

东吴证券股份有限公司

2013 年公司债券 2018 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或  
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果  
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本  
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间  
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用  
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：  
鹏信评【2018】跟踪第  
【243】号 01

债券简称：13 东吴债  
债券剩余规模：30 亿元  
债券到期日期：  
2018 年 11 月 18 日  
债券偿还方式：每年付  
息一次，到期一次还本

分析师

姓名：  
刘志强 王一峰

电话：  
0755-82872120

邮箱：  
liuzhq@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司证券公司  
主体长期信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 东吴证券股份有限公司 2013 年公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 5 月 17 日	2017 年 5 月 19 日

### 评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”或“公司”）及其 2013 年 11 月 18 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AAA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司资本实力较强，且各项风险指标保持良好，整体风险管理能力较强；同时鹏元也关注到，公司业务收入和利润受外部环境影响同比大幅回落、经纪业务受互联网金融冲击较大、资产管理业务面临一定调整压力、信用风险影响因素较集中等风险因素。

### 正面：

- 2017 年公司资管与基金管理业务和信用交易业务发展较为稳定。2017 年，公司资管与基金管理业务和信用交易业务分别实现收入 5.13 亿元和 5.88 亿元，同比分别增长 16.22%和 11.17%。
- 资本实力较强。2017 年末公司所有者权益余额 210.56 亿元，同比增长 2.76%，净资产余额 190.04 亿元，同比略有下降，资本实力仍较强。
- 各项风控指标保持良好。2017 年末，公司净资本与净资产比率达到 93.66%，风险覆盖率达到 225.09%。
- 保持风险管理能力。2017 年，在由中国证券业协会评定的主要体现证券公司合规和风险管理能力的分类等级中，公司的等级保持为 A 级。较高的风险分类等级可以使公司以较低的比例计提风险资本准备，从而提高资本充足性。

## 关注:

- **受外部市场环境影响，2017 年公司营业收入和利润大幅回落。**2017 年公司实现营业收入和净利润分别为 41.44 亿元和 8.11 亿元，同比分别下降 10.78% 和 46.58%。2018 年第一季度，公司实现营业收入和净利润分别为 8.24 亿元和 0.63 亿元，同比分别下降 15.71% 和 79.83%，且随着 2018 年一季度股票市场大幅下挫，以及各项监管政策的落地，证券行业整体收入和利润水平可能存在一定的下行压力。
- **公司经纪业务受互联网金融冲击较大。**公司的业务偏重于江苏本地，但互联网金融的发展使地域优势弱化，传统的经纪业务面临一定的压力。
- **公司资产管理业务面临一定的调整压力。**截至 2017 年末，公司受托管理总规模为 1,918.25 亿元，同比下降 30.41%，其中定向业务规模 1,689.14 亿元，该业务以通道类业务为主，受资管新规影响，后续资产管理业务面临一定的调整压力。
- **公司信用风险影响因素较集中。**公司投资债券和股票资产分别为 298.26 亿元和 29.43 亿元，同比分别增长 37.22% 和 -25.66%，可能面临发行人或交易对手出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险；同时公司面临融资融券、约定式购回式证券交易、股票质押式回购交易等融资类业务客户违约给公司带来损失的风险。
- **2017 年公司两次被监管部门采取监管措施，合规管理能力有待提升。**2017 年 5 月，公司收到中国证监会深圳监管局（以下简称“深圳证监局”）行政监管措施决定书，主要是因为深圳分公司长期未按要求报送机构监管报表，并在自查报告中未反映上述问题，存在瞒报情况。2017 年 11 月，中国证监会浙江监管局（以下简称“浙江证监局”）对公司采取警示函措施，主要是因为公司作为浙江西塘旅游文化发展有限公司（以下简称“西塘旅游”）公司债券受托管理人未能采取有效措施及时发现并防止西塘旅游将募集资金转借他人的问题发生。

## 主要财务指标:

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	9,655,416.75	9,436,045.45	8,947,670.17	8,058,913.65
调整后总资产（万元）	8,127,360.83	8,029,813.61	6,991,015.39	5,656,315.82
所有者权益（万元）	2,105,957.60	2,105,558.92	2,048,921.90	1,675,236.89
净资本（万元）	-	1,900,446.30	1,946,609.25	1,756,158.97
调整后总负债（万元）	6,021,403.23	5,924,254.69	4,942,093.50	3,981,078.93
营业收入（万元）	82,411.26	414,424.05	464,522.60	683,016.19

投资收益（万元）	37,679.72	194,151.35	173,029.30	238,397.68
净利润（万元）	6,314.15	81,076.01	151,784.57	273,329.30
调整后资产负债率	74.09%	73.78%	70.69%	70.38%
风险覆盖率	-	225.09%	227.04%	236.62%
净资本/净资产	-	93.66%	98.34%	108.15%
净资本/负债	-	45.56%	60.89%	55.46%

注：净资产和净资本数据为公司本部口径。

资料来源：公司 2015-2017 年年报及未经审计的 2018 年一季报，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年11月18日发行5年期30亿元公司债券，拟用于补充营运资金。截至2018年4月末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

## 二、发行主体概况

跟踪期内公司的第一大股东仍为苏州国际发展集团有限公司，截至2018年3月31日持股比例仍为23.11%；公司的实际控制人没有变化，为苏州市国有资产监督管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务、融资融券业务，代销金融产品业务。2017年公司的经营范围与2016年相比未发生变化。

2017年纳入公司合并范围的一级子公司未发生变化。根据企业会计准则33号《企业会计准则第33号—合并财务报表》（修订），对于公司作为管理人或投资人，且综合评估公司因持有投资份额而享有的回报以及作为结构化主体管理人的管理人报酬将使公司面临可变回报的影响重大的结构化主体进行了合并。2017年，纳入公司合并报表范围的结构化产品共43只（其中有8只产品已于2017年度清算）。截至2017年12月31日，纳入公司合并范围的资产管理计划的总资产为215.63亿元，净资产为193.94亿元，其中公司拥有的权益价值（公允价值）为46.47亿元。

**表1 截至2017年末公司纳入合并范围的结构化主体情况（单位：万元）**

序号	产品明细分类	产品只数	总资产	负债	净资产	公司在结构化产品中拥有的权益--公允价值
1	固定收益类结构化产品	21	1,831,036.09	215,857.52	1,615,178.57	211,283.29
2	权益类结构化产品	3	64,100.13	143.24	63,956.89	53,285.40
3	混合型结构化产品	5	122,353.13	731.31	121,621.83	119,613.08
4	期货类结构化产品	1	2,011.40	2.48	2,008.92	765.17
5	信托类结构化产品	5	136,541.33	128.43	136,412.90	79,705.89
	<b>小计</b>	<b>35</b>	<b>2,156,042.08</b>	<b>216,862.98</b>	<b>1,939,179.11</b>	<b>464,652.83</b>
6	尚在清算分配中的结构化产品	5	227.47	43.33	184.14	-
7	已清算产品	3	0	0	0	-

合计	43	2,156,269.54	216,906.31	1,939,363.23	464,652.83
----	----	--------------	------------	--------------	------------

资料来源：《关于东吴证券股份有限公司配股申请文件反馈意见的回复》

截至2017年12月31日，公司资产总额为943.60亿元，所有者权益为210.56亿元，净资产为190.04亿元，调整后的资产负债率为73.78%<sup>1</sup>；2017年度，公司实现营业收入41.44亿元，净利润8.11亿元，经营活动现金流净额-167.17亿元。

截至2018年03月31日，公司资产总额为965.54亿元，所有者权益为210.60亿元，调整后资产负债率为74.09%；2018年一季度，公司实现营业收入8.24亿元，净利润0.63亿元，经营活动现金流净额37.25亿元。

### 三、运营环境

**2017年以来，随着金融创新改革的推进，我国证券市场规模持续扩张，但受市场成交量下滑等因素影响，证券行业收入及利润规模进一步下滑**

2017年，随着供给侧结构性改革的推进及去产能、去库存、去杠杆政策的实施，过剩产业的信用风险逐渐暴露，银行贷款等间接融资渠道收紧，直接融资增长迅速，证券市场的功能得以进一步发挥。行业相关监管机构在新股发行、信息披露、跨境投融资、推进消费金融领域创新、推进期货市场建设、深港通、扩大融资融券标的证券范围、债券市场扩容等方面，出台了一系列支持政策及配套措施。

