

东吴证券股份有限公司

**2013 年 30 亿元公司债券信用
评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行债券，或债券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖或持有、放弃持有债券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。



东吴证券股份有限公司

2013年30亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA+

评级展望：稳定

评级时间：2013年08月13日

发行主体长期信用等级：AA+

发行规模：30亿元

债券期限：5年

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”或“公司”）本次拟发行的30亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA+，该等级反映了债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于东吴证券的外部运营环境、经营状况、财务状况以及发展前景等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项目	2013年6月	2012年	2011年	2010年
总资产（亿元）	159.78	157.70	158.60	198.85
调整后总资产（亿元）	93.33	90.91	84.88	51.19
所有者权益（亿元）	77.25	76.39	74.48	42.46
净资本（亿元）	51.55	52.32	60.34	30.14
调整后总负债（亿元）	16.08	14.52	10.40	8.74
营业收入（亿元）	7.72	13.98	12.98	18.07
投资收益（亿元）	2.55	2.24	0.82	2.09
净利润（亿元）	1.93	2.88	2.36	5.81
经营性净现金流（亿元）	3.68	-16.66	-77.91	2.44
调整后资产负债率	17.23%	15.97%	12.26%	17.07%
调整后流动比率	3.38	3.43	5.70	3.93
净资本/各项风险资本准备之和	424.40%	443.80%	1,065.67%	300.29%
净资本/净资产	67.65%	69.37%	81.88%	72.38%
净资本/负债	328.17%	354.00%	595.48%	353.32%
净资产/负债	485.08%	510.32%	727.29%	488.14%
调整后总资产收益率	2.10%	3.28%	3.46%	12.07%
净资产收益率	2.49%	3.76%	5.53%	14.56%

注：净资本及相关风险控制指标为母公司口径。表中调整后的项目计算公式详见附录四。

资料来源：公司2010-2012年审计报告及2013年6月未经审计财务报表

正面：

- 公司成功首发上市，资本实力和抗风险能力得到明显增强；
- 公司自营投资业务中固定收益类配置较高，规模较大，盈利情况较好；
- 公司资产流动性保持在较高水平，资产结构较为稳健；
- 公司各项风险指标表现较好，具有较强的风控管理能力。

关注：

- 证券公司的盈利水平具有较强的顺周期性；受我国宏观经济增速放缓影响，近年来证券市场的低景气度对证券行业整体盈利水平产生不利影响；
- 受行业景气度低迷的影响及行业竞争愈发激烈，公司经纪业务市场占有率有所下降，经纪业务交易量及佣金费率均有所下降，公司经纪业务收入逐年下降；
- 受政策及市场环境影响，2012年公司投资银行业务中股票承销规模和收入降幅较大，存在亏损；
- 受宏观调控政策及通胀预期影响，公司期货业务2012年成交金额市场占有率有所下滑；
- 自营投资业务受市场波动影响较大，未来公司自营业务业绩能否持续增长存在一定的不确定性，公司持有的有价证券价值存在减值风险；
- 公司未来业务扩张需要投入较多资金，存在较大融资需求。

分析师

姓名：郑舟 祝超

电话：021-51035670

邮箱：zhengzh@pyrating.cn

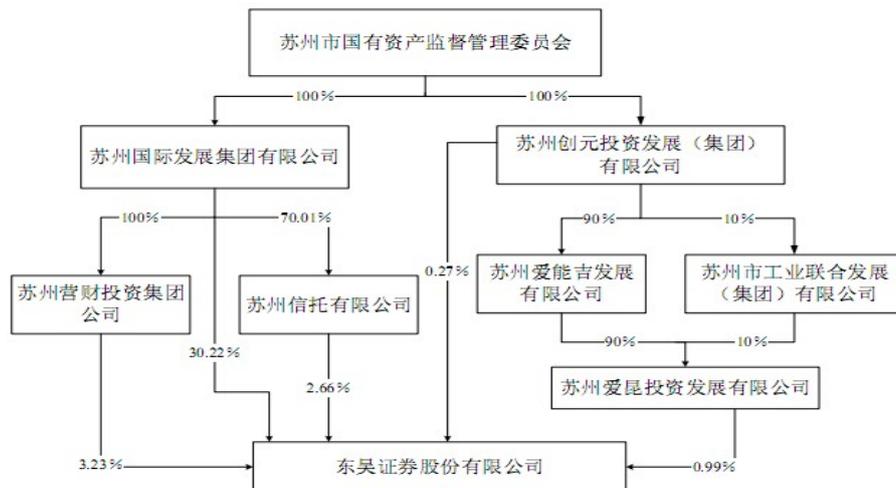
一、发行主体概况

公司前身为 1993 年 4 月 10 日成立的苏州证券公司，初始注册资本为 3,000 万元，其中中国人民银行苏州分行持有 26.67% 的股份，苏州市财政局等其他 11 家股东单位各持有 6.67% 的股份；后经多次股权转让及增资，截至 2008 年 6 月 23 日，苏州国际发展集团有限公司（以下简称“国发集团”）持有 42.12% 的股份，公司注册资本增至 150,000 万元。

2009 年 12 月 8 日，公司整体变更为股份有限公司，同时变更为现用名，注册资本仍为 150,000 万元。经中国证监会证监许可[2011] 1887 号文核准，公司股票于 2011 年 12 月 12 日起在上海证券交易所上市交易（股票代码 601555），上市后公司注册资本变更为 200,000 万元。

截至 2012 年 12 月 31 日，国发集团持有公司 604,407,433 股，持股比例为 30.22%，是公司控股股东。截至 2012 年 12 月 31 日，公司控制关系图如下所示：

图 1 截至 2012 年 12 月 31 日公司控制关系图



资料来源：公司提供

公司许可经营项目包括：证券经纪；证券投资咨询；与证券投资交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务、融资融券业务，代销金融产品业务。

截至本评级报告出具日，公司拥有十一家分公司及五家已获准设立但尚在筹建的分公司，共五十三家营业部及二十四家已获准设立但尚在筹建的营业部。截至 2012 年底，公司纳入合并范围子公司共三家，如下表所示：

表1 截至2012年底公司纳入合并范围子公司情况（单位：万元）

序号	子公司名称	本文简称	注册资本	经营范围	公司持股比例
1	东吴期货有限公司	东吴期货	20,000	商品期货经纪，金融期货经纪，期货投资咨询（涉及行政许可的凭许可证经营）	74.50%
2	东吴创业投资有限公司	东吴创投	60,000	创业投资业务；代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务；创业投资咨询业务；为创业企业提供创业管理服务业务；参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构	100.00%
3	东吴创新资本管理有限责任公司	东吴创新资本	30,000	项目投资、实业投资、股权投资，投资管理，投资信息咨询服务	100.00%

资料来源：公司提供

截至 2012 年 12 月 31 日，公司总资产为 157.70 亿元，所有者权益合计为 76.39 亿元，2012 年公司实现营业收入 13.98 亿元，利润总额为 3.45 亿元，经营活动产生的现金流净流出 16.66 亿元。

二、本期债券概况

债券名称：东吴证券股份有限公司 2013 年公司债券；

发行规模：人民币 30 亿元；

债券期限：本期债券为 5 年期单一期限品种；

债券利率及其确定方式：本期债券为固定利率债券，采取网上与网下相结合的发行方式，票面年利率将根据发行时网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。

