

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《红塔证券股份有限公司2019年度第一期短期融资券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司
二零一九年三月十八日



信用等级公告

联合[2019] 577 号

联合资信评估有限公司通过对红塔证券股份有限公司拟发行的短期融资券进行综合分析和评估,确定红塔证券股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券(人民币 10 亿元)信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年三月十八日



红塔证券股份有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级 AA⁺

评级展望 稳定

短期融资券信用等级 A-1

评级时间

2019 年 3 月 18 日

主要数据

项 目	2018 年 9 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	213.63	143.27	154.09	181.23
自有资产(亿元)	189.39	117.56	117.95	132.87
自有负债(亿元)	75.48	6.08	5.21	17.61
总债务(亿元)	66.74	-	-	11.00
股东权益(亿元)	113.91	111.49	112.74	115.26
*净资产(亿元)	115.86	90.36	96.07	87.02
*净资产(亿元)	110.43	107.04	109.79	112.42
自有资产负债率(%)	39.85	5.17	4.42	13.26
*净资产/净负债(%)	104.91	84.42	87.50	77.41
*净资产/负债(%)	161.59	2170.88	2603.72	556.92
*净资产/负债(%)	154.03	2571.62	2975.54	719.48
*风险覆盖率(%)	666.83	787.21	808.96	760.48
项 目	2018 年 1-9 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入(亿元)	7.97	11.13	9.75	19.75
净利润(亿元)	2.42	3.68	3.39	10.44
EBITDA(亿元)	-	5.28	4.87	15.09
营业费用率(%)	53.25	52.79	55.47	30.91
平均自有资产收益率(%)	-	3.12	2.70	9.85
平均净资产收益率(%)	-	3.28	2.97	11.75
总债务/EBITDA(倍)	-	-	-	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	-	48.80	12.07	9.59

数据来源：公司“信会师报字[2018]第 ZB10044 号”审计报告（以下简称“公司审计报告”）及提供资料，联合资信整理。

注：标*数据为母公司口径

分析师

郎朗 凌子 余淼



电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

基于对红塔证券股份有限公司（以下简称“公司”）的主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信评估有限公司确定红塔证券股份有限公司拟发行的2019 年度第一期短期融资券（人民币 10 亿元）信用等级为 A-1，该评级结论表明本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

优势

- 公司控股股东资本实力强，能够在品牌、客户、渠道等方面给予较大支持；
- 公司在云南地区营业网点较多，具有较强的区域竞争优势；
- 财务杠杆处于较低水平，资本充足，为未来业务的发展提供了较为广阔的空间；上市后，资本补充渠道进一步完善，有助于其建立长效资本补充机制。

关注

- 经纪业务、投行业务和直接股权投资业务规模相对较小，整体业务竞争力有待进一步提升；
- 信用业务较快发展对公司内部控制、风险管理、资本补充等方面提出更高要求；
- 宏观经济增速放缓、证券市场剧烈波动、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素对公司经纪业务、投资银行业务、自营业务和资产管理业务等发展产生一定负面影响，营业收入和净利润持续下滑，盈利的稳定性有待增强，盈利水平有待提升。

声 明

一、本报告引用的资料主要由红塔证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本期信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

红塔证券股份有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

红塔证券股份有限公司(以下简称“公司”)是在对云南省国际信托投资公司、云南金旅信托投资有限公司、昆明国际信托投资公司三家公司证券业务重组的基础上,经由红塔集团等 13 家企业共同发起设立。公司成立于 2002 年 1 月,初始注册资本 13.87 亿元。公司经过两次增资扩股,注册资本增至 32.69 亿元。截至 2018 年 9 月末,公司前五大股东持股情况见表 1。

表1 公司前五大股东持股情况 单位: %

股 东	持股比例
云南合和(集团)股份有限公司	33.48
云南省投资控股集团有限公司	20.00
中国双维投资有限公司	16.31
云南华叶投资有限责任公司	8.16
中国烟草总公司浙江省公司	7.34
合 计	85.29

