



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪601号

东莞证券股份有限公司：

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“东莞证券股份有限公司2017年公开发行公司债券”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AA⁺，评级展望稳定，维持上述债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年六月二十一日

东莞证券股份有限公司 2017年公开发行公司债券跟踪评级报告（2019）

发行主体	东莞证券股份有限公司		
债券名称	东莞证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券		
债券简称	17 东莞债		
债券代码	143019		
发行规模	人民币 11 亿元		
存续期限	2017/3/8-2022/3/8（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）		
上次评级时间	2018/6/21		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

东莞证券	2016	2017	2018
资产总额（亿元）	367.15	286.31	280.74
所有者权益（亿元）	55.90	62.07	63.82
净资本（亿元）	60.54	63.33	59.76
营业收入（亿元）	22.33	20.99	15.30
净利润（亿元）	8.36	7.72	2.05
EBITDA（亿元）	16.02	15.37	8.43
资产负债率（%）	75.95	66.22	66.32
摊薄的净资产收益率（%）	14.99	12.48	3.06
EBITDA 利息倍数（X）	2.87	2.87	1.60
总债务/EBITDA（X）	8.81	6.29	10.41
风险覆盖率（%）	245.67	338.87	350.36
资本杠杆率（%）	22.79	30.06	28.35
流动性覆盖率（%）	269.52	301.82	749.66
净稳定资金率（%）	145.49	144.55	179.62
净资本/净资产（%）	110.76	104.96	97.14
净资本/负债（%）	36.84	52.25	47.37
净资产/负债（%）	33.26	49.78	48.77
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	10.78	5.23	5.02
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	119.41	88.13	126.48

注：1、公司净资产、净资本及风险控制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

2018 年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了东莞证券股份有限公司（以下简称“东莞证券”或“公司”）网点布局不断完善、经纪业务保持较好的区域竞争优势以及备用流动性较充足等正面因素对公司业务发展及信用质量的支撑。同时，我们也关注到行业监管全面趋严、宏观经济筑底、业务发展承压、公司 2018 年盈利规模有所下滑及固收和股票质押业务存在风险项目等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持东莞证券主体信用级别为 AA⁺，评级展望稳定，维持“东莞证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券”信用级别为 AA⁺。

正面

- 经纪业务保持较好区域竞争优势。公司作为东莞市人民政府国有资产监督管理委员会下属控股公司，在东莞地区具有较高的知名度，吸引和培养了一批忠诚度较高的优质客户，其证券经纪业务具有较强的区域竞争优势。2018 年，公司股票基金成交额占东莞市股票基金成交总额的比例为 47.66%。截至 2018 年末，公司经纪业务托管客户资产及保证金总额占东莞市经纪业务托管客户资产及保证金总额的比例为 50.24%。
- 备用流动性较充足。公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2018 年末，公司获得银行的授信额度合计为 293.25 亿元，其中未使用额度为 260.15 亿元，间接融资能力较强。

关注

- 宏观经济筑底，业务发展承压。目前我国宏观经济处于“L”型筑底阶段，房地产调控和金融强

分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

钟晓南 xnzhong@ccxr.com.cn

刘冠如 grliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月21日

监管背景下投资面临下行压力，证券市场信心不足；此外，2018年以来，资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，A股行情震荡下行、信用违约事件频发，证券行业收入和利润下滑。2018年，公司实现营业收入15.30亿元，同比下滑27.12%，实现净利润2.05亿元，同比下滑73.46%。

- 行业监管全面趋严。近年来，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。
- 固收业务和股票质押业务存在风险项目。2018年，公司固收业务受其投资的“16 申信 01”（4亿元）与“16 凯迪 01”（0.5亿元）违约影响，分别计提了1.87亿元和0.24亿元的减值准备。同期股票质押业务中，“恒康医疗”（2亿元）和“天神娱乐”（1.81亿元）触发了股票质押合同违约条款，分别对其计提0.47亿元和0.61亿元的减值准备。2018年公司资产减值损失4.27亿元，侵蚀了公司利润规模。中诚信证评将对风险项目的后续进展保持持续关注。

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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

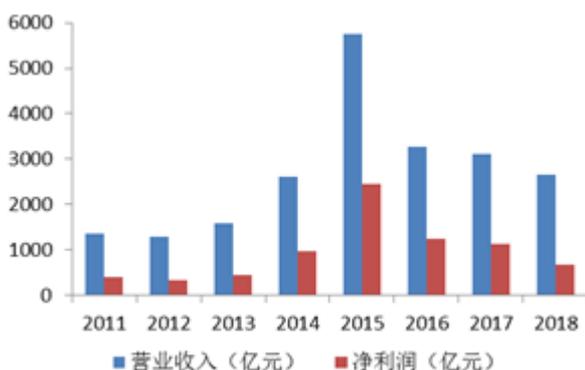
东莞证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券于 2017 年 3 月 8 日完成发行，实际发行规模 11 亿元，期限 5 年（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权），截至本报告出具日，上述债券募集资金已经按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

基本情况

2018年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受A股行情震荡下行、市场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业营收及利润同比下滑。受此影响，2018年公司多业务板块收入有所下滑

根据证券业协会数据，截至 2018 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 6.26 万亿元、5.32 万亿元、1.89 万亿元和 1.57 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 1.95% 和 4.72%；净资产、净资本较年初分别增长 2.16% 和下降 0.63%，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 2.75 倍上升至 2.81 倍。2018 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 2,662.87 亿元和 666.20 亿元，同比分别减少 27.32% 和 41.04%。

图 1：2011~2018 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，2018 年证券行业各主要业务条线全面承压，实现代理买卖证券业务净收入（含

席位租赁）623.42 亿元、证券承销与保荐业务净收入 258.46 亿元、财务顾问业务净收入 111.50 亿元、投资咨询业务净收入 31.52 亿元、资产管理业务净收入 275.00 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元和利息净收入 214.85 亿元，同比分别减少 24.06%、32.72%、11.06%、7.18%、11.35%、7.05% 和 38.28%。2018 年，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规冲击等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。