债券还本付息的期限和方式：本期债券采用单利按年付息，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

三、本期债募集资金用途

本期债券拟募集的资金在扣除发行费用后，计划全部用于补充公司营运资金。

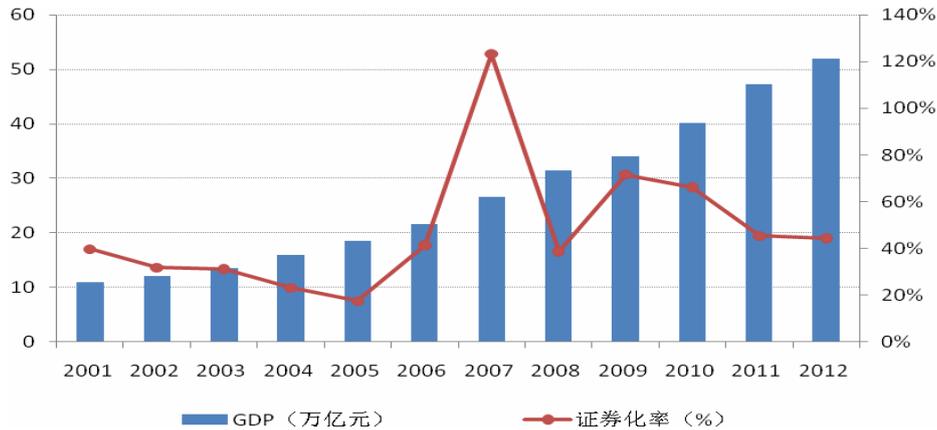
四、运营环境

我国证券市场与宏观经济的发展保持高度的相关性，近年来受我国宏观经济增速放缓

影响，证券场景景气度较为低迷

证券行业作为强周期行业，保持着与宏观经济高度的相关性。2001-2007年，GDP 同比增速连续上升，2007 年达到 14.2% 的历史高点。在宏观经济的连续的高速增长后，我国证券市场在 2006 年开始复苏，上证综指从最低的 998 点上涨至最高的 6,124 点，此时，正是我国宏观经济增速最快的 2007 年。进入 2008 年，受到国际金融危机与国内经济调整的影响，我国 GDP 增速迅速下滑至 10% 以下，同时，A 股市场泡沫破灭，上证指数在 2008 年 10 月跌至最低点，较 2007 年最高点下跌幅度超过 70%。2012 年，我国 GDP 同比增速历史性的跌破 8%，上证综指也一度回落至 2,000 点之下。总的来说，近年来我国证券市场一直与我国的宏观经济保持着高度的相关性，证券市场的景气度变化也将持续的影响我国证券行业的经营。

图 2 2001-2012 年我国 GDP 与证券化率变化情况



资料来源：Wind资讯

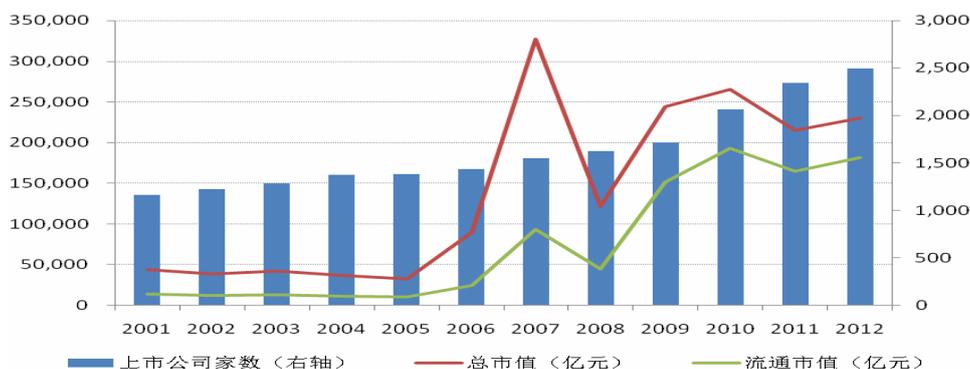
我国证券市场整体规模不断扩大，投资品种日益丰富，市场层次与参与主体不断增加，但目前股票市场较为低迷，债券市场发展较快

随着证券市场的发展，证券投资品种日益丰富，已涵盖包括股票、债券、基金、可转换债券等多个品种。同时，我国的投资者数量也不断增加，截止 2012 年底，我国 A 股开户数达到 16,811.42 万户，是 2001 年的 2.57 倍；基金开户数达到 4,018.69 万户，是 2001 年的 18.32 倍。投资者结构日益合理，目前已包括个人、一般机构、证券公司、基金、社保基金、QFII、企业年金等众多类型。

股票是我国现阶段最主要的投资品种，我国境内上市公司总市值和股票市场成交金额自 2005 年起进入快速增长阶段，其中境内上市公司总市值在 2007 年达到了历史最高的 32.71 万亿元，但此后 A 股的持续下跌，我国境内上市公司的公司总市值也不断缩水。随

随着证券公司创新业务的开展以及 QFII 与 QDII 额度的不断提高，市场参与资金不断扩大，股票市场成交金额不断增长，2011 年以来，由于我国宏观经济增速放缓与 A 股市场的低迷，股票成交金额有所下滑。截止 2012 年底，我国境内上市公司数量达到 2,494 家，总市值为 23.04 万亿元，流通市值 18.17 万亿元。

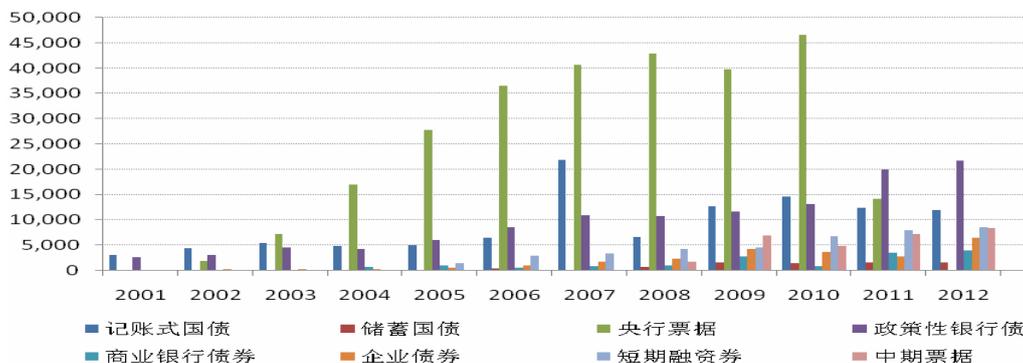
图 3 2001-2012 年我国上市公司家数与市值情况



资料来源：Wind资讯

近年来我国债券市场保持较快发展，2001-2012年，我国债券发行规模年复合增长率为 25.81%，2012年我国债券发行规模达到73,100.31亿元。政府债券和金融债券一直占据着我国债券市场的主导地位，2012年记账式国债和储蓄国债的发行规模分别为12,032.80亿元和 1,529.46亿元。从2003年以来，央行票据一直是我国发行量最大的品种，2010年达到了 46,608.00亿元，但2011年央行票据的发行规模被政策性银行债超过，2012年更是零发行。政策性银行债的发行规模近年来保持较快增长，2001-2012年年复合增长率为21.36%，2012年我国政策性银行债的发行规模为21,777.40亿元。虽然企业债券在我国债券市场中所占比例不是很大，但近年来一直保持快速发展，2001-2012年年复合增长率为41.70%，2012年我国企业债券发行规模为6,474.31亿元。虽然我国债券市场近年来发展较快，但与股票市场仍存在一定差距。短期内，股票市场仍将占据我国证券市场的主导地位。

图 4 2001-2012年我国债券发行情况（单位：亿元）

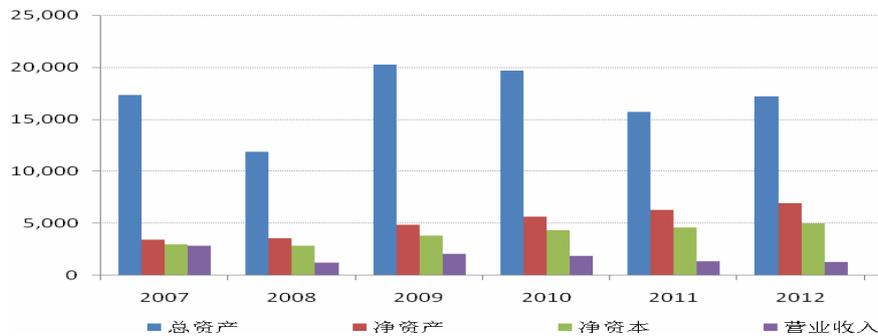


资料来源：Wind资讯

证券公司的盈利水平具有较强的顺周期性，近几年受股市低迷影响盈利水平逐年下降

随着我国证券市场的发展，近年来我国证券公司数量不断增长，行业净资产和净资本保持稳定增长，2007-2012 年我国证券公司全行业净资产和净资本年复合增长率分别为 15.03%和 10.87%，截至 2012 年底，我国证券公司全行业净资产总和为 6,943.46 亿元，全行业净资本为 4,970.99 亿元。全行业总资产与营业收入则受证券市场行情影响波动较大，随着 2008 年我国股市的下跌，证券行业总资产与营业收入均出现较大幅度的下滑，之后虽有回升，但不确定性仍较大，截止 2012 年证券公司全行业总资产合计为 17,200.00 亿元，与 2007 年基本持平，而 2012 年证券公司全行业利润总和为 1,294.71 亿元，仅为 2007 年的 45.48%。

