

# 信用等级通知书

东方金诚主评 [2014]065 号

---

首创证券有限责任公司：

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，评级展望为稳定。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年十月二十四日

# 信用等级公告

东方金诚主评 [2014]065 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对首创证券有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定首创证券有限责任公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年十月二十四日



## 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）与首创证券有限责任公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与首创证券有限责任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，未因首创证券有限责任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首创证券有限责任公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 首创证券有限责任公司主体长期信用等级自 2014 年 10 月 24 日至 2015 年 10 月 23 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

2014 年 10 月 24 日



## 首创证券有限责任公司 2014年度主体信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

### 评级时间

2014年10月24日

### 评级小组负责人

郭永刚

### 评级小组成员

唐镭

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”)通过对首创证券有限责任公司(以下简称“首创证券”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,认为公司业务资质较为齐全,市场定位较为明确,近年来各项业务发展平稳、业务结构逐渐优化,盈利能力较强。公司大股东北京首都创业集团有限公司实力很强,在资本补充、流动性支持和业务开拓等方面能给予公司一定的支持。同时,东方金诚也关注到,近年来证券市场景气度低迷给公司经营造成了一定的困难。公司经纪业务和投资银行业务市场竞争力有待提高。公司资本规模偏小,对抵御风险和拓展业务构成一定限制。公司存在未决诉讼,面临一定或有负债风险。

东方金诚国际信用评估有限公司评定首创证券有限责任公司主体信用等级为AA,评级展望稳定。

### 主要数据和指标

项目	2011年	2012年	2013年	2014年6月
资产总额(亿元)	53.27	77.60	82.40	102.37
自有资产(亿元)	33.93	59.06	64.11	81.74
总负债(亿元)	36.67	57.43	61.08	79.88
自有负债(亿元)	14.76	38.89	42.79	59.25
所有者权益(亿元)	19.17	20.17	21.32	22.49
净资本(亿元)	10.44	12.16	12.87	13.82
营业收入(亿元)	3.84	3.56	4.36	2.37
净利润(亿元)	1.41	1.02	1.45	0.73
资产负债率(%)	43.51	65.85	66.74	72.48
流动比率(%)	185.46	134.35	124.76	117.85
净资本/各项风险准备金之和(%)	255.14	599.17	350.98	248.86
净资本/净资产(%)	54.45	59.90	59.87	60.93
净资产/负债(%)	52.27	52.25	50.88	38.36
净资本/负债(%)	28.46	31.29	30.11	23.37
成本收入比(%)	57.90	61.42	54.42	56.10
净资产收益率(%)	8.15	4.75	7.01	-
净资本收益率(%)	13.19	8.99	11.62	-

注:表中数据来源于2011年母公司口径、2012年~2013年合并口径经审计的首创证券财务报表、2014年6月未经审计的首创证券合并口径财务报表以及首创证券提供的相关材料,其中,公司净资本及与净资本相关的指标均为母公司口径数据。鉴于自2012年起,中邮创业基金管理有限公司不再纳入公司合并报表范围,为保持数据的可比性,故2011年相关业务和财务数据为母公司口径数据。

### 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

### 评级时间

2014年10月24日

### 评级小组负责人

郭永刚

### 评级小组成员

唐镭

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

- 近年来国内证券行业规模不断壮大，资本市场发展潜力较大，证券行业面临较好的发展机遇；
- 公司业务资质较为齐全，市场定位较为明确，近年来各项业务保持了平稳发展的态势，业务结构逐渐优化，资产管理和融资融券等业务具有一定发展潜力；
- 公司成本控制能力较强，固定收益类自营收入较为稳定，盈利状况良好；
- 公司大股东首创集团综合实力很强，在资本补充、流动性支持和业务开拓等方面能给予公司一定的支持。

### 关注

- 证券公司的经营状况对证券市场前景程度有较强的依赖性，证券市场波动将影响证券公司盈利的稳定性；
- 公司2013年以来加快了营业网点布局，但覆盖区域仍较有限，经纪业务行业排名较为靠后；
- 公司投资银行业务尚处于发展初期，市场竞争力有待提高；
- 公司资本规模相对较低，对抵御风险和拓展业务构成一定限制；
- 公司存在诉讼金额达3.7亿元的未决诉讼，尚处于一审阶段，面临一定的或有负债风险。

## 主体概况

首创证券有限责任公司（以下简称“首创证券”或“公司”）原名首创证券经纪有限责任公司，成立于2000年2月，初始注册资本2.3亿元。公司是北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”）作为主发起人在改组原北京商品交易所的基础上成立的。2003年8月经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，北京首都创业集团有限公司受让了公司原有5家股东<sup>1</sup>持有的共计70%的股权，同时公司进行了增资扩股，经过此次增资后公司注册资本达到6.5亿元。截至2014年6月末，首创证券共有8家股东，其中第一大股东首创集团持股比例为46.15%。

表 1：截至 2014 年 6 月末首创证券股东持股情况

单位：万元，%

股东	股东性质	投资金额	持股比例
北京首都创业集团有限公司	国有企业法人	30000.00	46.15
北京达美投资有限公司	民营企业法人	7500.00	11.54
北京能源投资（集团）有限公司	国有企业法人	6000.00	9.23
北京巨鹏投资公司	集体企业法人	6000.00	9.23
河北国信投资控股集团股份有限公司	国有企业法人	5000.00	7.69
中国石化财务有限责任公司	国有企业法人	5000.00	7.69
城市动力（北京）投资有限公司	民营企业法人	4000.00	6.16
北京安鹏兴业投资有限公司	民营企业法人	1500.00	2.31
合计	—	65000.00	100.00

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

截至2014年6月末，首创证券在全国共设有35家证券营业部和8家分公司；公司拥有1家全资子公司，即首创京都期货有限公司（以下简称“京都期货”），京都期货注册资本1亿元。公司还参股了中邮创业基金管理有限公司<sup>2</sup>（以下简称“中邮基金”）和北京股权交易中心有限公司，持股比例分别为47%和5%。

首创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等。

## 经营环境

### 宏观经济

根据国家统计局初步核算，2014年上半年中国实现国内生产总值(GDP)269044

<sup>1</sup> 具体包括汕尾市天乐投资公司、深圳市中立投资有限公司、珠海中寰联合石油有限公司、北海净海实业发展有限公司、深圳市键诚投资有限公司。

<sup>2</sup> 首创证券在2011年持有中邮基金52%的股份，中邮基金属于并表子公司。2012年起，由于持股比例的下降，中邮基金不再纳入合并报表范围。由于中邮基金对公司财务数据影响较大，为保持数据的可比性，本报告中2011年数据采用母公司口径，2012年、2013年和2014年6月的数据均为合并口径。

亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 7.4%。其中，第一季度 GDP 同比增长 7.4%，第二季度同比增长 7.5%。总体来看，中国宏观经济增速有所放缓，投资对经济增长的拉动作用趋于减弱，经济面临一定的下行压力。

国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出。2014 年上半年全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.8%，增幅较上年同期回落 0.5 个百分点；全国全社会用电量同比增长 5.3%，仍处低位徘徊。2014 年 6 月，全国工业生产者价格指数（PPI）同比下降 1.1%，虽然降幅连续第三个月收窄，但已持续 28 个月同比负增长。

2014 年上半年，国内消费市场表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 12.1%；但外贸出口情况仍不乐观，进出口总额 123919 亿元人民币，同比增长 1.2%，出口 65113 亿元人民币，增长 0.9%。同期，全国固定资产投资及房地产开发投资同比名义增长 17.3%和 14.1%，增幅分别较 2013 年同期回落 2.8 个百分点和 6.2 个百分点，投资需求增长的放缓将对宏观经济产生一定负面影响。

### 政策环境

在“稳增长基础上调结构、促改革”的经济发展思路下，2014 年以来，中央政府陆续通过推进棚户区改造、铁路等基建建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了“微刺激”的财政政策力度。

城镇化是保持经济持续健康发展、加快产业结构转型升级的重要抓手。2014 年 3 月国务院出台了《国家新型城镇化发展规划（2014-2020）》，明确了未来城镇化的发展路径、主要目标和战略任务。预计未来中央政府将继续发展促进基础设施建设和房地产市场健康发展的长效机制，以加强基础设施和房地产投资对经济增长的拉动作用。

