



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 天风证券股份有限公司

主体与相关债项 2019 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”）；兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 评级报告导读

### 评级报告逻辑

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

### 跟踪评级说明

根据大公承做的天风证券股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



## ◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AAA		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
18 天风 01	24.20	5 (3+2)	AAA	AAA	2018.06
18 天风 02	8.80	5 (3+2)	AAA	AAA	2018.06
17 天风 01	15.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2018.06
17 天风 02	5.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2018.06
16 天风 01	20.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2018.06
16 天风 02	13.00	5	AAA	AAA	2018.06

## ◆ 主要观点

大公对天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”或“公司”）“18 天风 01”、“18 天风 02”、“17 天风 01”、“17 天风 02”、“16 天风 01”和“16 天风 02”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映天风证券面临较为复杂的偿债环境，公司财富创造能力仍承压，偿债来源保持充足，公司偿债能力极强。主要理由阐述如下：

1、公司偿债环境仍较为复杂。中国资本市场不断发展，制度建设继续推进，为公司长远发展创造了有利条件，同时金融体系转向“稳杠杆”阶段，公司融资渠道将保持畅通。

2、公司财富创造能力仍承压。2018 年以来，公司积极推进业务转型，新增现货交易业务带动营业收入进一步增长，但股票市场行情较差、新增业务利润水平较低、业务及管理费用支出仍较大，整体盈利能力依然承压。

3、公司偿债来源保持充足。2018 年，尽管盈利水平有所下滑，但公司债务融资渠道丰富、畅通，资产变现能力较强，能够继续获得来自政府的外部支持。同时，随着公司在 A 股挂牌上市，融资渠道进一步拓宽，为保障偿债来源创造有利条件。

4、公司偿债能力极强。公司资本实力继续增强，资产对负债的保障程度仍较高，流动性偿债指标处于较高水平，清偿性偿债能力和流动性还本付息能力很强，但受公司利润总额下降影响，公司盈利对利息支出的保障能力有所下降。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、天风证券继续坚持业务产品创新和经营模式转型，深化产品和服务品质，各项业务市场竞争力进一步提升；
- 2、天风证券债务融资渠道丰富、畅通，资产变现能力较强，对债务偿还提供了很强的保障；
- 3、随着挂牌上市的完成，以及配股公开发行证券的推进，天风证券资本实力进一步增强；
- 4、天风证券自有资产对自有负债的保障程度仍较高，清偿性偿债能力仍很强。

### 主要风险/挑战:

- 1、随着金融行业监管逐步加强，天风证券部分业务的市场需求面临一定不确定性；
- 2、受证券市场行情波动下行、新增业务利润水平较低等因素影响，天风证券利润水平进一步降低，盈利能力继续承压；
- 3、天风证券部分股票质押业务交易对手未能如期履约，现已提请诉讼，未来面临一定资产损失的风险。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	535.66	514.98	566.11
所有者权益	184.90	182.83	234.81
净资产	106.04	99.28	93.51
营业收入	32.77	29.86	30.98
净利润	3.16	6.15	9.55
总资产收益率	0.68	1.27	2.25
净资产收益率	1.72	2.94	5.24
成本收入比	63.13	70.58	59.35
净资本/净资产	95.21	99.38	98.46
净资本/负债	38.92	40.05	40.27
净资产/负债	40.88	40.30	40.90
风险覆盖率	193.46	180.53	188.65
资本杠杆率	20.28	20.16	20.67
流动性覆盖率	862.28	779.26	214.11
净稳定资金率	156.04	149.63	160.58

注：公司提供了 2016~2018 年审计报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016~2018 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：李佳睿

评级小组成员：朱胤龙 李 哲

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+ 86-4008-84-4008

传真：+86-10-84583355

Email: dagongratings@dagongcredit.com

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

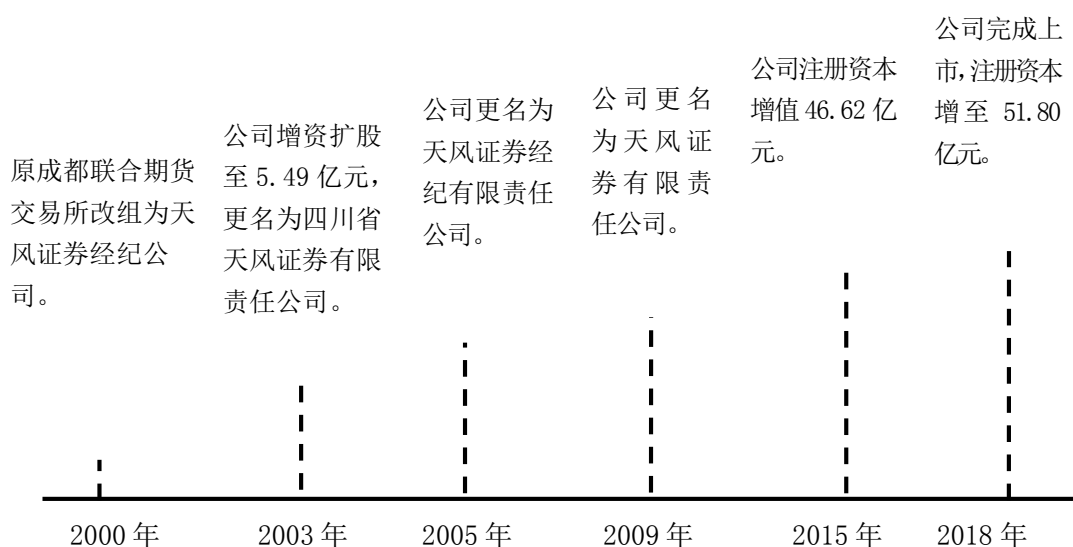
二〇一九年六月十日



## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

天风证券的前身是成都联合期货交易所，是国务院批准设立的全国 15 家试点期货交易所之一。2000 年 3 月，根据国务院关于进一步整顿期货市场、合并缩减国内期货交易所的精神，经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）批准，成都联合期货交易所改组为四川省天风证券经纪有限责任公司，注册资本为 7,700 万元。2008 年 2 月，公司由成都迁往武汉，成为总部设在武汉市的第二家本土法人级券商，也是武汉市政府重点扶持的金融企业之一。公司于 2018 年 10 月在上海证券交易所上市（股票代码：SH.601162），注册资本增至 51.80 亿元。



