

跟踪评级公告

联合[2018] 786 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公开发行公司债券进行跟踪评级，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公开发行可转换公司债券“长证转债”债项信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十五日

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

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

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

长江证券股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2018 年跟踪评级报告

发行人主体信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
长证转债	50.00亿元	6年	AAA	AAA	2017/5/2

跟踪评级时间：2018年6月15日

主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年3月
资产总额(亿元)	1,070.95	1,131.52	1,179.03
自有资产(亿元)	792.28	905.39	923.41
可快速变现资产(亿元)	672.52	794.88	--
所有者权益(亿元)	257.42	267.68	280.32
自有负债(亿元)	534.87	637.71	643.09
自有资产负债率(%)	67.51	70.44	69.64
营业收入(亿元)	58.57	56.40	13.74
净利润(亿元)	22.17	15.43	3.28
营业利润率(%)	46.10	33.83	31.17
平均净资产收益率(%)	10.37	5.88	1.20
净资本(亿元)	241.65	234.77	--
风险覆盖率(%)	228.90	242.61	--
资本杠杆率(%)	27.56	24.08	--
短期债务(亿元)	361.80	405.82	370.01
全部债务(亿元)	502.72	575.38	580.16
EBITDA(亿元)	48.37	48.04	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.45	1.79	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.10	0.08	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.97	0.96	--

注：1. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径。
2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。
3. 2018年1~3月相关财务数据未经审计，相关指标未年化。
4. 公司未提供2018年3月末风险控制指标。
5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金合计。

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”）的跟踪评级反映了公司作为全国性综合类上市证券公司，资本实力雄厚，2017年主要业务稳步发展，多元化经营格局进一步完善；公司资产流动性较好，2018年3月发行50.00亿元可转换公司债券，资本实力进一步提升，资本充足性好。

联合评级也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响；短期债务占比较大，需对流动性状况保持关注；公司内控和合规管理仍需不断加强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“长证转债”的债项信用等级为AAA。

优势

1. 公司是国内大型综合类上市券商之一，资本实力雄厚，2017年主要业务稳步发展，收入结构趋于均衡，继续保持较强的市场竞争优势。

2. 截至2017年末，公司资产流动性较好，融资渠道畅通，筹资能力强。

3. 公司各项风险控制指标持续优于监管标准，2018年3月发行50.00亿元可转换公司债券，资本实力进一步提升。

关注

1. 公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期波动、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，受公司增加经营要素投入

导致营业支出增加的影响，公司盈利能力有所下降；同时公司债务规模持续增长，且由于行业业务特点导致短期债务占比较大，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

3. 监管趋严加大行业合规风险，公司内控和合规管理仍需不断加强。

分析师

陈 凝

电话：010-8517 2818

邮箱：chenn@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：



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，初始注册资本0.17亿元，后于2000年更名为长江证券有限责任公司。2007年，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.SZ”。2016年7月，公司完成非公开发行普通股7.87亿股，总股本增至55.29亿股，募集资金净额82.69亿元。截至2018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12.90%，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36.86%。

表1 截至2018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	12.90
湖北能源集团股份有限公司	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	4.49
国华人寿保险股份有限公司一分红三号	4.28
合计	36.86

资料来源：公司定期报告

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；证券（不含股票、上市公司发行的公司债券）承销；证券自营；融资融券业务；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品；股票期权做市业务。

截至2017年末，公司共在全国各中心城市和地区设有分公司39家、证券营业部248家、期货营业部18家；拥有4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（以下简称“长江创新”）；公司拥有2家一级控股子公司——长江证券国际金融集团有限公司（以下简称“长证国际”）、长江期货股份有限公司（以下简称“长江期货”）。截至2017年末，公司合并口径员工总数6,544人。

截至2017年末，公司合并资产总额1,131.52亿元，其中客户资金存款164.57亿元，客户备付金51.86亿元；负债总额863.85亿元，其中代理买卖证券款226.13亿元；所有者权益267.68亿元（含少数股东权益2.57亿元）；母公司口径净资产234.77亿元。2017年，公司实现营业收入56.40亿元，净利润15.43亿元（含少数股东损益-0.02亿元）；经营活动产生的现金流量净额-176.38亿元。

截至2018年3月末，公司合并资产总额1,179.03亿元，其中客户资金存款204.87亿元、客户备付金40.27亿元；负债总额898.71亿元，其中代理买卖证券款255.62亿元；所有者权益合计280.32亿元（含少数股东权益2.69亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入13.74亿元，净利润3.28亿元（含少数股东损益0.05亿元）；经营活动产生的现金流量净额10.28亿元。

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、跟踪债券概况

长证转债

2018年3月12日，公司公开发行50.00亿元可转换公司债券，期限为6年，第1~6个计息年度的票面利率分别为0.20%、0.40%、1.00%、1.50%、1.80%和2.00%；每个计息年度对未转股的部分付息一次、到期一次还本，付息日为2019年至2024年每年的3月12日，到期日和兑付日为2024年3月12日；本次债券无担保；本次债券转股期自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。本次债券已于2018年4月11日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“长证转债”，代码“127005.SZ”。

公司对本次债券募集资金已按照募集说明书的约定用于补充公司营运资金、发展主营业务，截至2018年5月末本次债券专户剩余资金23.60亿元（含利息）。截至本报告出具日，本次债券未到转股期和首次付息日。

三、行业环境

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

2017年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，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年末，131家证券公司总资产为6.14万亿元，较2016年末增加6.04%；净资产为1.85万亿元，净资本为1.58万亿元，较2016年末分别增加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

管理团队方面，2017年，公司原副董事长陈佳、原总裁邓晖、原副总裁刘元瑞因工作调整离任，原独立董事汤谷良因届满离任，新选举/聘任邓晖为副董事长、刘元瑞为总裁、王建新为独立董事。2018年4月，独立董事袁小彬因个人原因辞职，在新任独立董事到任前仍继续履职；5月公司选举田轩先生为独立董事。公司其他管理团队保持稳定。

