

信用等级公告

联合[2015]530 号

东兴证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对东兴证券股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券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 AAA，评级展望为“稳定”

东兴证券股份有限公司拟公开发行的 2016 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一五年九月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

东兴证券股份有限公司

2016 年公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：28 亿元

债券期限：3+2 年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2015 年 9 月 21 日

主要财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015.6
资产总额（亿元）	209.72	216.76	426.07	896.02
自有资产（亿元）	151.15	163.94	317.84	627.03
自有负债（亿元）	97.46	103.41	243.48	497.48
全部债务（亿元）	93.58	95.88	208.14	452.22
股东权益（亿元）	53.69	60.53	74.35	129.54
净资本（亿元）	40.16	46.88	61.47	142.19
净资本/净资产（%）	76.54	81.12	88.87	114.79
净资本/负债（%）	109.78	89.06	35.67	34.28
自有资产负债率（%）	64.48	63.08	76.61	79.34
净资本/各项风险准备之和（%）	900.96	706.82	798.48	1,197.83
营业收入（亿元）	14.31	20.34	25.98	33.20
净利润（亿元）	5.13	6.68	10.41	15.13
EBITDA（亿元）	9.23	13.85	22.63	29.61
营业费用率（%）	53.54	53.33	43.21	34.21
平均净资产收益率（%）	10.16	11.71	15.43	14.84
EBITDA 全部债务比	0.10	0.14	0.11	0.07
EBITDA 利息倍数	3.70	2.71	2.53	2.91
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.33	0.49	0.81	1.06

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、本表中，净资产、净资本、净资本/净资产、净资本/负债、净资本/各项风险准备之和为母公司口径，其他各项指标为合并口径；3、2015 年半年报未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）的评级反映了公司作为国内综合性券商之一，具备较为完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，整体竞争实力较强；公司股东实力雄厚，对公司支持力度较大。近年来，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，风险防控能力得到提高。同时，公司积极推进业务发展，受益于股票行情的持续回暖，公司经营取得了较好发展。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；目前，公司营业收入主要来源于自营业务和经纪业务，受市场行情波动的影响较大，未来公司营业收入的增长存在一定不确定性。

2015 年 2 月，公司成功发行股票并上市，资本实力得到增强，有力支撑公司经营规模持续增长。未来随着资本市场的持续发展和公司业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是国内综合性券商之一，拥有证券经纪、证券承销与保荐、证券投资咨询、融资融券、证券自营和资产管理等各类证券业务资格，具有一定的规模优势。

2. 公司治理及内控体系逐步完善，整体运营情况良好，在 2015 年证券公司分类中，公司由 A 级 A 类调整为 A 级 AA 类。

3. 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。

4. 公司成功发行股票并上市，资本实力得到增强，有力支持公司经营规模的持续增长。

关注

1. 经济周期变化、国内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的影响值得关注。

2. 目前，公司营业收入主要来源于自营业务和经纪业务，受市场行情波动的影响较大，未来公司营业收入的增长存在一定不确定性。

3. 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。

分析师

周赓

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与东兴证券股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与东兴证券股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因东兴证券股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由东兴证券股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代东兴证券股份有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）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。2011 年 10 月，经证监会批准，公司增资扩股 5 亿元。

2015 年 1 月 30 日，公司经中国证监会证监许可[2015]191 号文《关于核准东兴证券股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，首次向社会公众发行人民币普通股 5 亿股，于 2015 年 2 月 26 日在上海证券交易所上市，股票简称“东兴证券”，股票代码“601198”。

截至 2015 年 6 月末，公司股本为 25.04 亿元，前五大股东持股情况见表 1，控股股东为东方资产。

表 1 截至 2015 年 6 月末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	58.09%
上海国盛集团资产有限公司	3.87%
泰禾集团股份有限公司	2.80%
北京永信国际投资（集团）有限公司	2.28%
方正和生投资有限责任公司	2.16%
合计	69.20%

资料来源：公司提供

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品业务；公开募集证券投资基金管理业务。

截至 2015 年 6 月末，公司分别在福建、上海、深圳和新疆设有 4 家分公司；在全国开设了 59 家证券营业部；拥有全资一级子公司 3 家：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“东兴证投”）和东兴资本投资管理有限公司（以下简称“东兴资管”）；公司本部共有员工 600 人。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 426.07 亿元，其中客户存款 73.40 亿元，客户备付金 33.51 亿元；负债总额 351.72 亿元，其中代理买卖证券款 108.23 亿元；所有者权益（含少数股东权益）74.35 亿元；母公司口径净资产 69.17 亿元，净资本 61.47 亿元。2014 年，公司实现营业收入 25.98 亿元，净利润（含少数股东损益）10.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 92.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 86.27 亿元。

截至 2015 年 6 月末，公司合并资产总额 896.02 亿元，其中客户存款 215.36 亿元，客户备付金 49.66 亿元；负债总额 766.47 亿元，其中代理买卖证券款 268.99 亿元；所有者权益（含少数股东权益）129.54 亿元；母公司口径净资产 123.87 亿元，净资本 142.19 亿元。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 33.20 亿元，净利润（含少数股东损益）15.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 48.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 203.88 亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街 5 号（新盛大厦）B 座 12、15 层；法人代表：魏庆华。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2016年东兴证券股份有限公司债券”，公开发行债券面值总额人民币28亿元（不超过发行前公司最近一期末净资产额的40%，一次性发行）。本次债券面值100元，按面值平价发行。本次债券期限为5年期，附第三年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券为固定利率债券，债券存续期内前3年票面利率固定不变，附第3年末发行人上调票面利率选择权，上调后的票面利率在债券存续期后2年保持不变；具体的债券票面利率由公司与牵头主承销商根据簿记建档结果并按照国家有关规定共同协商确定。

本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一并支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金将主要用于融资融券、股票质押式回购、资产管理、并购基金等业务，适度扩大固定收益证券投资规模，同时补充公司营运资金。

三、行业分析

1. 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。我国证券市场经过逾20年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）我国证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高

股票市场方面，根据WIND资讯统计数据，截至2014年底，上交所和深交所上市的公司共有2,613家，股票市场总市值为37.25万亿元，同比增加61.29%，2014年股票证券化率为67.34%，A股成交额为73.77万亿元。

债券市场方面，根据WIND资讯统计数据，截至2014年底债券余额为35.92万亿元，2014年现券交易成交金额为40.33万亿元，回购交易成交金额为312.11万亿元；衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2014年全国期货市场累计成交额为291万亿同比增长9.16%；场内国债期货也于2013年9月正式启动，2014年成交额为0.88万亿元。

（2）多层次资本市场已初步建立并不断完善

股票市场方面，中小板和创业板分别于2004年和2009年设立；新三板自2012年开始启动扩容并于2013年扩大至全国，截至2014年底挂牌企业数量达1,579家；区域性股权交易市场建设也在持续推进中，截至2014年末全国共建有区域性股权交易市场超过60家，可交易股份总量达130.94亿股，总市值达820.53亿元。

债券市场方面，我国已建立了交易所债券市场和银行间债券市场。此外，证券公司柜台市场也开始发展，2012年底，开展柜台市场试点工作，截至2014年末共有42家试点证券公司获得柜台市场试点资格，目前柜台市场以资产管理计划和衍生品交易为主。

（3）在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出，如中小企业私募债、中小企业可交换私募债、优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、

股票质押式回购、股指期货、国债期货、场外金融衍生品、RQFII 等。

同时，我国证券市场还处于发展初期，主要体现在：第一，直接融资所占比例较低。目前，我国企业外部融资大多依靠银行贷款。根据中国人民银行的数据统计，2014 年新增社会融资中，新增人民币贷款融资占融资规模的比例为 59.44%。第二，股票市场、债券市场结构失衡。根据 WIND 资讯数据，截至 2014 年末，我国债券余额总额为 32.40 万亿元，是 GDP 的 50.91%，是股票市值的 86.98%。根据世界银行数据统计，截至 2014 年末，美国债券市场未偿还金额为 39.13 万亿美元，是 GDP 的 2.33 倍，是股票市值的 1.63 倍。第三，机构投资者持股比例较小，不利于证券市场的成熟稳定发展。

