信 用 等 级 公 告

联合〔2020〕186 号

长江证券股份有限公司：

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

长江证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

长江证券股份有限公司拟面向合格投资者公开发行的 2020 年公司债券（第一期）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

长江证券股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）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
本期债券规模：不超过40亿元（含）
本期债券期限：品种一为3年期，品种二为5年期，两个品种之间可以双向回拨，合计发行规模不超过40亿元（含）
还本付息方式：采用单利按年计息，不计复利，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
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
资产总额（亿元）	1,070.95	1,131.52	994.95	1,082.96
自有资产（亿元）	792.20	875.29	753.42	--
优质流动资产/总资产（%）	10.44	11.98	19.22	19.96
所有者权益（亿元）	257.42	267.68	267.99	280.08
自有负债（亿元）	534.87	607.62	485.43	--
自有资产负债率（%）	67.51	69.42	64.43	--
营业收入（亿元）	58.57	56.64	43.69	52.18
净利润（亿元）	22.17	15.43	2.27	14.18
EBITDA（亿元）	48.37	48.04	31.14	--
营业利润率（%）	46.10	34.11	5.29	35.99
净资产收益率（%）	10.37	5.88	0.85	5.18
净资本（亿元）	241.65	234.77	221.07	229.58
风险覆盖率（%）	228.90	242.61	238.68	201.39
资本杠杆率（%）	27.56	24.08	27.48	26.75
短期债务（亿元）	361.80	405.82	281.61	272.27
全部债务（亿元）	502.72	575.38	455.35	500.17
EBITDA利息倍数（倍）	2.54	1.82	1.16	--
EBITDA全部债务比（倍）	0.09	0.08	0.06	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.21	1.20	0.78	--

注：1.本报告中涉及净资本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微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.2019年1—9月财务数据未经审计，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”）对长江证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长江证券”）的评级反映了公司作为全国性综合类上市证券公司，经营规模处于行业前列，业务资质齐全，资本实力雄厚，研究能力较强，深耕湖北多年建立了很强的区域竞争优势，并形成了覆盖全国的多元化业务布局，公司整体经营实力较强。

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；近年来，公司短期债务占比较大，2019年以来，公司短期债务占比有所下降，但仍需关注短期偿债压力；公司内控和合规管理仍需不断加强。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

2．公司业务领域覆盖面广，近年来，公司投资银行业务发展较好，处于行业前列水平；公司研究业务具有很强的竞争力和品牌影响力。

3．目前，公司资产流动性较好，融资渠道畅通，筹资能力强；2018年3月发行50.00亿元可

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

转换公司债增加所有者权益9.30亿元，公司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．近年来，公司短期债务占比较高，2019年以来，短期债务占比有所下降，但仍需关注短期偿债压力；公司内控及合规管理需要进一步完善。

3．受市场行情影响，2018年公司权益类自营业务收入和信用业务收入有所下滑，公司营业收入和净利润有所下滑，2019年以来，公司营业收入和净利润明显回升，但仍需持续关注。

分析师

贾一晗

电话：010-8517 2818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

刘　嘉

电话：010-8517 2818

邮箱：liuj@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

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。2004 年，公司以存续分立方式分立为两家公司，存续公司继续保留长江证券有限责任公司的名称，原注册资本及业务范围不变，同时新设湖北长欣投资发展有限责任公司，承继剥离的非证券资产。2005 年，公司受让大鹏证券有限责任公司的证券类资产。2007 年，石家庄炼油化工股份有限公司定向回购、重大资产出售暨以新增股份吸收合并长江证券有限责任公司，长江证券实现借壳上市并更为现名，同时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”。2009 年，公司向全体股东配售普通股募集资金净额 32.02 亿元。2011 年，公司通过公开增发方式募集资金净额 24.76 亿元。2014 年，公司以资本公积转增资本，注册资本增至 47.42 亿元。2016 年 7 月，公司通过非公开增发方式募集资金净额 82.69 亿元，其中增加注册资本 7.87 亿元，实际增加资本公积 74.84 亿元，2018 年 4 月 11 日公司 50 亿元的可转换债券在深交所挂牌交易，债券简称“长证转债”，2018 年 9 月 17 日，长证转债开始转股，截至 2019 年第三季度末，长证转债累计转股数量为 83,302 股，公司股本数增加至 5,529,563,000 股，公司将按照相关规定办理注册资本的变更登记。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本 55.30 亿元，新理益集团有限公司持股 13.16%，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 37.22%。截至 2019 年 9 月 30 日，公司第一大股东新理益集团有限公司持有公司 727,888,687 股，占公司总股本 13.16%。其中处于质押状态的股份累计为 482,649,000 股，占公司总股本的 8.73%，占新理益集团有限公司持有公司股份数量的 66.31%。

表1　截至2019年9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	13.16
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－分红三号	4.38
合计	**37.22**

资料来源：公司三季度报告

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 2018 年末，公司共在全国各中心城市和地区设有分公司 41 家、证券营业部 250 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 2018 年末，合并口径员工总数 6,262 人。

截至2018年末，公司合并资产总额994.95亿元，其中客户资金存款166.36亿元、客户备付金41.48亿元；负债总额726.96亿元，其中代理买卖证券款213.16亿元；所有者权益合计267.99亿元（含少数

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

股东权益2.51亿元）；母公司口径净资本221.07亿元。2018年，公司实现营业收入43.69亿元，净利润2.27亿元（含少数股东损益-0.30亿元）；经营活动产生的现金流量净额115.49亿元。现金及现金等价物净增加额34.47亿元。

截至2019年9月末，公司合并资产总额1,082.96亿元，其中客户资金存款222.23亿元、客户备付金33.78亿元；负债总额802.88亿元，其中代理买卖证券款267.15亿元；所有者权益合计280.08亿元（含少数股东权益2.14亿元）；母公司口径净资本229.58亿元。2019年1－9月，公司实现营业收入52.18亿元，净利润14.18亿元（含少数股东损益-0.44亿元）；经营活动产生的现金流量净额-20.32亿元。现金及现金等价物净增加额54.06亿元。

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：李新华。

二、本期债券概况

1．本期债券概况

本期债券名称为“长江证券股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券包括两个品种，品种一为 3 年期固定利率债券，品种二为 5 年期固定利率债券，两个品种之间可以双向回拨，品种一和品种二的合计发行规模不超过 40 亿元（含）。发行人和联席主承销商将根据本期债券发行申购情况，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，回拨比例不受限制（如某个品种的发行规模全额回拨至另一个品种，则本期债券实际变更为单一品种）。本期债券票面金额为 100 元，按面值发行；本期债券采用固定利率，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，票面利率将根据簿记建档结果，另行确定；本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2．本期债券募集资金用途

补充公司运营资金。

三、行业分析

公司业务主要包括经纪及证券金融业务、投资银行业务、证券自营业务、资产管理业务等，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

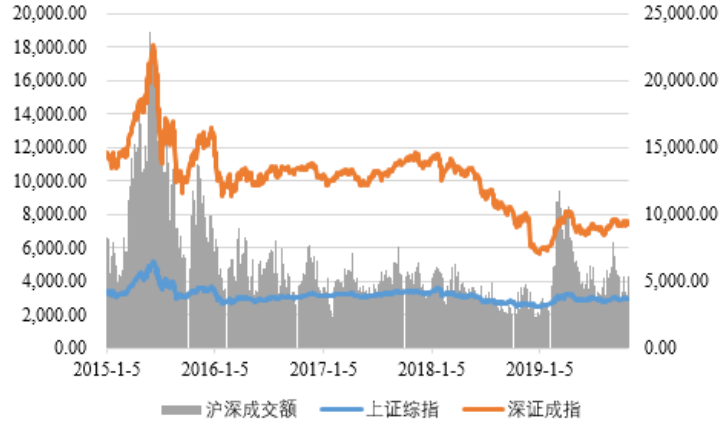
股票市场规模和交易活跃度下降，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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）

