



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪244号

## 财达证券股份有限公司：

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已发行的“财达证券有限责任公司2015年公开发行公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持“财达证券有限责任公司2015年公开发行公司债券”信用等级为AA<sup>+</sup>，维持本次发债主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一八年六月一日

## 财达证券有限责任公司 2015年公开发行公司债券跟踪评级报告（2018）

发行主体	财达证券股份有限公司 <sup>1</sup>		
债券名称	财达证券有限责任公司 2015 年公开发行公司债券		
债券简称及代码	15 财达债 136013.SH		
发行规模	人民币 25 亿元		
存续期限	2015/10/28-2020/10/28（附第 3 个计息年度末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权）		
上次评级时间	2017/06/26		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>+</sup> AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>+</sup> AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定

### 概况数据

财达证券	2015	2016	2017	2018.Q1
资产总额（亿元）	357.10	329.41	276.29	287.98
所有者权益（亿元）	78.89	85.52	88.36	89.45
净资本（亿元）	68.71	75.24	77.69	79.13
营业收入（亿元）	39.00	18.35	14.82	3.65
净利润（亿元）	20.49	6.64	3.09	0.80
EBITDA（亿元）	33.25	14.26	8.75	-
资产负债率（%）	58.38	60.34	54.04	55.60
摊薄的净资产收益率（%）	25.98	7.77	3.50	3.58
EBITDA 利息倍数（X）	6.13	2.96	2.20	-
总债务/EBITDA（X）	2.11	6.63	9.64	-
风险覆盖率（%）	330.81	297.76	317.10	289.43
资本杠杆率（%）	42.80	40.72	43.44	42.18
流动性覆盖率（%）	934.85	884.93	1,283.04	724.01
净稳定资金率（%）	147.57	157.63	133.58	134.69
净资本/净资产（%）	86.87	87.85	87.90	88.44
净资本/负债（%）	84.55	76.01	85.98	80.70
净资产/负债（%）	97.33	86.52	97.82	91.25
自营权益类及其证券衍生品/净资本（%）	32.22	26.31	4.99	3.16
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	47.41	70.27	85.52	86.61

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、2018 年一季度摊薄的净资产收益率经年化处理。

### 基本观点

2017 年，受资本市场震荡波动、经济去杠杆以及金融强监管持续影响，证券行业整体业绩有所下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了财达证券股份有限公司（以下简称“财达证券”或“公司”）区域竞争优势依然很强、公司收入结构进一步优化及负债水平低、流动性覆盖率处于较高水平等优势。同时，我们也关注到行业监管全面趋严、收入和盈利规模有所下滑以及投资银行业务竞争实力仍然较弱等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持财达证券主体信用级别 AA<sup>+</sup>，评级展望稳定，维持“财达证券有限责任公司 2015 年公开发行公司债券”信用级别为 AA<sup>+</sup>。

### 正面

- 区域竞争优势依然很强。公司证券营业部主要分布于河北省内，收入也主要来源于河北省，公司在河北省的网点分布广泛、竞争实力突出，区域竞争优势依然很强。
- 收入结构进一步优化。公司信用交易业务、投资银行业务及期货经纪业务逐步发展，对营业收入的贡献增加，传统证券经纪业务收入占比持续下降，公司业务发展进一步多元化，整体抗风险能力有所增强。
- 负债水平低，流动性覆盖率处于较高水平。截至 2017 年末，公司资产负债率为 54.04%，处于行业较低水平。同期，流动性覆盖率为 1,283.04%，远高于行业平均水平，公司流动性较好。

<sup>1</sup> 即财达证券有限责任公司，于 2016 年 7 月 14 日变更为现名，公司债券名称仍沿用“财达证券有限责任公司 2015 年公开发行公司债券”。



分析师

王 维 [wwang@ccxr.com.cn](mailto:wwang@ccxr.com.cn)

杨 璐 [lyang@ccxr.com.cn](mailto:lyang@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2018年6月1日

关 注

- 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。
- 收入和盈利规模有所下滑。2017年，证券市场行情整体较为低迷，公司整体收入和盈利下滑幅度较大，当年营业收入和净利润同比分别下降 19.26%和 53.43%。
- 投资银行业务竞争实力仍然较弱。公司投行业务起步较晚，面对激烈的行业竞争与波动的行业环境，股票承销业务的项目完成量很小，整体竞争力仍然较弱。

## 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](http://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。

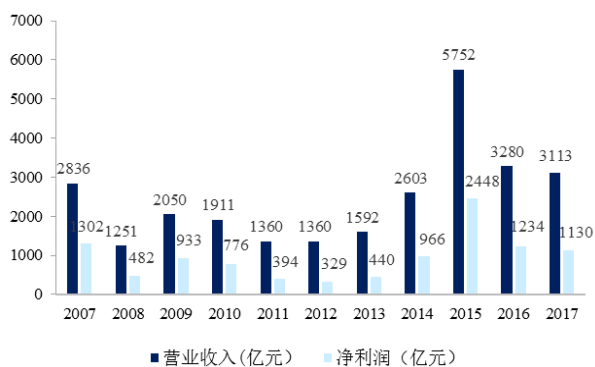
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 基本情况

2017 年全年证券公司收入小幅下降，其中经纪业务、投行业务收入下滑明显，自营业务收入反弹，收入贡献度跃居首位，资管业务运营相对平稳。公司 2017 年营业收入有所下降，除期货经纪业务有所提升外，其余各项业务均有下滑。

根据证券业协会数据，截至 2017 年末，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为 6.14 万亿元、5.08 万亿元、1.85 万亿元和 1.47 万亿元。其中，总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较年初分别上升 6.04% 和 16.78%；净资产、净资本较年初分别增长 12.80% 和 7.48%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的 2.65 倍上升至 2.75 倍。2017 年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为 3,113.28 亿元和 1,129.95 亿元，同比分别减少 5.08% 和 8.47%。

