

跟踪评级公告

联合[2018]705 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和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“16 联讯 01”和“17 联讯 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月三十日

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 2018 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	2017 年 5 月 26 日
17 联讯 01	5.30 亿元	3 年	AA	AA	2017 年 9 月 22 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 30 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	302.56	162.02
自有资产（亿元）	261.30	130.37
可快速变现资产（亿元）	252.35	120.44
所有者权益（亿元）	52.15	49.37
自有负债（亿元）	209.15	81.00
自有资产负债率（%）	80.04	62.13
营业收入（亿元）	10.61	6.28
净利润（亿元）	2.14	0.22
营业利润率（%）	26.78	3.56
平均净资产收益率（%）	4.20	0.42
净资本（亿元）	48.11	45.28
风险覆盖率（%）	282.07	286.37
资本杠杆率（%）	18.35	34.50
短期债务（亿元）	194.68	63.31
全部债务（亿元）	204.66	78.58
EBITDA（亿元）	7.50	4.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.14
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.06
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.49	0.30

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，2017 年继续以较快速度进行营业网点布局，在广东省内具备一定区域竞争优势；资产质量较高，杠杆水平有所降低，资本充足性较好。

联合评级也关注到，跟踪期内，公司的营业收入和净利润出现较大下滑；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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 联讯01”和“17联讯01”的债项信用等级为AA。

优势

1. 2017年，公司继续以较快速度进行营业网点布局。截至2017年末，公司在全国设有81家营业部和分公司，其中28家位于广东省，具备一定区域竞争优势。

2. 截至2017年末，公司可快速变现资产在自有资产中占比较高，整体资产的流动性较好。

3. 2017年受债务规模下降影响，公司杠杆水平有所降低，资本充足性较好。

关注

1. 公司所处证券行业易受国内市场波动及政策等因素影响，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. 2017 年，公司各业务板块收入均有所下降，自营业务收入产生亏损，导致公司收入和利润规模大幅下滑，盈利能力下降明显。

分析师

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chen@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：


陈东 张景霞
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 2018 年 3 月末，公司注册资本 31.26 亿元，公司无实际控制人，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有限公司关联方企业外，其他股东之间及与上述股东均不存在关联关系。

表1 截至2018年3月末公司前十大股东及持股情况（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
广州开发区金融控股集团有限公司	4.81
渤海金控投资股份有限公司	4.81
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
广东粤财投资控股有限公司	3.76
北京物华盈智科贸有限公司	2.41
夏耿耿	2.34
合 计	63.01

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 2017 年末，公司拥有 62 家证券营业部和 19 家分公司，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”）。公司员工总数 1,441 人。

截至 2017 年末，公司资产总额 162.02 亿元，其中客户资金存款 30.09 亿元、客户备付金 2.37 亿元；负债合计 112.65 亿元，其中代理买卖证券款 31.65 亿元；所有者权益合计 49.37 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 49.33 亿元。2017 年，公司实现营业收入 6.28 亿元，净利润 0.22 亿元，其中归属母公司净利润 0.22 亿元；经营活动现金流净额-18.97 亿元，期末现金及等价物余额 42.05 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、跟踪债券概况

“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 11 月 28 日，募集资金专项账户余额为 346,196.71 元，募集资金按照募集说明书约定的用途基本使用完毕。公司已于 2017 年 12 月按期付息。

“17 联讯 01”

2017 年 11 月 28 日，公司发行 5.30 亿元公司债券，债券票面利率为 6.60%，期限为 3 年。本期债券的付息日为 2018 年至 2020 年每年的 11 月 28 日，到期日和兑付日为 2020 年 11 月 28 日。本期公司债券已于 2017 年 12 月 11 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 联讯 01”，证券代码“143423.SH”。

本期债券募集资金用途为补充营运资金，截至 2017 年 12 月 31 日，募集资金专项账户余额为 229,287.21 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

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

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，引导行业聚焦主业发展，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

2017 年，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势，但整体市场活跃度较上年有所下降。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，但降幅有所收窄；经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比减少 5.08% 和 8.47%。从收入结构来看，2017 年证券公司经纪业务和投行业务收入占比有所下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源。2017 年，证券投资收益（含公允价值变动）占比 27.66%，较上年度提高 10.32 个百分点；代理买卖证券业务净收入收入占比较去年减少 5.73 个百分点至 26.37%；证券承销与保荐业务净收入占比 12.34%，较上年度减少 3.51 个百分点；财务顾问业务净收入、投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入和利息净收入的占比分别为 4.03%、1.09%、9.96% 和 11.18%。截至 2017 年底，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为

