

东吴证券股份有限公司

主体信用评级报告

主体信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2014 年 5 月 7 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪企评(2014)020107】

评级对象:东吴证券股份有限公司

信用等级:AA⁺

评级展望:稳定

评级时间:2014年5月7日

主要财务数据及指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位:人民币亿元				
总资产(亿元)	198.85	158.60	157.70	188.44
总资产*(亿元)	51.19	84.83	90.73	125.24
股东权益(亿元)	42.46	74.48	76.39	78.97
归属于母公司所有者 权益(亿元)	41.87	73.90	75.77	78.29
净资本(亿元)	30.14	60.34	52.32	50.07
总负债*(亿元)	8.74	10.35	14.34	46.26
营业收入(亿元)	18.07	12.98	13.98	15.99
净利润(亿元)	5.81	2.36	2.88	3.86
资产负债率(%)	17.07	12.20	15.81	36.94
净资本/总负债*(%)	344.99	582.83	364.84	108.22
净资本/有息债务(%)	832.26	839.32	489.23	124.49
员工费用率(%)	21.10	21.15	28.94	27.69
受托客户资产管理与 基金管理业务净收入/ 营业收入(%)	0.39	0.40	0.80	2.08
营业利润率(%)	42.21	23.67	24.76	31.88
平均资产回报率(%)	12.07	3.47	3.28	3.57
平均资本回报率(%)	14.51	4.03	3.82	4.97

注1:根据东吴证券经审计的2010-2013年财务报表、2010-2013年净资本及风险控制指标专项审计报告、2010-2013年综合监管报表等整理、计算,净资本及风险控制指标为母公司数据。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,因此2011年末净资本相关数据取2012年净资本报告年初数。根据企业会计准则和中国证监会公告【2012】36号、37号以及编报指引第6号、第7号文件,公司于2013年调整了净资本计算方法,并对2012年净资本及相关指标进行了追溯调整。

注2: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。

分析师

刘兴堂
Tel: (021) 63501349-636
E-mail: liuxingtang@shxsj.com

李萍
Tel: (021) 63501349-637
E-mail: liping@shxsj.com

上海市汉口路398号华盛大厦14F
Tel: (021) 63501349 63504376
Fax: (021) 63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对东吴证券股份有限公司(简称“东吴证券”、“该公司”或“公司”)的评级反映了东吴证券在外部支持、区域竞争力及资本补充能力等方面所具有的优势,同时也反映了公司在盈利稳定性、同业竞争、流动性管理及风险管理能力等方面所面临的压力与风险。

➤ 主要优势/机遇:

- 作为苏州市国资委下属的重要金融类公司,东吴证券经纪业务在区域市场具有较强的竞争地位,能够获得地方政府的信用支持。
- 作为上市证券公司,东吴证券资本补充渠道较通畅,为其业务发展提供了保障。
- 东吴证券业务资质较齐全,主要业务位居行业中上游水平,具有较好的发展基础。
- 东吴证券经营风格较稳健,杠杆水平较低。

➤ 主要劣势/风险:

- 在国内经济增速放缓、结构调整以及流动性稳中趋紧的情况下,证券业运营风险较高。
- 国内证券公司同质化竞争较严重,其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争,同时,互联网金融发展对证券公司业务构成冲击,东吴证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- 东吴证券收入结构中经纪、自营和投行业务占比较高,易受证券市场波动影响,盈利稳定性有待提升。
- 新设营业部的放开和非现场开户的实施将使苏州地区市场竞争加剧,东吴证券区域市场地位面临挑战。
- 东吴证券自营投资和信用交易业务占用资金较多将持续挑战其流动性管理能力,给其资本补充和融资能力带来较大的压力。
- 融资融券等创新业务品种的不断丰富与规模的逐步扩大,以及杠杆经营程度的逐步上升,给东吴证券的风险管理带来一定的压力。

➤ 未来展望

通过对东吴证券主要信用风险要素的分析,新世纪公司认为公司具有很高的债务偿付能力,违约风险很低,并给予公司AA⁺主体信用等级,评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

声明

本评级机构对东吴证券股份有限公司的信用评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级至本信用评级报告出具日一年内有效。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

东吴证券股份有限公司

主体信用评级报告

一、公司概况

东吴证券（SH，601555）为全国综合性证券公司。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0.30亿元，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，公司注册资本增至15.00亿元，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。

2009年12月8日，东吴证券整体变更为股份有限公司，同时变更为东吴证券股份有限公司。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，上市后公司注册资本变更为20.00亿元。

国发集团为东吴证券的控股股东，2013年末持有公司30.22%的股份。国发集团等国有法人持有公司的股份超过50%，苏州市国有资产监督管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）为公司的实际控制人。

图表 1. 截至2013年末东吴证券前十大股东情况

序号	股东名称	持股比例（%）
1	苏州国际发展集团有限公司	30.22
2	苏州市营财投资集团公司	3.23
3	苏州工业园区国有资产控股发展有限公司	3.09
4	昆山市创业控股有限公司	2.99
5	苏州工业园区经济发展有限公司	2.86
6	苏州信托有限公司	2.66
7	全国社会保障基金理事会转持三户	2.39
8	苏州元禾控股有限公司	1.99
9	苏州市相城区江南化纤集团有限公司	1.80
10	苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司	1.79

资料来源：东吴证券

作为全国性综合类证券公司，东吴证券特许经营资质较为齐全，涵盖证券经纪、证券投资咨询、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理等业务，并先后获得融资融券业务、中小企业私募债承销业务试点资格、证券投资基金代销、为期货公司提供中间介绍业务、代销金融产品业务、债券质押式报价回

购业务、约定购回式证券交易资格、转融通业务试点资格、国债期货业务、受托管理保险资金业务等创新业务资格。另外，公司亦通过控股和参股子公司开展期货、直投和基金等业务。

图表 2. 东吴证券控股和参股子公司情况（单位：亿元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
东吴期货有限公司	东吴期货	2.00	74.50	期货经纪	是
东吴创业投资有限公司	东吴创投	6.00	100.00	创业投资	是
东吴创新资本管理有限责任公司	东吴创新资本	3.00	100.00	投资	是
苏州业联投资管理有限公司	苏州业联投资	0.40	51.00	创业投资	是
许昌市绿野农业科技有限公司	许昌绿野农科	0.159	35.00	农产品种植及销售	否
华元恒道（上海）投资管理有限公司	华元恒道	0.10	34.00	股权投资管理	否
东吴基金管理有限公司	东吴基金	1.00	49.00	基金	否

资料来源：东吴证券（截至 2013 年末）

截至 2013 年末，东吴证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 188.44 亿元，所有者权益为 78.97 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 78.29 亿元）；2013 年实现营业收入 15.99 亿元，净利润 3.86 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 3.83 亿元）。

二、经营环境

（一）宏观经济和政策环境

2013 年，我国经济增长所面临的外部环境相对复杂，美国经济在量化宽松政策带动下继续缓慢回升，欧洲经济增长整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本经济受益于宽松的货币政策而有所回升；金砖国家经济增长呈现整体回落态势。2014 年，美、日逐步退出量化宽松货币政策的节奏可能有所加快，但是，美、日仍将继续实施低利率的宽松货币政策刺激经济增长；欧洲为了继续减缓主权债务和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施的可能性较大；而大部分发展中国家也将维持低利率的宽松货币政策。