图 1：2007~2017 年证券公司营业收入和利润情况

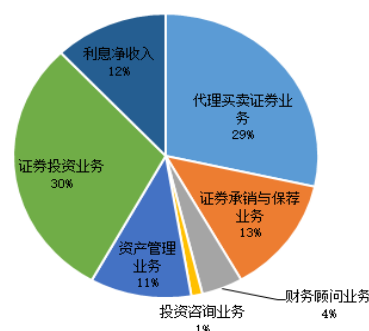


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2017 年证券行业分别实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）820.92 亿元、证券承销与保荐业务净收入 384.24 亿元、财务顾问业务净收入 125.37 亿元、投资咨询业务净收入 33.96 亿元、资产管理业务净收入 310.21 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元和利息净收入 348.09 亿元。其中，资产管理业务和证券投资收益业务分别实现同比增长 4.64% 和 51.46%，代理买卖证券业务净收入、证券承销与保荐业务、财务顾问业务、投资咨询业务和利息净收入分别同比减少 22.04%、26.11%、23.63%、32.81% 和 8.83%。2017

年以来，二级市场整体交投清淡，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构进一步调整。一方面，传统经纪业务收入对证券公司的贡献度下降，另一方面，在结构性行情下，自营业务收入反弹，收入贡献度超过经纪业务成为第一大收入来源，因此，股票市场波动对证券公司收入水平和收入结构的影响依然较大。

图 2：2017 年证券行业收入结构



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

2017 年公司实现营业收入 14.82 亿元，同比减少 19.26%。从营业收入构成来看，2017 年公司证券经纪业务、信用交易业务、期货经纪业务、证券自营业务、投资银行业务以及资产管理业务收入分别为 7.86 亿元、5.15 亿元、1.51 亿元、0.82 亿元、0.70 亿元和 0.14 亿元，占营业收入的比重分别为 53.02%、34.70%、10.16%、5.54%、4.73% 和 0.94%。证券经纪业务收入一直是公司收入的主要来源，但近年来其在营业收入中的占比呈逐年下降态势；信用交易、投资银行以及期货经纪业务收入对营业收入的贡献度有所提升，公司收入结构进一步优化。从业务收入变化来看，2017 年，除期货经纪业务以外，公司的其他各项业务收入均有不同程度的下滑。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.65 亿元。

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，公司 2015~2017 年分别获得 A 类 A 级、A 类 A 级和 B 类 BBB 级。在 2016 年证券公司的业绩排名中，公司总资产位列行业第 50 位，净资产位列第 55 位，净资本位列行业第 53 位，营业收入位列行业第 47 位，净利润位列行业第 43 位。

表 1: 2014~2016 年公司经营业绩排名

	2014	2015	2016
营业收入排名	37	38	47
净利润排名	29	29	43
净资产排名	32	48	55
净资本排名	33	51	53
总资产排名	44	46	50

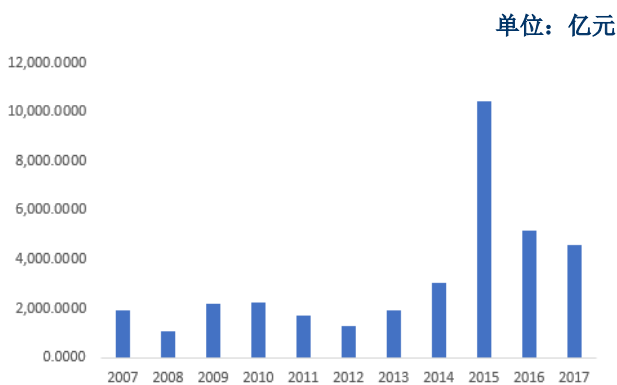
注: 2014 年、2015 年的排名均为母公司口径; 2016 年的排名中, 营业收入为合并口径, 净利润、净资产、净资本以及总资产为专项合并口径。

资料来源: 中国证券业协会, 中诚信证评整理

2017 年以来证券市场股基交易量收缩, 同期证券经纪业务行业竞争充分, 佣金率持续下行。受此影响, 当年公司经纪业务收入有所下降。

2017 年, 证券市场行情在经历 2015 年的异常波动后继续 2016 年以来的调整, 上证综指年末收盘收于 3,307.17 点, 较年初上涨 6.56%; A 股市场日均成交额为 4,582.08 亿元, 同比减少 11.63%。同时, 证券经纪业务市场维持高度竞争态势, 行业佣金费率持续下滑至约 0.034%。受交易量下跌影响, 2017 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 22.04%。

图 3: 2007~2017 年证券市场日均交易金额



资料来源: 东方财富 Choice, 中诚信证评整理

从公司自身来看, 证券经纪业务系公司收入的主要来源, 其与市场景气度密切相关, 公司证券经纪业务收入的波动主要源自证券市场波动以及交易量的变化。2017 年, 公司证券经纪业务收入规模较上年显著下降, 全年实现收入 7.86 亿元, 同比下降 26.68%; 在营业收入中占比为 53.02%, 较上年下降 5.34 个百分点。2018 年 1~3 月, 公司实现证券经纪业务收入 1.70 亿元, 在营业收入中的占比继

续下降。

从营业网点设置和营销团队建设情况来看, 截至 2018 年 3 月末, 公司共设有 109 家证券营业部, 其中 92 家位于河北省, 在河北省 11 个地级市, 40 余个市辖区均设有营业部, 基本上实现了河北省的全覆盖。此外, 在北京、上海、天津、广东、福建、江苏、湖南、安徽、黑龙江等多个省份的发达城市也设有营业部。凭借在地域、网点、技术、管理等方面的优势, 公司证券经纪业务在河北省内优势非常明显。截至 2018 年 3 月末, 公司拥有 492 人的经纪业务团队, 向客户提供股票、基金、权证、债券等品种齐全的代理交易买卖服务。

代理买卖证券业务方面, 股基交易量和净收入受市场行情波动的影响较大。2017 年公司实现股基交易量 11,850.20 亿元, 同比下降 21.19%, 占市场份额的比例为 0.49%, 市场份额较上年下滑 0.05 个百分点; 实现代理买卖业务净收入 6.41 亿元, 同比减少 27.24%。2018 年 1~3 月, 公司实现股基交易量 2,688.31 亿元, 占市场份额的比例为 0.44%, 实现代理买卖业务净收入 1.35 亿元。

从佣金率来看, 随着近年来各家证券公司营业部陆续进驻河北省, 经纪业务竞争日益加剧, 公司佣金率水平持续下降。2017 年, 公司平均佣金率为 0.66%, 较上年下降 0.05 个百分点。2018 年 1~3 月, 公司佣金率继续下降 0.02 个百分点至 0.64%。尽管公司佣金率水平近年来呈下降趋势, 但由于公司在河北省经营多年, 客户基础较为深厚, 佣金率水平目前仍略高于行业平均。在取消一人一户以及互联网开户的推行下, 未来公司佣金率将面临进一步下滑的压力。

表 2: 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司代理买卖证券交易额和市场份额

单位: 亿元、%

	2015		2016		2017		2018.1~3	
	金额	市场份额	金额	市场份额	金额	市场份额	金额	市场份额
股票(含基金)成交额	31,311	0.58	15,036.59	0.54	11,850.20	0.49	2,688.31	0.44
托管客户交易结算资金余额	167.56	0.81	113.78	0.79	84.05	0.79	86.51	0.74
托管证券市值	1,594.97	0.47	1,462.84	0.43	1,570.11	0.39	1,542.33	0.38
平均佣金率	0.90‰		0.71‰		0.66‰		0.64‰	

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

公司期货经纪业务由子公司财达期货有限公司(以下简称“财达期货”)经营, 财达期货现为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所会员单位, 已经取得了商品期货经纪和金融期货经纪业务资格。2017年, 财达期货经纪业务成交量541.20万手(双边), 同比减少16.59%。截至2017年末, 财达期货总资产7.89亿元, 所有者权益5.01亿元, 2017年全年实现营业收入1.27亿元, 同比增加202.86%, 净利润0.14亿元, 同比减少7.97%。

总体来看, 受证券市场低迷、股基交易量下滑影响, 公司证券经纪业务收入有所下滑, 但在河北省仍然具有很强的区域竞争优势。

**2017年, 公司融资融券业务发展较为稳定, 股票质押式回购业务规模有所收缩, 信用交易业务收入小幅下降, 但其对营业收入的贡献度持续提升。**

2017年, 证券市场整体较为低迷, 但市场融资融券业务规模有所增长, 截至2017年末, 沪深两市融资融券余额达10,263亿元, 同比增长9.28%。公司信用交易业务主要包括融资融券、股票质押式回购业务和约定购回式证券交易业务等。2017年公司信用交易业务收入为5.15亿元, 同比下降7.37%, 在营业收入中的占比较上年提升4.44个百分点至34.70%, 成为公司的第二大收入来源。

两融业务方面, 截至2017年末, 公司信用账户数量达18,319户, 融资融券余额达43.97亿元, 其中主要为融出资金, 余额达43.86亿元; 2017年公司实现融资融券利息收入3.56亿元, 同比减少9.42%。截至2018年3月末, 公司信用账户数量增

加至18,383户, 融资融券余额为43.92亿元, 与上年末基本持平, 其中融出资金余额为43.83亿元。

股票质押式回购方面, 截至2017年末, 公司股票质押式回购委托金额达到30.72亿元, 同比减少14.02%; 待回购金额达37.56亿元, 同比增加30.55%。2017年, 该业务利息收入实现1.59亿元, 同比减少2.45%。2018年1~3月, 公司股票质押式回购委托金额为4.43亿元, 3月末待回购金额为41.43亿元, 当期实现业务利息收入0.62亿元。

表 3: 2016~2017 年及 2018 年 1~3 月

公司信用业务开展情况

单位: 亿元、个、户

项目	2016	2017	2018.1~3
<b>融资融券业务</b>			
开户营业部数量	106	106	107
信用账户数量	17,863	18,319	18,383
融资融券余额	47.74	43.97	43.92
其中: 融出资金余额	47.72	43.86	43.83
融出证券余额	0.02	0.11	0.09
融资融券利息收入	3.93	3.56	0.84
<b>股票质押式回购业务</b>			
股票质押式回购委托金额	35.73	30.72	4.43
股票质押式回购待回购金额	28.77	37.56	41.43
股票质押式回购利息收入	1.63	1.59	0.62

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 2017年, 作为公司的第二大收入来源的信用业务发展稳健, 且其在营业收入中的占比持续上升, 优化了公司的收入结构。

2017年，在我国股市震荡波动、债市整体走势较弱的市场环境下，行业自营业务收入逆势增长。2017年，公司的自营持仓结构以债券为主，投资及交易业务收入显著下降。

2017年，股票市场呈现结构化行情而债券市场受市场利率上升影响整体较为低迷，公司全年实现证券自营业务收入0.82亿元，同比减少58.38%，在营业收入中的占比较上年下降5.18个百分点至5.54%。2018年1~3月，公司实现自营业务收入0.38亿元。

公司目前自营投资以固定收益类投资为主，权益类投资金额较小。2015年以来，公司在原有北京和上海投资分部的基础上又组建了石家庄团队，积极开展投资运作。证券公司证券投资业务受证券市场系统性风险和投资对象自有风险的影响较大，具有较大的波动性，受此影响，公司近年来证券投资业务收入有所波动，2017年，公司实现证券自营业务收入0.82亿元，同比减少58.38%。2018年1~3月，公司实现证券自营业务收入0.38亿元。

固定收益业务方面，公司投资品种包括央行票据、政府债券、金融债券、短期融资券、公司债券、中期票据、企业债券等。公司固定收益投资业务秉承稳健的投资理念，凭借专业的研究分析能力、成熟的交易团队、广泛的客户网络和丰富的投资经验，取得了较高的收益水平。截至2017年末，公司债权类自营规模达63.47亿元，同比增加42.16%，2017年收益率实现8.27%，同比下降1.99个百分点。截至2018年3月末，公司债权类自营规模为64.16亿元，2018年1~3月，债权类自营实现收益率3.54%。

权益类投资方面，公司结合市场情况，审慎开展权益类投资业务，2016年以来，受证券市场巨幅波动影响，公司投资规模和投资策略均适时调整，分散投资。截至2017年末，公司股票自营规模为3.64亿元，同比增加32.36%，2017年实现收益率-18.46%，受市场波动影响较大。截至2018年3月末，公司股票自营规模为2.33亿元，2018年1~3月实现股票自营收益率-17.78%。

表4：2015~2017年及2018年1~3月公司证券自营业务规模及收益情况

项目		2015	2016	2017	2018.1~3
股票	自营规模	39,927	27,534	36,353	23,389
	收益率	61.19	-25.27	-18.46	-17.78
基金	自营规模	14,004	2,601	3,101	5,103
	收益率	-7.62	4.79	-5.34	0.90
债券	自营规模	246,184	446,488	634,746	641,596
	收益率	21.79	10.26	8.27	3.54
集合理财产品	自营规模	-	69,265	26,636	39,189
	收益率	-	20.17	-13.39	6.20
合计	自营规模	300,115	545,888	700,835	709,178
	收益率	19.64	9.33	2.86	1.92

注：上述数据为母公司数据，不含财达期货及合并结构化资管产品  
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，受公司股票投资出现亏损影响，2017年公司自营业务整体收益率较上年有大幅下降，但仍为正收益；公司保持较为稳健的投资风格，风险处于可控水平。未来证券投资资产结构仍将受到市场环境的直接影响，公司证券自营业务对营业收入贡献的稳定性还需进一步提高。

2017年A股市场IPO审核与发行提速，A股IPO融资规模继续保持高速增长，但受再融资和减持新规影响，再融资市场大幅萎缩；受金融去杠杆以及金融强监管持续影响，债券市场扩容放缓。公司投资银行业务发展较为稳定，业务收入小幅下降，对公司营业收入的贡献度仍然较小。

2017年以来，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。根据东方财富统计，2017 年，沪深两市股权融资金额共计 15,050 亿元，同比下降 21.23%。具体来看，A 股 IPO 发行数量和募集金额分别达 421 家和 2,186.10 亿元，同比分别增长 69.76% 和 33.82%；沪深两市再融资发行数量和再融资金额分别为 549 家和 12,863.64 亿元，分别同比下降 32.47% 和 26.38%。2017 年，受资金面紧张影响，债券市场扩容放缓，但资产证券化产品依然保持快速增长。2017 年新发行债券规模为 40.8 万亿元，同比增加约 11%。地方政府债发行量大幅回落，由 2016 年的 6 万亿元缩减至 4.36 万亿元；信用债发行量的收缩趋势也较为明显，全年共发行 7.26 万亿元，同比缩减近 25%。

截至 2017 年末，公司已组建了 99 人的投行业务团队，其中，保荐代表人 6 名、准保荐代表人 9 名、注册会计师 20 名、律师 14 名，拥有三年以上保荐业务工作经验的员工 66 人，公司投资银行业务得到了充足的人才保障。

新三板做市业务方面，2013 年 6 月，公司获得全国中小企业股份转让系统主办券商资格，2014 年 7 月取得做市业务资格，近年来公司该项业务迅速增长。2017 年，公司实现新增新三板挂牌企业 16 家，新增做市 11 家。2018 年 1~3 月，公司实现新增新三板挂牌企业 2 家，截至 2018 年 3 月末，已累计完成新三板挂牌 96 家。同时，公司不断推进主板股权融资业务的发展，在审 IPO 项目 1 家，并为 3 家公司提供财务顾问服务。

债券承销业务方面，公司积极拓展企业债、公司债、中小企业集合债、资产证券化等债券融资业务，2017 年完成 17 祥云债、17 河北 04、17 毕节信泰债和 17 通滨海共 4 个项目，承销金额 23.65 亿元，同比减少 12.41%。2018 年 1~3 月，公司完成 18 龙控 01 和 18 龙控 02 共 2 个项目，承销金额 12.70 亿元。

整体来看，近年来在“大投行”的业务发展思路下，公司投资银行业务积极扩充人员、打造投行团队，业务发展较快，但公司该业务起步较晚，目前对公司的收入贡献仍然较小。

2017 年资管新规出台，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，受托管理资金本金规模首度下降。公司主动管理规模大幅下降，资产管理业务收入亦有所下降。

2017 年，券商资产管理产品仍以定向资产管理计划为主。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）》（以下简称“资管新规”），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。在资管新规影响下，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。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。

公司资产管理业务包括以集合资产管理和定向资产管理为主的产品。2017 年以来，在金融去杠杆的环境下，公司主动管理规模大幅下降，通道类业务亦有所收缩，资产管理业务收入大幅下降，实现资产管理业务实现收入 0.14 亿元，同比减少 46.15%。

截至 2017 年末，公司资产管理总规模为 37.90 亿元，其中集合管理计划 14 支，管理规模为 15.75 亿元；定向资产管理计划 9 支，管理规模 22.15 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司资产管理总规模为 35.08 亿元，较上年末减少 7.44%。其中，集合资产管理计划 14 支，管理规模为 14.39 亿元；定向资产管理计划 7 支，管理规模为 20.69 亿元。

表 5：2015~2017 年及 2018 年 3 月末公司资产管理情况

	单位：亿元、支			
	2015	2016	2017	2018.3
集合计划管理规模	30.71	33.72	15.75	14.39
集合计划支数	14	7	14	14
定向计划管理规模	56.02	31.14	22.15	20.69
定向计划支数	14	11	9	7

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，2017 年资管新规出台对行业造成一定冲击，公司的资产管理业务发展也面临更大的挑战，主动管理能力有待继续提升。

总体来看，2017 年，在市场行情震荡波动及竞争加剧的环境下，公司除期货经纪业务外，其余多

项业务收入均有不同程度的下滑，但公司整体综合实力仍然很强。中诚信证评亦关注到公司现有业务对市场行情的依赖仍较大，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。

## 财务分析

以下分析基于公司提供经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2017年审计报告，以及未经审计的2018年3月财务报表。报告中对净资产、净资本、净资产/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

受证券市场继续调整、股基交易量有所下滑的影响，2017年公司资产规模有所下降。截至2017年末，公司资产总额同比下降16.13%至276.29亿元，剔除代理买卖证券款后，公司总资产为192.26亿元，较上年末下降10.84%。同期，得益于留存收益的积累，公司所有者权益增长至88.36亿元，同比增加3.32%。截至2018年3月末，公司总资产287.98亿元，剔除代理买卖证券款后201.47亿元，所有者权益89.45亿元。

从公司资产流动性来看，公司自有资金规模有所波动，2017年及2018年3月末，公司的自有资金及现金等价物分别为9.87亿元和16.84亿元，显示了其较好的流动性。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司股票质押业务规模有所增长，自营业务的股票投资有所增长。具体来看，公司流动资产主要由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、货币资金、融出资金以及买入返售金融资产构成，2017年末上述四项在资产总额中的占比分别为29.72%、25.30%、15.70%和14.29%。截至2017年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为82.13亿元，同比减少0.48%，主要系债券投资，与上年的规模基本持平；同期，货币资金为69.91亿元；融出资金为43.37亿元，同比减少8.72%，主要系融资融券业务规模有所缩减所致；买入返售金

融资产为39.49亿元，同比增加11.49%，主要系股票质押式回购业务规模增长所致。截至2017年末，公司流动性覆盖率（优质流动资产/未来30日内现金净流出）为1,283.04%，面临的流动性风险较小。

表6：2015~2017年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

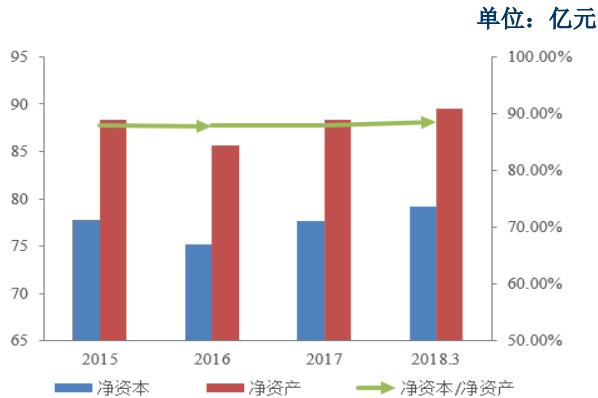
科目	分类	2015	2016	2017
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	股票投资	3.92	2.77	3.53
	债券	52.24	79.55	78.29
	基金	2.79	0.19	0.31
	其他	0.00	0.00	0.00
	小计	58.94	82.52	82.13
可供出售金融资产	股票	0.11	0.09	0.14
	债券	0.00	0.00	0.00
	基金	0.00	0.02	0.02
	证券公司资产管理产品	3.77	2.49	1.99
	其他投资	18.04	17.65	0.30
	小计	21.92	20.24	2.44
买入返售金融资产	股票	16.42	28.77	37.56
	债券	5.17	6.79	2.67
	减值准备	0.08	0.14	0.74
小计	21.51	35.42	39.49	
合计		102.37	138.18	124.06

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差  
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充渠道，2017年公司净资产（母公司口径，下同）规模有所增长，截至2017年末，净资产为88.38亿元，较上年末增长3.19%；净资本（母公司口径，下同）为77.69亿元，较上年末增长3.26%。公司2017年末净资本/净资产的比率为87.90%，与上年基本持平，仍远高于20%的监管标准。截至2018年3月末，公司净资产为89.47亿元，净资本为79.13亿元。

图 4：2015~2017 年及 2018 年 3 月末

公司净资产和净资本变化情况



数据来源：公司提供，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远高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 7：2015~2017 年及 2018 年 3 月末

公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2015	2016	2017	2018.3
净资本 (亿元)	-	-	68.71	75.24	77.69	79.13
净资产 (亿元)	-	-	79.09	85.65	88.38	89.47
风险覆盖率 (%)	$\geq 120$	$\geq 100$	330.81	297.76	317.10	289.43
资本杠杆率 (%)	$\geq 9.6$	$\geq 8$	42.8	40.72	43.44	42.18
流动性覆盖率 (%)	$\geq 120$	$\geq 100$	934.85	884.93	1,283.04	724.01
净稳定资金率 (%)	$\geq 120$	$\geq 100$	147.57	154.89	133.58	134.69
净资本/净资产 (%)	$\geq 24$	$\geq 20$	86.87	87.85	87.90	88.44
净资本/负债 (%)	$\geq 9.6$	$\geq 8$	84.55	76.01	85.98	80.70
净资产/负债 (%)	$\geq 12$	$\geq 10$	97.33	86.52	97.82	91.25
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	$\leq 80$	$\leq 100$	32.22	26.31	4.99	3.16
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	$\leq 400$	$\leq 500$	47.41	70.27	85.52	86.61

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。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 8：2017 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	山西证券	南京证券	国海证券	广州证券	财达证券
净资本 (亿元)	76.58	74.17	146.55	120.23	<b>77.69</b>
净资产 (亿元)	122.54	93.21	133.97	111.52	<b>88.38</b>
风险覆盖率 (%)	214.37	442.58	247.05	242.08	<b>317.10</b>
资本杠杆率 (%)	20.73	46.06	20.91	25.38	<b>43.44</b>
流动性覆盖率 (%)	335.37	742.43	303.41	282.24	<b>1,283.04</b>
净稳定资金率 (%)	136.43	143.85	153.83	140.27	<b>133.58</b>
净资本/净资产 (%)	62.49	79.57	109.39	107.81	<b>87.90</b>
净资本/负债 (%)	31.32	110.97	36.55	52.80	<b>85.98</b>
净资产/负债 (%)	50.12	139.46	33.41	48.98	<b>97.82</b>
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	13.63	4.11	7.72	8.66	<b>4.99</b>
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	143.18	57.84	231.17	139.03	<b>85.52</b>

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

截至 2017 年末，公司净稳定资金率为 133.58%，高于 100% 的监管指标，净稳定资金率较上年下降 21.31 个百分点，公司具有较稳定的资金来源，能够为后续业务的开展奠定良好基础。

资产负债率方面，2017 年公司资产负债率有所

下降。截至 2017 年末，公司资产负债率为 54.04%，较上年末下降 6.30 个百分点，处于较合理水平。

总体来看，公司资产规模有所上升，同时得益于留存利润的积累，自有资本实力有所上升；公司资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较

强。目前公司各项风险控制指标均处于合理水平。

### 盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的重要来源，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。2017年证券市场整体行情较为低迷，股基交易量有所下滑，公司全年实现营业收入14.82亿元，同比减少19.26%。2018年1~3月，公司实现营业收入3.65亿元。

表 9：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月

#### 公司营业收入构成情况

单位：亿元

	2015	2016	2017	2018.1~3
手续费及佣金净收入	26.15	9.82	7.25	1.49
其中：经纪业务手续费净收入	25.05	8.81	6.41	1.35
投资银行业务手续费净收入	0.74	0.81	0.70	0.09
资产管理业务手续费净收入	0.29	0.09	0.06	0.01
资产处置收益	-	0.00	0.01	0.01
利息净收入	5.58	3.32	3.40	0.82
投资收益	6.34	6.16	4.21	0.83
公允价值变动收益	0.76	-1.13	-1.11	0.12
汇兑净损益	0.005	0.01	-0.01	0.00
其他业务收入	0.17	0.18	1.08	0.40
<b>营业收入合计</b>	<b>39.00</b>	<b>18.35</b>	<b>14.82</b>	<b>3.65</b>

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差  
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金净收入系公司收入主要来源，2017年公司实现手续费及佣金净收入7.25亿元，同比减少26.19%；在营业收入中的占比为48.91%，同比下降4.60个百分点。从手续费及佣金净收入的构成来看，经纪业务收入系公司收入的重要来源，其波动与证券市场景气度密切相关。2017年受证券市场波动影响，公司实现经纪业务手续费净收入6.41亿元，同比减少

27.31%，在营业收入中的占比较上年下降4.79个百分点至43.24%。2018年1~3月，公司实现手续费及佣金净收入1.49亿元，占营业收入的比例为40.93%，其中经纪业务手续费净收入为1.35亿元。

投资银行业务方面，2017年公司投资银行业务收入有所减少。公司全年实现投资银行业务手续费净收入0.70亿元，同比减少13.79%；在营业收入中占比为4.73%，较上年上升0.30个百分点。2018年1~3月，公司实现投资银行业务手续费净收入0.09亿元。

资产管理业务方面，2017年公司受托资产管理规模有所下降，公司全年实现资产管理业务手续费净收入0.06亿元，较上年大幅减少34.10%；在营业收入中占比0.42%，较上年下降0.09个百分点。2018年1~3月，公司实现资产管理业务手续费净收入0.01亿元。

利息净收入方面，2017年公司实现利息净收入3.40亿元，同比增加2.41%，主要系客户资金存款利息支出及应付债券利息支出同比减少所致；在营业收入占比为22.94%，同比上升4.85个百分点。2018年1~3月，公司利息净收入为0.82亿元。

此外，由于投资收益同比大幅下滑，2017年公司投资净收益（含公允价值变动收益）有所减少，全年实现投资净收益（含公允价值变动收益）3.09亿元，同比减少38.46%；在营业收入中占比20.87%，同比下降6.52个百分点。2018年1~3月，公司实现投资净收益0.94亿元。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，2017年受收入规模大幅回落影响公司业务及管理费用率明显提升，当期业务及管理费用率为58.80%，较上年上升10.00个百分点。

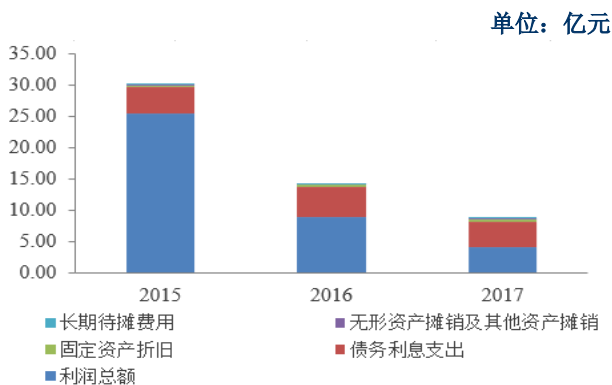
表 10：2017 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

指标名称	山西证券	南京证券	国海证券	广州证券	财达证券
营业收入（亿元）	43.93	13.85	26.59	17.43	<b>14.82</b>
业务及管理费（亿元）	14.48	8.23	18.24	13.00	<b>8.71</b>
净利润（亿元）	4.42	4.12	4.31	2.41	<b>3.09</b>
业务及管理费率（%）	32.96	59.42	68.59	74.54	<b>58.80</b>

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额，伴随着营业收入及利润总额的下降，2017 年公司实现 EBITDA 8.75 亿元，较上年减少 38.60%，EBITDA 获现能力有所减弱。

图 5：2015~2017 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2017 年公司业务受证券市场走势波动影响，收入及盈利规模下滑幅度较大，其中证券经纪业务业绩下滑尤为明显，公司业绩对市场行情依赖度较大。我们将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及创新业务的发展给公司风险管控带来的挑战。

## 偿债能力

2017 年，公司短期融资券及收益凭证规模减少，公司债务规模有所下降。截至 2017 年末，公司总债务为 84.39 亿元，较上年末减少 10.73%。截至 2018 年 3 月末，公司总债务为 90.61 亿元，较上年末增加 7.38%。

从经营性现金流看，受证券市场景气度的影响，公司客户资金存款规模随之变化，导致公司经营性净现金流随之波动。2017 年，公司经营活动现金流持续呈现净流出，经营性现金净流量为 -16.94 亿元。2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流为 1.07 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2017 年公司总债务有所减少，同期 EBITDA 下降幅度较大，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所下降。2017 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.20 倍，较上年下降 0.76 倍；总债务/EBITDA 为 9.64 倍，较上年上升 3.01 倍。

表 11：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月偿债能力指标

单位：亿元

指标	2015	2016	2017	2018.3
总债务	70.30	94.52	84.39	90.61
资产负债率 (%)	58.38	60.34	54.04	55.60
经营活动净现金流	2.30	-44.94	-16.94	1.07
EBITDA	33.25	14.26	8.75	-
EBITDA 利息保障倍数 (X)	6.13	2.96	2.20	-
总债务/EBITDA (X)	2.11	6.63	9.64	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2018 年 3 月末，公司已获得的授信额度约 270.50 亿元，其中未使用额度为 242.50 亿元，备用流动性充足。

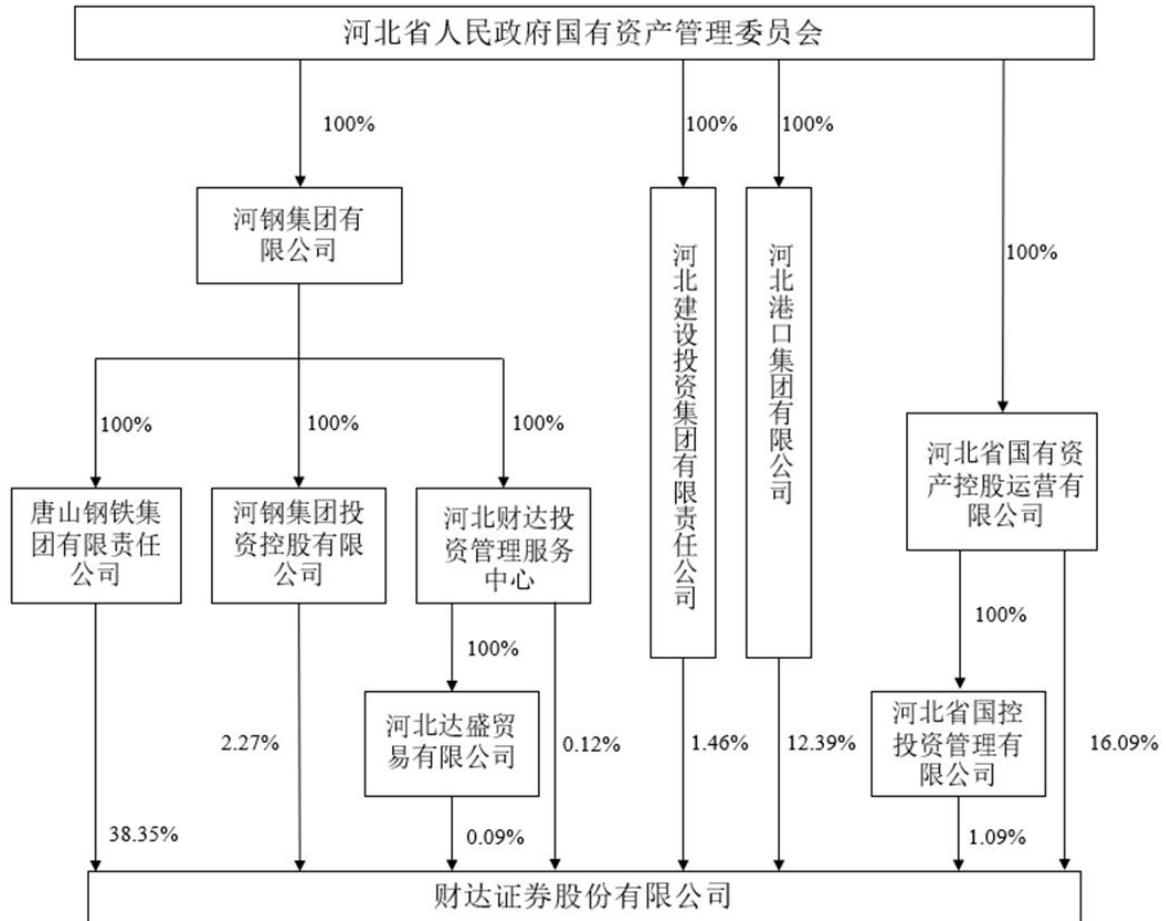
或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保或重大未决诉讼事项。

综合来看，公司自有资本实力不断增强，资产负债率处于合理水平，整体资产质量较好，资产安全性高。受 2017 年证券市场整体行情低迷影响，公司当期业绩有所下滑，盈利能力有所下降。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很强。