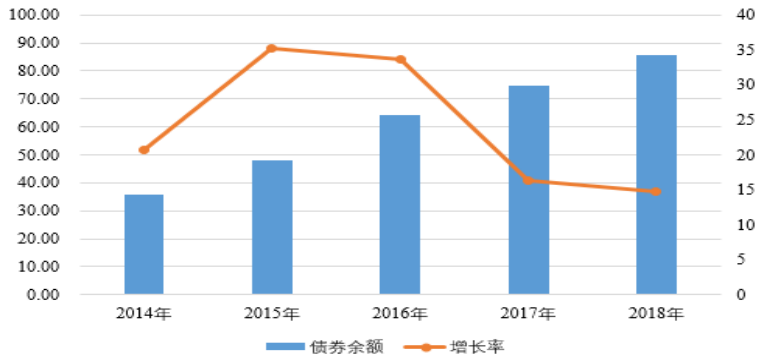


资料来源：WIND，联合评级整理

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。

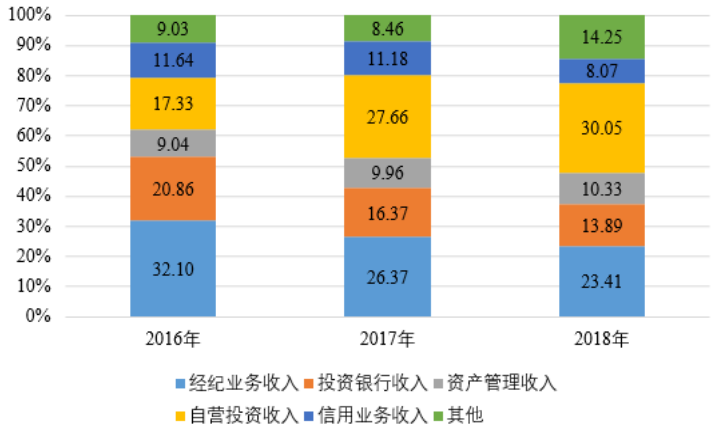
2．业务分析

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。

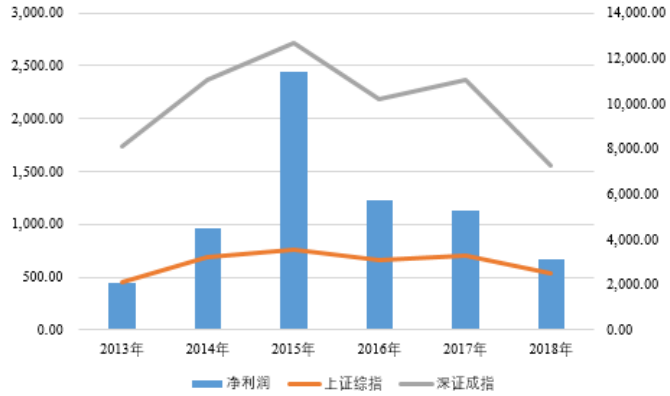
图 3　我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

增长 51.46%，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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的增强。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上市证券公司之一，可为投资者提供综合性的证券金融服务。截至 2018 年末，公司总资产、净资产、净资本同业排名分别为第 19 位、第 19 位和第 17 位。截至 2018 年末，公司总资产达 994.95 亿元，母公司口径净资本 221.07 亿元，整体规模排名行业中上游。公司业务网点覆盖全国，截至 2018 年末，公司共在全国各中心城市和地区设有分公司 41 家、证券营业部 250 家、期货营业部 18 家，营业网点数量属行业前列，全国性的经营网点为公司业务发展提供了很好的平台；其中在湖北省有证券和期货营业部 72 家，经纪业务在湖北省内网点优势很强。2018 年，公司股票主承销家数排名行业第 18 位，公司股票主承销金额排名行业第 20 位，公司 A 股 IPO 主承销家数排名行业第 11 位，公司债券主承销家数排名行业第 23 位，处于行业较好水平。此外，公司已逐步形成多元化经营的业务体系，保荐、资管、期货、海外业务、另类投资、私募股权投资等均成立了子公司进行专业化运营，多元化、专业化的业务格局有利于公司大投行、大资管、大投资业务体系的构建和专业能力的形成。

公司具有很强的研究能力，为各项业务转型与发展提供了有力支持

公司重视研究驱动策略，通过持续推进研究团队建设、加强研究投入，在激烈的市场竞争中保持上升势头，具备良好的品牌影响力和市场知名度。公司在新财富最佳分析师评选中，近年来 7 次进入本土最佳研究团队前十名；2016 年获得“本土最佳研究团队”第 9 名、“最具影响力研究机构”第 10 名，8 个行业研究领域上榜或入围，其中 3 个行业获得第 1 名；2017 年，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“最佳销售服务区域团队”第 3 名，13 个行业研究领域上榜或入围，其中 4 个行业获得第 1 名。此外，公司还连续多年在汤森路透全球卖方分析师评选、金牛分析师评选、卖方分析师水晶球奖等诸多评选中取得荣誉。公司较强的研究能力获得业内认可，能够为公司的经纪、投行、资管等多项业务发展提供有力的支持。

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

五、公司治理与内控

1．公司治理

公司股权结构稳定且相对分散，无控股股东及实际控制人；公司经营活动不受股东单位及其关联方的控制和影响，业务体系完整独立，能够保持充分的自主经营能力。公司依据相关法律法规要求，建立起了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”相互分离、互相制衡的法人治理结构。

股东大会是公司最高权力机构，行使各项法定职权，以及《公司章程》规定的其他职权，包括对审议规定的外担保事项，审议公司在一年内购买、出售重大资产超过最近一期经审计总资产 30%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的事项等。公司相对分散的股权结构确保了股东大会的有效运行，有利于提高股东大会决策的科学性。

董事会对股东大会负责，依《公司章程》行使各项职权，董事会由 12 名董事组成，其中独立董事 4 名，设董事长 1 名、副董事长 2 名。公司董事会下设发展战略委员会、风险管理委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会等 4 个专门委员会，各专门委员会对董事会负责，在董事会授权下开展工作。

监事会是公司的监督机构，从维护公司、股东和职工等多方权益出发，履行相关的监督职能。公司监事会由 6 名监事组成，其中职工监事 2 名、股东监事 4 名，设监事长 1 名。

公司实行董事会领导下的经营管理层负责制，经营管理层包括总裁 1 名、副总裁 8 名、董事会秘书、财务负责人、合规负责人和首席风险官等，高级管理人员均具有硕士以上学历和丰富的证券行业管理经验，能够按照相关授权开展公司日常经营管理工作。经营管理层下设预算与绩效管理委员会、经纪业务委员会、投行业务联席委员会、新兴业务联席委员会、交易投资委员会等 5 个专门委员会，为经营管理层提供专业性意见。

人员队伍方面，截至 2018 年末，公司合并口径员工总数 6,262 人；其中年龄结构上，35 岁以下占 67.31%，35~45 岁占 22.61%，45 岁以上占 10.08%；学历结构上，博士占 0.94%，硕士占 28.70%，本科占 58.59%，大专及以下占 11.77%；业务结构上，经纪业务人员占 64.21%，投资管理人员占 2.33%，资产管理人员占 2.80%，研究与机构销售人员占 4.06%，信息技术人员占 4.94%，其他占 21.66%。公司员工较为年轻化，学历结构较为合理，且董事、监事及高管人员大多拥有较高的专业素质及大型金融机构从业经验，能够较好满足公司业务开展需求。

总体看，公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构。另外，公司多元、分散的股权结构，为建立有效的决策机制、提高公司治理水平、形成制衡和监督机制提供了保障，公司员工整体素质较高，经验丰富，能够较好地满足公司业务开展需求。

2．内控与合规

公司持续完善市场化体制机制，全面推进人才、资本、架构、业务等多维改革和发展战略。公司不断优化组织架构设置，目前设有零售客户总部、风险管理部等多个业务和中后台部门（详见附件 1），各部门职责划分较为明确，内部机构设置完备。

公司将风险控制能力视为公司核心竞争力，按照相关法律法规及公司章程建立了相应的内控、合规管理制度体系，以及分工明确的合规与风险管理架构体系，并持续推进全面风险管理体系建设，通过完善制度体系、推进量化指标、丰富风险管理工具、建立完备的报告机制和强化人才建设等措施，推进风险管理全覆盖工作。一是公司建立了由董事会风险管理委员会、经营管理层专门委员会、内控合规管理部门、业务部门构成的多层次内部控制架构，并设有内部控制领导小组和工作小组，公司董事长担任领导小组组长，全面负责内部控制规范体系建设工作；二是公司构建了由合规总监，法律合规部、风险管理部和稽核监察部等专业部门，以及分支机构风控合规专员构成的一体化的内部控制和合规体系，公司稽核监察部由董事会直接管理，较好的确保独立性；三是形成了由公司内部风险管理部门以及独立董事和外部审计机构构成的内外监控机制，共同对公司各项业务进行事前防范、事中监测和事后检查工作；四是公司建立了完善的风险控制指标体系和合规有效性评估机制，将风险管理工作渗透到公司业务的事前、事中和事后环节，确保公司经营的合法合规。