1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 12.80%和 7.48%，资本实力有所提升。

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

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

随着监管强化和市场环境变化，证券行业竞争愈加激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。大、中、小型证券公司业绩分化格局将进一步显现，大型证券公司得益于多元化的业务布局，经营业绩受市场环境和监管政策变动的影响较小。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势；同时《证券公司分类监管规定》利好综合性大证券公司，行业集中度可能进一步上升，中小券商的竞争压力将进一步提高。

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

四、管理与内控分析

股权结构方面，跟踪期内，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，2018年4月，原公司监事王文峰辞去监事职务，公司选举金曦为公司第二届监事会非职工代表监事；跟踪期内，公司董事和高管人员均未发生变化。

内控制度方面，跟踪期内，公司根据监管要求，针对公司实际情况，对相关公司制度进行了进一步的修订和完善，同时通过流程梳理，开展合规培训等措施，加强对各业务管理控制、信息技术系统控制、财务会计系统控制、合规稽核控制等基础控制建设，进一步健全和完善了公司内部控制系统，强化了公司合规管控，形成了以净资本和流动性为核心的风险控制体系，进一步提升公司规范运作水平。

合规管理方面，跟踪期内，公司按业务条线经营特点对公司各业务以及新分支机构的设立、公司对外签订合同、起草或修订的内控制度、报送给监管机构的报告等进行合规审核，并出具合规审核意见。合规审核工作的开展有利于控制合同中的法律风险，保证制度制定与修订的合法性与合规性，提高合规管理工作的有效性。

2017年3月，公司收到全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称：股转系统）的《关于对联讯证券股份有限公司采取自律监管措施的决定》（股转系统发【2017】95号），公司因在

接到股转系统通知并收到关于同意公司后续加入为卡友信息、山川秀美股票做市的函后，未按规定要求于当天在股转系统官网公告，构成信息披露违规，股转系统对公司采取了约见谈话的自律监管措施。

2017年，公司分类评级为B级，较2016年CCC级有所提升。

总体看，跟踪期内，公司经营和管理团队基本保持稳定，内控管理能力有所提升。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务板块包括经纪业务、证券自营业务、投行业务、资产管理业务和信用交易业务等，其中经纪业务、投资银行业务和信用交易业务为公司的主要收入来源。2017年，证券市场行情震荡，公司各业务板块收入有所下降，自营业务产生亏损，公司营业收入和净利润均呈下降趋势，公司实现营业收入6.28亿元，同比大幅下降40.79%，实现净利润0.22亿元，同比大幅下降89.92%，降幅均远高于行业平均水平。

从收入结构来看，2017年，公司实现经纪业务收入2.98亿元，同比下降22.93%，主要系证券市场行情低迷导致交易量萎缩，受营业收入整体大幅下降影响，经纪业务收入占比上升至47.51%；公司自营业务收入-0.29亿元，同比下降110.93%，主要系受证券市场行情波动影响；投行业务收入0.88亿元，同比下降30.27%，主要系股转推荐挂牌业务和债券承销业务收入下降所致，占营业收入比重小幅上升至13.97%；资产管理业务受业务规模和佣金费率下降影响，实现收入0.52亿元，同比下降16.94%，占营业收入比重上升至8.24%；受资金成本上升、融资收益率下降影响，信用交易业务收入1.62亿元，同比下降18.95%，占营业收入比重上升至25.74%；直接投资子公司实现收入0.07亿元，同比增长19.43%，占营业收入比重仍较小；其他业务收入主要来自公司自有资金流动性管理的增值，2017年为0.51亿元，同比增长180.79%，占营业收入比重上升至8.06%。

表2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	3.87	36.50	2.98	47.51
证券自营业务	2.63	24.74	-0.29	-4.57
投行业务	1.26	11.86	0.88	13.97
资产管理业务	0.62	5.88	0.52	8.24
信用交易业务	2.00	18.80	1.62	25.74
直接投资子公司	0.06	0.52	0.07	1.05
其他	0.18	1.70	0.51	8.06
合计	10.61	100.00	6.28	100.00

资料来源：公司年报

总体看，2017年，受证券市场行情震荡等因素影响，公司营业收入和净利润下降明显。公司营业收入以经纪业务、投行业务和信用交易业务为主，证券自营业务收入受股票市场行情影响下滑幅度较大。

