

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]475 号

联讯证券股份有限公司：

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发行的“16 联讯 01”进行跟踪评级，确定：

联讯证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

联讯证券股份有限公司发行的“16 联讯 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一七年五月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

联讯证券股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 联讯 01	10.00 亿元	3 年	AA	AA	2016 年 9 月 23 日

跟踪评级时间：2017 年 5 月 26 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	261.53	302.56
自有资产（亿元）	199.67	261.30
可快速变现资产（亿元）	188.82	252.35
所有者权益（亿元）	49.82	52.15
自有负债（亿元）	149.85	209.15
自有资产负债率（%）	75.05	80.04
营业收入（亿元）	15.52	10.61
净利润（亿元）	4.70	2.14
营业利润率（%）	39.66	26.78
平均净资产收益率（%）	14.05	4.20
净资本（亿元）	48.03	48.11
风险覆盖率（%）	294.13	282.07
资本杠杆率（%）	23.93	18.35
短期债务（亿元）	140.90	194.68
全部债务（亿元）	140.90	204.66
EBITDA（亿元）	9.44	7.31
EBITDA 利息倍数（倍）	3.28	1.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.04
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.94	0.73

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中涉及净资产、净资产、各项风险准备之和指标均为母公司口径；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”）对联讯证券股份有限公司（以下简称“公司”或“联讯证券”）的跟踪评级反映了公司作为中型证券公司，2016 年受证券市场震荡影响，收入和利润规模明显下降，但投行业务增长较好，创新业务逐渐推进，分支机构陆续布局，多元化经营格局进一步完善。

联合评级也关注到公司的经纪业务和自营业务受市场行情影响较大，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；同时，公司需进一步完善内控及合规管理，提高证监会分类评级排名。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望“稳定”；同时维持“16 联讯01”的债项信用等级为AA。

优势

1. 2016年，公司继续以较快速度进行营业网点布局。截至2016年末，公司在全国设有54家营业部和分公司，其中23家位于广东省，具备一定区域竞争优势。

2. 2016年公司投行业务发展迅速，收入增长较大，未来有望成为公司重要收入来源。

3. 目前公司资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高。

关注

1. 2016 年，国内证券市场波动明显，受此影响，公司经纪业务收入大幅下降，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. 2016 年，受公司发行公司债和卖出回购业务增加的影响，公司自有负债规模较快增

长；同时，因收入规模下降，导致盈利及现金流对债务的保障程度有所降低。

3. 公司需进一步完善内控及合规管理，提高证监会分类评级排名。

分析师

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

联讯证券股份有限公司（以下简称“公司”或“联讯证券”）前身为成立于 1988 年的惠州证券公司，于 2009 年更名为“联讯证券有限责任公司”。2014 年 4 月，公司完成工商变更，变更为股份公司，注册资本 5 亿元，并更名为现名。2014 年 8 月，公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让，公司成为非上市公众公司，证券简称联讯证券，证券代码“830899.OC”。2014 年 10 月，公司发行股票 7.14 亿股，注册资本增加至 12.14 亿元。2015 年 3 月，公司进行第二次定向增发股票，共计发行股票 19.12 亿股，注册资本增加至 31.26 亿元。截至 2016 年末，公司注册资本 31.26 亿元，公司无实际控制人，公司前十名股东中，除海口美兰国际机场有限责任公司、大新华航空有限公司、渤海金控投资股份有限公司为海航集团关联方企业外，其他股东之间及与上述股东均不存在关联关系。

表1 截至2016年末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

股 东	持股比例
昆山中联综合开发有限公司	15.80
海口美兰国际机场有限责任公司	15.03
大新华航空有限公司	5.07
北京银都新天地科技有限公司	4.67
北京银利创佳投资有限公司	4.31
合 计	44.88

资料来源：公司提供

公司经营范围包括：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业务；证券自营；证券承销与保荐；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至 2016 年末，公司拥有 41 家证券营业部和 13 家分公司，均正常营业中，另有 27 家分支机构正在筹建过程中。公司拥有 2 家全资子公司：联讯资本投资有限公司（以下简称“联讯资本”）和联讯创新投资有限责任公司（以下简称“联讯创新”）。公司合并口径员工总数 1,639 人。

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

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

二、债券概况

“16 联讯 01”

2016 年 12 月 13 日，公司发行 10.00 亿元公司债券，债券票面利率为 4.19%，期限为 3 年。本期债券的付息日为 2017 年至 2019 年每年的 12 月 13 日，到期日和兑付日为 2019 年 12 月 13 日。本期公司债券已于 2016 年 12 月 30 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 联讯 01”，证券代码“136884.SH”。