图5 2007-2012 年我国证券公司整体盈利情况（单位：亿元）



资料来源：Wind资讯

我国证券公司的盈利水平与股票市场行情保持高度的相关性。2007 年我国股票市场达到历史高点，全行业证券公司净利润总和也达到历史最高水平，为 1,320.50 亿元。随着 2008 年股市的大跌，全行业证券公司净利润总和下降 63.50%。2009 年股市的反弹促使证券公司的利润水平出现较大幅度的回升，但仍不及 2007 年的水平。2009-2012 年我国股市陷入低迷，证券公司净利润水平逐年下降，2012 年全行业证券公司净利润总和为 329.30 亿元，仅为 2007 年 24.94%。短期内，股市的低迷可能仍会持续影响我国证券公司的利润水平。

图6 2007-2012年我国证券公司净利润与指数走势



资料来源：Wind资讯

此外，随着我国证券公司数量的不断增多，证券公司之间的业务竞争愈发激烈，尤其是传统经纪业务和投资银行业务。截至2012年底，我国共有证券公司114家，比上年增加5家，其中，共19家在沪、深交易所上市，2家在港交所上市。证券公司总资产规模合计1.72万亿元，同比扩大9.55%；全部证券公司净资产规模合计6,943.46亿元，同比增长10.17%。经纪业务市场集中度呈现上升，某些证券公司的网络优势逐渐显现，证券经纪业务收入前5家的集中度由2011年的23.49%上升至2012年的25.92%，未来客户资源丰富、资产管理与创新能力较强的大中型证券公司将具备一定的竞争优势。

近年来我国证券行业法律法规不断完善，以净资本为核心的证券公司风险管理机制已全面建立，证券行业将在自身管理不断完善与监管力度不断增强的推动下保持可持续发展

随着我国证券市场的不断发展，我国证券法律法规也逐步建立起来。《证券法》的出台，进一步确立了我国证券市场法律规范的框架。我国证券公司也随着相关法律法规的不断健全，取得了较好发展。从2005年7月《证券公司综合治理工作方案》下发以来，我国证券公司经过了3年的综合治理，目前高风险业务已经得到有效规范，以净资本为核心的风险管理机制已全面建立。目前，证券行业监管机制、证券公司治理机制、客户资金第三方存管机制等制度不断完善，为证券行业的可持续发展打下了坚实的基础。

近几年，国务院和中国证监会陆续出台多项证券公司监管法律法规，证券公司的监管体系日益完善，有效降低了证券公司运营过程中发生风险的可能性。风险监控一直处于核心地位，以净资本为核心的风险监控体系不断完善，风险监控力度不断加强。2009年5月，中国证监会颁布实施了《证券公司分类监管规定》，根据资本充足、公司治理与合规管理、动态风险监控、信息系统安全、客户权益保护、信息披露等6类评价指标对证券公司进行评价，以评价计分的高低，将证券公司分为A、B、C、D、E五大类11个级别，对不同类别的证券公司在监管资源分配、现场检查和非现场检查频率等方面区别对待，并将其作为证券公司申请增加业务种类、新设营业网点、发行上市等事项的审慎性条件。该政策的实施进一步加强了监管机构对证券公司的监管力度，完善了证券公司的监管体系。

总体来看，近年来连续出台的法律法规为证券行业提供了切实可靠的法律依据，不断加强了对证券行业的监管力度，规范了行业的发展，降低了行业风险发生的可能性。经过近几年的综合治理，证券行业规范性和透明度均大幅提升，证券公司风险管理与抗风险能力不断加强，未来证券行业将在自身管理不断完善与监管力度不断增强的推动下保持可持续发展。

五、经营与竞争

公司作为区域性较强的证券公司，营业收入主要来源于江苏省内，业务范围涵盖了证券公司所有传统业务，营业收入主要来源于证券经纪业务、自营投资业务及投资银行业务，营业利润主要来源于自营投资业务及证券经纪业务。2012 年公司实现营业收入 13.98 亿元，较 2011 年有所增长，其中证券经纪业务实现收入 5.69 亿元，较 2011 年下降 30.12%；自营投资业务以固定收益类投资为主，收入实现较快增长，2012 年实现收入 4.54 亿元，较 2011 年大幅上升。2013 年 1-6 月公司实现营业收入 7.72 亿元，其中主要由证券经纪业务及自营投资业务贡献。

盈利方面，受佣金费率下降影响，2012 年证券经纪业务营业利润率为 21.01%，近年呈下降趋势，而自营投资业务营业利润率较高，2012 年达到 83.00%，2013 年 1-6 月公司自营投资业务营业利润率继续保持较高水平。未来，随着公司自营投资业务规模（其中主要是固定收益类投资）的增长，自营投资业务收入有望保持增长，而证券经纪业务受市场环境影响较大，未来收入规模存在不确定性。

表 2 公司近年营业收入分业务构成情况（单位：亿元）

业务类别	2013年1-6月		2012年		2011年		2010年	
	营业收入	营业利润率	营业收入	营业利润率	营业收入	营业利润率	营业收入	营业利润率
证券经纪	3.95	41.38%	5.69	21.01%	8.14	37.5%	12.26	47.94%
自营投资	2.22	81.95%	4.54	83.00%	-0.52	—	1.89	81.98%
投资银行	0.51	-47.06%	1.91	-16.21%	3.57	31.08%	2.57	25.55%
期货经纪	0.60	16.65%	1.31	24.66%	1.03	18.58%	1.04	19.48%
资产管理	0.16	10.80%	0.12	-63.05%	0.05	-358.9%	0.07	-188.63%
其他	0.28	-290.77%	0.42	-342.42%	0.71	-46.01%	0.24	-215.43%
合计	7.72	32.74%	13.98	24.76%	12.98	23.67%	18.07	42.21%

资料来源：公司提供

► 证券经纪业务

受证券市场低迷及行业竞争加剧影响，公司经纪业务交易量及佣金费率均有所下降，经纪业务收入逐年下降，公司营业部网点区域性较强，利润贡献较为集中

证券经纪业务是证券公司最基本的一项业务，作为渠道驱动型的传统业务，经纪业务是公司主要的收入来源，证券经纪业务收入主要来源于利用交易席位代理客户买卖证券所获得的手续费和佣金，近年公司经纪业务中的手续费及佣金收入占到经纪业务收入的80%

以上，但占比有所下降，2010-2012年公司手续费及佣金收入分别占当年经纪业务收入的比重为90.37%、88.12%和84.25%，2013年1-6月手续费及佣金收入占比继续下降至81.11%，但收入规模有所提升。2012年度公司证券经纪业务实现收入5.69亿元，截至2012年底经纪业务拥有客户总数633,792户，其中机构客户2,790户，机构客户呈上升趋势。

公司代理买卖证券业务主要涉及A股股票的代理买卖，近年来，中国资本市场的一级和二级市场整体交易活跃度降低，而各证券公司营业网点增多，客户分流加剧，在上述因素共同影响下，公司代理买卖A股交易额呈逐年下降趋势，2012年代理A股交易额为5,565.41亿元，较2010年下降40.79%，导致公司经纪业务收入逐年下降。市场份额方面，2010-2012年公司传统业务市场份额较为平稳，但受其他类总体交易额增长较快影响，公司整体市场份额呈下降趋势。

表3 近年公司代理买卖证券交易及市场份额情况（单位：亿元）

	2013年1-6月		2012年		2011年		2010年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	3,772.53	0.89%	5,576.54	0.89%	7,562.57	0.90%	9,428.06	0.86%
其中：A股	3,762.37	0.89%	5,565.41	0.89%	7,544.43	0.90%	9,399.94	0.86%
B股	10.16	0.59%	11.14	0.64%	18.14	0.69%	28.12	0.65%
基金	35.28	0.26%	53.08	0.33%	25.06	0.20%	40.74	0.23%
权证	-	-	-	-	31.91	0.46%	137.62	0.46%
其他	2,208.13	0.41%	3,475.05	0.43%	1,420.82	0.33%	114.91	0.08%
合计	6,015.94	0.61%	9,104.67	0.63%	9,040.37	0.70%	9,721.33	0.75%

资料来源：公司提供

近年来，随着证券公司同质化竞争的加剧以及网上委托等非现场交易方式的发展，证券行业佣金费率水平持续下滑，市场平均佣金费率水平由2010年的0.98%下降至2012年的0.80%，而公司平均佣金费率水平也呈下滑趋势，但略高于市场平均水平。2013年3月中国证券登记结算公司发布《证券账户非现场开户实施暂行办法》，非现场开户正式开启，证券公司对客户的营销将由网下转至网下网上并行，相对于传统开户模式，网上开户模式有效降低了证券营业部的运营成本，但在业务开展初期，价格竞争将导致未来佣金费率存在进一步下滑的可能。

