

信用等级公告

联合[2013] 262 号

联合资信评估有限公司通过对兴业证券股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定

兴业证券股份有限公司
主体长期信用等级为 AAA
评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年三月十五日



兴业证券股份有限公司

2013 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定

评级时间

2013 年 3 月 15 日

主要数据

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产总额(亿元)	227.04	219.46	305.37
自有资产(亿元)	136.81	125.55	106.59
自有负债(亿元)	46.09	37.90	19.12
总债务(亿元)	35.61	28.81	7.85
股东权益(亿元)	90.72	87.65	87.47
净资本(亿元)	61.33	58.95	65.36
净资本/净资产(%)	72.96	72.27	80.67
净资本/自有负债(%)	138.08	163.14	384.18
自有资产负债率(%)	33.69	30.19	17.94
净资本/各项风险资本准备之和(%)	761.31	433.02	478.12
项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入(亿元)	25.39	23.15	27.38
净利润(亿元)	5.74	5.46	9.23
EBITDA(亿元)	9.84	9.60	13.90
营业费用率(%)	67.30	64.04	51.22
平均资产收益率(%)	4.37	4.71	10.50
平均净资产收益率(%)	6.93	6.72	14.27
总债务/EBITDA	3.62	3.00	0.56
EBITDA 利息倍数	6.43	7.11	15.26

分析师

杨 杰 赖金昌 陈 瑾

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

兴业证券股份有限公司(以下简称“公司”)建立了较为健全的公司治理与内部控制体系,整体业务发展较为稳定,创新业务发展较快,投资研究能力较强,整体盈利能力处于同业较好水平。公司实际控制人在资本补充、流动性等方面将给予公司有力支持。联合资信评估有限公司确定兴业证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

优势

- 公司治理和内部控制体系比较健全,经营风格稳健,风险管理能力较强;
- 公司各项业务稳步发展,行业综合排名不断上升;控股子公司兴业全球基金管理有限公司对公司利润贡献度较高;
- 公司投资研究能力较强,对自营、经纪等业务具有较强的支撑作用;
- 实际控制人在资本补充、流动性等方面将给予公司有力支持。

关注

- 创新业务较快发展对公司内部控制、风险管理、资金补充等方面提出更高要求;
- 公司成本控制力度有待加强;
- 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兴业证券股份有限公司（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一年（2013年3月15日至2014年3月14日），联合资信将对委托人进行定期和不定期跟踪评级。



一、主体概况

兴业证券股份有限公司的前身是设立于1991年10月的福建兴业银行证券业务部。1994年4月，经中国人民银行批准，在福建兴业银行证券业务部的基础上，改组设立了福建兴业证券公司，注册地位于福州。经过改制和增资扩股，2000年3月，福建兴业证券公司更名为兴业证券股份有限公司(以下简称“公司”)。2010年10月，公司在上海证券交易所首次公开发行股票并上市，股本增至22亿元。截至2012年末，公司前五大股东持股情况见表1，实际控制人为福建省财政厅(股权结构图见附录1)。

表1 公司主要股东及持股情况表 单位：%

股 东	持股比例
福建省财政厅	23.73
福建省投资开发集团有限责任公司	8.52
上海申新（集团）有限公司	4.61
上海兴业投资发展有限公司	3.55
厦门市特房筑筑开发有限公司	3.47
合 计	43.88

公司主要经营范围：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；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械等内容及电子公共服务。

公司设有私人财富管理总部、投资银行总部、固定收益部、融资融券部等23个职能部门，在全国设有63家营业部，其中福建省内35家，上海4家。公司设有上海分公司、上海证券自营分公司、上海证券资产管理分公司、厦门分公司、泉州分公司、北京分公司等13家分公司(含已获批设立、处于筹备中分公司)。公司下设5家控股子公司，分别为兴业全球基金管理有限公司、兴业期货有限公司、福州兴证物业管

理有限公司、兴业创新资本管理有限公司、兴证(香港)金融控股有限公司。截至2012年末，公司拥有员工3683人。

截至2012年末，公司资产总额227.04亿元，其中客户资金存款72.83亿元；负债总额136.32亿元，其中代理买卖证券款90.23亿元；所有者权益90.72亿元，净资本61.33亿元。2012年，公司实现营业收入25.39亿元，净利润5.74亿元。

注册地址：福州市湖东路268号

法定代表人：兰荣

二、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。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。

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（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 6.2 万亿元，其中政府债券、政策性银行债和政府支持债券合计占比为 63%，非金融企业债务融资工具占比为 14%，之前占比较高的央行票据暂停了发行；银行间债券市场现券成交量为 70.8 万亿元，较 2011 年增长 11.32%。2012 年末，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 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)	6.2	7.8	9.3	8.7	7.2
债券发行总额(不含央票)	6.2	6.4	5.2	4.9	2.9
债券托管量余额	23.8	21.4	20.4	17.5	15.1
银行间债券市场现券成交量	70.8	63.6	64.0	47.3	37.1

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了较广阔的市场空间。

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 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，证监会放开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。

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。

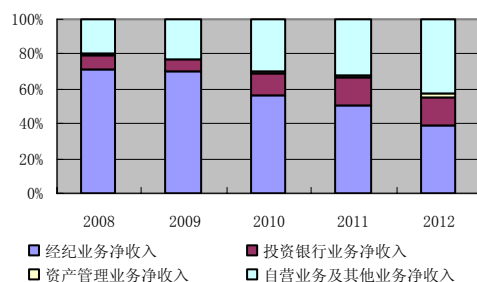


图 1 近几年我国证券行业业务收入结构图

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。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，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。

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。

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）。

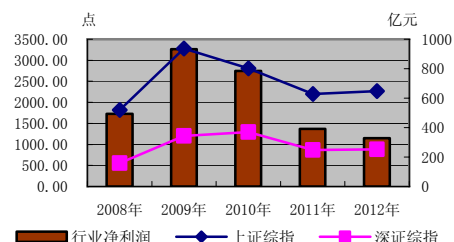


图2 近几年我国证券行业净利润情况图

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。

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。

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。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司实际控制人是福建省财政厅。公司实际控制人有意愿保持对公司的控股股东地位，在资本补充、流动性等方面将给予公司有力支持。

