

信用等级公告

联合[2017]1522 号

联讯证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对联讯证券股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

联讯证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

联讯证券股份有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年九月二十一日

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>

联讯证券股份有限公司

公开发行 2017 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 9.60 亿元（含 9.60 亿元）

债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2017 年 9 月 22 日

主要财务数据：

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	106.85	261.53	302.56	208.10
自有资产（亿元）	71.66	199.67	261.30	157.31
可快速变现资产（亿元）	68.65	188.82	252.35	148.82
所有者权益（亿元）	17.08	49.82	52.15	49.17
自有负债（亿元）	54.57	149.85	209.15	108.14
自有资产负债率（%）	76.16	75.05	80.04	68.74
营业收入（亿元）	5.59	15.52	10.61	3.29
净利润（亿元）	0.81	4.70	2.14	0.34
营业利润率（%）	16.74	39.66	26.78	13.61
平均净资产收益率（%）	6.94	14.05	4.20	0.67
净资本（亿元）	15.22	48.03	48.11	45.17
风险覆盖率（%）	--	294.13	282.07	224.82
资本杠杆率（%）	--	23.93	18.35	28.54
短期债务（亿元）	52.64	140.90	194.68	96.40
全部债务（亿元）	52.64	140.90	204.66	106.38
EBITDA（亿元）	2.10	9.44	7.31	3.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	3.28	1.78	1.25
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.07	0.04	0.03
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	0.22	0.98	0.76	0.32

注：1、本报告中部分合计数与各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；2、本报告中涉及净资本、净资产指标均为母公司口径，2015 年相关风险控制指标已按证监会自 2016 年 10 月 1 日起实施的《证券公司风险控制指标管理办法》追溯调整，3、2017 年 1-6 月数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对联讯证券股份有限公司（以下简称“公司”或“联讯证券”）的评级反映了其作为国内中型证券公司，随着各项业务资格的逐步获得和分支机构的陆续布局，整体规模与竞争力得以提升，具备一定的经营实力。随着公司各项业务的逐渐开展，公司收入结构趋于多元化。

近年来，公司成功挂牌全国中小企业股份转让系统并完成定增，资本实力得到进一步增强；目前公司资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高。

联合评级同时也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素对公司信用水平带来的不确定性影响。

未来随着资本市场的持续发展和资本实力增长所带来的杠杆效应的显现，公司业务规模和盈利水平有望提升，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债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是国内较早成立的证券公司之一，目前，公司各项业务资质基本齐全，营业网点布局较为广泛，在广东省具备一定网点优势。

2. 目前公司资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高。

3. 近年来，公司成功挂牌全国中小企业股份转让系统并完成定增，资本实力得到增强的同时进一步推动了公司业务的开展，公司收入结构更加趋于多元化。

关注

1. 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对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。

2. 公司主要收入来源于经纪业务、自营业务和信用交易业务，受股票市场行情和交投活跃度影响较大，收入增长存在一定不确定性。

3. 近三年，随着公司债券撮合交易业务规模的扩大，公司债务规模上升较快，需对公司偿债能力和流动性情况保持关注。

4. 随着近年来各项业务的开展，公司需要提升内部控制和风险管控能力，拓宽资本补充渠道，并提高证监会分类评级排名。

分析师

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@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.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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

联讯证券股份有限公司（以下简称“公司”或“联讯证券”）前身为惠州证券公司，1988年3月，中国人民银行惠州分行下发《关于设立惠州证券（有限）公司的通知》，同意设立“惠州证券（有限）公司”。后经多次股权转让及增资，公司于2009年更名为“联讯证券有限责任公司”，截至2014年2月底，公司注册资本5.00亿元，第一大股东为海口美兰国际机场有限责任公司，持有公司28.38%的股权。2014年4月，公司完成工商变更，变更为股份公司，注册资本不变，并更名为现名。2014年7月，全国中小企业股份转让系统有限责任公司出具了《关于同意联讯证券股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》（股转系统函〔2014〕835号），2014年8月，公司股票在全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股转系统”）挂牌公开转让，公司成为非上市公众公司。2014年10月，全国股转系统出具《关于联讯证券股份有限公司股票发行股份登记的函》（股转系统函〔2014〕1468号），公司发行股票7.14亿股，股本增加至12.14亿元。2015年3月，公司进行第二次定向增发股票，共计发行股票19.12亿股，注册资本增加至31.26亿元。截至2017年6月底，公司注册资本31.26亿元，公司前十名股东中，除海口美兰国际机场有限责任公司、大新华航空有限公司、渤海金控投资股份有限公司（合计持股比例23.67%）为海航集团关联方企业外，其他股东之间及与上述股东均不存在关联关系，公司无实际控制人。

表1 截至2017年6月末公司前十大股东及持股情况（单位：%）

股东	持股比例
昆山中联综合开发有限公司	15.80
海口美兰国际机场有限责任公司	15.03
大新华航空有限公司	5.07
北京银都新天地科技有限公司	4.67
北京银利创佳投资有限公司	4.31
广东粤财投资控股有限公司	3.76
渤海金控投资股份有限公司	3.57
珠海横琴瑞丰聚源股权投资合伙企业（有限合伙）	2.94
北京物华盈智科贸有限公司	2.41
管霭霞	1.63
合计	59.19

资料来源：公司提供

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券承销与保荐；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2017年6月末，公司设有资产管理部、投资管理部、财务部、合规审计部、风险管理总部等20个部门；在全国设有44家营业部和16家分公司，其中21家营业部位于广东省。此外，公司拥有2家全资子公司，分别为联讯资本投资有限公司（以下简称“联讯资本”）和联讯创新投资有限责任公司（以下简称“联讯创新”）。截至2017年6月末，公司共有员工1,540人。

截至2016年末，公司资产总额302.56亿元，其中客户资金存款35.42亿元、客户备付金7.37亿元；负债合计250.42亿元，其中代理买卖证券款41.26亿元；所有者权益合计52.15亿元，其中归属母公司所有者权益合计52.11亿元。2016年，公司实现营业收入10.61亿元，净利润2.14亿元，其中

归属母公司净利润 2.14 亿元；经营活动现金流净额-39.32 亿元，期末现金及等价物余额 60.80 亿元。

截至 2017 年 6 月末，公司资产总额 208.10 亿元，其中客户资金存款 49.97 亿元、客户备付金 0.71 亿元；负债合计 158.93 亿元，其中代理买卖证券款 50.79 亿元；所有者权益合计 49.17 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 49.13 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.29 亿元，净利润 0.34 亿元，其中归属母公司净利润 0.34 亿元；经营活动现金流净额 33.73 亿元，期末现金及等价物余额 60.90 亿元。

公司注册地址：惠州市江北东江三路 55 号广播电视新闻中心西面一层大堂和三、四层；法定代表人：徐刚。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司本期拟发行债券名称为“联讯证券股份有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”。本期发行的公司债券面值 100 元，按面值平价发行，面值总额不超过人民币 9.60 亿元（含 9.60 亿元），本期债券的期限为 3 年期。本期债券按年计息，不计复利，每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金一同支付。本期债券为固定利率，票面利率由公司与主承销商根据市场情况确定。本期债券向合格投资者公开发行，不向公司股东优先配售。本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后用于补充营运资金。

三、行业分析

1. 证券行业概况

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。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）证券市场发展概况

证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高

股票市场方面，根据交易所公布的数据，截至 2016 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,052 家，股票市场总市值为 50.77 万亿元，较 2015 年底减少 4.45%，平均市盈率为 28.58 倍，较 2015 年底减少 18.80%；2016 年全部 A 股成交额为 126.51 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比减少值均为 50.05%。融资融券业务规模较 2015 年有所降低。截至 2016 年底，市场融资融券余额为 0.94 万亿元，其中融资余额占比为 99.63%，融券余额占比为 0.37%。股票一级市场发行方面，2016 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.94 万亿元，同比增加 27.63%，共完成 IPO 为 227 家、增发 793 家、配股 10 家。

债券市场方面，根据 Wind 资讯统计数据，截至 2016 年底，债券余额为 64.27 万亿元，较 2015 年底增加 32.42%。债券发行方面，2016 年国内共发行各类债券 2.90 万只，发行额达 36.33 万亿元。2016 年国内债券交易总金额为 1,051.43 万亿元，其中，现券交易成交金额为 125.24 万亿元，回购交易成交金额为 830.38 万亿元，同业拆借 95.81 万亿元。

衍生品市场方面,根据中国期货业协会统计数据,2016年全国期货市场累计成交额为195.63万亿元,同比下降64.70%;其中,中国金融期货交易所的交易金额为18.22万亿元,占全国市场份额9.31%,同比下降95.64%。

多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于2004年和2009年设立;新三板自2012年开始启动扩容并于2013年扩大至全国。截至2016年底,挂牌企业数量达10,163家,较2015年底增加98.15%;区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》(以下简称“建议”)也对构建多层次资本市场提出了新的要求,《建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆率”,同时明确提出“深化创业板、新三板改革”、“支持战略性新兴产业发展”等要求。未来对构建多层次资本市场可以预期的方向包括区域股权市场和新三板市场合作对接机制的设立、新三板分层制度的完善、转板制度的出台、上交所战略新兴板的建立、区域股权市场创新(如科创板的完善)等。

金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下,金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面,推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、永续期债和熊猫债等品种,丰富了债券种类,提升了审批效率;在股票市场方面,优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII等相继推出,进一步丰富了投资工具;在衍生品市场方面,近年来推出了股指期货、国债期货、上证50ETF期权和原油期货等投资品种,为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

(2) 证券公司发展概况

近年来,随着资本市场建设力度的加大以及整体市场环境的逐步好转,证券公司的数量呈稳步增长态势,同时总资产、净资产规模逐年扩大,杠杆水平有所提高,盈利能力显著提升。一方面,证券市场整体业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充,这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力;另一方面,创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司对创新类业务的重视和推进,以及自身资本规模增长带动业务杠杆效应的显现,证券公司的盈利能力得到提升,逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的稳定格局。但从目前收入结构来看,仍以传统的经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主。

