

跟踪评级公告

联合[2016]1210 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及贵公司发行的“16 兴业 D1”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发行的“16 兴业 D1”债券信用等级为 A-1

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年九月二十七日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

兴业证券股份有限公司

证券公司短期公司债券 2016 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	上次评级结果	本次评级结果
16 兴业 D1	25 亿元	A-1	A-1

上次评级时间：2016 年 3 月 14 日

本次评级时间：2016 年 9 月 27 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
资产总额（亿元）	734.88	1,138.18	1,132.27
自有资产（亿元）	510.63	786.70	778.02
自有负债（亿元）	358.37	593.82	459.87
全部债务（亿元）	326.75	525.71	418.93
股东权益（亿元）	152.26	192.88	318.15
净资本（亿元）	135.71	143.07	198.29
净资本/净资产（%）	97.11	84.08	68.91
净资本/负债（%）	40.15	25.94	49.33
自有资产负债率（%）	70.18	75.48	59.11
净资本/各项风险准备之和（%）	911.69	594.86	508.06
营业收入（亿元）	56.09	115.41	35.35
净利润（亿元）	19.46	44.99	12.78
EBITDA（亿元）	37.51	86.31	26.73
营业费用率（%）	48.51	42.36	54.21
平均净资产收益率（%）	16.02	26.07	8.03
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.16	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	3.46	3.31	2.74
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.50	3.45	1.07

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、本报告如涉及净资产、净资产、各项风险准备之和指标均为母公司口径；3、2016 年 6 月数据未经审计，相关指标未经年化；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之一，2015 年受益于证券行业外部发展环境良好，整体成交量规模增长明显，同时公司发展战略和经营计划获得了较好地执行，各项业务均取得了较好发展，全年营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步增强。受公司发行债券规模大幅增加的影响，2015 年公司自有负债规模大幅增长，资产对债务的保障程度有所降低，但公司竞争实力强，整体偿债能力仍属极强。

2016 年 1 月，公司完成配股工作，资本金规模增加了 122.58 亿元，资本实力进一步提升，股东权益稳定性得以增强，对于公司业务发展将产生积极影响。

联合评级同时也关注到经济周期变化、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的不利影响；因近期的“欣泰电气”事件公司收到中国证监会的《行政处罚决定书》，使公司投行业务受到一定的负面影响。联合评级也将对此次事件对公司经营的影响保持关注。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 兴业 D1”“A-1”的债项信用等级。

优势

1. 公司是全国性综合类证券公司，具有较强的资本实力，且在福建省内具有很强的区域优势。

2. 2015 年，国内证券市场虽然有较大波动，但整体成交量规模增长明显，公司发展战略和经营计划有效执行，各项业务均取得了较

好发展，营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步提高。

3. 截至2015年末，公司变现能力强的债券投资以及融出资金在自有资产中占比较高，整体资产的流动性较好。公司作为上市公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

关注

1. 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的不利影响。

2. 自2016年初起至今，公司共有包含欣泰电气事件在内的5项被处罚事件，受此影响，公司2016年分类评级中由上年的AA级降至BBB级，反映出公司在操作风险和合规风险管理上还亟需提高。

分析师

张 玮

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。

1999 年 8 月，经中国证监会证监机构字[1999]73 号文《关于福建兴业证券公司与福建兴业银行脱钩及增资扩股方案的批复》批准，福建兴业证券公司与福建兴业银行脱钩，并进行改制及增资扩股。2000 年 3 月，经中国证监会证监机构字[2000]52 号文《关于核准福建兴业证券公司增资改制及更名的批复》，福建兴业证券公司正式更名为兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”或“兴业证券”）。2010 年 10 月 13 日，公司股票在上海证券交易所挂牌上市，证券简称为“兴业证券”，证券代码为“601377”。

后历经多次增资扩股，截至 2016 年 6 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%（见下表），为公司实际控制人。

表 1 截至 2016 年 6 月末公司前五大股东持股情况（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
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
厦门经济特区房地产开发集团有限公司	2.28
合计	36.09

资料来源：公司 2016 年半年报

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（有效期至 2017 年 6 月 26 日）；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（有效期至 2017 年 8 月 16 日）；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。

截至 2016 年 6 月末，公司设有 23 个部门（组织结构图见附表 1）、59 家证券营业部（不含分公司），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 7 家子公司，参股南方基金管理有限公司和海峡股权交易中心（福建）有限公司。截至 2016 年 6 月末，公司共有员工 4,620 人，其中高级管理人员 7 人。

截至 2015 年末，公司资产总额 1,138.18 亿元，其中客户资金存款 252.79 亿元、客户备付金 72.17 亿元；负债合计 945.30 亿元，其中代理买卖证券款 346.83 亿元；所有者权益合计 192.88 亿元，母公司口径净资本 143.07 亿元。2015 年，公司实现营业收入 115.41 亿元，净利润 44.99 亿元，其中归属母公司净利润 41.67 亿元。

截至 2016 年 6 月末，公司资产总额 1,132.27 亿元，其中客户资金存款 249.75 亿元、客户备付金 61.22 亿元；负债合计 814.13 亿元，其中代理买卖证券款 338.39 亿元；所有者权益合计 318.15 亿元，母公司口径净资产 198.29 亿元。2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 35.35 亿元，净利润 12.78 亿元。

公司注册地址：福建省福州市湖东路268号；法人代表：兰荣。

二、债券概况

“16 兴业 D1”

2016 年 3 月 28 日，公司发行 25 亿元短期公司债券，债券票面利率为：3.28%，期限为 11 个月。本期债券的到期日及付息、兑付日为 2017 年 2 月 28 日。本期债券已于 2016 年 7 月 14 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 兴业 D1”，证券代码“135336.SH”。截至出报告日，本期债券未到付息日。

公司按《兴业证券股份有限公司 2016 年非公开发行证券公司短期公司债券（第一期）募集说明书》的约定，所募集资金主要用于补充流动资金。

三、经营管理分析

1. 管理与内控分析

2015年4月，公司董事会同意胡平生副总裁不再兼任公司董事会秘书职务，同意聘任陈德富副总裁兼任公司董事会秘书。2015年11月，公司董事会同意聘任郑苏芬副总裁兼任公司首席风险官，夏锦良担任公司合规总监，同意张训苏因个人原因辞去公司副总裁兼首席风险官及合规总监职务的申请。2015年12月，公司临时股东大会选举耿勇先生为公司新任董事，翁国雄先生不再担任公司董事。2015年，公司管理层有一定变动，但基本保持稳定，核心技术团队人员或关键技术人员（非董事、监事、高级管理人员）未发生变动，公司管理经营保持稳定。