本期债券募集资金用途为补充营运资金，截至 2017 年 5 月 3 日，募集资金专项账户余额为 46,215.84 元，募集资金按照募集说明书约定的用途基本使用完毕。本期债券尚未到首次付息时间。

三、运营环境

证券行业在 2016 年市场行情震荡下行和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。

从市场环境看，2016 年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，上证指数整体下跌 12.31%，A 股成交金额同比下降 50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016 年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受 2016 年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如 IPO 审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年末，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年末减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年末分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，相应占比更加趋于均衡，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

未来，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。

2017 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO 审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和 PPP 项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素对证券行业影响很大。2016 年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在 IPO 业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、管理与内控分析

股权结构方面，2016 年公司未发生股本数变动、股权结构重大调整、股东股份解除限售之情形。

公司治理方面，公司第一届董事会及监事会于2017年4月任期届满。2017年4月28日公司发布董事换届公告，选举徐刚先生、吕广伟先生、李翊先生、沈顺宏先生、盛新华女士、李坤先生为公司第二届董事会董事；选举杨虹女士、杨丽荣女士、王永新先生为公司第二届董事会独立董事。选举王文峰先生、何永鸿先生为公司第二届监事会非职工监事，选举肖轶先生为公司职工监事。选举徐刚先生为公司第二届董事会董事长，选举吕广伟先生为公司第二届董事会副董事长。聘任李翊先生为公司总裁；聘任沈顺宏先生为公司副总裁兼财务总监；聘任朱洪涛先生、黄达明先生、苏锋先生、汪俭先生、曹卫东先生、居上先生为公司副总裁；聘任黄立新先生为公司合规总监；聘任苏锋先生兼任公司董事会秘书；聘任梁木水先生为公司首席风险官。总的来说，换届不会对公司运营造成影响，公司治理状况良好。

风险管理方面，公司对市场、信用、流动性、操作等各类风险实施分类管理，风险管理工作贯彻全面、合理、牵制、独立、有效、透明等原则，建立了业务风险识别、评估和控制的风险管理体系。公司运用风险控制指标敏感性分析和压力测试，借助信息技术系统，针对业务的主要风险点和风险性质，进行量化分析。

2016年4月，公司接到证监会广东监管局监管函，因在融资融券业务中，未在相关法规和合同明确规定的情况下，对处于追保状态的相关客户信用账户，禁止其进行普通买入、融资买入和融券卖出的操作。公司在接到监管函后积极开展整改，目前整改工作均已完成。

2016年公司分类评级为CCC级，较2015年BB级有所下降，公司的内部控制和合规管理能力仍有待加强。

总体看，2016年，公司经营和管理团队基本保持稳定，内控管理能力有待加强。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，我国证券行业持续处于低迷状态，整体成交量规模同比大幅下降，受此影响公司经纪业务规模及收入大幅下降，公司实现营业收入10.61亿元，同比下降31.62%，降幅低于行业平均水平，其中实现经纪业务收入3.87亿元，同比下降57.01%；公司自营业务收入2.63亿元，同比下降7.23%，受股市震荡影响较小。公司大力发展投行业务，2016年投行业务收入1.26亿元，同比上涨113.41%，2016年公司资产管理业务收入0.62亿元，较上年基本持平。2016年公司信用交易业务收入2.00亿元，较上年降低1.94%。从盈利情况来看，由于营业收入的下降，2016年公司实现的净利润2.14亿元，同比大幅下降54.49%。

从收入结构来看，2016年，公司收入结构有所优化，经纪业务收入占比降至36.50%，但仍是公司最主要的收入来源。2016年，公司自营业务收入占比增至24.74%。2016年，公司大力发展投行业务，投行业务收入占比提升至11.86%。

表2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项 目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	9.01	58.05	3.87	36.50
证券自营业务	2.83	18.24	2.63	24.74
投行业务	0.59	3.80	1.26	11.86
资产管理业务	0.62	4.00	0.62	5.88
信用交易业务	2.03	13.11	2.00	18.80

直接投资子公司	--	--	0.06	0.52
其他	0.43	2.80	0.18	1.70
合计	15.52	100.00	10.61	100.00

资料来源：公司 2016 年度审计报告

总体看，2016年，因证券市场交易量下滑等因素影响，公司收入规模大幅下降；受股市震荡以及公司业务转型等若干举措的影响，公司经纪业务收入占营业收入的比重下滑，投行业务发展迅速，收入增长较大，未来有望成为公司重要收入来源。同时联合评级也关注到，公司主要收入来源于经纪业务、自营业务和信用交易业务，受证券市场行情波动影响大，未来盈利增长依然存在一定不确定性。