图 2：2018 年证券行业收入结构

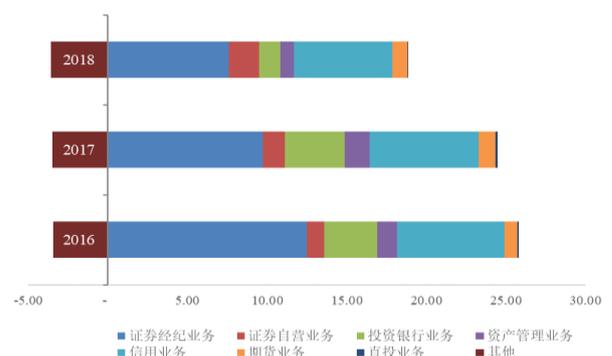


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司作为国有控股的全国性综合类证券公司，业务涵盖了经纪、投资咨询、财务顾问、承销与保荐、证券自营、资产管理、基金代销、期货 IB、直接投资、融资融券、做市、股票期权等领域。截至 2018 年末，公司拥有全资子公司东证锦信投资管理有限公司（以下简称“东证锦信”），主要提供投资管理和股权投资等服务；拥有控股子公司华联期货有限公司（以下简称“华联期货”）的 49% 股份，主要从事期货经纪业务。

图 3：2016~2018 年公司营业收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年在金融强监管趋势持续及股市震荡下行，债市走势分化的背景下，公司除证券自营业务外的其他业务业绩均有所下滑，导致全年营业总收入同比减少 27.12% 至 15.30 亿元。分业务板块来看，2018 年，公司证券经纪业务实现营业收入 7.58 亿元，同比减少 22.08%；证券自营业务实现营业收入 1.92 亿元，同比增加 38.60%；投资银行业务实现营业收入 1.35 亿元，同比减少 64.21%；资产管理业务实现营业收入 0.84 亿元，同比减少 45.18%；信用业务实现营业收入 6.18 亿元，同比减少 9.72%；期货业务实现营业收入 0.96 亿元，同比减少 8.94%；直投业务实现营业收入 0.02 亿元，同比减少 82.76%。2018 年，公司证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务、期货业务和直投业务占营业收入的比重分别为 49.54%、12.55%、8.86%、5.49%、40.42%、6.29% 和 0.15%，较上年分别提高 3.21、5.95、-9.18、-1.81、7.79、1.26 和 -0.48 个百分点。

在目前已公开披露的证券公司业绩排名中，2018 年，公司总资产、净资产和净资本分别位列行业第 52 位、第 63 位和第 64 位，营业收入和净利润分别为第 47 位和第 44 位，位于行业中等水平。近三年在中国证监会组织的券商分类监管评审中，近三年公司均被评为 A 类 A 级，内控水平维持较好。

表 1: 2016~2018 年公司经营业绩排名（母公司口径）

项目	2016	2017	2018
净资本	60	63	63
净资产	64	66	64
总资产	43	52	52
营业收入	42	39	47
净利润	37	32	44

注：2016~2018 年营业收入采用合并口径，其他指标均为专项合并口径。

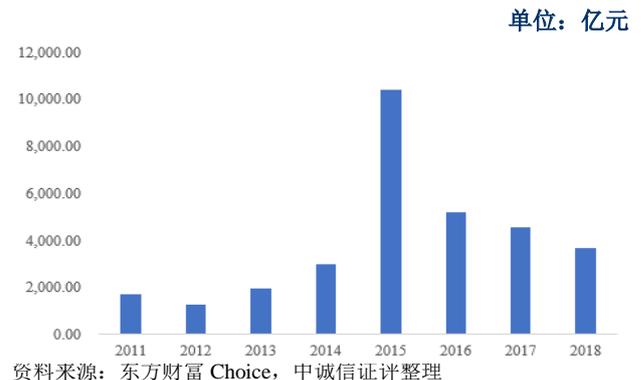
资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

2018 年证券市场震荡下行，股基交易量大幅收缩；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，公司经纪业务收入有所下滑，但公司在东莞地区仍保持很强的区域优势

2018 年以来，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素的共同影响，上证综指震荡下跌，

截至当年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%；全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元，同比减少 19.45%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率维持下行趋势，受交易量下跌影响，2018 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 24.06%。

图 4: 2011~2018 年证券市场日均交易金额



2018 年以来，受股票二级市场行情下行及经纪业务竞争加剧影响，公司经纪业务收入呈现下滑态势，2018 年公司证券经纪业务实现业务收入 7.58 亿元，同比减少 22.08%，在营业收入中的占比 49.54%，同比增加 3.21 个百分点。

公司经纪业务主要包括股票经纪业务、基金经纪业务和债券经纪业务，2018 年受股票二级市场波动较大影响，股票、基金成交量波动显著。细分来看，2018 年，公司股票经纪业务交易额 16,045.68 亿元，同比减少 20.30%，股票经纪交易市场份额 0.89%，同比下降 0.01 个百分点；基金经纪业务交易额为 501.77 亿元，同比增加 23.50%，基金经纪交易市场份额为 0.24%，同比增加 0.03 个百分点；债券经纪业务交易额 8,457.23 亿元，同比减少 36.09%，市场份额亦减少 0.07 个百分点至 0.18%。

表 2: 2016~2018 年公司代理买卖证券交易金额和市场份额

证券种类	2016		2017		2018	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	22,124.72	0.87	20,132.51	0.90	16,045.68	0.89
基金	505.54	0.23	406.28	0.21	501.77	0.24
债券	8,350.36	0.18	13,232.84	0.25	8,457.23	0.18

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从营业网点布局来看，公司经纪业务基本形成了“立足东莞、面向华南、走向全国”的网络格局。

截至 2018 年末，公司设有 75 家营业网点（含证券分公司 23 家），其中东莞市内 24 家，广东省其他区域 25 家，另外 26 家主要分布于华东地区、华北地区和华中地区。公司作为东莞本土证券公司，在开展经纪业务以来，充分利用本地资源优势，合理布局，通过先发优势建立了良好的客户基础，其经纪业务具备突出的区域竞争优势。2018 年，公司股票基金成交额占东莞市股票基金成交总额的比例为 47.66%，同比上升 2.06 个百分点。同期公司经纪业务托管客户资产及保证金总额占东莞市经纪业务托管客户资产及保证金总额的比例为 50.24%，同比下降 1.05 个百分点。

