

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]470 号

中原证券股份有限公司：

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“13 中原债”债券进行跟踪评级，确定：

中原证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA+,评级展望为“稳定”

中原证券股份有限公司发行的“13 中原债”债券信用等级为 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：010-85172818

传真：010-85171273

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

中原证券股份有限公司

公司债券2017年跟踪评级报告

发行人主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	期限	债券规模	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
13中原债	5(3+2)年	15亿元	AAA	AAA	2016.4.29

担保方式：提供不可撤销连带责任保证担保

担保方：中债信用增进投资股份有限公司

跟踪评级时间：2017年5月26日

主要财务数据：

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额(亿元)	416.51	403.85	397.23
自有资产(亿元)	256.40	288.08	-
可快速变现资产	247.71	269.13	-
股东权益(亿元)	88.76	115.47	120.86
自有负债(亿元)	167.63	172.62	-
自有资产负债率(%)	65.38	59.62	-
营业收入(亿元)	40.04	20.27	4.23
净利润(亿元)	14.02	7.47	1.15
营业利润率(%)	47.73	47.31	35.80
净资产(亿元)	78.14	102.18	-
平均净资产收益率(%)	17.14	7.31	0.97
风险覆盖率(%)	347.11	444.34	-
资本杠杆率(%)	24.73	29.26	-
短期债务(亿元)	109.64	116.87	109.21
全部债务(亿元)	163.07	172.37	164.70
EBITDA(亿元)	28.79	18.71	-
EBITDA利息倍数(倍)	3.24	2.25	-
EBITDA全部债务比(倍)	0.17	0.11	-
EBITDA/代偿本金合计(倍)	0.71	0.47	-

中债信用增进投资股份有限公司

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额(亿元)	160.85	159.36	138.09
所有者权益合计(亿元)	74.84	77.18	78.23
营业收入(亿元)	13.95	13.23	3.04
净利润(亿元)	3.13	6.96	1.81
经营性净现金流(亿元)	1.90	-3.06	0.64

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、本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径，且均按证监会2016年新修订的风险控制指标口径计算；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、2017年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中原证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中原证券”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，跟踪期内公司经营情况稳定，经纪业务始终保持河南省内较强竞争优势；2016年公司在国内上市公开发行股票募集资金28.00亿元，使得公司资本实力有所上升；近两年，公司在证监会分类评价始终保持A级A类，风险控制水平较好。

2016年，公司受整体市场行情不景气影响，营业收入大幅下滑。联合评级同时也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素也可能对公司经营带来不利影响。

本期债券的担保方中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）资产规模、资产质量较好，股东背景和资本实力强大，保持了极强的代偿实力，其担保对于本期债券的到期还本付息具有明显积极的影响。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“13中原债”债项等级为“AAA”。

优势

1. 2016年，公司经纪业务始终保持河南省内较强竞争优势，公司投资银行业务、直接投资业务和海外业务收入逐步增加，使得公司收入结构不断优化。

2. 2016年底，公司首次内地公开发行股票完成，使得公司资本实力进一步增强，为各项业务发展提供有力支持。

3. 近两年，公司在证监会分类评价中始终保持A级A类，风险控制水平较好。

关注

1. 未来经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。

2. 2016 年公司自营业务亏损较大，自营业务收入受证券市场行情影响较大，未来收入存在不确定性。

3. 2016 年公司业务规模增加，使得自有负债有所增加；同时 2016 年公司营业收入和净利润大幅下滑，需对未来公司收入水平保持关注。

分析师

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@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

中原证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中原证券”）成立于 2002 年 11 月，是经中国证监会批准，在河南财政证券公司、安阳市信托投资公司证券营业部合并重组的基础上，联合其他符合条件的公司增资扩股而成，初始注册资本为 10.34 亿元。2014 年 6 月，公司成功在香港发行 H 股并上市，股票简称：中州证券，股票代码：01375.HK，注册资本变为 26.32 亿元。2015 年 8 月 3 日，公司完成非公开发行 H 股股票 59,211.90 万股，注册资本增加至 32.24 亿元。截至 2016 年末，公司首次公开发行 A 股 7.00 亿股，并于 2017 年 1 月 3 日在上交所上市，股票代码 601375.SH。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 39.24 亿元，河南投资集团有限公司仍为公司控股股东，持有公司 20.98% 的股份。

表 1 截至 2017 年 3 月末公司前五大股东及持股情况表（单位：%）

股东	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	30.30
河南投资集团有限公司	20.98
渤海产业投资基金管理有限公司（代表渤海产业投资基金）	15.50
安阳钢铁集团有限责任公司	4.52
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	1.91
合计	73.21

资料来源：公司提供

注：香港中央结算（代理人）有限公司所持股份为 H 股非登记股东所有

公司经营范围包括证券经纪；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；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务。

截至 2016 年末，公司本部设有计划财务总部、运营管理总部、风险管理总部、零售业务总部、投行业务总部、固定收益总部等 25 个职能部门（公司组织架构图详见附件 1），下设有 21 家分公司、82 家营业部，目前正在筹建设立的营业部有 3 家。截至 2016 年末，公司直接拥有 4 家境内子公司和 1 家境外子公司，较去年减少 1 家子公司。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 403.85 亿元，其中客户存款 77.21 亿元，客户备付金 23.53 亿元；负债总额 288.38 亿元，其中代理买卖证券款 94.26 亿元，信用交易代理买卖证券款 9.42 亿元；所有者权益 115.47 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 105.82 亿元；2016 年公司实现营业收入 20.27 亿元，净利润 7.47 亿元，其中归属于母公司的净利润 7.19 亿元；经营活动现金流量净额-27.02 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.76 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 397.23 亿元，其中客户存款 77.64 亿元，客户备付金 20.76 元；负债总额 276.37 亿元，其中代理买卖证券款 91.91 亿元，信用交易代理买卖证券款 82.76 亿元；所有者权益 120.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益 106.50 亿元；2017 年 1~3 月，公司营业收入 4.23 亿元，净利润 1.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.00 亿元；经营活动现金流量净额-24.19 亿元，现金及现金等价物净增加额-29.73 亿元。

公司注册地址：郑州市郑东新区商务外环路 10 号；法定代表人：管明军。

二、债券概况

13 中原债

“中原证券股份有限公司 2013 年公司债券”，发行规模 15 亿元，债券面值 100 元，平价发行，期限为 5（3+2）年，债券票面利率为固定利率，面向社会公众发行，不向公司股东配售。本期债券已于 2014 年 4 月 23 日发行结束，发行票面利率为 6.20%，每年付息一次，到期还本，付息日为每年 4 月 23 日。扣除发行费用后，本期债券的净募集款项为 14.92 亿元，已全部用于补充流动资金。本期债券于 2015 年 5 月 29 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“13 中原债”，证券代码“122299.SH”。根据 2017 年公司年报披露，公司募集资金已经使用完毕，并严格按照募集说明书约定的用途使用本期债券募集资金。2017 年 3 月 20 日至 3 月 31 日，为债券持有人有权选择回售申报日，此期间本次回售申报有效数量为 0 手，回售金额为 0 元。

