

第一创业证券股份有限公司

2016 年、2018 年公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA⁺ 级

16 一创 01 信用等级： AA⁺级

16 一创 02 信用等级： AA⁺级

16 一创 03 信用等级： AA⁺级

18 一创 01 信用等级： AA⁺级

18 一创 02 信用等级： AA⁺级

评级时间： 2018 年 5 月 21 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概要

编号:【新世纪跟踪[2018]100082】

跟踪对象: 第一创业证券股份有限公司 2016 年公司债券
第一创业证券股份有限公司 2018 年公司债券

	本次		前次	
	主体评级/展望/债项评级	评级时间	主体评级/展望/债项评级	评级时间
16 一创 01	AA+/稳定/AA+	2018 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2017 年 5 月
16 一创 02	AA+/稳定/AA+	2018 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2017 年 5 月
16 一创 03	AA+/稳定/AA+	2018 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2017 年 5 月
18 一创 01	AA+/稳定/AA+	2018 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2017 年 12 月
18 一创 02	AA+/稳定/AA+	2018 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2017 年 12 月

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
总资产 (亿元)	332.74	317.00	331.20
总资产* (亿元)	251.45	255.78	273.56
股东权益 (亿元)	65.75	91.21	91.90
归属于母公司所有者权益 (亿元)	61.51	86.13	88.57
净资产 (亿元)	46.70	79.03	67.09
总负债* (亿元)	185.70	164.57	181.66
营业收入 (亿元)	30.10	20.28	19.52
净利润 (亿元)	10.38	5.90	4.32
资产负债率 (%)	73.85	64.34	66.41
净资产/总负债* (%)	25.15	48.03	36.93
净资产/有息债务 (%)	27.62	51.35	39.89
员工费用率 (%)	34.13	35.53	44.64
受托客户资产管理与基金管理			
业务净收入/营业收入 (%)	9.49	25.52	31.79
营业利润率 (%)	43.46	37.37	26.95
平均资产回报率 (%)	4.96	2.33	1.63
平均资本回报率 (%)	17.23	7.51	4.71

注 1: 根据第一创业 2015-2017 年经审计的财务报表, 2015-2017 年末母公司净资产及风险控制指标专项审计报告等整理、计算, 其中净资产为母公司数据;

注 2: 本评级报告除特别说明外, 所有数值保留 2 位小数, 若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况, 均为四舍五入原因造成。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com
何泳莹 hyx@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

跟踪期内, 除资管业务外, 其他业务营收及利润均较去年同期有所下降, 主要系股票市场股基交易额同比减少以及债券市场发行规模下降和收益率持续上行所致。2017 年, 随业务规模的增长, 公司债务规模有一定提升, 杠杆经营程度有所上升。鉴于融资融券等信用业务的波动以及债券交易及做市业务将持续挑战公司的外部融资能力和风险管理能力, 公司仍需持续加强流动性风险监控和流动性风险应急预案管理能力。

- **业务结构均衡。**第一创业特许经营资质较齐全, 业务结构相对均衡, 具有较好的业务发展基础。
- **固收业务市场认可度高。**第一创业固定收益业务已形成一定优势和特色, 市场认可度较高。
- **融资渠道拓宽。**第一创业已成功在 A 股市场完成首次公开发行并上市交易, 资本实力有所增强, 融资渠道得到拓宽, 有利于后续业务的开展。
- **宏观经济风险。**我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 经济下行压力较大, 证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**国内证券公司同质化竞争较严重, 其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争, 同时, 互联网金融发展对证券公司业务构成冲击, 第一创业将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **资本中介业务的快速扩张带来流动性管理压力。**与大型券商相比, 第一创业在资本实力与股东背景方面仍存在一定差距。杠杆经营程度逐步上升、固定收益和资本中介业务占用资金较多将持续挑战其流动性管理能力, 给其资本补充和融资能力带来压力。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的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本评级机构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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《证券行业信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

跟踪评级报告

按照第一创业证券股份有限公司（以下简称第一创业、该公司或公司）2016 年、2018 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据第一创业提供的 2017 年经审计的财务报告及相关经营数据，对第一创业的经营状况、财务状况及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

第一创业于 2016 年 1 月、11 月和 12 月完成了 2016 年三期公司债券的发行，债券简称分别为“16 一创 01”、“16 一创 02”和“16 一创 03”，公司于 2018 年 1 月完成了 2018 年公司债券的发行，债券简称分别为“18 一创 01”和“18 一创 02”，详细信息见图表一。

图表 1. 跟踪评级债券发行情况（单位：亿元，年，%）

债券简称	发行规模	起息日	期限	票面利率	上市日期
16 一创 01	8.00	2016-01-19	3+1	3.50	2016-04-14
16 一创 02	8.00	2016-11-29	5	3.70	2017-01-24
16 一创 03	8.00	2016-12-13	4	4.25	2017-01-24
18 一创 01	6.00	2018-01-16	2	5.95	2018-02-12
18 一创 02	2.00	2018-01-16	5	6.25	2018-02-12