2015 年，公司持续建设全面风险管理体系，通过完善制度体系、推进量化指标、建立报告机制和强化人才建设等措施，推进风险管理全覆盖工作。目前，公司进一步完善了以净资产等风险控制指标为核心的风险管理体系，对于净资产及其他证监会规定的风险控制指标进行严格监控。风险容忍度指标阈值在外部监管标准的基础上实施更加严格的标准。原则上，对于外部要求低于的指标，阈值设置为低于监管要求的 80%，对于外部要求高于的指标，阈值设置为高于监管要求的 120%。公司风险控制指标动态监控系统实现对公司各项业务动态监控，能及时反映风险控制指标变动情况。

受欣泰电气等事件影响，2016 年分类评价中被评为 BBB 级。

2016 年 6 月，公司发布了接受证监会立案调查的公告，根据公司提供的相关说明，此次调查系丹东欣泰电气股份有限公司（以下简称“欣泰电气”）因报送中国证监会的申请首次公开发行股票并在创业板上市申请文件中相关财务数据存在虚假记载以及上市后披露的定期报告中存在虚假记载和重大遗漏。2016 年 7 月，公司收到中国证监会行政处罚决定书，没收公司保荐业务收入 1,200 万元，并处以 2,400 万元罚款；没收承销股票违法所得 2,078 万元，并处以 60 万元罚款。公司将全面加强和改进保荐业务管理、内部控制和风险管理工作，并于同年 8 月继续开展业务。

自 2016 年初起，公司共有 5 项被处罚事件，除欣泰电气事件外，有未按规定办理境外直接投资存量权益登记行为；融资融券强制平仓出现差错，导致客户信用证券账户股票的实际平仓数

量远超过应平仓数量；莆田学院中街营业部原负责人在营业部任职期间存在违规为客户融资提供便利等；兴业全球专户投资经理兼专户投资部副总监在微信朋友圈发布与基金投资运作有关的不当言论。

总体看，公司内部控制体系整体较为完善，但仍存在一定的问题，内部控制及合规管理能力需进一步提高。

2. 经营分析

（1）经营环境

从证券市场的整体环境来看，2015 年我国股票市场波动较大，2015 年 1 月至 6 月中旬，股市大幅上涨；2015 年 6 月中旬受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大；2015 年 1 月 15 日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于 2015 年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这一转型路径下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，2015 年，125 家证券公司实现营业收入、净利润分别为 5,751.55 亿元和 2,447.63 亿元，同比分别增长 120.97%和 153.50%；截至 2015 年底，125 家证券公司总资产 6.42 万亿元、净资产 1.45 万亿元。由此，证券行业在 2015 年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调整。

2016 年上半年，根据证券公司未经审计财务报表，126 家证券公司当期实现营业收入 1,570.79 亿元，净利润 624.72 亿元，117 家公司实现盈利。截至 2016 年 6 月末，126 家证券公司总资产为 5.75 万亿元，净资产为 1.46 万亿元，净资本为 1.18 万亿元。

2016 年，我国宏观经济将保持中高速增长。在改革发展的推动下，经济金融总量持续扩大，经济结构调整持续深化，为资本市场发展提供了广阔的空间。随着国家政策和监管部门的大力支持，“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股债发行交易制度改革，提高直接融资比重。目前科创板已启动并挂牌，股转系统已出分层意见，深港通、注册制也正在循序渐进，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但市场竞争也将加剧，尤其是资本需求压力和加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。另外，监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

总体看，2015 年证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

（2）经营概况

2015 年，国内证券市场虽然有较大波动，但整体成交量规模增长明显，同时，公司发展战略和经营计划得以有效执行，多项业务取得较好发展，公司整体呈现良好发展势头。2015 年，公司实现营业收入 115.41 亿元，同比大幅增长 105.75%，其中，经纪业务收入增幅 126.23%，主要系由于 2015 年二级市场交易活跃，公司经纪业务手续费净收入增长；证券自营业务收入增幅 76.00%，主要系公司较好地把握市场行情，投资收益大幅增加；投资银行业务收入增幅 114.18%，主要系受一级市场影响，公司股票及债券承销业务收入同比增长；资产管理业务收入增幅 124.74%，主要系公司大力推进资管业务的发展，资管业务得到了更多的战略支持。2015 年，公司实现净利润 44.99 亿元，同比增长 131.21%。

收入结构方面，公司所经营的业务板块包括经纪业务（含信用交易业务）、投资银行业务、资产管理业务、证券自营业务和海外业务等，其中经纪业务、自营业务和资产管理业务是公司近年来的主要经营收入来源；2015 年该三项业务收入合计占公司营业收入的 89.33%，其中，经纪业务占比最大为 47.08%，同比增加 4.26 个百分点；自营业务占比 20.48%，同比减少 3.46 个百分点；资产管理业务占比 21.77%，同比增加 1.84 个百分点，整体收入结构较稳定。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项 目	2014 年		2015 年		2016 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务（含信用交易业务）	24.02	42.82	54.33	47.08	16.26	46.00
证券自营业务	13.43	23.94	23.63	20.48	3.08	8.72
投资银行业务	5.00	8.92	10.71	9.28	6.06	17.13
资产管理业务	11.18	19.93	25.12	21.77	9.96	28.18
海外业务	0.52	0.93	1.96	1.70	0.99	2.81
其他业务	7.02	12.52	4.72	4.09	3.95	11.17
分部间抵消（以“-”列示）	-5.07	-9.05	-5.07	-4.39	-4.95	-14.02
营业收入合计	56.09	100.00	115.41	100.00	35.35	100.00

资料来源：公司年报、半年报

受 2016 年上半年证券市场低迷的影响，2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 35.35 亿元，同比下降 50.28%，其中经纪业务、自营业务收入较上年同期下降明显，实现净利润 12.78 亿元，同比下降 59.76%。公司营业收入中，经纪业务仍然是最主要组成部分，占比 46.00%，受证券市场下行影响，公司自营业务占比大幅下降，占比 8.72%，投资银行业务和资产管理业务占比大幅上升，分别占比 17.13%和 28.18%，对公司收入贡献逐渐增加。

总体看，2015 年，国内证券市场虽然有较大波动，但整体成交量规模增长明显，公司各项业务均有较好发展，公司营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力有所提高；受 2016 年上半年证券市场低迷的影响，公司经纪及自营业务收入同比有所下降。联合评级注意到经济周期变化、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的不利影响。

3. 业务运营

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。2015 年我国证券市场整体交投活跃，二级市场交易量延续 2014 年下半年的升势。公司经纪业务把握市场机遇和行业发展趋势，各项业务发展良好，目标客户数量和规模快速

增长，收入结构进一步优化，财富转型的发展路径和业务模式进一步清晰。

截至 2016 年 6 月末，公司拥有 59 家营业网点（不含分公司），其中福建省 36 家，在福建省内继续保持较强网点优势。经中国证监会福建监管局批准，公司将在北京市、上海市、深圳市等 59 地设立 88 家证券营业部，均处于筹备中。

