

跟踪评级公告

联合[2016]430 号

恒泰证券股份有限公司：

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“14 恒泰 05”债券进行跟踪评级，确定：

恒泰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”

恒泰证券股份有限公司发行的“14 恒泰 05”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 五月二十三日

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>

恒泰证券股份有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：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
14 恒泰 05	3 年	15 亿元	AAA	AAA	2015.6.15

跟踪评级时间：2016 年 5 月 23 日

主要财务数据：

发行人：恒泰证券股份有限公司

项 目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	218.20	391.68
自有资产（亿元）	132.41	232.33
股东权益（亿元）	52.77	97.33
自有负债（亿元）	79.64	135.00
自有资产负债率（%）	60.15	58.11
可快速变现资产（亿元）	116.05	187.88
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.46	1.39
营业收入（亿元）	19.85	46.06
净利润（亿元）	6.56	17.10
营业利润率（%）	42.17	47.08
营业费用率（%）	51.24	46.21
薪酬收入比（%）	33.09	30.05
净资本（亿元）	50.74	74.42
净资本/各项风险准备之和（%）	684.78	496.14
净资本/净资产（%）	96.25	78.19
净资本/负债（%）	65.36	59.98
平均自有资产收益率（%）	6.65	9.37
平均净资产收益率（%）	13.21	22.78
长期债务（亿元）	13.00	36.73
全部债务（亿元）	73.15	119.70
EBITDA（亿元）	11.01	30.12
EBITDA 利息倍数（倍）	5.41	3.99
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.25

担保方：中合中小企业融资担保股份有限公司

资产总额（亿元）	63.24	77.06
所有者权益合计（亿元）	54.31	57.98
营业收入（亿元）	6.95	10.68
净利润（亿元）	2.67	4.45
平均净资产收益率（%）	4.97	7.92

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、本报告中涉及净资本、净资产、各项风险准备之和指标均为母公司口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对恒泰证券股份有限公司（以下简称“公司”或“恒泰证券”）的跟踪评级反映了其作为一家综合类证券公司，跟踪期内，公司成功在 H 股上市，资本实力明显提升；公司完成了对新华基金管理股份有限公司（以下简称“新华基金”）的增资，实现对其的控股，公司多元化业务运营模式已基本形成。2015 年，公司各项业务均取得了较好发展，营业收入和净利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步增强；公司在 2015 年中国证监会分类评价中被评为 A 类 A 级，显示出较好的合规运营管理能力。受公司发行次级债券和收益凭证的影响，截至 2015 年末，公司负债水平有所提升，资产、盈利及现金流对债务的保障程度有所降低，但整体偿债能力仍属很强。

联合评级也关注到，公司营业收入对经纪业务和自营业务收入的依赖性较大，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

本次债券的担保方中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）在跟踪期内担保业务发展快速，投资情况良好，盈利水平进一步提升，资产流动性较好，整体代偿能力强。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 恒泰 05”“AAA”的债项信用等级。

优势

1. 2015 年，得益于证券市场的较快发展及公司发展战略和经营计划的有效执行，

公司各项业务发展良好，营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步增强。

2. 跟踪期内，公司实现 H 股上市并成功发行永续次级债券，公司资本实力明显提升；公司完成了对新华基金的增资并实现对其的控股，从而使得公司基本完成了除具备完备的证券公司业务资质以外还拥有直投、另类投资、期货以及公募基金等多元化运营的模式。

3. 公司风险控制能力和偿债能力较强，各项风险控制指标持续优于监管标准，同时，在2015年中国证监会分类评价中被评为A类A级，显示出较好的合规运营管理能力。

4. 本次债券的担保方中合担保在跟踪期内担保业务发展快速，投资情况良好，盈利水平进一步提升，资产流动性较好，整体代偿能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司自有负债规模较快增长，资产、盈利及现金流对债务的保障程度有所降低。

2. 公司营业收入对经纪业务和自营业务收入的依赖性较大，需关注经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

3. 跟踪期内，中合担保的代偿规模有所增加，后续中合担保的代偿情况需要保持关注。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@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：



一、主体概况

恒泰证券股份有限公司（以下简称“公司”或“恒泰证券”）前身为成立于 1992 年的内蒙古自治区证券公司。1998 年 11 月经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准内蒙古自治区证券公司增资改制的批复》（证监机字【1998】39 号）批准，改制组建为有限责任公司，改制后公司的注册资本为 0.94 亿元，改制后公司名称为“内蒙古证券有限责任公司”。

2002 年 7 月 2 日，经中国证监会《关于核准内蒙古证券有限责任公司增资扩股的批复》（证监机构字【2002】194 号）批准，公司进行了增资扩股，注册资本由 0.94 亿元增至 6.56 亿元人民币。2002 年 9 月，经国家工商局核准，名称变更为恒泰证券有限责任公司。

2008 年 11 月，经证监会批准，内蒙古自治区证券公司整体改制并更名为恒泰证券股份有限公司，注册资本由 6.56 亿元增至 20.06 亿元。2009 年 3 月，公司以定向发行股份的方式收购长财证券经纪有限责任公司（现已更名为恒泰长财证券有限责任公司）全部股权，注册资本由 20.06 亿元增加至 21.95 亿元。2015 年 10 月，公司在香港联交所主板挂牌上市，证券代码：1476，证券名称：恒投證券，累计发行 H 股股票规模为 4.10 亿股，扣除发行费用后共募集资金 12.60 亿元，公司注册资本增加至 26.05 亿元。截至 2015 年末，公司注册资本 26.05 亿元（工商营业执照正在变更中），公司股权结构较为分散，无实际控制人。

表1 2015年末公司前十大股东及持股情况

股 东	持股比例（%）
香港中央结算（代理人）有限公司	17.31
包头华资实业股份有限公司	11.83
北京庆云洲际科技有限公司	8.71
北京金融街西环置业有限公司	8.12
北京汇金嘉业投资有限公司	7.92
北京金融街投资（集团）有限公司	6.35
北京华融基础设施投资有限责任公司	5.95
西藏达孜汇发投资有限公司	5.91
北京鸿智慧通实业有限公司	5.91
华宸信托有限责任公司	3.54
合 计	81.55

资料来源：公司年报。

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；北京金融街西环置业有限公司、北京金融街投资（集团）有限公司、北京华融基础设施投资有限责任公司等3家股东为北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会控制的全资或控股子公司，该3名股东合计持有本公司20.42%的股权。

公司主要业务资格：经营证券业务、许可资格，证券投资活动有关的财务顾问资格，证券自营业务资格，经营外汇业务许可证，全国银行间同业拆借市场交易准入，经营股票承销业务资格，网上证券业务委托资格，中国证券业协会会员资格，受托投资管理业务资格，开放式投资基金代销业务资格，保荐机构资格，代办系统主办券商业务资格，为期货公司提供中间介绍业务资格，融资融券业务资格，中小企业私募债券承销业务资格，全国股份转让系统主办券商业务资格，代销金融产品业务，转融通业务资格，股票质押式回购业务，非现场开户业务资格，股票期权经纪及自营业务，全国中小企业股份转让系统从事做市业务，公司转融通证券出借交易权限，港股通业务交易权限，柜台市场试点，合格境内机构投资者从事境外证券投资管理业

务，互联网证券业务试点资格，证券投资基金托管资格等。

截至 2015 年末，公司在全国 14 个省、自治区、直辖市设有证券营业部 114 家，在深圳和长春设有 2 家分公司；拥有 4 家全资子公司——恒泰长财证券有限责任公司（以下简称“恒泰长财”）、恒泰期货股份有限公司（以下简称“恒泰期货”）、恒泰资本投资有限责任公司（以下简称“恒泰资本”）、恒泰先锋投资有限公司（以下简称“恒泰先锋”）；控股新华基金管理股份有限公司（以下简称“新华基金”）；截至 2015 年底，公司员工总数 1,736 人。

截至 2015 年末，公司资产总额 391.68 亿元，其中客户资金存款 107.37 亿元、客户备付金 31.83 亿元；负债总额 294.35 亿元，其中代理买卖证券款 139.78 亿元；所有者权益合计 97.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 95.32 亿元，母公司口径的净资产 74.42 亿元。2015 年，公司实现营业收入 46.06 亿元，净利润 17.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 16.99 亿元。

公司注册地址：内蒙古呼和浩特市赛罕区敕勒川大街东方君座 D 座光大银行办公楼 14-18 楼；法定代表人：庞介民。

二、债券概况

“14 恒泰 05”

