

跟踪评级公告

联合[2018]1149 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和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

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 2018 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	债券期限	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	2017.6.23

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	217.87	292.44
自有资产（亿元）	168.83	251.46
可快速变现的资产（亿元）	149.33	229.58
股东权益（亿元）	39.76	51.12
自有负债（亿元）	129.07	200.34
自有资产负债率（%）	76.45	79.67
营业收入（亿元）	17.27	10.37
净利润（亿元）	3.50	1.37
营业利润率（%）	30.60	17.75
净资本（亿元）	37.14	43.25
平均净资产收益率（%）	9.18	3.01
风险覆盖率（%）	145.75	175.51
资本杠杆率（%）	21.96	23.49
短期债务（亿元）	71.49	121.80
全部债务（亿元）	86.49	145.80
EBITDA（亿元）	8.22	10.08
EBITDA 利息倍数（倍）	3.09	1.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.64	2.02

注：本报告中部分会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。

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一，2017 年继续保持在广东省内的区域优势。2017 年 9 月，公司完成增资 12.08 亿元，公司资本实力进一步提升。截至 2017 年末，公司可快速变现资产大幅增加，资产质量保持较高水平。

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；2017 年受公司证券投资业务和投资银行业务收入大幅下滑的影响，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，评级展望为“稳定”；同时维持“17 中山 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司是国内综合性券商之一，2017 年，公司继续加强业务规模建设，在广东省内保持区域竞争优势。

2. 截至 2017 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. 2017 年，公司整体收入利润规模呈大幅下降趋势；其中，投资银行业务和证券投资业务收入下降较快，未来收入增长存在不确定

性。同时，联合评级也关注到公司盈利能力大幅下滑，远低于行业平均水平。

3. 2017 年，公司债务规模快速增长，短期债务占比较高，存在一定的集中兑付压力，公司需要加强流动性管理。

分析师

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@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：


陈建 张晨

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，初始注册资本为人民币0.30亿元，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13.55亿元，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，广东锦龙发展股份有限公司（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，深圳证监局核准锦龙股份分别受让晋江市恒隆建材有限公司持有的0.20亿元股权和广东省广新控股集团有限公司持有的0.60亿元股权。此次股权变更后，公司注册资本为13.55亿元，锦龙股份持股比例变更为66.05%，仍为公司第一大股东。

2017年9月19日，公司与锦龙股份、厦门市高鑫泓股权投资有限公司和上海迈兰德实业发展有限公司在深圳市签署了《中山证券有限责任公司增资协议》。本次增资总额为12.08亿元，其中锦龙股份以现金认缴10.90亿元，厦门高鑫泓以现金认缴0.73亿元，上海迈兰德现金认缴0.45亿元。其中，3.45亿元计入公司注册资本，另8.63亿元计入公司资本公积。本次增资完成后，公司注册资本由13.55亿元增至17.00亿元，锦龙股份持股比例变更为70.96%，仍为公司第一大股东，实际控制人杨志茂直接及间接持有锦龙股份比例合计达82.65%，公司实际控制人为杨志茂。

表1 截至2017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	70.96
2	西部矿业集团有限公司	10.00
3	中山市岐源投资有限公司	7.06
4	厦门市高鑫泓股权投资有限公司	4.76
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	2.35
7	上海致开实业有限公司	1.18
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；代销金融产品业务。

截至2017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、做市业务部和内核办公室等部门；在全国设有3家分公司和80家证券营业部；公司下设控股子公司上海大陆期货有限公司（以下简称“大陆期货”）和间接控股子公司上海杰询资产管理有限公司（以下简称“上海杰询”）。截至2017年末，母公司员工数1,156人。

截至2017年末，公司资产总额292.44亿元，其中客户资金存款38.12亿元，结算备付金1.07亿元，负债合计241.32亿元，其中代理买卖证券款40.88亿元，所有者权益51.12亿元，其中归属于母公司所有者权益49.98亿元；母公司口径净资产43.25亿元；2017年公司实现营业收入10.37亿元，净利润1.37亿元，其中归属于母公司的净利润1.34亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-39.80亿元，现金及现金等价物余额44.35亿元。

公司注册地址：深圳市南山区科技中一路西华强高新大厦 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；以上资金完全通过募集资金专项账户运作，与募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。2018 年 2 月 28 日，公司已按时足额支付公司债“17 中山 01”利息。

三、行业环境

严监管环境和活跃度较低的市场环境下，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化依旧明显，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。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、股票质押业务、再融资业务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《证券公司分类监管规定》，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，对证券行业整体信用能力的提升是利好。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。

2017 年，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势，但整体市场活跃度较上年有所下降。2018 年初，受美股大幅下跌拖累，证券市场有所下跌，但整体来看，受美联储加息和我国经济形势向好的双向影响，市场维持震荡性行情。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，但降幅有所收窄；经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。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，2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比减少 5.08%和 8.47%。从收入结构来看，2017 年证券公司经纪业务和投行业务收入占比有所下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源。2017 年，证券投资收益（含公允价值变动）占比 27.66%，较上年度提高 10.32 个百分点；代理买卖证券业务净收入收入占比较去年减少 5.73 个百分点至 26.37%；证券承销与保荐业务净收入占比 12.34%，较上年度减少 3.51 个百分点；财

务顾问业务净收入、投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入和利息净收入的占比分别为 4.03%、1.09%、9.96%和 11.18%。截至 2017 年底，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 12.80%和 7.48%，资本实力有所提升。

2018 年，证券行业“强监管”态势将进一步延续，对证券公司风控能力和合规管理提出了更高要求，全行业业绩将保持平稳；同时，随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，行业分化将进一步加大，行业龙头位置将更加明显。