公司根据《公司法》、《证券法》、《证券公司治理准则（试行）》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的规定，制定了一整套公司治理相关制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司经营管理层组成的公司治理架构，并制定了相关议事规则。公司形成了权力机构、决策机构、监督机构和执行机构之间权责明确、相互协调、相互制衡的治理机制。

股东大会是公司的权力机构。公司按照《公司法》和《公司章程》的要求，召集、召开股东大会，表决程序和决议内容符合相关要求。2010-2012年，公司共召开10次股东大会，表决

通过了修改公司章程、公开发行股票并上市、设立子公司等议案，确保股东享有充分的知情权、参与权和决策权。

董事会是公司的决策机构，下设三个专门委员会，分别是审计委员会、风险控制委员会、提名、薪酬与考核委员会。公司董事会由11名董事组成，其中独立董事4名。审计委员会和薪酬、提名与考核委员会中独立董事占多数且由独立董事担任召集人。2010-2012年，公司共召开27次董事会会议，审议通过发展战略规划、年度工作报告、内部控制评价报告以及对控股公司增资等议案。公司建立了董事会执行委员会机制，公司章程对成员确定和议事规则等做了规定。执行委员会由5名董事组成，董事长担任主席，委员会在董事会的授权范围内享有决策权，向董事会负责。该机制一定程度上简化了董事会工作流程，提高了董事会工作效率。

监事会是公司的内部监督机构，向股东大会负责。公司监事会由5名监事组成，其中股东监事3名，职工监事2名。2010-2012年，公司共召开13次监事会会议，审议通过了年度工作报告等议案，监事会还通过列席董事会和管理层会议、对分支机构进行现场调研等形式履行监督职能。

公司总裁主持经营管理工作，对董事会负责。公司高级管理人员包括总裁1名、副总裁兼首席合规官1名、副总裁兼财务总监1名、董事会秘书1名，另有副总裁4名。高级管理人员学历背景较高，拥有丰富的金融监管或金融行业经营管理经验。

总体看，公司按照上市公司要求搭建了较为完善的公司治理架构，公司治理水平不断提高，同时公司在运营过程中得到了股东的支持和监督，有助于公司稳健经营。

2. 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，公司制定了总体规划，即力争用10年时间(2011-2020年)完成公

司的二次战略转型，以提升专业投资服务为核心，努力实现综合实力进入行业前10名。公司将十年战略目标分为两个五年战略规划，第一个五年(2011-2015年)的战略目标是公司综合实力进入行业前15名，证券研究能力进入行业第一梯队，机构客户业务、资产管理业务、自有资金投资业务等部分核心业务进入行业前10名，经纪业务、融资融券业务、投资银行业务等其它核心业务及盈利能力进入行业前15名。为实现公司的战略目标，公司将采取三大战略性投入和两大策略，即对专业队伍、研究能力、信息化进行战略性投入和战略性扩张、国际化推进两大策略。公司还将建立以客户为导向的组织结构与服务体系、以绩效为导向的薪酬激励体系以及全面风险管理体系，作为实现战略目标的基础保障。

五年战略规划的前两年(2011-2012年)重在夯实基础，推进转型。公司着重推动移动交易系统、交易服务系统、数据库与管理系统的建设，推动投资顾问队伍的转型和经纪业务的转型。过去两年公司战略规划执行较好，信息系统建设、经纪业务和队伍转型建设稳步推进。

2013年，公司重点将从以下几个方面推进战略规划的实施：一是扩大资产负债规模，提高公司杠杆水平和资金利用水平；二是重点打造机构客户业务、私人财富管理业务、资产管理业务和投资业务四条核心业务线，进一步建立多元化业务模式；三是进一步落实三大战略性投入，打造公司核心竞争力；四是建立并完善满足创新发展要求的内部控制与管理模式。

总体看，公司战略定位明确，长短期目标相结合，制定的保障措施较为有力，业务转型处于稳步推进过程中。公司战略发展方向、保障措施与行业发展趋势相吻合，有利于培育公司的核心竞争力。

3. 内部控制

公司根据《企业内部控制基本规范》、《上海证券交易所上市公司内部控制指引》、《证

券公司内部控制指引》等相关法律法规规定，按照全面性、重要性、制衡性、适应性、成本效益原则，不断健全完善内部控制体系，同时根据业务发展逐步调整完善组织架构(组织架构图见附录2)。公司建立了四个层级的内部控制架构体系，即董事会、经营管理层、内部控制职能部门、各部门及分支机构四个层级。

公司设有首席合规官，全面负责组织、实施和管理公司的合规管理工作，分管公司合规法律部、风险管理部和审计监察部，并对董事会负责。

公司针对各业务条线和中后台部门制定了内部控制制度，规范各项工作的流程，将内部控制风险监测覆盖到公司各个工作环节。鉴于证券行业的特殊性，公司重视建立健全业务部门之间隔离墙制度，确保经纪、自营、资产管理、投资银行、研究咨询等业务相对独立。

作为上市公司，公司建立了年度内部控制评价报告披露制度，内部控制评价的范围涵盖了公司总部及其分支机构、主要控股子公司的主要业务。公司制定了《内部控制评价工作方案》，成立了以董事长为组长的内部控制评价工作领导小组，以首席合规官为组长的内部控制评价工作小组。近年来，公司内部控制机制运行良好。

总体看，公司内部控制组织架构比较健全，内部控制机制比较完善，内部控制水平不断提升，对业务风险的监控比较到位，较好地支撑了各项业务的发展。

四、主营业务分析

公司主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务、基金公司业务、期货业务和直接投资业务。公司的业务优势在于拥有较强的投资研究能力，为自营、经纪等业务提供了有力的支撑；不足之处在于成熟的营业网点相对较少且集中于福建省内，近期新设机构存在不同程度的亏损，各项业务

的较快发展带来资金补充的压力。随着公司战略规划的推进，战略投入效果将显现，业务转型将有助于收入结构的优化。

1. 经纪业务

公司经纪业务资格齐全，向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易买卖业务。零售经纪业务主要由私人财富管理部负责经营，为零售客户提供代理买卖证券等服务。公司融资融券部开展融资融券业务，为客户证券交易提供融资或融券服务。机构经纪业务主要由机构客户部负责经营，主要对基金、保险、商业银行等机构投资者进行开发和维护，通过提供专门研究及销售服务，获取分仓收入。研究所为机构经纪业务提供后台研究支持。

