



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪044号

广发证券股份有限公司：

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“广发证券股份有限公司2013年公司债券”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AAA，评级展望稳定，维持本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年四月二十日

广发证券股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	广发证券股份有限公司		
发行规模	人民币 120 亿元		
存续期限	3+2 年期, 15 亿元, 2013/06/17-2018/06/17 5 年期, 15 亿元, 2013/06/17-2018/06/17 10 年期, 90 亿元, 2013/06/17-2023/6/17		
上次评级时间	2016/04/15		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

广发证券	2014	2015	2016
资产总额（亿元）	2,401.00	4,190.97	3,598.01
所有者权益（亿元）	413.77	798.21	813.53
净资本（亿元）	326.64	634.69	668.19
营业收入（亿元）	133.95	334.47	207.12
净利润（亿元）	51.46	136.12	84.09
EBITDA（亿元）	95.94	270.47	178.09
资产负债率（%）	75.46	73.48	70.32
摊薄的净资产收益率（%）	12.68	17.03	10.23
净资本/净资产（%）	86.71	87.74	93.22
EBITDA 利息倍数（X）	3.57	3.02	2.61
总债务/EBITDA（X）	12.06	7.11	9.13
风险覆盖率（%）	816.08	309.36	256.32
资本杠杆率（%）	-	19.16	21.37
流动性覆盖率（%）	-	210.62	305.17
净稳定资金率（%）	-	122.87	139.14
净资本/负债（%）	27.27	31.17	40.61
净资产/负债（%）	31.44	35.53	43.57
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	42.78	37.93	32.09
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	122.66	212.61	156.62

注：1、公司净资本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；

3、《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）新增“自营非权益类证券及其衍生品/净资本”指标，取消“自营固定收益类证券/净资本”指标；

4、2015 年末及 2016 年末的净资本及相关比例为根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）口径计算的数据，2014 年末的净资本及相关比例为修订前口径计算的数据。

基本观点

2016 年，国内证券市场行情在经历年初的急剧下跌后整体呈缓慢回升态势，同期受资本市场波动、监管趋严影响，证券行业整体业绩出现较大幅度下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”或“公司”）突出的行业地位、主要业务实力及综合金融服务能力居于行业前列等优势。同时，我们也关注到证券行业竞争日趋激烈、行业监管全面趋严、宏观经济下行压力较大、公司收入及盈利规模有所下滑等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持广发证券主体信用等级 AAA，评级展望稳定，维持“广发证券股份有限公司 2013 年公司债券”信用等级为 AAA。

正 面

- 突出的行业地位。在 2016 年度证券公司经营业绩（公司年报披露、母公司口径，数据未经审计）排名中，公司净资本、净资产和总资产排名分列行业第 4、第 5 和第 4 位，营业收入和净利润排名均列行业第 3 位，公司多项主要经营指标连续多年位居行业前列。
- 主要业务实力均居于行业前列，综合金融服务能力领先。2016 年公司投资银行、财富管理、交易及机构客户服务、投资管理等证券公司主营业务持续发展，保持行业领先。公司综合金融服务能力稳步提升，整体行业竞争实力突出。

关 注

- 市场竞争日趋激烈。随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。
- 行业监管全面趋严。2016 年以来，监管部门

分析师

王 维 wwang@ccxr.com.cn郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年4月20日

全面加强了对证券市场的监督力度，并大幅提高处罚力度，证券公司合规经营压力增大。

- 宏观经济下行压力较大。目前我国宏观经济增速放缓，同时受人民币贬值、美联储加息等国内外市场及政策因素影响，证券市场增长面临一定压力。
- 收入及盈利规模有所下滑。2016年，证券市场行情整体较为低迷，公司整体收入及盈利对市场行情依赖较大，当期营业收入和净利润同比分别下滑 38.07%和 38.22%，降幅低于行业平均水平。

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 and 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。

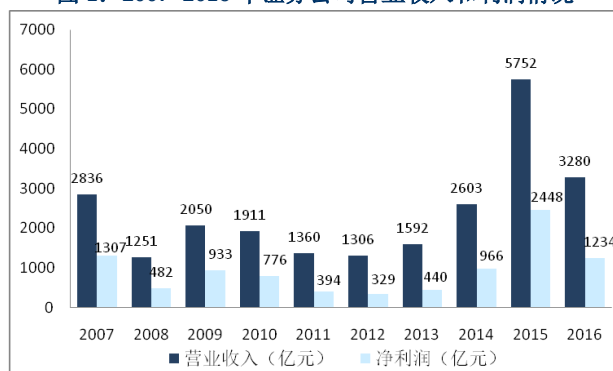
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

基本情况

2016年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司经纪业务量价齐跌，自营业务规模及收益率显著回落，两融业务规模亦有所收缩；同期投行及资管业务延续良好发展态势，但对证券公司收入增长贡献仍较为有限，证券行业全年业绩呈较大幅度下滑。

根据证券业协会数据，截至2016年12月31日，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5.79万亿元、4.35万亿元、1.64万亿元和1.47万亿元。其中总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较上年末分别下降9.81%和0.23%；净资产、净资本较上年末分别增长13.10%和17.60%，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3.00倍下降至2.65倍。2016年证券行业营业收入为3,279.94亿元，同比减少42.97%，净利润为1,234.45亿元，同比减少49.57%。从上市券商归属于母公司股东的净利润增速预计来看，下滑幅度普遍在40%~60%之间。分业务板块来看，2016年证券行业分别实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1,052.95亿元、证券承销与保荐业务净收入519.99亿元、财务顾问业务净收入164.16亿元、投资咨询业务净收入50.54亿元、资产管理业务净收入296.46亿元、证券投资收益（含公允价值变动）568.47亿元和利息净收入381.79亿元。其中代理买卖证券业务净收入、证券投资收益和利息净收入同比分别减少60.87%、59.78%和35.43%；证券承销与保荐业务、财务顾问业务和资产管理业务净收入同比分别增长32.14%、19.02%和7.85%。受市场波动及行业政策影响，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构调整加速。