2015 年，公司实现经纪业务手续费净收入 37.82 亿元，同比增长 145.72%；代理买卖股票、基金、债券交易总金额达到 133,795.42 亿元，市场份额 1.63%，位居第 17 位，较上年下滑 1 位，其中股票基金交易总额 76,719.53 亿元，市场份额 1.42%，位居行业 17 位，较年初提升 1 位。代销金融产品方面，在市场情绪火热的背景下，为进一步加快公司经纪业务转型的速度，公司 2015 年依然重点发展产品代销业务，2015 年母公司实现代理金融产品销售收入 2.33 亿元，同比增长 317.99%。

2016 年 1~6 月，我国证券市场持续低迷，成交量大幅萎缩，随着业内券商的竞争日益加剧，行业佣金费率持续下滑。受以上因素影响，2016 年 1~6 月公司代理买卖股票、基金、债券交易总金额 60,858 亿元，市场份额 1.81%，位居第 16 位，其中股票基金交易总金额 18,406 亿元，市场份额 1.33%，位居第 19 位，排名比年初下降 2 位。公司实现代理买卖证券业务净收入 4.76 亿元，较去年同期下降 70.66%；实现交易单元席位租赁收入 2.52 亿元，较去年同期下降 39.62%。代理销售金融产品方面，公司继续坚持推进产品销售业务，实现代理销售金融产品收入 9,378 万元，较去年同期增长 0.58%。

总体看，2015 年，受益于股票二级市场交易量的增长及公司积极转型创新，经纪业务收入取得了较快的增长，2016 年证券市场低迷使得经纪业务规模下降明显。经纪业务收入是公司主要收入来源之一，受市场行情波动的影响较大，未来收入增长存在一定不确定性。

投资银行业务

2015 年公司投资银行业务加速推进资源整合，加强人才培养，推动股权、债权承销和并购等传统业务均衡发展，推进新三板挂牌业务，并积极发展资产证券化、国际化等创新业务，取得了良好成效。2015 年公司实现投资银行业务收入 10.71 亿元，同比增长 114.18%。

2015 年公司在股权融资和债券融资业务规模均取得较大增长。股权融资业务方面，公司完成主承销 5 单 IPO 项目、16 单增发项目、1 单优先股项目，实际主承销金额 224.77 亿元，同比大幅增长 279.49%；债券融资业务方面，公司完成主承销 17 单企业债、31 单公司债和 3 单中小企业私募债项目，实际主承销金额 667.45 亿元，同比大幅增长 208.40%。投资银行业务继续坚持目标客户、目标行业和目标区域的核心策略，2015 年福建市场融资份额及家数名列前茅。近两年公司证券承销业务情况见下表：

表 3 2014~2015 年公司证券主承销情况（单位：亿元，家）

项目类型	2014 年		2015 年	
	家数	金额	家数	金额
首次公开发行 A 股	2	4.09	5	22.50
增发 A 股	7	55.14	16	176.27
债券发行	33	216.42	51	667.45
其他	1	26.00	1	26.00
合计	43	301.65	73	892.22

资料来源：公司年报

2015 年，公司新三板业务稳步增长。公司将新三板做市业务作为发展重点，根据全国股转系

统公布数据统计，截至 2015 年末，公司参与做市家数 175 家，公司市场排名第 5 位，累计成交 31.53 亿元，市场排名第 11 位。公司加强推进新三板挂牌业务，2015 年新增推荐挂牌项目 63 家，同比增幅远超行业增幅，同时公司加强新三板市场再融资等衍生业务开发，2015 年累计发行股票金额 21.63 亿元，行业排名第 15 位，发行次数 57 次，行业排名第 15 位。

公司投行于 2016 年 6 月 12 日因欣泰电气项目欺诈发行遭到证监会立案调查，投行业务暂停受理。公司在收到处罚决定书后于 8 月 11 日继续开展业务。在业务进度受到一定程度的影响下，2016 年上半年股权融资业务完成主承销 1 个 IPO 项目、6 个增发项目，2 个可转债项目，1 个配股项目和 73 支各类债券项目，主承销金额 781.29 亿元，实现投资银行手续费净收入 6.22 亿元。

截至 2016 年 6 月末，公司保荐代表人 71 人，根据中国证监会截至 2016 年 1 月 8 日 IPO 和再融资项目审核进度表，公司累计 38 个项目已报会待审批或已通过中国证监会审核，未来持续发展可期。

总体看，2015 年，通过对投资银行业务的有效资源整合，公司投资银行业务取得了较好发展，投资银行业务收入和利润均有较大提高，受 2016 年欣泰电气项目欺诈发行事件的影响，公司投行业务一度暂停，目前虽已恢复展业，但联合评级将继续关注欣泰电气事件对公司投行业务经营带来的影响。

自营业务

2015 年，公司自营业务继续坚持稳健投资的理念，较好地把握市场行情，加大了权益类、固定收益类、衍生产品投资及新三板做市的资金配置，积极开展完全对冲的无风险套利投资交易业务，全年实现证券自营投资收益和公允价值变动收益合计 35.21 亿元，同比增长 87.05%

截至 2015 年末，公司自营证券持仓账面价值合计 372.72 亿元，较年初大幅增加 113.24%；从投资结构来看，其中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 234.84 亿元，较年初增加 79.27%；可供出售金融资产 137.58 亿元，衍生金融资产 0.30 亿元。从投资品种来看，公司投资以债券和股票为主，其中债券占比为 41.35%，较年初下降 18.14 个百分点；股票占比为 14.19%，与年初占比小幅下降 1.42 个百分点，基金占比 32.27%，较年初大幅增加 11.46 个百分点，其余为信托计划、集合理财产品投资等。截至 2015 年底，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本和自营固定收益类证券/净资本分别为 70.71%和 165.75%，均较 2014 年末有大幅上升，但仍远低于监管指标。2015 年，公司自营业务取得了较好的投资收益，2015 年公司实现自营业务收入 23.63 亿元，同比增长 76.00%。

表 4 公司自营投资业务情况表（单位：亿元，%）

项 目	2014 年末		2015 年末		2016 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	27.29	15.61	59.63	14.19	35.98	8.91
债券	103.99	59.49	173.72	41.35	234.95	58.20
基金	36.37	20.81	135.57	32.27	81.61	20.22
股权投资	4.32	2.47	11.17	2.66	8.52	2.11
证券公司资管计划	0.76	0.44	8.05	1.92	11.95	2.96
衍生金融资产	0.06	0.03	0.30	0.07	0.21	0.05
其他	2.00	1.14	31.70	7.55	30.48	7.55
合计	174.79	100.00	420.14	100.00	403.68	100.00

资料来源：公司审计报告、半年报，联合评级整理。

2016 年 1~6 月，公司实现投资收益 6.90 亿元，同比下降 67.51%；公允价值变动损失 1.46 亿

元，较上年同期减少 4.33 亿元，主要系 2016 年上半年证券市场波动所致。从投资品构成看，股票市场下行使得公司股票持仓比例较年初大幅下降，占比 8.91%，债券占比大幅上升至 58.20%，基金占比 20.22%。

