

第一创业证券股份有限公司

2018 年面向合格投资者

公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

概述

编号:【新世纪债评(2017)010900】

评级对象: 第一创业证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(本期债券)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺(未安排增级)

评级时间: 2017 年 12 月 15 日

计划发行: 不超过 10 亿元

本次发行: 基础发行规模为 5 亿元,可超额配售不超过 5 亿元

发行目的: 补充公司流动资金

存续期限: 品种一为 2 年期,品种二为 5 年期

偿还方式: 每年付息一次,到期一次还本

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 上半年
总资产(亿元)	211.14	332.74	317.00	323.56
总资产*(亿元)	166.92	251.45	255.78	263.05
股东权益(亿元)	54.69	65.75	91.21	93.49
归属于母公司所有者 权益(亿元)	51.34	61.51	86.13	86.97
净资本(亿元)	31.11	46.70	79.03	71.14
总负债*(亿元)	112.24	185.70	164.57	169.57
营业收入(亿元)	18.59	30.10	20.28	8.72
净利润(亿元)	5.18	10.38	5.90	1.97
资产负债率(%)	67.24	73.85	64.34	64.46
净资本/总负债*(%)	27.72	25.15	48.03	41.95
净资本/有息债务(%)	30.71	27.62	51.35	44.45
员工费用率(%)	40.42	34.13	35.53	43.66
受托客户资产管理与 基金管理业务净收入/ 营业收入(%)	12.67	9.49	25.52	35.75
营业利润率(%)	35.48	43.46	37.37	27.81
平均资产回报率(%)	3.93	4.96	2.33	-
平均资本回报率(%)	10.06	17.23	7.51	-

注1:根据第一创业2014-2016年经审计的财务报表及2017年上半年未经审计的财务报表,2014-2016年末及2017年6月末母公司净资本及风险控制指标专项审计报告等整理、计算,其中2014年资产负债表数据为追溯调整数,净资本为母公司数据;

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

分析师

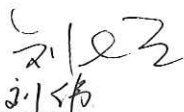
刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com

刘伟 lw@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com



评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **业务结构均衡。**第一创业特许经营资质较齐全,业务结构相对均衡,具有较好的业务发展基础。
- **固收业务市场认可度高。**第一创业固定收益业务已形成一定优势和特色,市场认可度较高。
- **融资渠道拓宽。**第一创业已成功在 A 股市场完成首次公开发行并上市交易,资本实力有所增强,融资渠道得到拓宽,有利于后续业务的开展。

➤ 主要劣势/风险:

- **宏观经济风险。**我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段,经济下行压力较大,证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**国内证券公司同质化竞争较严重,其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争,同时,互联网金融发展对证券公司业务构成冲击,第一创业将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **盈利稳定性有待优化。**第一创业经营受证券市场波动影响较大,盈利稳定性有提升空间。
- **资本中介业务的快速扩张带来流动性管理压力。**与大型券商相比,第一创业在资本实力与股东背景方面仍存在一定差距。杠杆经营程度逐步上升、固定收益和资本中介业务占用资金较多将持续挑战其流动性管理能力,给其资本补充和融资能力带来压力。

➤ 未来展望

通过对第一创业证券及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极高，并给予本期债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《中国证券行业信用评级方法（2014版）》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

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

第一创业证券股份有限公司

2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、公司概况

第一创业证券股份有限公司（在本报告中，简称为“第一创业”、“公司”）为综合类证券公司，也是全国首批获得创新试点类证券公司资格的券商之一。

第一创业前身是佛山证券公司，成立于 1993 年 4 月，由中国人民银行佛山分行与中国工商银行佛山分行出资组建。1998 年 1 月，佛山证券公司与中国人民银行脱钩改制并增资扩股，同时更名为“佛山证券有限责任公司”。2002 年 7 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”。2012 年 3 月，第一创业证券有限责任公司完成股份制改革，整体变更为第一创业证券股份有限公司。

经四次增资扩股，至 2015 年末，第一创业注册资本为 19.70 亿元。经中国证监会证监许可[2016]814 号文核准，公司于 2016 年 5 月首次向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）股票 2.19 亿股并在深圳证券交易所上市，上市后公司股本变更为 21.89 亿元。2017 年 5 月 26 日，公司完成 2016 年权益分派实施，以 21.89 亿股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股，转增完成后，公司股本变更为 35.02 亿元。公司股权较分散，自 2008 年 8 月完成第三次增资扩股以来，前四大股东持股比例相对稳定，其中，华熙昕宇投资有限公司和北京首都创业集团有限公司分列第一大股东和第二大股东，截至 2017 年 6 月末，分别持有公司 15.41%和 13.27%的股份。

图表 1. 第一创业证券前十大股东情况

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	华熙昕宇投资有限公司	5.40 亿	15.41
2	北京首都创业集团有限公司	4.65 亿	13.27
3	能兴控股集团有限公司	2.97 亿	8.49
4	浙江航民实业集团有限公司	2.47 亿	7.06
5	海城大酒店有限公司	1.10 亿	3.14
6	广州市黄埔龙之泉实业有限公司	1.03 亿	2.94

序号	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)
7	福建省保诚合创担保有限公司	0.72 亿	2.05
8	福州景科投资有限公司	0.67 亿	1.93
9	厦门富友邦投资有限公司	0.63 亿	1.80
10	北京太伟控股(集团)有限公司	0.59 亿	1.68

资料来源：第一创业（截至 2017 年 6 月末）

第一创业具有较为齐全的证券特许经营资质，业务范围涵盖了证券经纪、证券投资咨询、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问、证券承销（不含股票、中小企业私募债券以外的公司债券）、证券自营、证券资产管理、融资融券、证券投资基金代销、代销金融产品。

2011 年第一创业与摩根大通合资成立第一创业摩根大通证券有限责任公司，公司投行业务整体平移至一创摩根，从事股票与公司债券（不含中小企业私募债券）的承销与保荐业务。2016 年 12 月公司第二届董事会第十五次会议审议通过了《关于收购第一创业摩根大通证券有限责任公司部分股权暨关联交易的议案》并于 2017 年 7 月 4 日收到北京证监局核发的无异议函（京证监发[2017]154 号），该项交易完成后，一创摩根将成为公司的全资子公司，股票与公司债券的承销与保荐业务也将重新成为公司旗下业务之一。

第一创业通过全资子公司一创期货、一创投资和创新资本分别从事期货业务、私募股权基金管理和另类投资业务，并通过控股子公司创金合信开展基金管理业务。此外，公司还参股银华基金管理有限公司。

图表 2. 第一创业重要权益投资情况（单位：万元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	成立时间	是否并表
第一创业投资管理有限公司	一创投资	110,000.00	100.00	私募股权基金管理	2010	是
第一创业期货有限责任公司	一创期货	17,000.00	100.00	期货业务	1993	是
第一创业摩根大通证券有限责任公司	一创摩根	80,000.00	66.70	证券承销与保荐	2011	是
深圳第一创业创新资本管理有限公司	创新资本	90,000.00	100.00	另类投资	2014	是
创金合信基金管理有限公司	创金合信	17,000.00	70.00	基金管理	2014	是
银华基金管理有限公司	银华基金	20,000.00	29.00	基金管理	2001	否
深圳市第一创业债券研究院	债券研究院	100.00	100.00	债券研究	2016	是

资料来源：第一创业（截至 2017 年 6 月末）

截至 2017 年 6 月末，第一创业未经审计的合并会计报表口径资产总额为 323.56 亿元，所有者权益为 93.49 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 86.97 亿元），2017 年上半年实现营业收入 8.72 亿元，净利润 1.97 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 1.89 亿元）。

二、债项概况

(一) 本期债券概况

第一创业证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）发行金额为不超过 10 亿元人民币，其中基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 5 亿元，本期债券分为两个品种，品种一期限为 2 年期；品种二期限为 5 年期。两个品种间可以进行相互回拨，回拨比例不受限制。由发行人与主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨权。

图表 3. 本期拟发行公司债券概况

债券名称:	第一创业证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
发行规模:	不超过 10 亿元，其中基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 5 亿元
债券期限:	品种一为 2 年期；品种二为 5 年期。
债券类型:	公开发行公司债券（面向合格投资者）
债券利率:	固定利率，详见募集说明书
付息方式:	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一起支付
担保方式:	无担保

资料来源：第一创业证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）募集说明书

截至评级报告出具日，第一创业证券已发行待偿还债券余额 60.00 亿元。

图表 4. 第一创业证券已发行待偿还债券情况

债券简称	发行规模(亿元)	票面利率(%)	起息日	备注
16 一创 03	8.00	4.25	2016-12-13	将于 2020-12-13 到期
16 一创 02	8.00	3.7	2016-11-29	将于 2021-11-29 到期
16 一创 01	8.00	3.50	2016-01-19	将于 2020-01-19 到期
17 一创 C1	6.00	5.80	2017-08-08	将于 2022-08-08 到期
16 一创 C2	12.00	3.64	2016-10-25	将于 2020-10-25 到期
16 一创 C1	10.00	3.69	2016-09-26	将于 2021-09-26 到期
15 一创 01	8.00	7.00	2015-02-02	将于 2018-02-02 到期

资料来源：第一创业证券、Wind 资讯（截至评级报告出具日）

(二) 本期债券募集资金用途

■ 补充公司流动资金

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于补充公司流动资金。

三、经营环境

(一) 宏观经济和政策环境

2017年上半年，在消费稳定增长及外贸表现强劲带动下，我国经济整体表现出稳中向好态势，全球经济亦持续复苏，同时伴随全球流动性紧缩预期及地缘政治对全球经济增长的重大不确定性影响。随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧改革的深入推进，我国的经济结构进一步优化、产业持续升级、内需不断扩大和区域协调发展，因此我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。

2017年上半年，全球经济持续复苏，但各经济体表现不一，全球流动性紧缩预期及地缘政治仍是影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济在持续回升中存在放缓迹象，需关注美联储6月再次加息及即将开启缩表对美国快速复苏势头的影响；欧盟经济复苏势头进一步增强，其中德国经济表现强劲，法国大选尘埃落定为欧洲大选开启良好序幕；日本经济转向缓慢增长中通胀水平仍较低迷。在新兴经济体中，印度经济仍保持中高速增长，巴西经济亦在朝复苏迈进；俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，南非经济仍低速增长。

2017年上半年，我国在消费稳定增长及外贸表现强劲带动下，物价水平呈温和上涨，就业规模扩大，经济整体表现出稳中向好态势。居民收入稳步增长，为消费增长提供支撑；制造业投资和民间投资回暖，基建对总体投资形成支撑；进出口贸易表现强劲，净出口对GDP增长贡献率回稳向好。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧改革的深入推进下，传统强周期性、产能过剩行业利润持续改善，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业生产稳步向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，调控效果明显。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域协同发展效应逐步显现。

2017年上半年，我国继续实施积极的财政政策。在全年财政赤字率维持3%的预算安排下，上半年我国财政赤字规模近万亿元，达到历史同期最高值，财政支出投放力度整体较去年有所加大；财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和创新，有序推进地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化

解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体可控。

2017年上半年我国央行实行稳健中性的货币政策对经济平稳增长、结构调整和风险防范营造了良好的货币金融环境。随着上半年宏观经济稳中向好及资本外流压力有所下降，同时，人民币兑美元中间价报价模型中引入逆周期因子，人民币兑美元汇率稳中有升，中长期内亦将在合理区间运行。

根据第五次全国金融工作会议，未来五年我国金融工作将围绕服务实体经济、防控金融风险和深化金融改革三大任务开展，持续促进直接融资发展、改善间接融资结构、降低实体经济融资成本、推动经济去杠杆、加强金融监管协调、补齐监管短板、扩大金融对外开放、坚决守住不发生系统性风险的底线，无疑对我国经济金融的稳定和健康发展具有重大的积极意义。

在开放、包容、共享和合作原则下，我国对外开放水平继续提高。“一带一路”建设深入推进，我国与沿线国家经济往来明显提升，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升，国际地位继续增强。随着“债券通”中“北向通”正式上线，我国金融对外开放进一步扩大。

2017年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

（二）证券行业运营状况与风险关注

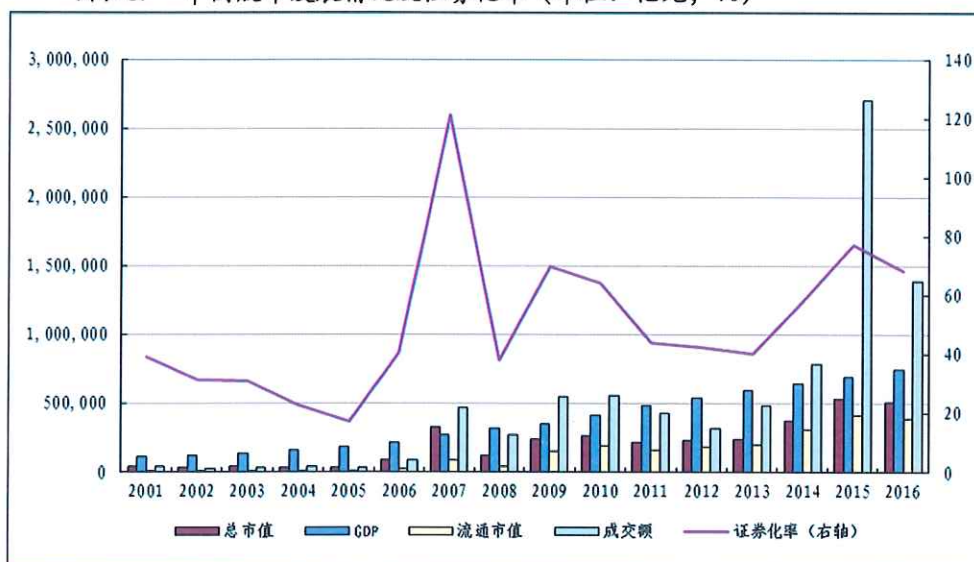
近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业市场同质化竞争较严重，加之随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，

其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。

根据沪深交易所统计数据，截至 2017 年 6 月末，沪深两市境内 A 股和 B 股上市公司共有 3297 家，市价总值 53.43 万亿元。2017 年上半年，沪深两市股基累计成交额为 56.65 万亿元。

图表 5. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

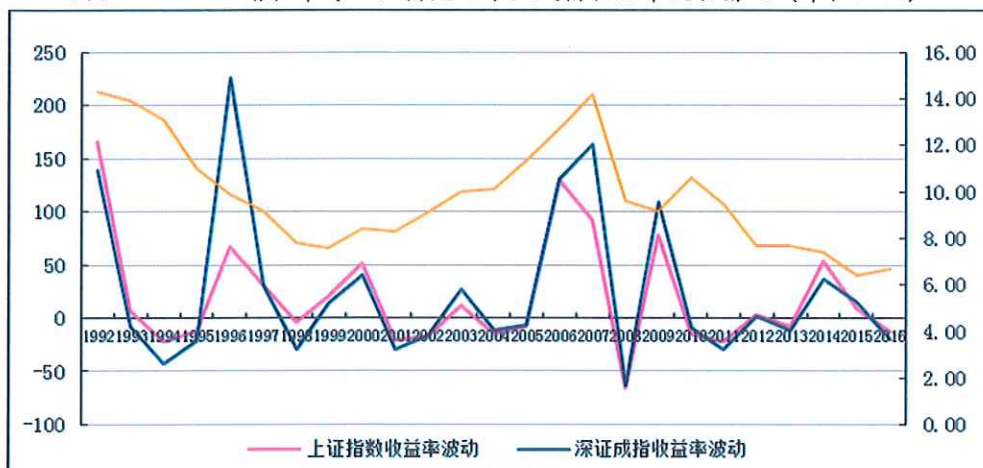


资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。近年来，证券行业持续推进改革创新，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。但与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性较强。2015 年 6-7 月，我国股票二级市场出现断崖式下跌，证券行业监管政策有所收紧，创新脚步略有中断，但中长期改革转型的思路不变。

图表 6. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况 (单位: %)

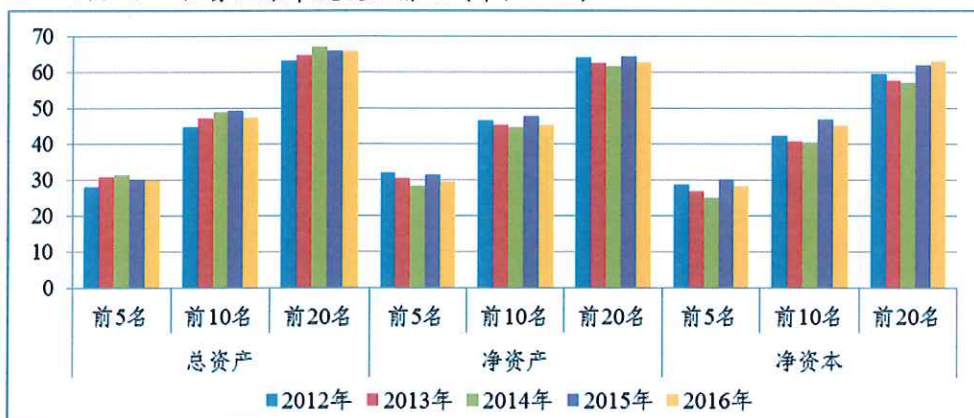


注: 根据 Wind 数据整理

我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管, 证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下, 特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护, 这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后, 证券业竞争格局发生重大变化, 业务资源向少数证券公司集中。同时, 中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管, 大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度较高, 行业竞争格局初步形成。

图表 7. 证券业集中度变化情况 (单位: %)



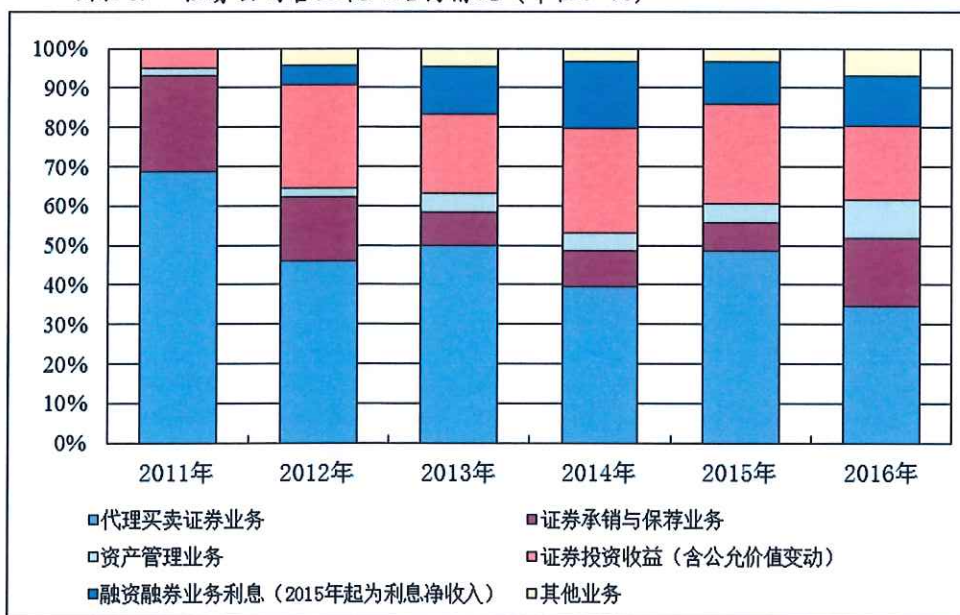
注: 根据中国证券业协会数据整理

目前证券行业同质化竞争仍然激烈, 各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异, 客户资源和价格是主要竞争手段。一方面, 商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务, 分流证券公司的业务与客户资源, 对证券公司形成了竞争替代风险。而且, 近年来, 互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战, 证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。另一方面, 随着我国金融市场的持续改革, 以及证券市场融资功能的逐步完善, 证券

公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，杠杆经营程度上升后，证券公司再资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。近年来，佣金率整体下滑促使证券公司推动转型，积极抢占融资融券市场份额。受益于证券市场的阶段性回暖以及客户准入门槛降低，2014年至2015年上半年，两融业务发展迅速，并已成为部分证券公司的重要盈利贡献点。但两融业务规模受市场行情的影响波动较大，在补充证券公司盈利的同时，也对证券公司杠杆经营水平管理、融资能力和流动性管理能力提出了更高的要求。资产管理业务方面，受监管层面调整资管产品风险准备计提政策的影响，短期内也面临通道类业务向主动管理型业务转型的压力。2016年，投行业务借助政策推动，业务收入确认加快，在证券公司收入结构中占比增速较快，项目储备充足和承销能力较强的券商将在业务结构转型和收入结构优化的过程中得到较强支撑。

图表 8. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）



资料来源：根据中国证券业协会整理

2016年，我国股票市场整体处于低迷状态，沪深两市主要指数均表现为下跌，股基交易量降幅较大。债券市场发展迅速，市场规模快速扩大，但债券收益率受经济基本面及信用事件影响，呈现震荡走势，在年末受流动性收紧及监管去杠杆影响，收益率出现飙升。股票IPO在年末由两周一审加速为一周一审，发行速度加快。在此背景下，根据证券业协会行业数据统计，2016年证券行业营业收入3279.94亿元，较上年下

降 42.97%。其中，受股基交易量持续缩水、市场下跌等因素影响，代理买卖证券净收入及投资收益大幅下降，分别为 1052.95 亿元和 568.47 亿元，较上年分别下降 60.87%和 59.78%。相反，债券一级市场发展迅猛，上市企业再融资需求较高，加之新股 IPO 加速，受此影响证券承销与保荐业务、财务顾问业务及投资咨询业务均较去年同期有所增长。同时，受资产证券化规模增长带动，资产管理业务净收入同比小幅上升。

图表 9. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）



注：根据中国证券业协会数据整理

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。近年来，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容，QFII 与 QDII 适用对象和额度逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

四、业务与战略

第一创业的特许经营资质较齐全，业务结构较为均衡，具有较好的业务发展基础。公司的固定收益业务已形成一定优势和特色，市场认可度较高，资产管理业务已具有一定规模，子公司创金合信在基金管理公司中排名靠前。近年来，依托于固定收益业务特色，公司大力发展“固定收益+”的资产管理业务模式，使得资产管理业务规模和收入快速增长。受市场震荡加剧的影响，公司经纪与信用交易业务呈现一定波动。同时，债券一级市场发行规模的下降以及二级市场交投的低迷亦使得公司固定

收益业务和投行业务收入及利润有所下降。整体来看，公司资产管理业务已逐步成为公司盈利的主要来源之一，盈利来源集中度得到一定改善。

（一）业务竞争力

第一创业证券业务牌照较为齐全，具有较好的业务发展基础。公司固定收益业务优势较显著，业务资质齐全，投研和销售实力强，主要业务量排名行业前列。近年来，公司积极拓展资产管理业务，资产管理规模和业务收入快速增长。通过调整营业部定位，拓宽金融服务与产品线，公司经纪业务盈利能力有所提升。2016年，公司资产管理业务受托管理资金规模快速增长带动营收和营利进一步增加，投资银行业务依托控股子公司一创摩根综合投行平台资源，该业务营收营利保持稳定。受证券市场持续震荡影响以及四季度债券市场大幅波动，公司证券经纪业务、证券自营业务和固定收益业务营收及利润有所波动。2017年上半年，除资管业务外，其他业务均较去年同期有所下降，主要系股票市场股基交易额同比减少以及债券市场发行规模下降和收益率持续上行所致。

从收入和利润结构看，第一创业营业收入及营业利润主要来源于固定收益业务、资产管理业务和经纪业务。历年来，固定收益业务均是公司最主要的收入及利润来源，但受证券市场及政策环境影响，盈利贡献呈现一定的波动性；公司资产管理业务发展较快，盈利水平逐年提升，2014-2016年已对公司营业利润产生显著贡献；得益于融资融券业务的发展以及股票质押规模的快速增长，带动公司经纪及信用业务规模的快速增长，公司经纪业务收入及利润贡献近年来有所提升。整体来看，公司资产管理业务已逐步成为公司盈利的主要来源之一，盈利来源集中度有所改善。

图表 10. 第一创业营业收入结构（单位：亿元，%）

项目	2014年		2015年		2016年		2017年上半年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益业务	8.34	44.87	7.62	25.32	2.55	12.56	0.75	8.61
投资银行业务	2.61	14.01	2.52	8.38	3.00	14.77	0.87	9.93
资产管理业务	3.47	18.66	4.88	16.21	6.24	30.79	3.27	37.53
证券经纪及信用业务	3.65	19.63	10.51	34.91	5.43	26.79	2.47	28.30
证券自营业务	0.58	3.14	3.08	10.23	0.36	1.78	0.16	1.89
其他业务及抵消	-0.06	-0.31	1.49	4.95	2.70	13.32	1.20	13.74
合计	18.59	100	30.10	100	20.28	100	8.72	100

资料来源：第一创业

图表 11. 第一创业营业利润结构 (单位: 亿元, %)

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年上半年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益业务	5.67	86.03	5.59	42.69	2.07	27.32	0.58	23.84
投资银行业务	0.34	5.19	0.23	1.80	0.62	8.16	0.03	1.06
资产管理业务	1.56	23.6	2.83	21.63	3.25	42.96	1.51	62.27
证券经纪及信用业务	0.88	13.28	4.60	35.14	1.19	15.74	0.72	29.51
证券自营业务	0.48	7.25	2.59	19.77	0.31	4.04	0.14	5.70
其他业务及抵消	-2.34	-35.35	-2.75	-21.03	0.13	1.77	-0.54	-22.39
合计	6.59	100	13.08	100	7.58	100	2.43	100

资料来源: 第一创业

1. 固定收益业务

固定收益业务是第一创业的优势业务和特色业务, 也是最重要的收入和利润来源之一, 但易受证券市场及政策环境影响。公司固定收益业务主要包括债券销售和交易业务。近年来, 公司证券经纪业务和资产管理业务发展迅速, 固定收益业务在营业收入和营业利润中占比有所下降。2015 年固定收益业务对公司营业收入及营业利润的贡献分别为 25.32% 和 42.69%, 较 2014 年有所下降; 2016 年, 由于市场竞争日益激烈, 固定收益产品销售业务盈利空间收窄, 同时受市场行情等多种因素影响, 公司固定收益业务对公司营业收入及营业利润的贡献分别降至 12.56% 和 27.32%。2017 年上半年, 债券一级市场发行规模下降以及二级市场交易量的持续低迷, 使得公司固定收益业务营业收入和利润进一步减少, 该期末固定收益业务营收和利润贡献分别降至 8.61% 和 23.84%。

债券交易业务方面, 第一创业于 2012 年成为央行公开市场业务一级交易商, 拥有行业领先的市场地位, 在银行间市场参与包括现券等多种固定收益交易, 并在 2015 年取得银行间债券正式做市商资质提供做市服务, 同时也在交易所市场参与企业债等固定收益产品的交易。2014-2016 年及 2017 年上半年, 公司债券交易业务受债券市场景气度的影响, 整体交易量增速有所放缓, 各期债券交易量分别为: 15361.20 亿元、25682.87 亿元、28075.31 亿元和 11211.29 亿元。2016 年, 银行间债券现券交易、回购交易均维持高速增长, 同时公司在交易所市场也积极参与企业债等固定收益产品的交易。公司债券交易业全年交易量为 28075.31 亿元, 较上年同期上升 9.32%。2017 年上半年, 在流动性偏紧的背景下, 债券二级市场表现低迷, 银行间债券市场交易量同比下滑

21.80%，受此影响，公司固定收益交易业务亦出现下降。

图表 12. 第一创业债券交易业务交易量（单位：亿元）

品种	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 上半年
债券	15361.20	25682.87	28075.31	11211.29

资料来源：第一创业

注：交易量包括银行间市场和交易所市场债券交易量

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

图表 13. 第一创业拥有主要资质情况

序号	业务资质名称	拥有此业务资质的证券公司数量
1	央行公开市场业务一级交易商	4
2	记账式国债乙类承销商	13
3	国开行金融债承销商	15
4	农发行金融债 A 类承销商	11
5	进出口银行金融债承销商	11
6	非金融企业债务融资工具承销商	17
7	银行间债券市场做市商	5

资料来源：第一创业（截至 2017 年 5 月末）

第一创业在银行间市场积极参与包括国债、政策性银行金融债、短期融资券等多种债券的承销工作。2014-2016 年及 2017 年上半年，公司固定收益产品销售数量分别为 2150 只、3654 只、3857 只和 1534 只，固定收益产品销售金额分别为 3642.60 亿元、5993.18 亿元、5060.00 亿元和 2155.11 亿元。2014 年公司固定收益产品交易量大幅回升，固定收益产品销售毛收入较 2013 年增长 197.42%，公司同时获评为中央国债登记结算有限责任公司优秀承销商。2015 年，受益于证监会对公司债券发行试点办法的修订，债券市场整体交易量大幅上涨，公司的债券销售毛收入在 2015 年同比增长 58.75%。2016 年，受益于债券一级市场快速增长，公司固定收益产品销售数量较上年同期增长 5.56%，受市场竞争影响，固定收益产品销售金额较上年同期下降 15.57%。2017 年上半年，销售业务市场竞争日趋激烈，公司固定收益产品销售数量及销售金额均有所下降，分别较上年同期下降 21.33%和 21.94%。

图表 14. 第一创业债券销售业务

发行类型	债券销售量（只）				债券销售金额（亿元）			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 上半年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 上半年
企业债	527	890	838	307	742.00	1249.10	883.10	498.50
国债	72	81	129	66	259.70	362.70	477.80	238.30
政策性银行金融债	443	517	650	310	943.62	1083.89	1009.85	446.20
短期融资券	1103	2052	2204	842	1692.35	3170.86	2636.55	928.10
其他债券	5	114	36	9	4.93	126.63	52.70	44.01
合计	2150	3654	3857	1534	3642.60	5993.18	5060.00	2155.11

资料来源：第一创业

注：企业债包括中期票据，债券销售收入为毛收入（未扣减相关支出）

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

2. 投资银行业务

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

第一创业与摩根大通于 2011 年组建合资公司一创摩根，并将股票和公司债券（不含中小企业私募债券）的承销保荐以及业务团队整体平移。2016 年 12 月公司第二届董事会第十五次会议审议通过了《关于收购第一创业摩根大通证券有限责任公司部分股权暨关联交易的议案》并于 2017 年 7 月 4 日收到北京证监局核发的无异议函（京证监发[2017]154 号），该项交易完成后，一创摩根将成为公司的全资子公司，股票与公司债券的承销与保荐业务也将重新成为公司旗下业务之一。

2016 年，一创摩根依托中外方股东综合投行平台资源，结合市场和监管环境，继续拓展股权融资、债券融资和并购重组等传统投行业务，同时开展资产证券化等创新业务，为客户提供综合投融资服务。截至 2016 年末，第一创业投行营业收入和营业利润占比分别为 14.77%和 8.16%，分别较上年提升 6.39 个百分点和 6.36 个百分点。

2017 年上半年，受证监会再融资新规以及债券发行规模下降影响，第一创业投行业务业务量及收入均有所下降，截至 2017 年 6 月末公司投行业务营收和利润占比分别为 9.93%和 1.06%。

2014-2016 年及 2017 年上半年，第一创业债券承销家数分别为 25 家、25 家、12 家和 4 家，承销金额 215.87 亿元、406.52 亿元、201.16 亿元和 65.47 亿元。

图表 15. 第一创业承销业务情况

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 上半年
股票首次发行主承销家数	-	-	2	1
股票首次发行主承销金额（亿元）	-	-	16.30	6.70
再融资主承销家数	5	4	3	-
再融资主承销金额（亿元）	65.65	69.70	52.50	-
债券主承销家数	25	25	29	4
债券主承销金额（亿元）	215.87	406.52	430.24	65.47
财务顾问家数	13	18	11	5

资料来源：第一创业

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

注 2：债券承销数量及金额为主承销及分销合计数

3. 证券经纪业务

通过对营业部的合理布局和近年来对发达地区营业部空白的填补，加之近年来证券二级市场阶段性回暖，第一创业经纪业务盈利能力有所提升，2014 年营业收入和营业利润分别为 3.65 亿元和 0.88 亿元，对公司营业收入和营业利润的贡献分别为 19.63%和 13.28%。2015 年公司经纪业务交易量大幅增长，对公司营业收入和营业利润的贡献亦有较大提升，分别达 34.91%和 35.14%。2016 年股票市场持续波动，股基交易大幅下降，受此影响，当年公司证券经纪业务营业收入和营业利润均有所下降，分别为 5.43 亿元和 1.19 亿元，对公司整体营收和营利的贡献降至 26.79%和 15.74%。2017 年上半年，股票市场企稳回升，但股基交易量同比仍有所减少，受此影响，公司经纪及信用业务收入亦有所下降，较去年同期减少 12.07%。

与同业相比，第一创业经纪业务网点数量相对较少。2016 年末，公司营业部总数为 37 家和 4 家分公司，主要集中在广东省内城市及北京、上海、南京、杭州等经济相对发达的地区。公司的平均佣金费率略低于行业平均水平，近年来受互联网金融的冲击和市场竞争加剧的持续影响而持续下降。公司快速发展互联网金融，打造“财富通”、“债券通”、“期权通”、“量化通”等专业交易工具供客户使用，坚持走专业化服务路线，根据 Wind 数据统计，2016 年公司股基债交易额合计为 18812.86 亿元，较上年下降 24.40%，市占率由 2015 年的 53 名略降至 55 名。从代理

买卖证券市场份额看，公司股票、基金、债券市场份额维持较好，且公司在债券业务方面具有相对优势，债券交易市场份额较 2015 年上升 0.816 个百分点。

图表 16. 第一创业与市场平均佣金率 (单位: %)

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年上半年
市场平均佣金费率水平	0.66	0.50	0.38	0.50
第一创业平均佣金费率水平 (含两融)	0.65	0.40	0.35	0.34

资料来源: 第一创业

图表 17. 第一创业代理买卖证券的交易金额及市场份额 (单位: 亿元, %)

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年上半年	
	金额	份额	金额	份额	金额	份额	金额	份额
A 股	3223.24	2.2	18822.66	3.5	8783.04	3.5	3779.76	3.6
B 股	5.81	2.9	19.22	2.3	5.93	1.9	1.62	1.9
基金	124.07	1.3	1031.84	3.3	794.80	3.6	170.03	1.9
债券现券	356.65	12.1	255.49	7.9	368.32	16.1	237.80	16.3
债券回购	7432.32	8.4	8962.29	6.9	8942.16	3.9	5888.58	4.7
合计	11142.09	-	29091.49	-	18894.25	-	10077.79	-

资料来源: 第一创业、Wind

注 1: 债券包括国债、企业债、公司债、可转债、次级债券、私募债券等

注 2: 证券交易金额为买入成交金额与卖出成交金额的合计数

注 3: 债券回购包括债券融资回购交易和债券融券回购交易

注 4: 债券和债券回购不包括银行间市场数据

注 5: A 股股票交易金额不含转入融资融券担保品帐户的交易金额

第一创业于 2012 年 7 月获得融资融券业务资格，并于 2013 年获转融通业务资格。近年来，公司持续推进两融业务发展，截至 2016 年末，公司融资融券余额为 32.57 亿元，较上年末减少 25.71%，利息收入 2.48 亿元。2017 年上半年，市场两融月均余额整体维持稳定，截至 2017 年 6 月末公司融资融券余额为 31.06 亿元。

除融资融券业务以外，第一创业积极拓展银行、信托等合作渠道，推动产品设立，股票质押式回购业务持续增长。2016 年末，公司股票质押式回购业务待回购初始交易金额 298.98 亿元，较 2015 年同期增加 52.23%。2017 年 6 月末，公司待购回初始交易金额进一步增长，为 320.70 亿元，较上年末增长 7.26%。

此外，受制于传统经纪业务发展空间，第一创业大力发展两融、股票质押、新三板、IB、期权、PB 等创新型经纪业务，截至 2017 年 6 月末公司 PB 产品规模 193.3 亿元，比 2016 年末增长 27.9 亿。

4. 资产管理业务

第一创业通过公司资产管理部从事集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理等券商资产管理业务。2016年，公司资产管理业务围绕“做大资产管理规模”的公司发展战略，贯彻以固定收益为核心、以绝对收益为目标的“固定收益+”的定位，在发展中小银行等机构客户的同时，拓展同大机构、大平台的合作。同期，公司共发行4只集合资产管理计划，101只定向资产管理计划，1只专项资产管理计划。截至2016年末，公司各类资管产品358只，受托管理资金规模合计为2515.63亿元，较上年末增长61.32%。2017年上半年，受金融去杠杆、银行委外资金回笼的影响，母公司资产管理业务受托资产规模小幅增长，整体增速有所放缓，截至2017年6月末，公司管理资金规模为2599.03亿元，较上年末增长3.32%，在产品方面，得益于产品线的不断丰富，公司管理各类资管产品数量增至420只。

图表 18. 第一创业券商资产管理业务

	2014年	2015年	2016年	2017年上半年
期末受托管理资金总额(亿元)	953.29	1559.39	2515.63	2599.03
其中：集合资产管理业务受托规模(亿元)	61.47	70.89	74.00	91.27
定向资产管理业务受托规模(亿元)	891.83	1473.41	2429.65	2472.67
专项资产管理业务受托规模(亿元)	-	15.09	11.98	35.09
集合资产管理业务净收入(亿元)	1.34	1.41	0.69	0.27
定向资产管理业务净收入(亿元)	1.01	0.98	2.04	1.11
专项资产管理业务净收入(亿元)	0.00	0.05	0.04	0.02
母公司资产管理业务净收入合计(亿元)	2.36	2.44	2.77	1.39
资产管理业务净收入行业排名(位)	17	31	29	-
集合资产管理业务平均佣金率	1.67	1.99	0.93	-
定向资产管理业务平均佣金率	0.12	0.07	0.08	-
专项资产管理业务平均佣金率	-	0.33	0.33	-

资料来源：第一创业

注1：期末集合、定向、专项资产管理计划受托管理资金总额统计口径为实收资金

注2：业务平均佣金率 = 业务净收入/业务受托规模*100%

除母公司资产管理业务外，第一创业通过子公司创金合信从事公募基金和特定客户资产管理业务。2016年，创金合信在量化投资等重点领域加大投入，同时加强产品研发和渠道拓展，加快产品发行速度，不断完善产品线布局，管理规模和产品业绩取得突破。截至2016年末，创金合信合计受托管理资金总额达到3219.62亿元，同比增长220.90%。2017年上半年，创金合信持续推进产品布局，加强主动投资管理能力，该期末公司受托管理资金为3312.22亿元，较上年末增长2.88%。

图表 19. 第一创业子公司创金合信资产管理业务情况

	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
公募基金及特定客户资产管理业务（户）	-	4475	80802	150519
个人客户（户）	-	4328	80420	150165
机构客户（户）	-	147	382	354
产品数量（个）	103	100	249	264
公募基金及特定客户资产管理业务净收入（亿元）	-	0.41	2.40	1.73
受托资金规模（亿元）	1004.02	1003.32	3219.62	3312.22

资料来源：第一创业

从收入结构上来看，第一创业集合资管业务受市场持续震荡影响收益有所下降，专项资管业务收益保持稳定，定向资管业务和公募基金及特定客户资管业务净收入随其规模快速扩张进一步增长，2016 年两项业务分别实现净收入 2.04 亿元和 2.40 亿元，同比增长 108.16% 和 485.37%。从佣金率上来看，公司定向和专项资管业务佣金率较为稳定，集合资管和公募基金及特定客户资管业务佣金率易受市场行情影响整体波动较大，平均佣金率较上年有所下降分别为 0.93% 和 0.07%。

整体而言，第一创业资产管理业务发展较快，公司上市后资本得到扩充，业务规模增长，尤其是定向资管和公募基金和特定客户资管业务的规模增长进一步加快，对公司的盈利贡献已较为显著。随着资产管理行业跨越式发展，行业管理规模大幅增长，但受银行受托资产管理业务的逐步放开，以及互联网金融推动利率市场化发展影响，证券公司集合资管产品面临更加激烈的市场竞争环境，公司的主动性资产管理能力面临了更大挑战。同时，由于定向资管业务受监管政策和社会资金偏好影响较大，对业务方面欠缺灵活性，后续仍需要关注该类业务的合规风险。

5. 自营业务

第一创业自营业务规模较小，主要通过量化交易策略及各种金融工具实现投资收益，最终投向为股票、基金及衍生品的投资。公司遵循“研究创造机会、行动创造价值”的投资理念，以实现绝对收益为目标，积极探索运用股指期货等金融工具对冲投资风险，降低市场波动对业绩的影响，投资策略相对谨慎。

2016 年，根据证券市场行情，第一创业主动调整证券自营业务品种、投资方式、规模，确立了权益类以 FOF、MOM 绝对收益投资资产为主的配置思路。同时，公司通过使用量化的分析框架进行权益类资产和行

衍生品投资，投资策略包括股票组合多头策略、股指期货多头套保策略、ETF 期权交易策略、可转债交易策略等，在投资策略之间动态调整结构和仓位，以获取绝对回报。

（二）发展战略

2017 年第一创业将重点加强以下两方面工作：

一是提升产品创设与投资能力，深入满足客户投融资需求：在强化固定收益特色上，第一创业将丰富产品线，完善产业链，加强固定收益上中下游的协同作战，提升定价能力。在券商资产管理业务上，公司总体策略将以固定收益为核心，以绝对收益为目标，打造“固定收益+”资产管理模式，在公募基金管理业务上，总体上坚持公募、专户业务双核驱动，公募业务坚持打持久战，阶段性地大力发展专户业务的策略，进一步加强投研能力建设和产品研究，实现规模快速增长，同时进一步加强销售队伍建设和业务平台建设，推动产品服务升级。在私募股权基金管理上，公司将坚持“产业视角，平台战略，机制驱动”的战略，以资本市场全牌照综合金融服务能力为依托，致力于成为富有市场影响力的资产管理机构，实现产业与资本的有机融合，继续搭建合作平台。在零售经纪业务上，公司将通过“产品、技术、网点与人、渠道合作”等模式，夯实客户基础，增大客户资产规模。在机构经纪业务上，紧抓股票和债券两大类品种，充分借助 MOM 机遇发展股票机构经纪，充分利用公司固定收益业务优势，开拓债券机构经纪。在投资银行业务上，公司将不断优化完善激励机制，激发潜力，加强承揽能力建设。

二是提升组织效率，建立交叉销售机制，加强合规与风险管理：在提升组织效率上，公司将不断根据战略及业务发展检视、厘清组织中各模块的定位、职责，推进重要业务的跨部门协调与决策效率，加强对效率指标的跟踪分析和运用，强化绩效导向的文化；在客户服务上，公司将统一客户分类标准，建立交叉销售机制，提升客户共享的积极性，更高效为客户提供综合金融服务；在合规与风险管理上，公司将不断深化，加强监管政策、立法意图的培训与宣导，继续做好投资者适当性管理工作，继续完善全面风险管理体系，不断提高公司的合规与风险管理水平。

五、风险管理

第一创业基本建立了符合监管要求、并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。近年来，我国股票市场持续震荡，证券业自营业务市

市场风险、融资融券等资本中介业务规模随市场波动带来的信用风险和流动性管理压力均有所加大，公司风险管理压力亦有所上升。未来公司仍需持续优化风险管理架构体系，在风险量化、系统监控、压力测试流程和方法等方面不断改进和完善。

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

（一）市场与信用风险

第一创业市场风险主要来自于证券自营业务。公司面临的信用风险主要来自于债券交易业务、金融衍生产品交易业务、融资融券业务、股票（权）质押式回购业务等方面。

在市场风险管理方面，第一创业投资决策执行委员会根据公司确定的自营投资规模，制定投资策略，总体把握投资风险。风险管理部门采取以下措施管理市场风险：（1）“研究-决策-执行-监督”相互分离原则，制定并严格执行证券池制度、风险限额管理制度、逐日盯市制度、止损制度、投资审批制度、风险监控报告制度等风险管理制度；（2）建立以风险价值（VaR）为核心，包括基点价值（DV01）、贝塔系数（ β ）、夏普比率等指标在内的市场风险监控和业绩评估体系，结合净资本等监管要求，实现对市场风险的持续监控和评估；（3）加强宏观经济政策和产业政策的研究，加强对宏观经济指标的监测，加强净资本及各项风险控制指标的监控，适时调整自营投资策略和投资规模的方式控制证券自营业务的市场风险；（4）通过股指期货、利率互换等金融衍生产品来对冲持仓头寸的市场风险。

在信用风险管理方面，对于债券投资的违约风险，第一创业在充分了解交易对手方经营状况、历史履约情况等信息的基础上，建立了内部债券信用等级评价系统对固定收益证券进行信用风险评估；同时，公司风险管理部每天对自营债券业务的持仓情况、盈亏情况、持仓债券担保情况、信用评级等进行监控，在计算债券敞口业务风险损失时会根据债券信用等级、久期等因素对其风险损失进行调整，把信用风险纳入了风险损失的计算范围。对利率互换等衍生产品业务交易对手的信用风险，公司建立了交易对手评级和授信管理制度；对新增交易对手，业务部门在正式开展业务前须报风险管理部进行初次评级和确定授信额度，并进行跟踪调整；对超出授信的，须要求客户提交足额担保物。对于融资融

券业务、股票（权）质押式回购业务的信用风险，公司通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式进行控制。

从自营投资方面来看，第一创业根据市场状况适时调整自营投资结构，近年来固定收益类证券配置比重维持在较高水平。且随着净资本得到补充和对市场的谨慎态度，截至 2016 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重和自营非权益类证券及其衍生品占净资本的比重均有所下降，分别为 4.93%和 121.24%。2017 年 6 月末，公司自营固定收益业务杠杆水平略有提升，较上年末增长 14.10 个百分点。

图表 20. 第一创业自营业务风控指标（单位：%）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末	预警标准	监管标准
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	175.38	121.24	135.34	<400	<500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	6.07	4.93	5.40	<80	<100

资料来源：第一创业

注：本表数据取自风险控制指标监管报表，为母公司数据

从权益类证券及其衍生品配置来看，2016 年第一创业确立了权益类以 FOF、MOM 绝对收益投资资产为主的配置思路，跟踪期内，公司权益类基金配置较上年末增加 0.82 亿元，同比增长 98.67%。截至 2016 年末，公司权益类证券及其衍生品投资规模合计 3.89 亿元，较 2015 年末增加 1.06 亿元。

从非权益类证券及其衍生品配置来看，截至 2016 年末，第一创业母公司口径固定收益类投资合计 95.82 亿元，较 2015 年末增加 13.92 亿元。公司持有的债券类型以公司债为主，主体和债项信用级别基本均在 AA 级及以上。

在资本中介业务方面，截至 2016 年末，第一创业融资融券金额 32.57 亿元，整体维持担保比例为 295.68%；股票质押式回购业务待回购初始交易金额 298.98 亿元，两者合计占净资本比例为 419.52%。

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

（二）流动性风险

第一创业流动性风险主要由于资产周转速度过低或资产负债结构不匹配，导致公司不能按时偿付到期债务而产生的风险。

第一创业通过净资产及流动性风险管理指标动态监控、资产负债管理、现金流量管理、超额现金储备、建立压力测试机制、建立净资产补足机制和应急预案等多种方式控制公司的流动性风险。公司坚持资金营运安全性、流动性和效益性相统一的资金管理原则，制定并有效执行财务管理制度和资金授权审批制度，强化资金集中统一管理和预算管理，严格执行重大资金投向的决策制度，严禁分支机构从事资金拆借、借贷、抵押、担保等融资活动。

对于投资业务流动性风险，第一创业通过实时监控系統对投资业务的流动性风险进行动态风险监测；并通过内部风险报告制度，对重大事项及时报告和督导，采取相应措施控制风险。

对于投资银行业务包销风险，第一创业主要通过项目立项审查和尽职调查等进行控制。公司建立投行项目定期报告和检查制度，对项目执行全过程进行质量控制和风险管理，并由内核小组负责最终审核。

近年来，第一创业信用交易业务快速发展，融资融券业务及股票质押式回购业务融出资金规模上升较快，资产端流动性有所弱化。2016年，随市场股基交易额下降，公司两融规模占比有所下降，整体资产端流动性有所缓释。截至2016年末，公司买入返售金融资产及融资融券业务融出资金净额分别占总资产*的比重为22.60%和12.74%，货币资金*及自营投资占总资产*的比重有所上升，自营投资中流通受限资产合计36.52亿元，占比为34.86%，受限资产占比处于合理范围。截至2017年6月末，受净资产耗减影响，公司股票质押规模占总资产*的比重降至17.85%。

图表 21. 第一创业各项资产占总资产*比重情况 (单位: %)

	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
货币资金*	9.57	7.96	9.44	12.71
自营投资	42.77	34.93	40.96	41.48
买入返售金融资产	9.78	22.98	22.60	20.54
其中: 股票质押式回购	3.9	20.10	20.56	17.85
融资融券: 融出资金净额	21.94	17.43	12.74	11.81
小计	84.06	83.30	85.74	86.53
总资产*	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源: 第一创业

注 1: 本表货币资金已扣除客户资金存款, 比例计算已扣除代理买卖和承销证券款

注 2: 自营投资=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资

作为上市券商, 第一创业证券的融资渠道通畅, 债务融资手段较为丰富。公司利用次级债、公司债和收益凭证等多种债务融资工具为业务发展提供资金支持, 通过债券正回购扩大债券投资规模, 并借助转融通渠道进一步拓宽融资融券业务的资券来源。2016 年末, 公司卖出回购债券余额为 34.68 亿元, 转融通融入资金余额为 15.50 亿元。随着次级债、公司债等期限较长的债务融资工具的运用, 以及 2016 年短期债务的陆续到期, 公司债务期限结构有所优化。截至 2016 年末, 公司短期债务及有息债务规模分别为 80.91 亿元和 153.90 亿元, 分别较年初下降 41.82%和 8.97%。2017 年上半年, 公司债券回购规模增长 22.51 亿元, 相应交易性金融资产债券投资规模增长 10.32 亿元, 整体债券交易杠杆有所提升。公司短期债务中合并的结构化主体减少 12.15 亿元, 新增银行拆入款 15 亿元, 整体债务水平亦有所上升。该期末, 公司转融通余额为 5.5 亿元, 虽然整体债务水平有所提升, 但公司货币资金*占短期债务比重增长 5.33 个百分点, 使得其流动性整体维持稳定。

图表 22. 第一创业债务结构和短期债务覆盖情况 (单位: 亿元, %)

	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
卖出回购金融资产款	46.98	70.55	34.68	54.69
短期债务	87.34	139.07	80.91	95.06
有息债务	101.32	169.07	153.90	160.05
短期债务/有息债务	86.20	82.26	52.58	59.40
货币资金*/短期债务	18.29	14.39	29.84	35.17

资料来源: 第一创业

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

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

整体来看, 第一创业上市后资本市场融资渠道得到拓宽, 且随短期

债务的陆续到期，公司债务期限结构有所优化，但鉴于融资融券等信用业务的波动以及债券做市业务将持续挑战公司的外部融资能力和风险管理能力，公司仍需持续加强流动性风险监控和流动性风险应急预案管理能力。

（三）操作风险

第一创业操作风险主要是指由于人员、内部程序、系统的不完善或失误，以及企业外部事件冲击而给公司带来损失的风险，按风险类型分为人员风险、流程风险、技术风险和外部风险。

在操作风险管理方面，第一创业采取流程梳理、关键点控制、损失归因等多项措施，对业务开展过程中所面临的各类操作风险进行识别和防控。公司建立了操作风险事件监控、汇报和分析工作机制，在业务部门和主要职能部门建立风险汇报岗，全面监控各类操作风险事件，通过制定风险防范措施，并跟踪落实执行情况积极防范操作风险。公司通过对重要业务流程和制度进行梳理，加强应用系统业务权限管理，加大各业务监督检查力度，做好创新业务和创新产品的业务风险评估工作，持续完善对操作风险的管理。公司通过数据定期备份、加强信息系统和网络安全管理、建立灾难备份系统、制定应急预案、定期开展应急演练、加强信息技术项目管理等措施防范信息系统风险。

综合而言，通过制度化管理和内部运营检查等措施，第一创业操作风险能够得到较有效控制。但公司在数据积累及风险量化上仍存在一定不足，尤其随着创新业务的发展，公司操作风险管理将面临较大压力。

六、盈利能力

第一创业盈利能力在行业内处于中游水平，随着公司非通道类业务盈利贡献的增长，其收入和业务结构有所优化，营业收入及净利润降幅小于证券行业整体波动幅度。同时，公司新设营业部速度趋缓，费率水平有所下降，但仍处于较高水平，未来受市场竞争及业务拓展的影响，公司仍面临一定的成本控制压力。

2005年以来第一创业经营连续保持盈利，营业收入与净利润均处于行业中游水平。2015年公司营业收入和净利润分别为30.1亿元和10.38亿元，分别较上年大幅提升61.93%和100.48%，由于自身行业的周期性特点，以及市场风险对冲机制较为有限，公司盈利水平具有明显波动性。

受市场持续震荡影响，2016 年公司营业收入和净利润分别为 20.28 亿元和 5.90 亿元，分别较上年下降 32.64%和 43.17%。2017 年上半年公司营业收入和净利润分别为 8.72 亿元和 1.97 亿元。

第一创业营业利润主要来源于固定收益业务的情况得到一定改变，得益于受托管理资金规模增长以及依托综合投行平台资源，公司资管和投行业务营收营利稳定增长。受市场波动影响，公司经纪、自营和固收业务对盈利贡献有所下降。随着公司非通道类业务盈利贡献的增长，其收入和业务结构有所优化，营业收入及净利润降幅小于证券行业整体波动幅度。另外，对银华基金的股权投资，为公司带来了较稳定的利润来源，有助于平滑部分行业周期波动。

图表 23. 第一创业营业收入变化情况

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 上半年
营业收入 (亿元)	18.59	30.10	20.28	8.72
同比变动 (%)	80.18	61.93	-32.64	5.11
证券行业营业收入变动 (%)	63.45	120.97	-42.97	-8.52
净利润 (亿元)	5.18	10.38	5.90	1.97
同比变动 (%)	207.67	100.48	-43.17	-17.97
证券行业净利润变动 (%)	119.34	153.50	-49.57	-11.55
母公司营业收入行业排名	47	59	44	-
母公司净利润行业排名	56	57	49	-

资料来源：第一创业，证券行业数据及母公司排名取自中国证券业协会

图表 24. 银华基金长期股权投资收益

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 上半年
长期股权投资收益 (亿元)	0.92	1.54	0.90	0.61
占利润总额比重 (%)	13.90	11.64	11.63	24.96

资料来源：第一创业

近年来，第一创业新设营业部速度趋缓。2015 年在公司营业收入大幅提升的情况下，职工薪酬较 2014 年上升 36.74%。2016 年，公司业务范围拓展较快，新设 4 家营业部和 3 家分公司，业务及管理费用降幅小于同期营业收入降幅，占营业收入的比重相应上升。公司职工薪酬一直是业务及管理费的主要构成部分，2016 年在公司营业收入有所下降的情况下，职工薪酬较 2015 年减少 29.90%，占业务及管理费比重为 59.82%。未来受同业竞争加剧、传统业务拓展、创新业务发展等因素影响，公司仍将面临人员成本上升压力。

