

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的方正证券股份有限公司 2013 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

二零一三年十二月十八日

信用等级公告

联合[2013]1698 号

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

方正证券股份有限公司
主体长期信用等级为 AA⁺，已列入信用评级观察名单

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月十八日

方正证券股份有限公司

2013 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
已列入信用评级观察名单

评级时间

2013 年 12 月 18 日

主要数据

项 目	2013 年 6 月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产总额(亿元)	292.26	279.85	261.42	280.24
自有资产(亿元)	194.68	181.11	162.99	109.87
自有负债(亿元)	40.47	32.93	17.22	20.23
总债务(亿元)	20.18	9.79	0	0
股东权益(亿元)	154.21	148.17	145.77	89.64
净资本(亿元)	89.71	87.74	87.23	62.86
自有资产负债率(%)	20.79	18.18	10.57	18.41
净资本/净资产(%)	60.41	61.62	62.01	73.62
净资本/自有负债(%)	337.00	550.06	1412.32	776.02
净资本/各项风险资本准备之和(%)	1044.76	1245.50	1432.37	464.63
项 目	2013 年 1-6 月	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入(亿元)	14.35	23.32	17.09	30.88
净利润(亿元)	3.95	5.59	2.51	12.72
EBITDA(亿元)	5.96	8.66	5.50	18.75
营业费用率(%)	43.91	62.82	81.80	41.35
平均自有资产收益率(%)	4.20	3.25	1.84	12.24
平均净资产收益率(%)	5.23	3.81	2.13	15.31
总债务/EBITDA(倍)	-	1.13	0	0
EBITDA 利息倍数(倍)	10.41	13.97	8.09	28.41

注: ①净资本、净资本/净资产、净资本/自有负债、净资本/各项风险资本准备之和等指标为母公司口径;

②2013 年 1-6 月收益率指标为年化数据。

分析师

蒋建国 温丽伟 张 慰

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

方正证券股份有限公司(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,金融综合化经营稳步推进,业务整体发展较快,资本充足。公司控股股东在资本补充、流动性等方面将给予公司有力支持。联合资信确定方正证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,该评级结论反映了公司偿还债务的能力很强。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司于 2013 年 8 月 27 日发布了重大资产重组停牌公告。鉴于资产重组事项存在重大不确定性,联合资信决定将公司列入信用评级观察名单。观察期间,联合资信将继续关注上述事项的进展,并及时揭示重组事项对公司信用水平可能产生的影响。

优势

- 公司治理和内部控制体系较为健全,经营稳健,风险管理能力较强;
- 公司金融综合化经营战略稳步推进,多元化的经营平台有助于综合竞争力的提升;
- 公司资本充足,对各项业务的开展具有较强的支撑作用;
- 控股股东在资本补充、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;
- 公司各业务板块的协同效应有待加强;
- 公司盈利能力有待进一步提高;
- 资产重组事项的进展及对公司经营状况的影响有待关注;
- 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方正证券股份有限公司（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 2013 年获准额度内发行的短期融资券的存续期，联合资信将对委托人进行定期和不定期跟踪评级。根据跟踪评级的结论，有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月十八日



一、主体概况

方正证券股份有限公司前身为浙江证券有限责任公司。2002年，经证监会批准同意，北大方正集团有限公司受让浙江证券有限责任公司51%的股权，并于2003年更名为方正证券有限责任公司。2008年，公司吸收合并了泰阳证券有限责任公司，并将注册地迁至湖南省长沙市。2010年，方正证券有限责任公司整体变更为方正证券股份有限公司(以下简称“公司”)。2011年，公司成功在上海证券交易所上市，并公开发行人民币普通股15亿股，募集资金净额56.48亿元。截至2013年6月末，公司注册资本61亿元，前五大股东合计持股53.75%(见表1)。北大方正集团有限公司是公司控股股东。

表1 公司股东及持股情况表

股 东	持股比例(%)
北大方正集团有限公司	41.22
利德科技发展有限公司	4.63
哈尔滨哈投投资股份有限公司	3.65
中信证券股份有限公司约定购回式证券交易专用证券账户	2.24
嘉鑫投资有限公司	2.01
合 计	53.75

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

截至2013年6月末，公司在全国18个省市自治区设立了110家营业部，员工总数在4500人左右。公司下设5家控股子公司，分别为方正期货有限公司(以下简称“方正期货”)、方正和生投资有限公司(以下简称“方正和生”)、瑞信方正证券有限责任公司(以下简称“瑞信方正”)、方正富邦基金管理有限公司(以下简称“方正基金”)、北京方正富邦创融资产管理有限公司(以下简称“富邦资产管理”)。

截至2012年末，公司资产总额279.85亿

元，其中客户资金存款98.48亿元；负债总额131.67亿元，其中代理买卖证券款98.74亿元；所有者权益148.17亿元，母公司净资产87.74亿元。2012年，公司实现营业收入23.32亿元，净利润5.59亿元。

截至2013年6月末，公司资产总额292.26亿元，其中客户资金存款94.85亿元；负债总额138.05亿元，其中代理买卖证券款97.58亿元；所有者权益154.21亿元，母公司净资产89.71亿元。2013年上半年，公司实现营业收入14.35亿元，净利润3.95亿元。

注册地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段华侨国际大厦22-24层

法定代表人：雷杰

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，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 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。

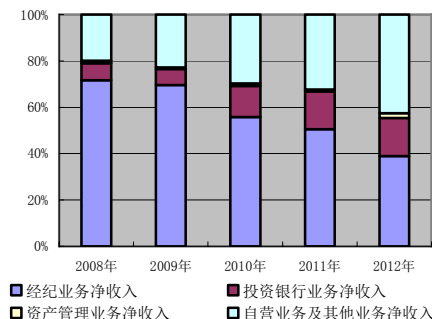


图 1 近几年我国证券行业业务收入结构图

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销售管理规定》，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的影响较大。

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。

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、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）。

