

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1692号

---

长江证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行的“20 长江 01”和“20 长江 03”进行跟踪评级，确定：

**长江证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**长江证券股份有限公司公开发行的“20 长江 01”和“20 长江 03”的债项信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 长江证券股份有限公司

## 公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

发行人主体信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称     | 债券余额     | 债券期限 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间    |
|----------|----------|------|--------|--------|-----------|
| 20 长江 01 | 40.00 亿元 | 3 年  | AAA    | AAA    | 2020/2/12 |
| 20 长江 03 | 23.00 亿元 | 3 年  | AAA    | AAA    | 2020/3/11 |

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据

| 项目               | 2018 年 | 2019 年   | 2020 年 1-3 月 |
|------------------|--------|----------|--------------|
| 资产总额（亿元）         | 994.95 | 1,093.43 | 1,240.14     |
| 自有资产（亿元）         | 753.42 | 813.86   | /            |
| 优质流动资产/总资产（%）    | 26.17  | 30.01    | /            |
| 所有者权益（亿元）        | 267.99 | 281.52   | 285.59       |
| 自有负债（亿元）         | 485.43 | 532.33   | /            |
| 自有资产负债率（%）       | 64.43  | 65.41    | /            |
| 营业收入（亿元）         | 43.69  | 70.33    | 13.66        |
| 净利润（亿元）          | 2.27   | 15.83    | 4.25         |
| EBITDA（亿元）       | 30.31  | 46.02    | /            |
| 营业利润率（%）         | 5.29   | 32.98    | 43.08        |
| 净资产收益率（%）        | 0.99   | 6.35     | 1.56         |
| 净资本（亿元）          | 221.07 | 218.67   | 214.82       |
| 风险覆盖率（%）         | 238.68 | 222.54   | 184.74       |
| 资本杠杆率（%）         | 27.48  | 24.75    | 22.40        |
| 短期债务（亿元）         | 281.61 | 212.42   | /            |
| 全部债务（亿元）         | 455.35 | 495.62   | /            |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.16   | 2.20     | /            |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.06   | 0.09     | /            |
| EBITDA/待偿债券本金（倍） | 0.48   | 0.73     | /            |

注：1. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对长江证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长江证券”）的跟踪评级反映了公司作为全国性综合类上市证券公司，业务资质齐全，2019 年，公司继续保持很强的区域竞争优势，各项业务发展良好，业务结构趋于均衡化，整体经营实力很强；公司优质流动资产规模较大，资产质量较好，资本充足。

联合评级也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响；2019 年，公司证监会分类评级出现明显下降，内控和合规管理仍需不断加强。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“20 长江 01”和“20 长江 03”的债项信用等级均为 AAA。

优势

1. 公司资本实力雄厚，具有较强的市场竞争优势。公司是全国性综合类上市券商，资本实力较为雄厚，多元化业务格局逐步形成，经营综合实力处于行业前列，立足湖北、辐射全国的业务布局初步完成，具有较强的市场竞争优势和区域竞争力。

2. 业务较好发展，保持很强竞争力。公司业务领域覆盖面广，2019 年，公司投资银行业务发展较好，处于行业前列水平，自营业务发展状况较好，收入贡献显著提升。

3. 资产流动性较好。2019 年，公司优质流动资产持续增长，资产流动性较好。

## 关注

**1. 经营环境波动对公司经营的影响大。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能导致公司未来收入有较大的波动性。

**2. 内控和合规管理仍需不断加强。**2019年，公司多次受到监管措施，证监会分类评级出现明显下降，公司内控和合规管理仍需不断加强。

## 分析师

卢芮欣 登记编号（R0040218100004）

贾一晗 登记编号（R0040216120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

长江证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长江证券”）前身为成立于 1991 年的湖北证券有限责任公司，初始注册资本 0.17 亿元，后于 2000 年更名为长江证券有限责任公司。2004 年，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，公司受让大鹏证券有限责任公司的证券类资产。2007 年，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，长江证券实现借壳上市并更为现名，同时在深圳证券交易所复牌交易，股票简称为“长江证券”，代码为“000783.SZ”。2009 年，公司向全体股东配售普通股募集资金净额 32.02 亿元。2011 年，公司通过公开增发方式募集资金净额 24.76 亿元。2014 年，公司以资本公积转增资本，注册资本增至 47.42 亿元。2016 年 7 月，公司通过非公开增发方式募集资金净额 82.69 亿元，其中增加注册资本 7.87 亿元，增加资本公积 74.84 亿元。2018 年 3 月，公司发行了 50.00 亿元的可转换公司债券（债券简称“长证转债”），2018 年 9 月，长证转债开始转股，截至 2020 年第一季度末，长证转债余额为 49.99 亿元，累计转股 100,903 股，公司股本数增加至 55.30 亿股，公司将按照相关规定办理注册资本的变更登记。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 55.29 亿元，新理益集团有限公司持股 13.38%，为公司第一大股东；公司股权结构较为分散，无控股股东及实际控制人，前五大股东合计持股 37.81%。截至 2020 年 3 月末，公司第一大股东新理益集团有限公司持有公司 7.40 亿股，占公司总股本 13.38%。其中处于质押状态的股份累计为 4.63 亿股，占公司总股本的 8.37%，占新理益集团有限公司持有公司股份数量的 63.56%。除此之外，持有公司 5%以上股份的其他股东不存在质押、冻结和其他权利限制情况。

表1 截至2020年3月末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

| 股东                | 持股比例  |
|-------------------|-------|
| 新理益集团有限公司         | 13.38 |
| 湖北能源集团股份有限公司      | 9.54  |
| 三峡资本控股有限责任公司      | 6.02  |
| 上海海欣集团股份有限公司      | 4.49  |
| 国华人寿保险股份有限公司一分红三号 | 4.38  |
| 合计                | 37.81 |

资料来源：公司2020年一季度报告

公司经营范围：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；融资融券业务；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品；股票期权做市业务。

截至 2020 年 3 月末，公司共在全国各中心城市和地区设有分公司 32 家、证券营业部 250 家、期货分公司 5 家、期货营业部 16 家；拥有 4 家一级全资子公司—长江证券承销保荐有限公司（以下简称“长江保荐”）、长江证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“长江资管”）、长江成长资本投资有限公司（以下简称“长江资本”）、长江证券创新投资（湖北）有限公司（以下简称“长江创新”）；公司拥有 2 家一级控股子公司—长江证券国际金融集团有限公司（以下简称“长证国际”）、长江期货股份有限公司（以下简称“长江期货”）；截至 2019 年末，合并口径员工总数 5,983 人。

截至2019年末，公司合并资产总额1,093.43亿元，其中客户资金存款225.21亿元、客户备付金34.93亿元；负债总额811.91亿元，其中代理买卖证券款272.57亿元；所有者权益合计281.52亿元（含少数

