

跟踪评级公告

联合[2016]327 号

中原证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“13 中原债”债券进行跟踪评级，确定：

中原证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA+,评级展望为“稳定”

中原证券股份有限公司发行的“13 中原债”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年四月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中原证券股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 中原债	5 年	15 亿元	AAA	AAA	2015.5.5

跟踪评级时间：2016 年 4 月 29 日

财务数据：

发行人：中原证券股份有限公司

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	282.69	416.51
自有资产（亿元）	178.18	256.4
自有负债（亿元）	119.62	167.63
可快速变现资产	162.58	247.71
总债务（亿元）	116.83	163.07
营业收入（亿元）	18.08	40.04
净利润（亿元）	5.5	14.02
自有资产负债率（%）	67.13	65.38
净资本（亿元）	40.01	70.11
净资产（亿元）	58.24	82.02
净资本/各项风险准备之和（%）	423.08	648.51
净资本/净资产（%）	68.7	85.48
净资本/负债（%）	35.25	42.45
净资产/负债（%）	51.3	49.67
EBITDA（亿元）	11.38	28.3
营业费用率（%）	52.34	42.68
平均净资产收益率（%）	10.96	19.04
EBITDA 全部债务比（倍）	0.1	0.17
EBITDA 利息倍数	3.61	3.24

担保方：中债信用增进投资股份有限公司

项目	2014 年	2015 年
所有者权益合计（亿元）	72.43	74.84
营业收入（亿元）	12.36	13.95
净利润（亿元）	3.59	3.13
经营性净现金流（亿元）	2.47	1.90
资产总额（亿元）	118.46	160.85

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、本报告中，净资产、净资本、净资产/净资本、净资产/负债、净资产/各项风险准备之和均为母公司口径，其他各项指标为合并口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中原证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中原证券”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，跟踪期内公司经营情况稳定，风险控制措施不断完善，在调整经营策略和业务结构方面取得了积极的效果，收入结构不断优化。在证券市场回暖的大背景下，公司经营状况继续保持向好态势。受益于经纪业务（含融资融券业务）、证券自营业务和投资银行业务等核心业务的大幅增长，公司营业收入和盈利水平在 2015 年大幅提升。

2015 年 8 月，公司完成非公开发行股票增资，整体经营实力进一步增强。联合评级同时也关注到随着公司业务不断发展，其自有负债规模上升较快；同时，经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素也可能对公司经营带来不利影响。

本次债券的担保方中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）在跟踪期内虽然盈利水平有所下降、负债水平大幅增加，但股东背景和资本实力依旧强大，并继续保持了很强的代偿能力。

综上，联合评级维持“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“13 中原债”的债项等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，证券行业取得快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，公司仍将迎来业务创新和发展的良好外部机遇。

2. 跟踪期内，H 股上市增发的完成使得公司向混合所有制方向迈进，资本实力大幅增强，盈利能力也不断提升；上述为公司进一步转换经营机制，提高效率策略奠定了基础。

3. 跟踪期内，公司传统业务与创新业务协调发展，业务结构不断优化；公司资本充足率继续提升，收入和利润水平快速增长，整体经营继续呈现良好发展态势。

4. 本期债券由中债增信提供不可撤销连带责任保证担保。中债增信净资产规模较大、资产质量较好，其担保能够对本期债券信用状况起到积极作用。

关注

1. 未来经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。

2. 公司部分业务在全国范围内的业务竞争力和品牌影响力有待进一步提高，随着公司业务不断发展，其自有负债规模大幅增长。

3. 跟踪期内，公司全面风险管理体系有待进一步健全和完善，创新业务发展对公司的风险管控能力提出了更高要求。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

中原证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中原证券”）成立于 2002 年 11 月，是经中国证监会批准，在河南财政证券公司、安阳市信托投资公司证券营业部合并重组的基础上，联合其他符合条件的公司增资扩股而成，初始注册资本为 10.34 亿元。2014 年 6 月，公司成功在香港发行 H 股并上市，股票简称：中州证券，股票代码：01375.HK。2015 年 8 月 3 日，公司完成非公开发行 H 股股票 59,211.90 万股，截至 2015 年末，注册资本增至 32.24 亿元，河南投资集团有限公司仍为公司控股股东，持有公司 27.017% 的股份。

表 1 截至 2015 年末公司前五大股东及持股情况表

股东	持股比例（%）
香港中央结算（代理人）有限公司	38.772
河南投资集团有限公司	27.017
渤海产业投资基金管理有限公司（代表渤海产业投资基金）	18.860
安阳钢铁集团有限责任公司	5.827
中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	2.464
合计	92.940

资料来源：公司提供

注：香港中央结算（代理人）有限公司所持股份为 H 股非登记股东所有。

公司经营范围包括证券经纪；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。

截至 2015 年末，公司本部设有计划财务总部、运营管理总部、风险管理总部、零售业务总部、投行业务总部、固定收益总部等 25 个职能部门（公司组织架构图详见附件 1），下设有 11 家分公司、75 家营业部，目前正在筹建设立的营业部有 9 家。截至 2015 年末，公司拥有中州国际金融控股有限公司和中州蓝海投资管理有限公司 2 家全资子公司及 4 家控股子公司。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 416.51 亿元，其中客户存款 107.39 亿元，客户备付金 33.57 亿元；负债总额 327.75 亿元，其中代理买卖证券款 132.81 亿元，信用交易代理买卖证券款 15.86 亿元；所有者权益 88.76 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 81.62 亿元，母公司净资产 70.11 亿元；2015 年公司实现营业收入 40.04 亿元，净利润 14.02 亿元，其中归属于母公司的净利润 14.06 亿元。

公司注册地址：郑州市郑东新区商务外环路 10 号；法定代表人：菅明军。

二、债券概况

“13 中原债”

“中原证券股份有限公司 2013 年公司债券”，发行规模 15 亿元，债券面值 100 元，平价发行，期限为 5 年，债券票面利率为固定利率，面向社会公众发行，不向公司股东配售。本期债券已于 2014 年 4 月 23 日发行结束，发行票面利率为 6.20%，每年付息一次，到期还本，付息日为每年 4 月 23 日。扣除发行费用后，本期债券的净募集款项为 14.92 亿元，已全部用于补充流动

资金。

本期债券于 2015 年 5 月 29 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“13 中原债”，证券代码“122299”。

三、经营管理分析

1. 管理及内部控制分析

2015 年，公司管理层基本保持稳定，核心技术团队人员或关键技术人员（非董事、监事、高级管理人员）未发生变动，公司管理经营保持稳定。截至 2015 年末，公司拥有已批准设立的分公司 11 家；拥有二级控股子公司 6 家，三级控股子公司 10 家，母公司共有员工 2,080 人，其中高级管理人员 9 人。