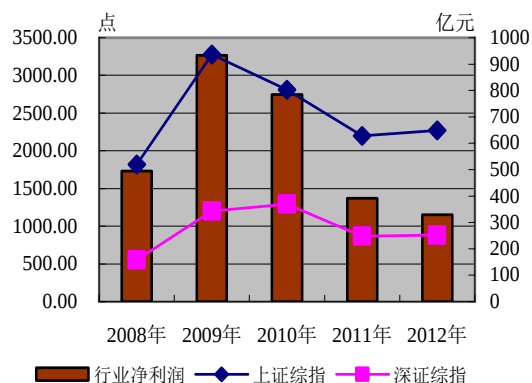


图2 近几年我国证券行业净利润情况图

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。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

截至 2013 年 6 月末，北大方正集团有限公司持有公司 25.15 亿股股份，持股比例 41.22%，为公司控股股东。北大资产经营有限公司持有北大方正集团有限公司 70% 股权，为北大方正集团有限公司的控股股东。北大资产经营有限公司是管理和经营北京大学校办企业的重要载体和平台，北京大学持有其 100% 股权。

公司根据《公司法》、《证券法》、《证券公司治理准则(试行)》等有关法律法规及公司章程的规定，构建了由股东大会、董事会、监事会及执行委员会组成的法人治理架构，并制定了相关议事规则，公司治理体系逐步完善。

股东大会是公司最高权力机构。近年来，公司能够按照相关规定召开股东大会，公司股东能够认真履行股东义务，审议通过了公司财务预决算方案、利润分配、发行授权、募集资金投向等议案，确保了股东的参与权、知情权、决策权。

公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名。董事会是公司决策机构，对股东大会负责。近年来，公司董事会审议了包括经营计划、公司治理、风险管理、内部控制等多项议案。全体董事均能认真出席会议并审议各项议案，有效发挥了董事会的决策职能。董事会下设薪酬与考核委员会、战略委员会、风险控制委员会、提名委员会、审计委员会等 5 个专门委员会。其中薪酬与考核委员会、审计委员会的主任委员均由独立董事担任。各专门委员会能及时召开会议、认真审议各项议案，向董事会提供专业意见。

公司监事会由 3 名监事组成。其中股东监事 2 名，职工监事 1 名。近年来，监事会通过列席董事会和高级管理层会议等方式参与年度工作计划、检查报告、高管离任审计、财务预决算、分红方案等议案审议；就董事会、高级管理层履职情况、财务报告的真实性情况等发

表独立意见，较好地履行了监督职能。

公司原实行董事会领导下的总裁负责制。2012 年，公司借鉴国内外金融行业先进管理经验，调整了内部管理体制，设立了执行委员会，确定执行委员会为公司最高经营管理机构，对董事会负责。截至目前，公司执行委员会共有 5 名委员，成员包括董事长、总裁、2 名副总裁以及合规总监，执行委员会成员均拥有较高的专业素质及丰富的从业经验，这有助于充分发挥公司集体智慧，提升决策效能。自成立以来，执行委员会严格遵守《公司章程》和《执行委员会工作细则》对公司经营方针和战略、财务规划、内部管理制度等事项进行研讨和审议，有效发挥了执行委员会的经营管理职责。

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，管理团队整体素质较高，有助于公司实现持续稳健发展。

2. 内部控制

公司建立了较为完善的“三会一层”公司治理架构，制定了较为健全的内部控制制度。根据业务需要及风险控制的要求，公司总部共设立 17 个部门，同时明确了各个部门、各个岗位的风险管理职责，各部门和岗位权责分明，相互制衡。对于新设机构，公司预先评估风险，并建立相应的内部控制制度，防范潜在的业务经营风险。公司建立了完善的授权体系，根据各项业务的风险控制流程，按照权限必要性、权限最小化的原则，明确各部门和各级管理人员的业务审批权限及内部操作流程。

公司建立了相对完整的业务风险识别、评估和控制体系，综合运用敏感性分析、压力测试等多种手段持续监控各类风险，明确风险管理流程和风险化解方法。对于面临的各类风险，公司采取业务部门事前控制、风险管理部门事中控制、稽核审计部门事后检查的风险管理控制体系。

公司坚持以风险为导向的审计模式，持续

开展经纪、投资银行、资产管理、自营等重点业务条线的监督检查，做到及时发现问题并提出整改建议。稽核审计部、法律合规与风险管理部对内部控制执行情况进行多种形式的稽核检查，以保障各项业务合法合规经营。

公司建立了以净资本指标监控和全面风险管理为核心的信息系统综合运用平台。公司通过在风险监控系统中设定预警阈值，对以净资本为核心的风险控制指标以及各项业务的运营进行风险监控，确保风险控制指标符合监管要求，及时发现经营管理过程中的各类风险。

结合证券行业实际情况，公司对各分支机构实行财务垂直管理，财务人员由总部直接委派，并定期进行轮岗。同时公司不断强化财务事前、事中和事后监督，加强对负债项目的管理、大额支出的跟踪考核、重大表外项目(如担保、抵押、未决诉讼、赔偿事项等)的风险管理以及资产质量的监控，防范相关财务风险。

总体看，公司内部控制组织架构健全，风险管控能力不断提升，信息系统综合运用平台不断完善，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。

3. 发展战略

上市以来，公司借鉴国际同行的先进业务模式和管理机制，不断调整公司发展模式，以实现全面战略升级转型。公司的战略升级转型主要从以下五个方面开展：一是客户定位由散户为主向散户、机构客户并重转型，逐步增加机构客户数量占比和收入贡献度。二是在稳定发展通道业务的基础上，大力发展产品销售、私募中介、融资中介等非通道业务，以拓展更为广阔的市场空间。三是积极探索以销售交易为代表的资本中介业务，重点开展 OTC 做市商、衍生品的创设交易、提供流动性服务等业务，以实现业务重心转型。四是不断完善管理机制，对公司决策机制、业务运营模式、考核激励机制等方面进行适当调整，以提高决策效率，加强业务协同，促进公司各项业务快速发

展。五是优化业务模式。公司将积极推动各业务条线转型，促进自营及资金业务向追求绝对收益的交易业务转型、资产管理业务向创新型资产管理业务转型、经纪业务向综合金融服务终端转型、投资银行业务向非通道业务模式转型，切实提升各业务条线的竞争力。

总体看，公司定位明确，针对发展战略、管理机制、业务模式制定了较为清晰的转型目标，战略目标的可实施性较强，业务转型特色鲜明，将有助于提升公司综合竞争力。

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。近年来，公司持续推进金融综合经营，陆续搭建了投资银行、期货、基金、直接投资等金融平台。目前公司收购北大方正集团有限公司持有的方正东亚信托有限责任公司 70.01% 股权的交易正处于监管层审批阶段，如该收购顺利完成，公司的金融综合化经营将得到进一步推进，这有利于公司推动各业务领域的协同合作，发挥协同效应。在当前证券公司创新发展时期，公司充足的资本水平和多元化的业务平台将为未来金融创新和综合经营提供良好的支持。公司战略规划推进及业务转型将有助于公司收入结构的优化。

1. 经纪业务

公司经纪业务资格齐全，向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。零售经纪业务主要由零售业务服务部负责管理，为零售客户提供代理买卖证券和投资顾问咨询等服务；公司信用交易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销售交易部负责管理，主要对基金公司、保险公司、商业银行等机构投资者进行开发和维护，通过提供研究及销售服务获取分仓收入；

研究所和电子商务中心是后台服务支持部门。

截至 2013 年 6 月末，公司在全国 18 个省市自治区共拥有 110 家营业网点，由于历史原因，营业网点主要集中于浙江省和湖南省。未来公司营业网点的扩张将更加注重对东南沿海经济发达地区的拓展。随着证券公司分支机构设立的放开与非现场开户的开展，公司将注重发展现场和非现场相结合的多元化营销模式。

公司重视对营销团队人员的培训投入，建立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管理架构，转变对营业部的管理模式，通过设立分公司的形式整合区域营业网点，并对一些重点区域的营业网点实行总部直属管理模式。

2010 年 11 月，作为第三批试点券商之一，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严格的抵押措施，对融券业务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强制平仓。公司融资融券业务发展较快，融资融券业务开户数量、交易量、账户余额均大幅增长。截至 2012 年末，公司融资融券累计开户数量 1.30 万户，融资融券账户余额 19.55 亿元，主要是以融资为主，融券规模较小。公司融资融券账户余额的市场排名为第 13 位。目前，证券公司转融资、转融券业务试点均已正式推出，公司已获得转融资业务资格，转融资业务的推出增加了公司融资融券交易的资金来源，这有利于公司融资融券业务的进一步发展，融资融券业务也有望成为公司未来经纪业务新的收入增长点。

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、佣金率整体下降等因素的影响，近年来公司代理买卖证券净收入逐年减少，由 2010 年的 17.93 亿元降至 2012 年的 9.15 亿元，占营业收入的比重由 58.07% 下降至 39.25%。目前公司经纪业务的综合佣金率为万分之八左右，处于行业平均水平。2010-2012 年，公司代理买卖证券交易额的市场份额分别为 1.73%、1.74%、1.85%，保持稳步增长。

2013 年上半年，公司抓住二级市场交易回暖的机会，提前布局营业网点建设，推进通道业务与非通道业务的融合，推动传统经纪业务及融资融券等创新业务较快发展，经纪业务整体呈现良好发展态势。2013 年上半年，公司代理买卖证券交易额的市场份额为 1.91%，实现代理买卖证券净收入 6.49 亿元。截至 2013 年 6 月末，公司融资融券余额 48.26 亿元，较上年同期增长约 3.4 倍，上半年融资融券业务实现总收入 2.72 亿元，较上年同期增长约 3 倍，公司融资融券业务快速发展。

总体来看，融资融券、代销金融产品等业务有利于拓宽公司经纪业务收入来源，改善收入结构。

2. 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，目前自营业务由公司设立的证券自营分公司和金融工程部负责。公司构建了由董事会、证券投资决策委员会、自营分公司构成的自营业务决策机制。董事会根据相关法律法规及公司自身情况，确定自营业务规模、风险限额等规模性指标；证券投资决策委员会在董事会确定或授权决定的投资规模和风险限额范围内，具体负责证券自营业务运作，其主要职责包括审议批准证券投资计划、确定阶段性投资规模、资产配置比例、风险控制指标等；自营分公司作为自营业务的执行部门，在证券投资决策委员会的授权范围内，具体负责证券自营业务的日常运作，其主要职责

包括对拟投资品种进行调研、提交投资计划、提交自营业务内部报告等。金融工程部成立于 2012 年初，主要负责研究、开发量化投资模型和制定投资策略，为资产管理、自营、经纪业务设计量化投资产品。目前金融工程部已经建立了初具规模的专业团队，模型开发工作进展顺利。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。

公司自营业务起步较晚，2009 年取得自营业务资格，2010-2011 年公司自营投资主要以权益类投资为主（见表 5）。受股票市场波动的影响，公司自 2011 年起适当控制了权益类投资规模，逐步增加固定收益类投资，并加大了衍生品套期保值操作力度。截至 2012 年末，公司自营业务投资余额 64.97 亿元，投资规模稳步增长，其中固定收益类投资较上年末大幅增长。

近年来，受证券市场行情低迷等因素的影响，公司所持有的交易性金融资产和可供出售金融资产对当期收益和资本公积形成负面影响，公司自营业务面临一定的市场风险。

未来公司将通过量化投资、风险对冲、提高投资决策水平等手段，提高自营投资收益水平。

地控制了自营业务投资风险，实现了较好的投资收益。

3. 资产管理业务

公司资产管理业务起步于 2010 年，目前该业务由方正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 12.28 亿元、17.68 亿元和 17.82 亿元，净收入分别为 0.09 亿元、0.36 亿元和 0.23 亿元，公司资产管理业务规模较小，对营业收入贡献低。

2013 年以来，公司不断丰富资产管理业务产品种类，持续推进集合资产管理业务的发展。截至 2013 年 6 月末，公司资产管理业务受托规模 163.20 亿元，其中集合资产管理业务受托规模 11.15 亿元，定向资产管理业务受托规模 152.05 亿元。受托规模的快速扩张主要是由于定向资产管理业务的快速增长所致，但该类产品的收益较低，对收入贡献小。

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。总体看，未来随着监管政策的逐步放松，公司资产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。

4. 投资银行业务

公司的投资银行业务范围包括新三板业务、中小企业私募债承销业务、资产证券化等非通道投资银行业务；企业融资、改制、并购相关的咨询、策划服务等。目前公司投资银行业务主要是新三板业务。公司新三板业务自 2011 年起步以来，发展较为迅速，目前已经基本完成重点地区的业务团队建设，签约企业数量也大幅增加。由于新三板业务尚处于起步阶段，目前公司主要进行战略布局、人员引进与团队建设，新三板业务对盈利贡献尚未体现。目前公司正在积极申请中小企业私募债承销业务资格。预计，未来随着新三板扩容，公司投资银行业务将会得到较快发展。

表 5 公司自营投资情况 单位：亿元

按投资品种划分	2012 年末	2011 年末	2010 年末
股票	23.01	20.96	35.48
基金	-	-	-
债券	41.38	4.81	-
其他	0.58	0.41	0.50
合 计	64.97	26.19	35.98
按会计科目划分	2012 年末	2011 年末	2010 年末
交易性金融资产	15.70	8.35	23.92
可供出售金融资产	42.96	17.73	12.06
持有至到期投资	6.31	0.10	-
合 计	64.97	26.19	35.98

2013 年以来，公司积极调整投资策略，逐步拓展自营业务投资渠道，并通过审慎运用衍生工具处理市场下跌过程中的风险敞口，较好

5. 主要控股子公司业务

(1) 瑞信方正成立于 2008 年，注册资本 8 亿元，主要从事投资银行业务，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，公司持有其 66.7% 股权。瑞信方正的战略定位以大型项目为基础，同时兼顾中型项目和创新型项目，定位于服务高端及优质客户和战略客户，形成差异化竞争策略。在业务开展中，瑞信方正客户资源开拓方面得到了来自股东方瑞士信贷银行和方正集团的支持。瑞信方正通过企业融资部、股票资本市场部、债券资本市场部、并购业务部、客户关系部进行业务拓展，通过法律合规部和质量控制部对项目进行全程的业务质量控制和法律合规及风险控制。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。但另一方面，债券市场总体规模的迅速扩大为证券公司提供了新的发展机遇。2010-2012 年，瑞信方正分别实现净利润 0.53 亿元、0.05 亿元和 0.06 亿元，对公司盈利贡献度较小（见表 6）。

表6 瑞信方正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	189.23	28.62	176.76
债券承销金额	201.14	146.70	204.52
证券承销保荐业务净收入	1.44	1.29	2.43

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。

(2) 方正基金成立于 2011 年，注册资本 2 亿元，主要从事基金管理业务，公司持有 66.7% 股权。截至 2012 年末，方正基金共管理 3 只公募基金产品，5 支专户产品。2012 年，方正基金净利润为-0.38 亿元。总体看，方正基金成立时间较短，管理的基金规模小，对公司收入贡献度尚未体现。

(3) 方正期货成立于 1993 年，系 2008 年

泰阳期货经纪有限公司吸收合并苏州中辰期货经纪有限公司更名而来，注册资本 2 亿元，经营范围包括商品期货经纪业务、金融期货经纪业务，公司持有 85% 股权。2010-2012 年，方正期货分别实现净利润 0.45 亿元、0.28 亿元、0.52 亿元。截至 2012 年末，方正期货资产规模 22.80 亿元，净资产 3.67 亿元。总体看，方正期货对公司收入贡献低。

(4) 方正和生成立于 2010 年，注册资本 17 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。2012 年，方正和生实现净利润 0.45 亿元。截至 2012 年末，方正和生资产规模 17.73 亿元。由于方正和生成立时间较短，正处于前期项目投入阶段，项目收益回报尚未显现。为提高资金收益水平，方正和生将闲置资金投资于国有银行及股份制银行发行的短期保本型理财产品。目前，方正和生对公司整体经营业绩影响较小。

五、风险管理分析

公司建立了董事会、董事会专业委员会及合规总监、专职风险管理部门、职能管理部门、业务经营部门五个层次的风险管理体系。董事会负责审批公司的总体经营战略，确定公司的风险偏好和风险容忍度，对公司风险管理负最终责任。董事会下设风险控制委员会、审计委员会，执行董事会有关风险管理的职能，并聘任了合规总监，合规总监组织公司专职风险管理部门开展风险管理工作，并对公司及其员工的经营管理和执业行为的合法合规性进行审查、监督和检查。公司设立法律合规与风险管理部、稽核审计部两个专职风险管理部门，对合规总监负责。法律合规与风险管理部负责拟订公司全面风险管理制度、流程和风险控制措施，为公司风险管理的决策提供依据；稽核审计部履行监督、检查、监察职能。职能管理部门履行相应的管理职责，从专业化的角度对公

司运营、客户资金、财务及信息技术等风险进行控制。公司业务部门内部设立了风险控制岗位，配置专业人员负责对所在部门的风险进行一线监控和管理。

1. 市场风险管理

公司面临的市场风险主要是自营业务投资的股票、债券、基金及衍生品所带来的权益类证券价格风险、利率风险、汇率风险等。公司建立了多层次的市场风险管理架构。董事会负责确定自营业务年度规模、最大可承受风险限额；证券投资决策委员会确定单个项目的规模、止损限额；证券自营部门通过组合投资、逐日盯市、项目预警等手段进行前端控制；法律合规与风险管理部通过自营业务风险监控系统进行实时监控，及时进行风险提示，督促业务部门进行风险处置。

公司建立了压力测试机制，分析持仓头寸在极端情景冲击下的可能损失状况，进行风险收益分析，衡量公司整体的市场风险状态是否在预期范围之内。

公司对权益类证券投资规模进行适当的控制，并且利用股指期货进行套期保值。对于所持有的交易性金融资产与可供出售金融资产，公司建立了逐日盯市制度，每日生成盈亏报表，及时监控。对于重大投资，公司通过敏感性分析和压力测试等方式，测算投资对净资本的影响。

公司利用敏感性分析作为监控利率风险的主要工具。2012年，公司加大了债券投资规模，利率敏感性有所上升。对于所持有的具有利率敏感性的债券组合，公司主要采用限额和久期等方法，合理配置资产，并通过定期测算投资组合久期、基点价值（DV01）等指标控制债券投资组合利率风险。假设在其他变量不变的情况下，利率上下变动50个基点，公司债券组合价值变动0.68亿元，利率敏感度较低。

2. 信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自于两个方面：一是融资融券、约定购回式证券交易业务的信用风险，即由于融资融券、约定购回业务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。二是债券投资的违约风险，即所投资债券之发行人或交易对手出现违约、不能支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险。

针对融资融券业务和约定购回业务，公司在加强投资者风险教育的基础上，建立了严格的客户准入制度和征信、授信标准，并由总部进行授信；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；建立逐日盯市制度，触发平仓线时按照合同约定进行强制平仓；对客户进行强制平仓后，平仓所得资金或证券仍不能偿还所产生的债权时，公司将对客户进行司法追索。截至目前，公司融资融券、回购式证券交易业务未发生客户平仓、违约处置等风险事件，相关业务风险管控能力较强。

对于债券投资，公司不断加强对交易对手的内部信用评级建设，结合交易对手的公司信用评级与外部信用评级来设置交易规模限额、结算方式和交易权限；建立固定收益类证券池，对进入证券池的债券有明确的发行主体及债券信用等级、担保方式限定；完善对信用风险管理信息的监控、报告和控制流程，并根据市场变化、政策变化、投资品种基本面变化等因素及时调整投资策略和风险处置措施。

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

公司流动性风险由资金运营部统一管理。资金运营部定期监控和汇总各业务部门流动资金需求，并及时采取资金拆借、回购、质押贷

款等短期流动性调节工具融入资金，以满足各业务部门业务资金的需求。在资产配置方面，公司长期维持充裕的现金储备和可供随时变现的有价证券，防范流动性风险。

近年来，公司流动性缺口主要为正缺口且主要集中于 1 年期以内。受股票市场持续低迷影响，公司代理买卖证券款规模持续降低，同时由于投资资产规模的增加，即时偿还的流动性正缺口呈现一定波动性（见表 7）。整体看公司面临的流动性压力较小。

表 7 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	75.85	100.65	75.43
3 个月内	15.22	-0.94	-0.41
3 个月-1 年	27.86	14.50	8.98
1-5 年	4.25	-1.49	-1.99
5 年以上	-	-0.09	-0.12

注：以上数据为未经折现的合同现金流量。

2012 年，公司获得债券质押式报价回购业务资格。在不影响客户投资的情况下，公司通过向客户提供债券作为质押物，并根据一定的折算比率向公司客户融入不同期限的资金，公司客户于回购到期时收回融出资金。债券质押式报价回购业务在增加客户闲置资金投资收益的同时，也进一步扩大了公司的融资渠道。

4. 操作风险管理

公司不断健全内部控制机制，完善业务操作流程，强化员工风险防范意识，以减少操作风险发生的可能性。近年来，公司主要通过以下四个方面管理操作风险。一是开展多种形式的合规培训与宣传，加强员工职业操守和职业道德教育，增强员工风险防范意识。二是对各项业务进行全面梳理和细分，根据各项业务的风险程度，制定了全面细致的业务授权管理制度，确定各层级管理人员的业务审批权限及内部操作流程。三是建立了统一的证券风险监控管理平台，并配备专业人员，充分利用信息技

术手段防范经营管理过程中的各类风险。四是为防范内幕交易的发生，避免利益冲突，公司在主要业务部门之间建立了严格的信息隔离墙制度，确保各业务条线独立经营。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度，对各项业务制定了较为严谨的风险识别及控制措施。但传统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 年合并财务报表及 2013 年上半年财务报表。其中，2010-2012 年财务报表经天健会计师事务所审计，会计师事务所均出具了标准无保留的审计意见；2013 年上半年财务报表未经审计。2010 年，公司纳入报表合并范围的子公司包括瑞信方正、方正期货及方正和生；2011 年新增加方正基金，2012 年新增加富邦资产管理。

1. 盈利能力

近年来，公司的经营状况与证券市场行情及其走势具有较强的正相关性，整体盈利情况与证券市场的周期性变化基本一致。2010-2012 年，公司分别实现营业收入 30.88 亿元、17.09 亿元、23.32 亿元，呈现一定的波动性特征（见表 8）。

从收入构成看，公司的收入来源主要为手续费及佣金净收入和利息净收入。近年来，受股票市场低迷影响，公司证券经纪业务量和佣金率持续下降，导致手续费及佣金净收入呈下降趋势。从业务条线来看，公司的手续费及佣金收入以经纪业务、投资银行业务(含证券承销业务、证券保荐业务、财务顾问业务)收入为主，资产管理业务收入贡献度较低。2010-2012 年，公司分别实现代理买卖证券业务净收入 17.93 亿元、11.30 亿元、9.15 亿元，呈现逐年下降趋势；证券承销业务净收入 2.43 亿元、1.29 亿元、1.44 亿元，波动性下降。

2010-2012 年，公司利息净收入稳步增长。2012 年，公司实现利息净收入 5.83 亿元，占营业收入的 25.00%，主要为存放金融机构和融资融券业务利息收入。

公司的投资收益以长期股权投资收益和自营业务投资收益为主。2010-2012 年，公司投资

收益波动较大，主要是由于自营业务投资收益波动较大所致。2012 年，公司根据市场环境变化，加大了固定收益类投资规模，固定收益类投资对自营业务收入贡献度有所增长。

2010-2012 年，公司分别实现投资收益 2.36 亿元、0.16 亿元、3.07 亿元。

表8 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	12.77	54.76	14.34	83.91	22.69	73.48
其中：代理买卖证券业务净收入	9.15	39.24	11.30	66.12	17.93	58.06
证券承销业务净收入	1.44	6.17	1.29	7.55	2.43	7.87
受托客户资产管理业务净收入	0.23	0.99	0.36	2.11	0.09	0.29
利息净收入	5.83	25.00	5.34	31.25	3.15	10.20
投资收益	3.07	13.16	0.16	0.94	2.36	7.64
公允价值变动损失	0.29	1.24	-3.05	-	2.49	8.06
汇兑收益	0.00	0.00	-0.02	-	0.00	-
其他业务收入	1.36	5.83	0.33	1.93	0.19	0.62
营业收入合计	23.32	100.00	17.09	100.00	30.88	100.00

近年来，公司营业支出整体有所上升。从支出构成来看，公司业务及管理费占营业支出的 85%以上，主要是职工薪酬等人力成本。由于人力成本等费用支出具有一定的刚性，2011 年受证券市场行情影响，公司营业收入大幅下滑，薪酬收入比和营业费用率上升较快。2012 年公司营业收入有所回升，薪酬收入比和营业费用率较 2011 年有所回落，但仍高于 2010 年水平（见表 9）。

从盈利指标来看，近年来公司盈利情况波动较大。2011 年，公司净利润较 2010 年大幅下降，导致公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均有明显下降。2012 年公司净利润有所回升，平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.25%和 3.81%，公司盈利能力较弱。

表 9 公司盈利情况表 单位：亿元/%

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
-----	--------	--------	--------

净利润	5.59	2.51	12.72
营业利润率	26.72	19.43	54.23
营业费用率	62.82	81.80	41.35
薪酬收入比	31.61	39.69	21.15
平均自有资产收益率	3.25	1.84	12.24
平均净资产收益率	3.81	2.13	15.31

2013 年上半年，得益于手续费及佣金净收入、投资收益的较快增长，公司实现营业收入 14.35 亿元，较上年同期增幅明显；成本控制成效较为显著，营业费用率较之前年度大幅下降。在大幅加大可供出售金融资产减值准备计提力度的同时，公司净利润保持较快增长，上半年实现净利润 3.95 亿元，经年化的平均自有资产收益率和平均净资产收益率有所上升。

整体看，受证券市场行情影响，公司经纪业务收入呈现出较大波动；自营业务收入呈增长趋势。公司积极调整经营策略，盈利水平有所提升。未来随着融资融券、约定购回式证券交易等创新业务的发展，公司业务多元化程度

将得以提升，收入结构有望得到改善。

2. 杠杆与资本充足性

2011年8月，公司首次公开发行15亿股，并在上海证券交易所上市，募集资金净额56.48亿元，公司实收资本增至61亿元，此外公司还通过利润留存和计提风险准备等途径补充本。2012年末，公司净资本额为87.74亿元。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61.62%（见表10）。

公司自有负债规模较小，2012年公司加大了以卖出回购方式融资力度，自有负债规模有所增长。近年来，公司净资本/自有负债和净资产/自有负债指标呈波动性，财务杠杆仍保持在较低水平，未来有较大的负债空间。预计公司将通过主动负债提升杠杆水平，增强盈利能力。2012年，证监会出台了新的风险资本准备的计提标准，公司计提的风险资本准备有较大幅度的减少，资本充足性得到提升。

截至2013年6月末，公司净资本规模稳步增长，资本保持充足水平，这将有助于公司各项业务的发展。

表10 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	87.74	87.23	62.86
净资产	142.40	140.66	85.39
净资本/各项风险资本准备之和	1245.50	1432.37	464.63
净资本/净资产	61.62	62.01	73.62
净资本/自有负债	550.06	1412.32	776.02
净资产/自有负债	892.68	2277.46	1054.16

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保持在较高水平。公司可快速变现资产主要为货币资金、交易性金融资产和可供出售金融资产。2012年公司增加了交易性金融资产和可供出售金融资产，货币资金较上年末大幅减少，可快速变现资产规模较上年末有所下降（见表11）。公

司交易性金融资产和可供出售金融资产以债券和权益投资工具为主。鉴于债券和权益工具较好的变现能力，公司资产的整体流动性较好。

表11 公司资产情况表 单位：亿元

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
自有资产	181.11	162.99	109.87
其中：可快速变现资产	93.41	114.58	89.39
非自有资产	98.74	98.43	170.37
资产总额	279.85	261.42	280.24

近年来，公司自有负债规模有所波动但整体规模较小（见表12）。2012年，公司加大卖出回购操作力度，导致公司自有负债规模较上年末有所增加。2010-2012年，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为2.84倍、6.65倍和4.42倍，2012年由于自有负债的增加，该指标下降幅度较大，但仍处于较好水平。

表12 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	32.93	17.22	20.23
卖出回购金融资产款	7.79	-	-
非自有负债	98.74	98.43	170.37
代理买卖证券款	98.74	98.43	170.37
负债总额	131.67	115.65	190.60

从现金流看，公司近年来经营性现金流均为净流出（见表13），主要是由于代理买卖证券款的减少及自营投资业务规模的变动所致；投资活动现金净流量呈一定的波动，主要是设立子公司导致投资活动现金流出较大；2011年，公司首次公开发行上市，发行15亿股，筹资性现金流量出现大幅净流入。总体看，公司近年来现金流呈现一定的行业特征，现金流充足。

表13 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	-46.81	-80.08	-36.93

投资性现金流量净额	0.82	-18.13	-1.39
筹资性现金流量净额	-4.17	57.15	-
现金及现金等价物净增加额	-50.17	-41.24	-38.39
年末现金及现金等价物余额	135.59	185.77	227.01

2013 年上半年，公司减少了交易性金融资产和可供出售金融资产，货币资金较上年末继续减少，导致可快速变现资产规模较上年末有所下降；公司继续加大卖出回购操作力度，公司自有负债规模较上年末有所增加。可快速变现资产对自有负债的保障程度有所下降，但期末现金及现金等价物余额仍保持在充足水平，整体流动性良好。公司于 2013 年 10 月和 11 月发行两期短期融资券，财务杠杆进一步提升。

总体看，公司自有负债规模较小，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度较好，虽然近年来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，公司自有负债规模较小，自有资产负债率较低，财务杠杆保持在较低水平。2012 年公司进行了卖出回购业务操作，截至 2012 年末，公司总债务 9.79 亿元，主要是卖出回购金融资产款，这导致公司自有资产负债率较 2011 年末有所上升。总体看，公司盈利对债务的保障程度很强（见表 14）。

表 14 公司偿债能力指标表 单位：亿元/%/倍

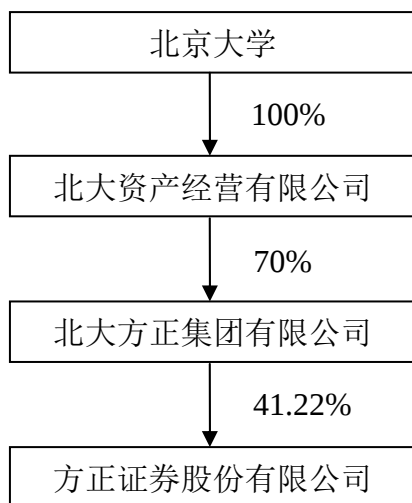
项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
总债务	9.79	-	-
自有资产负债率	18.18	10.57	18.41
EBITDA	8.66	5.50	18.75
总债务/EBITDA	1.13	-	-
EBITDA 利息倍数	13.97	8.09	28.41

作为持续推进金融综合经营的上市券商，公司重视风险管理，经营风格稳健，各项主营业务稳步发展，公司资本充足，对公司各项业务的开展具有较好的支撑作用。随着公司战略的稳步推进，公司在机构客户业务、非通道业务、资本中介业务等方面将加大战略投入，公司有望培育新的利润增长点，收入来源趋于多元化。控股股东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。

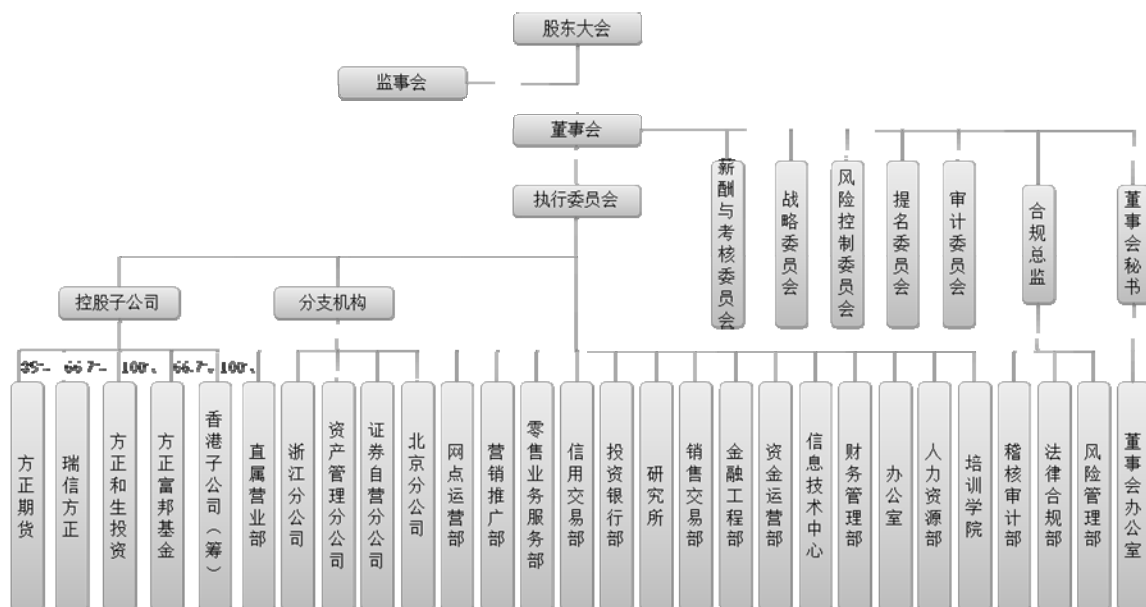
公司于 2013 年 8 月 27 日发布了重大资产重组停牌公告。鉴于资产重组事项存在重大不确定性，联合资信决定将方正证券列入信用评级观察名单。根据 2013 年 12 月 9 日公司发布的《重大资产重组进展公告》显示，公司初步确定拟以发行股份的方式吸收合并中国民族证券有限责任公司（以下简称“民族证券”）。目前，公司与民族证券及有关各方正进一步优化和完善本次重大资产重组方案，公司股票将继续停牌。观察期间，联合资信将继续关注上述事项的进展，并及时揭示重组事项对公司信用水平可能产生的影响。

七、结论

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录 3 合并资产负债表

编制单位：方正证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2013 年 6 月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资 产				
货币资金	116.66	121.80	168.91	170.09
其中：客户资金存款	94.85	98.48	91.51	117.66
结算备付金	18.73	14.12	17.08	57.05
其中：客户备付金	15.34	7.95	11.85	56.07
交易性金融资产	12.47	15.70	8.35	23.92
买入返售金融资产	5.98	5.26	5.87	-
应收利息	1.13	1.34	0.26	0.01
存出保证金	5.73	9.63	6.35	7.84
可供出售金融资产	33.19	42.96	17.73	12.06
持有至到期投资	6.36	6.31	0.10	-
长期股权投资	21.53	19.50	17.17	0.20
在建工程	0.02	0.02	0.00	0.06
投资性房地产	0.76	0.76	1.37	1.41
固定资产	3.23	3.52	4.66	3.92
无形资产	0.60	0.59	0.55	0.39
其中：交易席位费	0.04	0.04	0.04	0.04
递延所得税资产	2.02	2.23	2.28	1.56
其他资产	63.86	36.10	10.72	1.73
资产总计	292.26	279.85	261.42	280.24
负 债				
拆入资金	2.00	2.00	-	-
卖出回购金融资产款	18.18	7.79	-	-
代理买卖证券款	97.58	98.74	98.43	170.37
代理承销证券款	-	-	-	-
应付职工薪酬	1.80	2.16	1.75	2.41
应交税费	1.01	0.94	1.10	2.19
应付利息	0.04	0.02	0.02	0.03
预计负债	2.00	2.02	2.01	2.01
递延所得税负债	-	-	-	1.03
其他负债	17.44	18.00	12.33	12.57
负债合计	138.05	131.67	115.65	190.60
所有者权益				
实收资本	61.00	61.00	61.00	46.00
资本公积	60.41	58.32	57.24	19.29
盈余公积	2.25	2.25	1.76	1.53
一般风险准备	4.73	4.73	4.24	4.01
交易风险准备	4.60	4.60	4.10	3.87
未分配利润	17.47	13.42	13.55	11.67
归属于母公司所有者权益	150.46	144.32	141.89	86.36
少数股东权益	3.76	3.86	3.88	3.27
所有者权益合计	154.21	148.17	145.77	89.64
负债及股东权益总计	292.26	279.85	261.42	280.24

附录 4 合并利润表

编制单位：方正证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2013 年 1-6 月	2012 年度	2011 年度	2010 年度
一、营业收入	14.35	23.32	17.09	30.88
手续费及佣金净收入	8.13	12.77	14.34	22.69
其中：代理买卖证券业务净收入	6.49	9.15	11.30	17.93
证券承销业务净收入	0.43	1.43	1.29	2.43
受托客户资产管理业务净收入	0.15	0.23	0.36	0.09
利息净收入	3.45	5.83	5.34	3.15
投资收益	2.75	3.07	0.16	2.36
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	1.97	2.83	-	-
公允价值变动收益(损失)	-0.09	0.29	-3.05	2.49
汇兑收益(损失)	-0.01	0	-0.02	0.00
其他业务收入	0.11	1.36	0.33	0.19
二、营业支出	9.65	17.09	13.77	14.13
营业税金及附加	0.65	0.85	0.84	1.38
业务及管理费	6.30	14.65	13.98	12.77
资产减值损失	2.69	0.26	-1.18	-0.08
其他业务成本	0.00	1.33	0.13	0.07
三、营业利润	4.69	6.23	3.32	16.74
加：营业外收入	0.08	0.50	0.28	0.39
减：营业外支出	0.06	0.07	0.02	0.04
四、利润总额	4.72	6.66	3.58	17.10
减：所得税费用	0.77	1.07	1.07	4.37
五、净利润	3.95	5.59	2.51	12.72

附录 5 合并现金流量表

编制单位：方正证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2013 年 1-6 月	2012 年度	2011 年度	2010 年度
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	2.54	-	10.83	-
收取利息、手续费及佣金的现金	12.82	19.22	20.47	27.06
拆入资金净增加额	-2.00	-	-	-
收到的税费返还	0.01	0.08	0.04	0.03
回购业务资金净增加额	9.66	8.40	-5.87	-
收到的其他与经营活动有关的现金	17.91	7.08	2.10	1.27
经营活动现金流入小计	40.95	36.78	27.58	28.36
支付利息、手续费及佣金的现金	0.94	1.19	1.19	1.25
支付给职工及为职工支付的现金	3.81	7.62	8.05	9.30
支付的各种税费	1.87	2.78	3.74	5.63
处置交易性金融资产净减少额	-	7.29	-	15.33
支付的其他与经营活动有关的现金	33.07	64.71	94.68	33.77
经营活动现金流出小计	39.68	83.59	107.66	65.29
经营活动产生的现金流量净额	1.26	-46.81	-80.08	-36.93
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		-	-	0.00
取得投资收益收到的现金		0.31	0.16	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金	0.00	2.04	0.04	0.34
收到的其他与投资活动有关的现金		-	-	-
投资活动现金流入小计	0.00	2.35	0.20	0.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.33	1.53	1.36	1.74
投资支付的现金	1.44	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	16.97	-
投资活动现金流出小计	1.77	1.53	18.33	1.74
投资活动产生的现金流量净额	-1.77	0.82	-18.13	-1.39
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金		-	57.15	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		-	-	-
筹资活动现金流入小计			57.15	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	0.03	4.17	-	-
筹资活动现金流出小计	0.03	4.17	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	-0.03	-4.17	57.15	-
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.06	-0.01	-0.17	-0.07
五、现金及现金等价物净增加额	-0.60	-50.17	-41.24	-38.39
加：年初现金及现金等价物余额	135.59	185.77	227.01	265.39
六、年末现金及现金等价物余额	135.00	135.59	185.77	227.01

附录 6 财务计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-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
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产
平均净资产收益率	净利润/平均净资产
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+可供出售金融资产(不含理财类投资)+买入返售金融资产-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（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 方正证券股份有限公司 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”）将在方正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。

方正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。方正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方正证券股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现方正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，据以确认或调整方正证券股份有限公司主体长期信用等级。

如方正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方正证券股份有限公司联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

