

# 跟踪评级公告

联合[2019] 848 号

长江证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**长江证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**长江证券股份有限公司公开发行的“14 长证债”债项信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月三十日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

# 长江证券股份有限公司 公开发行公司债券 2019 年跟踪评级报告

发行人主体信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称   | 债券余额<br>亿元 | 债券期限         | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间    |
|--------|------------|--------------|--------|--------|-----------|
| 14 长证债 | 49.66      | 5 年<br>(3+2) | AAA    | AAA    | 2018/6/15 |

跟踪评级时间：2019 年 5 月 30 日

主要财务数据

| 项目               | 2017 年   | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|------------------|----------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）         | 1,131.52 | 994.95 | 1,212.54   |
| 自有资产（亿元）         | 875.29   | 753.42 | --         |
| 优质流动资产/总资产（%）    | 10.92    | 17.32  | --         |
| 所有者权益（亿元）        | 267.68   | 267.99 | 274.50     |
| 自有负债（亿元）         | 607.62   | 485.43 | --         |
| 自有资产负债率（%）       | 69.42    | 64.43  | --         |
| 营业收入（亿元）         | 56.64    | 43.69  | 24.19      |
| 净利润（亿元）          | 15.43    | 2.27   | 7.55       |
| EBITDA（亿元）       | 48.04    | 31.14  | --         |
| 营业利润率（%）         | 34.11    | 5.29   | 41.91      |
| 净资产收益率（%）        | 5.88     | 0.85   | 2.79       |
| 净资本（亿元）          | 234.77   | 221.07 | --         |
| 风险覆盖率（%）         | 242.61   | 238.68 | --         |
| 资本杠杆率（%）         | 24.08    | 27.48  | --         |
| 短期债务（亿元）         | 405.82   | 281.61 | 329.11     |
| 全部债务（亿元）         | 575.38   | 455.35 | 556.78     |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.79     | 1.16   | --         |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.08     | 0.07   | --         |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.97     | 0.63   | --         |

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 1~3 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”）的跟踪评级反映了公司作为全国性综合类上市证券公司，业务资质齐全，资本实力雄厚，研究能力较强。2018 年，公司继续保持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；各项业务发展良好，业务结构趋于均衡化，整体经营实力很强；公司优质流动资产规模较大，资产质量较好。

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

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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“14 长证债”的债项信用等级为 AAA。

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，跟踪期内，公司继续保持立足湖北、辐射全国的业务布局，保持了较强的市场竞争优势和区域竞争力。

2. 公司投行业务发展状况良好，业务排名位于同行业前列，公司在 IPO、增发、公司债、金融债等多项业务领域的行业排名有所提升。

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 亿元可转换公司债券增加所有者权益 9.30 亿元，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. 由于行业业务特点导致公司短期债务占比较大，需对公司偿债能力和流动性状况保持关注；同时，监管趋严加大行业合规风险，公司内控和合规管理仍需不断加强。

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出现较有所下滑，盈利能力有所下滑。

## 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

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

长江证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长江证券”）前身为成立于 1991 年的湖北证券有限责任公司，初始注册资本 0.17 亿元，后于 2000 年更名为长江证券有限责任公司。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，石家庄炼化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 年第一季度末，长证转债累计转股数量为 77,768 股，公司股本数增加至 5,529,545,446 股。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本 55.29 亿元<sup>1</sup>，新理益集团有限公司持股 12.96%，为公司第一大股东；公司股权结构较为分散，无控股股东及实际控制人，前五大股东合计持股 36.94%。

表1 截至2019年3月末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

| 股东                | 持股比例  |
|-------------------|-------|
| 新理益集团有限公司         | 12.96 |
| 湖北能源集团股份有限公司      | 9.17  |
| 三峡资本控股有限责任公司      | 6.02  |
| 上海海欣集团股份有限公司      | 4.49  |
| 国华人寿保险股份有限公司一分红三号 | 4.30  |
| 合计                | 36.94 |

资料来源：公司2019年一季报。

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（含少数股东权益2.51亿元）；母公司口径净资产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