图1：2007~2016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

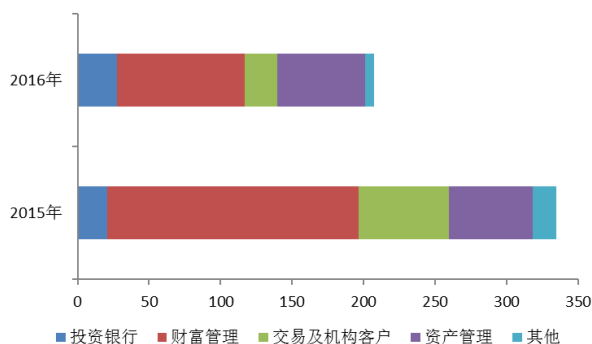
公司拥有投资银行、财富管理、交易及机构客户服务及投资管理等全业务牌照，各项主要业务相对均衡发展。广发证券主要业务包括投资银行、财富管理、交易及机构客户服务业务和投资管理。投资银行业务即公司通过承销股票及债券和提供财务顾问服务赚取承销佣金、保荐及顾问费；财富管理业务即公司通过提供经纪和投资顾问服务赚取手续费、顾问费及佣金，从融资融券、回购交易及代客户持有现金赚取利息收入，并代销公司及其他金融机构开发的金融产品赚取手续费；交易及机构客户服务业务即公司通过从股票、固定收益及衍生品的做市服务及自营交易赚取投资收入及利息收入，及向机构客户提供交易咨询及执行、投资研究服务和主经纪商服务赚取手续费及佣金；投资银行业务即公司通过提供资产管理、公募和私募基金管理服务赚取管理及顾问费，并进行另类投资获得投资收入。

受证券市场行情整体较为低迷影响，2016年广发证券零售经纪及财富管理、融资融券、回购交易业务、股票销售及交易业务等业务收入有所下滑，导致全年收入及净利润规模同比下降，但仍居行业前列。2016年公司实现营业收入207.12亿元，同比减少38.07%；净利润84.09亿元，同比减少38.22%。分板块来看，公司投资银行业务板块实现营业收入27.38亿元，同比增长32.55%；财富管理业务板块实现营业收入89.39亿元，同比减少49.20%；交易及机构客户服务业务板块实现营业收入22.67亿元，同比减少64.04%；投资银行业务板块实现营业收入61.82亿元，同比增长6.12%。全年投资银行、财富管理、交易及机构客户服务业务

和投资管理业务收入占公司营业收入的比重分别为 13.22%、43.16%、10.94%和 29.85%，较上年分别变动 7.04、-9.46、-7.91 和 12.43 个百分点。

图 2：2015~2016 年公司主营业务收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，由于外部信息系统接入而受到证监会的立案调查，2016 年公司分类评价结果由 A 类 AA 级下调至 B 类 BBB 级。对此公司已经针对存在的不足进行了全面整改进一步提高合规风控管理水平。在 2016 年度证券公司的经营业绩（公司年报披露、母公司口径，数据未经审计）排名中，公司净资产、净资产和总资产排名分列行业第 4、第 5 和第 4 位，营业收入和净利润排名均列行业第 3 位，公司多项主要经营指标连续多年位居行业前列。

表 1：2014~2016 年公司经营业绩排名（母公司口径）

	2014	2015	2016
总资产	4	3	4
净资产	4	5	5
净资产	3	4	4
营业收入	4	4	3
净利润	5	5	3

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

注：2016 年度指标是根据未经审计母公司数据进行统计，2015 及 2014 年度是根据经审计母公司数据进行统计。

2016 年证券市场发行和融资规模继续保持高速增长，证券公司投行业务获得较大发展。公司投资银行业务发展态势良好，承销规模保持行业领先。

2016 年，受益于交易所公司债发行门槛的降低以及 IPO 发行频率的提高，我国股权及债券融资规模延续上年的增长态势，其中债务融资规模增长尤为明显。全年 A 股市场一共发行了 1,030 个股权融

资项目，较去年略微减少；融资金额为 19,672.50 亿元（含资产部分），同比增长 27.58%；其中，IPO 发行 227 家，融资金额 1,496.08 亿元，发行家数和融资金额均较去年略微减少；再融资业务发行 803 家，较去年略微减少，融资金额 18,176.42 亿元（含资产部分），同比增加 30.95%；再融资业务规模大幅超越 IPO 业务规模（数据来源：WIND 资讯，2017）。同期，债券市场发行的各类票据及债券总额约 36.15 万亿元，同比增长 54.81%。新三板市场 2016 年延续高速发展势头，挂牌数、融资金额均创新高，全年新增挂牌公司 5,034 家，但融资金额有所下滑；年末新三板挂牌企业达 10,163 家（数据来源：股转系统网站，2017）。

公司投资银行业务包含股权融资业务，债券融资业务和财务顾问业务。其中，财务顾问涵盖了上市公司并购重组、新三板挂牌等业务。

在股权融资方面，公司坚持围绕“以客户为中心的综合化经营”、“资源配置型投行”、“资本中介盈利模式”和“专业化服务”四个方向转型发展，市场地位进一步巩固提升，盈利能力进一步增强。2016 年，公司完成股权融资项目 54 个，较上年增加 5 个，行业排名第 3；主承销金额 700.46 亿元，同比增加 35.05%，行业排名第 6；其中，IPO 主承销家数为 16 家，较上年增加 2 家，行业排名第 2。2016 年，公司实现股票承销及保荐净收入 11.88 亿元，同比增长 25.93%。

债务融资方面，在发行机制改革、主体范围扩大、审核效率提高带来的公司债继续扩容的大背景下，公司释放储备项目、优化资源配置、加强内部协作带来了良好成效，在大型债券项目方面取得较大突破，并在创新品种——停车场建设专项债券业务方面抢占了市场先机。2016 年，公司主承销发行债券 146 期，较上年增加 100 期；承销总额 1,594.77 亿元，同比增长约 225.80%；实现债券承销业务净收入 8.61 亿元，同比增长 156.74%。2016 年，公司债券主承销规模位居行业第 6，处于行业领先地位。

表 2：2015~2016 年公司投资银行业务情况

项目		2015		2016	
		主承销金 额(亿元)	发行 数量	主承销金 额(亿元)	发行 数量
股 权 融 资	IPO	46.16	14	70.84	16
	再融资	472.49	35	629.62	38
	小计	518.66	49	700.46	54
债 务 融 资	企业债	76.50	9	333.20	27
	公司债	293.00	22	980.92	93
	非金融 企业债 务融资 工具	75.00	13	141.95	18
	金融债	45.00	2	138.70	8
	小计	489.50	46	1,594.77	146
	合计	1,008.16	95	2,295.23	200

