

信用等级公告

联合[2014]148号

长江证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对长江证券股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2014 年公司债券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 AAA

长江证券股份有限公司拟发行的 2014 年 50 亿元公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：刘明 刘克东

二零一四年九月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

长江证券股份有限公司

2014 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AAA

发行人主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期发行规模: 不超过 50 亿元 (含 50 亿元)

债券期限: 不超过 10 年 (含 10 年)

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2014 年 6 月 9 日

财务数据:

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	286.62	312.69	315.76	326.70
自有资产(亿元)	156.38	198.33	206.68	211.80
自有负债(亿元)	41.36	77.17	79.75	81.19
全部债务(亿元)	35.43	71.26	71.11	72.58
股东权益(亿元)	115.03	121.16	126.92	130.60
净资本(亿元)	86.12	94.87	98.34	98.17
净资本/净资产(%)	75.80	78.87	78.09	76.01
净资产/负债(%)	213.12	124.30	125.27	123.76
自有资产负债率(%)	26.44	38.91	38.59	38.34
净资产/各项风险准备之和(%)	472.22	969.37	889.30	869.92
营业收入(亿元)	18.64	22.86	30.48	8.88
净利润(亿元)	4.35	6.83	10.06	3.12
EBITDA(亿元)	7.56	10.59	16.02	5.01
营业利润率(%)	25.16	34.06	41.58	43.17
平均净资产收益率(%)	4.14	5.78	8.11	2.42
EBITDA 利息倍数	9.92	9.55	7.01	5.48
EBITDA 全部债务比	0.21	0.15	0.23	0.07
EBITDA/本次发债额(倍)	0.15	0.21	0.32	0.10

注: 1. 本报告中涉及净资产、净资产指标均为母公司口径。

2. 2014 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化。

3. 本报告中部分合计数与备相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

分析师

刘洪涛

电话: 010-85172818

邮箱: liuht@unitedratings.com.cn

刘克东

电话: 010-85172818

邮箱: liukd@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

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”) 的评级反映了其作为全国性综合类证券公司, 具有齐全的证券业务牌照, 资本实力较为雄厚, 研究能力较强, 经营合规、财务稳健, 并具有较强的风险控制能力。公司多年来以湖北省为发展重点, 形成了较强的区域竞争优势, 并逐步形成立足湖北辐射全国的业务布局。近年来公司创新业务稳步推进, 发展势头良好, 盈利水平呈持续增长的态势。联合评级同时也关注到经济周期波动、国内股票市场低迷以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和创新业务的稳步推进, 公司经营规模有望进一步扩大, 整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是全国性综合类证券公司, 资本实力较为雄厚, 已连续三年获得证券行业分类监管评级 A 类 A 级, 体现出公司合规经营、财务稳健, 并具有较强的资本实力和风险控制能力。

2. 公司具有较强的研究能力, 为公司各项业务转型与发展提供了有力支撑, 推动各项业务稳步发展。

3. 公司多年来以湖北省为发展重点, 形成了较强的区域竞争优势, 并逐步形成立足湖北辐射全国的业务布局。

4. 近年来, 公司创新业务稳步推进, 发展势头良好, 证券自营投资业务能力较强, 整体盈利水平呈持续增长的态势。

5. 公司的自有资产以债券投资等可快速变现资产为主，整体资产的质量较高、流动性较好。

关注

1. 经济周期波动、国内股票市场持续低迷及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。

2. 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。

3. 随着公司融资渠道的拓宽，财务杠杆水平将逐步提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与长江证券股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与长江证券股份有限公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是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，未因长江证券股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由长江证券股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

长江证券股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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，证券简称为“长江证券”，证券代码为“000783”。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2.00亿股，募集资金净额24.76亿元。截至2013年底，公司注册资本23.71亿元，前五大股东合计持股40.70%，公司股权较为分散，无控股股东及实际控制人。

表1 2013年底公司前五大股东及持股情况

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	6.45
天津泰达投资控股有限公司	4.78
上海锦江国际酒店发展股份有限公司	4.06
合 计	40.70

资料来源：公司提供

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；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。

截至 2013 年底，公司在全国 27 个省市自治区设立了 128 家营业网点，其中期货营业部 17 家；拥有 4 家全资子公司——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”）；公司参股了湖北新能源投资管理有限公司、长信基金管理有限责任公司（以下简称“长信基金”）、诺德基金管理有限公司（以下简称“诺德基金”）、兵器工业股权投资（天津）有限公司以及上海长江财富资产管理有限公司。截至 2013 年底，公司员工总数 4,977 人。

截至 2013 年底，公司资产总额 315.76 亿元，其中客户资金存款 83.37 亿元；负债总额 188.84 亿元，其中代理买卖证券款 109.08 亿元；所有者权益合计 126.92 亿元，母公司口径下净资产 98.34 亿元。2013 年，公司实现营业收入 30.48 亿元，净利润 10.06 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 326.70 亿元，其中客户资金存款 87.45 亿元；负债总额 196.10 亿元，其中代理买卖证券款 114.90 亿元；所有者权益合计 130.60 亿元，母公司口径下净资产 98.17 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.88 亿元，净利润 3.12 亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市新华路特 8 号；法定代表人：杨泽柱。

二、本次债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“长江证券股份有限公司 2014 年公司债券”，本次发行规模不超过人民币 50 亿元。本期债券票面金额 100 元/张，平价发行。本期债券的期限为不超过 10 年（含 10 年），以一期或多期形式在中国境内公开发行，不向公司原股东优先配售。可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种，具体发行方式（包括是否分期发行及各期发行的数量等）需提请股东大会授权董事会根据公司资金需求情况和发行时市场情况确定。

本次发行公司债券票面利率为固定利率，具体的债券票面利率及其支付方式需提请股东大会授权董事会与保荐机构及主承销商根据发行时市场情况共同协商确定。

2. 本期债券募集资金用途

本次债券的募集资金扣除发行费用后，全部用于补充公司营运资金。

三、行业分析

1. 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。经历 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。

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 2013 年底，我国境内上市公司数量达 2,489 家；股票总市值达 23.10 万亿元；股票有效账户超过 1.32 亿户，相比 2012 年有所下降，主要是由于证券市场低迷，市场交易活跃度降低，投资者处于观望状态或将资金投向收益率更高的金融资产；受 IPO 暂停政策影响，全年境内股票筹资金额 2,802.76 亿元，相比 2012 年有所下降；全年股票成交金额 46.87 万亿元；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 40.61%。

表 2 2009~2013 年我国股票市场主要指标情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
境内上市公司数（家）	1,718	2,063	2,342	2,494	2,489
境内股票筹资额（亿元）	3,894.53	8,954.90	5,073.07	3,127.54	2,802.76
股票市价总值（万亿元）	24.39	26.54	21.48	23.04	23.10
股票全年成交金额（万亿元）	53.60	54.56	42.16	31.47	46.87
上证综合指数（点）	3,277.14	2,808.08	2,199.42	2,269.13	2,115.98
股票有效帐户数（亿户）	1.20	1.34	1.41	1.40	1.32
证券化率（%）	71.56	66.69	45.55	44.37	40.61