**图 1 公司部分历史沿革**

数据来源：根据公司提供资料整理

天风证券根据《公司法》、《证券法》、《证券公司治理准则》等法律、行政法规和规范性文件的规定，建立了以“三会一层”为核心的公司治理架构。公司最高权力机构为股东大会，决策机构为董事会。董事会下设发展战略委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会和合规与风险管理委员会四个专门委员会，截至 2018 年末，公司共有董事会成员 14 名，其中 5 名独立董事。公司设监事会，是公司的监督机构，截至 2018 年末，监事会由 4 名监事组成。公司经营管理层由总裁、副总裁、财务总监和合规总监等组成，全面负责公司经营管



理。2018 年，公司根据业务发展需要，对组织架构进行优化调整（见附件 2）。

天风证券战略规划仍将坚持综合金融发展方向，建设全能型投行。公司将从以产品为中心转向以客户为中心的综合金融服务转型，依托研究所着力打造金融生态圈。同时，公司将抓住中国财富管理市场结构性变化的战略机遇，积极发展大类资产配置及投顾业务，打造以财富管理能力和全方位投行服务能力为驱动的证券公司。

天风证券根据中国证券业协会发布的《证券公司全面风险管理规范》的要求，秉承“全面风险管理”的宗旨，以风险管理工作为核心，继续完善和提高全面风险管理各项工作水平。公司风险管理组织架构仍由 4 个层次构成，分别为董事会及其下设的合规与风险管理委员会等及监事会；公司执行委员会及其下设的合规与风险管理委员会、公司其他专业委员会、首席风险官及合规总监；风险管理部门；公司除风险管理部门之外的各部门、分支机构、子公司及公司全体成员。

## （二）盈利模式

天风证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务以及自营业务是公司收入和利润的主要来源，其中经纪业务主要通过代理客户买卖证券业务和交易单元席位租赁业务形成手续费及佣金收入，投资银行业务主要通过证券的承销保荐等产生佣金收入，资产管理业务通过对客户资产按照合同约定进行经营运作获得管理费收入等，自营业务通过使用自有资金和依法筹集的资金进行投资产生投资收益。2018 年，公司手续费及佣金净收入和投资收益分别为 18.40 亿元和 11.76 亿元，在营业收入中的占比分别为 56.14%和 35.88%。

## （三）股权链

截至 2018 年末，天风证券前十大股东合计持股比例为 56.79%，其中第一大股东武汉国有资产经营有限公司，持股比例为 12.29%；第二大股东为人福医药集团股份公司（股票代码：SH.600079），持股比例为 10.10%；第三大股东为湖北省联合发展投资集团有限公司，持股比例为 10.03%；其他股东持股比例均低于 5.00%。公司无控股股东及实际控制人。

2018 年，天风证券拥有一级全资及控股子公司共 3 家，分别为





天风创新投资有限公司、天风期货股份有限公司（原名北方期货经纪有限责任公司）和天风天睿投资股份有限公司（以下简称“天风天睿”）。

#### （四）信用链

截至 2018 年末，天风证券总负债规模为 350.76 亿元，自有负债总额为 295.72 亿元。

天风证券未提供中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 4 月 24 日，公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司发行并在存续期内的“15 天风次”、“16 天风次”、“17 天风次”、“16 天风 01”、“16 天风 02”、“17 天风 01”、“17 天风 02”、“18 天风 01”、“18 天风 02”正常偿付债券利息，“18 天风 C1”、“19 天风 01”尚未到付息日。

2018 年 1 月，中国证监会向天风证券出具《行政监管措施决定书》，因公司作为金泰一期资产支持专项计划的管理人，对重要债务人的尽职调查不全面，对公司采取出具警示函的措施。

#### （五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 天风 01	24.20	2018.3.14~2023.3.14	用于补充公司营运资金	已按募集资金要求使用
18 天风 02	8.80	2018.3.27~2023.3.27	用于补充公司营运资金	已按募集资金要求使用
17 天风 01	15.00	2017.6.26~2022.6.26	用于补充公司营运资金	已按募集资金要求使用
17 天风 02	5.00	2017.10.25~2022.10.25	用于补充公司营运资金	已按募集资金要求使用
16 天风 01	20.00	2016.6.20~2021.6.20	用于补充公司营运资金	已按募集资金要求使用
16 天风 02	13.00	2016.8.31~2021.8.31	用于补充公司营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理



## 偿债环境

我国证券行业运行和发展所倚赖的宏观经济环境仍然较为复杂，但随着金融体系建设进一步完善，证券行业的发展前景仍然良好，另一方面受稳健货币政策的实施以及金融体系由“去杠杆”进入“稳杠杆”阶段影响，我国证券行业在资本市场的融资渠道仍将维持畅通。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）宏观与政策环境

我国经济运行仍处于合理区间，但经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力，证券行业运行和发展所倚赖的宏观经济环境仍然较为复杂。

2018 年以来，我国经济持续健康发展。初步核算，2018 年，我国国内生产总值为 90.03 万亿元，同比增长 6.6%<sup>1</sup>。其中，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 76.2%，资本形成总额贡献率为 32.4%，货物和服务净出口贡献率为-8.6%。从主要经济运行指标看，粮食保持高产，畜牧业总体稳定；工业生产平稳增长，新产业增长较快；服务业保持较快发展，持续处于景气区间；市场销售平稳较快增长，网上零售占比明显提高；投资增长缓中趋稳，制造业投资和民间投资增速加快；进出口总额创历史新高，贸易结构不断优化；居民消费价格温和上涨，工业生产者价格涨幅回落；就业形势保持稳定，城镇调查失业率下降；居民收入消费稳定增长，农村居民收支增速快于城镇；供给侧结构性改革深入推进，经济转型升级态势持续；人口总量平稳增长，城镇化率持续提高。

