

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的国都证券有限责任公司 2014 年主体跟踪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

二零一四年四月十八日

跟踪评级公告

联合信评字[2014] 524 号

联合资信评估有限公司通过对国都证券有限责任公司的信用状况进行跟踪分析，确定上调国都证券有限责任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

二零一四年四月十八日



国都证券有限责任公司 2014 年主体跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

发行人主体长期信用等级 **AA⁺**
评级展望 **稳定**

评级时间

2014 年 4 月 18 日

上次评级结果

发行人主体长期信用等级 **AA**
评级展望 **稳定**

评级时间

2013 年 8 月 26 日

主要数据

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产总额(亿元)	104.73	102.18	111.27
自有资产(亿元)	70.58	62.56	63.40
自有负债(亿元)	9.28	3.25	1.74
总债务(亿元)	7.50	1.00	-
股东权益(亿元)	61.29	59.31	61.65
净资本(亿元)	43.03	44.50	54.94
净资本/净资产(%)	71.34	75.25	89.48
净资本/自有负债(%)	505.98	3033.60	3260.39
自有资产负债率(%)	13.15	5.20	2.75
净资本/各项风险资本准备之和(%)	1175.50	2213.30	2356.48
项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入(亿元)	9.63	5.78	8.47
净利润(亿元)	3.88	1.37	2.30
EBITDA(亿元)	5.76	2.32	3.85
营业费用率(%)	44.21	67.43	60.07
平均自有资产收益率(%)	5.84	2.18	3.58
平均净资产收益率(%)	6.44	2.27	3.74
总债务/EBITDA(倍)	1.30	0.43	-
EBITDA 利息倍数(倍)	14.26	12.58	9.41

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。

分析师

韩 夷 张 慰 宋 歌

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

国都证券有限责任公司(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，2012 年重组计划终止后，基于股东的支持、董事会的决策以及高级管理层的引导，公司对业务进行了全面梳理和定位，综合竞争力有所增强，盈利水平明显提升。公司资本充足，未来业务开展具备较大的空间。联合资信评估有限公司确定将国都证券有限责任公司主体长期信用等级上调为 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

- 公司治理和内部控制体系比较健全，经营风格稳健，风险管理能力较强；
- 公司资本充足，未来业务发展具有较大空间；
- 公司自有负债规模小，财务杠杆水平低，偿债压力小；
- 成本控制能力较好，盈利水平明显提升；
- 综合化运营平台已初步搭建，这有助于公司综合竞争力的提升。

关注

- 公司主营业务的市场竞争力有待进一步提升；
- 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；
- 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国都证券有限责任公司（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，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
二零一四年四月十八日



一、主体概况

国都证券有限责任公司(以下简称“公司”)成立于 2001 年 12 月 28 日,是在中煤信托投资有限责任公司(现更名为中诚信托有限责任公司)和北京国际信托投资有限公司(现更名为北京国际信托有限公司)原有证券业务整合的基础上,吸收其他股东出资成立的综合类证券公司,初始注册资本为 10.70 亿元。2008 年公司实施了增资扩股,2009 年公司将总部由深圳迁至北京。截至 2013 年末,公司注册资本 26.23 亿元,前五大股东持股比例见表 1。

表1 公司前五大股东及持股情况表 单位: %

股 东	持股比例
中诚信托有限责任公司	15.35
北京国际信托有限公司	9.90
国华能源投资有限公司	8.86
山东海洋投资有限公司	5.91
东方创业投资管理有限责任公司	5.91
合 计	45.93

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;证券承销与保荐;证券自营;证券资产管理;证券投资基金代销;为期货公司提供中间介绍业务;融资融券业务;代销金融产品业务。

截至 2013 年末,公司在全国 13 个城市设有 35 家营业部,网点布局以国内经济发达城市为主;公司员工人数为 1083 人。此外,公司拥有 2 家全资子公司-中国国都(香港)金融控股有限公司和国都景瑞投资有限公司,1 家控股子公司-国都期货有限公司,参股中欧基金管理有限公司。

截至 2013 年末,公司资产总额 104.73 亿元,其中客户资金存款 26.03 亿元;负债总额 43.43 亿元,其中代理买卖证券款 34.15 亿元;所有者权益 61.29 亿元,母公司净资产 43.03 亿元。2013 年,公司实现营业收入 9.63 亿元,净

利润 3.88 亿元。

注册地址:北京市东城区东直门南大街 3 号国华投资大厦 9 层 10 层

法定代表人:常喆

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。

美国经济增长内生动力持续增强,经济复苏态势逐步增强,但财政减支对经济增长的消极影响仍将持续。随着美国经济形势的好转,美联储退出量化宽松货币政策的时机和节奏也可能给全球经济运行造成较大的影响。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,核心国经济缓慢复苏,重债国衰退减弱,总体帮助欧元区经济从底部温和回升,然而整个欧元区经济仍面临内需疲软、就业形势恶化、公共和私营部门债务过高等问题,经济复苏前景仍不明朗。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。

随着美国经济形势的好转,国际资本纷纷撤离新兴市场,部分新兴经济体金融市场经历大幅动荡,面临较大的资金外流和货币贬值压力,金融风险明显增加。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。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、三次上调存贷款基准利率，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。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良好态势，消费需求平稳增长，投资增速稳中有降，进出口结构逐步优化，工业生产增速企稳回升，整体经济保持在合理区间运行。据初步统计，2013年，我国GDP增长率为7.7%，同比下降0.1个百分点，下降程度有所放缓（见表2）。

目前，国内经济面临的挑战之一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，增强可持续发展的动力。未来，中国经济将步入改革的关键时期，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	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
GDP 增长率	7.7	7.8	9.2	10.3	9.2
CPI 增长率	2.6	2.6	5.4	3.3	-0.7
PPI 增长率	-1.9	-1.7	6.0	5.5	-5.4
M2 增长率	13.6	13.8	13.6	19.0	27.7
固定资产投资增长率	19.3	20.6	23.8	23.8	30.1
社会消费品零售总额增长率	13.1	14.3	17.1	18.3	15.5
进出口总额增长率	7.6	6.2	22.5	34.7	-13.9
进出口贸易差额	2592	2311	1551	1831	1961

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 2009~2013年我国股票市场主要指标情况表

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
境内上市公司数(家)	2489	2494	2342	2063	1718
境内股票筹资额(亿元)	2802.76	3127.54	5073.07	8954.90	3894.53
股票市价总值(万亿元)	23.10	23.04	21.48	26.54	24.39
股票全年成交金额(万亿元)	46.87	31.47	42.16	54.56	53.60
上证综合指数(点)	2115.98	2269.13	2199.42	2808.08	3277.14