股东权益1.88亿元)；母公司口径净资产218.67亿元。2019年，公司实现营业收入70.33亿元，净利润15.83亿元(含少数股东损益-0.83亿元)；经营活动产生的现金流量净额27.22亿元，现金及现金等价物净增加额72.38亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,240.14亿元，其中客户资金存款269.78亿元、客户备付金52.57亿元；负债总额954.55亿元，其中代理买卖证券款334.07亿元；所有者权益合计285.59亿元(含少数股东权益1.90亿元)；母公司口径净资产214.82亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入13.66亿元，净利润4.25亿元(含少数股东损益-0.01亿元)；经营活动产生的现金流量净额47.36亿元，现金及现金等价物净增加额74.91亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市江汉区新华路特8号；法定代表人：李新华。

## 二、跟踪债券概况

### 20 长江 01

2020年2月24日，公司公开发行40.00亿元“长江证券股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)品种一”，票面利率为3.20%，期限为3年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，到期日和兑付日为2023年2月24日；本期债券无担保。本期债券已于2020年3月2日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“20 长江 01”，证券代码“149041.SZ”。本期债券募集资金已按照募集说明书的约定用于补充公司运营资金。截至本报告出具日，本期债券尚未到第一个付息日。

### 20 长江 03

2020年3月23日，公司公开发行23.00亿元“长江证券股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)”，票面利率为3.20%，期限为3年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，到期日和兑付日为2023年3月23日；本期债券无担保。本期债券已于2020年3月30日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“20 长江 03”，证券代码“149070.SZ”。本期债券募集资金已按照募集说明书的约定用于补充公司运营资金。截至本报告出具日，本期债券尚未到第一个付息日。

## 三、行业分析

**2019年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。**

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施<证券公司股权管理规定>有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少42家证券公司领超过200

份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力，其中涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019 年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37% 和 84.77%，经营业绩大幅改善。

截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37% 和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A 股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅 9.83%，深成指跌幅 4.49%，沪深交易额同比增长 47.61%。截至 2020 年 3 月底，133 家证券公司总资产为 7.89 万亿元，较 2019 年底增加 8.68%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年一季度，133 家证券公司中，118 家公司实现盈利，实现营业收入 983.30 亿元，实现净利润 388.72 亿元，分别同比下降 3.50% 和 11.69%，经营业绩同比有所下滑。

**资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。**

2019 年 12 月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司 2020 年业务发展将稳中向好。但风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A 股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的

提升。

近年来证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019年11月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

#### 四、管理与内控

**2019年，公司董事会和监事会完成换届选举，董事会成员和监事会成员有一定变动；公司高级管理人员变动较小；公司内控及合规管理有待完善。**

管理团队方面，2019年，公司原董事肖宏江因为个人原因离任；原董事崔少华、戴敏云、孟文波因董事会换届离任；原独立董事温小杰、王瑛、王建新因董事会换届离任；田泽新、黄雪强、瞿定远和陈文彬被股东大会选任为公司新任董事；史占中、余振、潘红波被股东大会选任为公司新任独立董事；原监事王淮、申小林因监事会换届离任；原职工监事邓晖、万励因监事会换届离任；俞锋、杨星被股东大会选任为公司新任监事；宋望明、李庚、邹伟被职工代表大会选任为公司新任职工监事，其中，宋望明为新任监事长；原总裁助理吴勇因工作调整卸任首席风险官、内核负责人，被董事会聘任为新任副总裁；原总裁助理宋望明因工作调整离任总裁助理；原副总裁胡曹元因届满离任，被董事会聘任为新任常务副总裁、首席风险官、首席信息官；原合规总监陈水元因工作调整离任，被公司董事会聘任为副总裁、财务总监；胡勇被公司董事会聘任为副总裁、合规总监；原总裁助理周纯、罗国华因届满离任，被董事会聘任为新任副总裁；李佳和韦洪波被董事会聘任为副总裁。整体来看，跟踪期内，公司高级管理团队变动较小，多为新增职务或分工调整，对公司影响不大。

公司持续加强内部管理和内控建设。2019年，公司依据《证券公司治理准则》等法律法规及相关监管规定，对公司治理的基本制度再次进行全面梳理和完善，包括但不限于修订《全面风险管理制度》《董事履职评价与薪酬管理制度》《监事履职评价与薪酬管理制度》等制度，为公司治理形成了较好的规范基础。为促进公司依法合规开展各项业务，公司组织修订了《合规考核及问责管理办法》《子公司管理办法》《反洗钱管理办法》《风险计量管理办法》等规章制度，完善业务层面制度，包括但不限于《私募投资基金服务业务管理暂行办法》《融资融券业务管理办法》《全国中小企业股份转让系统推荐业务管理办法》《债券自营业务管理办法（试行）》《研究报告发布管理办法》等制度。2019年，公司严格按照《公司内幕信息及知情人登记管理制度》要求，规范公司内幕消息登记和使用管理，加强内幕消息的保密工作，做好内幕消息管理及内幕消息知情人登记，真实、完整记录内幕消息内容和知悉时间等相关档案，保障公司内幕消息管理合法合规。

2019—2020年3月末，公司被监管部门和交易所共采取了警示函、责令改正等5次监管措施，涉及保荐业务、子公司、分公司和营业部管理等方面，公司已对相关事件进行了问责和整改，并优

化了相关业务系统。2019年，公司的证监会分类评级由B类BBB级降至C类CCC级，内控及合规管理有待完善。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2019年以来，证券市场回暖，公司主要业务均有所增长，其中自营业务增长显著，整体营业收入和净利润均明显回升。但公司业务易受市场波动影响，未来业务收入仍存在一定的不确定性。

公司所经营的主要业务板块包括经纪及证券金融业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务等。2019年，公司实现营业收入70.33亿元，同比增长60.96%，主要系证券市场回暖，主要业务板块收入大幅增长所致，收入增幅优于行业平均水平（+35.37%）；同期实现净利润15.83亿元，同比增长597.32%，增幅远高于行业平均水平（+84.77%）。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目            | 2018年 |        | 2019年 |        |
|---------------|-------|--------|-------|--------|
|               | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     |
| 经纪及证券金融业务     | 31.60 | 72.32  | 35.87 | 51.00  |
| 证券自营业务        | -1.80 | -4.12  | 17.30 | 24.60  |
| 投资银行业务        | 5.91  | 13.53  | 9.02  | 12.83  |
| 资产管理业务        | 4.97  | 11.37  | 4.67  | 6.64   |
| 另类投资及私募股权投资业务 | 0.72  | 1.65   | 1.88  | 2.67   |
| 海外业务          | 0.90  | 2.06   | 0.38  | 0.54   |
| 其他            | 1.39  | 3.19   | 1.21  | 1.72   |
| 营业收入合计        | 43.69 | 100.00 | 70.33 | 100.00 |

