

信用等级公告

联合[2017] 250 号

长江证券股份有限公司：

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拟发行的 2017 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

长江证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

长江证券股份有限公司拟发行的 2017 年可转换公司债券的信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二日

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>

长江证券股份有限公司

2017年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

发行人主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次债券规模：不超过 50.00 亿元

本次债券期限：6 年

转股期：自发行满六个月后的第一个交易日起
至可转债到期日止

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 5 月 2 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	679.23	996.25	1,070.95	1,076.39
自有资产（亿元）	452.04	641.96	788.49	813.65
可快速变现资产（亿元）	416.98	557.52	671.02	688.44
所有者权益（亿元）	139.57	170.24	257.42	263.57
自有负债（亿元）	312.47	471.73	531.08	550.08
自有资产负债率（%）	69.12	73.48	67.35	67.61
营业收入（亿元）	45.48	85.00	58.57	12.04
净利润（亿元）	17.06	34.96	22.17	4.35
营业利润率（%）	48.01	51.74	46.10	41.62
平均净资产收益率（%）	12.80	22.57	10.37	1.67
净资本（亿元）	98.83	188.76	255.42	263.33
风险覆盖率（%）	659.67	295.25	227.22	229.10
资本杠杆率（%）	--	21.74	28.48	26.86
短期债务（亿元）	227.87	253.36	361.80	360.41
全部债务（亿元）	279.14	422.28	502.72	520.23
EBITDA（亿元）	29.53	72.05	48.37	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.50	2.68	2.45	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.17	0.10	--
EBITDA/本次发行额度（倍）	0.59	1.44	0.97	--

注：1. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母子证券公司口径，且 2015 年、2016 年和 2017 年 3 月指标按证监会 2016 年新修订的风险控制指标口径计算，2014 年为旧指标口径。2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3. 本报告 EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表。4、2017 年 3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；因缺少资料，2017 年 3 月部分指标无法计算。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对长江证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长江证券”）的评级反映了公司作为全国性综合类上市证券公司，经营规模处于行业前列，业务资质齐全，资本实力雄厚，研究能力较强，财务表现稳健。公司多年来以湖北省为发展重点，形成了较强的区域竞争优势，并逐步形成深耕湖北、覆盖全国的业务布局。近年来，受益于证券市场整体较好发展以及公司持续推动业务转型，公司各项业务持续较快发展，创新业务稳步推进，盈利能力处于行业上游水平。2016 年 7 月，公司完成非公开发行股票，募集资金净额 82.69 亿元，资本实力进一步提升。

同时，联合评级也关注到公司收入主要依赖于经纪业务、自营业务和资本中介业务，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不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，业务规模和盈利水平有望进一步提升，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次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是全国性综合类上市券商，资本实力较为雄厚，多元化业务格局初步形成，经营综合实力处于行业前列，立足湖北、辐射全国的业务布局初步完成，具有较强的市场竞争优势和区域竞争力。

2. 公司业务领域覆盖面广，近年来，公司

持续推动业务转型，各项业务较好发展，业务结构、发展能力均呈改善和提高的态势；公司研究业务具有很强的竞争力和品牌影响力，资本中介业务和资管业务快速发展，盈利模式转型升级已初见成效。

3. 目前，公司资产以可快速变现资产为主，资产流动性较好，且公司融资渠道畅通，筹资能力较强，整体财务表现良好；2016年7月，公司完成非公开发行普通股7.87亿股，募集资金净额82.69亿元，资本实力大幅提升，偿债能力进一步提升。

关注

1. 2015年年中以来，证券市场波动明显，受此影响，公司经纪业务和自营业务收入大幅下降，表明公司主要业务与证券市场高度关联，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导致公司未来收入有较大的波动性。

2. 近年来公司自有负债规模增长很快，资产、盈利及现金流对债务的保障程度有所降低，且公司债务以短期为主，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

3. 近年来公司业务规模较快扩张，创新业务不断开展，监管分类评价有所下降，对公司内在风险管理、内控合规管理水平以及人才配备等提出了更高要求。

分析师

刘克东

电话：010-8517 2818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-8517 2818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273

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

长江证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长江证券”）前身为成立于1991年的湖北证券有限责任公司，后于2000年更名为长江证券有限责任公司。2004年，经证监会批准，公司以存续分立方式分立为两家公司，存续公司继续保留长江证券有限责任公司的名称，原注册资本及业务范围不变，同时新设湖北长欣投资发展有限责任公司，承继剥离的非证券资产。2005年，公司受让了大鹏证券有限责任公司的证券类资产。2007年，经证监会批准，石家庄炼化化工股份有限公司定向回购、重大资产出售暨以新增股份吸收合并长江证券有限责任公司，长江证券成功借壳上市，更名为现名，并在深圳证券交易所复牌交易，股票简称为“长江证券”，代码为“000783”。2009年，公司向全体股东配售普通股募集资金净额32.02亿元。2011年，公司通过公开增发方式募集资金净额24.76亿元。2014年7月，公司以资本公积转增资本，注册资本增至47.42亿元。2016年7月，公司非公开发行普通股7.87亿股，总股本增至55.29亿股，募集资金净额82.69亿元。公司原第一大股东青岛海尔投资发展有限公司于2015年4月与新理益集团有限公司签署全部股份转让的协议，该股权转让事宜已于2016年11月获得中国证监会批复同意并完成股份过户登记。截至2017年3月末，公司注册资本55.29亿元，新理益集团有限公司持股12.62%，为公司第一大股东；公司股权结构较为分散，无控股股东及实际控制人，前五大股东合计持股36.48%。

表1 截至2017年3月末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

股东	持股比例
新理益集团有限公司	12.62
湖北省能源集团有限公司 ¹	9.17
三峡资本控股有限责任公司	6.02
上海海欣集团股份有限公司	4.39
国华人寿保险股份有限公司一分红三号	4.28
合计	36.48

资料来源：公司一季报

公司经营范围包括：证券与期货经纪；证券与期货投资咨询；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金代销；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；代销金融产品；股票期权做市业务；证券与期货资产管理；股权投资业务；多种期现货商品的贸易、贸易经纪及代理。

截至2017年3月末，公司在全国31个省/自治区/直辖市设立分公司33家、证券营业部212家、期货营业部17家；拥有5家一级全资子公司——长江证券承销保荐有限公司（以下简称“长江保荐”）、长江证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“长江资管”）、长江期货有限公司（以下简称“长江期货”）、长江成长资本投资有限公司（以下简称“长江资本”）、长江证券创新投资（湖北）有限公司²；公司拥有1家一级控股子公司——长江证券控股（香港）有限公司（以下简称“长江香港”）；公司拥有2家直接参股公司——长信基金管理有限责任公司（以下简称“长信基金”）、上海长江财富资产管理有限公司（以下简称“长江财富”）。截至2016年末，公司合并口径员工总数5,918人。

截至2016年末，公司资产总额1,070.95亿元，其中客户资金存款205.02亿元、客户备付金69.53

¹ 2016年9月，公司收到湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”）通知，湖北能源拟以吸收合并方式注销全资子公司湖北省能源集团有限公司（以下简称能源有限，目前为公司第二大股东），合并完成后能源有限所持全部公司股份（占公司总股本的9.17%）将纳入湖北能源，公司第二大股东将由能源有限变更为湖北能源。目前，能源有限已经工商部门核准注销登记，湖北能源持有证券公司5%以上股权的股东资格尚处于监管部门审批过程中，湖北能源将于股东资格获得核准后及时办理公司股权过户相关手续。

² 截至2017年3月末，该子公司已完成工商登记并取得营业执照，但公司尚未支付首期投资款。

亿元；负债总额 813.53 亿元，其中代理买卖证券款 278.67 亿元；所有者权益合计 257.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 255.14 亿元，母子证券公司口径³的净资产 255.42 亿元。2016 年，公司实现营业收入 58.57 亿元，净利润 22.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额-137.27 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 1,076.39 亿元，其中客户资金存款 207.56 亿元、客户备付金 45.38 亿元；负债总额 812.82 亿元，其中代理买卖证券款 261.06 亿元；所有者权益合计 263.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 260.91 亿元，母子证券公司口径的净资产 263.33 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.04 亿元，净利润 4.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额-39.55 亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市江汉区新华路特 8 号；法定代表人：尤习贵。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称拟为“长江证券股份有限公司 2017 年公开发行可转换公司债券”，是可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券（以下简称“可转债”），本次债券及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市。本次债券发行规模不超过 50.00 亿元（含），债券期限为 6 年。本次债券的债券票面金额为 100 元，按面值发行；公司原股东享有优先配售权，原股东优先认购后的余额向社会公众投资者发售，若有发售余额则由主承销商包销。本次债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由发行人与承销商按照国家有关规定及市场状况共同商定。本次债券在每年的付息债权登记日⁴进行登记，并对登记的付息债权部分每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。本次债券无担保。

（1）转股条款

转股期限：本次可转债转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

转股价格：①初始转股价格：不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价⁵和前一个交易日公司股票交易均价，具体由发行人与承销商在发行前按照国家有关规定及市场状况共同商定。②转股价格的调整方式：在本次债券发行后，当公司因派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）使公司股份发生变化时，将对转股价格进行相应调整，调整方式详见募集说明书。当转股价格调整日为本次债券持有人转股申请日或之后、转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按调整后的转股价格执行。③转股价格向下修正条款：在本次债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决，详见募集说明书。

转股数量：按照 V/P 计算，并以去尾法取一股的整数倍，其中： V 为申请转股的可转债票面总金额， P 为申请转股当日有效的转股价格。转股时不足转换为一股的可转债余额，公司将在转股当日后的 5 个工作日内以现金兑付该可转债余额及相应利息。

转股年度的股利归属：因本次债券转股而增加的公司股票享有与原股票同等的权益，在股利发

³ 母子证券公司口径系指境内母、子证券公司的数据，包括母公司、长江保荐、长江资管，下同。

⁴ 每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日。

⁵ 若在该二十个交易日发生因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算。

放的股权登记日当日登记在册的所有普通股股东（含因可转债转股形成的股东）均参与当期股利分配，享有同等权益。

（2）赎回条款

到期赎回：本次债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由发行人与承销商在发行前按照国家有关规定及市场状况共同商定。

有条件赎回：转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（3）回售条款

若本次债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转债的权利。在上述情形下，可转债持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金扣除发行费用后全部用于补充营运资金、发展主营业务，在可转债持有人转股后补充资本金。

三、行业分析

1. 我国证券市场发展状况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。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，

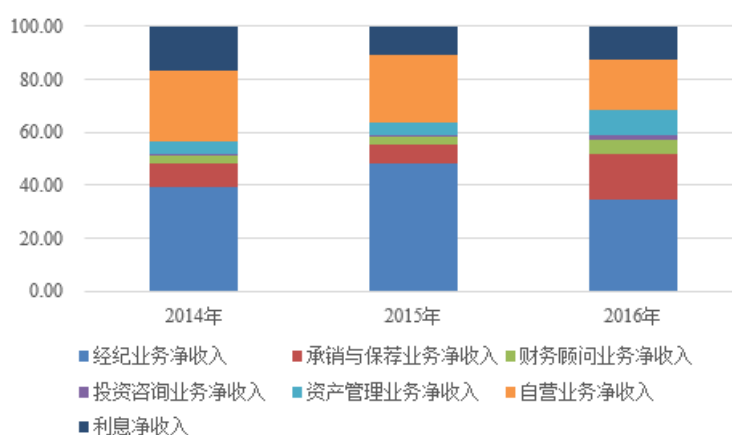
市场反弹力度不大，成交量下降明显。从业务表现看，经纪业务、自营业务和信用交易业务业绩下滑明显，而受益于政策层面的稳定（如 IPO 推进稳中有升）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务业绩有所增长，整体收入结构更加均衡。另一方面，行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。未来，在监管政策和行业转型的推动下，证券公司肩负的融资、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。

