

跟踪评级公告

联合[2018]606号

东兴证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“14 东兴债”、“16 东兴债”、“17 东兴 02”和“17 东兴 03”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月二十日

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 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	待偿本金	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 东兴债	20.00 亿元	2+2 年	AAA	AAA	2017-5-23
16 东兴债	28.00 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2017-5-23
17 东兴 02	15.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2017-5-31
17 东兴 03	9.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2017-5-31

其中“14 东兴债”由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

跟踪评级时间：2018 年 5 月 25 日

主要财务数据：

发行人——东兴证券股份有限公司

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	726.33	777.81	868.37
自有资产（亿元）	604.86	684.38	767.18
可快速变现资产（亿元）	458.97	560.15	--
股东权益（亿元）	183.55	192.53	194.86
自有负债（亿元）	421.31	491.85	572.32
自有资产负债率（%）	69.65	71.87	74.60
营业收入（亿元）	35.73	36.27	6.58
净利润（亿元）	13.53	13.10	2.77
营业利润率（%）	45.74	42.03	49.26
平均净资产收益率（%）	8.47	6.96	1.43
净资本（亿元）	200.22	196.09	179.34
风险覆盖率（%）	277.20	230.43	195.02
资本杠杆率（%）	35.59	34.89	24.22
短期债务（亿元）	150.71	185.45	258.92
全部债务（亿元）	309.72	396.78	469.52
EBITDA（亿元）	36.70	34.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	1.93	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.09	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.51	0.47	--

担保方——中债信用增进投资股份有限公司

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	159.36	150.91
所有者权益（亿元）	77.18	79.76
营业收入（亿元）	13.23	12.66
净利润（亿元）	6.96	5.86
资产负债率（%）	51.57	47.14

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；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均为母公司口径；4、发行人 2018 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）的跟踪评级反映了其作为国内综合性券商之一，2017 年收入结构有所优化，信用业务发展速度较快，在福建省内仍然保持很强的竞争力；可快速变现资产规模较快增长，资产流动性较好。

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。跟踪期内，公司债务负担有所增加，且短期债务占比较大，债务结构仍有待优化。

“14 东兴债”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”）的股东背景和资本实力很强，跟踪期内，业务发展良好，并继续保持了极强的代偿能力。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“14 东兴债”、“16 东兴债”、“17 东兴 02”和“17 东兴 03”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2017 年证券市场持续震荡期间，行业平均收入有所下滑，公司在此期间实现了收入的小幅增长，信用业务发展较为迅速。

2. 截至 2017 年末，公司可快速变现资产在自有资产中保持较高的比重，对公司债务形成了较好保障。

3. “14 东兴债”的担保方的中债增信在 2017 年保持极强的代偿能力。

关注

1. 未来经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素仍将可能对公司经营带来的不利影响。

2. 目前，公司短期债务规模较大，存在

短期内集中兑付情况，届时需对其流动性管理保持关注。

3. 公司在 2017 年证监会分类评级为 BBB 级，内控管理水平仍有待提高。

分析师

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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

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 5.00 亿元。2015 年 1 月，公司首次向社会公众发行人民币普通股 5.00 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.SH”。历经多次增资扩股，截至 2018 年 3 月末，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 2018 年 3 月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
中国证券金融股份有限公司	4.90
山东高速股份有限公司	4.35
福建天宝矿业集团股份有限公司	2.23
上海工业投资（集团）有限公司	2.00
合计	66.22

资料来源：公司 2018 年一季度报

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；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品业务；公开募集证券投资基金管理业务。

截至 2018 年 3 月底，公司共设有 14 家分公司和 65 家证券营业部，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 2018 年 3 月底，公司合并口径在职员工合计 2,968 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 777.81 亿元，其中客户存款 64.16 亿元，客户备付金 26.71 亿元；负债总额 585.27 亿元，其中代理买卖证券款 93.43 亿元；所有者权益（含少数股东权益）192.53 亿元；母公司口径净资产 190.27 亿元，净资本 196.09 亿元。2017 年，公司实现营业收入 36.27 亿元，净利润（含少数股东损益）13.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额-34.81 亿元，现金及现金等价物净增加额-51.92 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 868.37 亿元，其中客户存款 71.77 亿元，客户备付金 28.14 亿元；负债总额 673.51 亿元，其中代理买卖证券款 101.19 亿元；所有者权益（含少数股东权益）194.86 亿元，母公司口径净资产 179.34 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.58 亿元，净利润（含少数股东损益）2.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额 55.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 30.41 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

“14 东兴债”

2015 年 4 月 7 日，公司公开发行 2014 年公司债券，发行规模为 20.00 亿元，债券票面利率为

4.89%，期限为4年，附第2年末投资者回售选择权及发行人上调票面利率选择权。本次债券的付息日为2016年至2019年每年的4月7日，到期日和兑付日为2019年4月7日。本次债券已于2015年4月27日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“14东兴债”，证券代码“122353.SH”。公司2016~2018年已按时付息。

“14东兴债”回售申报期为2017年3月27日至3月29日，根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对回售情况的统计，“14东兴债”回售有效期登记数量为476手，回售金额为47.60万元。目前待偿本金余额为199,952.40万元。

“16东兴债”

2016年1月13日，公司公开发行2016年公司债券，发行规模为28.00亿元，债券票面利率为3.03%，期限为5年，附第3年末投资者回售选择权及发行人上调票面利率选择权。本次债券的付息日为2017年至2021年每年的1月13日，到期日和兑付日为2021年1月13日。本次债券已于2016年2月4日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16东兴债”，证券代码“136146.SH”。2017~2018年已按时支付利息。

“17东兴02”

2017年6月15日，公司公开发行2017年公司债券（品种一），发行规模为15.00亿元，债券票面利率为4.80%，期限为3年。本次债券的付息日为2018年至2020年每年的6月15日，到期日和兑付日为2020年6月15日。本次债券已于2017年6月26日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17东兴02”，证券代码“143135.SH”。截至目前尚未到付息日。

“17东兴03”

2017年6月15日，公司公开发行2017年公司债券（品种二），发行规模为9.00亿元，债券票面利率为4.99%，期限为5年。本次债券的付息日为2018年至2022年每年的6月15日，到期日和兑付日为2022年6月15日。本次债券已于2017年6月26日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17东兴03”，证券代码“143136.SH”。截至目前尚未到付息日。

截至2017年末，以上债券募集资金已全部使用完毕，资金实际使用情况与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

三、行业环境

严监管环境和活跃度较低的市场环境下，2017年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化依旧明显，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。

2017年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。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、股票质押业务、再融资业务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《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，引导行业聚焦主业发展，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

2017年，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势，但整体市场活跃度较上年有所下降。从业务表现看，2017年证券公司收入水平延续下降趋势，但降幅有所收窄；经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。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，2017年，131家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3,113.28亿元，全年实现净利润1,129.95

亿元，分别同比减少 5.08%和 8.47%。从收入结构来看，2017 年证券公司经纪业务和投行业务收入占比有所下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源。2017 年，证券投资收益（含公允价值变动）占比 27.66%，较上年度提高 10.32 个百分点；代理买卖证券业务净收入收入占比较去年减少 5.73 个百分点至 26.37%；证券承销与保荐业务净收入占比 12.34%，较上年度减少 3.51 个百分点；财务顾问业务净收入、投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入和利息净收入的占比分别为 4.03%、1.09%、9.96%和 11.18%。截至 2017 年底，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 12.80%和 7.48%，资本实力有所提升。

2018 年，证券行业“强监管”态势将进一步延续，对证券公司风控能力和合规管理提出了更高要求，全行业业绩将保持平稳；同时，随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，行业分化将进一步加大，行业龙头位置将更加明显。

2018 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，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。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018 年初，受美联储加息和中美贸易摩擦影响，证券市场振幅加剧。预计 2018 年证券市场将延续结构性行情，IPO 保持常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018 年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理；《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（征求意见稿）将继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

随着监管强化和市场环境变化，证券行业竞争愈加激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。大、中、小型证券公司业绩分化格局将进一步显现，大型证券公司得益于多元化的业务布局，经营业绩受市场环境和监管政策变动的影响较小。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；同时《证券公司分类监管规定》利好综合性大证券公司，行业集中度可能进一步上升，中小券商的竞争压力将进一步提高。

总体看，在金融去杠杆和严监管的背景下，证券公司需进一步提高风控能力和合规管理能力，全行业业绩将保持平稳，行业分化将进一步加剧，行业龙头地位将更加明显，中小券商竞争压力将进一步加重。

四、管理与内控分析

2017 年以来，公司董事和监事有部分任期届满不再连任的情形，除此之外，原董事印建民、邵晓怡，原监事吴桥辉由于工作变动辞去原职；股东大会选举产生的新任董事及监事。其他高级管理人员没有发生变动。截至目前尚有 1 名董事和 1 名监事职位空缺。

内部控制方面，公司已完成对 2016 年度发现的内部控制一般缺陷的整改，2017 年公司存在诸如个别业务管理制度有待完善，个别分支机构客户影像档案资料存在瑕疵等一般缺陷。针对评估中识别出的一般缺陷，公司责令相关部门制定整改计划和措施并限期整改，进一步提升内控管理水平。

2017 年度公司受到 4 次监管措施，主要系公司对从业人员买卖股票交易行为的内部管控存在

漏洞；未能督导规范履行信息披露义务；受托管理项目存在募集资金使用违规和未按规定进行信息披露等。针对以上发现的问题，公司已采取相应的整改措施。2017 年公司在证监会分类评级中由 BB 级上升为 BBB 级，其内控管理情况仍有待改善。

总体看，公司管理层有所变化，但基本保持稳定；内控管理水平仍有待提高。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，证券市场持续震荡，在行业平均收入下降的环境下，全年公司实现营业收入36.27亿元，同比增长1.51%。其中，受整体交易量下滑以及佣金率持续下降的影响，证券经纪业务收入9.38亿元，同比下降23.30%，但仍是营业收入的主要构成部分，占营业收入比重25.85%，同比下降8.36个百分点；2017年公司实现自营业务收入4.25亿元，同比小幅下降4.10%，收入占比11.73%；2017年受去杠杆、去通道政策环境的影响，公司投资银行业务和资产管理业务收入均有所下滑，分别实现收入7.07亿元和5.00亿元，分别同比下降10.10%和18.87%，收入占比分别降至19.48%和13.77%；信用业务方面，近两年公司股票质押业务发展较好，2017年信用业务收入同比增长29.07%至6.74亿元；近两年公司海外业务发展较快，2017年收入大幅增长572.09%至3.75亿元；其他部分业务收入对公司的收入贡献较小。2017年公司实现净利润13.10亿元，同比下降3.19%。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	12.22	34.21	9.38	25.85
自营投资业务	4.44	12.41	4.25	11.73
投资银行业务	7.86	21.99	7.07	19.48
资产管理业务	6.16	17.23	5.00	13.77
信用业务	5.23	14.62	6.74	18.59
海外业务	0.56	1.56	3.75	10.33
期货业务	0.70	1.95	0.83	2.27
另类投资业务	0.17	0.47	-0.69	-1.91
其他	-1.59	-4.46	-0.04	-0.12
合计	35.73	100.00	36.27	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2018年1~3月，受市场波动的影响，公司实现营业收入6.58亿元，同比下降8.75%，实现净利润2.77亿元，同比下降9.85%。

总体看，2017年，公司营业收入小幅增长，经纪业务收入及占比均有所下降，但仍然是收入的重要组成部分；同期，信用业务和海外业务发展态势较好，收入结构更加均衡。同时，联合评级关注到作为公司收入重要组成部分的证券经纪业务、自营业务、投资银行业务和信用业务受市场波动及政策变动影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

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。

线下方面，公司继续推进以分公司为核心的分支机构管理体系，2017 年实现 7 家分公司对 18 家营业部的区域集中统一管理。2017 年新设 5 家分公司、2 家营业部，全部取得经营许可证，于 2018 年一季度全部开业，分支机构总数达到 79 家。

线上方面，“东兴 198”APP 已发展成为公司经纪业务网上交易和增值服务的主要交易平台，与传统线下服务模式形成互补，有效延长了公司经纪业务的服务半径和提升服务效率。2017 年，公司移动端交易笔数占公司整体交易笔数 50% 以上，获评新浪财经中国券商 10 佳 APP 等 10 项奖项。此外，公司大数据基础平台建设已初步完成，数据实时交互、计算和存储能力进一步提高，为“东兴 198”APP 和客户经理工作平台提供了场景化支持。

2017 年，公司股票、基金代理买卖交易量 2.35 万亿元，同比下降 19.02%，其中两市股票累计成交金额为 2.28 万亿元，市场份额 1.02%，较 2015 年下降 0.06 个百分点；佣金率方面，公司 2017 年代理买卖证券平均佣金率为 0.30%，同比下降 0.02 个百分点，未来随着互联网金融的发展以及竞争的日趋激烈，尚有下降的空间。在福建地区内，2017 年公司代理买卖证券交易金额为 1.40 万亿元，实现全省代理买卖证券手续费收入 4.32 亿元，公司在福建省内继续保持很强的竞争力。

表 3 公司证券经纪业务情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
股票基金代理买卖交易量	28,970	23,461
证券经纪业务净收入	12.22	9.38
代销金融产品金额	26.88	16.19
代销金融产品收入	0.29	0.14

数据来源：公司年报

代销金融产品方面，2017 年代销规模为 16.19 亿元，同比大幅下降 39.77%，收入 0.14 亿元，同比下降 51.72%。

2018 年 1~3 月，受市场持续震荡、交投活跃度不高影响，公司实现经纪业务手续费净收入 1.85 亿元，同比下降 6.03%。

总体看，2017 年以来，受证券市场持续震荡及佣金率下滑的影响，公司证券经纪业务收入有所下降，在福建地区保持很强的竞争力。联合评级关注到经纪业务受市场行情波动的影响较大，未来的增长具有一定不确定性。

（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。

2017 年，公司投行业务持续加大业务拓展和品牌推广力度，强化团队建设和专业人才培养，受去杠杆政策影响，债券市场低迷，公司债券承销收入大幅下降至 1.95 亿元（含分销）；同期，IPO 审核加速，公司全年实现 IPO 承销收入 1.35 亿元，同比大幅增长。受此综合影响，公司全年实现投资银行业务收入 7.07 亿元，同比下降 10.10%

公司全年共完成发行 4 单 IPO 项目、20 单股权再融资项目、30 支债券发行和 11 支资产支持证券产品，累计主承销金额 527.99 亿元，股票主承销家数行业排名为第 14 名，较 2016 年提升 5 名。截至 2017 年底，公司在审 IPO 保荐项目 12 个，在审再融资保荐项目 5 个。在证券时报评选

中，公司获评“2017 中国区突破投行君鼎奖”、“2017 中国区突破并购投行君鼎奖”和“2017 中国区股权再融资投行君鼎奖”。

表 4 近两年公司承销业务情况（含分销）（单位：万元）

项目类型	2016 年度		2017 年度	
	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入
IPO	25,704	1,895	413,740	13,501
A 股增发	1,469,650	18,981	1,034,572	13,824
债券发行	6,074,150	36,710	6,183,503	19,540
合计	7,569,504	57,586	7,631,815	46,864

数据来源：公司年报

此外，公司 2017 年完成财务顾问项目 367 单，其中并购重组项目 6 单；完成新三板新增挂牌 37 家，累计挂牌 199 家，截至 2016 年底新三板累计挂牌数量排名为第 20 位；全年共实现财务顾问收入 1.91 亿元，较上年基本持平。

2018 年 1~3 月，受债券市场持续低迷及 IPO 过会率降低的影响，公司实现投资银行业务手续费净收入 1.49 亿元，同比下降 14.50%。

总体看，受债券市场低迷影响，2017 年，公司投资银行业务收入有所下降，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，未来收入增长具有一定不确定性。

（3）自营业务

公司的自营业务主要分为权益类投资业务和固定收益类投资业务，秉持“稳健+价值”的投资理念。2017 年公司自营投资规模及收益率均有所增长，但由于自营业务资金成本上涨，公司实现自营业务净收入 4.25 亿元，同比下降 4.10%。从规模上看，公司自营业务规模有所增加，2017 年日均占用成本 110.51 亿元，同比增长 7.65%。投资结构方面，2017 年股市呈明显结构化行情，公司把握机遇并在市场下跌时控制仓位，全年日均占用成本为 36.51 亿元，同比有小幅下降；固定收益类方面，十年国债收益率上行，公司增加了债券持仓规模，降低债券久期，固定收益类全年日均占用成本为 74.00 亿元，同比增长 17.46%，公司自营业务持有信用债券中未有违约或延期的情况。从收益率来看，公司自营业务平均收益率小幅上升，由 2016 年的 8.10% 升至 2017 年的 8.37%。

表 5 公司自营业务情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
自营业务日均规模	102.66	110.51
其中：权益类投资	39.66	36.51
固定收益类投资	63.00	74.00
自营业务平均收益率	8.10	8.37

资料来源：公司年报

注：以上自营业务规模为日均占用成本；权益类投资包括资产管理产品投资。

截至 2017 年底，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本和自营非权益类证券/净资本分别为 23.40% 和 145.46%，远低于监管指标（<100% 和 <500%）。

2018 年 1~3 月，公司实现投资收益 4.14 亿元，同比增长 21.06%。

总体看，受证券市场波动的影响，自营业务日均占用成本小幅增加，收益率亦有所增长，但自营业务受市场波动影响较大，另外，随着信用风险攀升，债券违约频发，未来收入实现情况仍

存在不确定性。

（4）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。公司主要通过营业部和银行渠道进行产品销售。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。

2017 年，公司全年实现资产管理收入 5.00 亿元，同比下降 18.87%，主要系集合资产管理业务的收益下降所致。截至 2017 年末，公司资产管理受托规模为 1,266.44 亿元，较年初增长 25.91%，其中集合资产管理业务规模 284.39 亿元，较年初基本持平，全年实现净收入 3.74 亿元，同比下降 27.13%，主要系募集资金成本提高所致；定向资产管理计划管理规模 879.26 亿元，较年初增长 38.71%，主要系其中的主动管理产品规模的增长所致，全年实现净收入 1.01 亿元，同比增长 47.28%；专项资产管理计划管理规模 34.40 亿元，较年初增长 119.53%，全年实现净收入 259 万元，虽有大幅增长但贡献度仍然较低；公募基金管理规模 68.38 亿元，较年初小幅下降，但全年日均管理规模超过 120 亿元，同比增长 128%，全年实现净收入 0.38 亿元，同比增长 193.69%，但规模及收入贡献度仍然较小。

表 6 公司资产管理业务情况表

项目	2016 年		2017 年	
	规模（亿元）	净收入（万元）	规模（亿元）	净收入（万元）
集合资产管理	284.74	51,335	284.39	37,410
定向资产管理	633.87	6,885	879.26	10,140
专项资产管理	15.67	19	34.40	259
公募基金管理	71.57	1,284	68.38	3,771
总计	1,005.86	59,523	1,266.44	51,580

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。

2018 年 1~3 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 0.66 亿元，同比下降 10.16%，降幅高于行业平均。

总体看，在去通道背景下，公司加强了主动管理，但因为募集资金成本的提高，因此净收入同比有所下降。

（5）信用交易类业务

公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。2017 年，受益于股票质押业务发展较快，公司全年实现信用业务净收入 6.74 亿元，同比增长 29.07%。

截至 2017 年末，公司融资融券余额为 95.22 亿元，较年初变化不大，排名市场第 23 位，累计融资买入金额排名市场第 21 位，全年实现融资融券利息收入 7.14 亿元，同比变化不大。

股票质押回购业务 2017 年末待回购金额（含自有资金和资产管理业务对应的股票质押规模）为 241.36 亿元，较年初增长 25.97%，其中自有资金股票质押业务余额为 80.69 亿元，较年初增长 37.23%；全年股票质押回购业务实现利息收入 3.21 亿元，同比大幅增长 46.79%。

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 2017 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 257.29%和 192.63%，具有较高的安全边际。截至 2018 年

3月末,公司股票质押合约中存在1笔违约,由于标的证券股份性质为限售股且被司法机关冻结,暂时无法通过处置实现债权的回收,涉及未偿本金1.25亿元,公司对此计提减值0.24亿元。

2016~2017年末,公司信用业务杠杆率分别为85.84%和91.39%,未来仍有较大增长空间。

总体看,公司信用业务发展迅速,已逐渐成为公司营业收入的重要组成,股票质押业务发展态势较好,但信用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。2017年,东兴期货重点推进创新业务和资管业务,成功上线发行产品7支,募集总规模6.14亿元,全年实现期货业务净收入8,251.30万元,较2016年提高18.22%,毛利率同比提高3.67个百分点。

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。受行业监管新规及业务转型影响,2017年东兴投资新项目开展受限,整体呈现亏损。目前,东兴投资已完成整改工作,经营范围完成变更,注册资本增至20.00亿元,未来将以股权投资及相关金融产品投资为主要业务方向。

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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年年度审计报告及2018年1季度合并财务报表,其中年度审计报告经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审计,出具了无保留的审计意见,2018年1季度报表未经审计。2017年,公司合并范围整体变化不大,财务报表可比性强。

截至2017年底,公司合并资产总额777.81亿元,其中客户存款64.16亿元,客户备付金26.71亿元;负债总额585.27亿元,其中代理买卖证券款93.43亿元;所有者权益(含少数股东权益)192.53亿元;母公司口径净资产190.27亿元,净资本196.09亿元。2017年,公司实现营业收入36.27亿元,净利润(含少数股东损益)13.10亿元;经营活动产生的现金流量净额-34.81亿元,现金及现金等价物净增加额-51.92亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 868.37 亿元，其中客户存款 71.77 亿元，客户备付金 28.14 亿元；负债总额 673.51 亿元，其中代理买卖证券款 101.19 亿元；所有者权益（含少数股东权益）194.86 亿元，母公司口径净资产 179.34 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.58 亿元，净利润（含少数股东损益）2.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额 55.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 30.41 亿元。

2. 资产质量与流动性

2017 年以来，公司资产总额有所增长，截至 2017 年底，公司资产总额 777.81 亿元，较年初增长 7.09%，其中自有资产由年初的 604.86 亿元增长至 684.38 亿元。自有资产仍然以可快速变现资产为主，截至 2017 年末，公司可快速变现资产占自有资产的 81.85%，较年初增加 5.97 个百分点。

截至 2017 年末，公司可快速变现资产 560.15 元，较年初增加 22.05%，主要系期末债券投资规模增长所致；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，该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为 17.18%、25.26%、17.20%和 36.43%，其中买入返售金融资产占比有所下降，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产占比有所上升。

表 7 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
自有资产	604.86	684.38
可快速变现资产	458.97	560.15
其中：自有货币资金	43.23	15.76
自有备付金	6.13	6.24
融出资金	95.76	96.23
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	84.83	141.51
买入返售金融资产	125.75	96.32
可供出售金融资产	103.27	204.08
资产总额	726.33	777.81

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：可快速变现资产不包含可供出售金融资产中的资产管理产品、信托产品及其他。

截至 2017 年末，公司货币资金 79.92 亿元，较年初下降 37.87%，其中客户资金存款 64.16 亿元，较年初下降 24.88%，货币资金不存在抵押、质押、冻结等对变现有限制或存在潜在回收风险的情况。

截至 2017 年末，公司融出资金 96.23 亿元，较年初基本持平，按账龄看，3 个月以内的占比最大，达到 48.92%，3~6 个月的占比 14.60%，6 个月以上的占比 36.48%；融出资金及融出证券的担保物公允价值合计 462.20 亿元，其中股票占比最大，达到 97.61%，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，公司对融出资金计提减值准备 0.18 亿元。截至 2017 年末，公司融出资金业务强制平仓合约终止后客户尚未归还款项为 0.12 亿元。

2017 年公司增加了自营投资规模，截至 2017 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 147.27 亿元，较年初增加 73.06%，其构成以债券和基金为主，占比分别为 42.25%和 34.72%，其中基金投资主要为货币基金，风险较小；股票占比 19.12%。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产 289.14 亿元，较年初增长 31.24%，计提减值准备 0.18 亿元。从构成来看，截至 2017

年末，公司可供出售金融资产中债券占比最大，达到61.13%。

截至2017年末，公司买入返售金融资产96.32亿元，较年初下降23.40%，主要系待回购债券规模大幅下降所致；从业务类别来看，股票质押式回购80.69亿元，债券逆回购16.60亿元；股票质押回购业务中，从剩余期限看，3个月以上的占比较大，3个月~1年的占比51.00%，1年以上的占比46.71%。

截至2018年3月末，公司资产总额868.37亿元，较年初增长11.64%，其中随着公司债券投资规模的增加，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产分别较年初增长11.52%和13.54%。

总体看，跟踪期内，公司可快速变现资产占比保持较高水平，整体资产的质量较高、流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

2017年，受新发行债券的影响，公司自有负债规模有所增长，截至2017年末，公司自有负债余额491.85亿元，较年初增长16.74%，其中，卖出回购金融资产款占比为21.57%，拆入资金占比7.91%，应付债券占比为42.97%，其他负债占比14.89%，主要是应付纳入合并结构化主体其他权益持有人之款项。

截至2017年底，公司卖出回购金融资产款为106.08亿元，较年初增长12.44%，按业务类别来看，全部为债券正回购，融资融券收益权转让回购余额在2017年末降为0。

截至2017年底，公司应付债券211.33亿元，较年初增加32.91%，其中2017年新发公司债券44.00亿元、次级债券20.00亿元。

表8 公司负债情况表（单位：亿元，倍，%）

项目	2016年末	2017年末	2018年3月末
自有负债	421.31	491.85	572.32
其中：卖出回购金融资产款	94.34	106.08	125.70
短期借款	40.87	13.37	25.37
应付短期融资款	--	27.10	30.56
拆入资金	15.50	38.90	77.30
应付债券	159.00	211.33	210.60
其他负债	89.35	73.25	77.57
负债总额	542.78	585.27	673.51
净资本/负债	74.97	53.20	41.16
净资产/负债	68.42	51.62	44.26
自有资产负债率	69.65	71.87	74.60

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2017年，受公司自有负债规模增长的影响，自有资产负债率略有上升，截至2017年底，公司的自有资产负债率为71.87%，较年初增长2.21个百分点，结合公司所处的证券行业来看，整体处于正常水平。受负债规模增长的影响，截至2017年底，公司净资本/负债和净资产/负债指标分别为53.20%和51.62%，较年初均有所下降。

从有息债务来看，受卖出回购金融资产款及拆入资金规模增长的影响，债务规模有所增长。截至2017年末，公司全部债务396.78亿元，较年初增长28.11%，其中短期债务235.44亿元，占比由年初的55.25%增长至59.34%；长期债务161.33亿元，占比40.66%。

截至2018年3月末，公司负债总额为673.51亿元，较年初增长15.08%，其中自有负债572.32

亿元，较年初增长 12.10%，主要是卖出回购金融资产款和拆入资金增长；受自有资产增长的影响，自有资产负债率增至 74.60%，结合行业特性仍属正常水平。有息债务方面，公司全部债务 469.52 亿元，较年初增长 18.33%，其中短期债务占全部债务的比重为 55.15%¹，债务结构有待优化。

总体看，受新发行债券的影响，公司自有负债规模有所增长，整体杠杆水平有所增加，但结合公司所处行业，属正常水平；从债务构成来看，公司短期债务占比相对较高，债务结构有待优化，具有一定短期债务兑付压力。

4. 资本充足性

近年来，公司主要通过利润留存以及发行次级债补充资本。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 192.53 亿元，较年初增长 4.89%，归属母公司所有者权益 192.19 亿元，其中，实收资本 27.58 亿元（占比为 14.35%），资本公积 97.62 亿元（占比为 50.79%），未分配利润 39.44 亿元（占比为 20.52%），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。2017 年，公司拟分配利润 4.14 亿元，占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 31.60%，公司分红力度尚可。

从主要风控指标来看，截至 2017 年底，公司净资本和净资产规模分别为 196.09 亿元和 190.27 亿元，较年初变动率分别为-2.06%和 4.14%，反向变动主要系计入附属净资本的次级债减少所致，净资本中以核心净资本为主；公司净资本/净资产指标由 2016 年底的 109.58%下降至 103.06%，仍远高于监管标准。截至 2017 年末，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，受此影响，风险覆盖率有所下降，由年初的 277.20%降至 230.43%；截至 2017 年末，公司资本杠杆率 34.89%，较年初变化不大，远高于监管标准。由于公司新增对子公司的投资，计算净资本时长期股权投资扣减项增加，2018 年 3 月末公司净资本降至 179.34 亿元，净资本/净资产降至 92.99%；风险覆盖率和资本杠杆率分别降至 195.02%和 24.22%，仍符合监管标准。

从流动性指标来看，截至 2018 年 3 月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 179.13%和 137.21%，均高于监管标准，公司流动性管理水平较好。

表 9 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本	165.09	161.22	154.34		
附属净资本	31.00	39.00	25.00		
净资本	200.22	196.09	179.34	--	--
净资产	182.72	190.27	192.86	--	--
净资本/净资产	109.58	103.06	92.99	≥20	≥24
各项风险准备之和	72.23	85.10	91.96	--	--
风险覆盖率	277.20	230.43	195.02	≥100	≥120
资本杠杆率	35.59	34.89	24.22	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	406.03	239.83	179.13	≥100	≥120
净稳定资金率	154.97	160.42	137.21	≥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，2017 年以来公司所有者权益规模及构成较年初变化不大，以净资本为核心的风险控制指标均显著优于监管标准，公司资本充足性好。

¹ 因公司 2018 年一季度报无附注，长期债务中无法剔除应付债券中一年内到期的部分，因此此数据与真实数据略有偏差。

5. 现金流

从现金流来看，2017 年，受回购业务现金流的影响，公司经营活动现金流出有所减少，当年公司经营活动现金流净流出由 86.64 亿元降至 34.81 亿元。2017 年公司债券持仓规模大幅增长，导致当年投资活动现金流呈净流出状态，净额为-54.38 亿元。2017 年，公司筹资活动现金流主要为新发行债券以及债务到期偿付，当年公司筹资性现金流入和流出分别为 114.52 亿元和 76.73 亿元，呈净流入状态。

表 10 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营性现金流量净额	-86.64	-34.81	55.83
投资性现金流量净额	25.75	-54.38	-37.41
筹资性现金流量净额	38.82	37.78	12.29
现金及现金等价物净增加额	-21.88	-51.92	30.41
期末现金及现金等价物余额	164.73	112.81	143.22

资料来源：公司审计报告、2017 年一季度报

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 55.83 亿元，投资活动现金净流出 37.41 亿元，筹资活动现金净流入 12.29 亿元，截至 2018 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额 143.22 亿元。

总体看，公司经营及投资活动现金流情况受证券市场的影响很大，筹资活动来看，公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况正常。

6. 盈利能力

2017 年，证券市场持续震荡，行业内收入利润均有所下降。在此形势下公司实现营业收入 36.27 亿元，同比增长 1.51%。从营业支出来看，受公司职工薪酬增长的影响，业务及管理费同比增长 13.21%至 20.28 亿元；营业支出为 21.02 亿元，同比增长 8.43%。受职工薪酬增速较快的影响，2017 年公司营业利润率下降 3.70 个百分点至 42.03%，营业费用率和薪酬收入比均有所上升，分别为 55.91%和 37.66%，分别较上年上升 5.78 和 3.54 个百分点。

表 11 公司盈利能力情况表（单位：亿元，%，倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	35.73	36.27	6.58
营业支出	19.39	21.02	3.34
其中：业务及管理费	17.91	20.28	3.23
净利润	13.53	13.10	2.77
营业利润率	45.74	42.03	49.26
营业费用率	50.13	55.91	49.16
薪酬收入比	34.12	37.66	--
平均自有资产收益率	2.30	2.03	0.38
平均净资产收益率	8.47	6.96	1.43

资料来源：公司审计报告、一季报，联合评级整理。

注：2018 年 1~3 月指标未经年化。

从盈利指标来看，受公司营业支出增速较快的影响，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较 2016 年有所下滑，分别为 2.03%和 6.96%，盈利能力有所下降，但其中平均净资产收益率高于行业平均水平（6.48%，此指标根据证券业协会发布的未经审计的数据计算）。

2018年1~3月，公司实现营业收入6.58亿元，同比下降8.75%，实现净利润2.77亿元，同比下降9.85%。同期公司营业利润率为49.26%，营业费用率为49.16%（未经年化），较上年同期变化不大。

总体看，2017年，公司营业收入有小幅增长，但由于人力成本的增加，盈利能力有所下降，但净资产收益率仍然略高于行业平均。

7. 偿债能力

从盈利对债务的保障程度来看，受利润下降的影响，公司EBITDA同比下降7.29%至34.02亿元，其中利润总额占比45.67%，利息支出占比51.81%；同期，公司债务规模有所增长，公司的EBITDA全部债务比由2016年底的0.12倍下降至2017年底的0.09倍，对全部债务保障程度一般；2017年公司利息支出同比下降10.07%，高于EBITDA降幅，EBITDA利息倍数由2016年的1.87倍增长至2017年底的1.93倍，EBITDA对利息支出仍能够形成良好保障。

从资产对负债保障程度来看，2017年公司可快速变现资产大幅上升，可快速变现资产/自有负债由年初的1.09倍增至1.14倍，资产对负债的覆盖程度较好。

表 12 公司偿债能力指标情况表（单位：亿元，%，倍）

项目	2016 年	2017 年
全部债务	309.72	396.78
自有资产负债率	69.65	71.87
可快速变现资产/自有负债	1.09	1.14
EBITDA	36.70	34.02
EBITDA 全部债务比	0.12	0.09
EBITDA 利息倍数	1.87	1.93

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2018年3月末，公司无对外担保。

截至2018年3月末，公司取得银行授信887亿元，已使用133亿元。

根据中国人民银行出具的征信报告，截至2018年5月22日，公司在1家金融机构办理的信贷业务已结清，为正常类。

总体看，2017年以来，公司债务负担有所增长，利息支出有所下降，盈利对债务的保障程度有所下降，对利息的保障程度较好，同期公司可快速变现资产大幅上升，对负债的覆盖程度较好，公司偿债能力仍属极强。

七、跟踪债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司可快速变现资产为 560.15 亿元，为公司“14 东兴债”、“16 东兴债”、“17 东兴 02”和“17 东兴 03”本金合计（72.00 亿元）的 7.78 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；净资产（母公司口径）为 190.27 亿元，为债券本金合计（72.00 亿元）的 2.64 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“14 东兴债”、“16 东兴债”、“17 东兴 02”和“17 东兴 03”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 34.02 亿元，为债券本金合计（72.00 亿元）的 0.47 倍，考虑到债券期限较长，公司 EBITDA 对“14 东兴债”、“16 东兴债”、“17 东兴 02”和“17 东兴 03”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流呈净流出状态，不能对债券本金形成覆盖作用。

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模和融资能力上具有优势，公司对“14 东兴债”、“16 东兴债”、“17 东兴 02”和“17 东兴 03”的偿还能力极强。

八、债权保护分析

1. 担保条款

根据中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）为“14 东兴债”持有人出具的《担保函》，中债增信为公司“14 东兴债”的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围为：“14 东兴债”票面总额不超过人民币 20.00 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“14 东兴债”存续期及债券兑付日起二年。

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，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。截至 2017 年末，中债增信注册资本 60.00 亿元，股东及持股情况见下表。

表 13 截至 2017 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
中国石油天然气集团公司	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
首钢集团有限公司	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：中债增信审计报告

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。2017 年，中债增信的营业收入 12.66 亿元，同比下降 4.36%，系债市低迷导致增信业务收入减少，以及证券市场波动导致投资收益减少共同导致。

增信业务

2017 年，受债券市场低迷影响，中债增信的增信业务收入 6.66 亿元，同比下降 4.50%。截至 2017 年末，中债增信增信责任余额 959.54 亿元，较上年末基本持平。

按增信企业的外部信用等级来看，截至 2017 年末，AA+及以上级别企业的增信责任余额占比 45.06%、AA 级别的占比 49.43%、AA-级别的占比 3.95%、A-至 A+级别的占比 0.84%、BBB-至 BBB+级别的占比 0.25%、BB+及以下占比 0.47%，增信企业主体评级在 AA 及以上级别的占比较高，违约风险较小。

从增信项目期限来看，中债增信承担增信责任的项目期限在 1~15 年不等，截至 2017 年末，信用增进项目在 1 年以内到期的增信责任余额占比 21.04%、1~2 年的占比 21.09%、2~3 年的占比 19.39%、3~5 年的占比 26.61%；5 年以上的占比 11.86%，未来 5 年到期的项目分布较为平均，期限配置合理。

从代偿情况来看，2017 年中债增信支付增信合同赔付等款项的现金 0.52 亿元，较上年的 5.82 亿元大幅减少，由于集合票据大量到期，2017 年代偿额度很小。

投资业务

除信用增进业务外，中债增信投资收益占营业收入的比重较大，2017 年占比 42.51%，较上年同期基本持平。2017 年，中债增信实现投资收益 5.38 亿元，同比下降 3.79%。考虑到投资收益受到市场波动的影响较大，未来收益仍存在一定的不确定性。

总体看，2017 年，受债券发行市场低迷和证券市场波动影响，中债增信营业收入有所下降，但整体担保资产质量仍属较好，业务风险总体可控，另外，考虑到信用风险攀升，债券违约事件频发，需对中债增信未来代偿情况保持关注。

（3）财务概况

从资产情况来看，截至 2017 年末，中债增信资产总额 150.91 亿元，较年初变化不大；其中流动资产占比 17.89%，非流动资产占比 82.11%。流动资产以买入返售金融资产（占比 32.52%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 33.15%）和应收代偿款（占比 14.92%）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务工具；应收代偿款 4.03 亿元，较上年末下降 9.14%，账龄主要在 1~2 年，已根据可回收性计提风险准备金。非流动资产以可供出售金融资产（占比 45.33%）、固定资产（占比 10.84%）和持有至到期投资（占比 30.93%）为主。可供出售金融资产以债券投资为主，但占比有所下降，主要系债券市场低迷而股票市场阶段性震荡上行所致；固定资产主要为办公楼，2016 年底计在在建工程科目下，因办公楼整体完工，2017 年转入投资性房地产 3.86 亿元，转入固定资产 14.78 亿元；持有至到期投资均为债券投资，计提减值准备 0.45 亿元。

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 2017 年末，中债增信净资产 79.76 亿元，较年初变化不大，其中注册资本 60.00 亿元，资本实力强。

从负债情况来看，截至 2017 年末，中债增信负债总额为 71.14 亿元，较年初减少 13.44%；其中，流动负债占 45.01%、非流动负债占 54.99%。流动负债以卖出回购金融资产款为主，占比 88.29%，标的均为债券。非流动负债以长期借款（占比 49.00%）和风险准备金（占比 49.63%）为主，长期借款 19.17 亿元（不含一年内到期的 0.01 亿元），主要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；风险准备金余额 19.41 亿元，其中信用增进业务的风险准备金 14.05 亿元，较上年增长 11.39%，贷款及代偿款的风险准备金 5.36 亿元，较年初变化不大。中

债增信的资产负债率由 2016 年年末的 51.57% 下降至 2017 年末 47.14%。

从盈利水平来看，2017 年，中债增信营业收入有所下降，全年实现营业收入 12.66 亿元，同比下降 4.36%；其中主营业务收入（信用增进业务收入）6.66 亿元、同比下降 4.50%；投资收益 5.38 亿元、同比下降 3.79%。2017 年，中债增信实现净利润 5.86 亿元，同比下降 15.85%，主要系借款利息支出及职工薪酬增加所致。

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。2017 年，中债增信提取信用增进业务风险准备金 1.43 亿元，提取贷款及代偿款风险准备金 -0.51 亿元，主要系 2016 年对部分风险较大的贷款及代偿款提取准备金较多，随着 2017 年相关风险业务已经到期兑付，当年冲回较多，导致该部分为负。截至 2017 年末，中债增信尚在责任期内增信项目的责任余额 959.54 亿元，净资产增信倍数（增信余额/净资产）为 12.03 倍，较年初减少 0.33 倍，整体代偿能力极强且略有提升。

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。2017 年，中债增信业务收入及利润虽有所下降，但资本较为充足、整体代偿实力极强。

3. 债权保护效果

“14 东兴债”由中债增信提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

以 2017 年底财务数据测算，“14 东兴债”发行额度（20.00 亿元）占中债增信资产总额的 13.25%，占净资产的 25.07%。总体看，中债增信股东背景和资本实力强大，其担保对于“14 东兴债”的到期还本付息具有明显积极的影响。

九、综合评价

公司作为国内综合性券商之一，2017 年收入结构有所优化，信用业务发展速度较快，在福建省内仍然保持很强的竞争力；可快速变现资产规模较快增长，资产流动性较好。

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。跟踪期内，公司债务负担有所增加，且短期债务占比较大，债务结构仍有待优化。

“14 东兴债”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”）的股东背景和资本实力很强，跟踪期内，业务发展良好，并继续保持了极强的代偿能力。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“14 东兴债”、“16 东兴债”、“17 东兴 02”和“17 东兴 03”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 东兴证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	726.33	777.81	868.37
自有资产（亿元）	604.86	684.38	767.18
可快速变现资产（亿元）	458.97	560.15	--
所有者权益（亿元）	183.55	192.53	194.86
自有负债（亿元）	421.31	491.85	572.32
自有资产负债率（%）	69.65	71.87	74.60
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.09	1.14	--
营业收入（亿元）	35.73	36.27	6.58
净利润（亿元）	13.53	13.10	2.77
营业利润率（%）	45.74	42.03	49.26
营业费用率（%）	50.13	55.91	49.16
薪酬收入比（%）	34.12	37.66	--
平均自有资产收益率（%）	2.30	2.03	0.38
平均净资产收益率（%）	8.47	6.96	1.43
净资本（亿元）	200.22	196.09	179.34
风险覆盖率（%）	277.20	230.43	195.02
资本杠杆率（%）	35.59	34.89	24.22
流动性覆盖率（%）	406.03	239.83	179.13
净稳定资金率（%）	154.97	160.42	137.21
短期债务（亿元）	171.11	235.45	258.92
长期债务（亿元）	138.60	161.33	210.60
全部债务（亿元）	309.72	396.78	469.52
EBITDA（亿元）	36.70	34.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	1.93	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.09	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.51	0.47	--

附件 2 中债信用增进投资股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	159.36	150.91
所有者权益（亿元）	77.18	79.76
短期债务（亿元）	46.12	29.58
长期债务（亿元）	14.71	19.17
全部债务（亿元）	60.83	48.75
营业收入（亿元）	13.23	12.66
净利润（亿元）	6.96	5.86
经营性净现金流（亿元）	-3.06	2.97
总资产报酬率（%）	6.31	5.78
净资产收益率（%）	9.16	7.46
营业利润率（%）	68.74	60.38
费用收入比（%）	11.86	14.15
资产负债率（%）	51.57	47.14
全部债务资本化比率（%）	44.08	37.93
长期债务资本化比率（%）	16.01	19.38
流动比率（倍）	0.57	0.84
速动比率（倍）	0.57	0.84
EBITDA（亿元）	10.14	9.16
EBITDA 利息倍数（倍）	10.20	6.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.19
EBITDA/跟踪债项待偿本金（倍）	0.28	0.25
风险准备金（亿元）	18.49	19.41
增信责任余额（亿元）	953.94	959.54
净资产增信倍数（倍）	11.96	12.27

附件 3-1 有关计算指标的计算公式 (东兴证券股份有限公司)

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
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
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
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$
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+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 3-2 有关计算指标的计算公式 (中债信用增进投资股份有限公司)

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额 / 净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额 / 净资产余额
实际担保费率	担保费收入 / 期初期末平均担保责任余额 × 100%
担保准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备
拨备覆盖率	期末担保准备金 / 期末担保责任余额 × 100%
准备金代偿率	当时代偿额 / 期末担保准备金余额 × 100%
代偿保障率	[(货币资金+以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产+存出保证金-存入保证金) / 期末担保责任余额] × 100%
不良担保率	不良担保额 / 担保余额 × 100%
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金) / 不良担保额 × 100%
担保赔付率	当时代偿额 / 当期担保业务收入 × 100%
当期担保代偿率	当期担保代偿额 / 当期解保额 × 100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额 / 累计解保额 × 100%
当时代偿回收率	当期追偿金额 / 当期担保代偿额 × 100%
累计代偿回收率	累计追偿金额 / 累计担保代偿额 × 100%
资产负债率	负债总额 / 资产总额 × 100%
负债权益比	负债总额 / 所有者权益合计 × 100%
平均总资产收益率	利润总额 / 期初期末平均资产总额 × 100%
平均净资产收益率	净利润 / 期初期末平均净资产 × 100%
收入利润率	营业利润 / 营业收入 × 100%
净资产担保余额倍数	担保责任余额 / 净资产
融资担保放大倍数	融资性担保责任余额 / 净资产

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。