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务顾问业务方面，2016 年实现净收入 5.31 亿元，同比减少 19.95%。2016 年并购市场持续活跃，公司担任财务顾问的重大资产重组项目 27 家（包括通过中国证监会并购重组委项目和非行政许可类重大资产重组项目），较上年减少 1 家，行业排名第 1。实现并购重组财务顾问营业收入 2.99 亿元，同比减少 31.88%。2016 年，公司共推荐 111 家新三板挂牌公司，较上年减少 13 家，新三板推荐业务实现营业收入 2.22 亿元，同比增长 14.15%。截至 2016 年底，公司累计推荐了 308 家新三板挂牌公司，行业排名第七（数据来源：股转系统网站，2017）。

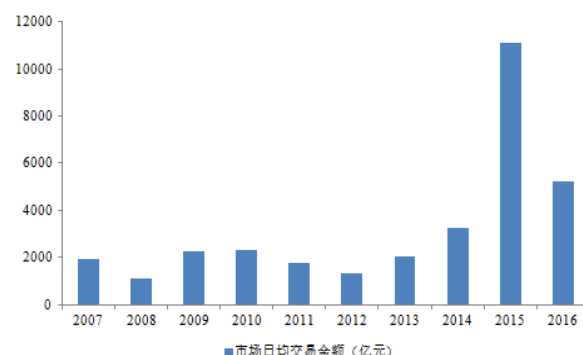
此外，在海外投资银行业务领域，公司主要通过间接全资持股的子公司广发融资（香港）有限公司（简称“广发融资（香港）”，下同）开展相关业务。广发控股（香港）有限公司（简称“广发控股香港”，下同）通过其子公司完成主承销（含 IPO、再融资及债券发行）、财务顾问和并购等项目 20 个，较上年增加 5 个，2016 年实现营业收入 1.18 亿元，同比减少 63.54%。

总体来看，2016 年公司抓住证券市场发行和融资规模高速增长的机会，股权融资和债权融资承销项目数量及实现利润均大幅增长，多项承销数量和规模居于行业领先地位。

2016 年证券市场行情在经历年初的急剧下跌后较为低迷，股市交易量大幅收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。公司财富管理业务板块业绩同比显著下滑，但其业务规模及市场份额仍保持行业前列。

2016 年，证券市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，根据沪深两市交易所统计，沪深两市股票基金全年成交量 138.91 万亿元，同比减少 48.72%；A 股市场日均成交金额为 5,215 亿元，同比减少 52.93%。同期受互联网冲击和“一人多户”政策（2016 年 10 月调整为“一人三户”）的放开，证券经纪业务市场竞争充分，行业佣金费率持续下滑。受量价齐跌影响，2016 年证券行业代理买卖证券业务净收入较上年同比大幅下降 60.87%。

图 3：2007~2016 年证券市场日均交易金额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

从公司自身来看，截至 2016 年 12 月 31 日，公司已在中国大陆 31 个省、直辖市、自治区设立了 20 家分公司、264 家证券营业部，与上年持平。2016 年，财富管理业务板块实现营业收入 89.39 亿元，同比减少 49.20%，占营业收入 43.16%，较上年降低 9.46 个百分点。

公司财富管理板块主要包括零售经纪及财富管理、融资融券和回购交易。

细分来看，零售经纪业务方面，2016 年公司组织开展互联网金融、账户规范、客户适当性管理等方面的全面自查工作，强化合规风控以有效防范业务开展过程中的漏洞和风险，夯实财富管理业务发展的基础。互联网金融领域，公司继续保持领先优势，通过手机证券、金钥匙系统、易淘金电商平台持续提升获客和转化能力。贝塔牛机器人投顾系

统、积分商城服务体系、金股棒投顾业务新模式、投顾管理平台以及资产配置平台等五大项目，有效推进了公司向财富管理方向的转型发展。另外，公司建设运营了行业首家互联网国家级证券期货投资者教育基地——广发证券互联网投资者教育基地。截至 2016 年末，公司手机证券用户近 1,000 万，金钥匙系统服务客户超过 230 万，易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达 724 亿元。在代销金融产品业务领域，2016 年公司实现代销金融产品业务手续费及佣金净收入为 1.58 亿元，同比减少 56.66%。在 2016 年市场行情低迷、交易规模显著收缩及竞争充分、佣金率下降的大背景下，公司股票、证券投资基金及债券的交易金额分别为 116,534.41 亿元、1,793.13 亿元和 306,001.76 亿元，所占市场份额分别为 4.57%、0.80%和 6.56%，占比较上年分别下降 0.33 个百分点、下降 0.84 个百分点和上升 0.83 个百分点；公司股票基金成交量 11.83 万亿元，排名行业第 5 位。

表 3：2015~2016 年公司代理买卖证券交易金额和市场份额

单位：亿元、%

证券种类	2015		2016	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	249,888.97	4.90	116,534.41	4.57
基金	4,999.02	1.64	1,793.13	0.80
债券	146,810.88	5.73	306,001.76	6.56

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期货经纪业务方面，根据中国期货业协会数据，2016 年，期货市场累计成交量 41.38 亿手（单边），同比增长 15.65%；累计成交金额 195.63 万亿元（单边），同比下降 64.70%。自 2015 年股指期货交易受限以来，期货市场交易金额大幅萎缩，2016 年受益于以原油为代表的大宗商品的结构性大牛市，期货行业呈现较好发展。公司通过下属全资子公司广发期货有限公司（简称“广发期货”，下同）开展期货经纪业务。2016 年，广发期货实现期货经纪业务佣金及手续费净收入为 3.42 亿元，同比增长 6.68%。

在境外，广发证券通过间接全资持股的子公司广发证券（香港）经纪有限公司（简称“广发经纪（香港）”，下同）向高净值人群及零售客户提供香港联交所及其他国外交易所上市股票的经纪业

