密集出台及结构性行情下，2017 年公司交易及机构业务收入实现大幅增长，其他板块收入则小幅增长或不同程度下降，全年收入及净利润规模实现增长，盈利水平仍居行业前列。2017 年公司实现营业收入 215.76 亿元，同比增长 4.16%；净利润 90.83 亿元，同比增长 8.02%。分板块来看，公司投资银行业务板块实现营业收入 27.18 亿元，同比微降 0.74%；财富管理业务板块实现营业收入 80.31 亿元，同比减少 10.16%；交易及机构业务板块实现营业收入 31.34 亿元，同比增长 38.24%；投资管理业务板块实现营业收入 70.37 亿元，同比增长 13.83%。全年投资银行、财富管理、交易及机构业务和投资管理业务收入占公司营业收入的比重分别为 12.60%、37.22%、14.52% 和 32.62%，较上年分别变动-0.62、-5.94、3.58 和 2.77 个百分点。

图 3：2016~2017 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，2017 年公司分类评价由 B 类 BBB 级调至 A 类 AA 级，反映出监管部门对于公司合规风控改进的肯定。在 2017 年度证券公司的经营业绩（公司年报披露、母公司口径，数据未经审计）排名中，公司净资产、净资产和总资产排名分列行业第 4、第 5 和第 4 位，营业收入和净利润排名分列行业第 4 和第 5 位，公司多项主要经营指标连续多年位居行业前列。

表 1：2015~2017 年公司经营业绩排名

	2015	2016	2017
总资产	3	4	4
净资产	5	5	5
净资本	4	4	4
营业收入	4	4	4
净利润	5	3	5

资料来源：公司年报、证券业协会，中诚信证评整理

注：2015、2016 年采用证券业协会排名，2017 年度指标采用未经审计母公司数据进行统计。

2017 年 A 股 IPO 融资规模继续保持高速增长，再融资市场大幅萎缩；受金融去杠杆以及金融强监管持续影响，债券市场扩容减缓。公司 IPO 表现突出，投行业务收入增长

2017 年以来，A 股市场 IPO 审核与发行提速，IPO 市场大幅扩容，但受再融资和减持新规影响，再融资市场规模大幅萎缩。根据东方财富统计，2017 年，沪深两市股权融资金额共计 15,050 亿元，同比下降 21.23%。具体来看，A 股 IPO 发行数量和募集金额分别达 421 家和 2,186.10 亿元，同比分别增长 69.76% 和 33.82%；沪深两市再融资发行数量和再融资金额分别为 549 家和 12,863.64 亿元，分别同比下降 32.47% 和 26.38%。2017 年，受资金面

紧张影响，债券市场扩容放缓，但资产证券化产品依然保持快速增长。2017 年新发行债券规模为 40.8 万亿元，较 2016 年增加约 11%。地方政府债发行量大幅回落，由 2016 年的 6 万亿元缩减至 4.36 万亿元；信用债发行量的收缩趋势也较为明显，全年共发行 7.26 万亿元，较 2016 年缩减近 25%。

公司投资银行业务包含股权融资业务，债券融资业务和财务顾问业务。其中，财务顾问涵盖了上市公司并购重组、新三板挂牌等业务。

在股权融资方面，公司继续巩固在优质中小企业客户领域的优势，并加大对大型客户的开拓力度；公司继续推进跨境投行业务运作，努力提升公司投行业务国际竞争力。2017 年，公司完成股权融资项目 61 个，较上年增加 7 个，行业排名第 1；受再融资新政和减持新规的影响，主承销金额 370.72 亿元，同比下降 47.07%，行业排名第 7；其中，IPO 主承销家数为 33 家，较上年增加 17 家，行业排名第 1，主承销金额 169.65 亿元，行业排名第 2。2017 年，公司实现股票承销及保荐净收入 14.52 亿元，同比增长 22.27%。

债务融资方面，公司持续拓展和储备优质项目。2017 年，由于发行市场利率上升，公司债审核趋严，债务融资规模有所萎缩。公司主承销发行债券 121 期，较上年减少 25 期；承销总额 1,163.24 亿元，同比下降 27.06%；实现债券承销及保荐业务净收入 5.90 亿元，同比减少 31.49%。

表 2：2016~2017 年公司投资银行业务情况

项目	2016		2017		
	主承销金额 (亿元)	发行数量	主承销金额 (亿元)	发行数量	
股权融资	IPO	70.84	16	169.65	33
	再融资	629.62	38	201.07	28
	小计	700.46	54	370.72	61
债务融资	企业债	333.20	27	109.00	10
	公司债	980.92	93	644.67	85
	非金融企业债务融资工具	141.95	18	69.78	11
	金融债	138.70	8	256.80	9
	可转债	-	-	83.00	6
	小计	1,594.77	146	1,163.24	121
	合计	2,295.23	200	1,533.96	182

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务顾问业务方面，2017 年实现净收入 5.07 亿元，同比减少 4.44%。2017 年并购市场审核趋紧，公司担任财务顾问的重大资产重组项目 16 家（包括通过中国证监会并购重组委项目和非行政许可类重大资产重组项目），较上年减少 11 家，行业排名第 2。实现并购重组财务顾问营业收入 3.14 亿元，同比增加 4.86%。截至 2017 年底，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计 308，行业排名第六（数据来源：股转系统网站，2017）。

