

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的安信证券股份有限公司 2013 年第七期短期融资券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。

联合资信评估有限公司

二零一三年十一月二十日



信用等级公告

联合[2013] 1579 号

联合资信评估有限公司通过对安信证券股份有限公司主体信用状况及拟发行的 2013 年第七期短期融资券(不超过 15 亿元)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

已列入信用评级观察名单

2013 年第七期短期融资券信用等级为 A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年十一月二十日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

安信证券股份有限公司

2013年第七期短期融资券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA
已列入信用评级观察名单
短期融资券信用等级: A-1

评级时间

2013年11月20日

主要数据:

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产总额(亿元)	301.85	326.15	412.57
自有资产(亿元)	147.00	153.30	100.64
自有负债(亿元)	47.47	65.26	12.66
总债务(亿元)	40.33	47.00	0.00
股东权益(亿元)	99.53	88.04	87.98
*净资产(亿元)	68.70	59.29	65.64
*净资产/净资产(%)	68.64	66.54	74.07
*净资产/自有负债(%)	146.43	91.53	292.66
*自有资产负债率(%)	32.29	42.57	12.58
*净资产/各项风险准备之和(%)	701.81	301.57	353.18
项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入(亿元)	23.27	29.62	39.90
净利润(亿元)	3.23	7.90	13.33
EBITDA(亿元)	7.60	13.84	20.10
营业费用率(%)	75.41	65.50	51.82
平均净资产收益率(%)	2.15	6.22	13.79
平均净资产收益率(%)	3.44	8.98	15.99
EBITDA 利息倍数(倍)	4.56	8.83	16.13
总债务/EBITDA(倍)	5.31	3.40	0.00

注: 以上表中带*为母公司数据。

分析师

杨 杰 秦永庆

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

安信证券股份有限公司(以下简称“安信证券”)公司治理比较健全, 主营业务稳步发展, 风险控制能力强, 行业地位快速提升, 资产流动性良好, 综合实力不断增强。联合资信评估有限公司确定安信证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA。

2013 年 10 月, 安信证券控股股东将其持有的安信证券全部股权进行挂牌转让。鉴于安信证券控股股东可能发生变更, 联合资信评估有限公司决定将安信证券列入信用评级观察名单。

对于安信证券拟发行的 2013 年第七期短期融资券(不超过 15 亿元), 联合资信评估有限公司确定其信用等级为 A-1。该评级结论反映了本期短期融资券还本付息能力很强, 安全性很高。

优势

- 安信证券拥有证券、直投、期货、基金等多元化经营平台, 有助于提高综合竞争力;
- 融资融券、资产管理等新业务发展较快, 安信证券未来收入结构有望得到改善。

关注

- 市场竞争力有待进一步提升;
- 安信证券净资产规模处于行业中游水平, 考虑到业务发展及负债规模的持续增长, 资本实力有待提高;
- 关注控股股东的变更情况;
- 需关注经济周期波动、国内股票市场持续低迷及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由安信证券股份有限公司（以下简称“发行人”）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发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发行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，未因发行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、本期短期融资券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“2013 年第七期短期融资券（不超过 15 亿元）”的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一三年十一月二十日



一、主体概况

安信证券股份有限公司(以下简称“安信证券”)成立于 2006 年 8 月,总部位于深圳。2006 年,安信证券分别收购原广东证券、中国科技证券和中关村证券的证券类资产。截至 2012 年末,安信证券注册资本为 32.00 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 前五大股东持股情况表 单位: %

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
上海杭信管理有限公司	2.09
合计	96.82

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 年末,安信证券设有 5 家分公司和 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,参股安信基金管理有限公司。公司员工总数 4801 人(含非全日制用工,但不包括委托合同经纪人)。

截至 2012 年末,安信证券资产总额 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;股东权益 99.53 亿元,净资本 68.70 亿元。2012 年,安信证券实现营业收入 23.27 亿元,净利润 3.23 亿元。

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、债券概况

1. 本期债券发行条款

安信证券拟在不超过 35 亿元的余额额度内分期发行短期融资券。截至本报告出具日,安信证券已发行且在存续期内的短期融资券余额为 20 亿元。本期拟发行不超过 15 亿元短期融资券,期限为 90 天,具体发行条款以发行人与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 债券募集资金用途

短期融资券所募集资金主要用于补充流动资金,保证经营活动的顺利进行。

三、营运环境

1. 营运环境分析

(1)国际经济环境

金融危机爆发以来,为尽早实现经济复苏,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。新兴市场国家在出台经济刺激政策后,经济恢复势头领先于欧美国家,新兴市场国家保持了一定经济增长水平,但面临着通货膨胀的压力。

欧债危机爆发以来,通过国际救助机构的帮助以及危机国家实施的一系列紧缩和改革措施,欧洲金融系统性风险已大幅下降,但仍未完全消除,欧洲国家仍面临内需疲软、就业形势恶化、公共和私营部门债务过高等问题,实体经济投资者和消费者信心不足,经济增长缺乏动力。金融危机以来,美国采取了四轮量化宽松货币政策,在一定程度上缓解了通货紧缩的压力,经济增长有所恢复,但其就业市场形势并未好转,并且受财政悬崖预期的影响,美国未来经济形势存在一定的不确定性。

(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。2011 年,央行采取了较为紧缩的货币政策,六次上调存款准备金率、三次上调存贷款利率,CPI 于 7 月至高点后平稳回落,但全年 CPI 仍在高位运行,2011 年 CPI 增幅为 5.4%,高于政府调控目标。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,社会融资总量达 15.76 万亿元,较 2011 年增加 2.93 万亿元,有力支持了实体经济的发展。据初步统计,2012 年在固定资产投资增长的拉动下,全年 GDP 增长 7.8%,较 2011 年下降 1.4 个百分点,增速放缓。

目前,国内经济面临的挑战是推进金融财税体制改革,调整经济结构,优化资源配置,以缓解经济结构矛盾,提升可持续发展的能力。2013 年,中国经济正处在转换和寻求新平衡的关键时期,政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管国际形势的不明朗对我国企业出口和投资造成一定的不利影响,但整体经济将保持平稳发展。

表 2 宏观经济主要指标表 单位: %/亿美元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
GDP 增长率	7.8	9.2	10.3	9.2	9.6
CPI 增长率	2.6	5.4	3.3	-0.7	5.9
PPI 增长率	-1.7	6.0	5.5	-5.4	6.9
M2 增长率	13.8	13.6	19.0	27.7	17.8
固定资产投资增长率	20.6	23.8	23.8	30.1	25.5
社会消费品零售总额增长率	14.3	17.1	18.3	15.5	22.7
进出口总额增长率	6.2	22.5	34.7	-13.9	17.8
进出口贸易差额	2311	1551	1831	1961	2955

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,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。

表 3 2008~2012 年我国股票市场主要指标情况表

项 目	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
境内上市公司数(家)	2494	2342	2063	1718	1625
境内股票筹资额(亿元)	3127.54	5073.07	8954.90	3894.53	2619.71
股票市价总值(万亿元)	23.04	21.48	26.54	24.39	12.14
股票全年成交金额(万亿元)	31.47	42.16	54.56	53.60	26.71
上证综合指数(点)	2269.13	2199.42	2808.08	3277.14	1820.81
股票有效帐户数(亿户)	1.40	1.41	1.34	1.20	1.04
证券化率(%)	44.37	45.55	66.69	71.56	35.59

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 2012 年末,我国境内上市公司数量达 2494 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 3127.54 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%(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的态势(见表 4)。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 8.10 万亿元,其中政府债券、政策性金融债和政府支持债券合计占比约为 49%,非金融企业债务融资工具占比约为 33%,之前占比较高的央行票据暂停了发行;债券市场现券成交量为 74.38 万亿元,较 2011 年增长 17.59%。2012 年末,债券托管量余额为 26.26 万亿元,其中政府债券、央行票据、政策性金融债和政府支持债券合计占比约为 68%,非金融企业债务融资工具占比约为 16%。

表 4 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	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
债券发行总额(含央票)	8.10	7.82	9.35	8.70	7.31
债券发行总额(不含央票)	8.10	6.41	5.12	4.88	3.02
债券托管量余额	26.26	22.42	20.70	18.12	15.72
银行间债券市场现券成交量	74.38	63.26	63.65	46.89	37.03

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的增长,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. 我国证券公司发展状况

(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 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 6943.46 亿元,净资本 4970.99 亿元,证券公司行业资产总额、净资产和净资本均较

2011 年末有所上升。2012 年，证券公司全行业实现营业收入 1294.71 亿元，净利润 329.30 亿元，受股票市场行情影响，全行业营业收入和净利润较 2011 年有所下降。

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，共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 2012 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 44.77%、46.32%、42.23%、37.59% 和 56.56%。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。

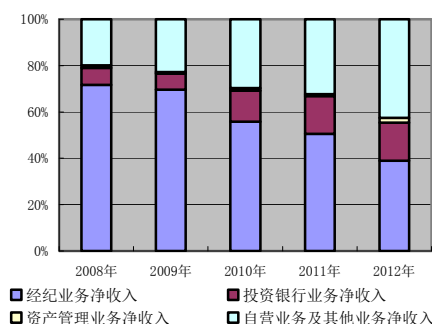


图 1 近几年我国证券行业业务收入结构图

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。

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。2012年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入177.44亿元，约占全行业营业收入的14%。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影响较大。

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。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。2012年以来，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。截至2012年末，证券公司行业受托的资产管理规模约为1.89万亿元，较2011年末增长约670%。由于通道类资产管理业务的收费较低，对证券公司收入贡献较小。证券公司资产管理业务面临较大发展空间。

创新业务

2012年以来，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、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)。

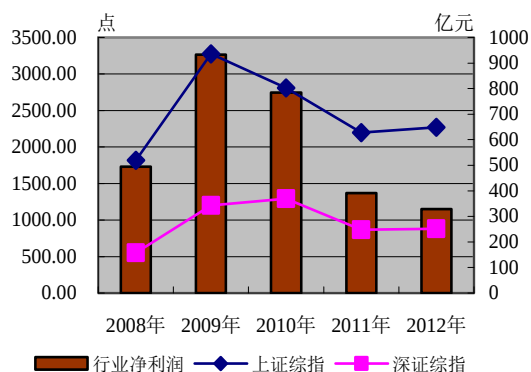


图2 近几年我国证券行业净利润情况图

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。

(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。

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。

2012年以来，证监会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。另一方面，证监会还通过拓宽证券公司债务融资渠道，扩大证券公司运营资金的来源。上述政策有利于证券公司提高财务杠杆，支持创新业务发展，提升证券公司的服务能力，这将有助于证券公司扩大收入来源，优化收入结构。

在 2013 年 5 月召开的 2013 年证券公司创新发展研讨会上，证监会提出将继续推进证券公司创新发展，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，增强防范风险能力。结合监管机构的意图，预计未来证券公司创新发展的步伐将会适度放缓。

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将影响到证券公司市场竞争力。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

中国证券投资者保护基金有限责任公司为安信证券的控股股东，持股比例为 83.14%。中国证券投资者保护基金有限责任公司注册资本 63 亿元，由财政部全额出资设立。

安信证券依据相关法律法规要求，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的现代金融企业公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责公司各专项事宜的决策和管理。

近年来，安信证券按照《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，就发展战略、利润分配、增资扩股及修改公司章程等重大事项进行了讨论并形成决议，确保股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。

安信证券董事会由 7 名董事构成，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。2010-2012 年，安信证券董事会召开多次会议，审议并通过了财务决算预算、年度经营计划、利润分配方案、增设子公司等多项议案。安信证券监事会由 7 名监事构成，其中职工监事 3 名。近年来，安信证券监事会召开多次会议，就董事、高级管

理人员履职情况以及公司治理评价意见等议题进行审议。安信证券高级管理层均具有丰富的证券行业管理经验，能够按照相关授权组织开展公司日常经营管理工作。

总体看，安信证券公司治理架构体系比较健全，“三会一层”相互支持、相互制衡，运行情况良好。

2. 内部控制

安信证券按照《公司法》、《证券法》等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，安信证券按照“集中管理、前后台分离、相互制衡”等原则逐步完善内部控制组织架构，已建立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。安信证券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。

安信证券实行全面预算管理，所有经营与管理活动均纳入预算之中。安信证券按照“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。

安信证券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人员的任期经济责任审计、离任审计等工作。安信证券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，安信证券进行了涵盖

公司各业务部门、分支机构以及分公司的常规审计，并且每年对各部门及分支机构管理人员进行履职情况检查，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。

安信证券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。

3. 发展战略

安信证券成立于 2006 年，成立后先后收购三家证券公司的证券类资产，具备一定的业务发展基础。安信证券将“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，安信证券战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展的需要。

五、主要业务经营分析

1. 经纪业务

经纪业务是安信证券主要的收入来源。安信证券成立之初，收购了三家证券公司的证券类业务。截至 2012 年末，安信证券在全国设有

122 家证券营业部，主要分布在三、四线城市。目前，安信证券的客户结构以零售客户为主，随着对一、二线重点城市的深入拓展，对机构客户的开发力度的加大，安信证券经纪业务发展空间有望得到提升。

近年来，证券行业经纪业务市场平均佣金率逐年下降，安信证券佣金率也出现了明显的下滑，代理买卖证券交易金额与市场份额逐年下降。

为改变经纪业务对股票市场行情过度依赖的现状，近年来安信证券不断推进经纪业务转型工作。安信证券通过分支机构开展上市公司调研，加强营业部与客户之间的沟通，提高营业部的影响力；推动投资顾问业务开展，并完善投资顾问标准化产品设计，加强标准化产品的推广力度，取得了一定的效果。

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，安信证券经纪业务收入逐年下降。2012 年，安信证券经纪业务净收入为 12.49 亿元，较上年减少 27.89%。

总体看，安信证券经纪业务发展受市场环境影响较大，但近年来客户数量和客户资产的积累，为未来市场转暖后经纪业务收入的增长奠定了基础。随着非现场开户业务的开展，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。

2. 投资银行业务

安信证券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。近年来，安信证券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 270 余人，其中保荐人 62 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。安信证券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。

近年来，安信证券股票承销业务发展较快，股票主承销家数从 2010 年的 15 家上升至 2011 年的 17 家，股票主承销金额从 61.49 亿元上升至 271.74 亿元。2011 年，安信证券股票主承销家数位于行业第六名，主承销金额位于行业第五名（见表 5）。2012 年，证监会自下半年起

暂停股票市场公开发行，安信证券投资银行业务受到较大影响。全年完成股票主承销项目 6 家，较上年减少 11 家。债券承销方面，安信证券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，安信证券共完成 6 只企业债主承销项目，承销国债及金融债券 500 亿元、铁道部债券 132 亿元。

表 5 安信证券投资银行业务行业排名及市场份额统计表

年 度	主承销家数				主承销金额 (亿元)	行业排名	市场占有率(%)
	IPO	增发	总计	行业排名			
2010 年	9	6	15	10	252.35	12	2.61
2011 年	9	8	17	6	271.74	5	4.92
2012 年	4	2	6	-	71.77	-	-

股票承销保荐业务是安信证券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 和 2011 年，安信证券证券承销业务收入分别为 6.50 亿元和 7.65 亿元。2012 年，由于股票市场不景气以及下半年证监会暂停 IPO 等因素影响，安信证券证券承销收入为 2.92 亿元，较上年下降 61.83%。

总体看，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，投资银行业务有望持续增长，但投资银行业务受证券市场环境和监管政策的影响较大，存在不确定性。

3. 投资业务

安信证券投资业务以权益类证券投资和固定收益类证券投资为主。近年来，安信证券逐步建立和完善证券投资业务管理制度体系，建立了由公司投资决策委员会、部门投资决策小组、投资经理和交易员组成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。

表 6 安信证券投资资产表 单位：亿元

项 目	2012年末	2011年末	2010年末
交易性金融资产	59.34	62.42	12.43
其中：国债	0.92	-	-
金融债券投资	5.50	8.37	0.00
企业债券投资	48.23	46.90	4.51
股票投资	0.08	0.43	3.82
基金投资	3.42	6.23	4.10
理财计划	1.19	0.48	0.00
可供出售金融资产：	12.13	12.37	13.81
其中：央票投资	-	0.48	2.09
金融债券投资	1.50	1.91	0.50
企业债券投资	5.07	6.29	5.96
股票投资	0.44	0.18	0.19
基金投资	1.10	0.65	1.75
理财计划	4.02	2.86	3.31
长期股权投资(母公司)	11.91	12.15	8.59
其中：安信期货	2.65	2.65	2.65
安信国际	5.90	5.90	2.94
安信乾宏	3.00	3.00	3.00
安信基金	0.36	0.60	0.00

近年来，安信证券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，安信证券证券投资资产余额 71.47 亿元，其中权益类证券投资余额占比 7.05%，固定收益证券投资余

额占比 92.95%（见表 6）。

安信证券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（见表 7）。2012 年末，安信证券

自营权益类证券及证券衍生品与净资本的比率为 4.29%，自营固定收益类证券与净资本的比率为 93.28%。

表 7 投资业务风险控制指标 单位：%

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	4.29	2.07	8.43
自营固定收益类证券/净资本	102.46	118.18	26.31

近年来，安信证券加快战略投资步伐，不断加大对于子公司的投资力度，长期股权投资资产余额（母公司）从 2010 年末的 8.59 亿元增至 2012 年末的 11.91 亿元。安信证券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。安信证券长期股权投资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。其中，安信证券持有安信基金 49% 的股权，该股权投资使用权益法核算；其余长期股权投资以成本法核算。由于子公司成立时间较短，目前对安信证券的收入贡献尚未体现。

近年来，安信证券投资业务波动较大，2010 年，安信证券实现投资收益 0.54 亿元；2011 年受市场低迷影响，证券投资业务出现了亏损；2012 年，由于加大了交易性金融资产的投资力度，实现投资收益 2.48 亿元。2012 年末安信证券投资资产主要是交易性金融资产，公允价值变动损益对当年收益有一定影响，但影响不大。

总体来看，受制于股票市场低迷，安信证券权益类投资波动较大，但随着转融通业务与股指期货业务的逐步开展，风险对冲机制不断完善，安信证券将逐步丰富投资业务策略和投资品种，有在有效控制投资风险的前提下提升投资业务盈利水平。

4. 融资融券业务

安信证券融资融券业务于 2010 年底启动。自启动以来融资融券业务迅速增长，该项业务收入已成为新的收入增长点。2012 年，安信证券融资融券业务日均余额 14.13 亿元，较上年

同期增长 128.25%，其中，日均融资余额 13.94 亿元，日均融券余额 0.19 亿元。截至 2012 年末，安信证券融资融券余额 18.57 亿元。2012 年，安信证券实现融资融券业务利息收入 1.27 亿元，较上年末增长 115.25%。2012 年 11 月，安信证券获得转融通业务试点资格和上海交易所约定式购回业务资格，扩展了融资融券业务的内涵和外延。

在融资融券业务风险管理方面，安信证券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。安信证券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。在担保证券方面，安信证券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。2012 年，安信证券担保品管理系统上线运行，实现对担保品的流动性、波动性、估值水平和折算率等参数的实时监控。由于融资融券业务的逐日盯市、强平平仓等交易模式，以及安信证券对风险管理环节的重视，融资融券业务风险可控。

总体看，安信证券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。预计随着转融通业务的开通以及融资融券标的证券的逐步放开，安信证券融资融券业务将快速发展，融资融券业务收入有望成为公司业务收入的重要组成部分。

5. 资产管理业务

目前，安信证券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。近年来，安信证券不断加快推进集合理财产品申报，丰富资产管理业务产品，资产管理业务快速发展。截至 2012 年末，安信证券累计发行 41 只定向资产管理产品和 11 只集合资产管理产品。

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。

2010 与 2011 年，安信证券资产管理业务运营整体比较稳定，受托资产规模分别为 63.68 亿元和 59.91 亿元。2012 年，通过开展银证合作业务，安信证券受托资产规模快速增长，2012 年末，安信证券受托资产规模为 455.22 亿元。但由于受托资产的增长主要来自于收费较低的通道业务，加之国内股票市场整体表现低迷，资产管理业务收入并没有实现快速增长，2010-2012 年，安信证券资产管理业务收入分别为 0.39、0.42、0.54 亿元，对公司营业收入贡献度较低。

总体看，安信证券资产管理业务规模快速增长，但以通道业务为主的产品结构决定了对营业收入的贡献度较小。未来随着股票市场好转，以及产品创新的推进，资产管理业务发展空间较大。

六、风险管理分析

1. 风险管理体系

安信证券自成立以来，一直将风险控制与合规管理作为日常经营中的重要目标。安信证

券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，制定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，组织拟定安信证券风险偏好、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，组织制定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。

2. 市场风险管理

安信证券运用风险价值模型（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，确保安信证券市场风险保持在可控、可测、可承受范围之内。安信证券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。

安信证券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，安信证券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定或新定风险限额。安信证券结合实际结果对 VAR 值进行事后检验，以检测风险计量模型的准确性。

安信证券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，风险管理体系的不断完善有助于提升市场风险的管理能力。

3. 信用风险管理

安信证券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。安信证券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，安信证券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，同时建立了客户档案文档化管理制度。在交易过程中，安信证券运用逐日盯市和强制平仓等手段来控制风险，建立了担保品的种类、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。安信证券内部评级体系有待进一步完善。

在交易对手风险管理方面，安信证券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。

安信证券制定了信用风险应急机制，发现潜在信用风险时，业务部门向风险管理部及管理层报告，并提交应急方案，提前做好风险处置准备。

4. 流动性风险管理

安信证券建立了流动性风险管理制度，重点关注净资产等风险控制指标、总体财务状况、自有资金管理、配置、投资集中度管理等方面。

安信证券从制度建设、系统建设、风险控制指标管理三个层面建立了以净资产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，安信证券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，安信证券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，安信证券建立了以安信证券预警标准、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，安信证券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。安信证券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，安信证券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。

5. 操作风险管理

安信证券明确了管理层、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安信证券内部规章制度、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。安信证券近年来未发生过重大操作风险事件。

总体看，安信证券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，安信证券需要不断完善健全风险管理制度，以适应业务发展需要。

七、财务分析

安信证券提供了 2010-2012 年年度财务报告。财务报告由安永华明会计事务所审计。会计师事务所对以上财务报告均出具了标准无保留审计意见。

1. 盈利能力

安信证券近年的盈利表现具有证券行业普遍的强周期性，营业收入的波动与证券市场特别是股票二级市场的表现呈现高度的正相关性。2010 年以来，股票市场持续震荡下行，安信证券盈利水平持续下滑，2011 年和 2012 分

别实现营业收入 29.62 亿元和 23.28 亿元，同比分别下降 25.76%和 21.40%，下滑幅度较大。

表 8 安信证券 2010-2012 年盈利能力表现

单位：亿元/%

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入	23.28	29.62	39.90
手续费及佣金净收入	16.78	25.78	36.01
其中：代理买卖证券业务净收入	12.49	17.32	28.71
证券承销业务净收入	2.64	6.83	6.15
受托资产管理业务净收入	0.54	0.42	0.39
利息净收入	3.90	4.21	3.78
投资收益	2.48	-0.60	0.54
净利润	3.23	7.90	13.33
薪酬收入比	44.67	38.92	32.92
营业费用率	75.41	65.50	51.82
平均资产收益率	2.15	6.22	13.79
平均净资产收益率	3.44	8.98	15.99

营业收入方面，经纪业务一直是安信证券最主要的业务收入来源。随着佣金率和交易量的下降，安信证券经纪业务收入逐年下降，加之其他业务的快速发展，经纪业务收入占比逐年下降，但比例仍然维持在 50%以上。2012 年，安信证券代理买卖证券业务净收入为 12.49 亿元，较上年下降 27.89%。由于证监会自 2012 年下半年开始暂停股票发行市场，安信证券投资银行业务收入受到较大影响。2012 年，安信证券证券承销业务实现净收入 2.64 亿元，较上年下降 61.35%，占营业收入的 11.34%。2012 年，安信证券实现利息净收入 3.90 亿元，也较上年有所下降。安信证券证券投资业务规模较小，投资收益随着近年来证券市场的频繁波动而波动。2012 年，安信证券的投资收益由上年的亏损转为盈利 2.48 亿元，主要是加大了交易性金融资产的投资力度所致。2012 年，通过开展银证信合作业务，安信证券资产管理业务规模快速增长，但由于银证信合作业务收费较低，资产管理业务收入贡献度依然较小。

营业支出方面，由于证券行业知识密集型的行业属性，人力成本一直是安信证券营业支

出的最大构成部分，由于安信证券近年营业收入的不断下降，加之人力成本的刚性，安信证券的营业费用率与薪酬收入比近年来持续上升。2012 年，安信证券营业费用率为 75.41%，较 2010 年上升约 24 个百分点；薪酬收入比为 44.67%，较 2010 年上升约 12 个百分点。

2012 年，安信证券实现净利润 3.23 亿元，平均资产收益率与平均净资产收益率分别为 2.15%和 3.44%，较上年均有较大幅度下滑。

整体来看，安信证券业务收入主要来源于经纪业务和投资银行业务，其他业务收入贡献度低。安信证券的经纪业务未来将在保持现有布局的基础上，依托安信证券研究团队的品牌影响力，加大对一、二线重点城市的拓展，经纪业务将持续较快发展；安信证券资产管理业务积累的行业领先优势将在未来资管业务新的发展阶段有助于安信证券取得快速发展。随着资产管理业务、融资融券业务等创新业务的不断推广与发展，安信证券业务多元化程度有所提升，将有助于降低安信证券收入的强周期性与波动性，提升未来的盈利空间。

2. 杠杆与资本充足性

表 9 安信证券 2010-2012 年各项风险控制指标

单位：亿元/%

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
净资本	68.70	59.29	65.64
净资产	100.08	89.11	88.62
净资本/各项风险准备之和	701.81	301.57	353.18
净资本/净资产	68.64	66.54	74.07
净资本/自有负债	146.43	91.53	292.66
净资产/自有负债	213.33	137.57	395.10
自有资产负债率	32.29	42.57	12.58

注：本表数据为母公司口径

截至 2012 年末，安信证券总资产为 301.85 亿元，较 2010 年末下降 26.84%，主要是因为 2009 年以来，我国股票市场波动较大，客户资金大规模流出，导致安信证券资产规模下降。由于股票市场低迷，自 2010 年以来，安信证券

盈利水平持续下滑，但在保持盈利情况下，留存收益持续增长，净资产稳定增加，2012 年末，安信证券母公司口径净资产为 100.08 亿元。2012 年末，安信证券净资本为 68.70 亿元，较 2010 年末有所上升。由于资产结构的变化，净资本与净资产比例整体呈下降趋势，截至 2012 年末，净资本与净资产比率为 68.64%(见表 9)，处于行业平均水平。净资本/自有负债比例整体呈现一定的波动，截至 2012 年末，净资本与自有负债比率为 146.43%，杠杆水平仍然很低。2012 年，安信证券自有资产负债率较上年末有所下降；本期短期融资券发行后，预计安信证券杠杆率将有所上升。安信证券净资本规模处于行业中游水平，净资本/各项风险准备之和处于较高水平，目前能够支撑安信证券各项业务开展。考虑到安信证券各项业务的持续发展及负债规模的增加，安信证券资本实力有待进一步加强。

3. 流动性与偿债能力

安信证券自 2010 年以来，未进行债券融资与银行信贷融资，总债务规模较低，利息支出主要是卖出回购业务利息支出和客户保证金利息支出。安信证券资产流动性良好，所持金融资产以现金与高信用评级、高流动性债券为主。从现金流情况来看，由于股票市场行情低迷，客户资金的大规模流出导致经营活动现金流为净流出。安信证券良好的资产流动性与较强的盈利能力使得安信证券总体偿债能力较强。

表 10 安信证券 2010-2012 年偿债指标 单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
总债务	40.33	47.00	0.00
EBITDA	7.60	13.84	20.10
总债务/EBITDA	5.31	3.40	0.00
EBITDA 利息倍数	4.56	8.83	16.13

4. 短期融资券偿付能力

截至目前，安信证券已发行且在存续期内的短期融资券余额为 20 亿元。假设本期短期融

资券发行规模为 15 亿元，本期债券发行后，安信证券已发行且在存续期内的短期融资券余额将为 35 亿元。根据 2012 年末财务数据计算，本期短期融资券发行后，安信证券负债水平将有所上升。从表 11 可以看出，本期债券发行后，可快速变现资产、EBITDA、股东权益对短期融资券的保障水平有所下降，但仍具备较强的保障能力。

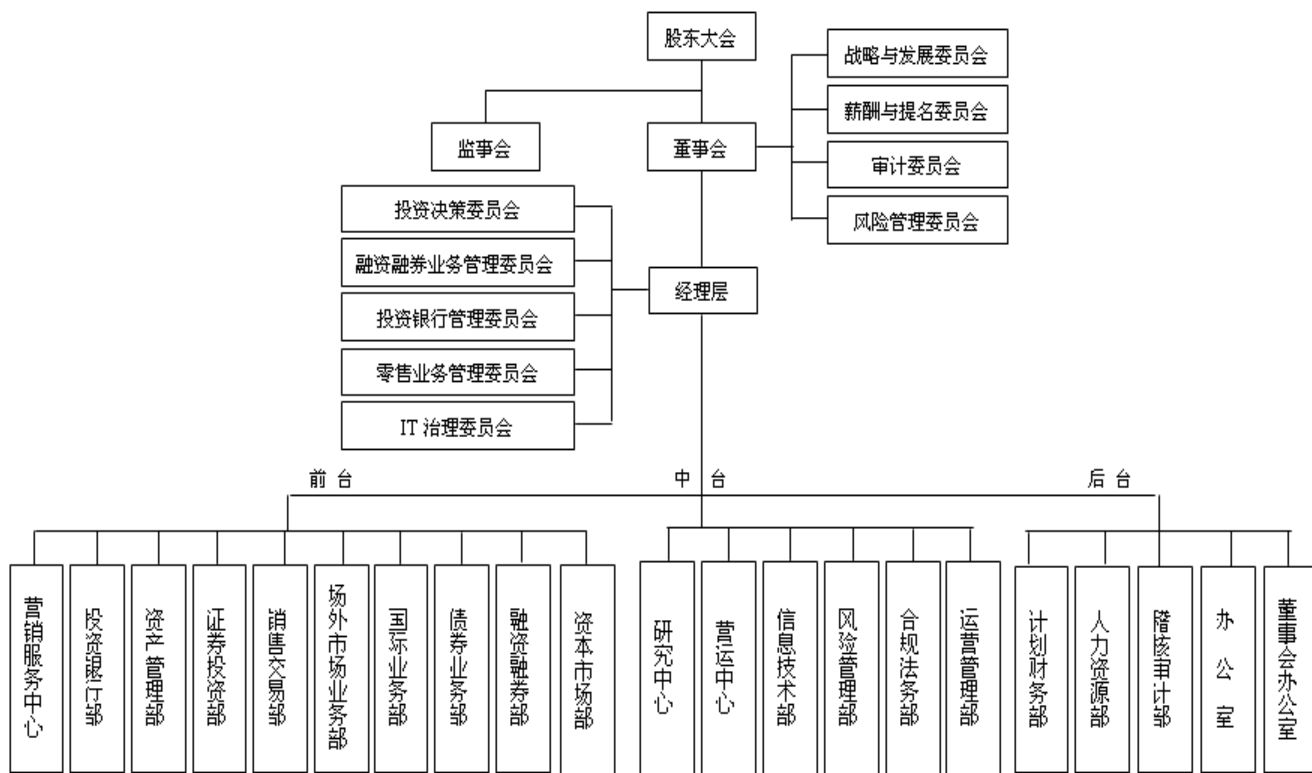
表 11 短期融资券偿付能力指标 单位：倍

项 目	发行后	发行前
可快速变现资产/短期融资券余额	3.19	5.58
EBITDA/短期融资券余额	0.22	0.38
股东权益/短期融资券余额	2.84	4.98

八、结论

安信证券控股股东背景强，业务基础较好，各项业务发展较快，通过近几年的积累，多项业务指标已处于行业中上游水平；安信证券重视风险控制，在近年来证券行业不景气的前提下，安信证券业务保持平稳发展，说明公司抵御系统性风险能力较强；创新业务稳步推进，未来有望成为安信证券新的增长点。2013 年 10 月，安信证券控股股东中国证券投资者保护基金有限责任公司将其所持有的安信证券全部股权在北京金融资产交易所挂牌转让，挂牌期限为 2013 年 10 月 14 日至 2013 年 11 月 22 日。鉴于安信证券控股股东可能发生变更，联合资信决定将安信证券列入信用评级观察名单。

附录 1 组织结构图



附录 2 合并资产负债表

编制单位：安信证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产			
货币资金	145.18	175.67	246.49
其中：客户资金存款	128.03	145.28	197.80
结算备付金	28.83	29.59	113.34
其中：客户备付金	24.71	26.20	101.30
融出资金	18.86	10.70	0.79
融出证券	0.48	0.05	-
交易性金融资产	59.34	62.42	12.43
买入返售金融资产	14.43	14.24	5.00
应收利息	0.33	0.32	0.30
存出保证金	3.65	4.02	5.09
可供出售金融资产	12.13	12.37	13.81
长期股权投资	1.18	1.42	0.01
投资性房地产	0.24	0.00	0.00
固定资产	2.31	2.97	2.88
在建工程	0.17	0.16	0.10
无形资产	6.67	6.78	6.75
其中：交易席位费	0.11	0.14	0.17
商誉	0.62	0.62	0.62
递延所得税资产	0.67	0.68	0.59
其他资产	6.77	4.16	4.36
资产总计	301.85	326.15	412.57
负债			
拆入资金	2.00	-	-
卖出回购金融资产款	38.33	47.00	-
代理买卖证券款	154.85	172.84	301.93
代理承销证券款	-	-	10.00
应付职工薪酬	2.67	4.46	6.76
应缴税费	0.40	1.18	1.77
应付利息	0.10	0.12	0.06
预计负债	0.04	0.04	0.05
递延所得税负债	0.11	0.07	0.01
其他负债	3.81	12.39	4.01
负债合计	202.32	238.11	324.59
股东权益			
股本	32.00	28.25	23.90
资本公积	15.75	15.63	15.72
盈余公积	7.85	7.53	6.71
风险准备	15.63	14.97	13.34
未分配利润	28.06	21.85	28.40
外币报表折算差额	-0.19	-0.19	-0.08
归属于母公司股东权益合计	99.09	88.04	87.98
少数股东权益	0.44	-	-
股东权益合计	99.53	88.04	87.98
负债和股东权益总计	301.85	326.15	412.57

