

跟踪评级公告

联合[2017] 278 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发行的“14 长证债”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发行的“14 长证债”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：

二零一七年四月十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 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 公司债券 2017 年跟踪评级报告

发行人主体长期信用等级

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	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
14 长证债	50.00 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2016/4/26

跟踪评级时间：2017 年 4 月 18 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	996.25	1,070.95
自有资产（亿元）	641.96	788.49
可快速变现资产（亿元）	557.52	671.02
所有者权益（亿元）	170.24	257.42
自有负债（亿元）	471.73	531.08
自有资产负债率（%）	73.48	67.35
营业收入（亿元）	85.00	58.57
净利润（亿元）	34.96	22.17
营业利润率（%）	51.74	46.10
平均净资产收益率（%）	22.57	10.37
净资本（亿元）	188.76	255.42
风险覆盖率（%）	295.25	227.22
资本杠杆率（%）	21.74	28.48
短期债务（亿元）	253.36	361.80
全部债务（亿元）	422.28	502.72
EBITDA（亿元）	72.05	48.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.68	2.45
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.10
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.44	0.97

注：1. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母子证券公司口径，且按证监会 2016 年新修订的风险控制指标口径计算。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. 本报告 EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表。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，2016 年受证券市场震荡影响，收入和利润规模有所下降，但整体盈利能力仍处于行业上游水平，资管业务和投行业务增长较好，研究业务保持较强行业地位，创新业务稳步推进，多元化经营格局进一步完善；公司资产流动性较好，2016 年完成非公开发行股票，募集资金净额 82.69 亿元，资本实力进一步提升，负债杠杆水平有所回落。

联合评级也关注到公司主营的经纪业务和自营业务受市场行情影响下降较大，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；同时，公司 2016 年中国证监会分类评价的级别降至 BB 级，需进一步完善内控及合规管理。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 长证债”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 2016 年，公司资管业务和投行业务增长较好，研究业务保持较强行业地位，创新业务稳步推进，多元化业务格局进一步完善，整体盈利能力处于行业上游水平。

2. 截至 2016 年末，公司变现能力强的融出资金以及债券投资在自有资产中占比较高，资产流动性较好，负债杠杆水平适中，融资渠道畅通，整体现金流状况良好，财务表现较稳健。

3. 公司各项风险控制指标持续优于监管标准，2016 年 7 月完成非公开发行普通股 7.87 亿股，募集资金净额 82.69 亿元，资本实力大幅提升，偿债能力强。

关注

1. 2016 年，国内证券市场波动明显，受此影响，公司经纪业务和自营业务收入大幅下降，表明公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、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. 2016 年，受公司发行短期融资券和卖出回购业务增加的影响，公司自有负债规模较快增长；同时，因收入规模下降，导致盈利及现金流对债务的保障程度有所降低，且公司债务以短期为主，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

3. 2016 年，公司接到 3 次监管警示函或违规通报，证监会分类评价也下降至 BB 级，暴露出公司内控及合规管理中的缺漏，需要进一步完善管理。

分析师

刘克东

电话：010-8517 2818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-8517 2818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //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它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，后于2000年更名为长江证券有限责任公司。2007年，长江证券成功借壳上市，更名为现名，并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”。2016年7月，公司完成非公开发行普通股7.87亿股，总股本增至55.29亿股，募集资金净额82.69亿元。公司原第一大股东青岛海尔投资发展有限公司于2015年4月与新理益集团有限公司签署全部股份转让的协议，该股权转让事宜已于2016年11月获得中国证监会批复同意并完成股份过户登记。截至2016年末，公司注册资本55.29亿元，新理益集团有限公司持股12.62%，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36.49%。

表1 截至2016年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	12.62
湖北省能源集团有限公司 ¹	9.17
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	4.40
国华人寿保险股份有限公司一分红三号	4.28
合计	36.49

资料来源：公司年报

公司经营范围包括：证券与期货经纪；证券与期货投资咨询；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金代销；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；代销金融产品；股票期权做市业务；证券与期货资产管理；股权投资业务；多种期现货商品的贸易、贸易经纪及代理。

截至2016年末，公司在全国31个省/自治区/直辖市设立分公司33家、证券营业部208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”）；公司拥有1家一级控股子公司——长江证券控股（香港）有限公司（以下简称“长江香港”）；公司拥有2家直接参股公司——长信基金管理有限责任公司（以下简称“长信基金”）、上海长江财富资产管理有限公司（以下简称“长江财富”）。截至2016年末，公司合并口径员工总数5,918人。

截至2016年末，公司资产总额1,070.95亿元，其中客户资金存款205.02亿元、客户备付金69.53亿元；负债总额813.53亿元，其中代理买卖证券款278.67亿元；所有者权益合计257.42亿元，其中归属于母公司所有者权益合计255.14亿元，母子证券公司口径²的净资产255.42亿元。2016年，公司实现营业收入58.57亿元，净利润22.17亿元；经营活动产生的现金流量净额-137.27亿元。

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：尤习贵。

¹ 2016年9月，公司收到湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”）通知，湖北能源拟以吸收合并方式注销全资子公司湖北省能源集团有限公司（以下简称能源有限，目前为公司第二大股东），合并完成后能源有限所持全部公司股份（占公司总股本的9.17%）将纳入湖北能源，公司第二大股东将由能源有限变更为湖北能源。目前，能源有限已经工商部门核准注销登记，湖北能源持有证券公司5%以上股权的股东资格尚处于监管部门审批过程中，湖北能源将于股东资格获得核准后及时办理公司股权过户相关手续。

² 母子证券公司口径系指境内母、子证券公司的数据，包括母公司、长江保荐、长江资管。

二、跟踪债券概况

14 长证债

2014 年 11 月 19 日，公司发行 50.00 亿元公司债券，债券票面利率为 4.87%，期限为 3+2 年，附第 3 年末投资者回售选择权和发行人上调票面利率选择权。本次债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2015 年至 2019 年每年的 11 月 19 日，到期日和兑付日为 2019 年 11 月 19 日。本次债券已于 2014 年 12 月 18 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“14 长证债”，证券代码“112232”。

2016 年 11 月 21 日，公司已按期完成“14 长证债”第二次付息工作。截至 2017 年 3 月末，“14 长证债”尚未达到执行选择权的时限。

公司对债券募集资金实行专户存储，确保专款专用，债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，并已经全部使用完毕。