经纪业务

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

2016年，公司获得25家分支机构的设立核准批复，2016年下半年，公司新设立云南分公司、安徽分公司和河北分公司。截至2016年末，公司营业部总数已达到41家，其中广东省内21家，另有22家营业部，5家分公司正在筹建过程中。人员方面，截至2016年底，公司经纪业务人员1,166人，占公司总人数的71.14%，经纪业务人员数量较上年同期有所增加。

2016年，股票市场持续低迷，公司代理买卖证券交易额大幅下降，全年代理买卖证券交易额为7,512.39亿元，较2015年下降37.60%。2016年，公司代理买卖证券以股票为主，占比71.30%；其次为债券回购业务，占比26.97%；代理买卖基金、债券业务等占比较小。公司2016年经纪业务平均佣金率由2015年的0.69%下降至0.55%，降幅明显，相比同业处于中等水平。受此综合影响，2016年，公司实现经纪业务收入3.87亿元，同比下降57.01%。

表3 2015年~2016年公司代理买卖证券情况（单位：亿元，%）

类型	2015年		2016年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	10,299.14	0.20	5,356.28	0.21
基金	210.43	0.07	128.97	0.06
债券	5.30	0.01	1.18	0.00
债券回购	1,524.01	--	2,025.96	--
合计	12,038.87	--	7,512.39	--

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，2016年，由于证券交易量明显下降，公司经纪业务收入大幅下降。随着营业网点覆盖面的扩大，公司经纪业务发展空间有望得到提升。同时联合评级也关注到经纪业务受到佣金率水平和市场行情波动影响较大，未来的收入存在一定不确定性。

投资银行业务

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、并购重组业务、新三板业务以及其他创新业务，主要由投资银行部、固定收益业务总部和股转业务总部运营，2017年4月，公司将股转业务总部划至场外市场总部。为了方便业务开展，公司的投资银行部位于上海，固定收益业务总部位于北京。截至2016年底，公司投资银行业务共有保荐代表人6人。

2016 年，公司积极发展投行业务，投行业务板块取得较好业绩。2016 年公司投资银行业务实现收入 1.26 亿元，同比大幅增加 113.41%。

债券承销方面，2016 年公司完成主承销债券项目 5 个，实现取得牌照后的零突破，完成承销金额 21.85 亿元，完成副主承销及分销金额 790.60 亿元。

表4 2015~2016年公司债券承销业务情况（个，亿元）

项 目	2015 年	2016 年
主承销债券数量	0	5
主承销金额	0	21.85

资料来源：公司提供

新三板方面，公司定位于服务中小企业，积极协助众多中小企业进入新三板挂牌、中小企业板和创业板上市、挂牌和 IPO 后的后续股权债券融资、股权众筹、资产证券化等。截至 2016 年末，公司推荐挂牌企业 41 家，督导公司 47 家。督导的公司中有 9 家进行股份发行，募集资金达到 2.10 亿元。

总体看，2016 年，受益于公司债券承销、新三板推荐挂牌等业务的良好开展，公司投资银行业务取得了较好发展，投资银行业务收入实现了稳步增长。

证券自营业务

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

公司固定收益业务在银行间市场取得了一定市场地位及知名度，与 90%以上的金融机构开展了业务合作，2016 年日均融资能力逾百亿，日交割量 200-300 亿元，单日交割量最高达到 370 亿元。

公司新三板做市业务发展迅速，截止 2016 年底，公司共为 190 家企业提供做市报价服务，凭借较强的做市能力，荣获 2016 “中国新三板十大新锐做市商”奖项。

2016 年，受市场低迷的影响，公司自营业务规模和收入较 2015 年有所下降。公司 2016 年实现自营业务投资收益 2.63 亿元，同比下降 7.23%。从投资规模来看，截至 2016 年底，公司自营证券持仓账面价值合计 40.29 亿元，较年初下降 16.46%。从投资结构来看，公司投资以债券为主，占比为 76.52%，债券持有额较 2015 年有所下降，主要系公司预判债券市场将发生调整，为应对市场变化风险调减持仓量所致；股票占比为 14.45%，较 2015 年大幅升高；资产管理计划占比 8.21%，较 2015 年有所提高；基金占比为 0.82%。截至 2016 年底，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本为 12.18%，较 2015 年末有所上升，自营固定收益类证券/净资本为 75.55%，较 2015 年末有所下降。

