

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的信达证券股份有限公司 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

二零一三年十月三十一日



信用等级公告

联合[2013] 511 号

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

信达证券股份有限公司
主体长期信用等级为 AA⁺
评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

信达证券股份有限公司

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⁺
评级展望 稳定

评级时间

2013 年 10 月 31 日

主要数据

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产总额(亿元)	141.99	157.96	179.26
自有资产(亿元)	75.61	76.46	58.01
自有负债(亿元)	21.21	23.15	25.33
总债务(亿元)	18.85	20.73	6.00
股东权益(亿元)	54.40	53.31	32.68
净资本(亿元)	43.05	43.96	25.28
自有资产负债率(%)	28.06	30.28	43.67
净资本/净资产(%)	80.27	83.10	77.80
净资本/自有负债(%)	208.33	192.91	265.97
净资本/各项风险资本准备之和	677.63	656.26	228.65
项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入(亿元)	13.57	11.97	15.55
净利润(亿元)	2.16	1.45	4.02
EBITDA(亿元)	4.55	3.64	6.43
营业费用率(%)	73.87	76.27	61.07
平均资产收益率(%)	1.44	0.86	2.31
平均自有资产收益率(%)	2.84	2.16	8.19
平均净资产收益率(%)	4.01	3.37	13.07
总债务/EBITDA(倍)	4.14	5.70	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	4.87	4.23	14.16

注：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。

分析师

杨 杰 秦永庆

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

信达证券股份有限公司(以下简称“公司”)构建了良好的公司治理架构，建立了较为完善的内部控制及风险管理体系。近年来，公司经纪业务受股票市场行情影响呈现一定的波动性，自营业务收入快速增长，创新业务稳步推进。2011 年增资后，公司资本实力得到增强。作为控股股东中国信达资产管理股份有限公司(以下称“信达资产”)重要的资本市场业务平台，公司能够得到信达资产在运营管理和业务发展方面的有力支持。联合资信评估有限公司确定信达证券股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，该评级结论反映了公司偿还债务的能力很强。

优势

- 公司治理机制运行良好，内部控制及风险管理体系健全；
- 2011 年增资后，资本实力得到增强；
- 公司投资收益增长较快，资产管理业务规模及收益逐年增长；
- 控股股东信达资产是我国四大国有资产管理公司之一，拥有多元化的金融平台，在全国主要城市均设有分支机构，在客户资源、销售渠道、品牌建设及产品创新等方面能够给予公司有力支持。

关注

- 综合竞争力、盈利水平及其稳定性有待进一步提升；
- 创新业务的发展对公司风险管理、内部控制和资金等方面提出更高要求；

- 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信达证券股份有限公司(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5月27日至2014年5月26日),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。



一、主体概况

信达证券股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2007 年 9 月,是经中国证券监督管理委员会批准,由中国信达资产管理公司(现名中国信达资产管理股份有限公司)作为主要发起人,联合中海信托投资有限责任公司(现名中海信托股份有限公司)和中国材料工业科工集团公司(现名中国中材集团有限公司)在承接中国信达资产管理公司投资银行业务和收购原汉唐证券有限责任公司、辽宁省证券公司的证券类业务基础上成立的证券公司。2011 年,公司实施增资,注册资本由 15.11 亿元增至 25.69 亿元。截至 2012 年末,公司股东持股情况见表 1。信达资产持有公司 99.33%的股份,为公司的控股股东,公司股权结构图见附录 1。

表1 公司股东及持股情况表 单位: %

名 称	持股比例
中国信达资产管理股份有限公司	99.33
中海信托股份有限公司	0.59
中国中材集团有限公司	0.08
合 计	100.00

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,融资融券业务,代销金融产品。

公司设有合规与风险管理部、稽核审计部、综合质控部等职能部门(组织结构图见附录 2),在全国设有 68 家证券营业部。公司下设辽宁分公司和深圳办事处。公司控股 2 家子公司:信达期货有限公司和信风投资有限公司。截至 2012 年末,公司拥有员工 3273 人。

截至 2012 年末,公司资产总额 141.99 亿元,其中客户资金存款 43.99 亿元;负债总额 87.60 亿元,其中代理买卖证券款 66.38 亿元;所有者权益 54.40 亿元;母公司净资本 43.05 亿元。2012 年,公司实现营业收入 13.57 亿元,

净利润 2.16 亿元。

注册地址:北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

法定代表人:张志刚

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，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