三、行业环境

证券行业在 2016 年市场行情震荡下行和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。

从市场环境看，2016 年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；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，上证指数整体下跌 12.31%，A 股成交金额同比下降 50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016 年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，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。受 2016 年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如 IPO 审核发行的提速）、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收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

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。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

未来，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。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管

政策变化等因素对证券行业影响很大。2016年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在IPO业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、管理与内控分析

2016年，公司管理层基本保持稳定，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；2017年2月，公司职工监事赖步连先生申请辞去公司第五届职工监事职务，公司将按照《公司法》及《公司章程》的有关规定，尽快选举新的职工监事，在新任职工监事就任前，赖步连先生仍将按照《公司法》及《公司章程》的有关规定继续履行监事的职责。

公司按照《证券公司全面风险管理规范》的要求，建立健全全面风险管理体系。2016年12月30日中国证券业协会发布的《证券公司全面风险管理规范》修订版对证券公司的全面风险管理做出更加具体的规定。公司正在按照上述修订内容，进一步建立健全全面风险管理体系。具体来讲，第一，公司董事会、经理层以及全体员工共同参与风险管理，分别履行相应的风险管理职责。第二，公司已经并且计划采取有效应对措施，防范、管理和控制业务经营活动中面临的各类风险，已经从风险偏好、风险容忍度、风险限额、风险识别、风险评估、风险计量、压力测试、风险监控、风险处置、新业务风险管理、主体流动性风险管理等方面，采取一定的措施，防范、管理和控制公司整体面临的各类风险。第三，公司根据《证券公司风险控制指标管理办法》、《证券公司全面风险管理规范》等有关法律法规和自律规则，通过制定和实施《风险管理基本制度》、《风险监控办法》、《压力测试工作细则》、法定风险控制指标风险事件应急预案等制度和措施，建立了动态的风险控制指标监控和补足机制。2016年上述机制执行情况良好，没有出现风险控制指标触及法定预警标准、不符合规定标准的情形。近两年公司在证监会分类评价中始终保持A级A类，风险控制水平较好。

总体看，2016年经营和管理团队基本保持稳定；公司能够较好地平衡创新和风险控制的关系，内控管理能力进一步加强。公司不断优化组织架构设置，完善内部控制体系，风险防控能力得到提高。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务有经纪业务、投资银行业务、投资管理业务、自营交易业务和海外业务。2016年，公司业务仍保持主要以传统券商经纪业务为主，投资银行、证券投资、融资融券、资产管理、期货经纪、直接投资和基金业务等在内的多元化业务发展格局。2016年，公司实现营业收入20.27亿元，同比大幅下降49.38%，主要系证券市场行情整体波动较大的影响所致。

2016年，公司证券经纪业务收入7.72亿元，同比大幅下降63.95%，主要系证券行情震荡，市场交易量下降和经纪业务佣金率下降所致；投资银行业务收入2.62亿元，同比增加26.99%，主要系债券承销业务规模增加所致；证券投资业务收入0.29亿元，同比大幅下降91.19%，主要系证券债券类投资业务损失较大所致；资产管理业务收入0.66亿元，同比减少34.99%，主要系资管类产品投资收益整体下降所致；融资融券业务收入2.50亿元，同比大幅下降46.91%，主要系融资融券交易额下降所致；总部及其他收入3.09亿元，主要包括股票质押业务、研究业务、创新业务等，同比大幅减少50.90%；期货经纪业务、直接投资业务和海外业务收入分别1.00亿元、1.24亿元和

0.86 亿元，分别同比增加 69.94%、103.65%和 493.15%，业务收入实现较好，但对公司营业收入贡献度较低。

从收入构成上来看，2016 年公司收入构成仍以证券经纪业务为主，占比达 38.09%，较上年下降 15.37 个百分点；公司自营业务收入下降幅度较大，占比下降至 1.43%；由于公司经纪业务收入下降，投资银行业务收入上升，导致投资银行业务收入占比上升至 12.93%；融资融券业务收入占比 12.33%；直接投资业务、海外业务和期货经纪业务收入占比均有所升高，整体看公司业务收入结构开始趋于多元化发展。

2017 年 1~3 月，公司营业收入 4.23 亿元和净利润 1.15 亿元，分别同比下降 1.43%和 8.70%，下降幅度较小，公司仍以经纪业务收入来源为主。

表 2 2015~2016 年公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	21.41	53.46	7.72	38.09
投资银行业务	2.06	5.14	2.62	12.93
证券投资业务	3.25	8.11	0.29	1.43
资产管理业务	1.01	2.52	0.66	3.26
融资融券业务	4.70	11.74	2.50	12.33
期货经纪业务	0.59	1.47	1.00	4.93
直接投资业务	0.61	1.52	1.24	6.12
海外业务	0.15	0.37	0.86	4.24
总部及其他	6.30	15.73	3.09	15.24
抵消	-0.03	-0.07	0.30	1.48
合计	40.05	100.00	20.27	100.00

资料来源：公司审计报告

总体看，受整体证券市场环境低迷的影响，公司收入较去年大幅下滑，营业收入仍以经纪业务为主，但整体业务结构有所优化。同时，联合评级也关注到公司营业收入受经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素影响较大，存在一定不确定性。

2. 业务运营

证券经纪业务

2016 年，公司设立了经纪业务转型与发展委员会，推进经纪业务向财富管理转型、分支机构向“一站式”综合金融服务平台转型。通过优化网点布局，公司拥有已批准设立的证券营业部 82 家，主要河南省 65 家，其余分布在重点省会城市，新增营业部 9 家，公司营业网点布局逐步形成了深耕河南，辐射全国的重点城市布局战略。

作为公司业务收入的第一大来源，2016 年公司经纪业务 7.72 亿元，同比大幅下降 63.95%。2016 年受证券市场行情影响，公司 A 股基金债券总交易量 17,368.36 亿元，同比减少 50.47%，其中，股票交易量 15,296.91 亿元，占市场份额 0.60%，较上年有所下滑。基金交易量为 1,167.80 亿元，占市场份额 0.53%，较去年有所提升。受互联网金融的冲击及市场经纪业务竞争加剧导致公司经纪业务佣金率不断下滑，2016 年公司经纪业务佣金率 0.62%，同比下降 23.60%，但较行业平均水平来看，仍属较高，未来佣金率仍有较大下行压力。

