

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的长江证券股份有限公司 2013 年主体长期信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一三年四月二十六日

信用等级公告

联合[2013] 407 号

联合资信评估有限公司通过对长江证券股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定

长江证券股份有限公司
主体长期信用等级为 AA⁺
评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年四月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

长江证券股份有限公司

2013 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级 AA⁺
评级展望 稳定

评级时间

2013 年 4 月 26 日

主要数据

项 目	2013 年 3 月末	2012 年 末	2011 年 末	2010 年 末
资产总额(亿元)	294.04	312.69	286.62	357.73
自有资产(亿元)	179.33	198.32	156.38	128.23
自有负债(亿元)	54.50	77.16	41.35	32.94
总债务(亿元)	48.46	71.26	35.43	22.17
股东权益(亿元)	124.83	121.16	115.03	95.29
净资本(亿元)	98.00	94.87	89.37	73.34
自有资产负债率(%)	30.39	38.91	26.44	25.69
净资本/净资产(%)	79.11	78.87	78.67	78.08
净资本/自有负债(%)	182.03	124.30	221.17	228.37
净资本/各项风险资本准备之和(%)	981.99	969.37	1181.60	395.13
项 目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入(亿元)	8.15	22.86	18.64	31.99
净利润(亿元)	3.09	6.83	4.35	12.83
EBITDA(亿元)	-	11.08	8.40	18.94
营业费用率(%)	45.03	61.15	69.21	43.64
平均资产收益率(%)	-	2.28	1.35	3.61
平均净资产收益率(%)	-	5.78	4.14	13.76
总债务/EBITDA(倍)	-	6.43	4.22	1.17
EBITDA 利息倍数(倍)	-	6.93	5.22	16.76

分析师

杨 杰 李 鹏 聂 逆

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

长江证券股份有限公司(以下简称“公司”)股权结构相对分散,公司治理架构较为完善,市场化运作水平较高,内部控制体系较为健全,各业务板块均衡发展,经营比较稳健,风险管理能力较强,资本实力处于同业较好水平。联合资信评估有限公司确定长江证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,该评级结论反映了公司偿还债务的能力很强。

优势

- 公司股权结构相对分散,公司治理架构较为完善,市场化运作水平较高,内部控制体系较为健全;
- 公司经营比较稳健,风险管理能力较强;
- 公司各业务板块发展较均衡,在湖北地区具有明显的区域竞争优势;
- 公司资本实力较强,对各项业务的开展具有较强的支撑作用。

关注

- 受行业特性影响,公司盈利稳定性有待进一步提高;
- 创新业务较快发展对公司内部控制、风险管理、资金补充等方面提出更高要求;
- 公司综合竞争力有待进一步提升;
- 需关注经济周期波动、国内股票市场持续低迷及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由长江证券股份有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与委托人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年（2013年4月26日至2014年4月25日），联合资信将对委托人进行定期和不定期跟踪评级，根据跟踪评级的结论，有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一三年四月二十六日



一、主体概况

长江证券股份有限公司(以下简称“公司”)前身为湖北证券有限责任公司,后经证监会批准,于1999年更名为长江证券有限责任公司。2004年,经证监会批准,公司以存续分立方式分立为两家公司,存续公司继续保留长江证券有限责任公司的名称,原注册资本及业务范围不变,同时新设湖北长欣投资发展有限责任公司,承继剥离的非证券资产。2005年,公司受让了大鹏证券有限责任公司的证券类资产。2007年,经证监会批准,长江证券股份有限公司由石家庄炼化化工股份有限公司定向回购、重大资产出售暨以新增股份吸收合并长江证券有限责任公司而设立,注册资本增至16.75亿元,并在深圳证券交易所复牌交易。2009年,公司向全体股东配售普通股4.96亿股,募集资金净额32.02亿元。2011年,公司通过公开增发方式募集股份2亿股,募集资金净额24.76亿元。截至2013年3月末,公司注册资本23.71亿元,前五大股东合计持股41.73%(见表1),公司无控股股东及实际控制人。

表1 公司前五大股东及持股情况表

股 东	持股比例(%)
青岛海尔投资发展有限公司	14.72
湖北省能源集团有限公司	10.69
上海海欣集团股份有限公司	6.64
上海锦江国际酒店发展股份有限公司	4.90
天津泰达投资控股有限公司	4.78
合 计	41.73

公司经营范围包括:证券经纪;证券投资咨询;证券(不含股票、上市公司发行的公司债券)承销;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;为期货公司提供中间介绍业务。

截至2012年末,公司在全国26个省市自治区设立了110家营业部,员工总数5248人。公司下设4家控股子公司,分别为长江期货有

限公司(以下简称“长江期货”)、长江成长资本投资有限公司(以下简称“长江资本”)、长江证券承销保荐有限公司(以下简称“长江保荐”)、长江证券控股(香港)有限公司(以下简称“长江香港”);公司参股长信基金管理有限责任公司(以下简称“长信基金”)与诺德基金管理有限公司(以下简称“诺德基金”)。

截至2012年末,公司资产总额312.69亿元,其中客户资金存款94.07亿元;负债总额193.51亿元,其中代理买卖证券款114.37亿元;所有者权益121.16亿元,净资本94.87亿元。2012年,公司实现营业收入22.86亿元,净利润6.83亿元。

截至2013年3月末,公司资产总额294.04亿元,其中客户资金存款90.86亿元;负债总额169.21亿元,其中代理买卖证券款114.72亿元;所有者权益124.83亿元,净资本98.00亿元。2013年1-3月,公司实现营业收入8.15亿元,净利润3.09亿元。

注册地址:湖北省武汉市新华路特8号
法定代表人:胡运钊

二、营运环境

1. 营运环境分析

(1) 国际经济环境

金融危机爆发以来,为尽早实现经济复苏,各国政府财政支出高速增长,发达经济体政府债务负担加重,金融危机已演变为主权债务危机。新兴市场国家在出台经济刺激政策后,经济恢复势头领先于欧美国家,新兴市场国家保持了一定经济增长水平,但面临着通货膨胀的压力。

欧债危机爆发以来,通过国际救助机构的帮助以及危机国家实施的一系列紧缩和改革措施,欧洲金融系统性风险已大幅下降,但仍未完全消除,欧洲国家仍面临内需疲软、就业形势恶化、公共和私营部门债务过高等问题,实体经济投资者和消费者信心不足,经济增长缺

乏动力。金融危机以来，美国采取了四轮量化宽松货币政策，在一定程度上缓解了通货紧缩的压力，经济增长有所恢复，但其就业市场形势并未好转，并且受财政悬崖预期的影响，美国未来经济形势存在一定的不确定性。

(2)国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011年，央行采取了较为紧缩的货币政策，六次上调存款准备金率、三次上调存贷款利率，CPI于7月至高点后平稳回落，但全年CPI仍在高位运行，2011年CPI增幅为5.4%，高于政府调控目标。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国

外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，社会融资总量达15.76万亿元，较2011年增加2.93万亿元，有力支持了实体经济的发展。据初步统计，2012年在固定资产投资增长的拉动下，全年GDP增长7.8%，较2011年下降1.4个百分点，增速放缓。

目前，国内经济面临的挑战是推进金融财税体制改革，调整经济结构，优化资源配置，以缓解经济结构矛盾，提升可持续发展的能力。2013年，中国经济正处在转换和寻求新平衡的关键时期，政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管国际形势的不明朗对我国企业出口和投资造成一定的不利影响，但整体经济将保持平稳发展。

表2 宏观经济主要指标表 单位：%/亿美元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
GDP 增长率	7.8	9.2	10.3	9.2	9.6
CPI 增长率	2.6	5.4	3.3	-0.7	5.9
PPI 增长率	-1.7	6.0	5.5	-5.4	6.9
M2 增长率	13.8	13.6	19.0	27.7	17.8
固定资产投资增长率	20.6	23.8	23.8	30.1	25.5
社会消费品零售总额增长率	14.3	17.1	18.3	15.5	22.7
进出口总额增长率	6.2	22.5	34.7	-13.9	17.8
进出口贸易差额	2311	1551	1831	1961	2955

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

(3)我国证券市场发展状况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市

场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，证券市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。

表3 2008~2012 年我国股票市场主要指标情况表

项 目	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
境内上市公司数(家)	2494	2342	2063	1718	1625
境内股票筹资金额(亿元)	3127.54	5073.07	8954.90	3894.53	2619.71
股票市价总值(万亿元)	23.04	21.48	26.54	24.39	12.14
股票全年成交金额(万亿元)	31.47	42.16	54.56	53.60	26.71
上证综合指数(点)	2269.13	2199.42	2808.08	3277.14	1820.81