公司作为区域性较强的证券公司，充分结合所在区域经济发达的特点，针对性地在苏州市区、吴江区以及全国百强县（市）列前十位的张家港、常熟、昆山、太仓设立分公司，积极开拓本地市场，在经纪业务领域形成了明显的区域优势，近年来公司积极向省外布局网点，截至本评级报告出具日，公司所属分公司达到11家，其中省外分公司为上海分公司

和北京分公司，此外，5 家分公司已获准设立但尚在筹建。截至本评级报告出具日，公司营业部数量增加至 53 家，较 2011 年底 48 家增加 5 家，其中江苏省内营业部有 33 家，此外另有 24 家营业部已获准设立但尚在筹建。

表 4 公司前十大营业部分布情况

2013 年 1-6 月		2012 年		2011 年		2010 年	
营业部	利润贡献率	营业部	利润贡献率	营业部	利润贡献率	营业部	利润贡献率
昆山前进中路	13.7%	昆山前进中路	17.7%	昆山前进中路	15.2%	昆山前进中路	12.4%
苏州狮山路	12.2%	苏州狮山路	14.3%	苏州狮山路	12.2%	吴江中山北路	10.7%
常熟阜湖路	10.5%	张家港杨舍	13.0%	张家港杨舍	11.4%	张家港杨舍	10.6%
吴江中山北路	10.5%	常熟阜湖路	12.6%	吴江中山北路	11.2%	苏州狮山路	10.0%
张家港杨舍	10.2%	吴江中山北路	12.6%	常熟阜湖路	10.6%	常熟阜湖路	9.6%
苏州西北街	8.1%	苏州西北街	10.3%	苏州西北街	8.3%	苏州西北街	7.5%
太仓上海东路	6.3%	太仓上海东路	7.9%	太仓上海东路	6.7%	太仓上海东路	6.3%
苏州现代大道	6.0%	苏州石路	6.8%	苏州石路	6.1%	苏州石路	5.4%
苏州石路	5.4%	苏州现代大道	6.3%	苏州现代大道	5.8%	昆山环城北路	4.8%
昆山环城北路	5.1%	昆山环城北路	6.3%	昆山环城北路	5.3%	苏州竹辉路	4.7%
合计	88.02%		107.80%		92.80%		82.00%

注：利润贡献率=各营业部利润占公司全部营业部利润总和的比。

资料来源：公司提供

近年公司利润贡献较高的前十大营业部没有变化，且均位于苏州地区，近年公司盈利营业部趋向集中，部分营业部出现亏损，2010-2012 年公司利润贡献前十大营业部的利润之和占公司全部营业部利润总和的比例分别为 82.00%、92.80%和 107.80%，呈上升趋势。

➤ 自营投资业务

公司自营业务发展较快，以固定收益类投资为主，近年自营业务已成为公司营业利润的主要来源

近年来公司自营业务采取稳健的经营风格和投资策略，始终坚持以“实现绝对收益”为核心的投资理念，公司是行业内较早获得股指期货套期保值业务资格的证券公司，通过套期保值降低了自营业务的波动性。2010-2012 年公司自营业务累计实现收入 5.91 亿元（含利息收入），2013 年 1-6 月公司自营业务实现收入 2.22 亿元，较上年同期增长 32.14%。

目前，公司自营业务收入的主要来源是债券（包括国债、企业债等）、股票（包括通过二级市场交易、参与上市公司定向增发和申购新股等买入的股票）以及基金产品的投资收益。2010-2012 年公司股票投资收入波动较大，2011 年公司自营业务规模较小，且股票类投资占比较大，受股票市场行情单边下滑影响，2011 年自营业务亏损；针对近年股票市场持续低迷的行情，公司自营业务适时调整了投资策略，从 2011 年上半年开始逐渐加大对固

定收益类产品的投资，2012 年公司债券实现收入 2.03 亿元，较 2011 年增长明显。总体来看，由于证券公司自营业务易受市场波动及监管政策的影响，公司自营业务收入具有较大的波动性。

表 5 公司自营业务按产品分类收入情况（单位：亿元）

种类	2013年1-6月	2012年	2011年	2010年
股票	0.36	1.54	-1.04	1.06
基金	0.09	-0.05	-0.22	-0.08
债券	1.58	2.03	0.75	0.67
其他	0.19	1.02	-0.01	0.24
合计	2.22	4.54	-0.52	1.89

注：自营证券收入=自营证券差价收入+净利息收入+期末结存证券浮动盈亏-期初结存证券浮动盈亏。

资料来源：公司提供

2012 年公司自营业务权益类投资实现收入 1.56 亿元(其中通过一级市场申购实现收入 0.70 亿元，通过二级市场交易实现收入 0.87 亿元)，公司固定收益类投资实现收入 2.05 亿元。

表 6 公司自营业务按市场分类收入情况（单位：亿元）

项目	2013年1-6月	2012年	2011年	2010年
自营业务权益类投资	0.73	1.56	-1.09	1.30
其中：一级市场申购收入	0.04	0.70	0.07	2.17
二级市场交易收入	0.70	0.87	-1.16	-0.87
固定收益类投资	1.53	2.05	0.68	0.52

注：自营业务按市场分类收入情况，未包含利息收入。

资料来源：公司提供

公司自营业务以固定收益类投资为主，发展较快，2012 年自营业务收入成为公司除证券经纪业务以外的第二大收入来源，同时是公司营业利润的主要来源，但自营业务受市场行情波动影响较大，未来自营业务业绩能否持续增长仍存在一定的不确定性。

➤ 投资银行业务

公司 2012 年投资银行业务收入降幅较大，存在亏损，其中股票承销保荐业务受政策及市场环境因素影响下滑较多，未来能否改善目前尚不明朗；而债券承销业务收入增幅较大

公司投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务、财务顾问业务及代办股份转让业务等，其中证券承销与保荐业务是公司投资银行业务的主要利润来源。公司是国内较早从事投资银行业务的证券公司之一，在《证券发行上市保荐制度暂行办法》实施后，公司首批注册成为证券发行上市保荐机构，截至 2013 年 6 月底，公司在中国证监会注册的保荐代表人 31 人，近年公司保荐代表人人数量呈逐年上升趋势；此外，截至 2013 年 6 月底，公司准

保荐代表人（指已通过保荐代表人资格考试尚未注册的人员）29人，人才储备较为充足。受中国证监会暂停IPO发行影响，2012年公司投资银行业务仅实现收入1.91亿元，较2011年大幅下降46.39%，营业利润率由2011年31.08%下降至2012年的-16.21%，2013年1-6月营业利润率继续下降至-47.06%。

2010年公司共完成4单IPO项目，2011年公司完成4单IPO项目，2单再融资项目，2012年公司作为保荐机构和主承销商完成2单IPO项目，再融资项目1单。

表7 近年公司股票发行保荐及主承销业务收入情况

项目		2013年1-6月	2012年度	2011年度	2010年度
IPO	承销金额（万元）	-	48,140.00	383,117.00	346,214.90
	保荐及主承销收入（万元）	730.00	5,641.00	28,931.53	24,318.40
再融资	承销金额（万元）	-	22,911.06	35,000.00	-
	保荐及主承销收入（万元）	-	1,675.00	1,965.00	-

资料来源：公司提供

公司保荐及承销业务收入一般按项目募集资金的一定比例提成，从近年公司股票承销及保荐业务明细情况来看，一方面项目数量有所减少，首发及再融资项目由2011年的6单减少至2012年3单；另一方面受近年证券市场低迷影响，单个首发项目融资规模有大幅下降，2012年首发的项目融资金额均不到3亿元，受这些因素的影响，总体上2012年公司股票发行保荐及主承销业务收入大幅下降，仅实现收入7,316.00万元，较2011年30,896.53万元降幅达76.32%。公司目前在会审核IPO保荐（主承销）项目10单（其中两单已通过发审会）、再融资保荐（主承销）项目1单（已通过发审会审核），项目储备较充足。但截至2013年6月底，IPO重启尚无明确的时间表，短期内公司股票承销及保荐业务收入仍难有明显改善。