表 3 2015~2016 年公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元，%）

证券种类	2015 年		2016 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	33,401.28	0.65	15,296.91	0.60
基金	582.84	0.19	1,167.80	0.53
债券	85.94	0.16	39.03	0.05
合计	35,069.30	0.62	17,368.36	0.59

数据来源：公司提供

代销产品方面，2016 年，根据市场环境及客户需求的变化，公司持续优化产品组合，保证证券经纪业务在省内的领先地位和竞争优势，截至 2016 年末，公司代销银行理财产品 7.60 亿元，同比增加 52.90%，销售公司管理类的资产管理产品 45.73 亿元，同比增加 11.35%；代销公募基金 5.84 亿元。

总体看，跟踪期内，公司继续加强网点布局，在河南省内具备较强竞争优势，但受市场行情下滑较大和佣金率持续下滑得影响，公司经纪业务收入出现大幅下降。

投资银行业务

投资银行业务包括股权融资业务和债券承销业务，公司投资银行业务主要有投资银行部和固定收益部负责。2016 年公司投资银行实现收入 2.62 亿元，同比增加 26.99%。

（1）股权融资业务

2016 年，公司完成 6 家上市公司的非公开发行股票再融资项目，承销金额为 36.49 亿元，同比增加 0.94%；完成新三板挂牌 45 个，同比增加 32.65%；新三板定向融资完成 31 个，融资金额 7.21 亿元，同比减少 35.16%。截至 2016 年末，A 股 IPO 在审核项目 1 单，股权再融资再审项目 3 单，重大资产重组再审项目 1 单。

2016 年 5 月，公司设立做市业务总部开展新三板做市业务，完善业务架构和制度体系。截至 2016 年末，公司新三板做市股票 134 只，做市家数行业排名 28 位，做市投资规模 4.48 亿元。

表 4 2015~2016 年股权融资业务情况表（个，亿元）

项 目	2015 年		2016 年	
	发行数量	金额	发行数量	金额
股票承销	7	36.16	6	36.49
新三板挂牌	34	-	45	-
新三板定向融资	50	11.12	31	7.21
财务顾问数量	169	-	-	-

资料来源：公司提供

（2）债券融资业务

公司债项目主要由公司投资银行部负责，固定收益部主要负责企业债发行工作。2016 年，公司大力发展债权融资业务增幅较快，共完成公债项目 9 个，企业债项目 2 个，共计发行金额 105.50 亿元，同比大幅增加 152.39%；公司企业债主要面向河南省内城投企业，受企业债项目审批时间较长，可达标公司标准项目较少，公司企业债业务较去年业务增加一只；2016 年资产证券化项目和地方政府债项目无发生金额。在 2016 年券商投行承销/发行总数排名中，中原证券排名第 69 位，排名处于中下游。

表 5 2016 年公司债权融资情况（单位：亿元，只）

项 目	2015 年		2016 年	
	发行数量	金额	发行数量	金额
公司债	4	19.10	9	77.20
企业债	1	10	2	28.30
资产证券化	1	6.3	-	-
地方政府债	3	6.4	-	-
合计	9	41.80	11	105.50

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司投资银行业务收入处于上升趋势，主要系公司债业务发展较快，但企业债业务发展较为一般。

信用交易业务

信用交易业务主要包括融资融券业务、股票质押和约定购回业务，主要由公司信用业务总部和营业部负责业务运作。截至 2016 年末，公司融资融券账户数目为 40,028 个，同比增加 3.82%，融资融券余额为 58.93 亿元，同比下降 27.41%，信用交易额 1,293.54 亿元，同比大幅下降 71.18%；2015 年融资融券实现利息收入 4.95 亿元，同比减少 41.56%，主要系整体市场交易量下降影响所致。

表 6 2015~2016 年公司融资融券业务情况表（单位：个，亿元）

项目	2015 年末	2016 年末
融资融券账户数目	38,556	40,028
融资融券余额	81.18	58.93
信用交易额	4,487.93	1,293.54

资料来源：公司提供

2016 年，股票质押回购业务和收入规模大幅增长，截至 2016 年末，公司股票质押账户余额为 23.73 亿元，同比增加 24.49%，质押笔数 52 笔，利息收入 1.53 亿元，同比增加 3.50%。在经营策略上，公司面向互联网用户推出灵活的融资产品，调整融资利率，加强营销推广，截至 2016 年末，规模达到 0.77 亿元，同比增幅 289.00%，开通约定回购业务交易权限客户 825 户，同比增加 0.86%。

表 7 2015~2016 年股票质押业务和约定式购回业务情况表（亿元，笔）

项 目	2015 年末	2016 年末
股票质押笔数	428	52
股票质押账户余额	18.76	23.73
收入	1.49	1.53

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司的融资融券业务收入同比大幅下降，股票质押业务收入有所增加。同时，联合评级也关注到，融资融券受市场环境影响较大，未来收入存在不确定性。

证券投资业务

公司证券投资业务分为权益类和固定收益类两大类，分别由上海分公司证券投资一部、二部及投资三部负责。2016 年 A 股市场大幅震荡，公司证券投资业务实现收入 0.29 亿元，同比下降大幅 91.19%，主要系债券投资品种亏损较大所致。

截至 2016 年末，公司证券投资业务规模 64.46 亿元，较去年增加 69.08%，主要系债券投资规模增加所致，其中债券投资品种占比较大，达 69.86%；股票投资品种规模 7.78 亿元，占比达 12.04%、基金投资品种规模 3.42 亿元、占比达 5.29%。债券投资方面，公司持有信用债的外部信用评级均在 AA+及以上，杠杆平均不超过 2 倍，处于较低水平。

截至 2016 年末，公司自营权益类证券及其衍生品 28.78%，较去年上升 6.44 个百分点；自营非权益类证券及其衍生品 47.54%，较去年上升 7.75 个百分点。

表 8 2015~2016 年证券投资业务情况表（单位：亿元，%）

项 目	2015 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比
股票	2.84	7.43	7.78	12.04
债券	26.71	69.87	45.16	69.86
基金	2.01	5.26	3.42	5.29
资管计划	6.67	17.45	8.28	12.81
合计	38.23	100.00	64.64	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2016 年公司证券投资规模大幅增加，但证券投资收益下降趋势较大，主要系债券投资亏损所致，同时证券自营投资业务受市场波动影响较大，未来收入存在不确定性。

