

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的华融证券股份有限公司 2016 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
二零一六年七月二十一日



跟踪评级公告

联合[2016] 1534号

联合资信评估有限公司通过对华融证券股份有限公司的信用状况进行跟踪分析，确定维持华融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
二零一六年七月二十一日



华融证券股份有限公司

2016年度主体跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2016年7月21日

上次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2015年7月1日

主要数据

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额(亿元)	758.28	429.88	227.03
自有资产(亿元)	404.21	213.72	94.20
自有负债(亿元)	314.58	140.69	40.48
总债务(亿元)	217.22	118.85	35.00
股东权益(亿元)	89.63	73.03	53.72
净资产(亿元)	87.25	65.19	51.56
自有资产负债率(%)	77.83	65.83	42.98
净资产/净资本(%)	101.38	95.40	105.03
净资产/自有负债(%)	47.00	51.64	128.55
净资产/各项风险资本准备之和(%)	591.53	741.42	1010.76
项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入(亿元)	60.58	31.74	14.28
净利润(亿元)	18.18	8.65	3.06
EBITDA(亿元)	33.72	16.41	4.78
薪酬收入比(%)	15.49	25.66	38.02
营业费用率(%)	30.98	44.88	61.77
平均自有资产收益率(%)	5.88	5.62	5.21
平均净资产收益率(%)	22.36	13.64	6.20
总债务/EBITDA(倍)	6.44	7.24	7.32
EBITDA 利息倍数(倍)	3.75	3.46	5.93

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

资料来源: 公司监管报表、审计报告, 联合资信整理。

分析师

姜赐玉 陈绪童

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

华融证券股份有限公司(以下简称“公司”)构建了良好的公司治理机制, 内部控制及风险管理体系逐步完善。近年来, 公司以融资融券与股票质押式回购业务为主的信用交易类业务快速发展, 财务顾问业务和资产管理业务竞争优势比较明显, 自营业务业绩较好, 证券承销业务增速较快; 公司业务转型取得积极效果, 盈利水平有所提高, 自有负债的迅速扩张导致财务杠杆水平有所上升。作为控股股东中国华融资产管理股份有限公司(以下简称“中国华融”)重要的资本市场业务平台, 公司能够得到中国华融在客户资源、销售渠道、品牌建设及产品创新等方面的有力支持。联合资信评估有限公司确定维持华融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

- 控股股东在客户资源、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;
- 财务顾问业务和资产管理业务具有较强的同业竞争优势, 自营业务业绩较好;
- 综合竞争力和盈利水平有所提升;
- 资本市场改革创新及监管转型的推进对证券公司行业发展产生良好的促进作用。

关注

- 负债规模快速增长, 财务杠杆水平有所上升;
- 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：

- 未来证券市场波动较大，自营业务和经纪业务发展情况待关注；
- 经济周期波动与股票市场波动及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由华融证券股份有限公司(以下简称“委托人”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与委托人构成委托关系外,联合资信、评级人员与委托人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因委托人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

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

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十一日



一、主体概况

华融证券股份有限公司(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,由中国华融资产管理公司(现名中国华融资产管理股份有限公司,以下简称“中国华融”)作为主要发起人,联合中国葛洲坝集团股份有限公司在承接中国华融资产管理公司投资银行业务和收购原德恒证券有限责任公司、恒信证券有限责任公司的证券类业务基础上成立的证券公司。2015 年 7 月,公司派发股票股利,股本增加 9.19 亿元,2015 年末公司注册资本增至 46.74 亿元,目前公司主要股东持股情况见表 1。中国华融持有公司 81.56%的股份,是公司的控股股东,公司股权结构图见附录 1。

表1 公司主要股东及持股情况 单位: %

名称	持股比例
中国华融资产管理股份有限公司	81.56
中国葛洲坝集团股份有限公司	4.61
深圳市科铭实业有限公司	2.72
北京纽森特投资有限公司	2.24
九江和汇进出口有限公司	1.69
合计	92.82

资料来源:公司提供资料,联合资信整理。

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;证券自营业务、证券资产管理;融资融券;代销金融产品业务;公开募集投资基金管理业务(有效期至 2016 年 11 月 19 日)。

截至 2015 年末,公司总部设有 44 个业务及管理部门(组织结构图见附录 2);在全国设有 14 家分公司和 63 家证券营业部,主要分布在北京、天津、上海、山西、辽宁、重庆等 25 个省市自治区;下设 3 家控股子公司,即华融期货有限责任公司、华融天泽投资有限公司和华融瑞泽投资管理有限公司;拥有正式员工 1624 人。

截至 2015 年末,公司资产总额 758.28 亿

元,其中客户资金存款 86.20 亿元;负债总额 668.65 亿元,其中代理买卖证券款 87.85 亿元;所有者权益 89.63 亿元;母公司净资本 87.25 亿元。2015 年,公司实现营业收入 60.58 亿元,净利润 18.18 亿元。

注册地址:北京市西城区金融大街 8 号

法定代表人:祝献忠

二、营运环境

1. 宏观经济金融环境分析

(1)国际经济环境

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

美国经济增长内生动力持续增强,政府去杠杆逐步放缓,美国国会通过的财政拨款预算法案,进一步拓展了美国财政空间,减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转,2014 年 10 月,美国完全退出量化宽松,同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化,加剧国际金融市场的不确定性,也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来,欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措,经济开始驶入复苏轨道,2014 年欧盟实现了正增长,但仍然没有摆脱低迷状态,失业率居高不下,内需疲软,通货膨胀率持续走低,公共和私营部门债务过高等,都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下,日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略,日本

经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

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

(2)国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在 9% 以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014 年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2015 年，我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成

为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2015 年，我国 GDP 增长率为 6.9%，同比下降 0.5 个百分点；CPI 增长率为 1.4%，同比下降 0.6 个百分点，创近年来新低（见表 2）。

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

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
GDP 增长率	6.9	7.4	7.7	7.8	9.2
CPI 增长率	1.4	2.0	2.6	2.6	5.4
PPI 增长率	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7	6.0
M2 增长率	13.3	12.2	13.6	13.8	13.6
固定资产投资增长率	10.0	15.7	19.3	20.6	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.7	10.9	13.1	14.3	17.1
进出口总额增长率	-7.0	2.3	7.6	6.2	22.5
进出口贸易差额	36865	23489	2592	2311	1551

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014 年和 2015 年进出口贸易差额的单位为亿元。

(3) 我国证券市场发展状况

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

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

表 3 2010-2014 年我国股票市场主要指标

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

资料来源：中国证监会网站。

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

近年来我国股票市场行情波动较大，与我国宏观经济平稳较快发展的趋势有较大偏离，股票市场在发行定价机制、信息披露机制、市场退出机制以及控制内幕交易、培育机构投资者等方面仍有较大的改革和提升空间。我国证券公司的主营业务对股票市场行情依赖度高，股票市场改革进程和行情波动将对证券公司的发展产生持续的影响。近年来，股指期货的推出和融资融券业务的开展一定程度上弥补了股票市场做空机制的缺失，长期来看这有利于股票市场的价值回归，有利于丰富投资者的股票投资策略选择，但相关风险也会增加。

我国的债券市场主要包括银行间债券市场

和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势（见表 4）。2014 年，我国债券市场发行总额 10.98 万亿元，其中银行间债券市场发行占比 54.19%。从债券发行品种看，国债占比 19.80%，金融债券占比 33.29%，公司信用类债券（包括非金融企业债务融资工具、企业债券以及公司债、可转债等）占比 46.91%。截至 2014 年末，我国债券存量余额 35.32 亿元，其中银行间债券市场存量余额占比 81.34%（见表 4）。