2016－2019 年，公司证监会分类评级分别为 B 类 BB 级、A 类 A 级、B 类 BBB 级和 C 类 CCC 级，证监会分类评级出现明显下降。公司 2016－2017 年共接到 3 次行政监管措施和 2 次自律监管措

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

施，涉及内部合规检查、新三板业务、技术系统等方面；公司 2018 年共接到 7 次行政监管措施，涉及保荐业务、内部控制等方面；2019 年 1—9 月，公司共接到 2 次行政监管措施，涉及保荐业务和对子公司管理等方面。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，其中，长江保荐召开董事会免去了孙玉龙首席风险官、合规总监职务，并重新选拔合格人选担任首席风险官、合规总监，同时成立整改小组，进行全面深入自查整改。以上监管措施虽未造成重大影响，但暴露出公司内控及合规管理需要进一步完善。

总体看，公司组织架构完备，内控与合规管理规范，市场化程度较高的体制机制有利于激发公司活力，但内控管理整体水平仍需进一步完善。

六、经营分析

1．经营概况

公司所经营的主要业务板块包括经纪及证券金融业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务等业务。2016－2017年，公司新增深港通下港股通业务资格，子公司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，子公司长江资管新增保险资金受托投资管理人资格；各项新业务资格的获得有利于公司保持业务发展的行业领先地位和实施业务创新转型。

2016年以来，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2016－2018年分别实现营业收入58.57亿元、56.64亿元和43.69亿元，年均复合下降13.63%；同期分别实现净利润22.17亿元、15.43亿元和2.27亿元，年均复合减少68.00%，主要系公司增加营业网点和人员配备等投入以及计提资产减值准备的增加导致营业支出大幅增加所致。

表 4　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及证券金融业务	34.28	58.62	33.62	59.36	31.60	72.32	27.05	51.84
证券自营业务	6.26	10.69	7.54	13.31	-1.80	-4.12	13.28	25.44
投资银行业务	6.58	11.23	6.98	12.33	5.91	13.53	5.50	10.54
资产管理业务	6.66	11.37	6.61	11.66	4.97	11.37	3.33	6.37
另类投资及私募股权投资业务	0.45	0.77	0.37	0.65	0.72	1.65	1.58	3.02
海外业务	1.08	1.84	1.30	2.30	0.90	2.06	0.31	0.59
其他	3.27	5.58	0.22	0.39	1.39	3.19	1.14	2.19
营业收入合计	**58.57**	**100.00**	**56.64**	**100.00**	**43.69**	**100.00**	**52.18**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

从收入结构来看，公司营业收入以经纪及证券金融业务为主，2018 年，公司经纪及证券金融业务收入受市场行情影响同比下降 6.01%至 31.60 亿元，占比增加至 72.32%，为公司最主要的收入来源；公司证券自营业务实现净收入-1.80 亿元，自营业务收入由正转负，主要系受国内二级市场震荡下行和新三板市场流动性持续低迷影响，公司权益类自营业务收入受到较大程度冲击，收入同比大幅减少所致；公司投资银行业务收入受市场行情影响同比下降 15.34%至 5.91 亿元，收入占比升至 13.53%，占营业收入的比重相对稳定；公司资产管理业务收入受“资管新规”和行情下行等影响同比下降 24.77%至 4.97 亿元，收入占比降至 11.37%，占比相对稳定；另类投资及私募股权投资管理业务稳健开展，同比增长 94.57%至 0.72 亿元，收入占比升至 1.65%；海外业务收入同比下降 30.84%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

至 0.90 亿元，收入占比降至 2.06%，主要系市场环境波动影响所致；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，2018 年其他类收入有所增长，占比升至 3.19%。

2019年1－9月，公司实现营业收入52.18亿元，同比大幅增长45.57%，主要系资本市场回暖，公司经纪及证券金融业务、证券自营业务和投资银行业务收入有所增长所致；同期，公司实现净利润14.18亿元，同比大幅增长142.99%。2019年1－9月，经纪及证券金融业务收入27.05亿元，同比增长27.06%，主要系市场股基交易量同比大幅增长所致，占公司营业收入的比重为51.84%。证券自营业务收入13.28亿元，同比增长231.20%，主要系系国内二级市场行情回暖、沪深市场主要股指回升，同时公司持续优化投资策略和规模结构，灵活运用多种工具强化风险管理所致，占公司营业收入的比重为25.44%。2019年1－9月，投资银行业务收入5.50亿元，同比增长57.45%，主要系国内二级市场行情回暖、沪深市场主要股指回升，同时公司持续优化投资策略和规模结构，灵活运用多种工具强化风险管理所致，占公司营业收入的比重为10.54%。2019年1－9月，资产管理业务收入3.33亿元，同比增长4.13%，占公司营业收入的比重为6.37%。另类投资及私募股权投资管理业务以及海外业务在公司营业收入中占比较低，收入贡献程度较低。

总体看，近年来，受证券市场波动影响，公司经营业绩有所下降。2019年以来，公司营业收入明显回升。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）经纪及证券金融业务

经纪及证券金融业务指公司向客户提供证券及期货经纪、财富管理服务、研究业务及向客户提供融资融券、股票质押式回购、转融通、约定购回式证券交易、上市公司股权激励行权融资等资本中介服务。2016－2018 年，公司经纪及证券金融业务分别实现收入 34.28 亿元、33.62 亿元和 31.60 亿元，年均复合下降 3.99%，主要系近年来市场交易量萎缩、融资融券规模下降，以及公司继续主动调控股票质押业务规模所致。公司代销金融产品金额下降 33.84%至 2,445.63 亿元。公司零售经纪业务主要由零售客户总部负责管理，包括经纪业务战略规划执行和分支机构综合经营管理等；机构客户经纪业务主要由研究所负责管理，主要对基金公司、保险公司、商业银行等机构投资者进行开发和维护，通过提供研究及销售服务，获取分仓收入。截至 2018 年末，公司共在全国各中心城市和地区设有 41 家证券分公司、250 家证券营业部、18 家期货营业部，营业网点数量属行业前列，其中湖北省有证券和期货营业部共 75 家，经纪业务在湖北省内网点优势很强。公司经纪及证券金融业务深化转型，股基交易量市场份额、交易单元租赁收入市场份额及代销产品收入均实现同比增长，机构研究服务能力不断提升，公募基金分仓市场份额在 2018 年行业排名第一。

表 5　2016－2018 年公司代理买卖证券业务情况（单位：万亿元、%）

证券种类	2016 年		2017 年		2018 年	
	代理交易额	市场份额	代理交易额	市场份额	代理交易额	市场份额
股票	5.01	1.96	4.54	2.013	3.76	--
基金	0.05	0.25	0.10	0.519	0.07	--
债券	6.15	1.32	7.47	1.445	9.11	--
证券交易总额	**11.21**	**1.51**	**12.11**	**1.590**	**12.95**	**--**

资料来源：公司提供，联合评级整理

2016－2018 年，公司代理买卖证券交易总额分别为 11.21 万亿元、12.11 万亿元和 12.95 亿元，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

呈持续增长态势，其中代理买卖股票交易金额分别为 5.01 万亿元、4.54 万亿元和 3.76 万亿元，呈持续下降态势，占公司代理买卖证券交易总额的比重分别为 44.66%、37.50%和 29.04%；代理买卖债券交易金额分别为 6.15 万亿元、7.47 万亿元和 9.11 万亿元，呈持续增长态势，占公司代理买卖证券交易总额的比重分别为 54.85%、61.66%和 70.39%，公司代理买卖证券业务以代理买卖债券为主。2016－2018 年，公司代理买卖证券业务平均佣金率分别为 0.294‰、0.236‰和 0.223‰，呈持续下降态势。

2016－2018 年，公司代理销售金融产品金额分别为 3,167.90 亿元、3,696.59 亿元和 2,445.63 万亿元，年均复合下降 12.14%，主要系市场交易量萎缩，公司调整代销产品结构所致；其中，代销金融产品金额包含销售子公司长江资管发行的资产管理产品和基金；代销金融产品收入分别为 0.44 亿元和 0.80 亿元，同比上升 81.13%，主要系权益类产品销售增长所致。

