

跟踪评级公告

联合[2018] 600 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公开发行的公司债券“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公开发行的“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：

二零一八年五月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

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

安信证券股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

发行人主体信用等级

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	2017/5/25

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：2018 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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,225.88	1,273.24
自有资产（亿元）	795.42	923.73
可快速变现资产（亿元）	659.13	770.01
所有者权益（亿元）	215.81	306.92
自有负债（亿元）	579.61	616.82
自有资产负债率（%）	72.87	66.77
营业收入（亿元）	76.74	75.67
净利润（亿元）	25.52	22.92
营业利润率（%）	43.84	39.39
平均净资产收益率（%）	11.80	8.77
净资本（亿元）	167.39	266.96
风险覆盖率（%）	186.99	253.30
资本杠杆率（%）	22.84	29.99
短期债务（亿元）	167.96	278.60
全部债务（亿元）	418.11	469.63
EBITDA（亿元）	57.93	52.13
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	2.55
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.11
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.61	1.45

担保方——中债信用增进投资股份有限公司

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	159.36	150.91
所有者权益（亿元）	77.18	79.76
营业收入（亿元）	13.23	12.66
净利润（亿元）	6.96	5.86
资产负债率（%）	51.57	47.14

注：1、本报告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、本报告涉及净资产、净资产等指标均为母公司口径。3、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一，2017 年受市场行情震荡、证券交易低迷的影响，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；其中信用交易和资产管理业务增长较好，业务结构更加均衡；2017 年，公司监管分类评价维持 A 类 A 级；截至 2017 年末，公司资产流动性较好，资本充足性好，整体偿债能力仍属极强。

联合评级也关注到公司经纪业务和投行业务占比较大，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”）的股东背景和资本实力很强，2017 年业务稳步发展，并继续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. 2017 年，公司信用交易和资产管理业务增长较好，业务结构更加均衡，整体盈利能力处于行业上游水平。

2. 截至 2017 年末，公司可快速变现资产规模较大，资产流动性较好，资本充足性好，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. 2017 年，国内证券市场行情震荡、交易低迷，公司收入和利润规模受此影响而下降，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. 公司债务偿还期主要集中在 2018 年，集中度偏高，债务结构有待改善。

3. 2017 年，中债增信营业收入有所下降，同时市场债券违约事件频发，需持续关注中债增信未来代偿情况。

分析师

张 玮

电话：010-8517 2818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-8517 2818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273

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。

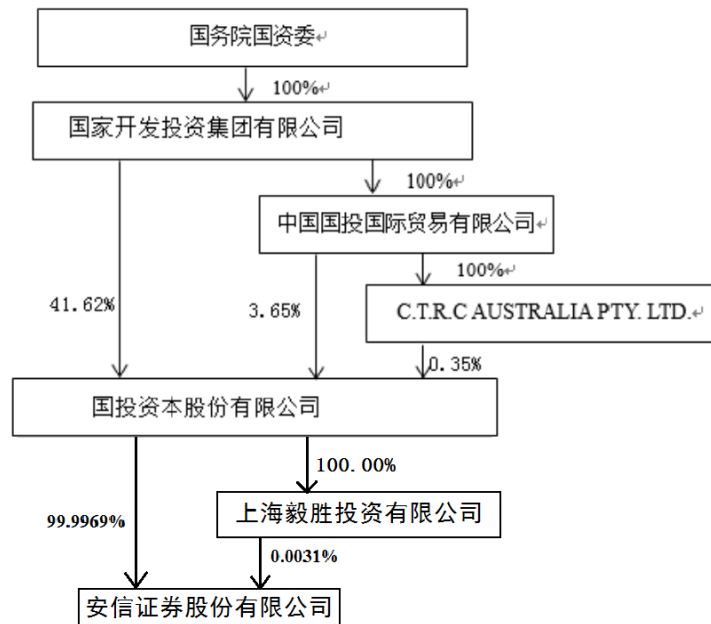
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

安信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“安信证券”）系由中国证券投资者保护基金有限责任公司、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%），公司成为上市公司的子公司。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，2017 年 12 月再次更名为国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”，股票代码 600061.SH）。2017 年 11 月，股东对公司同比例增资 78.96 亿元，其中注册资本增加 34.75 亿元至 70.00 亿元、股本溢价增加 44.21 亿元。截至 2017 年末，公司注册资本 70.00 亿元，股权结构如下图，公司控股股东是国投资本，实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。

图 1 截至 2017 年末公司股权结构



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 2017 年末，公司合并资产总额 1,273.24 亿元，其中客户存款 265.86 亿元，客户备付金 80.43 亿元；负债总额 966.33 亿元，其中代理买卖证券款 349.51 亿元；所有者权益（含少数股东权益 0.39 亿元）306.92 亿元；母公司口径净资产 266.96 亿元。2017 年，公司实现营业收入 75.67 亿元，净利润（含少数股东损益-0.02 亿元）22.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额-144.20 亿元，现金及现金等价物净增加额-110.26 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（遇节假日顺延），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”。本次债券于存续第 3 年末，发行人决定不上调存续期后 2 年的票面利率，且无投资者申报回售，本次债券继续存续且后 2 年的票面利率维持 5.15% 不变。

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。2017 年 8 月 21 日（2017 年 8 月 19 日为周六，顺延至下一个交易日），公司按期完成“13 安信债”第四次付息工作。

三、行业环境

严监管环境和活跃度较低的市场环境下，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化依旧明显，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务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《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，引导行业聚焦主业发展，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

2017 年，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势，但整体市场活跃度较上年有所下降。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，但降幅有所收窄；经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。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，2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比减少 5.08% 和 8.47%。从收入结构来看，2017 年证券公司经纪业务和投行业务收入占比有所下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源。2017 年，证券投资收益（含公允价值变动）占比 27.66%，较上年度提高 10.32 个百分点；代理买卖证券业务净收入收入占比较去年减少 5.73 个百分点至 26.37%；证券承销与保荐业务净收入占比 12.34%，较上年度减少 3.51 个百分点；财务顾问业务净收入、