股票有效帐户数(亿户)	1.32	1.40	1.41	1.34	1.20
证券化率(%)	40.61	44.37	45.55	66.69	71.56

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 2013 年末，我国境内上市公司数量达 2489 家；股票总市值达 23.10 万亿元；股票有效账户超过 1.32 亿户，相比 2012 年有所下降，主要是由于证券市场低迷，市场交易活跃度降低，投资者处于观望状态或将资金投向收益率更高的金融资产；受 IPO 暂停政策影响，全年境内股票筹资金额 2802.76 亿元，相比 2012 年有所下降；全年股票成交金额 46.87 万亿元；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 40.61%（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。2013 年，全国债券发行总额为 9.02 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 47%，非金融企业债务融资工具占比约为 32%，央行票据占比 5.94%；债券市场现券成交量为 41.43 万亿元，较 2012 年下降 44.30%，债券市场交易活跃度明显降低，主要是由于 2013 年，债券市场监管和规范力度进一步加强，人民银行针对债券市场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市场，此外，下半年货币市场利率创历史新高，带动债券市场价格快速下行。2013 年末，债券存量余额为 29.95 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 64%，非金融企业债务融资工具占比约为 18%。

表 4 2009~2013 年我国债券市场发行额、成交额及存量余额 单位：万亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
债券发行总额(含央票)	9.02	8.10	7.82	9.35	8.70
债券发行总额(不含央票)	8.49	8.10	6.41	5.12	4.88
债券存量余额	29.95	26.24	22.40	20.67	18.10
银行间债券市场现券成交量	41.43	74.38	63.26	63.65	46.89

资料来源：Wind 资讯。

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济的快速增长，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 2013 年末，我国共有 115 家证券公司，全行业资产总额 2.08 万亿元，净资产 7538.55 亿元，净资本 5204.58 亿元，证券公司行业资产总额、净资产和净资本均较 2012 年末有所上升。2013 年，证券公司全行业实现营业收入 1592.41 亿元，净利润 440.21 亿元，全行业营业收入和净利润均较 2012 年有所上升。

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 2012 年末，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 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 44.64%、46.30%、42.29%、42.29% 和 56.20%。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。

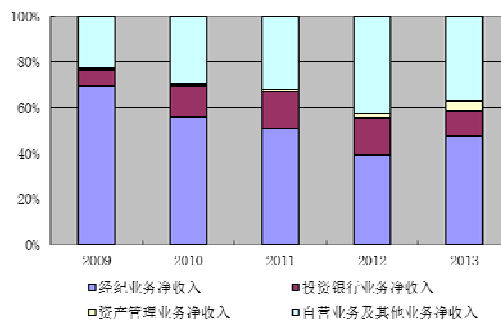


图 1 近几年我国证券行业业务收入结构图

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。2013 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 128.62 亿元，约占全行业营业收入的 8%。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 暂停对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。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 2013 年末，证券公司行业受托的资产管理规模约为 5.20 万亿元，较 2012 年末增长约 175%。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）。

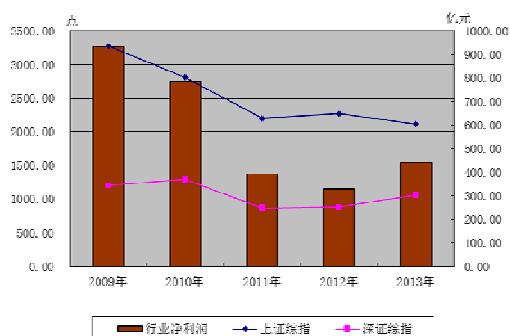


图 2 近几年我国证券行业净利润情况图

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，通过拓宽证券

公司债务融资渠道，扩大其运营资金的来源，这对证券公司提高财务杠起到积极作用。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

公司根据《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》等有关法律法规、规范性文件及公司章程的规定，形成了股东大会、董事会、监事会及经营层相互分离、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包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系，公司整体法人治理结构较为完善。

股东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会会议，就公司财务预决算方案、利润分配、发展战略规划等重大事项进行讨论并形成决议，确保股东的知情权、参与权、决策权。

公司董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 3 名、职工董事 1 名。董事会是公司执行机构，对股东会负责。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，有效发挥决策职能。董事会下设薪酬与提名委员会、风险控制委员会、审计委员会等 3 个专门委员会，各委员会成员具备相应的专业背景或管理经验，能够在各自职能范围内提出专业的意见供董事会参考。

公司监事会由 7 名监事组成，其中职工监事 3 名。近年来，监事会召开多次会议，就董事会、高级管理层履职情况等发表独立意见，监事会还通过列席董事会会议的方式履行监督职能。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名。总理由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司高级管理层由 8 人组成，高级管理层下设投资决策委员会、产品与业务审核委员会、信用交易决策委员会、证券承销业务决策小组、人力资源与绩效考核委员会、合规与风险管理委员会、IT 治理委员会等 7 个专门委员会，各委员会在相应职责范围内提出独立意见和建议。

总体看，公司参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，有助于公司实现持续稳健发展。

2. 内部控制

公司不断建立健全内部控制体系，并根据业务发展需要逐步完善组织架构设置，目前，公司职能部门主要包括证券投资业务总部、投资银行总部、资产管理总部、机构销售与交易部、经纪业务总部（下设证券营业部，含融资融券业务）、场外市场业务部、研究所、计划财务部等（见附录 2）。

公司根据相关规章制度的要求，逐步优化内部控制环境、完善内部控制制度、强化监督措施。公司已经基本形成职责分明、相互制衡的内部控制体系；建立了全方位、系统性的内部控制制度，以及涵盖各项业务（包含事前防范、事中控制和事后监督检查）的内部控制流程。

公司内部控制和风险管理的组织架构分为五个层次，第一层次为重要一线岗位双人、双职、双责为基础的相互制衡的机制；第二层次为各业务的风险管理，业务部门、后台部门之间，相关岗位之间相互制衡的机制；第三层次为内部控制部门（执行合规管理、风险管理、法律事务和稽核审计职能的部门）对各业务、各部门、各分支机构、各岗位全面实施监控、检查和评价的机制；第四层次为公司高级管理层及其下属的专门委员会，董事会及其下设的风险控制委员会、审计委员会的风险管理机制；第五层次为监事会的风险管理机制。

公司董事会下设的审计委员会和风险控制委员会分别负责监督公司的稽核审计及风险管理工作，审查公司的内控及风险控制制度，审核公司的财务信息及披露，对公司的风险状况和风险管理能力进行评价。合规审计与风险管理部对公司的内部控制情况进行审计检查，并将审计结果及时汇报公司董事会、监事会及高级管理层，责成被审计单位制定整改计划，合规审计与风险管理部根据整改情况确定是否进行后续审计，督促被审计单位落实整改情况。

