

信用等级公告

联合[2014] 275 号

太平洋证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对太平洋证券股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2014 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

太平洋证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA

太平洋证券股份有限公司拟发行的 2014 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年十二月十五日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

太平洋证券股份有限公司

2014 年公司债券信用评级分析报告

本期债券信用等级：AA
 发行人主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期发行规模：10 亿
 债券期限：3 年
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 评级时间：2014 年 12 月 15 日
 财务数据：

项目	2011	2012	2013	2014.6.30
资产总额 (亿元)	49.40	44.80	46.30	99.71
自有资产 (亿元)	32.34	28.12	30.80	81.10
自有负债 (亿元)	11.19	6.77	8.97	20.28
全部债务 (亿元)	9.03	5.51	7.57	18.06
股东权益 (亿元)	21.16	21.35	21.83	60.81
净资本 (亿元)	19.24	17.25	16.86	52.65
净资本/净资产 (%)	90.92	80.91	77.34	87.85
净资本/负债 (%)	171.96	256.01	188.18	259.67
自有资产负债率 (%)	34.59	24.06	29.11	25.01
净资本/各项风险准备之和 (%)	794.06	600.81	319.61	445.92
营业收入 (亿元)	6.66	5.26	4.86	4.07
净利润 (亿元)	1.57	0.70	0.75	1.44
EBITDA (亿元)	2.64	1.56	1.68	2.34
营业费用率 (%)	63.73	75.31	72.23	47.12
平均净资产收益率 (%)	7.69	3.32	3.46	3.48
EBITDA 全部债务比	0.29	0.28	0.22	0.13
EBITDA 利息倍数	6.97	4.29	4.21	7.81
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.26	0.16	0.17	0.23

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。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对太平洋证券股份有限公司（以下简称“公司”或“太平洋证券”）的评级反映了其作为一家综合类证券公司，经营合规、财务稳健；公司在云南省内区域竞争优势明显，2014年上半年增发后，公司资本充足，债务杠杆水平较低；未来随着公司战略的推进，公司业务结构将趋向多元化，盈利能力有望进一步增强。联合评级同时也关注到经济周期波动、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。

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，公司增发后资本金充足的优势将进一步体现，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期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司多年来以云南省为区域重点，经纪业务在云南市场占有率排名第一，形成了较强的区域竞争优势，并逐步形成立足云南、辐射周边的态势。

2. 公司经纪业务盈利能力较强；投资银行业务具备一定竞争力；证券投资业务坚持稳健投资的理念，获得较好投资收益；资产管理业务和控股子公司相关业务发展较快。

3. 2014 年上半年增发后，公司资本充足，债务杠杆水平较低，未来随着公司战略的推进，公司业务结构将趋向多元化，盈利能力有望进一步增强。

关注

1. 经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。

2. 创新业务较快发展对公司内部控制、风险管理、资金补充等方面提出更高要求。

3. 随着公司融资渠道的拓宽，财务杠杆水平将逐步提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

刘晓亮

电话：010-85172818

邮箱：liuxl@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与太平洋证券股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与太平洋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，未因太平洋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太平洋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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

太平洋证券股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

太平洋证券股份有限公司（以下简称“公司”或“太平洋证券”）前身为太平洋证券有限责任公司，由中国对外经济贸易信托投资有限公司（现已更名为中国对外经济贸易信托有限公司）、泰安市泰山投资控股有限公司（现已更名为普华投资有限公司）、泰安市泰山祥盛技术开发有限公司（现已更名为拉萨泰山祥盛实业有限公司）、黑龙江世纪华嵘投资管理有限公司（现已更名为西藏世纪鼎天投资管理有限公司）和泰安市泰山华信投资有限公司（现已更名为北京华信六合投资有限公司）共同出资，经中国证监会批准，于2004年1月在云南省昆明市注册成立的综合类证券公司，注册资本为6.65亿元。

2007年2月，经中国证监会核准，公司注册资本由6.65亿元增至13.98亿元；2007年4月，太平洋证券有限责任公司变更为太平洋证券股份有限公司，注册资本为人民币14.01亿元，同时增资1.02亿元，公司的注册资本增至15.03亿元；2007年12月，公司在上海证券交易所上市，股票代码“601099”。

2012年7月，公司以未分配利润按每10股送1股的比例送股，注册资本增至16.54亿元。

2014年4月，公司非公开发行股票7.00亿股，募集资金总额为37.59亿元，注册资本增至23.54亿元。截至2014年6月底，公司注册资本为23.54亿元。

截至2014年6月底，公司前五大股东持股情况见表1，北京华信六合投资有限公司（以下简称“华信六合”）持有公司14.02%的股权，为公司第一大股东，但华信六合与公司其他主要股东之间不存在关联关系或存在“一致行动人”的情形。因此，公司目前无控股股东或《上市公司收购管理办法》规定的实际控制人。

表1 2014年6月底公司前五大股东及持股情况

股 东	持股比例 (%)
北京华信六合投资有限公司	14.02
中能发展实业有限公司	4.50
大连天盛硕博科技有限公司	4.25
民生加银基金—民生银行—北京信托—银驰资本 2014001 号集合资金信托计划	2.97
天弘基金—工商银行—天弘定向增发 20 号资产管理计划	2.80
合 计	28.54

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；证券自营；证券承销与保荐；证券资产管理；证券投资基金销售；代销金融产品；融资融券；中国证监会批准的其他业务。

截至目前，公司共有 44 家证券营业部及 1 家分公司，云南省内设有 28 家证券营业部，上海、北京、广州等地有 16 家证券营业部，在新疆设有 1 家分公司；拥有 1 家全资子公司：太证资本管理有限责任公司（以下简称“太证资本”），太证资本出资设立广东广垦太证股权投资基金管理有限公司、广东广垦太证现代农业股权投资基金（有限合伙）和上海太证投资管理有限公司，其中上海太证投资管理有限公司尚未投资并正式经营。截至 2014 年 8 月底，公司共有员工 993 人（不含下属子公司），其中高级管理人员 7 人。

截至 2013 年底，公司资产总额 46.30 亿元，其中客户资金存款 13.36 亿元；负债总额 24.47 亿元，其中代理买卖证券款 15.50 亿元；所有者权益 21.83 亿元；母公司口径下净资产 16.86 亿元。2013 年，公司实现营业收入 4.86 亿元，净利润 0.75 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 99.71 亿元，其中客户资金存款 14.63 亿元；负债总额 38.89 亿元，其中代理买卖证券款 18.61 亿元；所有者权益 60.81 亿元；母公司口径下净资产 52.65 亿元。2014 年上半年，公司实现营业收入 4.07 亿元，净利润 1.44 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市青年路 389 号志远大厦 18 层；法定代表人：李长伟。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“太平洋证券股份有限公司 2014 年公司债券”，本次发行规模不超过人民币 10 亿元。本次债券票面金额 100 元/张，平价发行。本次债券的期限为 3 年，面向社会公开发行，不向公司股东配售。

本次发行的公司债券票面利率为固定利率，具体的债券票面利率及其支付方式由公司与主承销商根据发行情况共同协商确定。

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起支付。每期付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。具体本息兑付工作按照主管部门的相关规定办理。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行的募集资金将全部用于补充公司营运资金，优化公司资产负债结构。

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。经历 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，证券市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。

自 2005 年股权分置改革以来，我国股票市场制度建设逐步完善，股票市场日趋成熟。中小板、创业板的陆续建立、三板市场的升级扩容以及酝酿之中的“沪港通”的后续推出，都将深入地推动证券市场多层次发展。截至 2013 年底，我国境内上市公司数量达 2,489 家；股票总市值达 23.10 万亿元；股票有效账户超过 1.32 亿户，相比 2012 年有所下降，主要是由于证券市场低迷，市场交易活跃度降低，投资者处于观望状态或将资金投向收益率更高的金融资产；受 IPO 暂停政策影响，2013 年境内股票筹资金额 2,802.76 亿元，相比 2012 年有所下降；全年股票成交金额 46.87 万亿元；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 40.61%。

表 2 2009~2013 年我国股票市场主要指标情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
境内上市公司数 (家)	1,718	2,063	2,342	2,494	2,489
境内股票筹资额 (亿元)	3,894.53	8,954.90	5,073.07	3,127.54	2,802.76
股票市价总值 (万亿元)	24.39	26.54	21.48	23.04	23.10
股票全年成交金额 (万亿元)	53.60	54.56	42.16	31.47	46.87
上证综合指数 (点)	3,277.14	2,808.08	2,199.42	2,269.13	2,115.98
股票有效帐户数 (亿户)	1.20	1.34	1.41	1.40	1.32
证券化率 (%)	71.56	66.69	45.55	44.37	40.61

资料来源: 中国证监会网站。

近年来我国股票市场行情波动较大, 与我国宏观经济平稳较快发展的趋势有较大偏离, 股票市场在发行定价机制、信息披露机制、市场退出机制以及控制内幕交易、培育机构投资者等方面仍有较大的改革和提升空间。我国证券公司的主营业务对股票市场行情依赖度高, 股票市场改革进程和行情波动将对证券公司的发展产生持续的影响。近年来, 股指期货的推出和融资融券业务的开展一定程度上弥补了股票市场做空机制的缺失, 长期来看这有利于股票市场的价值回归, 有利于丰富投资者的股票投资策略选择, 但相关风险也会增加。

