

东吴证券股份有限公司

**2013 年 30 亿元公司债券
2014 年跟踪信用评级报告**



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

东吴证券股份有限公司

2013 年 30 亿元公司债券 2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券剩余期限：55 个月

债券剩余规模：30 亿元

评级日期：2014 年 04 月 24 日

评级结论：

首次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券期限：60 个月

债券剩余规模：30 亿元

评级日期：2013 年 08 月 13 日

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”）及其 2013 年 11 月发行的 30 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2014 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产（亿元）	188.44	157.70	158.60
调整后总资产（亿元）	125.24	90.91	84.88
所有者权益（亿元）	78.97	76.39	74.48
净资本（亿元）	50.07	52.32	60.34
调整后总负债（亿元）	46.26	14.52	10.40
营业收入（亿元）	15.99	13.98	12.98
投资收益（亿元）	4.31	2.24	0.82
净利润（亿元）	3.86	2.88	2.36
经营性净现金流（亿元）	-31.28	-16.66	-77.91
调整后资产负债率	36.94%	15.97%	12.26%
调整后流动比率	5.02	3.43	5.70
净资本/各项风险资本准备之和	274.04%	456.00%	1,065.67%
净资本/净资产	64.53%	69.37%	81.88%
净资本/负债	109.34%	353.99%	595.48%
净资产/负债	169.43%	510.32%	727.29%
调整后总资产收益率	3.57%	3.28%	3.46%
净资产收益率	4.97%	3.76%	5.53%

注：（1）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；

（2）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。

资料来源：公司提供

正面：

- 由于营业网点及范围进一步扩张，同时市场行情相对好转，公司经纪业务量大幅增加；
- 2013 年，公司信用交易业务量增长明显，预期该业务未来将会进一步扩张；
- 公司自营投资业务中固定收益类投资较为稳健；
- 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：

- 互联网金融的介入和行业激烈的竞争将会对公司经纪业务造成较大的冲击，经纪业务收入的稳定性值得关注；
- 2013 年投资银行业务因受监管政策和市场环境的影响，在未来将会存在一定的不确定性；创新业务规模不断扩大，品种不断增加，相应的风险管理能力有待提升；
- 2013 年公司采取多渠道外部融资，杠杆经营程度逐步上升，未来存在较大的融资需求。

分析师

姓名：郑舟 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：zhengzh@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2013】1286号文件核准，公司于2013年11月18日发行30亿元公司债券，票面利率为6.18%，募集资金总额30亿元；扣除发行费用后，实际募集资金净额为29.70亿元。

本期债券起息日为2013年11月18日，采用单利按年付息，付息日期为2014年至2018年每年的11月18日；到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付，本期债券的兑付时间为2018年11月18日；如遇法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日，顺延期间不另计息。截至本信用评级报告出具日，本期债券尚未到首次付息日。

截至2013年12月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕，全部用于公司营运资金的补充。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本 200,000 万元，未发生变化；实际控股股东为苏州国际发展集团有限公司，未发生变化；公司最终实际控制人无变更，为苏州市国有资产监督管理委员会。

表 1 跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人变更情况（单位：万元）

项目	截至 2013 年 12 月 31 日	截至 2012 年 12 月 31 日
公司名称	东吴证券股份有限公司	东吴证券股份有限公司
注册资本	200,000	200,000
控股股东	苏州国际发展集团有限公司	苏州国际发展集团有限公司
控股股东持股比例	30.22%	30.22%
实际控制人	苏州市国有资产监督管理委员会	苏州市国有资产监督管理委员会

资料来源：2013 年公司年报

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。

跟踪期内，公司的主营业务范围没有重大变化。截至 2013 年 12 月 31 日，公司拥有 16 家分公司，69 家正常运营的营业部及 27 家已获准设立但尚在筹建的营业部，如全部完成建设，公司总营业部数量将达到 96 家。截至 2013 年底，公司纳入合并范围子公司新增 1 家，共计 4 家，如下表所示：

表 2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
苏州业联投资	51%	4,000	一般经营项目：创业投资业务；代理其他创	新设

管理有限公司

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。（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目）

注：本期新增合并范围苏州业联投资管理有限公司系本公司之子公司东吴创业投资有限公司本期投资新设之控股子公司。

资料来源：2013 年公司审计报告

截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产为 188.44 亿元，所有者权益合计为 78.97 亿元，调整后资产负债率为 36.94%。2013 年公司实现营业收入 15.99 亿元，利润总额为 5.16 亿元，经营活动产生的现金流净流出 31.28 亿元。