2016 年 1 月 29 日，公司发行 15.00 亿元公司债券，债券票面利率为 3.42%，期限为 3 年。本期债券的付息日为 2017 年至 2019 年每年的 1 月 29 日，到期日和兑付日为 2019 年 1 月 29 日。本期公司债券已于 2016 年 3 月 1 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“14 恒泰 05”，证券代码“136215”。

三、行业环境

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。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，证券公司在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，2015 年，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。

四、管理与内控分析

管理团队方面，2015 年，公司管理层变动不大，基本保持稳定，其中，原公司副总裁齐靠民和原董事汪方军离任；公司新聘任周建军和林锡光为公司独立董事，新聘任黄伟国为公司副总裁。公司治理方面，2015 年，公司共召开 9 次股东大会，审议通过了关于《关于公司对新华基金进行增资》、《关于修改恒泰证券股份有限公司章程》、《关于申请发行证券公司短期次级债券》、《关于公司发行 H 股股票并在香港上市》等多项重要议案；公司董事会共召开 25 次会议，通过了《关于在北京等城市新设 37 家证券营业部》、《关于设立风险管理部》、《关于公司发行 H 股股票并在香港上市方案》等多项议案；总体看，2015 年，公司的治理体制运行良好。

内部控制建设方面，公司继续持续完善合规管理制度体系，同时开展合规审查与合规咨询，2015 年，公司审查项目、产品 195 项、出具合规意见书 192 份，审查协议、合同、等各类事项 3,521 件。公司积极组织合规培训和宣导，2015 年，公司共组织合规培训 38 次，其中内部培训 28 次，参加协会等监管部门培训 10 次。公司新建、修订反洗钱制度 16 项，并组织各业务条线开展了反洗钱自评工作。在公司董事会授权下，公司组织开展了 2015 年度合规管理有效性评估工作。根据公司业务开展情况，新增对股转做市、沪港通、资产证券化、另类投资、直接投资等业务的评估，对评估发现的问题，跟踪督导整改落实，不断完善公司合规管理机制。另外，公司于 2015 年 11 月成功在香港联交所主板挂牌上市，公司作为上市公司，相关管理制度和内控机制上也得到进一步提高。2015 年，公司在证券公司分类评价中获得 A 类 A 级的评价，较 2014 年的 BBB 有了进一步的提升。

整体来看，2015 年，公司基本管理层保持稳定，公司治理体系运行良好，内部控制能力有所提高。

五、经营分析

1. 经营概况

2015 年，公司继续推进业务创新及战略转型工作，并成功实现了 H 股上市，资本实力和业务规模进一步增长，同时，受益于国内证券市场整体较上年有较大的增长，公司各项业务经营均取得了较快的发展。

2015 年，公司新设证券营业部 56 家，筹建中证券营业部 20 家；公司增资原参股子公司新华基金，使公司持有其股权达到 58.62%，实现控股。新业务资格方面，公司新增互联网证券业务试点资格、上海证券交易所股票期权交易参与人资格、证券投资基金托管资格和合格境内机构投资者从事境外证券投资管理业务资格等。

2015 年，公司实现营业收入和净利润分别为 46.06 亿元和 17.10 亿元，同比大幅增长 132.07% 和 160.58%，分别高于行业平均涨幅 11.10 和 7.08 个百分点。公司主要经营的业务板块包括证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务和资产管理业务等。2015 年，公司证券经纪业务实现净收入 20.90 亿元，同比增长 171.64%，主要系受益于股票市场成交额整体较大规模的增长；自营业务（投资收益和公允价值变动损益之和）实现收入 14.51 亿元，同比增长 77.48%，主要系公司扩大自营规模和较好地把握市场行情取得投资回报的增长；投资银行业务实现净收入 2.89 亿元，同比增长 160.94%，主要系公司积极把握一级市场融资加速机遇，承销业务收入较快增长；资产管理业务实现净收入 3.79 亿元，同比增长 192.58%，其涨幅为各项业务最高，主要系公司资产证券化业务取得了较大发展。在信用交易业务较好发展的带动下，公司实现利息收入 9.19 亿元，同比增长 169.41%，同时主要受公司债券付息的影响，公司最终实现利息净收入 1.64 亿元，同比增长 19.10%。

收入构成方面，2015 年，公司营业收入仍以经纪业务和自营业务（投资收益和公允价值变动损益之和）为主。2015 年，经纪业务和自营业务的收入合计占公司营业收入的 76.89%，较 2014 年下降 3.07 个百分点。其中，经纪业务占比最大，为 45.38%，较上年增加 6.61 个百分点；自营业务（投资收益和公允价值变动损益之和）在收入中占比由 2014 年的 41.19% 下降至 2015 年的 31.51%；投资银行业务和资产管理业务在营业收入中的占比均较上年有所提升，分别为 6.27% 和 8.23%，逐渐成为公司重要的收入来源。总体看，公司收入结构较上年基本保持稳定，投资银行业务和资产管理业务占比的提高使得整体收入结构更加均衡合理。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2014 年		2015 年		2015 年较 2014 年增长率
	金额	占比	金额	占比	
手续费及佣金净收入	10.11	50.91	29.44	63.92	191.36
其中：证券经纪业务净收入	7.69	38.77	20.90	45.38	171.64
投资银行业务净收入	1.11	5.58	2.89	6.27	160.94
资产管理业务净收入	1.29	6.52	3.79	8.23	192.58
利息净收入	1.38	6.94	1.64	3.56	19.10
投资收益	4.79	24.14	14.47	31.42	201.96
公允价值变动损益	3.38	17.05	0.04	0.09	-98.82
汇兑损益	0.00	0.00	0.34	0.74	46,382.34
其他业务收入	0.19	0.95	0.13	0.28	-32.38

营业收入合计	19.85	100.00	46.06	100.00	132.07
净利润	6.56	--	17.10	--	160.58

资料来源：公司年报。

总体看，2015 年，得益于国内证券市场的快速发展和成功上市，公司的资本实力和业务规模均有较大提升，公司各项业务均取得较好发展，营业收入和利润规模均有大幅增加，公司经营保持良好发展势头。同时，联合评级也关注到，公司营业收入对经纪业务和自营业务收入的依赖性较大，易受市场行情波动的影响，未来收入增长存在一定不确定性。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务主要由经纪事业部负责开展。跟踪期内，受益于股票市场整体成交量的放大以及公司继续推进经纪业务转型、扩大资本中介业务，公司经纪业务取得了较好发展。

公司于 2015 年新设证券营业部 56 家，在继续保持内蒙古自治区网点优势的基础上，加强全国网点布局；截至 2015 年末，公司在全国 14 个省份共拥有 114 家营业部，其中内蒙古自治区营业部 28 家，截至 2015 年末，公司另有筹建中证券营业部 20 家，未来公司仍将加快网点的全国布局。互联网方面，2015 年，网上开户系统及互联网券商系统成功上线，理财大厅项目完成优化升级，官方微信服务系统及在线客服系统“移动精灵”上线，全面实现了公司的网络销售模式。受益于网点的增加以及互联网的推进，公司 2015 年新开户达 87 万户，其中网上开户 46 万户，同比增加 104.00%。

公司统一建立了证券经纪人后台技术支持和业务保障系统，保障经纪业务服务水准和合规经营，防范证券经纪人执业行为导致的风险，保护投资者合法权益。截至 2015 年末，公司证券经纪人人数为 703 人。2015 年，公司没有出现经纪人有关的客户投诉和纠纷。

2015 年，公司实现经纪业务手续费净收入 20.90 亿元，同比增长 171.64%；代理买卖各类证券的交易总额达 2.79 万亿元（见下表），市场份额 0.35%，较上年提高 0.07 个百分点；其中股票基金交易额 2.33 万亿元，同比增加 300.81%，市场份额由 2014 年的 0.39% 提升至 2015 年的 0.46%，截至 2015 年末，公司托管市值 1,290.67 亿元，同比增长 88.14%；同时，受行业整体佣金率下降的影响，2015 年，公司平均股基佣金率为 0.092%，较上年的 0.129% 有进一步的下降。代销金融产品方面，2015 年公司各类金融产品合计 140 只，实现销售额 99.25 亿元，同比增长 113.30%。

表3 公司代理买卖证券业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	5,806.37	0.39	23,272.66	0.46
基金	36.24	0.04	290.16	0.10
债券	3,650.51	0.20	4,340.44	0.16
合计	9,493.11	0.28	27,903.25	0.35