我国的债券市场主要由银行间债券市场和交易所市场组成。近年来, 我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具, 债券市场保持快速发展势头, 债券市场投资者结构和债券品种不断丰富, 债券发行量、成交量及托管余额均呈现较快增长的态势。与股票市场和债券市场相比, 衍生品市场起步较晚, 尚处于稳步推进发展之中。2013 年, 全国债券发行总额为 9.02 万亿元, 其中政府债券、政策性金融债和政府支持债券合计占比约为 47%, 非金融企业债务融资工具占比约为 32%, 央行票据占比 5.94%; 债券市场现券成交量为 41.43 万亿元, 较 2012 年下降 44.30%, 债券市场交易活跃度明显降低, 主要是由于 2013 年, 债券市场监管和规范力度进一步加强, 人民银行针对债券市场交易结算行为和券款对付结算规则等问题出台了相关办法来加强管理和规范银行间市场, 此外, 下半年货币市场利率创历史新高, 带动债券市场价格快速下行。2013 年底, 债券存量余额为 29.95 万亿元, 其中政府债券、央行票据、政策性金融债和政府支持债券合计占比约为 64%, 非金融企业债务融资工具占比约为 18%。

表 3 2009~2013 年我国债券市场发行额、成交额及托管余额 (单位: 万亿元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
债券发行总额 (含央票)	8.7	9.3	7.8	8.1	9.0
债券发行总额 (不含央票)	4.9	5.2	6.4	8.1	8.5
债券托管量余额	17.5	20.4	21.4	23.8	30.00
银行间债券市场现券成交量	47.3	64.0	63.6	70.8	41.4

资料来源: Wind 资讯

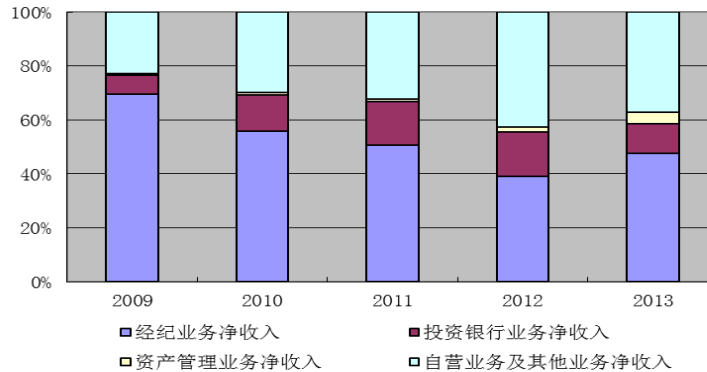
证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济的增长, 但与国外较为成熟的资本市场相比, 我国证券市场仍存在市场化程度不高、结构不均衡、市场的深度和广度有待拓展、法制体系待健全等问题。未来随着证券市场的持续发展, 证券场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。证券市场快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

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。近年来，投资银行业务和资产管理业务发展较快，收入持续增长，融资融券、股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

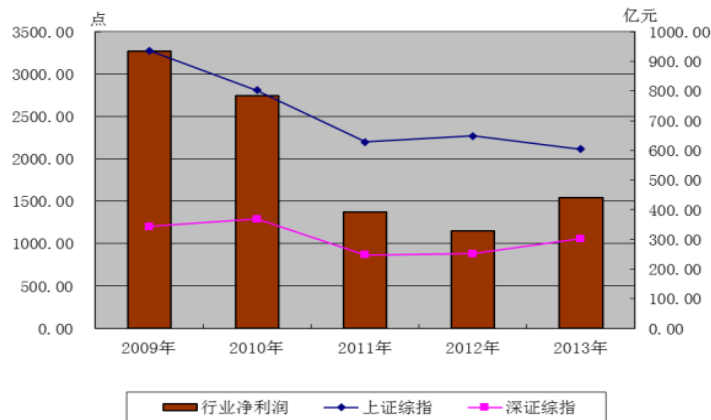
图 1 近几年我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

由于证券公司的收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现高波动性。

图 2 近几年我国证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站。

经纪业务

由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。加之金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。在市场竞争日趋激烈之时，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。

2012年11月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，这可能会改变市场竞争格局。

近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。此外，持续的行业佣金战以及互联网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经纪业务佣金模式带来了较大冲击。

投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。近年来，随着股票市场融资功能的逐步完善，企业对股票融资的需求不断增加，债市融资规模也快速扩大。

2013年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入128.62亿元，约占全行业营业收入的8%。在证券市场中，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元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。

在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO暂停对承销与保荐业务短期内带来一定冲击。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。2012年券商创新大会带来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，审批有望放松。这有助于推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2012年以来，证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长。截至2013年底，证券公司行业受托的资产管理规模约为5.16万亿元，较2012年底增长约173.02%。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。

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。

证券业协会根据证券公司财务报表数据统计显示，截至 2013 年底，我国共有 115 家证券公司，全行业资产总额 2.08 万亿元，净资产 7,538.55 亿元，净资本 5,204.58 亿元，证券公司行业资产总额、净资产和净资本均较 2012 年底有所上升。2013 年，证券公司全行业实现营业收入 1,592.41 亿元，净利润 440.21 亿元，全行业营业收入和净利润均较 2012 年有所上升。

近年来，我国证券公司的对外开放稳步推进。外资参股证券公司包括两种方式，一是参与新设合资证券公司，二是战略入股证券公司。截至目前，共有十余家合资证券公司获准设立。此外，根据合格境外机构投资者（QFII）管理办法，外资还可以依法通过 QFII 购买上市证券公司股权。2012 年，证监会放宽了外方股东对合资证券公司的持股比例上限，缩短了合资证券公司扩大业务范围的经营年限，有利于合资证券公司业务发展。另一方面，部分证券公司也积极实施“走出去”策略。截至 2013 年底，已有二十家左右的证券公司经批准通过新设或收购方式在中国香港设立证券子公司，开展跨境证券业务，包括证券承销、经纪、自营、资产管理等业务。

由于业务种类和主要收入来源趋同，证券公司间的同质化竞争激烈。近年来，行业的加速整合使得部分行业领先的公司具备更强大市场竞争力。一批优质证券公司通过增资扩股、合资合作、购并重组、发行上市、发行次级债券等方式进一步扩大资本规模、提升竞争力，行业集中度整体提高。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度可能进一步上升。

此外，尽管我国金融业实行分业经营体制，但随着各种创新业务品种和模式的推出，商业银行、保险公司和其他非银行金融机构也在向证券公司传统业务领域渗透，证券公司面临行业竞争加剧的风险。

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融券业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资融券业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。

流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务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。

为此证监会将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。

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

公司通过增发扩股，实力显著增强

公司是一家综合类证券公司，业务网点众多，具备从事创新业务的资格，可为投资者提供综合性的证券金融服务。2013年，公司总资产和净资本余额分别位居同业排名第73位和第76位，处于行业中等偏下水平；2014年4月，公司完成非公开发行7亿股股票，公司资产总额和净资本大幅增加，截至2014年6月底，公司资产总额达99.71亿元，净资本为52.65亿元，依照2013年底的证券业排名的相关数据，公司可以达到中等偏上水平。随着公司资本金的大幅增加，公司各项业务的发展将得到较大支持，公司的经营规模将进一步扩大，进而有效地提高公司的竞争力。

公司区域竞争优势明显

公司作为云南本土的上市券商，长期以来得到当地政府的大力支持。公司经纪业务在云南市场占有率排名第一，截至目前，公司在云南省内营业部数量为 28 家，营业部数量占云南市场比例为 23.14%，交易金额和手续费收入占云南市场比例分别为 20.01% 和 24.43%。目前，公司筹备在广西等西南地区增设 7 家营业部，届时公司在我国西南地区将更具竞争力，同时，公司已在老挝参股设立了老-中证券有限公司，体现了公司作为“走出去”的金融机构，充分把握和利用云南省建设沿边金融综合改革试验区的政策优势，积极落实云南省建设沿边金融综合改革试验区的具体工作。未来，受益于国家滇桂金改政策以及滇桂地区证券化快速发展带来的机遇，公司不仅在云南区域精耕细作，业务范围也将逐步辐射至东南亚。

总体看，公司作为全国性综合类证券公司，具有较强的经营实力，区域竞争优势明显；2014 年上半年增发后，公司资本实力进一步增强。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

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、利润分配、募集资金投向等重大事宜形成决议。

目前，公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 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。公司董事会下设战略与发展委员会、风险管理委员会、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 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名，公司尚未实施外部监事制度。近年来，公司监事会较好地执行了监督职能。

公司高管层设总经理 1 名，副总经理 4 名，财务总监兼董事会秘书 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。

公司通过各项公司治理制度的建立健全和贯彻实施，明确了股东大会、董事会及其专门委员会、监事会、独立董事和经营管理层的权责范围和决策运作机制，规范了信息披露、内幕信息管理、内部控制、合规管理、风险管理、关联交易等方面工作的实施，不断完善公司治理结构，提高公司规范运作水平。

