

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的兴业证券股份有限公司 2015 年主体长期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

二零一五年四月十三日



信用等级公告

联合[2015] 440 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
二零一五年四月十三日



兴业证券股份有限公司

2015 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

2015 年 4 月 13 日

主要数据

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额(亿元)	734.88	362.93	227.04
自有资产(亿元)	518.29	269.71	136.81
自有负债(亿元)	366.03	135.37	46.09
总债务(亿元)	326.75	115.92	35.61
股东权益(亿元)	152.26	134.33	90.72
净资本(亿元)	135.71	93.07	61.33
净资本/净资产(%)	97.11	73.78	72.96
净资本/自有负债(%)	37.08	68.75	133.07
自有资产负债率(%)	70.62	50.19	33.69
净资本/各项风险资本准备之和(%)	911.69	734.45	761.31
项 目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入(亿元)	56.09	31.00	25.39
净利润(亿元)	19.46	7.80	5.74
EBITDA(亿元)	37.68	14.74	9.84
营业费用率(%)	48.51	61.71	67.30
平均净资产收益率(%)	14.64	7.42	6.43
平均自有资产收益率(%)	4.94	3.19	4.37
总债务/EBITDA(倍)	8.67	7.86	3.62
EBITDA 利息倍数(倍)	3.36	4.20	6.43

注: 净资本、净资产/净资产、净资本/自有负债以及净资本/各项风险资本准备之和指标为母公司口径。

分析师

赖金昌 宿夏荻 丁倩岩

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, 投资研究能力较强, 随着战略规划的不断推进, 公司整体业务稳步发展, 盈利水平较快提升, 综合竞争力得到提高。通过股本增资、利润留存和发行次级债券等途径, 公司资本得到较大程度的补充。公司实际控制人在资本补充、流动性等方面给予公司有力支持。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;
- 各项业务稳步发展, 综合竞争力提升, 综合化经营平台初步搭建, 在证券市场回暖的背景下, 盈利水平明显上升, 公司资本保持充足水平;
- 公司投资研究能力较强, 对自营、经纪、资产管理等业务具有支撑作用;
- 公司实际控制人在资本补充、流动性等方面给予公司有力支持;
- 资本市场改革创新及监管转型的推进对证券公司行业发展产生良好的促进作用。

关注

- 创新业务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;
- 公司自有负债规模较快增长, 杠杆水平持续上升;
- 国内宏观经济增速放缓及资本市场波动对证券公司经营产生一定的影响。

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委托人于 2015 年获准额度内发行的短期融资券的存续期,根据跟踪评级的结论,有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。



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22.00亿元。2013年4月，公司非公开发行4亿股普通股，实际募集资金38.73亿元，股本增至26.00亿元。2014年9月，公司以资本公积金向全体股东转增26亿股，公司股本增至52.00亿元。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比例 单位：%

股 东	持股比例
福建省财政厅	20.08
福建省投资开发集团有限责任公司	7.98
上海申新(集团)有限公司	3.15
华域汽车系统股份有限公司	2.40
上海市糖业烟酒(集团)有限公司	1.94
合 计	35.55

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；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；代销金融产品业务；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告服务；证券资产管理；商品期货经纪、金融期货经纪；基金募集、基金销售及资产管理、特定客户资产管理业务；股权投资业务；物业管理服务；借贷业务。

截至2014年末，公司设有私人财富管理总部、投资银行总部、机构客户部、固定收益部等部门。公司在全国设有70家营业部，其中福

建省内39家。公司设有上海分公司、厦门分公司、泉州分公司、北京分公司、华中分公司、西南分公司等15家区域分公司(含筹)。公司境内、外控股子公司共6家，即兴业全球基金管理有限公司、兴证期货有限公司、福州兴证物业管理有限公司、兴业创新资本管理有限公司、兴证证券资产管理有限公司、兴证(香港)金融控股有限公司。截至2014年末，公司员工总数3608人。

截至2014年末，公司资产总额734.88亿元，其中客户资金存款147.26亿元；负债总额582.62亿元，其中代理买卖证券款216.59亿元；所有者权益152.26亿元，母公司净资本135.71亿元。2014年，公司实现营业收入56.09亿元，净利润19.46亿元。

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. 经济金融环境分析

(1)国际经济环境

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

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014年10月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙

变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

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

(2)国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政

策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2014年，我国GDP增长率为7.4%，同比下降0.3个百分点；CPI增长率为2.0%，同比下降0.6个百分点，增速有所放缓(见表2)。

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

表2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
GDP 增长率	7.4	7.7	7.8	9.2	10.3
CPI 增长率	2.0	2.6	2.6	5.4	3.3
PPI 增长率	-1.9	-1.9	-1.7	6.0	5.5

M2 增长率	12.2	13.6	13.8	13.6	19.0
固定资产投资增长率	15.7	19.3	20.6	23.8	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.9	13.1	14.3	17.1	18.3
进出口总额增长率	2.3	7.6	6.2	22.5	34.7
进出口贸易差额	23489	2592	2311	1551	1831

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

注：2014 年进出口贸易差额单位为亿元。

(3)我国证券市场发展状况

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

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

表 3 2010~2014 年我国股票市场主要指标

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

资料来源：中国证监会网站。

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

近年来我国股票市场行情波动较大，与我国宏观经济平稳较快发展的趋势有较大偏离，股票市场在发行定价机制、信息披露机制、市场退出机制以及控制内幕交易、培育机构投资者等方面仍有较大的改革和提升空间。我国证券公司的主营业务对股票市场行情依赖度高，

股票市场改革进程和行情波动将对证券公司的发展产生持续的影响。近年来，股指期货的推出和融资融券业务的开展一定程度上弥补了股票市场做空机制的缺失，长期来看这有利于股票市场的价值回归，有利于丰富投资者的股票投资策略选择，但相关风险也会增加。

