信 用 等 级 公 告

联合〔2020〕005 号

长城证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对长城证券股份有限公司主体长期信用状况和拟 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）进行综合分析和评估，确定：

长城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”

长城证券股份有限公司拟 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年二月十二日

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

长城证券股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
发行人主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
债券规模：不超过10亿元（含）
债券期限：不超过3年（含）
还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本
评级时间：2020年2月12日
主要财务数据：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
自有资产（亿元）	274.75	327.51	383.66	458.20
自有负债（亿元）	135.59	182.81	216.83	287.23
所有者权益（亿元）	139.15	144.71	166.83	170.97
优质流动资产/总资产（%）	15.72	14.41	28.51	--
自有资产负债率（%）	49.35	55.82	56.52	62.69
营业收入（亿元）	34.84	29.58	27.53	26.42
净利润（亿元）	9.78	8.96	5.89	7.57
营业利润率（%）	34.84	37.30	24.81	34.60
净资产收益率（%）	7.05	6.31	3.78	4.48
净资本（亿元）	111.96	110.86	127.54	--
风险覆盖率（%）	222.97	182.59	215.52	--
资本杠杆率（%）	40.12	31.60	32.80	--
短期债务（亿元）	81.28	102.18	130.97	170.24
全部债务（亿元）	111.28	153.98	200.92	270.08
EBITDA（亿元）	18.73	18.76	17.09	--
EBITDA利息倍数（倍）	2.91	2.55	1.78	--
EBITDA全部债务比（倍）	0.17	0.12	0.09	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.87	1.88	1.71	--

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.本报告中涉及净资本、净资产指标均为母公司口径。3.2019年第三季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对长城证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长城证券”）的评级反映了公司作为国内综合性上市证券公司，股东背景强大且支持力度较大。近几年，公司业务网点覆盖面广至国内主要地区，其投资银行业务具备较强的竞争优势，债券承销能力较强；目前，公司资产质量良好，资本较为充足，财务弹性较好。

联合评级同时也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。近年来，受市场波动的影响，公司营业收入及净利润持续下滑，公司债务结构有待优化。

未来随着公司各项业务的稳步推进以及公司上市后资本优势的释放，公司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期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1．公司控股股东华能资本及实控人华能集团，资本实力雄厚，作为央企下属公司主要负责金融资产投资与管理和金融服务；同时，公司多元化的股东结构为各项业务的良好发展产生了积极影响。

2．公司业务资格较为齐全，拥有证券、期货、直接投资、基金等各类证券业务资格；公司投资银行业务实力较强，其中债券承销在行业处于领先地位，具有很强的竞争力。

3．公司2018年成功上市，资本实力进一步增加；公司整体资产的流动性较好，资本充足性较好。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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，公司以经纪业务为主的业务结构，决定未来公司收入存在一定的不确定性，同时公司权益类投资2018年受市场影响因素较大。

2．随着公司业务的不断发展，内控管理水平需进一步提高。公司债券承销私募债占比较高，随着债市风险的不断凸显，在债券履约风险多发期，对公司所承销的债券未来违约风险保持关注。

3．公司股票质押业务发生违约，已计提减值准备，后续案件处理情况需保持关注。

分析师

刘　嘉
电话：010-85172818
邮箱：liuj@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）
网址：www.unitedratings.com.cn

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

一、主体概况

长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”或“公司”）系经中国人民银行银复〔1995〕417号文批复，并经中国人民银行深圳经济特区分行深人银复〔1995〕339号文批准，在原深圳长城证券公司营业部和海南汇通国际信托投资公司所属证券机构合并的基础上组建而成，初始注册资金为1.57亿元。经多次增资扩股，截至2014年9月底，公司注册资本为20.67亿元。2014年11月，经公司股东会决议通过，长城证券有限责任公司整体变更为长城证券股份有限公司，此次整体变更后，公司注册资本仍为20.67亿元。2015年9月，华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）、深圳能源集团股份有限公司（以下简称“深圳能源”）、深圳新江南投资有限公司（以下简称“深圳新江南”）等16家股东以6.5元/股的价格认购公司新增股本，公司股本由20.67亿元增加到27.93亿元。2018年10月26日，公司成功上市，股票简称“长城证券”，代码“002939.SZ”，募集资金19.58亿元，截至2019年9月末，公司注册资本增至31.03亿元，华能资本持有公司46.38%的股权（如下表），华能资本为中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）的子公司，华能集团为公司的实际控制人。

表 1　截至 2019 年 9 月末公司前十大股东情况（单位：%）

股东名称	持股比例
华能资本服务有限公司	46.38
深圳能源集团股份有限公司	12.69
深圳新江南投资有限公司	12.36
中核财务有限责任公司	3.38
四川长虹电子控股集团有限公司	2.21
广东宝丽华新能源股份有限公司	1.61
上海仪电（集团）有限公司	1.39
福建湄洲湾控股有限公司	1.28
新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司	0.97
福建九华发展股份有限公司	0.97
合计	**83.24**

资料来源：公司提供

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品。

截至2018年底，公司设有资产管理部、法律合规部、风险管理部、固定收益部、投资银行事业部等职能部门，并在北京、深圳、上海、杭州等城市拥有108家证券营业部。公司下设北京分公司、杭州分公司、广东分公司、江西分公司、前海分公司等13家分公司；控股3家子公司，分别为宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）、深圳市长城长富投资管理有限公司（以下简称“长城长富”）、深圳市长城证券投资有限公司（以下简称“长城投资”）；参股2家基金公司，分别为长城基金管理有限公司（以下简称“长城基金”）和景顺长城基金管理有限公司（以下简称“景顺长城基金”）。截至2018年底，公司在职员工3,176人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 484.20 亿元，其中客户资金存款 83.08 亿元、客户备付金 15.48 亿元；负债总额 317.36 亿元，其中代理买卖证券款 100.53 亿元；所有者权益 166.83 亿元，归属于母公司所有者权益 165.24 亿元；母公司口径下净资本 127.54 亿元。2018 年，公司实现营业收入 27.53 亿元，净利润 5.89 亿元，其中归属母公司所有者净利润 5.86 亿元；经营活动产生的现金流

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

量净额-41.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.94 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司合并资产总额 612.25 亿元，其中客户资金存款 121.93 亿元、客户备付金 23.57 亿元；负债总额 441.28 亿元，其中代理买卖证券款 154.05 亿元；所有者权益 170.97 亿元，归属于母公司所有者权益 166.73 亿元。2019 年 1－9 月，公司实现营业收入 26.42 亿元，净利润 7.57 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 7.44 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 20.16 亿元，现金及现金等价物净增加额为 54.32 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 10-19 层；法定代表人：曹宏。

二、本期债券概况

1．本期债券概况

公司拟发行的公司债券名称为“长城证券股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）”。本期债券发行总规模不超过人民币10.00（含）亿元，本期债券的期限为不超过3年（含3年），可为单一品种或数个不同的品种。本期债券的具体品种、各品种的期限和发行规模将由公司和主承销商根据市场情况确定。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行。本期债券为固定利率债券，采取单利按年计息，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金兑付一起支付。本期债券票面利率及根据发行时市场情况及合格投资者报价情况确定。

2．本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充营运资金，其中不低于10%用于支持疫情防护防控相关业务，包括但不限于补充为疫区或因疫情受损的客户提供股权质押业务的资金；为疫区或因疫情受损的客户提供两融业务的资金；利用股权质押或者两融等业务为参与疫情防控的企业，如医药研发、医疗器械制造、物资运输仓储、疫区建设施工等提供相应的资金支持；补充投资疫区或因疫情受损或参与疫情防控的企业发行的疫情防控类金融产品等业务的资金；补充公司自身受疫情影响的业务板块的营运资金；补充或置换前期为疫情防控捐赠资金、捐赠物资采购等支出的营运资金。具体用于补充支持疫情防护防控相关业务的资金规模，将根据疫情发展情况进行适当调整。

三、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1．证券行业概况

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

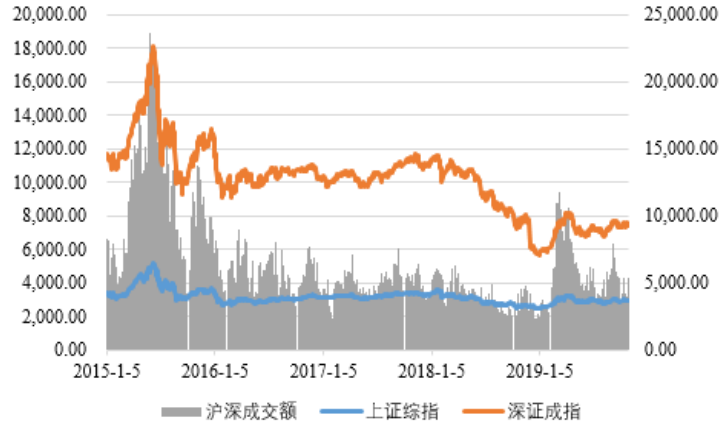
股票市场规模和交易活跃度下降，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生

近年来，股票市场震荡下行，2016 年股票市场价量齐跌；2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩。根据交易所公布的数据，截至 2018 年底，上交所和深交所上市的公

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

司合计 3,584 家；股票市场总市值为 43.49 万亿元，较 2017 年底下降 31.16%；平均市盈率为 16.22 倍，较 2017 年减少 3.29 个倍数。2018 年全部 A 股成交额为 90.11 万亿元，日均成交额为 0.36 万亿元，同比减少均为 19.37%。截至 2018 年底，市场融资融券余额为 0.76 万亿元，较 2017 年底下降 26.21%。其中融资余额占比为 99.11%，融券余额占比为 0.89%。股票一级市场发行方面，2018 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.21 万亿元，同比减少 21.43%，共完成 IPO 为 105 家、增发 267 家、配股 15 家、优先股 7 家。截至 2019 年 9 月末，沪深两市股票市场总市值为 54.58 万亿元，较年初增长 25.50%；市场融资融券余额为 0.95 万亿元，较年初增长 25.57%。2019 年前三季度，全部 A 股成交额 99.52 万亿元；上交所和深交所共完成 IPO129 家、增发 176 家、配股 9 家、优先股 4 家，共募集资金 1.08 万亿元。

图 1　股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

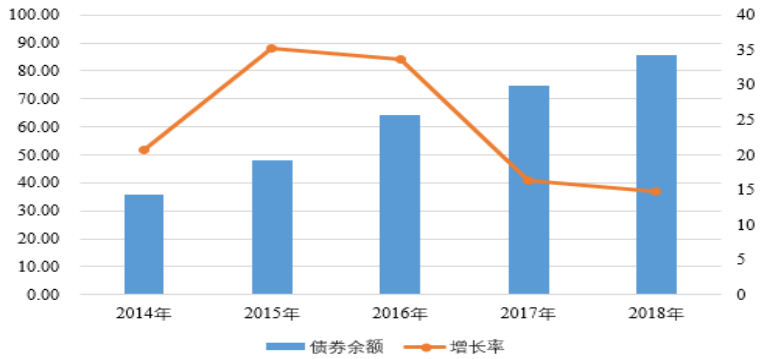


资料来源：WIND，联合评级整理

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016 年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。根据 WIND 统计数据，截至 2018 年底，债券余额为 85.75 万亿元，较 2017 年底增加 14.69%。债券发行方面，2018 年境内共发行各类债券 3.92 万只，发行额达 43.85 万亿元，同比增长 7.22%。2018 年境内债券交易总金额为 1,240.98 万亿元。其中，现券交易成交金额为 149.94 万亿元，回购交易成交金额为 951.78 万亿元，同业拆借 139.27 万亿元。2019 年前三季度，境内共发行各类债券 3.14 万只，发行额达 33.81 万亿元；截至 2019 年 9 月末，债券余额为 94.10 万亿元，较年初增长 9.73%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