总体看，公司的治理体系逐步完善，整体运营情况良好。

2. 内部控制及合规管理

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 1。建立健全并有效实施内部控制是公司董事会的责任；监事会对董事会建立与实施内部控制进行监督；经理层负

责组织领导公司内部控制的日常运行。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。

公司建立了在董事会领导下，由风险管理委员会、合规总监、合规部门、部门合规风控岗四个层级组成的合规管理组织架构。公司董事会是公司合规管理的领导机构，对公司经营管理活动的合规性负有领导监督职责，对公司的合规管理有效性承担最终责任。风险管理委员会是董事会专门委员会之一，对董事会负责，并向董事会定期提交工作报告。风险管理委员会负责对公司内部风险控制制度及运作机制的有效性进行评价，对与公司经营活动相关联的各种风险进行研究、分析和评估，并提出改进意见。公司设合规总监，合规总监是高级管理人员，为公司合规负责人，受风险管理委员会委托，落实风险管理委员会的决议，对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查。公司在风险管理委员会下设立合规部，作为合规管理日常工作部门，在合规总监领导下，开展具体的合规管理工作。合规部承担合规工作及与合规相关的法务工作，并与稽核部、风险监控部有明确分工。除上述三个层级外，公司根据需要，要求各部门、分支机构内部设立了合规风控岗，具体落实本部门、分支机构的合规工作。合规风控岗具体管理本部门、分支机构的合规事宜，对本部门负责人负责，并协助合规部门开展合规管理工作。

公司的合规管理工作尚有不足之处，主要包括：合规管理信息系统运营需要提升、合规风控岗的设置需要完善等。未来，随着创新业务的发展，对公司合规管理提出了越来越多的要求，公司将继续推进合规管理信息系统完善的相关工作，有效落实合规风控岗的岗位职责，进一步提高公司合规管理的有效性。

2014年7月15日，公司获得中国证监会分类监管评级为B类BB级，随着2014年公司净资产等相关指标上升，下一年度公司分类评价有望提高。

总体看，公司的内部控制体系较为健全，内部控制执行力较强，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

公司主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、证券投资业务、资产管理业务以及通过子公司开展的直投业务。

近年来，面对复杂多变的证券市场形势和激烈的行业竞争，公司积极推进经纪业务的转型，加大创新业务力度，加强资产管理业务，改革投资银行业务体制；同时，受股票市场行情的波动和IPO暂停等不利的影 响，公司近三年营业收入呈逐渐下降的趋势。2011~2013年，公司营业收入年均复合增长率为-14.51%，2013年实现营业收入4.86亿元。

从收入结构来看，经纪业务、投资银行业务和证券投资业务是公司的主要收入来源。2013年，受市场行情回暖的影响，公司经纪业务手续费净收入同比增长35.97%，但由于股票承销收入的减少，公司投资银行业务净收入大幅减少59.93%，受此影响，公司营业收入同比小幅减少7.49%，其中经纪业务手续费净收入在营业收入中占比最大，达到53.28%。

从盈利情况来看，近年来公司加强了营业成本控制，同时受营业收入的持续下降的影响，公司净利润呈波动下降态势，2011~2013年，公司实现的净利润分别为1.57亿元、0.70亿元和0.75亿元，其中，2013年公司净利润同比增长5.83%。

表 4 2011 年~2014 年上半年公司营业收入情况 (单位: 亿元、%)

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 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	4.70	70.57	3.39	64.45	3.34	68.72	1.91	46.93
其中: 经纪业务净收入	2.80	42.04	1.91	36.31	2.59	53.29	1.13	27.76
投资银行业务净收入	1.91	28.68	1.48	28.14	0.59	12.14	0.49	12.04
资产管理业务净收入		-	0.01	0.19	0.15	3.09	0.29	7.13
利息净收入	0.54	8.11	0.44	8.37	0.52	10.70	0.40	9.83
投资收益	1.36	20.42	1.31	24.90	1.22	25.10	1.36	33.42
公允价值变动收益	0.07	1.05	0.11	2.09	-0.21	-4.32	0.39	9.58
汇兑收益	-0.01	-0.15	0.00	-	0.00	-	0.00	-
营业收入合计	6.66	100	5.26	100.00	4.86	100.00	4.07	100.00

数据来源: 公司合并审计报告, 联合评级整理

2014年上半年, 公司实现营业收入4.07亿元, 同比增加78.83%, 主要系公司在证券投资业务方面合理调配投资结构, 适时增加债券规模, 抓住市场机会, 上半年实现投资收益(含公允价值变动收益)1.75亿元, 同比增长了268.08%所致; 同时, 公司资产管理业务实现净收入0.29亿元, 同比大幅增加5.82倍, 虽然对公司营业收入贡献仍相对较小, 但却是公司加大创新业务力度, 加强资产管理业务战略的表现。

总体看, 公司经营以传统的经纪业务、投资银行业务和证券投资业务为主, 受市场行情波动和行业政策的影响较大; 近三年, 公司受股票市场行情的波动和IPO暂停等不利的因素, 营业收入呈逐渐下降的趋势。同时, 公司积极推进经纪业务的转型, 加大创新业务力度, 加强资产管理业务, 各项创新业务的发展有望使公司收入结构得到优化。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务经营范围主要包括代理客户买卖有价证券、代理还本付息、分红派息、代理登记开户、融资融券、约定购回、股权质押等信用类业务等。公司经纪业务主要由经纪业务管理委员会负责开展, 下设机构业务部、零售业务部、经纪业务部和信用业务部 4 个部门, 截至目前, 公司共设有 44 家证券营业部, 其中 28 家分布在云南省内, 在当地市场具有明显的网点优势。

近年来, 公司积极推进经纪业务转型, 努力将经纪业务网点建设成为公司各业务线的触角, 积极拓展综合业务。公司调整了经纪业务组织架构, 以利于专业分工合作, 并与业内领先券商架构对接, 从而有利于业务交流与合作; 同时, 随着 2014 年初公司获得融资融券资格, 经纪业务也开始积极拓展综合业务和信用业务。

公司拥有一批具有长期证券从业经历的优秀管理人才和业务人员, 其中具有八年以上的证券从业经历的员工约占 40.54%。2014 年, 公司在《证券时报》举办的“2014 中国最佳财富管理机构”评选中获得“中国最佳投顾服务品牌-红珊瑚理财俱乐部”及“中国最佳投顾服务团队-红珊瑚投顾服务团队”荣誉。经纪业务是公司最主要的收入来源, 近年来, 受股票二级市场行情的波动和佣金水平下滑的影响, 公司经纪业务净收入呈波动趋势, 近三年经纪业务手续费净收入分别为 2.80 亿元、1.91 亿元和 2.59 亿元, 其中, 2013 年公司经纪业务净收入的增加主要系市场交易

量增长所致。2013年，公司代理买卖证券业务净收入行业排名第64名，处于行业中等偏下水平，但公司经纪业务净收入在云南省内市场排名第1。2013年，公司代理买卖证券交易量为4,133.10亿元，市场份额为1.86%。随着证券公司营业部限制政策的取消以及非现场开户的进一步推行，券商经纪业务佣金率呈持续下跌趋势，2013年，公司平均股基净佣金率为1.37%，高于行业平均水平，但未来佣金率仍存在着下降的空间。

近年来，公司积极推动业务创新，布局互联网金融服务，增强公司的业务竞争力。2013年，公司取得约定购回业务和股票质押业务等资格，截至2014年6月底，公司约定购回式交易和股票质押业务规模为分别为1.08亿元和18.54亿元，实现收入0.06亿元和0.26亿元。2014年上半年，公司融资融券业务保持较快发展，截至2014年6月底，公司融资融券余额为2.48亿元，客户数量达到近0.14万户，实现利息收入为0.03亿元，未来随着融资融券业务的快速发展，有望逐步成为公司稳定的收入来源之一。

总体看，公司经纪业务盈利能力较强，在云南省当地市场具有明显的竞争优势，但受市场行情波动和佣金率下降的影响较大；公司融资融券、约定购回式证券交易、股票质押回购等创新业务起步较晚，但发展较快，未来将有助于推动经纪业务转型，公司经纪业务收入来源和结构将进一步改善。

投资银行业务

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、并购重组业务、新三板业务以及其他创新业务，主要由投资银行总部、固定收益部和股份转让业务部（主要负责新三板业务）运营。公司投资银行业务以北京为中心，辐射上海、深圳等资本市场中心，公司旨在发展成为我国中小企业投资银行业务的专业化服务机构，同时兼顾对大中型企业的服务。截至2014年6月底，公司投资银行业务员工合计91人，其中，保荐代表人17人、准保荐代表人9人。

公司建立了完善的投资银行业务体系，以企业融资委员会为核心，下设投资银行一部~七部、质量控制部、资本市场部、综合部，投资银行业务以利润为中心，负责客户的股票发行承销、上市保荐、改制辅导、资产重组、兼并收购等业务，进行业务创新的研究开发与实施；投资银行业务后台部门从项目发行、风险控制、业务管理及行政支持等几方面，形成了较为完善的投资银行业务支持、风险控制和客户维护体系。