2013 年，在国际经济弱势复苏的过程中，我国的进出口差额进一步缩小、投资增速继续下降，消费拉动也不足，我国的经济增速回落中趋稳。以钢铁、水泥、有色金属等为代表的产能过剩行业景气度有所回落，产业的结构性风险有所提升；在地方融资平台的融资额继续扩大、地方政府财政的显性化程度仍不够高的情况下，地方的区域性结构性风险仍然存在。2014 年，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

从货币政策看，2013 年 6 月以后所形成的货币供求紧平衡状态、利率在市场化条件下的大幅波动等状况在 2014 年仍将会继续维持；为了应对 2014 年可能出现的通货膨胀预期及保持经济的合理增速，中国的货币政策总体上趋向于稳健、货币投放量不会有明显的收缩；从财政政策看，积极扩张的财政政策仍然会得到延续，财政支出将伴随着城镇基础设施的完善、保障房建设的动工和公共开支的增加而上升；地方政府的债务水平随着简政放权和民营资本的介入而放慢增长速度，地方政府的债务结构也会随着改革的深入逐渐优化。

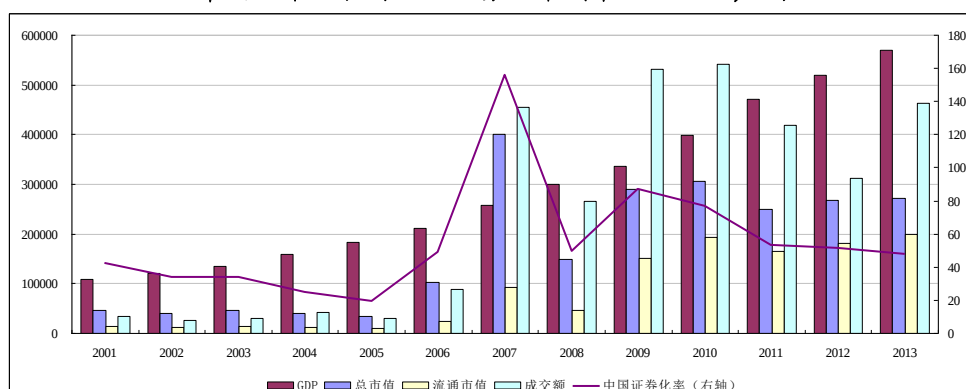
2013 年，在货币供求紧平衡、贷款利率市场化和金融监管标准趋紧的条件下，金融机构之间的竞争强度增加，金融机构和工商企业的风险都有所显现，以资产证券化为代表的各种金融工具和金融市场创新发展较快。2014 年，货币供求紧平衡和金融监管标准趋紧的状态不会有明显的改善，贷款利率市场化将进一步的完善和深化，债券的发行利率在 2014 年上半年不会有显著的下降；贷款利率的市场化有利于银行优质客户贷款利率的下降，但是，那些中小企业仍将面临较高的融资成本；金融工具和金融市场创新在 2014 年将继续发展，其监管的标准化也将在 2014 年被列入重要的议题，存在金融监管机构对一些发展速度较快金融创新产品和金融市场进行干预的可能。

从中长期看，我国经济将伴随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大而保持稳定的增长。但是，在国际经济、金融尚没有完全稳定的条件下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级过程中，中国国内的经济增长和发展依旧会伴随着诸多结构性风险，包括区域结构性风险、产业结构性风险及国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

（二）证券行业运营状况与风险关注

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。根据 Wind 统计数据，截至 2013 年末，境内 A 股和 B 股上市公司共有 2489 家，市价总值 27.25 万亿元；根据交易所统计数据，截至 2013 年 12 月末，沪深两市投资者开户总数达到 21963.05 万户。

图表 3. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

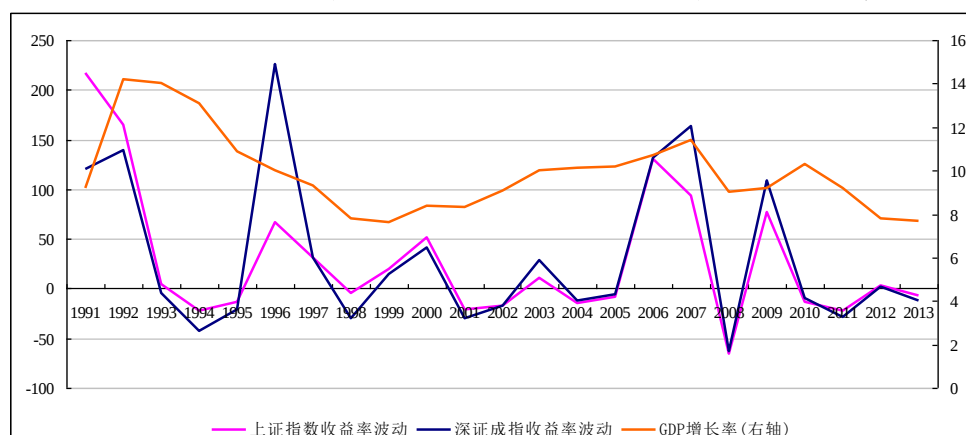


资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制尚不足，市场投机性和波动性较强。

图表 4. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）



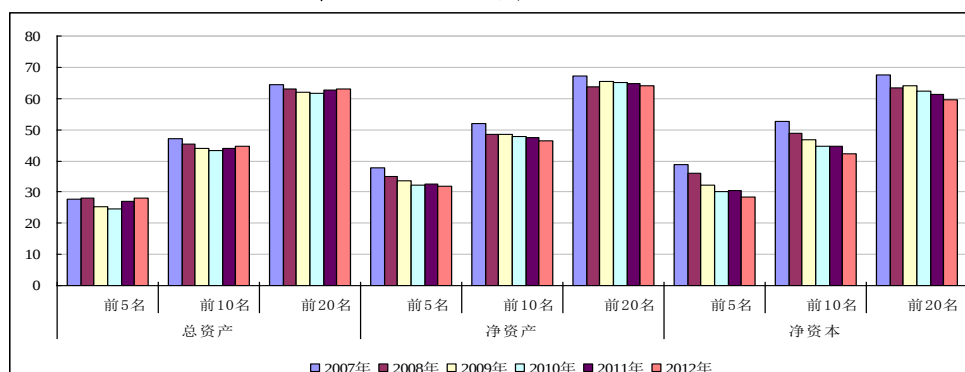
注：根据 Wind 数据整理

我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下，特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护，这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

根据中国证券业协会统计数据，截至 2013 年末，我国共有证券公司 115 家，其中合资证券公司 10 家。证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度逐渐提高，行业竞争格局初步形成。