跟踪期内，公司管理框架体系明确规定了各部门的主要职责，形成各司其职、各负其责、相互配合、相互制约、环环相扣的内部控制体系，为公司组织经营、扩大规模、提高质量、增加效益、确保经营安全等方面都发挥了至关重要的作用。公司按照市场化、规范化的原则，建立了适应市场化改革创新需要和监管要求的相对完善的制度体系，覆盖公司治理、业务管理、行政管理、财务资金、合规管理、内部审计等在内的十一大方面。2015 年全年公司未发生重大合规风险事件。在 2015 年的监管评价中，公司分类评级为 A，较 2014 年 BBB 有所提升。

2015 年，公司杭州新华路营业部因在未申请换领经营证券业务许可证情况下迁址营业，收到了中国证券监督管理委员会浙江监管局采取责令改正措施行政监管措施的决定书。截至 2015 年末，杭州新华路营业部已获取经营证券业务许可证，并向中国证券监督管理委员会浙江监管局报送了整改报告。

总体看，跟踪期内，经营和管理团队基本保持稳定；公司能够较好地平衡创新和风险控制的关系，内控管理能力进一步加强。公司不断优化组织架构设置，完善内部控制体系，风险防控能力得到提高。

2. 经营分析

（1）经营环境

从证券市场的整体环境来看，2015 年我国股票市场波动较大，2015 年 1 月至 6 月中旬，股市大幅上涨；2015 年 6 月中旬受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大；2015 年 1 月 15 日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于 2015 年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这一转型路径下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，2015 年，125 家证

券公司实现营业收入、净利润分别为 5,751.55 亿元和 2,447.63 亿元，同比分别增长 120.97%和 153.50%；截至 2015 年底，125 家证券公司总资产 6.42 万亿元、净资产 1.45 万亿元。由此，证券行业在 2015 年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调整。

2016 年，我国宏观经济将保持中高速增长。改革发展的推动，经济金融总量持续扩大，经济结构调整持续深化，为资本市场发展提供了广阔的空间。随着国家政策和监管部门的大力支持，“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股债发行交易制度改革，提高直接融资比重。目前科创板已启动并挂牌，股转系统已出分层意见，深港通、注册制也正在循序渐进，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但市场竞争也将加剧，尤其是资本需求压力和加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。另外，监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

总体看，跟踪期内，证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

（2）经营概况

2015 年，公司业务范围不断拓宽，形成了包括证券经纪、投资银行、证券投资、融资融券、资产管理、期货经纪、直接投资和基金业务等在内的多元化业务发展格局，其中经纪业务、投资银行业务、融资融券业务和证券投资业务构成了公司近年来经营收入的主要来源。2015 年，公司实现营业收入 40.04 亿元，较 2014 年增长 121.45%，主要来自于证券经纪业务的增长。

随着股票市场的回暖、公司营业网点增设及公司金融产品的代销能力增强，经纪业务收入持续增长；2015 年，证券经纪业务净收入为 21.28 亿元，占营业收入的比例为 53.15%，收入占比最大；公司投资银行业务收入主要是财务顾问和债券承销收入，2015 年投资银行业务净收入为 2.09 亿元，较 2014 年增长 106.93%；以信用交易业务利息净收入为主的利息净收入为 5.62 亿元，2015 年在营业中收入占 14.04%。投资收益主要源自 2015 年公司加大新三板做市及扩大公司调整自营业务规模，2015 年投资收益 5.99 亿元，占营业收入 14.96%。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务净收入	7.95	43.97	21.28	53.15
投资银行业务净收入	1.01	5.59	2.09	5.22
投资咨询业务净收入	1.31	7.25	2.85	7.12
资产管理业务净收入	0.09	0.50	0.53	1.32
基金管理业务净收入	0.004	0.02	0.01	0.02
利息净收入	2.75	15.21	5.62	14.04
投资收益	3.76	20.80	5.99	14.96

汇兑收益	0.04	0.22	0.62	1.55
公允价值变动收益	0.73	4.04	0.56	1.40
其他业务收入	0.07	0.39	0.09	0.22
营业收入合计	18.08	100.00	40.04	100.00

资料来源：公司审计报告

总体看，2015 年公司营业收入持续快速增长，收入来源呈现多元化。公司的证券经纪业务、投资银行业务、融资融券业务和自营投资业务在业务收入中占比较高，同时，联合评级也关注到公司证券经纪、投资银行、证券投资、融资融券等主要的营业收入受经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素影响较大，营业收入的增长存在一定不确定性。

3. 业务运营

证券经纪业务

截至 2015 年末，公司拥有已批准设立的证券营业部 75 家，正在筹建设立的营业部 9 家。2015 年，公司调整经纪业务结构，推进从通道式服务向财富管理增值服务转型，截至 2015 年，公司代销公募基金 25.56 亿元，银行理财产品 4.97 亿元，代销信托产品 0.2 亿元，销售公司发行的收益产品共计 29.95 亿元。2015 年，公司设立互联网金融总部，主要负责互联网金融业务研究、管理与实施，有效推动了网上开户业务，提升了业务办事效率，保持了证券经纪业务在省内的领先地位和竞争优势，同时提升了公司在省外的竞争能力。截至 2015 年，公司通过互联网开立证券账户 182,858 户，占公司当年总共开户数 85.36%，交易量达到 2,246.67 亿元。

经纪业务是公司收入的主要来源，2015 年经纪业务净收入为 21.28 亿元，较 2014 年同比增长 167.67%。2015 年，股票市场波动较大。2015 年 1 月至 6 月中旬，股票市场行情较好，交易量大幅增加；2015 年 6 月中旬以后股票市场大幅下跌，但公司代理买卖证券金额整体较 2014 年仍实现大幅增长，2015 年，公司代理买卖证券共实现 A 股基金总交易量 33,669.21 亿元，其中，股票交易量 33,119.63 亿元，占市场份额 0.65%，基金交易量为 549.58 亿元，占市场份额 0.18%。

表 3 公司代理买卖证券业务营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

证券种类	2014 年		2015 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	10,079.16	0.68	33,119.63	0.65
基金	134.09	0.14	549.58	0.18
债券	23.18	0.04	29.10	0.07

数据来源：公司提供

总体看，2015 年受益于市场的持续回暖以及公司各项业务的逐渐开展，公司营业收入呈现规模快速增长及结构趋于多元化的趋势。同时，联合评级也关注到作为公司主要收入来源的经纪业务受市场行情波动的影响较大。

投资银行业务

公司投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务、债券承销业务、财务顾问业务及全国中小企业股份转让系统（原代办股份转让系统）主办券商业务等。