图 2　债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：WIND，联合评级整理

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2018 年全国期货市场累计成交额为 210.82 万亿元，同比增长 12.20%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 26.12 万亿元，同比增长 6.22%，占全国市场份额 12.39%。

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 2018 年底，挂牌企业数量达 10,691 家，较 2017 年底减少 8.07%。区域性股权交易市场建设持续推进中。《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。国家主席习近平于 2018 年 11 月在在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布设立科创板并试点注册制；2019 年 1 月，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，3 月，证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。

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、可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证券市场规模的逐步扩大，证券公司的数量呈稳步增长态势。2014-2018 年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，增长幅度于 2015 年后趋于平稳；盈利能力呈现倒 U 型走势，2014-2015 年盈利水平快速提升，2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2018 年盈利水平进一步大幅下降。一方面，证券市场资本中介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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

创新类业务的重视和推进，逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的格局。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，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 2　证券行业概况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
证券公司家数（家）	120	125	129	131	131
盈利家数（家）	119	124	124	120	106
盈利家数占比（%）	99.17	99.20	96.12	91.60	80.92
营业收入（亿元）	2,602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87
净利润（亿元）	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20
总资产（万亿元）	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产（万亿元）	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本（万亿元）	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

数据来源：中国证券业协会

2018 年，受国内外经济环境变化的影响，证券市场悲观情绪弥漫，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；同时，2018 年，证券行业延续严监管趋势。截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张的证监会罚单大幅增加。58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，内控不健全问题密集暴露；另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。从业务表现看，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，业绩降幅增大，盈利能力下滑明显；业务结构同质化较为严重，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务超过经纪业务成为第一大业务收入来源。截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。

2019 年前三季度，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场进入平稳期；其中上证综指涨幅 16.49%，深成综指涨幅 26.93%，创业板涨幅 32.45%。截至 2019 年 9 月底，131 家证券公司总资产为 7.02 万亿元，较 2018 年底增加 12.14%；净资产为 1.99 万亿元，较 2018 年底增加 5.29%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年前三季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 2,611.95 亿元，实现净利润 931.05 亿元，分别同比增长 37.96%和 87.50%，经营业绩大幅改善。

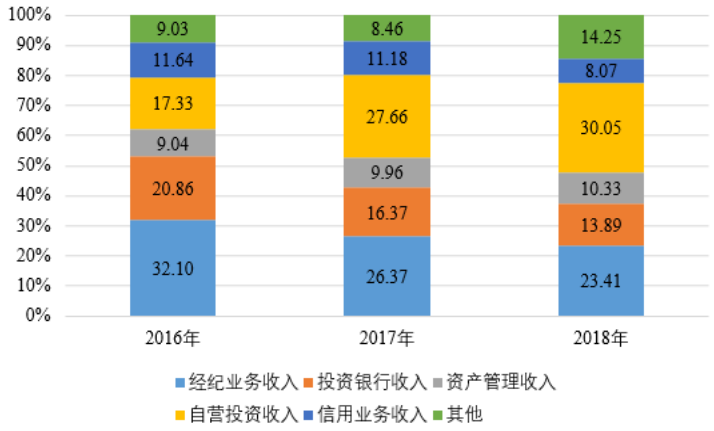
2．业务分析

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。经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来受证券市场交投活跃度低迷影响，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持在 20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2016 年，股票市场整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大，但受益于债券市场的繁荣，来自投行业务的承销与保荐业务收入增长较快，占比有所提升；2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，前三大收入来源仍为自营、经纪和投行业务，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。

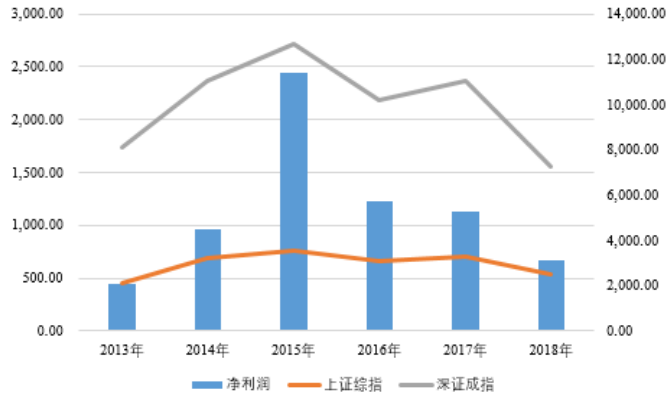
图 3　我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



资料来源：中国证券业协会网站

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，2016 年我国证券行业净利润随着市场指数回落而大幅下降；2017 年，市场指数小幅上升，但中小创跌幅较大，证券公司净利润水平仍小幅下降；2018 年，股票市场大幅下跌，证券公司盈利水平下滑显著。

图 4　证券行业净利润情况图（单位：亿元、%）



资料来源：中国证券业协会网站

（1）经纪业务

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响。2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，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。但 2015 年以来，股票市场交易量持续萎缩，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；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。2017 年以来，证券公司加大经纪业务向财富管理

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施，未来将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，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。2016 年，股票市场行情景气度不高，同时，受市场竞争加剧、互联网金融的兴起等因素影响，经纪业务市场平均佣金率不断下滑，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为 2015 年收入的 39.13%。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降。受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比减少 24.06%。2019 年前三季度，证券市场有所回暖，全行业实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）625.33 亿元，同比增长 26.17%。

（2）投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务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。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2018 年基本延续了 2017 年低迷的市场走势。全年 IPO 发行规模合计 1,378.15 亿元，发行家数 105 家，分别较 2017 年下降 40.11%和 76.03%。2017 年 10 月以来，IPO 审核趋严、过会率一直保持在较低水平，2018 年至今发审委累计审核 180 多家拟 IPO 企业事项，其中超过 105 家企业首发获通过，平均过会率在 59%左右；同期，受再融资新规的影响，增发规模仅为 0.75 万亿元，同比下降 40.78%；证券公司债券承销较 2017 年有所好转，承销规模大幅增加，2018 年，证券公司承销各类债券金额 5.68 万亿元，同比增长 25.48%。2018 年，131 家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 369.96 亿元，同比下降 27.40%，占全行业营业收入的 13.89%，较 2017 年基本稳定。2019 年前三季度，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 249.69 亿元，同比增长 44.52%，投行业务有所回暖。

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，显示该业务集中度较高。2018 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额由 2017 年的 46.50%提升至 57.66%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额由 39.33%提升至 44.07%。可见，无论股市还是债市，大证券公司市场地位均进一步巩固。

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。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；同时，2018 年以来监管罚单集中于投行业务，未来仍面临严监管的合规风险。

（3）自营业务

自营业务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，意味着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。2012 年来，自营业务在各家券商业务中发展较快，但 2016 年以后，随着证券市场波动加剧，自营业务收入不确定性增加。2014 及 2015 年股票市场大幅上涨，各证券公司加大了股票、基金和其它证券产品的投资比重。2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降，目前以固定收益投资类资产为主。2016 年，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%。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元，同比增长 51.46%，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

成为证券公司第一大收入来源。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约。2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 1,154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2018 年，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比减少 7.05%。自营业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险，收入存在一定不确定性；且债券市场违约频发，需关注相关投资风险。2019 年前三季度，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）878.71 亿元，同比大幅增长 66.97%，主要系股票市场回暖所致。

（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，但却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。近年来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，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的转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。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，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。截至 2018 年末，证券公司资产管理业务规模为 14.11 万亿元，较 2017 年末下降 18.25%；2018 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.00 亿元，同比下降 11.35%。截至 2019 年 9 月末，证券公司资产管理业务规模为 12.71 万亿元，较 2018 年末下降 9.92%；2019 年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入 190.64 亿元，同比下降 6.09%。

（5）其他业务

2012 年以来，证券公司其他业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的其他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，融资融券业务发展迅速，为券商业绩形成一定贡献。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，2015 年以来出现下降并逐步趋稳。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2018 年底，两融余额 0.76 万亿元，较 2017 年底减少 26.21%，截至 2019 年 9 月末，融资融券余额 0.95 万亿元，较 2018 年末增长 25.57%，系股票市场回暖所致；股票质押市值方面，根据中国证券登记结算公司披露的质押股份数量与各自股价乘积后合计计算，截至 2018 年底，市场质押市值约 4.23 万亿元，较 2018 年初最高点 6.49 万亿元大幅下降；截至 2018 年底，市场质押股数占总股本比约 9.83%，较 2018 年初约 9.60%水平略有提升，截至 2019 年 9 月末，市场质押股数 6,012.22 亿股，市场质押股数占总股本 9.02%，较 2018 年末占比有所下降。2018 年 1 月，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，要求分类评价结果为 A 类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资本的 150%；分类评价结果为 B 类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 100%；分类评价结果为 C 类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 50%，同时要求证券公司对坏账计提减值准备。同期，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

法（2018 年修订）》，对融入方资格、初始交易金额、质押集中度以及资金用途都做出了限制，同时增加了融入方担保物范围。上述规定将引导股票质押业务聚焦实体经济，降低融资风险，也对证券公司风险控制能力提出了更高的要求；但在一定程度上影响了证券公司参与股票质押式回购交易规模，尤其是对中小证券公司影响较大。

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。2018 年，国内股市出现较大跌幅，证券公司股票质押业务面临较大市场风险和信用风险，对证券公司资产和盈利造成不利影响；同时，需考虑到股票质押规模仍然较大，未来联合评级仍然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

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。随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。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、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2018 年以来，国内有天风证券、长城证券、南京证券、华西证券、华林证券、湘财证券等 6 家证券公司实现上市，同时中泰证券、华龙证券、德邦证券等多家中小型券商正处于辅导期或已提交了上市申请。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向 A 股的雄心。区域竞争方面，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。

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。2018 年 4 月，中国证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，将外资持有证券公司的股权比例限制放宽至 51%，同时外商投资证券公司经营业务范围有所扩大。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

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 2018 年末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 1,688.34 亿元，净利润 486.53 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 63.40%和 73.03%。截至 2018 年底，前十大证券公司资产总额为 3.74 万亿元，占全行业总资产的 59.75%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 55%，行业集中度较高。

表 3　截至 2018 年末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	1,568.31	6,531.33	372.21	98.76
2	国泰君安	1,336.73	4,367.29	227.19	70.70
3	海通证券	1,301.86	5,746.24	237.65	57.71
4	华泰证券	1,047.50	3,686.66	161.08	51.61
5	广发证券	886.29	3,891.06	152.70	46.32
6	招商证券	807.92	3,049.31	113.22	44.46

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

7	申万宏源	684.25	3,229.19	121.70	40.53
8	银河证券	663.38	2,513.63	99.25	29.32
9	国信证券	525.27	2,118.14	100.31	34.31
10	东方证券	522.72	2,268.70	103.03	12.81
合计		**9,344.23**	**37,401.55**	**1,688.34**	**486.53**