<sup>1</sup> 公司注册资本 55.29 亿元不包含债转股

物净增加额34.47亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额1,212.54亿元，其中客户资金存款265.21亿元、客户备付金42.20亿元；负债总额938.03亿元，其中代理买卖证券款315.51亿元；所有者权益合计274.50亿元（含少数股东权益2.34亿元）；母公司口径净资产231.49亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入24.19亿元，净利润7.55亿元（含少数股东损益-0.10亿元）；经营活动产生的现金流量净额72.30亿元。现金及现金等价物净增加额111.60亿元。

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、跟踪债券概况

### 14 长证债

2014年11月19日，公司完成公开发行50.00亿元“长江证券股份有限公司2014年公司债券”，票面利率为4.87%，期限为5年，到期一次还本付息，到期日和兑付日为2019年11月19日；本期债券无担保。本期债券已于2014年12月18日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“14长证债”，证券代码“112232.SZ”。公司对本期债券募集资金已按照募集说明书的约定用于补充公司营运资金，并已全部使用完毕。2017年11月20日公司对有效登记回售的“14长证债”持有人实施回售，回售数量为343,465张，回售金额为人民币35,866,546.31元（含利息），剩余托管量为49,656,535张。

截至2018年11月19日，公司已正常付息。

## 三、行业分析

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但11月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力；2019年一季度，证券公司业绩有所好转。

2018年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；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张罚单大幅增加；58张罚单中，29张罚单涉及合规风控问题，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。

2018年以来，证券市场股债分化，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%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至30%以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但11月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，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。截至 2019 年 3 月底，131 家证券公司总资产为 7.05 万亿元，较 2018 年底增加 12.62%；净资产为 1.94 万亿元，较 2018 年底增加 2.65%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年一季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,018.94 亿元，实现净利润 440.16 亿元，分别同比增长 54.47%和 86.83%，经营业绩大幅改善。

**2019 年，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；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。**

2018 年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化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，预计 2019 年机构业务、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、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；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，中小证券公司面临竞争更加激烈。

自 2018 年 10 月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对股指期货交易安排进一步松绑等；2018 年 12 月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为 2019 年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

#### 四、管理与内控

管理团队方面，2018 年，公司原董事长尤习贵、原董事肖宏江因为年龄原因离任；原副董事长邓晖、原合规负责人陈水元、原监事会召集人万励和职工监事梅咏明因工作调整离任；原职工监事田丹因达到法定退休年龄离任；原财务负责人熊雷鸣、原独立董事袁小彬因个人原因离任。新选举/聘任李新华为董事长和代行合规负责人、刘元瑞为董事、万励为职工监事、邓晖为监事长、吴勇为首席风险官、韦洪波为副总裁、陈水元为财务负责人；整体来看，跟踪期内，公司高级管理团队变动较大，但新选举/聘任的人员中，多为公司内部提拔或正常工作调动，熟悉公司情况，因此人员变动对公司影响不大。

公司持续加强内部管理和内控建设。2018~2019 年 3 月末，公司被监管部门和交易所共采取了 7 次监管措施，公司已对相关事件进行了问责和整改，并优化了相关业务系统。2018 年，公司的证监会分类评级由 A 类 A 级降至 B 类 BBB 级，内控及合规管理有待完善。

总体看，2018 年以来，公司管理团队有所调整，监管分类评级有所下降，内控管理水平仍需进

一步完善。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

公司所经营的主要业务板块包括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。2018年，我国证券市场行情持续震荡、交投低迷，行业佣金率持续下滑，受市场影响，公司2018年实现营业收入43.69亿元，同比下降22.86%，收入降幅大于行业平均降幅（14.47%）；实现净利润2.27亿元，同比大幅下降85.29%，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2 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

| 项目            | 2017 年 |        | 2018 年 |        |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
|               | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 经纪及证券金融业务     | 33.62  | 59.36  | 31.60  | 72.32  |
| 证券自营业务        | 7.54   | 13.31  | -1.80  | -4.12  |
| 投资银行业务        | 6.98   | 12.33  | 5.91   | 13.53  |
| 资产管理业务        | 6.61   | 11.66  | 4.97   | 11.37  |
| 另类投资及私募股权投资业务 | 0.37   | 0.65   | 0.72   | 1.65   |
| 海外业务          | 1.30   | 2.30   | 0.90   | 2.06   |
| 其他            | 0.22   | 0.39   | 1.39   | 3.19   |
| 营业收入合计        | 56.64  | 100.00 | 43.69  | 100.00 |