跟踪期内，针对投资银行业务的特点，公司先后制定了四十多项业务、内核和运营管理方面的制度，初步形成了以投资银行总部、资本市场总部、新三板业务总部和固定收益总部为主的投

资银行业务架构，完善了从项目承揽、执行到发行销售的完整业务链，建立了较为全面的从立项、

内核到督导制度及与之配套的质量和风险控制机制。

2015 年投行业务空前利好，公司投资银行业务手续费净收入 2.09 亿元，较 2014 年同比增长 107.79%。2016 年末申报投资银行业务项目储备 41 个，截至 2015 年末在审项目 11 个。

(1) 股权融资

2014 年 IPO 受项目周期和过会审核等因素影响，行业股权融资业务增长缓慢，公司无上报 IPO 项目。2015 年，公司股票主承销 7 家，股票主承销项目金额人民币 36.16 亿元；财务顾问项目 169 个，其中并购重组业务 6 笔，财务顾问收入为 0.62 亿元；新三板挂牌 34 家，新三板定向融资 50 次，融资金额人民币 11.12 亿元，其中公司的股票承销与保荐项目主要集中在河南省内。截至 2015 年末，公司 A 股 IPO 在审核项目 1 单，股权再融资在审项目 3 单，重大资产重组在审项目 1 单。2015 年新三板业务做市家数迅速增长，投资收益显著提高，全年做市股票 90 只，行业排名 20 位，占总做市股票家数 8.07%；新三板做市投资规模 3.10 亿元，实现投资收益人民币 0.79 亿元，较 2014 年增长 979.70%。

表 4 股权融资业务情况表（个、亿元）

项 目	2014 年		2015 年	
	发行数量	金额	发行数量	金额
首次公开发行	-	-	3	8.28
再融资发行	2	25.52	4	27.88
新三板挂牌	26	-	34	-
新三板定向融资	5 次	0.44	50 次	11.12

资料来源：公司提供

(2) 债券承销业务情况

公司具有债券一级市场发行承销业务资格，债券承销业务主要由固定收益总部负责开展，主要业务品种为企业债、公司债、中小企业私募债、资产证券化、地方政府债以及其他固定收益证券创新品种。部门设有风控专员对项目质量严格把控，从立项审核到后期债券发行后定期监测。近年来公司债券承销业务稳步发展，但随着债券违约风险逐渐爆发，公司对于债券承销业务审慎发展；客户选择方面，公司多选择省内资质较好城投企业及水、电、气、暖等具有形成稳定现金流的企业，盘活省内资产，发展创新产品。

2015 年，公司共完成债券主承销项目 8 单，总承销金额为 41.80 亿元，实现承销收入 0.36 亿元。2015 年公司主承销业务情况如下：

表 5 2015 年公司债券主承销业务情况（单位：万元）

年份	项目	债券类型	担任角色	承销金额	承销收入
2015 年	辉煌科技公司债	公司债券	主承销商	25,000	125
2015 年	新大新材公司债	公司债券	主承销商	60,000	480
2015 年	瑞贝卡公司债	公司债券	主承销商	56,000	557
2015 年	铜陵发展公司债	公司债券	主承销商	50,000	750
2015 年	洛阳城市发展投资集团有限公司项目	企业债	主承销商	100,000	670
2015 年	平顶山市发展投资公司项目	财务顾问	财务顾问	-	50
2015 年	濮阳热力资产证券化项目	资产证券化	主承销商	63,000	900
2015 年	河南省地方政府债	地方政府债	承销团成员	64,000	60

合计	418,000	3,592
----	---------	-------

资料来源：公司提供

总体看，2015 年公司投资银行业务受益证券市场环境持续回暖影响，收入较好。随着公司投资银行业务客户积累的不断增长，业务团队的不断扩大，市场竞争力有望提升。

信用交易业务

信用交易业务主要包括融资融券业务、股票质押和约定购回业务，主要由公司信用业务总部和营业部负责业务运作。公司信用交易业务管理规范，2015 年 1 月，河南证监局进行融资融券业务的检查，公司未出现违规事件。公司融资融券业务按照市场水平标准制定费率，对不同的担保券，公司会根据风险水平制定不同的折算率。

截至 2015 年末，公司融资融券账户数目为 38,556 个，融资融券余额为 81.18 亿元，信用交易额人民币 4,487.93 亿元，较 2014 年增长 246.36%；2015 年实现利息收入 8.47 亿元，较 2014 年增长 170.92%，主要源自 2015 年融资融券业务发展迅速，上述各项指标详见下表 6：

表 6 公司融资融券业务情况表

项目	2014 年/2014 年末	2015 年/2015 年末
融资融券账户数目（个）	29,750	38,556
融资融券余额（亿元）	74.13	81.18
信用交易额（亿元）	1,295.73	4,487.93

资料来源：公司提供

2015 年，公司研发了面向互联网用户的小额股票质押回购业务，降低服务门槛，提升业务办事效率，股票质押回购业务收入和规模大幅增长。截至 2015 年末，公司股票质押账户余额为 18.96 亿元，质押笔数为 428 笔，利息收入 1.49 亿元，其中 2015 年公司新增小额股票质押回购业务 372 笔。

表 7 股票质押业务和约定式购回业务情况表（万元、笔）

项 目	2014 年末	2015 年末
股票质押笔数	66	428
股票质押账户余额	173,603.76	189,570.14
收入	7,820.00	14,911.11

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司的融资融券业务发展较快，整体规模较大，对公司利润贡献明显。同时，联合评级也关注到，融资融券受市场环境影响较大，公司需加强对自身客户风险信用水平判断，有效控制内在风险。

自营投资业务

公司自营投资业务分为权益类和固定收益类两大类，分别由上海分公司证券投资一部、二部及投资三部负责。公司自营业务收入主要来源为股票（包括通过二级市场交易、参与上市公司定向增发和申购新股等买入的股票）、债券（包括国债、企业债等）、基金和资产管理计划以及衍生金融工具等产品的投资收益。由于自营投资业务受市场波动影响较大，公司合理控制自营业务投资规模，债券投资以利率产品和高评级信用债为主，持仓分散，剩余期限分布合理，股票投资

以分散投资为原则。

2014~2015 年,公司自营业务规模呈现上升趋势,分别为 35.38 亿元和 38.25 亿元。截至 2015 年末,债券投资在总投资资产中占比 69.88%,债券投资方面,公司持有信用债的外部信用评级均在 AA 及以上,杠杆平均在 3~5 倍,处于适中水平;股票投资规模 2.84 亿元,占投资资产的 7.43%,较 2014 年底股票投资余额增幅达到 192.36%,2015 年公司自营交易收入为 5.28 亿元,较 2014 年同期增长 9.8%。主要是 2015 年股票市场行情较好,公司适当增加股票、债券投资资金额度,取得良好收益。