数据来源：WIND

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违规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，行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃处理，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、业务规范和专业化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

证券业务与市场呈强周期关系，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。2015 年以来，股票市场走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务和信用业务影响较大，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，2017 年以来，债券市场违约事件频发；2018 年，股票质押业务风险不断集聚，证券公司固定收益投资类业务和股票质押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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。2017 年以来，我国实施金融“严监管”；2018 年证券公司罚单激增，内部控制体系和投资银行业务成为重点监管范畴。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行情影响较大，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。

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，证券行业严监管态势将延续

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。

2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，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，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

增强。2019 年 7 月，证监会发布了 2019 年证券公司分类结果，在参选的 98 家券商中，51 家分类评级结果与上年持平，28 家券商被下调评级，19 家证券公司上调评级。从各级别券商分布来看，38 家券商被评为 A 类，数量比上年少 2 家；38 家 A 类券商中，共有 10 家券商评为 A 类 AA 级，较上年少了 2 家；B 类券商共有 50 家，相较上年多 1 家；其中 BBB 级券商有 28 家，比上年少 1 家，BB 级券商有 12 家，比上年少 3 家，B 级券商有 10 家，比上年多 5 家；8 家券商被评为 C 类；2 家被评为 D 级。整体来看，A 类券商数量较 2018 年有所下降，下调级别券商数量有所增多且包括 4 家 AA 级券商，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

2018 年 1 月，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，从股票质押业务的交易和结算环节进一步规范，使股票质押市场回归理性；通过严控风控指标和强化业务流程管理，引导证券公司加强信用风险和流动性风险管理能力，有效控制系统性风险。

2018 年 3 月，证监会正式发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，督促证券公司强化主体意识、完善自我约束机制，提升投行类业务内部控制水平，防范和化解投行类业务风险。

2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施<证券公司股权管理规定>有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

证监会调整风控指标、修订分类监管规定、严处罚、对股权的规定等举措体现出监管层对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司保持了较强的监管力度，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，证券公司业务转型加速，行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显，需对中小券商保持关注

2018 年以来，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，但行业整体信用水平保持平稳。资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化竞争的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，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。随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力和金融科技运用，证券行业集中度将加速提升。而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势。由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临的竞争将更加激烈。

从企业个体层面来看，业务结构较为单一的中小券商业绩稳定性较差，抵御市场和政策风险的能力较弱，在市场环境恶化的条件下，经营业绩下滑更为明显；加之其本身资本实力、股东支持及背景和应对市场周期性的内部控制能力偏弱，如经营环境持续恶化，此类证券公司盈利和资产质量

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

将继续恶化，将对其信用水平造成较大影响。

总体看，未来一段时间，随着资本市场改革和行业监管的持续推进，证券公司将加速转型，行业集中度有所提升，大中型证券公司资本实力保持平稳，行业整体信用水平稳定，但投资者需对中小券商保持关注。

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证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块；控股和参股期货公司、基金公司、直投公司等，具有综合化经营的发展模式。

公司业务网点遍布全国，截至 2018 年底，公司在国内拥有 108 家营业部和 13 家分公司。投资银行业务方面，2017 年公司获中国区突破投行君鼎奖，公司总裁李翔获得中国区十大投资银行家，2018 年公司投资银行净收入排名 19 位；资产管理业务方面，公司 2016 年在中国资产证券化研究院获得“最具潜力计划管理人”奖项。2018 年 10 月，公司顺利完成 A 股主板上市，募集资金 19.58 亿元，资本实力进一步增强。

公司股东结构均衡多元化，控股股东实力雄厚，可以给予公司较大支持

公司的股东既有国有成分，也有民营性质，体现了均衡多元的股东结构，有利于公司更好地建立规范的法人治理结构和良好的经营机制。公司的控股股东为华能资本，实际控制人为华能集团。华能集团为中央国有企业，华能资本是华能集团负责金融资产投资与管理和金融服务的子公司，旗下金融牌照包括证券、基金、保险、期货和信托等，其主要职责是制定金融产业发展规划，统一管理金融资产和股权，为集团主业提供金融支持。截至 2018 年末，华能集团资产总额 10,732.96 亿元，所有者权益 2,471.10 亿元，2018 年，华能集团实现营业收入 2,786.27 亿元，净利润 87.75 亿元。

公司其他主要股东包括深圳能源及深圳新江南（招商局集团下属企业）等，主要股东及其关联企业实力雄厚，公司可满足股东及其关联企业全方位的综合性金融服务需求，配合其资源整合工作，深化产融结合。

总体看，公司作为全国性综合类上市证券公司，具有较强的经营实力；公司控股股东实力强大，可以给予公司较大的支持。

五、公司治理与内控

1．公司治理

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司治理准则》《上市公司治理准则》等有关法律法规及《公司章程》的规定，规范运作，建立了完善的法人治理结构（包括股东大会、董事会、监事会、公司管理层等），形成了权力机构、执行机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范、相互协调、相互制衡的机制。

股东大会是公司最高权力机构，主要负责决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案等议案。近年来，公司能够按照相关规定召开股东大会，确保了股东的知情权、决策权。

公司设立董事会，董事由股东大会选举产生，对股东大会负责。截至 2019 年 9 月末，公司董事会成员由 12 人组成，其中独立董事 4 人，董事任期 3 年，连选可以连任。董事会设董事长 1 人，副

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

董事长 1 人。董事长为公司法定代表人。董事长和副董事长由董事会以全体董事过半数选举产生。董事长和副董事长已通过中国证监会资格审查。董事长主持召开股东大会和董事会，董事长不能履行职权时，由董事长指定的副董事长或者其他董事召集和主持。董事会行使“负责召集股东大会，向股东大会报告工作，执行股东大会的决议”等职权。公司设置独立董事，独立董事是指不在公司担任除董事外的其他职务，并与公司及其主要股东不存在可能妨碍其进行独立客观判断的关系的董事。

公司设监事会，监事会对股东大会负责。监事会由 8 名监事组成，其中 3 名监事由职工代表出任，监事会推举监事长 1 人，主持监事会工作。监事任期每届三年，可连选连任。公司董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。

公司设总裁一名，由董事长提名，董事会决议聘任或解聘，公司设副总裁（四名），总裁、副总裁任期三年，可连聘连任。公司高级管理人员由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。公司总裁行使“主持公司的经营管理工作，组织实施董事会的决议”等职权。

公司董事、监事及经营管理层人员大多拥有较高的专业素质及金融机构从业经验，这有助于公司“三会一层”专业职能的有效发挥。

总体看，公司搭建了较为完善的公司治理架构，管理团队整体素质较高，有助于公司实现持续稳健发展。

2．内控及合规

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司治理准则》《证券公司内部控制指引》等相关法律法规、规范性文件及公司章程的规定，综合考虑内部环境、风险管理组织体系、控制活动、信息与沟通、内部监督等因素，制订并完善了各项内部控制制度，建立健全了内部控制机制。

董事会是公司合规管理的最高决策机构，确定公司合规管理的基本制度，对公司的合规管理负有最终责任。监事会依据法律、法规及章程，对公司董事会、经营管理层和首席合规官（合规总监）履行合规职责的情况进行监督。公司经营管理层对公司合规管理的有效性负责，保障公司经营管理的合规运作。

在建立和完善风险管理制度的基础上，公司通过日常嵌入式风险管理、风险管理部一票否决机制、各业务口的月度风险评估和内控监督检查等机制实现对业务风险点和风险环节的评估与管理。在识别和评估风险的基础上，通过风险报告、监督与检查实现风险处置与整改。

公司建立了净资本等风险控制指标体系及证券投资、量化投资、固定收益、经纪业务、资产管理、融资融券等业务的风险监控系统，并制定了相应的监控预警阀值。通过上述监控系统和模块，实时防范与管理各类风险。

公司制定了《压力测试管理办法》，定期根据市场及公司经营变化情况对流动性风险控制指标进行压力测试，分析其承受短期和中长期压力情景的能力，及时制定融资策略，提高融资来源的多元化和稳定程度。公司建立了符合监管要求、并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。2017－2019 年，公司的分类监管评级结果分别为 BBB 级、A 级和 BBB 级，2019 年监管评级较上年有所下降。

公司在 2016 年至 2019 年 9 月，共被采取了 7 项行政监管措施、1 项纪律处分和 4 项自律监管措施，收到了 2 份自律监管意见函，重要监管措施有：2016 年 2 月，公司收到股转公司的《关于对长城证券股份有限公司采取出具警示函、责令改正自律监管措施的决定》，股转公司指出公司未严格

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

执行股转公司投资者适当性管理要求，并对公司采取了出具警示函、责令改正的自律监管措施。2016年3月，公司收到股转公司的《关于给予长城证券股份有限公司约见谈话、要求提交书面承诺自律监管措施的决定》，股转公司指出公司作为新三板挂牌公司的主办券商未能履行勤勉尽责义务，未能发现新三板挂牌公司存在公司治理不规范和信息披露不准确、不完整、不及时的违规行为。2016年6月，股转公司业务部向公司出具了《关于对长城证券股份有限公司的监管意见函》（公司业务部发〔2016〕68号），指出公司作为奥宇节能的主办券商未能勤勉尽责，未能及时、真实、准确、完整地履行信息披露等义务，并对公司出具监管意见函。2018年12月，公司收到《关于对长城证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（津证监措施〔2018〕10号），公司作为长江租赁公司债券的受托管理人，在债券存续期内，未持续监督并定期检查公司募集资金的使用情况是否与公司债券募集说明书约定一致，未能勤勉尽责地履行受托管理责任。公司按照监管要求，加强对公司募集资金使用情况的监督和检查，勤勉尽责履行受托管义务，杜绝违规事项再次发生。

2018年12月，公司收到《深圳证监局关于对长城证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（行政监管措施决定书〔2018〕94号），公司于2018年7月23日发生信息安全事件，导致集中交易系统部分中断10分钟。公司通过优化数据库、升级系统软硬件、完善监控系统、聘请专家进行全面安全检查、聘请事务所开展信息技术全面风险评估、加强培训等手段进行整改，避免重大信息安全事件的再次发生。

2019年3月7日，深圳证券交易所会员管理部印发了《口头警示通知单》，对公司采取了口头警示的自律监管措施。《口头警示通知单》指出了公司发生在2018年7月23日的集中交易系统信息安全事件问题。公司针对上述问题已从优化数据库、升级系统软硬件、完善监控系统、聘请专家进行全面安全检查、聘请事务所开展信息技术全面风险评估、加强培训、梳理信息技术安全事件应急流程等方面进行了整改。2019年9月2日，深圳证监局向公司印发了《深圳证监局关于对长城证券股份有限公司采取出具警示函监督管理措施的决定》（行政监管措施决定书〔2019〕169号），指出公司开展资产证券化业务过程中存在一些问题。

总体看，随着公司业务的不断发展，公司持续提升风险管理能力，加强在风险量化、系统监控、压力测试流程和方法等方面的建设，针对出现的问题进行积极整改，内控管理水平需进一步提高。