资料来源：中国证监会网站。

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。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。2013年，全国债券发行总额为9.02万亿元，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47%，非金融企业债务融资工具占比约为32%，央行票据占比5.94%；债券市场现券成交量为41.43万亿元，较2012年下降44.30%，债券市场交易活跃度明显降低，主要是由于2013年，债券市场监管和规范力度进一步加强，人民银行针对债券市场交易结算行为和券款对付结算规则等问题出台了相关办法来加强管理和规范银行间市场，此外，下半年货币市场利率创历史新高，带动债券市场价格快速下行。2013年底，债券存量余额为29.95万亿元，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64%，非金融企业债务融资工具占比约为18%。

表3 2009~2013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	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
债券发行总额（含央票）	8.7	9.3	7.8	8.1	9.0
债券发行总额（不含央票）	4.9	5.2	6.4	8.1	8.5
债券托管量余额	17.5	20.4	21.4	23.8	30.00
银行间债券市场现券成交量	47.3	64.0	63.6	70.8	41.4

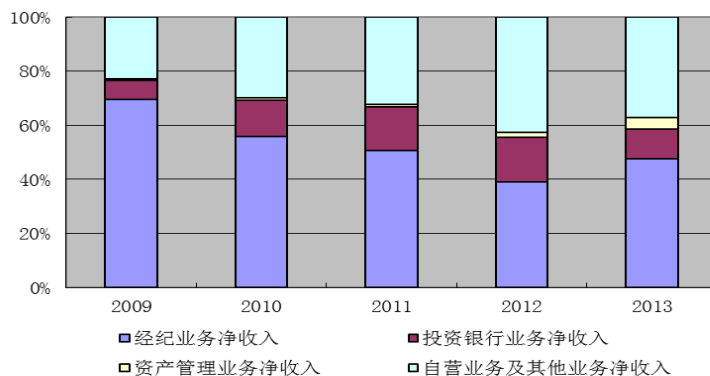
资料来源：Wind 资讯

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济的增长，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. 证券业务

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。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。

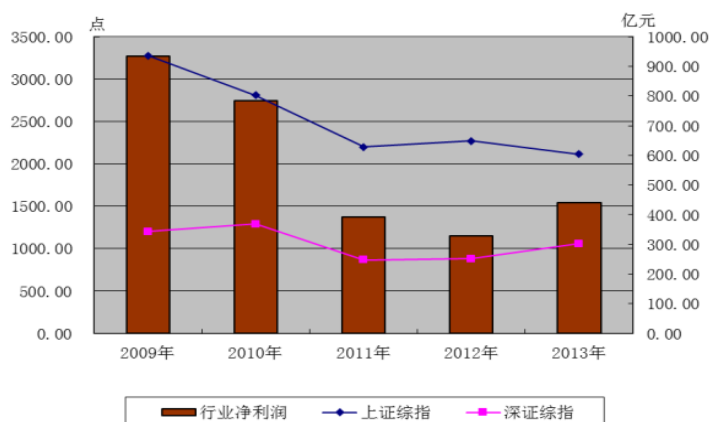
图1 近几年我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

由于证券公司的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。

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。

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。此外，持续的行业佣金战以及互联网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经纪业务佣金模式带来了较大冲击。

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。

2013年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入128.62亿元，约占全行业营业收入的8%。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。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 暂停对承销与保荐业务短期内带来一定冲击。

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 2013 年底，证券公司行业受托的资产管理规模约为 5.20 万亿元，较 2012 年底增长约 175%。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。

创新业务

2012 年以来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、证券约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务等。创新业务的逐步推进将有助于优化证券公司业务结构，提升盈利水平。

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. 市场竞争

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 2013 年底，我国共有 115 家证券公司，全行业资产总额 2.08 万亿元，净资产 7,538.55 亿元，净资本 5,204.58 亿元，证券公司行业资产总额、净资产和净资本均较 2012 年底有所上升。2013 年，证券公司全行业实现营业收入 1,592.41 亿元，净利润 440.21 亿元，全行业营业收入和净利润均较 2012 年有所上升。

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发展。另一方面，部分证券公司也积极实施“走出去”策略。截至 2013 年底，已有二十家左右的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大市场竞争力。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 2012 年底，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 44.64%、46.30%、42.29%、42.29%和 56.20%。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。

4. 风险因素

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采取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，证券公司在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。

5. 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。

2012 年以来，证监会出台多项措施支持行业创新，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、扩大代销金融产品范围、鼓励券商参与场外市场建设和中小企业私募债试点等，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推动作用。此外，证监会还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，通过拓宽证券公司债务融资渠道，扩大其运营资金的来源，这对证券公司提高财务杠起到积极作用。但是，相应也会使其面临更大的风险暴露。

为此证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，设立首席风险官，安排专职人员、专门部门开展流动性、市场、信用、操作等风险的管理工作；针对流动性管理，新设流动性覆盖率和净稳定资金率等两项监管指标，要求证券公司按期达到指标要求。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

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是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

四、规模与竞争力

公司是全国性综合类证券公司，具有较强的经营实力

公司是全国性综合类证券公司之一，具备从事创新业务的资格，可为投资者提供综合性的证券金融服务。2011 年和 2012 年，公司净资本余额连续两年位居同业排名第 13 位。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 23.71 亿元，净资本 98.17 亿元，总资产达 326.70 亿元，规模行业排名中上。公司业务网点遍布全国，截至 2013 年底，公司在全国 27 个省市自治区共拥有 128 家营业网点（含 17 家期货营业部），其中湖北省营业网点 51 家，众多的经营网点为公司业务发展提供了很好的平台。公司连续 3 年获证监会分类评级 A 类 A 级评价，体现出公司合规经营、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。

公司具有较强的研究能力，为各项业务转型与发展提供了有力支持

公司高度重视“研究驱动”的业务发展策略，不断加强研究团队建设，研究实力不断增强，研究品牌得到市场认可，在行业内建立了话语权。2013 年，公司在“第十一届新财富最佳分析师评选”中，获得本土最佳研究团队第 9 名、进步最快研究机构第 3 名，共有 10 个研究领域获奖及入围。上榜研究领域覆盖行业研究、策略研究和金融工程研究，是三大领域同时上榜的两家券商之一。总体看，公司较强的研究能力能够为公司的经纪、投行、资管等多个业务部门提供有力的支持。

公司区域竞争优势明显

公司始终坚持和落实“深耕湖北”战略，积极打造各项业务在湖北区域的优势地位，切实履行湖北省发改委和武汉市人民政府财务顾问的职责，积极开展区域综合开发工作，为湖北实体经济发展提供贴身服务。2013 年，武汉市政府授予公司“金融机构支持武汉经济发展贡献奖”荣誉。

