

信用等级公告

联合〔2020〕2288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专业投资者公开发行的 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专业投资者公开发行的 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：

二〇二〇年七月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 年面向专业投资者 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 50.00 亿元（含）

本期债券期限：2 年

还本付息方式：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

评级时间：2020 年 7 月 20 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
资产总额（亿元）	1,131.52	994.95	1,093.43	1,240.14
自有资产（亿元）	875.29	753.42	813.86	/
优质流动资产/总资产（%）	17.85	26.17	30.01	/
所有者权益（亿元）	267.68	267.99	281.52	285.59
自有负债（亿元）	607.62	485.43	532.33	/
自有资产负债率（%）	69.42	64.43	65.41	/
营业收入（亿元）	56.64	43.69	70.33	13.66
净利润（亿元）	15.43	2.27	15.83	4.25
EBITDA（亿元）	47.13	30.31	46.02	/
营业利润率（%）	34.11	5.29	32.98	43.08
净资产收益率（%）	5.96	0.99	6.35	1.56
净资本（亿元）	234.77	221.07	218.67	214.82
风险覆盖率（%）	242.61	238.68	222.54	184.74
资本杠杆率（%）	24.08	27.48	24.75	22.40
短期债务（亿元）	405.82	281.61	212.42	/
全部债务（亿元）	575.38	455.35	495.62	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	1.16	2.20	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.06	0.09	/
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.94	0.61	0.92	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告中涉及净资产、净资产指标均为母公司口径；4. 2020 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，资本实力很强，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，公司整体经营实力很强。公司优质流动资产规模较大，资产流动性较好，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；2017—2019 年，公司证监会分类评级出现明显下降，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. **公司资本实力很强，具有很强的市场竞争优势。**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. **业务竞争力很强。**公司业务领域覆盖面广，2017—2019 年，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. **公司优质流动资产规模较大，资产流动**

性较好。2017—2019年末，公司优质流动资产持续增长，占总资产的比重持续上升，优质流动资产规模较大，资产流动性较好。

关注

1. 经营环境波动对公司经营的影响大，公司盈利水平有所波动。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。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明显下滑，营业收入和净利润有所下滑，2019年，公司营业收入和净利润明显回升，盈利稳定性偏弱。

2. 内控和合规管理仍需不断加强。2017—2019年，公司多次收到监管措施，涉及保荐业务、内部控制、分支机构管理等方面，公司证监会分类评级出现明显下降，内控和合规管理仍需不断加强。

分析师

卢芮欣 （登记编号 R0040218100004）

贾一晗 （登记编号 R0040216120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


常茜欣 贾一鸣
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，增加资本公积 74.84 亿元。2018 年 3 月，公司发行了 50.00 亿元的可转换公司债券（债券简称“长证转债”），2018 年 9 月，长证转债开始转股，截至 2020 年第一季度末，长证转债余额为 49.99 亿元，累计转股 100,903 股，公司股本数增加至 55.30 亿股。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 55.30 亿元，新理益集团有限公司持股 13.38%，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 37.81%。截至 2020 年 3 月末，公司第一大股东新理益集团有限公司持有公司股权处于质押状态的占公司总股本的 8.37%，占新理益集团有限公司持有公司股份数量的 63.56%。除此之外，持有公司 5%以上股份的其他股东不存在质押、冻结和其他权利限制情况。

表1 截至2020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	13.38
湖北能源集团股份有限公司	9.54
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	4.38
合计	37.81

资料来源：公司2020年一季度报告

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 2020 年 3 月末，公司共在全国各中心城市和地区设有证券分公司 32 家、证券营业部 250 家、期货分公司 5 家、期货营业部 16 家；公司拥有 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 2019 年末，合并口径员工总数 5,983 人。

截至2019年末，公司合并资产总额1,093.43亿元，其中客户资金存款225.31亿元、客户备付金34.93亿元；负债总额811.91亿元，其中代理买卖证券款272.57亿元；所有者权益合计281.52亿元（含少数

股东权益1.88亿元)；母公司口径净资产218.67亿元。2019年，公司实现营业收入70.33亿元，净利润15.83亿元(含少数股东损益-0.83亿元)；经营活动产生的现金流量净额27.22亿元，现金及现金等价物净增加额72.38亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额1,240.14亿元，其中客户资金存款269.78亿元、客户备付金52.57亿元；负债总额954.55亿元，其中代理买卖证券款334.07亿元；所有者权益合计285.59亿元(含少数股东权益1.90亿元)；母公司口径净资产214.82亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入13.66亿元，净利润4.25亿元(含少数股东损益-0.01亿元)；经营活动产生的现金流量净额47.36亿元，现金及现金等价物净增加额74.91亿元。

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年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)”，本期债券拟发行规模不超过50.00亿元(含)，债券期限为2年。本期债券票面金额为100.00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，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

用于补充营运资金、偿还公司到期债务等。

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

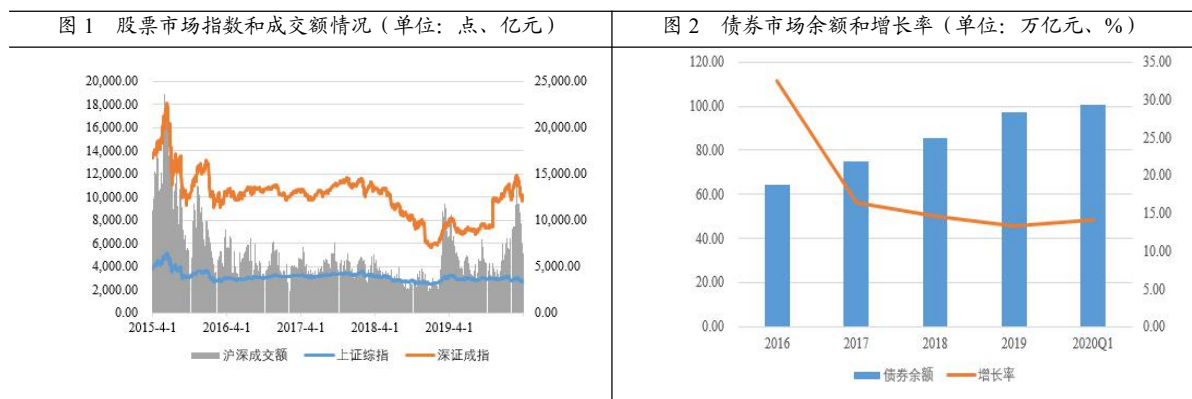
股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