六、经营分析

1．业务概况

公司主要业务板块包括经纪业务（含信用交易业务）、投资银行业务、资产管理业务、证券投资及交易业务，其中经纪业务和投资银行业务为公司的主要收入来源。近三年，公司营业收入受市场行情波动影响，三年持续复合下降11.10%，2018年公司实现营业收入27.53亿元，同比下降6.91%，降幅略低于同业平均水平；公司净利润5.89亿元，同比减少34.21%，净利润下降幅度高于收入规模主要系公司二级子公司华能宝成物化有限公司大宗商品交易业务规模扩大导致。

从具体收入来看，近三年，公司经纪业务三年复合下降6.26%，2018年经纪业务实现收入15.86亿元，同比下降7.90%，主要受整体代理买卖证券交易量下滑影响所致；投资银行业务三年复合下降32.83%，2018年公司投资银行业务实现收入4.81亿元，同比下降3.80%；资产管理业务三年复合下降21.44%，2018年资产管理业务实现收入1.87亿元，同比下降16.52%，主要系资产管理业务收益率及规模下降所致；证券投资及交易业务三年复合增加16.05%，2018年证券投资及交易业务实现收入7.07亿元，同比增加89.04%，主要系债券投资业务投资收益率增加所致；2018年其他业务收入

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

实现收入-2.08 亿元，主要为公司业务投资咨询业务净收入、自有资金利息净收入为负导致其他收入为负。

从收入构成上来看，近三年，公司经纪业务为最大收入来源，2018 年占比达 57.61%，较 2017 年小幅下降；公司投资银行业务收入占比处于波动下降趋势，2018 年下降至 17.47%；证券投资及交易业务占比处于波动上升趋势，2018 年增加至 25.68%；2018 年末公司资产管理业务占比达 6.79%，较 2017 年下降 0.78 个百分点。

表 4　公司证券营业收入结构（单位：亿元、%）

板块	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪业务	18.05	51.83	17.22	58.22	15.86	57.61
投资银行业务	10.66	30.61	5.00	16.90	4.81	17.47
资产管理业务	3.03	8.69	2.24	7.57	1.87	6.79
证券投资及交易业务	5.25	15.08	3.74	12.64	7.07	25.68
其他	-2.16	-6.21	1.38	4.67	-2.08	-7.56
合计	**34.84**	**100.00**	**29.58**	**100.00**	**27.53**	**100.00**

注：其他含合并抵消项
资料来源：公司提供

2019 年 1－9 月，公司实现营业收入 26.42 亿元，同比增加 29.21%，净利润 7.57 亿元，同比增加 56.90%，主要系证券市场回暖，公司证券投资业务、融资融券业务取得较好收入所致。

总体看，公司受证券市场行情影响，营业收入整体处于下滑趋势，下滑速度略低于行业平均水平；2019 年前三季度，证券市场回暖，公司同期营业收入与净利润同比大幅增长。同时联合评级也关注到，公司经纪业务、证券投资及交易业务受证券市场行情影响较大，未来盈利增长存在一定的波动性风险。

2．业务运营

经纪业务

公司证券经纪业务由经纪业务总部及分支机构开展。公司证券经纪业务主要由代理买卖证券、投资咨询、销售金融产品等业务组成。公司拥有证券经纪业务全牌照，可以开展证券经纪各项业务。同时，公司是国内规模较大、经营范围较宽、机构分布较广、服务客户较多的中型券商之一。

近年来，为进一步提升公司经纪业务的规模和市场占有率，深化在全国范围内的网点布局，提升服务客户的能力，公司加强网点建设工作。截至 2018 年末，公司在深圳、北京、杭州、上海等全国各主要城市拥有 108 家证券营业部和 13 家分公司，营业网点基本已覆盖全国。总体看，公司经营网点的布局已经基本完备，公司分支机构的广泛布局为公司经纪业务的开展提供了有力的支持。

近年来，公司经纪业务积极创新转型，已经形成了融资融券业务、创新信贷、产品销售、泛资管等新的创收格局，“投资顾问+资产管理”的财富管理运营模式全面展开。同时，公司大力推动网上交易及手机交易等非现场交易方式，近三年网上交易额占经纪业务交易总额比例一直处在较高水平，分别为 68.78%、64.33%和 58.01%，手机交易额占经纪业务交易总额比例呈逐年上升趋势，分别为 29.27%、34.14%和 37.68%。

近年来，公司经纪业务受市场环境影响，经纪业务手续费净收入处于持续下降趋势，三年复合下降 20.55%。公司代理买卖证券业务以股票为主，2018 年，受证券市场交易量大幅下降的影响，公司代理买卖各类证券的交易总额为 1.68 万亿元，同比下降 20.38%，市场份额由上年的 0.86%下降至

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

0.84%，其中股票交易额 1.64 万亿元，同比下降 20.00%。近三年，公司代理买卖证券业务平均佣金率分别为 0.0294%、0.0274%和 0.0272%，处于下降趋势，与行业平均水平一致。

表 5　公司代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元、%）

类型	2016 年		2017 年		2018 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	2.36	0.93	2.05	0.92	1.64	0.91
证券投资基金	0.15	0.66	0.06	0.31	0.04	0.20
合计	**2.51**	**0.91**	**2.11**	**0.86**	**1.68**	**0.84**

资料来源：公司提供

代销金融产品方面，2018 年公司代销基金、资产管理产品及保险产品的销售合计 778.03 亿元，同比增加 46.91%，实现代销收入 0.25 亿元。

总体看，受益于公司在网点布局、服务拓展及经纪业务转型等各方面工作的推动，公司经纪业务整体取得了较好的发展，但受市场剧烈震荡、佣金率持续下降的影响，经纪业务收入持续下滑。

信用交易业务

公司信用交易业务主要包括融资融券和股票质押式回购交易，由经纪业务总部进行统一管理。公司分别于 2010 年 11 月获得融资融券业务资格，2013 年 7 月获得股票质押业务资格。信用交易业务风险控制方面，公司在融资融券、股票质押式回购业务客户准入上严格执行尽职调查、合规审查、征信评级和授信审批程序，建立了从授信管理、担保品管理、监控报告，到追保平仓管理等涵盖业务全流程的管理体系。

近年来，公司融资融券等信用交易业务逐渐成为公司新的盈利增长点。近三年，公司融资融券账户数目处于增加趋势，2018 年，公司融资融券账户数目达 36,805 户。受整体市场行情影响，融资融券余额三年复合下降 2.81%；截至 2017 年末，融资融券余额 88.37 亿元，较上年末增加 11.83%；截至 2018 年末，公司融资融券余额为 74.58 亿元，较上年末下降 15.60%。2018 年公司实现融资融券利息收入 5.76 亿元，同比下降 7.54%。

表 6　公司融资融券业务情况表（单位：户、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
融资融券账户数目	30,551	35,024	36,805
融资融券余额	78.96	88.37	74.58
融资融券利息收入	6.06	6.23	5.76

资料来源：公司提供

2016－2018 年末，股票质押回购业务交易余额为 26.30 亿元、15.96 亿元、2.13 亿元，三年复合下降 71.49%，主要系公司主动压缩股票质押业务规模；近三年，股票质押利息收入处于波动趋势，三年复合增加 9.90%，2018 年实现股票质押利息收入 0.79 亿元，同比下降 46.62%，主要系受股票质押业务余额下降所致。

公司通过股票质押回购业务向徐州丰利科技发展投资有限公司（以下简称“徐州丰利”）融出资金，因期后该融资人违约，公司于 2017 年将融资本金及利息共计 2.07 亿元转入应收款项，截至 2018 年末累计计提减值准备 0.62 亿元。为维护公司权益，公司已向深圳市福田区人民法院提起实现担保物权申请，福田区人民法院已受理，已开庭审理。该案已裁决生效，2018 年 7 月深圳市福田区人民法院作出《民事裁定书》，裁定准许拍卖、变卖徐州丰利名下科融环境 5,845 万股票，公司在融资本

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

金、利息及违约金、律师费及财产保全费之范围内享有优先受偿权，截至 2019 年 9 月末，该案正在执行中。

从业务放大倍数来看，2016－2018 年末公司信用业务杠杆率分别 75.45%、71.81%和 45.77%，处于较低水平，风险可控。

总体看，公司信用交易业务以融资融券业务为主，受市场行情影响公司信用交易业务收入呈下降趋势，受市场环境不景气影响，需关注公司股票质押融资人的信用风险。

投资银行业务

公司投资银行业务以证券承销业务为主，主要由投资银行事业部开展，业务涵盖股票、债券、混合金融产品及其他衍生品、资产证券化及其他债务融资工具，并可在股权激励、收购兼并、资产重组、私募服务、股权直接投资、市值管理等各领域为企业提供全面财务顾问服务。

投资银行业务分为承揽、承做、承销及发行期后事宜等各业务环节，投资银行事业部制定了相关的业务管理制度，对业务团队在承揽及承做阶段的行为进行约束，防范出现不正当竞争和尽职调查流于形式的情形；同时公司在投资银行部下设质量控制部，负责公司投资银行事业部、中小企业融资业务总部从事的保荐承销、推荐挂牌、并购重组及债券承销等投资银行业务的立项及内核工作质量控制工作，是保荐承销及并购重组内核委员会、新三板内核委员以及债券承销内核委员会的常设机构。

近三年，公司投资银行收入主要以债券承销业务为主，三年收入复合下降 32.83%，主要系公司债券承销业务规模下降所致。2018 年，投资银行业务实现收入 4.81 亿元，同比下降 3.80%。

公司债券承销业务是公司的优势业务，在国内券商中居于领先水平，业务范围包括企业债券、公司债等品种。2016 年公司投资银行业务获“中国区最具突破性证券投行”“中国区最佳债券投行”等奖项，2018 年公司投资银行净收入排名 19 位，始终保持较好水平。近三年，公司债券承销金额处于下降趋势，三年承销金额复合下降 30.48%，主要系市场影响公司企业债券、公司债券承销规模下降所致。2018 年公司企业债完成发行次数 4 次，承销金额 30.00 亿元，同比增加 20.00%；公司债券方面，2017 年受市场整体大环境影响，公司债承销业务规模下滑 50.37%，2018 年完成公司债券承销 33 次，承销金额达 232.47 亿元，同比下降 0.76%；其中私募债承销金额占比达 62.57% ，占比较高；2018 年，公司增加可转换债券发行 1 次，承销金额 4.19 亿元。截至 2018 年底，公司股票、债券承销业务项目储备取得批文的 44 个，在申报项目 24 个。随着债市风险的不断凸显，在债券履约风险多发期，需对公司承销的债券未来违约风险保持关注。

表 7　公司债券承销业务情况（单位：亿元、次）

项目		2016 年	2017 年	2018 年
企业债	次数	6	2	4
	承销金额	79.78	25.00	30.00
公司债	次数	62	30	33
	承销金额	471.96	234.24	232.47
可转债	次数	--	3	1
	承销金额	--	17.86	4.19
合计	**次数**	**68**	**35**	**38**
	承销金额	**551.73**	**277.10**	**266.66**

资料来源：公司提供

受益于新三板市场扩容至全国，公司新三板业务规模不断发展壮大。新三板业务收入来源主要为新三板推荐挂牌收入、持续督导收入、财务顾问收入及做市业务收入。截至 2018 末，公司作为主