投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入和利息净收入的占比分别为 4.03%、1.09%、9.96% 和 11.18%。截至 2017 年末，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年末增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年末分别增加 12.80% 和 7.48%，资本实力有所提升。

2018 年，证券行业“强监管”态势将进一步延续，对证券公司风控能力和合规管理提出了更高要求，全行业业绩将保持平稳；同时，随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，行业分化将进一步加大，行业龙头位置将更加明显。

2018 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，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018 年初，受美联储加息和中美贸易摩擦影响，证券市场振幅加剧。预计 2018 年证券市场将延续结构性行情，IPO 保持常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018 年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理；《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（征求意见稿）将继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

随着监管强化和市场环境变化，证券行业竞争愈加激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。大、中、小型证券公司业绩分化格局将进一步显现，大型证券公司得益于多元化的业务布局，经营业绩受市场环境和监管政策变动的影响较小。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势；同时《证券公司分类监管规定》利好综合性大证券公司，行业集中度可能进一步上升，中小券商的竞争压力将进一步提高。

总体看，在金融去杠杆和严监管的背景下，证券公司需进一步提高风控能力和合规管理能力，全行业业绩将保持平稳，行业分化将进一步加剧，行业龙头地位将更加明显，中小券商竞争压力将进一步加重。

四、管理与内控分析

管理团队方面，2017 年，公司“董、监、高”在保持核心人员稳定的基础上，在内部进行一定调整，曲晓辉不再任公司独立董事、祝要斌不再任董事、刘纯亮不再任监事及监事会主席、李启亚因退休不再任副总经理及董事会秘书，公司相继选聘徐经长为独立董事、段文务为董事、祝要斌为监事及监事会主席、刘纯亮为副总经理及董事会秘书，管理人员调整对公司经营管理的稳定性影响不大。

2017 年，公司按照中国证券业协会发布的《证券公司全面风险管理规范》等监管要求，以构建与公司发展相适应的全面风险管理体系为重心，以完善风险管理组织架构、风险管理政策和机制、风险管理信息技术系统和数据治理三个方向为工作主线具体实施，将所有子公司以及比照子公司管理的各类孙公司纳入全面风险管理体系，建立了覆盖各风险、各业务及各子公司的风险管理机制，将全面风险管理工作制度化、流程化，提升了风险监测、预警及应对能力，全年未发生重大风险事件。2017 年，证监会对公司的分类评价结果维持 A 类 A 级。

总体看，2017 年，公司管理团队变动不大；公司加强全面风险管理，监管分类评价维持较好水平。

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、自营业务和信用交易业务等。2017 年，我国证券市场行情震荡、交投低迷，行业佣金率持续下滑，受市场影响，公司 2017 年实现营业收入 75.67 亿元，同比下降 1.39%，降幅略低于行业平均水平；实现净利润 22.92 亿元，同比下降 10.20%，降幅略高于行业平均水平，系各项营业成本增加所致。

表 1 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	36.04	46.97	29.97	39.61
投资银行业务	15.93	20.76	13.34	17.62
信用交易业务	4.81	6.27	9.38	12.39
证券自营业务	7.44	9.70	7.32	9.67
资产管理业务	3.67	4.79	5.84	7.72
其他	8.83	11.51	9.83	12.99
营业收入合计	76.74	100.00	75.67	100.00

资料来源：公司提供

从收入结构来看，2017 年，公司收入结构进一步均衡化，经纪业务收入受市场行情影响同比下降 16.85%至 29.97 亿元，占比降至 39.61%，但仍为公司最主要的收入来源；受再融资承销收入和新三板财务顾问收入减少的影响，公司投行业务收入及收入占比均有所下降，2017 年投行业务收入 13.34 亿元，同比下降 16.30%，收入占比降至 17.62%；公司继续大力开展融资融券和股票质押业务，信用交易业务实现净收入 9.38 亿元，同比增长 94.78%，收入占比大幅提升至 12.39%；公司自营业务 2017 年实现收入 7.32 亿元，同比下降 1.64%，占比 9.67%，同比变化不大；受益于集合和定向资管业务的较好开展，公司资管业务取得较好增长，实现收入 5.84 亿元，同比增长 58.91%，收入占比升至 7.72%。公司其他收入主要是对联营企业和合营企业投资收益、商品现货业务收入以及自有资金存放同业利息净收入等，2017 年其他收入同比增长 11.30%至 9.83 亿元，主要系子公司国投安信期货有限公司的商品现货业务收入增长所致。

总体看，2017 年，受证券市场不利行情影响，公司收入和利润有所下降，其中经纪业务和投行业务收入下降较大，但业务结构更加均衡。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，公司未来收入可能仍有较大的波动性。

2. 业务运营

（1）经纪业务

公司经纪业务资格齐全，2017 年经纪业务收入继续下降，占比降至 39.61%，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，以及由子公司国投安信期货有限公司（以下简称“安信期货”）负责运营的期货经纪业务等，其中 2017 年代理买卖证券业务手续费及佣金净收入占经纪业务收入的 73.76%。

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。2017 年推进 25 家新设网点建设，新设网点主要分布在东部等发达地区；未来公司将暂不进行网点大规模扩张，将以培育已有网点、淘汰改造低效网点为主。截至 2017 年末，公司营业部数量达 316 家，全国布局进一步完善；其中，公司在广东省有营业部 134 家，经纪业务在广东省内网点优势很强。