近年来，公司加大对研究队伍的投入，研究所专业能力提升较快，在宏观经济、策略研究、交通运输仓储及基础化工行业等研究领域具有较强的市场影响力，较好地推动了机构经纪业务的发展。公司将研究投入作为三大战略投入之一，公司研究所将获得持续较大的支持，有助于机构经纪业务的发展。

随着证监会对营业网点审批的放开，公司加快新设营业部步伐，新设机构主要布局在重要经济圈和福建省内，近三年新增营业部 32 家，其中 2010 年新设营业部 24 家，公司网点布局基本完成。未来公司将实施精兵策略，采取营销队伍+客户服务系统+移动终端相结合的方式，发展现场和非现场相结合的多元化营销模式。

公司拥有一支由超过 2500 名经纪业务人员组成的营销队伍。公司重视对业务人员的培训投入，制定了一套较为完善的培训体系，分阶段、有针对性地提供包括销售技能、业务及产品情况等全方位的培训，提高业务人员的专业水平。为推动经纪业务转型，公司调整了经纪业务条线部门设置，将原来的零售客户部、私人客户部和运营管理部合并成立私人财富管理部，以中高端客户为重点营销目标，提供综

合财富管理业务。融资融券业务、期货介绍业务以及近期获批的代销金融产品业务有利于拓宽公司经纪业务收入来源，改善收入结构。

2010年11月，公司获批开展融资融券业务。公司为此开展了业务培训、流程规范、平台建设等基础性工作，为融资融券业务的顺利推进提供了保障。目前，公司将融资融券业务定位于满足一定的资产规模、股票交易期限以及信用评级评分要求的客户。公司建立了多层次的风险控制防线，对融资业务采取较为有力的抵押措施，通过模型筛选管理融券股票池，对融出资金和证券做到实时监控，在触发风险点时可以做到及时追加担保物或平仓。截至2012年末，公司融资融券余额为9.90亿元，较上年末增长18.56%，全年实现利息收入0.84亿元。公司融资融券业务以融资为主，融券规模占比很小。公司目前已经获得转融通业务资格，随着市场需求的上升和公司融资渠道的拓宽，融资融券业务有望保持较快的发展趋势。

经纪业务是公司主要收入来源之一。受股票市场持续低迷、成交量萎缩的影响，近年来公司代理买卖证券净收入逐年减少，由2010年的12.35亿元降至2012年的6.47亿元，占营业收入的比重由45.11%下降至25.49%。目前公司经纪业务的综合佣金率为万分之六左右，处于行业较低水平，主要由于公司营业部大多处在同业竞争较为激烈的福建和上海区域。2010-2012年，公司代理买卖证券交易额的市场份额分别为1.56%、1.68%和1.60%，保持相对稳定。2012年公司代理买卖证券业务净收入市场份额有所上升。

2. 投资银行业务

公司的投资银行业务主要包括股票、可转换债券和公司债、企业债等有色证券的保荐和承销业务，以及收购兼并、资产重组等财务顾问业务。公司投资银行业务条线下设投资银行总部、场外业务部和固定收益部。公司重点开发福建市场，在当地的市场份额占比较高。近

两年，股票市场行情的低迷和监管层对股票发行机制的改革对证券公司IPO保荐和发行业务带来较大的影响。债券市场总体规模的迅速扩大、中小企业私募债的推出以及新三板市场的建立，为证券公司提供了新的发展机遇。2012年，公司共完成4家股票再融资项目，承销金额30.27亿元(见表5)；债券承销金额158.48亿元，其中作为主承销商完成15个承销项目，承销金额112.50亿元。2012年，公司股票承销保荐业务市场排名有所下滑，债券承销业务排名明显上升。由于IPO业务对投资银行业务收入贡献度较高，2012年公司IPO业务的低迷导致投资银行业务收入下滑明显。2010-2012年，公司实现证券承销业务净收入(含保荐收入)占营业收入的比重分别为8.58%、13.88%和7.18%，占比降幅较大。未来，随着公司加大债券承销业务的投入，该类业务收入有望保持较快的增长趋势；由于股票承销业务受监管影响，不确定性较大，目前公司IPO储备项目比较丰富，如果IPO审批放开，公司股票承销业务收入有望提高。

表5 公司证券承销业务情况表 单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
股票承销金额	30.27	68.30	152.35
债券承销金额	158.48	59.33	32.30
证券承销保荐业务净收入	1.82	3.21	2.35

注：①股票承销含主承销、副主承销及分销的IPO、增发和配股；

②债券承销含主承销、副主承销及分销债券。

3. 自营业务

公司自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资组成。公司设立证券投资决策委员会作为公司证券投资决策的常设机构，委员会主任由董事长担任，成员包括总裁、自营部门、计划财务部、合规法律部和风险管理部等部门负责人。目前公司自营业务由公司上海自营分公司和固定收益部负责。公司出台了自营业务管理制度及规范细则，明确了投资决策、操作规程、业务授权及各项风险控制措

施。

2010年以来,由于权益类投资受市场变化影响波动明显,公司适当控制了该类投资规模,固定收益类投资占比逐年提高,公司还加大了衍生品套期保值操作力度。截至2012年末,公司金融资产投资余额89.67亿元,自营投资规模相对较小,其中自营权益类证券及证券衍生品是净资本的16.63%,自营固定收益类证券是净资本的120.86%,远低于监管上限。

公司秉持价值投资的理念,投资收益情况较好。2010-2012年,公司自营业务分别实现投资收益(不含公允价值变动损益)3.18亿元、3.09亿元、5.14亿元,占营业收入的比重为11.61%、13.35%、20.24%,自营业务对公司收入贡献度呈上升趋势。2012年投资收益的回升主要源于交易性金融资产中债券投资的良好表现以及股指期货套期保值交易带来的投资收益。