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

办券商累计为 119 家公司完成新三板挂牌，同时累计为 58 家新三板挂牌公司完成定向增发融资，融资金额共计 42.00 亿元。

股票保荐与承销业务方面，近年来，公司积极储备项目，逐步加大股票尤其是中小企业股票发行承销力度，但受再融资等新规的影响，近三年公司股票承销业务次数处于下降趋势，2018 年承销金额 26.27 亿元，同比下降 55.24%。受政策监管及 IPO 项目周期长影响，2018 年 IPO 项目完成 2 次，承销金额 8.06 亿元，同比下降 72.37%，2018 年公司再融资完成项目 3 个，承销金额 15.27 亿元，同比下降 48.27%，受再融资新规影响较大；2016 年公司实现配股项目 1 次，承销金额 61.29 亿元，2017 年未发生配股项目，2018 年公司股票承销金额完成 2.94 亿元。

表 8　公司股票承销业务情况（单位：亿元、次）

项目		2016 年	2017 年	2018 年
IPO	次数	5	6	2
	承销金额	21.35	29.17	8.06
增发	次数	9	4	3
	承销金额	127.63	29.52	15.27
配股	次数	1	-	1
	承销金额	61.29	-	2.94
合计	**次数**	**15**	**10**	**6**
	承销金额	**210.27**	**58.69**	**26.27**

资料来源：公司提供

总体看，公司投资银行业务具有较强的市场竞争力，以债券承销为主，受市场行情影响，债券承销规模有所下降，公司债券承销私募债占比较高，随着债市风险的不断凸显，在债券履约风险多发期，对公司所承销的债券未来违约风险保持关注。

证券投资与交易业务

公司证券投资与交易业务主要由量化投资部、证券投资部和固定收益部开展。证券投资与交易业务主要指证券公司以自有资金买卖有价证券，并自行承担风险和收益的投资行为。公司证券投资与交易业务主要包括权益类投资与固定收益投资两大类业务。权益类投资业务是指在证券交易所和场外市场对股票、基金、可转债、股指期货、股票期权等产品进行证券投资的业务，主要由量化投资部、证券投资部开展；固定收益投资业务是指在证券交易所和银行间市场对国债、金融债、企业债、公司债、短期融资券等固定收益产品的证券投资业务，主要由固定收益部开展。近三年，公司证券投资业务收入处于波动增长趋势，三年复合增加 16.05%，其中固定收益类投资为公司主要投资品种。

权益投资方面，公司设证券投资部运用公司自有资金，深入挖掘股票市场中优质上市公司，主要业务领域涉及一、二级市场股票投资、基金投资和执行公司确定的资产配置决策及重大投资项目，在投资过程中综合运用基本面分析、侧重于个股集中投资，结合仓位控制以及投资品种流动性，合理控制风险，把握趋势性投资机会。公司量化投资部主要灵活运用包括股票、基金、可转债、权证、含权债券、股指期货等多个证券品种在内的投资工具，注重对股票组合相对价值的量化分析和对市场套利机会的充分把握，在投资中强调投资机会的高确定性，追求有保障的绝对收益，实现公司自有资金的保值增值。从权益类证券业务规模来看，2016－2018 年，公司权益类证券的日均投资规模分别为 5.84 亿元、6.42 亿元和 15.45 亿元，2018 年规模增幅较大。从自营权益类收益率来看，2016－2018 年，权益类投资收益率分别为 1.15%、11.53%和-16.05%，2018 年公司权益类投资受市场行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

情较大下跌的影响，收益率为负。

表 9　公司权益类证券投资业务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
日均规模	5.84	6.42	15.45
收益总额	0.07	0.74	-2.48
收益率	1.15	11.53	-16.05

资料来源：公司提供

固定收益投资方面，公司建立了董事会、总裁办公会、投资决策委员会、固定收益投资决策小组四级决策与管理体系，决策与授权过程清晰，权责统一，权限设定、授权审核和交易控制能够得到合理控制。董事会研究决定公司年度内投资业务规模和可承受的风险限额，并授权总裁办公会决定固定收益业务的相关事宜，总裁办公会根据董事会授权决定固定收益部全年的证券投资投入规模，并授权投资决策委员会管理固定收益业务的相关事宜，投资决策委员会授权固定收益决策小组审定固定收益证券投资业务阶段性的投资方案。公司每年通过董事会决定当年投资额度，并设定了止损限额。

2016－2018 年，公司固定收益类证券投资业务情况来看，日均规模分别为 15.00 亿元、23.33 亿元和 37.04 亿元，处于上升趋势，收益总额处于波动上升趋势，2017 年受债券市场整体行情影响，公司固定收益总额为 1.28 亿元，同比下降 61.56%，2017 公司固定收益开始逐步增加投资规模，同时采用谨慎的投资策略，2018 年固定收益类证券投资业务实现收益 5.71 亿元，同比增加 346.09%，主要系公司加大了投资规模收益增加所致。近三年，公司固定收益类投资收益率处于波动下降趋势，2018 年为 15.42%，同比增加 9.92 个百分点。

表 10　公司固定收益类证券投资业务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
日均规模	15.00	23.33	37.04
收益总额	3.33	1.28	5.71
收益率	22.17	5.50	15.42

资料来源：公司提供

公司于 2014 年 9 月认购了重庆市福星门业（集团）有限公司发行的中小企业私募债券 3,000 万元，因重庆市福星门业（集团）有限公司违约，公司于 2015 年将私募债本金及利息转入应收款项并全额计提减值准备。2015 年 10 月，公司作为申请人向深圳国际仲裁院提起仲裁申请。华南国际经济贸易仲裁委员会（又称深圳国际仲裁院）于 2016 年 10 月 21 日作出裁决书，裁决发行方与各担保方承担偿付债券本息及其他费用。公司已向法院申请执行仲裁裁决，法院已立案，正在执行中。

总体看，公司证券投资业务收入处于波动上升趋势，受市场行情影响较大；公司证券投资业务以固定收益类投资为主，近几年收益率处于波动下降趋势，2018 年权益类投资有所亏损。联合评级关注到证券投资业务受市场影响较大，收入实现存在不确定性。

资产管理业务

公司资产管理业务由资产管理部负责开展，主要类型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。公司于2002年6月获得中国证监会核准的从事受托投资管理业务的资格，于2008年9月和2010年9月获准开展定向资产管理业务和集合资产管理业务。公司资产管理产品覆盖权益类、固定收益类、量化类、新三板类、定增类、员工持股计划、市值管理类、股票质押式回购等多

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

个投资方向；同时，在资产证券化（ABS）业务、FOF业务等方面也取得新的突破。2016年，公司资产业务中资管量化团队获“2016中国最佳量化投资团队”等奖项。通过聚焦投研能力，公司资管品牌形象及市场影响力得到进一步提升。2018年，在证券时报主办的“2018中国财富管理机构君鼎奖”评选活动中，长城证券半年红3号集合资产管理计划获“2018中国绝对收益产品君鼎奖”；在21世纪经济报道主办的“2018•21世纪财经金帆奖”评选活动中，公司获“2018年度券商资产管理金帆新锐奖”。

近三年，公司资产管理业务收入处于下降趋势，三年复合下降 21.44%，2018 年资产管理业务收入占公司营业收入比重较低。从收入贡献度来看，定向资产管理业务收入贡献度最高，2018 年实现收入 1.37 亿元，占资产管理业务收入的 73.26%；集合资产管理业务收入占比处于波动上升趋势，2018 年占比达 26.20%。

受资管新规影响，近三年，公司资产管理业务规模处于逐年下降趋势，公司主动压缩定向资产管理计划，截至 2018 年底，公司发行且在存续期内的资产管理计划 238 只，定向资产管理计划 157 只，集合资产管理计划 49 只，专项资产管理计划 32 只，资产规模达到 2,156.16 亿元，较年初减少 19.67%其中主动管理总规模（含主动管理单一资产管理业务、集合资产管理业务、专项资产管理业务）875.23 亿元，同比上升 8.29%，实现了连续两年的逆势增长；通道业务总规模为 1,280.93 亿元，同比下降 31.72%。2018 年，公司受托客户资产管理业务净收入为 1.87 亿元，同比下降 16.52%，主要系定向资产管理业务规模下降所致。

近三年，公司集合资产管理业务规模处于下降趋势，三年复合下降 19.08%，截至 2018 年末，集合资产管理业务规模 92.38 亿元，较年初下降 19.16%，主要系公司调整业务规模所致，其中集合资产业务管理费处于 0.20%~2.00%之间。近三年公司专项资产管理业务三年复合增长 112.92%，主要系资产证券化业务规模增长所致。

表 11　公司资产管理业务情况（单位：亿元、只、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	规模	只数	收入	规模	只数	收入	规模	只数	收入
集合资产管理业务	141.09	82	1.09	114.27	68	0.60	92.38	49	0.49
定向资产管理业务	2,645.65	275	1.69	2,430.25	229	1.61	1,735.14	157	1.37
专项资产管理业务	72.49	5	--	139.63	12	0.03	328.64	32	0.01
合计	**2,859.23**	**362**	**3.10**	**2,684.15**	**309**	**2.24**	**2,156.16**	**238**	**1.87**

资料来源：公司提供

总体看，近三年，公司资产管理业务规模处于逐年下降，资产管理业务收入持续下降，但资产管理业务开始趋于主动管理型。

其他业务

截至 2018 年末，公司联营及合营企业为长城基金和景顺长城基金，公司分别持股 47.059%和 49.00%，近三年，对联营企业和合营企业的投资收益有所下降，2016－2018 年，公司分别实现对联营及合营企业的投资收益 1.99 亿元、1.87 亿元和 1.88 亿元。

公司于 2001 年 12 月与东方证券股份有限公司、北方国际信托股份有限公司、中原信托有限公司共同发起设立长城基金管理有限公司，注册资本 1.50 亿元，其中公司占总资本的 47.059%，长城基金管理的基金产品类别涵盖货币型、债券型、混合型以及指数型基金，形成覆盖低、中、高各类风险收益特征的较为完善的产品线。截至 2018 年末，长城基金总资产 15.14 亿元；2018 年长城基金营业收入 5.92 亿元，净利润为 1.31 亿元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司于 2003 年 6 月与景顺资产管理有限公司共同发起设立景顺长城基金，注册资本 1.30 亿元。景顺长城基金产品线完善，在股票型基金的管理上形成了独特的优势。截至 2018 年末，景顺长城基金总资产 18.71 亿元，2018 年景顺长城营业收入 10.22 亿元，净利润为 2.60 亿元。

2007 年 11 月，公司联合控股股东华能资本共同完成了对宝城期货有限责任公司（原浙江金达期货经纪有限公司）的收购和增资，宝城期货注册资本为 1.20 亿元（2018 年增资后注册资本 6.00 亿元），公司持有 80.00%的股权，截至 2018 年末，宝城期货总资产 27.86 亿元，净资产 7.45 亿元，2018 年度净利润 0.15 亿元。

2012 年 5 月，经证监会批准，公司出资设立了深圳市长城长富投资管理有限公司，注册资本 3.00 亿元（2014 年增资后注册资本 6.00 亿元）。长城长富开展投资管理业务，截至 2018 年末，总资产 6.78 亿元，净资产 6.56 亿元，2018 年长城长富实现净利润 165 万元。

公司另类投资业务主要由子公司长城投资集中管理，截至 2018 年末，长城投资另类投资产品市值 5.11 亿元，2018 年实现净利润 246 万元。

总体看，公司各项经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础；各项业务发展相对均衡，业务规模居行业中游水平。