表5 公司证券投资结构（单位：亿元，%）

项 目	2015 年	占比	2016 年	占比
债券	43.95	91.13	30.83	76.52
股票	1.62	3.36	5.82	14.45
资产管理计划	1.61	3.34	3.31	8.21
基金	0.04	0.09	0.33	0.82
理财产品	1.00	2.07	--	--
合计	48.23	100.00	40.29	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，2016 年公司自营业务坚持稳健投资的理念，投资规模有所下降，仍以债券投资为主，同时增加股票、资产管理计划的投资，投资结构更加多元化。联合评级也观察到，证券自营业务受市场行情影响大，未来收入增长存在一定的不确定性。

资产管理业务

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

2016 年，按照提高主动管理能力的原则，公司资产管理业务强化主动管理投资能力，成功发行了一系列主动管理固定收益产品。截至 2016 年底，公司资产管理业务产品规模为 492.91 亿元，较 2015 年下降 6.17%。其中，定向资产管理计划规模 453.45 亿元，集合资管计划规模 39.46 亿元，均较上年有所下降。2016 年，公司资产管理业务实现营业收入 0.62 亿元，与 2015 年相比变化不大。

表 6 2015 年~2016 年公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项 目	2015 年		2016 年	
	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入
集合理财	43.38	0.34	39.46	0.40
定向理财	481.94	0.29	453.45	0.23
合计	525.33	0.62	492.91	0.62

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司资管业务规模较 2015 年有所下降，资产管理业务对公司收入贡献较小，未来随着公司资产管理业务的创新发展，其对公司收入贡献有望提升。

信用交易类业务

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

2016 年，公司信用交易业务规模和收入有所下降。截至 2016 年底，公司融资融券账户数目 8,720 个，较 2015 年底增加 7.07%；受证券市场低迷影响，公司融资融券业务规模为 19.69 亿元，较年初下降 19.85%，公司共有 45 家营业部开展融资融券业务，基本涵盖了所有具备开户需求的客户。2016 年，公司融资融券业务全年利息收入为 1.48 亿元。

股票质押回购业务方面，2016 年公司大力发展股票质押融资业务，股票质押式回购余额较快增长，截至 2016 年末，股票质押账户余额为 22.28 亿元，较上年增加 215.29%；待回购质押笔数为 325 笔，较上年增加 20.37%。2016 年公司实现利息收入 0.62 亿元，较上年增加 188.99%。

2016 年，公司信用交易业务实现营业收入 2.00 亿元，较上年降低 1.94%。

表 7 2015~2016 年公司融资融券业务情况表（单位：户，亿元）

项 目	2015 年末	2016 年末
融资融券账户数目	8,144	8,720
融资融券余额	24.57	19.69

股票质押账户余额	7.07	22.28
----------	------	-------

资料来源：公司提供

总体来看，2016 年，公司融资融券业务较 2015 年有所下降，但股票质押业务却大幅上升，公司信用交易类业务收入较 2015 年差别不大。近年来，公司信用交易类业务对公司经营业绩的贡献逐年上升，未来随着股市升温和业务不断发展，其对公司收入贡献有望提升。

控股子公司业务

联讯资本于 2016 年 1 月 5 日正式成立，注册地位于深圳前海，注册资本 2.00 亿元，业务范围为使用自有资金或设立直投资基金，对企业进行股权投资或债权投资，或投资于与股权投资、债权投资相关的其它投资基金；为客户提供与股权投资、债权投资相关的财务顾问服务；经中国证监会认可开展的其他业务。2016 年，联讯资本实现营业收入 554.78 万元，净利润为 51.69 万元。项目投资方面，联讯资本新增投资深圳市迅捷兴科技股份有限公司 1,980.00 万元，占该公司总股本的 6.60%；新增投资西藏联讯北玻创业投资合伙企业（有限合伙）489.41 万元，占该公司总股本的 11.76%。

联讯创新于 2016 年 2 月 19 日成立，注册地为北京，注册资本 2.00 亿元，经营范围为项目投资；投资管理；投资咨询；财务咨询；企业管理咨询。

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

2. 未来发展

公司定位为专注于为中小投资者和中小企业提供投、融资等中介服务的现代金融服务企业，未来公司将朝着风险管理、投融资管理、财富管理方向深化发展，打造集证券、期货、基金、投资、财富管理、互联网金融、国际金融等于一体的现代投资银行企业集团。

2017 年，公司将继续整合资源、推进巩固优势创利业务，在定增并购重组、资产证券化、机构财富方面有所突破，积极培育新的收入增长点，做好增收、增效、节支工作，为实现公司下一阶段发展奠定基础。