资料来源：公司年报。

注：证券交易额含自营部分，债券交易额包括债券回购，基金交易额包括基金分仓。

总体看，2015 年，受益于股票二级市场交易量的增长及公司积极转型创新，经纪业务收入取得大幅增长。未来随着公司业务转型的推进，经纪业务发展空间有望得到提升；同时，联合

评级也关注到，经纪业务易受市场行情波动影响，且行业佣金率持续下滑，可能对公司收入稳定性产生风险。

投资银行业务

公司的投资银行业务主要由全资子公司恒泰长财负责。2015 年，是恒泰长财独立运营的第一个完整年度，经过前期强化团队建设、提升项目质控等一系列转型，公司投资银行业务取得了较好的发展，在项目数量和经营业绩方面，都取得了大幅度增长。

股权融资方面，公司实现了零的突破，全年完成融资额 40.33 亿元，市场排名 49 名。2015 年，公司 IPO 项目获得突破，通过证监会审核项目 1 家，另有 5 家项目相继进入审核周期。债权融资方面，公司明确将债券业务定位于主体评级 AA 以上的优质企业债券和专项债券项目，同时，加大项目开拓力度，业务规模不断扩大，业务品种不断丰富。2015 年，公司完成债券主承销发行 10 单，承销金额 65.15 亿元，同比 2014 年增加 29.55%。新三板业务方面，公司 2015 年新增项目 150 个，完成推荐挂牌 19 家，申报在审 10 家，完成定增 4 家，新三板业务已逐渐成为公司投资银行业务重要的增长点。项目储备方面，目前，公司承接股权项目融资额已经突破 150 亿元；已有 10 个城投债项目取得批复，20 个优质企业债项目进入承做申报阶段，并与天津市政建设集团有限公司、北京首都开发控股（集团）有限公司等大型国企展开深度合作，签署长期融资服务合作协议。

2015 年，公司投资银行业务实现手续费净收入 2.89 亿元，同比增长 160.94%，取得了较大发展，其在营业收入中的占比为 6.27%，虽较 2014 年有较大提升，但仍属较小。

表4 公司担任主承销商情况表（单位：亿元、%）

项 目	2014 年		2015 年	
	承销 金额	承销 收入	承销 金额	承销 收入
新股发行	--	--	40.33	0.34
增发	3.93	0.12	--	--
债券发行	50.29	0.86	65.15	1.53
合计	54.22	0.98	105.48	1.88

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，2015 年，公司投资银行业务发展持续向好，资产证券化业务行业具备很强的竞争力，目前投行项目储备较好，未来发展空间较大，但其对营业收入贡献度仍属不高。

资产管理业务

2015 年，公司资产管理业务取得了较大发展，实现资产管理业务净收入 3.79 亿元，同比增长 192.58%，占营业收入的 8.23%，成为公司重要的收入来源之一。截至 2015 年末，受托资产管理规模 413.99 亿元，较 2014 年底增长 225.40%，主要源于定向理财产品和专项理财产品的增长，行业排名第 55 位（公司提供）；管理资产的结构有所变化，专项资产管理规模大幅增加，其占总业务规模的 58.73%，集合理财占总业务规模的 10.52%，较 2014 年末有较大下降，其它为定向理财产品。截至 2015 年末，公司集合类资管计划存续产品共 20 只，除“先锋”和“创富”系列外，新增了三板业务领域，设立了“创富 50 号”及“天星资本 1 号”和“天星定增 1、2 号”等新三板资管产品，形成产品多元化的良好势头；定向类资管计划存

续产品共 32 只，形成了与保险、银行、企业等多渠道资金合作的业务网络，并充分发挥与公司其他业务的协同效应。产品投资业绩方面，公司管理的“先锋 2 号”2015 年在同类 1,000 多只产品中排名进入前三分之一，并荣获“中国证券报 2014 年度金牛券商集合资管计划奖”；“先锋 3 号”累计收益也达到 44.5% 的行业前列水平；“创富”系列产品再次大幅超越同类集合理财、公募基金产品，创富 36、37 号劣后级份额净值在 1,200 余只产品中排名进入前 100 位以内；创富 43 号当年成立即实现劣后级份额收益 133%，净值增长排名第 36 位(公司提供)。

公司资产证券化业务由公司本部负责运营，2015 年，公司资产证券化业务进一步完善和加强了包括发行、销售、后督和投研在内的完整业务链条，资产证券化体系得到明显加强；业务开发来源显著优化，形成了与包括华夏、平安、招商、民生等银行的深度合作，使得项目资质水平得以提升。2015 年，公司企业资产证券化业务完成项目 19 单，规模达到 239.60 亿元，在项目发行数量及规模行业排名第一位，具有较强的竞争优势，并被上海证券交易所评为“2015 年优秀计划管理人”。公司资产证券化优势项目储备 20 余个，规模超过 200 亿元。

表5 公司资产管理业务规模情况（单位：亿元、%）

项 目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
集合理财	34.47	27.09	43.55	10.52
定向理财	77.31	60.77	127.29	30.75
专项理财	15.45	12.14	243.15	58.73
合计	127.22	100.00	413.99	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体来看，2015 年，公司资产管理业务发展良好，收入规模增长较快，已经逐渐成为营业收入重要来源之一。

自营投资业务

公司自营业务遵循稳健经营、严控风险的投资原则，在 2015 年国内 A 股跌宕起伏的市场行情下取得了较好的收益水平。

权益类股票投资业务方面，公司在加大了股票投资规模的同时，重点开展了定向增发、新股询价申购业务，其中，定向增发总投资金额约 1.1 亿元。债券投资业务方面，公司较好地把握债市走势，抓住波段性操作机会，取得了较好的投资收益。同时，公司积极筹备开展国债期货、与银行机构合作的结构化产品及交易所报价式回购等创新业务。

截至 2015 年末，公司自营业务投资规模为 75.21 亿元，较 2014 年末大幅增加 105.91%，3 个主要投资品种（债券、股票和基金）均有增加，其中债券投资增幅最大，为 149.18%。从投资结构来看，由于债券投资规模的大幅增加，其在公司自营业务投资结构中继续保持占比最大，并且增长 13.73 个百分点，达 79.03%，股票和基金投资的占比均有下降，分别为 12.95% 和 8.02%。2015 年，公司自营业务（投资收益和公允价值变动损益之和）实现收入 14.51 亿元，同比增长 77.48%，主要系公司扩大自营规模和较好地把握市场行情取得投资回报的增长。

表6 公司自营业务投资结构情况（单位：亿元、%）

项 目	2014 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券	23.85	65.30	59.43	79.03

股票	7.80	21.36	9.74	12.95
基金	4.87	13.34	6.03	8.02
合计	36.52	100.00	75.21	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2015 年，公司扩大了自营业务规模，同时积极把握市场行情，取得了良好的投资收益。联合评级也关注到，自营投资易受市场行情波动影响，投资收益稳定性不强，可能对公司未来收入的持续性产生影响。

信用交易类业务

公司信用交易类业务主要为融资融券业务和股票质押回购业务。2015 年，面对大幅波动的市场形势，公司信用交易类业务通过适时调整融资融券杠杆水平，降低了客户风险敞口；同时，主动减少股票质押式回购项目，合理控制了业务风险，确保了收益水平的稳定。

融资融券业务方面，截至 2015 年底，融资融券业务规模达到 61.95 亿元，较 2014 年末增加 22.08%，市场排名位列第 45 名（公司提供），融资融券账户数为 5.72 万户，较 2014 年末增长 10.14%。2015 年，公司实现融资融券业务收入 5.48 亿元，同比大幅增加 197.06%。

股票质押式回购业务方面，2015 年，业务品种结构不断完善，大额股票质押业务金额达到 1.22 亿元，并推出新品种“小融业务”，开立账户 2.51 万户，业务余额 1,696.00 万元，形成了新的利润增长点。截至 2015 年末，公司股票质押账户余额 19.14 亿元，同比大幅增加 72.59%，实现利息收入 0.38 亿元，同比大幅增加 4.68 倍。