资料来源:公司提供资料,联合资信整理。

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

截至 2018 年 9 月末,公司在云南、上海、北京、重庆等地拥有 53 家证券营业部(含筹建中 7 家)及 1 家分公司;下属一级子公司包括 3 家全资子公司——红塔期货有限责任公司(以下简称“红塔期货”)、红证利德资本管理有限公司(以下简称“红证利德”)、红正均方投资有限公司(以下简称“红正均方”)和 1 家控股子公司——红塔红土基金管理有限公司(以下简称“红塔基金”);母公司员工人数为 848 人。

截至 2017 年末,公司资产总额 143.27 亿元,其中客户资金存款 16.09 亿元;负债总额 31.79 亿元,其中代理买卖证券款 25.71 亿元;所有者权益 111.49 亿元,净资产 90.36 亿元。2017 年,公司实现营业收入 11.13 亿元,净利润 3.68 亿元。

截至 2018 年 9 月末,公司资产总额 213.63 亿元,其中客户资金存款 15.93 亿元;负债总额 99.72 亿元,其中代理买卖证券款 24.23 亿元;所有者权益 113.91 亿元,净资产 115.86 亿元。2018 年 1-9 月,公司实现营业收入 7.97 亿元,净利润 2.42 亿元。

注册地址:云南省昆明市北京路 155 号附 1 号

法定代表人:李素明

二、本期债券概况

1. 本期债券条款

公司拟在不超过 54 亿元的注册额度内分期发行短期融资券,本期拟发行金额为 10 亿元,债券期限为 91 天,具体发行条款以发行人与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券募集资金用途

本期短期融资券募集资金将主要用于补充流动资金及相关法律法规未禁止的其他短期资金用途。

三、发行人长期信用分析

公司控股股东为云南合和(集团)股份有限公司(以下简称“合和集团”),实际控制人

为中国烟草总公司。截至 2018 年 9 月末，合和集团直接持有公司 33.48% 的股权，公司股权结构图见附录 1。

中国烟草总公司成立于 1982 年，根据国家法律法规和相关政策对所属公司实行集中统一的经营管理。中国烟草总公司资金实力雄厚，在烟草系统内部具有较强的影响力，对公司业务拓展具有一定带动作用。

公司搭建了较为完整的公司治理架构，各治理主体能够有效履行各自职责，公司治理水平不断提高，有助于公司持续稳健发展；内部控制组织架构逐步健全，控制措施涵盖了各项业务事前、事中和事后等环节，对业务风险监控比较到位，能够较好地支撑各项业务的发展。

公司秉承“稳健、创新、多元”的经营理念，以客户为中心，以市场为导向，以创新发展为手段，不断向风险可控领域拓展并形成新的盈利模式，努力打造成为业务特色显著、综合实力强劲的证券公司。

公司主要业务板块包括经纪业务、信用交易业务、投资银行业务、证券投资业务、资产管理及基金管理投资业务等几大板块。在业务开展方面，公司能够借助实际控制人中国烟草总公司的综合平台和资源优势，获得业务发展机会。

公司经纪业务资格齐全，能够为客户提供证券代理交易买卖、代销金融产品、期货中间介绍、沪港通和深港通以及期权经纪业务等多种服务。近年来，公司不断优化经纪业务管理组织架构，形成以经纪业务总部、直管营业部、中心营业部及非直管营业部的营业部管理模式，并设立互联网金融业务部，主要承担原经纪业务总部的线上渠道营销策划、产品销售及客户服务等职能。公司经纪业务总部重点负责零售与机构经纪业务条线的考核与规划、系统保障、经纪业务和信用交易业务推广等工作；机构经纪业务主要面向商业银行、基金、保险等机构投资者，通过提供研究及销售服务，获取分仓收入。

近年来，公司积极开展战略部署，截至 2017 年末，公司已设立并开业的证券营业部共计 46 家，其中云南省内 25 家，上海 4 家，北京、重庆和广东各 3 家，四川和浙江各 2 家，江苏、湖南、江西和贵州各 1 家；在沪深两市证券开户总数 5.88 万户，股票交易金额为 2270.86 亿元。

