

东莞证券股份有限公司

# 2015 年面向合格投资者公开发行 公司债券 2019 年跟踪评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：  
中鹏信评【2019】跟踪  
第【520】号 01

债券简称：15 东莞债

增信方式：保证担保

担保主体：广东省融资  
再担保有限公司

债券剩余规模：9 亿元

债券到期日期：  
2020 年 9 月 10 日

债券偿还方式：  
每年付息一次，到期一  
次还本，附第三年末投  
资者回售选择权和公司  
上调票面利率选择权

分析师

姓名：  
张涛 王一峰

电话：  
0755-82873121

邮箱：  
zhangt@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
证券公司主体长期信用  
评级方法，该评级方法  
已披露于公司官方网  
站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：  
[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 东莞证券股份有限公司 2015 年面向合格投资者 公开发行公司债券 2019 年跟踪评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 6 月 19 日	2018 年 6 月 20 日

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对东莞证券股份有限公司（以下简称“东莞证券”或“公司”）及其 2015 年 9 月 10 日面向合格投资者公开发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司资本实力较强，各项风控指标表现良好，广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供的保证担保仍可有效地提升本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司经营业绩下滑，资管业务规模下降，未来该业务发展情况有待观察，资产减值对利润形成较大影响，公司合规管理能力有待提升等风险因素。

### 正面：

- 公司资本实力较强。公司净资产 61.52 亿元，净资本 59.76 亿元，资本实力维持较高水平。
- 公司各项风控指标表现保持良好。2018 年公司风险覆盖率、净资本/负债、净资产/负债分别为 350.36%、47.37%和 48.77%，各项风险指标均高于监管指标。
- 广东再担保为本期债券提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保继续有效提升了本期债券的信用水平。广东再担保实力雄厚，经中证鹏元评定，广东再担保主体长期信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保继续有效提升了本期债券的信用水平。

## 关注:

- **受市场行情波动等因素影响，公司经营业绩下滑。**公司证券经纪业务、自营业务等均受证券市场行情等因素影响较大，受证券市场行情下行影响，2018 年公司共实现业务收入 15.30 亿元，较上年下降 27.12%，净利润 2.05 亿元，同比下降 73.46%。公司业务对证券市场行情敏感度高，未来业务情况仍存在较大不确定性。
- **跟踪期公司三次被监管部门采取监管措施，合规管理能力有待提升。**公司于 2018 年 12 月、2019 年 4 月 12 日和 2019 年 4 月 15 日分别收到中国证券监督管理委员会湖南监管局（以下简称“湖南证监局”）、中国证券监督管理委员会大连监管局（以下简称“大连证监局”）和中国证券监督管理委员会广东监管局（以下简称“广东证监局”）行政监管措施决定书。
- **受监管规定影响，资管业务规模大幅下降，未来该业务发展情况尚待观察。**资管新规后，公司资管业务进行调整，受此影响，2018 年资产管理业务收入 8,390.6 万元，同比下降 45.18%。
- **资产减值对利润形成较大影响。**2018 年因所投债券违约、所持质押股票减值等原因，公司确认合计 4.27 亿元资产减值损失，在市场信用风险较高环境下，未来仍需关注相关减值风险。公司未按投资额全额计提资产减值，未来仍存在减值损失可能。

## 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	2,807,352.77	2,863,127.18	3,671,537.31
归属于母公司的所有者权益	620,292.79	608,571.98	552,115.00
净资产	615,157.39	603,390.78	546,611.01
净资本	597,562.38	633,340.13	605,402.37
有息债务	1,172,476.37	1,112,351.59	1,557,627.36
营业收入	152,950.64	209,879.24	223,352.22
营业利润	27,187.78	95,567.10	98,117.45
利润总额	25,932.80	95,465.23	100,093.83
资产负债率	66.32%	66.22%	75.95%
净资本与净资产的比例	97.14%	104.96%	110.76%
净稳定资金率	179.62%	144.55%	145.49%
资本杠杆率	28.35%	30.06%	22.79%
风险覆盖率	350.36%	338.87%	245.67%
流动性覆盖率	749.66%	301.82%	269.52%

注：报告中主要偿债指标均扣除了代理买卖证券款的影响，净资本及与净资产相关财务指标均为母公司口径财务数据。2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数（上年数）。

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告、2017-2018 年风险控制指标监管报表专项审计报告，中证鹏元整理

广东再担保主要财务指标（单位：万元）

项目	2018年	2017年	2016年
总资产	842,468.55	845,692.79	800,181.36
所有者权益	716,478.44	731,007.77	692,080.32
在保责任余额	2,367,606.00	1,926,910.00	1,951,313.00
准备金覆盖率	4.32%	3.92%	3.82%
融资担保放大倍数	2.39	2.10	1.51
直保业务当期代偿率	6.84%	0.00%	0.00%
再担保业务当期代偿率	0.03%	0.12%	0.00%

注：2016年财务数据采用2017年审计报告期初数。

资料来源：广东再担保2017-2018年审计报告、广东再担保提供，中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

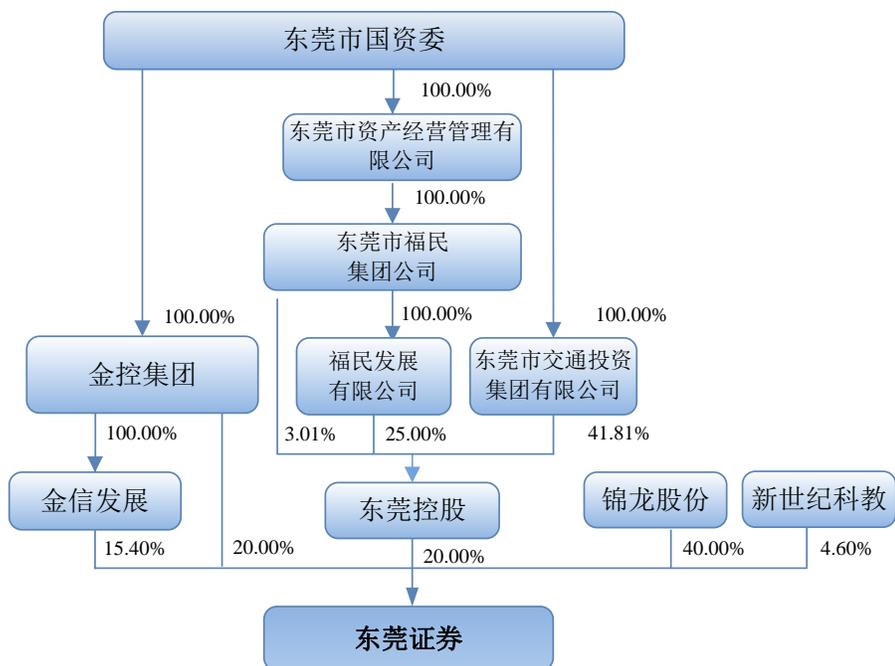
公司于2015年9月10日面向合格投资者公开发行5年期9亿元公司债券，本期债券募集资金拟全部用于补充流动资金，截至2019年5月14日募集资金账户余额28,706.34元。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构及主营业务未发生变化，截至2018年末，东莞市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“东莞市国资委”）仍是公司实际控制人，通过下属公司东莞发展控股股份有限公司、东莞金融控股集团有限公司、东莞市金信发展有限公司合计持有东莞证券55.40%股权，公司股权结构图如图1所示。