三、行业环境

证券行业在 2016 年市场行情震荡下行和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。

从市场环境看，2016 年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，上证指数整体下跌 12.31%，A 股成交金额同比下降 50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016 年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受 2016 年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如 IPO 审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年末，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年末减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年末分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，相应占比更加趋于均衡，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

未来，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。

2017 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO 审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和 PPP 项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证

券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素对证券行业影响很大。2016年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在IPO业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、管理与内控分析

股权结构方面，2016年11月，公司完成第一大股东变更，新理益集团有限公司成为公司第一大股东，但第一大股东持股比例较变更前无变化；截至2016年末，公司前五大股东合计持股36.49%，无控股股东及实际控制人，股权结构稳定且适度分散。新理益集团有限公司是一家集金融投资、保险、医药、化工、房地产开发等为一体的大型综合性集团公司，具备较丰富的资本运作经验和广泛的客户资源，有望为公司带来较大的活力和资源优势。

公司治理方面，2016年12月，公司完成大股东变更后的董事会、监事会成员换届改选及经营管理层成员选聘，新一届董事会由12名董事组成，其中股东代表董事7名，经营管理层董事1名，独立董事4名；新一届监事会由6名监事组成，其中职工监事2名，股东监事4名；继续聘任邓晖为公司总裁（兼董事），新一届非董事高级管理人员5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。2016年，公司“三会一层”及下设专业委员会能够按照相关规定履行职责，治理体制运行良好。

组织架构方面，2016年公司对内设机构进行了调整，前台引入“赛马机制”开展充分竞争，后台精简合并以提升效率，目前设有零售客户总部、固定收益部等业务部门，以及风险管理部、财务总部等职能部门（详见附表1）；公司还设立了重大业务项目协调小组，由公司高管担任组长来协调解决跨业务条线或跨部门的重大业务项目推进。

风险管理方面，公司始终秉持风险与收益匹配的风险管理理念，定位于稳健的风险偏好，持续推进全面风险管理体系建设，通过完善制度体系、推进量化指标、丰富风险管理工具、建立完备的报告机制和强化人才建设等措施，推进风险管理全覆盖工作。2016年，公司未发生重大风险事件，各项风险均可控。风险指标监控方面，公司建立了以净资本和流动性指标为核心的风控指标全过程动态管理机制，主要风控指标持续优于监管标准。

内控合规方面，公司设有内部控制领导小组和工作小组，公司董事长担任领导小组组长，全面负责内部控制规范体系建设工作。公司于2016年一季度陆续接到3次监管警示函或违规通报，虽未造成重大影响，但暴露出公司内控及合规管理中的缺漏，需要进一步完善管理。2016年，公司获得证监会分类评级BB级，较2015年的AA级下降，主要系公司研究分析报告违规事件扣分所致，公司已对相关事件进行问责和整改，并提高了全公司对风控合规管理的重视程度，对所有业务的风险点进行了全面梳理并修订了操作规范和风险应对措施，进一步落实内部控制全面覆盖的理念。

总体看，公司于2016年完成股东变更和“三会一层”的人员换届，并加强了内控管理；同时，联合评级也关注跟踪期内公司也暴露出了内控及合规管理中的缺漏，公司管理与内控水平仍需进一步完善提高。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务板块包括证券及期货经纪、证券自营、投资银行、资产管理等。2016年，公司新增深港通下港股通业务资格，有利于公司保持业务发展的行业领先地位和实施业务创新转型。

2016年，我国证券市场整体较为低迷，股基成交量同比大幅下降，行业佣金率持续下滑，行业整体经纪业务收入同比明显下降。受市场影响，公司2016年实现营业收入58.57亿元，同比下降31.09%；实现净利润22.17亿元，同比下降36.59%，下降幅度明显低于行业平均水平。

表 1 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	45.21	53.19	21.08	35.99
资本中介业务	14.00	16.47	13.82	23.59
投资银行业务	5.26	6.18	6.91	11.80
资产管理业务	3.27	3.85	6.72	11.48
证券自营业务	13.42	15.79	6.39	10.90
其他	3.83	4.51	3.66	6.24
营业收入合计	85.00	100.00	58.57	100.00

资料来源：公司提供。

从收入结构来看，2016 年，公司收入结构进一步优化，经纪业务收入同比下降 53.38%至 21.08 亿元，占比降至 35.99%，但仍是公司最主要的收入来源；2016 年，公司继续大力发展股票质押回购业务及多项信用交易类业务，资本中介业务收入 13.82 亿元，同比小幅下降 1.32%，收入占比大幅提升至 23.59%。2016 年，公司实现投行业务收入 6.91 亿元，同比增长 31.45%，收入占比上升至 11.80%。公司继续大力发展资管业务，资管业务收入及收入占比均较快提升，2016 年实现资管业务收入 6.72 亿元，同比增长 105.48%，收入占比较上年大幅跃升至 11.48%。2016 年，公司自营业务收入 6.39 亿元，同比下降 52.42%，占比进一步降至 10.90%，系受 2016 年股市震荡影响导致自营收入下降所致。其他业务收入主要系对联营企业和合营企业投资收益，以及自有资金存放同业利息净收入等。

总体看，2016年，受证券市场剧烈波动影响，公司收入和利润有所下降，但降幅低于行业平均水平；经纪业务和自营业务收入降幅较大，但随着投行、资管等业务的较快增长，公司业务结构有所优化。联合评级关注到，公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，公司未来收入可能有较大的波动性。

2. 业务运营

（1）经纪业务

公司经纪业务资格齐全，2016 年经纪业务收入下降较大，占比降至 35.99%，但仍是公司第一大收入来源。

2016 年，公司新设分公司、证券及期货营业部共 74 家，撤销 2 家期货营业部，进一步优化公司网点布局。截至 2016 年末，公司共在全国 31 个省、自治区、直辖市设立分公司 33 家，证券营业部 208 家，期货营业部 17 家；其中湖北省有证券营业部 59 家、分公司 7 家，经纪业务在湖北省内网点优势很强。

2016 年，公司继续全力推动经纪业务由通道型服务向财富管理服务转型，并获得了《证券时报》

“2016 中国最佳证券经纪商”奖项。公司重视零售服务平台系统建设，加速布局互联网金融业务，持续优化包括长网、长江 e 号、财智版及微信公众号等平台，并积极开拓线上渠道进行证券开户引流。