公司经纪业务收入主要来自代理买卖证券业务，与证券市场活跃度有较强的正相关性。近年来，随着“一人多户”政策的放开以及互联网证券的发展，证券行业竞争进一步加剧，行业佣金率水平不断下滑，加之证券市场行情波动加剧，对公司经纪业务产生一定不利影响，经纪业务手续费及佣金净收入不断下滑，2015-2017 年经纪业务分别实现手续费及佣金净收入 8.27 亿元、2.62 亿元和 1.86 亿元，分别占当年营业收入的 41.90%、26.85% 和 16.73%。

2018 年以来，由于证券市场行情持续低迷，公司证券代理交易买卖业务受到较大负面影响，经纪业务收入持续下滑，但随着投顾业务体系的逐步搭建以及金融产品代销业务、期权等业务的发展，公司经纪客户基数保持上升趋势。2018 年 1-9 月，公司经纪业务（含期货经纪业务）实现手续费及佣金净收入 1.20 亿元，占当期营业收入的 15.06%。未来，随着证券公司新型营业部设立、互联网金融的渗透、行业佣金率的持续下滑，公司经纪业务面临的竞争压力将进一步加大。此外，股票二级市场的大幅波动对经纪业务的持续发展也将产生不利影响。

近年来，信用交易业务逐步成为公司主要业务增长点，业务规模快速增加，业务品种主要包括融资融券业务、约定购回式证券交易业务和股票质押式回购交易业务。2015 年，得益于股票二级市场的走强以及两融业务推广的加强，公司融资融券业务开户数量和融资融券余额均大幅增长；2016 年，由于政策导向和市场环境的双重影响，业务规模呈现一定的收缩；2017 年，公司以股票质押式回购交易为重点，

加大了业务拓展力度，业务总规模逐月上升，呈现较好的业务发展态势。股票质押式回购业务方面，公司建立了融入方资质审查制度，对融入方按照个人客户和机构客户分类进行相应的尽职调查，并建立了完整的业务审批体系。截至 2017 年末，公司股票质押式回购业务余额 47.28 亿元。

公司于 2012 年获得融资融券业务资格，截至 2017 年末，融资融券业务累计开立信用账户数 5670 户；融资融券余额 14.73 亿元。公司注重融资融券业务风险管控，根据监管部门适当性管理新规要求不断提高融资融券业务风险管理水平，截至本报告出具日，公司融资融券业务未发生大面积平仓事件和重大投诉纠纷事件。

2015-2017 年，公司信用交易业务分别实现利息净收入 3.96 亿元、3.18 亿元和 2.81 亿元，分别占当年营业收入的 20.05%、32.67% 和 25.25%，整体对营业收入的贡献度有所提升；其中融资融券业务分别实现利息收入 2.72 亿元、1.46 亿元和 1.15 亿元，其余以股票质押回购利息收入为主，约定式回购利息收入较少。

2018 年以来，公司重点发展信用交易业务，但由于证券市场再度呈现连续下跌走势，且少数 A 股股票因股东股权质押爆仓出现流动性风险，公司相应加强了融资融券业务风险管理力度，以保障相关业务平稳发展。此外，2016 年公司签订一笔股票质押式回购业务，融资期限至 2018 年 4 月，但合约到期后融资方未能如期归还融资款本金 1.20 亿元及利息，截至 2018 年 9 月末，公司针对上述合约计提减值准备余额为 0.35 亿元。公司于 2018 年对其提起诉讼，获得一审胜诉后，融资方提出上诉，目前尚未开庭审理，联合资信将持续关注该笔业务后续解决及处理情况。2018 年 1-9 月，公司信用交易业务利息净收入 3.25 亿元，占当期营业收入的 40.82%，信用交易业务对营业收入的贡献度进一步提升。

公司投资银行业务由投资银行事业总部负

责开展，业务重点围绕股权融资、债权融资、财务顾问、新三板等业务板块，并借助股东资源优势，积极拓展和储备客户项目。公司投资银行业务整体规模不大。2017 年以来，由于股票二级市场行情低迷和监管层加强对 IPO 发行的审核，证券公司股票承销业务受到较大影响，同时债券承销业务也由于债券市场违约事件频发和行业竞争加剧面临一定压力，公司股权融资及债券发行数量和承销金额均明显下降，投资银行业务手续费业务收入明显下降。2017 年，公司主要完成 1 家股票非公开发行联席主承销、1 家可转债主承销、3 家公司债主承销、8 家财务顾问、1 家新三板推荐挂牌项目的运作，新三板做市项目累计 50 个；公司投资银行业务各类项目储备超过 15 家。2015-2017 年，公司投资银行业务分别实现手续费及佣金净收入 0.46 亿元、1.03 亿元和 0.73 亿元，分别占当年营业收入的 2.35%、10.59% 和 6.56%，收入贡献处于较低水平。