（1）零售业务方面，公司将加强分公司管理，提升分公司运营管理效果，加速零售业务全面向财富管理转型。（2）固定收益业务方面，公司将加强风险控制，并实现自营投资、交易、销售、债券承销、资本中介等业务条线全面均衡发展。（3）资产管理业务方面，公司将用资产管理作为业务载体，设立机构财富管理中心，调整组织架构和盈利机制，形成多元化产品体系。（4）投行业务方面，公司将进一步优化部门机构设置，吸引优秀人才，对投行业务制度流程、激励机制、团队建设等进行梳理和完善，推动投行业务发展。（5）研究咨询业务方面，在第十四届新财富最佳分析师评选中，公司研究院首次参评即获得“最具潜力研究机构奖”第四名，公司将巩固现有的研究业务，打造联讯特色的卖方团队，提升公司研究业务的品牌建设和影响力。（6）直投业务方面，公司将以项目投资为中心，以发展私募基金为抓手，以投资有影响力的项目为突破口，不断提高投资与募集资金的能力。（7）合规风控方面，公司将持续推进公司全面合规管理工作，将所有子公司纳入全面风险管理体系，实现风险管理全覆盖。

总体看，公司定位明确，针对各项业务制定了较为清晰的发展路径，符合自身特点和未来发展的需要。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2016年年度合并财务报表，两年财务报表均经天健会计师事务所审计，会计师事务所均出具了标准无保留的审计意见，截止2016年末公司拥有41家证券营业部和13家分公司，2016年公司因设立新公司新增合并两家公司，分别为联讯资本和联讯创新。总的看公司财务报表可比性强。

截至2016年末，公司资产总额302.56亿元，其中客户资金存款35.42亿元、客户备付金7.37亿元；负债合计250.42亿元，其中代理买卖证券款41.26亿元；所有者权益合计52.15亿元，母公司口径净资产48.11亿元。2016年，公司实现营业收入10.61亿元，净利润2.14亿元；经营活动现金流净额-39.32亿元，期末现金及等价物余额60.80亿元。

2. 资产质量与流动性

2016年，公司债券撮合交易业务快速发展，受此影响，公司可快速变现资产大幅增长33.64%，使公司自有资产大幅增加30.86%。截至2016年底，公司自有资产为261.30亿元，仍以可快速变现资产为主，占比为96.57%，较年初提高2.01个百分点。截至2016年底，公司可快速变现资产252.35亿元，主要由可供出售金融资产（占比9.56%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比5.10%）、融出资金（占比7.79%）和买入返售金融资产（占比70.41%）组成。2016年，公司可快速变现资产结构有所变化，买入返售金融资产和自有货币资金占比有所上升。

表8 公司资产情况表（单位：亿元）

项 目	2015 年末	2016 年末
自有资产	199.67	261.30
可快速变现资产	188.82	252.35
其中：可供出售金融资产	29.57	24.12
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	16.05	12.86
融出资金	24.52	19.65
买入返售金融资产	106.95	177.68
自有货币资金	10.86	16.85
自有备付金	0.87	1.19
其他资产	61.86	41.26
资产总额	261.53	302.56

数据来源：公司审计报告，联合评级整理

注：可快速变现资产中可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产为剔除集合资产管理计划、银行理财产品及以成本法计量的股权投资等不能快速变现部分的数据列示。

从具体科目来看，截至2016年末，公司融出资金余额19.65亿元，较上年末减少19.85%，其中期限在1~3个月的融出资金占比59.76%，3~6个月的融出资金占比12.29%，6个月以上的融出资金占比27.95%，整体期限较短。截至2016年末，公司可供出售金融资产28.12亿元，较上年末减少13.82%，其中，债券工具占比最大，达到73.38%，权益工具占比26.62%。截至2016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余额12.86亿元，较上年末减少19.86%。其中债券投资余额占比79.22%，基金投资余额占比2.58%，股票投资余额占比18.19%。截至2016年底，买入返售金融资产余额177.68亿元，较上年末大幅增长66.14%，主要系债券撮合业务、股票质押式回购交易业务及买断式逆回购规模增加所致，其中债券逆回购资金余额占比95.93%，股票质押式

回购融出资金余额占比4.07%；从期限来看，期限分布在1~3个月的占比40.55%，期限在3个月以上的占比59.45%。鉴于债券、基金、股票较好的变现能力以及融出资金期限集中在1~3个月，公司资产的流动性较好。

总体看，截至2016年末，公司可快速变现资产占比较高，整体资产的质量较高、流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

