

信用等级公告

联合[2017]511 号

东兴证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对东兴证券股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

东兴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”

东兴证券股份有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）的信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月三十一日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

东兴证券股份有限公司面向合格投资者 公开发行 2017 年公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 24 亿元

债券期限：品种一为 3 年期品种，品种二为 5 年期品种

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2017 年 5 月 31 日

主要财务数据：

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	426.07	731.97	726.33
自有资产（亿元）	298.78	524.67	515.72
可快速变现资产（亿元）	218.88	437.84	458.97
股东权益（亿元）	74.35	135.95	183.55
自有负债（亿元）	224.43	388.72	332.17
自有资产负债率（%）	75.11	74.09	64.41
营业收入（亿元）	25.98	53.63	35.73
净利润（亿元）	10.41	20.45	13.53
营业利润率（%）	48.76	47.18	45.74
平均净资产收益率（%）	15.43	19.45	8.47
净资本（亿元）	61.47	161.65	200.22
风险覆盖率（%）	--	256.55	277.20
资本杠杆率（%）	--	22.90	35.59
短期债务（亿元）	188.14	240.48	150.71
全部债务（亿元）	208.14	362.48	309.72
EBITDA（亿元）	22.63	48.84	36.70
EBITDA 利息倍数（倍）	2.53	2.13	1.87
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.13	0.12
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.94	2.04	1.53

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、除特别说明外，均指人民币；3、本报告中涉及净资产等风险控制指标如无特殊标注均为母公司口径，且均按证监会 2016 年新修订的风险控制指标口径计算，未对 2014 年相关指标追溯调整。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）的评级反映了公司作为国内综合性上市券商之一，具备较为完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，整体竞争实力较强；公司股东中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）实力雄厚，对公司支持力度较大。同时，随着证券市场的波动，公司积极调整发展战略，投资银行业务和资产管理业务发展态势较好。

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；作为公司营业收入主要来源之一的经纪业务，受市场行情波动的影响较大。

近年来，公司完成 A 股上市及非公开发行股票，资本实力得到大幅增强，有力支撑公司经营规模持续增长。未来随着资本市场的持续发展和公司业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是国内综合性上市券商之一，资本实力较强，具有一定的规模优势。

2. 作为中国东方内部重要的战略组成部分，公司可以充分共享中国东方及其下属公司范围内的产品、客户、渠道、资金等方面的资源，并能够给予公司较强的资本支持。

3. 近年来，公司完成 A 股上市及非公开发行股票，资本实力得到增强，有力支撑公司

经营规模持续增长。

关注

1. 经济周期变化、国内股票市场波动及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响值得关注。

2. 目前，作为公司主要收入来源之一的经纪业务受市场行情波动的影响较大。

3. 2015 年以来，公司共收到 6 份监管措施决定（含行政处罚等监管措施），并在 2016 年分类评级中降为 BB 级，合规管理方面仍有待加强。

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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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

东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）是由中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）、中国铝业股份有限公司和上海大盛资产有限公司共同出资 15.04 亿元，于 2008 年 5 月正式成立的全国性综合类证券公司。2011 年 10 月，经证监会批准，公司增资扩股 5 亿元。

2015 年 1 月 30 日，公司经中国证监会证监许可[2015]191 号文《关于核准东兴证券股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，首次向社会公众发行人民币普通股 5 亿股，于 2015 年 2 月 26 日在上海证券交易所上市，股票简称“东兴证券”，股票代码“601198”。

2016 年 9 月，公司非公开发行股票募集资金净额 47.17 亿元，截至 2016 年末，公司股本为 27.58 亿元，前五大股东持股情况见下表，控股股东为中国东方。

表 1 截至 2016 年末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

股东	持股比例
中国东方资产管理股份有限公司	52.74
山东高速股份有限公司	4.35
上海国盛集团资产有限公司	3.52
福建天宝矿业集团股份有限公司	2.92
北京永信国际投资（集团）有限公司	1.79
合计	65.32

资料来源：公司提供

公司经营范围：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；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；代销金融产品业务；公开募集证券投资基金管理业务；保险兼业代理。

截至 2016 年底，公司经营管理层共设有 15 个业务部门及 6 个职能管理部门。截至 2016 年底，公司共设有 9 家分公司和 63 家证券营业部，分别分布于全国各主要省市，其中福建省营业部数量较多，为 33 家；拥有全资一级子公司 4 家：东兴期货有限责任公司（以下简称“东兴期货”）、东兴证券投资有限公司（以下简称“东兴证投”）、东兴资本投资管理有限公司（以下简称“东兴资管”）和东兴证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“东兴香港”）。截至 2016 年底，公司合并口径在职员工合计 3,158 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 726.33 亿元，其中客户存款 85.42 亿元，客户备付金 34.72 亿元；负债总额 542.78 亿元，其中代理买卖证券款 121.47 亿元；所有者权益（含少数股东权益）183.55 亿元；母公司口径净资产 182.72 亿元，净资本 200.22 亿元。2016 年，公司实现营业收入 35.73 亿元，净利润（含少数股东损益）13.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-86.64 亿元，现金及现金等价物净增加额-21.88 亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街 5 号（新盛大厦）B 座 12、15 层；法人代表：魏庆华。

二、债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“东兴证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券”，公开发行债券面值总额不超过人民币 24.00 亿元。本次债券面值 100 元，按面值平价发行。本次债券

期限不超过 5 年，分为两个品种。其中品种一为 3 年期品种，品种二为 5 年期品种。两个品种之间可以双向回拨，回拨比例不受限制，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨权。本次债券具体期限品种由公司及各主承销商根据市场行情于本次债券发行公告前确定。

本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一期支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金将用于补充公司营运资金。

三、行业分析

1. 证券行业概况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）证券市场发展概况

证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高

股票市场方面，根据交易所公布的数据，截至 2016 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,052 家，股票市场总市值为 50.77 万亿元，较 2015 年底减少 4.45%，平均市盈率为 28.58 倍，较 2015 年底减少 18.80%；2016 年全部 A 股成交额为 126.51 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比减少值均为 50.05%。融资融券业务规模较 2015 年有所降低。截至 2016 年底，市场融资融券余额为 0.94 万亿元，其中融资余额占比为 99.63%，融券余额占比为 0.37%。股票一级市场发行方面，2016 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.94 万亿元，同比增加 27.63%，共完成 IPO 为 227 家、增发 793 家、配股 10 家。

债券市场方面，根据 Wind 资讯统计数据，截至 2016 年底，债券余额为 64.27 万亿元，较 2015 年底增加 32.42%。债券发行方面，2016 年国内共发行各类债券 2.90 万只，发行额达 36.33 万亿元。2016 年国内债券交易总金额为 1,051.43 万亿元，其中，现券交易成交金额为 125.24 万亿元，回购交易成交金额为 830.38 万亿元，同业拆借 95.81 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2016 年全国期货市场累计成交额为 195.63 万亿元，同比下降 64.70%；其中，中国金融期货交易所的交易金额为 18.22 万亿元，占全国市场份额 9.31%，同比下降 95.64%。

多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国。截至 2016 年底，挂牌企业数量达 10,163 家，较 2015 年底增加 98.15%；区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（以下简称“建议”）也对构建多层次资本市场提出了新的要求，《建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”、“支持战略性新兴产业发展”等要求。未来对构建多层次资本市场可以预期的方向包括区域股权市场和新三板市场合作对接机制的设立、新三板分层制度的完善、转板制度的出台、上交所战略新兴板的建立、区域股权市场创新（如科创板的完善）等。

金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面，推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、永续期债和熊猫债等品种，丰富了债券种类，提升了审批效率；在股票市场方面，优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII 等相继推出，进一步丰富了投资工具；在衍生品市场方面，近年来推出了股指期货、国债期货、上证 50ETF 期权和原油期货等投资品种，为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

（2）证券公司发展概况

近年来，随着资本市场建设力度的加大以及整体市场环境的逐步好转，证券公司的数量呈稳步增长态势，同时总资产、净资产规模逐年扩大，杠杆水平有所提高，盈利能力显著提升。一方面，证券市场整体业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充，这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力；另一方面，创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司对创新类业务的重视和推进，以及自身资本规模增长带动业务杠杆效应的显现，证券公司的盈利能力得到提升，逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的稳定格局。但从目前收入结构来看，仍以传统的经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主。

表 2 证券行业概况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
证券公司家数(家)	114	115	120	125	129
盈利家数(家)	99	104	119	124	124
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17	99.20	96.12
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84	5,751.55	3,279.94
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54	2,447.63	1,234.45
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09	6.42	5.79
净资产(万亿元)	0.69	0.75	0.92	1.45	1.64
净资本(万亿元)	0.50	0.52	0.68	1.25	1.47

数据来源：中国证券业协会

2016 年以来，证券行业在监管趋严和市场整体平淡的背景下，出现了一定的经营波动，合规风险也逐步暴露。一方面，证券市场行情受年初“熔断”的影响，市场连续下跌，信心不足，指数基本处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，成交量下降明显。从业务表现看，经纪业务、自营业务和信用交易业务业绩下滑明显，而受益于政策层面的稳定（如 IPO 推进稳中有升）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务业绩有所增长，整体收入结构更加均衡。另一方面，行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。未来，在监管政策和行业转型的推动下，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥，中国资本市场的持续发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

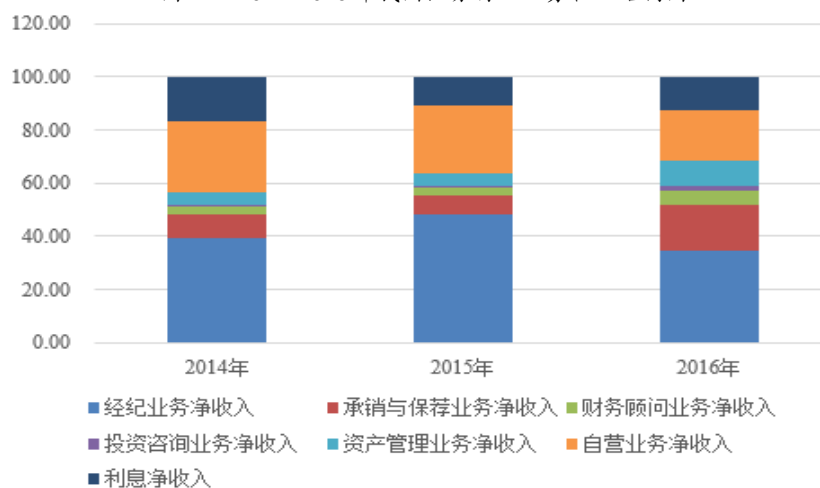
根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年底，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年底减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年底分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124