2. 业务运营

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。

2017 年，公司加快分支机构布局，分别在河南、山西、广西、海南、贵州共新设 5 家分公司，在广东、浙江、山东、北京、上海等地共新设 22 家证券营业部。截至 2017 年末，公司共有 81 家分支机构，其中分公司 19 家，营业部 62 家，其中广东省内有 3 家分公司和 25 家营业部，具备一定区域竞争优势。公司分支机构遍布华北、华中、华东、华南、西北等地区，已形成多区域、多层次的网点分布结构。人员方面，截至 2017 年底，公司经纪业务人员 1,014 人，占公司总人数的 70.37%。

2017 年，在证券市场持续低迷的行情下，得益于债券回购业务业务交易金额的增长，公司代理买卖证券交易额呈增长趋势，全年代理买卖证券交易额为 8,127.42 亿元，较 2016 年增长 8.19%。2017 年，公司代理买卖证券仍以股票为主，占比 60.59%；其次为债券回购业务，占比 38.14%，较上年进一步增加；代理买卖基金、债券业务等占比较小。公司 2017 年经纪业务平均佣金率由 2016 年的 0.55% 下降至 0.48%，但仍高于同行业平均水平，未来仍有一定下降空间。受佣金率下滑影响，2017 年，公司实现经纪业务收入 2.98 亿元，同比下降 22.93%。

表 3 2016 年~2017 年公司代理买卖证券情况（单位：亿元，%）

类型	2016 年		2017 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	5,356.28	0.21	4,924.23	0.22
基金	128.97	0.06	101.98	0.05
债券	1.18	0.00	1.37	0.00
债券回购	2,025.96	--	3,099.84	--
合计	7,512.39	--	8,127.42	--

资料来源：公司提供，联合评级整理

代销金融产品方面，2017 年，公司实现代销金融产品销售金额 447.80 亿元，同比增长 110.28%，实现佣金收入 0.05 亿元，同比下降 25.81%，主要系手续费下降所致。

总体看，2017 年，受股票交易量下降及佣金率下滑影响，公司经纪业务收入呈下降趋势。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场外市场总部运营。

债券承销方面，2017 年公司完成主承销债券项目 9 个，同比增加 4 个，完成承销金额 44.70 亿元，同比增长 104.58%。受债券分销及财务顾问收入减少影响，公司实现承销收入 0.50 亿元（含副主承和分销），同比下降 26.13%。股权方面，公司通过重组投行团队，进行项目储备，2017 年新增储备项目 8 个，截至 2017 年末，累计储备项目 11 个，未来若实现项目落地，有望推动公司投行业务收入的增长。

表4 2016~2017年公司债券承销业务情况（个，亿元）

项目	2016 年	2017 年
主承销债券数量	5	9
主承销金额	21.85	44.70
承销总收入	0.68	0.50

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。2017 年，公司新三板新增挂牌 11 家，督导 13 家，截至 2017 年末，公司累计推荐挂牌企业 52 家，督导公司 56 家。2017 年 4 月 27 日，在证券时报主办的 2017 中国新三板做市峰会暨新三板挂牌金融机构君鼎奖颁奖典礼上，公司获“2017 新三板挂牌金融机构君鼎奖”。2017 年 12 月 5 日，公司获第四届华新奖“新三板市场突出贡献奖”，公司已连续四届获得华新奖。

财务顾问业务方面，2017 年，公司实现收入 0.38 亿元，同比下降 35.09%。2017 年，受债券承销和财务顾问等业务收入减少影响，公司投行业务实现收入 0.88 亿元，同比下降 30.27%。

总体看，2017 年，公司债券主承销规模呈增长趋势，但因债券分销及财务顾问收入减少，公司投行业务收入同比有所下降。

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。

2017 年，受证券市场行情震荡影响，公司自营业务收入较 2016 年大幅下降。公司 2017 年实现自营业务收入-0.29 亿元，同比下降 110.93%。从投资规模来看，截至 2017 年底，公司自营证券持仓账面价值合计 40.94 亿元，较年初基本持平。从投资结构来看，公司投资仍以债券为主，占比为 68.15%，较 2016 年末有所下降，主要系债券市场行情低迷，公司调减持仓量所致，2017 年公司所持债券评级均为 AA 级以上（含 AA 级），所持债券未出现评级下调或违约的情形；股票占比为 11.21%，较 2016 年末有所下降；资产管理计划占比 9.09%，较 2016 年末小幅提高；基金占比由上年末的 0.82% 上升至 9.09%。截至 2017 年底，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本为 10.84%，较 2016 年末有所下降，自营固定收益类证券/净资本为 77.22%，较 2016 年末有所上升。