表2 证券行业概况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
证券公司家数(家)	114	115	120	125	129
盈利家数(家)	99	104	119	124	124
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17	99.20	96.12
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84	5,751.55	3,279.94
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54	2,447.63	1,234.45
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09	6.42	5.79
净资产(万亿元)	0.69	0.75	0.92	1.45	1.64
净资本(万亿元)	0.50	0.52	0.68	1.25	1.47

数据来源:中国证券业协会

2016 年以来，证券行业在监管趋严和市场整体平淡的背景下，出现了一定的经营波动，合规风险也逐步暴露。一方面，证券市场行情受年初“熔断”的影响，市场连续下跌，信心不足，指数基本处于低位徘徊；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，成交量下降明显。从业务表现看，经纪业务、自营业务和信用交易业务业绩下滑明显，而受益于政策层面的稳定（如 IPO 推进稳中有升）、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业绩有所增长，整体收入结构更加均衡。另一方面，行业监管思路明确为依法监管、从严监管、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。未来，在监管政策和行业转型的推动下，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥，中国资本市场的持续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。

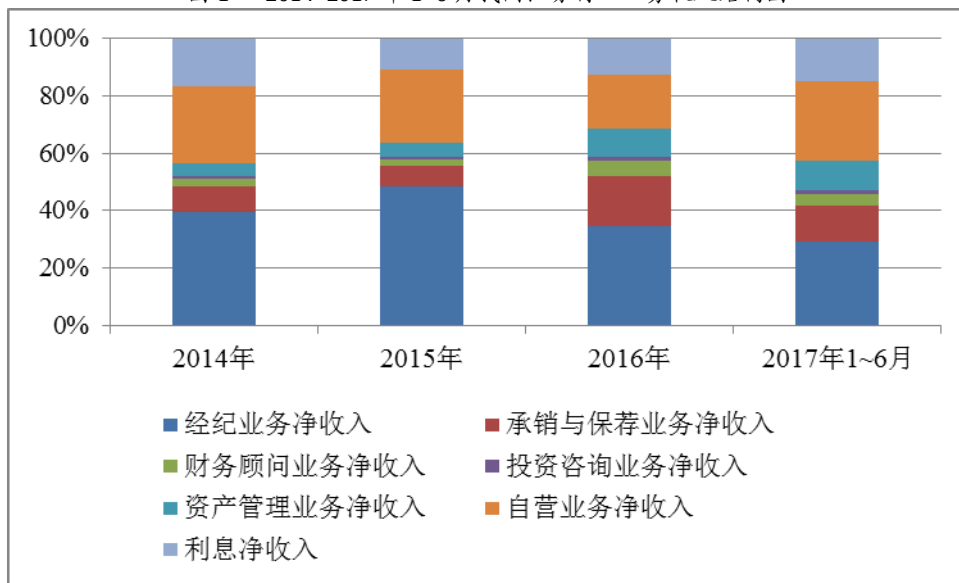
截至 2016 年底，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年底减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年底分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。

根据中国证券业协会发布的证券公司 2017 年上半年经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2017 年 6 月末，129 家证券公司总资产 5.81 万亿元，较 2016 年底增长 0.35%；净资产为 1.75 万亿元，净资本为 1.50 万亿元，较 2016 年底分别增加 6.71%和 2.04%，资本实力小幅提升。2017 年上半年，129 家证券公司当期实现营业收入 1,436.96 亿元，实现净利润 552.58 亿元，分别同比下降 8.52%和 11.55%，经营业绩同比小幅下滑。

2. 业务分析

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，收入占比均在 30%以上。近年来，证券公司各项业务板块持续发展，但受市场行情影响较大。2015 年，受益于证券整体成交量的持续增加，行业经纪业务、自营业务均实现大幅增长，2016 年以来，整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大。随着 2014 年 IPO 重启及各家券商积极调整投资银行业务结构，近年来行业投资银行收入呈增长趋势，年均复合增长 47.14%；资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模仍相对较小。2017 年上半年，经纪业务和投行收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，但经纪业务仍为第一大收入来源。

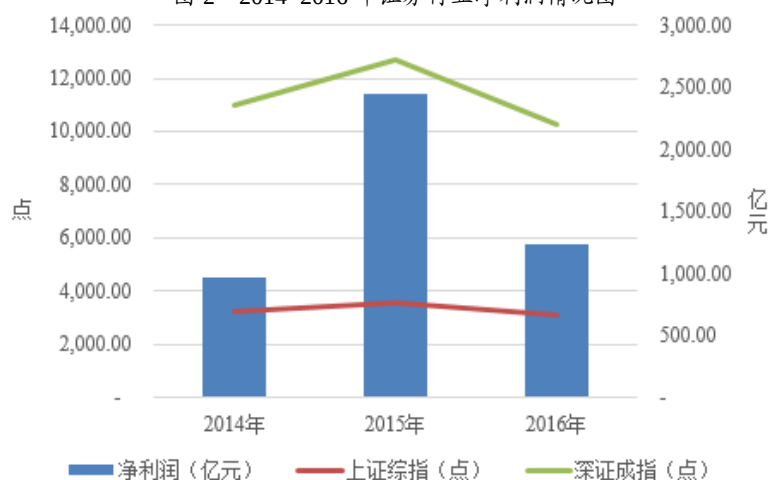
图1 2014~2017年1~6月我国证券行业业务收入结构图



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交易量及市场指数正相关，近三年我国证券行业净利润呈现波动增长的态势。

图2 2014~2016年证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站

（1）经纪业务

由于市场竞争加剧、互联网金融的兴起，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。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。直到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，轻型营业部应运而生。2014年下半年以来，国内股票市场经历

较长时间的熊市迎来牛市行情，市场交易量明显上涨，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。同时，随着融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出，都为经纪业务带来新的增长动力。

近年来随着经纪业务竞争的加剧，经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型。但经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性风险。2015年6月中旬股市开始持续下跌，两市市值大幅下降、成交量下滑；成交量的下降也影响了经纪业务收入下滑。2016年，股票市场行情景气度不高，129家证券公司实现代理买卖证券业务净收入1,052.95亿元，仅为上年同期收入的39.13%。2017年上半年，股票市场基本延续了2016年来的震荡走势，但股基成交量进一步下降，129家证券公司实现代理买卖证券业务净收入388.54亿元，同比下降30.59%。

（2）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。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

2016年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入519.99亿元，占全行业营业收入的15.85%，占比较2015年提高了8.76个百分点。一方面，IPO业务延续了放开的态势，2016年国内沪深两市累计IPO家数为227家，首发募集资金1,496.08亿元；增发家数为793家，增发募集资金1.80万亿元。另一方面，国内债券市场合计发行债券（含同业存单）29,254只，发行额36.36万亿元，较2015年分别大幅增加71.61%和56.72%。2017年上半年，受去杠杆政策和资金成本提高的影响，证券公司整体投行业务承销数量下降明显，2017年上半年，129家证券公司实现证券承销与保荐业务净收入169.23亿元，同比下降29.83%。

就市场格局来看，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，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，表现出该业务集中度较高，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%。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。

但值得注意的是，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，也会影响证券公司资金的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

（3）自营业务

自营业务随着证券公司资金规模的扩大和监管的放松，近年来在各家券商业务中发展较快，主要包括权益类投资和固定收益类投资。2012年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，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。自营资产中，权益类及衍生品资产占比近四年保持稳步提升，2015年年中，权益类及衍生品资产占比38%；2016年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降。2016年，129家证券公司实现证券投资收益(含公允价值变动)568.47亿元，同比减少59.78%。2017年上半年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现了下跌行情，129家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）365.89亿元，同比增长49.43%。自营业务受市场风险影响较大，收入实现存在一定不确定性。

（4）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，但是各券商未来业务发展的一大重点。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。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。证券公司与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 2016 年末，证券公司行业受托的资产管理规模约为 17.58 万亿元，较年初增长 47.86%。2016 年，证券公司实现资产管理业务净收入 296.46 亿元，同比增长 7.85%。截至 2017 年 6 月末，证券公司资产管理业务规模为 18.10 万亿元，较年初小幅增长 2.90%。2017 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 139.98 亿元，同比小幅增长 4.20%。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品规模仍是主要部分，但其占比有所下降，通道转主动型资管产品将是趋势。目前，券商受人力等多方面限制，每个项目都做到实地尽职调查的可行性不高，导致对项目实际情况及风险不能完全把控；同时，券商通道类业务占比较高，一旦业务发生问题，券商资管作为委托人将面临很大风险。

（5）其他业务

2012 年以来，证券公司其他业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的其他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、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券相关业务发展迅速，为券商业绩的增长贡献较大。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2014 年末，证券市场融资融券余额为 10,256.56 亿元，较上年增长 6,800.29 亿元，较 2013 年上升 195.98%。截至 2015 年 6 月 18 日，沪深两市融资融券余额达到峰值 22,730.35 亿元，为 2014 年底的 2.22 倍。自 2015 年 6 月中旬股市开始暴跌，两融业务规模大幅下降。截至 2015 年底，沪深两市融资融券余额为 11,742.67 亿元。2015 年 7 月 1 日，证监会正式发布《证券公司融资融券业务管理办法》（下称《办法》）规定，两融业务将在维持现有融资融券合约期限最长不超过六个月的基础上，允许证券公司根据客户信用状况等因素与客户自主商定展期次数；允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求，同时，不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式，增加风险控制灵活性和弹性。这些措施都将鼓励券商在保证资金安全的前提下，有序开展此项业务。2016 年以来，受股票市场成交量下降影响，截至 2016 年底，市场融资融券余额为 9,392.49 亿元，较年初有所下降，其中融资余额占比 99.63%，融券余额占比 0.37%；另一方面，股票质押式回购业务等业务也得到较快发展。根据沪深交易所股票质押式回购交易业务月报显示，截至 2016 年 9 月 30 日，沪深两市股票质押回购待购回初始交易金额达 1.62 万亿元，取得了较快发展。2017 年上半年，沪深两融月平均余额为 8,932.22 亿元，同比增长 3.36%，两融业务规模有小幅提升；股票质押平均余额约为 10,636 亿元，同比增幅 47% 左右，信用交易业务保持了稳步增长的态势。2015 年 3 月，中国证券业协会已发布了《证券公司股票质押式回购交易业务风险管理指引（试行）》，要求证券公司以自有资金出资的，融出资金余额不得超过其净资本的 200%。因此尽管近年来股票质押式回购业务增长较快，股票质押式回购业务的总余额与保证金融资业务相比依然较小，200% 的净资本要求仍为该业务预留了大幅的增长空间。券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下

跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。

3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，例如华泰证券收购联合证券，宏源与申万合并，方正证券收购民族证券，中信证券收购万通证券；2014 年末以来，国内证券公司上市的有：国泰君安、东兴证券、东方证券、国信证券以及恒泰证券港股上市、安信证券并入国投安信等，也有证券公司登陆新三板如联讯证券、湘财证券、国都证券等，另外还有多家证券公司如华西证券完成了股改并筹备上市。也有部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

此外，CEPA 协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速，民营资本进入到证券行业的步伐也逐渐加大，政策宽松环境下券商牌照或将逐步放开，导致行业竞争程度加剧。大型券商依靠先发优势在竞争和转型中继续保持优势，而小型券商在细分市场也扩大了市场份额，排名中游的券商将面临大券商、小型券商以及新进入证券公司的全方位竞争。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2016 年底证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 1,909.77 亿元，净利润 699.56 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 58.23%和 56.67%；截至 2016 年底，前十大证券公司资产总额为 3.46 万亿元，占全行业总资产的 59.76%，前十大证券公司以上指标占比均超过 50%，行业集中度较高。

表 3 2016 年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,457.89	5,974.39	380.02	109.81
2	海通证券	1,219.58	5,608.66	280.12	89.31
3	国泰君安	1,107.52	4,117.49	257.65	113.53
4	华泰证券	856.60	4,014.50	169.17	65.19
5	广发证券	813.53	3,598.01	207.12	84.09
6	招商证券	599.15	2,430.58	116.95	54.17
7	银河证券	583.54	2,458.81	132.40	51.85
8	申万宏源	540.73	2,754.89	147.20	55.28
9	光大证券	486.37	1,776.37	91.65	30.77
10	国信证券	484.45	1,930.29	127.49	45.56
合计		8,149.36	34,663.99	1,909.77	699.56

数据来源：wind 资讯

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不当竞争现象。如 IB 业务市场资源有限，个别券商在投资者合规方面放水并因此被证监会立案调查；同时，为大力开展业务，多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强，整个行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃治理，规范者且竞争力强的公司则会取得相应发展。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、业务规范 and 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，行业集中度将进一步上升。

4. 风险因素

证券业务是与市场呈强周期关系的，具体风险主要体现在如下：

（1）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。2014 年以来，股票市场从回暖、火热到大幅下跌，走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

（2）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类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。融资类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。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2016 年以来，债券市场违约事件频发，波动较大，证券公司投资类业务面临信用风险加大。

（3）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、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

（4）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。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误；2015年以来，中国证监会也在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时组织了相关领域的专项执法活动；2016年，证监会行政处罚力度进一步加大，根据2016年分类评价结果，包括7家公司分别因经纪业务、两融业务和新股发行保荐业务涉嫌违法违规被证监会立案调查。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

（5）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。近年来，国家对证券市场的政策监管不断调整，证券公司在业务开展上机遇与挑战并存；同时，证券公司创新业务蓬勃发展，须关注创新业务合规性与否所带来的法律政策风险。

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

5. 未来动向

（1）风险管理水平有所提高，监管力度加强

证券公司风险主要包括市场风险、信用风险、流动性风险以及操作风险。目前，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。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。比较突出的一点是：2015年，国内股市出现了大幅震荡，各家证券公司凭借较好的风险管理能力，未受到市场的过大冲击，各项业务整体运营平稳。

2016年6月，中国证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，并于10月1日正式实施。此次修订，一方面在维持总体框架不变基础上，对不适应行业发展需要的具体规则进行调整；另一方面，结合行业发展的新形势，通过改进净资本、风险资本准备计算公式，完善杠杆率、流动性监管等指标，明确逆周期调节机制等，提升风控指标的完备性和有效性，有利于券商进一步提升风险管理能力。

2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2017 年 8 月，证监会公布了 2017 年证券公司分类评价结果。根据结果，除去 32 家证券公司按规定与其母公司合并评价外，在参选的 97 家券商中，获评 A 类的有 40 家，获评 B 类的有 48 家，获评 C 类的有 9 家。与 2016 年相比（剔除 2017 年新增的华菁证券和申港证券），上调评级的有 29 家，维持评级的有 37 家，下调评级的有 29 家；其中，A 类券商数量较 2016 年增加了 4 家，行业整体表现有所回升。但从券商个体来看，呈现出比较明显的分化态势，大型综合券商排名提升明显。而部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

在证监会调整风控指标、修订分类监管规定等举措下，体现出监管层对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司保持了较强的监管力度，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

（2）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，有利于证券公司经营情况的改善。

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，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、规模与竞争力

公司成立于 1988 年，是国内较早成立的证券公司之一。近年来，公司各项业务资质陆续获得，营业网点也得到较快扩张。目前，公司为全牌照业务券商，各项业务资质基本齐全，截至 2017 年 6 月末，公司在全国设有 44 家营业部和 16 家分公司，其中 21 家营业部位于广东省，在当地具备一定区域优势。2014 年，公司成功在新三板挂牌，完成增资扩股，注册资本扩大至 12.14 亿元。2015 年 3 月，公司成功完成第二次定向增发，注册资本扩大至 31.26 亿元，资本实力得到了较大提升。截至 2016 年末，公司总资产、净资产和净资本排名分别为第 49 位、第 67 位和第 65 位，处于行业中游水平。

从业务来看，公司固定收益业务实力较强，2016 年，公司固定收益业务债券交割量达到 4.45 万亿，在银行间市场排名 90 位，在券商同类机构排名第 7 位；资产管理业务经过近年来发展，月均受托资金规模行业排名第 54 位；公司两融业务发展迅速，融出资金规模排名 65 位，位于行业中游水平。

总体看，公司作为中型券商，近年来随着新三板上市、定增增加资本以及各项业务资格的逐步获得，整体规模与竞争力得以提升，具备一定的经营实力。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《非上市公众公司监督管理办法》、《非上市公众公司监管指引第3号—章程必备条款》等法律法规及公司章程的规定，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构，并制定了相关议事规则。公司形成了权力机构、决策机构、监督机构和执行机构之间权责明确、相互协调、相互制衡的治理机制。

股东大会是公司的权力机构。公司按照《公司法》和《公司章程》的要求，召集、召开股东大会，表决程序和决议内容符合相关要求。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由9名董事组成，其中包括独立董事3名。董事会设立薪酬与提名委员会、风险控制委员会、审计委员会、发展与战略委员会等专门委员会，并可根据需要设立其他专门委员会。各专门委员会对董事会负责，向董事会报告工作。

公司监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，其中职工监事1人。2016年共召开监事会2次，均有完备的会议纪要及相关手续。

公司高级管理人员包括公司总裁、副总裁、财务总监、合规总监、首席风险官和董事会秘书。公司经营管理层成员具有丰富的经营管理经验，有利于公司经营管理的科学决策和稳健发展。

总体看，公司建立了“三会一层”的公司治理架构，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. 内部控制

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规及公司章程的规定，建立了分工明确、相互制衡的内部控制体系。

董事会是公司合规管理的最高决策机构，负责公司合规管理基本制度的审批、评估和监督实施；监事会作为公司经营管理活动的监督机构，依照法律、法规、准则和公司章程规定，对公司合规管理工作负有监督职责；经营管理层负责遵照制度，在合规总监和合规审计部的督导下，制定和传达具体的合规制度并监督执行，确保合规制度和程序得以遵守；合规总监和合规审计部负责督导和协助经营管理层有效管控合规风险，对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查，履行合规审查、咨询、监督检查、培训教育等职责。

合规审计部是公司开展稽核审计工作的机构，对公司董事会负责。公司稽核审计工作包括日常稽核和专项稽核，由合规审计部负责公司各部门、各分支机构经营活动的稽核审计及主要管理人员离任审计等工作。公司合规审计部独立于公司各业务部门和分支机构，对稽核审计中发现的问题通过审计报告、整改意见书等形式进行审计信息传递，并上报公司经营管理层、董事会与监事会。

2014~2017年6月底，公司共被监管部门出具3份监管函，分别为：2014年公司南京高淳营业部和南通通盛营业部因负责人在被公司聘任后，未按照规定在5个工作日内向江苏证监局报告；2016年公司在融资融券业务中，未在相关法规和合同明确规定的情况下，对处于追保状态的相关客户信用账户，禁止其进行普通买入、融资买入和融券卖出的操作。公司在接到监管函后积极开展整改，目前整改工作均已完成。

2015~2017年公司在证监会的分类评级分别为BB、CCC和B，公司的内部控制和合规管理能力仍有待加强。

总体看，公司建立健全的决策机制，形成了内部相互制衡、相互协作的工作机制和业务操作流程，但内控机制和合规管理能力仍需进一步提高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为一家中型券商，目前，公司各项业务资质齐全，主要业务包括证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用交易业务和自营投资业务，其中经纪业务是公司的主要营业收入来源。

近年来，证券市场出现明显波动，2014~2015年上半年持续回暖，而2015年下半年以来持续低迷，受此影响，公司营业收入波动较大，2014~2016年，公司分别实现营业收入5.59亿元、15.52亿元和10.61亿元，呈波动增长态势，三年复合增长37.75%，其中2016年公司营业收入下降明显主要系经纪业务收入同比大幅下降所致；受营业收入波动的影响，2014~2016年，公司分别实现净利润0.81亿元、4.70亿元和2.14亿元，三年复合增长62.49%。

