跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]634 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和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“13 兴业 01”和“13 兴业 02”的债券信用等级为 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 2018 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	2017 年 6 月 8 日
13 兴业 02	10 亿元	7 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 8 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 28 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	1,365.35	1,530.55	1,650.15
自有资产（亿元）	1,043.64	1,294.41	1,372.35
可快速变现资产（亿元）	950.82	1,161.44	--
股东权益（亿元）	342.98	358.78	362.44
自有负债（亿元）	700.66	935.62	1,009.91
自有资产负债率（%）	67.14	72.28	73.59
营业收入（亿元）	75.89	88.19	16.43
净利润（亿元）	23.44	26.35	5.41
营业利润率（%）	38.33	35.70	41.20
平均净资产收益率（%）	9.46	7.51	2.10
净资本（亿元）	307.97	345.16	361.45
风险覆盖率（%）	269.73	206.30	213.03
资本杠杆率（%）	25.35	21.13	21.06
短期债务（亿元）	349.70	384.25	397.36
全部债务（亿元）	624.44	849.55	489.23
EBITDA（亿元）	50.13	67.27	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.53	2.05	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.01	2.69	--

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等风险控制指标均为母公司口径；3、2018 年 3 月数据未经审计，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全国性综合类上市证券公司，2017年以来，公司继续保持较强的竞争优势，营业收入和净利润均实现了稳定增长；自有资产规模有所增加，资产质量处于较高水平。

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，公司在2017年证监会分类评级为BBB级，内部管理能力仍有待提高。

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

优势

1．2017 年证券市场持续震荡期间，行业经营情况整体出现下滑，而公司营业收入和净利润均实现了逆势增长，尤其自营业务业绩良好。

2．2017年，公司经纪业务和投行业务继续保持着在福建省较强的区域竞争力；研究实力较强，2017年公司研究院获得多项奖项。

3．公司持有较大规模的可快速变现资产，资产质量较高，资本充足性较好。

关注

1．经纪业务和自营业务板块作为公司营业收入的主要来源，受国内证券市场波动等因素的影响较大，未来收入增长存在一定不确定性。

2．公司在 2016~2017 年证监会分类评级中均被评为 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，负债水平较高且存在债务上升较快的压力，并且近两年到期的债务占比较大，存在一定的集中兑付压力。

4、跟踪期内，公司自营债券投资和股票质押业务均出现违约情况，相关信用风险值得关注。

分析师

张　祎
电话：010-85172818
邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗
电话：010-85172818
邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本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。2010年公司在上海证券交易所首发上市，证券简称“兴业证券”，证券代码“601377.SH”。后经历次增资扩股，截至2018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2018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
中国证券金融股份有限公司	4.90
上海申新（集团）有限公司	3.14
华域汽车系统股份有限公司	2.42
合计	**38.71**

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；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；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；企业管理咨询；投资咨询等。

截至2017年末，公司设有23个部门（组织结构图见附表1）、50家境内分公司、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、上海兴证管理咨询有限公司和兴证（香港）金融控股有限公司（以下简称“兴证（香港）金融控股”）等8家子公司，参股5家子公司。截至2017年末，公司共有员工5,705人。

截至2017年末，公司资产总额1,530.55亿元，其中客户资金存款176.52亿元、客户备付金29.92亿元；负债合计1,171.77亿元，其中代理买卖证券款236.15亿元；所有者权益合计358.78亿元，其中归属于母公司所有者权益334.29亿元；母公司口径净资本345.16亿元。2017年公司实现营业收入88.19亿元，净利润26.35亿元，其中归属母公司所有者净利润22.85亿元；经营活动现金流净额-215.45亿元，现金及现金等价物净增加额为-93.18亿元。

截至2018年3月末，公司资产总额1,650.15亿元，其中客户资金存款200.96亿元，客户备付金41.65亿元；负债合计1,287.71亿元，其中代理买卖证券款277.80亿元；所有者权益合计362.44亿元，其中归属于母公司所有者权益337.23亿元。母公司口径净资本361.45亿元；2018年1~3月公司实现营业收入16.43亿元，净利润5.41亿元，其中归属母公司所有者净利润3.66亿元；经营活动现金流净额34.66亿元，现金及现金等价物净增加额为39.73亿元。

公司注册地址：福建省福州市湖东路268号；法人代表：杨华辉。

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~2019 年 3 月 12 日，票面利率：6.35%；2019 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”。

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

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 个百分比；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 年底，

131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 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

2017年，公司经营管理层出现一定的变动。兰荣先生及苏宝通先生因个人或工作调动原因辞去原职，郑苏芬女士到法定退休年龄离任，其他管理层变动均为股东大会及董事会换届选举产生。2018年3月，董事朱宁离任，刘红忠为新任董事。