近年来，股票市场震荡加剧，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；2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020年一季度，受新冠疫情及经济下滑影响，股票市场振幅加剧，沪深指数有所下行，沪深交易额稳中有升。根据交易所公布的数据，截至2019年底，上交所和深交所上市的公司合计3,777家；股票市场总市值为59.29万亿元，较2018年底增长36.33%；平均市盈率为20.35倍，较2018年增长4.13个倍数。2019年全部A股成交额为127.36万亿元，日均成交额为0.52万亿元，同比增长44.81%。截至2019年底，市场融资融券余额为1.02万亿元，较2018年底增长34.88%，其中融资余额占比为98.65%，融券余额占比为1.35%。股票一级市场发行方面，2019年，上交所和深交所共实际募集资金1.53万亿元，同比增长26.57%，共完成IPO为203家、增发248家、配股9家、优先股6家，可转债和可交债分别106家和62家。

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。2019 年以来，债券市场违约常态化，利率延续下降趋势，债券市场规模逐年增长。根据 WIND 数据，截至 2019 年底，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年底增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1,418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1,054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万亿元，同比增长 37.85%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元，同比增长 166.52%，占全国市场份额 23.96%。



资料来源: WIND, 联合评级整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《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》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。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。2020 年 3 月，新证券法正式实施，加大了资本市场违法违规成本，有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境；全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革也已正式落地，进一步扩大了证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大，证券市场规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2015—2019 年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2019 年增幅较大；盈利能力呈现倒 U 型走势，2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2017 年证券公司盈利水平小幅下降，2018 年盈利水平进一步大幅下降；2019 年，受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
证券公司家数（家）	125	129	131	131	133
盈利家数（家）	124	124	120	106	120
盈利家数占比（%）	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入（亿元）	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87	3,604.83
净利润（亿元）	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20	1,230.95
总资产（万亿元）	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产（万亿元）	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本（万亿元）	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源：中国证券业协会

2019 年，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，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力，其中涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019 年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37% 和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A 股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅 9.83%，深成综指跌幅 4.49%，沪深交易额同比增长 47.61%。截至 2020 年 3 月底，133 家证券公司总资产为 7.89 万亿元，较 2019 年底增加 8.68%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年一季度，133 家证券公司中，118 家公司实现盈利，实现营业收入 983.30 亿元，实现净利润 388.72 亿元，分别同比下降 3.50% 和 11.69%，经营业绩同比有所下滑。

2. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2019 年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

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，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，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，自营业务收入占比增加至 30% 以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019 年，受股票市场回暖、交

投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。

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

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，具有较大的波动性。

近年来，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。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，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。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，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。2020年一季度，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）294.67亿元，同比增长33.04%。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑将为投行业务带来增量。

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，2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2019年以来，A股IPO过会率明显提升，截至2019年末，发审委审核IPO家数280家，其中247家通过审核，过会率达88.21%，远高于2018年全年57.51%过会率以及111家通过审核家数。2019年，IPO发行规模合计2,532.48亿元，发行家数203家，分别较去年同期增长83.76%和93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为0.69万亿元，同比下

降 10.58%，延续下降走势。科创板方面，自 6 月开板以来共有 116 家科创类公司提交发审委，109 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 1,027.22 亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。基于上述因素，2019 年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 482.65 亿元，同比增长 30.46%。2020 年一季度，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 110.19 亿元，同比增长 25.67%。

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。2019 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 42.42%。

联合评级也关注到，在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

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。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，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长 51.46%，成为第一大收入来源。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。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。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长。同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1,221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020 年一季度，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）291.92 亿元，同比大幅下降 43.21%，主要系股票投资收益下降所致。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

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。2013 年以来，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。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力

的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2019 年末，证券公司资产管理业务规模为 12.29 万亿元，较 2018 年末下降 12.90%；2019 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.16 亿元，同比基本持平。2020 年一季度，证券公司实现资产管理业务净收入 66.73 亿元，同比增长 16.40%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2019 年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，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，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2019 年末，融资融券余额 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，系股票市场回暖所致。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；股票质押回购质押股票总市值 1.8 万亿元，占 A 股总市值 3.3%，较 2018 年末下降 1.3 个百分点，较 2017 年底峰值下降 2.90 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80% 的上市公司为 469 家，较年初减少 117 家，降幅分别为 13.80% 和 20.00%。截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73% 和 0.17 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司为 467 家，较 2019 年末减少 2 家，高比例质押风险有所化解。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年一季度，证券公司实现利息净收入 129.32 亿元，同比大幅增长 87.31%。

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。2019 年，已有至少 5 家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险。同时，联合评级也关注到，目前质押规模仍然较大，未来依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。2019 年以来，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，2020 年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际和中泰证券已实现上市。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。

2019 年 10 月，证监会宣布，自 2020 年 1 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立 3 家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。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。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

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2019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2,354.94亿元，净利润780.77亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为65.33%和63.43%。截至2019年底，前十大证券公司资产总额为4.51万亿元，占全行业总资产的62.06%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表3 截至2019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	1,654.50	7,917.22	431.40	126.48
2	国泰君安	1,460.94	5,593.14	299.49	90.51
3	海通证券	1,411.19	6,367.94	344.29	105.41
4	华泰证券	1,256.55	5,621.81	248.63	90.57
5	广发证券	941.37	3,943.91	228.10	81.10
6	招商证券	851.28	3,817.72	187.08	73.13
7	申万宏源	773.79	3,535.06	167.68	56.63
8	银河证券	719.22	3,156.66	170.41	52.50
9	中信建投	568.95	2,856.70	136.93	55.30
10	国信证券	562.55	2,246.44	140.93	49.14
合计		10,200.34	45,056.60	2,354.94	780.77

数据来源：WIND

4. 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

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。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。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

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。债券投资业务方面，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。2018-2019年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

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将产生流动性风险。

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。

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、规范业务流程来控制操作风险；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。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。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

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。

5. 未来动向

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增强。

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；38家券商被评为A类，数量比2018年减少2家。整体来看，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。

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。

2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

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2019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18位。截至2019年末，公司总资产达1,093.43亿元，母公司口径净资本218.67亿元，整体规模排名行业中上游。公司业务网点覆盖全国，截至2020年3月末，公司共在全国各中心城市和地区设有证券分公司32家、证券营业部250家、期货分公司5家、期货营业部16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共77家，经纪业务在湖北省内网点优势很强。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。

表4 2017-2019年公司主要指标排名（单位：名）

项目	2017年	2018年	2019年
净资本	17	17	18
营业收入	20	21	18
证券经纪业务收入	16	17	17
客户资产管理业务收入	13	20	21
投资银行业务收入	20	21	17
融资类业务收入	12	15	16
证券投资收入	22	37	16
参与排名证券公司家数	129	98	98

注：证券业协会仅公布客户资产管理业务收入行业中位数以上排名

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名，联合评级整理

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，研究业务在市场竞争中

保持上升势头，具备良好的品牌影响力和市场知名度。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，公司 2017 年公募基金分仓收入第二。2018 年，公司研究业务在公募基金佣金份额市场排名中排名第一，在水晶球本土最佳研究团队评选中获得第二名。2019 年，公司研究业务与公募基金佣金份额行业领军地位稳固，在“十七届新财富”评选中获“本土最佳研究团队”第二名、“最具影响力研究机构”第三名和“最佳销售服务团队”第三名。此外，公司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。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，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。