2012 年末，前 20 家证券公司总资产、净资产、营业收入和净利润占比分别为 62.92%、63.90%、60.57%和 75.17%。

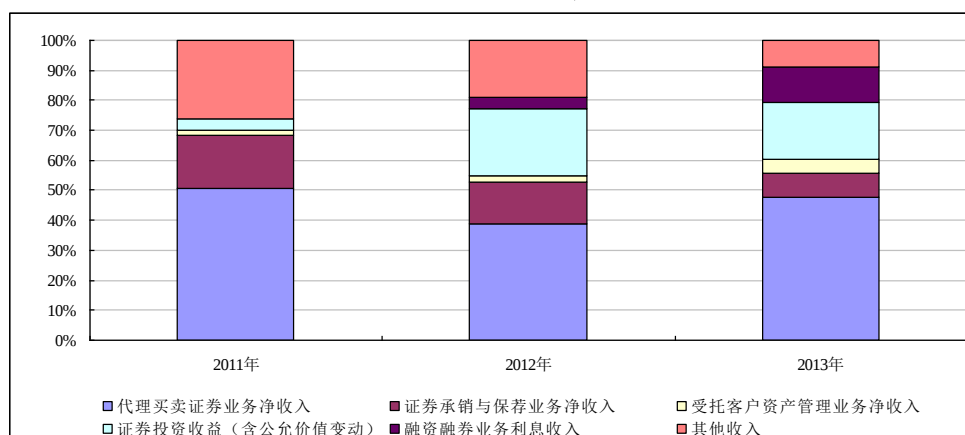
图表 5. 证券业集中度变化情况（单位：%）



注：根据中国证券业协会数据整理

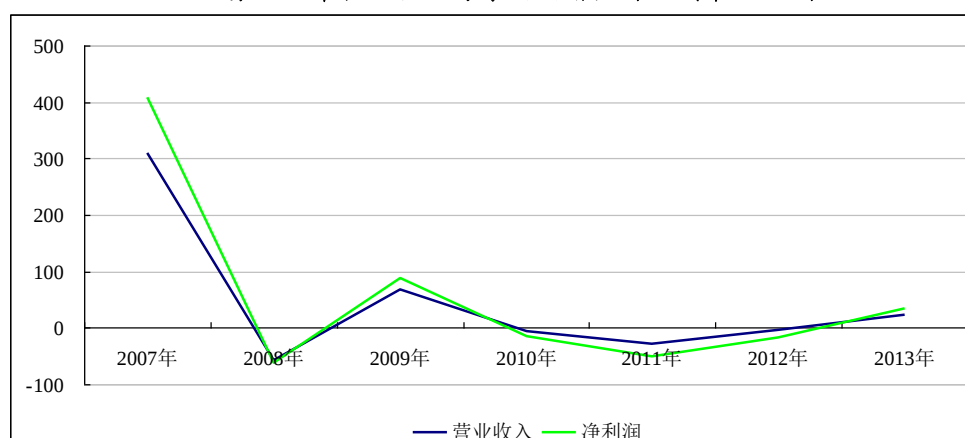
受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。2013 年以来，佣金率整体下滑促使证券公司推动转型，积极抢占融资融券市场份额。受益于客户准入门槛降低，2013 年两融业务发展迅速，并已成为部分证券公司的主要盈利贡献点。两融业务规模的爆发式增长在一定程度上改善了证券公司的盈利能力，但同时也会导致公司杠杆经营水平上升，暴露出部分公司在融资能力、流动性管理及客户信用风险管理上的不足。目前证券行业同质化竞争仍然激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。与此同时，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，2013 年以来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。

图表 6. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）



注：根据 Wind 数据整理

图表 7. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）



注：根据中国证券业协会数据整理

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。近年来，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容，OFII 与 QDII 适用对象和额度逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

随着证券市场监管的放松和创新业务与品种的丰富，以及股指期货等风险对冲工具的逐步推出，证券公司运营模式和收入结构将有所改善。2012 年 5 月，证券公司创新发展研讨会召开，证券业步入创新发展阶段，证券业在资本要求、负债经营、市场准入和产品创新等方面取得较大突破。随着我国金融市场的持续改革与不断创新，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，证券公司杠杆经营程度将有所上升，资本补充、融资能力和风险管理能力有待同步提高。

三、业务与战略

（一）业务竞争力

东吴证券特许经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础，2011 年上市融资后，各类业务发展较迅速。凭借苏州地区的竞争优势，公司证券经纪业务处于行业中上游水平，证券交易额排名逐年提升。通过加大固定收益类投资力度，公司自营投资业务收益有所上升。在保持传统业务竞争优势的同时，公司积极拓展信用交易类创新业务，融资融券等创新业务发展较迅速。

从收入和利润结构看，证券经纪业务和自营投资业务仍是东吴证券收入和利润的主要来源，营收稳定性尚不足。2013 年，信用交易业务收入和利润占比较上年大幅上升，但比例仍不高。未来，公司将大力发展融资融券等信用交易业务，收入和利润结构有望逐步优化。

图表 8. 东吴证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

营业收入	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
证券经纪业务	8.14	62.70	5.58	39.89	8.06	50.42
信用交易业务	-	-	0.11	0.77	1.02	6.36
投资银行业务	3.57	27.51	1.91	13.69	0.85	5.34
自营投资业务	-0.52	-3.97	4.54	32.45	3.58	22.37
资产管理业务	0.05	0.41	0.12	0.87	0.47	2.96
期货经纪业务	1.03	7.92	1.31	9.34	1.21	7.58
其他	0.71	5.44	0.42	2.99	0.79	4.97
合并	12.98	100.00	13.98	100.00	15.99	100.00
营业利润	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
证券经纪业务	3.05	99.34	1.15	33.17	3.30	64.76
信用交易业务	-	-	0.05	1.34	0.64	12.58
投资银行业务	1.11	36.12	-0.31	-8.96	-0.56	-11.01
自营投资业务	-0.77	-24.96	3.77	108.77	2.85	55.97
资产管理业务	-0.19	-6.15	-0.08	-2.21	-0.07	-1.46
期货经纪业务	0.19	6.22	0.32	9.30	0.17	3.25
其他	-0.32	-10.57	-1.43	-41.42	-1.23	-24.10
合并	3.07	100.00	3.46	100.00	5.10	100.00

资料来源：东吴证券

注：信用交易业务包括融资融券业务、股票质押回购业务和约定购回业务

图表 9. 东吴证券营业收入和营业利润分区域结构（单位：亿元，%）

营业收入	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
江苏省内	7.72	59.44	4.70	33.63	7.48	46.77
江苏省外	0.93	7.17	0.68	4.84	1.68	10.50
总部及子公司	4.33	33.38	8.60	61.53	6.83	42.72
合并	12.98	100.00	13.98	100.00	15.99	100.00
营业利润	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
江苏省内	3.53	114.97	2.44	70.44	4.06	79.72
江苏省外	-0.33	-10.87	-0.50	-14.37	-0.06	-1.19
总部及子公司	-0.13	-4.10	1.52	43.93	1.09	21.47
合并	3.07	100.00	3.46	100.00	5.10	100.00

资料来源：东吴证券

1. 证券经纪业务

在证券经纪业务同质化竞争日趋激烈的情况下，东吴证券积极拓展信用交易业务，证券经纪业务贡献度整体有所下降，营业收入和营业利润贡献分别由 2011 年的 62.70%和 99.34%降至 2012 年的 40.67%和 34.52%；2013 年以来，通过大力推进综合金融业务，公司证券经纪业务贡献度回升至 2013 年的 50.42%和 64.76%。

目前，东吴证券已形成了分公司和营业部共同发展的网点布局策略，截至本评级报告出具日，已在吴江、昆山、张家港、常熟、太仓、北京、上海、苏州、南京、常州、无锡、徐州、泰州、南通、深圳和嘉兴先后设立了 16 家分公司，2012-2013 年增设 21 家营业部后，下设证券营业部已达 69 家。公司营业部主要集中江苏省，尤其是苏州地区。

受益于分公司和营业部数量的不断增加，在市场低迷的情况下，东吴证券股票、基金、权证和债券现货交易额市场地位逐年提升，已位居行业前列。2010-2013 年，公司股票、基金、权证和债券现货交易额行业排名分别为第 34 位、第 31 位、第 26 位和第 25 位。行业内经纪业务同质化竞争日趋激烈，且公司近年新设营业部数量较多，新增营业部效益短期内难以体现使其 2010-2012 年部均代理买卖证券业务净收入和排名出现较明显下滑；2013 年以来，通过大力推进综合金融业务，公司部均代理买卖证券业务净收入有所回升。