表5 公司证券投资结构（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	规模	占比	规模	占比
债券	30.83	76.52	27.90	68.15
股票	5.82	14.45	4.59	11.21
资产管理计划	3.31	8.21	3.72	9.09
基金	0.33	0.82	3.72	9.09
理财产品	--	--	1.00	2.44
合计	40.29	100.00	40.94	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

新三板做市业务方面，2017 年，公司做市业务坚持一级与二级市场相结合的多样化投资策略，二级市场积极布局估值合理、交易活跃的创新层及拟 IPO 优质挂牌公司。截至 2017 年末，公司为

171 家挂牌公司提供做市报价服务，实现收入 0.23 亿元。

总体看，2017 年，受证券市场行情波动影响，公司自营业务收入大幅下降；公司自营业务投资总规模保持稳定，构成仍以债券投资为主，基金投资占比有所提高。联合评级也观察到，证券自营业务受市场行情影响大，收入的实现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。

2017 年，公司资产管理业务积极转型，提升主动管理型产品研发能力。截至 2017 年底，公司资产管理业务产品规模为 441.84 亿元，较 2016 年下降 10.36%，主要系公司缩减通道类业务规模所致，其中，定向资产管理计划规模 406.05 亿元，集合资管计划规模 35.79 亿元，均较上年有所下降。2017 年，受产品规模缩减和佣金费率下降影响，公司资产管理业务实现营业收入 0.52 亿元，较上年下降 16.94%。

表 6 2016 年~2017 年公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入
集合理财	39.46	0.40	35.79	0.28
定向理财	453.45	0.23	406.05	0.24
合计	492.91	0.62	441.84	0.52

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，受业务规模缩减和佣金费率下降影响，公司资管业务收入较 2016 年有所下降，资产管理业务对公司收入贡献仍较小。

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。

2017 年，公司通过流程再造、深挖高净值客户、加强贷后管理，加大业务推广力度，推动信用交易业务发展。融资融券业务方面，截至 2017 年底，公司融资融券账户数目 9,869 个，较 2016 年底增加 13.18%；公司融资融券业务规模为 22.69 亿元，较上年末增长 15.24%。2017 年，公司融资融券业务全年利息收入为 1.49 亿元，同比小幅增长 0.42%，但受费率竞争激烈的影响，收入涨幅低于规模的增长。

股票质押回购业务方面，截至 2017 年末，股票质押账户余额为 27.36 亿元，较上年增长 22.80%。2017 年公司实现股票质押回购业务利息收入 0.51 亿元，同比下降 17.85%。

2017 年，受股票质押业务收入下降影响，公司信用交易业务实现收入 1.62 亿元，同比下降 18.95%。

表 7 2016~2017 年公司融资融券业务情况表（单位：户，亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
融资融券账户数目	8,720	9,869
融资融券余额	19.69	22.69
股票质押账户余额	22.28	27.36

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司信用业务杠杆率为 66.40%，较上年末提升 14.90 个百分点，杠杆率水平不高。

总体看，2017 年，公司融资融券业务规模和收入较上年末有所增长，但受股票质押业务收入下降影响，公司信用交易业务整体收入有所下降。

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，原是专门从事直接投资业务的券商直投机构，2017 年，在券商私募基金行业“严监管”的大环境下，公司积极推进私募基金整改工作，将联讯资本整改为私募基金子公司。2017 年，联讯资本业务拓展稳步推进，其成立的联讯德威基金募集成功并进入正式运营阶段，此外，还发起设立潍坊产业基金。2017 年，联讯资本实现营业收入 662.55 万元，同比增长 19.42%。

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。目前联讯创新业务发展尚处于起步阶段。

总体看，公司子公司业务发展处于起步阶段，业务规模很小。

3. 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。

2018 年，公将继续完善组织架构，打造大投行、大资管、大零售等重点业务体系，加强各业务体系协同联动，建立人才培养激励长效机制，进一步扩大业务规模，稳定完善收入结构。

（1）零售业务方面，公司将着力打造以通道业务、财富管理业务、机构经纪业务、信用业务为中心的零售业务格局。（2）资产管理业务方面，公司资产管理业务将着力搭建主动管理型人员架构，加大渠道领域的开发力度，开拓以银行为主，以持牌的第三方销售机构及互联网销售为辅的销售渠道。（3）投行业务方面，公司将以 IPO 业务作为中长期可持续发展的基石，以债券业务及并购重组财务顾问业务为中短期收入的重要来源。（4）自营投资业务方面，公司投资业务将在风险可控基础上，争取稳定的投资收益。坚持价值投资理念，采取相对稳健的投资策略，注重宏观经济及政策的环境分析，深度进行行业 and 上市公司的价值研究，争取形成相对稳健成熟的投资风格，构建多元灵活的业务体系。（5）合规风控方面，公司将进一步完善合规风控体系建设。继续加强合规管理、风险监控工作，监督和管理覆盖公司展开的各项业务，全面介入部分业务的制度建设、流程开发、法律文件的审核、风险点排查等工作，重点完善业务的合规与风险管理体系。