客户方面，截至 2018 年末，公司代理买卖证券款中个人客户资金占比为 94.22%，相比上年末下降 0.36 个百分点，仍以个人客户为主。其中，约有 33.32% 的客户与公司保持五年以上的合作关系，约有 15.28% 的客户与公司保持十年以上的合作关系。佣金费率方面，由于证券公司经纪业务竞争日益加剧，公司证券经纪业务佣金率随行业佣金率下降而呈下降趋势，2018 年，公司平均佣金率为 0.035%，较上年下降 0.004 个百分点。

为应对证券经纪业务行业竞争加剧，公司积极推动经纪业务向财富管理转型，搭建“钻石”服务体系，对客户进行分层管理，根据客户等级相应推出了“彩钻”、“红钻”、“银钻”和“金钻”的分层服务，分别为客户提供自助解决方案、一站式解决方案、全套解决方案和个性化解决方案、定制化解决方案，基本涵盖了所有层次的客户需求，使客户能够准确的找到合适自己的财富管理解决方案。公司也采用了“3+”的服务模式，通过“线上+线下”、“总部+分支”和“人工+智能”为客户提供更好的服务。此外，公司还针对高端客户推出了“金钻财富”的投资交流平台，向其传递研究成果，更好服务高端客户。

总体来看，2018 年以来公司经纪业务受证券二级市场行情低迷及竞争加剧影响，业务量及收入规模有所下降。但同时公司经纪业务在东莞地区仍保持区域领先地位，具有很强的区域市场竞争力。

2018 年受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑；受债券市场受金融去杠杆环境影响，公司投资银行业务规模整体出现下滑

2018 年以来，受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑。根据东方财富统计，2018 年沪深两市 IPO 首发家数合计 103 家，首发募集资金 1,374.88 亿元，同比分别减少 75.53% 和 37.11%。同期，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓，全年新发行债券 43.76 万亿元，同比增长 7.94%，增幅较 2017 年下降 5.08 个百分点。

公司投资银行业务主要分为股权融资、债权融资以及财务顾问业务。2018 年，公司投资银行业务受市场行情影响规模有所下降，实现投行业务收入 1.35 亿元，同比下降 64.21%，占营业收入的比重为 8.86%，同比下降 9.18 个百分点。

表 3：2016~2018 年公司投资银行业务情况

单位：个、万元

	2016	2017	2018
股票承销及保荐业务			
主承销家数	4	7	1
主承销金额	153,210.58	489,756.50	51,369.11
保荐及主承销收入	6,467.40	20,887.71	2,500.00
债券承销业务			
承销家数	7	8	5
承销金额	305,000	551,411	302,000
债券承销收入	3,790.57	7,194.90	1,581.13
财务顾问业务			
挂牌项目家数	130	74	17
业务净收入	23,747.37	12,664.20	9,193.80

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，受 IPO 审核趋严等因素的影响，公司股权融资业务承销规模和业务收入下滑明显，全年公司完成股权承销项目 1 家，较上年减少 6 家，合计承销金额 5.14 亿元，同比下降 89.51%，实现股权承销收入 0.25 亿元，同比下滑 88.03%。

2018 年，公司债权融资业务规模有所下滑，全年公司共承销债券 5 支，较上年减少 3 支；承销规模合计 30.20 亿元，同比减少 45.23%；实现债券承销收入 0.16 亿元，同比减少 78.02%。

场外市场方面，2018年，受流动性不足、市场环境不佳等因素的影响，公司新三板推荐挂牌企业17家，较上年减少57家。2018年，公司全年实现财务顾问业务净收入0.92亿元，同比下降27.40%。

总体来看，2018年受市场环境和竞争加剧影响，投资银行业务收入下滑明显，公司应加强对优质客户资源的挖掘，提高投资银行业务的稳定性。

2018年资管新规正式发布，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进一步下降，公司资管业务不断转型，规模持续压缩

2018年4月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号）正式发布，廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至2020年底。2018年7月，《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》进一步明确公募资产管理产品的投资范围；明晰过渡期内相关产品的估值方法；明确过渡期的宏观审慎政策安排。受此影响，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2018年末，证券公司托管证券市值32.62万亿元，受托管理资金本金总额14.11万亿元，同比减少18.25%。

公司资产管理业务主要为各种风险偏好的客户提供集合理财计划、定向理财计划及专项理财计划等三大类资产管理账户类型。2018年，公司在资管新规的影响下不断调整资产管理规模，期末受托管理资产规模为162.55亿元，同比减少28.26%，分产品来看，截至2018年末，公司集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务的管理资金规模分别为59.55亿元、98.18亿元和4.82亿元，同比分别减少14.44%、35.06%和16.75%，其中专项资产管理业务为2017年新增业务，尚处于起步阶段，规模较小。2018年，受资管新规发布及市场环境的影响，公司资产管理规模下滑明显，全年公司资产管理业务实现营业收入0.84亿元，同比下降45.18%，占营业收入中的比重为5.49%，同

比下降1.81个百分点。

表4：2016~2018年公司资产管理业务情况

单位：亿元、个

项目	2016		2017		2018	
	规模	产品数量	规模	产品数量	规模	产品数量
集合资产管理	105.51	35	69.60	20	59.55	11
定向资产管理	313.32	38	151.18	46	98.18	33
专项资产管理	-	-	5.79	1	4.82	1
合计	418.83	73	226.57	67	162.55	45

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，受资管新规发布的影响，2018年公司资产管理业务受托资产管理规模和收入均出现一定下滑，资管业务管理模式不断向主动管理转型，但未来转型效果尚需进一步观察。

在2018年股市震荡下行，债市走势分化明显的背景下，公司加大对债券的投资规模，整体自营业务的收益有所上升；同期公司自营业务存在部分风险项目，风险有所暴露

2018年境内资本市场板块之间分化加剧。沪深300指数全年跌幅近25%，两市流通值全年下跌9.5万亿元，创中国股市创立以来的最大跌幅；债券市场走势分化明显，利率债以及高等级信用债收益率显著下行，但中低评级信用债市场供需两弱，违约事件频发。受市场环境影响，2018年公司实现自营业务收入1.92亿元，同比增长38.60%，在营业收入中的占比增长5.95个百分点至12.55%。

