

信用等级通知书

东方金诚主评 [2013] 030 号

湘财证券股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年十月十日



信用等级公告

东方金诚主评 [2013]030 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对湘财证券股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定湘财证券股份有限公司主体信用等级为 AA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年十一月十日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（东方金诚）与湘财证券股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与湘财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。
- 东方金诚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东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因湘财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企业相关资料主要由湘财证券股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 湘财证券股份有限公司主体长期信用等级自 2013 年 12 月 10 日至 2014 年 12 月 9 日报告有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2013 年 12 月 10 日



湘财证券股份有限公司

主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定

评级时间

2013年12月10日

评级小组负责人

徐承远

评级小组成员

李茜 王侃

邮箱：

jinrong@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大
街54号伊泰大厦5层
100082

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对湘财证券股份有限公司（以下简称“湘财证券”或“公司”）经营环境、管理与战略、业务运营、风险管理以及财务状况的综合分析，认为湘财证券业务资质较为齐全，近年来业务运营状况良好；公司建立了与业务相适应的风险管理体系，风控能力不断提高；公司资产流动性较好，高流动资产对自有负债保障程度较高。同时，东方金诚也关注到，近年来证券市场总体较为低迷，对公司经营造成一定的不利影响；证券行业竞争日益激烈，公司市场竞争力及资本实力有待加强。

东方金诚国际信用评估有限公司评定湘财证券股份有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定。

主要数据和指标

项目	2010年	2011年	2012年	2013年9月
资产总额（亿元）	150.51	105.30	105.53	132.32
自有资产（亿元）	33.81	31.17	46.44	84.68
总负债（亿元）	121.44	76.08	72.53	96.63
自有负债（亿元）	4.75	1.94	13.44	48.98
所有者权益（亿元）	29.07	29.22	33.00	35.69
净资本（亿元）	23.28	22.78	26.02	28.23
营业收入（亿元）	10.13	6.13	8.95	6.73
净利润（亿元）	4.02	0.21	1.66	1.84
资产负债率（%）	14.04	6.24	28.95	57.85
流动比率（%）	608.54	1316.01	319.68	164.79
净资本/各项风险准备金之和（%）	304.79	339.02	479.93	468.83
净资本/净资产（%）	80.08	77.94	78.86	79.08
净资产/负债（%）	614.22	1581.58	245.56	72.62
净资本/负债（%）	491.86	1232.69	193.65	57.43
成本收入比（%）	55.37	91.50	71.48	57.30
净资产收益率（%）	14.79	0.71	5.35	-
净资本收益率（%）	18.92	0.90	6.82	-

注：表中数据来源于2009年~2012年经审计的湘财证券财务报表、2013年三季度未经审计的湘财证券财务报表，以及湘财证券提供的相关材料。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间

2013年12月10日

评级小组负责人

徐承远

评级小组成员

李茜 王侃

邮箱：

jinrong@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大

街 54 号伊泰大厦 5 层

100082

优势

- 国内资本市场发展潜力较大，为证券行业提供了较广阔的成长空间；
- 作为国内成立较早的综合类证券公司之一，公司营业网点分布较为合理，经纪业务交易额排名较为靠前，具有较强的竞争优势；
- 公司业务资质较为齐全，近年来业务运营状况良好，融资融券等创新业务具有一定的发展潜力；
- 经历重组之后，公司在法人治理、内部管理等方面不断加强，人力资源素质得到提升；
- 公司资产流动性较好，高流动资产对自有负债保障程度较高。

关注

- 证券公司的经营状况对证券市场行情及其走势有较强的依赖性，证券市场波动将影响证券公司盈利的稳定性；
- 除证券经纪业务外，公司其他业务均处于起步阶段，市场竞争力有待进一步提高；
- 相对于国内大型券商，公司资本实力存在一定的差距。

主体概况

湘财证券股份有限公司（以下简称“湘财证券”或“公司”）前身为湘财证券有限责任公司，于1995年10月经中国人民银行批复、由湖南湘财实业发展有限公司等11家单位共同出资组建，初始注册资本1亿元。1999年，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，公司成为综合类证券公司。后经重组及多次增资，2012年6月公司注册资本增至31.97亿元。2013年11月，公司完成股份制改造，整体变更为“湘财证券股份有限公司”。

表1： 湘财证券发展历程概览

时间	事件
1995年	经中国人民银行批复，公司成立，注册资本1亿元
1999年	公司注册资本由1亿元增至10.02亿元，其中公积金转增资本0.8亿元，其余部分由新股东以现金出资；同年，经中国证监会批准，公司成为综合类证券公司
2002年	公司注册资本由10.02亿元增至25.15亿元，其中公积金转增资本1.04亿元，其余部分由符合条件的企业以现金出资
2007年	在证券公司综合治理期间，因存在挪用客户保证金和巨额亏损等问题，湘财证券除证券经纪业务以外的其他业务一度暂停。2007年7月末，公司债转股和增资扩股“两步走”的重组方案获中国证监会批准，公司注册资本增至32.69亿元，新湖控股有限公司（以下简称“新湖控股”）入股湘财证券，持股比例为7.04%
2008年	股东新湖控股增资10亿元，公司注册资本增至42.69亿元，新湖控股成为湘财证券第一大股东，持股比例为55.94%
2009年	经中国证监会批准，公司实施了减资暨债转股的股权解决方案，注册资本由42.69亿元减至29.97亿元；注册资本变更后，新湖控股的持股比例为69.22%
2012年	股东新湖控股增资2亿元，公司注册资本增至31.97亿元，新湖控股持股比例上升至71.15%
2013年	公司完成股份制改造，整体变更为“湘财证券股份有限公司”

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2013年9月末，湘财证券共有股东16家，新湖控股、国网英大国际控股集团有限公司（以下简称“国网英大”）和新湖中宝股份有限公司（以下简称“新湖中宝”）为前三大股东，持股比例为71.15%、17.97%和3.44%。其中，新湖控股和新湖中宝均为浙江新湖集团股份有限公司（以下简称“新湖集团”）下属子公司，新湖集团对湘财证券合计持股比例为74.59%。湘财证券实际控制人为新湖集团实际控制人黄伟。截至2012年末，新湖集团资产总额为678.86亿元，净资产为127.81亿元；2012年实现营业收入185.66亿元，利润总额26.55亿元。

表2：截至2013年9月末湘财证券前十大股东情况

单位：万元，%

股东名称	股权性质	投资金额	持股比例
新湖控股有限公司	非国有法人股	227474.35	71.15
国网英大国际控股集团有限公司	国有法人股	57458.13	17.97
新湖中宝股份有限公司	非国有法人股	11000.00	3.44
山西和信电力发展有限公司	国有法人股	7578.80	2.37
湖南华升股份有限公司	国有法人股	7333.33	2.29
湖南电广传媒股份有限公司	国有法人股	3601.00	1.13
中国钢研科技集团有限公司	国有法人股	1943.17	0.61
青海省投资集团有限公司	国有法人股	836.78	0.26
西安大唐医药销售有限公司	非国有法人股	600.00	0.19
伊犁农四师国有资产投资有限责任公司	国有法人股	552.10	0.17
合计	—	318377.65	99.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2013年9月末，湘财证券在全国21个省、自治区和直辖市共设有52家证券营业部和4家分公司；公司拥有1家全资子公司，即历道证券博物馆。

湘财证券特许经营资质较为齐全，经营范围包括：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；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；融资融券业务；代销金融产品业务及中国证监会批准的其他业务。

截至2012年末，湘财证券资产总额为105.53亿元，自有资产总额为46.44亿元，所有者权益为33.00亿元，净资本为26.02亿元；2012年全年实现营业收入8.95亿元，净利润1.66亿元。

截至2013年9月末，湘财证券资产总额为132.32亿元，自有资产总额为84.68亿元，所有者权益为35.69亿元，净资本为28.23亿元。2013年前三季度实现营业收入6.73亿元，净利润为1.84亿元。

经营环境

宏观经济

2013年前三季度中国实现国内生产总值（GDP）386762亿元，同比增长7.7%。其中，一季度增长7.7%，二季度增长7.5%，三季度增长7.8%。

2013年上半年中国经济增长有所放缓，其中二季度GDP同比增速降至2009年下半年以来的次低点，宏观经济悲观预期有所加重。在出口市场总体需求没有明显改善的环境下，国内经济结构调整带来的去库存仍在延续，部分行业产能过剩问题日益严重，房地产市场调控依然从紧，全国固定资产投资和房地产投资增速逐月走低。至2013年6月末，全国工业品出厂价格指数（PPI）已连续16个月为同比负增长，全社会用电量增速始终处于低位。

2013年第三季度受中央政府出台的系列“稳增长”政策措施影响，宏观经济

悲观预期有所改善。2013年1~9月，全国固定资产投资309208亿元，同比名义增长20.2%，增速比1~6月上升0.1个百分点，止住了回落趋势。同时，PPI同比降幅也在不断收窄，全社会用电量有所回升。

政策环境

中国经济的结构调整是一个渐进的过程，在低增长的环境下将面临更多阻力。2013年7月以来，“稳增长基础上调结构、促改革”的中央经济政策发展思路已越来越明确，中央政府陆续出台了关于棚户区改造、铁路和城市基础设施投资、设立上海自由贸易区、土地流转试点以及促进节能环保和光伏产业发展等政策措施。

由于国际主要发达经济体量化宽松货币政策带来的输入性通胀以及资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等因素尚未消除，中国通货膨胀的压力依然存在。2013年9月末，中国广义货币(M2)余额为107.74万亿元，同比增长14.2%；9月份全国居民消费价格总水平同比上涨3.1%。预计在未来半年至一年内，中央银行显著放松货币政策的可能性较低。

