

以下討論和分析應與「附錄——會計師報告」內我們的綜合財務報表連同隨附附註一併閱覽。我們的綜合財務報表乃按照國際財務報告準則編製。

以下討論和分析所載的前瞻性陳述涉及風險和不明朗因素。這些陳述乃基於我們依據我們的經驗及對歷史趨勢、現況和預期未來發展的理解以及我們認為在有關情況下屬合適的其他因素所作假設與分析。然而，我們的實際業績可能與前瞻性陳述中的預測有重大差異。可能令未來業績與前瞻性陳述所作預測有重大差異的因素包括但不限於本招股書「風險因素」和「前瞻性陳述」以及其他章節所述的因素。

## 概覽

我們為中國領先的全方位證券公司，擁有一體化的業務平台、龐大的營業網點以及雄厚的客戶基礎。我們的經營策略穩健，是中國境內二十世紀八十年代成立的證券公司中唯一一家至今仍在營運並且未更名、未接受政府注資且未成為某次成功收購目標的大型證券公司。憑藉一體化的業務平台，我們提供全方位的金融產品和服務，在中國境內主要專注於證券及期貨經紀（包括孖展融資和證券借貸）、投資銀行、資產管理、自營交易及直接投資等五項主要業務，並在中國證券業多個領域建立了領先的市場地位。我們同時在海外提供多樣化的證券產品及服務。

我們於中國的五項主要業務包括：

- **證券及期貨經紀。**我們代理客戶買賣股權、債券、基金、權證及期貨產品，並為客戶提供孖展融資、證券借貸和投資顧問服務。
- **投資銀行。**我們為機構客戶提供企業財務服務，包括股權承銷和債券承銷，以及財務顧問等服務。
- **資產管理。**我們通過公司本部及海富通基金管理提供傳統資產管理產品及服務，同時通過海富產業投資基金管理、海通吉禾管理和海通創新管理從事私募股權資產管理業務。

---

## 財務信息

---

- *自營交易*。我們通過自有賬戶進行股權、債券、基金、衍生工具及其他金融產品交易。
- *直接投資*。我們對非上市公司進行直接股權投資，通過IPO或股份銷售退出該等私募股權投資或透過從所投資的公司分得股利以賺取資本收益。此外，我們還使用自有資本對私募股權基金進行投資。

我們主要通過於香港註冊的子公司海通國際控股開展海外業務。海通國際控股的子公司海通國際證券為香港領先的全方位證券公司。海通國際證券向香港及海外為數眾多的零售客戶及機構客戶提供證券及期貨經紀、企業融資及顧問服務、資產管理服務，以及其他證券產品和服務。

於2009年、2010年及2011年12月31日，我們的資產總額分別為人民幣120,730.2百萬元、人民幣115,413.1百萬元和人民幣98,977.0百萬元；權益總額則分別為人民幣44,518.6百萬元、人民幣45,616.8百萬元和人民幣46,610.7百萬元。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們的收入及其他收益總額分別為人民幣11,315.8百萬元、人民幣11,304.9百萬元和人民幣10,860.4百萬元，而我們於有關年度的利潤則分別為人民幣4,661.7百萬元、人民幣3,868.2百萬元和人民幣3,282.0百萬元。

### 呈列基準

財務信息按照國際財務報告準則編製，包括聯交所證券上市規則及香港公司條例規定的適用披露。除某些按照公允價值計量的金融工具外，財務信息乃按照歷史成本法編製（詳情列舉在下文的會計政策中）。歷史成本一般是基於為取得資產所支付的對價的公允價值。

財務信息包括我們及由我們或我們子公司所控制實體的財務報表。當我們有權統馭一個主體的財務和經營政策並藉此從其活動中獲取利益時，則具有對該主體的控制權。必要時，我們會對子公司的財務報表作出調整，使其與我們的其他成員公司使用的會計政策一致。集團內部的所有交易、結餘、收益和支出均在合併賬目時完全抵銷。我們於2009年12月收購大福證券（現已更名為海通國際證券），並自2010年1月1日起將其利潤表納入我們的綜合利潤表，以及自2009年12月31日起將其財務狀況表納入我們的綜合財務狀況表。

### 影響我們經營業績的因素

下列因素為影響及我們預期將會持續影響我們的業務、財務狀況、經營業績及前景的主要因素。

### 經濟及市場狀況

我們的財務表現與我們經營業務所處營商環境的關係極為密切。利好的營商環境一般有國內生產總值錄得高增長、資本市場流動性高而有效、通脹合理、投資者信心強、地緣政治狀況穩定和業務盈利豐厚等特徵。不利或不明朗的經濟及市場狀況有以下特徵：

- 經濟增長幅度、商業活動和投資者信心減少；
- 信貸和資本供應減少或信貸和資本成本增加；
- 通脹、利率、匯率波動或商品價格大幅上升；
- 爆發敵對行為或其他地緣政治不穩因素；
- 天災或疫症；或
- 同時出現上述或其他因素。

例如，2011年下半年，中國收緊貨幣政策且出現高通脹、全球經濟不明朗以及歐元區主權債務危機令市況轉差，並增加了中國及海外證券市場的波動。例如，滬深300指數及恒生指數分別由2011年6月30日的3,044.1點及22,398.1點下跌至2011年12月31日的2,345.7點及18,434.4點，跌幅分別約22.9%及17.7%。因此，(i)我們於2011年的股票和基金經紀業務成交量較2010年減少21.8%，從而導致我們的經紀佣金及手續費收入減少；(ii)我們的中國自營交易業務於2011年下半年錄得人民幣342.1百萬元投資收益淨額，而於2011年上半年則錄得投資收益淨額人民幣802.7百萬元；及(iii)2011年我們就可供出售投資確認減值損失人民幣540.4百萬元。

我們的業務和盈利能力一直並可能繼續在多個方面受到市場狀況的不利影響，包括以下各項：

- 我們的證券及期貨經紀業務與成交量息息相關。不利市場狀況可能對投資氣氛和成交量造成不利影響，導致經紀佣金及手續費收入減少。

- 我們的投資銀行業務取決於我們參與的融資和財務顧問交易的規模和數目。經濟狀況欠佳和其他不利地緣政治狀況可能對投資者信心和企業融資活動造成不利影響，導致融資和財務顧問交易的規模和數目大幅縮減，並可能會對我們投資銀行業務的收益和盈利能力造成不利影響。
- 我們根據管理的客戶投資組合或投資基金的價值收取資產管理費。同時，我們也拓展了私募股權基金管理業務、集合資產管理計劃和定向資產管理計劃，我們也可能收取與業績掛鈎的業績報酬提成。市場的波動和不利的經濟環境可能造成我們管理資產的價值下跌，或會影響我們管理的資產或基金的表現，從而導致降低我們賺取的資產管理費收入及業績報酬提成。
- 我們自營交易業務的一部分為持有權益類證券、固定收益類證券和衍生工具的淨多頭買賣頭寸。由於這些投資及買賣頭寸幾乎全部按市價計值，因此，除非我們有效地就其公允價值下跌的風險進行對沖，否則，該下跌將直接且即時地影響我們的收入及／或資本狀況。在若干情況下，完全對沖這些風險可能並不可行或不具經濟效益。資產價格出現突如其來的下降和大幅波動可能會令交易市場萎縮，進而令資產難以進行估價或出售。無法進行估價或出售我們的交易資產會削弱我們阻止這些頭寸虧損的能力，從而可能需要我們維持額外資本及造成我們的資金成本增加。

此外，相較2011年第四季度，滬深300指數和中國日均股票交易額在2012年第一季度均呈現復蘇迹象，這些給我們的證券及期貨經紀以及自營交易業務都帶來了正面影響，但相較2011年3月31日的滬深300指數3,223.3點及2011年第一季度的中國日均股票交易額人民幣2,337億元而言，依然有跌幅。我們不能向閣下保證2012年餘下月份或之後市況將持續提升。

### 競爭

中國證券行業競爭激烈，而我們大部分業務分部均面對激烈競爭。

- 就證券經紀業務而言，我們主要在定價及所提供的產品及服務範疇等方面與其他中國證券公司競爭。現時，中國有超過100家註冊證券公司，而近年來的激烈價格競爭已引致我們證券經紀業務佣金費率下降。
- 就投資銀行業務而言，我們主要在品牌知名度、營銷和分銷能力、服務素質、執行能力、財務實力及定價等方面與其他中國及中外合資證券公司以及中國商業銀行競爭。

- 就資產管理業務而言，我們主要在所提供的產品及服務範疇、定價和客戶服務素質等方面與中國的基金管理公司、銀行、保險公司以及其他金融機構競爭。
- 就直接投資業務而言，我們主要與具備資格進行直接投資業務的中國證券公司和中國私募股權公司競爭。

此外，隨着政策改變及其他因素導致中國證券規管逐步放寬，更多競爭者尋求進軍並開拓此市場。

### 市場佔有率

我們相信，我們的業務量（一個影響我們收入的主要因素）部分取決於我們能否維持或增加各主要業務目前的市場份額。

為從我們的競爭者中脫穎而出以及保持或擴大市場佔有率，我們必須維持競爭力，如我們在各主要業務領域的市場領導地位、戰略性營業網點佈局、雄厚而穩定的客戶基礎、我們在中國證券行業內提供新業務的先驅形象、有效的風險管理和內部控制體系以及經驗豐富和穩定的管理團隊。維持該等優勢使我們能夠為客戶提供個性化、全方位和差異化的金融產品及服務。若我們無法維持競爭優勢，我們可能會喪失目前主要業務線的市場佔有率，收入亦可能會減少，進而可能對我們的業務、財務狀況和經營業績形成負面影響。

### 定價

我們產品和服務的定價始終為影響我們的業務、財務狀況和經營業績的主要因素。在中國證券市場，我們的產品和服務（尤其是我們的證券經紀業務）的定價主要由市場競爭主導。

股票和基金經紀佣金及手續費收入在我們收入及其他收益中佔重要部分，並主要受經紀佣金率和成交量的影響。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們在中國境內的平均證券經紀佣金率分別為0.147%、0.118%及0.100%。與行業發展趨勢相符，我們與其他中國證券公司在證券經紀業務上的價格競爭加劇導致中國的經紀佣金率下降，並有可能進一步迫使我们降低佣金收費，以繼續保持未來競爭力。請參閱「風險因素－與我們業務和行業有關的風險－我們面對激烈競爭，我們的業務可能由於未能有效競爭而受到重大不利影響」。

我們將繼續跟蹤我們競爭者的產品和服務定價，並調整佣金率和收費標準，以提升競爭力並同時維持盈利能力。



### 產品組合和範疇

我們是一家全方位證券公司，於中國境內的五項主要業務包括證券及期貨經紀、投資銀行、資產管理、自營交易及直接投資業務。我們不同業務分部和同一業務分部內不同產品和服務的營業利潤率均不盡相同。我們的產品組合以及其因應我們的業務戰略、市況、客戶需求和其他因素作出的變化可能不時影響我們的收入和盈利能力。

我們在中國境內的證券及期貨經紀業務佣金及手續費收入佔收入及其他收益總額的重要部分，因此，我們的盈利能力與此分部的營業利潤率和利潤貢獻關係密切。我們預期證券及期貨經紀業務佣金及手續費收入將有所增加，並繼續為未來主要收入來源。同時，我們亦計劃增加其他利潤率較高業務（如孖展融資和證券借貸以及直接投資）所佔收入的比重。我們相信所有該等業務在中國證券規管逐步放寬下擁有高增長潛力。

為盡量提升收入和盈利能力，我們計劃定期跟蹤和調整各主要業務的產品組合，並進一步擴大產品範疇。我們相信，我們全面的金融產品和服務以及於提供新產品和服務方面的先發優勢，可讓我們得以適時應對市況、監管體制和客戶需求的變化。

### 監管環境

我們的經營業績、財務狀況及前景皆受中國政策發展及中國政府所採用的經濟措施監管的影響。尤其，我們相信，我們能夠於中國擴大業務並拓展產品和服務範疇的能力一直並將繼續受中國證券行業相關政策、法律和法規的重大影響，包括我們能夠從事部分業務的程度、採納的業務模式和收費標準。

中國證券行業的監管制度一直演進，中國證監會和其他監管機構已承諾逐步放寬對中國證券行業的監管，並會拓展證券公司可提供的新產品和服務範疇。例如，中國證監會已於2010年初批准開展孖展融資和證券借貸業務試點，此舉令我們的證券經紀業務大為受惠。我們相信中國證券行業的其他發展（如股指期貨的增長和國際板及新三板的推出），將可讓我們進一步拓展、分散業務和收入來源，並最大可能地提高我們的盈利能力。

此外，頒佈新法例、法規轉變或現有規例和法規的詮釋或實施有變，亦可能限制我們可以從事的業務，對我們的業務慣例產生影響，增加我們對資本的需求或對我們的營運施加額外成本，可能直接影響我們的未來營運和盈利能力。

### 關鍵會計政策及估計

我們已找出若干對根據國際財務報告準則編製財務信息而言屬重大的會計政策及估計。重要的會計政策已在本招股書附錄一會計師報告附註3中載列，這些政策對理解我們的財務狀況和經營業績至關重要。

我們的若干會計政策涉及主觀假設、估計和判斷，詳見本招股書附錄一會計師報告的附註4。在應用我們的會計政策時，我們的管理層須對不可輕易從其他來源獲得的資產及負債的賬面值作出估計及假設。我們的估計及相關假設乃根據過往經驗及我們認為有關的其他因素作出。實際結果或會有異於該等估計。我們的估計及相關假設會由我們的管理層進行持續審閱。

我們的管理層已找出下述其認為對編製財務信息最屬重要的會計政策、估計和判斷。

### 關鍵會計政策

#### 收入確認

收入按照其已收或應收對價的公允價值計量，代表在正常業務經營過程中提供服務所應收款項的數額。收入於經濟利益可能流向我們以及能可靠地計量有關收入金額時按下列基準確認：