债券承销方面，近年来我国债券市场保持较快发展，2001-2012年，我国债券发行规模年复合增长率为25.81%，2012年我国债券发行规模达到73,100.31亿元。公司近年债券发行承销项目及承销金额均大幅增长。2012年公司发行企业债券4单，募集资金48亿元；中小企业私募债10单，募集资金11.5亿元，其中，公司承销的华东镀膜中小企业私募债为全国首单发行、首单挂牌、首单交易。公司债券承销一般按承销金额的一定比例提成，受承销金额的增长影响，2012年公司债券承销收入为8,034.00万元，增长明显。未来一段时间，债券市场有望保持较高景气度，公司债券发行承销业务收入也有望保持增长。

表8 近年公司债券发行主承销业务

种类	项目	2013年1-6月	2012年	2011年	2010年
债券类	主承销金额（亿元）	28.40	49.90	20.00	-

主承销收入（万元）	3,980.00	8,034.00	2,200.00	-
-----------	----------	----------	----------	---

资料来源：公司提供

整体上看，由于投资银行业务中股票承销保荐佣金比例较高，目前受政策及市场环境影响，股票承销保荐业务仍处于低谷期，公司投资银行业务收入能否改善存在不确定性。

➤ 期货经纪业务

东吴期货近年业绩较为稳定，但2012年成交金额市场占有率有所下滑

公司期货经纪业务由子公司东吴期货运营，截至2012年底，东吴期货总资产14.40亿元，净资产2.43亿元，公司持有东吴期货74.50%的股权。东吴期货拥有上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所和中国金融期货交易所的会员资格，经营范围包括商品期货经纪和金融期货经纪。近年来，东吴期货以钢材期货和股指期货的推出为契机，大力开拓市场，截至2013年6月底，东吴期货在上海、苏州、沈阳、厦门等地共开设14家营业部，拥有客户数14,353户，其中个人客户14,004户，机构客户349户。

2010-2012年受宏观调控政策及通胀预期影响，东吴期货成交金额逐年下降，2012年日均客户权益为11.14亿元，较2011年略有下降。成交金额市场占有率方面，2012年为0.83%，较2011年下降0.27个百分点。收入方面，东吴期货营业收入主要由手续费及佣金收入构成，2012年手续费及佣金收入为10,522.38万元，较2011年增长20.26%，受此影响，2012年实现营业收入13,408.12万元，较2011年有所增长，实现净利润2,512.65万元，增长较快。

表9 东吴期货各项业务指标情况

项目	2013年1-6月	2012年	2011年	2010年
成交金额（亿元）	17,251.71	28,302.18	30,172.93	34,311.95
日均客户权益（亿元）	12.35	11.14	11.88	10.55
成交金额市场占有率	0.67%	0.83%	1.10%	1.11%
总营业收入（万元）	5,998.25	13,408.12	10,282.45	10,369.97
净利润（万元）	751.31	2,512.65	1,623.78	1,860.03

资料来源：公司提供

➤ 资产管理业务

公司资产管理业务运作平稳，近年管理费收入增长较快，但该类业务管理费用较高，盈利能力欠佳

公司资产管理业务主要是接受客户委托，管理客户的金融资产，包括集合资产管理业

务和定向资产管理业务，盈利模式主要是按管理金额收取一定的管理费，相关收入在合同到期时确认。公司于 2009 年获得资产管理业务资格，于 2009 年 12 月运作第一单定向资产管理业务。2010 年公司集合资产管理业务正式开展。截至 2013 年 6 月底，公司集合资产管理包括：东吴财富 1 号、东吴财富 2 号、东吴汇利 1 号、东吴财富 4 号和东吴现金增利。近年公司资产管理业务收入规模相对较小，管理费用较高，资产管理业务利润为负。

截至 2013 年 6 月底，公司受托管理资金规模为 207.60 亿元，其中集合资产管理业务规模为 5.34 亿元，定向资产管理业务规模为 202.26 亿元，相比 2012 年末公司的资产管理规模，有较大下滑，主要原因是定向资产管理计划于 2013 年集中到期，由 2012 年末的 432.96 亿元降至 2013 年 6 月底的 202.26 亿元。2012 年，公司资产管理业务实现收入 1,215.22 万元，整体规模不大，但较 2011 年增长明显，而 2012 年定向资产管理业务的收入在 2013 年上半年确认，导致 2013 年 1-6 月公司管理费收入达到 1,581.29 万元。

表 10 公司资产管理业务规模及收入情况

项目	2013年6月	2012年	2011年	2010年
期末受托管理资金（亿元）	207.60	440.65	4.96	6.90
期内平均受托管理资金（亿元）	234.20	132.01	5.68	5.98
受托资金总体损益(万元)	111,839.41	-472.79	-12,483.13	-7,324.21
平均受托资产管理收益率	4.78%	-0.04%	-21.96%	-12.26%
管理费收入（万元）	1,581.29	1,215.22	526.25	741.59

资料来源：公司提供

➤ 直接投资业务

公司加大直投业务的投资力度，近年投资规模增长较快

公司直接投资业务主要由子公司东吴创投运营，东吴创投于 2010 年成立，初始注册资本 3 亿元，2012 年公司对其增资 3 亿元，截至目前东吴创投注册资本 6 亿元。

2012 年东吴创投共完成 6 个项目的投资，投资总额 13,137.35 万元。2012 年东吴创投合计实现营业收入 1,538.74 万元，净利润 200.90 万元。

表 11 东吴创投近年投资情况

项目	2013年1-6月	2012年	2011年	2010年
投资项目数（个）	1	6	7	3
投资金额（万元）	1,000.00	13,137.35	8,293.60	3,551.88

资料来源：公司提供

此外，公司于 2012 年 6 月成立子公司东吴创新资本，注册资本 3 亿元，2012 年东吴创新资本实现净利润 164.9 万元。

➤ 创新业务

在证券行业创新发展的大背景下，公司积极推进创新业务发展，公司融资融券业务于2012年6月11日正式上线，2012年11月12日，转融资业务正式开展。

截至2013年6月底，公司融资融券余额13.09亿元，2013年1-6月，实现业务收入6,041.49万元，截至2013年6月底，约定回购余额2.35亿元；债券质押式报价回购业务品种5个，入库标准券总额8.36亿元，报价回购日均规模4.83亿元。

公司不断完善风险管理和内部控制制度，经营较为稳健，具有较强的抗风险能力

公司根据《公司法》、《证券法》、《证券公司风险控制指标管理办法》等相关法律法规及公司章程，结合公司实际建立了较完整的风险管理机制，对在经营管理过程中面临的各种风险进行识别、合理评估、动态监控、及时应对和有效控制。公司建立了由董事会下设的风险控制委员会、经营层下设的风险控制执行委员会、风险合规总部、内控经理岗等四个层次组成的垂直型风险管理组织架构。通过制度设计，构筑了包括业务部门的内部制衡、各职能管理部门对业务部门监管以及内部控制部门对所有部门的监督三道防线，将监控及管理职能融入到业务决策、执行、监督、反馈等环节中，在控制环境、风险评估、控制活动与措施、信息与沟通、内部监督等五个方面不断进行完善。公司风险管理遵循的原则为：全面性原则、审慎性原则、有效性原则、适时性原则、定性和定量相结合原则。

公司市场风险主要源于权益类投资、固定收益类投资、衍生品投资等，主要集中于公司投资总部、固定收益总部和资产管理总部等业务部门。目前公司主要从风险评估、流程控制、风险隔离三个方面来控制公司的市场风险。目前，公司主要投资于交易所上市或银行间同业市场交易的股票、债券等，公允价值变动是公司面临最大的市场风险，截至2012年底，公司以公允价值计量的金融资产价值47.03亿元，占净资产的比重为61.63%，与上年同期相比增长较快。

公司的信用风险主要源于固定收益类投资、合同履行等方面，主要集中在债券投资违约风险及下属东吴期货中。公司目前主要采取加强固定收益投资控制及强化合同管理等方式控制信用风险。公司债券投资主要交易品种为企业和金融债，整体信用较高，违约率低，信用风险不大；东吴期货针对期货经纪业务按相关规定按风险比例收取交易保证金。

公司流动性风险主要指公司无力为负债减少、资产增加提供融资而造成损失或破产等风险，公司主要通过建立净资本预警机制、完善财务管理制度等措施控制流动性风险。公司负债主要系代理买卖证券款，目前，已实施第三方存管，此外，公司流动资产以货币资