4. 资产管理业务

公司资产管理业务起步于2006年,目前该业务由上海证券资产管理分公司负责经营管理。2010-2012年,公司受托资产管理规模分别为30.66亿元、60.48亿元、444.43亿元,净收入分别为0.56亿元、0.65亿元、0.84亿元,公司资产管理业务规模和收入不断提升。2012年,公司通道类资产管理业务规模增幅较大,但对公司收入贡献度较小。作为公司战略性投入业务,近几年公司在资产管理业务方面持续加大投入,但由于证券公司客户资产管理业务尚处于起步阶段,资产管理业务对公司的利润贡献尚未完全显现。公司资产管理业务投资业绩良好,已初步形成业务品牌优势,公司发行的“金麒麟”、“玉麒麟”系列产品在市场上拥有一定的影响力。总体看,公司管理业务拥有较大的发展空间,未来资产管理业务对公司利润的贡献度有望提高。

5. 主要控股子公司业务

兴业全球基金管理有限公司(以下简称“兴业全球”)成立于2003年,注册资本1.5亿元,

公司持有51%股权。截至2012年末,兴业全球管理的各类公募基金13只,管理的公募基金资产规模331亿元。2010-2012年,兴业全球管理的公募基金规模行业排名位列第23、27和28名,净利润分别为2.76亿元、2.25亿元和1.97亿元,规模排名和净利润略有下降。兴业全球秉持风险控制、价值投资的投资理念,近年来管理的基金业绩良好,连续被权威媒体评选为“年度十大金牛基金公司”。总体看,兴业全球管理的基金规模不大,但具备较好的投资理念和风险控制意识,在行业内具有较好的品牌影响力,兴业全球对公司收入贡献度有所上升。

兴业期货有限公司(以下简称“兴业期货”)成立于1995年,注册资本3.3亿元,公司持有97.18%股份,经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪。截至2012年末,兴业期货资产规模21.64亿元,净资产3.54亿元。2010-2012年,兴业期货分别实现净利润0.04亿元、0.11亿元、0.32亿元。总体看,兴业期货发展较快,但对公司收入贡献低。

兴业创新资本管理有限公司(以下简称“兴业创新资本”)成立于2010年,注册资本4亿元,为公司的全资子公司,经营范围主要为使用自有资金对境内企业进行股权投资,为客户提供股权投资的财务顾问服务。由于兴业创新资本成立时间较短,正处于前期项目投入阶段,项目收益回报尚未显现,近年来兴业创新资本略有亏损。目前,兴业创新资本的业绩变化对公司整体经营业绩影响小。

五、风险管理分析

公司风险管理的总体目标是建立起与公司战略目标相适应的全面风险管理体系,通过对公司在经营管理过程中面临的风险进行识别和监控,为采取有效应对措施提供合理依据,将风险控制在可承受范围内,确保公司各项业务稳定发展。

公司构建了全面风险管理组织体系。公司

确立风险管理组织架构分为四个层级：即董事会及其风险控制委员会——公司经营管理层的合规与风险管理执行委员会——风险管理部门——各业务及职能部门。董事会及其下设的风险控制委员会负责控制公司总体风险在合理的范围内；公司经营管理层下设的合规与风险管理执行委员会对公司经营过程中的主要风险管理事项进行研究和测评，为董事会提供决策依据；风险管理部是风险管理政策及基本制度的具体执行部门；公司各业务部门是风险管理的第一道防线和第一责任部门。公司在各分支机构设置了合规风险管理监察员，协助分支机构负责人开展合规管理和风险控制工作。

1. 市场风险管理

公司市场风险主要包括权益类及其他价格风险和利率风险。公司根据不同业务特点确定市场风险的预警标准及相应的应对措施。

公司的权益类及其他价格风险主要来源于公司的自营业务、融资融券业务等进行证券及股指期货投资的业务。公司建立了包含 beta 值、风险价值（VaR）、风险净敞口、动态风险率、基差、客户日均股基交易量等风险控制指标的监控体系，通过每日持仓监控，计算相关指标，以控制公司整体的市场风险。

近年来，公司通过股票、基金、理财产品投资持有的权益工具占资产总额的比重逐年增加，整体占总资产的比重不大。公司在假设权益类投资的市价波动 10%，其他条件不变的前提下，测算交易性金融资产公允价值变化对净利润的影响，及可供出售金融资产公允价值变动对资本公积项下其他综合收益的影响，以评估相应的市场风险。2012 年末，假设市价变动

10%，公司净利润将变动 0.81 亿元，其他综合收益将变动 0.67 亿元。整体看，公司面临的权益类及其他价格风险可控。

公司所面临的利率风险是指公司财务状况和现金流量受市场利率变动而发生波动的风险。公司的生息资产主要包括银行存款、结算备付金、融资融券和约定购回融出资金、存出保证金及债券投资等资产。公司主要通过久期、凸性及基点价值等指标衡量债券组合利率风险。同时，公司还通过压力测试对基准利率变动情况下固定收益类投资组合可能发生的损失进行评估。公司的证券经纪业务客户资金存款和代理买卖证券款的利率风险主要通过币种与期限匹配来控制。

表 6 公司利率风险缺口情况表 单位：亿元

期 限	2012 年末	2011 年末	2010 年末
3 个月内	-17.97	12.66	46.22
3 个月至 1 年	6.79	10.32	2.66
1 年至 5 年	32.68	21.64	6.66
5 年以上	23.69	16.17	11.02

从公司金融资产和金融负债的重新定价日或到期日利率缺口来看，受客户资金存款和客户备付金的减少，以及交易性金融资产中长期化等因素的影响，公司 3 个月内的利率重定价负缺口增大（见表 6）。整体看，公司短期利率重定价缺口缩小，长期利率重定价正缺口扩大。公司基于市场利率平行变动 25 个基点对净生息头寸一年内的利息及年末持有交易性金融资产及金融负债进行重估，来测算对净利润和其他综合收益的影响，近年来，公司测算结果见表 7，公司面临一定的利率风险。

表 7 公司利率风险测算表

单位：亿元

项 目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	净利润	其他综合收益	净利润	其他综合收益	净利润	其他综合收益
市场利率平行上升 25 个基点	-0.37	-0.01	-0.22	-0.02	-0.02	-0.04
市场利率平行下降 25 个基点	0.38	0.01	0.22	0.02	0.02	0.04