表 6　公司（境内母子证券公司口径）代理销售金融产品业务情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1－9 月
代销金融产品金额	3,167.90	3,696.59	2,445.63	2,412.38
代销金融产品收入	0.33	0.44	0.80	0.66

资料来源：公司提供，联合评级整理

2016－2018 年末，公司融资融券业务规模分别为 223.40 亿元、227.65 亿元和 143.40 亿元，呈波动下降态势，2018 年公司融资融券业务规模大幅下降，主要系公司主动压缩信用业务规模所致。2016－2018 年末，公司股票质押业务规模分别为 195.61 亿元、170.84 亿元和 70.09 亿元，呈持续下降态势，主要系公司主动压缩信用业务规模所致。2016－2018 年，公司信用业务杠杆率分别为 165.46%、148.20%和 81.05%，呈持续下降态势，杠杆水平适中。截至 2018 年年末，公司股票质押业务违约项目涉及金额 5.41 亿元，该项业务累计计提减值准备 1.59 亿元；公司融资融券业务违约客户涉及负债 0.27 亿元，该项业务累计计提减值准备 0.72 亿元。

2019 年 1－9 月，公司代理销售金融产品金额为 2,412.38 亿元，同比增长 12.13%；代销金融产品收入 0.66 亿元，同比增长 15.58%。2019 年 1－9 月，公司保持融资融券业务稳定，积极筹备科创板融资融券业务，进一步优化股票质押业务结构，截至 2019 年 9 月末，公司融资融券业务规模 182.09 亿元，累计计提减值准备 0.24 亿元；通过自有资金开展股票质押业务规模 62.34 亿元，累计计提减值准备 4.43 亿元，减值准备有所增加，主要系股票质押和结构性融资业务计提减值增加所致。

总体看，公司经纪及证券金融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；经纪及证券金融业务易受市场行情波动影响，未来收入的增长面临一定的不确定性，同时，也需要持续关注信用业务面临的信用风险状况。

（2）证券自营业务

证券自营业务是指公司开展证券投资，包括但不限于权益类、固定收益类及金融衍生品等自营交易和做市业务。公司自营业务划分了较为细致的业务条线，分别由证券投资一部、证券投资二部和固定收益总部、金融衍生产品部负责；投资种类主要包括权益类、固定收益类、衍生品投资等。公司于 2016 年 12 月成立了另类投资业务全资子公司长江创新，同时正在筹建创新投资业务部，有利于公司大投资业务体系的构建和另类投资专业能力的形成。2016－2018 年，公司证券自营业务分别取得收入 6.39 亿元、7.54 亿元和-1.80 亿元；2017 年证券自营业务收入同比增长 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；2018 年，证券自营业务收入由正转负，主要

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

系受国内二级市场震荡下行和新三板市场流动性持续低迷影响，公司权益类自营业务收入受到较大程度冲击，收入同比大幅减少所致。

投资管理方面，公司自营业务坚持稳健投资的理念，董事会根据相关法律法规及公司自身情况，确定自营业务规模、风险限额等规模性指标；经营管理层下设的交易投资委员会在董事会确定或授权决定的范围内，具体负责证券自营业务运作，其主要职责包括审议批准证券投资计划、确定阶段性投资规模、资产配置比例、风险控制指标等；证券自营业务部门在交易投资委员会的授权范围内，分别负责相关投资的日常运作。

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。公司证券自营业务持续优化投资策略和配置结构，固定收益类自营业务收入同比大幅增长。2016－2018 年末，公司证券自营持仓账面价值分别为 230.81 亿元、316.53 亿元和 378.19 亿元，年均复合增长 28.01%，系公司根据市场行情变化调整各类投资的持仓情况，增加债券投资规模所致。从投资结构来看，截至 2018 年末，公司自营投资中债券占比为 61.71%，公司持有的信用债中 AA 级以上占比 98.35%，风险可控；股票占比 5.17%；基金占比 6.41%；集合理财产品占比 9.03%；其余为划付证金公司专项投资 6.78%；定向、专项及信托投资计划 10.91%，其中纾困计划为主，占比为 5.92%。

截至 2019 年 9 月末，公司自营投资中债券占比为 58.77%，公司持有的信用债中 AA 级以上占比 98.43%，风险可控；股票占比 5.3%；基金占比 4.05%；集合理财产品占比 17.33%；划付证金公司专项投资 6.1%；定向、专项及信托投资计划 8.45%，其中纾困计划为主，占比为 5.24%。

截至 2019 年 9 月末，母公司口径自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为 154.79%，较年初上升 15.26 个百分点，主要系债券等非权益类证券投资规模增加所致；自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 22.10%，较年初上升 2.27 个百分点，均优于监管标准。

总体看，公司自营证券规模持续增长，投资结构以固定收益类证券投资为主；证券投资易受市场行情波动影响，同时近年来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。

（3）投资银行业务

投资银行业务指公司向客户提供包括承销与保荐、上市公司并购重组财务顾问、公司债券受托管理、非上市公众公司推荐、资产证券化等具有投资银行特性的金融服务，由投行业务联席委员会统筹管理，具体运营由全资子公司长江保荐和公司债券业务一至五部、债券与结构融资部、创新融资部、新三板业务总部、资本市场部、质量控制总部等分工负责；其中长江保荐负责股票、上市公司发行公司债券的承销业务以及财务顾问业务。2016－2018 年，随着公司债券承销业务的较好开展，公司分别实现投资银行业务收入 6.58 亿元 6.98 亿元和 5.91 亿元，年均复合下降 5.23%，主要系债券承销方面，市场违约事件频发，发行门槛提升，债券承销收费标准有所下降，公司债券承销收入有所下降所致。

证券承销保荐方面，公司积极推进大投行业务发展，2016－2018 年承销保荐（境内母子证券公司口径，下同）合计实现净收入分别为 3.54 亿元、4.12 亿元和 3.30 亿元，年均复合下降 3.45%。2018 年，公司完成股票承销数量 5 只，金额 49.83 亿元，同比增长 5.02%，收入 1.53 亿元；债券承销业务较 2017 年有所下滑，主承销项目 45 个、副主承销项目 2 个、分销项目 447 个，承销金额共计 579.94 亿元，同比增长 14.95%，系企业债承销规模增加所致，债券承销仍以企业债为主。

表 7　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）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

业务	项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1－9 月		
		数量	金额	净收入	数量	金额	净收入	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	3	14.48	0.99	5	44.95	2.46
	增发	8	93.71	0.73	7	41.09	0.59	2	35.35	0.54	3	278.89	0.09
	小计	**15**	**109.06**	**1.51**	**14**	**47.45**	**1.02**	**5**	**49.83**	**1.53**	**8**	**323.84**	**2.55**
债券承销		45	365.30	2.03	97	504.50	3.10	494	579.94	1.63	671	755.67	1.79
合计		**60**	**474.36**	**3.54**	**111**	**551.95**	**4.12**	**499**	**629.77**	**3.30**	**679**	**1,079.51**	**4.34**

注：本表数据含主承销、副主承销和分销
资料来源：公司提供，联合评级整理

2018 年，公司 IPO 过会率 100%，在会 IPO 项目家数排名第 8，IPO 收入排名第 13；在会再融资项目家数排名第 13，股权再融资（包含配募）收入排名第 10；股权主承销收入排名第 13；公司新三板业务稳中有进，各项业务指标位居行业前十。

2019 年 1－9 月，公司完成股票承销数量 8 只，其中 5 只为 IPO 主承销项目，3 只为增发项目；承销金额合计为 323.84 亿元，同比大幅增长 395.32%，收入 2.55 亿元，同比大幅增长 116.10%；完成债券承销项目 671 个，承销金额共计 755.67 亿元，同比大幅增长 234.26%。2019 年 1－9 月，公司实现承销净收入 4.34 亿元，同比大幅增长 121.43%。

从投行项目储备来看，截至 2019 年 9 月末，公司在审项目 39 个（含 IPO 10 个、债券 28 个、再融资 1 个）；已拿批文未实施项目 45 个（含 IPO 1 个、债券 40 个、再融资 2 个、并购重组 2 个）。

总体看，公司投资银行业务发展状况良好，项目储备丰富，收入贡献度有所提高；但投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