总体来看，2015 年，公司信用交易类业务快速发展，已经成为公司重要的营业收入来源。

子公司业务

公司通过全资子公司恒泰期货开展期货经纪业务。2015年6月，公司对恒泰期货进行增资，使其注册资本有1.00亿元增至1.25亿元。

2015 年，恒泰期货继续保持了快速发展势头，期货经纪业务方面，公司以客户、高净值客户为业务突破口，实现期货经纪业务权益的快速增长，尤其机构客户的表现突出，权益峰值占比达 48.5%；同时，以 IB 业务为桥梁，打造证券营业部衍生品服务平台，协助证券营业部进行特法客户开发，实现轻型营业部客户权益快速增长。公司继续加强衍生品财富管理建设，发挥恒泰期货技术支持平台和财富管理平台优势，加强期现对冲、量化策略、CTA 的投研力度；加快投资咨询业务开展，提供专业的大宗商品市场研究报告及相关的投资策略报告，同时为产业客户提供多种定制化服务。2015 年，公司期货经纪业务实现营业收入 0.76 亿元，同比增长 23.00%；实现净利润 0.05 亿元。同时，多种大宗商品交易量排名进入交易所前 10 位，并获得中金所交易结算会员资格。2015 年 8 月，恒泰期货获得资管业务资格，可直接开展期货资管业务，当年发行 1 只产品，规模 0.30 亿元；另有 6 只产品发行正在推进中；公司通过上海盈沃投资管理有限公司发行产品 19 只，新增规模 6.13 亿元。销售方面，公司积极寻求与私募基金、第三方理财平台以及 P2P 平台的合作，巩固上海盈沃投资管理有限公司与投资机构、银行、基金、其他证券公司和期货公司的合作，不断加强渠道建设。资金方面，公司与银行合作实现突破，进入银行授信白名单。另外，公司尝试独立运营模式，着手筹备设立期货资管子公司，并计划对上海盈沃投资管理有限公司进行整合，集中资源，进一步提升期货资管业务整体经营能力。

公司全资子公司——恒泰资本为公司的直投子公司，2016 年 1 月，公司对恒泰资本增资 8.00 亿元，增资后其注册资本达 10.00 亿元。目前，由于 PE 投资项目退出周期较长，加之年内 IPO 暂停的不利影响，直投业务年内亏损 0.25 亿元。2015 年，恒泰资本投资项目共计 8 个，总投资（含募集）规模达 4.68 亿元。其中，开展了对“分众传媒”等企业的股权投资，投资总额 2.05 亿元；发行“恒泰新三板成长壹号”等直投基金，总规模 2.63 亿元。另外，还储备了 20 个新项目，其中优质项目 5 个。投后管理工作也得到进一步加强，在已投资的 11 个项目中，有 4 个项目已通过借壳上市或股转系统挂牌等方式进入二级市场，其余项目尚处于上市或挂牌筹备中。

公司全资子公司——恒泰先锋为公司负责另类业务的子公司，2015 年，恒泰先锋积极开展项目投后管理工作，并取得良好效益，全年实现营业收入 0.47 亿元，实现净利润 0.09 亿元，同比增长 46.00%、577.00%。房地产投资方面，公司完成满世项目、武汉恒大项目，以及洛阳恒大项目融资工作；推进天津南开项目和重庆巨汇项目的投后管理工作。艺术品投资方面，公司继续推进保利系列产品的投后管理工作；同时，加快交易结构创新，从专项计划+定向资管交易结构向私募基金业务转变。影视投资方面，电影项目投资款已全部收回；电视剧项目顺利结束，年化收益率达到 22.66%；另外，公司与星普资产、大业传媒合作开展的“影视基金夹层基金项目”进入立项阶段。

2015 年，公司对原参股子公司新华基金进行增资，增资后，公司持有其 58.62% 的股权，成为其控股股东。新华基金成立于 2004 年 12 月，截至 2015 年末，其注册资本 2.18 亿元，主要从事公募基金相关的业务。2015 年，新华基金实现营业收入 5.29 亿元，净利润 1.54 亿元，同比大幅增长 97.00% 和 4.10 倍。截至 2015 年末，新华基金旗下共 31 只公募基金，管理规模达到 344.00 亿元，同比增加 74.62%，其子公司新华富时资产管理规模达到 423.00 亿元，同比增加 24.37%，业务规模的快速提升，促进了利润的大幅增长。

总体看，公司在开展证券主业经营的同时，积极推动期货、股权投资、另类投资等业务，跟踪期内，公司实现对新华基金的控股，多元化证券经营模式已基本形成，有利于公司整体抗风险能力的提高。

3. 未来发展

发展规划方面，公司要以健全专业人才培养引进机制及优化薪酬激励制度为突破口，从而有效提升公司的业务竞争优势。公司将进一步扩大买方业务范围和规模，成为全方位的资产管理人。公司还将在成本控制前期下加大轻型营业网点的布局，强化资本中介业务发展，持续稳固公司在资产证券化业务的市场领先地位；研究业务将专注于为机构客户提供高质量的交易服务，并注重为自身的买方业务提供服务。

公司着力推进业务创新及业务战略转型工作，加快推进互联网金融业务、资产证券化、资本中介、另类投资、直投业务等新业务的开展，实现公司业务结构的总体平衡发展，使公司的盈利模式更加多元化。

总体看，公司战略目标清晰，符合自身特点和未来发展的需要，所制定的业务转型、管理机制、市场定位等战略目标较为明确。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2015 年合并财务报表和监管报表均已经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年,公司的合并范围较 2014 年有所变化,新增纳入合并范围的子公司 1 家(新华基金);新增纳入合并范围的结构化主体 6 个,均为公司持有的资产管理计划;整体看,新增企业相对于公司规模较小,合并范围变化对公司财务数据影响较小,财务数据可比性较强。

截至 2015 年末,公司资产总额 391.68 亿元,其中客户资金存款 107.37 亿元、客户备付金 31.83 亿元;负债总额 294.35 亿元,其中代理买卖证券款 139.78 亿元;所有者权益合计 97.33 亿元,其中归属于母公司所有者权益合计 95.32 亿元,母公司口径的净资产 74.42 亿元。2015 年,公司实现营业收入 46.06 亿元,净利润 17.10 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为 16.99 亿元。

2. 资产质量与流动性

2015 年,随着公司业务规模的不断增长,公司资产规模也进一步增加。截至 2015 年末,公司资产总额和自有资产分别为 391.68 亿元和 232.33 亿元,分别上年末大幅增加 79.51% 和 75.46%。自有资产中的可快速变现资产为 187.88 亿元,占自有资产的 80.87%,较上年末下降 6.77 个百分点,但占比仍属较高。受信用交易业务的快速发展以及公司自营投资规模的增加的影响,公司可快速变现资产较上年末大幅增长 61.89%。截至 2015 年末,公司可快速变现资产中,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(扣除不可快速变现资产的值)、自有货币资金、自有结算备付金和可供出售金融资产(扣除不可快速变现资产的值)仍是可快速变现资产的主要组成部分,截至 2015 年末,五项资产在可快速变现资产中的占比分别为 33.09%、43.35%、14.92%、4.32%和 2.82%,其余主要为买入返售金融资产;从可快速变现资产的结构变化来看,以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产(扣除不可快速变现资产的值)、自有货币资金和自有结算备付金占比明显上升,可供出售金融资产(扣除不可快速变现资产的值)占比有所下降。

表7 公司资产情况表(单位:亿元)

项 目	2014 年	2015 年
资产总额	218.20	391.68
自有资产	132.41	232.33
可快速变现资产	116.05	187.88
其中:自有货币资金	13.63	28.03
自有结算备付金	3.89	8.11
融出资金	50.94	62.17
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	27.76	81.44
买入返售金融资产	6.69	2.83
可供出售金融资产	13.14	5.29

资料来源:公司审计报告,联合评级整理。

注:可快速变现资产及所含各项目均按剔除信托及理财类投资等不能快速变现资产后的数据列示。

截至 2015 年末,公司融出资金账面价值为 62.17 亿元,较年初增长 22.06%,系融资融券

业务规模的大幅增长所致，公司对担保比例低于 100.00% 的客户的融出资金全额计提坏账准备，计提比例为 0.55%，计提充分。截至 2015 年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值 98.72 亿元，较年初增长 170.01%，系交易性金融资产大幅增长所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产投资标的以债券为主（占比 71.19%）和权益工具投资（11.31%）等为主。截至 2015 年末，买入返售金融资产 2.84 亿元，较年初大幅减少 57.64%，系股票质押回购业务规模减少所致。截至 2015 年末，可供出售金融资产账面价值 27.45 亿元，较年初大幅增长 56.73%，系可供出售权益类证券投资规模增加及认购中国证券金融股份有限公司的收益互换所致；可供出售金融资产中，认购中国证券金融股份有限公司的收益互换的资金占比 56.90%，债务工具占比 7.76%，权益工具占 20.88%。截至 2015 年末，公司自有货币资金 28.03 亿元，较年初大幅增长 105.61%，自有货币资金的增长来自于公司发行 H 股收到的募集款项；货币资金中用于定期存款、风险准备金而存出的受限资金为 3.48 亿元。