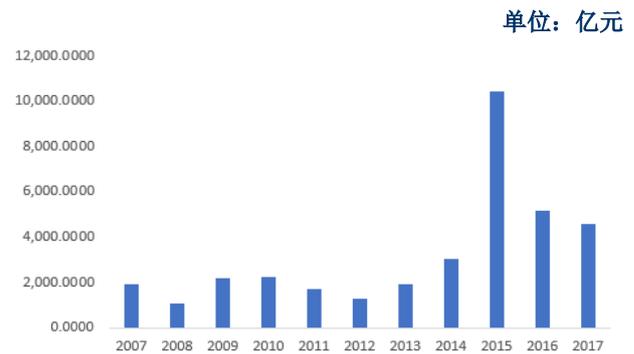
此外，在海外投资银行业务领域，公司主要通过间接全资持股的子公司广发融资（香港）有限公司开展相关业务。广发控股（香港）有限公司通过其子公司完成主承销（含 IPO、再融资及债券发行）、财务顾问和并购等项目 33 个，较上年增加 13 个，2017 年实现营业收入 1.01 亿元，同比减少 14.44%。

总体来看，2017 年公司在债券发行和再融资受阻的大环境下，公司债券承销业务不可避免的受到影响。同时公司抓住 IPO 发行增速的机会，IPO 业务多项排名名列前茅，公司整体投行实力很强。

2017 年，证券市场行情继续调整，股市交易量收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。受此影响，公司财富管理板块收入及贡献率均下降

2017 年，证券市场行情在经历 2015 年的异常波动后继续 2016 年以来的调整，上证综指年末收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%；A 股市场日均成交额为 4,582.08 亿元，同比减少 11.63%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率持续下滑至约 0.034%。受交易量下跌影响，2017 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 22.04%。

图 4：2007~2017 年证券市场日均交易金额



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从公司自身来看，截至 2017 年 12 月 31 日，公司已在中国大陆 31 个省、直辖市、自治区设立了 20 家分公司、264 家证券营业部，与上年持平。2017 年，受市场交投低迷影响，财富管理业务板块实现营业收入 80.31 亿元，同比减少 10.16%，占营业收入 37.22%，较上年降低 5.93 个百分点。

公司财富管理板块主要包括零售经纪及财富管理、融资融券、回购交易、融资租赁及互联网小贷业务。

细分来看，零售经纪业务方面，公司持续推进零售事业部改革，建立以客户需求驱动的财富管理产品体系、构建私人银行客户服务体系、优化网点布局等措施，不断推进业务转型。科技金融领域，公司自主研发的机器人投顾贝塔牛第二期上线。公司继续深化在人工智能与移动交易终端领域的布局，完成“智慧广发”智能化应用战略支撑平台的设立，并发布了“智能客服”、“智能语音助手”、“精准资讯”等多项智能化应用。截至 2017 年末，公司手机证券用户数超过 1,573 万，同比增长超过 50%；微信平台的关注用户数超过 317 万；易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达 1,157 亿元。在代销金融产品业务领域，2017 年公司实现代销金融产品业务手续费及佣金净收入为 1.23 亿元，同比减少 21.92%。在 2017 年市场交投低迷及佣金率继续下降的大背景下，公司股票、证券投资基金及债券的交易金额分别为 100,954.40 亿元、1,732.57 亿元和 355,692.51 亿元，所占市场份额分别为 4.47%、0.88% 和 6.49%，占比较上年分别下降 0.08 个百分点、上升 0.08 个百分点和下降 0.07 个百分点；公司股票基金成交量 10.27 万亿元，排名行业第 6 位。

表 3：2016~2017 年公司代理买卖证券交易金额和市场份额

单位：亿元、%

证券种类	2016		2017	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	116,534.41	4.57	100,954.40	4.49
基金	1,793.13	0.80	1,732.57	0.88
债券	306,001.76	6.56	335,692.51	6.49

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期货经纪业务方面，公司通过下属全资子公司广发期货有限公司（简称“广发期货”，下同）开展期货经纪业务。2017 年，广发期货实现期货经纪业务佣金及手续费净收入为 3.37 亿元，同比减少 1.36%。

在境外，广发证券通过间接全资持股的子公司广发证券（香港）经纪有限公司向高净值人群及零售客户提供香港联交所及其他国外交易所上市股票的经纪业务，2017 年，实现证券经纪业务净收入 2.92 亿元，同比增长 19.49%。

融资融券业务方面，2017 年市场融资融券余额震荡上升，截至 2017 年末沪深两市融资融券余额为 1.03 万亿元，同比增长 9.26%。截至 2017 年末，公司融资融券余额 560.03 亿元，同比上升 3.55%；市场份额 5.46%，较上年下降 0.3 个百分点，按合并口径排名行业第 5 位。2017 年，公司融资融券业务实现利息收入 41.07 亿元，同比减少 1.94%。

在回购交易方面，2017 年股票质押式回购业务快速增长，同时个别股票因股价波动而出现风险事件，证券公司面临损失可能。同时，股票质押新规对融入资金的用途，质押率和标的股票的质押比例进行了约束，证券公司开展股票质押业务需更为谨慎。2017 年，在持续强化股票质押业务的风控准入前提下，公司的股票质押式回购业务继续保持增长，截至 2017 年末，公司通过自有资金开展股票质押式回购业务余额为 265.82 亿元，同比增长 94.73%。2017 年，公司实现回购交易业务利息收入 11.78 亿元，同比增长 105.89%。