资料来源：公司定期报告，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，出现亏损所致；公司投资银行业务收入受市场行情影响，主要是债券承销方面，市场违约事件频发，发行门槛提升，公司债券承销收入有所下降，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%至0.90亿元，收入占比降至2.06%，主要系受计提结构性融资减值准备的影响所致；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1~3月，公司实现营业收入24.19亿元，同比增加75.80%，主要系资本市场回暖，公司各项业务规模有所回升所致；同期，公司实现净利润7.55亿元，同比增加130.60%，主要系公司营业总收入和投资收益的大幅增加所致。

总体看，2018年，受证券市场波动影响，公司经营业绩有所下降。公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，未来收入仍有较大波动性。

## 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市场中介服务。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机构客户部负责管理，主要负责建立机构客户管理体系的制度与流程、服务渠道和模式，开发合作对象，制定研究产品的推介方案，组织相应的业务活动。2018年，公司经纪及证券金融业务实现收入31.60亿元，同比下降6.01%，主要是受2018年市场交易量萎缩、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。

2018年，公司增设分公司一家，为河北雄安分公司；变更营业网点类型1家，即贵阳中山南路证券营业部变更为贵州分公司；公司新设6家营业部，分别是聊城东昌西路证券营业部、重庆金渝大道证券营业部、德令哈长江路证券营业部、滨州渤海十八路证券营业部、芜湖黄山西路证券营业部、盐城世纪大道证券营业部；公司撤销3家证券营业部，分别是：蒙自银河路证券营业部、白银北京路证券营业部、塔城新华街证券营业部。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年实现行业排名第一。公司代理买卖证券业务平均佣金率有所下滑由2017年的0.236%下降至0.223%，略低于行业平均水平。

2018年，公司代理销售金融产品金额为2,445.63亿元，同比下降33.84%，主要系2018年市场交易量萎缩，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；代销金融产品收入为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3 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       | 2017年    | 2018年    |
|----------|----------|----------|
| 代销金融产品金额 | 3,696.59 | 2,445.63 |
| 代销金融产品收入 | 0.44     | 0.80     |

资料来源：公司定期报告。

2017~2018年，公司综合考虑市场预期及经济形势，在严控风险的前提下，进一步夯实融资融券业务基础，战略性收缩股票质押业务规模，实现业务结构的持续优化。2018年以来，公司信用业务规模进一步压缩，截至2018年末，融资融券业务规模143.40亿元，通过自有资金开展股票质押业务规模70.09亿元。公司信用业务杠杆率81.05%，较上年末下降67.15个百分点，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负债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。

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，未来经纪及证券金融业务收入的增长面临一定的不确定性；受市场行情影响，公司股票质押业务出现违约，需持续关注股票质押业务带来的信用风险。

## （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。2018 年，公司证券自营业务取得收入-1.80 亿元，证券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，出现亏损所致。

公司证券自营业务持续优化投资策略和配置结构，固定收益类收入同比大幅增长。截至 2018 年末，公司自营证券持仓账面价值为 378.19 亿元，同比增长 19.48%。从投资结构来看，截至 2018 年末，公司自营投资中债券占比为 61.63%，较年初减少 1.92 个百分点，公司持有的信用债中 AA 级以上占比 98.14%，风险可控；股票占比 5.16%，较年初减少 6.28 个百分点；基金占比 6.40%，较年初减少 2.54 个百分点；集合理财产品占比 9.01%，较上年上升 7.64 个百分点；其余为少量信托计划、银行理财、股权投资、衍生品投资等。

除以上自营证券投资外，公司于 2015 年两次委托中国证券金融股份有限公司（“证金公司”）进行集中投资管理专户资金<sup>2</sup>，截至 2018 年末，公司对该专户的投资成本为 23.47 亿元，根据证金公司提供的资产报告确认的公允价值为 22.92 亿元。