自 2013 年以来，中国人民银行进一步加强对债券市场的监管和规范力度，针对交易结算行为和券款对付结算规则等问题出台了相关办法来加强管理和规范银行间债券市场，加之债券市场的调整、股票市场活跃度的提升以及央票发行规模的减少，我国银行间债券市场现券交割量较此前年度大幅下降。2014 年，我国银行间市场现券交割量 30.98 亿元。

表 4 2010-2014 年我国债券市场发行额、成交额及托管余额 单位: 万亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
市场发行总额(万亿元)(不含央票)	10.98	8.49	8.10	6.41	5.12
其中: 银行间债券市场	5.95	5.11	5.86	5.55	4.85
期末债券存量余额(万亿元)	35.32	29.95	26.24	22.40	20.67
其中: 银行间债券市场	28.73	25.91	23.76	21.36	20.17
银行间债券市场现券交割量(万亿元)	30.98	41.43	74.38	63.26	63.65

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中等介服务, 证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示, 截至 2014 年末, 我国共有 120 家证券公司, 全行业资产总额 4.09 万亿元, 净资产 9205.19 亿元, 净资本 6791.60 亿元, 证券行业资产总额、净资产和净资本较 2013 年末均有所上升。截至 2015 年 9 月末, 我国共有 124 家证券公司, 全行业资产总额 6.71 万亿元, 净资产 1.35 万亿元, 净资本 1.16 万亿元, 证券行业资产总额、净资产和净资本较 2014 年末均上升。

近年来, 我国证券公司的对外开放稳步推进。外资参股证券公司包括两种方式, 一是参与新设合资证券公司, 二是战略入股证券公司。截至目前, 共有十余家合资证券公司获准设立。此外, 根据合格境外机构投资者(QFII)管理办

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

由于业务种类和主要收入来源趋同, 证券公司间的同质化竞争激烈。近年来, 行业的加速整合使得部分行业领先的公司具备更强大市场竞争力。一批优质证券公司通过增资扩股、合资合作、购并重组、发行上市、发行次级债券等方式进一步扩大资本规模、提升竞争力, 行业集中度整体提高。截至 2014 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 49.62%、45.48%、41.14%、41.84% 和 46.62%。未来随着我国证券业的逐步成熟, 业务专业化程度的提高, 具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势, 行业集中度可能进一步上升。

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

(2) 主营业务

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构(见图 1)。证券经纪业务是我

国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源。近年来，投资银行业务和资产管理业务发展较快，收入持续增长，融资融券、股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

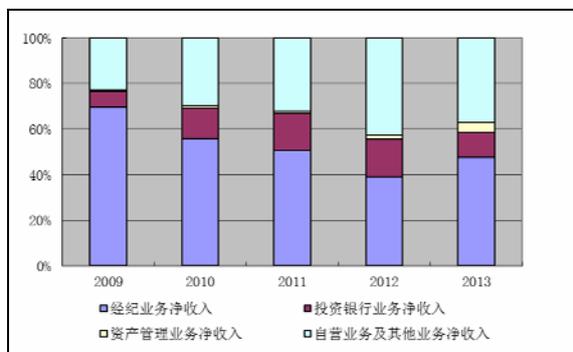


图1 近几年我国证券行业业务收入结构图

资料来源：中国证券业协会网站。

经纪业务

由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。加之金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。在市场竞争日趋激烈之时，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。2012年11月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，这可能会改变市场竞争格局。近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。此外，持续的行业佣金战以及互联

网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经济业务佣金模式带来了较大冲击。

投资银行业务

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

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。近年来，

随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。

资产管理业务

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

创新业务

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

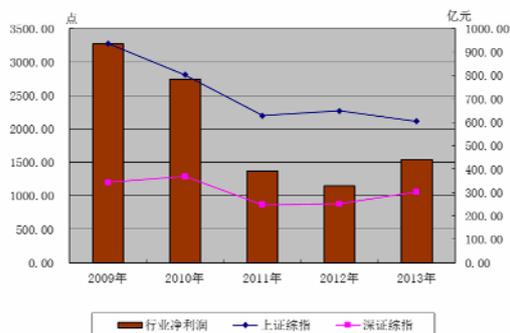


图2 近几年我国证券行业净利润情况图

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）。2014年，得益于市场活跃度的回升、IPO业务的重启以及融资融券业务的

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

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。

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

为此证监会将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，新设流动性覆盖率及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

公司控股股东中国华融持有公司 81.56% 的股权。中国华融的前身是成立于 1999 年的中国华融资产管理公司，是由财政部全资设立的四大资产管理公司之一，于 2012 年 9 月整体变更为中国华融资产管理股份有限公司。2014 年 8 月，中国华融在原股东财政部保持控股、中国人寿继续增持的基础上，引进美国华平集团、中信证券国际、马来西亚国库控股公司、中金公司、中粮集团、复星国际、高盛集团等 7 家战略投资者。2015 年 10 月，中国华融在香港联交所上市，总股本增至 390.70 亿元人民币。中国华融逐步形成了以不良资产处置经营为主业，资产经营管理、银行、证券、金融租赁、信托、投资、基金、期货、置业等业务平台协同运作的多元化经营格局。中国华融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》和中国证监会有关规定，结合公司实际情况，构建了由股东大会、董事会、监事会及高级管理层组成的、符合现代企业制度的法人治理架构，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，主要负责决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案等议案。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，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 11 名董事组成，其中独立董事 3 名。董事会是公司的决策机构，下设战略与执行委员会、风险管理与审计委员会、提名

与薪酬委员会三个专门委员会。各委员会就相关审议事项提出意见，并根据董事会授权行使相应的决策职能。近年来，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6名监事组成，其中职工监事2名。近年来，监事会按照法律、法规及《公司章程》规定履行监督职责，对公司财务、董事会和高级管理层履行职责的合法、合规性进行监督，维护公司及股东的合法权益。

公司高级管理层包括副总经理6名、合规总监暨首席风险官1名(由副总经理兼任)、投行总监1名(由副总经理兼任)、董事会秘书1名、总经理助理1名，公司目前暂无总经理，由副总经理代理主持工作。高级管理层接受董事会的授权，并按照股东大会和董事会的要求开展日常经营管理工作。高级管理层成员大多拥有丰富的金融机构管理经验，这有助于公司的科学决策和稳健经营。

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》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司治理准则》、《证券公司内部控制指引》等相关法律法规、规范性文件及公司章程的规定，综合考虑内部环境、风险管理组织体系、控制活动、信息与沟通、内部监督等因素，制订并逐步完善各项内部控制制度，建立健全内部控制机制。

公司遵循“统一管理、区别授权、权责明确、严格监管”的原则，实行统一法人体制下的授权管理。目前，公司已建立了前、中、后台分离的内部控制架构，实行集中管理的模式，并通过人员隔离、业务隔离、账户隔离、资金隔离、信息隔离和物理隔离等措施，在经纪、投资银

行、自营、资产管理、研究咨询业务之间建立隔离墙机制，防范利益冲突和风险传递，并设立严密的“双人、双职、双责第一道防线”、“相关部门、相关岗位之间相互监督制衡的第二道防线”及“内部稽核部门对各岗位、各部门、各项业务全面实施监督反馈的第三道防线”。