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

其中银行间债券市场存量余额占比 81.34%(见表 4)。

自 2013 年以来,中国人民银行进一步加强对债券市场的监管和规范力度,针对交易结算行为和券款对付结算规则等问题出台了相关办

法来加强管理和规范银行间债券市场,加之债券市场的调整、股票市场活跃度的提升以及央票发行规模的减少,我国银行间债券市场现券交割量较此前年度大幅下降。2014 年,我国银行间市场现券交割量 30.98 亿元。

表 4 2010~2014 年我国债券市场概览

单位: 万亿元

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

资料来源: 中国债券信息网、中国人民银行网站。

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

2. 行业分析

(1)市场主体及竞争格局

证券公司是证券市场重要的中介机构,与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务,证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示,截至 2014 年末,我国共有 120 家证券公司,全行业资产总额 4.09 万亿元,净资产 9205.19 亿元,净资本 6791.60 亿元,证券行业资产总额、净资产和净资本较 2013 年末均有所上升。

近年来,我国证券公司的对外开放稳步推进。外资参股证券公司包括两种方式,一是参与新设合资证券公司,二是战略入股证券公司。

截至目前,共有十余家合资证券公司获准设立。此外,根据合格境外机构投资者(QFII)管理办法,外资还可以依法通过 QFII 购买上市证券公司股权。2012 年,证监会放宽了外方股东对合资证券公司的持股比例上限,缩短了合资证券公司扩大业务范围的经营年限,有利于合资证券公司业务发展。另一方面,部分证券公司也积极实施“走出去”策略。截至目前,已有二十余家证券公司经批准通过新设或收购方式在中国香港设立证券子公司,开展跨境证券业务,包括证券承销、经纪、自营、资产管理等业务。

由于业务种类和主要收入来源趋同,证券公司间的同质化竞争激烈。近年来,行业的加速整合使得部分行业领先的公司具备更强大市场竞争力。一批优质证券公司通过增资扩股、合资合作、购并重组、发行上市、发行次级债券等方式进一步扩大资本规模、提升竞争力,行业集中度整体提高。截至 2013 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 47.03%、45.05%、40.70%、40.87% 和 51.59%。未来随着我国证券业的逐步成熟,业务专业化程度的提高,具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势,行业集中度可能进一步上升。

此外,尽管我国金融业实行分业经营体制,

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

(2) 主营业务

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

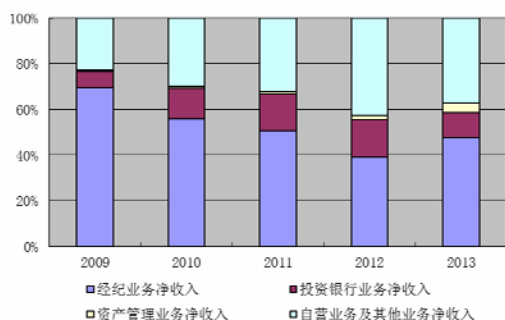


图 1 近几年我国证券行业业务收入结构图

资料来源：中国证券业协会网站。

经纪业务

由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。加之金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。在市场竞争日趋激烈之时，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务

即将进入转型期，这可能会改变市场竞争格局。近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。此外，持续的行业佣金战以及互联网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经济业务佣金模式带来了较大冲击。

投资银行业务

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

定冲击。

自营业务

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

资产管理业务

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

创新业务

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

由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现高波动性(见图2)。2014年，得益于市场活跃度的回升、IPO业务的重启以及融资融券业务的快

速发展，证券公司盈利情况较上年明显提升，全行业实现营业收入2602.84亿元，净利润965.54亿元。

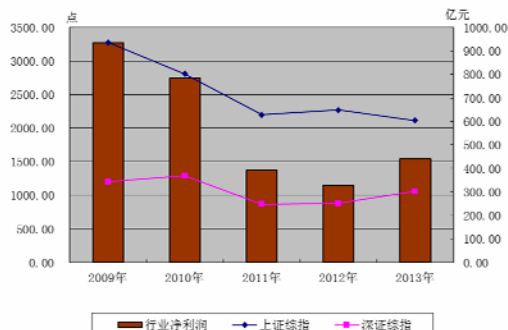


图2 近几年我国证券行业净利润情况图

资料来源：中国证券业协会网站。

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

(3)证券公司风险

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

市场风险。市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较

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

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

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

操作风险。操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相

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

法律及政策风险。法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

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

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

为此证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防

范能力。中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，设立首席风险官，安排专职人员、专门部门开展流动性、市场、信用、操作等风险的管理工作；针对流动性管理，新设流动性覆盖率 and 净稳定资金率等两项监管指标，要求证券公司按期达到指标要求。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司实际控制人福建省财政厅，是福建省人民政府综合管理国家财政收支、财政政策，实施财政监督，参与国民经济进行宏观调控的职能部门。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。近年来，公司股东大会表决通过了有关修改公司章程、选举新一届董事会董事、开展证券基金托管业务、发行债券等议案，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，下设四个专门

委员会，分别是战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、风险控制委员会。公司董事会由13名董事组成，其中独立董事4名。公司审计委员会中独立董事占多数且由独立董事担任召集人。近年来，公司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发行债券等议案。

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7名监事组成，其中职工监事3名。近年来，公司监事会审议通过了年度工作报告、变更股东监事等议案，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。

公司高级管理人员包括总裁1名、副总裁兼首席风险官1名、副总裁兼财务总监1名、副总裁兼董事会秘书1名，另有副总裁3名。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. 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，不断建立健全各项制度，完善内部控制体系，同时根据业务发展逐步调整组织架构(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、各业务部门及分支机构四个层级。

公司设有首席风险官，全面负责组织、实施和管理公司的风险、合规管理工作，并对董事会负责。2014年，公司合规部门与风险管理部门合并，将合规纳入整体风险体系进行管理，