2018 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，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。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018 年初，受美联储加息和中美贸易摩擦影响，证券市场振幅加剧。预计 2018 年证券市场将延续结构性行情，IPO 保持常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018 年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理；《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（征求意见稿）将继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

随着监管强化和市场环境变化，证券行业竞争愈加激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。大、中、小型证券公司业绩分化格局将进一步显现，大型证券公司得益于多元化的业务布局，经营业绩受市场环境和监管政策变动的影响较小。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；同时《证券公司分类监管规定》利好综合性大证券公司，行业集中度可能进一步上升，中小券商的竞争压力将进一步提高。

总体看，在金融去杠杆和严监管的背景下，证券公司需进一步提高风控能力和合规管理能力，全行业业绩将保持平稳，行业分化将进一步加剧，行业龙头地位将更加明显，中小券商竞争压力将进一步加重。

四、管理与内控分析

2017 年，公司根据《2016 年度第五次临时股东会议决议》（中山证临股决〔2016〕5 号），选举曾坤林为公司董事，2017 年 1 月 18 日，深圳证监局正式核准曾坤林证券公司董事任职资格，曾坤林自此正式履行公司董事职务。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。

2017 年，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。

跟踪期内，2017 年 5 月，公司因经纪业务管理、投资顾问业务、新三板客户开户方面均存在违规情况收到湖北证监局《关于对中山证券有限责任公司武汉新华路证券营业部采取责令增加内部合规检查次数监管措施的决定》（〔2017〕13 号），公司已按监管要求完成相应整改。2017 年 8 月，公司作为深圳市立业集团有限公司项目、遵义市道路桥梁工程有限公司项目等 7 个项目的受托管理

人，因未及时针对募集资金的接收、存储、划转与本息偿付情况进行监督等情况，收到中国证券业协会《关于对中山证券有限责任公司采取自律惩戒措施的决定》（〔2017〕37号），公司已按监管要求完成相应整改。2017年9月，公司因未在持续督导及回访过程中，进一步核实2015年非公开发行的“15都江堰”公司债券募集资金实际用途，未能发现兴堰投资将债券募集资金拆借给关联方的事实，收到四川证监局《关于对中山证券有限责任公司采取出具警示函措施的决定》（〔2017〕18号），公司已按监管要求完成相应整改。2018年4月23日，针对亿阳集团的债券违约事件，公司作为债券主承销商之一，因对亿阳集团及其实际控制人等相关主体尽职调查不全面，对相关人员兼职情况和对外投资情况核查不到位，存在遗漏。对亿阳集团公司治理及资信状况等事项尽职调查不充分，对诉讼情况、股权转让、关联交易、债务信息等事项核查不到位。尽职调查底稿不完善。底稿中缺少香港亿阳实业有限公司等子公司的工商档案以及子公司亿阳信通股份有限公司征信报告等资料。受托管理不到位。受托管理期间，未能采取有效措施对亿阳集团资信状况、偿债能力及持续经营情况进行全面调查和持续关注，未有效监督募集资金使用情况，未有效督促亿阳集团披露经营情况变化等重大信息，被黑龙江证监局《关于对中山证券有限责任公司采取出具警示函措施的决定》（〔2018〕7号），公司已按监管要求完成相应整改。

在中国证监会对证券公司的分类监管评级中，公司2017年分类监管评价结果为BBB级，分类监管评价结果较去年相同，内控管理水平有待进一步提升。

总体看，2017年，公司管理团队保持稳定，证监会分类监管评级维持BBB级。同时，联合评级也关注到，2017年，公司多次收到监管函和自律监管措施，内控管理水平仍有进一步提升的空间。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年3月22日，公司获得北京金融资产交易所综合业务平台副主承销商资格。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。2017年，公司实现营业收入10.37亿元，同比下降39.96%，降幅高于行业平均水平，主要系公司证券投资业务和投资银行业务收入大幅下滑所致；2017年，公司实现净利润1.37亿元，同比大幅下滑60.59%，主要系公司营业收入下滑幅度大于营业支出下滑幅度所致。公司经纪业务包括证券经纪业务和期货经纪业务，2017年，经纪业务实现收入3.77亿元，同比增长5.31%，主要系子公司大陆期货负责开展的期货经纪业务收入大幅增长所致；证券投资业务收入-0.05亿元，同比大幅下降103.11%，主要系受宏观利率上行影响，债券市场低迷，资金成本增加、公司债券持仓增长较多，导致非权益类投资收益下滑所致；投资银行业务实现收入3.44亿元，同比下降63.79%，主要系债券市场出现较大调整，信用债市场全面萎缩，公司投资银行事业部债券项目申报及发行、新三板项目挂牌规模出现下滑所致；信用交易业务实现收入1.51亿元，同比增加9.42%，主要系公司新开分支机构为其带来新增业务所致；资产管理业务实现收入1.68亿元，同比增长10.53%。

从收入构成上看，2017年，受公司证券投资业务与投资银行业务收入下降和期货经纪业务收入增长的影响，经纪业务收入占比大幅提升至36.36%，较上年提升15.64个百分点；投资银行业务收入占比较去年大幅下降21.83个百分点至33.17%；公司信用交易业务和资产管理业务占比分别为14.56%和16.20%，较去年分别上升6.57和7.40个百分点；公司收入结构与去年相比发生了一定的变化。

表2 公司营业收入结构（单位：亿元，%）

板块	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
经纪业务	3.58	20.73	3.77	36.36
证券投资业务	1.46	8.45	-0.05	-0.48
投资银行业务	9.50	55.00	3.44	33.17
信用交易业务	1.38	7.99	1.51	14.56
资产管理业务	1.52	8.80	1.68	16.20
其他	-0.17	-0.98	0.02	0.19
合计	17.27	100.00	10.37	100.00