截至 2018 年末，母公司口径自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为 139.53%，较年初增加 23.24 个百分点；自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 19.83%，较年初减少 6.15 个百分点，均优于监管标准。

总体看，2018 年，公司自营证券规模有所增长，投资结构以固定收益类证券投资为主；但受股票市场下跌的影响，出现亏损。同时，近年来市场上信用风险事件增多，需持续关注持仓的固定收益类产品的信用风险。

## （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。2018 年，公司实现投资银行业务收入 5.91 亿元，同比下降 15.34%，主要系债券市场违约事件频发，发行门槛提升，公司主承销项目数量减少以及债券承销收费标准有所下降，导致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，2018 年，公司承销保荐（境内母子证券公司口径，下同）实现净收入为 3.30 亿元，同比下降 19.90%。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，同比增长 50.00%；债券承销业务规模较 2017 年有所增长，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%，实现收入 1.63 亿元，同比下降 47.42%。

<sup>2</sup> 2015 年年中，股市发生异常波动，公司与中国证券金融股份有限公司（“证金公司”）签署了相关协议，两次共出资 31.38 亿元，划至证金公司设立的专户统一运作，该专户由出资的证券公司按投资比例分担投资风险、分享投资收益。公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，将其在财务报表可供出售金融资产类别下列示。

表 4 公司（境内母子证券公司口径）投行业务股票和债券承销情况（单位：个，亿元）

| 业务   | 项目  | 2017 年 |        |      | 2018 年 |        |      |
|------|-----|--------|--------|------|--------|--------|------|
|      |     | 数量     | 金额     | 净收入  | 数量     | 金额     | 净收入  |
| 股票承销 | IPO | 7      | 6.36   | 0.43 | 3      | 14.48  | 0.99 |
|      | 增发  | 7      | 41.09  | 0.59 | 2      | 35.35  | 0.54 |
|      | 小计  | 14     | 47.45  | 1.02 | 5      | 49.83  | 1.53 |
| 债券承销 |     | 97     | 504.50 | 3.10 | 494    | 579.94 | 1.63 |
| 合计   |     | 111    | 551.95 | 4.12 | 499    | 629.77 | 3.30 |

资料来源：公司年度报告，联合评级整理

注：本表数据含主承销、副主承销和分销。

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 位；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（以上数据参照中国证券业协会统计口径，数据来源于 Wind）。

从投行项目储备来看，截至 2018 年末，公司在审项目 35 个（含 IPO 9 个、债券 18 个、再融资 7 个、并购重组 1 个）；已拿批文未实施项目 30 个（含 IPO 1 个、债券 29 个）。

总体看，2018 年，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，截至 2018 年末，长江资管注册资本 10.00 亿元。2018 年，公司实现资管业务收入 4.97 亿元，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。截至 2018 年末，公司（境内母子证券公司口径，下同）资产管理业务净值为 1,371.12 亿元，同比下降 15.27%；其中定向资管规模下降 21.12%至 664.74 亿元，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；集合资管规模下降 19.73%至 491.75 亿元；专项资管规模大幅增长 116.95%至 74.91 亿元，但仍然占比较小；公募基金管理规模增长 8.77%至 139.73 亿元。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。

2018 年，公司资产管理业务实现净收入为 4.20 亿元，同比下降 29.65%，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下降所致。

表 5 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 |      |
|----------|--------|------|--------|------|
|          | 业务净值   | 净收入  | 业务净值   | 净收入  |
| 定向资产管理业务 | 842.69 | 0.92 | 664.74 | 0.79 |
| 集合资产管理业务 | 612.63 | 4.74 | 491.75 | 2.82 |

|           |                 |             |                 |             |
|-----------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|
| 专项资产管理业务  | 34.53           | 0.06        | 74.91           | 0.19        |
| 公募基金管理业务  | 128.46          | 0.26        | 139.73          | 0.40        |
| <b>合计</b> | <b>1,618.30</b> | <b>5.97</b> | <b>1,371.12</b> | <b>4.20</b> |