2018 年以来，面对资本市场持续低迷、外部监管持续从严，公司不断增加股权融资和债券发行业务项目储备，着重探索综合金融业务，一定程度上缓解了投资银行业务发展压力。2018 年，公司及时根据对市场的预判进行项目撤回，投资银行业务发展较为缓慢。2018 年 1-9 月，公司投资银行业务手续费及佣金净收入 0.37 亿元，较上年同期大幅下降。

公司证券投资业务主要包括权益类投资、固定收益类投资和衍生品投资。公司证券投资业务由投资管理总部负责，以追求风险可控下的合理收益为目标，以挖掘业务增长确定性高、估值有相对优势的投资品种为主要投资思路，采取均衡资产配置策略。公司制定了相应的分级授权体系和投资决策流程，设立投资决策委员会，并不断完善证券投资业务管理制度及规范细则，明确投资决策、操作流程、业务授权及相关风险控制措施，自营业务风险控制能力逐步增强。

由于企业会计准则变更，公司将其管理并

投资的结构化主体纳入合并范围，相关负债计入交易性金融负债科目，相关资产主要计入可供出售金融资产等科目。近年来，公司根据证券市场行情波动情况不断调整证券投资结构，合理控制投资仓位，并通过股指期货等衍生金融工具对冲证券市场波动风险。在投资策略方面，2015年下半年股票市场出现大幅波动，公司严控风险及时调整仓位，规避证券市场系统性风险爆发而引发的股票回落，投资收益率为59.68%；2016年以来，伴随着股票市场延续低迷走势，公司坚持稳健的投资策略，逐步减少自营权益类证券规模，增加固定收益类证券和基金等投资规模，并在资管新规出台后逐步减少证券公司资管计划投资力度。截至2017年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为1.50%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为6.76%，公司证券投资业务规模相对较小，投资结构较为均衡。

从会计科目划分看，公司投资资产主要分为交易性金融资产和可供出售金融资产。截至2017年末，公司投资资产余额22.34亿元，较之前年度有所下降，其中交易性金融资产占46.05%，可供出售金融资产占53.95%。

2015-2017年，公司投资资产分别实现投资收益6.58亿元、0.58亿元和1.81亿元，分别占当年营业收入的33.31%、5.99%和16.23%；实现公允价值变动收益分别为-0.41亿元、-0.13亿元和0.32亿元，投资业务产生的收益对营业收入的贡献度受证券市场波动的影响较大。

2018年以来，公司根据市场行情继续增加固定收益类投资和基金投资规模，并适当压缩权益类投资和证券公司资管计划投资规模，2018年9月末投资资产余额92.68亿元，较上年末增幅显著，投资标的以债券为主，按照余额计量的风险敞口集中于外部评级为AA⁺-AAA的债券，整体风险可控。2018年1-9月，公司实现投资收益1.71亿元，占营业收入的21.49%，较上年同期有所增长；实现公允价值变动收益0.28亿元。

公司由上海分公司负责开展集合资产管理业务和定向资产管理业务，控股子公司红塔基金及其下属公司深圳市红塔资产管理有限公司（以下简称“红塔资管”）负责开展特定客户资产管理业务。近年来，公司逐步探索专业化理财的资产管理业务运作模式，以主动管理型产品为主，在努力发展业务的同时，不断加强业务操作规范，在项目的前期开发、立项及审批进行严格的筛选把控，从风险收益的角度，对业务开展的各个环节进行综合评估。