代理买卖证券业务方面，2017 年，受市场行情震荡、证券交易低迷影响，公司代理买卖证券业务实现手续费及佣金净收入 16.87 亿元，同比下降 22.00%；代理买卖各类证券的交易总额为 23.35 万亿元，同比增长 8.10%，系债券及债券回购交易量增加所致，其中股票交易额下降 13.74%、基金交易额下降 45.76%、债券及债券回购交易额增长 23.37%；代理买卖证券的总市场份额达 3.03%，业务排名上升 1 位达 12 名。2017 年，公司代理买卖证券业务平均佣金率小幅下滑至约 0.285%，较上年的 0.289% 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	2016 年			2017 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	5.84	2.29	13	5.04	2.26	14
基金	1.64	7.37	2	0.89	4.53	5
债券（含债券回购）	14.13	2.98	11	17.43	3.30	10
证券交易总额	21.60	2.88	13	23.35	3.03	12

资料来源：公司提供

其他经纪业务收入规模仍然不大。2017 年，公司实现交易单元席位租赁净收入 2.61 亿元，同比下降 33.85%；实现代销金融产品净收入 1.07 亿元，同比小幅增长 2.11%，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 2017 年实现收入 2.32 亿元，同比增长 10.86%，期货经纪累计成交额 11.94 万亿元，同比增长 17.05%，市场份额 3.18%，同比小幅提升，市场排名四位，安信期货在中国期货业协会的分类评价为 AA 级。

总体看，经纪业务易受市场行情波动影响，2017 年经纪业务收入随市场低迷和佣金率持续下滑而继续下降，未来经纪业务收入仍面临较大波动性。

（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、新三板业务、财务顾问业务以及其他创新业务。2017 年投行业务收入 13.34 亿元，同比下降 16.30%，收入占比 17.62%，是公司第二大收入来源。公司拥有高质量的人才储备，截至 2017 年末，公司投资银行业务团队共有保荐代表人 97 人、准保荐代表人 68 人，同比分别增加 4 人、15 人。

2017 年，公司股权和债券承销保荐合计净收入达 10.24 亿元，同比基本持平。但受政策环境变化影响，2017 年公司承销保荐业务量出现大幅下滑，共完成股票和债券承销项目 40 个，总承销金额 397.05 亿元，同比下降 35.37%，仍以股权融资为主。2017 年，公司股权融资金额同比下降 43.28%，股权融资总金额行业内排名第十；其中，受益于 IPO 审核速度加快，公司 2017 年 IPO 承销数量 17 个，同比增加 5 个，融资金额同比下降 23.03% 至 90.56 亿元，IPO 融资家数和金额分别排名第七和第九（wind 资讯）；股票再融资项目承销数量 7 个，同比减少 11 个，融资金额同比下降 48.28% 至 126.84 亿元，系 2017 年再融资新规对定向增发业务造成冲击所致。2017 年，公司债券承销金额同比下降 21.72%，其中可转债承销取得大幅增长，其他债券承销有所下降，系在去杠杆、强监管背景下，市场信用债发行速度整体放缓所致。2017 年，

公司获得“2017 中国区优秀投行君鼎奖”四个奖项、“2017 国际先锋投行奖”六个奖项以及“第十届新财富中国最佳投行”四个奖项。

表 3 公司投行业务股票和债券承销情况（单位：亿元，个）

业务类型		2016 年		2017 年	
		承销金额	承销数量	承销金额	承销数量
股权融资	IPO	117.65	12	90.56	17
	再融资	245.25	18	126.84	7
	H 股股权融资	26.06	4	3.20	1
	小计	388.96	34	220.60	25
债券承销	可转债	7.72	2	67.65	3
	其他债券	217.70	18	108.80	12
	小计	225.42	20	176.45	15
合计		614.38	54	397.05	40

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。

2017 年，公司积极拓展并购重组和新三板业务，实现相关收入 3.10 亿元，同比下降 43.25%，系新三板市场环境变化、公司新三板业务确认收入减少所致。2017 年，公司完成并购重组项目 2 个，同比减少 3 个。2017 年，公司新三板业务发展继续保持行业前列，全年新增挂牌 123 家，行业排名第一；截至年末累计推荐挂牌 609 家，行业排名第 2 位；全年完成新三板定增发行 154 次，行业排名第一，发行金额 46.38 亿元，同比增长 72.74%，行业排名第八；公司自主研发的股转业务管理平台年内正式上线；公司获得获第十届新财富新三板（挂牌）最佳投行、2017 中国区新三板推介挂牌券商君鼎奖、2017 新三板先锋投行等荣誉。

公司项目储备较为丰富，截至 2017 年末，公司投行业务已过会待发行项目有 13 个，在会审核项目 26 个，已通过公司立项委员会审核但尚未申报的项目有 40 个。

总体看，投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，2017 年公司投行业务收入有所下降，未来收入的增长仍存在不确定性。

（3）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，信用交易类业务对公司经纪业务的发展起到较大协同促进作用。2017 年公司获得上交所行权融资业务资格，融资类业务种类进一步丰富。2017 年，受益于信用业务规模的增长，公司信用业务实现净收入 9.38 亿元，同比增长 94.78%，收入占比大幅提升至 12.39%。截至 2017 年末，公司信用交易业务总规模 347.07 亿元，较上年末增长 29.77%；信用业务杠杆率 113.08%，较上年末下降 10.85 个百分点；信用交易业务没有发生重大风险事件。

从融资融券业务来看，2017 年实现融资融券利息收入 17.97 亿元，同比小幅下降 1.28%，主要系日均规模下降所致。截至 2017 年末，公司通过沪深交易所开展的融资融券业务账户数合计 11.21 万个，较年初增长 11.20%；融资融券余额 251.74 亿元，较年初增长 9.39%，市场份额仍保持在 2.45%，市场排名仍保持在第 13 位。截至 2017 年末，公司通过香港交易所开展的融资融券业务余额 4.19 亿元，同比小幅下降。

表 4 公司信用交易类业务情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	余额	收入	余额	收入
融资融券（沪深交易所）	230.13	18.20	251.74	17.97
融资融券（港交所）	4.80		4.19	
股票质押式回购	32.41	1.60	90.39	3.09
约定购回	0.11	0.02	0.75	0.03
合计	267.45	19.82	347.07	21.08