跟踪期内公司监事及高级管理人员发生如下变动，王庆明、陈爱章、赵淦鸿辞去监事职务，公司通过股东大会及职工代表大会选举赖淑娴、罗志红、符传岗任监事；高级管理人员方面：2018年1月31日，季王锋取得证券公司高级管理人员任职资格，2018年2月1日开始正式履职。公司原首席风险官郭小筠因工作需要，改任其他职务。2018年10月12日，公司副总裁兼合规总监陈志锋因个人原因申请辞去副总裁兼合规总监职务。2018年11月9日，公司召开股份公司第二届董事会第十二次会议，同意由公司董事长陈照星同志代为履行合规总监职务。2019年1月25日，公司召开第二届董事会第十五次会议审议，因业务发展需要，吴健文同志不再担任公司财务总监职务，调整后继续担任公司副总裁，同意聘任李志方为公司财务总监，调整后担任公司副总裁兼财务总监。2019年3月8日，公司召开第二届董事会第十六次会议审议，同意拟聘任骆勇担任合规总监，任期与第二届董事会任期一致。因骆勇尚需通过合规管理人员胜任能力考试并取得监管机构认可后正式履职，因此在此之前，由公司董事长陈照星同志继续代为履行合规总监职责。

图1 2018年末公司股权结构图



注：金控集团指东莞金融控股集团有限公司；金信发展指东莞市金信发展有限公司；东莞控股指东莞发展控股股份有限公司；锦龙股份指广东锦龙发展股份有限公司；新世纪科教指东莞市新世纪科教拓展有限公司。

资料来源：公司提供

2018年公司有两个结构化主体清算，于清算日起不在纳入合并范围。

表 1 跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

主体名称	纳入合并范围的时间	不再纳入合并范围的时间	不再纳入合并报表的原因
华联期货-智赢量化对冲二号资产管理计划	2016年6月	2018年8月	清算
华联期货-宝赢一期集合资产管理计划	2017年12月	2018年12月	清算

资料来源：公司2018年审计报告

### 三、运营环境

受证券市场成交量继续萎缩、市场信用高风险持续以及资管新规出台等多因素影响，2018年证券行业收入及利润规模明显下降

2018年，证券行业发展面临多项市场及监管因素交叠影响，其中主要的有：一是A股行情震荡下行，成交量继续萎缩；二是证券发行审核趋严、趋缓；三是证券市场信用违约事件频繁发生，2018年违约的债券125只，涉及债券余额1,209.61亿元<sup>1</sup>，从往年债券违约

<sup>1</sup> 对发生多次违约事件的同一只债券记为一只违约债券。

发生数量和涉及金额来看，2018年当年发生数量和规模均已超过2014年至2017年的总和；四是2018年4月27日《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）出台，对证券行业公司去通道、向主动管理调整施压。

在上述因素的影响下，2018年证券行业收入及利润规模明显下降。根据中国证券业协会数据统计，2018年证券行业实现收入为2,662.87亿元，同比下降14.47%，分业务来看，经纪、投行和利息净收入下降是业绩承压的主要因素，证券投资收益收入占比为30.05%，仍系最主要的收入来源。2018年证券行业净利润666.20亿元，较上年下降41.04%，降幅较大。

**表2 2014-2018年证券公司收入及利润情况（单位：亿元）**

业务	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
总收入	2,662.87	3,113.28	3,279.94	5,751.55	2,602.84
代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）	623.42	820.92	1,052.95	2,690.96	1,049.48
证券投资收益（含公允价值变动）	800.27	860.98	568.57	1,413.54	710.28
证券承销与保荐业务净收入	258.46	384.24	519.99	393.52	240.19
利息净收入	214.85	348.09	381.79	591.25	446.24
资产管理业务净收入	275.00	310.21	296.46	274.88	124.35
财务顾问业务净收入	111.50	125.37	164.16	137.93	69.19
投资咨询业务净收入	31.52	33.96	50.54	44.78	22.31
<b>净利润</b>	<b>666.20</b>	<b>1,129.95</b>	<b>1,234.45</b>	<b>2,447.63</b>	<b>965.54</b>

资料来源：中国证券业协会

根据中国证券业协会统计数据显示，截至2018年末，我国证券公司家数与上年相比保持不变，仍为131家，总资产为6.26万亿元，净资产为1.89万亿元，净资本为1.57万亿元，托管证券市值32.62万亿元，资产管理业务受托资金总额14.11万亿元，虽总资产、净资产规模仍小幅上升，但受托资金规模均较上年大幅下降。

**表3 2014-2018年证券公司家数、总资产、净资产和净资本情况（单位：家、万亿元）**

年份	家数	总资产	净资产	净资本
2014年	120	4.09	0.92	0.68
2015年	125	6.42	1.45	1.25
2016年	129	5.79	1.64	1.47
2017年	131	6.14	1.85	1.58
2018年	131	6.26	1.89	1.57

资料来源：中国证券业协会

**2018年，股票行情下行，成交量继续萎缩，且佣金率持续下降，经纪业务收入规模进一步下滑**

2018年股票行情下行，上证综指下跌24.6%，深成指下跌34.4%，沪深300指数下跌

25.3%，创业板指数下跌28.7%，成交量继续萎缩，且互联网金融的持续冲击及证券公司同质化竞争加剧使得佣金费率进一步下滑。受上述因素影响，证券公司代理买卖证券业务收入同比下降24.06%。交易佣金费率依然呈现下降态势，全年平均净佣金率大约为万分之三点一。

**表4 经纪业务核心数据（单位：亿元）**

经纪业务	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
总成交额	896,501	1,117,585	1,265,128	2,532,968	737,708
交易天数	243	244	244	244	245
日均交易额	3,689	4,580	5,185	10,381	3,011
佣金率	0.031%	0.034%	0.040%	0.053%	0.071%

注：2017年佣金率来源于券商中国。

资料来源：Wind

从行业竞争格局来看，经纪业务的市场格局有所微调。市场平稳之下增量客户有限、交易相对平淡，使得券商经纪业务的竞争格局变动不大，华泰证券以7.71%的股基成交市场占有率继续保持行业第一，但是市占率同比下降0.12个百分点；中信证券以5.93%取代国泰君安位居第二，其市占率的提升主要依托基金交易规模的大幅提升；国泰君安以5.27%位居第三。

**2018年，受IPO审核趋严、趋缓影响，IPO业务发行数量及融资规模均大幅下降，投行业务收入大幅下滑**

直接融资规模方面，据Wind显示，2018年我国资本市场股权融资规模合计为12,107.35亿元，同比减少29.71%。受IPO审核趋严、趋缓影响，2018年IPO融资家数105家，规模为1,378.15亿元，与上年相比，IPO数量及融资规模均有较大幅度下降。2018年完成定增家数267家，增发融资规模为7,523.53亿元，同比分别下降50.56%和40.78%。2017年证监会对定增规模、时间周期和募投资金使用方面做了严格约束，部分不满足定增融资标准的上市公司转而通过可转债融资，2018年可转债发行规模进一步增长，全年募集资金1,071.10亿元，但可交换债发行规模同比下降55.54%至556.51亿元。