资料来源：公司定期报告，联合评级整理

从收入结构来看，公司营业收入以经纪及证券金融业务为主，2019年，公司经纪及证券金融业务收入为35.87亿元，同比增长13.50%，主要系市场股基交易量同比大幅增长所致，占公司营业收入的比重51.00%，同比下降21.32个百分点，但仍是公司最主要的收入来源。2019年，公司证券自营业务收入17.30亿元，占公司营业收入的比重为24.60%，收入由负转正，主要系2019年证券市场回暖影响所致。2019年，公司投资银行业务收入9.02亿元，同比增长52.62%，主要系2019年公司IPO发行规模大幅增长，债券承销业务发展状况较好所致，占公司营业收入的比重为12.83%，较上年略有下降。2019年公司资产管理业务收入4.67亿元，同比下降6.04%，主要系受资管新规和行情下行影响所致，占公司营业收入的比重为6.64%，较去年下降4.73个百分点。2019年另类投资及私募股权投资管理业务实现收入1.88亿元，同比大幅增长160.73%，主要系股权投资业务发展状况较好，优质项目储备较为充足所致，占公司营业收入的比重为2.67%，较上年上升1.02个百分点，但总体占比较小。2019年公司海外业务收入为0.38亿元，同比下降57.97%，主要系受市场影响所致，占公司营业收入的比重为0.54%，同比下降1.52个百分点。公司其他类收入主要是长期股权投资的投资收益、自有资金存放同业利息等，2019年公司其他收入1.21亿元，占公司营业收入的比重为1.72%。

2020年1—3月，公司实现营业收入13.66亿元，同比大幅下降43.53%，降幅大于行业平均水平（-3.50%），主要系受新冠肺炎疫情影响，A股市场震荡较大，公司公允价值变动收益由正转负所致；

同期，公司实现净利润4.25亿元，同比下降43.70%，降幅大于行业平均水平（-11.69%）。

## 2. 业务运营

公司经纪及证券金融业务发展稳定，是公司第一大收入来源；经纪及证券金融业务易受市场行情波动影响，未来收入的增长面临一定的不确定性。

经纪及证券金融业务指公司向客户提供证券及期货经纪、财富管理服务、研究业务及向客户提供融资融券、股票质押式回购、转融通、约定购回式证券交易、上市公司股权激励行权融资等资本市场中介服务。2019年，公司经纪及证券金融业务实现收入35.87亿元，同比增长13.50%。公司零售经纪业务主要由零售客户总部负责管理，包括经纪业务战略规划执行和分支机构综合经营管理等；机构客户经纪业务主要由研究所负责管理，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。2019年，公司未新设证券分公司和营业部，为了优化分支结构布局，共撤销了9家证券分公司；截至2019年末，公司共在全国各中心城市和地区设有32家证券分公司、250家证券营业部、16家期货营业部，营业网点数量属行业前列，其中湖北省有证券和期货营业部共77家，经纪业务在湖北省内网点优势很强。

2019年，公司代理买卖股票基金交易额为5.23万亿元，同比增长36.55%，主要系证券市场回暖，交易活跃所致；占市场份额的比重为1.916%，较上年略有上升。

2019年，公司代理销售金融产品金额为3,006.98亿元，同比增长22.95%，代销金融产品收入1.08亿元，同比增长35.00%，主要系权益类产品销售增长所致。

截至2019年末，公司融资融券业务规模为192.84亿元，较上年末增长34.48%，主要系证券市场回暖，交易活跃所致。截至2019年末，公司通过自有资金开展的股票质押业务规模为47.51亿元，较上年末下降32.22%，主要系公司主动压缩资本中介业务规模所致。截至2019年末，公司信用业务杠杆率为92.54%，较上年末上升9.65个百分点，杠杆水平有所上升。2019年，公司股票质押式回购业务客户的平均履约保障比例为236%，履约保障比例较高，整体风险可控。截至2019年末，公司股票质押式回购业务规模为64.74亿元，均在买入返售金融资产科目附注中列示，截至2019年末，买入返售金融资产计提减值准备5.31亿元，主要为针对股票质押式回购业务计提的减值准备。

公司自营业务规模呈上升态势，投资结构以债券投资为主，且主要投资于高等级债券；2019年受证券市场回暖影响，公司自营业务收入大幅增加；债券投资业务有违约情况出现。

证券自营业务是指公司开展证券投资，包括但不限于权益类、固定收益类及金融衍生品等自营交易和做市业务。公司自营业务划分了较为细致的业务条线，分别由证券投资部、债券投资部、智能投资部负责。2019年公司证券自营业务取得收入17.30亿元，证券自营业务收入由负转正，主要系国内二级市场行情回暖、沪深市场主要股指回升，公司优化投资策略和规模结构，取得较好投资收益所致。

投资管理方面，公司自营业务坚持稳健投资的理念，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；经营管理层下设的交易投资委员会在董事会确定或授权决定的范围内，具体负责证券自营业务相关决策，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；证券自营业务部门在交易投资委员会的授权范围内，分别负责相关投资的日常运作。

截至2019年末，公司证券自营持仓账面价值397.47亿元，较上年末增长12.82%，主要系公司根据市场行情变化调整各类投资的持仓情况，增加债券投资规模所致。从投资结构来看，截至2019年末，公司自营投资中债券占比为66.39%，同比上升5.33个百分点，公司持有的债券中AA级及以

上占比 98.36%，风险可控。截至 2019 年末，自营投资中，股票占比 11.12%、其他占比 22.49%。

截至 2020 年 3 月末，公司持有的债券投资中有两支债券违约，违约金额合计 1.10 亿元，计提减值 1.05 亿元，计提较充分。

截至 2020 年 3 月末，母公司口径自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为 190.74%，较年初上升 44.79 个百分点，主要系债券等非权益类证券投资规模增加所致；自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 24.99%，较年初上升 6.23 个百分点，均优于监管标准。

#### 2019 年公司股票承销业务取得较好发展；投行项目储备较为充足。

投资银行业务指公司向客户提供包括承销与保荐、上市公司并购重组财务顾问、公司债券受托管理、非上市公众公司推荐、资产证券化等具有投资银行特性的金融服务，由投行业务联席委员会统筹管理，具体运营由全资子公司长江保荐和公司债券业务一至三部、创新融资部、新三板与场外业务部、资本市场部、质量控制总部等分工负责；其中长江保荐负责股票、上市公司发行公司债券的承销业务以及财务顾问业务。2019 年，公司实现投资银行业务收入 9.02 亿元，同比增长 52.68%，主要系公司 IPO 发行规模大幅增加，债券承销业务发展较好所致。

证券承销保荐方面，公司积极推进大投行业务发展，2019 年承销保荐（境内母子证券公司口径，下同）合计实现净收入 6.96 亿元，同比大幅增长 110.91%。2019 年，公司完成股票承销数量 11 只，金额 343.29 亿元，同比大幅增加 293.46 亿元，收入 4.23 亿元，同比增长 176.47%；债券承销业务较 2018 年大幅上升，主承销项目 93 个、副主承销项目 8 个、分销项目 753 个，承销金额共计 1,106.87 亿元，同比大幅增长 90.86%，系企业债承销规模增加所致，债券承销仍以企业债为主。

表 3 公司（境内母子证券公司口径）投行业务股票和债券承销情况（单位：个、亿元）

| 业务       | 项目  | 2018 年 |        |      | 2019 年 |          |      |
|----------|-----|--------|--------|------|--------|----------|------|
|          |     | 数量     | 金额     | 净收入  | 数量     | 金额       | 净收入  |
| 股票<br>承销 | IPO | 3      | 14.48  | 0.99 | 8      | 64.40    | 4.03 |
|          | 增发  | 2      | 35.35  | 0.54 | 3      | 278.89   | 0.20 |
|          | 小计  | 5      | 49.83  | 1.53 | 11     | 343.29   | 4.23 |
| 债券承销     |     | 494    | 579.94 | 1.63 | 854    | 1,106.87 | 2.73 |
| 合计       |     | 499    | 629.77 | 3.30 | 865    | 1450.16  | 6.96 |

注：本表数据含主承销、副主承销和分销

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，公司 IPO 过会率 88.21%，在会 IPO 项目家数排名第 15 名（并列），IPO 收入排名第 9 名；在会再融资项目家数排名第 25 名（并列），股权再融资（包含配募）收入排名第 30 名；股权主承销收入排名第 11 名。

从投行项目储备来看，截至 2020 年 3 月末，公司在审项目 71 个（含 IPO 30 个、债券 25 个、再融资 9 个、精选层 4 个、财务顾问 3 个）；已拿批文未实施项目 36 个。

受资管新规和行情下行影响，资管业务规模有所下降，业务结构以定向产品为主，主动管理业务占比明显提升。

公司资产管理业务根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，包括集合、定向、专项资产管理，以及公募基金等资产管理业务，由全资子公司长江资管负责运营。长江资管 2016 年 1 月获得公募基金业务资格；2017 年公司完成向长江资管增资 8.00 亿元，截至 2019 年末，长江资管注册资本 23.00 亿元。2019 年，公司分别实现资管业务收入 4.67 亿元，同比下降 6.02%，主要系受“资管新规”等政策影响，公司集合产品收入下降所致。

公司资管产品线较完备，产品风险级别齐全，期限从一天到无固定期限，实现了不同产品对应不同的渠道、不同的客户、不同的市场需求。截至 2019 年末，公司（境内母子证券公司口径，下同）资产管理业务净值为 1,226.45 亿元，较上年末下降 10.55%。截至 2019 年末，定向资管规模 527.19 亿元，同比下降 20.69%，仍为公司最大规模的资管业务类型；定向资管以通道业务为主，随着监管加强去通道要求以及通道业务费率下滑，未来公司定向资管规模将呈下降趋势。截至 2019 年末，集合资管规模 419.87 亿元，同比下降 14.62%；专项资管规模 110.79 亿元，同比大幅增长 47.90%，但仍然占比较小；公募基金管理规模 168.61 亿元，同比增长 20.67%。公司主动管理能力有所提升，主动管理规模占资产管理业务规模的比重由 2018 年的 50% 左右上升到 2019 年的 70% 左右，主动管理业务占比提升明显。

表 4 公司（境内母子证券公司口径）资产管理业务情况（单位：亿元）

| 项目       | 2018 年   |      | 2019 年   |      |
|----------|----------|------|----------|------|
|          | 业务净值     | 净收入  | 业务净值     | 净收入  |
| 定向资产管理业务 | 664.74   | 0.79 | 527.19   | 1.07 |
| 集合资产管理业务 | 491.75   | 2.82 | 419.87   | 2.33 |
| 专项资产管理业务 | 74.91    | 0.19 | 110.79   | 0.24 |
| 公募基金管理业务 | 139.73   | 0.40 | 168.61   | 0.48 |
| 合计       | 1,371.12 | 4.20 | 1,226.45 | 4.12 |

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，长江资管新发公募基金 2 只，规模 10.65 亿元；专项产品 17 只，规模 113.15 亿元；集合产品 22 只，规模 17.19 亿元；定向产品 13 只，规模 2.25 亿元。此外，长江资管积极参与上市民企纾困的支持行动，先后设立了长江资管纾困 1 号集合资产管理计划等 6 只纾困产品，成立规模 15.67 亿元。

公司通过全资子公司从事另类投资及私募股权投资管理业务，目前业务收入对公司营业收入的贡献较小。

另类投资及私募股权投资管理业务是指股权投资、项目投资及管理或受托管理股权类投资并从事相关咨询服务等业务。公司下设长江资本和长江创新两家全资子公司从事该类业务。长江资本主要从事管理或受托管理股权类投资并从事相关咨询服务业务，长江创新经营范围包括股权投资、项目投资。

2019 年，长江资本进一步明确公司发展路径，调整募资策略，强调投资质量与优势项目储备，实施差异化投后管理策略，加强集团业务条线联动。2019 年，长江资本在管理规模、项目投资、项目退出、已投项目 IPO 等方面均有较好提升，管理基金新增实缴 2.2 亿元，15 个投资项目合计投资金额 2.8 亿余元，5 个项目退出（含部分退出）合计回笼资金 1.6 亿余元，在投项目湖北和远气体股份有限公司成功通过 A 股中小板发审会，已于 2020 年 1 月 13 日正式上市，新增 2 个项目报辅。2019 年，长江资本全年实现营业收入 0.87 亿元、净利润 0.27 亿元。

长江创新主要运用自有资金进行一级市场股权投资，以“产业聚焦、研究驱动”作为总揽性竞争策略，通过深度产业研究发掘投资机会，对被投项目进行紧密、持续地跟踪和投后管理，积极拓展退出渠道。截至 2019 年末，长江创新已经完成 6 个股权投资项目及 1 个科创板跟投项目，2019 年已有 2 个项目 IPO 上市。

公司海外业务发展较为稳定，资本实力和综合竞争力有所提升，但 2019 年受市场及计提信用损失准备影响，出现大额亏损。

公司通过长证国际积极拓展海外业务，为客户提供经纪、投行、保险、资产管理及期货等境外金融服务。截至 2019 年末，公司持有长证国际 85.90%的股权，长证国际的业务主要通过 6 家海外子公司开展，已经初步形成“1+6”的集团经营架构和业务布局。2019 年，长证国际成功完成 2 轮增资，股本由 6.70 亿港元增至 14.70 亿港元，资本实力和综合竞争力有所提升。2019 年，长证国际经纪业务在港交所 645 家交易商中排名第 36 位。截至 2019 年末，长证国际资产总额 10.06 亿元，净资产 7.39 亿元；2019 年，长证国际实现营业总收入 0.38 亿元，净利润-4.48 亿元，亏损金额较上年末大幅上升，主要系受市场及计提信用损失准备影响所致。

**公司期货子公司业务发展较为稳定，具有较强的竞争力。**

截至 2019 年末，公司持有长江期货 93.56%的股权。2019 年，长江期货持续入选新三板创新层，其中，子公司长江产业金融服务（武汉）有限公司获得 2019 年白银、20 号白胶、不锈钢和棉纱品种期货做市商资格。长江期货在“2019 年中国期货业研究发展创新论坛暨第十二届中国最佳期货分析师评选颁奖典礼”中，获“中国最佳期货公司”“最佳金融期货服务奖”“最佳商品期货产业服务奖”等十六项奖项。其子公司长江产业金融服务（武汉）有限公司获得上海期货交易所 2019 年度做市业务金奖。截至 2019 年末，长江期货资产总额 44.91 亿元，所有者权益 9.12 亿元；2019 年，长江期货实现营业收入 0.66 亿元，净利润 0.47 亿元。

### 3. 未来发展

公司目标清晰，具有连贯性，战略规划符合自身特点和未来发展的需要。但公司主要业务与证券市场高度关联，受证券市场波动和相关监管政策变化等因素影响较大，未来发展存在一定不确定性。

2020 年是公司执行三年规划（2018—2020 年）的攻坚之年，也是为下个发展规划开局打基础之年。公司将锚定主业，以客户为中心，以能力为核心，积极推进科技赋能与投研驱动两大战略，打造投资管理、企业服务与财富管理三大公司级平台，加强文化建设，成为以优势业务引领的综合性发展的证券公司。

以投资能力转化为重点，建设投资管理平台。整合投资团队，利用大数据、AI 技术建立稳定的投研框架，提升证券投资和债券投资能力，不断发展智能投资；推进投研经验图谱化，搭建基金动态评价体系，服务机构客户。从产品研发到生产到销售，建设财富管理平台。产品端借力投资管理平台，打造全天候组合策略产品；客户端线上线下相结合，总部充分赋能，提升广大分支机构的客户服务能力。三是聚焦品牌形象，建设企业服务平台。完善收入分配和激励考核机制，强化合规风控体系水平。不断优化风险管理体系和制度，完善公司信用风险内部评级体系、大类资产配置体系、内部资本评估体系，为业务和管理提供决策参考；利用大数据分析，结合人工智能技术，提升风险管理智能化水平；严格落实合规穿透管理要求，建立明确、可操作、可兑现的合规要求；强化合规风险处置，做好合规检查、监督、考核、问责、报告；坚持全员合规，以教、管、干相结合推进合规工作有序开展，形成合规管理闭环。制定文化建设时间表和任务单，保证文化建设投入，将文化建设贯穿战略实施的始终。公司主要业务与证券市场高度关联，受证券市场波动和相关监管政策变化等因素影响较大，未来发展存在一定不确定性。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2019年的合并财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了不带强调事项段的无保留意见审计报告，公司提供的2020年第一季度的财务报表未经审计。公司主要会计政策、会计估计根据《企业会计准则》及其他相关规则制定。根据财政部要求，公司自2019年1月1日起执行新金融工具准则。根据衔接规定，公司在实施本次会计政策变更时，对2018年比较财务报表数据不重述，将新旧准则转换影响调整2019年期初留存收益或其他综合收益。新金融工具准则实施在金融资产分类、计量（含减值）、列报等方面的变化将对公司财务报表产生较广泛影响，经初步评估，新金融工具准则实施日归属于母公司股东权益减少2.28亿元，减少幅度小于1%。

从合并范围来看，2019年，纳入合并的结构化主体新增8个、减少10个，总体合并范围变动对财务数据的影响不大。公司财务数据可比性较强。

### 2. 资金来源与流动性

公司负债规模有所波动，杠杆水平总体有所下降，处于合理区间；短期债务占比有所下降，公司债务结构有所优化。

截至2019年末，公司负债总额为811.91亿元，较上年末增长11.69%，主要系代理买卖证券款和应付债券大幅增长所致。2019年末，公司自有负债532.33亿元，较上年末增长9.66%，占负债总额比重65.57%，较上年末下降1.21个百分点。截至2019年末，公司负债总额中占比较大的项目为应付短期融资款（占比5.16%）、卖出回购金融资产款（占比15.26%）、应付债券（占比34.88%）、代理买卖证券款（占比33.57%）和拆入资金（占比5.74%）。

截至2019年末，公司应付短期融资券41.88亿元，较上年末下降49.62%，主要系短期公司债券到期兑付所致，未到期12期产品的收益率为3.10%~4.15%。截至2019年末，卖出回购金融资产款123.91亿元，较上年末下降9.97%，主要系债权收益权转让及买断式回购业务规模收缩所致。截至2019年末，应付债券283.20亿元，较上年末增长63.00%，主要系2019年公司发行公司债、次级债和长期受益凭证所致。截至2019年末，代理买卖证券款272.57亿元，较上年末增长27.87%，主要系证券市场回暖，交易活跃，客户交易结算资金规模增加所致。截至2019年末，拆入资金46.63亿元，较上年末增长19.56%，主要系银行间市场拆入资金有所增长所致。

表5 公司负债情况表（单位：亿元、%）

| 项目           | 2018年末        | 2019年         | 2020年3月       |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>负债总额</b>  | <b>726.96</b> | <b>811.91</b> | <b>954.55</b> |
| <b>自有负债</b>  | <b>485.43</b> | <b>532.33</b> | /             |
| 其中：应付短期融资款   | 83.14         | 41.88         | 59.72         |
| 卖出回购金融资产款    | 137.63        | 123.91        | 172.29        |
| 应付债券         | 173.74        | 283.20        | 296.43        |
| 其他类负债        | 90.92         | 83.34         | /             |
| <b>非自有负债</b> | <b>241.53</b> | <b>279.57</b> | /             |
| 其中：代理买卖证券款   | 213.16        | 272.57        | 334.07        |
| <b>全部债务</b>  | <b>455.35</b> | <b>495.62</b> | /             |
| 其中：短期债务      | 281.61        | 212.42        | /             |
| 长期债务         | 173.74        | 283.20        | /             |

|               |       |       |       |
|---------------|-------|-------|-------|
| 自有资产负债率       | 64.43 | 65.41 | /     |
| 净资本/负债（母公司口径） | 47.28 | 42.12 | 42.36 |
| 净资产/负债（母公司口径） | 53.79 | 52.31 | 52.50 |

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合评级整理

从全部债务来看，截至 2019 年末，公司全部债务为 495.62 亿元，较上年末增长 8.84%；全部债务中，短期债务占比有所下降，短期债务和长期债务占比分别为 42.86%和 57.14%，债务结构有所优化，短期偿债压力有所下降。

从负债杠杆指标来看，截至 2019 年末，公司自有资产负债率为 65.41%，较上年末略有上升，但仍处于合理区间。截至 2019 年末，母公司口径净资本/负债指标为 42.12%、净资产/负债指标为 52.31%，均较年初有所下降，仍优于监管标准。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 954.55 亿元，较 2019 年末增长 17.57%，负债结构较年初变化不大；净资本/负债（母公司口径）为 42.36%，较年初上升 0.24 个百分点；净资产/负债（母公司口径）为 52.50%，较年初上升 0.19 个百分点。截至 2020 年 3 月末，公司有息债务为 585.96 亿元，其中到期期限在 1 年（含）以内的金额为 348.29 亿元，占有息债务的比重为 59.44%，短期债务占比比较高，需关注公司短期偿债压力。

表 6 截至 2020 年 3 月末公司有息债务期限结构情况（单位：亿元、%）

| 到期期限       | 金额     | 占比     |
|------------|--------|--------|
| 1 年（含）以内   | 348.29 | 59.44  |
| 1 年~2 年（含） | 112.99 | 19.28  |
| 2 年~3 年（含） | 79.99  | 13.65  |
| 3 年~4 年（含） | 44.68  | 7.63   |
| 合计         | 585.96 | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司自有资产有所增加，优质流动资产规模较大，资产流动性较好，资产质量较好。

截至 2019 年末，公司资产总额 1,093.43 亿元，较上年末增长 9.90%，主要系货币资金增长所致；公司资产以自有资产为主，截至 2019 年末，公司自有资产 813.86 亿元，占公司资产总额的比重为 74.43%，较上年末下降 1.29 个百分点。截至 2019 年末，公司资产总额中主要由货币资金（占比 30.20%）、融出资金（占比 17.91%）、买入返售金融资产（占比 6.72%）、交易性金融资产（占比 29.57%）和其他债权投资（占比 5.43%）组成。截至 2019 年末，公司优质流动资产为 237.30 亿元，较上年末增长 26.09%，优质流动资产/总资产为 30.01%，较上年末上升 3.84 个百分点，资产流动性较好。

表 7 公司资产情况（单位：亿元、%）

| 项目                     | 2018 年末 | 2019 年末  | 2020 年 3 月末 |
|------------------------|---------|----------|-------------|
| 资产总额                   | 994.95  | 1,093.43 | 1,240.14    |
| 其中：自有货币资金              | 85.04   | 105.04   | 122.44      |
| 自有结算备付金                | 8.92    | 7.70     | 5.05        |
| 融出资金                   | 148.26  | 195.79   | 207.39      |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 295.05  | --       | --          |
| 买入返售金融资产               | 111.48  | 73.44    | 69.19       |
| 可供出售金融资产               | 85.87   | --       | --          |
| 交易性金融资产                | --      | 323.29   | 374.22      |

|             |               |               |          |
|-------------|---------------|---------------|----------|
| 其他债权投资      | --            | 59.36         | 70.53    |
| <b>自有资产</b> | <b>753.42</b> | <b>813.86</b> | <b>/</b> |
| 优质流动资产      | 188.20        | 237.30        | /        |
| 优质流动资产/总资产  | 26.17         | 30.01         | /        |

注：上表中的总资产、优质流动资产均取自监管报表  
资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司货币资金 330.25 亿元，较上年末增长 31.36%，主要系证券市场回暖，客户资金存款增加所致；其中自有货币资金 105.04 亿元。截至 2019 年末，因子公司长江资管开展公募基金和大集合资产管理业务，期末专户存放的风险准备金余额为 0.57 亿元，仅在特定情况下使用。

截至 2019 年末，公司融出资金 195.79 亿元，较上年末增长 32.06%，主要系融资融券业务融出资金规模增加所致；截至 2019 年末，公司融出资金计提减值准备 1.05 亿元。

截至 2019 年末，公司买入返售金融资产 73.44 亿元，较上年末下降 34.13%，主要系债券回购和股票质押式回购规模减少所致；买入返售金融资产标的物以股票为主（占比 88.15%），其余为债券等。股票类业务中，剩余期限在 3 个月内的占比 36.52%，3~12 个月的占比 47.98%，1 年以上的占比 15.49%。截至 2019 年末，买入返售金融资产共计提减值准备 5.31 亿元；抵押物公允价值是买入返售金融资产账面价值的 2.65 倍。

2018 年公司无交易性金融资产。截至 2019 年末，公司交易性金融资产 323.29 亿元，其中，债券规模为 216.40 亿元，占交易性金融资产的比重为 69.27%，基金规模 59.22 亿元，占交易性金融资产的比重为 18.96%，股票/股权规模为 32.23 亿元，占交易性金融资产的比重为 10.32%；交易性金融资产以债券为主。

2018 年公司无其他债权投资。截至 2019 年末，公司其他债权投资 59.36 亿元，其中，国债规模 1.01 亿元，占其他债权投资的比重为 1.71%，金融债规模为 5.35 亿元，占其他债权投资比重为 9.01%，企业债规模为 52.99 亿元，占其他债权投资比重为 89.28%；其他债权投资以企业债投资为主。

2019 年，公司无可供出售金融资产。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产账面价值 85.87 亿元，截至 2018 年末，共计提减值准备 0.93 亿元，计提比例 1.07%。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 1,240.14 亿元，较年初增长 13.42%，主要系客户资金存款和公司融出资金规模的增加所致；公司资产主要由货币资金（占比 31.63%）、融出资金（占比 16.72%）、买入返售金融资产（占比 5.58%）、交易性金融资产（占比 30.18%）和其他债权投资（占比 5.69%）组成。

### 3. 资本充足性

**公司所有者权益规模稳步增长，各项风险控制指标优于监管标准，整体资本充足性较好。**

截至 2019 年末，公司所有者权益为 281.52 亿元，较上年末增长 5.05%，主要系未分配利润增长所致。截至 2019 年末，公司归属于母公司所有者权益 279.65 亿元，其中，股本占比 19.77%，资本公积占比 37.37%，盈余公积占比 6.52%，一般风险准备和交易风险准备合计占比 14.46%，未分配利润占比 18.08%，其他综合收益占比 0.48%，公司所有者权益的稳定性较好。根据公司 2019 年度利润分配预案：以截至 2019 年 12 月 31 日的总股本 55.30 亿股计算，共分配现金红利 8.29 亿元，占 2019 年公司净利润的比重为 52.41%，分红力度较大，利润留存对资本补充的作用一般。

公司建立了动态的净资本补足机制，确保相关风险控制指标持续优于监管要求，并持有一定的资本储备作为缓冲。从主要风控指标来看，截至 2019 年末，母公司口径（下同）净资本 218.67 亿元、净资产 271.54 亿元，分别较年初下降 1.09% 和增长 7.97%，综合导致净资本/净资产指标由 2018

年末的 87.90%降至 80.53%；风险覆盖率指标下降至 222.54%，系净资本略有下降而各项风险资本准备之和有所增长所致；资本杠杆率指标降至 24.75%，系核心净资本增幅小于表内外资产总额的增幅所致；公司各项指标均优于监管预警指标。

表 8 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元、%）

| 项目         | 监管标准    | 预警指标    | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 3 月末 |
|------------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 核心净资本      | --      | --      | 196.07  | 197.67  | 199.82      |
| 附属净资本      | --      | --      | 25.00   | 21.00   | 15.00       |
| 净资本        | ≥2.00   | ≥2.40   | 221.07  | 218.67  | 214.82      |
| 净资产        | --      | --      | 251.50  | 271.54  | 275.09      |
| 各项风险资本准备之和 | --      | --      | 92.62   | 98.26   | 116.28      |
| 净资本/净资产    | ≥20.00  | ≥24.00  | 87.90   | 80.53   | 78.09       |
| 风险覆盖率      | ≥100.00 | ≥120.00 | 238.68  | 222.54  | 184.74      |
| 资本杠杆率      | ≥8.00   | ≥9.60   | 27.48   | 24.75   | 22.40       |

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至2020年3月末，公司所有者权益合计285.59亿元，较年初小幅增长1.44%，所有者权益结构变化不大；各项风控指标仍保持较好水平。

#### 4. 盈利能力

2019 年受证券市场行情回暖影响，公司营业收入和净利润同比大幅提升，盈利能力较好。

2019 年，公司实现营业收入 70.33 亿元，同比大幅增长 60.96%，主要系手续费及佣金净收入和投资收益大幅增长所致。营业收入中，手续费及佣金净收入是公司主要收入来源，2019 年贡献了 47.46%的营业收入；利息净收入和投资收益 2019 年分别贡献 11.25%和 28.72%的营业收入；公允价值变动损益由负转正，2019 年占营业收入的比重为 10.41%。

表 9 公司盈利情况表（单位：亿元、%）

| 项目           | 2018 年       | 2019 年       | 2020 年 1—3 月 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>  | <b>43.69</b> | <b>70.33</b> | <b>13.66</b> |
| 其中：手续费及佣金净收入 | 27.20        | 33.38        | 9.54         |
| 利息净收入        | 4.73         | 7.91         | 2.77         |
| 投资收益         | 18.57        | 20.20        | 5.25         |
| 公允价值变动损益     | -9.19        | 7.32         | -4.00        |
| <b>营业支出</b>  | <b>41.38</b> | <b>47.14</b> | <b>7.78</b>  |
| 其中：业务及管理费    | 35.88        | 40.44        | 7.56         |
| <b>营业利润</b>  | <b>2.31</b>  | <b>23.19</b> | <b>5.89</b>  |
| <b>净利润</b>   | <b>2.27</b>  | <b>15.83</b> | <b>4.25</b>  |
| 营业费用率        | 82.12        | 57.50        | 55.36        |
| 营业利润率        | 5.29         | 32.98        | 43.08        |
| 自有资产收益率      | 0.28         | 2.02         | /            |
| 净资产收益率       | 0.99         | 6.35         | 1.56         |

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合评级整理

2019年，公司营业支出47.14亿元，同比增长13.91%，主要系与收入相关的浮动职工薪酬、证券（期货）投资者保护（障）基金、信息费及会员年费等变动成本同比增加以及公司执行新金融工具

会计准则和相关融资项目计提的减值准备有所增加所致。公司营业支出以业务及管理费为主，2019年业务及管理费40.44亿元，同比增长12.71%，占营业支出的85.79%，业务及管理费同比增长主要系2019年公司营业收入有所增长，与收入相关的浮动职工薪酬、证券（期货）投资者保护（障）基金、信息费及会员年费等变动成本同比增加所致；业务及管理费主要为人力成本费用，2019年职工薪酬占业务及管理费的71.91%，占比较上年有所上升。2019年，公司营业费用率57.50%，同比下降24.62个百分点。2019年公司计提信用减值损失及其他资产减值损失合计5.39亿元，主要系执行新金融工具会计准则以及相关融资项目计提的减值准备增加所致。

从盈利情况来看，2019年实现营业利润23.19亿元、净利润15.83亿元，同比分别大幅增加20.88亿元和13.56亿元；主要盈利指标随之上升，2019年公司营业利润率32.98%、自有资产收益率2.02%、净资产收益率6.35%。2019年，公司盈利能力大幅上升。

从同行业对比来看，根据下表所示，公司盈利水平尚可但盈利稳定性较差，杠杆水平适中，如下表所示。

表 10 截至 2019 年末证券公司行业财务指标比较（单位：%）

| 项目         | 净资产收益率 | 自有资产收益率 | 营业费用率 | 盈利稳定性 | 自有资产负债率 |
|------------|--------|---------|-------|-------|---------|
| 西部证券股份有限公司 | 3.50   | 1.59    | 47.13 | 46.77 | 50.01   |
| 平安证券股份有限公司 | 7.78   | 2.41    | 32.81 | 19.19 | 68.46   |
| 西南证券股份有限公司 | 3.70   | 1.27    | 52.19 | 29.17 | 67.03   |
| 上述样本企业平均值  | 4.99   | 1.76    | 44.04 | 31.71 | 61.83   |
| 长江证券       | 6.35   | 2.02    | 57.50 | 60.01 | 65.41   |

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.66 亿元，同比下降 43.53%，主要受疫情影响，A 股市场振幅较大，公司公允价值变动收益由正转负所致；发生营业支出 7.78 亿元，同比下降 44.67%，主要系营业收入下降，业务及管理费用有所下降所致；受以上综合影响，实现净利润 4.25 亿元，同比下降 43.70%。

## 5. 偿债能力

公司偿债指标表现一般，但考虑到公司具备很强的运营能力和资本实力，同时公司作为上市公司，融资渠道多样，直接和间接融资能力强，公司偿债能力仍属极强。

2018—2019年，公司流动性覆盖率和净稳定资金率保持稳定且均高于120.00%以上，公司短期偿债指标表现较好。截至2019年末，公司EBITDA为46.02亿元，较上年末增长51.83%；EBITDA以利息支出为主，2019年占比46.54%，占比下降39.90个百分点，主要系2019年公司利润总额大幅增长所致。2019年，因EBITDA有所增长，公司EBITDA全部债务比有所上升，但EBITDA对全部债务保障程度仍然偏弱；EBITDA利息倍数2.20倍，EBITDA对利息支出保障程度较好。

表 11 公司偿债能力情况（单位：亿元、倍、%）

| 项目           | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|--------------|--------|--------|------------|
| 流动性覆盖率       | 330.70 | 267.33 | 275.71     |
| 净稳定资金率       | 135.28 | 154.05 | 149.56     |
| EBITDA       | 30.31  | 46.02  | /          |
| EBITDA 全部债务比 | 0.06   | 0.09   | /          |
| EBITDA 利息倍数  | 1.16   | 2.20   | /          |

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司获得银行综合授信额度合计为 668.90 亿元，其中已使用额度 252.04 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保情况，无重大未决诉讼或仲裁事项。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 5 月 22 日报告查询日，公司（母公司口径）过往债务履约情况良好。

## 七、跟踪债券的偿还能力分析

以 2019 年相关财务数据为基础，“20 长江 01”和“20 长江 03”的待偿债券本金 63.00 亿元，相关指标对待偿债券本金能起到良好的保障作用。此外，考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模、盈利能力和业务创新等方面具有优势，公司对“20 长江 01”和“20 长江 03”的偿还能力极强。

表 12 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

| 项目                | 2019 年 |
|-------------------|--------|
| 净资产（母公司口径）/待偿债券本金 | 4.31   |
| EBITDA/待偿债券本金     | 0.73   |
| 净利润/待偿债券本金        | 0.25   |
| 经营活动现金净流量/待偿债券本金  | 0.43   |

资料来源：联合评级整理

## 八、综合评价

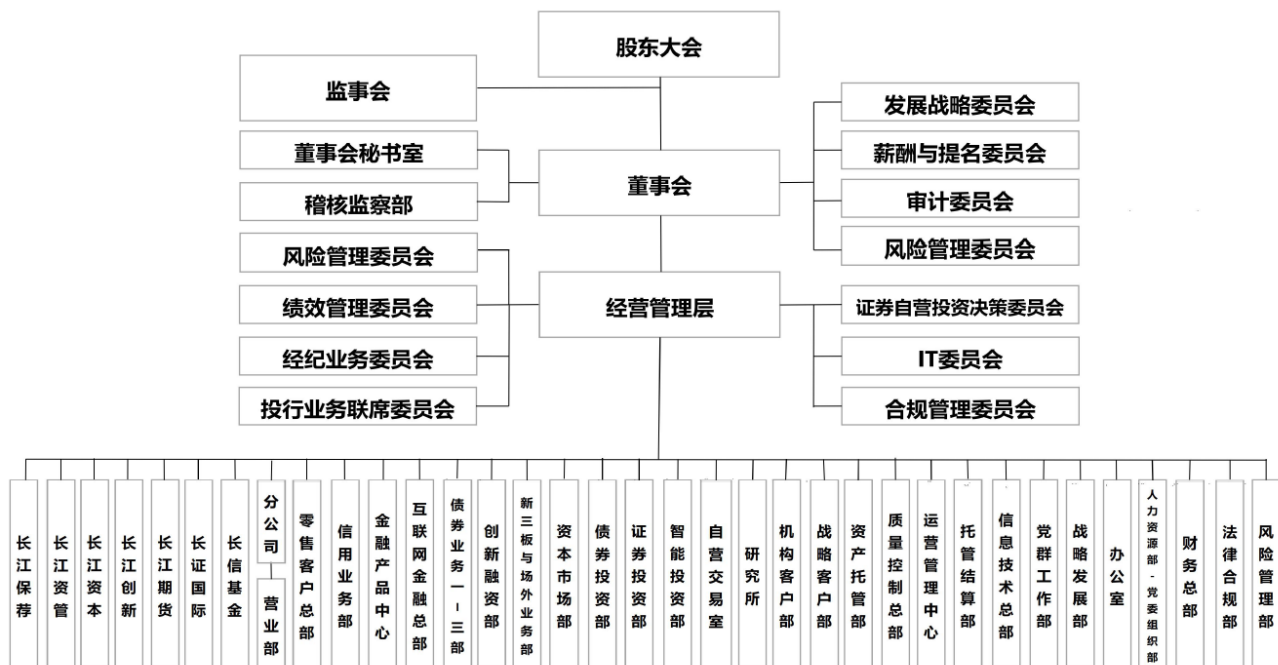
长江证券作为全国性综合类上市证券公司，业务资质齐全，资本实力雄厚，研究能力较强。2019 年，公司继续保持很强的区域竞争优势，各项业务发展良好，业务结构趋于均衡化，整体经营实力很强；公司优质流动资产规模较大，资产质量较好。

联合评级也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响；2019 年，公司证监会分类评级出现明显下降，内控和合规管理仍需不断加强。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“20 长江 01”和“20 长江 03”的债项信用等级为 AAA。

# 附件1 长江证券股份有限公司 组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



## 附件2 长江证券股份有限公司 主要财务指标

| 项目               | 2018 年 | 2019 年   | 2020 年 1—3 月 |
|------------------|--------|----------|--------------|
| 资产总额（亿元）         | 994.95 | 1,093.43 | 1,240.14     |
| 自有资产（亿元）         | 753.42 | 813.86   | /            |
| 优质流动资产（亿元）       | 188.20 | 237.30   | /            |
| 所有者权益（亿元）        | 267.99 | 281.52   | 285.59       |
| 自有负债（亿元）         | 485.43 | 532.33   | /            |
| 自有资产负债率（%）       | 64.43  | 65.41    | /            |
| 优质流动资产/总资产（%）    | 26.17  | 30.01    | /            |
| 营业收入（亿元）         | 43.69  | 70.33    | 13.66        |
| 净利润（亿元）          | 2.27   | 15.83    | 4.25         |
| EBITDA（亿元）       | 30.31  | 46.02    | /            |
| 营业利润率（%）         | 5.29   | 32.98    | 43.08        |
| 营业费用率（%）         | 82.12  | 57.50    | 55.36        |
| 自有资产收益率（%）       | 0.28   | 2.02     | /            |
| 净资产收益率（%）        | 0.99   | 6.35     | 1.56         |
| 净资本（亿元）          | 221.07 | 218.67   | 214.82       |
| 风险覆盖率（%）         | 238.68 | 222.54   | 184.74       |
| 资本杠杆率（%）         | 27.48  | 24.75    | 22.40        |
| 流动性覆盖率（%）        | 330.70 | 267.33   | 275.71       |
| 净稳定资金率（%）        | 135.28 | 154.05   | 149.56       |
| 短期债务（亿元）         | 281.61 | 212.42   | /            |
| 长期债务（亿元）         | 173.74 | 283.20   | /            |
| 全部债务（亿元）         | 455.35 | 495.62   | /            |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.16   | 2.20     | /            |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.06   | 0.09     | /            |
| EBITDA/待偿债券本金（倍） | 0.48   | 0.73     | /            |

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标           | 计算公式                                                                                   |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 复合增长率        | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100% |
| 自有资产         | 总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额                                       |
| 自有负债         | 总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额                                       |
| 自有资产负债率      | 自有负债/自有资产×100%                                                                         |
| 营业利润率        | 营业利润/营业收入×100%                                                                         |
| 薪酬收入比        | 职工薪酬/营业收入×100%                                                                         |
| 营业费用率        | 业务及管理费/营业收入×100%                                                                       |
| 自有资产收益率      | 净利润/[ (期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%                                                         |
| 净资产收益率       | 净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%                                                       |
| 盈利稳定性        | 近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%                                                                 |
| EBITDA       | 利润总额+利息支出+折旧+摊销                                                                        |
| EBITDA 利息倍数  | EBITDA/利息支出                                                                            |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务                                                                            |
| 信用业务杠杆率      | 信用业务余额/所有者权益×100%;                                                                     |
| 优质流动资产/总资产   | 优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)                                    |

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。