资料来源：第一创业

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

第一创业为综合类证券公司，也是全国首批获得创新试点类证券公司资格的券商之一。公司于 2016 年 5 月首次向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）股票 2.19 亿股并在深圳证券交易所上市。2017 年 5 月 26 日，公司完成 2016 年权益分派实施，以 21.89 亿股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股。截至 2017 年末，注册资本为人民币 35.02 亿元。

跟踪期内，第一创业的股权结构较为稳定，华熙昕宇投资有限公司和北京首都创业集团有限公司分列第一大股东和第二大股东，截至 2017 年末，分别持有公司 15.41%和 13.27%的股份。

图表 2. 第一创业前十大股东情况

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	华熙昕宇投资有限公司	539718400	15.41
2	北京首都创业集团有限公司	464686400	13.27
3	能兴控股集团有限公司	297334400	8.49
4	浙江航民实业集团有限公司	247171786	7.06
5	西藏乾宁创业投资有限公司	109888000	3.14
6	福建省保诚合创投资有限公司	65741080	1.88
7	广州市黄埔龙之泉实业有限公司	65410000	1.87
8	北京太伟控股（集团）有限公司	56412512	1.61
9	全国社会保障基金理事会转持二户	35040000	1.00
10	深圳市鑫隆生投资有限公司	32000000	0.91

资料来源：第一创业（截至 2017 年末）

跟踪期内，第一创业公司董事、监事和其他高级管理人员基本保持稳定。

业务运营

2017 年以来，国内金融市场波动性依然较强。股票市场方面，在以食品饮料和白色家电板块为代表的消费类股票和以钢铁煤炭板块为代表的周期类股票带动下，全年股票市场维持慢牛震荡的走势。债券市场方面，受货币政策收紧、金融去杠杆及委外赎回等因素影响，债券市场震荡走熊且全年经历了三次收益率的快速上行。在此背景下，2017 年证券公司整体盈利水平较 2016 年有小幅下降，其中经纪、投行、资本中介业务营收均有一定减少。得益于股票市场结构性行情，加之证券公司资产管理规模和平均费率的增长，证券公司自营业务收入有所改善，资管业务收入维持增长。

2017 年以来，在防风险去杠杆的监管思路下，证券行业以及金融市场的规范程度不断得到提升，《证券公司分类监管规定》、《证券期货投资者适当性管理办法》、资管新规等多项政策的出台，促使证券公司加强自身业务规范性和合规性。此外，随着两融余额以及股票质押业务资金需求的逐步提升，证券公司资产及负债规模有一定增长。同时，债券市场延续上年末走势，收益率震荡上行，部分证券公司亦适时加大了自身固定收益业务的投资规模。但综合来看，债务水平相较于 2014-2015 年牛市时仍较低，整体流动性较为宽松。

综合来看，证券公司经营业绩虽受市场周期影响较大，整体盈

利收窄，但随监管环境转变及投行、资管业务和资本中介业务收入的稳定增长，其收入结构有所优化。债务融资工具的多样化发行使得证券公司整体流动性风险可控，但在债市的大幅波动以及信用风险事件的持续暴露的背景下，固定收益自营业务占比较大的证券公司面临的市場风险和流动性风险管理压力明显上升。

近年来，随着证券行业同质化竞争的日趋激烈，各证券公司逐渐在综合性和专业性上有所分化。第一创业业务牌照较为齐全，具有较好的业务发展基础。公司固定收益业务已发展成为市场地位领先、业务资质齐全、业务品种丰富的特色业务；公司投资银行业务已具备一定市场影响力；公司资产管理业务发展较快，资产管理部及创金合信基金管理有限公司（公司控股子公司，以下简称创金合信）都已建立起专业能力强、业务经验丰富的投资和研究团队；公司证券经纪业务通过产品、业务创新，不断开发新的收入和利润增长点。

跟踪期内，除资管业务外，第一创业其他业务均较去年同期有所下降，主要系股票市场股基交易额同比减少以及债券市场发行规模下降和收益率持续上行所致。从收入和利润结构看，2017 年公司营业收入及营业利润主要来源于投资银行业务、资产管理业务和证券经纪及信用业务。

图表 3. 第一创业营业收入结构（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益业务	7.62	25.32	2.55	12.56	1.23	6.28
投资银行业务	2.52	8.38	3.00	14.77	2.16	11.09
资产管理业务	4.88	16.21	6.24	30.79	6.89	35.28
证券经纪业务	10.51	34.91	5.43	26.79	5.23	26.80
证券自营业务	3.08	10.23	0.36	1.78	0.33	1.70
其他业务及抵消	1.49	4.95	2.70	13.32	3.68	18.85
合计	30.10	100	20.28	100	19.52	100

资料来源：第一创业

图表 4. 第一创业营业利润结构（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益业务	5.59	42.69	2.07	27.32	0.83	15.81
投资银行业务	0.23	1.80	0.62	8.16	0.34	6.52
资产管理业务	2.83	21.63	3.25	42.96	3.29	62.53

证券经纪业务	4.60	35.14	1.19	15.74	1.24	23.51
证券自营业务	2.59	19.77	0.31	4.04	0.28	5.37
其他业务及抵消	-2.75	-21.03	0.13	1.77	-0.72	-13.73
合计	13.08	100	7.58	100	5.26	100

资料来源：第一创业

固定收益业务

固定收益业务是第一创业的优势业务和特色业务，也是重要的收入和利润来源之一，但易受证券市场及政策环境影响。公司固定收益业务主要包括债券销售和交易业务。2017 年，债券一级市场发行规模下降以及二级市场交易量的持续低迷，使得公司固定收益业务营业收入和利润进一步减少，该期末固定收益业务营收和利润贡献分别降至 6.28%和 15.81%。

债券交易业务方面，第一创业在银行间市场积极参与包括现券等多种固定收益产品的交易。2017 年，货币市场利率波动上行，债券收益率曲线大幅上行，国债债券价格指数下跌，市场发行量略有下降。受此影响，公司固定收益交易业务亦出现一定下降。

图表 5. 第一创业债券交易业务（单位：亿元）

品种	2015 年	2016 年	2017 年
债券	25682.87	28075.31	22487.63

资料来源：第一创业

注：交易量包括银行间市场和交易所市场债券交易量

固定收益产品销售业务方面，第一创业具备多项债券承销业务资质，是财政部指定发行国债的承销团成员，并拥有国家开发银行、中国农业发展银行和中国进出口银行的金融债承销商资格。通过多年经营积累，公司已建立覆盖全国的客户网络，形成较为丰富的客户资源积累。

图表 6. 第一创业拥有主要资质情况

序号	业务资质名称	拥有此业务资质的证券公司数量
1	记账式国债乙类承销商	13
2	国开行金融债承销商	15
3	农发行金融债 A 类承销商	11
4	进出口银行金融债承销商	11
5	非金融企业债务融资工具承销商	17
6	银行间债券市场做市商	5

资料来源：第一创业

第一创业积极参与包括国债、政策性银行金融债、短期融资券

等多种债券的承销工作。2017 年，销售业务市场竞争日趋激烈，公司固定收益产品销售数量及销售金额均有所下降，分别较上年同期下降 9.33%和 22.38%。

图表 7. 第一创业债券销售业务

发行类型	债券销售量（只）			债券销售金额（亿元）		
	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年
企业债	890	838	866	1249.10	883.10	999.60
国债	81	129	163	362.70	477.80	443.80
政策性银行金融债	517	650	621	1083.89	1009.85	740.77
短期融资券	2052	2204	1835	3170.86	2636.55	1693.70
其他债券	114	36	12	126.63	52.70	49.90
合计	3654	3857	3497	5993.18	5060.00	3927.77

资料来源：第一创业

注：企业债包括中期票据

同时，第一创业积极提供债券做市服务，除进行撮合交易外，也以自有资金为基础，对特定券种提供连续不断的报价为债券投资者提供流动性支持，做市品种主要集中于 AAA 级别的债券。但目前债券市场信用风险事件频发，公司的做市业务或将带来一定信用风险管理压力。

投资银行业务

第一创业是国内首批证券发行上市保荐机构，首批股权分置改革试点保荐机构以及首批 IPO 询价对象，业务涵盖 IPO、再融资、公司债券、企业债券和资产证券化在内的多元化公权、债券融资服务。

2016 年 12 月公司第二届董事会第十五次会议审议通过了《关于收购第一创业摩根大通证券有限责任公司部分股权暨关联交易的议案》并于 2017 年 7 月 4 日收到北京证监局核发的无异议函（京证监发[2017]154 号），该项交易完成后，第一创业摩根大通证券有限责任公司（以下简称一创摩根）成为公司的全资子公司。目前一创摩根已更名为第一创业证券承销保荐有限责任公司。

2017 年，受证监会再融资新规以及债券发行规模下降影响，第一创业投行业务业务量及收入均有所下降，截至 2017 年末公司投行业务营收和利润占比分别为 11.09%和 6.52%。

图表 8. 第一创业承销业务情况

	2015 年	2016 年	2017 年
股票首次发行主承销家数	-	2	3
股票首次发行主承销金额（亿元）	-	16.30	12.76
再融资主承销家数	4	3	1
再融资主承销金额（亿元）	69.70	52.50	10.95
债券承销家数	25	29	13
债券承销金额（亿元）	406.52	430.24	187.00
财务顾问家数	18	11	18

资料来源：第一创业、Wind 资讯

注 1：债券主承销含企业债、公司债、金融企业次级债及证券公司短期融资券，包含主承销及分销

注 2：债券承销家数及金额为主承销及分销合计数

证券经纪业务

跟踪期内，第一创业零售经纪业务继续推行业务转型，依托“机制创新”和“科技创新”的优势，稳定有序的开展团队建设、网点建设和专业化工具建设，不断丰富业务和产品线，持续发展高端专业客户和高素质投资顾问团队，推动公司零售经纪业务向综合金融服务转型。该期末，公司经纪及信用业务收入略有下降，但利润较去年有所回升。

与同业相比，第一创业经纪业务网点数量相对较少。2017 年末，公司拥有营业部 43 家和 5 家分公司，主要集中在广东省内城市及北京、上海、南京、杭州等经济相对发达的地区。公司的平均佣金费率略低于行业平均水平，近年来受互联网金融的冲击和市场竞争加剧的持续影响而持续下降。根据 Wind 数据统计，2017 年公司股基债交易额合计为 10259.39 亿元，较上年下降 3.94%，市占率较 2016 年提升 6 名，升至 55 位。从代理买卖证券市场份额看，公司股票、基金、债券市场份额维持较好，且公司在债券业务方面具有相对优势，债券现券交易市场份额较 2016 年上升 0.04 个百分点。

图表 9. 第一创业与市场平均佣金率（单位：%）

	2015 年	2016 年	2017 年
市场平均佣金费率水平	0.50	0.38	0.34
第一创业净佣金费率	0.39	0.32	0.28

资料来源：第一创业

图表 10. 第一创业代理买卖证券的交易金额及市场份额（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	份额	金额	份额	金额	份额
A 股	18822.66	0.35	8783.04	0.35	8630.23	0.38
B 股	19.22	0.23	5.93	0.19	3.62	0.19
基金	1031.84	0.33	794.80	0.36	447.85	0.23
债券	255.49	0.79	368.32	1.61	507.82	1.65
债券回购	8962.29	0.69	8942.16	0.39	10652.35	0.41
合计	29091.49	-	18894.25	-	10077.79	-

资料来源：第一创业

注 1：债券包括国债、企业债、公司债、可转债、次级债券、私募债券等

注 2：证券交易金额为买入成交金额与卖出成交金额的合计数

注 3：债券回购包括债券融资回购交易和债券融券回购交易

注 4：债券和债券回购不包括银行间市场数据

注 5：A 股股票交易金额不含转入融资融券担保品账户的交易金额

跟踪期内，市场两融月均余额整体维持稳定。第一创业积极采取各项有效措施防范融资类业务风险、保护投资者利益、保障公司资产安全；一方面，完善及优化业务流程，修订制度，保证业务的稳健发展；另一方面，通过信用账户集中度控制、合约展期、可充抵保证金证券折算率调整、投资者适当性匹配等手段，有效地防范融资类业务风险。截至 2017 年末，公司融资融券余额为 36.82 亿元，较上年末增长 13.06%，日均融资融券余额市场占有率为 0.36%。

除融资融券业务以外，第一创业积极拓展银行、信托等合作渠道，推动产品设立，股票质押式回购业务持续增长。2017 年，公司大力开拓多方融资渠道，在合规经营、控制风险的基础上，抓住业务机遇，通过合理授权、调整质押率、调整业务流程、加强业务培训等，使股质业务规模稳定上升。2017 年末公司待购回初始交易金额进一步增长，为 320.49 亿元，较上年末增长 8.53%。

机构经纪业务方面，第一创业主要开展第三方投顾资产管理业务、定向资管业务、私募基金服务业务、经纪业务和股票质押业务等。截至 2017 年末，公司 PB 产品总规模 221.80 亿元，同比 2016 年末增长 34.08%。

资产管理业务

第一创业通过公司资产管理部从事集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理等券商资产管理业务。跟踪期内，公司本着“以机构客户为主要服务对象，以固定收益为主要投资标的”的目标，

大力发展主动管理业务，提升投资能力与研究能力，依法合规开展业务。受金融去杠杆、银行委外资金回笼的影响，年末母公司资产管理业务受托资产规模为 2170.12 亿元，同比上年减少 13.73%。

图表 11. 第一创业母公司资产管理业务情况

	2015 年	2016 年	2017 年
期末受托管理资金总额（亿元）	1559.39	2515.63	2170.12
其中：集合资产管理业务受托规模（亿元）	70.89	74.00	113.77
定向资产管理业务受托规模（亿元）	1473.41	2429.65	1985.87
专项资产管理业务受托规模（亿元）	15.09	11.98	70.48
集合资产管理业务净收入（亿元）	1.41	0.69	0.55
定向资产管理业务净收入（亿元）	0.98	2.04	2.09
专项资产管理业务净收入（亿元）	0.05	0.04	0.05
母公司资产管理业务净收入合计（亿元）	2.44	2.77	2.69
资产管理业务净收入行业排名（位）	31	29	-
集合资产管理业务平均佣金率	1.99	0.93	0.48
定向资产管理业务平均佣金率	0.07	0.08	0.11
专项资产管理业务平均佣金率	0.33	0.33	0.07

资料来源：第一创业

注 1：期末集合、定向、专项资产管理计划受托管理资金总额统计口径为实收资金

注 2：业务平均佣金率 = 业务净收入/业务受托规模*100%

除母公司资产管理业务外，第一创业通过子公司创金合信从事公募基金和特定客户资产管理业务。跟踪期内，创金合信坚持公募基金与专户业务双核驱动的发展战略。在公募基金业务上，持续推进产品线布局，产品类型覆盖股票、货币、债券、量化等市场主流品种及沪港深、国企改革、资源主题、指数增强等市场热点品种，同时，积极开拓代销渠道。在专户业务上，加强客户开拓，提升产品设计能力、运营服务效率，持续提升客户服务满意度。截至 2017 年末其受托管理资金为 3961.22 亿元，较上年末增长 23.03%。

图表 12. 第一创业子公司创金合信资产管理业务情况

	2015 年末	2016 年末	2017 年末
公募基金及特定客户资产管理业务（户）	4475	80802	155888
个人客户（户）	4328	80420	155477
机构客户（户）	147	382	411
产品数量（个）	100	249	299
公募基金及特定客户资产管理业务净收入（亿元）	0.41	2.40	3.52
受托资金规模（亿元）	1003.32	3219.62	3961.22

资料来源：第一创业

从业务净收入来看，第一创业集合资管业务受债券市场持续震荡影响净收入持续下降，专项资管业务净收入保持稳定，公募基金

及特定客户资管业务净收入随其规模快速扩张进一步增长，受金融去杠杆影响，定向资管业务净收入增速放缓。从佣金率上来看，公司集合资管业务和专项资管业务受托资金规模于 2017 年下半年快速上升，平均佣金率随资金规模上升有下降的趋势。

整体而言，第一创业资产管理业务发展良好，公司业务规模，尤其是定向资管和公募基金和特定客户资管业务的规模增长较快，对公司的盈利贡献已较为显著。随着资产管理行业跨越式发展，行业管理规模大幅增长，但受银行受托资产管理业务的逐步放开，以及互联网金融推动利率市场化发展影响，证券公司集合资管产品面临更加激烈的市场竞争环境，公司的主动性资产管理能力面临了更大挑战。同时，由于定向资管业务受监管政策和社会资金偏好影响较大，对业务方面欠缺灵活性，后续仍需要关注该类业务的合规风险。

自营业务

第一创业自营业务规模较小，主要通过投资绩效评价选择合适的外部投资管理人，最终投向为股票、基金及衍生品的投资。跟踪期内，公司证券自营业务以多策略方式运营，在严格管理风险的前提下积极捕捉市场机会，通过交易股票组合、可转债、股指期货、ETF 期权等多品种获取绝对收益，并通过分散化的指数型投资规避非系统性风险。

（二）风险管理

第一创业基本建立了符合监管要求、并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。证监会对公司 2012-2017 年的分类监管评级结果均为 B 类 BBB 级。

市场与信用风险

对于市场风险，第一创业管理措施主要有：（1）“研究-决策-执行-监督”相互分离原则，制定并严格执行证券池制度、风险限额管理制度、逐日盯市制度、止损制度、投资审批制度、风险监控报告制度等风险管理制度；（2）建立以风险价值（VaR）为核心，包括基点价值（DV01）、夏普比率等指标在内的市场风险监控和业绩评估体系；（3）加强宏观经济政策和产业政策的研究，加强对宏

观经济指标的监测，加强净资本及各项风险控制指标的监控，适时调整自营投资策略和投资规模的方式控制证券自营业务的市场风险；（4）通过股指期货、利率互换等金融衍生产品来对冲持仓头寸的市场风险。

对于信用风险，第一创业管理措施主要有：（1）对于债券投资的违约风险，公司在充分了解交易对手方经营状况、历史履约情况等信 息的基础上，建立了内部债券信用等级评价系统对固定收益证券进行信用风险评估。同时，公司风险管理部每天对自营、资产管理持仓债券的信用风险等级变动情况、信用预期损失情况进行逐日监控，发现信用评级下调、信用预期损失超预警等异常情况时及时进行汇报和风险提示。（2）对利率互换等衍生产品业务交易对手的信用风险，公司建立了交易对手评级和授信管理制度。对新增交易对手，业务部门在正式开展业务前须报风险管理部进行初次评级和确定授信额度，并进行跟踪调整。风险管理部定期对利率互换交易对手授信额度进行监控，对于授信额度使用率过高或超出授信额度的，及时对业务部门进行风险提示，要求客户提供足额担保物；（3）对于融资融券业务、股票质押式回购业务的信用风险，公司通过对客户进行风险教育、征信评级、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式进行控制。针对每单股票质押式回购业务，风险管理部均进行独立风险评估，并出具风险评估意见。