另一方面，我国经济发展仍面临内外部多重挑战，国际环境具有不稳定性、不确定性，贸易保护主义盛行，单边保护主义、民粹主义活动增加；国内经济金融体系中多年累积的周期性、体制机制性矛盾和风险逐步显现，经济运行中结构性矛盾仍较突出。

2018 年 12 月，中央经济工作会议指出将推动制造业高质量发展，

<sup>1</sup> 数据来源：国家统计局。



促进形成强大国内市场,扎实推进乡村振兴战略,促进区域协调发展,加快经济体制改革,推动全方位对外开放,加强保障和改善民生。2019年3月,国家发展和改革委员会提请十三届全国人大二次会议审议的《关于2018年国民经济和社会发展计划执行情况与2019年国民经济和社会发展计划草案的报告》中总结了2018年国民经济和社会发展计划执行情况,并提出了2019年经济社会发展预期目标,包括国内生产总值增长6至6.5%左右,科技进步贡献率达到59.2%,城镇新增就业1,100万人以上,价格总水平基本稳定,居民消费价格涨幅预期目标为3%左右,供给侧结构性改革取得实质性进展,宏观杠杆率保持基本稳定,各类风险有序有效防控等。

总体而言,我国经济继续运行在合理区间,经济金融风险总体可控,但当前内外部发展环境中不稳定不确定因素很多,证券行业运行和发展所倚赖的外部环境仍较为复杂。

**我国证券行业体系建设进一步完善,行业总体继续保持健康平稳运行,发展前景仍然良好。**

我国证券业总体经营稳健,资产管理规模持续增长,截至2018年末,我国境内共有证券公司131家,总资产同比增长1.95%至6.26万亿元,净资产同比增长2.16%至1.89万亿元,净资本同比减少0.63%至1.57万亿元。2018年,境内证券公司实现营业收入2,662.87亿元,其中代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)623.42亿元、证券投资收益(含公允价值变动)800.27亿元、利息净收入214.85亿元;实现净利润666.20亿元,106家证券公司实现盈利<sup>2</sup>。在新增法律法规方面,中国证券业协会于2018年1月制定了《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》,为证券公司参与股票质押式回购交易行为提供了规范指引,有效防控交易风险、保护投资者合法权益、维护证券市场秩序。同时,中国证监会于2018年4月公布了《外商投资证券公司管理办法》,明确外商投资证券公司的设立条件和程序,加强和完善对外商投资证券公司的监督管理,为证券市场对外开放的需要提供了合适的规定。

总体而言,我国资本市场经过多年发展已初具规模,并不断向市

<sup>2</sup> 数据来源:中国证券业协会。



场化、法治化和国际化迈进，但经济新常态的发展和供给侧结构性改革对证券公司平稳经营和风险管理提出较高要求，但我国金融业在改革创新中保持平稳运行和持续增长，未来发展前景仍然良好。

## （二）信用环境

受稳健货币政策的实施以及金融体系由“去杠杆”进入“稳杠杆”阶段影响，我国证券行业流动性将保持合理充裕，市场利率将保持合理稳定，货币市场和债券市场的融资渠道也将继续保持畅通。

2018 年，货币政策调控较好把握了支持实体经济和兼顾内外部均衡之间的平衡，在不搞“大水漫灌”的同时更好地服务实体经济，促进了国民经济的平稳健康发展。中国人民银行 2018 年以来通过定向降准、中期借贷便利（MLF）等操作，增加中长期流动性供应，保持流动性合理充裕；在保持总量适度的同时，运用和创新结构性货币政策工具，加大对小微、民营企业的支持；适时调整和完善宏观审慎政策，充分发挥宏观审慎评估（MPA）的逆周期调节和结构引导作用，在宏观审慎评估中增设小微企业和民营企业融资、债转股情况等专项指标，鼓励金融机构加大对实体经济的支持力度；继续深入推进利率市场化改革和人民币汇率形成机制改革。

2018 年以来，中国货币市场运行整体平稳，银行间回购、拆借交易量较快增长。从融资主体结构看，中资大型商业银行仍是资金的主要净融出方，证券业和保险业机构下半年融入资金明显增加。从融资利率上看，银行体系流动性合理充裕，货币市场利率下行。从债券市场看，2018 年累计发行各类债券 43.1 万亿元，同比增加 3 万亿元，增长 7.5%，主要是非金融企业债务融资工具和同业存单发行增加较多；同时，债券发行利率明显回落，12 月发行的 10 年期国债发行利率为 3.25%，较 2017 年同期发行的同期限国债利率低 57 个基点。

总体而言，在稳健的货币政策引导下以及金融体系由“去杠杆”进入“稳杠杆”阶段，证券行业流动性能够保持合理充裕，货币市场和债券市场的融资渠道也将保持畅通。



## 财富创造能力

公司积极推动业务产品创新和经营模式转型,在新增现货交易业务带动下,公司营业收入有所增加;但受证券市场行情波动下行、业务及管理费水平仍较高以及新增现货交易业务成本等因素影响,公司整体盈利能力依然承压。

财富创造能力指数: 财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### (一) 市场需求

公司市场需求半径不断拓展,对业务的进一步发展提供了有利条件;另一方面,得益于较大企业融资需求以及居民人均可支配收入的增加,有效刺激了证券市场投融资需求增加,但金融行业强监管导致部分业务市场需求面临一定不确定性。

天风证券业务起源于四川省,2008年公司总部迁址至武汉市,随着业务的发展,公司市场半径得到进一步拓展。2018年,公司新设营业部9家、分公司1家,业务范围延伸到21个省份(包括直辖市),经营网点覆盖了北京、上海、成都、大连、深圳、南京、广州等经济发达城市及湖北省主要城市,为不同地区广大投资者提供了较为全面的服务平台,有利于公司各项业务的发展。