总体看，公司坚持稳健投资的理念，较好地把握市场行情，取得较好的投资收益，2016 年上半年受证券市场波动的影响，自营业务收入大幅下降。

资产管理业务

2015 年，资产管理业务继续作为公司大力推进的战略性业务之一，得到了公司更多战略资源的支持。公司全年实现资产管理业务收入 25.12 亿元，占营业收入的 21.77%，比重较 2014 年略有增加。

兴证资管紧紧围绕公司战略目标，紧扣市场机会，加大转型力度，权益投资、创新投资、资产证券化等条线均取得优良的经营业绩。2015 年全年累计发行 65 只集合理财产品，共募集资金 113.47 亿元。各条业务线上，权益投资现以投资业绩为核心，收入创历史新高，业绩保持行业前列；创新投资现不断创新业务模式，规模、收入实现双增长；结构融资业务规模呈现大规模增长态势，资产证券化项目实现零的突破。截至 2015 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受托资管资本金分别为 222.47 亿元、1,274.60 亿元和 13.93 亿元，较年初分别增加 109.44%、-6.35%和 110.42%，全年实现受托资产管理业务净收入 7.96 亿元，同比增长 236%。

2016 年 1~6 月，兴证资管共成立 26 只集合理财产品，成立规模 33.76 亿元，集合理财产品市值累计 320 亿，较年初上升 31%。截至 2016 年 6 月末，公司受托管理本金规模 1,457 亿元。2016 年上半年公司实现受托资产管理业务净收入 3.51 亿元，同比下降 23.98%。

总体来看，跟踪期内，公司资产管理业务发展良好，收入规模增长较快，在营业收入中占比较大且呈稳步增长态势。

信用交易类业务

公司信用交易类业务以融资融券业务为主，另外还有股票质押业务和约定购回业务。

2015 年，公司信用交易业务快速增长，信用交易业务利息收入 28.04 亿元，同比大幅增加 119.69%；其中融资融券利息收入 16.41 亿元，同比大幅增加 186.61%，占信用交易业务收入的 58.53%。得益于 2015 年上半年股市大幅上涨，截至 2015 年 6 月底，公司融资融券余额达到 276.19 亿元；由于下半年股灾影响，截至 2015 年底，公司融资融券余额下滑至 148.30 亿元，但仍较年初增加 7.37%，位居行业第 18 位，排名与年初持平，公司全年实现融资融券利息收入 15.56 亿元，较上年大幅增长 175.88%。同时，信用类业务也带动了公司经纪业务证券交易规模的提升。

股票质押业务方面，为了稳固公司已有的高净值客户群，公司 2015 年主动对股票质押业务规模增速做了控制，截至 2015 年末，公司待回购交易金额 158.80 亿元，较上年末增加 7.88%，位居行业第 15 位；公司约定购回业务购回交易金额 0.99 亿元，位居行业第 14 位。

2016 年 1~6 月，受我国证券市场持续低迷影响，公司信用交易业务规模下降。截至 2016 年 6 月末，公司融资融券余额 113.81 亿元，较年初下降 23.26%，低于行业降幅，融资融券余额排名行业第 18 位，与年初持平。2016 年 1~6 月公司实现融资融券利息收入 4.72 亿元，同比下降 48.29%。截至 2016 年 6 月末公司股票质押业务待回购交易金额 146.79 亿元，较年初下降 7.39%，位居行业第 22 位，较年初下降 7 位。

总体来看，2015 年公司信用交易类业务快速发展，但融资融券业务受市场行情的波动影响较大，2016 年信用交易业务规模下降明显。

控股子公司业务

兴全基金

截至 2015 年底，兴全基金总资产 20.16 亿元，净资产 14.93 亿元，管理公募基金 17 只，资产管理规模 1,130.64 亿元，规模较年初增长 23.71%，全年实现营业净收入 15.81 亿元，净利润 6.69 亿元。2015 年兴全基金业绩同比大幅增长主要是受益于客户的投资热情和兴全基金良好的投资能力，产品规模和收益均有增长。

2016 年 1~6 月兴全基金实现营业收入 7.10 亿元，同比下降 20.90%，主要系专户产品管理费收入及业绩报酬收入较同期有较大幅度下降、基金产品分红及专户产品价差收益较同期下降较多以及市场活跃程度不高使得手续费收入下降所致。

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

截至 2015 年底，兴证期货总资产 79.48 亿元，净资产 7.22 亿元，全年实现营业净收入 3.47 亿元，实现净利润 0.78 亿元，均同比大幅增长，主要是受益于公司抓住市场发展机遇，客户日均权益同比上升显著，手续费增长迅速。

其他业务

证券研究业务

2015 年，公司持续加大对研究实力的投入，进一步确立了研究业务行业领先的竞争优势，一方面公司研究所在以新财富最佳分析师为代表的行业权威评选上再次斩获佳绩，荣获“本土最佳研究团队”第 4 名、“最佳新三板研究机构”第 4 名和“最具影响力研究机构”第 6 名，同时单项奖共有 18 个行业入围、16 个行业最终获奖。另一方面，研究所积极探索转型与创新，对内服务与对外服务并重，从研究发现价值到研究创造价值，在对外服务加深的同时，对内各优势行业均积极响应内部需求，逐步融入公司各业务链条，积极发起一批重点项目并为项目落地起到关键作用。

场外业务

柜台交易业务方面，公司进一步推进完善柜台交易业务的相关制度建设与系统建设，积极推进产品上柜转让和创新产品研究工作，2015 年公司收益凭证发行规模占同行业市场规模的 2.39%，排名第 13 位；发行数量占比 2.92%，排名第 6 位。

2016 年 1~6 月，公司新三板业务新增推荐挂牌项目 76 家，排名上升至市场第 6 位，累计总挂牌数量排名上升至市场第 12 位。新三板挂牌储备项目充足，股转系统在审项目数量达到 78 家，位居行业第 3 位。新三板做市业务参与做市企业家数达到 273 家，排名行业第 3 位。

托管业务

2015 年公司资产托管业务发展迅速，截至 2015 年末，公司提供托管服务的总资产规模 230 亿元，较上年有大幅增长，其中托管私募产品数量位居行业前列。

截至 2016 年 6 月末，公司提供托管服务的资产规模 259 亿元，较年初增长 12.43%，提供运营外包服务的资产规模 179 亿元，较年初增长 6.61%。

直接投资业务

2015 年公司直接投资业务进展顺利，全年新增 4 支基金，资金规模 6.47 亿元，公司管理资金总规模达到 32.26 亿元。平潭兴杭隆庆基金、兴雪康基金、平潭旌彩基金设立并完成项目投资。