证券公司证券经纪业务佣金竞争日趋激烈致使东吴证券证券经纪业务手续费率持续下降，但受益于在苏州地区的竞争优势，其手续费率仍高于行业平均水平。2009 年以来，证券公司证券经纪业务佣金竞争日趋激烈，公司经纪业务手续费率持续下降，2013 年降至 0.0943%。随着新设营业部的放开和非现场开户的实施，未来进入苏州地区的证券公司将逐步增加，公司面临的竞争压力趋升，证券经纪业务手续费率将承受下降压力。

图表 10. 东吴证券证券经纪业务网点与客户托管资产

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末
营业部（家）	43	48	53	69
散户开户数（个）	574754	649046	631002	605316
机构开户数（个）	1994	2573	2790	3025

资料来源：东吴证券

图表 11. 东吴证券股票、基金、权证和债券现货交易额

	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年	
	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名
股票 (%)	0.899	32	0.942	31	0.927	29	0.930	27
基金 (%)	0.260	46	0.282	48	0.430	38	0.345	38
权证 (%)	0.459	42	0.459	36	-	-	-	-
债券现货 (%)	0.221	48	0.512	35	0.657	28	0.772	28
交易额合计 (%)	0.814	34	0.798	31	0.774	26	0.831	25
平均佣金率 (%)	0.1192		0.1007		0.0994		0.0943	
部均代理买卖证券业务净收入(万元/家)	2897	14	1488	24	905	29	-	-

注 1: 部均代理买卖证券业务净收入取自中国证券业协会、其余取自 Wind

注 2: 平均佣金率=代理买卖证券业务净收入/股票和基金交易量*100%，数据取自 Wind

作为总部在苏州的唯一一家综合性证券公司，相对于同行，东吴证券在当地的营业部数量和客户基础更具优势，证券经纪业务具有较明显的区域竞争优势。通过坚持深耕细作本地市场，公司证券经纪业务在苏州地区处于龙头地位。

图表 12. 东吴证券证券经纪业务苏州地区竞争力情况

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
公司苏州营业部 (家)	22	22	22	37
公司苏州营业部当地排名	1	1	1	1
公司苏州营业部/苏州券商营业部合计 (%)	36.7	36.7	36.7	45.12
公司苏州股票、基金、权证和债券现货交易额 (亿元)	8054.55	6157.91	4343.37	6499.47

资料来源: 东吴证券

图表 13. 东吴证券证券经纪业务收入构成 (单位: %)

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
手续费及佣金净收入	90.37	88.12	84.25	91.62
其他收入	9.63	11.88	15.75	8.38
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源: 东吴证券

2. 投资银行业务

2010-2011 年投资银行业务对东吴证券的收入和利润贡献较大。受股票市场发行节奏放缓影响，公司 2012-2013 年 IPO 及再融资项目明显减少，企业债券及公司债券保荐承销项目虽有所增加，但费率较低，因此 2013 年投资银行业务对公司的营业收入和营业利润贡献分别降至 5.34%和-11.01%。

东吴证券具有较强的证券承销能力，在同业中居中上游水平。在抓好传统融资通道服务的同时，公司积极拓展中小企业私募债、并购重组、新三板和产业基金等中介业务。为了进一步强化根据地战略，公司投资

银行部门与各分公司有效对接，并与各地方政府签署了新的战略合作协议，全力支持新型城镇化建设，推进科技金融创新，为中小企业提供多渠道全方位的融资服务。在股票承销方面，2010-2012 年公司分别完成 IPO 项目 4 单、4 单和 2 单，行业排名分别为第 14 位、第 11 位和第 10 位。债券承销业务方面，公司主要从事公司债和企业债承销业务，并于 2012 年获得开展中小企业私募债承销业务试点资格，2011-2013 年公司分别完成债券主承销项目 2 单、14 单（其中，10 单为中小企业私募债）和 15 单（其中，12 单为中小企业私募债），行业排名分别为第 18 位、第 23 位和第 16 位。

在项目储备方面，截至 2014 年 3 月末，东吴证券已被中国证监会受理的 IPO 项目 8 个，向证监局申请辅导备案的 IPO 项目 14 个，取得证券交易所备案确认文件的中小企业私募债项目 1 个。

图表 14. 东吴证券投资银行业务情况

	2011 年	2012 年	2013 年
保荐代表人	28	30	31
准保荐代表人	10	24	36
首次发行主承销家数	4	2	-
首次发行主承销家数排名	11	10	-
首次发行主承销金额（亿元）	38.31	4.81	-
首次发行主承销金额排名	28	32	-
首次发行主承销收入（亿元）	2.89	0.56	-
首次发行主承销平均佣金率（%）	7.54	11.64	-
增发主承销家数	2	1	-
增发主承销家数排名	9	-	-
增发主承销金额（亿元）	3.50	2.29	-
增发主承销金额排名	48	-	-
增发主承销收入（亿元）	0.20	0.17	-
增发主承销平均佣金率（%）	5.71	7.42	-
债券主承销家数	2	14	15
债券主承销家数排名	18	23	16
债券主承销金额（亿元）	20.00	49.90	44.34
债券主承销金额同业排名	42	47	41
债券主承销收入（亿元）	0.22	0.80	0.54
债券主承销平均佣金率（%）	1.10	1.60	1.22

资料来源：保荐代表人、主承销家数和金额数据来自东吴证券、排名数据来自 Wind

注：主承销平均佣金率=主承销收入/主承销金额×100%

3. 自营投资业务

自营投资业务是东吴证券营业收入和营业利润的主要来源之一，2013 年占比分别达到 22.37%和 55.97%。

图表 15. 东吴证券自营投资业务收入构成 (单位: %)

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
自营业务权益类投资	71.43	265.85	43.21	36.84
其中, 一级市场申购收入	119.23	-17.07	19.39	0.06
二级市场交易收入	-47.80	282.93	24.10	36.79
固定收益类投资	28.57	-165.85	56.79	63.16

资料来源: 东吴证券

东吴证券根据股票市场环境和风险管理规定适时配置证券投资规模和结构, 随着自营证券规模的持续上升, 2011-2013 年末净资本对证券投资的覆盖度持续下降。近年来公司自营证券投资规模增长较快, 尤其是 2011 年上市融资后, 公司加大对债券和基金的投资使其自营证券规模增至 2013 年末的 56.79 亿元, 净资本对自营投资的覆盖度相应降至 88.16%。从证券投资结构来看, 在股票市场低迷的情况下, 公司加大债券、基金、理财产品和信托产品的投资力度, 此类投资占比上升较快, 而股票类投资占比逐年下降。2012 年和 2013 年公司自营业务均实现正收益, 收益率分别为 14.48%和 5.87%。受股票市场行情单边下行影响, 2011 年公司自营业务出现亏损, 当年自营证券收益和收益率分别降至 -0.70 亿元和-3.44%。

图表 16. 东吴证券自营证券投资情况

	2011 年末	2012 年末	2013 年末
自营证券规模 (亿元)	22.55	47.42	56.80
其中, 股票 (%)	24.91	20.24	13.23
债券 (%)	68.89	67.57	58.97
基金 (%)	2.78	6.38	22.91
证券公司理财产品 (%)	3.42	1.69	2.12
银行理财产品 (%)	-	2.11	-
信托产品 (%)	-	2.00	1.32
基金理财产品 (%)	-	-	1.45
净资本/自营证券规模 (%)	267.63	110.33	88.16
自营证券收益 (亿元)	-0.70	4.32	3.61
自营证券收益率 (%)	-3.44	14.48	5.87