3．未来发展

在严格风险防范和规范公司治理的前提下，公司努力探索和创新发展新的商业模式和市场机遇；以客户为导向，借力大数据、云技术，全力推进金融科技和服务升级；大力推进产融结合，不断加大服务实体经济力度；主动适应国家金融改革开放的新形势和新要求、积极参与国家“一带一路”建设和金融改革开放的新进程，充分利用国内国外两种资本、两个市场，逐步培养和组建公司自身的国际化人才队伍和跨境业务团队，加快开展和逐步拓展公司的国际业务；依托股东背景，整合股东资源，努力打造具有能源特色的综合性金融服务商。为此，公司将主动适应国家战略，依托粤港澳大湾区，立足深圳、辐射全国、放眼全球，知难而进、奋发有为，不断加强公司规范治理和内部管控能力，不断改进和完善适应公司发展和满足市场要求的体制机制，不断强化公司业务发展能力和客户服务水平，不断增强和提高公司核心竞争力和创新发展能力，不断提升公司可持续的赢利能力，为股东创造更多的投资回报，力争在未来 3 到 5 年内使公司的综合实力得到显著增长，促进公司实现治理上水平、规模上台阶、结构更优化、布局更合理的战略发展目标，努力把公司建设成为管理规范、业绩优良、具有自身特色和可持续发展、社会声誉良好的证券公司。

总体看，公司战略规划目标清晰，符合公司的业务发展状况，未来发展前景较好。

七、风险管理分析

公司成立以来严格按照《公司法》《证券法》及《证券公司治理准则》和《公司章程》等相关法律法规，制定了《风险管理制度》《市场风险管理办法》《信用风险管理办法》《操作风险管理办法》《流动性风险管理办法》《合规管理办法》《净资本管理办法》《压力测试管理办法》《重大突发事件应急预案》等一系列规章制度；并针对各部门、各业务分别制定了相应的风险管理办法。公司通过完善风险管理的规章制度体系，由上至下覆盖各类风险类型、各项业务，为公司日常风险管理工作提供明确的依据。

公司建立了四个层级的风险管理架构：第一层级是董事会及其下设的董事会风险控制与合规委员会，全面领导公司风险控制工作；第二层级是公司在经营管理层面成立的风险控制与安全运营委

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

员会，对公司经营风险实行统筹管理，对风险管理重大事项进行审议与决策；第三层级是风险管理职能部门，包括法律合规部、风险管理部、财务部、审计监察部、营运管理部、信息技术部等；第四层级是各业务部门、子公司及分支机构。上述四个层面形成自上而下垂直型风险管理机构，在董事会风险控制与合规委员会领导下，由风控委进行集体决策，风险管理部门与业务部门、分支机构密切配合，从审议、决策、执行和监督等方面管理风险。

1．市场风险管理

市场风险是指由资产的市场价格（包括金融资产价格）变化或波动而引起未来损失的可能性。根据引发市场风险的不同因素，市场风险主要可以分为利率风险、汇率风险、金融资产价格风险等。

公司涉及市场风险的业务主要包括权益类证券投资、固定收益类证券投资、衍生品投资等，公司制定了一系列措施进行市场风险管理。公司制定了明确的投资决策授权体系，业务决策和风险监控相互独立，证券交易投资业务实行分级授权管理和严格的岗位分工及权限管理，研究、投资、交易、内控实行人员与岗位分离；针对权益投资、固定收益投资、资产管理、衍生品投资等业务，公司采用统一的组织架构、管理平台、管理流程和计量模型进行集中化管理，对市场风险总量进行计量、汇总、预警和监控，并根据不同业务类型和业务特点，设置了独立的风险监控岗；公司使用国际市场成熟的 RiskMetrics 市场风险管理系统，建立了以风险价值（VaR）模型为核心的量化指标体系，科学有效的计量投资组合市场风险，范围涵盖全资产全品种，包括股票、债券、期货、基金、大宗商品和场内外衍生品等；公司建立了包括公司、业务部门或业务线的分层风险限额指标体系，自上而下，由整体到局部、逐级细化，风险限额指标包括业务规模限额、投资比例限额、敏感性限额、风险敞口限额、VaR 限额、杠杆率限额及止损限额等；公司通过自主开发方式整合投资管理系统和风险管理系统，风险管理部每日收集汇总业务数据、头寸数据、行情数据，通过独立的风险计量模型计算、动态监控市场风险指标情况，判断和预测各类风险指标的变化，及时预警超越各类、各级风险限额的情形。

2．信用风险管理

信用风险是指因交易对手无法履约或其信用评级、履约能力等改变而给公司带来的损失可能性。公司面临的信用风险主要来自于债券投资业务、融资融券业务、股票质押式回购及衍生品交易业务等。

公司面临的信用风险主要集中在债券投资、融资融券、股票质押式回购、约定购回、衍生品交易及非标资管等业务领域。为加强公司信用风险管理工作，公司制订了《信用风险管理办法（试行）》，建立统一的信用风险管理政策，实行公司信用风险的统一管理。同时，在公司总体和各业务层面设置了信用风险限额指标，限额指标包括业务规模、行业限额、个券限额、损失率限额、单一融资人限额、集中度限额等，风险管理部对信用类预期损失进行测算，评估和监测信用风险限额执行情况。根据市场经济环境的变化及业务开展的实际需要，公司在各业务日常监控的基础上增加了舆情监控工作，及时收集宏观经济、行业与地域信息、各主体及债项信息，向相关部门进行风险提示。目前，公司正在进行信用风险管理系统建设，并通过借鉴行业先进经验、与中介机构及软件供应商研讨分析等方式初步建立了内部评级模型和集中度分析模块，对信用风险敞口、预期损失等量化指标进行测算，为公司决策提供依据。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3．流动性风险管理

流动性风险是指公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

公司制订了《流动性风险管理办法（试行）》和《流动性风险应急处理实施细则》，建立了流动性风险管理和应急处置机制，明确了流动性风险应急情形、组织体系、应急措施等相关操作细节。流动性风险由公司风险管理部与财务部联合管理，风险管理部定期计算公司流动性指标，并进行持续监控，确保指标符合监管标准。定期根据市场及公司经营变化情况对流动性风险控制指标进行压力测试，分析其承受短期和中长期压力情景的能力，及时制定融资策略，提高融资来源的多元化和稳定程度；建立现金流测算和分析框架，考虑在当前资产负债项目的合同现金流、增量业务现金流和特定项目客户行为对现金流的影响，对融资渠道和运用情况进行动态的分析和评估，有效计量、监测、控制正常和压力情景下未来不同时间段的现金流缺口；建立健全流动性风险压力测试机制，定期根据市场及公司经营变化情况对流动性风险控制指标进行压力测试，分析其承受短期和中长期压力情景的能力，及时制定融资策略，提高融资来源的多元化和稳定程度；持有充足的优质流动性资产，确保在压力情景下能够及时满足流动性需求。

截至 2018 年末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 142.17%和 667.55%，均符合监管要求。

4．操作风险管理

操作风险是指由于内部制度流程失效、员工行为不当、信息技术系统缺陷，以及外部事件影响所造成损失的可能性。为有效防控操作风险，公司制订了《操作风险管理办法（试行）》，各业务及管理部门建立健全部门内部控制机制，完善业务流程，建立健全内部控制制度体系。

公司实行集中领导，分级管理的授权体制，各部门和分支机构在被授予的权限范围内行使权力和开展业务活动，明确制定各业务活动的管理制度办法、操作指引、流程及审批权限，严禁越权从事交易或业务活动。公司采取风险与控制自我评估（RCSA）、关键点控制、授权管理等多项措施，对业务开展过程中所面临的各类操作风险进行识别和防控，并建立操作风险事件监测、汇报和分析机制，持续收集内、外部风险事件，对损失事件影响、内控缺失进行归因分析，形成风险和损失事件库，以加强风险来源的识别工作。同时，风险管理部进行日常操作风险监控，定期检查并分析各部门操作风险的管理情况，确保操作风险制度和措施得到贯彻落实。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度，有效地支撑了各项业务稳步运行。随着证券公司创新业务的不断深入开展，新产品、新业务的不断推出，公司不断提高风险管理水平的专业化和精细化，健全风险管理体系，整体风险管理水平较高。

八、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2016－2018 年的合并财务报表，经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留审计意见。同时，公司提供了 2016－2018 年的监管报表，经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留审计意见；其中，2016 年新增合并子公司 4 家，2017 年无新增合并子公司，2018 年公司无新增子公司，公司合并范围变化对公司财务数据影响较小，财务报表可比性强。公司根据 2018 年 6 月 15 日财政部发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2019 年 3 季度公司财务数据采用新金融工具会计准则，公司未进行同期科目重述，财务数据未经审计。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 484.20 亿元，其中客户资金存款 83.08 亿元、客户备付金 15.48 亿元；负债总额 317.36 亿元，其中代理买卖证券款 100.53 亿元；所有者权益 166.83 亿元，归属于母公司所有者权益 165.24 亿元；母公司口径下净资本 127.54 亿元。2018 年，公司实现营业收入 27.53 亿元，净利润 5.89 亿元，其中归属母公司所有者净利润 5.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额-41.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.94 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司合并资产总额 612.25 亿元，其中客户资金存款 121.93 亿元、客户备付金 23.57 亿元；负债总额 441.28 亿元，其中代理买卖证券款 154.05 亿元；所有者权益 170.97 亿元，归属于母公司所有者权益 166.73 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 26.42 亿元，净利润 7.57 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 7.44 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 20.16 亿元，现金及现金等价物净增加额为 54.32 亿元。

2．资产质量与流动性

2016—2018 年末，公司资产规模呈波动上升趋势，年均复合增加 5.35%，主要系 2018 年公司证券投资业务规模增加所致。公司资产主要由自有资产构成，近三年占资产总额的比重分别为 62.97%、75.27%和 79.24%，呈持续上升趋势。近三年，公司自有资产规模持续增长，年均复合增长 18.17%。截至 2018 年末，公司自有资产 383.66 亿元，较上年末增长 17.14%。近三年，公司优质流动资产处于上升趋势，三年复合增加 59.13%，主要系公司上市增加股本所致，优质流动资产/总资产比率分别为 15.72%、14.41%和 28.51%，处于较好水平。截至 2018 年末，公司资产中，自有货币资金占比 1.66%、自有备付金占比 1.15%、以公允价值计量且其变动计入当期损益金融资产占比 40.06%、买入返售金融资产占比 5.35%、可供出售金融资产占比 20.58%和融出资金占比 19.35%。

表 12　公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
资产总额	**436.29**	**435.10**	**484.20**	**612.25**
其中：自有货币资金	4.11	10.64	6.37	12.75
自有结算备付金	2.00	2.22	4.40	5.44
金融投资	--	--	--	270.18
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	64.90	105.69	153.70	--
买入返售金融资产	32.58	21.22	20.51	--
可供出售金融资产	63.63	58.71	78.98	--
融出资金	78.77	87.95	74.23	114.46
自有资产	**274.75**	**327.51**	**383.66**	**458.20**
自有资产/资产总额	62.97	75.27	79.24	74.84
优质流动资产/总资产（监管口径）	15.72	14.41	28.51	--