表 8 证券自营业务情况表(万元)

项 目	2014 年末	2015 年末
股票	9,712.28	28,394.85
债券	268,176.49	267,130.98
基金	6,005.02	20,054.79
资管计划	69,954.23	66,673.91
合计	353,848.02	382,254.53

资料来源:公司提供

总体看,2015 年,公司自营业务收益呈现上升趋势,同时证券自营投资业务受市场波动影响较大,公司自营业务审慎投资。

资产管理业务

目前,公司的资产管理业务包括集合理财、定向理财、信托顾问和市值管理 4 大业务。资产管理总部下设投资管理部、产品管理部、金融市场部运营管理部、综合管理部五个部门。在各个部门内部,根据资产管理业务开展需要设置岗位,并进行严格分工。公司资产管理业务起初规模不大,跟踪期内公司加大了资产管理产品开发力度,全力拓展主动管理业务,取得了较好的经营业绩。2015 年公司资产管理业务收入为 1.01 亿元,较 2014 年增加 65.57%,随着资产管理业务规模不断扩大,截至 2015 年末,公司资产管理产品共 20 只,其中集合资产管理计划 11 只,定向资产管理计划 7 只,专项资产管理计划 2 只,总规模 56.18 亿元。

表 9 2014 年~2015 年资产管理业务情况表(%,亿元、个)

项 目	2014 年末			2015 年末		
	份额	净值	数量	份额	净值	数量
集合理财	25.13	25.05	8	40.73	41.07	11
定向理财	-	2.90	9	-	4.01	7
专项理财	5.30	5.69	1	11.10	11.10	2
合计	30.43	33.64	18	51.83	56.18	20

资料来源:公司年报

总体看,公司资产管理业务规模不断扩大,管理规模不断增加,未来公司在资产管理规模和盈利能力方面都将有较大发展。

主要控股公司情况及其他业务

公司通过全资子公司中鼎开源创业投资有限公司（以下简称“中鼎开源”）及其子公司中证开元创业投资基金管理有限公司（以下简称“中证开元”）开展直接投资业务。中鼎开源成立于 2012 年 2 月，截至 2015 年 12 月末，中鼎开源注册资本增至 10 亿元。2014~2015 年，公司直接投资业务分部分别实现营业收入 0.28 亿元和 0.61 亿元，2015 年较 2014 年增长 117.86%；新增投资项目 63 个，投资额为 6.28 亿元，其中战略投资额度为 1.24 亿元，股权投资额度为 1.57 亿元，债权投资额度为 3.47 亿元，涉及农业养殖、互联网、节能环保、文化传播、冷链物流、仪器设备等多个行业。目前实现 1 项股权投资项目部分退出、19 项债权投资项目退出，顺利收回本金及预期利息。

为拓展期货业务，公司于 2007 年收购中原期货前身豫粮期货经纪有限公司 56.01% 的股权并先后对其进行了 4 次增资，截至 2015 年末，中原期货注册资本为 3.30 亿元，中原证券仍为公司第一大股东。中原期货的经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询，并拥有上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所和中国金融期货交易所的会员资格。2015 年，中原期货获中国期货业协会同意开展资产管理业务。2014~2015 年，中原期货的期货经纪成交金额分别为 1.74 万亿元和 2.14 万亿元，期货经纪业务分部实现营业收入 0.53 亿元和 0.40 亿元，由于中国证监会和交易所陆续推出提高股指期货交易保证金、严格限制日内交易量、提高交易手续费，导致股指期货交易量和收入萎缩。

2015 年 1 月 16 日，公司取得首批上交所股票期权经纪业务资格，并于 2 月 9 日开始开展业务。自业务开展以来，公司大力推动股票期权业务培训和客户培育工作；不断优化业务运行体系，深入研究未来期权业务发展的方向和经营策略，积极推动业务持续发展。截至 2015 年 12 月末，公司股票期权客户数量达 556 户，成交 13.9 万张，实现收入 155 万元。公司客户数量市场份额占比为 0.67%，成交量占比为 0.48%，两项指标全行业排名分别为 29 位和 27 位。

2015 年 6 月 29 日，公司股权交易中心成立，9 月 16 日开业开市，公司持股比例 35%。股权交易中心设置“一市两板”，截至 2015 年末，在中原股权中心挂牌企业 233 家，其中，交易板企业 17 家，展示板企业 216 家，覆盖河南全省 17 个地市 68 县（市）区。股权中心各类会员 311 家，其中推荐机构会员 131 家，覆盖券商、私募投资机构、担保等类别；专业服务会员 180 家。托管企业 14 家，托管股份 2.23 亿股。股权中心为十余家挂牌展示企业累计融资规模超过人民币 4,430 万元。股权中心先后与鹤壁市政府、安阳汤阴县政府及中原农保等签订战略合作协议。

公司通过子公司中原英石经营基金管理有限公司（以下简称“中原英石”）经营基金管理业务。中原英石成立于 2013 年 1 月，注册资本 20,000 万元。截至 2015 年 12 月末，中原英石资产总额为 3,942.89 万元，负债总额为 1,169.58 万元，所有者权益为 2,773.32 万元。中原英石的经营范围为基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。截至 2015 年，中原英石成功发行了第二只公募产品—中原英石发起式混合基金，发行募集规模为人民币 1,356 万元。

中州国际金融控股有限公司（简称“中州国际”）稳步推进筹备工作，2015 年 7 月 13 日，中州国际下属中州国际证券获得香港证监会第一类（证券交易）受规管活动牌照。自 2015 年 8 月份开通交易以来，客户数量快速增长，业务开拓取得良好成效。截至 2015 年末，经纪业务开户数达到 1,944 户，交易性客户资产达到港币 6.13 亿元，呈快速发展态势。

总体看，2015 年公司取得了股票期权经纪业务资格、设了股权交易中心。其他直投业务、期

货业务和基金等稳步发展，随着公司境外业务逐渐适应香港证券市场竞争环境，公司综合竞争力进一步提升。

4. 未来发展

展望未来，随着资本市场双向开放以及深港通、沪伦通的加快，公司将积极推动跨境业务的发展。作为香港上市公司，公司计划把香港上市的优势转化为业务优势，大力发展国际业务。运用公司创新业务大投入、大发展的基础，保持公司良好的发展态势。公司将抓住中国证券市场繁荣发展的历史契机，依托于香港上市公司的品牌效应，夯实公司稳健增长基础。同时公司还会不断寻求外延式增长机会，培育长期竞争优势，提出再用 2~3 年，再造一个中原证券，将公司打造成为“H+A”双料上市公司及现代化、国际化大型金融控股集团。