总体看，公司内部控制组织架构健全，对业务风险的监控比较到位，能够较好地支撑各项业务的发展。

3. 发展战略

2011年3月以来，公司股东和管理层积极推动西南证券股份有限公司吸收合并国都证券事宜，在公司业务经营和日常运作等方面做出了全面部署，但受证券市场环境变化等因素影响，吸收合并事宜终止，这对公司业务的开展及业务人员的稳定性造成了一定负面影响。2012年8月重组工作终止以来，结合行业发展趋势，公司重新明确了未来业务重点和实施步骤，审慎地制定发展规划。

公司未来三年的发展目标是以行业创新发展为契机，遵循差异化竞争策略，依托类金融平台背景，积极创新转型，发挥资本金优势，

以客户为中心，积极开展资本中介型服务，提升核心竞争力，充分利用资本金优势，有效提高投资能力，提高资本回报率，尽快完成IPO上市，成为一家中等规模具备自身特色的投资型和服务型证券公司。

为了实现以上发展目标，公司将重点推进以下几方面的战略措施：一是重点开展投资业务，包括传统投资和另类投资；重点开展资产管理的非标准业务（包括定向和专项业务）。二是积极开展经纪业务，依托资本优势重点开展融资融券业务；积极开展场外市场业务，抢占市场份额。三是稳步开展投资银行业务；稳步开展资产管理标准业务，重点提升集合类产品的投资管理能力和产品创新能力。四是研究所重点为投资业务提供服务，为经纪业务的项目委托提供研究服务。五是通过各子公司稳步开展期货、资产管理等业务。在落实以上几方面战略措施的基础上，公司力争实现经纪、投行、资管等传统业务稳步发展，以传统业务收入覆盖公司运营成本；重点开展投资业务、提升投资管理能力，使自有资金运作收益水平大幅提高，以实现资本收益率目标。

总体看，公司定位明确，针对发展战略、管理机制、业务模式制定的转型目标较为清晰，将有助于公司提升综合竞争力，但上市等战略目标受监管政策影响存在不确定性。

四、主要业务经营分析

公司主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务以及通过下属子公司开展的期货、直投、另类投资及基金业务。2012年，公司主营业务发展较为缓慢，一方面由于证券市场的持续低迷对行业发展形成较大压力，另一方面由于公司处在重组计划特殊时期，各项工作以配合重组、保证资产安全、维持持续经营为主要目标。2012年8月以来，在决定终止重组计划以后，公司重新整合资源，明确业务定位与战略目标，各业务发展

有一定的回升，盈利水平及综合竞争力有所提升。

1. 经纪业务

公司经纪业务由经纪业务总部负责牵头管理。公司先后申请获批新设营业网点 28 家，2013 年已正式开业 12 家，截至 2013 年末，公司在全国设有 35 家证券营业部，未来公司营业网点覆盖面将进一步扩大。在积极增设营业网点的同时，公司也在努力寻找传统营业网点转型的新思路，公司进行了设立轻型营业部（即不设机房，不做开户处理，仅做前台客服咨询工作的轻资产型营业部）的可行性研究，以期将少数处于亏损边缘的营业部转轻型化，提高整体服务效益。预计营业网点的增设以及新型营业网点的推出，将会在一定程度上促进公司经纪业务的发展。

公司是国内首批开展融资融券业务试点的 25 家券商之一。2012 年，公司将融资融券业务部并入经纪业务总部。截至 2013 年末，公司融资余额 16.68 亿元，融资融券交易总量 444.25 亿元，累计开立信用账户总数 3365 户。2013 年，公司融资融券业务实现营业利润 0.98 亿元，较 2012 年增加 0.83 亿元。2013 年，公司积极推进转融券业务、证券出借代理服务、股票质押式回购业务的开展，并进一步拓展公司融资融券业务范围，完善资金和股票的借贷平台，以更好地满足客户投融资需求。

近年来，股票二级市场行情的低迷以及市场竞争加剧等因素导致公司综合佣金率水平整体下降，这对公司经纪业务收入产生较大的影响，2013 年行业平均佣金率水平为万分之 7.9，而公司平均佣金率仅为万分之 6.6。2011-2013 年，公司经纪业务营业利润（不含融资融券营业利润）分别为 0.78 亿元、0.83 亿元和 1.32 亿元，占公司营业利润总额的比重分别为 26.39%、48.77%和 26.73%。

总体看，未来随着业务资源的整合，机构网点覆盖面的扩大，以及融资融券等各类创新

业务的推进，公司经纪业务发展有望进一步向好。

2. 投资银行业务

公司投资银行业务包括股权融资、债权融资、收购兼并、公司重组、改制辅导、财务顾问等业务。

表 5 公司投资银行业务情况表 单位：个

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
保荐及主承销项目	1	0	3
债券主承销项目	2	0	2
副主承销及分销项目	0	4	3
改制辅导项目	11	4	6
财务顾问项目	2	5	3
持续督导项目	9	6	6

注：财务顾问项目包含一般财务顾问及重组并购项目。

受市场行情以及监管政策的影响，近年来，公司投资银行业务波动性较大。2013 年，受宏观经济增速放缓以及监管部门暂停 IPO 审核等因素影响，公司投资银行业务面临一定压力，2011-2013 年，公司投资银行业务实现的营业利润分别为：0.54 亿元、-0.32 亿元、-0.002 亿元。

近年来，为控制成本和提高经营效率，公司对投资银行总部进行了人员结构优化，同时根据市场化原则，调整了保荐代表人的薪酬结构。未来，公司投资银行业务将在保持原有保荐业务模式的基础上，加大债券和并购重组业务的拓展力度，同时建立投行业务一体化的机制，为客户提供综合化服务。

总体看，公司投资银行业务发展波动性较大，竞争力有待增强。

3. 自营业务

公司自营业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主。

从 2011-2013 年期末数据来看，公司自营业务投资规模呈现波动性，投资结构变化方面主要体现在股票及信托计划（通过子公司进行）规模的加大，以及债券投资规模的压缩（见表

6)。2013 年，公司加大了自营业务的投资力度，投资规模较上年末大幅增加。其中，以权益类投资为重点，同时对金融衍生品投资和开发力度加大，以提高整体资金的回报率。截至 2013 年末，债券、基金、股票和信托计划投资余额分别占公司投资资产的 9.28%、9.02%、60.22% 和 17.04%。其中，公司投资的信用债的外部信用评级均在 AA 及以上，信托计划投资产品主要由公司股东北京国际信托有限公司和中诚信托有限责任公司发行。2011-2013 年，公司证券投资业务分别实现营业利润 1.41 亿元、1.24 亿元和 2.47 亿元，占公司营业利润总额的比重分别为 47.60%、72.80% 和 50.10%。2011-2013 年，公司投资收益(不含对联营企业和合营企业的投资收益)与公允价值变动损益之和分别为 1.52 亿元、1.37 亿元和 3.53 亿元；期末可供出售金融资产公允价值变动额分别为-2.11 亿元、-1.87 亿元和-3.21 亿元，波动相对较大，面临的市场风险需关注。公司未来自营业务盈利稳定性值得关注。