在上述政策的推进下，我国证券行业规模及创新业务得到进一步发展。据Wind统计，截至2018年3月末，沪深两市上市公司数量达到3,522家，总市值达55.95万亿元；根据中国证券业协会对证券公司未经审计财务报表统计显示，截至2017年末，我国证券公司由2016年末的129家增至131家，总资产为6.14万亿元，净资产为1.85万亿元，净资本为1.58万亿元，托管证券市值40.33万亿元，资产管理业务受托资金总额17.26万亿元，尽管总资产规模受市场波动影响有所波动，但净资产、净资本、受托资金规模均较上年有所增长。

**表2 2010-2017年证券公司家数、总资产、净资产和净资本情况（单位：家、万亿元）**

年份	家数	总资产	净资产	净资本
2010年	106	1.97	0.57	0.43
2011年	109	1.57	0.63	0.46
2012年	114	1.72	0.69	0.50
2013年	115	2.08	0.75	0.52
2014年	120	4.09	0.92	0.68
2015年	125	6.42	1.45	1.25

<sup>1</sup>资产和负债均扣除代理买卖证券款和代理承销证券款。

2016年	129	5.79	1.64	1.47
2017年	131	6.14	1.85	1.58

资料来源：中国证券业协会

根据中国证券业协会数据统计，2017年证券行业实现收入为3,113.28亿元，同比下滑5.1%，其中经纪和投行同比下滑是业绩承压的主要因素，证券投资收益收入占比提升至27.7%，首次超过经纪业务（26.4%）成为最主要的收入来源。2017年股债市场表现分化，弱化券商的贝塔属性。2017年股票和债券市场表现迥异，沪深300全年收涨21.78%，但是债券市场回调明显，2017年中债总全价指数累计下跌4.26%；券商投资资产配置重债轻股，债券类投资资产占比区间在70%-90%，权益类投资资产仅为10%-30%，股债两市表现分化明显致使权益类投资表现靓丽但是固收类投资表现平淡。

**表3 2013-2017年证券公司收入及利润情况（单位：亿元）**

业务	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
总收入	3,113.28	3,279.94	5,751.55	2,602.84	1,592.41
代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）	820.92	1,052.95	2,690.96	1,049.48	759.21
证券投资收益（含公允价值变动）	860.98	568.57	1,413.54	710.28	305.52
证券承销与保荐业务净收入	384.24	519.99	393.52	240.19	128.62
利息净收入	348.09	381.79	591.25	446.24	184.62
资产管理业务净收入	310.21	296.46	274.88	124.35	70.30
财务顾问业务净收入	125.37	164.16	137.93	69.19	44.75
投资咨询业务净收入	33.96	50.54	44.78	22.31	25.87
净利润	1,129.95	1,234.45	2,447.63	965.54	440.21

资料来源：中国证券业协会

**2017年，证券交易量有所下滑，且佣金率明显下降，经纪业务收入规模进一步下滑**

2017年虽然上证综指有所上涨，但成交量整体呈萎缩趋势，且互联网金融的持续冲击及证券公司同质化竞争加剧使得佣金费率下滑。受上述因素影响，证券公司代理买卖证券业务收入同比下降22.04%。行业竞争仍在不断加剧，2017年证券行业营业网点家数达到10,402家，同比增长18.5%，交易佣金费率依然呈现下降态势，全年平均净佣金率大约为万分之3.4，同比下滑11.7%。

**表4 经纪业务核心数据（单位：亿元）**

经纪业务	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
总成交额	1,117,585	1,265,128	2,532,968	737,708	463,529
交易天数	244	244	244	245	238
日均交易额	4,580	5,185	10,381	3,011	1,948
佣金率	0.034%	0.040%	0.053%	0.071%	0.082%

注：2017年佣金率由券商中国提供。

资料来源：Wind

从行业竞争格局来看，经纪业务的市场格局相对稳定。市场平稳之下增量客户有限、交易相对平淡，使得券商经纪业务的竞争格局基本保持稳定，华泰证券以7.83%的股基成交市占率继续保持行业第一，但是市占率同比减少1.04个百分点；国泰君安集团（含上海证券）以5.87%位居第二，其市占率的提升主要依托基金交易规模的大幅提升；中信证券以5.60%位居第三。

**2017年，受益于IPO审核加速影响，IPO业务发行数量及融资规模均大幅增长，但再融资和信用债发行规模下降幅度较大，使得投行业务收入大幅下滑**

直接融资规模方面，据Wind显示，2017年我国资本市场股权融资规模合计为17,223.86亿元，其中受益于IPO审核加速，2017年IPO融资规模为2,301.09亿元，较2016年IPO数量及融资规模均有较大幅度增长。2017年2月证监会发布《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》，从定增规模、时间周期和募投资金使用方面进行约束，使得定增规模大幅萎缩，2017年完成定增家数540家，同比下滑33.7%，增发融资规模为12,705.31亿元，同比下降24.9%。另一方面，定增新规不限制上市公司可转债融资，部分不满足定增融资标准的上市公司转而通过可转债融资，使得2017年可转债发行规模同比大增166.1%至602.72亿元，同时可交债发行规模同比增长118.6%至1,251.78亿元，成为券商债券承销重要增量。

**表5 近年来国内股权融资规模统计（单位：亿元）**

年份	募集资金	IPO		增发		可转债		可交换债		其他
		家数	募集资金	家数	募集资金	家数	募集资金	家数	募集资金	
2018	5,753.53	43	439.05	130	3,002.15	29	568.03	21	409.78	1,334.52
2017	17,223.86	438	2,301.09	540	12,705.31	23	602.72	93	1,251.78	362.96
2016	21,134.81	227	1,496.08	814	16,918.07	12	226.52	58	572.63	1,921.51
2015	16,107.23	223	1,576.39	813	12,253.07	3	93.80	11	134.14	2,049.84
2014	9,133.10	124	666.32	475	6,932.03	12	311.19	3	55.60	1,167.97

注：2018年数据截止日为2018年4月24日。

资料来源：Wind

根据中国人民银行公布的《2017年金融市场运行情况》，2017年，我国债券市场共发行各类债券40.8万亿元，较上年增长12.9%。其中，银行间债券市场发行债券36.8万亿元，同比增长14.2%。从信用债发行情况来看，2017年受制于利率上行，公司债、企业债等信用债融资规模分别同比大幅下滑60.2%和37.3%至1.10万亿和0.37万亿；非标转标之下资产支持证券大幅扩容，发行规模同比增长86.2%至1.27万亿，但由于资产支持证券发行费率

大约0.1%-0.3%，远低于信用债，预计对于债券承销收入影响有限。

受再融资和信用债发行规模下降影响，2017年投行业务收入和利润规模均有所下滑，根据Wind统计，截至2018年5月2日已披露审计报告的59家证券公司数据显示，2017年投行业务收入和利润分别为合计为277.71亿元和120.96亿元，同比分别下滑44.16%和47.67%。

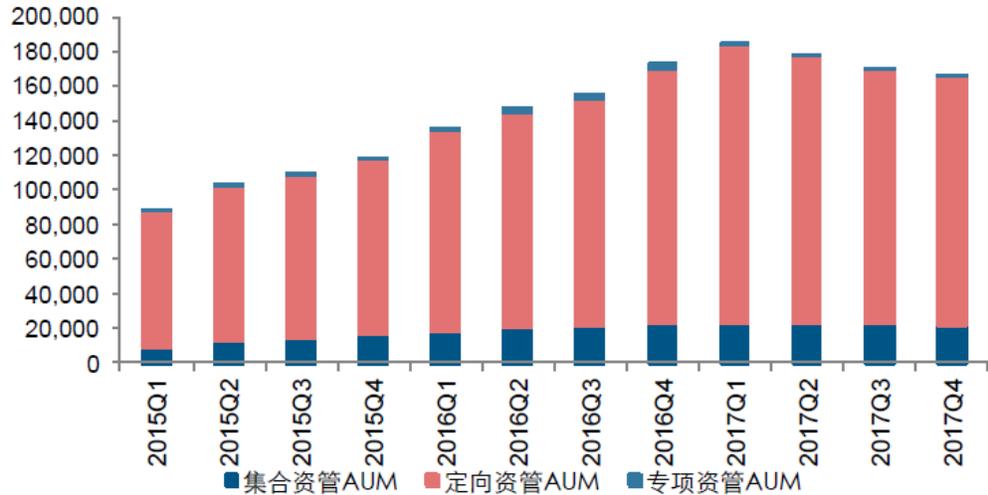
2018年3月30日，证监会发布《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》，明确试点企业的准入门槛（相当规模的创新企业、市值不低于2,000亿元的境外上市红筹企业、最近一年收入不低于30亿元且估值不低于200亿元的创新企业）、试点方式（发行股票或存托凭证）、发行条件（符合法律法规规定的股票发行条件）等发行要素，预计在监管层的稳步推进下，优质创新企业证券化节奏有望加快。预计具备较强专业能力、跨境服务能力、良好机构客户基础的大投行有望受益于CDR的推出。另外，在IPO审核趋紧的环境下，大型券商凭借其丰富的项目储备，雄厚的人才及资金优势，可以在竞争中取得优势，预计投行业务集中度将有所提升。