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2016~2017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无保留的审计意见，截止2017年末公司拥有62家证券营业部和19家分公司，2017年公司无新纳入合并的子公司。公司财务数据可比性强。

截至2017年末，公司资产总额162.02亿元，其中客户资金存款30.09亿元、客户备付金2.37亿元；负债合计112.65亿元，其中代理买卖证券款31.65亿元；所有者权益合计49.37亿元，其中归属母公司所有者权益合计49.33亿元。2017年，公司实现营业收入6.28亿元，净利润0.22亿元，其中归属母公司净利润0.22亿元；经营活动现金流净额-18.97亿元，期末现金及等价物余额42.05亿元。

2. 资产质量与流动性

截至2017年末，公司总资产162.02亿元，较年初下降46.45%。2017年，公司银行间债券回购业务规模大幅减少，受此影响，公司可快速变现资产下降52.27%至120.44亿元，公司自有资产大幅下降50.11%。截至2017年底，公司自有资产为130.37亿元，仍以可快速变现资产为主，占比为92.38%，较年初下降4.19个百分点。截至2017年底，公司可快速变现资产120.44亿元，主要由可供出售金融资产（占比16.38%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比13.69%）、融出资金（占比18.80%）和买入返售金融资产（占比43.15%）组成。2017年，公司可快速变现资产结构有所变化，买入返售金融资产占比大幅下降。

表8 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2016年末	2017年末
自有资产	261.30	130.37
可快速变现资产	252.35	120.44
其中：可供出售金融资产	24.12	19.73
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	12.86	16.49
融出资金	19.65	22.64
买入返售金融资产	177.68	51.96
自有货币资金	16.85	8.23
自有备付金	1.19	1.39
其他资产	41.26	31.65
资产总额	302.56	162.02

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2017年末，公司融出资金余额22.64亿元，较上年末增加15.20%，主要系融资融券业务规模增长所致，其中期限在1~3个月的融出资金占比55.61%，3~6个月的融出资金占比17.60%，6个月以上的融出资金占比26.79%，整体期限较短。截至2017年末，公司可供出售金融资产25.15亿元，较上年末减少10.57%，主要系债券投资规模下降所致，其中，债券工具占比最大，达到57.10%，股票占比16.02%，其余为基金、资管计划、理财产品、股权投资等。截至2017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16.49亿元，较上年末增长28.19%，主要系债券、基金投资规模增加所致，其中债券投资余额占比82.12%，基金投资余额占

比14.46%，股票投资余额占比3.42%。截至2017年末，买入返售金融资产余额51.96亿元，较上年末大幅下降70.75%，主要系银行间债券回购规模下降所致，其中债券逆回购资金余额占比80.41%，股票质押式回购融出资金余额占比19.59%；从期限来看，期限分布在3个月内的占比36.23%，期限在3~12个月的占比34.64%，1年以上的占比29.13%。

总体看，2017年，受买入返售金融资产规模下降影响，公司资产规模大幅下降，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

2017年，受公司卖出回购业务规模大幅下降的影响，公司自有负债规模大幅下降。截至2017年底，公司自有负债余额81.00亿元，较年初下降61.27%，其中，卖出回购金融资产款占比为71.90%，应付债券占比为18.85%。截至2017年底，公司卖出回购金融资产款为58.24亿元，较年初下降68.46%，按标的物来看，全部为债券，其中金融债券和公司债券分别占比45.68%和54.32%。截至2017年底，公司应付债券合计15.27亿元，较年初增长53.08%，系2017年新发公司债所致。

表9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末
自有负债	209.15	81.00
其中：卖出回购金融资产款	184.68	58.24
应付债券	9.98	15.27
非自有负债	41.26	31.65
其中：代理买卖证券款	41.26	31.65
负债总额	250.42	112.65
自有资产负债率	80.04	62.13
净资本/负债	23.00	55.90
净资产/负债	24.91	60.91