金为主，整体流动性风险较小。

操作风险方面，公司通过对业务部门既有流程、环节说明和制度框架进行梳理以及对业务流程进行完善来规避操作风险。

近年来，公司各项业务风险控制指标均符合《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定，继续保持稳健运营和较强的抗风险能力。截至2012年末，公司净资本达到52.32亿元，净资本规模较2011年减少8.02亿元，公司净资本规模与行业内领先的证券公司存在较大差距（如：中信证券2012年末净资本为404.72亿元），2012年净资本减少的原因是由于公司于2012年对子公司东吴创投增资3亿元、新设东吴创新资本（注册资本3亿元）及投资规模增加所致。截至2012年底，公司自营权益类证券及证券衍生品所占净资本的比例为22.57%，自营固定收益类证券所占净资本的比例为62.04%，均处于较好水平，但易受资本市场波动影响，近年两项指标均有所上升。

表12 近年公司主要监管指标情况（单位：亿元）

项目	2013年6月	2012年	2011年	2010年
净资本	51.55	52.32	60.34	30.14
净资产	76.20	75.42	73.70	41.65
净资本/各项风险资本准备之和	424.40%	443.80%	1,065.67%	300.29%
净资本/净资产	67.65%	69.37%	81.88%	72.38%
净资本/负债	328.17%	354.00%	595.48%	353.32%
净资产/负债	485.08%	510.32%	727.29%	488.14%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	13.38%	22.57%	13.85%	15.42%
自营固定收益类证券/净资本	62.12%	62.04%	26.02%	29.55%
各项风险资本准备之和	12.15	11.79	5.66	10.04

注：净资本及相关风险控制指标为母公司口径数据，2013年6月数据未经审计；根据中国证券监督管理委员会《关于调整证券公司净资本计算标准的规定(2012年修订)》公告{ (2012) 37号}追溯调整2011年相关指标。资料来源：公司提供

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经江苏公证天业会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2010-2011 年财务会计报告、经天衡会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2012 年财务会计报告以及未经审计的 2013 年半年度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制，2012 年公司合并范围新增一家子公司为东吴创新资本。

资产构成与质量

公司资产规模逐年下降，但资产流动性保持在较高水平，整体资产结构较为稳健

2010-2012年，由于客户资金的减少，公司资产规模逐年下降，截至2012年底公司资产规模为157.70亿元，较2011年下降0.57%，降幅不大，截至2013年6月底公司资产规模略有回升。2010-2012年，扣除代理买卖证券款的总资产分别为51.19亿元、84.88亿元和90.91亿元，按同一口径计算分别同比增长13.66%、65.80%和7.10%。公司的资产主要以流动资产为主，占比逐年下降，但所占总资产比重均保持在70%以上，资产流动性保持在较高水平。

表 13 近三年及一期公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2013年6月		2012年		2011年		2010年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	67.81	42.44%	69.30	43.94%	104.32	65.78%	160.90	80.92%
交易性金融资产	19.75	12.36%	24.33	15.43%	11.47	7.24%	10.26	5.16%
流动资产	118.52	74.17%	114.22	72.43%	131.24	82.75%	180.05	90.55%
存出保证金	5.42	3.39%	7.64	4.84%	7.86	4.95%	8.95	4.50%
可供出售金融资产	21.30	13.33%	22.70	14.40%	2.17	1.37%	2.55	1.28%
非流动资产	41.27	25.83%	43.48	27.57%	27.36	17.25%	18.79	9.45%
资产总计	159.78	100.00%	157.70	100.00%	158.60	100.00%	198.85	100.00%

注：流动资产计算公式见附录四。

资料来源：公司提供

公司流动资产主要由货币资金和交易性金融资产构成。公司货币资金主要以银行存款为主，不存在使用受限或潜在回收风险的款项，截至2012年底，货币资金规模为69.30亿元，较2011年下降33.57%，扣除客户存款资金后的货币资金规模为14.98亿元，按同一口径计算同比下降66.47%，下降原因主要是公司自营规模及对外投资增加所致。截至2012年底，公司交易性金融资产规模为24.33亿元，由于自营规模大幅增加导致较上年增长112.05%；2012年底，公司交易性金融资产中权益工具占比18.29%，债券占比71.27%，基金和集合计划合计占比10.44%，总体上公司交易性金融资产以风险相对较小的债券类产品为主，2013年1-6月公司处置部分交易性金融资产，截至2013年6月底，交易性金融资产规模下降至19.75亿元，总体上看，公司交易性金融资产结构较为稳健。风险控制较好。

公司非流动资产以存出保证金和可供出售金融资产为主。公司存出保证金主要是证券业务交易保证金、期货业务交易保证金和期货业务履约保证金，近年来规模变化不大。截至2012年底，可供出售金融资产规模为22.70亿元，较上年大幅增长948.36%，主要由于公司提前处置持有至到期债券投资，并将剩余10.01亿元重分类至可供出售金融资产。截至2012年底，公司可供出售金融资产以债券投资为主，2012年末公允价值占比为63.08%。

总体来看，近三年来，公司资产流动性保持在较高水平，整体资产结构较为稳健。

盈利能力

公司营业收入有所上升，但管理费用较高，净资产收益率逐年下降

公司收入主要来源于手续费及佣金收入，2012 年占营业收入比重为 57.58%，受近年证券市场景气度下降影响，手续费及佣金收入逐年下降。2012 年公司自营投资业务规模增长较快（其中主要是固定收益类投资），2012 年自营投资实现收入 4.54 亿元，导致公司利息收入、投资收益及公允价值变动收益均有所上涨，整体营业收入较 2011 年增加 1.00 亿元。

表 14 公司营业收入主要构成情况（单位：亿元）

项目	2013 年 1-6 月		2012 年		2011 年		2010 年	
	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	4.33	56.03%	8.05	57.58%	11.74	90.46%	14.51	80.28%
利息净收入	0.95	12.36%	2.17	15.52%	1.53	11.81%	1.57	8.71%
投资收益	2.55	33.05%	2.24	16.05%	0.82	6.28%	2.09	11.55%
公允价值变动收益	-0.12	-1.56%	1.51	10.83%	-1.11	-8.56%	-0.12	-0.65%
营业收入	7.72	100.00%	13.98	100.00%	12.98	100.00%	18.07	100.00%

资料来源：公司提供

2012 年公司净利润为 2.88 亿元，较 2011 年增长 0.52 亿元。2012 年公司调整后总资产收益率和净资产收益率分别为 3.28% 和 3.76%，分别较 2011 年下降 0.18 个百分点和 1.77 个百分点。公司业务及管理费规模较大，主要是员工人数增长较快导致职工工资增长较快，近两年公司成本收入比均保持在较高水平，2012 年末上升至 70.46%。

表 15 近三年及一期公司主要盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2013 年 1-6 月	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入	7.72	13.98	12.98	18.07
利润总额	2.60	3.45	3.20	7.53
净利润	1.93	2.88	2.36	5.81
业务及管理费	4.82	9.85	9.12	9.49
成本收入比	62.40%	70.46%	70.23%	52.50%
调整后总资产收益率	2.10%	3.28%	3.46%	12.07%
净资产收益率	2.49%	3.76%	5.53%	14.56%

资料来源：公司提供

从目前国内主要证券公司收入及净利润情况来看，公司营业收入及净利润规模偏小，管理费用较高，随着公司自营投资业务规模（其中主要是固定收益类投资）的扩大及创新

业务的发展，未来公司收入及净利润水平有较大提升空间。

表 16 2012 年主要证券公司盈利情况（单位：亿元）

公司名称	营业收入	净利润	管理费用	成本收入比
中信证券	116.94	43.07	58.2	49.77%
海通证券	91.41	32.34	40.11	43.88%
广发证券	69.71	21.9	36.76	52.73%
华泰证券	58.83	16.61	34.39	58.46%
招商证券	46.66	16.46	25.45	54.54%
光大证券	36.52	10.33	22.2	60.79%
宏源证券	32.96	8.68	17.71	53.73%
兴业证券	25.39	5.74	17.09	67.31%
方正证券	23.32	5.59	14.65	62.82%
长江证券	22.86	6.83	13.99	61.20%
国金证券	15.34	2.75	10.96	71.45%
国元证券	15.31	4.07	9.58	62.57%
国海证券	14.6	1.64	11.62	79.59%
东吴证券	13.98	2.88	9.85	70.46%
西南证券	12.68	3.42	7.83	61.75%
东北证券	12	1.51	9.93	82.75%
山西证券	10.48	1.43	8.09	77.19%
西部证券	7.93	1.19	5.67	71.50%
太平洋	5.29	0.7	3.96	74.86%