截至2017年末，公司对2016年发现的1个非财务报告内部控制重大缺陷及非财务报告内部控制一般缺陷均已完成整改。2017年，公司根据外部监管要求和内部管理需要，不断建立健全各项制度，进一步完善了内部控制制度体系。同时，公司通过实施审计项目、合规检查、年度内部控制评价与合规管理有效性评估等工作，对公司内部控制制度的建设与执行情况进行监督检查，对发现的问题及时推进整改。公司在中国证监会2017年的分类评级中为BBB级，2017年公司共收到3次监管措施，分别因未完全履行受托管理人职责、广西分公司发票违法及陕西分公司未按规定履行客户身份识别义务，内部控制能力仍有待提高。

总体看，2017年以来经营和管理团队有一定的变动；公司内部控制仍然存在一定问题，内控管理能力有待进一步加强。

五、经营分析

1．经营概况

2017年，公司实现营业收入88.19亿元，同比增长16.20%；净利润26.35亿元，同比增长12.43%，整体经营表现优于行业平均水平。从收入构成上来看，证券及期货经纪业务收入较2016年下降2.66%至25.97亿元，但仍为公司营业收入主要来源，占比达到29.44%，同比下降5.70个百分点；证券自营业务业绩表现较好，收入同比增长198.09%至25.26亿元，占比大幅增至28.64%；受债券市场下行的影响，公司证券承销收入有所下降，投行业务收入同比下降21.01%至11.34亿元，占营业收入比重为12.85%，同比下降6.06个百分点；资产管理业务保持较强的竞争力，全年实现营业收入18.61亿元，同比下降3.96%，占比下降4.43个百分点至21.20%；2017年公司海外业务发展较好，收入同比增长104.93%，截至2017年末，兴证国际在香港中央结算所的港股托管市值增至1,131亿港元，在中资券商中排名第4位，全年净利润增长超过50%；其他业务主要是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，2017年实现收入12.23亿元，同比变化不大，占比13.86%。从盈利情况来看，2017年公司实现净利润26.35亿元，同比增长12.43%。

表 2　公司营业收入结构[1]（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	26.67	35.15	25.97	29.44
证券自营业务	8.47	11.17	25.26	28.64
投资银行业务	14.35	18.91	11.34	12.85
资产管理业务	19.37	25.53	18.61	21.10
海外业务	3.21	4.23	6.58	7.46
其他业务	12.91	17.01	12.23	13.86
分部间抵销（以“-”列式）	-9.10	-11.99	-11.79	-13.37
合计	**75.89**	**100.00**	**88.19**	**100.00**

资料来源：公司年报

2018 年 1~3 月，受市场波动影响，公司实现营业收入 16.43 元，同比下降 16.40%，净利润 5.41 亿元，同比下降 31.29%。

总体看，2017 年，在行业经营情况整体下行的环境下，公司业绩实现了逆势增长，收入结构方面，由于自营业务表现较好，其占比大幅增加，证券及期货经纪业务仍然是最主要的收入来源。考虑到自营业务和经纪业务易受市场波动的影响，未来收入的增长仍具有一定不确定性。

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。

2017 年公司加快了分支机构的建设步伐，全年增加 10 家营业部，截至 2017 年底，公司共有 50 家分公司，125 家证券营业部，其中福建省 62 家，具有一定的区域竞争优势。

2017 年，作为公司收入的主要来源，公司经纪业务收入虽有所下降，但降幅低于行业整体下降水平，2017 年，公司经纪业务手续费净收入 15.03 亿元，同比下降 8.39%。根据公司年报披露，

[1] 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。

2017 年公司代理买卖股票基金成交量 3.46 万亿元，同比下降 5.46%，市场份额为 1.41%，同比增加 0.09 个百分点，位居行业第 19 位，较上年持平；全年母公司获得代理买卖证券业务收入 7.32 亿元，同比下降 18.37%，降幅低于行业平均。

代销金融产品方面，2017 年母公司实现代理金融产品销售收入 1.57 亿元，同比增长 13.96%。

2017 年，兴证期货积极推进机构化、产品化和专业化战略实施，日均客户权益 93.65 亿元；商品期货成交额市场份额 1.77%，较上年提升 20%；金融期货成交额市场份额达 4.32%，较上年提升 27%。

2018 年 1~3 月，公司经纪业务发展较好，实现经纪业务手续费净收入 4.16 亿元，同比增长 22.71%。

总体看，受证券市场震荡的影响，2017 年公司证券及期货经纪业务收入有所下降，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，收入存在较大波动性。

（2）投资银行业务

2017 年公司实现保荐业务手续费及佣金收入 0.61 亿元，同比增长 37.08%；受债券市场低迷影响，公司承销业务手续费及佣金收入同比下降 20.52%，为 9.93 亿元。