平潭兴杭龙腾基金已设立，资金部分到位。公司坚持以客户为中心，创新投融资相结合的业务模式，在解决企业融资需求的同时，为企业提供综合性金融服务，全年完成项目签约投资金额持续增长，当年实现 1 家并购退出。

截至 2016 年 6 月末，公司管理资金总规模 40.18 亿元（含自有资金、管理客户资金和已设立直投资基金），实缴到位资金 33.64 亿元，累计已投资项目 51 个，累计已投资金额 21.39 亿元，累计退出项目 18 个。已设立 10 只直投资基金，管理规模 28.77 亿元，实缴资金规模 22.23 亿元，累计已投资项目 23 个，累计已投资金额 9.44 亿元，累计退出项目 3 个。

总体看，2015 年公司各项业务均取得较好发展，未来有望成为公司新的利润增长点。

4. 重大事项

（1）配股

2016 年 1 月，公司完成配股工作。根据《核准兴业证券股份有限公司配股的批复》（证监许可[2015]1631 号），公司以股权登记日 2015 年 12 月 28 日总股本 52 亿股为基数，按每 10 股配售 3 股的比例向全体股东配售 A 股股份，可配售股份总数为 15.60 亿股，实际配售股份为 14.97 亿股，配股价格 8.19 元/股，募集资金总额 122.58 亿元。

（2）欣泰电气事件

2016 年 6 月，公司公布了接受证监会立案调查的公告，根据兴业证券提供的相关说明，此次调查系欣泰电气因报送中国证监会的申请首次公开发行股票并在创业板上市申请文件中相关财务数据存在虚假记载以及上市后披露的定期报告中存在虚假记载和重大遗漏；作为欣泰电气的保荐机构，公司涉嫌未按规定履行法定职责，接受中国证监会的立案调查。

2016 年 7 月，公司收到中国证监会行政处罚决定书，没收公司保荐业务收入 1,200 万元，并处以 2,400 万元罚款；没收承销股票违法所得 2,078 万元，并处以 60 万元罚款。公司将全面加强和改进保荐业务管理、内部控制和风险管理工作，并于同年 8 月继续开展业务。

总体看，公司 1 月份配股增加的 122.58 亿元资本金，将对公司未来业务开展产生积极影响；欣泰电气造假事件反映出公司内部控制能力有待提高，且将会对公司的投行保荐业务带来负面影响，联合评级对此也将持续关注。

5. 未来发展

公司一贯重视公司战略的规划与实施，公司早于 2010 年就明确了未来五年（2011~2015）的战略发展规划，过去五年里，战略规划作为公司发展的纲领性文件，有效推动了各项业务的发展，切实保障公司实力稳步迈上新的台阶。

公司结合目前经济形势，确定公司的发展使命是“建设成为具有系统重要性的大型现代投资银行之一和国内最优秀的金融服务机构之一”，同时，公司还明确未来五年（2016~2020）的整体发展目标是：坚持“2020，TOP10”的战略目标不动摇，未来五年建设综合能力领先、业务特色鲜明、竞争优势独特、管理机制高效、风控能力健全、人才队伍优秀的综合型金融服务机构，公司综合能力排名进入行业前十位。未来五年，公司将以市场发展逻辑为导向、以客户需求为中心、以自身能力为依托，积极围绕高绩效团队建设、客户中心、行业与区域聚焦、IT 领先和国际化五大核心竞争策略打造公司的核心竞争力，同时充分运用优化组织架构、改革绩效机制、加速资本扩张、推动兼并收购、加强合规风控等五大关键战略举措，共同保障战略规划目标的全面实现，走出一条具有公司特色的现代化投资银行发展道路。

总体看，公司定位明确，战略发展规划合理，业务创新能力较强，公司在实践中逐步形成一定优势，整体竞争力逐步增强。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2015年的合并财务报表及2016年半年报，其中2014~2015年财务报表均为德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留的审计意见，2016年半年度报告未经审计。

公司于2014年7月1日开始采用财政部于2014年新颁布的《企业会计准则》。公司以此编制了2014~2015年度财务报告，对当期报表的比较期数据进行重述。

截至2015年末，公司资产总额1,138.18亿元，其中客户资金存款252.79亿元、客户备付金72.17亿元；负债合计945.30亿元，其中代理买卖证券款346.83亿元；所有者权益合计192.88亿元，母公司口径净资本143.07亿元。2015年，公司实现营业收入115.41亿元，净利润44.99亿元，其中归属母公司净利润41.67亿元。

截至2016年6月末，公司资产总额1,132.27亿元，其中客户资金存款249.75亿元、客户备付金61.22亿元；负债合计814.13亿元，其中代理买卖证券款338.39亿元；所有者权益合计318.15亿元，母公司口径净资本198.29亿元。2016年1~6月，公司实现营业收入35.35亿元，净利润12.78亿元。

2. 资产质量与流动性

2015年，由于公司自营业务规模的增加，公司可快速变现资产大幅增长45.33%，使公司自有资产大幅增加54.06%。截至2015年末，公司自有资产为786.70亿元，仍以可快速变现资产为主，占比为88.48%，较年初下降5.32个百分点。可供出售金融资产（已剔除不可快速变现的部分）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、融出资金和买入返售金融资产仍是可快速变现资产的主要组成部分，其余为自有货币资金和备付金。截至2015年末，该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为12.45%、33.74%、24.11%和18.08%。2015年，公司可快速变现资产结构有所变化，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产（已剔除不可快速变现的部分）占比有所上升，主要系公司增加自营业务规模所致。

表5 公司资产情况表（单位：亿元）

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
自有资产	510.63	786.70	778.02
可快速变现资产	478.97	696.09	694.31
其中：自有货币资金	39.17	58.41	60.72
自有结算备付金	6.96	22.49	8.11
可供出售金融资产	36.65	86.66	113.52
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	131.00	234.84	239.01
融出资金	142.01	167.81	137.82
买入返售金融资产	123.19	125.88	135.12
资产总额	734.88	1,138.18	1,132.27

资料来源：公司年报、半年报，联合评级整理。

注：可快速变现资产中可供出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为剔除证券公司资管计划、专户及其他、以成本法计量的股权投资等非快速变现资产后的数值。

截至 2015 年末，公司可供出售金融资产账面价值为 137.58 亿元，较年初大幅增加 214.58%，系股票、债券持仓规模增加所致。截至 2015 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为 234.84 亿元，同比大幅增加 79.27%，其中以债券资产为主，占比为 51.03%，基金占比 33.70%，股票占比 14.19%；公司融出资金账面余额为 167.81 亿元，较年初增长了 18.17%，主要系融资融券业务规模的增长所致，其中期限在 1~3 个月的融出资金账面价值占比 74.49%，较年初下降 18.17 个百分点。截至 2015 年末，公司买入返售金融资产余额为 125.88 亿元，与年初基本持平，按金融资产种类看，以股票为主，账面原值 126.01 亿元，按 1%计提减值。