资料来源：公司审计报告和监管报表，联合评级整理

近三年，公司货币资金规模持续下降，年均复合减少 19.46%，截至 2018 年末，公司货币资金 89.44 亿元，较上年末下降 16.58%，主要系客户资金存款下降所致，其中自有货币资金 6.37 亿元，较 2017 年末下降 40.19%，主要系公司银行存款下降所致；公司自有货币资金中无使用受限资金。

近三年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模持续增长，年均复合增长

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

53.89%，截至 2018 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 153.70 亿元，较上年末增长 45.42%，系债券、基金投资增加所致；投资标的以债券为主（占比 88.93%），其余为股票（占比 2.02%）和基金（占比 9.04%）。

近三年，公司买入返售金融资产规模处于下降趋势，年均复合下降 20.66%，2017 年，公司缩减了股票质押式回购业务规模，截至 2018 年末，公司买入返售金融资产账面价值 20.51 亿元，较上年末减少 3.36%；标的物以债券为主（占比 89.66%），公司对买入返售金融资产计提了减值准备，整体计提比例为 0.03%；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 4.79%，3~12 个月的占 59.81%，1 年以上的占 35.40%，与去年相比 3~12 期限占比有所降低。

近三年，公司可供出售金融资产规模处于增加趋势，年均复合增加 11.41%，截至 2018 年末，公司可供出售金融资产账面价值 78.98 亿元，较年初增加 34.51%，系计入此科目的债券投资规模增加所致；可供出售金融资产中，债券投资占比 28.92%，证券公司理财产品占比 56.35%，股票和基金占比为 6.92%和 7.81%；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 1.39%。

近三年，公司融出资金规模波动减少，年均复合减少 2.92%，截至 2018 年末，公司融出资金账面价值为 74.23 亿元，较年初减少 15.60%，系融资融券业务规模有所下降所致；融出资金的期限以 6 个月以上为主，占比 46.45%，3~6 个月的占比 17.22%，3 个月以内的占比 36.33%，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 0.30%。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 612.25 亿元，较年初增加 26.45%，主要系客户资金及公司增加证券投资规模所致，其中自有资产占资产总额比重为 74.84%，较年初小幅下降。截至 2019 年 9 月末，公司在报表列示中增加金融投资项目，主要系金融工具新会计准则调整所致，金额为 270.18 亿元，较年初增加 16.12%。

总体看，近年来，公司资产规模呈波动增长趋势，其中优质流动资产占比较高，流动性较好，资产质量较高。

3．负债及杠杆水平

近三年，公司负债规模三年复合增加3.35%，其中，自有负债分别为135.59亿元、182.81亿元和216.83亿元，年均复合增长26.46%，占负债总额的比重分别为45.63%、62.95%和68.32%。截至2018年末，公司自有负债216.83亿元，较上年末增长18.61%。公司自有负债中，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0.81%、48.13%和32.26%。

近三年，公司应付短期融资款规模波动下降，三年复合减少 25.22%，截至 2017 年末，公司应付短期融资款 6.30 亿元，较上年末增长 100.10%，主要是公司资金需求增加短期融资规模所致；截至 2018 年末，公司应付短期融资款为 1.76 亿元，较年初下降 72.06%，主要系公司短期收益凭证发行规模降低所致。近三年，公司卖出回购金融资产款持续增长，年均复合增长 24.30%，截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款为 104.35 亿元，较上年末增加 20.67%，主要系买断式回购、质押式回购规模增加所致。近三年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 52.70%，截至 2018 年末，公司应付债券 69.95 亿元，较上年末增长 35.03%，系长期收益凭证增加所致；截至 2018 年末，存续公司债券 50.00 亿元（占比 71.48%），收益凭证 19.95 亿元（占比 28.52%）。近三年，公司应付款项波动下降 7.83%，截至 2018 年末，公司应付款项 3.14 亿元，较上年末大幅下降 69.39%，主要系应付待清算款项减少所致。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

表 13　公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
自有负债	**135.59**	**182.81**	**216.83**	**287.23**
其中：应付短期融资款	3.15	6.30	1.76	15.75
卖出回购金融资产款	67.54	86.48	104.35	138.27
应付债券	30.00	51.80	69.95	99.84
应付款项	3.69	10.25	3.14	4.55
非自有负债	**161.54**	**107.58**	**100.53**	**154.05**
其中：代理买卖证券款	161.54	107.58	100.53	154.05
全部债务	**111.28**	**153.98**	**200.92**	**270.08**
短期债务	81.28	102.18	130.97	170.24
长期债务	30.00	51.80	69.95	99.84
负债总额	**297.13**	**290.39**	**317.36**	**441.28**
自有资产负债率	49.35	55.82	56.52	62.69
净资本/负债	83.09	61.19	59.09	--
净资产/负债	101.75	78.51	75.90	--

注：此处净资本/负债、净资产/负债指标采用监管报表口径
资料来源：公司审计报告、净资本监管报表，联合评级整理

从有息债务来看，近三年，公司全部债务持续增加，年均复合增长 34.37%，截至 2018 年末，公司全部债务为 200.92 亿元，较年初增加 30.49%，其中短期债务占 65.19%，长期债务占 34.81%，公司债务以短期为主，需要公司进行较好的流动性管理。从负债水平来看，2018 年，随着公司债务规模的增加，公司负债杠杆有所上升，自有资产负债率由上年末的 55.82%提高为 56.52%，公司净资本/负债指标 59.09%，较年初下降 2.10 个百分点，净资产/负债指标为 75.90%，较上年下降 2.60 个百分点，杠杆水平处于正常区间。

截至 2019 年 9 月末，公司负债规模为 441.28 亿元，较年初增加 39.05%，主要系证券市场回暖，代理买卖证券款增加所致，公司自有负债占负债总额比重为 65.09%，较年初变化不大；公司自有资产负债率为 62.69%，较年初小幅增加；全部债务为 270.08 亿元，较年初增加 34.42%，主要系公司发行新债增加所致，公司仍以短期债务为主。

总体看，近年来，公司自有负债规模保持增长趋势，杠杆水平有所上升，目前负债水平适中，债务负担有所增加；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

近三年，公司所有者权益规模稳步增长，三年复合增加 9.50%。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 166.83 亿元，较上年末增加 15.29%，主要系公司上市增加股本所致；其中，归属于母公司所有者权益 165.24 亿元，少数股东权益 1.59 亿元。截至 2018 年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比 18.78%、资本公积占比 55.80%、盈余公积占比 2.92%、一般风险准备占比 10.31%、未分配利润占比 14.30%，股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性较好。2018 年公司现金分红 6.21 亿元，占上年净利润的 69.30%，公司分红力度大。

近三年，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。近三年，母公司口径（下同）的净资本规模呈下降趋势，年均复合增加 6.73%，系 2018 年公司上市增加股本所致；净资产规模年均复合增长 9.31%；公司的各项风险资本准备之和逐渐增加，三年

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

复合增加 8.55%。从主要风控指标来看，近三年，受各项风险准备之和波动下降，公司风险覆盖率指标波动下降，分别为 222.97%、182.59%和 215.52%；资本杠杆率指标波动下降，分别为 40.12%、31.60%、32.80%；各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 14　公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	111.96	110.86	127.54	--	--
附属净资本	--	--	--	--	--
净资本	111.96	110.86	127.54	--	--
净资产	137.10	142.24	163.82	--	--
各项风险资本准备之和	50.21	60.72	59.18	--	--
风险覆盖率	222.97	182.59	215.52	≥100	≥120
资本杠杆率	40.12	31.60	32.80	≥8	≥9.6

资料来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径

总体看，近年来，公司所有者权益稳步增长，各项风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

5．现金流

从经营性现金流来看，近三年，公司经营性现金由净流入转为净流出状态，分别为-32.91 亿元、-61.41 亿元和-41.84 亿元，净流出规模波动减少，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。从投资性现金流来看，近三年，投资性现金净流量分别为 0.96 亿元、0.07 亿元和-0.45 亿元，2018 年有所下降主要系处置固定资产、无形资产收到的资金减少所致。从筹资性现金流来看，公司筹资性现金流量净额处于增加趋势，分别为-30.97 亿元、20.01 亿元和 29.32 亿元，2016 年筹资活动现金流出规模较大主要系融资规模较小且有大规模的偿债资金流出所致，2017 年筹资活动现金流入规模同比大幅增长主要系发行债券规模增加所致，2018 年筹资性现金流为 29.32 亿元，同比增加 46.54%，主要系公司上市现金流入所致。

表 15　公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1－9 月
经营性现金流量净额	-32.91	-61.41	-41.84	20.16
投资性现金流量净额	0.96	0.07	-0.45	-0.52
筹资性现金流量净额	-30.97	20.01	29.32	34.66
现金及现金等价物净增加额	-62.89	-41.37	-12.94	54.32
期末现金及现金等价物余额	163.64	122.27	109.33	163.65

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2019 年 1－9 月，公司经营性现金流量净额为 20.16 亿元，较上年同期表现为净流入，主要系为交易性目的而持有的金融资产净增加额减少所致，投资性现金流量净额为-0.52 亿元，主要系购买固定资产等资本支出增加，筹资性现金流量净额为 34.66 亿元，同比增加 18.20%，主要系发行债券融入资金所致。

总体看，近年来，公司主要业务受市场行情影响较大，经营性现金流出规模波动变化；投资规模较小；公司主要依靠筹资活动补充资金，存在一定的融资需求。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

6．盈利能力

近三年，受证券市场行情波动变化影响，公司营业收入持续下降，年均复合减少 11.10%，2018 年，公司实现营业收入 27.53 亿元，同比下降 6.91%，系受市场行情影响导致自营业务和投行业务收入大幅减少所致。2018 年营业收入中，手续费及佣金净收入和投资收益是公司主要收入来源，分别贡献了 45.55%和 42.99%的收入。2018 年公司手续费及佣金净收入中经纪业务、投资银行业务、资产管理业务占手续费佣金净收入的比重分别为 42.61%、38.30%和 14.88%。2018 年，公司投资收益 11.84 亿元，同比增加 10.42%，主要来自金融工具持有期间取得收益，占比达 84.12%。

从营业支出来看，近三年，营业支出呈波动下降趋势，年均复合下降 4.50%，2018 年公司营业支出 20.70 亿元，同比增加 11.63%。业务及管理费是营业支出的主要构成，2018 年业务及管理费占营业支出的 78.56%，占比较上年下降 17.18 个百分点，主要系公司增加资产减值损失；业务及管理费中，人力成本占比 70.39%，占比较上年下降 3.28 个百分点。近三年，营业费用率分别为 61.59%、60.01%和 59.06%，薪酬收入比分别为 48.60%和 44.21%和 41.57%，均呈下降趋势，公司职工薪酬有所下降。近三年，公司资产减值三年复合增加 129.18%，主要系公司金融资产减值准备增加所致。2018 年公司其他业务成本为 2.59 亿元，较 2017 年增加 2.18 亿元，主要系公司二级子公司华能宝城物华大宗商品交易规模扩大导致。