2004 年~2007 年，证券行业监管机构对行业进行了综合治理，有效化解了历史遗留问题，证券行业开始了健康有序的发展。近年来，监管机构推动证券行业创新发展，证券公司家数、全行业营业收入、净利润、总资产、净资产和净资本保持增长趋势。

表 2 2012 年~2014 年证券行业概况

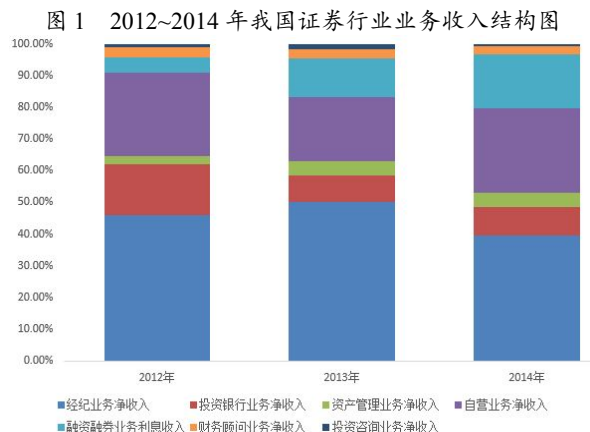
项目	2012 年/2012 年末	2013 年/2013 年末	2014 年/2014 年末
证券公司家数(家)	114	115	120
盈利家数(家)	99	104	119
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09
净资产(亿元)	6,943.46	7,538.55	9,205.19
净资本(亿元)	4,970.99	5,204.58	6,791.60

数据来源：中国证券业协会

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济的增长，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. 证券业务

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。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，收入占比均在 40%以上。近年来，自营业务和融资融券业务发展较快，相关业务收入规模增长较快，2012~2014 年，年均增长率 56.45%和 191.27%；投资银行业务近年来受 IPO 发行速度的影响，收入规模变化较大，其中 2013 年 IPO 暂停，投资银行业务收入明显下降，2014 年，随着 IPO 的重启，投资银行业务收入有所回升；资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模相对较小。另外，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。



资料来源：中国证券业协会网站

由于证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，近三年我国证券行业净利润呈现持续增长的态势。



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、互联网金融的兴起，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。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。2014年下半年以来，国内股票市场经历较长时间的熊市迎来牛市行情，市场交易量明显上涨，同时，市场竞争日趋激烈，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，轻型营业部应运而生。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。经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，提升经纪业务的活力。经历了行业的周期性调整，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型，同时受益于证券市场交易活跃度的提升及融资融券规模的大幅增加，2014 年行业经纪业务实现收入 1,049.48 亿元，较 2013 年增长 38.23%。

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。

2014 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，约占全行业营业收入的 9.02%。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。

2014 年，受益于 IPO 的重启和定向增发规模的快速增长，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，占全行业营业收入的 9.23%，较 2013 年有明显上升。未来在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、新三板扩容与升级等方面投资银行业务面临着较大的发展机会。

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，也会影响证券公司资金的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

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证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，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。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 2014 年底，证券公司行业受托的资产管理规模约为 7.97 万亿元，同比增加 54.46%。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、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。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。

融资融券业务方面，近年证券公司信用业务发展速度较快，其中融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2014 年末，证券市场融资融券余额为 10,256.56 亿元，较上年增长 6,800.29 亿元，较去年上升 195.98%。融资融券的相关业务是券商创新业务的主力部分，发展迅速，为券商业绩的增长贡献较大，两融业务稳步上升。

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，但目前证券市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

3. 市场竞争

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。

中国证券业协会对证券公司 2014 年度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示，120 家证券公司全年实现营业收入 2,602.84 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入 1,049.48 亿元、证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元、财务顾问业务净收入 69.19 亿元、投资咨询业务净收入 22.31 亿元、资产管理业务净收入 124.35 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）710.28 亿元、融资融券业务利息收入 446.24 亿元，全年实现净利润 965.54 亿元，119 家公司实现盈利。据统计，截至 2014 年底，120 家证券公司总资产为 4.09 万亿元，净资产为 9,205.19 亿元，净资本为 6,791.60 亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.2 万亿元，托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，也有部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势。如公司不能在激烈的竞争环境中快速提高自身的资本实力、抓住发展机遇，将可能面临业务规模萎缩、盈利能力下滑等经营压力。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。

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，国内商业银行、信托公司、保险公司及其他非银行金融机构通过各种金融产品和业务的开拓创新，向证券公司传统业务领域不断渗透。商业银行在资本实力、资产规模、品牌影响、网点覆盖等诸多方面比证券公司具备明显的竞争优势，而信托公司近年来也快速扩张，凭借其运作机制灵活、业务涉足广泛等独特优势，对证券公司经营带来一定挑战。

此外，在证券行业转型和创新的背景下，互联网在提高证券市场效率、减少交易成本的同时，通过对证券销售、证券交易和融资渠道等方面的渗透，逐渐打破证券行业依靠牌照和通道盈利的

固有格局。证券公司如不能在互联网金融领域迅速布局并实现业务转型升级，将可能在互联网金融的浪潮中受到较大冲击，甚至面临行业竞争地位急剧下降的风险。

总体看，证券行业转型和创新以及监管理念和市场环境的变化，使得证券行业竞争日益激烈。

4. 风险因素

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类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。融资类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、回购和短期融资债券等手段，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。

5. 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，新设流动性覆盖率和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。

2014 年以来，随着以融资融券业务为代表的资本中介业务的大幅增长，证券公司对资金的需求日益增加，2014 年 11 月，证监会证券基金机构监管部和中国证券业协会分别发布了《关于鼓励证券公司进一步补充资本的通知》和《证券公司资本补充指引》，目的在于推动证券公司建立健全资本管理机制，拓宽资本补充渠道，提高资本质量，强化资本约束。

全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）是经国务院批准，依据证券法设立的全国性证券交易场所，2012 年 9 月正式注册成立，是继上海证券交易所、深圳证券交易所之后第三家全国性证券交易场所。2013 年底，新三板方案突破试点国家高新区限制，扩容至所有符合新三板条件的企业。截至 2014 年底，已有近 2,100 家企业在新三板挂牌，市场容量增长较快。

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。

四、规模与竞争力

公司综合实力较强

公司成立以来，成功申请了多项业务资格，在夯实传统业务的同时，坚持业务创新，取得了多项创新业务资格。根据中国证监会公布的《证券公司分类结果》，公司在 2012~2014 年度连续被评为 A 类 A 级证券公司，2015 年度被评为 A 类 AA 级证券公司。作为 AA 类证券公司，公司风险管理能力在行业内较高，各项评价指标均保持稳定，业务发展、风险管控能力等方面持续稳定。2014 年证券行业排名中，公司营业收入排名第 31 位，净利润排名第 24 位。

近年来，公司研究团队的实力和品牌不断提升，获 2013 年第十一届新财富最佳分析师评比“最具潜力研究机构”第二名，2014 年第十二届新财富最佳分析师评比“最具潜力研究机构”第一名、“最佳中小市值研究机构”第五名以及 2014 年度卖方分析师“水晶球奖”最具特色研究机构第三名等荣誉；公司在证券承销与保荐业务方面业绩突出，获深圳证券交易所授予“2011 年保荐工作最佳进步奖”，在证券时报组织评选的“2013 中国区优秀投行”中荣获“最具成长性债券承销商”。

截至 2015 年 6 月末，公司共拥有 59 家营业部，其中 32 位于福建省内，其余 27 家分布在 19 个省、自治区和直辖市，公司各项业务指标在行业内排名在中上水平。