另外，为了增强综合金融服务能力，公司通过子公司广发融资租赁和联营企业广发互联小贷分别开展融资租赁和互联网小额贷款业务。截至 2017 年末，广发融资租赁的应收融资租赁款净额为 40.95

亿元，广发互联小贷的贷款余额为 8.82 亿元。

总体来看，2017 年公司在传统零售业务竞争日趋激烈及整体交投低迷的情况下，财富管理板块收入规模继续下降，贡献率亦继续下降。公司代理买卖交易市场份额与 2016 年基本持平；两融业务发展平稳，股票质押式回购业务规模收入大幅增长。公司财富管理业务市场份额居行业前列，竞争实力很强。

2017 年资管新规出台，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管理资金本金规模首度下降。公司资产管理业务规模有所萎缩，收入亦下降。基金管理业务在结构性行情下，业绩有所回升。私募基金项目退出顺利，收入大幅增长

资产管理业务方面，2017 年，券商资产管理产品仍以定向资产管理计划为主。近期，监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2017 年 11 月，一行三会共同参与制定《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”），提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等要求。在资管新规影响下，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至 2017 年末，证券公司受托管理资金本金规模 17.26 万亿元，较 2016 年末减少 0.56 万亿元，规模首次下降。

公司通过广发证券资产管理（广东）有限公司（简称“广发资管”，下同）、广发期货及广发资产管理（香港）有限公司（以下简称“广发资管（香港）”）开展资产管理业务。广发资管的客户主要包括商业银行、信托公司、其他机构投资者和包括高净值人士在内的富裕人群，投资资产包括权益类、固定收益类、量化投资类及跨境类产品。根据资管新规去通道及产品从预期收益型向净值型转型的相关要求，广发资管亦对各产品进行调整，产品规模不同程度萎缩，但规模仍处于行业前列。截至 2017 年末，广发资管的资产管理月均规模在证券行业排名第六，集合计划管理规模第一（数据来源：中国证券投资基金业协会，2017）；广发资管定向资产管理、集合资产管理及专项资产管理业务

规模分别为 2,438.24 亿元、2,586.79 亿元和 208.80 亿元，较上年末分别下降 33.76%、19.40% 和 23.06%。2017 年，广发资管共实现资产管理业务手续费净收入 17.55 亿元，同比减少 8.82%。此外广发期货开展期货资产管理业务。截至 2017 年底，广发期货资产管理规模为 28.67 亿元。

表 4：2016~2017 年末广发资管资产管理业务规模情况

单位：亿元

项目	2016	2017
资产管理业务规模	7,164.13	5,233.83
其中：定向资产管理业务规模	3,211.35	2,586.79
集合资产管理业务规模	3,681.06	2,438.24
专项资产管理业务规模	271.72	208.80

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司通过广发资管（香港）开展海外资管业务。广发资管（香港）通过公募基金、私募基金和委托管理账户等多种模式进行资产管理和投资运作，截至 2017 年底，管理资产规模位 55.20 亿港元。

公募基金管理业务方面，根据中国基金业协会数据，2017 年末，公募基金资产管理规模合计为 11.60 万亿元，较上年末增长 26.64%。公司主要通过控股子公司广发基金管理有限公司（简称“广发基金”，下同）和参股公司易方达基金管理有限公司（以下简称“易方达基金”开展基金管理业务。2017 年在结构性行情下，广发基金和易方达基金收入有所回升。截至 2017 年末，广发基金和易方达基金管理的公募基金规模分别为 2,799.38 亿元和 6,076.72 亿元，较 2016 年末分别下降 8.14% 和增长 41.88%，剔除货币市场型基金后分别排名第 8 和第 1。2017 年，广发基金实现营业收入 29.52 亿元，同比上升 19.19%；净利润 9.48 亿元，同比增长 22.12%；易方达基金实现净利润 46.42 亿元，同比增长 15.00%；净利润 14.02 亿元，同比增长 4.61%。

公司通过全资子公司广发信德投资管理有限公司（简称“广发信德”，下同）从事私募基金管理业务。2017 年，广发信德及其管理的基金共完成 38 个股权投资项目，投资金额达 12.51 亿元，同比下降 31.23%；截至 2017 年末，广发信德及其管理的基金已完成 204 个股权投资项目投资，其中有 19 个项目已通过 IPO 上市；有 8 个项目通过上市公司并购实现

退出。截至 2017 年底，广发信德设立并管理了 35 支私募基金，管理客户资金总规模 93.29 亿元。2017 年，广发信德实现营业收入 14.36 亿元，同比增加 133.21%。

总体来看，公司资产管理业务受行业政策影响，规模有所萎缩，但月均规模及集合计划管理规模仍在行业前列，受规模影响，收入亦下降。基金管理业务在结构性行情下，业绩有所回升。私募基金项目退出顺利，收入大幅增长。

2017 年，在我国股市震荡波动、债市整体走势较弱的市场环境下，行业自营业务收入逆势增长。2017 年，受益于权益交易投资收益大幅上升，交易及机构业务业绩实现增长