城镇化是“稳增长、调结构、促改革”的重要抓手，预计未来中央政府将继续推进积极的财政政策，围绕新型城镇化的相关政策将陆续出台。同时，预计中央政府将继续推进关于促进基础设施建设、建立房地产市场健康发展长效机制等方面的政策措施，继续发挥基础设施和房地产投资对经济增长的重要作用。

考虑到2013年以来中央和地方政府税收收入增长已经明显放缓，地方政府土地出让收入的增长空间有限，中央和地方财政收入已难以支撑基础设施建设投资增速进一步提高；预计未来基础设施建设投资将引入多元的融资渠道，以维持投资增长保持在较高的水平。

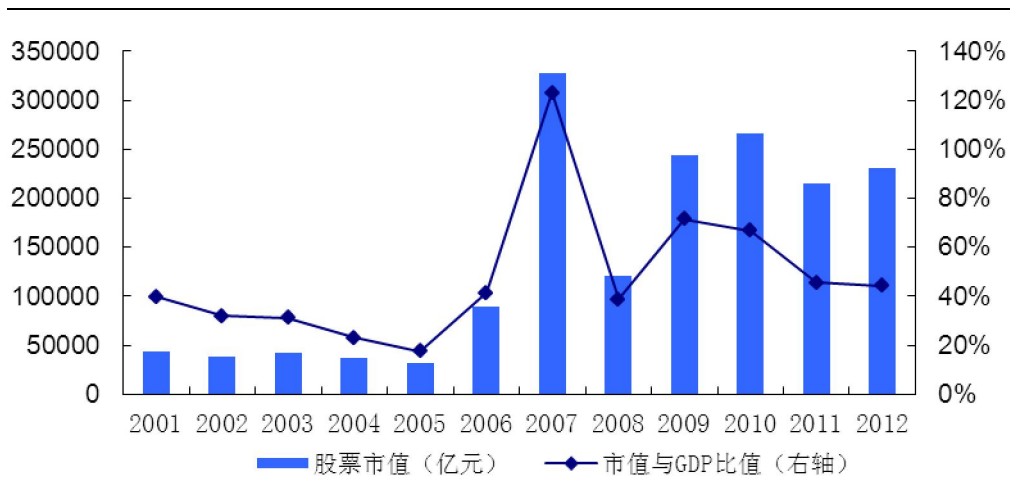
综合以上分析，预计2013年第四季度及2014年上半年中国将继续推进积极的财政政策，宏观经济增长将企稳筑底，总体保持平稳运行，物价保持在合理区间，为产业结构调整 and 体制改革提供适宜的宏观经济环境。

行业分析

1. 国内资本市场运行概况

资本市场的产生和发展是中国经济改革的内在要求和必然产物。以上海、深圳两个证券交易所的建立为标志，经过20余年的发展，资本市场从无到有，已成为中国社会主义市场经济体系不可或缺的重要组成部分。截至2012年末，沪深交易所股票总市值以及债券市场托管市值之和分别达到23.04万亿元和25万亿元，与当年国内生产总值(GDP)的比值分别为44.36%和48.14%。截至2013年6月末，沪深交易所股票总市值以及债券市场托管市值之和分别为21.38万亿元和25.43万亿元。

图1： 2001年~2012年沪深证券交易所股票总市值与GDP比值变化情况



数据来源：中国证监会，东方金诚整理

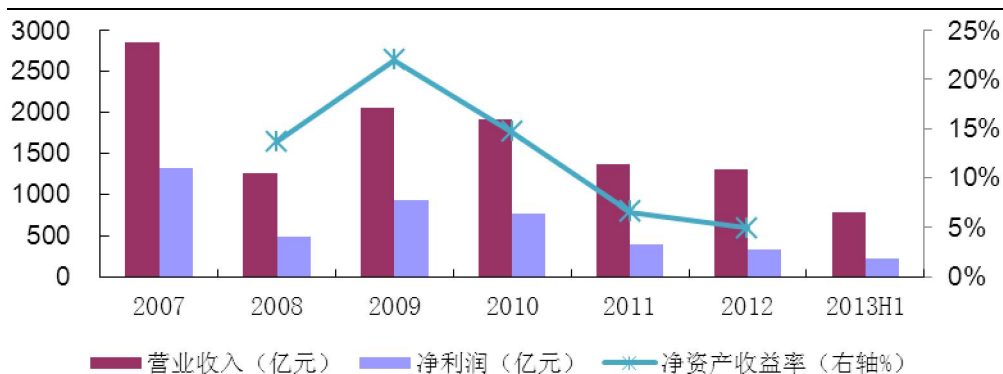
资本市场的发展推动了国内经济体制的改革，在优化资源配置、提升经济整体运行效率方面发挥了重要作用。随着多层次资本市场的逐渐形成，国内社会融资结构正发生着深刻的变化。以银行贷款为主的间接融资占比在总体上呈不断下降趋势。2012年，以债券和股票融资为代表的直接融资占当年社会融资规模的比例达27.33%，比2002年提高20.24个百分点。随着中国转变经济增长方式、调整经济结构的推进和深入，资本市场在中长期将面临更加广阔的发展空间。

2. 证券行业发展概况

随着上市公司股权分置改革、证券公司综合治理等多项基础性制度改革工作的基本完成，国内证券公司历史遗留的一些突出的制度障碍和市场风险得到了有效化解，整体经营能力和水平有了显著进步。截至2013年6月末，国内共有证券公司114家，其中创新类证券公司41家，规范类证券公司33家；证券公司资产总额为1.87万亿元，净资产为7172.46亿元，净资本为5009.14亿元。

证券行业经营状况与证券市场景气程度高度相关。近年来，我国证券公司盈利状况随证券市场的景气度变化而呈现较大波动态势。

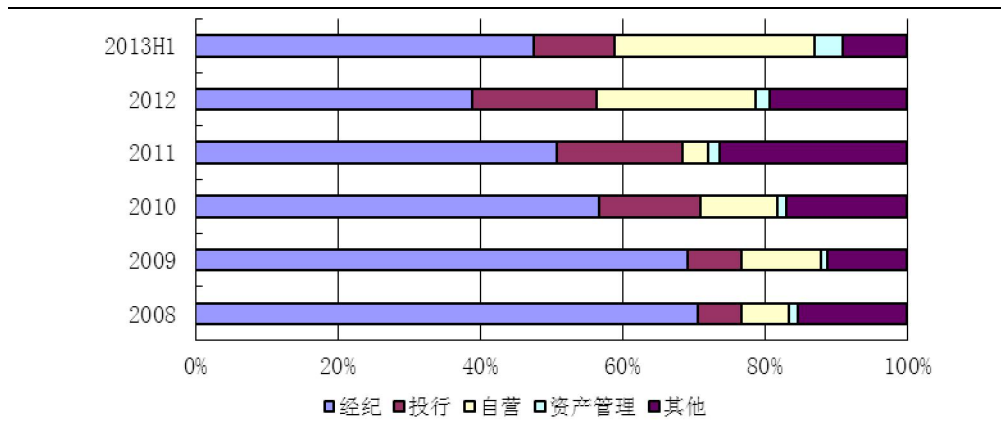
图2： 2007年~2013年上半年证券公司整体盈利状况



数据来源：中国证券业协会，东方金诚整理

证券经纪业务、投资银行业务和证券自营业务是我国证券公司收入的主要来源。2008年~2012年，受股票市场持续低迷影响，证券经纪业务占比呈逐年下降趋势，自营业务、投资银行业务均出现较大波动。2013年上半年，证券市场有所回暖，证券经纪业务和证券自营业务占比均有所提高；而受股票IPO暂停影响，投资银行业务占比继续下降。

图3： 2008年~2013年上半年证券公司收入结构



数据来源：中国证券业协会，东方金诚整理

总体上看，近年来国内资本市场快速发展，证券公司获得了良好的发展机遇，总体实力有所提升。随着证券行业创新业务的不断发展，证券公司的收入来源将更加多样化，业务结构和收入结构的优化将降低证券公司对于证券经纪、投资银行等传统业务的依赖，从而增强证券公司的整体盈利能力。

3. 行业监管

在对证券公司监管方面，中国证监会近年来建立了以净资本为核心的证券公司风控监管体系，并以风险管理能力为基础将证券公司进行分类，对不同类别的证券公司实施区别对待的分类监管政策。2012年初，中国证监会在借鉴国际金融监管改革经验和国内证券公司既有风控指标体系实施效果的基础上，提出了完善证券公司风控指标体系的总体思路，主要包括：建立“逆周期”的调节机制，提升证券公司抗周期性风险的能力；完善净资本的结构和层次，提高资本的利用效率和吸收损失的能力；优化杠杆率、流动性风险监控指标，使对证券公司杠杆水平和流动性的度量更加全面和科学；降低部分业务和优质证券公司风险资本准备计算比例，鼓励证券公司在合规、有效控制风险基础上发展各项业务，提升发展能力和盈利水平。

2011年下半年以来，基于放松管制、加强监管的思路，中国证监会出台并落实了多项推进证券公司创新发展的政策措施。2012年5月，中国证监会发布《关于推进证券公司改革开放、创新发展的思路与措施》，明确了证券公司创新发展的基本目标，提出了11项近期措施，并在实施过程中分解成36项具体工作，为证券公司资产管理、自营、代销金融产品、柜台交易、融资融券等多项业务的创新发展创造了良好条件。