三、经营与竞争

2013 年，公司实现了营业收入 15.99 亿元，较 2012 年增长了 14.33%，其中主要来自证券经纪和信用交易业务。2013 年，经纪业务实现业务收入 8.06 亿元，较 2012 年增长了 44.51%；自营投资业务，实现业务收入 3.58 亿元，较 2012 年下降了 21.18%；信用交易是 2013 年公司各项业务中增长最快的业务类别，实现业务收入 1.02 亿元，较 2012 年增长了 838.71%。

盈利方面，经纪业务，由于 2013 年年初蓝筹股引导的阶段性行情和全年创业板行情，使得公司经纪业务的盈利水平明显提高，2013 年经纪业务的营业利润率为 40.95%，较 2012 年增加了 20.36 个百分点。自营投资业务，2013 年营业利润率为 79.79%，保持了较高的水平。跟踪期内，信用交易业务盈利增长明显，2013 年信用交易业务的营业利润率为 63.09%，较 2012 年增加了 20.24 个百分点，主要是由于公司信用交易业务的规模增加和成熟程度提升。

综合来看，经纪业务受市场环境的影响较大，其收入和盈利水平存在一定的不确定；自营业务（以固定收益投资为主）有望保持稳定；而信用交易业务将会是公司未来各项业务中的增长亮点。

表 3 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		2012 年	
	营业收入	营业利润率	营业收入	营业利润率
证券经纪	8.06	40.95%	5.58	20.59%
信用交易 ¹	1.02	63.09%	0.11	42.85%
投资银行	0.85	-65.74%	1.91	-16.21%
自营投资	3.58	79.79%	4.54	83.00%
受托资产管理	0.47	-15.65%	0.12	-63.05%
期货经纪	1.21	13.66%	1.31	24.66%
其他	0.79	-154.76%	0.42	-342.42%

¹信用交易业务收入主要由融资融券业务、股票质押回购业务、约定购回业务的息费净收入构成。

合计	15.99	31.88%	13.98	24.76%
----	-------	--------	-------	--------

资料来源：2013 年公司审计报告

➤ 证券经纪业务

2013 年市场出现阶段性行情，公司经纪业务量明显增加，手续费和佣金收入也呈现相应的增长，但未来互联网金融将会形成较大的冲击影响；且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，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经纪业务收入的80%左右，其余部分为席位租赁和代销金融产品收入。2013 年，公司经纪业务实现了8.06亿元营业收入，较2012年增长44.51%。公司经纪业务收入的同比上升主要受益于2013年证券市场回暖，2013年沪深两市累计日均成交额为2,214.02亿元，同比约增长57%。

从公司 2013 年经纪业务总量看，2013 年公司业务总量为 13,449.03 亿元，较 2012 年增加了 47.72%；市场份额为 0.58%，较 2012 年下降了 0.05 个百分点；散户开户数为 605,316 个，机构开户数为 3,025 个，基本与上年情况保持稳定，机构客户量继续保持上升趋势。其中，A 股经纪业务量是公司经纪业务的主要构成；2013 年，公司 A 股经纪业务量为 8,291.28 亿元，较 2012 年增长了 48.98%，占公司全部经纪业务量的 61.65%，市场份额与 2012 年持平。此外，2013 年公司的 B 股经纪业务量、基金经纪业务量和其他经纪业务量均较 2012 年有明显增加；但是由于受这些业务市场总体交易额增长较快的影响，公司这些业务的市场份额都出现了不同程度的下降。

近年来，互联网金融对整个证券行业都造成了较大的冲击，特别是对经纪业务，市场整体佣金率呈现了下滑的趋势。跟踪期，证券公司平均佣金率已不足 0.10%，较 2012 年有大幅下降。未来公司经纪业务将受互联网金融的冲击影响，公司佣金率存在进一步下滑的可能。

表4 近年公司经纪业务及市场份额情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	8,291.28	0.89%	5,565.41	0.89%
B 股	18.26	0.63%	11.14	0.64%
基金	79.67	0.27%	53.08	0.33%
其他	5,059.82	0.37%	3,475.05	0.43%
合计	13,449.03	0.58%	9,104.68	0.63%

资料来源：公司提供

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）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。

此外，公司还积极向省外布局网点，截至 2013 年 12 月 31 日，公司所属分公司达到 16 家，其中跟踪期新增分公司 5 家，分别为徐州分公司、泰州分公司、南通分公司、深圳分公司和嘉兴分公司；省外分公司为上海分公司、北京分公司、深圳分公司和嘉兴分公司。截至 2013 年底，公司新获批证券营业部 43 家，其中有 16 家已经正常运营，另外 27 家正在筹建中，全部建成后公司正常运营的证券营业部将达到 96 家。