从现金流来看，2015 年，经营性现金净流入量增加 49.09% 至 32.71 亿元，主要系代理买卖证券业务的现金净增加以及收取利息、手续费及佣金增加和回购业务资金大幅净增加所致；投资性现金流净流出大幅减少 70.05%，为 -0.12 亿元；受公司发行次级债和 H 股上市募集资金增加等影响，公司筹资性现金流量保持较大规模的净流入状态，2015 年为 46.47 亿元，同比增长 88.83%。整体看，跟踪期内，公司成功实现 H 股上市，作为上市的证券公司，公司融资渠道较为畅通，整体现金流较为充裕。

表8 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	21.94	32.71
投资性现金流量净额	-0.40	-0.12
筹资性现金流量净额	24.61	46.47
现金及现金等价物净增加额	46.14	79.38
年末现金及现金等价物余额	92.48	171.86

资料来源：公司审计报告。

总体看，随着业务的发展，公司资产规模大幅增长，公司自有资产中可快速变现资产占比较高，公司整体资产的质量较高、流动性较好。同时，成功上市以后，公司融资渠道畅通，整体现金流状况处于较好水平。

3. 负债及杠杆水平

随着公司经纪业务业务的快速发展，以及公司对外融资规模的较快增长，公司负债规模也有较大增长。截至 2015 年末，公司负债总额 294.35 亿元，较 2014 年末增加 77.93%，其中，自有负债 135.00 亿元，占负债总额的 45.86%，占比较 2014 年末有所下降。2015 年，主要受公司发行债券和卖出回购业务规模大幅增加的影响，公司自有负债规模较 2014 年末大幅增长 69.51%，自有负债中占比较大的项目为卖出回购金融资产款、应付债券、拆入资金和应付短期融资款，占比分别为 49.87%、27.21%、4.19% 和 7.41%，四项合计占比 88.67%。

表9 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项 目	2014 年	2015 年
自有负债	79.64	135.00
其中：卖出回购金融资产款	29.80	67.33

应付债券	13.00	36.73
拆入资金	16.35	5.65
应付短期融资款	14.00	10.00
非自有负债	85.79	159.35
其中：代理买卖证券款	75.55	139.78
负债合计	165.43	294.35
全部债务	73.15	119.70
其中：短期债务	60.15	82.98
长期债务	13.00	36.73
自有资产负债率	60.15	58.11

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2015 年末，公司卖出回购金融资产款为 67.33 亿元，较年初大幅增长 125.97%，按卖出回购标的物来看，主要为融资融券业务债权收益权和债券，占比分别为 47.53%和 52.47%。截至 2015 年末，公司应付债券 36.73 亿元，较年初增长 182.50%，2015 年，公司新增应付债券 23.73 亿元，系公司发行 2.00 亿元次级债券和 13 期的收益凭证共 21.73 亿元。截至 2015 年末，公司拆入资金 5.65 亿元，较年初减少 65.44%，主要系公司减少了从中国证券金融股份有限公司的借入资金规模。截至 2015 年末，公司应付短期融资款 10.00 亿元，较年初减少 28.57%，主要系公司偿还了 14.00 亿元的短期融资券同时新发了 2 期共计 10.00 亿元的短期公司债券所致。

从有息债务来看，截至 2015 年末，公司全部债务为 119.70 亿元，较 2014 年末大幅增加 63.65%，其中短期债务占比 69.32%，长期债务占比为 30.68%，短期债务占比较大。

2015 年，虽然公司自有负债规模的大幅上升，但受益于公司 H 股上市所增加的资本金，因此，自有资产负债率由 2014 年末的 60.15%下降至 2015 年末的 58.11%，结合公司所处行业来看，杠杆水平属适中水平。

总体看，2015 年，随着公司业务规模的扩大，公司自有负债规模较快增长，杠杆水平处于行业正常水平。

4. 资本充足性

随着公司 H 股成功上市以及发行永续债券，公司所有者权益有了较大提升，截至 2015 年末，公司所有者权益合计 97.33 亿元，较年初大幅增长 80.67%，其中，归属于母公司所有者权益 95.32 亿元，少数股东权益 2.01 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本 26.05 亿元、资本公积 16.61 亿元、永续债券 15.00 亿元、其他综合收益 0.54 亿元、盈余公积 4.26 亿元、一般风险准备 5.37 亿元、交易风险准备 5.18 亿元、未分配利润 22.30 亿元。公司未分配利润、股本、永续债券和资本公积占比较大，分别占归属于母公司所有者权益的 22.40%、27.33%、15.74%和 17.43%，公司股东权益的稳定性一般。

公司 2015 年度利润分配预案拟向公司股权登记日登记在册的内资股股东和 H 股股东每 10 股派发现金股利人民币 1.00 元（含税），共计分配现金股利人民币 2.60 亿元，公司 2015 年净利润 17.10 亿元的 15.24%。公司分红力度较低，留存收益力度较大，有利于公司净资本的进一步增强。

2015 年，公司资本实力有了较大的提升。截至 2015 年末，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 74.42 亿元和 95.18 亿元，分别较年初增长 46.69%和 80.56%。截至 2015 年末，

公司的各项风险资本准备之和为 15.00 亿元，较年初增长 102.46%，系公司各项经营规模扩大所致。从主要风控指标来看，由于各项风险资本准备之和的增幅明显大于净资产的增幅，截至 2015 年末，公司净资产/各项风险准备之和指标下降至 496.14%，仍远高于预警指标，处于较好水平；净资产/净资产指标降至 78.19%，较年初下降 18.06 个百分点。净资产/负债和净资产/负债两项指标分别为 59.98%和 76.70%，分别较年初减少 5.38 个百分点和增加 8.80 个百分点，杠杆水平适中。

表10 近两年公司风险控制指标表

项 目	监管标准	预警指标	2014 年	2015 年
净资产（亿元）	≥2	≥2.4	50.74	74.42
净资产（亿元）	--	--	52.71	95.18
净资产/各项风险准备之和（%）	≥100	≥120	684.78	496.14
净资产/净资产（%）	≥40	≥48	96.25	78.19
净资产/负债（%）	≥8	≥9.6	65.36	59.98
净资产/负债（%）	≥20	≥24	67.90	76.70
自营权益类证券及证券衍生品/净资产（%）	≤100	≤80	27.38	41.46
自营固定收益类证券/净资产（%）	≤500	≤400	56.69	86.67

资料来源：公司监管报表，联合评级整理。

总体看，2015 年，公司资本实力大幅增强，各项风险管理指标均优于监管指标，整体资本充足性较好。

5. 盈利能力

2015 年，公司继续保持良好发展势头，全年实现营业收入 46.06 亿元，同比增长 132.07%，其中，手续费及佣金净收入和投资收益是公司主要收入来源，分别占营业收入 63.92%和 31.42%。手续费及佣金净收入主要来自经纪业务收入，占比 70.99%；利息净收入主要来自信用业务利息收入。投资收益主要来自金融工具投资收益，占比 99.40%。

从营业支出来看，公司进行了较好的成本管理，营业支出增幅明显低于营业收入的增长幅度。2015 年公司营业支出 24.38 亿元，同比增长 112.35%。从支出构成来看，2015 年，公司营业支出中业务及管理费占 87.32%，业务及管理费中人力成本占比 65.03%；营业费用率有所下降，2015 年为 46.21%，同比降低 5.03 个百分点；薪酬收入比 30.05%，同比降低 3.04 个百分点。跟踪期内，公司成本控制能力较好。

表11 公司营业利润情况表（单位：亿元、%）

项 目	2014 年	2015 年
营业收入	19.85	46.06
其中：手续费及佣金净收入	10.10	29.44
利息净收入	1.38	1.64
投资收益	4.79	14.47
公允价值变动损益	3.38	0.04
营业支出	11.48	24.38
其中：业务及管理费	10.17	21.28
营业利润	8.37	21.69

净利润	6.56	17.10
营业费用率	51.24	46.21
薪酬收入比	33.09	30.05
营业利润率	42.17	47.08
平均自有资产收益率	6.65	9.37
平均净资产收益率	13.21	22.78