附录 3 合并利润表

编制单位：安信证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业收入			
手续费及佣金净收入	16.78	25.78	36.01
其中：代理买卖证券业务净收入	12.49	17.32	28.71
证券承销业务净收入	2.64	6.83	6.15
受托资产管理业务净收入	0.54	0.42	0.39
利息净收入	3.90	4.21	3.78
投资收益	2.48	-0.60	0.54
公允价值变动损益	0.06	0.23	-0.44
汇兑损益	0.00	-0.03	-0.01
其他业务收入	0.04	0.03	0.02
营业收入合计	23.27	29.62	39.90
二、营业支出		-	-
营业税金及附加	1.27	1.66	2.08
业务及管理费	17.55	19.40	20.67
资产减值损失	0.15	-0.15	0.19
其他业务成本	0.01	0.01	0.00
营业支出合计	18.98	20.92	22.95
三、营业利润	4.28	8.70	16.94
加：营业外收入	0.21	2.11	0.58
减：营业外支出	0.01	0.02	0.05
四、利润总额	4.48	10.79	17.48
减：所得税费用	1.25	5.89	4.15
五、净利润	3.23	7.90	13.33
六、每股收益			
基本每股收益	0.10	0.28	0.56
稀释每股收益	01.0	0.28	0.56
其他综合收益	0.12	-0.19	-0.48
综合收益总额	3.35	7.71	12.85

附录 4 合并现金流量表

编制单位：安信证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 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	6.56	-	4.24
处置可供出售金融资产净增加额	0.16	0.99	-
拆入资金净增加额	2.00	-	-
卖出回购证券收到的现金净额	-	47.00	-
收取利息、手续费及佣金的现金	27.64	38.59	47.09
收到其他与经营活动相关的现金	0.61	3.93	10.59
经营活动现金流入小计	36.98	90.51	61.93
融资融券业务资金净减少额	8.58	9.95	-
购入交易性金融资产净增加额	-	51.11	-
购入可供出售金融资产净增加额			8.90
买入返售证券支付的现金净额	1.17	-	-
卖出回购证券支付的现金净额	8.67	-	-
代理买卖证券款支付的现金净额	17.99	128.97	39.11
支付利息、手续费及佣金的现金	5.18	6.93	7.40
支付给职工以及为职工支付的现金	12.19	14.50	11.95
支付的各项税费	3.35	5.17	7.20
支付与其他经营活动有关的现金	8.11	16.59	8.62
经营活动现金流出小计	65.23	233.22	83.18
经营活动产生的现金流量净额	-28.25	-142.71	-21.25
二、投资活动产生的现金流量			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金	0.01	0.02	0.04
投资活动现金流入小计	0.01	0.02	0.04
投资支付的现金	1.00	0.69	0.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.97	1.71	7.48
取得子公司支付的现金净额	-	-	0.30
投资活动现金流出小计	1.97	2.39	7.79
投资活动产生的现金流量净额	-1.95	-2.38	-7.75
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	0.49	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.49		
筹资活动现金流入小计	0.49	-	-
分配股利利润支付的现金	-	-	3.61
筹资活动现金流出小计	-	-	3.61
筹资活动产生的现金流净额	0.49	-	-3.61
汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-0.25	-0.15
现金及现金等价物净减少额	-29.71	-145.34	-32.75
加：年初现金及现金等价物余额	219.48	364.82	397.57
年末现金及现金等价物余额	189.76	219.48	364.82

附录 5 财务指标计算公式

指 标	计 算 公 式
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
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
平均资产收益率	净利润/平均总资产
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+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(不含理财类投资)-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 6 证券公司主体长期信用评级的等级设置及其含义

联合资信将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。

附录 7 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信将证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 安信证券股份有限公司 2013 年第七期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)将在本期短期融资券存续期内根据实际情况开展跟踪评级。

安信证券股份有限公司(以下简称“发行人”)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供相关资料。发行人如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注发行人的经营管理状况及相关信息,如发现发行人出现重大变化,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,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如发行人不能及时提供跟踪评级资料,导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断,联合资信有权调整或撤销本期债券信用等级。

在跟踪评级过程中,如本期短期融资券信用等级发生调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送发行人、主管部门等。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