2017 年，股票市场呈现结构化行情而债券市场受市场利率上升影响整体较为低迷。2017 年上证综指上涨 6.56%，上证 50 上涨 25.08%，创业板下跌 10.67%；中债总全价指数下跌 4.26%。2017 年券商自营业务收入 860.98 亿元，较上年增长 51%。

交易及机构业务板块主要包括权益及衍生品交易业务、固定收益销售及交易业务、柜台市场销售及交易业务、另类投资业务、投资研究业务及资产托管业务。2017 年实现营业收入 31.34 亿元，同比增加 38.24%。

权益及衍生品交易业务主要从事股票及股票挂钩金融产品及股票衍生产品的做市及交易。2017 年，公司抓住个股表现严重分化的结构性投资机会，同时利用股指期货对冲股票组合的风险，权益及衍生品交易业务全年实现投资收益净额（含公允价值变动损益）15.17 亿元，同比增加 12.49 倍。另外，公司期权作市获得上交所上证 50ETF 年度最高评级。

固定收益销售及交易主要面向机构客户销售公司承销的债券，亦从事固定收益金融产品及利率衍生品的做市及交易。2017 年，公司中债交易量在券商中排名第 6（数据来源：中国债券信息网，2018），并通过利率互换、国债期货等衍生工具对冲风险。公司通过间接全资持股的子公司广发全球资本有限公司搭建境外 FICC 投资平台，资产配置覆盖亚欧美等国家和地区，使债券及结构化产品覆

盖更为多元化。2017年，在债市利率上升，市场整体走弱的背景下，公司实现固定收益销售及交易业务投资收益净额（含公允价值变动损益）37.40亿元，同比减少10.50%。

公司设计及销售多种柜台市场产品，包括非标准化产品、收益凭证以及场外衍生品等；同时，通过柜台市场为非标准化产品以及收益凭证产品提供流动性支持。2017年末，公司柜台市场累计发行产品数量6,108只，累计发行产品规模约4,648亿元；2017年全年新发产品数量2,268只，新发产品规模约1,397.06亿元。截至2017年底，公司为160家新三板企业提供做市服务。

投资研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济与策略、行业与上市公司、金融工程等多领域的投资研究服务。公司的股票研究涵盖中国26个行业和逾750家在中国上市的公司，以及逾50家香港联交所的上市公司。公司研究能力较强，2017年在《新财富》“本土最佳研究团队”排名第1；2017年在《新财富》最佳分析师评选中，宏观经济研究和6个行业研究排名第1。2017年，公司实现投资研究业务营业收入3.42亿元，同比增加21.10%。

资产托管业务方面，截至2017年底，公司提供资产托管及基金服务的总资产规模为人民币1,508.47亿元，同比增长44.50%；其中托管产品规模为793.56亿元，提供基金服务产品规模为714.91亿元。

另类投资方面，公司通过广发乾和投资有限公司（简称“广发乾和”，下同）以自有资金开展以股权投资业务为主的另类投资业务。2017年，广发乾和及其子公司新增投资项目29个，投资金额22.46亿元，较2016年大幅上升；年末累计完成投资项目67个。2017年4个项目通过IPO退出，累计有16个项目实现退出。2017年广发乾和实现另类投资业务营业收入1.86亿元。

总体来看，2017年，在新的监管政策及股票市场个股表现严重分化的结构性行情下，公司收入结构有所调整，股票质押式回购业务、IPO业务和交易业务收入实现增长，同时经纪业务、再融资业务、债务融资及资产管理业务收入受到市场竞争、市场

环境、减持新规和资管新规的影响，出现不同程度的下降。但公司主要业务实力仍居于行业前列，综合金融服务能力领先。中诚信证评亦同时关注到交易业务对市场行情依赖度较大，盈利持续性有待观察。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2017年度合并和母公司财务报告。报告中对净资产、净资本、净资产/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

资产质量

证券市场交投低迷下，客户资金持续减少，截至2017年末，公司资产总额为3,569.05亿元，较上年末小幅下降0.81%。随着质押式回购业务的快速发展，公司剔除代理买卖证券款后总资产较上年末增长6.50%至2,918.79亿元。同时，得益于留存收益的积累，公司所有者权益增长8.94%至886.26亿元。

从公司资产流动性来看，公司自有现金及现金等价物有所下降，截至2017年末，公司自有资金及现金等价物余额为118.94亿元，较上年末减少30.32%。从公司所持有金融资产的结构来看，整体的投资规模小幅上涨1.29%至1,558.33亿元，公司加大了对债券的投资规模，截至2017年末，公司权益工具资产余额占金融资产比与上年基本持平，债券资产余额占比由上年末的58.08%上升至65.21%，基金资产余额占比由上年末的13.78%减少至9.62%，其他产品余额占比由上年末的19.40%下降至16.18%。

