



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

第一创业证券股份有限公司 2020年度企业信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

受评主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

偿债能力



信用等级公告

大公报 D【2020】300 号

大公国际资信评估有限公司通过对第一创业证券股份有限公司主体的信用状况进行分析和评估，确定第一创业证券股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月十五日





评定等级

受评主体：第一创业证券股份有限公司

信用等级：AAA

评级展望：稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2019	2018	2017
总资产	355.74	335.64	331.20
所有者权益	95.14	91.64	91.90
净资本*	62.06	60.27	67.09
营业收入	25.83	17.70	19.54
净利润	5.83	1.32	4.32
总资产收益率	2.03	0.47	1.63
加权平均净资产收益率	5.83	1.41	4.85
净资本/净资产*	70.03	69.70	78.02
净资本/负债*	35.38	33.72	41.43
风险覆盖率*	183.29	146.92	147.04
资本杠杆率*	16.94	15.26	18.12
流动性覆盖率*	290.74	161.51	193.35
净稳定资金率*	140.01	159.52	138.22

注：立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017~2019 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。*为母公司口径。

评级小组负责人：李佳睿

评级小组成员：李 喆

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

第一创业证券股份有限公司（以下简称“第一创业证券”或“公司”）主要从事证券经纪、资产管理、投资银行及自营投资等证券业务。评级结果反映了公司资产管理业务和固定收益业务优势不断巩固，公司以投资收益和资产管理业务手续费及佣金净收入为主要构成的营业收入波动幅度较低，第一大股东北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”）能够在业务开展和资本补充方面为公司提供支持，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）核准公司非公开发行 A 股股票数量不超过 70,000 万股，将提高公司资本实力；同时，公司成本控制能力和流动性风险管理能力有待提升，资本市场股票质押式回购业务风险持续暴露，股票质押式回购业务风险须持续关注。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司资产管理业务优势不断巩固，子公司创金合信基金管理有限公司（以下简称“创金合信”）从事公募基金与特定客户资产管理业务，创金合信专户管理月均规模排名居前，行业竞争力较强；
- 公司作为国内银行间债券市场 5 家具有做市资格的券商之一，积极履行银行间市场做市商义务，提供市场流动性，且固定收益产品投资交易投资收益稳定；
- 公司投资债券为主的投资收益和资产管理业务手续费及佣金净收入对营业收入的贡献度始终较高，且受市场行情影响较小；
- 公司主要股东首创集团实力很强，能够在业务开展和资本补充方面对公司提供支持；
- 2020 年 4 月末，公司非公开发行 A 股股票数量不超过 70,000 万股获得证监会核准，新股发行后，将显著提升公司资本实力。



主要风险/挑战：

- 公司流动性风险指标有所波动，公司仍需持续加强流动性风险监控和流动性风险管理能力；
- 资本市场股票质押式回购业务风险持续暴露，公司资产减值损失规模总体有所增长，业务风险需持续关注；
- 随着人力资源费用投入加大，公司业务及管理费持续增长，成本控制能力有待提升。

展望

预计未来 1~2 年，第一创业证券在资产管理、固定收益业务等方面的优势继续巩固，投资银行业务和私募股权基金管理水平将不断提升，随着发行新股对资本方面的补充，业务风险控制能力将持续增强。因此，大公对第一创业证券评级展望为稳定。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中对受评主体的信用评级仅作为确认受评主体级别使用，并非对受评主体公开发布的主体信用评级。

二、除因本次评级事项构成的委托关系外，受评主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

三、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

六、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、本评级报告所依据的评级方法为《证券公司信用评级方法》，版本号为 PF-ZQGS-2020-V.3.1，该方法已在大公官网公开披露。



受评主体

（一）主体概况

第一创业证券前身佛山证券公司成立于 1993 年 4 月，初始注册资本为 1,000 万元，于 1997 年 12 月与中国人民银行脱钩改制并增资至 8,000 万元，同时更名为佛山证券有限责任公司。2002 年 4 月，佛山证券有限责任公司更名为第一创业证券有限责任公司，注册资本增至 7.47 亿元，并将注册地迁址广东省深圳市。后经 2008 年 8 月和 2011 年 8 月两次增资扩股，第一创业证券有限责任公司注册资本增至 19.70 亿元，并于 2012 年 2 月更为现名。2016 年 5 月，公司首次公开发行股票并在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）上市交易（股票代码：002797），同时公司注册资本增至 21.89 亿元。2017 年 5 月，公司通过资本公积转增股本，2017 年 7 月，经深圳市市场监督管理局核准，公司注册资本变更为 35.024 亿元。公司股权较为分散，股权结构受股东减持影响发生变动。2019 年 11 月，因原第一大股东华熙昕宇投资有限公司（以下简称“华熙昕宇”）减持，公司原第二大股东首创集团被动成为公司第一大股东。截至 2019 年末，首创集团、华熙昕宇和浙江航民实业集团有限公司为公司前三大股东，持股比例分别为 13.27%、12.71%和 6.20%。公司不存在控股股东及实际控制人。2020 年 4 月，证监会出具《关于核准第一创业证券股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2020】724 号），核准公司非公开发行 A 股股票数量不超过 70,000 万股。

第一创业证券主要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（不含股票、中小企业私募债券以外的公司债券）承销；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；代销金融产品。

截至 2019 年末，第一创业证券共有 51 家分支机构，其中 7 家分公司、44 家营业部，分公司位于北京市、上海市、深圳市、厦门市、广州市等城市，营业部主要分布在广东省、北京市、上海市和浙江省等地。公司共有 21 家子公司，其中 4 家是全资子公司，分别为第一创业证券承销保荐有限责任公司（以下简称“一创投行”¹）、第一创业投资管理有限公司（以下简称“一创投资”）、深圳第一创业创新资本管理有限公司（以下简称“创新资本”）、第一创业期货有限责任公司（以下简称“一创期货”）；公司控股创金合信，参股银华基金管理股份有限公司、证通股份有限公司、中证机构间报价系统股份有限公司，并与国家

¹ 一创投行原名为第一创业摩根大通证券有限责任公司，2017 年 10 月，公司收购 J.P.Morgan Broking (Hong Kong) Limited（以下简称“J.P.Morgan”）持有的一创投行 33.30%的股权，一创投行成为公司的全资子公司，并更为现名。



金融与发展实验室联合发起设立了“深圳市第一创业债券研究院”。

（二）公司治理

第一创业证券根据《公司法》、《证券法》、《证券公司治理准则》等相关法律法规及公司《公司章程》规定，建立了以股东大会、董事会、监事会和经营管理层为基础的公司治理结构，公司治理体系较为健全和完善。股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划等重大事项的职权。董事会对股东大会负责，行使执行股东大会决议、召集股东大会、决定公司经营计划和投资方案等职权。公司董事会由 13 名董事组成，下设投资与发展委员会、风险管理委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会。截至 2019 年末，公司董事会由 8 名非独立董事和 5 名独立董事组成；公司监事会由 7 名监事组成，其中职工监事 3 名，非职工监事 4 名；公司经营管理层设总裁 1 名，副总裁 4 名，首席风险官、首席信息官、财务总监、合规总监、董事会秘书各 1 名，下设总裁办公室、稽核部、计划财务部、风险管理部、法律合规部、固定收益部、资产管理部和其他公司业务部门等，公司组织结构详见附件 1-2。

员工情况方面，截至 2019 年末，第一创业证券人员总数 3,285 人，其中总部 501 人，营业部、分公司 2,279 人（含经纪人 1,393 人），一创期货（含营业部）43 人，一创投资（及其各级子公司）61 人，创新资本（及其各级子公司）25 人，一创投行 132 人，创金合信 244 人。公司员工教育程度整体水平较高，博士研究生 23 人，硕士研究生 684 人，大学本科 1,778 人，本科及以上学历员工占总员工的比重为 75.65%。

（三）公司战略

第一创业证券未来将围绕“成为有固定收益特色的、以资产管理业务为核心的证券公司”战略目标，持续特色化发展。公司坚持以客户为中心为经营策略，通过金融科技技术、强化企业客户服务能力、持续提升固定收益和资产管理业务的投研与销售能力，实现经营目标。具体而言，一是巩固资产管理业务优势，拓展投资领域，丰富产品线，实现主动管理转型；二是以资产管理业务优势带动财富管理业务，运用金融科技手段，构建公司业务的数字化经营基础，优化客户服务体验；三是强化固定收益业务，通过开发与推广固定收益债券服务平台，推动固定收益部银行间综合平台上线试运行及推广，构建全品种、全市场、全覆盖的销售链条与销售团队，充分利用金融科技带动销售平台建设，提升销售能力，强化固收品牌实力。

（四）风险管理

第一创业证券构建了较为完善的全面风险管理体系，并根据《证券公司全面风险管理规范》等相关规章制度与规范指引，对公司各风险类型及相关信息系统、



业务条线、分支机构及子公司实现全覆盖。

在风险管理组织架构方面，第一创业证券将所有子公司以及比照子公司管理的各类孙公司纳入全面风险管理体系，强化分支机构风险管理，实现风险管理全覆盖。公司在每家子公司均明确了风险管理负责人，每家营业部及分公司均根据业务需要设立了相应的风险管理岗。

在风险管理制度体系方面，第一创业证券风险管理工作覆盖了信用风险、流动性风险、市场风险、操作风险、声誉风险和洗钱风险等风险类型，并均采用相关信息系统进行风险信息收集与监测。公司制定了《风险管理办法》、《市场风险管理办法》、《信用风险管理办法》、《流动性风险管理办法》、《操作风险管理办法》、《净资本风险控制指标动态监控管理办法》、《压力测试管理办法》以及《风险管理岗工作职责及业绩绩效考核管理办法》等制度以应对风险。此外，公司针对市场风险指标超标、信用风险指标超标均有应对处理方案。公司制定了《流动性应急处置管理办法》，对流动性风险的应急处置组织架构和职责、处置规则流程、报告路径等做了具体规定，并成立了流动性管理应急小组具体负责流动应急处理并定期组织流动性风险应急预案演练。针对影响证券交易连续性的突发操作风险事件，公司制定了《交易应急处置管理办法》，成立了应急指挥小组，按季度进行应急演练并持续改进工作。

在风险分析方面，第一创业证券建立了覆盖主要业务部门和风险类型的全面风险汇报体系。公司持续完善风险监控和汇报体系，风险管理部逐日、逐月、逐年汇总分析公司总体风险情况，形成风险监控日报表、月度和年度风险管理报告，向经营管理层报告公司最新的市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险、净资本等情况，提示、预警和处置需要关注的风险点。

2017~2018 年，第一创业证券在证监会证券公司分类监管评审中级别均为 B 类 BBB 级，2019 年，因部分业务部门合规管理人员配备不到位、部分合规管理人员薪酬水平不符合监管要求等问题，公司收到监管警示函，同时分类监管评审中级别降至 B 类 BB 级。公司于 2019 年 4 月向深圳证监局提交的 2018 年合规报告中，已就上述问题的落实情况进行说明并已符合规定。



偿债环境

近三年来，我国经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，经济中长期高质量发展走势不会改变，产业结构更趋优化。近年来，随着资本市场行情回暖，证券公司经营状况总体好转，监管体系不断加强和完善，证券行业经营环境有所优化。

（一）宏观政策环境

近三年来，我国经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，我国经济首次呈现负增长，但在逆周期调节政策的带动下，预计经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2017 年以来，我国国民经济从高速增长阶段向高质量增长阶段转变，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017~2019 年，我国 GDP 增速分别为 6.8%、6.6%和 6.1%。根据国家统计局初步核算，2019 年我国实现国内生产总值 99.09 万亿元，增速同比下降 0.5 个百分点，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下仍保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲，对经济增长的贡献率也保持在 60%左右的水平；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，其中高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。从工业增加值来看，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓，但高技术产业和战略新兴产业规模以上工业增加值同比增速分别高达 8.8%和 8.4%，助推我国经济高质量发展。

在宏观经济政策方面，中央和地方政府灵活运用财政政策和货币政策，确保经济运行在合理区间。2019 年面对复杂的内外部经济形势，我国实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国经济出现



大幅下降，一季度 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定。同时一季度以来，面对疫情和经济形势的变化，我国宏观经济调控力度不断加大，财政政策更加积极有为，货币政策更加灵活适度。财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，发挥了减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，发行抗疫特别国债，提高资金使用效率，充分发挥财政政策稳定经济的关键作用。货币政策方面，央行灵活运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上。2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀回落，政策工具多样并且政策空间充足，预计提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策将促进经济恢复增长。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，同时疫情推动产业结构不断优化，新基建等新兴产业获得快速发展，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

随着资本市场行情回暖，我国证券行业经营环境进一步优化，证券公司经营状况总体好转，资本对各项风险的抵御能力保持较高水平；证券行业将形成差异化发展格局，大型券商并购整合增多，中小券商特色化转型加速。

2019 年以来，证券市场走势震荡上行和股票市场活跃度增加，有效提振了股票市场成交量和成交金额，证券行业经纪业务收入有所增加。截至 2019 年末，股票市场成交量累计值和成交金额累计规模分别为 126,624.37 亿股和 127.42 万亿元，同比分别大幅增长 54.35%和 41.39%；截至 2019 年 12 月末，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.30 万亿元，同比增长 38.30%。得益于企业债券融资和境内股票融资需求的增加，证券公司业务的开拓及转型得到有力支撑。



随着货币政策传导机制的疏通，制造业中长期融资有望增加，为缓解民营和中小微企业融资难、融资贵的问题，债券融资和境内股票市场融资的需求将继续增加；同时在金融供给侧改革的深化，扩大对外开放，调结构、提高直接融资比例背景下，企业并购、重组等业务需求将有所增加。

我国证券行业总体经营好转，资产规模及营业收入持续增长。2019 年，随着交易量的提高、首发 A 股筹资金额和 IPO 通过数量的显著提高，证券公司经营显著好转。截至 2019 年末，我国境内 133 家证券公司实现盈利的家数达 120 家，占行业总家数的 90.23%。2019 年证券行业经营状况显著好转，营业收入和净利润均大幅增长。2019 年，境内证券公司实现营业收入 3,604.83 亿元，同比增长 35.37%；实现净利润 1,230.95 亿元，同比增长 84.77%。总资产方面，截至 2019 年末，我国境内证券公司总资产为 7.26 万亿元，同比增长 15.97%。2020 年一季度，疫情快速蔓延以来，我国证券市场休市时间延长、市场波动性加大和交易量的减少，短期内影响证券公司证券经纪业务手续费及佣金收入，对证券行业盈利能力造成不利影响，但从长期看，随着市场信心的修复、监管政策的陆续出台和疫情的逐渐控制，疫情对证券公司盈利影响有限。

2019 年，我国证券公司业务结构总体保持稳定，传统业务中的经纪业务、自营业务和投行业务仍是我国证券公司的主要业务类型。经纪业务方面，随着股票市场成交量和成交金额的增加，2019 年，证券公司经纪业务收入 825.47 亿元，同比增长 26.04%，经纪业务收入规模得到显著提升。自营业务方面，受证券市场回暖、权益类指数大幅反弹、期权产品种类、对冲工具和策略的不断丰富影响，2019 年，证券公司自营业务实现收入 1,221.60 亿元，规模达到历史峰值，同比显著增长 52.65%。信用业务方面，股票质押业务风险有所纾解，融资融券余额有所回升，证券公司信用业务占比显著提高，2019 年实现信用业务收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。投行业务收入规模保持增长，承销规模持续提升，2019 年，证券承销与保荐及财务顾问业务实现收入 377.44 亿元，同比增长 46.03%。资产管理业务方面，随着《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称“资管新规”）落地，券商资管业务去杠杆、去通道和消除多层嵌套持续推进，导致行业资产管理业务规模压缩，截至 2019 年 9 月末，证券公司及其子公司私募资产管理业务规模为 11.51 万亿元，较 2018 年末下降 13.85%。

2019 年以来，得益于配股融资、发行债券补充净资本和上市券商定增等方式，我国证券公司资本实力稳步增强，净资产和净资本规模均持续增长。截至 2019 年末，我国证券行业净资产合计 2.02 万亿元，同比增加 6.88%；净资本 1.62 万亿元，同比增加 3.18%。

此外，大型券商受益于自身客户基础、市场占有率、业务类型、资产规模和国



有资本支持等综合竞争力优势，行业优势地位进一步巩固，中小券商与大型券商的竞争差距继续扩大。部分中小券商根据自身资产规模小、灵活性高的特点，寻找机遇转型，向特色化券商、精品投行、互联网证券经纪方向发展，逐步走向轻资产发展模式。同时，证券牌照逐步对港、澳地区放开，允许设立两地合资多牌照证券公司，加剧混业竞争；证券、基金、期货经营机构交叉持牌、一人多户的放开、互联网机构加速布局证券领域、外资证券机构的进入均进一步刺激证券公司之间的竞争加剧，行业并购整合、优胜劣汰加速。

随着资本市场全面深化改革，证券行业监管体系不断加强和完善，为证券公司的稳健经营和证券行业的健康发展提供了重要的制度保障。

证券行业监管机构围绕防范化解风险、加快证券行业对外开放、推进金融市场创新发展和金融机构改革、规范市场秩序、完善监管体系等内容不断加强和完善相关监管政策和法律条文，维护证券行业的稳健运行。

2019 年 1 月，证监会分别修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》、《融资融券交易实施细则》和修订、整合《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》、《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》，松绑券商风险指标，放宽券商投资成分股、ETF 等权益类证券风险资本准备计算比例，促进自营权益类业务占比的增加。2019 年 6 月，中国证券业协会制定《证券投资咨询机构执业规范（试行）》，对咨询机构开展投资顾问业务提出具体规范要求，并要求在可能存在利益冲突的业务之间建立信息隔离墙制度。证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》将简化重组上市认定标准，进一步规范相关管理办法，同时恢复上市配套融资；“启动全面深化新三板改革”等政策及文件，新三板的深化改革安排了多元化发行机制，满足不同阶段需求，优化审核机制，提高融资效率。2020 年 3 月 1 日起正式实施新修订的《证券法》，将促进资本市场形成良性竞争，提升市场配置效率，建立健全多层次资本市场体系；全面推行注册制有利于促进证券市场的市场化发展，减少股票发行的行政干预，是资本市场改革推进中的重要步骤，将推动证券公司加强非 IPO 业务资源投入；同时提高证券违法违规成本，进一步提升监管力度，惩治扰乱资本市场秩序的违法行为，促进市场健康发展。

对外开放方面来看，2019 年以来，证券行业对外开放提速。证监会核准设立多家外资证券公司；沪深港通每日额度大幅提升；中英“沪伦通”项目启动；2020 年 4 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。证券行业对外开放的提速，一方面为国内券商学习、借鉴外资证券机构先进经验和业务模式提供机会，有助于国内券商在资本管理、业务创新、跨境投资、客户服务等方面进一步发展；另一方面，外资证券机构的进入，也将进一步加剧证券行业竞争。



业务创新方面，2019 年 6 月科创板设立并试点注册制，促进了资本市场的市场化发展，促使证券公司加强为客户提供从资本孵化、股权融资、债权融资、并购重组和过桥贷款等全方面服务；同时，沪伦通的正式启动，对拓宽双向跨境投融资渠道、促进证券公司承销保荐业务、促进跨境做市和资金存管能力的提升，具有重要影响；2019 年 11 月科创板再融资试行办法和配套政策出台，使科创板基础制度进一步完善，利好科技创业新企业融资，鼓励投资者参与，支持引入战略投资者；证监会发布《H 股公司境内未上市股份申请“全流通”业务指引》，不再对公司规模、行业等设置限制条件，不设家数限制和完成时限，按照“成熟一家，推出一家”的原则有序推进，对香港股市有积极影响。

总体而言，在资本市场深化改革的不断推进以及资本市场对外开放政策不断深化的背景下，证券行业监管制度不断加强和完善，证券公司运行环境更加良好。

财富创造能力

近年来，第一创业证券固定收益业务和资产管理业务优势不断巩固，相关投资收益和资产管理业务手续费及佣金净收入对营业收入贡献度始终较高，且受市场行情影响较小，波动幅度较低。

受资本市场震荡等因素影响，第一创业证券营业收入有所波动，但随着固定收益业务和资产管理业务优势的不断巩固，公司投资收益较为稳定、资产管理业务手续费及佣金净收入波动较低，在股票价格和股票市场成交量出现大幅波动的行业背景下，公司营业收入波动幅度较低。2017~2019 年，公司营业收入同比分别减少 3.82%、减少 9.40%和增长 45.96%。其中，2017~2018 年公司营业收入持续小幅下降，主要是受资本市场波动，公司自营投资和交易业务收入均持续下降；2019 年公司营业收入规模大幅提升，主要因资本市场行情回暖，交易量和交易规模的上升带动公司手续费及佣金净收入回升。

手续费及佣金净收入始终是第一创业证券的最主要收入来源，2017~2019 年，公司手续费及佣金净收入同比分别下降 5.08%、下降 14.79%和增长 37.34%，规模有所波动。其中，受股票市场交易量波动影响，公司经纪业务手续费及佣金净收入规模有所波动，贡献度持续下降。公司投资银行手续费及佣金净收入波动显著，其中 2018 年，在股票一级市场融资环境复杂的背景下，公司证券承销保荐业务收入下降，投资银行业务手续费及佣金净收入大幅减少；2019 年，受益于一级市场融资规模增长，公司证券承销家数和承销金额明显上升影响，投资银行业务手续费及佣金净收入显著增加。资产管理业务始终是公司手续费及佣金净收入的最主要来源，随着其业务优势不断巩固，收入规模总体有所提升。

**表 1 2017~2019 年公司营业收入主要构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	15.78	61.09	11.49	64.92	13.48	69.02
其中：经纪业务	2.87	11.11	2.33	13.19	2.84	14.54
投资银行业务	4.15	16.07	2.55	14.43	3.85	19.71
资产管理业务	7.51	29.06	5.83	32.92	6.20	31.76
利息净收入	-0.92	-3.58	-0.44	-2.47	1.25	6.41
投资收益	6.83	26.46	6.28	35.48	5.89	30.14
公允价值变动损益	3.54	13.72	-0.35	-2.00	-1.72	-8.80
汇兑损益	0.00	0.02	0.01	0.06	-0.02	-0.08
其他业务收入	0.55	2.14	0.65	3.65	0.53	2.69
其他收益	0.04	0.16	0.06	0.36	0.12	0.61
营业收入	25.83	100.00	17.70	100.00	19.54	100.00

注：2019 年公司汇兑损益为 46.81 万元

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

第一创业证券利息净收入自 2018 年起持续为负，其中 2018 年，主要受公司存放金融同业利息收入、融资类业务利息收入减少，同时拆入资金、借款利息和卖出回购利息支出增加的因素综合影响；2019 年，公司实现利息净收入-0.92 亿元，主要由于融资类业务利息收入减少所致。在资本市场波动的行情下，公司证券自营投资及交易业务收益较好，2017~2019 年，公司金融工具投资收益规模分别为 4.64 亿元、4.72 亿元和 5.08 亿元，以证券自营投资及交易业务、固定收益业务和另类投资业务形成的投资收益逐年稳步增长。2017~2018 年，公司公允价值变动损益出现亏损主要受自营投资及交易业务产生公允价值账面亏损；2019 年，随着公司自营投资及交易业务所持债券、公募基金和股票的公允价值提升，公允价值变动损益由负转正。

表 2 2017~2019 年公司营业收入分版块构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪及信用业务	4.76	18.43	4.86	27.49	5.82	29.81
自营投资及交易业务	2.55	9.87	-1.21	-6.83	0.61	3.13
固定收益业务	4.30	16.65	4.15	23.44	1.23	6.31
投资银行业务	2.13	8.25	1.10	6.19	2.29	11.73
资产管理业务	8.55	33.09	5.98	33.78	6.84	35.01
私募股权基金管理业务与另类投资业务	2.05	7.94	1.39	7.85	1.39	7.13
其他业务	1.53	5.92	1.49	8.42	1.36	6.95
抵消	-0.04	-0.16	-0.06	-0.34	-0.01	-0.07
营业收入	25.83	100.00	17.70	100.00	19.54	100.00

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理



从业务板块来看，资产管理业务始终是第一创业证券营业收入的最主要构成，2017~2019 年，该板块营业收入同比分别增长 9.58%、减少 12.60%和增长 43.00%，对营业收入的贡献度始终最高。2018 年，公司固定收益业务收入规模显著增长 236.64%，对公司营业收入的贡献度大幅提高 17.13 个百分点，对公司营业收入形成有力支撑。但另一方面，公司证券经纪及信用业务和自营投资及交易业务板块收入水平随资本市场行情波动，投资银行收入规模及贡献度均有所收缩，对公司整体营业收入稳定性形成一定不利影响，公司业务结构有待进一步优化。

第一创业证券在证券行业内排名整体较为稳定，投资咨询业务和股权投资业务排名较为靠前。

第一创业证券资产、资本、盈利在证券行业内排名整体较为稳定，公司经营较为稳健。公司资产管理业务、固定收益业务、证券经纪业务、投资银行业务等各项业务稳步发展，推动营业收入稳步提升，2016~2018 年，公司营业收入分别居于行业第 44 名、第 42 名和第 41 名。同期，公司总资产分别位居行业第 52 名、第 47 名和第 49 名，整体较为稳定；公司投资咨询业务和股权投资收入排名较为靠前，业务优势明显。但另一方面，公司净资本水平行业排名持续下降，分别居行业第 48 位、第 57 位和第 60 位。

表 3 2016~2018 年（末）公司主要经营业绩行业排名情况（单位：位）

项目	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
总资产	49	47	52
净资本	60	57	48
营业收入	41	42	44
客户资产管理业务收入	27	32	33
投资银行业务收入	38	38	41
承销与保荐业务收入	32	35	35
并购重组财务顾问业务收入	16	61	60
投资咨询业务收入	24	25	19
股权投资收入	21	19	23

数据来源：根据中国证券业协会公开信息整理

（一）资产管理业务

第一创业证券持续提升主动管理能力，积极拓展资产证券化业务的产品种类，多次获得证券行业内券商资管类奖项；子公司创金合信专户管理月均规模排名居前，行业竞争力较强；但另一方面，受资管新规影响，单一（含定向）资产管理业务规模有所收缩，资管业务面临一定转型压力。

资产管理业务是第一创业证券的核心业务，主要包括集合资产管理、单一（含定向）资产管理和专项资产管理等券商资产管理业务；子公司创金合信主要从事公募基金和特定客户资产管理业务。



券商资产管理业务方面，第一创业证券落实资管新规要求，在去杠杆、去通道和消除多层嵌套的同时持续提升主动管理能力。公司持续加大投研和销售的投入，加强产品创设，以交叉销售机制为依托加强业务协同，并多次获得证券行业内券商资管类奖项。受资管新规和银行委外需求萎缩影响，公司资产管理业务受托管理资产规模持续下降，其中，集合资产管理业务规模持续下降，专项资产管理业务规模及占比有所波动。2018 年以来，公司拓展资产证券化业务的产品种类，承销多个资产证券化项目，包括个人汽车抵押贷款 ABS、租赁 ABS、知识产权证券化标准化产品和商业物业百亿储架式类 REITs 项目，同时，公司成立了 ABS 投资基金资管产品，丰富了资管产品类型。

表 4 2017~2019 年末公司资产管理业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
单一(含定向)资产管理业务	1,505.35	94.87	2,057.04	97.43	1,985.96	91.07
集合资产管理业务	41.65	2.62	44.43	2.10	124.29	5.70
专项资产管理业务	39.77	2.51	9.77	0.46	70.48	3.23
合计	1,586.77	100.00	2,111.24	100.00	2,180.73	100.00

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

公募基金管理业务方面，第一创业证券子公司创金合信的公募基金与特定客户资产管理业务继续稳健发展，获得深交所“2019 年优秀债券投资交易机构”等多项大奖。截至 2019 年末，创金合信设立并在存续期的产品有 307 只，其中特定客户资产管理计划 262 只，证券投资基金 45 只。同时，创金合信持续加强投研能力建设，2017~2019 年末平均受托资金管理收益率分别为 3.62%、1.81%和 6.68%，同比分别增长 1.33 个百分点、下降 1.81 个百分点和增长 4.87 个百分点。其中 2018 年，受银行委外需求萎缩影响，公司受托规模略有下降，同时受到资本市场波动和监管政策调整影响，公司受托资产总体损益有显著下降。此外，在特定客户资产管理业务上，创金合信根据资管新规要求，推进存量产品转型，建立并完善客户服务体系，提升客户服务能力，增强客户粘性。根据中国证券投资基金业协会数据，2018~2019 年度，创金合信专户管理月均规模排名市场第二²。

² 排名详见“2019 年四季度资管业务各项排名”及“2018 年四季度资管业务各项排名”文件。

**表 5 2017~2019 年创金合信资产管理业务构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
期末受托管理资金总额	3,348.02	3,539.05	3,961.57
期末特定客户资产管理集合受托管理资金总额	3,122.99	3,386.95	3,816.62
期内平均受托管理资金额	3,447.90	3,787.65	3,865.68
受托资金总体损益	230.46	68.39	139.77
平均受托资金管理收益率	6.68	1.81	3.62

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

（二）固定收益业务

第一创业证券承销销售业务具有品牌优势，投资交易业务取得较好收益并积极控制信用风险；但同时，受市场竞争日益激烈和非金融企业债务融资工具主承及承销机构增加影响，固定收益产品销售金额持续下降，销售数量有所波动。

第一创业证券固定收益业务主要分为承销销售业务和投资交易业务两方面，销售银行间、交易所等市场的各类固定收益产品，同时依托自有资金，通过证券市场买卖固定收益类产品、类固定收益类产品、固定收益衍生品等获取投资收益。公司多次获得全国银行间同业拆借中心、深交所及多家银行机构所授予的债券承销奖项。

第一创业证券固定收益产品销售业务具有品牌优势，公司在银行间市场积极参与包括国债、地方债、央行票据、政策性金融债、非金融企业债务融资工具（含中期票据、短期融资券）等固定收益产品的销售工作。2017 年以来，公司根据债券市场及政策变化，提升业务团队的专业能力和估值定价能力，持续开展“以客户为中心”的承销销售服务。在国债、政策性银行金融债、非金融企业债务融资工具等方面保持高市场覆盖率同时为客户提供全方位、定制化服务。受近年来市场竞争日益激烈和非金融企业债务融资工具承销机构增加影响，公司固定收益产品销售金额持续下降。2017~2019 年末，公司固定收益产品销售数量同比分别下降 9.33%、增长 18.24%和增长 6.34%；同期，公司固定收益产品销售金额持续下降，同比分别下降 22.38%、21.84%和 2.94%。

表 6 2017~2019 年末公司固定收益产品销售业务情况（单位：亿元、只）

项目	销售金额			销售数量		
	2019 年末	2018 年末	2017 年末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
企业债	931.46	855.90	999.60	1,269	1,209	866
国债	284.70	185.80	443.80	373	218	163
政策性银行金融债	533.20	664.70	740.77	708	580	621
短期融资券	1,156.81	1,327.49	1,693.70	1,991	2,098	1,835
其他债券	73.46	36.09	49.90	56	30	12
合计	2,979.63	3,069.98	3,927.77	4,397	4,135	3,497

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理



固定收益产品投资交易业务方面，第一证券作为国内银行间债券市场 5 家具有做市资格的券商之一，在银行间市场积极参与包括现券、回购等多种固定收益产品的交易，并积极履行银行间市场做市商义务，提供市场流动性，同时在交易所市场积极参与企业债、公司债等固定收益产品的交易。2017~2019 年，公司债券交易量同比分别下降 19.90%、增长 9.54%和 26.14%。在投资交易方面，公司把握建仓时机，配合交易策略在资本利得和静态收益方面均取得良好收益。在信用风险控制方面，公司不断强化信用风险研究能力，采取自上而下和债券库管理方式，细化债券品种选择，并通过内部信用研究团队跟踪分析债券风险，风险管理部门审批方式控制信用风险。此外，公司开发 eBOND 固收综合业务系统，支持债券销售和投资交易业务，提升业务效率和客户体验。

表 7 2017~2019 年公司固定收益产品交易量（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
债券	31,071.79	24,633.72	22,487.63

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

（三）投资银行业务

第一创业证券投资银行业务通过一创投行开展，受市场环境和一创投行股权变更影响，第一创业证券投资银行业务波动较大。

第一创业证券通过全资子公司一创投行从事投资银行业务，主要包括股权融资、债权及结构化融资及相关财务顾问。受证监会 IPO 审核趋严和一创投行股权变更影响，公司投资银行业务有所波动。2017 年，公司收购 J.P.Morgan 所持一创投行 33.30%的股权，并于同年 10 月完成股权变更。股权变更当年，一创投行业务未发生大幅波动，但 2018 年，受证监会 IPO 审核趋严、一创投行股权变更后业务整合的影响，一创投行 IPO 承销家数及规模出现大幅下滑；2019 年，随着一创投行在企业兼并收购、资产重组方面的发展以及逐步摆脱股权变动所带来的负面影响，一创投行证券承销家数和承销金额较 2018 年末均有明显上升。同时，一创投行在中国证券业协会组织的 2019 年度证券公司从事上市公司并购重组财务顾问业务执业能力专业评价当中，获得 A 级评价结果。

**表 8 2017~2019 年末一创投行证券承销业务情况（单位：亿元、家）**

项目	承销金额			承销家数		
	2019 年末	2018 年末	2017 年末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
IPO	13.92	-	12.76	2	-	3
增发	18.95	-	10.95	3	-	1
可转债	27.00	-	-	2	-	-
公司债	78.99	55.40	87.00	11	7	7
企业债	1.00	-	-	1	-	-
其他固定收益产品	8.71	10.00	100.00	1	2	6
合计	148.56	65.40	210.71	20	9	17

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

（四）证券经纪及信用业务

受证券市场行情波动影响，第一创业证券证券经纪及信用业务规模有所波动，但同时，第一创业证券持续丰富业务和产品线，提升客户开发和综合服务能力。

第一创业证券证券经纪及信用业务包括向客户提供证券经纪、证券投资咨询、融资融券、金融产品销售、股票质押业务、第三方投顾等金融服务，此外，公司通过全资子公司一创期货从事期货业务，包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、期货资管业务。

受证券市场行情影响，第一创业证券托管资产规模、融资融券余额等有所波动。2017~2019 年末，公司 A 股股票交易额市占率分别增长 0.03 个百分点、增长 0.11 个百分点和下降 0.07 个百分点。为应对市场波动，公司持续推动经纪业务转型发展，依托机制、科技等手段推动组织架构调整，持续丰富业务和产品线，提升客户开发和综合服务能力。

表 9 2017~2019 年末公司代理买卖股票、基金及债券交易情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	市场份额	金额	市场份额	金额	市场份额
A 股股票	9,971.04	0.39	7,272.42	0.46	8,630.23	0.35
B 股股票	2.41	0.21	2.55	0.20	3.62	0.19
基金	453.82	0.25	397.29	0.20	447.85	0.36
债券现券	472.25	1.65	495.15	1.61	507.82	1.61
债券回购	12,334.57	0.52	9,894.27	0.44	10,652.35	0.39
合计	23,234.09	-	18,061.68	-	20,241.87	-

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

融资融券业务方面，第一创业证券根据业务调整风险控制措施及手段，保证业务稳健发展；在账户管理方面，通过信用账户额度调整、可充抵保证金证券折算率调整等，降低了融资融券业务风险。2019 年，证券市场行情整体回暖，企业



融资意愿回升，公司一方面实行较为灵活的利率定价策略，营销推动并满足客户融资需求，促进融资余额的上涨；另一方面采取措施防范业务风险，对信用账户集中度、可充抵保证金证券折算率、标的证券保证金比例等进行调节，保证业务稳健发展。2017~2019 年末，公司融资融券本金余额分别为 36.82 亿元、23.74 亿元和 38.19 亿元。

股票质押业务方面，第一创业证券以控制存量项目风险为主，落实《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》及《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，检视业务制度、业务流程，并通过各种方式对出现风险的项目进行稳妥处置。2017~2019 年末，公司场内待购回交易金额分别为 320.49 亿元、127.96 亿元和 95.87 亿元，同比分别增长 8.53%、下降 60.07%和下降 25.08%。

期货业务方面，一创期货持续调整营销策略，在期货经纪业务方面，重点开发机构客户，在资管业务方面重点提升投研能力，但由于市场竞争激烈，同时监管环境发生变化，期货经纪和资管业务均有所波动。

（五）私募股权基金管理及另类投资业务

第一创业证券通过子公司开展私募股权基金管理及另类投资业务。

第一创业证券通过全资子公司一创投资从事私募基金管理业务，设立和管理私募股权投资基金；通过全资子公司创新资本从事另类投资业务，使用自有资金对非上市公司进行股权投资。

一创投资与地方国有资本投资运营公司、重点产业龙头企业、上市公司等共同设立并管理多支产业基金，支持传统产业转型升级和战略性新兴产业、先进制造业、高端装备制造业的发展，助推地方经济结构优化，服务实体经济。截至 2019 年末，一创投资一共有 5 家二级私募子公司获得了证券公司私募基金子公司管理人资格。2017~2019 年末，一创投资在管基金分别为 27 支、17 支和 17 支，基金实缴规模分别为 77.73 亿元、92.64 亿元和 68.65 亿元。其中，2019 年，一创投资及二级私募子公司所管理的基金新增投资企业 6 个，合计投资金额 3.70 亿元。

另类投资业务方面，创新资本主要投资于环保与新能源、专业技术服务业等新兴产业以及国企改革。为满足股权投资业务的发展需要，提升公司服务实体经济的能力和效率，截至 2019 年末，创新资本的注册资本增加至 30 亿元。2017~2019 年末，创新资本累计在投金额分别为 6.98 亿元、9.78 亿元和 9.04 亿元。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

第一创业证券主动融资渠道多元、通畅，资产结构整体保持稳定，受股票质押式回购业务风险持续暴露影响，买入返售金融资产规模有所收缩；但另一方面，第一创业证券营业支出持续增长且成本控制能力有待提升。

1、盈利

第一创业证券成本控制能力有待提升，股票质押式回购业务和债券质押式回购业务减值损失规模持续较快增长，盈利能力稳定性有待增强。

随着各项业务的持续拓展，第一创业证券营业支出持续增长，2017~2019 年，营业支出同比分别增长 12.27%、17.96%和 12.73%。公司加大了人力资源费用的投入，推动业务及管理费用持续增长。同期，受股票质押式回购业务和债券质押式回购业务风险上升的影响，公司加大了减值损失的计提规模，2017~2018 年，公司资产减值损失同比分别增长 276.02%和 611.15%；2019 年，公司信用减值损失为 3.14 亿元，其中 2.93 亿元来自买入返售金融资产减值损失，会计准则变更导致的其他以摊余成本计量的金融资产减值损失为 0.11 亿元。公司其他业务成本主要来自于办公大楼的租赁成本。2017~2019 年，公司成本收入比虽整体有所下降，但仍处于较高水平，成本控制能力有待提升。

表 10 2017~2019 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	25.83	17.70	19.54
营业支出	18.96	16.82	14.26
业务及管理费	15.51	14.55	13.73
其他业务成本	0.11	0.10	0.11
资产减值损失	-	1.98	0.28
信用减值损失	3.14	-	-
营业利润	6.87	0.88	5.28
利润总额	6.93	1.04	5.33
净利润	5.83	1.32	4.32
成本收入比	60.02	82.21	70.28
总资产收益率	2.03	0.47	1.63
加权平均净资产收益率	5.83	1.41	4.85

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

近年来，受证券市场行情波动影响，第一创业证券盈利水平有所波动。2017~2019 年，公司净利润同比分别下降 26.82%、下降 69.50%和增长 343.06%，其中 2018 年，受证券承销保荐业务收入下降和自营业务收益规模收缩影响，公司盈利能力有所下降；2019 年，随着证券市场回暖，股票基金交易量增加以及证券承



销保荐收入增长，公司盈利能力显著提高。受此影响，公司总资产收益率和加权平均净资产收益率亦均出现波动。

2、负债

第一创业证券主动融资渠道多元、通畅，近年来短期融资工具种类继续拓展，负债规模稳步增长。

第一创业证券主动融资渠道多元、通畅，负债规模随各项业务的拓展整体稳步增长，2017~2019 年末公司负债合计同比分别增长 5.98%、1.97%和 6.80%，其中主动融资形成的应付债券、卖出回购金融资产款等是公司负债的最主要构成。

表 11 2017~2019 年末公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.02	0.78	2.43	1.00	0.74	0.31
拆入资金	5.00	1.92	20.00	8.20	32.00	13.37
应付短期融资款	0.55	0.21	-	-	-	-
交易性金融负债	9.04	3.47	10.19	4.18	10.96	4.58
卖出回购金融资产款	94.59	36.30	83.70	34.30	57.04	23.83
代理买卖证券款	69.86	26.81	47.73	19.56	53.82	22.49
代理承销证券款	-	-	-	-	3.82	1.59
应付债券	64.11	24.60	65.99	27.04	65.16	27.23
其他负债	3.26	1.25	3.05	1.25	4.67	1.95
小计	251.57	96.53	234.82	96.24	228.31	95.41
负债合计	260.60	100.00	244.00	100.00	239.30	100.00

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

第一创业证券短期融资主要为短期借款、拆入资金和卖出回购金融资产款，2019 年起公司增加应付短期融资款作为短期融资的补充，短期融资工具继续拓展。公司拆入资金主要为转融通，截至 2019 年末，公司转融通融入款项 3.00 亿元，剩余期限 3~12 个月。2019 年，公司发行了 3.45 亿元短期收益凭证，应付短期融资款成为公司短期融资的补充渠道。卖出回购金融资产款是公司最主要的流动性负债构成，主要交易担保物为债券，主要方式为质押式卖出回购。公司长期融资主要为应付债券，规模及占比保持稳定。截至 2019 年末，公司应付债券余额包括公司发行的公司债券和次级债券。

2017~2019 年末，第一创业证券代理买卖证券款有所波动，受机构经纪和信用业务的萎缩影响，2018 年末同比下降 11.33%；2019 年末，随着经纪客户交易结算资金增加，以个人经纪业务和信用业务形成的代理买卖证券款规模同比增长 46.38%。



3、资产

第一创业证券以金融投资类资产为主的资产结构整体保持稳定，受股票质押式回购业务风险持续暴露影响，买入返售金融资产规模有所收缩。

第一创业证券资产结构整体保持稳定，资产规模持续上升，2017~2019 年末公司资产总额同比分别增长 4.48%、1.34%和 5.99%，其中金融投资类资产³是公司资产的最主要构成。

表 12 2017~2019 年末公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	73.39	20.63	52.11	15.53	62.58	18.90
其中：客户资金存款	57.44	16.15	33.89	10.10	39.39	11.89
结算备付金	15.87	4.46	17.40	5.18	21.20	6.40
其中：客户备付金	14.04	3.95	14.94	4.45	19.96	6.03
融出资金	39.25	11.03	23.69	7.06	36.75	11.10
买入返售金融资产	24.98	7.02	47.40	14.12	45.60	13.77
金融投资类资产	159.27	44.77	151.65	45.18	125.77	37.97
长期股权投资	14.36	4.04	14.41	4.29	11.45	3.46
小计	327.12	91.95	306.66	91.36	303.35	91.60
资产总额	355.74	100.00	335.64	100.00	331.20	100.00

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

第一创业证券货币资金主要由公司自有资金银行存款和客户资金存款构成，结算备付金主要为客户备付金，2018 年以来客户备付金持续下降。公司融出资金主要为个人融资融券业务形成的融出资金，融出资金担保物主要为股票，2017~2019 年末，公司融出资金计提资产减值准备分别为 0.07 亿元、0.05 亿元和 0.01 亿元。公司买入返售金融资产主要由股票质押式回购业务和债券质押式回购业务形成，近年来由于资本市场波动导致业务风险持续暴露，公司针对质押式回购业务计提资产减值准备持续快速增加，2017~2019 年末分别计提为 0.08 亿元、1.57 亿元和 5.75 亿元；同时，公司主动压降股票质押式回购业务规模，2017~2019 年末，公司股票质押式回购形成的买入返售金融资产总额分别为 40.14 亿元、21.42 亿元和 13.82 亿元，截至 2019 年末，公司存量股票质押式回购业务剩余期限以一个月以内和三个月至一年内为主，规模分别为 8.60 亿元和 4.68 亿元。

³ 2019 年末，金融投资类资产包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资；2017~2018 年末，金融投资类资产包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资。

**表 13 2017~2019 年末公司金融投资类资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	121.71	80.26	84.97	67.56
可供出售金融资产	-	-	29.94	19.74	40.79	32.44
交易性金融资产	158.41	99.46	-	-	-	-
其他权益工具投资	0.86	0.54	-	-	-	-
金融投资类资产合计	159.27	100.00	151.65	100.00	125.77	100.00

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

2017~2019 年，第一创业证券金融投资类资产规模随公司自营投资业务的拓展而持续增长，其中 2019 年末，受执行新金融工具准则影响，金融投资类资产分类、计量、减值及列报均发生显著调整。公司交易性金融资产主要由债券、公募基金和股票构成，截至 2019 年末，债券和公募基金在交易性金融资产总额中的占比为 84.46%和 5.81%，其中债券是其最主要构成。公司其他权益工具为非交易性权益投资，主要包括对证通股份有限公司、中证机构间报价系统股份有限公司和中成新星油田工程技术服务股份有限公司的权益投资。

2017~2019 年末，第一创业证券资产类科目的资产减值准备余额分别为 0.52 亿元、2.45 亿元和 6.38 亿元，2018 年以来快速增长，受新金融工具准则的执行影响，金融资产减值的认定范畴有所增加，但主要仍是由于股票质押式回购业务风险近年来持续暴露，导致买入返售金融资产减值准备快速增长。

2019 年，公司未发生涉及金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10.00%以上，且绝对金额超过一千万元的须披露的重大诉讼、仲裁事项。未达到前述标准的主要未决诉讼、仲裁事项主要为客户股票质押式回购交易纠纷，涉及北京弘高慧目投资有限公司、开晓胜、佛山市中基投资有限公司和西藏博启彰驰投资有限公司等。

4、外部支持

第一创业证券第一大股东首创集团实力很强，能够在业务开展方面和资本补充方面对第一创业证券提供支持。

第一创业证券第一大股东首创集团是北京市国资委所属的特大型国有集团公司，股东实力很强。1995 年，首创集团在原隶属于北京市发展计划委员会、北京市财政局和北京市政府办公厅 17 家经济实体的基础上重组而成，经过多年发展，首创集团现已构建环保产业、房地产、基础设施和金融服务四大核心主业，文创产业影响力初步形成，并拥有 4 家上市公司和 1 家新三板挂牌企业，截至 2019 年末，首创集团总资产 3,584.83 亿元。

业务开展方面，2017 年底，首创集团下属公司首创置业股份有限公司（以下



简称“首创置业”）与第一创业证券展开业务合作，双方拟在产业投融资、资产证券化、投行并购业务及私募基金合作、现金管理等方面展开全方位战略合作。公司作为计划管理人和主承销商，成功发行“中联一创-首创钜大奥特莱斯一号第一期资产支持专项计划”，为境内首单百亿规模商业物业储架式类 REITs 产品和国内首单以奥特莱斯为底层资产的类 REITs；公司作为财务顾问，成功发行首创置业多只资产支持专项计划；一创投行作为联席主承销商，成功发行首创置业私募债券等。在资本补充方面，根据公司 2020 年 3 月公布的《非公开发行 A 股股票预案（修订稿）》，首创集团拟认购本次非公开发行 A 股股票数量不超过 7,000 万股（含 7,000 万股）。

（二）债务及资本结构

第一创业证券所有者权益规模有所波动，由于短期融资渠道的拓宽，第一创业证券自有流动性负债占比持续小幅上升。

2017~2019 年末，第一创业证券所有者权益同比分别增长 0.76%、下降 0.28% 和增长 3.82%。其中，2018 年末，公司派发 0.70 亿元现金红利致未分配利润同比小幅下降，引起所有者权益有所下降；2019 年末，公司所有者权益增长由于子公司创金合信少数股东增资使合并口径下公司资本公积有所增加，以及权益法下其他综合收益由浮亏-2.24 亿元转为浮盈 32 万元所致。

表 14 2017~2019 年末公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
股本	35.02	35.02	35.02
资本公积	26.08	25.93	25.93
盈余公积	2.96	2.94	2.72
未分配利润	16.15	16.44	16.74
一般风险准备	10.21	9.93	9.31
所有者权益合计	95.14	91.64	91.90

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

2017~2019 年末，第一创业证券资产负债率和净资产负债率均有所波动，其中 2018 年末，受客户交易结算资金规模下降影响，公司自有负债规模上升，导致总体债务压力水平有所上升，资产负债率和净资产负债率同比分别增加 1.77 个百分点和 15.75 个百分点。2019 年末，由于公司短期融资渠道的拓宽，公司自有流动性负债在自有负债中的占比持续小幅上升。截至 2019 年末，公司无对外担保。

**表 15 2017~2019 年末公司债务结构情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
自有资产总额	285.88	287.92	273.56
自有负债总额	190.74	196.28	181.66
自有流动负债	118.45	123.30	108.81
自有流动性负债/自有负债总额	62.10	62.82	59.90
资产负债率	66.72	68.17	66.41
净资产负债率	200.48	214.18	197.67

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

第一创业证券各项风险控制指标符合相关监管要求，流动性风险指标有所波动，仍需持续加强流动性风险监控和流动性风险管理能力，盈利总体可对债务支出形成较好覆盖。

第一创业证券各项业务风险控制指标均符合《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定。截至 2019 年末，公司净资本水平同比有所回升，且业务结构调整使得各项风险资本准备减少，公司风险覆盖率水平有所上升，资本对业务风险的保障能力有所增强。随着新股发行，公司资本实力将进一步提升，有利于促进各项业务开展并提高风险抵御能力。

表 16 2017~2019 年末公司风险控制指标情况（单位：亿元、%）

项目	监管要求	2019 年末	2018 年末	2017 年末
净资本	—	62.06	60.27	67.09
净资产	—	88.61	86.46	85.99
风险覆盖率	≥ 100.00	183.29	146.92	147.04
资本杠杆率	≥ 8.00	16.94	15.26	18.12
净资本/净资产	≥ 20.00	70.03	69.70	78.02
净资本/负债	≥ 8.00	35.38	33.72	41.43
净资产/负债	≥ 10.00	50.51	48.38	53.11
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤ 100.00	9.13	6.75	5.93
自营固定收益类证券/净资本	≤ 500.00	229.08	216.63	167.48

注：本表数据为母公司口径

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

第一创业证券流动性风险指标有所波动，仍需持续加强流动性风险监控和流动性风险管理能力。2017~2019 年末，公司流动性覆盖率有所波动，其中 2019 年末，公司业务结构调整以至于优质流动性资产规模持续快速增长，使得公司流动性覆盖率同比大幅增加 129.23 个百分点。同期，公司净稳定资金率水平整体有所上升，其中 2018 年末大幅上升主要原因是公司净资产增长及公司债券的发行使得可用稳定资金的大幅增加。

**表 17 2017~2019 年末公司流动性指标情况（单位：%、倍）**

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
净稳定资金率*	140.01	159.52	138.22
流动性覆盖率*	290.74	161.51	193.35
流动比率	1.49	1.50	1.55

注：*为母公司口径

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

近年来，第一创业证券息税折旧摊销前利润有所波动，导致 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息保障倍数均相应波动，2019 年，随着市场行情的好转，公司息税折旧摊销前利润显著增长。2017~2019 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 7.97%、5.02%和 13.40%，EBITDA 利息保障倍数分别为 3.02 倍、1.62 倍和 3.24 倍，盈利总体可对债务支出形成较好覆盖。

表 18 2017~2019 年公司盈利对利息覆盖情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
息税折旧摊销前利润	11.29	5.11	9.15
EBITDA 全部债务比	13.40	5.02	7.97
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.24	1.62	3.02

数据来源：根据第一创业证券 2017~2019 年年报整理

偿债能力

第一创业证券资产管理业务优势不断巩固，公募基金与特定客户资产管理业务依托于子公司创金合信，行业竞争力较强；固定收益业务具有品牌优势，信用风险控制情况较好；公司以投资收益和资产管理业务手续费及佣金净收入为主要构成的营业收入波动幅度较低；发行新股将促进公司各项业务开展，增强资本补充和提高风险抵御能力，并且首创集团能够在业务开展和资本补充方面对公司提供支持；但同时，股票质押式回购业务风险持续暴露，且公司成本控制能力有待提升，流动性风险指标有所波动，公司仍需持续加强流动性风险监控和流动性风险管理能力。综合来看，公司的抗风险能力极强。

预计未来 1~2 年，第一创业证券在资产管理、固定收益业务等方面的优势继续巩固，投资银行业务和私募股权基金管理将不断提升，随着发行新股对资本方面的补充，业务风险控制能力将持续增强。因此，大公对第一创业证券评级展望为稳定。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对第一创业证券股份有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至受评主体提供所需评级资料。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末第一创业证券股份有限公司股权结构

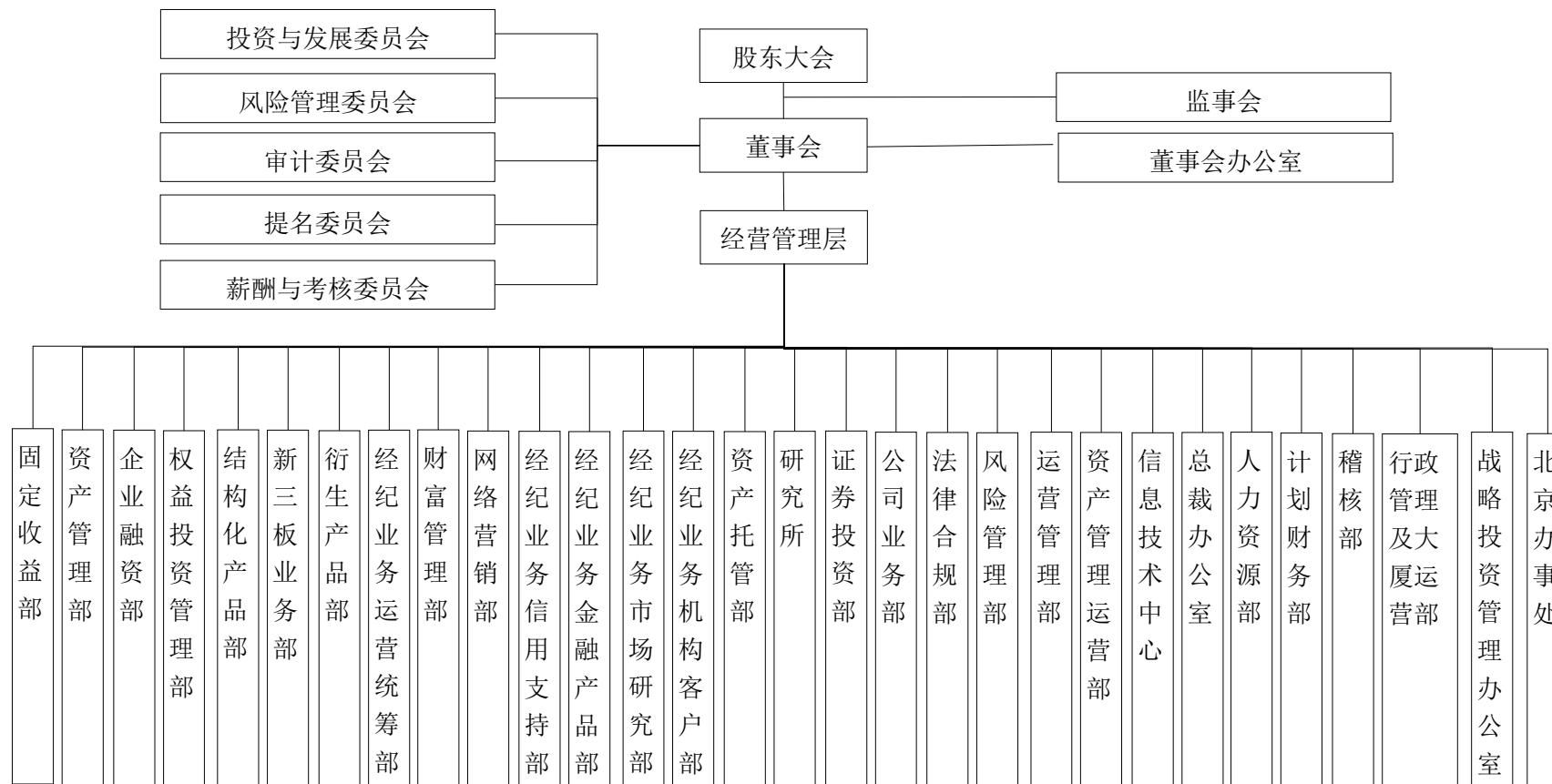
(单位: 万股、%)

序号	股东名称	股东性质	持股数	持股比例
1	北京首都创业集团有限公司	国有法人	46,469	13.27
2	华熙昕宇投资有限公司	境内非国有法人	44,520	12.71
3	浙江航民实业集团有限公司	境内非国有法人	21,715	6.20
4	能兴控股集团有限公司	境内非国有法人	17,160	4.90
5	西藏乾宁创业投资有限公司	境内非国有法人	9,314	2.66
6	香港中央结算有限公司	境外法人	5,584	1.59
7	北京太伟控股(集团)有限公司	境内非国有法人	4,149	1.18
8	杨力朋	境内自然人	2,525	0.72
9	杨晨	境内自然人	2,454	0.70
10	广州市黄埔龙之泉实业有限公司	境内非国有法人	2,200	0.63
合计		-	156,088	44.56

数据来源: 根据第一创业证券 2019 年年报整理



1-2 截至 2019 年末第一创业证券股份有限公司组织结构图





1-3 截至 2019 年末第一创业证券股份有限公司子公司情况

(单位: 亿元、%)

序号	子公司名称	持股比例		注册资 本	取得方式
		直接	间接		
1	第一创业投资管理有限公司	100.00	-	11.00	设立
2	深圳第一创业创新资本管理有限公司	100.00	-	30.00	设立
3	第一创业期货有限责任公司	100.00	-	1.70	购买
4	第一创业证券承销保荐有限责任公司	100.00	-	4.00	设立及购买
5	创金合信基金管理有限公司	51.07	-	2.33	设立
6	深圳市第一创业债券研究院	100.00	-	0.01	设立
7	银华基金管理股份有限公司	26.10	-	2.22	联营
8	深圳一创创盈投资管理有限公司	-	100.00	0.05	设立
9	深圳一创新天投资管理有限公司	-	51.00	0.15	设立
10	深圳一创大族投资管理有限公司	-	51.00	0.10	设立
11	深圳一创大族特种机器人基金企业(有限合伙)	-	51.49	0.70	设立
12	深圳第一创业元创投资管理有限公司	-	100.00	1.00	设立
13	广东恒元创投资管理有限公司	-	51.00	0.10	设立
14	深圳市一创创富投资管理有限公司	-	100.00	0.05	设立
15	颐创(上海)文化传媒有限公司	-	100.00	2.00	设立
16	北京一创远航投资管理有限公司	-	40.80	0.05	设立
17	深圳一创兴晨投资合伙企业(有限合伙)	-	51.00	0.50	设立
18	深圳市一新光伏新能源投资合伙企业(有限合伙)	-	50.03	0.20	设立
19	珠海一创睿晖股权投资基金企业(有限合伙)	-	100.00	5.00	设立
20	中关村顺势一创(北京)投资管理股份有限公司	-	51.00	0.10	设立
21	广东一创恒健融资租赁有限公司	-	58.00	10.00	非同一控制 企业合并

数据来源: 根据第一创业证券 2019 年年报整理



附件 2 主要财务指标

2-1 第一创业证券股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：亿元)

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
资产类			
货币资金	73.39	52.11	62.58
其中：客户资金存款	57.44	33.89	39.39
结算备付金	15.87	17.40	21.20
其中：客户备付金	14.04	14.94	19.96
融出资金	39.25	23.69	36.75
存出保证金	1.42	0.89	1.43
应收款项	3.30	2.89	4.78
买入返售金融资产	24.98	47.40	45.60
金融投资	159.27	151.65	125.77
其中：交易性金融资产	158.41	121.71	84.97
其他权益工具投资	0.86	-	-
可供出售金融资产	-	29.94	40.79
长期股权投资	14.36	14.41	11.45
资产总计	355.74	335.64	331.20
负债类			
短期借款	2.02	2.43	0.74
应付短期融资款	0.55	-	-
拆入资金	5.00	20.00	32.00
交易性金融负债	9.04	10.19	10.96
卖出回购金融资产款	94.59	83.70	57.04
代理买卖证券款	69.86	47.73	53.82
应付职工薪酬	6.38	4.78	4.78
应付债券	64.11	65.99	65.16
负债合计	260.60	244.00	239.30
权益类			
股本	35.02	35.02	35.02
资本公积	26.08	25.93	25.93
盈余公积	2.96	2.94	2.72
未分配利润	16.15	16.44	16.74
一般风险准备	10.21	9.93	9.31
归属于母公司所有者权益	90.44	88.02	88.57
少数股东权益	4.71	3.62	3.33
所有者权益合计	95.14	91.64	91.90



2-1 第一创业证券股份有限公司（合并）主要财务指标（续上表）

（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
损益类			
营业收入	25.83	17.70	19.54
手续费及佣金净收入	15.78	11.49	13.48
利息净收入	-0.92	-0.44	1.25
投资收益	6.83	6.28	5.89
公允价值变动收益	3.54	-0.35	-1.72
其他业务收入	0.55	0.65	0.53
营业支出	18.96	16.82	14.26
税金及附加	0.20	0.18	0.14
业务及管理费	15.51	14.55	13.73
资产减值损失	-	1.98	0.28
信用减值损失	3.14	-	-
其他业务成本	0.11	0.10	0.11
利润总额	6.93	1.04	5.33
所得税费用	1.09	-0.28	1.02
净利润	5.83	1.32	4.32
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	23.10	-8.33	4.58
投资活动产生的现金流量净额	0.77	-5.46	-2.75
筹资活动产生的现金流量净额	-4.58	-0.19	-8.11



2-2 第一创业证券股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：亿元、%)

项目	2019 年（末）	2018 年（末）	2017 年（末）
主要财务指标			
总资产收益率	2.03	0.47	1.63
加权平均净资产收益率	5.83	1.41	4.85
资产负债率	66.72	68.17	66.41
净资产负债率	200.48	214.18	197.67
利息保障倍数（倍）	2.99	1.33	2.76
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.24	1.62	3.02
净资本*	62.06	60.27	67.09
净资产	88.61	86.46	85.99
净资本/净资产*	70.03	69.70	78.02
净资本/负债*	35.38	33.72	41.43
净资产/负债*	50.51	48.38	53.11
自营权益类证券及证券衍生品/净资本*	9.13	6.75	5.93
自营固定收益类证券/净资本*	229.08	216.63	167.48
风险覆盖率*	183.29	146.92	147.04
资本杠杆率*	16.94	15.26	18.12
流动性覆盖率*	290.74	161.51	193.35
净稳定资金率*	140.01	159.52	138.22
注：*为母公司口径数据			



2-3 第一创业证券股份有限公司（母公司）主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2019 年 (末)	2018 年 (末)	2017 年 (末)
资产类			
货币资金	65.08	42.42	45.67
其中: 客户资金存款	55.90	32.41	35.79
结算备付金	14.35	15.94	16.12
其中: 客户备付金	12.27	13.25	13.99
融出资金	39.25	23.69	36.75
存出保证金	1.29	0.75	1.30
买入返售金融资产	24.95	46.95	38.15
金融投资类资产	142.40	130.57	113.23
长期股权投资	30.55	33.19	28.86
资产总计	330.58	309.73	296.00
负债类			
拆入资金	5.00	20.00	32.00
应付短期融资款	0.55	-	-
交易性金融负债	5.88	6.60	-
卖出回购金融资产款	93.56	78.64	55.76
代理买卖证券款	66.55	44.55	48.08
应付债券	64.04	65.88	64.87
负债合计	241.97	223.27	210.01
权益类			
股本	35.02	35.02	35.02
资本公积	25.86	25.86	25.86
盈余公积	2.96	2.94	2.72
一般风险准备	9.50	9.46	9.02
未分配利润	15.26	15.49	14.64
所有者权益合计	88.61	86.46	85.99
损益类			
营业收入	17.10	12.67	12.36
手续费及佣金净收入	9.44	6.80	7.79
投资收益	5.33	6.56	5.02
公允价值变动损益	3.11	-0.21	-0.60
营业支出	12.69	10.77	8.18
业务及管理费	9.35	8.67	7.77
信用减值损失	3.07	-	-
营业利润	4.41	1.90	4.18
净利润	3.90	2.22	3.56



附件 3 各项指标的计算公式

1. 自有资产总额=资产总额—代理买卖证券款（包括信用交易代理买卖证券款）—代理承销证券款
2. 自有负债总额=负债总额—代理买卖证券款（包括信用交易代理买卖证券款）—代理承销证券款
3. 自有流动性负债=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+交易性金融负债+衍生金融负债+卖出回购金融资产款+应付职工薪酬+应交税费+应付利息+应付款项+合同负债
4. 资产负债率=自有负债总额/自有资产总额 $\times 100\%$
5. 净资产负债率=自有负债总额/年末净资产 $\times 100\%$
6. 风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率、净稳定资金率：根据行业监管口径计算
7. 总资产收益率=净利润 $\times 2 / (\text{当年年末自有资产总额} + \text{上年年末自有资产总额}) \times 100\%$
8. 成本收入比=业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$



附件 4 企业主体信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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		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		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		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		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		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：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。