



信用等级通知书

信评委函字[2017]G338-F1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2017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
二零一七年七月十四日

广发证券股份有限公司

2017 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	本期债券基础发行规模 20 亿元，可超额配售规模不超过 40 亿元（含 40 亿元）。
债券期限	3 年
债券利率	单利按年计息，不计复利。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	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	2014	2015	2016	2017.3
资产总额 (亿元)	2,401.00	4,190.97	3,598.01	3,549.35
所有者权益 (亿元)	413.77	798.21	813.53	844.48
净资产 (亿元)	326.64	634.69	668.19	683.50
营业收入 (亿元)	133.95	334.47	207.12	49.00
净利润 (亿元)	51.46	136.12	84.09	22.21
EBITDA (亿元)	95.94	270.47	178.09	-
资产负债率 (%)	75.46	73.48	70.32	69.52
摊薄的净资产收益率 (%)	12.68	17.03	10.23	10.51
EBITDA 利息倍数 (X)	3.57	3.02	2.61	-
总债务/EBITDA (X)	12.06	7.11	9.13	-
风险覆盖率 (%)	816.08	309.36	256.32	252.82
资本杠杆率 (%)	-	19.16	21.37	21.96
流动性覆盖率 (%)	-	210.62	305.17	192.12
净稳定资金率 (%)	-	122.87	139.14	137.54
净资产/净资产 (%)	86.71	87.74	93.22	93.13
净资产/负债 (%)	27.27	31.17	40.61	42.12
净资产/负债 (%)	31.44	35.53	43.57	45.22
自营权益类证券及其衍生品/净资产 (%)	42.78	37.93	32.09	27.46

基本观点

中诚信证券评估有限公司（简称“中诚信证评”）评定“广发证券股份有限公司 2017 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的信用质量极高，信用风险极低。

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。中诚信证评肯定了日趋规范的监管环境、突出的行业地位、业务经营多元化进展顺利、多项经营指标位居行业前列等正面因素对公司及本期债券信用状况的有利支撑。同时，我们也关注到行业竞争日趋激烈、行业监管全面趋严、宏观经济下行压力较大、收入及盈利规模有所下滑等可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正 面

- 证券行业日趋规范，提升行业信用水平。密集出台的政策法规及日趋严格的监管力度，使得证券行业规范性和透明度大幅提升，风险管理水平及抗风险能力显著增强。
- 突出的行业地位。在 2016 年度证券公司经营业绩（公司年报披露、母公司口径，数据未经审计）排名中，公司净资产、净资产和总资产排名分列行业第 4、第 5 和第 4 位，营业收入和净利润排名均列行业第 3 位，公司多项主要经营指标连续多年位居行业前列。
- 业务经营多元化进展顺利。公司先后投资、发起设立了多家子公司，目前业务已涵盖证券、基金、期货、融资租赁、互联网小贷、PPP、QDLP 等多个领域，集团架构进一步丰富，混业经营不断迈开步伐。
- 多项经营指标位居行业前列，综合金融服务能力领先。2016 年公司 IPO 承销家数行业排名第二、债券主承销规模行业第六、股票基金成交

自营非权益类 证券及其衍生 品 / 净 资 本 (%)	-	212.61	156.62	156.87
--------------------------------------	---	--------	--------	--------

自营固定收益 类 证 券 / 净 资 本 (%)	122.66	-	-	-
--------------------------------	--------	---	---	---

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；
2、2015年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016年修订版）进行重述；
3、摊薄的净资产收益率经年化处理。

分 析 师

郑耀宗 zyzheng@ccxr.com.cn

张茹 zhangru@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年7月14日

量行业第五、中债交易量券商排名第六、广发资管资产管理总规模行业排名第六。公司综合金融服务能力稳步提升，整体行业竞争实力突出。

关 注

- 市场竞争日趋激烈。随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。
- 行业监管全面趋严。2016年以来，监管部门全面加强了对证券市场的监督力度，并大幅提高处罚力度，证券公司合规经营压力增大。
- 宏观经济下行压力较大。目前我国宏观经济增速放缓，同时受人民币贬值、美联储加息等国内外市场及政策因素影响，证券市场增长面临一定压力。
- 收入及盈利规模有所下滑。2016年，证券市场行情整体较为低迷，公司整体收入及盈利对市场行情依赖较大，当期营业收入和净利润同比分别下滑 38.07%和 38.22%，降幅低于行业平均水平。

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（“原广发证券”）。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 2016 年末，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 2016 年末，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。

截至 2016 年 12 月 31 日，公司总资产 3,598.01 亿元，所有者权益 813.53 亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产 2,740.75 亿元，资产负债率为 70.32%。2016 年，公司实现营业收入 207.12 亿元，净利润 84.09 亿元，经营活动产生的现金流量净额 -211.52 亿元。

截至 2017 年 3 月 31 日，公司总资产 3,549.35 亿元，所有者权益 844.48 亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产 2,770.53 亿元，资产负债率为 69.52%。2017 年一季度，公司实现营业收入 49.00 亿元，净利润 22.21 亿元，经营活动产生的现金流量净额 -131.58 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 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）
申请规模	本期债券基础发行规模 20 亿元，可超额配售规模不超过 40 亿元（含 40 亿元）。
债券期限	3 年
票面利率	采用单利按年计息，不计复利。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	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。
担保情况	无
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。近年来在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指震荡下跌至 2013 年 6 月的 1,849.65 点，为近 4 年来的最低点。2013 年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年，当年全国 GDP 达到 568,845 亿元，同比增长 7.7%。受到国内经济结构调整战略调整，境外经济局势低迷的影响，A 股市场波动较大，而且表现继续分化，2013 年末上证综指报收 2,115.98 点，同比下跌 6.75%。2014 年，股票

指数和两市成交量均大幅增长，其中上证综合指数收于年内新高 3,234.68 点，较 2013 年末上涨 52.87%，深圳成份指数收于年内新高 11,014.62 点，较 2013 年末上涨 35.62%。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。2017 年上半年，上证综指震荡波动，截至 2017 年 6 月 30 日，上证综指收盘收于 3,192.43 点，较年初上涨 2.86%。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 1：2011~2017.6 上证综合指数变化趋势图



资料来源：聚源数据，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。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 2：2014~2016 年股票市场主要指标

单位：家、万亿元

指标	2014	2015	2016
上市公司总数	2,613	2,827	3,052
总市值	37.25	53.13	50.82
总成交额	74.39	255.05	126.73

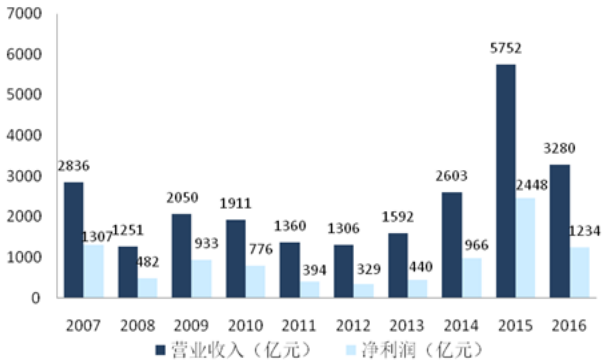
资料来源：中国证监会，中诚信证评整理

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。2012 年下半年，政府密集批复基础设施项目，A 股成交量也随之逐步回升，全年成交量约为 32,881.06 亿股。2013 年以来，受经济增长放缓等因素影响，我国股票指数总体下行，成交量有所增加，2013 年全年 A 股成交量为 46.87 万亿元，同比增长 48.94%。2014 年股市回暖，两市成交总额为 74.39 万亿元，同比增长 58.72%。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 126.51 万亿元，较上年同期显著下滑。

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、自营业务和资产管理业务四大业务板块。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。随着市场景气度的提升，2013~2015 年，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的下滑影响显著，2016 年全行业证券公司实现净利润 1,234.45 亿元。

图 2：2007~2016 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

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。中诚信证评认为，证券公司分类评价是监管从严的体现，并有望促进证券市场健康稳定发展。

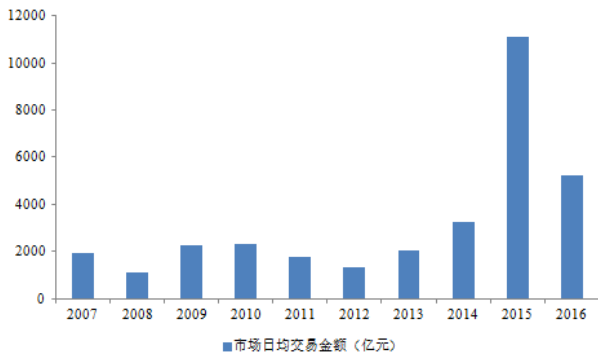
经纪业务

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。2013 年证券公司申请新设营业部数量达 1,200 余家，其中上市证券公司获批新设营业部数量达 471 家。2014 年，证券公司营业部数量达到 7,199 家，较 2013 年增长 1,414 家，其新增营业部多为轻型营业部。截至 2015 年底，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仍在持续，但增速略有放缓。2016 年，证券公司已经公告获批新设的营业部数达到 723 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。据统计，2012 年行业平均佣金率继续下滑至 0.078%。2013 年 3 月 25 日，中国证券登记结算有限责任公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》，从公布日起，投资者就可选择非现场方式申请开立证券账户。2014 年佣金率降为 0.0707%，降了接近万分之一。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 0.034%。

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%。

图 3：2007 年以来市场日均成交额情况



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

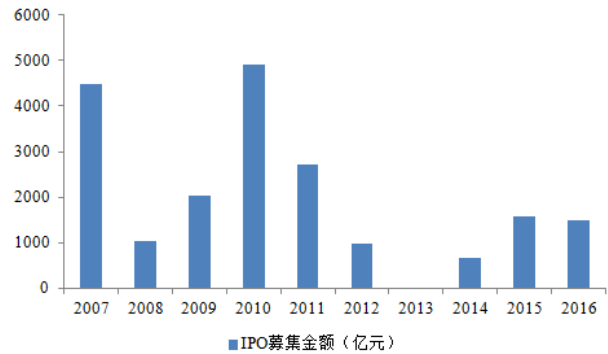
经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务等增值服务。2011 年《证券投资顾问业务暂行规定》以及 2012 年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务的升级，未来新型证券营业部的设立以及经纪业务向财富管理职能的转变是必然趋势。随着未来证券市场景气度的提升，股市成交额与换手率有望提高，券商经纪业务亦将有所增长。

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。但随着证券市场前景度的降低以及估值水平的下滑，国内企业IPO数量及融资金额均大幅下滑，券商投行业务规模亦明显缩水，自2012年10月以来，国内证券市场经历了A股历史上时间最长的IPO寒冬。直至2013年末，纽威阀门等5家公司获得新股发行批文后，IPO市场开始升温好转。2014年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下，A股市场一共发行了453个股权融资项目，同比增加96.10%；融资金额为5,206.24亿元，比2013年大幅增长60.79%。2015年，IPO因受二级市场异常波动影响而暂停近4个月，但总体而言，A股一级市场扩容较快。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。中诚信证评认为，未来证券公司承销业务收入来源将得到有力补充，有利于其投行业务运营的稳定。

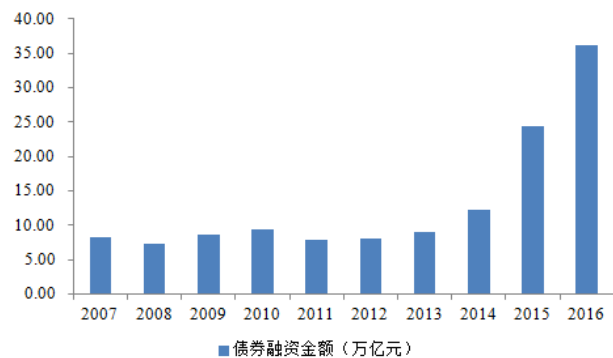
图 4：2007 年以来 IPO 募集资金情况



资料来源：聚源数据，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24.3万亿元，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36.1万亿元，同比增长54.2%。

图 5：2007 年以来债券融资规模



资料来源：聚源数据，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。

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，129 家券商实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比下降 59.78%。

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，随着自营投资范围的扩大，可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控，券商自营业务的良好表现有望得到延续，但同时也对券商风险管控能力提出了更高的要求。

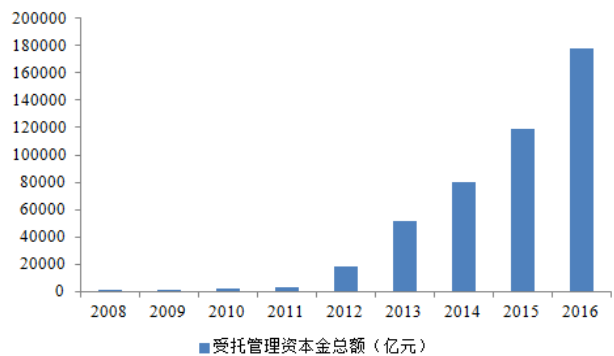
资产管理和创新业务

在完成综合治理后，证券公司的资产管理业务在产品的设计、投资策略与操作、营销服务等方面实现了全面转型。目前，证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合理财、专项理财、定向理财等产品的多元化产品线。

集合理财产品的发行始于 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 年以后券商集合理财产品规模逐年上升。受益于政府对券商资产管理政策的松绑，截至 2013 年 12 月 31 日，115 家证券公司受托管理资金本金总额为 5.2 万亿元，比 2012 年末的 1.89 万亿元增长了 1.75 倍。2014 年，证券公司托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。2015 年券商受托管理资金本金总额为 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。

图 6：2008 年以来受托管理资金规模



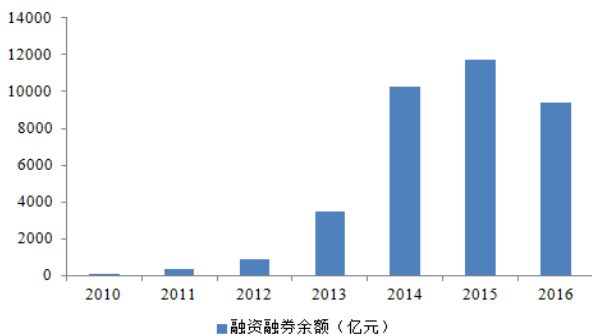
资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

直投业务方面，为鼓励证券公司开展创新业务，增强综合业务优势，证监会在 2007 年开放券商直投试点，并于 2011 年 7 月颁布《证券公司直接投资业务管理指引》，首次提出“设立直投基金，筹集并管理客户资金进行股权投资”。这有助于券商通过借助外部资金成立直投基金的形式进行直接投资，从而降低对自有资金的约束。

融资融券业务于 2010 年正式推出，近两年发展迅速。据中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）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%。

图 7：近年来证券行业融资融券额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

证券行业关注

传统业务竞争加剧，收入结构仍需改善

目前，虽然证券行业经纪业务占比有所下降，收入结构得到一定优化，但行业的盈利模式仍对经纪业务和自营业务具有很高的依赖性，其业绩的增长高度依赖于市场变化，各证券公司之间盈利模式的同质化显著。与此同时，投行业务的竞争日趋激烈。尽管银行间市场交易商协会于2012年11月公告新增中信证券、招商证券、广发证券等10家券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格，但短期内来看，银行间债券市场的承销业务仍由银行把控，券商进入存在一定障碍，对证券公司投行业务的推动难以快速显现。

2012年10月，证监会发布修订后的《外资参股证券公司设立规则》和《证券公司设立子公司试行规定》，将合资券商外资持股比例上限由此前的1/3升至49%。同时，证券公司子公司申请扩大业务范围的经营年限从5年缩短至2年。这有利于提高外资参股券商的积极性，加快券商与国际市场接

轨的节奏，但同时，国内证券公司直接面对拥有雄厚实力的国际证券公司的正面竞争，对国内证券公司尤其是抢占高端客户和投资银行业务方面形成冲击。

行业创新加快，创新业务有望快速发展

经历了长期的综合治理，证券公司进入常规经营，监管机构也陆续批准了一批优质券商开展各种创新业务，直投、融资融券和股指期货等创新业务已进入正常运营。2012年5月以来监管部门进一步明确了证券业下一步发展的“路径图”，并计划从11个方面出台措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、加快新业务新产品创新进程、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、支持跨境业务发展、推动营业部组织创新、鼓励证券公司发行上市和并购重组、鼓励证券公司积极参与场外市场建设和中小微企业私募债券试点、改革证券公司风控指标体系、探索长效激励机制以及积极改善证券公司改革开放和创新发展的社会环境等。

自证券业发展“路径图”明确后，相关具体政策措施正逐步推出，政策内容包括降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，降低QFII资格要求，扩大券商自营业务范围等等，其余有关政策将会陆续出台。中诚信证评认为，当前我国证券业为市场提供的金融产品、交易工具、中介服务均相对较少，为使证券行业更好地为国民经济服务，监管层大力推动行业创新，促进创新业务发展。未来，随着行业创新的逐渐深入，创新业务将为券商带来新的收入增长点，并平滑经济周期的影响，但同时也对券商风险控制能力提出更高的要求。

表 3：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2012 年 4 月	《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》	降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，打开证券公司创新空间。
2012 年 7 月	《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》	降低 QFII 资格要求，允许 QFII 为自有资金或管理的客户资金分别开立证券账户，QFII 可选择多个交易券商；扩大投资范围，放宽持股比例限制。
2012 年 8 月	《转融通业务规则（试行）》	转融通业务试点正式开启。
2012 年 10 月	《关于修改〈证券公司设立子公司试行规定〉的决定》	符合要求的证券公司子公司，可以申请扩大业务范围。
2012 年 11 月	《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》	明确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）、新三板和区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品。
2012 年 11 月	《关于证券公司类会员参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价结果的公告》	新增国泰君安、招商证券、光大证券等 10 家券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格。
2013 年 2 月	《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》	列明证券化的基础资产具体形态、降低了证券公司从事资产证券化业务的准入门槛、提高资产证券化设立与审核效率、提升流动性。
2013 年 3 月	《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》	对现有证券公司债券、次级债有关规定细化，并允许证券公司发行受益凭证进行融资。
2013 年 11 月	《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》	推进新股发行机制向注册制转变、强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务、进一步提高新股定价的市场化程度等。
2014 年 5 月	《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》及《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》	适当放宽财务准入指标，取消持续增长要求；简化其他发行条件，强化信息披露约束；全面落实保护中小投资者合法权益和新股发行体制改革意见的要求。
2014 年 6 月	《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》	对境内证券公司开展沪港通业务提出原则性要求，明确了沪港通的业务范围、外资持股比例、清算交收方式、交收货币等相关事项，对投资者保护、监督管理、资料保存等内容提出了相关要求。
2014 年 11 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》	明确监管法规，统一以资产支持专项计划作为特殊目的载体开展资产证券化业务；将资产证券化业务管理人范围由证券公司扩展至基金管理公司子公司；取消事前行政审批，实行基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理；强化重点环节监管，制定信息披露、尽职调查配套规则，强化对基础资产的真实性的要求，以加强投资者保护。
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》	建立以净资产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。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

竞争实力

资本实力雄厚，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。在证券业协会发布的 2015 年度证券公司的业绩排名中，公司总资产、净资产和净资本排名分列第 3、第 5 和第 4，营业收入和净利润排名分别为第 4 和第 5。

2016 年，公司总资产、净资产和净资本排名分列第 4、第 5 和第 4，营业收入和净利润排名均列第 3（数据来源：公司年报）。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。

表 4：2014~2016 年公司经营业绩排名

	2014	2015	2016
总资产	4	3	4
净资产	4	5	5
净资本	3	4	4
营业收入	4	4	3
净利润	5	5	3

资料来源：中国证券业协会、公司年报，中诚信证评整理
注：2016 年度指标是根据未经审计母公司数据进行统计，2015 及 2014 年度是根据经审计母公司数据进行统计。

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 2016 年末，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 2016 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、广发期货和广发乾和分别各设立了广发证券（香港）经纪有限公司、广发融资（香港）有限公司、广发资产管理（香港）有限公司、广发期货（香港）有限公司、广发融资租赁（广东）

有限公司等子公司，开展经纪、资管、期货、PPP、融资租赁等业务。公司以证券为主业的金融控股集团架构正逐步完善，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。

总体来看，公司业务的集团化将有利于通过业务资源整合和专业化分工，实现各项业务客户、渠道、信息等资源的共享；也有利于公司为客户提供全面、个性化的金融类服务，并提高客户群体的忠诚度。伴随着公司金融控股集团架构的搭建，其整体竞争力有所增强。

创新业务稳步发展

公司在巩固传统业务优势的同时，大力发展创新业务并争取占领创新业务高地。在合法合规、风险控制层面，公司合规部门、风控部门提早参与、提早了解，在创新业务风险可控的前提下尽早布局，为公司创新业务发展的提供了重要保障。

在财富管理业务领域，公司继续加强融资融券业务的拓展力度，提升了市场占有率，市场占有率连续两年按合并口径排名行业第五。在资产管理业务领域，公司已经发行了多空杠杆分级产品、结构性分级产品并通过公司柜台交易市场进行交易、美元债券 QDII 产品、采用双 SPV 结构金融租赁资产证券化产品和期限分层并滚动募集的短期理财产品等产品，产品种类丰富。

在交易与机构客户服务业务领域，公司实施跨境业务策略、黄金 ETF 做市套利业务策略和股指期货反向期现套利策略。在私募基金管理领域，广发信德在设立夹层基金、并购基金领域方面进行了有益的探索。在另类投资领域，广发乾和积极开展股权投资、非公开发行股票投资、非标债权产品投资等方面的业务。

公司已于 2014 年取得证券投资基金托管资格。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。此外，2015 年还取得黄金等贵金属现货合约代理和黄金现货合约自营业务资格，取得深交所开展上市公司股权激励行权融资、限制性股票融资业务资格、上交所股票期权交易参与人资

格、上证 50ETF 期权做市业务资格、上海黄金交易所会员资格证书、单向视频开户业务试点资格、广州碳排放权交易所会员以及成为合格境内有限合伙人 (Qualified Domestic Limited Partner) 试点企业资质。

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、交易及机构客户服务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。

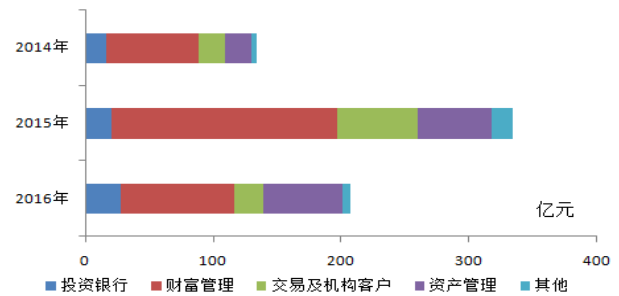
表 5: 公司各业务板块对应的产品和服务

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
	回购交易
机构客户服务	股票销售及交易
	固定收益销售及交易
	柜台市场销售及交易
投资管理	投资研究
	资产托管
	资产管理
	公募基金管理
	私募基金管理
	另类投资

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，2014~2016年，公司实现营业收入133.95亿元、334.47亿元和207.12亿元。2016年，投资银行业务板块实现营业收入27.38亿元，同比增长32.55%；财富管理业务板块实现营业收入89.39亿元，同比减少49.20%；交易及机构客户服务业务板块实现营业收入22.67亿元，同比减少64.04%；投资管理业务板块实现营业收入61.82亿元，同比增长6.12%。2016年全年投资银行业务、财富管理业务、交易及机构客户服务业务及投资管理业务板块占公司营业收入的比重分别为13.22%、43.16%、10.94%和29.85%。2017年一季度，公司实现营业收入49.00亿元。

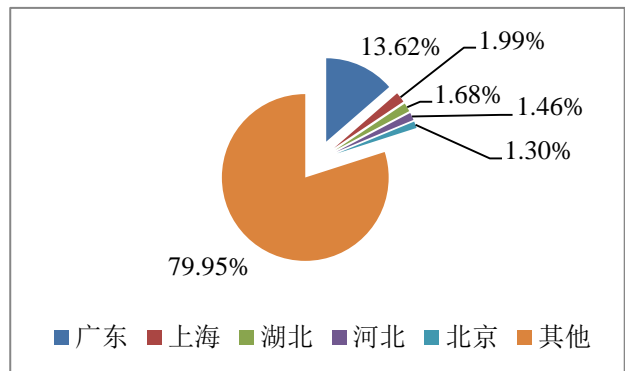
图 8: 2014~2016 年公司营业收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从收入地区分布来看，2016年度，公司境内和境外业务收入占营业收入的比重分别为97.21%和2.79%。境内业务方面，广东、湖北、上海为公司重要的收入来源区域，2016年三地收入占营业收入的比重分别为13.62%、1.68%和1.99%，占比分别较上年下降8.23、0.97和0.85个百分点，公司业务区域分布逐步扩散，地区风险降低。

图 9: 2016 年公司收入地区分布



资料来源：公司定期报告，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。

2014年，IPO 重启的同时债券市场有所发展，公司股票、债券承销和财务顾问业务均实现较快增长。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。2014~2016年，公司投资银行业务收入为16.98亿元、20.66亿元和27.38亿元。

在股权融资方面，公司坚持围绕“以客户为中心的综 合化经营”、“资源配置型投行”、“资本中介盈利模式”和“专业化服务”四个方向转型发展，市场地位进一步巩固提升，盈利能力进一步增强。2016 年，公司完成股权融资项目 54 个，较上年增加 5 个，行业排名第 3；主承销金额 700.46 亿元，同比增加 35.05%，行业排名第 6；其中，IPO 主承销家数为 16 家，较上年增加 2 家，行业排名第 2。2016 年，公司实现股票承销及保荐净收入 11.88 亿元，同比增长 25.93%。

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，在大型债券项目方面取得较大突破，并在创新品种——停车场建设专项债券业务方面抢占了市场先机。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。

表 6：2014~2016 年公司投资银行业务情况

单位：亿元

		2014	2015	2016
股票承销 保荐	主承销家数	31	49	54
	主承销金额	340.24	518.66	700.46
债券承销	主承销家数	56	46	146
	主承销金额	630.65	489.50	1,594.77

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），较上年减少 1 家，行业排名第 1。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，较上年减少 13 家，新三板推荐业务实现营业收入 2.22 亿元，同比增长 14.15%。截至 2016 年底，公司累计推荐了 308 家新三板挂牌公司，行业排名第七¹。2016 年实现财务顾问净收入 5.31 亿元，同比减少 19.95%。

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）有限公司（简称“广发融资（香港）”，下同）开展相关业务。广发控股（香港）有限公司通过其子公司完成主承销（含 IPO、再融资及债券发行）、财务顾问和并购等项目 20 个，较上年增加 5 个，2016 年实现营业收入 1.18 亿元，同比减少 63.54%。

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，股权融资和债权融资承销项目数量及实现利润均大幅增长，多项承销数量和规模居于行业领先地位。

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、融资融券和回购交易。2014 年市场回暖、提振影响，财富管理板块快速提升。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。2014~2016 年，财富管理业务实现营业收入 71.66 亿元、175.98 亿元和 89.39 亿元，分别占比 53.50%、52.62%和 43.16%。

零售经纪业务方面，2016 年公司组织开展互联网金融、账户规范、客户适当性管理等方面的全面自查工作，强化合规风控以有效防范业务开展过程中的漏洞和风险，夯实财富管理业务发展的基础。互联网金融领域，公司继续保持领先优势，通过手机证券、金钥匙系统、易淘金电商平台持续提升获客和转化能力。贝塔牛机器人投顾系统、积分商城服务体系、金股棒投顾业务新模式、投顾管理平台

¹ 数据来源：股转系统网站，2017

以及资产配置平台等五大项目，有效推进了公司向财富管理方向的转型发展。另外，公司建设运营了行业首家互联网国家级证券期货投资者教育基地——广发证券互联网投资者教育基地。截至 2016 年末，公司手机证券用户近 1,000 万，金钥匙系统服务客户超过 230 万，易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达 724 亿元。在代销金融产品业务领域，2016 年公司实现代销金融产品业务手续费及佣金净收入为 1.58 亿元，同比减少 56.66%。在 2016 年市场行情低迷、交易规模显著收缩及竞争充分、佣金率下降的大背景下，公司股票、证券投资基金及债券的交易金额分别为 116,534.41 亿元、1,793.13 亿元和 306,001.76 亿元，所占市场份额分别为 4.57%、0.80%和 6.56%，占比较上年分别下降 0.33 个百分点、下降 0.84 个百分点和上升 0.83 个百分点；公司股票基金成交量 11.83 万亿元，排名行业第 5 位。

表 7：2014-2016 年公司代理买卖证券交易金额

证券种类	2014 年		2015 年		2016 年	
	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	6.61	4.45%	24.99	4.90%	11.65	4.57%
基金	0.13	1.36%	0.50	1.64%	0.18	0.80%
债券	7.09	3.92%	14.68	5.73%	30.60	6.56%

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的牛市，期货行业呈现较好发展。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。2016 年，广发期货实现期货经纪业务佣金及手续费净收入为 3.42 亿元，同比增长 6.68%。

在境外，广发证券通过间接全资持股的子公司广发证券（香港）经纪有限公司（简称“广发经纪（香港）”，下同）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，2016 年，实现证券经纪业务净收入 2.44 亿元，同比增长 33.87%。

融资融券业务方面，截至 2014 年末，公司融资融券业务期末余额为人民币 643.56 亿元，较 2013 年 12 月 31 日增长 222.70%，市场占有率 6.27%，

按合并口径排名第四，公司全年实现融资融券利息收入 25.70 亿元，同比大幅度提升 127.28%。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，较 2014 年末增长 3.99%，市场占有率 5.70%，按合并口径排名第五。2015 年实现融资融券利息收入 74.98 亿元，同比增长 191.76%。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，较上年末下降 19.18%；市场份额 5.76%，较上年上升 0.06 个百分点，按合并口径排名行业第 5 位。2016 年，公司融资融券业务实现利息收入 41.89 亿元，同比减少 44.13%。

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，公司已经开展了相关业务。截至 2014 年 12 月 31 日，公司的股票质押式回购业务的余额为 57.12 亿元，公司的约定购回式业务融出资金余额为 8.65 亿元。2015 年公司股票质押式回购业务取得稳步增长。截至 2015 年末，公司通过自有资金开展股票质押式回购业务余额为 69.63 亿元，较 2014 年末增长 21.90%；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继续缩减。截至 2015 年末，公司的约定购回式证券交易业务融出资金余额为 3.73 亿元，较 2014 年末下降 56.88%。2015 年，公司实现回购交易业务利息收入 6.75 亿元，同比增长 67.53%。2016 年，公司的股票质押式回购业务继续保持增长，截至 2016 年末，公司通过自有资金开展股票质押式回购业务余额为 136.51 亿元，同比增长 96.05%。2016 年，公司实现回购交易业务利息收入 5.72 亿元，同比减少 15.19%。

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受市场行情影响，在 2016 年收入大幅下降但市场份额保持稳定；期货经纪业务受益于大宗商品的牛市行情，手续费收入有所上升；同时境外业务发展良好。公司财富管理业务市场份额居行业前列，竞争

实力很强。

交易及机构客户服务业务

交易及机构客户服务业务板块系2014年公司新调整板块，表明公司发展做市业务，提升机构客户服务能力的发展战略。公司的交易及机构客户服务业务板块主要包括股票销售及交易业务、固定收益销售及交易业务、柜台市场销售及交易业务、投资研究业务及资产托管业务。2014~2016年分别实现营业收入20.75亿元、63.04亿元和22.67亿元，占比分别为15.49%、18.85%和10.94%。2016年，主要受股票销售及交易业务下滑影响，交易及机构客户服务业务收入同比减少64.04%。

公司股票销售及交易业务主要向机构客户销售公司承销的股票，并亦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%。

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。此外，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，公司中债交易量年度排名第80名，在券商中排名第6（数据来源：中国债券信息网，2017）。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%。

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。公司于2014年6月推出于中国柜台市场交易的首个收益凭证产品。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，较上年同期大幅增长116家。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。

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25个行业和逾600家在中国上市公司，以及逾70家香港联交所的上市公司。公司研究能力较强，2014年至2016年在《新财富》“本土最佳研究团队”排名分别为第4、第4、第2；2016年在《新财富》最佳分析师评选中，公司在煤炭开采、汽车和汽车零部件、有色金属、非金属类建材、基础化工和环保等行业的研究获得第一名；公司在金融工程、电子、房地产、机械等行业的研究获得第二名。2016年，公司实现投资研究业务营业收入2.82亿元，同比下降36.04%。

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2016年末，公司托管产品规模为580.87亿元，提供基金服

务产品规模为463.04亿元，实现资产托管及基金服务业务营业收入0.69亿元，同比增长32.47%。

总体来看，公司把握交易及机构客户服务业务增长趋势，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，2014~2016年，公司分别实现投资管理业务收入20.66亿元、58.26亿元和61.82亿元，占营业收入比为15.42%、17.42%和29.85%，成为公司又一大支柱业务。

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2014年末，公司定向资产管理业务规模达到1,452.88亿元，集合理财资产管理业务规模达到480.83亿元。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，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，较上年末增幅分别为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%。

截至2016年末，广发期货有66个资产管理计划正在运作，资产管理规模为42.42亿元。其中，单一资产管理计划11个，资产管理规模为8.86亿元；集合资产管理计划55个，资产管理规模33.56亿元。2016年，广发期货资产管理业务实现营业收入0.36亿元，同比减少42.53%。在海外资产管理业务领域，公司通过广发资管（香港）就多类投资工具提供咨询服务及进行管理，截至2016年底，管理资产规模

达80.58亿港币。

表 8：2014-2016 年末广发资管资产管理业务规模情况

项目	资产管理规模（亿元）		
	2014	2015	2016
资产管理业务规模	1,967.77	5,307.83	7,164.13
其中：定向资产管理业务规模	1,452.88	2,176.93	3,211.35
集合资产管理业务规模	480.83	2,970.68	3,681.06
专项资产管理业务规模	34.06	160.22	271.72

注：集合资产管理业务规模以资产管理净值计算。

资料来源：公司定期报告，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一，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2014年末，广发基金和易方达基金管理的公募基金规模分别为1,718.21亿元和3,686.47亿元。截至2015年末，广发基金和易方达基金管理的公募基金规模分别为3,300.24亿元和5,760.38亿元，行业排名分别为第7和第3。截至2016年末，广发基金和易方达基金管理的公募基金规模分别为3,047.60亿元和4,282.90亿元，较2015年末下降7.66%和25.65%，行业排名分别位列第11和第3。2016年，受市场行情波动及公募基金竞争加剧影响，管理规模及盈利不同程度下滑，广发基金实现营业收入24.77亿元，同比下降15.25%；净利润7.77亿元，同比下降13.07%；易方达基金实现净利润13.40亿元，同比增长12.57%。

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。2014年~2016年，广发信德及其管理的基金分别完成股权投资项目21个、64个和43个，投资金额5.34亿元、13.71亿元和18.19亿元；截至2016年底，广发信德已完成170个股权投资项目投资，其中有17个项目已通过首次公开发售方式在中国A股市场上市；有5个项目通过上市公司并购实现退出。截至2016年底，广发信德设立并管理了13支私募股权基金和4支夹层基金，管理客户资金总规模69.05亿元，同比下降7.33%。2016年，广发信德实现营业收入6.16亿元，同比减少24.76%。

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。2016年，广发乾和新增投资项目10个，投资金额11.28亿元，较2015年有所下降。2016年广发乾和实现营业收入3.60亿元，同比减少13.05%。

总体来看，公司各业务条线均取得较好发展，收入来源更为丰富，收入结构进一步优化。公司加大创新转型力度，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，另外创新业务的开展可能造成公司经营风险的增加。

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和完善，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、高级管理层及风险控制委员会和资产配置委员会、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景气程度高度相关，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品投资风险管理、海外投资风险管理、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，并针对对应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和零售业务管理总部。投行业务管理总部下设投行业务综合管理部、投资银行部、兼并收购部、战略客户关系管理部及资本市场部；零售业务管理总部下设财富管理部、运营管理部、同业与产品部、电子商务部和企业融资发展部。此外根据业务发展需要，公司还成立了固定收益销售交易部、权益及衍生品投资部、股票销售交易部、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2017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，分别从事期货、直接投资、另类投资、资产管理、经纪和投行业务；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不断推进。

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2017年3月末，公司共有股东144,342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 2017 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	1,700.00	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
华夏人寿保险股份有限公司—万能保险产品	228.13	2.99
中国证券金融股份有限公司	187.50	2.46
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
中国银行股份有限公司—招商中证全	54.81	0.72

注：上表中，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)。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

发展规划

当前证券行业的创新发展和转型发展对公司而言是非常重要的战略机遇期，公司将抓住机遇，秉承历史使命感，稳步向“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”的战略愿景迈进。2017 年公司的工作目标是：防范风险，巩固优势，提升业务层次，加快财富管理、科技金融、资本中介和国际化等重点领域的转型突破；同时优化资源配置，在保持业务规模优势的基础上，提升公司投入产出效率的市场竞争力。

具体来看，投资银行业务方面，公司将加快投资银行业务向产业链的专业化和盈利模式的多元化转型，提升客户服务能力，和客户共同成长，进一步巩固公司在中国优质中小企业客户群的优势地位，并树立为大型客户服务的能力和竞争力，保持中小企业 IPO、再融资及并购的项目数量领先优势，提高有市场影响力的项目数量；进一步扩大整体规模，着力拓展大型项目，突破业务短板，提升行业地位。财富管理业务方面，公司将提升对富裕客户特别是高净值客户的服务能力，通过扩大富裕客户的覆盖率和产品渗透率，实现收入的稳定增长，同时完善运作机制，巩固和强化互联网金融平台优势，充实财富管理体系，深化综合经营，保持并提升市场地位。机构客户服务业务方面，公司将把握机构客户服务业务增长趋势，加强综合金融解决方案的能力，奠定市场做市商的领先地位，提高资产配置能力，培养境外市场的投资能力。投资管理业务方面，公司将打造多层次的投资管理平台体系，加强并拓展产品优势，加大自有资金投入，扩大管理规模，提升投资业绩，建立业内领先的投资管理品牌。

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 2017 年度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部门组织架构、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 2014、2015 和 2016 年度财务报告和未经审计的 2017 年一季度报。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 2016 年末，公司资产总额为 3,598.01 亿元，受证券市场行情整体较为低迷导致客户资金显著减少等因素影响较上年末减少 14.15%。剔除代理买卖证券款后，公司总资产为 2,740.75 亿元，较上年末减少 8.93%。同时，得益于留存收益的积累，公司所有者权益增长至 813.53 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司总资产 3,549.35 亿元，所有者权益 844.48 亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产 2,770.53 亿元。

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 2016 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 170.68 亿元，较上年末减少 17.56%。从公司所持有金融资产的结构来看，在 2016 年证券市场波动较大的情况下，公司整体的投资力度有所下降，公司根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了公司较为稳健的投资策略。截至 2016 年末，公司权益工具资产余额占比由上年末的 7.26% 上升至 8.73%，债券资产余额占比由上年末的 51.05% 上升至 58.08%，基金资产余额占比由上年末的 28.02% 减少至 13.78%，其他产品余额占比由上年末的 13.67% 增加至 19.40%。截至 2017 年 3 月末，公司自有资金及现金等价物余额 127.20 亿元。

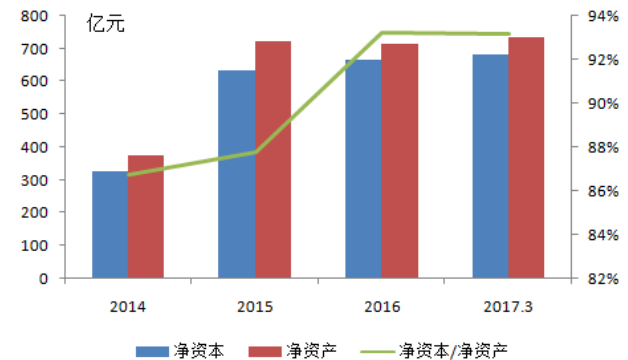
表 10：2014~2016 年末公司金融资产余额明细

		单位：亿元		
科目	分类	2014	2015	2016
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	46.66	42.90	44.14
	债券投资	184.40	278.09	306.83
	基金投资	17.26	456.92	176.97
	其他	21.64	61.21	89.72
	小计	269.97	839.12	617.67
可供出售金融资产	权益工具投资	55.47	88.08	90.24
	债券投资	231.22	643.38	586.76
	基金投资	19.46	48.82	35.05
	其他投资	37.95	185.55	208.76
	小计	344.10	965.83	920.81
持有至到期投资	债券投资	-	-	-
	小计	-	-	-
合计		614.07	1,804.95	1,538.47

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 2014~2017 年 3 月末，母公司净资产分别为 376.68 亿元、723.37 亿元、716.79 亿元和 733.93 亿元，其中净资本（母公司口径，下同）分别为 326.64 亿元、634.69 亿元、668.19 亿元和 683.50 亿元，近三年及一期净资本/净资产的比率分别为 86.71%、87.74%、93.22% 和 93.13%，远高于 20% 的监管标准。

图 10：2014~2017 年 3 月末公司净资产和净资本变化情况



注：2015 年末、2016 年末及 2017 年 3 月末的净资本及相关比例为根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）口径计算的数据，2014 年末的净资本及相关比例为修订前口径计算的数据

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 2016 年末，公司剔除代理买卖款资产负债率为 70.32%，较上年末下降 3.16 个百分点，负债水平略有下降。截至 2017 年 3 月末，公司剔除代理买卖款资产负债率为 69.52%。

表 11: 2014~2017 年 3 月末公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2014	2015	2016	2017.3
净资本（亿元）	≥2	326.64	634.69	668.19	683.50
净资产（亿元）	≥5	376.68	723.37	716.79	733.93
风险覆盖率（%）	≥100	816.08	309.36	256.32	252.82
净资本/净资产（%）	≥20	86.71	87.74	93.22	93.13
资本杠杆率（%）	≥8	-	19.16	21.37	21.96
流动性覆盖率（%）	≥100	-	210.62	305.17	192.12
净稳定资金率（%）	≥100	-	122.87	139.14	137.54
净资本/负债（%）	≥8	27.27	31.17	40.61	42.12
净资产/负债（%）	≥10	31.44	35.53	43.57	45.22
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤100	42.78	37.93	32.09	27.46
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤500	-	212.61	156.62	156.87
自营固定收益类证券/净资本（%）	≤500	122.66	-	-	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司资产负债率有所下降，同期净收非预期损失的能力较强，公司各项风险控制指标资本规模稳步上升，公司资本充足水平较高，对吸均处于合理水平。

表 12: 截至 2016 年末公司与同行业主要上市公司风险控制指标比较

指标名称	国泰君安	海通证券	广发证券	招商证券	光大证券	东方证券	国海证券
净资本（亿元）	803.38	786.64	668.19	455.24	397.47	338.9	133.57
净资产（亿元）	902.26	1,012.45	716.79	568.84	466.6	385.31	134.87
风险覆盖率（%）	313.1	258.9	256.32	319.28	352.65	221.73	249.06
净资本/净资产（%）	89.04	77.7	93.22	80.03	85.18	87.96	99.04
净资本/负债（%）	56.8	52.56	40.61	43.03	74.25	27.62	33.58
净资产/负债（%）	63.79	67.65	43.57	53.77	87.16	31.4	33.91
资本杠杆率（%）	26.53	27.64	21.37	24.3	35.14	16.06	21.21
流动性覆盖率（%）	180.03	155.23	305.17	151	235.85	190.68	226.32
净稳定资金率（%）	127.17	131.65	139.14	134.94	152.59	112.44	144.65
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	32.23	29.66	32.09	37.01	28.36	51.26	1.94
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	82.46	80.98	156.62	98.12	53.53	204.45	238.4

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。2014 年，证券市场成交量显著上升，加之公司加大了融资融券业务开展力度，其整体收入水平得到进一步提升，全年公司实现营业收入 133.95 亿元，同比增长 63.20%。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 334.47 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 207.12 亿元，同比减少 38.07%。2017 年一季度，公司实现营业收入 49.00 亿元，较上年同期增长 3.02%。

表 13：2014~2017 年 3 月公司营业收入情况

单位：亿元

	2014	2015	2016	2017.3
手续费及佣金净收入	79.77	195.85	130.15	27.08
其中：经纪业务	50.53	137.21	53.81	10.39
投资银行业务	17.42	21.13	32.81	7.11
资产管理及基金管理业务	11.23	35.93	41.58	9.14
利息净收入	14.99	29.30	7.28	3.34
投资收益	35.60	103.15	67.50	20.89
公允价值变动收益	3.54	2.97	1.82	-2.53
汇兑净收益	-0.16	2.95	-0.26	0.13
其他业务收入	0.22	0.25	0.62	0.09
营业收入合计	133.95	334.47	207.12	49.00

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公司收入的主要来源，其波动与证券市场行情气度密切相关。2014~2016 年分别为 50.53 亿元、137.21 亿元和 53.81 亿元。2014 年在市场行情显著提升的情况下经纪业务更实现放量增长；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 年一季度，公司实现手续费及佣金净收入 27.08 亿元。

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。公司拥有大量 IPO 项目储备，自从 2014 年国内 IPO 的重启，证券承销行业逐步复苏，公司证券承销业务收入保持稳定增长，对公司整体收入的贡献度亦有所提高，2014~2016 年公司分别实现投资银行业务净收入为 17.42 亿元、21.13 亿元和

32.81 亿元。2017 年一季度，公司实现投资银行业务净收入 7.11 亿元。

资产及基金管理业务方面，受益于资产管理规模的扩大，公司近年来资产及基金管理业务收入持续增加。2014 年因广发基金纳入并表范围以及公司资产管理规模的增长，公司资产管理及基金管理业务净收入为 11.23 亿元，同比增长 447.53%。2015 年，受益于其大力拓展企业 ABS 业务，公司当年实现资产及基金管理业务净收入 35.93 亿元，较上年有较大增长。2016 年公司抓住市场机遇，实现资产及基金管理业务净收入 41.58 亿元。2017 年一季度，公司实现资产及基金管理业务净收入 9.14 亿元。

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 25% 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。2014 年公司继续利用证券市场的结构性机会，取得了较好的投资业绩，全年公司投资收益为 35.60 亿元，同比增长 8.03%。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 年一季度，公司实现投资收益 20.89 亿元。

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。从业务及管理费用率来看，2014 年在公司收入水平提升和费用支出有所控制的情况下，其业务及管理费用率下降至 44.24%，较上年的 51.63% 下降 7.39 个百分点。2015 年公司业务及管理费用支出为 135.56 亿元，占营业收入的比例为 40.53%。2016 年，公司业务及管理费为 92.85 亿元，占营业收入的比例为 44.83%，受营业收入降幅较大影响，占比较上年提高 4.3 个百分点，成本控制能力仍处于较好水平。2017 年一季度，公司业务及管理费用为 20.51 亿元，业务及管理费用率为 41.86%。

表 14：2016 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

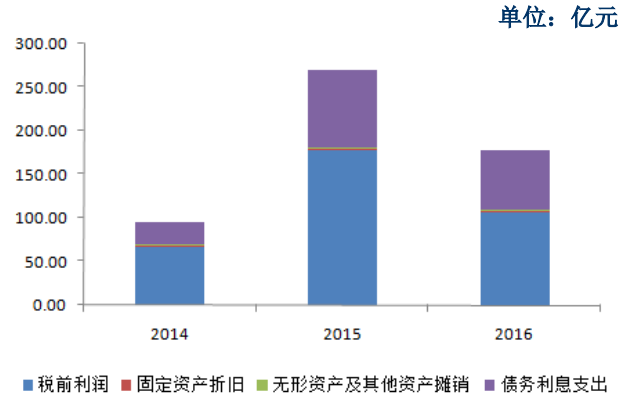
指标名称	中信证券	国泰君安	广发证券	招商证券	光大证券	国海证券
营业收入（亿元）	380.02	257.65	207.12	116.95	91.65	38.38
业务及管理费（亿元）	169.72	97.48	92.85	48.29	48.00	21.79
净利润（亿元）	109.81	113.53	84.09	54.17	30.77	10.66
业务及管理费用率（%）	44.66	37.83	44.83	41.29	52.37	56.77

数据来源：公司及其他证券公司定期报告，中诚信证评整理

受市场行情的影响，2014~2016 年，公司分别实现营业利润 65.53 亿元、176.79 亿元和 105.26 亿元；分别取得净利润 51.46 亿元、136.12 亿元和 84.09 亿元，2015 年盈利能力大幅增长，随后受市场影响下滑。2017 年一季度，公司实现营业利润 28.13 亿元，净利润 22.21 亿元，较上年同期分别增长 18.57% 和 17.86%。

现金获取能力方面，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，2014~2016 年，公司分别实现 EBITDA 95.94 亿元、270.47 亿元和 178.09 亿元，显示了其良好的现金获取能力。

图 11：2014~2016 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，其创新业务发展较快，收入来源进一步多元化，盈利能力处于行业前列。根据公司的发展规划，公司将继续发挥经纪业务的传统优势，并将重点锁定中高端细分市场。预计随着公司发展战略的逐步实施，公司的盈利能力还有较大的提升空间。但同时我们也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及投资管理规模的扩大对公司的风险管控提出更高的要求。

偿债能力

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，

通过发行证券公司短期公司债、收益凭证、公司债、次级债等方式融资，债务总量呈快速增长态势。2014 年公司发行了收益凭证、证券公司短期债以及次级债等，截至 2014 年末，公司总债务已达 1,157.44 亿元，较上年末增长 150.70%。截至 2015 年末，公司总债务为 1,924.02 亿元，较上年末增加 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，公司依然保持较强的偿债能力。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，较上年末减少 15.48%。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，由于近年来公司债务规模上升，导致 EBITDA 对债务本息的覆盖程度相对弱化，2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.57、3.02 和 2.61 倍，但其整体偿债能力仍处于较好水平。

表 15：2014~2016 年公司偿债能力指标

指标	2014	2015	2016
总债务（亿元）	1,157.44	1,924.02	1,626.26
资产负债率（%）	75.46	73.48	70.32
净资产负债率（%）	307.55	277.04	236.89
经营活动净现金流（亿元）	254.17	381.48	-211.52
EBITDA（亿元）	95.94	270.47	178.09
EBITDA 利息倍数（X）	3.57	3.02	2.61
总债务/EBITDA（X）	12.06	7.11	9.13

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2017 年 3 月末母公司无未按时清偿的银行负债。母公司系银行间市场成员，按时偿付信用拆借本息，截至 2017 年 3 月末从银行间市场拆入资金余额为人民币 10.00 亿元。另外，2017 年 3 月末母公司转融通融入资金余额为人民币 63.00 亿元。

或有事项方面，截至 2017 年 3 月末公司不存

在对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

综合来看，近年来公司自有资本实力显著增强，同期随着业务的开展，公司债务规模大幅增长，其面临的债务压力有所上升；但公司整体资产质量较好，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 2017 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 2017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

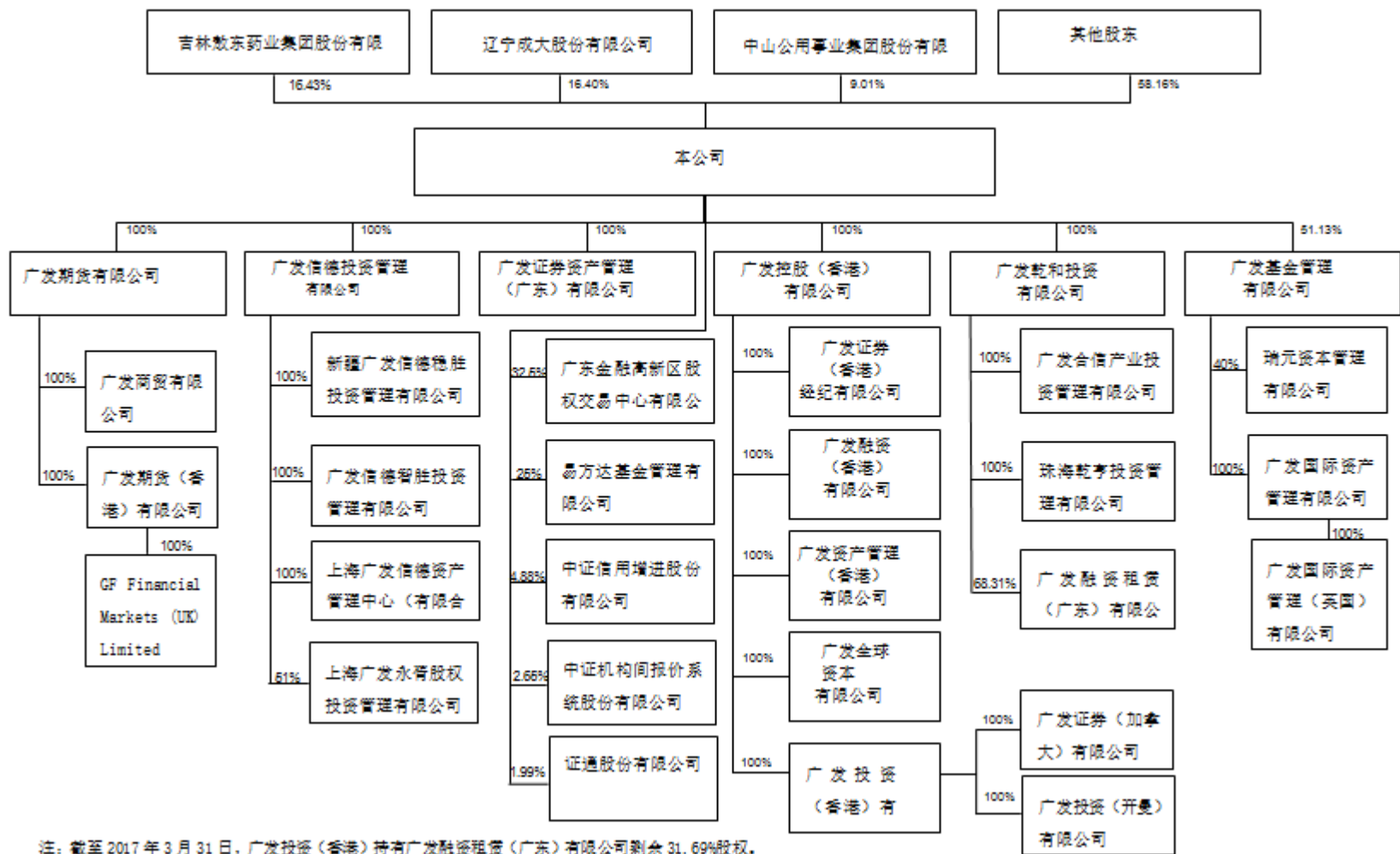
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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，自本次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。

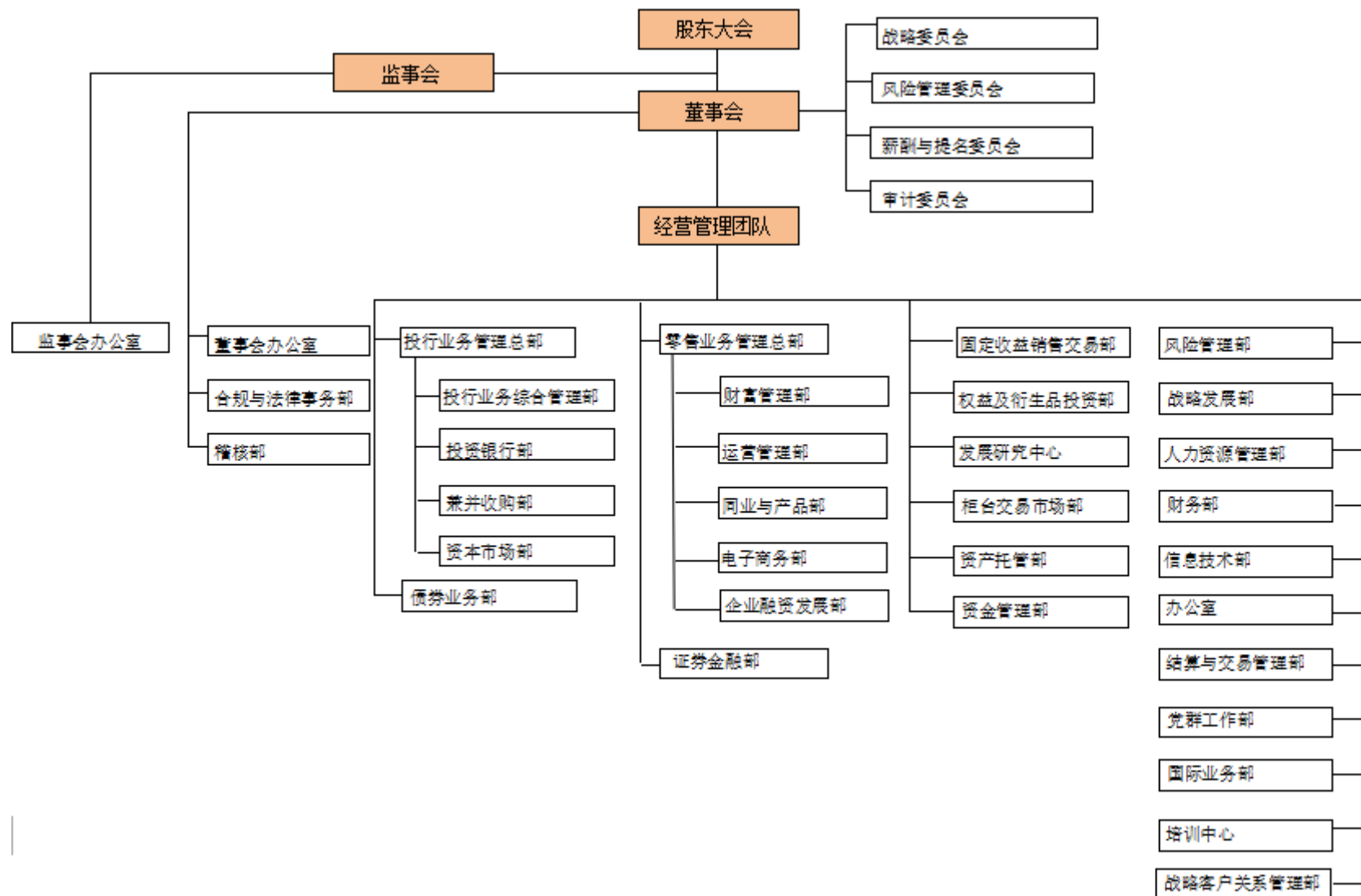
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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。

附一：广发证券股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



附二：广发证券股份有限公司组织机构图（截至本报告出具日）



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）	2014	2015	2016	2017.3
自有资金及现金等价物	194.55	207.04	170.68	127.20
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	269.97	839.12	617.67	694.29
可供出售金融资产	344.10	965.83	920.81	889.59
衍生金融资产	0.91	2.71	6.92	7.06
持有至到期金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	15.24	33.48	37.36	40.00
固定资产（含在建工程）	11.60	14.65	16.43	16.51
总资产	2,401.00	4,190.97	3,598.01	3,549.35
代理买卖证券款	714.66	1,181.37	857.27	778.82
总债务	1,157.44	1,924.02	1,626.26	1,638.57
所有者权益	413.77	798.21	813.53	844.48
净资本	326.64	634.69	668.19	683.50
营业收入	133.95	334.47	207.12	49.00
手续费及佣金净收入	79.77	195.85	130.15	27.08
投资银行业务手续费净收入	17.42	21.13	32.81	7.11
资产管理及基金管理业务手续费净收入	11.23	35.93	41.58	9.14
利息净收入	14.99	29.30	7.28	3.34
投资收益	35.60	103.15	67.50	20.89
公允价值变动收益（亏损）	3.54	2.97	1.82	-2.53
业务及管理费用	59.26	135.56	92.85	20.51
营业利润	65.53	176.79	105.26	28.13
净利润	51.46	136.12	84.09	22.21
EBITDA	95.94	270.47	178.09	-
经营性现金流量净额	254.17	381.48	-211.52	-131.58
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
资产负债率（%）	75.46	73.48	70.32	69.52
风险覆盖率（%）（注）	816.08	309.36	256.32	252.82
净资本/净资产（%）（注）	86.71	87.74	93.22	93.13
净资本/负债（%）（注）	27.27	31.17	40.61	42.12
净资产/负债（%）（注）	31.44	35.53	43.57	45.22
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）	42.78	37.93	32.09	27.46
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）	122.66	212.61	156.62	156.87
资本杠杆率（%）	-	19.16	21.37	21.96
流动性覆盖率（%）	-	210.62	305.17	192.12
净稳定资金率（%）	-	122.87	139.14	137.54
业务及管理费用率（%）	44.24	40.53	44.83	41.86
摊薄的净资产收益率（%）	12.68	17.03	10.23	10.51
净资本收益率（%）（注）	13.22	17.73	9.25	8.08
EBITDA 利息倍数（X）	3.57	3.02	2.61	-
总债务/EBITDA（X）	12.06	7.11	9.13	-
净资本/总债务（X）	0.28	0.33	0.41	0.42
经营性现金净流量/总债务（X）	0.22	0.20	-0.13	-0.08

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、《证券公司风险控制指标管理办法》（2016年修订版）新增增资本杠杆率、“流动性覆盖率”及“净稳定资金率”指标，修订“自营固定收益类证券/净资本”为“自营非权益类证券及其衍生品/净资本”，修订“净资本/各项风险资本准备之和”为“风险覆盖率”；

3、2015年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016年修订版）进行重述；

4、摊薄的净资产收益率、净资本收益率经年化处理。

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

业务及管理费用率=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²+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)

² 此处仅指计息的负债部分

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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。

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 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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

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，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。