资料来源：公司审计报告和监管报表

受银行间回购业务规模大幅下降影响，截至2017年底，公司全部债务规模较年初下降61.60%至78.58亿元，其中短期债务为63.31亿元，占比下降至80.56%，长期债务为15.27亿元，公司债务仍以短期债务为主。从债务到期情况来看，截至2017年底，公司债务集中在一年内到期的占比80.56%，集中度较高，需公司加强流动性管理。

表10 截至2017年底公司债务集中兑付情况分析（单位：亿元，%）

到期日年份	金额	占比
2018 年	63.31	80.56
2019 年	9.98	12.71
2020 年	5.29	6.73
合计	78.58	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

受负债规模下降幅度较大影响，截至2017年底，公司的自有资产负债率由上年末的80.04%下降为62.13%，结合公司所处的证券行业来看，处于正常水平。公司净资本/负债、净资产/负债指标明显提升，截至2017年末，公司净资本/负债由上年末的23.00%上升为55.90%；净资产/负债由上年末的24.91%上升为60.91%，公司财务杠杆水平下降明显。

总体看，2017年，公司自有负债大幅下降，杠杆水平呈下降趋势，公司债务集中在一年内到期的较高，需加强流动性管理。

4. 资本充足性

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 49.37 亿元，较年初下降 5.33%，系分红致未分配利润减少所致，其中归属于母公司的所有者权益为 49.33 亿元。在归属于母公司的所有者权益中，股本占比 63.37%，资本公积占比 23.93%，未分配利润占比 4.82%，一般风险准备占比 5.48%，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。2017 年公司向股东现金分红 3.13 亿元，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。

截至 2017 年底，公司净资本和净资产规模分别为 45.28 亿元和 49.34 亿元，分别较年初下降 5.89%和 5.31%；各项风险准备之和 15.81 亿元，较年初下降 7.30%。从主要风控指标来看，截至 2017 年底，公司净资本/净资产指标为 91.77%，较年初小幅下降 0.57 个百分点；资本杠杆率 34.50%，较年初上升 16.15 个百分点；风险覆盖率为 286.37%，较年初增长 4.31 个百分点；流动性覆盖率 315.98%，较年初大幅增加；净稳定资金率 197.53%，较年初下降 21.62 个百分点；公司各项风险控制指标处于安全范围内，均高于行业监管标准。

表 11 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	48.11	45.28	--	--
附属净资本	--	--	--	--
净资本	48.11	45.28	--	--
净资产	52.10	49.34	--	--
各项风险准备之和	17.06	15.81	--	--
表内外资产总额	262.24	131.25	--	--
风险覆盖率	282.07	286.37	≥100	≥120
资本杠杆率	18.35	34.50	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	225.65	315.98	≥100	≥120
净稳定资金率	219.15	197.53	≥100	≥120
净资本/净资产	92.34	91.77	≥20	≥24
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	12.18	10.84	≤100	≤80
自营固定收益类证券/净资本	71.55	77.22	≤500	≤400

数据来源：公司净资本监管报表

总体看，2017 年，受分红影响，公司所有者权益有所下降，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，2017 年，公司经营性现金流净流出为 18.97 亿元，较上年下降 51.75%，主要是因客户资金及回购业务资金流出减少；受投资收益和投资收回的现金减少影响，公司投资活动现金流入规模下降，投资性现金流量净额较上年下降 43.40%至 3.70 亿元；受公司偿还收益凭证融资款及现金分红影响，公司筹资活动的现金流出大幅增长，筹资活动现金流由净流入转为净流出状态，净流出规模为 3.48 亿元。

表 12 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
经营性现金流量净额	-39.32	-18.97
投资性现金流量净额	6.54	3.70
筹资性现金流量净额	16.41	-3.48
现金及现金等价物净增加额	-16.37	-18.75
年末现金及现金等价物余额	60.80	42.05

资料来源：公司审计报告

总体看，2017 年，公司经营活动现金净流出规模减少；投资活动现金净流入规模下降；筹资活动转为净流出状态，作为新三板挂牌的证券公司，公司筹资渠道较为畅通；公司现金流状况正常。

6. 盈利能力

2017 年，受市场行情震荡影响，公司各业务板块收入均有所下降，尤其是自营业务收入降幅较大。2017 年，公司实现营业收入 6.28 亿元，同比大幅下降 40.79%，其中，经纪业务手续费净收入同比下降 24.92%至 2.31 亿元；投资银行业务手续费净收入 0.88 亿元，同比下降 30.27%；资产管理业务手续费净收入 0.52 亿元，同比下降 16.94%。2017 年，公司实现利息净收入-0.07 亿元，同比大幅下降 102.15%，主要系债券回购业务规模下降导致买入返售金融资产利息收入减少所致。