务，2016 年，实现证券经纪业务净收入 2.44 亿元，同比增长 33.87%。

融资融券业务方面，受市场行情整体较为低迷影响，截至 2016 年末沪深两市融资融券余额为 9,392.49 亿元，较上年末下降 20.01%。2016 年，公司高度重视融资融券业务的合规风险管理，适当控制客户杠杆水平，有效防范业务风险。截至 2016 年末，公司融资融券余额 540.85 亿元，较上年末下降 19.18%；市场份额 5.76%，较上年上升 0.06 个百分点，按合并口径排名行业第 5 位。2016 年，公司融资融券业务实现利息收入 41.89 亿元，同比减少 44.13%。

在回购交易方面，根据沪深交易所统计，截至 2016 年末，股票质押业务的市场待购回余额达到 12,840.05 亿元，较上年末增长 85.04%。2016 年，公司的股票质押式回购业务继续保持增长，截至 2016 年末，公司通过自有资金开展股票质押式回购业务余额为 136.51 亿元，同比增长 96.05%。2016 年，公司实现回购交易业务利息收入 5.72 亿元，同比减少 15.19%。

总体来看，2016 年公司财富管理受市场行情波动及竞争加剧影响，收入规模大幅下滑，收入占比亦有所下降。零售经纪业务和融资融券业务受市场行情影响，收入大幅下降但市场份额保持稳定；期货经纪业务受益于大宗商品的牛市行情，手续费收入有所上升；同时境外业务发展良好。公司财富管理业务市场份额居行业前列，竞争实力很强。

2016 年，资管、基金行业规模呈上升态势，股权投资市场活跃。公司投资管理板块整体实现较快发展，下属资产管理业务规模显著提升；基金管理业务规模及盈利受市场行情波动、行业竞争加剧等影响有所下滑；另类投资规模、收入有所下降。

2016 年，我国股市、债市行情整体均有所下行，截至 2016 年末上证综指较 2015 年末下跌 12.31%，中债总净价（总值）指数下跌 2.40%。公司投资管理业务板块主要包括资产管理业务、公募基金管理业务、私募基金管理业务及另类投资业务。2016 年资产管理板块稳步发展。

资产管理业务方面，根据中国基金业协会统计，截至 2016 年末，证券公司资产管理业务规模合计 17.31 万亿元，同比增长 45.58%。公司通过广发证券资产管理（广东）有限公司（简称“广发资管”，下同）、广发期货及广发资产管理（香港）有限公司（以下简称“广发资管（香港）”）开展资产管理业务。广发资管的客户主要包括商业银行、信托公司、其他机构投资者和包括高净值人士在内的富裕人群，投资资产包括权益类、固定收益类、量化投资类及跨境类产品。分业务类型来看，截至 2016 年末，广发资管的资产管理总规模在证券行业排名第六，集合计划管理规模第一（数据来源：中国证券投资基金业协会，2016）；广发资管定向资产管理、集合资产管理及专项资产管理业务规模分别为 3,211.35 亿元、3,681.06 亿元和 271.72 亿元，较上年末增幅分别为 47.52%、23.91%和 69.59%。2016 年，广发资管共实现资产管理业务手续费净收入 19.24 亿元，同比增长 65.53%。此外公司期货资产管理业务实现营业收入 0.36 亿元，同比减少 42.53%。

公司通过广发资管（香港）开展海外资管业务。广发资管（香港）通过公募基金、私募基金和委托管理账户等多种模式进行资产管理和投资运作，截至 2016 年底，管理资产规模达 80.58 亿港元。

表 4：2015~2016 年末广发资管资产管理业务规模情况

项目	资产管理规模（亿元）	
	2015 年底	2016 年底
资产管理业务规模	5,307.83	7,164.13
其中：定向资产管理业务规模	2,176.93	3,211.35
集合资产管理业务规模	2,970.68	3,681.06
专项资产管理业务规模	160.22	271.72

注：集合资产管理业务规模以资产管理净值计算；

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公募基金管理业务方面，根据中国基金业协会数据，2016 年末，公募基金资产管理规模合计为 9.14 万亿元，较上年末增长 9.08%。基金管理公司及其子公司专户业务规模 16.89 万亿元，较上年末增长 34.05%。公司主要通过控股子公司广发基金管理有限公司（简称“广发基金”，下同）和参股公司易方达基金管理有限公司（以下简称“易方达基金”）开展基金管理业务。2016 年，受市场行情波动及公募基

金竞争加剧影响，管理规模及盈利不同程度下滑。截至 2016 年末，广发基金和易方达基金管理的公募基金规模分别为 3,047.60 亿元和 4,282.90 亿元，较 2015 年末下降 7.66% 和 25.65%，行业排名分别位列第 11 和第 3。2016 年，广发基金实现营业收入 24.77 亿元，同比下降 15.25%；净利润 7.77 亿元，同比下降 13.07%；易方达基金实现净利润 13.40 亿元，同比增长 12.57%。

公司通过全资子公司广发信德投资管理有限公司（简称“广发信德”，下同）从事私募股权投资管理业务。2016 年，广发信德及其管理的基金共完成 43 个股权投资项目，投资金额达 18.19 亿元，同比增长 32.68%；截至 2016 年底，广发信德设立并管理了 13 支私募股权基金和 4 支夹层基金，管理客户资金总规模 69.05 亿元，同比下降 7.33%。2016 年，广发信德实现营业收入 6.16 亿元，同比减少 24.76%。

另类投资方面，公司通过广发乾和投资有限公司（简称“广发乾和”，下同）开展股权投资业务、非公开发行股票投资业务、非标债权产品投资等业务。2016 年，广发乾和新增投资项目 10 个，投资金额 11.28 亿元，较 2015 年有所下降。2016 年广发乾和实现营业收入 3.60 亿元，同比减少 13.05%。

总体来看，公司投资管理板块整体实现较快发展。资管规模和收入均大幅上升，业绩表现突出。基金管理业务规模及盈利受市场行情波动、行业竞争加剧等影响有所下滑；另类投资规模、收入有所下降。

2016 年交易及机构客户服务业务总体受市场波动影响业绩同比下滑；但其中固定收益销售及交易业务受益于债券市场发行大幅增长，收益增加。

交易及机构客户服务业务板块主要包括股票销售及交易业务、固定收益销售及交易业务、柜台市场销售及交易业务、投资研究业务及资产托管业务。2016 年实现收入 22.67 亿元，同比减少 64.04%。