总体看，公司定位目标明确，经营稳健，业务创新能力较强，随着公司创新业务的不断开展，对公司综合风险控制能力提出了新要求。

四、财务分析

1. 财务概况

公司 2014 年和 2015 年的合并财务报表及财务报表附注已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 416.51 亿元，其中客户存款 107.39 亿元，客户备付金 33.57 亿元；负债总额 327.75 亿元，其中代理买卖证券款 132.81 亿元，信用交易代理买卖证券款 15.86 亿元；所有者权益 88.76 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 81.62 亿元，母公司净资本 70.11 亿元；2015 年公司实现营业收入 40.04 亿元，净利润 14.02 亿元，其中归属于母公司的净利润 14.06 亿元。

2. 资产质量与流动性

近两年，受益于公司香港上市及新发 H 股，资本进一步扩充，业务拓展力度加大，自有资产快速增长；截至 2015 年底，公司自有资产为 256.40 亿元，较 2014 年底增长 43.90%。公司自有资产以可快速变现资产为主，2014~2015 年，可快速变现资产占自有资产的比例分别为 91.25%和 96.61%，截至 2015 年底，公司可快速变现资产 247.71 亿元，较 2014 年底增长 52.36%。其中，货币资金、融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和可供出售金融资产是可快速变现资产的主要组成部分，占可快速变现资产的比例分别为 51.30%、32.94%、20.37%、27.56%和 9.92%。公司可快速变现资产结构有所变化，可供出售金融资产和自有货币资金占比有所上升。

表 10 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末
自有资产	178.18	256.40
可快速变现资产	162.58	247.71
其中：货币资金	86.82	127.07

融出资金	73.32	81.59
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	40.99	50.45
买入返售金融资产	28.90	68.27
可供出售金融资产	7.51	24.58
结算备付金	26.21	44.56
资产总额	282.69	416.51

资料来源：公司审计报告

注：1、表中其他资产中除客户资金存款、客户备付金以外，还包含固定资产、无形资产等非快速变现资产。

2、表中可快速变现资产中已剔除不能快速变现的信托及理财类投资。

截至 2015 年底，公司货币资金 127.07 亿元，较年初增长 46.36%，主要系公司发行债券及公司各项业务发展较快所致，无使用受限的货币资金；近两年，公司融资融券业务规模较大且平稳增长，截至 2015 年底，公司融出资金余额为 81.59 亿元，较年初增长 11.28%；受公司开展股票质押业务和债券业务影响，买入返售金融资产规模快速增长且占比大幅提高，截至 2015 年底，公司买入返售金融资产账面余额 68.27 亿元，较年初增长 136.24%，从期限来看，融出资金剩余期限主要集中在 3 个月~1 年，期限较短；公司以公允价值计量变动且其变动计入当期损益的金融资产中债券投资占比较大，公司持有债券的外部评级均在 AA 及以上，其信用风险较小；截至 2015 年底，公司可供出售金融资产账面余额为 24.58 亿元，较年初增长 227.25%，主要系投资基金、股票和债券增加所致。

从现金流来看，经营性现金流方面，近两年公司经营性现金流波动较大，2015 年，公司经营性现金流净额-10.62 亿元，较 2014 年减少 140.15%，主要系买入返售金融资产款、应付其他金融机构款项及支付雇员成本增加所致；投资性现金流方面，近两年投资性现金流均表现为净流出状态，2015 年净流出规模由 2014 年的 3.15 亿元大幅增长至 18.59 亿元，主要系公司购买可供出售金融资产产生的现金流出增加所致；筹资活动方面，受公司 2015 年大规模发行债券影响，筹资活动现金流净额大幅增长，2015 年筹资活动现金流净额为 87.19 亿元，较 2014 年底增长 161.70%。整体看，公司融资渠道较为畅通，筹资能力较强，整体现金流状况处于较好水平。

表 11 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年
经营性现金流量净额	26.45	-10.62
投资性现金流量净额	-3.15	-18.59
筹资性现金流量净额	33.32	87.19
现金及现金等价物净增加额	56.65	58.60
年末现金及现金等价物余额	113.03	171.63

资料来源：公司年报

总体看，2015 年公司资产以可快速变现资产为主，变现能力强，整体资产质量较高。公司融资渠道较为畅通，筹资能力强，整体现金流状况处于较好水平。

3. 负债及杠杆水平

2014~2015 年，公司自有负债规模分别为 119.62 亿元和 167.63 亿元，增长幅度为 40.14%，主要系公司发行债券所致。截至 2015 年底，公司自有负债主要以卖出回购金融资产款、应付债券和应付短期融资款为主(如下表所示)，其中，卖出回购金融资产款占比为 28.12%，应付债券占比为 31.56%，应付短期融资款占比 30.47%。2015 年末公司自有负债占负债总额的比重略有下降

(2014~2015 年末, 该指标各为 53.37%和 51.15%)。截至 2015 年底, 公司卖出回购金融资产款为 47.13 亿元, 较年初减少 15.65%, 主要系债券质押式报价回购业务规模增长和两融收益权转让及远期受让融入资金减少所致。2015 年, 公司应付债券为 52.91 亿元, 较 2014 年底增长 255.10%, 主要系公司发行次级债增加所致。截至 2015 年底, 公司应付短期融资款 51.07 亿元, 较 2014 年底增长 254.34%, 主要系期限小于 1 年(含 1 年)的收益凭证、短期公司债、次级债等。截至 2015 年底, 公司已偿还应付金融机构款 23.73 亿元, 因此拆入资金下降为 0。

由于公司自有负债增长规模低于自有资产增长规模, 2015 年自有资产负债率降低至 65.38%, 下降 1.75 个百分点, 2015 年, 母公司口径的净资本/负债呈现上升趋势, 较 2014 年上升 7.20 个百分点, 净资产/负债指标呈持续下降的趋势, 下降 1.63 个百分点, 主要是公司随着业务扩张自有负债规模上升, 截至 2015 年底, 两项指标分别为 42.45%和 49.67%, 公司负债水平适中。

表 12 公司负债情况表 (单位: 亿元、%)

项目	2014 年	2015 年
自有负债	119.62	167.63
其中: 卖出回购金融资产款	55.87	47.13
拆入资金	23.73	--
应付债券	14.90	52.91
应付短期融资款	14.41	51.07
非自有负债	96.60	148.67
其中: 代理买卖证券款	88.64	132.81
信用交易代理买卖证券款	7.96	15.86
负债合计	224.12	327.75
自有资产负债率	67.13	65.38
净资本/负债	35.25	42.45
净资产/负债	51.30	49.67