家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。

2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源，收入占比均在 30%以上。近年来，证券公司各项业务板块持续发展，但受市场行情影响较大。2015 年，受益于证券整体成交量的持续增加，行业经纪业务、自营业务均实现大幅增长，2016 年以来，整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大。随着 2014 年 IPO 重启及各家券商积极调整投资银行业务结构，近年来行业投资银行收入呈增长趋势，年均复合增长 47.14%；资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模仍相对较小。

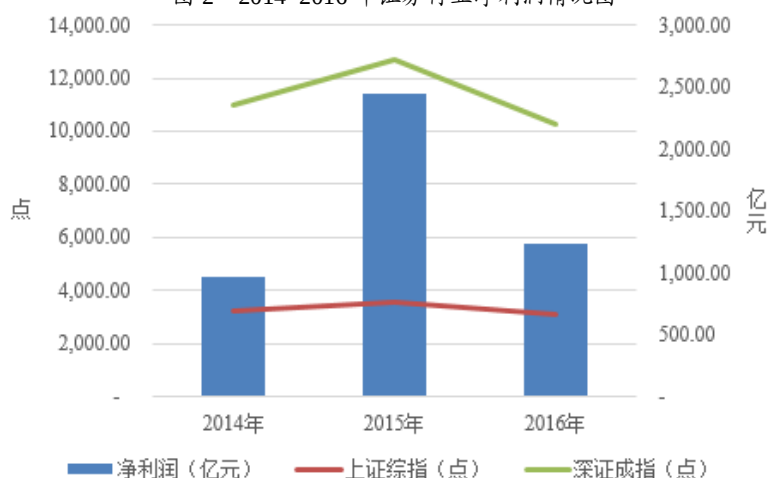
图 1 2014~2016 年我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

由于证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，近三年我国证券行业净利润呈现波动增长的态势。

图 2 2014~2016 年证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站

（1）经纪业务

由于市场竞争加剧、互联网金融的兴起，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。直到 2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。2014 年下半年以来，国内股票市场经历较长时间的熊市迎来牛市行情，市场交易量明显上涨，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。同时，随着融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出，都为经纪业务带来新的增长动力。

近年来随着经纪业务竞争的加剧，经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型。但经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性风险。2015 年 6 月中旬股市开始持续下跌，两市市值大幅下降、成交量下滑；成交量的下降也影响了经纪业务收入下滑。2016 年，股票市场行景气度不高，129 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为去年同期收入的 39.13%。

（2）投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

2016 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 519.99 亿元，占全行业营业收入的 15.85%，占比较 2015 年提高了 8.76 个百分点。一方面，IPO 业务延续了放开的态势，2016 年国内沪深两市累计 IPO 家数为 227 家，首发募集资金 1,496.08 亿元；增发家数为 793 家，增发募集资金 1.80 万亿元。另一方面，国内债券市场合计发行债券（含同业存单）29,254 只，发行额 36.36 万亿元，较 2015 年分别大幅增加 71.61%和 56.72%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，表现出该业务集中度较高，股票及债券承销金额中排名前十家证券公司的市场份额合计约占 55%。随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。

但值得注意的是，在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

（3）自营业务

自营业务随着证券公司资金规模的扩大和监管的放松，近年来在各家券商业务中发展较快，主要包括权益类投资和固定收益类投资。2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。自营资产中，权益类及衍生品资产占比近四年保持稳步提升，2015 年年中，权益类及衍生品资产占比 38%；2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降。2016 年，129 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比减少 59.78%。自营

业务受市场风险影响较大，收入实现存在一定不确定性。

（4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但是各券商未来业务发展的一大重点。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，原有的业务限制有望进一步放宽。这有助于推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长。截至 2016 年末，证券公司行业受托的资产管理规模约为 17.58 万亿元，较年初增长 47.86%。2016 年，证券公司实现资产管理业务净收入 296.46 亿元，同比增长 7.85%。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品规模仍是主要部分，但其占比有所下降，通道转主动型资管产品将是趋势。目前，券商受人力等多方面限制，每个项目都做到实地尽职调查的可行性不高，导致对项目实际情况及风险不能完全把控；同时，券商通道类业务占比较高，一旦业务发生问题，券商资管作为委托人将面临很大风险。

（5）创新业务

2012 年以来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券相关业务是券商创新业务的主力部分，发展迅速，为券商业绩的增长贡献较大。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2014 年末，证券市场融资融券余额为 10,256.56 亿元，较上年增长 6,800.29 亿元，较 2013 年上升 195.98%。截至 2015 年 6 月 18 日，沪深两市融资融券余额达到峰值 22,730.35 亿元，为 2014 年底的 2.22 倍。自 2015 年 6 月中旬股市开始暴跌，两融业务规模大幅下降。截至 2015 年底，沪深两市融资融券余额为 11,742.67 亿元。2015 年 7 月 1 日，证监会正式发布《证券公司融资融券业务管理办法》（下称《办法》）规定，两融业务将在维持现有融资融券合约期限最长不超过六个月的基础上，允许证券公司根据客户信用状况等因素与客户自主商定展期次数；允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求，同时，不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式，增加风险控制灵活性和弹性。这些措施都将鼓励券商在保证资金安全的前提下，有序开展此项业务。2016 年以来，受股票市场成交量下降影响，截至 2016 年底，市场融资融券余额为 9,392.49 亿元，较年初有所下降，其中融资余额占比 99.63%，融券余额占比 0.37%。另一方面，股票质押式回购业务等创新业务也得到较快发展。根据沪深交易所股票质押式回购交易业务月报显示，截至 2016 年 9 月 30 日，沪深两市股票质押回购待购回初始交易金额达 1.62 万亿元，取得了较快发展。2015 年 3 月，中国证券业协会已发布了《证券公司股票质押式回购交易业务风险管理指引（试行）》，要求证券公司以自有资金出资的，融出资金余额不得超过其净资本的 200%。因此尽管近年来股票质押式回购业务增长较快，股票质押式回购业务的总余额与保证金融资业务相比依然较小，200%的净资本要求仍为该业务预留了大幅的增长空间。券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。

3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，例如华泰证券收购联合证券，宏源与申万合并，方正证券收购民族证券，中信证券收购万通证券；2014 年末以来，国内证券公司上市的有：国泰君安、东兴证券、东方证券、国信证券以及恒泰证券港股上市、安信证券并入国投安信等，也有证券公司登陆新三板如联讯证券、湘财证券、国都证券等，另外还有多家证券公司如华西证券完成了股改并筹备上市。也有部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

此外，CEPA 协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速，民营资本进入到证券行业的步伐也逐渐加大，政策宽松环境下券商牌照或将逐步放开，导致行业竞争程度加剧。大型券商依靠先发优势在竞争和转型中继续保持优势，而小型券商在细分市场也扩大了市场份额，排名中游的券商将面临大券商、小型券商以及新进入证券公司的全方位竞争。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2016 年底证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 1,909.77 亿元，净利润 699.56 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 58.23%和 56.67%；截至 2016 年底，前十大证券公司资产总额为 3.46 万亿元，占全行业总资产的 59.76%，前十大证券公司以上指标占比均超过 50%，行业集中度较高。

表 3 2016 年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,457.89	5,974.39	380.02	109.81
2	海通证券	1,219.58	5,608.66	280.12	89.31
3	国泰君安	1,107.52	4,117.49	257.65	113.53
4	华泰证券	856.60	4,014.50	169.17	65.19
5	广发证券	813.53	3,598.01	207.12	84.09
6	招商证券	599.15	2,430.58	116.95	54.17
7	银河证券	583.54	2,458.81	132.40	51.85
8	申万宏源	540.73	2,754.89	147.20	55.28
9	光大证券	486.37	1,776.37	91.65	30.77
10	国信证券	484.45	1,930.29	127.49	45.56
合计		8,149.36	34,663.99	1,909.77	699.56

数据来源：wind 资讯

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不正当竞争现象。如 IB 业务市场资源有限，个别券商在投资者合规方面放水并因此被证监会立案调查；同时，为大力开展业务，多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强，整个行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃治理，规范者且竞争力强的公司则会取得相应发展。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验、业务规范和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度将进一步上升。

4. 风险因素

证券业务是与市场呈强周期关系的，具体风险主要体现如下：

（1）市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。2014 年以来，股票市场从回暖、火热到大幅下跌，走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

（2）信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2016 年以来，债券市场违约事件频发，波动较大，证券公司投资类业务面临信用风险加大。

（3）流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

（4）操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务操作流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强

和完善业务合规性，控制人为失误；2015年以来，中国证监会也在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时组织了相关领域的专项执法活动；2016年，证监会行政处罚力度进一步加大，根据2016年分类评价结果，包括7家公司分别因经纪业务、两融业务和新股发行保荐业务涉嫌违法违规被证监会立案调查。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

（5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面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，从而可能使其面临一定的经营风险。近年来，国家对证券市场的政策监管不断调整，证券公司在业务开展上机遇与挑战并存；同时，证券公司创新业务蓬勃发展，须关注创新业务合规性与否所带来的法律政策风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在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。

5. 未来动向

（1）风险管理水平有所提高，监管力度加强

证券公司风险主要包括市场风险、信用风险、流动性风险以及操作风险。目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。比较突出的一点是：2015年，国内股市出现了大幅震荡，各家证券公司凭借较好的风险管理能力，未受到市场的过大冲击，各项业务整体运营平稳。