公司高度重视合规管理工作，建立了合规总监、合规审查部、合规风控岗三层级的合规管理体系，并制定了一系列合规管理细则，构成了公司合规管理制度体系。近年来，合规部门积极开展合规审查工作，通过对公司制度流程和主要业务活动实行事前合规审查、系统监测公司合规状况、为业务部门提供合规咨询服务、对营业网点及业务部门进行合规检查，以及建设公司合规管理系统等方面，强化合规管理。

公司坚持以风险为导向的审计模式，持续开展对经纪、投资银行、资产管理、自营等重点业务条线的监督检查。公司按照市场化、规范化的原则，建立了适应市场化改革创新需要和监管要求的制度体系，覆盖公司治理、业务管理、行政管理、财务资金、合规管理、内部审计等领域。近年来，为提高内部管理和业务开展的规范化水平，公司组织各部门对各项业务和管理制度进行了全面梳理，修订或新建制度涵盖业务发展、内部管理、队伍建设、风险管控、系统建设等各个方面。

总体看，公司持续优化组织架构设置，不断健全内部控制体系，稽核审计力度不断加大，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

公司总体发展战略是加快创新转型，打造现代一流投资银行，以资产管理业务为切入点做大投资银行业务，以投行为引领做大资管业务，按照“股权+债权”、“投资+研究”、“投行+资管”、“网上+网下”、“境内+境外”、“创新+稳健”等“六大结合”的发展思路，

着力构建大投行、大资管、大财富管理“三大一体”的业务格局，积极推进私募股权业务和公募基金业务，充分发挥研究创新的“引擎”作用，实现对公客户和对私客户服务“双轮驱动”，全面推进市场化改革和创新转型发展，努力建设“竞争力强、特色鲜明、服务专业、风险可控、利润丰厚”的一流投资银行。

为实现以上目标，公司将立足资本市场，实现创新业务对公司发展的引领和支持作用，从外延式增长转变为内涵式发展。投资银行业务方面，公司适时调整业务策略，一方面加强股权业务执行力度，另一方面继续贯彻“全产品覆盖”业务策略，加大对创新业务的开发力度，加强营销与创新，高效保障项目落地，全面提升公司投资银行业务的行业竞争力和品牌影响力。在资产管理业务方面公司注重协同发展，一方面与华融系统的分子公司协同合作非标、短融、股票质押、通道等投资业务，充分利用双方公司的业务专长打好组合拳，探索地产并购基金等新型业务合作模式；另一方面与华融证券投资银行、财富管理等其他业务条线协同践行公司经营方针，与分支机构在产品销售、项目推荐、投后管理以及客户维护等方面实现协同共赢的合作模式。

总体看，公司制定了较为清晰的战略目标，战略目标符合自身情况和发展需要。未来公司也将依托中国华融的综合平台优势，通过内部创新推进各项业务均衡发展，逐步增强综合竞争力。

四、主营业务分析

公司主要业务板块包括经纪、投资银行、自营、资产管理、期货以及直接投资等业务。目前公司的优势在于财务顾问业务具有较强的市场竞争力，资产管理业务收入同业排名靠前，自营业务业绩较好；经纪业务和证券承销业务发展较快，但由于未来证券市场波动较大，公司经纪业务发展存在一定的波动性。

1. 经纪业务

随着行业创新步伐的推进，公司经纪业务产品种类不断丰富，近年来公司陆续获得了融资融券、约定购回式证券交易、转融通、代销金融产品、股权质押式回购等业务资格，业务品种更加齐全。近年来，随着证券市场交易逐渐回暖，公司稳步推进网点布局建设，2015年新设8家分公司与8家营业部，营销渠道进一步拓展。截至2015年末，公司合计拥有63家证券营业部，主要分布在北京、天津、上海、山西、辽宁、重庆等25个省市自治区。未来公司将进一步加大营业部网点建设力度，依托中国华融分支机构建设轻型营业部，完善网点布局。

近年来，公司一方面加大了营销队伍的培训力度，以满足营业部发展的需要，另一方面跟踪客户需求，配合公司投行业务和财富管理业务的发展定位，推进业务创新，通过为客户提供特色化、差异化的产品，提高客户忠诚度，稳定佣金水平。此外，公司加大市场拓展力度，发挥中国华融及下属分支机构的协同作用，扩大公司的市场影响力，提升经纪业务市场竞争力。

公司着力推进研究咨询业务市场化转型，深化研究业务基础建设，开展为基金公司、中国华融分支机构和其他机构客户提供研究咨询服务的业务模式，探索新的研究业务盈利模式，拓宽收入来源。目前，公司机构销售业务对营业收入贡献小。

为加强对公司融资融券业务的管理，公司制定了一整套制度体系，对融资融券业务的组织架构、业务流程、风险控制以及信息披露等做了规定，以规范业务操作，防范业务风险。另外，公司建立了融资融券集中监控系统，对融资融券业务规模、标的证券及担保品集中度、担保比例等指标进行集中监控，在监控指标超出限值时将实现自动预警。近年来，公司融资融券业务规模保持快速增长趋势，截至2015年末，公司融资融券余额为41.02亿元，大部

分为融资业务。自 2013 年获得了股票质押式回购业务资格以来，公司股票质押式回购业务发展迅速，截至 2015 年末，股票质押式回购业务的融出资金余额为 127.69 亿元，较 2014 年末增加 76.33 亿元。2015 年，公司实现融资融券利息收入 4.35 亿元，股票质押式回购利息收入 7.23 亿元。总体看，公司信用交易类业务的开展扩大了公司收入和盈利来源，改善了收入结构。

公司经纪业务受股票市场行情影响较大，近年来公司经纪业务态势良好。2013-2015 年，公司代理买卖股票基金交易额的市场份额分别为 0.27%、0.26% 和 0.30%。随着市场竞争的加剧，公司佣金率有所下滑，但由于公司部分营业部所在地区平均佣金率较高，且公司存量客户和中小客户较多，综合佣金费率维持在较高水平。另外，得益于二级市场活跃度的大幅提升与创新经济业务的迅速发展，公司经纪业务收入实现快速增长。2013-2015 年，公司分别实现证券经纪业务净收入 2.61 亿元、4.02 亿元和 10.24 亿元，其中 2015 年增幅明显，主要是由于 2015 年上半年证券市场行情较好，证券交易活跃所致。

总体看，公司着重加快经纪业务转型，积极推动创新业务，优化营业网点，经纪业务实现快速发展；但由于证券市场波动较大，公司证券经纪业务发展存在一定的波动性。

2. 投资银行业务

公司投资银行业务主要包括股票和债券的承销与保荐业务以及财务顾问业务。近年来，为加快投行内部业务体系建设，公司对投资银行管理总部架构设置进行了梳理调整，将现有投资银行业务依照具体业务类型划分为投资银行场内市场业务与场外市场业务，重新构建投行业务团队，并根据专业化方向以及地域划分组建了股权融资部、债券融资部、结构融资部、固定收益交易部、质量控制部、上海投资银行部以及深圳投资银行部。

近年来，公司不断培养投行队伍，扩大资

深人才储备人数，开拓业务资源，投资银行业务实现快速发展。2013 年，公司 IPO 业务受监管审批政策影响有所停滞，2014~2015 年，随着 IPO 业务的重启以及债券承销业务的快速发展，公司证券主承销业务收入增幅明显，对营业收入贡献度有所增大，2013-2015 年，公司分别实现证券承销及保荐业务净收入 0.60 亿元、1.45 亿元和 3.86 亿元（见表 5）。

表 5 投资银行项目家数及收入情况 单位：家/亿元

项目	2015 年	2014 年	2013 年
主承销新股发行家数	1	-	-
主承销增发新股家数	17	2	2
主承销债券发行家数	27	14	1
副主承销新股发行家数	-	-	-
副主承销增发新股家数	-	-	1
分销新股发行家数	-	-	-
分销配股家数	-	1	-
分销债券发行家数	-	-	12
合计	45	17	16
证券承销及保荐业务净收入	3.86	1.45	0.60

注：证券承销及保荐业务净收入含证券承销业务收入和保荐业务服务收入。

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

近年来，公司抓住经济结构调整的外部机遇，依托中国华融的资源和渠道优势，不断开拓业务来源，寻求多种合作模式，重点发掘和开拓并购重组、管理咨询等方面的财务顾问业务。近年来，公司投资银行业务发展重心持续向财务顾问业务倾斜，2013-2015 年，公司分别实现财务顾问业务净收入 2.47 亿元、2.90 亿元和 5.66 亿元，行业排名靠前，竞争优势较为明显。此外，公司持续推进新三板业务，提升投资银行业务的发展空间，拓宽收入来源，截至 2015 年末，公司累计完成 43 家优质中小企业挂牌，储备项目 150 余家。

总体看，公司投资银行业务快速发展，财务顾问业务具有较强的市场竞争力，新三板业务为公司营业收入提供了新的利润增长点。

3. 自营业务

公司自营业务主要包括权益类投资业务和

债券投资业务。公司自营业务决策实行“分级授权、分级管理、分级决策、分级负责”的原则。自营决策体系按照董事会、证券自营投资决策委员会、自营部门(证券投资部、固定收益交易部)三级体制设立。董事会是公司自营业务的最高决策机构,根据公司资产、负债、收益和资本充足性等情况审批自营业务的投资规模、可承受风险的限额,审查确定重大投资策略。证券自营投资决策委员会是公司自营业务投资运作的最高管理机构,设主任委员一名,由主管自营业务的公司领导担任。证券投资部和固定收益交易部为证券自营业务的执行机构,证券投资部负责权益类自营投资,固定收益交易部负责债券自营投资,部门内设投资决策小组,并设置交易员、清算、风险控制、行政等岗位,负责执行交易指令,进行清算、风险监控及其他日常行政事务。

近年来,公司依据证券市场行情变化,根据对股票市场行情的判断,积极调整证券自营业务投资策略,逐年加大权益类投资规模,同时进一步加大固定收益类产品的投资规模。近年来,公司自营业务规模快速增长,主要是由于公司增资扩股以及发行债券后可运用的自有资金规模大幅增加所致(见表6)。2015年上半年股票市场回暖,公司加大了权益类投资规模和固定收益类产品投资规模,公司在债券市场活跃度显著增强。截至2015年末,母公司权益类工具投资规模22.73亿元;债券投资规模89.78亿元。截至2015年末,收益互换产品投资余额16.05亿元,该产品为公司2015年参与救市与证金公司签署的收益互换投资产品,其投资成本为15.90亿元。近年来,随着公司资产管理业务的快速发展以及相关风险控制能力的提升,公司持续加大集合资产管理计划的投资,2015年末公司资产管理计划投资余额42.88亿元。随着投资市场行情向好且公司自营证券投资规模增长迅速,自营业务投资收益实现快速增长。2013-2015年,公司分别实现投资收益2.79亿元、8.38亿元和15.19亿元(母公司

口径)。

表6 自营证券投资结构 单位:亿元

项目	2015年末	2014年末	2013年末
交易性金融资产	54.50	44.43	4.00
其中:债券	43.37	40.86	0.50
权益工具	11.13	3.57	3.68
可供出售金融资产	74.06	25.01	10.70
其中:债券	46.41	19.92	8.71
权益工具	11.60	5.10	1.99
收益互换产品	16.05	-	-
应收款项类投资	42.88	32.47	28.70
其中:集合资产管理计划	42.88	32.39	22.60
信托产品	-	0.08	6.10
合计	171.44	101.91	43.40

注:以上数据为母公司口径。

资料来源:公司审计报告,联合资信整理。

总体看,公司整体投资规模快速增长,投资收益增幅明显,对营业收入的贡献度高;但由于证券市场波动较大,公司自营业务投资收益存在较大的波动性。

4. 资产管理业务

公司资产管理业务主要包括定向资产管理业务和集合资产管理业务。公司资产管理业务实行资产管理投资决策委员会领导下的投资主办人负责制。投资主办人在资产管理投资决策委员会的授权范围内,在资产管理部总经理的领导下,负责具体产品的管理。近年来,依托中国华融品牌、客户资源等方面的优势,公司不断加大资产管理业务创新力度,品牌竞争力不断提升,在受托资金规模和资产管理业务收入方面保持行业领先地位。近年来,公司受托资产管理规模快速增长,实现了较好的业务收入。2013年以来,公司取得了受托管理保险资金业务资格,并通过加大产品创新推动业务发展,依托中国华融相继推出多款创新型类信托资产管理产品,产品种类进一步丰富。总体看,依托控股股东的支持,公司资产管理业务发展较好。截至2015年末,公司定向资产管理业务受托规模为1368.94亿元,2015年实现管理费收入1.24亿元;集合资产管理业务受托规模为

359.46 亿元, 2015 年实现管理费收入 4.75 亿元。随着公司业务结构的调整 and 市场化水平的提高, 公司持续加大产品创新力度, 提升了业务核心竞争力。

表 7 资产管理业务规模和收入 单位: 亿元

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	规模	净收入	规模	净收入	规模	净收入
定向资产管理业务	1368.94	1.24	559.84	0.69	495.62	0.47
集合资产管理业务	359.46	4.75	232.01	2.90	170.64	1.17
合计	1728.40	5.99	791.85	3.59	666.26	1.64

注: 以上数据为母公司口径。

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理。

5. 子公司业务

2010年8月, 公司在收购星海期货经纪有限公司的基础上, 成立了华融期货有限责任公司(以下简称“华融期货”), 经营范围包括商品期货经纪和金融期货经纪。截至2015年末, 华融期货注册资本3.20亿元, 注册地位于海口市, 公司持有华融期货92.50%股权。近年来, 华融期货加大自主创新力度, 通过转变营销理念, 探索营销模式, 拓宽业务渠道, 业务规模逐步扩大。2015年, 华融期货实现营业务收入0.79亿元, 净利润0.21亿元。未来, 华融期货将依托公司和中国华融的渠道及客户优势, 开展金融期货代理业务和大宗商品期货代理业务, 加大业务创新和拓展力度。总体看, 华融期货步入稳步发展阶段, 拥有较大的发展空间。

公司全资子公司——华融天泽投资有限公司(以下简称“华融天泽投资”)成立于 2012 年, 注册资本 1.70 亿元, 注册地位于上海市, 负责开展直接投资业务。华融天泽投资成立以来, 积极拓展业务, 目前已有一定数量的项目储备, 截至 2015 年末, 华融天泽投资资产总额 99.24 亿元, 全年实现营业收入 1.97 亿元, 净利润 0.81 亿元。总体看, 华融天泽投资是公司多元化经营的重要板块, 目前处于较快发展阶段, 但对公司收入贡献仍较小。

2015 年 11 月, 公司设立了华融瑞泽投资管理有限公司(以下简称“华融瑞泽”), 经

营范围包括设立直投资基金、股权投资、债权投资和提供相关财务顾问服务等。截至 2015 年末, 华融瑞泽注册资本为 1.50 亿元, 注册地位于江西省, 公司持有华融瑞泽 60% 股权。

五、风险管理分析

公司建立了风险管理制度体系, 通过制定各项风险管理制度规定了董事会及其下设风险管理及审计委员会、高级管理层、合规总监、合规审查部、审计监察部、各业务部门及分支机构的风险管理职责, 明确了风险管理的程序、报告路径、绩效考核及责任追究机制。公司董事会及其下设的风险管理与审计委员会负责制定风险管理的战略与决策, 对风险进行整体把控。经营管理层构建具体风险管理框架, 对权限范围内的重大项目进行风险评估。合规审查部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, 定期编制风险报告。审计监察部对公司经营管理进行尽职监察审计, 揭示风险并进行反馈。各业务部门及分支机构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, 并设置合规风控岗, 协助负责人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, 制定了《风险控制指标监控管理办法》, 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《风险控制指标敏感性分析和压力测试管理办法》, 采用以定量分析为主的风险分析方法, 测算压力情景下净资本等各项风险控制指标和财务指标的变化情况, 评估公司的风险承受能力, 并采取必要应对措施。

1. 市场风险管理

公司所面临的市场风险主要来自自营股票持仓的风险、自营债券和相关衍生品持仓的风险、持有外币资产的汇率损失, 因此公司面临的市场风险主要包括其他价格风险、利率风险和汇率风险。

公司面临市场风险的业务主要有自营和资产管理等业务。针对自营业务存在的市场风险，公司主要采取分级授权、分级决策、资产配置、止盈止损、股票池管理、系统风控指标设置、股指期货套期保值等措施进行市场风险管理。自营部门建立了三级决策体系，根据投资项目的不同风险确定不同的审批权限和投资额度。部门内部对于不同投资品种有不同的项目评价系统，根据项目评价系统对投资项目的风险进行分级，根据级别确定项目的投资规模和投资方案。公司按照可投资品种的风险设立了股票池，根据风险分级确定了单只股票的投资规模，并定期对分级股票池进行维护。自营部门定期对持有的股票、债券、基金等证券进行市值测试，并严格按照止盈止损制度进行相应操作。同时，公司在投资系统中设置相关风险控制指标对投资交易行为进行前端控制。此外，公司还积极参与以套期保值为目的的股指期货交易，以对冲现货持仓的市场风险。

针对资产管理业务市场风险，投资主办人根据所管理产品的期限、客户需求、风险偏好等因素，在充分研究的基础上设计投资组合并完成投资操作。同时，公司在投资系统中设置相关风险控制指标对投资交易行为进行前端控制。产品设计或者客户要求有止盈点或止损点的，投资主办人应按照产品设计或者客户要求要求进行止盈或止损操作。

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、资产管理业务部和自营业务部。固定收益部、自营业务部和资产管理业务部控制信用风险主要采取谨慎选择交易对手、限制投资品种信用级别等措施。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。公司持有的债券外部信用等级均为 AA⁻或以上级别，公司持有债券的信用风险不大。公司的银行存款主要存放在国有商业银行或资

本充足率较高的股份制商业银行，结算备付金存放在中国证券登记结算有限责任公司，公司面临的信用风险相对较低。

公司针对融资融券业务可能面临的信用风险也建立了较为有效的管理制度。开展业务前，公司对拟进行融资融券交易的客户进行征信，对客户身份、财产与收入状况、资产规模、交易特征、证券投资经验、风险偏好、信用状况及过往记录进行严格审查，评估客户信用等级，严格按照客户信用等级确定其授信额度、利率或费率，同时按照授信额度实行分级审批，严格控制客户信用风险。为了防范违约风险，融资融券部对客户融资融券交易实施逐日盯市，对维持担保比例低于 130% 且不能及时补仓的客户采取强制平仓措施。

总体看，公司信用风险管理体系逐步完善，信用风险管理较为有效，但信用风险管理制度建设有待加强。

3. 流动性风险管理

公司对资金实行集中管理，加强对大额资金运用的预警和管理，以防范流动性风险。公司对客户资金和自有资金实行分开管理，客户资金以“第三方存管”的模式分户存放在具备资质的商业银行，自有资金由公司总部以“安全性、收益性、流动性”为前提，严格按照“预算统领、专户管理、统一调度、有偿使用”的原则进行集中管理。公司各部门和分支机构未经公司同意，不得自行开立银行账户且不得从事资金的拆借、借贷、抵押、担保等融资活动。此外，公司具有境内交易所和银行间市场的相关资格，可在必要时通过拆借、回购等方式融入资金，使公司整体流动性保持在较好水平。

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，通过建立风险资本准备的预算管理体制、风险资本准备限额管理机制、净资本及各项业务规模的预警机制和业务部门风险资本准备超限的处理机制，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。近三年来，公司财务杠杆水平有所上升，但由于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、约定购回式证券交易等创新业务的发展，公司将逐步加大负债力度以满足其资金需求，这对公司的流动性管理提出了更高要求。

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。公司建立了各项业务内部管理制度及业务操作流程，明确岗位职责及各业务环节、操作节点的规范性要求。公司严格执行部门、岗位相互制衡的原则，公司前、中、后台分离，对重要业务操作实施双人、双岗、双责，一人操作、一人复核的管理措施。公司合规审查部、审计监察部对业务部门执行业务内部管理制度及业务操作流程的情况进行独立监督和检查。

总体看，公司逐步建立全面风险管理制度，但创新业务的推进以及各项业务的扩张对公司的风险管理架构设置和技术水平等方面提出了更高要求，公司需加强风险管理的精细化水平。

六、财务分析

公司提供了 2013-2015 年合并财务报表。其中，2013~2014 年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计；2015 年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留。公司财务报表合并范围包括华融天泽投资有限公司、华融期货有限责任公司和华融瑞泽投资管理有限公司。2014 年，公司根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》（修订），将公司控制的 51 个结构化产品纳入合并范围，并对 2013 年数据进行了重新表述。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来自手续费及佣金净收

入、利息净收入及投资收益等，其中手续费及佣金净收入与投资收益是公司最主要的收入来源。近年来，公司持续优化收入结构，营业收入实现快速增长，2013-2015 年，公司分别实现营业收入 14.28 亿元、31.74 亿元和 60.58 亿元。从收入结构上看，手续费及佣金净收入占比有所下降，利息净收入和投资收益占比有所上升(见表 8)。

从业务条线来看，公司的手续费及佣金净收入以经纪业务净收入、投资银行业务净收入为主。2015 年，受证券市场回暖、二级市场交易规模增加的影响，公司经纪业务收入大幅上升，经纪业务实现净收入 10.24 亿元，对营业收入贡献度为 16.90%。公司投资银行业务净收入主要来自自主承销债券，增发新股业务以及财务顾问业务，公司投资银行业务受监管政策影响较大，近年来投资银行业务净收入呈加速上升趋势。2015 年，公司实现投资银行业务净收入 9.53 亿元，对营业收入的贡献度为 15.73%，其中，财务顾问业务实现净收入 5.66 亿元，占投资银行业务净收入的 60.31%，该业务近年来快速增长，是投资银行业务收入增长的重要支撑。得益于集合资产管理计划产品规模的上升和较高的管理费率，近年来，公司资产管理业务净收入持续增长。2015 年，公司资产管理业务实现净收入 2.05 亿元，保持较好发展态势。

公司利息收入包括存放金融同业利息收入和融资融券、股票质押回购、约定购回等信用类业务利息收入。近年来，公司着重发展以融资融券与股票质押回购为主的信用类业务，公司利息收入实现快速增长。2015 年，公司实现利息收入 14.53 亿元，其中融资融券利息收入 4.35 亿元，股票质押式回购利息收入 7.23 亿元。公司利息支出主要包括卖出回购金融资产利息支出、发行债券利息支出和次级债券利息支出。近年来，为满足业务发展对资金的需求，公司通过卖出回购、发行公司债、次级债和短期融资券等方式筹集资金，导致相关利息支出快速增长。2015 年，公司利息支出 8.98 亿元。

公司投资收益主要来源于证券自营业务与入表结构化主体中其他持有人享有的投资收益。近年来，公司不断加大权益类投资、固定收益类投资以及应收款项类投资规模，且自营业务投资策略的调整取得较好效果，以债券为主的固定收益类资产实现较好的投资收益，加之股票二级市场的回暖，公司权益类资产投资

收益持续增长。近年来，公司应收款项类投资规模增长较快，2013-2015年，应收款项类投资余额分别为133.46亿元、178.94亿元和210.51亿元，分别实现投资利息收入5.23亿元、14.26亿元和19.64亿元，投资收益较好。2015年，应收款项类投资对投资收益的贡献度为61.71%，为公司投资收益的重要来源。

表8 公司营业收入结构 单位：亿元/%

项目	2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	23.82	39.32	9.65	30.41	6.67	46.72
其中：证券经纪业务净收入	10.24	16.90	4.02	12.65	2.61	18.24
投资银行业务净收入	9.53	15.73	4.35	13.69	3.07	21.48
投资咨询业务净收入	1.59	2.63	0.13	0.41	0.08	0.58
资产管理业务净收入	2.05	3.38	0.97	3.06	0.72	5.05
利息净收入	5.55	9.15	0.11	0.35	0.62	4.34
投资收益	31.82	52.52	20.93	65.95	6.60	46.22
公允价值变动损益	-0.66	-1.09	1.04	3.29	0.38	2.69
其他业务收入	0.04	0.06	0.00	0.00	0.01	0.10
营业收入合计	60.58	100.00	31.74	100.00	14.28	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

近年来，公司营业支出呈快速增长趋势，主要是由于结构化主体中其他持有人所应享有的净损益金额和资产减值损失大幅增长所致。2013-2015年，结构化主体中其他持有人所应享有的净损益金额分别为2.27亿元、8.37亿元和13.53亿元，计入其他业务成本。剔除结构化主体中其他持有人收益对于公司营业支出的影响（下同），从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，其中人力成本费用占业务及管理费的49.99%。近年来，公司不断加大人力资本投入，业务及管理费上升较快，但由于同期营业收入呈现良好的增长态势，公司营业费用率和薪酬收入比逐年下降。2015年，公司营业费用率和薪酬收入比分别为30.98%和15.49%（见表9）。近年来，公司资产减值损失计提力度大幅增加，2015年资产减值损失5.13亿元，其中应收款项类投资减值损失3.52亿元。

近年来，得益于各项业务的良好表现，公

司净利润实现快速增长，2013~2015年公司分别实现净利润3.06亿元、8.65亿元和18.18亿元。从盈利指标来看，2013~2015年，公司平均自有资产收益率持续增长，平均净资产收益率显著提高。2015年，公司平均自有资产收益率为5.88%，平均净资产收益率为22.36%，公司盈利能力显著提升。

表9 公司盈利水平 单位：亿元/%

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	18.18	8.65	3.06
薪酬收入比*	15.49	25.66	38.02
营业费用率*	30.98	44.88	61.77
平均自有资产收益率	5.88	5.62	5.21
平均净资产收益率	22.36	13.64	6.20

注：标*指标的计算公式中营业收入扣除结构化主体中其他持有人所应享有的净损益金额。

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

总体看，近年来公司营业收入和净利润均实现快速增长，盈利水平显著提高。

2. 杠杆与资本充足性

2013~2015年，公司分别发行了15亿元、9亿元和30亿元长期次级债；2013年和2014年，公司股东分别增资1.75亿元和5.77亿元，2015年7月，公司通过未分配利润转增股本9.19亿元，资本基础得到夯实。截至2015年末，公司所有者权益为89.63亿元，其中股本46.74亿元，资本公积13.75亿元，未分配利润13.79亿元，盈利水平的提升使得内部留存对资本补充力度也相应提升。2013~2015年公司合计向股东分配现金股利1.68亿元，股东分红对资本积累的影响不大。

近年来，公司净资产呈上升趋势(见表10)，增资扩股的完成、次级债券的发行和净利润的增长对净资产的补充作用明显。

表10 公司资本充足性指标 单位：亿元/%

项目	2015年末	2014年末	2013年末
净资产	87.25	65.19	51.56
净资产	86.06	68.33	49.09
净资产/各项风险资本准备之和	591.53	741.42	1010.76
净资产/净资产	101.38	95.40	105.03
净资产/自有负债	47.00	51.64	128.55
净资产/自有负债	46.36	54.13	122.39

注：数据为母公司口径。

资料来源：公司监管报表、审计报告，联合资信整理。

近年来，由于公司自有负债规模持续快速增长，净资产/自有负债和净资产/自有负债指标明显下降。截至2015年末，净资产/自有负债和净资产/自有负债指标分别为47.00%和46.36%，公司财务杠杆水平持续上升。随着各项业务的较快发展，公司净资产/各项风险资本准备之和指标呈下降趋势，2015年末公司该项指标为591.53%，资本充足。

整体看，公司净资产规模呈上升趋势，以净资产为核心的风险控制指标均优于监管标准，财务杠杆水平持续上升，但资本仍保持充足水平。

3. 流动性

近年来，公司自有资产规模呈快速上升趋势(见表11)，以货币资金、交易性金融资产和可供出售金融资产等组成的可快速变现资产为主。近年来，公司可快速变现资产规模呈快速增长趋势，占资产总额的比重持续上升，2015年末公司可快速变现资产余额32.73亿元，占资产总额的42.69%。截至2015年末，公司交易性金融资产和可供出售金融资产中债券投资占比42.07%，债券的外部评级均在AA-以上，信用风险较小；股票投资占比8.59%，较上年末有所提升。截至2015年末，公司买入返售金融资产余额135.21亿元，较上年末大幅增长，主要是由于股票质押式回购业务规模增加所致。整体看，鉴于债券和权益工具具备较好的变现能力，公司资产的流动性较好。

表11 公司资产结构 单位：亿元

项目	2015年末	2014年末	2013年末
自有资产	404.21	213.72	94.20
其中：可快速变现资产	323.73	171.20	53.51
非自有资产	354.07	216.16	132.83
资产总额	758.28	429.88	227.03

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

近年来，公司持续加大通过同业负债和发行债券的方式融入资金的力度，自有负债规模大幅上升(见表12)；另一方面，随着资产管理业务的快速扩张，公司应付合并结构性主体权益持有者款项上升明显。截至2015年末，公司自有负债余额为314.58亿元，较2014年末增长173.89亿元。

近年来，由于自有负债规模大幅增长，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度持续下降。2013~2015年，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为1.32倍、1.22倍和1.03倍。

表12 公司负债情况 单位：亿元

项目	2015年末	2014年末	2013年末
自有负债	314.58	140.69	40.48
其中：短期借款	31.50	1.00	-
同业负债	85.10	73.55	10.00

应付债券	38.63	20.30	10.00
次级债	53.00	24.00	15.00
非自有负债	354.07	216.16	132.83
其中：代理买卖证券款	87.85	46.10	20.26
信用交易代理买卖证券款	8.33	3.68	2.21
应付合并结构性主体权益持有者款项	257.89	166.39	110.36
负债总额	668.65	356.85	173.31

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

近年来，公司经营性现金流呈波动状态(见表 13)，2013 年主要由于融出资金大规模增长使得经营性现金流呈净流出状态，2014 年主要由于公司代理买卖证券款和卖出回购金融资产款大幅增长导致公司经营性现金流量由净流出转为净流入，2015 年主要由于回购业务净减少额大幅增加导致经营性现金由净流入转为净流出；2013 和 2014 年，由于投资规模较大导致公司投资性现金流呈净流出状态，2015 年由于取得投资收益收到的现金大幅增加导致投资性现金流由净流出转为净流入；近年来，公司持续增资扩股以及发行债券导致筹资性现金流呈净流入状态。公司现金及现金等价物余额快速增长，现金流较充裕。

表 13 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性现金流量净额	-28.14	46.20	-1.29
投资性现金流量净额	11.90	-84.52	-130.49
筹资性现金流量净额	79.35	75.78	138.74
现金及现金等价物净增加额	63.13	37.46	6.95
年末现金及现金等价物余额	137.71	74.59	37.13

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

总体看，公司自有负债规模快速增长导致高流动性资产对自有负债覆盖程度有所下降，但由于公司资产流动性良好，且建立了比较畅通的融资渠道，整体流动性保持在良好水平。

4. 偿债能力

近年来，随着公司债券、短期融资券和次级债的发行，以及短期借款和卖出回购金融资

产款的大幅增长，公司总债务规模大幅增加。截至 2015 年末，公司总债务余额 217.22 亿元，自有资产负债率 77.83%，公司财务杠杆水平进一步上升。近年来，公司 EBITDA 利息倍数指标有所下降，但公司盈利对债务利息支出的保障程度仍处于较好水平，公司盈利对总债务的保障程度较高。

表 14 公司偿债能力指标

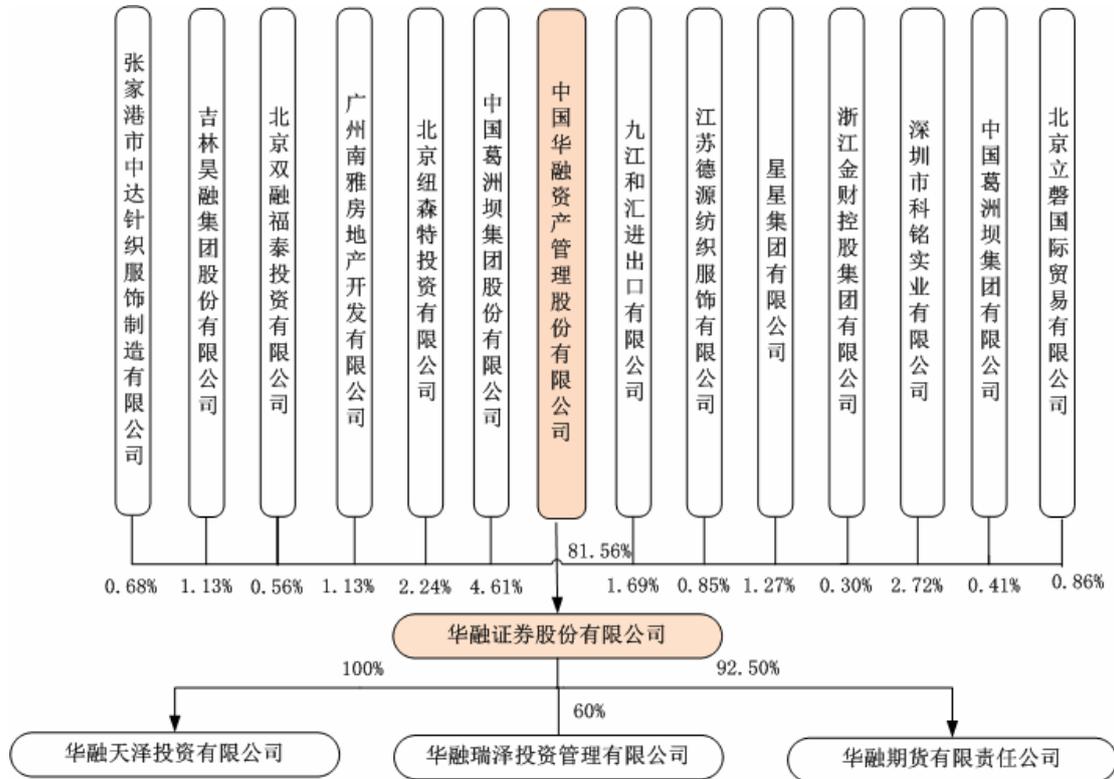
项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
总债务(亿元)	217.22	118.85	35.00
EBITDA(亿元)	33.72	16.42	4.78
自有资产负债率(%)	77.83	65.83	42.98
总债务/EBITDA(倍)	6.44	7.24	7.32
EBITDA 利息倍数(倍)	3.75	3.46	5.93

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

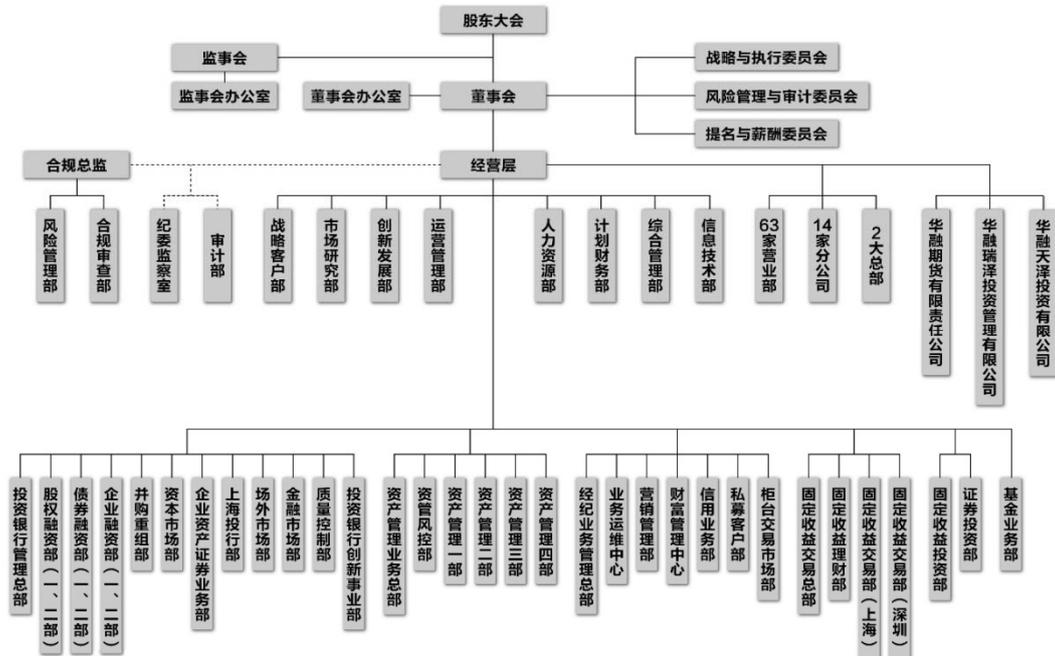
七、评级展望

公司构建了良好的公司治理架构，内部控制及风险管理体系逐步完善。近年来，公司以融资融券与股票质押式回购业务为主的信用交易类业务快速发展，财务顾问业务和资产管理业务竞争优势比较明显，自营业务业绩较好，证券承销业务竞争力有所提升；公司业务转型取得积极效果，盈利水平有所提高，自有负债的迅速扩张导致财务杠杆水平有所上升。作为控股股东中国华融重要的资本市场业务平台，公司能够得到中国华融在运营管理和业务发展方面的有力支持。根据公司面临的外部经营环境、自身经营情况以及控股股东的支持，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录 3 合并资产负债表

编制单位：华融证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产：			
货币资金	112.80	57.51	29.16
其中：客户资金存款	86.20	47.30	21.60
结算备付金	24.92	17.07	7.96
其中：客户备付金	17.07	11.69	5.06
融出资金	40.34	37.16	15.19
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	142.79	48.82	8.52
衍生金融资产	-	0.00	-
买入返售金融资产	135.21	51.36	13.16
其中：约定购回融出资金	-	-	0.10
应收利息	4.44	6.04	1.16
存出保证金	5.10	2.74	2.65
可供出售金融资产	73.92	25.01	10.70
持有至到期投资	0.84	2.01	2.15
长期股权投资	1.29	-	-
固定资产	0.98	0.81	0.77
无形资产	0.20	0.16	0.12
其中：交易席位费	0.04	0.04	0.05
商誉	0.18	0.18	0.18
递延所得税资产	1.24	0.40	0.75
其他资产	214.04	180.61	134.57
资产总计	758.28	429.88	227.03
负债：			
短期借款	31.50	1.00	-
拆入资金	6.00	9.50	7.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0.00	0.09	-
卖出回购金融资产款	79.10	64.05	3.00
代理买卖证券款	87.85	46.10	20.26
信用交易代理买卖证券款	8.33	3.68	2.21
应付职工薪酬	4.08	4.21	2.77
应交税费	3.27	1.99	0.65
应付利息	3.19	1.05	0.48
长期借款	9.00	-	-
应付债券	38.63	20.30	10.00
其中：应付短期融资券	12.00	20.00	10.00
其他负债	344.72	180.87	111.93
次级债	53.00	24.00	15.00
负债合计	668.65	356.85	173.31
所有者权益：			
股本	46.74	37.55	31.78
资本公积	13.75	13.75	8.66
其他综合收益	2.08	1.02	-0.46
盈余公积	3.87	2.27	1.49

一般风险准备	3.87	2.27	1.49
交易风险准备	3.87	2.27	1.49
未分配利润	13.79	9.79	4.67
归属于母公司所有者权益合计	87.98	68.91	49.13
少数股东权益	1.66	4.12	4.59
所有者权益合计	89.63	73.03	53.72
负债和所有者权益总计	758.28	429.88	227.03

注：公司 2014 年采用了修订后的企业会计准则，并对 2013 年、2014 年数据进行了重新表述。

附录 4 合并利润表

编制单位：华融证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业收入	60.58	31.74	14.28
手续费及佣金净收入	23.82	9.65	6.67
其中：证券经纪业务净收入	10.24	4.02	2.61
投资银行业务净收入	9.53	4.35	3.07
投资咨询业务净收入	1.59	0.13	0.08
资产管理业务净收入	2.05	0.97	0.72
利息净收入	5.55	0.11	0.62
其中：存放金融同业利息收入	2.48	0.90	0.68
融资融券利息收入	4.35	1.69	0.55
投资收益（损失以“-”号填列）	31.82	20.93	6.60
其中：金融工具投资收益	31.80	20.93	6.60
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-0.66	1.04	0.38
汇兑收益（损失以“-”号填列）	0.02	0.00	-0.01
其他业务收入	0.04	0.00	0.01
二、营业支出	36.26	20.43	10.36
营业税金及附加	3.02	1.35	0.66
业务及管理费	14.57	10.49	7.42
资产减值损失	5.13	0.22	0.00
其他营业成本	13.53	8.37	2.27
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	24.33	11.32	3.93
加：营业外收入	0.04	0.15	0.05
减：营业外支出	0.02	0.01	0.01
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	24.35	11.46	3.97
减：所得税费用	6.17	2.81	0.91
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	18.18	8.65	3.06
其中：归属于母公司所有者（或股东）的净利润	18.00	8.33	3.09
少数股东损益	0.18	0.31	-0.03
六、其他综合收益	1.06	1.47	-0.62
七、综合收益总额	19.24	10.12	2.45
其中：归属于母公司所有者（或股东）的综合收益总额	19.06	9.81	2.48
归属于少数股东的综合收益总额	0.18	0.31	-0.03

附录 5 合并现金流量表

编制单位：华融证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
一、经营活动产生的现金流量：			
合并结构化主体其他份额持有人投入的资金净额	91.50	-	-
收取利息、手续费及佣金的现金	42.56	31.62	12.77
拆入资金净增加额	-	2.50	7.00
回购业务资金净增加额	-	47.43	-2.05
代理买卖证券收到的现金净额	46.41	27.59	-1.85
收到其他与经营活动有关的现金	5.04	14.84	2.62
经营活动现金流入小计	185.52	123.97	18.49
融出资金净增加额	3.58	21.97	14.07
处置交易性金融资产净减少额	88.68	38.25	-3.63
拆入资金净减少额	3.50	-	-
回购业务资金净减少额	68.91	-	-
支付利息、手续费及佣金的现金	7.00	5.29	1.45
支付给职工以及为职工支付的现金	7.44	4.55	2.94
支付的各项税费	10.39	3.03	1.55
支付其他与经营活动有关的现金	24.17	4.68	3.37
经营活动现金流出小计	213.66	77.77	19.77
经营活动产生的现金流量净额	-28.14	46.20	-1.29
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	53.64	22.54
取得投资收益收到的现金	28.01	3.94	2.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	0.01	-	-
投资活动现金流入小计	28.01	57.58	24.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.19	0.54	0.22
投资支付的现金	14.92	141.57	154.82
投资活动现金流出小计	16.11	142.11	155.03
投资活动产生的现金流量净额	11.90	-84.52	-130.49
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.62	12.84	7.01
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.62	1.98	4.39
取得借款收到的现金	40.73	1.00	-
发行债券收到的现金	139.34	69.30	25.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	53.46	107.53
筹资活动现金流入小计	180.70	136.60	139.54
偿还债务支付的现金	93.34	50.00	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4.74	8.33	0.80
支付其他与筹资活动有关的现金	3.27	2.49	-
筹资活动现金流出小计	101.35	60.82	0.80
筹资活动产生的现金流量净额	79.35	75.78	138.74
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.02	0.00	-0.01
五、现金及现金等价物净增加额	63.13	37.46	6.95
加：期初现金及现金等价物余额	74.59	37.13	30.17
六、期末现金及现金等价物余额	137.71	74.59	37.13

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-应付合并结构性主体权益持有者款项
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-应付合并结构性主体权益持有者款项
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-结构化主体中其他持有人所应享有的净损益金额)
营业费用率	业务及管理费/(营业收入-结构化主体中其他持有人所应享有的净损益金额)
薪酬收入比	职工薪酬/(营业收入-结构化主体中其他持有人所应享有的净损益金额)
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。