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，截至 2017 年末，股票质押回购业务待回购交易余额达到 90.39 亿元，较上年末大幅增长 178.90%；2017 年实现股票质押利息收入 3.09 亿元，同比增长 92.81%。约定购回业务整体市场规模不大，公司约定购回业务规模也很小。

总体看，2017 年，公司信用交易业务规模和收入均实现较好增长，但信用交易业务受市场行情波动影响较大，且市场信用风险事件多发，未来公司业务收入增长仍存在一定的波动性风险。

（4）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。2017 年，公司自营业务收入 7.32 亿元，同比下降 1.64%；公司固定收益类投资在债券市场大幅度下跌的环境中仍然取得了超过 5% 的收益率，在同业中处于较高水平。

截至 2017 年末，公司自营投资账面价值合计 344.14 亿元，较上年末增长 27.77%，主要系债券投资规模增加所致。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，2017 年公司适当提高了固定收益类投资比重。从具体投资品来看，截至 2017 年末，债券投资规模大幅增加，占比较上年末增加 4.29 个百分点达 63.81%；基金投资规模有所增加，但占比小幅下降至 16.34%；资产管理计划和股票的投资规模较为稳定，占比均小幅下降；其余为少量银行理财产品、资产证券化产品、衍生品投资等。截至 2017 年末，母公司口径自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为 88.94%，自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 23.28%，受益于股东增资均较上年末大幅下降，均优于监管标准。

表 5 公司自营证券持仓账面价值情况表（单位：亿元，%）

分类	项目	2016 年		2017 年	
		规模	占比	规模	占比
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	206.64	76.72	281.76	81.87
	可供出售金融资产 ^注	62.72	23.28	61.92	17.99
	衍生金融资产	0.00	0.00	0.46	0.13
按投资品种划分	债券	160.31	59.52	219.58	63.81
	基金	50.18	18.63	56.25	16.34
	资产管理计划	23.78	8.83	23.74	6.90
	股票	21.48	7.97	21.33	6.20
	其他	13.61	5.05	23.24	6.75
合计		269.35	100.00	344.14	100.00

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，因此与财务报表数据存在差异。

除以上自营投资外，公司还将 2015 年两次委托中国证券金融股份有限公司（“证金公司”）集中投资管理的专户资金¹纳入公司自营权益类证券范围进行管理，并于 2017 年收回了部分委托资金，截至 2017 年末投资成本共 31.00 亿元、账面价值为 34.40 亿元。

总体看，2017 年，公司自营投资规模有所增长，投资结构仍以固定收益类证券投资为主，在市场不利行情波动影响下，公司自营收入仍基本维持稳定。自营投资收入易受市场行情波动影响，同时违约事件等信用风险增加，需对公司自营业务收入波动保持关注。

（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。2017 年，公司实现资管业务收入 5.84 亿元，同比增长 58.91%，主要系主动管理业务规模增加所致，占营业收入比重升至 7.72%。

2017 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均有所增长。截至 2017 年末，公司合并口径资产管理业务存续产品数量共 613 只，较上年末增加 40 只，受托资产总规模为 3,748.50 亿元，较上年末增长 9.42%，其中定向资产管理计划受托规模占比 87.43%，占比较上年末下降 5.91 个百分点；集合资产管理计划规模占比 12.00%，占比较上年末增加 6.14 个百分点；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。截至 2017 年末，主动管理规模达 805.60 亿元，同比增长 39.00%。2017 年，公司获得“2017 英华奖三年期固定收益最佳投资主办”、“五年期固定收益最佳投资主办”、“最佳券商资管固收奖”等奖项。

表 6 公司合并口径资产管理业务情况（单位：只，亿元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	存续数量	受托规模	净收入	存续数量	受托规模	净收入
集合资产管理	74	200.84	0.18	116	449.92	0.44
定向资产管理	492	3,197.63	1.83	492	3,277.31	2.91
特定资产管理	4	6.42	0.04	2	4.27	0.00
专项资产管理	3	20.99	0.01	3	16.99	0.01
合计	573	3,425.87	2.06	613	3,748.50	3.36

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体来看，2017 年，公司资产管理业务取得较好增长，对公司收入贡献度有所提高。

3. 未来发展

公司制定了 2018 年~2025 年的发展战略：未来 8 年，公司要成为聚焦中端客户、三轮驱动六平台的一流券商，即以“中大型企业全能投行+中端富裕客户 O2O 财富管理+中大型机构客户服务”为特色，综合排名进入行业前十。

2018 年，公司将强化内控工作，各业务线将围绕公司新一轮战略，加强业务协同，进一步拓展业务深度与广度。经纪业务将加强线上线下布局，加强机构销售，建设高水平的投顾及客服团队，搭建客户研究和精准营销体系。投行业务将向服务战略新兴经济转变，加快行业组建建设，实现新三板挂牌公司由量到质的增长，提高投行项目质量及内控水平。资管业务将扩大主动管理业务规模，提升投资管理能力，协同投行、投资、零售等业务形成内部产品平台，做好

¹ 2015 年年中，股市发生异常波动，公司与证金公司签署了相关协议，两次共出资 41.60 亿元，划至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。

资产管理子公司的设立申报及成立工作，完成公募基金业务资格的申请。投资业务将培育多元投资能力，实现策略投资、债权投资、权益投资三足鼎立，稳步加大投资规模。信用业务将打造服务财富管理和全能投行客户的融资平台，继续推动股票质押业务保持较快速度发展。国际业务将建立健全境内外协同模式和沟通渠道，加快筹备跨境并购基金，着力服务企业客户走出去和集团国际化。

总体看，公司新一轮战略目标清晰，定位明确，战略规划和实施路径符合自身特点和未来发展的需要。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 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，并出具了无保留意见审计报告。本报告所用公司 2016 年财务数据取自 2017 年审计报告的比较数据。