代理买卖证券业务方面，2016 年，受市场行情震荡、证券交易量下滑影响，公司代理买卖证券业务实现净收入 14.87 亿元，同比下降 62.53%；代理买卖各类证券的交易总额³为 11.21 万亿元，其中股票基金交易额 5.06 万亿元，同比下降 45.41%；代理买卖证券的市场份额提升至 1.51%，业务排名总体小幅下滑至行业第 19 名。2016 年公司 PB 业务规模超过 700 亿元。2016 年，公司代理买卖证券业务平均佣金率下滑至 0.0294%，较上年的 0.0428% 进一步下降，略低于行业平均水平，未来下降空间不大。

表 2 公司代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元，%，位）

项目	2015 年			2016 年		
	代理交易额	市场份额	业务排名	代理交易额	市场份额	业务排名
股票	9.08	1.78	16	5.01	1.96	16
基金	0.19	0.61	20	0.05	0.25	21
债券	4.63	0.90	13	6.15	1.32	19
证券交易总额	13.90	1.32	15	11.21	1.51	19

资料来源：公司提供。

注：本表仅含境内母、子证券公司的数据；债券交易额包括债券回购。

代销金融产品方面，2016 年，公司代销基金、资产管理产品及保险产品的销售额大幅下降 64.78% 至 48.42 亿元，实现代销收入 0.33 亿元，代销金融产品业务收入规模仍然很小。

表 3 公司代销金融产品业务情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年	
	代销额	收入	代销额	收入
基金	135.05	0.58	47.66	0.32
资产管理产品	2.41	0.03	0.75	0.01
保险产品	0.01	0.00	-	-
合计	137.46	0.61	48.42	0.33

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：本表仅含境内母、子证券公司的数据。

总体看，经纪业务易受市场行情波动影响，2016 年经纪业务收入随市场震荡而大幅下滑，但仍是公司第一大收入来源；公司经纪业务佣金率持续下滑，未来经纪业务收入的增长面临一定的不确定性。

（2）资本中介业务

公司资本中介业务以融资融券和股票质押回购业务为主，另外还有约定购回、上市公司股权激励行权融资和限制性股票融资等业务。2016 年，公司实现资本中介业务收入 13.82 亿元，同比小幅下降 1.32%，收入占比大幅提升至 23.59%，已成为公司第二大收入来源；同时，资本中介业务也对公司经纪业务的发展起到较大协同促进作用。

融资融券方面，2016 年，受证券市场低迷的影响，公司融资融券业务规模有所缩减，截至 2016

³ 经营分析部分的业务数据除特别说明外均包括境内母、子证券公司的数据，下同。

年末融资融券余额 223.40 亿元，较上年末下降 18.87%。2016 年实现融资融券利息收入 17.08 亿元，同比下降 28.47%。

表 4 公司资本中介业务情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年	
	余额	收入	余额	收入
融资融券	275.37	23.88	223.40	17.08
股票质押式回购	61.13	4.11	195.60	6.60
约定购回	1.50	0.19	0.74	0.05
合计	338.00	28.18	419.74	23.72

资料来源：公司提供，联合评级整理。

证券回购方面，公司大力发展股票质押融资业务，股票质押式回购余额较快增长，截至 2016 年末，股票质押回购业务待回购交易余额达到 195.60 亿元，较上年末增长 219.99%；2016 年实现股票质押利息收入 6.60 亿元，同比增长 60.40%。由于股票质押业务与约定购回有一定的替代关系，股票质押业务推出以后，约定购回业务规模持续减少；截至 2016 年末，公司约定购回业务余额仅余 0.74 亿元，较年初下降 50.51%。

公司持续推动创新型信用业务发展，2016 年新增上市公司股权激励行权融资业务和限制性股票融资业务，但目前业务规模很小，截至 2016 年末，行权融资和限制性股票融资业务余额分别为 4.01 亿元和 0.07 亿元。

总体看，2016 年，公司资本中介业务发展良好，业务规模增长较快，已逐渐成为公司重要的收入来源。随着市场需求上升和融资渠道拓宽，公司资本中介业务有望保持较好的发展趋势，但需关注市场行情变化对资本中介业务的影响。

（3）投资银行业务

公司的投行业务主要有股票承销保荐、债券承销、新三板，以及收购兼并、资产重组等财务顾问业务等。近年来，公司投行业务收入稳步增长，2016 年实现投行业务收入 6.91 亿元，同比增长 31.45%。

2016 年，公司继续贯彻“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，投行业务由单一的融资渠道服务向综合的金融服务转型，持续强化包括 IPO、并购重组、债券发行、新三板挂牌、资产证券化等多种项目的业务优势，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。2016 年公司在湖北省内的 IPO、再融资、新三板等优势业务实现股权融资 89 亿元，债券融资超过 206 亿元，推荐新三板挂牌企业 30 家。

2016 年，公司继续推进大投行业务创新，抓住国家大力支持棚户区改造项目收益债、绿色债券、双创债券等创新品种的机会，成功发行荆门高新双创孵化专项债、十堰城投地下管廊专项债等专项债券。2016 年，公司完成股票和债券承销项目共 60 个，总承销金额达 474.36 亿元，同比增长 62.60%，其中债券承销金额占比 77.01%；2016 年总承销净收入达 3.54 亿元，同比增长 36.96%，其中债券承销净收入占比 57.24%。

表 5 公司投资银行业务股票和债券承销情况表（单位：个，亿元）

业务	项目	2015 年			2016 年		
		承销数量	承销金额	承销净收入	承销数量	承销金额	承销净收入
股票承销	IPO	4	16.49	1.33	7	15.35	0.78
	增发	10	81.53	0.50	8	93.71	0.73
	小计	14	98.02	1.83	15	109.06	1.51
债券承销		35	193.71	0.76	45	365.30	2.03
合计		49	291.73	2.59	60	474.36	3.54

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：本表仅含境内母、子证券公司的数据。

财务顾问业务方面，主要是新三板推荐挂牌、挂牌公司再融资财务顾问业务，以及少量并购重组财务顾问业务。2016 年实现财务顾问净收入 2.79 亿元，同比增长 35.22%，主要系新三板业务财务顾问收入大幅增长所致。2016 年，公司新三板推荐挂牌企业 126 家，同比增加 32 家，融资金额 44.37 亿元，做市企业总数 232 家。

公司投行业务项目储备丰富，截至 2016 年末，公司投行业务立项项目较多，其中 IPO 22 个、再融资 5 个、并购重组 6 个、债券类 102 个、ABS 类 3 个、新三板项目 266 个，已过会或在发项目 14 个，其中再融资 4 个、并购重组 4 个、债券类 6 个。