近一年多来，国际主要发达经济体量化宽松货币政策有所收敛，国内资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等要素影响趋于减弱，通货膨胀压力有所缓解。2014 年 6 月末，中国广义货币（M2）余额 116.07 万亿元，同比增长 12.1%，狭义货币（M1）余额 32.77 万亿元，增长 5.4%。2014 年 6 月，全国居民消费价格同比上涨 2.3%。今年第 2 季度以来，中央银行先后下调了县域农村商业银行、县域农村合作银行以及部分商业银行的存款准备金率。预计下半年，中央银行将继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，货币政策总体上稳中偏松。

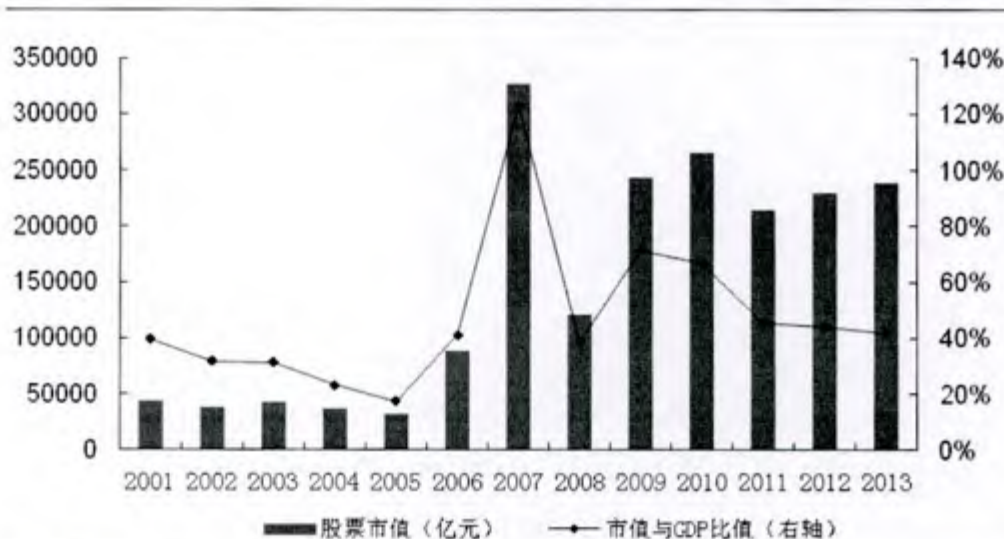
综合分析，预计 2014 年下半年中国将继续推进积极的财政政策，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、总体保持平稳运行，物价保持在合理区间。

### 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 2013 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为 23.91 万亿元和 29.48 万亿元，与当年国内生产总值的比值分别为 42.04%和 51.83%。

图1： 2001年~2013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。2013年，直接融资占当年社会融资规模的比例为11.71%<sup>3</sup>。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。

2014年5月8日，国务院发布了《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，提出了加快建设多渠道、广覆盖、严监管、高效率的股权市场，规范发展债券市场，拓展期货市场，着力优化市场体系结构、运行机制、基础设施和外部环境，实现发行交易方式多样、投融资工具丰富、风险管理功能完备、场内场外和公募私募协调发展的总体要求，明确了未来国内资本市场的发展方向和工作重点，标志着涉及资本市场的体制、机制环境将进一步得到改善和优化。

## 2. 证券行业发展概况

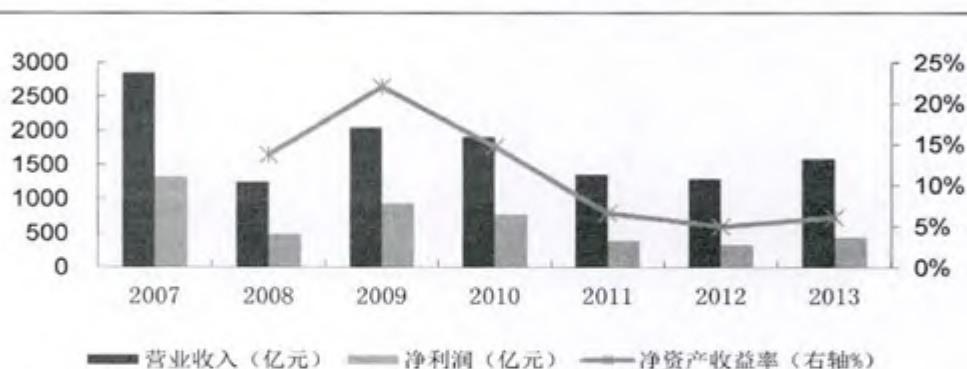
随着上市公司股权分置改革、证券公司综合治理等多项基础性制度改革工作的基本完成，国内证券公司历史遗留的一些突出的制度障碍和市场风险得到了有效化解，整体经营能力和水平有了显著进步。截至2013年末，国内共有证券公司115家；证券公司资产总额为2.08万亿元，净资产为7538.55亿元，净资本为5204.58亿元。

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。

<sup>3</sup> 数据来源中国人民银行《中国货币政策执行报告-2013年第四季度》，计算口径：（企业债券融资+非金融企业境内股票融资）/当年社会融资规模



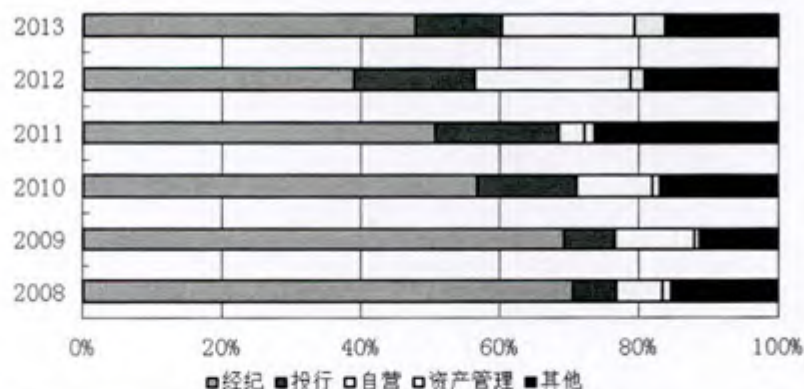
图2： 2007年~2013年证券公司整体盈利状况



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，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。随着股票IPO在2014年重启以及全国中小企业股份转让系统（以下简称“新三板”）等创新业务的快速发展，未来投行业务发展有望保持稳定。

图3： 2008年~2013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。

2013年5月13日,中国证监会发布了《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》,建设现代投资银行、支持业务产品创新、推进监管转型被列为作为今后一段时期推进证券经营机构创新发展的主要任务。该意见的落实必将对增强证券行业的核心竞争力、推动可持续发展起到积极作用。

2014年2月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,有助于提升证券公司风险管理水平,保持经营的稳定性。

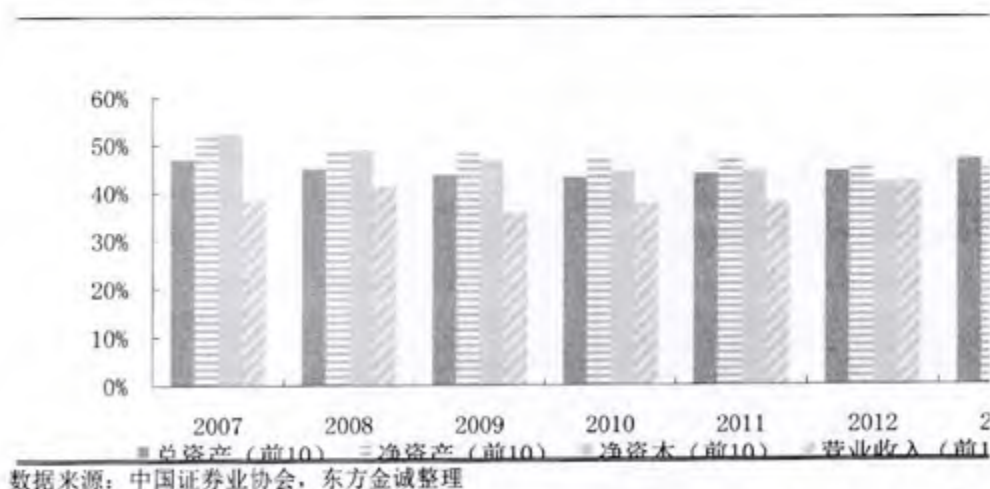
#### 4. 行业竞争格局

我国证券行业经过了综合治理整顿和近几年的较快发展,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。

证券行业属于监管较为严格的行业,证券公司的设立需要满足一定的条件并经过中国证监会的审批,有一定的行业壁垒。

近年来,部分行业领先的证券公司通过在市场低谷时期进行收购兼并以及多种途径增资扩股等方式有效地巩固并扩大了经营规模、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~2013年证券公司行业集中度情况



