

跟踪评级公告

联合[2019]758 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：

二零一九年五月二十一日

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>

中山证券有限责任公司 公司债券 2019 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	2018.6.19

评级时间：2019 年 5 月 21 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	175.95	155.18
自有负债（亿元）	124.83	103.43
所有者权益（亿元）	51.12	51.75
优质流动资产/总资产	21.05	23.57
自有资产负债率（%）	70.95	66.65
营业收入（亿元）	10.37	11.74
净利润（亿元）	1.37	0.75
营业利润率（%）	17.75	8.64
净资产收益率（%）	3.01	1.45
净资本（亿元）	43.25	38.78
风险覆盖率（%）	175.51	160.30
资本杠杆率（%）	23.49	25.60
短期债务（亿元）	93.13	86.52
全部债务（亿元）	117.13	96.52
EBITDA（亿元）	10.08	9.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.15
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.10
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.02	1.94

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

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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，其继续保持在广东省内的区域优势；投资银行业务有所发展，其中债券承销金额同行业排名靠前。此外，随着信用交易业务和证券投资业务规模的下降，公司负债水平有所降低。截至 2018 年末，公司优质流动资产规模较大，资产流动性较好。

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；2018 年受利息支出以及工资支出上升影响，公司利润规模较上年进一步下滑；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. 公司是上市公司主要子公司，且为国内综合性券商之一，在广东省内保持区域竞争优势；2018 年，公司发力投资银行债券承销业务，债券承销业务竞争力有所提升，排名行业第 20 位。

2. 截至 2018 年末，随着信用交易业务和证券投资业务规模的下降，公司负债水平有所降低；公司优质流动资产规模较大，资产流动性较好。

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. 2018 年，受利息支出以及工资支出上升

影响，公司利润规模较上年进一步下滑；盈利能力大幅下滑，利润下滑幅度略大于行业平均水平。

3. 2018 年，公司债务规模有所下降，但短期债务占比仍较高，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：


陈莹 张晨露
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月设立的非银行金融机构，初始注册资本为人民币0.30亿元，初始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。历经多次增资、扩股和股权转让，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家股东持有的中山证券60.15%的股权。之后又经过多次分红、扩股、股权转让等，截至2018年末，公司注册资本17.00亿元，锦龙股份持股比例为70.96%，系公司第一大股东，公司实际控制人为杨志茂，其直接持有及通过东莞市裕和实业有限公司和东莞市弘舜实业发展有限公司间接持有锦龙股份比例合计达82.65%。

表1 截至2018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2018年末，公司设有董事会办公室、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、信息技术部、清算部、研究所、内核办公室、资管运营管理中心、零售业务事业部、投资银行管理总部、资产管理事业部、固定收益事业部、证券投资部和做市业务部等部门；在全国设有11家分公司和87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”）、全资子公司深圳锦弘和富投资管理有限公司（以下简称“锦弘和富投资”）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2018年末，母公司员工人数1,222人。

截至2018年末，公司资产总额259.63亿元，其中客户资金存款27.39亿元，客户结算备付金7.94亿元，负债合计207.88亿元，其中代理买卖证券款38.24亿元，所有者权益合计51.75亿元，其中归属于母公司所有者权益50.54亿元；母公司口径净资产38.59亿元；2018年公司实现营业收入11.74亿元，净利润0.75亿元，其中归属于母公司的净利润0.68亿元；公司经营活动产生的现金流量净额18.66亿元，现金及现金等价物净增加额2.28亿元。

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：林炳城。

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。2019 年 2 月 28 日，公司第二个付息日已正常付息。

三、行业环境

公司主营业务为证券业务，属于证券行业。

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但 11 月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力。

2018 年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。

2018 年以来，证券市场股债分化，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30% 以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。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，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47% 和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。

2019 年，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。

2018 年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，预计 2019 年机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突

出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

自2018年10月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对股指期货交易安排进一步松绑等；2018年12月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为2019年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

四、管理与内控分析

2018年12月，公司第五届董事会第二十二次会议审议通过了《关于推选林炳城为公司董事长的议案》并形成决议，拟聘任林炳城为公司董事长，并担任公司法定代表人，任期至第五届董事会届满。公司原董事长黄扬录因个人原因辞去公司董事长职务。2019年4月12日，公司完成此次人事变动的监管机构备案。此外，公司前任监事傅振刚于2018年8月因个人原因辞去公司监事会主席职务。根据《中山证券有限责任公司第五届监事会第八次会议决议》，公司同意推选何浩强为公司监事会主席，何浩强已于2019年2月19日起正式担任公司监事会主席。其余核心高级管理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。

2018年，公司继续根据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。2018年，公司新增了20项制度，并修订了17项制度，新增制度包括《资产管理业务风险管理办法》、《信用业务资产分类管理办法（试行）》、《零售业务风险管理办法》等，修订制度包括《信用风险管理办法》、《业务风险基金计提管理暂行办法》、《投资银行业务风险管理办法》等。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。

2018年4月，因公司在亿阳集团股份有限公司2016年发行的4只债券承销及受托管理过程中存在对相关主体尽职调查不全面、受托管理不到位等情况，黑龙江证监局向公司出具了《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年5月，公司已向黑龙江证监局报送了《中山证券有限责任公司关于<行政监管措施决定书>的整改报告》，并完成了相应整改工作。