总体看，2016 年，公司投资银行业务发展向好，业务结构趋于多元化，项目储备丰富，收入贡献度提高较快，但投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

（4）资产管理业务

资管业务是公司大力发展的业务板块，由全资子公司长江资管负责专业运营。长江资管 2016 年 2 月获得公募基金业务资格；2017 年一季度，公司完成向长江资管增资 8.00 亿元，有利于长江资管未来业务的进一步发展。2016 年，公司实现资管业务收入 6.72 亿元，同比增长 105.48%。

2016 年，公司资产管理业务继续推进由“小资管”向“大资管”转型，加强产品创新，推出“步步为赢”、“木兰”系列产品，分别采用可转债、CPPI 等策略，取得较好效果；拓展以网下新股申购为特色的产品，推出“聚宝”系列定向产品；积极探索资产证券化业务创新，2016 年完成国内首单传统百货类 REITs 产品发行。截至 2016 年末，公司境内母子证券公司口径受托资产管理净值规模达 1,089.33 亿元，较上年末增长 68.53%；其中，集合资产管理业务规模 523.79 亿元，占比 48.08%，定向资产管理业务规模 497.07 亿元，占比 45.63%，专项资产管理业务规模 32.28 亿元，占比 2.96%，公募基金规模 36.19 亿元，占比 3.32%。集合资产是公司最主要的管理资产，集合资管业务产品覆盖分级、短期理财、定向增发、股票质押等，存续产品 94 只。2016 年，公司定向资管业务由通道服务向非通道业务转型，净收入增幅显著高于业务规模增幅，转型效果初显。2016 年长江资管开展了公募基金业务，目前业务规模还不大。

表 6 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年	
	业务净值	净收入	业务净值	净收入
定向资产管理	233.66	0.13	497.07	4.94
集合资产管理	383.26	2.98	523.79	1.04
专项资产管理	29.46	0.05	32.28	0.19
公募基金管理	--	--	36.19	0.03
合计	646.38	3.15	1,089.33	6.19

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：本表仅含境内母、子证券公司的数据。

同时，截至 2016 年末，公司持有长江财富 20.00% 的股权，长江财富主要从事特定客户资产管理业务，产品结构和交易结构较丰富。2016 年，长江财富实现营业收入 1.07 亿元，同比下降 29.36%；净利润 0.36 亿元，同比增长 15.05%；截至 2016 年末，长江财富存续资产管理计划 107 个，存续基金规模 309.69 亿元。2017 年 2 月，为强化基金母公司对其子公司的管控责任，公司决定将所持长江财富股权全额转让给长信基金，目前正在办理中；转让后，长信基金持有长江财富股权比例为 60%，公司不直接持有长江财富股权；本次转让是出于对参控股公司的整体业务布局和合规要求考虑，有利于实现公司及参控股公司合法合规运营，符合公司整体利益，对公司的财务状况无重大影响。

总体看，资产管理业务作为公司重点发展的业务，2016 年发展势头良好，业务种类逐步丰富，已成为公司重要的业务增长点。

（5）自营投资业务

公司自营业务主要包括权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资。同时，公司创新投资部正在筹建中；公司出资 10.00 亿元设立的另类投资业务全资子公司长江证券创新投资（湖北）有限公司已完成工商登记并取得营业执照（截至 2017 年 3 月末，公司尚未支付首期投资款），业务布局的完善有利于公司大投资业务体系的构建和另类投资专业能力的形成。2016 年，公司实现自营收入 6.39 亿元，同比下降 52.42%，系 2016 年债券和股票投资市场均出现暴跌行情所致。

公司自营业务坚持稳健投资的理念，截至 2016 年末，自营投资账面价值合计 206.35 亿元，较上年末增长 9.67%。从投资结构来看，公司能够较好的根据市场行情变化调整各类投资的持仓情况，2016 年二级市场行情震荡，公司大幅减少了权益类投资比重；截至 2016 年末，公司母子证券公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 22.82%，较上年末减少 32.46 个百分点；自营固定收益类证券/净资本指标为 68.70%，较上年末增加 3.72 个百分点，均优于监管标准。从具体投资品来看，公司投资业务由相对单一的投资模式向多样化的策略型投资模式转型；截至 2016 年末，自营投资仍以债券为主，占比为 40.85%，债券占比较上年减少 6.14 个百分点；基金占比 24.92%，占比较上年大幅提升 16.41 个百分点，主要系业务开展及流动性管理需要短期配置的货币基金；集合理财产品占比 14.26%，占比较上年提升 7.48 个百分点；股票占比为 11.39%，占比较上年大幅下降 20.68 个百分点；其余为少量股权投资、信托计划、专项资产管理计划、资产支持证券、衍生品投资等。

表 7 公司自营证券持仓账面价值情况表（单位：亿元）

分类	项目	2015 年	2016 年
按会计科目划分	以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	141.48	154.79
	可供出售金融资产 ^注	46.54	51.55
	衍生金融资产	0.13	--
按投资品种划分	债券	88.42	84.30
	基金	16.01	51.42
	集合理财产品	12.75	29.42
	股票	60.33	23.49
	其他	10.65	17.72
合计		188.15	206.35

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：本表不含划付证金公司的救市资金，可供出售金融资产按剔除划付证金公司救市资金后的数据列示。

除以上自营投资外，公司还于 2015 年两次参与救市⁴，共向证金公司投入救市资金 31.38 亿元，

⁴ 2015 年年中，股市发生异常波动，为维护证券市场稳定发展，经董事会审议通过，公司与中国证券金融股份有限公司签署了相关协议，分别于 2015 年 7 月、2015 年 9 月出资 23.47 亿元和 7.91 亿元，划至中国证券金融股份有限公司（“证金公司”）设立的专户统一运作，纳入

纳入公司自营权益类证券范围进行管理，公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，截至 2016 年末，公司参与救市资金的账面价值为 29.44 亿元。

总体看，2016 年，公司自营业务规模进一步扩大，投资结构仍以固定收益类证券投资为主，但受市场行情波动影响，2016 年自营收入有较大下滑。自营投资收入易受市场行情波动影响，可能对公司未来收入的稳定性产生影响。