图表 25. 第一创业成本费用变化 (单位: %)

	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入变动	80.18	61.93	-32.64
业务及管理费用变动	39.23	34.91	-17.21
职工薪酬变动	68.93	36.74	-29.90
业务及管理费/营业收入	58.00	48.32	59.39
职工薪酬/业务及管理费	69.69	70.64	59.82

资料来源: 第一创业

与同业相比, 第一创业盈利能力居中等水平。2014-2016 年, 公司平均资产回报率*分别为 3.93%、4.96%和 2.33%。

七、资本与杠杆

第一创业的资本实力居行业中等水平, 权益以股本和资本公积为主, 结构较为稳定。随着证券市场进入调整阶段, 2016 年第一创业两融规模持续下降, 短期债务陆续到期, 使得公司资产负债率较 2015 年有所下降。上市融资后, 公司资本实力进一步增强, 融资渠道得到拓宽, 有助于后续业务的持续开展。

经过多次增资扩股, 第一创业资本实力逐步增强。与同业相比, 公司资本实力居中等水平, 2016 年末, 公司母公司口径净资产和净资本分别为 84.44 亿元和 79.03 亿元。公司资本补充渠道主要为股东增资及自身利润留存积累。2016 年 5 月, 公司在 A 股市场首次公开发行股票 2.19 亿股, 股本增至 21.89 亿元, 实际募集资金 23.30 亿元, 资本得到进一步的补充, 且上市后融资渠道得到拓宽, 有助于后续业务的持续开展。2017 年 6 月末, 公司母公司口径净资产和净资本分别为 85.43 亿元和 71.14 亿元。

图表 26. 第一创业资本实力 (单位: 亿元)

	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
净资产	51.19	59.94	84.44	85.43
行业排名	49	55	51	-
净资本	31.11	46.70	79.03	71.14
行业排名	56	60	48	-

注 1: 上述数据及排名取自中国证券业协会

注 2: 净资产及净资本均为母公司口径

第一创业合并口径股东权益以股本和资本公积 (主要为股本溢价) 为主。2016 年末, 公司股东权益中股本和资本公积占比分别为 24.00%和 42.88%。2017 年上半年, 公司以总股本 2,189,000,000 股为基数, 用资本

公积金中的股本溢价转增股本，每10股转增6股。该期末，公司股东权益中股本和资本公积占比分别为37.46%和27.79%。

图表 27. 第一创业净资产构成情况 (单位: %)

	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
股本	36.02	29.96	24.00	37.46
资本公积	34.25	28.49	42.88	27.79
盈余公积	1.69	2.85	2.59	2.53
一般风险准备	9.94	11.19	9.25	9.07
未分配利润	10.92	18.75	16.03	16.68
其他综合收益	1.07	2.32	-0.32	-0.50
少数股东权益	6.11	6.45	5.57	6.97
股东权益合计	100	100	100	100

资料来源：第一创业

随着证券市场进入调整阶段，2016 年第一创业两融规模持续下降，短期债务陆续到期，使得公司资产负债率较 2015 年有所下降，且净资本及净资产对债务的覆盖度均有所上升。截至 2016 年末，公司资产负债率*降至 64.34%，净资本及净资产对债务的保障程度分别回升至 61.29%和 65.49%。2017 年上半年因净资本下降，公司净资本对债务的覆盖水平有所降低，整体资产负债水平有小幅增长。截至 2017 年 6 月末，公司资产负债率*为 64.46%。

图表 28. 第一创业资本与杠杆情况 (单位: %)

	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末	预警标准	监管标准
资产负债率*	67.24	73.85	64.34	64.46	-	-
净资本/净资产	60.78	77.90	93.60	83.27	>48	>40
净资本/负债	33.81	36.99	61.29	49.12	>9.6	>8
净资产/负债	55.63	47.48	65.49	58.99	>24	>20
风险覆盖率	321.48	149.91	167.87	151.17	>120	>100

资料来源：第一创业

注：本表监管口径指标取自风险控制指标监管报表，为母公司数据

八、本期债券偿付保障分析

(一) 具有较强可持续性的盈利积累

第一创业证券业务发展相对较稳定，2014-2017年上半年分别实现净利润5.18亿元、10.38亿元、5.90亿元、1.97亿元，为本期债券本息偿付提供了较好保障。

（二）具有畅通的融资渠道

第一创业证券拥有畅通的资本市场融资渠道，可根据实际情况综合运用同业拆借、债券回购、发行债券等多种融资方式，融入资金用于补足偿债资金缺口，保障债券本息兑付。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期债券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2014年	2015年	2016年	2017年 上半年	-
总资产(亿元)	211.14	332.74	317.00	323.56	-
总资产*(亿元)	166.92	251.45	255.78	263.05	-
股东权益(亿元)	54.69	65.75	91.21	93.49	-
归属于母公司所有者权益(亿元)	51.34	61.51	86.13	86.97	-
营业收入(亿元)	18.59	30.10	20.28	8.72	-
营业利润(亿元)	6.59	13.08	7.58	2.43	-
净利润(亿元)	5.18	10.38	5.90	1.97	-
资产负债率(%)	67.24	73.85	64.34	64.46	-
权益负债率(%)	205.24	282.44	180.44	181.38	-
净资本/总负债*(%)	27.72	25.15	48.03	41.95	-
净资本/有息债务(%)	30.71	27.62	51.35	44.45	-
货币资金*/总负债*	14.23	10.77	14.67	19.72	-
员工费用率(%)	40.42	34.13	35.53	43.66	-
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	55.15	58.16	70.06	71.43	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/ 营业收入(%)	12.67	9.49	25.52	35.75	-
营业利润率(%)	35.48	43.46	37.37	27.81	-
平均资产回报率(%)	3.93	4.96	2.33	-	-
平均资本回报率(%)	10.06	17.23	7.51	-	-
监管口径数据与指标	2014年末	2015年末	2016年末	2017年 6月末	监管 标准值
净资本(亿元)	31.11	46.70	79.03	71.14	>2亿元
风险覆盖率(%)	321.48	149.91	167.87	151.17	>100%
净资本/净资产(%)	60.78	77.90	93.60	83.27	>40%
净资本/负债(%)	33.81	36.99	61.29	49.12	>8%
净资产/负债(%)	55.63	47.48	65.49	58.99	>20%
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	-	175.38	121.24	135.34	<100%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	-	6.07	4.93	5.40	<500%

注：根据第一创业2014-2016年度经审计的财务报表、2017年上半年未经审计的财务报表和2014-2016年末净资产及风险控制指标专项审计报告等整理、计算，净资本为母公司数据。

附录二：

第一创业证券调整后资产负债简表

财务数据	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
总资产* (亿元)	166.92	251.45	255.78	263.05
其中：货币资金* (亿元)	15.97	20.01	24.15	33.43
结算备付金* (亿元)	2.33	7.37	2.42	1.86
交易性金融资产 (亿元)	62.40	76.17	65.93	71.81
买入返售金融资产 (亿元)	16.33	57.79	57.80	54.02
可供出售金融资产 (亿元)	8.99	11.66	38.83	37.30
长期股权投资 (亿元)	4.86	6.19	9.77	11.18
总负债* (亿元)	112.24	185.70	164.57	169.57
其中：应付短期融资款 (亿元)	14.45	12.00	0.00	0.00
应付债券 (亿元)	14.00	30.00	72.99	64.99
卖出回购金融资产款 (亿元)	46.98	70.55	34.68	54.69
股东权益 (亿元)	54.69	65.75	91.21	93.49
其中：股本 (亿元)	19.70	19.70	21.89	35.02
少数股东权益 (亿元)	3.34	4.24	5.08	6.52
负债*和股东权益 (亿元)	166.92	251.45	255.78	263.05

注：根据第一创业2014-2016年度经审计的财务报表及2017年上半年未经审计的财务报表整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额。

附录三：

各项数据与指标计算公式

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

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中净资本为母公司数据

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债务人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	债务人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	债务人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	债务人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	债务人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	债务人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	债务人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	债务人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	债务人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。