在中国证监会对证券公司的分类监管评级中，公司2018年分类监管评价结果为CCC级，分类监管评价结果较2017大幅下降，主要系净资本偏低、加分项相对偏少及部分业务受到处罚等因素所致，内控管理水平有待进一步提升。

总体看，2018年，除变更董事长、法定代表人以外，公司管理团队基本保持稳定；公司证监会分类监管评级下降至CCC级，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

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，其中经纪业务和投资银行业务仍是公司主要收入来源。2018年，公司实现营业收入11.74亿元，同比增长13.28%，优于行业平均水平（同比下降14.47%）；2018年，公司实现净利润0.75亿元，同比大幅下滑45.47%，主要系公司工资支出增长导致营业支出增幅大于营业收入增幅所致，公司净利润降幅略大于行业平均水平（同比下滑41.04%）。

从业务板块看，公司经纪业务包括证券经纪业务和期货经纪业务，2018年，经纪业务实现收入3.65亿元，同比下降3.05%，经纪业务收入下降幅度小于行业平均，主要系公司证券经纪业务交易量下滑使得证券经纪业务收入下滑，但期货经纪收入有所增长所致；证券投资业务实现收入0.73亿元，较2017年亏损0.05亿元有所提升；投资银行业务实现收入5.01亿元，同比增长45.56%，主要系公司证券承销收入上升及2018年投资银行业务根据与服务提供方商谈重新签订的协议对计提的业务支出进行了调整所致；信用交易业务实现收入1.28亿元，同比减少15.36%，主要系公司融资融券业务及股票质押业务受市场环境的影响，规模大幅收缩所致；资产管理业务实现收入1.22亿元，同比减少27.60%，主要系公司集合资产管理计划和定向资产管理计划规模均有所下滑，导致其管理费收入下滑。

从收入构成上看，2018年，投资银行业务收入有所增长，成为公司第一大收入来源，占比大幅提升至42.68%，较上年提升9.51个百分点；经纪业务、信用交易业务和资产管理业务收入均有不同程度的下滑，占比分别下降至31.12%、10.88%和10.35%；公司收入结构与去年相比发生了一定的变化，但仍以经纪业务和投资银行业务为主。

表2 公司营业收入结构（单位：亿元，%）

板块	2017年		2018年	
	收入	收入	收入	占比
经纪业务	3.77	36.36	3.65	31.12
证券投资业务	-0.05	-0.48	0.73	6.20
投资银行业务	3.44	33.17	5.01	42.68
信用交易业务	1.51	14.56	1.28	10.88
资产管理业务	1.68	16.20	1.22	10.35
其他	0.02	0.19	-0.15	-1.23
合计	10.37	100.00	11.74	100.00

资料来源：公司提供

注：1、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。

2、经纪业务包括证券经纪业务和期货经纪业务。

总体看，2018年，公司收入增长优于行业平均水平，净利润降幅略大于行业平均水平。公司收入仍主要来源于投资银行业务和经纪业务，但投资银行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2018年底，公司营业部数量为87家，较2017年末增加7家，分公司数量为11家，较2017年末增加8家，新增营业部和分公司分布在东部地区和中部地区省会城市，对公司营业网点整体布局有调补空白的作用；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、分公司3家，在广东省内具有竞争优势。截至2018年底，中山证券经纪业务从业团队727人，其中投资顾问人数60人。

2018年，公司证券经纪业务交易额较上年有所下滑，代理买卖证券交易额8,245.43亿元，同比减少12.61%，其中，A股股票交易额3,337.94亿元，A股、B股市场分别分别为1.85%和1.26%；基金交易量109.26亿元，市场份额0.53%，债券回购交易额4,745.28亿元，同比下降5.57%；从市场份额看，股票和基金市场份额较去年有所下滑，债券及债券回购市场份额较上年有所上升。2018年，公司经纪业务平均佣金率0.328%，较上年下降0.062%，佣金率处于行业正常水平。

表3 公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元，%）

项目	2017年		2018年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A股	4,263.45	1.90	3,337.94	1.85
B股	2.56	1.31	1.60	1.26
基金	109.25	0.56	109.26	0.53
债券	34.85	0.36	51.35	0.41
债券回购	5,024.96	0.97	4,745.28	1.03
合计	9,435.06	--	8,245.43	--

资料来源：公司提供

2018年，证券经纪业务实现收入1.61亿元，同比下滑27.19%，主要系2018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；2018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。2018年，公司收缩了证券投资业务规模，截至2018年底，中山证券证券投资业务投资规模较去年末下降13.58%至155.89亿元，主要系公司减少股票、债券和基金投资规模所致；其中股票投资规模4.23亿元，占比2.72%，债券投资规模148.89亿元，占比95.51%，公司投资结构以债券为主。2018年底，公司债券投资标的包括地方政府债、超短融、短融、中票、企业债、公司债等。2018年，公司证券投资业务实现营业收入0.73亿元，较2017年亏损0.05亿元有所提升，主要系公司债券投资收益较好所致；其中2018年股票及基金投资平均收益率-20.43%；债券类平均收益率为5.58%。截至2018年末，公司证券投资业务债券持仓出现1笔违约，规模0.20亿元。截至2018年末，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本指标为10.72%，较2017年末下降4.90个百分点，自营非权益类证券/净资本指标为198.66%，较2017年末上升24.85个百分点。