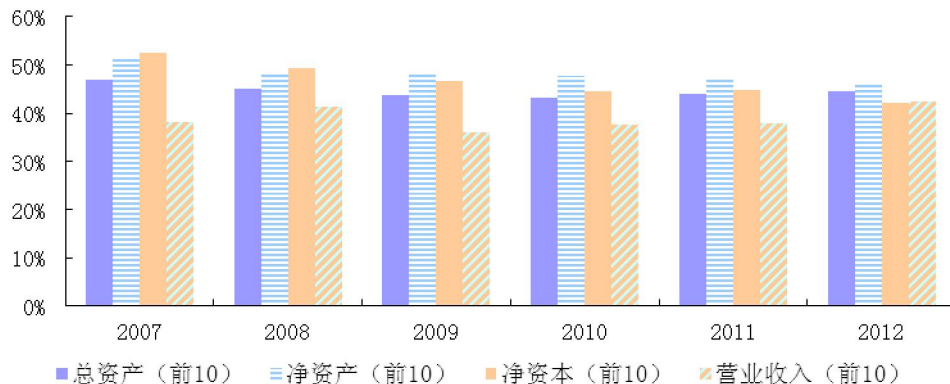
4. 行业竞争格局

我国证券行业经过了综合治理整顿和近几年的大发展，各证券公司的资本实力有所提升，整体经营能力和水平有了显著进步。在国内证券市场迅速发展及证券行

业不断规范的同时，证券行业内的市场竞争也日益激烈。

近年来部分行业领先的证券公司市场低谷时期进行收购兼并，或通过上市等多种途径增资扩股，有效地扩大了经营规模、市场占有率及影响力，使得证券行业保持了较高的行业集中度。

图4： 2007年~2012年证券公司行业集中度情况



数据来源：中国证券业协会，东方金诚整理

不过，我国证券公司业务种类相对单一，不同证券公司之间的盈利模式差异化程度较低。这种业务结构导致证券公司对经纪业务和投行业务依赖程度过大，同质化竞争现象较为明显。

同时，与国际一流证券公司相比，我国证券公司规模仍然普遍偏小，核心竞争力仍然有待提高。随着国内证券行业对外开放进程的加快，高盛、瑞银、瑞信和摩根大通等国外金融机构通过在我国境内设立办事处、设立合资证券公司、收购等方式在我国境内开展业务。这些实力强大的外资金融机构的加入，进一步加剧了国内证券市场竞争。

管理与战略

公司治理

经历了 2007 年重组之后，湘财证券对公司治理架构、业务流程和管理层进行了调整。通过健全组织架构、规范制度、完善内部控制等措施，公司进一步加强了公司治理，完善了决策、激励和约束机制，形成了以股东大会、监事会、董事会和经理层为主体的治理架构。

1. 主要股东

湘财证券控股股东新湖控股和第三大股东新湖中宝均为新湖集团下属子公司，合计持股比例为 74.59%。新湖集团系于 1994 年 11 月成立的民营股份有限公司，产业覆盖房地产、金融、采矿和生物制药等领域。截至 2012 年末，新湖集团注册资本 2.98 亿元，主要股东为黄伟和李萍夫妇，持股比例分别为 67.20%和 28.83%，该公司主要经营数据如下表所示。

表3: 2010年~2012年新湖集团经营概况

单位: 亿元

年份	资产总额	净资产	利润总额	经营性净现金流
2010年	495.37	88.23	14.24	-62.64
2011年	557.89	104.35	9.88	-50.27
2012年	678.86	127.81	26.55	-48.16

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

新湖集团旗下拥有包括上市公司新湖中宝和哈尔滨高科技(集团)股份有限公司(以下简称“哈高科”)在内的25家一级子公司, 收入主要来自于金属材料、黄金、建材及化工原料等贸易业务、海涂开发业务、房地产业务、证券等金融业务、药业及大豆深加工等(详见表4)。

表4: 新湖集团各业务板块主营业务收入情况

单位: 亿元, %

业务板块	运营公司	2010年		2011年		2012年	
		主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
商业贸易	新湖中宝 新湖集团	54.45	0.15	82.70	0.10	109.31	0.19
海涂开发	新湖中宝	-	-	-	-	46.32	57.75
房地产	新湖中宝	54.15	44.82	33.68	49.95	19.71	47.59
证券业务 ¹	湘财证券	11.17	49.78	9.08	38.25	5.80	45.95
药业、大豆深加工	哈高科	3.10	7.84	2.22	12.45	1.86	15.92
其他	-	2.45	71.26	1.21	30.34	2.11	66.12
合计	-	125.32	25.46	128.90	16.31	185.11	21.98

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

金融产业是新湖集团未来发展的重点领域之一, 新湖集团通过下属子公司控股了湘财证券和新湖期货有限公司(以下简称“新湖期货”), 参股了盛京银行、吉林银行、温州银行、长城证券有限责任公司等金融机构。湘财证券在新湖集团的金融业务板块中占据重要的地位, 也是新湖集团目前最主要的金融控股子公司。2007年入股湘财证券以来, 新湖集团通过子公司新湖控股和新湖中宝多次向公司增资, 截至2013年9月末, 累计投入货币资本金15.4亿元。

湘财证券第二大股东国网英大持股比例为17.97%, 系2011年无偿受让山东鑫源控股有限公司、西北电网有限公司、山东鲁能物资集团有限公司所持有的湘财证券股权而来。国网英大是国家电网公司下属的一家金融股权投资公司, 注册资本金190亿元, 其所投资的金融机构涵盖了银行、证券、信托、基金和保险等领域。目前, 国网英大控股了7家金融机构, 参股了19家金融机构, 实力雄厚, 或将为湘财证券业务发展提供一定的支持。

整体上看, 股东新湖集团、国网英大综合实力较强, 能够从资本补充、业务运

¹ 证券业务主营业务收入包括手续费及佣金净收入和利息净收入。

营等方面为湘财证券提供一定的支持。

2. 治理架构

股东大会作为湘财证券的最高权力机构，按照《公司法》和《湘财证券股份有限公司章程》的规定发挥职能。

董事会是湘财证券股东大会的执行机构，目前有 9 名成员，其中股东董事 6 名，独立董事 3 名。董事会下设风险控制委员会、审计委员会和薪酬与提名委员会等三个专门委员会。

公司监事会由 5 名监事组成，其中股东监事 3 名，公司职工代表监事 2 名。监事会主要负责稽查公司财务、监督董事及高级管理人员的履职情况。

从 2009 年起，湘财证券陆续引进了数名具有较丰富金融从业经验的高级管理人员，组建了新的管理团队。目前高级管理层包括总裁 1 名、副总裁 5 名、财务总监 1 名、合规总监 1 名及董事会秘书 1 名。总裁对董事会负责，高级管理人员按照分工负责公司的日常经营管理活动。

3. 高管层的考核和约束激励机制

湘财证券高级管理人员薪酬体系根据公司制定的《湘财证券股份有限公司薪酬管理制度》及《湘财证券股份有限公司高级管理人员绩效考核办法》实施，其构成为基本年薪和绩效年薪。绩效年薪由董事会根据高级管理人员的年度绩效考核结果决定，40%的绩效年薪采取延期支付的方式，支付期限不少于 3 年，且延期支付薪酬的发放遵循等分原则。湘财证券高管层的薪酬和约束激励机制在理念上体现了激励与约束相统一、短期激励与长期激励兼顾的原则，有助于公司保持长期稳健经营。

4. 关联交易管控

湘财证券的关联交易主要包括向关联公司租用营业用房、为新湖期货提供 IB 业务中介服务和为关联公司提供投资咨询服务等，对于以上业务均采用市场化定价原则。2010 年~2012 年，公司与关联方的交易情况如下表所示：

表5： 湘财证券关联交易情况

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
房屋租赁支出	138.42	281.05	338.52
IB 业务收入	-	46.75	200.73
投资咨询服务收入	-	-	11.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

内部管理

1. 机构设置

湘财证券根据具体业务规模与业务发展要求的不同，对不同业务条线设置了相应的组织架构。根据业务条线，公司设立了经纪业务总部及上海经纪业务分公司、北京承销与保荐分公司、上海证券自营分公司和北京资产管理分公司。为支持公司各项业务的发展，湘财证券成立了研究所，负责开展研究咨询工作。除业务部门以外，公司还设立了办公室、董事会秘书处、信息技术中心、人力资源管理与发展总部和财务部等中后台部门来保障公司的业务运营和内部管理。

总体上，湘财证券基本建立了适应市场发展的组织管理架构。

2. 人力资源管理

湘财证券的高级管理人员拥有多年证券公司或其他金融行业的从业经验，相关人员情况如下表所示。

表6： 湘财证券高级管理人员相关情况

姓名	职务	最高学历	专业	主要工作经历
林俊波	董事长	博士	政治 经济学	曾任新湖控股副总裁、新湖中宝副董事长；现任新湖集团、新湖中宝以及湘财证券董事长
徐 燕	总裁	博士	经济法	曾任中国证监会上市监管部政策法规处处长、并购监管一处处长、北京市金杜律师事务所合伙人
严 颖	副总裁、财务总监、 董事会秘书	硕士	投资管理	曾任华夏证券有限公司财务部总经理、机构管理部总经理、中投信用担保公司常务副总裁、总裁
李 康	副总裁、 首席经济学家	博士	经济法	曾任金华信托投资股份有限公司研究所所长、上海金信证券有限责任公司研究所所长、光大证券股份有限公司研究所所长
王小平	副总裁	硕士	MBA	曾任温州国投证券证券总部副总经理、金信证券温州营业部总经理、浙商证券温州温迪路证券营业部总经理
王 新	副总裁	博士	民商法学	曾任湖北省第四律师事务所律师、上海证券交易所监管干部、西南证券有限责任公司投资银行总部总经理
李翰园	副总裁	硕士	计算机 科学	曾任美国先锋基金集团业务分析师、中国国际金融香港资产管理公司执行总经理
张仁良	合规总监	本科	法学	曾任中国人民银行湖南省分行人事处、非银行处副科长、科长，湖南证监局机构处、办公室副处长、处长

资料来源：公司提供，东方金诚整理

湘财证券重视人力资源管理工作。在重组过程中，保持了原有中层管理人员的基本稳定。2009 年以来，湘财证券通过多个渠道招聘员工，在积极引进营业部优秀营销人员、投资顾问的同时，大力引进投资银行、固定收益和资产管理业务领域的优秀人才，为公司投资银行业务和资产管理业务的开展奠定了基础。

湘财证券员工队伍整体素质较高。截至 2012 年末，公司共有正式员工 1935 人。从学历构成看，硕士及以上学历占 8.01%，本科学历占 62.06%，专科及以下学历占 29.93%；从工作年限看，3 年以下相关工作经验占比为 19.43%，3~5 年相关工作经验占比为 33.75%，5~10 年相关工作经验占比为 27.60%，10 年以上相关工作经验占比为 19.22%。

综合而言，湘财证券已初步具备了业务可持续发展所需的人力资源基础。

3. 信息系统建设与 IT 治理

湘财证券重视公司信息系统建设，不断跟踪和引进先进信息技术和管理理念，公司信息技术在同行业中保持了较强的竞争能力。

公司信息系统架构由生产交易、服务与支持、管理和决策四个层次组成。2011

年，公司引进甲骨文公司数据库云服务器，大幅提高了系统安全性与响应速度，使得系统在集中管控、高可用性等方面达到了行业领先水平。同时，为了支持创新业务开展，公司信息技术中心深入业务部门调研收集需求，结合行业信息技术领域的发展方向与前沿技术，开发了融资融券系统、债券质押式报价回购系统、约定购回式证券交易系统和沪深跨市场 ETF 系统等创新业务系统。

发展战略

在综合考虑宏观经济形势、行业发展及自身特点等因素的基础上，公司制定了未来 3~5 年发展规划，并针对各业务板块分别制定了相应的发展战略。

在证券经纪业务方面，公司着重推动证券经纪业务的全面转型，使经纪业务由传统的证券交易、通道服务向全面综合的财务管理型转变。未来，公司在巩固既有金融产品销售业绩的同时，将不断拓宽业务领域、丰富金融产品线，大力销售资产管理产品、信托产品和公募基金等多种金融产品，并积极寻找资金融入项目，推动融资融券、约定购回式证券业务的快速发展。

在投资银行业务方面，公司将大力引进投资银行高级人才，加强团队建设；坚持中小企业战略，积极培育上市公司，增加 IPO 项目数量；全面开展债券融资业务，继续深入挖掘上市公司的融资需求，扩大上市公司再融资业务规模；做强并购重组业务，并尝试多渠道解决并购方的资金需求问题。

在证券自营业务方面，公司将根据市场环境变化，结合公司净资本情况，灵活调整资产配置，扩大投资规模，进一步向多元化投资方向转型，使自营业务成为公司稳定可期的主要收入来源之一。

在资产管理业务方面，公司将丰富产品线，设立符合特定客户需求的产品，力争使受托管理资产总额进入行业前列；同时提升投资能力，提高资产管理业务的盈利能力。

从总体看，湘财证券的发展战略较为清晰，具有较强的可行性。

业务运营

业务发展概况

成立初期，湘财证券收入全部来源于证券经纪业务。1999 年，经中国证监会批准，湘财证券成为综合类证券公司，业务范围扩展到证券自营业务、投资银行业务等。2004 年 8 月至 2007 年 7 月，在证券公司综合治理期间，因存在挪用客户保证金和巨额亏损等问题，湘财证券除证券经纪业务以外的其他业务一度暂停。2007 年 7 月末，在经历重组、增资扩股之后，公司净资本等风险控制指标得到改善，通过了监管部门的整改验收。经过近两年的筹备，2009 年起公司投资银行、证券自营和资产管理等其他业务陆续重新展开。

从收入构成来看，2010 年~2012 年公司证券经纪业务收入占营业收入的比重分别为 93.11%、92.72%和 42.60%，是营业收入的主要来源。公司 2012 年开展了基金和债券投资业务，证券自营业务收入大幅增加。

表7： 湘财证券营业收入构成情况

单位：亿元，%

	2010年		2011年		2012年		2013年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券经纪业务	9.43	93.11	5.68	92.72	3.81	42.60	3.89	57.83
资产管理业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.46	0.23	3.45
投资银行业务	0.08	0.76	0.20	3.32	0.35	3.94	0.22	3.22
证券自营业务	-1.08	-10.70	-1.97	-32.16	2.96	33.05	0.58	8.65
证券创新业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.17	1.86	1.15	17.06
其他业务	1.71	16.84	2.21	36.12	1.62	18.08	0.66	9.78
合计	10.13	100.00	6.13	100.00	8.95	100.00	6.73	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数

2013年前三季度，公司实现营业收入6.73亿元，其中证券经纪业务仍然是主要收入来源，而证券创新业务则是公司业务新的收入增长点。

证券经纪业务

证券经纪业务是湘财证券的传统业务和基础业务，公司经纪总部及上海经纪业务分公司负责证券经纪业务日常管理和流程控制。由于证券市场持续低迷，公司经纪业务不可避免地受到行业景气度下行的影响，2010年~2012年公司证券经纪业务收入分别为9.43亿元、5.68亿元和3.81亿元。

截至2013年9月末，湘财证券已在全国设立了52家证券营业部，营业部数量居行业中等水平，其中湖南省14家、广东省7家、北京市5家、上海市4家、浙江省4家，其余营业部主要分布在全国其他16个省、区、市以及省会城市，网点基本涵盖沿海及经济发达地区。

表8： 湘财证券经纪业务客户构成情况

单位：户

项目	2010年末	2011年末	2012年末	2013年9月末
散户开户数	841510	657580	626873	582274
机构开户数	2109	2205	2203	1971
合计	843619	659785	629076	584245

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2010年~2013年9月，湘财证券经纪业务客户数逐年下降，主要是受证券市场行情景气度下降以及公司对休眠账户进行清理所致。受客户数量下降影响，公司客户资金存款也呈逐年递减趋势。从客户构成来看，个人投资者占比较高，机构投资者相对较少。为优化客户结构，应对投资者机构化的大趋势，公司在经纪总部下设机构业务部，作为发展机构经纪业务和其他机构业务的平台，服务的客户包括基金公司、保险公司、证券公司资产管理部门、银行、信托公司和财务公司等。

近年来，由于证券行业经纪业务市场平均佣金率逐年下降，湘财证券佣金率也呈逐年递减趋势。2010年~2012年，公司经纪业务平均佣金率分别为0.10%、0.09%

和 0.08%。同期，湘财证券代理买卖证券交易金额与市场份额有所下降，但代理买卖证券交易额行业排名相对稳定，分别为第 30 位、第 32 位和第 31 位。在市场低迷情况下，公司代理买卖债券业务市场份额仍保持增长，由 2010 年的 0.20% 升至 2012 年的 0.66%，行业排名由第 47 位升至第 30 位。湘财证券 2012 年代理买卖业务净收入市场排名第 40 位。

表9： 湘财证券经纪业务现货交易情况

单位：亿元，%

项目	2010 年			2011 年			2012 年		
	交易金额	市场份额	排名	交易金额	市场份额	排名	交易金额	市场份额	排名
股票	10680.39	0.97	30	7940.21	0.93	30	5215.01	0.82	32
基金	66.66	0.44	34	48.98	0.39	38	58.47	0.36	43
权证	166.23	0.56	38	39.58	0.58	31	-	-	-
债券	25.24	0.20	47	69.86	0.30	48	388.47	0.66	30
交易额合计	10938.52	0.86	30	8098.63	0.73	32	5661.95	0.71	31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

投资银行业务

为进一步拓展投资银行业务，2010 年经中国证监会批准，湘财证券设立了北京承销与保荐分公司（以下简称“投行分公司”），专职为客户提供投资银行服务。投行分公司确立了“大投行”的运作模式，即为客户提供股权融资、债券融资、并购重组等全方位、一站式的服务。

表10： 湘财证券股权融资和债券融资业务情况

单位：个，亿元

	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	项目数	承销金额	项目数	承销金额	项目数	承销金额	项目数	承销金额
股权融资	2	4.58	-	-	2	5.20	-	-
其中：IPO 主承销	-	-	-	-	1	2.70	-	-
IPO 副主承销及分销	2	4.58	-	-	-	-	-	-
再融资项目主承销	-	-	-	-	1	2.50	-	-
债券融资	-	-	-	-	-	-	2	2.05
其中：债券主承销	-	-	-	-	-	-	2	2.05

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在股权融资方面，投行分公司客户对象以中小企业为主，并在北京、上海、深圳三地设立业务部门，负责各个区域的业务拓展。截至 2013 年 9 月末，公司共有保荐代表人 14 人，另有通过保荐代表人胜任能力考试人员 7 人。2012 年，投行分公司在 IPO 主承销和再融资发行承销方面取得突破，完成苏州扬子江新型材料股份有限公司 IPO 项目和四川九洲电器股份有限公司再融资项目，承销金额分别为 2.7 亿元和 2.5 亿元。

在债券融资方面，投行分公司下设固定收益部，负责企业债、公司债、中小企

业私募债和资产证券化等债券承销与销售业务。2013 年前三季度公司已完成山东博特精工股份有限公司中小企业私募债券和重庆渝宏公路工程（集团）有限责任公司中小企业私募债券等项目的主承销工作，承销金额分别为 0.30 亿元和 1.75 亿元。

表11： 湘财证券财务顾问业务情况

单位：亿元，个

	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	项目数	净收入	项目数	净收入	项目数	净收入	项目数	净收入
财务顾问	14	0.07	12	0.20	23	0.09	24	0.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2010 年~2012 年，公司分别实现财务顾问净收入 0.07 亿元、0.20 亿元和 0.09 亿元，完成亿晶光电、三湘地产和 ST 力阳等重大资产重组项目。2013 年前三季度公司实现财务顾问净收入 0.08 亿元。

整体来看，经历重组之后，湘财证券投资银行业务处于发展初期，规模较小。随着公司业务整合的深入和团队建设的加强，投资银行业务规模与市场份额具有一定的提升空间。

资产管理业务

经湖南省证监局批准，2012 年 2 月湘财证券在原客户资产管理总部基础上成立了北京资产管理分公司（以下简称“资管分公司”），正式开展资产管理业务。目前资管分公司的业务包括集合资产管理业务和定向资产管理业务。集合资产管理业务主要面向高净值个人和机构客户，而定向资产管理业务主要服务于银行和信托公司等机构客户。