从营业支出来看，2017年公司营业支出6.06亿元，同比下降22.01%，降幅低于营业收入的下降幅度。从营业支出构成来看，2017年公司业务及管理费占营业支出的比重为95.29%，较上年基本持平，其中，主要为人力成本，占比58.52%。2017年公司薪酬收入比为53.78%，较2016年有所上升，主要系营业收入降幅较大所致。2017年公司营业费用率为91.90%，较上年大幅增加。

表 13 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	10.61	6.28
其中：手续费及佣金净收入	5.12	3.90
利息净收入	3.39	-0.07
投资收益	2.34	2.13
营业支出	7.77	6.06
其中：业务及管理费	7.41	5.77
营业利润	2.84	0.22
净利润	2.14	0.22
营业费用率	69.85	91.90
薪酬收入比	45.70	53.78
营业利润率	26.78	3.56
平均自有资产收益率	0.93	0.11
平均净资产收益率	4.20	0.42

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利指标来看，2017 年，受营业收入降幅大影响，公司实现净利润 0.22 亿元，同比大幅减少 89.92%。2017 年，公司营业利润率、平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.56%、0.11%和 0.42%，均较上年大幅下降；公司盈利指标远低于行业平均水平，盈利能力下降明显。

总体看，2017 年，公司营业收入和利润规模均大幅下降，降幅高于行业平均水平，盈利能力

水平明显下滑。

7. 偿债能力

2017年，受利润总额和利息支出下降影响，公司EBITDA为4.64亿元，同比下降38.18%。2017年公司EBITDA由折旧和摊销（占6.82%）、利息支出（占87.92%）和利润总额（占5.26%）组成，利息支出在EBITDA构成中占比较大。2017年EBITDA全部债务比上升至0.06倍，EBITDA利息倍数下降至1.14倍，EBITDA对全部债务保障程度较弱，对利息支出的保障程度尚可。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至2017年底，公司可快速变现资产/自有负债为1.49倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 14 公司偿债能力指标情况表

项目	2016 年	2017 年
总债务（亿元）	204.66	78.58
自有资产负债率（%）	80.04	62.13
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.21	1.49
EBITDA（亿元）	7.50	4.64
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.14

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2017 年末，公司共取得银行授信总额度合计为 137.44 亿元，其中未使用额度为 120.44 亿元。

截至 2017 年末，公司无对外担保情况，无重大诉讼或仲裁事项。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2018年1月12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，公司资产对负债的保护程度较好，盈利对负债的保障程度有所提升；考虑到公司可快速变现资产对自有负债保障能力较好以及公司融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力仍属很强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年末，公司可快速变现资产 120.44 亿元，为公司“16 联讯 01”和“17 联讯 01”本金合计（15.30 亿元）7.87 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；净资本（母公司）口径 45.28 亿元，为债券本金（15.30 亿元）2.96 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资本能够对“16 联讯 01”和“17 联讯 01”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 4.64 亿元，为债券本金（15.30 亿元）的 0.30 倍，公司 EBITDA 对“16 联讯 01”和“17 联讯 01”的覆盖程度较强。从现金流情况来看，公司 2017 年经营性现金流量净额为负，无法覆盖债券本息。

综合以上分析，并考虑到公司在新三板挂牌，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”和“17 联讯 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