2016年6月，中国证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，并于10月1日正式实施。此次修订，一方面在维持总体框架不变基础上，对不适应行业发展需要的具体规则进行调整；另一方面，结合行业发展的新形势，通过改进净资本、风险资本准备计算公式，完善杠杆率、流动性监管等指标，明确逆周期调节机制等，提升风控指标的完备性和有效性，有利于券商进一步提升风险管理能力。

2015年以来，中国证监会在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时，针对一些特定领域出现的严重扰乱市场秩序的典型案件，组织开展“2015证监法网专项执法行动”。2016年7月，证监会确定并公布了2016年证券公司分类评价结果。根据2016年分类评价结果，中信证

券、海通证券、国信证券、广发证券、华泰证券、方正证券、兴业证券等 7 家公司分别因经纪业务、两融业务和新股发行保荐业务涉嫌违法违规被证监会立案调查，虽未正式作出行政处罚，但反映出相关公司在有关业务环节的内部控制上出现了问题，根据《证券公司分类监管规定》予以扣分，导致其分类评价结果与去年相比出现不同程度的下降。其中，中信证券、海通证券、国信证券、广发证券、华泰证券、兴业证券 6 家公司由去年的 AA 级降为 BBB 级，方正证券由 A 级降为 C 级。

在证监会调整风控指标、下调多家证券公司分类评价结果以及空前加大的执法力度下，显示证监会对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司监管更为严格，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

(2) 资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。

2017 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO 审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和 PPP 项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好，有利于证券公司经营情况的改善。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、规模与竞争力

1. 公司资本实力较强，具有较强的综合竞争力

公司成立以来，成功申请了多项业务资格，在夯实传统业务的同时，坚持业务创新，取得了多项创新业务资格，截至 2016 年末，公司共设有 4 家一级子公司，业务涉及衍生品量化交易、股权投资、资产管理、期货业务等，经营范围多元化。

近年来证券行业排名中，公司各项业务指标均处于行业上游，具有较强的竞争力；截至 2016 年末，公司母公司口径净资产排名行业 23 位，净资本排名行业 18 位¹。

总体看，公司资本实力较强，各项业务指标在行业内均处在上游水平，具有较强的综合竞争力。

2. 股东实力强，支持力度较大

公司控股股东中国东方是中国四大国有金融资产管理公司之一，主营不良资产经营和非银行金融服务。中国东方资产管理规模较大，与政府、大型企业集团和各类金融机构合作关系紧密，业务涉及范围较广。2016 年上半年，中国东方完成对大连银行的收购，形成了集资产管理、保险、证券、银行、租赁、信托、投资、小贷、评级和互联网金融于一体的金融控股集团；2016 年下半年，中国东方完成整改改制，更名为“中国东方资产管理股份有限公司”，截至 2016 年末，中国

¹ 根据未经审计调整的数据统计

东方资产总额为 8,055.21 亿元，较年初增长 95.81%；净资产 953.39 亿元，较年初增长 69.61%；归属于母公司净资产为 646.06 亿元，较年初增长 60.54%；2016 年中国东方实现归属于母公司所有者的净利润 81.68 亿元，同比增长 17.05%。

中国东方以其深厚的金融背景和雄厚实力为公司的发展提供强有力的支持。作为中国东方的上市金融平台，公司在集团内部具有重要的战略地位。在资金上，中国东方作为控股股东，给予大力支持；在业务上，公司在投行、资管、投资等多项业务领域共同挖掘项目、共享客户资源。依托中国东方强大的金融服务平台，公司可以充分共享和整合中国东方及其下属公司范围内的客户、品牌、渠道、产品、信息等资源，提高公司为客户提供全方位金融服务的能力和客户服务、产品销售的竞争力。

总体看，中国东方作为中国四大国有金融资产管理公司之一，其深厚的金融背景和雄厚实力为公司的发展提供强有力的支持。

3. 区域优势和广阔的发展空间

截至 2016 年末，公司共拥有 9 家分公司和 63 家营业部，其中 33 家分布在福建省，在福建省内具有一定的区域优势。

根据福建证券期货业协会统计，2014~2016 年公司福建区域内的手续费收入均位列福建证监局辖区（不含厦门，以下同）内券商第 1 位。2016 年全年，公司在福建辖区手续费收入在当地市场占比约 22.46%；排名第二的华福证券占比约为 21.59%；排名第三的兴业证券占比约 17.48%。公司将通过进一步优化营业网点布局，提升营销服务水平，巩固公司在福建省内市场收入份额和市场排名的领先地位，同时，随着公司福建省外经纪业务网点数量增加及布局优化，公司福建省外经纪业务的市场份额也有一定的提升空间。

总体看，公司综合竞争实力较强、股东支持力度大、区域优势明显，未来随着经营规模扩大，公司整体实力将进一步提升。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司由中国东方、中国铝业股份有限公司、上海大盛资产有限公司发起设立。成立时，中国东方出资 15 亿元持有公司 99.73% 的股份；2011 年，公司实施增资后，中国东方持股比例有所稀释，持股比例降至 74.85%，2016 年公司非公开发行股票后，中国东方持股比例降至 52.74%，仍为公司控股股东。

公司以市场化模式运营，参照上市证券公司治理要求，逐步完善公司治理体系。根据《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件，公司建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间相互协调和相互制衡的机制。公司“三会一层”均能按照相关规定，规范有效运作。

股东大会是公司最高权力机构。近年来，公司股东大会就公司董事、监事人员选举、公司财务预算、利润分配、募集资金投向等重大事宜形成决议。

公司董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 4 名、经理层董事 2 名。近年来，董事会召开多次会议，就高级管理人员的考核选聘、公司重大经营决策、主要管理制度的制定等重大事宜形成决议。公司董事会下设发展战略委员会、风险控制委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会。其

中，薪酬与提名委员会、审计委员会的主任委员由独立董事担任。各专门委员会对董事会负责，在董事会授权下开展工作。结合证券公司治理准则（2012 年 11 月）要求，公司对董事会专门委员会的职能做了进一步细分，从而充分发挥专门委员会对董事会决策的支持作用。

公司监事会承担对董事会、高管层及公司经营状况的监督职能。监事会由 6 名监事组成，其中职工代表监事 2 名，公司尚未实施外部监事制度。近年来，公司监事会较好地执行了监督职能。

公司高管层设总经理 1 名，副总经理 5 名（其中 1 名兼任董事会秘书，1 名兼任合规总监），首席风险官 1 名。公司出台了高管人员绩效考核办法，实施了部分绩效工资延期发放措施，在激励高管人员工作积极性的同时能够在一定程度上避免短期行为，以确保公司中长期规划的落实。

总体看，公司的治理体系逐步完善，整体运营情况良好。

2. 内控及合规

公司根据自身业务发展情况持续调整内部组织架构，公司组织架构见附录。公司按照业务条线建立并逐步完善各项业务管理制度，对相应业务流程中的报告、授权、批准、执行、记录等事项进行了明确规定，有效确保了业务的规范开展和风险防范。

公司合规总监全面负责合规管理工作，对董事会负责。公司首席风险官负责拟定公司风险管理的基本制度，制定相关工作流程；督导公司各部门建立健全相关业务制度和风险管理规则，检查、评估各部门风险管理措施与流程的具体落实情况与效果并要求改正或完善；建议董事会及经理层根据市场情况以及公司业务发展制定、修改、撤销有关公司相关业务的风险偏好、风险容忍度与风险限额；对公司重大决策和主要业务活动进行风险评估；为公司高级管理人员、各部门和分支机构提供风险管理咨询、组织相关培训；向公司风险控制委员会、董事会、监管部门报告公司风险管理状况，并履行法律法规、监管规章以及公司授权的其他风险管理职责。

公司设立合规法律部、风险管理部和稽核审计部三个专职风险管理部门。合规法律部主要负责确定公司合规管理目标；建设并完善合规管理体系；为各项业务提供合规咨询，对各类新业务进行合规审核，培育公司合规文化；组织实施公司信息隔离墙和反洗钱制度，对员工执业行为进行管理；负责公司法律事务管理，审查公司各类合同，提供法律咨询和指导。风险管理部主要负责规划并贯彻执行公司风险管理战略；建设并完善风险管理体系；审核公司经营活动的经营风险，为业务决策提供风险管理建议；进行风险识别、评估、监控、报告和处置；指导、督促和检查各部门、分支机构及控股子公司的风险管理工作。稽核审计部主要对公司业务进行审计稽核，全面覆盖业务条线的事前、事中和事后阶段，评价公司总部及分支机构的内部控制、业务管理、财务管理、会计核算以及其他经营管理活动的真实、合法合规和经营绩效；负责为公司审计委员会提供资料，为其审计决策提供支持和服务；通过建立和完善现场及非现场审计手段，对公司总部及分支机构进行例行审计、效益审计和专项审计。

公司制定了人力资源管理与薪酬控制的相关制度，包括重要岗位人员轮岗及强制休假管理办法，证券从业资格管理办法，营业部岗位、薪酬、考核管理办法等制度，在规范作业流程、调动员工积极性方面提供了制度保障。公司重视员工队伍建设，持续引进人才，通过多层次的培训体系培养了一批高素质的员工团队，并通过建立市场化的人才激励机制和员工保障体系有效提升员工工作积极性。

2014~2015 年证监会分类评级中，公司均获得 A 类 AA 级，但在 2016 年分类评级中降为 BB 级。2015 年 6 月，公司因证券集中交易系统部分运行异常，但未就该信息安全事件及时向北京证监局报告事项，收到北京证监局出具的《关于对东兴证券股份有限公司采取责令定期报告监管措