近年来，公司深耕主动管理领域，不断提升主动投资管理能力，受托资产管理规模持续上升。2016年以来，公司受托资金管理规模较之前年度大幅增长，主要是由于公司通过子公司红塔基金和红塔资管积极开展特定客户资产管理业务，业务规模迅速扩张；公司特定客户资产管理计划受托资金管理规模大幅增长主要是由于公司强化红塔基金和红塔资管内部管理，将中后台分离，明确各业务岗位职责并对部分流程予以简化，提高运营效率，并加大特定客户资产管理业务，拓展销售渠道，大力推动品牌建设等因素。2017年以来，公司受托资金管理规模呈快速增长趋势，主要是由于2017年下半年，公司新设定向资产管理计划的大幅增长所致。截至2017年末，公司受托资产管理计划资金余额1206.18亿元，其中集合资产管理业务受托资产管理余额1.25亿元，定向资产管理业务受托资产管理余额491.34亿元，特定客户资产管理业务受托资产管理余额713.59亿元。2015-2017年，公司资产管理业务分别实现手续费及佣金净收入0.18亿元、0.77亿元和1.00亿元，占当年营业收入的比例分别为0.90%、7.91%和8.99%；收入呈快速增长趋势，但由于定向及特定客户资产管理业务主要是手续费较低的通道业务，公司资产管理业务对营业收入的贡献度仍处于较低水平。

公司基金管理业务，由控股子公司红塔基金负责开展，近年来，公司相继开展了公募基金、基金专户、专项计划及合伙企业产品四类

业务。2017 年，公司重点发展公募基金业务，使其规模呈现较快增长趋势。截至 2017 年末，公司公募基金存续 9 只，存续规模 18.84 亿元。2015-2017 年，公司基金管理业务分别实现手续费及佣金净收入 0.25 亿元、0.22 亿元和 0.11 亿元，占当年营业收入的比例分别为 1.28%、2.23%和 0.96%，收入贡献度较低。

2018 年以来，公司根据监管要求不断加强资管业务风险管控，引导资产管理业务回归本源。公司资产管理业务保持稳步发展，业务收入占比保持稳定水平；2018 年 1-9 月，公司资产管理业务实现手续费及佣金净收入 0.59 亿元，占营业收入的 7.46%。

基于公司良好的公司治理机制与内控体系、良好的业务发展前景、控股股东实力以及股东在资金、品牌、客户、渠道等方面的支持因素，联合资信评估有限公司确定红塔证券股份有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定（详见主体评级报告）。该评级结论反映了公司偿还债务的能力很强。

四、发行人短期信用分析

公司债务融资方式包括卖出回购、收益凭证等，但随着业务收紧，加杠杆力度有所回调，资金来源渠道较为单一。截至 2017 年末，公司自有负债余额 6.08 亿元，占负债总额的 19.12%，规模和占比均呈现下降趋势。

近年来，伴随证券市场的低迷以及监管对信用类业务风险管控的加强，公司压缩主动负债规模并调整债务融资结构，整体财务杠杆处于较低水平。截至 2017 年末，公司风险覆盖率为 787.21%，公司资本充足；净资产/负债为 2170.88%，净资产/负债为 2571.62%。

2018 年以来，公司积极开展主动负债业务，加大融资力度，自有负债规模持续上升，但整体财务杠杆仍不高，2018 年 9 月末自有负债余额 75.48 亿元，净资产/负债为 161.59%，净资产/负债为 154.03%。同时，公司 2018 年

未进行现金分红，以加大利润留存对资本的补充作用，净资产和净资本规模有所上升，资本保持充足水平，2018 年 9 月末股东权益 113.91 亿元，风险覆盖率为 666.83%。公司拟进行 IPO 项目申请发行，目前处于审核排队阶段，若上述计划成功实施，将利好公司长效资本补充机制。

近年来，公司主动负债随业务规模呈下降趋势，有息债务余额已逐步结清。截至 2017 年末，公司自有资产负债率 5.17%，财务杠杆水平低；无债务余额；EBITDA 利息倍数指标为 48.80 倍，公司盈利对利息支出的保障程度良好。