机构设置方面，2017年，公司新设债券与结构融资部、国际业务一部、柜台市场部等，并对新兴业务联席委员会和交易投资委员会管理的部门进行了部分整合与调整，同时正在筹建战略客户部和创新投资业务部；2018年3月，公司将原研究所拆分为研究所和机构客户部，其他部门基本保持稳定，新的组织机构详见附件1。

公司持续加强内部管理和内控建设，2017年根据各项监管规则的变化，修订了《公司章程》及多项管理制度和流程，加强包括子公司合规管理在内的统一合规管理体系。公司按要求对内部控制环境及与各项业务活动、管理活动相关的内部控制的建立及执行情况进行了检查和评价，结果显示公司不存在重大内控缺陷。2017年公司受到2次监管措施，涉及新三板挂牌、技术系统等方面，2018年1~4月，公司因内部控制不完善受到1次监管措施，长江保荐及相关责任人因某保荐项目内控问题受到1次监管措施；针对以上问题，公司及相关子公司均已按要求进行了整改并完善了相关内控措施。2017年，公司获得证监会分类评价A类A级，较2016年的BB级大幅提升。

总体看，跟踪期内，公司管理团队在核心成员基本稳定的基础上有所调整，随着公司持续加强内控管理，监管分类评级有所提升，但内控管理水平仍需进一步完善。

五、经营分析

1. 经营概况

公司所经营的主要业务板块包括证券及期货经纪、资本中介、证券自营、投资银行、资产管理等业务。2017年，我国证券市场行情震荡、交投低迷，行业佣金率持续下滑，受市场影响，公司2017年实现营业收入56.40亿元，同比下降3.71%，收入降幅低于行业平均降幅（-5.08%）；实现净利润15.43亿元，同比下降30.38%，降幅大于行业整体下降的情况（-8.47%），系公司增加营业网点和人员配备等投入导致营业支出大幅增加所致。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	20.46	34.93	18.94	33.57
资本中介业务	13.82	23.59	14.61	25.91
证券自营业务	6.26	10.69	7.54	13.36
投资银行业务	6.58	11.23	6.97	12.36
资产管理业务	6.66	11.37	6.60	11.71
海外业务	1.08	1.85	1.30	2.31
另类投资及私募股权投资管理业务	0.45	0.77	0.37	0.66
其他	3.27	5.57	0.06	0.11
营业收入合计	58.57	100.00	56.40	100.00

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

从收入结构来看，公司收入结构趋于均衡。2017年，公司证券及期货经纪业务收入受市场行情影响同比下降7.44%至18.94亿元，占比小幅降至33.57%，仍为公司最主要的收入来源；公司资本中介业务实现净收入14.61亿元，同比增长5.76%，系股票质押业务收入增加所致，收入占比升至25.91%；公司积极抓住A股主板上行行情，并适时扩大自营投资规模，取得证券自营业务收入7.54亿元，同比增长20.36%，占比升至13.36%；受益于债券承销业务的较好发展，公司实现投行业务收入6.97亿元，同比增长6.05%，收入占比升至12.36%；资管业务收入6.60亿元，同比基本持平，收入占比11.71%；海外业务收入1.30亿元，同比增长20.16%，收入占比2.31%；另类投资及私募股权投资管理业务收入规模不大；公司其他类收入主要是长期股权投资的投资收益、自有资金存放同业利息等，2017年其他类收入规模很小。

2018年1~3月，公司实现营业收入13.74亿元，同比增长11.64%，主要系经纪业务收入和投资收益同比增加所致；实现净利润3.28亿元，同比下降24.70%，系营业支出增幅较大所致。

总体看，2017年，受证券市场波动影响，公司收入有所下降，但收入结构更加均衡；2018年一季度收入有所增长，但利润同比下降。公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，公司未来收入可能仍有较大波动性。

2. 业务运营

（1）证券及期货经纪业务

2017年，公司证券及期货经纪业务实现收入18.94亿元，同比下降7.44%，系市场行情影响所致，但仍是公司第一大收入来源。公司经纪业务收入主要来自代理买卖证券业务，此外还有出租交易席位、代理销售金融产品，以及由子公司长江期货负责运营的期货经纪业务等。

2017年，公司新设分公司、证券及期货营业部共47家，进一步优化网点布局和提升客户服务能力；截至2017年末，公司共在全国各中心城市和地区设有39家证券分公司、248家证券营业部，营业网点数量属行业前列，其中湖北省有分公司11家、证券营业部72家，经纪业务在湖北省内网点优势很强。

代理买卖证券业务方面，2017年，受市场行情震荡、证券交易低迷，以及佣金率下滑的影响，公司代理买卖证券业务实现手续费及佣金净收入10.96亿元，同比下降26.29%；代理买卖各类证券的交易总额为12.11万亿元（境内母子证券公司口径，下同），同比增长8.08%，系债券及债券回购交易量增加所致，其中股票交易额下降9.25%、基金交易额增长86.49%、债券及债券回购交易额增长21.50%；代理买卖证券的总市场份额1.59%，同比小幅提升，业务排名下降1位至行业第20位。公司代理买卖证券业务平均佣金率持续下滑，2017年约为0.236‰，较上年的0.294‰进一步下降，略低于行业平均水平，未来下降空间不大。

表3 公司（境内母子证券公司口径）代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元，%，位）

项目	2016年			2017年		
	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	5.01	1.96	16	4.54	2.01	15
基金	0.05	0.25	21	0.10	0.52	14
债券（含债券回购）	6.15	1.32	19	7.47	1.45	23
证券交易总额	11.21	1.51	19	12.11	1.59	20