表 6 公司投资资产表 单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
交易性金融资产	10.65	5.82	13.86
其中：债券	0.62	3.05	8.81
基金	1.63	0.15	0.13
股票	3.99	2.62	4.92
信托计划	4.41	-	-
可供出售金融资产	26.23	16.46	11.08
其中：债券	2.85	1.90	0.07
股票	18.52	6.77	6.65
基金	1.74	2.19	2.95
理财产品	1.67	0.51	0.43
信托计划	1.46	5.07	0.98
持有至到期投资	0.50	0.70	0.69
其中：信托计划	0.50	0.70	0.69
合 计	37.38	22.98	25.63

2012 年 10 月，公司对自营业务条线进行了整合，将证券投资部与固定收益部合并，成立证券投资业务总部，负责公司整体自营投资

业务。同时，公司对研究所业务方向进行了重新定位，重点为公司各类投资业务提供服务。

4. 资产管理业务

公司为首批获准开展集合资产管理业务的券商之一，主要业务品种包括集合资产管理业务、定向资产管理业务、专项资产管理业务。

2011-2013 年末，公司受托资产管理规模分别为 12.12 亿元、82.06 亿元和 491.57 亿元。其中，2011 年公司受托资产主要为集合理财产品，2012 年和 2013 年定向理财产品规模大幅增长，带动资产管理业务规模快速增长。目前，公司资管业务以通道类业务为主，整体盈利水平偏低。2011-2013 年，公司分别实现受托资产管理业务营业利润 0.12 亿元、0.05 亿元和 0.22 亿元。

未来，公司将主要从以下方面促进资产管理业务的发展：提高投资管理能力，提高主动和量化产品的投资管理能力；研究拓展新的通道业务模式，提高业务技术含量和竞争力；通过增加与银行的合作，以及整合子公司渠道资源，来进一步加强渠道建设；采取引进外部有经验人员和加大对内部员工培训力度等方式，提升整体团队业务水平；公司将以产品业绩优化为导向实现内部研究资源的整合，并适当利用外部卖方研究资源，来提高公司资产管理业务的投资研究能力。

5. 其他业务

国都景瑞投资有限公司是公司专门从事另类资产投资业务的全资子公司，成立于 2012 年 10 月 31 日，注册资本 10 亿元。截至 2013 年末，国都景瑞投资有限公司资产总额 11.48 亿元，净资产 10.81 亿元，2013 年实现营业收入 1.03 亿元，净利润 0.81 亿元。

国都期货有限公司是由公司与中诚信托有限责任公司于 2004 年 6 月出资设立的全国性期货公司。截至 2013 年末，国都期货有限公司资产总额 7.45 亿元，净资产 1.87 亿元，2013 年实现营业收入 0.63 亿元，净利润 0.06 亿元。

中国国都（香港）金融控股有限公司是由

公司在香港设立的从事综合金融服务的全资子公司，成立时间为 2008 年 11 月 4 日，注册资本为 1 亿港元。中国国都（香港）金融控股有限公司下设国都证券（香港）有限公司、国都期货（香港）有限公司、国都资本（香港）有限公司、国都融资（香港）有限公司，参股中诚国际资本有限公司。截至 2013 年末，中国国都（香港）金融控股有限公司资产总额 1.03 亿元，净资产 0.43 亿元，2013 年实现营业收入 0.02 亿元，净利润-0.07 亿元。

中欧基金管理有限公司由公司与意大利意联银行股份合作公司、万盛基业投资有限责任公司和北京百骏投资有限公司共同组建，是经中国证监会批准设立的合资基金管理公司，成立时间为 2006 年 7 月 19 日。目前，中欧基金管理有限公司注册资本 1.88 亿元，公司持股比例为 30%。截至 2013 年末，中欧基金管理有限公司资产总额 2.48 亿元，净资产 2.06 亿元，2013 年实现营业收入 1.25 亿元，净利润 0.11 亿元。

总体看，公司综合化平台构架已经初步搭建，未来随着子公司业务的发展，公司整体综合竞争力有望得到增强。

五、风险管理分析

公司风险管理组织体系由董事会、高级管理层、风险管理部门、业务部门及分支机构、其他职能部门等组成。董事会对公司风险管理的有效性承担最终责任，董事会下设风险控制委员会，负责审议风险管理的总体目标、基本政策等，对总体风险管理情况进行监督；高级管理层下设合规与风险管理委员会，负责对风险管理重大事项进行审议和决策，公司总经理办公会以及各专业决策机构在各自的职责范围内对各项业务涉及的风险进行管理和决策；公司设立合规总监，负责全面风险管理工作；合规审计与风险管理部履行全面风险管理职能，包括风险识别及评估、风险指标体系的建立和完善，对整体风险进行监测、分析和报告；各

部门和分支机构的负责人对各自所辖范围内风险管理的有效性承担责任。

1. 市场风险管理

市场风险是指市场价格、利率或汇率的变动等对金融资产价值所产生的影响。市场风险全面影响着各项业务，当证券市场低迷时，公司的自营、资产管理、经纪、承销等业务都将受到不利影响，导致公司的收入和利润减少或大幅波动。

公司主要通过严格的资本配置、分级授权、分级决策机制、股指期货套期保值业务来管理市场风险。董事会、投资决策委员会等决策机构分别对各项自营业务做出业务规模和风险限额的具体授权，决定公司承担的自营业务市场风险的总体限额；在业务操作过程中，业务部门严格执行公司授权，同时严格执行投资计划、证券池和止损等风险政策和制度，通过严格的事前审批和系统设置控制业务风险；公司利用股指期货等工具，对部分自营证券进行套期保值，降低公司承担的市场风险；风险管理部门对业务进行监控，定期对市场风险进行评估，确保公司风险控制体系的有效运行。

总体看，随着市场环境的波动及公司自营业务的发展，公司面临的市场风险将上升，公司需提高市场风险量化管理水平，提升市场风险管理能力。

2. 信用风险管理

信用风险是指由于交易对手不能履约导致损失的风险。公司目前面临的信用风险主要包括：自营业务部门开展固定收益产品交易时，交易对手不能履约和交易品种不能兑付本息的风险；融资融券业务客户不能按规定期限偿还应归还的资金或证券，且抵押物不足以清偿的风险。