（6）其他业务

研究业务方面，公司继续实施研究驱动策略，持续推进研究团队建设并加大研发力度。截至 2016 年末，公司拥有研发人员 467 人，较上年末增长 13.63%，2016 年投入研发资金 0.78 亿元，研发支出主要集中于创新业务开发、客户关系管理及服务平台建设、信息系统及业务平台升级等方面。2016 年，公司在新财富最佳分析师评选中获得“本土最佳研究团队”第 9 名、“最具影响力研究机构”第 10 名。

期货业务方面，主要由全资子公司长江期货负责专业运营。长江期货成立于 1996 年，截至 2016 年末注册资本 5.00 亿元。2016 年，长江期货资管业务持续丰富产品线，截至 2016 年末累计发行资管产品 64 只，期末正在运行的资管产品 18 只、产品规模 11.91 亿元，场外期权业务与中国人寿财险湖北省分公司进行战略合作，棉花期货价格保险项目成为郑州商品交易所在全国的两个试点项目之一。长江期货在 2016 年期货公司分类评价中获评 A 类 A 级。2016 年，长江期货实现营业收入 2.66 亿元，同比下降 5.54%；净利润 0.85 亿元，同比增长 1.78%。

产业投资方面，由全资子公司长江资本运营。长江资本成立于 2009 年，截至 2016 年末注册资本 28.00 亿元。长江资本积极布局私募股权投资基金、产业基金等业务，发起设立了宁波长江奇湾股权投资基金合伙企业（有限合伙）、参与湖北省长江经济带产业基金，设立长江证券产业金融（湖北）有限公司作为专门的产业基金业务平台、设立了湖北新能源投资管理有限公司等；同时，长江资本着力盘活存量项目，2016 年度完成 2 个项目退出，1 个项目 IPO 申请获批，2 个项目成功新三板挂牌。2016 年，长江资本实现营业收入 0.41 亿元，同比增长 9.59%；净利润 0.17 亿元，同比增长 66.26%。

基金管理业务方面，公司持有长信基金 44.55% 的股权。长信基金成立于 2003 年，截至 2016 年末注册资本 1.65 亿元。长信基金注重投研，产品布局全面，其固收类基金和权益类基金近三年整体业绩均排在同类产品前列。截至 2016 年末，长信基金公募资产规模 634.84 亿元，较上年末增长 29.84%；公募与专户合计资产规模 973.39 亿，增长 50.88%。2016 年，实现营业收入 7.92 亿元，同比增长 12.29%；净利润 2.48 亿元，同比增长 14.83%。

国际业务方面，公司持有长江香港 64.18% 的股权。长江香港成立于 2011 年，截至 2016 年末注册资本 6.70 亿港元。2016 年，长江香港证券经纪业务排名居港交所 B 组 21 名，上升 9 位；投行业务参与完成上市项目 2 个；资产管理业务获《Wealth & Finance 2016 Funds Awards》颁发的“2016 年大中华区年度资产管理人”、“最佳长/短仓基金”等奖项。2016 年，长江香港实现营业收入 1.08 亿元，同比增长 59.10%；净利润 0.27 亿元，同比增长 382.65%。

总体看，2016 年，公司研究业务继续稳健发展，旗下子公司和主要参股公司业务发展良好，多元化业务模式已初步形成。

公司自营权益类证券范围，该专户由出资的证券公司按投资比例分担投资风险、分享投资收益。公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，将其在财务报表可供出售金融资产类别下列示。

3. 未来发展

2017年,公司将积极应对行业变革,坚持稳中求进、力推全面转型、突出创新发展、加强风险防控,努力提升业务能力和业务规模,提高综合实力和行业排名。具体来看,经纪业务方面,以服务迁移和服务转型为突破点,深化零售经纪业务改革;优化信用业务模式,推进创新型信用业务发展;互联网金融加强渠道开拓,形成互联网引流的核心渠道群。投行业务方面,加速向投融资综合服务转型,实现投行、投资和交易等业务资源和能力互补。自营业务方面,深化价值投资理念,提高风险识别及定价能力,巩固固定收益投资行业领先地位,建立专业私募基金管理体系,加快布局另类投资业务,形成多品种、多策略、跨市场的大投资业务模式。资管业务方面,发挥资管平台作用,丰富产品线,积极开发期权、量化、FOF等特色化产品,大力发展主动管理公募基金业务,提升非标业务能力,不断提升专业能力及协同效率。研究业务方面,加强研究业务管理及研究人员配备,继续夯实以公募基金为基础的客户服务体系,加强私募、保险等机构客户开发和服务体系建设,持续跟进券商自营及资管部门的需求并提供相关研究服务,以研究服务为基础开拓产品销售、委托管理等业务。

总体看,公司定位明确,针对各项业务制定了较为清晰的发展路径,符合自身特点和未来发展的需要。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2016年财务报表经中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)审计并被出具了标准无保留意见。从合并范围来看,2016年新增纳入合并范围的子公司2家、结构化主体3个,减少纳入合并范围的子公司1家;截至2016年末,公司纳入合并的各级子公司共16家、结构化主体7个(结构化主体总资产11.80亿元)。新增合并子公司均为新设子公司,合并范围变化对公司财务数据影响较小。

截至2016年末,公司资产总额1,070.95亿元,其中客户资金存款205.02亿元、客户备付金69.53亿元;负债总额813.53亿元,其中代理买卖证券款278.67亿元;所有者权益合计257.42亿元,其中归属于母公司所有者权益合计255.14亿元,母子证券公司口径的净资产255.42亿元。2016年,公司实现营业收入58.57亿元,净利润22.17亿元;经营活动产生的现金流量净额-137.27亿元。

2. 资产质量与流动性

2016年,公司资产规模较快增长,年末资产总额1,070.95亿元,较上年末增长7.50%。公司资产仍以自有资产为主,2016年末自有资产占资产总额的73.63%;截至2016年末,公司自有资产788.49亿元,较上年末增长22.83%。公司自有资产以可快速变现资产为主,2016年末可快速变现资产占自有资产的85.10%;截至2016年末,公司可快速变现资产为671.02亿元,较上年末增长20.36%,系股票质押业务快速发展以致买入返售金融资产规模增加所致。截至2016年末,公司可快速变现资产以融出资金、买入返售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、自有货币资金为主,该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为35.23%、30.53%、22.27%和7.52%,其余为自有备付金和可供出售金融资产。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
资产总额	996.25	1,070.95
自有资产	641.96	788.49
可快速变现资产	557.52	671.02
其中：融出资金	277.34	236.42
买入返售金融资产	62.31	204.89
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	141.04	149.45
自有货币资金	38.73	50.45
自有结算备付金	14.38	20.06
可供出售金融资产	23.72	9.75