施的决定》。2015年7月，公司因江西省上饶市余干县利用固定场所非法经营证券业务收到江西证监局出具的《关于东兴证券南昌抚河北路滕王阁证券营业部采取责令改正措施的决定》。2016年1月13日，中国证券监督管理委员会四川监管局作出《关于对东兴证券股份有限公司采取监管谈话措施的决定》（[2016]3号），主要系公司作为债券受托管理人，未督促发行人及时履行信息披露义务。2016年3月4日，中国人民银行福州中心支行作出《行政处罚决定书》（福银罚字[2016]9号）和（福银罚字[2016]6号），处罚原因为公司福州江厝路证券营业部和福州杨桥中路证券营业部在履行反洗钱义务过程中，存在未按规定识别客户身份、未按规定开展可疑交易报告、未按规定保存交易记录等行为。2016年10月10日，中国证券监督管理委员会上海监管局对东兴证券上海广灵二路营业部出具《行政监管措施决定书》（沪证监决[2016]86号），主要系营业部在为投资者开通股转系统交易权限业务过程中，为418户不符合标准的投资者开通了交易权限；并且虽然公司明确将就包含投资者适当性标准不清在内的自查问题进行整改，但该营业部仍然发生为大量不符合适当性标准的投资者开通股转系统交易权限的事实。上海证监局决定对该营业部采取“暂停在全国中小企业股份转让系统新开客户交易权限业务六个月，期限自2016年10月10日至2017年4月10日止”的监督管理措施。

针对以上问题，公司严格按照法律法规和监管机构的要求进行责任追究和整改落实，全面梳理相关业务制度和流程，加强业务操作规范化运行，持续开展警示教育，进一步强化合规经营和风险管理意识。

总体看，公司的内控体系较为健全，内控执行力较强，但业务的创新及快速发展要求公司加大稽核审计力度、强化审计手段。公司在2016年分类评级中被降为BB级，内控管理能力仍有待提高。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司通过坚持“以产品创新驱动”的基本路径，建立包括融资、资产管理、投资顾问、衍生工具、非证券类金融产品的财富管理全产业链的产品体系，形成更加全面的业务体系和更加均衡的业务结构。

近年来，随着证券市场的剧烈波动，营业收入和净利润波动较大，2014~2016年，公司营业收入和净利润分别复合增长17.28%和14.02%，其中2015年实现营业收入53.63亿元，同比大幅增长106.45%，实现净利润20.45亿元，同比增长96.52%；2016年以来证券市场持续低迷，当年公司实现营业收入35.73亿元，同比下降33.37%，实现净利润13.53亿元，同比下降33.85%，降幅均小于行业平均水平。

表4 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	11.74	45.17	26.97	50.29	12.22	34.21
自营业务	3.00	11.53	13.27	24.74	4.44	12.41
投资银行业务	2.28	8.77	6.10	11.37	7.86	21.99
资产管理业务	2.49	9.58	5.38	10.03	6.16	17.23
信用业务	0.66	2.52	6.94	12.94	5.23	14.62
期货业务	3.14	12.08	0.75	1.39	0.70	1.95

另类投资业务	3.09	11.89	-2.17	-4.05	0.17	0.47
其他	0.14	0.55	-3.26	-6.08	-1.04	-2.90
分部间抵销	-0.55	-2.10	-0.34	-0.64	0.00	0.00
合计	25.98	100.00	53.63	100.00	35.73	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从收入构成上看，2014~2016年，受证券市场剧烈震荡的影响，公司经纪业务收入波动明显，收入占比分别为45.17%、50.29%和34.21%，是公司收入最主要来源；公司自营业务受市场波动影响亦较为明显，近三年分别实现收入3.00亿元、13.27亿元和4.44亿元，占比分别为11.53%、24.74%和12.41%，为公司收入的重要来源之一。信用业务方面，2015年以来发展较为迅速，两融业务规模在2015年增长迅猛，2016年以来随着证券市场低迷的影响，两融业务规模有所下降，但股票质押业务规模有所增长，整体看来信用交易业务发展态势较好，近三年分别实现收入0.66亿元、6.94亿元和5.23亿元，占比分别为2.52%、12.94%和14.62%，对收入的贡献程度逐年递增。近年来公司投资银行业务和资产管理业务发展态势良好，收入及占比均逐年递增，2016年分别实现收入7.86亿元和6.16亿元，占比分别为21.99%和17.23%，逐渐成为公司收入的重要组成部分。

总体看，随着证券市场的剧烈波动，公司收入和利润规模有较大波动，收入构成主要来源于经纪业务、投资银行业务和自营业务，近年来资产管理业务发展情况良好，公司收入结构不断优化。同时，联合评级也关注到公司收入和利润受市场行情波动的影响较大。

2. 业务运营

(1) 经纪业务

公司经纪业务由经纪管理部、零售业务部、财富管理部、机构业务部共同管理。各营业部设有客户经理营销团队、投资顾问团队、呼叫中心客服人员等前台业务人员及存管柜台和风险控制专员等中后台人员，共同负责经纪业务的营销与风险管理等工作。公司机构经纪业务由机构业务部负责管理，各营业部负责机构经纪业务的渠道销售。

公司建立了一支具备相当规模 and 良好业务素质的营销团队和投资顾问队伍，为经纪业务的稳健发展奠定了人力基础。截至2016年末，公司证券营业部共63家。其中，33家营业部集中在福建省内，公司在福建当地同业中具有较强的市场竞争力，形成了以福建地区为主、遍布全国主要中心城市的经纪业务格局。

公司建立了全国性的网上证券交易系统，通过网络、电话、手机等交易手段，为客户提供非现场交易服务，为公司经纪业务的低成本扩张和运营打下了基础。产品方面，自成立以来，公司经纪业务先后取得了基金代销、代办股份转让主办券商等业务资格，业务品种较齐全。

目前，公司证券经纪业务主要包括证券经纪代理买卖证券业务及代销金融产品业务，其中证券经纪业务代理买卖证券手续费净收入是公司整体代理买卖证券手续费净收入的最主要来源。2014~2016年，随着证券市场交易量的剧烈波动，公司股票基金代理买卖交易量波动较大，分别为1.47万亿元、5.32万亿元和2.90万亿元；另外受到佣金率下滑的影响，公司近三年代理买卖证券业务手续费净收入分别为10.07亿元、22.51亿元和8.41亿元，市场占有率基本保持稳定，均在1%左右。根据证券业协会统计数据，2016年公司代理买卖证券业务净收入（含席位收入）排名为26位，较2015年上升5位。佣金率方面，近年来，公司证券交易综合佣金费率水平有所下降，与行业平均基本持平，未来还有一定的下滑空间。

公司营业部多分布于福建省内，2016年公司在福建省内代理买卖证券交易金额为1.95万亿元，排名第2位（第1位为华福证券）；实现全省代理买卖证券手续费收入7.38亿元，排名第1位，

公司在福建省内具有很强的竞争力。

表 5 公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
股票基金代理买卖交易量	14,731	53,182	28,970
证券经纪业务净收入	11.74	26.97	12.22
代销金融产品金额	20.01	138.12	26.88
代销金融产品收入	0.13	0.40	0.29

资料来源：公司提供

代销金融产品方面，2014~2016 年公司代销金融产品金额分别为 20.01 亿元、138.12 亿元和 26.88 亿元，受市场波动的影响较大，从收入看，2016 年受代销基金收取的费率提高的影响，代销金融产品收入降幅远小于规模的降幅，总体来看代销金融产品收入对公司收入的贡献度较低。

总体看，公司经纪业务在竞争日益激烈的同业市场中保持了稳定的市场占有率；同时，经纪业务受市场环境的影响较大，2016 年以来经纪业务收入规模大幅下降，经纪业务收入的未来增长存在一定的不确定性。

（2）投资银行业务

公司投资银行业务主要为企业提供证券承销、保荐以及财务顾问等服务。公司投资银行业务以中型规模客户为主要服务对象，并不断拓展高成长性、创新类中小型客户资源，适当开拓大型客户，目前已形成了立足北京、上海和深圳，服务全国的业务平台。

公司于 2009 年 1 月取得保荐机构资格。近年来，公司大力推动债券发行承销业务，债券承销金额呈现增长迅速。2014~2016 年，公司证券承销业务收入分别为 0.65 亿元、3.93 亿元和 5.76 亿元，呈持续增长趋势，其中 2016 年公司共完成发行 1 单 IPO 项目、14 单股权再融资项目、51 支公司债券及企业债券和 10 支资产支持证券产品，累计主承销金额 611.55 亿元，投行业务规模较 2015 年大幅提升，且公司角色由分销向主承销转变，股票主承销家数行业排名为第 19 名，债券主承销家数行业排名 36 名，处于行业上游水平。

表 6 公司承销业务情况（含分销）（单位：万元）

项目类型	2014 年		2015 年		2016 年	
	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入
IPO	9,434	10	29,155	20	25,704	1,895
A 股增发	--	--	352,986	7,273	1,469,650	18,981
债券发行	1,098,681	6,187.41	3,879,856	31,378	6,074,150	36,710
其他	104,310	281.31	102,350	626	--	--
合计	1,212,425.00	6,478.72	4,364,347	39,297	7,569,504	57,586

资料来源：公司提供

公司的财务顾问收入主要来源于为企业提供融资顾问服务及场外市场业务，主要包括推荐非上市股份公司进入全国中小企业股份转让系统，以及推荐企业进入区域性股权交易市场进行挂牌融资业务。2014~2016 年，公司财务顾问业务项目保持较大业务量且整体呈增长趋势，分别实现收入 1.63 亿元、3.06 亿元和 1.94 亿元。

表 7 公司财务顾问业务情况表（单位：个，亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
项目数量	152	417	346
收入	1.63	3.06	1.94

资料来源：公司提供

截至 2017 年 4 月底，公司在审 IPO 保荐项目 25 个，债券项目 83 个，项目储备情况良好。

总体看，近年来，公司投资银行业务取得了较好发展，收入规模有所增长，对公司营业收入的贡献有所增加，目前公司投行项目储备情况较好，未来发展可期。同时联合评级关注到投行业务收入受市场环境和政策影响较大。