（4）资产管理业务

公司资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。长江资管 2016 年 1 月获得公募基金业务资格；2017 年公司完成向长江资管增资 8.00 亿元，截至 2018 年末，长江资管注册资本 10.00 亿元。2016－2018 年，公司分别实现资管业务收入 6.66 亿元、6.61 亿元和 4.97 亿元，年均复合下降 13.61%。2017 年公司资管业务收入同比基本持平；2018 年资管业务收入同比下降 24.77%，主要系受资管新规和行情下行等影响，公司资管产品规模下降所致。

公司资管产品线较完备，产品风险级别齐全，期限从一天到无固定期限，实现了不同产品对应不同的渠道、不同的客户、不同的市场需求。2016－2018 年末，公司（境内母子证券公司口径，下同）资产管理业务净值分别为 1,089.33 亿元、1,618.30 亿元和 1,371.12 亿元，年均复合增长 12.19%。截至 2018 年末，定向资管规模 664.74 亿元，同比下降 21.12%，仍为公司最大规模的资管业务类型；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。截至 2018 年末，集合资管规模 491.75 亿元，同比下降 19.73%；专项资管规模 74.91 亿元，同比大幅增长 116.95%，但仍然占比较小；公募基金管理规模 139.73 亿元，同比增长 8.77%。

2016－2018 年，公司资产管理业务实现净收入分别为 6.19 亿元、5.97 亿元和 4.20 亿元，年均复合下降 17.63%，主要系受资管新规影响，公司定向资产管理业务和集合资产管理业务规模大幅减少所致。

表 8　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	2017 年		2018 年		2019 年 1－9 月	
	业务净值	净收入	业务净值	净收入	业务净值	净收入

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

定向资产管理业务	842.69	0.92	664.74	0.79	593.80	0.72
集合资产管理业务	612.63	4.74	491.75	2.82	429.11	1.28
专项资产管理业务	34.53	0.06	74.91	0.19	113.19	0.20
公募基金管理业务	128.46	0.26	139.73	0.40	148.99	0.36
合计	**1,618.30**	**5.97**	**1,371.12**	**4.20**	**1,285.09**	**2.56**

注：上表为境内母子证券公司数据
资料来源：公司提供，联合评级整理

2018 年度，长江资管新发公募基金 4 只，规模 14.66 亿元；新发专项产品 12 只，规模 64.63 亿元。此外，长江资管积极参与上市民企纾困的支持行动，先后设立了证券行业支持民企发展系列之长江证券 1 号 FOF 单一资产管理计划、长江资管汉江 1 号 FOF 单一资产管理计划等多个纾困项目。

截至 2019 年 9 月末，公司（境内母子证券公司口径，下同）资产管理业务净值为 1,285.09 亿元，较上年末下降 6.27%；资产管理业务净收入 2.56 亿元，同比下降 5.19%。截至 2019 年 9 月末，定向资产管理业务净值 593.80 亿元，较上年末下降 10.67%；2019 年 1－9 月，定向资产管理业务实现净收入 0.72 亿元，同比增长 22.03%。截至 2019 年 9 月末，集合资产管理业务净值 429.11 亿元，较上年末下降 12.74%；2019 年 1－9 月，集合资产管理业务实现净收入 1.28 亿元，同比下降 24.71%。截至 2019 年 9 月末，专项资产管理业务净额 113.19 亿元，较上年末增长 52.57%；2019 年 1－9 月，专项资产管理业务实现净收入 0.20 亿元，同比增长 81.82%。截至 2019 年 9 月末，公募基金管理业务净额 148.99 亿元，较上年末增长 6.63%；2019 年 1－9 月，公募基金管理业务实现净收入 0.36 亿元，同比增长 20.00%。

2019 年 1－9 月，公司资产管理业务实现收入 2.56 亿元，同比下降 5.47%，主要系受资管新规影响，集合资产管理业务手续费净收入下降所致。截至 2019 年 9 月末，公司资产管理规模 1,285.09 亿元，较年初下降 6.27%。

总体看，受资产新规和行情下行的影响，公司资产管理业务规模有所下降，业务结构仍以定向资管为主；需持续关注资管新规对公司业务发展的影响。

（5）另类投资及私募股权投资业务

另类投资及私募股权投资管理业务是指股权投资、项目投资及管理或受托管理股权类投资并从事相关咨询服务等业务。公司下设长江资本和长江创新两家全资子公司从事该类业务。长江资本主要从事管理或受托管理股权类投资并从事相关咨询服务业务，长江创新经营范围包括股权投资、项目投资。

2019 年以来，长江资本着手促进平台建设，坚定落实中长期规划，聚焦重点基金，强化专业核心能力建设，把握市场机会加快回收存量项目，深挖战略性新兴行业项目，在投项目分类管理体系有效施行，内部控制体系持续完善，平台整体管理水平及经营能力得到较大提升。

长江创新主要运用自有资金进行一级市场股权投资，以“产业聚焦、研究驱动”作为总揽性竞争策略，通过深度产业研究发掘投资机会，对被投项目进行紧密、持续地跟踪和投后管理，拓展退出渠道，提升项目掌控力。2019 年以来，该公司已经完成多个股权投资项目，其中容百科技已在科创板上市，五方光电已在中小板上市。

（6）海外业务

公司通过长证国际积极拓展海外业务，为客户提供经纪、投行、保险、资产管理及期货等境外金融服务。截至 2019 年 9 月末，公司持有长证国际 77.35%的股权，长证国际的业务主要通过 6 家子公司开展，分别为：长江证券经纪（香港）有限公司、长江证券资产管理（香港）有限公司、长江证券期货（香港）有限公司、长江证券融资（香港）有限公司、长江财富管理有限公司和长江财

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

务（香港）有限公司，自 2011 年成立发展至今，已经初步形成“1+6”的集团经营架构和业务布局。2019 年上半年，长证国际经纪业务保持稳定发展，客户数量和交易量保持增长，交易所排名相对靠前，长证国际经纪业务在港交所 633 家交易商中排名第 35 位。

3．未来发展

公司制定了 2018 年－2020 年三年规划，2019 年是公司执行三年发展规划承上启下、至为关键的一年。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。

七、风险管理分析

公司以构建与自身战略目标及业务发展相适应的全面合规风控管理体系为要求，以构建合规风控长效机制为目标，构建起由董事会决策授权、经营管理层直接领导，以合规、风控部门为依托，各业务部、分支机构、子公司全覆盖的全面风险管理体系，推行“合规风控人人有责”的理念，对各类风险进行精细化管理，确保公司整体风险可测、可控、可承受。

市场风险管理

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

公司遵循稳健投资的理念，采取多项措施防范市场风险：（1）结合国家政策动向、市场变化趋势制定并动态调整投资品种范围和投资规模的授权范围，严格执行风险限额机制；（2）落实风险管理前置化，在开展新业务前对风险进行全面评估，确保风险可控可承受；（3）执行多元化投资策略，灵活控制投资品种及比重，同时积极开展创新研究，适当运用股指期货、国债期货等金融衍生品对冲市场风险；（4）科学使用金融估值工具、内部风险计量模型，动态监控相关风险控制指标和业务状况，综合运用风险净敞口、VAR 值、压力测试等计量手段，定期量化分析、评估市场风险。（5）完善定期及不定期风险报告机制，对于市场突发事件及时采取应对措施。

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

信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自固定收益业务的交易对手履约风险、交易品种不能兑付本息的风

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

险，以及信用交易类业务中的客户违约风险。

公司采取了多项措施管理信用风险：（1）持续健全信用风险管理制度和流程，保障管理工作的有效实施；（2）不断健全内部信用评级体系，结合敏感性分析等对交易对手或发行人的各项信用风险指标进行计量并评估信用级别，逐步将评级结果应用于风险监控、风险预警等方面；（3）建立多层次的信用业务审批权限，根据各信用敞口的特点制定审批限额，严控投资债券的品质和规模，动态监控风险敞口和高评级债券的占比；（4）加强研究，通过信息系统对交易对手方、质押担保品、业务期限结构、行业情况等进行实时监控，适时调整业务发展策略；（5）及时采取追保平仓等风险处置手段，提升违约处置的专业性和实效性，将潜在损失控制在可承受范围内。

近年来，公司资本中介业务整体履约保障比例在220%－260%区间震荡，自有资金出资的股票质押业务规模持续下降，集中度有所降低；公司持有的固定收益类证券以较高评级的信用债为主，未发生违约事件；公司整体信用风险可控。

