

东吴证券股份有限公司

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

信用等级 A-1 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:【新世纪债评(2014)010212】

评级对象: 东吴证券股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券 (简称“本期短券”)

信用等级: A-1 (未安排增级)

评级时间: 2014 年 5 月 7 日

发行规模: 10 亿元

发行目的: 补充流动资金

存续期限: 91 天

偿还方式: 到期一次还本付息

增级安排: 无

主要数据与指标:

项 目	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
净资产 (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
净资产/总负债* (%)	344.99	582.83	364.84	108.22
净资产/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年净资产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, 净资产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产计算标准的规定(2012年修订)》公告〔2012〕37号追溯调整2011年相关指标, 因此2011年末净资产相关数据取2012年净资产本报告年初数。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年调整了净资产计算方法, 并对2012年净资产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”) 发行的期限为 91 天的 10 亿元 2014 年度第一期短期融资券进行了评级, 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。

优势

- 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。

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

通过对东吴证券及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析, 新世纪公司给予公司 AA+ 主体信用等级, 评级展望为稳定; 认为本期短券还本付息安全性最高, 并给予本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪公司对本期短券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期短券的一种建议。报告中引用的资料主要由东吴证券提供, 所引用资料的真实性由东吴证券负责。

业务声明

本评级机构对东吴证券股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券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（发行人）构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象（发行人）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，未因本评级对象（发行人）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发行人所提供的资料，发行人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有效期至东吴证券股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，债务人在财务状况、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

2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

释义

东吴证券，公司或该公司：东吴证券股份有限公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期短券：东吴证券股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券

一、债项分析

东吴证券拟申请发行总额度不超过 30 亿元人民币短期融资券的议案已于 2012 年第一次临时股东大会审议通过。公司 2014 年度第一期短期融资券拟发行金额为人民币 10 亿元，期限为 91 天。本期短券募集资金将主要用于补充公司经营流动资金需求。

图表 1. 本次拟发行短期融资券概况

债券名称：	东吴证券股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券
发行规模：	10 亿元
债券期限：	91 天
债券类型：	证券公司短期融资券
债券利率：	具体见募集说明书
付息方式：	到期一次还本付息
担保方式：	无担保

资料来源：东吴证券股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券募集说明书

截至 2013 年末，东吴证券已发行尚未偿付的公司债券余额为 30.00 亿元。

图表 2. 东吴证券已发债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行规模	发行日	备注
13 东吴债	30.00	2013-11-18	2018-11-18 到期

资料来源：东吴证券

二、公司概况

东吴证券（SH，601555）为全国性综合类证券公司。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 3. 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 4. 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)。

三、主体信用评级

2013 年 8 月, 经本评级机构信用评级委员会评审, 评定东吴证券股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺** 级, 评级展望为稳定。[详见《东吴证券股份有限公司主体信用评级报告》]

四、短期偿债能力分析

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 5. 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

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 6. 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 7. 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

在上海证券交易所上市使东吴证券建立了较通畅的资本市场融资渠道，有效改善了公司的资本补充机制。但随着各类业务的开展和创新业务的拓展，公司需拓宽融资渠道应对流动资金的减少，且仍需加强流动性风险应急预案管理能力以应对大额承销保荐项目包销等突发性流动性事件。

五、风险揭示

（一）行业环境风险

我国证券公司的业务主要包括经纪业务、自营业务、投行业务和资产管理业务等，上述业务的开展及其盈利情况均与证券市场的景气程度高度相关。在目前国内经济增速放缓、结构调整以及流动性稳中趋紧的情况下，证券行业运营风险较高。

（二）市场竞争风险

国内多数证券公司的业务发展模式趋同性较高，同质化竞争较严重。商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与证券承销、财务顾问和资产管理等业务，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；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。

（三）盈利模式仍待改善

随着信用交易业务的发展，东吴证券收入结构有所改善，但收入和利润仍主要来自于证券经纪业务、投资银行业务和证券投资业务，受证券市场波动的影响依然较大，盈利稳定性仍较弱。

（四）创新业务挑战

随着证券行业创新发展阶段的全面启动，东吴证券创新业务品种不断丰富、规模逐步扩大，尤其融资融券等信用交易业务发展迅速。创新业务在丰富公司的业务品种与收入来源的同时，也对公司的资本补充、融资能力和风险管理带来一定的压力。

（五）流动性风险上升

2012 年以来，东吴证券创新类业务、尤其是信用交易类业务快速发展，且自营证券投资中的债券投资规模有所放大。公司积极扩充资金来源渠道，以卖出回购和发行债券等方式来支持债券投资和信用交易业务发展，并弥补短期资金需求，债务规模增幅较快，杠杆经营程度逐步上升，对公司流动性管理提出了更高的要求。

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

短期融资券信用等级及其释义：

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调