资料来源：公司提供

注：公司资产管理业务收入为合并调整抵销前的资管业务净收入

总体看，2017年，公司收入利润下滑幅度高于行业平均水平，公司整体表现大幅弱于行业平均水平。公司收入仍主要来自经纪业务和投资银行业务，较去年相比，经纪业务成为公司第一大收入来源。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

公司证券经纪业务采取集中统一管理，由零售业务事业部负责证券经纪业务统一管理和流程控制，在公司授权下履行分支机构的综合管理职能，从证券分支机构的内控体系和制度体系建立、岗位设置及岗位职责界定、业务流程的梳理与完善、日常事务与集中业务管理等方面对分支机构实施组织、协调和监管。截至2017年底，公司营业部数量为80家，较2016年末增加12家，分公司数量为3家，较2016年末增加1家；公司营业部主要分布在珠三角、长三角及环渤海等经济发达地区，其中，广东省内营业部29家，在广东省内具有竞争优势。截至2017年底，中山证券经纪业务从业团队773人，证券经纪人608人，投资顾问人数46人。

2017年，公司证券经纪业务交易额有所上升，代理买卖证券交易额9,435.06亿元，同比增长9.05%，其中，股票交易额4,266.01亿元，A股市场份额较去年下降至1.90%，B股市场份额较去年下降至1.31%；基金交易量109.25亿元，市场份额下降至0.56%，债券回购交易额5,024.96，同比大幅增长42.27%；从市场份额看，股票、基金和债券市场份额均较去年有所下降，债券回购市场份额有所上升至0.97%。2017年，公司经纪业务平均佣金率0.390%，延续了此前的下降趋势，但佣金率水平处于行业略高水平。

表3 公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元，‰）

项目	2016 年		2017 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	4,892.80	1.92	4,263.45	1.90
B 股	4.22	1.42	2.56	1.31
基金	158.64	0.71	109.25	0.56
债券	64.18	0.67	34.85	0.36
债券回购	3,532.00	0.76	5,024.96	0.97
合计	8,651.85	-	9,435.06	-

资料来源：公司提供

2017年，证券经纪业务实现收入2.21亿元，同比下滑23.26%，主要系2017年公司代理股票交易额下滑及经纪业务平均佣金率下滑所致。

总体看，公司广东省内营业部数量较多，在广东省内具有竞争优势；2017年，受公司股票交易额及佣金率下滑的影响，证券经纪业务收入有所下滑。同时，联合评级也关注到公司经纪业务受市场行情影响较大，未来收入增长存在一定的不确定性。

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。2017年，中山证券加大证券投资业务规模，截至2017年底，中山证券证券投资业务投资规模较去年末上升77.54%至180.38亿元，主要系增加债券投资规模所致；其中股票投资规模7.12亿元，占比3.95%，债券投资规模169.66亿元，占比94.06%。2017年底，中山证券债券投资标的包括国债、地方政府债、金融债、企业债、短融中票等。信用债外部评级以AA为主，剩余期限为1~3年。2017年，证券投资业务实现营业收入-0.05亿元，主要系受宏观利率上行影响，债券市场低迷，资金成本增加、公司债券持仓增长较多，导致非权益类投资收益下滑所致；截至2017年末，公司证券投资业务债券持仓未出现违约情况。

表4 公司证券投资业务情况表（单位：亿元，%）

项目	2016年末		2017年末	
	规模	占比	规模	占比
股票	6.56	6.46	7.12	3.95
基金	0.59	0.58	1.98	1.10
债券	93.30	91.83	169.66	94.06
信托、理财产品	1.14	1.12	1.10	0.61
资产支持证券	-	-	0.52	0.28
合计	101.60	100.00	180.38	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，2017年，公司证券投资规模大幅度增长，但受债券市场低迷影响，证券投资业务出现亏损。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等股权类业务，公司债、企业债、资产证券化等债权融资业务，以及并购重组等财务顾问业务。公司投资银行业务主要由投资银行事业部负责归口管理。截至2017年底，公司保荐代表人10名、准保荐代表人11名。2017年，公司投资银行业务净收入3.44亿元，同比下滑63.79%，占营业收入比重由55.00%下滑至33.17%，主要系债券市场步入低迷，发行规模增速放缓所致。

股票承销方面，2017年，公司完成再融资项目1个。

债券承销方面，受到去杠杆化、资金面偏紧、利率上行和行业监管力度加大等不利因素的影响，公司债券项目申报、项目挂牌及发行规模出现下滑；2017年，公司主承销债券46只，承销金额285.78亿元，分别较去年减少56.60%和68.38%。公司债券承销金额同行业排名第10位，较2016年下滑2位。

新三板业务方面，公司于2014年取得做市商资格，2017年推荐挂牌企业1家，较去年大幅缩减97.50%。截至2017年底，累计推荐挂牌项目92家。

截至2017年底，公司储备IPO项目7个，储备债券项目97家，储备新三板项目34家；公司业务储备数量较多，未来在证券市场转好的背景下投资银行业务收入有望回升。

表 5 公司投资银行业务情况（单位：家数，亿元）

项目	2016 年	2017 年
主承销再融资家数	--	1
主承销再融资金额	--	1.59
主承销债券笔数	106	46
主承销债券金额	903.73	285.78
新三板推荐挂牌家数	40	1
投资银行业务净收入	9.50	3.44

资料来源：公司提供

目前，公司投资银行业务涉及诉讼两起，相关案件均在诉讼过程中。

公司与其他几方作为共同被告，面临“13 北皓天”中小企业私募债的公司债券交易纠纷的诉讼，诉讼标的为 3,709.40 万元。将择日开庭，若法院最终裁决公司需对江苏北极皓天科技有限公司承兑违约行为承担连带清偿责任的，公司将可能按中金创新的诉请承担赔偿责任。

