跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]823 号

中山证券有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行的“17 中山 01”进行跟踪评级，确定：

中山证券有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

中山证券有限责任公司公开发行的“17 中山 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十三日

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

中山证券有限责任公司
公司债券2017年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17中山01	3年	5亿元	AA	AA	2017.2.17

评级时间：2017年6月23日

主要财务数据：

项目	2015年	2016年
资产总额（亿元）	163.82	217.87
自有资产（亿元）	102.00	127.83
可快速变现的资产（亿元）	85.51	95.05
股东权益（亿元）	36.57	39.76
自有负债（亿元）	65.43	88.07
自有资产负债率（%）	64.14	68.90
营业收入（亿元）	27.71	17.27
净利润（亿元）	8.75	3.50
营业利润率（%）	41.87	30.60
净资本（亿元）	29.79	37.14
平均净资产收益率（%）	26.45	9.18
风险覆盖率（%）	116.71	145.75
资本杠杆率（%）	19.64	21.96
短期债务（亿元）	39.92	61.48
全部债务（亿元）	54.92	76.48
EBITDA（亿元）	14.71	8.36
EBITDA利息倍数（倍）	5.67	2.99
EBITDA全部债务比（倍）	0.27	0.11
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.94	1.67

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等风险控制指标均为母公司口径，且均按证监会2016年新修订的风险控制指标口径计算。3、由于2016年公司纳入合并结构化主体增加较多，2015~2016年可快速变现资产采用母公司口径。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计代偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中山证券有限责任公司（以下简称“公司”或“中山证券”）的跟踪评级反映了公司作为国内综合性券商之一，跟踪期内继续保持广东省内的区域优势；公司投资银行业务发展较好，成为公司第一大收入来源，公司收入结构有所优化。2016年，自有资产有所增加，资产质量仍属较高。2017年6月16日，公司董事会通过增资12.075亿元议案，如果相关增资能顺利完成，公司资本实力将进一步提升。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；2016年受证券市场持续低迷的影响，公司营业收入及利润规模均出现下滑；随着资本性业务规模的提升，公司负债水平增长较快；公司现有资本规模制约了业务的发展，整体业务竞争力有待进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“17中山01”债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司是国内综合性券商之一，跟踪期内继续加强业务规模建设，在广东省内保持区域竞争优势。

2．2016年，公司投资银行业务延续较好的发展势头，其收入成为公司第一大业务收入来源，公司整体收入结构有所优化。

3．截至2016年末，公司自有资产规模较年初有所增加，公司可快速变现资产流动性较好，整体资产质量仍保持较好状况。

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．公司证券投资业务规模增加较大，但受市场震荡影响较大，收入下降较多；债券市场违约事件频发，需对公司的证券投资业务保持关注。

3．公司短期债务较高，现有资本规模制约了业务的发展，整体业务竞争力有待进一步提升。

分析师

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其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

中山证券有限责任公司（以下简称“公司”或“中山证券”）系经中国人民银行总行《关于成立中山证券公司的批复》（银复【1992】607 号）批准，于 1993 年 4 月 20 日设立的非银行金融机构，初始注册资本为注册资本为人民币 3,000 万元，股东是中国人民银行中山分行（下称“中山人行”），经济性质为全民所有制企业，主管机关为中山人行。历经多次股权转让和增资扩股，截至 2013 年 9 月底，公司注册资本增加至 135,500 万元，其中，西部矿业集团有限公司、福建七匹狼集团有限公司、中科实业集团（控股）有限公司和深圳市建设（集团）有限公司分别持有公司 12.55%股份。2013 年 9 月，广东锦龙股份发展有限公司（以下简称“锦龙股份”）购买中科实业集团（控股）有限公司、深圳市建设（集团）有限公司、福建七匹狼集团有限公司、安信信托投资股份有限公司等 11 家股东持有中山证券 60.15%的股权。股权变更后，锦龙股份持股比例为 60.15%，为公司第一大股东。

2014 年 4 月和 8 月，深圳证监局分别下发《关于中山证券有限责任公司变更 5%以下股权股东的无异议函》（深证局许可字【2014】23 号）、《关于中山证券有限责任公司变更持有 5%以下股权股东的无异议函》（深证局机构字【2014】63 号），核准锦龙股份分别受让晋江市恒隆建材有限公司持有的 2,000 万元股权和广东省广新控股集团有限公司持有的 6,000 万元股权。此次股权变更后，公司注册资本为 135,500 万元，锦龙股份持股比例变更为 66.05%，仍为公司第一大股东，公司实际控制人为杨志茂。

表 1　截至 2016 年底公司股权结构（单位： %）

序号	股东名称	持股比例
1	广东锦龙发展股份有限公司	66.05
2	西部矿业集团有限公司	12.55
3	中山市岐源投资有限公司	8.86
4	厦门市高鑫泓股权投资有限公司	4.43
5	上海迈兰德实业发展有限公司	3.69
6	光华置业集团有限公司	2.95
7	上海致开实业有限公司	1.47
合计		**100.00**

资料来源：公司提供

公司主要经营范围：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；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；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 2016 年末，公司设有零售业务事业部、资产管理事业部、投资银行事业部、固定收益事业部、互联网金融部、证券投资部、董事会办公室、公司办公室、人力资源部、计划财务部、风险管理部、合规法务部、稽核审计部、资产管理运营中心、信息技术部、清算部、研究所等职能部门；在全国设有上海、山东、内蒙古 3 家分公司和 51 家证券营业部，子公司 1 家。截至 2016 年末，母公司员工数 1,086 人。