资料来源：公司年报

2017年，公司实现交易单元席位租赁佣金收入4.60亿元，同比增长13.97%。2017年，公司实现代销金融产品净收入0.44亿元，同比增长32.97%，金融产品代销额3,696.59亿元，同比增长16.69%，代销的金融产品为基金和子公司长江资管发行的资产管理产品。2017年，长江期货实现期货经纪业务收入1.73亿元，同比下降8.88%，系期货市场整体交易量下滑所致；期货经纪累计成交额3.42万亿元，同比下降16.43%，长江期货其他情况参见本报告“其他业务”部分。

总体看，2017年，公司经纪业务收入随市场波动和佣金率持续下滑影响而有所下降，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，未来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

公司资本中介业务主要为客户提供融资融券、股票质押式回购、约定购回等服务，同时资本中介业务也对经纪业务的发展起到较大协同促进作用。2017年，公司资本中介业务实现净收入14.61亿元，同比增长5.76%，系股票质押业务收入增加所致。截至2017年末，公司合并报表口径资本中介业务总规模399.59亿元，较上年末下降6.18%；信用业务杠杆率149.28%，较上年末下降16.18个百分点，仍有一定增长空间。

融资融券业务方面，2017年实现融资融券利息收入17.16亿元，同比小幅下降2.99%，主要系利率有所下降所致；截至2017年末，公司通过沪深交易所开展的融资融券业务余额230.06亿元，较年初小幅增长2.02%。

证券回购业务方面，2017年，公司实现股票质押利息收入10.84亿元，同比增长64.29%，系日均规模增长所致；截至2017年末，公司合并报表口径的股票质押式回购余额为166.82亿

元，较年初下降 14.71%。约定购回业务整体市场规模不大，公司约定购回业务 2017 年末无余额。

其他创新型业务方面，公司 2016 年新增上市公司限制性股票融资和股权激励行权融资业务，截至 2017 年末，这两项业务余额分为 2.50 亿元和 0.20 亿元，业务规模仍然很小。

表 4 公司资本中介业务余额（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
融资融券	225.50	230.06
股票质押式回购	195.60	166.82
约定购回	0.74	--
限制性股票融资	4.01	2.50
股权激励行权融资	0.07	0.20
合计	425.92	399.59

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年末，公司整体信用业务平均维持担保比例约为 233%，业务风险可控。截至 2018 年 5 月 14 日，公司融资融券业务资不抵债客户共 30 名，剩余应收金额合计 0.29 亿元，公司已全额计提减值准备并按计划采取处置措施；股票质押业务违约客户 2 名，剩余应收金额 2.02 亿元，公司初步计提了减值准备约 102 万元，考虑到质押股票的价值担保，以及公司目前正按计划逐步进行违约处置，整体风险可控。

总体看，2017 年，公司资本中介业务收入有所增长；但资本中介业务受市场行情波动影响较大，同时市场上资本中介业务客户违约等风险事件增多，未来公司资本中介业务收入增长仍存在一定的波动性风险。

（3）证券自营业务

公司的证券自营业务主要是从事权益类、固定收益类及金融衍生品等的投资与交易。2017 年，公司证券自营业务取得收入 7.54 亿元，同比增长 20.36%，主要系公司抓住 A 股主板上行行情，以及投资规模扩大所致。

截至 2017 年末，公司自营证券投资规模为 294.88 亿元，较年初增长 38.40%，系公司根据市场行情变化调整各类投资的持仓情况，2017 年增加债券投资规模所致。公司自营证券主要在以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产科目核算，此外还有少量持有至到期投资和衍生金融工具投资。从投资结构来看，截至 2017 年末，公司自营投资中债券占比为 63.48%，较年初增加 23.47 个百分点，公司持有的信用债中 AA 级以上占比超过 99%，风险可控；股票占比 12.25%，较年初变动不大；基金占比 11.77%，较年初减少 12.36 个百分点；集合理财产品占比 6.30%，较上年下降 7.51 个百分点；其余为少量信托计划、银行理财、股权投资、衍生品投资等。2017 年，公司自营业务持有的固定收益类证券无违约事件。

表 5 公司自营证券持仓账面价值情况（单位：亿元，%）

分类	项目	2016 年		2017 年	
		规模	占比	规模	占比
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	154.79	72.65	211.64	71.77
	可供出售金融资产 ^注	51.55	24.20	82.94	28.13
	持有至到期投资	6.71	3.15	0.29	0.10

	衍生金融资产	--	--	0.0002	0.0001
按投资品种划分	债券	85.24	40.01	187.17	63.48
	股票	23.49	11.03	36.13	12.25
	基金	51.42	24.13	34.72	11.77
	集合理财产品	29.42	13.81	18.58	6.30
	其他	23.49	11.03	18.27	6.20
	合计	213.06	100.00	294.88	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：本表不含公司委托证金公司集中投资管理的专户资金，可供出售金融资产按剔除该资金后的数据列示。

除以上自营证券投资外，公司将 2015 年两次委托中国证券金融股份有限公司（“证金公司”）进行集中投资管理专户资金¹纳入公司自营权益类证券范围进行管理，并于 2017 年收回了部分委托资金，截至 2017 年末投资成本共 23.47 亿元、账面价值 26.04 亿元。

截至 2017 年末，母公司口径自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标为 116.29%，较年初增加 46.74 个百分点；自营权益类及证券衍生品/净资产指标为 25.98%，较年初增加 1.86 个百分点，均优于监管标准。

总体看，2017 年，公司自营证券规模和收入均有所增长，投资结构仍以固定收益类证券投资为主；但证券投资易受市场行情波动影响，同时市场上信用风险事件增多，未来公司自营收入可能具有较大的波动特征。

（4）投资银行业务

公司投资银行业务主要是向机构客户提供股票承销保荐、债券承销、并购重组和新三板推荐等金融服务，由全资子公司长江保荐和公司相关业务部门负责。2017 年，随着公司债券承销业务的较好开展，公司实现投行业务收入 6.97 亿元，同比增长 6.05%。