资料来源：公司年度报告

注：上表为境内母子证券公司数据。

总体看，2018 年，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。

2018 年，长江资本根据监管要求、行业趋势、公司战略及发展定位全面调整经营策略，由证券公司直投平台转型为私募基金管理平台，借助整合长江证券产业金融（湖北）有限公司资源的契机，以政府产业投资基金为突破口，实现了基金管理规模的大幅跃升。长江资本已初步打造成为涵盖母基金、创业投资基金、股权投资基金、项目基金等主流基金类别的基金管理平台。

长江创新主要进行一级市场股权投资，深度参与被投项目资本运作，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。长江创新以“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。截至 2018 年末，长江创新已经完成五个股权投资项目。

总体看，公司另类投资及私募股权投资业务稳步发展，战略明确，但目前尚对公司利润贡献仍属较低。

#### （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。公司持有长证国际 64.18% 的股权，2018 年度，长证国际经纪业务在港交所 625 家交易商中排名第 23 位，较 2017 年底上升 9 位，稳居中资券商前列。投行业务逐步挖掘差异化优势，独立保荐上市项目 1 个，参与上市项目 4 个，坚持“做中型项目的龙头”，投行品牌和定位优势逐步显现。长证国际旗下子公司长江财富管理有限公司已取得香港专业保险经纪协会颁发的保险牌照，并于香港开展以保险为核心的财富管理业务，挖掘保险市场机会。

总体看，公司海外业务发展状况良好，在同行业中具有明显的竞争优势，未来发展空间较大。

#### （7）其他业务

研究业务方面，公司高度重视研究驱动策略，通过持续推进研究团队内生发展，不断加强投入，在保持现有行业研究领先优势的同时，积极开展对内服务，在合法合规的前提下提供研究业务支持，打造研究驱动业务发展新模式。2018 年，公司依托卓越的研究实力，秉承“对外服务+对内服务”并重的发展战略。对外服务方面，在结合金融科技、大数据等技术手段，强化投研能力、提高服务效率的同时，提升产品与服务的合规性与规范性，在 2018 年公募基金佣金份额市场排名中荣获第一，并在水晶球本土最佳研究团队评选中获第二名；对内服务方面，以高净值个人客户、战略客户等为切入点，强化战略研究力量配置，提升公司内部协同效应，提高公司对经济发展形势、行业发展趋势及政策发展导向的前瞻性判断，推进研究优势与业务发展的全面融合。

总体看，公司其他业务稳步发展，研究业务实力较强，对公司综合运营形成较好补充。

### 3. 未来发展

公司制定了 2018~2020 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。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2017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年第一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。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）；母公司口径净资产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3月末，公司合并资产总额1,212.54亿元，其中客户资金存款265.21亿元、客户备付金42.20亿元；负债总额938.03亿元，其中代理买卖证券款315.51亿元；所有者权益合计274.50亿元（含少数股东权益2.34亿元）；母公司口径净资产231.49亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入24.19亿元，净利润7.55亿元（含少数股东损益-0.10亿元）；经营活动产生的现金流量净额72.30亿元。现金及现金等价物净增加额111.60亿元。

## 2. 资产质量与流动性

截至 2018 年末，公司资产总额为 994.95 亿元，同比下降 12.07%，公司资产以自有资产为主，占资产总额的比重为 75.72%；截至 2018 年末，公司自有资产 753.42 亿元，较年初减少 13.92%，主要系股质业务和融资融券业务规模减少所致。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。

表 6 公司资产情况（单位：亿元，%）

| 项目                     | 2017 年          | 2018 年        |
|------------------------|-----------------|---------------|
| <b>资产总额</b>            | <b>1,131.52</b> | <b>994.95</b> |
| 其中：自有货币资金              | 33.73           | 85.04         |
| 自有结算备付金                | 16.21           | 8.92          |
| 融出资金                   | 235.77          | 148.26        |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 211.64          | 295.05        |
| 买入返售金融资产               | 251.44          | 111.48        |
| 可供出售金融资产               | 108.99          | 85.97         |
| <b>自有资产</b>            | <b>875.29</b>   | <b>753.42</b> |
| 优质流动资产                 | 123.51          | 172.28        |
| 优质流动资产/总资产             | 10.92           | 17.32         |