表12： 湘财证券资产管理规模和收入

项目	资产管理规模（亿元）		受托资产管理业务净收入（万元）	
	2012 年末	2013 年 9 月末	2012 年	2013 年 1~9 月
集合资产管理业务	11.56	15.56	70.93	1134.17
其中：湘财金桂四季收益集合资产管理计划	11.56	3.66	70.93	441.52
湘财天天盈集合资产管理计划	-	2.74	-	345.94
湘财金禾一号限额特定集合资产管理计划	-	7.00	-	296.68
湘财金润收益分级限额特定集合资产管理计划	-	1.50	-	40.66
湘财金禾二号收益分级限额特定集合资产管理计划	-	0.66	-	9.37
定向资产管理业务	65.75	169.69	342.59	1189.28
合计	77.31	185.25	413.52	2323.45

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2013 年 9 月末，湘财证券管理资产总规模 185.25 亿元，较 2012 年末增长 1.40 倍。其中，集合资产管理产品 5 只，规模为 15.56 亿元；集合资产管理产品中，现金管理类和固定收益类的产品规模占比为 55.01%，其他的为混合类投资。定向资产管理计划客户全部为机构投资者，信托计划、委托贷款投资和固定收益的占比分别为 44.78%、31.35%和 16.03%。

随着公司资产管理业务规模的扩大，公司资产管理业务净收入快速增长，2012 年和 2013 年 1~9 月公司资产管理业务净收入分别为 0.04 亿元和 0.23 亿元。

总体来看，湘财证券资产管理业务由于起步较晚，有待通过完善产品体系、提升资产管理能力拓宽资产管理业务发展空间。

证券自营业务

湘财证券自营业务由上海证券自营分公司（以下简称“自营分公司”）负责。根据投资品种的不同，自营分公司下设投资一部、二部和三部，分别从事权益类证券、固定收益类证券以及证券衍生品²的具体投资工作。

为防范自营业务风险，自营分公司根据董事会确定的各年度自营投资规模、可承受的风险额度及杠杆程度，全年在标准线内进行投资；此外，公司通过内部筛选以及外部招聘，组建了具有长期证券研究及投资经验的投资团队。

表13： 湘财证券自营业务投资规模

单位：亿元

项目	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年 9 月末
权益类证券	6.85	5.55	14.08	12.63
其中：股票	6.85	5.34	4.61	11.17
股票基金	-	0.21	2.77	0.05
混合基金	-	-	6.70	-
集合理财产品	-	-	-	0.91
其他	-	-	-	0.50
固定收益类证券	2.00	3.00	17.90	17.07
其中：企业债和中期票据	-	-	17.81	16.34
短期融资券	-	-	-	0.50
可转债	-	-	0.09	0.23
其他	2.00	3.00	-	-
合计	8.85	8.55	31.98	29.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2010 年~2012 年，公司证券自营业务投资总额分别为 8.85 亿元、8.55 亿元和 31.98 亿元，2012 年投资总额较 2011 年增加 2.74 倍，主要是公司加大了对基金、企业债和中期票据的投资规模所致。从投资品种来看，2010 年~2012 年权益类证券投资占自营业务投资总额的比重分别为 77.40%、64.91%和 44.03%，由于权益类证券投资收益欠佳，公司逐步降低了权益类投资的比重，提高了固定收益类证券投资的占比。

² 湘财证券目前尚未开展证券衍生品的投资业务，投资三部主要负责开展证券衍生品投资的研究工作。

湘财证券权益类证券投资侧重于金融、地产等行业，同时兼顾市场主题性投资机会。2010年和2011年，公司权益类投资以股票投资为主，受市场低迷影响，均处于亏损状态；由于2012年公司增加了定向增发类基金投资，使得当年权益类投资收益大幅提升；2013年前三季度权益类投资仍以股票投资为主。

公司固定收益类证券投资对象以企业债和中期票据为主，侧重于投资发行人主体信用评级不低于AA-的债券。2012年末及2013年9月末，公司固定收益证券投资组合的久期分别为4.53年和3.33年。

表14： 湘财证券债券投资主体信用级别分布

单位：%

	2012年末	2013年9月末
AAA	0.55	3.78
AA+	57.00	16.13
AA	42.45	66.25
AA-	-	13.84
AA-以下	-	-
合计	100.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

证券自营业务收益方面，2010年和2011年证券自营业务均处于亏损状态，由于公司在2012年增加了基金投资和债券投资，同时受益于证券市场的较好表现，收益情况有所改善。

表15： 湘财证券自营业务收益情况

单位：亿元，%

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1~9月
权益类证券收益	-1.42	-2.04	2.57	1.06
固定收益类证券收益	0.01	0.01	0.58	0.69
自营证券业务收益合计³	-1.41	-2.03	3.15	1.75
沪深300指数年度涨跌幅 ⁴	-12.51	-25.01	7.55	9.47
权益类证券收益率	-14.18	-20.42	19.80	6.63
固定收益类证券收益率	0.17	0.21	11.68	6.85
自营证券业务总收益率	-9.36	-13.56	17.52	6.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合来看，湘财证券在市场低迷的情况下，权益类证券投资占比逐步降低，同时加大了风险相对较低的固定收益类证券投资的比重，未来证券市场的波动以及固定收益产品信用风险将对公司自营业务收益产生重要影响。

³ 此处自营证券收益除证券自营业务净收入外，还包括计入资本公积的可供出售金融资产因公允价值变动产生的浮盈或浮亏。

⁴ 数据来源：wind 资讯。

证券创新业务

湘财证券自 2012 年取得相关业务资质并正式开展创新业务，创新业务成为其业务收入新的增长点。湘财证券开展的创新业务主要有融资融券、约定购回式证券交易业务和股票质押式回购业务。

1. 融资融券业务

2012 年 5 月，湘财证券获批开展融资融券业务。2013 年 1 月，公司获批开展转融通业务。截至 2013 年 9 月末，公司融资融券业务累计开户数为 8523 户，融资余额为 16.23 亿元，融券余额为 25.96 万元，2013 年前三季度实现利息收入 0.66 亿元。

表16： 湘财证券融资融券业务开展情况

单位：户、亿元、%

项目	2012 年	2013 年 1~9 月
新开户数	3860	4663
融资余额	4.51	16.23
融券余额	0.0034	0.0026
利息收入	0.10	0.66
佣金收入	0.07	0.41
授信总额	29.48	30.35
市场份额	0.50	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 约定购回式证券交易业务

2012 年 9 月和 2013 年 1 月，湘财证券先后获批在上海证券交易所和深圳证券交易所开展约定购回式证券交易业务。截至 2013 年 9 月末，公司累计共有 302 名客户开通约定购回式证券交易业务权限，待购回金额 1.26 亿元，2013 年前三季度实现利息收入 0.07 亿元。

表17： 湘财证券约定购回式证券交易业务开展情况

单位：户、亿元、%

项目	2012 年	2013 年 1~9 月
新开户数	13	289
待购回金额	0.44	1.26
利息收入	0.0034	0.07
市场份额	0.74	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3. 股票质押式回购交易业务

2013 年 7 月，湘财证券获批开展股票质押式回购业务。截至 2013 年 9 月末，公司累计有 7 名客户开通股票质押式回购业务权限，待回购交易金额 1.62 亿元，2013 年前三季度实现利息收入 0.013 亿元。

表18: 湘财证券股票质押式回购业务开展情况

单位: 户、亿元、%

项目	2013年1~9月
新开户数	7
待回购金额	1.62
利息收入	0.013

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

研究咨询业务

2009年5月, 湘财证券成立了研究所。公司研究所以积极支持公司内部业务发展、市场化服务外部投资机构为发展导向, 构建了宏观策略研究、行业研究、金融工程与固定收益研究等一系列专业研究小组, 专职研究人员40余人, 现已开展了较为全面的研究工作。研究所主要服务对象为公司内部相关部门。

总体上看, 湘财证券重组并获得资质后已较全面地开展了各项业务, 但除经纪业务外, 其他业务均处于发展初期, 市场竞争力有待进一步提升。

风险管理

风险管理架构

湘财证券建立了包括董事会、合规总监、合规风控管理总部、各业务管理部门及分支机构在内的四个层级的风险管理与内部控制体系。2010年~2012年, 证监会对公司分类监管结果均为BBB。

公司董事会承担对风险管理的最终责任, 在组织上确保公司有效地识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各类风险。董事会负责审批风险管理的原则、政策和程序, 确定公司各业务可以承受的风险限额水平, 并定期审阅关于风险性质和水平的报告。董事会下设风险控制委员会负责监控和评价风险管理的全面性、有效性, 以及高级管理层在风险管理方面的履职情况, 督促高级管理层采取必要的措施识别、计量、监测和控制风险。

公司合规总监负责制定、定期审查和监督执行公司风险管理的政策、程序以及具体的操作规程, 及时了解风险水平及其管理状况, 并确保公司具备足够的人力、物力以及恰当的组织结构、管理信息系统和技术水平来有效地识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各类风险。

合规风控管理总部具体落实公司的风险管理工作, 负责建立与完善公司合规管理体系和风险控制体系, 建立、健全公司各项业务管理规章制度、操作流程, 监督管理公司日常经营、防火墙机制和员工执业行为的合法合规性, 监控公司净资本、异常支付、反洗钱等风险, 监督公司投资管理情况, 不断强化公司的内部控制。

各业务管理部门和分支机构根据公司的风险管理战略、政策和程序具体负责本部门的日常风险管理, 并对董事会负最终责任。公司分管领导对其所分管的业务部门的风险管理负责。各分管领导需全面掌握分管部门风险管理的总体状况, 定期制定部门风险总体情况报告, 会签合规风控管理总部后, 上报董事会和监事会; 不断