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，包括审议规定的对外担保事项，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% 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 3 名、股东监事 3 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，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 2019 年末，公司合并口径员工总数 5,983 人；其中年龄结构上，35 岁以下占 64.28%，35~45 岁占 25.67%，45 岁以上占 10.65%；业务结构上，经纪业务人员占 63.85%，财务人员占比 2.29%，投资管理人员占 2.29%，资产管理人员占 2.32%，研究与机构销售人员占 4.16%，信息技术人员占 4.61%，其他岗位人员占 14.78%。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。

2. 内控与合规

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。

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。

2017—2019年，公司证监会分类评级分别为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，主要系投行类合规事件多项叠加，扣分较多所致。公司2017年共接到1次行政监管措施和1次自律监管措施，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，公司共接到4次行政监管措施，涉及保荐业务、子公司和营业部管理等方面；2020年1—3月，公司接到1次行政监管措施，涉及营业部管理方面。针对以上问题，公司、相关子公司及营业部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。以上监管措施暴露出公司内控及合规管理需要进一步完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入以经纪及证券金融业务收入为主，2018年，受证券市场波动影响，公司经营业绩有所下降；2019年，证券市场回暖，营业收入明显回升；2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和净利润均同比大幅下降；公司未来业务收入存在一定的不确定性。

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。2019年，公司新增北京金融资产交易所综合业务平台业务、沪深300ETF做市商资格、网络版增强行情经营许可证。2017—2019年，公司分别实现营业收入56.64亿元、43.69亿元和70.33亿元，年均复合增长11.43%；同期分别实现净利润15.43亿元、2.27亿元和15.83亿元，年均复合增长1.27%。公司2018年营业收入和净利润同比大幅下降，主要系证券市场震荡，各主要业务板块收入下降所致；2019年，公司营业收入同比增长60.96%，增幅优于行业平均水平（+35.37%），净利润同比大幅增长597.32%，增幅远高于行业平均水平（+84.77%），主要系证券市场回暖，主要业务板块收

入（特别是证券自营收入）大幅增长所致。

表 5 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	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	35.87	51.00
证券自营业务	7.54	13.31	-1.80	-4.12	17.30	24.60
投资银行业务	6.98	12.33	5.91	13.53	9.02	12.83
资产管理业务	6.61	11.66	4.97	11.37	4.67	6.64
另类投资及私募股权投资业务	0.37	0.65	0.72	1.65	1.88	2.67
海外业务	1.30	2.30	0.90	2.06	0.38	0.54
其他	0.22	0.39	1.39	3.19	1.21	1.72
营业收入合计	56.64	100.00	43.69	100.00	70.33	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，2017—2019 年，公司经纪及证券金融业务收入分别为 33.62 亿元、31.60 亿元和 35.87 亿元，占公司营业收入的比重分别为 59.36%、72.32%和 51.00%，占比呈波动下降态势，但仍是公司最主要的收入来源。受市场震荡的影响，证券自营业务收入波动幅度较大，2018 年，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；2019 年，公司证券自营业务收入 17.30 亿元，收入由负转正，主要系 2019 年证券市场回暖影响所致，占公司营业收入的比重为 24.60%。2017—2019 年，公司投资银行业务收入分别为 6.98 亿元、5.91 亿元和 9.02 亿元，占公司营业收入的比重分别为 12.33%、13.53%和 12.83%，2018 年受权益市场低迷影响，公司投行业务收入同比下降 15.33%；2019 年，公司 IPO 发行规模大幅增长，债券承销业务发展状况较好，投资银行业务收入同比增长 52.62%。2017—2019 年，公司资产管理业务收入分别为 6.61 亿元、4.97 亿元和 4.67 亿元，占公司营业收入的比重分别为 11.66%、11.37%和 6.64%，呈持续下降态势，主要系受资管新规和行情下行影响所致。另类投资及私募股权投资管理业务稳健开展，2017—2019 年实现收入分别为 0.37 亿元、0.72 亿元和 1.88 亿元，占公司营业收入的比重分别为 0.65%、1.65%和 2.67%，总体占比较小。2017—2019 年，公司海外业务收入分别为 1.30 亿元、0.90 亿元和 0.38 亿元，占公司营业收入的比重分别为 2.30%、2.06%和 0.54%，呈持续下降态势，主要系市场影响所致。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，2017—2019 年，公司其他收入分别为 0.22 亿元、1.39 亿元和 1.21 亿元，年均复合增长 134.52%，但总体占营业收入的比重较低。

2020年1—3月，公司实现营业收入13.66亿元，同比大幅下降43.53%，降幅大于行业平均水平（-3.50%），主要系受新冠肺炎疫情影响，A股市场震荡较大，公司自营股票投资规模较大，公允价值变动收益由正转负所致；同期，公司实现净利润4.25亿元，同比下降43.70%，降幅大于行业平均水平（-11.69%）。

2. 业务运营

公司经纪及证券金融业务发展相对稳定，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。

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 2019 年末，公司共在全国各中心城市和地区设有 32 家证券分公司、250 家证券营业部、16 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 77 家，经纪业务在湖北省内网点优势很强。2017—2019 年，公司经纪及证券金融业务分别实现收入 33.62 亿元、31.60 亿元和 35.87 亿元，年均复合增长 3.29%。

2017—2019 年，公司代理买卖股票基金交易额分别为 4.64 万亿元、3.83 万亿元和 5.23 万亿元，年均复合增长 6.16%，所占市场份额分别为 1.894%、1.906%和 1.916%，呈持续上升态势。

2017—2019 年，公司代理销售金融产品金额分别为 3,696.59 亿元、2,445.63 万亿元和 3,006.98 亿元，年均复合下降 9.81%，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、0.80 亿元和 1.08 亿元，年均复合增长 56.55%，主要系权益类产品销售增长所致。

2017—2019 年末，公司融资融券业务规模分别为 227.65 亿元、143.40 亿元和 192.84 亿元，年均复合下降 7.96%，2018 年和 2019 年公司融资融券业务规模波动较大，主要系证券市场波动所致。2017—2019 年末，公司自有资金出资的股票质押业务规模分别为 170.84 亿元、70.09 亿元和 47.51 亿元，年均复合下降 47.27%，主要系公司主动压缩股票质押业务规模所致。公司股票质押式回购业务整体履约保障比例在 220%—260%区间震荡，履约保障比例较高，整体风险可控。截至 2019 年末，公司股票质押式回购业务规模为 64.74 亿元，均在买入返售金融资产科目附注中列示，截至 2019 年末，买入返售金融资产计提减值准备 5.31 亿元，主要为针对股票质押式回购业务计提的减值准备。2017—2019 年末，公司信用业务杠杆率分别为 148.20%、82.89%和 92.54%，整体呈下降态势，杠杆水平适中。