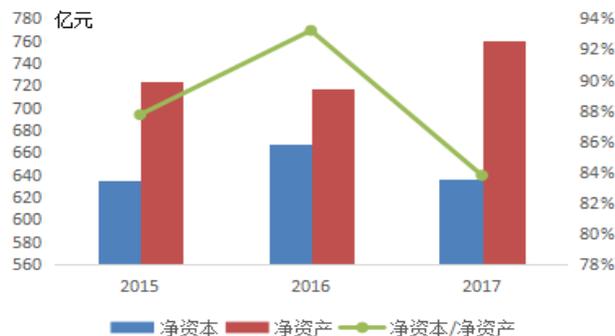
表 5：2015~2017 年末公司金融资产余额明细

		单位：亿元		
科目	分类	2015	2016	2017
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	权益工具投资	42.90	44.14	58.71
	债券投资	278.09	306.83	403.87
	基金投资	456.92	176.97	100.12
	其他	61.21	89.72	69.69
	小计	839.12	617.67	632.39
可供出售金融资产	权益工具投资	88.08	90.24	81.32
	债券投资	643.38	586.76	612.29
	基金投资	48.82	35.05	49.84
	其他投资	185.55	208.76	182.50
	小计	965.83	920.81	925.94
持有至到期投资	债券投资	-	-	-
	小计	-	-	-
合计		1,804.95	1,538.47	1,558.33

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着留存收益的累积，2017 年末母公司净资产为 759.80 亿元，较上年末增长 6.00%；净资本为 636.65 亿元，较上年末减少 4.72%。公司近三年净资本/净资产的比率保持在 80% 以上，远高于 20% 的监管标准。

图 5：2015~2017 年末公司净资产和净资本变化情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 7：2017 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

指标名称	国泰君安	中信证券	海通证券	广发证券	华泰证券
净资本 (亿元)	963.65	867.08	752.92	636.65	467.43
净资产 (亿元)	1,117.57	1,232.17	1,068.59	759.80	786.83
风险覆盖率 (%)	312.79	166.31	249.31	248.78	193.75
资本杠杆率 (%)	29.32	16.67	27.06	22.49	19.05
流动性覆盖率 (%)	364.80	290.32	188.90	155.59	619.25
净稳定资金率 (%)	137.73	122.03	135.49	134.47	130.39
净资本/净资产 (%)	86.23	70.37	70.46	83.79	59.41
净资本/负债 (%)	63.04	29.49	50.16	38.95	29.72
净资产/负债 (%)	73.11	41.91	71.20	46.48	50.08
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	27.92	33.23	30.78	35.07	60.50
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	82.27	124.35	57.72	155.11	108.16

注：净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，公司以净资本和流动性为核心的各项风险指标均处于合理水平，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。此外，截至 2017 年末，公司剔除代理买卖证券款后的资产负债率为 69.64%，较上年末下降 0.68 个百分点，负债水平略有下降。

表 6：2015~2017 年末公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2015	2016	2017
净资本 (亿元)	>=2	634.69	668.19	636.65
净资产 (亿元)	>=5	723.37	716.79	759.80
风险覆盖率 (%)	>=100	309.36	256.32	248.78
净资本/净资产 (%)	>=20	87.74	93.22	83.79
资本杠杆率 (%)	>=8	19.16	21.37	22.49
流动性覆盖率 (%)	>=100	210.62	305.17	155.59
净稳定资金率 (%)	>=100	122.87	139.14	134.47
净资本/负债 (%)	>=8	31.17	40.61	38.95
净资产/负债 (%)	>=10	35.53	43.57	46.48
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	<=100	37.93	32.09	35.07
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	<=500	212.61	156.62	155.11

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司资产负债率有所下降，同期净资产规模稳步上升，公司资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强，公司各项风险控制指标均处于合理水平。

盈利能力

经纪业务收入与仍然是公司收入的重要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2017年，证券市场交投低迷，公司手续费及佣金净收入继续减少，同时自营业务收益大幅回升。公司全年实现营业收入 215.76 亿元，同比增长 4.16%。

表 8：2015~2017 年公司营业收入情况

单位：亿元

	2015	2016	2017
手续费及佣金净收入	195.85	130.15	112.28
其中：经纪业务			
手续费净收入	137.21	53.81	43.36
投资银行业务			
手续费净收入	21.13	32.81	27.55
资产管理业务			
手续费净收入	35.93	41.58	39.82
利息净收入	29.30	7.28	4.70
投资收益	103.15	67.50	94.06
公允价值变动收益	2.97	1.82	0.44
汇兑净损益	2.95	-0.26	0.02
资产处置收益	0.02	0.02	0.02
其他收益	-	-	3.77
其他业务收入	0.25	0.62	0.46
营业收入合计	334.48	207.14	215.76

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入是公司的主要收入来源，2017 年公司实现手续费及佣金净收入 112.28 亿元，同比减少 13.37%；在营业收入中的占比为 52.04%，同比下降 10.79 个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务仍为重要来源，但其占比逐年下降。2017 年市场交投低迷，佣金率进一步下滑的背景下，公司实现经纪业务手续费净收入 43.36 亿元，较上年减少 19.43%，

在营业收入中的占比由上年的 25.98% 下滑至 20.09%。

由于 2017 年债券市场的调整，公司债务融资业务收入下降，带动投行整体收入下降。2017 年度公司投资银行业务手续费及佣金净收入下降 16.04% 至 27.55 亿元；在营业收入中占比为 12.77%，较上年下降 3.07 个百分点。

2017 年公司资产管理规模有所下滑，资产管理及基金管理业务净收入 39.82 亿元，较上年下降 4.23%；在营业收入中占比 18.46%，较上年下降 1.61 个百分点。