资料来源: 东吴证券

注 1: 自营证券规模=期末交易性金融资产+期末可供出售金融资产+期末持有至到期投资

注 2: 自营证券收益=投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+可供出售金融资产公允价值变动净额

注 3: 自营证券收益率=自营证券收益/平均投资成本×100%

截至 2013 年末, 东吴证券持有的由公司作为管理人的集合资产管理计划初始成本为 1.20 亿元, 期末净值为 1.19 亿元, 其中, 东吴汇利 2 号债券分级限额特定集合资产管理计划为分级产品, 优先级和次级成

立规模分别为 3.00 亿份和 0.51 亿份，公司持有的为次级份额。

图表 17. 2013 年末东吴证券持有的由公司作为管理人的集合资产管理计划情况（单位：万元）

项目	初始成本	期末净值
东吴汇利 1 号债券增强型限额特定资产管理计划	5001.13	4974.62
东吴财富 1 号集合资产管理计划	1130.98	1195.69
东吴财富 2 号基金优选集合资产管理计划	776.55	666.67
东吴汇利 2 号债券分级限额特定集合资产管理计划	5120.01	5107.95
合计	12028.67	11944.93

资料来源：东吴证券

4. 期货经纪业务

东吴证券期货经纪业务由控股子公司东吴期货运营，截至 2013 年末，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。截至 2013 年末，东吴期货在上海、苏州、沈阳和厦门等地共开设 14 家营业部，拥有客户 14960 户，其中，个人客户 14634 户，机构客户 326 户。

近年来，东吴期货实现了较快速发展，东吴期货客户日均权益由 2010 年的 10.55 亿元增至 2013 年的 12.01 亿元，营业收入由 2010 年的 1.04 亿元增至 2013 年的 1.21 亿元。但受 2013 年交易所手续费减免影响，东吴期货 2013 年净利润较上年大幅下降至 0.13 亿元。

图表 18. 东吴期货业务指标情况

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
成交金额（亿元）	34311.95	30172.93	28302.18	33227.87
日均客户权益（亿元）	10.55	11.88	11.14	12.01
成交金额市场占有率（%）	1.11	1.10	0.83	0.62
营业收入（万元）	10369.97	10282.45	13408.12	12120.50
净利润（万元）	1860.03	1623.78	2512.65	1325.73

资料来源：东吴证券

5. 其他业务

受益于定向资产管理业务的快速发展，东吴证券资产管理业务管理规模和收入水平有所提升，2013 年资产管理业务营收和利润占比分别为 2.96% 和 -1.46%。2014 年 3 月末，公司受托管理资金规模为 841.21 亿元，其中，集合资产管理业务规模为 12.85 亿元，定向资产管理业务规模为 828.36 亿元（仍主要为通道类定向资产管理计划）。通道类业务受监管政策和社会融资环境的影响较大，操作风险高管理难度大，该类业务缺

乏可持续性，且佣金费率较低，公司需持续提升主动管理型产品占比。

图表 19. 东吴证券资产管理业务情况

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
集合资产管理业务净收入（万元）	701.98	524.37	473.37	1047.88
专项资产管理业务净收入（万元）	-	-	-	-
定向资产管理业务净收入（万元）	10.61	-	643.64	2274.16
资产管理业务净收入合计（万元）	712.59	524.37	1117.00	3322.04
资产管理业务净收入行业排名（位）	36	47	43	-
期末受托管理资金（亿元）	6.90	4.96	440.65	589.70
期内平均受托管理资金（亿元）	5.98	5.68	132.01	340.10
平均受托资产管理收益率（%）	-12.26	-21.96	-0.04	6.08

资料来源：受托管理资金本金总额及排名来自中国证券业协会，其余数据来自东吴证券

在融资融券业务方面，东吴证券于 2012 年 6 月获融资融券业务资格，2012 年 11 月取得转融通业务资格，授信额度 10.00 亿元，扩充了公司融资融券业务发展所需的资券来源。截至 2013 年末，公司融资融券业务开户数 6627 户，融资融券余额 24.21 亿元。2013 年融资融券业务收入占比为 7.63%。随着融资融券业务开户门槛的放松，证券公司融资融券合格客户范围进一步扩展，基于经纪业务的客户积累，公司融资融券业务仍有较大的发展空间。

图表 20. 东吴证券融资融券业务情况

	2012 年末	2013 年末
融资融券业务客户的开户数量（户）	1711	6627
对全体客户融资余额（亿元）	4.15	24.10
对全体客户累计融资买入额（亿元）	19.10	235.38
对全体客户融券余额（亿元）	0.19	0.11
对全体客户累计融券卖出额（亿元）	3.54	16.15
融资融券业务收入（亿元）	0.17	1.22

资料来源：东吴证券

注：本表数据为母公司口径数据

东吴证券分别于 2012 年 9 月和 2013 年 7 月获得上海证券交易所约定购回式证券交易业务资格和沪市股权质押式回购业务资格，信用交易业务资格得到充实。未来随着资本规模的充实和资金配置比重的提升，公司信用交易业务有望获得快速发展。

东吴证券还通过下属公司东吴创投和东吴创新资本开展直投和另类投资业务，通过参股东吴基金开展基金业务，2013 年经营情况如下表所示。

图表 21. 2013 年东吴证券主要子公司和参股公司经营情况（单位：亿元）

	东吴期货	东吴创投	东吴创新资本	东吴基金
净利润	0.13	0.20	0.15	0.30
资产总额	13.76	6.36	3.20	2.90
负债总额	11.32	0.09	0.03	0.63

资料来源：东吴证券

（二）发展战略

东吴证券确立了积极优化传统通道业务、大力发展信用交易业务、优化配置资本型业务和提前布局场外市场业务的发展思路。在传统通道业务方面，公司将继续坚持东吴特色，提炼并推广“根据地战略”，进一步巩固和提升传统业务。在信用交易业务方面，公司将积极开展融资融券、股票债券质押、场外市场的股票做市、FICC 做市（固定收益、货币和商品）等创新业务，把资产负债表和客户需求有机结合，通过信用交易业务获得稳健的收入。在自营投资和直接投资等资本型业务方面，公司将在坚持绝对收益原则基础上，增强大类资产配置能力，加强运营资金管理，优化投资盈利模式，并运用金融工具为创新业务提供必要的风险对冲工具，降低资产组合的系统风险。另外，公司将提前布局场外市场业务。

在优化传统通道业务的基础上，东吴证券大力发展信用交易业务和场外市场业务的发展思路，有利于公司优化业务和收入结构，实现差异化竞争。鉴于国内证券市场传统业务同质化竞争激烈、创新业务尚处于发展初期，公司发展策略有助于提升其核心竞争力，但亦对其资本实力、人才储备与管理能力等提出更高要求。

四、风险管理

东吴证券主要面临信用与市场风险、流动性风险和操作风险等。

东吴证券根据市场发展要求和监管政策的变化，不断强化和完善风险管理组织架构。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、风险合规总部和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、监督和反馈等环节中，在控制环境、风险评估、控制活动与措施、信息与沟通

和内部监督等五个方面不断进行完善。

东吴证券建立了符合监管要求的动态风险控制指标的动态监控和补足机制、敏感性分析和压力测试机制。公司根据监管规定和董事会通过的年度业务授权，做好各项风险控制指标的动态监控，并根据业务发展不断完善风险控制标准；公司每季度对风险控制指标动态监控系统运营情况进行有效性评估，每半年向董事会提交公司风险控制指标的执行情况报告。公司对包括重大自营投资、股票及债券承销项目、报价回购业务开展和资产管理产品发行等影响风险控制指标的重大业务及时进行敏感性分析和专项压力测试，并不定期实施综合压力测试，情况进行了多次敏感性分析和专项压力测试。

东吴证券基本建立了适应证券市场和监管要求的风险管理政策、体系和实施举措。2010-2013 年在中国证券监督管理委员会证券公司分类评价中分别被评为 B 类 BBB 级、A 类 A 级、B 类 BBB 级和 A 类 A 级。

总体来看，东吴证券已建立了符合自身业务特点的风险管理架构，但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战其市场和信用风险管理能力，且公司仍需持续提升流动性风险管理能力，以应对重大投资项目或大额承销保荐项目包销带来的自有资金不足。另外，创新业务迅速发展亦对传统的风险计量评估和控制方式形成挑战，公司需不断完善风险管理的组织体系、人才团队和信息技术支持。

（一）市场与信用风险

东吴证券面临的市场风险指因证券价格、利率和汇率等变动而导致所持有的金融资产产生潜在损失的风险；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，主要表现为权益类、固定收益类证券价格下降引起的投资损失的可能性等。信用风险指公司在开展业务时，由于合同的一方不履行或在其结算过程中交易对手的违约，或由于交易对手的信用等级下降，给公司带来损失的风险；公司信用风险主要源于固定收益投资和合同履行等方面。

东吴证券主要从风险评估、流程控制、风险对冲与隔离三个方面管理市场风险。公司主要采取敏感性分析和压力测试等方式定期或不定期对市场风险承受能力进行测试，确保公司在风险可控的情况下开展相应业务。公司通过规模控制、授权管理和止盈止损控制等三个方面进行市场风险流程控制，公司董事会每年根据风险评估的结果确定自营、固定收益等的年度规模，确保在风险可承受的范围内开展业务；公司对投资

决策委员会、投资决策小组按照投资规模和投资期限分级授权，并且在投资策略、投资具体品种的决策方面相分离，确保业务开展中的权利有效制衡；公司通过止盈止损控制单项投资的风险，避免单项投资亏损过大情况的出现，同时通过设定总的风险容忍度来规避系统性市场风险。公司通过利用股指期货套期保值等方式对冲部分或全部系统性风险，锁定收益；还通过建立隔离墙制度，对公司各业务的人员、信息、物理、财务账户等进行隔离，防止市场风险蔓延到其他业务模块。

东吴证券主要运用信用评估、交易对手管理、尽职调查、规模控制和合同管理等方式控制信用风险。针对固定收益投资信用风险管理，债券持有量严格控制在公司及监管机构规定的范围内；在固定收益投资中，选择资本实力强、盈利状况好、管理和运作规范、信用良好的交易对手进行交易，减少不良交易对手产生的风险；对债券发行人进行分析，跟踪研究发行人的偿债能力，规避兑付风险；并尝试建立数量化信用风险评估模型，量化信用风险。针对融资融券业务信用风险管理，公司对参与客户进行征信调查，综合评估其信用状况，并将结果与授信额度挂钩；并对客户维持担保比例进行实时盯市，发现问题及时预警和处置。

2010年以来，东吴证券自营业务规模持续上升，固定收益类投资杠杆运用水平有所上升，但仍处远低于监管标准。2013年末，公司自营固定收益类证券和自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重分别为91.21%和24.02%。

东吴证券自营证券组合中，固定收益类证券配置比重相对较高。2011年以来，公司根据市场状况调整投资策略，针对A股市场低迷的行情，公司股票二级市场投资保持审慎的投资策略；针对债券市场整体震荡上行、交投活跃，公司债券自营业务采取积极主动的投资策略，同时积极管理市场波动风险。

图表 22. 东吴证券自营业务风控指标（单位：%）

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末	预警标准	监管标准
自营固定收益类证券/净资本	29.55	26.02	62.04	91.21	<400	<500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	15.42	13.85	23.25	24.02	<80	<100

资料来源：东吴证券

注：本表数据为母公司口径数据

图表 23. 东吴证券权益类证券投资构成情况（单位：%）

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末
股票	82.61	79.97	81.53	83.85
股票基金	2.13	-	14.22	8.32
混合基金	6.26	-	1.72	-
集合理财产品	9.00	9.60	2.53	7.72
其他	-	10.43	-	0.11

资料来源：东吴证券

注：本表数据为母公司口径数据

2014 年 3 月末东吴证券债券自营持仓中短期融资券、中期票据、私募债、企业债、公司债、可转债占比分别为 5.76%、5.58%、8.19%、74.88%、2.30%和 0.24%。从信用等级来看，AAA、AA+、AA、AA-及以下等级占比分别约为 16.69%、41.97%、28.31%和 9.98%。2012 年及 2013 年，公司固定收益投资的修正久期分别为 3.38 和 2.79。

图表 24. 东吴证券固定收益类证券投资构成情况（单位：%）

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末
公司债券	94.42	96.58	97.00	70.66
债券基金	5.58	3.42	1.13	1.69
其他	-	-	1.87	27.65

资料来源：东吴证券

注：本表数据为母公司口径数据

综合而言，东吴证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理制度体系，自营证券投资所面临的市场与信用风险、债券自营投资和融资融券业务等信用风险得到较好控制。但金融资产投资规模的扩大以及约定购回式证券交易业务的开展，将对公司的市场与信用风险管理提出更高要求。

（二）流动性风险

东吴证券面临的流动性风险指公司不能以合理的价格迅速卖出或将该工具转手而使公司遭受损失的风险，以及资金不足、资金周转出现问题而产生的风险。

东吴证券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。一方面，公司不断完善以净资本为核心的风险控制指标预警机制，确保风险控制指标及有关财务指标持续符合相关规定。为有效防范证券投资带来的流动性风险，公司严格按照监管部门风险控制指标中有关规定比例进行证券投资，并设定了更为严格的公司预警指标，对达到公司预警指标的投资及时跟踪和处置。此外在风险控制指标

压力测试过程中，还充分考虑投资品种的变现能力、模拟市场极端情况等因素，通过压力测试检验公司的流动性状况。另一方面，在建立健全财务管理制度和资金管理制度基础上，公司实行全面预算管理制度，健全财务指标考核体系，对重要分支机构财务人员实行委派制度，严格执行资金调拨、资金运用的授权审批制度，加强资金筹集的规模、结构、方式的计划管理。针对发行承销业务可能面临的大额包销风险，公司严格进行尽职调查，对债券发行人进行分析，跟踪研究发行人的偿债能力，规避大额包销风险。

东吴证券资产构成以证券投资、融资融券融出资金和约定式购回融出资金为主。2013 年以来，随着融资融券等信用交易业务的快速发展，公司资产结构向融出资金转化，证券投资占比有所下降。2013 年末公司交易性金融资产和可供出售金融资产分别占总资产*的 27.16%和 17.91%，融资融券融出资金占总资产*的比重达到 19.24%，约定式购回业务融出资金余额占总资产*的比重为 2.23%。近期国内股票市场波动加剧，公司融资融券业务规模较大，风控压力上升。

图表 25. 东吴证券资产构成情况（单位：%）

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末
货币资金*	58.16	52.65	16.51	8.57
交易性金融资产	20.03	13.53	26.82	27.16
买入返售金融资产	0.00	8.13	8.24	10.03
其中：约定式购回	-	-	0.28	2.23
可供出售金融资产	4.98	2.55	25.02	17.91
融出资金	-	-	4.57	19.24
小计	83.17	76.86	81.16	82.91

资料来源：东吴证券

注：本表货币资金已扣除客户资金存款，比例计算已扣除代理买卖和承销证券款

2013 年以来，东吴证券利用债务融资工具为业务发展提供资金支持，于 2013 年 11 月发行了 30.00 亿元的公司债券，并借助转融通渠道扩大融资融券业务规模。截至 2013 年末，公司待偿还公司债券余额为 30.00 亿元，转融通业务拆入资金余额 1.56 亿元。

近年来，东吴证券正回购业务量较平稳，2011-2013 年末卖出回购金融资产款余额分别为 7.19 亿元、9.69 亿元和 8.95 亿元，固定收益投资业务杠杆率相对较低。

总体来看，较平稳的正回购业务量和期限较长的公司债券债务融资工具的运用，使东吴证券债务期限结构有所优化。但我们也关注到，公

司融资融券等信用交易业务大幅增长，将持续挑战公司的资本补充和外部融资能力，所面临的流动性管理压力有所上升。从资产和负债匹配来看，债务规模的上升和信用交易业务规模的大幅增加，使公司（货币资金*+自营业务规模-卖出回购金融资产）/（有息债务-卖出回购金融资产）指标持续下降。

图表 26. 东吴证券债务构成情况（单位：%）

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末
短期债务/有息债务	100.00	100.00	100.00	26.14
卖出回购金融资产/有息债务	100.00	100.00	90.65	22.26
（货币资金*+自营业务规模-卖出回购金融资产）/（有息债务-卖出回购金融资产）	-	-	5270.12	187.35

资料来源：东吴证券

注 1：短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+其他负债中应计入部分

注 2：有息债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末长期借款+期末长期应付款中应计入部分+期末其他负债中融入资金

注 3：自营业务规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资

总体来看，东吴证券已建立起流动性风险管理体系，能够满足现有业务发展需要。随着业务规模的上升和创新业务的拓展，公司需拓宽融资渠道应对流动资金的减少，且短期债务和杠杆运用水平上升将促使公司持续加强流动性风险压力测试和流动性风险应急预案管理能力。

（三）操作风险

东吴证券面临的操作风险是指操作规程不当或操作失误对公司造成的风险，如操作流程设计不当或矛盾，操作执行发生疏漏、内部控制未落实等。

在操作风险管理方面，东吴证券通过建立和完善各项业务制度、操作流程和对应的业务表单，明确各业务的操作风险点。公司明确界定部门、分支机构及不同工作岗位的目标、职责和权限，体现重要部门、关键岗位之间分离、制衡及相互监督的原则；建立健全授权管理制度，明确授权的范围、方式、权限、时效和责任，并建立相应的授权反馈制度，确保授权管理的有效落实。公司逐步完善信息系统风险管理，确保设备、数据、系统的安全，防范信息技术风险，建立应急风险处置预案并定期演练。另外，公司建立了内部控制管理学习培训体系，组织各项内部控制制度的培训，加强员工执业道德教育。

综合而言，通过加强制度流程、完善授权与制衡、推进系统建设和

强化内部培训等措施，东吴证券操作风险能够得到较有效控制。但公司在数据积累及风险量化上仍存在一定不足。尤其随着创新业务的发展，公司操作风险管理将面临较大压力。

五、盈利能力

2007 年至今，东吴证券经营连续保持盈利，营业收入与净利润行业排名取得了较大幅度的提升。通过拓展证券自营和信用交易等业务，公司业绩增幅较大，营业收入和净利润排名持续提升，已位居行业中上游水平。2013 年，公司分别实现营业收入 15.99 亿元和净利润 3.86 亿元，分别较 2012 年增长 14.33%和 33.96%；2012 年，公司营业收入和净利润行业排名分别升至第 30 位和第 29 位。

图表 27. 东吴证券收入与利润情况

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
营业收入（亿元）	22.34	8.83	18.73	18.07	12.98	13.98	15.99
同比变动（%）	-	-60.46	112.01	-3.49	-28.19	7.74	14.33
净利润（亿元）	10.11	2.27	7.38	5.81	2.36	2.88	3.86
同比变动（%）	-	-77.59	225.61	-21.34	-59.40	22.26	33.96
营业收入行业排名	37	36	34	30	29	30	-
净利润行业排名	39	42	38	33	33	29	-

资料来源：东吴证券、Wind

近年来，东吴证券营业收入和净利润波动优于同业平均水平。2011-2013 年，公司营业收入和净利润三年算术平均波动率分别为 -2.04%和 -1.06%，低于行业同期水平（根据中国证券业协会数据，2011-2013 年证券行业营业收入和净利润三年算术平均波动率分别为 -3.74%和 -10.82%）。

未来，随着融资融券和约定购回式证券交易等创新业务的发展，以及股指期货等风险对冲工具的丰富，东吴证券盈利模式有望逐步改善。

受证券经纪业务同质化竞争、自营投资收益波幅较大和投资银行业务营业利润率持续下降影响，东吴证券营业利润率呈现较大的波动性。行业佣金水平走低和营业部规模扩张使公司证券经纪业务营业利润率整体呈下降趋势，由 2010 年的 47.94%降至 2012 年的 21.01%；2013 年，通过大力推进综合金融业务，公司证券经纪业务营业利润率回升至 40.95%。由于股票市场整体走低，2011 年证券自营业务营业利润率大幅下滑；适时增加固定收益类投资规模后，2012-2013 年公司证券自营业务

营业利润率有所回升。2010-2011 年，受益于首发项目较高的承销费率，公司投资银行业务营业利润率保持在较高水平；2012 年以来股票市场发行节奏放缓，公司股票首发项目有所减少，2013 年营业利润率降至 -65.74%。

图表 28. 东吴证券营业利润率（单位：%）

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
营业利润率	42.21	23.67	24.76	31.88
其中：证券经纪业务	47.94	37.50	21.01	40.95
自营投资业务	81.98	-	83.00	79.79
投资银行业务	25.55	31.08	-16.21	-65.74

资料来源：东吴证券

近年来，新设证券营业部和分公司较多使东吴证券成本费用水平有所上升。2010-2012 年公司分别新设证券营业部和分公司 27 家（其中 7 家由证券服务部变更来）和 9 家，受此影响，业务及管理费增幅整体上高于同期营业收入增幅，业务及管理费占营业收入的比重上升较快。2013 年，公司围绕业务转型与创新发展的全面落实精准预算管理，严格管控相关费用支出，业务及管理费用增长低于营业收入增幅。公司营业收入以经纪业务为主，因新设营业部短期内难以实现效益，短期内，公司成本费用水平仍将维持在高位。

东吴证券业务及管理费中职工工资占比相对较低，且整体较稳定，2010-2013 年分别为 40.19%、30.11%、41.07%和 43.97%。受同业竞争加剧、传统业务拓展和创新业务需求等因素影响，未来公司人员成本或将面临上升压力。

图表 29. 东吴证券成本费用变化（单位：%）

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
营业收入变动	-3.49	-28.19	7.74	14.33
业务及管理费用变动	13.92	-3.94	8.10	2.18
职工工资变动	12.44	-28.03	47.44	9.37
业务及管理费/营业收入	52.50	70.23	70.47	62.98
职工工资/业务及管理费	40.19	30.11	41.07	43.97

资料来源：东吴证券

综合而言，东吴证券营业收入和净利润行业排名持续上升，盈利能力已位居行业中上游水平，2010-2013 年公司平均资产回报率分别为 12.07%、3.46%、3.28%和 3.57%。