流动性风险管理

流动性风险是指公司无法以合理的成本及时获取充足资金，以偿付到期负债、履行其他支付义务、满足公司正常业务开展所需资金需求的风险。公司日常经营的融资渠道多样，在发生需要临时调动大额资金的事项时，仍可能面临流动性风险。

公司通过多项措施防范流动性风险：（1）及时启动资本补足计划，择期分批发行长期次级债增强公司净资本实力；（2）持续健全风险管理体系，坚持资金统一管理运作；（3）完善优质流动性资产储备制度，合理配置公司闲置资金；（4）拓宽公司融资渠道，创新融资方式、降低融资成本，改善公司负债结构；（5）持续完善流动性风险预警指标体系及内部风险评估模型，有效地量化分析及评估公司流动性风险；（6）定期开展流动性风险压力测试，预测资金缺口，评估公司风险承受能力，提前安排融资计划和调整业务用资节奏；（7）定期进行流动性风险应急演练，不断完善流动性风险管理应急机制，提高流动性风险应急处置能力。

2016－2019 年 9 月末，公司（母公司口径，下同）流动性覆盖率分别为 281.45%、691.77%、330.70%和 285.04%，有所上升；净稳定资金率分别为 122.35%、125.00%、135.28%和 133.56%，表现较为稳定。公司流动性指标均高于监管预警标准（120%），未出现重大风险事件，流动性风险可控。

操作风险和合规风险管理

操作风险主要是因内部人为操作失误、内部流程不完善、信息系统故障或不完善等原因，导致公司遭受损失的风险。合规风险是因公司或工作人员的经营管理或执业行为违反法律、法规或准则，从而使公司受到法律制裁、被采取监管措施、遭受财产或声誉损失的风险。操作风险广泛存在于公司经营活动中，且与各类风险特别是合规风险相互交叠，在严监管的行业趋势下，公司操作风险和合规风险压力加大。

公司以杜绝合规风险、控制操作风险为目标，主要采取以下措施进行管理：（1）以质量管理为核心，通过标准的闭环管理，强化对标准化业务的管理；（2）前、中、后台部门和岗位间建立相互制衡的监督机制，重要岗位实行双人、岗位分离制衡，实现分级权限授权管理；（3）建立岗位互控、部门自控、公司监控三道防线，实施事前建立业务管理制度，事中建立信息隔离制度，事后加强业务稽核力度的全过程管理；（4）持续完善风险事件数据库，根据风险事件发生频率和损失水平进行分类，选择适当的风险处置策略；（5）启动操作风险管理项目，以操作风险三大管理工具为基础，操作风险管理系统为载体，计划实现对全业务、全流程操作风险的管理。（6）加强内部合规文化宣传，强化一线业务人员合规意识，强化重点业务和关键环节的合规管理。

近年来，公司未出现重大操作风险事件，未受到重大行政处罚，操作风险和合规风险可控。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

综合来看，公司建立了较为全面的风险管理体系，较好地支持和保障了各项业务的发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模增长及创新业务的推出，要求公司进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。

八、财务分析

1．财务概况

公司提供的2016年、2017年和2018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，公司提供的2019年第三季度的财务报表未经审计。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。根据财政部要求，公司自2019年1月1日起执行新金融工具准则。根据衔接规定，公司在实施本次会计政策变更时，对2018年比较财务报表数据不重述，将新旧准则转换影响调整2019年期初留存收益或其他综合收益。新金融工具准则实施在金融资产分类、计量（含减值）、列报等方面的变化将对公司财务报表产生较广泛影响，经初步评估，新金融工具准则实施日归属于母公司股东权益减少2.28 亿元，减少幅度小于1%。

从合并范围来看，2018 年，公司因合并事项减少 4 家子公司、处置子公司 3 家，纳入合并的结构化主体新增 33 个、减少 2 个；总体合并范围变动对财务数据的影响不大。公司财务数据可比性较强。

截至2018年末，公司合并资产总额994.95亿元，其中客户资金存款166.36亿元、客户备付金41.48亿元；负债总额726.96亿元，其中代理买卖证券款213.16亿元；所有者权益合计267.99亿元（含少数股东权益2.51亿元）；母公司口径净资本221.07亿元。2018年，公司实现营业收入43.69亿元，净利润2.27亿元（含少数股东损益-0.30亿元）；经营活动产生的现金流量净额115.49亿元。

截至2019年9月末，公司合并资产总额1,082.96亿元，其中客户资金存款222.23亿元、客户备付金33.78亿元；负债总额802.88亿元，其中代理买卖证券款267.15亿元；所有者权益合计280.08亿元（含少数股东权益2.14亿元）；母公司口径净资本229.58亿元。2019年1－9月，公司实现营业收入52.18亿元，净利润14.18亿元（含少数股东损益-0.44亿元）；经营活动产生的现金流量净额-20.32亿元。现金及现金等价物净增加额54.06亿元。

2．资产质量与流动性

近年来公司资产规模有所下降，2016－2018 年末资产总额分别为 1,070.95 亿元、1,131.52 亿元和 994.95 亿元，年均复合下降 3.61%。公司资产以自有资产为主，占资产总额的比重分别为 73.97%、77.36%和 75.72%；截至 2018 年末，公司自有资产 753.42 亿元，较年初减少 13.92%。其中，融出资金占比 19.68%、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比 39.16%、买入返售金融资产占比 14.80%、自有货币资金占比 11.29%、可供出售金融资产占比 11.40%，其余为少量自有备付金。2016－2018 年，公司优质流动资产分别为 104.45 亿元、123.51 亿元和 171.00 亿元，呈持续增长态势，年均复合增长 27.95%，占公司总资产的比重分别为 10.44%、11.98%和 19.22%，呈持续上升态势。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

表 9　公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
资产总额	**1,070.95**	**1,131.52**	**994.95**	**1,082.96**
其中：自有货币资金	50.45	33.73	85.04	88.59
自有结算备付金	20.06	16.21	8.92	9.97
融出资金	236.42	235.77	148.26	186.13
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	154.79	211.64	295.05	--
买入返售金融资产	206.39	251.44	111.48	94.62
可供出售金融资产	81.00	108.99	85.87	--
交易性金融资产	--	--	--	329.98
自有资产	**792.20**	**875.29**	**753.42**	**--**
优质流动资产	104.45	123.51	171.00	202.79
优质流动资产/总资产	10.44	11.98	19.22	19.96

注：上表中的总资产、优质流动资产均取自监管报表，优质流动资产为折算后口径
资料来源：公司财务报告，联合评级整理

2016－2018 年，公司货币资金年均复合下降 0.80%。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所致。截至 2018 年末，公司货币资金 251.40 亿元，较年初增长 26.78%，主要系资本中介业务规模下降导致资金回流所致。截至 2018 年末，自有货币资金为 85.04 亿元，较年初大幅增长 152.12%，其中使用受限货币资金 1.50 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 0.10 亿元仅可在特定情况下使用。

2016－2018 年，公司融出资金年均复合下降 20.81%。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。截至 2018 年末，公司融出资金账面价值 148.26 亿元，较年初大幅下降 37.11%，主要系融资融券、股票质押回购业务和债券回购规模下降所致，其中期限在 1~3 个月的占比 29.35%，3~6 个月的占比 9.10%，6 个月以上的占比 61.55%；期末融出资金共计提减值准备 1.57 亿元，总计提比例 1.05%；融资类业务担保物公允价值是相应融出资金账面价值的 3.03 倍。

2016－2018 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年均复合增长 38.06%。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。截至 2018 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 295.05 亿元，较年初增长 39.41%，主要系债券和基金等非权益类证券投资规模增加所致；其中债券投资占比 76.90%，基金投资占比 15.51%，股票投资占比 6.15%。

2016－2018 年，公司买入返售金融资产年均复合下降 26.51%。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。截至 2018 年末，公司买入返售金融资产 111.48 亿元，较年初大幅减少 55.66%，主要系融资融券、股票质押回购业务和债券回购规模下降所致；买入返售金融资产标的物以股票为主（占比 64.38%），其余为债券等。股票类业务中，剩余期限在 3 个月内的占比 28.74%，3~12 个月的占比 57.89%，1 年以上的占比 13.37%。截至 2018 年末，买入返售金融资产共计提减值准备 1.59 亿元，计提比例 1.40%；抵押物公允价值是买入返售金融资产账面价值的 1.55 倍。