证券承销保荐方面，2017 年，公司承销保荐合计实现净收入 4.12 亿元（境内母子证券公司口径，下同），同比增长 16.23%。2017 年，公司共完成股票和债券承销保荐项目 111 只，融资总金额 551.95 亿元，同比增长 16.36%；其中，股票承销金额 47.45 亿元，同比下降 56.49%，系受 IPO 审核趋严和再融资新规对定向增发业务造成冲击所致；债券承销取得较好发展，主承销项目 60 个、分销项目 37 个，承销金额共计 504.50 亿元，同比增长 38.10%，系企业债承销规模增加所致，债券承销仍以企业债为主，企业债发行只数升至行业第 1 位。

表 6 公司（境内母子证券公司口径）投行业务股票和债券承销情况（单位：个，亿元）

业务	项目	2016 年			2017 年		
		数量	金额	净收入	数量	金额	净收入
股票承销	IPO	7	15.35	0.78	7	6.36	0.43
	增发	8	93.71	0.73	7	41.09	0.59
	小计	15	109.06	1.51	14	47.45	1.02
债券承销		45	365.30	2.03	97	504.50	3.10
合计		60	474.36	3.54	111	551.95	4.12

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：本表数据含主承销、副承销和分销。

公司积极拓展并购重组和新三板业务，但受严监管下行业整体下滑的影响，2017 年实现相

¹ 2015 年年中，股市发生异常波动，公司与中国证券金融股份有限公司（“证金公司”）签署了相关协议，两次共出资 31.38 亿元，划至证金公司设立的专户统一运作，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。

关收入 2.48 亿元，同比下降 11.25%。2017 年，公司新三板新增挂牌企业家数 68 家、同比减少 58 家，新增融资 36.09 亿元、同比下降 18.66%。

公司项目储备丰富，截至 2017 年末，公司股票类项目在会 16 个，公司债券储备 169 家，其中获批待发行 21 家，新三板项目储备 94 个。

总体看，2017 年，公司债券承销发展较好，推动投资银行业务收入增长；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。

(5) 资产管理业务

公司资产管理业务根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，包括集合、定向、专项资产管理，以及公募基金等资产管理业务，由全资子公司长江资管负责运营。2017 年一季度，公司完成向长江资管增资 8.00 亿元，有利于推动长江资管未来业务的进一步发展，截至 2017 年末，长江资管注册资本 10.00 亿元。2017 年，公司实现资管业务收入 6.60 亿元，同比基本持平，主要系融资利率上行及债券市场行情下行导致资管产品收益率下降所致。

截至 2017 年末，公司（境内母子证券公司口径，下同）资产管理业务净值 1,618.30 亿元，较年初增长 48.56%，各类业务规模均有增长；其中定向资管规模 842.69 亿元，较年初增长 69.53%，成为公司最大规模的资管业务类型，但定向资管以通道业务为主，随着监管加强去通道要求以及通道业务费率下滑，未来公司定向资管规模将呈下降趋势；集合资管规模 612.63 亿元，较年初增长 16.96%，公司主动管理类业务也取得较好发展；专项资管规模 34.53 亿元，较年初增长 6.97%；公募基金管理规模 128.46 亿元，较年初大幅增长 254.98%。

表 7 公司（境内母子证券公司口径）资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	业务净值	净收入	业务净值	净收入
定向资产管理业务	497.07	1.04	842.69	0.92
集合资产管理业务	523.79	4.94	612.63	4.74
专项资产管理业务	32.28	0.19	34.53	0.06
公募基金管理业务	36.19	0.03	128.46	0.26
合计	1,089.33	6.19	1,618.30	5.97

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，2017 年，公司资产管理业务规模取得快速发展，业务结构以定向资管为主；需持续关注资管新规对公司业务发展的影响。

(6) 其他业务

海外业务方面，由子公司长证国际负责运营，为客户提供经纪、投行、资管及期货等境外金融服务。长证国际原名为长江证券控股（香港）有限公司，2017 年 8 月更为现名，截至 2017 年末注册资本 6.70 亿港元，公司持股 64.18%。经中国证监会核准，长证国际已于 2017 年 9 月向香港联交所递交了上市申请。2017 年，长证国际业务发展较快，实现营业收入 1.30 亿元，同比增长 20.16%；净亏损 0.15 亿元，同比由盈转亏，主要系孖展融资业务计提资产减值所致。

另类投资及私募股权投资业务方面，由全资子公司长江资本负责私募股权业务，由全资子公司长江创新（2016 年 12 月成立）负责股权投资等业务。截至 2017 年末，长江资本注册资本 28.00 亿元，长江创新注册资本 10.00 亿元。2017 年，公司另类投资及私募股权投资业务稳步发展，实现收入 0.37 亿元，同比下降 17.89%，系受项目退出周期性影响所致。此外，2017 年 9 月，公司拟出资 1.00 亿元设立 PPP 私募基金子公司，目前仍在筹建中，设立后将有利于公司业

务发展。

期货业务方面，由子公司长江期货负责。2017年4月，长江期货完成股份制改革；同年9月在新三板市场挂牌，证券简称“长江期货”，证券代码“872186.OC”；2018年3月完成定增发行，募集资金0.25亿元，截至2018年3月末，长江期货注册资本增至5.34亿元，公司持股93.56%。2017年，长江期货新增中国银行间市场交易商协会会员资格、郑州商品交易所商品期权业务资格、上海国际能源交易中心会员资格。长江期货在中国期货业协会的2017年分类评价为AA级。截至2017年末，长江期货拥有3家分公司、18家期货营业部。2017年，长江期货实现营业收入4.00亿元，同比增长16.65%；实现净利润0.88亿元，同比增长2.93%。

研究业务方面，公司重视研究驱动策略，持续推进研究团队建设并加大研发力度，研究能力保持行业前列，同时“对外服务+对内服务”并重，以研究能力支持和带动公司各项业务发展。2017年，公司共有13个行业研究领域上榜或入围“新财富”评选，其中4个行业获得第1名，并获得“本土最佳研究团队”第6名、“进步最快研究机构”第1名和“最佳销售服务区团队”第3名。