（3）自营业务

公司自营业务主要投资品种包括权益类、固定收益类产品。公司证券投资部负责权益类证券的投资，固定收益部负责固定收益类产品投资。公司董事会确定每年自营业务投资规模限额，证券投资部和固定收益部根据年度投资规模和资产配置要求制定投资策略报告并报送投资决策管理委员会审批。

近年来，公司的自营业务一直秉持稳健的投资理念。在风险管理层面，通过集体决策、组合投资、套期保值、信息化管理等方式防范各类风险；权益类自营业务注重对上市企业的基本面研究，结合行业政策及宏观经济的发展态势，以集中持有优质的价值成长型公司为主要投资方式。同时，通过动态套期保值操作对冲市场波动风险并降低持仓组合向下波动的概率及幅度，通过加强宏观研究提前把握市场情绪波动，主动调整仓位，降低持仓组合市值大幅下降的风险。固定收益部主要投资于债券等固定收益类产品，持有相对较高信用等级债券获取票息收入、提高把握市场能力获得债券交易价差收入为主要的盈利模式，并逐渐增加无风险套利收入。

近年来公司自营业务持仓规模持续增加，三年分别为 33.51 亿元、72.25 亿元和 102.66 亿元；从构成来看，2015 年整体发展态势较好，公司权益类投资及固定收益类投资的规模及收益率均同比大幅增加，2016 年受股票市场波动的影响，公司增加了固定收益类的持仓规模，权益类投资规模则小幅下降，为 39.66 亿元，占比有所下滑。从收益率来看，受证券市场震荡的影响，公司自营业务平均收益率波动幅度较大，三年分别为 13.73%、22.58%和 8.10%。

表 8 公司自营业务情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
自营业务规模	33.51	72.25	102.66
其中：权益类投资	17.51	42.25	39.66
固定收益类投资	16.00	30.00	63.00
自营业务平均收益率	13.73	22.58	8.10

资料来源：公司提供

注：规模=报告期内自营证券占用成本累计日积数/报告期天数，收益率=综合收益/规模×100%；
 综合收益包含已实现投资收益及未实现的公允价值变动

截至 2016 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 21.31%和 120.75%，远低于监管指标（<100%和<500%）。

总体看，受证券市场剧烈震荡的影响，虽然自营业务规模有所增加，但收入实现情况波动较大，收益率易受市场波动影响，公司未来自营业务收入不确定性较大。

（4）资产管理业务

公司于 2009 年获批开展资产管理业务。公司资产管理业务主要包括定向资产管理业务和集合资产管理业务，近两年开始有专项资产管理业务，但规模较小。公司资产管理业务实行分级授权制和部门总经理、投资经理负责制。资产管理部设投资决策小组，对定向资产管理业务和集合资产管理业务进行论证并作出决议。定向资产管理业务实行投资主办人负责制；集合资产管理业务经投资决策小组论证通过后，提交资产管理业务投资和决策委员会审议。

公司主要通过营业部和银行渠道进行产品销售。对于营业部销售渠道，零售业务总部负责制定相应销售政策及目标；对于银行销售渠道，资产管理部负责与代销银行总行签署相关协议进行销售工作。近年来，在规模提升的同时，创新资管产品有所突破，产品类型覆盖了权益类、固定收益类、非标类、量化、FOF、资产证券化等各类产品。公司资管业务与中国东方金融控股平台合作密切，形成了良好的协同效应，通过共同的项目挖掘和客户资源共享，目前已具备较好的客户基础和市场影响力。

表 9 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	规模	净收入	规模	净收入	规模	净收入
集合理财	117.22	1.26	218.91	4.20	284.74	5.13
定向理财	416.34	0.81	376.44	1.10	633.87	0.69
专项理财	--	--	5	0.00	15.67	0.00
公募基金管理	--	--	4.72	0.02	71.57	0.13
合计	533.56	2.07	605.07	5.31	1,005.86	5.95

注：1、基金管理业务规模为母公司以及东兴投资基金管理的总规模。

2、表中资管收入总金额与业务分部报告的资管业务净收入存在差异，主要由于有少量的资管产品手续费佣金收入、资管产品的合并损益计入分部报告。

近年来，公司资产管理业务发展态势良好，2014~2016 年分别实现业务口径净收入 2.49 亿元、5.38 亿元和 6.16 亿元，从管理资产的规模来看，截至 2016 年末，公司资产管理业务总规模 1,005.86 亿元，其中仍以定向资产管理为主，总规模 633.87 亿元；集合资产管理业务规模增速较快，管理规模达 284.74 亿元，年均复合增长 55.86%；2015 年公司新增专项理财及公募基金管理业务，但管理规模较小，对收入的贡献度亦不高。从收入构成来看，公司集合资产管理业务收入占比逐年增加，2014 年起超过定向资产管理业务，逐渐成为公司资产管理业务的主要收入来源，2016 年全年获得集合理财净收入 5.13 亿元，主动管理能力增强；2016 年以来由于通道费率的降低，定向资产管理业务的收入有所下降，贡献度亦有所下降。

总体看，公司资产管理业务发展迅速，管理规模不断增加，对营业收入贡献大幅增加，在结构上集合资产管理业务和公募基金管理业务占比有所上升，未来公司在资产管理规模和盈利能力方面都将有较大发展。

（5）信用交易业务

作为第四批试点单位之一，公司于 2012 年 5 月取得融资融券业务资格。公司融资融券部负责融资融券业务产品及流程设计、征信授信及风险监控工作。公司制定了明确的业务流程及有效的风险管理办法。公司融资融券业务依托于零售业务销售体系开展，以公司存量客户为基础，通过客户分类与筛选，构建融资融券潜在客户池，以确保在推动业务发展的同时控制风险。2015 年 4 月以来，公司采用根据个股风险状态及时调整融资融券标的证券与可冲抵保证金证券范围、全面下调融资融券标的证券与可冲抵保证金证券折算率等多种方式，积极降低融资融券业务风险。公

司融资融券业务自开展以来，实现了快速增长。公司信用业务严格把控客户适当性管理、征信、授信等环节，对标的证券、交易集中度、客户维持担保比例等指标进行严格监控并逐日盯市，截至 2016 年末，公司两融业务和股票质押式业务(自营)的整体维持担保比例分别为 306%和 223%，具有较高的安全边际。

融资融券业务方面，近年来，随着证券市场剧烈震荡，交易量波动明显，融资融券余额随之波动，截至 2015 年末公司融资融券余额为 130.26 亿元，较年初增长 40.56%；2016 年以来证券市场交易量同比大幅下降，两融业务规模收缩，截至 2016 年末，公司两融业务余额 95.35 亿元，较年初下降 26.80%。受两融业务规模波动的影响，两融业务利息收入呈波动趋势，三年分别为 4.16 亿元、12.84 亿元和 7.62 亿元。

表 10 公司融资融券业务情况表(单位: 亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
融资融券余额	92.67	130.26	95.35
融资融券利息收入	4.16	12.84	7.62

资料来源: 公司提供

其他信用业务方面，公司于 2013 年 8 月获准在上交所及深交所开展股票质押式回购业务。近三年，公司的股票质押式回购业务余额持续增长，尤其 2016 年以来增长迅猛，2014~2016 年末分别为 5.92 亿元、9.63 亿元和 58.80 亿元，三年分别获得利息收入分别为 0.41 亿元、0.78 亿元和 2.19 亿元。约定购回业务方面，近几年规模较小且持续下降，且 2015 年以来公司不再开展约定购回业务。

表 11 股票质押业务和约定式购回业务情况表(单位: 亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
股票质押账户余额	5.92	9.64	58.80
股票质押利息收入	0.41	0.78	2.19
约定回购账户余额	0.0067	0	0
约定购回利息收入	0.0027	0.0002	0

资料来源: 公司提供

总体看，公司信用业务发展迅速，已逐渐成为公司营业收入和利润的重要组成，股票质押业务发展态势较好，但两融业务受市场波动的影响较大。

(6) 其他业务

期货业务

公司期货业务主要通过全资子公司东兴期货开展。公司全资子公司东兴期货成立于 2009 年 5 月，注册资本为 3.18 亿元。目前，东兴期货拥有烟台、太原、福州及北京 4 家营业部，经营范围为商品期货和金融期货经纪业务、期货投资咨询。2016 年，国内期货市场分化显著，一方面金融去杠杆政策相继落地，股指期货交易仍然受限，另一方面商品期货市场剧烈波动，部分主要交易品种接连呈现单边走势。东兴期货主动应对市场变化，抓住商品期货市场机遇承接机构客户，实现了保证金规模的稳步回升，全年实现期货业务净收入 0.70 亿元，同比下降 6.33%。

另类投资业务

公司另类投资业务主要通过全资子公司东兴投资开展。公司全资子公司东兴投资成立于 2012 年 2 月，注册资本为 3.00 亿元，2016 年 11 月注册资本增资至 5 亿元，主要从事金融产品的投资业务。东兴投资的另类投资业务以主动投资管理为主，通过投资于信托计划、资产管理计划、有

有限合伙企业权益等产品为企业提供融资类服务，并收取投资收益、财务顾问费等。此外，东兴投资于 2014 年 7 月开始从事衍生品量化交易，主要交易品种报告期货、期权等交易所产品及场外衍生品等。2016 年，由于宏观经济增速放缓，资本市场走势存在较大不确定性，东兴投资主动降低了整体投资规模，加大了固定收益类项目的配置比例。股权收益方面，受二级市场波动、前期投资项目及资金成本等因素影响，东兴投资配置的部分股权市场产品出现了一定程度的亏损，导致东兴投资整体呈现亏损。

总体看，目前公司其他业务对公司收入及利润的贡献程度不高。

3. 未来发展

公司借助于中国东方的全牌照金融控股平台，致力于发展成为以提供优质财富管理和投融资服务为主的综合性金融服务公司，坚持以产品创新驱动和推进交叉金融服务的基本路径，建立包括融资、资产管理、投资顾问、衍生工具、非证券类金融产品等在内的覆盖财富管理全产业链的产品体系，实现从单纯通道服务向财富管理及投融资服务的转变，从单纯卖方业务向买方和卖方业务融合的转变，形成稳定的、多元化的盈利模式，逐步建立“有特色的综合财富管理机构”的品牌形象，实现对客户负责、对股东负责、对员工负责、对社会负责的和谐统一。