表 16　公司盈利情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1－9 月
营业收入	**34.84**	**29.58**	**27.53**	**26.42**
其中：手续费及佣金净收入	22.79	14.74	12.54	10.67
利息净收入	4.61	3.85	-0.10	1.86
投资收益	8.15	10.72	11.84	7.09
营业支出	**22.70**	**18.54**	**20.70**	**17.28**
其中：业务及管理费	21.45	17.75	16.26	14.85
营业利润	**12.14**	**11.03**	**6.83**	**9.14**
净利润	**9.78**	**8.96**	**5.89**	**7.57**
营业费用率	61.59	60.01	59.06	56.21
薪酬收入比	48.60	44.21	41.57	--
营业利润率	34.84	37.30	24.81	34.60
自有资产收益率	3.46	2.97	1.66	1.80
净资产收益率	7.05	6.31	3.78	4.48

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从盈利指标来看，2016－2018 年，受市场行情波动影响，公司净利润持续下降，年均复合减少 22.38%；2018 年公司净利润较上年有所下降 34.21%至 5.89 亿元，主要系公司增加资产减值损失所致。近三年，公司营业利润率分别为 34.84%、37.30%和 24.81%，呈波动下降趋势；受净利润规模下降影响，公司自有资产收益率和净资产收益率呈持续下降趋势，三年自有资产收益率分别为 3.46%、2.97%和 1.66%；三年净资产收益率分别为 7.05%、6.31%和 3.78%，盈利水平有所下降，但仍属行业中游水平。

2019 年 1－9 月，公司实现营业收入 26.42 亿元，同比增加 29.21%，净利润 7.57 亿元，同比增加 56.90%，主要系证券市场回暖，公司证券投资业务、融资融券业务取得较好收入所致。从盈利指标来看，公司自有资产收益率为 1.80%，净资产收益率为 4.48%（相关指标未年化）。

总体看，近年来，受市场行情低迷影响，公司营业收入和利润呈下降趋势，盈利能力有所下降，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

费用控制能力有待加强；公司收入比较依赖市场行情，证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大。

7．偿债能力

近三年，随着公司利润总额的持续下降，公司EBITDA总体呈波动下降趋势，年均复合变动率为-4.50%。2018年，公司EBITDA为17.09亿元，较上年下降8.90%。2018年公司EBITDA由折旧和摊销（占3.86%）、利息支出（占比56.22%）和利润总额（占39.92%）组成，利息支出和利润总额在EBITDA构成中占比较大。EBITDA全部债务比和EBITDA利息倍数均呈逐年下降趋势，2018年分别为0.09倍和1.78倍，EBITDA对全部债务保障程度较弱，但对利息支出能够形成较好保障。

表 17　公司偿债能力指标表（单位：亿元、倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA	18.73	18.76	17.09
EBITDA 全部债务比	0.17	0.12	0.09
EBITDA 利息倍数	2.91	2.55	1.78

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年 9 月末，公司共取得银行授信总额度合计为 406.00 亿元，其中已使用额度 48.00 亿元，未使用额度为 358.00 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司无对外担保情况。

截至2019年9月末，公司存在3宗重大未决诉讼案件，具体情况如下：

宝塔石化未能按约定筹措偿付资金，公司要求宝塔石化支付债券本息合计约10,908万元。公司向深圳市福田区人民法院提起诉讼程序，请求判决金龙机电向公司支付拖欠融资本金、固定收益、逾期支付固定收益违约金及逾期支付结算款违约金合计约4,224万元，金绍平、金龙控股集团有限公司各自承担相应的连带清偿责任。2019年，公司购入华泰汽车集团有限公司（下称“华泰汽车”）公开发行的2016年公司债券（第三期），票面金额合计1.4亿元，并于2019年9月12日全部申请回售，回售本息兑付日期为2019年10月28日。公司了解到华泰汽车的经营状况、偿债能力以及融资情况等面临严重困难，存在涉案债券到期后无力偿付本金和利息的情况。为此，公司特向北京市第二中级人民法院提起诉讼，要求华泰汽车支付债券本息合计约14,673万元。2019年8月12日，北京市第二中级人民法院受理此案。截至2019年10月10日，该案已开庭未判决。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2019年11月6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，近年来，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降低；考虑到公司EBITDA利息倍数等偿债能力指标良好，以及公司资本实力较强且为上市公司，其直接、间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力极强。

九、本期债券偿债能力分析

1．本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2019 年 9 月末，公司自有负债合计为 287.23 亿元。本期拟公开发行公司债券规模为不超过 10.00 亿元（含），相对于公司目前的债务规模，公司债务负担将有所上升，长期债务占比将有所上升，一定程度上缓解了短期债务偿还压力。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

以 2019 年 9 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 10.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 63.48%，较发行前增加 0.80 个百分点，债务负担水平有所提升，但整体处于适中水平。

2．本期债券偿债能力分析

以 2018 年末和 2019 年 9 月末财务数据为基础，按照公司发行 10.00 亿元公司债券估算 EBITDA 和股东权益对本期债券本金的保障倍数（详见下表）。

表 18 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年末
EBITDA/本期债券本金	1.71	--
股东权益/本期债券本金	16.68	17.10

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2018 年以来公司 EBITDA 对本期债券的本金覆盖程度较好，同时，公司因发行债券增加的流动资金，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育，未来公司盈利能力将进一步增强。

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，股东背景强大且支持力度较大，其自身具备较强的经营实力，融资渠道畅通，公司对本期债券的偿还能力极强。

十、综合评价

公司作为国内综合性上市证券公司，股东背景强大且支持力度较大。近几年，公司业务网点覆盖面广至国内主要地区，其投资银行业务具备较强的竞争优势，债券承销能力较强；目前，公司资产质量良好，资本较为充足，财务弹性较好。

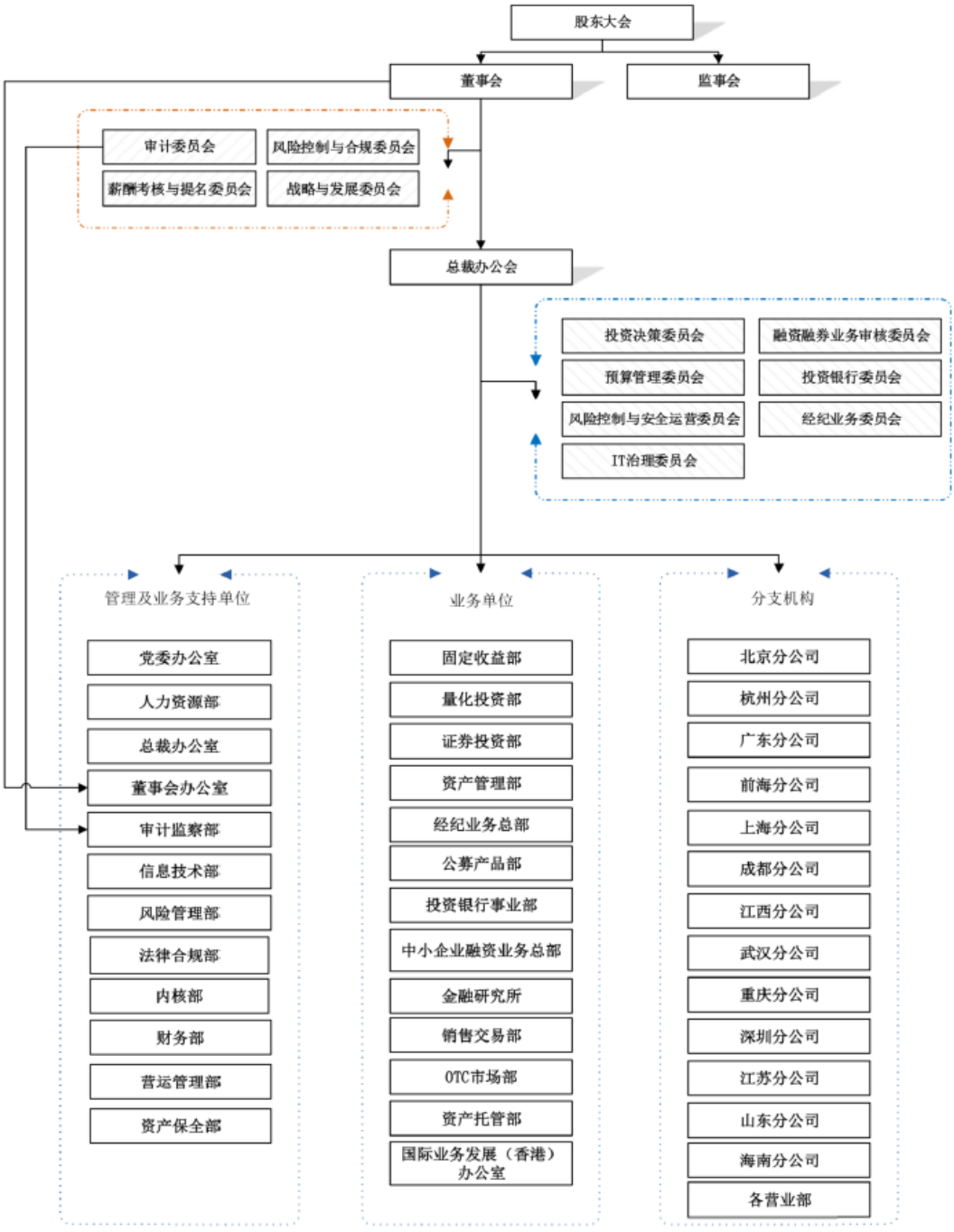
联合评级同时也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。近年来，受市场波动的影响，公司营业收入及净利润持续下滑，公司债务结构有待优化。

未来随着公司各项业务的稳步推进以及公司上市后资本优势的释放，公司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期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附件 1 截至 2018 年末长城证券股份有限公司组织结构图



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附件 2　长城证券股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
自有资产（亿元）	274.75	327.51	383.66	458.20
自有负债（亿元）	135.59	182.81	216.83	287.23
所有者权益（亿元）	139.15	144.71	166.83	170.97
优质流动资产/总资产（%）	15.72	14.41	28.51	--
自有资产负债率（%）	49.35	55.82	56.52	62.69
营业收入（亿元）	34.84	29.58	27.53	26.42
净利润（亿元）	9.78	8.96	5.89	7.57
营业费用率（%）	61.59	60.01	59.06	56.21
薪酬收入比（%）	48.60	44.21	41.57	--
营业利润率（%）	34.84	37.30	24.81	34.60
自有资产收益率（%）	3.46	2.97	1.66	1.80
净资产收益率（%）	7.05	6.31	3.78	4.48
净资本（亿元）	111.96	110.86	127.54	--
风险覆盖率（%）	222.97	182.59	215.52	--
资本杠杆率（%）	40.12	31.60	32.80	--
流动性覆盖率（%）	230.04	269.54	667.55	--
净稳定资金率（%）	136.36	134.48	142.17	--
信用业务杠杆率（%）	75.51	71.78	45.77	--
短期债务（亿元）	81.28	102.18	130.97	170.24
长期债务（亿元）	30.00	51.80	69.95	99.84
全部债务（亿元）	111.28	153.98	200.92	270.08
EBITDA（亿元）	18.73	18.76	17.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.91	2.55	1.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.12	0.09	--
EBITDA/本期发行额度（倍）	1.87	1.88	1.71	--

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
自有资产	总资产–代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债–代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%；
优质流动资产/总资产	优质流动资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表）

注：全部债务=短期债务+长期债务

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

长期债务=长期借款+应付债券

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

联合信用评级有限公司关于长城证券股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）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，在每年长城证券股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六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。

长城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。长城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城证券股份有限公司的相关状况，如发现长城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。

如长城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，直至长城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城证券股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年三月十二日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn