



信用等级通知书

信评委函字[2018]G189-F4号

广发证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“广发证券股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年八月十三日

广发证券股份有限公司 2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	广发证券股份有限公司
申请规模	本期基础发行规模 10 亿元，可超额配售规模不超过 15 亿元（含 15 亿元）
债券期限	3 年
债券利率	发行人和簿记管理人按照簿记建档结果确定，在债券存续期内固定不变
偿还方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

概况数据

广发证券	2015	2016	2017	2018.Q1
资产总额（亿元）	4,190.97	3,598.01	3,569.05	3,878.40
所有者权益（亿元）	798.21	813.53	886.26	898.53
净资本（亿元）	634.69	668.19	636.65	644.59
营业收入（亿元）	334.48	207.14	215.76	38.64
净利润（亿元）	136.12	84.09	90.83	15.46
EBITDA（亿元）	270.47	178.09	192.77	-
资产负债率（%）	73.48	70.32	69.64	71.91
摊薄的净资产收益率（%）	17.03	10.23	10.13	-
净资本/净资产（%）	87.74	93.22	83.79	83.61
EBITDA 利息倍数（X）	3.02	2.61	2.63	-
总债务/EBITDA(X)	7.11	9.13	8.91	-
风险覆盖率（%）	309.36	256.32	248.78	238.66
资本杠杆率（%）	19.16	21.37	22.49	20.67
流动性覆盖率（%）	210.62	305.17	155.59	338.34
净稳定资金率（%）	122.87	139.14	134.47	141.46
净资本/负债（%）	31.17	40.61	38.95	34.50
净资产/负债（%）	35.53	43.57	46.48	41.26
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	37.93	32.09	35.07	35.41
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	212.61	156.62	155.11	186.91

注：1、公司净资本指标按照母公司口径；
2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“广发证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，该级别反映了发行主体广发证券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。中诚信证评肯定了公司突出的行业地位、业务种类齐全，发展均衡、综合服务能力领先等正面因素对公司及本期债券信用状况的有力支撑。同时，我们也关注到宏观经济筑底、市场信心不足、行业监管全面趋严等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正面

- 突出的行业地位。公司多项主要经营指标连续多年位居行业前列，2017 年公司净资本、净资产和总资产排名分列行业第 4、第 4 和第 5 位，营业收入和净利润排名分列行业第 4、第 5 位。
- 业务种类齐全，发展均衡。公司拥有证券全业务牌照，各项主要业务结构均衡发展，各项主要经营指标尤其是公开发行主承销家数和本土研究水平多年名列行业前列。目前，公司已形成了金融集团化架构，使得公司服务客户能力持续提升。
- 综合金融服务能力领先。2017 年公司 IPO 承销家数行业排名第一、股票基金成交量行业第六、广发资管资产管理月均规模行业排名第六。公司综合金融服务能力稳步提升，整体行业竞争实力突出。



分析师

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

张茹 zhangru@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年8月13日

关注

- 宏观经济筑底，市场信心不足。目前中国经济仍处于“L”型筑底阶段，房地产调控和金融强监管背景下投资面临下行压力，证券市场信心不足。
- 行业监管全面趋严，行业整体收入有所下降。2017年以来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。2018年上半年，证券行业整体收入呈现下行趋势，未来面临一定的经营压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

公司概况

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”或“公司”）前身是 1991 年成立的广东发展银行（现称“广发银行”）证券交易营业部。1991 年 4 月 9 日，经中国人民银行批准，广东发展银行设立证券业务部。公司于 1993 年 5 月 21 日，经广东省工商行政管理局核准广东发展银行证券业务部正式成立。1994 年 1 月 25 日，公司改制为广东广发证券公司，由广东发展银行以自有资金出资，注册资本 1.5 亿元人民币。1996 年 12 月 26 日，公司改制为有限责任公司并更名为广发证券有限责任公司。根据中国法律对金融行业分业监管的要求，公司于 1999 年 8 月 26 日起与广东发展银行脱钩。于 2001 年 7 月 25 日，公司改制为股份有限公司并更名为广发证券股份有限公司。2010 年，延边公路建设股份有限公司（一家在深交所上市的公司，股份代号为 000776）换取原广发证券全体股东所持的原广发证券股份，吸收合并原广发证券。吸收合并完成后，续存公司更名为广发证券股份有限公司，并承接了原广发证券的全部业务，注册资本及实收资本变更为 25.07 亿元。2010 年 2 月 12 日，于完成反向收购延边公路建设股份有限公司后，公司成为在深交所上市的公司。2011 年 12 月 15 日，公司以非公开发行方式向十位投资者发行 452,600,000 股 A 股，公司将注册资本增至人民币 2,959,645,732 元。2012 年 9 月 17 日，通过将资本公积金 10 股转增 10 股方式，公司的股本由人民币 2,959,645,732 元增至人民币 5,919,291,464 元。公司于 2015 年 4 月在香港联合交易所有限公司（简称“香港联交所”）上市，完成 H 股发行 17.02 亿股，成功募集资金 320.79 亿港元，截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 76.21 亿元人民币，公司股权比例较为分散，无控股股东和实际控制人。

截至 2018 年 3 月末，公司已在中国大陆 31 个省、直辖市、自治区设有 20 家分公司，264 家营业部，是目前全国规模最大、经营范围最宽、机构分布最广的证券公司之一。在中国证监会 2011~2015 年度券商分类评级中，广发证券连续五年被评为 A

类 AA 级券商，2016 年广发证券因受到中国证监会的行政处罚，导致分类评价结果降为 B 类 BBB 级。在 2017 年、2018 年的证券公司分类评价结果中，广发证券获评为 A 类 AA 级证券公司。

截至 2017 年 12 月 31 日，公司总资产 3,569.05 亿元，所有者权益 886.26 亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产 2,918.79 亿元，资产负债率为 69.64%。2017 年，公司实现营业收入 215.76 亿元，净利润 90.83 亿元，经营活动产生的现金流量净额 -386.43 亿元。

截至 2018 年 3 月 31 日，公司总资产 3,878.40 亿元，所有者权益 898.53 亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产 3,198.47 亿元，资产负债率为 71.91%。2018 年第一季度，公司实现营业收入 38.64 亿元，净利润 15.46 亿元，经营活动产生的现金流量净额 180.92 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	广发证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）
申请规模	本期基础发行规模 10 亿元，可超额配售规模不超过 15 亿元（含 15 亿元）
债券期限	3 年
票面利率	由发行人和簿记管理人按照簿记建档结果确定，在债券存续期内固定不变
偿还方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	扣除发行费用后，本期债券募集资金全部用于补充流动资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

证券市场概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。2015 年上半年，中国资本市场在改革红利不断释放、货币政策定向宽松的宏观背景下，延续了 2014 年第四季度以来的上涨势头，主要股指屡创新高，上证综指从 3,234.68 点上升至 5,178.19 点。但进入六月中旬后，市场在融资盘去杠杆、获利回吐等因素的影响下急促回调，股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场，取得初步成效，年末上证综

指有所上升。截至 2015 年 12 月 31 日，上证综指为 3,539.18 点。

进入 2016 年以来，宏观经济下行压力加大，股票市场继续进入震荡下行，从 2016 年前三季度 A 股表现来看，各大指数整体均表现为下跌。但进入 10 月份以后，随着国内各金融机构资产配置压力加大以及国家对于房地产市场的连续政策调控，造成国内无风险收益率持续下滑，导致大量机构资金进入股票市场寻求高收益资产。推动股票市场指数持续上升。截至 2016 年末，上证综指收盘收于 3,103.64 点，较年内最低点 2,638.30 点上涨 17.64%，年初因熔断造成的大幅下跌的影响有所修复。

2016 年末，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济。2017 年以来，金融监管力度持续走强，针对资产管理、银行、保险等的监管政策密集出台，实质性去杠杆逐渐展开，表现为资管通道业务规模收缩，银行资产增速下落等。在供给侧改革深化过程中，2017 年股市呈现出结构性行情，2017 年全年，上证指数全年振幅 13.98%，截至 2017 年末，上证综指收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%。2018 年上半年，上证综指震荡下跌，截至 2018 年 6 月末，上证综指收盘于 2,847.42 点，较年初下跌 13.90%。中诚信证评认为，未来在经济转型升级不断加快以及城镇化建设不断深入，外围经济企稳回升等因素的带动下，国内经济有望平稳发展，从而推动证券市场的景气度向上提升。

图 1: 2014~2018.6 上证综合指数变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证

券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。截至 2015 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）为 2,827 家，总市值达 53.13 万亿元。2016 年以来，IPO 审核提速，截至 2016 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,052 家，总市值下降至 50.82 万亿元。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值上升至 56.71 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 2: 2015~2017 年股票市场主要指标

单位：家、万亿元

指标	2015	2016	2017
上市公司总数	2,827	3,052	3,485
总市值	53.13	50.82	56.71
总成交额	255.05	127.38	112.46

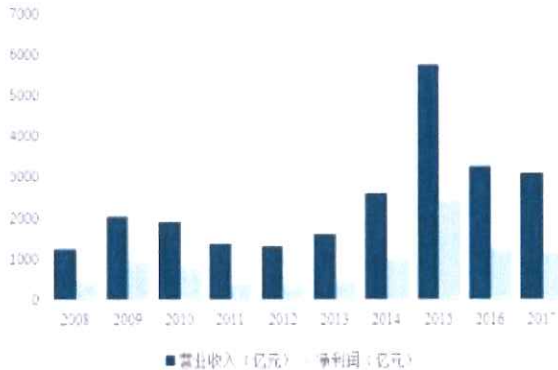
资料来源：中国证监会，东方财富 choice，中诚信证评整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2015 年以来，尤其是上半年股指大幅上涨情况下，市场交易量显著增长，全年成交总额 255.05 万亿元，同比增长 242.86%。2016 年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为 127.38 万亿元，较上年同期显著下滑。2017 年市场交易仍未改善，两市成交额 112.46 亿元，较 2016 年继续下降 11.71%。

从券商业务结构来看，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。2017 年，全行业证券投资收益（含公允价值变动）超过代理买卖证券业务净收入成为第一大收入来源，经纪业务、自营业务和投行业务是证券公司最重要的收入来源。

2013~2015 年随着市场景气度的提升, 全行业证券公司实现净利润 440.21 亿元、965.54 亿元和 2,447.63 亿元, 总体呈现上升态势。进入 2016 年以来, 证券公司整体经营情况受二级市场行情下滑影响显著, 全行业证券公司 2016 年和 2017 年分别实现净利润 1,234.45 亿元和 1,129.95 亿元。

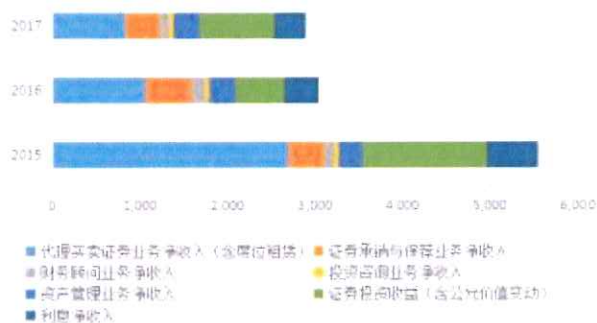
图 2: 2008~2017 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源: 证券业协会, 中诚信证评整理

图 3: 2015~2017 年证券公司营业收入结构

单位: 亿元



资料来源: 证券业协会, 中诚信证评整理

从行业风险管理能力看, 随着中国证券市场的发展, 国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平, 证监会出台《证券公司分类监管规定》, 将证券公司分为 A (AAA、AA、A)、B (BBB、BB、B)、C (CCC、CC、C)、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中, A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司, D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。自 2010 年起, 证监会每年对证券公司进行分类评价, 以确定其风险管理能力和合规管理水平。据 2015 年 7 月证监会披露的分类结果显示, 在全行业 119 家证券公司中, 剔除 24 家与

母公司合并评价的公司外, 共有 95 家证券公司参与分类评价, 其中 AA 类公司 27 家, A 类公司 37 家, B 类公司 30 家, C 类公司 1 家, 无 D 类及 E 类公司, 全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准, 且获得 AA 级和 A 级的券商数量较上年分别增加 7 家和 19 家。但伴随着 2015 年证券行业的快速发展, 行业中亦出现了场外配资信息系统违规接入、两融违规操作招来的罚单, 以及新三板业务中的违规行为等。为加强行业监管, 证监会对多家券商进行立案调查, 根据 2016 年度公布的证券公司分类结果, 95 家参评券商中, 58 家评级下滑、30 家评级持平、仅 7 家评级上升。2017 年 7 月, 证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》, 提出全面风险管理; 新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项; 提高净资本加分门槛等。在 2017 年分类评价中, 有 97 家券商参评, 其中 A 类有 40 家、B 类有 48 家、C 类有 9 家, 评级最高的 AA 级有 11 家。变化趋势上看, 97 家参与评级的证券公司中, 29 家成功升级, 37 家维持去年评级, 29 家降级, 另有两家新设证券公司分别获得 B 级和 BBB 级。

中诚信证评认为, 证券公司分类评价体系的进一步完善有望促进证券市场健康稳定发展。同时, 2017 年公布的证券公司分类评级结果较 2016 年有所改善, 反映了在监管转型和行业发展的双重驱动下, 证券公司风险管理能力不断提升。

经纪业务

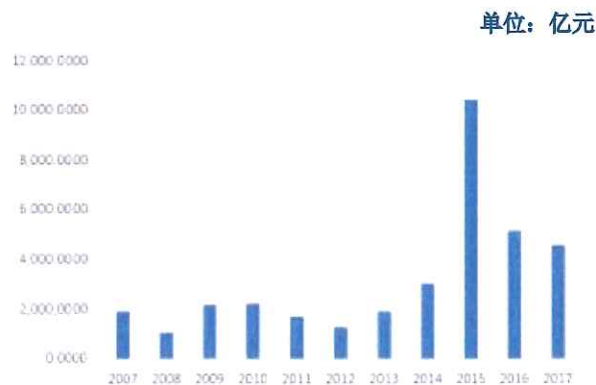
经纪业务作为证券公司的传统业务, 一直以来, 在证券公司收入中的占比很高。随着 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸, 营业部网点扩展限制的放开, 证券公司争相新设营业部并升级服务部, 抢占经纪业务市场份额。截至 2015 年末, 我国共有证券公司营业部 8,170 家, 较 2014 年增加 13.49%。轻型营业部的扩张态势持续, 但增速略有放缓。2016 年新增加 1,215 家证券营业部, 较上年增加 14.87%, 新增营业部绝大多数为轻型营业部, 沿海区域分布较为密集。2017 年二季度开始, 监管

部门收紧对证券营业部新设申请的管理，截至 2017 年末，证券公司营业部合计 10,089 家。

受营业部数量不断增加的影响，证券经纪业务竞争日趋激烈，市场集中度呈现下降趋势。尽管证券业协会于 2010 年 10 月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，规范行业佣金的收取，避免恶意拉低佣金率的不正当竞争，但随着证券公司经纪业务的竞争加剧，全国范围内的经纪业务佣金率持续下滑。2014 年佣金率降为 0.0707%，下降接近万分之一。2015 年，受互联网冲击和一人多户政策的放开，佣金率进一步降至 0.050%。2016 年，行业平均佣金率进一步下降至 0.038%。2017 年佣金率下行趋势依旧，行业平均佣金率进一步下降至约 0.034%。

2015 年 A 股市场日均成交金额为 11,079 亿元，同比增长 243.7%，其中第二季度日均成交金额为 16,681 亿元，较 2014 年日均成交额多了 4 倍。由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降，所以总体来看，2015 年经纪业务收入仍实现了 156% 的增长。2016 年，证券市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，A 股市场日均成交金额为 5,215 亿元，同比减少 52.93%。2017 年 A 股市场绩优蓝筹股表现抢眼，中小盘股表现低迷，市场结构分化明显，全年 A 股市场日均成交额为 4,582.08 亿元，同比减少 11.63%。

图 4：2007 年以来市场日均成交额情况



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务增值

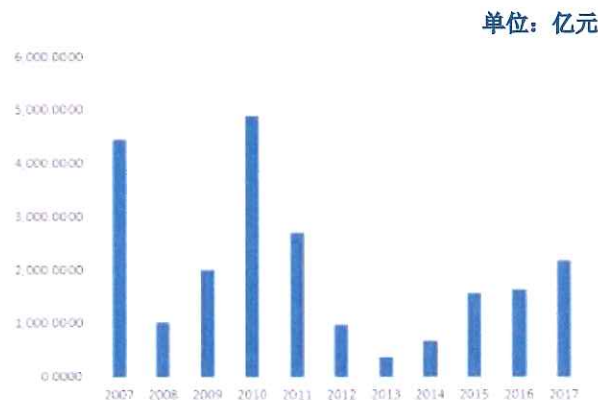
服务。2011 年《证券投资顾问业务暂行规定》以及 2012 年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。

中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务的升级，未来新型证券营业部的设立以及经纪业务向财富管理职能的转变是必然趋势。随着券商收入的多元化，经纪业务收入贡献度将会下降，但仍然是重要的收入来源之一。

投行业务

2009 年 3 月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，作为 A 股主板和中小板市场的重要补充，创业板的开启一度为证券公司投行业务的发展打开了新的市场空间。2015 年，IPO 因受二级市场异常波动影响而暂停近 4 个月，全年 A 股市场一共发行了 1,082 个股权融资项目，同比增加 72.57%；融资金额为 15,350.36 亿元，同比大幅增长 101.02%；其中，IPO 发行 224 家，融资金额 1,578.29 亿元，分别增长 79.20% 和 135.96%。2016 年，A 股共计 227 家上市公司取得批文并成功发行上市，累计募集资金 1,496 亿元，同比略有减少。2017 年全年，沪深两市 IPO 首发家数合计 421 家，为历史最高水平，首发募集资金 2,186.10 亿元，同比分别增长 69.76% 和 33.82%。2017 年第十七届发审委上任后，IPO 审核标准有所提高，通过率大幅下降，低通过率或成常态。

图 5：2007 年以来 IPO 募集资金情况

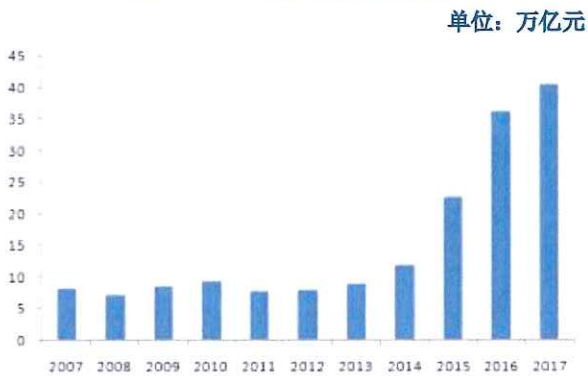


资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

同时，国内资本市场融资品种逐步多元化，有

效地平滑了证券公司投行业务的波动。近年来随着 A 股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展，上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加，券商投行业务已不再单纯依赖 IPO 业务。2015 年债券融资规模达到 22.73 万亿元，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了 394 亿元的承销保荐收入，增长了 64%。2016 年我国债券融资规模继续大幅增长，全年债券融资金额达 36.22 万亿元，同比增长 59.33%。2017 年在稳健中性的货币政策、金融监管持续趋严背景下，2017 年债券市场扩容放缓。2017 年全年，新发行债券规模 40.52 万亿元，同比增加 11.87%。

图 6：2007 年以来债券融资规模



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从市场集中度来看，虽然目前证券公司投行业务仍处于高度集中的状态，但以中小项目见长的中小券商的投行业务快速发展，大券商主导的市场格局有所弱化。短期内，受 IPO 市场景气度回升及债市扩容影响，投行业务的竞争将更为激烈，但总体来看，历史业绩相对稳定和承销能力相对更强的大中型券商主导的竞争格局短期内难有大的变动。

中诚信证评认为，在资本市场的不断深化过程中，长期来看直接融资仍为企业的重要需求，因而证券公司的投行业务仍具有一定发展空间。而 2017 年以来的金融强监管将对投行人员的业务水平和风险意识提出更高要求。

自营业务

作为证券公司的传统业务之一，近年来直至 2015 年末我国证券公司自营规模持续增长，2015 年 125 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）1,413.54 亿元，同比大幅增长 99.01%。从自

营业务投资结构来看，由于前几年股票市场表现不佳，因而券商将资金配置重心逐渐由权益类转向债券类投资，2014 年以来随着证券场景气度的提升，证券公司自营业务收入规模显著提升。2016 年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司自营业务规模及收益率显著回落，截至 2016 年末，证券公司进行金融产品投资的资金规模达到 1.70 万亿元，同比减少 1.37%；在 2016 年年初权益市场和年末债市波动的影响下，证券公司投资收入同比减少 59.78%至 568.47 亿元。投资结构方面，2016 年证券公司增加了债券的投资规模，基金投资规模有所下降。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围，2012 年 11 月，证监会公布《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》，规定券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。

中诚信证评认为，随着券商自营投资范围的扩大以及金融强监管下行业整体风控力度加强，同时市场风险的逐步消化，券商自营业务有望稳健发展。

资产管理

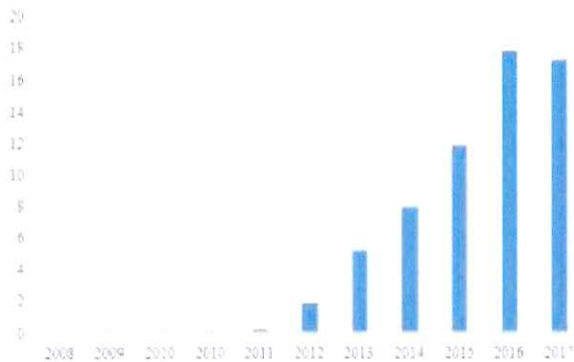
2012 年以来，在鼓励金融创新的大背景下，资管规模实现爆发式增长，同时也暴露出同多层嵌套、杠杆不清、套利频繁、名股实债、刚性兑付和交易复杂等问题，对金融稳定构成挑战。2016 年开始，监管部门试图约束通道业务，鼓励发展主动管理业务；进入 2017 年以来，更是以密集下发监管政策的手段限制通道业务，要求资管行业回归主动管理的本源。

目前，证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合资管计划、专项资管计划、定向资管计划为主的产品线。集合资管计划的发行始于 2005 年，作为资产管理的主要产品，其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及 FOF 型等多种系列。随着人们财富的积累，对于理财的需求也不断

增长，2009 年以后券商集合资管计划规模逐年上升。资管业务主动管理能力为集合产品最重要的竞争力来源，而截至 2017 年末，资管产品仍以被动管理的定向资管计划为主，多数为通道业务。近年来通道业务的扩张成为资管规模上升的主要动力。2015 年券商受托管理资本金总额为 11.88 万亿元，同比增长 49.06%，增速与去年基本持平，保持较快增长。从收入占比来看，2015 年券商资管业务收入占行业总收入的 4.78%，与 2014 年保持一致，占比仍然较低。截至 2016 年末，129 家证券公司托管证券市值 33.77 万亿元，受托管理资金本金总额 17.82 万亿元，受托规模较 2015 年末继续大幅增长；同期券商资管业务收入占行业总收入的 9.04%，同比亦有较大提高。2017 年，监管部门针对资管业务中存在的多层嵌套等问题密集出台监管政策，在降杠杆、去通道、严控资金池的监管下，截至 2017 年末，证券公司受托管理资金本金规模 17.26 万亿元，较 2016 年末减少 0.56 万亿元，规模首次下降。

图 7：2008 年以来受托管理资本金规模

单位：万亿元



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

中诚信证评认为，随着监管政策的逐步落实，资管通道业务不再会是发展重心，能够积极调整经营策略，提高主动管理能力的券商，将能够形成核心竞争力。主动管理策略上，将延续现有的以固定收益类投资为主策略。

信用业务

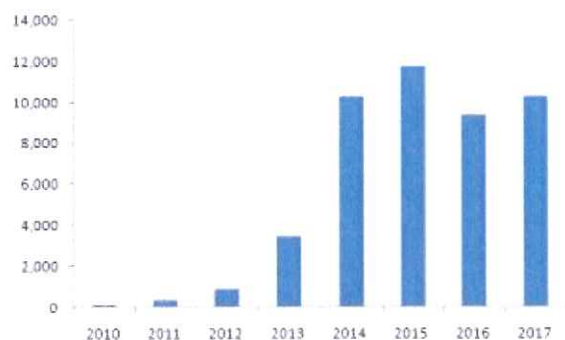
信用业务主要包括融资融券业务和回购业务，以赚取利息收入为盈利方式，其中回购业务包括约定式回购和股票质押式回购。信用业务是券商较新的业务种类，推出后发展迅速，近年来其全行业收

入贡献度达到了 10% 以上。

融资融券业务于 2010 年正式推出后发展迅速。据中国证券金融股份有限公司统计数据显示，自 2010 年 3 月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升，目前达到 15% 左右的规模。融资融券业务在 2014 年表现抢眼，全年共实现收入 446.24 亿元，占券商总收入的比例为 17%，收入增速高达 141.71%。自 2014 年末融资融券余额迈上 1 万亿元的台阶后，2015 年上半年该项业务继续维持高速增长，两融规模最高突破 2.27 万亿元，其中第二季度单季融资融券日均余额达到了 1.95 万亿元。之后受市场大幅调整影响，两融规模回落至 9,000 亿元，随着市场企稳，年末两融余额达到了 1.17 万亿元，较 2014 年增长了 14.5%。2016 年以来 A 股市场成交量萎缩，沪深两市两融余额有所缩减，年末融资融券余额为 9,392 亿元，同比减少 20.02%。2017 年下半年 A 股市场成交量有所上升，沪深两市两融余额有所增加，截至 2017 年末融资融券余额为 1.03 万亿元，同比增加 9.26%。

图 8：近年来证券行业融资融券额

单位：亿元



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

2011 年 10 月上交所正式推出股票约定式购回业务，银河、中信和海通证券首批试点，而后约定购回业务逐步进入常规化运作。2013 年，上海证券交易所、深圳证券交易所与中国证券登记结算有限责任公司共同制定《股票质押式购回交易及登记结算业务办法（实行）》，标志着这一创新业务的正式推出已具备制度基础。股票质押式购回推出后发

展迅速，交易规模逐步提高，并逐渐取代约定式购回业务。2017年末的沪深两市股票质押式回购业务待回购金额较年初新增3,419亿元，达1.62万亿元。2017年以来，股票质押业务风险频发，中国证券业协会发布修订后的《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，强调服务实体经济的业务定位，防控交易风险和规范业务运作。

中诚信证评认为，信用业务作为券商创新业务，较券商其他业务具有起步晚，发展迅速的特点，成为券商收入的有力补充。信用业务作为券商的资金业务，实力雄厚、分类评价较优的大券商更具竞争优势。同时也许关注，市场个股存在质押率过高，在股价大幅调整时，将给股票质押回购业务带来风险。

证券行业关注

股市持续下行，股票质押业务承压

2017年以来，股票质押业务规模大幅增长，相应的券商股票质押业务利息收入增长；另一方面，在结构性行情中，个股的风险有所暴露。2017年，乐视、皇氏集团等多家上市公司股票质押违约。2018年以来，股市持续下跌，股票质押违约更为频繁，股票质押业务形势更为严峻。中国证券业协会发布的《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，意在规范股票质押市场、控制质押比例和质押率，加强风险控制。

通道业务受限，券商资管业务面临转型压力

受益于过去监管层对金融创新的大力支持，通道型业务迎来最佳发展机遇，券商资管业务规模迅速增长。近期，监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2017年11月，一行三会共同参与制定《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等要求。未来，通道业务的发展受到限制，券商资管业务规模收缩短期阵痛不可避免，中长期将倒逼通道业务向主动管理转型，对券商的投资能力、产品设计能力等带来较大的挑战。

合规经营压力持续增加

2017年证券行业延续全面监管、从严监管，重罚各种违法违规行为，强化证券期货基金经营机构合规风控和流动性管理，发布投行、股权质押和资管新规等监管政策。预计对券商监管仍将全面从严，资质较差的券商将面临更大的经营压力。

2017年7月，国务院金融稳定发展委员会成立，统筹和协调金融改革发展与监管，一行三会保持高压监管态势，证监会、银监会相继开出史上最大罚单，2017年证监会作出行政处罚决定超200件，罚没款金额超70亿元。监管部门预计将保持高压监管态势。

2017年，IPO发行常态化，新一届发审委履职以来，审核更加严格，IPO过会率大幅降低。同时，在金融强监管的背景下，近期针对资管行业、股票质押业务、委贷业务的新政也密集出台，主要在于抑制多层嵌套和通道业务，限制委贷业务，提高股票质押业务要求。

总体看来，在防控金融风险 and 守住不发生系统性金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力将持续增加。

金融牌照收紧，券商控股股东门槛提升

2018年3月，证监会发布了《证券公司股权管理规定（征求意见稿）》（下称“《规定》”），主要强调了两方面内容，第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。其中针对控股股东，《规定》提出了“净资产不低于人民币1,000亿元”与“最近5年原则上连续盈利，最近3年主营业务收入累计不低于人民币1,000亿元，主业净利润占净利润比例不低于50%”的要求。

中诚信证评认为，虽然正式规定尚未公布，但加强对金融牌照的管理，注重控股股东对券商的支持能力将成为监管的新方向，此举有利于提升股东质量，促使券商审慎经营，提升竞争力。

表 3：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2015年1月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015年5月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015年5月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015年7月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。
2016年10月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系。
2017年6月 (2017年10月执行)	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。
2017年7月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》	促进证券公司提升全面风险管理能力，鼓励证券公司做优做强主营业务。
2017年11月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，减少流动性风险，打破刚性兑付，控制资管产品的杠杆水平，抑制多层嵌套和通道业务，切实加强监管协调，合理设置过渡期。
2017年12月	《规范债券市场参与者债券交易业务的通知（银发[2017]302号文）》	督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理，健全债券交易相关的各项内控制度，规范债券交易行为，并将自身杠杆操作控制在合理水平。
2018年1月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	加强证券公司尽职调查要求；加强对融出资金监控；细化风控指标要求。此规定于2018年3月12日实施。
2018年3月	《证券公司股权管理规定》（征求意见稿）	第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股，股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。
2018年4月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至2020年末。
2018年7月	《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》	放松在过渡期内对刚兑、非标处置等的规定要求。明确公募资产管理产品投资范围，在非标投资、压缩节奏、计价方式等方面规则弹性增加；支持有非标准化债权类资产回表需求的银行，发行二级资本债补充资本。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

竞争实力

行业排名靠前，网点布局优势明显

自2010年上市后，公司在业务、管理、风控、制度和流程建设等方面均取得了一定进展。2017年，公司总资产、净资产和净资本排名分列第5、第4和第4位，营业收入和净利润排名分列第4和第5位。公司总资产和净资本规模在业内处于领先地位，有利于公司在满足外部监管的条件下，推动自营、融资融券、直接投资、另类投资等资本密集型业务的扩展，并加快对外部资源的兼并、整合，从而促进公司更快发展。在2017、2018年证券公司分类评价中，公司连续两年被评为A类AA级券商，为评价最高券商之一，其经营成果和合规管理受到监管部门认可。

表 4：2015~2017 年公司经营业绩排名

	2015	2016	2017
总资产	5	5	5
净资产	5	5	4
净资本	4	4	4
营业收入	4	4	4
净利润	5	4	5

资料来源：东方财富 Choice，中国证券业协会，中诚信证评整理
注：净资本根据母公司数据统计；其余指标根据合并口径数据统计。
2015、2016及2017年度排名根据经审计合并报表数据进行统计。

公司的业务规模优势也体现在发达的网络布局 and 较大的客户群上，截至2018年3月末，公司拥有20家分公司，在广东、上海、湖北、辽宁等全国31个省、直辖市、自治区拥有264家营业部。近年来，公司不断完善网点布局，控制营销人员总体规模，并优化人员结构，大力发展投资顾问业务，

以客户需求为导向加大各种产品销售力度，加快由通道服务、低佣金价格竞争和人海战术等粗放经营模式向客户分级、个性化服务、产品定制和销售等财富管理经营模式转型。同时，公司进一步丰富完善了以客户需求为中心的客户服务体系，推广各类服务套餐，升级改造客户体验终端，并加大了对金融理财产品及资讯服务产品的定制和销售推广。

以证券为主业的金融控股集团架构逐步完善，整体竞争力有所增强

近年来，公司抓住证券市场机构整合的机会，先后投资、发起设立了多家子公司。截至 2017 年末，公司全资控股广发期货有限公司（以下简称“广发期货”）、广发控股（香港）有限公司（以下简称“广发控股香港”）、广发信德投资管理有限公司（以下简称“广发信德”）、广发乾和投资有限公司（以下简称“广发乾和”）、广发证券资产管理（广东）有限公司（以下简称“广发资管”）并持有广发基金管理有限公司（以下简称“广发基金”）51.13%的股权、持有易方达基金管理有限公司（以下简称“易方达基金”）25.00%的股权。

此外，在海外业务发展方面，公司的全资子公司广发控股香港和广发期货分别设立了广发证券（香港）经纪有限公司（以下简称“广发经纪（香港）”）、广发融资（香港）有限公司（以下简称“广发融资（香港）”）、广发资产管理（香港）有限公司、广发全球资本有限公司、广发投资（香港）有限公司、广发期货（香港）有限公司等子公司，开展经纪、资管、期货、PPP、融资租赁等业务。公司已建立了以证券为主业的金融控股集团架构，处于国内领先地位。未来公司还将持续关注潜在的收购、兼并机会，逐步发展成为全方位的金融控股集团。

业务运营

公司现有业务划分为四个板块：投资银行业务、财富管理业务、交易及机构业务以及投资管理业务，具体对应包括下表所列的各类产品和服务。

表 5：公司各业务板块对应的产品和服务

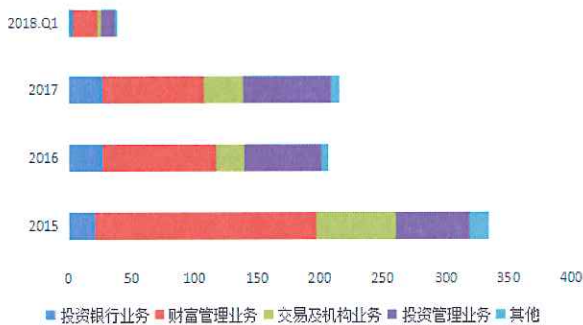
业务板块	对应产品和服务
投资银行	股权融资
	债务融资
	财务顾问
财富管理	零售经纪及财富管理
	融资融券
	融资租赁
	回购交易
交易及机构	权益及衍生品交易
	固定收益销售及交易
	柜台市场销售及交易
	投资研究
	资产托管
投资管理	另类投资
	资产管理
	公募基金管理
	私募基金管理

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

得益于资本实力的增强和业务创新带来的竞争力提升，公司各项业务均衡发展，2015~2017 年，公司实现营业收入 334.48 亿元、207.14 亿元和 215.76 亿元。2017 年公司实现营业收入 215.76 亿元，同比增长 4.16%；净利润 90.83 亿元，同比增长 8.02%。分板块来看，公司投资银行业务板块实现营业收入 27.18 亿元，同比微降 0.74%；财富管理业务板块实现营业收入 80.31 亿元，同比减少 10.16%；交易及机构业务板块实现营业收入 31.34 亿元，同比增长 38.24%；投资管理业务板块实现营业收入 70.37 亿元，同比增长 13.83%。全年投资银行、财富管理、交易及机构业务和投资管理业务收入占公司营业收入的比重分别为 12.60%、37.22%、14.52%和 32.62%，较上年分别变动-0.62、-5.93、3.58 和 2.78 个百分点。2018 年第一季度，公司实现营业收入 38.64 亿元，同比下降 21.34%，其中，投资银行、财富管理、交易及机构、投资管理实现收入占营业收入比分别为 9.34%、50.38%、7.46%和 28.45%。

图 9：2015~2018.Q1 公司主营业务收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

投资银行业务

公司投资银行业务包含股权融资业务，债务融资业务和财务顾问业务。其中，财务顾问涵盖了上市公司并购重组、新三板挂牌等业务。

2015 年，受益于股票市场 IPO 和债券市场公司债发行金额的迅速增长，公司投资银行业务规模大幅提升，收入增长较快。2016 年，受益于交易所公司债发行门槛的降低以及 IPO 发行频率的提高，公司投行业务延续上年的增长态势。2017 年 A 股市场 IPO 审核与发行提速，IPO 市场大幅扩容，但受再融资和减持新规影响，再融资市场规模大幅萎缩，同时受资金面紧张影响，债券市场扩容放缓。公司 2017 年投行收入小幅下降。2015~2017 年，公司投资银行业务收入为 20.66 亿元、27.38 亿元和 27.18 亿元。2018 年第一季度，在 IPO 发行减速的背景下，公司实现投行收入 3.61 亿元。

在股权融资方面，2015~2017 年，公司分别实现股票承销及保荐净收入 9.43 亿元、11.88 亿元和 14.52 亿元。2017 年，公司继续巩固在优质中小企业客户领域的优势，并加大对大型客户的开拓力度；公司继续推进跨境投行业务运作，努力提升公司投行业务国际竞争力。2015~2017 年，公司分别完成股权融资项目 49 个、54 个和 61 个，2017 年行业排名第 1；其中，IPO 主承销家数分别为 14 家、16 家和 33 家，2017 年行业排名第 1，主承销金额分别为 46.16 亿元、70.84 亿元和 169.65 亿元，2017 年行业排名第 2。2018 年第一季度，公司完成 IPO 发行 4 家，再融资发行 2 家，实现股票承销及保荐净收入 1.80 亿元。

债务融资方面，2015 年，受公司储备项目结构、业务周期性、资源配备等因素影响，公司的债券业务承销规模整体较上年有所下滑。2015 年公司累计为客户主承销发行债券 46 期，承销总额 489.50 亿元；公司全年实现债券承销及保荐业务净收入 3.35 亿元，同比下降 9.66%。2016 年，在发行机制改革、主体范围扩大、审核效率提高带来的公司债继续扩容的大背景下，公司释放储备项目、优化资源配备、加强内部协作带来了良好成效。2016 年，公司主承销发行债券 146 期，较上年增加 100 期；承销总额 1,594.77 亿元，同比增长约 225.80%；实现债券承销业务净收入 8.61 亿元，同比增长 156.74%。2016 年，公司债券主承销规模位居行业第 6，处于行业领先地位。2017 年，在债券市场大幅调整，债券发行量全面萎缩的背景下，公司持续拓展和储备优质项目，公司主承销发行债券 121 期，较上年减少 25 期；承销总额 1,163.24 亿元，同比下降 27.06%；实现债券承销及保荐业务净收入 5.90 亿元，同比减少 31.49%。2018 年第一季度，公司主承销债券 26 期，承销总额为 93.63 亿元，实现债券承销及保荐业务净收入 1.23 亿元。

表 6：2015~2018.Q1 公司投资银行业务情况

单位：家、亿元

		2015	2016	2017	2018.Q1
股票承销保荐	主承销家数	49	54	61	6
	主承销金额	518.66	700.46	370.72	36.28
债券承销	主承销家数	46	146	121	26
	主承销金额	489.50	1,594.77	1,163.24	93.63

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务顾问业务方面，2015 年，在监管部门的积极推动下，监管制度市场化改革逐步推进，产业并购持续活跃，国企混合所有制改革不断深化，当年，公司担任财务顾问的重大资产重组项目 28 家（按通过中国证监会并购重组委家数统计），行业排名第二。2016 年并购市场持续活跃，公司担任财务顾问的重大资产重组项目 27 家（包括通过中国证监会并购重组委项目和非行政许可类重大资产重组项目）；实现并购重组财务顾问营业收入 2.99 亿元，同比减少 31.88%。2016 年，公司共推荐 111 家新三板挂牌公司，新三板推荐业务实现营业收入 2.22

亿元，同比增长 14.15%。2017 年并购市场热度有所上升，公司担任财务顾问的重大资产重组项目 16 家（包括通过中国证监会并购重组委项目和非行政许可类重大资产重组项目），较上年减少 11 家，行业排名第 2。实现并购重组财务顾问营业收入 3.14 亿元，同比增加 4.86%。截至 2017 年末，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计 308 家，行业排名第六（数据来源：股转系统网站，2017）。2018 年第一季度，公司完成重大资产重组业务 5 家，实现营业收入 0.1 亿元。

此外，在海外投资银行业务领域，公司主要通过间接全资持股的子公司广发融资（香港）开展相关业务。2017 年，广发控股（香港）有限公司通过其子公司广发融资（香港）完成主承销（含 IPO、再融资及债券发行）、财务顾问和并购等项目 33 个，较上年增加 13 个，2017 年实现营业收入 1.01 亿元，同比减少 14.44%。

总体来看，公司抓住证券市场发行和融资规模高速增长的机会，多项承销数量和规模居于行业领先地位，公司储备项目充足，具有很强的竞争力。同时，中诚信证评也注意到，投行业务对市场利率水平和政策的敏感度较大。

财富管理业务

公司财富管理板块主要包括零售经纪及财富管理、融资融券、融资租赁、互联网小额贷款和回购交易。2015 年市场冲高后巨幅震荡，年成交量大幅增长，带动财富管理板块收入翻倍。2016 年市场

行情萎靡不振导致公司财富管理板块明显回调。2017 年市场交投不活跃，财富管理收入继续下滑。2015~2017 年，财富管理业务实现营业收入 175.98 亿元、89.39 亿元和 80.31 亿元，在营业收入中的占比分别为 52.61%、43.15%和 37.22%。2018 年第一季度，财富管理业务实现营业收入 19.47 亿元。

零售经纪业务方面，公司持续推进零售事业部改革，建立以客户需求驱动的财富管理产品体系、构建私人银行客户服务体系、优化网点布局等措施，不断推进业务转型。科技金融领域，公司自主研发的机器人投顾贝塔牛第二期上线。公司继续深化在人工智能与移动交易终端领域的布局，完成“智慧广发”智能化应用战略支撑平台的设立，并发布了“智能客服”、“智能语音助手”、“精准资讯”等多项智能化应用。截至 2017 年末，公司手机证券用户数超过 1,573 万，同比增长超过 50%；微信平台的关注用户数超过 317 万；易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达 1,157 亿元。在代销金融产品业务领域，2017 年公司实现代销金融产品业务手续费及佣金净收入为 1.23 亿元，同比减少 21.92%。在 2017 年市场交投低迷及佣金率继续下降的大背景下，公司股票、证券投资基金及债券的交易金额分别为 100,954.40 亿元、1,732.57 亿元和 355,692.51 亿元，所占市场份额分别为 4.49%、0.88%和 6.49%，占比较上年分别下降 0.08 个百分点、上升 0.08 个百分点和下降 0.07 个百分点；公司股票基金成交量 10.27 万亿元，排名行业第 6 位。

表 7：2015~2017 年公司代理买卖证券交易金额

证券种类	2015		2016		2017	
	交易额（万亿元）	市场份额	交易额（万亿元）	市场份额	交易额（万亿元）	市场份额
股票	24.99	4.90%	11.65	4.57%	10.10	4.49%
基金	0.50	1.64%	0.18	0.80%	0.17	0.88%
债券	14.68	5.73%	30.60	6.56%	33.57	6.49%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期货经纪业务方面，自 2015 年股指期货交易受限以来，期货市场交易金额大幅萎缩，2016 年受益于以原油为代表的大宗商品的结构性大牛市，期货行业呈现较好发展。2017 年商品价格波动较大，投资不活跃。公司通过下属全资子公司广发期货有限公司开展期货经纪业务。2017 年，广发期货实现

期货经纪业务佣金及手续费净收入为 3.37 亿元，同比减少 1.36%。

在境外，广发证券通过间接全资持股的子公司广发经纪（香港）向高净值人群及零售客户提供香港联交所及其他国外交易所上市股票的经纪业务，2017 年，实现证券经纪业务净收入 2.92 亿元，同

比增长 19.49%。

融资融券业务方面，得益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络以及证券市场 2015 年上半年的牛市效应，公司融资融券业务实现稳定增长。截至 2015 年末，公司融资融券业务期末余额为人民币 669.22 亿元，市场占有率 5.70%。2015 年实现融资融券利息收入 74.98 亿元。2016 年，公司高度重视融资融券业务的合规风险管理，适当控制客户杠杆水平，有效防范业务风险。截至 2016 年末，公司融资融券余额 540.85 亿元，市场份额 5.76%。2016 年，公司融资融券业务实现利息收入 41.89 亿元。2017 年市场融资融券余额震荡上升，截至 2017 年末，公司融资融券余额 560.03 亿元，同比上升 3.55%；市场份额 5.46%，较上年下降 0.3 个百分点，按合并口径排名行业第 5 位。2017 年，公司融资融券业务实现利息收入 41.07 亿元，同比减少 1.94%。2018 年 3 月末，公司融资融券余额为 555.77 亿元，与上年末基本持平，2018 年第一季度融资融券业务实现利息净收入 10.64 亿元。

回购交易业务方面，2013 年公司获得了沪深交易所股票质押式回购业务资格以来，公司股票质押式回购业务取得稳步增长，由于股票质押式回购业务的替代分流效应，约定购回式证券交易业务的规模则持续缩减。2015~2017 年末，公司以自有资金开展股票质押式回购业务余额分别为 69.63 亿元，136.51 亿元和 265.82 亿元，规模快速增长；2015~2017 年公司实现回购交易业务利息收入 6.75 亿元、5.72 亿元和 11.78 亿元。2018 年 3 月末，公司股票质押式回购业务约 277.58 亿元，较上年末增长 4.42%，2018 年第一季度实现回购利息净收入 3.81 亿元。

另外，为了增强综合金融服务能力，公司通过子公司广发融资租赁和联营企业广发互联小贷分别开展融资租赁和互联网小额贷款业务。截至 2017 年末，广发融资租赁的应收融资租赁款净额为 40.95 亿元，广发互联小贷的贷款余额为 8.82 亿元。

总体来看，公司财富管理受市场行情波动及竞争加剧影响很大，零售经纪业务和融资融券业务易受市场行情影响，但市场份额基本保持稳定，股票

质押式回购业务规模有较大发展，收入贡献度逐步提升。公司财富管理业务市场份额位居行业前列，竞争实力很强。

交易及机构业务

公司的交易及机构业务板块主要包括权益及衍生品交易业务、固定收益销售及交易业务、柜台市场销售及交易业务、另类投资业务、投资研究业务及资产托管业务。2015~2017 年分别实现营业收入 63.04 亿元、22.67 亿元和 31.34 亿元，占比分别为 18.85%、10.94%和 14.52%。2016 年，主要受股票销售及交易业务下滑影响，交易及机构业务收入同比减少 64.04%。2017 年在股市结构化行情明显，权益投资收益大幅提振带动下，交易及机构业务收入同比增长 38.24%。2018 年第一季度，公司交易及机构业务实现营业收入 2.88 亿元。

公司权益及衍生品交易业务主要从事股票及股票挂钩金融产品及股票衍生产品的做市及交易。作为股指期货市场的首批参与者之一，公司亦使用股指期货来对冲公司股票组合的风险。公司为国内机构客户提供投资国际资本市场的渠道，并已在香港市场广泛开发国际机构客户。公司通过 QFII 及 RQFII 计划协助国际客户投资中国资本市场。此外，公司于 2015 年 1 月取得股票期权做市业务资格，并成为上海证券交易所上证 50ETF 期权合约品种的八家做市商之一。2016 年，受到二级市场因素影响，收入大幅下降，公司股票销售及交易业务实现投资收益净额（含公允价值变动损益）1.12 亿元、财务顾问业务收入 5.69 亿元，合计 6.81 亿元，同比减少 82.45%。2017 年，公司抓住在结构性投资机会，同时利用股指期货对冲股票组合的风险，权益及衍生品交易业务全年实现投资收益净额（含公允价值变动损益）15.17 亿元。2018 年股市震荡下行，公司权益投资表现不佳，第一季度实现营业收入 -1.19 亿元。

公司固定收益销售及交易业务主要向机构客户销售公司承销的债券，并亦从事固定收益金融产品及利率衍生品的做市及交易。公司在中国银行间债券市场及交易所交易多类固定收益及衍生产品，并提供做市服务。公司大力拓展 FICC 业务，目前

已获得上海黄金交易所会员资格；另外，公司通过广发控股香港已初步搭建了国际化的 FICC 平台。目前公司正在申请贵金属现货交易牌照并计划申请其他商品及外币业务资格。公司是首批获得银行间债券市场尝试做市商资格的 13 家券商之一。2016 年，公司把握固收市场行情，加大了投资力度，取得较好业绩，实现固定收益销售及交易业务投资收益净额（含公允价值变动损益）41.78 亿元，同比增长 19.35%。2017 年，在债市利率上升，市场整体走弱的背景下，截至年末，公司金融资产中，债券规模达到 1,016.16 亿元，公司实现固定收益销售及交易业务投资收益净额（含公允价值变动损益）37.40 亿元，同比减少 10.50%。2018 年第一季度，固定收益销售及交易业务投资收益净额（含公允价值变动损益）为 10.83 亿元。

柜台市场销售及交易业务方面，包括非标准化产品、收益凭证以及场外衍生品等；同时，通过柜台市场为非标产品以及收益凭证产品提供流动性支持。公司柜台市场 2015 年全年新发产品数量约 1,770 只，截至 2015 年末，柜台市场产品市值超 900 亿元，产品涵盖收益凭证产品、金融衍生品-权益类收益互换、场外期权、公司子公司资管产品等；全年柜台市场转让双边交易规模约 250 亿元。此外，公司开展新三板做市业务，截至 2015 年末，公司共为 121 家新三板企业提供做市服务。公司全年实现柜台市场销售及交易业务投资收益净额 5.80 亿元。2016 年新发产品数量约 1,282 只，新发产品规模超 1,000 亿元；柜台市场转让双边交易规模约 438 亿元，持续保持行业领先优势；全年实现柜台市场销售及交易业务投资收益净额（含公允价值变动损益）1.26 亿元。截至 2017 年末，公司柜台市场累计发行产品数量 6,108 只，累计发行产品规模约 4,648 亿元；2017 年全年新发产品数量 2,268 只，新发产品规模约 1,397.06 亿元。截至 2017 年末，公司为 160 家新三板企业提供做市服务。

公司的投资研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济与策略、行业与上市公司、固定收益及金融工程等多领域的投资研究服务。公司的股票研究涵盖中国 26 个行业和逾 750 家在中国上市公司，

以及逾 50 家香港联交所的上市公司。公司研究能力较强，2017 年在《新财富》“本土最佳研究团队”排名第 1；2017 年在《新财富》最佳分析师评选中，宏观经济研究和 6 个行业研究排名第 1。2017 年，公司实现投资研究业务营业收入 3.42 亿元，同比增加 21.10%。

公司的资产托管业务主要为机构投资者及资产管理机构管理的资产管理产品提供资产托管服务。公司于 2014 年取得证券投资基金托管资格，于 2015 年取得基金运营外包服务备案。截至 2017 年末，公司提供资产托管及基金服务的总资产规模为人民币 1,508.47 亿元，同比增长 44.50%；其中托管产品规模为 793.56 亿元，提供基金服务产品规模为 714.91 亿元。

另类投资业务方面，公司通过全资子公司广发乾和积极开展业务，主要业务包括股权投资业务、非公开发行股票投资业务、非标债权产品投资等。2017 年，公司将“另类投资”业务由投资管理业务板块调整至交易及机构业务板块，全年广发乾和及其子公司新增投资项目 29 个，投资金额 22.46 亿元，较 2016 年大幅上升；年末累计完成投资项目 67 个。2017 年 4 个项目通过 IPO 退出，累计有 16 个项目实现退出。2017 年广发乾和实现另类投资业务营业收入 1.86 亿元。

总体来看，公司把握交易及机构业务增长趋势，加强综合金融解决方案的能力，扩大机构客户的范围和数量，进一步丰富收入来源，整体竞争力不断提升。

投资管理业务

公司的投资管理业务板块主要包括资产管理业务、公募基金管理业务、私募基金管理业务及另类投资业务。由于资产管理规模的增长，2015~2017 年，公司分别实现投资管理业务收入 58.26 亿元、61.82 亿元和 70.37 亿元，占营业收入比为 17.42%、29.84%和 32.62%，成为公司又一大支柱业务。2018 年一季度，公司实现投资管理业务收入 10.99 亿元。

资产管理业务方面，公司通过旗下广发资管、广发期货及广发资管（香港）开展资产管理业务。截至 2015 年末，广发资管管理 105 个集合资产管

理计划，包括权益类计划、基金中的基金（FOF）计划、固定收益类投资计划、货币市场计划及量化投资计划，管理资产规模为 2,970.68 亿元；管理 259 个定向资产管理计划，管理资产规模为人民币 2,176.93 亿元。此外，广发资管发行的企业 ABS 规模为 134 亿元，同比增长 294%，在交易所市场发行的租赁资产证券化产品及应收账款资产证券化产品均排名行业前列。2016 年，广发资管定向资产管理、集合资产管理及专项资产管理业务规模分别为 3,211.35 亿元、3,681.06 亿元和 271.72 亿元，同比增幅分别为 47.52%、23.91%和 69.59%。2016 年，广发资管共实现资产管理业务手续费净收入 19.24 亿元，同比增长 65.53%。2017 年，根据资管新规去通道及产品从预期收益型向净值型转型的相关要求，广发资管亦对各产品进行调整，产品规模不同程度萎缩，但规模仍处于行业前列。截至 2017 年末，广发资管的资产管理月均规模在证券行业排名第六，集合计划管理规模第一（数据来源：中国证券投资基金业协会，2017）；广发资管集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理业务规模分别为 2,438.24 亿元、2,586.79 亿元和 208.80 亿元，较上年末分别下降 33.76%、19.40%和 23.06%。2017 年，广发资管共实现资产管理业务手续费净收入 17.55 亿元，同比减少 8.82%。2018 年第一季度，公司集合资产管理规模继续下降，定向资产管理规模增长，截至 2018 年 3 月末，广发资管管理规模达到 5,180 亿元，较上年末小幅下降。此外公司通过广发期货开展期货资产管理业务，截至 2017 年末，广发期货资产管理规模为 28.67 亿元。

在海外资产管理业务领域，公司通过广发资管（香港）就多类投资工具进行管理并提供咨询服务，截至 2017 年末，管理资产规模为 55.20 亿港元。

表 8：2015-2017 年末及 2018 年 3 月末

广发资管资产管理业务规模情况

单位：亿元

项目	2015	2016	2017	2018.3
资产管理	5,307.83	7,161.80	5,233.83	5,179.51
其中：定向资产管理	2,176.93	3,209.35	2,586.79	2,780.90
集合资产管理	2,970.68	3,681.06	2,438.24	2,205.94
专项资产管理	160.22	271.38	208.80	192.67

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

基金管理业务方面，公司通过控股子公司广发基金和参股公司易方达基金开展基金管理业务。广发基金和易方达基金皆为全国社保基金的国内投资管理人之，亦向保险公司、财务公司、其他机构投资者及高净值人群提供资产管理服务。截至 2017 年末，广发基金和易方达基金管理的公募基金规模分别为 2,799.38 亿元和 6,076.72 亿元，较 2016 年末分别下降 8.14%和增长 41.88%，剔除货币市场型基金后分别排名第 8 和第 1。2017 年，广发基金实现营业收入 29.52 亿元，同比上升 19.19%；净利润 9.48 亿元，同比增长 22.12%；易方达基金实现营业收入 46.42 亿元，同比增长 15.00%；净利润 14.02 亿元，同比增长 4.61%。2018 年一季度，广发基金和易方达基金分别实现营业收入 4.93 亿元和 13.84 亿元；期末基金规模分别为 3,359.24 亿元和 6,670.30 亿元。

私募基金管理业务方面，公司主要通过全资子公司广发信德在中国从事私募股权投资和管理业务。2015 年~2017 年，广发信德及其管理的基金分别完成股权投资项目 64 个、43 个和 38 个，投资金额 13.71 亿元、18.19 亿元和 12.51 亿元；截至 2017 年末，广发信德及其管理的基金已完成 204 个股权投资项目投资，其中有 19 个项目已通过 IPO 上市；有 8 个项目通过上市公司并购实现退出。截至 2017 年末，广发信德设立并管理了 35 支私募基金，管理客户资金总规模 93.29 亿元。2017 年，广发信德实现营业收入 14.36 亿元，同比增加 133.21%。2018 年第一季度，广发信德实现营业收入 0.68 亿元。

总体来看，公司各业务条线发展较为均衡，收入来源丰富。公司积极推动经纪业务互联网化，致力于业务创新，同时积极布局海外，客户综合能力进一步提升。但中诚信证评亦同时关注到券商现有业务对市场的依赖过大，可能导致收入的不稳定性。

风险管理

风险管理组织架构

广发证券在发展经营的过程中，一贯重视风险管理组织架构体系的建设与完善，在追求稳健经营

的同时为全面风险管理体系打下了坚实的基础。公司风险管理组织架构由董事会及下设的风险管理委员会、高级管理层及相关专业委员会（风险控制委员会、投行业务内核委员会及资产配置委员会）、各控制与支持部门、各业务部门四个层级构成。

董事会是公司风险管理的最高决策机构，负责确定公司风险管理框架及风险偏好，确保公司建立健全风险管理体系以支持公司战略的实施，愿景与使命的实现，并对公司风险管理有效性承担最终责任。风险管理委员会在董事会授权下，对公司整体的风险状况进行评估和监督，并履行授权的其他风险管理事宜。

公司总经理对董事会负责，并对公司整体风险管理的有效性负有主要责任。高级管理层在董事会的授权范围内全面负责公司经营管理层面的风险管理工作，负责制定公司风险容忍度、风险管理政策、程序、措施及限额，管理公司面临的各类风险。公司风险控制委员会协助高级管理层确定、调整公司风险容忍度及业务风险限额，评估和决策重大风险事项，并监督公司的风险管理状况。公司资产配置委员会协助高级管理层确定大类资产配置方案及资产负债结构。公司实行首席风险官制度，首席风险官作为公司高级管理人员，全面负责公司风险管理工作，向董事长及总经理报告公司风险管理执行情况。

公司各业务部门是公司风险管理的第一道防线，履行直接的风险管理职责，承担风险管理的第一责任。各业务部门的负责人在决策中充分考虑与业务相关的各类风险，及时识别、评估、应对、报告相关风险，并承担风险管理有效性的直接责任。

公司合规与法律事务部、风险管理部是公司风险管理第二道防线的主要职能部门，在其职责分工及专业特长范围内协同对相关风险实施管理，保障公司风险管理政策的一致性和有效性。稽核部履行风险管理第三道防线职责，对公司的内部控制、风险管理、治理程序以及经营管理绩效进行检查、监督、评价，并进行相关内部审计咨询。公司设立相对独立的控制和支持部门，构建制衡与协同工作机制，为相关部门的风险管理工作提供资源与支持，

以确保公司各项风险管理工作的有效开展。

整体而言，公司内部四级风险监控体系，以及相关制度、系统的建立和完善，使开展各项工作的风险切实可控，对于保障资金交易安全、制度运营稳定、道德风险防范等方面均有重要作用。

市场风险管理

市场风险是指由资产的市场价格（包括金融资产价格和商品价格）变化或波动而引起未来损失的可能性。证券公司的经营状况与证券市场前景程度高度相关，而证券市场行情受宏观经济周期、宏观调控政策、汇率、利率、行业发展状况、投资者心理、其它国家或地区证券市场行情等多种因素共同影响，具有较强的周期性和较大的不确定性。广发证券的市场风险主要集中于公司的买方业务，同时在销售交易、投行承销、资产管理、借贷业务中也有不同程度的分布。

公司遵循主动管理和量化导向的原则，根据公司风险偏好设定公司市场风险容忍度，并通过识别、评估、计量、监督及管理等措施，确保公司所承受的市场风险在公司设定的风险容忍度以内。随着公司衍生产品业务和海外业务的扩展，为了应对更加复杂的市场风险和模型风险，公司通过如下措施提升风险管理的效力和效率：1）组建专业风险管理团队，从多家国际金融机构引进多名具备衍生产品投资风险、海外投资风险、模型风险管理、风控系统开发等专业技能和经验的风险管理人员；2）引入并上线国际成熟投资交易管理系统和市场风险管理系统，支持公司海外市场投资和各类复杂衍生金融产品交易业务的发展；3）搭建定价模型风险管理框架，覆盖模型的评级、开发、验证、实现、评审、使用、监测等多个方面，有效管理各种复杂金融工具投资交易的模型风险。

信用风险管理

信用风险是指债务人、交易对手未能履行合同所规定的义务或由于信用评级的变动和履约能力的变化导致债务的市场价值变动，从而对公司造成损失的可能性。

公司通过有效风险识别、审慎风险评估和决策、动态风险计量和监控、风险及时报告和应对等

方式，对信用风险实施全程管理，以期能有效防范或避免风险事件的发生、降低风险事件对公司造成的损失并在信用风险可以接受的范围内实现风险调整后的收益最大化。公司在信用风险管理中坚持以下基本原则：1) 应识别和管理所有产品和业务中包含的信用风险，包括新产品与新业务；2) 通过制定信用业务的风险政策（包括客户尽职调查要求、业务准入要求等），在前端控制风险；3) 通过建立内部评级体系，完善对于交易对手的授信管理；4) 建立针对单一客户、行业等维度的限额，严格控制集中度风险；5) 通过各类风险缓释措施，降低公司承担的风险净敞口和预期损失；6) 建立一套信息系统和分析工具来衡量信用风险敞口并对风险资产组合进行划分评估。

流动性风险管理

流动性风险可以分为融资流动性风险和市场流动性风险。融资流动性风险是指在不影响日常经营或财务状况的情况下，无法有效满足资金需求的风险。公司增资后，随着资本规模的增加，业务规模也随之迅速扩大，加上杠杆业务以及其他各类创新业务的推出，都给公司整体资金运作带来了更高的要求；市场流动性风险是指由于市场深度不足或市场动荡，无法以合理的市场价格出售资产以获得资金的风险。受整体资本市场流动性影响，证券投资品种流动性问题不断凸现，部分品种开放式基金以及债券品种成交量急剧减少，而有一定锁定期非公开发行证券也存在潜在的流动性风险，随着股票市场的不断扩容，未来国内市场很快会出现跟香港市场类似的很多股票日间流动性匮乏的情况。

公司实施稳健的流动性风险偏好管理策略，通过科学的资产负债管理和资金管理、多层次的流动性储备、有效的流动性应急处置和流动性风险指标监控预警等措施及手段，确保公司在正常及压力状态下均具备充足的流动性储备及筹资能力，以谨慎防范流动性风险。公司流动性风险管理具体措施包括：1) 实行融资负债统一归口管理，由资金管理部统筹公司资金来源，在公司授权范围内，根据公司资产负债结构及业务发展规划，制定并实施完善融资策略；2) 实施日间流动性管理，合理安排资

金需求，确保公司具备充足的日间流动性头寸及相应融资安排；3) 建立分层级的优质流动性资产管理体系，对公司优质流动性资产规模与结构等设置相应风险限额，并对相关指标进行日常监控；4) 基于流动性风险监管及内部流动性风险管理要求，建立包括流动性风险监管指标、流动性风险监管指标限额、融资负债限额、优质流动性资产限额及流动性组合限额在内的流动性风险限额体系；5) 实施积极的流动性组合管理机制，公司资金管理部根据流动性组合管理制度，在满足公司自有资金高流动性、高安全性的前提下，在公司流动性组合授权内进行流动性组合投资；6) 定期或不定期评估公司在内外部流动性压力情景下现金缺口、流动性风险指标等运行情况，并针对制定相应流动性管理策略；7) 定期与不定期开展流动性风险应急演练，针对内外部流动性风险事件，在对其影响进行评估与分析基础上，根据公司流动性风险应急计划及时进行相应处置。

操作风险管理

操作风险是指由不完善或有问题的内部程序、员工、系统以及外部事件所造成损失的风险。证券公司的操作风险既可能发生在前台业务部门，也可能发生在中后台支持部门。证券公司的操作风险管理需要构建统一的操作风险管理框架、建立职责明确的组织架构、制定完善的业务流程和风险控制制度，但任何控制制度都有其固有限制，可能因为公司规模扩大、新业务新产品的推出、更加复杂的业务流程、日益变化的外部环境、违法行为的侵害、执行人员的认知不足等，导致流程不清晰，未严格按流程执行，或发生操作失误，或操作人员主观故意等，使内控机制的作用受到限制或失去效用，产生财务上与声誉上的损失，从而造成操作风险。

公司着力建设“业务控制自查、风险监控、内控稽核”的三道防线以对操作风险进行管理，业务部门负责所辖业务的管理制度、流程建设，对所辖业务的操作风险进行管理、监控和报告；风险管理部负责操作风险管理体系的建立，并与各部门协同管理操作风险；合规与法律事务部从合规和法律方面为操作风险的管理提供协同和支持；稽核部对操

作风险管理、控制、监督体系进行后续监督和责任追究。公司操作风险管理的重点包括以下几个方面：1) 注重制度的可操作性和流程的标准性，并通过持续加强核心管理系统的建设固化业务流程，以降低操作风险隐患。2) 通过持续加强操作风险三大工具的建设，运用风险控制与自我评估、关键风险指标、损失数据收集三大工具来不断完善操作风险识别、评估、监测、控制与报告机制，提升对操作风险的管控能力。3) 加强创新业务的准入评估和创新业务上线后的动态跟踪管理机制建设，以确保创新业务的开展与自身的业务能力和风险控制水平相适应。

总体来看，公司经纪、自营、资产管理、行政管理及支持部门等各条线均建立了较为严密的内部控制制度，制定了相对完备的内部控制体系。除此以外，在四级风险管理体系下，公司各项业务开展均在公司风险监管部门的直接监测下，合规与法律事务部、风险管理部、稽核部在不同环节对公司业务进行监督和控制，保证了业务运营的顺利进行。

公司治理

公司按照相关法律法规的要求建立了较为健全的管理架构，建立了董事会、监事会、独立董事和董事会专门委员会制度，形成了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，使各层次在各自的职责、权限范围内，各司其职，各负其责，从而确保了公司的规范经营。

股东大会是公司的权力机构，决定公司重大经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务决算方案。董事会是决策机构，现有董事 11 人，负责执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案，下设战略委员会、风险管理委员会、薪酬与提名委员会和审计委员会；监事会则是公司的内部监督机构，共有监事 5 人，对股东大会负责。公司实行董事会领导下的总经理负责制，由总经理执行股东大会及董事会的决议，并全面负责公司的经营管理。公司设合规总监，对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查，对内向董事会负责并报告工作，对外向监管机

构报告公司合规状况。

公司对高级管理人员建立了考评、激励和约束机制。公司经理人员的薪酬与公司绩效和个人业绩相联系，董事会每年对高级管理人员的业绩和履职情况进行考评；公司通过章程和各项内部规章制度对高级管理人员的履职行为、权限、职责等作了相应的约束。综合来看，目前公司法人治理结构较为完善。

在总公司层面，目前公司设立了投行业务管理总部、零售业务管理总部和证券投资业务管理总部。投行业务管理总部下设投行综合管理部、投资银行部、兼并收购部、资本市场部和战略投行部；零售业务管理总部下设财富管理、运营管理部、机构与同业部、电子商务部和综合化业务部；证券投资业务管理总部下设权益及衍生品投资部、固定收益投资部和资本中介部。此外根据业务发展需要，公司还成立了发展研究中心、柜台交易市场部和资产托管部等前台业务部门。此外，公司还设立了风险管理部、合规与法律事务部、稽核部、信息技术部、财务部等中后台部门。

截至 2018 年 3 月末，广发证券下设 6 家子公司，其中 5 家为全资子公司。广发期货、广发信德、广发乾和、广发资管和广发控股香港均为公司的全资子公司，分别主要从事期货、私募基金管理、另类投资、资产管理和国际化业务；广发控股香港为公司在香港设立的全资子公司，主要业务包括经纪、资产管理和投行业务等；公司以国际业务部为基础，形成各业务线与香港公司贯穿一体的运作机制，打通业务国际化的管道。此外公司还持有广发基金 51.13% 的股权、易方达基金 25.00% 的股权和广东金融高新区股权交易中心有限公司 32.50% 的股权。总的来看，公司组织机构的逐步调整有助于公司不同条线间的相互配合与协同作业，提升运营效率，保障公司战略规划的进一步推进。

另外，需关注的是，公司股权结构较为分散，无控股股东和实际控制人。截至 2018 年 3 月末，公司共有股东 157,323 户，其中香港中央结算（代理人）有限公司、吉林敖东药业集团股份有限公司、辽宁成大股份有限公司和中山公用事业集团股份

有限公司为最主要股东，持股比例分别为 22.31%、16.43%、16.40%和 9.01%，公司 H 股股东中，非登记股东的股份由香港中央结算（代理人）有限公司代为持有。

表 9：截至 2018 年 3 月末公司前十名股东情况

股东名称	股数 (百万)	持股比 例 (%)
香港中央结算（代理人）有限公司	1,700.07	22.31
吉林敖东药业集团股份有限公司	1,252.30	16.43
辽宁成大股份有限公司	1,250.15	16.40
中山公用事业集团股份有限公司	686.75	9.01
中国证券金融股份有限公司	256.26	3.36
华夏人寿保险股份有限公司—万能保险产品	228.13	2.99
普宁市信宏实业投资有限公司	145.94	1.91
香江集团有限公司	119.29	1.57
中央汇金资产管理有限责任公司	98.15	1.29
香港中央结算有限公司	32.37	0.42
合计	5,769.41	75.69

注：1、公司 H 股股东中，非登记股东的股份由香港中央结算（代理人）有限公司代为持有；香港中央结算（代理人）有限公司所持股份种类为境外上市外资股（H 股），其他股东所持股份种类均为人民币普通股（A 股）；

2、截至 2018 年 3 月 31 日，吉林敖东药业集团股份有限公司及其一致行动人、辽宁成大股份有限公司及其一致行动人、中山公用事业集团股份有限公司及其一致行动人持有公司 A 股和 H 股占公司总股本的比例分别为 17.26%、16.42%、10.34%。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

发展规划

随着中国经济进入新时代，在服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革的行业发展主基调下，公司制定了 2017~2021 年五年战略规划，概要如下：秉承“知识图强，求实奉献；客户至上，合作共赢”的核心价值观，在打造“成为具有国际竞争力、品牌影响力和系统重要性的现代投资银行”的愿景下，公司确立通过五年的奋斗，力争“实现公司行业地位整体提升”的战略目标。公司将坚持以“客户中心导向”为贯穿始终的战略纲领，本着协同原则和创新精神，洞悉客户需求；从领先战略、科技金融战略、国际化战略、集团化战略和平台化战略等五大重点方向，全面推进投资银行业务、财富管理业务、交易及机构业务、投资管理业务等四大业务战略的转型和升级；构建战略管理、研究平台、全面风险管理、财务资源管理、人力资源管理和信息技术建设等六大支撑战略，为四大业务战略的实

现提供强有力的支持；通过未来五年的战略执行，以达成新战略规划的整体目标。

综合来看，通过借鉴国际先进经验，并在充分分析自身状况的情况下，公司做出的发展规划具有较强的针对性和可实施性。但同时我们注意到，规划内容涵盖了公司前、中、后台的各个业务部门和管理层组织架构、业务协作等多方面的调整，涉及范围很广，具体效果有待关注。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015、2016 和 2017 年度财务报告及 2018 年第一季度未经审计财务报表。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额为 3,569.05 亿元，受证券市场交投低迷下，客户资金持续减少影响，资产总额规模较上年末小幅下降 0.81%。随着质押式回购业务的快速发展，买入返售金融资产大幅增长，截至 2017 年末，公司剔除代理买卖证券款后总资产较上年末增长 6.50%至 2,918.79 亿元。同时，得益于留存收益的积累，2017 年末，公司所有者权益增长 8.94%至 886.26 亿元。2018 年 3 月末，公司资产总额 3,878.40 亿元，较上年末增长 8.67%，剔除代理买卖证券款后总资产为 3,198.47 亿元，较上年末增长 9.58%，主要是因为公司加大对金融资产的投资力度，买入返售业务规模增长所致；所有者权益 898.53 亿元，较上年末增长 1.38%。公司计划面向包括吉林敖东药业集团股份有限公司在内的不超过十名（含十名）的特定对象非公开发行 A 股。非公开发行 A 股股票数量不超过 11.8 亿股，募集资金不超过 150 亿元（含）扣除发行费用后将全部用于补充公司资本金和营运资金。截至 2018 年 7 月末，本次发行方案已经公司股东大会审议通过，但仍需取得中国证券监督管理委员会的核准。

从公司资产流动性来看，公司自有现金及现金等价物有所下降，截至 2017 年末，公司自有资金

及现金等价物余额为 118.94 亿元，较上年末减少 30.32%。从公司所持有金融资产的结构来看，2017 年公司整体的投资规模小幅上涨 1.29%至 1,558.33 亿元，公司持续加大了对债券的投资规模，截至 2017 年末，公司权益工具资产余额占金融资产比与上年基本持平，债券资产余额占比由上年末的 58.08%上升至 65.21%，基金资产余额占比由上年末的 13.78%减少至 9.62%，其他产品余额占比由上年末的 19.40%下降至 16.18%。2018 年起，公司对金融资产采用新金融工具准则进行分类，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额 847.71 亿元，以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产余额 752.79 亿元，以摊余成本计量的债权投资余额 136.70 亿元，金融资产总计 1,737.2 亿元，较上年末增长 11.48%

表 10: 2015~2017 年末公司金融资产余额明细

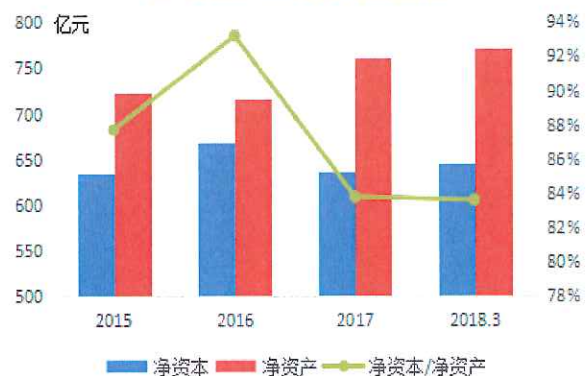
单位: 亿元

科目	分类	2015	2016	2017
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	权益工具投资	42.90	44.14	58.71
	债券投资	278.09	306.83	403.87
	基金投资	456.92	176.97	100.12
	其他	61.21	89.72	69.69
	小计	839.12	617.67	632.39
可供出售金融资产	权益工具投资	88.08	90.24	81.32
	债券投资	643.38	586.76	612.29
	基金投资	48.82	35.05	49.84
	其他投资	185.55	208.76	182.50
	小计	965.83	920.81	925.94
持有至到期投资	债券投资	-	-	-
	小计	-	-	-
合计		1,804.95	1,538.47	1,558.33

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

凭借良好的经营业绩以及公司成功实现股权融资, 公司近年来净资产(母公司口径, 下同)规模实现快速增长, 截至 2015~2018 年 3 月末, 母公司净资产分别为 723.37 亿元、716.79 亿元、759.80 亿元和 770.97 亿元, 其中净资本分别为 634.69 亿元、668.19 亿元、636.65 亿元和 644.59 亿元, 近三年净资本/净资产的比率分别为 87.74%、93.22%、83.79%和 83.61%, 远高于 20%的监管标准。

图 10: 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末
公司净资产和净资本变化情况



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从公司各项风险控制指标看, 根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)及《证券公司风险控制指标计算标准规定》, 公司以净资本和流动性为核心的各项风险指标均处于合理水平, 进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。此外, 截至 2018 年一季度末, 公司剔除代理买卖证券款后的资产负债率为 71.91%, 较年初小幅上升; 流动性覆盖率为 338.34%, 远高于监管要求。

表 11: 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2015	2016	2017	2018.3
净资本(亿元)	≥2	634.69	668.19	636.65	644.59
净资产(亿元)	≥5	723.37	716.79	759.80	770.97
风险覆盖率(%)	≥100	309.36	256.32	248.78	238.66
净资本/净资产(%)	≥20	87.74	93.22	83.79	83.61
资本杠杆率(%)	≥8	19.16	21.37	22.49	20.67
流动性覆盖率(%)	≥100	210.62	305.17	155.59	338.34
净稳定资金率(%)	≥100	122.87	139.14	134.47	141.46
净资本/负债(%)	≥8	31.17	40.61	38.95	34.50
净资产/负债(%)	≥10	35.53	43.57	46.48	41.26
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤100	37.93	32.09	35.07	35.41
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	212.61	156.62	155.11	186.91

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看，公司资产负债率偏高，但仍处于较合理水平，同期净资本规模呈上升趋势，公司资本

充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强，公司各项风险控制指标均处于合理水平。

表 12：2017 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

指标名称	国泰君安	中信证券	海通证券	广发证券	华泰证券
净资本（亿元）	963.65	867.08	752.92	636.65	467.43
净资产（亿元）	1,117.57	1,232.17	1,068.59	759.80	786.83
风险覆盖率（%）	312.79	166.31	249.31	248.78	193.75
资本杠杆率（%）	29.32	16.67	27.06	22.49	19.05
流动性覆盖率（%）	364.80	290.32	188.90	155.59	619.25
净稳定资金率（%）	137.73	122.03	135.49	134.47	130.39
净资本/净资产（%）	86.23	70.37	70.46	83.79	59.41
净资本/负债（%）	63.04	29.49	50.16	38.95	29.72
净资产/负债（%）	73.11	41.91	71.20	46.48	50.08
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	27.92	33.23	30.78	35.07	60.50
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	82.27	124.35	57.72	155.11	108.16

注：净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的主要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2015 年，得益于上半年较好的市场行情，证券市场整体成交量显著上升，加之公司投资收益取得显著增长，其整体收入水平快速提升，全年公司实现营业收入 334.48 亿元，同比增长 149.70%。2016 年，证券市场整体成交量大幅萎缩，公司证券经纪业务手续费及佣金收入显著减少，加之公司融资融券业务利息收入及投资收益亦呈现下降态势，其整体收入水平下滑明显。公司全年实现营业收入 207.14 亿元，同比减少 38.07%。2017 年，证券市场交投低迷，公司手续费及佣金净收入继续减少，同时股市结构性行情下自营业务收益大幅回升。公司全年实现营业收入 215.76 亿元，同比增长 4.16%。2018 年一季度，在 A 股震荡下滑、债市违约频现、IPO 审批减速等诸多不利因素下，公司实现营业收入 38.64 亿元，同比下降 21.34%。

表 13：2015~2018.Q1 公司营业收入情况

单位：亿元

	2015	2016	2017	2018.Q1
手续费及佣金净收入	195.85	130.15	112.28	22.70
其中：经纪业务手续费净收入	137.21	53.81	43.36	10.58
投资银行业务手续费净收入	21.13	32.81	27.55	3.55
资产管理及基金管理业务手续费净收入	35.93	41.58	39.82	8.36
利息净收入	29.30	7.28	4.70	1.52
投资收益	103.15	67.50	94.06	15.30
公允价值变动收益	2.97	1.82	0.44	-0.81
汇兑净损益	2.95	-0.26	0.02	-0.22
资产处置收益	0.02	0.02	0.02	0.001
其他收益	-	-	3.77	0.01
其他业务收入	0.25	0.62	0.46	0.13
营业收入合计	334.48	207.14	215.76	38.64

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司营业收入构成来看，手续费及佣金净收入是公司的主要收入来源，近三年在营业收入中的占比均在 50% 以上。目前，公司手续费及佣金净收入主要来自于经纪业务、投资银行业务、资产管理及基金管理业务等。

从手续费及佣金净收入的构成来看，证券经纪业务收入是主要来源之一，其波动与证券市场景气度密切相关。2015~2017 年分别为 137.21 亿元、53.81 亿元和 43.36 亿元。2015 年受益于证券市场提振，

公司证券经纪业务净收入实现大幅提升。此外，得益于较大的经纪业务规模和较强的竞争实力，公司经纪业务市场份额保持相对稳定，在国内所有券商中位居前列。2016年，市场成交量呈下降趋势，同时伴随一人多户政策的推出以及互联网证券的快速发展，公司证券经纪业务收入有所下降。2017年市场交投低迷，佣金率进一步下滑的背景下，公司实现经纪业务手续费净收入 43.36 亿元，较上年减少 19.43%，在营业收入中的占比由上年的 25.98% 下滑至 20.09%。2018 年一季度，经纪业务手续费净收入为 10.58 亿元，同比增长 1.82%。

投资银行业务方面，公司近年来持续加大对证券承销业务的投入，项目承做量及规模均保持在较好水平。公司储备项目充足，但投行业务对监管政策较为敏感，收入呈现波动。2015~2017 年公司分别实现投资银行业务净收入为 21.13 亿元、32.81 亿元和 27.55 亿元。2018 年一季度，由于 IPO 发行减缓，公司投资银行业务净收入同比下降 50.10% 至 3.55 亿元。

资产管理及基金管理业务方面，公司 2015~2016 年资产管理规模持续扩大，2017 年监管新政下规模收缩，资产管理及基金管理业务手续费收入亦于 2017 年有所下降。2015~2017 年公司分别实现资产管理及基金管理业务净收入为 35.93 亿元、41.58 亿元和 39.82 亿元。2018 年一季度，公

司资产管理及基金管理业务净收入 8.36 亿元，同比下降 8.54%。

除手续费及佣金净收入外，投资收益也是公司营业收入的重要来源，近年来营业收入的贡献保持在 30% 以上。受股权出让和国内二级市场波动频繁的影响，公司投资收益呈现较大的波动性。2015 年，受益于公司投资团队对市场机遇良好的把控力以及公司成熟、完善的风控体系，公司投资收益规模在历年中的环比大幅下降后全年同比仍实现大幅增长，全年公司投资收益为 103.15 亿元，同比增长 189.73%。2016 年，受证券市场行情整体较为低迷影响，公司投资收益规模大幅下滑，全年实现投资收益 67.50 亿元。2017 年，在权益性投资收益的提振带动下，公司投资收益大幅回升，全年实现投资收益 94.06 亿元，较上年增长 39.35%。2018 年一季度，在股市震荡下跌，债券市场出现违约导致紧张情绪的背景下，公司实现投资收益 15.30 亿元，同比下降 26.75%。

在营业支出方面，鉴于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，因此人力成本是证券公司营业支出中最重要的组成部分，且具有一定的刚性。2015~2017 年及 2018 年一季度，公司业务及管理费分别为 135.56 亿元、92.85 亿元、94.61 亿元和 18.67 亿元，占营业收入的比例分别为 40.53%、44.83%、43.85% 和 48.33%，成本控制能力仍处于较好水平。

表 14：2017 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	国泰君安	广发证券	华泰证券
营业收入（亿元）	432.92	282.22	238.04	215.76	211.09
业务及管理费（亿元）	169.93	97.55	92.64	94.61	97.50
净利润（亿元）	119.77	98.76	104.83	90.83	94.08
业务及管理费率（%）	39.25	34.67	38.92	43.85	46.19

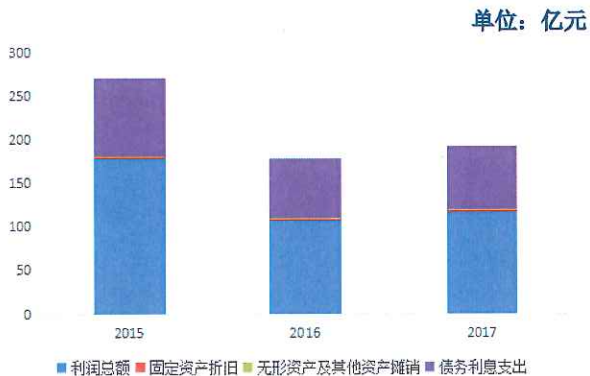
数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

受上述各项影响，2015~2017 年，公司分别实现营业利润 176.81 亿元、105.29 亿元和 115.89 亿元；分别取得净利润 136.12 亿元、84.09 亿元和 90.83 亿元。2018 年第一季度，公司实现营业利润 19.43 亿元，同比下降 31.21%，净利润 15.46 亿元，同比下降 30.37%。

EBITDA 获现能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额，在公司各项创新业务的快速发展和

外部环境的多重作用下，2015~2017 年，公司分别实现 EBITDA 270.47 亿元、178.09 亿元和 192.77 亿元，显示了其良好的获现能力。

图 11: 2015~2017 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 随着公司业务模式和业务品种的不断探索, 收入来源进一步多元化, 盈利能力处于行业前列, 盈利能力极强。但同时我们也将持续关注证券市场走势及投资管理规模的变化对公司盈利的影响。

偿债能力

公司的融资需求主要通过发行证券公司短期公司债、收益凭证、公司债、次级债等方式满足, 近年来公司业务规模波动, 债务规模随之波动。截至 2015 年末, 公司总债务为 1,924.02 亿元, 同比增加 66.23%。尽管公司债务规模增长较快, 但得益于公司在香港联交所成功上市大大增强了公司自有资本实力, 公司依然保持良好的偿债能力。2016 年公司整体业务发展增速放缓, 对资金的需求有所减弱, 债务总量同比有所下滑。截至 2016 年末, 公司总债务为 1,626.26 亿元, 同比减少 15.48%。2017 年公司股票质押业务发展加速, 对资金的需求有所增强, 2017 年末, 总债务规模上升至 1,717.79 亿元, 同比增加 5.63%。2018 年一季度, 公司加大了对金融资产的投资力度, 并通过增加资金拆入和卖出回购金融资产满足资金需求, 2018 年 3 月末公司总债务规模进一步上升至 1,977.55 亿元。公司自有资金充实, 其各项风险控制指标保持较好水平, 抗风险能力强。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 近年来 EBITDA 对债务本息的覆盖程度相对弱化, 2015~2017 年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.02 倍、2.61 倍和 2.63 倍, 但其整体偿债能力仍处于良好水平。

表 15: 2015~2017 年及 2018 年一季度公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017	2018.Q1
总债务	1,924.02	1,626.26	1,717.79	1,977.55
资产负债率	73.48	70.32	69.64	71.91
净资产负债率	277.04	236.89	229.34	255.97
经营活动净现金流	381.48	-211.52	-386.43	180.92
EBITDA	270.47	178.09	192.77	-
EBITDA 利息倍数	3.02	2.61	2.63	-
总债务/EBITDA	7.11	9.13	8.91	-

注: 资产负债率及净资产负债率剔除代理买卖证券款和代理承销证券款。

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2017 年母公司未发生银行贷款, 年末无未清偿银行贷款。母公司系银行间市场成员, 按时偿付信用拆借本息, 截至 2018 年 3 月末向银行拆入资金余额为 52 亿元。

或有事项方面, 截至 2018 年 3 月末, 公司不存在对外担保, 无重大诉讼、仲裁事项。截至 2018 年 3 月末, 公司未取得终审判决或裁决的诉讼、仲裁案件共计 53 起 (含被诉与主动起诉), 涉及标的金额合计约为 3.57 亿元。

综合来看, 近年来公司自有资本保持较高水平, 整体资产质量较好, 资产安全性高, 盈利水平和盈利能力始终保持在同行业前列。就各项业务开展规模及负债规模而言, 目前公司资本充足水平高, 综合实力和抗风险能力极强。

结论

综上, 中诚信证评评定广发证券主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 评定“广发证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第二期)”的信用等级为 AAA。

关于广发证券股份有限公司 2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

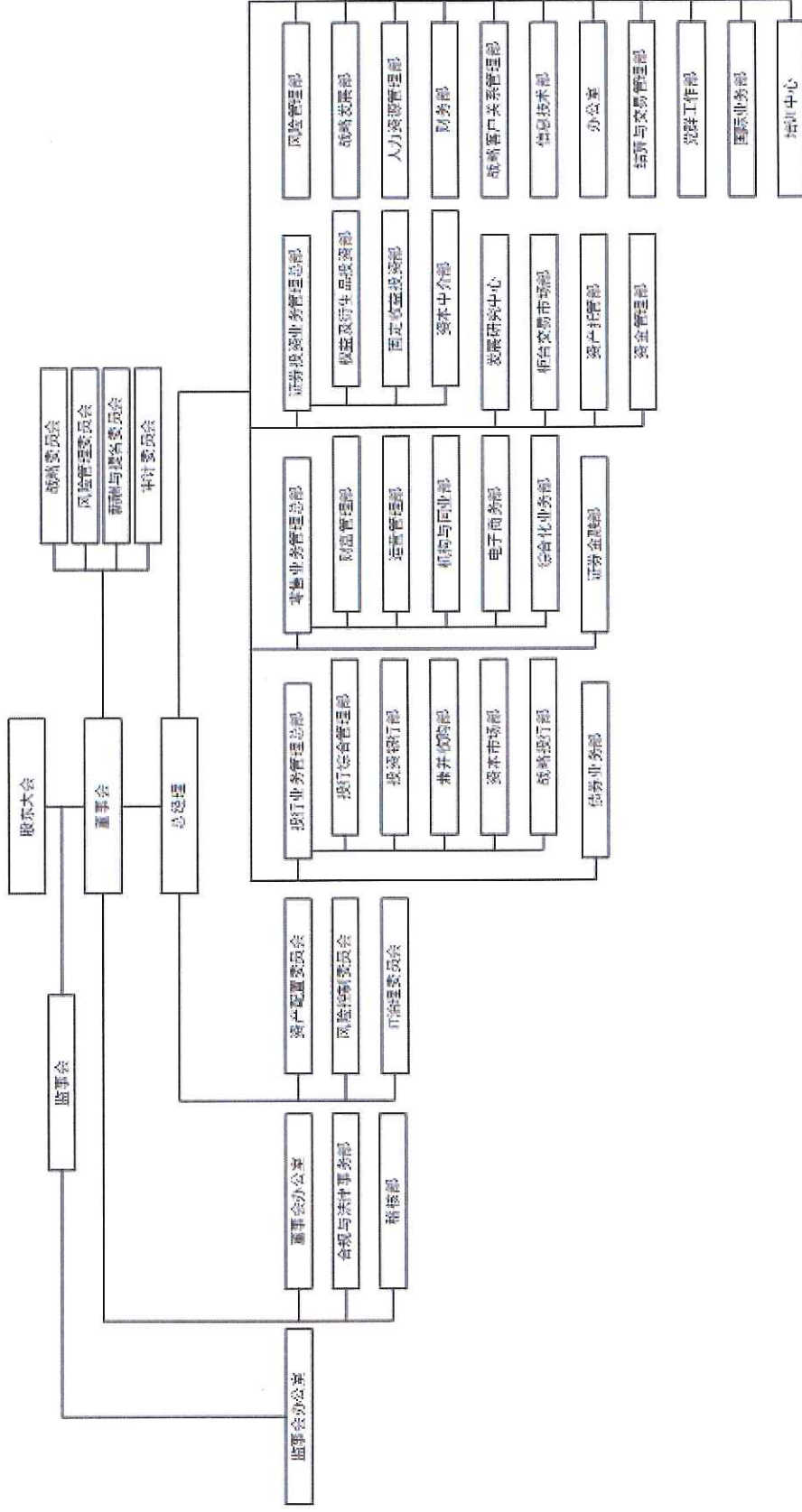
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附二：广发证券股份有限公司组织机构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附三：广发证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据 (单位: 亿元)	2015	2016	2017	2018.Q1
自有资金及现金等价物	207.04	170.68	118.94	146.94
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	839.12	617.67	632.39	847.71
可供出售金融资产	965.83	920.81	925.94	-
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产	-	-	-	752.79
以摊余成本计量的债权投资	-	-	-	136.70
衍生金融资产	2.71	6.92	54.51	60.20
持有至到期金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	33.48	37.36	43.36	46.92
固定资产 (含在建工程)	14.65	16.43	20.13	20.58
总资产	4,190.97	3,598.01	3,569.05	3,878.40
代理买卖证券款	1,181.37	857.27	650.26	679.93
总债务	1,924.02	1,626.26	1,717.79	1,977.55
所有者权益	798.21	813.53	886.26	898.53
净资本	634.69	668.19	636.65	644.59
营业收入	334.48	207.14	215.76	38.64
手续费及佣金净收入	195.85	130.15	112.28	22.70
投资银行业务手续费净收入	21.13	32.81	27.55	3.55
资产及基金管理业务手续费净收入	35.93	41.58	39.82	8.36
利息净收入	29.30	7.28	4.70	1.52
投资收益	103.15	67.50	94.06	15.30
公允价值变动收益 (亏损)	2.97	1.82	0.44	-0.81
业务及管理费	135.56	92.85	94.61	18.67
营业利润	176.81	105.29	115.89	19.43
净利润	136.12	84.09	90.83	15.46
EBITDA	270.47	178.09	192.77	-
经营性现金流量净额	381.48	-211.52	-386.43	180.92
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
资产负债率 (%) (注)	73.48	70.32	69.64	71.91
风险覆盖率 (%) (注)	309.36	256.32	248.78	238.66
净资本/净资产 (%) (注)	87.74	93.22	83.79	83.61
净资本/负债 (%) (注)	31.17	40.61	38.95	34.50
净资产/负债 (%) (注)	35.53	43.57	46.48	41.26
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%) (注)	37.93	32.09	35.07	35.41
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) (注)	212.61	156.62	155.11	186.91
资本杠杆率 (%)	19.16	21.37	22.49	20.67
流动性覆盖率 (%)	210.62	305.17	155.59	338.34
净稳定资金率 (%)	122.87	139.14	134.47	141.46
业务及管理费率 (%)	40.53	44.83	43.85	48.33
摊薄的净资产收益率 (%)	17.03	10.23	10.13	-
净资本收益率 (%) (注)	17.73	9.25	9.53	-
EBITDA 利息倍数 (X)	3.02	2.61	2.63	-
总债务/EBITDA (X)	7.11	9.13	8.91	-
净资本/总债务 (X)	0.33	0.41	0.37	0.32
经营性现金净流量/总债务 (X)	0.20	-0.13	-0.22	-

注：1、公司净资本指标按照母公司口径；2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

总债务=期末短期借款+期末交易性金融负债¹+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出)

¹ 此处仅指计息的负债部分。

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。