近年来，公司积极推进业务转型和协同发展，收入结构更加均衡。从收入构成看，经纪业务收入是公司最主要收入来源，近三年收入分别为3.38亿元、9.01亿元和3.87亿元，在营业收入中的占比分别为60.46%、58.05%和36.50%，其中，2015年收入较上年增幅较大主要系当年证券市场交易量较2014年大幅增加所致，而2016年证券市场延续2015年下半年的持续低迷状态，交易量大幅下降，经纪业务收入和占比较2015年均有所下降；2014~2016年，公司自营业务收入分别为0.88亿元、2.83亿元和2.63亿元，在营业收入中的占比分别为15.81%、18.24%和24.74%，其中2015年收入较上年大幅增长的原因系证券市场回暖，公司加大自营业务规模所致；2014~2016年，公司投资银行业务实现收入分别为0.55亿元、0.59亿元和1.26亿元，在营业收入中的占比分别为9.82%、3.80%和11.86%，成为公司营业收入的重要组成部分；2014~2016年，公司资产管理业务收入分别为0.40亿元、0.62亿元和0.62亿元，在营业收入中的占比分别为7.20%、4.00%和5.88%，在营业收入中的占比较低；2014~2016年，公司信用交易业务实现收入分别为0.24亿元、2.03亿元和2.00亿元，其中2015年较2014年增幅较大主要系融资融券业务收入增加所致，在营业收入中的占比分别为4.28%、13.11%和18.80%，占比逐年提高，是公司营业收入的重要组成部分；公司其他收入主要系自有资金存款利息、房屋出租收入，在营业收入中的占比较低。

表4 2014~2017年上半年营业收入结构（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	3.38	60.46	9.01	58.05	3.87	36.50	1.49	45.36
投资银行业务	0.55	9.82	0.59	3.80	1.26	11.86	0.26	7.78
资产管理业务	0.40	7.20	0.62	4.00	0.62	5.88	0.24	7.15
证券自营业务	0.88	15.81	2.83	18.24	2.63	24.74	0.35	10.54
信用交易业务	0.24	4.28	2.03	13.11	2.00	18.80	0.77	23.38
直投子公司	--	--	--	--	0.06	0.52	0.03	0.92
其他	0.14	2.44	0.43	2.80	0.18	1.70	0.16	4.88
营业收入合计	5.59	100.00	15.52	100.00	10.61	100.00	3.29	100.00

资料来源：公司提供

注：其他业务收入主要为自有资金存款利息、房屋出租收入。

2017 年 1~6 月，证券市场行情基本延续了 2016 年来的震荡走势，成交量进一步下滑，且受去杠

杆政策和市场利率升高的影响，债券承销规模也出现一定下滑。在此背景下，公司经纪业务、投资银行业务、信用交易业务等均较上年同期有所下滑。2017 年上半年，公司实现营业收入 3.29 亿元，同比下降 42.36%，实现净利润 0.34 亿元，同比下降 79.36%。

总体看，近年来，受证券市场行情波动的影响，公司营业收入和净利润波动增长，收入结构更趋于多元化。同时联合评级也关注到公司主要收入来源于经纪业务、证券自营业务和信用交易业务，受市场行情波动的影响较大，未来公司营业收入的增长存在一定不确定性。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易买卖业务。公司设有经纪业务管理总部负责建立和完善公司经纪业务管理体系，财富中心负责金融产品设计、引进、金融产品渠道维护和零售客户的投资咨询及财富服务工作，网络金融部主要负责公司互联网金融业务。另外，公司通过开展讲座、发布研报等，为经纪业务提供后台研究支持。

近年来，随着证监会对营业网点审批的放开，公司加快新设营业部步伐，2015 年，公司在上海市、西安市和长春市等地区共设立 7 家营业部和 3 家分公司，2016 年新设杭州分公司、天津分公司、重庆分公司、武汉分公司等 7 家分公司及甘肃兰州市、辽宁省大连市 2 家营业部共 9 家分支机构。2017 年上半年新设了河南分公司、山西分公司 2 家分公司及广东省江门、江西省九江市等 4 家营业部共 6 家分支机构。截至 2017 年 6 月底，公司共拥有 44 家营业部，16 家分公司，其中广东省内拥有 21 家营业部。人员团队方面，截至 2017 年 6 月底，公司经纪业务从业团队 1,070 人，投资顾问人数 284 人。公司重视对业务人员的培训投入，制定了一套较为完善的培训体系，既有适用所有业务人员的标准化培训，又有针对性地对特定产品等开展的培训，提高业务人员的专业水平。

2015 年以来，公司积极实施转型，发挥传统经纪业务优势的同时积极寻求收入结构优化。公司已开展私募基金综合服务业务，公司将以此为契机，大力推进机构客户的挖掘，同时，积极与各部门及外部合作机构之间沟通协调，丰富收入来源。公司根据市场情况，适时的调整经营及营销策略，使得公司客户数及托管资产逐年增加。截至 2017 年 6 月末，公司客户数达 61.52 万户，公司托管资产达 525.72 亿元。截至 2016 年末，公司客户资金余额行业排名第 68 位，处于行业中游。近年来，公司积极推进金融产品销售业务，销售品种包括资产管理计划、公募基金和银行理财产品等渠道产品，在拓宽了经纪业务收入来源的同时，为客户带来了更多的投资理财选择。2016 年，公司获得代销收入 0.07 亿元，在行业中排名第 55 位，处于中游水平。

经纪业务是公司最大的营业收入来源，受证券市场剧烈震荡影响，公司经纪业务收入波动幅度较大。2014~2016 年，公司经纪业务收入分别 3.38 亿元、9.01 亿元和 3.87 亿元，三年复合增长 7.03%。根据中国证券业协会排名，2016 年公司代理买卖证券业务净收入排名 64 位，处于行业中游水平。2014~2016 年，公司代理买卖证券交易额亦呈现一定波动，三年分别为 4,696.75 亿元、12,038.87 亿元和 7,512.39 亿元。市场份额方面，近三年，公司代理买卖股票的市场份额分别为 0.24%、0.20%和 0.21%，呈波动下降的趋势；公司经纪业务平均佣金率呈逐年下降趋势，2014~2016 年公司经纪业务的平均佣金率分别为 0.89%、0.69%和 0.55%，2017 年 1~6 月为 0.49%，下降较明显，但仍高于市场平均水平，未来随着互联网证券的深入开展，公司佣金水平仍有一定下降空间。

2017 年 1~6 月，公司代理买卖证券交易金额为 3,904.61 亿元，实现经纪业务收入 1.49 亿元，同比下降 26.55%。

表 5 公司代理买卖证券情况（单位：亿元，%）

类型	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~6 月	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	3,302.84	0.24	10,299.14	0.20	5,356.28	0.21	2,309.13	0.22
基金	63.74	0.07	210.43	0.07	128.97	0.06	64.39	0.07
债券	4.01	0.01	5.30	0.01	1.18	0.00	0.47	--
债券回购	1,326.15	--	1,524.01	--	2,025.96	--	1,530.62	--
合计	4,696.75	--	12,038.87	--	7,512.39	--	3,904.61	--

数据来源：公司提供

总体看，近年来，得益于公司在网点布局、服务拓展等各方面工作的开展以及经纪业务转型的推动，公司整体取得了较好的发展，但受市场剧烈震荡、佣金率持续下降和市场份额波动下降的影响，经纪业务收入呈现较大波动，未来经纪业务收入增长存在一定不确定性。

投资银行业务

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、并购重组业务、新三板业务以及其他创新业务，主要由投资银行部、固定收益业务总部和场外市场总部运营。为了方便业务开展，公司的投资银行部位于上海，固定收益业务总部位于北京。截至 2017 年 6 月底，公司投资银行业务共有保荐代表人 8 人。

债券承销方面，2015 年下半年开始，公司债券承销正式启动，公司首单承销公募债“新华联公司债券”获得证监会核准，标志着公司在获得证券承销牌照后业务实现零的突破。2016 年，公司完成债券主承销项目 5 个，完成主承销金额 21.85 亿元，实现承销收入 0.68 亿元（含副主承销及分销）。2017 年上半年，公司共获得 7 个债券主承销项目的发行批文，并完成 1 个项目的发行工作。此外，公司副主承销及分销发展迅速，2017 年 1~6 月完成副主承销及分销金额 281.50 亿元。

股权融资方面，公司定位于服务中小企业，积极协助众多中小企业进入新三板挂牌、中小企业板和创业板上市、挂牌和 IPO 后的后续股权债券融资、股权众筹、资产证券化等，为中小企业实现多元化融资。2015 年 4 月，公司自获得证券保荐业务资格以来，处于项目积极拓展阶段，截至 2017 年 6 月底，公司共储备保荐项目 3 个。

公司自 2015 年 6 月取得新三板主办券商推荐业务资格，截至 2017 年 6 月末，公司共成功推荐挂牌企业 49 家，督导公司 54 家，督导的公司中有 15 家完成股份发行，募集资金共计 3.17 亿元。

2014~2016 年，公司投资银行业务收入分别为 0.55 亿元、0.59 亿元和 1.26 亿元，呈持续增长态势，三年复合增长 51.37%，增速较快。

总体看，公司投资银行业务起步较晚，业务规模较小，但也具备较大提升空间。未来随着公司积极拓展相关业务，投资银行业务有望成为公司重要的收入来源之一。

资产管理业务

公司于 2012 年 5 月取得资产管理资格，业务品种包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务，主要由公司资产管理部负责运营管理。公司主要通过位于各省会中心城市、直辖市营业网点和与当地各主要商业银行合作的渠道销售资产管理产品。公司制订了一系列的基本规章制度，在资产管理投资决策委员会授权范围内，按照授权层级开展工作，并由资管交易系统通过阈值标准设置进行风险控制。

公司资产管理业务虽然起步较晚，但发展速度较快。目前，公司的资产管理产品齐全，涉及的产品业务类型包括：权益类、SOT 类（信托类）、混合类、新型货币类、现金管理类、短期理财类、专户理财类等多个类型。固定收益类方面，公司具备多周期理财产品线，覆盖了 T+1 日、1 个月、3 个

月、6个月、1年及以上长期产品，能够满足经纪业务客户不同期限的理财需求，也进一步充实了公司财富管理的内涵；公司积极参与港股投资机会，设立“析方港股产品”，满足客户投资港股的需求；其他权益类产品方面，主要有“价值”系列、“惠安”系列等。

2014~2016年末，公司资产管理业务规模分别为334.75亿元、525.33亿元和492.91亿元，规模扩张较快；公司资产管理业务以定向理财为主，近三年占比分别为90.97%、91.74%和92.00%。2016年末公司客户资产管理月均受托资金业务规模行业排名第54位，处于中游水平。2014~2016年，公司资产管理业务分别实现收入0.40亿元、0.62亿元和0.62亿元，三年复合增长率24.43%。根据中国证券业协会排名，公司受托资产管理业务净收入排名行业第67位，处于中游水平。