公司控制信用风险的措施主要有：自营业务部门严格执行投资品信用级别限制、谨慎选择交易对手等信用风险控制措施；公司信用交易决策委员会对融资融券客户授信、保证金比

例、最低维持担保比例、可充抵保证金的证券范围及折算率、客户可融资买入和融券卖出的证券范围等进行审批，业务各部门按照授权开展业务，逐日盯市、及时平仓。

总体看，公司初步搭建了各类业务的信用风险管理架构，未来创新业务发展将导致公司面临的信用风险水平上升，相应的风险预警、压力测试等风险管理措施需进一步完善。

3. 流动性风险管理

流动性风险是指公司金融资产不能及时变现和资金周转出现困难而产生的风险。公司在经营过程中，如果遇到宏观政策变化、市场情况变化、信誉度下降等情况，可能面临资金周转不灵，不能及时偿付到期债务，不能及时获得足额融资等风险。

公司通过严格的财务管理控制流动性风险，资金营运坚持安全性、流动性与收益性相统一的原则，强调资金的集中统一管理。公司建立了风险控制指标管理体系，实现了公司资本在各业务之间的合理配置。公司建立了净资产补充机制，以有效防范和化解流动性风险。

从公司的资产负债结构看，公司近 80% 的负债为证券经纪业务产生的代理买卖证券款，该部分代理买卖证券款对应的客户资金存款由托管银行监控，该负债不构成公司的流动性风险来源。截至 2013 年末，扣除代理买卖证券款后，公司的自有资产负债率为 13.15%，较上年末有所上升，主要受同业负债规模扩大所致，但仍处于较低水平；公司可快速变现资产对自有负债的覆盖倍数为 4.24 倍，高流动性资产对自有负债的覆盖程度良好。

总体看，公司负债水平低，配置资产的变现能力较强，整体流动性压力不大。随着融资融券等创新业务的发展，未来公司的资金需求将整体上升，这对公司的流动性管理提出更高要求。

4. 操作风险管理

操作风险是指流程不完善、业务操作以及

系统操作不当，使公司遭受损失的风险，按风险成因划分为流程风险、人员风险和技术风险。流程不完善、执行不严格、人员不胜任、越权操作、系统故障或系统失败等因素都可能导致操作风险。

公司建立了完善的操作风险管理体系，设置了前中后台分离、业务互相制衡、重要岗位双人双岗以及严格的授权体系等操作风险控制措施。

公司建立了相对完备的信息技术管理制度和流程，针对可能出现的故障制订了应急处理机制，并定期进行演练。公司统一规划信息管理系统建设工作，不断提高信息系统的维护和管理水平，加强对业务系统的安全保障，持续加强信息系统培训工作。公司高度重视信息系统建设，根据业务发展，持续进行信息系统软、硬件的投入、建设和升级工作。

总体看，公司逐步推进全面风险管理体系建设，风险管理水平逐步提高。随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步完善风险管理体系，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 2011-2013 年合并财务报表。以上财务报表经中准会计师事务所审计，会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。

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，整体盈利水平与证券市场的周期性变化基本一致。2011-2013 年，公司分别实现营业收入 8.47 亿元、5.78 亿元和 9.63 亿元，呈波动性增长趋势。

从收入构成看，公司营业收入主要来自手续费及佣金净收入、投资收益以及利息净收入，近年来，手续费及佣金净收入占营业收入总额的比例有所下降，但其仍是公司最主要的收入

来源。公司证券经纪业务收入以代理买卖证券业务收入为主，受证券市场整体行情不景气影响，其净收入波动性增长。2011-2013 年，公司分别实现经纪业务手续费净收入 2.37 亿元、1.77 亿元和 2.88 亿元。投资银行业务曾经是公司的主要的手续费及佣金净收入贡献部分，2011 年，公司投资银行净收入 1.55 亿元，占全部手续费及佣金净收入的比例为 33.12%；受监管政策影响，2012 年，公司以证券承销业务为主的投资银行业务净收入下降明显；2013 年，公司投资银行业务开展情况有所好转，投资银行业务手续费净收入有所反弹，但其净收入占手续费及佣金净收入总额的比例仅为 9.40%。近年来，公司资产管理业务和投资咨询业务净收入上升很快，但从总量上看，其收入贡献程度仍偏低。

近年来，公司投资收益波动性增长，2012 年公司出售可供出售金融资产带来较大规模损失，导致投资收益较 2011 年下降明显；2013

年，公司加大了自营投资规模，此外在股指期货等衍生金融工具投资方面收益大幅增长，公司投资收益快速上升。

2011-2013 年，公司利息净收入规模不断减少，其占营业收入总额的比例也呈波动下降趋势。利息净收入下降的主要原因是由存放金融同业利息收入大幅下降引起的利息收入下降导致的；此外，在利息支出方面，尽管受业务萎缩影响，2012 年公司利息支出下降明显，但 2013 年，随着公司业务量增加，付息债务规模上升，公司利息支出随之增加。近年来，公司利息收入构成有所变化，存放金融同业带来的利息收入规模和占比情况均不断下降，收入规模由 2011 年的 2.44 亿元下降至 2013 年的 1.09 亿元，占比由 2011 年的 89.88%下降至 2013 年的 48.72%；融资融券业务产生的利息收入占比上升显著，由 2011 年的 6.75%上升至 2013 年的 47.61%。

表7 公司营业收入情况表

单位：亿元/%

项 目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	4.24	44.00	2.39	41.36	4.68	55.33
其中：经纪业务手续费净收入	2.88	29.91	1.77	30.61	2.37	28.03
投资银行业务手续费净收入	0.40	4.13	0.12	2.15	1.55	18.27
资产管理业务手续费净收入	0.39	4.06	0.11	1.99	0.14	1.67
利息净收入	1.83	19.04	2.15	37.12	2.30	27.17
投资收益	3.47	36.06	0.69	11.89	2.31	27.25
公允价值变动收益	0.08	0.87	0.55	9.56	-0.84	-9.93
汇兑收益	-0.00	-0.05	-0.00	0.00	-0.01	-0.10
其他业务收入	0.01	0.07	0.00	0.08	0.02	0.28
营业收入合计	9.63	100.00	5.78	100.00	8.47	100.00

注：以上数据显示 0.00 为四舍五入所致。

近年来，公司公允价值变动收益受交易性金融工具公允价值变动损益不稳定而呈现一定的波动性。2013 年，公司公允价值变动收益波动有所减小。

近年来，公司营业支出呈现波动性。2012 年，受行业整体不景气，业务量下降影响，公司主动加大了成本控制力度，工资支出较 2011

年下降 31.89%，此外，营业税金及附加支出也有所下降。2013 年，公司在业务开展情况好转的同时仍较重视成本控制，虽然营业支出有所反弹，但营业费用率和薪酬收入比下降较明显（见表 8）。近年来，受净利润波动上升的影响，平均自有资产收益率和平均净资产收益率均呈波动上升的趋势。

表 8 公司盈利情况表 单位: 亿元/%

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	3.88	1.37	2.30
营业利润率	51.17	29.36	35.03
营业费用率	44.21	67.43	60.07
薪酬收入比	25.33	36.61	35.52
平均自有资产收益率	5.84	2.18	3.58
平均净资产收益率	6.44	2.27	3.74

总体看, 公司收入主要来源于经纪业务和自营业务, 2012 年, 公司收入和盈利水平受市场行情波动及公司重组计划的影响较大。2013 年, 公司积极调整经营策略, 盈利水平有所提升。未来随着融资融券等创新业务的持续发展, 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

截至 2013 年末, 公司所有者权益合计 61.29 亿元, 其中实收资本 26.23 亿元, 资本公积 23.94 亿元, 盈余公积 2.67 亿元, 一般风险准备 5.27 亿元, 未分配利润 2.56 亿元。公司于 2012 年和 2013 年分别向股东派发 4.46 亿元和 1.05 亿元现金股利。2011-2013 年, 公司净资本分别为 54.94 亿元、44.50 亿元和 43.03 亿元, 呈现持续下降的趋势。2012 年末, 公司净资本规模出现较大幅度的下降, 主要是长期股权投资增加使相应扣减项上升以及分红所致。2013 年, 公司加大对股票以及信托产品的投资力度, 金融资产的风险调整大幅上升, 导致公司在净资产有所上升的情况下净资本金额小幅下降。近年来, 尽管公司净资本/净资产指标不断下降, 但在行业中仍处于较好水平, 2013 年末该指标为 71.34% (见表 9)。

表 9 公司风险控制指标表 单位: 亿元/%

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
净资本	43.03	44.50	54.94
净资产	60.33	59.14	61.40
净资本/各项风险资本准备之和	1175.50	2213.30	2356.48
净资本/净资产	71.34	75.25	89.48

净资本/自有负债	505.98	3033.60	3260.39
净资产/自有负债	709.30	4031.50	3643.69

注: 数据来自公司净资本监管报表, 为母公司口径。

近年来, 公司自有负债规模不断上升, 但仍保持在较低水平, 净资本/自有负债和净资产/自有负债指标均相应的快速下降。2013 年, 受公司业务快速发展, 权益类投资自营业务和定向理财类资管业务规模大幅上升以及营业部数量增幅明显等因素的影响, 公司各项风险资本准备之和大幅上升, 净资本/各项风险资本准备之和指标下降幅度明显, 但仍远高于监管要求, 公司资本充足。

总体看, 公司净资本规模处于行业中等水平, 以净资本为核心的风险控制指标均远高于监管标准, 公司充足的资本将有助于公司未来各项业务的发展。

3. 流动性

表 10 公司资产情况表 单位: 亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
自有资产	70.58	62.56	63.40
其中: 可快速变现资产	39.39	46.74	52.74
非自有资产	34.15	39.62	47.88
其中: 客户资金存款	26.03	31.73	39.71
客户备付金	3.50	2.83	4.03
资产总额	104.73	102.18	111.27

近年来, 公司可快速变现资产规模呈下降趋势 (见表 10)。2012 年, 可快速变现资产规模有所下降, 主要由货币资金和交易性金融资产减少所致。2013 年, 公司交易性金融资产和可供出售金融资产规模均有较大幅度上升, 但货币资金的明显下降仍使可快速变现资产保持下降趋势。截至 2013 年末, 公司交易性金融资产和可供出售金融资产以债券、权益类投资为主, 鉴于债券和权益类工具较好的变现能力, 公司资产的整体流动性良好。

近年来, 公司自有负债规模不断上升, 其占负债总额的比例已由 2011 年末的 3.51% 上升

至 2013 年末的 21.38%，但自有负债规模整体仍保持较低水平。2011-2013 年，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 30.27 倍、14.37 倍和 4.24 倍，可快速变现资产对公司自有负债覆盖率良好。

表 11 公司负债情况表 单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
自有负债	9.28	3.25	1.74
拆入资金	2.00	1.00	-
卖出回购金融资产款	5.50	-	-
非自有负债	34.15	39.62	47.88
代理买卖证券款	34.15	39.62	47.88
负债总额	43.43	42.87	49.62

从现金流看，近年来，公司经营性现金流保持净流出状态（见表 12），且呈一定的波动态势。2011 年和 2012 年，受证券市场不景气影响，公司代理买卖证券款不断下降引起经营性现金流保持净流出；2013 年，公司积极开展融资业务和投资业务，营业性应收款项规模大幅上升，导致经营性现金流净流出量加大。公司投资活动产生的现金流量净额保持较低水平。近年来，公司筹资活动产生的现金净流出主要为向股东分红导致。整体看，公司期末现金及现金等价物余额逐年下降，现金流趋紧。

表 12 公司现金流量情况表 单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性现金流量净额	-19.68	-9.19	-52.35
投资性现金流量净额	-0.29	-0.22	-0.15
筹资性现金流量净额	-1.05	-4.46	-
现金及现金等价物净增加额	-21.04	-13.87	-52.54
年末现金及现金等价物余额	37.14	58.18	72.05

总体看，公司自有负债规模整体保持较低水平，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度较高，虽然近年来现金流量逐渐趋紧，但公司整体流动性保持充足水平。

4. 偿债能力

近年来，公司自有负债规模整体保持较低

水平，自有资产负债率和财务杠杆水平较低，EBITDA 对公司总债务和利息支出的保障能力强。（见表 13）。

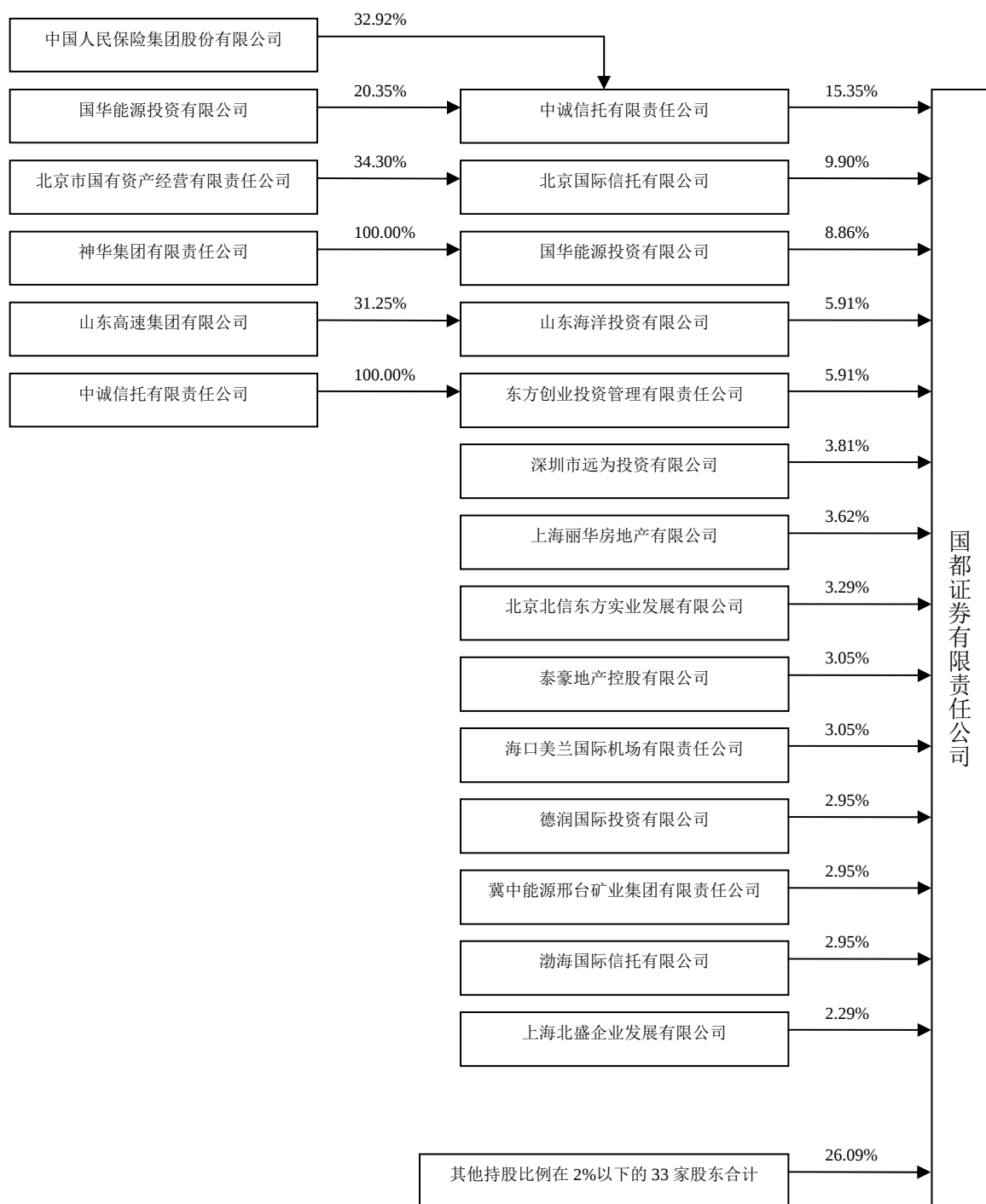
表 13 公司偿债能力指标 单位：亿元/%/倍

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
总债务	7.50	1.00	-
自有资产负债率	13.15	5.20	2.75
EBITDA	5.76	2.32	3.85
总债务/EBITDA	1.30	0.43	-
EBITDA 利息倍数	14.26	12.58	9.41

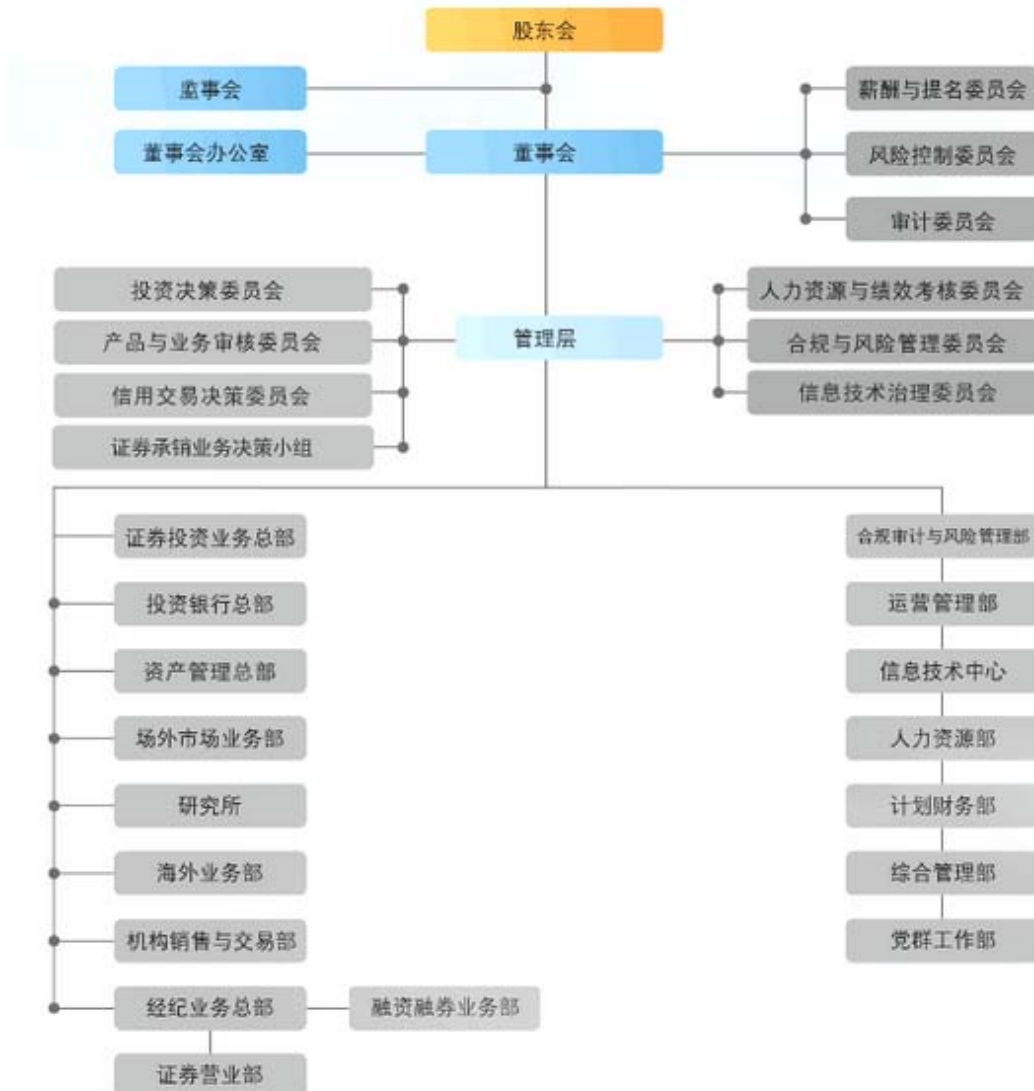
七、评级展望

近年来，公司建立了较为健全的公司治理架构，内部控制及风险管理体系逐步完善，尽管业务发展曾受到公司重组计划的影响而有所放缓，但自重组计划终止以后，公司重新制定了发展战略，对各项业务进行梳理与整合，综合竞争力有所提高。目前公司负债压力小，财务杠杆水平低，资本充足，为公司未来业务发展提供了良好的基础。另一方面宏观经济增速放缓，国内股票市场持续低迷，对证券公司经营造成一定压力。根据公司面临的外部市场环境和自身经营情况，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：国都证券有限责任公司

单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
货币资金	32.06	54.01	67.64
其中：客户存款	26.03	31.73	39.71
结算备付金	5.08	4.17	4.40
其中：客户备付金	3.50	2.83	4.03
融出资金	16.72	4.76	0.00
交易性金融资产	10.65	5.82	13.86
买入返售金融资产	2.44	6.43	0.90
应收款项	1.82	1.71	0.00
应收利息	0.42	0.27	0.45
存出保证金	5.99	6.06	5.85
可供出售金融资产	26.23	16.46	11.08
持有至到期投资	0.50	0.70	0.69
长期股权投资	1.07	0.51	0.48
递延所得税资产	1.01	0.56	1.02
其他资产	0.41	0.37	4.50
资产合计	104.73	102.18	111.27
拆入资金	2.00	1.00	0.00
卖出回购金融资产款	5.50	0.00	0.00
代理买卖证券款	34.15	39.62	47.88
代理承销证券款	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	0.85	0.39	0.78
应交税费	0.42	-0.12	0.62
应付款项	0.02	1.71	0.00
应付利息	0.04	0.00	0.00
递延所得税负债	0.04	0.01	0.00
其他负债	0.42	0.26	0.34
负债合计	43.43	42.87	49.62
实收资本	26.23	26.23	26.23
资本公积	23.94	24.78	24.04
盈余公积	2.67	2.36	2.21
一般风险准备	5.27	4.65	4.36
未分配利润	2.56	0.67	4.20
外币报表折算差额	-0.08	-0.06	-0.06
归属于母公司的所有者权益	60.59	58.63	60.97
少数股东权益	0.71	0.68	0.68
所有者权益合计	61.29	59.31	61.65
负债和所有者权益合计	104.73	102.18	111.27

注：根据财政部关于印发《证券公司财务报表格式和附注》的通知（财会〔2013〕26号）的规定，发行人 2012-2013 年财务报表融出资金、应收款项、其他资产、应付款项、其他负债、一般风险准备等科目数据有所调整。

附录 4 合并利润表

编制单位：国都证券有限责任公司

单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入：	9.63	5.78	8.47
手续费及佣金净收入	4.24	2.39	4.68
其中：经纪业务手续费净收入	2.88	1.77	2.37
投资银行业务手续费净收入	0.40	0.12	1.55
资产管理业务手续费净收入	0.39	0.11	0.14
利息净收入	1.83	2.15	2.30
投资收益	3.47	0.69	2.31
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.03	-0.13	-0.06
公允价值变动收益	0.08	0.55	-0.84
汇兑收益	0.00	0.00	-0.01
其他业务收入	0.01	0.00	0.02
二、营业支出：	4.70	4.09	5.50
营业税金及附加	0.44	0.19	0.41
业务及管理费	4.26	3.90	5.09
资产减值损失	0.00	0.00	0.01
其他业务成本	0.00	0.00	0.00
三、营业利润：	4.93	1.70	2.97
加：营业外收入	0.19	0.15	0.19
减：营业外支出	0.00	0.01	0.00
四、利润总额：	5.12	1.84	3.16
减：所得税费用	1.23	0.47	0.86
五、净利润：	3.88	1.37	2.30

注：根据财政部关于印发《证券公司财务报表格式和附注》的通知（财会〔2013〕26号）的规定，发行人 2012-2013 年财务报表个别科目做出调整，2012-2013 年经纪业务手续费净收入、投资银行业务手续费净收入、资产管理业务手续费净收入科目分别代替 2011 年的代理买卖证券业务净收入、证券承销业务净收入、受托客户资产管理业务净收入科目，其中 2011 年财务数据还分别为代理买卖证券业务净收入、证券承销业务净收入、受托客户资产管理业务净收入的数据。

附录 5 合并现金流量表

编制单位：国都证券有限责任公司

单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 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	-3.67	9.16	0.23
收取利息、手续费及佣金的现金	7.04	5.56	8.32
拆入资金净增加额	1.00	1.00	0.00
回购业务资金净增加额	9.49	-5.53	-0.08
融出资金净减少额	0.00	0.00	0.08
代理买卖证券收到的现金净额	0.00	1.37	-4.10
收到其他与经营活动有关的现金	1.80	-1.89	0.00
处置可供出售金融资产净增加额	0.00	0.00	0.08
经营活动现金流入小计	15.66	9.68	4.44
融出资金净增加额	11.96	0.83	0.00
代理买卖证券支付的现金净额	5.47	9.64	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	1.16	0.84	1.58
支付给职工以及为职工支付的现金	2.08	2.32	3.13
支付的各项税费	1.23	1.06	1.50
支付的其他与经营活动有关的现金	13.45	4.18	50.57
经营活动现金流出小计	35.34	18.86	56.79
经营活动产生的现金流量净额	-19.68	-9.19	-52.35
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.70	0.69	0.00
取得投资收益收到的现金	0.08	0.08	0.08
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.03	0.00
投资活动现金流入小计	0.78	0.80	0.08
投资支付的现金	0.50	0.81	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.19	0.21	0.23
取得子公司及其他经营单位支付的现金净额	0.37	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	1.07	1.02	0.23
投资活动产生的现金流量净额	-0.29	-0.22	-0.15
三、筹资活动产生的现金流量：			
筹资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.05	4.46	0.00
筹资活动现金流出小计	1.05	4.46	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-1.05	-4.46	0.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.02	0.00	-0.04
五、现金及现金等价物净增加额	-21.04	-13.87	-52.54
加：期初现金及现金等价物余额	58.18	72.05	124.59
六、期末现金及现金等价物余额	37.14	58.18	72.05

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-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
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
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+买入返售金融资产+可供出售金融资产-不能快速变现的信托及理财类投资-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 国都证券有限责任公司 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”)将在国都证券有限责任公司(以下简称“委托人”)于 2013 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。

联合资信评估有限公司
二零一四年四月十八日