股票有效帐户数(亿户)	1.40	1.41	1.34	1.20	1.04
证券化率(%)	44.37	45.55	66.69	71.56	35.59

资料来源：中国证监会网站。

自 2005 年股权分置改革以来，我国股票市场制度建设逐步完善，股票市场日趋成熟。中小板、创业板的陆续建立、三板市场的升级扩容以及酝酿之中的国际版的后续推出，都将深入地推动证券市场多层次发展。截至 2012 年末，我国境内上市公司数量达 2494 家，股票有效账户超过 1.40 亿户，股票总市值达 23.04 万亿元，2012 年全年境内股票筹资金额 3127.54 亿元，全年股票成交金额 31.47 万亿元，证券化率(股票总市值/GDP 总值)为 44.37%(见表 3)。

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

票市场的价值回归，有利于丰富投资者的股票投资策略选择，但相关风险也会增加。

我国的债券市场主要由银行间债券市场和交易所市场组成。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量、成交量及托管余额均呈现较快增长的态势(见表 4)。与股票市场和债券市场相比，衍生品市场起步较晚，尚处于稳步推进发展之中。2012 年，全国债券发行总额为 8.10 万亿元，其中政府债券、政策性金融债和政府支持债券合计占比约为 49%，非金融企业债务融资工具占比约为 33%，之前占比较高的央行票据暂停了发行；债券市场现券成交量为 74.38 万亿元，较 2011 年增长 17.59%。2012 年末，债券托管量余额为 26.26 万亿元，其中政府债券、央行票据、政策性金融债和政府支持债券合计占比约为 68%，非金融企业债务融资工具占比约为 16%。

表 4 2008~2012 年我国债券市场发行额、成交额及托管余额 单位：万亿元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
债券发行总额(含央票)	8.10	7.82	9.35	8.70	7.31
债券发行总额(不含央票)	8.10	6.41	5.12	4.88	3.02
债券托管量余额	26.26	22.42	20.70	18.12	15.72
银行间债券市场现券成交量	74.38	63.26	63.65	46.89	37.03

资料来源：Wind 资讯。

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

提供较广阔的市场空间。

2. 我国证券公司发展状况

(1) 市场主体及竞争格局

证券公司是证券市场重要的中介机构，与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与

者。证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至 2012 年末，我国共有 114 家证券公司，全行业资产总额 1.72 万亿元，净资产 6943.46 亿元，净资本 4970.99 亿元，证券公司行业资产总额、净资产和净资本均较 2011 年末有所上升。2012 年，证券公司全行业实现营业收入 1294.71 亿元，净利润 329.30 亿元，受股票市场行情影响，全行业营业收入和净利润较 2011 年有所下降。

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

由于业务种类和主要收入来源趋同，证券公司间的同质化竞争激烈。近年来，行业的加速整合使得部分行业领先的公司具备更强市场竞争力。一批优质证券公司通过增资扩股、合资合作、并购重组、发行上市、发行次级债券等方式进一步扩大资本规模、提升竞争力，行业集中度整体提高。截至 2011 年末，资产总额、净资产、净资本、营业收入以及净利润排名前 10 家的证券公司合计占全行业的比重分别为 43.93%、47.22%、44.41%、45.29% 和 63.06%。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度可能进一步上升。

此外，尽管我国金融业实行分业经营体制，但随着各种创新业务品种和模式的推出，商业

银行、保险公司和其他非银行金融机构也在向证券公司传统业务领域渗透，证券公司面临行业竞争加剧的风险。

(2) 主营业务

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构(见图 1)。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源。近年来，投资银行业务和资产管理业务发展较快，收入持续增长，融资融券、股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

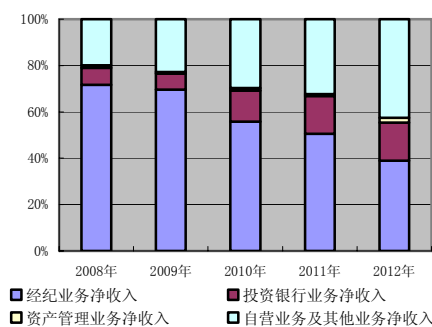


图 1 近几年我国证券行业业务收入结构图

资料来源：中国证券业协会网站。

经纪业务

由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。加之金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。在市场竞争日趋激烈之时，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务

即将进入转型期，这可能会改变市场竞争格局。近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。

投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。近年来，随着股票市场融资功能的逐步完善，企业对股票融资的需求不断增加，债市融资规模也快速扩大，为证券公司提供了相对稳定的承销业务来源。投资银行业务净收入整体呈上升趋势，对营业收入的贡献度逐年提高。2012年，证券公司全行业实现投资银行业务净收入212.95亿元，约占全行业营业收入的16%。在证券市场中，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，导致了较高的业务集中度，近年来股票及债券承销金额中排名前十家证券公司的市场份额合计约占55%。合资证券公司依靠其全球化的网络以及人才优势，迅速抢占高端市场，与国内证券公司展开了激烈竞争。在中小项目的承销业务上，一些证券公司通过其区域性特点和差异化策略，占有一定的市场份额，逐步形成自身品牌。未来债券市场的持续快速发展和并购重组业务的推动，将成为证券公司投资银行业务的增长点。此外随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司的流动性。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。2012年券商创新大会带来投资范围和方式的放开以及证券公司另类投资子公司设立，意味券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。

资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，原有的业务限制有望进一步放宽，审批有望放松。这有助于推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2012年以来，证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长。截至2012年末，证券公司行业受托的资产管理规模约为1.89万亿元，较2011年末增长约670%。由于通道类资产管理业务的收费较低，对证券公司收入贡献较小。

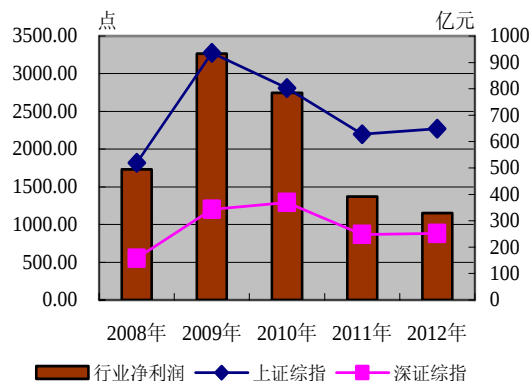


图2 近几年我国证券行业净利润情况图

资料来源：中国证券业协会网站。

由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现高波动性(见图 2)。

总体看，证券公司在国内资本市场快速发展过程中获得了良好的发展机遇，传统业务持续较快发展，新业务机会不断增多，市场竞争格局不断变化。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化，但目前股票市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

(3)证券公司风险

在 2001~2004 年期间证券公司集中爆发破产清算风险后，监管部门推行的综合整治措施和客户交易结算保证金第三方存管政策改善了证券行业发展环境，加强了风险监控力度，证券行业迎来了新的稳定发展期。目前，证券公司普遍将完善公司治理结构作为风险管理的重要组成部分，明确了不同主体在风险管理上的职能；通过制定基本风险管理制度、内部控制制度或定期制作风险评估报告，明确风险管理的具体方法；依据监管要求，各证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据，风险管理能力较行业综合治理之前有了明显的进步。现阶段我国证券公司面临的主要风险包括以下几个方面：

市场风险。市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

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

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

操作风险。操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务操作流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。

法律及政策风险。法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的

风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

(4) 监管与政策支持

我国金融行业实行分业经营和分业管理体制，证监会是证券业监督管理机构。中国证券业协会在证监会的监督指导下，制定证券业执业标准和业务规范，进行证券业自律管理。中国证券投资者保护基金有限责任公司负责证券投资者保护基金的筹集、管理和使用，并参与证券公司风险处置。借助于严格的市场准入条件控制证券公司经营牌照的发放，一定程度上降低了市场竞争度，使已有的证券公司获

得了市场进入政策的保护。

经过历时三年的证券公司综合治理，一批问题证券公司得到处理，证券公司业务经营得到规范，风险得到有效化解。2007年8月，综合治理结束后，证券行业也随之转入了常规监管阶段。此后，证监会陆续出台了多项规章制度，并逐步建立起以净资本为核心监管指标、实施证券公司分类监管的监督管理机制，对我国证券公司整体经营业绩和风险管理能力的提升起到了积极的推动作用。

在2012年5月召开的证券公司创新大会上，证监会确定了证券公司下一个阶段发展的“路径图”，计划从11个方面出台措施支持行业创新，主要包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、推动营业部组织创新、鼓励券商积极参与场外市场建设和中小企业私募债试点、探索证券公司长效激励机制等。这对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极的推动作用，但相应也会使其面临更大的风险暴露。

2012年以来，证监会通过降低净资本扣减比例和风险资本准备计算标准等措施放松对证券公司的净资本要求。另一方面，证监会还通过拓宽证券公司债务融资渠道，扩大证券公司运营资金的来源。上述政策有利于证券公司提高财务杠杆，支持创新业务发展，提升证券公司的服务能力，这将有助于证券公司扩大收入来源，优化收入结构。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素将影响到证券公司市场竞争力。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

截至2013年3月末，公司第一大股东为青岛海尔投资发展有限公司，持股比例为

14.72%，不构成对公司重大决策的实际控制；前五大股东合计持有公司 41.73%的股权，在董事会中合计占有 7 个席位，超过全体董事的半数；前十大股东持股比例长期稳定在 50%以上。

公司依据相关法律法规要求，建立起了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”相互分离、互相制衡的法人治理结构。近年来，公司从优化股权结构、规范三会运作、加强内外监督职能等方面推动法人治理水平的持续提升。

股东大会是公司最高权力机构。公司相对分散的股权结构确保了股东大会运行机制的高效与民主，有利于提高股东大会决策的科学性。近年来，公司能够按照相关规定召开股东大会，确保股东对公司重大事件的知情权、参与权和表决权；公司股东能够认真履行股东义务，对公司重大事项进行讨论表决。

董事会是公司最高决策机构。目前，公司董事会由 12 名董事组成，其中独立董事 4 名、股东董事 7 名（全部为前五大股东派驻）、执行董事 1 名。公司董事会下设发展战略委员会、风险管理委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会等四个专门委员会，其中发展战略委员会和风险管理委员会的主任委员分别由公司董事长和副董事长担任，审计委员会和薪酬与提名委员会的主任委员均由独立董事担任；除风险管理委员会外，其他三个委员会均有一至两名独立董事，在制度设计上保证了专门委员会的相对独立性。公司四名独立董事在财务、审计、法律和管理等方面具有丰富的从业经历，在董事会中具有完全独立性，能够确保在任期内正常履职。2010-2012 年，董事会各专门委员会多次召开会议和开展调研工作，为董事会决策提供了多项专业意见。

监事会是公司的监督机构，目前由 6 名监事组成，其中职工监事 2 名、外部监事 3 名。自上市以来，公司监事会在目前的法律框架下，从维护公司、股东和职工等多方权益出发，切实履行相关的监督职能。

公司经营管理层负责公司日常经营管理工作，下设绩效管理委员会、IT 委员会、机构编制委员会等 9 个专门委员会，各专门委员会均由公司高级管理人员担任主任委员和副主任委员，为经营管理层提供专业性意见。目前，公司高级管理人员 7 人，均具有硕士以上学历和丰富的证券行业管理经验，能够按照相关授权开展公司日常经营管理工作。

总体看，公司搭建了较为完善的公司治理架构，特别是公司目前既相对集中、又具有一定分散度的股权结构，为建立高效的决策机制、提高公司治理水平、形成有效的制衡和监督机制提供了有力的保障，有助于公司实现持续稳健发展。

2. 内部控制

公司按照相关法律法规及公司章程建立了多层一体、分工明确、内外监控、相互制衡的内部控制体系。近年来，公司按照“岗位自控、部门互控、公司监控”原则逐步完善内部控制组织架构。一方面，公司建立了由董事会风险管理委员会、经营管理层专门委员会、管理部门、业务部门构成的多层次内部控制体系；另一方面，公司构建了由专职的首席风险控制官及法律事务与合规管理部、风险管理部和稽核监察部等专业部门构成的一体化的内部控制体系，并形成了由公司内部风险管理部门以及独立董事和外部审计机构构成的内外监控机制。公司建立了完善的风险控制指标体系和合规有效性评估机制，将风险管理工作渗透到公司业务的事前、事中和事后环节，确保公司经营的合法合规。

按照公司内部控制流程，法律事务与合规管理部、风险管理部和稽核监察部三个部门分别对公司各项业务进行事前防范、事中监测和事后检查工作。法律事务与合规管理部建立了完善的合规管理制度，通过有效开展信息隔离和反洗钱工作、加强内幕知情人信息管理、充分发挥合规专员管理职能等形式推进合规文化

建设，有效提升公司的合规管理水平和全体员工的合规管理意识。随着创新业务的发展，风险管理部门不断提高风险管理水平，由按业务分组管理的链条式风险管理模式转变为业务分组加细化风险类别管理的矩阵式风险管理模式，通过运用定量风险管理工具、确立风险管理报告制度、采用净资本监控系统、加强团队专业化水平等方式进行风险集中管理，合理保证业务风险可测、可控、可承受。稽核监察部通过开展常规审计、专项审计、工程审计、公司内部控制监察和评价，确保公司内控体系的完整性和有效性。

2012年，公司成立了内控工作领导小组及内控工作项目组。其中，公司董事长担任内部控制工作领导小组组长，全面负责内部控制规范体系建设工作。公司制定了《公司内部控制手册》，确定了公司内控评估和梳理工作对象，并对公司内部控制组织机构及职责、内部控制执行与考核、内部控制基本框架等内容，全面逐一进行了详细梳理，为制定有针对性、较为完善的内控缺陷整改方案奠定了坚实的基础。

截至目前，公司各部门、营业部以及子公司已经初步完成内部控制缺陷的整改工作，并进一步建立健全了财务报告内部控制体系，确定了对重大缺陷、重要缺陷、一般缺陷的认定标准，结合公司规模、行业特征、风险水平等因素，明确了适用于本公司内部控制缺陷的具体认定标准。

总体看，公司将风险控制能力视为公司核心竞争力，不断强化内部控制体系建设和健全管理制度与流程，建立了较为完善的合规管理制度体系，形成了相对完整的业务风险识别、评估和控制体系，确立了有效的内部控制监察和评价体系。公司内部控制管理整体水平较高。

3. 发展战略

公司从2012年起每三年制定一次发展规划，实行滚动式发展模式，力争通过为客户提供全面、丰富、优质的金融服务，发展成为提

供全面理财和融资服务的一流金融企业。《公司三年发展规划（2012-2014）》是目前指导公司发展的纲领性和战略性的文件，其核心内容主要为以下三点：一是积极顺应市场形势变化，以客户需求为导向，坚持重点发展零售业务，突破性地发展资产管理业务和投资银行业务，共同推动公司业务转型升级，改善收入结构；二是进一步落实“业务合作、利益共享”机制，从业务信息共享、业务合作和业务创新等方面不断推进资源整合，并采取有力措施，及时将创新成果转化为推动公司发展的现实生产力；三是坚持“深耕湖北”战略，强化公司在湖北区域的业务竞争优势。

2012年，根据董事会确定的发展战略和经营计划，公司坚持以客户为中心，以市场化为导向的原则，在坚持既定发展方针政策的前提下，确立了以创新发展为主题的方向。2013年，面对行业新政策和新形势，公司制定了具体战略目标落实计划。公司将在业务发展方面进一步深化全业务链整合，完善投资模式和优化研究资源，积极推动业务模式转型、发展投资银行业务、资产管理业务以提升综合金融服务能力；在公司治理方面，公司将进一步提升公司治理水平和风险管理水平；在市场定位方面，公司将巩固湖北地区优势地位并以内地为依托加快发展香港公司业务。

总体看，公司战略目标清晰，符合自身特点和未来发展的需要；针对发展战略制定的业务模式转型、管理机制、市场定位等战略目标落实计划较为明确，战略目标的可实施性较强。

四、主营业务分析

公司主要业务板块包括经纪业务、自营业务、投资银行业务、资产管理业务、期货业务、基金管理业务和直接投资业务。在当前证券公司创新发展时期，公司充足的资本水平和多元化的业务平台将为未来的金融创新提供有力的支持。战略规划推进及业务转型升级将有助

于公司收入结构的优化。

1. 经纪业务

近年来，公司持续推进经纪业务体系改革，通过优化客户结构和网点布局、强化绩效考核激励制度、推进零售服务平台系统建设等多种手段，推动公司经纪业务从通道驱动型向资产驱动型转型，提升了经纪业务综合服务能力，增强了经纪业务核心竞争力。

公司经纪业务资格齐全，向客户提供证券代理交易买卖业务、代销金融产品、期货中间介绍业务等多种服务。零售经纪业务主要由零售客户总部负责管理，为零售客户提供代理买卖证券和投资顾问咨询等服务；机构经纪业务主要由机构客户部负责管理，主要对基金公司、保险公司、商业银行等机构投资者进行开发和维护，通过提供研究及销售服务，获取分仓收入；公司研究部在行业内具备一定的知名度和竞争力，其研究能力与所获分仓收入均处于行业前列，为公司经纪业务、自营业务、资产管理业务等业务板块提供了有力支持。

截至 2012 年末，公司在全国 26 个省市自治区共拥有 110 家营业网点，其中湖北省营业网点 45 家，基本完成在全国的网点布局。为推动经纪业务转型，公司调整了经纪业务条线管理架构，转变对营业网点的管理模式，通过设立分公司和中心营业部的形式整合区域营业网点，鼓励并指导营业网点进行差异化经营，提升竞争力。公司重视零售服务平台系统建设，加大对信息系统建设的投入，随着零售服务平台系统的正式投入运行，公司将通过优化经纪业务服务流程、加强客户分级管理等手段提高营销服务水平，将零售客户服务平台建设成工作平台、服务平台。随着证券公司分支机构设立的放开与非现场开户的开展，公司将注重发展现场和非现场相结合的多元化营销模式。

经纪业务是公司主要收入来源之一。受股票市场持续低迷、成交量萎缩、佣金率整体下降等因素的影响，近年来公司代理买卖证券净

收入逐年减少，由 2010 年的 17.53 亿元降至 2012 年的 10.29 亿元，占营业收入的比重由 54.08% 下降至 45.01%。目前公司经纪业务的综合佣金率为万分之七左右，相当于行业平均水平。2010-2012 年，公司代理买卖证券交易额的市场份额分别为 1.66%、1.73% 和 1.75%，保持稳定增长。2013 年 1-3 月，由于股票市场行情转暖，公司的经纪业务收入较上年同期有较大幅度增长。

总体来看，公司经纪业务近年来保持平稳发展，代销金融产品、期货介绍等业务有利于拓宽公司经纪业务收入来源，改善收入结构。

2. 自营业务

公司自营业务由证券投资总部和资金运营部负责，主要包括权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资。公司董事会根据相关法律法规及公司自身情况，确定自营业务规模、风险限额等规模性指标；经营管理层证券自营投资决策委员会在董事会确定或授权决定的投资规模和风险限额范围内，具体负责证券自营业务运作，其主要职责包括审议批准证券投资计划、确定阶段性投资规模、资产配置比例、风险控制指标等；证券投资总部和资金运营部作为自营业务的执行部门，在证券自营投资决策委员会的授权范围内，具体分别负责权益类投资和固定收益类投资的日常运作。公司出台了自营业务管理制度及规范细则，明确了投资决策、操作规程、业务授权及各项风险控制措施。

近年来，公司自营业务坚持稳健投资的理念，在股票市场波动较大的情况下，公司在原本较小的基础上持续减少权益类投资规模并加大运用股指期货进行套期保值交易，有效控制权益类投资的市场风险；公司固定收益类投资高度重视信用风险管理，制定了较为严格的投资标的选择标准，并在实际投资过程中严格执行相关标准，近年来，公司固定收益类投资表现较好，收益率位居行业前列。2010-2012 年，公司自营投资主要以固定收益类投资为主。截

至 2012 年末, 公司自营投资余额 122.30 亿元, 其中固定收益类投资资产为 101.61 亿元(见表 5)。

近年来, 受证券市场行情低迷等因素的影响, 公司自营业务面临较大的市场风险, 投资收益波动较大。2010-2012 年, 公司自营业务分别实现投资收益(不含公允价值变动损益)11.87 亿元、1.54 亿元、4.41 亿元, 分别占当年营业收入的 37.09%、8.26%、19.29%。

截至 2013 年 3 月末, 公司自营业务投资余额 99.98 亿元, 较 2012 年末有所减少。在权益类投资方面, 未来公司将通过优化投资策略、提高投资决策水平等方式, 以控制投资风险为前提提高自营投资收益水平; 在固定收益类投资方面, 公司将通过加强市场预测分析、适当利用杠杆水平、把握交易机会来提高收益水平。

表 5 公司投资资产结构表 单位:亿元

按投资品种划分	2013 年 3 月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
股票	-	5.78	5.81	16.00
基金	-	11.52	1.74	0.59
债券	-	101.61	88.92	62.26
其他	-	3.39	3.03	3.20
合 计	99.98	122.30	99.50	82.05
按会计科目划分	2013 年 3 月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
交易性金融资产	59.24	82.66	38.66	37.20
可供出售金融资产	40.45	39.35	60.84	44.85
持有至到期投资	0.29	0.29	-	-
合 计	99.98	122.30	99.50	82.05

注: 2013 年 3 月末数据来自公司未经审计的 2013 年一季度财务报表, 投资品种数据未披露。

3. 投资银行业务

公司的投资银行业务由固定收益总部和公司全资子公司长江保荐负责经营, 其中固定收益总部负责企业债、中小企业私募债、资产证券化、公司债等固定收益业务的承揽与承销, 长江保荐负责股票、可转换债券和公司债等有价值证券的保荐和承销业务, 以及收购兼并、资产重组等财务顾问业务。长江保荐的前身是公司 2003 年与法国巴黎银行合资设立的专业投

资银行—长江巴黎百富勤证券有限责任公司, 注册资本为 1 亿元。2007 年, 法国巴黎银行退出并将其所持股权转让给公司, 长江保荐成为公司的全资子公司。长江保荐的战略定位为“精品投行, 特色投行”, 主要专注于中小型项目和创新型项目, 通过专注特色行业领域形成特色行业差异化竞争优势。通过与法国巴黎银行的合作, 长江保荐建立了良好的公司治理架构与市场化的运作机制。长江保荐通过十余个业务部门进行业务拓展, 通过法律合规部、立项委员会、内核小组、发行委员会对项目进行全程的业务质量控制和法律合规及风险控制。

近年来, 公司积极贯彻“深耕湖北”的发展战略, 持续推进投资银行各业务板块的资源整合, 通过贯彻“业务合作、共享收益”的业务协作机制, 充分发挥投资银行各业务板块以及各营业网点的协同效应, 在以上措施的带动下, 公司投资银行业务取得较快发展, 并在湖北地区形成了较为明显的竞争优势。近年来, 股票市场行情的低迷和监管层对股票发行机制的改革对证券公司 IPO 保荐和发行业务带来较大的影响。另一方面, 债券市场总体规模的迅速扩大为证券公司提供了新的发展机遇。依靠在债券承销市场的良好表现, 公司近年来投资银行业务净收入保持稳定。2012 年, 公司投资银行业务实现净收入 1.73 亿元, 较 2011 年上升 28.15%。截至 2012 年末, 公司在会项目 16 个。预计随着新股发行的重新启动, 公司的投资银行业务收入有望实现较快增长(见表 6)。

表 6 公司证券承销业务情况表 单位: 亿元

项 目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年	2010 年
股票主承销金额	-	13.36	15.64	35.22
债券主承销金额	-	178.30	35.75	27.00
证券承销保荐业务净收入	0.26	1.73	1.35	1.69

4. 资产管理业务

资产管理业务是公司大力推进的战略性业务之一, 得到了公司更多战略资源的支持。近

年来，公司资产管理业务发展较快，从资产管理规模、产品收益表现等指标来看，公司资产管理业务在行业内处于前列，具备一定的竞争力。2010-2012 年，公司受托资产管理规模分别为 43.11 亿元、53.02 亿元、212.49 亿元，净收入分别为 0.84 亿元、0.81 亿元、0.68 亿元，对营业收入贡献仍然偏小。

2012 年，公司加大了与银行、信托公司的合作力度，定向资产管理业务规模显著增长。整体来看，公司对通道类资产管理业务态度较为谨慎，更加注重高质量的主动型资产管理业务。2012 年，作为首批六家证券公司之一，公司资产管理业务取得了开展公募基金业务资格，目前公司已经完成公募基金产品的设计，依托公司资产管理业务的良好品牌形象、较强的投资研究能力与较为完善的销售网络布局，公司的公募基金业务预计将会取得较快发展，从而进一步提高公司资产管理业务的竞争力，增加对公司盈利的贡献度。

目前，公司正在筹建资产管理子公司，资产管理子公司的设立将进一步提高资产管理业务的效率，有利于资产管理业务的风险控制和稳健发展。总体看，未来随着监管政策的适当放松，公司资产管理业务拥有较大的发展空间，未来资产管理业务对公司利润的贡献度有望提高。

5. 创新业务

融资融券业务

公司的融资融券业务由信用业务部管理，2010 年 11 月，作为第三批试点券商之一，公司获批开展融资融券业务。公司为此开展了业务培训、流程规范、平台建设等基础性工作，为融资融券业务的顺利推进提供了保障。目前，公司将融资融券业务定位于满足一定的资产规模、股票交易期限以及信用评级评分要求的客户。公司建立了多层次的风险控制防线，对融资业务采取较为严格的抵押措施，通过模型筛选管理融券股票池，对融出资金和证券做到实时监控，在触发风险点时可以做到及时追加担

保物或强制平仓。公司融资融券业务发展较快，截至 2012 年末，公司融资融券账户余额 18.49 亿元，以融资为主，融券规模较小。2013 年以来，公司的融资融券业务快速发展，融资融券业务开户数量、交易量、账户余额均大幅增长。目前，证券公司转融资、转融券业务试点均已正式推出，公司已获得转融资业务资格，转融资业务的推出增加了公司融资融券交易资金来源，这有利于公司融资融券业务的进一步发展，融资融券业务也有望成为公司未来经纪业务新的收入增长点。

场外市场业务

公司的场外市场业务由场外市场部负责，主要包括新三板业务和柜台交易业务。公司新三板业务自 2011 年起步以来，发展较为迅速，截至 2012 年末，公司挂牌企业数量行业排名第五，签约企业数量也大幅增加。由于新三板业务尚处于起步阶段，目前公司主要进行战略布局、人员引进与团队建设，新三板业务对盈利贡献尚未体现。2013 年 2 月，作为首批获得柜台交易业务资格的证券公司之一，公司获准开展柜台交易业务。公司现已启动并积极筹备开展区域性股权交易市场相关业务。未来随着新三板扩容和柜台市场交易的开展，预计公司场外市场业务将会得到较快发展。

6. 其他业务

期货业务

公司通过全资子公司长江期货经营期货业务。2004 年，公司收购了湖北金良期货经纪有限公司并更名为长江期货经纪有限公司，2008 年 6 月变更为长江期货有限公司，经营范围包括商品期货经纪业务、金融期货经纪业务。截至 2012 年末，长江期货总资产 21.52 亿元，净资产 3.92 亿元。2010-2012 年，长江期货分别实现净利润 0.38、0.47、0.59 亿元。2013 年 3 月，在获准收购湘财祁年期货经纪有限公司以后，长江期货得到进一步发展壮大。目前，公司董事会通过了向长江期货增资 2.9 亿元的决议，并授权公司管理层择机实施增资计划。总

体看，长江期货发展较快，对公司收入贡献度逐年上升。

直接投资业务

公司通过全资子公司长江资本经营直接投资业务。长江资本成立于 2009 年，注册资本 5 亿元，为公司的全资子公司，经营范围包括使用自有资金对境内企业进行股权投资，为客户提供股权投资的财务顾问服务等。截至 2012 年末，长江资本资产规模 5.20 亿元，净资产 5.09 亿元。自成立以来，长江资本秉承谨慎、稳健的投资策略，在项目筛选、风险控制和增值服务等方面的专业能力和管理水平进一步提升。2012 年，长江资本完成 1 个财务顾问项目，5 个股权投资项目，总投资金额为 1.05 亿元；受托管理了湖北新能源创业投资基金；实现营业收入 2412.95 万元，净利润 145.90 万元。总体看，长江资本成立时间较短，所投项目尚未产生明显收益，对公司收入贡献度低。

基金管理业务

长信基金成立于 2003 年，注册资本 1.5 亿元，公司持有 49% 的股权，主要股东还包括上海海欣股份有限公司和武汉钢铁股份有限公司。从资产规模来看，近年来，受证券市场波动影响，长信基金资产规模出现一定波动，2010-2012 年，长信基金资产规模分别为 206.02 亿元、180.81 亿元和 222.21 亿元。从产品收益来看，近年来，长信基金产品投资收益受证券市场波动影响较大。2012 年，长信基金产品收益整体表现较好，整体竞争力进一步提升。2012 年，长信基金实现净利润 0.44 亿元。

诺德基金成立于 2006 年，注册资本 1 亿元，公司持有 30% 的股权，主要股东还包括美国 LORD ABBETT 公司和清华控股有限公司。从资产规模来看，近年来，受证券市场波动影响，诺德基金资产规模出现一定波动，2010-2012 年，诺德基金资产规模分别为 39.06 亿元、33.78 亿元和 38.94 亿元，资产规模较小。从产品收益来看，近年来，诺德基金产品投资收益受证券市场波动影响较大。由于资产规模较小，诺

德基金近年来一直未实现盈利。2012 年，诺德基金实现净利润-0.14 亿元。

五、风险管理分析

自成立以来，公司始终将风险管理作为日常经营中的重要内容。公司逐步建立了由董事会、管理层、风险管理部、业务部门构成的全面风险管理体系，以“岗位自控、部门互控、公司监控”为原则，对各类风险进行严格管控。

董事会作为风险管理的最高决策机构，承担全面风险管理的最终责任。董事会风险管理委员会协助董事会进行风险管理工作。经营管理层负责执行董事会批准的风险管理事项，制定风险管理的政策和流程，指导风险管理日常工作。风险管理部是风险管理政策的执行部门，负责推动建立和完善风险管理组织架构和职能，组织拟定公司风险偏好、各部门风险限额及限额调整计划并报董事会风险管理委员会审批，组织制定风险管理政策和流程，协助各部门建立健全内部控制制度、风险控制措施和风险预警机制等。各业务部门、分支机构及营业网点负责对本部门的风险进行管理和控制，并及时识别、分析、报告本部门的风险。

1. 市场风险管理

公司面临以自有资金持有的股票、债券、基金及金融衍生品等因价格和利率变动而发生损失的市场风险。

公司遵循稳健投资的理念，运用风险计量工具，采取限额管理（投资规模、集中度、止损限额）、压力测试、敏感性分析等手段，对市场风险进行识别、测量、评估，确保公司市场风险保持在可控、可测、可承受范围之内，并在此基础上实行分级授权和监控管理。

在具体操作上，公司通过监控系统对投资业务的持仓规模、放大倍数、交易过程和盈亏指标等进行动态监控和风险预警，加强市场风险的量化分析，每日计量和监测股票投资组合

VAR 值，每月基于投资头寸实施敏感性分析，并分别出具市场风险日报和月报，同时定期向董事会风险管理委员会提交阶段性专项报告。公司通过开展以套期保值为目的的股指期货交易来控制自营权益类证券的风险，通过控制投资组合久期、基点价值、杠杆水平等指标管理自营固定收益类证券的风险，有效地将市场风险控制在合理范围内。

公司注重风险管理信息系统建设，已建立净资本监控系统、压力测试系统和投资监控系统，目前正推进各系统的有效融合。风险管理信息系统的不断完善有助于公司提升市场风险的管理能力。

2. 信用风险管理

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

在自营固定收益类证券业务方面，公司通过减持信用等级较低的债券品种，选择高等级信用债，严格控制杠杆水平、集中度等量化指标，加强跟踪研究，强化投资计划审批机制，有效防范信用风险。在融资融券、约定购回式证券交易等信用交易业务方面，公司通过征信评级全面了解客户的基本情况、资产水平、投资能力、风险承受能力及信用记录等因素，综合确定客户信用评级及授信额度，并通过业务合同及风险揭示书，明确违约处置措施，重视信用交易业务客户维持担保比例等风控指标的实时监控。

2012 年末，公司持有的固定收益类证券以高评级信用债为主；融资融券业务和约定购回式证券交易业务的信贷客户维持担保比例均在规定标准之上，担保品充足，整体信用风险较小。

3. 流动性风险管理

目前公司的融资渠道较为有限，主要通过

银行间市场和交易所市场债券回购、短期银行拆借等方式进行短期融资，在发生需要临时调动大额资金的事项时，可能面临流动性风险。

公司采取事前制定资金使用计划、事中监控管理措施和净资本补足机制，有效控制流动性风险。

在资金使用方面，公司通过预算制度合理预计净现金流和资金收支状况，充分考虑新业务和重大投资业务对流动性的需求。

在自有资金的管理和配置方面，公司建立了以投资规模总量控制和损失限额管理为基础，以分级授权为手段，以净资本为核心的动态风险控制指标体系，明确了管理架构、部门职责和 workflows，通过压力测试评估整体及单项业务规模、分级风险限额、重大事项的风险状况，在充分考虑公司风险容忍度和风控指标承压能力的基础上配置风险资产及风险限额；公司风险控制指标动态监控机制能够及时监控以净资本为核心的各项风险控制指标的变动情况，并根据变化情况采取有效措施，确保各类风险控制指标持续达标。

在净资本补充方面，公司积极拓展融资渠道和融资规模，加强自有资金的流动性管理和金融资产的集中度管理，严格保障可快速变现资产在公司资产中的占比；当发生以净资本为核心的风险控制指标触及监管预警标准时，公司将通过变现自营投资证券、缩减业务规模等方式减少各项业务对指标的不利影响，采取发行次级债、股权融资等方式及时补充净资本，确保净资本等风险控制指标持续符合监管要求。

截至 2012 年末，公司自有负债规模较低，资本充足，可快速变现资产在总资产中占比较高，面临的流动性风险较小。

4. 操作风险管理

公司明确了管理层、风险管理部门及各业务部门在操作风险管理中的职责分工，对公司面临的操作风险主要采取以下措施加以控制：

公司不断健全完善内部控制制度，综合运用风险控制自我评估，对业务部门制度框架、业务规范和操作流程进行了梳理，对操作风险管理机制中存在的缺陷进行及时调整；法律事务与合规管理部对公司内部规章制度、业务指引、操作流程的制订与修订进行审核，并建立了比较严格的审核会签流程；风险管理部通过对业务部门及营业部的现场检查和非现场监控，对关键风险环节进行事中监控与事后检查并建立了以风险信息日报、月报和专项报告形式的明晰的风险信息报告路径，以便能及时发现问题隐患，加强操作风险管理；人力资源部和稽核监察部对员工加强新业务技能培训与考核，主管与关键岗位实行轮岗轮调和离任审计制度；信息技术部持续加强信息技术系统的建设和运维，严格按照操作管理程序进行定期和不定期的检查和维护。近年来，公司未发生过重大操作风险事件。

总体看，随着证券公司创新业务的不断深入开展，新产品、新业务的不断推出，公司逐步建立起全面风险管理制度，不断健全风险管理体系，风险管理水平较高。

六、财务分析

公司提供了 2010-2012 年合并财务报表及 2013 年第一季度财务报表。其中，2010-2012 年财务报表经众环海华会计师事务所审计，会计师事务所均出具了标准无保留的审计意见。公司 2013 年第一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

近年来，公司的经营状况与证券市场行情及其走势具有极强的正相关性，整体盈利情况与证券市场的周期性变化基本一致。2010-2012

年，公司分别实现营业收入 32.00 亿元、18.64 亿元、22.86 亿元，波动性较大(见表 7)。

从收入构成看，公司的收入来源主要为手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益。2010-2012 年，公司手续费及佣金净收入一直是主要的收入来源之一，但其占营业收入的比重波动较大。2012 年，公司实现手续费及佣金净收入 13.28 亿元，较 2011 年下降 13.09%。从业务条线来看，公司的手续费及佣金收入以经纪业务、投资银行业务(含证券承销业务、证券保荐业务、财务顾问业务)收入为主，资产管理业务收入贡献度较低。近年来，股票市场持续低迷，交易换手率和交易规模均大幅下滑，与此同时经纪业务竞争日益激烈，为了维护并增加客户数量，公司下调了佣金率，经纪业务手续费收入逐年减少。2012 年，公司实现代理买卖证券业务净收入 10.29 亿元，较 2011 年下降 18.27%。2010-2012 年，公司证券承销业务净收入出现一定波动。2012 年，公司实现证券承销业务净收入 1.73 亿元，较 2011 年增长 28.15%。

2010-2012 年，公司利息净收入保持较快增长。2012 年，公司实现利息净收入 3.98 亿元，主要为存放金融机构和融资融券业务利息收入，占营业收入的 17.41%。

公司的投资收益主要包括长期股权投资收益和自营业务投资收益。2010-2012 年，受证券市场波动剧烈影响，公司投资收益波动较大。2012 年，公司共实现投资收益 4.41 亿元，较 2011 年增长明显，其中长期股权投资收益与上年基本持平，自营业务投资收益大幅增加，主要是交易性金融资产投资收益增加所致。

近年来，受证券市场波动影响，公司公允价值变动收益波动较大，对公司营业收入构成一定程度的影响。2012 年，公司公允价值变动收益为 1.13 亿元，占营业收入的 4.94%。

表7 公司营业收入情况表

单位: 亿元/%

项 目	2013 年 1-3 月		2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	3.89	47.73	13.28	58.09	15.28	81.97	20.35	63.59

其中：代理买卖证券业务净收入	3.40	41.72	10.29	45.01	12.59	67.54	17.53	54.78
证券承销业务净收入	0.27	3.31	1.73	7.57	1.35	7.24	1.69	5.28
受托客户资产管理业务净收入	0.19	2.33	0.68	2.97	0.81	4.35	0.84	2.63
利息净收入	1.11	13.62	3.98	17.41	2.84	15.24	2.09	6.53
投资收益	1.73	21.23	4.41	19.29	1.54	8.26	11.87	37.09
公允价值变动收益(损失)	1.41	17.30	1.13	4.94	-1.04	-	-2.35	-
汇兑收益	0.00	-	0.00	-	-0.03	-	-0.02	-
其他业务收入	0.01	0.12	0.05	0.22	0.05	0.27	0.05	0.17
营业收入合计	8.15	100.00	22.86	100.00	18.64	100.00	32.00	100.00

近年来，在各项业务快速发展的同时，公司实施了较为有效的成本管控措施，营业支出整体保持稳中有降。从支出构成来看，近年来公司的营业支出主要以业务及管理费为主，该类费用占营业支出的比重在 90%左右。2012 年，公司业务及管理费支出 13.99 亿元，其中主要是员工薪金及社保费用等人力成本。作为知识密集型行业，公司对优秀的证券专业人才刚性需求较大，预计公司的人力成本支出将维持在较高水平。公司营业费用率由 2010 年的 43.64% 上升至 2012 年的 61.15%，整体呈上升趋势；由于人力成本具有一定的刚性，公司的薪酬收入比由 2010 年的 19.66% 上升至 2012 年的 36.53%。随着公司证券经纪、投资银行等常规业务规模的扩大以及融资融券、资产管理等创新业务的逐步开展，人力成本支出和营业网点设立费用将推动公司的营业支出继续增长。

表 8 公司盈利情况表 单位：亿元/%

项 目	2013 年 1-3 月	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	3.09	6.83	4.35	12.83
营业费用率	45.03	61.15	69.22	43.64
薪酬收入比	-	36.53	36.64	19.66
平均资产收益率	-	2.28	1.35	3.61
平均净资产收益率	-	5.78	4.14	13.76

2010-2012 年，公司净利润整体呈波动性下降(见表 8)。2011 年，公司净利润较 2010 年大幅下滑，2012 年，公司实现净利润 6.83 亿元，较 2011 年有所好转；从盈利指标来看，公司盈

利水平整体呈下降趋势，2012 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.28% 和 5.78%，较上年有所提高(见表 8)。

2013 年 1-3 月，证券市场行情有所转暖，公司经纪业务收入与投资收益较 2012 年同期均有较大幅度增长，同时利息净收入较 2012 年同期也有较大幅度增长，带动公司营业收入与净利润较 2012 年同期大幅增加。

整体看，证券经纪业务和自营业务是公司营业收入的主要来源，受证券市场行情影响，经纪业务收入和投资收益均呈现出较大波动性。未来随着资产管理业务、融资融券业务等创新业务的不断推进，公司业务多元化程度将得以提升，收入结构有望得到改善。

2. 杠杆与资本充足性

2009 年及 2011 年，公司通过配股及增发，共募集资金净额 56.78 亿元，实收资本增至 23.71 亿元，此外公司还通过利润留存和计提风险准备等途径补充资本。2012 年末，公司净资产为 94.87 亿元。近年来，公司净资产/净资产指标在行业中处于较好水平，2012 年末该指标为 78.87%(见表 9)。

表 9 公司风险控制指标表 单位：亿元/%

项 目	2013 年 3 月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
净资产	98.00	94.87	89.37	73.34
净资产	123.87	120.28	113.61	93.98
净资产/各项风险资本准备之和	981.99	969.37	1181.60	395.13

净资本/净资产	79.11	78.87	78.67	78.08
净资本/自有负债	182.03	124.30	221.17	228.37
净资产/自有负债	230.08	157.60	281.15	292.50

注：数据来自公司净资本监管报表，为母公司口径。

近年来，公司自有负债规模有所扩大，主要是公司加大卖出回购操作所致；净资本与净资产规模逐年增加，但增速慢于自有负债的增速，净资本/自有负债和净资产/自有负债指标逐年下降，杠杆水平逐步上升，但仍保持在较低水平，未来有较大的负债空间。预计公司将通过主动负债提升杠杆水平，增强盈利能力。2012年，证监会出台了新的风险资本准备计提标准，对证券行业风险控制指标计算标准放宽。2012年末，公司按照新的计提标准计算净资本与各项风险资本准备，并对2011年末数据进行了相同口径调整。整体看，目前公司资本充足。

公司净资本规模处于行业前列，以净资本为核心的风险控制指标均远高于监管标准，这将有助于公司各项业务的发展。

3. 流动性

近年来，公司可快速变现资产规模逐年提高(见表10)，货币资金、交易性金融资产和可供出售金融资产是可快速变现资产的主要组成部分。鉴于货币资金及债券类交易性金融资产在资产总额中占比较高，公司整体资产的流动性较好。

表10 公司资产情况表 单位：亿元

项 目	2013年 3月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
可快速变现资产	124.48	147.15	128.84	117.15
货币资金	24.89	25.14	29.35	32.10
交易性金融资产	59.24	82.66	38.66	37.20
可供出售金融资产	40.45	39.35	60.84	44.85
其他类资产	108.21	106.83	157.78	240.58
客户资金存款	90.86	94.07	108.97	205.34
客户备付金	17.35	12.76	12.90	18.88
资产总额	294.04	312.69	286.62	357.73

2010-2012年，由于自有负债规模增速高于可快速变现资产增速，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为3.56倍、3.12倍和1.91倍，呈逐年下降趋势，但从2012年末指标来看，公司可快速变现资产对自有负债的覆盖程度仍处于较好水平(见表11)。

表11 公司负债情况表 单位：亿元

项 目	2013年 3月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
自有负债	54.50	77.16	41.35	32.94
卖出回购金融资产款	42.46	70.26	35.43	22.17
非自有负债	114.72	114.37	130.24	229.50
代理买卖证券款	114.72	114.37	130.24	229.50
负债总额	169.21	191.53	171.59	262.44

从现金流看，公司近年来经营性现金流量净额整体呈下降趋势(见表12)，主要是由于代理买卖证券款的减少所致，2012年，公司经营性现金流量流出净额较上年大幅减少，主要是因为客户交易结算资金净流出减少以及购买和处置金融资产净支付现金减少；公司近年来投资性现金流量持续呈现净流出，主要是因为公司设立子公司及直投子公司扩大对外投资所致，2012年，由于对外直接投资和公司自认购集合理财产品支付现金减少，以及处置长期资产收回现金增加，公司投资性现金流量净流出有所减少；2010与2012年公司在无筹资性现金流入的情况下进行分红，导致出现筹资性现金净流出，2011年，公司进行公开增发，共募集资金净额24.76元，筹资性现金流量出现大幅净流入。总体看，公司近年来现金流呈现一定的行业特征，现金流状况较好。

表12 公司现金流量情况表 单位：亿元

项 目	2013年 1-3月	2012年	2011年	2010年
经营性现金流量净额	0.51	-17.95	-111.83	10.48
投资性现金流量净额	-0.30	-1.83	-3.11	-2.13
筹资性现金流量净额	-	-2.37	17.70	-8.68
现金及现金等价物净增加额	0.21	-22.15	-97.31	254.18

年末现金及现金等价物余额	134.57	134.36	156.50	253.82
--------------	--------	--------	--------	--------

总体看，公司可快速变现资产占比逐年上升，自有负债规模虽持续增加但规模仍较小，公司整体流动性保持良好水平。

4. 偿债能力

近年来，公司总债务规模逐年上升但规模仍较小，主要为卖出回购金融资产，财务杠杆水平较低。公司盈利对债务和利息支出的保障程度很强(见表 13)。

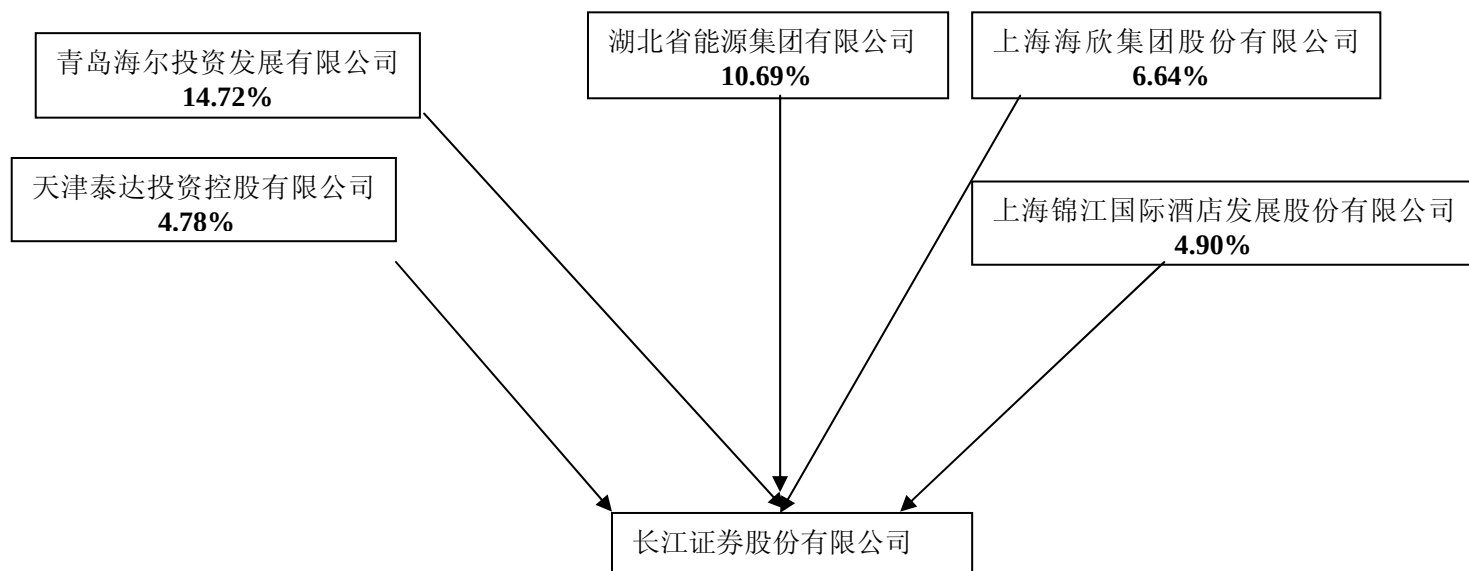
表 13 公司偿债能力指标表 单位：亿元/%/倍

项 目	2013 年 3 月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
总债务	48.46	71.26	35.43	22.17
自有资产负债率	30.39	38.91	26.44	25.69
EBITDA	-	11.08	8.40	18.94
总债务/EBITDA	-	6.43	4.22	1.17
EBITDA 利息倍数	-	6.93	5.22	16.76

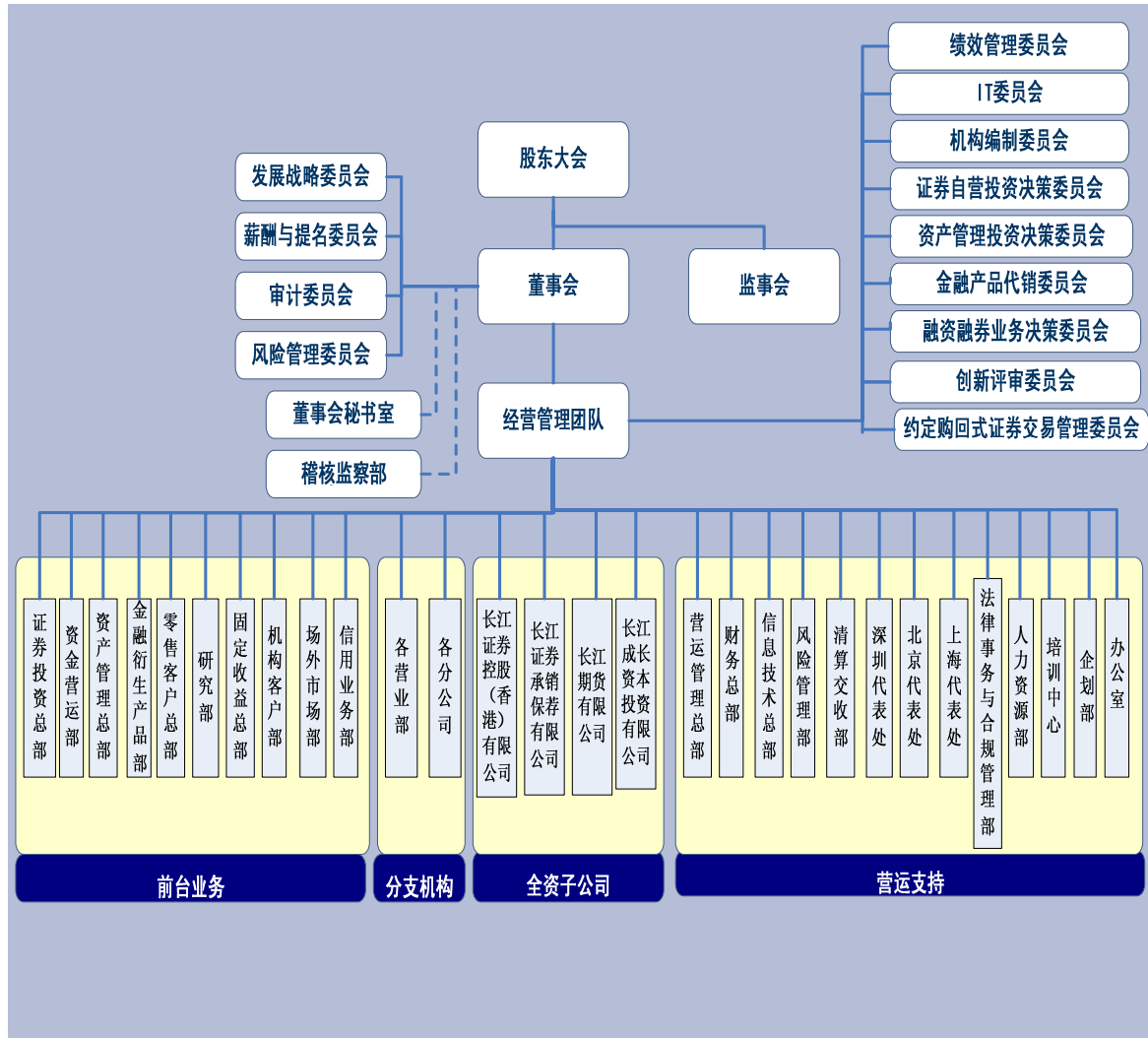
七、评级展望

公司股权结构相对分散，公司治理架构较为完善，市场化运作水平较高，内部控制体系较为健全，经营比较稳健，风险管理能力较强，各项主营业务均衡发展，公司资本实力较强，对各项业务的开展具有较好的支撑作用。未来随着公司战略的稳步推进，公司在机构客户业务、投资银行、资产管理业务等方面将得到战略投入支持，公司有望培育新的利润增长点，收入来源趋于多元化。但公司也面临着机构扩张带来的成本上升、业务发展带来的资本补充压力以及资本市场波动等多方面的挑战。根据公司面临的外部经营环境、自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录3 合并资产负债表

编制单位：长江证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2013 年 3 月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资 产				
货币资金	115.75	119.21	138.32	237.44
其中：客户资金存款	90.87	94.07	108.97	205.34
结算备付金	19.07	15.15	18.18	19.35
其中：客户备付金	17.35	12.76	12.90	18.88
交易性金融资产	59.24	82.66	38.66	37.20
买入返售金融资产	4.67	14.00	-	3.00
应收利息	2.30	3.30	2.76	1.70
存出保证金	8.52	9.88	9.84	6.08
可供出售金融资产	40.45	39.35	60.84	44.85
持有至到期投资	0.29	0.29	-	-
长期股权投资	5.77	5.39	4.44	2.54
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	2.31	2.23	2.17	2.42
无形资产	0.36	0.37	0.33	0.31
其中：交易席位费	0.02	0.02	0.02	0.02
递延所得税资产	0.25	0.40	1.26	5.21
其他资产	35.07	20.47	9.82	2.32
资产总计	294.04	312.69	286.62	357.73
负 债				
拆入资金	6.00	1.00	-	-
卖出回购金融资产款	42.46	70.26	35.43	22.17
代理买卖证券款	114.72	114.37	130.24	229.50
代理承销证券款	-	-	-	-
应付职工薪酬	1.96	2.52	2.39	4.22
应交税费	1.66	1.49	2.00	3.83
应付利息	0.03	0.08	0.03	0.01
预计负债	-	-	0.20	0.70
递延所得税负债	0.37	0.00	0.00	0.14
其他负债	2.01	1.82	1.31	1.86
负债合计	169.21	191.53	171.59	262.44
所有者权益				
实收资本	23.71	23.71	23.71	21.71
资本公积	53.51	53.05	51.38	30.83
盈余公积	7.19	7.19	6.45	6.03
一般风险准备	7.19	7.19	6.45	6.03
交易风险准备	6.77	6.77	6.03	5.61
未分配利润	26.39	23.30	21.05	25.08
归属于母公司所有者权益	124.71	121.16	115.03	95.29
少数股东权益	0.12	-	-	-
所有者权益合计	124.83	121.16	115.03	95.29
负债及股东权益总计	294.04	312.69	286.62	357.73

附录 4 合并利润表

编制单位：长江证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2013 年 1-3 月	2012 年度	2011 年度	2010 年度
一、营业收入	8.15	22.86	18.64	31.99
手续费及佣金净收入	3.89	13.29	15.28	20.35
其中：代理买卖证券业务净收入	3.40	10.29	12.59	17.53
证券承销业务净收入	0.27	1.73	1.35	1.69
受托客户资产管理业务净收入	0.19	0.68	0.81	0.84
利息净收入	1.11	3.98	2.84	2.09
投资收益	1.73	4.41	1.54	11.87
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.06	0.18	0.18	0.23
公允价值变动收益(损失)	1.41	1.13	-0.14	-2.35
汇兑收益(损失)	0.00	0.00	-0.03	-0.02
其他业务收入	0.01	0.05	0.05	0.06
二、营业支出	4.02	15.08	13.95	15.79
营业税金及附加	0.35	1.02	1.02	1.80
业务及管理费	3.67	13.99	12.90	13.96
资产减值损失	-0.01	0.06	0.02	0.02
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	4.14	7.79	4.69	16.21
加：营业外收入	0.05	0.70	1.25	0.60
减：营业外支出	0.00	0.02	0.08	0.05
四、利润总额	4.19	8.46	5.86	16.76
减：所得税费用	1.10	1.63	1.51	3.93
五、净利润	3.09	6.83	4.35	12.83

附录 5 合并现金流量表

编制单位：长江证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2013 年 1-3 月	2012 年度	2011 年度	2010 年度
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	26.83	-	-	10.67
收取利息、手续费及佣金的现金	6.32	21.01	22.86	27.14
拆入资金净增加额	5.00	1.00	-	-
回购业务资金净增加额	-	20.84	16.26	-
代理买卖业务的现金净增加额	0.35	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	1.78	0.36	4.10	0.29
经营活动现金流入小计	40.28	43.21	43.22	38.09
支付利息、手续费及佣金的现金	1.12	3.96	5.14	4.89
支付给职工及为职工支付的现金	2.93	8.25	8.68	6.91
支付的各种税费	0.96	2.88	4.56	4.89
交易性金融资产支付净额	-	15.26	20.85	-
回购业务资金净减少额	18.55	-	-	0.34
代理买卖业务的现金净减少额	-	15.87	99.27	1.49
支付的其他与经营活动有关的现金	16.20	14.93	16.55	9.09
经营活动现金流出小计	39.77	61.15	155.06	27.62
经营活动产生的现金流量净额	0.51	-17.95	-111.83	10.48
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.19	0.28	0.39	-
取得投资收益收到的现金	0.02	0.33	0.31	0.50
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.75	0.45	0.68
投资活动现金流入小计	0.22	1.37	1.14	1.18
投资支付的现金	0.27	2.18	3.02	2.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.26	1.01	1.23	1.29
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	0.52	3.19	4.25	3.31
投资活动产生的现金流量净额	-0.30	-1.83	-3.11	-2.13
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	-	-	24.81	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	24.81	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	-	2.37	7.11	8.68
筹资活动现金流出小计	-	2.37	7.11	8.68
筹资活动产生的现金流量净额	-	-2.37	17.70	-8.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-0.07	-0.02
五、现金及现金等价物净增加额	0.21	-22.15	-97.31	-0.36
加：年初现金及现金等价物余额	134.36	156.50	253.82	254.18
六、年末现金及现金等价物余额	134.57	134.36	156.50	253.82

附录 6 财务指标计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-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
总债务	卖出回购金融资产+拆入资金+短期借款+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
自有资产负债率	自有负债/自有资产
营业利润率	营业利润/营业收入
营业费用率	业务及管理费/营业收入
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入
平均资产收益率	净利润/平均总资产
平均净资产收益率	净利润/平均净资产
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金

附录 7 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。各等级含义如下表所示：

级 别	含 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。

联合资信评估有限公司关于 长江证券股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将在长江证券股份有限公司主体长期信用评级报告首次正式出具后 6 个月内进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

长江证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。长江证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注长江证券股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现长江证券股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整长江证券股份有限公司主体长期信用等级。

如长江证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权调整或撤销信用等级。

联合资信将指派一个联系人及时与长江证券股份有限公司联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

联合资信评估有限公司
二零一三年四月二十六日