这有利于提高工作效率，降低工作成本。

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。近年来，公司通过实施审计项目、合规检查、年度内控评价与合规管理有效性评估等工作，对公司内部控制制度的建设与执行情况监督检查，对发现的问题及时推进整改，促进公司内控制度执行力的提高。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，较好地保障了各项业务的发展。

3. 发展战略

在综合考虑宏观经济形势、行业发展及自身特点等因素的基础上，公司制定了总体战略规划，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，公司将采取三大关键工作思路、四大核心竞争策略和五大战略性措施，即持续推进公司的转型、打造核心业务的持续发展能力和竞争优势、建立行业领先的持续创新能力；执行目标客户策略、目标行

业策略、目标区域策略和国际化策略；对专业队伍、研究、IT 进行三大战略性投入，稳步推进战略性扩张和国际化两大策略。公司还将建立以客户为导向的组织架构与服务体系、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。

2015年，公司将持续推进私人财富管理、投资银行等核心基础业务的转型，探索互联网证券商业模式，推动资产证券化、新三板做市投资等业务发展，提升创新业务的规模与收入。

总体看，公司战略定位明确，长短期目标相结合，五年战略规划稳步推进，公司综合实力得到提升。公司战略发展方向与行业发展趋势相吻合，有利于培育公司的核心竞争力。

四、主营业务分析

公司主要业务板块包括经纪业务、信用类业务、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。公司的优势在于拥有较强的投资研究能力，为各类业务发展提供有力支撑；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，以及各项业务的较快发展带来资本补充的压力。随着公司战略规划的推进，战略投入效果将显现，业务转型有助于优化收入结构。

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。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培养建设，研究所专业能力提升较快，在宏观经济、策略研究、行业研究等领域建立了较强的竞争优势

和市场影响力，较好地推动了经纪业务的发展。

近年来，公司着力打造区域分公司综合业务平台，强化分公司的管理职能，提高分支机构收入多元化水平。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，2014年公司新设7家营业部，主要布局在重要经济圈和福建省内，目前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2100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，公司不断优化调整经纪业务条线架构设置，经纪业务将中高端客户作为重点营销目标，提供综合财富管理服务。

经纪业务是公司主要收入来源之一。经纪业务受证券市场行情影响较大，近年来随着股票市场交投活跃度的回暖，公司经纪业务手续费净收入保持稳步增长，2012~2014年年均复合增长率为35.83%，占营业收入的比重总体呈下降趋势。2014年，公司实现经纪业务手续费净收入15.39亿元，占全年营业收入的27.44%。目前公司经纪业务的综合佣金率为0.588‰。2012~2014年，公司代理买卖证券交易额的市场份额分别为1.60%、1.77%和1.67%，保持相对平稳。

总体看，公司经纪业务发展良好，并积极向财富管理转型，公司较强的投研能力有助于经纪业务的发展。

2. 信用类业务

公司信用类业务包括融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易。公司私人财富管理部下设融资产品部，负责开展融资融券业务，为客户证券交易提供融资或融券服务。

针对融资融券业务,公司开展了业务培训、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。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。近年来,公司融资融券业务规模和利息收入均保持快速增长。2012~2014 年末,公司融资融券余额分别为 10.22 亿元、43.01 亿元和 142.33 亿元,年均复合增长率为 273.26%;公司融资融券业务以融出资金为主。2012~2014 年,公司分别实现融资融券利息收入 0.84 亿元、2.05 亿元和 5.73 亿元,年均复合增长率为 160.59%。

2012 和 2013 年,公司分别获得开展约定购回式证券交易和股票质押式回购业务资格。2014 年,上述两类业务的融出资金余额分别为 1.86 亿元和 115.61 亿元,全年实现利息收入 0.19 亿元和 6.68 亿元。公司信用类业务发展迅速,该类业务收入增长较快。

总体看,公司信用类业务发展迅速,对公司收入贡献度上升较快。未来一段时间,得益于公司资本金规模的增加和较为畅通的资金来源渠道,公司信用类业务有望保持较快发展。

3. 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。

近年来,股票市场行情的变化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、IPO 注册制的推出以及新三板市场的较快发展,为证券公司提供了新的发展机遇。

受 2012 年和 2013 年 IPO 业务停滞的影响,公司加大力度发展再融资和债券承销业务;

2014 年,公司推进整合业务资源,推动股权和债权承销等业务均衡发展,投资银行业务规模持续扩大。2014 年,公司股票融资业务完成主承销 2 单 IPO 项目、7 单增发项目和 1 单配股项目,实际承销金额 68.71 亿元;可转债融资业务完成主承销 2 单可转债项目,副主承销及分销 1 单可转债项目,实际承销金额 24.39 亿元;债券融资业务完成主承销 16 单企业债、1 单公司债和 14 单其他债券项目,副主承销及分销 43 单债券项目,实际承销金额 264.65 亿元(见表 5)。

表5 公司证券承销业务规模 单位: 亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
股票承销金额	68.71	59.58	30.27
其中: IPO 项目	5.02	-	-
增发项目	58.99	19.27	30.27
配股项目	4.70	40.31	-
可转债承销金额	24.39	-	-
债券承销金额	264.65	241.57	158.48
投资银行业务手续费净收入	5.52	3.65	2.05

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。

近年来,公司投资银行业务手续费净收入保持快速增长,2012~2014 年,公司投资银行业务手续费净收入分别为 2.05 亿元、3.65 亿元和 5.52 亿元,年均复合增长率为 64.34%,保持快速增长,占营业收入的比重分别为 8.05%、11.77%和 9.85%。

总体看,公司投资银行业务具有较大的增长潜力,是公司重要的收入来源之一。

4. 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、财务部、合规与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。