资产管理业务

资产管理总部下设投资管理部、产品管理部、金融市场部运营管理部、综合管理部五个部门。在各个部门内部，根据资产管理业务开展需要设置岗位，并进行严格分工。公司资产管理业务规模不大，2016 年公司资产管理业务收入为 0.66 亿元，同比减少 34.99%，主要系 2016 年上半年市场经历了系统性大幅下跌，给资管部权益产品运作带来较大困难，造成资管收入结构的调整，除管理费收入增加外，佣金收入、咨询收入、投资收益有所减少。

截至 2016 年末，公司资产管理产品总规模 120.00 亿元，共 32 只，其中集合资产管理计划 18 只，规模 46.72 亿元，同比增加 28.00%，定向资产管理计划 12 只，规模 62.96 亿元，专项资产管理计划 2 只，总规模 10.78 亿元，同比下降 2.88%。

表 9 2015~2016 年资产管理业务情况表（亿元，个）

项 目	2015 年		2016 年	
	规模	数量	规模	数量
集合理财	40.73	11	46.27	18
定向理财	—	7	62.96	12
专项理财	11.10	2	10.78	2
合计	51.83	20	120.00	32

资料来源：公司年报

总体看，公司资产管理业务整体竞争力一般，2016 年管理规模不断扩大，但收入处于下降趋势。

其他业务

2015 年 1 月 16 日，公司取得首批上交所股票期权经纪业务资格，并于 2 月 9 日开始开展业务。自业务开展以来，公司大力推动股票期权业务培训和客户培育工作；不断优化业务运行体系，

深入研究未来期权业务发展的方向和经营策略，积极推动业务持续发展。截至 2016 年末，股票期权累计开户市场份额和全年成交量市场份额，分别排名行业 25 位和 38 位。

2015 年 6 月 29 日，公司股权交易中心成立，9 月 16 日开业开市，公司持股比例 35%。股权交易中心设置“一市两板”。截至 2016 年末，展示版企业 997 家、交易版企业 44 家，挂牌企业总数同比增加 347%；托管企业 44 家。股权中心积极推动漯河市、周口市、焦作市、新乡市及省移民办等多个地方政府机构出台奖补政策。

主要控股公司情况

公司通过全资子公司中鼎开源创业投资有限公司（以下简称“中鼎开源”）及其子公司中证开元创业投资基金管理有限公司（以下简称“中证开元”）开展直接投资业务。中鼎开源成立于 2012 年 2 月，截至 2016 年末，中鼎开源注册资本达 13.80 亿元，公司持股比例 64.86%。截至 2016 年末，中鼎开源总资产 17.85 亿元，净资产 15.18 亿元，实现营业收入 1.08 亿元，净利润 0.62 亿元。中鼎开源直接投资业务主要深化与地方政府合作，支持新兴行业企业发展，推动产业基金设立，共完成股权投资 5 单，投资金额 2.14 亿元，完成债权投资 18 单。

截至 2016 年末，中原期货注册资本为 3.30 亿元，中原证券仍为公司第一大股东，持股比例 51.36%。2016 年 2 月，中原期货完成股份制改造工作，变更为“中原期货股份有限公司”。截至 2016 年末，中原期货资产为 12.92 亿元，净资产 4.06 亿元；2016 年，实现营业收入 1.00 亿元，净利润 0.19 亿元，分别同比增加 70.00%和 86.00%。中原期货代理交易量同比增长 24.00%，整体发展情况较好。

中州国际金融控股有限公司（简称“中州国际”）主要负责公司境外业务，2016 年实现营业收入 0.86 亿元，同比增加 493.15%。中州国际业务快速发展，主要系 2016 年 2 月，中州国际收购泛亚金融有限公司后，具备了全面开展各项业务的条件，随着公司逐步熟悉香港证券市场环境，公司盈利能力逐步提升。

中州蓝海投资管理有限公司（以下简称“中州蓝海”），注册资本 5.00 亿元，公司持股比例 100%，截至 2016 年 12 月底，中州蓝海总资产 3.59 亿元，净资产 3.34 亿元。2016 年，中州蓝海实现营业收入 0.15 亿元，净利润 0.05 亿元。

总体看，跟踪期内，公司传统证券业务受市场波动影响较大，营业收入和利润出现大幅下滑，但投资银行业务、直接投资业务和期货投资业务均出现了收入增长情况；整体收入结构更加均衡。

3. 重大事项

拟设立保险公司

2016 年 12 月，公司、河南投资集团及其他发起人订立出资协议，拟共同成立中原人寿保险股份有限公司（暂定）注册资本为 30 亿元，于出资协议项下拟进行之交易完成后，公司将持有寿险公司 12%股权。2017 年 4 月 1 日，公司发布了收到中国证券监督管理委员会河南监管局《关于对参股河南省法人人身保险公司的回复意见》，对此事件表示无异议。

对全资子公司中州蓝海增资事项

中州蓝海为中原证券的全资子公司，公司于 2017 年 4 月 17 日召开了第五届董事会第三十三次会议，审议并通过了《关于对中州蓝海投资管理有限公司实施增资的议案》，公司拟以货币形式向中州蓝海增资 25 亿元，增资资金将根据中州蓝海投资业务发展需要逐步到位。此次对全资子公司增资是为中州蓝海业务发展提供支持，符合公司发展战略，有利于公司整体业务发展和业绩的

提升。

总体看，若公司成功设立保险公司，公司业务渠道将进一步拓宽；对子公司增资事项将有利于公司整体业务发展和业绩的提升。

4. 未来发展

公司将充分发挥在香港和内地两地上市的优势，紧紧围绕金融服务实体经济的本质要求，在严格遵守监管规定的前提下，争取再用三年左右的时间，把中原证券打造成一个以证券主业为基础，横跨四版市场和变现实务及其他金融业态在内的，现代化、国际化的大型金融控股集团，是公司综合实力经济效益稳居全国券商第一方阵，成为香港和内地两地的标杆性上市公司之一。在业务方面，加快各项业务的创新力度。积极打造金控集团，加快中原人寿保险股份有限公司（暂定名）的组建，增强公司综合竞争力和应对证券市场波动能力。同时努力完善合规风控体系，在打造大型金融控股集团发展前景下，加快全面覆盖的风险管理体系，强化管控措施。

总体看，公司定位目标明确，经营稳健，随着公司创新业务的不断开展，对公司综合风险控制能力提出了新要求。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年的合并财务报表及财务报表附注已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见，2016 年公司无新增合并范围，财务可比性较好；2017 年第一季度财务数据未经审计。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 403.85 亿元，其中客户存款 77.21 亿元，客户备付金 23.53 亿元；负债总额 288.38 亿元，其中代理买卖证券款 94.26 亿元，信用交易代理买卖证券款 9.42 亿元；所有者权益 115.47 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 105.82 亿元；2016 年公司实现营业收入 20.27 亿元，净利润 7.47 亿元，其中归属于母公司的净利润 7.19 亿元；经营活动现金流量净额-27.02 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.76 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 397.23 亿元，其中客户存款 77.64 亿元，客户备付金 20.76 元；负债总额 276.37 亿元，其中代理买卖证券款 91.91 亿元，信用交易代理买卖证券款 82.76 亿元；所有者权益 120.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益 106.50 亿元；2017 年 1~3 月，公司营业收入 4.23 亿元，净利润 1.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.00 亿元；经营活动现金流量净额-24.19 亿元，现金及现金等价物增加额-29.73 亿元。

2. 资产质量与流动性

近两年，受益于公司上交所上市，资本进一步扩充，业务拓展力度加大，自有资产快速增长；截至 2016 年底，公司自有资产为 288.08 亿元，较 2015 年底增长 12.36%，其中公司自有资产仍以可快速变现资产为主，占比达 93.42%。截至 2016 年底，公司可快速变现资产 269.13 亿元，较 2015 年底增长 8.56%，其中，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、买入返售金融资产和可供出售金融资产（剔除不可快速变现的资产）是可快速变现资产的主要组成部分，占可快速变现资产的比例分别为 16.24%、22.74%、29.86%、21.97%和 6.43%。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自有货币资金占比有所上升。

表 10 2015~2016 年末公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2015 年末	2016 年末
自有资产	256.40	288.08
可快速变现资产	247.71	269.13
其中：自有货币资金	19.68	43.70
自有结算备付金	10.99	7.44
融出资金	81.59	61.19
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	50.45	80.37
买入返售金融资产	68.27	59.12
可供出售金融资产	16.73	17.31
其他类资产	168.80	115.77
其中：客户资金存款	107.39	77.21
客户备付金	33.57	23.53
资产总额	416.51	403.85

资料来源：公司审计报告

注：1、表中其他资产中除客户资金存款、客户备付金以外，还包含固定资产、无形资产等非快速变现资产 2、表中可快速变现资产中已剔除不能快速变现的信托及理财类投资。

截至 2016 年底，公司自有货币资金 43.70 亿元，较年初增长 122.05%，主要系公司发行债券及公司上市取得资金所致，公司无使用受限的货币资金；公司融出资金余额为 61.19 亿元，较年初下降 25.00%，主要系公司融资融券规模下降所致，其中融出资金期限以 3~6 个月为主，占比 74.41%，期限较短，流动性较好；以公允价值计量且其变动计入当期的金融资产 80.37 亿元，同比增加 59.30%，其中债券占比 77.55%，基金占比 11.01%；公司买入返售金融资产账面余额 59.12 亿元，较年初减少 13.40%，主要系公司债券质押业务减少所致；公司可供出售金融资产账面余额为 25.82 亿元，较年初增长 5.65%，主要系投资业务债券规模增加所致。

截至 2017 年底 3 月，公司资产总额 397.23 亿元，较去年小幅下降 1.64%，公司资产结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产仍以可快速变现资产为主，变现能力强，整体资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2016 年末，公司自有负债规模 172.62 亿元，较 2015 年末增加 2.97%；其中公司自有负债主要以卖出回购金融资产款、应付债券和应付短期融资款为主，占比分别为 32.49%、31.83%和 22.07%。

截至 2016 年末，公司卖出回购金融资产款为 56.08 亿元，较年初增加 18.99%，主要系债券质押式报价回购和买断式回购业务规模所致；拆入资金 4.00 亿元，主要系转融通融入款项增加所致；应付债券为 54.94 亿元，较 2015 年底增长 3.84%，主要系公司发行次级债增加所致；应付短期融资款 38.10 亿元，较 2015 年底减少 25.40%，主要系公司部分短期融资券和次级债券到期所致。

截至 2016 年末，公司自有资产负债率为 59.92%，较去年下降 5.46 个百分点，主要系公司自有资产增加所致。截至 2016 年，母公司口径的净资产/负债和净资本/负债分别为 64.52%和 63.20%，分别较去年上升 14.85 个百分点和 15.88 个百分点，呈现上升趋势，主要系公司 2016 年成功公开发行股票募集资金 28.00 亿元所致。整体看，公司杠杆水平有所下降。

表 11 2015~2016 年末公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年末	2016 年末
自有负债	167.63	172.06
其中：卖出回购金融资产款	47.13	56.08
拆入资金	--	4.00
应付债券	52.91	54.94
应付短期融资款	51.07	38.10
非自有负债	148.67	116.32
其中：代理买卖证券款	132.81	94.26
信用交易代理买卖证券款	15.86	9.42
负债合计	327.75	288.38
自有资产负债率	65.38	59.92
净资产/负债	49.67	64.52
净资本/负债	47.32	63.20

资料来源：公司年报、监管报表，联合评级整理。

注：公司非自有负债包括应付合并结构性主体权益持有者款项

有息债务方面，截至 2016 年末，公司总债务规模 172.37 亿元，较年初增加 5.70%，主要系新发行次级债所致。从债务结构看，公司短期债务成为主要组成部分，2016 年末公司短期债务占比 67.80%，较年初减少 0.57 个百分点，相比去年债务结构变化不大。从债务集中度来看，公司 2018 年债券到期集中兑付压力较大，占比总共存续期内债券总额达 54.55%。

表 12 截至 2016 年末公司存续债券集中兑付情况分析（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
2018 年	30.00	54.55
2019 年	25.00	45.45
2020 年及之后	-	-
合计	55.00	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计为 276.37 亿元，较年初下降 4.17 亿元，主要系转融通业务减少拆入资金所致。从有息债务来看，总债务 164.70 亿元，较年初下降 4.45%，主要系部分短期债务到期所致。

总体看，2016 年公司债务规模和自有资产负债率均处于适中水平，杠杆水平有所下降。

4. 资本充足性

截至 2016 年底，公司股东权益合计 115.47 亿元，较年初增加 30.08%，主要系公司 2016 年 12 月发行 A 股股票募集资金 28.00 亿元所致；其中实收资本 39.24 亿元、资本公积 38.42 亿元、未分配利润 8.91 亿元、一般风险准备 5.99 亿元，少数股东权益 9.65 亿元。公司实收资本、资本公积和未分配利润占归属于母公司所有者权益比重分别为 37.08%，36.31%和 8.42%，实收资本和资本公积占比较高，公司股东权益的稳定性较好。2016 年公司现金分红规模为 7.97 亿元，现金分红占当年归属于母公司的净利润的比例达到 110.85%，分红规模很大。

2016 年，公司净资本呈上升趋势，主要是 2016 年公司发行股票和次级债券对净资本补充明显。截至 2016 年底，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 102.17 亿元和 104.32 亿元，较 2015 年底分别增长 30.75%和 27.19%。

2016 年，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准，抵御风险的能力稳步提升。证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施新的《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，公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。从主要风控指标来看，受公司公开发行股票，2016 年母公司口径的净资本/净资产指标较 2015 年有所增长，由 2015 年底的 95.27% 上升至 97.94%；受公司一般风险准备金上升所致，风险覆盖率由 2015 年底的 347.11% 上升至 444.34%，资本杠杆率由 2015 年底的 24.73% 上升至 29.26%，整体看，公司各项监管指标远高于监管指标，处于较好水平。

从流动性指标来看，截至 2016 年末，公司流动性覆盖率 538.25%，净稳定性资金率为 138.49%，整体流动性指标均优于监管标准。

表 13 2015~2016 年末公司风险控制指标监管报表（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	监管标准	预警指标
核心净资本	61.14	77.17	--	--
附属净资本	17.00	25.00	--	--
净资本	78.14	102.17	--	--
净资产	82.02	104.32	--	--
风险覆盖率	347.11	444.34	≥120	≥100
资本杠杆率	24.73	29.26	≥9.6	≥8
净资本/净资产	95.27	97.94	≥24	≥20
流动性覆盖率	2,053.26	538.25	≥100	≥120
净稳定资金率	158.58	138.49	≥100	≥120

数据来源：公司风险控制指标监管报表，以上指标均为母公司口径。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益 120.86 亿元，较年初增加 4.67%，其中实收资本、资本公积、一般风险准备金和未分配利润分别占归属于母公司净利润比重为 36.84%、36.14%、10.93% 和 9.31%，所有者稳定性较好。

总体看，2016 年公司完成非公开发行股票，持续盈利并发行次级债券，使净资本得到进一步补充，以净资本为核心的风险控制指标均优于监管标准，资本充足性较好。

5. 现金流

从现金流来看，经营性现金流方面，2016 年，公司经营性现金流净额-27.02 亿元，呈净流出状态，较 2015 年减少 154.43%，主要系公司代理买卖证券业务减少所致；投资性现金流方面，公司投资活动产生的现金流量净额-1.87 亿元，主要系公司投资支付的现金减少所致；筹资活动方面，2016 年筹资活动现金流净额为 9.17 亿元，同期减少减幅很大，主要系发行偿还债务增加现金流出所致。

表 14 2015~2016 年公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	-10.62	-27.02
投资性现金流量净额	-18.59	-1.87
筹资性现金流量净额	87.19	9.17
现金及现金等价物净增加额	58.60	-19.76
年末现金及现金等价物余额	171.63	151.87

资料来源：公司年报

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-24.19 亿元，主要系回购业务资金净增加额及融出资金净减少所致；投资活动产生的现金流量净额 4.39 亿元，主要系处置可供出售金融资产增加所致；筹资活动产生的现金流量净额-9.93 亿元，主要系子公司吸收投资及取得借款所致。

总体看，2016 年，公司经营性现金流受经纪业务影响净流出规模较大，投资现金流净流出处于增加趋势，整体现金流状况较好。

6. 盈利能力

2016 年，公司营业收入为 20.27 亿元，同比减少 49.38%，主要系公司经纪业务净收入和利息净收入下降所致，但手续费及佣金净收入仍为公司收入的主要来源，占营业收入比重为 62.15%；利息净收入占比达 15.70%；投资收益 4.78 亿元，同比下降 20.20%，主要系证券投资业务投资收益下降所致。

从营业支出来看，2016 年营业支出 10.68 亿元，同比减少 48.99%，主要系公司控制成本业务管理费下降所致，其中业务及管理费 10.09 亿元，同比下降 40.96%，占营业支出比重 94.53%，占比仍属较高，主要系公司薪酬减少所致。

2016 年，受整体证券市场行情影响，公司营业收入有所下滑，营业利润率为 47.31%，较 2015 年下降 0.42 个百分点；受益于公司营业成本下降，业务管理费相应减少所致，公司营业费用率 49.80%，较 2015 年上升 7.13 个百分点；公司薪酬收入比由 2015 年的 34.85%下降至 32.17%，成本控制能力仍属较好。

表 15 2015~2016 年公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
营业收入	40.04	20.27
手续费及佣金净收入	27.16	12.60
利息净收入	5.62	3.18
投资收益	5.99	4.78
营业支出	20.93	10.68
其中：业务及管理费	17.09	10.09
净利润	14.02	7.47
营业利润率	47.73	47.31
营业费用率	42.68	49.80
薪酬收入比	34.85	32.17
平均自有资产收益率	6.45	2.74
平均净资产收益率	17.14	7.31

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利指标来看，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较 2015 年有所下降，分别 3.71%和 9.83%，盈利能力有所下降。

与国内同行业其他已披露年报的同规模证券公司比较，2016 年公司各项主要盈利指标处于中游水平（如下表所示）。

表 16 2016 年主要证券公司盈利指标情况（单位：亿元，%）

公司名称	ROE	净利润/营业总收入	营业利润率
中原证券	6.79	36.84	47.31
中信证券	7.26	28.90	37.37

银河证券	8.89	39.16	49.46
太平洋证券	5.65	36.93	42.05
国联证券	8.06	35.05	46.66
广州证券	8.60	32.77	42.70

资料来源：Wind 资讯

2017 年 1~3 月，公司营业收入 4.23 亿元，同比下降 1.43%，净利润 1.15 亿元，分别同比下降 8.70%，平均净资产收益率（指标未年化）0.94%。

总体看，2016 年受整体证券市场行情影响，公司整体盈利能力有所下降，在同规模券商中排名处于中游水平。

7. 偿债能力

受公司整体营业利润下滑所致，2016 年公司 EBITDA 为 18.71 亿元，同比下降 33.88%，2016 年 EBITDA 中利润总额占比 52.11%，利息支出占比 44.37%，整体结构变化不大。2016 年，公司 EBITDA 全部债务比由 2015 年的 0.17 倍下降至 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力有所下降；EBITDA 利息倍数由 2015 年的 3.24 倍下降至 2.25 倍，EBITDA 对利息的保护能力有所下降。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至 2016 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.56 倍，较 2015 年上升 0.08 个百分点，该类资产可对债务形成较好保障。

表 17 2015~2016 年公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2015 年	2016 年
全部债务	163.07	172.37
可快速变现资产/自有负债	1.48	1.56
EBITDA	28.30	18.71
EBITDA 全部债务比	0.17	0.11
EBITDA 利息倍数	3.24	2.25

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

截至2016年底，公司共取得银行授信总额542.4亿元，已使用授信42.9亿元，公司融资渠道较为畅通，为偿还本次债券本息提供了保障。

截至 2016 年底，公司无对外担保情况。

总体看，受公司整体利润大幅下滑影响，公司各类偿债指标均有所下降，但可快速变现资产对公司债务形成较好保障。

七、跟踪债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司可快速变现资产为 269.13 亿元，为公司“13 中原债”本金（15 亿元）的 17.94 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖度高；净资产（母公司口径）102.17 亿元，为债券本金合计（15 亿元）的 6.81 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“13 中原债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 18.71 亿元，为债券本金合计（15 亿元）的 1.44 倍，公司 EBITDA 可以覆盖“13 中原债”。从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流量净额为负，无法偿还债券。

整体看，考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模上较高，公司对“13中原债”的偿还能力较强。

八、担保人信用分析

1. 担保条款

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）与公司签署了《担保服务协议》，并出具了《担保函》，中债增信为公司发行本期债券提供不可撤销连带责任保证担保。担保范围为：本期债券票面总额不超过人民币 15.00 亿元，以及该款项至实际支付日的所有应付利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为：本期发行债券存续期及本期债券兑付日起二年。

2. 担保人信用分析

（1）中债增信概况

中债增信成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2016 年末，中债增信注册资本 60.00 亿元，均为货币出资，股东及持股情况见下表。中债增信是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

表 18 截至 2016 年末中债增信股权结构（单位：亿元，%）

股东名称	出资金额	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50
国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
中国中化股份有限公司	9.90	16.50
北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
首都钢铁集团总公司	9.90	16.50
中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合计	60.00	100.00

资料来源：公司审计报告

中债增信经营范围：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

中债增信注册地址：北京市西城区金融大街 4 号金益大厦 5~7 层。法定代表人：谢多。

（2）经营概况

中债增信的经营以信用增进业务为主，主要包括对短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、企业债、定向融资工具等债券类产品以及银行理财产品、信托计划等投资类产品的增信。为控制增信业务风险，中债增信采取包括第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等风险缓释措施。2016 年，受债券市场不利影响，中债增信担保代偿规模增加，导致增信业务收入 6.97 亿元，同比下降 7.21%。截至 2016 年末，中债增信增信责任余额 953.94 亿元，较上年末下降 1.96%。

按增信企业的外部信用等级来看，截至 2016 年末，AA+及以上级别企业的增信责任余额占比

40.61%、AA 级别的占比 53.46%、AA-级别的占比 3.35%、A-至 A+级别的占比 1.22%、BBB-至 BBB+级别的占比 0.62%、BB+及以下占比 0.74%，项目主体评级在 AA 及以上级别的占比较高，违约风险较小。

按增信合同剩余期限来看，截至 2016 年末，期限为 3 年以上的增信责任余额占比 42.47%；1~3 年的增信责任余额占比 45.97%；1 年以内（含 1 年）的增信责任余额占比 11.56%，增信项目期限配置较为合理。

总体看，2016 年，受市场不利影响，中债增信营业收入和增信业务规模均较上年有所下降，但整体担保资产质量人数较好，业务风险总体可控。

（3）财务概况

从资本实力来看，中债增信目前资金来源以资本金为主，并根据资金业务的需要调整负债规模。截至 2016 年末，中债增信资产总额 159.36 亿元，较年初变化不大，净资产 77.18 亿元，较年初增长 3.11%，其中注册资本 60.00 亿元，资本实力强。中债增信股东承诺在其发展需要时给予补充资本。从资产结构来看，截至 2016 年末，流动资产占比 17.47%，非流动资产占比 82.53%。流动资产以买入返售金融资产（占比 38.40%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 19.79%）和应收代偿款（占比 15.92%）为主，其中买入返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的标的均为债券；应收代偿款 4.43 亿元，均为 2016 年新增代偿款。非流动资产以可供出售金融资产（占比 66.04%）、在建工程（占比 13.28%）和持有至到期投资（占比 13.05%）为主。可供出售金融资产以债券投资为主；在建工程为在建的办公楼；持有至到期投资均为债券投资，且未计提减值准备。截至 2017 年 3 月底，中债增信资产总额 138.09 亿元，较年初减少 13.35%，构成仍以非流动资产为主。

从负债情况来看，截至 2016 年末，中债增信负债总额为 82.19 亿元，较年初减少 4.45%；其中，流动负债占 58.96%、非流动负债占 41.04%。流动负债以卖出回购金融资产款为主，占比 93.13%，标的均为债券。非流动负债以长期借款（占比 43.60%）和风险准备金（占比 54.81%）为主，长期借款 14.71 亿元，系银行阶段性信用借款（后将补充抵押物），用于置换写字楼的负债；风险准备金 18.49 亿元，其中信用增进业务的风险准备金 12.62 亿元，较上年下降 27.95%，系中债增信的增信客户的信用级别有所提高，使得准备金提取比例较低所致，贷款及代偿款的风险准备金 5.87 亿元，均为本年新增。中债增信的资产负债率由 2015 年年末的 53.47%小幅下降至 2016 年末 51.57%。截至 2017 年 3 月底，中债增信负债总额 59.86 亿元，较年初减少 27.17%，构成转变为以非流动负债为主，流动负债的减少主要系债券的回购所致。

从盈利水平来看，2016 年，中债增信营业收入有所下降，全年实现营业收入 13.23 亿元，同比下降 5.13%；其中主营业务收入（信用增进业务收入）6.97 亿元、同比下降 7.21%，系中债增信的增信客户的信用级别有所提高，中债增信对于高信用级别的客户收费较低所致；投资收益 5.59 亿元、同比下降 10.67%，系 2016 年证券市场大幅震荡所致。2016 年，中债增信实现净利润 6.96 亿元，同比大幅增长 122.49%，主要系提取的风险准备金减少所致，2016 年中债增信所增信的区域集优集合票据业务大量到期兑付，该类业务提取的风险准备金也随之到期。2017 年 1~3 月，中债增信实现营业收入 3.04 亿元，同比下降 14.40%，净利润 1.81 亿元，同比变化不大。

从代偿能力来看，中债增信面临的主要风险为信用增进业务的代偿风险。为提高风险抵御能力，保持业务稳健经营和持续发展，中债增信在资本金的基础上，按照董事会审议通过的《准备金计提管理办法》，在充分考虑反担保、抵质押及针对不同业务类型进行的精细化风险分类的基础上，及时足额计提风险准备金，用于弥补信用增进对象不能按时还本付息时因履行代偿而可能发

生的损失。2016 年，中债增信新增提取贷款及代偿款准备金 5.87 亿元，信用增进业务准备金减少 4.89 亿元，主要系业务规模减少所致。截至 2016 年末，中债增信尚在责任期内增信项目的责任余额 953.94 亿元；净资产为 77.18 亿元，净资产增信倍数（增信余额/净资产）12.36 倍，较年初减少 0.64 倍，整体代偿能力强且略有提升。

总体看，中债增信作为国内首家专业债券信用增进机构，股东背景和资本实力强大。2016 年，中债增信业务规模有所下降，但资本较为充足、整体代偿实力极强。

3. 债权保护效果

以 2016 年底财务数据测算，本期债券发行额度（15.00 亿元）占中债增信资产总额 9.42%，净资产总额的 19.44%，占比较大。总体看，中债增信资产规模较大、资产质量较好，其担保对于本期债券的到期还本付息具有明显积极的影响。

九、综合评价

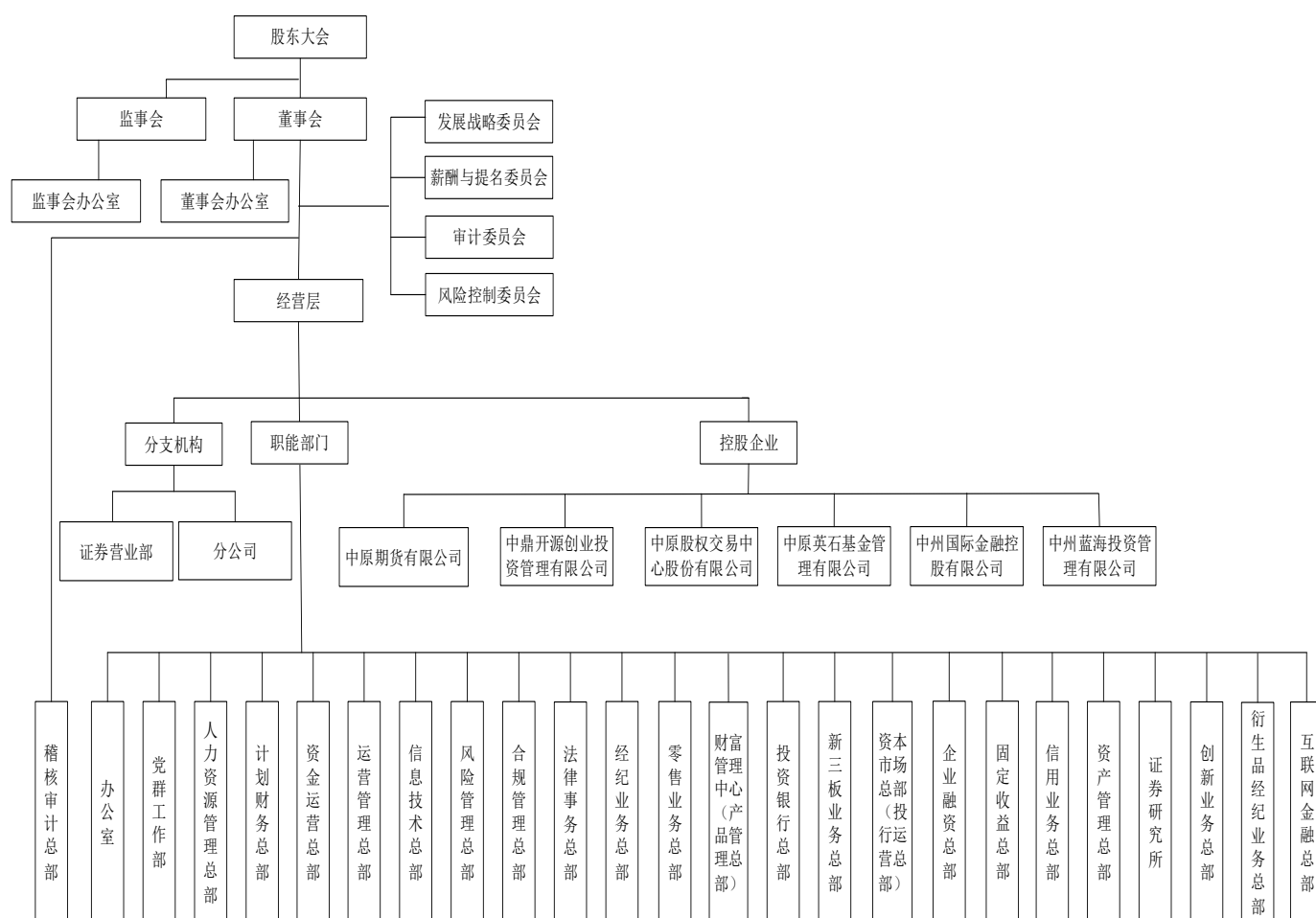
中原证券股份有限公司的评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，跟踪期内公司经营情况稳定，经纪业务始终保持河南省内较强竞争优势；2016 年公司在国内上市公开发行股票募集资金 28.00 亿元，使得公司资本实力有所上升；近两年，公司在证监会分类评价始终保持 A 级 A 类，风险控制水平较好。

2016 年，公司受整体市场行情不景气影响，营业收入大幅下滑。联合评级同时也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素也可能对公司经营带来不利影响。

本期债券的担保方中债信用增进投资股份有限公司资产规模、资产质量较好，股东背景和资本实力强大，保持了极强的代偿实力，其担保对于本期债券的到期还本付息具有明显积极的影响。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“13 中原债”债项等级为“AAA”。

附件 1 中原证券股份有限公司组织结构图



附件 2 中原证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	416.51	403.85	397.23
自有资产（亿元）	256.40	288.08	-
可快速变现资产（亿元）	247.71	269.13	-
所有者权益（亿元）	88.76	115.47	120.86
自有负债（亿元）	167.63	172..62	-
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.48	1.56	-
自有资产负债率（%）	65.38	59.92	-
营业收入（亿元）	40.04	20.27	4.23
净利润（亿元）	14.02	7.47	1.15
营业利润率（%）	47.73	47.31	35.80
营业费用率（%）	42.68	49.80	54.89
薪酬收入比（%）	34.85	32.17	-
平均自有资产收益率(%)	6.45	2.74	-
平均净资产收益率（%）	17.14	7.31	0.97
净资本（亿元）	78.14	102.17	-
风险覆盖率（%）	347.11	444.34	-
资本杠杆率（%）	24.73	29.26	-
流动性覆盖率（%）	2,053.26	538.25	-
净稳定资金率（%）	158.58	138.49	-
短期债务（亿元）	109.64	116.87	109.21
长期债务（亿元）	53.43	55.50	55.50
全部债务（亿元）	163.07	172.37	164.70
EBITDA（亿元）	28.79	18.71	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.24	2.25	-
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.11	-
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.71	0.47	-

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。