表 3 2012 年~2014 年公司各项业务指标业内排名情况（名次）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
总资产	30	32	26
净资产	32	34	33
净资本	36	31	32
营业收入	28	22	31
净利润	20	20	24
代理买卖证券业务净收入	27	25	26
受托客户资产管理业务净收入	17	19	20
财务顾问业务净收入	5	9	12

数据来源：中国证券业协会

股东实力强，支持力度较大

公司控股股东东方资产是中国四大国有金融资产管理公司之一，主营不良资产经营和非银行金融服务。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、信用评级、信托等业务在内的综合化金融平台。东方资产资产管理规模较大，与政府、大型企业集团和各类金融机构合作关系紧密，业务涉及范围较广。

东方资产以其深厚的金融背景和雄厚实力为公司的发展提供强有力的支持。作为东方资产旗下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。在资金上，东方资产作为控股股东，给予大力支持；在业务上，东方资产和遍布全国的 26 个中心城市分支机构及东银发展（控股）有限公司、中华联合保险控股股份有限公司、邦信资产管理有限公司等多个平台子公司给公司提供业务机会。截至 2014 年末，东方资产旗下管辖的商业化业务资产存量约有 3,195 亿元，持有多家上市公司股权以及多家债转股企业股权。依托东方资产强大的金融服务平台，公司可以充分共享和整合东方资产及其下属公司范围内的客户、品牌、渠道、产品、信息等资源，提高公司为客户提供全方位金融服务的能力和客户服务、产品销售的竞争力。

明显的区域优势和广阔的发展空间

福建省作为我国沿海经济带的重要组成部分，在全国区域经济发展布局中处于重要位置。30 多年来，福建省经济持续增长，GDP 从 1980 年不足 100 亿元增加到 2014 年的 2.41 万亿元，增长速度居全国前列。受益于海峡西岸经济区的地理优势，福建省金融环境在“十二五”期间将得到进一步改善与发展，从而保障福建省经济可持续的稳定增长。

经纪业务方面，根据万得资讯数据统计，2012 年~2013 年福建地区的股票交易量均位列全国第 8 位，2014 年福建地区的股票交易量位列全国第 6 位。根据福建证券期货业协会统计，2012 年~2014 年公司福建区域内的手续费收入均位列福建证监局辖区（不含厦门，以下同）内券商第 1 位。2012 年~2014 年，公司分别有 4 家、5 家、4 家证券营业部手续费收入位列福建证监局辖区内前 10 位。公司将通过进一步优化营业网点布局，提升营销服务水平，巩固公司在福建省内市场收入份额和市场排名的领先地位，同时，随着本公司福建省外经纪业务网点数量增加及布局优化，公司福建省外经纪业务的市场份额也有一定的提升空间。

根据万得资讯数据统计，截至 2014 年末，福建省的境内 A 股上市公司数量位列全国第 7 位。福建省民营经济较为繁荣，居民个人财富较为集中，区域经济的快速发展和现代企业制度的推行直接催化了企业的投融资需求。福建省为数众多的优质公司是本公司各项业务的潜在资源，将为公司各项业务拓展提供广阔的空间。

总体看，公司综合竞争实力较强、股东支持力度大、区域优势明显，未来随着经营规模扩大，公司整体实力将进一步提升。

五、公司治理与内控

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%，2015 年公司首次公开发行股票后，东方资产持股比例降至 58.09%，仍为公司控股股东。

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 11 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 3 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，实施了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. 内控及合规

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。公司首席风险官负责拟定公司风险管理的基本制度，制定相关工作流程；督导公司各部门建立健全相关业务制度和风险管理规则，检查、评估各部门风险管理措施与流程的具体落实情况与效果并要求改正或完善；建议董事会及经理层根据市场情况以及公司业务发展制定、修改、撤销有关公司相关业务的风险偏好、风险容忍度与风险限额；对公司重大决策和主要业务活动进行风险评估；为公司高级管理人员、各部门和分支机构提供风险管理咨询、组织相关培训；向公司风险控制委员会、董事会、监管部门报告公司风险管理状况，并履行法律法规、监管规章以及公司授权的其他风险管理职责。

公司设立合规法律部、风险管理部和稽核审计部三个专职风险管理部门。合规法律部主要负责确定公司合规管理目标；建设并完善合规管理体系；为各项业务提供合规咨询，对各类新业务进行合规审核，培育公司合规文化；组织实施公司信息隔离墙和反洗钱制度，对员工执业行为进行管理；负责公司法律事务管理，审查公司各类合同，提供法律咨询和指导。风险管理部主要负责规划并贯彻执行公司风险管理战略；建设并完善风险管理体系；审核公司经营活动的经营风险，为业务决策提供风险管理建议；进行风险识别、评估、监控、报告和处置；指导、督促和检查各部门、分支机构及控股子公司的风险管理工作。稽核审计部主要对公司业务进行审计稽核，全面覆盖业务条线的事前、事中和事后阶段，评价公司总部及分支机构的内部控制、业务管理、财务管理、会计核算以及其他经营管理活动的真实、合法合规和经营绩效；负责为公司审计委员会提

供资料，为其审计决策提供支持和服务；通过建立和完善现场及非现场审计手段，对公司总部及分支机构进行例行审计、效益审计和专项审计。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

2012年以来，公司通过坚持“以产品创新驱动”的基本路径，建立包括融资、资产管理、投资顾问、衍生工具、非证券类金融产品的财富管理全产业链的产品体系，形成更加全面的业务体系和更加均衡的业务结构，从而规避市场波动对公司经营业绩的影响，使公司的营业收入和利润水平保持稳定增长。

公司的经营业务主要包括经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务、期货业务、另类投资业务、融资融券业务及其他业务。近年来，随着公司战略规划稳步推进，公司积极开展创新业务，营业收入持续增长，2012~2014年，公司分别实现营业收入14.31亿元、20.34亿元和25.98亿元，年均复合增长34.72%。

表4 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1~6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	6.24	43.57	8.67	42.62	11.76	45.25	15.46	46.56
证券自营业务	3.09	21.61	4.93	24.25	4.60	17.70	7.29	21.94
投资银行业务	1.93	13.49	1.73	8.49	2.28	8.77	1.73	5.20
资产管理业务	0.68	4.72	1.36	6.68	2.49	9.58	1.87	5.64
期货业务	0.28	1.97	0.46	2.26	0.66	2.52	0.40	1.19
另类投资业务	1.89	13.19	2.39	11.74	3.14	12.08	3.38	10.18
信用业务	0.10	0.69	1.58	7.77	4.57	17.57	4.24	12.78
其他业务	0.11	0.76	-0.78	-3.82	-2.96	-11.38	-0.99	-2.98
内部抵消	--	--	--	--	-0.55	-2.10	-0.17	-0.52
合计	14.31	100.00	20.34	100.00	25.98	100.00	33.20	100.00

资料来源：公司提供

从收入构成上看，2012~2014年，受益于证券市场逐渐回暖以及公司积极实施经纪业务转型，公司经纪业务持续较快增长，但受投资银行业务、资产管理业务和另类投资等业务收入增长的影响，公司经纪业务营业收入占比波动增长，由2012年的43.57%增长至2014年的45.25%，是公司收入和利润的最大来源。2012年以来，公司信用业务规模发展迅速，其收入在营业收入中的占比由2012年的0.69%大幅上升至2014年的17.57%，已成为公司重要收入来源；得益于公司多元化布局 and 二级市场回暖，近三年公司证券自营业务收入取得了较好发展，2014年，其在营业收入中占比为17.70%，较往年占比有所下降，但仍是公司主要收入来源。2012~2014年，公司资产管理业务

收入大幅增长，取得了良好的发展；另类投资和期货等子公司业务收入持续增长，受营业收入大幅增长影响，其在营业收入中占比略有下降。总体看，近年来公司收入结构更加趋于多元化，资产管理业务、信用交易业务等创新业务占比的增加，有利于公司抵御市场风险，获得较稳定收入。