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

注：优质流动资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分。

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；其中自有货币资金为 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。

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%，主要系融资融券业务规模下降所致，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。

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%。

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%；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。

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%、委托证券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；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 2018 年末，公司优质流动资产为 172.28 亿元，同比增长 39.49%，优质流动资产占总资产

的比重为 17.32%，较上年末增长 6.40 个百分点，优质流动资产规模较大，占比较高，资产流动性较好。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 1,212.54 亿元，较年初增长 21.87%，主要系受市场行情回暖影响，公司货币资金、融出资金、交易性金融资产、其他债权投资和其他权益投资工具规模的增加所致，资产结构整体较年初变动不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所波动，公司优质流动资产规模较大且占比较高，资产流动性较好，资产质量较高。

### 3. 负债及杠杆水平

截至 2018 年末，公司负债总额为 726.96 亿元，同比减少 15.85%，主要系应付短期融资款和卖出回购金融资产款的规模大幅减少所致。截至 2018 年末，公司自有负债为 485.43 亿元，同比减少 20.11%；自有负债占负债总额比重为 66.78%。截至 2018 年末，公司自有负债中占比较大的项目为应付短期融资款（占比 17.13%）、卖出回购金融资产款（占比 28.35%）、应付债券（占比 35.79%）和其他负债（占比 18.73%）。截至 2018 年末，公司应付短期融资款 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%。截至 2018 年末，公司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。截至 2018 年末，公司应付债券 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%。截至 2018 年末，公司其他负债 90.92 亿元，较年初增长 40.87%，主要系以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债大幅增长所致。

表 7 公司负债情况表（单位：亿元，%）

| 项目               | 2017 年        | 2018 年        |
|------------------|---------------|---------------|
| <b>负债总额</b>      | <b>863.85</b> | <b>726.96</b> |
| <b>自有负债</b>      | <b>607.62</b> | <b>485.43</b> |
| 其中：应付短期融资款       | 159.10        | 83.14         |
| 卖出回购金融资产款        | 214.42        | 137.63        |
| 应付债券             | 169.56        | 173.74        |
| 其他类负债            | 64.54         | 90.92         |
| <b>非自有负债</b>     | <b>257.75</b> | <b>254.90</b> |
| 其中：代理买卖证券款       | 226.13        | 213.16        |
| 结构化主体其他份额持有人投资份额 | 31.10         | 28.37         |
| <b>全部债务</b>      | <b>575.38</b> | <b>453.57</b> |
| 其中：短期债务          | 405.82        | 281.61        |
| 长期债务             | 169.56        | 173.74        |
| <b>自有资产负债率</b>   | <b>69.42</b>  | <b>64.43</b>  |
| 净资本/负债（母公司口径）    | 40.02         | 47.28         |
| 净资产/负债（母公司口径）    | 42.69         | 53.79         |

资料来源：公司定期报告，联合评级整理。

从负债水平来看，截至 2018 年末，公司自有资产负债率为 64.43%，较上年末下降 4.99 个百分点处于合理区间。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 2018 年末，公司全部债务 453.57 亿元，同比减

少 21.17%，其中以短期债务为主，占比 62.09%，公司短期偿债压力较大。

截至2019年3月末，公司负债总额938.03亿元，较年初增长29.04%，主要系卖出回购金融资产款和代理买卖证券款大幅增加所致，负债结构较年初变化不大；全部债务556.78亿元，较年初增长22.28%，构成仍以短期为主，占比59.11%。

总体看，2018年，公司负债水平有所下降，杠杆率处于合理区间；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

2018年3月公司发行50.00亿元可转换公司债券，计入其他权益工具9.30亿元；另外，2018年5月21日，公司2017年年度股东大会审议通过了公司2017年度利润分配方案：以公司2017年末总股本5,529,467,678股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.50元（含税），公司未分配利润有所下降。受以上因素影响，截至2018年末，公司所有者权益为267.99亿元，较年初变化不大。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，并且公司增加对子公司的投资，计算时按 100%扣减净资本所致；受以上因素影响，截至 2018 年末，公司净资本/净资产指标由 2017 年末的 93.74%降至 87.90%。截至 2018 年末，公司风险覆盖率指标下降至 238.68%；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；流动性覆盖率指标下降至 330.70%；公司各项指标均优于监管预警指标。