截至 2016 年 6 月末，公司自有资产 778.02 亿元，较年初小幅下降，其中可快速变现资产 694.31 亿元。可快速变现资产中，可供出售金融资产占比 16.35%，以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产占比 34.42%，融出资金占比 19.85%，买入返售金融资产占比 19.46%，构成较年初变化不大。

从现金流来看，由于购置可出售金融资产、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产支付的金额较大，经营性现金流净额由正转负，2015 年公司经营性现金净流出 13.89 亿元。公司投资活动产生的现金净流出为 15.28 亿元，较上年流出增加 14.25 亿元，主要系公司资产管理业务发展迅速，权益投资、结构融资以及资产证券化等业务条线发展情况良好，投资需求大幅增加。公司筹资活动产生的现金净流入 182.05 亿元，较上年增加 57.61%，主要系公司发行债券规模大幅增加所致。

2016 年 1~6 月，公司经营活动现金净流出 104.13 亿元，上年同期净流入 168.46 亿元，波动幅度较大，主要系经纪业务规模下降使得代理买卖证券增加的现金减少以及手续费佣金收取的现金减少所致；投资活动现金流净额较上年同期大幅增加，为 11.27 亿元，主要系投资收到的现金增加所致；从筹资活动看，受 2016 年 1 月配股影响，公司吸收投资收到的现金较上年同期大幅增长，但受当期新发债券规模较上年同期大幅下降影响，公司筹资活动现金流入规模同比大幅下降，导致筹资性现金净流入额同比下降 72.33%至 65.90 亿元。

表 6 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
经营性现金流量净额	27.77	-13.89	-104.13
投资性现金流量净额	-1.03	-15.28	11.27
筹资性现金流量净额	115.51	182.05	65.90
现金及现金等价物净增加额	142.27	153.22	-26.55
年末现金及现金等价物余额	247.53	400.75	374.20

资料来源：公司年报、半年报

总体看，变现能力强的债券投资、融出资金以及买入返售金融资产在公司的自有资产中占比较高，公司整体资产的质量较高、流动性较好。公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

3. 负债及杠杆水平

2015 年，主要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。截至 2015 年底，公司自有负债余额 593.82 亿元，较年初大幅增长 65.70%，其中，卖出回购金融资产款占比为 28.52%，应付债券占比为 44.70%，应付短期融资款占比为 7.14%。

表 7 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
自有负债	358.37	593.82	459.87
其中：卖出回购金融资产款	167.72	169.35	100.07
应付债券	99.29	265.43	162.81
应付短期融资款	27.00	42.38	94.92
非自有负债	216.59	346.83	354.25
其中：代理买卖证券款	216.59	346.83	338.39
负债合计	582.62	945.30	814.13
自有资产负债率	70.18	75.48	59.11

资料来源：公司年报、半年报，联合评级整理。

截至 2015 年底，公司卖出回购金融资产款为 169.35 亿元，与年初基本持平，按标的物来看，主要为债券和融出资金收益权，占比分别为 61.15%和 29.32%，其中债券占比较年初的 30.18%大幅增加 30.97 个百分点。2015 年，公司新增应付债券 166.14 亿元，系公司发行债券规模增加所致。

由于公司自有负债规模的大幅上升，2015 年公司的自有资产负债率为 75.48%，较年初上升 5.30 个百分点，公司的杠杆水平处于较高水平。

截至 2016 年 6 月末，公司自有负债规模 459.87 亿元，较年初下降 22.56%，其中卖出回购金融资产款及应付债券均大幅下降，分别下降 40.91%和 38.66%，主要系公司信用交易规模下降和债券到期偿付所致。截至 2016 年 6 月末，公司自有资产负债率由年初的 75.48%大幅下降至 59.11%，主要系自有负债规模的下降以及 1 月份配股使得公司净资产规模增加所致。

总体看，随着公司业务规模的扩大，自有负债规模大幅增长，杠杆水平有所上升，2016 年主要受公司债券偿付以及配股增加资本金的影响，负债水平有所下降，结合公司所处的证券行业来看，目前整体处于适中水平，尚有进一步加大杠杆水平的空间。

4. 资本充足性

截至 2015 年底，公司股东权益合计 192.88 亿元，较年初增加 26.68%，主要系公司利润规模增加使得未分配利润大幅增加所致，其中股本 52.00 亿元、资本公积 37.67 亿元、未分配利润 63.99 亿元、一般风险准备 10.07 亿元、交易风险准备 9.88 亿元、其他综合收益 0.47 亿元，少数股东权益 7.73 亿元。公司股本、资本公积和未分配利润占比较大，公司股东权益的稳定性一般。

截至 2015 年底，公司净资本和净资产规模分别为 143.07 亿元和 170.17 亿元，其中净资本增加 5.43%，净资产增加 21.76%，主要系公司净利润大幅增加所致。截至 2015 年底，公司的各项风险资本准备之和为 24.05 亿元，较年初增加 61.52%，系公司各项经营规模扩大所致。

从主要风控指标来看，2015 年，受公司净资产增幅大于净资本增幅的影响，公司净资本/净资产指标由 2014 年底的 97.11%下降到 2015 年底的 84.08%；由于公司各项风险准备之和增加幅度较大，公司净资本/各项风险准备之和指标由 2014 年底的 911.69%下降到 2015 年底的 594.86%；受公司融资需求增加，净资本/负债大幅下降，由 2015 年年初的 40.15%下降至年末的 25.94%；受 2015 年上半年国内股市大幅上涨的影响，公司自营权益类证券及证券衍生品持仓账面价值大幅增加，导致“自营权益类证券及证券衍生品/净资本”由年初的 18.92%大幅增加到年末的 70.71%。整体看，公司各项主要风控指标均高于行业监管水平。

表 8 近两年一期公司风险控制指标表（单位：亿元，%）

项目	监管标准	预警指标	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末
净资本	--	--	135.71	143.07	198.29
净资产	--	--	139.75	170.17	287.74
净资本/各项风险准备之和	>100	>120	911.69	594.86	508.06
净资本/净资产	>40	>48	97.11	84.08	68.91
净资本/负债	>8	>9.6	40.15	25.94	49.33
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	<100	<80	18.92	70.71	39.11
自营固定收益类证券/净资本	<500	<400	91.64	165.75	132.93

资料来源：公司净资本监管报表（母公司口径），联合评级整理。

2016 年 1 月，公司完成配股工作，资本金规模增加了 122.58 亿元，资本实力进一步提升，截至 2016 年 6 月末，公司股东权益合计 318.15 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 303.84 亿元，在归属母公司所有者权益中，股本占 22.04%，资本公积占 47.17%，未分配利润占 22.54%，股东权益稳定性得以增强，对于公司业务发展将产生积极影响。从主要风控指标来看，受配股影响，公司净资本及净资产规模分别较年初增加 38.59%和 69.10%，净资产增幅明显高于净资本，主要系计入净资本的次级债券由年初的 47.69 亿元下降为 0 所致。净资本/各项风险准备之和指标由 2015 年底的 594.86%下降至 2016 年 6 月末的 508.06%，主要系 2016 年分类评级由 A 类下降至 B 类，在计算风险准备时按 B 类标准重新计提，导致各项风险准备之和大幅增加所致；净资本/负债由年初的 25.94%增加至 49.33%，主要系配股及债券到期兑付所致；自营权益类证券及证券衍生品/净资本及自营固定收益类证券/净资本分别由 2015 年末的 70.71%和 165.75%下降到 39.11%和 132.93%。