**表5 近年来国内股权融资规模统计（单位：亿元）**

年份	募集资金	IPO		增发		可转债		可交换债		其他
		家数	募集资金	家数	募集资金	家数	募集资金	家数	募集资金	
2018	12,107.35	105	1,378.15	267	7,523.53	77	1,071.10	38	556.51	1,578.08
2017	17,223.86	438	2,301.09	540	12,705.31	23	602.72	93	1,251.78	362.96
2016	21,134.81	227	1,496.08	814	16,918.07	12	226.52	58	572.63	1,921.51
2015	16,107.23	223	1,576.39	813	12,253.07	3	93.80	11	134.14	2,049.84

2014	9,133.10	124	666.32	475	6,932.03	12	311.19	3	55.60	1,167.97
------	----------	-----	--------	-----	----------	----	--------	---	-------	----------

资料来源：Wind

根据中国人民银行公布的《2018年金融市场运行情况》，2018年，我国债券市场共发行各类债券43.6万亿元，较上年增长6.8%。其中，银行间债券市场发行债券37.8万亿元，同比增长2.9%。从信用债发行情况来看，2018年为补充流动性，公司债融资规模大幅提升50.91%至1.66万亿，而地方政府平台融资受到一定限制，企业债发行规模下降35.14%至0.24万亿，非标转标之下资产支持证券继续扩容，发行规模同比增长41.73%至1.8万亿，但由于资产支持证券发行费率大约0.1%-0.3%，远低于信用债，对于债券承销收入影响有限。

受股票一级市场发行量下降影响，2018年券商投行业务收入下降，2018年证券承销与保荐业务净收入258.46亿元，同比下降32.73%。

#### 受监管政策影响，证券行业资管业务开始转型，致使资管规模下降

2018年4月27日中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合发布资管新规，其中明确要求要统一监管标准，禁止通道业务，包括券商资管、基金子公司在内的资产管理机构均会受到影响。意见稿还提出要打破刚性兑付，实行净值化管理，推动银行理财从预期收益型产品向净值型产品转型。

新规出台后，证券行业为符合监管规定清理资金池、缩减通道业务，业务向主动管理转型，2018年处于转型过渡期，资管规模下降。截至2018末，证券公司及其子公司资管规模13.4万亿元（含证券公司私募子公司私募基金），较上年下降20.24%。

**表6 2016-2018年资管业务规模（单位：万亿元）**

项目	2018年	2017年	2016年
证券公司资产管理业务规模	13.4	16.8	17.58

资料来源：中国基金业协会，中证鹏元整理

## 四、公司治理与管理

**公司建立了相对完善的治理和管理体系，2018年结构未发生变化，但跟踪期三次被监管部门采取监管措施，合规管理能力有待提升**

经过多年经营，公司建立了相对完善的治理和管理结构，跟踪期股权结构、治理机制未发生变化。

战略方面，公司的发展定位为：以创新为导向，走差异化发展道路，把公司建设成特色鲜明、重点突出、业务全面的全国性综合金融服务商。目前公司业务发展以经纪业务为基础，大投行和大资管业务为重点，大力推进包括信用业务、自营业务、私募基金业务等多项业务的全面发展；公司业务拓展地域布局是植根东莞，向珠三角、长三角以及环渤海

经济圈等沿海经济发达地区扩张，进而辐射全国。

跟踪期，公司三次被监管部门采取监管措施，需提升合规管理能力。公司于2018年12月收到湖南证监局行政监管措施决定书，主要是公司作为“15华容债”“16南县债”的受托管理人，未能勤勉尽责地履行尽职调查及受托管理义务，未能持续监督发行人募集资金的使用情况；大连证监局于2019年4月12日公告行政监管措施决定，主要是因公司大连星海广场证券营业部存在营业部原负责人于雷涉嫌合同诈骗犯罪和部分重要空白合同文本遗失的问题，营业部内部岗位制衡失效，未能有效防控风险，在空白凭证管理方面存在漏洞；广东证监局于2019年4月15日公告行政监管措施决定，主要是因公司虎门分公司原负责人赵某在未经过公司审批的情况下，组织员工向客户销售非东莞证券代销的私募证券投资基金。

## 五、风险管理

### 公司风险管理能力较好，资本实力较强，资本结构保持稳健

证券公司的业务特点决定了其风险特点，公司在经营过程中主要面临市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险和声誉风险等几种风险。公司的风险管理能力较强，2016-2018年，在由中国证券业协会评定的主要体现证券公司合规和风险管理能力的分类等级中，公司的等级连续被评为A级。

针对市场风险，公司主要通过确定证券投资额度，合理配置债券、股票投资规模，明确业务风险限额，继续强化市场风险报告机制，加强对投资部门盈亏情况监管。

中国证监会对国内证券公司各项目业务计提风险资本准备的范围涵盖经纪业务、证券承销业务、自营业务、资管业务、融资融券业务、分支机构和分公司、营业资本金等方面，其中对上述前五项目计提风险资本准备的业务采取与风险管理能力匹配的差别化管理，A、B、C、D类证券公司分别按照基准计算标准的0.3倍、0.4倍、1倍、2倍计算有关风险资本准备，连续三年为A类的公司应按照基准计算标准的0.2倍计算有关风险资本准备，公司2016-2018年连续三年的等级分类保持为A类，其相关风险资本准备的计提比例为标准比例的0.2倍，资本利用效率进一步提高。

2018年末公司的净资本为59.76亿元，同比增长下降5.65%，主要是15东莞证券01次级债到期兑付所致。2018年公司资本杠杆率为28.35%，较上年稍有下降。2018年公司的风险覆盖率保持上升，达到350.36%。2018年公司优质流动性资产增多，流动性覆盖由301.82%提高至749.66%，优质流动性资产对资本需求的保障能力提高。2018年公司自有金融资产中固定收益类资产的配置比重有所提升，年末自营权益类证券及证券衍生品与净资本的比

重下降，自营非权益类证券及证券衍生品与净资本的比重大幅上升，高风险资产比重下降，公司自营投资的整体风险相应下降。

**表 7 公司本部口径的净资本风险控制指标（单位：万元）**

项目	2018 年	2017 年	监管标准
净资本	597,562.38	633,340.13	-
净资产	615,157.39	603,390.78	-
风险覆盖率 <sup>2</sup>	350.36%	338.87%	≥100%
资本杠杆率	28.35%	30.06%	≥8%
流动性覆盖率	749.66%	301.82%	≥100%
净稳定资金率	179.62%	144.55%	≥100%
净资本/净资产	97.14%	104.96%	≥20%
净资本/负债	47.37%	52.25%	≥8%
净资产/负债	48.77%	49.78%	≥10%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	5.02%	5.23%	≤100%
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	126.48%	88.13%	≤500%
融资（含融券）的金额/净资本	113.10%	147.89%	≤400%

资料来源：公司2018年风险控制指标监管报表专项审计报告

公司持续修订风险管理制度，形成四层级制度体系，2018年共新增风险管理相关制度3份，修订6份，目前合共28份制度。同时，公司基本建立较高质量的风险管理团队，截至2018年底，公司共有15名专职风险管理人员（含首席风险官），其中有87%以上人员具备硕士以上学历，53%以上人员拥有3年以上工作经验，33.33%以上人员通过FRM考试或通过法律资格考试。