表 8 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 | 2017 年末 | 2018 年末 |
|------------|------|------|---------|---------|
| 核心净资本      | --   | --   | 199.77  | 196.07  |
| 附属净资本      | --   | --   | 35.00   | 25.00   |
| 净资本        | ≥2   | ≥2.4 | 234.77  | 221.07  |
| 净资产        | --   | --   | 250.45  | 251.50  |
| 各项风险资本准备之和 | --   | --   | 96.77   | 92.62   |
| 净资本/净资产    | ≥20  | ≥24  | 93.74   | 87.90   |
| 风险覆盖率      | ≥100 | ≥120 | 242.61  | 238.68  |
| 资本杠杆率      | ≥8   | ≥9.6 | 24.08   | 27.48   |
| 流动性覆盖率     | --   | --   | 691.77% | 330.70% |

资料来源：公司定期报告

注：公司未提供2019年第一季度末数据。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 274.50 亿元，较年初小幅增长 2.43%，所有者权益结构变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模稳步增长，稳定性较好；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

随着近两年我国证券市场震荡、交易低迷，公司经营业绩有所下降。2018 年，公司分别实现营业收入 43.69 亿元，同比减少 22.86%，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 年贡献了 -21.03% 的营业收入。

表 9 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

| 项目           | 2017 年       | 2018 年       |
|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>  | <b>56.64</b> | <b>43.69</b> |
| 其中：手续费及佣金净收入 | 32.06        | 27.20        |
| 利息净收入        | 11.31        | 4.73         |
| 投资收益         | 11.39        | 18.57        |
| 公允价值变动损益     | 0.48         | -9.19        |
| <b>营业支出</b>  | <b>37.32</b> | <b>41.38</b> |
| 其中：业务及管理费    | 35.01        | 35.88        |
| <b>营业利润</b>  | <b>19.32</b> | <b>2.31</b>  |
| <b>净利润</b>   | <b>15.43</b> | <b>2.27</b>  |
| 营业费用率        | 61.80        | 82.12        |
| 薪酬收入比        | 41.66        | 47.91        |
| 营业利润率        | 34.11        | 5.29         |
| 自有资产收益率      | 1.85         | 0.28         |
| 净资产收益率       | 5.88         | 0.85         |

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

从营业支出来看，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%、薪酬收入比 47.91%，同比均有较大增加。2018 年公司计提资产减值损失 3.12 亿元，较上年同期大幅增长 313.10%，主要系计提资产减值损失、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，2017~2018 年，受营业收入下降、营业支出增加的影响，公司利润规模同比下降，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%；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%，盈利能力较弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.19 亿元，同比大幅增长 75.80%，主要系投资银行业务净收入和公允价值变动收益的增长所致；实现净利润 7.55 亿元，同比大幅增长 130.60%，增幅高于收

入增幅主要系冲回部分资产减值准备所致。

总体看，2018 年，受证券市场震荡、交投低迷影响，公司盈利能力有所下滑，处于较低水平；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盈利水平影响较大。

## 6. 现金流

从现金流来看，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减少所致。

投资活动现金流量净额由负转正，2018 年，公司投资活动净流入 13.38 亿元，同比减少 26.99%，主要系公司收回投资收到的现金大幅减少所致。

筹资活动现金流量净额由正转负，2018 年净流出 94.73 亿元，同比减少 219.02%，主要系公司支付收益凭证、次级债、短期公司债、公司债券、资产证券化本金及利息，偿还银行借款本金及利息，支付股东 2017 年度现金股利等现金流出增加所致。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目           | 2017 年  | 2018 年 |
|--------------|---------|--------|
| 经营活动现金流量净额   | -176.38 | 115.49 |
| 投资活动现金流量净额   | 18.33   | 13.38  |
| 筹资活动现金流量净额   | 79.60   | -94.73 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -78.86  | 34.47  |
| 期末现金及现金等价物余额 | 265.82  | 300.29 |