资料来源: 公司年报、监管报表, 联合评级整理。

总体看, 2015 年公司债务规模和自有资产负债率均处于适中水平。未来随着公司业务发展, 公司自有负债将逐渐增加, 杠杆水平将有所提高。

4. 资本充足性

公司主要通过利润留存、发行新股及次级债券等途径补充资本, 公司自上市以来, 融资能力大幅提升。

截至 2015 年底, 公司股东权益合计 88.76 亿元, 较年初增加 51.56%, 主要系公司 2015 年 8 月发行股票 59,211.90 万股所致; 其中实收资本 32.24 亿元、资本公积 18.65 亿元、未分配利润 13.97 亿元、一般风险准备 5.31 亿元, 少数股东权益 7.15 亿元。公司实收资本、资本公积和未分配利润占归属于母公司所有者权益比重分别为 39.50%, 22.85%和 17.11%, 实收资本和资本公积占比较高, 公司股东权益的稳定性较好。2014~2015 年, 归属于母公司净利润占比分别为 102.24%和 100.22%, 公司现金分红规模分别为 3.16 亿和 6.77 亿元, 现金分红占当年归属于母公司的净利润的比例分别达到 57.45%和 48.28%, 分红规模较大。

2014~2015 年公司净资本呈上升趋势, 主要是 2015 年公司发行股票、公司债券对净资本补充

明显。截至 2015 年底，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 70.11 亿元和 82.02 亿元，较 2014 年底分别增长 75.24%和 40.83%，2015 年 60.50 亿元次级债的发行使得净资本规模大幅增加。

从主要风控指标来看，受公司净资本和净资产增幅影响，2015 年母公司口径的净资本/净资产指标较 2014 年大幅增长，由 2014 年底的 68.70%上升至 85.48%；受益于净资本的大幅增长，公司母公司口径的净资本/各项风险准备之和指标由 2014 年底的 423.08%上升到 2015 年底的 648.51%，远高于监管指标，处于较好水平。

表 13 公司风险控制指标监管报表

项目	监管标准	预警指标	2014 年	2015 年
净资本（亿元）	--	--	40.01	70.11
净资产（亿元）	--	--	58.24	82.02
净资本/各项风险准备之和（%）	>100	>120	423.08	648.51
净资本/净资产（%）	>40	>48	68.70	85.48
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	<100	<80	17.41	42.42
自营固定收益类证券/净资本（%）	<500	<400	78.41	43.71

数据来源：公司风险控制指标监管报表

总体看，2015 年公司完成非公开发行股票，持续盈利并发行次级债券，使净资本进一步得到补充，以净资本为核心的风险控制指标均优于监管标准。

5. 盈利能力

近两年，公司以推进证券金融综合平台建设为契机，持续拓展盈利空间。2014~2015 年，公司营业收入增长率为 121.45%。2015 年，公司实现营业收入 40.04 亿元，主要来源于手续费及佣金净收入，公司以佣金及手续费收入为主的轻资本业务占比近两年保持在 50%左右。2015 年中国股市交投活跃，日均股基交易量大幅增长以及公司市场份额增长，在行业平均佣金率下降的情况下，公司佣金率仍保持在高于行业平均的较好水平，同时受益于 2015 年上半年牛市影响，导致证券经纪业务手续费及佣金收入仍实现较大增长，2015 年，公司实现手续费及佣金净收入 27.16 亿元，较 2014 年增长 153.24%，其中经纪业务净收入增长 169.43%，投行业务手续费净收入增长 107.79%。公司利息收入主要来源于银行存款利息收入和买入返售金融资产利息收入，2015 年公司利息净收入 5.62 亿元，较 2014 年增长 104.22%，主要系客户保证金规模上升带来的利息收入增加及股票质押回购业务日均规模显著扩大所致。同时，2015 年，公司实现净投资收益 5.99 亿元，同比增长 59.13%，主要是系公司债券投资和权益投资均实现了良好的投资收益所致。

表 14 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年	2015 年
营业收入	18.08	40.04
营业支出	10.79	20.93
其中：业务及管理费	9.46	17.09
营业利润	7.30	19.11
营业利润率	40.35	47.73

利润总额	7.55	18.91
------	------	-------

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从营业支出来看，近两年营业支出大幅增长，主要系 2015 年业务发展和业绩提升，相应业务绩效、公司奖金及税费增加所致。2015 年公司营业支出 20.93 亿元，同比增长 94.06%。从支出构成来看，2015 年，公司营业支出中业务及管理费占 81.64%；营业费用率由 2014 年的 52.34% 下降至 2015 年的 42.68%；2014~2015 年，公司薪酬收入比各为 37.07% 和 34.85%，有所下降，主要系公司大力拓展业务并提高绩效，营业收入水平显著提高所致。

从盈利指标来看，2015 年公司实现净利润 14.02 亿元，同比增长 154.99%，受益于公司利润的大幅增长，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较 2014 年有明显提升，分别达 6.45% 和 19.04%，盈利能力得以进一步提高，整体处于较高水平。

表 15 公司盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2014 年	2015 年
净利润	5.50	14.02
薪酬收入比	37.07	34.85
营业费用率	52.34	42.68
平均自有资产收益率	4.27	6.45
平均净资产收益率	10.96	19.04

资料来源：公司提供

与国内同行业其他已披露年报的上市证券公司比较，2015 年公司各项主要盈利指标处于中游水平（如下表所示）。

表 16 2015 年主要证券公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

公司名称	营业利润率	净资产收益率	净利润/营业收入
光大证券	58.81	23.67	46.75
广发证券	52.86	22.54	40.70
中原证券	47.73	19.04	35.02
东兴证券	47.20	19.45	38.15
太平洋证券	52.55	16.42	41.36

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，受股市行情大好带动，加之公司在该行情下大力拓展业务及创新，打造综合证券金融平台，向增值服务转型，公司盈利能力大幅提升。

6. 偿债能力

公司通过发行债券，逐渐调整债务结构，导致长期债务占比大幅增加。截至 2015 年底，公司总债务规模为 163.07 亿元，同比增长 39.58%，其中长期债务 53.43 亿元，占比 32.76%，占比较 2014 年底提高 20.01 个百分点，主要系大规模发行债券所致。近两年，公司自有资产负债率呈现下降态势，截至 2014 年、2015 年底分别为 67.13% 和 65.38%，总体负债水平适中。