投资银行业务是公司传统优势业务，2010年~2012年间，公司在环保、软件等行业细分市场影响力不断增强，投资银行的快速增长引起了市场的广泛关注，连续获得中国证券市场年会颁发的“金钥匙奖”，投资银行业务行业排名处于中等偏上水平。2012年下半年以来，受IPO停滞的影响，公司投资银行净收入持续下降，2011年~2013年复合增长率为-44.17%，2013年实现手续费净收入0.59亿元，同比大幅下降59.93%。

由于IPO停滞，公司大力发展债券承销业务，2013年，公司完成了6单债券的发行工作，在79家券商中排名43名，处于行业中游（表5）。另外，2013年下半年，根据市场环境和行业情况，公司进行了管理体系及保荐代表人薪酬改革，实行全成本核算的新的业务管理模式，有利于以业绩为导向，拓展业务并控制成本。

新三板业务方面，公司认为中国新三板市场未来发展具有巨大空间，新三板业务将为公司带来更多的业务机会，成为公司新的盈利增长点。2013年，公司成立股权转让业务部，并配备了有关人员、业务设施、信息系统和经营场所，抓住“新三板”扩容的有利市场时机积极拓展业务。截至2014年6月底，公司已推荐了5家企业成功挂牌，已申报2家企业在审。

2014年上半年，面对不利的市场形势，公司采取了积极的应对措施，加大债券承销业务拓展

力度，并完成了 1 单 IPO 项目和 7 单债券承销，实现净收入 0.49 亿元，同比增加 22.47%，同时，由于公司加强了成本支出的控制，投资银行业务营业成本实现了大幅度下降，同比下降 32.53%。项目储备方面，目前公司 IPO 在审项目 3 家，与公司已签署协议 2 家；债券在审 1 家，签署协议 1 家；新三板储备项目约 25 家，总体看，公司目前项目储备情况较好。

未来，随着新股发行体制改革的不断深入，公司将紧跟市场变化，拓展新业务，除传统的 IPO、再融资及并购重组业务外，将大力拓展新三板、资产证券化、中小企业债等业务，努力实现收入多元化。

表5 近三年公司承销保荐业务情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
主承销 IPO 家数 (个)	2	2	-
主承销再融资家数 (个)	2	3	-
主承销债券笔数 (个)	7	8	6
并购重组笔数 (个)	-	-	-
投资银行业务净收入 (亿元)	1.91	1.48	0.59

资料来源：公司提供

总体看，公司投资银行业务具备一定竞争力，但业务收入受市场和政策影响较大。

证券投资业务

公司证券投资业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主。董事会为证券投资业务的最高决策机构，根据相关法律法规及公司自身情况，确定证券投资业务规模、风险限额等规模性指标；投资决策委员会是证券投资业务经营管理的决策与风险管控机构，在董事会确定或授权决定的投资规模和风险限额范围内，具体负责证券投资业务运作，其主要职责包括审议批准证券投资计划、确定阶段性投资规模、资产配置比例、风险控制指标等；公司证券投资总部负责股票类证券和债券类证券具体投资的决策和执行工作。

近年来，公司证券投资业务坚持稳健投资的理念，主要以债券投资为主。2012 年和 2013 年，由于国内股票市场持续波动，公司也增加了股票和基金的投资，适时把握市场机会；同时公司加大资产管理计划和理财产品等固定收益类投资的力度。截至 2013 年底，公司债券投资余额为 8.45 亿元(见表 6)，占投资资产的 60.62%，其中，持有信用债的外部信用评级均在 AA 及以上。2011~2013 年，公司投资收益（不含对联营企业和合营企业的投资收益）与公允价值变动之和分别为 1.42 亿元、1.42 亿元和 1.01 亿元，其中，2013 年证券投资业务业绩同比减少 28.87%，系股票市场和债券市场下跌所致。

表 6 近三年公司证券投资结构 (单位: 亿元)

项目	2011 年底	2012 年底	2013 年底
交易性金融资产	10.82	15.21	13.16
其中：债券	9.90	8.65	8.31
基金	--	3.45	2.60
股票	0.92	3.11	2.26
可供出售金融资产	0	1.10	0.23
其中：银行理财产品	--	1.10	--
资产管理产品	--	--	0.23
持有至到期投资	0	0	0.50

其中：债券投资	--	--	0.14
定向资产管理计划	--	--	0.36
理财产品	--	--	--
合计	10.82	16.31	13.94

资料来源：公司年报

2014年上半年，公司抓住市场机会，适时增加债券规模，上半年实现投资收益（含公允价值变动收益）1.75亿元，同比增长了268.08%。截至2014年6月底，公司交易性金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资分别为27.43亿元、1.21亿元和0.52亿元，3项合计金额为29.16亿元，较年初大幅增加109.86%。

总体看，公司证券投资业务坚持稳健投资的理念，在证券市场行情低迷的情况下，积极调整投资结构，主动变换投资策略，取得了较好的投资收益。

资产管理业务

公司2012年下半年取得资产管理资格，起步相对较晚，目前，公司资产管理业务品种包括集合资产管理业务和定向资产管理业务，相关业务主要由公司资产管理总部负责运营管理。

目前，公司构建了资产管理业务新的管理团队并初步建立了较为合理的管理框架。通过团队建设和业务拓展，公司资产管理业务积累了一定经验，初步形成了比较稳定的项目渠道来源，为下一步业务拓展打下了良好的基础。

截至2013年底，公司资产管理定向产品43个，产品规模为143.10亿元；已发行集合理财产品7个，产品规模3.80亿元，产品净值3.80亿元。2013年，公司资产管理业务共实现营业收入0.15亿元，同比大幅增长了27倍，主要系公司资产管理业务从2012年下半年起步，2013年得到较大发展所致。

2014年上半年，公司资产管理业务实现收入0.30亿元，同比大幅增长554.18%，截至6月底，公司资产管理规模为306亿元，其中非定向管理集合产品13只，管理规模为16.50亿元，较年初有了较大增长。

未来，公司将持续推进资产管理业务产品创新，推进“主动管理”类业务发展，配合公司各业务协同战略发展，公司资产管理总部定位于整合各业务条线客户及产品资源，为客户提供专业、定向、综合的管理服务平台。

总体看，公司资产管理业务起步较晚，管理规模快速发展，但资产管理业务对公司收入贡献较小。

控股子公司

公司全资子公司太证资本管理有限责任公司（以下简称“太证资本”），成立于2012年，注册资本为2亿元，主要经营业务为使用自有资金对境内企业进行股权投资；为客户提供股权投资的财务顾问服务；设立直投资基金，筹集并管理客户资金进行股权投资等。

太证资本目前设有股权投资部、风险控制部、财务部和综合管理部。其中，在业务执行方面，股权投资部负责前期项目的拓展和尽职调查、中期对已投资项目的持续跟踪和督导管理、后期项目的退出及重大事项报告等；风险控制部是风控管理日常工作部门，在风险控制委员会指导下，负责有效防范、控制、降低和化解投资项目的风险，为公司持续经营提供安全保障。

2013年，太证资本主要业务逐步开展，主要为股权类投资。太证资本遵循“规范、稳健、卓越、共享”的经营理念，坚持谨慎投资和多样化投资的原则。在投资对象上，太证资本并不仅限于主板、中小板和创业板拟上市企业，也会考虑拟上“新三板”企业，以及产权交易所、区域性股权交易市场挂牌企业，也会视具体情况考虑直接、间接参与上市公司定向增发项目。同时，太

证资本注重向风险投资端发展，培育早期投资对象，并借助银行渠道等以合作方式开展业务。

投资项目选择方面，太证资本优先选择符合产业政策的项目和农业、消费、环保节能、药品、现代制造业、物联网等重点战略引导产业项目，并注重投资对象的管理团队和现金流等财务状况，以及企业在行业中的地位等。

截至 2013 年底，太证资本主要完成 4 个项目投资：天津市宏远钛铁有限责任公司（2.5% 股权）、北京晓清环保工程有限公司（1.49% 股权）、万通投资控股股份有限公司（0.08% 股权）和菁茂生态农业科技股份有限公司（1.97% 股权）。2014 年上半年，太证资本增加了对外投资，完成 5 个项目投资广东广垦太证股权投资基金管理有限公司（51.00% 股权）、广东广垦太证现代农业投资基金（有限合伙）（42.74% 股权）、北京金天地影视文化股份有限公司（2.46% 股权）、武汉中科水生环境工程有限公司（4.65% 股权）和北京九龙蓝海科技有限公司（8.70% 股权）。目前，太证资本所投资项目均属于投资初期，尚未产生实际的利润效益。

总体看，公司经纪业务盈利能力较强；投资银行业务具备一定竞争力；证券投资业务坚持稳健投资的理念，获得较好投资收益；资产管理业务和控股子公司相关业务发展较快，同时，公司营业收入和利润受股票市场行情的波动和政策变化等的影响较大。未来，随着公司定向增发所获得的充足资本金的投入使用，公司业务规模进一步提高，公司盈利水平有望提升。

3. 重要事项

2014 年 4 月，公司完成非公开发行股票事宜，发行数量为 7 亿股，发行价格为 5.37 元/股，募集资金净额为 37.02 亿元，公司于 2014 年 5 月完成本次非公开发行股票的工商登记变更，注册资本由 16.54 亿元变更登记为 23.54 亿元。公司定增完成后，资本实力得到了大幅提升，从而满足了公司开展相关业务的资金需求，公司的竞争实力得以提高。

4. 未来发展

公司制定的长期发展战略：致力于发展成为具有为客户提供多渠道的资本市场价值实现能力、成为以证券业务为核心的、具备一定国际竞争力的大型证券控股集团。业务发展的目标和方向：以资产管理业务为切入点，各部门分工合作，打造企业“投融资—资管产品设计—销售投融资”产业链，有效连接、满足客户投融资需求；公司将融合直投、投行、并购、资管四类业务，为各类客户提供“资金融通—投资—上市（并购）—退出—财富管理—再投资”的循环服务，为客户提供财富管理服务；公司将发挥地缘优势，结合国内外资本市场的特点，在国内投行和并购业务的基础上，通过国际资本市场，为客户提供多渠道的资本市场价值实现。

针对战略目标，公司提出了明确的发展举措，主要有：1、经纪业务方面，向综合业务转型，大力发展机构业务、中小企业私募债、新三板等其他综合金融服务业务；重点发展信用业务，在开展非交易性资产拓展的基础上，拓展融资融券、股票质押等业务；在稳固云南区域的传统业务的基础上，在全国稳步推进网点布局。2、投资银行业务方面，在“大投行、大资管”的战略定位下，投行将根据政策的变化，适应注册制的转变，研究和调整赢利和风险管理模式。探索从通道业务转型为综合金融业务，为企业多种手段融资、上市、增发、并购重组等系列服务。同时积极拓展新项目，增加项目储备，努力拓展、推进并购、新三板、资产证券化等新业务领域。3、资产管理业务方面，资管业务要进一步完善团队结构、规模；大力发展通道业务，逐步与银行、保险、信托等金融机构合作并建立销售渠道和网络；力争在主动管理业务方面有所突破，建立权益投资的团队，适时推出权益类产品，探索量化投资业务；继续加大固定收益类型资管产品的管

理规模；加强与经纪业务合作，大力推动信用业务，发挥公司内部业务转型的业务协调和整合作用。4、证券投资方面，证投业务要积极加强市场、策略、个股研究。从基本面、消息面、市场面三重角度关注股票，全面了解市场动向以及背后的原因，有效地把握市场机会。

总体看，公司战略目标清晰，符合自身特点和未来发展的需要，所制定的业务转型、管理机制、市场定位等战略目标较为明确。

七、风险管理分析

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。

公司按照《证券公司全面风险管理规范》的要求，建立健全全面风险管理体系。公司董事会、经理层以及全体员工共同参与风险管理，分别履行相应的风险管理职责。

董事会是公司风险管理的最高决策机构，负责核准公司风险管理的总体目标、基本政策和基本制度；核准公司整体风险偏好和风险容忍度，核准与公司整体风险管理有关的制度，核准重大风险事件的处置方案；审阅公司定期风险评估报告；监督公司风险管理政策的实施；董事会授权其下设的风险管理委员会履行其部分风险管理职责。

公司经理层负责建立责任明确、程序清晰的组织结构、运行机制和授权管理体系；核准公司风险管理的政策和制度；贯彻执行公司整体风险偏好和风险容忍度；组织实施各类风险的识别、评估、监控和应对工作；拟定重大风险事件的处置方案。

公司任命一名高级管理人员负责全面风险管理工作（以下简称为“首席风险官”），并按照有关法律法规和自律规则的要求，为首席风险官履职提供充分保障。首席风险官领导风险管理部门，履行如下职责：组织实施公司风险管理政策和制度；对公司风险管理制度建设进行督导、审查和评估；对公司风险管理制度执行情况进行监督；对重大风险事件或者风险隐患提出处理意见，并督促整改；向董事会和经理层报告风险信息。

风险管理部门履行如下风险管理职责：在首席风险官领导下推动全面风险管理工作；拟定与公司整体风险管理有关的制度；监测、评估和报告公司整体风险水平；为业务决策提供风险管理建议；协助、指导和检查各部门、分支机构的风险管理工作；向首席风险官报告风险信息。各部门和分支机构履行如下风险管理职责：落实公司风险管理政策；建立健全各自领域内的风险管理制度和流程，包括内部报告流程；全面了解并充分考虑与业务相关的各类风险，并予以及时识别、评估、应对和报告；针对各自领域内的重大风险和潜在突发事件，建立风险应急机制，并予以部署到位；指定专人负责本部门或者分支机构的风险管理工作并履行一线风险管理职责；向风险管理部门报告风险信息。

公司全资子公司和控股子公司履行如下风险管理职责：建立健全法人治理结构；建立健全风险管理架构、制度和流程；有效开展风险管理。

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，主要包括利率风险、汇率风险和其他价格风险。

公司建立了由董事会、投资决策委员会及证券投资业务部门组成的投资业务三级决策与授权体系。公司通过独立于业务部门的合规和风险监控部对公司的市场风险进行评估、监测和报告，对重大风险项目提出整改与处置建议，将公司整体市场风险控制在适当的范围内。

公司按照分级授权的原则进行集中管理，董事会在遵守相关监管规定的基础上，根据公司资产、负债、权益等情况确定公司投入股票投资、债券投资、股指期货头寸、国债期货头寸、融资

融券、股票质押回购、约定式购回的总规模、可承受的风险限额等。公司对市场风险的衡量和监察是根据净资产、净资本以及单个证券止损限制而定。公司对固定收益产品投资的利率风险进行评估和管理，确保风险在可承受的范围内。除了对证券投资业务考虑市场风险外，公司对投资银行业务也充分考虑了包销业务所能够带来的风险，公司设立了企业融资委员会，对包销业务进行市场风险、政策风险以及审批风险的衡量，确保风险控制在可承受的范围内。

总体看，随着公司证券投资业务规模的增加，公司权益类投资的价格风险和固定收益类投资的利率风险将上升。公司需提高市场风险量化管理水平，提升市场风险管理能力。

2. 信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自债券业务交易对手履约风险、交易品种不能兑付本息的风险，以及融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等业务中的客户违约风险。

公司对债券类投资的信用风险管理，主要通过限制信用期限及执行监控程序来控制。公司要求对所有采用信用方式进行交易的客户进行信用审核和风险监控，如公司有专门的部门对货币资金、结算备付金、存出保证金进行实时监控；由专业投资人员负责管理债券投资，明确可投资债券的债项评级和主体评级要求：禁止投资信用等级在 BBB 以下（含 BBB）的中长期券、A-3 以下（含 A-3）的短期券，并密切跟踪投资对象的经营情况和信用评级变化；各项应收款项均需经过公司严格的信用审核和审批流程方能支付，未将信用风险集中于单个债务人或债务人群体；另外针对代理客户买卖证券可能带来信用损失，均要求客户以全额保证金结算的方式，完全能控制代理客户买卖证券产生的结算风险。公司不存在重大的信贷集中风险，也并无其它财务资产有重大的信贷风险。

总体看，公司不断完善针对各类业务的信用风险控制措施，信用风险控制水平逐步提升。

3. 流动性风险管理

流动性风险是指资产在不受价值损失的情况下是否具有迅速变现的能力，资金的流动性影响到公司偿还到期债务的能力。公司坚持资金的统一管理和运作，持续加强资金管理体系的建设，建立了健全的客户资金和自有资金管理体系及净资本测算、预警及补充机制，能够有效的防范和化解流动性风险，逐步建立了资金业务的风险评估和监测制度，严格控制流动性风险。

公司采取实时监控流动性风险的控制措施。由于公司的日常资金营运、证券市场行情的变动、业务经营中突发事件的发生等都会影响到公司风险控制指标的变化，公司根据《证券公司风险控制指标管理办法》建立了动态的以净资本为核心的风险控制指标监控体系，并开发了净资本动态监控系统“太平洋证券内控平台”，实现风险控制指标的实时、动态监控和自动预警。公司制定和施行了《风险指标动态监控管理制度（试行）》，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，风险指标动态监控管理工作由公司合规总监负责领导，指导风险监控部、计划财务部、合规部、稽核部、信息技术部开展统一协调工作，公司严格执行该制度，有效地防范公司的流动性风险。

从公司的资产负债结构看，公司超过 63% 的负债为证券经纪业务产生的代理买卖证券款，该部分代理买卖证券款对应的客户资金存款由托管银行监控，该负债不构成公司的流动性风险来源。截至 2013 年底，扣除代理买卖证券款后公司的自有资产负债率为 29.11%，负债水平较低；公司可快速变现资产对自有负债的覆盖率为 3.08 倍，高流动性资产对自有负债的覆盖程度较好。

总体看，公司负债水平较低，配置资产的变现能力较强，整体流动性压力不大。随着融资融券、约定购回式证券交易等创新业务的发展，公司的资金需求上升，这对公司的流动性管理提出

更高要求。

4. 操作风险管理

操作风险是指由于内部程序、人员或系统的不足以及外部事件等带来亏损的风险，包括未能遵守现行法律、法规和公司内部制度所造成的损失。公司建立健全一系列业务流程和风险控制制度，通过严格的业务授权、独立的风险监控和稽核检查来控制操作风险。公司建立了各项业务监控系统，通过系统实时监测各项业务的开展情况，控制各项业务的操作风险。合规、稽核和风险控制总部通过对各营业部及业务部门进行定期合规检查和不定期的专项检查，在部分业务部门设立专职合规岗位等措施保证业务合规开展。公司建立并完善信息隔离墙管理制度，在部门设置、业务运作、岗位设置等方面建立防火墙机制，确保各项业务在人员、资金、信息等方面的有效隔离，规范各项业务的独立决策运作。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度体系，操作风险控制制度已覆盖至各业务条线，整体风险管理意识较强。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011 年~2014 年 6 月末的合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。截至 2014 年 6 月末，公司财务报表合并范围情况如下（见下表 7）：

表 7 公司财务报表合并范围（单位：万元、%）

序号	名称	注册地	业务性质	注册资本	持股比例	表决权比例
1	太证资本管理有限责任公司	北京	股权投资管理	20,000.00	100.00%	100.00%
2	广东广垦太证股权投资基金管理有限公司	深圳	基金管理	1,000.00	51.00%	51.00%
3	广东广垦太证现代农业股权投资基金（有限合伙）	深圳	直投基金	14,400.00	42.74%	42.74%

资料来源：公司财务报告

截至 2013 年底，公司资产总额 46.30 亿元，其中客户资金存款 13.36 亿元；负债总额 24.47 亿元，其中代理买卖证券款 15.50 亿元；所有者权益 21.83 亿元；母公司口径下净资产 16.86 亿元。2013 年，公司实现营业收入 4.86 亿元，净利润 0.75 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 99.71 亿元，其中客户资金存款 14.63 亿元；负债总额 38.89 亿元，其中代理买卖证券款 18.61 亿元；所有者权益 60.81 亿元；母公司口径下净资产 52.65 亿元。2014 年上半年，公司实现营业收入 4.07 亿元，净利润 1.44 亿元。

2. 资产质量与流动性

公司可快速变现资产以货币资金、交易性金融资产为主，随着 2012 年资产管理业务和 2014 年融资融券业务的开展，近年来公司可快速变现资产来源趋向多元化。2011~2013 年末，公司可快速变现资产整体呈小幅下降趋势，主要系货币资金的减少所致。2014 年 6 月末，随着公司自有资金的增加，同时公司适时把握市场机会，加大投资规模，可快速变现资产规模也随之上升（见下表 8）。公司融资融券业务和资产管理业务刚刚起步，融出资金规模和可供出售金融资产规模较小，但随着公司定向增发的成功，净资产规模的提升，未来融资融券业务和投资业务将进一步扩

大。2013 年以来，买入返售金融资产中有部分来自以债券和股票为标的的约定购回以及股票质押式回购业务；公司资产管理持有的可供出售金融资产主要是通过信托计划、资产管理计划等方式进行的投资产品，该类投资资产可变现性相对较弱，但整体规模较小，对公司资产的流动性影响有限。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末
可快速变现资产	30.50	26.62	27.40	75.43
其中：货币资金	18.42	9.43	6.19	21.05
融出资金	--	--	--	2.48
交易性金融资产	10.82	15.21	13.16	27.43
买入返售金融资产	0.60	--	7.39	23.23
可供出售金融资产	--	1.10	--	0.10
非自有资产	17.08	16.74	15.58	19.02
其中：客户存款	15.19	14.79	13.36	14.63
客户备付金	1.90	1.95	2.22	4.39
资产总额	49.40	44.80	46.30	99.71

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、可供出售权益、信托产品及其他；2011 年、2012 年和 2013 年末，上述资产总额分别为 0.00 亿元、0.00 亿元、0.23 亿元和 1.20 亿元。

总体看，公司的资产结构不断趋于合理，资产整体流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

2013 年以来，公司加大了以卖出回购方式融资力度，以及银行对公司的授信，增加了法人账户日间透支，公司自有负债规模大幅提高，使得整体杠杆水平明显上升（见下表 9）。但截至 2014 年 6 月底，公司负债规模不大，杠杆水平在行业中仍处较低水平，具有较大融资空间。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元）

项目	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末
自有负债	11.19	6.77	8.97	20.28
其中：卖出回购金融资产款	9.03	5.51	7.57	15.98
短期借款	--	--	--	2.08
非自有负债	17.06	16.69	15.50	18.61
其中：代理买卖证券款	17.06	16.69	15.50	18.61
负债总额	28.25	23.45	24.47	38.89
可快速变现资产/自有负债（倍）	2.73	3.93	3.06	3.72
净资本/负债（%）	171.96	256.01	188.18	259.67
净资产/负债（%）	189.13	316.39	243.30	295.57
自有资产负债率（%）	34.59	24.06	29.11	25.01

资料来源：公司审计报告

2013 年末，由于卖出回购金融资产规模的增长，公司自有负债（母公司口径）规模较 2012 年末有所增长，净资本/自有负债和净资产/自有负债指标下降明显，但整体杠杆水平仍处于较低水平。公司将通过发行债券等途径扩大负债规模，适度提高杠杆水平。2014 年 6 月末，随着净资本和净资产的增长，净资本/自有负债和净资产/自有负债指标上升明显。

2011~2014 年 6 月底，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 2.73 倍、3.93 倍、3.06 倍和

3.72 倍。公司可快速变现资产相对于目前自有负债的规模，覆盖及保障程度较高。

总体看，随着公司业务发展，公司自有负债有所波动，杠杆水平较低。

4. 资本充足性

2011~2013 年末，母公司净资产和净资产较为稳定。2014 年 4 月，公司成功完成股票非公开发行，注册资本增加 7 亿元至 23.54 亿元，同时资本溢价使得资本公积大幅增加。此外，公司还通过利润留存及计提风险准备等途径补充资本。截至 2014 年 6 月末，母公司净资产余额为 59.93 亿元，净资本余额为 52.65 亿元，公司净资本/净资产指标为 87.85%，在行业中处于较高水平（见下表 10）。

表 10 公司净资本指标表

项目	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末	预警标准	监管标准
净资本（亿元）	19.24	17.25	16.86	52.65		
净资产（亿元）	21.16	21.32	21.79	59.93		
净资本/净资产（%）	90.92	80.91	77.34	87.85	>48	>40
净资本/负债（%）	171.96	256.01	188.18	259.67	>9.6	>8
净资产/负债（%）	189.13	316.39	243.30	295.57	>24	>20
净资本/各项风险资本准备之和（%）	794.06	600.81	319.61	445.92	>120	>100
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	5.98	18.03	27.90	18.75	<80	<100
自营固定收益类证券/净资本（%）	51.44	64.67	56.49	37.96	<400	<500

数据来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径。

2012 年，证监会出台了新的风险资本准备的计提标准，对证券行业指标计算标准放宽，公司计提的风险资本准备相应地有较大幅度减少，2013 年末公司净资本/各项风险资本准备之和为 319.61%。截至 2014 年 6 月末，由于公司净资本规模大幅提升，净资本/各项风险资本准备之和为 445.92%，处于较高水平。

总体看，公司资本充足，公司净资本/净资产指标在行业中处于较高水平。

5. 盈利能力

公司经营以传统的经纪业务、投资银行业务和证券投资业务为主，受市场行情波动和行业政策的影响较大；近三年，公司受股票市场行情的波动和 IPO 暂停等不利的因素，营业收入呈逐渐下降的趋势。

表 11 公司营业收入情况 单位：亿元、%

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 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	4.70	70.63	3.39	64.54	3.34	68.65	1.91	47.00
其中：经纪业务手续费净收入	2.80	42.00	1.91	36.25	2.59	53.28	1.13	27.68
投资银行业务手续费净收入	1.91	28.64	1.48	28.21	0.59	12.22	0.49	12.05
资产管理业务手续费净收入	--	0.00	0.01	0.10	0.15	3.11	0.29	7.24
利息净收入	0.54	8.04	0.44	8.40	0.52	10.65	0.40	9.89
投资收益	1.36	20.38	1.31	24.88	1.22	25.18	1.36	33.49
营业收入合计	6.66	100.00	5.26	100.00	4.86	100.00	4.07	100.00

资料来源：公司审计报告

手续费及佣金净收入是公司重要的收入来源，其主要来自代理买卖证券、证券承销、财务顾

问、受托客户资产管理业务。受近年来股票市场不景气及证券交易佣金费率整体下滑等因素的影响，以及 2013 年股票市场交易量回升的影响，公司代理买卖证券业务净收入呈现波动，其占营业收入的比重也随之波动。2012 年下半年以来，受到监管部门暂停股票发行的影响，公司证券承销业务净收入近年来明显下滑。公司积极转变投资银行业务模式，财务顾问业务收入较为稳定。公司资产管理业务起步较晚，目前资产管理规模有限，对营业收入贡献程度较小。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 4.07 亿元，较上年同期增加 1.79 亿元，增长 78.83%，主要是公司合理调配证券投资结构，适时增加债券规模，严格控制风险，抓住市场机会，实现投资收益（含公允价值变动收益）1.75 亿元，较上年同期增长 268.08%。

公司利息收入主要来源于自有资金的同业存放、信用业务收入及客户资金的存款收入；利息支出主要包括客户资金利息支出和债券回购利息支出。近年来，利息收入较为稳定，2011~2014 年 6 月，公司净收入分别为 0.54 亿元、0.44 亿元、0.52 亿元和 0.40 亿元。

公司始终坚持稳健投资策略，近年来投资收入较为稳定，投资收益已经成为公司营业收入的重要组成部分。

由于公司的投资银行业务盈利能力较弱，为降低成本支出，近年来公司加强控制业务及管理费用，呈持续下降态势。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。

表 12 公司盈利指标 单位：亿元、%

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
净利润	1.57	0.70	0.75	1.44
营业费用率	63.73	75.31	72.23	47.12
平均自有资产收益率	5.14	2.33	2.53	2.57
平均净资产收益率	7.69	3.32	3.46	3.48

资料来源：公司审计报告、联合评级整理

近年来，公司净利润波动较大，2011~2013 年受证券市场不利的影响，公司各业务条线盈利能力不强。2014 年以来，公司证券投资业务表现较好，净利润增长显著。受 2014 年 4 月公司定增募集资金到位、摊薄影响，2014 年 1~6 月，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.57% 和 3.48%，盈利能力一般。

总体看，公司整体盈利能力一般，未来随着公司定向增发所获的充足的资本金逐步投入使用，业务规模进一步提高，公司盈利水平有望提升。

6. 现金流与偿债能力

近年来，受市场行情不利的影响，公司收取利息、手续费及佣金的现金持续下降，加之公司扩大卖出回购证券业务，2011 年度以来经营活动现金流量表现为净流出；2012 年公司投资新设太证资本，投资资本支出相应增长，加之公司投资收益有限，导致 2011 年以来投资活动现金呈净流出态势；2011~2013 年，公司无长短期债务融资，2014 年 4 月公司完成定向增发，筹资活动现金流大幅增加（见表 13）。

表 13 公司现金流量情况表 (单位: 亿元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
经营性现金流量净额	-11.18	-7.35	-4.08	-19.24
投资性现金流量净额	-0.16	-1.24	-0.29	-1.56
筹资性现金流量净额	--	-0.53	-0.25	39.60
现金及现金等价物净增加额	-11.35	-9.12	-4.62	18.79
年末现金及现金等价物余额	36.17	27.05	22.43	41.21

资料来源: 公司审计报告

总体看, 随着股票定向增发的完成, 公司目前现金流情况较好。

2011~2013 年末, 公司债务规模的波动较大, 自有资产负债率也随之波动明显。2013 年, 由于公司增加卖出回购操作力度, 导致公司自有资产负债率较 2012 年末显著提高, 但公司仍有较大的债务融资空间。2011~2013 年, 随着公司利润的减少, EBITDA 指标整体呈下降趋势, 同期公司自有负债规模也有所下降, 导致 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数呈平稳下降趋势, 公司盈利对总债务和债务利息支出的保障程度有所下降 (见下表 14)。2014 年 1~6 月, 虽然随着公司营业收入的大幅增加, EBITDA 对债务利息的覆盖倍数也相应大幅提高, 但由于公司继续加大卖出回购操作力度, EBITDA 对总债务的覆盖倍数有所下降。另一方面, 考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产, 该类资产可对债务形成良好保障。

表 14 公司偿债能力指标表

项目	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末
总债务 (亿元)	9.03	5.51	7.57	18.06
自有资产负债率 (%)	34.59	24.06	29.11	25.01
EBITDA (亿元)	2.64	1.56	1.68	2.34
EBITDA 全部债务比	0.29	0.28	0.22	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.97	4.29	4.21	7.81

资料来源: 公司审计报告、联合评级整理

总体看, 公司债务规模较小, 自有资产负债率水平不高, 公司整体偿债能力较强。

九、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至 2014 年 6 月底, 公司债务总额为 18.06 亿元。本次拟发行公司债规模不超过 10 亿元, 相对于公司目前的债务规模, 本次债券发债额度较大, 债务负担有所增加。

以 2014 年 6 月底财务数据为基础, 假设本次债券募集资金净额为 10 亿元, 本期债券发行后, 在其他因素不变的情况下, 公司自有资产负债率为 33.24%, 债务指标数值处于合理水平。

总体看, 相对于公司目前的债务规模, 本期债券发行后, 公司债务负担有所增加, 但债务指标数值仍处于合理水平。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2014 年 6 月末的财务数据为基础, 按照公司发行 10 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 (详见下表), 公司本次债券各项偿付能力指标良好。

表 15 本次公司债券偿付能力指标 (单位: 倍)

项目	2014年6月末
可快速变现资产/本次债券本金	7.54
EBITDA/本次债券本金	0.23
净利润/本次债券本金	0.14
股东权益/本次债券本金	6.08

资料来源: 公司审计报告、联合评级

公司持有较大规模的可快速变现资产, 该类资产可对债务形成良好保障, 但目前公司盈利能力对本次债券的保障能力相对有限。同时, 公司因发行债券增加的营运资金, 主要用于与公司主营业务相关的用途, 以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育。

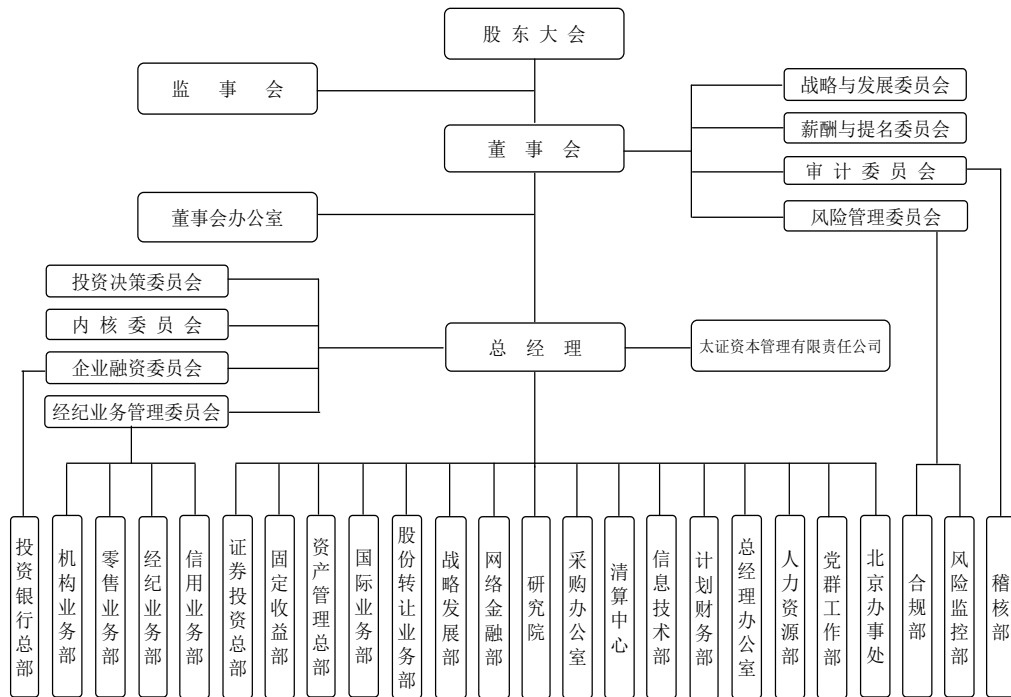
综合以上分析, 并考虑到公司盈利水平、资产质量及较小的偿债压力, 公司对本期债券的偿还能力很强。

十、综合评价

太平洋证券股份有限公司作为一家综合类证券公司, 经营合规、财务稳健, 并具有较强的风险控制能力, 公司云南省内区域竞争优势明显, 2014年上半年增发后, 公司资本充足, 债务杠杆水平较低, 未来随着公司战略的推进, 公司业务结构将趋向多元化, 盈利能力有望进一步增强。联合评级同时也关注到经济周期波动、国内股票市场低迷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。

未来随着资本市场的持续发展和创新业务的稳步推进, 公司增发后资本金充足的优势进一步体现, 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期债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 太平洋证券股份有限公司组织结构图



附件 2-1 太平洋证券股份有限公司

合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末
货币资金	336,077.15	242,226.26	195,446.47	356,833.09
其中：客户存款	151,866.64	147,893.38	133,590.94	146,309.00
结算备付金	25,573.50	28,246.45	28,759.31	55,249.39
其中：客户备付金	18,981.59	19,462.02	22,182.61	43,887.00
拆出资金				
融出资金	0.00	0.00	0.00	24,770.40
交易性金融资产	108,194.63	152,066.21	131,644.09	274,346.80
衍生金融资产				
买入返售金融资产	6,000.00	0.00	73,901.95	232,300.30
应收款项	63.28	0.00	227.00	333.76
应收利息	3,983.43	504.84	2,982.67	8,320.46
存出保证金	191.02	195.71	1,231.53	1,748.66
可供出售金融资产	0.00	11,018.94	2,289.55	12,082.86
持有至到期投资	0.00	0.00	5,033.29	5,206.85
长期股权投资	0.00	0.00	5,458.20	11,072.58
投资性房地产				
固定资产	11,897.04	11,150.53	10,697.57	10,309.33
在建工程				
无形资产	363.90	381.61	1,175.04	1,067.58
商誉				
递延所得税资产				
其他资产	1,704.85	2,220.92	4,143.37	3,418.49
资产总计	494,048.80	448,011.47	462,990.04	997,060.56

附件 2-2 太平洋证券股份有限公司
合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末
负债：				
短期借款	0.00	0.00	0.00	20,831.99
应付短期融资款				
拆入资金				
交易性金融负债				
衍生金融负债				
卖出回购金融资产款	90,257.74	55,120.63	75,664.90	159,776.66
代理买卖证券款	170,630.58	166,857.84	154,988.53	186,094.90
代理承销证券款				
应付职工薪酬	8,866.28	9,779.34	6,293.64	8,379.07
应交税费	5,884.33	1,180.02	1,200.57	5,192.47
应付款项	743.44	353.77	5,345.92	6,525.48
应付利息	101.39	65.79	203.96	203.51
预计负债	0.00	0.00	27.87	13.13
长期借款				
应付债券				
递延所得税负债	0.00	242.74	3.76	752.37
其他负债	6,007.34	913.17	924.42	1,165.62
负债合计	282,491.11	234,513.29	244,653.57	388,935.22
所有者权益：				
股本	150,331.33	165,364.47	165,364.47	235,364.47
资本公积	0.00	152.96	11.66	300,455.28
盈余公积	10,075.76	10,770.33	11,486.16	11,486.16
一般风险准备	20,151.52	21,540.66	22,972.32	22,972.32
未分配利润	30,999.08	15,669.77	18,501.85	29,384.75
外币报表折算差额				
归属于母公司的所有者权益合计	211,557.69	213,498.18	218,336.46	599,662.99
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	8,462.35
所有者权益合计	211,557.69	213,498.18	218,336.46	608,125.34
负债及所有者权益总计	494,048.80	448,011.47	462,990.04	997,060.56

附件3 太平洋证券股份有限公司
合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
一、营业收入	66,562.32	52,580.21	48,642.42	40,654.21
手续费及佣金净收入	47,014.76	33,933.46	33,391.60	19,109.19
其中: 经纪业务手续费净收入	27,952.91	19,059.51	25,915.01	11,253.23
投资银行业务手续费净收入	19,061.85	14,831.32	5,942.36	4,900.51
资产管理业务手续费净收入	0.00	54.52	1,514.61	2,944.16
利息净收入	5,354.12	4,415.02	5,179.99	4,020.80
投资收益	13,565.98	13,084.11	12,247.92	13,613.67
公允价值变动损失	679.16	1,149.98	-2,145.11	3,900.94
汇兑收益	-51.70	-2.36	-31.97	9.60
其他业务收入				
二、营业支出	46,421.20	42,734.46	37,962.82	21,358.96
营业税金及附加	3,952.31	3,088.11	2,868.65	2,228.89
业务及管理费	42,420.41	39,597.59	35,133.89	19,156.10
资产减值损失	48.48	48.75	-39.72	-26.03
其他业务成本				
三、营业利润	20,141.12	9,845.75	10,679.60	19,295.24
加: 营业外收入	457.87	473.55	193.66	73.08
减: 营业外支出	60.04	376.83	244.22	22.46
四、利润总额	20,538.95	9,942.48	10,629.04	19,345.87
减: 所得税费用	4,870.87	2,893.34	3,168.99	4,960.15
五、净利润	15,668.08	7,049.13	7,460.05	14,385.72
其中: 归属于母公司所有者的净利润	15,668.08	7,049.13	7,460.05	14,413.37
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	-27.65
六、其他综合收益	0.00	152.96	-141.30	271.22
七、综合收益总额	15,668.08	7,202.09	7,318.75	14,656.94
归属于母公司所有者的综合收益总额	15,668.08	7,202.09	7,318.75	14,684.59
归属于少数股东的综合收益总额	0.00	0.00	0.00	-27.65

附件 4 太平洋证券股份有限公司
合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
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	0.00	0.00	29,406.22	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	60,473.14	51,002.84	48,827.19	25,466.50
回购业务资金净增加额	53,089.46	0.00	0.00	0.00
代理买卖业务的现金净增加额	0.00	0.00	0.00	31,106.37
收到其他与经营活动有关的现金	5,440.83	473.01	1,014.52	72.34
经营活动现金流入小计	119,003.43	51,475.85	79,247.93	56,645.21
融出资金净增加额	0.00	0.00	0.00	24,770.40
处置交易性金融资产净减少额	37,153.39	29,925.82	0.00	125,353.76
支付利息、手续费及佣金的现金	11,066.99	9,593.01	10,116.79	5,354.64
支付给职工以及为职工支付的现金	27,498.98	24,723.80	25,400.72	10,476.27
支付的各项税费	11,155.07	10,646.38	5,713.44	4,198.65
回购业务资金净减少额	0.00	29,137.11	53,357.68	74,286.58
代理买卖证券支付的现金净额	128,644.33	3,772.74	11,869.31	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	15,323.99	17,225.21	13,613.77	4,690.44
经营活动现金流出小计	230,842.75	125,024.07	120,071.71	249,130.75
经营活动产生的现金流量净额	-111,839.32	-73,548.22	-40,823.78	-192,485.55
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	8,537.11	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	288.33	985.41	44.46
收到其他与投资活动有关的现金	28.99	8.57	9.48	5.52
投资活动现金流入小计	28.99	296.90	9,532.00	49.98
投资支付的现金	0.00	10,815.00	10,358.20	15,179.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,676.89	1,844.66	2,081.43	489.39
投资活动现金流出小计	1,676.89	12,659.66	12,439.63	15,668.95
投资活动产生的现金流量净额	-1,647.90	-12,362.76	-2,907.63	-15,618.97
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	378,662.40
取得借款收到的现金	0.00	0.00	0.00	20,831.99
筹资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00	399,494.39
偿还债务支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.00	5,261.60	2,480.47	3,530.47
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	0.00	5,261.60	2,480.47	3,530.47
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	-5,261.60	-2,480.47	395,963.93
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-77.28	-5.37	-55.06	17.29
五、现金及现金等价物净增加额	-113,564.50	-91,177.94	-46,266.93	187,876.70
加: 期初现金及现金等价物余额	475,215.16	361,650.66	270,472.71	224,205.78
六、期末现金及现金等价物余额	361,650.66	270,472.71	224,205.78	412,082.48

附件 5 太平洋证券股份有限公司

合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	15,668.08	7,049.13	7,460.05	14,385.72
加: 资产减值准备	48.48	48.75	-39.72	-26.03
固定资产折旧及投资性房地产折旧	1,383.28	1,379.06	1,157.34	511.82
无形资产摊销	233.79	209.52	356.84	273.55
长期待摊费用摊销	449.90	433.86	690.04	265.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.82	40.08	11.54	7.69
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	-679.16	-1,149.98	2,145.11	-3,900.94
利息支出				
汇兑损失		0.00	55.06	
投资损失	0.00	-288.33	-440.35	-168.39
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的减少		-42,721.60	18,277.00	
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加	0.00	4.39	-238.98	658.21
经营性应收项目的减少	29,224.41	8,646.70	-78,203.60	-185,293.70
经营性应付项目的增加	-107,525.19	-47,205.47	7,945.89	122,782.41
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-111,839.32	-73,548.22	-40,823.78	-192,485.55
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	361,650.66	270,472.71	224,205.78	412,082.48
减: 现金的期初余额	475,215.16	361,650.66	270,472.71	224,205.78
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-113,564.50	-91,177.94	-46,266.93	187,876.70

附件 6 太平洋证券股份有限公司

主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月底
自有资产 (亿元)	32.34	28.12	30.80	81.10
自有负债 (亿元)	11.19	6.77	8.97	20.28
可快速变现资产 (亿元)	30.50	26.62	27.40	75.43
总债务 (亿元)	9.03	5.51	7.57	18.06
净资本 (亿元)	19.24	17.25	16.86	52.65
净资本/净资产 (%)	90.92	80.91	77.34	87.85
净资本/负债 (%)	171.96	256.01	188.18	259.67
自有资产负债率 (%)	34.59	24.06	29.11	25.01
净资本/各项风险准备之和 (%)	794.06	600.81	319.61	445.92
EBITDA (亿元)	2.64	1.56	1.68	2.34
营业费用率 (%)	63.73	75.31	72.23	47.12
平均净资产收益率 (%)	7.69	3.32	3.46	3.48
EBITDA 全部债务比	0.29	0.28	0.22	0.13
EBITDA 利息倍数	6.97	4.29	4.21	7.81
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.26	0.16	0.17	0.23

注：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。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+财务费用的利息支出-客户贷款利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
营运资金	流动资产-流动负债
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 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 太平洋证券股份有限公司 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，每年太平洋证券股份有限公司完成审计报告后 2 个月内对太平洋证券股份有限公司 2014 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关可能导致信用等级变化的情况进行不定期跟踪评级。

太平洋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。太平洋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太平洋证券股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现太平洋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。

如太平洋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，直至太平洋证券股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.unitedratings.com.cn）予以公布并同时报送太平洋证券股份有限公司，并约定由太平洋证券股份有限公司在交易所网站进行披露并同时报送监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一四年十二月十五日