表5 近年公司前10大营业部分布情况

2013 年		2012 年	
营业部	利润贡献率	营业部	利润贡献率
昆山前进中路	12.1%	昆山前进中路	17.7%
常熟阜湖路	10.2%	苏州狮山路	14.3%
吴江中山北路	10.1%	张家港杨舍	13.0%
苏州狮山路	9.6%	常熟阜湖路	12.6%
张家港杨舍	8.9%	吴江中山北路	12.6%
苏州西北街	7.7%	苏州西北街	10.3%
太仓上海东路	5.8%	太仓上海东路	7.9%
苏州石路	5.6%	苏州石路	6.8%
苏州现代大道	4.9%	苏州现代大道	6.3%
昆山环城北路	4.3%	昆山环城北路	6.3%
合计	79.2%	合计	107.8%

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

近年来，公司利润贡献较高的前十大营业部基本上没有变化，且均位于苏州地区。2013 年，由于市场行情好转，公司很多亏损营业部开始扭亏及减亏，导致前 10 大营业部的利润贡献率从 2012 年的 107.8%下降至 2013 年的 79.2%。

➤ 自营投资业务

公司自营投资业务以固定收益类投资为主，近年自营业务已成为公司利润的主要来源，公司自营投资将继续保持稳健的投资策略

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；整体自营投资业务以固定收益类投资为主，其投资收益情况较为稳定。2013 年，公司自营投资业务实现业务收入 3.58 亿元，较 2012 年下降了 0.96 亿元。主要是由于公司经营策略调整，加大信用交易业务规模，相应减少自营投资业务规模，自营投资业务的利息净收入减少；此外，证券市场波动也是重要原因之一。2013 年公司自营投资业务实现利润总额 2.85 亿

元，占公司利润总额的 55.28%

目前，公司自营投资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。2013 年，公司自营投资业务中的债券投资实现了收入 2.16 亿元，较 2012 年增长了 6.40%；股票投资收入为 0.89 亿元，较 2012 年下降明显；基金投资收入为 0.21 亿元，较 2012 年实现了扭亏经营。总体来看，由于证券公司自营投资业务易受市场波动及监管政策的影响，其业务收入具有较大的波动性；其中，债券投资业务具有相对较稳定的业务特征。

表 6 公司近年自营投资业务按产品分类收入情况（单位：亿元）

种类	2013 年	2012 年
股票	0.89	1.54
基金	0.21	-0.05
债券	2.16	2.03
其他	0.31	1.02
合计	3.58	4.54

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

2013 年公司自营业务权益类投资实现收入 1.330 亿元（其中通过一级市场申购实现收入 0.002 亿元，通过二级市场交易实现收入 1.328 亿元），公司固定收益类投资实现收入 2.28 亿元。

表 7 公司近年自营业务按市场分类收入情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年
自营业务权益类投资	1.33	1.56
其中：一级市场申购收入	0.002	0.70
二级市场交易收入	1.328	0.87
固定收益类投资	2.28	2.05

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

整体上看，公司自营投资业务以固定收益类投资为主。2013 年自营投资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，同时也是公司营业利润的重要来源，但自营投资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 2013 年投资银行业务收入降幅较大，其中，股票承销保荐业务受政策及市场环境影响基本停滞，债券承销业务收入也出现了较为明显的下降

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。目前，公司投资银行业务主要

集中在江苏、上海、浙江等优势地区，在这些地区内，公司投资银行的业务优势较为明显；随着公司逐步在全国各地设立分公司，其投资银行业务的业务范围有望进一步扩大。

由于受到 IPO 市场暂停、市场资金面较紧张等诸多不利因素影响，2013 年，公司的投资银行业务实现业务收入 0.85 亿元，较 2012 年下降了 55.41%；营业利润率比 2012 年的-16.21%下降 49.53 个百分点。整体上看，2013 年公司的投资银行业务开展情况较为一般，这主要是由于监管政策和外部市场环境导致的。截至 2013 年 12 月 31 日，公司拥有保荐人 31 人，准保荐人 36 人，基本与前期情况保持持平。

从公司股票发行保荐及主承销业务量看，2013 年，公司完成 0 单 IPO 项目，0 单再融资项目。截至 2013 年 12 月 31 日，公司共有在审 IPO 项目 8 单，在审再融资项目 3 个；随着 IPO 市场的重启，预计公司投资银行业务将会出现一定程度的改善。

表 8 公司近年股票发行保荐及主承销业务收入情况

项目		2013 年	2012 年
IPO	承销金额（万元）	0.00	48,140.00
	保荐及主承销收入（万元）	0.00	5,641.00
再融资	承销金额（万元）	0.00	22,911.06
	保荐及主承销收入（万元）	0.00	1,675.00

资料来源：公司提供

债券发行及主承销业务方面，2013 年公司债券承销量有所下降，从 2012 年的 49.90 亿元下降至 2013 年的 44.34 亿元。2013 年，公司承销企业债券 3 单，融资 31.50 亿元；中小企业私募债 12 单，融资 12.84 亿元；共计实现承销收入 5,380.00 万元，较 2012 年有较为明显的回落。