公司作为亿阳集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券第一期、第二期（即“16 亿阳 01”和“16 亿阳 03”）的承销商与受托管理人，经债券持有人会议决议授权，代表债券持有人，就亿阳集团的预期违约情形向北京市第一中级人民法院及北京市高级人民法院提起诉讼，并于 2018 年 1 月 9 日收到北京市第一中级人民法院对案件进行受理的回复、于 2018 年 1 月 2 日收到北京市高级人民法院《受理案件通知书》（【2017】京民初字第 160 号）。

总体看，2017 年公司投资银行业务以债券承销业务为主，2017 年受市场政策等因素影响，债券承销业务大幅下降，但仍具备一定的行业竞争力。同时，联合评级也将对亿阳债违约事件的后续进展情况保持关注。

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 2017 年底，公司资产管理业务有所下滑，实现管理规模 1,253.91 亿元，较年初下降 32.60%，主要系受监管政策等因素影响，公司定向资产管理业务规模大幅收缩所致。2017 年，公司管理产品合计 366 只；其中集合管理资产业务 27 只，规模 195.86 亿元，较年初下降 5.40%；定向资产管理业务 330 只，规模 984.88 亿元，较年初减少 38.68%，主要系受监管政策等因素的影响，公司通道类业务减少所致；专项资管产品 9 只，规模 73.17 亿元，较年初增加 55.09%。定向资产管理业务中，债券类主动管理规模 56.22 亿元，较年初下降 33.39%，权益类主动管理规模 2.12 亿元。2017 年，公司资产管理业务收入 1.68 亿元，同比上升 10.53%。

表 6 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2016 年末		2017 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	207.06	0.26	195.86	0.37
定向资产管理业务	1,606.03	1.19	984.88	1.08
专项资产管理业务	47.18	-	73.17	0.01
合计	1,860.27	1.45	1,253.91	1.46

资料来源：公司提供

注：公司资产管理业务收入为合并调整抵销后的资管业务净收入

目前，公司资产管理业务涉及诉讼三起。

公司作为中山融盛 5 号定向资产管理计划的管理人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（以下简称进出口银行深圳分行）作为共同被告，就中鸿酒店违约行为和进出口银行深圳分行未履行担保义务行为，向广东省高级人民法院提起诉讼，原告诉讼请求涉及金额合计人民币 4.66 亿元。公司于 2017 年 5 月 4 日收到广东省高级人民法院《受理通知书》（（2017）粤民初 28 号）。目前，本案开庭时间尚未确定。本次诉讼系公司按资管计划委托人兴业银行青岛分行的指令，配合作为共同原告进行，且《中山融盛 5 号定向资产管理计划资产管理合同》与委托人的指令明确约定本次诉讼所涉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，故本次诉讼对公司本期利润或期后利润不会造成影响。

深圳市平安德成投资有限公司（下称“平安德成”）与公司、平安银行股份有限公司北京分行（下称“平安北分”）约定共同发起成立“中山证券汇银 5 号定向资产管理计划”（下称“资管计划”），共公司作为资管计划的管理人，平安德成作为资管计划的委托人，平安北分作为资管计划的托管人。根据资管计划安排，中山证券按照平安德成的投资指令，与御马坊、中弘弘毅、中弘控股、王永红等签订了《框架协议》，约定将委托资金 12.00 亿元作如下分配：通过成都银行股份有限公司金堂支行（下称“成都银行金堂支行”）向御马坊发放委托贷款 11.99 亿元，贷款期限最长为 5 年。贷款利率为固定利率，按季度付息；以 100.00 万元作为对价受让中弘弘毅持有的御马坊 49% 的股权，由中弘弘毅按季支付股权维持费，并于委托贷款全部到期日回购标的股权。2018 年 1 月 15 日，第 2 期贷款到期日御马坊未能足额偿还到期本金 2.00 亿元及对应利息，其仅偿还了 136.11 万元，已构成实质性违约。目前，公司已收到北京三中院送达的《协助执行通知书》，并申请了强制执行。本次诉讼系公司按资管计划实际受益人平安置业的指令，作为申请执行人进行，本次诉讼所涉委托贷款及诉讼程序的法律风险与权利义务均由资管计划的委托人承担并享有，故本次诉讼对公司资产管理业务未造成重大影响。

2013 年 3 月，广发银行股份有限公司（下称“广发总行”）与中山证券签订相关合同约定共同发起成立资管计划，中山证券作为资管计划的管理人，广发总行作为资管计划的委托人和托管人。根据资管计划安排，中山证券按照广发总行的投资指令，于 2015 年 11 月与中国城市建设控股集团安徽有限公司（下称“中城建安徽公司”）签订相关合同约定中山证券代表资管计划受让中城建安徽公司拥有的淮南市城市建设投资有限责任公司（下称“淮南城投公司”）应收账款收益权，中城建安徽公司承诺在一定期间内进行回购，中城建安徽公司自愿将其拥有的标的应收账款提供质押担保，中国城市建设控股集团有限公司（下称“中城建集团公司”）自愿向资管计划承担连带责任保证担保义务。2015 年 12 月，广发总行委托中山证券通过广发银行股份有限公司合肥分行（下称“广发合肥分行”）向中城建安徽公司支付投资款 5.00 亿元。2017 年 5 月，淮南城投公司向中城建安徽公司付款 4.00 亿元至中城建安徽公司在广发合肥分行开立的账户，广发合肥分行依约在该账户结算扣除了该笔款项。2018 年 1 月，因兴业国际信托有限公司诉中城建安徽公司、中城建集团公司、淮南城投公司债权人代位权纠纷一案，安徽省高级人民法院（下称“安徽高院”）《民事裁定书》、《协助执行通知书》要求淮南城投公司不得对中城建安徽公司支付应付款项，如淮南城投公司支付，应支付至安徽高院提存，上述款项中包括了质押给原告的应收账款。2018 年 5 月，因中城建安徽公司未采取有效措施以确保原告权益安全，中山证券、广发总行、广发合肥分行作为共同原告，以中城建安徽公司、淮南城投公司、中城建集团公司作为共同被告，向安徽高院提起诉讼，请求判令被告向原告支付投资本金、投资溢价款共计 1.10 亿元及违约金等，并于

2018年5月25日收到安徽高院《受理案件通知书》(2018皖民初35号)。目前该案尚未开庭审理。本案系中山证券资管计划委托人广发总行的指令,作为共同原告进行,且相关合同与委托人的指令明确约定本案所涉应收账款转让及诉讼程序的法律风险与权利义务均由资管计划的委托人承担并享有,故本案对公司本期利润或期后利润不会造成影响。

总体看,2017年,受监管政策等因素影响,公司资产管理业务规模有所下降;受集合资产管理业务收入上升影响,公司资产管理业务整体收入有所上升。同时,联合评级也关注到,受到《资管新规》等政策因素的影响,公司定向资产管理业务中的通道类业务规模将持续收缩,未来资产管理业务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开展融资融券、股票质押、约定购回等信用业务。截至2017年末,公司信用交易业务未出现违约情况。

融资融券方面,截至2017年末,公司融资融券账户数为10,641个,较2016基本持平;融资融券余额30.59亿元,较上年末大幅增长43.41%;全年融资融券业务收入1.84亿元,较上年上升20.26%。

表7 公司融资融券业务情况表(单位:个,亿元)

项目	2016年	2017年
融资融券账户数目	10,633	10,641
融资融券余额	21.33	30.59
融资融券业务收入	1.53	1.84

资料来源:公司提供

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2017年末,待购回余额为20.30亿元,较2016年上升36.42%,主要系公司资管计划出资的股票质押业务规模上升所致。2017年,股票质押回购利息收入0.75亿元,同比增长33.90%。

表8 股票质押业务情况表(单位:笔,亿元)

项目	2016年末	2017年末
股票质押笔数	1,599	1,617
股票质押账户余额	14.88	20.30
股票质押收入	0.57	0.75

资料来源:公司提供

注:股票质押业务统计口径中包含资管计划出资的股票质押业务。

截至2017年底,公司信用业务杠杆率为22.95%,较2016年底增加5.81个百分点,信用业务杠杆水平有所增长,但仍处于较低水平。

总体看,公司信用交易业务以融资融券业务为主,2017年,公司信用交易业务规模和收入有所增长。

主要子公司业务

公司通过控股子公司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2017年末,大陆期货总资产15.67

亿元，较年初增长 14.21%，总负债为 13.42 亿元，较年初增长 15.79%，所有者权益合计为 2.25 亿元，较年初增长 5.63%。2017 年，大陆期货实现营业收入 1.56 亿元，较年初大幅增长 122.86%，主要系公司期货交易客户规模大幅增长所致，净利润 0.12 亿元，较年初大幅增长 1,119.65%。

公司间接控股子公司上海杰询，间接控股比例达 100.00%。截至 2017 年末，上海杰询总资产为 5,945.99 万元，总负债为 113.28 万元，所有者权益合计为 5,832.71 万元；2017 年，上海杰询实现营业收入-349.83 万元，营业利润-731.06 万元，净利润-782.92 万元。

总体看，公司子公司业务发展相对稳定；其中，子公司大陆期货盈利能力有所增长。未来子公司对公司利润贡献度仍有较大提升空间。

3. 重大事项

公司实际控制人犯单位行贿罪，判处有期徒刑二年，缓刑三年。

2017 年 12 月 13 日，锦龙股份有限公司收到广东诚展律师事务所发来的《告知函》称，广东诚展律师事务所委派的律师作为锦龙股份原法定代表人、原董事长杨志茂涉嫌单位行贿一案的辩护人于 2017 年 12 月 13 日前往南宁铁路运输中级法院，参加了被告人杨志茂单位行贿一案的公开宣判，签收了《刑事判决书》[(2017)桂 71 刑初 2 号]。南宁铁路运输中级法院认为，公诉机关指控被告人杨志茂单位行贿罪罪名成立，杨志茂具有依法可以减轻处罚或免于处罚和可以从轻处罚的情形，综合有关法定和酌定情节，杨志茂符合缓刑的适用条件，依照 1997 年《中华人民共和国刑法》有关条文以及有关司法解释，判决被告人杨志茂犯单位行贿罪，判处有期徒刑二年，缓刑三年。

总体看，实际控制人行贿案未对公司产生重大不利影响；同时，联合评级将持续关注有关事项进展情况及对公司的进一步影响。

4. 未来发展

公司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，探索金融科技支持业务发展，竭力把公司打造成一家科技型、研究型、以人为本的优秀投资银行公司。

总体看，针对公司特点和行业特征制定了发展路径，有利于公司推进业务转型升级，并逐步增强公司综合竞争力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 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，并出具了无保留的审计意见；本报告中 2016~2017 年财务数据均采用 2017 年审计报告期末数或期初数。