同时，结合资本市场发展和证券行业创新发展趋势，公司通过管理创新，加强各业务线之间的资源整合，打造“大投行、大资管、大销售”的业务价值链，通过各种金融产品满足不同客户金融服务需求。坚持创新发展与合规风控两手抓，加强以公司为核心的全系统、全过程风险覆盖的大风控体系建设，实现公司持续健康发展。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展需要；公司战略发展方向与行业发展趋势相吻合，具有良好发展前景。

七、风险管理分析

公司风险管理的总体目标是通过建立以净资本为核心的风险监管体系，在确保资本安全的前提下，审慎开展各项业务，实现风险调整的资本收益率最大化。公司建立了包括董事会及其专门委员会、合规总监、风险管理部、业务经营部门及职能部门四个层次的风险管理架构。董事会是风险管理的最高机构，负责审批总体风险管理战略与重大政策，确定公司可以承受的总体风险水平，监督和评价风险管理的全面性及有效性。董事会通过其下设的风险控制委员会、审计委员会行使风险管理职能。风险管理部在合规总监的指导下负责开展日常的全面风险管理工作。

公司通过建立全面风险管理体系，不断优化风险管理的治理架构、风险管理策略、风险监控指标、风险评估流程，将风险管理贯穿事前、事中和事后各个过程。公司根据业务特点，尤其对创新业务进行了严格的风险把控，着重在事前和事中进行风险管理，并针对创新业务不断修改、完善相关风险监控指标与风险评估流程，确保创新业务的稳健推进。

公司建立了以净资本核心的风险指标动态监控系统，覆盖所有影响净资本及其他风险控制指标的业务活动环节，动态计算净资本等各项风险控制指标，能够及时反映有关业务和市场变化对公司风险控制指标的影响。

1. 市场风险管理

公司涉及的市场风险是指持有的金融工具的公允价值或未来现金流量因市场价格变动而发生波动的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。

公司通过独立于业务部门的风险管理部对公司整体市场风险进行全面的评估、监测和管理，并将评估、监测结果向管理层汇报。风险挂历部主要通过 VaR 和敏感性分析等方法对正常波动情况下的可能损失进行衡量，同时采用压力测试对于极端情况下的可能损失进行评估。公司对业务部门设置了风险限额以控制盈亏波动水平和市场风险暴露程度，风险控制部对风险限额进行每日监控。当接近或突破风险限额时，风险管理部将向相关业务管理人员进行预警提示。

利率风险是指金融工具的公允价值因市场利率不利变动而发生损失的风险。持有的具有利率敏感性的各类金融工具因市场利率不利变动导致公允价值变动的风险是利率风险的主要来源。公司利用敏感性分析工具对持有的利率敏感性金融工具进行量化分析，评估市场风险对收益及权益的影响，据此进行利率风险敞口控制。

汇率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因外汇汇率变动而发生波动的风险。公司的外币资产、负债主体为客户交易资金，客户外币资产、负债的汇率风险独立于公司。公司只有少量因 B 股业务形成的自有外币资产与负债，面临的汇率风险很小。

2. 信用风险管理

公司信用风险主要来自两个方面：一是融资融券业务的信用风险；二是债券投资的违约风险。

融资融券业务的信用风险主要包括客户未及时足额偿还负债、客户担保比例不足并未能及时补足、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等方面。公司在开展融资融券业务时，通过对客户进行风险教育，并对征信、授信等环节进行严格把控，保证了目标客户具有良好的资信水平；通过对标的证券、交易集中度、客户维持担保比例等指标的严格监控，保证了客户违约风险的可控、可查；通过客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式保证了公司融出资金的安全。

公司建立了内部信用评价机制来控制债券违约和降级信用风险，通过对可投资信用产品的信用等级限制以及分散化投资策略降低因债券发行人信用风险带来的损失；通过交易对手准入制度、黑名单制度限定交易对手的最低等级要求，最小化因交易对手违约带来的损失程度。

3. 流动性风险管理

流动性风险是指持有的金融工具不能以合理的价格迅速变现而遭受损失及无法偿还到期债务的风险。公司对资金实行统一管理和运作，注重资金管理体系的建设，明确了资金拆借、回购、发行债券等业务的具体职权部门。由于实施客户资产第三方存管，不存在挪用客户资金及由其产生的偿还义务，故公司面临的流动性风险主要是自有负债的偿付风险。公司持有大量自有货币资金及流动性较好的金融工具，能够满足自有负债的偿付需求，同时公司在银行间市场等交易场所具有较好的资信水平，建立了比较稳定的拆借、回购等短期融资通道，从而使整体流动性能有效保持在较为安全的水平。

从流动性指标来看，截至 2016 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 406.03%和 154.97%，均较年初有所增加，且高于监管标准，公司流动性管理水平较好。

4. 操作风险管理

公司通过建立和不断完善的法人治理体系与内部控制制度，健全操作风险识别和评估体系，加强识别和评估内部控制有效性等措施，有效降低了操作风险发生的概率。

为实现各项业务的合理隔离，规范不同业务部门间的合作与交流活动，切实防范利益冲突及内幕交易，公司根据相关法律、法规及相关制度，制定了《信息隔离墙管理办法》，对有利益冲突的业务，在物理上和制度上采取严格的业务隔离措施，对投资银行、证券经纪、证券投资、研究

咨询、资产管理等业务在人员、信息、账户、清算、资金上严格分开管理，保持相对独立；信息技术部门、财务部门、风险管理部门与业务部门人员不得相互兼任；对因业务需要知悉内幕信息的人员，制定严格的批准程序和监督措施。

总体看，公司风险偏好较为审慎，风险管理体系初步搭建，能够满足当前业务发展的需要。行业创新的发展趋势要求公司进一步加强风险计量、风险管理系统等方面的建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年的合并财务报表已经瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年，财政部陆续颁布、修订了七项企业会计准则，公司提供 2014~2016 年度审计报告执行新企业会计准则。近年来公司合并范围差异较小，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 726.33 亿元，其中客户存款 85.42 亿元，客户备付金 34.72 亿元；负债总额 542.78 亿元，其中代理买卖证券款 121.47 亿元；所有者权益（含少数股东权益）183.55 亿元；母公司口径净资产 182.72 亿元，净资本 200.22 亿元。2016 年，公司实现营业收入 35.73 亿元，净利润（含少数股东损益）13.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-86.64 亿元，现金及现金等价物净增加额-21.88 亿元。

2. 资产质量和流动性

2014~2016 年，公司资产总额整体呈增长态势，年均复合增长 30.57%，截至 2016 年末，公司资产总额 726.33 亿元。2014~2016 年，公司自有资产整体呈增长趋势，年均复合增长 31.38%，自有资产以可快速变现资产为主，近三年占比均超过 70%且逐年上升，2016 年末占比为 88.99%；近年来，公司可快速变现资产规模持续增长，年均复合增长 44.81%，截至 2016 年末，公司可快速变现资产 458.97 元，较年初增加 4.83%。自有货币资金、融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产（剔除非快速变现资产）是公司可快速变现资产的重要组成部分。截至 2016 年底，该五项资产在可快速变现资产中的占比分别为 9.42%、20.86%、18.48%、27.40%和 22.50%。

表 12 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
自有资产	298.78	524.67	515.72
可快速变现资产	218.88	437.84	458.97
其中：自有货币资金	31.02	21.44	43.23
自有结算备付金	5.71	8.00	6.13
融出资金	91.51	129.49	95.76
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	10.69	79.60	84.83
可供出售金融资产	45.95	63.87	125.75
买入返售金融资产	34.01	135.45	103.27
资产总额	426.07	731.97	726.33

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：可快速变现资产已剔除可供出售金融资产中的资产管理产品、信托产品及其他；货币资金已剔除客户资金存款

公司货币资金以客户资金存款为主，2014~2016 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 11.00%，截至 2016 年末，公司货币资金 128.65 亿元，较年初变化不大，其中客户资金存款占比

66.40%。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 31.50%，其中受证券市场回暖期间公司增加自营业务投资规模的影响，2015 年末较年初增长幅度较大，增幅为 97.93%，2016 年以来有所下降，截至 2016 年末，公司可供出售金融资产 220.31 亿元，较年初下降 12.64%。从构成来看，截至 2016 年末，公司可供出售金融资产中债券占比最大，达到 36.40%，信托计划占比 24.06%，证券公司理财产品占比 14.51%。

2014~2016 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产持续增加，年均复合增长 167.37%，尤其 2015 年，年末较年初大幅增长 568.59%至 79.60 亿元，其中基金增长迅猛，截至 2016 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 85.09 亿元，较年初增加 6.91%，其构成以债券为主，占比 50.96%；基金占比 32.99%，主要为货币基金，风险较小；股票占比 15.74%。

2014~2016 年，公司买入返售金融资产持续增长，年均复合增长 92.28%，截至 2016 年末，公司买入返售金融资产 125.75 亿元，较年初增长 96.89%，主要系股票质押回购业务规模增加所致，从业务类别看，股票质押式回购 62.12 亿元，债券逆回购 63.94 亿元；股票质押回购业务中，从剩余期限看，3 个月~1 年的占比 56.40%，1 年以上的占比 41.94%。截至 2016 年末，公司买入返售金融资产的担保物价值合计 205.81 亿元，其中债券占比 31.36%，股票占比 68.64%。

2014~2016 年，公司融出资金波动较大，主要受融资融券规模波动的影响。其中 2015 年末较年初增长 41.51%，截至 2016 年末，公司融出资金 95.76 亿元，较年初下降 26.05%，按账龄看，3~6 个月的占比最大，达到 80.36%，3 个月内的占比 15.34%；截至 2016 年末，融出资金及融出证券的担保物公允价值合计 313.31 亿元，其中股票占比最大，达到 95.05%，其担保物价值的覆盖程度较好但由于股票价值受市场波动影响较大，存在一定不稳定性。