表6 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2014年		2015年		2016年		2017年6月	
	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入
集合理财	30.22	0.12	43.38	0.34	39.46	0.40	49.50	0.13
定向理财	304.53	0.28	481.94	0.29	453.45	0.23	456.49	0.11
合计	334.75	0.40	525.33	0.62	492.91	0.62	505.99	0.24

数据来源：公司提供

截至2017年6月末，公司资产管理业务产品规模505.99亿元，较年初增加13.08亿元，其中集合资产管理业务规模49.50亿元，定向资产管理业务规模456.49亿元。2017年1~6月，公司资产管理业务实现收入0.24亿元，保持稳定的发展态势。

总体看，自公司获得业务资格以来，公司资产管理业务发展速度较快，未来随着公司资产管理业务的创新发展，其对公司收入贡献有望提升。

自营投资业务

公司于2013年7月获得自营业务资格，自营投资业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主，其中固定收益类产品的投资主要由公司固定收益总部负责，权益类证券投资主要由投资管理部、做市业务部负责，另外，公司设立衍生产品部，负责从事衍生产品方面的投资。

公司证券投资业务采用三层管理体系：第一管理层级指董事会，董事会是公司证券投资业务的最高决策机构，负责根据公司的资产、负债、损益和资本充足等情况决定证券投资业务的规模和可承受的风险限额等。第二管理层级指投资决策委员会和风险控制委员会，投资决策委员会是公司经董事会授权的证券投资业务的最高管理机构，负责根据董事会确定的证券投资的年度总体规模，制定证券投资业务的资产配置策略、投资品种范围和重点投资事项。公司风险控制委员会对证券投资业务实施风险控制。第三管理层级指投资管理部、固定收益总部、做市业务部、衍生产品部和公司相关职能部门，是证券投资业务的执行机构，在投资决策委员会做出的决策范围内，根据授权负责证券投资项目的具体决策和执行。

近年来，公司固定收益业务大力引进具有丰富经验的业务人员，扩建业务团队，建设新的业务条线，目前已经与全国90%以上的金融机构开展业务合作，交易类业务行业排名迅速提升，已积累一定的规模优势及市场影响力。2016年在银行间债券市场共实现约4.45万亿交易量，市场排名第90位，在券商同类机构排名第7位。2017年1~6月，固定收益业务保持良好发展势头，债券交易量在券商排名第10位。目前，公司固定收益业务合作金融机构客户近1,000家，业务覆盖几乎所有的固定收益品种。

权益类投资方面，公司投资管理部通过完善部门整体架构及团队建设，已具备了妥善应对市场波

动，有效控制风险的能力，同时根据公司自身资本及市场情况，适时增加二级市场股票投资规模，取得了较好的投资收益。

公司于 2015 年 4 月份取得新三板做市业务资格并重点拓展，截至 2017 年 6 月底，公司累计为 196 家企业提供做市报价服务，做市家数行业排名 11 名，所投企业进入创新层 74 家，行业排名第 15 位。

为丰富公司自营业务种类，公司成立衍生产品部并引进衍生产品团队及特殊人才，在严格进行风险管理的前提下，运用金融工程和量化投资技术，关注多种金融产品，捕捉市场失效和交易机制带来的获利机会，争取长期稳定的超额收益。目前衍生产品部在基础设施建设选型、交易系统开发和业务拓展方面取得了一些进展，为业务的发展打下了良好基础。

公司自营投资业务坚持稳健投资的理念，主要以债券投资为主。近年来，公司根据市场行情适时调整并增加了证券自营规模，2014~2016 年末，公司自营业务投资规模分别为 15.23 亿元、48.23 亿元和 40.29 亿元，投资结构以债券为主，但股票规模占比逐年提高。截至 2016 年末，债券投资在总投资资产中占比 76.52%；债券投资方面，公司持有信用债的外部信用评级均在 AA 及以上；股票投资规模 5.82 亿元，占投资资产的 14.45%，占比不高。2014~2016 年，公司分别实现自营业务收入 0.88 亿元、2.83 亿元和 2.63 亿元，并成为公司营业收入的第二大来源。截至 2016 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 12.18%，自营固定权益类证券及其衍生品/净资本为 71.55%，均符合监管标准。

表 7 近三年及一期公司证券投资结构（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
股票	0.006	1.62	5.82	7.48
债券	14.77	43.95	30.83	52.72
基金	--	0.04	0.33	0.24
理财产品	0.15	1.00	--	0.59
资产管理计划	0.30	1.61	3.31	4.06
合计	15.23	48.23	40.29	65.09

资料来源：公司提供

2017 年 1~6 月，公司自营业务投资规模有所加大，截至 2017 年 6 月末，公司自营业务投资规模为 65.09 亿元，较年初增加 61.56%；投资结构方面，仍以债券投资为主，债券投资在自营投资中占比为 81.00%，其次为股票投资，占比为 11.49%。

总体看，公司自营业务开展较晚，坚持稳健投资的理念，以债券投资为主，在 2016 年市场行情趋冷的情况下仍取得了较好的投资收益。同时联合评级也关注到，证券自营业务受市场行情影响大，未来收入增长存在一定的不确定性。

信用交易业务

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务，由信用交易部负责运营，并设立信用交易业务决策委员会负责相关业务的风险管理及决策。公司于 2013 年获得股票质押资格，2014 年 2 月获得融资融券业务资格。

公司融资融券业务按照市场水平标准制定费率；对不同的担保券，公司会根据风险水平制定不同的折算率。截至 2017 年 6 月底，公司平均维保比率为 315.59%，处于较好水平。

自取得业务资格以来，公司利用营业网点积累的客户资源，积极发展信用交易业务，成为公司收入来源的重要补充。融资融券业务方面，截至 2014 年末，公司融资融券账户数目 4,530 户，融资融券账户余额 9.72 亿元，全年实现利息收入 0.17 亿元。2015 年上半年，国内股票市场大幅上涨，下半年

股市经历大幅震荡，总体交易量仍大幅增加，公司融资融券业务规模与收入进一步增长。截至 2015 年末，公司融资融券账户数目增长至 8,144 户，融资融券余额增长至 24.57 亿元，分别较年初增加 79.78% 和 152.85%，全年实现利息收入 1.94 亿元，同比大幅增长 1,039.77%。2016 年以来，受证券市场持续低迷的影响，融资融券业务规模有所下降，截至 2016 年末，公司融资融券总账户数虽有增长，但融资融券余额年初下降 19.85% 至 19.69 亿元，全年实现利息收入 1.48 亿元，同比下降 23.28%。股票质押回购业务方面，截至 2016 年末，股票质押账户余额为 22.28 亿元，较上年增加 215.29%；待回购质押笔数为 325 笔，较上年增加 20.37%。2016 年公司实现利息收入 0.62 亿元，同比增加 188.99%。

表 8 公司融资融券业务情况表（单位：户，亿元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
融资融券账户数目	4,530	8,144	8,720	9,256
融资融券余额	9.72	24.57	19.69	18.81

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月末，公司融资融券业务规模为 18.81 亿元，较年初略有下降，实现利息收入 0.73 亿元；公司加大了股票质押的业务规模，截至 2017 年 6 月底，公司股票质押账户余额为 35.65 亿元，较年初大幅增加 60.00%，实现利息收入 0.21 亿元。

总体看，公司信用交易业务自开展以来发展迅速，目前以融资融券业务为主，股票质押业务发展迅速，已逐渐成为公司营业收入的重要组成部分之一。

控股子公司业务

联讯资本于 2016 年 1 月 5 日正式成立，注册地位于深圳前海，注册资本人民币 2 亿元，业务范围为使用自有资金或设立直投资基金，对企业进行股权投资或债权投资，或投资于与股权投资、债权投资相关的其它投资基金；为客户提供与股权投资、债权投资相关的财务顾问服务；经中国证监会认可开展的其他业务。2016 年，联讯资本实现营业收入 554.78 万元，净利润为 51.69 万元。项目投资方面，联讯资本新增投资深圳市迅捷兴科技股份有限公司 1,980.00 万元，占该公司总股本的 6.60%；新增投资西藏联讯北玻创业投资合伙企业（有限合伙）489.41 万元，占该公司总股本的 11.76%。

联讯创新于 2016 年 2 月 19 日成立，注册地为北京，注册资本人民币 2 亿元，经营范围为项目投资；投资管理；投资咨询；财务咨询；企业管理咨询。截至目前，联讯创新业务开展规模较小。

总体看，公司子公司业务发展处于起步阶段，公司综合化经营的发展模式正逐步形成。

3. 未来发展

公司定位为专注于为中小投资者和中小企业提供投、融资等中介服务的现代金融服务企业，着力于传统业务创新，在传统业务中创造新亮点，成为传统业务部分领域中的领先者，成为精品券商。未来公司将朝着风险管理、投融资管理、财富管理方向深化，打造集证券、期货、基金、投资、财富管理、互联网金融、国际金融等于一体的现代投资银行企业集团。

公司将进一步增加资本实力，优化业务模式、收入结构，提高收入结构多元化的稳定性。具体来看，公司将继续加速经纪业务升级，以客户为中心，以合理业务架构实现各业务线的有效协同，提供全方位的金融服务，同时公司不断扩展新网点，布局以投行业务和互联网经纪业务为主的特色网点。进一步完善固定收益业务系统、增强风险控制的能力，加强债券尽调和投资决策机制，稳步推进债券承销业务，继续引进人才，开拓银行间市场、证券市场等业务，支持经纪业务的金融产品销售，增强营业部盈利能力；同时继续保持销售交易良好发展势头，增强自营业务盈利能力，以销揽承，提升销

售业务规模。资产管理业务方面将继续巩固传统业务，结合产品和技术创新，进一步强化主动管理能力，重点突破创新类业务，通过进一步丰富资管产品种类，全方位拓展投资领域，使得业务类型走向多元化，提升全牌照价值。公司还将利用自身优势，重点拓展的新三板挂牌及做市业务，采取抓大项目策略和中小项目快速推进策略，对重点大项目进行适当资源倾斜，及时发现和运用市场新业务机会和模式。

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，所制定的业务模式、管理机制、市场定位等战略目标较为明确。

七、风险管理分析

公司成立以来严格按照《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司风险控制指标管理办法》、《证券公司全面风险管理规范》等法律法规、自律规则及公司章程，结合公司实际制定了《全面风险管理制度》、《合规管理制度》等一系列规章制度，构建了全面风险管理组织体系。

公司建立健全法人治理组织结构体系，股东大会、董事会和监事会根据《公司法》、《证券法》和《公司章程》履行职权，对公司的经营进行监督与管理。公司整体风险管理的组织架构体系主要由五个层次构成，分别为：董事会的风险战略制定，监事会的监督检查，公司经营管理层的风险管理日常决策，财务部、风险管理总部等中、后台管理职能部门的牵制监督，业务管理部门的直接风险管理。

1. 市场风险管理

公司市场风险是指公司相关资产由于未来市场价格（包括但不限于股票价格、利率、汇率和商品价格）的波动而引起公司相关资产未来损失的程度。公司涉及市场风险的业务主要包括：权益类证券投资、固定收益类证券投资、衍生品投资、用于流动性管理的证券投资等。

公司对市场风险实施限额管理，在风险可测、可控、可承受的前提下从事涉及市场风险的业务活动。市场风险限额包括资金限额、风险限额及止损限额等，公司根据不同限额的作用及特点，建立合理的限额指标体系。

公司董事会确定公司整体市场风险限额，并授权公司经营管理层（含投资决策委员会）进一步对市场风险限额实行分类、分级管理。风险管理总部建立交易性证券投资业务的逐日盯市制度，对业务各类限额进行逐日监控；并且针对不同类别的市场风险选择适当的、普遍接受的计量方法，基于合理的假设前提和参数计算市场风险，并进行敏感性分析、情景分析、压力测试。市场风险压力测试对股价指数变动和利率变动进行不同比例的设置，从而测试权益类证券和固定收益类证券在不同的市场波动情况下对自营规模、净利润、净资本等各项风控指标、流动性指标的影响。

总体看，公司建立多种风险控制机制与措施，提升了市场风险管理能力。

2. 信用风险管理

公司信用风险主要包括直接信用风险、交易对手信用风险、结算风险等。直接信用风险主要来源于自营业务中的债券、理财产品或信托产品等投资，也包括承销业务中的债券包销。交易对手信用风险主要来源于融资融券交易、股票质押式回购、债券交易、定向资产管理等业务中由于交易对手方违约造成的风险。结算风险主要来源于债券交易业务中清算交收过程中的违约行为，即公司履行交收行为而对方违约。

公司固定收益业务的信用风险是通过设定固定收益自营和撮合业务的单一品种持仓占其发行量、

仓位比例限额以及标的券主体和债项评级等限额指标，通过固定收益自营持仓和撮合交易的前述指标的每日监控，建立固定收益业务的风险预警机制。

融资融券业务、股票质押式回购业务方面，公司通过严格客户业务资质审查、风险揭示与协议签署、督促客户遵守协议承诺、监控客户履约资质或维持担保比例变化、交易延期与违约金处理、违约处理、资质评级与交易额度调整等措施来对信用交易客户的信用风险进行控制，并对客户履约保障比例或维持担保比例等风险监控指标和强制平仓执行情况进行实时监控和预警，建立信用交易业务的风险预警机制。

在信用风险控制方面，公司实行评级管理、限额管理、担保品和履约保障品管理、交易前检查机制；建立盯市机制，实现动态监测；建立交易对手履约数据库，并以此作为交易对手评级动态调整的参考依据。

总体看，公司不断完善信用风险控制措施，建立风险管控机制，提升了信用风险管理能力。

3. 流动性风险管理

流动性风险既可能来自公司的资产负债期限错配，以及信用风险、市场风险等其他类别风险向流动性风险的转化，也可能来自市场流动性对公司流动性风险的负面影响，即由于外部融资市场深度不足或市场动荡，导致公司无法及时以合理价格变现资产以获得流动性支持。

公司建立董事会、经营管理层、首席风险官、风险管理总部和财务部等多层级的流动性风险管理组织架构。董事会是负责风险管理的最高决策机构，对公司流动性风险管理负有最终责任；经营层在董事会授权范围内组织实施流动性风险管理工作，根据经营战略、业务特点、财务实力、融资能力、突发事件和总体风险偏好，选择适合的流动性风险偏好；公司指定一名高级管理人员（首席风险官），负责对公司流动性风险管理状况进行监督、检查及调查；风险管理总部作为风险管理职能部门，负责参与制定公司流动性风险管理办法，制定流动性风险限额、风险监控指标及监控措施等；财务部为流动性管理工作的管理部门，负责公司自有资金管理、日常现金流管理、资产负债管理等。

公司风险管理总部对流动性风险实施限额管理，包括流动性风险指标限额、现金流缺口限额、负债集中度限额、融资和交易限额等，根据业务规模、性质、复杂程度、流动性风险偏好和外部市场发展变化情况，设定流动性风险限额并对其执行情况进行监控，至少每半年开展一次流动性风险压力测试，分析承受短期和中长期压力情景的能力。截至 2016 年末，公司流动性覆盖率为 225.65%，净稳定资金率为 219.15%，均符合监管标准。

总体看，公司对于流动性风险设有完整的管理机制，风险管理指标均符合监管标准。

4. 操作风险管理

操作风险是指由于内部流程失效、员工行为不当、信息技术系统缺陷，以及外部事件影响所造成损失的风险。

公司风险管理总部负责公司操作风险管理具体工作的组织和实施，确保公司范围内操作风险管理的一致性和有效性，综合评价公司当前和预测将来的操作风险状况。各部门、分支机构承担一线的操作风险管理职责。

公司控制操作性风险有以下三种措施：预防性控制措施、检查性控制措施和缓释型控制措施。预防性控制措施即通过建立健全内控制度及流程，在关键风险点建立隔离、双人复核和授权等风险控制机制，阻止风险事件发生的措施；检查性控制措施即通过识别重要风险点，及时发现风险事件的措施；

缓释性控制措施即通过启动应急计划等减少风险事件发生影响程度的措施。

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。随着公司各项业务持续较快发展以及创新业务的推出，公司尚需进一步加强风险管理。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年度财务报表均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2017 年半年报未经审计。2016 年，公司将 2 家新设子公司联讯资本和联讯创新纳入合并范围，子公司目前业务处于起步阶段，规模较小。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司资产总额 302.56 亿元，其中客户资金存款 35.42 亿元、客户备付金 7.37 亿元；负债合计 250.42 亿元，其中代理买卖证券款 41.26 亿元；所有者权益合计 52.15 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 52.11 亿元。2016 年，公司实现营业收入 10.61 亿元，净利润 2.14 亿元，其中归属母公司净利润 2.14 亿元；经营活动现金流净额-39.32 亿元，期末现金及等价物余额 60.80 亿元。

截至 2017 年 6 月末，公司资产总额 208.10 亿元，其中客户资金存款 49.97 亿元、客户备付金 0.71 亿元；负债合计 158.93 亿元，其中代理买卖证券款 50.79 亿元；所有者权益合计 49.17 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 49.13 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.29 亿元，净利润 0.34 亿元，其中归属母公司净利润 0.34 亿元；经营活动现金流净额 33.73 亿元，期末现金及等价物余额 60.90 亿元。

2. 资产质量与流动性

近三年，随着公司业务规模的扩大，公司资产总额持续增长，年均复合增长 68.27%。公司资产主要由自有资产构成，近三年占资产总额的比重分别为 67.06%、76.35%和 86.36%，呈持续上升趋势。近三年，公司自有资产规模持续增长，三年复合增长 90.96%；截至 2016 年底，公司自有资产为 261.30 亿元，较年初增长 30.86%。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 96.57%。截至 2016 年末，公司可快速变现资产为 252.35 亿元，较上年末增长 33.64%，主要系公司债券撮合交易业务快速发展致使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主要由融出资金、买入返售金融资产、自有货币资金和可供出售金融资产为主，该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为 7.79%、70.41%、6.68%和 9.56%。

表 9 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
自有资产	71.66	199.67	261.30	157.31
可快速变现资产	68.65	188.82	252.35	148.82
其中：自有货币资金	1.89	10.86	16.85	8.27
自有结算备付金	0.13	0.87	1.19	1.98
融出资金	9.72	24.52	19.65	18.77
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.31	16.05	12.86	37.69
买入返售金融资产	42.14	106.95	177.68	59.37

可供出售金融资产	14.47	29.57	24.12	22.75
资产总额	106.85	261.53	302.56	208.10

资料来源：公司审计报告，联合评级整理；2017 年 1~6 月数据未经审计。

注：表中可快速变现资产中已剔除不能快速变现的信托及理财类。

2014~2016 年末，公司货币资金规模波动增加，三年复合增长 26.32%，截至 2016 年末，公司货币资金为 52.27 亿元，较年初减少 23.27%，主要系市场行情低迷导致客户资金存款减少所致。2014~2016 年末，公司融出资金规模波动增加，年均复合增长 42.22%，截至 2016 年末，公司融出资金账面价值为 19.65 亿元，较上年末下降 19.85%，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；融出资金的期限在 1~3 个月的融出资金占比 59.76%，3~6 个月的融出资金占比 12.29%，6 个月以上的融出资金占比 27.95%，整体期限较短。近三年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模波动增长，年均复合增长 548.23%，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 12.86 亿元，较上年末减少 19.86%，主要系债券投资减少所致；其中债券投资余额占比 79.22%，基金投资余额占比 2.58%，股票投资余额占比 18.19%。近三年，公司可供出售金融资产规模波动增加，年均复合增长 37.30%，截至 2016 年末，公司可供出售金融资产账面价值 28.12 亿元，较上年末减少 13.82%，系债券投资规模下降所致；其中，债券工具占比最大，达到 73.38%，权益工具占比 26.62%；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 0.33%。2014~2016 年，公司买入返售金融资产规模增速较快，三年复合增长 105.34%，截至 2016 年底，公司买入返售金融资产余额为 177.68 亿元，较年初增长 66.14%，主要系公司同行业债券撮合交易业务及股票质押式回购交易业务规模增加所致；按标的物来看，主要以债券和股票为主，其中债券逆回购占比 95.93%，股票质押式回购占比 4.07%；从期限来看，期限分布在 1~3 个月的占比 40.55%，期限在 3 个月以上的占比 59.45%。鉴于债券、基金、股票较好的变现能力以及融出资金期限主要在 6 个月以内，公司资产的流动性较好。

截至 2017 年 6 月底，公司自有资产为 157.31 亿元，较年初下降 39.80%，主要系同行业债券撮合交易业务规模缩减导致买入返售金融资产大幅减少；可快速变现资产为 148.82 亿元，较年初下降 41.03%；从可快速变现资产构成来看，买入返售金融资产占比由年初的 70.41%下降至 39.89%，融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产占比均有所上升，主要系公司增加了债券投资规模所致。

总体看，近三年，公司资产规模持续增长，2017 年上半年受债券撮合交易规模减少的影响下降较快；公司资产主要以可快速变现资产为主，变现能力较强，流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

近三年，公司负债规模持续增加，分别为 89.77 亿元、211.71 亿元和 250.42 亿元，三年复合增长率为 67.02%，其中，自有负债分别为 54.57 亿元、149.85 亿元和 209.15 亿元，年均复合增长 95.77%，占负债总额的比重分别为 60.79%、70.78%和 83.52%。截至 2016 年末，公司自有负债 209.15 亿元，较年初增长 39.57%，主要系卖出回购金融资产款的增加所致；公司自有负债中，卖出回购金融资产款、应付短期融资款和应付债券占比分别为 88.30%、4.78%和 4.77%。近三年，受公司开展债券撮合业务的影响，公司卖出回购金融资产款持续增长，年均复合增长 87.30%，截至 2016 年末，公司卖出回购金融资产款为 184.68 亿元，较上年末增长 36.91%；按标的物来看，全部为债券，其中金融债券和公司债券分别占比 48.41%和 50.86%。截至 2016 年底，公司应付短期融资款 10.00 亿元，较年初增长

185.71%，主要是发行收益凭证增加所致；截至 2016 年末，未到期的收益凭证共 4 期，金额合计 10.00 亿元，收益率为 3.80%~4.42%。2016 年公司新增应付债券合计 9.98 亿元。

表 10 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
自有负债	54.57	149.85	209.15	108.14
其中：卖出回购金融资产款	52.64	134.90	184.68	92.39
应付短期融资款	--	3.50	10.00	4.00
应付债券	--	--	9.98	9.98
非自有负债	35.20	61.86	41.26	50.79
其中：代理买卖证券款	35.20	61.86	41.26	50.79
全部债务	52.64	140.90	204.66	106.38
其中：短期债务	52.64	140.90	194.68	96.40
长期债务	0.00	0.00	9.98	9.98
负债总额	89.77	211.71	250.42	158.93
自有资产负债率	76.16	75.05	80.04	68.74
净资本/负债	27.89	32.05	23.00	41.77
净资产/负债	31.30	33.25	24.91	45.45

资料来源：公司审计报告、监管报表，联合评级整理；2017 年 1~6 月数据未经审计。

截至 2016 年末，受公司负债规模上升的影响，公司净资本/负债和净资产/负债指标分别为 23.00% 和 24.91%，分别较上年下降 9.05 和 8.34 个百分点，均高于行业监管标准；近三年，公司自有资产负债率波动上升，分别为 76.16%、75.05% 和 80.04%，公司负债水平较高。

从有息债务来看，近三年，公司债务规模持续增加，全部债务年均复合增长 97.17%，截至 2016 年末，公司全部债务为 204.66 亿元，较年初增长 45.25%，其中短期债务占 95.13%，长期债务占 4.87%，公司债务以短期债务为主，需要公司进行较好的流动性管理。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额 158.93 亿元，较年初减少 36.53%；其中自有负债 108.14 亿元，较年初减少 48.30%，主要系债券撮合交易业务规模减少导致卖出回购金融资产款减少所致；自有资产负债率为 68.74%，较年初下降 11.30 个百分点，仍处于较高水平；全部债务 106.38 亿元，较年初减少 48.02%，其中，短期债务 96.40 亿元，较年初减少 50.48%。

总体看，近三年，受公司大力发展债券撮合交易业务的影响，公司自有负债规模明显增加，自有资产负债率波动增长；2017 年上半年受债券撮合交易业务规模减少影响，公司负债规模下降明显，自有资产负债率有所下降，仍处于较高水平；公司存续债务中短期债务占比较高，主要是债券撮合业务形成的债务，需要进行较好的资金错配管理。

4. 资本充足性

近年来，公司主要通过增资扩股和利润留存等途径补充资本。2014 年，公司定向增发股票，共募集资金 10.00 亿元；2015 年，公司第二次定向增发股票，共募集资金 27.91 亿元。近三年，公司所有者权益持续增加，年均复合增长 74.72%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 52.15 亿元，较年初增加 4.67%，其中归属于母公司的所有者权益为 52.11 亿元。在归属于母公司的所有者权益中，股本占比 59.99%，资本公积占比 22.65%，未分配利润占比 10.28%，一般风险准备占比 5.10%，公司股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性较好。2014~2016 年公司均未进行现金分红，2017 年 4

月5日，公司发布利润分配预案，向全体股东每10股派送现金股利1元，公司现金分红占母公司累计可供股东分配利润的比率为58.41%，公司分红力度较大。

近三年，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准。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，母公司口径的净资本和净资产规模分别为48.11亿元和52.10亿元，分别较2015年末增长0.18%和4.59%。截至2016年末，公司的各项风险资本准备之和为17.06亿元，较上年末增长4.46%。从主要风控指标来看，截至2016年末，风险覆盖率指标由上年末的294.13%下降为282.07%；资本杠杆率指标为18.35%，较上年末减少5.58个百分点；净资本/净资产指标下降4.06个百分点至92.34%；各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表11 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2015年	2016年	2017年6月	监管标准	预警指标
核心净资本	48.03	48.11	45.17	--	--
附属净资本	--	--	--	--	--
净资本	48.03	48.11	45.17	≥2	≥2.4
净资产	49.82	52.10	49.14	--	--
各项风险资本准备之和	16.33	17.06	20.09	--	--
风险覆盖率	294.13	282.07	224.82	≥100	≥120
资本杠杆率	23.93	18.35	28.54	≥8	≥9.6
净资本/净资产	96.40	92.34	91.91	≥20	≥24

资料来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径。

注：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。

截至2017年6月末，公司所有者权益49.17亿元，较年初下降5.71%，受分红影响，公司未分配利润下降52.02%至2.57亿元；母公司口径的净资本和净资产规模分别为45.17亿元和49.14亿元，分别较年初下降6.12%和5.68%；公司的各项风险资本准备之和为20.09亿元，较上年末增长17.79%；受净资本下降影响，风险覆盖率下降为224.82%；资本杠杆率指标为28.54%，较上年末增长10.19个百分点；净资本/净资产指标较年初变化不大；各项指标均持续优于各项监管预警标准。

总体看，近年来，公司所有者权益持续增加，所有者权益稳定性较好，公司各项风险控制指标均符合监管要求，整体资本充足性较好。

5. 现金流

从公司经营性现金流来看，近三年分别为17.78亿元、25.39亿元和-39.32亿元，2015年较上年有所增长系市场行情较好，经纪业务和信用业务收取的手续费及佣金及回购业务资金增加所致，2016年由净流入转净流出主要系市场行情低迷导致客户交易结算资金减少及债券回购业务规模增加所致，公司经营活动现金流受市场行情影响较大。从投资性现金流来看，近三年，公司投资性现金流波动较大，受公司投资规模增加的影响，公司2014年和2015年投资活动均为净流出态势；2016年投资性现金流由净流出转净流入，主要系自营业务投资支付的现金减少及投资收回的现金增加所致。从筹资性现金流来看，近三年，公司筹资性现金流表现为净流入且流入额波动增加，主要受公司通过新三板募集资金及发行公司债、收益凭证影响。

表 12 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
经营性现金流量净额	17.78	25.39	-39.32	33.73
投资性现金流量净额	-9.34	-17.43	6.54	-24.24
筹资性现金流量净额	9.98	31.25	16.41	-9.40
现金及现金等价物净增加额	18.43	39.21	-16.37	0.10
期末现金及现金等价物余额	37.96	77.17	60.80	60.90

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2017年1~6月，公司经营性现金流量净额33.73亿元，由负转正主要系回购业务资金净额增加所致；受扩大投资规模影响，投资性现金流量净额-24.24亿元；筹资性现金流量净额-9.40亿元，系偿还收益凭证所致；现金及现金等价物净增加额0.10亿元。

总体看，近年来，公司主要业务受市场行情影响较大，经营性现金流及投资性现金流波动较大；公司主要依靠筹资活动补充资金，存在一定的融资需求；考虑到公司作为新三板挂牌公司，融资渠道较为畅通，整体现金流状况尚可。

6. 盈利能力

近三年，受证券市场行情波动变化影响，公司营业收入呈波动增长趋势，年均复合增长率为37.75%，2016年，公司实现营业收入10.61亿元，同比下降31.62%，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、利息净收入和投资收益是公司主要收入来源，分别贡献了48.21%、31.93%和22.03%的收入。手续费及佣金净收入主要来自经纪业务收入和投资银行业务收入，2016年经纪业务收入占手续费及佣金净收入的60.06%，较上年末下降26.01个百分点，主要系股票市场行情下滑所致；投资银行业务收入占比24.60%，较上年上升18.20个百分点，占比大幅提升；资产管理业务收入占手续费及佣金净收入的12.19%，较上年末有所上升。2016年利息净收入3.39亿元，主要来自存放金融同业利息收入、融资融券利息收入、买入返售金融资产利息收入及客户资金存款利息收入。2016年，投资收益2.34亿元，主要来自持有和处置金融工具取得的收益。