公司各项业务在湖北省的工作成效显著，保持了明显的区域优势。2013 年，湖北地区新股发行申报项目 15 个，其中公司申报 9 个，市场占比 60%；湖北地区新三板业务挂牌企业 26 家，其中公司推荐 11 家，市场占比 42%；湖北地区企业债券发行 18 家，其中公司主承销 6 家，市场占比 33%。

总体看，公司作为全国性综合类证券公司，具有较强的经营实力和研究能力，区域竞争优势

明显。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

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%，不构成对公司的实际控制权；前五大股东合计持有公司 40.70%的股权。

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的运行机制，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项的知情权、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。公司董事会由 12 名董事组成，其中董事长 1 名、独立董事 4 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，并相应制定了各专门委员会的工作规则。各专门委员会对董事会负责，在董事会授权下开展工作，为董事会的决策提供咨询意见。2011~2013 年，董事会各专门委员会通过召开会议和开展调研等措施，为董事会决策提供专业意见。

监事会是公司的监督机构，由 6 名监事组成，其中职工监事 2 名，外部监事 3 名。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，履行相关的监督职能。

公司经营管理团队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 8 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。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，为建立有效的决策机制、提高公司治理水平、形成制衡和监督机制提供了保障，有助于公司持续稳健发展。

2. 内控与合规

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。

按照内部控制流程，公司的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。

公司设有内控工作领导小组及内控工作项目组，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。

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，优化业务流程，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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司所经营的主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、证券自营业务、基金管理业务和期货业务等。

近年来，面对复杂多变的证券市场形势和激烈的行业竞争，公司调整业务发展思路，大力推进业务转型和创新，强化市场导向和客户导向，努力扩大规模，不断优化结构，深化资源整合，经营业绩呈持续增长的态势。2011~2013年，公司营业收入年均复合增长率为27.89%，2013年实现营业收入30.48亿元。从收入结构来看，经纪业务手续费净收入、利息净收入和投资收益是公司的主要收入来源，2013年，公司手续费及佣金净收入对营业收入的贡献度有所下降，投资收益对营业收入的贡献度逐年上升。

表4 近三年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项 目	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	15.28	81.98	13.28	58.11	17.50	57.42
其中：经纪业务手续费净收入	12.59	67.54	10.29	45.00	14.93	49.00
投资银行业务手续费净收入	1.82	9.76	2.25	9.86	1.61	5.28
资产管理业务手续费净收入	0.81	4.36	0.68	2.99	0.90	2.94
利息净收入	2.84	15.25	3.98	17.43	5.20	17.06
投资收益	1.54	8.25	4.41	19.30	7.69	25.22
公允价值变动收益	-1.04	-5.58	1.13	4.94	0.05	0.15
汇兑收益	-0.03	-0.14	0.00	-0.01	-0.02	-0.05
其他业务收入	0.05	0.25	0.05	0.24	0.06	0.20
营业收入合计	18.64	100.00	22.86	100.00	30.48	100.00

数据来源：公司审计报告，联合评级整理

从盈利情况来看,受益于营业收入的持续增长,公司实现的净利润呈逐年增长的态势,2011~2013年,公司实现的净利润分别为4.35亿元、6.83亿元和10.06亿元。

2014年一季度,公司实现营业收入8.88亿元、净利润3.12亿元,分别同比增长了8.91%和0.82%,继续保持良好的经营状况。

总体看,公司经营仍以传统的经纪、证券自营和投资银行业务为主,近年来公司通过大力推进业务转型和创新发展,经营业绩呈持续增长的态势。

2. 业务运营

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,公司较为充足的资本水平和多元化的业务平台能够为公司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优化公司收入结构。

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、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,不断提升经纪业务综合服务能力,增强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2013年底,公司在全国27个省市自治区共拥有128家营业网点(含17家期货营业部),其中湖北省营业网点51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等方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,不断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,有助于公司优化经纪业务服务流程、加强客户分级管理,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。

公司融资融券业务由信用业务部负责管理,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。近年来,公司融资融券业务发展较快,截至2013年底,公司融资融券账户余额56.49亿元,其中融资余额为56.08亿元,融券规模较小。2013年,公司融资融券业务实现利息收入3.56亿元,较上年增加2.45亿元。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,公司已获得转融通业务资格,转融通业务的推出增加了公司融资融券交易资金和券种来源,这有利于公司融资融券业务的进一步发展。

近年来,股票二级市场行情的低迷和佣金水平下滑对公司经纪业务收入影响较大,公司传统经纪业务占比下降,融资融券业务实现突破,成为经纪业务收入的重要组成部分。2011-2013年公司经纪业务手续费净收入分别为12.59亿元、10.29亿元和14.93亿元,呈波动趋势。公司湖北省

内营业网点在佣金率上具有较强的定价权，而北京、上海等地的营业部则面临较大的竞争压力，目前公司经纪业务的综合佣金率为万分之七左右，处于行业平均水平。由于营业部的设立已经放开，公司经纪业务面临的竞争压力将逐步加大。

总体看，公司将融资融券等创新业务作为公司经纪业务发展的重点，随着业务资源的逐步整合，公司经纪业务收入来源和结构将进一步改善。

投资银行业务

公司的投资银行业务由公司全资子公司长江保荐、固定收益总部和场外市场部负责经营，其中固定收益总部负责企业债、中小企业私募债等固定收益业务的承揽、承做与承销；场外市场部负责在全国中小企业股份转让系统和区域性股权交易中心的推荐挂牌服务；长江保荐负责股票、可转换债券和公司债等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。长江保荐通过各业务部、业务组进行业务拓展，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。2012 年，公司积极拓展债券承销业务，投资银行业务收入明显提升。受监管政策变化影响，2013 年公司投资银行业务实现净收入 1.61 亿元，较上年有所下降。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。

表5 近三年公司承销保荐业务情况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
股票主承销金额（亿元）	15.64	13.36	16.59
债券主承销金额（亿元）	35.75	178.30	71.00
证券承销业务净收入（亿元）	1.35	1.73	0.99

资料来源：公司提供

总体看，公司投行业务以长江保荐深耕湖北地区为主，承销收入受市场行业和监管政策影响较大。

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；经营管理层组成的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，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，公司在原本投资规模较小的基础上逐步加大了权益类投资规模并运用股指期货进行套期保值交易，控制权益类投资的市场风险；公司在固定收益类投资过程中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。

2011~2013 年，公司自营投资主要以固定收益类投资为主，近年来，公司固定收益类投资表现较好。2013 年，公司适当调整了投资结构，压缩了债券投资资产的规模，加大了对股票投资资产的配置力度。截至 2013 年底，公司自营证券投资余额 101.69 亿元，其中债券投资资产为 72.91 亿元。