2018 年以来，公司加大负债力度以应对业务扩张。截至 2018 年 9 月末，公司自有资产负债率 39.85%，杠杆水平显著提升，但仍处于较低水平。

五、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司无待偿还的短期融资券。公司拟在不超过 54 亿元的注册额度内分期发行短期融资券，本期拟发行金额 10 亿元。假设本期短期融资券发行金额为 10 亿元，以 2017 年末的财务数据进行分析，公司盈利对短期融资券的覆盖程度一般，但股东权益和可快速变现资产对短期融资债券本金的保障程度较好，整体看公司对本期短期融资券的偿付能力强（见表 2）。

表 2 债券偿付能力指标 单位：倍

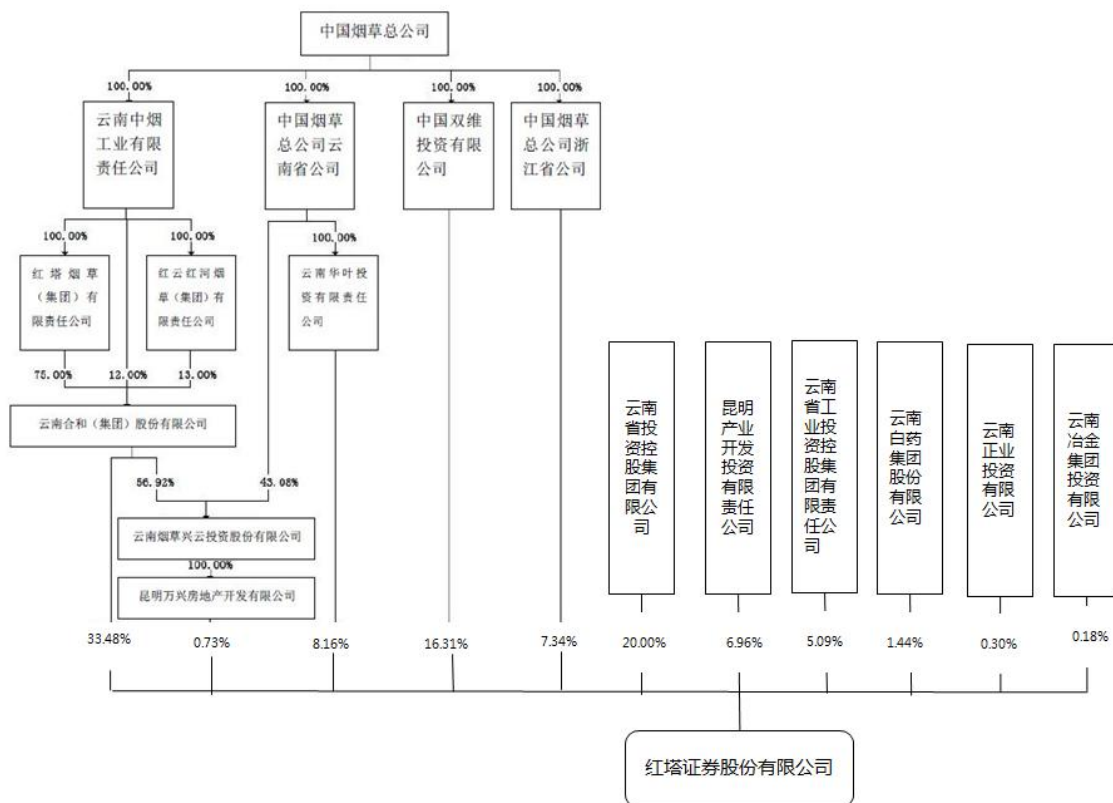
项 目	2017 年
EBITDA/短期融资券本金	0.53
净利润/短期融资券本金	0.37
股东权益/短期融资券本金	11.15
可快速变现资产/短期融资券本金	10.98