2016－2018 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 2.97%。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。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产账面价值 85.87 亿元，较年初减少 21.21%，主要系债券和集合理财产品等非权益类证券投资规模减少所致；其中债券占比 44.69%、股票占比 11.30%、集合理财产品占 10.90%、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

委托证金公司集中投资管理的专户资金占比 30.66%，其余为少量基金、股权投资、信托计划、银行理财产品等。截至 2018 年末，可供出售金融资产共计提减值准备 0.93 亿元，计提比例 1.07%。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 1,082.96 亿元，较年初增长 8.85%，主要系受市场行情回暖影响，公司货币资金和融出资金规模的增加所致；公司资产主要由货币资金（占比 28.70%）、融出资金（占比 17.19%）、买入返售金融资产（占比 8.74%）和交易性金融资产（占比 30.47%）组成。截至 2019 年 9 月末，公司交易性金融资产 329.98 亿元，均为 2019 年新增，主要系执行新金融工具会计准则影响和金融资产投资规模增加所致。截至 2019 年 9 月末，公司优质流动资产 202.79 亿元，占公司总资产的比重为 19.96%，较年初上升 0.74 个百分点。

总体看，近年来，公司自有资产占比总体有所提升，优质流动资产规模较大，资产流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

2016－2018 年末，公司负债总额分别为 813.53 亿元、863.85 亿元和 726.96 亿元，年均复合减少减少 5.47%，主要系应付短期融资券和卖出回购金融资产款的规模大幅减少所致。2016－2018 年末，公司自有负债分别为 534.78 亿元、607.62 亿元和 485.43 亿元，年均复合减少 4.73%；自有负债占负债总额比重分别为 65.74%、70.34%和 66.78%，占比有所波动。截至 2018 年末，公司负债总额中占比较大的项目为应付短期融资款（占比 11.44%）、卖出回购金融资产款（占比 18.93%）、应付债券（占比 23.90%）、代理买卖证券款（占比 29.32%）和拆入资金（占比 5.36%）。2016－2018 年，应付短期融资款年均复合下降 6.49%。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；截至 2018 年末，应付短期融资款 83.14 亿元，较年初减少 47.74%，主要系 2018 年一年以内期限的债券和收益凭证到期所致，未到期的收益凭证的利率约在 3.80%~5.30%。2016－2018 年，卖出回购金融资产款年均复合下降 27.29%。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；截至 2018 年末，卖出回购金融资产款为 137.63 亿元，较年初下降 35.81%，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。2016－2018 年，应付债券年均复合增长 12.78%。截至 2017 年末，公司应付债券 169.56 亿元，较年初增长 24.14%，主要系公司发行两期次级债券所致；截至 2018 年末，应付债券 173.74 亿元，较年初增长 2.46%，期末应付债券的利率约在 4.60%~5.70%。2016－2018 年，公司代理买卖证券款年均复合下降 12.54%，截至 2018 年末，代理买卖证券款 213.16 亿元，较年初下降 5.74%，主要系客户交易结算资金规模减少所致。2017－2018 年，公司拆入资金分别为 20.50 亿元和 39.00 亿元，2016 年无拆入资金，截至 2018 年末，拆入资金较年初增长 90.24%，主要系公司银行间拆入资金规模增加所致。

表 10　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
负债总额	**813.53**	**863.85**	**726.96**	**802.88**
自有负债	**534.78**	**607.62**	**485.43**	--
其中：应付短期融资款	95.09	159.10	83.14	40.53
卖出回购金融资产款	260.30	214.42	137.63	78.21
应付债券	136.59	169.56	173.74	306.19
其他类负债	42.80	64.54	90.92	--
非自有负债	**278.75**	**256.23**	**241.53**	--
其中：代理买卖证券款	278.67	226.13	213.16	267.15

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

全部债务	**502.72**	**575.38**	**455.35**	**500.17**
其中：短期债务	361.80	405.82	281.61	272.27
长期债务	140.92	169.56	173.74	227.90
自有资产负债率	**67.51**	**69.42**	**64.43**	**--**
净资本/负债（母公司口径）	47.17	40.02	47.28	44.48
净资产/负债（母公司口径）	47.72	42.69	53.79	52.02

资料来源：公司提供，联合评级整理

从负债水平来看，2016－2018 年末，公司自有资产负债率分别为 67.51%、69.42%和 64.43%，有所下降，处于合理区间。截至 2018 年末，母公司口径净资本/负债指标为 47.28%、净资产/负债指标为 53.79%，均较年初有所上升，优于监管标准。

截至2019年9月末，公司负债总额802.88亿元，较年初增长10.44%，负债结构较年初变化不大；全部债务500.17亿元，较年初增长9.84%，其中短期债务272.27亿元，占全部债务的比重为54.44%，较上年末下降7.40个百分点。净资本/负债（母公司口径）为44.48%，较年初下降2.80个百分点；净资产/负债（母公司口径）为52.02%，较年初下降1.77个百分点。

总体看，公司负债规模下降，杠杆水平总体有所下降，处于合理区间；但公司债务主要集中在短期偿还，需持续加强流动性管理。

4．资本充足性

截至2018年末，公司所有者权益为267.99亿元，较年初变化不大。2018年3月发行50.00亿元可转换公司债券增加所有者权益9.30亿元，资本实力有所提升。截至2018年末，公司归属于母公司所有者权益265.47亿元，其中，股本占比20.83%，资本公积占比39.45%，盈余公积占比6.12%，一般风险准备和交易风险准备合计占比13.02%，未分配利润占比16.59%，其他综合收益占比0.20%，公司所有者权益的稳定性较好。2017－2018年，公司现金分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东净利润的比例分别为53.68%和43.00%，分红力度较大，利润留存对资本补充的作用一般。

公司建立了动态的净资本补足机制，确保相关风险控制指标持续优于监管要求，并持有一定的资本储备作为缓冲。从主要风控指标来看，截至 2018 年末，母公司口径（下同）净资本 221.07 亿元、净资产 251.50 亿元，分别较年初下降 5.84%和增长 0.42%，净资本和净资产反向变动主要系因公司发行的次级债剩余期限下降，导致其可计入附属净资本的金额减少，以及增加对子公司的投资扣减净资本所致；综合导致净资本/净资产指标由 2017 年末的 93.74%降至 87.90%；风险覆盖率指标下降至 238.68%，系各项风险准备之和降幅小于净资本降幅所致；资本杠杆率指标升至 27.48%，系核心净资本下降幅度小于表内外资产总额下降幅度所致；公司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 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
核心净资本	--	--	206.65	199.77	196.07	208.58
附属净资本	--	--	35.00	35.00	25.00	21.00
净资本	≥2	≥2.4	241.65	234.77	221.07	229.58
净资产	--	--	244.49	250.45	251.50	268.48
各项风险资本准备之和	--	--	105.57	96.77	92.62	114.00
净资本/净资产	≥20	≥24	98.84	93.74	87.90	85.51
风险覆盖率	≥100	≥120	228.90	242.61	238.68	201.39
资本杠杆率	≥8	≥9.6	27.56	24.08	27.48	26.75

资料来源：公司定期报告

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

截至 2019 年 9 月末，公司所有者权益合计 280.08 亿元，较年初小幅增长 4.51%，所有者权益结构变化不大；各项风控指标仍保持较好水平。

总体看，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

随着近三年我国证券市场震荡、交易低迷，公司经营业绩有所下降。2016－2018 年，公司分别实现营业收入 58.57 亿元、56.64 亿元和 43.69 亿元，年均复合减少 13.63%，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，2018 年贡献了 62.26%的营业收入；利息净收入和投资收益 2018 年分别贡献 10.82%和 42.50%的营业收入；公允价值变动损益由正转负，2018 年占营业收入的比重为-21.03%。

表 12　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	**58.57**	**56.64**	**43.69**	**52.18**
其中：手续费及佣金净收入	35.02	32.06	27.20	23.87
利息净收入	13.55	11.31	4.73	5.55
投资收益	11.48	11.39	18.57	14.65
公允价值变动损益	-2.27	0.48	-9.19	7.06
营业支出	**31.57**	**37.32**	**41.38**	**33.40**
其中：业务及管理费	28.11	35.01	35.88	30.69
营业利润	**27.00**	**19.32**	**2.31**	**18.78**
净利润	**22.17**	**15.43**	**2.27**	**14.18**
营业费用率	48.00	61.80	82.12	58.81
营业利润率	46.10	34.11	5.29	35.99
自有资产收益率	5.60	1.85	0.28	--
净资产收益率	10.37	5.88	0.85	5.18