表 9 公司近年债券发行及主承销业务收入情况

种类	项目	2013 年	2012 年
债券类	承销金额（亿元）	44.34	49.90
	承销收入（万元）	5,380.00	8,034.00

资料来源：公司提供

整体上看，投资银行业务受监管政策和市场资金行情影响较大，业务收入存在较强的不确定性；但从 2013 年公司业务储备和市场情况研判，公司投资银行业务在未来将有望得到一定程度的改善。

➤ 期货经纪业务

公司期货业务 2013 年成交额市场占有率继续下降，利润水平下滑明显

公司期货经纪业务由子公司东吴期货有限公司（以下简称“东吴期货”）运营，截至 2013 年底，东吴期货总资产 13.76 亿元，净资产 2.44 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。

截至 2013 年 12 月 31 日，东吴期货在上海、苏州、沈阳、厦门等地共开设 14 家营业部，较 2012 年没有新增营业部。2013 年，期货业务实现成交金额 33,227.87 亿元，较 2012 年增长了 17.40%；但是由于市场总体成交金额增长较快，公司期货成交额市场占有率从 2012 年的 0.83% 下降至 2013 年的 0.62%。从公司期货业务收入水平看，2013 年实现营业收入 12,120.50 万元，较 2012 年相比略有下降，其中手续费及佣金收入是主要构成部分，2013 年公司期货业务的手续费及佣金收入为 9,097.80 万元，占营业收入的 75.06%，较 2012 年下降了 1,424.58 万元。从日均客户权益看，2013 年为 12.01 亿元，较 2012 年略有上涨。盈利方面，公司 2013 年期货业务实现净利润 1,325.73 万元，较 2012 年出现了较为明显下降，这主要是由于 2013 年国内四大期货交易所返佣额下降导致的。

表 10 公司近年期货经纪业务指标情况

项目	2013 年	2012 年
成交金额（亿元）	33,227.87	28,302.18
日均客户权益（亿元）	12.01	11.14
成交金额市场占有率	0.62%	0.83%
总营业收入（万元）	12,120.50	13,408.12
净利润（万元）	1,325.73	2,512.65

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，但该类业务运营费用较高，盈利能力欠佳

截至 2013 年 12 月 31 日，公司受托管理资产规模 589.70 亿元，较 2012 年受托管理资金规模增长了 33.83%。其中，集合资产管理业务规模为 10.94 亿元，共有集合业务产品 9 个；定向资产管理业务规模为 578.76 亿元，共有定向业务产品 53 个。

管理费收入和盈利方面，由于 2013 年整体托管资金的增加，公司资产管理业务的管理费收入实现了 2,995.92 万元，较 2012 年有较为明显的增加；但是由于相关运营成本较高，公司资产管理业务的营业利润率仍旧为-15.65%，业务整体盈利能力较为欠佳。

整体上看，公司资产管理业务在业务品种创新、受托管理资产规模和相应的资产管理能力上都有一定的提高。

表 11 公司近年资产管理业务规模及收入情况

项目	2013 年	2012 年
期末受托管理资金（亿元）	589.70	440.65
期内平均受托管理资金（亿元）	340.10	132.01

受托资金总体损益(万元)	206,775.32	-472.79
平均受托资产管理收益率	6.08%	-0.04%
管理费收入（万元）	2,995.92	1,215.22

资料来源：公司提供

➤ 直接投资业务

公司直接投资业务 2013 年受投资资金规模和外部市场环境的影响，业务量出现下滑，未来发展具有一定不确定性

公司直接投资业务主要是由东吴创业投资有限公司（以下简称“东吴创投”）运营，2013 年，东吴创投的注册资本为 6 亿元，跟踪期内没有变化。2013 年，公司直接投资业务完成投资项目 4 个，涉及投资金额 2,452.00 万元。由于直接投资业务受投资项目情况和投资资金规模的影响较大，导致公司在 2013 年投资金额下降十分明显。在未来，投资资金规模将是制约公司直接投资业务的重要因素。

2013 年，东吴创投实现营业收入 3,386.33 万元，净利润 2,030.81 万元，均较 2012 年有较为明显的增加。这主要是由于直接投资业务从项目投资到项目退出、实现收益存在的周期性导致的。

表 12 公司近年直接投资情况

项目	2013 年	2012 年
投资项目数（个）	4	6
投资金额（万元）	2,452.00	13,137.35

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，2013 年东吴创新资本实现净利润 1,457.85 万元。

➤ 创新业务

创新业务在 2013 年增长迅速，成为亮点业务之一，未来将是公司重要的业务增长点

在证券行业创新发展的大背景下，公司积极推进创新业务（主要是信用交易业务，包括融资融券业务和转融资业务）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。

2013 年，由于公司通过各种融资途径，补充了公司的运营资金，使得公司可用于信用交易业务的资金量大幅增加。截至 2013 年 12 月底，公司融资融券余额 24.21 亿元，较 2012 年末增长了 455.11%；约定购回式证券余额 2.79 亿元，较 2012 年末增长了 1,000.75%；股票质押式回购 7.42 亿元。2013 年全年实现业务收入 1.02 亿元，较 2012 年大幅增长了 838.71%。预期未来，

信用交易业务等证券公司创新业务将会成为公司未来业务的重要增长点。

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

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2013年末，公司净资本达到50.07亿元，净资本规模较2012年减少2.25亿元，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2013年末净资本为347.96亿元），2013年净资本减少的原因是由于公司根据监管部门的有关规定将其他资产项目的风险调整合计增加所致。截至2013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24.02%，自营固定收益类证券所占净资本的比例为91.21%，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 13 公司近年主要监管指标情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年
净资本	50.07	52.32
净资产	77.58	75.42
净资本/各项风险资本准备之和	274.04%	456.00%
净资本/净资产	64.53%	69.37%
净资本/负债	109.34%	353.99%
净资产/负债	169.43%	510.32%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	24.02%	23.25%
自营固定收益类证券/净资本	91.21%	62.04%
各项风险资本准备之和	18.27	11.47

注：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。

资料来源：天衡专字【2014】00126号文件《净资本和风险资本准备及风险控制指标专项审计报告》

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2013年，公司合并范围内新增一个孙公司：苏州业联投资管理有限公司（具体情况见表2）。

公司根据财政部财会【2013】26号《证券公司财务报表格式和附注》的要求，对2013年财务报告的相关科目和附注进行了调整，并对2012年的财务报告进行了追溯修改。以下财务分析均是基于执行财政部规定后的调整数据进行的。

财务分析

2013 年公司资产明显增加；营业收入有所增长，盈利能力逐步恢复，净资产收益率相对提高；经营性净现金流持续为负，未来业务扩张仍需要投入较多资金，将存在较大融资需求；负债规模明显增加，仍以流动负债为主，整体财务结构较为稳健

2013 年 11 月，公司成功发行 30 亿元公司债券，直接导致公司的资产规模较 2012 年明显增长。截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产为 188.44 亿元，较 2012 年增长了 30.74 亿元；其中，公司资产主要以流动资产为主，2013 年，公司流动资产占公司总资产的 76.58%，较 2012 年略有提高。综合来看，公司资产的流动性保持在了较高的水平。

表 14 公司近年主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	59.13	31.38%	69.30	43.94%
结算备付金	12.95	6.87%	7.76	4.92%
融出资金	24.10	12.79%	4.15	2.63%
交易性金融资产	34.01	18.05%	24.33	15.43%
买入返售金融资产	12.56	6.67%	7.48	4.74%
流动资产	144.30	76.58%	114.22	72.43%
存出保证金	5.83	3.09%	7.64	4.84%
可供出售金融资产	22.44	11.91%	22.70	14.39%
长期股权投资	4.00	2.12%	3.54	2.24%
固定资产	8.39	4.45%	2.24	1.42%
在建工程	0.00	0.00%	4.10	2.60%
非流动资产	44.14	23.42%	43.48	27.57%
资产总计	188.44	100.00%	157.70	100.00%

注：流动资产计算公式见附录四。

资料来源：公司审计报告

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和融出资金构成。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 2013 年底，货币资金规模为 59.13 亿元，较 2012 年下降 14.68%，扣除客户存款资金后的货币资金规模为 10.73 亿元，按同一口径计算同比下降 28.37%，下降原因主要是公司信用交易业务规模及对外投资增加所致。截至 2013 年底，公司交易性金融资产规模为 34.01 亿元，较 2012 年增长了 39.76%，主要由于公司基金购买量大幅增加所致。2013 年底，公司交易性金融资产中权益工具占比 7.55%，债券占比 56.25%，基金占比 34.73%，集合计划占比 1.46%，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。公司融出资金 2013 年末为 24.10 亿元，较 2012 年增长了约 481.14%；其中，以 1-3 月的融出资金为主，占比 75.63%，3-6 个月的融出资金占比 24.30%。总体上看，公司交易性金融资产和融出资金的结构较为稳健，风险控制情况较好。

公司非流动资产以可供出售金融资产、存出保证金和固定资产为主。截至 2013 年底，可供

出售金融资产规模为 22.44 亿元，较 2012 年相比基本持平。其中，以债券投资为主，占比为 62.43%。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。2013 年，公司固定资产为 8.39 亿元，较 2012 年明显增加，主要是由于 2013 年公司办公大楼整体完工，将剩余部分在建工作转入固定资产所致。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。