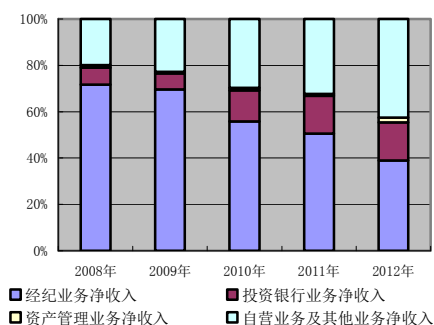


图 1 近几年我国证券行业业务收入结构图

资料来源：中国证券业协会网站。

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。

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。

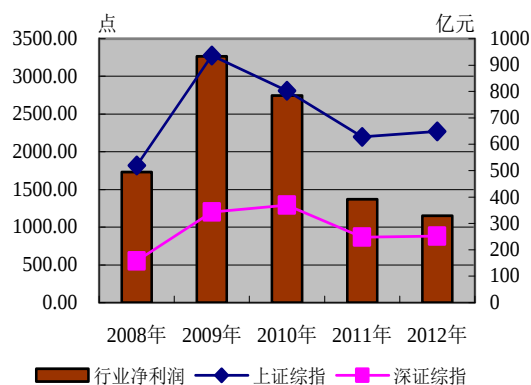


图2 近几年我国证券行业净利润情况图

资料来源：中国证券业协会网站。

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）。

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

公司控股股东信达资产持有公司99.33%的股权。信达资产的前身是成立于1999年4月的中国信达资产管理公司，是由财政部全资设立的第一家金融资产管理公司。信达资产于2010年6月整体变更为中国信达资产管理股份有限公司。2012年，信达资产引入全国社会保障基金理事会、瑞士银行集团（UBS AG）、中信资本控股有限公司、渣打银行（Standard

Chartered Bank) 四家战略投资者, 注册资本增至 301.40 亿元, 四家战略投资者合计持有信达资产 16.54% 的股份。信达资产逐步形成了以不良资产处置经营为主业, 证券、基金、保险、信托、租赁等业务平台协同运作的多元化经营格局。信达资产遍及全国的分支机构、综合化的业务平台及丰富的客户资源为公司业务发展提供了有力支撑。

公司根据《公司法》、《证券法》等相关法律法规的要求制定公司《章程》, 形成了股东大会、董事会、监事会及高级管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制, 并建立和逐步完善了涵盖基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。

股东大会是公司最高权力机构。近年来, 公司能够按照《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度股东大会和临时股东大会, 确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。

公司董事会由 7 名董事组成, 其中独立董事 2 名。董事会是公司的决策机构, 下设战略规划委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会及合规与风险管理委员会四个专门委员会。其中薪酬与提名委员会、审计委员会及合规与风险管理委员会均由独立董事担任召集人, 这有助于较好地发挥独立董事的作用, 确保了上述三个专门委员会的独立性。2010~2012 年, 公司董事会及其专门委员会按照相关议事规则召开多次会议, 审议通过了成立直接投资子公司、利润分配预案、内部控制评价方案、财务决算报告等多项议案。

监事会是公司的内部监督机构, 对股东大会负责。公司监事会由 5 名监事组成, 其中职工监事 2 名。近年来, 监事会通过列席董事会和高级管理层会议、召开专题会议等方式实施监督职能, 并对公司运营管理提出意见和建议。

公司高级管理层包括总经理 1 名、副总经理 3 名、合规负责人 1 名、董事会秘书 1 名, 高级管理层接受董事会的考核, 并按照股东大会

会和董事会的要求进行日常经营管理工作。高级管理人员均拥有较丰富的金融机构经营管理经验, 这有助于提升公司的决策效能。

总体看, 公司建立了较为完善的治理架构, 各治理主体能够有效履行各自职责, 有助于公司实现持续稳健发展。

2. 内部控制

公司按照《公司法》、《证券法》、《证券公司内部控制指引》等法律法规及公司章程的规定, 结合公司实际情况, 制订并完善各项内部控制制度, 建立健全有效的内部控制机制, 设置合理的组织架构, 逐步形成“权责明确、相互制衡、严格监督”的治理结构。公司建立了完善的授权体系及经营管理权责体系, 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。

公司依据 ISO9001 标准, 不断提高内控管理水平, 加强业务管理规划, 健全财务管理制度及资金计划控制制度, 制定规范的业务流程及控制措施, 持续提高内部控制的有效性。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。

公司合规与风险管理部负责对公司的经营管理和执业行为进行合规性审查、监督和检查。公司以依法合规经营为管理目标, 不断加强对各项经营管理风险的识别、评估和监测, 建立健全内部控制评价考核约束与合规风险控制并重的激励机制, 促进了公司合规文化的形成。

公司稽核审计部独立于公司各部门和分支机构, 通过对公司经营管理活动的合规性、内部控制的有效性和财务信息的可靠性进行常规稽核和专项稽核, 有效履行检查、评价、报告和建议职能。稽核审计部对于审计发现的风险隐患和内部控制存在的薄弱环节提出改进建议, 并定期向董事会及审计委员会、监事会及高级管理层报告工作。

总体看，公司内部控制体系比较健全，涵盖了事前防范、事中监控和事后检查，为公司防范风险、规范运作提供了较强的保障，较好地支撑了各项业务的发展。

3. 发展战略

综合行业发展趋势、信达资产战略目标以及公司自身因素，公司制定了 2013~2015 年战略发展规划。作为信达资产重要的资本市场业务平台，公司将依托信达资产的网络和资源优势，通过技术创新、产品创新、服务创新、营销创新和管理创新，坚持市场化运作，成为在资产管理和综合金融服务业务上具有鲜明特色和竞争力的优质证券公司。公司的发展目标是综合实力进入行业前 20 名，未来三年平均净资产收益率达到行业平均水平，投资银行业务综合实力进入行业前 20 名，资产管理业务进入行业前 10 名，经纪业务进入行业前 20 名。