从合并范围来看，2017 年，公司新设子公司 1 家、处置子公司 1 家；纳入合并的结构化主体新增 2 个、减少 7 个；合并范围变动对财务数据的影响不大。截至 2017 年末，公司纳入合并的二级子公司 3 家、结构化主体 16 个。

公司主要会计政策、会计估计根据《企业会计准则》制定。2017 年，公司根据财政部修订的关于持有待售的非流动资产、政府补助和财务报表格式等的新要求编制 2017 年度财务报表，以上变更事项采用未来适用法处理，且对前期财务数据的影响不大。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 1,273.24 亿元，其中客户存款 265.86 亿元，客户备付金 80.43 亿元；负债总额 966.33 亿元，其中代理买卖证券款 349.51 亿元；所有者权益（含少数股东权益 0.39 亿元）306.92 亿元；母公司口径净资产 266.96 亿元。2017 年，公司实现营业收入 75.67 亿元，净利润（含少数股东损益-0.02 亿元）22.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额-144.20 亿元，现金及现金等价物净增加额-110.26 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2017 年末，公司资产总额 1,273.24 亿元，较上年末小幅增长 3.86%，主要系信用业务和自营投资规模增加导致自有资产增加所致。公司资产以自有资产为主，截至 2017 年末，公司自有资产 923.73 亿元，较上年末大幅增长 16.13%，占资产总额的比重由年初的 64.89%提升至 72.55%。公司自有资产仍以可快速变现资产为主，截至 2017 年末可快速变现资产占自有资产的 83.36%，较年初变动不大。2017 年，受信用业务和自营投资规模增加导致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增加的影响，可快速变现资产年末较年初增长 16.82%至 770.01 亿元，可快速变现资产中，自有货币资金占比 9.25%、融出资金占比 33.13%、可快速变现的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比 35.46%、买入返售金融资产占比 15.46%，其余为少量自有备付金和可快速变现的可供出售金融资产。

表 7 公司资产情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
自有资产	795.42	923.73
可快速变现资产	659.13	770.01

其中：自有货币资金	96.59	71.23
自有结算备付金	39.60	27.46
融出资金	234.37	255.12
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产*	203.46	273.05
买入返售金融资产	56.60	119.03
可供出售金融资产*	28.50	24.12
非自有资产	430.46	349.51
其中：客户资金存款	334.80	265.86
客户备付金	97.98	80.43
资产总额	1,225.88	1,273.24

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，因此带*标记的项目与财务报表数据存在差异。

截至 2017 年末，公司货币资金 337.09 亿元，较上年末下降 21.86%，其中自有货币资金为 71.23 亿元，较上年末下降 26.25%，自有资金中使用受限货币资金为保证金 0.52 亿元。

截至 2017 年末，公司融出资金账面价值 255.12 亿元，较上年末增长 8.85%，系信用交易业务规模增加所致；其中期限在 3 个月内的占比 50.79%，3~6 个月的占比 15.26%，6 个月以上的占比 33.95%；融出资金共计提减值准备 0.76 亿元，计提比例 0.30%；融资融券业务担保物公允价值是相应融出资金账面价值 3.14 倍。

截至 2017 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账面价值 281.76 亿元，较上年末增长 36.35%，系增加债券投资规模所致，其中债券投资占比 75.73%，较上年末增加 4.67 个百分点，基金投资占比 17.32%，较上年末下降 5.59 个百分点，股票投资占比 3.86%，较上年末变化不大。

截至 2017 年末，公司买入返售金融资产账面价值 119.03 亿元，较上年末大幅增长 110.32%，系信用交易业务规模增加所致；标的物以股票为主（占比 76.40%），其余均为债券；股票类业务中，剩余期限在 3 个月内的占比 23.40%，3~12 个月的占比 58.99%，1 年以上的占比 17.61%；买入返售金融资产共计提减值准备 0.27 亿元，计提比例 0.23%；抵押物公允价值是买入返售金融资产账面价值的 1.80 倍。

截至 2017 年末，公司可供出售金融资产账面价值 96.32 亿元，较上年末下降 5.33%，主要系公司调整自营证券结构所致，其中委托证金公司集中投资管理的专户资金占比 35.71%、资产管理计划占 24.65%、债券占比 6.45%、股票占比 10.86%、基金占比 7.72%，其余为部分股权投资等；可供出售金融资产共计提减值准备 4.20 亿元，系对权益类投资工具和其他投资产品计提的减值准备，计提比例 4.17%；扣除证金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 24.12 亿元，较上年末下降 15.38%，主要系债券和股票投资减少所致。

总体看，2017 年，公司资产规模稳中有增，自有资产占比有所提升，主要以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产流动性保持较好水平，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2017 年末，公司负债总额 966.33 亿元，较上年末下降 4.33%，系市场交易量下滑、代理买卖证券规模减少所致。其中，公司自有负债 616.82 亿元，较年初增长 6.42%，主要系发行收益凭证、卖出回购业务规模增加所致，自有负债占负债总额比重为 63.83%，占比较上年末

下降 6.45 个百分点。截至 2017 年末，公司自有负债主要由拆入资金（占比 9.89%）、卖出回购金融资产款（占比 28.70%）、应付款项（占比 16.46%）和应付债券（占比 30.16%）构成。截至 2017 年末，公司拆入资金规模 61.00 亿元，较上年末下降 14.08%，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，此外还有少量同业拆入。截至 2017 年末，公司卖出回购金融资产款为 177.02 亿元，较年初大幅增长 128.07%，交易品种主要为债券和债权收益权。截至 2017 年末，公司应付款项 101.54 亿元，较年初下降 13.15%，主要系应付合并结构化主体第三方权益持有者的款项减少所致。截至 2017 年末，公司应付债券 186.02 亿元，较年初下降 23.90%，系公司部分债券到期兑付所致。