表 4 公司证券投资业务情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末		2018 年末	
	规模	占比	规模	占比
股票	7.12	3.95	4.23	2.72
基金	1.98	1.10	0.32	0.20
债券	169.66	94.06	148.89	95.51
信托、理财产品	1.10	0.61	1.75	1.12
资管计划	0.52	0.28	0.70	0.45
合计	180.38	100.00	155.89	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，2018 年，公司证券投资规模有所收缩，但由于债券投资收益较好，证券投资业务收入有所回升，公司证券投资业务债券持仓出现 1 笔违约情况。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管理总部负责管理。截至 2018 年底，公司保荐代表人 11 名、准保荐代表人 11 名。2018 年，公司投资银行业务实现收入 5.01 亿元，同比增长 45.56%，主要系债券承销规模上升及 2018 年投资银行业务根据与服务提供方商谈重新签订的协议对计提的业务支出进行了调整所致，占营业收入比重由 33.17% 上升至 52.68%，成为公司第一大收入来源。

股票承销方面，受限于 IPO 项目流程时间较长，公司 IPO 业务发展较缓慢，2018 年无 IPO 项目完成发行。

债券承销方面，2018 年公司持续发力债券承销业务，发行债券 74 只，发行金额 495.33 亿元，较上年增长 73.33%。公司债券承销金额同行业排名第 20 位，较 2017 年上升 11 位。

新三板业务方面，公司于 2014 年取得做市商资格，2018 年公司无新增新三板挂牌推荐业务，主要以存量挂牌公司持续督导与发行业务为主。截至 2018 年底，中山证券合计督导挂牌公司 63 家，2018 年 6 家公司完成新三板股票发行。

截至 2018 年底，公司投资银行储备项目中，在审项目 21 个（含债券项目 11 个、ABS 项目 10 个），已拿批文未实施项目 26 个（含债券项目 18 个、ABS 项目 8 个）；公司业务储备数量尚可，未来在证券市场转好的背景下投资银行业务收入有望进一步回升。

表 5 公司投资银行业务情况（单位：家数，亿元）

项目	2017 年	2018 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	46	74
主承销债券金额	285.78	495.33
新三板推荐挂牌家数	1	0
投资银行业务净收入	3.44	5.01

资料来源：公司提供

截至 2019 年 4 月末，公司投资银行业务涉及诉讼两起，分别为亿阳集团股份有限公司（以下简称“亿阳集团”）债券项目案件和江苏北极皓天科技有限公司（以下简称“北极皓天”）债券项目案

件。

亿阳集团债券项目案件方面，公司作为亿阳集团公开发行的 2016 年公司债券（第一期、第二期、第三期和第四期）（债券简称“16 亿阳 01”、“16 亿阳 03”、“16 亿阳 04”和“16 亿阳 05”）的承销商与受托管理人，经债券持有人会议决议授权，公司代表债券持有人，就“16 亿阳 01”、“16 亿阳 03”、“16 亿阳 04”和“16 亿阳 05”出现逾期违约情形提起诉讼。2018 年 12 月，北京市第一中级人民法院作出一审判决，判决亿阳集团应向债券持有人支付“16 亿阳 01”债券本金及利息、逾期利息并承担案件的保全费、案件受理费、律师费等费用。2019 年 1 月，亿阳集团对此提出上诉。此外，“16 亿阳 03”、“16 亿阳 04”和“16 亿阳 05”项目案件尚在审理中。

北极皓天债券项目案件方面，公司与其他几方作为共同被告，面临江苏北极皓天科技有限公司 2013 年中小企业私募债券（债券简称“13 北皓天”）的债券交易纠纷诉讼，诉讼标的为 3,709.40 万元。2018 年 3 月，公司收到江苏省宜兴市人民法院《民事裁定书》，法院审查认为该案属于因虚假陈述引发的民事赔偿案件，江苏省宜兴市人民法院对该案无管辖权，裁定将该案移送江苏省南京市中级人民法院处理。2018 年 5 月，公司收到江苏省南京市中级人民法院《应诉通知书》，已由该法院正式立案。2018 年 11 月，江苏省南京市中级人民法院出具了《民事裁定书》，因被告北极皓天总经理杨佳业涉嫌欺诈发行证券罪，裁定案件中止诉讼。未来待中止诉讼的情形消除后，公司将按照法院的通知，继续参与诉讼。

总体看，公司投资银行业务以债券承销业务为主且具有较强行业竞争力；2018 年公司债券承销规模上升，使得其投资银行业务收入有所增长。同时，联合评级也注意到，投资银行业务易受行业监管政策等因素影响，存在一定不确定性。

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。2018 年，公司资产管理业务有所下滑，实现收入 1.22 亿元，同比减少 27.60%，主要系公司集合资产管理业务及定向资产管理业务规模下滑，管理费收入下滑所致，其中定向资产管理业务收入仍为公司资产管理业务收入主要来源。从规模上看，公司资产管理业务规模 1,062.70 亿元，较年初下降 15.24%，其中集合资产管理业务 175.96 亿元，较年初下降 10.16%；定向资产管理业务规模 796.35 亿元，较 2017 年减少 19.14%，主要系公司满足监管需求，主动减少通道类业务所致。截至 2018 年末，公司资产管理业务中主动管理规模 407.53 亿元，较年初下降 17.94%。截至 2018 年末，公司运作资管产品 296 只，其中集合资管产品 20 只，定向资管产品 264 支，专项资产管理计划 12 只。从资产管理收入来看，2018 年公司集合资产管理业务产品净收入为 0.18 亿元，同比下降 52.05%，主要系 2018 年公司集合资产管理产品规模下滑所致；2018 年公司定向资产管理业务产品净收入 0.74 亿元，同比下降 31.36%，主要系 2018 年公司定向资产管理产品规模下滑所致。

表 6 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	管理规模	管理费净收入	管理规模	管理费净收入
集合资产管理业务	195.86	0.37	175.96	0.18
定向资产管理业务	984.88	1.09	796.35	0.74
专项资产管理业务	73.17	0.005	90.39	0.004
合计	1,253.91	1.46	1,062.70	0.93

资料来源：公司提供

目前，公司资产管理业务涉及诉讼四起，分别为中山证券汇银 5 号定向资产管理计划（以下简称“汇银 5 号”）公正文书强制执行案、中山广发 3 号定向资产管理计划（以下简称“广发 3 号”）

项目案件、中山证券稳健收益集合资产管理计划（以下简称“稳健收益集合计划”）持有的债券承兑纠纷案和中山融盛 5 号定向资产管理计划（以下简称“融盛 5 号”）项目案件，其中稳健收益集合计划涉及自有资金投资规模 2.64 亿元。

汇银 5 号公证文书强制执行案方面，公司作为汇银 5 号管理人，根据汇银 5 号委托人深圳市平安置业投资有限公司（深圳市平安德成投资有限公司为原委托人，后汇银 5 号收益权转让给深圳市平安置业投资有限公司）的指令，以御马坊置业有限公司、北京中弘弘毅投资有限公司、中弘控股股份有限公司、王永红作为被执行人，向北京市高级人民法院申请强制执行。北京市高级人民法院指定北京市第三中级人民法院管辖。2018 年 4 月 3 日，北京市第三中级人民法院出具了《协助执行通知书》。

广发 3 号项目案件方面，公司作为广发 3 号的管理人，根据广发 3 号委托人广发银行股份有限公司指令，与广发 3 号委托人、广发银行股份有限公司合肥分行作为共同原告，以中国城市建设控股集团安徽有限公司、淮南市城市建设投资有限责任公司、中国城市建设控股集团有限公司作为共同被告，向安徽省高级人民法院提起诉讼。2018 年 5 月，公司收到安徽省高级人民法院的《受理案件通知书》。2018 年 10 月 26 日，安徽省高级人民法院作出了一审判决。一审判决已生效。

稳健收益集合计划持有的债券承兑纠纷案方面，公司作为稳健收益集合计划的管理人，代表集合计划委托人，就雏鹰农牧集团股份有限公司在全国银行间债券市场公开发行的 2018 年度第一期超短期融资券（简称“18 雏鹰农牧 SCP001”）承兑纠纷一案提起诉讼。2018 年 12 月，深圳市中级人民法院出具了《受理案件通知书》。

融盛 5 号项目案件方面，公司作为融盛 5 号的管理人，与融盛 5 号委托人兴业银行股份有限公司青岛分行作为共同原告，以佛山市中鸿酒店投资有限公司、中国进出口银行深圳分行为共同被告，向广东省高级人民法院提起诉讼。2019 年 1 月，公司收到广东省高级人民法院《民事裁定书》。由于检察机关已经就案件原告起诉的借款及担保所涉行为提起公诉，佛山市中鸿酒店投资有限公司及中国进出口银行深圳分行人员均涉嫌犯罪，法院对案件作驳回原告起诉处理。

总体看，2018 年，受公司满足监管需求，主动减少通道类业务等因素影响，公司资产管理业务规模有所下降，资产管理业务收入同步下降。此外，公司资产管理业务涉诉案件 4 起，其中包含部分自有资金参与投资的资管产品，未来对公司资产管理业务的影响仍需关注

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。2018 年公司信用交易业务实现收入 1.28 亿元，同比减少 15.36%，主要系公司融资融券业务及股票质押业务受市场环境影响，规模大幅收缩所致。

融资融券方面，截至 2018 年末，公司融资融券账户数为 10,880 个，较上年增加 239 户；融资融券余额 16.18 亿元，较年初大幅下降 47.12%；全年融资融券实现利息收入 1.70 亿元，较去年下降 7.55%，公司融资融券业务规模下降幅度大于收入下降幅度，主要系受融资融券市场不景气影响，公司融资融券业务单笔利率上升以及公司融资融券业务期末规模较低所致所致。

表 7 中山证券融资融券业务情况表(单位: 个, 亿元)

项目	2017 年/末	2018 年/末
融资融券账户数目	10,641	10,880
融资融券余额	30.59	16.18
融资融券业务收入	1.84	1.70

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及股票质押式回购交易业务方面,2018年中山证券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2018年末,股票质押笔数237笔,较上年下滑85.34%,股票质押账户余额6.06亿元,较上年减少38.99%,股票质押收入实现0.58亿元,同比下降22.15%。

表8 股票质押业务情况表(单位:笔,亿元)

项目	2017年/末	2018年/末
股票质押笔数	1,617	237
股票质押账户余额	9.93	6.06
股票质押收入	0.75	0.58

资料来源:公司提供

截至2018年末,公司信用交易业务出现少量违约情况,违约金额合计1.62亿元,已计提减值准备0.07亿元,已计提坏账准备0.35亿元;截至2019年3月末,公司违约项目均在违约处置阶段。

截至2018年底,公司信用业务杠杆率为42.97%,较2017年底大幅下降36.31个百分点,信用业务杠杆水平大幅下降,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,辅以部分股票质押业务,2018年公司信用交易业务规模和收入有所下滑。

主要子公司业务

上海大陆期货有限公司成立于1993年,注册资本1.50亿元,公司间接持有其51.00%股权。大陆期货主营业务包括商品期货经纪,金融期货经纪,期货投资咨询。大陆期货是上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所和上海国际能源交易中心的会员单位。大陆期货总部注册在上海市,分别在广州、大连、北京、郑州、福州、柳州、宜兴、海口、温州、深圳、上海中山北路设立11个营业部。截至2018年末,大陆期货总资产为16.39亿元,总负债为14.00亿元,所有者权益合计为2.38亿元。2018年,大陆期货实现营业收入2.05亿元,较年初增长27.27%,净利润0.13亿元,较上年变化不大。

上海杰询成立于2012年,公司间接持有其100.00%股权,其经营范围:资产管理,投资管理咨询、企业管理咨询、商务信息咨询、财务咨询(不得从事代理记账)(咨询类项目除经纪),市场营销策划。上海杰询资产管理有限公司,截至2018年末,上海杰询总资产为0.18亿元,总负债为0.004亿元,所有者权益合计为0.18亿元;2018年,上海杰询实现营业收入0.02亿元,营业利润-0.001亿元,净利润-0.003亿元。

锦弘和富投资成立于2018年1月,注册资本1亿元,主要从事私募投资基金业务,公司持有其100.00%股权。锦弘和富投资于2018年5月被中国证券投资基金业协会核准为会员(会员编号:GC2600031287)。截至2018年末,锦弘和富投资总资产0.48亿元,总负债5.79万元,所有者权益合计0.48亿元;2018年,锦弘和富投资实现营业收入112.24万元,营业利润-211.9万元,净利润-160.8万元。

总体看,公司子公司业务发展相对稳定;其中,子公司大陆期货收入规模有所增长,对公司收入规模形成一定补充。

3. 未来发展

2019年,公司将继续充实公司净资本,发挥金融科技的作用,全面提升内部管理水平,努力推动各项业务均衡发展。公司将进一步推行财富管理转型升级,进一步加强分支机构管理,提升客户

服务水平，扩大公司客户资产规模。投资银行债权业务方面，公司将在严格风险控制、做好存量债券的后续督导工作的基础上，挖掘存量、优质客户的融资需求，并加大项目储备力度，弥补公司债券政策变动、市场行情及承销费率下行给公司带来的业绩冲击。投资银行股权业务方面，公司将坚持大团队、统一管理，以项目质量为核心，稳步推进股权业务，逐步改变目前股债收入结构不均衡的现状。资产管理业务方面，公司将在做好存续产品管理的基础上，严控风险，同时探索新的业务模式和方向，积极应对业务转型。证券投资业务方面，公司将积极做好固定收益投资信用风险管控，充分研究分析持仓债券，防范新增信用风险；权益投资方面，公司将深入研究股票基本面，精选个股，强化研究，提升投资业绩，并继续搭建投研平台，完善研究体系。

总体看，公司针对自身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 2018 年度合并财务报表已经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见；本报告中 2017~2018 年财务数据均采用 2018 年审计报告期末数或期初数。

截至 2018 年末，公司资产总额 259.63 亿元，其中客户资金存款 27.39 亿元，客户结算备付金 7.94 亿元，负债合计 207.88 亿元，其中代理买卖证券款 38.24 亿元，所有者权益合计 51.75 亿元，其中归属于母公司所有者权益 50.54 亿元；母公司口径净资产 38.59 亿元；2018 年公司实现营业收入 11.74 亿元，净利润 0.75 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.68 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 18.66 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.28 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2018 年末，公司资产总额 259.63 亿元，较年初下降 11.22%，主要系公司证券投资业务规模收缩导致以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产减少所致，其中自有资产 155.18 亿元，较年初减少 11.80%。截至 2018 年末，公司资产主要由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、融出资金和买入返售金融资产构成，占比分别为 58.98%、6.22%和 6.61%。

截至 2018 年末，公司货币资金 36.86 亿元，较年初下降 15.09%，主要系客户资金存款下降所致，其中客户资金存款 27.39 亿元，较年初下降 28.15%，主要系受市场环境影响，经纪业务交易量下滑，导致客户资金存款下滑。截至 2018 年末，公司融出资金 16.14 亿元，较年初大幅下降 46.84%，主要系公司融资融券业务规模下滑所致，其中个人客户占比 96.78%，按账龄来看，1 个月以内占比 15.95%，1~3 个月占比 16.52%，3~6 个月占比 16.16%，6 个月以上占比 51.37%，流动性较好。截至 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 153.12 亿元，较年初减少 14.48%，主要系公司证券投资业务规模收缩所致。截至 2018 年末，公司买入返售金融资产 17.15 亿元，较年初增长 26.56%，主要系公司纳入合并范围的资管产品产生的债券质押式回购业务增长所致，收取的担保物中债券占比 49.67%。

截至 2018 年末，公司优质流动资产规模 31.90 亿元，较上年末变化不大，优质流动资产占总资产比重为 23.57%，较上年末增长 2.52 个百分点，公司资产流动性较好。

表 9 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末
自有资产	175.95	155.18
自有货币资金	5.29	9.47
自有结算备付金	1.61	1.87
融出资金	30.37	16.14
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	179.05	153.12
买入返售金融资产	13.55	17.15
可供出售金融资产	1.47	2.90
资产总额	292.44	259.63
优质流动资产	31.09	31.90
优质流动资产/总资产	21.05	23.57

资料来源：公司审计报告及风险控制指标监管报表专项审计报告

总体看，受公司证券投资规模收缩等影响，2018 年公司自有资产规模较年初有所下降，优质流动资产占比较高，整体资产流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2018 年末，公司自有负债 103.43 亿元，较年初减少 17.14%，主要系卖出回购金融资产款、应付债券和应付短期融资款规模均有不同程度的下滑所致。截至 2018 年末，公司负债主要由卖出回购金融资产款、应付债券和应付短期融资款构成，占比分别为 32.17%、7.70%和 4.88%。

截至 2018 年末，公司应付短期融资款 10.14 亿元，较年初下滑 36.39%，主要系公司发行短期收益凭证规模减少所致。截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款 66.88 亿元，较年初下滑 13.35%，主要系公司收缩证券投资业务中债券投资的杠杆倍数所致；公司卖出回购金融资产款全部为债券质押式回购；从期限来看，以 1 个月内到期为主。截至 2018 年末，公司应付债券 16.00 亿元，较年初下降 33.33%，主要系公司偿还 1 期公司债和两期收益凭证所致。

由于公司自有负债规模有所减小，截至 2018 年末，公司自有资产负债率为 66.65%，较年初下降 4.30 个百分点；公司净资产/负债为 59.06%，较年初上升 8.22 个百分点，净资本/负债为 45.35%，较年初上升 1.17 个百分点。

表 10 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末
自有负债	124.83	103.43
其中：应付短期融资款	15.94	10.14
卖出回购金融资产款	77.19	66.88
应付债券	24.00	16.00
非自有负债	116.49	104.45
其中：代理买卖证券款	40.88	38.24
负债总额	241.32	207.88
全部债务	117.13	96.52
其中：短期债务	93.13	86.52
长期债务	24.00	10.00
净资本/负债	44.18	45.35
净资产/负债	50.84	59.06
自有资产负债率	70.95	66.65

资料来源：公司审计报告。

从有息债务来看，截至 2018 年末，公司全部债务为 96.52 亿元，较年初下降 17.59%，主要系公司卖出回购金融资产款、应付债券和应付短期融资款规模均有不同程度的下滑所致；其中短期债务 86.52 亿元，长期债务 10.00 亿元，占比分别为 89.64%和 10.36%，短期债务占比较 2017 年末上升 10.13 个百分点，公司债务仍以短期为主，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 2018 年底公司债务到期情况分析（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
2019 年以内	86.52	89.64
2020 年	7.00	7.25
2021 年	3.00	3.11
合计	96.52	100.00

资料来源：公司提供。

总体看，2018 年，公司债务规模有所下降，短期债务占比仍较高，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和股东增资补充资本，截至 2018 年末，公司所有者权益合计 51.75 亿元，较年初小幅增长 1.24%，其中实收资本 17.00 亿元、资本公积 16.93 亿元、未分配利润 10.53 亿元，一般风险准备 4.08 亿元，少数股东权益 1.21 亿元。公司实收资本、资本公积、一般风险资本和未分配利润占归属于母公司所有者权益的比重分别为 33.64%、33.50%、8.07%和 20.83%，实收资本和资本公积合计占比较高，公司所有者权益稳定性较好。2018 年，公司未向股东分配利润，利润留存对资本形成了较好的补充。

表 12 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	35.85	35.49	--	--
附属净资本	7.40	3.10	--	--
净资本	43.25	38.59	--	--
净资产	49.77	50.26	--	--
各项风险准备之和	24.64	24.30	--	--
风险覆盖率	175.51	158.83	≥100	≥120
资本杠杆率	23.49	25.43	≥8	≥9.6
净资本/净资产	86.90	76.79	≥20	≥24
流动性覆盖率	269.86	336.19	≥100	≥120
净稳定资金率	134.58	145.48	≥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 2018 年末，公司母公司口径净资本和净资产分别为 38.59 亿元和 50.26 亿元，较年初下降 10.77%和增长 0.98%，净资本下降主要系次级债临近到期所致；各项风险准备之和 24.30 亿元，较年初小幅下滑 1.40%；风险覆盖率由 2017 年的 175.51%下降至 158.83%；资本杠杆率由 2017 年的 23.49%上升至 25.43%；净资本/净资产由 2017 年的 86.90%下降至 76.79%。从流动性指标来看，截至 2018 年末，公司流动性覆盖率 336.19%，净稳定资金率 145.48%，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较好，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，资本实力仍需进一步提升。

5. 现金流

2018 年，公司经营活动产生的现金流 18.66 亿元，由净流出转为净流入，主要系公司融出资金规模大幅减少所致；2018 年，公司投资活动产生的现金流净额-0.46 亿元，主要系公司收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金增加所致，投资活动现金流整体较上年变化不大；2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-15.93 亿元，由净流入转为净流出，主要系公司偿还债务支付的现金规模大幅增加，发行债券所收到的现金大幅减少所致。2018 年，公司现金及现金等价物由净流出转为净流入

表 13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-39.80	18.66
投资性现金流量净额	-1.55	-0.46
筹资性现金流量净额	28.41	-15.93
现金及现金等价物净增加额	-12.97	2.28
期末现金及现金等价物余额	44.35	46.63

资料来源：公司审计报告

总体看，2018 年公司经营活动产生的现金流由净流出转为净流入；投资性活动现金流量较去年相对变化不大；偿还债务规模较大导致筹资活动产生的现金流由净流入转为净流出。

6. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 11.74 亿元，同比上升 13.28%，手续费及佣金净收入和投资收益仍为公司最主要的两大收入来源，合计占营业收入比重为 146.69%。2018 年，受投资银行业务收入增长影响，公司手续费及佣金净收入 8.88 亿元，同比增长 8.37%。2018 年，受信用业务规模收缩，致使利息收入下滑影响，公司利息净收入-5.06 亿元，净支出规模同比增长 42.44%。2018 年，债券市场表现较好，受此影响，公司金融工具投资收益有所增长，实现投资收益 8.35 亿元，同比增长 22.08%。

从营业支出来看，2018 年公司营业支出 10.73 亿元，同比增长 25.83%；其中，业务及管理费仍为公司主要支出，2018 年业务及管理费 9.97 亿元，同比增长 25.05%，占营业支出比重为 92.88%，同比变化不大，业务及管理费增长主要系公司工资支出及居间人劳务费用同比增长所致，其中工资支出增长是受到公司营业网点扩张、组建投行股权承销团队及组建研究所影响，居间人劳务费用增长是受到子公司大陆期货发生的经纪人佣金支出增长影响。2018 年，公司薪酬收入比为 44.23%，同比上升 7.77 个百分点。受营业支出增幅大于营业收入增幅影响，2018 年，公司营业费用率 84.86%，同比增长 7.99 个百分点。2018 年，公司实现营业利润 1.01 亿元，净利润 0.75 亿元，分别同比下降 44.88%和 45.47%，主要系 2018 年公司工资支出同比上升所致。此外，2018 年公司营业外支出 0.36 亿元，较上年大幅增长 0.29 亿元，主要系富盈 1 号计提的补偿支出较上年增加，使得公司集合资产管理计划补偿支出增长所致。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	10.37	11.74

其中：手续费及佣金净收入	8.19	8.88
利息净收入	-3.56	-5.06
投资收益	6.84	8.35
营业支出	8.53	10.73
其中：业务及管理费	7.97	9.97
资产减值损失	0.38	0.55
营业利润	1.84	1.01
净利润	1.37	0.75
营业费用率	76.87	84.86
薪酬收入比	36.45	44.23
营业利润率	17.75	8.64
自有资产收益率	0.79	0.45
净资产收益率	3.01	1.45

资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2018 年，公司自有资产收益率和净资产收益率为 0.45%和 1.45%，分别较去年下降 0.34 个百分点和 1.56 个百分点。整体看，公司盈利水平有所下降，盈利能力偏弱。

总体看，2018 年，受公司手续费及佣金净收入和投资收益增长影响，公司营业收入较去年有所增长，受工资支出大幅增长影响，公司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 2018 年末，自有资产负债率由 2017 年 70.95%下降至 66.65%，公司自有资产负债率有所下降。2018 年，随着公司盈利规模的减少，EBITDA 为 9.69 亿元，同比减少 3.86%，其中利润总额占比 6.83%、利息支出占比为 87.12%；同期，公司利息支出有所增长，EBITDA 利息倍数由 2017 年的 1.35 倍下降至 1.15 倍，EBITDA 对利息的保护能力有所下降；2018 年，公司全部债务规模有所减少，EBITDA 全部债务比由 2017 年的 0.09 倍上升至 0.10 倍。

表 15 公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2017 年	2018 年
全部债务	117.13	96.52
自有资产负债率	70.95	66.65
EBITDA	10.08	9.69
EBITDA 利息倍数	1.35	1.15
EBITDA 全部债务比	0.09	0.10

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司银行授信额度 8.00 亿元，未使用额度 8.00 亿元，公司间接融资渠道畅通但规模不大。

截至 2018 年末，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 2019 年 3 月 7 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 2018 年末，公司涉及重大诉讼六起，包括亿阳集团债券项目案件、北极皓天债券项目案件、汇银 5 号公正文书强制执行案、广发 3 号项目案件、稳健收益集合计划持有的债券承兑纠纷案和融盛 5 号项目案件。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，2018 年，公司利息支出增长与盈利能力的下滑使得公司短期偿债能力有所下降，同时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，公司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	2018 年
净资产/跟踪债券待偿本金合计（母公司口径）	10.05
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	1.94
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.15
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	3.73

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，同时，公司股东作为上市公司，能够对公司提供一定的资金支持，公司对“17 中山 01”的偿还能力仍属很强。

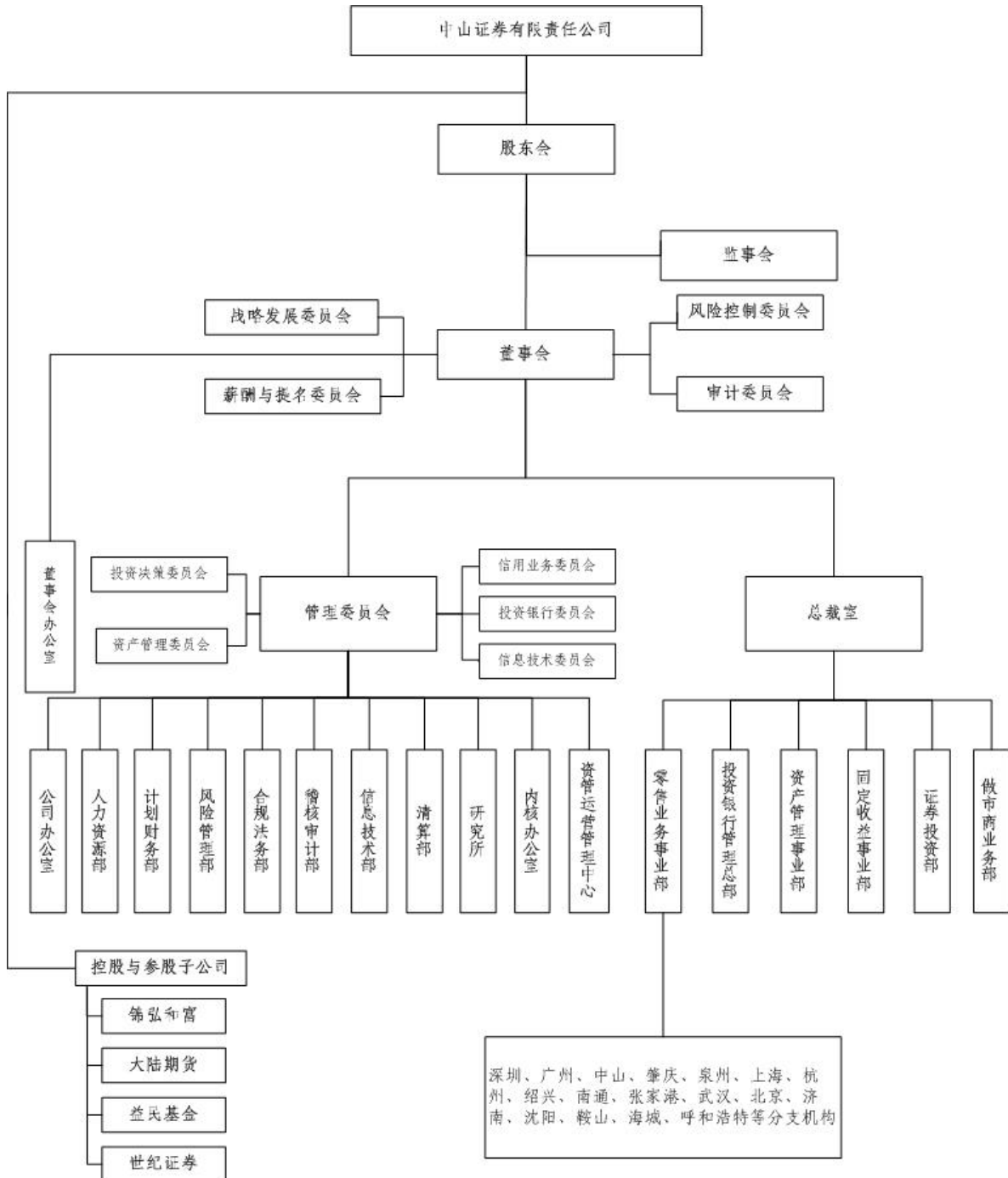
八、综合评价

中山证券有限责任公司作为国内综合性券商之一，跟踪期内，其继续保持在广东省内的区域优势；投资银行业务有所发展，其中债券承销金额同行业排名靠前。此外，随着信用交易业务和证券投资业务规模的下降，公司负债水平有所降低。截至 2018 年末，公司优质流动资产规模较大，资产流动性较好。

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；2018 年受利息支出以及工资支出上升影响，公司利润规模较上年进一步下滑；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	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	175.95	155.18
所有者权益（亿元）	51.12	51.75
自有负债（亿元）	124.83	103.43
自有资产负债率（%）	70.95	66.65
优质流动资产/总资产（%）	21.05	23.57
营业收入（亿元）	10.37	11.74
净利润（亿元）	1.37	0.75
营业利润率（%）	17.75	8.64
营业费用率（%）	76.87	84.86
薪酬收入比（%）	36.45	44.23
自有资产收益率（%）	0.79	0.45
净资产收益率（%）	3.01	1.45
净资本（亿元）	43.25	38.59
风险覆盖率（%）	175.51	158.83
资本杠杆率（%）	23.49	25.43
流动性覆盖率（%）	269.96	343.15
净稳定资金率（%）	135.58	146.08
信用业务杠杆率（%）	79.27	42.97
短期债务（亿元）	93.13	86.52
长期债务（亿元）	24.00	10.00
全部债务（亿元）	117.13	96.52
EBITDA（亿元）	10.08	9.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.15
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.10
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.02	1.94

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 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-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
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%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
EBITDA	利润总额+利息支出 (剔除客户利息支出) +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×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

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+其他负债科目中的有息债务

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。