表 6 近三年公司自营证券投资结构（单位：亿元）

项 目	2011 年底	2012 年底	2013 年底
交易性金融资产	38.66	82.66	57.19
其中：债券	34.09	66.43	40.31
基金	1.63	11.42	10.49
股票	2.93	4.81	6.39
可供出售金融资产	60.84	39.35	43.72
其中：债券	54.83	35.18	31.82
基金	0.11	0.20	0.33
股票	2.87	0.87	5.36
集合理财产品	3.03	3.10	5.51
信托计划	--	--	0.34
其他	--	--	0.36
持有至到期投资	--	0.29	0.78
其中：债权投资	--	0.29	0.78
合 计	99.50	122.30	101.69

资料来源：公司提供

近年来，在证券市场行情低迷的情况下，公司自营业务积极调整投资结构，主动变换投资策略，抓住了市场机遇，取得了较好的投资收益，投资收益对营业收入的贡献度明显提升。2011~2013 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）1.54 亿元、4.41 亿元和 7.69 亿元，分别占当年营业收入的 8.24%、19.30%和 25.22%。

总体看，公司自营业务坚持稳健投资的理念，在证券市场行情低迷的情况下，积极调整投资结构，主动变换投资策略，取得了较好的投资收益。

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。

2012 年，作为首批取得了开展公募基金业务资格六家证券公司之一，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。2013 年，公司董事会审议通过了《关于设

立资产管理子公司的议案》，同意公司设立资产管理子公司。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有助于提高资产管理业务的专业化水平，有利于资产管理业务的风险控制和稳健发展。

近年来，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。2013年底，公司资管业务以集合资产管理业务为主，集合资产管理业务规模为150.08亿元。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。2011-2013年，公司受托资产管理规模分别为58.20亿元、217.36亿元和247.95亿元，净收入分别为0.81亿元、0.68亿元和0.90亿元，对营业收入贡献仍然偏小。

总体看，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。

基金管理

长信基金成立于2003年，注册资本1.50亿元，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，2011-2013年，长信基金资产规模分别为180.81亿元、222.21亿元和136.56亿元。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。2013年，长信基金实现净利润0.43亿元。

诺德基金成立于2006年，注册资本1.00亿元，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，2011~2013年，诺德基金资产规模分别为33.78亿元、38.94亿元和32.56亿元，资产规模较小。由于资产规模较小，诺德基金近年来一直未实现盈利。

期货经纪

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。2013年，长江期货顺利完成了吸收合并湘财祈年期货的各项工作，实现了外延式扩张，营业网点由原来的9家增至17家。长江期货的经营经营范围包括商品期货经纪业务；金融期货经纪业务；期货投资咨询业务；国家证券监督管理机构批准的其他业务。

截至2013年底，长江期货总资产27.34亿元，净资产4.47亿元。2011-2013年，长江期货分别实现净利润0.47亿元、0.59亿元和0.51亿元。2013年3月，公司获准收购湘财祁年期货经纪有限公司。2013年4月，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，是公司业务多元化和产品创新的重要组成部分，但对公司收入的贡献度仍然较低。

直接投资

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7.00亿元，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2013年底，长江资本资产规模7.12亿元，净资产7.11亿元。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。目前，长江资本受托管理兵器工业股权投资（天津）有限公司30.00%和湖北新能源管理公司70.00%股权。2013年，长江资本新增5个财务顾问项目，新增投资金额1.12亿元；实现营业收入0.13亿元，净利润0.02亿元。

总体看，长江资本业务发展势头良好，所投项目稳步推进，目前该部分收益对公司收入贡献

度低。

3. 未来发展

《公司三年发展规划（2012-2014）》是公司发展的纲领性和战略性的文件，公司将探索“客户导向，条块结合”的经营管理模式，坚持重点发展零售客户业务，突破性地发展资产管理业务和“大投行”业务，扩大业务规模，加大创新力度，改善收入结构，推进转型和整合，提升公司综合实力，争取各业务单项指标或整体排名进入行业前十名。为实现发展规划，公司将在以下几个方面推进公司发展：一是加快零售客户业务转型；二是把握市场机遇，扩大信用业务规模和收入；三是提高投研能力，实现资产管理业务突破发展；四是提高项目周转率，发挥“大投行”业务龙头作用；五是控制投资业务风险，提高收益水平。

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。所制定的业务转型、管理机制、市场定位等战略目标较为明确。

七、风险管理分析

公司自成立以来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、分支机构及营业网点负责对各部门的风险进行管理和控制，并及时识别、分析、报告各部门的风险。

1. 市场风险管理

公司的市场风险主要来自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，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、股票质押式回购等业务中的客户违约风险。

在自营固定收益类证券业务方面，公司通过强化投资计划审批机制，加强跟踪研究，严格控制杠杆水平、集中度水平，选择高等级信用债等方式防范信用风险。在融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购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信息，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。

2013年底，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、股票质押式回购业务的信贷客户维持担保比例均在标准之上，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、银行间市场同业拆解、发行短期融资券等，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，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，以净资本为核心的动态风险控制指标体系，分级授权为手段，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。

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；当发生净资本相关风险控制指标触及监控预警时，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 2013 年底，公司的杠杆水平不高，配置资产变现能力较强，整体流动性压力不大。随着融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等创新业务的发展，公司通过发行债券等手段拓宽融资来源，负债水平有所上升，这对公司的流动性管理水平提出了更高要求。

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风险信息报告路径，以便能及时发现业务风险隐患，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；信息技术部通过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，公司建立了较为全面的风险管理制度体系，较好地支持和保障了各项业务的发展。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，公司不断提高风险管理水平的专业化和精细化，健全风险管理体系，整体风险管理水平较高。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2011~2014年3月合并财务报表，众环海华会计师事务所有限公司对2011年和2012年财务报表进行了审计；众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）对2013年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2014年一季度财务报告未经审计。

截至2013年底，公司资产总额315.76亿元，其中客户资金存款83.37亿元；负债总额188.84亿元，其中代理买卖证券款109.08亿元；所有者权益126.92亿元，母公司口径下净资产98.34亿元。2013年，公司实现营业收入30.48亿元，净利润10.06亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额326.70亿元，其中客户资金存款87.45亿元；负债总额196.10亿元，其中代理买卖证券款114.90亿元；所有者权益合计130.60亿元，母公司口径下净资产98.17亿元。2014年1~3月，公司实现营业收入8.88亿元，净利润3.12亿元。

2. 资本充足性

公司主要通过增资扩股、利润留存等方式补充资本。2011年，公司公开发行股份2.00亿股，募集资金净额24.76亿元，实收资本增至23.71亿元。截至2013年底，公司股东权益126.92亿元，其中，股本23.71亿元，资本公积53.43亿元，未分配利润25.60亿元。截至2013年底，公司净资产为98.34亿元，净资产规模逐年增加；公司净资产/净资产指标为78.09%，在行业中处于较好水平。近年来，公司现金分红力度较大，每年现金分红金额占当年净利润的比例保持在50%以上，公司的现金分红政策对资本的内生增长有一定影响。