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

注：本表中可快速变现资产及所含各项目均按剔除信托及理财类投资等不能快速变现资产后的数据列示。

截至 2016 年末，公司融出资金账面价值为 236.42 亿元，较上年末下降 14.76%，系受股票市场低迷影响，公司融资融券业务规模有所收缩所致；融出资金的期限以 3 个月以内的为主（占比 56.26%），流动性较强；公司对融出资金按账龄计提减值准备，整体计提比例为 0.24%。截至 2016 年末，公司买入返售金融资产账面价值 206.39 亿元，较上年末大幅增长 231.21%，主要系股票质押式回购业务规模增加所致；标的物以股票为主（占比 95.13%），公司对股票标的物的业务计提了减值准备，整体计提比例为 0.47%；从期限来看，股票质押式回购融出资金剩余期限在 3 个月内的占 6.61%，3~12 个月的占 57.16%，1 年以上的占 36.23%。截至 2016 年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值 154.79 亿元，较上年末增长 9.41%，系基金投资大幅增长所致；投资标的以债券为主（占比 49.85%），其次为基金（占比 33.22%），其余为股票等。截至 2016 年末，公司货币资金 255.47 亿元，较上年末下降 17.15%，其中自有货币资金 50.45 亿元，较上年末增长 30.26%，货币资金的下降来自于客户货币资金的大量减少；货币资金中用于申购、赎回证券而存出的受限资金为 0.38 亿元。截至 2016 年末，公司结算备付金 89.59 亿元，较上年末增长 4.76%，其中自有结算备付金 20.06 亿元，较上年末增长 39.52%，系公司自营投资规模增长相应增加备付金所致。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产账面价值 81.00 亿元，较年初增长 6.07%，系集合理财产品投资规模增加所致；可供出售金融资产中，划付证金公司救市资金占比 36.35%，集合理财产品占 36.32%，股票和股权投资占 10.33%，债券占比 8.81%，其余为信托计划、专项资产管理计划等；公司对可供出售金融资产计提了减值准备，整体计提比例为 0.45%；可供出售金融资产中，受限资产 3.25 亿元，占比 4.01%，系为质押借款而设定质押。

总体看，2016 年，公司资产规模有所增长，资产主要以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

随着公司业务的快速发展，公司对外融资规模也较快增长。截至 2016 年末，公司负债总额 813.53 亿元，较上年末小幅下降 1.51%。公司负债以自有负债为主，2016 年，自有负债占负债总额的 65.28%；截至 2016 年末，公司自有负债 531.08 亿元，较上年末增长 12.58%，主要系发行短期融资券和卖出回购业务规模增加所致；自有负债中占比较大的项目为应付短期融资款、卖出回购金融资产款和应付债券，占比分别为 17.91%、49.01% 和 25.72%。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
负债总额	826.01	813.53
自有负债	471.73	531.08
其中：应付短期融资款	22.12	95.09
卖出回购金融资产款	229.02	260.30
应付债券	168.92	136.59
非自有负债	354.29	282.46
其中：代理买卖证券款	350.69	278.67
应付合并结构化主体第三方权益	3.60	3.79
全部债务	422.28	502.72
其中：短期债务	253.36	361.80
长期债务	168.92	140.92
自有资产负债率	73.48	67.35
净资本/负债（母子证券公司口径）	40.38	49.55
净资产/负债（母子证券公司口径）	35.18	48.58

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

注：净资本/负债和净资产/负债指标系母公司、长江保荐、长江资管合计口径，且按证监会2016年新修订的风险控制指标口径计算。

截至 2016 年末，公司应付短期融资款 95.09 亿元，较上年末增长 329.97%，主要是收益凭证及少量信用票据；2016 年共发行 314 期期限小于一年的收益凭证，截至年末有 72 期产品尚未到期，收益率为 3.30%~5.00%。截至 2016 年末，公司卖出回购金融资产款为 260.30 亿元，较上年末增长 13.66%；按卖出回购标的物来看，主要为信用业务债权收益权和债券，占比分别为 82.06%和 17.94%。截至 2016 年末，公司应付债券 136.59 亿元，较上年末下降 19.14%，系期限超过一年的收益凭证逐步到期兑付所致；2016 年，公司未新发行各类债券，年末存续公司债券（50.00 亿元）和次级债券（70.00 亿元）各 1 只，以及收益凭证若干。

从有息债务来看，截至 2016 年末，公司全部债务规模较上年末增长 19.05%达 502.72 亿元，其中短期债务占 71.97%，长期债务占 28.03%，公司债务仍以短期为主。从全部债务偿还期结构来看，截至 2016 年末，因公司债务以短期为主，因此债务偿还期主要集中在 2017 年，需要公司进行较好的流动性管理。2017 年 3 月 1 日，公司完成 30.00 亿元次级债券发行，债务规模进一步提高，但债务期限结构有所优化。

表 10 截至 2016 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2017 年到期	2018 年到期	2019 年到期	2020 年及之后到期	合计
金额	378.52	69.99	54.21	-	502.72
占比	75.29	13.92	10.78	-	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从负债水平来看，2016 年，公司负债杠杆有所回落，自有资产负债率为 67.35%，杠杆水平处于正常区间。新净资本监管要求下，截至 2016 年末，母子证券公司口径的净资本/负债指标为 49.55%，净资产/负债指标为 48.58%，均较上年有较大提升。

总体看，2016 年，随着业务规模的扩大，公司自有负债规模快速增长，但受公司增发股票影响，杠杆水平有所回落，目前负债水平适中；公司债务以短期为主，需要持续加强资金流动性管理。

4. 资本充足性

截至 2016 年末，公司所有者权益合计 257.42 亿元，较上年末大幅增长 51.21%，系 2016 年增发股票所致；其中，归属于母公司所有者权益 255.14 亿元，少数股东权益 2.28 亿元。截至 2016 年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比 21.67%、资本公积占比 40.98%、盈余公积占比 5.82%、一般风险准备和交易风险准备共占比 12.23%、未分配利润占比 18.86%，股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性较好。2016 年，公司现金分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东累计净利润的比率为 37.59%，分红方案能够兼顾股东利益和公司长远发展的需要。

2016 年，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准，吸收损失和抵御风险的能力稳步提升。证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施新的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式，公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。截至 2016 年末，母子证券公司口径（下同）的净资本和净资产规模分别为 255.42 亿元和 250.39 亿元，分别较 2015 年末增长 35.31%和 52.27%，主要系 2016 年公司定向增发股票所致。截至 2016 年末，公司的各项风险资本准备之和为 112.41 亿元，较上年末增长 48.48%，系公司多项业务经营规模扩大，同时公司 2016 年分类评价下降导致风险资本准备计提比例提高所致。从主要风控指标来看，截至 2016 年末，由于各项风险资本准备之和指标增幅较大，风险覆盖率指标有所下降；由于核心净资本增幅较大，资本杠杆率指标有所提升；由于净资产增幅较大，净资本/净资产指标有所下降；流动性覆盖率 277.06%，较上年末大幅增加；净稳定资金率 123.25%，较上年末小幅减少；各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 11 母子证券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	2015 年	2016 年
核心净资本	--	--	139.76	220.42
附属净资本	--	--	49.00	35.00
净资本	≥2	≥2.4	188.76	255.42
净资产	--	--	164.44	250.39
各项风险资本准备之和	--	--	63.93	112.41
风险覆盖率	≥100	≥120	295.25	227.22
资本杠杆率	≥8	≥9.6	21.74	28.48
净资本/净资产	≥20	≥24	114.79	102.01
流动性覆盖率	≥100	≥120	133.19	277.06
净稳定资金率	≥100	≥120	139.55	123.25

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注1：本表数据系母公司、长江保荐、长江资管合计口径。

注2：2016年，证监会修改了《证券公司风险控制指标管理办法》，自2016年10月1日起正式实施；公司对2015年相关指标进行了追溯。

总体看，公司所有者权益保持稳定增长，2016 年公司增发完成，进一步增强了公司资本实力；主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。2017 年 3 月发行的首期 30.00 亿元次级债券已全额计入净资本，公司资本充足性进一步提升。

5. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 58.57 亿元，同比下降 31.09%，系 2016 年市场行情低迷导致经纪业务收入大量减少所致。2016 年营业收入中，手续费及佣金净收入是公司主要收入来源，贡献了 59.79%的收入；利息净收入和投资收益分别贡献收入 23.13%和 19.61%。手续费及佣金净收入主要来自经纪业务收入，2016 年经纪业务收入占手续费及佣金净收入的 60.28%，占比较上年下降 23.83

个百分点，投行和资管业务收入占比均有较大提升。利息净收入主要来自信用业务利息收入，2016 年占比 75.47%。投资收益主要来自金融工具持有期间取得的分红和利息，2016 年占比 108.60%，此外，公司 2016 年处置金融工具收益-2.34 亿元，系处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产亏损所致。

从营业支出来看，2016 年，公司营业支出 31.57 亿元，同比下降 23.03%。业务及管理费是营业支出的主要构成，2016 年业务及管理费占营业支出的 89.04%，占比有所提升；业务及管理费中，人力成本占比 67.18%，占比较上年下降 10.08 个百分点。营业费用率呈总体上升趋势，2016 年为 48.00%，同比增加 8.06 个百分点；薪酬收入比总体维持稳定，2016 年为 32.24%，同比增加 1.38 个百分点。公司成本控制能力尚可。

表 12 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
营业收入	85.00	58.57
其中：手续费及佣金净收入	56.10	35.02
利息净收入	12.05	13.55
投资收益	16.04	11.48
营业支出	41.02	31.57
其中：业务及管理费	33.95	28.11
营业利润	43.98	27.00
净利润	34.96	22.17
营业费用率	39.94	48.00
薪酬收入比	30.86	32.24
营业利润率	51.74	46.10
平均自有资产收益率	6.39	3.10
平均净资产收益率	22.57	10.37

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

从利润规模来看，公司利润主要由营业利润贡献，2016 年，公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 27.00 亿元、27.36 亿元和 22.17 亿元，同比分别下降 38.60%、37.88%和 36.59%，系 2016 年股市震荡导致经纪业务和自营业务收入下降所致。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率 46.10%，平均净资产收益率 10.37%，分别较 2015 年下降 5.64 个百分点和 12.20 个百分点，但利润创造能力仍然较强；2016 年平均自有资产收益率为 3.10%，自有资产盈利能力有较大下滑。根据 Wind 资讯数据，公司 2016 年的平均净资产收益率在截至 2017 年 4 月 17 日国内已披露年报的 24 家上市证券公司中排名处于上游水平。

总体看，2016 年，公司盈利能力有所下降但仍较强；但公司收入高度依赖市场行情，证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大。

6. 现金流

从经营性现金流来看，2016 年经营性现金由净流入转为净流出状态，净流出 137.27 亿元，主要系市场行情低迷导致经纪业务和融资融券业务规模下降所致。从投资性现金流来看，2016 年投资性现金净流量为-17.27 亿元，净流出同比增长 165.01%，主要系公司认购理财产品及子公司对外直接投资支付的现金大量增加所致。从筹资性现金流来看，2016 年筹资性现金流为 105.33 亿元，同比下降 17.14%，保持较大筹资净流入系增发股票、发行债务融资工具和取得借款所致，同比有所下降系偿还收益凭证等债务所致。

表 13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	13.07	-137.27
投资性现金流量净额	-6.52	-17.27
筹资性现金流量净额	127.11	105.33
现金及现金等价物净增加额	133.84	-48.83
期末现金及现金等价物余额	393.51	344.68

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

总体看，公司主要业务受市场行情影响较大，2016年经营性现金流随之波动剧烈；2016年投资规模继续加大；随着经营获现能力下降以及投资支出增加，公司主要依靠筹资活动补充资金，有较大融资需求；公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，筹资能力强，整体现金流状况保持良好。

7. 偿债能力

2016年，公司债务规模继续较快增长，截至年末自有负债531.08亿元，全部债务502.72亿元，自有资产负债率为67.35%，债务负担因增发股票而有所降低。

表 14 公司偿债能力情况

项目	2015 年	2016 年
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.18	1.26
净资产/负债（母子证券公司口径）（%）	35.18	48.58
EBITDA（亿元）	72.05	48.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	2.68	2.45
经营活动现金净流量/自有负债（倍）	0.03	-0.26

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

从资产对负债的保障程度来看，2016年，公司合并口径可快速变现资产/自有负债、母子证券公司口径的净资产/负债指标均有所增长，2016年末分别为1.26倍和48.58%，资产对负债的保护程度较好。

从盈利对债务的保障程度来看，2016年公司EBITDA下降32.87%至48.37亿元，下降幅度较大，EBITDA全部债务比和EBITDA利息倍数均有所下降，2016年为0.10倍和2.45倍，EBITDA对全部债务保障程度一般，对利息支出能够形成良好保障。

截至 2016 年末，公司（母公司口径）在国内主要商业银行获得了较高的授信额度，总额度合计为 722 亿元，其中未使用额度 528 亿元，间接融资能力较强。

截至 2016 年末，公司无对外担保情况，无重大诉讼或仲裁事项。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2017年3月13日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司资产对负债的保护程度较好，盈利对负债的保障程度有所降低；考虑到公司目前拥有大规模的未使用银行长期授信额度，且作为上市公司，融资渠道多样，直接和间接融资能力强，公司偿债能力仍极强。

七、跟踪债券的偿付能力分析

以 2016 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“14 长证债”的待偿本金合计 50.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，除经营净现金流指标外，其余各项偿付能力指标良好。

表 15 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2016 年
可快速变现资产/跟踪债券待偿本金合计	13.42
净资产/跟踪债券待偿本金合计（母子证券公司口径）	5.01
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.97
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.44
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	-2.75

资料来源：联合评级整理。

综合以上分析，并考虑到公司作为全国性综合类证券公司，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“14 长证债”的偿还能力极强。

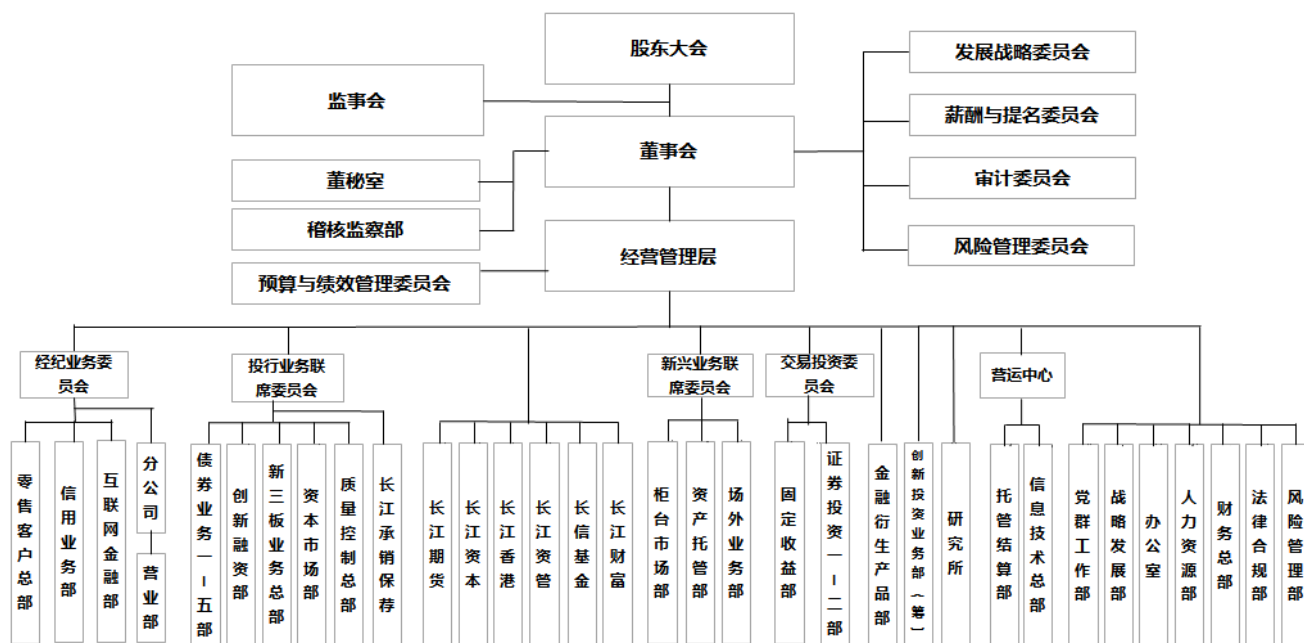
八、综合评价

联合评级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，2016 年受证券市场震荡影响，收入和利润规模有所下降，但整体盈利能力仍处于行业上游水平，资管业务和投行业务增长较好，研究业务保持较强行业地位，创新业务稳步推进，多元化经营格局进一步完善；公司资产流动性较好，2016 年完成非公开发行股票，募集资金净额 82.69 亿元，资本实力进一步提升，负债杠杆水平有所回落。

联合评级也关注到公司主营的经纪业务和自营业务受市场行情影响下降较大，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；同时，公司 2016 年中国证监会分类评价的级别降至 BB 级，目前仍处于行业中上游水平，但需进一步完善内控及合规管理。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 长证债”的债项信用等级为 AAA。

附件 1 长江证券股份有限公司 组织机构图



资料来源：公司提供。

附件 2 长江证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	996.25	1,070.95
自有资产（亿元）	641.96	788.49
可快速变现资产（亿元）	557.52	671.02
所有者权益（亿元）	170.24	257.42
自有负债（亿元）	471.73	531.08
自有资产负债率（%）	73.48	67.35
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.18	1.26
营业收入（亿元）	85.00	58.57
净利润（亿元）	34.96	22.17
营业利润率（%）	51.74	46.10
营业费用率（%）	39.94	48.00
薪酬收入比（%）	30.86	32.24
平均自有资产收益率（%）	6.39	3.10
平均净资产收益率（%）	22.57	10.37
净资本（亿元）	188.76	255.42
风险覆盖率（%）	295.25	227.22
资本杠杆率（%）	21.74	28.48
流动性覆盖率（%）	133.19	277.06
净稳定资金率（%）	139.55	123.25
短期债务（亿元）	253.36	361.80
长期债务（亿元）	168.92	140.92
全部债务（亿元）	422.28	502.72
EBITDA（亿元）	72.05	48.37
EBITDA 利息倍数（倍）	2.68	2.45
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.10
EBITDA//待偿本金合计（倍）	1.44	0.97

注 1：净资本等风险控制指标为母子证券公司口径，且按证监会 2016 年新修订的风险控制指标口径计算。

注 2：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
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
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+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-扣除不能快速变现的投资资产
代理买卖证券业务佣金率	代理买卖证券业务净收入/股票、基金交易额 $\times 100\%$

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+卖出回购金融资产

长期债务=长期借款+应付债券

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、次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。