截至 2016 年末，公司资产总额 217.87 亿元，其中客户资金存款 34.30 亿元，结算备付金 12.67 亿元，负债合计 178.12 亿元，其中代理买卖证券款 49.04 亿元，所有者权益 39.76 亿元，其中归属于母公司所有者权益 38.64 亿元；2016 年公司实现营业收入 17.27 亿元，净利润 3.50 亿

元，其中归属于母公司的净利润 3.50 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-14.13 亿元，现金及现金等价物余额 57.32 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区科技中一路西华强高新发展大楼 7 层、8 层；法定代表人：黄扬录。

二、债券概况

“17 中山 01”

“中山证券有限责任公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”于 2017 年 2 月 27 日发行，起息日为 2017 年 2 月 28 日，募集资金 5.00 亿元，本期债券期限 3 年，票面为固定利率 4.88%，每年付息一次，到期还本。本期债券已于 2017 年 3 月 13 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 中山 01”，债券代码为“136986.SH”。本期债券募集资金用于补充流动资金，截至 2017 年 6 月，募集资金已使用完毕。

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。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，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

跟踪期内，公司监事长金向东任期届满于2016年12月离任，董事潘希宏由于个人原因辞去董事之职，公司已补充空缺董事及职工监事的职位，其余核心技术团队人员或关键技术人员（非董事、监事、高级管理人员）未发生变动，整体看，公司管理层基本保持稳定。

跟踪期内，公司继续根据《企业内部控制基本规范》及其相关指引以及证监会相关规章制度的要求，进一步优化内部控制环境、完善内部控制制度、强化风险管理措施、加强对各项业务的控制、保持良好的信息与沟通机制和强化监督措施。公司已形成职责明确，相互制衡的内部控制体制体系；建立了较全面、系统的内部控制机制，内部控制制度总体健全；公司对纳入评价范围的业务与事项均已建立了内部控制制度，不存在重大缺陷和重要缺陷。公司将继续完善内部控制、规划内部控制制度的执行，强化控制监督检查，促进公司健康可持续发展。2016 年，公司的分类评级为 BBB 级，较 2015 年无变化。

2016 年 11 月，深圳证监局指出公司“中山汉红系列定向资产管理计划”运作管理中存在规避监管要求变更产品类型等内控不规范问题，对公司采取责令改正的行政监管措施。公司收到行政监管措施决定书后，对公司内部业务运作流程进行了自查，向深圳证监局报送了整改报告，并启动问责程序，对责任部门及责任人员实施了处罚。

总体看，公司管理团队保持稳定，内控体系建设持续加强，内控管理水平仍需进一步提升。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要业务板块包括经纪业务、证券投资业务、投资银行业务、资产管理业务和信用交易业务等，其中证券经纪业务和投资银行业务仍是公司主要收入来源。2016年，公司实现营业收入17.27亿元，同比下降37.69%，降幅低于行业平均水平；其中证券经纪业务实现收入3.58亿元，同比减少58.23%，主要系证券市场整体行情不景气所致；证券投资业务实现收入1.46亿元，同比大幅下降73.10%，主要系公司投资股票及固定收益产品投资收益下降所致；投资银行业务实现收入9.50亿元，同比增加28.79%，取得较好发展；信用交易业务实现收入1.38亿元，同比增加11.41%，主要系公司信用交易业务融资利率下降，利息支出减少，且降幅超过收入，利息净收入增加所致；资产管理业务实现收入1.52亿元，同比减少46.92%，主要系新增集合资管业务管理费率下降影响。

从收入构成上看，2016年公司大力发展投资银行业务，开展“股债联动”以及新三板业务，同时，经纪业务受市场低迷的影响下滑较大，证券投资收入大幅下滑，因此公司收入结构变动较大，投资银行业务占比达55.00%，为公司第一大收入来源；证券经纪业务占比下降至20.71%，为公司的第二大收入来源；资产管理业务和信用交易业务分别占比为8.80%和7.99%，证券投资业务占比8.45%，公司收入构成以投资银行业务为主。

表 2　公司营业收入结构（单位：亿元，%）

板块	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
证券经纪业务	8.57	30.93	3.58	20.73
证券投资业务	5.42	19.55	1.46	8.45
投资银行业务	7.37	26.61	9.50	55.00
信用交易业务	1.24	4.47	1.38	7.99
资产管理业务	2.87	10.36	1.52	8.80
其他	2.24	8.08	-0.17	-0.98
合计	**27.71**	**100.00**	**17.27**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司收入主要仍来自证券经纪业务和投资银行业务，结构上，投资银行业务迅速发展为公司第一大收入来源，使得公司营业收入降幅低于行业平均水平。同时，联合评级也关注到公司经纪业务、证券投资和投行业务受市场波动和监管政策影响较大，未来公司收入增长存在一定不确定性。

2．业务运营

证券经纪业务

公司经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易服务。2016年，公司取得深港通下港股通业务交易权限。积极推动营业部投资顾问服务，差异佣金等方式提高收入。2016年，公司新开业并取得证券期货经营许可证的营业部共20家，主要位于全国重要城市，使得公司的网点布局更加广泛，截至2017年2月末，公司营业部数量为68家，分公司数量为2家，主要分布在珠三角、长三角及环渤海等经济发达地区，在区域中具有竞争优势。