近两年，随着公司营业利润的增长，EBITDA 指标增幅较大，2014~2015 年，公司 EBITDA

分别为 11.38 亿元和 28.30 亿元,2015 年 EBITDA 中利润总额占比 66.83%,利息支出占比 30.85%。2015 年,公司 EBITDA 全部债务比由 2014 年的 0.10 倍上升至 0.17 倍,EBITDA 对全部债务的保护能力增强;EBITDA 利息倍数由 2014 年的 3.61 倍下降至 3.24 倍,EBITDA 对利息的保护能力较好。另一方面,考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产,截至 2015 年底,公司可快速变现资产/自有负债为 1.48 倍,较 2014 年上升 0.12 个百分点,该类资产可对债务形成较好保障。

表 17 公司偿债能力指标表

项目	2014 年	2015 年
总债务(亿元)	11.68	16.31
自有资产负债率(%)	67.13	65.38
可快速变现资产/自有负债(倍)	1.36	1.48
EBITDA(亿元)	11.38	28.30
EBITDA 全部债务比(倍)	0.10	0.17
EBITDA 利息倍数(倍)	3.61	3.24

资料来源:公司审计报告、联合评级整理。

截至2015年底,公司共获银行授信405.20亿元,已使用授信额度31.40亿元,公司融资渠道较为畅通,为偿还本次债券本息提供了保障。

截至 2015 年底,公司无对外担保情况。

总体看,公司债务规模较大,公司不断优化债务结构,并且可快速变现资产对债务和利息支出的保障程度较高,公司偿债能力强。

五、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看,截至 2015 年底,公司可快速变现资产为 247.71 亿元,为公司“13 中原债”(15 亿元)的 16.51 倍,公司可快速变现资产对债券的覆盖度高;净资本(母公司口径)82.02 亿元,为债券本金合计(15 亿元)的 5.43 倍,公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“13 中原债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看,2015 年,公司 EBITDA 为 28.30 亿元,为债券本金合计(15 亿元)的 1.89 倍,公司 EBITDA 可以覆盖“13 中原债”。从现金流情况来看,公司 2015 年经营活动产生的现金流入 104.74 亿元,为债券本金合计(15 亿元)的 6.98 倍,公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度高。

综合以上分析,考虑到公司作为全国性综合类证券公司,在资本实力、业务规模和业务创新等方面具有优势,公司对“13 中原债”的偿还能力较强。

六、担保人信用分析

1. 担保条款

中债增信与公司签署了《担保服务协议》,并出具了《担保函》,中债增信为公司发行本期债券提供不可撤销连带责任保证担保。担保范围为:本期债券票面总额不超过人民币 15 亿元,以及该款项至实际支付日的所有应付利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为:

本期发行债券存续期及本期债券兑付日起二年。

2. 担保人信用分析

(1) 中债增信概况

中债增信成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2015 年末，中债增信注册资本 60 亿元，均为货币出资，股东及持股情况见表 18。中债增信是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

表 18 中债信用增进公司的股东持股情况表（单位：万元）

股东名称	出资金额	持股比例
中国石油天然气集团公司	99,000.00	16.50%
英大国际控股集团有限公司	99,000.00	16.50%
中国中化股份有限公司	99,000.00	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000.00	16.50%
首钢总公司	99,000.00	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000.00	16.50%
中国银行间市场交易商协会	6,000.00	1.00%
合计	600,000.00	100.00%

资料来源：公司审计报告

中债增信经营范围：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。中债增信注册地址：北京市西城区金融大街 4 号金益大厦 6 层。法定代表人：谢多。

(2) 规模与竞争力

中债增信注册资本 60 亿元，股东由中国银行间市场交易商协会及 6 家实力雄厚的央企组成，在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到了股东的大力支持。近年我国债券市场，尤其是银行间债券市场发行规模较大，中债增信作为国内首家专业债券信用增进机构，面临较大的市场空间。

中债增信的市场定位是立足于债券市场，成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。根据规划，中债增信在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用级别的大型企业债务融资工具的发行提供信用增进服务。

(3) 经营概况

中债增信的经营以信用增进业务为主，主要包括对短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、企业债、定向融资工具等债券类产品以及银行理财产品、信托计划等投资类产品的增信。

从期限结构来看，截至 2015 年末，中债增信期限为 3 年以上的项目涉及金额 454.50 亿元，占增信余额 46.71%；期限为 1~3 年的项目涉及金额 293.41 亿元，占增信余额 30.15%；剩余期限均在 1 年以内（含 1 年），涉及金额 225.12 亿元，占增信余额 23.14%，增信项目期限配置较为合

理。

从项目主体外部信用等级来看，截至 2015 年末，AA+及以上级别企业增信责任余额占全部增信责任余额的 40.20%、AA 级别的占比 38.03%、AA-级别的占比 13.57%，项目主体评级总体较高，违约风险较小。

为控制增信业务风险，中债增信采取包括第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等风险缓释措施。

2015 年以来，随着信用增进业务规模扩大，中债增信主营业务收入有所增长。2015 年，中债增信实现增信业务收入 7.51 亿元，同比增长 0.81%。

总体看，2015 年，中债增信风险管理体系运作情况良好，随着增信业务规模持续扩大，中债增信的增信责任余额和增信业务收入均较上年有所增加。

（4）财务概况

从资本实力来看，中债增信目前资金来源以资本金为主，并根据资金业务的需要调整负债规模。截至 2015 年末，中债增信资产总额 160.85 亿元，净资产 74.84 亿元，其中注册资本 60 亿元，资本实力强。中债增信股东承诺在其发展需要时给予补充资本。

从负债情况来看，截至 2015 年末，中债增信负债总额为 86.01 亿元，较年初大幅增加 86.85%。中债增信的资产负债率由 2014 年年末的 38.86%增长至的 53.46%，偿债压力显著增加。

从盈利水平来看，2015 年，中债增信实现净利润 3.13 亿元，较 2014 年下降 12.81%，中债增信盈利能力下降。

从代偿能力来看，中债增信面临的主要风险为信用增进业务的代偿风险。为提高风险抵御能力，保持业务稳健经营和持续发展，中债增信在 60 亿元资本金的雄厚基础上，按照董事会审议通过的《准备金计提管理办法》及时足额计提风险准备金，用于弥补信用增进对象不能按时还本付息时因履行代偿而可能发生的损失。

随着增信业务发展，中债增信信用增进规模逐步扩大。中债增信在充分考虑反担保、抵质押及针对不同业务类型进行的精细化风险分类的基础上，充分、足额地计提风险准备金。截至 2015 年末，中债增信尚在责任期内增信项目的责任余额 973.13 亿元；净资产为 74.84 亿元，净资产增信倍数（增信余额/净资产）13.00 倍，较年初增加 0.01 倍，整体代偿能力略有上升，仍属极强。

