

信用等级公告

联合[2013]023 号

安信证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对安信证券股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2013 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

安信证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA

安信证券股份有限公司拟发行的 2013 年 39 亿元公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：孙华伟

分析师：Zhang

李

二零一三年四月二日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

2013 年安信证券股份有限公司债券 信用评级分析报告

发行人：安信证券股份有限公司

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债券名称：2013 年安信证券股份有限公司债券

本期债券信用等级：AAA

担保方式：连带责任保证担保

担保方：中债信用增进投资股份有限公司

本次发行规模：不超过 39 亿元

债券期限：3+2 年

评级时间：2013 年 4 月 2 日

主要财务数据：

发行方

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	412.57	326.15	301.85
自有资产(亿元)	100.64	153.30	147.00
自有负债(亿元)	12.66	65.26	47.47
总债务(亿元)	0.00	47.00	40.33
股东权益(亿元)	87.98	88.04	99.53
净资本(亿元)	65.64	59.29	68.70
净资本/净资产(%)	74.07	66.54	68.64
净资本/自有负债(%)	518.48	90.85	144.72
自有资产负债率(%)	12.58	42.57	32.29
净资本/各项风险准备之和(%)	353.18	301.57	701.81
营业收入(亿元)	39.90	29.62	23.27
净利润(亿元)	13.33	7.90	3.23
EBITDA(亿元)	20.10	13.84	7.60
营业费用率(%)	51.82	65.50	75.41
平均净资产收益率(%)	15.99	8.98	3.45
EBITDA 利息倍数	16.13	8.83	4.56
EBITDA 全部债务比	--	0.29	0.19
EBITDA/本次发债余额(倍)	0.52	0.35	0.19

担保方	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	92.04	103.66
股东权益(亿元)	66.00	71.47
资产负债率(%)	28.29	31.05
营业收入(亿元)	6.94	9.47
净利润(亿元)	4.01	4.33
增信项目的责任余额(亿元)	565.82	682.58
风险准备(亿元)	0.96	2.08
净资产增信倍数(倍)	8.57	9.55

注：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。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对安信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“安信证券”）的评级反映了其作为全国大型综合性主流券商，经营合规、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力，获得了国内证券行业分类监管评级 A 类 AA 级。近年来公司创新业务稳步推进，整体盈利能力处于同业前列。公司控股股东为财政部出资成立的国有独资企业，在证券行业具有显著的地位，公司获得股东支持的可能性较大。联合评级同时也关注到经济周期波动、国内股票市场低迷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。

未来随着市场环境的好转以及创新业务的稳步推进，公司经营规模有望进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中债增信资本规模较大，风险控制水平较高，股东实力强且承诺未来可为中债增信补充资本，具有很强的担保实力，其所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是国内大型综合性主流券商，取得国内证券行业分类监管评级 A 类 AA 级，体现出公司合规经营、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。

2. 公司投研实力较强，可以助力公司相关业务发展。

3. 公司支持创新类业务发展，改变原有收入结构。

4. 公司控股股东为财政部出资成立的国有独资企业，在证券行业具有显著的地位，公司获得股东支持的可能性较大。

关注

1. 公司收入结构中，经纪业务占比较大，导致公司业绩随二级市场行情波动较大。

2. 经济周期波动、国内股票市场持续低迷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。

分析师

刘洪涛 李晶

电话：022-58356998

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与安信证券股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与安信证券股份有限公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用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，未因安信证券股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用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。
- 本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由安信证券股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 安信证券股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。
- 联合信用评级有限公司自愿接受中国证监会对评级工作的监管。

一、主体概况

安信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“安信证券”）系由中国证券投资者保护基金有限责任公司联合深圳市投资控股有限公司共同以现金出资人民币 15.10 亿元，发起设立的一家股份制证券公司。公司于 2006 年 6 月 1 日获准筹建（证监机构字[2006]96 号）。公司成立以后，以市场化方式先后收购了广东证券股份有限公司、中国科技证券有限责任公司和中关村证券股份有限公司等 3 家公司证券类资产，并顺利完成全部受让、收购工作。2009 年 8 月 26 日，经中国证监会核准（证监许可[2009]857 号），公司注册资本增至 23.90 亿元。经中国证监会核准，公司分别于 2011 年 8 月和 2012 年 8 月，实施了将未分配利润转增注册资本，最近一次转增完成后公司注册资本 32 亿元。截至 2012 年底，公司注册资本为 32 亿元，安信证券第一大股东为中国证券投资者保护基金有限责任公司，持股比例为 83.14%，前五大股东及其持股比例见表 1。

表 1 截至 2012 年底公司前五大股东持股情况

股东名称	持股比例
中国证券投资者保护基金有限责任公司	83.14%
深圳市远致投资有限公司	7.41%
中铁二十二局集团有限公司	2.09%
哈尔滨工业大学八达集团有限公司	2.09%
上海杭信投资管理有限公司	2.09%
合 计	96.82%

资料来源：公司提供

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；融资融券业务，中国证监会批准的其他证券业务。

截至 2012 年底，公司设有营销服务中心、证券交易部、投资银行部、资产管理部、风险管理部等 21 个职能部门，安信证券总部设于深圳，在北京、上海、广州、汕头和佛山设立 5 家分公司，在 25 个省级行政区设有 122 家证券营业部，全资拥有安信国际金融控股有限公司、安信期货有限公司、安信乾宏投资有限公司，参股安信基金管理公司。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 301.85 亿元，其中客户资金存款 128.03 亿元；负债总额 202.32 亿元，其中代理买卖证券款 154.85 亿元；所有者权益 99.53 亿元，净资本 68.70 亿元。2012 年，公司实现营业收入 23.27 亿元，净利润 3.23 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区金田路4018号安联大厦35层、28层 A02单元；法人代表：牛冠兴。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2013 年安信证券股份有限公司债券”，本次发行规模不超过人民币 39 亿元。本期债券票面金额 100 元/张，平价发行。本期债券的期限为 3+2 年，附第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

本次发行债券票面利率将由安信证券与主承销商通过簿记建档共同协商确定，在债券存续期内固定不变（但发行人行使调整票面利率选择权调整票面利率除外），采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中债增信经营规模和资产规模较大、风险控制水平较高，其所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

2. 本期债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后全部用于补充营运资金。公司的日常营运资金可大致分为自有营运资金和债券募集资金两部分，公司将根据各项业务资金的使用特点，合理配置相应性质的资金，对资金实施分类管理。公司根据本次债券还本付息的期限结构、收益要求，安排投入到相匹配的金融工具或各业务领域，在确保还本付息、保障债权人利益的同时，实现超额收益，并通过适度的财务杠杆，有效提升公司收益水平。

公司本次募集资金 39 亿元，主要用于开展金融创新业务，适度扩大固定收益业务规模，加强中台建设，提升营销服务能力等方面。对于临时富裕资金，公司将通过现金管理工具进行运作，以提高资金的运用效益。联合评级同时关注到，国际、国内宏观经济环境的变化，以及国家经济政策的调整等因素都可能会引起证券市场发生变化，进而对公司的经营业绩、财务状况及流动性造成不利影响，因而本次债券募集资金运用项目存在达不到预期收益的风险。

3. 本期债券偿债保障措施

本次债券的发行采取了信用担保、设置专项偿债账户、公司承诺等方式，以保证本期债券本息的按时偿付。

（1）信用担保

本期债券由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中债增信经营规模和资产规模较大、风险控制水平较高（详见本报告担保人信用分析部分），其所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

（2）设置专项偿债账户

公司拟为本期债券设置专项偿债账户，本期债券专项偿债账户的资金严格限定于购买国债等低风险、高流动性金融产品。债券持有人可以随时向公司查询有关专项偿债账户的相关信息；债权人代理人将根据《债权代理协议》的相关约定对专项偿债账户进行监督。上述措施将有利于债券持有人的利益得到保障。

（3）承诺事项

为保证本期债券本息偿付，公司2013年第一次临时股东大会和第二届董事会第三十次会议一致同意：在出现预计不能按期偿付债券本息或者到期未能按期偿付债券本息时，将至少采取如下措施：不向股东分配利润；暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施；调减或停发董事和高级管理人员的工资和奖金；主要责任人不得调离。

总体看，中债增信所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响，而设置专项偿债账户和公司承诺事项则有助于提高公司按期偿付本息的意愿与能动性。

三、行业分析

1. 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。经历 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，证券市场规模快速扩

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。

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 2012 年末，我国境内上市公司数量达 2,494 家，股票有效账户超过 1.40 亿户，股票总市值达 23.04 万亿元，2012 年全年境内股票筹资金额 3,127.54 亿元，全年股票成交金额 31.47 万亿元，证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 44.37%（表 2）。

表 2 2008-2012 年我国股票市场主要指标情况表

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
境内上市公司数（家）	1,625	1,718	2,063	2,342	2,494
境内股票筹资金额（亿元）	2,619.71	3,894.53	8,954.90	5,073.07	3,127.54
股票市价总值（万亿元）	12.14	24.39	26.54	21.48	23.04
股票全年成交金额（万亿元）	26.71	53.60	54.56	42.16	31.47
上证综合指数（点）	1,820.81	3,277.14	2,808.08	2,199.42	2,269.13
股票有效帐户数（亿户）	1.04	1.20	1.34	1.41	1.40
证券化率（%）	35.59	71.56	66.69	45.55	44.37

资料来源：中国证监会网站。

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大，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由银行间债券市场和交易所市场组成。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、成交量及托管余额均呈现较快增长（表 3）。与股票市场和债券市场相比，衍生品市场起步较晚，尚处于稳步推进发展之中。2012 年，全国债券发行总额为 8.07 万亿元，企业债、公司债、中期票据、短期融资券、资产支持证券、可转债等主流信用债发行 36,317.20 亿元，较 2011 年全年增长 13,752.30 亿元；信用债的发行比重则达到了 45.01%，较 2011 年的 35.23% 上升 9.78 个百分点。截至 2012 年底，债券托管量余额为 23.8 万亿元，其中政府债券、央行票据、政策性银行债和政府支持债券合计占比为 71%，非金融企业债务融资工具占比为 10%。

表 3 2008~2012 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	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
债券发行总额（含央票）	7.2	8.7	9.3	7.8	8.1
债券发行总额（不含央票）	2.9	4.9	5.2	6.4	8.1
债券托管量余额	15.1	17.5	20.4	21.4	23.8
银行间债券市场现券成交量	37.1	47.3	64.0	63.6	70.8

资料来源：中国国债登记结算公司网站、中国证券登记结算公司网站。

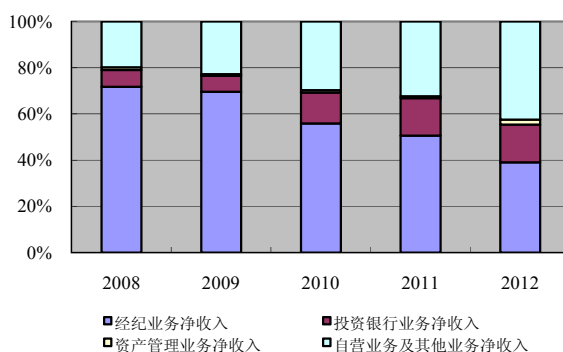
证券市场持续快速发展为国内证券公司的业务创新和发展提供了较广阔的市场空间。证券公司是证券市场重要的中介机构，与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。证券业协会披露数据显示，截至 2012 年末，我国共有 114 家证券公司，全行业资产总额 1.72 万亿元，净资产 6,943.46