发现由于业务环境的变化导致原有制度流程中不合理之处，就涉及到的风险问题会签合规风控管理总部。

信用风险管理

湘财证券的信用风险主要来自证券经纪业务、证券自营业务及融资融券和约定购回式证券交易等创新业务等。

证券经纪业务的信用风险主要来自代理买卖证券客户因未依法及时缴足交易保证金或其他原因，导致在结算当日客户资金不足以支付交易所需、由公司代客户进行结算而造成的损失。为了控制证券经纪业务产生的信用风险，公司要求代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，在很大程度上控制了代理买卖证券相关的结算风险。

证券自营业务的信用风险主要来自固定收益类证券投资的违约风险，即所投资债券之发行人或交易对手出现违约，无法支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险。公司制定了交易对手授信制度，并针对信用债的外部评级情况制定了相应的投资范围，选择信用评级较高的债券以及信用记录较好的交易对手。

公司对融资融券业务的信用风险管理措施主要有制定详细的客户征信、内部评级、授信流程和标准，禁止信用等级不达标客户参与融资融券业务。同时，在符合监管最低要求的基础上，公司限定单一客户的最大融资融券业务规模，限定单一客户对单一品种证券融资买入和融券卖出数量以控制单一客户的违约风险；根据市场变化情况及时调整标的证券折算率，保证金比例，维持担保比例；对维持担保比例达到预警线的客户及时要求追加担保物；对维持担保比例达到平仓线的客户强制平仓，以免风险扩大。

公司对约定购回式证券交易等创新业务的信用风险管理主要通过事前、事中和事后的流程控制来进行。在事前控制方面，公司对客户进行资质审查，向客户揭示业务风险，签署相关协议，并根据客户的业务资质评级和客户账户总资产价值，确定初始交易额度；事中监控方面，公司将监控客户的交易行为、跟踪客户资金使用情况、客户履约资质变化情况；事后控制方面，公司遵循“灵活处理、公平处置”原则，按照《违约交易延期与收取违约金制度》、《交易终止与场外结算制度》和《评级调整以及信用风险报告制度》等规定进行。

市场风险管理

湘财证券面临的市场风险主要来自于证券市场价格变动而导致损失的风险。利率的变化会对公司证券自营业务产生一定的影响，同时也对资金存贷利差、客户保证金利差收入及融资成本等产生影响。目前公司外币资产规模较小，面临的汇率风险有限。

公司严格按照《证券公司风险控制指标管理办法》的要求，建立了以净资本为核心的市场风险控制指标动态监测系统。合规风控管理总部每日对各风控指标进行监控，风控指标日波动超过 20%或向不良方向波动 10%均需查明原因，确保各项风险控制指标不触及预警线、合规线和公司内部控制线。此外，公司对风险较大的证券自营业务设立了年度规模限额和风险限额，严格执行强制止损制度。

流动性风险管理

湘财证券对流动风险的管理主要从融资角度和市场角度两个方面进行管理,面临的流动性风险可以分为融资流动性风险和市场流动性风险。

根据职责分工,财务总部归口管理与控制融资流动性风险,主要负责集中管理公司资产负债及其结构,规划公司中长期融资安排,控制公司中长期流动性风险。此外,财务总部还负责集中管理公司自有资金的运用,从自有资金的配置、流动性资产储备、中短期资金筹集、融资能力维护、流动性应急计划等方面控制公司流动性风险。

各业务部门负责管理与控制市场流动性风险。自营分公司负责控制融资杠杆、总资产规模以及期限错配规模敞口,并保持一定规模流动性资产储备,避免因信用事件、业务差错等占用公司配置资金规模超出限额;投行分公司在证券发行前评估包销风险,并与财务总部沟通,确保包销金额在限额内且资金运营部备足包销资金;经纪总部合理拟定融资融券、约定购回式证券交易等创新业务规模,控制客户违约风险,避免预期以外的自有资金需求或资金流入减少。

操作风险管理

操作风险是指由于员工违反职业道德、操作失误或内部流程、技术系统的不完备或失效导致公司遭受损失的风险,存在于公司各业务层面和环节。

湘财证券针对各项业务制定了较完善的风险管理制度和政策,借助集中监控系统对操作风险进行识别、评估和有效控制。关键岗位权限分离,加强重要业务环节的审核与监控,重要业务环节双人负责,建立操作、复核与审批机制;提高信息技术系统稳定性及应急处理能力,定期进行应急演练;相关业务人员持证上岗,禁止使用不具备资格人员开展业务。

2011年3月,中国证券业协会发布《证券公司压力测试指引(试行)》(以下简称《压力测试指引》)。湘财证券根据《压力测试指引》的要求每年进行年度压力测试,以评估公司的风险承受能力并据此采取应对措施。

总体上看,湘财证券初步建立了与其业务规模和复杂度相适应的风险管理体系。同时,随着公司业务规模的扩大以及创新业务的进一步拓展,公司自身风险管理的能力有待进一步加强。

财务分析

湘财证券提供了2010年~2012年的财务报表和2013年前三季度财务报表。2010年~2012年的财务报表均经天健会计师事务所审计,并出具了标准无保留意见的审计报告;2013年前三季度财务报表未经审计。

收入与盈利能力

近年来,湘财证券营业收入主要来自于证券经纪业务,受证券市场行情影响,营业收入波动较大。2012年,公司调整了证券自营业务投资结构,使得营业收入较2011年增长45.94%,在114家证券公司中排名第42位。2013年前三季度公司

实现营业收入 6.73 亿元。

表19： 湘财证券盈利能力指标

单位：亿元，%

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1~9月	2012年行业排名
营业收入	10.13	6.13	8.95	6.73	42
营业利润	3.92	0.24	2.20	2.37	-
净利润	4.02	0.21	1.66	1.84	39
营业利润率	38.72	3.99	24.65	35.16	-
成本收入比	55.37	91.50	71.48	57.30	-
总资产收益率	13.08	0.64	4.29	-	-
净资产收益率	14.79	0.71	5.35	-	-
净资本收益率	18.92	0.90	6.82	-	24

资料来源：公司财务报告，东方金诚整理

2010年~2012年，公司营业支出分别为6.21亿元、5.89亿元和6.74亿元。从支出构成来看，公司营业支出中业务及管理费的占比一直保持在90%以上。其中职工薪酬约占业务及管理费的50%以上，受同业竞争加剧、创新业务需求等因素影响，未来公司人员成本将面临一定上升压力。

2010年~2012年，公司营业利润波动较大，受证券自营业务收入大幅增长的影响，2012年营业利润较2011年增长8.02倍。从盈利指标来看，2012年公司总资产收益率、净资产收益率和净资本收益率均有所回升，其中净资本收益率在行业中排名第24位。

整体上，湘财证券收入和利润主要来源于证券经纪业务，其他业务规模仍然偏小，对收入和利润贡献度较低。随着证券自营业务、资产管理业务、融资融券业务等的不断推广与发展，湘财证券收入来源的多元化程度将有所提升，有利于增强公司盈利能力。

资产质量

从湘财证券资产构成来看，2010~2013年9月末，自有资产⁵占资产总额的比重分别为22.47%、29.60%、44.00%和63.99%，公司证券自营业务规模扩大、同业间买入返售业务以及证券创新业务的快速发展带动其自有资产占比稳步上升。

湘财证券自有资产主要由自营投资、同业资产和融资融券资产构成。截至2013年9月末，公司自有资产总额为84.68亿元，自营投资、同业资产和融资融券资产构成占比分别为35.08%、31.30%和19.18%。

截至2013年9月末，自营投资中固定收益类和权益类投资占比分别为57.47%和42.53%。公司固定收益类投资主要是主体信用等级AA-以上的债券；权益类投资以上市金融、房地产企业为主要投资对象。公司同业资产包括买入返售金融资产和拆出资金，交易对手主要为金融同业机构，安全性相对较高。

⁵ 自有资产指证券公司可自主运用的资产，自有资产=资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款

表20： 湘财证券自有资产分布结构

单位：亿元，%

	2010年末		2011年末		2012年末		2013年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自有货币资金 ⁶	18.77	55.50	15.19	48.75	2.04	4.39	2.36	2.79
自有结算备付金 ⁷	0.03	0.08	0.82	2.64	0.30	0.65	0.62	0.73
同业资产 ⁸	-	-	-	-	1.15	2.48	26.50	31.30
权益投资	6.85	20.26	5.55	17.81	14.08	30.32	12.63	14.92
固定收益投资	2.00	5.91	3.00	9.63	17.90	38.55	17.07	20.16
融资融券余额	-	-	-	-	4.52	9.73	16.24	19.18
固定资产	3.14	9.28	3.24	10.39	3.18	6.85	2.98	3.52
其他资产	3.03	8.97	3.36	10.78	3.27	7.03	6.28	7.42
合计	33.81	100.00	31.17	100.00	46.44	100.00	84.68	100.00

数据来源：公司财务报告，东方金诚整理

总体而言，湘财证券的自有资产以固定收益类自营投资和同业资产为主，整体资产安全性较好，质量较高。

流动性

2010年~2013年9月末，湘财证券自有资产中流动资产占比一直保持在80%以上，而流动资产中又以高流动资产为主，资产流动性较好。截至2013年9月末公司高流动资产为55.52亿元，占自有资产比重达到65.57%，主要为交易性金融资产和买入返售金融资产，资产变现能力较强。

表21： 湘财证券流动性情况

单位：亿元，%

项目	2010年		2011年		2012年		2013年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
高流动资产	27.64	81.74	23.49	75.37	35.28	75.96	55.52	65.57
流动资产	28.84	85.29	25.59	82.10	41.38	89.10	79.43	93.80
自有资产	33.81	100.00	31.17	100.00	46.44	100.00	84.68	100.00
流动负债	4.74	99.84	1.94	99.99	12.94	96.29	48.20	98.40
自有负债	4.75	100.00	1.95	100.00	13.44	100.00	48.98	100.00