除手续费及佣金净收入以外，投资收益是公司营业收入的另一主要来源。2017 年，在权益性投资收益的提振带动下，公司投资收益大幅回升，全年实现投资收益 94.06 亿元，较上年增长 39.35%；在营业收入中占比 43.60%，较上年提高 11.01 个百分点。

利息净收入方面，2017 年公司股票质押业务发展迅速，股票质押业务利息收入大幅上升，带动利息收入上升 2.39% 至 80.18 亿元；其中融资融券利息收入 43.27 亿元，占利息收入的 53.96%；买入返售金融资产利息（含约定回购和股票质押利息收入）12.48 亿元，占利息收入的 15.57%。2017 年，公司以应付短期融资款、卖出回购金融资产款和应付债券为主的债务融资余额上升，导致利息支出增加 6.27% 至 75.48 亿元。总体上，公司利息净收入规模呈现下滑态势，2017 年公司实现利息净收入 4.70 亿元，同比减少 35.46%。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高。2017 年，公司业务及管理费为 94.61 亿元，占营业收入的比例为 43.85%，较上年下降 0.98 个百分点。在上述因素共同作用下，公司实现净利润 90.83 亿元，同比增长 8.02%。

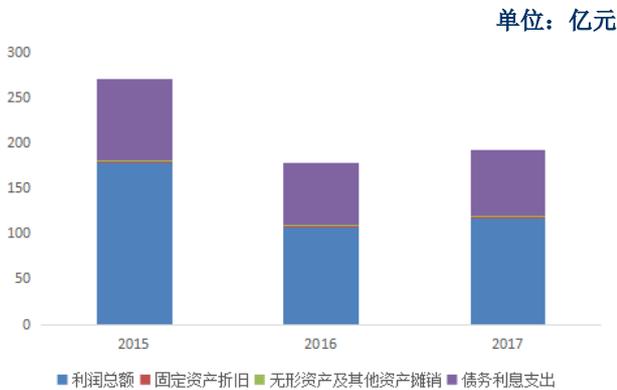
表 9：2017 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	国泰君安	广发证券	华泰证券
营业收入（亿元）	432.92	282.22	238.04	215.76	211.09
业务及管理费（亿元）	169.93	97.55	92.64	94.61	97.50
净利润（亿元）	119.77	98.76	104.83	90.83	94.08
业务及管理费率（%）	39.25	34.67	38.92	43.85	46.19

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额，伴随营业收入的增长，2017 年公司实现 EBITDA 192.77 亿元，较上年增长 8.24%，获现能力增强，处于较高水平。

图 6：2015~2017 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2017 年在股市交投低迷，债券融资不畅及金融监管趋严下，公司经纪、投行、资管、两融业务均不同程度受到影响而导致收入下降，投资收益的提升成为收入增长的主要来源。虽然投资收益的持续性有待观察，但与同行业比较来看，公司整体盈利能力较强，处于行业前列。

偿债能力

2017 年公司股票质押业务发展加速，对资金的需求有所增强，债务总量同比上升。截至 2017 年末，公司总债务为 1,717.79 亿元，较上年末增加 5.63%。公司自有资金充实，其各项风险控制指标保持较好水平，抗风险能力强。

从经营性现金流看，受证券市场景气度的影响，客户资金存款规模随之变化，导致公司经营性净现金流随之波动。剔除该因素的影响，经营活动现金净流出 183.73 亿元，主要为回购业务及拆入资金净减少产生现金净流出等所致。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖程度保持较高水平，对公司债务本息的偿还提供了保障。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.63 倍，略好于去年，整体保障情况仍处于较好水平。

表 10：2015~2017 年公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
总债务 (亿元)	1,924.02	1,626.26	1,717.79
资产负债率 (%)	73.48	70.32	69.64
净资产负债率 (%)	277.04	236.89	229.34
经营活动净现金流 (亿元)	381.48	-211.52	-386.43
EBITDA (亿元)	270.47	178.09	192.77
EBITDA 利息倍数 (X)	3.02	2.61	2.63
总债务/EBITDA (X)	7.11	9.13	8.91

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017 年母公司未发生银行贷款，年末无未清偿银行贷款，母公司系银行间市场成员，按时偿付信用拆借本息，年末拆入资金余额为 13 亿元。