2. 信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自三个方面：一是代理客户买卖证券交易业务中，公司若没有提前要求客户依法缴足交易保证金，在结算当日客户的资金不足以支付交易所需的情况下，或客户资金由于其他原因出现缺口，公司有责任代客户进行结算而造成损失的风险；二是债券投资过程中，所投资债券的发行人出现违约、拒绝支付到期本息，造成损失的风险；三是融资融券或约定购回式证券交易业务中，因客户履约能力不足或恶意不履约的行为导致客户未能按照约定按期足额偿还负债所形成的风险。

为控制经纪业务产生的信用风险，公司在代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，在很大程度上控制了交易业务量相关的结算风险。

为控制债券投资的信用风险，公司明确了可投资债券的评级要求，低于要求范围的债券投资需经过授权部门审批。公司通过建立内部评级系统，利用比较分析外部评级与内部评级的方法监控投资对象的信用风险。

针对融资融券业务，公司建立严格的客户准入制度和征信、授信标准，并由总部进行授信；建立担保物范围及折算率、保证金比例、维持担保比例的标准；建立融资融券交易逐日盯市制度，触发平仓线时按照合同约定进行强制平仓；公司对客户进行强制平仓后，平仓所得资金或证券仍不能偿还公司因向客户融资融券所产生的债权时，公司对客户进行资产追索。

对约定购回业务，公司建立了客户资质审核机制及客户资信评价体系，谨慎判断客户的偿债意愿和偿债能力，合理评估客户违约可能性及违约损失的严重性；在客户主体长期信用分析的基础上，重点分析客户短期信用状况，结合业务开展情况判断客户信用级别，不同等级的客户对应不同最大交易额系数，实现客户分类管理；严格控制单一投资者及单一证券业务规模，在监控系统中设定风险监控阈值及

预警值。

总体看，公司建立了较为有效的信用风险管理体系，并针对各类业务制定了较为严谨的信用风险控制措施。

3. 流动性风险管理

证券公司大部分负债为证券经纪业务产生的代理买卖证券款，此款项由托管银行监控，证券公司不能支配和挪用，流动性得到充分保障。对于其他业务，公司主要通过相关的监控指标，保证持有一定比例的流动性资产，同时通过扩大筹资渠道，合理的应对短期流动性需求，达到现金流相匹配的目的。近年来，由于1个月内的卖出回购金融资产款及拆入资金的增加，使得该期限的流动性负缺口呈扩大趋势，整体看公司配置的非衍生金融资产与金融负债为正缺口，面临的流动性压力不大（见表8）。

表8 公司流动性缺口情况表 单位:亿元

期 限	2012 年末	2011 年末	2010 年末
即时偿还	48.71	50.21	63.38
1 个月内	-27.52	-20.96	-4.88
1-3 个月	0.25	4.98	6.46
3 个月-1 年	6.76	9.57	3.28
1-5 年	45.15	28.66	10.35
5 年以上	26.62	17.29	12.24
已逾期/无期限	3.36	3.27	2.03

注：以上数据为未经折现的合同现金流量。

目前，证券行业各业务的杠杆水平较低，公司主要进行业务规模、风险限额、风险指标的监控，整体流动性压力不大。公司主要的融资渠道包括增发再融资、发行债券、转融通、同业拆借、债券回购等，随着融资融券、约定购回等创新业务的发展，公司对资金的需求增大。

4. 操作风险管理

公司通过增强员工风险意识、规范业务操作流程、严格岗位职责、不断完善法人治理机构及内部控制制度、建立操作风险识别和评估

体系来提升操作风险管理水平。公司设计了覆盖关键风险点的监控指标，对异常交易行为进行实时预警。公司对自营业务建立了隔离墙制度，确保自营业务与经纪、资产管理、投资银行等业务在人员、信息、账户、资金、会计核算上严格分离。

针对新产品、新业务，公司风险管理部门组织风险评估，并提交合规与风险管理执行委员会或办公会议决策，以确保实现对新产品和新业务风险的有效监控。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度，有效的支撑了各项业务稳步运行。但业务规模的快速增长及创新业务的深入开展要求公司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 2010~2012 年合并财务报表。其中，2010 年财务报表经福建华兴会计师事务所审计，2011~2012 年财务报表经德勤华永会计师事务所审计，会计师事务所均出具了标准无保留的审计意见。2010 年，公司纳入报表合并范围的子公司包括兴业创新资本管理有限公

司、兴业全球基金管理有限公司、兴业期货有限公司和福州兴证物业管理有限公司；2011 年新增加兴证（香港）金融控股有限公司、兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司；2012 年新增加兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）融资有限公司。其中，兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司、兴证（香港）期货有限公司和兴证（香港）融资有限公司为兴证（香港）金融控股有限公司设立的全资子公司。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入、利息净收入及投资收益，总体呈现一定的波动性（见表 9）。近年来，受股票市场不景气的影响，公司代理买卖证券业务净收入呈大幅下降趋势，导致手续费及佣金净收入对公司营业收入贡献度逐年下降。近年来，公司的基金管理费和手续费净收入保持相对稳定，占营业收入的比重较大。2012 年，公司抓住二级市场的阶段性机会，自营投资业务表现良好，实现较大的收入增长，公司整体营业收入保持较好水平。

表9 公司营业收入情况表

单位：亿元/%

项 目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	15.59	61.41	17.71	76.49	21.71	79.30
其中：代理买卖证券业务净收入	6.47	25.49	8.12	35.07	12.35	45.10
证券承销业务净收入(含保荐收入)	1.82	7.18	3.21	13.88	2.35	8.58
基金管理费和手续费净收入	4.20	16.55	4.78	20.63	5.68	20.74
受托客户资产管理业务净收入	0.84	3.32	0.65	2.80	0.56	2.04
利息净收入	2.38	9.36	3.14	13.57	2.64	9.65
投资收益	5.36	21.09	3.39	14.66	3.63	13.26
公允价值变动损失	1.99	7.82	-1.23	-5.31	-0.67	-2.46
汇兑收益	0.00	0.00	-0.01	-0.02	0.00	-0.01
其他业务收入	0.08	0.32	0.14	0.61	0.07	0.26
营业收入合计	25.39	100.00	23.15	100.00	27.38	100.00