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从利润规模来看，2015 年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 21.69 亿元、21.93 亿元和 17.10 亿元，同比分别增长 159.11%、161.34%和 160.58%，公司利润主要由营业利润贡献，利润规模较上年翻番式增长。

从盈利指标来看，2015 年公司营业利润率 47.08%，较上年增加 4.91 个百分点，利润创造能力较强。受益于公司净利润的大幅增长，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较上年有明显提升，分别达 9.37%和 22.78%，盈利能力进一步提高，整体处于较高水平。与国内同行业已披露年报的上市证券公司比较，公司各项主要盈利指标处于中等水平（如下表所示）。

表 12 2015 年主要上市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
国海证券	49.14	17.92	0.37
国金证券	45.92	17.91	0.35
国元证券	63.29	14.89	0.48
海通证券	55.01	17.99	0.44
华泰证券	54.34	17.52	0.41
恒泰证券	47.08	22.78	0.37
西南证券	50.21	19.88	0.42
兴业证券	50.83	25.10	0.39
长江证券	51.74	22.72	0.41
招商证券	53.68	24.27	0.43
中信证券	49.37	16.62	0.36

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，2015 年，公司营业收入和利润规模增长较快，同时，保持了较好的成本控制能力，盈利能力进一步提高并保持较高水平。

6. 偿债能力

截至2015年末，公司自有负债总额135.00亿元，其中有息债务119.70亿元，自有资产负债率为58.11%，债务负担较上年有所下降。

表 13 公司偿债能力指标情况表

项 目	2014 年	2015 年
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.46	1.39
净资产/负债（母公司口径）（%）	67.90	76.70
EBITDA（亿元）	11.01	30.12

EBITDA 利息倍数（倍）	5.41	3.99
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.25
经营活动现金流入/自有负债（倍）	1.23	1.14

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从资产对负债的保障程度来看，由于公司债务规模的大幅增长，公司可快速变现资产/自有负债指标较上年有所下降，2015年末为1.39倍；由于公司净资产规模的大幅增长，使得母公司口径的净资产/负债指标较上年末提高8.80个百分点达76.70%；资产对负债的保护程度较好。

从盈利对债务的保障程度来看，随着公司EBITDA指标的快速增长，2015年公司EBITDA全部债务比小幅增长至0.25倍；由于利息支出增幅大于EBITDA增幅，2015年公司EBITDA利息倍数为3.99倍，较上年下降幅度较大；EBITDA对全部债务保障程度一般，但对利息支出能够形成良好保障。

从现金流对债务的保障情况来看，2015年公司经营活动产生的现金流入154.41亿元，由于自有负债的大幅增加，经营活动产生的现金流入/自有负债指标较上年降幅较大，2015年末为1.14倍，现金流对自有债务的覆盖程度较好。

截至2015年末，公司无对外担保情况，无重大诉讼或仲裁事项。

总体看，2015年，公司债务负担有所提升，资产、盈利及现金流对负债的保障程度有所降低；但考虑到公司资本实力进一步扩充，盈利能力保持较高水平，同时作为上市公司，融资渠道畅通，公司偿债能力依旧很强。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行征信报告，截至2016年3月23日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

七、公司债券偿付能力分析

截至2015年末，公司对公司债券“14恒泰05”本金（15亿元）的各项偿付能力指标见表12，公司债券偿付能力良好，资产、盈利、现金流对公司债券的按期偿付均能起到较好的保障作用。

表14 本次债券偿债能力（单位：倍）

项 目	2015 年
可快速变现资产/公司债本金	12.53
净资产/公司债本金（母公司口径）	6.49
EBITDA/公司债本金	2.01
净利润/公司债本金	1.14
经营活动现金流入/公司债本金	10.29

资料来源：公司年报，联合评级整理。

综合以上分析，考虑到公司作为综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模和盈利能力等方面具有较强优势，公司对“14恒泰05”的偿还能力很强。

八、债权保护分析

1. 担保条款

根据中合担保与恒泰证券签署的《委托保证合同》和中合担保出具的《担保函》，中合担保为公司本次发行的不超过 15 亿元债券的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券本金及其票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债券的费用。

中合担保承担保证责任的期间为本次债券存续期及债券到期日起两年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担担保责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 中合担保概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（实际控制人为美国摩根大通集团）、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限公司共同发起设立。中合担保自成立至 2015 年末，注册资本与股权结构均未发生变更。截至 2015 年末，中合担保注册资本 51.26 亿元，股东持股情况分别为：中国进出口银行出资 5.00 亿元，持股 9.75%；JPMorgan China Investment Company Limited 出资 12.76 亿元，持股 24.89%；海航资本集团有限公司出资 12.00 亿元，持股 23.41%；宝钢集团有限公司出资 10.50 亿元，持股 20.48%；海宁宏达股权投资管理有限公司出资 6.00 亿元，持股 11.71%；西门子（中国）有限公司出资 3.50 亿元，持股 6.83%；内蒙古鑫泰投资有限公司出资 1.50 亿元，持股 2.93%。

中合担保经营范围：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保（在法律法规允许的情况下）；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保（在法律法规允许的情况下）；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

中合担保设有金融市场部、金融产品部、小微金融部、互联网金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部及内控审计部等。截至 2015 年末，中合担保拥有员工 149 人。

截至 2015 年末，中合担保合并资产总额 77.06 亿元，所有者权益合计 57.98 亿元，中合担保递延收益余额 6.56 亿元，担保合同准备金余额 3.53 亿元，应收代偿减值准备 0.78 亿元，金融资产减值准备 0.37 亿元，一般风险准备 0.91 亿元；2015 年，中合担保实现营业收入 10.68 亿元，其中已赚保费 5.00 亿元，投资收益 4.21 亿元，实现净利润 4.45 亿元。

中合担保注册地址：北京市西城区平安里西大街 28 号楼中海国际中心 12 层；法定代表人：周纪安。

(2) 经营概况

业务概况

2015 年，中合担保的担保业务规模继续大幅增长，全年中合担保担保业务发生额和新增担保责任额分别为 303.05 亿元和 288.70 亿元，增长率分别达 31.48%和 31.11%；截至 2015 年末，中合担保期末担保责任余额分别为 488.18 亿元，增长率达 61.05%。随着业务规模的增长，代偿额也有了较大的增加，2015 年，中合担保发生代偿额为 1.37 亿元，同比增加 146.72%。截至 2015 年末，中合担保净资产担保责任余额倍数为 8.42 倍，较 2014 年末有了较大提高。中合担保于 2015 年 12 月 2 日获得北京市金融局的批准，对中合担保的担保业务进行风险分级管理，按照《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》的规定，截至 2015 年底，中合担保风险调整担保责任余额 227.18 亿元，其中融资性风险调整担保责任余额 213.49 亿元，非融资性风险调整担保责任余额 13.7 亿元，截至 2015 年底，中合担保净资产 57.9 亿元，融资性风险调整担保责任余额的净资产放大倍数为 3.68 倍，按照此指标，中合担保的未来业务规模仍有较大增长空间。

2015 年，中合担保实现担保业务净收入 5.12 亿元，已赚保费 5.00 亿元，分别较 2014 年大幅增加 62.75%和 70.86%。总体看，2015 年，中合担保业务规模继续较大增长，收入水平不断提高。

表 15 中合担保担保业务发展数据 （单位：亿元）

项目	2014 年/2014 年末	2015 年/2015 年末
当年担保发生额	230.49	303.05
分出担保责任	10.3	14.35
新增担保责任额	220.19	288.70
解保额	37.84	103.63
个案业务	19.50	88.68
批量业务	18.34	14.96
期末担保责任余额	303.12	488.18
个案业务	289.42	485.64
批量业务	13.70	2.54
当年担保代偿额	0.55	1.37
当年担保追偿额	0.006	0.23
净资产担保责任余额倍数	5.58	8.42
担保业务净收入	3.14	5.12
已赚保费	2.93	5.00

资料来源：中合担保提供

业务分析

金融担保业务

跟踪期内，金融担保仍是中合担保主要业务品种，截至 2015 年末，公司金融担保责任余额为 467.03 亿元，较 2014 年末大幅增长 75.73%，占当期期末担保责任余额的比重分别为 95.57%，较上年有所上升，对金融产品的担保仍为公司主要的担保业务。

跟踪期内，中合担保继续保持与信托公司、证券公司、区域交易市场等非银行金融机构建立了合作关系，承做的金融担保品种包括债券发行担保、信托产品担保、资产管理计划担保、金融租赁担保等以及 2015 年新增的对保本基金、资产证券化产品和境外债券担保等。截至 2015 年末，中合担保对债券类产品的担保余额（含区域交易市场私募债、资产证券化产品和境外债券）为 302.53 亿元，占金融担保责任余额的比例为 64.78%；中合担保对保本基金的担保余额

为 41.50 亿元，占金融担保责任余额的比例为 8.89%；信托计划、专项资产管理计划以及债权（收益权）转让融资产品的担保余额为 96.65 亿元，占金融担保责任余额的比例为 20.69%，其余为对租赁融资项目的担保为 2.84 亿元。公司担保业务中债券类担保占比较大。截至 2015 年末，中合担保最大的担保项目为对招商基金管理有限公司旗下的保本基金的担保，额度为 41.50 亿元，占期末担保责任余额的 8.50%；前 10 大金融担保客户担保余额占期末担保责任余额的 35.12%，主要为对保本基金和债券的担保，客户集中度较大，

表 16 截至 2015 年末中合担保金额前十大金融担保项目情况（单位：亿元、%）

担保对象	担保品种	在保余额	占期末担保责任余额比例
招商基金管理有限公司	保本基金	41.50	8.50
天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司	企业债	16.00	3.28
浏阳市工业新城建设开发有限公司	企业债	15.00	3.07
南平市武夷新区投资开发有限公司	企业债	15.00	3.07
天津东方财信投资集团有限公司	企业债	15.00	3.07
天津津南城市建设投资有限公司	企业债	15.00	3.07
镇江市城市建设投资集团有限公司	企业债	15.00	3.07
重庆市万州三峡平湖有限公司	企业债	15.00	3.07
青岛城阳开发投资有限公司	企业债	14.00	2.87
吉林市铁路投资开发有限公司	企业债	10.00	2.05
合计	--	171.50	35.12

资料来源：中合担保提供

非金融担保业务

中合担保非金融担保业务主要业务品种包括贷款担保、票据承兑担保，目前在保非金融担保业务均为贷款担保业务。截至 2015 年末，中合担保直接承保的贷款担保责任余额 18.61 亿元，批量合作的贷款担保责任余额 2.54 亿元。

目前，中合担保已与中信银行、工商银行、建设银行、中国银行、民生银行、北京银行等十余家银行开展担保业务合作，共计获得担保业务授信额度 826.00 亿元。

总体看，跟踪期内，中合担保业务品种进一步丰富，担保业务规模快速增长，经营情况良好。

重大事项

2015 年 10 月，经中合担保股东大会批准，中合担保将以定向增发股份的方式增加中合担保注册资本。本次增发股份数量为不超过 20.5 亿股，股东海航资本集团有限公司关联方——天津天海投资发展股份有限公司认购 19.1 亿股，股东海宁宏达股权投资管理有限公司认购 0.8 亿股，股东内蒙古鑫泰投资有限公司认购 0.6 亿股。2016 年 1 月，股东增资款 23.58 亿元已经全部到位，增资后，中合担保注册资本将达到 71.76 亿元，资本实力将得到进一步提高。中合担保的增资实行前置审批，目前仍处于材料审核阶段。根据中合担保的说明，在审批完成前，中合担保董事、监事及高管人员不会发生变化。

如果增资及审批顺利完成，海航资本集团有限公司及其关联方将合计持有中合担保 43.34% 的股权，尚未形成绝对控制，但将会稀释其他主要股东的持股比例；增资完成后，中合担保董事会将增加一名天津天海投资发展股份有限公司的董事，并相应增加一名独立董事，后续可能对经营管理进行相应调整。同时，因为材料审核尚未完成，增资行为存在一定不确定性。

总体看，股东增资将有利于中合担保的资本实力进一步提升，但联合评级也关注到，如果

增资及后续审批顺利完成，中合担保其他主要股东持股比例将有所下降，董事会存在进一步变动以及中合担保经营存在相应调整的可能。

未来发展

中合担保是在国家利用外资服务中小企业发展的政策背景下成立的，其市场定位将偏重于标准金融产品增信市场，并探索商业可持续的中小微金融服务模式。为适应内外经营环境和公司中长期发展的需要，中合担保在保持金融产品担保业务稳定增长的同时，将加强供应链、个人消费、互联网金融等创新业务探索，进一步提升运营管理水平。2016年，中合担保一方面将努力在风险可控的前提下继续发展传统担保业务，保障存量业务安全解保；另一方面将加大创新业务的开发力度，争取在传统担保业务以外的创新业务方面实现大的跨越。

总体看，中合担保规划思路较为清晰，未来发展目标和战略定位清晰明确。

（3）财务概况

中合担保根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》、《企业会计准则》和《金融企业财务规则》、《融资性担保公司管理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。中合担保提供了经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2015年度财务报表，并出具了无保留的审计意见。2015年，中合担保合并范围新增2家子公司。截至2015年末，中合担保子公司无实际业务，财务报表合并范围的变化对公司财务数据的可比性影响较小。

截至2015年末，中合担保合并资产总额77.06亿元，所有者权益合计57.98亿元，中合担保递延收益余额6.56亿元，担保合同准备金余额3.53亿元；2015年，中合担保实现营业收入10.68亿元，其中已赚保费5.00亿元，投资收益4.21亿元，实现净利润4.45亿元。

资金来源

2015年，中合担保可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的净现金流。2015年，中合担保股东权益规模保持稳定，截至2015年末，中合担保股东权益57.98亿元，其中股本51.26亿元，占比为88.41%，较上年末下降了5.97个百分点，但中合担保资本稳定性仍属较好；2015年末中合担保未分配利润4.63亿元，占中合担保股东权益的7.98%。截至2015年末，中合担保权益负债比为303.90%，较上年末的608.35%下降较大，主要系中合担保发行债券等导致负债增加较大所致。利润分红方面，2015年，中合担保进行了现金分红为1.07亿元，是当期公司净利润的24.05%，分配力度较大。

负债方面，截至2015年末，中合担保负债合计19.08亿元，以应付债券（占比36.40%）、递延收益（占比34.39%）和担保合同准备金（占比18.49%）为主，其中，应付债券为中合担保2015年12月发行的公司债券；担保合同准备金为3.53亿元，较上年末大幅增加132.44%，主要系中合担保业务规模增加所致。截至2015年末，中合担保资产负债率为24.76%，较2014年末提高10.64个百分点，但整体负债规模不大，负债水平仍属不高。

总体看，中合担保资金主要来源于自有资金，跟踪期内，中合担保杠杆率有较大提升，但整体仍属较低水平。

资金运用

2015年，中合担保资产总额保持稳步增长，截至2015年末，中合担保总资产77.06亿元，较2014年末增长21.84%。在资金运用上，中合担保延续了安全性、流动性、收益性的原则，

制定各类风险资产的投资限额，审慎选择投资标的，较好实现了中合担保资本金的保值增值。在产品风险控制方面，中合担保继续采用穿透原则，对基础资产对应的风险进行判断。截至 2015 年末，中合担保投资资产合计 73.59 亿元，较 2014 年末增长 20.34%，中合担保的资金运用包括定期存款、应收款项类投资、可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和长期股权投资，截至 2015 年末，五类投资资产在总投资资产的占比分别为：7.02%、11.51%、68.15%、9.79%和 3.53%，结构变化来看，较 2014 年末，中合担保定期存款的占比明显下降，应收款项类投资的占比大幅增长，新增了长期股权投资和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；具体来看，截至 2015 年末，中合担保定期存款为 5.17 亿元，较 2014 年末大幅减少 58.47%，全部为美元存款；应收款项类投资为 8.47 亿元，较 2014 年末大幅增长 6.66 倍，主要为委托贷款；可供出售金融资产中主要包括基金投资、信托计划投资、银行理财产品和资产管理计划投资，分别为 21.38 亿元、19.64 亿元、4.81 亿元和 3.90 亿元；长期股权投资为 2.59 亿元。从投资产品期限分布看，中合担保投资以中短期投资为主，截至 2015 年末，中合担保投资产品剩余期限在 1 年（含）以内的占比达 71.73%，其中剩余期限在半年及以内的投资产品占比达 57.74%，投资组合保持了较强流动性。