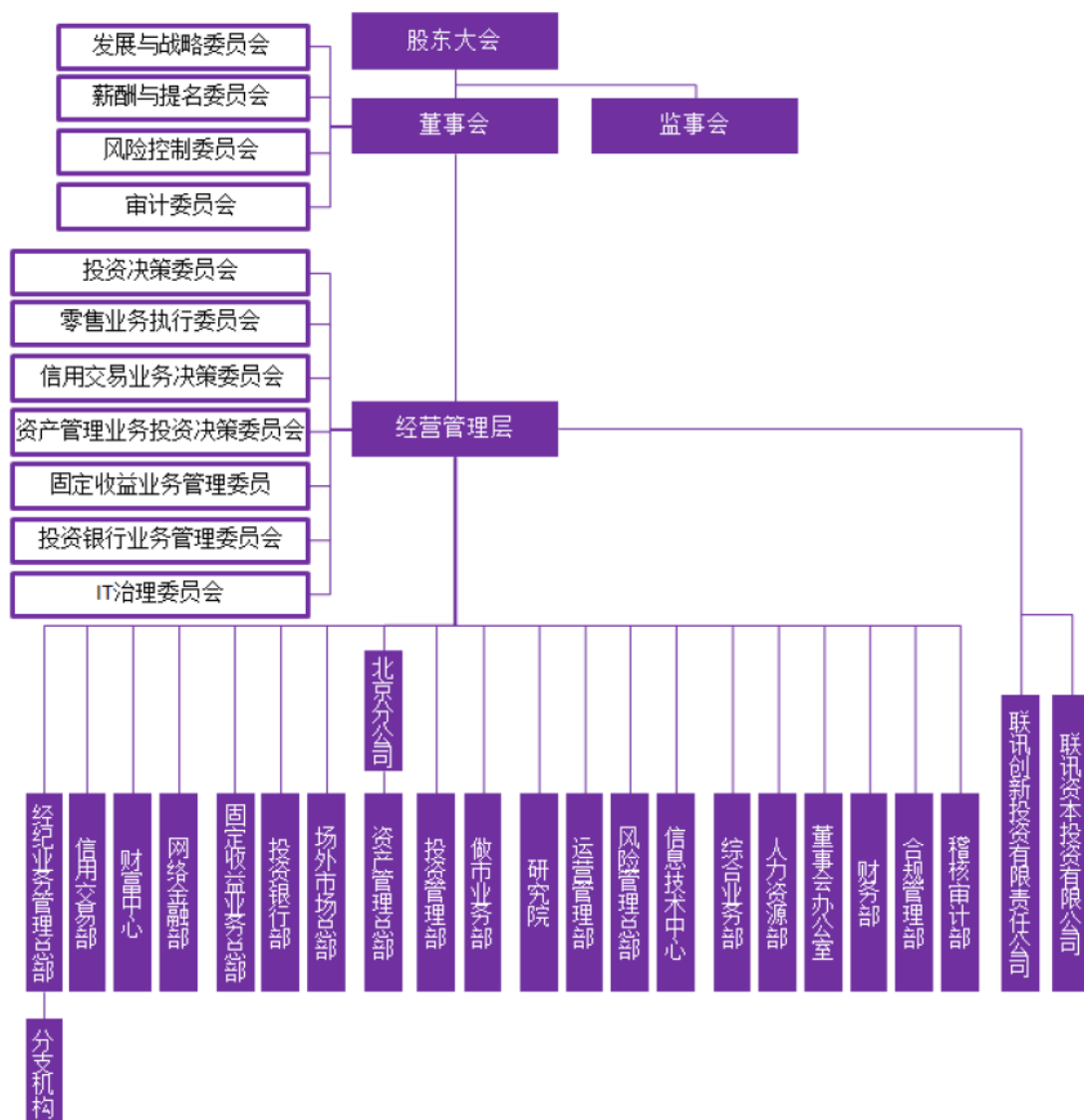
公司作为中型证券公司，2017 年继续以较快速度进行营业网点布局，在广东省内具备一定区

域竞争优势；资产质量较高，杠杆水平有所降低，资本充足性较好。

联合评级也关注到，跟踪期内，公司的营业收入和净利润出现较大下滑；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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 联讯 01”和“17 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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	302.56	162.02
自有资产（亿元）	261.30	130.37
可快速变现资产（亿元）	252.35	120.44
所有者权益（亿元）	52.15	49.37
自有负债（亿元）	209.15	81.00
自有资产负债率（%）	80.04	62.13
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.21	1.49
营业收入（亿元）	10.61	6.28
净利润（亿元）	2.14	0.22
营业利润率（%）	26.78	3.56
营业费用率（%）	69.85	91.90
薪酬收入比（%）	45.70	53.78
平均自有资产收益率（%）	0.93	0.11
平均净资产收益率（%）	4.20	0.42
信用业务杠杆率（%）	51.50	66.40
净资本（亿元）	48.11	45.28
风险覆盖率（%）	282.07	286.37
资本杠杆率（%）	18.35	34.50
流动性覆盖率（%）	225.65	315.98
净稳定资金率（%）	219.15	197.53
短期债务（亿元）	194.68	63.31
长期债务（亿元）	9.98	15.27
全部债务（亿元）	204.66	78.58
EBITDA（亿元）	7.50	4.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.14
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.06
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.49	0.30

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	$(\text{融出资金} + \text{买入返售金融资产} - \text{买入返售金融资产中的债券回购部分}) / \text{所有者权益} \times 100\%$
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+买入返售金融资产+可供出售金融资产-客户资金存款-客户备付金-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+以公允价值计量且其变动计入当期损益金融负债

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。