证券承销方面，股权融资业务完成主承销 14 单 IPO 项目、13 单增发项目，实际主承销金额 303 亿元；债券融资业务完成主承销金额 647 亿元，同比大幅下降 49.96%。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，深耕海西市场，2017 年福建市场融资额和家数均位列第一。

项目储备方面，截至 2018 年 4 月，公司有效辅导备案项目 50 家，在会待审项目 4 家，过会待发行项目 3 家（含联主承销）；再融资在会待审项目 3 家，过会待发行项目 4 家；并购在会审核项目 1 家，过会项目 1 家。

2018 年 1~3 月，债券发行市场低迷及 IPO 过会率降低，公司实现投资银行业务手续费净收入 1.84 亿元，同比下降 13.65%。

2016 年 7 月 27 日，公司收到中国证监会《行政处罚决定书》（[2016]91 号）。公司在推荐丹东欣泰电气股份有限公司（以下简称“欣泰电气”）IPO 过程中遵守业务规则和行业规范，勤勉尽责地对欣泰电气 IPO 申请文件进行审慎核查，出具的相关报告存在虚假记载。2017 年 6 月 9 日，公司发布《关于设立欣泰电气欺诈发行先行赔付专项基金的公告》，正式实施先行赔付。截至 2017 年末，此事项造成的预计负债为 801.87 万元，规模较小。

总体看，公司投资银行业务保持了较强竞争力，受债券市场低迷的影响，承销收入有所下滑；投资银行业务受市场环境和政策影响较大，未来收入增长仍有一定不确定性。

（3）证券自营业务

2017 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 25.26 亿元，同比大幅增长 198.09%。

表 3　公司自营投资业务情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比
股票	43.96	7.95	81.44	12.38
债券	307.20	55.57	390.17	59.29
基金及基金专户	147.90	26.75	110.20	16.75
其他	53.74	9.72	76.26	11.59
合计	**552.81**	**100.00**	**658.07**	**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 2017 年末，公司自营证券持仓账面价值合计 658.07 亿元，较年初增加 19.04%。从投资品种来看，截至 2017 年末，公司股票持仓规模 81.44 亿元，较年初大幅增长 85.25%，占投资资产的 12.38%；基金及专户持仓规模 110.20 亿元，较年初减少 25.49%，占投资资产的 16.75%，主要是货币基金，风险相对较小；债券持仓规模 390.17 亿元，较年初增加 27.01%，占投资资产的 59.29%；其他类主要系非套期工具，主要有利率互换合约、国债期货合约及货币衍生工具等，2017 年末持仓规模 76.26 亿元，较年初增长 41.89%，占比增至 11.59%。

截至 2017 年末，公司债券投资中具有短期债项级别的以 A-1 为主，规模为 8.36 亿元，占比 73.98%；具有长期信用等级的 309.84 亿元，较年初增加 41.53%，其中以 AA 及以上的为主，合计占比达 86.60%；未评级的债券合计 70.33 亿元，较年初下降 17.92%，主要系持有的私募债持仓规模下降所致，2017 年末构成主要是金融债。公司投资的债券中，“12 精彩债”未按时还本付息，2016 年 6 月 12 日，北京市第二中级人民法院判决北京精彩无限音像有限公司（以下简称“精彩公司”）向公司支付本金 1 亿元及 2,200 万元利息；判决公司对李冬青、北京隆源建业房地产开发有限公司的抵押房产在前述债权范围享有优先受偿权，公司对周江、崔建明持有的互众（北京）文化发展有限公司的质押股权在前述债权范围享有优先受偿权；张鸿成、广东精彩企业集团有限公司对精彩公司前述债务承担连带责任。2016 年 10 月，公司向法院申请执行。目前本案尚在执行阶段。

表 4　公司证券自营业务债券投资情况（单位：亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
按短期信用评级列示的债券投资	**2.59**	**11.30**
其中：A-1	2.59	8.36
B	--	2.94
按长期信用评级列示的债券投资	**218.92**	**309.84**
其中：AAA	68.09	132.86
AA+	42.15	56.49
AA	79.34	91.33
未评级的债券投资	**85.69**	**70.33**
其中：金融债	46.77	48.13
公司债（非公开发行的私募债）	27.58	1.66
合计	**307.20**	**391.47**

资料来源：公司年报

截至 2017 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 22.11%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 131.05%，均较年初变化不大，符合监管标准。

2018 年 1~3 月，受市场波动的影响，公司自营业务出现浮亏，公允价值变动损失 5.91 亿元；同时实现投资收益 8.53 亿元，同比增长 27.63%。

总体看，公司自营业务持仓规模有所增加且取得了较好的收益，投资构成方面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 及以上的为主。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、定向资产管理业务和专项资产管理业务规模较小，2017 年公司资产管理业务实现营业收入 18.61 亿元，同比下降 3.96%。公司资产管理总规模亦有所下降，截至 2017 年末，公司资产管理业务规模合计 1,058.41 亿元，较年初下降

9.31%，受公司缩减通道业务的影响，定向资管计划规模大幅下降，集合资管计划规模及占比显著上升。截至 2017 年底，公司管理的存续期集合资管计划 153 只，受托金额 404.28 亿元，较年初有所增加，全年获得手续费净收入 3.19 亿元，同比下降 31.24%，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；在“去通道”的背景下，公司继续收缩通道类业务的规模，截至 2017 年末，公司受托定向资产管理规模 551.71 亿元，较年初下降 26.59%，全年获得手续费净收入 0.80 亿元；专项资管计划规模有所上升，2017 年末存续期内产品数量为 15 只，规模为 102.42 亿元，全年获得手续费净收入 0.16 亿元。

表 5 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	期末受托资金	手续费净收入	期末受托资金	手续费净收入
集合资产管理业务	362.30	4.64	404.28	3.19
定向资产管理业务	751.57	0.81	551.71	0.80
专项资产管理业务	53.15	0.12	102.42	0.16
合计	**1,167.02**	**5.58**	**1,058.41**	**4.15**

资料来源：公司年报
注：资产管理业务净收入系抵消集团层面合并产品收入后以净额列式。

2018 年 1~3 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 0.70 亿元，同比下降 17.46%，结构方面，定向资产管理规模较年初有所增长。

总体看，2017 年公司资产管理业务结构有所调整，集合及专项资管业务规模占比有所增加，主动管理资产规模进一步扩大，定向资管计划占比呈持续下降态势但仍然是主要组成部分。

（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。

2017 年以来，公司融资融券业务规模有所回升，截至 2017 年末，公司融资融券余额为 142.44 亿元，较年初增长 18.19%，全年实现利息收入 9.48 亿元，同比小幅增长 3.41%。

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 2017 年末，公司股票质押回购待回购金额 455.09 亿元，较年初增长 75.00%，根据交易所数据统计，位居行业第 12 位，较年初上升 8 位；全年实现股票质押利息收入 15.73 亿元，同比增长 81.28%。公司股票质押业务出现 3 笔违约事件，涉及金额合计 5.17 亿元，目前均已进入诉讼阶段。

表 6 公司信用交易业务情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
期末融资融券余额	120.52	142.44
融资融券利息收入	9.48	9.81
期末股票质押待回购金额	259.47	455.09
股票质押利息收入	8.68	15.73

资料来源：公司提供

从业务放大倍数来看，截至 2017 年末公司信用业务杠杆率为 136.92%，较年初增加 33.91 个百分点，未来仍有增长空间。

总体看，2017 年，公司大力推动股票质押式回购业务的发展，其业务规模及收入增速较快，而融资融券业务发展较为平稳，公司信用交易业务整体竞争力较强，但由于公司股票质押业务已

有较大金额违约事件发生，需关注其后续回收以及关注后续公司股票质押业务的运营风险。

（6）主要控股子公司业务

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 2017 年末，兴全基金总资产 23.00 亿元，净资产 14.93 亿元，管理公募基金 20 只，规模 1,597 亿元，规模较年初增长 43.74%，全年实现营业收入 17.36 亿元，同比增长 28.97%，2017 年兴全基金经营业绩同比有所回升。

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 2017 年末，兴证期货总资产 87.63 亿元，净资产 9.39 亿元，全年实现营业净收入 4.10 亿元，实现净利润 1.25 亿元。2017 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，2017 年以来公司控股子公司经营情况良好。

（7）其他业务

研究和机构销售服务业务

2017 年投研和机构服务能力继续保持优势。公司研究院获新财富“本土最佳研究团队”第 3 名，19 个行业入围单项奖、14 个行业排名前三、5 个行业获得第一，四个总量团队全部上榜，“兴证研究”品牌行业影响力进一步扩大；同时，公司积极推动研究业务转型，加强内部协同，逐步融入公司各业务链条，将研究优势转化为业务优势和经济效益。机构销售服务能力持续保持行业前列，连续四年蝉联新财富最佳销售服务团队第一；机构客户服务范围不断扩大，保险、QFII、私募、大客户等机构投资者数量和资产大幅增长，席位分仓佣金收入保持在行业第一梯队；同时积极搭建主经纪商业务系统平台，打造全周期私募服务体系和综合机构客户服务体系，2017 年公募产品托管取得突破，私募产品托管数量保持在行业前十。

场外业务

根据全国股转系统公布数据统计，截至 2017 年末，公司持续督导企业中属于 2017 年新挂牌的项目 75 家，行业排名第 6 位；当年累计发行股票金额 25.36 亿元，有效助力中小企业的发展。