近年来，随着股票市场行情的回暖，公司加大了权益类投资业务的规模，同时继续配置固定收益类和衍生产品投资资金。截至 2014 年末，公司金融资产投资余额 174.79 亿元(见表 6)，金融资产投资规模呈逐年上升趋势，其中债券投资占比约为 59%，外部评级为 AA 及以上的债券占债券投资总额的比重超过 90%，公司债券投资面临的信用风险较小。截至 2014 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品相当于净资本的 18.92%，自营固定收益类证券相当于净资本的 91.64%，远低于监管上限。

表 6 自营证券投资结构 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
交易性金融资产	131.00	115.86	78.56
其中：债券	73.73	93.22	57.17
股票	27.01	12.82	5.75
基金	30.26	9.82	15.64
可供出售金融资产	43.73	16.13	11.10
其中：债券	30.26	5.76	2.22
股票	0.28	0.19	0.46
基金及基金专户计划	6.10	3.98	3.49
证券公司资管计划	0.76	2.35	4.93
银行理财产品	2.00	0.75	-
以成本计量的股权投资	4.32	3.09	-
衍生金融资产	0.06	1.06	-
合 计	174.79	125.30	89.66

注：2014 年末公司交易性金融资产和可供出售金融资产中已融出证券分别为 0.14 亿元和 0.17 亿元。

2012~2014 年，公司分别实现投资收益(不含公允价值变动收益) 5.36 亿元、9.01 亿元和 16.28 亿元，占营业收入的比重为 21.09%、29.06%和 29.02%，自营业务对公司收入贡献度总体呈上升趋势。公司自营业务投资收益逐步上升，主要得益于交易性金融资产中债券投资利息和证券买卖价差收入的上升。

5. 资产管理业务

2014 年 6 月，公司成立了全资子公司兴证证券资产管理有限公司(以下简称“兴证资管”)，

负责开展资产管理业务。目前，原负责经营管理资产管理业务的上海证券资产管理分公司正办理撤销手续。兴证资管注册资本 5 亿元，截至 2014 年末，兴证资管资产规模 14.72 亿元，净资产 6.39 亿元。公司通过设立专业化的子公司开展资产管理业务可以提高专业化水平和创新能力，扩大业务范围，增强风险隔离效果。

2012 年以来，公司通道类资产管理业务的较快发展带动公司受托资产管理规模快速上升，但由于通道类业务收费相对较低，对公司收入贡献有限。2012~2014 年末，公司受托资产管理规模分别为 444.43 亿元、1019.42 亿元和 1473.85 亿元，净收入分别为 0.84 亿元、1.04 亿元和 2.31 亿元。公司以发行主动管理型产品作为核心竞争优势，依托较强的投资研究能力，公司资产管理业务投资业绩表现较好，建立了一定的业务品牌优势。截至 2014 年末，公司管理的集合资产管理计划共 56 只，资产规模 106.22 亿元；定向资产管理计划共 282 只，资产规模 1361.01 亿元，主要投向委托贷款、票据和专户理财等；专项资产管理计划 2 只，资产规模 6.62 亿元。

公司资产管理业务开发了资产证券化和员工持股计划等创新产品，其中员工持股计划产品金额和单数居行业前列。未来公司将加强开发定向主动管理业务的创新模式，吸引机构客户及高净值个人客户。作为公司战略性投入业务之一，公司将持续加大对资产管理业务的支持力度。

总体看，公司资产管理业务有较大的发展空间，资产管理业务收入有望保持较快增长，未来对公司利润的贡献度有望提高。

6. 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 1.50 亿元，公司持有 51%股权。截至 2014 年末，兴业全球资产规模 13.58 亿元，净资产 10.75 亿元，管理的各类基金产品 14 只，2013 年新设 1 家子公司——上海兴全睿众资产管理有限公司。2014

年，兴业全球旗下产品规模大幅增长带动经营业绩大幅提升，全年实现营业收入 7.52 亿元，净利润 3.28 亿元。兴业全球秉持风险控制、价值投资的投资理念，管理的基金业绩良好。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，兴业全球是公司重要的收入来源之一。

兴证期货有限公司(以下简称“兴证期货”)成立于 1995 年，注册资本 3.30 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 2014 年末，兴证期货资产规模 44.94 亿元，净资产 4.32 亿元。2014 年，兴证期货实现营业收入 2.24 亿元，净利润 0.36 亿元。总体看，兴证期货对公司收入贡献低。

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 4.00 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等。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。截至 2014 年末，兴业创新资本资产规模 10.43 亿元，净资产 4.36 亿元。2014 年，兴业创新资本实现营业收入 0.62 亿元，净利润 0.27 亿元。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。

兴证(香港)金融控股有限公司(以下简称“兴证(香港)金融控股”)于 2011 年在香港成立，注册资本 5.00 亿港元，为公司的全资子公司。兴证(香港)金融控股除下设控股子公司外，不直接运营证券业务，是公司在香港开展业务的控股公司。截至 2014 年末，兴证(香港)金融控股总资产 23.17 亿港元，净资产 4.28 亿港元，全年实现营业净收入 0.66 亿港元，净利润 33 万港元。公司在香港开展的业务处于起步阶段，兴证(香港)金融控股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——公司经营管理层面的合规与风险管理执行委员会——合规与风险管理部——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事项进行研究和测评，为董事会提供决策依据；合规与风险管理部是风险管理政策及基本制度的具体执行部门，负责日常风险管理工作；公司各业务及职能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、在险价值(VaR)、风险净敞口、动态风险率、套期保值比例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。2014 年，假设市价变动 10%，公司净利润将变动 2.03 亿元，其他综合收益将变动 0.54 亿元。整体看，公司面临一定的市场风险。

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、信用类业务(包括融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易，下同)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 7 公司利率风险缺口 单位：亿元

期 限	2014 年末	2013 年末	2012 年末
3 个月内	63.05	-44.10	-17.97
3 个月至 1 年	12.09	42.31	6.79
1 年至 5 年	-12.04	73.11	32.68
5 年以上	28.82	31.05	23.69