表7 近三年公司资本充足情况

项 目	2011 年底	2012 年底	2013 年底
净资产（亿元）	86.12	94.87	98.34
净资产（亿元）	113.61	120.28	125.93
净资产/各项风险资本准备之和（%）	472.22	969.37	889.30
净资产/净资产（%）	75.80	78.87	78.09
净资产/负债（%）	213.12	124.30	125.27

数据来源：公司净资产监管报表，为母公司口径。

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，公司按照新的计提标准计算净资产与各项风险资本准备，并对2011年底数据进行了相同口径调整，截至2013年底，公司净资产/各项风险资本准备之和指标为889.30%。

截至2014年3月底，公司净资产为98.17亿元，较年初基本持平。

总体看，公司净资产规模处于行业前列，以净资产为核心的风险控制指标均远高于监管标准；

整体看，公司资本较为充足。

3. 负债及杠杆水平

近年来，受证券市场持续低迷的影响，公司代理买卖证券款不断减少，非自有负债规模占负债总额的比重逐年下降。公司主要通过银行间市场拆借、卖出回购金融资产以及发行短期融资券的方式来拓宽负债来源。2012 年，公司加大卖出回购金融资产操作力度，自有负债规模较上年底显著增加；2013 年，公司自有负债规模较上年底略有上升，但融资结构有所变化，公司适当降低卖出回购金融资产款的规模，加大短期融资券的发行力度。

表 8 近三年公司负债情况（单位：亿元）

项 目	2011 年底	2012 年底	2013 年底
自有负债	41.36	77.17	79.75
其中：卖出回购金融资产款	35.43	70.26	43.82
非自有负债	130.24	114.37	109.08
其中：代理买卖证券款	130.24	114.37	109.08
负债总额	171.59	191.53	188.84

数据来源：公司审计报告，联合评级整理

近年来，由于证券市场行情持续低迷，公司代理买卖证券款规模逐年下降，公司主要通过银行间市场拆借、卖出回购金融资产以及发行短期融资券的方式拓宽负债来源，公司自有负债规模逐年扩大。截至 2013 年底，公司净资本/自有负债指标为 125.27%，净资产/自有负债指标为 160.42%，公司杠杆水平较 2011 年底有所上升，但仍处于行业较低水平。

总体看，随着业务发展的需要，公司自有负债增长较快，杠杆水平有所提高，但仍有加大杠杆的空间。

4. 资产质量与流动性

公司自有资产主要为可快速变现资产。近年来，公司可快速变现资产占自有资产的比重保持在 80%以上。截至 2013 年底，公司自有资产余额 206.68 亿元，其中，可快速变现资产占比 88.58%。公司可快速变现资产主要包括自有货币资金、融出资金、交易性金融资产、可供出售金融资产以及买入返售金融资产。

表 9 近三年公司资产情况（单位：亿元）

项 目	2011 年底	2012 年底	2013 年底
自有资产	156.38	198.33	206.68
可快速变现资产	138.67	178.49	183.07
其中：交易性金融资产	38.66	82.66	57.19
买入返售金融资产	0.00	14.00	11.77
可供出售金融资产	57.81	36.25	37.88
融出资金	7.56	18.06	56.08
非自有资产	130.24	114.37	109.08
其中：客户资金存款	108.97	94.07	83.37
客户备付金	12.90	12.76	19.65
资产总额	286.62	312.69	315.76

数据来源：公司审计报告，联合评级整理

注：本表中可供出售金融资产不含信托和集合理财产品

近年来，公司可快速变现资产规模逐年提高。2013 年，由于信用类业务的快速发展，公司可快速变现资产结构有所变化，融出资金比重显著上升，交易性金融资产和买入返售金融资产比重有所下降。截至 2013 年底，公司可快速变现资产余额 183.07 亿元，其中，自有货币资金占比 9.23%，融出资金占比 30.64%，交易性金融资产占比 31.24%，可供出售金融资产（不含信托和集合理财产品）占比 20.69%，买入返售金融资产占比 6.43%。鉴于公司交易性金融资产和可供出售金融资产中债券规模占比较高，公司资产的流动性较好。

2011~2013 年，公司经营性现金流量均呈净流出状态，但 2012 年流出净额较 2011 年显著下降，主要是由于代理买卖证券款大幅减少所致。2013 年，受处置交易性金融资产的影响，公司经营性现金流入规模较上年度有所增加，但由于同期公司融出资金规模增加以及部分卖出回购金融资产到期回购，公司经营性现金流出规模增幅更大，导致公司经营性现金流量流出净额较上年度略有扩大。近年来，公司投资性现金流量持续呈净流出状态，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。筹资性现金流量方面，2011 年，公司进行公开增发，共募集资金净额 24.76 亿元，筹资性现金流量呈净流入状态；2012 年，公司在无筹资性现金流入的情况下进行现金分红，导致筹资性现金流量呈净流出状态；2013 年，受短期融资券发行的影响，公司筹资性现金流量呈净流入状态。截至 2013 年底，公司现金及现金等价物余额 123.17 亿元，呈逐年下降的态势，但公司整体现金流状况仍处于较好水平。

表 10 近三年公司现金流量情况（单位：亿元）

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
经营性现金流量净额	-111.83	-17.95	-23.26
投资性现金流量净额	-3.11	-1.83	-3.14
筹资性现金流量净额	17.70	-2.37	15.28
现金及现金等价物净增加额	-97.31	-22.15	-11.19
年底现金及现金等价物余额	156.50	134.36	123.17

数据来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2014 年 3 月底，公司的可快速变现资产为 186.46 亿元，较年初小幅增长了 1.86%。2014 年 1~3 月，公司现金及现金等价物净增加了 2.83 亿元。

总体看，公司可快速变现资产占比逐年上升，整体资产的质量较高、流动性较好。

5. 盈利能力

公司营业收入主要由手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益构成。近年来，公司营业收入保持逐年上升的态势，2011-2013 年，公司营业收入年均复合增长率为 27.89%，2013 年实现营业收入 30.48 亿元。从收入结构来看，手续费及佣金净收入对营业收入的贡献度有所下降，投资收益对营业收入的贡献度逐年上升。

公司手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务。近年来，公司经纪业务的经营状况与证券市场行情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。2011-2012 年，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，经纪业务手续费及佣金净收入逐年减少；2013 年，得益于股票市场回暖、成交量的上升，公司经纪业务实现较好手续费及佣金净收入。2011-2013 年，公司经纪业务分别实现手续费及佣金净收入 12.59 亿元、10.29 亿元、14.93 亿元，对营业收