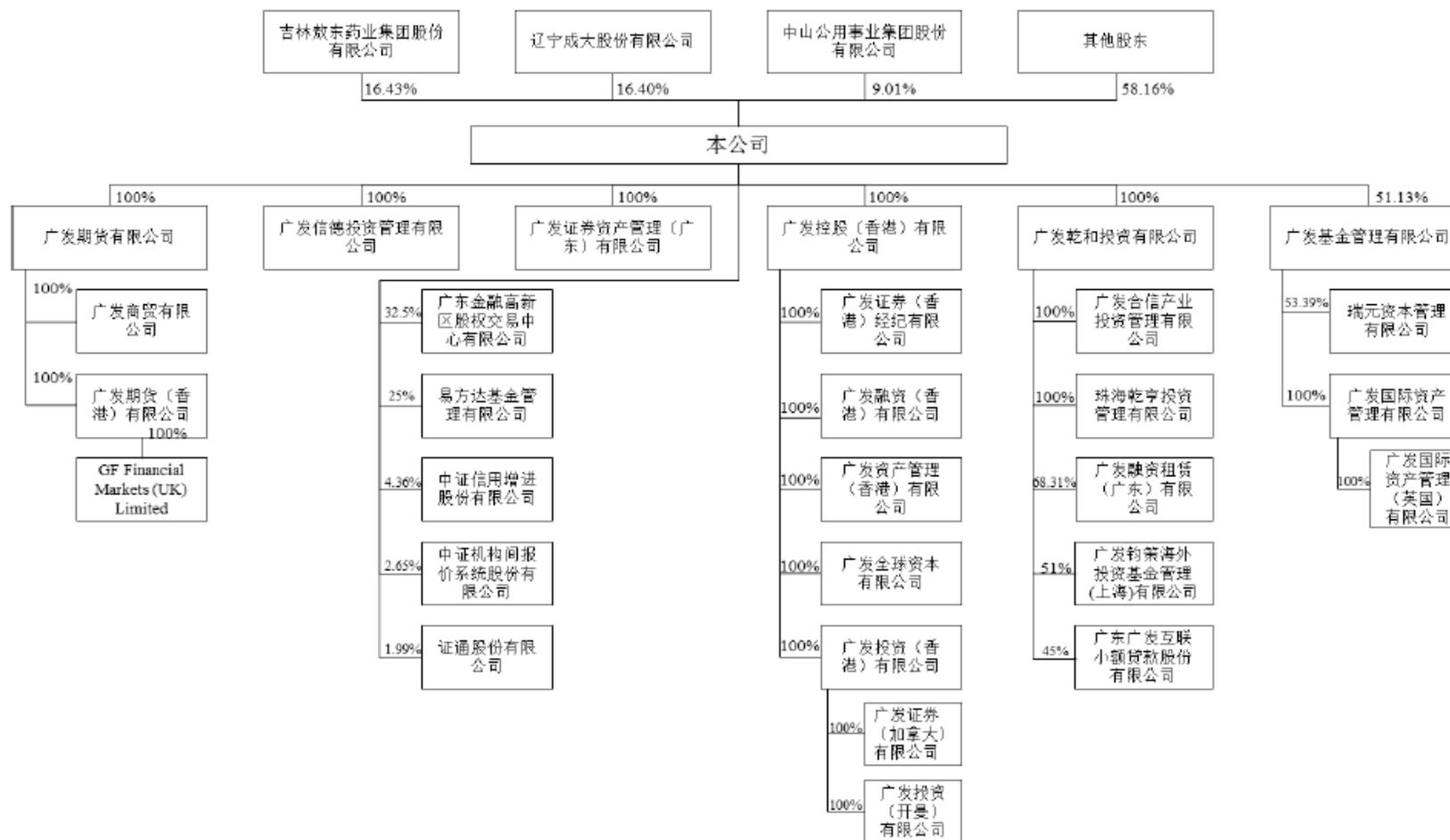
或有事项方面，2017 年公司不存在对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。截至 2017 年末，公司未取得终审判决或裁决的诉讼、仲裁案件共计 57 起（含被诉与主动起诉），涉及标的金额合计约为 5.71 亿元。

综合来看，2017 年公司股票质押回购、投资与交易业务带动收入增长，其他业务则不同程度下滑，收入整体稳中有升。公司整体资产质量较好，资产安全性高。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，且偿债指标保持较好水平，综合实力和抗风险能力极强。

结论

综上，中诚信证评维持广发证券主体信用级别 **AAA**，评级展望稳定，维持“广发证券股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**，维持“广发证券股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”信用级别为 **AAA**。