总体看，公司其他业务稳步发展，对公司综合运营形成较好补充。

3. 未来发展

公司制定了2018年~2020年三年规划，公司将秉承“追求卓越”的核心价值观，遵循“稳中求进”的发展主基调，围绕资本市场服务实体经济的总体要求，顺应证券业发展的趋势，坚持以人才和资本为核心，以金融科技和研究为驱动，以市场化的激励约束机制为保障，兼顾长期和短期利益，持续改革体制与机制，强化业务和协同能力建设，致力于为客户提供一流的综合金融服务。

具体来看，公司将加强全牌照业务布局，整合公司资源，打造综合金融服务体系，增强服务实体经济能力。深化业务联动和资源协同，进一步优化传统业务布局，大力发展创新业务，积极拓展海外业务，培育差异化竞争新优势。经纪业务将加大对机构客户开发与服务的力度，建立全市场、多品类、覆盖各类风险等级的产品供给库，稳步提升市场地位；资本中介业务将进一步优化结构，在严控业务风险的前提下，实现规模及收入的增长；投行业务将拓宽营销渠道，充实项目储备，以产品和区域为突破口，实现质、量并进；进一步强化资产端业务和创新业务，建立多策略产品体系，增强主动管理水平，建设综合化全能型资产管理机构；将提升投研能力、建立投资业务优势确定为公司核心发展战略，以研究能力为驱动，以专业化运营管理为保障，扎实推进投资业务做大做强。完善合规风控体系建设，提升风险识别和防范能力。

总体看，公司目标清晰，定位明确，战略规划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2017年的合并财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告；公司2018年1~3月财务报表未经审计。

公司主要会计政策、会计估计根据《企业会计准则》及其他相关规则制定。2017年，公司根据财政部修订的关于持有待售的非流动资产、政府补助等的新要求编制2017年度财务报表，以上变更事项采用未来适用法处理，未对以前年度财务报表产生影响；公司根据财政部修订的

关于财务报表格式的新要求编制财务报表，并对上年比较数据进行调整，本报告所用 2016 年财务数据取自 2017 年审计报告的比较数据。

从合并范围来看，2017 年，公司新设子公司 8 家、处置子公司 3 家；纳入合并的结构化主体新增 6 个、减少 5 个；合并范围变动对财务数据的影响不大。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 1,131.52 亿元，其中客户资金存款 164.57 亿元，客户备付金 51.86 亿元；负债总额 863.85 亿元，其中代理买卖证券款 226.13 亿元；所有者权益 267.68 亿元（含少数股东权益 2.57 亿元）；母公司口径净资产 234.77 亿元。2017 年，公司实现营业收入 56.40 亿元，净利润 15.43 亿元（含少数股东损益-0.02 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 -176.38 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 1,179.03 亿元，其中客户资金存款 204.87 亿元、客户备付金 40.27 亿元；负债总额 898.71 亿元，其中代理买卖证券款 255.62 亿元；所有者权益合计 280.32 亿元（含少数股东权益 2.69 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.74 亿元，净利润 3.28 亿元（含少数股东损益 0.05 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 10.28 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2017 年末，公司资产总额 1,131.52 亿元，较年初增长 5.66%，系债券回购和自营业务规模增长等导致自有资产增加所致。公司资产以自有资产为主，截至 2017 年末，公司自有资产 905.39 亿元，较年初增长 14.28%，占资产总额的 80.02%，占比较年初增加 6.04 个百分点。公司自有资产仍以可快速变现资产为主，截至 2017 年末可快速变现资产占自有资产的 87.79%，较年初增加 2.91 个百分点。2017 年，受债券回购和自营业务规模增长的影响，公司可快速变现资产年末较年初增长 18.19% 至 794.88 亿元，其中，融出资金占比 29.66%、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比 26.18%、买入返售金融资产占比 31.63%、可快速变现的可供出售金融资产占比 6.25%，其余为少量自有货币资金和自有备付金。

表 8 公司资产情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
自有资产	792.28	905.39	923.41
可快速变现资产	672.52	794.88	--
其中：自有货币资金	50.45	33.73	64.42
自有结算备付金	20.06	16.21	13.28
融出资金	236.42	235.77	226.18
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产*	149.45	208.07	--
买入返售金融资产	206.39	251.44	236.15
可供出售金融资产*	9.75	49.67	--
其他类资产	278.67	226.13	255.62
其中：客户资金存款	205.02	164.57	204.87
客户备付金	69.53	51.86	40.27
资产总额	1,070.95	1,131.52	1,179.03

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、理财类投资等不能快速变现资产后的数据列示，因此带*标记的项目与财务报表数据存在差异。

截至 2017 年末，公司货币资金 198.30 亿元，较年初下降 22.38%，主要系证券市场交易萎

缩导致客户资金存款大幅下降，以及自有货币资金减少所致；其中自有货币资金为 33.73 亿元，较年初下降 33.14%，其中使用受限货币资金 0.54 亿元系申购证券存出的资金，此外因长江资管开展公募基金业务专户存放的基金风险准备金 0.02 亿元仅可在特定情况下使用。

截至 2017 年末，公司融出资金账面价值 235.77 亿元，较年初基本持平，其中期限在 1~3 个月的占比 46.83%，3~6 个月的占比 17.64%，6 个月以上的占比 35.53%，流动性好；期末已逾期的融出资金余额 0.83 亿元，主要系子公司长证国际的孖展业务形成，该逾期业务已计提坏账准备 0.80 亿元；期末融出资金共计提减值准备 1.26 亿元，总计提比例 0.53%；融资类业务担保物公允价值是相应融出资金账面价值的 3.04 倍。

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账面价值 211.64 亿元，较年初增长 36.72%，主要系债券投资规模增加所致；其中债券投资占比 67.29%，基金投资占比 16.30%，股票投资占比 14.73%。