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

近三年，公司营业支出呈持续增长态势，年均复合增长14.48%。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；2018年，公司营业支出41.38亿元，同比增长10.88%，主要系受前期业务布局与改革成本投入影响，公司营业用房、折旧摊销等经营成本增加以及公司根据《企业会计准则》和公司会计政策相关规定计提的资产减值准备增加所致。营业支出以业务及管理费为主，2018年业务及管理费35.88亿元，同比增长2.49%，占营业支出的86.71%，业务及管理费同比增长主要系公司前期根据资本市场变化、证券行业趋势和公司战略布局等因素，增加营业网点、技术研发等业务布局和相关要素投入，导致公司营业用房、折旧摊销等成本增长所致；业务及管理费主要为人力成本费用，2018年职工薪酬占业务及管理费的65.24%，占比较上年略有下降。2018年，公司营业费用率82.12%，同比有较大上升。2018年公司计提资产减值损失3.12亿元，主要系长证国际开展的财务借贷业务计提贷款减值损失、买入返售金融资产减值损失和可供出售金融资产减值损失的规模大幅增加所致。

从盈利情况来看，2016－2018年，受营业收入下降、营业支出增加的影响，公司净利润年均复合减少68.00%。2018年实现营业利润2.31亿元、净利润2.27亿元，同比分别大幅下降88.03%和85.29%；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

主要盈利指标随之下滑，2018年公司营业利润率5.29%、自有资产收益率0.28%、净资产收益率0.85%。2018年，公司营业收入排名行业第21位，较去年下降1位；净利润排名行业第37位，较去年下降18位；净资产收益率排名行业第60位，较去年下降21位，公司2018年盈利能力有所下降。

2019年1－9月，公司实现营业收入52.18亿元，同比大幅增长45.57%，主要系经纪业务手续费净收入、投资银行业务手续费净收入和公允价值变动收益的增长所致；发生营业支出33.40亿元，同比增长15.48%，主要系受市场行情好转，公司业务规模有所扩大，业务及管理费用有所增加所致；受以上综合影响，实现净利润14.18亿元，同比大幅增长142.99%。

总体看，近三年，受证券市场震荡、交投低迷影响，公司盈利能力有所下滑，2019 年以来，受证券市场行情回暖影响，公司盈利能力有所回升；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，2016－2017 年，公司经营活动现金均呈净流出状态且净流出加剧，2017 年净流出额 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；2018 年公司经营活动现金由净流出转为净流入，同比增加 165.48%，主要系回购业务、融出资金净流入现金增加，客户交易结算资金、购买和处置金融资产净流出现金减少所致。

投资活动现金流量净额由负转正，2017 年净流入 18.33 亿元，主要系收回投资所致；2018 年，公司投资活动净流入 13.38 亿元，同比减少 26.99%，主要系当年新增投资规模有所下降所致。

筹资活动现金流量净额由正转负，2017 年净流入额 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；2018 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出，同比减少 219.02%，主要系通过发行债券、收益凭证等净募集资金规模同比减少。

表 13　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
经营活动现金流量净额	-137.27	-176.38	115.49	-20.32
投资活动现金流量净额	-17.27	18.33	13.38	1.22
筹资活动现金流量净额	105.33	79.60	-94.73	72.96
现金及现金等价物净增加额	-48.83	-78.86	34.47	54.06
期末现金及现金等价物余额	344.68	265.82	300.29	354.36

资料来源：公司财务报告

2019年1－9月，公司经营活动现金净额-20.32亿元，较年初净流入规模增大主要系自营业务、回购业务、经纪业务现金净流入规模增加所致；投资活动现金流量净额1.22亿元；筹资活动现金净流入72.96亿元。

总体看，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

从盈利对债务的保障程度来看，2016－2018年，公司EBITDA分别为48.37亿元、48.04亿元和31.14亿元，年均复合减少19.76%；EBITDA以利息支出为主，近三年占比分别为40.75%、55.94%和86.44%，占比呈持续上升态势。2016－2018年，因EBITDA规模减少，公司EBITDA全部债务比呈持续下降态

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

势，分别为0.09倍、0.08倍和0.06倍，EBITDA对全部债务保障程度弱；EBITDA利息倍数分别为2.54倍、1.82倍和1.16倍，呈持续下降态势，但EBITDA对利息支出仍能形成有效覆盖。

表 14　公司偿债能力情况（单位：亿元、倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA	48.37	48.04	31.14
EBITDA 全部债务比	0.09	0.08	0.06
EBITDA 利息倍数	2.54	1.82	1.16

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2019 年 9 月末，公司获得银行综合授信额度合计为 694.00 亿元，其中已使用额度 217.73 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司无对外担保情况，无重大未决诉讼或仲裁事项。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 10 月 18 日报告查询日，公司（母公司口径）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。

九、本期债券偿付能力分析

1．本期债券发行对公司目前负债的影响

截至2018年末，公司自有负债485.43亿元，自有资产负债率64.43%，全部债务455.35亿元。本期债券拟发行规模不超过40.00亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债务发债额度较大，公司债务负担将有所增加。

以2018年底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为40.00亿元，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上升1.79个百分点，至66.22%，债务负担水平将有所上升，结合所处的证券行业来看，整体仍处于正常水平。

2．本期债券偿付能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行 40.00 亿元估算相关指标对本期发债额度的保障倍数（见下表），净资产和 EBITDA 对本期发债额度保障程度较好，净利润和经营活动现金净流量对本期发债额度保障程度一般。

表 15　本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
净资产（母公司口径）/本期发债额度	6.11	5.87	5.53
EBITDA/本期发债额度	1.21	1.20	0.78
净利润/本期发债额度	0.55	0.39	0.06
经营活动现金净流量/本期发债额度	-3.43	-4.41	2.89

资料来源：联合评级整理

公司净资产和 EBITDA 将对本期发债额度形成较好覆盖。考虑到本期发行债券所募集的资金拟用于补充公司运营资金，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。此外，公司作为上市公司，拥有较通畅的直接和间接

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

融资渠道，能够为本期债券提供较强的现金流保障。

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

十、综合评价

长江证券作为全国性综合类上市证券公司，经营规模处于行业前列，业务资质齐全，资本实力雄厚，研究能力较强，深耕湖北多年建立了很强的区域竞争优势，并形成了覆盖全国的多元化业务布局，公司整体经营实力较强；近年来，公司通过非公开增发股票和发行可转换公司债券，使得资本实力持续提升，有利于公司各项业务的开展。

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。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本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　长江证券股份有限公司
组织结构图（截至 2019 年 9 月末）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	1,070.95	1,131.52	994.95	1,082.96
自有资产（亿元）	792.20	875.29	753.42	--
优质流动资产（亿元）	104.45	123.51	171.00	202.79
所有者权益（亿元）	257.42	267.68	267.99	280.08
自有负债（亿元）	534.87	607.62	485.43	--
自有资产负债率（%）	67.51	69.42	64.43	--
优质流动资产/总资产（%）	10.44	11.98	19.22	19.96
营业收入（亿元）	58.57	56.64	43.69	52.18
净利润（亿元）	22.17	15.43	2.27	14.18
EBITDA（亿元）	48.37	48.04	31.14	--
营业利润率（%）	46.10	34.11	5.29	35.99
营业费用率（%）	48.00	61.80	82.12	58.81
自有资产收益率（%）	3.08	1.85	0.28	1.81
净资产收益率（%）	10.37	5.88	0.85	5.18
净资本（亿元）	241.65	234.77	221.07	229.58
风险覆盖率（%）	228.90	242.61	238.68	201.39
资本杠杆率（%）	27.56	24.08	27.48	26.75
流动性覆盖率（%）	281.45	691.77	330.70	285.04
净稳定资金率（%）	122.35	125.00	135.28	133.56
短期债务（亿元）	361.80	405.82	281.61	272.27
长期债务（亿元）	140.92	169.56	173.74	227.90
全部债务（亿元）	502.72	575.38	455.35	500.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	1.82	1.16	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08	0.06	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.21	1.20	0.78	--

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%
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/总资产×100%；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、次级债券）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
长江证券股份有限公司
2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年长江证券股份有限公司年报公告后的两个月内，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。

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

联合评级将密切关注长江证券股份有限公司的相关状况，如发现长江证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

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

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送长江证券股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年二月十二日

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn