

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的东兴证券股份有限公司 2014 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

二零一四年七月十日

信用等级公告

联合[2014] 840 号

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

东兴证券股份有限公司
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
二零一四年七月十日



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

东兴证券股份有限公司

2014 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

2014 年 7 月 10 日

主要数据

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产总额(亿元)	216.76	209.72	114.84
自有资产(亿元)	165.44	151.15	58.24
自有负债(亿元)	104.91	97.46	10.94
总债务(亿元)	95.88	93.58	8.00
股东权益(亿元)	60.53	53.69	47.30
净资本(亿元)	46.88	40.16	45.85
自有资产负债率(%)	63.41	64.48	18.78
净资本/净资产(%)	81.12	76.54	96.85
净资本/自有负债(%)	89.06	109.78	420.08
净资本各项风险资本准备之和(%)	706.82	900.96	402.00
项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入(亿元)	20.34	14.31	11.02
净利润(亿元)	6.68	5.13	4.41
EBITDA(亿元)	13.85	9.23	7.42
营业费用率(%)	53.33	53.54	50.13
平均自有资产收益率(%)	4.22	4.90	6.75
平均净资产收益率(%)	11.71	10.16	12.83
总债务/EBITDA(倍)	6.92	10.13	1.08
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	3.70	4.36

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

秦永庆 田一鸣

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

东兴证券股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2008 年 5 月,是一家全国性综合类证券公司。公司内控及风险管理体系逐步完善,目前在以经纪业务、自营业务及投资银行业务等传统业务为主的基础上不断拓展融资融券、股票质押回购等创新业务领域,与控股股东中国东方资产管理公司(以下简称“东方资产”)的协同效应初步显现,整体盈利能力较强。公司控股股东东方资产综合实力强,拥有多元化的金融平台,对公司运营形成有力支持。联合资信评估有限公司确定东兴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

- 公司治理及内控体系逐步完善,整体运营情况良好;
- 作为东方资产商业化转型战略中的重要组成部分,公司可以充分共享与整合东方资产及其下属公司范围内的客户、品牌、产品创新、渠道及信息等方面的资源;
- 投资收益大幅增加,且收入结构趋向多元化,盈利能力处于同业较好水平。

关注

- 营业部多分布于福建省内,由于福建地区证券公司网点分布较为密集,公司经纪业务面临的竞争压力较大;
- 创新业务发展对公司内部控制、风险管理、资金等方面提出更高要求;
- 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将对证券公司经营产生影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由东兴证券股份有限公司(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2014年获准额度内发行的短期融资券的存续期,联合资信将对委托人进行定期和不定期跟踪评级,根据跟踪评级的结论,有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一四年七月十日

一、主体概况

东兴证券股份有限公司(以下简称“公司”)是由中国东方资产管理公司(以下简称“东方资产”)、中国铝业股份有限公司和上海大盛资产管理有限公司共同出资 15.04 亿元,于 2008 年 5 月正式成立的全国性综合类证券公司,注册地位于北京。2011 年 10 月,经证监会批准,公司增资扩股 5 亿元。截至 2013 年末,公司注册资本 20.04 亿元,前五大股东持股情况见表 1。公司控股股东为东方资产,公司股权结构图见附录 1。

表1 公司前五大股东及持股情况

股 东	持股比例
中国东方资产管理公司	74.85%
上海国盛集团资产管理有限公司	4.99%
泰禾集团股份有限公司	3.49%
北京永信国际投资(集团)有限公司	2.84%
方正和生投资有限责任公司	2.69%
合 计	88.86%

公司主营范围: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;证券投资基金销售业务;证券自营和证券资产管理业务;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。

目前,公司下辖上海、福建、深圳 3 家分公司及 48 家证券营业部。公司下设东兴期货有限责任公司(以下简称“东兴期货”)、东兴证券投资有限公司(以下简称“东兴投资”)和东兴资本投资管理有限公司(以下简称“东兴资本”)三家子公司,主要经营期货经纪、金融产品投资和股权投资业务。截至 2013 年末,公司共有员工 2171 人。

截至 2013 年末,公司资产总额 216.76 亿元,其中客户资金存款 40.23 亿元;负债总额 156.23 亿元,其中代理买卖证券款 51.32 亿元;所有者权益 60.53 亿元;母公司净资产 46.88 亿

元。2013 年,公司实现营业收入 20.34 亿元,净利润 6.68 亿元。

注册地址:北京市西城区金融大街 5 号

法定代表人:魏庆华

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 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

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%。

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济的增长,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。

表 4 2009~2013 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	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。

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

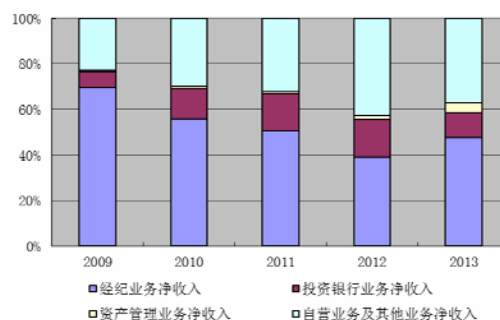


图 1 近几年我国证券行业业务收入结构图

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。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，给券商传统经纪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，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，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）。

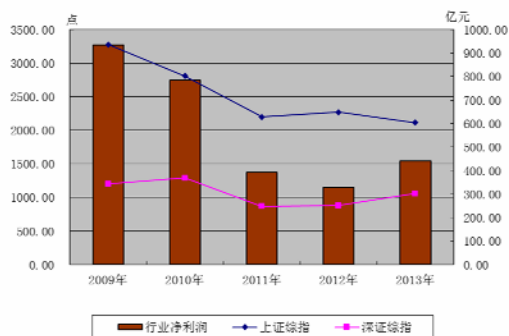


图2 近几年我国证券行业净利润情况图

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，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