截至 2017 年末，公司买入返售金融资产 251.44 亿元，较年初增长 21.83%，主要系债券质押回购规模增加所致；买入返售金融资产标的物以股票为主（占比 66.01%），其余为债券等；股票类业务中，剩余期限在 3 个月内的占比 12.70%，3~12 个月的占比 57.75%，1 年以上的占比 29.56%；买入返售金融资产共计提减值准备 0.83 亿元，计提比例 0.33%；抵押物公允价值是买入返售金融资产账面价值的 1.85 倍。

截至 2017 年末，公司可供出售金融资产账面价值 108.99 亿元，较年初增长 34.56%，主要系债券投资规模增加所致；其中债券占比 40.81%、股票占比 4.56%、集合理财产品占 17.05%、委托证金公司集中投资管理的专户资金占比 23.89%，其余为少量基金、股权投资、信托计划、银行理财产品等；可供出售金融资产共计提减值准备 0.34 亿元，计提比例 0.31%。扣除证金公司集中投资管理的专户资金、资管计划等无法快速变现的资产后，2017 年末可快速变现的可供出售金融资产账面价值 49.67 亿元，较年初大幅增长 4.09 倍，系债券投资增加所致。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 1,179.03 亿元，较年初增长 4.20%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2017 年来，公司资产规模稳步增长，自有资产占比有所提升，自有资产以可快速变现资产为主，资产流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

截至 2017 年末，公司负债总额 863.85 亿元，较年初增长 6.18%，系自有负债规模增加所致。截至 2017 年末，公司自有负债规模 637.71 亿元，较年初增长 19.23%，主要系长短期融资规模增加所致；自有负债占负债总额比重为 73.82%，较年初增加 8.08 个百分点。截至 2017 年末，公司自有负债中占比较大的项目为应付短期融资款（占比 24.95%）、卖出回购金融资产款（占比 33.62%）、应付债券（占比 26.59%）和其他负债（占比 5.58%）。截至 2017 年末，公司应付短期融资款 159.10 亿元，较年初增长 67.30%，系 2017 年发行多期一年以内期限的债券和收益凭证所致，期末应付短期融资款的利率约在 4.60%~6.00%。截至 2017 年末，公司卖出回购金融资产款为 214.42 亿元，较年初下降 17.63%，主要系资本中介业务债权收益权转让及回购业务规模收缩所致，交易品种主要为债券和资本中介业务债权收益权。截至 2017 年末，公司应付债券 169.56 亿元，较年初增长 24.14%，系公司发行两期次级债券所致，期末应付债券的利率约在 4.78%~5.70%。截至 2017 年末，公司其他负债 35.58 亿元，较年初增长 5.93 倍，主要系应付合并结构化主体其他参与人款项大幅增加所致。

表 9 公司负债情况表 (单位: 亿元, %)

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
负债总额	813.53	863.85	898.71
自有负债	534.87	637.71	643.09
其中: 应付短期融资款	95.09	159.10	158.15
卖出回购金融资产款	260.30	214.42	190.41
应付债券	136.59	169.56	210.14
其他负债	5.13	35.58	35.93
非自有负债	278.67	226.13	255.62
其中: 代理买卖证券款	278.67	226.13	255.62
全部债务	502.72	575.38	580.16
其中: 短期债务	361.80	405.82	370.01
长期债务	140.92	169.56	210.14
自有资产负债率	67.51	70.44	69.64
净资本/负债 (母公司口径)	47.17	40.02	--
净资产/负债 (母公司口径)	47.72	42.69	--

资料来源: 公司财务报告、年度报告, 联合评级整理。

注: 公司未提供 2018 年 3 月末风险控制指标。

从有息债务来看, 截至 2017 年末, 公司全部债务 575.38 亿元, 较年初增长 14.45%, 长短期债务均有增加; 从债务构成情况来看, 公司债务结构仍以短期债务为主, 截至 2017 年末, 短期债务占比 70.53%、长期债务占比 29.47%。

从负债水平来看, 截至 2017 年末, 公司自有资产负债率 70.44%, 较年初有所上升但仍处于合理区间。在新净资本监管要求下, 截至 2017 年末, 母公司口径净资本/负债指标为 40.02%、净资产/负债指标为 42.69%, 均较年初有所下滑, 但仍优于监管标准。

截至 2018 年 3 月末, 公司负债总额 898.71 亿元, 较年初增长 4.04%, 负债结构较年初变化不大; 自有资产负债率 69.64%, 较年初变化不大; 全部债务 580.16 亿元, 较年初变化不大, 其中短期债务占比 63.78%, 占比较年初下降 6.75 个百分点, 系短期债务规模减少以及公司 2018 年 3 月发行 50.00 亿元可转换公司债券增加长期债务所致, 债务仍以短期为主。从全部债务偿还期结构来看, 截至 2018 年 3 月末, 公司债务偿还期主要集中在 1 年以内, 符合行业业务特点, 但需进行较好的流动性管理。2018 年 4 月 16 日, 公司发行 20.00 亿元 1 年期短期公司债券, 债务规模进一步增加。

表 10 截至 2018 年 3 月末公司全部债务偿还期限结构 (单位: 亿元, %)

到期期限	2018 年到期	2019 年到期	2020 年到期	2021 年及之后到期	合计
金额	422.01	67.58	-	90.56	580.16
占比	72.74	11.65	-	15.61	100.00

资料来源: 公司提供, 联合评级整理。

总体看, 2017 年来, 公司负债规模持续增长, 杠杆水平总体有所上升但仍处于合理区间; 但公司债务偿还期主要集中在 1 年以内, 需持续加强流动性管理。

4. 资本充足性

截至 2017 年末, 公司所有者权益 267.68 亿元, 较年初增长 3.99%, 系可供出售金融资产公允价值变动导致其他综合收益增加和利润滚存所致。截至 2017 年末, 公司归属于母公司所有