近年来，公司营业支出呈逐年增长趋势。从支出构成来看，公司业务及管理费占 90%以上，主要是公司员工薪金及社保费用等人力成

本。公司营业费用率由 2009 年的 51.22%上升至 2012 年的 67.30%。近年来，公司围绕业务转型和创新发展的需要，在队伍建设方面的投入不

断加大，公司员工的薪酬收入比由 2009 年的 26.88% 上升至 2012 年的 35.43%。

表 10 公司各业务条线营业利润情况表 单位: 亿元/%

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
证券经纪业务	1.51	4.04	8.24
证券自营业务	3.95	-0.83	1.50
投资银行业务	-0.05	2.09	1.50
基金公司业务	2.23	2.83	3.53
期货公司业务	0.31	0.11	0.04
其他业务	-0.19	-0.38	-2.06
分部间相互抵减	-0.77	-0.92	-0.82
营业利润合计	6.99	6.95	11.93
营业利润率	27.51	30.03	43.58
营业费用率	67.30	64.04	51.22

从营业利润看，近年来受市场行情波动的影响，公司营业利润主要来源不断变化（见表 10）。2012 年，公司的证券经纪业务利润进一步下降，投资银行业务利润阶段性下滑，然而证券自营业务表现较好，营业利润呈现一定的企稳态势，2012 年公司营业利润合计 6.99 亿元，较 2011 年略有增长，但公司的营业利润率仍呈下降趋势。

从公司盈利指标来看，2012 年，在净利润增长的情况下，公司平均净资产收益率有所回升，但平均资产收益率依然有所下降。

表 11 公司盈利情况表 单位: 亿元/%

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	5.74	5.46	9.23
平均资产收益率	4.37	4.71	10.50
平均净资产收益率	6.93	6.72	14.27

总体看，受市场环境的影响，公司各业务条线营业利润贡献结构存在一定的变化特征，反应出公司业务收入结构较为多元化。随着公司创新业务的逐步开展，公司的业务多元化程度有望进一步提高，这将有助于降低公司收入的周期波动性。

2. 杠杆与资本充足性

公司股本为 22 亿元，近年来主要通过利润留存和计提风险准备等途径补充资本。2012 年末公司净资本额为 61.33 亿元。近年来公司净资本/净资产指标在行业中处于较好水平，2012 年末该指标为 72.96%。

为提高资金使用效率，获取更高的投资收益，公司加大卖出回购金融资产的操作力度，公司自有负债呈较快增长趋势，净资本/自有负债和净资产/自有负债指标明显下降，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。预计公司近期将进行债务融资，公司的杠杆水平将进一步上升。2012 年，证监会出台了新的风险资本准备的计提标准，对证券行业指标计算标准放宽，公司计提的风险资本准备相应地有较大幅度减少，2012 年末公司净资本/各项风险资本准备之和为 761.31%。整体看，公司资本充足。

公司净资本规模处于行业中等偏上水平，以净资本为核心的风险控制指标均远高于监管标准。近期公司股票再融资计划已获监管部门的批准，公司资本将得到补充，将有助于公司各项业务的发展。

表 12 公司风险控制指标表 单位: 亿元/%

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
净资本	61.33	58.95	65.36
净资产	84.06	81.57	81.02
净资本/各项风险资本准备之和	761.31	433.02	478.12
净资本/净资产	72.96	72.27	80.67
净资本/自有负债	138.08	163.14	384.18
净资产/自有负债	189.25	225.72	476.24

注：数据来自公司净资本监管报表，为母公司口径。

3. 流动性

近年来公司可快速变现资产规模逐年提高（见表 13），交易性金融资产是可快速变现资产的最主要组成部分。自 2011 年来，公司交易性金融资产加大了债券投资的配置。截至 2012 年末，公司交易性金融资产中债券投资占比 72.77%，

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。鉴于债券较好的变现能力, 公司整体资产的流动性较好。

表 13 公司资产情况表 单位: 亿元

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
可快速变现资产	107.94	99.46	93.81
其中: 交易性金融资产	78.56	66.20	52.75
其他类资产	119.10	120.00	211.57
其中: 客户资金存款	72.83	73.01	111.21
客户备付金	10.40	15.03	81.07
资产总额	227.04	219.46	305.37

近年来, 由于代理买卖证券款的减少, 公司负债总额下降明显。为提高债券投资杠杆, 公司加大了卖出回购的操作力度, 公司自有负债增加明显。整体看, 公司自有负债占负债总额的比重持续上升。

2010-2012 年, 公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 4.91、2.62 和 2.34, 呈下降趋势, 但可快速变现资产对自有负债的覆盖程度仍处于良好水平。

表 14 公司负债情况表 单位: 亿元

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
自有负债	46.09	37.90	19.12
其中: 卖出回购金融资产款	32.72	27.46	7.29
非自有负债	90.23	93.90	198.78
其中: 代理买卖证券款	90.23	93.90	198.78
负债总额	136.32	131.80	217.91

从现金流看, 公司近年来现金及现金等价物余额呈下降趋势(见表 15), 主要是由于代理买卖证券款的减少所致。总体看, 公司近年来现金流呈现一定的行业特征, 现金流有所趋紧。

表 15 公司现金流量情况表 单位: 亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
经营性现金流量净额	-4.37	-107.02	-6.11
投资性现金流量净额	-1.27	-3.40	-2.08
筹资性现金流量净额	-3.43	-3.43	24.67
现金及现金等价物净增加额	-9.08	-113.86	16.47
年末现金及现金等价物余额	96.98	106.06	219.92

总体看, 公司可快速变现资产占比逐年上升, 负债渠道畅通, 自有负债规模持续增大, 虽然现金流量呈净流出状态, 但公司整体流动性保持良好水平。

4. 偿债能力

近年来, 公司自有负债率逐年提高, 财务杠杆水平有所上升, 但总体负债水平不高。公司自有负债中计息的总债务主要为卖出回购金融资产、拆入资金及少量的长期借款。从总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数指标来看, 公司盈利对总债务和债务利息支出的保障程度有所下降(见表 16), 但仍处于良好水平。

