

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的国联证券股份有限公司 2015 年主体跟踪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。



跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1420 号

联合资信评估有限公司通过对国联证券股份有限公司的信用状况进行跟踪分析，确定维持国联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。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十七日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

国联证券股份有限公司 2015 年主体跟踪信用评级报告

本次评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 7 月 27 日

上次评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 10 月 14 日

主要数据

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额(亿元)	204.49	119.37	93.07
自有资产(亿元)	126.80	84.81	41.34
自有负债(亿元)	83.31	50.21	8.81
总债务(亿元)	52.51	34.36	6.50
股东权益(亿元)	43.49	34.61	32.52
净资产(亿元)	34.98	20.75	21.30
自有资产负债率(%)	65.70	59.20	21.32
净资产/净资产(%)	85.87	64.05	73.24
净资产/自有负债(%)	69.83	66.98	264.47
净资产/各项风险资本准备之和(%)	597.39	467.57	890.30
项 目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入(亿元)	16.68	10.01	8.22
净利润(亿元)	7.30	2.73	0.92
EBITDA(亿元)	12.14	5.32	2.51
营业费用率(%)	36.73	57.70	79.82
平均自有资产收益率(%)	6.90	4.32	2.15
平均净资产收益率(%)	18.71	8.13	2.86
总债务/EBITDA(倍)	4.33	6.46	2.59
EBITDA 利息倍数(倍)	5.98	4.95	3.88

注: 净资产、净资产/净资产、净资产/自有负债、净资产/各项风险资本准备之和指标均为母公司统计口径;

分析师

葛成东 胡 健

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

国联证券股份有限公司(以下简称“公司”)股权结构较为集中, 第一大股东无锡市国联发展(集团)有限公司(以下简称“国联集团”)以直接和间接的方式合计持有公司 68.49%的股权。国联集团作为无锡市政府产业整合和资本运作的平台, 资本实力强, 在无锡市拥有较大的政府隐性支持, 能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予公司较大支持。近年来, 公司立足无锡本地, 依托控股股东综合金融平台和自身的营业网点优势, 稳步拓展各项业务, 在无锡地区形成较强的竞争优势; 随着股票二级市场的回暖, 公司经纪业务收入稳步回升, 自营业务实现较好的投资收益, 其对营业收入的贡献度大幅提升, 信用交易业务快速发展, 成为公司新的收入增长点; 2014 年次级债券发行后, 公司资本实力有所增强, 资本充足; 2015 年 7 月, 公司在香港联合交易所成功上市, 这有助于其建立长效资本补充机制。联合资信评估有限公司确定维持国联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。该评级结论反映了公司偿还债务的能力很强。

优势

- 公司控股股东资本实力强, 能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予较大支持;
- 公司在无锡地区营业网点较多, 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; 上市后, 资本补充渠道进一步完善;
- 资本市场改革创新及监管转型的推进对证券公司行业发展产生良好的促进作用。

关注

- 整体业务竞争力有待进一步提升；
- 创新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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由国联证券股份有限公司(以下简称“委托人”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对以上资料的真实性、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委托人构成委托关系外,联合资信、评级人员与委托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,未因委托人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、本次信用评级结果的有效期为委托人于2014年获准额度内发行的短期融资券的存续期,根据跟踪评级的结论,有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十七日



一、主体概况

国联证券股份有限公司（以下简称“公司”）前身是于 1992 年成立的无锡市证券公司，初始注册资本 0.32 亿元。1998 年，经中国人民银行及中国证监会批准，无锡市证券公司改制为有限责任公司，名称变更为无锡证券有限责任公司，注册资本增至 0.50 亿元。2001 年 12 月，无锡证券有限责任公司实施股权变更及增资扩股，更名为国联证券有限责任公司，注册资本增至 10.00 亿元。2008 年 5 月，公司完成股份制改造，更名为国联证券股份有限公司，注册资本增至 15.00 亿元。2015 年 7 月 6 日，公司在香港联合交易所公开发行为 4.43 亿股 H 股，股本增至 19.02 亿股，上市后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
无锡市国联发展（集团）有限公司	28.59
国联信托股份有限公司	20.51
无锡市地方电力公司	14.03
无锡民生投资有限公司	3.86
无锡国联纺织集团有限公司	3.83
合 计	70.82

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

截至 2014 年末，公司在江苏、上海、北京、浙江、广东、山东等省市中心区域拥有 55 家证券营业部，其中无锡地区 16 家；在上海、北京、江阴、宜兴等地各设有 1 家分公司。此外，公司控股 2 家子公司，即华英证券有限责任公司（以下简称“华英证券”）和国联通宝资本投资有限责任公司（以下简称“国联通宝”）。公司员工人数为 1007 人（母公司口径）。

截至 2014 年末，公司资产总额 204.49 亿元，其中客户资金存款 53.65 亿元；负债总额

161.00 亿元，其中代理买卖证券款 77.69 亿元；所有者权益 43.49 亿元，母公司净资本 34.98 亿元。2014 年，公司实现营业收入 16.68 亿元，净利润 7.30 亿元。

注册地址：江苏省无锡市金融一街 8 号

法定代表人：姚志勇

二、营运环境

1. 经济金融环境分析

(1) 国际经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。2014 年，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014 年 10 月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014 年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本

经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

(2)国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为

经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2014年，我国GDP增长率为7.4%，同比下降0.3个百分点；CPI增长率为2.0%，同比下降0.6个百分点，增速有所放缓（见表2）。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。展望2015年，我国经济运行国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对2015年的经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
GDP 增长率	7.4	7.7	7.8	9.2	10.3
CPI 增长率	2.0	2.6	2.6	5.4	3.3
PPI 增长率	-1.9	-1.9	-1.7	6.0	5.5
M2 增长率	12.2	13.6	13.8	13.6	19.0
固定资产投资增长率	15.7	19.3	20.6	23.8	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.9	13.1	14.3	17.1	18.3
进出口总额增长率	2.3	7.6	6.2	22.5	34.7
进出口贸易差额	23489	2592	2311	1551	1831

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

(3)我国证券市场发展状况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券

市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。

表 3 2010-2014 年我国股票市场主要指标

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
期末境内上市公司数(家)	2613	2489	2494	2342	2063
境内股票筹资额(亿元)	4856.43	2802.76	3127.54	5073.07	8954.90
期末股票市价总值(万亿元)	37.25	23.10	23.04	21.48	26.54
股票全年成交金额(万亿元)	74.39	46.87	31.47	42.16	54.56
期末上证综合指数(点)	3234.68	2115.98	2269.13	2199.42	2808.08
期末股票有效帐户数(亿户)	1.42	1.32	1.40	1.41	1.34
证券化率(%)	58.53	40.61	44.37	45.55	66.69

资料来源：中国证监会网站。

自 2005 年股权分置改革以来，我国股票市场制度建设逐步完善，股票市场日趋成熟。中小板、创业板的陆续建立、三板市场的升级扩容以及酝酿之中的国际版的后续推出，都将深入地推动证券市场多层次发展。截至 2014 年末，我国境内上市公司数量达 2613 家；股票总市值达 37.25 万亿元；股票有效账户 1.42 亿户。2014 年，随着 IPO 的重启以及股票二级市场的回暖，全年境内股票筹资金额 4856.43 亿元，全年股票成交金额 74.39 万亿元，均较上年大幅提升；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 58.53%（见表 3）。

近年来我国股票市场行情波动较大，与我国宏观经济平稳较快发展的趋势有较大偏离，股票市场在发行定价机制、信息披露机制、市场退出机制以及控制内幕交易、培育机构投资者等方面仍有较大的改革和提升空间。我国证券公司的主营业务对股票市场行情依赖度高，股票市场改革进程和行情波动将对证券公司的发展产生持续的影响。近年来，股指期货的推出和融资融券业务的开展一定程度上弥补了股票市场做空机制的缺失，长期来看这有利于股票市场的价值回归，有利于丰富投资者的股票投资策略选择，但相关风险也会增加。