亿元，净资本 4970.99 亿元。2012 年，全行业实现营业收入 1,294.71 亿元，净利润 329.30 亿元。

2. 证券业务

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（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由 2009 年的 0.13% 下降至 2011 年的 0.08%。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 8 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定(草案)》，并向社会公开征求意见。这预示着证券公司代销金融产品业务即将开闸，经纪业务将迎来新的发展机遇。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，借助业务间的相互关联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。

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，为证券公司提供了相对稳定的承销业务来源。投资银行业务净收入整体呈上升趋势，对营业收入的贡献度逐年提高。2012 年，证券公司全行业实现投资银行业务净收入 212.95 亿元，约占全行业营业收入的 16%。

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，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，导致了较高的业务集中度，2011 年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。

自营业务

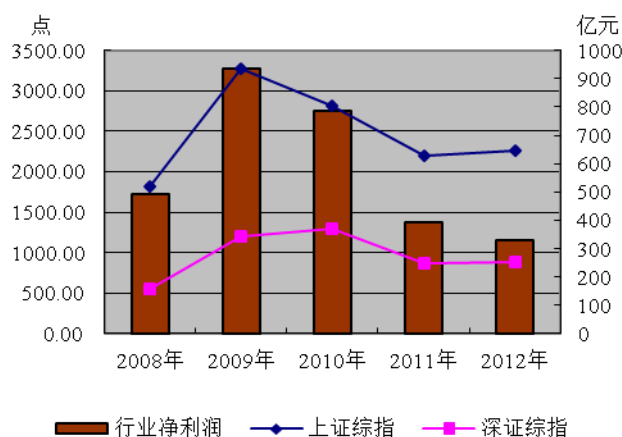
自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资是证券公司投资收入的主要来源，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。2012年券商创新大会带来投资范围和方式的放开以及证券公司另类投资子公司设立，意味券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。

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、定向资产管理及综合资产管理等在内的产品体系。从全行业收入情况来看，资产管理业务净收入约占证券行业营业收入的1%。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，监管和审批有望放松。这有助于推动资产管理业务从目前单一的产品销售向全面的客户资产配置的转型。由于近期国内股票市场持续低迷，偏股型的理财产品亏损面较大，这影响了证券公司推出新产品的节奏和资金募集规模。

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（图2）。

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，但目前的宏观经济形势下，持续低迷的资本市场行情使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

3. 市场竞争

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 2011 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 43.93%、47.22%、44.41%、45.29%和 63.06%。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。

创新业务为证券公司提升竞争力提供了新的机遇，以前过分依赖经纪业务的收入结构在股票二级市场表现欠佳的情况下，证券公司收入表现得比较被动。随着融资融券业务、资产管理业务及自营业务等创新型业务的不断推出，目前其规模发展较快，在一定程度上平衡了“单边市”对券商收入的影响。目前创新业务的监管政策相对比较严格，对券商的资本金要求较高，资本实力较强的券商更具竞争优势。另外，专业化也是券商提升竞争力的手段，如平安证券在投行业务方面业务能力较强，业绩表现出色，在经纪业务低迷的时期也取得了较好的收入，从而保证了整体利润水平。

本土券商还面临来自海外市场的竞争，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 2011 年末，共有 14 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 购买上市证券公司股权。另一方面，部分证券公司也积极实施“走出去”策略。截至 2011 年末，共有 20 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，其中 16 家已开业，主要在香港从事证券承销、经纪、自营、资产管理等业务。

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。

4. 风险因素

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。债券投资的信用风险管理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实施。

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、规范业务操作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政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律政策影响较大，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。

5. 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，其中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 3 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。

在 2012 年 5 月召开的证券公司创新大会上，证监会确定了证券公司下一个阶段发展的“路径图”，计划从 11 个方面出台措施支持行业创新，主要包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、推动营业部组织创新、鼓励券商积极参与场外市场建设和中小微企业私募债试点、探索证券公司长效激励机制等。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的推动作用，但相应也会使其面临更大的风险暴露。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新 and 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将对证券公司市场竞争力产生影响。

四、规模与竞争力

公司是全国大型综合性券商，具有一定的经营实力

公司是全国大型综合性证券公司之一，具备从事创新业务的资格，可为广大投资者提供综合性的证券金融服务。在 2011 年券商分类评级中，公司被评为 A 类 AA 级证券公司，体现出公司合规经营、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。截至 2012 年 12 月 31 日，公司注册资本为人民币 32 亿元，净资产 99.53 亿元，总资产达 301.85 亿元，规模行业排名领先。公司业务网点遍布全国，在 25 个省级行政区设有 122 家证券营业部，拥有 1887 人的营销团队，已注册投资顾问达 484 人。众多的经营网点、庞大的服务团队，为公司业务发展提供了很好的平台。

公司具有较强的投研能力，获得来自各方的多项荣誉

公司的研究队伍具有规模化、专业化、高学历、实战经验丰富等特点，安信研究强调客观独立、洞察敏锐、逻辑清晰、论证翔实、观点鲜明、具有前瞻性和原创性的研究风格，在竞争中保持差异化。公司研究咨询业务在宏观经济、投资策略研究方面处于行业领先地位，行业研究领域也不断取得突破，在《新财富》、《证券市场周刊》、中央电视台财经频道、第一财经等单位举办的行业评比中，多次取得第 1 名。公司研究团队在 2009 年《证券市场周刊》“水晶球”奖评选中获得最快进步研究机构第 1 名，并多次在《新财富》、“水晶球”奖评选中获得最具影响力研究机构前 5 名。2011 年的“水晶球”和“金牛奖”评比活动中，宏观和策略均列第 1 名。2012 年第十届《新财富》“最佳分析师”评选中获得最具影响力研究机构第六名，策略研究再获佳绩。优秀的研究业务为公司的经纪、投行、资管等多个业务部门提供了有力的帮助。

控股股东背景深厚

公司控股股东为中国证券投资者保护基金有限责任公司，2005 年 6 月，国务院批准中国证监会、财政部、人民银行发布《证券投资者保护基金管理办法》，同意设立国有独资的中国证券投资者保护基金有限责任公司，由国务院出资，财政部一次性拨付注册资金 63 亿元。中国证券投资者保护基金有限责任公司经营性职能不强，具有一定的政策性职能，公司为其下属唯一从事证券金融业务的公司，未来获得其持续支持的可能性较大。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司根据《公司法》、《证券法》、《证券公司治理准则(试行)》等有关法律法规及公司章程,构建了由股东大会、董事会、监事会及高管层组成的法人治理结构,并制定了相关议事规则。

股东大会是公司的权力机构,主要负责决定公司的经营方针和投资计划,审议年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案等。近年来,公司根据《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度股东大会和临时股东大会,确保了股东的知情权、决策权。公司始终把合规经营、规范运作、稳健发展作为公司的核心理念,大力加强风险管理和内部控制建设。公司及其董事、监事、经理及其他高管人员过去三年没有违法违规行为。

公司董事会由7名董事组成,其中独立董事2名。董事会下设战略与发展委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会、风险管理委员会,各专门委员会严格按照议事规则履行职责,为董事会决策提供支持。近年来,安信证券董事会及下设专门委员会依据相关议事规则开展工作,有效发挥了各自专业职能。

公司监事会由7名监事组成,其中职工监事3名。监事会主要负责检查公司财务、对董事及高级管理人员的履职情况进行监督。

公司实行董事会领导下的总裁负责制。公司经营层高级管理人员7人,设总裁1人,副总裁5人(其中常务副总裁1人),合规总监1名,总裁对董事会负责。高级管理人员负责公司的日常经营管理活动。

总体看,公司搭建了较为完善的公司治理架构,运行情况良好。

2. 内控与合规

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规、公司章程和“集中管理、前后台分离、相互制衡”的内控原则,构建了董事会风险控制委员会、公司风控合规部门、业务合规风控岗三位一体的风险控制体系。公司内部控制流程涵盖事前防范、事中监测和事后检查的各个环节及各项公司制度、规章及岗位职责。

公司实行全面预算管理,所有经营与管理活动均纳入预算之中。公司按照“统一管理、分级负责”的原则,组织实施公司总部和分支机构的两级财务管理及会计核算工作。计划财务部负责公司总部及业务部门的会计核算,并组织清算中心及各分支机构的会计核算工作。计划财务部对各分支机构按照公司统一的财务管理制度,实行收支两条线管理,各营业网点的佣金收入进入公司总部账户;分支机构的营业支出在收支预算的基础上每月进行划拨。

公司稽核审计部负责公司各部门、各分支机构经营活动的稽核审计及管理干部的任期经济责任审计、离任审计等工作。公司稽核审计部独立于公司各业务部门和分支机构,对稽核审计中发现的问题通过审计报告、整改意见书等形式进行审计信息传递,并上报高管层、董事会与监事会。稽核审计部通过常规审计、专项审计以及非现场审计等形式开展审计工作。2010-2012年,公司按照每三年至少审计一次的频率对公司各业务部门、分支机构以及分公司的常规审计,对公司的内部控制环境、主要业务活动等进行专项检查和评价。

公司制定了较为完善的信息技术管理制度及实施方案,在系统运行、软件开发、信息安全管理等方面均设置了比较详尽的管理措施和业务流程。近年来各系统保持平稳运行。

总体看,安信证券不断强化内控体系建设,健全管理制度与流程,内控管理水平良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司所经营的主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、投资业务和融资融券业务等，其中经纪业务和投资银行业务构成了公司近年来经营收入的主要来源。

代理买卖证券业务净收入基本来自于公司经纪业务，近三年来该部分收入占营业收入的比例分别为 71.95%、58.47%和 53.67%，可见，虽然占比逐年下降，但公司依赖经纪业务的收入结构没有根本变化，其变动对公司整体营业收入状况影响较大。近年来受股票市场行情低迷影响，二级市场股票交易量大幅下降，导致公司代理买卖证券业务净收入下降较大，对公司经营收入带来一定影响（表 4）。从收入构成来看，2012 年公司营业收入主要来自代理买卖证券业务净收入、证券承销业务净收入和利息净收入，合计占营业收入的 81.78%。2012 年公司实现营业收入 23.27 亿元，较 2011 年下降 21.44%，主要由于代理买卖证券业务净收入和证券承销业务净收入（该收入主要来自投行业务）减少所致。

表 4 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项 目	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	36.01	90.25	25.78	87.04	16.78	72.11
其中：代理买卖证券业务净收入	28.71	71.95	17.32	58.47	12.49	53.67
证券承销业务净收入	6.15	15.41	6.83	23.06	2.64	11.35
受托资产管理业务净收入	0.39	0.98	0.42	1.42	0.54	2.32
利息净收入	3.78	9.47	4.21	14.21	3.90	16.76
投资收益	0.54	1.35	-0.60	-2.03	2.48	10.66
公允价值变动损益	-0.44	-1.10	0.23	0.78	0.06	0.26
汇兑损益	-0.01	-0.03	-0.03	-0.10	0.003	0.00
其他业务收入	0.02	0.05	0.03	0.10	0.04	0.17
营业收入合计	39.90	100	29.62	100	23.27	100

资料来源：公司审计报告

注：由于 2012 年公司汇兑损益以亿元为单位表示，数值较小，故而对其保留 3 位小数。

总体看，公司经纪业务收入在收入结构中占比较大，公司收入受股票市场行情波动影响较大。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务资格齐全，主要业务包括向客户提供代销股票、基金、债券、权证、集合理财等基础及衍生金融产品，提供交易通道、业务办理、投资咨询、理财规划等系列服务。公司经纪业务主要由各营业部等分支机构负责具体业务，如办理开户销户等文件性业务，客户服务和零售营销，公司的运营管理部 and 营销服务中心负责统筹管理，其中运营管理部主要负责分支机构的考核和业务管理；营销服务中心主要负责经纪业务的整体营销策划及组织实施，市场和客户开发、产品销售和客户咨询服务等。为了提高营业部的积极性，公司在经纪业务中加大了对营业部的放权力度，营业部在客户承揽和客户服务有一定的自主权，如根据客户层级设置佣金率等。

经纪业务的销售实现基本依赖于终端的营销网点，截至 2012 年末，公司在 25 个省级行政区设有 122 家证券营业部，其中 60% 以上的营业部分布于广州的二三线地区，其余营业部多分布于其他省份的中心区域。截至 2012 年底，公司拥有 1,887 人的营销团队，已注册投资顾问达 484 人。

从以上数据可以看出，公司的网点规模和团队规模均较大。

经纪业务是安信证券主要的收入来源。经纪业务收入包括股票、基金、权证、债券等代理交易买卖业务佣金收入、息差收入和衍生金融产品销售收入，其中佣金收入占比达到 80%，占比较大。近年来，由于股票市场整体疲弱，市场成交量和成交金额均呈下降趋势，公司代理买卖证券收入逐年下降，从 2010 年的 28.71 亿元下降至 2012 年的 12.49 亿元，在市场低迷期，代理买卖证券交易金额与市场份额逐年下降。零售经纪业务客户数量有所波动，2012 年较 2011 年减少 2.63 万户，主要是由于行情低迷导致销户数量增加；从客户质量来看，公司客户以中小散户为主，机构客户占比不大。证券行业经纪业务市场平均佣金率逐年下降，公司佣金率也出现了明显的下滑，2012 年公司平均股基佣金率为 0.077%，较 2011 年下降了 0.003 个百分点，为了能够维持住现有的佣金水平，公司加大了投顾服务力度，并在一定程度上起到了稳佣的作用。

表 5 公司近三年经纪业务市场份额情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
零售经纪业务客户数量（万户）	164.42	177.48	174.85
平均股基佣金率（%）	0.095	0.080	0.077
代理买卖证券交易金额（亿元）	25,723.54	18,197.45	12,838.89
代理买卖证券交易金额市场份额（%）	2.258	2.126	1.989
代理买卖证券业务净收入（亿元）	28.71	17.32	12.49
代理买卖证券业务净收入排名	12	13	暂未公布

资料来源：公司提供、中国证券业协会

为改变经纪业务对股票市场行情过度依赖的现状，近年来公司不断加强经纪业务转型力度。公司继续推动经纪业务转型的“大零售”战略，从单一通道提供者向理财顾问和综合销售平台转变，加大对一线营业部的支持力度，增强网点的经营活力。具体的营销措施来看，公司从客户分级管理、产品体系建设和提升投顾业务水准三个方面入手，提升经纪业务的营销实力。公司实行客户分级管理，提供差异化的理财服务；加快产品体系建设，逐步建立涵盖股票、债券、基金、期货、投顾产品、私募产品、结构化产品、信托产品等多层次、全方位的产品线，目前产品销售在经纪业务收入中的占比稳步提高；公司拥有近 500 人的投顾团队，为客户提供财富管理服务。

总体看，安信证券经纪业务发展受市场环境的影响较大，随着非现场开户业务的逐步放开，证券公司经纪业务佣金率将趋于平均化，加之经纪业务转型仍处在探索阶段，未来证券公司经纪业务收入增长具有一定的不确定性。

投资银行业务

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、并购重组业务以及其他创新业务。公司的投资银行业务主要由投资银行部负责，有部分债券承销由公司固定收益部负责。公司设有投资银行立项委员会、内核委员会和质量控制部负责审核拟承销的项目，以防范和控制证券承销风险。

公司不断加强投资银行业务团队建设，实行市场化的激励机制，加强企业文化建设，投资银行业务员工不断增加。截至 2012 年末，安信证券投资银行业务团队 280 余人，其中保荐人 61 人，准保荐人 41 人。安信证券积累了一批优质的客户，具有一定的项目储备资源，这有助于投资银行业务的持续发展。

近年来，公司投资银行业务收入快速增长。股票承销保荐业务是投资银行业务的主要收入来源，债券承销、并购重组业务等收入占比相对较低。2010-2012 年，公司证券承销收入波动较大，2012 年受 IPO 发行节奏暂缓影响，股票承销规模大幅下降，尽管债券承销规模增长较快，但由于收入占比较小，导致 2012 年公司承销业务收入较 2011 年下降 61.34%。

从业务数据来看，公司股票主承销家数从 2010 年的 15 家下降至 2012 年的 6 家，股票主承销金额从 252.35 亿元减至 71.77 亿元。根据 wind 统计，2012 年公司股票主承销家数位于行业第 14 名，主承销金额位于行业第 17 名，受 IPO 发行节奏控制的政策性影响，公司股票承销规模下滑较大。债券承销方面，公司主要承销债券包括金融债券、政府及政府支持债券以及部分企业债券。2012 年债券市场发展较好，公司债券承销规模有较大提升，公司债券主承销家数从 2010 年的 4 家增至 2012 年的 11 家，债券主承销金额从 54.4 亿元增至 144.76 亿元。公司财务顾问业务在投行业务中收入占比较小，2012 年公司财务顾问业务收入下滑较大。

表6 公司近三年证券承销业务情况表

项目	2010 年	2011 年	2012 年
股票主承销家数	15	17	6
主承销金额（亿元）	252.35	271.74	71.77
股票主承销金额行业排名	12	5	17
市场占有率（%）	2.61	4.92	1.64
债券主承销家数	4	4	11
债券主承销金额（亿元）	54.4	74.9	144.76
债券主承销金额行业排名	25	22	19
并购重组等财务顾问业务净收入（万元）	2,240	2,040	700
并购重组等财务顾问业务净收入排名	8	15	暂未公布

资料来源：公司提供

注：2012年排名数据取自wind，统计区间为2012.01.01-2012.12.31。

表7 公司近三年股票主承销家数情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
IPO	9	9	4
配股	0	0	0
增发	6	8	2
总计	15	17	6
行业排名	10	6	14

资料来源：公司提供

注：2012年排名数据取自wind，统计区间为2012.01.01-2012.12.31。

总体看，公司股票承销业务受 IPO 发行政策影响，收入变化较大，受益于债券市场发展，债券承销业务发展较快，但财务顾问业务发展缓慢，投资银行业务结构需要进一步优化。随着安信证券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，但投资银行业务受证券市场和监管政策的影响较大，存在不确定性。

投资业务

公司投资业务以权益类证券投资和固定收益类证券投资为主，该业务主要由公司的证券投资部和债券投资部负责。近年来，公司逐步建立和完善证券投资业务管理制度体系，建立了公司投资决策委员会、部门投资决策小组、投资经理和交易员的四级投资决策体系，对投资决策、投资

研究、证券交易、股票池管理、风险预警和内部控制等业务环节进行管理。2012 年公司证券投资部开始实行行业分工、投研一体、权责到人的行业项目负责制的专业化投资模式，以权益类证券投资为核心，辅以债券投资及现金管理，同时积极拓展创新业务，运用量化辅助工具追踪市场机会。公司债券投资部通过控制杠杆比率、限额管理和投资债券品种级别控制方面，控制债券投资的风险。

2012 年公司投资业务实现收入 2.54 亿元，占公司营业收入的 10.93%，金额和占比均较上年同期有较大提高，收入波动性较大。该部分业务收入主要来自于投资收益和公允价值变动损益，收入结构的占比情况与当年行情和持仓情况有关，比例不绝对。2012 年实现投资收益 2.48 亿元，由于公司本年度加大了对债券类交易性金融资产的投资，本年度债券公允价值上升致投资收益大幅增加。

表 8 近三年公司投资业务收入情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
收入（投资收益+公允价值变动）（万元）	1,029.71	-3,734.13	25,432.45
在营业收入中的占比（%）	0.26	不适用	10.93

资料来源：公司提供

近年来，公司逐步丰富证券投资盈利模式，从单一依赖证券市场价差收入向综合收益、套利交易收入以及套期保值等模式转变，以提高投资业务收入的稳定性。截至 2012 年末，公司证券投资资产余额（交易性金融资产、可供出售金融资产、融出证券）71.96 亿元，其中权益类证券投资余额占比 3.39%，固定收益证券投资余额占比 86.79%，受股票二级市场行情波动影响，公司整体投资规模较上年略有下降，公司权益类证券投资比重较上年进一步减少。

表 9 近几年公司投资资产表（单位：亿元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
交易性金融资产	12.43	62.42	59.34
其中：金融债券投资	0	8.37	5.50
企业债券投资	4.51	46.90	48.23
股票投资	3.82	0.43	0.08
基金投资	4.10	6.23	3.42
理财计划	0	0.48	1.19
国债	-	-	0.92
可供出售金融资产：	13.81	12.37	12.13
其中：央票投资	2.09	0.48	-
金融债券投资	0.50	1.91	1.50
企业债券投资	5.96	6.29	5.07
股票投资	0.19	0.18	0.44
基金投资	1.75	0.65	1.10
理财计划	3.31	2.86	4.02
长期股权投资(母公司)	8.59	12.15	11.92
其中：安信期货	2.65	2.65	2.65
安信国际	2.94	5.90	5.90
安信乾宏	3.00	3.00	3.00
安信基金	0	0.60	0.37

资料来源：公司提供

公司投资业务采取稳健的投资策略，合理配置资产和控制仓位，并根据市场波动及时进行调整。在 2012 年股市走弱，债市走强的情况下，公司收缩股票等权益类资产投资规模，自营权益类证券及证券衍生品与净资本的比值处于较低水平，体现了安信证券在股市低迷情况下，主动控制自营投资风险。而自营固定收益类证券与净资本的比处于较高水平，公司在债券市场表现良好的时期，保持了较高的债券投资规模。

表 10 投资业务风险控制指标（单位：%）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	8.43	2.07	3.76
自营固定收益类证券/净资本	26.31	118.18	93.28

资料来源：公司提供

公司长期股权投资着眼于集团金融多元化经营战略，提升综合竞争力，主要布局于直投业务、期货业务、国际证券业务和基金业务领域。2012 年母公司长期股权投资 11.92 亿元，较 2011 年略有下降，主要是公司对安信基金的投资收益采用收益法计量所致。

总体来看，受制于股票市场低迷，公司权益类投资波动较大，但随着风险对冲机制不断完善，公司将逐步丰富投资业务策略和投资品种，有效地控制投资风险，提升投资业务盈利水平。

资产管理业务

公司资产管理业务主要包括定向资产管理业务、集合资产管理业务以及投资顾问业务。资产管理业务主要由资产管理部负责。

安信证券资产管理部重视风险控制与合规管理，不断强化事前、事中风险控制，加强投资主办人的合规意识。在交易执行环节，资产管理部设置交易主管岗，由交易主管对交易指令进行事前合规检查及授权审核。安信证券资产管理业务投资交易后台风控管理方面，场内交易通过交易系统进行风险控制，场外银行间市场通过系统监控和人工监控相结合进行管理。

公司资产管理业务发展较快，2012 年受托资产规模和业务收入均较前两年有较大增长。公司资产管理业务受托资产规模从 2010 年末的 63.68 亿元增至 2012 年末的 455.22 亿元，增长较快，主要是定向资产管理规模增长较快；资产管理业务收入从 2010 年的 0.39 亿元增至 2012 年的 0.52 亿元，由于部分定向资产管理产品管理费设置不高，致管理费收入增速低于管理规模增速。

表 11 近三年公司资产管理业务规模及收入情况（单位：亿元）

项 目	2010 年		2011 年		2012 年	
	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入
集合资产管理	21.99	0.31	18.39	0.27	36.49	0.24
定向资产管理	41.69	0.08	41.53	0.15	418.73	0.28
投资顾问业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	63.68	0.39	59.91	0.42	455.22	0.52

资料来源：公司提供（母公司口径）

2012 年，公司资产管理在业务创新方面，成功发行了创新型保证金管理产品天利宝集合计划；开展了银证信合作业务，业务规模达 355.75 亿元；取得了 QDII 业务资格和投资额度，并成立运作两只 QDII 定向产品；初步开展了市值管理业务。另外，在资产投资管理方面取得良好的投资业绩，其中 5 只主动管理型集合计划行业排名居前，成立以来在市场同类产品排名前 15%。2012 年资产管理部共发行了 5 只集合计划，新成立了 37 只定向计划。截至 2012 年末，安信证券累计发行 47 只定向资产管理产品（含已经到期产品），有 39 只定向资产管理产品处在存续期，另有 9

只集合资产管理产品。截至 2012 年末，公司资产管理规模总计为 455.22 亿元，行业排名第 9。

总体来看，公司资产管理业务发展较快，业务创新意识较强，风险管控措施到位，投资业绩较好，随着该业务板块内产品的不断完善和成熟，未来在资产管理规模和盈利能力方面都将有较大发展。

融资融券

公司融资融券业务于 2010 年底启动，现已取得转融通资格，该业务由融资融券部负责集中管理。公司融资融券业务自启动以来迅速增长，截至 2012 年末，安信证券累计信用账户开户 8227 户，累计授信 85.24 亿元；融出资金余额 18.57 亿元。2012 年，实现融资融券业务利息收入 1.27 亿元，占利息收入的 24.01%。2012 年，该项业务规模与收入均实现了较快增长。

表 12 近三年公司融资融券业务规模及收入情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
年底融资融券账户数目	60	4,235	8,227
年底累计授信金额（亿元）	1.87	47.04	85.24
年底融出资金余额（亿元）	0.49	10.29	18.57
融资融券业务利息收入（亿元）	0.0003	0.57	1.27
占利息净收入比率（%）	0.13	10.11	24.01

资料来源：公司提供（母公司口径）

公司将融资融券业务客户定位于资产规模在 30 万元以上的客户，在满足信用评级政策的基础上逐步拓展。2012 年，公司日均融资融券规模为 14.12 亿元，为 2011 年的 125.28%。公司目前的融资融券业务以融资为主，融券规模在 0.6 亿元左右。

在融资融券业务风险管理方面，公司风险管理部和运营管理部对总量和交易风险进行监控，融资融券部负责日常盯市。建立了客户评级模型，通过客观数据和综合参考客户的各项指标确定客户级别和授信额度，并对客户授信进行逐年审查。在担保证券方面，公司设有担保证券评级模型，对其财务指标、波动率、换手率以及分析师评级等多项指标进行综合评价，并设定相应的折算率。由于融资融券业务的逐日盯市、强行平仓等交易模式，以及公司对风险管理环节的重视，融资融券业务风险可控。

总体来看，公司融资融券业务自启动以来快速增长，业务规模及收入增长较快，风险控制体系逐步建立，业务风险可控。预计随着融资融券标的证券的逐步放开，公司融资融券业务将快速发展。

3. 关联交易

2012 年公司的关联交易主要为由公司出资 8,000 万元人民币作委托资金委托安信基金以“一对—”专户的形式进行投资管理；公司受托为控股股东中国证券投资者保护基金有限责任公司提供资产管理服务，截至 2012 年底管理规模 62.03 亿元，年末为公司带来 2,500 万元的手续费收入。公司关联交易规模不大。

4. 未来发展

公司将“行业领先者”和“主营业务进入行业第一梯队”作为公司发展的战略目标，不断推动传统业务模式转型，逐步提升市场竞争力。

为实现公司远景目标，安信证券从客户、产品、服务、人才、风控等方面制定了比较详细的实施方案：从客户需求角度出发，不断提升差异化和专业化的服务能力；逐步完善创新机制，加大创新项目资金投入，扩大新产品范围；加强客户资源、产品服务和销售网络的资源整合，充分挖掘客户价值；不断完善绩效考核机制和业务职级体系，加大人才引进和培养力度，提升管理团队和专业团队的素质；坚持合规经营和全面风险管理体系建设及运营，提高风险管理能力；坚持国际化发展方向，在加强现有业务拓展的基础上，积极开发跨境业务产品和服务体系。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展的需要。由于近年来国内股票市场行情持续低迷，公司经纪业务收入逐年下降，股票承销和权益性资产投资也收到一定影响。公司关注创新型业务发展，融资融券和资产管理业务发展势头良好，未来公司将加大对结构融资业务的发展。公司总体业务转型取得了一定成效，市场竞争力逐步增强。

七、风险管理分析

公司自成立以来，一直将风险控制与合规管理作为日常经营中的重要目标。公司逐步建立了由董事会、管理层、风险管理部、业务部门与分支机构构成的全面风险管理体系。董事会作为风险管理的最高决策机构和监督机构，承担全面风险管理的最终责任，董事会风险管理委员会协助董事会进行风险管理工作。管理层负责执行董事会批准的风险管理事项，制订风险管理的政策和流程，指导风险管理日常工作。风险管理部是风险管理政策的执行部门，负责推动建立和完善风险管理组织架构和职能，组织拟定公司风险偏好、各部门风险限额及限额调整计划并报董事会风险管理委员会审批，组织制订风险管理政策和流程，协助各部门建立健全内部控制制度、风险控制措施和风险预警机制等。业务部门与分支机构构成各个风险管理单元，负责对本单元的风险进行管理和控制，各风险管理单元负责制定和完善本单元的内部控制制度和风险控制措施，及时识别、分析、报告本单元的风险并制定风险应急方案。

1. 市场风险管理

公司运用风险价值模型（VAR）、基点价值等风险计量工具，采取限额管理（投资规模、集中度、止损限额）、压力测试、敏感性分析等手段，对市场风险进行持续的识别、测量、评估和管理，确保公司市场风险保持在可控、可测、可承受范围之内。公司制定了重大市场风险应急处理方案，完善了处置市场风险的反应机制，明确了相应处理流程。

公司风险管理部向证券投资部门派驻风险管理人员，采取嵌入式中台管理模式控制交易风险，每日出具市场风险日报，定期做阶段性总结并向董事会风险管理委员会提交风险管理报告。为保证限额管理的有效执行，公司至少每半年对限额执行情况进行总结，根据具体情况适时修订或新订风险限额。公司结合实际结果对 VAR 值进行事后检验，以检测风险计量模型的准确性。

公司注重风险管理信息系统建设，已建立固定收益风险控制系统，投资风险管理系统和压力测试系统将于近期投入使用，风险管理系统的不断完善有助于提升市场风险的管理能力。

2. 信用风险管理

公司面临的信用风险主要涉及融资融券业务中的客户违约风险和固定收益类业务中的发行人违约风险和交易对手风险。公司建立了业务部门和内部控制部门的双重信用风险管理机制，在综合考虑各种因素的基础上，对客户和交易对手进行信用评估，实行信用分级管理，设定分级信用限额，实现对信用风险的识别、评估和控制。

在客户违约风险管理方面，公司制定了比较严格的客户选择标准和开户审查制度，建立信用评估制度，对客户进行分级信用管理和分级信用限额管理，并适时调整信用等级及授信额度，同时建立客户档案文档化管理制度。在交易过程中，公司运用逐日盯市和强制平仓等手段来控制风险，同时建立担保品的种类、折算率、比例限额等相关制度进行担保品管理，控制担保品风险。公司内部评级体系有待进一步完善。

在交易对手风险管理方面，公司对交易对手实行分类管理，在日常交易中，优先采用“券款对付”（DVP）结算方式以控制风险。在无法使用 DVP 结算方式时，根据交易对手分类等级不同，采取不同的结算方式，加以控制风险敞口。

公司制定了信用风险应急机制，存在潜在信用风险时，业务部门向风险管理部及管理層报告，并提交应急方案，提前做好风险处置准备。

3. 流动性风险管理

公司建立了流动性风险管理制度，重点关注净资本等风险控制指标、总体财务状况、自有资金管理与配置、投资集中度管理等方面。

公司从制度建设、系统建设、风险控制指标管理三个层面建立了以净资本为核心的风险控制指标动态监控机制，确保风险在可承受范围之内。在制度建设方面，公司制定了与风险控制指标管理相关的制度、组织架构、职责分工、操作流程、敏感性分析和压力测试指引等，管理体系明确了风险控制指标的计算、编制、监控及报告路径。在系统建设上，公司建立了风险控制指标动态监控系统，实现了对风险控制指标的实时、动态监控和自动预警及提示等功能，通过对风险控制指标监控系统数据与交易系统、财务系统等各应用系统数据的定期对比校验，确保风险控制指标及相关数据的真实性、准确性、一致性。在风险控制指标管理方面，公司建立了以公司预警标准、监管预警标准、监管标准的三级预警指标并界定了六种指标异动的情形，同时确定了相应的报告内容及路径。风险管理部协调组织落实风险控制指标的整改措施，对风险控制指标进行敏感性分析和压力测试，并进行预测分析和提出建议。

自有资金的管理与配置方面，公司坚持资金的统一管理和运作，采取事前制定资金使用计划，事中监控等管理措施，控制流动性风险，计划财务部负责自有资金的日常管理。公司董事会风险管理委员会负责确定各项业务的风险限额及资金配置限额，风险管理部负责对各类限额进行监控。资金的运用严格按照资金配置计划与限额进行审批与内部会签，同时采取合理的期限配置来实现自有资金的高效合理运用。

投资集中度管理方面，公司对自营投资实行规模控制，权益类投资坚持分散投资原则，防止单一投资品种的流动性风险；债券类投资以优良信用等级债券为主，合理配置投资品种及投资组合久期。

4. 操作风险管理

公司明确了管理层、风险管理部及各业务部门在操作风险管理中的职责分工，采取以下措施控制操作风险：综合运用风险控制自我评估、关键风险指标检测、损失事件的数据收集、关键风险识别研讨会、情景分析和压力测试、操作风险信息报告等多种工具和方法识别、评估、监测和控制操作风险；强化部门之间职责分工与职能分离，建立防火墙制度；在关键业务部门派驻风险管理人员，实行嵌入式中台管理，风险控制关口前移；建立严格的授权体系，确保权责对等；明确关键业务操作标准；建立经营活动与关键事项文档化管理制度；密切监测风险限额或权限的执

行情况，监控重要资产；对员工加强业务技能培训，主管与关键岗位实行轮岗轮调、强制性休假和离任审计制度；风险管理部及合规法务部对公司内部规章制度、业务指引、操作流程的制订与修订进行审核，并建立了比较严格的审核会签流程；建立了以风险信息月报和风险信息即时报告形式的明晰的风险信息报告路径。公司近年来未发生过重大操作风险事件。

总体看，公司逐步建立全面风险管理制度，但随着证券公司创新业务的不断深入开展，新产品、新业务的不断推出，公司需要不断完善健全风险管理制度，以适应业务发展需要。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2010~2012年合并财务报表，并均已经安永华明会计师事务所审计，出具的均为标准无保留审计意见。

截至2012年底，公司合并资产总额301.85亿元，其中客户资金存款128.03亿元；负债总额202.32亿元，其中代理买卖证券款154.85亿元；所有者权益99.53亿元，净资本68.70亿元。2012年，公司实现营业收入23.27亿元，净利润3.23亿元。

2. 杠杆与资本充足性

2011年以来，公司为提高债券投资杠杆加大了通过卖出回购方式融入资金的力度，使得卖出回购金融资产款增长较快，也使得卖出回购金融资产款在自有负债中的占比较高，截至2012年底，该占比为80.75%。公司非自有负债主要为代理买卖证券款和代理承销证券款，近年来由于受股票市场低迷的影响，以代理买卖证券款为主的非自有负债占比下降明显。

表 13 公司负债情况表（单位：亿元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
自有负债	12.66	65.26	47.47
其中：卖出回购金融资产款	0.00	47.00	38.33
非自有负债	311.93	172.84	154.85
其中：代理买卖证券款	301.93	172.84	154.85
代理承销证券款	10.00	0.00	0.00
负债总额	324.59	238.11	202.32

资料来源：公司审计报告

随着自有负债中的卖出回购金融资产款大幅增长，公司可快速变现资产/自有负债的指标值由2010年的7.33下降到2012年的2.66，但可快速变现资产对自有负债的保护程度仍处于较好水平。

近年来公司主要通过未分配利润转增资本等途径补充资本，公司实收资本由2010年的23.90亿元增长到2012年的32.00亿元。近三年，公司净资产规模持续增长（表14），净资本规模呈波动状态。截至2012年底，公司净资本余额为68.70亿元，同业排名第20位，净资本水平较高。近年来公司净资本/净资产指标呈波动状态，2012年底为68.64%，较2011年底的66.54%上升了2.10个百分点。

为提高资金使用效率，获取更高的投资收益，公司自2011年加大了卖出回购金融资产的操作力度，使得公司负债呈较快增长趋势；净资本/自有负债和净资产/自有负债指标分别从2010年的292.66%和395.10%下降到2012年的146.43%和213.33%，杠杆水平有所提高，但仍保持在较低水平，仍有较大的负债空间。本次公司债券发行后，公司的杠杆水平将有所上升。

表 14 近三年公司风险控制指标表

项 目	监管标准	预警指标	2010 年	2011 年	2012 年
净资本（亿元）	≥2	--	65.64	59.29	68.70
净资产（亿元）	--	--	88.62	89.11	100.08
净资本/各项风险准备之和（%）	≥100	120	353.18	301.57	701.81
净资本/净资产（%）	≥40	48	74.07	66.54	68.64
净资本/自有负债（%）	≥8	9.6	292.66	91.53	146.43
净资产/自有负债（%）	≥20	24	395.10	137.57	213.33
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤100	80	8.43	2.07	3.76
自营固定收益类证券/净资本（%）	≤500	400	26.31	118.18	93.28
自有资产负债率（%）	--	--	12.58	42.57	32.29

资料来源：公司净资本监管报表（母公司口径），联合评级整理。

近年来，公司经纪业务和自营业务的风险准备波动较大。受股票市场低迷的影响，客户资金大规模流出，因此 2012 年底的经纪业务风险准备规模大幅降低；2012 年底，公司债券的持仓量较 2011 年底大幅减少，使得公司自营业务风险准备规模大幅降低。主要受上述因素影响，公司净资本/各项风险准备之和指标呈提高的状态，2012 年末为 701.81%。

总体看，公司净资本规模处于行业较高水平，以净资本为核心的风险控制指标均优于监管标准。随着业务发展和市场竞争的需要，公司负债规模有增长的动力，公司资本充足性面临压力。

3. 资产质量与流动性

公司的自有资产以可快速变现资产为主，2012 年底占比为 85.74%。近年来公司可快速变现资产规模有所波动（表 15），可供出售金融资产、交易性金融资产、融出资金和买入返售金融资产是可快速变现资产的主要组成部分，2012 年该四项资产在自有资产中的占比分别为 8.24%、40.37%、12.83%和 9.82%。

截至 2012 年底，公司可供出售金融资产余额为 12.13 亿元，其中 12.38%为金融债券投资、41.77%为企业债券投资；交易性金融资产余额为 59.34 亿元，其中 1.55%为国债投资、9.27%为金融债券投资、81.27%为企业债券投资；买入返售金融资产余额为 14.43 亿元，其中 91.73%为买入返售债券。截至 2012 年底，公司持有债券的外部评级均在 AA-以上（短期融资券均为 A-1），信用风险较小。

由于债券投资规模在自有资产占比较高，同时考虑到债券较好的变现能力，公司整体资产的质量较高、流动性较好。

表 15 公司资产情况表（单位：亿元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
自有资产	100.64	153.30	147.00
可快速变现资产	92.76	133.50	126.04
其中：可供出售金融资产	13.81	12.37	12.13
交易性金融资产	12.43	62.42	59.34
融出资金	0.79	10.70	18.86
买入返售金融资产	5.00	14.24	14.43
其他类资产	319.81	192.65	175.81
其中：客户资金存款	197.80	145.28	128.03
客户备付金	101.30	26.20	24.71
资产总额	412.57	326.15	301.85

资料来源：公司审计报告

从现金流来看，公司经营活动的现金流规模较大，而投资性现金流和筹资性现金流规模相对较小（表 16）。由于近三年股票市场持续低迷，公司经纪业务的客户不断转走资金，使得经营性现金流连续三年呈净流出的状态。

表 16 公司现金流量情况表 （单位：亿元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营性现金流量净额	-21.25	-142.71	-28.25
投资性现金流量净额	-7.75	-2.38	-1.95
筹资性现金流量净额	-3.61	0.00	0.49
现金及现金等价物净增加额	-32.75	-145.34	-29.71
年末现金及现金等价物余额	364.82	219.48	189.76

资料来源：公司审计报告

总体看，公司的自有资产以债券投资等可快速变现资产为主，整体资产的质量较高、流动性较好；受股票市场持续低迷影响，经营性现金流连续三年呈净流出的状态。

4. 盈利能力

近年来受市场环境影响，公司营业收入呈下降状态，2010~2012年，公司分别实现营业收入39.90亿元、29.62亿元和23.27亿元。

从营业支出来看，由于公司职工薪酬与业绩挂钩，在营业收入下降的同时，公司营业支出随着职工薪酬的降低而呈小幅下降趋势。从支出构成来看，2012年，公司营业支出中业务及管理费占92.47%，其中人力成本占业务及管理费的59.28%。公司近两年营业收入下降幅度较大，使得公司营业费用率由2010年的51.82%上升至2012年的75.41%。由于人力成本具有一定的上升刚性，公司的薪酬收入比由2010年的0.34上升至2012年的0.45。随着市场环境的好转，公司经纪业务和投资银行业务等传统业务的规模有望扩大，以及融资融券业务等创新业务逐步开展，预计公司的营业支出将继续保持上升趋势。

从利润规模来看，近年来公司融资融券业务带来的营业利润呈现良好增长趋势（表 17），但是受市场环境影响，近年来公司传统的经纪业务和证券承销业务带来的营业利润出现大幅下降，从而使得公司整体营业利润和净利润分别从2010年的16.94亿元和13.33亿元下降到2012年的4.28亿元和3.23亿元。

表 17 公司各业务条线营业利润情况表

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经纪业务（亿元）	14.89	6.15	2.38
受托资产管理业务（亿元）	0.09	0.11	0.16
自营业务（亿元）	0.03	-0.65	0.79
证券承销业务（亿元）	1.41	1.73	-0.27
融资融券业务（亿元）	-0.01	0.43	0.91
其他业务（亿元）	1.07	3.02	0.52
营业利润合计（亿元）	17.48	10.79	4.48
营业利润率（%）	42.47	29.38	18.41
净利润（亿元）	13.33	7.90	3.23
平均资产收益率（%）	11.98	6.22	2.15
平均净资产收益率（%）	15.99	8.98	3.45

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利指标来看，由于近三年公司净利润下降幅度较大，使得公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别由 2010 年的 11.98% 和 15.99% 下降到 2012 年的 2.15% 和 3.45%（表 9）。

总体看，在不利市场环境的影响下，经纪业务和投资银行业务的盈利水平出现大幅下降。未来随着 IPO 开闸等市场环境的好转以及公司创新业务的逐步开展，公司的盈利能力有望得到提高。

5. 偿债能力

近年来，公司净资产/各项风险准备之和指标保持较高水平（表 18），2012 年底为 701.81%，公司资本较为充足。公司自有资产负债率指标相对较低，公司整体负债水平不高，整体偿债压力较小。

表 18 公司偿债能力指标情况表

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
净资产/各项风险准备之和(%)	353.18	301.57	701.81
净资产/自有负债(%)	694.97	134.91	209.69
自有资产负债率(%)	12.58	42.57	32.29
全部债务(亿元)	0.00	47.00	40.33
全部债务/自有负债(%)	--	0.72	0.85
EBITDA 全部债务比	--	0.29	0.19
EBITDA 利息倍数(倍)	16.13	8.53	4.56

资料来源：公司监管报表、审计报告，联合评级整理

注：全部债务=短期债务+长期债务

近年来公司无长期债务，公司的短期债务主要为卖出回购金融资产，截至 2012 年底，卖出回购金融资产在短期债务中的占比达 95.04%；短期债务在自有负债中的占比为 84.97%。

公司净资产/自有负债处于较好水平，2012 年底为 209.69%，公司净资产对自有负债的保护程度较高。受利润水平下降幅度较大的影响，公司 EBITDA 全部债务比由 2011 年的 0.29 下降到 2012 年的 0.19，但仍处于合理水平；EBITDA 利息倍数由 2010 年的 16.13 倍下降到 2012 年的 4.56 倍，处于一般水平。

总体看，公司债务以卖出回购金融资产为主，整体偿债压力较小，偿债能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2012 年底，公司债务总额为 40.33 亿元。本次拟发行公司债规模不超过 39 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大，债务负担有所增加。

以 2012 年底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 39 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 46.49%，债务指标数值处于适中水平。

总体看，相对于公司目前的债务规模，本期债券发行后，公司债务负担有所增加，但债务指标数值仍处于合理水平。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2012 年的财务数据为基础，公司 2012 年 EBITDA 为 7.60 亿元，为本期公司债券发行额度（不超过 39 亿元）的 0.19 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般。公司 2012 年底的可快速变现资产为 126.04 亿元，为本期公司债券发行额度（不超过 39 亿元）的 3.23 倍，对本期债券的覆

盖程度较高。

因发行债券增加的营运资金，主要用于开展金融创新业务、适度扩大固定收益业务规模、加强中台建设，提升营销服务能力等。对于临时富余资金，公司将通过现金管理工具进行运作，以提高资金的运用效益。

综合以上分析，并考虑到公司较高的行业地位及股东背景，公司对本期债券的偿还能力很强。

十、债权保护分析

1. 担保条款

根据中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）为本期债券向债券持有人出具的《担保函》，中债增信为公司本期发行的不超过 39 亿元证券公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本期债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间为本次发行首日至债券到期日后六个月止。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

（1）中债增信概况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）成立于 2009 年 9 月 7 日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本 60 亿元。其中，中国石油天然气集团公司、英大国际控股集团有限公司（原国网资产管理有限公司）、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司（原北京万行中兴实业投资有限公司）各持 16.50% 的股份，中国银行间市场交易商协会持 1.00% 股份，中债增信的股东背景和资本实力强大。

中债增信经营范围包括：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。

（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中债增信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）业务经营

中债增信目前的信用增进业务可分为基础信用增进业务、创新型信用增进业务、境外业务三个板块。

基础增信业务

中债增信目前以发展基础增信业务为主。中债增信的基础增信业务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。凭借其明确的市场定位和独特的股东背景，经过两年多的发展，中债增信增信业务规模快速上升，积累了较丰富的项目和客户资源，截至 2012 年底，中债增信增信责任余额达 682.58 亿元。

创新型业务

目前中债增信基本形成包括中债合约 I 号(可选择信用增进合约)、中债合约 II 号(贷款信用风险缓释合约增信服务)、中债合约 III 号(信用风险缓释合约)、中债合约 IV 号(信用风险缓释凭证)在内的创新型业务体系，并逐步探索投资交易型增信业务。中债增信在参考国际信用衍生产品定价理论的基础上，结合国内市场的实际情况，研发了 CRM 估值定价模型。

由于我国信用风险缓释工具业务的市场基础较薄弱，信用风险缓释工具的交易机制、法律关系等尚未明确，相关基础机制尚未建立，中债增信目前更多的是以培育市场为出发点，以研究完善和推广应用为主，信用风险缓释工具业务规模相对较小。

境外业务

在立足国内业务的同时，中债增信积极寻求境外业务机会，在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等领域探索开展离岸市场业务。目前中债增信已获得国家外汇管理局核定的 10 亿美元的境外担保资格，为拓展海外市场业务开辟了空间。中债增信将选择试点适时启动海外担保业务。

总体看，中债增信基础增信业务模式发展相对成熟，基础增信业务为其初步确立了市场地位，也逐步成为其主要的收入来源。

(4) 风险管理

作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信注重强化风险管理能力。在风险政策制度层面，中债增信初步建立了以《风险管理指引》为纲领，以信用增进、投资交易、信用衍生交易等各项业务管理办法为支撑，各类具体业务品种操作规程为基础，涉及风险识别、计量、定价、后续管理、以及风险缓释、资本管理等各个环节全方位、多层次的风险管理政策制度体系，为中债增信各项业务的有效、规范运转奠定了基础；在风险管理模式层面，中债增信初步构建了适合当前各项业务特点的基本风险管理模式，形成了相应的业务流程与风险评价机制；风险监控指标方面，中债增信在组合层面设置了准备金¹计提比率、资本覆盖率等指标，同时针对各项业务的风险特点分别设置了多项监控指标。

在开展业务的同时，中债增信初步构建起针对公司类敞口的内部评级体系，将公司类风险敞口细分为工业、商贸业、能源基础设施业、建筑业、房地产开发及综合类，结合各行业特点制定了相应的评级办法。在客户内部信用评级的基础上，随着各项业务的发展，中债增信逐步提升风险管理的精细化水平，基本形成包括风险估值定价、准备金和资本管理、风险缓释转移机制在内的风险管理技术体系。

截至 2012 年底，中债增信尚在责任期内增信项目的责任余额 682.58 亿元。

从增信业务涉及的产品类型来看，中期票据占比 46.03%、定性融资工具占比 13.33%、企业债占比 11.14%、信托计划占比 10.69%、区域集优项目占比 7.13%、短期融资券占比 4.76%。

¹中债增信风险准备金分为一般风险准备金（根据全部增信业务名义本金的 0.15%计提）和专项准备金（根据增信业务风险分类结果并参考外部评级，按照增信业务名义本金差异化计提）。

从期限结构来看，期限为 3 年以上的项目涉及金额 214.00 亿元，占增信余额 31.35%；期限为 1-3 年的项目涉及金额 309.29 亿元，占增信余额 45.31%；剩余期限均在 1 年以内（含 1 年），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，AA+及以上级别企业增信责任余额占全部增信责任余额的 35.86%、AA 级别的占比 32.23%、AA-级别的占比 18.64%，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。

总体看，中债增信初步建立了符合信用增进行业特点的全面风险管理体系，并处于不断完善的过程中。截至目前，中债增信信用增进及信用风险缓释产品均未发生代偿。中债增信处于业务快速发展阶段，也是风险积累阶段，同时考虑到信用衍生工具的创新性及杠杆性等因素，中债增信风险管理体系对业务的保障程度尚待观察。

（5）财务分析

中债增信提供了 2010~2012 年度财务报告，财务报告均经信永中和会计师事务所审计、并出具标准无保留意见。中债增信 2012 年会计政策、会计估计以及报表格式发生变更，并对期初数进行了调整，为增强可比性，本报告对中债增信财务分析以 2012 年审计报告为主。

资金来源与负债规模

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 2012 年底，中债增信净资产为 71.47 亿元，其中注册资本 60 亿元，资本实力较强。中债增信股东承诺在其发展需要时给予补充资本。

2011~2012 年，中债增信期末负债总额分别为 26.04 亿和 32.19 亿元，负债规模呈现明显的波动。中债增信负债主要由卖出回购金融资产款、预收账款和风险准备组成（表 19）。2011 年，在市场利率上行的行情下，中债增信对卖出回购金融资产款项进行了压缩，负债规模明显减小；2012 年，中债增信卖出回购金融资产款项出现回升，负债规模回升至 32.19 亿。

表 19 中债增信负债构成情况表（单位：亿元）

项目	2011 年	2012 年
卖出回购金融资产款	22.02	26.01
预收账款	1.41	1.62
风险准备	0.96	2.08
其他	1.65	2.48
负债合计	26.04	32.19

数据来源：中债增信审计报告

2011~2012 年，中债增信资产负债率分别为 28.29%和 31.05%，自 2011 年大幅压降负债规模后，截至 2012 年底，中债增信财务杠杆保持在合理水平。

总体看，中债增信资本实力较强，负债规模波动较大，目前杠杆水平较为合理。

资金运用与资产质量

目前中债增信资金主要运用于买入返售和投资业务。中债增信于 2010 年初完成投资建仓后，投资资产规模逐年加大；买入返售金融资产规模在 2011 年急剧下降后，2012 年增长至 13.03 亿元（表 20）。

表 20 中债增信资产构成情况表

项目	2011 年	2012 年
货币资金(亿元)	0.03	0.12
存放同业款项	3.09	5.58
买入返售金融资产(亿元)	1.17	13.03
投资资产(亿元)	84.58	80.29
其中: 交易性金融资产(亿元)	6.12	7.72
可供出售金融资产(亿元)	55.05	59.56
持有至到期投资(亿元)	8.42	13.01
应收款项类投资(亿元)	15.00	0.00
其他资产(亿元)	3.17	4.65
资产合计(亿元)	92.04	103.66

数据来源: 中债增信审计报告

截至 2012 年末, 中债增信资产合计 103.66 亿元, 其中投资资产余额 80.29 亿元, 占资产总额的 77.46%, 占比较高。中债增信主要以债券为投资对象, 从债项外部评级情况来看, AA 及以上债券余额合计占债券投资余额的 80.00%以上, 债券投资的信用风险不大。

总体看, 中债增信资产中投资规模较大, 并以中、高信用等级债券投资为主, 虽发生减值的可能性不大, 但容易受到市场行情变化的影响。

盈利能力

2011~2012 年, 随着业务规模的快速扩大, 中债增信增信业务收入逐年大幅增长, 除此以外中债增信主要的收入来源还包括投资收益和利息收入等。2012 年中债增信实现增信业务收入 5.24 亿元, 同比增长 43.17%, 占全部业务收入的 55.53%, 收入贡献度较 2011 年略有提高; 实现投资收益 4.03 亿元, 占全部业务收入的 42.56%, 自 2010 年完成投资建仓以来, 投资收益一直是中债增信重要的收入来源; 利息收入占比相对较小。

中债增信营业费用保持在合理范围内, 成本控制成效良好, 盈利规模整体呈向上变化趋势。2012 年中债增信实现净利润 4.33 亿元, 同比增长了 7.98%。

总体看, 中债增信的增信业务和投资业务为主要的收入来源, 收入及盈利规模逐步提高。

代偿能力

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 2012 年底, 中债增信尚在责任期内增信项目的责任余额 682.58 亿元, 提取风险准备金余额为 2.08 亿元; 资产负债率为 28.29%, 处于较低水平, 且资产负债结构合理; 净资产为 71.47 亿元, 净资产增信倍数(增信余额/净资产) 9.55 倍, 处于较好水平, 整体代偿能较强。

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。目前中债增信处于业务快速发展阶段, 收入规模逐年增长, 资产以投资类资产为主, 负债能够控制在合理水平, 资本较为充足, 整体担保实力强。

表 21 中债增信代偿能力情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
增信项目的责任余额(亿元)	229.49	565.82	682.58
风险准备(亿元)	0.36	0.96	2.08
资产负债率(%)	43.16%	28.29%	31.05%
净资产(亿元)	63.30	66.00	71.47
净资产增信倍数(倍)	3.63	8.57	9.55

数据来源：中债增信审计报告

注：净资产增信倍数=增信余额/净资产

综合以上分析，联合评级给予中债增信的主体长期信用等级为“AAA”。

3. 债权保护效果

本期债券由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中债增信经营规模和资产规模较大、盈利能力较强，其所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。以2012年底财务数据测算，假设本次发行规模为39亿元，本次安信证券公司债券发行规模占担保方中债增信资产总额的37.62%、所有者权益总额的54.57%，整体占比较大。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力和增信措施的综合评估，联合评级认为，安信证券本期证券公司债券级别为 AAA，到期不能偿还的风险极低。中债增信的担保可以为本期债券的偿还起到一定的信用增进作用，但由于安信证券自身的主体信用级别为 AAA 级，该级别反应了安信证券偿还债务的能力极强，抗风险能力极低，故在没有担保的情况下，本期债券亦能达到 AAA 级别。

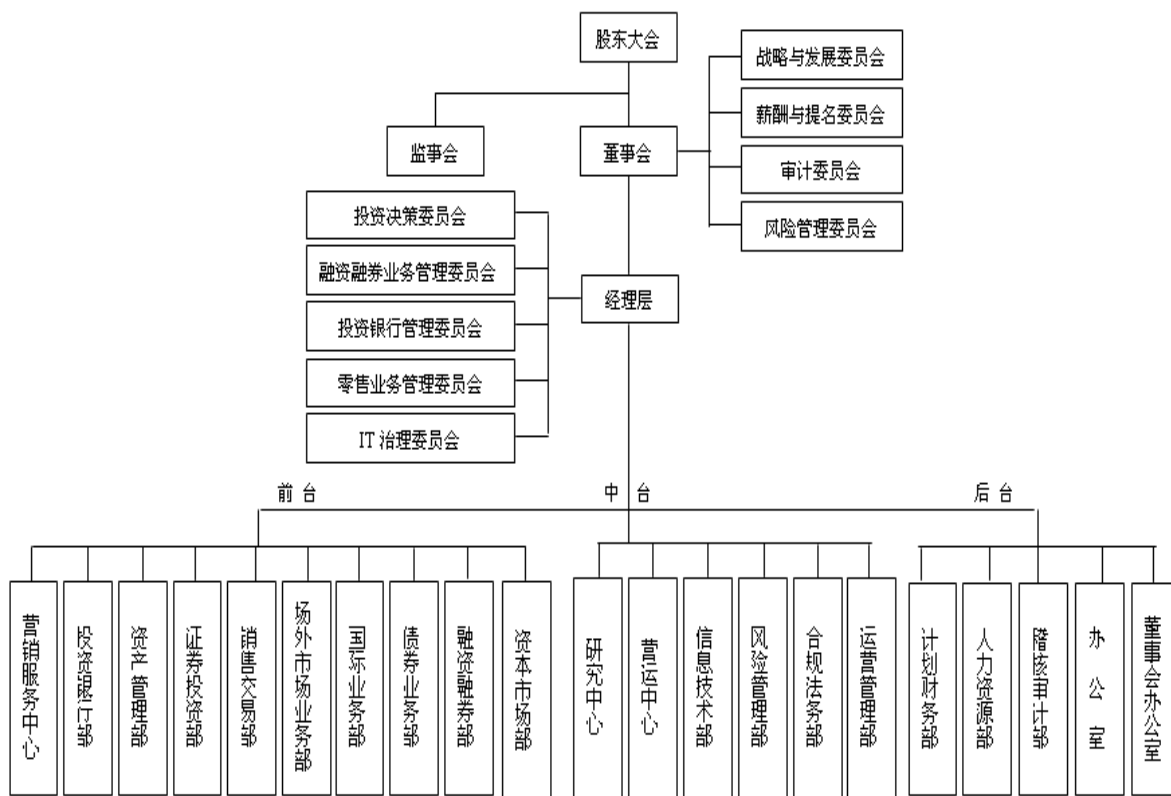
十一、综合评价

安信证券股份有限公司为全国大型综合性主流券商。公司经营合规、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力，获得了国内证券行业分类监管评级 A 类 AA 级。随着资产管理业务、融资融券等新业务的较快发展，公司有望培育新的利润增长点，收入来源趋于多元化。公司控股股东为财政部出资成立的国有独资公司，在证券行业具有显著的地位，公司获得股东支持的可能性较大。联合评级同时也关注到经济周期波动、国内股票市场低迷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。未来随着市场环境的好转以及创新业务的稳步推进，公司经营规模有望进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。联合信用评级有限公司给予安信证券“AAA”的主体信用等级，评级展望为“稳定”。

本期债券由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中债增信经营规模和资产规模较大、盈利能力较强，其所提供的担保对本期债券信用状况具有一定的积极影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力和增信措施的综合评估，联合评级认为，安信证券拟发行的 39 亿元“2013 年安信证券股份有限公司债券”的债券级别为“AAA”，到期不能偿还的风险极低。

附件 1 安信证券股份有限公司组织结构图



附件 2-1 安信证券股份有限公司
2010 年~2012 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币亿元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
资产				
货币资金	246.49	175.67	145.18	-23.26
其中：客户资金存款	197.80	145.28	128.03	-19.55
结算备付金	113.34	29.59	28.83	-49.57
其中：客户备付金	101.30	26.20	24.71	-50.61
融出资金	0.79	10.70	18.86	387.41
融出证券	0.00	0.05	0.48	--
交易性金融资产	12.43	62.42	59.34	118.49
买入返售金融资产	5.00	14.24	14.43	69.90
应收利息	0.30	0.32	0.33	3.67
存出保证金	5.09	4.02	3.65	-15.31
可供出售金融资产	13.81	12.37	12.13	-6.26
长期股权投资	0.01	1.42	1.18	819.76
固定资产	2.88	2.97	2.31	-10.46
在建工程	0.10	0.16	0.17	29.41
无形资产	6.75	6.78	6.67	-0.59
其中：交易席位费	0.17	0.14	0.11	-19.27
商誉	0.62	0.62	0.62	0.00
递延所得税资产	0.59	0.68	0.63	5.95
其他资产	4.36	4.16	6.77	24.57
资产总计	412.57	326.15	301.85	-14.46

附件2-2 安信证券股份有限公司
2010 年～2012 年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币亿元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
负债				
短期借款				
卖出回购金融资产款	0.00	47.00	38.33	--
拆入资金	0.00	0.00	2.00	--
代理买卖证券款	301.93	172.84	154.85	-28.38
代理承销证券款	10.00	0.00	0.00	-100.00
应付职工薪酬	6.76	4.46	2.67	-37.19
应交税费	1.77	1.18	0.40	-52.64
应付利息	0.06	0.12	0.10	33.20
预计负债	0.05	0.04	0.04	-7.61
递延所得税负债	0.01	0.07	0.11	230.31
其他负债	4.01	12.39	3.81	-2.52
负债合计	324.59	238.11	202.32	-21.05
所有者权益				
实收资本	23.90	28.25	32.00	15.72
资本公积	15.72	15.63	15.75	0.11
盈余公积	6.71	7.53	7.85	8.19
风险准备	13.34	14.97	15.63	8.24
未分配利润	28.40	21.85	28.06	-0.62
外币报表折算差额	-0.08	-0.19	-0.19	50.48
归属于母公司的所有者权益合计	87.98	88.04	99.09	6.13
少数股东权益	0.00	0.00	0.44	--
所有者权益合计	87.98	88.04	99.53	6.36
负债及所有者权益总计	412.57	326.15	301.85	-14.46

附件3 安信证券股份有限公司

2010年~2012年合并利润表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入				
手续费及佣金净收入	36.01	25.78	16.78	-31.73
其中: 代理买卖证券业务净收入	28.71	17.32	12.49	-34.06
证券承销业务净收入	6.15	6.83	2.64	-34.46
受托客户资产管理业务净收入	0.39	0.42	0.54	17.33
利息净收入/(支出)	3.78	4.21	3.90	1.59
投资收益	0.54	-0.60	2.48	114.68
公允价值变动损失	-0.44	0.23	0.06	--
汇兑损失	-0.01	-0.03	0.003	--
其他业务收入	0.02	0.03	0.04	44.44
营业收入合计	39.90	29.62	23.27	-23.63
二、营业支出				
营业税金及附加	2.08	1.66	1.27	-21.76
业务及管理费	20.67	19.40	17.55	-7.87
资产减值损失	0.19	-0.15	0.15	-10.88
其他业务成本	0.00	0.01	0.01	70.38
营业支出合计	22.95	20.92	18.98	-9.06
三、营业利润	16.94	8.70	4.28	-49.72
加: 营业外收入	0.58	2.11	0.21	-39.92
减: 营业外支出	0.05	0.02	0.01	-48.60
四、利润总额	17.48	10.79	4.48	-49.37
减: 所得税费用	4.15	5.89	1.25	-45.15
五、净利润	13.33	7.90	3.23	-50.75
其中: 归属于母公司所有者的净利润	13.33	7.90	3.29	-50.33
少数股东损益	0.00	0.00	-0.06	--

附件 4 安信证券股份有限公司
2010 年~2012 年合并现金流量表
(单位: 人民币亿元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
交易性金融资产净增加额	4.24	0.00	6.56	24.34
可供出售金融资产净增加额	0.00	0.99	0.16	--
拆入资金净增加额	0.00	0.00	2.00	--
收取利息、手续费及佣金的现金	47.09	38.59	27.64	-23.38
回购业务资金净增加额	0.00	47.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	10.59	3.93	0.61	-75.91
经营活动现金流入小计	61.93	90.51	36.98	-22.72
融资融券业务资金净减少额	0.76	9.96	8.58	235.96
交易性金融资产净减少额	0.00	51.11	0.00	0.00
买入返售证券支付的现金净额	0.00	0.00	1.17	--
卖出回购证券支付的现金净额	0.00	0.00	8.67	--
购入可供出售金融资产净增加额	8.90	0.00	0.00	-100.00
支付利息、手续费及佣金的现金	7.40	6.93	5.18	-16.35
代理买卖业务的现金净减少额	39.11	128.97	17.99	-32.18
支付给职工以及为职工支付的现金	11.95	14.50	12.19	1.00
支付的各项税费	7.20	5.17	3.35	-31.81
支付其他与经营活动有关的现金	7.86	16.59	8.11	1.60
经营活动现金流出小计	83.18	233.22	65.23	-11.44
经营活动产生的现金流量净额	-21.25	-142.71	-28.25	15.30
二、投资活动产生的现金流量:				
处置固定资产等长期资产收回的现金净额	0.04	0.02	0.01	-48.27
投资活动现金流入小计	0.04	0.02	0.01	-48.27
投资支付的现金	0.31	0.69	1.00	79.73
购建固定资产等长期资产支付的现金	7.48	1.71	0.97	-64.07
投资活动现金流出小计	7.79	2.39	1.97	-49.77
投资活动产生的现金流量净额	-7.75	-2.38	-1.95	-49.77
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.49	--
取得借款收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.49	--
偿还债务支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3.61	0.00	0.00	-100.00
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	-3.61	0.00	0.00	-100.00
筹资活动产生的现金流量净额	-3.61	0.00	0.49	--
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.15	-0.25	0.004	--
五、现金及现金等价物净增加额	-32.75	-145.34	-29.71	-4.75
加: 期初现金及现金等价物余额	397.57	364.82	219.48	-25.70
六、期末现金及现金等价物余额	364.82	219.48	189.76	-27.88

附件 5 安信证券股份有限公司
2010 年~2012 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币亿元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	13.33	7.90	3.23	-50.75
加: 资产减值准备	0.19	-0.15	0.15	-10.88
计提预计负债				
计提期货风险准备金				
投资性房地产折旧	0.00	0.00	0.01	
固定资产折旧	0.84	0.82	0.80	-2.43
无形资产摊销	0.15	0.30	0.30	43.62
长期待摊费用摊销	0.39	0.32	0.35	-4.75
处置固定资产等长期资产的损失	-0.01	-0.005	-0.004	-18.52
汇兑损失	0.01	0.03	-0.003	--
公允价值变动损失	0.44	-0.23	-0.06	--
递延所得税资产减少	-0.22	-0.01	0.03	--!
长期股权投资损失	0.00	0.38	0.23	--
交易性金融资产减少	4.43	-49.76	5.66	13.04
买入返售金融资产增加	0.00	0.00	-1.17	--
可供出售金融资产减少	-9.14	1.02	0.24	--
卖出回购金融资产款增加	0.00	47.00	-8.67	--
代理承销证券款的增加	10.00	-10.00	0.00	-100.00
经营性应收项目的减少	-1.85	-9.25	-9.84	130.93
经营性应付项目的增加	-39.82	-131.08	-19.51	-29.99
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-21.25	-142.71	-28.25	15.30

附件 6 安信证券股份有限公司

主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
自有资产(亿元)	100.64	153.30	147.00
自有负债(亿元)	12.66	65.26	47.47
可快速变现资产	92.76	133.50	126.04
总债务(亿元)	0.00	47.00	40.33
净资本(亿元)	65.64	59.29	68.70
净资本/净资产(%)	74.07	66.54	68.64
净资本/自有负债(%)	292.66	91.53	146.43
自有资产负债率(%)	12.58	42.57	32.29
净资本/各项风险准备之和(%)	353.18	301.57	701.81
EBITDA(亿元)	20.10	13.84	7.60
营业利润率(%)	42.47	29.38	18.41
营业费用率(%)	51.82	65.50	75.41
平均资产收益率(%)	11.98	6.22	2.15
平均净资产收益率(%)	15.99	8.98	3.45
EBITDA 利息倍数	16.13	8.53	4.56
EBITDA 全部债务比	--	0.29	0.19
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.52	0.35	0.19

附件 7 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
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
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	利润总额+利息支出+固定资产折旧+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+交易性金融资产+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

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

长期债务=长期借款+长期债券

附件8 中债信用增进投资股份有限公司

2011 年~2012 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年
流动资产：		
货币资金	315.13	1187.88
存放同业款	30,894.25	55,799.00
交易性金融资产	61,161.13	77,172.37
买入返售金融资产	117,400.00	130,288.40
应收账款	6,074.33	2,544.49
预付账款	340.58	486.38
应收利息	15,287.13	16,415.05
其他应收款	302.61	525.66
流动资产合计	126,115.34	284,419.21
非流动资产：		
可供出售金融资产	550,503.06	595,615.20
持有至到期投资	84,151.45	13,0069.62
应收款项投资	150,000.00	0.00
固定资产	905.91	989.67
无形资产	132.93	149.97
长期待摊费用	535.52	75.83
递延所得税资产	8,095.17	7,356.85
非流动资产合计	794,324.04	752,171.15
资产总计	920,439.38	1,036,590.37

附件9 中债信用增进投资股份有限公司
2011 年~2012 年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

流动负债：	2011 年	2012 年
卖出回购金融资产款	220,240.00	260,081.00
衍生金融负债	1,706.28	523.79
预收账款	14,059.60	16,196.78
应付职工薪酬	3,017.32	8,146.59
应交税费	6,744.75	13,548.49
应付利息	1,310.83	318.76
其他应付款	45.00	115.47
流动负债合计	247,123.78	298,930.88
非流动负债：		
风险准备	9,579.00	20,793.00
递延所得税负债	3,688.21	2,209.50
非流动负债合计	13,267.21	23,002.50
负债合计	260,390.99	321,933.38
所有者权益：		
股本	600,000.00	600,000.00
资本公积	-4,684.84	6,628.49
盈余公积	6,473.32	10,802.85
未分配利润	58,259.90	97,225.65
所有者权益合计	660,048.38	714,656.99
负债和所有者合计	920,439.38	1,036,590.37

附件 10 中债信用增进投资股份有限公司

2011 年~2012 年合并利润表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2011 年	2012 年
一、营业收入	69,408.37	94,653.10
主营业务收入	36,599.69	52,409.60
利息收入	5,237.14	1,259.94
投资收益	29,060.55	40,256.03
公允价值变动收益	-1,573.01	455.84
汇兑收益	0.00	0.00
其他业务收入	84.00	271.70
二、营业成本	18,400.39	33,094.18
主营业务成本	0.00	110.00
提取风险准备	5,947.86	11,214.00
利息支出	3,438.91	4,844.21
营业税金及附加	2,521.31	2,955.13
业务及管理费	6,492.31	13,970.85
资产减值损失	0.00	0.00
三、营业利润	51,007.97	61,558.91
加: 营业外收入	573.60	28.86
减: 营业外支出	0.14	6.44
四、利润总额	51,581.44	61,581.33
减: 所得税费用	11,443.01	18,286.06
五、净利润	40,138.43	43,295.27
其他综合收益	-13,053.37	11,313.33
六、综合收益总额	27,085.06	54,608.61

附件 11 中债信用增进投资股份有限公司
2011 年~2012 年合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量:		
提供增信服务取得的现金	39,722.36	58,002.97
收到增信合同代偿的现金	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	3,949.84	1,450.66
经营活动现金流入小计	43,672.20	59,453.63
支付增信合同赔付等款项的现金	0.00	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	3,583.86	4,468.26
支付的各项税费	13,757.32	18,745.86
支付其他与经营活动有关的现金	2,785.46	4,505.84
经营活动现金流出小计	20,126.65	27,719.97
经营活动产生的现金流量净额	23,545.55	31,733.66
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金	746,838.25	434,711.39
取得投资收益收到的现金	27,135.57	40,259.41
收到买入返售金融资产现金款	2,171,182.22	273,034.57
处置固定资产等长期资产收回的现金净额	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	5.00	7.70
投资活动现金流入小计	2,945,161.03	748,013.07
投资支付的现金	1,013,937.00	364,748.16
支付买入返售金融资产现金款	1,739,672.16	404,452.97
购建固定资产等长期资产支付的现金	1,007.62	18,580.77
支付其他与投资活动有关的现金	11.60	188.15
投资活动现金流出小计	2,754,628.38	787,970.05
投资活动产生的现金流量净额	190,532.65	-39,956.97
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金	0.00	0.00
取得借款收到的现金	2,305,000.00	2,503,800.00
收到卖出回购金融资产现金款	6,014,227.09	9,998,360.00
筹资活动现金流入小计	8,319,227.09	12,502,160.00
偿还债务支付的现金	2,305,000.00	2,472,800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,900.70	5,840.18
支付卖出回购金融资产现金款	6,251,012.19	9,989,519.00
筹资活动现金流出小计	8,558,912.89	12,468,159.18
筹资活动产生的现金流量净额	-239,685.79	34,000.82
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-25,607.59	25,777.51
加: 期初现金及现金等价物余额	56,816.96	31,209.38
六、期末现金及现金等价物余额	31,209.38	56,986.88

附件 12 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（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

附件 13 联合信用评级有限公司简介

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）成立于 2002 年 5 月，注册资金 3,000 万元，是国内专业从事资本市场信用评级业务的全国性公司之一。公司在天津、北京两地办公，总部设在天津，目前拥有专职信用分析师近 40 人。

联合评级自成立以来，长期专注于中国信用评级市场的研究和实践工作，先后获得中国国家发展和改革委员会和中国人民银行总行的认可，开展相关信用评级业务，2008 年 5 月获得中国证券监督管理委员会行政许可，从事证券市场资信评级业务。联合评级业务范围主要包括企业主体信用评级、债券评级（公司债、可转债、私募债、金融债、结构融资产品、债权投资计划等）、国家主权评级、拟上市企业风险评析、企业社会责任评价、公司治理评级、私募股权基金风险评价和风险管理咨询等。

联合评级为联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）全资子公司。联合信用是经国家工商行政管理局核准，于 2000 年 1 月注册成立的全国性专业信用信息服务机构，注册资本 1.36 亿元人民币，天津泰达国际控股（集团）有限公司持有其 46% 的股权。

联合评级将秉承“独立、客观、公正”的执业准则，为推动中国信用评级行业及债券市场的发展做出贡献。

附件 14 尽职调查报告

为了充分了解安信证券股份有限公司（以下简称“发行人”）的经营管理情况，我公司负责对本次“2013 年安信证券股份有限公司债券”进行信用评级的项目小组于 2013 年 3 月 25 日~27 日对发行人的重要业务部门、风险管理部门和公司主要领导进行了实地访谈，并收集了评级所需的资料。

1. 项目小组成员：刘洪涛、李晶

2. 尽职调查工作方式：

（1）通过各种渠道查阅发行人相关的信息，主要包括：查阅发行人提供的各种材料；查阅会计师等中介机构提供的相关资料；通过互联网等媒体查阅发行人的相关公开信息。

（2）对发行人相关部门的负责人进行访谈。

（3）对所搜集的信息进行整理和分析，以得出条理性和结论性的意见。

（4）对不同渠道搜集的信息进行对比印证，以合理确定相关信息的真实性、准确性和完整性。

（5）就尽职调查中的涉及问题与发行人相关部门负责人进行讨论。

3. 访谈地点：发行人总部（深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 35 层）

发行人北京分部（北京市金融街 5 号新盛大厦 B 座 18 层）

4. 访谈具体安排：

2013 年 3 月 25 日上午	发行人董事长
2013 年 3 月 25 日上午	发行人营销服务中心
2013 年 3 月 25 日上午	发行人融资融券部
2013 年 3 月 25 日上午	发行人资产管理部
2013 年 3 月 25 日下午	发行人风险管理部
2013 年 3 月 25 日下午	发行人计划财务部
2013 年 3 月 25 日下午	发行人稽核审计部
2013 年 3 月 25 日下午	发行人合规管理部
2013 年 3 月 27 日上午	发行人投资银行部
2013 年 3 月 27 日上午	发行人固定收益部

5. 项目小组在尽职调查的过程中，对发行人以下方面进行了较为细致的调查了解：

- (1) 发行人历史沿革和现状；
- (2) 发行人股权结构、控股股东和实际控制人情况；
- (3) 发行人治理结构和内控；
- (4) 发行人董事会、监事会及高级管理人员情况；
- (5) 发行人主营业务；
- (6) 发行人财务状况；
- (7) 发行人风险控制
- (8) 发行人同业竞争和关联交易
- (9) 本次担保事项
- (10) 或有事项及其他事项情况

6. 本次债券的担保方中债信用增进投资股份有限公司通过邮件的方式向我公司提供其相关资料。

联合信用评级有限公司关于 2013 年安信证券股份有限公司 债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年安信证券股份有限公司公告年报后 2 个月内对 2013 年安信证券股份有限公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

安信证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。安信证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注安信证券股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现安信证券股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如安信证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至安信证券股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com.cn）、上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）予以公布并同时报送安信证券股份有限公司、监管部门、交易机构等。