2016年，主要受公司发行债券和卖出回购业务规模大幅增加的影响，公司自有负债规模大幅增长。截至2016年底，公司自有负债余额209.15亿元，较年初大幅增长39.57%，其中，卖出回购金融资产款占比为88.30%，应付债券占比为4.77%。截至2016年底，公司卖出回购金融资产款为184.68亿元，较年初大幅增加36.91%，按标的物来看，全部为债券，其中国债、金融债券、公司债券和地方性政府债分别占比0.19%、48.41%、50.86%和0.54%。截至2016年底，公司应付债券合计9.98亿元，系2016年新发公司债所致。

表9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项 目	2015 年末	2016 年末
自有负债	149.85	209.15
其中：卖出回购金融资产款	134.90	184.68
应付债券	-	9.98
非自有负债	61.86	41.26
其中：代理买卖证券款	61.86	41.26
负债总额	211.71	250.42
自有资产负债率	75.05	80.04
净资本/负债	32.05	23.00
净资产/负债	33.25	24.91

资料来源：公司审计报告和监管报表

受公司发行债券和银行间回购业务规模大幅增加的影响，截至2016年底，公司总债务规模较年初大幅增长45.25%至204.66亿元，其中短期债务为194.68亿元，长期债务为9.98亿元，长期债务比例有所提升。2016年，公司自有负债规模的及自有资产规模均有上升，截至2016年底，公司的自有资产负债率为80.04%，较年初上升4.99个百分点，结合公司所处的证券行业来看，整体处于较高水平。

为支持业务的发展，公司通过卖出回购、发行债券等途径加大融入资金力度，公司净资本/负债、净资产/负债指标明显下降，杠杆水平进一步提高，截至2016年末，公司净资本/负债为23.00%；净资产/负债为24.91%，公司财务杠杆水平小幅上升。

总体看，随着公司业务规模的持续发展，公司自有负债明显增加，杠杆水平呈上升趋势。

4. 资本充足性

截至2016年底，公司所有者权益合计52.15亿元，较年初增加4.67%，其中归属于母公司的所有者权益为52.11亿元。在归属于母公司的所有者权益中，股本占比59.99%，资本公积占比22.65%，未分配利润占比10.28%，一般风险准备占比5.10%，公司股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性较好。2016年公司未进行现金分红，公司内部留存对资本补充力度较大。2017年4月5日，公司发布利润分配预案，拟向全体股东每10股派送现金股利1元，公司现金分红占母公司累计可供股东分配利润的比率为58.41%，公司分红力度较大。

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 年底，公司净资本和净资产规模分别为 48.11 亿元和 52.10 亿元，其中净资本较年初增加 0.18%，净资产较年初增加 4.59%。截至 2016 年底，公司各项风险准备之和 17.06 亿元，较年初增加 4.46%。

从主要风控指标来看，受净资产增幅大于净资本增幅的影响，截至 2016 年底，公司净资本/净资产指标较年初有所下降，2016 年底该指标为 92.34%。截至 2016 年底，公司净资本/各项风险准备之和指标由年初的 294.13%降至 282.07%。截至 2016 年底，公司流动性覆盖率 225.65%，较上年末小幅增加；净稳定资金率 219.15%，较上年末小幅增加。整体看，公司各项主要风控指标均优于行业监管水平。

表 10 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项 目	2015 年末	2016 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	48.03	48.11	--	--
附属净资本	--	--	--	--
净资本	48.03	48.11	--	--
净资产	49.82	52.10	--	--
各项风险准备之和	16.33	17.06	--	--
表内外资产总额	200.74	262.24	--	--
风险覆盖率	294.13	282.07	≥100	≥120
资本杠杆率	23.93	18.35	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	179.80	225.65	≥100	≥120
净稳定资金率	210.11	219.15	≥100	≥120
净资本/净资产	96.40	92.34	≥20	≥24
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	3.40	12.18	≤100	≤80
自营固定收益类证券/净资本	97.02	71.55	≤500	≤400

数据来源：公司净资本监管报表

总体看，公司所有者权益保持稳定增长，公司各项风险控制指标满足监管要求，资本充足性较好。

5. 现金流

从现金流来看，2016 年，随着客户交易结算资金减少及债券回购业务规模增加，公司经营性现金流由净流入转为净流出状态，2016 年公司经营性现金净流出 39.32 亿元。2016 年，公司投资活动现金流由净流出转为净流入，主要系投资支付的现金减少所致；2016 年公司投资支付的现金为 0.25 亿元，投资活动产生的现金净流入 6.54 亿元。2016 年，受公司发行公司债券和收益凭证融资款增加的影响，公司筹资活动的现金流呈现较大规模的净流入状态，2016 年为 16.41 亿元。

表 11 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项 目	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	25.39	-39.32
投资性现金流量净额	-17.43	6.54
筹资性现金流量净额	31.25	16.41
现金及现金等价物净增加额	39.21	-16.37
年末现金及现金等价物余额	77.17	60.80