公司由东方资产、中国铝业股份有限公司、上海大盛资产管理有限公司发起设立。成立时，东方资产出资 15 亿元持有公司 99.73% 的股份；2011 年，公司实施增资后，东方资产持股比例有所稀释，持股比例降至 74.85%，仍为公司控股股东。2013 年 5 月，上海国盛集团资产有限公司吸收合并公司原第二大股东上海大盛资产管理有限公司持有公司的全部股份（即公司 4.99% 股份），上海国盛集团资产有限公司成为公司第二大股东。

公司控股股东东方资产是由国家财政部全资设立的国有独资公司，是我国四大金融资产资产管理公司之一。近年来，东方资产积极推进商业化转型，已搭建起包括资产管理、证券、保险、金融租赁、信托等业务在内的综合化金融平台。东方资产的整体实力强，经营范围多元化。作为东方资产唯一控股的证券公司，公司在东方资产商业化转型战略中具有重要地位。东方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。

公司以市场化模式运营，参照上市证券公司治理要求，逐步完善公司治理体系。根据《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、

《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件，公司建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间相互协调和相互制衡的机制。公司“三会一层”均能按照相关规定，规范有效运作。

股东大会是公司最高权力机构。近年来，公司股东大会就公司董、监事人员选举、公司财务预算、利润分配、募集资金投向等重大事宜形成决议。

公司董事会由 12 名董事组成，其中独立董事 4 名。近年来，董事会召开多次会议，就高级管理人员的考核选聘、公司重大经营决策、主要管理制度的制定等重大事宜形成决议。公司董事会下设发展战略委员会、风险控制委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会。其中，薪酬与提名委员会、审计委员会的主任委员由独立董事担任。各专门委员会对董事会负责，在董事会授权下开展工作。结合证券公司治理准则(2012 年 11 月)要求，公司对董事会专门委员会的职能做了进一步细分，从而充分发挥了专门委员会对董事会决策的支持作用。

公司监事会承担对董事会、高管层及公司经营状况的监督职能。监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名，公司尚未实施外部监事制度。近年来，公司监事会较好地执行了监督职能。

公司高管层设总经理 1 名，副总经理 4 名，董事会秘书 1 名，合规总监 1 名。公司出台了高管人员绩效考核办法，实施部分绩效工资延期发放措施，在激励高管人员工作积极性的同时能够在一定程度上避免短期行为，以确保公司中长期规划的落实。

总体看，公司的治理体系逐步完善，整体运营情况良好。

2. 内部控制

公司根据自身业务发展情况持续调整内部组织架构，公司组织架构见附录 2。公司按照业务条线建立并逐步完善各项业务管理制度，

对相应业务流程中的报告、授权、批准、执行、记录等事项进行了明确规定，有效确保了业务的规范开展和风险防范。

公司合规总监全面负责合规管理工作，对董事会负责。合规风控部主要负责建立合规风控管理的问责机制和考核机制，对各部门及各项业务状况的合规风控工作进行评价。稽核审计部主要对公司各业务条线进行审计稽核。随着业务的发展，公司的审计范畴逐步向各项创新业务侧重、并向控股子公司延伸。

公司制定了人力资源管理与薪酬控制的相关制度，包括重要岗位人员轮岗及强制休假管理办法，证券从业资格管理办法，营业部岗位、薪酬、考核管理办法等制度，在规范作业流程、调动员工积极性方面提供了制度保障。公司重视员工队伍建设，持续引进人才，通过多层次的培训体系培养了一批高素质的员工团队，并通过建立市场化的人才激励机制和员工保障体系有效提升员工工作积极性。

总体看，公司的内控体系较为健全，内控执行力较强，但业务的创新及快速发展要求公司加大稽核审计力度、强化审计手段。

3. 发展战略

作为一家中型券商，公司结合自身情况及对未来行业发展趋势的判断，将自身定位于全方位的财富管理机构，着力构建新的业务模式和盈利模式，努力实现成为综合实力排名靠前的中型券商的目标。

公司将以落实证券行业创新政策为契机，在积极推动 IPO 进程的同时，着力打造“大投行→大资管→大销售”的业务链。投资银行业务方面，除巩固和发展传统投资银行业务外，公司将着力推动并购融资、三板市场、区域股权市场挂牌、直接投资等业务；债券承销业务将继续扩大业务范围，加大企业债、公司债、中小企业私募债的承销规模，力争在资产证券化业务方面有所突破；公司还将积极探索新的股权、债权投融资及各种结构化产品。资产管

理业务方面，公司将对产品线进行统一规划，通过丰富产品体系推动销售。权益投资部门和固定收益投资部门在提升现有投资收益率的基础上，将着力推动投资产品创设，逐步探索做市商业业务。销售渠道建设方面，公司将抓住监管关于证券公司营业网点放开的契机，计划在全国重点地区新设一批分公司及营业部等业务分支机构，拓展销售渠道；还将通过统一分支机构管理和客户服务平台、加强电子销售渠道建设和建立场外柜台交易市场等方式，打造强大的销售平台。

公司将通过组织架构调整、业务流程重构、统一风控平台建设、文化理念引导等措施，整合公司内部资源，确保整体创新的推进。

为发挥与控股股东东方资产各金融控股平台的协同作用，公司将从挖掘客户和渠道资源入手，积极拓展相关业务。

总体看，公司定位明确，针对发展战略、管理机制、业务模式制定了较为清晰的转型目标，战略目标的可实施性较强，与东方资产综合金融平台协同作用的发挥有助于提升公司的综合竞争力。

四、主要业务经营分析

公司主要业务板块包括经纪业务、自营业务、投资银行业务、资产管理业务，并通过全资子公司开展金融产品投资业务和期货经纪业务。

1. 经纪业务

公司经纪业务由经纪管理部、零售业务部、财富管理部（筹）、机构业务部共同管理。各营业部设有客户经理营销团队、投资顾问团队、呼叫中心客服人员等前台业务人员及存管柜台和风险控制专员等中后台人员，共同负责经纪业务的营销与风险管理等工作。公司机构经纪业务由机构业务部负责管理，各营业部负责机构经纪业务的渠道销售。