2016年，公司经纪业务受市场行情影响较大，证券经纪业务交易额下降幅度较大，其中代理买卖证券交易额8,651.85亿元，同比下降43.34%，其中股票、债券和债券回购市场份额均较去年有所下降。其中股票交易额4,897.02亿元，市场份额较去年下降至1.92‰，基金交易量158.64亿元，市场份额上升至0.71‰。2016年经纪业务平均佣金率0.434‰，下降幅度较大，但佣金率水平处于行业略高水平。2016年，公司代销金融产品金额57.15亿元，同比减少了43.96%。2016年，经纪业务实现收入3.58亿元，同比下降58.23%。

表 3　公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元，‰）

项目	2015 年		2016 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	10,486.19	2.06	4,897.02	1.92
B 股	12.58	1.70	-	-
基金	211.56	0.69	158.64	0.71
债券	60.77	0.90	64.18	0.67
债券回购	4,501.37	1.76	3,532.00	0.76
合计	**15,272.43**	**1.90**	**8,651.85**	**-**

资料来源：公司提供
注：B 股汇率按期末汇率统一处；2016 年 B 股合并到 A 股中。

总体看，公司2016年营业部增加较多，主要集中于经济发达地区；2016年，受证券整体行情不景气影响，证券经纪业务收入下降幅度较大。

证券投资业务

公司证券投资业务由证券投资部及从事债券投资的固定收益事业部组成。公司出台了证券投资业务管理制度及规范细则，明确了投资决策、操作规程、业务授权及相关风险控制措施。2016年，公司加大证券投资业务投资规模，截至2016年底，公司证券投资业务投资规模较去年末上升177.60%至101.60亿元，主要系增加债券投资规模所致；其中股票投资规模6.56亿元，占比6.46%，债券投资规模93.30亿元，占比91.83%，占比较上年末增加8.74个百分点；投资的债券以金融债和企业债为主，其中金融债持仓占比为22.87%，剩余期限为1~3年；企业债持仓占比27.30%，外部评级以AA为主，剩余期限为3~5年，发行主体主要是地方政府的城投平台，所属地区包括贵州省、辽宁省、四川省等。2016年，证券投资业务实现营业收入1.46亿元，同比大幅下降73.10%，主要系公司投资股票及固定收益产品投资收益下降所致。

表 4　公司证券投资业务情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年末		2016 年末	
	规模	占比	规模	占比
股票	4.49	12.27	6.56	6.46
基金	0.65	1.78	0.59	0.58
债券	30.41	83.09	93.30	91.83
信托、理财产品	1.05	2.87	1.14	1.12
合计	**36.60**	**100.00**	**101.60**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司证券投资业务以债券投资为主，2016年，公司证券投资规模大幅增长，但受公司投资股票及固定收益产品投资收益下降影响，证券投资业务收入出现大幅下降。联合评级也关注到证券市场波动较大，债券违约事件频发，需对公司的证券投资业务保持关注。

投资银行业务

公司投资银行业务主要包括IPO、再融资、全国中小企业股份转让系统推荐挂牌、再融资等股权类业务，公司债、企业债等债券融资业务，以及并购重组、资产证券化等财务顾问业务。公司投资银行业务主要由投资银行事业部负责运营。截至2016年底，公司保荐代表人5名、准保荐代表人9名。2016年，公司投资银行业务净收入9.50亿元，同比增长28.79%，已成为中山证券第一大业务收入来源。

股票承销方面，2016年监管层对股票发行机制政策放开，但受限于IPO项目流程时间较长，公司IPO业务发展仍较缓慢。2016年无IPO项目发行，截至2016年底储备项目5个。

债券承销方面，公司将其作为投资银行发展重点，2016年9月，公司作为主承销商成功发行全国首单非上市公司绿色ABS。截至2016年底，公司共发行债券106只，承销金额903.73亿元，较去年增加125.23%。公司债券承销金额同行业排名第8位。截至2016年末，公司储备债券项目超100家。

新三板业务方面，公司于2014年取得做市商资格，2016年推荐挂牌企业40家，转入中山证券督导企业2家，较去年无数量上的变化。截至2016年底，累计推荐挂牌项目91家，1家公司被收购终止挂牌。另外，公司承接6家公司的持续督导，其中1家已经转出。截至2016年底，公司储备新三板项目超90家。

表 5　公司投资银行业务情况（单位：家数，亿元）

项目	2015 年	2016 年
主承销 IPO 家数	1	0
主承销 IPO 金额	1.69	0
主承销再融资家数	1	2
主承销再融资金额	18.01	0
主承销债券笔数	53	106
主承销债券金额	401.25	903.73
新三板推荐挂牌家数	40	40
投资银行业务净收入	7.37	9.50