公司自营业务规模呈持续上升态势，投资结构以债券投资为主，且主要投资于较高等级债券；受股票市场震荡下行影响，2018 年公司自营业务出现亏损；2019 年受证券市场回暖影响，公司自营业务收入大幅增加；债券投资业务有违约情况出现。

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。2017—2019 年，公司证券自营业务分别取得收入 7.54 亿元、-1.80 亿元和 17.30 亿元；2018 年，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，收入同比大幅减少所致；2019 年，证券自营业务收入由负转正，主要系国内二级市场行情回暖、沪深市场主要股指回升，公司优化投资策略和规模结构，取得较好投资收益所致。

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相关决策，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。

公司证券自营业务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。2017—2019 年末，公司证券自营持仓账面价值分别为 334.01 亿元、352.29 亿元和 397.47 亿元，年均复合

增长 9.09%，系公司根据市场行情变化调整各类投资的持仓情况，增加投资规模所致。从投资结构来看，截至 2019 年末，公司自营投资中债券占比为 66.39%，同比上升 5.33 个百分点，公司持有的债券中 AA 级及以上占比 98.36%，风险可控。截至 2019 年末，自营投资中，股票占比 11.12%、其他占比 22.49%。

表 6 公司自营投资结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	225.53	67.52	215.11	61.06	263.88	66.39
其中：外部评级为 AA	88.37	26.46	54.71	15.53	70.66	17.78
外部评级为 AA+及以上	135.39	40.53	156.87	44.53	189.45	47.66
股票	58.78	17.60	40.86	11.60	44.20	11.12
其他	49.70	14.88	96.32	27.34	89.39	22.49
合计	334.01	100.00	352.29	100.00	397.47	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资本	25.98		19.83		21.50	
自营非权益类证券及衍生品/净资本	116.29		139.53		160.27	

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司持有的债券投资中有两支债券违约，违约金额合计 1.10 亿元，计提减值 1.05 亿元，计提较充分。

截至 2020 年 3 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 190.74%，较年初上升 44.79 个百分点，主要系债券等非权益类证券投资规模增加所致，优于监管标准（ $\leq 500\%$ ）；自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 24.99%，较年初上升 6.23 个百分点，优于监管标准（ $\leq 100\%$ ）。

公司投资银行业务排名行业中上游水平；2019 年公司股票承销业务取得较好发展；投行项目储备较为充足。

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。2017—2019 年，公司分别实现投资银行业务收入 6.98 亿元、5.91 亿元和 9.02 亿元，年均复合增长 13.68%，2019 年投行业务收入同比大幅增长 52.62%，主要系公司 IPO 发行规模大幅增加，同时债券承销业务发展较好所致。

证券承销保荐方面，公司积极推进大投行业务发展，2017—2019 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 4.12 亿元、3.30 亿元和 6.96 亿元，年均复合增长 29.97%。2019 年，公司完成股票承销数量 11 只，金额 343.29 亿元，同比大幅增加 293.46 亿元，收入 4.23 亿元，同比增长 176.47%；债券承销业务较 2018 年大幅上升，主承销项目 93 个、副主承销项目 8 个、分销项目 753 个，承销金额共计 1,106.87 亿元，同比大幅增长 90.86%，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）

业务	项目	2017 年			2018 年			2019 年		
		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	6.36	0.43	3	14.48	0.99	8	64.40	4.03
	增发	7	41.09	0.59	2	35.35	0.54	3	278.89	0.20
	小计	14	47.45	1.02	5	49.83	1.53	11	343.29	4.23
债券承销		97	504.50	3.10	494	579.94	1.63	854	1,106.87	2.73
合计		111	551.95	4.12	499	629.77	3.30	865	1,450.16	6.96

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

从投行项目储备来看，截至 2020 年 3 月末，公司在审项目 71 个（含 IPO 30 个、债券 25 个、再融资 9 个、精选层 4 个、财务顾问 3 个）；已拿批文未实施项目 36 个。

受资管新规和行情下行影响，公司资管业务规模呈逐年下降趋势，业务结构以定向产品为主，主动管理业务占比明显提升。

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 2019 年末，长江资管注册资本 23.00 亿元。2017—2019 年，公司分别实现资管业务收入 6.61 亿元、4.97 亿元和 4.67 亿元，年均复合下降 15.95%，主要系受“资管新规”等政策影响，公司集合产品收入下降所致。

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。2017—2019 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 1,618.30 亿元、1,371.12 亿元和 1,226.45 亿元，年均复合下降 12.94%。截至 2019 年末，定向资管规模 527.19 亿元，同比下降 20.69%，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继续下降趋势。截至 2019 年末，集合资管规模 419.87 亿元，同比下降 14.62%；专项资管规模 110.79 亿元，同比大幅增长 47.90%，但仍然占比较小；公募基金管理规模 168.61 亿元，同比增长 20.67%。公司主动管理能力有所提升，主动管理规模占资产管理业务规模的比重由 2018 年的 50% 左右上升到 2019 年的 70% 左右，主动管理业务占比提升明显。

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	
	业务净值	净收入	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	527.19	1.07
集合资产管理业务	612.63	4.74	491.75	2.82	419.87	2.33
专项资产管理业务	34.53	0.06	74.91	0.19	110.79	0.24
公募基金管理业务	128.46	0.26	139.73	0.40	168.61	0.48
合计	1,618.30	5.97	1,371.12	4.20	1,226.45	4.12

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，长江资管新发公募基金 2 只，规模 10.65 亿元；专项产品 17 只，规模 113.15 亿元；集合产品 22 只，规模 17.19 亿元；定向产品 13 只，规模 2.25 亿元。此外，长江资管积极参与上市民企纾困的支持行动，先后设立了长江资管纾困 1 号集合资产管理计划等 6 只纾困产品，成立规模 15.67 亿元。

公司通过全资子公司从事另类投资及私募股权投资管理业务，目前业务收入对公司营业收入的贡献较小。

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。公司设立了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及相关咨询服务业务，长江创新经营范围包括股权投资、项目投资。

2019年，长江资本进一步明确发展路径，调整募资策略，强调投资质量与优势项目储备，实施差异化投后管理策略，加强集团业务条线联动。2019年，长江资本在管理规模、项目投资、项目退出、已投项目IPO等方面均有较好提升，管理基金新增实缴2.2亿元，15个投资项目合计投资金额2.8亿余元，5个项目退出（含部分退出）合计回笼资金1.6亿余元，在投项目湖北和远气体股份有限公司成功通过A股中小板发审会，已于2020年1月13日正式上市，新增2个项目报辅。2019年，长江资本全年实现营业收入0.87亿元、净利润0.27亿元。

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，对被投资项目进行紧密、持续地跟踪和投后管理，积极拓展退出渠道。截至2019年末，长江创新已经完成6个股权投资项目及1个科创板跟投项目，2019年已有2个项目IPO上市。