#### **公司自营和资管固定收益业务、主动管理类融资业务以及信用业务均设置了相关信用风险管理措施**

公司的信用风险主要集中于自营和资管固定收益业务、主动管理类融资业务以及信用业务中，表现为在上述业务过程中，交易对手无法及时履约而导致损失的风险。

自营和资管固定收益业务的信用风险管理主要是对其持有债券进行信用风险管理，管理措施包括：公司每月定期计量自营和资管持有债券的信用预期损失，分析债券的债项评级分布情况、主体评级分布情况、行业分布情况、地区分布情况、担保方式分布情况、债券主体公司类型分布情况等，多角度评估和监控债券信用风险状况；同时，公司持续收集外部信用风险事件进行分析解读，并有针对性的对持有债券进行梳理及提出操作处置建议；公司通过日报、周报、月报、季报、年报以及不定期专项报告等形式，向业务部门、

<sup>2</sup>风险覆盖率=净资本/各项风险准备金之和×100%。

公司管理层汇报信用风险管理情况。公司主动管理融资类业务的信用风险管理包括对公司资管非标融资业务、债券承销业务以及其他融资类业务的信用风险管理。管理措施包括：搭建投融资项目双审查体系和评估体系，建立项目调查、风管委、班子会三级风险防控体系。由业务部门与风险管理部联合开展尽职调查，独立评估，通过信用风险内部评分模型对项目进行评分，确保项目尽职调查落到实处，风险评估专业到位，风险制衡机制发挥积极作用。同时，风险管理部持续不定期收集内外部信息，定期识别、评估和跟踪融资项目的信用风险状况，建立项后管理办法，定期对项目进行跟踪回访。实现了对主动管理融资类项目的事前、事中和事后的全过程信用风险管理，确保其信用风险管理可控。针对所承销债券的信用风险，通过以下方式进行防范：一是选择优质发行人；二是谨慎选择评级公司，并督促其在项目存续期内定期和不定期跟踪评级报告的发布；三是在项目存续期内，及时掌握发行人经营状况的变化，对发行人的偿还能力进行持续的跟踪和评价；四是做好第三方担保公司的跟踪与评估；五是规范与强化发行人信息披露工作，确保内外部监督到位。

公司的信用业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务等，公司信用业务的信用风险管理措施主要包括建立严格客户审查制度，建立融资融券客户信用评级和授信管理办法，建立客户信用档案、客户授信额度审批、标的证券折算率审批和集中度限额，计算质押标的质押率和下跌概率，以及担保品管理、风险处置机制等。同时，公司每日对客户信用业务进行日常监控，评估信用业务信用风险大小，及时向经营管理层报告，进行常规持续的跟踪评估。

#### **公司的流动性风险控制较为有效，融资结构相对合理**

流动性风险，指公司不能以合理的价格迅速卖出或将该工具转手而使公司遭受损失的风险，以及资金不足、资金周转出现问题而产生的风险。公司面临的主要风险为因业务规模放大而产生的流动性风险，即短期金融资产价值不足应付短期金融负债的支付或未预料的现金流风险，并且金融工具的市场风险和信用风险都极易转化为流动性风险。公司严格按照外部监管规定控制业务规模，确保业务规模与自身财务状况、净资本规模相适应，并根据市场宏观变化进行动态调整。公司严格按照制度要求开展现金流管理、资产负债期限管理，保持最低现金类储备额度，监控优质流动性资产状况，维护银行应急拆借渠道，组织流动性应急演练，定期做好流动性风险指标监控和流动性风险压力测试，对流动性风险予以积极管理。公司积极拓展融资渠道，创新融资工具，融资品种和融资期限逐渐分散，目前公司的筹资渠道主要有收益凭证、拆入资金和发行债券，截至2018年末获得主要银行有效授信额度293.25亿元，已使用33.10亿元，未使用授信额度260.15亿元

## 六、经营与竞争实力

公司业务主要包括证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、信用业务、期货业务、资产管理业务、直投业务等。传统的证券经纪业务仍是公司收入和利润的重要来源。

2018年公司营业收入15.30亿元，较上年下降27.12%，从业务分类来看，多类业务呈不同幅度下降，其中降幅较大的有证券经纪业务下降22.08%，主要受股票二级市场交易量继续萎缩影响；因股票保荐承销项目减少，投资银行业务下降59.87%；资产管理业务下降45.18%，主要因为在去通道降杠杆的政策环境延续下公司集合资管规模持续收缩；因转让可供出售金融资产和长期股权投资，直投业务下降82.77%，直投业务收入规模小，其下降对整体利润影响不大。

从毛利率来看，变动较大的为信用业务和证券自营业务，信用业务因计提资产减值损失1.07亿元致成本上升，业务毛利率由98.41%下降为81.44%；自营业务因持仓债券违约计提减值2.11亿元，致业务毛利率由58.36%大幅下降至-69.11%；

**表 8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2018 年		2017 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
证券经纪业务	75,765.75	35.72%	97,234.55	44.62%
信用业务	61,820.32	81.44%	68,475.97	98.41%
投资银行业务	13,549.38	36.15%	33,761.20	45.90%
证券自营业务	19,196.35	-69.11%	17,951.08	58.36%
期货业务	9,621.93	34.47%	10,567.11	31.95%
资产管理业务	8,390.64	73.23%	15,307.12	80.32%
直投业务	226.19	-1,036.28%	1,312.38	20.73%
合并抵销	-22,501.61	-	-13,709.56	95.45%
其他	-13,118.32	-	-21,020.60	207.09%
<b>合计</b>	<b>152,950.64</b>	<b>-</b>	<b>209,879.24</b>	<b>45.53%</b>

资料来源：公司 2018 年年报，中证鹏元整理

### 2018年股票和债券市场成交量继续萎缩，公司经纪业务收入受影响继续下降，经纪业务盈利水平持续下滑

证券经纪业务仍系公司最主要的收入来源，近年受市场交易量萎缩影响，该业务收入比重持续下滑，2018年证券经纪业务收入75,765.75万元，在营业收入中的占比为49.54%。

2018年公司新设立证券经营网点3家，截至2018年末，共有证券营业部52家、经纪业务分公司23家，合计营业网点75家，其中广东省东莞市24家，广东省内（不含东莞市）25家，广东省外26家（江苏4家、河北3家、辽宁3家、北京3家、浙江2家、上海1家、湖北3

家、湖南1家、山东1家、四川1家、福建2家、陕西1家、重庆1家），公司省外的经营网点主要集中在二、线城市，形成“立足东莞、面向华南、走向全国”的经营格局。从2018年各营业部的贡献情况来看，利润贡献前十大营业部中9家处于东莞区域，利润贡献率62.78%，东莞地区仍是公司证券经纪业务收入的重要来源。

**表 9 2017-2018 年公司证券经纪业务情况**

项目	2018 年	2017 年
股票交易额(亿元)	16,045.68	20,132.51
股票交易额市场占有率(%)	8.90	9.02
平均佣金费率(%)	0.36	0.39
期末客户数(家)	2,749,743	2,505,855

资料来源：公司提供

证券公司证券经纪业务竞争日趋激烈致使公司经纪业务佣金费率持续下降，2018年公司平均佣金费率进一步下滑至0.36%，导致经纪业务利润率持续下降。未来随着更多券商进入东莞市场，公司将面临更加激烈的行业竞争，2019年1-5月股票二级市场回暖，交易活跃，2019年公司经纪业务收入有望回升。

**表 10 公司证券经纪业务交易情况（单位：亿元）**

证券种类	2018 年		2017 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	16,045.68	0.89%	20,132.51	0.90%
基金	501.77	0.24%	406.28	0.21%
债券	8,457.23	0.18%	13,232.84	0.25%

资料来源：公司提供

从交易的证券类型来看，2018年股票和债券交易均呈现下降，分别同比下降20.30%和36.09%。

**2018年公司信用业务收入规模有所下滑，且因所持股票市值下跌计提了减值准备，目前股票市场行情波动较大，仍存在一定减值风险**

公司信用业务包括融资融券业务和股票质押业务两大部分，其中以融资融券业务为主，2018年公司实现信用业务收入共6.18亿元，较上年下降9.72%，其中融资融券业务收入占比78.62%。2018年末公司融资融券规模较上年出现下降，融出资金余额51.86亿元，同比下降24.03%，全年融资融券业务实现收入同比下降，共实现利息收入4.86亿元，同比下降9.34%。

**表 11 融资融券业务情况（单位：万元）**

项目	2018 年	2017 年
融资融券业务融出资金	518,593.23	682,626.07
减：减值准备	684.46	822.61
融出资金净值	517,908.77	681,803.46
融资融券利息收入	48,606.06	53,613.47

资料来源：公司2018年审计报告

股票质押方面，在监管新规出台后，公司暂停股票质押业务，之后随着市场风险充分暴露，2018年下半年重启该业务。截至2018年末，公司自有资金的股票质押融出资金为15.71亿元，实现股票质押回购利息收入1.32亿元，同比下降11.09%。2018年股票市场行情较弱，公司持有的质押股票市值下跌，公司计提了减值损失1.07亿元。股票市场行情波动较大，未来仍存在一定减值风险。

**2018年公司保荐承销项目减少，投资银行业务大幅下降，目前尚有一定储备项目，未来业务持续性较好**

2018年公司保荐承销项目减少，实现投资银行业务收入13,549.38万元，较上年下降59.87%，收入仍主要来源于股权类投资银行业务。

2018年，公司完成了1家IPO项目，主承销金额51,369.11万元，较上年大幅减少。截至2019年4月末，公司项目的储备情况主要有1家已过发审会的项目、3家在审IPO项目、17家项目已报辅导备案。

债务融资方面，2018年公司主承销的债务融资业务5支，但主承销规模有所提高，规模合计为30.20亿元，同比增长6.82%，但受债券承销费率大幅下降影响，全年实现债券主承销收入1,578.30万元，较上年下降41.77%。截至2019年4月，债券承销业务已获批文项目共计9个，项目获批规模88.27亿元，其中7.7亿元已发行。

场外市场方面，2018年公司承销新三板再融资项目38个，但2018年场外市场业务仍未实现收益。

2018年末公司投行业务人员中，保荐代表人数量28人，较上年增加5人，准保荐代表人30位，较上年增加13人<sup>3</sup>。

<sup>3</sup> 准保荐代表人不含非投行部工作人员。

**表12 2017-2018年公司发行与承销业务情况（单位：家、万元）**

种类	项目	2018年		2017年	
<b>公司股权类投资银行业务情况</b>					
	<b>所属市场</b>	<b>主板</b>	<b>新三板</b>	<b>主板</b>	<b>新三板</b>
首发	数量	1	17	5	74
	主承销金额	51,369.11	-	219,770.54	0.00
	保荐及主承销收入	2,500	-	16,451.39	0.00
再融资	数量	0	38	2	68
	主承销金额	0	91,937.11	269,985.96	220,659.83
	保荐及主承销收入	0	0.00	4,436.32	0.00
<b>公司债券类投资银行业务情况</b>					
债券类	次数		5		7
	主承销金额		302,000		282,725
	主承销收入（税后）		1,578.30		2,710.38
<b>公司作为非主承销商承销的业务情况</b>					
债券类	数量		0		1
	承销金额		0		0
	承销收入		0		1.89（税后）
可转债	数量		0		1
	承销金额		0		0
	承销收入		0		8

注：新三板业务主要由财务顾问收入组成，该部分未在上表列示。

资料来源：公司提供

### 2018年受益于债券投资收益增长，公司自营业务收益增加

目前公司自营业务分为固定收益类投资和权益类投资，2018年自营业务实现收入19,196.35万元，同比增长6.94%，其中自营业务权益类投资收益-1,533.55万元；固定收益类投资收益回升，全年实现收入20,524.61万元，较上年增长70.37%。2018年公司投资的“12申环01”中小企业私募债和“蒙农科”私募债违约，计提2.11减值损失。目前国内债券信用违约风险逐步加大，需关注公司固定收益投资相应的投资风险。

**表13 近年公司自营业务实现收入情况（单位：万元）**

项目	2018年	2017年
自营业务权益类投资	-1,533.55	1,802.99
固定收益类投资	20,524.61	12,047.15
<b>合计</b>	<b>18,991.06</b>	<b>13,850.14</b>

资料来源：公司提供

2018年，公司债券类投入规模增长，实现收益18,184.27万元，较上年增长74.79%；股

票市场行情不佳，公司降低其投资规模，全年实现投资收益总额为-2,098.38万元，亏损规模较上年增长；基金类投资大幅增加，但收益不高，投资收益545.72万元。公司集合及定向产品方面，规模上升但收益有所下滑，同业存单规模和收益均出现下降。

**表 14 2017-2018 年公司自营业务情况（单位：万元）**

种类	项目	2018 年	2017 年
股票	规模	15,930.27	20,792.34
	收益总额	-2,098.38	-433.87
	收益率	-13.17%	-2.09%
做市股票	规模	23,776.75	31,925.51
	收益总额	205.30	4,100.94
	收益率	0.86%	12.85%
基金	规模	25,485.76	158.86
	收益总额	545.72	867.99
	收益率	2.14%	546.40%
债券	规模	161,885.74	134,205.74
	收益总额	18,184.27	10,403.31
	收益率	11.23%	7.75%
集合及定向产品	规模	26,177.68	21,937.74
	收益总额	1,381.57	1,451.84
	收益率	5.28%	6.62%
同业存单	规模	20,083.33	32,500.00
	收益总额	736.49	1,485.01
	收益率	3.67%	4.57%
衍生品	规模	54,308.80	56,271.66
	收益总额	241.38	75.87
	收益率	0.44%	0.13%
合计	规模	<b>327,648.33</b>	<b>297,791.84</b>
	收益总额	<b>19,196.35</b>	<b>17,951.08</b>
	收益率	<b>5.86%</b>	<b>6.03%</b>

注：自营证券规模=报告期自营证券占用成本累计日积数/报告期天数；自营证券收益总额=自营证券差价收入+期末结存证券浮动盈亏-期初结存证券浮动盈亏；自营证券收益率=自营证券收益总额/自营证券规模\*100%。

资料来源：公司提供

#### 新监管政策下公司资管业务调整，2018年资管业务规模和收入大幅下降

公司资产管理业务主要包括定向资产管理和集合资产管理。2018年，在“去通道、降杠杆、防风险”的市场背景下，公司按照监管要求逐步清算了10只集合产品，对存续产品逐步进行改造。同时，由于市场环境的影响，集合产品发行难度较大，当年集合资产管理规

模进一步收缩，截至2018年底，集合资产管理产品11只，期末受托资金规模为595,526.46万元。定向资产管理业务方面，公司票据和债券投资类定向资产管理规模有较大增长，但受资管新规和股票质押业务风险暴露影响，不符合资管新规的产品逐步被清理，非银同业存款、股票质押、非标融资等业务基本无再新增，前期存续项目不断到期，截至2018年末，定向管理业务期末产品数量33个，受托资金规模为981,764.52万元。另有专项资产管理业务产品1个，期末受托资金48,075.00万元。

2018年受资管新规影响，公司集合和定向产品规模大幅下降，同时由于股票质押风险集中暴露，旗峰1号、双赢5号等产品投资股票质押式回购的份额下降，同时，当期平均受托资产管理收益率下降，公司资产收益总额下降。2018年公司资产管理业务实现收入8,390.64万元，同比下降45.18%，其中集合计划净收入为6,230.82万元，定向计划净收入为1,854.50万元，利息收入及其他305.32万元。

整体来看，2018年资管新规对公司资管业务产生较大影响，业务调整导致资产管理业务规模和收入均大幅下降。

**表 15 公司资产管理业务情况（单位：万元）**

项目	2018年	2017年
期末受托管理资金	1,617,030.56	2,256,326.23
期内平均受托管理资金	2,938,980.05	3,271,274.10
受托资金总体损益	151,220.93	176,659.81
平均受托资产管理收益率	5.15%	5.40%

注：表中数据为公司本部数据，不含子公司。

资料来源：公司提供

**2018年公司期货业务收入稍有下降，该业务规模较小，对利润的贡献较小**

2018年公司期货经纪业务稍有下降，规模仍然不大，全年商品期货交易额11,214.89亿元。全年实现收入9,621.93万元，同比下降8.94%。从市场占有率来看，2018年公司成交金额市场占有率稍有提升，由上年的0.24%上升为0.27%。但由于留存手续费率下降，2018年期货业务收入较上年有所下滑。

**表 16 2017-2018 年公司期货经营情况**

项目	2018年	2017年
成交金额（亿元）	11,214.89	8,851.57
日均客户权益（亿元）	10.17	12.60
成交金额市场占有率	0.27%	0.24%
总营业收入（万元）	9,621.93	10,567.11
净利润（万元）	2,929.31	2,520.89

资料来源：公司提供

从分类交易情况来看，2018年公司股指期货交易额和商品期货交易额均呈现上升，其中商品期货交易额9,978.78亿元，同比上升26.05%；股指期货交易额1,236.11亿元，同比上升32.18%。

**表 17 2017-2018 年公司期货分品种交易情况**

期货类型	项目	2018 年	2017 年
商品期货	交易额（亿元）	9,978.78	7,916.40
	市场占有率（‰）	2.70	2.42
股指期货	交易额（亿元）	1,236.11	935.17
	市场占有率（‰）	2.37	1.90

资料来源：公司提供

从市场占有率来看，2018年公司商品期货由上年的2.42‰上升至2.70‰，股指期货市场占有率由上年的1.90‰上升至2.37‰。期货客户数量来看，2018年客户共30,551名，其中个人客户30,184名，机构客户367名。

**表 18 2016-2017 年公司期货客户数及营业网点数**

项目	2018 年末	2017 年末
客户家数	30,551	26,871
其中：个人	30,184	26,551
机构	367	320
营业网点数	8	7

资料来源：公司提供

#### **2018年公司直投业务收入大幅下降，未来收益存在一定不确定性**

公司直投业务主要由公司100%控股子公司东证锦信投资管理有限公司（以下简称“东证锦信”）经营，原主要经营直接投资业务，投资相对成熟企业，待投资对象上市后择机退出，以获得资本增值收益。根据中证协2016年末发布的《证券公司私募投资基金子公司管理规范》，直接投资业务不得新增，东证锦信向私募基金子公司转型，2017年起公司不再开展直接股权投资业务，而主要以私募股权基金的投资及管理为主。从投资项目情况来看，2018年，东证锦信累计完成投资项目13单，累计投资金额2.37亿元。

2018年公司实现的直投业务收入仍为以前年度存量项目，全年实现收入226.19万元，同比大幅下降。退出项目1个，系深圳市盈通数据服务股份有限公司股权，获得收益85.53万元，收益率12.22%，其他为私募股权基金的分红，另外，因强制赎回存量资管计划产生一定亏损。

**表 19 截至 2018 年末公司直投项目明细表（单位：万元）**

分类	项目名称	投资总额	持股比例
直接投资业务（存量）	云南山瀚图像传输科技有限公司	3,360.00	4.46%
	新疆光大金控天山股权投资有限合伙企业	5,100.00	10.73%
	东莞市凯昶德电子科技股份有限公司	1,782.60	3.93%
	东莞丰煜股权投资合伙企业(有限合伙)	340.00	19.32%
	湖南泰谷生物科技股份有限公司	183.77	0.48%
	广东晖速通信技术有限公司	500.00	1.73%
	广州豪特节能环保科技股份有限公司	1,250.00	4.42%
	广东新基地产业投资发展股份有限公司	709.00	4.55%
	东莞市中汇瑞德电子股份有限公司	1,000.00	2.65%
	深圳市万佳安物联科技股份有限公司	999.00	0.82%
私募基金业务	东莞东证佰顺股权投资合伙企业（有限合伙）	100.00	2.08%
	东莞市倍增优选股权投资合伙企业（有限合伙）	1,200.00	9.84%
	东莞市锦宏一号股权投资合伙企业（有限合伙）	1,000.00	14.86%
	东莞市虎门倍增优选股权投资合伙企业（有限合伙）	800.00	8.89%
	东莞市东证锦信股权投资合伙企业（有限合伙）	2,000.00	16.67%
	东莞市东证锦信一号股权投资合伙企业（有限合伙）	2,800.00	8.10%
	东莞市东证锦信二号股权投资合伙企业（有限合伙）	10.00	0.42%
	东莞市东证锦信六号股权投资合伙企业（有限合伙）	100.00	0.73%
合计		<b>23,234.37</b>	-

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司尚有存量直投业务项目10个，投资总额15,224.37万元，开拓私募基金投资业务8家，投资总额8,010.00万元。由于市场波动，未来收益情况存在一定不确定性。

## 七、财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2017-2018年审计报告、2017-2018年风险控制指标监管报表专项审计报告，报告均采用新会计准则编制。2018年公司有2个结构化主体清算，于清算日起不在纳入合并范围。

### 规模与盈利能力

**2018年，公司净资产继续保持增长，受收入规模下降和计提减值损失影响，公司盈利**

## 能力下降

由于经营积累，公司净资产规模持续增加，2018年末公司净资产规模为61.52亿元，较上年增长1.95%。2018年公司实现营业收入15.30亿元，同比下降27.12%，主要是因股市债市成交量大幅萎缩导致经纪业务规模大幅下降，以及承销项目减少导致投资银行业务收入大幅下降。2018年公司计提4.27亿元资产减值损失，含因持有到期违约债券转入应收款项，并计提了合计2.11亿元的坏账准备；做市及自营持仓新三板股票计提减值0.90亿元；质押式回购业务计提减值损失1.07亿元。受收入规模下降和计提较大额资产减值损失叠加影响，2018年公司营业利润27,187.78万元，同比大幅下降71.55%。

公司各类业务盈利能力较大程度上受到市场行情与监管政策影响，并且当前市场信用风险较高，未来公司利润水平仍存在一定的不确定性。

**表 20 近两年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2018年	2017年
净资产	615,157.39	603,390.78
净资产增长率	1.95%	10.39%
营业收入	152,950.64	209,879.24
营业收入增长率	-27.12%	-6.03%
营业利润	27,187.78	95,567.10
营业利润率	17.78%	45.53%
资产减值损失	42,671.60	5,997.06

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

**2018年公司净资本对风险资产的覆盖率上升，净资本与净资产比例有所下降，但整体来看各项风控指标仍较为良好**

2018年末公司所有者权益为63.82亿元，同比增长2.82%；负债总额为216.91亿元，较上年下降3.27%，主要原因是代理买卖证券款减少以及债券正回购业务减少。2018年受证券市场行情影响，客户资金流出较多，债券逆回购业务减少，公司总资产规模280.74亿元，较上年稍有下滑。2018年末公司净资本为59.76亿元，较上年下降5.65%，主要是15东莞证券01次级债到期兑付所致。2018年末公司资产负债率66.32%，处于较高水平。

从资本充足情况来看，2018年的净资本与各项风险资本准备之和的比例为350.36%，较上年有所提升，净资本与净资产比例有所下降，但整体来看风险覆盖率、净资本/负债、净资本/净资产仍较大程度上高于监管指标，资本较为充足。

**表 21 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2018 年	2017 年	预警标准	监管标准
负债总额	2,169,139.27	2,242,389.20	-	-
所有者权益	638,213.50	620,737.98	-	-
总资产	2,807,352.77	2,863,127.18	-	-
资产负债率	66.32%	66.22%	-	-
净资本与各项风险资本准备之和的比例	350.36%	338.87%	≥120%	≥100%
净资本与净资产的比例	97.14%	104.96%	≥24%	≥20%
净资本与负债的比例	47.37%	52.25%	≥9.6%	≥8.0%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告、2017-2018 年风险控制指标监管报表专项审计报告，中证鹏元整理

## 流动性

**公司债务结构相对合理，流动资产对流动负债覆盖程度基本稳定，流动性压力较小**

2018年公司的流动性水平较好，资金较充足。2018年末公司融出资金余额为517,908.77万元，占总资产的18.45%；买入返售金融资产余额为291,245.04万元，占总资产规模10.37%。其中融出资金主要是融资融券业务融出资金，其中39.17%账龄在6个月以内，买入返售金融资产主要是质押式回购的股票、债券，其中股票质押规模为14.49亿元，股票质押式回购融出资金剩余期限在一年之内的占比83.64%，流动性和安全性均较好。公司筹集资金主要通过发行收益凭证、拆入资金和发行债券等渠道。拆入资金主要是银行拆入资金。2018年末公司发行的债券账面金额为41.59亿元，（含计入“应付短期融资款”科目下，公司于2018年发行的非公开短期公司债券），是公司主要的融资来源。2018年公司共发行6支期限小于1年（含1年）的收益凭证，2018年末未到期产品的收益率为6.00%。总体来看，公司资金来源渠道较多，长短期债务结构相对合理，融资成本相对较低。

2018年末公司流动资产对流动负债的覆盖比率下降，从上年末的2.34下降为1.56，主要因中国中投证券-东莞证券融出资金债权1号资产支持专项计划归于1年内到期，流动负债增加15亿元，但整体来看，公司的短期流动性压力不大。从资金的期限匹配情况来看，公司的净稳定资金率上升，长期资金对公司资金需求的保障能力较好。

**表 22 公司流动性指标（单位：万元）**

指标名称	2018 年	2017 年
流动比率	1.56	2.34
净稳定资金率	179.62%	144.55%

资料来源：2018 年风险控制指标监管报表专项审计报告及 2018 年年报

2018年末公司资产中所有权或使用权受到限制的资产含以公允价值计量且其变动计

入当期损益的金融资产56,499.88万元、有承诺条件的可供出售金融资产327,956.18万元、固定资产2,810.24万元、投资性房地产595.11万元。

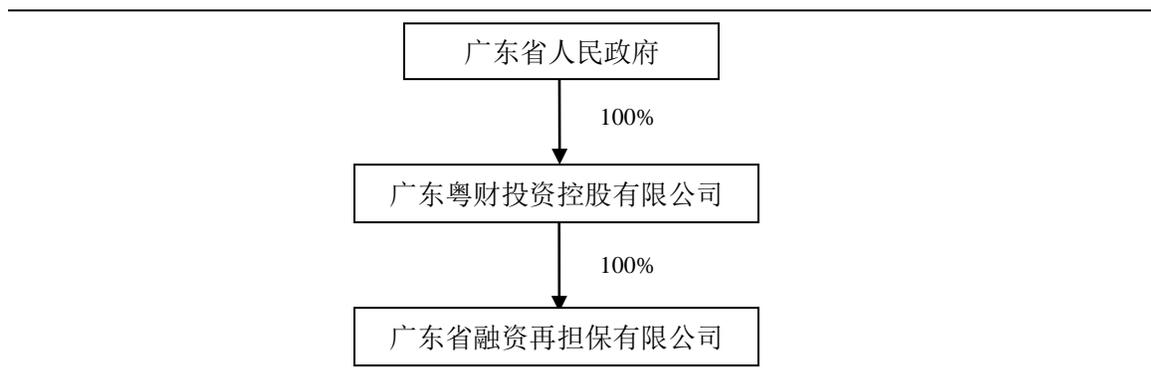
## 八、债券偿还保障分析

**广东再担保综合实力强,其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保可有效提升本期债券的信用水平**

本期债券由广东再担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保,担保范围为本期债券本级及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用,担保期间为本期债券存续期及到期之日起两年。

广东再担保成立于2009年2月17日,原名广东省中小企业信用再担保有限公司,由广东粤财投资控股有限公司(以下简称“粤财控股”)投资设立,初始注册资本20亿元。2011年3月更名为现名。经过历年增资,截至2018年末,广东再担保注册资本为60.60亿元,由粤财控股全资控股。粤财控股成立于1984年,是广东省人民政府授权经营单位,资本实力雄厚。广东再担保最终控制人为广东省人民政府。

**图 2 截至 2018 年末广东再担保股权结构**



资料来源:国家企业信用信息公示系统,中证鹏元整理

作为广东省唯一的政策性再担保机构,广东再担保主要从事再担保业务和直接担保业务,收入主要来源于担保业务收入和以自有资金运作形成的投资收益和利息收入。2016-2018年广东再担保分别实现营业收入49,438.22万元、46,883.85万元和40,369.05万元,其中担保费收入分别为18,710.79万元、22,203.44万元和15,632.08万元,占营业收入比重分别为37.85%、47.36%和38.72%。由于自有资金较多,广东再担保将其投向银行理财、广州金融资产交易中心直融、信托等产品,获得可观的投资收益,同时银行存款亦获得较高的利息收入。2016-2018年广东再担保利息净收入和投资收益合计分别占当期营业收入的61.53%、51.02%和59.53%,系广东再担保收入的重要构成。

**表 23 2016-2018 年广东再担保收入构成情况（单位：万元）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	15,632.08	38.72%	22,203.44	47.36%	18,710.79	37.85%
其中：直保业务收入	15,548.91	38.52%	21,937.94	46.79%	18,262.54	36.94%
再担保业务收入	83.17	0.21%	265.50	0.57%	448.25	0.91%
利息净收入	7,563.04	18.73%	7,117.87	15.18%	6,412.18	12.97%
投资收益	16,467.90	40.79%	16,800.63	35.83%	24,005.99	48.56%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-467.51	-1.16%	361.12	0.77%	7,634.36	15.44%
其他业务收入	504.49	1.25%	761.90	1.63%	309.26	0.63%
其他收益	198.66	0.49%	-	-	-	-
资产处置收益	2.88	0.01%	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>40,369.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>46,883.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>49,438.22</b>	<b>100.00%</b>

注：其他业务收入主要含资金管理费收入、承销费收入、房租收入等；2016 年财务数据采用 2017 年审计报告期初数。

资料来源：广东再担保 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2018 年末，广东再担保资产总额为 84.25 亿元，所有者权益为 71.65 亿元；2018 年度，广东再担保实现营业收入 4.04 亿元，利润总额 2.16 亿元。

**表 24 2016-2018 年广东再担保主要财务指标（单位：万元）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	842,468.55	845,692.79	800,181.36
所有者权益合计	716,478.44	731,007.77	692,080.32
现金类资产	428,700.91	260,780.71	212,453.18
营业收入	40,369.05	46,883.85	49,438.22
担保费收入	15,632.08	22,203.44	18,710.79
利息收入	7,563.04	7,117.87	6,412.18
投资收益	16,467.90	16,800.63	24,005.99
利润总额	21,618.42	51,583.12	33,178.80
净资产收益率	2.19%	5.42%	4.39%
担保责任余额	2,367,606.00	1,926,910.00	1,951,313.00
其中：直接担保在保责任余额	1,600,618.00	1,717,848.00	1,330,723.00
当期担保发生额	4,277,802.00	4,149,813.00	3,468,117.00
拨备覆盖率	120.64%	777.43%	883.90%
准备金覆盖率	4.32%	3.92%	3.82%
融资担保放大倍数	2.39	2.10	1.51
直保业务当期代偿率	6.84%	0.00%	0.00%
再担保业务当期代偿率	0.03%	0.12%	0.00%
累计代偿回收率	8.63%	32.87%	36.06%

注：2016 年财务数据采用 2017 年审计报告期初数。

资料来源：广东再担保 2017-2018 年审计报告、广东再担保提供，中证鹏元整理

综合来看，广东再担保实力雄厚，业务发展情况较好，经中证鹏元综合评定广东再担保主体长期信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

## 九、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年4月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

### （二）或有事项分析

#### 公司存在部分诉讼、仲裁事项，后续需关注其对公司的影响

截至2018年末，公司存在多项诉讼、仲裁事项，包含债券违约的诉讼事项、股票质押违约纠纷等，未来需关注其对公司经营的影响。

另外，公司大连白山路证券营业部原负责人于雷个人涉嫌合同诈骗行为于2017年12月23日被大连市公安局沙河口分局立案侦查，现阶段仍处在刑事侦查阶段。

## 十、评级结论

综上所述，公司资本实力较强，各项风险控制指标表现均良好，广东再担保提供的保证担保有效地提升了本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了受市场行情波动等因素影响，公司经营业绩下滑，受监管规定影响，资管业务规模大幅下降，未来该业务发展情况有待观察，资产减值对利润形成较大影响，跟踪期公司三次被监管部门采取监管措施，合规管理能力有待提升等风险因素。

基于上述情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AAA，维持公司主体长期信用等级为AA+，维持评级展望为稳定。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	689,021.42	755,410.81	1,088,657.89
其中：客户存款	629,177.40	697,753.91	1,020,153.48
融出资金	517,908.77	681,803.46	654,590.79
买入返售金融资产	291,245.04	341,697.23	770,985.45
可供出售金融资产	513,921.26	333,684.69	201,411.15
持有至到期投资	105,491.17	178,428.80	224,742.90
<b>资产总计</b>	<b>2,807,352.77</b>	<b>2,863,127.18</b>	<b>3,671,537.31</b>
应付短期融资款	101,680.00	51,394.00	106,504.00
卖出回购金融资产款	440,365.70	369,779.92	809,205.98
代理买卖证券款	912,675.13	1,025,352.18	1,347,588.39
应付债券	315,882.17	515,690.56	416,422.78
其他负债	294,548.50	145,487.11	145,494.60
<b>负债合计</b>	<b>2,169,139.27</b>	<b>2,242,389.20</b>	<b>3,112,542.46</b>
实收资本	150,000.00	150,000.00	150,000.00
资本公积	61,979.74	61,979.74	61,979.74
未分配利润	240,180.92	127,540.03	112,400.69
一般风险准备	131,779.25	237,457.70	194,146.58
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>620,292.79</b>	<b>608,571.98</b>	<b>552,115.00</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>638,213.50</b>	<b>620,737.98</b>	<b>558,994.85</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>2,807,352.77</b>	<b>2,863,127.18</b>	<b>3,671,537.31</b>
营业收入	152,950.64	209,879.24	223,352.22
手续费及佣金净收入	89,451.62	138,008.35	152,796.29
其中：代理买卖证券业务净收入	66,903.44	88,771.31	110,122.36
投资银行业务手续费净收入	12,713.17	33,761.16	30,296.85
资产管理业务手续费净收入	8,085.32	14,898.28	11,588.56
利息净收入	34,088.83	41,390.47	42,544.40
投资收益	34,096.77	31,551.16	31,475.42
资产减值损失	42,671.60	5,997.06	5,573.56
营业利润	27,187.78	95,567.10	98,117.45
利润总额	25,932.80	95,465.23	100,093.83
净利润	20,504.31	77,243.60	83,645.51
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>90,018.09</b>	<b>-452,475.35</b>	<b>-315,770.41</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-5,117.19</b>	<b>-5,359.67</b>	<b>-3,647.07</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-186,500.02</b>	<b>13,413.07</b>	<b>-37,833.24</b>

净资本	597,562.38	633,340.13	605,402.37
净资产	615,157.39	603,390.78	546,611.01
<b>财务指标</b>	<b>2018年</b>	<b>2017年</b>	<b>2016年</b>
风险覆盖率	350.36%	338.87%	245.67%
资本杠杆率	28.35%	30.06%	22.79%
流动性覆盖率	749.66%	301.82%	269.52%
净稳定资金率	179.62%	144.55%	145.49%
净资本/净资产	97.14%	104.96%	110.76%
净资本/负债	47.37%	52.25%	36.84%
净资产/负债	48.77%	49.78%	33.26%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	5.02%	5.23%	10.78%
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	126.48%	88.13%	119.41%
融资（含融券）的金额/净资本	113.10%	147.89%	148.15%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告、2017-2018 年风险控制指标监管报表专项审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 主要财务指标计算公式

规模与盈利能力	总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{利息支出} - \text{客户资金利息支出}) / [(\text{年初总资产} + \text{年末总资产}) / 2] * 100\%$ ，其中，总资产=资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款
	资产负债率	$(\text{负债总额} - \text{代理买卖证券款} - \text{代理承销证券款}) / (\text{资产总额} - \text{代理买卖证券款} - \text{代理承销证券款}) * 100\%$
资本结构与财务安全	有息债务	应付短期融资款+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付债券+其他负债
	流动比率	$\text{流动比率} = (\text{流动资产} - \text{代理买卖证券款} - \text{代理承销证券款}) / (\text{流动负债} - \text{代理买卖证券款} - \text{代理承销证券款}) * 100\%$
流动性	净稳定资金率	$\text{净稳定资金率} = (\text{可用稳定资金} / \text{所需稳定资金}) * 100\%$ ，其中可用稳定资金是在持续压力情景下，能确保在1年内都可作为稳定资金来源的权益类和负债类资金，所需稳定资金等于证券公司各类资产或表外风险暴露项目与相应的稳定资金需求系数乘积之和

## 附录三 信用等级符号及含义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。