股票销售及交易业务主要向机构客户销售公司承销的股票，亦从事股票及股票挂钩金融产品及股票衍生产品的做市及交易。2016 年，受到二级市场因素影响，收入大幅下降，公司股票销售及交易

业务实现投资收益净额(含公允价值变动损益)1.12 亿元、财务顾问业务收入 5.69 亿元,合计 6.81 亿元,同比减少 82.45%。

固定收益销售及交易主要面向机构客户销售公司承销的债券,亦从事固定收益金融产品及利率衍生品的做市及交易。公司是 2016 年获得银行间债券市场正式做市商资格的 2 家券商之一,并计划申请外汇业务相关资格。2016 年,公司中债交易量年度排名第 80 名,在券商中排名第 6(数据来源:中国债券信息网,2017)。2016 年,公司把握固收市场行情,加大了投资力度,取得较好业绩,实现固定收益销售及交易业务投资收益净额(含公允价值变动损益)41.78 亿元,同比增长 19.35%。

公司设计及销售多种柜台市场产品,包括非标准化产品、收益凭证以及场外衍生品等;同时,通过柜台市场为非标准化产品以及收益凭证产品提供流动性支持。2016 年新发产品数量约 1,282 只,新发产品规模超 1,000 亿元;柜台市场转让双边交易规模约 438 亿元,持续保持行业领先优势;全年实现柜台市场销售及交易业务投资收益净额(含公允价值变动损益)1.26 亿元。

投资研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济与策略、行业与上市公司、金融工程等多领域的投资研究服务。公司的股票研究涵盖中国 25 个行业和逾 600 家在中国上市公司,以及逾 70 家香港联交所的上市公司。公司研究能力较强,2014 年至 2016 年在《新财富》“本土最佳研究团队”排名分别为第 4、第 4、第 2;2016 年在《新财富》最佳分析师评选中,公司在煤炭开采、汽车和汽车零部件、有色金属、非金属类建材、基础化工和环保等行业的研究获得第一名;公司在金融工程、电子、房地产、机械等行业的研究获得第二名。2016 年,公司实现投资研究业务营业收入 2.82 亿元,同比下降 36.04%。

资产托管业务方面,截至 2016 年底,公司托管产品规模为 580.87 亿元,提供基金服务产品规模为 463.04 亿元,实现资产托管及基金服务业务营业收入 0.69 亿元,同比增长 32.47%。

总体来看,2016 年,公司各项主营板块业务持续发展,受市场行情波动及竞争加剧影响,财富管

理、交易及机构客户服务业务业绩下滑,然而投行和资管业务业绩良好,收入来源更为丰富,收入结构进一步优化。公司收入及盈利规模有所下滑,但各主要业务实力仍居于行业前列,综合金融服务能力领先。中诚信证评亦同时关注到券商现有业务对市场行情的依赖仍较大,可能导致收入的不稳定性。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年度合并和母公司财务报告。报告中对净资产、净资本、净资产/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

截至 2016 年末,公司资产总额为 3,598.01 亿元,受证券市场行情整体较为低迷导致客户资金显著减少等因素影响较上年末减少 14.15%。剔除代理买卖证券款后,公司总资产为 2,740.75 亿元,较上年末减少 8.93%。同时,得益于留存收益的积累,公司所有者权益增长至 813.53 亿元。

从公司资产流动性来看,公司自有现金及现金等价物有所下降,截至 2016 年末,公司自有资金及现金等价物余额为 170.68 亿元,较上年末减少 17.56%。从公司所持有金融资产的结构来看,在 2016 年证券市场波动较大的情况下,公司整体的投资力度有所下降,公司根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例,体现了公司较为稳健的投资策略。截至 2016 年末,公司权益工具资产余额占比由上年末的 7.26%上升至 8.73%,债券资产余额占比由上年末的 51.05%上升至 58.08%,基金资产余额占比由上年末的 28.02%减少至 13.78%,其他产品余额占比由上年末的 13.67%增加至 19.40%。

表 5：2014~2016 年末公司金融资产余额明细

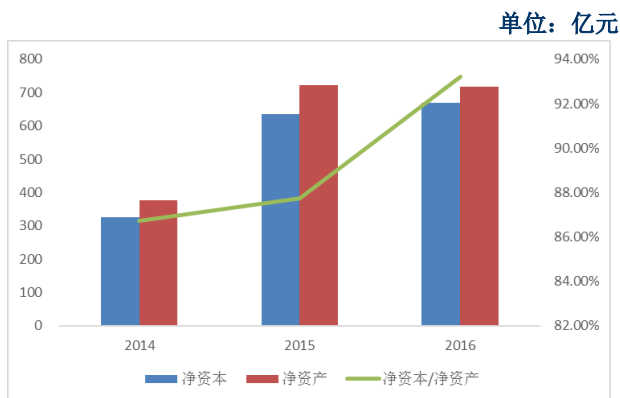
单位：亿元

科目	分类	2014	2015	2016
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	权益工具投资	46.66	42.90	44.14
	债券投资	184.40	278.09	306.83
	基金投资	17.26	456.92	176.97
	其他	21.64	61.21	89.72
	小计	269.97	839.12	617.67
可供出售金融资产	权益工具投资	55.47	88.08	90.24
	债券投资	231.22	643.38	586.76
	基金投资	19.46	48.82	35.05
	其他投资	37.95	185.55	208.76
	小计	344.10	965.83	920.81
持有至到期投资	债券投资	-	-	-
	小计	-	-	-
合计		614.07	1,804.95	1,538.47

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

盈利减少的同时，母公司对股东分配 60.97 亿元，导致 2016 年末母公司净资产规模小幅下降。截至 2016 年末，母公司净资产为 716.79 亿元，较上年末下降 0.91%；净资本为 668.19 亿元，较上年末增加 5.28%。公司近三年净资本/净资产的比率保持在 85%以上，远高于 20%的监管标准。

图 4：2014~2016 年末公司净资产和净资本变化情况



注：2015 年末及 2016 年末的净资本及相关比例为根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）口径计算的数据，2014 年末的净资本及相关比例为修订前口径计算的数据

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处于合理水平，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。此外，截至 2016 年末，公司剔除代理买卖款资产负债率为 70.32%，较上年末下降