资料来源：公司提供

总体看，公司投资银行业务以债券承销业务和新三板业务为主，其中债券承销业务具备较强行业竞争力，2016 年投资银行业务整体取得较好发展。

资产管理业务

公司于 2009 年取得资产管理业务资格，资产管理业务主要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。截至 2016 年底，公司资产管理业务平稳发展，实现管理规模 1,860.27 亿元，较 2015 年下降 9.66%，管理产品合计 457 只；其中集合管理资产业务 33 只，规模 207.06 亿元，较年初增加 75.75%，主要系债券类资管产品增加所致；定向资产管理业务 418 只，规模 1,606.03 亿元，较年初减少 16.31%，主要系通道类业务减少所致；专项资管产品 6 只，规模 47.18 亿元，较年初增加 109.69%。在集合资管产品中，中山新三板精选 2 号集合产品收益率 25.15%，在同类产品中收益率较高。截至 2016 年末，公司本部存续运作的主动管理规模 782.51 亿元，其中债券类主动管理产品规模 260.06 亿元，较去年末增加 269.56%。2016 年，公司资产管理业务收入 1.45 亿元，同比下降 47.65%，受新增集合资管业务管理费率下降影响所致。

表 6　公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2015 年末		2016 年末	
	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入
集合资产管理业务	117.81	1.71	207.06	0.26
定向资产管理业务	1,918.92	1.05	1,606.03	1.19
专项资产管理业务	22.50	0.01	47.18	-
合计	**2,059.23**	**2.77**	**1,860.27**	**1.45**

资料来源：公司提供，包含了大陆期货资管业务数据。
注：管理费收入不含业绩报酬等其他项目收入

总体看，2016 年公司资产管理业务规模有所下降，但主动管理业务规模有所增加，受新增集合资管业务管理费率下降影响，公司资产管理业务收入大幅下降。

信用交易业务

公司信用交易业务主要开展融资融券、股票质押、约定购回等信用业务，由零售业务事业部下设信用运营中心负责。截至 2016 年末，信用交易部门共有员工 12 人。

融资融券方面，受证券市场不景气影响，截至 2016 年末，公司融资融券账户数为 10,633 个，较 2015 年下降 1.85%；融资融券余额 21.33 亿元，较上年末减少 6.98%；全年融资融券业务收入 1.53 亿元，较上年下降 23.50%。

表 7　公司融资融券业务情况表(单位：个，亿元)

项目	2015 年	2016 年
融资融券账户数目	10,833	10,633
融资融券余额	22.93	21.33
融资融券业务收入	2.00	1.53

资料来源：公司提供
注：融资融券业务为全年息费收入

约定购回式证券交易业务方面，跟踪期内，公司仍未开展约定购回业务。股票质押式回购交易业务方面，截至 2016 年末，待购回余额为 14.88 亿元，较 2015 年上升 17.54%，其中资管计划出资 3.63 亿元，自有资金出资 11.25 亿元。2016 年，股票质押回购利息收入 0.59 亿元，同比下降 36.56%。

总体看，公司信用交易业务主要以融资融券业务为主，2016 年，受证券市场行情影响，融资融券和股票质押利息收入处于下降趋势。

主要子公司业务

公司通过控股子公司上海大陆期货有限公司（以下简称“大陆期货”）开展期货经纪业务，大陆期货成立于 1993 年，是经国家工商行政管理总局登记注册，并取得中国证监会颁发的期货经营许可证的国内第一批大型专业期货公司之一，注册资本 1.5 亿元人民币，公司持有其 51.00%股权。截至 2016 年末，截至 2016 年末，大陆期货总资产 13.72 亿元，总负债为 11.59 亿元，所有者权合计为 2.13 亿元。2016 年，大陆期货实现营业收入 1.13 亿元、净利润 0.23 亿元。

总体看，公司子公司业务发展相对稳定，未来对公司利润贡献度有待提高。

3．重大事项

公司实际控制人涉嫌单位行贿被提起公诉

2017 年 5 月 4 日，公司发布公告，根据公告内容，公司实际控制人杨志茂为使锦龙股份在收购东莞证券股份有限公司股权事项中得到关照和帮助，向国家工作人员行贿人民币 6,411 万元。广西壮族自治区人民检察院南宁铁路运输分院根据相关法律的规定将杨志茂涉嫌行贿一案向南宁铁路运输中级法院提起公诉。2017 年 6 月 9 日，锦龙股份领取了《广西壮族自治区人民检察南宁铁路运输分院不起诉决定书》，锦龙股份未就上述案件未被列入被告。

终止增资事宜

公司于 2017 年 5 月 2 日与锦龙股份签署了《中山证券有限责任公司增资协议之终止协议》，双方确认就《中山证券有限责任公司增资协议》的签署、履行及终止双方均不存在违约行为，且互不承担任何违约责任或赔偿责任，也不存在任何纠纷或潜在纠纷。

公司涉及重大诉讼

2017 年 5 月 4 日，公司收到广东省高级人民法院（以下简称“广东高院”）送达的《立案通知书》。中山证券有限责任公司与兴业银行股份有限公司青岛分行（以下简称“兴业银行青岛分行”）作为共同原告，以佛山市中鸿酒店投资有限公司（以下简称“中鸿酒店”）、中国进出口银行深圳分行作为共同被告，向广东高院提起诉讼。根据中山证券与兴业银行青岛分行 2015 年 5 月 31 日签订的《中山融盛 5 号定向资产管理计划资产管理合同》（下称“《资管合同》”），双方共同发起成立“中山融盛 5 号定向资产管理计划”，中山证券作为资管计划的管理人，兴业银行青岛分行作为资管计划的委托人和托管人。2015 年 6 月 4 日，根据资管计划安排，中山证券按照兴业银行青岛分行的投资指令与中鸿酒店及南充市商业银行股份有限公司营业部（现更名为“四川天府银行股

份有限公司营业部”，下称“南充商业银行营业部”）签订了《委托贷款合同》，约定由中山证券委托南充商业银行营业部向中鸿酒店发放贷款 5 亿元，期限 2 年。贷款利率为固定利率，按季度付息。中国进出口银行深圳分行出具《借款保函》，自愿为中鸿酒店的上述借款提供无条件的连带责任保证，担保的范围为贷款本金以及相应的利息、罚息、复利、违约金、实现债权的费用和其他费用。随后，兴业银行青岛分行将资管计划项下委托资金 5 亿元划至中山证券名下的资管计划专用账户；中山证券代表资管计划，通过南充商业银行营业部依约向中鸿酒店发放贷款 5 亿元；2017 年 3 月 21 日，中鸿酒店未按《委托贷款合同》约定偿还当季利息，形成欠息，构成实质性违约，严重影响了委托贷款债权的安全，中国进出口银行深圳分行作为保证人亦未履行相应担保义务。公司和兴业银行青岛分行作为共同原告向广东高院提起诉讼，向中鸿酒店与中国进出口银行深圳分行主张上述委托贷款剩余未偿债权本金 4.5 亿元及相应的利息、罚息、违约金、费用等。该未决诉讼系中山证券根据资管计划委托人兴业银行青岛分行的要求，配合其作为共同原告进行，根据《资管合同》以及兴业银行青岛分行的指令明确约定，该未决诉讼所涉及委托贷款及诉讼程序的法律风险与收益均由兴业银行青岛分行承担和享有。

增资扩股

公司 2017 年 6 月 16 日召开的第五届董事会第五次会议审议通过了《关于增资扩股的议案》，公司董事会同意增加 12.075 亿元，其中 3.45 亿元计入注册资本，另 8.625 亿元计入资本公积，补充公司营运资金，扩大业务规模。全部增资额由公司现有股东按照实收出资比例以现金方式认缴，如有股东放弃认缴新增出资的，其他股东可按照《公司法》和公司《公司章程》的规定行使优先认购权。本次增资事项完成后，公司注册资本将增至 17.00 亿元。

4．未来发展

公司发展目标是在未来 3 至 5 年，将公司打造成为中国证券行业细分市场领先、风控能力突出、高成长的精品投资银行。未来一段时期，公司将在深入研究判断行业发展趋势的基础上，按照行业监管要求，全面评估分析公司资源禀赋、竞争优劣势，把握行业发展的机遇期，深刻理解投资银行的本质，走内涵式发展之路，充分利用好公司体制机制优势，深入挖掘自身最大潜能，深化业务协同、强化投资研究、布局 IT 系统建设，努力将中山证券打造成为具有行业影响力的现代投资银行。

总体看，公司制定了较为明确的战略目标，通过拓展传统业务规模，积极推进业务发展，并逐步增强公司综合竞争力。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2016 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；本报告中 2015~2016 年财务数据均采用 2016 年审计报告期末数或期初数。

截至 2016 年末，公司资产总额 217.87 亿元，其中客户资金存款 34.30 亿元，结算备付金 12.67 亿元，负债合计 178.12 亿元，其中代理买卖证券款 49.04 亿元，所有者权益 39.76 亿元，其中归属于母公司所有者权益 38.64 亿元；2016 年公司实现营业收入 17.27 亿元，净利润 3.50 亿元，其中归属于母公司的净利润 3.50 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-14.13 亿元，现金及现金等价物余额 57.32 亿元。

2．资产质量与流动性

截至 2016 年末，公司资产总额 217.87 亿元，较年初增加 32.99%，主要系证券投资业务规模增加导致以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产增加所致，其中自有资产 127.83 亿元，较去年初增加 25.32%，主要系公司证券投资业务规模增加和合并范围内结构化主体证券增加所致。由于公司 2016 年并入大量结构化产品，因此公司可快速变现资产采用母公司口径，截至 2016 年底，公司可快速变现资产 95.05 亿元（母公司口径），较去年初增加 11.16%，其中自有货币资金（占比 9.65%）、自有备付金（占比 0.96%）、融出资金（占比 22.39%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 48.06%）、可供出售的金融资产（占比 3.62%）和买入返售金融资产（占比 15.32%）组成了可快速变现资产。

截至 2016 年末，公司货币资金 44.77 亿元，较去年初下降 22.14%，主要系公司客户存款下降所致，其中客户资金存款 34.30 亿元，较年初下降 23.53%；融出资金 21.28 亿元，较去年初下降 6.97%，其中个人客户占比 99.39%，按账龄来看，1 个月以内融出资金占比 25.51%，1~3 个月占比 19.03%，3~6 个月占比 20.08%，6 个月以上占比 35.38%，占比较为平均，流动性较好，从融资担保物来看，股票担保物占比 94.40%，占比最高；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 100.23 亿元，较年初增加 187.22%，主要系证券投资业务债券规模增加所致；买入返售金融资产 16.24 亿元，较去年初增加 25.52%，主要系股票质押回购业务增加所致，其中收取的担保物中股票占比 84.42%；可供出售金额资产 1.50 亿元，较去年初下降 18.48%，主要系对基金投资规模下降所致。

表 8　公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2015 年末	2016 年末
自有资产	**102.00**	**127.83**
可快速变现资产	**85.51**	**95.05**
其中：自有货币资金	12.66	10.47
自有结算备付金	2.06	0.88
融出资金	22.88	21.28
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	34.90	100.23
买入返售金融资产	12.94	16.24
可供出售金融资产	0.78	0.36
资产总额	**163.82**	**217.87**

资料来源：公司审计报告
注：表中可快速变现资产中（母公司口径）已剔除不能快速变现的信托及理财类投资；其他科目均为合并口径

总体看，公司可快速变现资产具有较高的流动性，变现能力较强，整体公司资产质量较好。

3．负债及杠杆水平

截至 2016 年末，公司自有负债 88.07 亿元，较年初增加 34.60%，主要系卖出回购金融资产款增加所致；公司自有负债主要以卖出回购金融资产款（占比 59.45%）、拆入资金（占比 3.97%）、应付债券（占比 17.03%）、应付短期融资券（6.16%）和应付职工薪酬（占比 7.25%）组成。

截至 2016 年末，公司卖出回购金融资产款 52.36 亿元，较年初增加 69.34%，主要系债券质押式回购业务增加所致，按业务类别来看，债券质押式回购占比 49.77%，债券买断式回购占比 28.80%，上述业务剩余期限全部集中在一个月以内；拆入资金 3.50 亿元，较年初减少 30.00%，主要系银行拆入款项到期减少所致；应付短期融资券款 5.43 亿元，较年初增加 35.66%，主要系收益凭证发行规模增加所致；应付债券 15.00 亿元，较去年无变化。

由于公司自有负债增加规模大于自有资产增加规模，截至 2016 年末，公司自有资产负债率 68.90%，较年初上升 4.76 个百分点；净资产/负债 51.98%，较年初减少 1.94 个百分点，净资本/负债 50.18%，较年初增加了 4.05 个百分点。

表 9　公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年末	2016 年末
自有负债	**65.43**	**88.07**
其中：卖出回购金融资产款	30.92	52.36
拆入资金	5.00	3.50
应付短期融资款	4.00	5.43
应付债券	15.00	15.00
非自有负债	**61.82**	**90.05**
负债总额	**127.25**	**178.12**
净资产/负债	53.92	51.98
净资本/负债	41.67	50.18
自有资产负债率	64.14	68.90

资料来源：公司审计报告，净资本/负债和净资产/负债的数据来源于监管报表。
注：由于公司作为结构化主体发行人具有合约义务，因此公司将公司以外各方持有的结构化主体利益确认为以公允,价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他负债。

从有息债务来看，截至 2016 年末，公司全部债务为 76.48 亿元，较年初增加 39.26%，其中短期债务 61.48 亿元，长期债务 15.00 亿元，占比分别为 80.39%和 9.61%，公司仍以短期债务为主，债务期限结构合理性有待提高。截至 2016 年末，公司到期债务 1 年以内占比 80.38%，4~5 年占比 13.08%，公司债务主要集中在一年以内，占比较高。本次跟踪期内债券“17 中山 01”，金额 5.00 亿元，将在 2020 年到期。

表 10　截至 2016 年底公司债务到期情况分析（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
1 年以内	61.48	80.38
1~2 年	--	--
2~3 年	--	--
3~4 年	--	--
4~5 年	10.00	13.08
5~6 年	--	--
6~7 年	5.00	6.54
合计	**76.48**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2016 年，公司自有负债较年初有所增加，债务仍以短期债务为主，整体杠杆水平有所增加。

4．资本充足性

公司主要通过利润留存、发行次级债补充资本，截至 2016 年末，公司所有者权益合计 39.76 亿元，较年初增加 8.71%，其中实收资本 13.55 亿元、资本公积 8.31 亿元、未分配利润 11.10 亿元和一般风险准备 3.77 亿元，少数股东权益 1.12 亿元。公司实收资本、资本公积、盈余公积、一般风险准备和未分配利润分别占归属母公司所有者权益 35.07%、21.50%、4.87%、9.75%和 28.47%，

未分配利润占比较高，公司股东权益的稳定性一般。2016 年，公司未进行利润分配，利润留存力度大。

表 11　公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年末	2016 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	20.99	25.94	--	--
附属净资本	8.80	11.20	--	--
净资本	29.79	37.14	--	--
净资产	34.83	38.47	--	--
各项风险准备之和	25.53	25.48	--	--
风险覆盖率	116.71	145.75	≥100	≥120
资本杠杆率	19.64	21.96	≥8	≥9.6
净资本/净资产	85.55	96.54	≥20	≥24
流动性覆盖率	114.37	141.49	≥100	≥120
净稳定资金率	143.90	132.91	≥100	≥120

数据来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径。
注： 2015 年末公司各项风险控制指标系按照 2016 年修改后的相关规定模拟计算。

从主要风控指标来看，证监会自 2016 年 10 月 1 日起实施新的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进了净资本、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，公司母公司口径净资本和净资产分别为 37.14 亿元和 38.47 亿元，较年初增加 24.65%和 10.46%，主要系公司未进行利润分配以及发行次级债补充净资本所致；各项风险准备之和 25.48 亿元，较去年变化不大；风险覆盖率由 2015 年的 116.71%上升至 145.75%；资本杠杆率由 2015 年的 19.64%上升至 21.96%；净资本/净资产由 2015 年的 85.55%上升至 96.54%。从流动性指标来看，截至 2016 年末，公司流动性覆盖率 141.49%，净稳定资金率 132.91%，整体各项指标高于监管指标。

总体看，公司所有者权益性稳定一般，各项风险控制指标均高于监管指标，整体资本充足性较好，但现有资本规模仍属行业中游偏下，一定程度地制约了业务的发展，整体业务竞争力有待进一步提升。

5．现金流

2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额由 2015 年由正转负为-14.13 亿元，主要系经纪业务代理买卖证券业务现金流出增加所致；投资活动产生的现金流量净额-0.82 亿元，主要系构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金较大所致；筹资活动产生的现金流量净额 0.35 亿元，同比大幅下降 98.09%，主要系公司减少发行债券使得筹资活动现金流入减少所致。

表 12　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	11.61	-14.13
投资性现金流量净额	-1.06	-0.82
筹资性现金流量净额	18.44	0.35
现金及现金等价物净增加额	29.02	-14.58
期末现金及现金等价物余额	71.90	57.32

资料来源：公司审计报告

总体看，2016 年公司经营活动产生的现金流量净额受经纪业务影响较大；投资性活动现金流量较去年变化不大；筹资活动现金流有所下降，整体现金及现金等价物流出规模较大。

6．盈利能力

2016 年，公司营业收入 17.27 亿元，同比下降 37.69%，仍以手续费及佣金净收入为公司主要收入来源，占比达 81.68%。受证券市场行情影响，手续费及佣金净收入 14.10 亿元，同比下降 21.44%，主要系经纪业务手续费及佣金净收入下滑所致；利息净收入 0.71 亿元，同比大幅下降 66.14%，主要系客户资金存款下降，以及融资融券利息收入减少所致；投资收益 3.02 亿元，同比下降 53.51%，主要系证券投资业务投资收益下降所致。

从营业支出来看，业务及管理费仍为公司主要支出，2016 年业务及管理费 11.18 亿元，同比下降 20.80%，占营业支出比重为 93.30%。2016 年，公司薪酬收入比 42.87%，较去年上升 8.91 个百分点。受营业收入下降影响，公司营业费用率 64.75%，较去年上升 13.80 个百分点。2016 年，公司营业利润为 5.28 亿元，净利润 3.50 亿元，分别较去年下降 54.47%和 59.97%。

表 13　公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
营业收入	**27.71**	**17.27**
其中：手续费及佣金净收入	17.95	14.10
利息净收入	2.11	0.71
投资收益	6.49	3.02
营业支出	**16.11**	**11.98**
其中：业务及管理费	14.12	11.18
营业利润	**11.60**	**5.28**
净利润	**8.75**	**3.50**
营业利润率	41.87	30.60
营业费用率	50.95	64.75
薪酬收入比	33.96	42.87
平均自有资产收益率	9.85	3.05
平均净资产收益率	26.45	9.18

资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2016 年公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率为 3.05%和 9.18%，分别较去年下降 6.80 个百分点 17.27 个百分点。整体看，公司盈利水平有所下降。与根据 Wind 资讯数据，与发行过债券的 74 家证券公司相比，公司 2016 年的平均净资产收益率约在第 23 名左右，处于中上游水平。

总体看，2016 年，公司营业收入和净利润均较去年较大下降，盈利能力有所降低，但仍处于行业中上水平。

7．偿债能力

可快速变现资产/自有负债比由 2015 年的 1.31 倍下降至 1.08 倍，覆盖程度有所下降。2016 年，随着公司利润总额的减少，EBITDA 为 8.36 亿元，同比减少 43.14%，2016 年 EBITDA 中利润总额占比为 60.94%、利息支出占比为 33.45%；同期，公司债务规模有所增加，公司 EBITDA 全部债务比由 2015 年底的 0.27 倍下降至 2016 年的 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力有所

下降；EBITDA 利息倍数由 2015 年的 5.67 倍下降至 2016 年的 2.99 倍，EBITDA 对利息的保护能力有所下降。

表 14　公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2015 年	2016 年
全部债务	54.92	76.48
可快速变现资产/自有负债	1.31	1.08
EBITDA	14.71	8.36
EBITDA 利息倍数	5.67	2.99
EBITDA 全部债务比	0.27	0.11

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年 2 月末，公司无不良贷款和违约负债，无对外担保情况。

总体看，公司债务负担有所增加，使得公司偿债能力有所下降，但考虑到公司融资渠道多样，直接和间接融资能力强，公司总体偿债能力仍属很强。

七、跟踪债券偿债能力分析

以最新财务数据为基础，公司对存续公司债“17 中山 01”待偿本金 5.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，除经营性净现金流净额指标外，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	19.01
净资产/跟踪债券待偿本金合计（母公司口径）	7.69
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	1.67
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.70
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	-2.83