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。

2. 业务分析

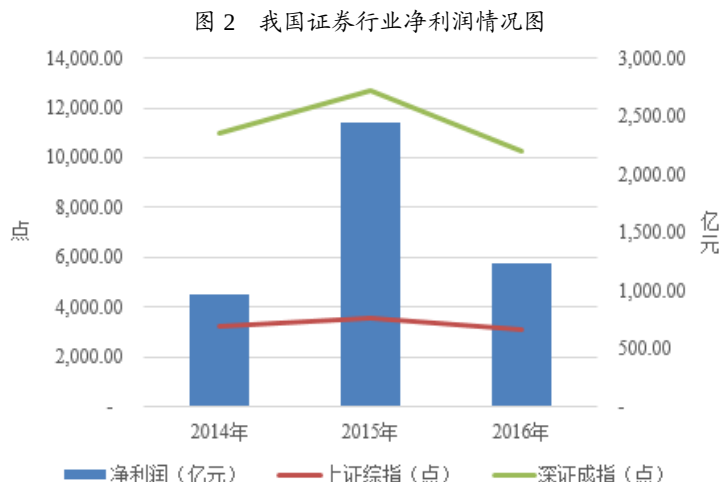
我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源，收入占比均在 30%以上。近年来，证券公司各项业务板块持续发展，但受市场行情影响较大。2015 年，受益于证券整体成交量的持续增加，行业经纪业务、自营业务均实现大幅增长，2016 年以来，整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大。随着 2014 年 IPO 重启及各家券商积极调整投资银行业务结构，近年来行业投资银行收入呈增长趋势，年均复合增长 47.14%；资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模仍相对较小。

图 1 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



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。



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销售管理规定》，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，仅为去年同期收入的39.13%。

（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%。

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，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，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%。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。证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长。截至 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%。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）创新业务

2012 年以来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、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，融资融券相关业务是券商创新业务的主力部分，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创新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。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 2015 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 3,191.29 亿元，净利润 1,332.36 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 55.49%和 54.43%；截至 2015 年底，前十大证券公司资产总额为 3.87 万亿元，占全行业总资产的 60.28%，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 2015 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	1,417.37	6,161.08	560.13	203.60
2	海通证券	1,169.28	5,764.49	380.86	168.41
3	国泰君安	1,016.37	4,543.42	375.97	166.95
4	华泰证券	815.29	4,526.15	262.62	107.98
5	广发证券	798.21	4,190.97	334.47	136.12
6	银河证券	572.49	2,818.06	262.60	98.77
7	申万宏源	518.66	3,335.69	304.63	124.28
8	国信证券	498.88	2,443.53	291.39	139.49
9	招商证券	484.32	2,916.56	252.92	109.28
10	光大证券	424.24	1,970.73	165.71	77.47
合计		7,715.09	38,670.68	3,191.29	1,332.36

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、业务规范和专业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，2015 年下半年以来，证券市场波动较大，证券公司融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，针对一些特定领域出现的严重扰乱市场秩序的典型案件，组织开展“2015证监法网专项执法行动”，包括中信证券、海通证券、华泰证券、广发证券等多家经营规模排名行业前10的大型证券公司因违规被立案调查。证监会还向公安部集中移送了数起涉嫌操纵市场、内幕交易、利用未公开信息交易等犯罪案件。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，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 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。

2015年以来，中国证监会在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时，针对一些特定领域出现的严重扰乱市场秩序的典型案件，组织开展“2015证监法网专项执法行动”。2016年7月，证监会确定并公布了2016年证券公司分类评价结果。根据2016年分类评价结果，中信证券、海通证券、国信证券、广发证券、华泰证券、方正证券、兴业证券等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，虽未正式作出行政处罚，但反映出相关公司在有关业务环节的内部控制上出现了问题，根据《证券公司分类监管规定》予以扣分，导致其分类评价结果与去年相比出现不同程度的下降。其中，中信证券、海通证券、国信证券、广发证券、华泰证券、兴业证券6家公司由去年的AA级降为BBB级，方正证券由A级降为C级。

在证监会调整风控指标、下调多家证券公司分类评价结果以及空前加大的执法力度下，显示证监会对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司监管更为严格，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

公司是全国性综合类上市证券公司，具有较强的经营实力

公司是全国性综合类上市证券公司之一，具备从事创新业务的资格，可为投资者提供综合性的证券金融服务。2014年和2015年末，公司净资本余额均位居同业排名第17位。截至2017年3月末，公司注册资本55.29亿元，总资产达1,076.39亿元，母子证券公司口径净资本263.33亿元，规模排名行业上游。公司业务网点遍布全国，截至2017年3月末，公司在全国31个省/自治区/直辖市设立分公司33家、证券营业部212家、期货营业部17家，全国性的经营网点为公司业务发展提供了很好的平台。此外，公司已逐步形成多元化经营的业务体系，保荐、资管、期货、基金、产业投资、国际业务、创新投资等均成立了子公司进行专业化运营，多元化、专业化的业务格局有利于公司大投行、大资管、大投资业务体系的构建和专业能力的形成。

公司区域竞争优势明显，“深耕湖北”战略实施初见成效

公司注册地在湖北，始终坚持和落实“深耕湖北”战略，积极打造各项业务在湖北区域的优势

地位。截至2015年末，公司在湖北省有证券营业部53家、分公司5家，营业部数量占湖北省证券营业部总数的比例为18.40%⁶；截至2016年末，公司在湖北省有证券营业部59家、分公司7家，深耕湖北、覆盖全国的网点布局初步形成，公司经纪业务在湖北的区域竞争优势很强。同时，公司还履行湖北省内各地政府及职能部门财务顾问的职责，以国企改革、长江经济带等课题为重要突破口，积极开展区域综合开发工作，为湖北实体经济发展提供高效服务。公司各项业务在湖北省的工作成效显著，保持了明显的区域优势。公司与武钢集团、武汉邮电科学研究院、湖北日报传媒集团、长江出版传媒、湖北银行等重点企业签署了战略合作协议或达成了战略合作意向，长江保荐与武汉股权托管交易中心签署了合作协议。2016年，公司持续强化湖北省内IPO、再融资、新三板等优势业务，实现股权融资89亿元，债券融资超过206亿元，推荐新三板挂牌企业30家。

公司具有较强的研究能力，为各项业务转型与发展提供了有力支持

公司重视研究驱动策略，通过持续推进研究团队建设、不断加强研究投入，在激烈的市场竞争中保持上升势头，具备良好的品牌影响力和市场知名度。公司在新财富最佳分析师评选中，近年来6次进入本土最佳研究团队前十名；2015年，首次入围“最具影响力研究机构”并获得第9名，2016年获得“本土最佳研究团队”第9名、“最具影响力研究机构”第10名，8个行业研究领域上榜或入围，其中钢铁、家电、电力设备与新能源获得第1名。在卖方分析师水晶球奖评选中，公司有12个研究领域上榜及入围，其中电力设备、钢铁行业研究获第1名。此外，公司还连续多年在汤森路透全球卖方分析师评选、金牛分析师评选等诸多评选中取得荣誉。总体看，公司较强的研究能力能够为公司的经纪、投行、资管等多个业务部门提供有力的支持。

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

五、公司治理与内控

1. 股权结构和公司治理

公司股权结构稳定且适度分散，截至2017年3月末，公司注册资本55.29亿元，前五大股东合计持股36.48%，无控股股东及实际控制人；公司经营活动不受股东单位及其关联方的控制和影响，业务体系完整独立，能够保持充分的自主经营能力。

公司依据相关法律法规要求，建立起了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”相互分离、互相制衡的法人治理结构。近年来，公司从优化股权结构、规范“三会”运作、加强内外监督职能等方面推动法人治理水平的持续提升。

股东大会是公司最高权力机构。公司相对分散的股权结构确保了股东大会的运行机制，有利于提高股东大会决策的科学性。近年来，公司能够按照相关规定召开股东大会，确保股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权；公司股东能够认真履行股东义务，对公司重大事项进行讨论表决。2016年11月，公司完成第一大股东变更，新理益集团有限公司成为公司第一大股东，但第一大股东持股比例较变更前无变化；新理益集团有限公司是一家集金融投资、保险、医药、化工、房地产开发等为一体的大型综合性集团公司，具备较丰富的资本运作经验和广泛的客户资源，有望为公司带来较大的活力和资源优势。

董事会是公司最高决策机构，主要抓公司的战略管理、风险管控、绩效管理等。公司董事会下设发展战略委员会、风险管理委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会等四个专门委员会，并相应

⁶ 根据wind资讯，截至2015年末，湖北省共有证券营业部288家，2016年末和2017年3月末暂无相关数据。

制定了各专门委员会的工作规则。各专门委员会对董事会负责，在董事会授权下开展工作，通过召开会议和开展调研等措施，为董事会的决策提供咨询意见。2016 年 12 月，公司完成大股东变更后的董事会成员换届改选，新一届董事会由 12 名董事组成，其中股东代表董事 7 名，经营管理层董事 1 名，独立董事 4 名。

监事会是公司的监督机构，在法律框架下，从维护公司、股东和职工等多方权益出发，履行相关的监督职能。2016 年 12 月，公司完成大股东变更后的监事会成员换届改选，新一届监事会由 6 名监事组成，其中职工监事 2 名，股东监事 4 名。

公司实行董事会领导下的经营管理层负责制，经营管理层下设绩效管理、证券自营投资决策、大投行业务管理等 6 个专门委员会，各专门委员会均由公司高级管理人员担任主任委员和副主任委员，为经营管理层提供专业性意见。2016 年 12 月，公司完成大股东变更后的经营管理层成员选聘，继续聘任邓晖为公司总裁（兼董事），公司新一届非董事高级管理人员 5 人，均具有硕士以上学历和丰富的证券行业管理经验，能够按照相关授权开展公司日常经营管理工作。

人员队伍方面，公司全面推行竞聘上岗的市场化用人机制，并结合市场化的考核方式和激励措施，着力打造年轻化、专业化的员工队伍。截至 2016 年末，公司合并口径员工总数 5,918 人；其中年龄结构上，35 岁以下占 69.53%，36~45 岁占 23.67%，46 岁以上占 6.79%；学历结构上，博士占 0.79%，硕士占 20.72%，本科占 61.30%，大专及以下占 17.18%，公司员工较为年轻化，学历结构较为合理，且董事、监事及高管人员大多拥有较高的专业素质及大型金融机构从业经验，能够满足公司业务开展需求。

总体看，公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，特别是公司多元、分散的股权结构，为建立有效的决策机制、提高公司治理水平、形成制衡和监督机制提供了保障，有助于公司持续稳健发展；2016 年，公司完成第一大股东变更，并在保持部分核心管理人员稳定的基础上完成董监高成员换届，有望给公司带来新活力。

2. 内控与合规

2015 年公司第一大股东变更以来，公司持续完善市场化体制机制，全面推进人才、资本、架构、业务等多维改革和发展战略。组织架构方面，2016 年公司对内设机构进行了调整，前台引入赛马机制开展充分竞争，后台精简合并以提升效率，目前设有零售客户总部、固定收益部等业务部门，以及风险管理部、财务总部等职能部门（详见附表 1）；公司还设立了重大业务项目协调小组，由公司高管担任组长来协调解决跨业务条线或跨部门的重大业务项目推进。公司各部门职责划分较为明确，内部机构设置合理。

公司将风险控制能力视为公司核心竞争力，按照相关法律法规及公司章程建立了多层一体、分工明确、内外监控、相互制衡的内部控制体系。近年来，公司按照“岗位自控、部门互控、公司监控”原则逐步完善内部控制组织架构，持续推进全面风险管理体系建设，通过完善制度体系、推进量化指标、丰富风险管理工具、建立完备的报告机制和强化人才建设等措施，推进风险管理全覆盖工作。一方面，公司建立了由董事会风险管理委员会、经营管理层专门委员会、内控合规管理部门、业务部门构成的多层次内部控制架构；另一方面，公司构建了由合规总监，法律合规部、风险管理部和稽核监察部等专业部门，以及分支机构风控合规专员构成的一体化的内部控制体系，并形成了由公司内部风险管理部门以及独立董事和外部审计机构构成的内外监控机制。公司建立了完善的风险控制指标体系和合规有效性评估机制，将风险管理工作渗透到公司业务的事前、事中和事后环节，确保公司经营的合法合规。公司设有内部控制领导小组和工作小组，公司董事长担任领导小组组长，