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发

展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势（见表 4）。2014 年，我国债券市场发行总额 10.98 万亿元，其中银行间债券市场发行占比 54.19%。从债券发行品种看，国债占比 19.80%，金融债券占比 33.29%，公司信用类债券（包括非金融企业债务融资工具、企业债券以及公司债、可转债等）占比 46.91%。截至 2014 年末，我国债券存量余额 35.32 亿元，其中银行间债券市场存量余额占比 81.34%（见表 4）。

自 2013 年以来，中国人民银行进一步加强了对债券市场的监管和规范力度，针对交易结算行为和券款对付结算规则等问题出台了相关办法来加强管理和规范银行间债券市场，加之债券市场的调整、股票市场活跃度的提升以及央票发行规模的减少，我国银行间债券市场现券交割量较此前年度大幅下降。2014 年，我国银行间市场现券交割量 30.98 亿元。

表 4 2010-2014 年我国债券市场发行额、成交额及托管余额 单位：万亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
市场发行总额(万亿元)(不含央票)	10.98	8.49	8.10	6.41	5.12
其中：银行间债券市场	5.95	5.11	5.86	5.55	4.85
期末债券存量余额(万亿元)	35.32	29.95	26.24	22.40	20.67
其中：银行间债券市场	28.73	25.91	23.76	21.36	20.17
银行间债券市场现券交割量(万亿元)	30.98	41.43	74.38	63.26	63.65

资料来源：Wind 资讯。

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济增长，但与国外较为成熟的资本市场相比，我国证券市场仍存在市场化程度不高、结构不均衡、市场的深度和广度有待拓展、法制体系待健全等问题。未来随着证券市场的持续发展，证券市场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。证券市场持续快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

2. 行业分析

(1) 市场主体及竞争格局

证券公司是证券市场重要的中介机构，与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。

证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至 2014 年末，我国共有 120 家证券公司，全行业资产总额 4.09 万亿元，净资产 9205.19 亿元，净资本 6791.60 亿元，证券行业资产总额、净资产和净资本较 2013 年末均有所上升。

近年来，我国证券公司的对外开放稳步推进。外资参股证券公司包括两种方式，一是参与新设合资证券公司，二是战略入股证券公司。截至目前，共有十余家合资证券公司获准设立。此外，根据合格境外机构投资者(QFII)管理办法，外资还可以依法通过 QFII 购买上市公司股权。2012 年，证监会放宽了外方股东对合资证券公司的持股比例上限，缩短了合资证券公司扩大业务范围的经营年限，有利于合资证券公司业务发展。另一方面，部分证券公司也

积极实施“走出去”策略。截至目前，已有二十余家证券公司经批准通过新设或收购方式在中国香港设立证券子公司，开展跨境证券业务，包括证券承销、经纪、自营、资产管理等业务。

由于业务种类和主要收入来源趋同，证券公司间的同质化竞争激烈。近年来，行业的加速整合使得部分行业领先的公司具备更强大市场竞争力。一批优质证券公司通过增资扩股、合资合作、购并重组、发行上市、发行次级债券等方式进一步扩大资本规模、提升竞争力，行业集中度整体提高。截至 2014 年末，资产总额、净资产、净资本、营业收入以及净利润排名前 10 家的证券公司合计占全行业的比重分别为 49.62%、45.48%、41.14%、41.84% 和 46.62%。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度可能进一步上升。

此外，尽管我国金融业实行分业经营体制，但随着各种创新业务品种和模式的推出，商业银行、保险公司和其他非银行金融机构也在向证券公司传统业务领域渗透，证券公司面临行业竞争加剧的风险。

(2) 主营业务

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构（见图 1）。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源。近年来，投资银行业务和资产管理业务发展较快，收入持续增长，融资融券、股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

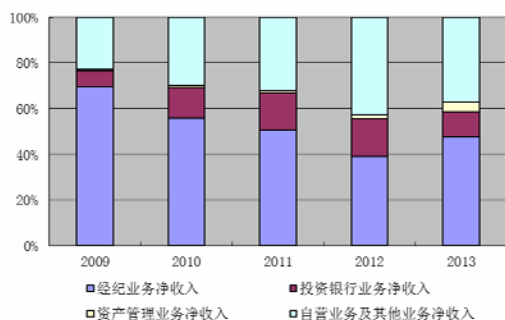


图1 近几年我国证券行业业务收入结构图

资料来源：中国证券业协会网站。

经纪业务

由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。加之金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。在市场竞争日趋激烈之时，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。2012年11月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，这可能会改变市场竞争格局。近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。此外，持续的行业佣金战以及互联网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经济业务佣金模式带来了较大冲击。

投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承

销与保荐业务为主。近年来，随着股票市场融资功能的逐步完善，企业对股票融资的需求不断增加，债市融资规模也快速扩大。在证券市场中，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，导致了较高的业务集中度，近年来股票及债券承销金额中排名前十家证券公司的市场份额合计约占55%。合资证券公司依靠其全球化的网络以及人才优势，迅速抢占高端市场，与国内证券公司展开了激烈竞争。在中小项目的承销业务上，一些证券公司通过其区域性特点和差异化策略，占有一定的市场份额，逐步形成自身品牌。未来债券市场的持续快速发展和并购重组业务的推动，将成为证券公司投资银行业务的增长点。此外随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO审批与发行节奏的放缓对股票承销与保荐业务短期内带来一定冲击。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。近年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。

资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，原有的业务限制有望进一步放宽，审批有望放松。这有助于推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。近年来，证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长，但由于通道类资产管理业务的收费较低，资产管理业务对证券公司营业收入的贡献度仍处于较低水平。

创新业务

近年来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、证券约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务等。创新业务的逐步推进将有助于优化证券公司业务结构，提升盈利水平。

由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现高波动性（见图2）。2014年，得益于市场活跃度的回升、IPO业务的重启以及融资融券业务的快速发展，证券公司盈利情况较上年明显提升，全行业实现营业收入2602.84亿元，净利润965.54亿元。

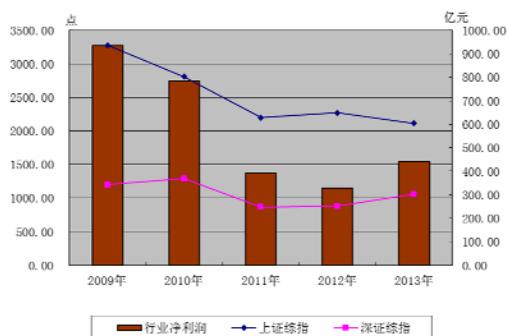


图2 近几年我国证券行业净利润情况图

资料来源：中国证券业协会网站。

总体看，证券公司在国内资本市场快速发展过程中获得了良好的发展机遇，传统业务持续较快发展，新业务机会不断增多，市场竞争格局不断变化。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化，但目前股票市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

(3)证券公司风险

在2001-2004年期间证券公司集中爆发破产清算风险后，监管部门推行的综合整治措施和客户交易结算保证金第三方存管政策改善了证券行业发展环境，加强了风险监控力度，证券行业迎来了新的稳定发展期。目前，证券公司普遍将完善公司治理结构作为风险管理的重要组成部分，明确了不同主体在风险管理上的职能；通过制定基本风险管理制度、内部控制制度或定期制作风险评估报告，明确风险管理的具体方法；依据监管要求，各证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据，风险管理能力较行业综合治理之前有了明显的进步。现阶段我国证券公司面临的主要风险包括以下几个方面：

市场风险。市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用VaR、DV01等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

信用风险。证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资融券业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户

进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资融券业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。

流动性风险。在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险。操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。

法律及政策风险。法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我

国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面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，从而可能使其面临一定的经营风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，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。