3.16 个百分点，负债水平略有下降。

表 6：2014~2016 年末公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2014	2015	2016
净资本（亿元）	≥ 2	326.64	634.69	668.19
净资产（亿元）	≥ 5	376.68	723.37	716.79
风险覆盖率（%）	≥ 100	816.08	309.36	256.32
净资本/净资产（%）	≥ 20	86.71	87.74	93.22
资本杠杆率（%）	≥ 8	-	19.16	21.37
流动性覆盖率（%）	≥ 100	-	210.62	305.17
净稳定资金率（%）	≥ 100	-	122.87	139.14
净资本/负债（%）	≥ 8	27.27	31.17	40.61
净资产/负债（%）	≥ 10	31.44	35.53	43.57
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤ 100	42.78	37.93	32.09
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤ 500	122.66	212.61	156.62

注：1、《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）新增“自营非权益类证券及其衍生品/净资本”指标，取消“自营固定收益类证券/净资本”指标；

2、2015 年末及 2016 年末的净资本及相关比例为根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）口径计算的数据，2014 年末的净资本及相关比例为修订前口径计算的数据。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司资产负债率有所下降，同期净资本规模稳步上升，公司资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强，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重要来源，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。2016 年，证券市场整体成交量大幅萎缩，公司证券经纪业务手续费及佣金收入显著减少，加之公司融资融券业务利息收入及投资收益亦呈现下降态势，其整体收入水平下滑明显。公司全年实现营业收入 207.12 亿元，同比减少 38.07%。

表 7：2014~2016 年公司营业收入情况

	单位：亿元		
	2014	2015	2016
手续费及佣金净收入	79.77	195.85	130.15
其中：经纪业务			
手续费净收入	50.53	137.21	53.81
投资银行业务			
手续费净收入	17.42	21.13	32.81
资产管理业务			
手续费净收入	11.23	35.93	41.58
利息净收入	14.99	29.30	7.28
投资收益	35.60	103.15	67.50
公允价值变动收益	3.54	2.97	1.82
汇兑净损益	-0.16	2.95	-0.26
其他业务收入	0.22	0.25	0.62
营业收入合计	133.95	334.47	207.12

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，手续费及佣金收入是公司的主要收入来源，2016 年公司实现手续费及佣金净收入 130.15 亿元，同比减少 33.55%；在营业收入中的占比为 62.84%，同比上升 4.28 个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入系公司收入的重要来源，其波动与证券市场景气度密切相关。2016 年受证券市场波动影响，公司实现经纪业务手续费净收入 53.18 亿元，较上年大幅减少 60.78%，在营业收入中的占比由 2015 年的 41.02% 下滑至 25.98%。

得益于证券市场发行和融资规模的持续高速增长，公司投资银行业务规模保持稳定增长，对公司整体收入的贡献度亦有所提高，2016 年度公司投资银行业务手续费及佣金净收入达到 32.81 亿元，较上年增加 55.30%；在营业收入中占比为 15.84%，较上年增长 9.52 个百分点。

公司资产及基金管理业务抓住市场机遇，实现较快发展，对收入贡献快速扩大。2016 年，公司实现资产管理及基金管理业务净收入 41.58 亿元，较上年增加 15.71%；在营业收入中占比 20.07%，较上年增长 9.33 个百分点。

除手续费及佣金净收入以外，投资收益是公司营业收入的另一主要来源。2016 年，受证券市场行情整体较为低迷影响，公司投资收益规模大幅下滑，全年实现投资收益 67.50 亿元，较上年减少 34.56%；在营业收入中占比 32.59%，较上年提高

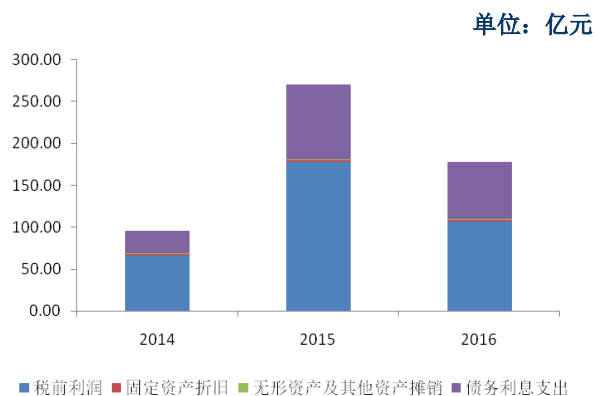
1.75 个百分点。

利息净收入方面，2016 年公司两融业务受到证券市场行情整体较为低迷影响业务规模呈现萎缩，融资融券利息收入同比下滑 42.61%，且客户资金规模下降导致当期客户资金存款利息收入亦大幅减少。2016 年，公司利息收入 78.31 亿元，同比下滑 36.52%，其中融资融券利息收入 43.58 亿元，占公司利息收入的比重为 55.65%。利息支出方面，2016 年，公司卖出回购金融资产、应付短期融资款等利息支出同比下降，导致公司全年利息支出为 71.03 亿元，同比减少 24.49%。总体上，公司利息净收入规模呈现下滑态势，2016 年公司实现利息净收入 7.28 亿元，同比减少 75.16%。

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。2016 年，公司业务及管理费为 92.85 亿元，占营业收入的比例为 44.83%，受营业收入降幅较大影响，占比较上年提高 4.3 个百分点。由于营业收入规模的下降，公司 2016 年净利润有所下滑，全年实现净利润 84.09 亿元，较上年减少 38.22%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额和债务利息支出，伴随营业收入规模下降，2016 年公司实现 EBITDA 178.09 亿元，较上年减少 34.16%，获现能力有所减弱，但仍处于较高水平。

图 5：2014~2016 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2016 年证券市场行情整体较为低迷导致公司收入及盈利规模有所下滑，其中经纪业务业绩下滑尤为明显，公司业绩对市场行情依赖度仍

较大。随着公司业务模式和业务品种的不断探索，其创新业务发展较快，收入来源进一步多元化，与同行业比较来看，公司整体盈利能力较强，处于行业前列。

偿债能力

2016 年公司整体业务发展增速放缓，对资金的需求有所减弱，债务总量同比有所下滑。截至 2016 年末，公司总债务为 1,626.26 亿元，较上年末减少 15.48%。公司自有资金充实，其各项风险控制指标保持较好水平，抗风险能力强。