- 經紀業務的佣金收入以交易日為基礎計入收入，經紀業務產生的手續費收入在我們提供服務完成時確認；
- 承銷及保薦收入於相關重要行動完成時按照承銷協議或交易授權的條款確認為收入；

- 金融資產的利息收入使用實際利率法，參照未清償本金及適用的實際利率按時間基準累計。實際利率為將金融資產預期使用年限內估計收取的未來現金實際貼現至該資產初步確認時的賬面淨值的利率；
- 財務諮詢顧問費收入在作出相關交易安排或提供相關服務時確認；及
- 資產管理費收入在根據管理合約提供管理服務時確認。

### 金融工具

當集團實體為金融工具合同條文當事方的時候，金融資產和金融負債在綜合財務狀況表中確認。

金融資產和金融負債初始按照公允價值計量。除了以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產和金融負債外，取得或發行金融資產和金融負債（如適用）以其公允價值加上或減去直接產生的交易成本進行初始計量。取得以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產或金融負債直接產生的交易成本立即確認為損益。

### 金融資產

金融資產可分為以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產、貸款及應收款項、持有至到期投資及可供出售投資。目前我們的金融資產可歸為三個類別，包括以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產、貸款及應收款項以及可供出售投資。分類視乎金融資產的性質及用途，並於初步確認時釐定。一切常規方式購買或出售的金融資產按照交易日基準確認和終止確認。常規方式購買或出售的金融資產要求於市場法規或慣例所確定之時間框架內交付。

#### 以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產

以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產指交易性金融資產。



下列情況下，金融資產分類為交易性金融資產：

- 取得資產主要是為了在短期內出售；
- 是我們集中管理的可辨認金融工具組合的一部分，並且近期實際採用短期獲利方式對該組合進行管理；或
- 為衍生工具，其不被指定為有效套期工具。

以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產按照公允價值計量，因重新計量產生的公允價值變動在其產生期間直接確認為損益。損益中確認的淨收益或損失包括金融資產所賺取的股利或利息。

### 貸款和應收款項

貸款和應收款項為非衍生性金融資產，其固定或確定的付款額在活躍的市場中沒有報價。在初始確認後，貸款和應收款項（包括客戶墊款、應收賬款、應收子公司賬款、債券投資、買入返售金融資產、結算備付金、銀行結餘及現金、質押的銀行存款、受限制銀行存款、存款及其他應收款項）使用實際利率法按攤餘成本減去可辨認的減值損失列示（請參閱下文關於金融資產減值損失的會計政策）。

### 可供出售投資

可供出售投資為非衍生性資產，沒有指定或歸類為以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產、貸款和應收款項或持有至到期金融資產。

可供出售投資在報告期末按照公允價值計量。公允價值的變動在其他全面收益中確認及在投資重估儲備中累計，直至金融資產被處置或確定減值為止，此時先前在投資重估儲備中累計的收益或損失重新歸類為損益（請參閱下文關於金融資產減值損失的會計政策）。

對於沒有在活躍市場報價、其公允價值不能可靠地計量的可供出售的股權投資及與該等沒有報價的股權投資連結並必須以交付該等工具來結算的衍生工具，按照成本減去報告期末可辨認減值損失計算（請參閱下文關於金融資產減值損失的會計政策）。

### 金融資產減值

除了以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產之外，金融資產在報告期末評估是否存在減值跡象。如果有客觀證據顯示在金融資產初始確認後，發生了一項或多項事件導致金融資產的估計未來現金流量受到影響，金融資產便需要減值。

對於可供出售股權投資來說，可供出售投資之公允價值的顯著或長期下跌至低於其成本值被視為減值的客觀證據。

就所有其他金融資產而言，客觀的減值證據可能包括：

- 發行人或交易對手發生重大財務困難；
- 違反合同，如違約或拖欠利息及本金；
- 借款人很可能破產或進行財務重組；或
- 因財務困難，導致金融資產無法在活躍市場繼續交易。

對於某些類別的金融資產，如客戶墊款和應收款項，已單獨測試未發生減值的資產應在組合基礎上再進行額外減值測試。應收款項組合減值的客觀證據可包括：我們以往的收款經驗、組合中與拖欠應收款項相聯繫的國內或當地經濟條件的可觀察的變化。

對於按照攤餘成本列示的金融資產，確認的減值損失金額即為資產賬面值與按照金融資產的初始實際利率貼現的估計未來現金流量的現值之間的差額。

對於按成本列示的金融資產，其減值損失金額按照資產賬面金額與同類金融資產當前市場回報率貼現的估計未來現金流量現值的差額計算。該減值損失在之後的年度不會轉回。

所有金融資產的賬面值按金融資產的減值損失直接減少，惟客戶墊款、應收賬款及其他應收款項除外，會使用備抵賬戶使賬面值減少。備抵賬戶賬面金額的變動確認為損益。當認為不可收取客戶墊款、應收賬款或應收款項的時候，就將其從備抵賬戶中減記。隨後收回先前減記的賬款則貸記入損益。

倘可供出售金融資產被視為將減值，之前於其他全面收益確認的累計收益或損失將於發生減值期間重新分類至損益內。

對於按攤餘成本計量的金融資產，如果在後期減值損失的金額下降且該下降可以客觀歸因於減值損失確認後發生的事件，則先前確認的減值損失透過損益轉回，但減值被轉回之日的資產賬面值不應超過沒有確認減值時攤餘成本的金額。

可供出售股權投資的減值損失不會在隨後期間內透過損益轉回。減值損失後公允價值的增加直接在其他全面收益中確認，在投資重估儲備中累計。對於可供出售債務投資，如果投資公允價值的增加能夠客觀地與減值損失確認後發生的事件相關聯，則其減值損失在隨後通過損益轉回。

### **金融負債和權益工具**

我們簽發的金融負債與權益工具根據合同協議的實質以及金融負債與權益工具的定義被歸類為金融負債或權益。

權益工具是指證明享有主體在扣除所有負債後的資產的剩餘利益的合同。我們的金融負債一般為其他金融負債。

### 其他金融負債

其他金融負債包括借貸、應付經紀業務客戶賬款、賣出回購金融資產、其他應付款項及應付子公司賬款，隨後使用實際利率法按攤餘成本計量。

### 權益工具

我們簽發的權益工具按已收所得款項扣除直接發行成本記賬。

### 實際利率法

實際利率法指在有關期間內計算金融資產或負債的攤餘成本及分配利息收入或支出的方式。實際利率指將金融資產或負債在預期存續期內或（如適用）更短期間內的預計未來現金收入（包括構成實際利率、交易成本及其他溢價或折讓組成部分的已付或已收的所有費用及溢折價）或付款（包括構成實際利率、交易成本及其他溢價或折讓組成部分的已付或已收的所有費用及溢折價）恰好貼現至初始確認賬面淨值的利率。實際利率與合同約定利率差別較小，利息收入或支出按合同利率計算。

債務工具的利息收入以實際利率為基礎確認，除非是以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產，其利息收入則計為淨收益或損失。利息支出按照實際利率基礎確認。

### 衍生金融工具

衍生工具初始按照訂立衍生工具合同之日的公允價值確認，隨後在報告期末重新計量公允價值。除非衍生工具被指定為有效套期工具，在這種情況下，確認損益的時間取決於套期關係的性質，否則產生的收益或損失立即確認為損益。

### 賣出回購金融資產和買入返售金融資產

賣出回購金融資產繼續確認（倘不導致金融資產終止確認）並記錄為「可供出售投資」或「交易性金融資產」。相應的負債計入「賣出回購金融資產款」。按照協議持作轉售的金融資產按合適情況記錄為「買入返售金融資產」。賣出回購金融資產和買入返售金融資產初始按公允價值計量，隨後用實際利率法按其攤餘成本計量。

### 證券借貸

我們將投資證券出借給客戶，而協議下需償付的現金抵押餘額與產生的應計利息歸類為「應付經紀業務客戶賬款」。我們出借給客戶而不導致金融資產終止確認的相關證券則計入「可供出售投資」。

### 終止確認

我們於資產中收取現金流量的合同權利到期，或金融資產轉讓且我們將資產的所有權上幾乎所有的風險及報酬轉讓予另一實體後終止確認金融資產。若我們既沒有轉讓也沒有保留金融資產所有權上幾乎所有的風險和報酬，且未放棄對該金融資產的控制的，按照繼續涉入所轉讓金融資產的程度確認有關金融資產，並相應確認有關負債。若我們保留已轉讓金融資產所有權上幾乎所有風險及報酬，我們應繼續確認金融資產，相應的負債計入抵押借款等。

在總體上終止確認金融資產時，資產賬面值與已收和應收對價總額之間的差額，以及已在其他全面收益中確認並於權益累積的累計收益或損失，確認為損益。

在終止確認一項金融資產而不是其總體時（如我們保留回購部分轉讓資產的選擇權或保留剩餘權益但不至於保留所有權上幾乎所有的風險及報酬，且由我們保留控制權），我們將其先前金融資產的賬面值在其繼續確認部分資產與其在轉讓之日終止確認的部分資產之間分配。終止確認部分資產的賬面值與終止確認部分已收對價及其已獲分配並在其他全面收益中確認的累計收益或損失總和之間的差額確認為損益。在其他全面收益中確認的累計收益或損失按照相關部分的公允價值在繼續確認資本部分和終止確認資本部分之間分配。

金融負債於相關合同規定的義務已經履行、解除或到期時終止確認。終止確認的金融負債賬面值與其已付或應付對價之間的差額確認為損益。

## 關鍵會計估計及判斷

### 客戶墊款的減值

我們定期覆核給予客戶墊款以評估減值。決定應否於損益中確認減值損失時，我們須作出判斷，釐定是否有能觀察數據顯示客觀減值證據，即墊款組合的估計未來現金流量將出現可計量的減少。此外，我們亦對客戶所提供的證券抵押品的價值進行審閱，以判斷是否出現減值。定期覆核估計未來現金流量金額及時間所用的方法及假設，以減少估計損失與實際損失之間的差異。

### 商譽減值

確定商譽是否減值，要求估計獲分配商譽的現金產出單元的使用價值。使用價值的計算要求我們估計預期從現金產出單元所取得的未來現金流量及用以計算現值的適當的貼現率。如果未來現金流量的實際金額低於預期，則可能導致重大減值損失。計算可收回金額的詳細情況於本招股書附錄一會計師報告附註20中披露。

### 可供出售投資的減值

決定可供出售金融資產是否有減值需作出重大判斷。就上市可供出售股權投資而言，公允價值顯著或長期低於成本乃視為減值之客觀憑據。在衡量公允價值是否顯著或長期下跌時必須運用判斷。在判斷過程中，我們評估有關投資的公允價值低於其成本值的期間及程度。評估其是否為長期的減值，以資產公允價值跌至低於初始確認時原有成本的時間衡量；評估其是否為重大，評估其公允價值的減少是否顯著低於其初始確認的成本。我們也考慮其他因素，比如：市場波動的歷史資料，特定投資的市場價格，重大的技術革新，市場、經濟或者法律因素以及行業及領域的表現和接受投資者的財務信息，這些信息可能表明股票投資成本可能無法收回。判斷也需要考慮歷史業績是否可以作為推斷當前和未來業績的依據。



### 限制處置的可供出售投資的公允價值

對於法律明令限制我們在特定期間內處置的可供出售投資，該等證券的公允價值是以市場報價（根據該工具的特性進行調整）為基礎釐定。該等工具公允價值的估計包括沒有可觀察市場價格或利率支持所作出的假設。

### 所得稅

日常業務過程中若干交易及業務的最終稅項釐定並不確定。當這些事項的最終稅項結果與初步估計金額出現差異時，該等差異將影響釐定稅項年度的當期所得稅及遞延所得稅。

由於未來利潤來源的不可預測性，我們在香港的子公司產生的稅項損失沒有確認遞延稅項資產。遞延稅項資產的可靠性主要取決於未來是否有充足的利潤或應課稅暫時性差異。如果未來實際產生的利潤比預期高，則在期間的損益中確認重大遞延稅項資產。有關我們的稅項損失詳情於本招股書附錄一會計師報告附註14披露。

### 綜合利潤表的主要組成部分

#### 收入及其他收益

我們的收入及其他收益主要包括佣金及手續費收入、利息收入、投資收益淨額及其他收入及收益。

#### 佣金及手續費收入

我們的佣金及手續費收入主要包括(i)證券及期貨經紀業務佣金及手續費收入；(ii)承銷費及保薦費；(iii)財務諮詢顧問費；及(iv)資產管理費。

我們的證券及期貨經紀業務佣金及手續費收入主要來自我們代理客戶買賣股票、債券、基金、權證及期貨收取的佣金及手續費。

我們的承銷費及保薦費以及財務諮詢顧問費主要來自我們的投資銀行業務。我們主要通過提供股票及債券承銷以及財務顧問服務收取費用。

我們的資產管理費（包括業績報酬）來自我們的資產管理業務。我們主要通過管理客戶資產和投資組合收取資產管理費。

### 利息收入

我們的利息收入主要包括：(i)自有資金存款和代客戶持有的存款所產生的銀行利息收入；(ii)孖展融資和證券借貸業務的利息收入；及(iii)買入返售金融資產所產生的利息收入。

我們主要通過有效的財資管理來獲取高於中國現行銀行存款利率的利息收入。例如，為管理我們的流動資金，我們與交易對手（如銀行和其他金融機構）訂立短期的返售協議。據此，我們以一定的價格向交易對手買入金融資產（如債券及票據），並約定於買入返售協議到期日按約定價格返售該金融資產，從而錄得利息收入。請參閱「流動性和資本來源－資產和負債－流動資產及負債」。