(4) 监管与政策支持

我国金融行业实行分业经营和分业管理体制，证监会是证券业监督管理机构。中国证券业协会在证监会的监督指导下，制定证券业执业标准和业务规范，进行证券业自律管理。中国证券投资者保护基金有限责任公司负责证券投资者保护基金的筹集、管理和使用，并参与证券公司风险处置。借助于严格的市场准入条件控制证券公司经营牌照的发放，一定程度上降低了市场竞争度，使已有的证券公司获得了市场进入政策的保护。

经过历时三年的证券公司综合治理，一批

问题证券公司得到处理，证券公司业务经营得到规范，风险得到有效化解。2007年8月，综合治理结束后，证券行业也随之转入了常规监管阶段。此后，证监会陆续出台了多项规章制度，并逐步建立起以净资本为核心监管指标、实施证券公司分类监管的监督管理机制，对我国证券公司整体经营业绩和风险管理能力的提升起到了积极的推动作用。

2012年以来，证监会出台多项措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和出资方式限制、扩大代销金融产品范围、鼓励券商参与场外市场建设和中小企业私募债试点等，这对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极推动作用。此外，证监会还通过降低净资本扣减比例和风险资本准备计算标准等措施放松对证券公司的净资本要求。2014年10月，经中国证监会批准，沪深证券交易所发布《证券公司短期公司债券业务试点办法》，准许证券公司在交易所债券市场试点发行短期公司债券，这对证券公司拓宽融资渠道、提高财务杠杆起到积极作用。但是，相应也会使其面临更大的风险暴露。

为此证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，设立首席风险官，安排专职人员、专门部门开展流动性、市场、信用、操作等风险的管理工作；针对流动性管理，新设流动性覆盖率及净稳定资金率等两项监管指标，要求证券公司按期达到指标要求。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

目前，公司第一大股东国联集团直接持有公司28.59%股权，并通过全资子公司及控股公司无锡国联纺织集团有限公司、国联信托股份有限公司、无锡市地方电力公司和无锡国联环保能源集团有限公司间接持有公司39.90%的股权，合计持有公司68.49%的股权，是公司控股股东。国联集团是1999年1月22日注册成立的国有独资有限责任公司，是无锡市国有资产监督管理委员会授权经营的国有资产经营机构，注册资本80亿元。国联集团是无锡市资产规模最大的市属国有企业，主要从事国有资产经营、代理投资、投资咨询和投资服务等，主要涵盖以电站成套设备生产和垃圾焚烧发电等为主的环保能源领域、纺织领域、以证券、信托等为主的金融业务领域，并辅以商贸旅游、机场经营、物业管理等业务。截至2014年末，国联集团资产总额674.82亿元，所有者权益217.14亿元；2014年，国联集团实现营业收入101.52亿元，净利润12.04亿元。国联集团作为地方政府产业整合和资本运作的平台，资本实力强，在无锡市拥有较大的政府隐性支持，公司能够在资金、品牌、客户、渠道等方面获得国联集团较大的支持。

公司根据《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》等法律法规和规范性文件要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，建立健全包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系，公司整体法人治理机制运行良好。

股东大会是公司最高权力机构。近年来，公司按照相关规定召开股东大会，审议通过了年度工作报告、财务预决算、利润分配、修订公司章程、发行次级债券等多项议案，较好地保障了股东的知情权、参与权和表决权。

公司董事会由9名董事组成，其中独立董

事 3 名。近年来，公司董事会会议审议通过了公司机构设置调整方案、财务预决算方案、年度经营计划、利润分配方案等多项议案。董事会下设薪酬与提名、风险控制、审计、战略等 4 个专门委员会，各专门委员会按照相关议事规则召开会议，分别对财务报告、内部控制、风险管理、高管薪酬与考核等事项提出意见和建议，为董事会决策发挥重要作用。

公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。近年来，公司监事会会议审议通过了年度经营报告、年度合规报告、监事会工作报告、财务工作报告等多项议案。此外，监事会还通过列席股东大会、董事会和经营管理会议的方式履行监督职能。

公司实行董事会领导下的总裁负责制。总裁对董事会负责。公司高级管理层由 6 名成员组成，其中总裁 1 名，副总裁 3 名，合规总监及财务总监各 1 名。公司高级管理层成员均具有较高的学历背景和丰富的经营管理经验，这有助于公司的科学经营决策和稳健发展。

总体看，公司搭建了较为完整的公司治理架构，公司治理机制运行良好。

2. 内部控制

公司按照相关法律法规及公司章程建立了分工明确、相互制衡的内部控制体系。近年来公司不断建立健全内部控制体系，并根据业务发展需要逐步完善组织架构设置。目前，公司按照前、中、后台分离原则设置部门机构，公司前台设经纪业务管理总部、机构业务管理总部、场外市场部、信用交易部、证券投资部、资产管理部、互联网金融部；中台设信息技术总部、存管中心、研究所；后台设财务会计部、合规风控部、人力资源部、办公室等职能部门。公司组织架构图见附录 2。

公司根据相关规章制度的要求，逐步优化内部控制环境、完善内部控制制度、强化监督措施。公司建立了涵盖环境控制、业务控制、资金管理和会计控制、电子信息控制、人力资

源与薪酬管理、合规管理与风险控制等方面的内控制度。近年来，公司注重内部控制体系的建设和完善，将内部控制管理和合规文化建设作为公司发展战略的重要组成部分。公司建立了较规范的法人治理结构，形成职责分明、相互制衡的内部控制体系；公司不断完善内部控制制度，控制措施涵盖了各项业务事前、事中和事后等环节；形成了部门内部岗位之间、部门之间互相制衡，合规风控和稽核审计部门独立监督的全方位内部控制体系。

公司董事会下设的审计委员会和风险控制委员会分别负责监督公司的稽核审计及风险管理工作，审查公司的内控及风险控制制度，审核公司的财务信息及披露工作，对公司的风险状况和风险管理能力进行评价。合规审计与风险管理部对公司的内部控制情况进行审计检查，并将审计结果及时汇报公司董事会、监事会及高级管理层，责成被审计单位制定整改计划，合规审计与风险管理部根据整改情况确定是否进行后续审计，督促被审计单位落实整改情况。

总体看，公司内部控制组织架构逐步健全，对业务风险的监控比较到位，能够较好地支撑各项业务的发展。

3. 发展战略

在综合考虑宏观经济形势、行业发展及自身特点等因素的基础上，公司制定了新的发展战略。未来，公司将紧紧围绕根据地战略，扎根无锡，深耕本地市场，拓展华东市场，延伸全国市场，努力将自身打造成为在理财服务和投行业务上具有区域优势的优质中大型券商。

为实现公司远景目标，公司从组织架构、业务、服务、人才、风控等方面制定了比较详细的实施方案，公司将重点推进以下几方面的战略措施：一是立足无锡，全面提升服务实体经济能力。公司将积极为无锡地区各类经济主体提供全方位金融服务，满足企业并购重组、股份制改造、辅导上市、增发融资、债券发行、

资产证券化等方面的金融需求。公司计划重点拓展以服务中小企业为主的场外市场业务，助力无锡地区创新型、成长型新兴产业中小企业实现新三板挂牌及融资，推动地方产业发展。二是充分发挥控股股东综合金融优势，提升核心竞争力。公司将在坚持合规风控的基础上，充分发挥控股股东综合金融优势，积极开展交叉销售，为客户提供全面的金融服务，促进公司核心竞争力的提升。三是适度增加财务杠杆。为着力解决资本瓶颈问题，公司计划通过发行短期融资券等方式，适度增加财务杠杆。四是加强人才队伍培养，打造优秀团队。公司抓住吸引、培养、用好人才三个环节，统筹兼顾，加强人才队伍培养，打造优秀团队，为深入开展业务创新提供人力资源保障。五是全面提升管理效能，防范业务风险。公司将全面深化内部合作，提高跨部门、跨业务、跨区域的协作效率，全面提升管理效能。在合规风控方面，公司将继续推进风险管理的监控、分析、预警、控制的数量化工作，建立更为科学有效的信用风险、流动性风险、风险总量控制方面的参数模型和控制手段，重点加强风险管理。