公司建立了一支具备相当规模 and 良好业务素质的营销团队和投资顾问队伍，为经纪业务的稳健发展奠定了人力基础。公司经过五年多的发展，证券营业部数量由 2008 年末的 29 家增加到 2013 年末的 48 家。其中，26 家营业部集中在福建省内，公司在福建当地同业中具有较强的市场竞争力。公司建立了全国性的网上证券交易系统，通过网络、电话、手机等交易手段，为客户提供非现场交易服务，为公司经纪业务的低成本扩张和运营打下了基础。产品方面，自成立以来，公司经纪业务先后取得了基金代销、代办股份转让主办券商等业务资格，业务品种比较齐全。

公司营业部多分布于福建省内，经纪业务面临的竞争压力较大。公司综合佣金费率略低于市场平均水平，2013 年综合佣金率不足万分之八。公司在“团队+渠道+服务+产品”战略的推动下，经纪业务的市场占有率保持在 1% 左右的水平。2013 年，公司实现经纪业务手续费及佣金净收入 7.77 亿元。

总体看，公司经纪业务在竞争日益激烈的同业市场中保持了稳定的市场占有率，随着代销金融产品、介绍 IB 业务等创新业务的不断发展，公司经纪业务有望继续保持良好的发展态势。

2. 融资融券业务

作为第四批试点单位之一，公司于 2012 年 5 月取得融资融券业务资格。公司融资融券部负责融资融券业务产品及流程设计、征信授信及风险监控工作。公司制定了明确的业务流程及有效的风险管理办法。公司融资融券业务依托于零售业务销售体系开展，以公司存量客户为基础，通过客户分类与筛选，构建融资融券潜在客户池，以确保在推动业务发展的同时控制风险。截至 2013 年末，公司融资融券余额 29.39 亿元。根据万得资讯统计，公司 2013 年末的融资融券余额位于行业第 26 位，2013 年客户融资买入交易量市场占比为 1.26%，位于

行业第 20 名。融资融券业务的快速发展对公司收入结构优化、盈利能力提升作出了重要贡献。未来几年，该业务将成为公司新的业务增长点。

3. 自营业务

公司自营业务主要投资品种包括权益类、固定收益类产品。公司证券投资部负责权益类证券的投资，固定收益部负责固定收益类产品投资。公司董事会确定每年自营业务投资规模限额，证券投资部和固定收益部根据年度投资规模和资产配置要求制定投资策略报告并报送高管层下设的投资决策管理委员会审批。

近年来，公司的自营业务一直秉持稳健的投资理念。在风险管理层面，通过集体决策、组合投资、套期保值、信息化管理等方式防范各类风险；权益类自营业务注重对上市企业的基本面研究，结合行业政策及宏观经济的发展态势，以集中持有优质的价值成长型公司为主要投资方式。同时，通过加强宏观研究提前把握市场情绪波动，主动调整仓位，降低持仓组合市值大幅下降的风险。固定收益部主要投资于债券等固定收益类产品，持有相对较高信用等级债券获取票息收入、提高把握市场能力获得债券交易价差收入为主要的盈利模式，并逐渐增加无风险套利收入。

表 5 公司自营投资资产 单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
股票	1.63	9.86	3.59
债券	25.86	21.45	24.88
基金	13.01	4.51	7.57
资管产品	6.03	0.68	0.57
合 计	46.53	36.51	36.62

注：自营业务未包含子公司东兴投资所投资的金融产品。

公司自营业务 2011 年以来发展较快，受益于自营业务投资规模的增长、公司对市场机会的良好把握以及债券投资收益率提升等因素，自营业务投资收益从 2011 年的 1.15 亿元增至 2013 年的 4.93 亿元，对公司收入贡献度明显提高。

4. 资产管理业务

公司于 2009 年获批开展资产管理业务。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分级授权制和部门总经理、投资经理负责制。资产管理部设投资决策小组，对定向资产管理业务和集合资产管理业务进行论证并作出决议。定向资产管理业务实行投资主办人负责制；集合资产管理业务经投资决策小组论证通过后，提交资产管理业务投资和决策委员会审议。

公司主要通过营业部和银行渠道进行产品销售。对于营业部销售渠道，零售业务总部负责制定相应销售政策及目标；对于银行销售渠道，资产管理部负责与代销银行总行签署相关协议进行销售工作。

近年来，公司资产管理规模迅速增加，2011~2013 年，资产管理规模年均复合增长率为 274.09%。截至 2013 年末，受托资金总额为 353.02 亿元，其中，集合资产管理资金规模为 44.92 亿元，定向资产管理资金规模为 308.10 亿元。2011~2013 年资产管理业务收入分别为 0.40 亿元、0.56 亿元和 1.10 亿元。资产管理业务净收入占公司营业收入的 5.41%，对公司整体收入的贡献度有所提高。

5. 投资银行业务

公司投资银行业务主要为企业提供证券承销、保荐以及财务顾问等服务。公司投资银行业务以中型规模客户为主要服务对象，并不断拓展高成长性、创新类中小型客户资源，适当开拓大型客户。

公司于 2009 年 1 月取得保荐机构资格，2011 年，公司证券承销保荐业务发展势头整体良好(见表 6)。2012 年下半年以来，监管机构暂停 IPO 审核，影响了公司股票承销保荐业务的进展。近年来，公司大力推动债券发行承销业务，债券承销家数逐年增加但承销金额呈现波动。2011~2013 年，公司证券承销业务净收入分别为 1.46 亿元、0.55 亿元和 0.44 亿元，呈明显下降趋势。

表 6 公司证券承销业务情况 单位：家/亿元

项 目	2013 年		2012 年		2011 年	
	家数	金额	家数	金额	家数	金额
IPO	0	0	2	2.08	10	39.32
再融资发行	1	4.66	-	-	2	2.00
债券发行	65	71.00	62	106.50	36	75.48
合 计	66	75.66	64	108.58	48	116.80

注：债券发行包含主承销、副主承销和分销。

2011 年，公司财务顾问业务主要涉及企业改制、并购重组等业务。2012 年开始，公司的财务顾问收入主要来源于为企业提供融资顾问服务及场外市场业务。2011~2013 年，公司财务顾问业务发展呈现一定的波动性(见表 7)，分别实现收益 0.06 亿元、1.81 亿元和 1.43 亿元。

表 7 公司财务顾问业务情况 单位：个/亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
项目数量	86	45	9
收入	1.43	1.81	0.06

整体看，公司投资银行业务受到 IPO 暂停等不利影响，证券承销业务净收入明显下降，财务顾问业务发展良好。未来随着 IPO 重启以及公司场外市场业务的进一步扩展，投行业务收入有望逐渐回升。

6. 控股子公司业务

(1)东兴投资

公司全资子公司东兴投资成立于 2012 年 2 月，注册资本为 3 亿元，主要从事金融产品的投资业务。东兴投资初步构建了较为健全的风险管理组织架构和制度体系，为业务发展提供了制度保障。目前，东兴投资的主要投资品种为信托计划、有限合伙企业权益和证券公司发行的定向资产管理计划。截至 2013 年末，东兴投资资产总额 56.72 亿元，当年实现营业收入 2.39 亿元，实现净利润 1.69 亿元，对公司利润贡献显著。

(2)东兴期货

公司全资子公司东兴期货成立于 2009 年 5

月，注册资本为 3.18 亿元。目前，东兴期货拥有烟台、太原和福州 3 家营业部，经营范围为商品期货和金融期货经纪业务、期货投资咨询。近年来，东兴期货营业收入增长较快，2011~2013 年分别实现营业收入 1546.68 万元、2819.29 万元和 4590.69 万元。东兴期货对公司的收入贡献度低。

(3)东兴资本

公司全资子公司东兴资本成立于 2013 年 12 月，注册资本为 1 亿元。主要业务范围包括投资管理、投资顾问、股权投资；托管股权投资基金；财务顾问服务。东兴资本成立时间较短，对公司营业收入的贡献尚未显现。

总体看，资产管理业务及其他创新业务的不断发展对公司业务结构优化起到推动作用。目前公司呈现出以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，资产管理业务占比逐渐提高的业务架构。未来，公司将着力打造多元化的财富管理产品体系，业务结构将更趋均衡，市场波动对公司经营业绩的影响程度有望弱化。此外，公司可以充分共享与整合东方资产及其下属公司范围内的客户、品牌、产品创新、渠道及信息等方面的资源，这有助于公司打造核心竞争力。

五、风险管理分析

公司风险管理的总体目标是通过建立以净资本为核心的风险监管体系，在确保资本安全的前提下，审慎开展各项业务，实现风险调整的资本收益率最大化。公司建立了包括董事会及其专门委员会、合规总监、风险管理部、业务经营部门及职能部门四个层次的风险管理架构。董事会是风险管理的最高机构，负责审批总体风险管理战略与重大政策，确定公司可以承受的总风险水平，监督和评价风险管理的全面性及有效性。董事会通过其下设的风险控制委员会、审计委员会行使风险管理职能。风险管理部在合规总监的指导下负责开展日常的

全面风险管理工作。

公司通过建立全面风险管理体系，不断优化风险管理的治理架构、风险管理策略、风险监控指标、风险评估流程，将风险管理贯穿事前、事中和事后各个过程。公司根据业务特点，尤其对创新业务进行了严格的风险把控，着重在事前和事中进行风险管理，并针对创新业务不断修改、完善相关风险监控指标与风险评估流程，确保创新业务的稳健推进。

公司建立了以净资本核心的风险指标动态监控系统，覆盖所有影响净资本及其他风险控制指标的业务活动环节，动态计算净资本等各项风险控制指标，能够及时反映有关业务和市场变化对公司风险控制指标的影响。

1. 市场风险管理

公司涉及的市场风险是指持有的金融工具的公允价值或未来现金流量因市场价格变动而发生波动的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。

公司通过独立于业务部门的风险管理部对公司整体市场风险进行全面的评估、监测和管理，并将评估、监测结果向管理层汇报。风险挂历部主要通过 VaR 和敏感性分析等方法对正常波动情况下的可能损失进行衡量，同时采用压力测试对于极端情况下的可能损失进行评估。公司对业务部门设置了风险限额以控制盈亏波动水平和市场风险暴露程度，风险控制部对风险限额进行每日监控。当接近或突破风险限额时，风险管理部将向相关业务管理人员进行预警提示。

利率风险是指金融工具的公允价值因市场利率不利变动而发生损失的风险。持有的具有利率敏感性的各类金融工具因市场利率不利变动导致公允价值变动的风险是利率风险的主要来源。公司利用敏感性分析工具对持有的利率敏感性金融工具进行量化分析，评估市场风险对收益及权益的影响，据此进行利率风险敞口控制。

汇率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因外汇汇率变动而发生波动的风险。公司的外币资产、负债主体为客户交易资金，客户外币资产、负债的汇率风险独立于公司。公司只有少量因 B 股业务形成的自有外币资产与负债，面临的汇率风险很小。

2. 信用风险管理

公司信用风险主要来自两个方面：一是融资融券业务的信用风险；二是债券投资的违约风险。

融资融券业务的信用风险主要包括客户未及时足额偿还负债、客户担保比例不足并未能及时补足、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方面。公司在开展融资融券业务时，通过对客户进行风险教育，并对征信、授信等环节进行严格把控，保证了目标客户具有良好的资信水平；通过对标的证券、交易集中度、客户维持担保比例等指标的严格监控，保证了客户违约风险的可控、可查；通过客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式保证了公司融出资金的安全。

公司建立了内部信用评价机制来控制债券违约和降级信用风险，通过对可投资信用产品的信用等级限制以及分散化投资策略降低因债券发行人信用风险带来的损失；通过交易对手准入制度、黑名单制度限定交易对手的最低等级要求，最小化因交易对手违约带来的损失程度。

3. 流动性风险管理

流动性风险是指持有的金融工具不能以合理的价格迅速变现而遭受损失及无法偿还到期债务的风险。公司对资金实行统一管理和运作，注重资金管理体系的建设，明确了资金拆借、回购、发行债券等业务的具体职权部门。由于实施客户资产第三方存管，不存在挪用客户资金及由其产生的偿还义务，故公司面临的流动性风险主要是自有负债的偿付风险。公司持有

大量自有货币资金及流动性较好的金融工具，能够满足自有负债的偿付需求，同时公司在银行间市场等交易场所具有较好的资信水平，建立了比较稳定的拆借、回购等短期融资通道，从而使整体流动性能有效保持在较为安全的水平。

4. 操作风险管理

公司通过建立和不断完善的法人治理体系与内部控制制度，健全操作风险识别和评估体系，加强识别和评估内部控制有效性等措施，有效降低了操作风险发生的概率。

为实现各项业务的合理隔离，规范不同业务部门间的合作与交流活动，切实防范利益冲突及内幕交易，公司根据相关法律、法规及相关制度，制定了《信息隔离墙管理办法》，对有利冲突的业务，在物理上和制度上采取严格的业务隔离措施，对投资银行、证券经纪、证券投资、研究咨询、资产管理等业务在人员、信息、账户、清算、资金上严格分开管理，保持相对独立；信息技术部门、财务部门、风险管理部门与业务部门人员不得相互兼任；对因业务需要知悉内幕信息的人员，制定严格的批准程序和监督措施。

总体看，公司风险偏好较为审慎，风险管理体系初步搭建，能够满足当前业务发展的需要。行业创新的发展趋势要求公司进一步加强风险计量、风险管理系统等方面的建设。

六、财务分析

公司提供了 2011~2013 年的合并财务报表。其中，原中瑞岳华会计师事务所对 2011~2012 年财务报表进行了审计，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2013 年财务报表进行了审计，会计师事务所均出具了标准无保留的审计意见。2011 年公司财务报表的合并范围包括子公司东兴期货有限责任公司；2012 年合并范围新增子公司东兴证劵投资有限公司；

2013 年合并范围新增子公司东兴资本投资管理有限公司。

1. 盈利能力

近年来，公司大力推进业务转型发展，营业收入持续增长。其中，投资收益增幅较大，对营业收入的贡献度不断提升；受市场行情影响，手续费及佣金净收入呈现波动(见表 8)。

表8 公司营业收入情况

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	10.79	53.08	8.22	57.43	8.32	75.49
其中：经纪业务手续费净收入	7.77	38.22	5.02	35.06	6.38	57.94
投资银行业务手续费净收入	1.89	9.28	2.39	16.72	1.54	13.297
资产管理业务手续费净收入	1.10	5.41	0.56	3.95	0.40	3.61
利息净收入	-1.22	-6.02	0.80	5.59	1.55	14.08
投资收益	10.94	53.77	4.94	34.49	1.22	11.04
营业收入合计	20.34	100.00	14.31	100.00	11.02	100.00

手续费及佣金净收入是公司重要的收入来源，其主要来自代理买卖证券、证券承销、财务顾问、受托客户资产管理业务。受近年来股票市场不景气及证券交易佣金费率整体下滑等因素的影响，经纪业务手续费净收入呈现波动，其占营业收入的比重也随之波动。2012 年下半年以来，受到监管部门暂停股票发行的影响，公司投资银行业务净收入明显下滑。公司积极转变投资银行业务模式，利用网点及渠道优势大力发展投融资服务，财务顾问业务收入较 2011 年有较大幅度增长。受定向资产管理业务较快发展的影响，公司资产管理业务净收入增长较快，对营业收入的贡献度逐步提升。

公司利息收入主要来自存放同业、融资融券及债券回购利息收入；利息支出主要包括客户资金利息支出、债券回购利息支出、借款利息支出。由于全资子公司东兴投资向东方资产支付短期借款的利息，以及转融通和拆入资金利息支出增加，导致公司利息支出近年来明显增加，2013 年利息净支出为 1.22 亿元。其中，利息收入为 3.88 亿元，利息支出为 5.11 亿元，东兴投资短期借款产生的利息支出为 3.61 亿元。

近年来，公司自营投资业务表现良好，加之控股子公司东兴投资在信托投资、资产管理计划及有限合伙企业权益等方面实现了较好的

收益，公司投资收益快速增长，投资收益已经成为公司营业收入的重要组成部分。2013 年，公司自营业务实现投资收益 5.11 亿元，子公司东兴投资实现投资收益 5.83 亿元，均较上年大幅增长。

公司营业支出近年来增长较快，主要是由于业务扩张使得成本支出上升所致。从支出构成来看，公司业务及管理费占比约 90%，主要是职工薪酬、折旧及摊销等成本。近年来，由于创新业务发展较快，公司不断加大对员工参与创新业务的激励力度，公司薪酬收入比逐年上升，2013 年为 35.73%。

近年来，公司净利润保持增长态势；由于 2012 年新增短期借款以及净资产较快增长，导致平均自有资产收益率和平均净资产收益率呈波动变化。2013 年，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 4.22%和 11.71%，盈利能力较强。

表9 公司盈利指标 单位：亿元/%

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	6.68	5.13	4.41
营业费用率	53.33	53.54	50.13
薪酬收入比	35.73	32.84	26.45
平均自有资产收益率	4.22	4.90	6.75
平均净资产收益率	11.71	10.16	12.83

整体看，公司盈利指标处于同业良好水平，盈利能力较强，未来随着战略的推进，公司业务结构将趋向多元化，盈利能力有望进一步增强。

2. 杠杆与资本充足性

2011 年 10 月，公司增加 5 亿元注册资本，注册资本增至 20.04 亿元，同时资本溢价使得资本公积大幅增加。此外公司还通过利润留存、计提风险准备及借入次级债等途径补充资本。2012 年末净资产规模较 2011 年末下降明显，这主要是由于当年公司将借入的次级债提前偿还以及长期股权投资增加所导致。截至 2013 年末，母公司净资产余额为 57.79 亿元，净资产余额为 46.88 亿元，公司净资产/净资产指标在行业中处于较高水平，2013 年末该指标为 81.12%(见表 10)。

表 10 公司净资产指标 单位：亿元/%

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
净资产	46.88	40.16	45.85
净资产	57.79	52.48	47.34
净资产/净资产	81.12	76.54	96.85
净资产/自有负债	89.06	109.78	420.08
净资产/自有负债	109.80	143.44	433.73
净资产/各项风险资本准备之和	706.82	900.96	402.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资产	25.14	27.54	9.87
自营固定收益类证券/净资产	76.94	64.40	70.69

注：数据来自公司净资产监管报表，为母公司口径。

主要由于卖出回购金融资产和借款规模的增长，公司自有负债(母公司口径)规模持续增长，净资产/自有负债和净资产/自有负债指标下降明显，但整体杠杆水平仍处于较低水平。公司将通过发行债券等途径扩大负债规模，适度提高杠杆水平。2012 年，证监会出台了新的风险资本准备的计提标准，对证券行业指标计算标准放宽，公司计提的风险资本准备相应地有较大幅度减少，2013 年末公司净资产/各项风险资本准备之和为 706.82%。整体看，公司资本充足。

3. 流动性

近年来，公司加大了以卖出回购方式融资的力度，加之 2012 年全资子公司东兴投资向东方资产大额短期借款的增加，公司自有负债规模大幅提高，使得整体杠杆水平明显上升(见表 11)。考虑到控股股东东方资产对公司的支持力度较大，上述短期借款对公司流动性影响不大。

表 11 公司负债情况 单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
自有负债	104.91	97.46	10.94
其中：卖出回购金融资产款	24.32	33.28	0.00
短期借款	51.30	60.30	-
非自有负债	51.32	58.57	56.61
其中：代理买卖证券款	51.32	58.57	56.61
负债总额	156.23	156.03	67.55

近年来，公司可快速变现资产规模逐年增长(见表 12)。货币资金、融出资金、可供出售金融资产及买入返售金融资产是可快速变现资产的主要组成部分。近年来，公司融资融券业务规模快速增长，2013 年末融出资金余额为 29.37 亿元。2012 年以来，公司买入返售金融资产规模快速增长，2013 年末买入返售金融资产中有部分来自以债券和股票为标定的约定购回以及股票质押式回购业务。2013 年末，公司自营业务持有的可供出售金融资产主要是债券、基金和参与定向增发所持有的限售股股票构成，其中债券、基金和资产管理产品占比高，该部分资产整体流动性较好；东兴投资持有的可供出售金融资产主要是通过信托计划、有限合伙权益、资产管理计划等方式进行的另类投资产品，该类投资资产可变现性相对较弱，对公司资产的流动性有一定影响。

表 12 公司资产情况 单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
自有资产	165.44	151.15	58.24
其中：可快速变现资产	104.98	88.07	51.36
非自有资产	51.32	58.57	56.61
资产总额	216.76	209.72	114.84

注：可快速变现资产不包含可供出售金融资产中的资产管理产品、可供出售权益、信托产品及其他；2011 年、2012 年和 2013 年末，上述资产总额分别为 0.81 亿元、57.48 亿元和 52.46 亿元。

2011~2013 年末，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 4.67 倍、0.90 倍和 1.00 倍。由于公司总体负债的规模的上升，导致公司可快速变现资产对自有负债的覆盖程度下降。但考虑到自有负债规模上升主要由于东兴投资向东方资产的短期借款导致，2013 年末可快速变现资产对公司实际自有负债的覆盖程度将优于上述指标。

主要由于 2011 年支付代理买卖证券款金额较大以及 2013 年融出资金增加，以上两个年度经营活动现金流量表现为净流出；2012 年自营业务以及东兴投资的投资支出大幅增长，导致当年投资活动现金大幅净流出；2012 年东兴投资取得大额借款，当年筹资活动现金流表现为净流入(见表 13)。整体看，公司现金流较充裕。

表 13 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性现金流量净额	-26.50	1.56	-69.70
投资性现金流量净额	3.57	-46.11	2.64
筹资性现金流量净额	4.11	51.35	12.32
现金及现金等价物净增加额	-18.83	6.81	-54.76
年末现金及现金等价物余额	57.36	76.19	69.38

总体看，公司的资产结构较为合理，杠杆水平有所提高，整体流动性较好。

4. 偿债能力

近年来，由于公司债务规模的波动，使得自有资产负债率随之波动。由于增加卖出回购操作力度以及子公司东兴投资 2012 年新增大额短期借款，导致公司自有资产负债率显著提高，但母公司仍有较大的债务融资空间。近年来，随着利润增长，公司 EBITDA 指标逐年增长，但由于自有负债规模增幅较大，总债务/EBITDA 呈现波动，EBITDA 利息倍数呈下降趋势，公司盈利对总债务和债务利息支出的保障程度有所下降(见表 14)。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，该类资产可对债务形成良好保障。

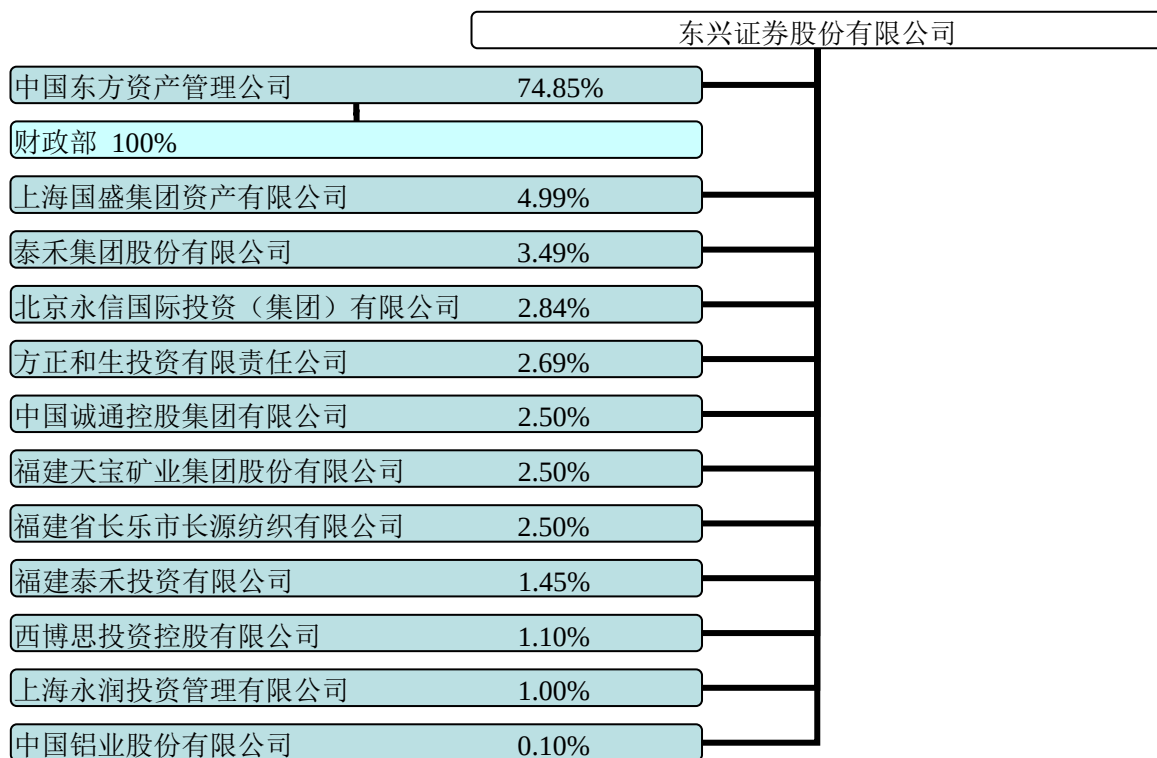
表 14 公司偿债能力指标 单位：亿元/倍

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
总债务	95.88	93.58	8.00
自有资产负债率	63.41	64.48	18.78
EBITDA	13.85	9.23	7.42
总债务/EBITDA	6.92	10.13	1.08
EBITDA 利息倍数	2.71	3.70	4.36