私募投资基金业务

2017 年兴证资本顺利完成规范整改，向私募基金管理子公司方向转型，重点关注项目投资能力和社会募资能力的提升。当年新设 2 支私募投资基金，年末管理资金总规模 49 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 15 单，投资金额 6 亿元。

海外业务

兴证（香港）作为集团开展海外业务的桥头堡，为客户提供包括证券及期货经纪、企业融资、资产管理、固定收益及私人财富管理等在内的全方位一站式金融服务。兴证国际在成功登陆香港联交所的第一年，客户规模持续增长，各项业务能力显著增强，综合实力稳步提升，并逐渐形成

境内外业务联动、均衡发展的态势，助力集团提升国际竞争力。截至 2017 年末，兴证国际在香港中央结算所的港股托管市值增至 1,131 亿港元，在中资券商中排名第 4 位，全年净利润增长超过 50%。

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．未来发展

2018 年公司将重点做好以下几方面的工作：扎实推进分公司经营体制改革，大力培育和提升分公司发展能力；全面推进集团战略与业务协同，提升核心竞争力；加强总部能力建设，提升集团管理水平；发挥优势，补足短板，推动各项业务取得新发展；发挥牌照优势，聚焦主业，提升专业，促进子公司健康快速发展；进一步强化合规和风险管理，全面防范各类风险，确保依法合规经营；全面加强党的建设，充分发挥党委政治核心和领导核心作用。

总体看，公司定位明确，强调了内控管理方面的建设，战略发展规划合理。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2016~2017 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，并出具了无保留的审计意见。2017 年公司合并范围增加结构化主体 5 个，注销 1 个；纳入合并范围的一级子公司无变动，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 2017 年末，公司资产总额 1,530.55 亿元，其中客户资金存款 176.52 亿元、客户备付金 29.92 亿元；负债合计 1,171.77 亿元，其中代理买卖证券款 236.15 亿元；所有者权益合计 358.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 334.29 亿元；母公司口径净资本 345.16 亿元。2017 年公司实现营业收入 88.19 亿元，净利润 26.35 亿元，其中归属母公司所有者净利润 22.85 亿元；经营活动现金流净额-215.45 亿元，现金及现金等价物净增加额为-93.18 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 1,650.15 亿元，其中客户资金存款 200.96 亿元，客户备付金 41.65 亿元；负债合计 1,287.71 亿元，其中代理买卖证券款 277.80 亿元；所有者权益合计 362.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 337.23 亿元。母公司口径净资本 361.45 亿元；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 16.43 亿元，净利润 5.41 亿元，其中归属母公司所有者净利润 3.66 亿元；经营活动现金流净额 34.66 亿元，现金及现金等价物净增加额为 39.73 亿元。

2．资产质量与流动性

2017 年，受自营业务和信用业务规模扩大的影响，公司资产总额有所增长，截至 2017 年末，公司资产总额 1,530.55 亿元，较年初增长 12.10%，其中自有资产 1,294.41 亿元，较年初增长 24.03%，其中可快速变现资产 1,161.44 亿元，较年初增长 22.15%，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 89.73%。公司可快速变现资产以可供出售金融资产（占比 16.76%）、融出资金（占比 15.58%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 33.34%）和买入返售金融资产（占比 28.55%）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 7　公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
自有资产	**1,043.64**	**1,294.41**
可快速变现资产	950.82	1,161.44
其中：可供出售金融资产	126.92	194.64
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	372.15	387.17
融出资金	155.21	180.98
自有货币资金	71.87	51.89
自有结算备付金	15.53	15.15
买入返售金融资产	209.14	331.62
资产总额	**1,365.35**	**1,530.55**

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 2017 年末，公司可供出售金融资产账面价值 241.50 亿元，较年初增长 33.82%，主要系自营投资规模增加所致，截至 2017 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 74.18%，公司对可供出售金融资产共计提减值准备 0.10 亿元。

截至 2017 年末，公司融出资金 180.98 亿元，较年初增长 16.60%，主要系公司融资融券业务规模增长所致，从融出资金剩余期限来看，以 1~3 个月为主，占比 52.79%，流动性较好。

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 416.52 亿元，较年初增长 11.92%，主要系债券及股票投资规模增加所致。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中债券投资余额占比 50.22%，基金投资余额占比 24.89%，股票投资余额占比 18.01%。

截至 2017 年末，公司买入返售金融资产 331.62 亿元，较年初增长 58.57%，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 93.37%，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 5.08%；1~3 个月的占比 9.33%；3 个月~1 年的占比 37.37%；1 年以上的资产占比 47.52%，期限主要集中在 3 个月以上。截至 2017 年末，公司买入返售金融资产已逾期金额为 2.17 亿元，共计提减值准备 0.96 亿元，计提比例一般。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 1,650.15 亿元，较年初增长 7.81%，其中自有资产 1,372.35 亿元，较年初增长 6.02%，构成较年初变化不大。