总体看，公司战略定位明确，制定的措施可行性大，有助于公司目标的逐步实现，培育特色化的竞争力。

四、主营业务分析

公司主要业务板块包括经纪业务、自营业务、投资银行业务、资产管理业务和股权直接投资业务。在业务开展方面，公司能够借助控股股东国联集团的综合平台和资源优势，获得业务发展机会。

1. 经纪业务

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、代销金融产品以及期货中间介绍等多种服务。近年来，公司对经纪业务管理组织架构进行调整，按照目标客户类别分

设经纪业务管理总部和机构业务管理总部。经纪业务管理总部负责管理零售经纪业务条线，下设发展规划部、运营管理部 and 财富管理部等 3 个二级部门，分别负责零售经纪业务条线的考核与规划、系统保障、经纪业务推广等工作；机构业务管理总部负责管理机构经纪业务条线，主要是面向商业银行、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，公司稳步推进营业网点的扩张，相继在宜兴市、江阴市、无锡市、海门市、成都市和大连市等地设立多家新型营业部，并在上海、北京和江阴市各设立 1 家分公司。截至 2014 年末，公司共有证券营业部 55 家和 4 家分公司，其中无锡地区 16 家，在无锡地区拥有一定的营业网点优势。随着证券公司分支机构设立的放开以及公司非现场开户业务资格的取得，公司将注重发展现场和非现场相结合的多元化营销模式。

自 2013 年 1 月获得代销金融产品业务资格以来，公司以理财产品和客户需求为核心，逐步搭建金融产品销售平台，不断提升理财产品的销售能力，推动经纪业务由通道模式向财富管理模式转型。截至 2014 年末，公司签约合作的基金公司共有 37 家，上线基金产品数 1074 只；签约合作信托公司 3 家，代销信托集合计划 6 只；签约基金子公司 3 家，代销资产管理计划 3 只。

公司经纪业务收入主要包括代理买卖证券业务净收入和期货经纪业务净收入。2013 年，公司将持有的国联期货全部股权转让给国联集团，这对经纪业务收入带来一定的影响。2012-2014 年，公司经纪业务分别实现手续费及佣金净收入 5.00 亿元、5.87 亿元和 6.27 亿元，分别占当年营业收入的 60.79%、58.65% 和 37.55%，经纪业务对营业收入的贡献度逐年下降。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。

总体看，公司稳步推进经纪业务转型，代销金融产品业务的开展有利于公司拓宽经纪业务收入来源，改善经纪业务收入结构。

2. 信用交易业务

公司信用交易业务以融资融券业务为主，由信用交易部负责管理。2012 年，公司获得开展融资融券业务资格。2013 年，公司获得约定购回式证券交易业务和股票质押式回购交易业务资格。近年来，公司信用交易业务快速发展，融资融券业务开户数量和融资融券余额均大幅增长。截至 2014 年末，公司融资融券业务累计开立信用账户数 9394 户；融资融券余额 37.98 亿元，其中融资余额 37.38 亿元；约定购回式证券交易业务和股票质押式回购交易业务合计融出资金 14.61 亿元，信用交易业务保持快速增长。

为满足中小市值客户多样化的融资需求，公司加强产品创新研究，相继推出“中新宝”融资打新业务产品和“小融宝”小额股票质押式产品，丰富了公司信用交易业务产品线，有助于分支机构引进新客户和服务存量客户。2012-2014 年，公司信用交易业务分别实现利息收入 0.04 亿元、0.73 亿元和 2.11 亿元。其中，融资融券业务分别实现利息收入 0.04 亿元、0.63 亿元和 1.71 亿元。

总体看，公司信用交易业务发展迅速，已经成为公司新的收入增长点。

3. 投资银行业务

公司通过控股子公司华英证券开展投资银行业务。华英证券为公司与苏格兰皇家银行公众有限公司于 2011 年合资设立的外资参股证券公司，注册资本 8.00 亿元，公司持股比例为 66.70%。华英证券经营范围主要包括股票和债券的承销与保荐业务以及收购兼并、资产重组等财务顾问业务。近年来，华英证券逐步建立和完善投资银行业务流程和制度，采取“以无锡市场作为根据地和本营，聚焦江苏、山东、浙江等重点市场”的发展策略，并以成长型中小企业为切入点，开拓和储备项目资源。

2012 年，由于股票二级市场行情低迷和监管层暂停 IPO 发行审核，证券公司股票承销业务受到较大影响。为平滑 IPO 业务停滞对投资银行业务带来的冲击，公司主动调整投资银行业务结构，抓住债券市场总体规模迅速扩大、中小企业私募债推出、新三板市场建立等契机，将业务重点从“以股为主”转向“股债并重”。2012-2014 年，公司分别完成债券主承销项目 6 个、7 个和 17 个，主承销金额 35.40 亿元、47.00 亿元和 89.20 亿元；完成股票增发项目 1 个、1 个和 4 个，主承销金额 9.37 亿元、9.08 亿元和 47.10 亿元（见表 5），债券承销业务和再融资业务的增长一定程度上弥补了 IPO 发行停滞对公司投资银行业务带来的不利影响。2012-2014 年，公司投资银行业务分别实现手续费及佣金净收入 0.69 亿元、1.10 亿元和 1.59 亿元，分别占当年营业收入的 8.36%、11.03%和 9.52%。

表 5 公司证券承销业务统计 单位：家/亿元

年 度	主承销家数			主承销金额		
	IPO	增发	债券	IPO	增发	债券
2012 年	0	1	6	-	9.37	35.40
2013 年	0	1	7	-	9.08	47.00
2014 年	0	4	17	-	47.10	89.20

总体看，公司控股子公司华英证券投资银行业务市场定位较为明确，业务结构调整取得一定成效；随着股票二级市场的回暖以及 IPO

业务的放开，公司投资银行业务收入有望较快增长。

4. 自营业务

公司自营业务以权益类投资、固定收益类投资和衍生品投资等证券投资业务为主。公司证券投资业务由证券投资部负责经营管理，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。公司按照投资标的不同在证券投资部设立权益类投资团队、固定收益类投资团队和衍生品投资团队，并制定了相应的分级授权体系和投资决策流程。近年来，公司不断优化和完善证券投资业务管理制度及规范细则，明确了投资决策、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增强。

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。2012年，由于证券市场整体行情较为低迷，公司证券投资规模处于较低水平；2013年，随着债券市场的走强，公司加大债券投资力度，证券投资规模显著增加；2014年，随着股票二级市场的回升，公司加大对股票、基金等权益类资产的配置力度，并大幅压缩债券投资规模。

2014年，由于企业会计准备变更，公司将管理并投资的资产管理计划纳入合并范围，相关负债计入交易性金融负债科目，相关资产计入交易性金融资产科目。剔除上述资产管理计划相关资产科目，截至2014年末，公司证券投资余额24.19亿元，其中债券投资占54.86%，股票投资占33.61%，基金投资占7.19%，另有少量的证券公司理财产品、信托计划和股权投资（见表6）。

表6 公司投资资产结构 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
交易性金融资产	15.20	31.48	6.54
其中：债券投资	13.17	30.13	0.48
股票投资	1.83	0.90	1.90
基金投资	0.20	0.45	4.16

可供出售金融资产：	8.89	3.26	2.50
其中：股票投资	6.30	2.45	0.71
基金投资	1.54	0.01	0.20
证券公司理财产品	0.48	0.23	0.94
信托计划	0.18	0.18	0.65
其他股权投资	0.39	0.39	-
持有至到期投资：	0.10	1.00	0.65
其中：债券投资	0.10	1.00	0.65
合 计	24.19	37.31	9.69

2012-2014年，公司证券投资业务分别实现投资收益0.74亿元、1.73亿元和6.49亿元，分别占当年营业收入的8.99%、17.32%和38.88%，投资收益对营业收入的贡献度逐年上升。

5. 资产管理业务

公司资产管理业务由资产管理部负责经营管理。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，以开发创新产品为重点，相继开发设计了保证金管理产品、债券分级产品、多份额结构化债券产品、股权质押融资产品、信托联结产品、银证信保合作定向计划等产品。公司通过对产品模式、投资工具、投资策略等多方面的创新，不断丰富资产管理业务产品体系，满足客户的个性化理财需求。

近年来，公司逐步加快资产管理业务产品申报节奏，资产管理产品数量和受托资产管理规模逐年上升。2013年，公司成功发行26只集合资产管理产品和21只定向资产管理产品；2014年，公司新增19只集合资产管理产品。由于公司对定向资产管理业务持有较为谨慎的态度，因此公司该类业务与同业相比规模不大。截至2014年末，公司受托资产管理余额161.97亿元，其中集合资产管理业务受托资产管理余额50.44亿元，定向资产管理业务受托资产管理余额99.53亿元，专项资产管理业务受托资产管理余额12.00亿元。2012-2014年，公司资产管理业务分别实现手续费及佣金净收入0.07亿元、0.13亿元和0.24亿元，分别占当年营业收入的0.89%、1.33%和1.43%。由于定向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。

总体看，公司资产管理业务产品体系不断完善，资产管理业务规模快速增长，随着公司资产管理业务的创新发展，未来资产管理业务对公司营业收入的贡献度有望提高。

6. 股权直接投资业务

公司通过全资子公司国联通宝开展股权直接投资业务。国联通宝成立于 2010 年 1 月 18 日，注册资本 2.00 亿元，经营范围为使用自有资金对境内企业进行股权投资。近年来，国联通宝依托控股股东在品牌、信息、资源等方面的优势，以无锡地区为根据地，不断拓展业务合作渠道，聚焦符合国家产业要求的行业，有针对性的开展股权直接投资业务。2014 年，国联通宝实现营业收入 0.12 亿元，净利润 0.07 亿元。由于股权直接投资项目投资周期较长，目前国联通宝对公司的利润贡献作用未体现。

五、风险管理分析

公司建立了以董事会风险控制委员会为核心，由风险控制委员会、审计委员会、合规风险部和相关业务部门构成的风险管理架构体系。董事会对公司风险管理的有效性承担最终责任，董事会风险控制委员会负责审议风险管理的总体目标、基本政策，对总体风险管理情况进行监督；公司设立合规总监，负责全面风险管理工作；合规风险部履行全面风险管理职能，包括风险识别及评估、风险指标体系的建立和完善，对整体风险进行监测、分析和报告；各部门和分支机构的负责人对各自所辖范围内风险管理的有效性承担责任。

1. 市场风险管理

市场风险是指市场价格、利率或汇率的变动等对金融资产价值所产生的影响。市场风险全面影响着各项业务，当证券市场低迷时，公司的自营等业务都将受到不利影响，导致公司

的收入和利润减少或大幅波动。

公司建立了较完善的风险管理及内部控制制度和有效的动态风险监控系統，确保开展证券自营业务的风险可测、可控、可承受。公司主要采取敏感性分析和压力测试等方式定期或不定期对公司的市场风险承受能力进行测试，加强自有资金投资规模控制，完善及落实授权管理和止盈止损制度。公司董事会根据合规风控部的压力测试结果，确定了自有资金自营业务、融资融券业务、资产管理业务的合理规模，规定了杠杆操作规模上限，平衡自有资金使用的效率及安全。公司严格落实止盈止损制度，降低投资决策过程中由于主观判断而导致的风险扩大机率，确保总体风险的可承受。公司高度重视市场风险管理流程，尤其对于难以量化的风险，通过清晰的授权以及严格的操作控制程序，减少技术和人为原因造成的风险。

总体看，随着市场环境的波动及公司自营业务的发展，公司面临的市场风险将上升，公司需提高市场风险量化管理水平，提升市场风险管理能力。

2. 信用风险管理

信用风险是指由于交易对手不能履约导致损失的风险。公司目前面临的信用风险主要来自债券投资和融资融券业务，由于第三方存款和全额保证金制度，公司经纪业务面临的信用风险低。融资融券业务面临的信用风险主要是融出资金、融出证券及利息不能足额收回的风险。

在业务开展过程中，公司主要采取扩大资信审查范围，加强审查力度等手段，深入开展尽职调查，防范信用风险。公司开展资信审查对象由业务涉及的交易对手方、融资方、担保人等主体延伸至相关的实际控制人、控股股东、关联人；结合融资融券、股票质押式回购、股票约定式购回等业务特点，优化审查机制，向公司机构与个人客户开展针对性的尽职调查，提高资信审查效率。在债券投资方面，公司为

控制债券投资信用风险，对投资标的设定了信用等级最低标准，要求证券投资部和资产管理部投资的债券信用级别在BBB以上，流动性风险储备用途的债券投资信用级别不低于AA⁺。

总体看，公司初步搭建了各类业务的信用风险管理架构，未来债券投资规模的上升和信用交易业务的快速发展将导致公司面临的信用风险水平上升，相应的风险预警、压力测试等风险管理措施需进一步完善。

3. 流动性风险管理

流动性风险是指公司金融资产不能及时变现和资金周转出现困难而产生的风险。公司面临流动性风险是指在无法及时获得或者无法以合理成本获得充足资金，以偿付到期债务或其他支付义务、满足资产增长或其他业务发展需要的风险。

公司严格执行各项限额指标和风险控制阈值，通过敏感性分析、压力测试等手段，加强对主要业务监控和测算频率，严格控制杠杆操作，对公司主要业务流动性风险进行前端控制。2014年，公司取得同业拆借授信97.50亿元、证券公司转融通额度6.00亿元，并通过发行证券公司次级债券和两融收益权转让等途径补充流动性资金，公司流动性处于较好水平。

从负债结构看，公司超过一半的负债为证券经纪业务产生的代理买卖证券款，该部分代理买卖证券款对应的客户资金存款由托管银行监控，因此这部分经纪业务负债不构成公司的流动性风险来源。从资产结构看，公司自有资产中自有货币资金和结算备付金、融出资金、买入返售金融资产和可供出售金融资产等可快速变现资产占比较高，公司资产流动性良好。

目前，公司财务杠杆水平较低，配置资产的变现能力强，整体流动性压力不大。随着融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式证券交易等创新业务的发展，公司将逐步加大负债力度以满足其资金需求，这对公司的流动性管理提出了更高要求。

4. 操作风险管理

操作风险是指流程不完善、业务操作以及系统操作不当，使公司遭受损失的风险，按风险成因划分为流程风险、人员风险和技术风险。流程不完善、执行不严格、人员不胜任、越权操作、系统故障或系统失败等因素都可能导致操作风险。

公司不断完善操作风险管理体系，设置了前中后台分离、业务互相制衡、重要岗位严格授权体系等操作风险控制措施。公司还通过制度建设、业务流程整合、系统完善和风险评估来加强内部控制，防止内部程序、外部事件、人员、IT 及技术系统等因素产生的操作风险。公司建立了信息隔离墙管理制度，在部门设置、业务运作、岗位设置等方面建立了防火墙机制，确保各项业务在人员、资金、信息等方面的有效隔离，规范各项业务的独立决策运作。公司建立应急风险处置预案并定期演练，确保设备、数据、系统的安全，防范因信息系统故障而导致的突发性、大范围的管理及操作风险。

总体看，公司建立并持续健全全面风险管理体系，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。

六、财务分析

公司提供了 2012-2014 年合并财务报表，江苏公证天业会计师事务所对上述财务报表进行了审计，均出具了标准无保留审计意见。2012年，公司财务报表合并范围包括子公司国联期货、国联通宝和华英证券；2013年，公司将持有的国联期货全部股权转让给国联集团，纳入公司财务报表合并范围的国联期货只包括期初至股权转让日的利润表和现金流量表；2014年，合并范围新增公司管理并投资的资产管理计划。

1. 盈利能力

公司营业收入主要包括手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益。近年来，随着股票二级市场的回暖以及信用类业务的发展，公司营业收入保持快速增长，2012-2014 年年均复合增长率为 42.46%。2014 年，公司实现营业收

入 16.68 亿元。其中，手续费及佣金净收入占比 48.59%，对营业收入的贡献度大幅下降；利息净收入占比 10.30%，对营业收入的贡献度有所下降；投资收益占比 39.85%，对营业收入的贡献度大幅上升（见表 7）。

表7 公司营业收入情况 单位：亿元/%

项 目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	8.11	48.59	7.14	71.29	5.82	70.75
其中：经纪业务净收入	6.27	37.55	5.87	58.65	5.00	60.79
投资银行业务净收入	1.59	9.52	1.10	11.03	0.69	8.36
资产管理业务净收入	0.24	1.43	0.13	1.33	0.07	0.89
利息净收入	1.72	10.30	1.16	11.55	1.26	15.36
投资收益	6.65	39.85	1.89	18.93	0.85	10.39
公允价值变动收益	0.17	1.03	-0.20	2.01	0.28	3.37
汇兑损失	0.00	0.00	0.00	-0.03	0.00	0.00
其他业务收入	0.04	0.22	0.03	0.27	0.01	0.13
营业收入合计	16.68	100.00	10.01	100.00	8.22	100.00

公司手续费及佣金净收入主要来自经纪业务和投资银行业务，资产管理业务对手续费及佣金净收入的贡献度低。近年来，随着股票二级市场的回暖，成交量持续上升，公司代理买卖证券业务手续费及佣金净收入稳步回升。此外，随着代销金融产品规模的大幅增长，公司代销金融产品业务实现较好的手续费及佣金收入。2012-2014 年，公司经纪业务分别实现手续费及佣金净收入 5.00 亿元、5.87 亿元和 6.27 亿元，占当年手续费及佣金净收入总额的 85.91%、82.27%和 77.28%，经纪业务对手续费及佣金净收入的贡献度逐年下降。

投资银行业务方面，公司通过控股子公司华英证券开展投资银行业务。2012 年，受证监会暂停 IPO 审核以及股票二级市场低迷的影响，公司投资银行业务手续费及佣金净收入处于较低水平；2013 年以来，华英证券逐步调整业务发展方向，重点发展债券承销和财务顾问业务，并取得较好效果，投资银行业务手续费及佣金净收入有所回升。2012-2014 年，公司

投资银行业务分别实现手续费及佣金净收入 0.69 亿元、1.10 亿元和 1.59 亿元，占当年手续费及佣金净收入总额的 11.81%、15.47%和 19.60%，投资银行业务对手续费及佣金净收入的贡献度逐年上升。

公司利息收入主要包括存放金融同业利息收入和信用交易业务利息收入。近年来，随着信用交易业务的开展，公司信用交易业务利息收入显著增长，对利息收入的贡献度大幅上升。公司利息支出主要包括客户资金存款利息支出、卖出回购金融资产利息支出、拆入资金利息支出和次级债务利息支出。近年来，为满足业务发展对资金的需求，公司着重通过卖出回购、拆入资金以及发行次级债务的方式融入资金，导致利息支出规模大幅增长。2012-2014 年，公司分别实现利息净收入 1.26 亿元、1.16 亿元、1.72 亿元，分别占当年营业收入的 15.36%、11.55%和 10.30%，利息净收入对营业收入的贡献度有所下降。

公司投资收益主要来自证券自营投资业

务，其余为长期股权投资收益。公司根据证券市场行情走势，不断调整投资策略和投资资产结构。2012年，由于股票二级市场行情低迷，公司重点配置债券类固定收益产品，实现较好债券投资利息收入；2013年以来，随着股票二级市场的回暖，公司逐步加大对权益类资产的配置力度，投资收益增幅明显。公司长期股权投资包括公司控股和参股的子公司以及国联通宝持有的长期股权投资。2012-2014年，公司分别实现投资收益0.85亿元、1.89亿元和6.65亿元，分别占当年营业收入的10.39%、18.93%和39.85%，投资收益对营业收入的贡献度大幅提升。

公司营业支出以业务及管理费为主，该类费用占营业支出的比重保持在90%以上。近年来，公司业务及管理费支出呈波动变化，随着营业收入的快速增长，公司营业费用率和薪酬收入比均呈逐年下降态势。2014年，公司营业费用率为36.73%，薪酬收入比为22.49%，成本控制能力逐步加强。从收益率指标看，随着净利润的增长以及财务杠杆水平的提升，公司收益率指标呈上升态势。2014年，公司平均自有资产收益率为6.90%，平均净资产收益率为18.71%，盈利水平显著提升（见表8）。

表8 公司盈利情况 单位：亿元/%

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	7.30	2.73	0.92
营业利润率	57.57	37.08	15.03
营业费用率	36.73	57.70	79.82
薪酬收入比	22.49	27.91	38.60
平均自有资产收益率	6.90	4.32	2.15
平均净资产收益率	18.71	8.13	2.86

2. 杠杆与资本充足性

近年来，公司主要通过发行次级债和利润留存的方式补充资本。2012年和2013年，公司分别派发现金股利0.45亿元和0.30亿元，占年初未分配净利润的8.24%和5.23%，分红力度不大；2014年，公司向鑫沅资产管理有限公司

司借入3.00亿元短期次级债务，非公开发行15.00亿元次级债，有效补充了公司资本。截至2014年末，公司股东权益43.49亿元，其中实收资本15.00亿元，资本公积1.36亿元，未分配利润11.82亿元，利润留存对资本的补充作用较大；公司净资产/净资产指标为85.87%，较之前年度有所上升，在行业中处于较好水平（见表9）。

2015年7月，公司在香港联合交易所公开发行4.43亿股H股，募集资金净额30.56亿港元，资本得到较大补充，同时成功上市也将有助于公司完善长效资本补充机制。

表9 公司风险控制指标 单位：亿元/%

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
净资本	34.98	20.75	21.30
净资产	40.73	32.39	29.09
净资本/各项风险资本准备之和	597.39	467.57	890.30
净资本/净资产	85.87	64.05	73.24
净资本/自有负债	69.83	66.98	264.47
净资产/自有负债	81.32	104.57	361.11

注：上述指标均为母公司统计口径。

剔除纳入合并范围的资产管理计划相关负债科目，公司自有负债主要包括拆入资金、卖出回购金融资产款、次级债和长短期次级债务（见表10）。2013年，公司重点通过拆入资金和卖出回购的方式满足各项业务规模扩张以及融资融券业务发展对流动资金的需求；2014年，公司非公开发行15.00亿元次级债，同时借入3.00亿元的短期次级债务，自有负债规模大幅增加。截至2014年末，公司净资本/各项风险资本准备之和指标为597.39%，公司资本充足；净资本/自有负债指标为69.83%，净资产/自有负债指标为81.32%，公司财务杠杆水平较2012年末明显提升。

表10 公司负债结构 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
自有负债	83.31	50.21	8.81
交易性金融负债	24.95	13.76	-

拆入资金	5.50	2.00	-
卖出回购金融资产款	22.51	25.86	-
次级债	15.00	-	-
短期次级债务	3.00	-	-
长期次级债务	6.50	6.50	6.50
非自有负债	77.69	34.56	51.74
代理买卖证券款	77.69	34.56	51.74
负债总额	161.00	84.77	60.55

注：交易性金融负债未剔除纳入合并范围的资产管理计划相关负债。

总体看，随着净利润的增长和次级债的发行，公司净资本实力有所提升，以净资本为核心的风险控制指标均远高于监管标准。

3. 流动性

剔除纳入合并范围的资产管理计划相关资产科目，公司自有资产主要由可快速变现资产构成，包括自有货币资金、交易性金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产和融出资金。2012年，公司可快速变现资产以自有货币资金为主；2013年以来，公司将更多资源配置到信用交易业务，融出资金和买入返售金融资产规模显著上升。截至2014年末，公司可快速变现资产余额89.66亿元，其中自有货币资金占比14.54%，交易性金融资产（剔除资产管理计划相关资产）占比16.96%，可供出售金融资产（剔除证券理财产品和信托计划）占比9.18%，融出资金占比41.69%，买入返售金融资产占比16.29%（见表11）。鉴于公司交易性金融资产和可供出售金融资产中主要为流动性较好的债券和股票资产，公司整体流动性处于良好水平。

表11 公司资产结构 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
自有资产	126.80	84.81	41.34
可快速变现资产	89.66	61.38	32.18
自有货币资金	13.04	8.66	20.85
自有结算备付金	1.19	2.31	1.99
交易性金融资产	15.20	31.48	6.54
买入返售金融资产	14.61	4.61	-

可供出售金融资产	8.23	2.85	0.91
融出资金	37.38	11.47	1.90
非自有资产	77.69	34.56	51.73
客户资金存款	53.65	24.96	35.37
客户备付金	26.56	10.46	9.61
资产总额	204.49	119.37	93.07

注：计算交易性金融资产时，已剔除纳入合并范围的资产管理计划的相关资产；计算可供出售金融资产时，已剔除证券理财产品和信托计划。

2012-2014年，公司年末可快速变现资产/自有负债指标分别为3.65倍、1.22倍和1.08倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度较好。

从现金流状况看，2012-2013年，由于代理买卖证券款的减少以及证券自营投资和融出资金规模的增加，公司经营性现金流呈净流出；2014年，受代理买卖证券款规模大幅增加以及证券自营投资规模减少的影响，公司经营性现金流由净流出转为净流入。投资性现金流方面，2013年，公司将持有的国联期货全部股权转让给国联集团，由于国联期货持有的现金和现金等价物大于处置收到的现金，公司投资性现金流净流出规模较上年度大幅增加。筹资性现金流方面，2012年和2013年，公司均未有筹资活动，公司筹资性现金流量受现金分红以及利息支付的影响呈净流出状态；2014年，受发行次级债和借入短期次级债务的影响，公司筹资性现金流呈净流入。整体看，公司现金流充足。

表12 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性现金流量净额	33.20	-13.59	-6.73
投资性现金流量净额	-0.01	-6.06	-2.22
筹资性现金流量净额	16.99	-0.71	-0.86
现金及现金等价物净增加额	50.18	-20.37	-9.81
年末现金及现金等价物余额	98.24	48.06	67.82

4. 偿债能力

近年来，公司主要通过借入次级债务、发行次级债、拆入资金和卖出回购金融资产等方式融入资金。截至2014年末，公司自有资产负债率65.70%，公司杠杆水平较前两年明显提升，

但仍有较大的负债空间；总债务/EBITDA 指标为 4.33 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 5.98 倍，公司盈利对利息支出的保障程度良好（见表 13）。

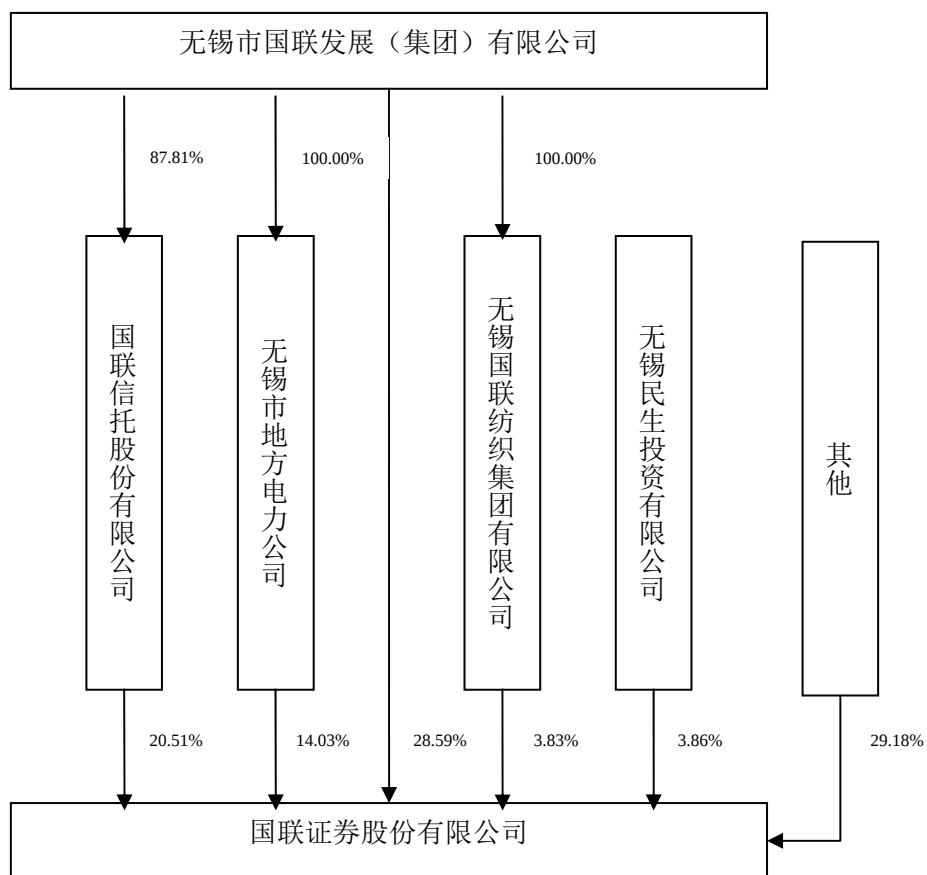
表 13 公司偿债能力指标 单位：亿元/%/倍

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
总债务	52.51	34.36	6.50
自有资产负债率	65.70	59.20	21.32
EBITDA	12.14	5.32	2.51
总债务/EBITDA	4.33	6.46	2.59
EBITDA 利息倍数	5.98	4.95	3.88

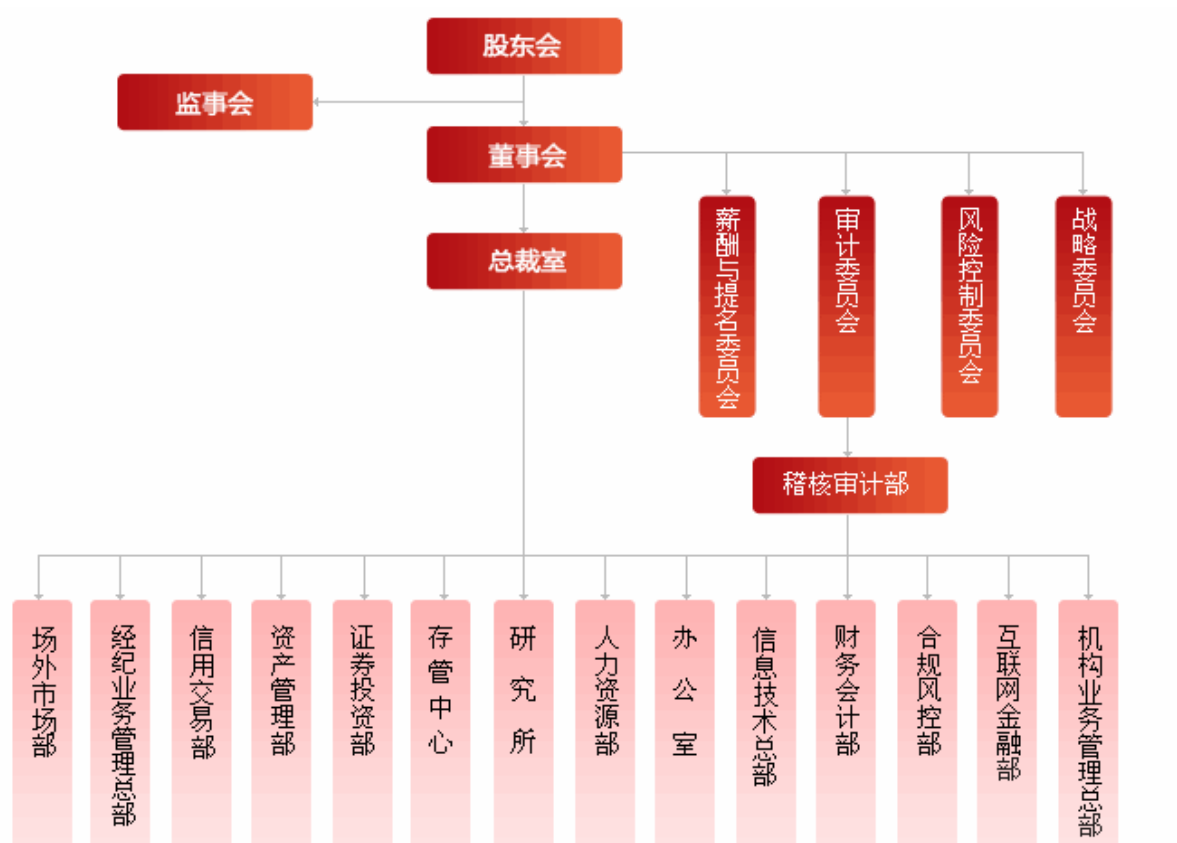
七、评级展望

近年来，公司立足无锡本地，依托控股股东国联集团综合金融平台和自身的营业网点优势，稳步拓展各项业务，在无锡地区形成较强的竞争优势；公司治理机制运行良好，内部控制组织架构和风险管理体系不断完善，较好的保障各项业务的发展；控股股东国联集团作为无锡市政府产业整合和资本运作的平台，资本实力强，在无锡市拥有较大的政府隐性支持，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予公司较大支持，公司业务发展具有较大的空间；2015 年 7 月，公司成功在香港联合交易所上市，资本实力进一步增强，同时有助于其建立长效资本补充机制。但公司也面临着营业网点扩张带来的成本上升、业务发展带来的融资压力以及资本市场波动等多方面的挑战。根据公司面临的外部经营环境、自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录 3 合并资产负债表

编制单位：国联证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资 产			
货币资金	66.69	33.62	56.22
其中：客户资金存款	53.65	24.96	35.37
结算备付金	27.76	12.77	11.61
其中：客户备付金	26.56	10.46	9.61
融出资金	37.38	11.47	1.90
交易性金融资产	42.80	47.09	6.54
买入返售金融资产	14.61	4.61	-
应收款项	0.02	0.27	0.00
应收利息	1.59	1.11	0.04
存出保证金	0.88	0.34	8.16
可供出售金融资产	8.89	3.26	2.50
持有至到期投资	0.10	1.00	0.65
长期股权投资	1.95	1.79	1.67
固定资产	1.05	1.17	1.45
无形资产	0.24	0.12	0.12
递延所得税资产	-	0.08	0.13
其他资产	0.52	0.68	2.09
资产合计	204.49	119.37	93.07
负 债			
短期借款	3.00	-	-
拆入资金	5.50	2.00	-
交易性金融负债	24.95	13.76	-
卖出回购金融资产款	22.51	25.86	-
代理买卖证券款	77.69	34.56	51.74
应付职工薪酬	1.10	0.39	0.58
应交税费	1.12	0.30	0.13
应付款项	1.56	1.03	0.97
应付利息	0.41	0.01	0.00
长期借款	21.50	6.50	6.50
递延所得税负债	1.15	0.07	0.02
其他负债	0.51	0.30	0.61
负债合计	161.00	84.77	60.55
所有者权益			
实收资本	15.00	15.00	15.00
资本公积	1.36	1.36	1.40
其他综合收益	2.34	0.16	-
盈余公积	2.52	1.91	1.57
一般风险准备	7.78	6.55	3.12
交易风险准备	-	-	2.74
未分配利润	11.82	7.12	5.74
归属于母公司所有者权益	40.82	32.09	29.57
少数股东权益	2.67	2.51	2.95
所有者权益合计	43.49	34.61	32.52
负债及股东权益合计	204.49	119.37	93.07

附录 4 合并利润表

编制单位：国联证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业收入	16.68	10.01	8.22
手续费及佣金净收入	8.11	7.14	5.82
其中：经纪业务手续费净收入	6.27	5.87	5.00
投资银行业务手续费净收入	1.59	1.10	0.69
资产管理业务手续费净收入	0.24	0.13	0.07
利息净收入	1.72	1.16	1.26
投资收益	6.65	1.89	0.85
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.16	0.11	0.11
公允价值变动收益(损失)	0.17	-0.20	0.28
汇兑收益(损失)	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	0.04	0.03	0.01
二、营业支出	7.08	6.30	6.98
营业税金及附加	0.95	0.54	0.39
业务及管理费	6.13	5.78	6.56
资产减值损失	0.00	-0.02	0.03
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	9.60	3.71	1.24
加：营业外收入	0.07	0.03	0.09
减：营业外支出	0.05	0.06	0.04
四、利润总额	9.63	3.69	1.28
减：所得税费用	2.33	0.96	0.36
五、净利润	7.30	2.73	0.92
六、每股收益	0.48	0.18	0.06
七、其他综合收益	2.18	0.15	0.08
八、综合收益总额	9.48	2.88	1.00

附录 5 合并现金流量表

编制单位：国联证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量			
处置交易性金融资产净增加额	11.02	0.59	5.73
收取利息、手续费及佣金的现金	14.40	10.23	10.72
拆入资金净增加额	3.50	2.00	-
回购业务资金净增加额	-	22.92	-
代理买卖证券收到的现金净额	43.13	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	11.41	15.18	1.34
经营活动现金流入小计	83.46	50.92	17.80
融出资金净增加额	25.91	9.57	1.90
回购业务资金净减少额	11.22	-	4.57
购置交易性金融资产净增加额	-	38.43	0.21
代理买卖证券支付的现金净额	-	4.37	6.80
支付利息、手续费及佣金的现金	3.93	2.57	3.06
支付给职工及为职工支付的现金	3.01	2.94	3.22
支付的各种税费	2.05	1.29	0.74
支付的其他与经营活动有关的现金	4.14	5.34	4.03
经营活动现金流出小计	50.26	64.51	24.53
经营活动产生的现金流量净额	33.20	-13.59	-6.73
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	2.65	2.78	0.38
取得投资收益收到的现金	0.17	0.68	0.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	0.07	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	0.75	0.00
投资活动现金流入小计	2.89	4.21	0.54
投资支付的现金	2.56	2.97	1.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.34	0.41	1.41
支付其他与投资活动有关的现金	-	6.90	-
投资活动现金流出小计	2.90	10.27	2.76
投资活动产生的现金流量净额	-0.01	-6.06	-2.22
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	-	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-
取得借款收到的现金	18.00	-	-
发行债券收到的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	18.00	-	-
偿还债务支付的现金	-	-	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1.01	0.71	0.86
筹资活动现金流出小计	1.01	0.71	0.86
筹资活动产生的现金流量净额	16.99	-0.71	-0.86
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	50.18	-20.37	-9.81
加：年初现金及现金等价物余额	48.06	68.43	77.63
六、年末现金及现金等价物余额	98.24	48.06	67.82

附录 6 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
自有负债	总负债-代理买卖证券款
总债务	短期借款+卖出回购金融资产+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
营业利润率	营业利润/营业收入
营业费用率	业务及管理费/营业收入
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产
平均净资产收益率	净利润/平均净资产
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+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+融出资金-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提的风险资本

附录 7 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。各等级含义如下表所示：

级 别	含 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。