总体看，公司自有资产规模较大，整体呈增长趋势，其中可快速变现资产占比较高，整体资产的质量较高、流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

近三年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 24.23%，2015 年，受经纪业务及两融业务规模扩大的影响以及融资需求的增加，公司负债规模大幅增长。2014~2016 年，公司自有负债波动增长，年末自有负债分别为 224.43 亿元、388.72 亿元和 332.17 亿元，2015 年，随着公司自营业务规模的扩大及融资需求的增加，自有负债大幅增长，2016 年随着融资融券收益权转让回购款减少，自有负债规模有所下降。

2014~2016 年，公司卖出回购金融资产款波动下降，2015 年末较年初大幅增加 52.22%，主要系两融业务规模增加所致；截至 2016 年底，公司卖出回购金融资产款为 94.34 亿元，较年初下降 41.10%，主要系公司融资融券收益权转让回购款减少所致，按业务类别来看，主要为债券正回购和融资融券债权收益权转让回购，占比分别为 75.41%和 24.59%。

2014~2016 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 181.96%，尤其 2015 年末较年初增长迅猛，主要系当期业务迅速发展使得公司融资需求增加所致；截至 2016 年底，公司应付债券 159.00 亿元，较年初增加 30.33%，其中新发公司债券 28.00 亿元（期限为 5 年，利率为 3.03%）、次级债券 20.00 亿元（期限为 5 年，利率为 3.68%），子公司发行境外美元债 20.60 亿元（期限为 3 年，利率为 2.25%），资金成本较低，年内到期偿还债务（次级债券及收益凭证）合计 31.60 亿元。

表 13 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
自有负债	224.43	388.72	332.17
其中：卖出回购金融资产款	103.47	157.50	94.34
短期借款	50.30	40.18	40.87
应付债券	20.00	122.00	159.00
非自有负债	127.29	207.29	210.61
其中：代理买卖证券款	108.23	160.21	121.47
应付合并结构性主体权益持有者款项	19.06	47.08	89.14
负债总额	351.72	596.02	542.78
全部债务	208.14	362.48	309.72
可快速变现资产/自有负债	0.98	1.13	1.38
净资本/负债	35.67	33.51	74.97
净资产/负债	40.14	27.82	68.42
自有资产负债率	75.11	74.09	64.41

资料来源：公司审计报告

注：证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式，仅对 2015 年末的指标进行追溯调整，与 2014 年可比性不强

公司通过非公开发行股票及发行次级债券募集资金及债务规模下降的影响，公司净资本/负债、净资产/负债指标显著提高，截至 2016 年末分别为 74.97%和 68.42%。近年来，公司自有资产负债率呈持续下降趋势，其中 2016 年末较年初降幅较大，由 74.09%下降至 64.41%，主要系公司资本实力增加以及自有负债规模有所回落所致。

有息债务方面，2014~2016 年，公司债务总额波动较大，年均复合增长 21.98%，2015 年公司融资需求的增加导致债务规模的迅速增加，2016 年，随着部分短期债务的偿付，债务规模有所下降。构成方面，长期债务占比逐年增加，2016 年末占全部债务比重超过短期债务。截至 2016 年末，公司全部债务 309.72 亿元，较年初减少 14.56%，其中短期债务 150.71 亿元，占比由年初的 66.34%下降至 48.66%；长期债务 159.00 亿元，占比 51.34%。公司应付债券到期分布较为合理。

表 14 截至 2016 年末公司应付债券到期分布情况（单位：亿元，%）

到期年份	金额	占比
2017 年	20.40	12.83
2018 年	50.00	31.45
2019 年	40.60	25.54
2020 年及以后	48.00	30.19
合计	159.00	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，公司融资手段多样，渠道畅通，随着2016年债务规模的回落，近年来公司杠杆水平持续下降，结合公司所处行业考虑，尚存在增加的空间。

4. 资本充足性

2014~2016 年，公司主要通过利润留存、借入次级债、A 股上市和非公开发行股票等途径补充资本，公司所有者权益稳定增长，截至 2016 年底，公司所有者权益合计 183.55 亿元，较年初增长 35.01%，归属母公司所有者权益 183.18 亿元，其中，实收资本 27.58 亿元（占比为 15.06%），资本公积 97.62 亿元（占比为 53.29%），未分配利润 35.59 亿元（占比为 19.43%），其中资本公积

主要系资本溢价，公司所有者权益的稳定性较好。

证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式，将原有净资产/负债、净资本/负债两个指标调整为资本杠杆率指标（核心净资本/表内外资产总额），调整权益类证券计算口径、将衍生品区分权益类和非权益类衍生品，合并融资类业务计算口径；公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯，与 2014 年数据的可比性不强。从主要风控指标来看，截至 2016 年底，公司净资本和净资产规模分别为 200.22 亿元和 182.72 亿元，较年初分别增长 23.86%和 36.17%，净资本中核心净资本 161.22 亿元，附属净资本 39.00 亿元；公司净资本/净资产指标由 2015 年底的 120.46%下降至 109.58%，主要系利润留存以及次级债计入净资本的比例减少所致，仍远高于监管标准。2016 年，受自营持仓规模增加的影响，公司各项风险准备之和有所增加，增幅小于净资本增幅，风险覆盖率有所提高，由年初的 256.55%增加至 277.20%；截至 2016 年末，公司资本杠杆率 35.59%，较年初大幅增加，远高于监管标准。

表 15 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年末	2016 年末	监管标准	预警标准
净资本	161.65	200.22	--	--
净资产	134.19	182.72	--	--
净资本/净资产	120.46	109.58	≥20	≥24
各项风险准备之和	63.01	72.23	--	--
风险覆盖率	256.55	277.20	≥100	≥120
资本杠杆率	22.90	35.59	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	183.36	406.03	≥100	≥120
净稳定资金率	142.52	154.97	≥100	≥120

数据来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径。

总体看，受公司上市和非公开发行股票的影响，近年来，公司资本实力大幅增强，目前公司资本实力处于行业上游水平，以净资本为核心的风险控制指标均优于监管标准。

5. 现金流

从现金流情况来看，经营活动方面，2015 年，虽然客户交易结算资金净流入以及利息、手续费及佣金收支抵减后净流入规模有所增长，但公司投资交易性金融资产和融出资金规模大幅增长使得净流出规模大幅增长，公司经营性现金流由净流入 92.82 亿元下降为 13.10 亿元，2016 年公司回购业务现金净流入及客户交易资金净流出规模较大，公司经营活动现金流量由正转负，为 -86.64 亿元。投资活动方面，2014~2015 年随着市场行情好转，公司提高了对外投资规模，2015 年下半年公司加大了固定收益类投资配置规模，年末规模接近 100 亿元，使得投资活动现金流出规模大幅增加，2016 年公司根据市场行情的波动调整对外投资规模，导致 2016 年投资性现金流出大幅减少，2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -18.76 亿元、-112.43 亿元和 25.75 亿元。筹资活动方面，2014~2016 年，公司融资规模较大，主要通过取得银行借款、发行债券、A 股上市和非公开发行股票等方式筹集资金，现金流入波动增加，偿还债务和分配股利的现金流出持续增加，近三年公司筹资活动现金流量净额分别为 12.22 亿元、142.22 亿元和 38.82 亿元。

表 16 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	92.82	13.10	-86.64
投资性现金流量净额	-18.76	-112.43	25.75
筹资性现金流量净额	12.22	142.22	38.82
现金及现金等价物净增加额	86.27	42.90	-21.88
年末现金及现金等价物余额	143.63	186.61	164.73

资料来源：公司审计报告

总体看，公司经营性现金流受经纪业务及信用交易业务影响较大，投资活动受市场环境的影响较大，市场波动会对公司现金流产生较大影响；公司作为上市证券公司，融资渠道较为畅通，整体现金流状况正常。

6. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动较大，2014~2016 年，公司分别实现营业收入 25.98 亿元、53.63 亿元和 35.73 亿元。公司营业收入主要由手续费及佣金净收入和投资收益构成，2016 年分别占比 63.09%和 50.45%。

公司手续费及佣金净收入主要来自证券经纪业务，但投资银行业务和资产管理业务对手续费及佣金净收入的贡献度逐年提高。2016 年，公司证券经纪业务、投资银行业务和资产管理业务手续费净收入分别占手续费及佣金净收入的 47.13%、36.88%和 14.03%。

证券市场回暖期间公司自营业务表现良好，使得公司投资收益快速增长，2015 年实现投资收益 18.97 亿元，同比增长 55.56%；2016 年以来虽然证券市场持续低迷，公司自营业务收入下降，但受益于被合并结构性主体的投资收益增加，2016 年公司投资收益变化不大，为 18.02 亿元。投资收益已经成为公司营业收入的重要组成部分。

受营业收入波动的影响，公司营业支出亦呈波动趋势。从支出构成来看，公司业务及管理费占比在 80%以上，主要是职工薪酬、折旧及摊销等成本。近年来，由于创新业务发展较快，公司对员工参与创新业务的激励力度较大，职工薪酬占比较高，公司薪酬收入比逐年上升，2014~2016 年公司薪酬收入比分别为 28.29%、32.23%和 34.12%。同时，公司营业费用率整体呈上升趋势，2014~2016 年分别为 43.21%、42.54%和 50.13%，其中 2016 年同比增幅较大主要系公司利息支出规模较大，降幅远小于收入降幅所致。

表 17 公司盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	25.98	53.63	35.73
其中：手续费及佣金净收入	14.75	36.69	22.54
投资收益	12.19	18.97	18.02
营业支出	13.31	28.33	19.39
其中：业务及管理费	11.22	22.82	17.91
净利润	10.41	20.45	13.53
营业利润率	48.76	47.18	45.74
营业费用率	43.21	42.54	50.13
薪酬收入比	28.29	32.23	34.12
平均自有资产收益率	4.50	4.97	2.60
平均净资产收益率	15.43	19.45	8.47