为实现战略目标，公司将从以下四个方面推进战略规划的实施：一是完善和改进现有业务结构，实现规模扩张；二是落实差异化的发展策略，以业务创新和管理架构创新为基础，建设和完善客户服务体系及金融产品体系；三是把握创新业务的战略节奏，积极推进业务创新，实现集约化发展目标；四是通过内控机制和内控制度的建设，不断完善合规与风险管理体系。公司未来将以价值增长为主线，以严格控制风险及市场化运作为保障，建立持续化、专业化、综合型业务格局。

总体看，公司将依托信达资产的综合平台优势，通过内部创新推进各项业务均衡发展，逐步增强市场综合竞争力。

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、资产管理业务并通过控股子公司从事期货业务和直接投资业务。在业务发展方面，公司能够依托控股股东信达资产的

网络和资源优势，获取业务发展机会。

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以及融资融券业务。公司零售经纪业务主要由经纪管理部和零售业务部负责，为零售客户提供代理买卖证券及相关咨询等服务；机构经纪业务由机构业务部负责，主要是面向商业银行、基金、保险等机构投资者，通过提供专门研究及销售服务，获取分仓收入；融资融券业务主要是为客户证券交易提供融资或融券服务。

近年来，公司加大对研究队伍的投入，初步建立了较完整的研究体系，服务质量逐步提高，较好地推动了机构经纪业务的发展。2012 年，公司研究开发中心与 12 家基金公司签署了服务协议，并建立起与公司各业务部门的定期交流机制。公司将研发投入作为战略投入之一，研究开发中心将持续获得较大的支持，这有助于提高公司在研究领域的市场影响力。

2010 年以来，公司新设立 25 家营业部，营业部总数达到 68 家。其中 32 家位于辽宁地区，在该区域市场拥有相对较高的市场份额；其余网点主要分布在东南沿海以及中部省会城市。未来，公司营业网点的扩张将更加注重对未设网点省会城市的拓展，同时结合信达资产分支机构区域分布特点，有效扩大业务覆盖范围。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，进一步延伸服务网络。

近年来，公司逐步优化营销团队结构，不断加强营销人员绩效考核管理，完善营销管理平台，提高营业部管理效率。公司针对客户交易资金，推出了货币型集合理财产品“现金宝”。公司制定了一系列“现金宝”推广奖励办法，通过现场培训、电话视频培训及完善 CRM 系统相关功能等方式，加大“现金宝”的推广力度。现金宝产品在提高客户资产收益率的同时，有

助于公司提升经纪业务的竞争优势。为加大金融产品销售力度、推动经纪业务转型，公司调整了经纪业务条线部门设置，转变营业部管理模式，成立零售业务部，统一管理营业部的营销与客服、金融产品销售及综合业务的开展等工作。

经纪业务收入是公司主要收入来源之一。公司经纪业务在辽宁省内占有较高的市场份额，综合佣金率在当地同业中处于中等偏上水平。整体来看，公司经纪业务的综合佣金率略高于行业平均水平。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业务净收入逐年减少，由 2010 年的 10.75 亿元降至 2012 年的 4.51 亿元。2010~2012 年，公司代理买卖证券交易额的市场份额稳中有升。考虑到经纪业务市场竞争日趋激烈，行业佣金率水平持续下降，未来公司经纪业务收入的增长存在一定压力。

2012 年上半年，作为第四批融资融券试点券商，公司取得融资融券业务资格。公司通过开展业务培训、制定流程以及系统建设等基础性工作，为融资融券业务的顺利推进提供了保障，融资融券业务规模稳步上升。公司重视对融资融券业务客户的管理与教育工作，制定了严格的融资融券客户选择与评级标准，并对客户实行持续的资质审查，同时对融出资金和证券进行实时监控。截至 2012 年末，公司融资融券余额 4.49 亿元。公司融资融券业务以融资为主。公司分别于 2012 年 10 月和 12 月取得上海证券交易所和深圳证券交易所约定购回业务资格。2013 年 4 月，公司获得转融通业务资格，转融通业务的推出拓宽了公司融资融券交易的资金和证券来源。融资融券业务和约定购回业务有望成为公司新的收入增长点。

总体来看，公司经纪业务在辽宁省内具有一定的竞争优势，融资融券、代销金融产品等新业务的开展有利于拓宽公司经纪业务收入来源，改善经纪业务收入结构。

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、私募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部、债券融资部、固定收益部及企业融资部。近年来，股票市场行情的低迷和 2012 年下半年监管层暂停 IPO 审核对证券公司 IPO 保荐和发行承销业务带来较大的不利影响；另一方面，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。公司积极把握债券市场机会，在继续巩固传统保荐业务的基础上，加强拓展债券融资业务。2010 年和 2011 年，公司完成的 IPO 主承销项目分别为 3 个和 2 个，承销金额合计 27.00 亿元；债券主承销项目分别为 7 个和 3 个，承销金额合计 131.00 亿元。2012 年，公司完成 12 个债券主承销项目，承销金额合计 206.00 亿元，全年实现证券承销业务净收入 0.97 亿元。

未来，随着公司继续加大债券承销业务的投入，该类业务有望保持较快的增长趋势；受监管政策影响，公司股票承销业务的发展具有不确定性。

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产品投资组成。目前，公司自营业务主要由投资管理部与固定收益部负责。投资管理部主要负责权益类产品及衍生产品的投资管理，固定收益部主要负责固定收益类投资业务。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、业务授权及相关风险控制措施。

近年来，受股票市场行情低迷等因素的影响，公司适当控制权益类投资规模，逐步增加固定收益类投资。由于公司在 2011 年完成了增资，并加大了债券投资规模，公司自营业务规模持续扩大。截至 2012 年末，公司自营投资余

额 53.19 亿元,以固定收益类投资为主(见表 5)。得益于自营投资规模的扩大,公司投资收益持续增长,2012 年,公司实现投资收益 3.17 亿元,较 2011 年明显上升。

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	6.58	3.13	2.23
基金	0.85	2.50	0.09
债券	43.31	42.36	17.71
其他	2.45	1.44	0.49
合 计	53.19	49.43	20.51
按会计科目划分	2012 年末	2011 年末	2010 年末
交易性金融资产	40.08	26.58	6.70
可供出售金融资产	13.11	16.56	7.50
持有至到期投资	-	6.30	6.30
合 计	53.19	49.43	20.50

4. 资产管理业务

公司资产管理业务起步于 2009 年,该业务由资产管理部负责经营管理,业务类型主要包括定向资产管理业务、集合资产管理业务、专项资产管理业务。公司资产管理业务形成了比较齐全的产品线,产品类型包括了中高风险等级的混合型和 FOF 型产品,以及中低风险等级的债券型、量化对冲型和货币型产品。2012 年下半年,公司加强与银行、信托公司的合作力度,定向资产管理业务规模显著增长。

2010-2012 年,公司受托资产管理规模分别为 12.00 亿元、78.02 亿元、160.41 亿元,净收入分别为 0.14 亿元、0.25 亿元、0.79 亿元,公司资产管理业务规模和收入不断提升。

总体看,随着证券行业创新力度加大及公司资产管理业务的创新发展,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

信达证券于 2007 年 12 月完成对浙江金迪期货经纪有限公司全部股权的协议收购,并于 2008 年 4 月更名为信达期货有限公司(以下简

称“信达期货”),目前注册资本 3.00 亿元。信达期货经营范围包括商品期货经纪和金融期货经纪。2010-2012 年,信达期货分别实现净利润 0.21 亿元、0.23 亿元、0.37 亿元。截至 2012 年末,信达期货资产总额 18.57 亿元,净资产 3.95 亿元。总体看,信达期货对公司收入贡献度低。

信风投资管理有限公司(以下简称“信风投资”)成立于 2012 年 4 月,注册资本 2.00 亿元,主营业务是使用自有资金对境内企业进行股权投资,公司持有其 100%股权。截至 2012 年末,信风投资资产总额 1.99 亿元,净资产 1.99 亿元。信风投资成立时间短,正处于前期项目储备阶段,盈利能力尚未体现。

五、风险管理分析

公司建立了由董事会及合规与风险管理委员会、合规负责人、合规与风险管理部及相关业务部门四个层面组成的风险管理架构体系。公司董事会负责制定风险管理的战略与决策,限定公司总体的风险容忍度和风险限额,并对重大风险事项进行评估。合规与风险管理委员会对公司各项业务风险进行评估,对公司量化指标实施监控及管理。各业务部门针对各自的业务特点及风险因素起草相应的风险控制细则,执行风险控制的具体措施和流程。

公司建立了以净资本为核心的风险控制指标体系,通过建立风险控制指标动态监控、预警处理、报告及保持净资本充足等机制,防范风险。公司制定了压力测试管理办法,通过测算压力情境下净资本等各项风险控制指标和财务指标的变化情况,评估公司风险承受能力,并采取相应的应对措施。

1. 市场风险管理

为防范市场风险,公司投资业务执行严格的授权管理,公司高级管理层根据董事会授权制定股票及债券自营业务的规模限额和风险限

额，合规与风险管理部对相应指标进行监控和风险预警。在流程控制方面，公司通过风险监控实现自营业务相关指标监控，通过检查备案业务单据和合同对债券自营业务限额、债券等级、集中度等指标进行前端控制，并根据市场变化及时对业务风险进行评估和报告。在投资业务管理层面，公司主要通过控制持仓水平、债券投资的久期与凸性管理、建立止损止盈机制和组合投资的方式降低因市场价格波动产生的风险。在风险评估方面，公司通过风险量化模型和工具对市场风险进行评估。

根据公司测算，2012 年末，假设公司权益类投资的市场价格变动 10%，对利润总额的影响为 0.67 亿元，权益类投资面临一定的价格风险。公司采用利率重定价缺口分析利率风险，并据此进行利率风险敞口控制。目前，公司面临的各期限利率重定价风险缺口均为正缺口且大致呈收窄的趋势(见表 6)。2012 年末，公司进行了利率风险敏感性测试，在收益率曲线平移 100 个基点的情况下，未来一年利润总额变动 0.04 亿元。整体看，公司面临的市场风险不大。

表 6 利率重定价风险缺口表 单位:亿元

期 限	2012 年	2011 年
3 个月内	1.81	4.84
3 个月-1 年	7.51	8.77
1-5 年	19.28	12.43
5 年以上	19.92	23.16

2. 信用风险管理

公司信用风险的管理部门主要是固定收益部、融资融券部和合规与风险管理部。在固定收益类投资业务方面，公司通过业务授权限定投资品种和交易对手的最低等级要求，并通过分散化策略降低投资品种和交易对手违约带来的损失程度。公司持有的债券绝大部分信用等级为 AA 或以上级别。公司持有债券的信用风险不大。