表 8 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
负债总额	1,010.07	966.33
自有负债	579.61	616.82
其中：拆入资金	71.00	61.00
卖出回购金融资产款	77.61	177.02
应付款项	116.91	101.54
应付债券	244.46	186.02
非自有负债	430.46	349.51
其中：代理买卖证券款	430.46	349.51
全部债务	418.11	469.63
其中：短期债务	167.96	278.60
长期债务	250.16	191.04
自有资产负债率	72.87	66.77
净资本/负债（母公司口径）	36.42	54.38
净资产/负债（母公司口径）	46.26	61.72

资料来源：公司财务报告、风险控制指标报表

从有息债务来看，截至 2017 年末，公司全部债务合计 469.63 亿元，较上年末增长 12.32%；从债务构成情况来看，2016 年和 2017 年末，短期债务占比分别为 40.17%和 59.32%，受公司卖出回购规模大幅增加的影响，公司短期债务规模和占比快速提升，债务结构转变为以短期为主。从全部债务偿还期结构来看，截至 2017 年末，公司债务偿还期主要集中在 2018 年，占比 66.35%，集中度高，债务结构有待改善。2018 年 2 月和 3 月，公司分别发行 30.00 亿元和 25.00 亿元次级债券，期限均为 2 年，债务规模进一步增长，但债务期限结构有所优化。

表 9 截至 2017 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2018 年到期	2019 年到期	2020 年到期	2021 年及之后到期	合计
金额	311.62	70.50	87.51	--	469.63
占比	66.35	15.01	18.63	--	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

从负债水平来看，受益于股东增资，截至 2017 年末，公司合并口径自有资产负债率为 66.77%，较上年末的 72.87%有所回落，杠杆水平处于正常区间；母公司口径净资本/负债指标为 54.38%，母公司口径净资产/负债指标为 61.72%，均较上年有较大提升。

总体看，2017 年，公司负债规模有所下降，杠杆水平也有所回落，公司整体杠杆水平处于正常区间。

4. 资本充足性

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 306.92 亿元，较年初大幅增长 42.22%，系股东增资所致。截至 2017 年末，归属于母公司所有者权益 306.52 亿元，其中，实收资本占比 22.84%，资本公积占比 35.59%，盈余公积占比 7.79%，一般风险准备占比 12.55%，未分配利润占比 20.22%，其他综合收益占比 1.01%，公司所有者权益的稳定性一般。2017 年，公司利润分配预案拟分配现金红利共 14.00 亿元，占当年归属于母公司股东净利润的比例为 61.04%，分红力度大，考虑到公司留存收益规模也较大，利润留存对资本补充的作用较好。

从主要风控指标来看，截至 2017 年末，公司各项风险控制指标符合监管标准且有不同程度的提升，母公司口径（下同）净资本达 266.96 亿元，较上年末增长 59.48%，主要系股东增资所致；净资本/净资产指标提升至 88.11%；风险覆盖率为 253.30%；资本杠杆率为 29.99%；流动性覆盖率大幅升至 587.96%，净稳定资金率小幅升至 148.09%。

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	2016 年	2017 年
核心净资本	--	--	157.39	245.96
附属净资本	--	--	10.00	21.00
净资本	≥2	≥2.4	167.39	266.96
净资产	--	--	212.62	302.99
各项风险资本准备之和	--	--	89.52	105.39
净资本/净资产	≥20	≥24	78.73	88.11
风险覆盖率	≥100	≥120	186.99	253.30
资本杠杆率	≥8	≥9.6	22.84	29.99
流动性覆盖率	≥100	≥120	199.97	587.96
净稳定资金率	≥100	≥120	146.60	148.09

资料来源：公司风险控制指标报表

总体看，受益于股东增资，公司所有者权益和净资本规模大幅增长，整体资本充足性较好。

5. 盈利能力

2017 年，我国证券市场震荡、交易低迷，公司经营业绩稳中有降，全年实现营业收入 75.67 亿元，同比小幅下降 1.39%，主要系经纪业务和投行业务收入减少所致。营业收入中，手续费及佣金净收入仍是公司主要收入来源，2017 年贡献了 53.23%的收入；利息净收入和投资收益分别贡献 18.26%和 20.59%的收入；公允价值变动损益仍为净损失状态，但损失同比收窄。

表 11 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	76.74	75.67
其中：手续费及佣金净收入	48.06	40.28
利息净收入	10.28	13.82
投资收益	16.56	15.58
公允价值变动损益	-3.29	-1.21
营业支出	43.10	45.87
其中：业务及管理费	34.59	35.68
营业利润	33.64	29.81

净利润	25.52	22.92
营业费用率	45.07	47.15
薪酬收入比	31.35	31.07
营业利润率	43.84	39.39
平均自有资产收益率	3.18	2.67
平均净资产收益率	11.80	8.77

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

从营业支出来看，2017年营业支出45.87亿元，同比增长6.43%，系业务及管理费、资产减值损失和其他业务成本均有所增加所致。营业支出构成仍以业务及管理费为主，2017年占比77.79%；业务及管理费主要为人力成本费用，2017年公司职工薪酬占比65.90%。受营业支出增加的影响，2017年公司营业费用率小幅增至47.15%；薪酬收入比31.07%，同比保持稳定。

从盈利情况来看，2017年，受营业收入下降但营业支出增加的影响，公司营业利润同比下降11.40%至29.81亿元，净利润下降10.20%至22.92亿元；主要盈利指标均有不同程度下降，营业利润率降至39.39%，平均自有资产收益率位2.67%，平均净资产收益率位8.77%。根据Wind资讯数据，与发行过债券并已披露的60家证券公司相比，公司2017年的平均净资产收益率约在第10名左右，处于较高水平。

总体看，2017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；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，2017年，证券市场行情低迷，受公司资金拆入减少、信用业务资金净流出增加等因素影响，公司经营活动现金流净流出加剧，2017年为净流出144.20亿元；公司投资活动较少，主要系构建固定资产等长期资产而产生投资现金流量，净额为-2.81亿元，同比变化不大；由于公司进行债务融资及股东增资等影响，公司筹资活动现金流量净额由负转正，2017年净流入为36.63亿元。截至2017年末，公司现金及现金等价物余额480.21亿元，现金流充裕。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
经营性现金流量净额	-39.30	-144.20
投资性现金流量净额	-2.84	-2.81
筹资性现金流量净额	-95.70	36.63
现金及现金等价物净增加额	-137.27	-110.26
期末现金及现金等价物余额	590.47	480.21