入的贡献度分别为 67.54%、45.00%、49.00%，贡献度有所下降。

公司利息收入主要由自有资金存款利息收入、客户资金存款利息收入以及信用类业务利息收入构成。近年来，随着融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易等信用类业务的开展，公司信用类业务利息收入快速增长，对利息收入的贡献度大幅上升。公司利息支出包括客户资金存款利息支出、拆入资金利息支出、卖出回购金融资产利息支出以及短期融资券利息支出。近年来，由于代理买卖证券规模的下降，公司客户资金存款利息支出逐年减少，公司主要通过卖出返售金融资产和发行短期融资券的方式融入资金。2013 年，公司实现利息净收入 5.20 亿元，占营业收入的 17.06%。其中，客户资金存款利息收入 3.18 亿元，融资融券业务利息收入 3.56 亿元。整体看，在信用类业务的带动下，公司利息净收入呈较快的增长态势，其对营业收入的贡献度较为稳定。

公司投资收益主要来源于证券自营投资收益，其余为长期股权投资收益。2011-2013 年，公司投资收益对营业收入的贡献度逐年上升。2013 年，公司实现投资收益 7.69 亿元，占营业收入的 25.22%。随着交易性金融资产投资收益的增加，公司证券自营实现投资收益呈逐年增长的态势。

公司营业支出以业务及管理费为主，该类费用占营业支出的比重为 90% 左右。近年来，随着各项业务的快速发展，公司业务和管理费逐年上升。2013 年，公司业务及管理费支出 15.73 亿元，其中，职工薪酬支出 10.13 亿元；公司营业费用率为 51.62%，薪酬收入比为 33.22%，整体均呈下降趋势，主要是营业收入增长较快所致。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，公司的人力成本支出维持在较高水平。随着公司证券经纪、投资银行等常规业务的持续发展以及融资融券、资产管理等创新业务的进一步开展，人力成本支出将推动公司的营业支出持续增长。

表11 近三年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
净利润	4.35	6.83	10.06
营业利润率	25.16	34.06	41.58
营业费用率	69.22	61.18	51.62
薪酬收入比	36.63	36.53	33.22
平均自有资产收益率	3.06	3.85	4.97
平均净资产收益率	4.14	5.78	8.11

数据来源：公司审计报告，联合评级整理

近年来，公司净利润快速增长，2011~2013 年年均复合增长率为 52.09%。2013 年，公司实现净利润 10.06 亿元。从盈利指标来看，得益于有效的成本控制和营业收入的快速增长，公司盈利指标呈逐年上升的态势。截至 2013 年底，公司营业利润率为 41.58%，公司平均自有资产收益率为 4.97%，平均净资产收益率为 8.11%，公司盈利能力处于行业较好水平。

2014 年一季度，公司实现营业收入 8.88 亿元、净利润 3.12 亿元，分别同比增长了 8.91% 和 0.82%，继续保持良好的盈利水平。

整体看，受证券市场行情影响，公司证券经纪业务手续费及佣金净收入呈现出较大波动，且对营业收入的贡献度有所下降；信用类业务发展较快，证券自营业务业绩较好，收入结构有所改善；公司成本控制效果较好，盈利能力逐年提升。

6. 偿债能力

近年来，公司主要通过银行间市场拆借、卖出回购金融资产以及发行短期融资券的方式来拓宽负债来源。2012 年，公司加大卖出回购金融资产操作力度，公司总债务规模较 2011 年底大幅上升；2013 年，公司总债务规模保持稳定，但负债结构有所改变，卖出回购金融资产款规模有所下降，应付短期融资券和拆入资金规模显著上升。截至 2013 年底，公司自有资产负债率为 38.59%，财务杠杆水平较 2011 年底有所上升，但仍有较大的负债空间；EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数指标分别为 0.23 倍和 7.01 倍。

表 12 近三年公司偿债能力指标情况

项 目	2011 年底	2012 年底	2013 年底
总债务（亿元）	35.43	71.26	71.11
自有资产负债率（%）	26.44	38.91	38.59
可快速变现资产/自有负债	3.35	2.31	2.30
EBITDA（亿元）	7.56	10.59	16.02
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.15	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	9.92	9.55	7.01

数据来源：公司审计报告，联合评级整理

2011~2013 年，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 3.35 倍、2.31 倍和 2.30 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度良好。

2014 年 1~3 月，公司盈利状况良好，自有资产负债率较年初变化不大，仍保持很强的偿债能力。

总体看，公司整体偿债压力较小，较强的盈利能力及可快速变现资产对债务和利息支出的保障程度很强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2014 年 3 月底，公司债务总额为 72.58 亿元。本次拟发行公司债规模不超过 50 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度适中，债务负担有所增加。

以 2014 年 3 月底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 50 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 50.11%，债务指标数值处于合理水平。

总体看，相对于公司目前的债务规模，本期债券发行后，公司债务负担有所增加，但债务指标数值仍处于合理水平。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础，公司 2013 年 EBITDA 为 16.02 亿元，为本期公司债券发行额度（不超过 50 亿元）的 0.32 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。公司 2013 年底的可快速变现资产为 183.07 亿元，为本期公司债券发行额度（不超过 50 亿元）的 3.66 倍，对本期债券的覆盖程度较高。