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。
注：可快速变现资产为母公司口径

综合以上分析，考虑到公司作为综合类证券公司，在资本实力和业务规模具有一定优势，公司对“17 中山 01”的偿还能力仍属很强。

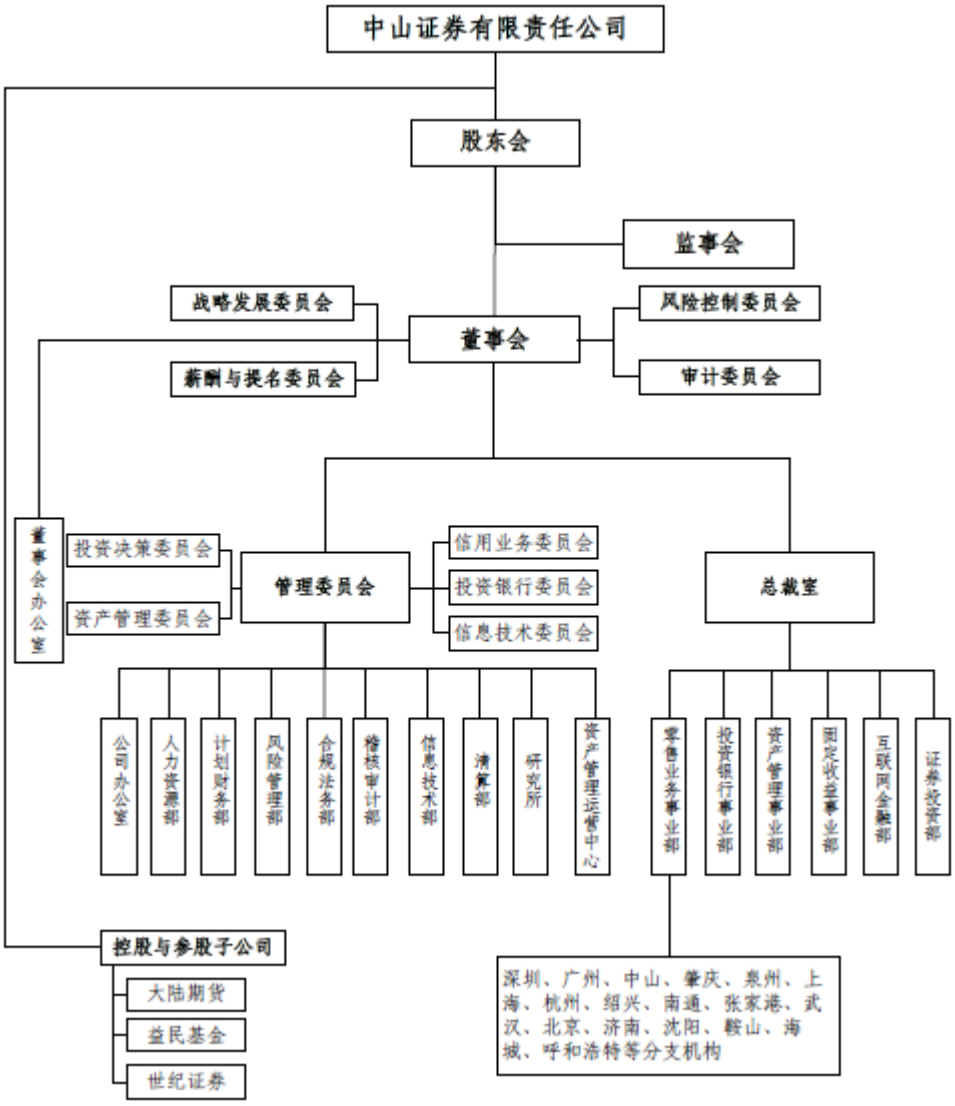
八、综合评价

中山证券有限责任公司的跟踪评级反映了公司作为国内综合性券商之一，跟踪期内继续保持广东省内的区域优势；公司投资银行业务发展较好，成为公司第一大收入来源，公司收入结构有所优化。2016 年，自有资产有所增加，资产质量仍属较高。2017 年 6 月 16 日，公司董事会通过增资 12.075 亿元议案，如果相关增资能顺利完成，公司资本实力将进一步提升。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；2016 年受证券市场持续低迷的影响，公司营业收入及利润规模均出现下滑；随着资本性业务规模的提升，公司负债水平增长较快；公司现有资本规模制约了业务的发展，整体业务竞争力有待进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“17 中山 01”债项信用等级为“AA”。

附件 1　中山证券有限责任公司组织结构图



附件 2　中山证券有限责任公司
主要财务指标

项　目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	163.82	217.87
自有资产（亿元）	102.00	127.83
可快速变现资产（亿元）	85.51	95.05
所有者权益（亿元）	36.57	39.76
自有负债（亿元）	65.43	88.07
自有资产负债率（%）	64.14	68.90
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.31	1.08
营业收入（亿元）	27.71	17.27
净利润（亿元）	8.75	3.50
营业利润率（%）	41.87	30.60
营业费用率（%）	50.95	65.75
薪酬收入比（%）	33.96	42.87
平均自有资产收益率（%）	9.85	3.05
平均净资产收益率（%）	26.45	9.18
净资本（亿元）	26.91	37.14
净资产（亿元）	34.83	38.47
风险覆盖率（%）	116.71	145.51
资本杠杆率（%）	19.64	21.96
流动性覆盖率（%）	114.37	141.49
净稳定资金率（%）	143.90	132.91
短期债务（亿元）	39.92	61.48
长期债务（亿元）	15.00	15.00
全部债务（亿元）	54.92	76.48
EBITDA（亿元）	14.71	8.36
EBITDA 利息倍数（倍）	5.67	2.99
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.11
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.94	1.67

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	[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
自有资产	总资产–代理买卖证券款-代理承销证券款–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×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×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–-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（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。