六、资本与杠杆

2011 年 12 月，东吴证券在上海证券交易所上市，资本市场融资渠道的建立，完善了公司的资本补充机制，为其业务发展奠定了较好的基础。2013 年 5 月，公司第二届董事会第二次（临时）会议审议通过非公开发行股票募集资金总额不超过 52.08 亿元人民币的预案，此次非公开发行股票募集资金将全部用于增加公司资本金，补充公司营运资金。

上市融资后，东吴证券资本实力得到明显增强。2013 年末，公司归属于母公司所有者权益为 78.29 亿元，2012 年末数据行业排名第 24 位；净资本为 50.07 亿元，2012 年末数据行业排名第 25 位。

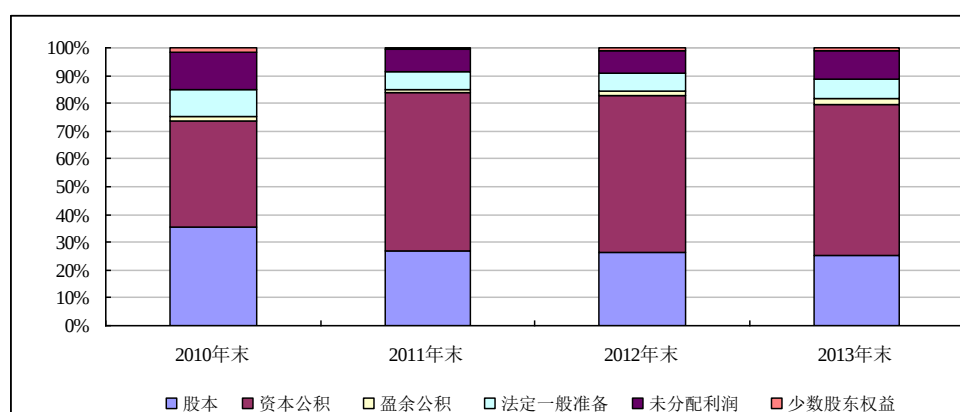
图表 30. 东吴证券资本实力

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末
归属于母公司所有者权益	41.87	73.90	75.77	78.29
行业排名	30	22	24	-
净资本	30.14	60.34	52.32	50.07
行业排名	38	19	25	-

资料来源：东吴证券，Wind

东吴证券所有者权益构成以资本公积和股本为主，2013 年末占比分别为 54.13%和 25.33%。公司资本公积主要为股本溢价，所有者权益结构较稳定。

图表 31. 东吴证券所有者权益构成情况（单位：%）



资料来源：东吴证券

随着 30.00 亿元公司债券的发行，且通过转融资支持融资融券业务发展，近年来东吴证券资产负债率有所上升，至 2013 年末为 36.94%，但仍处于行业中低水平。2011 年上市融资后，公司净资本对债务的覆盖度维持在较高水平；2013 年后，随着债务规模的上升，净资本对债务的覆盖有较大幅度的下降。总体来看，公司杠杆经营程度有所上升，但仍

处于较低水平。

图表 32. 东吴证券资本与杠杆情况（单位：%）

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末	预警标准	监管标准
资产负债率	17.07	12.20	15.81	36.94	-	-
净资本/净资产	72.38	81.88	69.37	64.53	>48%	>40%
净资本/负债	353.32	595.48	353.99	109.34	>9.6%	>8%
净资产/负债	488.14	727.29	510.32	169.43	>24%	>20%
净资本/各项风险 资本准备之和	300.29	1065.67	456.00	274.04	>120%	>100%

资料来源：东吴证券

注：本表中净资本及风险控制指标为母公司数据

七、外部支持

作为国发集团下属金融类重要子公司之一，东吴证券能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的支持。近年来，国发集团在历次增资中均保持第一股东的地位，公司能够获得股东方较大的信用支撑。

东吴证券实际控制人为苏州市国资委。作为本部设在苏州市本地的唯一一家证券公司和重要的金融资源，公司在苏州市产业布局和金融体系中具有重要地位。公司在资本补充和业务发展方面得到了地方政府较大支持，在服务地方经济发展的同时，也能够得到地方政府在政策与资源上的倾斜。

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	-
总资产（亿元）	198.85	158.60	157.70	188.44	-
总资产*（亿元）	51.19	84.83	90.73	125.24	-
股东权益（亿元）	42.46	74.48	76.39	78.97	-
归属于母公司所有者权益（亿元）	41.87	73.90	75.77	78.29	-
营业收入（亿元）	18.07	12.98	13.98	15.99	-
营业利润（亿元）	7.63	3.07	3.46	5.10	-
净利润（亿元）	5.81	2.36	2.88	3.86	-
资产负债率（%）	17.07	12.20	15.81	36.94	-
权益负债率（%）	20.58	13.90	18.77	58.58	-
净资本/总负债*（%）	344.99	582.83	364.84	108.22	-
净资本/有息债务（%）	832.26	839.32	489.23	124.49	-
货币资金/总负债*	340.75	431.36	104.43	23.20	-
员工费用率（%）	21.10	21.15	28.94	27.69	-
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	80.28	90.46	57.58	60.97	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入（%）	0.39	0.40	0.80	2.08	-
营业利润率（%）	42.21	23.67	24.76	31.88	-
平均资产回报率（%）	12.07	3.47	3.28	3.57	-
平均资本回报率（%）	14.51	4.03	3.82	4.97	-
监管口径数据与指标	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末	监管标准值
净资本（亿元）	30.14	60.34	52.32	50.07	>2 亿元
净资本/各项风险资本准备之和（%）	300.29	1065.67	456.00	274.04	>100%
净资本/净资产（%）	72.38	81.88	69.37	64.53	>40%
净资本/负债（%）	353.32	595.48	353.99	109.34	>8%
净资产/负债（%）	488.14	727.29	510.32	169.43	>20%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本（%）	15.42	13.85	23.25	24.02	<100%
自营固定收益类证券/净资本（%）	29.55	26.02	62.04	91.21	<500%

注：根据东吴证券经审计的2010-2013年财务报表、2010-2013年净资本及风险控制指标专项审计报告整理、计算，净资本及风险控制指标为母公司数据。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，因此2011年末净资本相关数据取2012年净资本报告年初数。根据企业会计准则和中国证监会公告【2012】36号、37号以及编报指引第6号、第7号文件，公司于2013年调整了净资本计算方法，并对2012年净资本及相关指标进行了追溯调整。

附录二：

东吴证券调整后资产负债简表

财务数据	2011 年末	2012 年末	2013 年末
总资产*（亿元）	84.83	90.73	125.24
其中：货币资金*（亿元）	44.66	14.98	10.73
结算备付金*（亿元）	0.48	1.66	1.66
交易性金融资产（亿元）	11.47	24.33	34.01
买入返售金融资产（亿元）	6.90	7.48	12.56
可供出售金融资产（亿元）	2.17	22.70	22.44
长期股权投资（亿元）	2.09	3.54	4.00
总负债*（亿元）	10.35	14.34	46.26
其中：卖出回购金融资产款（亿元）	7.19	9.69	8.95
股东权益（亿元）	74.48	76.39	78.97
其中：股本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.58	0.62	0.68
负债*和股东权益（亿元）	84.83	90.73	125.24

注：根据东吴证券经审计的2011-2013年财务数据整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额

附录三：

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
有息债务	期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末长期借款+期末长期应付款中应计入部分+期末其他负债中融入资金
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	期末净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工工资/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据

附录四：

评级结果释义

主体长期信用等级及其释义：

等 级		含 义
投 资 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。
投 机 级	BB 级	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 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。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。