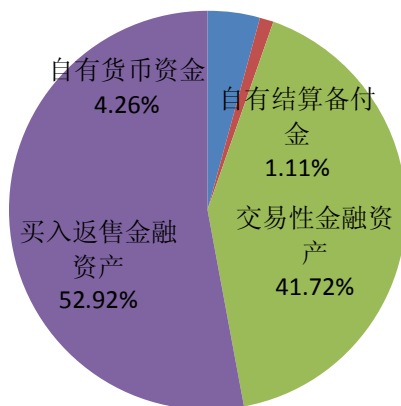
资料来源：公司财务报告，东方金诚整理

⁶ 自有货币资金=货币资金-客户资金存款

⁷ 自有结算备付金=结算备付金-客户备付金

⁸ 同业资产=拆出资金+买入返售金融资产-约定购回融出资金-股票质押式回购融出资金

图5： 截至 2013 年 9 月末湘财证券高流动资产构成



资料来源：公司财务报告，东方金诚整理

湘财证券自有负债主要由流动负债构成。2010 年~2013 年 9 月末，流动负债占比一直保持在 95%以上，主要为卖出回购金融资产款和应付款项等。2011 年，由于公司缴纳了上年代扣的客户转让限售股个人所得税，应交税金大幅减少，导致流动负债较 2010 年减少 58.97%；2012 年流动负债较 2011 年增加 5.67 倍，主要是由于公司为提高债券投资杠杆加大了卖出回购融入资金的力度所致；2013 年湘财证券进一步扩大了卖出回购的融资规模，致使 9 月末流动负债较 2012 年末明显增加。

表22： 湘财证券主要流动性指标

单位：%

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
资产负债率	14.04	6.24	28.95	57.85
流动比率	608.54	1316.01	319.68	164.79
高流动资产/自有负债	582.23	1208.02	262.43	113.35

资料来源：公司财务报告，东方金诚整理

受卖出回购融资规模大幅增加影响，湘财证券 2012 年以来自有负债规模显著增加，资产负债率也相应提高，流动比率和高流动资产/自有负债比率也因此降低，但公司整体债务负担仍然不高，高流动资产对自有负债的保障程度仍较好。

总体来看，湘财证券资产流动性较强，高流动资产对自有负债的保障程度较好。

资本充足性

2012 年，由于利润的积累和股东增资，湘财证券净资产和净资本均有一定幅度的增加。从同行业比较来看，2012 年末公司净资产、净资本规模分别居行业第 51 位和第 52 位。2010 年~2012 年公司净资本/净资产的比率保持在 75%以上，均高于 40%的监管基准指标和 48%的监管预警指标。

表23: 湘财证券风险控制指标表

单位: 亿元, %

项目	监管 基准 标准	监管 预警 标准	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年 9 月末
净资产	-	-	29.07	29.22	33.00	35.69
净资本	-	-	23.28	22.78	26.02	28.23
净资本/各项风险准备之和	≥100	≥120	304.79	339.02	479.93	468.83
净资本/净资产	≥40	≥48	80.08	77.94	78.86	79.08
净资本/负债	≥8	≥9.6	491.86	1232.69	193.65	57.43
净资产/负债	≥20	≥24	614.22	1581.58	245.56	72.62
自营权益类证券及证券衍生品/ 净资本	≤100	≤80	29.72	25.58	54.56	57.26
自营固定收益类证券/净资本	≤500	≤400	8.59	13.17	68.79	60.45

资料来源: 公司财务报告, 东方金诚整理

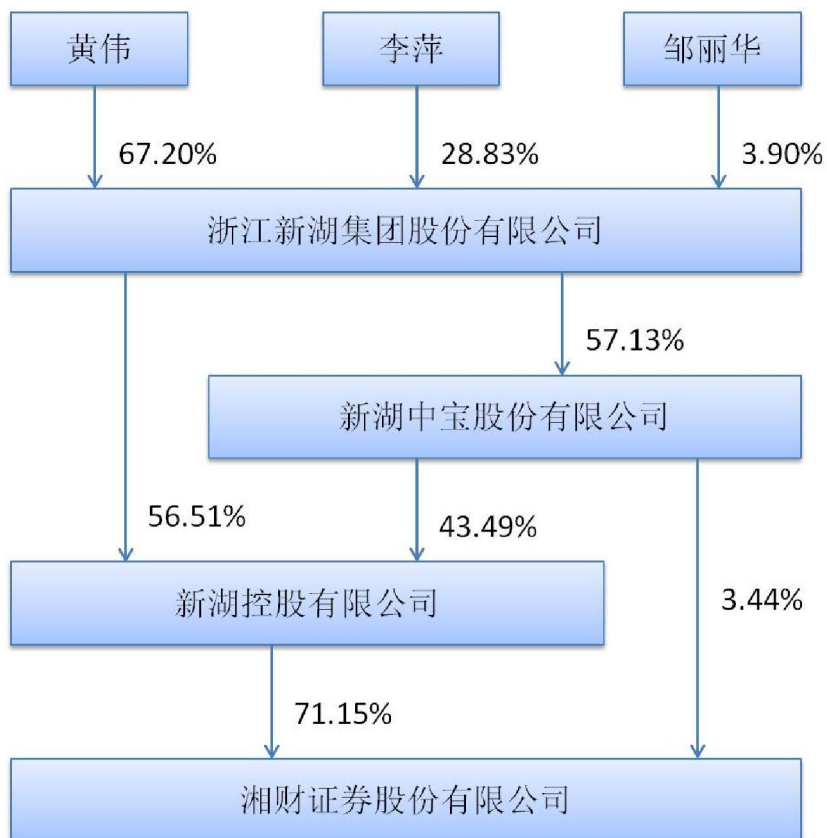
从以净资本为核心的风险监管指标来看, 2012 年以来湘财证券相关指标变化, 主要是由于一方面公司加大了卖出回购融资规模, 自有负债大幅上升; 另一方面, 公司证券自营业务投资规模扩大, 投资结构也有所调整。但从整体上看, 公司各项风险监管指标均符合监管部门的相关要求, 净资本对各项风险准备之和、风险资产和负债的覆盖程度仍处于较好水平, 能够支撑公司各项业务的开展。同时, 东方金诚也注意到, 湘财证券净资本规模处于行业中等水平, 未来随着公司各项业务的持续发展, 其资本实力有待进一步加强。

综合评价

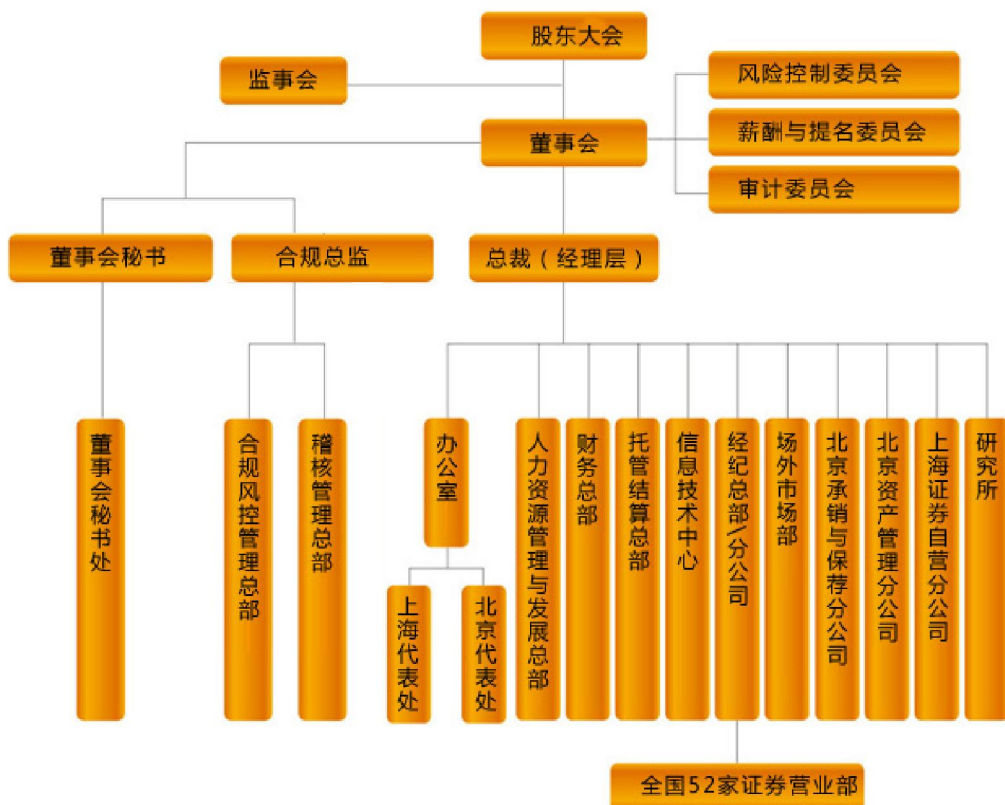
湘财证券作为国内较早成立的综合类证券公司之一, 业务资质较为齐全。经过重组后, 公司不断优化组织结构, 完善法人治理机制, 提升人力资源素质, 为业务发展奠定了良好基础。随着业务资质的恢复, 公司逐步重新开展了投资银行、证券自营等业务并获得从事融资融券等创新业务资格, 业务机构正向多元化发展。在风险管理方面, 公司建立了与业务相适应的风险管理体系。同时, 东方金诚也关注到, 除经纪业务外, 公司其他各项业务规模较小、产品体系尚需完善, 市场竞争力和资本实力有待进一步提升。

东方金诚国际信用评估有限公司评定湘财证券股份有限公司主体信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