资料来源：公司审计报告

总体看，2016 年，公司经营活动现金流受市场影响波动较大；投资活动现金流规模一般；作为上市的证券公司，公司筹资渠道较为畅通；公司现金流状况正常。

6. 盈利能力

2016 年，我国证券市场总体低迷，公司经营表现整体不及 2015 年。2016 年，公司实现营业收入 10.61 亿元，同比大幅下降 31.62%。2016 年，随着股票市场交投冷淡，经纪业务手续费净收入降至 3.07 亿元，同比大幅下降 61.27%。投资银行业务稳定增长，但贡献度仍较小。公司利息净收入主要来自买入返售金融资产利息收入和融资融券利息收入，2016 年公司利息净收入较 2015 年下降 3.49%，为 3.39 亿元。

从营业支出来看，2016 年公司营业支出降幅低于营业收入的下降幅度，主要系新设分支机构及业务团队所致。从营业支出构成来看，2016 年公司业务及管理费占营业支出的比重为 95.40%，营业税金及附加占比 3.20%，资产减值损失占比 1.40%。2016 年公司薪酬收入比为 45.70%，较 2015 年小幅上升。2016 年公司营业费用率为 69.85%，较 2015 年底有所上升。

从利润规模来看，2016 年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 2.84 亿元、2.88 亿元和 2.14 亿元，同比分别下降 53.82%、54.12%和 54.49%，公司利润规模大幅下降。

表 12 公司营业利润情况表（单位：亿元，%）

项 目	2015 年	2016 年
收入	15.52	10.61
净利润	4.70	2.14
营业费用率	54.92	69.85
薪酬收入比	38.75	45.70
平均自有资产收益率	3.46	0.93
平均净资产收益率	14.05	4.20

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从盈利指标来看，由于受市场环境的影响公司利润大幅下降以及资产规模增加，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较 2015 年有明显降低，分别为 0.93%和 4.20%，公司盈利能力有待提高。

总体看，2016 年公司营业收入和利润规模均有降低，盈利能力水平明显下滑。

6. 偿债能力

从资产对负债的保障程度来看，截至 2016 年底，可快速变现资产/自有负债为 1.21 倍，较年初小幅下降，但可快速变现资产对自有负债仍具有较好的保障程度。

从盈利对债务的保障程度来看，2016 年公司 EBITDA 下降 22.59% 至 7.31 亿元，下降幅度较大。公司 EBITDA 中利润总额占比为 39.40%、固定资产折旧占比为 2.36%、摊销占比为 2.03%、利息支出占比为 56.21%。公司的 EBITDA 利息倍数由 2015 年的 3.28 倍下降至 2016 年的 1.78 倍，EBITDA 对利息支出仍能够形成良好保障；EBITDA 全部债务比较上年有所降低，为 0.04 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较弱。

表 13 公司偿债能力指标情况表

项 目	2015 年	2016 年
总债务（亿元）	140.90	204.66
自有资产负债率（%）	75.05	80.04

可快速变现资产/自有负债（倍）	1.26	1.21
EBITDA（亿元）	9.44	7.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	3.28	1.78

资料来源：公司监管报表、审计报告，联合评级整理

总体看，2016 年公司债务负担显著提升，但同时可快速变现资产大幅增加，可快速变现资产对负债的保障程度较好，盈利对利息能够形成较好的保障，公司偿还能力尚可。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司可快速变现资产为 252.35 亿元，为公司“16 联讯 01”本金合计（10 亿元）的 25.23 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；净资产（母公司口径）为 52.10 亿元，为债券本金合计（10 亿元）的 5.21 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“16 联讯 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 7.31 亿元，为债券本金合计（10 亿元）的 0.73 倍，公司 EBITDA 对“16 联讯 01”的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司在新三板上市，在资本实力和对外融资等方面具有一定优势，公司对“16 联讯 01”的偿还能力很强。

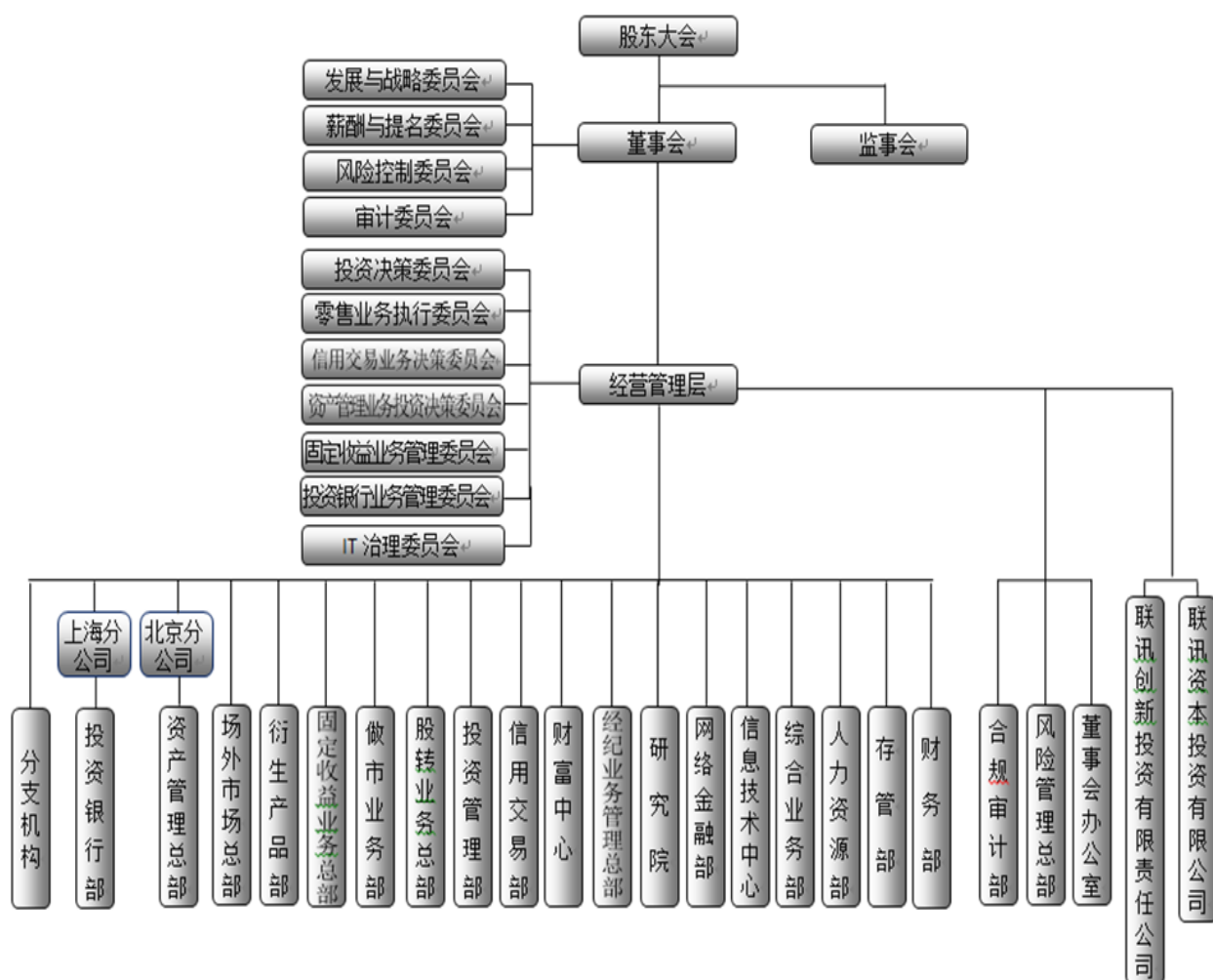
八、综合评价

作为中型证券公司，2016 年受证券市场震荡影响，收入和利润规模明显下降，但投行业务增长较好，创新业务逐渐推进，分支机构陆续布局，多元化经营格局进一步完善。

联合评级也关注到公司的经纪业务和自营业务受市场行情影响较大，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；同时，公司需进一步完善内控及合规管理，提高证监会分类评级排名。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望“稳定”；同时维持“16 联讯 01”的债项信用等级为 AA。

附件 1 联讯证券股份有限公司组织结构图



附件 2 联讯证券股份有限公司主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	261.53	302.56
自有资产（亿元）	199.67	261.30
可快速变现资产（亿元）	188.82	252.35
所有者权益（亿元）	49.82	52.15
自有负债（亿元）	149.85	209.15
自有资产负债率（%）	75.05	80.04
营业收入（亿元）	15.52	10.61
净利润（亿元）	4.70	2.14
营业利润率（%）	39.66	26.78
平均净资产收益率（%）	14.05	4.20
净资本（亿元）	48.03	48.11
风险覆盖率（%）	294.13	282.07
资本杠杆率（%）	23.93	18.35
短期债务（亿元）	140.90	194.68
全部债务（亿元）	140.90	204.66
EBITDA（亿元）	9.44	7.31
EBITDA 利息倍数（倍）	3.28	1.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.04
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.94	0.73

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

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

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。