分产品来看，截至2018年末，公司自营权益类证券的规模2.68亿元，同比增加315.07%。同期，由于债券投资收益率相对稳定，风险较小，随着公司净资本的积累和债券市场的发展，公司的债券投资业务规模保持增长态势，截至2018年末，公司自营债券投资的规模为54.88亿元，同比增长9.11%。

投资收益率方面，2018年公司自营业务总体平均回报率为5.69%，较上年下降0.29个百分点，实现收益1.92亿元，同比增长38.60%。

公司自营投资的债券存在部分风险项目。2018年，受公司投资的“16申信01”与“16凯迪01”债券

违约事项的影响，公司在当年计提相应的减值准备。其中“16 申信 01”的投资规模为 4 亿元，计提减值比例 45%，公司法务部已于 2018 年 9 月 10 日向法院提交诉讼资料申请上海华信国际集团有限公司破产清算；“16 凯迪 01”的投资规模为 5,000 万元，

计提减值比例 45%，公司于 2018 年 7 月 30 日同意以中德证券为代理人加入银保监系统债委会。中诚信证评将对上述两个项目的后续进展保持持续关注。

表 5：2016~2018 年公司自营业务运营情况

单位：万元

证券种类	2016		2017		2018	
	期末余额	收益	期末余额	收益	期末余额	收益
股票	27,512.08	-3,657.29	6,462.37	-433.87	26,823.11	-1,893.08
基金	52.65	-522.49	0.00	867.99	71,391.23	545.72
债券	417,582.71	14,930.39	502,940.72	10,403.31	548,759.60	18,184.27
集合理财产品	37,873.06	772.67	29,000.03	1,451.84	25,254.31	1,381.57
同业存单	0.00	0.00	0.00	1,485.01	73,995.93	736.49
衍生金融产品	-172.42	-328.26	24.72	75.87	-292.63	241.38
合计	482,848.08	11,195.02	538,427.84	13,850.14	745,931.55	19,196.35

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的直接投资业务由全资子公司东证锦信运营，投资退出并获取投资收益是此类投资的主要目标。东证锦信主要投资于国家战略性新兴产业，以获得国家、广东省、东莞市扶持、鼓励以及资本市场认可的领域中具备成长潜力的投资项目为主要投资方向。2018 年，公司全年实现直投业务收入 0.02 亿元，同比减少 82.76%，占总收入的比例为 0.15%。

表 6：2016~2018 年东证锦信完成投资项目情况

单位：单、亿元

项目	2016	2017	2018
累计完成投资项目数量	13	13	13
累计投资金额	2.37	2.37	2.37

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从投资项目情况来看，自直接投资展业以来，截至 2018 年末，东证锦信累计完成投资项目 13 单，累计投资金额 2.37 亿元，均与去年持平，投资项目主要布局于现代服务业、新能源和节能环保、文化传媒等领域。其中，东证锦信参与投资的湖南泰谷生物科技股份有限公司（以下简称“泰谷生物”）、东莞市凯昶德电子科技有限公司（以下简称“凯昶德”）、虎彩印艺股份有限公司（以下简称“虎彩印艺”）、广东省新基地产业投资发展股份有限公司、广东晖速通信技术有限公司、

深圳市万佳安物联科技股份有限公司及东莞市中汇瑞德电子股份有限公司（以下简称“中汇瑞德”）于新三板实现挂牌，但中汇瑞德拟转板，于 2016 年 11 月在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。投资项目退出方面，截至 2018 年末，虎彩印艺项目已在新三板市场通过协议转让方式完成全额退出，初始投资金额 5,398.04 万元，退出收益为 1,555.11 万元，收益率 28.81%；开合文化项目已通过协议转让方式完成新三板市场退出，初始投资金额 240 万元，退出收益 32.91 万元，收益率 13.71%；金慧盈通项目已在新三板市场通过协议转让方式完成全额退出，初始投资金额 700 万元，实现收益 85.53 万元，收益率 12.22%；凯德科技累计退出 235.80 万股，实现收益 741.45 万元；泰谷生物累计退出 217.20 万股，实现收益 2,233.17 万元。截至 2018 年末，东证锦信共参与投资了 8 只私募基金项目，参与投资的私募基金投资额为 0.80 亿元。

表 7: 截至 2018 年末东证锦信存续股权投资项目情况

单位: 万元			
分类	项目名称	投资总额	股权比例
直接投资 业务(存 量)	云南山灞图像传输 科技有限公司	3,360.00	4.46%
	新疆圣雄能源股份 有限公司	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%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总的来看, 2018 年公司根据市场行情加大债券投资力度, 自营业务的整体收入有所上升, 同期直投业务投资规模较小, 贡献度仍较低。同时公司自营投资的债券存在部分风险项目, 需对其未来处置情况保持关注。

2018 年受股市大跌影响, 证券公司两融业务萎缩, 股票质押平仓风险暴露, 市场风险偏好下降, 两融余额和股票质押余额均呈下降趋势。公司信用业务规模受市场行情影响有所下滑, 且股票质押业务中存在部分违约项目

2018 年, 股票市场大幅下跌, A 股市场成交量萎缩, 年末沪深两市融资融券余额 0.76 万亿元, 较上年减少 26.36%。受股票市场行情大跌等因素影响, 质押股票平仓风险迅速暴露, 证券公司对股票质押业务持谨慎态度, 股票质押业务余额呈下降态势。

目前公司信用业务主要由融资融券业务和股票质押回购业务两大业务构成。2018 年信用业务收入 6.18 亿元, 同比下降 9.72%。

融资融券业务方面, 2018 年市场监管趋严, 去杠杆力度加大, 市场两融业务规模收缩。期末公司的融资融券余额为 51.86 亿元, 同比下降 24.03%, 融资融券业务信用账户达 30,841 户, 较上年末净增加 1,875 户。公司全年实现融资融券利息收入 4.86 亿元, 同比减少 9.33%。

表 8: 2016~2018 年公司融资融券业务经营情况

单位: 户、亿元			
项目	2016	2017	2018
信用账户数量	26,575	28,966	30,841
融资融券余额	65.52	68.26	51.86
融资融券利息收入	5.60	5.36	4.86