全面负责内部控制规范体系建设工作。2016年，公司进行制度清理专项工作，对公司本部及全资子公司的重要制度进行全面清理及修订，制定了《公司合规管理制度》《内部控制规范实施方案》等，确定了公司内控评估和梳理工作的对象与范围，并对公司内部控制组织机构及职责、内部控制执行与考核、内部控制基本框架等内容，全面逐一进行了详细梳理，充分落实内部控制全面覆盖的理念。

按照内部控制流程，由公司的法律合规部、风险管理部和稽核监察部三个部门对公司各项业务进行事前防范、事中监测和事后检查工作。法律事务与合规管理部建立了完善的合规管理制度，通过有效开展信息隔离和反洗钱工作、加强内幕知情人信息管理、充分发挥合规专员管理职能等形式推进合规文化建设，有效提升公司的合规管理水平和全体员工的合规管理意识。随着创新业务的发展，风险管理部门不断提高风险管理水平，由按业务分组管理的链条式风险管理模式转变为业务分组加细化风险类别管理的矩阵式风险管理模式，通过运用定量风险管理工具、确立风险管理报告制度、采用净资本监控系统、制定业务操作风险手册等方式进行风险集中管理，合理保证业务风险可测、可控、可承受。稽核监察部通过开展常规审计、专项审计、工程审计、公司内部控制监察和评价，确保公司内控体系的完整性和有效性。

公司2014年未收到监管措施，于2015年和2016年一季度陆续接到5次监管警示函或违规通报，虽未造成重大影响，但暴露出公司内控及合规管理中的缺漏，需要进一步完善管理。2014年~2016年，公司分别获得证监会分类评级A级、AA级和BB级；2016年分类评级结果下降主要系公司研究分析报告违规事件扣分所致，公司已对相关事件进行问责和整改，并提高了全公司对风控合规管理的重视程度，对所有业务的风险点进行了全面梳理并制定了操作规范和风险应对措施。

总体看，公司组织架构能够满足业务发展的需要，且建立了较为完善的管理体系，较高程度市场化的体制机制有利于激发公司活力，内控管理整体水平较高但仍需进一步完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经营的主要业务板块包括证券及期货经纪、证券自营、投资银行、资产管理等。近年来公司业务种类不断丰富，新增股票期权做市业务、深交所股权激励限制性股票融资业务试点资格、深港通下港股通业务等多项新业务资格。各项新业务资格的获得有利于公司保持业务发展的行业领先地位和实施业务创新转型。

随着各项业务的迅速发展，同时也受益于市场行情整体较好的影响，近年来公司整体实力持续增强，收入结构趋于优化。2014年~2016年，公司营业收入波动增长，年均复合增长13.48%；2016年实现营业收入58.57亿元，同比下降31.09%，主要系2016年股票市场震荡导致证券经纪和自营投资业务收入大幅下滑所致。2014年~2016年，公司净利润年均复合增长14.00%；2016年实现净利润22.17亿元，同比下降36.59%，下降幅度明显低于行业平均水平。根据中国证券业协会披露的行业排名，公司2015年营业收入排名行业第20位，净利润排名第18位⁷，整体排名处于行业上游。

表4 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014年		2015年		2016年		2017年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	21.85	48.04	45.21	53.19	21.08	35.99	5.31	44.09
资本中介业务	7.76	17.05	14.00	16.47	13.82	23.59	3.06	25.43

⁷ 2016年行业排名暂未披露。

投资银行业务	3.92	8.62	5.26	6.18	6.91	11.80	1.35	11.24
资产管理业务	1.60	3.52	3.27	3.85	6.72	11.48	1.39	11.58
证券自营业务	9.04	19.88	13.42	15.79	6.39	10.90	1.17	9.72
其他	1.31	2.89	3.83	4.51	3.66	6.24	-0.25	-2.06
营业收入合计	45.48	100.00	85.00	100.00	58.57	100.00	12.04	100.00

资料来源：公司提供

从收入结构来看，虽然公司收入结构逐步实现多元化和均衡化，但经纪业务始终是公司最主要的收入来源。2014 年~2016 年，公司证券及期货经纪业务收入占营业收入比重波动下降，其中 2015 年受益于证券市场的整体较好发展，公司经纪业务收入大幅增加，收入占比亦增至 53.19%；2016 年受二级市场行情剧烈震荡、证券交易量下滑影响，公司经纪业务收入同比下降 53.38%至 21.08 亿元，占比降至 35.99%。2014 年~2016 年，公司大力发展股票质押回购业务及多项信用交易类业务，资本中介业务收入占比总体实现较快提升，2015 年起已成为公司第二大收入来源，2016 年占比进一步大幅升至 23.59%；2016 年公司实现资本中介业务收入 13.82 亿元，同比小幅下降 1.32%。2014 年~2016 年，公司投行业务收入逐年稳步增长，年均复合增长 32.75%，2016 年实现投行业务收入 6.91 亿元，同比增长 31.45%；投行业务收入占比总体波动上升，2016 年占营业收入的 11.80%，较上年大幅提升。2014 年~2016 年，公司大力发展资管业务，资管业务收入及收入占比均逐年较快提升，资管业务收入年均复合增长 104.97%，2016 年实现资管业务收入 6.72 亿元，同比增长 105.48%；2016 年资管收入占比 11.48%，占比较上年大幅跃升。2014 年~2016 年，公司自营业务收入占比逐年下降，2016 年占比降至 10.90%，系受 2016 年股市震荡影响导致自营收入下降所致；近三年公司自营业务收入年均复合下降 15.96%，2016 年实现自营收入 6.39 亿元，同比下降 52.42%。其他业务收入 2015 年增长较快，主要系对联营企业和合营企业投资收益增加，以及自有资金存放同业利息净收入增加所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.04 亿元，同比增长 0.61%；实现净利润 4.35 亿元，同比下降 13.61%，系营业支出同比增长较多所致；收入结构仍以经纪业务和资本中介业务为主。

总体看，近年来，公司积极把握证券行业的发展机遇，主要业务总体实现较好增长，营业收入和净利润均实现波动增长，业务结构有所优化，公司经营规模处于行业上游并保持良好发展势头。同时，联合评级也关注到，公司传统经纪业务和自营业务易受市场行情变化的影响，2015 年年中以来受证券市场剧烈波动影响，公司经纪业务和自营业务收入降幅较大。

2. 业务运营

（1）经纪业务

公司经纪业务资格齐全，包括向客户提供代理证券交易、代销金融产品、期货中间介绍等多种服务。2014 年~2016 年，受证券市场波动影响，公司经纪业务收入波动；2016 年经纪业务收入 21.08 亿元，同比下降 53.38%，收入占比降至 35.99%，但仍是公司第一大收入来源。

公司零售经纪业务主要由零售客户总部负责管理，包括经纪业务战略规划执行和分支机构综合经营管理等；机构客户经纪业务主要由研究所负责管理，主要对基金公司、保险公司、商业银行等机构投资者进行开发和维护，通过提供研究及销售服务，获取分仓收入。截至 2017 年 3 月末，公司在全国 31 个省、自治区、直辖市设立分公司 33 家，证券营业部 212 家，基本完成在全国的网点布局；其中湖北省有证券营业部 61 家、分公司 7 家，经纪业务在湖北省内网点优势很强。

近年来，公司全力推动经纪业务由通道型服务向财富管理服务转型，并获得了《证券时报》“2016

中国最佳证券经纪商”奖项。公司调整经纪业务条线管理架构，转变对营业网点的管理模式，在组织架构、业务职能、管理模式等方面全力支持各分公司转型做实，将分公司打造成能够全面开展多项业务的独立经营实体，加强在各地区的业务深度；同时，鼓励并指导营业网点进行差异化经营，提升竞争力。随着证券公司分支机构设立的放开与非现场开户的开展，公司将注重发展现场和非现场相结合的多元化营销模式。公司重视零售服务平台系统建设，加速布局互联网金融业务，持续优化包括长网、长江 e 号、财智版及微信公众号等平台，并积极开拓线上渠道进行证券开户引流。

代理买卖证券业务方面，2014 年~2016 年，公司代理买卖证券业务净收入波动下降，其中 2015 年证券市场交易活跃，公司实现代理买卖证券业务净收入 39.70 亿元，同比大幅增长 154.17%；2016 年市场行情震荡、证券交易量下滑，公司代理买卖证券业务实现净收入 14.87 亿元，同比下降 62.53%。近三年，公司代理买卖各类证券的交易总额⁸总体快速增加，市场份额逐年增长；2016 年代理交易额为 11.21 万亿元，市场份额达 1.51%，其中股票基金交易额 5.06 万亿元，同比下降 45.41%；股票期权业务累计开户市场份额 4.74%，排名行业第 10 位⁹；2016 年公司 PB 业务规模超过 700 亿元。近三年，公司代理买卖证券业务平均佣金率持续下滑，2016 年约为 0.0294%，较上年的 0.0428%进一步下降，略低于行业平均水平，未来下降空间不大。

表 5 公司代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元，%，位）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	代理交易额	市场份额	业务排名	代理交易额	市场份额	业务排名	代理交易额	市场份额	业务排名	代理交易额	市场份额	业务排名
股票	2.60	1.74	17	9.08	1.78	16	5.01	1.96	16	1.04	1.97	16
基金	0.05	0.48	19	0.19	0.61	20	0.05	0.25	21	0.01	0.26	20
债券	3.51	0.97	15	4.63	0.90	13	6.15	1.32	19	1.62	1.39	23
合计	6.16	1.18	13	13.90	1.32	15	11.21	1.51	19	2.68	1.54	20

资料来源：公司提供

注：本表仅含境内母、子证券公司的数据；债券交易额包括债券回购。

代销金融产品业务方面，2014 年~2016 年，公司代销基金、资产管理产品及保险产品的销售额总体波动下降，年均复合下降 28.90%；但代销收入总体提升，年均复合增长 25.05%，系公司减少了代理收入较低的货币型基金销售规模所致。2016 年，公司代销金融产品总额 48.42 亿元，同比下降 64.78%；实现代销收入 0.33 亿元，同比下降 45.64%，代销金融产品业务收入规模仍然很小。

表 6 公司代销金融产品业务情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	代销额	收入	代销额	收入	代销额	收入	代销额	收入
基金	91.46	0.15	135.05	0.58	47.66	0.32	2.51	0.05
资产管理产品	4.31	0.06	2.41	0.03	0.75	0.01	-	-
保险产品	0.01	0.00	0.01	0.00	-	-	-	-
合计	95.78	0.21	137.46	0.61	48.42	0.33	2.51	0.05

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：本表仅含境内母、子证券公司的数据。

2017 年 1~3 月，公司实现经纪业务收入 5.31 亿元，占营业收入的 44.09%，收入贡献有所回升，各项业务开展正常。

⁸ 经营分析部分的业务数据除特别说明外均包括境内母、子证券公司的数据，下同。

⁹ 数据来源：公司年报。

总体看，受 2016 年二级市场行情震荡影响，公司经纪业务收入大幅下滑，但仍是公司第一大收入来源；经纪业务易受市场行情波动影响，且业务佣金率持续下滑，未来公司经纪业务收入的增长面临一定的不确定性。

（2）资本中介业务

公司资本中介业务由信用业务部负责，以融资融券和股票质押回购业务为主，另外还有约定购回、上市公司股权激励行权融资和限制性股票融资等业务。2014 年~2016 年，公司资本中介业务年均复合增长 33.47%，2016 年实现资本中介业务收入 13.82 亿元，同比小幅下降 1.32%。随着公司大力发展股票质押回购业务及多项创新信用类业务，资本中介业务自 2015 年起已成为公司第二大收入来源，2016 年收入贡献大幅升至 23.59%；同时，资本中介业务也对公司经纪业务的发展起到较大协同促进作用。

融资融券业务方面，公司 2010 年获得相关业务资格，近年业务稳步发展。公司针对资本中介业务客户建立了信用评级体系，并持续监控客户质押股权、履约维持担保比例情况，及时采取追保平仓等风险应对措施。2015 年以前，公司融资融券余额持续较快增长，截至 2015 年末达到 275.37 亿元，较上年末增长 41.39%；2016 年，受证券市场低迷的影响，公司融资融券业务规模有所缩减，截至 2016 年末融资融券余额 223.40 亿元，较上年末下降 18.87%。2016 年实现融资融券利息收入 17.08 亿元，同比下降 28.47%。

表 7 公司资本中介业务情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	余额	收入	余额	收入	余额	收入	余额	收入
融资融券	194.77	7.97	275.37	23.88	223.40	17.08	216.91	4.20
股票质押式回购	36.02	1.38	61.13	4.11	195.60	6.60	218.42	2.89
约定购回	3.02	0.30	1.50	0.19	0.74	0.05	0.74	0.01
合计	233.80	9.66	338.00	28.18	419.74	23.72	436.07	7.10

资料来源：公司提供，联合评级整理。

证券回购业务方面，公司大力发展股票质押融资业务，股票质押式回购余额逐年较快增长，2014 年~2016 年年均复合增长 133.04%；截至 2016 年末，股票质押回购业务待回购交易余额达到 195.60 亿元，较上年末增长 219.99%。股票质押业务收入近三年年均复合增长 118.42%，2016 年实现利息收入 6.60 亿元，同比增长 60.40%。由于股票质押业务与约定购回有一定的替代关系，股票质押业务推出以后，约定购回业务规模持续减少；截至 2016 年末，公司约定购回业务余额仅余 0.74 亿元，较年初下降 50.51%。

公司持续推动创新型信用业务发展，2016 年新增上市公司股权激励行权融资业务和限制性股票融资业务，但目前业务规模很小，截至 2016 年末，行权融资和限制性股票融资业务余额分别为 4.01 亿元和 0.07 亿元。

2017 年 1~3 月，公司实现资本中介业务收入 3.06 亿元，占营业收入的 25.43%，收入贡献进一步提升；其中股票质押业务发展较快。

总体看，公司资本中介业务发展良好，业务规模及收入总体增长较快，已逐渐成为公司重要的收入来源。随着市场需求上升和融资渠道拓宽，公司资本中介业务有望保持较好的发展趋势，但需关注市场行情变化对资本中介业务的影响。

（3）投资银行业务

公司的投行业务目前由全资子公司长江保荐和公司新三板业务总部、债券业务一至五部、创新

融资部、资本市场部等分工负责，其中长江保荐负责股票、可转换债券和公司债等有价值证券的保荐和承销业务，以及收购兼并、资产重组等财务顾问业务；新三板业务总部负责新三板企业的推荐、挂牌、融资及做市业务；债券业务一至五部和创新融资部负责固定收益类业务的承揽与承做；资本市场部负责公司承销证券产品的估值、询价、定价及发售等。2014 年~2016 年，公司投行业务收入逐年稳步增长，年均复合增长 32.75%，2016 年实现投行业务收入 6.91 亿元，同比增长 31.45%；投行业务收入贡献总体上升，2016 年占营业收入的 11.80%，较上年大幅提升。

长江保荐的前身是公司 2003 年与法国巴黎银行合资设立的专业投资银行—长江巴黎百富勤证券有限责任公司；2007 年，法国巴黎银行退出并将其所持股权转让给公司，长江保荐成为公司的全资子公司；截至 2016 年末，长江保荐注册资本 1.00 亿元。长江保荐的战略定位为“精品投行，特色投行”，主要专注于中小型项目和创新型项目，通过专注特色行业领域形成特色行业差异化竞争优势。通过与法国巴黎银行的合作，长江保荐建立了良好的公司治理架构与市场化的运作机制，近年来持续优化业务架构，严控项目风险，完善合规内控建设。在由证券时报发起主办的 2016 “投行创造价值”高峰论坛暨中国区优秀投行评选活动中，长江保荐获得“中国区最具突破性证券投行”、“中国区最佳保荐承揽团队”。2016 年，长江保荐实现营业收入 3.55 亿元，净利润 0.65 亿元。

近年来，公司积极贯彻“深耕湖北”的发展战略，持续推进投资银行各业务板块的资源整合，投行业务由单一的融资渠道服务向综合的金融服务转型，持续强化包括 IPO、并购重组、债券发行、新三板挂牌、资产证券化等多种项目的业务优势，投资银行业务取得较快发展，并在湖北地区形成了较为明显的竞争优势。2015 年，公司新三板挂牌湖北省内市场份额达 36%，债券主承销湖北省内份额约 23%，湖北省的企业 IPO 项目中公司承销占比 100.00%。2016 年，公司持续强化湖北省内 IPO、再融资、新三板等优势业务，实现股权融资 89 亿元，债券融资超过 206 亿元，推荐新三板挂牌企业 30 家¹⁰。

近年来，公司积极推进大投行业务创新，抓住国家大力支持棚户区改造项目收益债、绿色债券、双创债券等创新品种的机会，成功发行荆门高新双创孵化专项债、十堰城投地下管廊专项债等专项债券。从承销金额来看，2014 年~2016 年，股票和债券总承销金额波动增长，年均复合增长 18.09%；2016 年，公司完成股票和债券承销项目共 60 个，总承销金额达 474.36 亿元，同比增长 62.60%，其中债券承销金额占比 77.01%。从承销净收入来看，公司通过调整内部机构设置，加快承销业务团队建设等，取得较好的承销业绩；2014 年~2016 年，股票和债券总承销净收入波动增长，年均复合增长 15.26%；2016 年总承销净收入达 3.54 亿元，同比增长 36.96%，其中债券承销净收入占比 57.24%。

表 8 公司投资银行业务股票和债券承销情况表（单位：个，亿元）

业务	项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
		承销数量	承销金额	承销净收入	承销数量	承销金额	承销净收入	承销数量	承销金额	承销净收入	承销数量	承销金额	承销净收入
股票承销	IPO	2	6.40	0.29	4	16.49	1.33	7	15.35	0.78	--	--	--
	增发	7	140.06	0.98	10	81.53	0.50	8	93.71	0.73	3	19.72	0.29
	小计	9	146.46	1.27	14	98.02	1.83	15	109.06	1.51	3	19.72	0.29
债券承销		96	193.70	1.40	35	193.71	0.76	45	365.30	2.03	10	82.00	0.40
合计		105	340.16	2.67	49	291.73	2.59	60	474.36	3.54	13	101.72	0.68

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：本表仅含境内母、子证券公司的数据。

财务顾问业务方面，主要是新三板推荐挂牌、挂牌公司再融资财务顾问业务，以及少量并购重

¹⁰ 暂无 2016 年市场份额数据。

组财务顾问业务。2014年~2016年，公司财顾业务净收入逐年快速增长，年均复合增长67.96%；2016年实现财务顾问净收入2.79亿元，同比增长35.22%，主要系新三板业务财务顾问收入大幅增长所致。2014年~2016年，公司新三板推荐挂牌企业数量持续增长，三年共增加77家；2016年，新三板推荐挂牌企业126家，同比增加32家，融资金额44.37亿元，做市企业总数232家。

公司投行业务项目储备丰富，截至2016年末，公司投行业务立项项目较多，其中IPO 22个、再融资5个、并购重组6个、债券类102个、ABS类3个、新三板项目266个，已过会或在发项目14个，其中再融资4个、并购重组4个、债券类6个。

2017年1~3月，公司实现投行业务收入1.35亿元，占营业收入的11.24%；完成股票主承销项目3个、债券主承销项目10个；推荐挂牌新三板企业27家，完成新三板融资20次，融资额10.21亿元。

总体看，公司投资银行业务发展持续向好，业务结构趋于多元化，项目储备丰富，收入贡献度提高较快，但投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

（4）资产管理业务

公司资管业务起步较早，2014年8月前，公司以资产管理总部开展资产管理业务；2014年8月，公司新设成立全资子公司长江资管负责专业运营，长江资管于2015年取得资产管理业务资格，此后公司本部不再开展资管业务。长江资管目前注册资本2.00亿元，2016年2月获得公募基金业务资格；2017年一季度，公司完成向长江资管增资8.00亿元，有利于长江资管未来业务的进一步发展。2014年~2016年，公司大力发展资管业务，资管业务收入规模及占比均逐年较快提升，资管业务收入年均复合增长104.97%，2016年实现资管业务收入6.72亿元，同比增长105.48%；2016年资管收入占比11.48%，占比较上年大幅跃升。

公司资管产品线较完备，产品风险级别齐全，期限从一天到无固定期限，实现了不同产品对应不同的渠道、不同的客户、不同的市场需求。近年来，公司资产管理业务由“小资管”向“大资管”转型，公司加强产品创新，分级产品、股票质押、量化投资、定向增发、信托等得到较好发展；2016年推出采用可转债、CPPI等策略的产品，以网下新股申购为特色的产品；完成国内首单传统百货类REITs产品发行等，取得较好效果。

2014年~2016年，公司资管业务净值年均复合增长105.97%；截至2016年末，母子证券公司口径受托资产管理净值规模达1,089.33亿元，较上年末增长68.53%。管理资产的结构有所变化，集合资产管理规模占比上升成为最主要的管理资产，定向和专项资产管理规模占比相应下降，2016年长江资管开展了公募基金业务，目前业务规模还不大；截至2016年末，集合资产管理业务规模523.79亿元，占比48.08%，定向资产管理业务规模497.07亿元，占比45.63%，专项资产管理业务规模32.28亿元，占比2.96%，公募基金规模36.19亿元，占比3.32%。公司集合资管业务产品覆盖分级、短期理财、定向增发、股票质押等，存续产品94只。2016年，公司定向资管业务由通道服务向非通道业务转型，净收入增幅显著高于业务规模增幅，转型效果初显。

表 9 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	业务净值	净收入	业务净值	净收入	业务净值	净收入	业务净值	净收入
定向资产管理业务	134.73	0.04	233.66	0.13	497.07	4.94	628.76	0.19
集合资产管理业务	104.48	1.45	383.26	2.98	523.79	1.04	591.78	0.95
专项资产管理业务	17.56	0.00	29.46	0.05	32.28	0.19	29.77	0.01
公募基金管理业务	-	-	-	-	36.19	0.03	37.81	0.06
合计	256.77	1.48	646.38	3.15	1,089.33	6.19	1,288.12	1.20

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：本表仅含境内母、子证券公司的数据。

同时，公司持有长江财富 20.00% 的股权，长江财富主要从事特定客户资产管理业务，产品结构和交易结构较丰富，近年来，长江财富积极尝试 FOF 种子基金、上市公司员工持股计划、新三板基金等新业务领域，2016 年实现营业收入 1.07 亿元，同比下降 29.36%；净利润 0.36 亿元，同比增长 15.05%；截至 2016 年末，长江财富存续资产管理计划 107 个，存续基金规模 309.69 亿元。2017 年 2 月，为强化基金母公司对其子公司的管控责任，公司决定将所持长江财富股权全额转让给长信基金，目前正在办理中；转让后，长信基金持有长江财富股权比例为 60%，公司不直接持有长江财富股权；本次转让是出于对参控股公司的整体业务布局和合规要求考虑，有利于实现公司及参控股公司合法合规运营，符合公司整体利益，对公司的财务状况无重大影响。

2017 年 1~3 月，公司实现资管业务收入 1.39 亿元，占营业收入的 11.58%。截至 2017 年 3 月末，资产管理净值达 1,288.12 亿元，较年初增长 18.25%。

总体看，资产管理业务作为公司重点发展的业务，近年来发展势头良好，业务种类逐步丰富，已成为公司重要的业务增长点。

（5）自营投资业务

公司自营业务划分了较为细致的业务条线，分别由证券投资一部、证券投资二部和固定收益部负责；投资种类主要包括权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资。同时，公司创新投资部正在筹建中，公司出资 10.00 亿元设立的另类投资业务全资子公司长江证券创新投资（湖北）有限公司已完成工商登记并取得营业执照（截至 2017 年 3 月末，公司尚未支付首期投资款），业务布局的完善有利于公司大投资业务体系的构建和另类投资专业能力的形成。2014 年~2016 年，公司自营业务收入年均复合下降 15.96%，2016 年实现自营收入 6.39 亿元，同比下降 52.42%，系 2016 年股市震荡所致；公司自营业务收入占比逐年下降，2016 年占比降至 10.90%。

投资管理方面，公司董事会根据相关法律法规及公司自身情况，确定自营业务规模、风险限额等规模性指标；经营管理层下设的交易投资委员会在董事会确定或授权决定的范围内，具体负责证券自营业务运作，其主要职责包括审议批准证券投资计划、确定阶段性投资规模、资产配置比例、风险控制指标等；证券投资一部、证券投资二部和固定收益部作为自营业务的执行部门，在交易投资委员会的授权范围内，分别负责权益类投资和固定收益类投资的日常运作。公司自营业务坚持稳健投资的理念，出台了自营业务管理制度及规范细则，明确了投资决策、操作规程、业务授权及各项风险控制措施，并在实际投资过程中严格执行相关标准。

2014 年~2016 年，公司自营业务规模逐年增长，年均复合增长 16.78%；截至 2016 年末，公司自营投资账面价值合计 206.35 亿元，较上年末增长 9.67%。从投资结构来看，近年来，公司能够较好的根据市场行情变化调整各类投资的持仓情况，2015 年股市行情较好，公司适当提高了权益类投资比重，但仍以固定收益类投资为主；2016 年二级市场行情震荡，公司大幅减少了权益类投资比重；

截至 2016 年末，公司母子证券公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 22.82%，较上年末减少 32.46 个百分点；自营固定收益类证券/净资本指标为 68.70%，较上年末增加 3.72 个百分点，均优于监管标准。从具体投资品来看，近年来，公司投资业务由相对单一的投资模式向多样化的策略型投资模式转型。截至 2016 年末，自营投资仍以债券为主，占比为 40.85%，债券占比较上年减少 6.14 个百分点；基金占比 24.92%，占比较上年大幅提升 16.41 个百分点，主要系业务开展及流动性管理需要短期配置的货币基金；集合理财产品占比 14.26%，占比较上年提升 7.48 个百分点；股票占比为 11.39%，占比较上年大幅下降 20.68 个百分点；其余为少量股权投资、信托计划、专项资产管理计划、资产支持证券、衍生品投资等。

表 10 公司自营证券持仓账面价值情况表（单位：亿元）

分类	项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
按会计科目划分	以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	116.75	141.48	154.79	145.61
	可供出售金融资产 ^注	34.55	46.54	51.55	52.57
	衍生金融资产	0.01	0.13	--	0.00
按投资品种划分	债券	85.53	88.42	84.30	97.40
	基金	3.20	16.01	51.42	9.89
	集合理财产品	6.32	12.75	29.42	31.67
	股票	47.18	60.33	23.49	34.45
	其他	9.07	10.65	17.72	24.78
合计		151.30	188.15	206.35	198.18

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：本表不含划付证金公司的救市资金，可供出售金融资产按剔除划付证金公司救市资金后的数据列示。

除以上自营投资外，公司还于 2015 年两次参与救市¹¹，共投入救市资金 31.38 亿元，纳入公司自营权益类证券范围进行管理，公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，2015 年末和 2016 年末，公司参与救市资金的账面价值分别为 29.82 亿元和 29.44 亿元。

2017 年 1~3 月，公司实现自营业务收入 1.17 亿元，占营业收入的 9.72%，收入贡献进一步下降。截至 2017 年 3 月末，公司自营规模 198.18 亿元，较年初下降 3.96%。

总体看，近年来，公司自营业务规模逐年扩大，但受市场行情波动影响，2016 年自营收入有较大下滑。自营投资收入易受市场行情波动影响，可能对公司未来收入的持续性产生影响。

（6）其他业务

研究业务方面，公司实施研究驱动策略，持续推进研究团队建设并加大研发力度，在业内率先建立了博士后科研工作站，积累了一批研究人才，公司研究所在行业内具备一定的品牌影响力和市场知名度，其研究能力处于行业前列，主要涵盖策略和行业两个大的研究领域。截至 2016 年末，公司研究所拥有人员 143 人，较上年末增长 88.16%；2016 年，公司研究所投入经费 1.54 亿元，获得基金分仓收入¹²4.04 亿元。2016 年，公司在新财富最佳分析师评选中获得“本土最佳研究团队”第 9 名、“最具影响力研究机构”第 10 名。截至 2017 年 3 月末，公司研究所拥有人员 154 人，较年初增长 7.69%。2017 年 1~3 月，公司实现基金分仓收入 0.88 亿元。

期货业务方面，主要由全资子公司长江期货负责专业运营。长江期货成立于 1996 年，截至 2017

¹¹ 2015 年年中，股市发生异常波动，为维护证券市场稳定发展，经董事会审议通过，公司与中国证券金融股份有限公司签署了相关协议，分别于 2015 年 7 月、2015 年 9 月出资 23.47 亿元和 7.91 亿元，划至中国证券金融股份有限公司（“证金公司”）设立的专户统一运作，纳入公司自营权益类证券范围，该专户由出资的证券公司按投资比例分担投资风险、分享投资收益。公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，将其在财务报表可供出售金融资产类别下列示。

¹² 基金分仓收入含公募基金、专户产品及社保组合的席位佣金收入及研究报告等其他收入。

年3月末注册资本5.00亿元，其前身是湖北金良期货经纪有限公司，2013年吸收合并湘财祈年期货经纪有限公司，营业网点由原来的9家增至17家，近年来运营良好；2015年成立了量化交易实验室和资产管理部（武汉），其风险管理子公司武汉长江产业金融服务有限公司逐步形成风险可控的“产业金融”服务模式；2016年，资管业务持续丰富产品线，全年期货交易金额4.09万亿元；截至2016年底累计发行资管产品64只，期末正在运行的资管产品18只、产品规模11.91亿元，场外期权业务与中国人寿财险湖北省分公司进行战略合作，棉花期货价格保险项目成为郑州商品交易所在全国的两个试点项目之一。长江期货在2016年期货公司分类评价中获评A类A级。2016年，长江期货实现营业收入2.66亿元，同比下降5.54%；净利润0.85亿元，同比增长1.78%。2017年1~3月，长江期货实现期货交易金额0.72万亿元，营业收入0.62亿元、净利润0.23亿元。

产业投资方面，由全资子公司长江资本运营。长江资本成立于2009年，截至2017年3月末注册资本28.00亿元。长江资本积极布局私募股权投资基金、产业基金等业务，发起设立了宁波长江奇湾股权投资基金合伙企业（有限合伙）、参与湖北省长江经济带产业基金，设立长江证券产业金融（湖北）有限公司作为专门的产业基金业务平台、设立了湖北新能源投资管理有限公司等；同时，长江资本着力盘活存量项目，2016年度完成2个项目退出，1个项目IPO申请获批，2个项目成功新三板挂牌。2016年，长江资本实现营业收入0.41亿元，同比增长9.59%；净利润0.17亿元，同比增长66.26%。2017年1~3月，长江资本管理的下属基金新增投资项目3个、新增投资金额1.35亿元，持有3只A股上市公司限售股或流通股。

基金管理业务方面，公司持有长信基金44.55%的股权。长信基金成立于2003年，截至2017年3月末注册资本1.65亿元。长信基金注重投研，产品布局全面，其固收类基金和权益类基金近三年整体业绩均排在同类产品前列。截至2016年末，长信基金公募资产规模634.84亿元，较上年末增长29.84%；公募与专户合计资产规模973.39亿，增长50.88%。2016年，实现营业收入7.92亿元，同比增长12.29%；净利润2.48亿元，同比增长14.83%。

国际业务方面，公司持有长江香港64.18%的股权。长江香港成立于2011年，截至2017年3月末注册资本6.70亿港元，拥有8家全资子公司。近年来，长江香港境外证券及期货经纪、资产管理、投资银行等业务迅速发展，客户数量 and 市场份额快速提升，业务及产品创新能力不断增强。2016年，长江香港证券经纪业务排名居港交所B组21名，上升9位；投行业务参与完成上市项目2个；资产管理业务获《Wealth & Finance 2016 Funds Awards》颁发的“2016年大中华区年度资产管理人”、“最佳长/短仓基金”等奖项。2016年，长江香港实现营业收入1.08亿元，同比增长59.10%；净利润0.27亿元，同比增长382.65%。

总体看，公司研究业务继续稳健发展，旗下子公司和主要参股公司业务发展良好，多元化业务模式已初步形成。

3. 未来发展

公司制定了《三年发展规划（2015-2017）》，将根据战略目标，坚持稳中求进，力推全面转型，突出创新发展，加强风险防控，努力提升业务能力和业务规模，提高综合实力和行业排位。具体来看，2017年：经纪业务方面，以服务迁移和服务转型为突破点，深化零售经纪业务改革；优化信用业务模式，推进创新型信用业务发展；互联网金融加强渠道开拓，形成互联网引流的核心渠道群。投行业务方面，加速向投融资综合服务转型，实现投行、投资和交易等业务资源和能力互补。自营业务方面，深化价值投资理念，提高风险识别及定价能力，巩固固定收益投资行业领先地位，建立专业私募基金管理体系，加快布局另类投资业务，形成多品种、多策略、跨市场的大投资业务模式。

资管业务方面，发挥资管平台作用，丰富产品线，积极开发期权、量化、FOF 等特色化产品，大力发展主动管理公募基金业务，提升非标业务能力，不断提升专业能力及协同效率。研究业务方面，加强研究业务管理及研究人员配备，继续夯实以公募基金为基础的客户服务体系，加强私募、保险等机构客户开发和服务体系建设，持续跟进券商自营及资管部门的需求并提供相关研究服务，以研究服务为基础开拓产品销售、委托管理等业务。

综合来看，公司定位明确，针对各项业务制定了较为清晰的发展路径，业务创新能力较强，公司在实践中逐步形成一定优势，整体竞争力逐步增强。

七、风险管理分析

公司以构建与自身发展战略相适应的全面风险管理体系为目标，确定了“稳健经营、保证稳定收益、杜绝合规风险、防范流动性风险、控制操作风险、管理市场风险和信用风险”的风险偏好，建立了以“质量管理”为核心的传统标准业务的合规管理体系，以“合约管理”为核心的创新非标准业务的风险管理体系，以流动性风险管理为核心的全面风险管理体系，推进风险管理全覆盖。公司全面风险管理体系由董事会、管理层、风险管理部、业务部门构成，对各类风险进行精细化管理，确保公司整体风险可测、可控、可承受。

董事会作为风险管理的最高决策机构，承担全面风险管理的最终责任。董事会下设的风险管理委员会协助董事会进行风险管理工作。经营管理层负责执行董事会批准的风险管理事项，制定风险管理的政策和流程，指导风险管理日常工作。风险管理部是风险管理政策的执行部门，负责推动建立和完善风险管理组织架构和职能，组织拟定公司风险偏好、各部门风险限额及限额调整计划并报董事会风险管理委员会审批，组织制定风险管理政策和流程，协助各部门建立健全内部控制制度、风险控制措施和风险预警机制等。各业务部、分支机构及营业网点负责对各部的风险进行管理和控制，此外，公司对各业务部、分支机构及营业网点派驻了合规风控专员，负责分析、报告各部门的风险管理情况。

1. 市场风险管理

公司的市场风险主要来自以自有资金持有的股票、债券、基金及金融衍生品等因价格和利率变动而发生损失的市场风险。

公司遵循稳健投资的理念，运用风险计量工具，采取限额管理（投资规模、集中度、止损限额）、压力测试、敏感性分析等手段，对市场风险进行识别、测量、评估，确保公司市场风险保持在可承受范围之内，并在此基础上实行分级授权和监控管理。在具体操作上，（1）结合国家政策动向、市场变化趋势制定并动态调整投资品种范围和投资规模的授权范围，严格执行风险限额机制；（2）执行多元化投资策略，灵活控制投资品种及比重，同时积极开展创新研究，适当运用股指期货、国债期货等金融衍生品对冲市场风险；（3）科学使用金融估值工具、内部风险计量模型，确保估值及风险计量数据真实、准确，有效反应金融工具内在风险状况；（4）动态监控相关风险控制指标和业务状况，综合运用风险净敞口、VAR 值、贝塔值、久期、基点价值、信用久期利差乘积、风险调整收益、敏感性分析及压力测试等计量手段，定期量化分析、评估市场风险。

公司注重风险管理信息系统建设，已建立净资本监控系统、压力测试系统和投资监控系统，目前正推进各系统的有效融合，并开发风险模型系统。风险管理信息系统的不断完善有助于公司提升市场风险的管理能力。

总体看，公司近年来自营投资业务整体盈利，各项量化指标保持平稳，未出现重大风险事件。

2. 信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自固定收益业务的交易对手履约风险、交易品种不能兑付本息的风险，以及信用交易类业务中的客户违约风险。

公司采取了多项措施管理信用风险：（1）修订完善各项信用业务风险制度，保障管理工作的有效实施；（2）对场内融资业务的制度流程和风险点进行全面梳理，利用制度流程、操作手册和信息

系统妥善处理各风险点；（3）建立多层次的信用业务审批权限，根据各信用业务的特点制定审批限额；（4）初步建立了信用业务内部评级体系，并将评级结果逐步应用于风险监控、风险预警等方面；（5）加强研究，适时根据监管要求和市场情况对主要风险监控指标进行动态评估和调整；（6）定期

针对融资客户、融资担保品、业务期限结构、行业情况等进行全面分析和报告；（7）及时采取追保平仓等风险处置手段，对担保证券停牌的情况进行分析、预警和报告；（8）加强对发债主体和债券的研究，审慎选择交易对手；（9）严控投资债券的品质和规模，动态监控风险敞口和高评级债券的占比。

3. 流动性风险管理

公司日常经营的融资渠道主要包括信用业务债权收益权转让及回购、发行收益凭证、银行间和交易所债券回购、银行间市场同业拆借、发行短期融资券和债券等，在发生需要临时调动大额资金的事项时，仍可能面临流动性风险。

公司通过合理的资产配置，多元化的负债融资，动态的资产负债表管理，保持适度流动性，实现风险与收益的平衡，主要采取以下措施和相关管理政策：（1）制定和颁布相关制度，规范资金管理，确保资金使用效率的同时有效控制和防范资金操作风险。（2）建立科学合理的预算管理体系，实行全面预算管理，确保公司的业务发展与资本实力相匹配，资金优先配置到收益率合理且安全性和流动性较高的业务中，并充分考虑开展创新业务、重大投资业务等各项业务对流动性的需求，为业务拓展预留充足资金。（3）建立和完善内部风险监控系统及压力测试机制，同时制定公司流动性风险应急计划，将流动性风险分为三级，并制定配套的应急计划及压力测试环境，定期开展流动性风险压力测试和演练应急计划，以及时防范流动性风险的发生，保障公司流动性安全。（4）及时关注国家财经政策及市场利率变化，加强闲置资金的管理和运用，同时定期评估通过股权融资和债权融资补充流动性的能力与成本，指导公司通过补充中长期流动性来改善期限结构错配状况。（5）注重维持、培育并积极拓展融资渠道，扩大与银行的合作范围，同时加强与资产管理公司等非银行金融机构的合作，为公司合理安排负债结构、提高盈利水平提供支持。

截至 2016 年末，公司流动性覆盖率 277.06%，较上年末增加 143.87 个百分点；净稳定资金率 123.25%，较上年末减少 16.30 个百分点；截至 2017 年 3 月末，公司流动性覆盖率 262.31%，净稳定资金率 130.03%；流动性指标均高于监管预警标准（120%）。但随着信用类业务的快速发展，公司净稳定资金率有所下降，且指标安全边际较小，对公司的流动性管理水平提出了更高要求。

4. 操作风险和合规风险管理

公司面临的操作风险主要是因公司内部人为操作失误、内部流程不完善、信息系统故障或不完善等原因，导致公司遭受损失的风险。合规风险是因经营管理或执业行为违反法律、法规或准则，从而使公司收到法律制裁、被采取监管措施、遭受财产或声誉损失的风险。近年来，公司各类业务均有不同程度增长，创新业务品种不断丰富，交易对手更加广泛，业务流程和信息系统较以往更为复杂，发生操作风险和合规风险的可能性增加。

公司以杜绝合规风险、控制操作风险为目标，主要采取以下措施进行管理：（1）以质量管理为核心，通过建立、执行、审视标准的闭环管理，强化对标准化业务的管理；（2）前、中、后台部门和岗位间建立相互制衡的监督机制，重要岗位实行双人、岗位分离制衡，实现分级权限授权管理；

（3）建立岗位互控、部门自控、公司监控三道防线，实施事前建立业务管理制度，事中建立信息隔离制度，事后加强业务稽核力度的全过程管理；（4）建立信息系统 ISO20000 标准体系，动态监控系统风险，识别风险来源，迅速应对并及时处理；（5）对风险事件进行风险管理，对于低频低损、高频低损、低频高损、高频高损风险事件，分别采取接受、控制、转移、规避等风险管理策略；（6）建立以合规总监为核心的合规管理组织架构和制度体系，在各业务部门和分支机构设置合规专员岗；加大对业务环节的检查力度，强化重点业务和关键环节的合规管理；（7）深化信息隔离墙制度、防范内幕交易、利益输送，完善反洗钱制度体系，以合规管理为公司健康发展底线。

2015 年来，公司发生过 2 起研报违规操作风险事件，公司已对相关事件进行问责和整改，加强了研报的审核和发布管理，并提高了全公司对风控合规管理的重视程度，对所有业务的风险点进行了全面梳理，制定了各项业务操作规范和风险手册，加强防范操作风险和合规风险。

综合来看，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，整体风险管理水平较高。但随着业务规模增长及创新业务的推出，要求公司进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014年~2017年一季度的合并财务报表，2014年财务报表经众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2015年和2016年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）¹³审计，三年报表审计均为标准无保留意见；2017年1~3月财务报表未经审计。公司执财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和其他各项具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定，并根据2014年新发布或修订的8项企业会计准则对2014年会计数据进行了追溯调整。

从合并范围来看，2015年较2014年新增纳入合并范围的子公司2家、结构化主体3个，减少纳入合并范围的结构化主体1个；2016年较2015年新增纳入合并范围的子公司2家、结构化主体3个，减少纳入合并范围的子公司1家；截至2016年末，公司纳入合并的各级子公司共16家、结构化主体7个（结构化主体总资产11.80亿元）。近两年新增合并子公司均为新设子公司，合并范围变化对公司财务数据影响较小。

近三年，公司发生了重要的会计估计变更，根据中国证监会《关于证券公司会计核算和信息披露有关问题的通知》（会计部函〔2015〕87号）的规定，公司自2015年1月1日起变更了交易所市场固

¹³ 2015 年 12 月，众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）经财政部、中国证监会批准，将名称变更为“中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）”，更名后的事务所各项执业资格、服务团队、单位地址、联系电话等均无变化。原“众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）”的各项业务由“中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）”继续承继经营，原有的业务关系及已签订的合同继续履行，服务承诺保持不变。

定收益品种的估值标准；为了防范融资类业务的风险损失，公司自2015年12月11日起变更了融资类业务减值准备和应收款项坏账准备的计提方法。上述两项会计估计变更均采用未来适用法处理，未对以前年度进行追溯调整，对公司以往各年度财务状况和经营成果不产生影响。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2016年末，公司资产总额1,070.95亿元，其中客户资金存款205.02亿元、客户备付金69.53亿元；负债总额813.53亿元，其中代理买卖证券款278.67亿元；所有者权益合计257.42亿元，其中归属于母公司所有者权益合计255.14亿元，母子证券公司口径的净资本255.42亿元。2016年，公司实现营业收入58.57亿元，净利润22.17亿元；经营活动产生的现金流量净额-137.27亿元。

截至2017年3月末，公司资产总额1,076.39亿元，其中客户资金存款207.56亿元、客户备付金45.38亿元；负债总额812.82亿元，其中代理买卖证券款261.06亿元；所有者权益合计263.57亿元，其中归属于母公司所有者权益合计260.91亿元，母子证券公司口径的净资本263.33亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入12.04亿元，净利润4.35亿元；经营活动产生的现金流量净额-39.55亿元。

2. 资产质量与流动性

2014年~2016年，公司资产规模较快增长，年均复合增长25.57%；截至2016年末，公司资产总额1,070.95亿元，较上年末增长7.50%。公司资产以自有资产为主，近三年自有资产占资产总额的比重总体较快提升，由2014年末的66.55%提升至2016年末的73.63%；截至2016年末，公司自有资产788.49亿元，较上年末增长22.83%。公司自有资产以可快速变现资产为主，但可快速变现资产占自有资产的比重由2014年末的92.24%逐年下降到2016年末的85.10%；截至2016年末，公司可快速变现资产为671.02亿元，较上年末增长20.36%，系股票质押业务快速发展以致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以融出资金、买入返售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、自有货币资金为主，该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为35.23%、30.53%、22.27%和7.52%，其余为自有备付金和可供出售金融资产。

表11 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2014年	2015年	2016年	2017年3月
资产总额	679.23	996.25	1,070.95	1,076.39
自有资产	452.04	641.96	788.49	813.65
可快速变现资产	416.98	557.52	671.02	688.44
其中：融出资金	193.57	277.34	236.42	225.68
买入返售金融资产	41.23	62.31	204.89	244.52
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	112.95	141.04	149.45	133.92
自有货币资金	40.82	38.73	50.45	64.96
自有结算备付金	4.95	14.38	20.06	11.54
可供出售金融资产	23.46	23.72	9.75	7.82

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

注：本表中可快速变现资产及所含各项目均按剔除信托及理财类投资等不能快速变现资产后的数据列示

2014年~2016年，公司融出资金总体较快增长，年均复合增长10.52%。截至2016年末，公司融出资金账面价值为236.42亿元，较上年末下降14.76%，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；融出资金的期限以3个月以内的为主（占比56.26%），流动性较强；公司对融出资金按账龄计提减值准备，整体计提比例为0.24%，其中，公司将维持担保比例低于100%的客

户对应的融出资金本金及应收利息合计 106.46 万元转入“应收融资融券客户款”核算，并按照应收客户的款项与客户担保资产账面价值的差额全额计提了坏账准备，该坏账准备占比很小，影响很有限。

2014 年~2016 年，公司买入返售金融资产大幅增长，年均复合增长 122.90%。截至 2016 年末，公司买入返售金融资产账面价值 206.39 亿元，较上年末大幅增长 231.21%，主要系股票质押式回购业务规模增加所致；标的物以股票为主（占比 95.13%），公司对股票标的物的业务计提了减值准备，整体计提比例为 0.47%。截至 2016 年末，公司股票质押式回购账面价值占买入返售金融资产的 97.61%，从期限来看，股票质押式回购融出资金剩余期限在 3 个月内的占 6.61%，3~12 个月的占 57.16%，1 年以上的占 36.23%。

2014 年~2016 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较快增长，年均复合增长 15.15%。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 154.79 亿元，较上年末增长 9.41%，系基金投资大幅增长所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产投资标的以债券为主（占比 49.85%），其次为基金（占比 33.22%），其余为股票等。

2014 年~2016 年，公司货币资金较快增长，年均复合增长 14.20%。截至 2016 年末，公司货币资金 255.47 亿元，较上年末下降 17.15%，其中自有货币资金 50.45 亿元，较上年末增长 30.26%，货币资金的下降来自于客户货币资金的大量减少；货币资金中用于申购、赎回证券而存出的受限资金为 0.38 亿元。

2014 年~2016 年，公司结算备付金快速增长，年均复合增长 18.53%。截至 2016 年末，公司结算备付金 89.59 亿元，较上年末增长 4.76%，其中自有结算备付金 20.06 亿元，较上年末增长 39.52%，系公司自营投资规模增长相应增加备付金所致。

2014 年~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 53.12%，系集合理财产品投资规模增加及划付证金公司救市资金所致。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产账面价值 81.00 亿元，较年初增长 6.07%，系集合理财产品投资规模增加所致；可供出售金融资产中，划付证金公司救市资金占比 36.35%，集合理财产品占 36.32%，股票和股权投资占 10.33%，债券占比 8.81%，其余为信托计划、专项资产管理计划等；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 0.45%；可供出售金融资产中，受限资产 3.25 亿元，占比 4.01%，系为质押借款而设定质押。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 1,076.39 亿元，较年初基本持平；自有资产 813.65 亿元，较年初增长 3.19%，资产结构较年初未发生重大变化。

总体看，近三年，受益于较好的市场行情以及公司经营战略的有效实施，公司资产规模快速增长，资产主要以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

随着公司业务的快速发展，公司对外融资规模也较快增长。2014 年~2016 年，公司负债总额年均复合增长 22.78%；截至 2016 年末，公司负债总额 813.53 亿元，较上年末小幅下降 1.51%。公司负债以自有负债为主，2014 年~2016 年，自有负债年均复合增长 30.37%，占负债总额的比重由 2014 年末的 57.90% 提高到 2016 年末的 65.28%；截至 2016 年末，公司自有负债 531.08 亿元，较上年末增长 12.58%，主要系发行短期融资券和卖出回购业务规模增加所致；自有负债中占比较大的项目为应付短期融资款、卖出回购金融资产款和应付债券，占比分别为 17.91%、49.01% 和 25.72%。

表 12 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
负债总额	539.66	826.01	813.53	812.82
自有负债	312.47	471.73	531.08	550.08
其中：应付短期融资款	1.65	22.12	95.09	86.16
卖出回购金融资产款	218.65	229.02	260.30	264.11
应付债券	49.80	168.92	136.59	155.51
非自有负债	227.19	354.29	282.46	262.74
其中：代理买卖证券款	222.71	350.69	278.67	261.06
应付合并结构化主体第三方权益	4.48	3.60	3.79	1.68
全部债务	279.14	422.28	502.72	520.23
其中：短期债务	227.87	253.36	361.80	360.41
长期债务	51.27	168.92	140.92	159.82
自有资产负债率	69.12	73.48	67.35	67.61
净资本/负债（母子证券公司口径）	32.07	40.38	49.55	49.75
净资产/负债（母子证券公司口径）	44.68	35.18	48.58	46.88

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

注：净资本/负债和净资产/负债指标系母公司、长江保荐、长江资管的合并口径，且2015年、2016年和2017年3月指标按证监会2016年新修订的风险控制指标口径计算，2014年为旧指标口径。

2014 年~2016 年，公司应付短期融资款高速增长，年均复合增长 659.16%，主要系公司发行的期限小于一年的收益凭证规模增加所致。截至 2016 年末，公司应付短期融资款 95.09 亿元，较上年末增长 329.97%，主要是收益凭证及少量信用票据；2016 年共发行 314 期期限小于一年的收益凭证，截至年末有 72 期产品尚未到期，收益率为 3.30%~5.00%。

2014 年~2016 年，公司卖出回购金融资产款逐年增长，年均复合增长 9.11%，主要系信用业务融资规模增加所致。截至 2016 年末，公司卖出回购金融资产款为 260.30 亿元，较上年末增长 13.66%；按卖出回购标的物来看，主要为信用业务债权收益权和债券，占比分别为 82.06%和 17.94%。

2014 年~2016 年，公司应付债券总体增长，年均复合增长 65.62%。截至 2016 年末，公司应付债券 136.59 亿元，较上年末下降 19.14%，系期限超过一年的收益凭证逐步到期兑付所致；2016 年，公司未新发行各类债券，年末存续公司债券（50.00 亿元）和次级债券（70.00 亿元）各 1 只，以及收益凭证若干。

从有息债务来看，2014年~2016年，公司全部债务逐年较快增长，年均复合增长34.20%。截至2016年末，公司全部债务规模较上年末增长19.05%达502.72亿元，其中短期债务占71.97%，长期债务占28.03%，公司债务仍以短期为主。

从负债水平来看，2014 年~2016 年，公司负债杠杆总体有所回落，自有资产负债率分别为 69.12%、73.48%和 67.35%，杠杆水平处于正常区间。新净资本监管要求下，截至 2016 年末，母子证券公司口径的净资本/负债指标为 49.55%，净资产/负债指标为 48.58%，均较上年有较大提升。

2017年3月1日，公司完成30.00亿元次级债券发行。截至2017年3月末，公司负债总额812.82亿元，较年初基本持平；自有负债550.08亿元，较年初增长3.58%，负债结构较年初未发生重大变化；自有资产负债率67.61%，较年初基本持平。全部债务520.23亿元，较年初增长3.48%，其中，短期债务占比69.28%，长期债务占比30.72%，长期债务比重有所提升。从全部债务偿还期结构来看，因公司债务以短期为主，因此债务偿还期主要集中在2017年，需要公司进行较好的流动性管理。

表 13 截至 2017 年 3 月末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2017 年到期	2018 年到期	2019 年到期	2020 年及之后到期	合计
金额	364.95	71.09	54.20	29.99	520.23
占比	70.15	13.67	10.42	5.76	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，近三年，随着业务规模的扩大，公司自有负债规模快速增长，但受公司增发股票影响，杠杆水平有所回落，目前负债水平适中；公司债务以短期为主，需要持续加强资金流动性管理。

4. 资本充足性

2014 年~2016 年，公司所有者权益较快增长，年均复合增长 35.81%，主要系 2016 年增发股票以及历年利润滚存所致。截至 2016 年末，公司所有者权益合计 257.42 亿元，较上年末大幅增长 51.21%，系 2016 年增发股票所致；其中，归属于母公司所有者权益 255.14 亿元，少数股东权益 2.28 亿元。截至 2016 年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比 21.67%、资本公积占比 40.98%、盈余公积占比 5.82%、一般风险准备和交易风险准备共占比 12.23%、未分配利润占比 18.86%，股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性较好。公司近年来分红力度较大，2014 年~2016 年累计现金分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东累计净利润的比率为 43.22%，但留存收益规模也较大，分红方案能够兼顾股东利益和公司长远发展的需要。

公司建立了净资本补足机制，当净资本等风险控制指标触及预警标准时，公司将采用多种方式及时补足净资本，具体包括：压缩风险性较高的投资经营品种或规模、追讨往来账款、转让长期股权投资、处置有形或无形资产、加大提取盈余公积、减少或暂停利润分配、发行长期次级债、非公开发行或配股募集资本金等方式。2014 年~2016 年，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准，吸收损失和抵御风险的能力稳步提升。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，母子证券公司口径（下同）的净资本和净资产规模分别为 255.42 亿元和 250.39 亿元，分别较 2015 年末增长 35.31%和 52.27%，主要系 2016 年公司定向增发股票所致。截至 2016 年末，公司的各项风险资本准备之和为 112.41 亿元，较上年末增长 48.48%，系公司多项业务经营规模扩大，同时公司 2016 年分类评价下降导致风险资本准备计提比例提高所致。从主要风控指标来看，截至 2016 年末，由于各项风险资本准备之和指标增幅较大，风险覆盖率指标有所下降；由于核心净资本增幅较大，资本杠杆率指标有所提升；由于净资产增幅较大，净资本/净资产指标有所下降；但各项指标均持续优于各项监管预警标准，详见下表。

表 14 母子证券公司口径风险控制指标表 (单位: 亿元, %)

项目	监管标准	预警指标	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
核心净资本	--	--	139.76	220.42	207.33
附属净资本	--	--	49.00	35.00	56.00
净资本	≥2	≥2.4	188.76	255.42	263.33
净资产	--	--	164.44	250.39	248.12
各项风险资本准备之和	--	--	63.93	112.41	114.94
风险覆盖率	≥100	≥120	295.25	227.22	229.10
资本杠杆率	≥8	≥9.6	21.74	28.48	26.86
净资本/净资产	≥20	≥24	114.79	102.01	106.13

资料来源: 公司年报, 联合评级整理。

注1: 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年末风险控制指标进行了追溯, 因与2014年风险控制指标可比性差, 本文未列示2014年风险控制指标。

注2: 本表数据系母公司、长江保荐、长江资管的合计口径。

截至 2017 年 3 月末, 公司合并口径所有者权益 263.57 亿元, 较年初增长 2.39%; 母子证券公司口径净资本 263.33 亿元, 较年初增长 3.10%; 母子证券公司公司口径净资产 248.12 亿元, 较年初小幅下降 0.90%; 多项风险控制指标随净资本增加有不同程度优化。

总体看, 公司所有者权益保持稳定增长, 2016 年公司增发完成, 进一步增强了公司资本实力; 主要风险控制指标均持续优于监管指标, 各项比率指标安全边际较大, 整体资本充足性较好。

5. 盈利能力

近三年, 随着证券市场整体较好发展以及公司经营战略的有效实施, 公司整体经营呈现较好发展势头。2014 年~2016 年, 公司营业收入年均复合增长 13.48%; 2016 年, 公司实现营业收入 58.57 亿元, 同比下降 31.09%, 系 2016 年市场行情低迷导致经纪业务收入大量减少所致。营业收入中, 手续费及佣金净收入是公司主要收入来源, 2016 年贡献了 59.79% 的收入; 利息净收入和投资收益 2016 年分别贡献收入 23.13% 和 19.61%。手续费及佣金净收入主要来自经纪业务收入, 2016 年经纪业务收入占手续费及佣金净收入的 60.28%, 占比较上年下降 23.83 个百分点, 投行和资管业务收入占比均有较大提升。利息净收入主要来自信用业务利息收入, 2016 年占比 75.47%。投资收益主要来自金融工具持有期间取得的分红和利息, 2016 年占比 108.60%, 此外, 公司 2016 年处置金融工具收益-2.34 亿元, 系处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产亏损所致。

从营业支出来看, 2014 年~2016 年, 公司营业支出年均复合增长 15.55%; 2016 年, 公司营业支出 31.57 亿元, 同比下降 23.03%。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 89.04%, 占比有所提升; 业务及管理费中, 人力成本占比 67.18%, 占比较上年下降 10.08 个百分点。营业费用率呈总体上升趋势, 2016 年为 48.00%, 同比增加 8.06 个百分点; 薪酬收入比总体维持稳定, 2016 年为 32.24%, 同比增加 1.38 个百分点。公司成本控制能力尚可。

表 15 公司盈利情况表 (单位: 亿元, %)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
营业收入	45.48	85.00	58.57	12.04
其中: 手续费及佣金净收入	26.26	56.10	35.02	6.69
利息净收入	7.77	12.05	13.55	3.37
投资收益	9.92	16.04	11.48	2.36
营业支出	23.65	41.02	31.57	7.03
其中: 业务及管理费	20.86	33.95	28.11	6.79

营业利润	21.84	43.98	27.00	5.01
净利润	17.06	34.96	22.17	4.35
营业费用率	45.87	39.94	48.00	56.45
薪酬收入比	32.98	30.86	32.24	--
营业利润率	48.01	51.74	46.10	41.62
平均自有资产收益率	7.55	6.39	3.10	0.54
平均净资产收益率	12.80	22.57	10.37	1.67

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

注：2017年1~3月相关指标未年化；因缺少资料，部分指标无法计算。

从利润规模来看，公司利润主要由营业利润贡献，2014年~2016年，公司盈利规模总体较快增长，营业利润年均复合增长 11.20%，净利润年均复合增长 14.00%；2016年，公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 27.00 亿元、27.36 亿元和 22.17 亿元，同比分别下降 38.60%、37.88%和 36.59%，系 2016 年股市震荡导致经纪业务和自营业务收入下降所致。

从盈利指标来看，近三年，公司主要盈利指标均有不同程度下降。2014年~2016年，公司营业利润率和平均净资产收益率均波动下降，2016年，公司营业利润率 46.10%，平均净资产收益率 10.37%，分别较 2015 年下降 5.64 个百分点和 12.20 个百分点，但利润创造能力仍然较强。2014年~2016年，受公司自有资产增长较快的影响，公司平均自有资产收益率逐年下降，2016年为 3.10%，自有资产盈利能力有较大下滑。根据证券行业排名，公司 2015 年净资产收益率排名行业第 57 位，整体排名处于中游水平。根据 Wind 资讯数据，公司 2016 年的平均净资产收益率指标在截至 2017 年 4 月 25 日国内已披露年报的 28 家上市证券公司中排名处于前列。

2017年1~3月，公司实现营业收入12.04亿元，同比增长0.61%；营业支出7.03亿元，同比增长13.03%，主要系业务及管理费增加所致；实现净利润4.35亿元，同比下降13.61%，系营业支出同比增长较多所致。

总体看，公司营业收入和利润规模总体较快增长，盈利能力有所下降但仍较强；但公司收入高度依赖市场行情，证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大。

6. 现金流

从经营性现金流来看，2014年~2016年，公司经营性现金净流量逐年减少，其中，2015年净流入额大幅下降系回购业务净增加现金大幅降低为 0 所致；2016年由净流入转为净流出状态，主要系市场行情低迷导致经纪业务和融资融券业务规模下降所致；2016年净流出 137.27 亿元。

从投资性现金流来看，2014年~2016年，公司投资性现金流净流出逐年增加，主要系公司认购理财产品及子公司对外直接投资支付的现金大量增加所致；2016年投资性现金净流量为-17.27 亿元，净流出同比增长 165.01%。

从筹资性现金流来看，2014年~2016年，公司筹资性现金流保持较大净流入状态，主要系公司发行债券和增发股票所致。2016年筹资性现金流为 105.33 亿元，同比下降 17.14%，保持较大筹资净流入系增发股票、发行债务融资工具和取得借款所致，同比有所下降系偿还收益凭证等债务所致。

表 16 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
经营性现金流量净额	109.24	13.07	-137.27	-39.55
投资性现金流量净额	-0.28	-6.52	-17.27	15.01
筹资性现金流量净额	27.54	127.11	105.33	8.84

现金及现金等价物净增加额	136.51	133.84	-48.83	-15.75
期末现金及现金等价物余额	259.67	393.51	344.68	328.93

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

2017年1~3月，公司经营性现金流量净额为-39.55亿元；投资活动现金流量净额为15.01亿元；筹资活动现金净流入8.84亿元，期末现金及现金等价物余额328.93亿元。

总体看，公司主要业务受市场行情影响较大，近三年经营性现金流随之波动剧烈；近年来投资活动保持净流出状态；随着经营获现能力下降以及投资支出增加，公司主要依靠筹资活动补充资金，有较大融资需求；公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，筹资能力强，整体现金流状况保持良好。

7. 偿债能力

近年来，受公司发行各类债务工具、加大卖出回购业务规模的影响，公司债务规模保持较快增长。截至2016年末，公司自有负债531.08亿元，全部债务502.72亿元，自有资产负债率为67.35%，债务负担有所降低。

表 17 公司偿债能力情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.33	1.18	1.26	1.25
净资产/负债（母子证券公司口径）（%）	44.68	35.18	48.58	46.88
EBITDA（亿元）	29.53	72.05	48.37	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.17	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.50	2.68	2.45	--
经营活动现金净流量/自有负债（倍）	0.35	0.03	-0.26	-0.07

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

注：净资产/负债指标系母公司、长江保荐、长江资管合计口径，且2015年和2016年按证监会2016年新修订的风险控制指标口径计算，2014年为旧指标口径。

从资产对负债的保障程度来看，2014年~2016年，由于公司自有负债规模的快速增长，可快速变现资产/自有负债指标较总体下降，2016年末为1.26倍，但仍可实现较好覆盖；母子证券公司口径的净资产/负债指标总体有所增长，2016年末为48.58%，较上年末增加13.40个百分点，远高于监管标准；资产对负债的保护程度较好。

从盈利对债务的保障程度来看，虽然公司EBITDA指标总体呈增长趋势，但因债务规模增长较快，公司EBITDA全部债务比总体波动下降，2016年为0.10倍；同时，由于利息支出增幅大于EBITDA增幅，EBITDA利息倍数逐年下降至2016年的2.45倍；EBITDA对全部债务保障程度一般，对利息支出能够形成良好保障。

截至2017年3月末，公司（母公司口径）在国内主要商业银行获得了较高的授信额度，总额度合计为741亿元，其中未使用额度522亿元，间接融资能力较强。

截至2017年3月末，公司无对外担保情况，无重大未决诉讼或仲裁事项。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2017年3月13日查询日，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，随着公司负债规模的持续增长，公司资产、盈利对负债的保障程度有所降低，但仍处于较好水平；考虑到公司目前拥有大规模的未使用银行长期授信额度，且作为上市公司，融资渠道多样，直接和间接融资能力强，公司偿债能力极强。

九、本次债券偿付能力分析

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至2017年3月末，公司负债总额812.82亿元，自有负债550.08亿元，全部债务520.23亿元，自有资产负债率67.61%。

本次债券拟发行规模 50.00 亿元，相对于公司已有的债务规模，本次债券发债规模一般。以 2017 年 3 月末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 50.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本次债券发行后，公司自有负债规模将增至 600.08 亿元，较发债前增长 9.09%，债务有所增长；发债后自有资产负债率为 69.48%，较发债前增加 1.88 个百分点，债务水平上升程度不大，且结合公司所处的证券行业来看，仍将处于适中水平。本次债券发行成功后，公司债务仍以短期为主，但长期债务占比上升，债务结构将有所优化。

另外，从本次债券的发行条款来看，公司设置了转股价格修正条款和有条件赎回条款，上述条款的设置有利于鼓励债券持有人将持有的债券转股。本次债券发行后，考虑到未来转股因素，实际需要偿付的债券本息可能低于发行时的预计水平，同时转股后公司的资产负债率将进一步降低。

总体看，相对于公司的债务规模，本次债券发行后，公司债务负担有所增加，但负债水平仍将处于合理水平。

2. 本次债券偿付能力分析

以相关财务数据为基础，按照本次债券发行 50.00 亿元估算相关指标对本次债券本金的保障倍数（见下表），除经营净现金流指标外，其余各项偿付能力指标良好。

表 18 本次债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2016 年	2017 年 1~3 月
可快速变现资产/本次债券本金	13.42	13.77
净资产/本次债券本金（母子证券公司口径）	5.01	4.96
EBITDA/本次债券本金	0.97	--
净利润/本次债券本金	0.44	0.09
经营活动现金净流量/本次债券本金	-2.75	-0.79

资料来源：联合评级整理。

注：2017 年 3 月末因缺少资料，部分指标无法计算。

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；公司 EBITDA 将对本次债券本金形成较好覆盖。考虑到本次发行债券所募集的资金拟用于补充公司营运资金，增加的营运资金将用于主营业务相关领域，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育，未来公司的经营规模和盈利能力将进一步增强。此外，公司作为上市公司，拥有较通畅的直接和间接融资渠道，能够为本次债券提供较强的现金流保障。

综合以上分析，并考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模、盈利能力和业务创新等方面具有优势，联合评级认为公司对本次债券的偿还能力极强。

十、综合评价

长江证券作为全国性综合类上市证券公司，经营规模处于行业前列，业务资质齐全，资本实力雄厚，研究能力较强，财务表现稳健。公司多年来以湖北省为发展重点，形成了较强的区域竞争优

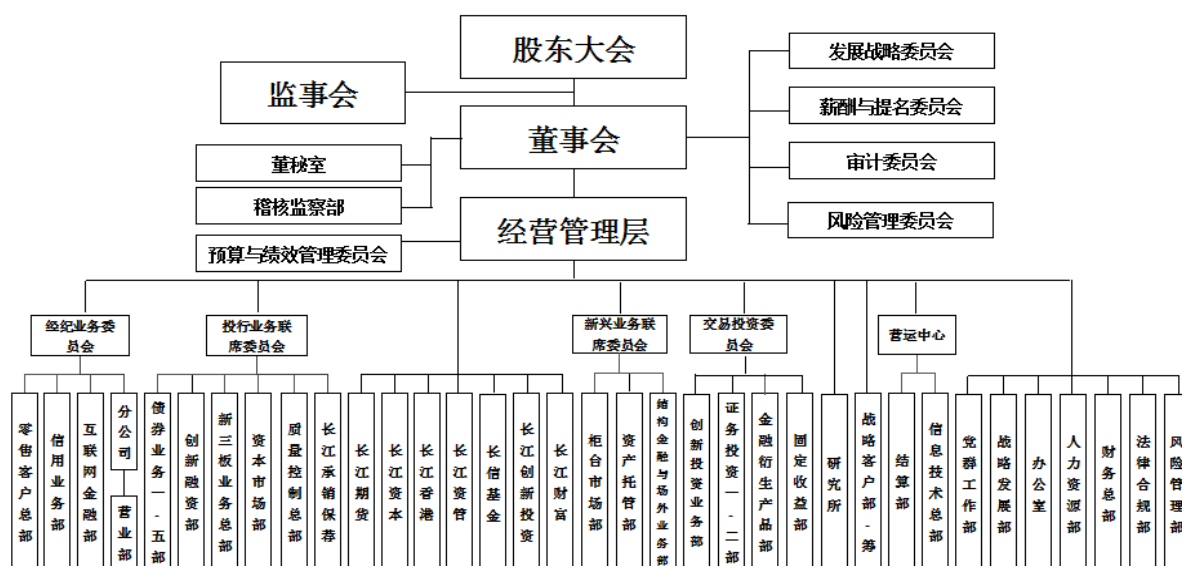
势，并逐步形成深耕湖北、覆盖全国的业务布局。近年来，受益于证券市场整体较好发展以及公司持续推动业务转型，公司各项业务持续较快发展，创新业务稳步推进，盈利能力处于行业上游水平。2016年7月，公司完成非公开发行股票，募集资金净额82.69亿元，资本实力得以进一步提升。

同时，联合评级也关注到公司收入主要依赖于经纪业务、自营业务和资本中介业务，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不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，业务规模和盈利水平有望进一步提升，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次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 长江证券股份有限公司 组织机构图



资料来源：公司提供

附件 2 长江证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	679.23	996.25	1,070.95	1,076.39
自有资产（亿元）	452.04	641.96	788.49	813.65
可快速变现资产（亿元）	416.98	557.52	671.02	688.44
所有者权益（亿元）	139.57	170.24	257.42	263.57
自有负债（亿元）	312.47	471.73	531.08	550.08
自有资产负债率（%）	69.12	73.48	67.35	67.61
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.33	1.18	1.26	1.25
营业收入（亿元）	45.48	85.00	58.57	12.04
净利润（亿元）	17.06	34.96	22.17	4.35
营业利润率（%）	48.01	51.74	46.10	41.62
营业费用率（%）	45.87	39.94	48.00	56.45
薪酬收入比（%）	32.98	30.86	32.24	--
平均自有资产收益率（%）	7.55	6.39	3.10	0.54
平均净资产收益率（%）	12.80	22.57	10.37	1.67
净资本（亿元）	98.83	188.76	255.42	263.33
风险覆盖率（%）	659.67	295.25	227.22	229.10
资本杠杆率（%）	--	21.74	28.48	26.86
流动性覆盖率（%）	--	133.19	277.06	262.31
净稳定资金率（%）	--	139.55	123.25	130.03
短期债务（亿元）	227.87	253.36	361.80	360.41
长期债务（亿元）	51.27	168.92	140.92	159.82
全部债务（亿元）	279.14	422.28	502.72	520.23
EBITDA（亿元）	29.53	72.05	48.37	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.50	2.68	2.45	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.17	0.10	--
EBITDA/本次发行额度（倍）	0.59	1.44	0.97	--

注：1、净资本等风险控制指标为母子证券公司口径，且 2015 年、2016 年和 2017 年 3 月指标按证监会 2016 年新修订的风险控制指标口径计算，2014 年为旧指标口径。2、2017 年 3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；因缺少资料，2017 年 3 月部分指标无法计算。

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
代理买卖证券业务佣金率	代理买卖证券业务净收入/股票、基金交易额 $\times 100\%$

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产

长期债务=长期借款+应付债券

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表。

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、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

长江证券股份有限公司

2017年公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年长江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。

长江证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。长江证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注长江证券股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现长江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。

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

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长江证券股份有限公司、监管部门等。