2015年2月，公司成功上市，资本实力得到有效增强，同时受证券市场量价齐升的影响，2015年上半年，公司经纪业务较去年同期大幅增长至15.46亿元，自营业务、投资银行业务、资产管理业务等均呈大幅增长态势。2015年1~6月，公司实现营业收入33.20亿元，较去年同期增长205.63%，实现净利润15.13亿元，较去年同期增长207.38%，公司经营状况保持较好增长态势。

总体看，公司在调整业务结构方面取得了积极的效果，盈利规模和盈利能力明显提高，公司收入结构不断优化。同时，联合评级也关注到公司主要收入来源于经纪业务和自营业务，受市场行情波动的影响较大。

2. 业务运营

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、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。公司证券营业部数量由2008年末的29家增加到2015年6月末的59家。其中，32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，其他27家营业部分布在全国其他19个省、直辖市、自治区，形成了以福建地区为主、遍布全国主要中心城市的经纪业务格局。截至2014年末，公司沪深股票账户开户总数为170.13万户，占两市开户总数的比例为0.92%。

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。2014年，公司经纪业务进一步巩固传统通道业务，并在此基础上进行了转型：坚持以客户利益为中心，为客户提供资产配置专业服务，提高投顾产品质量，加大新业务投入力度，对业务结构予以优化调整。

目前，公司证券经纪业务主要包括证券经纪代理买卖证券业务及代销金融产品业务，其中证券经纪业务代理买卖证券手续费净收入是公司整体代理买卖证券手续费净收入的最主要来源。2012年~2014年，受益于股票行情好转及融资融券业务发展，公司代理买卖证券交易量分别为8,791.84亿元、13,289.85亿元和20,081.82亿元，增速明显。公司代理买卖证券业务手续费净收入分别为4.80亿元、7.41亿元和10.07亿元，代理买卖证券业务手续费净收入市场占有率分别为0.95%、0.97%和0.96%，市场收入份额基本保持稳定。根据证券业协会统计数据，公司2014年代理买卖证券业务净收入行业排名26位，处于行业中等偏上水平。

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。2012~2014年，公司证券交易综合佣金费率水平分别为0.74‰、0.78‰及0.68‰，同期市场证券交易平均佣金费率分别为0.78‰、0.79‰及0.67‰，公司综合佣金费率水平已与行业平均水平持平。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。

表 5 近三年公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元、%）

证券种类	2012 年度		2013 年度		2014 年度	
	交易量	市场份额	交易量	市场份额	交易量	市场份额
A 股	6,415.23	1.02	9,278.31	0.99	14,422.98	0.97
B 股	10.75	0.62	16.17	0.56	9.18	0.46
基金	70.23	0.43	181.83	0.61	299.07	0.32
债券	2,295.63	0.28	3,813.54	0.28	5,350.59	0.29

数据来源：公司提供

注：1、上表中的股票基金交易量包括公司证券经纪业务及自营业务对应的代理买卖证券交易量。

2、上表中的债券交易量包括债券现券及债券回购对应的交易量。

2015 年 1~6 月，证券市场交投活跃，公司经纪业务收入增长迅猛，实现经纪业务手续费净收入 14.38 亿元，较上年同期大幅增长 317.27%，公司经纪业务发展良好。

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，近年来，随着股票行情好转及公司融资融券业务、代销金融产品、介绍 IB 业务等创新业务的不断发展，公司的经纪业务取得了较好的发展；同时，经纪业务受市场环境的影响较大，公司经纪业务收入的未来增长存在一定的不确定性。

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，目前已形成了立足北京、上海和深圳，服务全国的业务平台。

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。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。2012~2014 年，公司证券承销业务收入分别为 0.59 亿元、0.44 亿元和 0.65 亿元，呈波动增长趋势。

表 6 公司证券承销业务情况表（单位：次、亿元）

发行类型	承担角色	承销次数			承销金额			承销收入		
		2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
IPO	主承销	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	副主承销	1	-	-	0.47	-	-	0.02	-	-
	分销	1	-	1	1.61	-	0.94	0.00	-	0.00
增发	主承销	-	1	-	-	4.66	-	-	0.12	-
	副主承销	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	分销	-	-	-	-	-	-	-	-	-
债券发行	主承销	7	6	10	31.40	18.10	36.84	0.46	0.26	0.55
	副主承销	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	分销	55	59	93	75.10	52.90	73.03	0.11	0.06	0.07
其他	主承销	-	-	1	-	-	8.07	-	-	0.03
	副主承销	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	分销	-	-	2	-	-	2.36	-	-	0.00
合计		64	66	107	108.58	75.66	121.24	0.59	0.44	0.65

资料来源：公司提供

证券承销业务方面，公司投资银行总部和债券业务部在对客户开展服务的过程中，采取前后台职能适当分离、同时又相互支持的服务模式。前台指业务团队，主要职责是市场开发、客户服务、具体材料制作等工作；后台指综合管理部、资本市场部、质量控制部等部门内设管理服务职能部门，主要为业务发展提供综合管理和服务，支持和规范业务团队的业务拓展活动。

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，主要包括推荐非上市股份公司进入全国中小企业股份转让系统，以及推荐企业进入区域性股权交易市场进行挂牌融资业务。公司坚持以客户需求为中心，提出针对性强、专业的个性化解解决方案，财务顾问项目来源主要包括一线业务人员的市场开拓、公司存量客户挖掘等。2012~2014 年，公司财务顾问业务项目持续快速增长，收入呈现一定的波动性，分别实现收入 1.35 亿元、1.26 亿元和 1.63 亿元。

表 7 公司财务顾问业务情况表（单位：个、亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
项目数量	45	86	152
收入	1.35	1.26	1.63

资料来源：公司提供

2010 年 12 月，公司经中国证券业协会批准获得代办系统主办券商业务资格，可从事股份转让业务和股份报价业务。2013 年 2 月，公司取得全国中小企业股份转让系统主办券商资格。截至 2014 年末，公司已推荐 15 家企业在全国中小企业股份转让系统挂牌。

2015 年 1~6 月，公司累计完成 3 单股权再融资项目、6 单债券融资项目、1 单并购重组项目和 1 单资产证券化项目发行。此外，公司场外业务累计完成 18 家新三板企业挂牌。截至 2015 年 6 月底，公司累计推荐挂牌企业 33 家，市场排名第 17 位。截至 2015 年底，公司投资银行储备项目含 IPO 项目 19 个，再融资项目 5 个，债券项目 6 个，并购重组项目 4 个，公司储备项目较为丰富。

总体看，公司投资银行业务证券承销业务净收入有所波动但整体规模不大，财务顾问业务发展良好。未来随着证券承销业务的进一步推进以及公司场外市场业务的进一步扩展，投行业务收入将会逐渐回升。

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，通过动态套期保值操作对冲市场波动风险并降低持仓组合向下波动的概率及幅度，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的债券获取票息收入、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。

2012~2014 年，公司自营投资规模呈波动增长态势，以债券投资为主，但债券投资占比呈下

降趋势，2013 年，股票市场持续低迷，公司持审慎原则降低了自营投资规模，但购买集合理财产品投资规模大幅增长；2014 年，公司持续收缩债券和股票投资规模，但大幅增加基金和集合理财产品类投资规模，2012~2014 年，公司自营业务平均投资规模分别为 45.83 亿元、41.18 亿元和 53.54 亿元，实现收益率分别为 10.01%、10.34%和 13.29%，投资收益率呈持续上升态势。2012~2014 年，公司自营业务实现收入分别为 3.09 亿元、4.93 亿元和 4.60 亿元，呈波动上升趋势。