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

股票质押回购业务方面, 2018 年市场上股票质押业务风险频发, 个别标的股票价格出现大幅波动, 质押人回款不利, 行业内股票质押业务风险有所暴露, 公司股票质押业务在风控及业务规模方面做出相应调整, 年末股票质押回购业务待购回金额为 15.71 亿元, 较上年末下降 38.03%。公司全年实现股票质押式回购业务利息收入 1.32 亿元, 同比下降 11.09%。目前公司股票质押业务存在部分风险项目。2018 年由于公司股票质押回购项目“恒康医疗”和“天神娱乐”触发了股票质押合同违约条款, 公司对其计提了相应的减值准备。截至 2018 年末, “恒康医疗”的股票质押业务的融资余额为 2.00 亿

元，股票质押担保比例 51.25%，计提减值金额为 4,652.83 万元，经法院裁决，被告人阙文彬需偿还债务本金利息和其他诉讼费用共计约 2.18 亿元，且公司对 3,800 万股恒康医疗股票有受偿权。2018 年 11 月 28 日法院已受理强制执行。截至 2018 年末，“天神娱乐”股票质押业务融资余额为 18,055 万元，其中王玉辉的股票担保比例为 60.05%，丁杰的股票担保比例为 79.42%，陈嘉的股票担保比例为 99.72%，共计提减值金额为 6,130.02 万元，公司已向法院提出冻结三人的天神娱乐股票申请，目前仲裁程序正在执行。截至 2019 年 6 月 6 日，“恒康医疗”的股票质押业务的融资余额为 2.00 亿元，股票质押担保比例 53.50%，计提减值金额为 10,866.74 万元；“天神娱乐”股票质押业务融资余额为 18,055 万元，其中王玉辉的股票担保比例为 38.35%，丁杰的股票担保比例为 50.92%，陈嘉的股票担保比例为 64.02%，共计提减值金额为 12264.44 万元。中诚信证评将对上述两起案件的后续进展保持持续关注。

表 9：2016~2018 年公司股票质押式回购利息收入情况

单位：亿元

项目	2016	2017	2018
股票质押式回购待回购金额	23.58	25.35	15.71
股票质押式回购利息收入	1.19	1.49	1.32

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，在证券市场波动的环境下，公司坚持审慎发展的原则，信用业务规模有所收缩，但部分客户股票质押回购业务存在回款不利情况，股票质押项目风险有所暴露，信用业务风险控制体系仍需进一步改进和完善。

2018 年，我国期货市场成交情况整体有所回暖。公司期货业务成交量和成交额整体呈上升趋势，但公司客户资产余额有所下降，营业收入同比也有所下滑

2018 年，我国期货市场新上 4 个期货品种，原油、PTA、铁矿石 3 个期货品种实现国际化，首个工业品期权铜期权挂牌，中国期货市场正逐步发展成为全球重要的风险管理市场，股指期货迎来第三次调整，“保险+期货”数十次试点全部完成。2018 年，以单边计算全国期货市场累计成交量为 30.29 亿手，累计成交额为 210.82 万亿元，同比分别下降 1.54% 和

增长 12.20%。

公司控股子公司华联期货是期货业务运营主体，截至 2018 年末已在广州、揭阳、佛山、东莞樟木头（镇）、温州等地区设有 5 家营业部，在东莞、福州和上海设有 3 家分公司。2018 年，华联期货实现代理成交额 11,214.89 亿元，同比增加 26.70%；同期实现经纪业务手续费净收入 0.67 亿元，同比下降 0.09 亿元。截至 2018 年末，华联期货客户数量为 30,551 个，较上年末增长 3,680 个；客户资产余额为 9.32 亿元，较上年末减少 11.99%。

表 10：2016~2018 年华联期货业务主要情况

单位：亿元、万手、个

期货经纪业务	2016	2017	2018
手续费净收入	0.62	0.76	0.67
代理成交额	9,032.81	8,851.57	11,214.89
代理成交量	1,936.45	1,585.22	1,661.54
客户资产余额	11.42	10.59	9.32
客户数量	22,267	26,871	30,551
日均客户资产规模	9.93	12.60	10.17

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，华联期货 2018 年期货行业监管分类评级从 B 类 BBB 级降至 B 类 BB 级，合规及风险控制能力有待进一步提升。

总体来看，2018 年以来，证券市场震荡下行，公司主要业务板块经纪业务、资产管理业务和投资银行业务收入规模同比减少，导致公司整体收入下滑，加之公司部分风险项目侵蚀利润，公司净利润规模亦下滑明显。面对复杂的经营环境，公司需加大结构调整，继续巩固并提升各项业务竞争力和抗风险能力。

财务分析

以下分析主要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 2016~2018 年度审计报告。报告中对净资产、净资本、净资本/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

2018 年以来，受证券市场持续低迷以及金融强

监管的影响，公司多项业务规模有所下降，年末资产总额以及负债规模整体略有下滑。截至 2018 年末，公司总资产为 280.74 亿元，同比减少 1.95%，公司总负债为 216.91 亿元，同比下降 3.27%。剔除代理买卖证券款后，公司资产总额为 189.47 亿元，同比增加 3.10%。同期得益于留存收益的积累，公司所有者权益有所增加，2018 年末公司所有者权益 63.82 亿元，同比增加 2.82%。

从公司资产流动性来看，截至 2018 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 10.00 亿元，较上年末增加 11.06%。从公司所持有金融资产的结构来看，2018 年，在股票二级市场低迷的环境下，公司加大了对债券、同业存单等债务工具及基金的持有，调低了股票的持有规模，年末公司股票持有规模为 3.20 亿元，同比下降 16.23%，规模占比为 4.47%，同比下降 4.45 个百分点；债券投资持有规模为 44.33 亿元，同比增加 36.57%，规模占比为 61.90%，同比上升 36.82 个百分点；基金持有规模为 10.43 亿元，同比增加 434.86%，规模占比为 14.56%，同比增加 10.01 个百分点；同业存单持有规模为 7.40 亿元，规模占比为 10.33%，为 2018 年新增持有。截至 2018 年末，公司流动性覆盖率（优质流动资产/未来 30 日内现金净流出）为 749.66%，远高于 100% 的监管标准，显示公司较好的流动性。