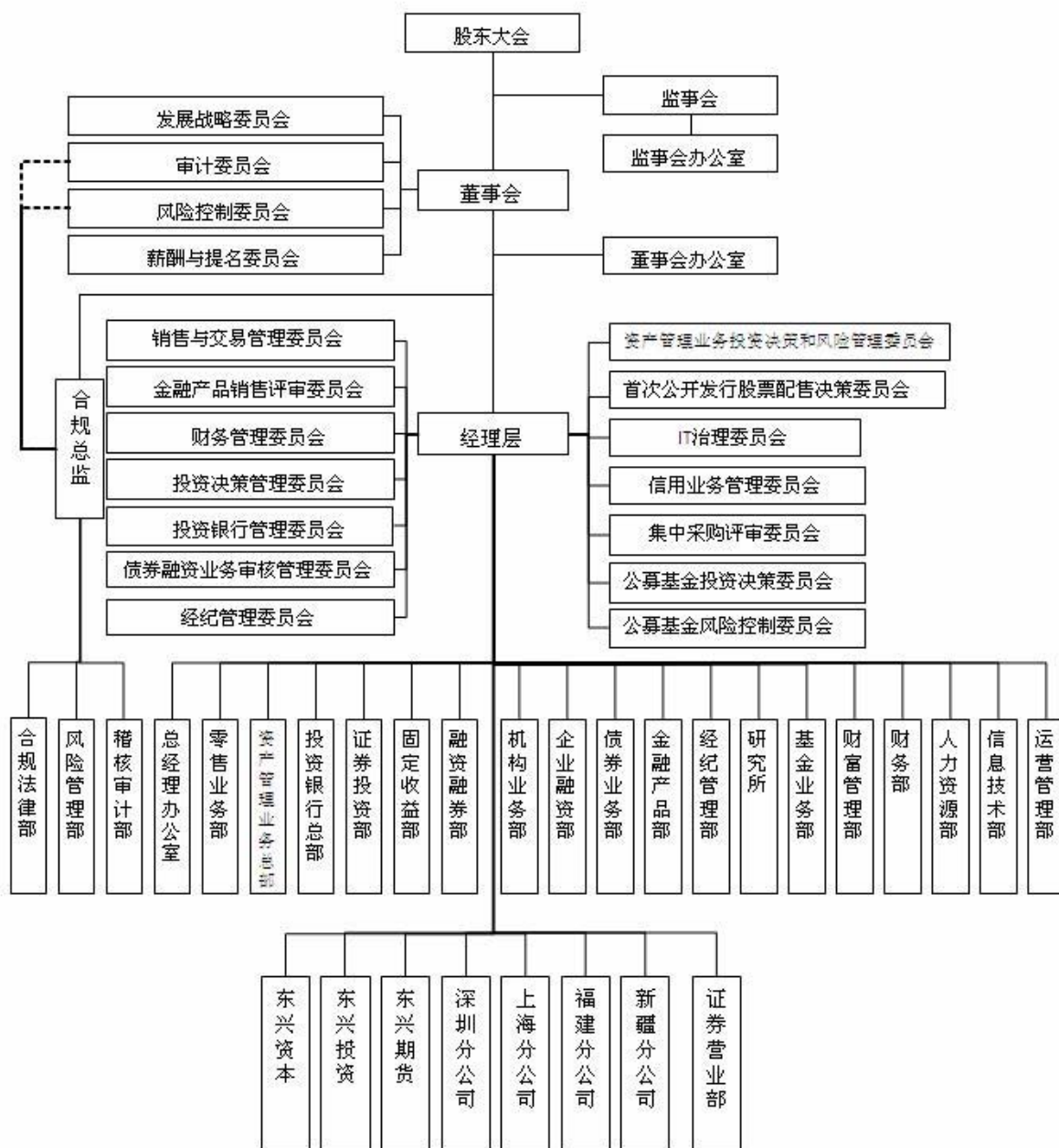
七、评级展望

公司的公司治理和内部控制体系逐步完善，风险管理体系持续健全。近年来公司积极发展创新业务，创新业务收入占比逐年提升，自营投资收益快速增长，营业收入保持增长态势。公司将自身定位于全方位的财务管理机构，着力构建新的业务模式和盈利模式，业务结构有望趋向均衡，收入结构有望多元化。但公司也面临着机构扩张成本上升、业务快速发展带来的资本补充压力以及资本市场波动等多方面的挑战。作为东方资产商业化转型战略中的重要组成部分，公司可以充分共享与整合东方资产及其下属公司范围内的客户、品牌、产品创新、渠道及信息等方面的资源，这对公司业务发展形成了良好支撑。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：东兴证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资 产：			
货币资金	47.99	69.75	64.79
其中：客户资金存款	40.23	47.33	49.76
结算备付金	9.37	6.45	4.59
其中：客户备付金	8.92	6.13	4.31
融出资金	29.37	4.02	-
交易性金融资产	9.55	7.39	0.85
买入返售金融资产	16.40	23.19	-
应收款项	0.35	0.36	0.48
应收利息	1.13	0.46	0.33
存出保证金	4.27	6.05	3.64
可供出售金融资产	93.90	88.22	36.00
长期股权投资	0.02	0.03	0.01
固定资产	2.55	2.73	2.92
无形资产	0.14	0.05	0.07
商誉	0.20	0.20	0.20
递延所得税资产	1.39	0.63	0.72
其他资产	0.12	0.19	0.23
资产总计	216.76	209.72	114.84
负 债：			
短期借款	51.30	60.30	-
应付短期融资款	10.20	-	-
拆入资金	3.46	-	-
卖出回购金融资产款	24.32	33.28	-
代理买卖证券款	51.32	58.57	56.61
代理承销证券款	1.50	-	-
应付职工薪酬	5.20	2.42	1.76
应交税费	0.81	0.07	-0.01
应付款项	0.93	0.87	1.06
应付利息	0.25	0.20	0.08
长期借款	-	-	8.00
应付债券	6.60	-	-
递延所得税负债	0.28	0.27	-
其他负债	0.06	0.05	0.05
负债合计	156.23	156.03	67.55
股东权益：			
股本	20.04	20.04	20.04
资本公积	14.07	13.92	12.66
盈余公积	3.00	2.42	2.02
一般风险准备	6.00	4.83	4.03
未分配利润	17.42	12.48	8.55
归属于母公司所有者权益合计	60.53	53.69	47.30
所有者权益合计	60.53	53.69	47.30
负债和所有者权益总计	216.76	209.72	114.84

附录 4 合并利润表

编制单位：东兴证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	20.34	14.31	11.02
手续费及佣金净收入	10.79	8.22	8.32
其中：经纪业务手续费净收入	7.77	5.02	6.38
投资银行业务净收入	1.89	2.39	1.54
资产管理业务净收入	1.10	0.56	0.40
利息净收入	-1.22	0.80	1.55
投资收益（损失以“-”号填列）	10.94	4.94	1.22
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-0.18	0.34	-0.07
汇兑收益（净损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	0.01	0.01	0.01
二、营业支出	12.42	8.25	6.01
营业税金及附加	1.27	0.58	0.49
业务及管理费	10.85	7.66	5.52
资产减值损失	0.30	-	-
其他业务成本	-	-	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	7.92	6.07	5.00
加：营业外收入	0.34	0.08	0.13
减：营业外支出	0.01	0.01	0.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	8.25	6.14	5.13
减：所得税费用	1.56	1.01	0.72
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	6.68	5.13	4.41

附录 5 合并现金流量表

编制单位：东兴证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：			
收取利息、手续费及佣金的现金	15.75	12.70	13.84
处置交易性及可供出售金融资产净增加额	-	-	2.73
拆入资金净额	3.46	-	-
回购业务资金净增加额	-	10.09	-
代理买卖证券收到的现金净额	-	1.96	-
收到其他与经营活动有关的现金	3.63	0.15	0.12
经营活动现金流入小计	22.84	24.90	16.69
融出资金净增加额	25.34	4.02	-
代理买卖证券支出的现金净额	7.25	-	63.29
投资交易性及可供出售金融资产净增加额	1.38	6.15	-
回购业务资金净减少额	2.17	-	10.35
支付利息、手续费及佣金的现金	2.63	2.76	3.60
支付给职工以及为职工支付的现金	4.47	4.04	4.03
支付的各项税费	2.96	1.62	1.29
支付其他与经营活动有关的现金	3.13	4.74	3.83
经营活动现金流出小计	49.34	23.34	86.39
经营活动产生的现金流量净额	-26.50	1.56	-69.70
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	-	2.67
取得投资收益收到的现金	9.64	4.78	1.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	0.02	0.40	-
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.01
投资活动现金流入小计	9.66	5.18	4.09
投资支付的现金	5.76	50.54	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.33	0.33	1.46
取得子公司或其他营业单位支付的现金净额	-	0.42	-
投资活动现金流出小计	6.09	51.29	1.46
投资活动产生的现金流量净额	3.57	-46.11	2.64
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	18.25
取得借款收到的现金	11.00	62.80	-
发行债券收到的现金	22.80	-	-
筹资活动现金流入小计	33.80	62.80	18.25
偿还债务支付的现金	26.00	10.50	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3.69	0.95	5.93
筹资活动现金流出小计	29.69	11.45	5.93
筹资活动产生的现金流量净额	4.11	51.35	12.32
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-18.83	6.81	-54.76
加：期初现金及现金等价物余额	76.19	69.38	124.14
六、期末现金及现金等价物余额	57.36	76.19	69.38

附录 6 财务计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款
总债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券
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-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 东兴证券股份有限公司 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”)将在东兴证券股份有限公司(以下简称“委托人”)于2014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
二零一四年七月十日