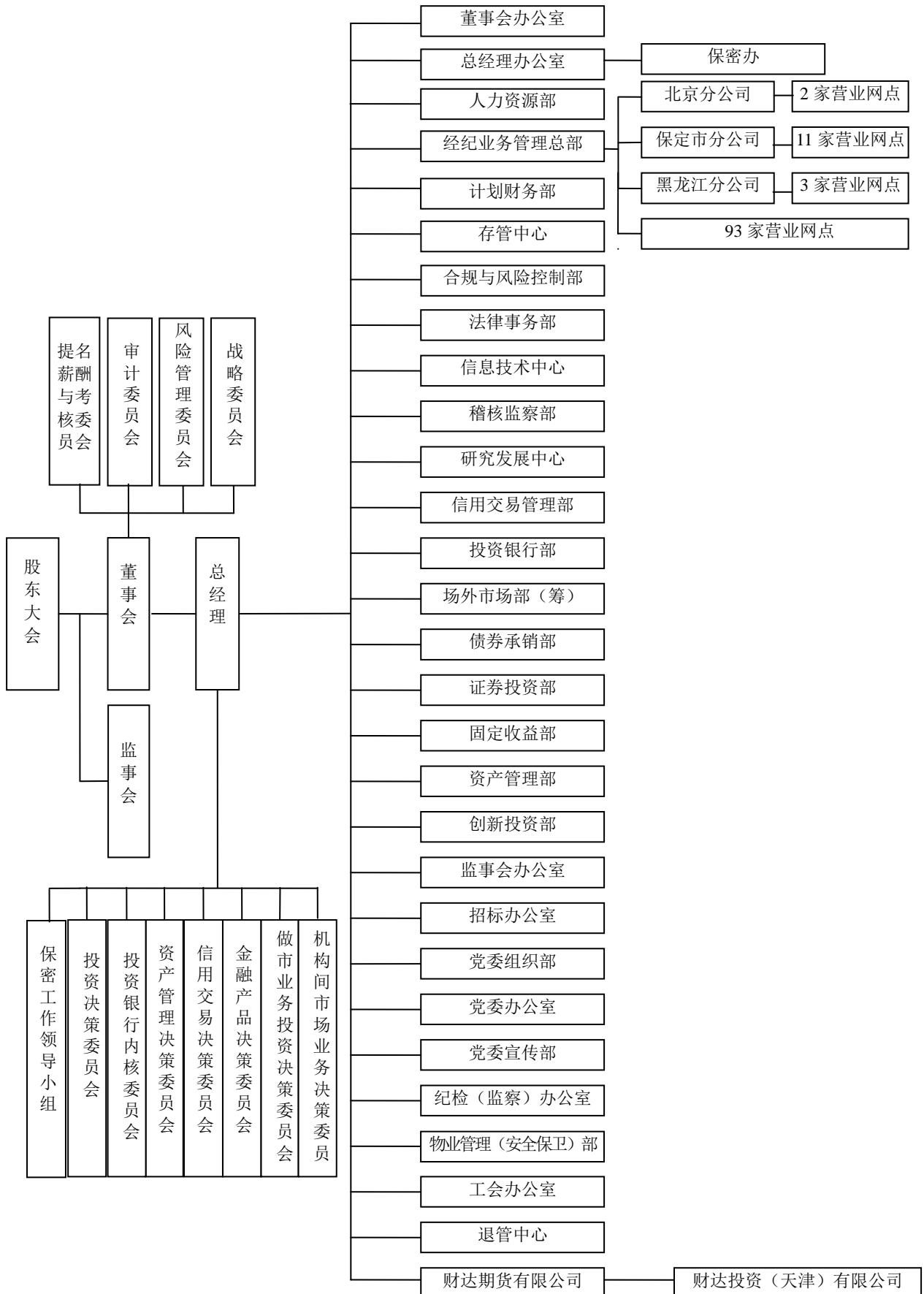
## 结论

综上，中诚信证评维持财达证券股份有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望稳定，维持“财达证券有限责任公司 2015 年公开发行公司债券”信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

附一：财达证券股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附二：财达证券股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



**附三：财达证券股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：亿元）	2015	2016	2017	2018.Q1
自有资金及现金等价物	17.97	14.83	9.87	16.84
交易性金融资产	58.94	82.52	82.13	82.68
可供出售金融资产	21.92	20.24	2.44	3.33
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期金融资产	-	-	-	-
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2.20	2.28	2.11	2.02
总资产	356.98	329.41	276.29	287.98
代理买卖证券款	167.56	113.78	84.03	86.51
总债务	70.30	94.52	84.39	90.61
所有者权益	78.78	85.52	88.36	89.45
净资本	68.71	75.24	77.69	79.13
营业收入	39.01	18.35	14.82	3.65
手续费及佣金净收入	26.14	9.82	7.25	1.49
经纪业务手续费净收入	25.03	8.81	6.41	1.35
投资银行业务净收入	0.74	0.81	0.70	0.09
资产管理业务净收入	0.30	0.09	0.06	0.01
利息净收入	6.74	3.32	3.40	0.82
投资收益	5.21	6.16	4.21	0.83
公允价值变动收益（亏损）	0.76	-1.13	-1.11	0.12
业务及管理费用	9.66	8.96	8.71	2.14
营业利润	27.00	8.85	4.18	1.06
净利润	20.45	6.64	3.09	0.80
EBITDA	32.09	14.26	8.75	-
经营性现金流量净额	2.41	-44.94	-16.94	1.07
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
资产负债率（%）	58.41	60.34	54.04	55.60
风险覆盖率（%）（注）	330.81	297.76	317.10	289.43
资本杠杆率（%）（注）	42.80	40.72	43.44	42.18
流动性覆盖率（%）（注）	934.85	884.93	1,283.04	724.01
净稳定资金率（%）（注）	147.57	154.89	133.58	134.69
净资本/净资产（%）（注）	86.87	87.85	87.90	88.44
净资本/负债（%）（注）	84.55	76.01	85.98	80.70
净资产/负债（%）（注）	97.33	86.52	97.82	91.25
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）	32.22	26.31	4.99	3.16
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）	47.41	70.27	85.52	86.61
业务及管理费用率（%）	24.76	48.81	58.80	58.75
摊薄的净资产收益率（%）	25.97	7.77	3.50	3.58
净资本收益率（%）（注）	29.51	8.34	4.31	0.93
EBITDA 利息倍数（X）	7.53	2.96	2.20	-
总债务/EBITDA（X）	2.19	6.63	9.64	-
净资本/总债务（X）	0.98	0.80	0.92	0.87
经营性现金净流量/总债务（X）	0.03	-0.48	-0.20	0.01

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“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证券衍生品/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、2018年第一季度摊薄的净资产收益率、净资本收益率及经营性现金净流量/总债务经年化处理。



**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+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)

## 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。