总体看，跟踪期内，中合担保投资规模结构变化较大，整体流动性较强；中合担保投资主要配置于委托贷款、基金、信托和资产管理计划，面临一定的信用风险，鉴于中合担保拥有较为严格的管理制度和风险评判标准，投资风险总体可控。

现金流

2015 年，随着担保业务规模的进一步增长，中合担保收到担保合同保费取得的现金进一步增加，使得经营活动现金流入同比 35.24%；但受支付担保代偿款、员工薪酬以及支付税费增加的影响，中合担保经营活动现金流量净额较 2014 年减少 9.10%，为净流入 2.31 亿元；投资活动现金流仍表现为净流出，且规模增加较大，主要是中合担保投资规模的扩大所致，全年投资活动现金流为净流出 7.29 亿元，流出规模同比扩大 199.41%；2015 年中合担保成功发行公司债券，筹资活动现金流表现为净流入，为 4.68 亿元。总体看，跟踪期内，中合担保现金流正常。

表 17 中合担保现金流情况 （单位：亿元）

项 目	2014 年	2015 年
经营性现金流量净额	2.54	2.31
投资性现金流量净额	-2.44	-7.29
筹资性现金流量净额	-0.38	4.68
现金及现金等价物净增加额	-0.28	-0.28
现金及现金等价物余额	0.38	0.10

资料来源：中合担保审计报告

盈利能力

跟踪期内，中合担保主营业务依然突出，营业收入主要来源于保费收入和投资收益。2015，随着中合担保担保业务的快速发展，担保业务收入显著增加。2015 年实现担保业务净收入 5.12 亿元，较上年增长 62.75%，剔除分担保费及收入返还后，已赚保费 5.00 亿元，较上年增长 70.86%，已赚保费对营业收入的贡献率为 46.83%，较 2014 年增加了 4.69 个百分点，对营业收入的贡献有所提升；投资收益 4.21 亿元，较上年增长 6.76%，投资收益占比较大，相关投资风险需要保持关注。2015 年，中合担保实现营业收入和净利润分别为 10.68 亿元和 4.45 亿元，同比大幅 53.76%和 66.59%，取得了较好的经营业绩。

2015 年，中合担保平均净资产收益率为 7.92%，较 2014 年增长了 2.95 个百分点，盈利水平提升明显；同期，收入利润率为 54.60%，较 2014 年提升了 4.99 个百分点，处于较高水平；2015 年，累计代偿率为 1.36%，较 2014 年有所下降；同期，成本收入比为 45.74%，较 2014 年有所下降，处于一般水平。

表 18 中合担保 2014~2015 年盈利能力相关指标（亿元、%）

项 目	2014 年	2015 年
营业收入	6.95	10.68
担保业务净收入	3.14	5.12
已赚保费	2.93	5.00
投资收益	3.94	4.21
汇兑收益/（损失）	0.05	0.68
其他业务收入	0.04	0.75
营业支出	3.51	4.89
营业利润	3.44	5.80
利润总额	3.45	5.83
净利润	2.67	4.45
平均净资产收益率	4.97	7.92
收入利润率	49.61	54.60
已赚保费对收入的贡献率	42.14	46.83
累计代偿率	1.42	1.36
成本收入比	50.51	45.74

资料来源：中合担保提供，联合评级整理。

总体看，2015 年，随着担保业务规模的增长，中合担保担保业务收入增长快速，投资业务运营稳健，中合担保整体盈利能力强。

代偿能力

受中合担保业务规模的大幅增长，截至 2015 年末，中合担保净资产担保倍数 8.42 倍，净资产担保倍数 11.68 倍，均较 2014 年末有所提升，担保放大倍数处于较高水平。

截至 2015 年末，中合担保代偿保障率 1.08%，较 2014 年末有所减少，主要系当年担保业务规模的增加所致，处于低水平；净资产充足率 8.56%，较 2014 年末下降了 7.24 个百分点，处于较低水平；代偿准备金比 11.26%、代偿净资产比 3.35%，均较上年有所提升。中合担保整体代偿能力强。

表 19 中合担保资本充足性及代偿能力（亿元、%、倍）

项目	2014 年	2015 年
净资产	54.31	57.98
净资本	47.89	41.81
净资本比率	88.16	72.11
代偿保障率	4.23	1.08
净资产充足率	15.80	8.56
代偿准备金比	7.51	11.26

代偿净资产比	1.05	3.35
净资产担保倍数	5.58	8.42
净资本担保倍数	6.33	11.68

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，跟踪期内，中合担保净资本充足率有所下降，考虑到中合担保资产质量较好，整体代偿能力强。

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）占中合担保资产总额 19.47%，所有者权益总额的 25.87%，占比较大。总体看，中合担保资产规模较大、资产质量较好，其担保对于本期债券的到期还本付息仍具有明显积极的影响。

八、综合评价

恒泰证券股份有限公司作为一家综合类证券公司，跟踪期内，公司成功在 H 股上市，资本实力明显提升；公司完成了对新华基金的增资，实现对其的控股，公司多元化业务运营模式已基本形成。2015 年，公司各项业务均取得了较好发展，营业收入和净利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步增强；公司在 2015 年中国证监会分类评价中被评为 A 类 A 级，显示出较好的合规运营管理能力提升。受公司发行次级债券和收益凭证的影响，截至 2015 年末，公司负债水平有所提升，资产、盈利及现金流对债务的保障程度有所降低，但整体偿债能力仍属很强。

联合评级也关注到，公司营业收入对经纪业务和自营业务收入的依赖性较大，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

本次债券的担保方中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）在跟踪期内担保业务发展快速，投资情况良好，盈利水平进一步提升，资产流动性较好，整体代偿能力强。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“14恒泰05”“AAA”的债项信用等级。

附件 1 恒泰证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	218.20	391.68
自有资产 (亿元)	132.41	232.33
股东权益 (亿元)	52.77	97.33
自有负债 (亿元)	79.64	135.00
自有资产负债率 (%)	60.15	58.11
可快速变现资产(亿元)	116.05	187.88
可快速变现资产/自有负债(倍)	1.46	1.39
营业收入 (亿元)	19.85	46.06
净利润 (亿元)	6.56	17.10
营业利润率 (%)	42.17	47.08
营业费用率 (%)	51.24	46.21
薪酬收入比 (%)	33.09	30.05
净资本 (亿元)	50.74	74.42
净资本/各项风险准备之和(%)	684.78	496.14
净资本/净资产 (%)	96.25	78.19
净资本/负债 (%)	65.36	59.98
平均自有资产收益率 (%)	6.65	9.37
平均净资产收益率 (%)	13.21	22.78
短期债务 (亿元)	60.15	82.98
长期债务 (亿元)	13.00	36.73
全部债务 (亿元)	73.15	119.70
EBITDA (亿元)	11.01	30.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.41	3.99
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.25

附件 2 中合中小企业融资担保股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	63.24	77.06
所有者权益合计（亿元）	54.31	57.98
负债合计（亿元）	8.92	19.08
净资本（亿元）	47.89	41.81
期末责任担保余额（亿元）	303.12	488.18
净资产担保责任余额倍数	5.58	11.68
净资本担保责任余额倍数	6.33	7.25
净资本比率（%）	88.16	72.11
营业收入（亿元）	6.95	10.68
净利润（亿元）	2.67	4.45
已赚保费（亿元）	2.93	5.00
收入利润率（%）	49.61	54.60
投资收益（亿元）	3.94	4.21
平均净资产收益率（%）	4.97	7.92
代偿准备金比（%）	7.51	11.26

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
代理买卖证券业务佣金率	代理买卖证券业务净收入/股票、基金交易额 $\times 100\%$
净资本覆盖比例	净资本/融资性担保责任余额 $\times 100\%$
代偿准备金率	当期代偿额/(年初各项风险准备金余额+当期计提的各项风险准备金) $\times 100\%$
实际担保费率	担保费收入/期末担保责任余额 $\times 100\%$
担保赔付率	当年代偿额 / 当年担保业务收入 $\times 100\%$
资本充足率	净资产 / 担保风险资产 $\times 100\%$
净资本充足率	净资本 / 担保风险资产 $\times 100\%$
不良担保率	不良担保额/担保余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保额
累计代偿回收率	累计代偿追偿金额/累计担保代偿额
平均资产收益率	净利润 $\times 2 / (\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额})$
平均净资产收益率	净利润 $\times 2 / (\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额})$

注：全部债务=短期债务+长期债务

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

长期债务=长期借款+长期债券

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（含次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。