资料来源：公司财务报告

总体看，2017年，主要业务受市场行情变动影响，公司经营活动现金净流出加剧；公司通过股权和债务融资补充经营所需资金；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2017年末，公司债务规模有所增加，但杠杆水平有所回落。

从资产对负债的保障程度来看，受益于股东增资，公司合并口径可快速变现资产/自有负债和母公司口径的净资产/负债指标均有所提升，截至2017年末分别为1.25倍和61.72%，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，2017年，受利润下降的影响，公司EBITDA同比下降10.02%至52.13亿元；EBITDA主要由利润总额构成，占比57.64%，利息支出占比39.23%。由于EBITDA下降、全部债务增加，公司EBITDA全部债务比降至2017年末的0.11倍，对全部债务保障程度一般；EBITDA利息倍数也小幅降至2017年末的2.55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	2016 年	2017 年
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.14	1.25
净资产/负债（母公司口径）（%）	46.26	61.72
EBITDA（亿元）	57.93	52.13
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	2.55

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2017 年末，公司（母公司口径）在国内主要商业银行获得综合授信额度合计约 750 亿元，未使用额度约 505 亿元，间接融资能力强。

截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保情况，涉案金额超过 5,000.00 万元的未决诉讼 2 起，均系公司作为原告就股票质押业务对违约客户提起的诉讼，标的金额合计 3.61 亿元。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2018年3月22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，2017 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；考虑到公司股东实力强、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 2017 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	2017 年
可快速变现资产/公司债券待偿本金合计	21.39
净资产/公司债券待偿本金合计（母公司口径）	8.42
EBITDA/公司债券待偿本金合计	1.45
净利润/公司债券待偿本金合计	0.64
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金合计	-4.01

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，在股东背景、行业地位、资本实力等方面具有优势，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”）为本次债券出具的《担保函》，中债增信为公司本次发行的 36.00 亿元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，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。截至 2017 年末，中债增信注册资本 60.00 亿元，股东及持股情况见下表。

表 15 截至 2017 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
中国石油天然气集团公司	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
首钢集团有限公司	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
合计	60.00	100.00

资料来源：中债增信审计报告

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。2017 年，中债增信的营业收入 12.66 亿元，同比下降 4.36%，系债市低迷导致增信业务收入减少，以及证券市场波动导致投资收益减少共同导致。

增信业务

2017 年，受债券市场低迷影响，中债增信的增信业务收入 6.66 亿元，同比下降 4.50%。截至 2017 年末，中债增信增信责任余额 959.94 亿元，较上年末基本持平。

按增信企业的外部信用等级来看，截至 2017 年末，AA+及以上级别企业的增信责任余额占比 45.06%、AA 级别的占比 49.43%、AA-级别的占比 3.95%、A-至 A+级别的占比 0.84%、BBB-

至 BBB+ 级别的占比 0.25%、BB+ 及以下占比 0.47%，增信企业主体评级在 AA 及以上级别的占比较高，违约风险较小。

从增信项目期限来看，中债增信承担增信责任的项目期限在 1~15 年不等，截至 2017 年末，信用增进项目在 1 年以内到期的增信责任余额占比 21.04%、1~2 年的占比 21.09%、2~3 年的占比 19.39%、3~5 年的占比 26.61%；5 年以上的占比 11.86%，未来 5 年到期的项目分布较为平均，期限配置合理。

从代偿情况来看，2017 年中债增信支付增信合同赔付等款项的现金 0.52 亿元，较上年的 5.82 亿元大幅减少，由于集合票据大量到期，2017 年代偿额度很小。

投资业务

除信用增进业务外，中债增信投资收益占营业收入的比重较大，2017 年占比 42.51%，较上年同期基本持平。2017 年，中债增信实现投资收益 5.38 亿元，同比下降 3.79%。考虑到投资收益受到市场波动的影响较大，未来收益仍存在一定的不确定性。

总体看，2017 年，受债券发行市场低迷和证券市场波动影响，中债增信营业收入有所下降，但整体担保资产质量仍属较好，业务风险总体可控，另外，考虑到市场信用风险攀升，债券违约事件频发，需对中债增信未来代偿情况保持关注。

(3) 财务概况

从资产情况来看，截至 2017 年末，中债增信资产总额 150.91 亿元，较年初变化不大；其中流动资产占比 17.89%，非流动资产占比 82.11%。流动资产以买入返售金融资产（占比 32.52%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 33.15%）和应收代偿款（占比 14.92%）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务工具；应收代偿款 4.03 亿元，较上年末下降 9.14%，账龄主要在 1~2 年，已根据可回收性计提风险准备金。非流动资产以可供出售金融资产（占比 45.33%）、固定资产（占比 10.84%）和持有至到期投资（占比 30.93%）为主。可供出售金融资产以债券投资为主，但占比有所下降，主要系债券市场低迷而股票市场阶段性震荡上行所致；固定资产主要为办公楼，2016 年底计在在建工程科目下，因办公楼整体完工，2017 年转入投资性房地产 3.86 亿元，转入固定资产 14.78 亿元；持有至到期投资均为债券投资，计提减值准备 0.45 亿元。

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 2017 年末，中债增信净资产 79.76 亿元，较年初变化不大，其中注册资本 60.00 亿元，资本实力强。