### 投資收益淨額

我們的投資收益淨額包括(i)交易性金融工具產生的淨收益；及(ii)可供出售投資的已實現收益淨額。

我們的交易性金融工具產生的淨收益主要包括(i)處置交易性金融工具所獲得的淨收益或損失；(ii)該等金融工具的公允價值變動；以及(iii)該等金融工具所獲得的股利和利息收入。

我們的可供出售投資的已實現收益淨額主要包括(i)該等投資所取得的股利和利息收入；以及(ii)處置該等投資所獲得的淨收益或損失。處置可供出售投資淨收益或損失主要是退出私募股權投資、參與增發及其他交易及造市服務活動的投資回報。作為一家證券公司，我們在正常業務過程中不時地進行私募股權投資、參與增發及從事其他可供出售投資等交易，所以該等交易所產生的收益被歸為投資收益淨額。

### 其他收入及收益

我們的其他收入及收益主要包括政府補助。我們接受所在地政府給予的補助，主要包括補助我們業務營運的政府補助。由於我們的政府補助屬非經常性，因此無法向閣下保證將會繼續收到有關政府補助。我們的其他收入及收益亦包括匯兌收益淨額。

### 支出總額

我們的支出總額包括僱員成本、客戶主任佣金、經紀交易費用及其他服務支出、折舊和攤銷費用、利息支出和其他支出（包括減值損失）。

### 僱員成本

我們的僱員成本主要包括支付予我們僱員的薪金、花紅、津貼和其他福利。過往，僱員成本一直為我們營業支出中最大組成部分，截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度分別佔我們總支出的41.2%、41.0%和35.0%。

### 客戶主任佣金

客戶主任佣金是我們向持牌經紀人支付的以績效為基礎的佣金，支付的款項佔其代理客戶買賣所產生佣金及手續費收入的一定比例。

### 經紀交易費用及其他服務支出

我們的經紀交易費用及其他服務支出主要包括我們就使用證券交易所和其他授權機構的交易及結算系統而被彼等收取的證券交易支出。

### 折舊和攤銷費用

我們的折舊和攤銷費用主要涉及我們物業和設備的折舊和我們無形資產的攤銷。

### 利息支出

我們的利息支出主要包括(i)我們代客戶持有的存款的利息支出；(ii)我們借貸的利息支出；及(iii)我們進行賣出回購所產生的利息支出。

雖然我們就代客戶持有的存款賺取利息收入，但我們亦參考中國人民銀行公佈的通行基準利率就該等存款向客戶支付利息支出。

為管理公司的流動資金，我們與交易對手（如銀行和其他金融機構）訂立短期的回購協議。據此，我們以一定的價格向交易對手售出金融資產（包括債券及票據），並約定於賣出回購協議到期日按約定價格回購該金融資產，從而錄得利息支出。請參閱「— 流動性和資本來源 — 資產和負債 — 流動資產及負債」。

### 其他支出

我們的其他支出主要包括租金支出、辦公管理支出、減值損失、營業稅及附加費。

## 財務信息

### 所得稅費用

我們須按納稅實體的稅率就本集團旗下成員公司註冊和經營所在司法權區產生的利潤繳納所得稅。於往績期間，我們的中國子公司須根據在2008年1月1日生效的企業所得稅法按企業所得稅率25.0%納稅。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，來自我們在中國深圳及海口設立的營業部的應課稅利潤須分別按企業所得稅率20.0%、22.0%及24.0%納稅。於往績期間，我們的香港子公司須就應課稅利潤按稅率16.5%繳稅。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們的實際所得稅率分別為22.1%、22.5%和23.7%。

### 經營業績

下表載列我們於所示期間的經營業績概要：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元)		
收入			
佣金及手續費收入.....	8,753.4	8,384.1	6,566.8
利息收入.....	1,407.0	1,647.0	2,553.2
投資收益淨額.....	888.1	1,077.8	1,506.9
收入合計.....	11,048.5	11,108.9	10,626.9
其他收入及收益.....	267.3	196.0	233.5
收入及其他收益總計.....	<b>11,315.8</b>	<b>11,304.9</b>	<b>10,860.4</b>
支出總額.....	(5,400.0)	(6,393.4)	(6,633.1)
攤分聯營企業業績.....	5,915.8	4,911.5	4,227.3
	66.0	78.2	72.9
所得稅前利潤.....	<b>5,981.8</b>	<b>4,989.7</b>	<b>4,300.2</b>
所得稅費用.....	(1,320.1)	(1,121.5)	(1,018.2)
年度利潤.....	<b>4,661.7</b>	<b>3,868.2</b>	<b>3,282.0</b>
歸屬於公司股東.....	4,548.2	3,686.3	3,103.0
歸屬於非控制性權益.....	113.5	181.9	179.0

下列討論對比了截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度我們經營業績的主要組成部分。

## 財務信息

### 收入及其他收益

下表載列所示期間我們收入及其他收益總額的明細：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元)		
佣金及手續費收入.....	8,753.4	8,384.1	6,566.8
利息收入.....	1,407.0	1,647.0	2,553.2
投資收益淨額.....	888.1	1,077.8	1,506.9
其他收入及收益.....	267.3	196.0	233.5
<b>總額.....</b>	<b>11,315.8</b>	<b>11,304.9</b>	<b>10,860.4</b>

### 2010年與2011年的比較

我們2011年的收入及其他收益總額由2010年的人民幣11,304.9百萬元減少3.9%至人民幣10,860.4百萬元，主要由於佣金及手續費收入的減少，但被利息收入及投資收益淨額的增加部分抵銷。

### 2009年與2010年的比較

我們於2009年12月收購大福證券（現稱為海通國際證券）的控股權，並自2010年1月開始將海通國際證券的業績併入我們的綜合利潤表內。

我們2010年的收入及其他收益由2009年的人民幣11,315.8百萬元微降至人民幣11,304.9百萬元，主要由於佣金及手續費收入的減少，但被利息收入及投資收益淨額的增加部分抵銷。

## 財務信息

### 佣金及手續費收入

下表載列所示期間我們的佣金及手續費收入的明細：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元)		
證券經紀業務佣金及			
手續費收入 .....	7,264.4	5,938.7	3,934.0
期貨經紀業務佣金及			
手續費收入 .....	144.8	392.7	393.1
財務諮詢顧問費收入.....	151.1	274.8	283.1
承銷費及保薦費收入.....	449.4	1,039.2	960.0
資產管理費收入 .....	743.7	714.8	985.8
貴金屬合約買賣的佣金 .....	-	7.6	8.0
其他.....	-	16.3	2.8
<b>總額.....</b>	<b>8,753.4</b>	<b>8,384.1</b>	<b>6,566.8</b>

### 2010年與2011年的比較

2011年的佣金及手續費收入由2010年的人民幣8,384.1百萬元減少21.7%至人民幣6,566.8百萬元，主要由於證券經紀業務佣金及手續費收入的減少。我們的證券經紀業務佣金及手續費收入由2010年的人民幣5,938.7百萬元減少33.8%至2011年的人民幣3,934.0百萬元，該減少主要由於(i)2011年下半年證券市場表現疲軟導致股票和基金經紀業務交易額同比下降；及(ii)中國證券經紀營業部數量增加及由此導致的價格競爭加劇使得中國證券經紀業務佣金率下降。然而，該減少部分由我們資產管理費收入增加37.9%或人民幣271.0百萬元（主要由於我們收取的業績報酬增加）所抵銷。由於中比基金於2011年退出了幾個投資項目，且相比2010年取得更高的投資收益，作為中比基金的基金經理，我們因而取得更高的業績報酬。

### 2009年與2010年的比較

2010年的佣金及手續費收入為人民幣8,384.1百萬元，相對2009年的人民幣8,753.4百萬元下降了4.2%，主要由於證券經紀業務佣金及手續費收入的下降所致。我們的證券經紀業務佣金及手續費收入由2009年的人民幣7,264.4百萬元減少18.2%至2010年的人民幣5,938.7百萬元，主要由於國內證券經紀營業部數量增加及由此導致經紀業務價格競爭加劇，使得佣金率下降所致。但是，該國內證券經紀業務佣金及手續費收入下降被以下因素部分抵銷：(i)我們的境內投資銀行業務收入和其他收益增長119.7%或人民幣595.7百萬元，主要因為中國境內的股權承銷金額由2009年的人民幣7,530.4百萬元增加至2010年的人民幣49,657.7百萬元；(ii)期貨經紀業務佣金及手續費



## 財務信息

收入增加90.4%或人民幣129.8百萬元，主要是由於我們境內的期貨經紀業務大幅增長所致；以及(iii)我們的海外業務佣金及手續費收入由於2009年12月收購大福證券控股權而大幅增加。

### 利息收入

下表載列所示期間我們的利息收入的明細：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
		(人民幣百萬元)	
銀行利息收入 .....	1,359.6	1,399.6	1,944.0
客戶墊款的利息收入 .....	8.6	219.0	522.8
買入返售金融資產的利息收入 .....	0.8	27.8	83.7
持有至到期金融資產的利息收入 .....	4.4	–	–
其他債券投資利息收入 .....	33.6	–	–
其他利息收入 .....	–	0.6	2.7
<b>總額 .....</b>	<b>1,407.0</b>	<b>1,647.0</b>	<b>2,553.2</b>

### 2010年與2011年的比較

2011年的利息收入由2010年的人民幣1,647.0百萬元增加55.0%至人民幣2,553.2百萬元。該增加主要由於(i)銀行利息收入；(ii)客戶墊款的利息收入；以及(iii)買入返售金融資產的利息收入增加所致。

2011年的銀行利息收入(包括自有存款及代客戶持有的存款)由2010年的人民幣1,399.6百萬元增加38.9%至人民幣1,944.0百萬元。該增加主要由於(i)我們實行了有效的流動性管理措施，從而提高了資金收益率；以及(ii)中國人民銀行於2011年公佈將基準利率上調，令當期中國市場利率上升。

我們來自客戶墊款的利息收入由2010年的人民幣219.0百萬元增加138.7%至2011年的人民幣522.8百萬元，主要由於我們的孖展融資和證券借貸業務開展迅速，令平均孖展貸款金額大幅增長。

我們來自買入返售金融資產的利息收入由2010年的人民幣27.8百萬元大幅增長201.1%至2011年的人民幣83.7百萬元，主要由於我們增加了返售交易以管理流動性及提高流動資金的收益率。

### 2009年與2010年的比較

2010年的利息收入為人民幣1,647.0百萬元，相對2009年的人民幣1,407.0百萬元增加了17.1%，主要是由於來自客戶墊款的利息收入增加人民幣210.4百萬元所致。我

## 財務信息

們自2010年3月於中國境內開展孖展融資和證券借貸業務以來，該業務增長迅速，平均孖展貸款金額大幅增長。此外，由於我們在2009年12月收購大福證券（現時重新命名為海通國際證券）的控股權，自2010年1月起，我們將來自海通國際證券的孖展融資和證券借貸業務的利息收入併入我們的綜合利潤表。

### 投資收益淨額

下表載列所示期間我們投資收益的明細：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
		(人民幣百萬元)	
可供出售投資產生的已實現收益淨額.....	211.4	596.2	754.0
交易性及衍生金融工具的			
收益淨額.....	950.8	378.0	1,226.8
交易性及衍生金融工具			
公允價值變動.....	(274.1)	103.6	(473.9)
<b>總額.....</b>	<b>888.1</b>	<b>1,077.8</b>	<b>1,506.9</b>

### 2010年與2011年的比較

2011年的投資收益淨額由2010年的人民幣1,077.8百萬元增加39.8%至人民幣1,506.9百萬元，主要由於在市場波動中採取了審慎的投資及對沖策略，從而錄得交易性及衍生金融工具收益淨額增加人民幣848.8百萬元及可供出售投資產生的已實現收益淨額增加人民幣157.8百萬元。然而，該增加部分由2011年下半年市況不利及證券市場波動加劇導致的交易性及衍生金融工具公允價值變動的減少所抵銷。

### 2009年與2010年的比較

2010年我們投資收益淨額為人民幣1,077.8百萬元，相對2009年的人民幣888.1百萬元增加了21.4%。該增長主要歸因於(i)我們自營交易業務中自可供出售投資所獲得的已實現收益淨額增加；(ii)我們於2010年下半年首次退出一個私募股權投資項目，令獲取的投資收益增加；以及(iii)交易性及衍生金融工具公允價值變動增加。但該增長被交易性及衍生金融工具產生的收益淨額的減少而部分抵銷，有關減少主要由於2010年市況不利所致。

### 其他收入及收益

#### 2010年與2011年的比較

2011年的其他收入及收益由2010年的人民幣196.0百萬元增加19.1%至人民幣233.5百萬元，主要由於匯兌收益增加所致。

## 財務信息

### 2009年與2010年的比較

我們在2010年的其他收入及收益由2009年的人民幣267.3百萬元減少26.7%至人民幣196.0百萬元。我們於2009年出售海通國際控股所持的其他債券投資而錄得收益人民幣43.0百萬元，但該出售於2010年並無再度產生。

### 支出總額

下表載列於所示期間的總支出明細：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
		(人民幣百萬元)	
僱員成本 .....	(2,225.0)	(2,619.7)	(2,320.0)
客戶主任佣金 .....	(51.1)	(278.6)	(297.5)
經紀交易費用及 其他服務支出 .....	(947.1)	(897.2)	(746.7)
折舊和攤銷 .....	(236.9)	(288.5)	(300.0)
利息支出 .....	(245.1)	(281.5)	(459.8)
其他支出 .....	(1,694.8)	(2,027.9)	(2,509.1)
<b>總額 .....</b>	<b>(5,400.0)</b>	<b>(6,393.4)</b>	<b>(6,633.1)</b>

### 2010年與2011年的比較

2011年的支出總額由2010年的人民幣6,393.4百萬元增加3.7%至人民幣6,633.1百萬元，主要由於我們就可供出售投資所確認的減值增加及利息支出增加。若不計我們就可供出售投資所確認的減值損失，則我們的支出總額將較2010年減少4.7%。

### 2009年與2010年的比較

我們2010年的支出總額由2009年的人民幣5,400.0百萬元增加18.4%至人民幣6,393.4百萬元，主要由於我們的客戶主任佣金、僱員成本以及其他支出增加所致。

### 僱員成本

### 2010年與2011年的比較

2011年的僱員成本由2010年的人民幣2,619.7百萬元減少11.4%至人民幣2,320.0百萬元，主要由於市況不利及中國證券市場波動加劇導致我們的績效獎勵減少。2011年的僱員成本佔我們的收入及其他收益總額的百分比由2010年的23.2%降至21.4%。

### *2009年與2010年的比較*

我們在2010年的僱員成本由2009年的人民幣2,225.0百萬元增加17.7%至人民幣2,619.7百萬元，主要由於(i)我們於2009年12月收購大福證券的控股權，並自2010年1月起將其僱員成本計入我們的綜合利潤表；(ii)我們中國的期貨經紀業務快速增長使僱員成本增加；以及(iii)我們僱員人數因業務拓展而增加。我們的僱員成本佔我們收入及其他收益總額的百分比由2009年的19.7%增加至2010年的23.2%。

### **客戶主任佣金**

#### *2010年與2011年的比較*

2011年的客戶主任佣金由2010年的人民幣278.6百萬元增加6.8%至人民幣297.5百萬元，主要由於本公司的持牌經紀人數量增加導致支付給該等經紀人的佣金支出增加。

#### *2009年與2010年的比較*

我們在2010年的客戶主任佣金由2009年的人民幣51.1百萬元大幅增加至人民幣278.6百萬元，主要由於(i)我們於2009年12月收購大福證券的控股權並自2010年1月起將其客戶主任佣金計入我們的綜合利潤表；(ii)國內期貨經紀業務交易量增加；以及(iii)我們的持牌經紀人員數量增加。

### **經紀交易費用及其他服務支出**

#### *2010年與2011年的比較*

2011年的經紀交易費用及其他服務支出由2010年的人民幣897.2百萬元減少16.8%至人民幣746.7百萬元，主要由於股票和基金經紀業務的交易額同比下降所致。

#### *2009年與2010年的比較*

我們在2010年的經紀交易費用及其他服務支出由2009年的人民幣947.1百萬元減少5.3%至人民幣897.2百萬元，主要由於我們在2010年的證券經紀業務的交易額很大程度上因不利市況下跌所致。

### **折舊和攤銷費用**

#### *2010年與2011年的比較*

2011年的折舊和攤銷費用由2010年的人民幣288.5百萬元增加4.0%至人民幣300.0百萬元，主要由於我們信息系統建設及固定資產投資略增而導致的折舊和攤銷費用略增。

## 財務信息

### 2009年與2010年的比較

我們在2010年的折舊和攤銷費用由2009年的人民幣236.9百萬元增加21.8%至人民幣288.5百萬元，主要由於我們於2010年持續優化全國營業網點，新設證券經紀營業部和搬遷部分現有營業部所致。

### 利息支出

下表載列我們於所示期間的利息支出明細：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元)		
以下各項須於五年以內全部償還的 借款的利息支出：			
— 銀行貸款及透支 .....	6.5	22.8	25.3
— 拆入資金 .....	—	—	13.4
— 賣出回購金融資產 .....	55.0	54.0	209.2
— 應付經紀業務客戶賬款 .....	183.6	198.8	209.0
— 其他利息支出 .....	—	5.9	2.9
<b>總額 .....</b>	<b>245.1</b>	<b>281.5</b>	<b>459.8</b>

### 2010年與2011年的比較

2011年的利息支出由2010年的人民幣281.5百萬元增加63.3%至人民幣459.8百萬元，主要由於我們的賣出回購交易的利息支出增加所致。

### 2009年與2010年的比較

我們在2010年的利息支出由2009年的人民幣245.1百萬元增加14.9%至人民幣281.5百萬元，主要由於我們因2009年12月收購大福證券控股權而使得其利息支出自2010年1月起併入我們的綜合利潤表所致。

### 其他支出

### 2010年與2011年的比較

2011年的其他支出由2010年的人民幣2,027.9百萬元增加23.7%至人民幣2,509.1百萬元，主要由於2011年下半年市況不利及證券市場波動加劇導致我們就可供出售投資確認的減值損失增加人民幣540.4百萬元所致。

2009年與2010年的比較

我們在2010年的其他支出由2009年的人民幣1,694.8百萬元增加19.7%至人民幣2,027.9百萬元，主要由於(i)2009年12月收購大福證券的控股權；(ii)差旅費、會議費等費用隨業務增長而上升；(iii)我們於2010年遷址、新設了37間證券經紀營業部，相應產生了新增的搬遷及租賃費用；以及(iv)加強客戶服務的成本增加。

所得稅前利潤

2010年與2011年的比較

2011年的所得稅前利潤由2010年的人民幣4,989.7百萬元減少13.8%至人民幣4,300.2百萬元。

2009年與2010年的比較

我們在2010年的所得稅前利潤由2009年的人民幣5,981.8百萬元減少16.6%至人民幣4,989.7百萬元。

所得稅費用

下表載列我們於所示期間的稅前利潤、所得稅費用及實際稅率：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元，百分比除外)		
所得稅前利潤 .....	5,981.8	4,989.7	4,300.2
所得稅費用 .....	1,320.1	1,121.5	1,018.2
實際稅率 .....	22.1%	22.5%	23.7%

2010年與2011年的比較

2011年的所得稅費用由2010年的人民幣1,121.5百萬元減少9.2%至人民幣1,018.2百萬元，主要由於我們的應課稅收入減少所致。2011年的實際稅率由2010年的22.5%增加至23.7%，主要由於不可抵扣稅款支出增加，由免繳稅收入增加而部分抵銷。

2009年與2010年的比較

我們在2010年的所得稅費用由2009年的人民幣1,320.1百萬元減少15.0%至人民幣1,121.5百萬元，主要由於我們的應課稅收入減少所致。我們在2009年和2010年的實際稅率相對穩定，分別為22.1%及22.5%。



## 財務信息

### 淨利潤和淨利潤率

下表載列我們盈利能力的主要數據：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元，百分比除外)		
營業利潤 <sup>(1)</sup> .....	5,648.5	4,715.5	3,993.8
營業利潤率 <sup>(2)</sup> .....	51.1%	42.4%	37.6%
經調整營業利潤率 <sup>(3)</sup> .....	57.6%	48.9%	43.8%
淨利潤.....	4,661.7	3,868.2	3,282.0
淨利潤率 <sup>(4)</sup> .....	42.2%	34.8%	30.9%
經調整淨利潤率 <sup>(5)</sup> .....	47.5%	40.1%	36.0%

(1) 營業利潤 = 總收入 - 總支出

(2) 營業利潤率 = (總收入 - 總支出) / 總收入

(3) 經調整營業利潤率 = (總收入 - 總支出) / (總收入 - 客戶主任佣金 - 經紀交易費用及其他服務支出 - 利息支出)。

我們將經調整營業利潤率列示於此的原因是由於中國證監會規定的呈報要求不同，在扣除(i)客戶主任佣金、(ii)經紀交易費用及其他服務支出及(iii)利息支出後，此計量方法可有效反映我們對比其他在中國上市的證券公司的經營業績。有意投資者應注意，由於計算方法或假設不同，本招股書呈列的經調整營業利潤率未必能夠與其他同類可比公司所呈報名目相近的其他計量方法相類比。

(4) 淨利潤率 = 本年利潤 / 總收入

(5) 經調整淨利潤率 = (本年淨利潤) / (總收入 - 客戶主任佣金 - 經紀交易費用及其他服務支出 - 利息支出)。經調整淨利潤率並非國際財務報告準則項下的標準計量方法，我們將其呈列於此乃由於我們認為，在扣除(i)客戶主任佣金、(ii)經紀交易費用及其他服務支出及(iii)利息支出後，此計量方法可有效反映我們的經營業績。有意投資者應注意，由於計算方法或假設不同，本招股書呈列的經調整淨利潤率未必能夠與其他同類可比公司所呈報名目相近的其他計量方法相類比。

### 2010年與2011年的比較

2011年的淨利潤由2010年的人民幣3,868.2百萬元減少15.2%至人民幣3,282.0百萬元。我們的淨利潤率則由2010年的34.8%下降至2011年的30.9%，主要由於(i)我們的股票和基金經紀業務交易額因2011年下半年市況不利而下降，以及我們的平均證券經紀佣金率下降從而導致我們的證券經紀業務佣金及手續費收入減少；及(ii)2011年下半年市況不利及證券市場波動加劇導致我們就可供出售投資計提減值損失，部分由(i)因我們有效的流動性管理措施以及孖展融資和證券借貸業務擴展致使利息收入增加；及(ii)我們從資產管理業務中取得較高的業績報酬所抵銷。

## 財務信息

### 2009年與2010年的比較

我們在2010年的淨利潤由2009年的人民幣4,661.7百萬元減少17.0%至人民幣3,868.2百萬元。我們在2010年的淨利潤率由2009年的42.2%減少至34.8%，主要由於(i)我們的證券經紀業務因中國證券市場價格競爭激烈而佣金率下降；(ii)自2010年1月起將淨利潤率較我們中國境內業務低的大福證券併入我們的利潤表；以及(iii)我們持續優化營業網點佈局和增強營銷實力使得支出增加所致。

### 分部業績概要

業務分部是從事提供產品或服務的一組資產及業務，不同業務分部所承擔的風險和得到的回報不同。地理方面，我們將業務細分為兩大地區：(i)中國境內；及(ii)海外。就我們的中國業務而言，我們主要從中國境內五個主要業務分部賺取收入：證券和期貨經紀、投資銀行、資產管理、自營交易和直接投資。以下有關我們分部收入及其他收益、分部支出和分部業績的討論均包含分部間收入及支出。

下表載列於所示期間我們的分部收入及其他收益（包括分部間收入）：

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	(人民幣 百萬元)	%	(人民幣 百萬元)	%	(人民幣 百萬元)	%
<b>中國境內業務</b>						
證券及期貨經紀 .....	7,897.1	69.8	6,454.2	57.1	4,816.2	44.4
投資銀行 .....	497.6	4.4	1,093.3	9.7	1,069.4	9.8
資產管理 .....	879.3	7.8	868.9	7.7	1,092.4	10.1
自營交易 .....	804.8	7.1	779.8	6.9	1,144.8	10.5
直接投資 .....	52.1	0.5	106.0	0.9	55.1	0.5
管理部門及其他 .....	1,657.3	14.6	1,834.0	16.2	2,651.4	24.4
<b>海外業務 .....</b>	<b>197.2</b>	<b>1.7</b>	<b>905.0</b>	<b>8.0</b>	<b>954.5</b>	<b>8.8</b>
分部間抵銷 .....	(669.6)	(5.9)	(736.3)	(6.5)	(923.4)	(8.5)
<b>總額 .....</b>	<b><u>11,315.8</u></b>	<b><u>100.0</u></b>	<b><u>11,304.9</u></b>	<b><u>100.0</u></b>	<b><u>10,860.4</u></b>	<b><u>100.0</u></b>

## 財務信息

下表載列於所示期間我們分部支出（包括分部間支出）：

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	(人民幣 百萬元)	%	(人民幣 百萬元)	%	(人民幣 百萬元)	%
<b>中國境內業務</b>						
證券及期貨經紀 .....	3,337.3	61.8	3,438.6	53.8	2,943.7	44.4
投資銀行 .....	224.2	4.2	511.7	8.0	520.1	7.8
資產管理 .....	514.1	9.5	530.2	8.3	662.8	10.0
自營交易 .....	92.1	1.7	82.2	1.3	655.5	9.9
直接投資 .....	15.5	0.3	24.0	0.4	17.5	0.3
管理部門及其他 .....	1,746.2	32.3	1,761.9	27.6	1,654.3	24.9
<b>海外業務 .....</b>	<b>87.6</b>	<b>1.6</b>	<b>726.2</b>	<b>11.3</b>	<b>833.6</b>	<b>12.6</b>
分部間抵銷 .....	(617.0)	(11.4)	(681.4)	(10.7)	(654.4)	(9.9)
<b>總額 .....</b>	<b>5,400.0</b>	<b>100.0</b>	<b>6,393.4</b>	<b>100.0</b>	<b>6,633.1</b>	<b>100.0</b>

下表載列於所示期間我們分部業績。我們分部業績按分部收入及其他收益（包括分部間收入）扣除分部支出（包括分部間支出）計算：

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	(人民幣 百萬元)	%	(人民幣 百萬元)	%	(人民幣 百萬元)	%
<b>中國境內業務</b>						
證券及期貨經紀 .....	4,559.8	77.1	3,015.6	61.4	1,872.5	44.3
投資銀行 .....	273.4	4.6	581.6	11.8	549.3	13.0
資產管理 .....	365.3	6.2	338.7	6.9	429.6	10.2
自營交易 .....	712.7	12.0	697.6	14.2	489.3	11.6
直接投資 .....	36.6	0.6	82.0	1.7	37.6	0.9
管理部門及其他 .....	(88.9)	(1.5)	72.1	1.5	997.1	23.6
<b>海外業務 .....</b>	<b>109.6</b>	<b>1.9</b>	<b>178.8</b>	<b>3.6</b>	<b>120.9</b>	<b>2.9</b>
分部間抵銷 .....	(52.6)	(0.9)	(54.8)	(1.1)	(269.0)	(6.5)
<b>總額 .....</b>	<b>5,915.9</b>	<b>100.0</b>	<b>4,911.6</b>	<b>100.0</b>	<b>4,227.3</b>	<b>100.0</b>

## 財務信息

下表載列於所示期間我們分部利潤率。我們分部利潤率按分部業績（包括分部間業績）除以分部收入及其他收益（包括分部間收入）計算：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
<b>中國境內業務</b>			
證券及期貨經紀.....	57.7%	46.7%	38.9%
投資銀行.....	54.9%	53.2%	51.4%
資產管理.....	41.5%	39.0%	39.3%
自營交易.....	88.6%	89.5%	42.7%
直接投資.....	70.3%	77.4%	68.3%
管理部門及其他.....	(5.4%)	3.9%	37.6%
<b>海外業務.....</b>	<b>55.6%</b>	<b>19.8%</b>	<b>12.7%</b>
<b>總額.....</b>	<b>52.3%</b>	<b>43.4%</b>	<b>38.9%</b>

### 中國境內業務

#### 證券及期貨經紀

我們證券及期貨經紀業務的分部收入及其他收益主要包括證券及期貨經紀業務佣金及手續費收入、孖展融資和證券借貸利息收入。分部支出主要包括租賃費用、折舊和攤銷費用、僱員成本和其他一般性支出，以及客戶主任佣金和經紀交易費用及其他服務支出等與經紀業務交易額及佣金及手續費收入直接相關的支出。

#### 2010年與2011年的比較

2011年的分部業績由2010年的人民幣3,015.6百萬元減少37.9%至人民幣1,872.5百萬元，主要由於我們的分部收入及其他收益於期內減少25.4%或人民幣1,638.0百萬元。該減少主要由於2011年下半年中國證券市場表現疲弱致使我們的股票和基金經紀業務交易額降低，以及中國證券行業價格競爭激烈致使我們就證券經紀收取的佣金率下降，從而導致我們的分部佣金及手續費收入減少。我們針對股票及基金的股票和基金經紀業務交易額由2010年的人民幣44,768億元下跌21.8%至2011年的人民幣35,029億元，而我們的平均證券經紀佣金率則由2010年的0.118%降至2011年的0.100%。然而，我們的分部收入及其他收益減少部分由我們的分部利息收入大幅增加所抵銷，而分部利息收入大幅增加則主要由於我們的孖展融資和證券借貸業務顯著增長以及由此導致的平均孖展貸款金額增加所致。

因此，我們分部利潤率由2010年的46.7%下降至2011年的38.9%。

### 2009年與2010年的比較

我們2010年的分部業績由2009年的人民幣4,559.8百萬元減少33.9%至人民幣3,015.6百萬元，主要由於：

- (i) 分部收入及其他收益由2009年的人民幣7,897.1百萬元減少18.3%至2010年的人民幣6,454.2百萬元，原因為分部的佣金及手續費收入減少21.8%或人民幣1,576.9百萬元。分部佣金及手續費收入減少主要是由於中國境內證券經紀營業部增加，令中國證券市場價格競爭越趨激烈，進而導致我們於中國的證券經紀業務佣金率降低。我們股票及基金的平均證券經紀佣金率由2009年的0.147%降低至2010年的0.118%。但是，分部佣金及手續費收入的減幅被我們於2010年3月開始在中國境內開展孖展融資和證券借貸業務及中國的現行市場利率上調導致分部利息收入增加21.5%或人民幣135.6百萬元部分抵銷；及
- (ii) 我們為優化營業網點佈局，於2010年進一步遷址、新設了證券經紀營業部，並加大營銷團隊的資源配備，營業部相關分部支出增加了3.0%。

因此，我們的分部利潤率由2009年的57.7%下降至2010年的46.7%。

### 投資銀行

我們投資銀行業務的分部收入及其他收益主要包括承銷費及保薦費收入和財務諮詢顧問費。分部支出主要包括承銷活動相關支出和支付專業人員、營銷人員及保薦代表人等的職工薪酬。

### 2010年與2011年的比較

2011年的分部業績由2010年的人民幣581.6百萬元減少5.6%至人民幣549.3百萬元，主要由於我們期內的分部收入及其他收益因承銷費及保薦費收入減少而減少人民幣23.9百萬元。我們的承銷費及保薦費收入減少6.6%或人民幣65.7百萬元，主要由於我們的股權承銷交易宗數及金額減少所致，但部分已由平均承銷費及保薦費費率上升及債券承銷金額增加所抵銷。

因此，我們的分部利潤率由2010年的53.2%下降至2011年的51.4%。

### 2009年與2010年的比較

我們2010年的分部業績由2009年的人民幣273.4百萬元大幅增加至人民幣581.6百萬元，主要由於分部收入及其他收益由2009年的人民幣497.6百萬元大幅增加至2010年的人民幣1,093.3百萬元所致。該收入的增加主要由於股權承銷費大幅增加所致。我們

於2010年獲得更多股權承銷項目（尤其是承銷費率較高的中小板及中國創業板項目），並增加我們股權承銷的市場份額，令股權承銷費大幅增加。我們於2010年完成承銷股權發行項目共26宗，較2009年的10宗大幅增加，而同期我們承銷的股權證券總價值從人民幣75億元增加到人民幣497億元。

然而由於我們的分部支出亦大幅增加，超過我們分部收入及其他收益的增長幅度，因此我們的分部利潤率由2009年的54.9%減少至2010年的53.2%。

### 資產管理

我們資產管理業務的分部收入及其他收益主要包括管理客戶基金及投資所收取的資產管理費收入、業績報酬及投資諮詢服務費。分部支出主要包括基金銷售和維護費、僱員成本（如支付專業人員及營銷人員等的職工薪酬）及業績報酬提成。

#### 2010年與2011年的比較

2011年的分部業績由2010年的人民幣338.7百萬元增加26.8%至人民幣429.6百萬元，主要由於我們的分部收入及其他收益增加25.7%或人民幣223.5百萬元，此乃主要因(i)我們從我們所管理的中比基金取得的業績報酬增加；及(ii)我們的私募股權資產管理子公司海通吉禾管理及海通創新管理（二者均於2011年正式運營）的管理費收入增加所致。

因此，我們的分部利潤率由2010年的39.0%上升至2011年的39.3%。

#### 2009年與2010年的比較

我們在2010年的分部業績由2009年的人民幣365.3百萬元減少7.3%至人民幣338.7百萬元，主要由於：(i)分部收入及其他收益減少1.2%或人民幣10.4百萬元；及(ii)分部支出增加3.2%或人民幣16.1百萬元所致。分部收入及其他收益下降主要由於：(i)從我們管理的中比基金獲得的業績報酬降低；以及(ii)我們中國境內的集合資產管理計劃業績報酬於2010年因不利市況而減少所致。

因此，我們的分部利潤率由2009年的41.5%下降至2010年的39.0%。

### 自營交易

我們自營交易業務的分部收入及其他收益主要包括交易性及衍生金融工具以及可供出售投資的已實現收益淨額。分部支出主要包括營業稅金及附加費、支付專業人員的職工薪酬以及減值損失。



### 2010年與2011年的比較

2011年的分部業績由2010年的人民幣697.6百萬元減少29.9%至人民幣489.3百萬元，主要由於我們的部分支出增加人民幣573.3百萬元，主要由於2011年下半年市況不利及中國證券市場波動加劇導致我們可供出售投資計提減值增加，但部分由我們處置可供出售投資及衍生工具所得收益淨額增加而抵銷。

因此，我們的部分利潤率由2010年的89.5%下降至2011年的42.7%。

### 2009年與2010年的比較

我們在2010年的分部業績由2009年的人民幣712.7百萬元減少2.1%至人民幣697.6百萬元，主要由於分部收入及其他收益減少3.1%或人民幣25.0百萬元所致。該收入下降主要由於2010年市況不利，對我們股票投資組合造成了負面影響並導致交易性金融工具淨收益下降。但是，得益於我們自往期參與增發項目所購入的股份的可供出售投資的已實現收益淨額、固定收益類投資積極靈活的操作，以及股指期貨業務的成功展開，儘管同期滬深300指數下跌12.5%，我們的部分收入及其他收益同比僅下降3.1%。

我們的部分收入及其他收益下降部分被分部支出下降10.7%所抵銷。因此，我們的部分利潤率相對維持穩定，於2009年及2010年分別為88.6%及89.5%。

### 直接投資

我們直接投資業務的部分收入及其他收益主要包括處置私募股權投資取得的投資收益或損失以及以未動用資金賺取的利息收入。分部支出主要包括我們支付專業人員的職工薪酬及業績報酬佣金。

### 2010年與2011年的比較

2011年的分部業績由2010年的人民幣82.0百萬元減少54.1%至人民幣37.6百萬元，主要由於(i)2011年並無退出直接投資；及(ii)我們於2011年增加了私募股權投資導致我們的資金減少並相應減少利息收入。然而，該減少部分已由我們於2011年的分部支出減少27.1%或人民幣6.5百萬元所抵銷。

因此，我們的部分利潤率由2010年的77.4%下降至2011年的68.3%。

### 2009年與2010年的比較

我們在2010年的分部業績由2009年的人民幣36.6百萬元大幅增加至人民幣82.0百萬元，分部利潤率由70.3%上升至77.4%，主要由於分部收入及其他收益增加103.6%或人民幣53.9百萬元。該收入增加主要由於我們在2010年下半年首次退出一個私募股權投資項目所致。

因此，我們的分部利潤率由2009年的70.3%上升至2010年的77.4%。

### 管理部門及其他

我們管理部門及其他分部的收入及其他收益主要包括我們本身的銀行存款、我們代客戶持有的銀行存款和流動性管理活動的利息收入、股利其他投資收益及政府補助等。有關我們管理部門的流動性管理活動的詳情，請參閱「— 流動性和資本來源」。分部支出主要包括有關管理部門管理職能的行政支出，包括折舊和攤銷、租賃費用、僱員成本和其他支出。

### 2010年與2011年的比較

2011年的分部業績由2010年的人民幣72.1百萬元顯著增加至人民幣997.1百萬元，主要由於我們的分部收入及其他收益增加44.6%或人民幣817.4百萬元以及我們的成本及開支減少。我們的分部收入及其他收益增加主要由於(i)在我們有效的流動性管理措施以及期內中國人民銀行宣佈上調基準利率導致當期中國市場利率上升的協同效應下利息收入有所增加；及(ii)我們及時對市況變動作出反應並把握市場機遇，使得處置及持有可供出售投資的已實現收益淨額增加。

因此，我們的分部利潤率由2010年的3.9%上升至2011年的37.6%。

### 2009年與2010年的比較

我們在2010年的分部業績由2009年虧損人民幣88.9百萬元變為2010年盈利人民幣72.1百萬元，分部利潤率為3.9%，乃由於分部收入及其他收益增長大於分部支出增加所致。該分部收入及其他收益由2009年的人民幣1,657.3百萬元增加10.7%至人民幣1,834.0百萬元，主要由於貨幣市場工具分部的投資收益淨額增加人民幣173.5百萬元所致，反映我們的流動性管理措施取得成效。

### 海外業務

我們海外業務的分部收入及其他收益主要包括海通國際控股的證券及期貨經紀業務的佣金及手續費收入、孖展融資和證券借貸業務的利息收入、企業融資及顧問費，以及匯兌收益。分部支出主要包括海通國際控股的客戶主任佣金、僱員成本和其他支出。

#### 2010年與2011年的比較

2011年的分部業績由2010年的人民幣178.8百萬元減少至人民幣120.9百萬元，主要由於(i)我們的分部支出增加14.8%或人民幣107.4百萬元，反映2011年下半年市場疲軟而導致的可供出售投資計提減值增加；及(ii)2011年下半年市況不利導致我們的證券經紀業務佣金及手續費收入減少，但部分由(i)孖展融資和證券借貸業務的利息收入增加；(ii)財務諮詢顧問費收入增加；及(iii)資產管理費收入增加所抵銷。

因此，我們的分部利潤率由2010年的19.8%降至2011年的12.7%。

#### 2009年與2010年的比較

我們在2010年的分部業績由2009年的人民幣109.6百萬元大幅增加至人民幣178.8百萬元，主要由於分部收入及其他收益於期內由人民幣197.2百萬元增加人民幣707.8百萬元至人民幣905.0百萬元。該增加主要由於我們在2009年12月收購大福證券的控股權所致。我們從2010年1月起將海通國際證券的業績併入我們的綜合利潤表內，亦令我們的分部利潤率由2009年的55.6%下降至2010年的19.8%。

### 流動性和資本來源

我們以往主要是以經營活動現金流、股權融資、賣出回購交易及短期借貸來滿足營運資金及其他資本需求。長期借貸以往並非我們資本的重要來源。

我們擁有全面的預算系統，預測現金流及現金結餘，並估計業務擴展及其他投資對流動性的需求。我們亦根據我們的淨資本及其他監管風險控制指標制定了嚴格的流動性管理措施，規定在作出資本投資之前對整體流動性及其他財務指標做壓力測試。

---

## 財務信息

---

為了兼顧流動性管理及改善盈餘現金的收入，除銀行存款和銀行間借款外，我們通過投資固定收益證券和買入返售金融資產等低風險的流動性金融工具在貨幣市場及債券市場進行資金運作，積極管理我們的流動性資產。我們積極拓展融資渠道和融資方式，以滿足我們經營過程中的各種流動資金需求。我們目前為中國業務進行的短期融資主要來自銀行間市場或股票交易所的債券賣出回購交易。

於2011年12月31日，我們的現金及現金等價物總額為人民幣17,267.1百萬元，主要包括銀行結餘和現金（不包括已質押銀行存款、定期存款及受限制銀行存款）、結算備付金和可隨時根據需求支取的自身定期存款。此外，作為一家證券公司，我們持有大量流動性金融工具以管理流動性及資本，如交易性金融工具及買入返售金融資產。於2011年12月31日，我們的賣出回購交易所得款達人民幣9,524.5百萬元。此外，於2011年12月31日，我們的返售交易可動用金融資產達人民幣605.9百萬元，藉此我們可與對手方迅速展開交易以增加我們的營運資金及應付其他不時的流動資金需求。同時，我們的借貸總額為人民幣2,520.7百萬元，全部為須按要求或於一年內到期償還。大多數借款是以港元計價，主要用於海通國際證券的孖展融資和證券借貸業務。

經考慮我們可動用的財務資源，包括現有的現金及現金等價物、全球發售所得款項淨額、經營活動產生的現金流量及備用融資工具，我們的董事相信，本集團擁有足夠營運資金應付現時對本招股書日期起計未來最少12個月的需求。

下文有關流動性和資本來源的討論主要集中於我們的綜合現金流量表、資產和負債、債務及資本承擔。

## 財務信息

### 現金流量

下表載列於所示期間我們綜合現金流量表的摘要：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
來自經營活動的現金流量淨額 .....	7,522.6	(10,500.6)	7,123.8
來自投資活動的現金流量淨額 .....	(3,297.1)	(1,536.6)	(3,861.5)
來自籌資活動的現金流量淨額 .....	(578.1)	(1,106.9)	(1,711.0)
現金及現金等價物(減少)增加淨額.....	3,647.4	(13,144.1)	1,551.3
年初的現金及現金等價物 .....	25,290.5	28,931.9	15,777.1
匯率變動影響 .....	(6.0)	(10.7)	(61.3)
年末的現金及現金等價物 .....	<u>28,931.9</u>	<u>15,777.1</u>	<u>17,267.1</u>

### 來自經營活動的現金流量淨額

我們來自經營活動的現金流量主要包括基於佣金的證券業務(如經紀、承銷、財務顧問服務等)、孖展融資和證券借貸業務、買賣交易性金融工具以及買入返售及賣出回購交易所產生或支付的現金。來自經營活動的現金流量淨額反映(i)就非現金和非經營項目(如折舊和攤銷和減值準備)作調整後的稅前利潤；(ii)運營資金變動(如應付賬款和其他應付款項、代客戶持有的資金、客戶墊款、交易性金融工具及買入返售或賣出回購金融資產增減)的影響；和(iii)已付所得稅等其他現金項目。

於2011年，我們來自經營活動的現金流入淨額為人民幣7,123.8百萬元，主要由於我們的運營資金變動的正面影響和錄得稅前利潤人民幣4,300.2百萬元。運營資金變動的正面影響主要反映(i)我們賣出回購金融資產增加人民幣9,524.5百萬元；及(ii)買入返售金融資產減少人民幣1,514.1百萬元，以控制我們的流動性。這些現金流入部分由反映我們投資決定的交易性金融工具增加人民幣5,587.0百萬元所抵銷。

---

## 財務信息

---

於2010年，我們錄得來自經營活動的現金流出淨額為人民幣10,500.6百萬元，因為運營資金變動的負面影響高於我們稅前利潤人民幣4,989.7百萬元。運營資金變動的負面影響主要反映以下各項：

- (i) 賣出回購金融資產款減少人民幣5,821.5百萬元，因為我們按照賣出回購協議回購金融資產的款項；
- (ii) 客戶墊款增加人民幣3,906.1百萬元，主要因為我們在中國開展孖展融資和證券借貸業務，以及於2009年12月收購大福證券的控股權益後，海外地區的孖展融資業務規模有所擴大；
- (iii) 交易性金融工具增加人民幣2,121.3百萬元，反映了我們的投資決定；及
- (iv) 買入返售金融資產增加人民幣2,120.0百萬元，主要因為我們增加銀行間拆借活動以管理資金流動性。

於2009年，我們來自經營活動的現金流入淨額為人民幣7,522.6百萬元，主要由於運營資金變動的正面影響和錄得稅前利潤人民幣5,981.8百萬元所致。運營資金變動的正面影響主要反映我們的賣出回購交易所得款人民幣5,211.5百萬元，但部分被交易性金融工具增加人民幣3,084.5百萬元所抵銷，反映了我們的投資決定。

我們相信我們具備充分能力從往績期間的經營活動產生現金流量，截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們於運營資金變動前的經營現金流量分別為人民幣6,141.9百萬元、人民幣4,883.2百萬元及人民幣4,676.5百萬元。另外，於2009年、2010年及2011年12月31日，我們的流動資產淨值為人民幣41,376.9百萬元、人民幣40,696.3百萬元及人民幣40,519.7百萬元，均已於往績期間證實足夠滿足我們的運營資金要求。

### 來自投資活動的現金流量淨額

我們來自投資活動的現金流出主要包括收購聯營企業的權益以及購買物業、設備和金融資產。我們來自投資活動的現金流入主要包括收取聯營企業的股利以及處置我們的物業及設備、於聯營企業的權益及金融資產。



於2011年，用於投資活動的現金流出淨額為人民幣3,861.5百萬元，主要來自(i)反映我們投資決定的可供出售投資增加人民幣3,047.8百萬元；(ii)就一家新設聯營企業的股本權益而支付人民幣370.0百萬元；和(iii)就支持我們2011年的業務擴展而購買的物業和設備支付人民幣366.3百萬元。

於2010年，我們用於投資活動的現金淨額為人民幣1,536.6百萬元，主要來自(i)反映我們投資決定的可供出售投資增加人民幣936.1百萬元；(ii)就新設聯營企業的股本權益而支付人民幣300.0百萬元；和(iii)就支持我們2010年的業務擴展而購買的物業和設備支付人民幣368.8百萬元。

於2009年，我們用於投資活動的現金淨額為人民幣3,297.1百萬元，主要來自(i)可供出售投資增加人民幣3,314.2百萬元，反映了我們的投資決定；(ii)就於2009年收購大福證券而支付人民幣1,238.5百萬元；和(iii)就支持我們2009年業務擴展而購買的物業和設備支付人民幣240.8百萬元。這些現金流出部分被於2009年收到處置若干持有至到期金融資產等其他投資活動的款項人民幣1,406.0百萬元現金流入所抵銷。

### **來自籌資活動的現金流量淨額**

我們來自籌資活動的現金流出主要包括我們向股東和子公司的非控制性股東支付的股利、質押銀行存款及償還借款增加。我們來自籌資活動的現金流入主要包括新造借款。

於2011年，我們用於籌資活動的現金淨額為人民幣1,711.0百萬元，主要來自(i)我們向股東和子公司的非控制性股東支付的股利人民幣1,329.1百萬元；以及(ii)償還借款人民幣417.9百萬元。這些現金流出部分被我們子公司發行股份所得款項人民幣368.4百萬元所抵銷。

於2010年，我們用於籌資活動的現金淨額為人民幣1,106.9百萬元，主要來自(i)我們向股東和子公司的非控制性股東支付的股利人民幣1,736.6百萬元；以及(ii)我們用於公司籌資的質押銀行存款增加人民幣1,158.3百萬元。這些現金流出部分被我們於2010年籌集的借款（扣除已付利息）人民幣1,845.7百萬元所抵銷。

於2009年，我們用於籌資活動的現金淨額為人民幣578.1百萬元，主要來自我們向股東和子公司的非控制性股東支付股利人民幣873.3百萬元，但部分被2009年籌集的借款（扣除已付利息）人民幣435.4百萬元所抵銷。

## 財務信息

### 資產和負債

為保證合適的現金流動性管理及資本分配，我們積極地監控我們資產負債表的規模及構成，並力圖保持高流動性的資產負債表。由於我們的業務流動性強的特點，因此我們的資產負債表中多數為流動資產和流動負債。

### 流動資產及負債

下表載列於所示日期我們流動資產和負債的概要：

	於12月31日			於2012年
	2009年	2010年	2011年	2月29日
				(未經審計)
	(人民幣百萬元)			
<b>流動資產</b>				
客戶墊款 .....	2,035.0	5,814.5	6,462.7	6,199.1
應收賬款 .....	677.1	980.2	872.6	965.5
其他應收及預付款項 .....	358.5	447.5	740.3	1,125.1
可供出售投資 .....	5,778.4	5,060.8	6,826.6	8,479.9
買入返售金融資產 .....	-	2,120.0	605.9	800.0
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融資產 .....	12,896.7	15,018.1	20,605.1	19,066.0
交易所儲備及保證金 .....	1,375.0	2,373.4	2,177.8	2,591.7
結算備付金 .....	5,749.1	20,424.7	3,952.0	3,120.3
銀行結餘及現金 .....	88,246.9	58,057.3	50,571.0	56,323.3
<b>流動資產總額 .....</b>	<b>117,116.7</b>	<b>110,296.5</b>	<b>92,814.0</b>	<b>98,670.9</b>
<b>流動負債</b>				
借款 .....	1,076.6	2,922.3	2,520.7	2,647.0
拆入資金 .....	-	-	-	500.0
應付經紀業務客戶賬款 .....	66,580.2	63,682.3	38,013.8	38,371.7
其他應付款項及預計費用 .....	1,870.9	2,523.4	1,819.1	1,518.2
預計負債 .....	8.8	6.9	0.2	0.2
所得稅負債 .....	381.8	465.3	416.0	146.5
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融負債 .....	-	-	-	122.6
賣出回購金融資產款 .....	5,821.5	-	9,524.5	13,853.9
<b>流動負債總額 .....</b>	<b>75,739.8</b>	<b>69,600.2</b>	<b>52,294.3</b>	<b>57,160.1</b>
<b>流動資產淨值 .....</b>	<b>41,376.9</b>	<b>40,696.3</b>	<b>40,519.7</b>	<b>41,510.8</b>

我們的流動資產主要包括銀行結餘及現金（包括代客戶持有的現金）、結算備付金、交易性金融工具和可供出售投資，以及客戶墊款。我們的流動負債主要包括應付經紀業務客戶賬款（主要按客戶指令償還），以及賣出回購金融資產款。經紀業務中的客戶存款為我們流動資產及流動負債的重要部分，作為流動資產是反映在銀行結餘和現金及結算備付金中，而作為流動負債時則反映為應付經紀業務客戶賬款。我們持有

的客戶存款根據我們客戶的交易活動、市場狀況及其他我們無法掌控的外部因素而變化。因此，經紀業務的客戶存款並非反映我們財務狀況及營運表現的合適指標。請參閱下文「— 流動性和資本來源 — 資產和負債 — 經調整資產和負債」中扣除經紀業務客戶存款後的資產與負債概況。

我們的流動資產淨值即流動資產總額與流動負債總額之間的差額，於往績期間一直維持正數。

截至2012年2月29日，我們的流動資產淨值從2011年12月31日的人民幣40,519.7百萬元增加至人民幣41,510.8百萬元。我們流動資產的增加主要係公司的經營收益和流動性管理導致銀行結餘及現金增加人民幣5,752.3百萬元。另一方面，我們的流動負債增加主要係我們出於流動性管理目的和提高財務槓杆效應增加賣出回購金融資產人民幣4,329.4百萬元以及拆入資金人民幣500.0百萬元。

於2011年12月31日，我們的流動資產淨值從2010年12月31日的人民幣40,696.3百萬元微降至人民幣40,519.7百萬元，原因是我們流動資產總額的減幅超過流動負債總額的減幅。我們的流動資產減少主要因為(i)我們代客戶持有的現金減少，導致銀行結餘及現金、結算備付金減少了人民幣23,959.0百萬元；及(ii)買入返售金融資產減少人民幣1,514.1百萬元。我們流動資產的減少部分被我們的交易性金融工具、可供出售投資、其他應收及預付款項和客戶墊款增加所抵銷。另一方面，我們的流動負債減少則主要因為於2011年應付經紀業務客戶賬款由於代客戶持有的現金減少而減少了人民幣25,668.5百萬元，該減少被賣出回購金融資產款增加人民幣9,524.5百萬元部分抵銷。

於2010年12月31日，我們的流動資產淨值從2009年12月31日的人民幣41,376.9百萬元微跌至人民幣40,696.3百萬元，原因是我們流動資產總額的減幅超過流動負債總額的減幅。我們的流動資產減少主要因為我們的銀行結餘及現金因我們於2010年在中國增加證券市場投資和拓展孖展融資和證券借貸業務而減少人民幣30,189.6百萬元。然而，我們銀行結餘及現金的減少部分被我們的結算備付金、交易性金融工具、買入返售金融資產和客戶墊款增加所抵銷。另一方面，我們的流動負債減少則主要因為我們於2010年購回人民幣5,821.5百萬元的賣出回購金融資產，部分則被借款增加人民幣1,845.7百萬元所抵銷，該增加乃由於我們於2010年收購大福證券控股權益及承擔其債務所致。

## 財務信息

我們持有賣出回購金融資產及買入返售金融資產的主要目的為管理流動性，並透過金融槓桿為金融資產賺取更高回報。由於買入返售或賣出回購交易為管理流動性的重要措施，而且我們會不時調整賣出回購金融資產款及買入返售金融資產款的結餘，因而我們於任何給定期間內所持有該等金融工具的金額可能會大幅波動。該等金融工具屬短期性質並可於短期內迅速變現，從而增加我們的運營資金並滿足其他不時的流動性要求。有關我們買入返售或賣出回購的詳細討論，請參閱「一 綜合利潤表的主要組成部分－收入及其他收益」。

買入返售金融資產大幅波動主要由於市場情況以及我們運用資本的方式所致，反映我們為賺取比當前存款利率更高的資本回報率所作出的努力。

賣出回購金融資產款大幅波動主要由於我們因應市場利率上升，而作出增加買賣固定收益證券的投資決定。譬如，我們的交易性固定收益證券由2009年12月31日的人民幣63億元增加至2010年12月31日的人民幣90億元，並進一步增加至2011年12月31日的人民幣148億元。倘我們的資本狀況出現變動且出現短期買賣機遇，我們可透過在證券市場或銀行間市場運用固定收益證券進行賣出回購交易，在賣出回購交易所得款的短期投資收益及利息支出間的差額賺取回報。此外，我們的業務活動或會需要大額短期資金（如我們在IPO中認購新股以及承銷債務證券），而我們一般通過融資成本相對較低的賣出回購交易增加我們的流動性。

### 經調整流動資產和負債

我們持有的客戶存款一般根據我們客戶的交易活動、市況及其他我們控制範圍以外的因素而變化。下表列示了剔除代客戶持有的資產及應付經紀業務客戶賬款後的經調整流動資產和負債，以就我們的財務狀況提供更多有用指標。

	於12月31日			於2012年
	2009年	2010年	2011年	2月29日
	(人民幣百萬元)			
經調整流動資產 <sup>(1)</sup> . . . . .	50,536.5	46,614.2	54,800.2	60,299.2 <sup>(3)</sup>
經調整流動負債 <sup>(2)</sup> . . . . .	9,159.6	5,917.9	14,280.5	18,788.4 <sup>(3)</sup>

(1) 經調整流動資產等於流動資產總額減去應付經紀業務客戶賬款

(2) 經調整流動負債等於流動負債總額減去應付經紀業務客戶賬款

(3) 來自未經審計財務數據

## 財務信息

### 非流動資產及負債

下表載列於所示期間我們非流動資產及負債的概要：

	於12月31日		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元)		
<b>非流動資產</b>			
物業及設備 .....	1,136.2	1,201.2	1,177.1
投資物業 .....	104.1	100.6	93.5
商譽 .....	697.1	673.9	642.3
其他無形資產 .....	263.8	289.7	308.0
於聯營企業的投資 .....	215.7	543.3	926.1
可供出售投資 .....	870.1	1,877.5	1,933.6
遞延稅項資產 .....	57.0	61.6	513.1
受限制銀行存款 .....	184.8	260.8	326.7
其他資產 .....	84.7	108.0	242.6
<b>非流動資產總額 .....</b>	<b>3,613.5</b>	<b>5,116.6</b>	<b>6,163.0</b>
<b>非流動負債總額 .....</b>	<b>471.8</b>	<b>196.1</b>	<b>72.0</b>

我們的非流動資產主要包括於聯營企業的投資、物業及設備以及可供出售投資。於聯營企業的投資以及可供出售投資主要以股權投資形式存在，於聯營企業的投資是本公司的戰略性主導投資。我們將由於受到轉讓限制而預計在一年內不會出售的股權投資分類為非流動性資產項下的可供出售投資。我們的物業及設備主要由業務經營用途的不動產構成，包括我們的營業網點。我們的非流動資產從2009年12月31日的人民幣3,613.5百萬元增加至2010年12月31日的人民幣5,116.6百萬元，並進一步增加至2011年12月31日的人民幣6,163.0百萬元。非流動資產由2009年至2010年增加主要由於我們持有的可供出售投資和於聯營企業的投資增加所致。非流動資產由2010年至2011年增加主要反映於聯營企業的投資及遞延稅項資產的增加。

我們的非流動負債主要包括遞延稅項負債，反映了我們未來年度將產生應課稅支出的暫時性差異。於2011年12月31日，我們的非流動負債為人民幣72.0百萬元。

## 財務信息

### 借款

於2012年2月29日（即就債務聲明而言的最後實際可行日期），我們的借款總額為人民幣2,647.0百萬元。下表載列於所示日期我們借款的明細：

	於12月31日			於2012年
	2009年	2010年	2011年	2月29日
	(人民幣百萬元)			(未經審計)
<b>有抵押借款</b>				
銀行透支 .....	-	11.8	-	70.3
銀行貸款 .....	724.4	2,060.1	1,741.4	1,840.0
<b>無抵押借款</b>				
銀行貸款 .....	132.1	765.3	779.3	736.7
其他貸款 .....	220.1	85.1	-	-
	<u>1,076.6</u>	<u>2,922.3</u>	<u>2,520.7</u>	<u>2,647.0</u>

我們於2009年訂立約人民幣437.4百萬元短期過渡貸款以收購大福證券。

自收購大福證券後，我們開始在香港產生短期銀行借貸，為海外的孖展融資和證券借貸業務撥資。我們大部分借貸有抵押，部分銀行透支和銀行貸款以下列各項作抵押：

- 我們就客戶墊款持有作抵押品的上市股份，於2009年、2010年及2011年12月31日分別為人民幣485.5百萬元、人民幣2,767.2百萬元和人民幣1,705.7百萬元；及
- 我們香港子公司存置於金融機構的短期存款。

於2012年2月29日，我們的借貸需按要求償還或於一年內到期，此類借貸由我們的香港子公司產生且主要以港元計價。

除上文所披露者及集團內負債外，於2012年2月29日，我們並無未償還按揭、押記、債券、其他債務資本（已發行或已同意發行）、承兌負債或其他類似債項、租購及融資租賃承擔、保證或其他重大或然負債。



## 財務信息

### 資本開支

我們的資本開支主要包括購置物業、機器、設備和無形資產的開支。下表載列我們於所示期間的資本開支：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元)		
購置物業、設備和無形資產 .....	240.8	368.8	366.3

我們截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度的資本開支分別為人民幣240.8百萬元、人民幣368.8百萬元和人民幣366.3百萬元。於這些期間，我們主要為購置額外物業及設備以擴充營業網點和進行收購而產生資本開支。我們的2010年資本開支大幅增加，主要由於翻新中國22間經紀營業部及搬遷國內14間經紀營業部所致。

於2012年2月29日，我們估計我們截至2012年12月31日止年度的預計資本支出約為人民幣414.2百萬元，主要用於機房交易設備和客戶終端的更新、購置分支機構營業用房及信息系統軟件的採購和開發等。我們計劃利用營運資金流量來滿足該資本開支。

### 承擔和或有負債

#### 資本承擔

下表載列於所示日期，我們收購物業及設備的資本承擔：

	於12月31日			於2012年
	2009年	2010年	2011年	2月29日
	(人民幣百萬元)			(未經審計)
已訂約但未撥備：.....	0.7	9.2	22.0	21.1

我們通過經營活動所得現金流量為其絕大部分資本承擔撥資。我們以往的資本承擔主要源於購置物業及設備，以擴充營業網點，而隨着我們的發展，預計將繼續因業務發展產生資本承擔。

於2012年2月29日，我們的人民幣21.1百萬元資本承擔主要與中國經紀業務網點的裝修改造及信息系統軟件的採購和開發有關。

## 財務信息

### 經營租賃承擔

我們根據不可撤銷經營租賃向第三方租用部分辦公物業。下表載列於所示日期，我們於不可撤銷經營租賃下的未來最低支付租賃款項：

	於12月31日			於2012年
	2009年	2010年	2011年	2月29日
				(未經審計)
				(人民幣百萬元)
一年內 . . . . .	47.6	170.2	210.0	176.4
第二至第五年 (包括首尾兩年) . . . . .	224.0	275.3	344.5	333.5
五年後 . . . . .	41.1	101.6	59.6	45.6
	<u>312.7</u>	<u>547.1</u>	<u>614.1</u>	<u>555.5</u>

我們亦根據不可撤銷經營租賃向第三方出租部分物業。下表載列於所示日期，我們於不可撤銷經營租賃下的未來最低收取租賃款項：

	於12月31日			於2012年
	2009年	2010年	2011年	2月29日
				(未經審計)
				(人民幣百萬元)
一年內 . . . . .	6.4	6.0	9.9	8.1
第二至第五年 (包括首尾兩年) . . . . .	19.8	13.7	19.0	18.0
	<u>26.2</u>	<u>19.7</u>	<u>28.9</u>	<u>26.1</u>

### 或有負債

於2012年2月29日，我們並無牽涉如被判敗訴預料會對我們的財務狀況及經營業績構成重大不利影響的重大法律訴訟、仲裁或行政程序，然而，我們無法保證將來不會出現有關情況。

於2012年2月29日，我們並無擔保、按揭、押記或其他重大或有負債。

### 資產負債表外安排

於最後實際可行日期，我們並無未償還、資產負債表外擔保或外匯遠期合約。

資本充足及風險控制指標

根據風險控制指標管理辦法，我們已建立一個動態的淨資本監控機制，以符合法定淨資本要求及有關資本充足的其他監管標準。此外，我們需維持一定的淨資本最低金額，以便開展存展融資和證券借貸、資產管理以及承銷業務。於2009年、2010年及2011年12月31日，我們符合所有資本充足及風險控制指標的要求。根據中國證券業協會，於2011年12月31日，我們的淨資本為人民幣313億元，在中國證券公司中排名第二<sup>(1)</sup>。

下表載列我們根據中國公認會計準則以及相關中國監管要求所編製的於所示日期的淨資本以及主要的監管風險控制指標。於往績期間內，我們的淨資本及主要風險控制指標均超過或符合適用的規定標準。

	於12月31日			預警標準 <sup>(1)</sup>	最低/ 最高標準
	2009年	2010年	2011年		
淨資本 <sup>(2)</sup>					
(人民幣百萬元) .....	34,390.9	32,459.5	31,342.6	>240.0	>200.0
資產淨值/各項風險資本					
儲備之和 <sup>(3)</sup> (%) .....	779.2%	571.7%	527.7%	>120.0%	>100.0%
淨資本/資產淨值(%) .....	79.8%	74.0%	70.1%	>48.0%	>40.0%
淨資本/負債總額 <sup>(4)</sup> (%) .....	440.9%	1,232.5%	282.8%	>9.6%	>8.0%
資產淨值/負債總額(%) .....	552.3%	1,665.0%	403.2%	>24.0%	>20.0%
所持權益類證券及					
衍生工具價值/淨資本(%) .....	25.3%	26.9%	38.1%	<80.0%	<100.0%
所持固定收益類證券價值/ 淨資本(%) .....	29.5%	36.3%	60.4%	<400.0%	<500.0%

- (1) 預警標準由中國證監會根據風險控制指標管理辦法釐定。如風險控制指標需維持在最低水平之上，則預警水平為最低要求的120%；如風險控制指標需維持在最高水平之下，則預警水平為最高規定要求的80%。
- (2) 淨資本 = 資產淨值 - 金融資產的風險調整 - 其他資產及或有負債的風險調整 +/- 中國證監會認定或核准的其他調整項目。
- (3) 風險資本儲備為用以彌補中國證券公司於日常業務過程中及設立子公司及營業部時可能蒙受的損失的法定儲備。有關儲備按證券公司的淨資本計算。
- (4) 負債總額不包括應付經紀業務客戶賬款。

(1) 中國證券業協會2011年的數據乃基於中國證券公司的初步業績得出。

## 財務信息

除上述風險控制指標外，《風險控制指標管理辦法》要求我們在進行自營交易業務時遵守以下規定：(i)持有一種權益類證券的成本不得超過淨資本的30%；及(ii)持有一種權益類證券的市值與其總市值的比例不得超過5%，但因承銷導致的情形和中國證監會另有批准的除外。而我們在進行孖展融資和證券借貸活動時，須遵守以下規定：(i)給予單一客戶的孖展融資不得超過淨資本的5%；(ii)借予單一客戶的證券價值不得超過淨資本的5%；及(iii)所持的單類證券的市值不得超過該證券總市值的20%。我們會在進行自營交易和孖展融資和證券借貸業務時嚴格監控所有風險控制指標。於往績期間，我們並無與該等風險控制指標有關的不合規事件，亦無接獲由中國證監會發出的警告或處以的懲罰。

### 市場風險的定量和定性分析

市場風險是指金融工具的公允價值或未來現金流量因經濟環境的改變而波動的風險。市場風險包括信貸風險、流動資金風險、價格風險、利率風險及貨幣風險五種風險。

### 信貸風險

我們承受信貸風險，即交易對手不能全額支付到期款項的風險。下表列示我們承受的最高信貸風險，即未計及使用抵押品減低風險的影響前各已確認金融資產的賬面值：

	於12月31日		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元)		
客戶墊款	2,035.0	5,814.5	6,462.7
應收賬款	677.1	980.2	872.6
其他應收款項	358.5	447.5	692.0
可供出售債務投資	110.9	278.5	507.7
買入返售金融資產	—	2,120.0	605.9
以公允價值計量			
且其變動計入損益的金融資產	6,528.1	8,978.2	14,910.7
交易所儲備及保證金	1,375.0	2,373.4	2,177.8
結算備付金	5,749.1	20,424.7	3,952.0
銀行結餘及現金	88,246.9	58,057.3	50,571.0
受限制銀行存款	184.8	260.8	326.7
其他資產	60.2	84.0	219.1
最大信貸風險敞口	<b>105,325.6</b>	<b>99,819.1</b>	<b>81,298.2</b>

信貸風險主要由我們資產組合內包含的債務證券投資、給予客戶墊款、應收賬款、結算備付金及銀行結餘產生。

債務證券投資產生的信貸風險包括債務證券及／或相關發行人的信貸評級下調及發行人未能履行付款責任。我們已實施政策，不投資於聲譽良好信用評級機構給予的評級低於A-3（短期）及BBB（中長期）的債務證券。我們的管理層亦定期密切監察各債務證券的信貸評級及相關發行人的財務是否穩健。

我們就證券交易向客戶提供孖展融資及提供證券借貸予客戶，以客戶的證券或所持存款作抵押。我們的管理層已委派授信委員會負責釐定信貸限額、信貸批核及其他監察程序以確保採取後續行動收取逾期債務。我們根據持有抵押的質量及客戶的財務背景來確定客戶的最大信貸限額。此外，我們審核了在報告期末個人的可收回金額，以確保為不可回收金額作出充足的減值損失。當孖展融資客戶的交易超出其各自的限額時，會致電客戶追加保證金，要求在下一個交易日內補充超出部分。未能追加保證金可能導致客戶必須斬倉。

為了將信貸風險降至最低，我們尋求對應收未清償賬款維持嚴格控制。我們的管理層定期監察逾期結餘。應收現金客戶的既未逾期亦未減值賬款指在各報告日期前最後兩個工作日不同證券交易所的未清償客戶交易。由於該等應收結餘並無超出一般市場約定，故既未逾期亦未減值。

逾期但未減值的應收現金客戶賬款指結算日未結算的不同證券交易所的客戶交易。當現金客戶未能在結算日償付款項時，我們有權強制出售相關證券交易的抵押品。經考慮抵押品的可收回性後，於2009年、2010年及2011年12月31日應收現金客戶的未清償賬款被視為未減值。就該等應收賬款而持有的抵押品為可公開買賣交易的證券。

流動資金的信貸風險有限，因為對方為國際信用評級機構給予高信貸評級別的銀行。

除了存放在幾家高信貸評級銀行的流動資金的信貸風險集中外，於2009年、2010年及2011年12月31日，我們的主要信貸風險存在於中國境內的交易對手。

### 流動資金風險

流動資金風險為我們於履行與金融負債相關的責任時面對困難的風險。審慎流動資金風險管理包括維持足夠的現金、市場中金融機構提供可用資金及結算市場頭寸的能力。作為保障流動資金措施的一部分，我們一直保持大量長期及其他備用銀行信貸、發拓多元化資金來源及分散到期日。

## 財務信息

於2012年2月29日，我們未動用的銀行融資貸款有人民幣4,981.5百萬元。

### 按合約到期日劃分的未貼現現金流量

下表呈列我們在報告日期按合約到期日的剩餘期間就管理流動資金風險而持有的非衍生金融負債項下的應付現金流量。表內披露的金額為合約未貼現現金流量。該表包括利息及本金現金流量。

於2009年12月31日

	按要求	少於 三個月	三個月 至一年	合計
	(人民幣百萬元)			
借款.....	220.1	856.6	—	1,076.7
應付經紀業務客戶賬款....	66,510.3	69.9	—	66,580.2
其他應付款項.....	759.5	—	14.7	774.2
賣出回購金融資產款.....	—	5,822.6	—	5,822.6
	<u>67,489.9</u>	<u>6,749.1</u>	<u>14.7</u>	<u>74,253.7</u>

於2010年12月31日

	按要求	少於 三個月	三個月 至一年	合計
	(人民幣百萬元)			
借款.....	96.9	2,826.3	—	2,923.2
應付經紀業務客戶賬款....	63,462.1	110.3	109.9	63,682.3
其他應付款項.....	1,307.6	—	17.9	1,325.5
	<u>64,866.6</u>	<u>2,936.6</u>	<u>127.8</u>	<u>67,931.0</u>

於2011年12月31日

	按要求	少於 三個月	三個月 至一年	合計
	(人民幣百萬元)			
借款.....	2,075.2	447.9	—	2,523.1
應付經紀業務客戶賬款....	36,972.2	203.6	838.0	38,013.8
其他應付款項.....	674.5	—	11.9	686.4
賣出回購金融資產款.....	—	9,532.0	—	9,532.0
	<u>39,721.9</u>	<u>10,183.5</u>	<u>849.9</u>	<u>50,755.3</u>



### 價格風險

價格風險乃金融工具公允價值或未來現金流量因市場價格改變（因利率風險或外匯風險引起的除外）而波動的風險，無論是由個別投資或發行人的特定因素或所有影響市場上交易的權益工具的因素引起。

我們面臨由交易性金融工具及可供出售投資等個別投資產生的價格風險。本公司董事會密切監控投資組合以管理風險，並可能透過衍生工具合約對沖風險。公司層面的價格風險使用風險值計量。

我們承受的市場風險或管理及計量風險的方式並無改變。

### 風險值分析

風險值的風險計量按特定置信度估計指定持有時間範圍期內的潛在損失。風險值法為統計學界定的概率計算方法，該方法透過識別相抵持倉及產品與市場之間的相互關係而將市場波動及風險分散因素考慮在內，藉此可對所有市場及產品的風險進行一致計量，並可將該等風險措施匯總得出單一的風險值。我們使用的一日95%風險值反映了有95%的概率每日損失不會超出報告的風險值。

## 財務信息

我們採用風險值方法計算月底風險值，包括歷史模擬法。

過往風險值 (95%，一日) 按風險類型	於12月31日		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元)		
承受的總風險值 .....	409.0	175.0	166.0
	平均		
過往風險值 (95%，一日) 按風險類型	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元)		
承受的總風險值 .....	231.0	223.0	154.0
	最小		
過往風險值 (95%，一日) 按風險類型	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元)		
承受的總風險值 .....	73.0	173.0	116.0
	最大		
過往風險值 (95%，一日) 按風險類型	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣百萬元)		
承受的總風險值 .....	438.0	278.0	185.0

## 財務信息

假設其他因素維持不變，我們子公司並無採用風險值管理價格風險，而是按照證券價格上升或下降對期內淨利潤及投資重估儲備的影響進行分析。向主要管理人員內部匯報價格風險時，管理層估計合理的潛在價格變動為10%。倘有關權益工具的價格上升或下降10%而其他變數維持不變，則對我們年內利潤及投資重估儲備造成的影響如下：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	(人民幣千元)		
<b>年度利潤</b>			
價格上升10%.....	3,695	5,692	22,936
價格下降10%.....	(3,695)	(5,692)	(27,304)
<b>投資重估儲備</b>			
價格上升10%.....	2,704	14,357	23,932
價格下降10%.....	(2,704)	(14,357)	(19,564)

在上述分析過程中，我們亦已考慮股票價格的合理可能下跌可能導致可供出售股權投資減值的情況：股票價格下挫時，影響會透過損益體現，先前於投資重估儲備內確認的累計盈虧會重新分類至損益，而股票價格的等幅上揚則會透過投資重估儲備體現。

在可供出售股權投資業已減值的情況下，股票價格的合理可能下跌或會繼續透過損益體現，而股票價格的等幅上揚則會透過投資重估儲備體現。

我們管理層認為，由於年底風險並不反映年內的風險，故敏感性分析並不代表固有價格風險。

### 利率風險

利率風險乃金融工具的公允價值或未來現金流量因市場利率改變而波動的風險。

我們的利率風險主要為我們的銀行存款、給予客戶墊款、應收或應付子公司賬款、結算備付金、債務證券、應付經紀業務客戶賬款及借貸。我們管理層透過對利率重設期限的不匹配程度及久期的缺口設立限額，積極監控我們的利息淨額風險，目的是維持息差，使我們的資產一直處於附息資產淨值狀況，並產生利息收入淨額。

中國人民銀行所報的現行利率和香港銀行同業拆息波動為我們現金流量利率風險的主要來源。

### 敏感度分析

以下敏感度分析根據可變利率金融資產及負債的利率風險釐定。編製分析時假設報告期末的未行使的金融工具在全年均無行使。向主要管理人員內部報告利率風險時，考慮管理層所評估的利率的合理可能變動，採用50個基點的增加或下降進行敏感度分析。

如果利率上升／下降50個基點而所有其他變量不變，則我們：

- 截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度的利潤將分別減少／增加人民幣18.2百萬元、人民幣42.5百萬元及人民幣142.0百萬元。這主要歸因於我們銀行結餘、應付經紀業務客戶賬款和債券投資的利率風險；及
- 截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度的投資重估儲備將分別減少／增加人民幣3.2百萬元、人民幣5.5百萬元及人民幣9.5百萬元，主要歸因於可供出售債券投資公允價值的變動。

### 貨幣風險

貨幣風險是指金融工具的公允價值或未來現金流量因匯率改變而波動的風險。

我們的貨幣風險主要來自通過海通國際證券進行的槓桿外匯業務。我們將大部分槓桿外匯業務之貿易客戶與外界對沖，使我們不會有重大外匯風險。

我們的其他金融資產及負債金額大部分以各實體的功能貨幣計值，惟於2011年12月31日，我們的香港子公司（其功能貨幣為港元）擁有大量人民幣計值的貨幣資產的情況則例外（由於我們向我們的香港子公司注資以便擴展我們的海外業務）。

### 敏感度分析

以下敏感度分析乃根據我們香港子公司以人民幣計值的金融資產及負債的外匯敞口而釐定。編製分析時假設於2011年12月31日未行使的金融工具在全年均無行使。向主要管理人員內部報告貨幣風險時，考慮人民幣／港幣匯率的合理可能變動，採用50個基點的上升或下降進行敏感度分析。

倘人民幣兌港幣升值／貶值5%，而所有其他變量維持不變，則我們於截至2011年12月31日止年度的利潤將增加／減少人民幣103.9百萬元。

### 股利政策

全球發售完成後，我們可以現金或我們認為合適的其他方式分派股利。所有分派股利建議均須由我們的董事會制定計劃，並須經我們的股東批准。日後宣派或派付股利的決定及股利金額將視乎多項因素而定，包括我們的經營業績、現金流量、財務狀況、資本充足比率、我們的子公司向我們派付的現金股利、業務前景、有關我們宣派支付股利的法定、監管及合同限制，以及我們的董事會認為重要的其他因素。

根據適用中國法律及公司章程，我們僅會在作出下述分配後方自稅後利潤中派付股利：

- 彌補累計虧損（如有）；
- 提取不低於稅後利潤的10%作為一般風險儲備；
- 將相當於稅後利潤的10%撥歸法定公積金，當法定公積金達到或維持在公司註冊資本的50%或以上，可以不再提取款項至本法定儲備；
- 提取不低於稅後利潤的10%作為交易風險準備金；及
- 將款項（如有）撥歸我們的股東於股東大會上批准的任意公積金。

根據我們的公司章程：(i)股利僅可從可供分配利潤（根據中國公認會計準則或國際財務報告準則釐定（以較低者為準））派付；(ii)在任何指定年度未作分派的可供分配利潤將予以保留，並可用於往後年度的分派；及(iii)我們連續三個財政年度以現金方式累計分配的利潤不少於該等年度實現的年均可分配利潤的30%。

於2009年及2010年，我們宣派的現金股利分別為人民幣1,645.6百萬元及人民幣1,234.2百萬元，即每股股利分別為人民幣0.20元及人民幣0.15元。至於2011年的現金股利，董事會建議向我們的A股持有人（但不向H股持有人）派發現金股利每股人民幣0.15元或總計人民幣1,234.2百萬元（按2011年12月31日的已發行A股數目計），此事尚待股東於即將舉行之股東週年大會上批核。任何未付的2011年可分派利潤應予預計，備作下次向我們的股東作出分派時的可分派利潤之一部分。

## 財務信息

### 未經審計備考經調整合併有形資產淨值

以下未經審計備考經調整合併有形資產淨值旨在說明假定全球發售於2011年12月31日進行，於2011年12月31日的經審計合併有形資產淨值所受的影響。

	於2011年 12月31日		本公司 股權持有人 應佔未經審計 備考經調整		未經審計備考經調整 合併每股有形資產淨值 <sup>(4)</sup>	
	本公司 股權持有人 應佔經審計 合併有形資產 淨值 <sup>(1)</sup>	全球發售 估計所得款項 淨額 <sup>(2)</sup>	合併有形資產 淨值 <sup>(3)</sup>	人民幣元	港元 <sup>(5)</sup>	
按每股發售股份10.48港元的 發售價計算.....	44,129.3	10,030.8	54,160.1	5.73	7.06	
按每股發售股份11.18港元的 發售價計算.....	44,129.3	10,704.7	54,834.0	5.80	7.15	

- (1) 於2011年12月31日本公司股權持有人應佔經審計合併有形資產淨值依據招股書附錄一所載的會計師報告編製，乃按於2011年12月31日本公司股權持有人應佔經審計合併資產淨值約人民幣45,042.4百萬元，並就於2011年12月31日本公司股東應佔的商譽及其他無形資產作出調整計算。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額乃按每股10.48港元及每股11.18港元的發售價計算，已扣除本公司應付的承銷費及其他相關支出，且並未計及因全球發售的超額配股權獲行使而可能發行的任何股份。
- (3) 本公司股東應佔未經審計備考經調整合併有形資產淨值並未計及自2012年1月1日（包括該日）起至緊接全球發售前一日止期間利潤的影響。尤其是，未經審計備考經調整合併有形資產淨值並無考慮我們董事於2012年3月14日建議向於2011年12月31日在冊的本公司現有股東派發的股利每股人民幣0.15元（相當於總計約人民幣1,234.2百萬元）的影響。倘計及派發股利的影響，本公司股權持有人應佔未經審計備考經調整合併每股有形資產淨值，按發售價每股10.48港元計算應為6.90港元或人民幣5.60元；按發售價每股11.18港元計算則應為6.99港元或人民幣5.67元。
- (4) 本集團未經審計備考經調整合併每股有形資產淨值乃經作出上述附註2所述的調整後，並根據全球發售完成後9,457,221,180股股份已發行在外及全球發售的超額配股權未行使的情況下計算。倘全球發售的超額配股權獲悉數行使，此等每股價值會增加。
- (5) 人民幣金額已按2012年4月9日中國人民銀行人民幣0.8115元兌1.00港元的匯率換算為港元，這並不表示港元金額已經、可能已或可以按該匯率或任何其他匯率換算為人民幣，反之亦然。



### 可分配儲備金

於2011年12月31日，我們可供分配給本公司股東的儲備為人民幣8,318.5百萬元。

### 香港上市規則的披露規定

我們的董事確認，並無知悉情況可能導致我們須遵守香港上市規則第13.13至13.19條的披露規定。

作為一家於上交所上市的公司，我們須就於上交所上市的A股分別在相關報告期間之後一個月、兩個月及四個月內刊發季度（每年第一及第三季）、中期（每年首六個月）及年度報告。我們將根據香港上市規則第13.09(2)條在香港同時以英文及中文披露。我們有關A股及H股的年度及中期財務報表將分別根據中國公認會計準則及國際財務報告準則編製。我們有關A股的季度財務報表將根據有關中國公認會計準則編製。

### 無重大不利變動

我們的董事確認，由2011年12月31日（即我們最近期經審計綜合財務業績的日期）以來直至本招股書日期，我們的財務或交易狀況並無重大不利變動。