2018年以来,企业融资需求依然较大,为证券公司业务发展提供了保障。全年,我国新增社会融资规模为19.26万亿元,继续保持较高水平。截至2018年末,我国社会融资规模存量为200.75万亿元,同比增长9.8%。2018年,我国居民人均可支配收入28,228元,名义增长8.7%。随着我国居民人均可支配收入的不断增长,居民资产配置调整和财富管理转型的需求日益旺盛,股票、债券、基金等金融资产在我国居民财产中的比重不断提高。此外,得益于证券公司融资融券、股票质押、存托凭证(CDR)等创新产品逐步推出,进一步刺激了证券行业的市场需求。

但另一方面,在当前金融行业强监管政策背景下,证监会IPO从严审核趋势预计将保持不变,市场债券违约事件频发,再融资新规、



资管新规等对证券公司的部分业务拓展产生一定影响。

## （二）产品和服务竞争力

**公司继续坚持业务产品创新和经营模式转型，深化产品和服务品质，各项业务市场竞争力进一步提升。**

2018 年，天风证券继续坚持综合金融发展方向，以财富管理能力和大投行服务能力为核心，深化公司产品和服务品质。

在经纪业务方面，天风证券积极探索业务转型，机构经纪业务规模及占比持续扩大。2018 年，公司股票、基金交易额 6,541.79 亿元，其中机构客户交易额 2,984.48 亿元，占比 45.62%；同期，公司新增客户 39,983 户，同比增长 11.13%；实现证券经纪业务营业收入 12.11 亿元，同比增长 11.89%。

在投资银行业务方面，天风证券实现投资银行业务营业收入 3.88 亿元。在 IPO 审核形势趋严，债券市场进一步规范的情况下，公司投资银行业务积极响应金融服务实体经济要求，不断加大投行项目开拓力度。2018 年，公司完成股票主承销 5 家，债券主承销 75 家，分别排名行业第 18、19 位，排名均有小幅上升。财务顾问业务方面，业务净收入行业排名第 9 位，上升 7 位。此外，公司在 ABS 细分领域表现突出，担任管理人的融资租赁债权类资产证券化项目，其发行数量和规模在交易所市场（含报价系统）融资租赁债权类 ABS 产品中均排名第 1 位。

在资产管理业务方面，面对新的监管及市场形势，天风证券聚焦业务本源，积极提升主动管理能力，寻找新的业务增长点。2018 年末，公司受托客户资产规模 1,629 亿元，同比小幅增长；其中专项资管项目增长迅速，处于存续期内的专项资管项目共 44 单，总规模（按净值）为 564 亿元，同比增长 94%。2018 年，公司实现资产管理业务营业收入 7.47 亿元。

在自营业务方面，2018 年天风证券实现自营业务收入 5.92 亿元，同比增长 37.30%。公司自营业务继续保持板块多元化，并通过多年宏观、资产价格领域内的研究积累，固定收益业务形成了包含利率、信用、衍生品、商品等多类资产和对冲、增强等多类风格的交易策略。

在私募基金业务方面，天风证券通过子公司天风天睿从事私募基



金业务。2018 年末，天风天睿及下设机构管理的备案基金数量为 22 只，基金实缴规模为 53.39 亿元。

在期货业务方面，天风证券通过子公司天风期货从事期货业务。报告期内，天风期货及其子公司累计完成收入 85,050 万元，实现期货经纪业务营业收入 5,200 万元；交易量 1,197 万手，同比增长 55.33%，交易额 10,001.58 亿元，同比增长 36.88%。

近年来，证监会证券公司分类结果对证券公司影响程度和重要性不断加深，证券公司分类结果直接影响到证券公司申请增加业务品类，新设营业网点等方面。天风证券在提升产品和服务能力的同时，也不断加强公司合规和风险方面的管理，根据证监会公布的 2018 年证券公司分类结果显示，2018 年公司分类结果继续保持在 A 类 A 级。

### （三）盈利能力

2018 年以来，公司新增现货交易业务带动营业收入小幅增长，但受证券市场行情波动下行、新增业务利润水平较低等因素影响，公司净利润水平进一步降低，公司盈利能力继续承压。

2018 年，在证券市场行情波动下行、交易量萎缩、费率下降的背景下，天风证券积极探索业务拓展，新增现货交易业务，公司营业收入同比小幅增长，但净利润受现货交易业务利润率低和市场环境较差影响有所下滑。2018 年，公司实现营业收入 32.77 亿元，同比增长 9.75%。从收入构成上看，手续费及佣金净收入、投资收益以及现货交易业务为主的其他业务收入是公司收入的主要部分。

表 2 2016~2018 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	18.40	56.14	21.81	73.02	20.82	67.19
利息净收入	-3.91	-11.94	-2.34	-7.83	-2.17	-7.01
投资收益	11.76	35.88	10.67	35.72	14.75	47.62
公允价值变动收益	-0.96	-2.94	-0.46	-1.53	-2.53	-8.18
其他业务收入	7.46	22.77	0.19	0.63	0.09	0.30
<b>营业收入合计</b>	<b>32.77</b>	<b>100.00</b>	<b>29.86</b>	<b>100.00</b>	<b>30.98</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，为促进业务发展，天风证券继续保持较大规模的成本投入，业务及管理费支出 20.69 亿元，同时新增的现货交易业务导致其



他业务成本大幅提高。2018 年，公司业务及管理费用在营业支出中的占比为 71.61%，同比下降 22.42 个百分点；成本收入比为 63.13%，出现小幅下降。

**表 3 2016~2018 年公司盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	32.77	29.86	30.98
营业支出	28.89	22.41	19.75
业务及管理费	20.69	21.08	18.39
其他业务成本	7.33	0.17	0.05
成本收入比	63.13	70.58	59.35
利润总额	4.29	7.60	11.54
净利润	3.16	6.15	9.55
总资产收益率	0.68	1.27	2.25
净资产收益率	1.72	2.94	5.24