表 16 公司偿债能力指标表 单位: 亿元/倍

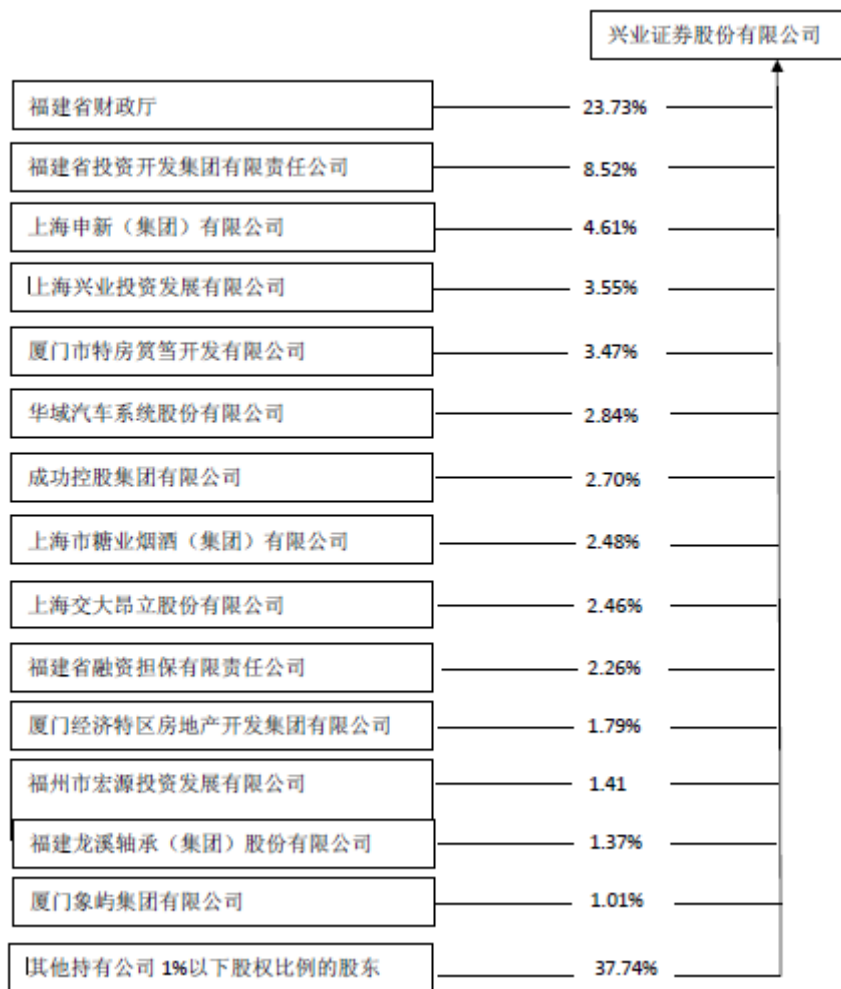
项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
总债务	35.61	28.81	7.85
自有资产负债率	33.69	30.19	17.94
EBITDA	9.84	9.60	13.90
总债务/EBITDA	3.62	3.00	0.56
EBITDA 利息倍数	6.43	7.11	15.26

注: 总债务=拆入资金+卖出回购金融资产+长期借款。

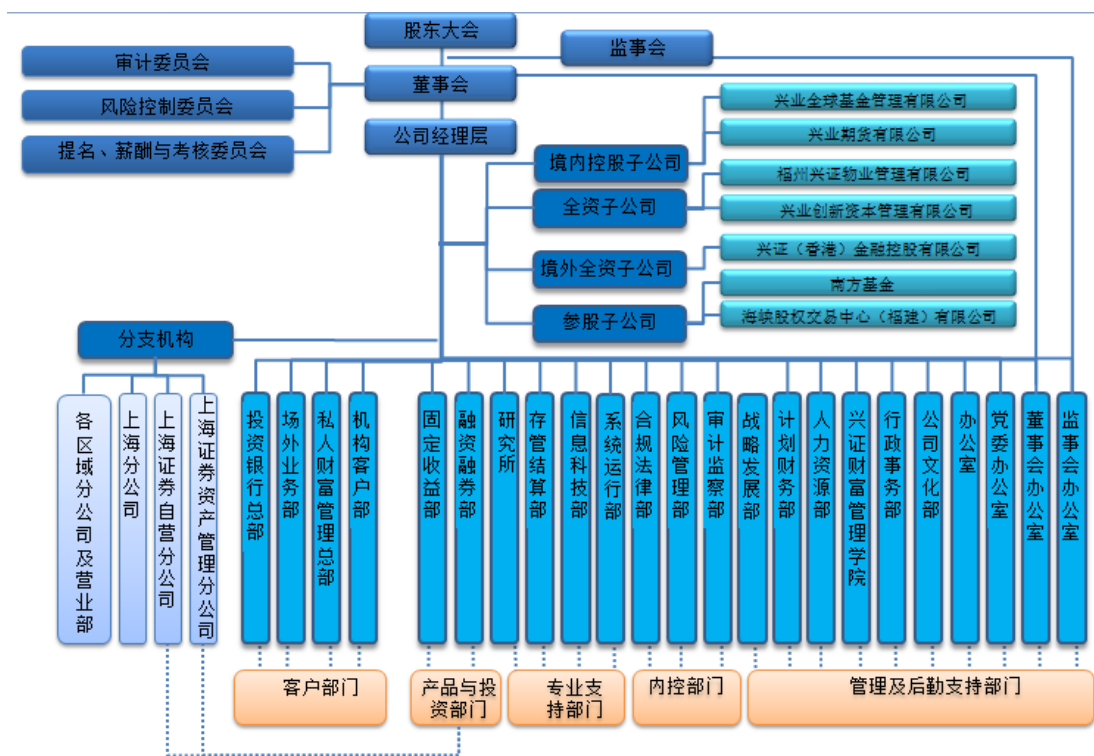
七、评级展望

作为经营历史较长的中型券商, 公司重视风险管理, 经营风格稳健, 各项主营业务稳步发展, 公司投资研究能力较强, 对公司各项业务的开展具有较好的支撑作用。随着公司战略发展规划的稳步推进, 公司在经纪业务转型、创新业务发展等方面将得到战略投入支持, 公司有望培育新的利润增长点, 收入来源趋于多元化。实际控制人有较强的意愿在未来保持对公司的控股地位, 在资本金补充、流动性等方面将给予有力支持。但公司也面临着机构扩张成本上升、业务发展带来的资本补充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、自身经营情况以及实际控制人的支持, 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 组织结构图