总体看，由于公司自营业务和信用业务规模的扩大，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

受公司卖出回购金融资产款增长以及新发行债券的影响，截至 2017 年末，公司自有负债 935.62 亿元，较年初增长 33.53%，其中，卖出回购金融资产款占比为 19.00%，应付债券占比为 49.73%，应付短期融资款占比 13.40%。

表 8　公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
自有负债	**700.66**	**935.62**	**1,009.91**
其中：卖出回购金融资产款	90.05	177.72	207.02
应付短期融资款	171.16	125.39	97.83
应付债券	274.73	465.31	489.23

负债总额	**1,022.37**	**1,171.77**	**1,287.71**
自有资产负债率	67.14	72.28	73.59
净资本/负债	50.76	42.32	43.37
净资产/负债	48.62	37.88	37.24

资料来源：公司财务报告、监管报表，联合评级整理。

截至 2017 年末，公司卖出回购金融资产款为 177.72 亿元，较年初大幅增长 97.36%，主要系卖出回购业务规模增长所致；截至 2017 年末，公司应付债券合计 465.31 亿元，较年初增加 69.37%；应付短期融资款 125.39 亿元，较年初下降 26.74%，主要系公司新发行次级债券及部分收益凭证到期所致。

受公司自有负债增加的影响，公司自有资产负债率有所上升，截至 2017 年末，公司自有资产负债率为 72.28%，较年初增加 5.15 个百分点，处于较高水平；截至 2017 年末，净资本/负债和净资产/负债指标分别为降至 42.32%和 37.88%，高于行业监管标准。

有息债务方面，截至 2017 年末，公司总债务规模 849.55 亿元，较年初增加 36.05%，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，公司长期债务成为主要组成部分，2017 年末公司长期债务占比 54.77%，较年初增加 10.77 个百分点，债务结构有所改善。

从集中兑付情况来看，截至 2017 年末，公司存续期债券到期情况如下表，考虑到公司短期债务占比相对较大，近两年将面临一定的到期兑付压力。

表 9　截至 2017 年末公司存续期债券集中兑付情况分析（单位：亿元，%）

到期年份	到期规模	占比
2018 年	75.00	15.96
2019 年	190.00	40.43
2020 年	115.00	24.47
2021 年及以后	90.00	19.15
合计	**470.00**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额 1,287.71 亿元，较年初增长 9.89%，自有负债 1,009.91 亿元，较年初增长 7.94%，结构方面，由于债务到期导致应付短期融资款有所下降。截至 2018 年 3 月末，公司自有资产负债率小幅增至 73.59%，处于较高水平。有息债务方面，截至 2018 年 3 月末，公司全部债务 886.60 亿元，较年初增长 4.36%，债务结构变化不大。

总体看，公司自有负债明显增加，杠杆水平有所上升，处于较高水平，但债务结构有所优化。

4．资本充足性

截至 2017 年底，公司股东权益合计 358.78 亿元，较年初增长 4.61%，其中归属于母公司所有者权益 334.29 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 20.03%、42.99%和 24.01%，公司股东权益的稳定性较好。公司 2017 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 10.05 亿元，占 2017 年当年归属于上市公司股东净利润的 43.96%。本次分配后剩余可进行现金分红的未分配利润 47.66 亿元转入下一年度。公司内部留存对资本补充力度尚可。

截至 2017 年底，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 345.16 亿元和 308.94 亿元，较年初分别增加 12.08%和 4.74%，净资本中借入的次级债由年初的 115.05 亿元增至 120.48 亿元。

从主要风控指标来看，截至 2017 年末，公司母公司口径的净资本/净资产指标为 111.72%，较年初增加 7.31 个百分点，处于较高水平；资本杠杆率指标由年初的 25.35%降至 21.13%；各项风险资本准备之和由年初的 114.18 亿元增加至 167.31 亿元，主要系公司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 269.73%降至 206.30%。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。截至 2018 年 3 月末，公司净资本等各项风控指标均较年初变化不大，符合监管标准。

从流动性风险指标来看，截至 2018 年 3 月末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 143.06%和 490.49%，均高于行业预警水平。

表 10　公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末	监管标准	预警标准
净资本	307.97	345.16	361.45	--	--
净资产	294.97	308.94	310.34	--	--
各项风险准备之和	114.18	167.31	169.67	--	--
风险覆盖率	269.73	206.30	213.03	≥100	≥120
资本杠杆率	25.35	21.13	21.06	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	413.15	780.17	490.49	≥100	≥120
净稳定资金率	140.25	140.19	143.06	≥100	≥120
净资本/净资产	104.41	111.72	116.47	≥20	≥24