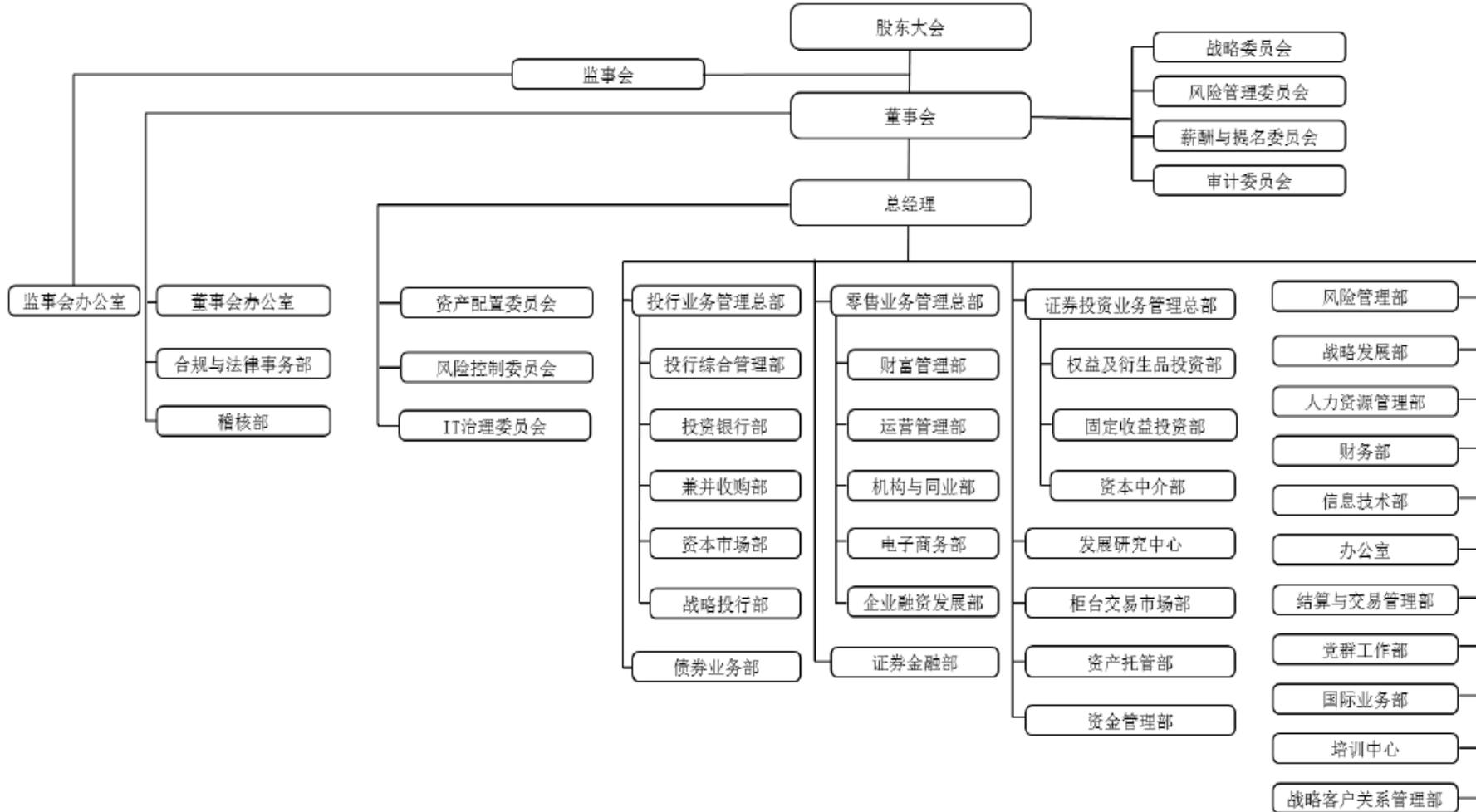
附一：广发证券股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



注 1：广发乾和旗下机构正在按监管要求规范调整。

注 2：截至 2017 年 12 月 31 日，广发投资（香港）持有广发融资租赁（广东）有限公司剩余 31.69% 股权。

附二：广发证券股份有限公司组织结构图（截至报告出具日）



附三：广发证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2015	2016	2017
自有资金及现金等价物	207.04	170.68	118.94
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	839.12	617.67	632.39
可供出售金融资产	965.83	920.81	925.94
衍生金融资产	2.71	6.92	54.51
持有至到期金融资产	-	-	-
长期股权投资	33.48	37.36	43.36
固定资产（含在建工程）	14.65	16.43	20.13
总资产	4,190.97	3,598.01	3,569.05
代理买卖证券款	1,181.37	857.27	650.26
总债务	1,924.02	1,626.26	1,717.79
所有者权益	798.21	813.53	886.26
净资本	634.69	668.19	636.65
营业收入	334.48	207.14	215.76
手续费及佣金净收入	195.85	130.15	112.28
投资银行业务手续费净收入	21.13	32.81	27.55
资产管理及基金管理业务手续费净收入	35.93	41.58	39.82
利息净收入	29.30	7.28	4.70
投资收益	103.15	67.50	94.06
公允价值变动收益（亏损）	2.97	1.82	0.44
业务及管理费	135.56	92.85	94.61
营业利润	176.81	105.29	115.89
净利润	136.12	84.09	90.83
EBITDA	270.47	178.09	192.77
经营性现金流量净额	381.48	-211.52	-386.43
财务指标	2015	2016	2017
资产负债率（%）	73.48	70.32	69.64
风险覆盖率（%）	309.36	256.32	248.78
净资本/净资产（%）	87.74	93.22	83.79
净资本/负债（%）	31.17	40.61	38.95
净资产/负债（%）	35.53	43.57	46.48
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	37.93	32.09	35.07
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	212.61	156.62	155.11
资本杠杆率（%）	19.16	21.37	22.49
流动性覆盖率（%）	210.62	305.17	155.59
净稳定资金率（%）	122.87	139.14	134.47
业务及管理费率（%）	40.53	44.83	43.85
摊薄的净资产收益率（%）	17.03	10.23	10.13
净资本收益率（%）	17.73	9.25	9.53
EBITDA 利息倍数（X）	3.02	2.61	2.63
总债务/EBITDA（X）	7.11	9.13	8.91
净资本/总债务（X）	0.33	0.41	0.37
经营性现金净流量/总债务（X）	0.20	-0.13	-0.22

注：1、公司净资本指标按照母公司口径；2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

总债务=期末短期借款+期末交易性金融负债¹+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出)

风险覆盖率=净资产/各项风险资本准备之和×100%

资本杠杆率=核心净资产/表内外资产总额×100%，此处核心净资产不扣除担保等或有负债的风险调整

流动性覆盖率=优质流动性资产/未来30日内现金净流出×100%

净稳定资金率=可用稳定资金/所需稳定资金×100%

¹ 仅指计息部分

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。