截至 2017 年末，公司资产总额 292.44 亿元，其中客户资金存款 38.12 亿元，结算备付金 1.07 亿元，负债合计 241.32 亿元，其中代理买卖证券款 40.88 亿元，所有者权益 51.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 49.98 亿元；母公司口径净资产 43.25 亿元；2017 年公司实现营业收入 10.37 亿元，净利润 1.37 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.34 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-39.80 亿元，现金及现金等价物余额 44.35 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2017 年末，公司资产总额 292.44 亿元，较年初增加 34.22%，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 251.46 亿元，较去年年初增加 48.94%，主要系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。截至 2017 年底，公司可快速变现资产 229.58 亿元，较去年年初增加 53.74%，其中自有货币资金（占比 2.30%）、自有备付金（占比 0.70%）、融出资金（占比 13.23%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 77.76%）、可供出售的金融资产（占比 0.10%）和买入返售金融资产（占比 5.90%）组成了可快速变现资产。

截至 2017 年末，公司货币资金 43.41 亿元，较去年年初下降 3.04%，主要系公司存款下降所致，其中客户资金存款 38.12 亿元，较年初上升 11.13%，主要系公司期货经纪业务客户资金存款规模上升所致；融出资金 30.37 亿元，较年初大幅上升 42.70%，其中个人客户占比 97.35%，按账龄来看，1 个月以内融出资金占比 26.93%，1~3 个月占比 21.60%，3~6 个月占比 17.95%，6 个月以上占比 33.52%，流动性较好；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 179.05 亿元，较年初增加 78.63%，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 13.55 亿元，较年初减少 16.56%，主要系由公司自有资金出资的股票质押回购业务和债券质押式回购业务缩减所致，其中收取的担保物中股票占比 83.41%；可供出售金融资产 1.47 亿元，较年初下降 2.07%，主要系公司投资的证券公司理财产品规模下降所致。

表 9 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
自有资产	168.83	251.46
可快速变现资产	149.33	229.58
其中：自有货币资金	10.47	5.29
自有结算备付金	0.88	1.61
融出资金	21.28	30.37
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	100.23	178.53
买入返售金融资产	16.24	13.55
可供出售金融资产	0.22	0.23
资产总额	217.87	292.44

资料来源：公司审计报告

注：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已扣除不可快速变现的金融资产

总体看，公司资产以可快速变现资产为主，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 2017 年末，公司自有负债 200.34 亿元，较年初增加 55.21%，主要系卖出回购金融资产款、应付短期融资款、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债、应付债券和其他负债大幅增加所致；公司自有负债主要以卖出回购金融资产款（占比 38.53%）、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债（占比 14.31%）、应付债券（占比 11.98%）、应付短期融资券（占比 7.96%）和其他负债（占比 23.62%）组成。

截至 2017 年末，应付短期融资款 15.94 亿元，较年初增加 193.77%，主要系本期末发行的短期收益凭证规模增加所致；公司卖出回购金融资产款 77.19 亿元，较年初增加 47.43%，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 68.84%，债券买断式回购占

比 22.09%，上述业务剩余期限全部集中在一个月以内；以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债 28.67 亿元，较年初增长 180.77%，主要系由于公司作为结构化主体发行人具有合约义务，公司以外各方持有的结构化主体利益增加确认为以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债所致；应付债券 24.00 亿元，较年初增长 60.00%，主要系公司 2017 年发行了公司债和收益凭证所致；其他负债 47.31 亿元，较年初上升 50.59%，主要系纳入合并报表范围的结构化产品，将除公司以外持有的优先级份额确认为应付结构化产品投资者款项增加所致。

由于公司自有负债增加规模大于自有资产增加规模，截至 2017 年末，公司自有资产负债率 79.67%，较年初上升 3.22 个百分点；净资产/负债 50.84%，较年初减少 1.14 个百分点，净资产/负债 44.18%，较年初减少了 6.00 个百分点。

表 10 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末
自有负债	129.07	200.34
其中：应付短期融资款	5.43	15.94
卖出回购金融资产款	52.36	77.19
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债	10.21	28.67
应付债券	15.00	24.00
其他负债	31.42	47.31
非自有负债	49.04	40.98
负债总额	178.12	241.32
净资产/负债	51.98	50.84
净资产/负债	50.18	44.18
自有资产负债率	76.45	79.67

资料来源：公司审计报告，净资产/负债和净资产/负债的数据来源于公司。

从有息债务来看，截至 2017 年末，公司全部债务为 145.80 亿元，较年初大幅增加 68.57%，主要系公司发行收益凭证与债券、债券质押式回购规模上升及公司以外各方持有的结构化主体利益增加所致；其中短期债务 121.80 亿元，长期债务 24.00 亿元，占比分别为 83.54%和 16.46%，公司仍以短期债务为主，存在一定的集中兑付压力，债务期限结构合理性有待提高。

表 11 截至 2017 年底公司债务到期情况分析（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
2018 年以内	129.80	89.03
2019 年	6.00	4.12
2020 年	7.00	4.80
2021 年	3.00	2.06
合计	145.80	100.00

资料来源：公司提供。

总体看，2017 年，公司债务规模快速增长，短期债务占比较高，存在一定的集中兑付压力，需要公司进行较好的流动性管理。

4. 资本充足性

公司主要通过利润留存、股东增资和收益凭证补充资本，截至 2017 年末，公司所有者权益合计 51.12 亿元，较年初增加 28.57%，其中实收资本 17.00 亿元、资本公积 16.93 亿元、未分配利润 10.01 亿元，一般风险准备 3.97 亿元，少数股东权益 1.14 亿元。公司实收资本、资本公积、一般风险准备和未分配利润分别占所有者权益 33.26%、33.12%、7.77%和 19.58%，未分配利润占比较高，公司股东权益的稳定性一般。2017 年，公司分配了 2.03 亿元利润，占当年净利润的 148.38%，利润留存对资本补充的作用弱。

表 12 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	25.94	35.85	--	--
附属净资本	11.20	7.40	--	--
净资本	37.14	43.25	--	--
净资产	38.47	49.77	--	--
各项风险准备之和	25.48	24.64	--	--
风险覆盖率	145.75	175.51	≥100	≥120
资本杠杆率	21.96	23.49	≥8	≥9.6
净资本/净资产	96.54	86.90	≥20	≥24
流动性覆盖率	141.49	269.86	≥100	≥120
净稳定资金率	132.91	134.58	≥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。

截至 2017 年末，公司母公司口径净资本和净资产分别为 43.25 亿元和 49.77 亿元，较年初增加 16.45%和 29.37%，主要系公司增资补充净资本所致；各项风险准备之和 24.64 亿元，较年初下降 3.29%，主要系公司定向资产管理计划产品规模大幅收缩，使得特定风险准备大幅下降所致；风险覆盖率由 2016 年的 145.75%上升至 175.51%；资本杠杆率由 2016 年的 21.96%上升至 23.49%；净资本/净资产由 2016 年的 96.54%下降至 86.90%。从流动性指标来看，截至 2017 年末，公司流动性覆盖率 269.86%，净稳定资金率 134.58%，整体各项指标均高于监管指标。

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，利润留存对资本补充也偏弱，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

2017 年，公司经营活动产生的现金流净流出继续扩大，主要系处置公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产导致的现金净流出大幅增长所致；投资活动产生的现金流量净额-1.55 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 28.41 亿元，同比大幅增长 7981.76%，主要系公司发行债券和吸收投资收到的现金大幅增加所致。

表 13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
经营性现金流量净额	-14.13	-39.80
投资性现金流量净额	-0.82	-1.55

筹资性现金流量净额	0.35	28.41
现金及现金等价物净增加额	-14.58	-12.97
期末现金及现金等价物余额	57.32	44.35

资料来源：公司审计报告

总体看，2017 年公司经营活动产生的现金流净流出规模继续扩大；投资性活动现金流量较去年相对变化不大；筹资活动现金流入大幅增长，整体现金及现金等价物保持净流出状态。

6. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 10.37 亿元，同比下降 39.96%，仍以手续费及佣金净收入为公司主要收入来源，占比达 79.05%。受证券市场行情影响，手续费及佣金净收入 8.19 亿元，同比下降 41.89%，主要系投资银行业务手续费及佣金净收入下滑所致；利息净收入亏损 3.56 亿元，主要系卖出回购金融资产利息支出以及纳入合并范围的应付结构化产品投资者的利息增加所致；投资收益 6.84 亿元，同比增长 126.43%，主要系公司并表子公司及并表结构化产品的投资收益上升所致。

从营业支出来看，业务及管理费仍为公司主要支出，2017 年业务及管理费 7.97 亿元，同比下降 28.72%，占营业支出比重为 93.46%。2017 年，公司薪酬收入比 36.45%，较去年下降 6.42 个百分点。受营业收入下降影响，公司营业费用率 76.87%，较去年上升 12.12 个百分点。2017 年，公司营业利润为 1.84 亿元，净利润 1.37 亿元，分别较去年下降 65.17%和 60.95%，主要系公司投资银行业务收入规模大幅下降以及利息支出大幅上升所致。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	17.27	10.37
其中：手续费及佣金净收入	14.10	8.19
利息净收入	0.71	-3.56
投资收益	3.02	6.84
营业支出	11.98	8.53
其中：业务及管理费	11.18	7.97
营业利润	5.28	1.84
净利润	3.50	1.37
营业利润率	30.60	17.75
营业费用率	64.75	76.87
薪酬收入比	42.87	36.45
平均自有资产收益率	2.58	0.65
平均净资产收益率	9.18	3.01

资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2017 年公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率为 0.65%和 3.01%，分别较去年下降 1.93 个百分点和 6.17 个百分点。整体看，公司盈利水平有所下降，低于行业平均水平，盈利能力较差。

总体看，2017 年，受公司投资银行业务收入规模大幅下降以及利息支出大幅上升的影响，公司营业收入和净利润均较去年大幅下降，盈利能力有所下降。

7. 偿债能力

截至 2017 年末，公司可快速变现资产/自有负债比由 2016 年的 1.16 倍下降至 1.15 倍，覆盖程度基本保持稳定。2017 年，随着公司盈利能力的下滑，EBITDA 为 6.67 亿元，同比减少 16.54%，2017 年 EBITDA 中利润总额占比为 29.75%、利息支出占比为 60.53%；同期，公司债务规模有所增加，公司 EBITDA 全部债务比由 2016 年底的 0.09 倍下降至 2017 年的 0.05 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力有所下降；EBITDA 利息倍数由 2016 年的 3.29 倍下降至 2017 年的 1.65 倍，EBITDA 对利息的保护能力有所下降。

表 15 公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2016 年	2017 年
全部债务	86.49	145.80
可快速变现资产/自有负债	1.16	1.15
EBITDA	8.22	10.08
EBITDA 利息倍数	3.09	1.34
EBITDA 全部债务比	0.10	0.07

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年 6 月 21 日，公司银行授信额度 77.00 亿元，已使用额度 6.00 亿元。

截至 2018 年 6 月 21 日，公司无对外担保情况。根据中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 6 月 21 日报告查询日，公司（母公司口径）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。

截至 2017 年末，公司涉及重大诉讼五起，包括中山融盛 5 号中鸿酒店委贷合同纠纷案件、北极皓天债券项目案件、亿阳集团股份有限公司项目案件、“中山证券汇银 5 号定向资产管理计划”申请执行案件和中城建安徽公司应收账款收益权案件。此外，联合评级也将对亿阳债违约事件的后续进展情况保持关注。

总体看，2017 年，公司债务负担加重与盈利能力的下滑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。同时，联合评级也将对亿阳债违约事件的后续进展情况保持关注。

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 16 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2017 年
可快速变现资产/跟踪债券待偿本金合计	45.92
净资产/跟踪债券待偿本金合计（母公司口径）	10.00
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	2.02
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.27
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	-7.96

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

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。

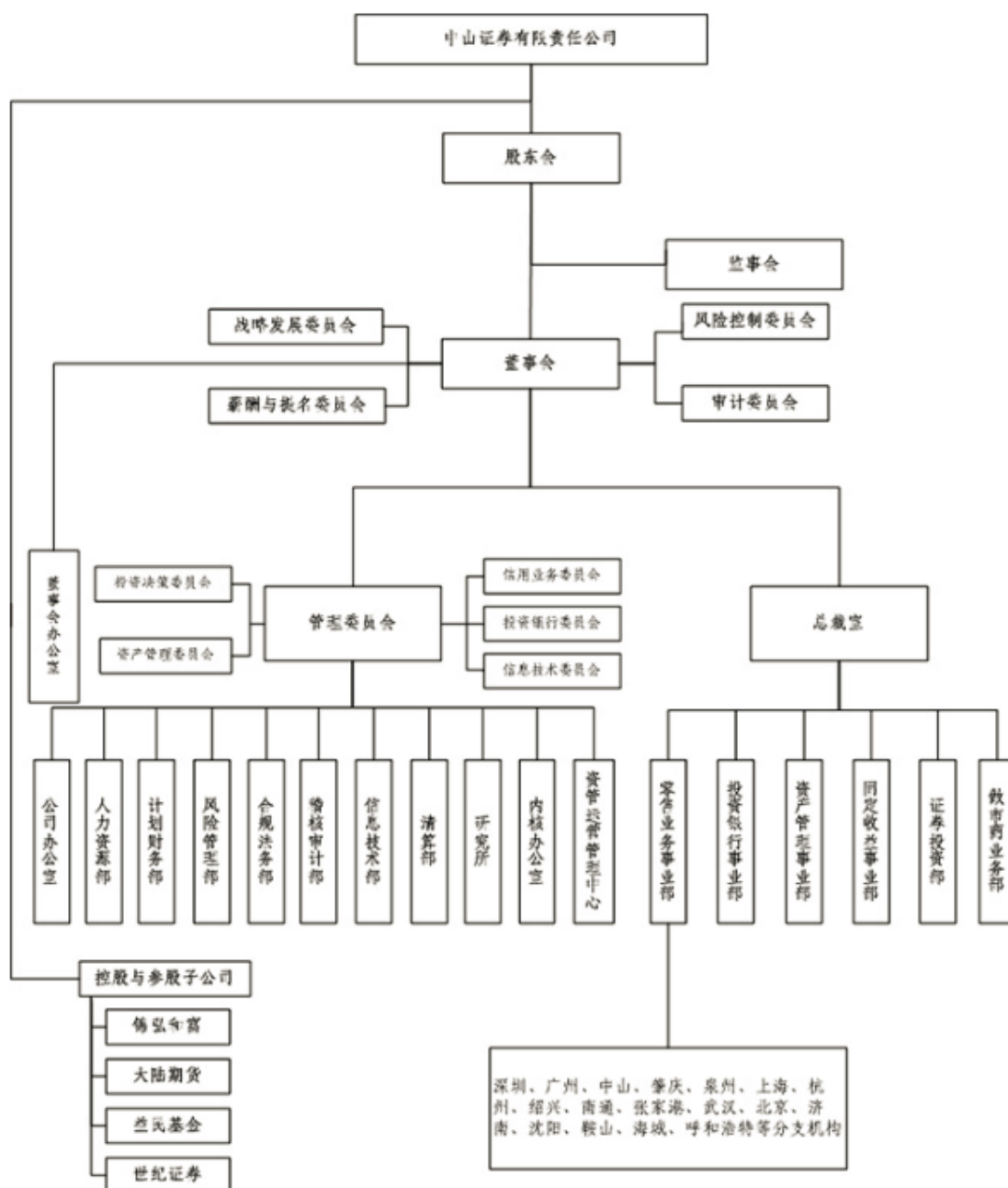
八、综合评价

中山证券有限责任公司作为国内综合性券商之一，2017 年继续保持广东省内的区域优势。2017 年 9 月，公司完成增资 12.08 亿元，公司资本实力进一步提升。截至 2017 年末，自有资产大幅增加，资产质量较高。

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；2017 年受公司证券投资业务和投资银行业务收入大幅下滑的影响，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，评级展望为“稳定”；同时维持“17 中山01”的债项信用等级为“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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	217.87	292.44
自有资产（亿元）	168.83	251.46
可快速变现资产（亿元）	149.33	229.58
所有者权益（亿元）	39.76	51.12
自有负债（亿元）	129.07	200.34
自有资产负债率（%）	76.45	79.67
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.16	1.15
营业收入（亿元）	17.27	10.37
净利润（亿元）	3.50	1.37
营业利润率（%）	30.60	17.75
营业费用率（%）	64.75	76.87
薪酬收入比（%）	42.87	36.45
平均自有资产收益率（%）	2.58	0.65
平均净资产收益率（%）	9.18	3.01
净资本（亿元）	37.14	43.25
净资产（亿元）	38.47	49.77
风险覆盖率（%）	145.75	175.51
资本杠杆率（%）	21.96	23.49
流动性覆盖率（%）	141.49	269.86
净稳定资金率（%）	132.91	134.58
短期债务（亿元）	71.49	121.80
长期债务（亿元）	15.00	24.00
全部债务（亿元）	86.49	145.80
EBITDA（亿元）	8.22	10.08
EBITDA 利息倍数（倍）	3.09	1.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.64	2.02

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
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 $\times 100\%$
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
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$
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。