2013 年，公司实现了营业收入 15.99 亿元，较 2012 年增长了 14.33%，其中主要来自证券经纪和信用交易业务。2013 年，经纪业务实现业务收入 8.06 亿元，较 2012 年增长了 44.51%；自营投资业务，实现业务收入 3.58 亿元，较 2012 年下降了 21.18%；信用交易是 2013 年公司各项业务中增长最快的业务类别，实现业务收入 1.02 亿元，较 2012 年增长了 838.71%。2013 年公司净利润为 3.86 亿元，较 2012 年增长了 0.98 亿元。2013 年，公司调整后总资产收益率和净资产收益率分别为 3.57% 和 4.97%，分别较 2012 年提高了 0.29 个百分点和 1.21 个百分点。2013 年，公司业务及管理费规模基本与 2012 年持平，2012 年和 2013 年业务及管理费分别为 9.85 亿元和 10.07 亿元。

表 15 公司近年主要盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年
营业收入	15.99	13.98
利润总额	5.16	3.45
净利润	3.86	2.88
业务及管理费	10.07	9.85
成本收入比	62.98%	70.46%
调整后总资产收益率	3.57%	3.28%
净资产收益率	4.97%	3.76%

资料来源：公司审计报告

从目前国内主要证券公司收入及净利润情况来看，公司的营业收入及净利润规模偏小，管理费用较高，随着未来公司自营投资业务规模（其中主要是固定收益类投资）的扩大及信用交易等创新业务的发展，未来公司收入及净利润水平有较大的提升空间。

表 16 2013 年主要证券公司盈利情况（单位：亿元）

	营业收入	净利润	管理费用	成本收入比
中信证券	161.15	53.08	80.81	50.14%
海通证券	104.55	42.81	45.52	43.54%
招商证券	60.87	22.35	30.71	50.45%
宏源证券	41.19	12.28	21.39	51.95%
光大证券	40.20	2.84	25.91	64.46%
兴业证券	31.04	7.84	19.13	61.64%
国元证券	19.85	6.64	10.81	54.44%

西南证券	19.64	6.36	10.25	52.19%
国海证券	18.19	3.43	12.46	68.48%
东北证券	17.67	4.83	10.63	60.15%
东吴证券	15.99	3.86	10.07	62.98%
国金证券	15.47	3.16	10.58	68.39%

资料来源：Wind 资讯

2012-2013 年，公司经营性净现金流持续为负，并且净流出规模明显上升。2013 年，经营性现金净流出 31.28 亿元，较 2012 年增加了 14.61 亿元。这主要是由于公司信用交易业务规模扩大，导致融出资金量大幅增加，2013 年融出资金净增加额 19.95 亿元，较 2012 年增加了 15.81 亿元。2013 年，公司代理买卖证券款净流出 3.59 亿元，较 2012 年明显减少，主要是由于市场行业阶段性好转所致。

投资方面，2013 年公司购建固定资产、无形资产增加，导致投资活动现金净流出 2.43 亿元。随着公司“东吴大厦”工程的完工，公司短期内无大额资本性支出的需求。

筹资方面，2013 年 11 月公司成功发行了 30 亿元的公司债券，在扣除相应发行费用后，公司取得资金 29.70 亿元，2013 年完成公司股利分配 1.03 亿，导致 2013 年公司的筹资性现金流入 28.73 亿元。

总体上看，公司经营性净现金流持续为负，未来业务（如：信用交易业务、自营投资业务等）扩张需要投入较多资金，存在较大融资需求。

表 17 公司近年现金流指标（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年
经营性净现金流	-31.28	-16.66
其中：代理买卖证券支付的现金净额	-3.59	-7.45
投资性净现金流	-2.43	-16.49
筹资性净现金流	28.73	-1.63
现金及现金等价物净增加额	-4.98	-34.77
经营性净现金流/总负债	-28.57%	-20.49%
经营性净现金流/流动负债	-39.41%	-20.66%
调整后经营性净现金流/调整后总负债	-59.85%	-63.43%
调整后经营性净现金流/调整后流动负债	-171.42%	-66.54%

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。

资料来源：公司审计报告

2013 年，公司所有者权益为 78.97 亿元，较 2012 年增长了 3.38%；而公司总负债为 109.47 亿元，较 2012 年大幅增加了 28.16 亿元，增长了 34.63%。2012 年和 2013 年扣除代理买卖证券款的总负债分别为 14.52 亿元和 46.26 亿元，按同一口径计算增长 218.64%。2013 年，扣除代理买卖证券款的总负债与公司所有者权益比率为 58.58%，虽然较 2012 年水平有较为明显的增长，但是目前公司权益对其负债的保障程度仍旧较好。