附件一：湘财证券与实际控制人之间的股权关系



附件二：湘财证券组织结构图



附件三：湘财证券资产负债表

单位：万元

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年 9 月末 (未经审计)
货币资金	992379.56	836440.29	515183.36	431191.45
其中：客户资金存款	804717.92	684504.60	494782.30	407547.54
结算备付金	77588.46	41466.40	37110.87	64050.74
其中：客户备付金	77307.51	33230.92	34090.62	57898.93
交易性金融资产	88455.20	74742.47	313413.64	231621.58
买入返售金融资产	-	-	15930.00	293821.94
应收利息	-	386.00	5491.50	8687.03
存出保证金	290591.83	27860.09	63881.56	16619.59
可供出售金融资产	81.90	10710.43	6400.90	60353.76
持有至到期投资				4997.12
长期股权投资	8491.13	8491.13	7991.13	7991.13
固定资产	31369.69	32394.70	31820.47	29788.35
在建工程	374.40	-	-	-
无形资产	1656.86	1438.26	1327.37	1239.80
其中：交易席位费	203.47	102.18	47.35	21.77
商誉	3993.77	3993.77	3993.77	3993.77
递延所得税资产	545.96	1141.65	-	-
其他资产	9569.10	13946.05	52760.89	168871.31
资产合计	1505097.86	1053011.24	1055305.46	1323227.57
拆入资金	-	-	-	108000.00
卖出回购金融资产款	-	-	116155.50	362919.75
代理买卖证券款	1166954.61	741332.49	590922.68	476456.75
应付职工薪酬	3895.47	1955.36	6316.53	1296.97
应交税费	38641.62	4279.66	2258.26	5815.88
应付利息	-	-	98.42	1736.75
递延所得税负债	4.76	-	4988.74	7842.28
其他负债	4930.14	13211.10	4603.39	2216.80
负债合计	1214426.60	760778.61	725343.52	966285.18
实收资本（或股本）	299725.59	299725.59	319725.59	319725.59
资本公积	13770.73	13249.36	14336.85	22873.65
盈余公积	8186.12	8186.12	8186.12	8186.13
未分配利润	-31011.18	-28928.44	-12286.62	6157.02
股东权益合计	290671.26	292232.63	329961.94	356942.39
负债及股东权益总计	1505097.86	1053011.24	1055305.46	1323227.57

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件四：湘财证券利润表

单位：万元

	2010年	2011年	2012年	2013年前三季度 (未经审计)
一、营业收入	101312.72	61296.77	89457.44	67267.43
手续费及佣金净收入	95097.08	58917.34	42877.82	47689.48
其中：代理买卖证券业务净收入	93198.86	55888.41	37908.46	41858.71
证券承销业务净收入	101.40	-	1897.00	796.87
受托客户资产管理业务净收入	-	-	413.52	2323.45
其他	1796.82	3028.93	2658.84	2710.45
利息净收入	16611.69	21616.01	15068.01	9890.48
投资收益	-10579.29	-18239.07	5641.55	34860.52
其中：对联营和合营企业的投资收益				
公允价值变动收益	-264.27	-1475.83	25289.05	-25638.85
汇兑收益	-47.48	-89.42	-3.52	-44.17
其他业务收入	494.99	567.74	584.53	509.96
二、营业支出	62088.77	58851.55	67407.52	43614.79
营业税金及附加	5412.38	3363.24	2772.38	4900.62
业务及管理费	56099.48	56085.04	63945.27	38541.53
资产减值损失	556.95	-596.73	471.65	-4.02
其他业务成本	19.96	-	218.22	176.66
三、营业利润	39223.95	2445.22	22049.92	23652.64
加：营业外收入	832.17	825.99	533.49	445.61
减：营业外支出	358.06	565.45	108.16	-504.29
四、利润总额	39698.06	2705.76	22475.25	24602.54
减：所得税费用	-545.88	623.01	5833.44	6158.89
五、净利润	40243.94	2082.75	16641.81	18443.65

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件五：湘财证券现金流量表

单位：万元

	2010年	2011年	2012年	2013年前三季度 (未经审计)
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	-17322.37	2391.20	-223004.40	90716.30
收取利息、手续费及佣金的现金	134093.48	98807.64	75972.58	73071.12
拆入资金净增加额	-	-	-	108000.00
回购业务资金净增加额	-	-	100225.50	-31127.68
代理买卖证券收到的现金净额	-356434.28	-200627.39	-193458.66	-70518.33
收到其他与经营活动有关的现金	966.87	7102.30	7059.35	5392.52
经营活动现金流入小计	-238696.30	-92326.25	-233205.63	175533.93
支付利息、手续费及佣金的现金	24308.85	19533.47	15119.41	17749.64
支付给职工以及为职工支付的现金	33688.84	32222.53	32048.03	26279.61
支付的各项税费	8778.04	5914.51	5074.18	7869.35
支付其他与经营活动有关的现金	24064.53	22219.10	63842.23	131706.87
经营活动现金流出小计	90840.26	79889.61	116083.85	183605.47
经营活动产生的现金流净额	-329536.56	-172215.86	-349289.48	-8071.54
二、投资活动产生的现金流				
收回投资收到的现金	22740.08	4218.28	18664.47	7326.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	91.77	81.89	40.86	80.83
投资活动现金流入小计	22831.85	4300.17	18705.33	7407.78
投资支付的现金	2106.87	14504.26	12531.31	54596.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	16333.35	9551.96	2893.48	1747.72
投资活动现金流出小计	18440.22	24056.22	15424.79	56344.11
投资活动产生的现金流净额	4391.63	-19756.05	3280.54	-48936.33
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	-	-	20400.00	-
筹资活动现金流入小计	0.00	0.00	20400.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流出小计	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流净额	0.00	0.00	20400.00	0.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-47.48	-89.42	-3.52	-44.17
五、现金及现金等价物净增加额	-325192.41	-192061.33	-325612.46	-57052.04
加：期初现金及现金等价物余额	1395160.43	1069968.02	877906.69	552294.23
六、期末现金及现金等价物余额	1069968.02	877906.69	552294.23	495242.19

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件六：湘财证券主要财务指标

	2010年	2011年	2012年	2013年9月
资产总额(万元)	1505097.86	1053011.24	1055305.46	1323227.57
自有资产(万元)	338143.25	311678.75	464382.78	846770.82
流动资产(万元)	288410.01	255900.84	413762.29	794256.70
总负债(万元)	1214426.60	760778.61	725343.52	966285.18
自有负债(万元)	47471.99	19446.12	134420.84	489828.43
流动负债(万元)	47393.74	19445.20	129431.16	481985.21
所有者权益(万元)	290671.26	292232.63	329961.94	356942.39
净资本(万元)	232766.33	227767.83	260206.75	282287.08
营业收入(万元)	101312.72	61296.77	89457.44	67267.43
净利润(万元)	40243.94	2082.75	16641.81	18443.65
资产负债率(%)	14.04	6.24	28.95	57.85
流动比率(%)	608.54	1316.01	319.68	164.79
高流动资产/自有负债(%)	582.23	1208.02	262.43	113.35
净资本/各项风险准备金之和(%)	304.79	339.02	479.93	468.83
净资本/净资产(%)	80.08	77.94	78.86	79.08
净资产/负债(%)	614.22	1581.58	245.56	72.62
净资本/负债(%)	491.86	1232.69	193.65	57.43
自营权益类证券及证券衍生品合计额/净资本	29.72	25.58	54.56	57.26
自营固定收益类证券及证券衍生品合计额/净资本	8.59	13.17	68.79	60.45
最大单一客户融资业务规模/净资本	-	-	1.23	2.12
最大单一客户融券业务规模/净资本	-	-	-	-
营业利润率(%)	38.72	3.99	24.65	35.16
成本收入比(%)	55.37	91.50	71.48	57.30
总资产收益率(%)	13.08	0.64	4.29	-
净资产收益率(%)	14.79	0.71	5.35	-
净资本收益率(%)	18.92	0.90	6.82	-

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件七：财务指标说明和计算公式

指标	计算公式
自有资产	资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款
流动资产	货币资金+结算备付金+拆出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+应收利息+存出保证金+可供出售金融资产+可计入流动资产的其他资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
高流动资产	货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金+交易性金融资产+买入返售金融资产
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
流动负债	短期借款+拆入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付职工薪酬+应交税费+应付利息+可计入流动负债的其他负债
净资产	根据《证券公司净资产计算表》计算
各项风险准备金之和	根据《关于证券公司风险资本准备计算标准的规定》的计算
自营权益类证券及证券衍生品合计额	根据《证券公司风险控制指标管理办法》计算
自营固定收益类证券及证券衍生品合计额	根据《证券公司风险控制指标管理办法》计算
最大单一客户融资业务规模	根据《证券公司风险控制指标管理办法》计算
最大单一客户融券业务规模	根据《证券公司风险控制指标管理办法》计算
资产负债率	自有负债/自有资产×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
成本收入比	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	净利润/(上期末自有资产+本期末自有资产)×200%
净资产收益率	净利润/(上期末净资产+本期末净资产)×200%
净资产收益率	净利润/(上期末净资产+本期末净资产)×200%

附件八：等级符号及定义

符号	定义
AAA	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；不确定因素对偿债能力的影响最小
AA	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；不确定因素对偿债能力的影响很小
A	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；尽管未来偿债能力可能会受到内外部不确定因素的影响，偿债能力会产生波动，但风险较小
BBB	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般；未来偿债能力易受内外部不确定因素的影响，偿债能力会有较大波动，风险一般
BB	债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险
B	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大
CCC	债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，经营困难，支付困难，风险很大
CC	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大
C	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，濒临破产

注：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。

关于湘财证券股份有限公司 主体信用评级报告的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚对湘财证券股份有限公司（以下简称“湘财证券”）进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湘财证券应按东方金诚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。湘财证券如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注湘财证券的经营管理状况及相关信息，如湘财证券出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整主体信用等级。

如湘财证券不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至湘财证券提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2013年12月10日