数据来源：公司年报、监管报表，以上指标均为母公司口径。

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，2017 年公司股票质押业务发展迅速，待回购金额大幅增加，回购业务资金净减少额大幅下降；同时，购置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净增加额大幅下降，综合以上影响，2017 年公司经营活动现金流净流出额降至 215.45 亿元。公司投资活动现金流规模较小，2017 年公司投资活动现金流由净流入转为净流出，为-10.67 亿元。筹资活动现金流方面，2017 年公司借款现金流入大幅增加，并且保持较大规模的债券融资规模，筹资活动现金流入 774.74 亿元，同比增长 10.72%；同时公司到期偿还债务支付 606.39 亿元使得筹资现金流出大规模增加，2017 年公司筹资活动现金流净额 134.83 亿元。

表 11　公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营性现金流量净额	-322.01	-215.45	34.66
投资性现金流量净额	13.34	-10.67	-2.62
筹资性现金流量净额	267.04	134.83	3.57
现金及现金等价物净增加额	-40.68	-93.18	39.73
期末现金及现金等价物余额	360.07	266.89	306.61

资料来源：公司财务报告

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流由负转正，为净流入 34.66 亿元，投资活动规模仍然较小，筹资活动方面，受对外融资及债务偿付的综合影响，当期净流入 3.57 亿元。

总体看，公司经营活动现金流受市场波动影响较大，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。

6．盈利能力

2017 年公司总体经营情况较好，全年实现营业收入 88.19 亿元，同比增长 16.20%。从营业支出来看，2017 年公司营业支出 56.70 亿元，同比增长 21.16%，增速高于收入增速。从支出构成来看，主要是业务及管理费，2017 年公司业务及管理费为 52.49 亿元，占比 92.58%，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。2017 年，公司营业费用率和薪酬收入比较上年明显上升，分别为 59.52%和 44.52%。

从盈利指标来看，2017 年以来证券市场持续震荡，公司盈利能力指标较 2016 年有所下降，2017 年公司平均净资产收益率和平均自有资产收益率分别为 7.51%和 2.25%，较上年分别下降 1.95 个百分点和 1.02 个百分点，其中净资产收益率高于行业平均水平（根据未经审计的数据，行业平均为 6.84%）。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	**75.89**	**88.19**
营业支出	**46.80**	**56.70**
其中：业务及管理费	44.44	52.49
净利润	**23.24**	**26.35**
营业利润率	38.33	35.70
营业费用率	58.56	59.52
薪酬收入比	43.62	44.52
平均净资产收益率	9.46	7.51
平均自有资产收益率	3.27	2.25

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2018 年 1~3 月，受市场波动影响，公司实现营业收入 16.43 元，同比下降 16.40%，净利润 5.41 亿元，同比下降 31.29%，降幅均超过行业平均，净利润降幅较大主要系营业外收入的减少所致。当期公司营业利润率和费用收入比分别为 41.20%和 57.54%，成本及费用控制能力有小幅提升。

总体看，2017 年以来，受公司进行团队建设、信息技术建设及客户营销等方面的影响，支付的费用规模增速超过营业收入，盈利能力指标有所下降，但仍处于行业较好水平。

7．偿债能力

受公司利润规模及利息支出增长的影响，2017 年公司 EBITDA 为 67.27 亿元，同比增长 34.18%，主要由计入财务费用的利息支出（占 48.82%）和利润总额（占 48.89%）组成。同期，亦受公司债务规模增长的影响，公司 EBITDA 全部债务比均为 0.08 倍，保障能力较弱；2017 年以来 EBITDA 利息倍数亦有所下降，年初和年末分别为 2.53 倍和 2.05 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 2017 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.24 倍，该类资产可对负债形成良好保障。

表 13　公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2016 年	2017 年
可快速变现资产/自有负债	1.36	1.24
EBITDA	50.13	67.27
EBITDA 利息倍数	2.53	2.05
EBITDA 全部债务比	0.08	0.08

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

根据 2018 年 4 月 17 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 2018 年 3 月末，公司不存在对外担保（不含对子公司的担保）情形。

总体看，2017 年，受益于公司经营情况的逆势增长，盈利规模有所增加，但同时债务负担加重导致利息支出增加，盈利对债务和利息的保障程度一般；考虑到公司作为全国性综合类上市公司，整体竞争力强，并且资产规模较大，流动性好，整体偿债能力极强。

七、跟踪债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司可快速变现资产为 1,161.44 亿元，为公司“13 兴业 01”、“13 兴业 02”本金合计（25 亿元）的 46.46 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；净资产为 358.78 亿元，为债券本金合计（25 亿元）的 14.35 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”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 67.27 亿元，为债券本金合计（25 亿元）的 2.69 倍，公司 EBITDA 对“13 兴业 01”、“13 兴业 02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 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、对外融资等方面具有优势，公司对“13 兴业 01”、“13 兴业 02”的偿还能力极强。