从自营投资方面来看，第一创业根据市场状况适时调整自营投资结构，近年来固定收益类证券配置比重维持在较高水平。2017 年末，公司自营固定收益业务杠杆水平有一定提升，较上年末增长 46.24 个百分点。

图表 13. 第一创业自营业务风控指标（单位：%）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	预警标准	监管标准
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	175.38	121.24	167.48	≤400	≤500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	6.07	4.93	5.93	≤80	≤100

资料来源：第一创业

注：本表数据取自风险控制指标监管报表，为母公司数据

从权益类证券及其衍生品配置来看，2017 年第一创业通过交易股票组合、可转债、股指期货、ETF 期权等多品种获取绝对收益，公司权益类基金配置有所下降，股票投资规模较上年增长 1.16 亿

元。截至 2017 年末，公司权益类证券及其衍生品投资规模合计 3.53 亿元，较 2016 年末减少 0.36 亿元。

从非权益类证券及其衍生品配置来看，截至 2017 年末，第一创业母公司口径非权益类证券及其衍生品规模合计为 112.36 亿元，较 2016 年末增加 16.55 亿元。公司持有的债券类型以公司债为主，主体和债项信用级别基本均在 AA 级及以上。

在资本中介业务方面，截至 2017 年末，第一创业融资融券金额 36.82 亿元；股票质押式回购业务待回购初始交易金额 320.49 亿元，两者合计占净资本比例为 472.13%。

综合而言，第一创业已建立了满足自身发展需要的市场与信用风险管理体系，市场风险和信用风险能够基本得到控制。公司自营业务在市场方向不明确时适时降低仓位，控制权益类投资面临的市場风险。在债券市场信用事件频发的环境下，公司对固定收益投资信用风险的管理压力上升。

流动性风险

近年来，第一创业自营投资规模持续上升，主要系固定收益投资仓位的提升，融出资金规模则随市场两融余额的变化呈现一定波动。股票质押式回购业务方面，其规模下降主要系公司结构化主体到期清算所致。截至 2017 年末，公司自营投资占总资产的比重升至 45.97%，公司合并口径买入返售资产减少 12.21 亿元，占比亦降至 16.67%。

图表 14. 第一创业各项资产占总资产*比重情况（单位：%）

	2015 年末	2016 年末	2017 年末
货币资金*	7.96	9.44	8.48
自营投资	34.93	40.96	45.97
买入返售金融资产	22.98	22.60	16.67
其中：股票质押式回购	20.10	20.56	14.67
融资融券：融出资金净额	17.43	12.74	13.43
小计	83.30	85.74	84.55
总资产*	100.00	100.00	100.00

资料来源：第一创业

注 1：本表货币资金已扣除客户资金存款，比例计算已扣除代理买卖和承销证券款

注 2：自营投资=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资

作为上市券商，第一创业证券的融资渠道通畅，债务融资手段较为丰富。公司利用次级债、公司债和收益凭证等多种债务融资工

具为业务发展提供资金支持，通过债券正回购扩大债券投资规模，并借助转融通渠道进一步拓宽融资融券业务的资券来源。2017 年，公司债券回购规模增长 22.85 亿元，债券交易杠杆有所提升，同时公司短期债务中合并的结构化主体减少 19.77 亿元，新增同业拆入款项 16.50 亿元，整体债务水平亦有所上升。该期末，公司转融通余额为 12 亿元，整体债务水平有所提升，同时公司货币资金*占短期债务比重下降 6.83 个百分点，流动性管理压力有所提升。

图表 15. 第一创业债务结构和短期债务覆盖情况（单位：亿元，%）

	2015 年末	2016 年末	2017 年末
卖出回购金融资产款	70.55	34.68	57.04
短期债务	139.07	80.91	100.79
有息债务	169.07	153.90	168.20
短期债务/有息债务	82.26	52.58	59.92
货币资金*/短期债务	14.39	29.84	23.01

资料来源：第一创业

注 1：短期债务=期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资款

注 2：有息债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付短期融资款+期末应付债券+期末长期借款

整体来看，第一创业通过多种融资手段来满足业务资金需求，随业务规模的增长，公司债务规模亦有所提升。同时，鉴于融资融券等信用业务的波动以及债券交易及做市业务将持续挑战公司的外部融资能力和风险管理能力，公司仍需持续加强流动性风险监控和流动性风险应急预案管理能力。

（三）盈利能力

第一创业经营连续多年保持盈利，营业收入与净利润均处于行业中游水平。2017 年，得益于资产管理业务较好的经营情况以及经纪及信用业务较为稳定的收入贡献，公司营业收入表现优于行业平均水平，但固定收益业务和投行业务营业利润率的下降拖累了盈利水平，该公司营业收入和净利润分别为 19.52 亿元和 4.32 亿元。

图表 16. 第一创业营业收入变化情况

	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入（亿元）	30.10	20.28	19.52
同比变动（%）	61.93	-32.64	-3.75
证券行业营业收入变动（%）	120.97	-42.97	-5.08
净利润（亿元）	10.38	5.90	4.32
同比变动（%）	100.48	-43.17	-26.82

证券行业净利润变动 (%)	153.50	-49.57	-8.47
母公司营业收入行业排名	59	44	-
母公司净利润行业排名	57	49	-

资料来源：第一创业，证券行业数据及母公司排名取自中国证券业协会

近年来，第一创业营业利润主要来源于固定收益业务的情况得到一定改变，但受股票二级市场持续波动的影响，公司整体营业利润率持续下滑。受债券收益率持续上行，债券市场震荡调整的影响，公司固定收益业务营业利润率波动加剧。公司整体自营业务规模较小，盈利水平维持稳定。得益于受托管理资金规模增长，公司资产管理业务营收及营利持续增长，但整体业务平均费率的下滑使得其营业利润逐步下降。投行业务方面，公司该项业务牌照收回之后业务开展情况较好，债券承销项目较上年略有减少导致营业利润率小幅下滑。

图表 17. 第一创业营业利润率 (单位：%)

	2015 年	2016 年	2017 年
营业利润率	43.46	37.37	26.95
其中：证券经纪及信用业务	43.74	21.96	23.64
证券自营业务	83.99	85.11	85.15
固定收益业务	73.27	81.29	67.82
投资银行业务	9.31	20.63	15.85
资产管理业务	58.00	52.14	47.76

资料来源：第一创业

近年来，第一创业营业部开设稳步推进。2017 年公司新设 6 家营业部，公司业务管理费变动幅度小于营业利润变动幅度，其中职工薪酬是业务及管理费的主要构成部分，2017 年在公司营业收入小幅下降的情况下，职工薪酬较 2016 年增长 20.94%，占业务及管理费比重为 63.45%。未来受同业竞争加剧、传统业务拓展、创新业务发展等因素影响，公司仍将面临人员成本上升压力。

图表 18. 第一创业成本费用变化 (单位：%)

	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入变动	61.93	-32.64	-3.75
业务及管理费用变动	34.91	-17.21	14.01
职工薪酬变动	36.74	-29.90	20.94
业务及管理费/营业收入	48.32	59.39	70.35
职工薪酬/业务及管理费	70.64	59.82	63.45

资料来源：第一创业

与同业相比，第一创业盈利能力居中等水平。2015-2017 年，公司平均资产回报率*分别为 4.96%、2.33%和 1.63%。

(四) 资本与杠杆

经过多次增资扩股，第一创业资本实力逐步增强，与同业相比，公司资本实力居中等水平。2017 年末，公司母公司口径净资产和净资本分别为 85.99 亿元和 67.09 亿元。

图表 19. 第一创业资本实力 (单位: 亿元)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末
净资产	59.94	84.44	85.99
行业排名	55	51	-
净资本	46.70	79.03	67.09
行业排名	60	48	-

注 1: 上述数据及排名取自中国证券业协会

注 2: 净资产及净资本均为母公司口径

第一创业合并口径股东权益以股本和资本公积(主要为股本溢价)为主。2017 年，公司以总股本 2,189,000,000 股为基数，用资本公积金中的股本溢价转增股本，每 10 股转增 6 股。2017 年末，公司股东权益中股本和资本公积占比分别为 38.11%和 28.22%。

图表 20. 第一创业净资产构成情况 (单位: %)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末
股本	29.96	24.00	38.11
资本公积	28.49	42.88	28.22
盈余公积	2.85	2.59	2.96
一般风险准备	11.19	9.25	10.14
未分配利润	18.75	16.03	18.22
其他综合收益	2.32	-0.32	-1.26
少数股东权益	6.45	5.57	3.62
股东权益合计	100	100	100

资料来源: 第一创业

跟踪期内，因收购一创摩根部分股权，第一创业净资本对债务和净资产的覆盖水平有所降低，同时拆入资金和卖出回购金融资产款的提升亦使得整体资产负债水平有小幅增长。截至 2017 年末，公司资产负债率*为 66.41%。

图表 21. 第一创业资本与杠杆情况 (单位: %)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	73.85	64.34	66.41	-	-

净资本/净资产	77.90	93.60	78.02	≥24%	≥20%
净资本/负债	36.99	61.29	41.43	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	47.48	65.49	53.11	≥12%	≥10%
净资本/各项风险资本准备之和	149.91	167.87	147.04	≥120%	≥100%

资料来源：第一创业

注：本表监管口径指标取自风险控制指标监管报表，为母公司数据

综上所述，当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段，经济下行压力较大，证券业运营风险较高。国内证券公司同质化竞争较严重，其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争，同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击，第一创业将持续面临激烈的市场竞争压力。跟踪期内，除资管业务外，其他业务营收及利润均较去年同期有所下降，主要系股票市场股基交易额同比减少以及债券市场发行规模下降和收益率持续上行所致。2017年，随业务规模的增长，公司债务规模有一定提升，杠杆经营程度有所上升。鉴于融资融券等信用业务的波动以及债券交易及做市业务将持续挑战公司的外部融资能力和风险管理能力，公司仍需持续加强流动性风险监控和流动性风险应急预案管理能力。

同时，我们仍将持续关注（1）国内外经济形势变化及其对证券行业的影响；（2）金融市场监管环境与政策导向变化，对证券行业竞争格局与业务模式构成的影响；（3）第一创业营收受市场行情波动影响情况；（4）第一创业创新业务发展所带来的风险及公司的风险管理能力；（5）第一创业自营投资杠杆水平及相关市场风险控制情况。

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2015 年	2016 年	2017 年	-
总资产（亿元）	332.74	317.00	331.20	-
总资产*（亿元）	251.45	255.78	273.56	-
股东权益（亿元）	65.75	91.21	91.90	-
归属于母公司所有者权益（亿元）	61.51	86.13	88.57	-
营业收入（亿元）	30.10	20.28	19.52	-
营业利润（亿元）	13.08	7.58	5.26	-
净利润（亿元）	10.38	5.90	4.32	-
资产负债率（%）	73.85	64.34	66.41	-
权益负债率（%）	282.44	180.44	197.67	-
净资本/总负债*（%）	25.15	48.03	36.93	-
净资本/有息债务（%）	27.62	51.35	39.89	-
货币资金*/总负债*	10.77	14.67	12.77	-
员工费用率（%）	34.13	35.53	44.64	-
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	58.16	70.06	69.09	-
受托客户资产管理与基金管理业务 净收入/营业收入（%）	9.49	25.52	31.79	-
营业利润率（%）	43.46	37.37	26.95	-
平均资产回报率（%）	4.96	2.33	1.63	-
平均资本回报率（%）	17.23	7.51	4.71	-
监管口径数据与指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	监管标准 值
净资本（亿元）	46.70	79.03	67.09	-
净资本/各项风险资本准备之和（%）	149.91	167.87	147.04	≥100%
净资本/净资产（%）	77.90	93.60	78.02	≥20%
净资本/负债（%）	36.99	61.29	41.43	≥8%
净资产/负债（%）	47.48	65.49	53.11	≥10%
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	175.38	121.24	167.48	≤100%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	6.07	4.93	5.93	≤500%

注：根据第一创业2015-2017年度经审计的财务报表和2015-2017年末净资本及风险控制指标专项审计报告等整理、计算，净资本为母公司数据。

附录二：

第一创业调整后资产负债简表

财务数据	2015 年末	2016 年末	2017 年末
总资产* （亿元）	251.45	255.78	273.56
其中：货币资金*（亿元）	20.01	24.15	23.19
结算备付金*（亿元）	7.37	2.42	1.25
交易性金融资产（亿元）	76.17	65.93	84.97
买入返售金融资产（亿元）	57.79	57.80	45.60
可供出售金融资产（亿元）	11.66	38.83	40.80
长期股权投资（亿元）	6.19	9.77	11.45
总负债* （亿元）	185.70	164.57	181.66
其中：应付短期融资款（亿元）	12.00	0.00	0.74
应付债券（亿元）	30.00	72.99	65.16
卖出回购金融资产款（亿元）	70.55	34.68	57.04
股东权益（亿元）	65.75	91.21	91.90
其中：股本（亿元）	19.70	21.89	35.02
少数股东权益（亿元）	4.24	5.08	3.33
负债*和股东权益（亿元）	251.45	255.78	273.56

注：根据第一创业2015-2017年度经审计的财务报表整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额。

附录三：

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末信用交易代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末期货公司客户保证金-应付款项中应计入部分
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末信用交易代理买卖证券款-应付款项中应计入部分
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
有息债务	期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末长期借款+期末长期应付款中应计入部分+期末其他负债中应计入部分
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末其他负债中应计入部分
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。

附录四：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 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。
投 机 级	BB 级 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	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。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 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。
投 机 级	BB 级 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。