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

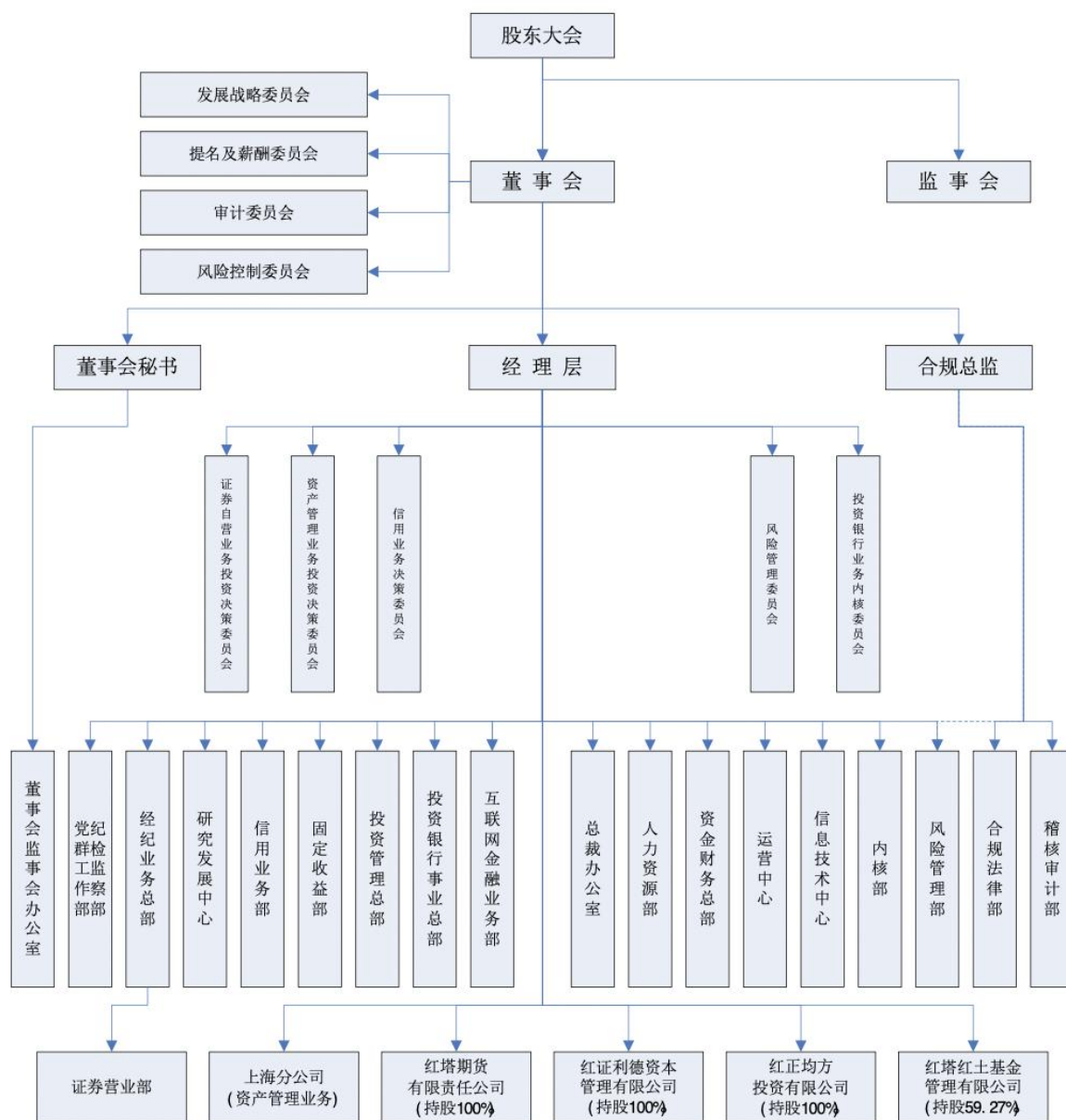
六、结论

综上分析，联合资信评估有限公司评定红塔证券股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1。该评级结论表示本期债券违约风险极低，安全性最高。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录3 主要财务数据及指标

表1 公司投资资产结构 单位：亿元

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
交易性金融资产	10.29	5.11	21.42
其中：债券投资	0.00	0.02	0.12
股票投资	7.79	3.10	19.20
基金投资	2.49	2.00	2.10
其他	-	-	0.00
可供出售金融资产：	12.05	27.02	28.08
其中：股票投资	0.00	0.00	0.00
基金投资	2.09	0.54	0.88
债券	5.85	1.82	1.94
证券公司理财产品	-	1.12	1.53
信托计划	0.01	0.01	0.03
其他	4.11	23.53	23.70
合 计	22.34	32.13	49.50