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、融出资金、交易性金融资产和可供出售金融资产的增加以及资产期限短期化等因素的影响，公司 3 个月内的利率重定价由负缺口转为正缺口，1 年至 5 年的利率重定价由正缺口转为负缺口(见表 7)。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 8，公司面临一定的利率风险。

表 8 公司利率风险敏感性测算结果

单位：亿元

项 目	2014 年		2013 年		2012 年	
	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	-0.07	-0.22	-0.59	-0.04	-0.37	-0.01
市场利率平行下降 25 个基点	0.07	0.22	0.60	0.04	0.38	0.01

2. 信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自四个方面：一是经纪类业务风险，即代理客户买卖证券及期货交易业务中，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；二是债券投资的违约风险，即所投资债券的发行人出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险；三是信用类业务风险，即客户未能按照合同约定按期足额偿还融资融券负债所造成的损失，其中信用类业务是融资融券业务、约定购回式证券交易业务、股票质押式回购业务三项业务

的统称；四是交易对手信用风险，即交易对手方不能履约而造成公司承受损失的风险，公司的交易对手信用风险主要集中在利率互换业务。

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。

为控制债券投资的违约风险，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。此外，针对债券投资的集中度风险，公司建立了相应的阀

值监控体系，实行分散化投资，避免单个债券信用等级下降或违约对公司造成显著损失。

针对信用类业务信用风险，公司建立严格的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，合理评估客户违约概率及违约损失，严格控制客户的最大交易额度与每笔交易额度；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度系数，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。公司建立了信用类业务逐日盯市制度，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。

针对交易对手信用风险，公司会预先对潜在对手方进行调查和研究，根据对手方的行业地位、资产规模以及经营情况等因素，分别设定内部评级和对手方限额。

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。从表 9 看，公司流动性负缺口主要集中在 1~3 个月内，规模不大。2014 年，由于 1 个月以内的客户资金存款、融出资金和可供出售金融资产等的增加，使得该期限的流动性负缺口显著缩小，考虑到公司持有债券资产具有较好的变现能力，整体看，公司面临的流动性压力不大。

表 9 公司流动性缺口 单位:亿元

期 限	2014 年末	2013 年末	2012 年末
即时偿还	210.80	86.05	48.71
1 个月内	-22.62	-109.50	-27.52
1-3 个月	-37.27	12.10	0.25
3 个月-1 年	-2.17	41.98	6.76
1-5 年	5.35	94.57	45.15
5 年以上	22.62	35.91	26.62
已逾期/无期限	3.38	3.82	3.36

注：以上数据为未经折现的合同现金流量。

目前，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，随着信用类业务等创新业务的发展，公司对资金的需求将增大，公司债务水平的上升对公司流动性管理提出更高的要求。

公司正着手建立流动性风险管理信息系统，为流动性风险管理提供技术支持，确保能够及时、持续地计量、监测流动性风险限额、资金缺口等指标；公司建立了流动性风险报告制度，以便能够及时应对和控制流动性风险。

4. 操作风险管理

合规与风险管理部是公司操作风险管理的牵头部门。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。

(香港)资产管理有限公司管理的若干资产管理计划和境外基金。

六、财务分析

公司提供了 2012~2014 年年度合并财务报表。德勤华永会计师事务所对以上财务报表进行了审计，出具了标准无保留的审计意见。

2012 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、兴证期货有限公司、福州兴证物业管理有限公司、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、兴证(香港)期货有限公司、兴证(香港)融资有限公司；2013 年新增合并兴证(香港)财务有限公司、兴证咨询服务(深圳)有限公司、福建兴证创富股权投资管理有限公司、福建兴证兴杭股权投资管理有限公司、福建兴证战略创业投资企业(有限合伙)、福建兴杭战略创业投资企业(有限合伙)、上海兴全睿众资产管理有限公司；2014 年新增合并兴证证券资产管理有限公司、兴证(香港)投资有限公司、福建省兴潭股权投资管理有限公司、平潭雄鹰创业投资合伙企业(有限合伙)、平潭雏鹰创业投资合伙企业(有限合伙)，以及兴证证券资产管理有限公司、兴业全球基金管理有限公司和兴证

1. 盈利能力

近年来，公司营业收入呈快速增长态势。2012~2014 年，公司营业收入年均复合增长率为 48.63%。2014 年，公司实现营业收入 56.09 亿元。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，其中手续费及佣金净收入是公司最主要的收入来源。近年来，随着证券市场逐步回暖，二级市场交易规模的增加以及 IPO 业务的放开，公司证券经纪、投资银行、资产管理和基金管理业务净收入保持增长态势。2012~2014 年，公司手续费及佣金净收入年均复合增长率 39.27%。2014 年，公司实现手续费及佣金净收入 30.24 亿元。得益于融资融券和股票质押回购等信用类业务的发展，公司利息净收入持续增长。2012~2014 年，公司利息净收入年均复合增长率 70.15%。2014 年，公司实现利息净收入 6.89 亿元。随着公司加大对债券、股票及基金的投资力度，公司投资收益保持增长态势。2012~2014 年，公司投资收益年均复合增长率 74.28%。2014 年，公司实现投资收益 16.28 亿元。近年来，公司公允价值变动收益呈波动变化，对营业收入有一定的影响(见表 10)。

表10 公司营业收入结构

单位：亿元/%

项 目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	30.24	53.91	21.19	68.35	15.59	61.41
其中：经纪业务手续费净收入	15.39	27.44	11.25	36.29	8.34	32.85
投资银行业务手续费净收入	5.52	9.84	3.65	11.77	2.05	8.07
资产管理业务手续费净收入	2.31	4.12	1.04	3.35	0.84	3.31
基金管理业务手续费净收入	6.71	11.96	6.76	21.81	4.21	16.58
利息净收入	6.89	12.28	3.46	11.16	2.38	9.36
投资收益	16.28	29.02	9.01	29.06	5.36	21.09
公允价值变动收益	2.57	4.58	-2.75	-8.87	1.99	7.82
汇兑收益	0.02	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	0.10	0.18	0.09	0.29	0.08	0.32
营业收入合计	56.09	100.00	31.00	100.00	25.39	100.00