自公司提供财务数据节点起，至出报告日间，公司于 2016 年 7 月发行次级债券“16 兴业 C1”，规模 30.00 亿元，期限为 4 年，可 100%计入净资本，一定程度上补充了公司资本金，上述债券未反映在上文分析数据中。

总体看，跟踪期内公司所有者权益保持稳定增长，公司各项风险控制指标均远高于行业监管水平，资本充足性较好。

5. 盈利能力

2015 年，受益于我国证券市场总体呈现较好局面，以及公司发展战略和经营计划得以有效执行，公司经营整体呈现良好发展势头。2015 年，公司实现营业收入 115.41 亿元，同比增长 105.75%，实现净利润 44.99 亿元，同比增长 131.21%。

从营业支出来看，2015 年公司进行了较好的成本管理，营业支出增幅明显低于营业收入的增长幅度。2015 年公司营业支出 56.75 亿元，同比增加 83.30%。从支出构成来看，2015 年，公司营业支出中业务及管理费占 86.15%，其中工资、奖金、津贴和补贴及社会保险费占业务及管理费的 80.54%；营业费用率由 2014 年的 48.51%下降至 2015 年的 42.36%；薪酬收入比 0.34，较上年基本保持稳定。

从利润规模来看，2015 年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 58.66 亿元、59.19 亿元和 44.99 亿元，同比分别增加 133.41%、130.72%和 131.21%，公司利润规模有大幅提升。

表 9 公司营业利润情况表（单位：亿元，%）

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
净利润	19.46	44.99	12.78
营业费用率	48.51	42.36	54.21
薪酬收入比	0.36	0.34	0.42
平均自有资产收益率	5.04	6.94	3.07
平均净资产收益率	16.02	26.07	8.03

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从盈利指标来看，受益于公司利润的大幅增长，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较 2014 年有明显提升，分别达 6.94%和 26.07%，盈利能力得以进一步提高，整体处于较高水平。与国内同行业证券公司比较，2015 年公司净利润增长率排名第 81 位；公司净资产收益率排名第 54 位。

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 35.35 亿元，同比下降 50.28%，净利润 12.78 亿元，同比下降 59.76%，主要系受证券市场低迷的影响，公司经纪业务（含信用交易业务）及自营业务收入较上年大幅下降所致。

总体看，公司经营情况良好，盈利能力保持较高水平。

6. 偿债能力

2015 年，受公司发行债券规模大幅增加的影响，2015 年底公司总债务规模较年初大幅增长 60.89%，截至 2015 年底，公司总债务为 525.71 亿元，其中短期债务占 49.50%，长期债务占 50.50%；自有资产负债率为 75.48%，债务负担有所上升。

从资产对负债的保障程度来看，由于公司债务规模的大幅增长，母公司口径的净资产/负债指标由 2015 年初的 40.15% 大幅下降至年底的 25.94%；合并报表口径的可快速变现资产/自有负债指标由 2015 年初的 1.34 倍下降至年底的 1.17 倍，可快速变现资产对自有负债的保障程度有所下降，但仍处于正常水平。

从盈利对债务的保障程度来看，近两年公司的 EBITDA 分别为 37.51 亿元和 86.31 亿元，主要系 2015 年整体证券市场行情较好所致。近两年 EBITDA 全部债务比由 2014 年的 0.11 倍上升至 2015 年为 0.16 倍，主要系公司融资需求增加使得有息债务大幅增加所致，EBITDA 利息倍数由 2014 年的 3.46 倍下降至 2015 年的 3.31 倍，EBITDA 对全部债务保障程度一般，但对利息支出能够形成良好保障。

表 10 公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
总债务	326.75	525.71	418.93
自有资产负债率	70.18	75.48	59.11
可快速变现资产/自有负债	1.34	1.17	1.51
EBITDA	37.51	86.31	26.73
EBITDA 全部债务比	0.11	0.16	0.06
EBITDA 利息倍数	3.46	3.31	2.74

资料来源：公司年报、半年报，联合评级整理。

2016 年 1~6 月，受证券市场低迷的影响，公司 EBITDA 仅为上年全年的 30.97%。截至 2016 年 6 月末，公司全部债务 418.93 亿元，较年初下降 20.31%，主要系债券到期偿付所致；自有资产负债率由年初的 75.48% 下降至 59.11%，可快速变现资产对债务覆盖程度仍较好，覆盖倍数为 1.51

倍。另外，公司于 2016 年 7 月，发行次级债券“16 兴业 C1”，规模 30.00 亿元；同期在银行间市场发行短期融资券“16 兴业证券 CP002”，规模 30.00 亿元，以上共计 60.00 亿元债务未反映在半年报数据中，截至出报告日公司实际债务负担比半年报数据所示加重。

总体看，2015 年公司债务负担显著提升，资产及盈利对自有负债的保障程度有所降低；但考虑到公司债务规模增长能够增加公司的营运资金，从而有利于盈利水平的提高，加之可快速变现资产规模很大，公司的偿债能力仍属极强。

五、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年 6 月底，公司可快速变现资产为 694.31 亿元，为公司“16 兴业 D1”本金合计（25 亿元）的 27.77 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；净资产（母公司口径）为 287.74 亿元，为债券本金合计（25 亿元）的 11.51 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“16 兴业 D1”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 86.31 亿元，为债券本金合计（25 亿元）的 3.45 倍，公司 EBITDA 对“16 兴业 D1”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 269.17 亿元，为债券本金合计（25 亿元）的 10.77 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度高。

截至 2016 年 6 月末，公司尚在存续期的债券情况如下表，其中“16 兴业 CP001”于出报告日前兑付完毕。除“16 兴业 CP001”外，其余债券到期日均在“16 兴业 D1”之后，2017 年到期的债券本金合计 85 亿元，相较于公司 2016 年 6 月末可快速变现资产及净资产规模金额较小。

表 11 截至 2016 年 6 月末公司存续期债券情况（单位：亿元，%）

债券简称	到期日	债券性质	债券余额	利率
13 兴业 01	2019-3-13	公司债券（公开）	15	6.00
13 兴业 02	2021-3-13	公司债券（公开）	10	6.35
13 兴业 03	2017-6-23	公司债券（公开）	25	5.50
14 兴业 02	2018-9-18	次级债券	25	5.90
15 兴业 03	2018-4-22	次级债券	20	5.88
15 兴业 06	2018-6-10	次级债券	25	5.50
15 兴业 07	2017-12-23	公司债券（非公开）	30	4.00
16 兴业 CP001	2016-7-22	短期融资券	30	3.16
16 兴业 D1	2017-2-28	短期公司债券	25	3.28
16 兴业 D2	2017-5-18	短期公司债券	30	3.39