从经营性现金流看，受证券市场景气度的影响，客户资金存款规模随之变化，导致公司经营性净现金流随之波动。剔除该因素的影响，经营活动现金净流入 114.20 亿元，对债务本息的保障程度较高。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖程度保持较高水平，对公司债务本息的偿还提供了保障。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.61 倍，较去年略有下降，整体保障情况仍处于较好水平。

表 8：2014~2016 年公司偿债能力指标

指标	2014	2015	2016
总债务（亿元）	1,157.44	1,924.02	1,626.26
资产负债率（%）	75.46	73.48	70.32
净资产负债率（%）	307.55	277.04	236.89
经营活动净现金流（亿元）	254.17	381.48	-211.52
EBITDA（亿元）	95.94	270.47	178.09
EBITDA 利息倍数（X）	3.57	3.02	2.61
总债务/EBITDA（X）	12.06	7.11	9.13

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2016 年，母公司未发生新增银行贷款，2016 年末无未清偿银行贷款。母公司系银行间市场成员，2016 年按时偿付信用拆借本息，截止 2016 年末从银行间市场拆入资金余额为人民币 15 亿元。另外，2016 年末母公司转融通融入资金余额为人民币 79 亿元。

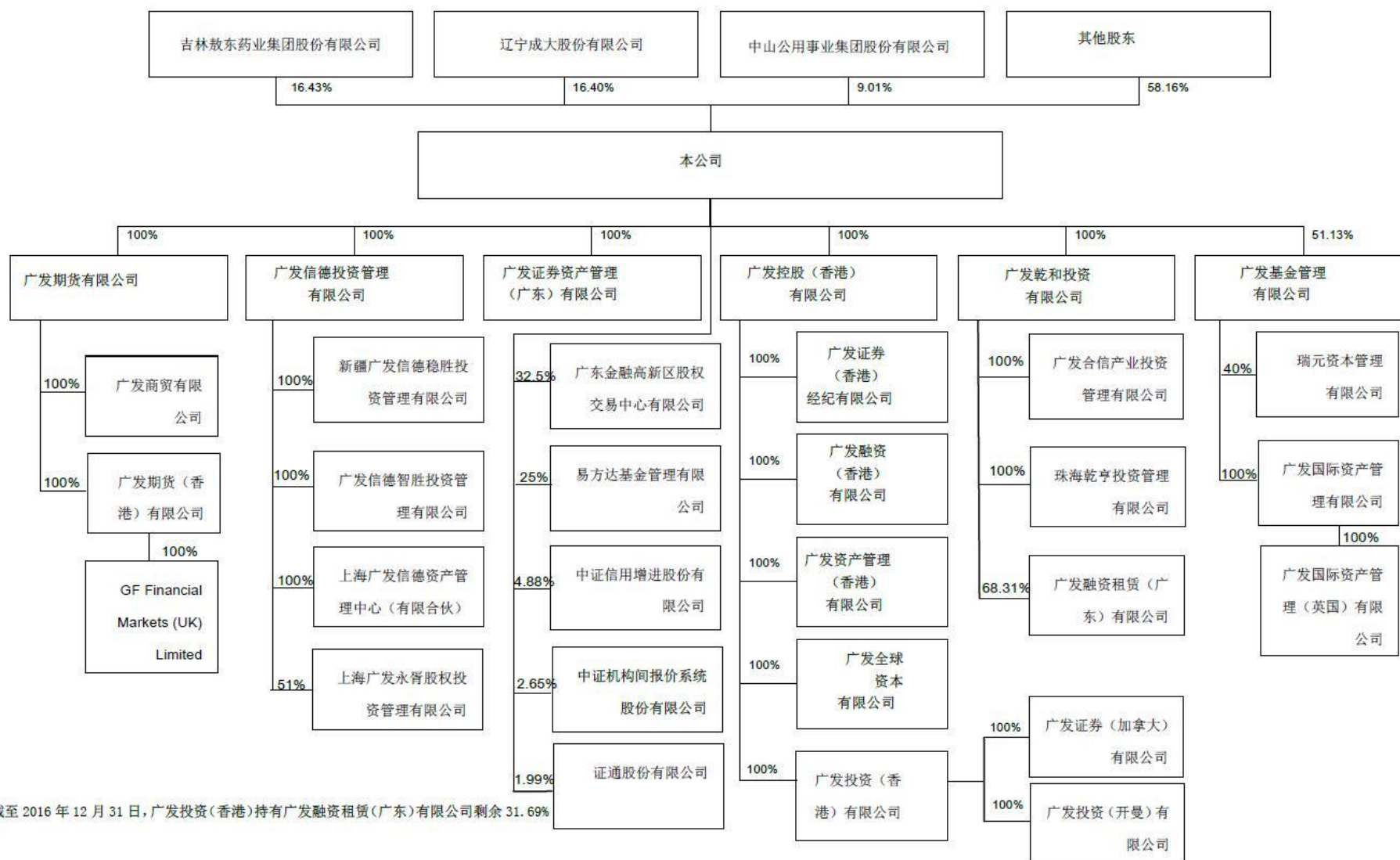
或有事项方面，2016 年公司不存在对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。截至 2016 年 12 月 31 日，公司未取得终审判决或裁决的诉讼、仲裁案件共计 41 起（含被诉与主动起诉），涉及标的金额合计约为 4.42 亿元。

综合来看，受 2016 年证券市场整体行情低迷影响，公司当期业绩有所下滑，同期公司多项业务取得较快发展，业务结构有所优化。公司整体资产质量较好，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高，且偿债指标保持较好水平，综合实力和抗风险能力极强。