#### **受监管政策影响，资管业务规模增速明显放缓，资管新规出台将重塑行业竞争格局**

券商资管率先监管，业务进入规范发展期。2016年6月证券业协会发布《证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则》，限制资管产品的杠杆水平，禁止资金池运作，规范销售推介行为。次月在此前基础上证监会进一步发布《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》，重点规范违规宣传推介和销售行为、结构化资管产品、委托第三方机构提供投资建议、“资金池”业务等问题。经历了2016年的整治规范，券商资管业务从整顿期进入发展期，2018年4月27日一行三会联合发布资管新规，其中明确要求要统一监管标准，禁止通道业务，包括券商资管、基金子公司在内的资产管理机构均会受到影响。意见稿还提出要打破刚性兑付，实行净值化管理，推动银行理财从预期收益型产品向净值型产品转型。新规出台必将会重塑资产管理行业格局，未来银行、信托、券商、保险的资管业务将进入相对统一的竞争格局。

截至2017末，证券行业集合、定向规模分别为2.11万亿元和14.39万亿元，同比分别下滑3.7%和2.0%，环比三季度下滑3.6%和2.3%，2017年一季度以来连续三个季度均保持下滑态势，资金池清理和通道业务规模收缩是行业集合和定向资管规模下滑的主要因素，监管效果已经逐步体现。

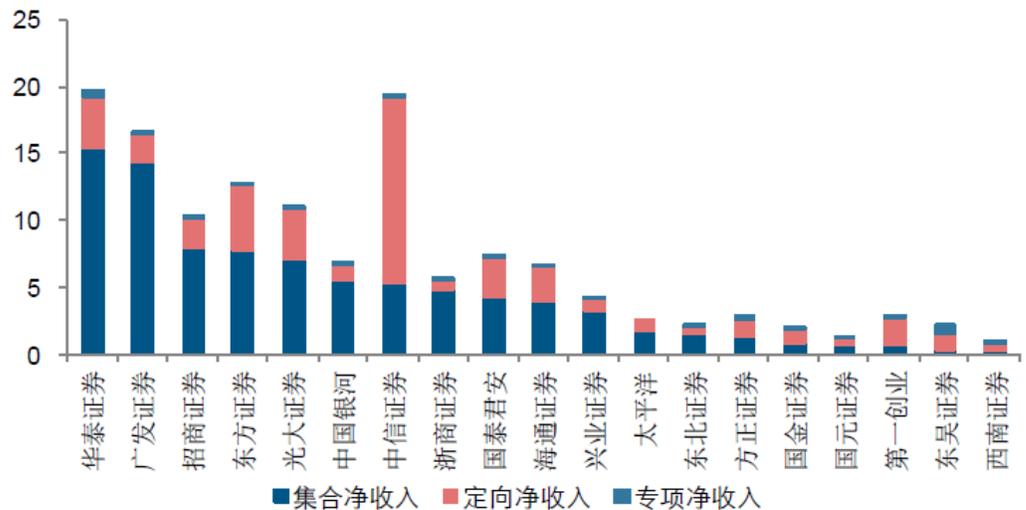
图1 近年来券商资管产品发展情况（单位：亿元）



资料来源：长江证券研究所

集合资管多为券商设立的主动管理类产品，是券商资管业务收入的主要来源，大券商凭借显著的规模优势和管理能力优势，集合资管净收入领先中小券商。

图2 2017年上市券商三类资管产品净收入情况（单位：亿元）



资料来源：长江证券研究所

资金业务规模进一步提升，但股票质押业务向大型券商集中的趋势较为明显，且在利率上行周期下，资金业务息差将有所减少，该业务毛利率将有所下滑

截至2017年末两市两融余额为1.03万亿元，同比增长9.3%，两融余额占流通总市值比重区间大约为2.0%-2.5%；融资融券业务的竞争格局较为稳定。两融业务作为经纪业务的重要延伸，其竞争格局与经纪业务较为类似，截至2017年末，中信证券、国泰君安和华泰证券两融余额排名位居行业前三，市场占有率分别为6.91%、6.25%和5.73%，均较去年有

小幅调整，但排名基本保持稳定。

股票质押扩容成为信用业务增长点，大券商更具竞争优势。2017年随着两融规模的企稳以及股票质押业务规模的扩容，股票质押利息收入占比提升至超过20%，部分券商的股票质押利息收入占比超过40%，成为信用业务最主要的收入来源。尽管监管对于股票质押融资用途、质押集中度等条件进行限制，但是股票质押融资需求依然旺盛，根据证券业协会披露，截至2017年末，股票质押余额同比增长27.2%至1.56万亿元，其中表内和表外规模分别为0.82和0.74万亿元，随着监管逐步规范券商资管对于股票质押业务的参与，股票质押逐开始逐步回表。从各个公司情况来看，中信证券、国泰君安和海通证券同比增速分别达到97.96%、44.05%和41.10%，表内股票质押规模达到780.34亿元、769.26亿元和745.29亿元，太平洋、第一创业等中小券商则开始收缩业务规模；在股票质押新规之下A/B/C三类券商以自有资金开展股票质押规模不得超过净资本的150%/100%/50%，同时中小券商面临更高的负债成本，预计未来股票质押业务有望向更加具备客户资源优势 and 负债成本优势的大型券商集中。

值得注意的是，资金业务盈利的本质在于息差，通过提升经营杠杆放大收益，在利率上行周期下券商负债成本显著上升，对应资产端的收益率受制于竞争激化略有下行，2018年资本中介业务息差有可能减少。

在传统业务收入持续承压、放宽境外资本参与竞争的情况下，证券公司积极谋求业务创新及转型。不良资产证券化试点、绿色债券等金融产品的创新拓展了证券公司的业务渠道；个人财富管理、FICC<sup>2</sup>等业务不断推进，证券公司业务综合性水平逐渐提升；同时，证券公司与其他行业主体的业务合作模式日益丰富、经营领域逐渐扩张，这些都对其服务能力和风险管控能力提出了更高的要求。2016年6月16日，中国证券监督管理委员会公布《关于修改<证券公司风险控制指标管理办法>的决定》进一步规范了市场监管。监管的不断规范为证券行业的创新发展起到了保驾护航的作用，长期来看证券市场整体发展趋势较好，但应关注监管政策为控制风险而放缓创新业务的推进或证券公司在创新业务中因管理水平、技术水平及风控能力等滞后所产生的经营风险对短期内证券市场发展的影响。

未来各类创新业务竞争将出现进一步分化，其中，在机构客户储备、财富管理、资本金及融资能力、投行项目储备、创新业务布局、综合化金融服务能力等方面具有优势的证券公司将在竞争中脱颖而出。

---

<sup>2</sup>FICC（Fixed Income, Currencies and Commodities）简称固定收益证券、货币及商品期货。

## 四、风险管理分析

### 公司保持较强的风险管理能力，资本实力继续增强，资本结构保持稳健

证券公司的业务特点决定了其风险特点，公司在经营过程中主要面临市场风险、信用风险、操作风险和流动性风险等几种风险。公司的风险管理能力较强，2017年，在由中国证券业协会评定的主要体现证券公司合规和风险管理能力的分类等级中，公司的等级继续被评为A级。

中国证监会对国内证券公司各项目业务计提风险资本准备的范围涵盖经纪业务、证券承销业务、自营业务、资管业务、融资融券业务、分支机构和分公司、营业资本金等方面，其中对以上前五项目计提风险资本准备的业务采取与风险管理能力匹配的差别化管理，A、B、C、D类证券公司分别按照基准计算标准的0.3倍、0.4倍、1倍、2倍计算有关风险资本准备。公司2017年的等级分类保持为A类，其相关风险资本准备的计提比例为标准比例的0.3倍，资本利用效率较高。