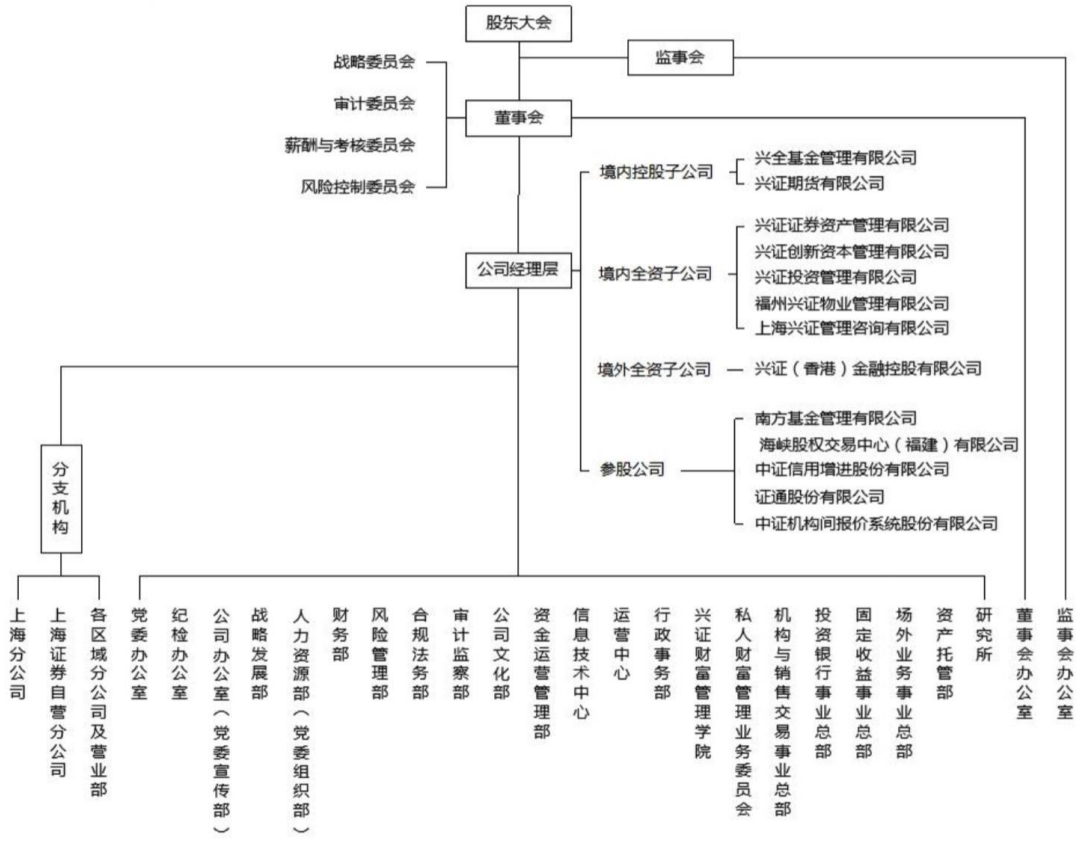
八、综合评价

兴业证券作为全国性综合类上市证券公司，2017年以来，公司继续保持较强的竞争优势，营业收入和净利润均实现了稳定增长；自有资产规模有所增加，资产质量处于较高水平。

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，公司在2017年证监会分类评级为BBB级，内部管理能力仍有待提高。

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

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	1,365.35	1,530.55	1,650.15
自有资产（亿元）	1,043.64	1,294.41	1,372.35
可快速变现资产（亿元）	950.82	1,161.44	--
所有者权益（亿元）	342.98	358.78	362.44
自有负债（亿元）	700.66	935.62	1,009.91
自有资产负债率（%）	67.14	72.28	73.59
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.36	1.24	--
营业收入（亿元）	75.89	88.19	16.43
净利润（亿元）	23.44	26.35	5.41
营业利润率（%）	38.33	35.70	41.20
营业费用率（%）	58.56	59.52	57.54
薪酬收入比（%）	43.62	44.52	--
平均自有资产收益率（%）	3.27	2.25	0.61
平均净资产收益率（%）	9.46	7.51	2.10
净资本（亿元）	307.97	345.16	361.45
风险覆盖率（%）	269.73	206.30	213.03
资本杠杆率（%）	25.35	21.13	21.06
流动性覆盖率（%）	413.15	780.17	490.49
净稳定资金率（%）	142.30	140.19	143.06
短期债务（亿元）	349.70	384.25	397.36
长期债务（亿元）	274.73	465.31	489.23
全部债务（亿元）	624.44	849.55	886.60
EBITDA（亿元）	50.13	67.27	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.53	2.05	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.01	2.69	--

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	[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×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×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×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*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–-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。