长证国际资本实力和综合竞争力有所提升，2019年受计提大额减值准备的影响，出现大额亏损。

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年末，公司持有长证国际85.90%的股权，长证国际的业务主要通过6家海外子公司开展，已经初步形成“1+6”的集团经营架构和业务布局。2019年，长证国际成功完成2轮增资，股本由6.70亿港元增至14.70亿港元，资本实力和综合竞争力有所提升。2019年，长证国际经纪业务在港交所645家交易商中排名第36位。截至2019年末，长证国际资产总额10.06亿元，净资产7.39亿元；2019年，长证国际实现营业总收入0.38亿元，净利润-4.48亿元，主要系财务借贷业务计提大额减值准备所致。

公司期货子公司业务发展较为稳定，具有较强的竞争力。

截至2019年末，公司持有长江期货93.56%的股权。2019年，长江期货持续入选新三板创新层，其中，子公司长江产业金融服务（武汉）有限公司获得2019年白银、20号白胶、不锈钢和棉纱品种期货做市商资格。长江期货获得上海期货交易所2018年度优秀会员银奖、社会责任贡献奖，大连商品交易所2018年度优秀会员奖，中国金融期货交易所2018年度综合奖金奖；在“2019年中国期货业研究发展创新论坛暨第十二届中国最佳期货分析师评选颁奖典礼”中，获“中国最佳期货公司”“最佳金融期货服务奖”“最佳商品期货产业服务奖”等十六项奖项；其子公司长江产业金融服务（武汉）有限公司获得上海期货交易所2019年度做市业务金奖。截至2019年末，长江期货资产总额44.91亿元，所有者权益9.12亿元；2019年，长江期货实现营业收入0.66亿元，净利润0.47亿元。

3. 未来发展

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，但公司主要业务与证券市场高度关联，受证券市场波动和相关监管政策变化等因素影响较大，未来发展存在一定不确定性。

2020年是公司执行三年规划（2018—2020年）的攻坚之年，也是为下个发展规划开局打基础之年。公司将锚定主业，以客户为中心，以能力为核心，积极推进科技赋能与投研驱动两大战略，打造投资管理、企业服务与财富管理三大公司级平台，加强文化建设，成为以优势业务引领的综合化发展的证券公司。

以投资能力转化为重点，建设投资管理平台。整合投资团队，利用大数据、AI技术建立稳定的

投研框架，提升证券投资和债券投资能力，不断发展智能投资；推进投研经验图谱化，搭建基金动态评价体系，服务机构客户。从产品研发到生产到销售，建设财富管理平台。产品端借力投资管理平台，打造全天候组合策略产品；客户端线上线下相结合，总部充分赋能，提升广大分支机构的客户服务能力。聚焦品牌形象，建设企业服务平台。完善收入分配和激励考核机制，强化合规风控体系水平。不断优化风险管理体系和制度，完善公司信用风险内部评级体系、大类资产配置体系、内部资本评估体系，为业务和管理提供决策参考；利用大数据分析，结合人工智能技术，提升风险管理智能化水平；严格落实合规穿透管理要求，建立明确、可操作、可兑现的合规要求；强化合规风险处置，做好合规检查、监督、考核、问责、报告；坚持全员合规，以教、管、干相结合推进合规工作有序开展，形成合规管理闭环。制定文化建设时间表和任务单，保证文化建设投入，将文化建设贯穿战略实施的始终。公司主要业务与证券市场高度关联，受证券市场波动和相关监管政策变化等因素影响较大，未来发展存在一定不确定性。

七、风险管理分析

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水平。

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。

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。

2017—2019年，公司股票质押式回购业务（资金融出方为证券公司）客户的平均履约保障比例在180%~240%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；公司整体信用风险可控。

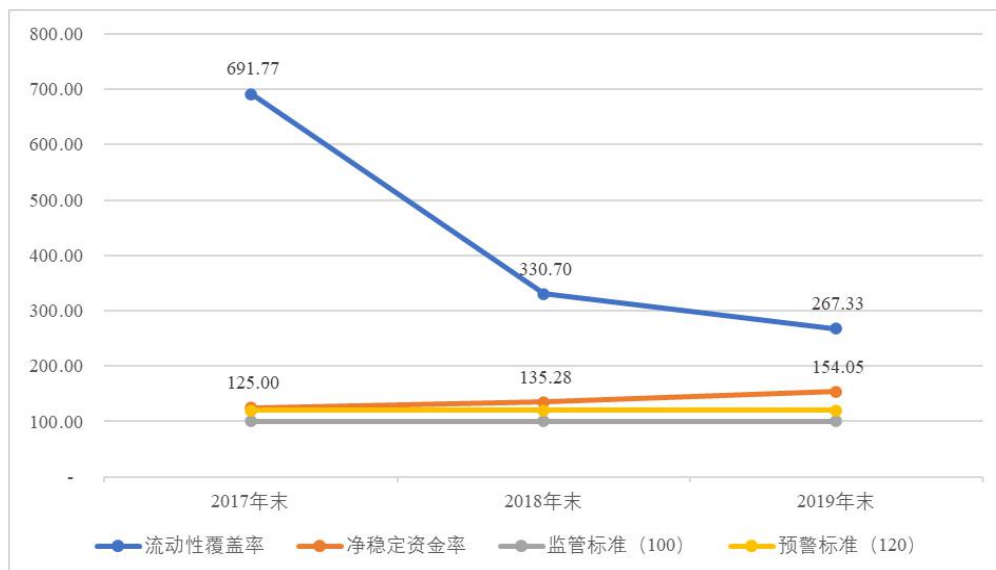
流动性风险管理

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。

2017—2019年末，公司流动性覆盖率及净稳定资金率均处于预警标准以上，流动性指标表现较好。

图4 公司流动性指标情况（单位：%）



资料来源：公司风险控制指标报表，联合评级整理

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017—2019年的合并财务报表均经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了不带强调事项段的无保留意见的审计报告，公司提供的2020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。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；2019年，纳入合并的结构化主体新增8个、减少10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。

2. 资金来源与流动性

2017年以来，公司负债规模波动增加，杠杆水平总体有所下降，处于合理区间；短期债务占比有所下降，公司债务结构有所优化。

2017—2019年末，公司负债总额有所波动，年均复合减少3.05%；截至2018年末，公司负债总额为726.96亿元，较上年末下降15.85%，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；截至2019年末，公司负债总额为811.91亿元，较上年末增长11.69%，主要系代理买卖证券款和应付债券大幅增长所致。2017—2019年末，公司自有负债分别为607.62亿元、485.43亿元和532.33亿元，年均复合减少6.40%；自有负债占负债总额比重分别为70.34%、66.78%和65.57%，呈持续下降态势。截至2019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5.16%）、卖出回购金融资产款（占比15.26%）、应付债券（占比34.88%）、代理买卖证券款（占比33.57%）和拆入资金（占比5.74%）。

2017—2019年末，公司应付短期融资款年均复合下降48.69%。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%；截至2019年末，应付短期融资券41.88亿元，较上年末下降49.62%，主要系短期公司债券到期兑付所致，未到期的12期产品的收益率为3.10%~4.15%。

2017—2019 年末，公司卖出回购金融资产款年均复合下降 23.98%。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%，主要系信用业务债权收益权转让及回购、买断式回购规模减少所致；截至 2019 年末，卖出回购金融资产款 123.91 亿元，较上年末下降 9.97%，主要系债权收益权转让及买断式回购业务规模收缩所致。

2017—2019 年末，公司应付债券年均复合增长 29.24%。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%；截至 2019 年末，应付债券 283.20 亿元，较上年末增长 63.00%，主要系 2019 年公司发行公司债、次级债和长期受益凭证所致。

2017—2019 年末，公司代理买卖证券款年均复合增长 9.79%，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；截至 2019 年末，代理买卖证券款 272.57 亿元，较上年末增长 27.87%，主要系证券市场回暖，交易活跃，客户交易结算资金规模增加所致。

2017—2019 年末，公司拆入资金年均复合增长 50.81%。截至 2018 年末，拆入资金 39.00 亿元，较上年末增长 90.24%，主要系公司银行间拆入资金规模增加所致；截至 2019 年末，拆入资金 46.63 亿元，较上年末增长 19.56%，主要系银行间市场拆入资金有所增长所致。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
负债总额	863.85	726.96	811.91	954.55
其中：应付短期融资款	159.10	83.14	41.88	59.72
卖出回购金融资产款	214.42	137.63	123.91	172.29
应付债券	169.56	173.74	283.20	296.43
代理买卖证券款	226.13	213.16	272.57	334.07
拆入资金	20.50	39.00	46.63	53.52
自有负债	607.62	485.43	532.33	/
全部债务	575.38	455.35	495.62	/
其中：短期债务	405.82	281.61	212.43	/
长期债务	169.56	173.74	283.20	/
自有资产负债率	69.42	64.43	65.41	/
净资本/负债（母公司口径）	40.02	47.28	42.12	42.36
净资产/负债（母公司口径）	42.69	53.79	52.31	52.50

资料来源：公司提供，联合评级整理

从全部债务来看，2017—2019 年末，公司全部债务有所波动，年均复合下降 7.19%，截至 2019 年末，公司全部债务为 495.62 亿元，较上年末增长 8.84%；其中短期债务为 212.43 亿元，占全部债务的比重为 42.86%，较上年末下降 18.98 个百分点，长期债务为 283.20 亿元，占公司全部债务的比重为 57.14%，较上年末上升 18.98 个百分点；公司债务结构有所优化，短期偿债压力有所下降。

从负债杠杆指标来看，2017—2019 年末，公司自有资产负债率分别为 69.42%、64.43%和 65.41%，有所下降，处于合理区间。截至 2019 年末，母公司口径净资本/负债指标为 42.12%、净资产/负债指标为 52.31%，均较年初有所下降，仍优于监管标准。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 954.55 亿元，较 2019 年末增长 17.57%，负债结构较年初变化不大；净资本/负债（母公司口径）为 42.36%，较年初上升 0.24 个百分点；净资产/负债（母公司口径）为 52.50%，较年初上升 0.19 个百分点；公司有息债务为 585.96 亿元，其中到期期限在 1 年（含）以内的金额为 348.29 亿元，占有息债务的比重为 59.44%，短期债务占比较高，需关注公司短

期偿债压力。

表 10 截至 2020 年 3 月末公司有息债务期限结构情况（单位：亿元、%）

到期期限	金额	占比
1 年（含）以内	348.29	59.44
1 年~2 年（含）	112.99	19.28
2 年~3 年（含）	79.99	13.65
3 年~4 年（含）	44.68	7.63
合计	585.96	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

2017年以来，公司资产总额波动增加，优质流动资产规模较大，资产流动性较好，资产质量较好。

近年来公司资产规模有所下降，2017—2019 年末资产总额分别为 1,131.52 亿元、994.95 亿元和 1,093.43 亿元，年均复合下降 1.70%。公司资产以自有资产为主，占资产总额的比重分别为 77.36%、75.72%和 74.43%；截至 2019 年末，公司资产总额中占比较高的项目为货币资金（占比 30.20%）、融出资金（占比 17.91%）、买入返售金融资产（占比 6.72%）、交易性金融资产（占比 29.57%）和其他债权投资（占比 5.43%）。2017—2019 年末，公司优质流动资产分别为 149.41 亿元、188.20 亿元和 237.30 亿元，呈持续增长态势，年均复合增长 26.02%，优质流动资产/总资产分别为 17.85%、26.17%和 30.01%，呈持续上升态势，资产流动性较好。

表 11 公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
资产总额	1,131.52	994.95	1,093.43	1,240.14
其中：自有货币资金	33.73	85.04	105.04	122.44
自有结算备付金	16.21	8.92	7.70	5.05
融出资金	235.77	148.26	195.79	207.39
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	73.44	69.19
可供出售金融资产	108.99	85.87	--	--
交易性金融资产	--	--	323.29	374.22
其他债权投资	--	--	59.36	70.53
自有资产	875.29	753.42	813.86	/
优质流动资产	149.41	188.20	237.30	/
优质流动资产/总资产	17.85	26.17	30.01	/

注：上表中的总资产、优质流动资产均取自监管报表

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

2017—2019 年末，公司货币资金年均复合增长 29.05%。截至 2018 年末，公司货币资金 251.40 亿元，较年初增长 26.78%，主要系信用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。截至 2019 年末，公司货币资金 330.25 亿元，较上年末增长 31.36%，主要系证券市场回暖，客户资金存款增加所致。截至 2019 年末，因子公司长江资管开展公募基金和大集合资产管理业务，期末专户存放的风险准备金余额为 0.57 亿元，仅在特定情况下使用。

2017—2019 年末，公司融出资金年均复合下降 8.87%。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%，主要系融资融券规模下降所致。截至 2019 年末，公司融出资金 195.79 亿元，较上年末增长 32.06%，主要系融资融券业务融出资金规模增加所致。

2017—2019 年末，公司买入返售金融资产年均复合下降 45.96%。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。截至 2019 年末，公司买入返售金融资产 73.44 亿元，较上年末下降 34.13%，主要系债券回购和股票质押式回购规模减少所致；买入返售金融资产标的物以股票为主（占比 88.15%），其余为债券等。股票类业务中，剩余期限在 3 个月内的占比 36.52%，3~12 个月的占比 47.98%，1 年以上的占比 15.49%。截至 2019 年末，买入返售金融资产共计提减值准备 5.31 亿元；抵押物公允价值是买入返售金融资产账面价值的 2.65 倍。

2017 年和 2018 年公司无交易性金融资产。截至 2019 年末，公司交易性金融资产 323.29 亿元，其中，债券规模为 216.40 亿元，占交易性金融资产的比重为 69.27%，基金规模 59.22 亿元，占交易性金融资产的比重为 18.96%，股票/股权规模为 32.23 亿元，占交易性金融资产的比重为 10.32%；交易性金融资产以债券为主。

2017 年和 2018 年，公司无其他债权投资。截至 2019 年末，公司其他债权投资 59.36 亿元，其中，国债规模 1.01 亿元，占其他债权投资的比重为 1.71%，金融债规模为 5.35 亿元，占其他债权投资比重为 9.01%，企业债规模为 52.99 亿元，占其他债权投资比重为 89.28%；其他债权投资以企业债投资为主。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 1,240.14 亿元，较年初增长 13.42%，主要系 2020 年一季度，证券市场交易活跃，客户资金存款和公司融出资金规模的增加所致；公司资产主要由货币资金（占比 31.63%）、融出资金（占比 16.72%）、买入返售金融资产（占比 5.58%）、交易性金融资产（占比 30.18%）和其他债权投资（占比 5.69%）组成。

3. 资本充足性

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。

2017—2019 年末，公司所有者权益呈持续增长态势，年均复合增长 2.55%。截至 2019 年末，公司所有者权益为 281.52 亿元，较上年末增长 5.05%，主要系未分配利润增长所致。截至 2019 年末，公司归属于母公司所有者权益 279.65 亿元，其中，股本占比 19.77%，资本公积占比 37.37%，盈余公积占比 6.52%，一般风险准备和交易风险准备合计占比 14.46%，未分配利润占比 18.08%，其他综合收益占比 0.48%，公司所有者权益的稳定性较好。2017—2019 年，公司现金分红占合并报表中上一年归属于母公司净利润的比例分别为 37.59%、53.68% 和 43.00%，分红力度较大，但考虑到公司留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用尚可。

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 2019 年末，母公司口径（下同）净资本 218.67 亿元，较年初下降 1.09%，净资产 271.54 亿元，较年初增长 7.97%，综合导致净资本/净资产指标由 2018 年末的 87.90% 降至 80.53%；风险覆盖率指标下降至 222.54%，系净资本略有下降而各项风险资本准备之和有所增长所致；资本杠杆率指标降至 24.75%，系核心净资本增幅小于表内外资产总额的增幅所致；公司各项指标均优于监管预警指标。

表 12 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	2019 年末	2020 年 3 月末
核心净资本	--	--	199.77	196.07	197.67	199.82
附属净资本	--	--	35.00	25.00	21.00	15.00
净资本	≥2.00	≥2.40	234.77	221.07	218.67	214.82
净资产	--	--	250.45	251.50	271.54	275.09
各项风险资本准备之和	--	--	96.77	92.62	98.26	116.28
净资本/净资产	≥20.00	≥24.00	93.74	87.90	80.53	78.09
风险覆盖率	≥100.00	≥120.00	242.61	238.68	222.54	184.74
资本杠杆率	≥8.00	≥9.60	24.08	27.48	24.75	22.40

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 285.59 亿元，较年初小幅增长 1.44%，所有者权益结构变化不大；各项风控指标仍保持较好水平。

4. 盈利能力

2018 年受证券市场震荡、交投低迷影响，公司盈利水平有所下滑，2019 年受证券市场行情回暖影响，公司营业收入和净利润同比大幅提升；公司整体盈利能力尚可，但盈利波动性较大。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 56.64 亿元、43.69 亿元和 70.33 亿元，年均复合增长 11.43%，主要系投资收益逐年增长所致。营业收入中，手续费及佣金净收入是公司主要收入来源，2019 年贡献了 47.46% 的营业收入；利息净收入和投资收益 2019 年分别贡献 11.25% 和 28.72% 的营业收入；公允价值变动损益由负转正，2019 年占营业收入的比重为 10.41%。

表 13 公司盈利情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入	56.64	43.69	70.33	13.66
其中：手续费及佣金净收入	32.06	27.20	33.38	9.54
利息净收入	11.31	4.73	7.91	2.77
投资收益	11.39	18.57	20.20	5.25
公允价值变动损益	0.48	-9.19	7.32	-4.00
营业支出	37.32	41.38	47.14	7.78
其中：业务及管理费	35.01	35.88	40.44	7.56
营业利润	19.32	2.31	23.19	5.89
净利润	15.43	2.27	15.83	4.25
营业费用率	61.80	82.12	57.50	55.36
营业利润率	34.11	5.29	32.98	43.08
自有资产收益率	1.85	0.28	2.02	/
净资产收益率	5.96	0.99	6.35	1.56
净资产收益率排名	39	60	31	/

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

2017—2019 年，公司营业支出呈持续增长态势，年均复合增长 12.38%。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；2019 年，公司营业支出 47.14 亿元，同比增长 13.91%，主要系业务及管理费同比增加以及公

司执行新金融工具会计准则和相关融资项目计提的减值准备有所增加所致。公司营业支出以业务及管理费为主，2019年业务及管理费40.44亿元，同比增长12.71%，占营业支出的85.79%，业务及管理费同比增长主要系2019年公司营业收入有所增长，与收入相关的浮动职工薪酬、证券（期货）投资者保护（障）基金、信息费及会员年费等变动成本同比增加所致；业务及管理费主要为人力成本费用，2019年职工薪酬占业务及管理费的71.91%，占比较上年有所上升。2019年，公司营业费用率57.50%，同比下降24.62个百分点。2019年公司计提信用减值损失及其他资产减值损失合计5.39亿元，主要系执行新金融工具会计准则以及相关融资项目计提的减值准备增加所致。

从盈利情况来看，2017—2019年，公司净利润年均复合增长1.27%。2019年实现营业利润23.19亿元、净利润15.83亿元，同比分别大幅增加20.88亿元和13.56亿元；主要盈利指标随之上升，2019年公司营业利润率32.98%、自有资产收益率2.02%、净资产收益率6.35%。2019年，公司盈利能力大幅上升。

从同行业对比来看，根据下表所示，2019年，公司盈利水平尚可但盈利稳定性较差，杠杆水平适中。

表 14 截至 2019 年末证券公司行业财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
西部证券股份有限公司	3.50	1.59	47.13	46.77	50.01
平安证券股份有限公司	7.78	2.41	32.81	19.19	68.46
西南证券股份有限公司	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
上述样本企业平均值	4.99	1.76	44.04	31.71	61.83
长江证券	6.35	2.02	57.50	60.01	65.41

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

2020年1—3月，公司实现营业收入13.66亿元，同比下降43.53%，主要受疫情影响，A股市场振幅较大，公司公允价值变动收益由正转负所致；发生营业支出7.78亿元，同比下降44.67%，主要系职工薪酬、证券投资者保护基金等费用减少所致；受以上综合影响，实现净利润4.25亿元，同比下降43.70%。