资料来源：公司半年报

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、对外融资和业务创新等方面具有优势，公司对“16 兴业 D1”的偿还能力极强。

六、综合评价

兴业证券股份有限公司作为全国性综合类上市证券公司之一，2015 年受益于证券行业外部发展环境良好，整体成交量规模增长明显，同时公司发展战略和经营计划获得了较好地执行，各项业务均取得了较好发展，全年营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步增强。受公司

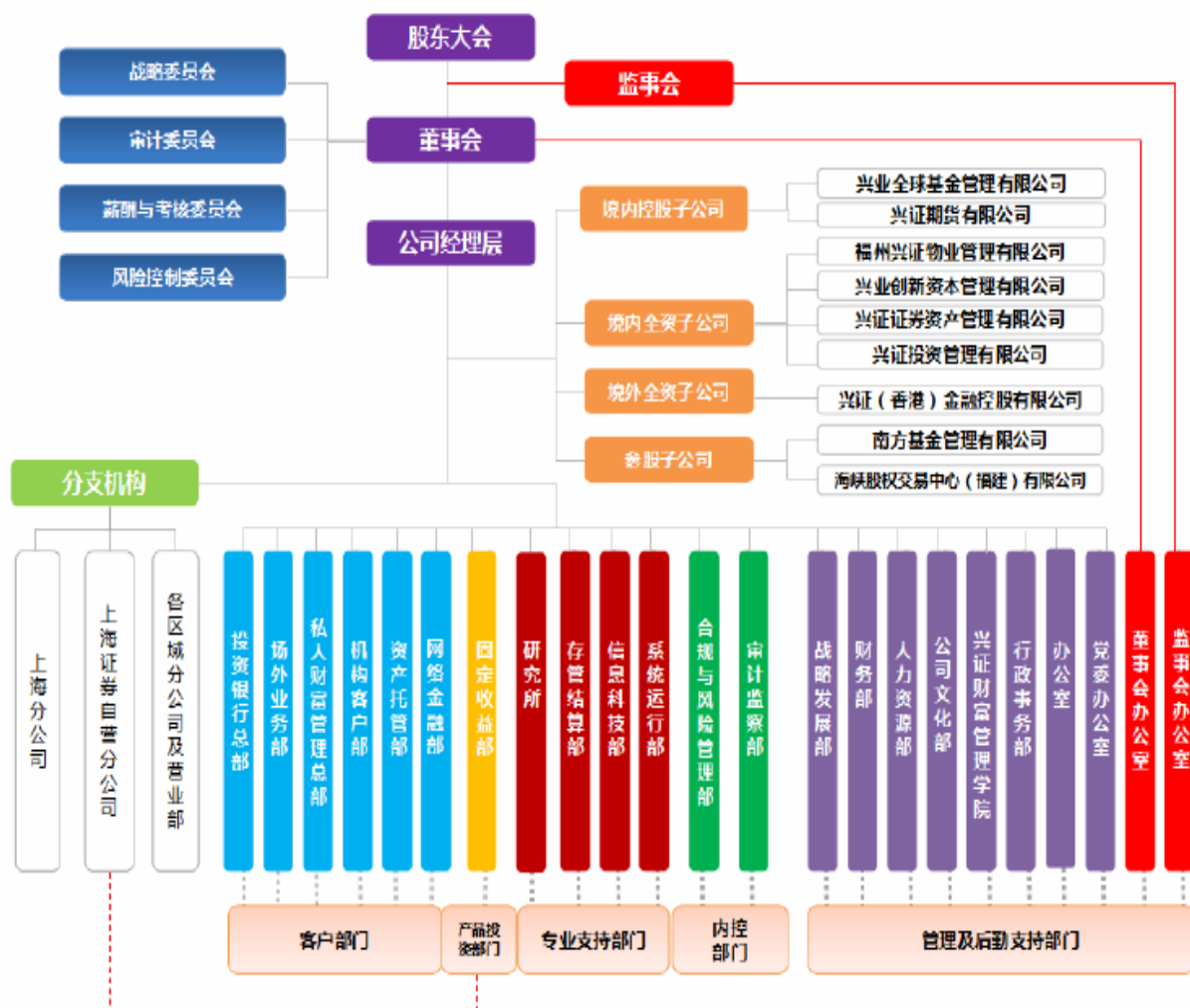
发行债券规模大幅增加的影响，2015 年公司自有负债规模大幅增长，资产对债务的保障程度有所降低，但公司竞争实力强，整体偿债能力仍属极强。

2016 年 1 月，公司完成配股工作，资本金规模增加了 122.58 亿元，资本实力进一步提升，股东权益稳定性得以增强，对于公司业务发展将产生积极影响。

联合评级同时也关注到经济周期变化、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的不利影响；因近期的“欣泰电气”事件公司收到中国证监会的《行政处罚决定书》，使公司投行业务受到一定的负面影响。联合评级也将对此次事件对公司经营的影响保持关注。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 兴业D1”“A-1”的债项信用等级。

附件 1 兴业证券股份有限公司组织结构图



附件 2 兴业证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
资产总额 (亿元)	734.88	1,138.18	1,132.27
自有资产 (亿元)	510.63	786.70	778.02
可快速变现资产 (亿元)	478.97	696.09	694.31
所有者权益 (亿元)	152.26	192.88	318.15
自有负债 (亿元)	358.37	593.82	459.87
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.34	1.17	1.51
自有资产负债率 (%)	70.18	75.48	59.11
短期债务 (亿元)	223.22	260.22	256.12
长期债务 (亿元)	103.54	265.49	162.81
总债务 (亿元)	326.75	525.71	418.93
净资本 (亿元)	135.71	143.07	198.29
净资本/净资产 (%)	97.11	84.08	68.91
净资本/各项风险准备之和 (%)	911.69	594.86	508.06
净资本/负债 (%)	40.15	25.94	49.33
营业收入 (亿元)	56.09	115.41	35.35
净利润 (亿元)	19.46	44.99	12.78
EBITDA (亿元)	37.51	86.31	26.73
平均自有资产收益率 (%)	5.04	6.94	3.07
平均净资产收益率 (%)	16.02	26.07	8.03
营业利润率 (%)	44.81	50.83	40.71
薪酬收入比 (%)	0.36	0.34	0.42
营业费用率 (%)	48.51	42.36	54.21
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.16	0.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.46	3.31	2.74
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.50	3.45	1.07

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	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
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
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。

附件 5 短期公司债券信用等级设置及其含义

联合信用评级有限公司证券公司短期公司债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
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