从负债情况来看，截至 2017 年末，中债增信负债总额为 71.14 亿元，较年初减少 13.44%；其中，流动负债占 45.01%、非流动负债占 54.99%。流动负债以卖出回购金融资产款为主，占比 88.29%，标的均为债券。非流动负债以长期借款（占比 49.00%）和风险准备金（占比 49.63%）为主，长期借款 19.17 亿元（不含一年内到期的 0.01 亿元），主要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；风险准备金余额 19.41 亿元，其中信用增进业务的风险准备金 14.05 亿元，较上年增长 11.39%，贷款及代偿款的风险准备金 5.36 亿元，较年初变化不大。中债增信的资产负债率由 2016 年年末的 51.57% 下降至 2017 年末 47.14%。

从盈利水平来看，2017 年，中债增信营业收入有所下降，全年实现营业收入 12.66 亿元，同比下降 4.36%；其中主营业务收入（信用增进业务收入）6.66 亿元、同比下降 4.50%；投资收益 5.38 亿元、同比下降 3.79%。2017 年，中债增信实现净利润 5.86 亿元，同比下降 15.85%，主要系借款利息支出及职工薪酬增加所致。

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。2017年，中债增信提取信用增进业务风险准备金1.43亿元，提取贷款及代偿款风险准备金-0.51亿元，主要系2016年对部分风险较大的贷款及代偿款提取准备金较多，随着2017年相关风险业务已经到期兑付，当年冲回较多，导致该部分为负。截至2017年末，中债增信尚在责任期内增信项目的责任余额959.54亿元，净资产增信倍数（增信余额/净资产）为12.04倍，较年初减少0.32倍，整体代偿能力极强且略有提升。

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。2017年，中债增信业务收入及利润虽有所下降，但资本较为充足、整体代偿实力极强。

3. 债权保护效果

以2017年末财务数据测算，本次债券发行额度（36.00亿元）占中债增信资产总额23.86%，占净资产的45.13%，占比较大。总体看，中债增信资产规模较大、资产质量较好、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的影响。

九、综合评价

联合评级对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一，2017年受市场行情震荡、证券交易低迷的影响，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；其中信用交易和资产管理业务增长较好，业务结构更加均衡；2017年，公司监管分类评价维持A类A级；截至2017年末，公司资产流动性较好，资本充足性好，整体偿债能力仍属极强。

联合评级也关注到公司经纪业务和投行业务占比较大，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”的担保方中债增信的股东背景和资本实力很强，2017年业务稳步发展，并继续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	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	1,225.88	1,273.24
自有资产 (亿元)	795.42	923.73
可快速变现资产 (亿元)	659.13	770.01
所有者权益 (亿元)	215.81	306.92
自有负债 (亿元)	579.61	616.82
自有资产负债率 (%)	72.87	66.77
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.14	1.25
营业收入 (亿元)	76.74	75.67
净利润 (亿元)	25.52	22.92
营业利润率 (%)	43.84	39.39
营业费用率 (%)	45.07	47.15
薪酬收入比 (%)	31.35	31.07
平均自有资产收益率 (%)	3.18	2.67
平均净资产收益率 (%)	11.80	8.77
净资本 (亿元)	167.39	266.96
风险覆盖率 (%)	186.99	253.30
资本杠杆率 (%)	22.84	29.99
流动性覆盖率 (%)	199.97	587.96
净稳定资金率 (%)	146.60	148.09
短期债务 (亿元)	167.96	278.60
长期债务 (亿元)	250.16	191.04
全部债务 (亿元)	418.11	469.63
EBITDA (亿元)	57.93	52.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.58	2.55
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.11
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.61	1.45

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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	159.36	150.91
所有者权益（亿元）	77.18	79.76
短期债务（亿元）	46.12	29.58
长期债务（亿元）	14.71	19.17
全部债务（亿元）	60.83	48.75
营业收入（亿元）	13.23	12.66
净利润（亿元）	6.96	5.86
经营性净现金流（亿元）	-3.06	2.97
风险准备金（亿元）	18.49	19.41
增信责任余额（亿元）	953.94	959.94
净资产增信倍数（倍）	12.36	12.04
总资产报酬率（%）	7.27	5.78
净资产收益率（%）	9.30	7.46
营业利润率（%）	68.74	60.38
费用收入比（%）	11.86	14.15
资产负债率（%）	51.57	47.14
全部债务资本化比率（%）	44.08	37.93
长期债务资本化比率（%）	16.01	19.38
流动比率（倍）	0.57	0.84
速动比率（倍）	0.57	0.84
EBITDA（亿元）	10.14	9.16
EBITDA 利息倍数（倍）	10.20	6.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.19
EBITDA/跟踪债项待偿本金（倍）	0.28	0.25

附件 3-1 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
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
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
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$
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-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+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 3-2 有关计算指标的计算公式 (中债信用增进投资股份有限公司)

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额 / 净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额 / 净资产余额
实际担保费率	担保费收入 / 期初期末平均担保责任余额 × 100%
担保准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备
拨备覆盖率	期末担保准备金 / 期末担保责任余额 × 100%
准备金代偿率	当期待偿额 / 期末担保准备金余额 × 100%
代偿保障率	[(货币资金+以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产+存出保证金-存入保证金) / 期末担保责任余额] × 100%
不良担保率	不良担保额 / 担保余额 × 100%
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金) / 不良担保额 × 100%
担保赔付率	当期待偿额 / 当期担保业务收入 × 100%
当期担保代偿率	当期担保代偿额 / 当期解保额 × 100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额 / 累计解保额 × 100%
当期代偿回收率	当期追偿金额 / 当期担保代偿额 × 100%
累计代偿回收率	累计追偿金额 / 累计担保代偿额 × 100%
资产负债率	负债总额 / 资产总额 × 100%
负债权益比	负债总额 / 所有者权益合计 × 100%
平均总资产收益率	利润总额 / 期初期末平均资产总额 × 100%
平均净资产收益率	净利润 / 期初期末平均净资产 × 100%
收入利润率	营业利润 / 营业收入 × 100%
净资产担保余额倍数	担保责任余额 / 净资产
融资担保放大倍数	融资性担保责任余额 / 净资产

附件 4 公司主体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。