2017年末公司的净资本为190.04亿元，较2016年末略有下降。因2017年公司负债规模增幅较大，使得净资本/负债指标大幅下降，但仍满足监管要求。2017年公司资产的增长主要为流动性较好的短期金融资产，因此流动性覆盖率有所提升，优质流动资产对资本需求的保障能力提升。2017年公司自有金融资产中固定收益类资产的配置比重显著升高，因此年末自营权益类证券及证券衍生品与净资本的比重同比下降7.36个百分点，自营非权益类证券及证券衍生品与净资本的比重同比上升35.88个百分点。

**表6 公司本部口径的净资本风险控制指标（单位：亿元）**

项目	2017年	2016年	监管标准
净资本	190.04	194.66	-
净资产	202.91	197.94	-
风险覆盖率 <sup>3</sup>	225.09%	227.04%	不低于100%
资本杠杆率	20.29%	27.32%	不低于8%
流动性覆盖率	264.92%	250.73%	不低于100%
净稳定资金率	127.12%	149.92%	不低于100%
净资本/净资产	93.66%	98.34%	不低于40%
净资本/负债	45.56%	60.89%	不低于8%
净资产/负债	48.64%	61.91%	不低于20%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	23.16%	30.52%	不高于100%

<sup>3</sup>风险覆盖率=净资本/各项风险准备金之和。

自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	142.31%	106.43%	不高于 500%
融资融券的金额/净资本	105.67%	79.34%	-

资料来源：公司2017年年报

2017年5月，公司收到深圳证监局行政监管措施决定书，主要是因为深圳分公司长期未按要求报送机构监管报表，并在自查报告中未反映上述问题，存在瞒报情况。公司收到相关文件后，采取了如下整改措施：一是完善制度流程，完善了《分公司管理办法》、《分公司内部控制实施细则》等制度；二是落实管理流程，认真执行监管报告机制，完善工作交接机制；三是加强公司指导，重新梳理了管理部门对分支机构的管理分工和职责；四是加强了员工培训，从管理流程上进一步理顺管理路径和上传下达的汇报线路；五是对相关责任人进行了问责；六是加强了与监管部门的沟通汇报。2017年6月6日，公司向深圳证监局报送了《关于深圳分公司存在问题的整改报告》。

2017年11月，浙江证监局对公司采取警示函措施，主要是因为公司作为西塘旅游公司债券受托管理人未能采取有效措施及时发现并防止西塘旅游将募集资金转借他人的问题发生。公司对上述“15西游发”公司债券募集资金使用不规范的情况进行了调查，并及时与西塘旅游沟通，得知上述转借他人的募集资金已于2017年3月归还。公司加强对发行人培训相关法律法规，提高其规范运作意识，持续关注、监督具体公司债券发行人合规使用募集资金。

### 2017年公司的固定收益资产比重上升，整体投资组合的市场价格风险有所下降，金融资产的利率风险可控，整体市场风险有所下降

市场风险主要为公司面临的权益产品、固定收益产品、金融衍生品等金融产品的市场变动风险，具体表现为市场价格风险。

市场价格风险主要表现为投资于证券交易所上市或银行间同业市场交易的股票、债券等，所面临的最大的市场风险为公允价值的变动。2017年末公司持有金融资产的合计公允价值为446.61亿元，占净资产的212.11%，其中以债券为主，占净资产的141.65%，比重较2016年上升35.56个百分点。公司持有的债券以信用债为主，包括少量的国债和金融债，但总体风险可控。公司的金融资产通过定期进行敏感性测试、压力测试等措施对风险进行监控，通过分级决策进行投资交易控制，通过风险价值管理进行综合风险控制，对市场价格风险的控制体系较完善。

**表7 2016和2017年末公司持有的金融资产占净资产的情况（单位：亿元）**

项目	2017年	占净资产	2016年	占净资产
债券	298.26	141.65%	217.36	106.09%
基金	31.69	15.05%	13.66	6.66%

股票	29.43	13.98%	39.59	19.32%
理财产品	29.13	13.84%	36.93	18.03%
其他	43.82	20.81%	36.35	17.74%
<b>合计</b>	<b>432.34</b>	<b>205.33%</b>	<b>343.89</b>	<b>167.84%</b>

注：以上资产包括公司资产负债表中的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产。

注 2：其他类金融资产主要为公司与中证金（中国证券金融股份有限公司）签订的相关合同，分别于 2015 年 7 月 6 日和 2015 年 9 月 1 日出资人民币 22.78 亿元和人民币 7.81 亿元投入中证金设立的专户投资，截至 2017 年末，该部分投资成本为 22.78 亿元，根据证金公司提供的资产报告确认的公允价值为 25.28 亿元。

资料来源：公司 2017 年年报，鹏元整理

### 2017年公司债券余额增加，债券信用风险有所增加，整体信用风险敞口同比上升

公司的信用风险主要源于固定收益投资、融资融券业务、约定式购回业务、股票质押业务、合同履行等方面，主要表现为固定收益类违约、客户违约等对造成公司的损失的可能性等。

截至 2017 年末，公司面临的信用风险敞口为 769.98 亿元，占期末净资产的 365.69%，比重较 2016 年末上升 6.84 个百分点。其中占比最大的部分为银行存款及其他货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产。银行存款的信用风险很小，融出资金和买入返售金融资产都有流动性较好的资产作为质押，信用风险较小。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产带来的信用风险敞口主要为公司持有的信用债券面临的信用风险，由于债券配置比重增加，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 2017 年风险敞口比重同比上升 8.17 个百分点。

**表 8 公司的最大信用风险敞口（单位：亿元）**

项目	2017 年	2016 年
货币资金	133.29	198.40
其中：客户资金存款	107.66	156.28
结算备付金	35.27	42.48
其中：客户备付金	29.23	36.51
融出资金	80.55	86.19
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	244.73	173.57
持有至到期投资	0.07	0.10
衍生金融资产	0.02	0.07
买入返售金融资产	197.39	169.80
应收款项	2.80	2.18
应收利息	9.49	7.43
存出保证金	10.23	9.39
可供出售金融资产	53.89	43.90
其他	2.26	1.74

**最大信用风险敞口**
**769.98**
**735.25**

注：合计数据存在四舍五入导致的尾差。

资料来源：公司2017年年报

**公司的操作风险控制体系较完善，操作风险较小**

操作风险是指由公司内部流程设置不完善、员工操作失误或未严格执行流程、信息系统故障或不完善，以及外部事件等导致公司损失的风险。

公司是一家成立超过20年的证券公司，具备较完善的业务流程和内部控制体系。公司根据不同业务确定风险类型，制定相应的风险控制措施并通过制度予以固化；公司明确界定不同部门的职责、目标和权限，建立了相应的授权反馈制度，最大可能地减少单个操作问题的影响范围；公司具备较完善的业务电子操作系统，对信息技术风险的防范力度较大，设备、数据、系统的安全性较高；公司通过内控制度的定期培训加强员工的风险防范意识。

**公司的流动性风险控制较为有效，整体流动性风险较小**

流动性风险，指公司不能以合理的价格迅速卖出或将该工具转手而使公司遭受损失的风险，以及资金不足、资金周转出现问题而产生的风险。公司的资金需求主要来自自营交易、信用交易等业务规模的扩大，以及到期债务的偿还，公司的资金流入主要包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务的经营收入，以及自营交易业务、信用交易业务的资金回收入和公司外部融资的资金流入。从目前公司的金融资产和金融负债结构来看，整体期限匹配程度较好，金融资产的整体流动性较好。从金融负债结构变动情况来看，一个月以内和3-12个月的金融负债规模增长较快。公司的外部融资渠道较多，资金弹性较好。

**表9 2016-2017年末公司各项金融负债的未折现现金流量（单位：亿元）**

项目	即期偿还	1个月	1-3个月	3-12个月	1-5年
短期借款	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00
应付短期融资款	0.00	21.64	0.27	0.24	0.00
拆入资金	0.00	1.24	0.00	0.00	0.00
衍生金融负债	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
卖出回购金融资产款	0.00	95.15	0.02	0.00	0.00
代理买卖证券款	140.62	0.00	0.00	0.00	0.00
应付款项	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	43.44	112.13	183.61
其他负债（金融负债）	4.52	82.40	34.12	25.26	7.80
<b>2017年合计</b>	<b>145.66</b>	<b>200.54</b>	<b>77.84</b>	<b>137.63</b>	<b>191.41</b>
<b>2016年合计</b>	<b>201.18</b>	<b>155.32</b>	<b>76.08</b>	<b>71.25</b>	<b>184.23</b>
<b>同比变动</b>	<b>-27.60%</b>	<b>29.11%</b>	<b>2.31%</b>	<b>93.16%</b>	<b>3.90%</b>