5. 偿债能力

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，同时公司作为上市公司，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。

2017—2019年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率保持稳定且均高于120%以上，公司短期偿债指标表现较好。2017—2019年末，公司EBITDA分别为47.13亿元、30.31亿元和46.02亿元，年均复合减少1.18%；EBITDA以利息支出为主，近三年占比分别为55.94%、86.44%和46.54%，占比呈波动下降态势。2017—2019年末，公司EBITDA全部债务比呈波动上升态势，分别为0.08倍、0.06倍和0.09倍，EBITDA对全部债务保障程度弱；EBITDA利息倍数分别为1.82倍、1.16倍和2.20倍，呈波动上升态势，EBITDA对利息支出保障程度较好。

表 15 公司偿债能力情况（单位：亿元、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	691.77	330.70	267.33
净稳定资金率	125.00	135.28	154.05

EBITDA	47.13	30.31	46.02
EBITDA 全部债务比	0.08	0.06	0.09
EBITDA 利息倍数	1.82	1.16	2.20

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司获得银行综合授信额度合计为 668.90 亿元，其中已使用额度 252.04 亿元。

截至 2020 年 3 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 2020 年 5 月 22 日报告查询日，公司（母公司口径）过往债务履约情况良好。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2019 年末，公司自有负债 532.33 亿元，自有资产负债率 65.41%，全部债务 495.62 亿元。本期债券拟发行规模不超过 50.00 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 2019 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 50.00 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 2.00 个百分点，至 67.41%，债务负担水平将有所上升，属较高水平。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行 50.00 亿元估算相关指标对本期发债额度的保障倍数（见下表），各项指标对本期发债额度保障程度较好。

表 16 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2019 年	2020 年 1—3 月
净资产（母公司口径）/本期发债额度	5.43	5.50
EBITDA/本期发债额度	0.92	/
净利润/本期发债额度	0.32	0.09
经营活动现金净流量/本期发债额度	0.54	0.95

资料来源：联合评级整理

考虑到本期发行债券所募集的资金拟用于补充营运资金、偿还公司到期债务等，补充的营运资金将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

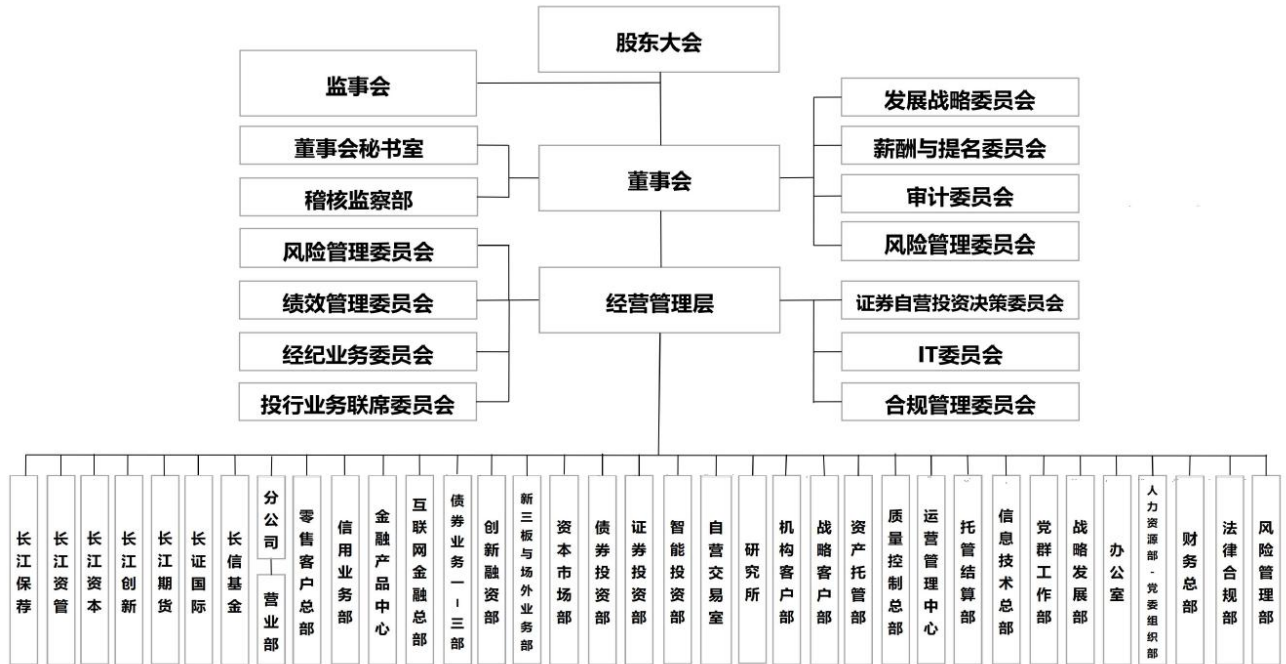
很强，研究能力较强，深耕湖北多年建立了很强的区域竞争优势，并形成了覆盖全国的多元化业务布局，公司整体经营实力较强；近年来，公司通过非公开增发股票和发行可转换公司债券，使得资本实力持续提升，有利于公司各项业务的开展。公司优质流动资产规模较大，资产流动性较好，资产质量较好。

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；2017—2019 年，公司证监会分类评级出现明显下降，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。

附件1 长江证券股份有限公司 组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



附件 2 长江证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	1,131.52	994.95	1,093.43	1,240.14
自有资产（亿元）	875.29	753.42	813.86	/
优质流动资产（亿元）	149.41	188.20	237.30	/
所有者权益（亿元）	267.68	267.99	281.52	285.59
自有负债（亿元）	607.62	485.43	532.33	/
自有资产负债率（%）	69.42	64.43	65.41	/
优质流动资产/总资产（%）	17.85	26.17	30.01	/
营业收入（亿元）	56.64	43.69	70.33	13.66
净利润（亿元）	15.43	2.27	15.83	4.25
EBITDA（亿元）	47.13	30.31	46.02	/
营业利润率（%）	34.11	5.29	32.98	43.08
营业费用率（%）	61.80	82.12	57.50	55.36
自有资产收益率（%）	1.85	0.28	2.02	/
净资产收益率（%）	5.96	0.99	6.35	1.56
净资本（亿元）	234.77	221.07	218.67	214.82
风险覆盖率（%）	242.61	238.68	222.54	184.74
资本杠杆率（%）	24.08	27.48	24.75	22.40
流动性覆盖率（%）	691.77	330.70	267.33	275.71
净稳定资金率（%）	125.00	135.28	154.05	149.56
短期债务（亿元）	405.82	281.61	212.42	/
长期债务（亿元）	169.56	173.74	283.20	/
全部债务（亿元）	575.38	455.35	495.62	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	1.16	2.20	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.06	0.09	/
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.94	0.61	0.92	/

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%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×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 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。

联合信用评级有限公司关于 长江证券股份有限公司 2020 年面向专业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 not 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。