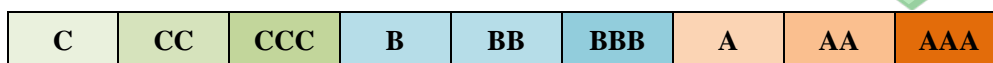
数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，天风证券总资产收益率和净资产收益率分别为 0.68%和 1.72%，公司盈利能力继续承压，盈利能力有待进一步提升。

## 偿债来源

2018 年，公司继续保持债务融资渠道的丰富、畅通，资产变现能力仍较强，能够继续获得政府的资金补助。同时，公司成功挂牌上市进一步拓宽了融资渠道，为保障偿债来源的充实创造了有利条件，公司偿债来源有望继续保持充足。但另一方面，公司部分股票质押业务交易对手未能如期履约，公司已提请诉讼，未来面临一定损失风险。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）盈利

2018 年，公司继续保持盈利，但盈利水平的进一步下降削弱了对偿债来源的支撑作用。

2018 年，天风证券实现净利润 3.16 亿元，同比下降 48.62%，虽然继续保持盈利，但盈利水平的下降削弱了对偿债来源的支撑作用。





## （二）债务收入

公司融资渠道畅通，债务融资能力仍很强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大；同时，公司成功挂牌上市进一步增强了资本实力，有利于保障偿债来源。

天风证券融资渠道较为丰富，主要包括回购融资和发行债券等。截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款和应付债券分别为 113.02 亿元和 145.35 亿元，其中债券融资主要包括发行公司债、次级债等。2018 年，公司发行债券收到的现金为 44.82 亿元。此外，公司可进行同业拆借融资和发行收益凭证，2018 年，公司通过银行拆借融入资金 6.00 亿元。总体而言，畅通的债务融资渠道对公司存量债务偿还形成一定支撑。

**表4 2016~2018年公司主要债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
回购业务资金净增加额	26.55	17.08	-13.52
发行债券收到的现金	44.82	29.82	40.55
取得借款收到的现金	3.54	39.25	21.93

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，天风证券继续与银行等金融机构保持长期合作关系，获得主要银行的授信额度为 294.50 亿元，已经使用授信额 93.80 亿元，未使用授信额度为 200.70 亿元，同比增长 35.06%，为公司债务偿还提供一定保障。

此外，天风证券于 2018 年 10 月在上海证券交易所挂牌上市，首次公开发行人民币普通股 5.18 亿股，进一步扩大了资本规模，为公司业务发展和偿债来源提供重要支持。

## （三）资产

公司资产规模小幅上升，主要由货币资金、投资类金融资产构成，资产结构仍以流动性资产为主，变现能力仍很强；另一方面，公司部分股票质押业务交易对手未能如期履约，公司已提请诉讼，未来面临一定损失风险。

2018 年末，天风证券资产规模有所上升，资产总额为 535.66 亿元。其中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 198.53 亿元，主要为交易目的而持有的债券和股票等金融资产，债券



投资力度同比进一步增强；可供出售金融资产规模增长较快，主要为持有权益工具规模上升以及私募基金业务规模上升所致；买入返售金融资产规模小幅下降，主要为自营和股票质押业务规模减少所致，期限主要集中在 1 年以内，但根据公司 2019 年 2 月公布的公告，公司累计诉讼涉案金额 11.76 亿元，主要来自于股票质押业务交易对手未能如期履约所致，公司未来面临一定资产损失风险。

**表 5 2016~2018 年末公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	73.48	13.72	71.29	13.84	97.83	17.28
其中：客户资金存款	42.53	7.94	53.33	10.36	40.23	7.12
结算备付金	16.84	3.14	12.38	2.40	14.76	2.61
其中：客户备付金	12.50	2.33	8.92	1.73	8.78	1.55
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	198.53	37.06	184.65	35.85	148.12	26.17
买入返售金融资产	59.40	11.09	89.06	17.29	104.02	18.38
融出资金 <sup>3</sup>	22.93	4.28	29.04	5.64	16.26	2.87
可供出售金融资产	76.59	14.30	58.62	11.38	96.27	17.01
<b>资产合计</b>	<b>535.66</b>	<b>100.00</b>	<b>514.98</b>	<b>100.00</b>	<b>566.11</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

天风证券资产结构以流动性资产<sup>4</sup>为主，截至 2018 年末，公司流动资产在资产总额中的占比为 78.38%，受限资产规模为 118.12 亿元，资产变现能力仍很强。

#### （四）外部支持

作为重要金融企业之一，公司外部支持主要来自于政府补助资金。

近年来，天风证券获得能够从各地政府获得一定外部支持。2018 年，公司累计获得政府补助收入 0.50 亿元，其中主要包括浦东新区促进金融业发展的财政扶持资金、济南历城区财政局金融扶持资金、鼓励企业上市政府奖励、南京（河西）金融产业发展专项补贴、武汉东湖新技术开发区管理委员会财政局企业落户奖励等。

<sup>3</sup> 大信会计师事务所（特殊普通合伙）将融出资金和买入反售金融资产减值列入关键审计事项，上述资产减值准备的计提涉及管理层的判断和估计，且结果对财务报表影响重大，因此将该类资产的减值计提确认为关键审计事项。

<sup>4</sup> 流动性资产=货币资金+结算备付金+拆出资金+融出资金+融出证券+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+应收利息+应收款项+存出保证金+可供出售金融资产-客户资金存款-客户备付金。



## 偿债能力

公司资本实力继续增强，资产对负债的保障程度仍较高，清偿性偿债能力和流动性还本付息能力很强，但受公司利润总额下降影响，公司盈利对利息支出的保障能力有所下降。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）存量债务分析

公司负债规模继续上升，负债仍主要由卖出回购金融资产款、应付债券和代理买卖证券款等构成，存量债务中应付债券规模和占比均继续较快增长。

2018 年末，天风证券存量债务规模继续上升，主要是由于应付债券继续增加所致，公司负债总额为 350.76 亿元。

从负债构成来看，卖出回购金融资产款、代理买卖证券款、应付债券和其他负债仍是天风证券负债的主要构成部分。其中，卖出回购金融资产款有所增加，国债和地方政府债规模增长明显；代理买卖证券款受市场行情影响有所下降，个人客户下降明显；应付债券规模继续上升，主要受到新发行公司债券和次级债券影响。同时，随着负债规模的扩大，公司资产负债率继续上升，2018 年末公司资产负债率为 61.09%。