另一方面,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，导致证券公司对经纪业务、投行业务和自营业务依赖程度过大，同质化竞争现象较为明显。

## 管理与战略

### 公司治理

首创证券通过健全组织架构、规范制度、完善内部控制等措施，不断加强公司治理，基本形成了股东会、董事会、监事会和经营管理层构成的法人治理结构。

#### 1. 主要股东

首创证券共有 8 家股东，其中第一大股东首创集团持股比例为 46.15%，为公司的实际控制人，其余股东均为财务投资者。公司的最终控制人是北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。

首创集团是直属北京市国资委管理的大型企业集团，主要业务涉及水务、城市基础设施建设和运营、房地产开发和金融服务，在国内城市供水和污水处理领域、房地产开发领域具有较高的市场知名度和品牌影响力，同时，在北京市城市公共交通建设和运营方面也具有一定的区域专营优势。金融服务业是首创集团发展规划确立的核心主业之一，其提供的金融服务包括融资性担保、证券、私募股权投资等。首创集团旗下拥有多家上市公司，包括北京首创股份有限公司（股票代码 600008）、首创置业股份有限公司（股票代码 HK2868）、成都前锋电子股份有限公司（股票代码 600733）。

从总体上看，首创集团拥有很强的市场竞争力。

截至 2013 年末，首创集团合并资产总额达 1294.54 亿元，净资产为 330.22 亿元。2013 年首创集团实现合并营业收入 229.27 亿元，利润总额 36.96 亿元，净利润 25.07 亿元。

表 2：2011 年~2013 年首创集团合并口径财务概况

单位：亿元

年份	资产总额	净资产	利润总额	经营性净现金流
2011 年	1021.94	208.23	25.83	12.75
2012 年	1126.00	244.69	25.26	21.70
2013 年	1294.53	330.22	36.96	-43.68

资料来源：中国货币网，东方金诚整理

#### 2. 治理架构

公司按照监管要求和《公司法》、《证券法》等法规的要求设立了和自身情况相符的公司治理架构。股东会是首创证券的最高权力机构，按照公司章程等规定发挥相应职能。

董事会是首创证券股东会的执行机构，目前有 13 名成员，其中独立董事 2 名其他董事为股东根据持股比例选派。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，其中审计委员会和薪酬与提名委员会均由独立董事负责。

公司监事会由 3 名监事组成，其中股东监事 2 名，公司职工代表监事 1 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。

首创证券目前高级管理层包括总经理 1 名、副总经理 4 名、首席风险官 1 名、总工程师 1 名及董事会秘书 1 名。总经理对董事会负责，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

董事会下设的薪酬和提名委员会负责对公司的高级管理人员进行绩效考核，绩效考核结果将运用于职务任免、基本工资调整和年度绩效奖金发放等。首创证券高管层的薪酬和约束激励机制在一定程度上体现了考核与激励相统一、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

首创证券由董事会下属的审计委员会对重大关联交易进行审计。相关关联交易均遵循市场化定价的原则。

## 内部管理

### 1. 机构设置

根据业务条线，公司设立了经纪业务事业部、投资银行事业部、资产管理总部、固定收益总部、证券投资总部和研究发展部，其中固定收益总部和证券投资总部分别负责公司的固定收益类自营和权益类自营，研究发展部负责战略研究、金融产品创新与产品设计、建立备选股票池等工作。除业务部门以外，公司还设立了总裁办公室、人力资源部、计划财务部、行政管理部和合规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，首创证券基本建立了满足自身发展状况的组织管理架构。

### 2. 人力资源管理

首创证券的董事会负责人及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 3：首创证券董事会负责人及高级管理人员相关情况

姓名	职务	最高学历	主要工作经历
吴涛	董事长	本科	曾任国家外汇管理局储备司干部、中国新技术创业投资公司深圳证券管理部总经理。本期任期为 2013 年 5 月 25 日~2016 年 5 月 24 日。
毕劲松	总经理	硕士	曾任中国人民银行总行金融管理司主任科员、国泰君安证券北京分公司总经理兼党委书记、中富证券有限责任公司董事长兼总裁、民生证券有限公司副总裁。本期任期为 2013 年 5 月 25 日~2016 年 5 月 24 日。
曹均	副总经理 财务负责人	硕士	曾任北京京广中心有限公司中方财务总监、北京永事达投资顾问有限公司总经理。本期任期为 2013 年 5 月 25 日~2016 年 5 月 24 日。
余丽萍	副总经理	本科	曾任财政部科研所会计研究室研究员、中国新技术创业投资公司证券管理部副总经理。本期任期为 2013 年 5 月 25 日~2016 年 5 月 24 日。
王洪亮	副总经理	硕士	曾任中国新技术创业投资公司深圳证券管理部资金部经理。本期任期为 2013 年 8 月 1 日~2016 年 5 月 24 日。

刘侃巍	副总经理	硕士	曾任北京证券有限责任公司投行部高级经理、宏源证券股份有限公司投资银行总部执行副总经理、太平洋证券股份有限公司投资银行总部总经理。本期任期为2013年8月1日~2016年5月24日。
何峰	董事会秘书 总裁办公室主任	本科	曾任中国船舶检验局人事干部、北京每日商情信息有限公司副总裁。本期任期为2013年5月25日~2016年5月24日。
周桂岩	首席风险官 总法律顾问 合规部经理	硕士	曾任中国信息信托投资公司北京营业部总经理、北京凯源律师事务所律师。本期任期为2013年5月25日~2016年5月24日。
伏劲松	总工程师	博士	曾任深圳桑夏振华科技有限公司总工程师、国信证券股份有限公司电脑部高级研究员。本期任期为2013年7月23日~2016年5月24日。

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

首创证券重视人力资源管理工作，公司在2013年加大了培训力度，进一步完善了人员引进、培养和使用机制，为各类业务的发展奠定了良好的基础。此外首创证券还建立了职级管理体系，为员工开辟了新的职业发展通道，较为有效的解决了员工的发展和激励问题。

综合而言，首创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

首创证券较为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，公司信息系统基本能够满足公司各项业务发展的需要。

公司信息系统分为核心交易、辅助交易和管理系统三大类。公司的主要机房设在北京，同时在深圳设有异地灾备中心。公司在上海、成都、石家庄等地还设有托管机房。公司的自营业务和资产管理业务使用同一套核心系统，相关业务在同一系统下实现了有效的隔离，同时实现了从系统底层对关联交易的控制，有效地减少了合规风险。为了支持创新业务开展，公司信息技术部和业务部门充分交流、调研收集需求，新上线了融资融券、债券质押式报价回购、约定购回式证券交易等业务系统，较好的支持了上述新业务的开展。

### 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《2014-2016年战略发展规划》，提出在强化经纪业务基础地位的同时重点发展资产管理业务、投资银行业务和固定收益业务。

在证券经纪业务方面，公司提出要加快营业网点布局，目标在2016年要设立15~18家分公司，实现对全国主要经济发达地区的营业网点覆盖。公司充分利用信息技术，严格控制成本，新设的营业部主要都是无机房设备的C类证券营业部。通过营业网点的覆盖不断积累高净值客户，为其他各项业务储备客户资源。公司经纪业务的目标是要使公司成为提供标准化、特色财富管理服务的供应商，打造具备核心竞争力的经纪业务体系。

在资产管理业务方面，公司将资产管理业务定位为公司各项业务的龙头和纽带，既可以为零售业务提供产品和财务管理工具，也能为投资业务提供新的投资渠

道，还能与投资银行业务产生协同效应。

在投资银行业务方面，公司根据自身特点，提出要避免与大型证券公司在主板 IPO 业务上直接竞争，将中小企业作为主要服务对象。通过提供财务顾问、债券承销、新三板挂牌等融资服务，力争成为中小企业多渠道融资综合服务提供商。

在固定收益业务（属证券自营业务）方面，鉴于公司此项业务当前绩效良好，公司未来将根据市场环境变化，在保持该业务盈利稳定的同时加大业务创新力度，力争在未来几年使公司的固定收益业务在主要风险和收益指标方面达到行业中上游水平，实现使固定收益业务成为公司稳定可期的收入来源的目标。