注：与以上各项的加总数据存在四舍五入导致的尾差。

资料来源：公司2017年年报

## 五、经营与竞争

2017年公司实现营业收入41.44亿元，同比下降10.78%，主要是经纪及财富管理业务收入下降较大所致。2017年公司毛利率也有所下滑，主要是因为经纪与财富管理业务毛利率下降以及投资与交易业务亏损所致。

**表10 2016-2017年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）**

业务类别	2017年			2016年	
	收入	毛利率	收入同比	收入	毛利率
经纪及财富管理业务	13.31	47.69%	-19.09%	16.45	55.64%
投资银行业务	7.77	46.90%	-13.31%	8.96	49.92%
投资与交易业务	10.18	-25.18%	-2.37%	10.43	15.17%
资管及基金管理业务	5.13	21.42%	16.22%	4.42	29.94%
信用交易业务	5.88	84.44%	11.17%	5.29	90.78%

资料来源：公司 2016-2017 年年报

由于股票市场成交量下降，2017年以来公司的经纪和财富管理业务收入有所回落，A股和B股市场份额也有所减少

2017年股指有所上涨，但成交量明显下滑，波动减少，国内股票市场的全年日均成交量从2016年的5,185亿元下降到4,580亿元。受整体市场环境的影响，2017年公司代理客户的A股市场成交额为2.69万亿元，同比下降14.13%。股票市场成交量的回落对券商经纪业务收入造成直接影响，公司2017年的经纪及财富管理业务收入下降19.09%。虽然2017年公司A股和B股经纪业务的市场份额同比有所下滑，但全年代理买卖基金的市场份额大幅上升，使得公司代理证券买卖业务市场份额较2016年略有提升。

**表11 2016-2017年公司代理买卖证券业务及市场份额情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A股	26,942.39	1.199%	31,377.31	1.233%
B股	14.65	0.750%	25.66	0.863%
基金	2,018.24	1.029%	973.88	0.437%
其他	14,586.18	0.275%	8,788.87	0.184%
合计	<b>43,561.46</b>	<b>0.562%</b>	<b>41,165.72</b>	<b>0.546%</b>

注：其他类别主要包括证券回购业务和债券业务，受证券回购和债券业务增长等因素影响，该部分业务收入明显上升。

资料来源：公司 2017 年年报

2017年末，公司共有营业部136家，其中A类11家，B类25家，C类100家，其中A类营

业部数量继续大幅减少，B类、C类营业部数量显著增加<sup>4</sup>，营业部的轻型化趋势明显。由于新进入市场的客户以年轻人群为主，对互联网金融的认可度较高，客户接触的券商范围扩大，传统的密集营业部带来的区域优势逐步弱化，证券经纪业务的竞争更加直接和激烈，平均佣金率持续下降。公司的经纪业务主要集中在江苏本地，经纪业务收入的80%以上来自江苏省内，受互联网金融的影响较大，公司近年通过营业部轻型化、与网络科技公司合作等方式调整经营方式，使经纪业务更加适应市场竞争。2017年，公司新客户线上开户数量占比达到98.70%，而线上交易金额占比达到91.93%。

**表12 2016-2017年公司代理买卖证券业务线上线下载户和交易统计**

开户方式	分类	2017年	2016年
线上开户	开户数量（万户）	15.13	13.97
线下开户	开户数量（万户）	0.20	0.27
线上交易	股基交易金额（亿元）	25,117	30,781
	平均佣金率（‰）	0.40	0.45
线下交易	股基交易金额（亿元）	2,206	1,596
	平均佣金率（‰）	0.37	0.52

注：交易额计算口径为A股+场内基金含信用交易（不包括货币基金）。

资料来源：公司提供

从客户类型看，2017年公司的机构客户股基交易金额大幅增长，而个人客户股基交易金额下降较为明显，但机构客户经纪业务方面竞争力较弱，整体成交量仍较低。公司借助于江苏省及周边区域的优势，在对个人客户方面保持一定的竞争力，同时，公司着力提高对机构客户的营销能力。公司在对机构客户的研究服务方面过往整体实力不强，但近年来进步明显。公司研究所在2016年新财富评比中荣获进步最快研究机构第一名，2017年进步最快机构第3名，多个行业团队入围新财富并进入行业前5名，研究能力的加强有助于公司进一步开拓对机构客户的证券经纪业务。

2017年公司机构客户和个人客户的佣金率均较2016年有所下滑，个人客户的平均佣金率高于机构客户。虽然机构客户是股票市场中大额交易者，但个人客户的换手率高，平均佣金率高，仍是证券经纪业务的主要收入来源。

**表13 2016-2017年公司代理买卖证券业务收入来源统计**

经纪收入来源	分类	2017年	2016年
机构客户	股基交易金额（亿元）	2,251	1,618
	平均佣金率（‰）	0.15	0.25
个人客户	股基交易金额（亿元）	25,072	30,759

<sup>4</sup>A类营业部为重型营业部、B类营业部为中型营业部、C类营业部为轻型营业部。

平均佣金率(%)

0.40

0.46

注：交易额计算口径为A股+场内基金含信用交易（不包括货币基金）。

资料来源：公司提供

公司的经纪业务包括一部分期货业务，由子公司东吴期货有限公司经营。2017年东吴期货有限公司实现期货经纪业务收入1.56亿元，与2016年基本持平。

**2017年公司IPO业务项目数量及承销规模均有所增长，但受债券融资规模和再融资规模下降影响，投资银行业务收入明显下滑，考虑到2018年以来，IPO审核趋紧以及债券发行量下降等因素影响，2018年投资银行业务收入可能进一步下滑**

在股权融资方面，IPO业务实现历史突破。2017年公司完成IPO项目共11单，金额49.24亿元；再融资4单，公司承销金额88.74亿元，同比下降48.17%，其中联席主承销配股1单，项目总金额48.52亿元。根据Wind统计，首发家数行业内排名第14位，较去年同期有大幅提升，IPO项目完成数量和规模均创历史记录。

从IPO项目储备情况来看，截至2018年5月2日，公司作为联席主承销商承销的IPO项目已审核尚未发行的项目有南京证券股份有限公司，处于审核状态的项目共有8个，其中已反馈状态项目2个，已预披露更新项目6个。整体来看，公司IPO项目储备较少，同时2018年以来，IPO项目发审委审核项目过会率较低，2018年IPO收入可能会明显下降。2017年公司受定增新规等因素影响，公司再融资承销金额为88.74亿元，同比大幅下滑48.17%。

2017年，新三板挂牌业务继续保持行业领先地位，全年成功挂牌项目81家，年度挂牌数量从去年的行业第5名上升至第4名；累计挂牌数达391家，累计挂牌数由去年的第6名上升至第5名。全年在股转系统完成83单定向发行，融资金额27.45亿元；新增做市14家，做市总数累计123家。

**表14 2016-2017年公司股票发行保荐及主承销业务收入情况（单位：亿元）**

项目		2017年	2016年
IPO	承销金额	49.24	0.00
再融资	承销金额	88.74	171.21
新三板	项目数量（个）	81	106

资料来源：公司2017年年报

债券融资方面，2017年，公司发行首单创新创业债券和首批创新创业可转换债券，并成功发行江苏省内首单城市地下综合管廊专项债券以及江苏省内首单污水处理绿色ABS等多单创新型品种，国内首单社区商业物业REITS于2018年2月成功发行。2017年，公司合计发行37单债券，总发行规模逾247.28亿元，同比下降40.28%，其中企业债券5单、上市公司债券1单、非上市公司债30单、资产证券化产品1单。

长期来看，目前国内直接融资的比重仍然较低，随着债券市场的不断成熟，债券融资

比重逐年增加。近年来，随着市场信用风险事件的增多，以及货币政策的逐步收紧，债券融资的信用利差逐渐加大，综合融资成本也同比大幅上升，债券发行量将受到一定影响。

**表15 2016-2017年公司债券发行及主承销业务收入情况（单位：亿元）**

种类	项目	2017年	2016年
债券类	承销金额	247.28	414.10

资料来源：公司提供

整体来看，2017年公司IPO业务项目数量及承销规模均有所增长，但受债券融资规模和再融资规模下降影响，公司投资银行业务收入明显下滑，考虑到2018年以来，IPO审核趋紧以及债券发行量下降等因素影响，2018年公司投资银行业务收入可能进一步下滑。