表6 2016~2018年末公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产款	113.02	34.03	105.54	31.77	111.49	33.65
代理买卖证券款	51.63	15.54	56.65	17.05	47.93	14.47
应付债券	145.35	43.76	127.01	38.24	105.45	31.83
其他负债	19.96	6.01	26.51	7.98	29.96	9.04
负债合计	350.76	100.00	332.15	100.00	331.29	100.00
资产负债率	61.53		59.78		53.70	

数据来源：根据公司提供资料整理



## （二）偿债能力分析

公司资本实力继续增强,自有资产对自有负债的保障程度仍较高,清偿性偿债能力仍很强;但公司盈利水平继续下降,盈利对利息的保障程度进一步降低。

2018 年,天风证券清偿性偿债能力仍很强。截至 2018 年末,公司自有资产/自有负债为 1.64 倍,自有资产对自有负债的覆盖保障程度仍较高;同期,随着挂牌上市的完成,公司资本实力继续增强,母公司口径下的净资本为 106.04 亿元,净资本水平进一步提升,风险覆盖率有所提升。另一方面,公司将配股公开发行证券 15.54 亿股,募集金额不超过 80 亿元,资金将用于子公司增资及优化布局、加强财富管理业务投入、适度增加证券自营规模等。

**表 7 2016~2018 年末公司清偿性偿债指标情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
自有资产/自有负债 (倍)	1.63	1.67	1.86
净资本	106.04	99.28	93.51
风险覆盖率	193.46	180.53	188.65
资本杠杆率	20.28	20.16	20.67
净资本/净资产	95.21	99.38	98.46
净资本/负债	38.92	40.05	40.27
净资产/负债	40.88	40.30	40.90
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	19.05	20.73	37.86
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	211.08	201.34	194.67

数据来源: 根据公司提供资料整理

**公司流动性偿债指标处于较高水平,流动性还本付息能力很强。**

流动性风险是证券公司面临的主要风险之一,2018 年以来,天风证券继续提升公司流动性管理水平。2018 年末,公司净稳定资金率为 156.04%,公司流动性覆盖率为 862.28%,流动比率为 3.23 倍,继续处于较高水平,有利于保障公司流动性债务的偿还能力。

**表 8 2016~2018 年末公司流动性偿债指标情况 (单位: %)**

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
净稳定资金率	156.04	149.63	160.58
流动性覆盖率	862.28	779.26	214.11
流动比率 (倍)	3.23	3.36	3.25

数据来源: 根据公司提供资料整理



随着公司利润总额的继续下降,盈利对公司利息支出的保障能力有所降低。

2018 年以来,天风证券盈利水平进一步下降,但受证券市场环境影响,公司利润总额持续下降。2018 年,公司 EBIT 利息保障倍数为 1.34 倍;同期,EBITDA 利息保障倍数为 1.42 倍。总体来看,公司盈利对利息支出的保障能力有所下降。

表 9 2016~2018 年公司盈利对利息支出覆盖情况(单位:亿元、倍)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
利润总额	4.29	7.60	11.54
EBIT 利息保障倍数	1.34	1.71	1.99
EBITDA 利息保障倍数	1.42	1.80	2.04

数据来源:根据公司提供资料整理

## 结论

综合来看,天风证券的抗风险能力极强。2018 年,公司继续加快业务产品创新和经营模式转型,各项业务继续较快发展,公司资本实力进一步增强,为公司整体业务的稳步发展奠定坚实的基础。同时,公司资产流动性强,资产变现能力较好,对公司清偿性偿债能力和流动性偿债能力保障程度较高。但另一方面,公司受市场环境影响,经纪业务等面临一定挑战,成本控制能力和盈利能力仍有待增强。

综合分析,大公对天风证券“18 天风 01”、“18 天风 02”、“17 天风 01”、“17 天风 02”、“16 天风 01”和“16 天风 02”信用等级维持 AAA,主体信用等级维持 AAA,评级展望维持稳定。



## 附件 1

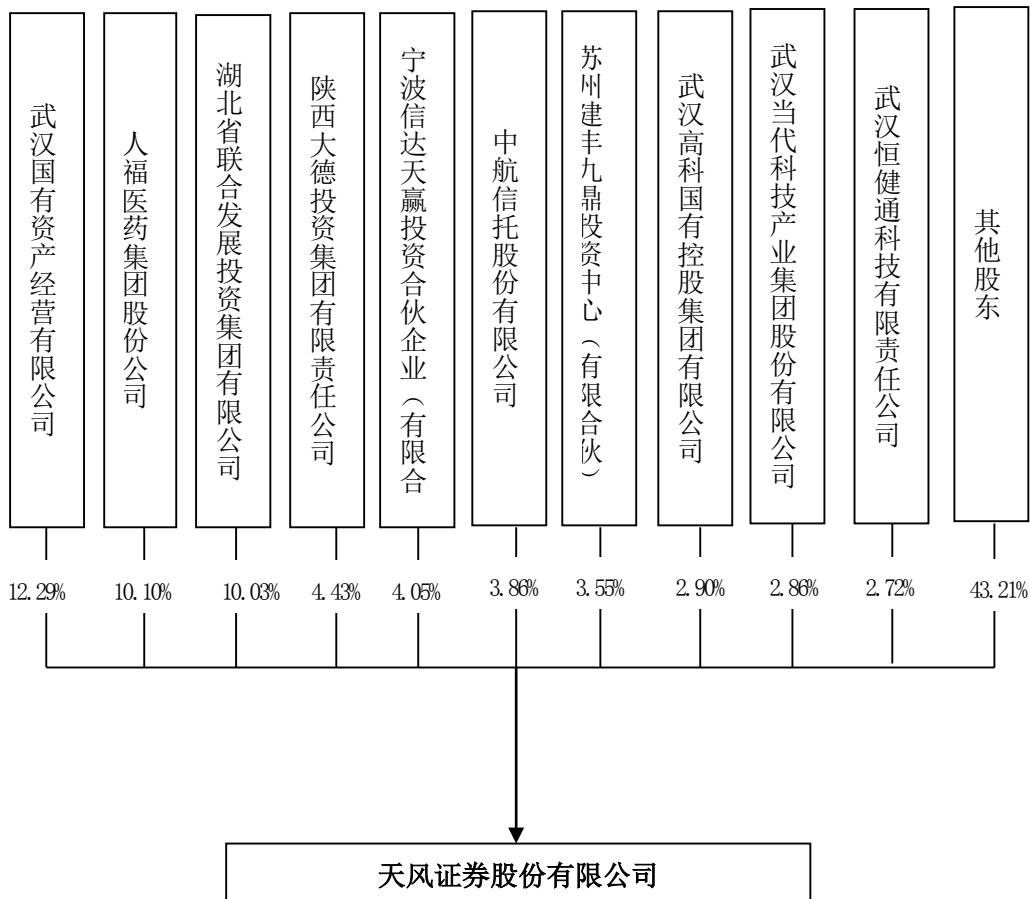
## 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

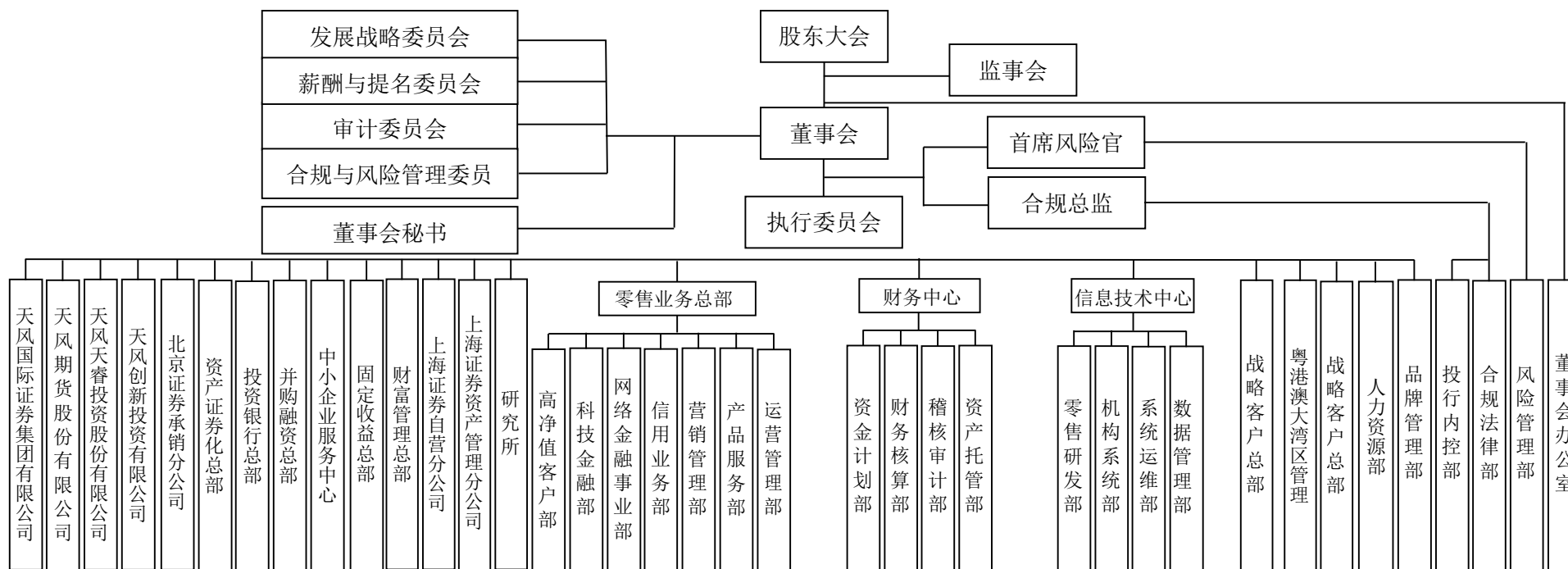
### 截至 2018 年末天风证券股权结构图





附件 3

截至 2018 年末天风证券组织结构图







## 附件 4

## 天风证券（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

资产类			
项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
货币资金	73.48	71.29	97.83
其中：客户资金存款	42.53	53.33	40.23
结算备付金	16.84	12.38	14.76
其中：客户备付金	12.50	8.92	8.78
融出资金	22.93	29.04	16.26
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	198.53	184.65	148.12
买入返售金融资产	59.40	89.06	104.02
应收利息	6.78	4.53	1.67
存出保证金	9.70	6.62	12.14
可供出售金融资产	76.59	58.62	96.27
长期股权投资	6.27	5.95	11.61
固定资产	1.22	1.64	1.89
其他资产	27.51	37.56	51.05
<b>资产合计</b>	<b>535.66</b>	<b>514.98</b>	<b>566.11</b>
负债类			
卖出回购金融资产款	113.02	105.54	111.49
代理买卖证券款	51.63	56.65	47.93
应付职工薪酬	2.11	1.56	3.62
应交税费	1.33	1.18	2.32
应付利息	4.30	2.65	2.23
应付债券	145.35	127.01	105.45
应付短期融资款	0.47	3.05	8.20
其他负债	19.96	26.51	29.96
<b>负债合计</b>	<b>350.76</b>	<b>332.15</b>	<b>331.29</b>
权益类			
实收资本	51.80	46.62	46.62
资本公积	44.77	41.13	40.82
盈余公积	2.47	2.26	1.72
一般风险准备	5.09	4.68	3.60
未分配利润	18.94	16.53	14.05
其他综合收益	0.14	0.81	0.43
归属于母公司股东权益合计	123.22	112.03	107.25
少数股东权益	61.69	70.79	127.56
<b>所有者权益合计</b>	<b>184.90</b>	<b>182.83</b>	<b>234.81</b>



## 附件 4-1

## 天风证券（合并）主要财务指标

(单位：亿元)

损益类			
项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	32.77	29.86	30.98
手续费及佣金净收入	18.40	21.81	20.82
其中：经纪业务手续费净收入	5.61	5.90	2.92
投资银行业务手续费净收入	5.21	6.38	10.50
资产管理业务手续费净收入	6.67	7.48	4.89
利息净收入	-3.91	-2.34	-2.17
投资收益	11.76	10.67	14.75
公允价值变动收益	-0.96	-0.46	-2.53
汇兑收益	0.01	-0.01	0.01
其他业务收入	7.46	0.19	0.09
营业支出	28.89	22.41	19.75
税金及附加	0.24	0.28	0.89
业务及管理费	20.69	21.08	18.39
资产减值损失	0.64	0.89	0.43
其他业务成本	7.33	0.17	0.05
营业利润	3.88	7.45	11.21
利润总额	4.29	7.60	11.54
所得税费用	1.12	1.45	1.99
净利润	3.16	6.15	9.55
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	11.50	-6.85	-26.22
投资活动产生的现金流量净额	-21.45	-7.30	-30.63
筹资活动产生的现金流量净额	16.57	-14.75	97.40
现金及现金等价物净增加额	6.65	-28.91	40.56
期末现金及现金等价物余额	90.32	83.67	112.59



## 附件 4-2

## 天风证券（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

主要财务指标			
项目	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
EBIT 利息保障倍数	1.34	1.71	1.99
EBITDA 利息保障倍数	1.42	1.80	2.04
流动比率（倍）	3.23	3.36	3.25
资产负债率（%）	61.53	59.78	53.70
成本收入比（%）	63.13	70.58	59.35
总资产收益率（%）	0.68	1.27	2.25
净资产收益率（%）	1.72	2.94	5.24
净资产* <sup>5</sup>	111.38	99.90	94.97
净资本*	106.04	99.28	93.51
各项风险资本准备之和*	54.81	54.99	49.57
净资本/净资产*（%）	95.21	99.38	98.46
净资本/负债*（%）	38.92	40.05	40.27
净资产/负债*（%）	40.88	40.30	40.90
风险覆盖率*（%）	193.46	180.53	188.65
资本杠杆率*（%）	20.28	20.16	20.67
流动性覆盖率*（%）	862.28	779.26	214.11
净稳定资金率*（%）	156.04	149.63	160.58
自营权益类证券及其衍生品/净资本*（%）	19.05	20.73	37.86
自营非权益类证券及其衍生品/净资本*（%）	211.08	201.34	194.67

<sup>5</sup> 本表中\*为母公司口径。



## 附件 5

## 天风证券（母公司）主要财务指标

（单位：亿元）

资产类			
项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
货币资金	52.37	56.63	66.23
其中：客户资金存款	25.84	47.20	33.11
结算备付金	19.19	13.65	15.47
其中：客户备付金	12.50	8.92	8.78
融出资金	22.93	29.04	16.26
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	153.08	130.97	101.80
买入返售金融资产	55.06	86.76	96.89
可供出售金融资产	46.95	32.10	43.28
<b>资产合计</b>	<b>421.13</b>	<b>402.43</b>	<b>378.86</b>
负债类			
卖出回购金融资产款	111.41	101.90	105.63
代理买卖证券款	33.90	50.87	40.66
应付债券	145.35	127.01	105.45
<b>负债合计</b>	<b>309.76</b>	<b>302.53</b>	<b>283.89</b>
权益类			
实收资本	51.80	46.62	46.62
资本公积	34.57	30.94	30.94
未分配利润	17.05	15.61	11.83
<b>归属于母公司股东权益合计</b>	<b>111.38</b>	<b>99.90</b>	<b>94.97</b>
损益类			
营业收入	21.41	24.73	21.89
手续费及佣金净收入	18.13	20.91	18.57
其中：经纪业务手续费净收入	5.34	5.74	2.74
投资银行业务手续费净收入	5.57	6.38	10.50
资产管理业务手续费净收入	6.68	7.70	4.46
利息净收入	-3.77	-2.71	-2.46
投资收益	6.64	6.24	8.38
营业支出	19.28	18.16	14.86
业务及管理费	17.90	17.59	14.03
营业利润	2.12	6.57	7.03
利润总额	2.56	6.53	7.23
净利润	2.06	5.40	5.73
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	15.71	-38.04	-8.38
投资活动产生的现金流量净额	-32.91	11.30	-0.40
筹资活动产生的现金流量净额	18.49	15.32	26.85



## 附件 6

## 各项指标的计算公式

1. 自有资产总额=总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
2. 自有负债总额=总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
3. 资产负债率=自有负债总额/自有资产总额×100%
4. 净资产负债率=自有负债总额/年末净资产×100%
5. 流动比率=流动资产/流动负债
6. 流动性资产=货币资金+结算备付金+拆出资金+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+衍生金融资产+买入返售金融资产+应收利息+应收款项+存出保证金+可供出售金融资产-客户资金存款-客户备付金
7. 流动性负债=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+衍生金融负债+卖出回购金融资产款+应付职工薪酬+应交税费+应付利息+应付款项
8. 风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率、净稳定资金率：根据证监会监管口径计算
9. 总资产收益率=净利润×2/(当年年末总资产-当年年末代理买卖证券款-当年年末代理承销证券款+上年年末总资产-上年年末代理买卖证券款-上年代理承销证券款)×100%
10. 净资产收益率=净利润×2/(当年年末净资产+上年年末净资产)×100%
11. 成本收入比=业务及管理费/营业收入×100%
12. EBIT=利润总额+(利息支出-客户资金存款利息支出)
13. EBITDA=利润总额+(利息支出-客户资金存款利息支出)+折旧+摊销
14. EBIT 利息保障倍数=EBIT/(利息支出-客户资金存款利息支出)
15. EBIT 利息保障倍数= EBITDA/(利息支出-客户资金存款利息支出)



## 附件 7

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。