从总体看，首创证券自身定位明确，发展战略较为清晰，具有一定的可行性。同时，东方金诚也注意到，公司发展战略的实现也面临资本约束、人力资源、产品研发和风险管理等一系列挑战。

## 业务运营

### 业务发展概况

在成立初期，首创证券的收入主要来源于经纪业务。2011 年以来公司在分析行业发展趋势并充分考虑公司实际情况的基础上，做出了加大固定收益类自营投入的决定并取得了较好的效果，逐步改变了单纯依赖经纪业务的收入结构。近年来自营业务已发展成为公司除经纪业务外的最重要收入来源。2012 年和 2013 年，公司又分别在资产管理业务和融资融券业务方面取得突破，业务结构进一步优化。

近年来，首创证券还在监管允许的范围内积极寻求母公司首创集团的支持并取得了初步的成效。在首创集团的支持下，首创证券已通过集团现金管理、财务顾问、投资银行等方式向首创集团提供金融服务，并尝试同首创集团旗下各子公司开展业务合作，业务空间逐渐拓宽。

表 4：首创证券营业收入构成情况<sup>4</sup>

单位：万元，%

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪业务 <sup>5</sup>	17575.78	45.81	14734.04	41.38	21925.63	50.24
自营业务	7162.37	18.67	11955.74	33.58	10612.95	24.32
投资银行业务	3202.41	8.35	1832.47	5.15	1861.29	4.26
资产管理业务	-	-	202.13	0.57	2751.28	6.30
期货业务	-	-	582.57	1.64	781.36	1.79
其他业务	10424.44	27.17	6301.56	17.70	5712.06	13.09
合计	38364.99	100.00	35608.51	100.00	43644.57	100.00

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

### 证券经纪业务

<sup>4</sup> 根据财政部于 2014 年 1 月印发的《证券公司财务报表格式和附注》，首创证券编制了 2012 年和 2013 年分部报告，2012 年和 2013 年营业收入构成情况采用其分部报告中的数据；2011 数据系根据东方金诚证券公司营业收入构成分类标准计算，不影响与 2012 年和 2013 年度数据的可比性。

<sup>5</sup> 公司经纪业务收入含融资融券业务佣金收入。

证券经纪业务是首创证券的传统业务和基础业务。公司于 2000 年成立时仅有 1 家证券营业部；后逐步在上海、深圳等地新设了 7 家证券营业部；2007 年首创证券收购了 7 家证券营业部，主要分布在天津、成都等地，证券营业部总数增加至 15 家。2013 年中国证监会颁布的《证券公司分支机构监管规定》取消了对证券公司设立分支机构的数量和区域限制，公司加快了在经济发达地区的营业网点布局。截至 2014 年 6 月末，首创证券已在全国设立了 35 家证券营业部，其中河北省 6 家、北京市 4 家、上海市 4 家、四川省 4 家，其余证券营业部主要分布在全国其他 9 个省、自治区、直辖市以及省会城市。此外公司还设立了河北、四川、山东等 8 家分公司，负责对所在地证券营业部的管理。

截至 2014 年 6 月，在首创证券的各个分支机构中，有 20 家证券营业部和 8 家分公司系在 2013 年经中国证监会批准同意后新设立。公司对于营业部成本管控较为严格，新设的证券营业部大部分都是无机房设备的 C 类营业部，仅提供集中交易功能。在统一证券账户平台上线以后，C 类营业部成本较低的优势将得以体现。公司对上述 28 家新设机构总投入约 5000 万元，预计新设机构 2014 年可实现营业收入约 4000 万元，其中 8 家新设证券营业部有望实现盈亏平衡。

受证券市场景气度变化的影响，公司经纪业务收入有一定的波动。2011 年~2014 年 6 月末，公司经纪业务手续费净收入分别为 1.76 亿元、1.21 亿元、1.77 亿元和 0.72 亿元。由于公司在经纪业务成本控制方面措施较为有效，近年来经纪业务持续盈利。2012 年和 2013 年公司经纪业务分布实现利润总额 0.34 亿元和 0.94 亿元。

表 5：首创证券经纪业务客户构成情况

单位：户，%

项目	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末
散户开户数	376009	382838	380441	386422
机构开户数	1103	1091	1043	1096
佣金率	0.086	0.084	0.085	0.080

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

2011 年~2013 年，首创证券经纪业务客户数基本保持稳定，在证券行业平均佣金率下降较快的背景下，首创证券的佣金率变化相对较小。同期，首创证券代理买卖证券交易金额的变化主要是受证券市场活跃程度的影响，从市场份额来看，公司经纪业务基本维持在 0.20% 左右。

表 6：首创证券经纪业务现货交易情况

单位：亿元，%

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	1817.38	0.22	1285.65	0.20	1847.65	0.20
基金	8.01	0.06	14.21	0.09	12.31	0.04
权证	7.26	0.001	-	-	-	-
债券	364.77	0.18	679.42	0.18	1143.10	0.18
合计	2197.42	0.20	1979.28	0.19	3003.06	0.19

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

整体来看，公司经纪业务为收入和利润的主要来源，虽然公司 2013 年以来加快了营业网点布局，但营业网点覆盖区域仍较有限，行业排名较为靠后。

### 证券自营业务

首创证券自营业务根据投资品种的不同，划分为固定收益类自营业务和权益类自营业务两种，分别由公司固定收益部和证券投资部负责具体的投资工作。固定收益类自营业务是公司确立的重点发展方向，权益类自营业务规模占比较小。

为防范自营业务风险，固定收益部和证券投资部会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，在授权范围内进行投资。同时，公司通过内部筛选以及外部招聘，组建了投资经验较为丰富的投资团队。

表 7：首创证券自营业务投资规模

单位：亿元

项目	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末
固定收益类证券	14.33	21.25	17.52	25.89
其中：企业债和中期票据	13.23	20.95	16.93	22.94
短期融资券	1.10	0.30	0.49	2.81
其他	-	-	0.10	0.14
权益类证券	2.77	3.64	3.64	3.34
其中：股票	2.77	2.36	2.44	2.24
股票基金	-	1.28	1.20	1.10
合计	17.10	24.89	21.17	29.22

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

从投资结构来看，固定收益类证券投资占自营业务投资总额的比重始终维持在 80% 以上。

首创证券固定收益类自营主要是采用票息策略，通过持有较长期限（3-7 年）的信用债来获取票息与融资成本的利差。由于 AA+ 和 AAA 级主体发行的信用债券票息较低，公司持有的债券以 AA 级为主，债券发行人大部分都是城投公司和地方国有企业。公司主要通过久期来控制利率风险，债券投资组合的久期基本控制在 5~5.5 年。

表 8：首创证券债券投资主体信用级别分布

单位：%

项目	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末
AAA	8.02	6.70	5.67	4.38
AA+	10.35	9.87	6.81	7.95
AA	52.78	55.25	57.72	66.30
AA-	28.85	28.18	29.79	21.36
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

首创证券规定权益类投资的品种必须包含在公司选定的股票池中，主要侧重于大盘蓝筹股。近年来，公司还采用了定向增发等事件驱动型的交易策略并积极参加经慎重评估后的新股申购，总体交易风格较为稳健。同时公司也开始尝试利用股指



期货进行套期保值，以减少权益类投资的业绩波动。

由于公司证券自营业务中固定收益类业务占比较大且交易风格较为稳健，因此公司此项业务在过去3年均实现了盈利，且盈利水平较为稳定。2014年上半年公司自营业务实现收益0.98亿元。

表9：首创证券自营业务收益情况

单位：亿元，%

项目	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
固定收益类证券收益	0.84	1.54	1.83	0.85
权益类证券收益	0.13	-0.29	-0.22	0.13
自营证券业务收益合计 <sup>6</sup>	0.97	1.25	1.61	0.98
中债综合指数阶段涨跌幅 <sup>7</sup>	5.33	3.60	-0.47	5.82
沪深300指数阶段涨跌幅 <sup>8</sup>	-25.01	7.55	-7.65	-7.08
固定收益类证券收益率	5.86	7.25	10.44	3.28
权益类证券收益率	4.33	-8.29	-6.29	3.89
自营证券业务总收益率	5.67	5.02	7.61	3.35

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

综合来看，首创证券证券自营业务以固定收益类自营为主，受股票市场行影影响较小，盈利较为稳定。

### 投资银行业务

首创证券于2003年设立了投资银行总部，并在2012年进行了组织结构调整，设立了投资银行事业部。投资银行事业部目前包含业务一部、业务二部、业务三部、债券业务部、资本销售部和质控综合部六个二级业务部门。由于在传统投资银行业务方面的市场基础较为薄弱，公司结合自身特点在2013年提出了要成为中小企业多渠道融资的综合服务提供商的投资银行业务发展方向。

表10：首创证券股权融资和债券融资业务情况

单位：个，亿元

项目	2011年		2012年		2013年		2014年1~6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	1	6.30	-	-	1	4.91	-	-
其中：IPO主承销	1	6.30	-	-	-	-	-	-
IPO副主承销及分	-	-	-	-	-	-	-	-
销	-	-	-	-	-	-	-	-
再融资项目主承	-	-	-	-	1	4.91	-	-
销	-	-	-	-	-	-	-	-
债券融资	-	-	3	23.50	2	1.50	1	20.00
其中：债券主承销	-	-	3	23.50	2	1.50	1	20.00

<sup>6</sup> 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。

<sup>7</sup> 数据来源：wind资讯

<sup>8</sup> 数据来源：wind资讯。

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

在股权融资服务方面，首创证券的客户以中小企业为主。公司主要通过分公司和证券营业部拓展各地区的业务。截至 2014 年 6 月末，公司作为保荐人的已申报 IPO 项目有 1 项，即绵阳富临精工机械股份有限公司，该项目已于 2014 年 5 月 5 日预披露。同期末，首创证券共有保荐代表人 8 人，另有通过保荐代表人胜任能力考试人员 8 人，基本能够满足公司当前投资银行业务的需求。2013 年，公司在新三板业务方面取得突破，成功帮助北京恒信启华信息技术有限公司在全国中小企业股份转让系统的挂牌。截至 2014 年 6 月末，由公司作为主办券商推荐并完成新三板挂牌的企业累计达 10 家。根据全国中小企业股份转让系统公布的统计数据，首创证券 2014 年上半年新三板推荐挂牌数量名列 72 家主办券商的第 33 位，新三板股票发行融资金额排在第 13 位。

在债券融资服务方面，公司在 2012 年、2013 年和 2014 年上半年分别完成承销金额 23.50 亿元、1.50 亿元和 20.00 亿元。截至 2014 年 6 月末，公司已签署承销协议的债券发行规模约 50 亿元。

整体来看，首创证券投资银行业务尚处于发展初期，规模较小，收入不够稳定，在传统投资银行业务方面承揽和承做能力较弱。随着公司投资银行业务发展目标的明确和团队建设的加强，公司逐步将投资银行业务的发展重心转移到了新三板业务上，发挥紧靠中关村科技园区的优势，在新三板业务方面具有一定的发展空间。

### 资产管理业务

首创证券于 2012 年设立了资产管理总部并于同年正式开展资产管理业务，业务品种包括集合资产管理业务和定向资产管理业务。公司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。公司对于资产管理业务的发展定位是专业化、职业化和高附加值的业务，未来将充分依托首创集团在基础设施建设与运营、房地产开发等方面的经验和渠道资源优势，为客户提供专业的服务。

表 11：首创证券资产管理规模和收入

项目	资产管理规模（亿元）			受托资产管理净收入（万元）		
	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
集合资产管理业务	-	3.06	3.13	-	404.05	47.00
定向资产管理业务	56.81	123.21	154.55	202.13	1807.73	761.02
合计	56.81	126.27	157.68	202.13	2211.79	808.02

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

截至 2014 年 6 月末，首创证券管理资产总规模为 157.68 亿元，较年初增长 24.88%。其中定向资产管理业务占绝大多数，定向资产管理业务又以通道类业务为主。公司从 2014 年开始以定向资产管理业务的方式为首创集团提供现金管理服务，当前管理的资产规模约 5 亿元。未来首创证券有望逐步和首创集团旗下其他子公司开展类似业务合作。相对而言，公司集合资产管理业务的规模较小，同期末集合资产管理产品共 3 只，管理资产规模为 3.13 亿元。

随着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 年公司分别实现资产管理业务净收入 202.13 万元和 2211.79 万元。2014 年上半年公司实现资产管理业务净收入 808.02 万元。

总体来看，首创证券资产管理业务起步较晚，有待通过完善产品体系、提升资产管理能力。未来，随着公司与首创集团及集团内平台公司的业务协同的加强，公司资产管理业务有一定的发展空间。

### 证券创新业务

首创证券于 2012 年取得了相关业务资质后即开展了融资融券、约定购回式证券交易业务和股票质押式回购等创新业务，使公司的业务结构进一步优化。

#### 1. 融资融券业务

公司融资融券业务自开展以来发展较快，开户数、融资余额和利息收入均实现较快增长。截至 2014 年 6 月末，公司融资融券业务累计开户数为 4405 户，融资余额为 5.35 亿元，融券余额为 74.76 万元，2014 年上半年实现利息收入 0.21 亿元。同时，东方金诚也关注到，由于自有资金有限加之资本实力偏弱导致公司从银行业金融机构和中国证券金融股份有限公司等外部渠道获得的授信额度较少，限制了公司融资融券业务规模的进一步扩大。

表 12：首创证券融资融券业务开展情况

单位：户、万元、%

项目	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
累计开户数	797	3680	4405
融资余额	5800.68	40406.44	53486.18
融券余额	-	63.99	74.76
利息收入	126.97	2196.04	2053.50
佣金收入	141.85	1689.79	883.19

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

#### 2. 约定购回式证券交易业务

首创证券于 2013 年正式开展约定购回式证券交易业务，但总体业务规模较小。截至 2014 年 6 月末，公司共有 9 名客户开通约定购回式证券交易业务权限，待购回金额 161 万元，2014 年上半年实现利息收入 13.67 万元。

表 13：首创证券约定购回式证券交易业务开展情况

单位：户、万元

项目	2013 年	2014 年 6 月
开户数	9	9
待购回金额	861.00	161.00
利息收入	62.75	13.67

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

#### 3. 股票质押式回购交易业务

2013 年首创证券获批开展股票质押式回购业务。当前，此项业务尚处于发展初期。截至 2014 年 6 月末，公司已有 13 名客户开通股票质押式回购业务，待回购交易金额 5765 万元，2014 年上半年实现利息收入 31.85 万元。

表 14：首创证券股票质押式回购业务开展情况

单位：户、万元

项目	2013 年	2014 年 6 月
期末签约客户数	5	13
待回购金额	820.00	5765.00
利息收入	47.67	143.06

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

## 风险管理

### 风险管理架构

首创证券建立了包括董事会、总经理办公会、首席风险官、合规部、各业务管理部门及分支机构在内的多层级的风险管理与内部控制组织体系。2013 年中国证监会对公司分类监管结果为 B，2014 年调整为 BBB。

公司董事会是风险管理工作的最高决策机构，对公司整体风险管理工作的有效性承担最终责任。董事会下设风险控制委员会，负责对风险管理的总体目标、基本政策、风险管理机构的设置进行审议并提出意见。同时也对重大决策的风险和解决方案进行评估并提出意见。

总经理办公会按照董事会确定的风险管理政策，对经营管理中所面临具体风险的规避、控制、缓释以及完善公司内部控制的制度、控制措施做出决策。总经理办公会设风险管理委员会，按照董事会确定的风险管理政策，拟定公司风险偏好、容忍度、主要风险限额及风控标准，拟定风险管理制度，审核新业务新产品，审批公司风险报告。

公司首席风险官负责日常的全面风险管理工作，并领导合规部具体落实公司的风险管理工作。具体而言，公司首席风险官承担制定、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的责任，以便及时了解风险水平及其管理状况，不断强化公司的内部控制。

公司各业务管理部门和分支机构根据公司的相关政策，贯彻执行公司各项决定、规章制度和风险管理制度，在日常工作中负责实施具体的风险控制措施，开展对一线风险的管控。

### 信用风险管理

首创证券的信用风险主要来自于固定收益类自营业务和融资融券等创新业务。

固定收益类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。公司对固定收益类证券投资注重分散投资，降低集中度风险，并密切跟踪投资对象的经营情况和信用评级结果的变化。公司在银行间市场开展债券交易时原则上采用“券款对付(DVP)”的结算方式，有效降低了交易对手风险。

公司对融资融券业务制定了一整套涉的风险防范、监控和应对机制并严格控制融资融券业务的总规模。同时，公司在融资融券业务的授信过程中采取经纪业务事

业部和合规部共同审核的审批模式，以加强对授信风险的管理。公司合规部拟定了融资融券业务的风险控制指标，采取逐日盯市制度，实现对此项业务的实时监控和主动预警。

### 市场风险管理

首创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。公司固定收益类自营规模较大，因此利率风险是公司面临的最主要的市场风险。

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。合规部根据公司风险控制制度，对证券投资业务建立了持仓比例限定和止盈止损等监控指标，实施每日监控，并通过 VaR、压力测试等量化指标辅助进行市场风险管理。公司通过对固定收益类自营业务设定资产组合的加权平均久期上限以控制利率风险；公司对风险较大的权益类自营业务设定了规模限额并建立了股票池，在投资操作中严格执行强制止损制度。

### 流动性风险管理

公司目前融资渠道较为有限，主要通过转融通拆入资金和卖出回购进行短期融资。公司于 2014 年发布了《流动性风险管理办法》，进一步规范了对流动性风险的管理。

计划财务部为公司流动性风险的日常管理部门，负责统筹公司资金来源和融资管理，测算流动性风险指标，根据监控指标、现金流和报表情况监测流动性风险。合规部是流动性风险管理的监督、检查部门，负责制定流动性风险管理相关制度，拟定各类风险限额和指标体系。各业务部门负责管理本部门的流动性风险，包括评估本部门的现金需求，监测、评估和分析本部门的流动性风险等。

### 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。

首创证券针对各项业务制定了一整套的相关管理制度和政策，建立了严格的授权管理体系，并完善了信息隔离墙的体系。公司已建立事前评估制度流程、事中实时监控业务操作、事后稽核的内控机制。同时，公司也注重加强合规和风险管理培训工作，积极推进公司的风险和合规文化建设。

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》）。首创证券根据《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，首创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。随着公司业务规模的扩大以及创新业务的进一步拓展，公司的风险管理能力有待进一步加强。

### 财务分析

由于中邮基金自 2012 年起不再纳入公司并表范围，为保持财务数据可比性，本报告 2011 年采用母公司口径的财务数据。首创证券提供了 2011 年母公司口径、2012 年~2013 年及 2014 年 6 月末合并口径的财务报表，其中 2011 年~2013 年财务报表均经中审亚太会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2014 年 6 月末的财务数据未经审计。

### 收入与盈利能力

首创证券营业收入主要来自于证券经纪业务和自营业务，公司的自营业务主要是固定收益类自营业务。近年来，公司整体的收入规模稳中有升。

表 15：首创证券盈利能力指标

单位：亿元，%

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
营业收入	3.84	3.56	4.36	2.37
营业利润	1.43	1.15	1.67	0.88
净利润	1.41	1.02	1.45	0.73
营业利润率	37.23	32.40	38.27	37.23
成本收入比	57.80	61.42	54.42	56.10
总资产收益率	5.39	2.19	2.36	-
净资产收益率	8.15	4.75	7.01	-
净资本收益率	13.19	8.99	11.62	-

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

2011 年~2013 年，公司营业支出分别为 2.41 亿元、2.41 亿元和 2.69 亿元。从支出构成来看，2011 年~2013 年，公司营业支出中业务及管理费的占比均在 90% 左右，主要是职工薪酬。由于证券行业是知识密集型行业，随着公司薪酬体系的完善，在同业竞争加剧、创新业务需求增长等因素的共同影响下，公司人员成本将面临一定的上升压力。

2011 年~2013 年，在证券市场总体较为低迷的行业背景下，首创证券保持了良好的盈利能力，总资产收益率、净资产收益率和净资本收益率基本保持稳定，2013 年净资本收益率在行业中排名第 13 位。未来随着资产管理业务、融资融券业务等的不断推广与发展，首创证券收入来源的多元化程度将进一步提升，有利于增强公司中长期的盈利能力。

### 资产质量

从资产构成来看，2011~2013 年末，首创证券自有资产<sup>9</sup>占资产总额的比重分别为 60.77%、76.10%和 77.80%。同业间买入返售业务以及证券创新业务的快速发展带动公司自有资产占比稳步上升。

表 16：首创证券自有资产分布结构

单位：亿元，%

项目	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末
----	---------	---------	---------	-------------

<sup>9</sup> 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

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自有货币资金 <sup>10</sup>	1.52	4.49	0.77	1.30	0.84	1.31	1.30	1.59
自有结算备付金 <sup>11</sup>	0.09	0.26	1.80	3.05	1.60	2.50	1.52	1.86
同业资产 <sup>12</sup>	7.69	22.66	23.04	39.01	27.44	42.80	34.82	42.60
权益投资 <sup>13</sup>	8.01	23.62	7.78	13.18	8.13	12.69	7.69	9.40
固定收益投资	14.33	45.24	21.25	35.98	17.52	27.33	25.89	31.67
融资融券余额	-	-	0.58	0.98	4.04	6.30	5.35	6.54
固定资产	0.20	0.25	0.15	0.25	0.13	0.20	0.16	0.19
其他资产	2.09	6.24	3.69	6.66	4.41	6.87	5.01	6.13
合计	33.93	100.00	59.06	100.00	64.11	100.00	81.74	100.00

数据来源：首创证券提供，东方金诚整理

首创证券自有资产主要由固定收益投资、权益投资和同业资产构成。截至2014年6月末三者占自有资产的比重分别为31.67%、9.40%和42.60%。其中，同业资产绝大部分是买入返售金融资产，交易对手主要为城商行、农商行、农信社、证券投资基金和信托公司，安全性相对较高，交易的主要标的物为各类企业债券。随着融资融券业务规模的不断扩大，公司融资融券余额不断增加。截至2014年6月末，公司融资融券维持担保比率为266.68%，可有效防控融资融券业务的信用风险。

总体而言，首创证券的自有资产整体资产安全性较高，资产质量较好。

### 流动性

首创证券近年来保持了资产较强的流动性。2011年~2013年末，公司自有资产负债中流动资产占比一直保持在70%以上。2014年6月末，公司流动资产总额为69.42亿元，占自有资产的比重为84.93%。

表 17：首创证券资产负债期限结构匹配情况

单位：亿元，%

项目	2011年末		2012年末		2013年末		2014年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	26.54	78.22	52.01	88.06	52.98	82.64	69.42	84.93
自有资产	33.93	100.00	59.06	100.00	64.11	100.00	81.74	100.00
流动负债	14.31	96.95	38.71	99.54	42.47	99.25	58.90	99.41
自有负债	14.76	100.00	38.89	100.00	42.79	100.00	59.25	100.00

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

首创证券自有负债以流动负债为主，主要包括转融通融入资金、卖出回购金融资产款。

随着公司流动负债的增长，公司流动比率呈逐年下降趋势，但仍处于较高水平。截至2014年6月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金比率两项指标均已达到监管要求，表明首创证券的整体流动性处于较好水平。同时东方金诚也注意到，近年来

<sup>10</sup> 自有货币资金=货币资金-客户资金存款

<sup>11</sup> 自有结算备付金=结算备付金-客户备付金

<sup>12</sup> 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

<sup>13</sup> 表中2012年、2013年和2014年6月权益投资余额中包含了对中邮基金的投资。

公司逐年加强了买入返售/卖出回购的力度，通过提高债券投资的杠杆率以提升投资收益。回购业务规模的持续扩大对公司管理流动性的能力构成一定的挑战。

表 18：首创证券主要流动性指标

单位：%

项目	2011年	2012年	2013年	2014年6月
资产负债率	43.51	65.85	66.74	72.48
流动比率	185.46	134.35	124.76	117.85
流动性覆盖率	-	-	-	216.15
净稳定资金率	-	-	-	147.82

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

另一方面，首创证券还面临未决诉讼，或将对其偿债能力构成一定影响。公司于 2013 年 4 月收到北京市第一中级人民法院的应诉通知书，原告北京柏裕投资有限公司在民事起诉状中要求首创证券偿还因借贷纠纷涉及的本金和利息共 3.16 亿元。2014 年 5 月，公司又收到北京市西城区人民法院转发的 6 份起诉状，原告均为北京兆基恒业科贸有限公司（以下简称“兆基恒业”），兆基恒业要求首创证券偿还合计为 5414 万元的借款本金。

依据原告起诉状：原告于 2006 年为首创证券提供借款，双方没有约定还款期限。原告通过银行将有关款项支付给首创证券，并出示了相关银行转款单据。原告于 2012 年要求首创证券还款，但公司未予清偿。

首创证券对此提供的书面说明显示：诉讼涉及的款项是第三方公司委托原告划转给公司的款项，并非实际借款。原告于 2012 年和首创集团发生债务纠纷，因而采用诉讼的办法向首创集团施压。

针对上述诉讼，目前首创证券已聘请律师并积极应诉。上述诉讼合计涉案金额达 3.70 亿元，且均处于一审阶段、最终审判结果具有不确定性，公司存在或有负债风险。东方金诚将密切关注相关诉讼的进展情况，以及时评估其对公司偿债能力造成的实际影响。

### 资本充足性

公司目前各项以净资本为核心的风险监管指标均符合监管部门的相关要求，净资本对风险资产和当前负债的覆盖程度仍处于较好水平。同时，东方金诚也关注到 2013 年末公司净资产和净资本规模在行业中排名较为靠后，资本实力偏弱，一定程度上制约了公司各项业务的发展。

首创证券最近一次增资扩股是在 2004 年。为了增强资本实力，公司曾与首创集团下属上市公司成都前锋电子股份有限公司（以下简称“前锋股份”）签署了有关协议拟通过资产重组的方式上市，以拓展外源资本补充渠道。前锋股份于 2007 年 1 月公布了《资产置换暨以新增股份吸收合并首创证券有限责任公司重大资产重组报告书》，并报相关监管部门审核。截至 2014 年 6 月底，该申报事项尚在审批过程中。由于监管部门对公司上述重大资产重组方案的态度尚不明确，首创证券在近期内难以进行增资扩股，只能通过未分配利润的积累来增大净资本规模。未来，如何有效增强资本实力成为公司需解决的关键问题。



表 19：首创证券风险控制指标

单位：亿元，%

项目	监管 基准 标准	监管 预警 标准	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末
净资产	-	-	16.60	20.17	21.32	22.49
净资本	-	-	10.44	12.16	12.87	13.82
净资本/各项风险准备之和	≥100	≥120	255.14	599.17	350.98	248.86
净资本/净资产	≥40	≥48	54.45	59.90	59.87	60.93
净资本/负债	≥8	≥9.6	28.46	31.29	30.11	23.37
净资产/负债	≥20	≥24	52.27	52.25	50.88	38.36
自营权益类证券及证券衍生 品/净资本	≤100	≤80	40.60	40.59	39.71	34.28
自营固定收益类证券/净资本	≤500	≤400	137.35	174.76	139.30	187.29

资料来源：首创证券提供，东方金诚整理

## 外部支持

公司大股东首创集团是直属北京市国资委管理的大型企业集团公司，主要业务涉及水务、城市基础设施建设和运营、房地产开发和金融服务，在国内城市供水和污水处理领域、房地产开发领域具有较高的市场知名度和品牌影响力，同时，在北京市城市公共交通建设和运营方面也具有一定的区域专营优势。截至 2013 年末，首创集团合并资产总额达 1294.54 亿元，净资产为 330.22 亿元。2013 年首创集团实现合并营业收入 229.27 亿元，利润总额 36.96 亿元，净利润 25.07 亿元。

首创证券是首创集团金融服务板块的重要成员。金融服务是首创集团确立的核心主业之一，首创集团在其 2011-2015 年发展规划纲要里明确提出要“做大做强包括首创证券等在内的集团主业公司”，具体措施包括“推动首创证券上市，扩大资本规模，并择机实现第一创业的股权整合”。首创集团对首创证券的发展给予了大力支持，以书面形式明确承诺在国家法律和政策允许范围内，在首创证券面临流动性困难或发生经营损失侵蚀资本时，将给予必要的流动性支持或资本补充。此外，近年来首创证券已通过集团现金管理、财务顾问、投资银行等方式向首创集团提供金融服务并尝试同首创集团旗下各子公司开展业务合作。集团内合作的开展在一定程度上促进了首创证券的业务发展。未来随着首创集团内部战略协同的加强和业务整合的推进，首创证券有望从首创集团取得进一步的支持，从而获得更大的业务发展空间、进而提升首创证券的核心竞争力。

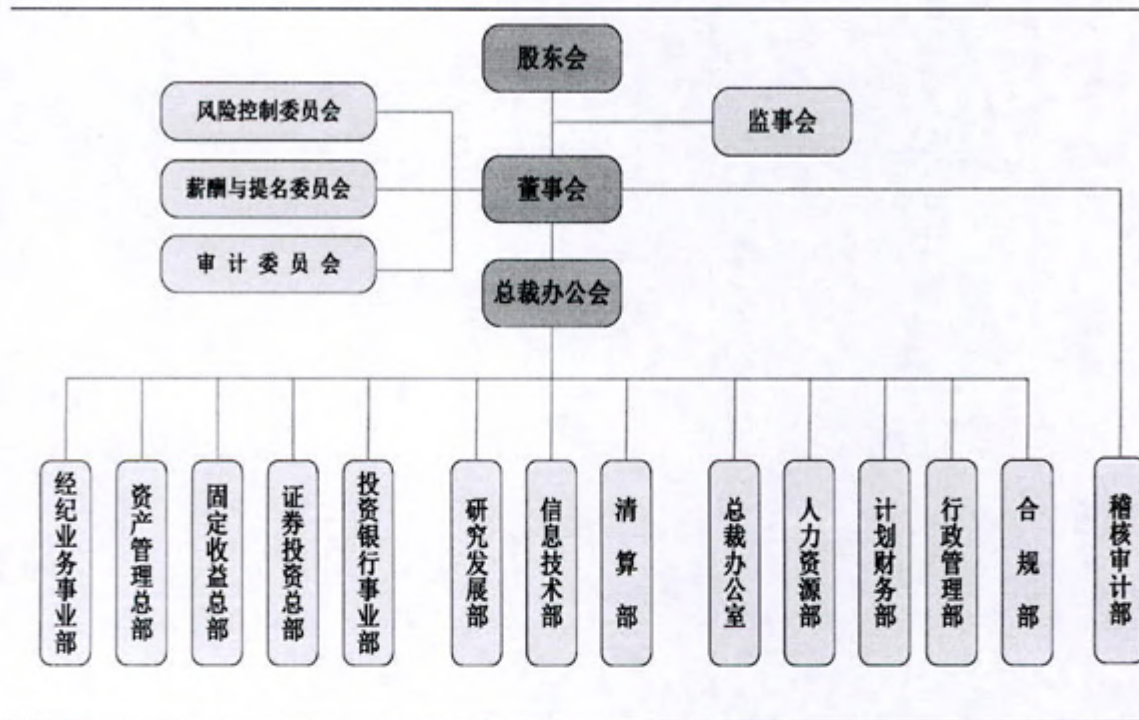
## 综合评价

首创证券业务资质较为齐全，市场定位较为明确，近年来各项业务保持了平稳发展的态势、业务结构逐渐优化，盈利能力较强。公司大股东首创集团实力很强，在资本补充、流动性支持和业务开拓等方面能给予公司一定的支持。同时，东方金

诚也关注到，近年来证券场景气度低迷给公司经营造成了一定的困难。公司经纪业务和投资银行业务市场竞争力有待提高。公司资本规模偏小，对抵御风险和拓展业务构成一定限制。公司存在未决诉讼，面临一定或有负债风险。

东方金诚国际信用评估有限公司评定首创证券有限责任公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件一：首创证券组织结构图



附件二：首创证券资产负债表

单位：亿元

项目	2011年	2012年	2013年	2014年6月
货币资金	21.78	16.16	16.28	18.78
其中：客户资金存款	20.26	15.40	15.44	17.48
结算备付金	1.35	5.00	4.78	5.07
其中：客户备付金	1.26	3.20	3.18	3.32
融出资金	-	0.58	4.04	5.35
交易性金融资产	16.17	7.85	6.89	9.48
买入返售金融资产	7.69	23.04	27.61	35.41
其中：约定购回融出资金	-	-	0.09	0.02
股票质押式回购	-	-	0.08	0.58
应收利息	0.09	0.81	0.87	0.90
存出保证金	0.42	0.31	0.22	0.29
可供出售金融资产	0.95	17.38	14.63	20.12
长期股权投资	5.24	4.14	4.49	4.35
固定资产	0.20	0.15	0.13	0.16
无形资产	0.14	0.18	0.22	0.21
商誉	1.06	1.26	1.26	1.26
递延所得税资产	0.36	0.35	0.49	0.49
其他资产	0.39	0.39	0.50	0.52
<b>资产总计</b>	<b>55.83</b>	<b>77.60</b>	<b>82.40</b>	<b>102.37</b>
短期借款	-	-	-	-
应付短期融资券	-	-	-	-
拆入资金	-	-	2.20	4.00
卖出回购金融资产款	14.16	38.40	40.06	54.61
代理买卖证券款	21.91	18.54	18.29	20.63
应付职工薪酬	0.07	0.11	0.06	0.05
应交税费	0.06	0.13	0.05	0.12
应付款项	-	-	-	-
应付利息	0.02	0.07	0.09	0.13
递延所得税负债	-	-	-	-
其他负债	0.45	0.18	0.31	0.34
<b>负债合计</b>	<b>36.67</b>	<b>57.43</b>	<b>61.08</b>	<b>79.88</b>
实收资本（股本）	6.50	6.50	6.50	6.50
资本公积	-0.36	-0.29	-0.59	-0.15
盈余公积	1.47	1.58	1.73	1.73
一般风险准备	1.47	1.58	1.73	1.73
交易风险准备	1.29	1.39	1.54	1.54
未分配利润	8.79	9.41	10.41	11.14
<b>所有者权益合计</b>	<b>19.17</b>	<b>20.17</b>	<b>21.32</b>	<b>22.49</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>55.83</b>	<b>77.60</b>	<b>82.40</b>	<b>102.37</b>

注：2011年数据为母公司口径，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。

附件三：首创证券利润表

单位：亿元

项目	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
<b>一、营业收入</b>	<b>3.84</b>	<b>3.56</b>	<b>4.36</b>	<b>2.37</b>
手续费及佣金净收入	2.22	1.41	2.23	0.94
其中：经纪业务手续费净收入	1.74	1.21	1.77	0.72
投资银行业务手续费净收入	0.32	0.18	0.19	0.22
资产管理业务手续费净收入	-	0.02	0.19	0.08
其他	-	-	-	-
利息净收入	0.01	0.08	-0.03	0.03
投资收益	1.99	1.88	2.19	1.27
公允价值变动收益	-0.39	0.18	-0.05	0.04
汇兑收益	-0.01	-	-0.01	-
其他业务收入	0.01	-	0.03	-
<b>二、营业支出</b>	<b>2.41</b>	<b>2.41</b>	<b>2.69</b>	<b>1.49</b>
营业税金及附加	0.19	0.22	0.30	0.16
业务及管理费	2.22	2.19	2.38	1.33
资产减值损失	-	-	0.02	-
其他业务成本	-	-	-	-
<b>三、营业利润</b>	<b>1.43</b>	<b>1.15</b>	<b>1.67</b>	<b>0.88</b>
加：营业外收入	0.03	0.02	0.04	0.03
减：营业外支出	-	0.01	0.02	-
<b>四、利润总额</b>	<b>1.46</b>	<b>1.17</b>	<b>1.69</b>	<b>0.91</b>
减：所得税费用	0.05	0.15	0.24	0.18
<b>五、净利润</b>	<b>1.41</b>	<b>1.02</b>	<b>1.45</b>	<b>0.73</b>
归属少数股东净利润	-	-	-	-
归属母公司股东净利润	-	1.02	1.45	0.73
<b>六、每股收益（元）</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
基本每股收益	-	-	-	-
稀释每股收益	-	-	-	-
<b>七、其他综合收益</b>	<b>-0.29</b>	<b>0.08</b>	<b>-0.30</b>	<b>-</b>
<b>八、综合收益总额</b>	<b>1.12</b>	<b>1.09</b>	<b>1.15</b>	<b>-</b>
其中：归属于母公司所有者的综合收益总额	1.12	1.09	1.15	-
归属于少数股东的综合收益总额	-	-	-	-

注：2011年数据为母公司口径，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：首创证券现金流量表

单位：亿元

项目	2011年	2012年	2013年	2014年6月
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
处置交易性金融资产净增加额	-5.64	9.42	1.09	-2.19
收取利息、手续费及佣金的现金	3.41	3.05	4.05	2.11
拆入资金净增加额	-	-	2.20	1.80
回购业务资金净增加额	5.17	8.90	-2.91	6.74
代理买卖证券收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	-18.32	10.19	7.66	35.31
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>-15.38</b>	<b>31.56</b>	<b>12.09</b>	<b>43.76</b>
融出资金净增加额	-	0.58	3.46	-
代理买卖证券支付的现金净额	-	3.46	0.25	-
支付利息、手续费及佣金的现金	1.17	1.52	1.88	0.95
支付给职工以及为职工支付的现金	1.41	1.25	1.45	0.88
支付的各项税费	0.34	0.28	0.66	0.25
支付其他与经营活动有关的现金	1.37	11.33	8.29	34.83
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>4.29</b>	<b>18.42</b>	<b>15.98</b>	<b>36.91</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-19.67</b>	<b>13.13</b>	<b>-3.89</b>	<b>6.85</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
收回投资收到的现金	0.77	6.07	9.64	2.64
收到其他与投资活动有关的现金	1.46	0.81	1.40	1.15
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>2.24</b>	<b>6.87</b>	<b>11.05</b>	<b>3.79</b>
投资支付的现金	1.64	22.99	7.27	7.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.15	0.09	0.14	0.08
支付其他与投资活动有关的现金	-	6.07	0.01	0.14
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>1.79</b>	<b>29.14</b>	<b>7.42</b>	<b>8.01</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.45</b>	<b>-22.27</b>	<b>3.63</b>	<b>-4.22</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	-	-	-	-
发行债券收到的现金	-	-	-	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
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	-	-	-	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-0.01</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-19.23</b>	<b>-9.13</b>	<b>-0.27</b>	<b>2.64</b>
加：期初现金及现金等价物余额	42.37	29.73	20.59	20.32
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>23.13</b>	<b>20.59</b>	<b>20.32</b>	<b>22.96</b>

注：2011 年数据为母公司口径，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：首创证券主要财务指标

单位：万元，%

	2011年	2012年	2013年	2014年6月
资产总额	558329.01	775986.65	824020.73	1023729.69
自有资产	339274.42	590559.31	641083.94	817395.79
流动资产	265376.01	520052.67	529825.50	694167.02
总负债	366672.18	574289.20	610796.88	798807.60
自有负债	147617.59	388861.86	427860.09	592473.69
流动负债	143092.41	387088.71	424665.65	589044.11
所有者权益	191656.83	201697.45	213223.85	224922.10
净资本	104352.58	121613.57	128746.45	138210.30
营业收入	38427.08	35608.51	43644.57	23664.80
净利润	14109.62	10159.97	14542.63	7309.00
资产负债率	43.51	65.85	66.74	72.48
流动比率	185.46	134.35	124.76	117.85
流动性覆盖率	-	-	-	216.15
净稳定资金率	-	-	-	147.82
净资本/各项风险准备金之和	255.14	599.17	350.98	248.86
净资本/净资产	54.45	59.90	59.87	60.93
净资本/负债	28.46	31.29	30.11	23.37
净资产/负债	52.27	52.25	50.88	38.36
自营权益类证券及证券衍生品合计额/净资本	40.60	40.59	39.71	34.28
自营固定收益类证券及证券衍生品合计额/净资本	137.35	174.76	139.30	187.29
最大单一客户融资业务规模/净资本	-	0.51	1.74	2.02
最大单一客户融券业务规模/净资本	-	-	0.03	0.03
营业利润率	37.23	32.40	38.27	37.23
成本收入比	57.80	61.42	54.42	56.10
总资产收益率	5.39	2.19	2.36	-
净资产收益率	8.15	4.75	7.01	-
净资本收益率	13.19	8.99	11.62	-

注：2011年数据为母公司口径，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：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
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+应付短期融资券+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
净资本	根据《证券公司净资本计算表》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%
净资本收益率	净利润/(上期末净资本+本期末净资本)×200%
流动性覆盖率	优质流动资产/未来30天现金净流出量×100%
净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%

附件七：等级符号及定义

主体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，有较高违约风险
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（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。

## 关于首创证券有限责任公司主体跟踪评级安排

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，东方金诚对首创证券有限责任公司（以下简称“首创证券”）进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

首创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。首创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首创证券的经营管理状况及相关信息，如首创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。

如首创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，直至首创证券提供相关资料。

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  
2014年10月24日