**2017年公司投资与交易业务收入同比有所下降，证券类投资整体处于亏损状态**

投资与交易业务收入包括自营投资业务和期货仓单业务收入两部分。2017年公司合并口径下实现投资交易业务收入为10.18亿元，其中，期货仓单业务收入为8.68亿元。公司自营投资业务其中投资对象包括期货仓单交易、权益类证券、固定收益类证券、衍生产品和其他另类投资。2017年公司自营投资业务亏损比例较大，导致投资与交易业务毛利率为-25.18%，主要为投资股票和债券等证券资产亏损所致。

从公司自营投资业务的收入构成来看，2017年公司投资与交易业务的收入主要由债券投资、股票投资和其他投资（另类投资、直接投资）贡献。公司投资的资产中债券比重最大，因此债券贡献最多的投资收入。股票在公司投资资产中的比重也较大，但2017年A股市场风格分化较为明显，公司实现股票交易业务收入0.96亿元。2016年公司的基金投资贡献投资收益0.21亿元，同比下降43.24%。其他投资包括一级市场股权投资等。

截至2017年末，公司投资债券和股票资产分别为298.26亿元和29.43亿元，同比分别增长37.22%和-25.66%，可能面临发行人或交易对手出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险。

**表16 2016-2017年公司本部自营业务的收入构成（单位：亿元）**

资产类别	2017年	2016年
债券	6.51	4.84
股票	0.96	-0.60
基金	0.21	0.37
其他	1.19	3.30
合计	8.88	7.91

注：自营收入=自营证券差价收入+净利息收入+期末结存证券浮动盈亏-期初结存证券浮动盈亏，而年报中计入投资与交易业务收入为合并口径下证券自营业务净收入。

资料来源：公司提供

公司通过全资子公司东吴创新资本管理有限责任公司（以下简称“东吴创新资本”）开展另类投资业务，东吴创新资本通过合理的资金安排，对接低风险类固定收益金融产品，同时大力发展资本中介业务，回避二级市场波动。2017年，东吴创新资本实现利润总额7,919.15万元，净利润6,447.83万元。公司通过全资子公司东吴创业投资有限公司（以下简称“东吴创投”）开展私募基金管理业务，东吴创投通过不断地与多地政府、机构和大客户开展合作，搭建投资平台，即保障了资金来源，又分散了投资风险，为公司未来的业务拓展寻找新的增长点。东吴创投全年实现利润总额6,722.92万元，净利润5,212.73万元。

### **2017年资管和基金管理业务的收入保持增长，但受政策变动影响，后续资产管理业务将面临较大的调整**

公司的资管和基金管理业务主要为传统的券商资管业务和公募基金类业务，其中公募基金业务由子公司东吴基金管理有限公司（以下简称“东吴基金”）经营。近年来，公司资产管理业务积极谋求转型突破，努力拓展主动管理业务，稳中求进调结构，一方面主动去通道，对定向通道类业务进行收缩整顿；一方面积极补短板，全力提升主动投资管理能力。2017年公司实现资产与基金管理业务收入5.13亿元，同比增长16.22%。

2017年，公司资产管理业务受托管理资产日均规模2,461.20亿元，同比增长45.62%；截至2017年末，公司受托管理总规模为1,918.25亿元，同比下降30.41%，其中定向资产管理业务受托管理规模1,689.14亿元，同比下降32.88%，该业务以通道类业务为主，公司不承担风险，不进行主动管理，只收取一定的通道费。2017年末，公司主动管理产品规模为752.89亿元，其中，公募基金规模266.41亿元，专户资产规模256.09亿元，子公司专项资产规模230.39亿元。2017年东吴基金实现营业收入27,703.04万元，利润总额4,911.34万元。

由于受托资产规模下降，2018年1-3月，公司实现资产管理业务手续费净收入0.53亿元，同比下降47.94%。另一方面，公司目前的资管业务中通道业务比重较高，主动管理型资产管理余额较小，根据2018年4月27日颁布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，公司通道业务较受到影响，后续资产管理产品结构面临较大的调整压力。

### **2017年公司信用交易业务的收入有所增长，信用风险控制较好**

信用交易业务主要为个人及机构客户提供包含融资融券、股票质押式回购、约定式购回等资本中介业务。资本中介业务是自2013年券商创新大会后开始发展的业务，近几年全行业业务规模快速增长。

2017年公司实现合并口径信用交易业务收入5.88亿元，同比增长11.17%。2017年末公司信用交易业务总规模374.35亿元，其中融资融券业务规模81.08亿元，实现利息收入6.33亿元，行业排名31名。公司股票质押业务余额290.15亿元，规模居行业第15名，平均履约

保障比例为196.90%，风险覆盖水平较好。2017年末，公司股票质押式回购业务自有资金出资规模达到116.65亿元，较2017年初余额增长了74.83%。另外，2017年末，公司约定式购回业务余额3.12亿元。

信用交易业务存在一定的信用风险，跟踪期内公司对信用交易业务的风险控制力度较强。2017年股票市场波动相对较小，两融业务和股票质押业务面临的违约压力小，公司信用交易业务的信用风险较小。

总体来看，2017年证券行业的经纪业务、投资银行业务同比显著回落，资管及基金管理业务和信用交易业务较为稳定，投资与交易业务亏损幅度较大，整体收入和利润水平有所下滑，考虑到2018年股票市场不确定性仍较大，其他业务政策监管趋严，后续收入及利润规模仍存在进一步下滑的可能。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告及未经审计的2018年一季度报告，报告均采用新会计准则编制。

2017年纳入公司合并范围的一级子公司未发生变化。根据企业会计准则33号《企业会计准则第33号—合并财务报表》（修订），对于公司作为管理人或投资人，且综合评估公司因持有投资份额而享有的回报以及作为结构化主体管理人的管理人报酬将使公司面临可变回报的影响重大的结构化主体进行了合并。2017年，纳入公司合并报表范围的结构化产品共43只（其中有8只产品已于2017年度清算）。

### 规模与盈利能力

#### 2017年公司的资产规模略有增长，但收入和利润下滑，利润水平下降

随着投资与交易业务、信用交易业务等资本消耗性业务规模增长趋缓，2017年公司资本规模与2016年末基本持平。随着公司利润积累及前期计入其他综合收益的亏损额转入当期损益，使得2017年末净资产同比有所增长。同时公司计划配股9亿股，拟募集资金65亿元，若配股成功，公司净资产规模将大幅提升，抗风险能力将增强。

由于2017年A股市场分化格局较为明显，股票市场的成交量、融资融券业务量均大幅下降，公司的经纪业务、投资与交易业务受到较大影响，营业收入均有较大幅度的回落，2017年全年公司营业收入同比减少10.78%。2018年1季度，由于股市行情持续低迷，公司的经纪业务收入、投资与交易业务收入同比继续下降，合计营业收入同比下降15.71%。

营业收入的回落使单位运营成本增加以及投资与交易业务亏损幅度较大，2017年公司的营业利润率为26.10%，同比下降15.61个百分点。2018年一季度，公司营业利润率持续下滑至10.41%。

**表17 2016-2017年及2018年一季度公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2018年3月	2017年	2016年
净资本	-	1,900,446.30	1,946,609.25
净资产	2,105,957.60	2,105,558.92	2,048,921.90
净资产增长率	0.02%	2.76%	22.31%
营业收入	82,411.26	414,424.05	464,522.60
营业收入增长率	-15.71%	-10.78%	-31.99%
营业利润	8,581.89	108,147.16	193,766.59
营业利润率	10.41%	26.10%	41.71%
总资产报酬率	-	4.87%	6.35%

注1：2018年3月的净资产增长率为基于2017年末净资产金额。

资料来源：公司2016-2017年年报及未经审计的2018年一季度报告

## 资本结构与财务安全性

**2017年公司资本和负债规模均有所增长，资产负债率略有上升，整体资本结构保持稳定**

2017年末公司所有者权益总额210.56亿元，较2016年末略有增长，调整后总负债为592.43亿元，同比增长19.87%，其中所有权益的增加主要为其他综合收益的增加，负债的增加主要为合并结构化主体产生的其他负债<sup>5</sup>以及少量的应付债券、买入返售金融资产等。2017年末公司调整后资产负债率较2016年末略有提升，资本结构保持稳健。

从资本充足情况看，2017年公司权益资本增长略低于债务资本的增长率，使得公司2016年的风险覆盖率、净资本与净资产比例均有小幅下降。

**表18 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2018年3月	2017年	2016年
调整后总负债	6,021,403.23	5,924,254.69	4,942,093.50

<sup>5</sup>纳入合并范围的结构化主体中应付其他投资者的负债计入其他负债。

所有者权益合计	2,105,957.60	2,105,558.92	2,048,921.90
调整后总资产	8,127,360.83	8,029,813.61	6,991,015.39
调整后资产负债率	74.09%	73.78%	70.69%
风险覆盖率	-	225.09%	227.04%
净资本/净资产	-	93.66%	98.34%
净资本/负债	-	45.56%	60.89%

注：负债总额、总资产和资产负债率都是扣除代理买卖证券款和代理承销证券款后的数值。

资料来源：公司 2016-2017 年年报及未经审计的 2018 年一季度报告

## 流动性

### 公司的流动资产对流动负债覆盖程度基本稳定，流动性压力较小

流动性管理是证券公司正常运营的核心要素，跟踪期内公司的流动性水平较好，资金较充足。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余额为305.01亿元，占总资产的32.32%，同比上升7.99个百分点；融出资金余额为80.55亿元，占比8.54%，同比下降1.1个百分点；买入返售金融资产余额为197.39亿元，占比20.92%，同比上升1.94个百分点。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为公司持有期在6个月以内的股票、债券、基金等金融资产，由于二级市场规模较大，该部分资产的流动性较好，但存在一定的变现价值风险；买入返售金融资产为短期质押融出，流动性和安全性都较好；融出资金主要为融资融券业务中融出的资金，期限在6个月以内的占比为67.83%，流动性较强且安全性较好。

公司流动资产对流动负债的覆盖比率基本稳定，流动比率从2016年末的1.56倍小幅下降到2016年末的1.48倍，公司的短期流动性压力较小。另一方面，由于长期负债的成本相对较高，对公司的流动资产的收益率提出了一定要求。

从资金的期限匹配情况来看，跟踪期内公司的净稳定资金率有所下降，长期资金对公司资金需求的保障能力略有下降。

**表19 公司流动性指标**

指标名称	2017年	2016年
流动比率	1.48	1.56
净稳定资金率	127.12%	149.92%

资料来源：公司 2016-2017 年年报

## 六、评级结论

2017年，公司资管与基金管理和信用交易业务发展较为稳定，IPO保荐项目数量和承

销金额均有大幅提升，各项风险指标良好，在中国证券业协会进行的证券公司风险控制分类评比中，公司继续被评为A类券商。

另一方面，2017年公司的主要业务中经纪业务和投资银行业务收入明显下滑，投资与交易业务处于亏损状态。整体收入和利润规模均有所下滑，且由于券商行业各项业务竞争激烈，佣金费率处于下降趋势，以及随着资管新规的新政策陆续出台，公司收入可能存在进一步下滑的空间。

综合分析，鹏元维持本期债券的信用等级为AAA，维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

	2018年3月	2017年	2016年	2015年
货币资金	1,502,608.27	1,332,882.39	1,984,028.49	2,345,417.90
其中：客户资金存款	1,189,349.90	1,076,550.90	1,562,839.18	1,969,420.61
结算备付金	315,837.97	352,728.23	424,814.73	482,790.50
其中：客户备付金	274,682.19	292,298.71	365,102.89	417,493.08
融出资金	781,211.04	805,511.16	861,891.62	1,087,540.63
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	2,847,408.63	3,050,077.08	2,176,970.57	1,422,282.75
衍生金融资产	0.00	182.28	699.65	0.36
买入返售金融资产	2,110,800.23	1,973,860.76	1,698,015.12	892,314.27
应收款项	31,460.04	28,045.09	21,805.04	33,374.35
应收利息	95,434.14	94,913.80	74,326.97	35,704.78
存出保证金	118,542.39	102,265.97	93,924.12	101,277.69
可供出售金融资产	1,570,793.92	1,416,000.66	1,376,404.96	1,433,788.89
持有至到期投资	650.47	651.12	960.88	4,580.42
长期股权投资	72,625.14	72,991.68	49,640.41	12,223.25
固定资产	71,570.40	73,711.22	77,312.61	81,152.09
无形资产	18,734.40	19,189.62	17,795.94	16,307.15
商誉	23,898.75	23,568.51	23,568.51	23,568.51
递延所得税资产	24,996.96	22,326.41	41,835.19	16,730.22
其他资产	68,844.00	67,139.46	23,675.34	69,859.87
<b>资产总计</b>	<b>9,655,416.75</b>	<b>9,436,045.45</b>	<b>8,947,670.17</b>	<b>8,058,913.65</b>
短期借款	1,030.54	1,135.15	18,096.45	9,368.45
应付短期融资款	21,479.00	220,716.50	388,000.00	456,735.00
交易性金融负债	4,754.30	0.00	0.00	0.00
拆入资金	40,000.00	12,400.00	0.00	35,000.00
衍生金融负债	123.98	120.18	36.85	570.50
卖出回购金融资产款	1,226,146.61	949,368.41	1,082,494.58	892,645.26
代理买卖证券款	1,528,055.92	1,406,231.84	1,956,654.78	2,402,597.84
应付职工薪酬	57,446.37	67,316.44	103,747.14	150,548.97
应交税费	8,972.19	27,325.16	20,590.35	40,148.36
应付款项	10,597.44	4,975.30	31,059.71	7,040.55
应付利息	102,476.67	93,724.08	57,140.13	53,670.34
应付债券	3,063,222.54	3,014,437.73	1,747,788.35	1,646,688.28
递延所得税负债	962.28	489.93	2,200.62	961.71
其他负债	1,484,191.32	1,532,245.80	1,490,939.31	687,701.51
<b>负债合计</b>	<b>7,549,459.15</b>	<b>7,330,486.53</b>	<b>6,898,748.28</b>	<b>6,383,676.77</b>

股本	300,000.00	300,000.00	300,000.00	270,000.00
资本公积金	1,176,400.29	1,176,400.29	1,176,400.29	856,467.62
其它综合收益	12,825.63	18,991.63	-6,509.32	34,526.95
盈余公积金	74,407.83	74,407.83	66,733.48	51,866.99
未分配利润	329,830.10	325,579.28	318,888.56	304,634.55
一般风险准备	188,276.99	186,651.16	167,203.94	136,495.61
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>2,081,740.83</b>	<b>2,082,030.19</b>	<b>2,022,716.95</b>	<b>1,653,991.71</b>
少数股东权益	24,216.77	23,528.73	26,204.94	21,245.18
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,105,957.60</b>	<b>2,105,558.92</b>	<b>2,048,921.90</b>	<b>1,675,236.89</b>
<b>负债及所有者权益总计</b>	<b>9,655,416.75</b>	<b>9,436,045.45</b>	<b>8,947,670.17</b>	<b>8,058,913.65</b>

资料来源：公司 2015-2017 年年报及未经审计的 2018 年一季报

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
<b>营业收入</b>	<b>82,411.26</b>	<b>414,424.05</b>	<b>464,522.60</b>	<b>683,016.19</b>
手续费及佣金净收入	40,622.14	220,219.37	280,193.69	382,160.92
代理买卖证券业务净收入	22,065.27	100,900.92	130,016.35	264,625.41
证券承销业务净收入	8,545.01	75,977.00	89,696.10	75,755.64
受托客户资产管理业务净收入	5,302.11	21,173.63	22,060.63	20,667.57
利息净收入	-22,904.75	-56,636.13	19,226.99	28,655.56
投资净收益	37,679.72	194,151.35	173,029.30	238,397.68
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-543.12	4,315.45	1,909.52	264.40
公允价值变动净收益	-2,987.52	-32,368.97	-49,518.17	30,662.86
汇兑净收益	306.61	108.37	267.54	116.26
其他收益	927.50	2,118.33	0.00	0.00
其他业务收入	28,767.56	86,831.73	41,323.25	3,022.92
<b>营业支出</b>	<b>73,829.37</b>	<b>306,276.89</b>	<b>270,756.01</b>	<b>310,602.13</b>
税金及附加	579.16	3,510.27	12,277.82	41,469.16
管理费用	42,613.40	179,829.27	183,112.14	265,609.90
资产减值损失	1,724.12	35,983.81	35,076.41	2,279.70
其他业务成本	28,912.70	86,953.55	40,289.65	1,243.37
<b>营业利润</b>	<b>8,581.89</b>	<b>108,147.16</b>	<b>193,766.59</b>	<b>372,414.06</b>
加：营业外收入	66.25	94.88	6,754.17	1,890.02
减：营业外支出	110.24	852.59	597.53	8,577.44
<b>利润总额</b>	<b>8,537.91</b>	<b>107,389.45</b>	<b>199,923.23</b>	<b>365,726.64</b>
减：所得税	2,223.76	26,313.44	48,138.65	92,397.34
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>6,314.15</b>	<b>81,076.01</b>	<b>151,784.57</b>	<b>273,329.30</b>
减：少数股东损益	437.50	2,263.74	1,955.72	2,479.81
归属于母公司所有者的净利润	5,876.65	78,812.28	149,828.85	270,849.49
加：其他综合收益	-6,185.19	25,528.06	-40,970.28	9,018.51
<b>综合收益总额</b>	<b>128.95</b>	<b>106,604.07</b>	<b>110,814.30</b>	<b>282,347.81</b>

资料来源：公司 2015-2017 年年报及未经审计的 2018 年一季度报

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
<b>经营活动产生的现金流量：</b>				
处置以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产净增加额	76,423.91	0.00	0.00	0.00
收取利息和手续费净增加额	109,325.57	475,454.73	523,266.06	690,522.41
拆入资金净增加额	27,600.00	12,400.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	115,084.28	115,860.35	894,559.16	319,054.51
融出资金净减少额	24,106.63	56,440.48	225,932.98	0.00
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>614,008.66</b>	<b>660,155.57</b>	<b>1,643,758.21</b>	<b>2,054,227.53</b>
处置以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产净减少额	0.00	738,226.69	658,553.98	262,236.05
支付给职工以及为职工支付的现金	35,379.28	138,565.49	134,938.31	108,156.19
支付的各项税费	26,885.64	55,923.57	106,800.60	135,967.45
支付其他与经营活动有关的现金	156,696.97	335,228.82	154,219.38	92,377.67
支付利息、手续费及佣金的现金	22,582.26	92,991.86	129,419.02	181,061.77
代理买卖证券支付的现金净额	0.00	550,422.94	445,943.06	0.00
拆入资金净减少额	0.00	0.00	35,000.00	156,800.00
回购业务资金净减少额	0.00	420,523.96	597,543.65	998,983.62
融出资金净增加额	0.00	0.00	0.00	299,246.05
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>241,544.16</b>	<b>2,331,883.32</b>	<b>2,262,418.00</b>	<b>2,234,828.79</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>372,464.50</b>	<b>-1,671,727.75</b>	<b>-618,659.79</b>	<b>-180,601.25</b>
<b>投资活动产生的现金流量：</b>				
取得投资收益收到的现金	0.00	147.43	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	26.55	17.49	1,584.69	62.41
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>26.55</b>	<b>164.93</b>	<b>1,584.69</b>	<b>62.41</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,218.07	11,324.29	15,341.22	15,302.65
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	19,153.95	27,003.17	10,910.54
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>1,218.07</b>	<b>30,478.23</b>	<b>42,344.40</b>	<b>26,213.20</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1,191.51</b>	<b>-30,313.31</b>	<b>-40,759.71</b>	<b>-26,150.79</b>
<b>筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	269.73	0.00	345,935.20	3,637.54
取得借款收到的现金	2,036,739.30	460,294.70	16,000.00	8,000.00
发行债券收到的现金	448,301.89	1,465,169.81	817,996.22	2,266,735.00
收到其他与筹资活动有关的现金	4,754.30	0.00	19,144.54	1,368.45
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>2,490,065.21</b>	<b>1,925,464.51</b>	<b>1,199,075.96</b>	<b>2,279,740.99</b>
偿还债务支付的现金	2,636,081.41	844,539.50	794,731.22	791,373.80

分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35,239.84	158,176.18	146,984.25	66,663.49
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	4,160.00	19,072.91	2,289.27
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>2,671,321.25</b>	<b>1,006,875.68</b>	<b>960,788.38</b>	<b>860,326.56</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-181,256.03</b>	<b>918,588.82</b>	<b>238,287.58</b>	<b>1,419,414.43</b>
<b>汇率变动对现金的影响</b>	<b>-2,094.89</b>	<b>-2,144.90</b>	<b>801.91</b>	<b>131.53</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>187,922.07</b>	<b>-785,597.14</b>	<b>-420,330.01</b>	<b>1,212,793.92</b>

资料来源：公司 2015-2017 年年报及未经审计的 2018 年一季报

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>净利润</b>	<b>81,076.01</b>	<b>151,784.57</b>	<b>273,329.30</b>
加：资产减值准备	35,983.81	35,076.41	2,279.70
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,333.09	8,043.22	7,661.31
无形资产摊销	3,426.88	2,792.57	2,311.69
长期待摊费用摊销	1,170.72	1,257.91	1,790.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	224.35	37.97	150.78
公允价值变动损失	32,368.97	49,518.17	0.00
利息支出	0.00	62,442.14	77,008.75
财务费用	151,763.29	0.00	0.00
投资损失	-4,315.45	-1,909.52	-264.40
递延所得税资产减少	8,528.22	-25,104.97	-10,770.65
递延所得税负债增加	0.00	1,238.91	692.72
经营性应收项目的减少	-1,291,523.43	-1,282,998.84	-1,078,568.93
经营性应付项目的增加	-700,909.10	428,679.83	543,777.59
汇兑收益	2,144.90	0.00	0.00
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,671,727.75</b>	<b>618,659.79</b>	<b>180,601.25</b>

资料来源：公司 2015-2017 年年报

## 附录四 主要财务指标表

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
调整后总资产（万元）	8,127,360.83	8,029,813.61	6,991,015.39	5,656,315.82
净资本（万元）	-	1,900,446.30	1,946,609.25	1,756,158.97
调整后总负债（万元）	6,021,403.23	5,924,254.69	4,942,093.50	3,981,078.93
流动比率	-	1.48	1.56	1.66
调整后资产负债率	74.09%	73.78%	70.69%	70.38%
风险覆盖率	-	225.09%	227.04%	236.62%
净资本/净资产	-	93.66%	98.34%	108.15%
净资本/负债	-	45.56%	60.89%	55.46%

资料来源：公司 2015-2017 年年报以及未经审计的 2018 年一季报，鹏元整理

## 附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	业务性质	直接持股比例	间接持股比例	取得方式
东吴期货有限公司	期货经纪、投资咨询	93.8%		购买
东吴基金管理有限公司	基金募集、销售、管理	70%		购买
上海东吴玖盈投资管理有限公司	投资管理及咨询, 实物投资等		100.00%	设立
东吴创业投资有限公司	创业投资、投资咨询	100.00%		设立
东吴创新资本管理有限责任公司	投资管理、投资咨询	100.00%		设立
上海新东吴优胜资产管理有限公司	资产管理		70.00%	设立
东吴创业投资(徐州)有限责任公司	创业投资、投资咨询		100.00%	设立
东吴并购资本管理(上海)有限公司	投资管理、投资咨询		100.00%	设立
东吴并购股权投资基金(上海)合伙(有限合伙)	投资管理、投资咨询		100.00%	设立
昆山东吴阳澄投资管理有限公司	投资管理		50.5%	设立
东吴证券中新(新加坡)有限公司	投资管理		75.00%	设立
昆山东吴阳澄创业投资中心(有限合伙)	投资管理、投资咨询		50.50%	设立
苏州东吴城市建设资产管理有限公司	投资管理、资产管理、投资咨询、市场营销策划		100.00%	设立
宁波梅山保税港区东吴丹生创业投资合伙企业(有限合伙)	创业投资及相关咨询服务		48.00%	设立
苏州工业园区东并投资管理有限公司	投资管理、投资咨询		100.00%	设立
东吴证券(香港)金融控股有限公司	投资	100%		设立
东吴(香港)投资有限公司	投资		100.00%	设立
东吴国际资本有限责任公司	投资		100.00%	设立
苏州东吴汇智投资管理有限公司	投资管理		62%	设立
东吴中新资产管理(亚洲)有限公司	基金管理		100%	设立

资料来源: 公司 2017 年年报

## 附录六 主要财务指标计算公式

科目调整	调整后总资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
	调整后总负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
资金成本	主要债务资本	卖出回购金融资产款+短期借款+应付短期融资款+拆入资金+应付债券
	主要债务资本利息支出	卖出回购金融资产利息支出+短期借款利息支出+短期融资款利息支出+拆入资金利息支出+应付债券利息支出
	主要债务资本资金成本	主要债务资本利息支出/[（期初主要债务资本+期末主要债务资本）/2]
规模与盈利能力	总资产报酬率	（利润总额+利息支出-客户资金利息支出）/[（年初总资产+年末总资产）/2]*100%，其中，总资产=资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款
资本结构与财务安全	调整后资产负债率	（负债总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）/（资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）*100%

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。