从营业支出来看，近三年，营业支出呈波动增长趋势，年均复合增长29.18%，2016年公司营业支出7.77亿元，同比下降17.03%，降幅低于营业收入降幅。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95.40%，占比较上年提升4.39个百分点；业务及管理费中，职工薪酬占比59.92%，占比较上年下降7.49个百分点。受营业收入下降较大影响，营业费用率和薪酬收入比呈总体上升趋势，2016年分别为69.85%和45.70%，同比分别增加14.93和6.95个百分点。

表 13 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
营业收入	5.59	15.52	10.61	3.29
其中：手续费及佣金净收入	3.99	9.22	5.12	1.69
利息净收入	0.77	3.51	3.39	-0.51
投资收益	0.82	2.77	2.34	1.62
营业支出	4.66	9.36	7.77	2.84
其中：业务及管理费	4.40	8.52	7.41	2.74
营业利润	0.94	6.15	2.84	0.45

净利润	0.81	4.70	2.14	0.34
营业费用率	78.61	54.92	69.85	83.39
薪酬收入比	39.15	38.75	45.70	49.70
营业利润率	16.74	39.66	26.78	13.61
平均自有资产收益率	1.94	3.46	0.93	0.16
平均净资产收益率	6.94	14.05	4.20	0.67

资料来源：公司审计报告和半年报，联合评级整理。
注：2017年1~6月数据未经审计，相关指标未年化。

从盈利指标来看，2014~2016年，受市场行情波动影响，公司净利润波动增长，年均复合增长62.49%；2016年受市场行情下滑影响，公司盈利规模较2015年有所下降，实现净利润2.14亿元，同比减少54.49%。2016年，公司营业利润率26.78%，平均自有资产收益率0.93%，平均净资产收益率4.20%，分别较2015年下降12.88个百分点、2.53个百分点和9.85个百分点，盈利能力有待提高。根据中国证券业协会排名，公司2016年的净资产收益率行业内排名78位，处于中下游水平。

2017年1~6月，受市场行情低迷及利息支出规模较大影响，公司实现营业收入3.29亿元，同比下降42.36%，净利润0.34亿元，同比减少79.36%；公司营业利润率13.61%，平均自有资产收益率0.16%，平均净资产收益率0.67%。

总体看，近年来，公司营业收入和净利润波动增长，成本控制能力尚可，整体盈利能力一般；但2016年受股票市场渐冷影响，公司盈利能力有所下滑。

7. 偿债能力

近三年，随着公司利润总额的波动，公司EBITDA波动增长，年均复合增长86.71%。2016年，公司EBITDA为7.31亿元，同比下降22.59%。2016年公司EBITDA中利润总额占比为39.40%、固定资产折旧占比为2.36%、摊销占比为2.03%、利息支出占比为56.21%，利息支出和利润总额在EBITDA构成中占比较大。EBITDA全部债务比和EBITDA利息倍数均呈波动下降趋势，2016年为0.04倍和1.78倍，EBITDA对全部债务保障程度较弱，但对利息支出能够形成较好保障。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至2016年底，公司可快速变现资产/自有负债为1.21倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
全部债务	52.64	140.90	204.66
自有资产负债率	76.16	75.05	80.04
可快速变现资产/自有负债	1.26	1.26	1.21
EBITDA	2.10	9.44	7.31
EBITDA 全部债务比	0.04	0.07	0.04
EBITDA 利息倍数	2.44	3.28	1.78

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。
注：2017年1~6月数据未经审计，相关指标未年化

截至2017年6月末，公司共取得银行授信总额度合计为145.52亿元，其中未使用额度为121.52亿元。

截至2017年6月末，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7月19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，近三年，公司EBITDA指标有所波动，盈利对负债的保障程度一般；考虑到公司可快速变现资产对自有负债保障能力较好、EBITDA利息倍数等偿债能力指标良好以及公司融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力较强。

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 2017 年 6 月末，公司自有负债合计为 108.14 亿元。本期拟发行公司债券规模不超过 9.60 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度较小，对债务负担影响不大。

以 2017 年 6 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 9.60 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小幅上升至 70.54%，整体债务负担较高；债务结构方面，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，全部债务仍以短期债务为主。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2016 年末的财务数据为基础，按照公司发行 9.60 亿元公司债券估算可快速变现资产、EBITDA 和股东权益对本期债券本金的保障倍数（详见下表）。

表 15 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项 目	2016 年末
可快速变现资产/本期债券本金	26.29
EBITDA/本期债券本金	0.76
股东权益/本期债券本金	5.43

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

公司持有较大规模的可快速变现资产，该类资产可对债务形成良好保障；同时，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，对公司的经营规模和盈利能力将有较大提升。此外，公司作为新三板上市公司拥有较为顺畅的融资渠道，能够为本期债券提供较强的现金流保障。

综合以上分析，并考虑到公司新三板上市以及各项业务的逐步开展，整体规模与竞争力得以提升；近年来通过增资配股扩大了资本金规模，持有较大规模可快速变现资产，公司对本期债券的偿还能力较强。

十、综合评价

联讯证券作为国内中型证券公司，随着各项业务资格的逐步获得和分支机构的陆续布局，整体规模与竞争力得以提升，具备一定的经营实力。随着公司各项业务的逐渐开展，公司收入结构更加趋于多元化。

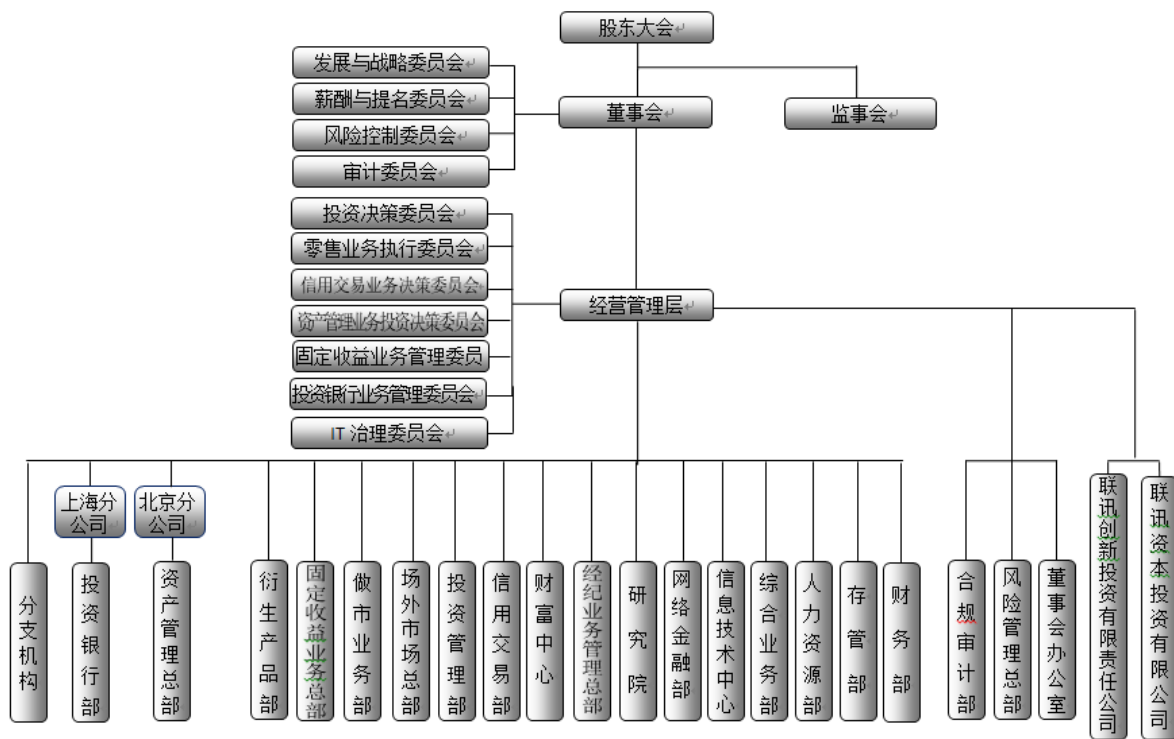
近年来，公司成功挂牌全国中小企业股份转让系统并完成定增，资本实力得到进一步增强。目前公司资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高。联合评级同时也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素对公司信用水平带来的不确定性影响。

未来随着资本市场的持续发展和资本实力增长所带来的杠杆效应的显现，公司业务规模和盈利水

平有望提升，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债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 联讯证券股份有限公司组织结构图



附件 2 联讯证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额（亿元）	106.85	261.53	302.56	208.10
自有资产（亿元）	71.66	199.67	261.30	157.31
可快速变现资产（亿元）	68.65	188.82	252.35	148.82
所有者权益（亿元）	17.08	49.82	52.15	49.17
自有负债（亿元）	54.57	149.85	209.15	108.14
自有资产负债率（%）	76.16	75.05	80.04	68.74
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.26	1.26	1.21	1.38
营业收入（亿元）	5.59	15.52	10.61	3.29
净利润（亿元）	0.81	4.70	2.14	0.34
营业利润率（%）	16.74	39.66	26.78	13.61
营业费用率（%）	78.61	54.92	69.85	83.39
薪酬收入比（%）	39.15	38.75	45.70	49.70
平均自有资产收益率（%）	1.94	3.46	0.93	0.16
平均净资产收益率（%）	6.94	14.05	4.20	0.67
净资本（亿元）	15.22	48.03	48.11	45.17
风险覆盖率（%）	--	294.13	282.07	224.82
资本杠杆率（%）	--	23.93	18.35	28.54
流动性覆盖率（%）	--	179.80	225.65	272.36
净稳定资金率（%）	--	210.11	219.15	185.75
短期债务（亿元）	52.64	140.90	194.68	96.40
长期债务（亿元）	0.00	0.00	9.98	9.98
全部债务（亿元）	52.64	140.90	204.66	106.38
EBITDA（亿元）	2.10	9.44	7.31	3.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	3.28	1.78	1.25
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.07	0.04	0.03
EBITDA/本期发行额度（倍）	0.22	0.98	0.76	0.32

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

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+应付短期融资款+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

长期债务=长期借款+应付债券

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（含次级债券）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 联讯证券股份有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）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（期）债券存续期内，在每年联讯证券股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

联讯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。联讯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联讯证券股份有限公司的相关状况，如发现联讯证券股份有限公司或本次（期）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（期）债券的信用等级。

如联讯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，直至联讯证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送联讯证券股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一七年九月二十二日