者权益 265.11 亿元，其中，股本占比 20.86%，资本公积占比 39.47%，盈余公积占比 6.04%，一般风险准备和交易风险准备合计占比 12.93%，未分配利润占比 19.25%，其他综合收益占比 1.44%，公司股本和资本公积占比一般，所有者权益的稳定性尚可。2017 年，公司利润分配方案拟分配现金红利共 8.29 亿元，占当年归属于普通股股东净利润的 53.68%，分红力度较大，考虑到公司留存收益规模也较大，利润留存对资本补充的作用仍较好。

从主要风控指标来看，截至 2017 年末，母公司口径（下同）净资产 234.77 亿元，较年初下降 2.85%；加之净资产小幅增长，综合导致净资产/总资产指标由 2016 年末的 98.84%降至 93.74%；风险覆盖率指标升至 242.61%，系各项风险准备之和降幅大于净资产降幅所致；资本杠杆率指标降至 24.08%，系核心净资产下降且表内外资产总额增加所致；流动性覆盖率为 691.77%，系该指标波动较大所致；净稳定资金率小幅升至 125.00%；各项指标均优于监管预警指标。

表 11 母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	2016 年	2017 年
核心净资产	--	--	206.65	199.77
附属净资产	--	--	35.00	35.00
净资产	≥2	≥2.4	241.65	234.77
总资产	--	--	244.49	250.45
各项风险资本准备之和	--	--	105.57	96.77
净资产/总资产	≥20	≥24	98.84	93.74
风险覆盖率	≥100	≥120	228.90	242.61
资本杠杆率	≥8	≥9.6	27.56	24.08
流动性覆盖率	≥100	≥120	281.45	691.77
净稳定资金率	≥100	≥120	122.35	125.00

资料来源：公司年报

注：公司未提供 2018 年 3 月末风险控制指标。

2018 年 3 月 16 日，公司发行 50.00 亿元可转换公司债券，计入其他权益工具金额 9.30 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益合计 280.32 亿元，较年初增长 4.72%，系公司发行可转债以及利润滚存所致，所有者权益结构变化不大。

总体看，2017 年以来，公司所有者权益规模稳步增长，各项风险控制指标优于监管标准，整体资本充足性较好。

5. 盈利能力

2017 年，我国证券市场震荡、交投低迷，公司实现营业收入 56.40 亿元，同比下降 3.71%，主要系经纪业务手续费及佣金收入以及利息净收入减少所致。营业收入中，手续费及佣金净收入是公司主要收入来源，2017 年贡献了 56.84% 的营业收入；利息净收入和投资收益 2017 年分别贡献 20.05% 和 20.19% 的营业收入；公允价值变动损益由负转正，2017 年贡献了 0.85% 的营业收入。

表 12 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
营业收入	58.57	56.40	13.74
其中：手续费及佣金净收入	35.02	32.06	7.74

利息净收入	13.55	11.31	1.68
投资收益	11.48	11.39	3.39
公允价值变动损益	-2.27	0.48	0.27
营业支出	31.57	37.32	9.46
其中：业务及管理费	28.11	35.01	8.56
营业利润	27.00	19.08	4.28
净利润	22.17	15.43	3.28
营业费用率	48.00	62.07	62.31
薪酬收入比	32.24	41.84	--
营业利润率	46.10	33.83	31.17
平均自有资产收益率	3.08	1.82	0.36
平均净资产收益率	10.37	5.88	1.20

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

注：2018年1~3月相关指标未年化，部分指标因缺少资料无法计算。

从营业支出来看，2017年，公司营业支出37.32亿元，同比增长18.21%，主要系增加营业网点和人员配备等投入导致业务及管理费增加所致。营业支出以业务及管理费为主，2017年业务及管理费占营业支出的93.80%；业务及管理费主要为人力成本费用，2017年职工薪酬占业务及管理费的67.41%，占比同比持平。2017年，公司营业费用率62.07%、薪酬收入比41.84%，同比均有较大增加。

从盈利情况来看，2017年，受营业收入下降、营业成本增加的影响，公司利润规模同比下降，全年实现营业利润19.08亿元、净利润15.43亿元，同比分别下降29.34%和30.38%；主要盈利指标随之下滑，2017年，公司营业利润率33.83%、平均自有资产收益率1.82%、平均净资产收益率5.88%，公司平均净资产收益率略低于行业平均水平（约6.48%）。

2018年1~3月，公司实现营业收入13.74亿元，同比增长11.64%，主要系经纪业务手续费及佣金收入和投资收益同比增加所致；发生营业支出9.46亿元，同比增长34.59%，主要系业务及管理费、提取的资产减值损失、子公司销售成本增加综合导致；实现净利润3.28亿元，同比下降24.70%，系营业支出增幅较大所致。

总体看，2017年以来，受证券市场震荡、交投低迷影响，公司营业收入有所下降，且受营业成本增加的影响，盈利能力指标下滑较大；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

从现金流来看，2017年，公司经营活动现金净流出加剧，净流出额176.38亿元，同比增长28.49%，主要系自营投资规模增加和资本中介业务减少所致；投资活动现金流量净额由负转正，2017年净流入18.33亿元，主要系收回投资收到现金增加所致；筹资活动现金净流入额79.60亿元，同比减少24.43%，系2016年收到增资款、2017年偿还债务规模增加和子公司借款规模减少综合导致。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年1~3月
经营性现金流量净额	-137.27	-176.38	10.28
投资性现金流量净额	-17.27	18.33	1.90
筹资性现金流量净额	105.33	79.60	45.10

现金及现金等价物净增加额	-48.83	-78.86	57.01
期末现金及现金等价物余额	344.68	265.82	322.84

资料来源：公司财务报告

2018年1~3月，公司经营性现金净额10.28亿元、现金及现金等价物余额322.84亿元。

总体看，2017年以来，因主要业务受市场行情变动影响，公司经营活动现金流波动较大，主要通过筹资活动补充经营所需资金；考虑到公司作为上市券商，融资渠道通畅，整体现金流状况良好。