近年来，公司营业支出呈逐年增长态势。从支出构成来看，公司业务及管理费占比约 90%，主要是员工薪金及社保费用等人力成本。2012~2014 年，出于业务转型和创新发展的需要，公司在队伍建设、信息技术、客户营销与服务等方面持续进行战略性投入，业务及管理费年均复合增长 26.18%。2014 年，由于营业收入的增长幅度大于业务及管理费的增长幅度，公司营业费用率降至 48.51%，薪酬收入比降至 32.14%。

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司净利润快速增长，年均复合增长率 84.13%；2014 年公司实现净利润 19.46 亿元，平均净资产收益率 14.64%，平均自有资产收益率 4.94%，公司盈利水平明显上升(见表 11)。

表 11 公司盈利情况 单位：亿元/%

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
业务及管理费	27.21	19.13	17.09
净利润	19.46	7.80	5.74
营业费用率	48.51	61.71	67.30
薪酬收入比	32.14	35.52	35.43
平均净资产收益率	14.64	7.42	6.43
平均自有资产收益率	4.94	3.19	4.37

总体看，公司营业收入快速增加，利润水平显著提升。未来随着创新业务的较快发展，公司的业务多元化程度有望提高。

2. 杠杆与资本充足性

近年来，公司主要通过增资扩股、利润留存和发行次级债券等途径补充资本。2013 年，公司非公开发行股票 4 亿股，募集资金净额 38.73 亿元。2014 年，公司通过资本公积金转增股本，增加股本 26 亿元；发行次级债券合计 50 亿元。截至 2014 年末，公司股东权益合计 152.26 亿元，其中股本为 52.00 亿元、资本公积 37.67 亿元、盈余公积 7.66 亿元、未分配利润 35.16 亿元，公司内部留存对资本补充力度较大；母公司净资本 135.71 亿元，资本规模上升较快，主要系公司未分配利润的增长和发行次级债券

所致。

公司《三年资本补充规划(2015-2017 年)》提出 2015-2017 年公司目标净资产为 250-450 亿元。公司计划未来三年内，至少完成一次股权再融资，通过配股等方式补充资本 250 亿元以上，同时择机发行次级债、优先股和其它混合资本工具补充资本。目前，公司拟通过配股募集资金不超过 150 亿元，募集资金将全部用于补充公司资本和营运资金。公司控股股东福建省财政厅已承诺将按持股比例以现金方式全额认购配股方案中的可配股份。未来公司资本规模将进一步扩大。

为支持信用类等业务的发展，公司通过卖出回购、发行债券等途径加大融入资金力度，公司自有负债呈较快增长态势。近年来，公司净资本/自有负债、净资产/自有负债指标明显下降，杠杆水平有所提高(见表 12)。近年来，随着公司资产规模的扩大，公司计提的风险资本准备相应地有所增加。截至 2014 年末，公司净资本/各项风险资本准备之和为 911.69%，净资本/自有负债为 37.08%，净资产/自有负债为 38.18%。总体看，公司财务杠杆水平持续上升，但资本仍保持充足水平。

表 12 公司资本充足性指标 单位：亿元/%

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
净资本	135.71	93.07	61.33
净资产	139.75	126.14	84.06
净资本/净资产	97.11	73.78	72.96
净资本/各项风险资本准备之和	911.69	734.45	761.31
净资本/自有负债	37.08	68.75	133.07
净资产/自有负债	38.18	93.18	182.38

注：数据来自公司 2012~2014 年年度报告，为母公司口径。

3. 流动性

近年来，公司自有资产规模逐年上升，可快速变现资产是自有资产的主要组成部分(见表 13)。公司可快速变现资产以融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产为主。近年来，随着公司融资融券、股票质押式回购业务的开展，公司融出资金、买入返售金融资产规模大

幅增加，带动了可快速变现资产规模的增长；公司融出资金、买入返售金融资产占可快速变现资产的比例逐年上升，交易性金融资产占可快速变现资产的比例有所下降。截至 2014 年末，公司融出资金余额 142.01 亿元，其中期限在 1~3 个月的融出资金占比 92.66%；公司交易性金融资产余额 131.00 亿元，其中债券投资余额占比 56.28%；公司买入返售金融资产余额 123.19 亿元，其中股票质押式回购融出资金余额占比 93.85%，期限主要分布在 3 个月至 1 年。鉴于债券较好的变现能力以及融出资金期限集中在 1 年以内，公司资产的流动性较好。

表 13 公司资产构成 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
自有资产	518.29	269.71	136.81
其中：可快速变现资产	483.29	245.77	113.88
非自有资产	216.59	93.22	90.23
资产总额	734.88	362.93	227.04

近年来，公司拆入资金、卖出回购金融资产以及债券余额大幅上升，自有负债规模明显增加(见表 14)。公司自有负债占负债总额的比重持续上升，2012~2014 年末，该指标分别为 33.81%、59.22%和 62.82%。

2012~2014 年末，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 2.47 倍、1.82 倍、1.32 倍，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较好水平。

表 14 公司负债构成 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
自有负债	366.03	135.37	46.09
其中：卖出回购金融资产款	167.72	83.43	32.72
非自有负债	216.59	93.22	90.23
其中：代理买卖证券款	216.59	93.22	90.23
负债总额	582.62	228.59	136.32

从现金流量来看，近年来，受代理买卖证券收到的现金净额大幅增加影响，公司经营活动现金流由净流出转为净流入状态；公司投资规模近年来持续增加，投资活动现金流量净额

规模较小；受增发股份和发行债券的影响，公司筹资活动现金流为较大规模的净流入状态(见表 15)。总体看，公司现金流趋于宽松。

表 15 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性现金流量净额	27.77	-50.88	-4.37
投资性现金流量净额	-1.03	3.27	-1.27
筹资性现金流量净额	115.51	55.89	-3.43
现金及现金等价物净增减额	142.27	8.28	-9.08
年末现金及现金等价物余额	247.53	105.26	96.98

4. 偿债能力

近年来，公司自有资产负债率逐年提高，财务杠杆水平上升较快。公司自有负债中计息的总债务主要为卖出回购金融资产、应付债券和拆入资金，以及少量的长、短期借款。

近年来，由于卖出回购业务规模增加以及发行债券，公司总债务规模快速增长。截至 2014 年末，公司总债务余额 326.75 亿元，公司盈利对总债务和利息支出的保障程度有所下降(见表 16)。

表 16 公司偿债能力指标 单位：亿元/倍

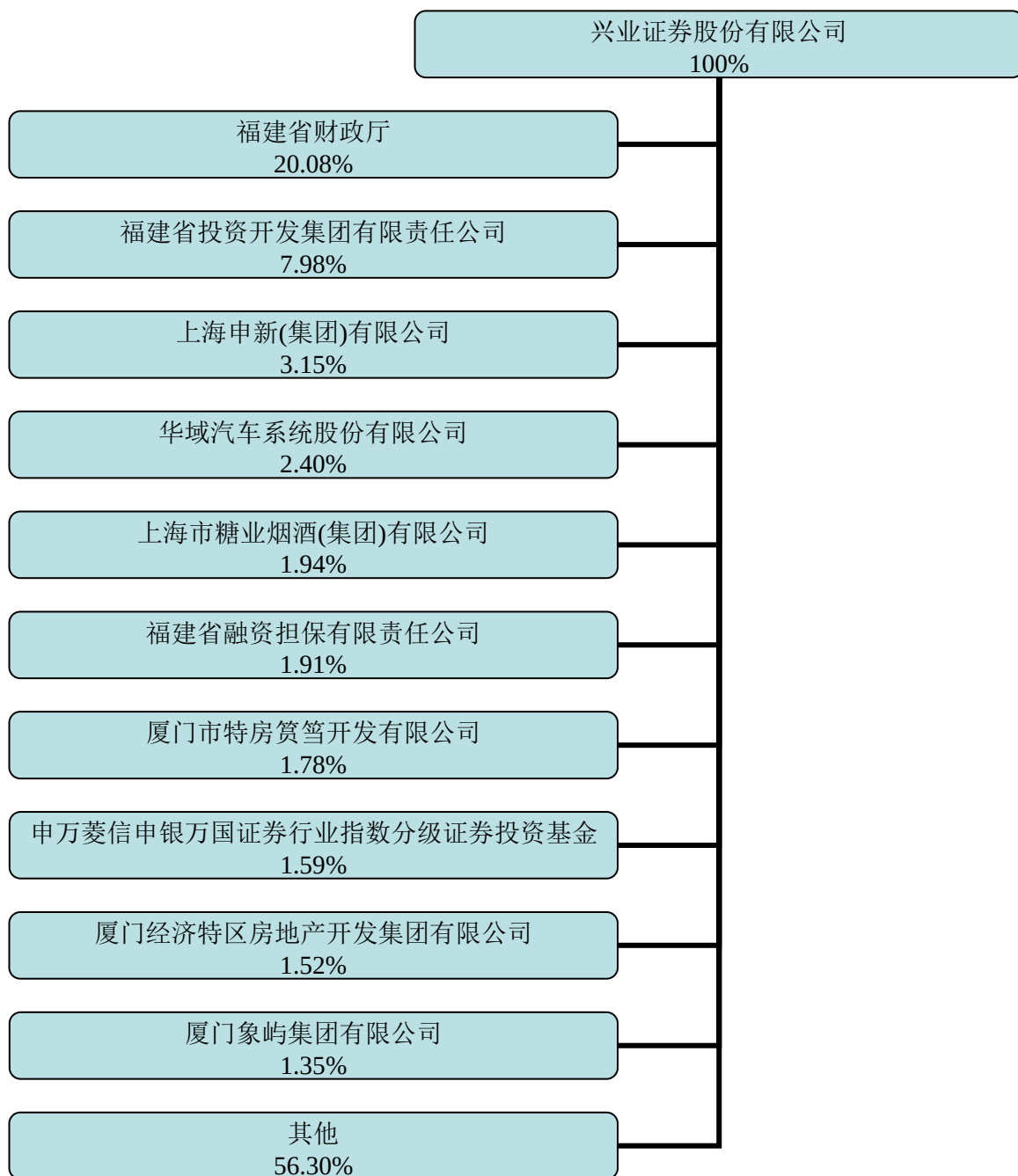
项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
总债务	326.75	115.92	35.61
自有资产负债率(%)	70.62	50.19	33.69
EBITDA	37.68	14.74	9.84
总债务/EBITDA	8.67	7.86	3.62
EBITDA 利息倍数	3.36	4.20	6.43

七、评级展望

作为经营历史较长的上市证券公司，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，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、业务发展、资本市场波动等带来的传统业务模式转型、市场竞争和资金补充的压力。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	2014 年末	2013 年末	2012 年末
货币资金	186.42	85.19	87.80
其中：客户存款	147.26	67.84	72.83
结算备付金	65.67	23.82	12.42
其中：客户备付金	58.71	19.54	9.66
融出资金	142.01	42.94	10.13
交易性金融资产	131.00	115.86	78.56
衍生金融资产	0.06	1.06	-
买入返售金融资产	123.19	52.31	1.29
应收款项	7.16	2.08	0.85
应收利息	5.71	4.33	1.95
存出保证金	16.88	7.30	9.62
可供出售金融资产	43.73	16.13	11.10
长期股权投资	0.43	0.45	2.84
投资性房地产	0.63	0.65	0.67
固定资产	7.22	7.53	7.64
在建工程	0.00	-	0.03
无形资产	0.41	0.41	0.39
商誉	0.12	0.12	0.12
递延所得税资产	2.24	1.94	0.89
其他资产	1.97	0.79	0.73
资产总计	734.88	362.93	227.04
短期借款	3.84	-	-
应付短期融资款	27.00	18.00	-
拆入资金	17.00	9.46	2.00
交易性金融负债	7.66	4.49	-
衍生金融负债	0.06	1.11	-
卖出回购金融资产款	167.72	83.43	32.72
代理买卖证券款	216.59	93.22	90.23
应付职工薪酬	15.45	8.56	6.38
应交税费	6.33	2.71	1.34
应付款项	6.12	2.15	1.41
应付利息	3.81	0.55	0.06
预计负债	-	0.02	-
长期借款	4.24	0.54	0.89
应付债券	99.29	-	-
递延所得税负债	0.15	0.00	0.02
其他负债	7.36	4.35	1.27
负债合计	582.62	228.59	136.32
股本	52.00	26.00	22.00
资本公积	37.67	63.67	28.95
其他综合收益	1.22	0.17	-
盈余公积	7.66	6.15	5.55
一般风险准备	6.66	5.15	4.55
交易风险准备	6.46	4.96	4.36
未分配利润	35.16	23.94	21.69
外币报表折算差额	-	-	-0.00
归属于母公司股东权益合计	146.83	130.05	87.10
少数股东权益	5.43	4.29	3.62
股东权益合计	152.26	134.33	90.72
负债和股东权益总计	734.88	362.93	227.04

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	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业收入	56.09	31.00	25.39
手续费及佣金净收入	30.24	21.19	15.59
其中：经纪业务手续费净收入	15.39	11.25	8.34
投资银行业务手续费净收入	5.52	3.65	2.05
资产管理业务手续费净收入	2.31	1.04	0.84
基金管理业务手续费净收入	6.71	6.76	4.21
利息净收入	6.89	3.46	2.38
投资收益	16.28	9.01	5.36
公允价值变动收益	2.57	-2.75	1.99
汇总收益	0.02	-0.00	-0.00
其他业务收入	0.10	0.09	0.08
二、营业支出	30.96	21.20	18.41
营业税金及附加	3.41	2.00	1.30
业务及管理费	27.21	19.13	17.09
资产减值损失	0.29	0.03	-0.03
其他业务成本	0.05	0.04	0.04
三、营业利润	25.13	9.79	6.99
加：营业外收入	0.68	0.66	0.60
减：营业外支出	0.16	0.14	0.11
四、利润总额	25.66	10.31	7.48
减：所得税费用	6.20	2.51	1.74
五、净利润	19.46	7.80	5.74
六、综合收益总额	20.78	8.09	6.00

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	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量：			
处置交易性金融资产净增加额	3.00	-	-
收取利息、手续费及佣金的现金	51.89	30.30	22.88
拆入资金净增加额	7.54	7.46	2.00
回购业务资金净增加额	13.29	-	8.90
代理买卖证券收到的现金净额	123.36	2.95	-
收到其他与经营活动有关的现金	1.90	3.72	1.75
经营活动现金流入小计	200.99	44.43	35.53
融出资金净增加额	99.20	32.82	1.77
回购业务资金净增减额	-	0.30	-
代理买卖证券减少的现金净额			3.67
购置交易性金融资产净增减额	-	33.78	5.95
购置可供出售金融资产净增减额	23.33	0.52	2.92
支付利息、手续费及佣金的现金	12.57	6.62	5.22
支付给职工以及为职工支付的现金	13.62	11.08	9.85
支付的各项税费	6.93	4.22	3.32
支付其他与经营活动有关的现金	17.55	5.97	7.21
经营活动现金流出小计	173.22	95.31	39.91
经营活动产生的现金流量净额	27.77	-50.88	-4.37
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	0.18	0.10	-
取得投资收益收到的现金	0.34	0.22	0.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.09	0.05	0.04
取得结构化主体收到的现金净额	1.74	4.48	-
投资活动现金流入小计	2.35	4.85	0.26
投资支付的现金	2.48	0.81	0.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.91	0.77	1.10
投资活动现金流出小计	3.39	1.58	1.53
投资活动产生的现金流量净额	-1.03	3.27	-1.27
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	0.01	38.76	-
取得借款收到的现金	7.78	-	-
发行债券及短期融资券收到的现金	181.50	18.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	3.04	2.77	-
筹资活动现金流入小计	192.33	59.53	0.00
偿还债务支付的现金	72.74	0.35	0.46
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4.09	3.29	2.97
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	76.83	3.64	3.43
筹资活动产生的现金流量净额	115.51	55.89	-3.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.02	-0.00	-0.00
五、现金及现金等价物净增减额	142.27	8.28	-9.08
加：期初现金及现金等价物余额	105.26	96.98	106.06
六、期末现金及现金等价物余额	247.53	105.26	96.98

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
自有负债	总负债-代理买卖证券款
总债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券+交易性金融负债
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 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
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-信托及理财类投资-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算的风险资本

附录 7 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级 别	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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(以下简称“联合资信”)将在兴业证券股份有限公司(以下简称“委托人”)于2015年获准额度内发行的短期融资券的存续期内进行跟踪评级。

委托人应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供相关资料。委托人如发生重大变化,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委托人的经营管理状况及相关信息,如发现委托人出现重大变化,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,据以确认或调整委托人主体长期信用等级。

如委托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信用等级。

联合资信将指派一个联系人及时与委托人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