资料来源：各公司 2012 年年报

现金流

经营性净现金流持续为负，未来业务扩张需要投入较多资金，存在较大融资需求

近年公司经营性净现金流持续为负，但净流出规模有所减缓，2010-2012 年公司经营性净现金流分别为 2.44 亿元、-77.91 亿元和-16.66 亿元，2013 年 1-6 月公司经营性净现金流有所改善，净流入 3.68 亿元。2010-2012 年收取利息、手续费及佣金的现金逐年下降，而 2012 年代理买卖证券款净流出减少及收到的其他与经营活动有关的现金增长较快。2010-2012 年，公司扣除代理买卖业务收到的现金净额后的经营性净现金流分别为 1.26 亿元、-4.90 亿元和-9.21 亿元。

投资方面，2012 年公司配置可供出售金融资产及子公司对外投资增加，投资活动现金流出规模较 2011 年大幅增加，2010-2012 年公司投资性净现金流分别为 0.34 亿元、-9.53 亿元和-16.49 亿元。未来公司为提升市场竞争力，存在营业场所及信息系统等硬件设施的投入需求，同时子公司对外投资也将带来一定的资金需求，公司存在一定的资金压力。

筹资方面，2011 年公司发行新股募集资金导致当年筹资性净现金流大幅增加，2012 年筹资性净现金流为-1.63 亿元，为公司分配股利的现金流出。

总体看，公司经营性净现金流持续为负，未来业务扩张需要投入较多资金，存在较大融资需求。

表 17 近三年公司现金流指标（单位：亿元）

项目	2013年1-6月	2012年	2011年	2010年
经营性净现金流	3.68	-16.66	-77.91	2.44
其中：代理买卖证券收到的现金净额	-0.37	-7.45	-73.01	1.18
投资性净现金流	1.02	-16.49	-9.53	0.34
筹资性净现金流	-1.03	-1.63	29.95	0.26
现金及现金等价物净增加额	3.67	-34.77	-57.50	3.04
经营性净现金流/总负债	4.46%	-20.49%	-92.61%	1.56%
经营性净现金流/流动负债	4.50%	-20.66%	-92.95%	1.57%
调整后经营性净现金流/调整后总负债	25.21%	-63.43%	-46.99%	14.42%
调整后经营性净现金流/调整后流动负债	26.29%	-66.54%	-48.53%	15.28%

注：调整后经营性净现金流=经营性净现金流-代理买卖证券收到的现金净额
数据来源：公司提供

资本结构与财务安全性

公司负债规模逐年下降，以流动负债为主，整体财务结构较为稳健

受益于利润的不断累积以及公司成功首发上市，公司自有资本实力得到增强，2012 年末公司所有者权益达到 76.39 亿元，2010-2012 年复合增长率为 34.13%。2010-2012 年公司负债规模逐年下降，2012 年末负债规模为 81.31 亿元。2010-2012 年扣除代理买卖证券款的总负债分别为 8.74 亿元、10.40 亿元和 14.52 亿元，按同一口径计算三年复合增长率为 28.89%，综合来看，目前公司负债与所有者权益比率较低，权益对负债的保障程度很好。

表 18 近三年及一期公司资本结构（单位：亿元）

项目	2013年6月	2012年	2011年	2010年
总负债	82.53	81.31	84.12	156.39
调整后总负债	16.08	14.52	10.40	8.74
其中：流动负债	81.87	80.64	83.82	155.90
调整后流动负债	15.41	13.84	10.10	8.25
所有者权益	77.25	76.39	74.48	42.46
调整后总负债与所有者权益比率	20.81%	19.01%	13.96%	20.58%

数据来源：公司提供

从负债结构来看，公司负债主要是代理买卖证券款，近三年，公司代理买卖证券款占总负债比重分别为 94.41%、87.60%和 82.14%，总额和占比持续下降，主要原因是近年证券市场行情低迷，经纪业务客户保证金存款减少所致。

公司非流动负债规模较小，主要是其他负债中的期货风险准备金。公司有息债务主要是拆入资金，截至 2012 年底规模为 1.00 亿元。

总体来看，目前公司负债以流动负债为主，其中主要是代理买卖证券款，代理买卖证券款已经实行第三方存管，本质上不对公司造成债务偿还压力。

表 19 近三年及一期公司主要负债构成（单位：亿元）

项目	2013年6月		2012年		2011年		2010年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产款	8.00	9.70%	9.69	11.92%	7.19	8.55%	3.62	2.32%
代理买卖证券款	66.45	80.52%	66.79	82.14%	73.69	87.60%	147.65	94.41%
流动负债	81.87	99.19%	80.64	99.17%	83.82	99.64%	155.9	99.68%
非流动负债	0.66	0.81%	0.67	0.83%	0.3	0.36%	0.49	0.32%
负债合计	82.53	100.00%	81.31	100.00%	84.12	100.00%	156.39	100.00%

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，公司近年调整后流动比率和调整后现金比率表现较好，考虑其流动资产质量较高，流动资产对流动负债能提供较好的偿付保障。截至 2012 年底，公司获得各银行授信额度共计 56.00 亿元，额度均未使用，融资弹性较大。

总体看来，公司偿债压力较小，存在较大的债务融资空间。

表 20 近三年及一期公司偿债能力指标

项目	2013年6月	2012年	2011年	2010年
调整后资产负债率	17.23%	15.97%	12.26%	17.07%
调整后净资产负债率	20.81%	19.01%	14.00%	20.58%
调整后流动比率	3.38	3.43	5.70	3.93
调整后现金比率	2.16	2.84	5.56	4.86

资料来源：公司提供

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013年6月	2012年	2011年	2010年
货币资金	678,070.86	692,982.64	1,043,238.17	1,608,978.60
其中：客户资金存款	543,390.12	543,226.98	596,632.01	1,311,235.58
结算备付金	129,200.47	77,628.06	75,113.16	84,329.24
其中：客户备付金	98,249.87	61,017.15	70,328.06	79,344.95
交易性金融资产	197,524.14	243,324.71	114,749.27	102,560.68
买入返售金融资产	40,044.87	74,783.59	68,952.27	0
应收利息	5,986.99	9,304.14	6,094.11	1,135.71
存出保证金	54,155.39	76,350.30	78,572.01	89,522.80
可供出售金融资产	213,011.62	227,022.73	21,655.08	25,470.52
持有至到期投资	3,835.04	3,852.62	89,068.09	10,972.13
长期股权投资	38,571.49	35,448.77	20,912.27	11,385.99
固定资产	74,069.03	63,301.10	37,842.90	29,769.45
无形资产	11,532.72	11,690.26	11,759.68	11,836.63
其中：交易席位费	-	-	63.94	157.22
递延所得税资产	4,539.85	4,795.04	4,150.47	163.40
其他资产	147,305.47	56,536.30	13,885.80	12,345.78
资产总计	1,597,847.95	1,577,020.26	1,585,993.30	1,988,470.92
拆入资金	42,000.00	10,000.00	-	-
卖出回购金融资产款	80,030.50	96,943.80	71,895.00	36,220.00
代理买卖证券款	664,549.31	667,945.86	736,944.60	1,476,534.58
代理承销证券款	60.00	1,785.00	500.00	-
应付职工薪酬	16,308.25	18,600.79	15,343.39	32,363.11
应交税费	6,241.08	5,991.35	7,946.23	9,143.47
应付利息	169.61	167.3	223.57	206.38
递延所得税负债	1,919.87	1,761.00	7.50	125.31
预计负债	-	834.03	-	-
其他负债	14,054.12	9,107.22	8,360.15	9,323.06
负债合计	825,332.74	813,136.35	841,220.45	1,563,915.92
股本	200,000.00	200,000.00	200,000.00	150,000.00
资本公积金	430,193.96	430,563.92	424,013.39	161,854.40
盈余公积金	13,013.13	13,013.13	10,344.93	8,008.44
一般风险准备	26,112.87	26,112.87	23,444.67	21,108.18
交易风险准备	24,496.47	24,496.47	21,828.27	19,491.79
未分配利润	72,628.98	63,513.32	59,343.11	58,201.12
归属于母公司所有者权益合计	766,445.41	757,699.71	738,974.37	418,663.93
少数股东权益	6,069.79	6,184.21	5,798.48	5,891.07
所有者权益合计	772,515.20	763,883.92	744,772.86	424,555.00
负债及股东权益总计	1,597,847.95	1,577,020.26	1,585,993.30	1,988,470.92