资料来源：公司财务报告。

2019年1~3月，公司经营活动现金净额72.30亿元，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-0.19亿元；筹资活动现金净流入39.64亿元。

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，2018年，公司EBITDA为31.14亿元，同比大幅减少35.18%；EBITDA以利息支出为主，占比为86.44%。2018年，因EBITDA规模减少，公司EBITDA全部债务比降至0.07倍，EBITDA对全部债务保障程度弱；EBITDA利息倍数降至1.16倍，EBITDA对利息支出仍能形成有效覆盖。

表 11 公司偿债能力情况（单位：亿元，倍）

| 项目           | 2017 年 | 2018 年 |
|--------------|--------|--------|
| EBITDA       | 48.04  | 31.14  |
| EBITDA 全部债务比 | 0.08   | 0.07   |
| EBITDA 利息倍数  | 1.79   | 1.16   |

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司获得银行综合授信额度合计约 943.82 亿元，其中已使用额度 202.80 亿元，未使用银行授信额度 741.02 亿元。

截至 2018 年末，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 1 月 28 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。

## 七、跟踪债券的偿付能力分析

以相关财务数据为基础，公司对“14 长证债”的待偿本金合计 49.66 亿元的各项偿付能力指标见下表，经营净现金流指标覆盖程度较好，EBITDA 和净利润指标覆盖程度下降，但仍处于合理水平。

表 12 本次债券偿付能力指标（单位：倍）

| 项目               | 2017  | 2018 年 |
|------------------|-------|--------|
| EBITDA/待偿本金合计    | 0.97  | 0.63   |
| 净利润/待偿本金合计       | 0.31  | 0.05   |
| 经营活动现金净流量/待偿本金合计 | -3.55 | 2.33   |

资料来源：联合评级整理。

综合以上分析，并考虑到公司作为全国性综合类证券公司，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。

## 八、综合评价

长江证券作为全国性综合类上市证券公司，业务资质齐全，资本实力雄厚，研究能力较强。2018 年，公司继续保持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；各项业务发展良好，业务结构趋于均衡化，整体经营实力很强；2018 年，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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“14 长证债”的债项信用等级为 AAA。

## 附件1 长江证券股份有限公司 主要财务指标

| 项目               | 2017 年   | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|------------------|----------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）         | 1,131.52 | 994.95 | 1,212.54   |
| 自有资产（亿元）         | 875.29   | 753.42 | --         |
| 优质流动资产（亿元）       | 123.51   | 172.28 | --         |
| 所有者权益（亿元）        | 267.68   | 267.99 | 274.50     |
| 自有负债（亿元）         | 607.62   | 485.43 | --         |
| 自有资产负债率（%）       | 69.42    | 64.43  | --         |
| 优质流动资产/总资产（%）    | 10.92    | 17.32  | --         |
| 营业收入（亿元）         | 56.64    | 43.69  | 24.19      |
| 净利润（亿元）          | 15.43    | 2.27   | 7.55       |
| EBITDA（亿元）       | 48.04    | 31.14  | --         |
| 营业利润率（%）         | 34.11    | 5.29   | 41.91      |
| 营业费用率（%）         | 61.80    | 82.12  | 60.05      |
| 自有资产收益率（%）       | 1.85     | 0.28   | --         |
| 净资产收益率（%）        | 5.88     | 0.85   | 2.79       |
| 净资本（亿元）          | 234.77   | 221.07 | --         |
| 风险覆盖率（%）         | 242.61   | 238.68 | --         |
| 资本杠杆率（%）         | 24.08    | 27.48  | --         |
| 流动性覆盖率（%）        | 691.77   | 330.70 | --         |
| 净稳定资金率（%）        | 125.00   | 135.28 | --         |
| 短期债务（亿元）         | 405.82   | 281.61 | 329.11     |
| 长期债务（亿元）         | 169.56   | 173.74 | 227.67     |
| 全部债务（亿元）         | 575.38   | 455.35 | 556.78     |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.79     | 1.16   | --         |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.08     | 0.07   | --         |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.97     | 0.63   | --         |

## 附件 2 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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/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

### 附件 3 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（含次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。