7. 偿债能力

截至2017年末，公司债务规模和杠杆水平较年初呈增加趋势。

从资产对负债的保障程度来看，截至2017年末，公司合并口径的可快速变现资产/自有负债指标为1.25倍，母公司口径的净资产/负债指标为42.69%，均有小幅下降，但资产对自有负债的保障程度仍较好。

从盈利对债务的保障程度来看，2017年，公司EBITDA为48.04亿元，同比基本持平；EBITDA以利润总额和利息支出为主，占比分别为40.81%和55.94%。2017年，因债务规模增加，公司EBITDA全部债务比降至0.08倍，EBITDA对全部债务保障程度弱；EBITDA利息倍数降至1.79倍，EBITDA对利息支出仍能形成有效覆盖。

表 14 公司偿债能力情况

项目	2016年	2017年
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.26	1.25
净资产/负债（母公司口径）（%）	47.72	42.69
EBITDA（亿元）	48.37	48.04
EBITDA全部债务比（倍）	0.10	0.08
EBITDA利息倍数（倍）	2.45	1.79

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

截至2017年末，公司获得银行授信额度合计869亿元，其中未使用额度551.88亿元。

截至2018年3月末，公司无对外担保情况，无重大诉讼或仲裁事项。

根据中国人民银行企业信用报告，截至2018年5月16日报告查询日，公司（母公司口径）无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债指标表现一般，但考虑到公司具备很强的运营能力和资本实力，同时作为上市公司，公司融资渠道多样，直接和间接融资能力强，公司偿债能力仍属极强。

七、跟踪债券的偿付能力分析

以2017年财务数据为基础，公司对“长证转债”的待偿本金合计50.00亿元的各项偿付能力指标见下表，除经营净现金流指标外，其余各项偿付能力指标良好。

表 15 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2017年
可快速变现资产/跟踪债券待偿本金合计	15.90

净资产（母公司口径）/跟踪债券待偿本金合计	5.01
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.96
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.31
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	-3.53

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模、盈利能力和业务创新等方面居行业前列，公司对“长证转债”的偿还能力极强。

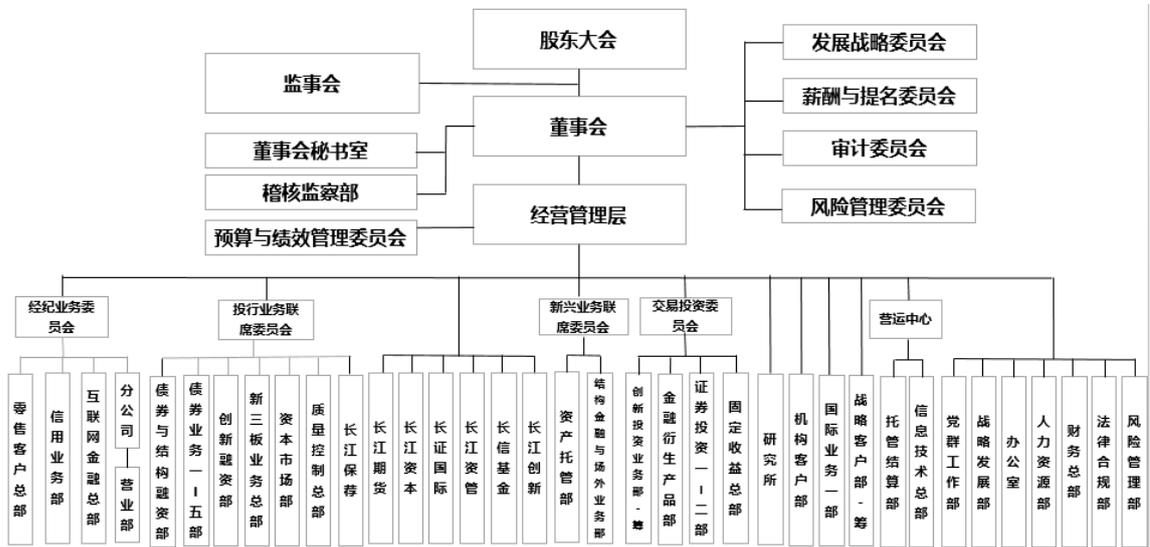
八、综合评价

公司作为全国性综合类上市证券公司，2017年主要业务稳步发展，多元化经营格局进一步完善；公司资产流动性较好，2018年3月发行50.00亿元可转债公司债券，资本实力进一步提升。

联合评级也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响；短期债务占比较大，需对流动性状况保持关注；公司内控和合规管理仍需不断加强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“长证转债”的债项信用等级为AAA。

附件 1 长江证券股份有限公司 组织结构图（截至 2018 年 3 月末）



附件 2 长江证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,070.95	1,131.52	1,179.03
自有资产 (亿元)	792.28	905.39	923.41
可快速变现资产 (亿元)	672.52	794.88	--
所有者权益 (亿元)	257.42	267.68	280.32
自有负债 (亿元)	534.87	637.71	643.09
自有资产负债率 (%)	67.51	70.44	69.64
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.26	1.25	--
营业收入 (亿元)	58.57	56.40	13.74
净利润 (亿元)	22.17	15.43	3.28
营业利润率 (%)	46.10	33.83	31.17
营业费用率 (%)	48.00	62.07	62.31
薪酬收入比 (%)	32.24	41.84	--
平均自有资产收益率 (%)	3.08	1.82	0.36
平均净资产收益率 (%)	10.37	5.88	1.20
净资本 (亿元)	241.65	234.77	--
风险覆盖率 (%)	228.90	242.61	--
资本杠杆率 (%)	27.56	24.08	--
流动性覆盖率 (%)	281.45	691.77	--
净稳定资金率 (%)	122.35	125.00	--
短期债务 (亿元)	361.80	405.82	370.01
长期债务 (亿元)	140.92	169.56	210.14
全部债务 (亿元)	502.72	575.38	580.16
EBITDA (亿元)	48.37	48.04	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.45	1.79	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.08	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.97	0.96	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+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+卖出回购金融资产款

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。