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表2 公司营业收入和营业支出情况 单位：亿元/%

项 目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	3.89	34.92	4.84	49.71	9.48	47.99
其中：证券经纪业务净收入	1.86	16.73	2.62	26.85	8.27	41.90
投资银行业务净收入	0.73	6.56	1.03	10.59	0.46	2.35
资产管理业务净收入	1.00	8.99	0.77	7.91	0.18	0.90
利息净收入	5.09	45.70	4.30	44.16	4.05	20.50
其他收益	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.81	16.23	0.58	5.99	6.58	33.31
公允价值变动收益	0.32	2.84	-0.13	-1.37	-0.41	-2.07
资产处置收益	0.00	-0.01	0.00	-0.03	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	-0.04	0.00	0.05	0.00	0.02
其他业务收入	0.04	0.32	0.15	1.50	0.05	0.25
营业收入合计	11.13	100.00	9.75	100.00	19.75	100.00
税金及附加	0.06	0.95	0.22	3.84	0.93	14.16
业务及管理费	5.88	93.92	5.41	96.13	6.11	93.30
资产减值损失	0.29	4.67	-0.03	-0.53	-0.52	-8.00
其他业务成本	0.03	0.47	0.03	0.56	0.03	0.53
营业支出合计	6.26	100.00	5.62	100.00	6.54	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

注：因四舍五入，部分数据与实际存在差异。

表3 公司盈利情况 单位：亿元/%

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	3.68	3.39	10.44

营业利润率	43.79	42.29	66.86
营业费用率	52.79	55.47	30.91
薪酬收入比	35.19	35.59	22.07
平均自有资产收益率	3.12	2.70	9.85
平均净资产收益率	3.28	2.97	11.75

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 4 公司风险控制指标 单位：亿元/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
净资本	90.36	96.07	87.02
净资产	107.04	109.79	112.42
风险覆盖率	787.21	808.96	760.48
净资本/净资产	84.42	87.50	77.41
净资本/负债	2170.88	2603.72	556.92
净资产/负债	2571.62	2975.54	719.48

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

注：数据为母公司口径

表 5 公司负债结构 单位：亿元

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
自有负债	6.08	5.21	17.61
交易性金融负债	0.66	0.67	1.02
拆入资金	-	-	-
卖出回购金融资产款	-	-	3.00
收益凭证	-	-	8.00
非自有负债	25.71	36.14	48.36
代理买卖证券款	25.71	36.14	48.36
负债总额	31.79	41.35	65.97

注：交易性金融负债主要为纳入合并范围的结构化主体相关负债。

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 6 公司资产结构 单位：亿元

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
自有资产	117.56	117.95	132.87
可快速变现资产	109.82	100.62	113.15
自有货币资金	26.76	36.03	23.75
自有结算备付金	0.86	0.23	0.69
交易性金融资产	10.29	5.11	21.42
买入返售金融资产	48.22	27.11	26.56
可供出售金融资产	8.99	15.59	16.51
融出资金	14.70	16.55	24.22
非自有资产	25.71	36.14	48.36
资产总额	143.27	154.09	181.23

注：计算可供出售金融资产时，已剔除理财产品、资产管理计划和信托计划。

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 7 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性现金流量净额	-14.85	12.52	-14.89
投资性现金流量净额	-0.42	-0.47	-0.17
筹资性现金流量净额	-4.88	-14.38	50.94
现金及现金等价物净增加额	-20.17	-2.31	35.89
年末现金及现金等价物余额	52.33	72.50	74.81

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 8 公司偿债能力指标 单位：亿元/%/倍

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
总债务	-	-	11.00
自有资产负债率	5.17	4.42	13.26
EBITDA	5.28	4.87	15.09
总债务/EBITDA	-	-	0.73
EBITDA 利息倍数	48.80	12.07	9.59

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

附录 4 财务计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
总债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-不能快速变现的理财类投资-客户资金存款-客户备付金
净资本	净资产-金融资产的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目
风险资本准备	根据监管部门相关规定，对证券公司各项业务、设立分支机构等按一定比例计算的风险资本

附录 5-1 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附录 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 红塔证券股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

红塔证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。红塔证券股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，红塔证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注红塔证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现红塔证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如红塔证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与红塔证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。