表 8 公司自营业务情况表（单位：亿元）

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	规模	收益率	规模	收益率	规模	收益率
股票(包括股指期货)	6.87	21.64	5.97	40.24	3.63	32.26
基金	0.61	-23.05	0.89	30.96	7.10	25.98
债券	37.69	8.74	30.81	4.22	29.44	9.70
其他 ¹	0.65	-8.27	3.50	7.95	13.38	9.30
合计	45.83	10.01	41.18	10.34	53.55	13.29

资料来源：公司提供

注：规模=报告期内自营证券占用成本累计日积数/报告期天数，收益率=综合收益/规模×100%

2015 年 1~6 月，公司保持投资方向多元化，增加了量化投资、策略交易和新股申购等低风险业务的投资规模，通过积极管理风险降低了权益类自营组合收益的波动，并把握降息降准等宽松货币政策带来的有力局面，加大固定收益证券和产品配置，重点持有相对高信用资质的债券，通过动态套期保值对冲市场风险，增加无风险套利收入。2015 年 1~6 月，公司自营业务平均投资规模为 93.45 亿元，收益率为 11.85%，实现自营业务净收入 7.29 亿元，较去年同期增长 673.00%。

总体看，公司自营业务策略稳健，风险控制良好，近年来取得了良好的投资收益。

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。

表 9 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2012 年末		2013 年末		2014 年末	
	规模	净收入	规模	净收入	规模	净收入
集合理财	18.94	0.18	44.92	0.38	117.22	1.26
定向理财	86.09	0.38	308.10	0.72	416.34	0.81
合计	105.03	0.56	353.02	1.10	533.56	2.07

资料来源：公司提供

¹其他类投资主要系集合理财产品类投资。

近年来，公司资产管理业务不断扩大规模。截至 2014 年末，公司定向资产管理产品共计 78 只，定向资产管理产品规模合计 416.34 亿元，具体投资主要系委托贷款和信托计划；处于存续期的集合资产管理产品共计 43 支，签约客户数为 13,557 户，集合资产管理产品规模合计 117.22 亿元。2012~2014 年，公司资产管理业务净收入分别为 0.56 亿元、1.10 亿元和 2.07 亿元，增速较快，资产管理业务收入占比营业收入分别为 4.72%、6.68%和 7.91%，资产管理业务对营业收入的贡献度稳步提升。

2015 年 1~6 月，公司资产管理受托管理规模和业务收入均呈现稳步增长。截至 2015 年 6 月末底，公司资产管理受托规模为 585.52 亿元，其中集合资产管理计划共 52 只，管理规模 191.63 亿元，较上年同期增长 153%；定向资产管理计划共 96 只，管理规模 388.78 亿元；专项资产管理计划 1 只，管理规模 5 亿元。公司通道类业务规模占比有所下降，一方面是 2015 年上半年二级市场持续走强，客户对证券类集合产品的需求不断提升，大量银行资金也通过集合产品进入二级市场，另一方面银行等金融机构的不良贷款率不断提高，进一步压缩了通道类业务规模。2015 年 1~6 月，公司实现资产管理业务净收入 1.87 亿元，较上年同期增长 118%。

总体看，公司资产管理业务发展迅速，管理规模不断增加，未来公司在资产管理规模和盈利能力方面都将有较大发展。

信用业务

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。2015 年 4 月以来，公司采用根据个股风险状态及时调整融资融券标的证券与可冲抵保证金证券范围、全面下调融资融券标的证券与可冲抵保证金证券折算率等多种方式，积极降低融资融券业务风险。公司融资融券业务自 2012 年 6 月开展以来，积极挖掘潜在客户，提高业务开展规模，在 2013 年以来实现了快速增长。截至 2014 年末，公司信用账户开户数为 35,220 户，占同期末市场信用账户开户总数的比例为 1.20%。

表 10 公司融资融券业务情况表（单位：亿元）

项目	2012 年底	2013 年底	2014 年底
授出融资融券额度	21.36	120.24	292.55
客户担保物价值	17.63	79.04	246.03
融资融券余额	4.02	29.39	92.67
	2012 年度	2013 年度	2014 年度
融资融券代理买卖证券交易量	94.19	1,622.54	4,575.85
融资融券利息收入	0.10	1.55	4.16

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司融资融券业务发展迅速，实现融资融券代理买卖证券交易量分别为 94.19 亿元、1,622.54 亿元和 4,575.85 亿元，实现融资融券利息收入分别为 0.10 亿元、1.55 亿元和 4.16 亿元。

公司于 2013 年 8 月获准在上交所及深交所开展股票质押式回购业务。截至 2013 年底及 2014 年底，公司的股票质押式回购业务余额分别为 2.42 亿元及 5.92 亿元，2013 年及 2014 年取得的利

息收入分别为 119.54 万元及 4,051.30 万元。

公司分别于 2012 年 12 月及 2013 年 2 月获准在上海交易所及深圳交易所开展约定购回业务。截至 2013 年末及 2014 年末，公司的约定购回业务余额分别为 857.81 万元及 66.98 万元，2013 年及 2014 年取得的利息收入分别为 173.43 万元及 26.56 万元。

2015 年 1~6 月，公司信用业务继续保持快速增长，2015 年 1~6 月，公司实现信用业务净收入 4.24 亿元，较上年同期增长 129%。截至 2015 年 6 月末，公司信用业务余额 251.62 亿元，其中融资融券余额 240.20 亿元，较年初增长 159%。

总体看，公司信用业务以融资融券业务为主，保持较快的发展速度，并成为公司新的收入增长点。

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。东兴投资的另类投资业务以主动投资管理为主，通过投资于信托计划、资产管理计划、有限合伙企业权益等产品为企业提供融资类服务，并收取投资收益、财务顾问费等。此外，东兴投资于 2014 年 7 月开始从事衍生品量化交易，主要交易品种报告期货、期权等交易所产品及场外衍生品等。

截至 2014 年末，东兴投资资产总额 59.92 亿元，当年实现营业收入 3.14 亿元，实现净利润 1.98 亿元，东兴投资营业收入占公司营业收入比重为 12.08%，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、福州及北京 4 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，2012~2014 年分别实现营业收入 2,819.29 万元、4,590.69 万元和 6,558.40 万元，但目前东兴期货对公司的收入贡献度仍属较低。

(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。

3. 未来发展

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。

七、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体风险水平，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互动，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》，对有利益冲突的业务，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年~2014 年的合并财务报表已经瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2015 年半年报未经审计。2014 年，财政部陆续颁布、修订了七项企业会计准则，公司提供 2012~2014 年度审计报告执行新企业会计准则。2012 年合并范围新增加子公司东兴证券投资有限公司；2013 年合并范围新增全资子公司东兴资本有限公司；2014 年合并范围新增二级子公司深圳东兴成长投资管理合伙企业（有限合伙）、石河子东兴博发股权投资合伙企业（有限合伙）和东兴财富资产管理有限公司，3 家子公司经营规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 426.07 亿元，其中客户存款 73.40 亿元，客户备付金 33.51 亿元；负债总额 351.72 亿元，其中代理买卖证券款 108.23 亿元；所有者权益（含少数股东权益）74.35 亿元；母公司口径净资产 69.17 亿元，净资本 61.47 亿元。2014 年，公司实现营业收入 25.98 亿元，净利润（含少数股东损益）10.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 92.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 86.27 亿元。

截至 2015 年 6 月末，公司合并资产总额 896.02 亿元，其中客户存款 215.36 亿元，客户备付金 49.66 亿元；负债总额 766.47 亿元，其中代理买卖证券款 268.99 亿元；所有者权益（含少数股东权益）129.54 亿元；母公司口径净资产 123.87 亿元，净资本 142.19 亿元。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 33.20 亿元，净利润（含少数股东损益）15.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 48.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 203.88 亿元。

2. 资产质量和流动性

公司自有资产以可快速变现资产为主，2012~2014 年占比分别为 58.29%、64.04%和 69.25%，可快速变现资产在自有资产中占比呈持续增长态势。近年来，公司可快速变现资产规模持续大幅增长。货币资金、融出资金、可供出售金融资产、买入返售金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产是可快速变现资产的最主要组成部分，2014 年底占比分别为 14.09%、41.58%、20.88%、15.45%和 5.41%。

2012~2014 年，公司融资融券业务规模快速增长，年均复合增长率达 376.96%，2014 年末融出资金余额为 91.51 亿元；买入返售金融资产规模呈波动增长态势，年均复合增长 21.10%，2014 年末公司买入返售金融资产规模达 34.01 亿元，主要系股票质押式回购业务和债券逆回购业务形成；公司货币资金余额（以剔除客户资金存款）波动增长，2013 年公司融资融券业务规模增加导致自有货币资金大幅减少，2014 年公司回购业务产生的现金净流入规模较大，货币资金规模较 2013 年大幅增长至 31.02 亿元；2012~2014 年，公司可供出售金融资产（剔除资产管理产品、信托产品及其他）规模稳步增长，2014 年末为 45.95 亿元，其中债券占比 81.46%、基金占比 18.33%，整体资产流动性较好、风险较低。

截至 2015 年 6 月底，公司自有资产和可快速变现资产分别为 627.03 亿元和 501.92 亿元，较年初分别增长 97.28%和 128.05%，主要是自年初以来证券市场行情向好、公司大力推广两融业务、积极开展债券逆回购业务以及公司发行新股募集资金所致。

表 11 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 6 月末
自有资产	151.15	163.94	317.84	627.03
可快速变现资产	88.11	104.98	220.09	501.92
其中：货币资金	22.41	7.76	31.02	71.16
融出资金	4.02	29.37	91.51	238.40
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	7.39	9.55	11.90	47.04
买入返售金融资产	23.19	16.40	34.01	62.84
可供出售金融资产	30.78	41.44	45.95	71.14
资产总额	209.72	216.76	426.07	896.02

资料来源：公司审计报告

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、信托产品及其他；

2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 6 月末，上述资产总额分别为 57.48 亿元、52.47 亿元、81.46 亿元和 103.36 亿元；货币资金已剔除客户资金存款。

从现金流情况来看，由于 2013 年公司融出资金增加，公司经营活动现金流量变现为净流出，2014 年，公司回购业务现金净流入及客户交易资金净流入规模较大，公司经营活动现金流量由负转正，净流入资金达 92.82 亿元；2012 年和 2014 年，公司自营业务以及东兴投资的投资支出规模较大，导致当年投资活动现金大幅净流出，2012~2014 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -46.11 亿元、3.57 亿元和 -18.76 亿元；近年来，公司取得银行借款、发行银行债券获得现金流入规模较大，2012~2014 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 51.35 亿元、4.11 亿元和 12.22 亿元。整体看，公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

表 12 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
经营性现金流量净额	1.56	-26.50	92.82	48.38
投资性现金流量净额	-46.11	3.57	-18.76	-37.31
筹资性现金流量净额	51.35	4.11	12.22	192.80
现金及现金等价物净增加额	6.81	-18.83	86.27	203.88
年末现金及现金等价物余额	76.19	57.36	143.63	347.51

资料来源：公司审计报告

2015 年 1~6 月，公司经营性现金流量净额、投资现金流量净额和筹资性现金流量净额分别为 48.38 亿元、-37.31 亿元和 192.80 亿元，现金及现金等价物净增加了 203.88 亿元。

总体看，公司自有资产以可快速变现资产为主，流动性较高，公司资产质量较好；公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

3. 负债及杠杆水平

2012~2014 年，公司自有负债分别为 97.46 亿元、103.41 亿元和 243.48 亿元，三年复合增长率为 45.01%，主要来自公司卖出回购金融资产款和其他负债的增加。随着公司自营业务规模的扩大，公司自有负债占负债总额的比重持续上升，2012~2014 年末，该指标分别为 62.46%、66.19% 和 69.23%；卖出回购金融资产款占自有负债的比重分别为 34.15%、23.52% 和 42.50%。截至 2014 年末，公司卖出回购金融资产款为 103.47 亿元，较年初大幅增加 325.45%，按标的物来看，系债券和两融收益权转让，占比分别为 35.25% 和 64.75%；公司非自有负债余额为 108.23 亿元，较上年大幅增长 104.91%，系代理买卖证券款规模大幅增加所致。

2012~2014 年，公司自有负债和自有资产规模均大幅上升，年均复合增长率分别为 58.06% 和 45.01%，自有负债规模增速大于自有资产规模增速。2012~2014 年，公司的自有资产负债率分别为 64.48%、63.08% 和 76.61%，上升明显，但结合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平。

表 13 公司负债情况表（单位：亿元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年	2015 年 6 月末
自有负债	97.46	103.41	243.48	497.48
其中：卖出回购金融资产款	33.28	24.32	103.47	177.25
短期借款	60.30	51.30	50.30	56.30
非自有负债	58.57	52.82	108.23	268.99
其中：代理买卖证券款	58.57	51.32	108.23	268.99
负债总额	156.03	156.23	351.72	766.47
可快速变现资产/自有负债（倍）	0.90	1.02	0.90	1.01
净资本/负债（%）	109.78	89.06	35.67	34.28
净资产/负债（%）	143.44	109.80	40.14	29.86
自有资产负债率（%）	64.48	63.08	76.61	79.34

资料来源：公司审计报告

近年来，为支持资本中介业务等业务的发展，公司通过卖出回购业务、发行债券等途径加大融入资金力度，公司净资本/负债、净资产/负债指标明显下降，杠杆水平有所提高，截至 2014 年末，公司净资本/各项风险资本准备之和为 798.48%，净资本/负债为 35.67%，净资产/负债为 40.14%，远高于监管标准²，公司仍有负债空间。

2012~2014 年末，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 0.90 倍、1.02 倍和 0.90 倍，有一定的波动性；可快速变现资产对自有负债的覆盖程度不高。

截至 2015 年 6 月末，公司自有负债 497.48 亿元，较年初大幅增加 104.32%，主要为卖出回购金融资产款、应付短期融资款和应付债券规模增加所致，自有资产负债率为 79.34%，公司财务杠杆水平有所提高，但仍处于正常水平。

总体看，近年来，公司自有负债规模明显增加，自有资产负债率明显上升，但仍处于一般水平；未来随着公司业务发展，公司自有负债将逐渐增加，杠杆水平将进一步提高。

4. 资本充足性

2012~2014 年，公司主要通过利润留存、借入次级债等途径补充资本，除 2012 年分红 5.57 亿元外，2013~2014 年公司未进行利润分配。截至 2014 年底，公司股东权益合计 74.35 亿元，较年初增加 22.84%，其中归属于母公司的所有者权益占比 99.997%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 26.95%、资本公积占比 17.82%、其他综合收益占比 5.70%、盈余公积占比 5.31%、一般风险准备占比 10.63%、未分配利润占比 33.59%，未分配利润占比较高，公司权益稳定性一般。

2012~2014 年，公司净资产和净资本规模持续增长，受 2013 年发行 15 亿元次级债券影响，2014 年公司净资本增幅较大；截至 2014 年底，公司的母公司口径净资产和净资本分别为 69.17 亿元和 61.47 亿元，较年初分别增加 19.69% 和 31.12%，行业排名 33 位和 32 位，处于行业中位水平。近三年，公司净资本/净资产持续增长，截至 2014 年底该指标为 88.87%。2012 年，证监会出

²监管标准：净资产/负债>20；净资本/负债>8
东兴证券股份有限公司

台了新的风险资本准备的计算标准，放宽了证券行业监管指标计算标准，公司净资本/各项风险资本准备之和上升幅度较大，2014 年末公司净资本/各项风险资本准备之和指标为 798.48%，处于行业较好水平。