表 11：2016~2018 年末公司金融资产规模明细

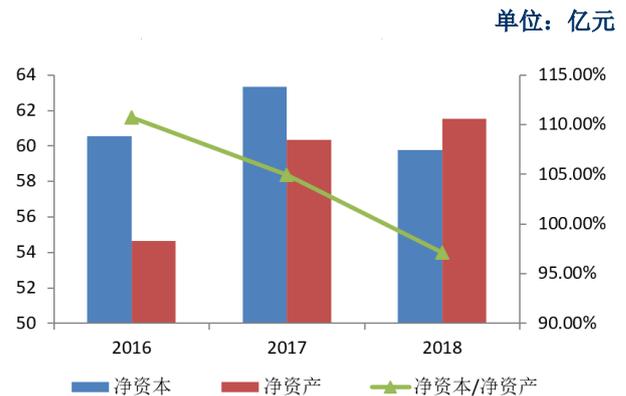
单位：亿元

科目	分类	2016	2017	2018
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	债券	12.88	7.70	9.22
	基金	0.01	1.75	10.25
	股票	0.36	0.01	0.76
	小计	13.25	9.46	20.23
可供出售金融资产	债券	6.40	24.76	35.11
	同业存单	-	-	7.40
	股票	6.76	3.81	2.44
	股权投资	1.13	1.28	3.37
	基金	0.24	0.20	0.18
	资产管理计划	5.51	3.32	2.72
	信托计划	0.10	-	0.17
	小计	20.14	33.37	51.39
合计	-	55.86	42.83	71.62

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

得益于留存收益的稳步增长，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模显著增长。截至 2018 年末，公司净资产为 61.52 亿元，同比增长 1.95%，净资本为 59.76 亿元，同比下降 5.65%，净资本/净资产比值为 97.14%，同比减少 7.82 个百分点，但仍大幅高于 20% 的监管标准。

图 5：2016~2018 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

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》，公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 12: 2015~2018 年末公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2015	2016	2017	2018
净资本 (亿元)	-	-	58.68	60.54	63.33	59.76
净资产 (亿元)	-	-	46.34	54.66	60.34	61.52
风险覆盖率 (%)	≥120.00	≥100.00	259.30	245.67	338.87	350.36
资本杠杆率 (%)	≥9.60	≥8.00	21.11	22.79	30.06	28.35
流动性覆盖率 (%)	≥120.00	≥100.00	124.95	269.52	301.82	749.66
净稳定资金率 (%)	≥120.00	≥100.00	129.62	145.49	144.55	179.62
净资本/净资产 (%)	≥24.00	≥20.00	126.64	110.76	104.96	97.14
净资本/负债 (%)	≥9.60	≥8.00	38.38	36.84	52.25	47.37
净资产/负债 (%)	≥12.00	≥10.00	30.30	33.26	49.78	48.77
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤80.00	≤100.00	10.08	10.78	5.23	5.02
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤400.00	≤500.00	141.27	119.41	88.13	126.48

注: 公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径;

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从资产负债水平看, 截至 2018 年末, 公司剔除代理买卖证券款后的资产负债率为 66.23%, 较上年末增加 0.01 个百分点, 基本较为稳定。截至 2018 年末, 公司净稳定资金率为 179.62%, 较去年上升 35.07 个百分点, 高于 100% 的监管标准, 公司具有稳定的资金来源, 为后续业务的开展奠定良好基础。

总体来看, 2018 年受市场环境影响, 公司资产总额以及负债规模整体略有下滑, 相对于各项业务开展及负债规模而言, 公司资本充足水平较高, 对吸收非预期损失的能力较强。目前公司各项风险控制指标均处于合理水平。

盈利能力

目前, 经纪业务收入仍然是公司收入的主要来源, 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。2018 年证券市场整体较为低迷, 公司收入规模有所下滑, 当年公司实现营业收入 15.30 亿元, 同比减少 27.12%。

表 13: 2016~2018 年公司营业收入情况

单位: 亿元

	2016	2017	2018
手续费及佣金净收入	15.28	13.80	8.95
其中: 经纪业务手续费净收入	11.01	8.88	6.69
投资银行业务手续费净收入	3.03	3.38	1.27
资产管理业务手续费净收入	1.16	1.49	0.81
利息净收入	4.25	4.14	3.41
投资收益	3.15	3.16	3.41
公允价值变动收益	-0.61	-0.21	-0.55
汇兑净损益	0.02	-0.01	0.01
其他业务收入	0.24	0.08	0.05
资产处置收益	0.005	0.003	0.003
其他收益	-	0.03	0.02
营业收入合计	22.33	20.99	15.30

注: 2017 年 12 月财政部发布了《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2017〕30 号), 其中, 新增“资产处置收益”、“其他收益”等项目

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, 手续费及佣金收入系公司主要收入来源。2018 年受证券市场环境低迷的影响, 公司实现手续费及佣金净收入 8.95 亿元, 同比减少 35.18%, 在营业收入中的占比为 58.48%, 同比减少 7.27 个百分点。

经纪业务方面, 2018 年, 受证券市场行情下行影响, 公司经纪业务手续费净收入有所下滑, 全年实现经纪业务手续费净收入为 6.69 亿元, 同比减少 24.63%, 其在手续费及佣金净收入中的占比为 74.79%, 同比上升 10.47 个百分点。

投资银行业务方面，2018年，受IPO审核趋严及再融资放缓的影响，公司投资银行业务收入下滑明显。2018年，公司投资银行业务手续费净收入为1.27亿元，同比下降62.34%，在手续及佣金净收入中的占比为14.21%，同比下降10.25个百分点。

资产管理业务方面，2018年，受资管新规的影响，公司通道业务规模不断压缩，收入规模亦呈现下滑态势，当期实现资产管理业务手续费净收入0.81亿元，同比下降45.73%，在手续及佣金净收入中的比重为9.04%，同比下降1.76个百分点。

利息净收入方面，受股票二级市场下行及股票质押风险暴露的影响，公司的信用业务规模收缩，融资融券和买入返售金融资产利息收入均有所下降。2018年公司实现利息净收入3.41亿元，同比减少17.64%。

投资收益方面，公司投资收益主要来源于金融工具持有期间取得的收益以及处置金融工具取得的收益。其中公司持有金融工具期间取得的投资收益主要为债券的利息收入，2018年为3.80亿元，同比减少23.63%；同期公司处置金融工具取得的损益由上年的-1.82亿元减小至-0.37亿元，主要受证券市场行情波动及公司资产配置品种、规模影响，波动较大。2018年公司实现投资收益3.41亿元，同比增加8.07%。

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，且具有一定的刚性。2018年公司业务及管理费用率为53.14%，同比增加2.84个百分点，成本控制能力仍有待提高。

表 14：2018 年公司与同行业证券公司盈利能力指标比较

指标名称	天风证券	广州证券	东海证券	山西证券	东莞证券
营业收入（亿元）	32.77	25.80	14.50	68.51	15.30
业务及管理费（亿元）	20.69	14.64	10.77	14.07	8.13
净利润（亿元）	3.16	-3.23	0.93	2.19	2.05
业务及管理费用率（%）	63.13	56.76	72.15	20.54	53.14

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

利润方面，受上述因素共同影响，2018年公司实现营业利润2.72亿元，同比减少71.55%，主要受公司自营业务及信用业务风险项目影响，公司当年计提了资产减值损失4.27亿元，较上年大幅增长3.67亿元，一定程度上侵蚀了公司的利润规模；同期实现净利润2.05亿元，同比减少73.46%，降幅较大。

总体来看，2018年公司整体业务受到市场行情下行的影响较为明显，经纪业务、资管业务、投行业务等业务收入均呈现下降趋势；此外，公司部分风险项目计提较大规模资产减值损失，亦侵蚀了公司的利润规模。中诚信证评将持续关注证券市场走势及公司风险项目后续处理结果对公司盈利的影响。

偿债能力

2018年公司业务发展整体放缓，对资金的需求有所减弱，债务总量有所减少。截至2018年末，公司总债务为87.79亿元，同比减少9.20%。

从经营性现金流看，2018年，由于公司卖出回购业务的资金流入增加及代理买卖证券业务支出的减少，导致公司经营活动净现金流由净流出转为净流入状态，2018年公司经营活动净现金流由上年的-42.25亿元变为9.00亿元。

从EBITDA对债务本息的保障程度看，2018年，受利润总额降幅较大影响，公司EBITDA为8.43亿元，同比下降45.13%，EBITDA利息倍数为1.60倍，较上年下降1.27倍；总债务/EBITDA为10.41倍，较上年上升4.12倍，EBITDA对公司债务本息的保障水平有所减弱。

表 15：2016~2018 年末公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018
总债务（亿元）	141.21	96.69	87.79
资产负债率（%）	75.95	66.22	66.32
净资产负债率（%）	315.74	196.06	197.51
经营活动净现金流（亿元）	-31.58	-45.25	9.00
EBITDA（亿元）	16.02	15.37	8.43
EBITDA 利息倍数（X）	2.87	2.87	1.60
总债务/EBITDA（X）	8.81	6.29	10.41

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

或有事项方面，截至 2018 年末，公司无对外担保。未决诉讼方面，截至 2018 年末，公司共有未决诉讼及仲裁 12 起，其中有关债券投资案件 3 起，股票质押业务纠纷案件 6 起，基金合同纠纷案件 3 起，公司作为原告案件 10 起，作为被告案件 2 起，合计涉案金额约 5.55 亿元，相对公司净资产规模较小，预期不会对公司产生重大影响。

此外，大股东广东锦龙发展股份有限公司涉嫌贿赂，公司 IPO 事项仍为中止审核状态，仍处于 IPO 排队企业名单当中，中诚信证评对此将保持关注。

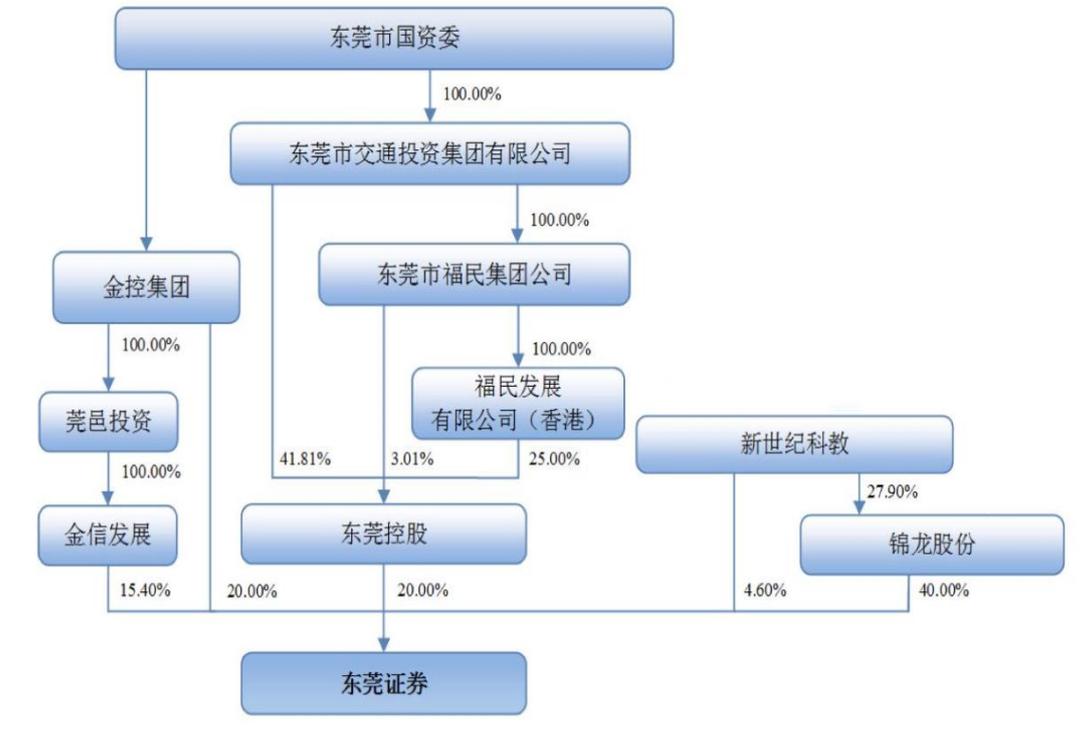
财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2019 年 3 月末，公司获得银行的授信额度合计为 355.25 亿元，其中未使用额度为 314.85 亿元，间接融资能力较强。

总体来看，2018 年证券市场波动、金融强监管及降杠杆影响，公司业务规模收缩，盈利规模下滑明显。但公司整体资产质量仍较好，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尚可，综合实力和抗风险能力很强。

结 论

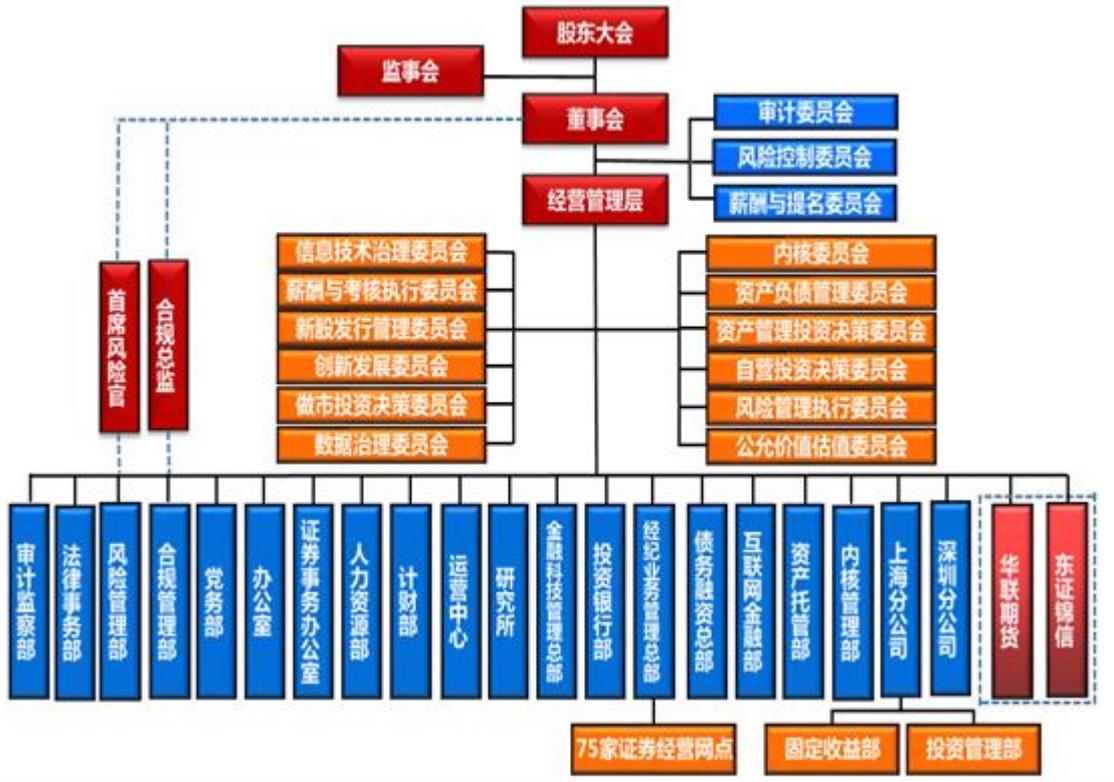
综上，中诚信证评维持东莞证券主体信用等级为 **AA+**，评级展望稳定，维持“东莞证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券”的信用等级为 **AA+**。

附一：东莞证券股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



注：广东锦龙发展股份有限公司简称“锦龙股份”，东莞发展控股股份有限公司简称“东莞控股”，东莞金融控股集团有限公司简称“金控集团”，东莞市金信发展有限公司简称“金信发展”，东莞市新世纪科教拓展有限公司简称“新世纪科教”。
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：东莞证券股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：东莞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）	2016	2017	2018
自有资金及现金等价物	9.82	9.00	10.00
交易性金融资产	13.25	9.46	20.23
可供出售金融资产	20.14	33.37	51.39
衍生金融资产	-	-	-
持有至到期金融资产	22.47	17.84	10.55
长期股权投资	0.08	0.09	-
固定资产	0.68	0.66	0.59
总资产	367.15	286.31	280.74
代理买卖证券款	134.76	102.54	91.27
总债务	141.21	96.69	87.79
所有者权益	55.90	62.07	63.82
净资本	60.46	63.33	59.76
营业收入	22.33	20.99	15.30
手续费及佣金净收入	15.28	13.80	8.95
证券承销业务净收入	3.03	3.38	1.27
资产管理业务净收入	1.16	1.49	0.81
利息净收入	4.25	4.14	3.41
投资收益	3.15	3.16	3.41
公允价值变动收益（亏损）	-0.61	-0.21	-0.55
业务及管理费用	11.35	10.56	8.13
营业利润	9.81	9.56	2.72
净利润	8.36	7.72	2.05
EBITDA	16.02	15.37	8.43
经营性现金流量净额	-31.58	-45.25	9.00
财务指标	2016	2017	2018
资产负债率（%）	75.95	66.22	66.32
风险覆盖率（%）（注）	245.67	338.87	350.36
资本杠杆率（%）（注）	22.79	30.06	28.35
流动性覆盖率（%）（注）	269.52	301.82	749.66
净稳定资金率（%）（注）	145.49	144.55	179.62
净资本/净资产（%）（注）	110.76	104.96	97.14
净资本/负债（%）（注）	36.84	52.25	47.37
净资产/负债（%）（注）	33.26	49.78	48.77
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	10.78	5.23	5.02
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	119.41	88.13	126.48
业务及管理费用率（%）	50.83	50.30	53.14
摊薄的净资产收益率（%）	14.99	12.48	3.06
净资本收益率（%）（注）	13.58	11.85	3.43
EBITDA 利息倍数（X）	2.87	2.87	1.60
总债务/EBITDA（X）	8.81	6.29	10.41
净资本/总债务（X）	0.43	0.66	0.68
经营性现金净流量/总债务（X）	-0.22	-0.47	0.14

注：1、风险监管指标和净资本收益率为母公司报表口径；

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

自有货币资金及结算备付金=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

业务及管理费用率=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+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末长期借款+期末应付短期融资券+期末融入资金

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)

附五：信用等级的符号及定义

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。