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2014~2016 年，受市场波动的影响，公司盈利情况波动较大，公司实现净利润分别为 10.41 亿元、20.45 亿元和 13.53 亿元。2015 年受益于净利润的大幅增加，公司盈利指标有所提高，2015 年公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别 4.97% 和 19.45%；2016 年 9 月公司非公开发行股票，资本实力进一步增强，但受公司利润下滑的影响，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较 2015 年有明显下滑，分别为 2.60% 和 8.47%，盈利能力明显下降。与规模相近的同行业上市公司比较来看，公司平均净资产收益率处于中等水平。

表 18 2016 年同等规模证券公司盈利指标情况（单位：亿元，%）

公司名称	期末净资产	平均净资产收益率
东北证券	166.01	9.58
国金证券	175.54	7.59
东兴证券	183.55	8.47
西南证券	196.68	4.65
东吴证券	204.89	8.15

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

总体看，在证券市场回暖期间，公司营业收入规模及盈利水平显著提升，但其受市场波动影响较大，2016 年以来公司收入及利润规模均大幅下降，盈利能力整体属于一般水平。

7. 偿债能力

近年来，受利润总额波动的影响，公司 EBITDA 规模呈波动趋势，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 22.63 亿元、48.83 亿元和 36.70 亿元，三年复合增长率为 27.34%。公司 EBITDA 构成中，利润总额和利息支出占比较大，2016 年该两项在公司 EBITDA 中占比分别为 44.65% 和 53.41%。

近年来，随着公司融资规模的扩大，公司利息支出保持较大规模，公司 EBITDA 利息倍数呈持续下降趋势，近三年 EBITDA 利息倍数分别为 2.53 倍、2.13 倍和 1.87 倍。2014~2016 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.11 倍、0.13 倍和 0.12 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力一般。另一方面，考虑到公司持较大规模的可快速变现资产可增强其对债务的保障程度。2014~2016 年末，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 0.98 倍、1.13 倍和 1.38 倍，呈逐年递增趋势，可快速变现资产可在一定程度增强债务保障。

表 19 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
可快速变现资产/自有负债	0.98	1.13	1.38
EBITDA	22.63	48.83	36.70
EBITDA 全部债务比	0.11	0.13	0.12
EBITDA 利息倍数	2.53	2.13	1.87

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，公司债务规模较大，盈利对债务的覆盖程度不高，对利息的保障程度较好但逐年下降；考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，能对债务形成较好的覆盖，公司整体偿债能力极强。

九、本次公司债券偿付能力

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至 2016 年末，公司债务总额为 309.72 亿元。本次拟发行公司债规模为不超过 24 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度不大，但债务负担仍进一步增加。

以 2016 年末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 24 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 65.99%，债务负担处于一般水平，本次债券品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年，对公司有息债务期限分布影响不大。

2. 本次债券偿债能力分析

公司本次拟发行 24 亿元的公司债券，本次公司债券发行成功后，公司负债水平将有所上升。以 2016 年末的财务数据为基础，按照公司发行 24 亿元公司债券估算可快速变现资产、EBITDA、净利润和股东权益对本次公司债券本金的保障倍数，公司本次债券各项偿付能力指标良好。

表 20 本次公司债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2016 年末
可快速变现资产/本次债券本金	19.12
EBITDA/本次债券本金	1.53
净利润/本次债券本金	0.53
股东权益/本次债券本金	7.65

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

公司持有较大规模的可快速变现资产，该类资产可对债务形成良好保障；公司 EBITDA 对本次债券的本金覆盖程度较好；公司的控股股东实力强，在必要时公司有望得到控股股东在资本补充、流动性等方面的支持；此外，公司拥有较为顺畅的同业融资渠道，能够为本次债券提供较强的现金流保障。

综合以上分析，并考虑到公司作为全国性综合类证券公司，资本实力较强；公司第一大股东中国东方能够在品牌、客户以及渠道及资金等方面给予公司较大的支持；盈利水平较高及适中的偿债压力，公司对本次债券的偿还能力极强。

十、综合评价

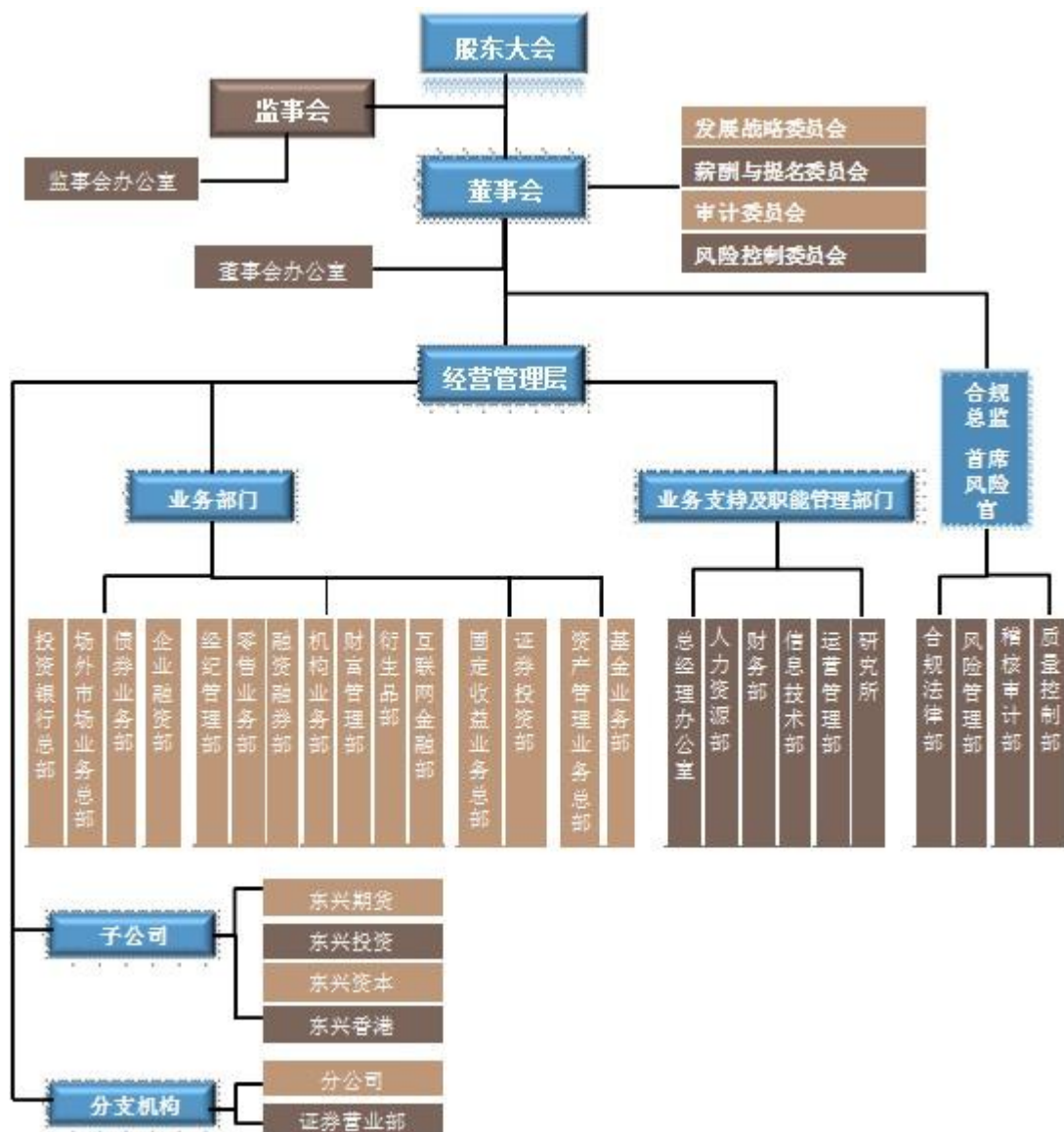
公司作为国内综合性上市券商之一，具备较为完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，整体竞争实力较强；公司股东中国东方实力雄厚，对公司支持力度较大。同时，随着证券市场的波动，公司积极调整发展战略，投资银行业务和资产管理业务发展态势较好。

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；公司营业收入主要来源于自营业务和经纪业务，受市场行情波动的影响较大。

近年来，公司完成 A 股上市及非公开发行股票，资本实力得到大幅增强，有力支撑公司经营规模持续增长。未来随着资本市场的持续发展和公司业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 东兴证券股份有限公司组织结构图



附件 2 东兴证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	426.07	731.97	726.33
自有资产（亿元）	298.78	524.67	515.72
可快速变现资产（亿元）	218.88	437.84	458.97
所有者权益（亿元）	74.35	135.95	183.55
自有负债（亿元）	224.43	388.72	332.17
可快速变现资产/自有负债（倍）	0.98	1.13	1.38
自有资产负债率（%）	75.11	74.09	64.41
短期债务（亿元）	188.14	240.48	150.71
长期债务（亿元）	20.00	122.00	159.00
全部债务（亿元）	208.14	362.48	309.72
净资本（亿元）	61.47	161.65	200.22
风险覆盖率（%）	--	256.55	277.20
资本杠杆率（%）	--	22.90	35.59
营业收入（亿元）	25.98	53.63	35.73
净利润（亿元）	10.41	20.45	13.53
EBITDA（亿元）	22.63	48.84	36.70
平均自有资产收益率（%）	4.50	4.97	2.60
平均净资产收益率（%）	15.43	19.45	8.47
营业利润率（%）	48.76	47.18	45.74
营业费用率（%）	43.21	42.54	50.13
薪酬收入比（%）	28.29	32.23	34.12
EBITDA 利息倍数（倍）	2.53	2.13	1.87
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.13	0.12
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.94	2.04	1.53

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	$[(\text{本次/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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。

联合信用评级有限公司关于 东兴证券股份有限公司面向合格投资者 公开发行 2017 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年东兴证券股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

东兴证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。东兴证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注东兴证券股份有限公司的相关状况，如发现东兴证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如东兴证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至东兴证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送东兴证券股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一七年五月三十一日