表 14 近三年公司风险控制指标情况表

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年	2015 年 6 月末	预警标准	监管标准
净资本（亿元）	40.16	46.88	61.47	142.19		
净资产（亿元）	52.48	57.79	69.17	123.87		
净资本/净资产（%）	76.54	81.12	88.87	114.79	>48	>40
净资本/负债（%）	109.78	89.06	35.67	34.28	>9.6	>8
净资产/负债（%）	143.44	109.80	40.14	29.86	>24	>20
净资本各项风险资本准备之和（%）	900.96	706.82	798.48	1,197.83	>120	>100

数据来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径。

2015 年 2 月，公司发行新股 5 亿股，募集资金总额 45.90 亿元，公司所有者权益大幅增长。截至 2015 年 6 月末，公司股东权益合计 129.54 亿元，较年初大幅增长 74.23%，其中股本 25.04 亿元、资本公积 52.99 亿元、未分配利润 36.10 亿元、一般风险准备 7.90 亿元，公司股东权益的稳定性尚可。

从主要风控指标来看，受净资本增加的影响，公司净资本/净资产指标由 2015 年年初的 88.87% 上升到 6 月末的 114.79%；净资本/各项风险准备之和指标由 2015 年年初的 798.48% 上升到 6 月末的 1,197.83%。公司各项风险控制指标处于安全范围内，绝大多数指标远高于行业监管标准，经营风险属较低水平。

总体看，2015 年公司发行新股的完成对资本补充力度较大，这为公司各项业务发展提供了较为有力的资金支持。公司净资本规模处于行业中位水平，以净资本为核心的风险控制指标均显著优于监管标准。

5. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续较快增长，2012~2014 年，公司分别实现营业收入 14.31 亿元、20.34 亿元和 25.98 亿元，年均复合增长率为 34.72%。公司营业收入主要由手续费及佣金净收入和投资收益构成。

表 15 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	8.22	57.43	10.79	53.08	14.75	56.79	17.94	54.04
其中：经纪业务手续费净收入	5.02	35.06	7.77	38.22	10.43	40.15	14.38	43.31
投资银行业务手续费净收入	2.39	16.72	1.89	9.28	2.28	8.77	2.21	6.65
资产管理业务手续费净收入	0.56	3.95	1.10	5.41	1.87	7.21	1.31	3.94
利息净收入	0.80	5.59	-1.22	-6.02	-0.95	-3.64	0.54	1.61
投资收益	4.94	34.49	10.94	53.77	12.19	46.94	13.82	41.62
公允价值变动收益	0.34	2.39	-0.18	-0.87	-0.04	-0.14	0.89	2.69
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	0.01	0.10	0.01	0.06	0.01	0.05	0.01	0.04
营业收入合计	14.31	100.00	20.34	100.00	25.98	100.00	33.20	100.00

资料来源：公司审计报告

公司手续费及佣金净收入主要来自证券经纪业务，但投资银行业务和资产管理业务对手续费及佣金净收入的贡献度逐年提高。近年来，随着股票二级市场的回暖，公司证券经纪业务手续费净收入逐年增加。2012~2014 年，公司证券经纪业务手续费净收入年均复合增长率为 44.16%。2014 年，公司证券经纪业务实现手续费净收入 10.43 亿元，占手续费及佣金净收入的 70.70%。

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。2012~2014 年，公司实现投资收益分别为 4.94 亿元、10.94 亿元和 12.19 亿元，年均复合增长 57.16%，投资收益对营业收入的贡献度波动增长，2014 年投资收益占营业收入比为 46.94%。

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，职工薪酬逐年上涨。受收入持续大幅增长影响，公司薪酬收入比波动下降，2012~2014 年公司薪酬收入比分别为 32.84%、35.73% 和 28.29%。同时，受公司收入持续大幅增长影响，公司营业费用率呈下降趋势，2012~2014 年分别为 53.54%、53.33% 和 43.21%。

表 16 公司盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
净利润	5.13	6.68	10.41	15.13
营业费用率	53.54	53.33	43.21	34.21
薪酬收入比	32.84	35.73	28.29	28.00
平均自有资产收益率	4.90	4.24	4.32	3.20
平均净资产收益率	10.16	11.71	15.43	14.84

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

注：2015 年 1~6 月的平均自有资产收益率和平均净资产收益率相关指标未年化。

2012~2014 年，公司实现净利润分别为 5.13 亿元、6.68 亿元和 10.41 亿元，三年复合增长率达 42.42%。受益于净利润的大幅增加，公司盈利指标持续回升，2014 年公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别 4.32% 和 15.43%。与国内同行业其他主要证券公司比较，2014 年公司净资产收益率排名 25 位，净资本收益率排名 24 位，公司各项主要盈利指标处于较好水平。

表 17 2014 年主要证券公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

公司名称	净资产收益率	营业利润率	净利润/营业收入
东北证券	13.16	44.70	34.77
兴业证券	12.87	44.81	34.69
长江证券	12.81	48.01	37.51
红塔国际	7.91	53.01	39.25
国海证券	10.67	36.62	28.11
国元证券	8.29	51.49	39.35
东兴证券	15.43	48.76	40.06

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，

为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2015 年 1~6 月，主要受股票市场回暖的影响，公司经纪业务和自营业务较上年有较大增长，资产管理业务、投资银行业务稳步发展。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 33.20 亿元、净利润

15.13 亿元，盈利能力保持较好增长态势。

总体看，近年来，公司营业收入持续较快增长，盈利水平显著提升。未来随着公司业务规模的进一步增大，盈利能力有望进一步增强。

6. 偿债能力

近年来，公司自有资产负债率呈波动增长趋势，财务杠杆水平有所增长。公司自有负债中利息的总债务主要为卖出回购金融资产和短期借款。截至 2014 年末，公司总债务余额为 208.14 亿元，其中短期债务占比 90.39%，公司自有资产负债率为 76.61%。

近年来，受利润总额和利息支出规模持续增长影响，公司 EBITDA 规模持续大幅增长，2012～2014 年，公司 EBITDA 指标逐年增长，分别为 9.23 亿元、13.85 亿元和 22.63 亿元，三年复合增长率为 56.55%。公司 EBITDA 构成中，利润总额和利息支出占比较大，2014 年该两项在公司 EBITDA 中占比分别为 58.31%和 39.52%。

2012～2014 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.70 倍、2.71 倍和 2.53 倍，随着公司业务规模发展，公司增加融资规模以满足日益增长的融资需求，公司利息支出规模大幅增长，且增幅大于 EBITDA 增幅，公司 EBITDA 利息倍数呈持续下降趋势；2012～2014 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.10 倍、0.14 倍和 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较弱。另一方面，考虑到公司持有一定规模的可快速变现资产可增强其对债务的保障程度。2013 年，受融出资金规模大幅增长，公司可快速变现资产增幅大于自有负债增幅，可快速变现资产/自有负债指标有所提高；2014 年，受卖出回购金融资产款大幅增长影响，公司自有负债增幅大于可快速变现资产增幅，可快速变现资产/自有负债指标有所下降。2012～2014 年，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 0.90 倍、1.02 倍和 0.90 倍，可快速变现资产可在一定程度增强债务保障。

表 18 公司偿债能力指标表

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年	2015 年 6 月末
总债务（亿元）	93.58	95.88	208.14	452.22
自有资产负债率（%）	64.48	62.51	76.61	79.34
可快速变现资产/自有负债（倍）	0.90	1.02	0.90	1.01
EBITDA（亿元）	9.23	13.85	22.63	29.61
EBITDA 全部债务比	0.10	0.14	0.11	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	3.70	2.71	2.53	2.91

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

2015 年 1～6 月，公司经营规模持续增长，利润规模和利息支出均较去年同期大幅增长，公司实现 EBITDA 为 29.61 亿元；债务规模大幅提升，EBITDA 全部债务比为 0.07 倍，EBITDA 对债务的保护能力有所减弱。