公司因发行债券增加的营运资金，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育。

综合以上分析，并考虑到公司较高的行业地位、盈利水平、资产质量及较轻的偿债压力，公司对本期债券的偿还能力很强。

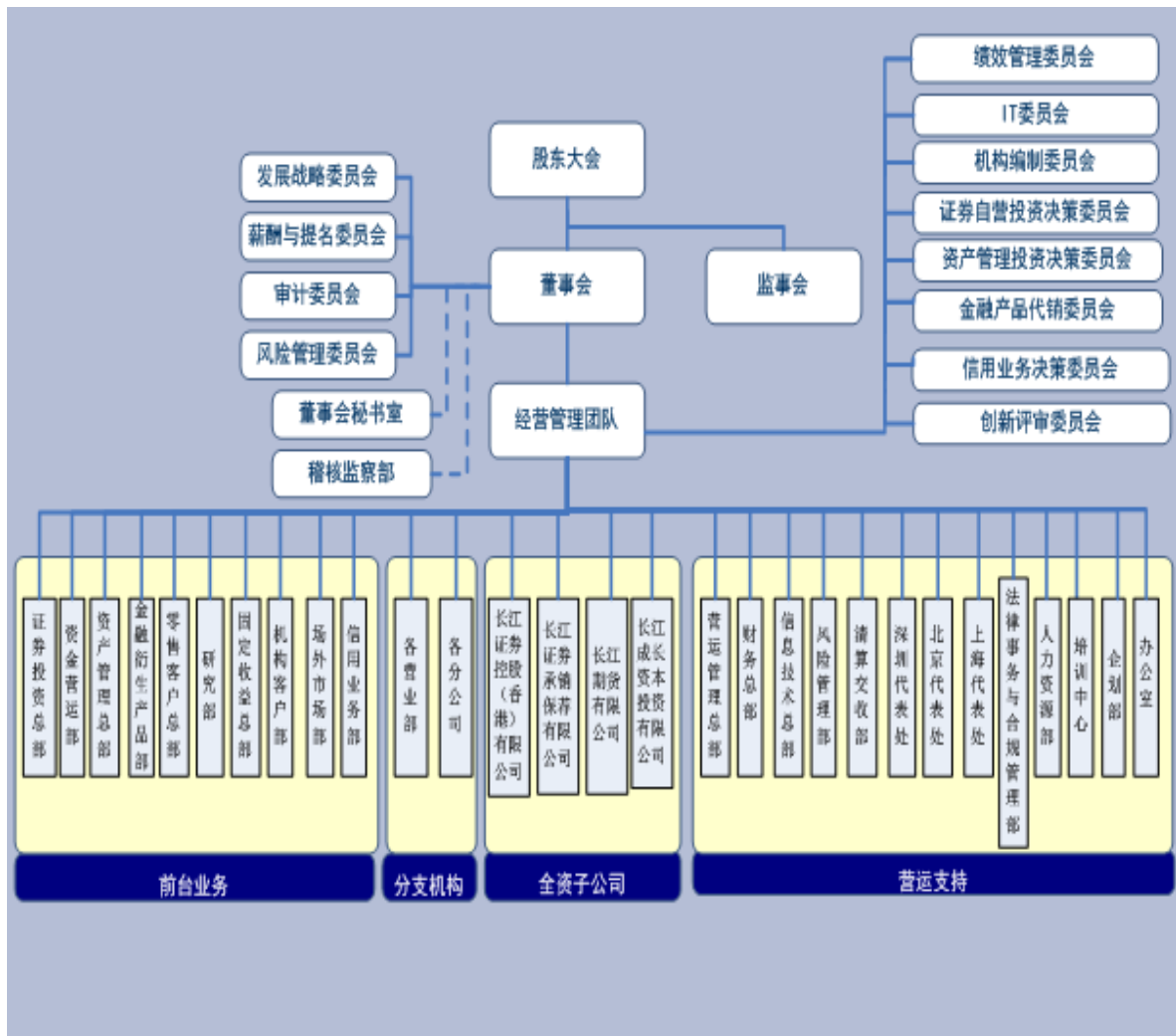
十、综合评价

公司作为全国性综合类证券公司，具有齐全的证券业务牌照。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，盈利水平稳步提升，风险管理能力较强，具备综合化经营平台，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，公司对机构客户业务、投资银行业务、资产管理业务等方面进行战略投入支持，公司有望培育新的利润增长点，收入来源趋于多元化。联合评级同时也关注到经济周期波动、国内股票市场低迷以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和创新业务的稳步推进，公司经营规模有望进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 长江证券股份有限公司组织结构图



附件 2-1 长江证券股份有限公司
2011 年~2014 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币亿元）

资 产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
货币资金	138.32	119.21	100.26	-14.86	101.00
其中：客户资金存款	108.97	94.07	83.37	-12.53	87.45
结算备付金	18.18	15.15	22.91	12.25	25.00
其中：客户备付金	12.90	12.76	19.65	23.43	21.50
融出资金	7.56	18.06	56.08	172.33	64.95
融出证券					
交易性金融资产	38.66	82.66	57.19	21.63	51.95
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02
买入返售金融资产	0.00	14.00	11.77	--	14.55
应收款项	0.78	1.49	0.49	-21.04	1.42
应收利息	2.76	3.30	3.52	13.00	2.91
存出保证金	9.84	9.88	7.25	-14.16	7.75
可供出售金融资产	60.84	39.35	43.72	-15.23	44.14
持有至到期投资	0.00	0.29	0.78	--	0.96
长期股权投资	4.44	5.39	5.94	15.65	6.27
投资性房地产					
固定资产	1.98	1.83	2.93	21.53	2.86
在建工程	0.20	0.41	0.01	-72.72	0.03
无形资产	0.33	0.37	0.45	16.37	0.44
商誉	0.07	0.07	1.15	314.53	1.15
递延所得税资产	1.26	0.40	0.68	-26.19	0.73
其他资产	1.39	0.85	0.62	-33.39	0.56
资产总计	286.62	312.69	315.76	4.96	326.70

附件2-2 长江证券股份有限公司

2011 年～2014 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币亿元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
负债					
短期借款	0.00	0.00	0.29	--	0.50
应付短期融资款	0.00	0.00	20.00	--	0.00
衍生金融负债	0.00	0.00	0.02	--	0.00
卖出回购金融资产款	35.43	70.26	43.82	11.21	70.58
拆入资金	0.00	1.00	7.00	--	1.50
代理买卖证券款	130.24	114.37	109.08	-8.48	114.90
代理承销证券款					
应付职工薪酬	2.39	2.52	3.42	19.66	2.80
应交税费	2.00	1.49	2.39	9.39	1.63
应付款项	0.96	1.39	1.64	31.20	2.47
应付利息	0.03	0.07	0.21	178.26	0.16
预计负债	0.20	0.00	0.27	16.83	0.48
长期借款					
递延所得税负债	0.00	0.00	0.08	380.32	0.27
其他负债	0.35	0.43	0.60	30.67	0.82
负债合计	171.59	191.53	188.84	4.91	196.10
所有者权益：					
实收资本	23.71	23.71	23.71	0.00	23.71
资本公积	51.38	53.05	53.43	1.97	53.99
盈余公积	6.45	7.19	8.19	12.70	8.19
一般风险准备	6.45	7.19	8.19	12.70	8.19
交易风险准备	6.03	6.77	7.77	13.53	7.77
未分配利润	21.05	23.30	25.60	10.28	28.72
外币报表折算差额	-0.04	-0.04	-0.09	48.35	-0.09
归属于母公司所有者权益合计	115.03	121.16	126.80	4.99	130.48
少数股东权益	0.00	0.00	0.12	--	0.12
所有者权益合计	115.03	121.16	126.92	5.04	130.60
负债和所有者权益总计	286.62	312.69	315.76	4.96	326.70

附件 3 长江证券股份有限公司
2011 年~2014 年 3 月合并利润表
(单位: 人民币亿元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1-3 月
一、营业收入					
手续费及佣金净收入	15.28	13.28	17.50	7.03	5.65
其中: 代理买卖证券业务净收入	12.59	10.29	14.93	8.93	3.93
证券承销业务净收入	1.82	2.25	1.61	-6.07	1.43
受托客户资产管理业务净收入	0.81	0.68	0.90	5.00	0.28
利息净收入/(支出)	2.84	3.98	5.20	35.29	1.54
投资收益	1.54	4.41	7.69	123.68	1.58
公允价值变动损失	-1.04	1.13	0.05	--	0.09
汇兑损失	-0.03	0.00	-0.02	-20.60	0.00
其他业务收入	0.05	0.05	0.06	14.83	0.02
营业收入合计	18.64	22.86	30.48	27.89	8.88
二、营业支出					
营业税金及附加	1.02	1.02	1.49	20.74	0.59
业务及管理费	12.90	13.99	15.73	10.44	4.43
资产减值损失	0.02	0.06	0.58	414.18	0.02
其他业务成本	0.01	0.01	0.01	1.64	0.00
营业支出合计	13.95	15.08	17.81	12.99	5.05
三、营业利润	4.69	7.79	12.67	64.41	3.83
加: 营业外收入	1.25	0.70	0.12	-69.62	0.02
减: 营业外支出	0.08	0.02	0.03	-41.21	0.00
四、利润总额	5.86	8.46	12.76	47.56	3.85
减: 所得税费用	1.51	1.63	2.70	33.67	0.73
五、净利润	4.35	6.83	10.06	52.09	3.12
其中: 归属于母公司所有者的净利润	4.35	6.83	10.06	52.09	3.12