公司制定了《融资融券业务风险管理办法》，通过风险监控对融资融券业务进行

实时监控及事后分析。公司信用交易部设交易监控岗，通过逐日盯市程序对融资融券业务风控指标进行实时监控。合规与风险管理部设融资融券业务风险监控岗，对维持担保比例、总量指标、风险集中度情况、信用账户、担保物情况、标的证券、强制平仓和异常交易行为等进行实时监控，并根据监控结果每日汇总监控信息，编制风险监控周报。

公司制定了《约定购回式证券交易业务风险管理办法》，对约定购回式证券交易业务风险控制目标、监控内容、相应监控部门职责及事后分析等方面做了明确的规定。合规风险管理部设融资融券业务风险监控岗，履行约定购回式证券交易业务风险监控职责。

总体看，公司信用风险管理体系比较健全，能够对信用风险进行有效管理。

3. 流动性风险管理

在流动性管理方面，公司逐步完善自有资金管理制度，坚持资金营运安全性、流动性和效益性相统一的原则，强化资金的集中统一管理。公司建立了以净资本为核心的风险控制指标监控管理体系，通过指标预警机制、敏感性分析和压力测试、保持净资本充足等管理机制，评估业务发展对净资本及流动性的影响，实现对流动性风险的监控和管理。

从流动性风险缺口表看出，公司流动性负缺口主要集中在即期偿还和 3 个月内(见表 7)，公司通过配置一定的流动性储备以及持有部分信用等级高和变现能力强的债券资产满足日常流动性需要，并通过卖出回购操作来应对流动性需求，公司总体流动性风险不大。

表 7 公司流动性风险缺口表 单位:亿元

期 限	2012 年	2011 年
即期偿还	-3.92	-5.11
3 个月内	-10.00	-2.34
3 个月-1 年	12.24	11.06
1-5 年	28.21	20.47
5 年以上	22.24	26.88
已逾期/无期限	17.63	13.54

4. 操作风险管理

公司建立了较为完善的操作风险控制体系，针对各主要业务条线均制定了较为详尽的风险管理办法及合规管理规则。近年来，公司不断加强内部控制体系建设，完善相应的授权体系，推进流程标准化，深化前中后台岗位职责分离、相互监督的机制；结合业务进展情况整合业务及管理资源，采取实时监控的方式对操作风险进行控制，不断推行营业部分级管理和网点优化措施；制定对系统故障、通讯中断等突发性事件的应急预案，并开展方案演练工作；规范技术操作流程，严格执行系统权限管理规定。合规与风险管理部通过风险监控系統对经纪业务、自营业务和资产管理业务的交易行为进行实时监控，并及时处理预警信息。

总体看，公司建立了与业务发展阶段相适应的风险管理制度体系，但创新业务的推进以及各项业务的较快发展对公司的风险管理能力提出了更高要求。

六、财务分析

公司提供了 2010~2012 年合并财务报表。

其中，2010~2011 年财务报表经中瑞岳华会计师事务所审计，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 年和 2011 年，公司纳入报表合并范围的子公司为信达期货，2012 年合并范围新增子公司信风投资。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来自手续费及佣金净收入、投资收益及利息净收入(见表 8)。手续费及佣金净收入是公司最主要的收入来源，占营业收入的比重保持在 60%以上。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，占营业收入的比重也逐年降低。受监管政策等因素影响，公司证券承销业务收入持续下降。资产管理业务方面，主要由于受托资产管理规模的快速放大，资产管理业务收入近年来保持增长态势。得益于自营业务规模的扩大以及较好的把握了资本市场结构性机会，2012 年公司的投资收益增长明显。

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	8.77	64.59	9.47	79.14	13.74	88.40
其中：代理买卖证券业务净收入	4.51	33.24	6.53	54.53	10.75	69.11
证券承销业务净收入	0.97	7.15	1.07	8.95	1.62	10.43
受托客户资产管理业务净收入	0.79	5.84	0.25	2.12	0.12	0.75
利息净收入	1.02	7.49	1.63	13.62	1.35	8.70
投资收益	3.17	23.32	1.02	8.56	0.77	4.96
公允价值变动收益	0.59	4.31	-0.17	-1.45	-0.33	-2.15
汇兑损失	0.00	0.00	-0.02	-0.19	-0.01	-0.09
其他业务收入	0.04	0.29	0.04	0.32	0.03	0.18
营业收入合计	13.57	100.00	11.97	100.00	15.55	100.00

业务及管理费是公司最主要的营业支出项目，其中主要为职工薪酬等人力成本支出。近年来，公司不断加大人力成本投入力度，薪酬收入比呈持续上升趋势，营业费用率保持在较高水平(见表 9)。公司盈利水平近年来因市场波动呈现一定的波动性特征。2012 年，得益于代

理买卖证券业务净收入下降幅度的趋缓以及投资收益的增长，公司盈利水平有所回升。

总体看，公司经纪业务及证券承销业务呈下降趋势，自营业务及资产管理业务收入呈增长态势。2012 年以来，公司积极调整经营策略，盈利水平有所提升，未来随着国内股票市场行

情的好转、监管政策的支持力度加大以及创新业务发展，公司盈利水平有望继续提升。

表 9 公司盈利情况表 单位：亿元/%

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	2.16	1.45	4.02
营业利润率	19.58	15.66	33.56
营业费用率	73.87	76.27	61.07
薪酬收入比	42.97	37.03	24.47
平均资产收益率	1.44	0.86	2.31
平均自有资产收益率	2.84	2.16	8.19
平均净资产收益率	4.01	3.37	13.07

2. 杠杆与资本充足性

公司于 2011 年进行了增资，增资后净资产规模明显提升。截至 2012 年末，以净资产为基础的各项监管指标均处于良好水平，公司资本充足（见表 10）。

公司自有负债主要为卖出回购金融资产款，2011 年增资后，随着净资产水平的提升，公司加大了卖出回购力度以保持适度的杠杆水平，净资产/自有负债指标保持相对稳定。

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
净资产	43.05	43.96	25.28
净资产	53.63	52.90	32.50
净资产/各项风险资本准备之和	677.63	656.26	228.65
净资产/净资产	80.27	83.10	77.80
净资产/自有负债	208.33	192.91	265.97
净资产/自有负债	259.54	232.13	341.89

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

总体看，公司资本充足，杠杆水平不高。

3. 流动性

2011 年以来，公司增加了交易性金融资产和可供出售金融资产的投资力度，可快速变现资产有所增加（见表 11）。截至 2012 年末，公司交易性金融资产和可供出售金融资产以债券和权益类投资资产为主，另有少量的集合理财产品及信托计划。公司可快速变现资产占资产总

额的比重较高，整体流动性较好。

表 11 公司资产结构表 单位：亿元

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
可快速变现资产	63.44	62.96	30.48
其中：交易性金融资产	40.08	26.58	6.70
可供出售金融资产	13.11	16.56	7.50
其他类资产	78.55	95.01	148.78
其中：客户资金存款	43.99	62.38	116.20
客户备付金	14.25	12.00	10.27
资产总额	141.99	157.96	179.26

公司非自有负债全部为代理买卖证券款，近年来受股票市场行情低迷影响，代理买卖证券款不断减少，非自有负债呈下降趋势（见表 12）。2012 年末，公司可快速变现资产/自有负债指标为 2.99 倍。可快速变现资产对自有负债的覆盖程度良好。

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	21.21	23.15	25.33
其中：卖出回购金融资产款	18.85	20.73	6.00
非自有负债	66.38	81.50	121.25
其中：代理买卖证券款	66.38	81.50	121.25
负债总额	87.60	104.66	146.58

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	-32.56	-59.47	-7.62
投资性现金流量净额	8.49	-11.55	-2.01
筹资性现金流量净额	-1.34	19.99	-
现金及现金等价物净增加额	-25.41	-51.05	-9.65
年末现金及现金等价物余额	63.93	89.34	138.26

近年来，公司经营性现金净流量为净流出，主要是代理买卖证券款减少和交易性金融资产交易净支出增加所致；2012 年，公司减少了可供出售金融资产的投资力度，投资性现金流量净额由负转正；2011 年筹资性现金流量净额为 19.99 亿元，为公司收到的增资款（见表 13）。总体看，主要受代理买卖证券业务现金流出的影响，公司现金和现金等价物余额逐年减少，

整体现金流状况正常。

4. 偿债能力

近年来，公司未发行债券，自有负债主要为卖出回购金融资产款，从表 14 看出，公司自有资产负债率逐年下降，债务负担较轻。2011 年由于公司总债务大幅增加导致总债务/EBITDA 指标明显上升，2012 年因总债务规模下降以及盈利增长，盈利对债务的保障能力有所改善。另一方面，考虑到公司可快速变现资产规模较大，此类资产对债务的保障能力强。

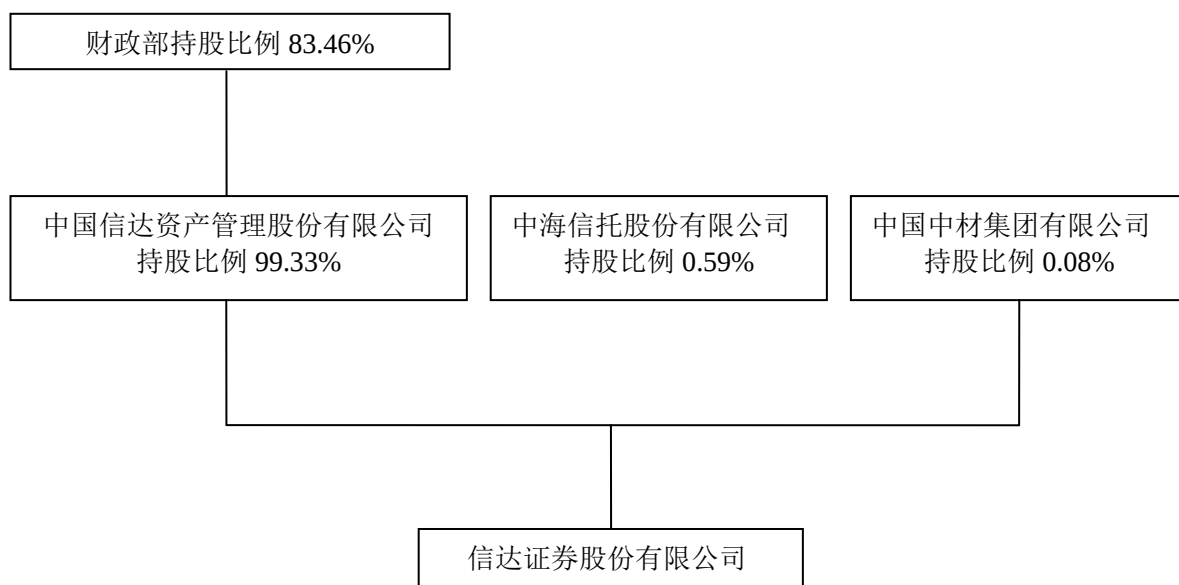
表 14 公司偿债能力指标表 单位：亿元/倍

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
总债务	18.85	20.73	6.00
自有资产负债率	28.06	30.28	43.67
EBITDA	4.55	3.64	6.43
总债务/EBITDA	4.14	5.70	0.93
EBITDA 利息倍数	4.87	4.23	14.16

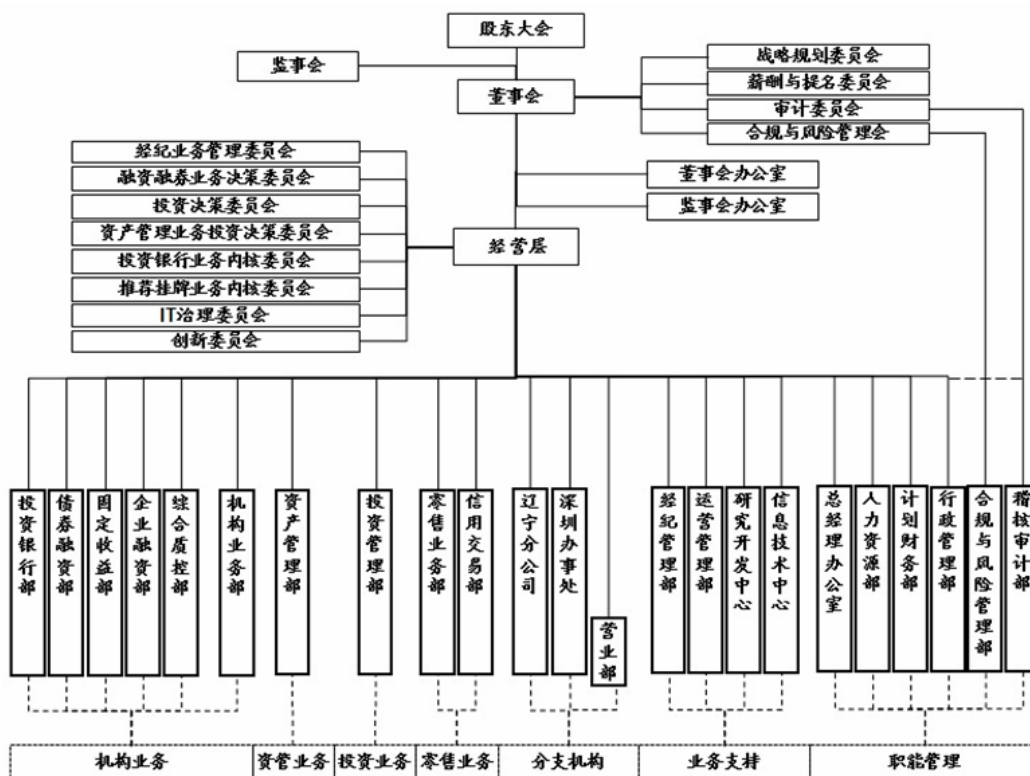
七、评级展望

公司构建了良好的公司治理架构，建立了较为完善的内部控制及风险管理体系，并通过引入 ISO9001 质量管理认证体系提升了业务规范水平。近年来，公司经纪业务收入水平受股票市场行情影响呈下降态势，自营业务收入稳步增长，创新业务稳步推进。2011 年增资后，公司资本实力得以增强。控股股东信达资产能够在业务资源、运营管理、品牌建设等方面给予公司有力支持。未来，随着创新业务的推进以及业务结构的逐步多元化，公司盈利能力有望提升，同时公司也将面临组织管理创新、资金需求以及资本市场波动等方面的压力。根据公司面临的内外部因素，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：信达证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产			
货币资金	53.21	78.80	127.51
其中：客户资金存款	43.99	62.38	116.20
结算备付金	15.13	12.75	11.75
其中：客户备付金	14.25	12.00	10.27
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	40.08	26.58	6.70
买入返售金融资产	0.15	2.65	3.49
应收利息	1.23	0.96	0.40
存出保证金	9.03	7.77	1.72
可供出售金融资产	13.11	16.56	7.50
其中：融出证券	0.01	-	-
持有至到期投资	-	6.30	6.30
长期股权投资	-	-	0.01
固定资产	1.13	1.39	1.57
无形资产	0.57	0.52	0.51
其中：交易席位费	0.21	0.21	0.21
商誉	0.01	0.03	-
递延所得税资产	0.36	0.49	0.60
其他资产	7.97	3.18	11.21
资产总计	141.99	157.96	179.26
负债			
卖出回购金融资产款	18.85	20.73	6.00
代理买卖证券款	66.38	81.50	121.25
应付职工薪酬	1.31	1.03	2.25
应交税费	0.32	0.18	0.43
应付利息	0.03	0.03	0.01
递延所得税负债	-	-	0.00
其他负债	0.71	1.18	16.64
负债合计	87.60	104.66	146.58
股东权益			
股本	25.69	25.69	15.11
资本公积	9.18	8.90	-0.10
盈余公积	2.02	1.84	1.75
风险准备金	4.03	3.67	3.51
未分配利润	13.48	13.21	12.40
归属于母公司股东权益合计	54.40	53.31	32.68
股东权益合计	54.40	53.31	32.68
负债和股东权益总计	141.99	157.96	179.26

附录 4 合并利润表

编制单位：信达证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业收入	13.57	11.97	15.55
手续费及佣金净收入	8.77	9.47	13.74
其中：代理买卖证券业务净收入	4.51	6.53	10.75
证券承销业务净收入	0.97	1.07	1.62
受托客户资产管理业务净收入	0.79	0.25	0.12
利息净收入	1.02	1.63	1.35
投资收益	3.17	1.02	0.77
公允价值变动收益/(损失)	0.59	-0.17	-0.33
汇总损失	0.00	-0.02	-0.01
其他业务收入	0.04	0.04	0.03
二、营业支出	10.92	10.09	10.33
营业税金及附加	0.70	0.62	0.82
业务及管理费	10.03	9.13	9.50
资产减值损失	0.18	0.34	0.01
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	2.66	1.87	5.22
加：营业外收入	0.28	0.21	0.23
减：营业外支出	0.00	0.00	0.01
四、利润总额	2.93	2.08	5.43
减：所得税费用	0.77	0.63	1.42
五、净利润	2.16	1.45	4.02

附录 5 合并现金流量表

编制单位：信达证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：		
收取利息、手续费及佣金的现金	13.36	13.79
回购业务净增加额	0.61	15.58
收到其他与经营活动有关的现金	0.09	0.14
经营活动现金流入小计	14.06	29.50
代理买卖业务的现金净减少额	15.12	55.27
购置或出售以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净减少额	12.84	20.80
融出资金净增加额	4.48	-
支付利息、手续费及佣金的现金	2.48	2.39
支付给职工以及为职工支付的现金	5.55	5.65
支付的各项税费	1.11	1.52
支付其他与经营活动有关的现金	5.05	3.34
经营活动现金流出小计	46.62	88.97
经营活动产生的现金流量净额	-32.56	-59.47
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资收到的现金	2.30	1.00
取得投资收益收到的现金	0.87	1.12
处置可供出售金融资产净增加额	14.97	14.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	0.00	0.03
投资活动现金流入小计	18.14	16.45
投资支付的现金	4.80	3.70
购置可供出售金融资产净减少额	4.53	23.95
取得子公司及其他营业单位支付的现金	0.05	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.28	0.36
投资活动现金流出小计	9.65	28.01
投资活动产生的现金流量净额	8.49	-11.55
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资收到的现金	-	19.99
筹资活动现金流入小计	-	19.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.34	-
筹资活动现金流出小计	1.34	-
筹资活动产生的现金流量净额	-1.34	19.99
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-0.02
五、现金及现金等价物净增加额	-25.41	-51.05
加：年初现金及现金等价物余额	89.34	140.39
六、期末现金及现金等价物余额	63.93	89.34

附录 5 合并现金流量表（续）

编制单位：信达证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2010 年
一、经营活动产生的现金流量：	
处置交易性金融资产净增加额	3.34
收取利息、手续费及佣金的现金	17.62
回购业务资金净增加额	2.51
收到其他与经营活动有关的现金	8.15
经营活动现金流入小计	31.62
支付利息、手续费及佣金的现金	2.08
投资可供出售金融资产净增加额	6.66
投资持有至到期投资净增加额	6.30
代理买卖业务的现金净减少额	6.96
支付给职工以及为职工支付的现金	4.81
支付的各项税费	3.48
支付其他与经营活动有关的现金	8.95
经营活动现金流出小计	39.24
经营活动产生的现金流量净额	-7.62
二、投资活动产生的现金流量：	
收回投资收到的现金	-
取得投资收益收到的现金	-
处置可供出售金融资产净增加额	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	0.00
投资活动现金流入小计	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.02
处置子公司及其他营业单位支付的现金净额	-
支付其他与投资活动有关的现金	1.00
投资活动现金流出小计	2.02
投资活动产生的现金流量净额	-2.01
三、筹资活动产生的现金流量	-
吸收投资收到的现金	-
发行债券收到的现金	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-
筹资活动现金流入小计	-
偿还债务支付的现金	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	-
筹资活动现金流出小计	-
筹资活动产生的现金流量净额	-
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.01
五、现金及现金等价物净增加额	-9.65
加：期初现金及现金等价物余额	147.90
六、期末现金及现金等价物余额	138.26

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
总债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
自有资产负债率	自有负债/自有资产
营业利润率	营业利润/营业收入
营业费用率	业务及管理费/营业收入
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入
平均资产收益率	净利润/平均总资产
平均净资产收益率	净利润/平均净资产
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(不含理财类投资)-客户资金存款-客户备付金
净资本	净资产-金融资产的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目
风险资本准备	根据监管部门相关规定,对证券公司各项业务、设立分支机构等按一定比例计提的风险资本

附录 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 信达证券股份有限公司 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”)将在信达证券股份有限公司(以下简称“委托人”)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。

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。