截至 2015 年 6 月末，公司已取得银行授信 607.70 亿元，已使用银行授信 103.90 亿元。

总体看，公司债务规模较大，受益于较强的盈利能力以及较高的净资本水平，公司整体偿债能力一般。

九、本次公司债券偿付能力

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至 2015 年 6 月末，公司债务总额为 452.22 亿元。本次拟发行公司债规模为 28 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度不大，但债务负担仍进一步增加。

以 2015 年 6 月末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 28 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 80.22%，债务负担较重。

2. 本次债券偿债能力分析

公司本次拟发行 28 亿元的公司债券，本次公司债券发行成功后，公司负债水平将有所上升。以 2015 年 6 月末的财务数据为基础，按照公司发行 28 亿元公司债券估算可快速变现资产、EBITDA、净利润和股东权益对本次公司债券本金的保障倍数，公司本次债券各项偿付能力指标良好。

表 19 本次公司债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2015 年 6 月末
可快速变现资产/本次债券本金	17.93
EBITDA/本次债券本金	1.06
净利润/本次债券本金	0.54
股东权益/本次债券本金	4.63

资料来源：公司提供、联合评级收集整理。

公司持有一定规模的可快速变现资产，该类资产可对债务形成良好保障；公司 EBITDA 对本次债券的本金覆盖程度较好；公司的控股股东实力强，在必要时公司有望得到控股股东在资本补充、流动性等方面的支持；此外，公司拥有较为顺畅的同业融资渠道，能够为本次债券提供较强的现金流保障。

总体看，公司对本次债券的保障能力较强。

十、综合评价

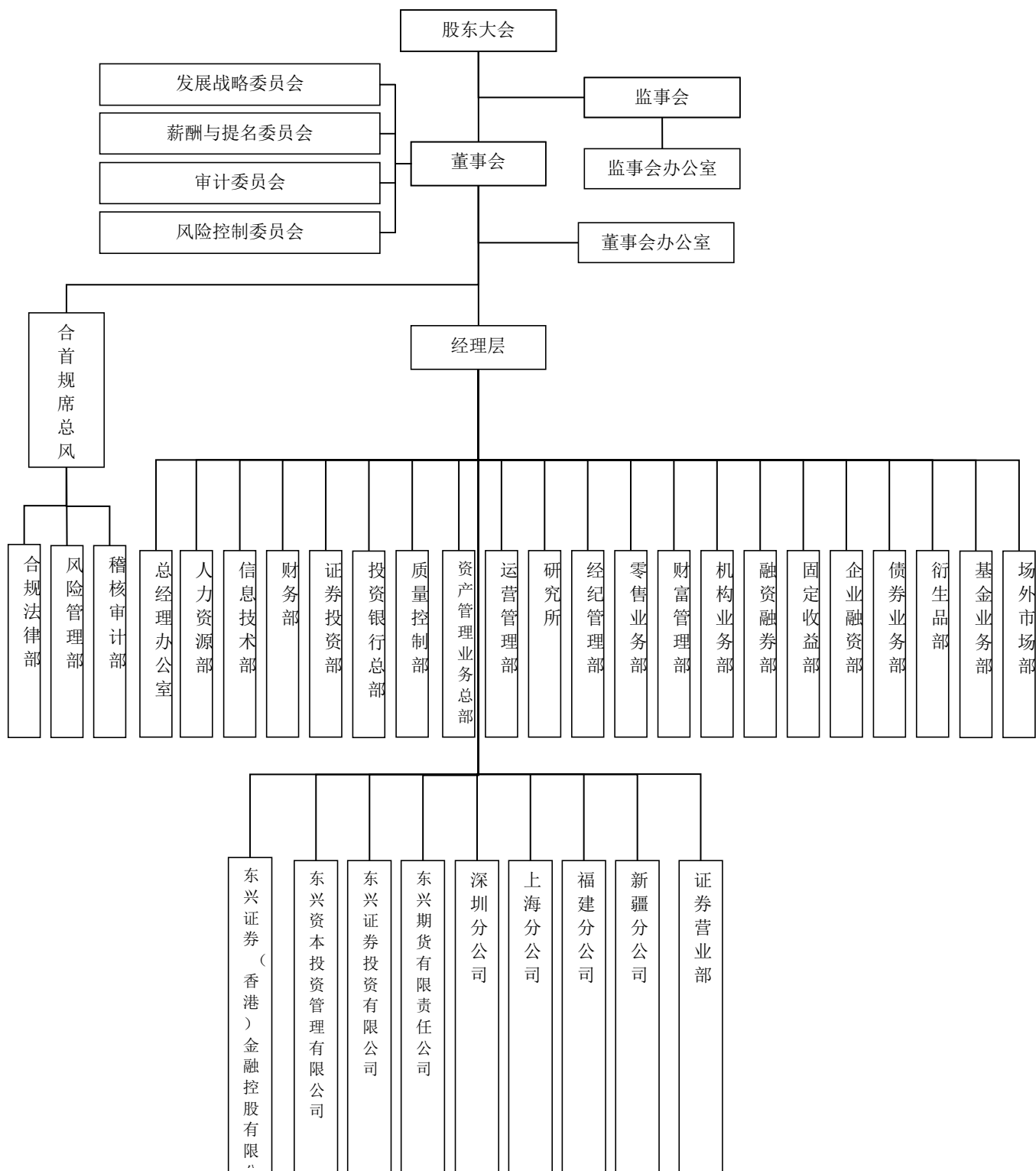
公司作为国内综合性券商之一，具备较为完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，具有较强的经营实力；公司股东实力雄厚，对公司支持力度较大。近年来，公司治理和内部控制体系逐步完善，风险管理体系持续健全，风险防控能力得到提高。同时，公司积极推进公司业务调整，受益于股票行情的持续回暖，公司经营取得了较好的发展。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。目前，公司资产质量良好，负债水平合理，资本较为充足，盈利能力较强。同时，联合评级也关注到公司营业收入主要来源于自营业务和经纪业务，受市场行情波动的影响较大，未来公司营业收入的增长存在一定不确定性。

未来随着资本市场的持续发展和公司创新业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 东兴证券股份有限公司组织结构图



附件 2 东兴证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额（亿元）	209.72	216.76	426.07	896.02
自有资产（亿元）	151.15	163.94	317.84	627.03
可快速变现资产（亿元）	88.11	104.98	220.09	501.92
所有者权益（亿元）	53.69	60.53	74.35	129.54
自有负债（亿元）	97.46	103.41	243.48	497.48
可快速变现资产/自有负债(倍)	0.90	1.02	0.90	1.01
自有资产负债率(%)	64.48	63.08	76.61	79.34
短期债务（亿元）	93.58	89.28	188.14	330.22
长期债务（亿元）	0.00	6.60	20.00	122.00
全部债务（亿元）	93.58	95.88	208.14	452.22
净资本（亿元）	40.16	46.88	61.47	142.19
净资本/净资产（%）	76.54	81.12	88.87	114.79
净资本/各项风险准备之和（%）	900.96	706.82	798.48	1,197.83
净资本/负债（%）	109.78	89.06	35.67	34.28
营业收入（亿元）	14.31	20.34	25.98	33.20
净利润（亿元）	5.13	6.68	10.41	15.13
EBITDA（亿元）	9.23	13.85	22.63	29.61
平均自有资产收益率(%)	4.90	4.24	4.32	3.20
平均净资产收益率(%)	10.16	11.71	15.43	14.84
营业利润率（%）	42.39	38.92	48.76	57.71
营业费用率(%)	53.54	53.33	43.21	34.21
薪酬收入比（倍）	0.33	0.36	0.28	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	3.70	2.71	2.53	2.91
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.14	0.11	0.07
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.33	0.49	0.81	1.06

注：1、本表中涉及净资本、净资产指标均为母公司口径；2、2015 年半年报未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 东兴证券股份有限公司 2016 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年东兴证券股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

东兴证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。东兴证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注东兴证券股份有限公司的相关状况，如发现东兴证券股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如东兴证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至东兴证券股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送东兴证券股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年九月二十一日