表 18 公司近年资本结构（单位：亿元）

项 目	2013 年	2012 年
总负债	109.47	81.31
调整后总负债	46.26	14.52
流动负债	79.36	80.64
调整后流动负债	16.15	13.84
所有者权益	78.97	76.39
调整后总负债与所有者权益比率	58.58%	19.01%

资料来源：公司审计报告

从公司负债结构看，公司的非流动负债因其 30 亿元公司债券的发行而出现明显增长，但是公司整体的负债仍旧以流动负债为主。2013 年，公司流动负债和非流动负债占比分别为 72.49% 和 27.51%。流动负债中，主要构成是公司代理买卖证券款，占总负债的 57.74%。

表 19 公司近年主要负债构成（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产款	8.95	8.18%	9.69	11.92%
代理买卖证券款	63.21	57.74%	66.79	82.14%
流动负债	79.36	72.49%	80.64	99.17%
非流动负债	30.11	27.51%	0.67	0.83%
负债合计	109.47	100.00%	81.31	100.00%

资料来源：公司审计报告

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 2013 年底，公司获得各银行授信额度共计 130.50 亿元，额度使用 22.56 亿元，剩余可使用额度 107.94 亿元，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 公司近年偿债能力指标

项 目	2013 年	2012 年
调整后资产负债率	36.94%	15.97%
调整后净资产负债率	58.58%	19.01%
调整后流动比率	5.02	3.43
调整后现金比率	2.77	2.84

资料来源：公司审计报告

六、评级结论

2013 年，公司营业收入为 15.99 亿元，较 2012 年增长了 14.33%；其中证券经纪、信用交易是主要业务增长领域，主要是由于市场行情阶段性好转及信用交易业务规模扩大所致。此外，公司自营投资业务中，固定收益类投资在近年来一直表现稳定。整体上看，公司的资产结构较

为稳健。

同时，也应该注意到，2013 年公司投资银行业务中的股票承销业务和再融资业务基本停滞，受托资产管理业务仍旧处于亏损的状态，期货成交在金额市场的占有率也持续下降。此外，由于公司业务的不断扩大，2013 年公司经营性现金流继续保持流出状态；公司对于资金的融资需求将会持续。在未来，互联网金融的介入和行业激烈的竞争将会对公司经纪业务造成较大的压力。

因此，综合考虑鹏元决定维持本期债券信用等级为 AA+，维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（万元）

项 目	2013 年	2012 年
资产：		
货币资金	591,308.74	692,982.64
其中：客户存款	483,988.50	543,226.98
结算备付金	129,500.49	77,628.06
其中：客户备付金	112,890.32	61,017.15
融出资金	240,995.48	41,469.24
交易性金融资产	340,079.39	243,324.71
买入返售金融资产	125,614.74	74,783.59
应收款项	445.77	608.54
应收利息	9,280.49	9,304.14
存出保证金	58,296.34	76,350.30
可供出售金融资产	224,355.38	227,022.73
持有至到期投资	3,534.16	3,852.62
长期股权投资	39,988.85	35,448.77
固定资产	83,926.59	22,351.06
在建工程	-	40,950.04
无形资产	12,156.72	11,690.26
商誉	1,974.21	1,974.21
递延所得税资产	5,252.15	4,795.04
其他资产	17,696.23	12,484.31
资产总计	1,884,405.73	1,577,020.26
负债：		
拆入资金	15,600.00	10,000.00
卖出回购金融资产款	89,517.80	96,943.80
代理买卖证券款	632,050.72	667,945.86
代理承销证券款	-	1,785.00
应付职工薪酬	24,658.31	18,600.79
应交税费	13,086.91	5,991.35
应付款项	383.63	334.30
应付利息	2,547.28	167.30
预计负债	508.44	834.03
应付债券	297,060.33	-
递延所得税负债	-	1,761.00
其他负债	19,277.80	8,772.92
负债合计	1,094,691.23	813,136.35

所有者权益：		
股本	200,000.00	200,000.00
资本公积	427,508.10	430,563.92
盈余公积	16,481.27	13,013.13
一般风险准备	57,545.62	50,609.34
未分配利润	81,372.51	63,513.32
归属于母公司所有者权益合计	782,907.51	757,699.71
少数股东权益	6,806.99	6,184.21
所有者权益合计	789,714.50	763,883.92
负债和所有者权益合计	1,884,405.73	1,577,020.26

附录二 利润表（万元）

项 目	2013 年	2012 年
一、营业收入	159,870.86	139,834.89
手续费及佣金净收入	97,480.75	80,518.80
其中：经纪业务手续费净收入	82,433.01	58,429.14
投资银行业务手续费净收入	8,634.53	19,146.55
资产管理业务手续费净收入	3,322.04	1,117.00
利息净收入	21,639.88	21,701.40
投资收益（损失以“－”号列示）	43,107.73	22,441.99
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	1,300.08	939.56
公允价值变动收益（损失以“－”号列示）	-2,643.78	15,139.77
汇兑收益（损失以“－”号列示）	-32.87	-2.70
其他业务收入	319.14	35.65
二、营业支出	108,896.77	105,214.99
营业税金及附加	8,168.21	5,645.15
业务及管理费	100,679.86	98,536.18
资产减值损失	48.70	1,033.65
三、营业利润（损失以“－”号列示）	50,974.09	34,619.90
加：营业外收入	1,665.46	987.09
减：营业外支出	1,024.65	1,087.66
四、利润总额（损失以“－”号列示）	51,614.90	34,519.33
减：所得税费用	13,013.11	5,703.80
五、净利润（净亏损以“－”列示）	38,601.79	28,815.54

附录三-1 现金流量表（万元）

项 目	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量：		
收取利息、手续费及佣金的现金	145,571.04	118,893.00
拆入资金净增加额	5,600.00	10,000.00
回购业务资金净增加额	-	25,117.49
收到其他与经营活动有关的现金	20,641.15	13,931.99
经营活动现金流入小计	171,812.19	167,942.47
处置交易性金融资产净减少额	59,830.94	94,485.10
融出资金净增加额	199,526.24	41,469.24
代理买卖证券支付的现金净额	35,895.13	74,501.38
支付利息、手续费及佣金的现金	23,881.49	20,768.12
回购业务资金净减少额	58,257.15	-
支付给职工及为职工支付的现金	51,804.75	49,372.53
支付的各项税费	17,102.83	14,231.95
支付其他与经营活动有关的现金	38,278.17	39,731.33
经营活动现金流出小计	484,576.70	334,559.66
经营活动产生的现金流量净额	-312,764.51	-166,617.18
投资活动产生的现金流量：		
收回投资所收到的现金	-	36,452.38
取得投资收益所收到的现金	515.23	11,330.35
收到其他与投资活动有关的现金	37.13	16.05
投资活动现金流入小计	552.36	47,798.78
投资支付的现金	-	181,175.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	22,098.46	31,489.43
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2,740.00	-
投资活动现金流出小计	24,838.46	212,664.52
投资活动产生的现金流量净额	-24,286.09	-164,865.75
筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资收到的现金	588.00	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	588.00	-
发行债券收到的现金	297,000.00	-
筹资活动现金流入小计	297,588.00	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,306.00	16,255.00
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	306.00	255.00
筹资活动现金流出小计	10,306.00	16,255.00
筹资活动产生的现金流量净额	287,282.00	-16,255.00
汇率变动对现金的影响	-32.87	-2.70
现金及现金等价物净增加额	-49,801.47	-347,740.63

期初现金及现金等价物余额	770,610.70	1,118,351.33
期末现金及现金等价物余额	720,809.23	770,610.70

附录三-2 现金流量表补充资料（万元）

项 目	2013 年	2012 年
净利润	38,601.79	28,815.54
资产减值准备	48.70	1,033.65
固定资产折旧	4,494.92	3,761.19
无形资产摊销	1,087.11	1,042.54
长期待摊费用摊销	2,410.23	2,430.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	201.98	11.55
公允价值变动损失	-	-15,139.77
利息支出	2,328.16	-
投资损失（减：收益）	-1,815.31	-11,192.78
递延所得税资产减少（减：增加）	-457.11	-644.57
递延所得税负债增加（减：减少）	-1,761.00	1,753.51
经营性应收项目的减少（减：增加）	-331,190.05	-146,864.31
经营性应付项目的增加（减：减少）	-26,713.93	-31,624.72
经营活动产生的现金流量净额	-312,764.51	-166,617.18
现金的期末余额	720,809.23	770,610.70
减：现金的期初余额	770,610.70	1,118,351.33
现金及现金等价物净增加额	-49,801.47	-347,740.63

附录四 主要财务指标计算公式

基本科目调整	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+应收款项+融出资金+其他资产中的其他应收款
	流动资产*	期末流动资产-期末代理买卖证券款
	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+应付款项+应付短期融资券+其他负债中流动性负债（其他应付款+融入资金）
	流动负债*	期末流动负债-期末代理买卖证券款
	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
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
	总资产收益率*	净利润×2/（期末总资产*+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	资产负债率*	总负债*/总资产*×100%
	净资产负债率	总负债*/期末所有者权益×100%
	净资本/总负债*	报告期净资本/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%
	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+应付短期融资券+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
	流动比率*	流动资产*/流动负债*
	现金比率*	（期末货币资金*+期末交易性金融资产）/期末流动负债*

附录五 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。