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年1-6月	2012年	2011年	2010年
营业收入	77,226.63	139,834.89	129,789.24	180,747.81
手续费及佣金净收入	43,272.23	80,518.80	117,407.50	145,109.54
代理买卖证券业务净收入	36,512.83	58,109.16	79,694.58	116,745.07
其中：经纪业务席位净收入	424.07	1,121.24	2,449.94	1,498.71
代理销售金融产品净收入	138.29	319.99	224.39	506.74
证券承销业务净收入	4,022.50	15,540.24	33,470.25	24,808.73
受托客户资产管理业务净收入	1,089.01	1,117.00	524.37	712.59
其他	1,509.60	5,432.42	3,493.91	2,336.40
利息净收入	9,541.86	21,701.40	15,332.10	15,742.13
投资收益	25,522.79	22,441.99	8,151.68	20,878.85
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	722.72	939.56	1,232.67	1,202.23
公允价值变动收益	-1,207.79	15,139.77	-11,104.99	-1,166.17
汇兑收益	-17.72	-2.70	-40.11	-24.46
其他业务收入	115.27	35.65	43.06	207.91
营业支出	51,944.73	105,214.99	99,066.68	104,460.88
营业税金及附加	3,754.42	5,645.15	6,855.56	9,152.94
业务及管理费用	48,190.31	98,536.18	91,153.09	94,893.78
资产减值损失	-	1,033.65	1,058.02	414.16
营业利润	25,281.90	34,619.90	30,722.56	76,286.93
加：营业外收入	812.20	987.09	1,531.13	341.85
减：营业外支出	121.08	1,087.66	218.44	1,353.43
利润总额	25,973.02	34,519.33	32,035.25	75,275.36
减：所得税	6,665.77	5,703.80	8,466.39	17,221.57
净利润	19,307.25	28,815.54	23,568.86	58,053.79

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013年1-6月	2012年	2011年	2010年
一、经营活动产生的现金流量：				
处置交易性金融资产净增加额	54,846.43	-	-	-
收取利息、手续费及佣金的现金	67,755.70	118,893.00	153,471.27	185,710.23
拆入资金净增加额	32,000.00	10,000.00	-	-
回购业务资金净增加额	17,823.07	25,117.49	-	12,215.37
收到其他与经营活动有关的现金	23,580.68	13,931.99	4,661.96	653.13
代理买卖业务的现金净增加额	-	-	-	11,766.29
经营活动现金流入小计	196,005.88	167,942.47	158,133.24	210,345.02
处置交易性金融资产净减少额	-	94,485.10	23,293.59	10,087.26
支付利息、手续费及佣金的现金	11,645.92	20,768.12	26,293.44	25,319.21
代理买卖业务的现金净减少额	3,727.68	74,501.38	730,053.96	-
回购业务资金净减少额	-	-	33,277.27	-
支付给职工及为职工支付的现金	31,157.61	49,372.53	53,180.76	35,145.01
支付的各项税费	9,764.34	14,231.95	20,811.72	28,448.79
支付其他与经营活动有关的现金	102,909.43	81,200.57	50,294.15	86,936.19
经营活动现金流出小计	159,204.97	334,559.66	937,204.89	185,936.37
经营活动产生的现金流量净额	36,800.90	-166,617.18	-779,071.65	24,408.66
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	83,027.42	36,452.38	-	16,059.05
取得投资收益收到的现金	8,612.82	11,330.35	6,919.01	19,676.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6.15	16.05	17.36	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-	10.07
投资活动现金流入小计	91,646.39	47,798.78	6,936.37	35,745.74
投资支付的现金	68,291.91	181,175.09	86,509.02	14,524.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13,171.04	31,489.43	15,746.99	17,791.59
投资活动现金流出小计	81,462.94	212,664.52	102,256.00	32,315.60
投资活动产生的现金流量净额	10,183.44	-164,865.75	-95,319.64	3,430.14
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	314,984.88	2,550.00
筹资活动现金流入小计	-	-	314,984.88	2,550.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,306.00	16,255.00	15,510.00	-
筹资活动现金流出小计	10,306.00	16,255.00	15,510.00	-
筹资活动产生的现金流量净额	-10,306.00	-16,255.00	299,474.88	2,550.00
汇率变动对现金的影响	-17.72	-2.70	-40.11	-24.46
现金及现金等价物净增加额	36,660.63	-347,740.63	-574,956.51	30,364.34
期初现金及现金等价物余额	770,610.70	1,118,351.33	1,693,307.84	1,662,943.51
期末现金及现金等价物余额	807,271.33	770,610.70	1,118,351.33	1,693,307.84

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2013年6月	2012年	2011年	2010年
净利润	19,307.25	28,815.54	23,568.86	58,053.79
加：资产减值准备及风险准备	-2,390.18	1,033.65	1,495.50	866.15
固定资产折旧	1,800.99	3,761.19	3,684.36	2,660.18
无形资产摊销	508.72	1,042.54	950.33	753.70
长期待摊费用摊销	1,159.71	2,430.98	2,305.05	2,074.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	3.09	11.55	88.10	130.65
公允价值变动损失	-341.86	-15,139.77	11,104.99	1,166.17
财务费用	17.72	-	40.11	24.46
投资损失	-15,022.18	-11,192.78	-8,151.68	-20,878.85
递延所得税资产减少	255.19	-644.57	-3,987.07	-159.86
递延所得税负债增加	282.19	1,753.51	-117.81	-290.06
交易性金融资产减少（增加）	45,895.42	-	-	-
经营性应收项目的减少	-21,089.28	-146,864.31	-91,837.38	-47,741.88
经营性应付项目的增加	6,414.11	-31,624.72	-718,215.02	27,749.85
经营活动产生的现金流量净额	36,800.90	-166,617.18	-779,071.65	24,408.66
现金的期末余额	807,271.33	770,610.70	1,118,351.33	1,693,307.84
减：现金的期初余额	770,610.70	1,118,351.33	1,693,307.84	1,662,943.51
现金及现金等价物净增加额	36,660.63	-347,740.63	-574,956.51	30,364.34

附录四 主要财务指标计算公式

基本科目 调整	调整后总资产	期末资产总额-期末代理买卖证券款
	流动资产	货币资金+结算备付金+拆出资金+交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+应收利息+其他资产中流动性资产(融出资金+应收款项)
	调整后流动资产	期末流动资产-期末代理买卖证券款
	调整后总负债	期末负债总额-期末代理买卖证券款
	流动负债	短期借款+拆入资金+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+代理买卖证券款+代理承销证券款+应付职工薪酬+应交税金+应付利息+其他负债中流动性负债(应付短期融资券+融入资金+应付款项)
	调整后流动负债	期末流动负债-期末代理买卖证券款
	调整后货币资金	期末货币资金-期末客户存款
	调整后结算备付金	期末结算备付金-期末客户备付金
盈利能力	营业利润率	营业利润/营业收入×100%
	营业净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	按照监管口径计算的加权平均净资产收益率
	调整后总资产收益率	净利润×2/(调整后期末总资产+调整后期初总资产)×100%
	资本回报率	净利润×2/(期末股东权益+期初股东权益)×100%
	成本收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资本结构 及财务安 全性	调整后资产负债率	调整后总负债/调整后总资产×100%
	净资产负债率	调整后总负债/期末所有者权益×100%
	净资产/调整后总负债	报告期净资产/调整后期末总负债×100%
	调整后货币资金/调整后总负债	调整后期末货币资金/调整后期末总负债×100%
	短期有息债务	短期借款+一年内到期的长期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+其他负债中融入资金
	长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款中应计入部分
	有息债务	短期有息债务+长期有息债务
	调整后流动比率	调整后流动资产/调整后流动负债
调整后现金比率	(调整后期末货币资金+期末交易性金融资产)/调整后期末流动负债	

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为依据，其中，净资产为母公司数据。

在 2011 年资产负债率计算中，调整后总负债和调整后总资产还同时扣除了应付账款内的由于基金隔日清算暂收的客户资金 2,40.02 万元。同时，在计算 2011 年其他需扣减客户资金的相关比例时也考虑了这一因素。

本报告中，部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

附录五 公司债券信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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，违约风险较高。
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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对发行主体开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，在受评债券存续期内发行主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据发行主体信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整发行主体信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据发行主体公开信息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或终止评级。

本评级机构将及时在网站（www.pyrating.cn）公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。