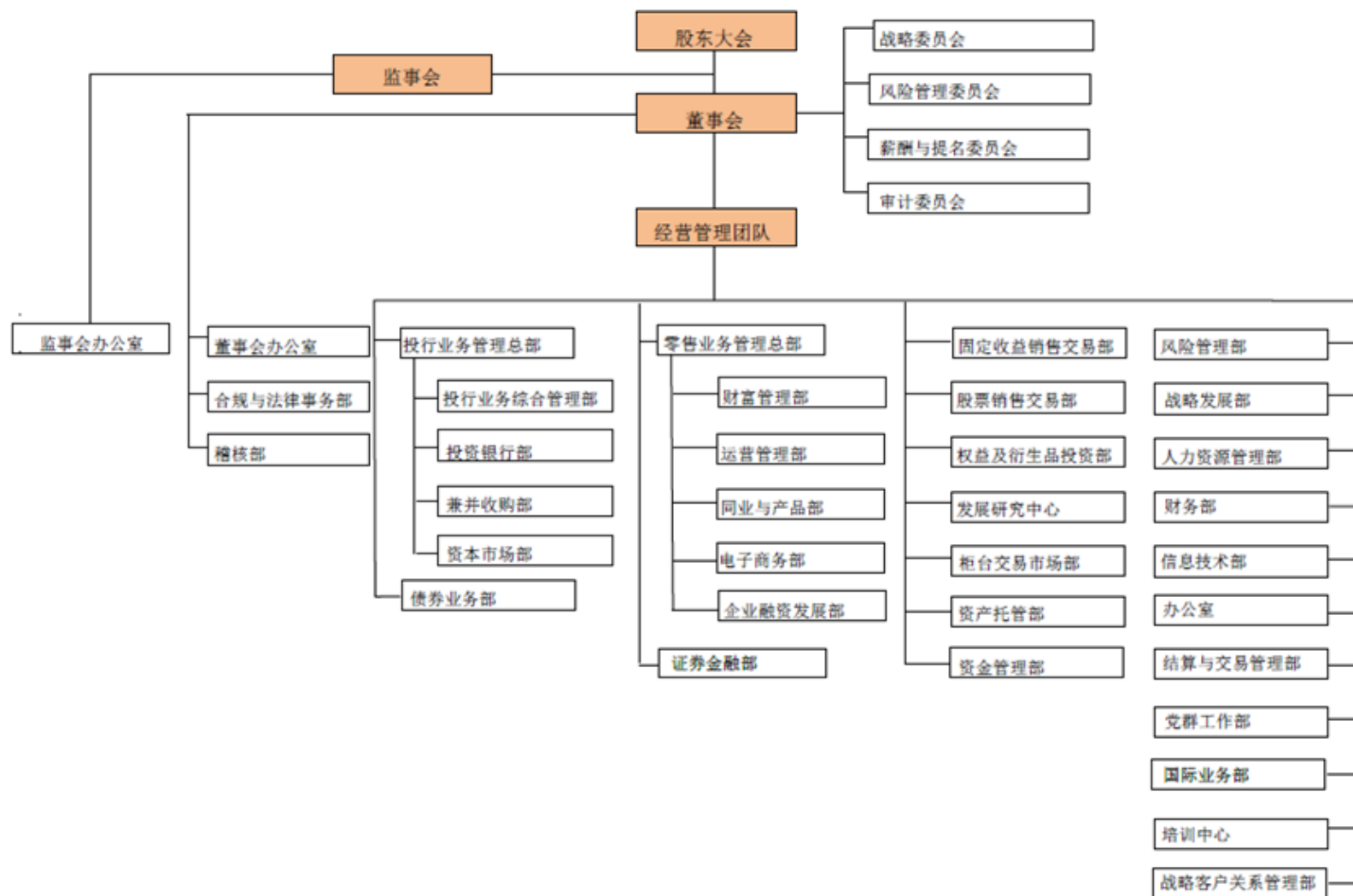
结 论

综上，中诚信证评维持广发证券主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，维持“广发证券股份有限公司 2013 年公司债券”信用等级为 **AAA**。

附一：广发证券股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附二：广发证券股份有限公司组织结构图



附三：广发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）	2014	2015	2016
自有资金及现金等价物	194.55	207.04	170.68
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	269.97	839.12	617.67
可供出售金融资产	344.10	965.83	920.81
衍生金融资产	0.91	2.71	6.92
持有至到期金融资产	-	-	-
长期股权投资	15.24	33.48	37.36
固定资产（含在建工程）	11.60	14.65	16.43
总资产	2,401.00	4,190.97	3,598.01
代理买卖证券款	714.66	1,181.37	857.27
总债务	1,157.44	1,924.02	1,626.26
所有者权益	413.77	798.21	813.53
净资本	326.64	634.69	668.19
营业收入	133.95	334.47	207.12
手续费及佣金净收入	79.77	195.85	130.15
投资银行业务手续费净收入	17.42	21.13	32.81
资产管理及基金管理业务手续费净收入	11.23	35.93	41.58
利息净收入	14.99	29.30	7.28
投资收益	35.60	103.15	67.50
公允价值变动收益（亏损）	3.54	2.97	1.82
业务及管理费用	59.26	135.56	92.85
营业利润	65.53	176.79	105.26
净利润	51.46	136.12	84.09
EBITDA	95.94	270.47	178.09
经营性现金流量净额	254.17	381.48	-211.52
财务指标	2014	2015	2016
资产负债率（%）	75.46	73.48	70.32
风险覆盖率（%）（注）	816.08	309.36	256.32
净资本/净资产（%）（注）	86.71	87.74	93.22
净资本/负债（%）（注）	27.27	31.17	40.61
净资产/负债（%）（注）	31.44	35.53	43.57
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）	42.78	37.93	32.09
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）	122.66	212.61	156.62
资本杠杆率（%）	-	19.16	21.37
流动性覆盖率（%）	-	210.62	305.17
净稳定资金率（%）	-	122.87	139.14
业务及管理费用率（%）	44.24	40.53	44.83
摊薄的净资产收益率（%）	12.68	17.03	10.23
净资产收益率（%）（注）	13.22	17.73	9.25
EBITDA 利息倍数（X）	3.57	3.02	2.61
总债务/EBITDA（X）	12.06	7.11	9.13
净资本/总债务	0.28	0.33	0.41
经营性现金净流量/总债务（X）	0.22	0.20	-0.13

注：1、公司净资本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；3、《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）新增“自营非权益类证券及其衍生品/净资本”指标，取消“自营固定收益类证券/净资本”指标；4、2015 年末及 2016 年末的净资本及相关比例根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）口径计算的数据，2014 年末的净资本及相关比例为修订前口径计算的数据。

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=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(仅指计息的负债部分)+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

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)

风险覆盖率=净资产/各项风险资本准备之和×100%

资本杠杆率=核心净资产/表内外资产总额×100%，此处核心净资产不扣除担保等或有负债的风险调整

流动性覆盖率=优质流动性资产/未来30日内现金净流出×100%

净稳定资金率=可用稳定资金/所需稳定资金×100%

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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。

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 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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

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，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。