附件 4 长江证券股份有限公司
2011 年~2014 年 3 月合并现金流量表
(单位: 人民币亿元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
交易性金融资产净增加额	0.00	0.00	29.63	--	7.69
拆入资金净增加额	0.00	1.00	6.00	--	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	22.86	21.01	27.05	8.77	9.36
代理买卖业务的现金净增加额	0.00	0.00	0.00	0.00	5.82
回购业务资金净增加额	16.26	20.84	0.00	-100.00	23.98
收到其他与经营活动有关的现金	4.10	0.36	3.88	-2.71	1.01
经营活动现金流入小计	43.22	43.21	66.56	24.09	47.87
代理买卖证券支付的现金净额	99.27	15.87	5.28	-76.93	0.00
购置交易性金融资产净增加额	20.85	15.26	0.00	-100.00	0.00
融出资金净增加额	7.09	10.49	38.03	131.56	8.87
拆入资金净减少额	0.00	0.00	0.00	0.00	5.50
支付利息、手续费及佣金的现金	5.14	3.96	5.00	-1.43	2.33
支付给职工以及为职工支付的现金	8.68	8.25	9.20	2.96	3.59
支付的各项税费	4.56	2.88	3.68	-10.16	2.35
回购业务资金净减少额	0.00	0.00	24.22	--	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	9.46	4.44	4.40	-31.78	1.82
经营活动现金流出小计	155.06	61.15	89.82	-23.89	24.46
经营活动产生的现金流量净额	-111.83	-17.95	-23.26	-54.39	23.40
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.39	0.28	0.92	54.49	0.07
取得投资收益收到的现金	0.31	0.33	2.78	199.40	0.43
收到其他与投资活动有关的现金	0.45	0.75	0.02	-79.70	0.00
投资活动现金流入小计	1.14	1.37	3.72	80.37	0.49
投资支付的现金	3.02	1.08	4.27	18.91	0.75
购建固定资产等长期资产支付的现金	1.23	1.01	1.28	1.74	0.17
取得子公司等单位支付的现金净额	0.00	1.10	1.31	--	0.00
投资活动现金流出小计	4.25	3.19	6.86	26.98	0.92
投资活动产生的现金流量净额	-3.11	-1.83	-3.14	0.47	-0.43
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	24.81	0.00	0.00	-100.00	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	40.00	--	0.00
取得借款收到的现金	0.00	0.00	0.29	--	0.20
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	24.81	0.00	40.29	27.43	0.20
偿还债务支付的现金	0.00	0.00	20.00	--	20.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7.11	2.37	5.01	-16.04	0.35
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	7.11	2.37	25.01	87.52	20.35
筹资活动产生的现金流量净额	17.70	-2.37	15.28	-7.09	-20.14
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.07	0.00	-0.07	0.35	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-97.31	-22.15	-11.19	-66.09	2.83
加: 期初现金及现金等价物余额	253.82	156.50	134.36	-27.24	123.17
六、期末现金及现金等价物余额	156.50	134.36	123.17	-11.29	126.00

附件 5 长江证券股份有限公司
 2011 年～2014 年 3 月合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币亿元）

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1-3 月
将净利润调节为经营活动现金流量：					
净利润	4.35	6.83	10.06	52.09	3.12
加：资产减值损失	0.02	0.06	0.58	414.23	0.02
投资性房地产折旧	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产折旧	0.40	0.42	0.37	-4.08	0.10
无形资产摊销	0.10	0.10	0.11	7.59	0.03
长期待摊费用摊销	0.43	0.51	0.49	5.95	0.11
处置固定资产等长期资产的损失	-0.39	-0.31	0.01	--	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.01	0.01	104.23	0.00
汇兑损失	0.00	0.00	0.02	--	0.00
公允价值变动损失	1.04	-1.13	-0.05	--	-0.09
借款利息支出	0.03	0.00	0.42	303.37	0.20
投资损失	-0.39	-0.39	-3.38	193.96	-0.49
递延所得税资产减少	-0.14	0.30	-0.33	54.47	-0.05
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.01	--	0.00
交易性金融资产减少	-21.09	-18.87	24.39	--	5.77
经营性应收项目的减少	-5.84	-25.15	-32.63	136.28	-12.38
经营性应付项目的增加	-89.85	19.87	-23.61	-48.73	26.85
预计负债	-0.50	-0.20	0.27	--	0.21
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-111.83	-17.95	-23.26	-54.39	23.40

附件 6 长江证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
自有资产 (亿元)	156.38	198.33	2 06.68	211.80
自有负债 (亿元)	41.36	77.17	79.75	81.19
全部债务 (亿元)	35.43	71.26	71.11	72.58
净资本 (亿元)	86.12	94.87	98.34	98.17
净资本/净资产 (%)	75.80	78.87	78.09	76.01
净资本/负债 (%)	213.12	124.30	125.27	123.76
自有资产负债率 (%)	26.44	38.91	38.59	38.34
净资本/各项风险准备之和 (%)	472.22	969.37	889.30	869.92
EBITDA (亿元)	7.56	10.59	16.02	5.01
营业利润率 (%)	25.16	34.06	41.58	43.17
营业费用率 (%)	69.22	61.18	51.62	49.88
平均自有资产收益率 (%)	3.06	3.85	4.97	1.49
平均净资产收益率 (%)	4.14	5.78	8.11	2.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.92	9.55	7.01	5.48
EBITDA 全部债务比	0.21	0.15	0.23	0.07
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.15	0.21	0.32	0.10

注：公司 2014 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化

附件 7 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
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
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（含社会保险）/营业收入
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产
平均净资产收益率	净利润/平均净资产
EBITDA	利润总额+利息支出-客户资金利息支出+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+交易性金融资产+融出资金+买入返售金融资产+可供出售金融资产（不含理财类投资）-客户资金存款-客户备付金

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金

长期债务=长期借款+长期债券

附件 8 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。

联合信用评级有限公司关于 长江证券股份有限公司 2014 年公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年长江证券股份有限公司公告年报后 2 个月内对长江证券股份有限公司 2014 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

长江证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级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或本次债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如长江证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至长江证券股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com.cn）予以公布并同时报送长江证券股份有限公司、监管部门、交易机构等。