总体看，中债增信作为国内首家专业债券信用增进机构，股东背景和资本实力强大。2015 年以来，中债增信业务持续扩大，资本较为充足，虽然盈利规模明显下降，但整体担保实力依然极强。

综合以上分析，联合评级维持中债增信的主体长期信用等级为“AAA”。

3. 债权保护效果

以 2015 年底财务数据测算，本期债券发行额度（15 亿元）占中债增信资产总额 9.33%，所有者权益总额的 20.04%，占比适中。总的看，中债增信资产规模较大、资产质量较好，其担保对于本期债券的到期还本付息具有明显积极的影响。

七、综合评价

公司作为全国性综合类证券公司之一，跟踪期内，公司经营情况稳定，风险控制措施不断完

善，在调整经营策略和业务结构方面取得了积极的效果，收入结构不断优化。在证券市场回暖的大背景下，公司经营状况继续保持向好态势。受益于经纪业务（含融资融券业务）、证券自营业务

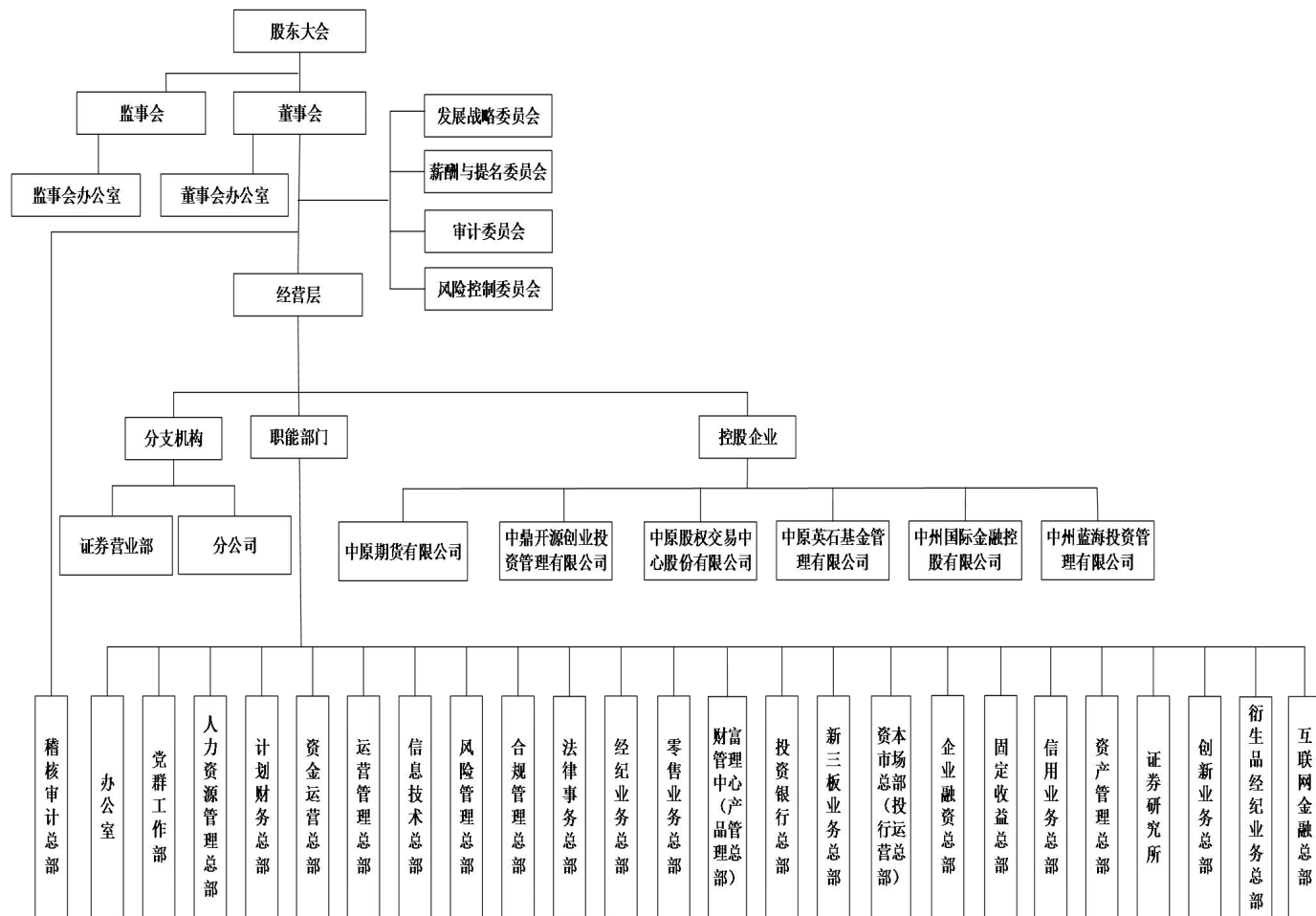
和投资银行业务等核心业务的大幅增长，公司营业收入和盈利水平在 2015 年大幅提升。

2015 年 8 月，公司完成非公开发行股票增资，整体经营实力进一步增强。联合评级同时也关注到随着公司业务不断发展，其自有负债规模上升较快；同时，经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素也可能对公司经营带来不利影响。

本次债券的担保方中债信用增进投资股份有限公司，在跟踪期内虽然盈利水平有所下降、负债水平大幅增加，但股东背景和资本实力依旧强大，并继续保持了很强的代偿能力。

综上，联合评级维持“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”同时维持“13 中原债”的债项等级为“AAA”。

附件 1 中原证券股份有限公司组织结构图



附件 2 中原证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	282.69	416.51
自有资产（亿元）	178.18	256.40
可快速变现资产（亿元）	162.58	247.71
所有者权益（亿元）	58.57	88.76
自有负债（亿元）	119.62	167.63
可快速变现资产/自有负债(倍)	1.36	1.48
自有资产负债率(%)	67.13	65.38
短期债务（亿元）	101.93	109.64
长期债务（亿元）	14.90	53.43
全部债务（亿元）	116.83	163.07
净资本（亿元）	40.01	70.11
净资本/净资产（%）	68.70	85.48
净资本/各项风险准备之和（%）	423.08	648.51
净资本/负债（%）	35.25	42.45
营业收入（亿元）	18.08	40.04
净利润（亿元）	5.50	14.02
EBITDA（亿元）	11.38	28.30
平均自有资产收益率(%)	4.27	6.45
平均净资产收益率(%)	10.96	19.04
营业利润率（%）	40.35	47.73
营业费用率(%)	52.34	42.68
薪酬收入比（倍）	37.07	34.85
EBITDA 利息倍数（倍）	3.61	3.24
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.17

注：以上指标中，净资产、净资本、净资本/净资产、净资本/负债、净资本/各项风险准备之和均为母公司口径，

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。