附录 3 合并资产负债表

编制单位：兴业证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产			
货币资金	87.80	91.91	138.61
其中：客户资金存款	72.83	73.01	111.21
结算备付金	12.42	16.75	83.26
其中：客户备付金	10.40	15.03	81.07
交易性金融资产	78.56	66.20	52.75
买入返售金融资产	1.29	4.93	-
应收利息	1.95	1.50	0.56
融出资金	10.13	8.36	0.09
存出保证金	9.62	7.93	7.38
可供出售金融资产	11.10	7.72	11.47
长期股权投资	2.84	2.41	1.79
投资性房地产	0.67	0.68	0.02
固定资产	7.64	4.94	5.83
在建工程	0.03	2.53	0.02
无形资产	0.39	0.28	0.21
其中：交易席位费	0.02	0.01	0.03
商誉	0.12	0.12	0.12
递延所得税资产	0.89	1.26	0.94
其他资产	1.58	1.94	2.33
资产总计	227.04	219.46	305.37
负债			
拆入资金	2.00	-	-
卖出回购金融资产款	32.72	27.46	7.29
代理买卖证券款	90.23	93.90	198.78
应付职工薪酬	6.38	5.34	6.19
应交税费	1.34	1.77	2.82
应付利息	0.06	0.03	0.03
长期借款	0.89	1.35	0.56
递延所得税负债	0.02	0.00	0.21
其他负债	2.68	1.94	2.03
负债合计	136.32	131.80	217.91
股东权益			
股本	22.00	22.00	22.00
资本公积	28.95	28.69	29.43
盈余公积	5.55	5.10	4.68
一般风险准备	4.55	4.10	3.69
交易风险准备	4.36	3.91	3.49
未分配利润	21.69	20.47	20.66
外币报表折算差额	0.00	-0.01	-
归属于母公司股东权益合计	87.10	84.26	83.96
少数股东权益	3.62	3.39	3.51
股东权益合计	90.72	87.65	87.47
负债和股东权益总计	227.04	219.46	305.37

附录 4 合并利润表

编制单位：兴业证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业收入	25.39	23.15	27.38
手续费及佣金净收入	15.59	17.71	21.71
其中：代理买卖证券净收入	6.47	8.12	12.35
证券承销业务净收入（含保荐收入）	1.82	3.21	2.35
受托客户资产管理业务净收入	0.84	0.65	0.56
利息净收入	2.38	3.14	2.64
投资收益	5.36	3.39	3.63
公允价值变动收益	1.99	-1.23	-0.67
汇总收益	0.00	-0.01	0.00
其他业务收入	0.08	0.14	0.07
二、营业支出	18.41	16.20	15.44
营业税金及附加	1.30	1.32	1.44
业务及管理费	17.09	14.82	14.02
资产减值损失	-0.03	-0.01	-0.03
其他业务成本	0.04	0.06	0.02
三、营业利润	6.99	6.95	11.93
加：营业外收入	0.60	0.58	0.42
减：营业外支出	0.11	0.11	0.14
四、利润总额	7.48	7.42	12.22
减：所得税费用	1.74	1.96	2.99
五、净利润	5.74	5.46	9.23

附录 5 合并现金流量表

编制单位：兴业证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
一、经营活动产生的现金流量：			
代理买卖证券收到的现金净额	-	-	8.99
处置可供出售金融资产净增加额	-	2.76	-
拆入资金净增加额	2.00	-	-
回购业务资金净增加额	8.90	15.24	1.50
收取利息、手续费及佣金的现金	22.88	26.92	29.31
收到其他与经营活动有关的现金	1.75	1.17	3.62
经营活动现金流入小计	35.53	46.09	43.41
代理买卖证券支付的现金净额	3.67	104.91	-
购置交易性金融资产净增加额	5.95	12.80	20.30
购置可供出售金融资产净增加额	2.92	-	5.65
融出资金净增加额	1.77	8.27	0.09
支付利息、手续费及佣金的现金	5.22	5.98	5.86
支付给职工以及为职工支付的现金	9.85	10.19	7.81
支付的各项税费	3.32	4.58	3.67
支付其他与经营活动有关的现金	7.21	6.37	6.15
经营活动现金流出小计	39.91	153.11	49.52
经营活动产生的现金流量净额	-4.37	-107.02	-6.11
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	0.21	0.30	0.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.04	0.25	0.00
投资活动现金流入小计	0.26	0.55	0.45
投资支付的现金	0.43	0.62	1.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.10	3.34	0.93
投资活动现金流出小计	1.53	3.96	2.54
投资活动产生的现金流量净额	-1.27	-3.40	-2.08
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	-	-	25.71
借款收到的现金	-	1.20	-
筹资活动现金流入小计	-	1.20	25.71
偿还债务支付的现金	0.46	0.40	0.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2.97	4.23	0.82
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.74	0.88	0.78
筹资活动现金流出小计	3.43	4.63	1.05
筹资活动产生的现金流量净额	-3.43	-3.43	24.67
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-0.01	0.00
五、现金及现金等价物净（减少）额	-9.08	-113.86	16.47
加：期初现金及现金等价物余额	106.06	219.92	203.45
六、期末现金及现金等价物余额	96.98	106.06	219.92

附录 6 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
EBITDA	利润总额+利息支出+固定资产折旧+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 -客户资金存款-客户备付金

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。

联合资信评估有限公司关于 兴业证券股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在兴业证券股份有限公司主体长期信用评级报告首次正式出具后 6 个月内进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

兴业证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。兴业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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注兴业证券股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现兴业证券股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整兴业证券股份有限公司主体长期信用等级。

如兴业证券股份有限公司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信用等级。

联合资信将指派一个联系人及时与兴业证券股份有限公司联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

