

信用评级公告

联合〔2021〕5750号

联合资信评估股份有限公司通过对长江证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2021 年次级债券（第二期）的信用状况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，长江证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月九日

长江证券股份有限公司2021年面向专业投资者 公开发行次级债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AA+

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20 亿元

本期债券期限：3 年

偿还顺序安排：本期债券本金和利息的清偿顺序在公司的一般负债之后、先于公司的股权资本

偿还方式：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

募集资金用途：用于偿还公司到期债务

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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的证券公司，经营规模处于行业前列，业务资质齐全，资本实力和研究能力很强。公司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。近年来公司营业收入实现较好，利润规模稳步提升。2020 年，公司证监会分类评价回到 A 类 A 级，内控管理水平提升明显。

联合资信也关注到，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；2018—2020 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。

本期债券无担保。本期债券发行后，募集资金将全部用于偿还到期债务，公司债务水平持平，主要财务指标对本期债券本金的保障效果较好。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司整体竞争实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

评级时间：2021 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
《证券公司行业信用评级方法》	V3.1.202011
《证券公司主体信用评级模型（打分表）》	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	1
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	3
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		资金来源与流动性	1	
			调整因素和理由	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

优势

1. 资本实力很强，具有很强的竞争力和区域竞争优势。公司是全国性综合类上市券商，资本实力很强，经营实力处于行业前列；公司深耕湖北具有很强的市场竞争力和区域竞争优势。
2. 公司各项业务竞争力很强。公司业务领域覆盖面广。经纪业务、证券自营业务、融资融券等业务均处于行业上游水平；公司研究业务具有很强的竞争力和品牌影响力。
3. 资产质量较高，流动性较好。2018—2020 年末，公司资产以持有的债权投资为主，整体资产质量较高且流动性较好。

关注

1. 经营环境波动对公司经营的影响大。公司主要业务与证

分析师：刘 嘉

张 帆

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

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. 一年内到期的短期债务占比较高。公司全部债务稳步增长，一年内到期的短期债务占比较高，需对公司的流动性保持关注。
3. 内控和合规管理仍需不断加强。2018—2020年，公司多次被采取监管措施，涉及保荐业务、内部控制、分支机构管理等方面。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自有资产（亿元）	780.01	812.46	1012.20	/
自有负债（亿元）	512.02	530.94	719.66	/
所有者权益（亿元）	267.99	281.52	292.53	298.86
优质流动性资产/总资产（%）	29.77	23.05	16.18	/
自有资产负债率（%）	65.64	63.35	71.10	/
营业收入（亿元）	43.69	70.33	77.84	19.66
利润总额（亿元）	2.48	23.40	28.30	9.37
营业利润率（%）	5.29	32.98	36.53	47.48
净资产收益率（%）	0.85	5.76	7.27	2.41
净资本（亿元）	221.07	218.67	216.59	/
风险覆盖率（%）	238.68	222.54	201.07	/
资本杠杆率（%）	27.48	24.75	20.38	/
短期债务（亿元）	281.61	214.32	300.67	/
全部债务（亿元）	483.72	495.52	676.26	/
EBITDA/本期债券额度（倍）	1.56	2.35	2.64	/

注：1. 公司2021年1—3月财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/5/28	刘嘉 张帆	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011/ 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.1202011	阅读报告
AAA	稳定	2014/5/13	赖金昌 葛成东 张慰	证券公司(债券)资信评级	阅读报告
AA*	稳定	2013/4/26	杨杰 李鹏 聂逆	证券公司(债券)资信评级 (2003年3月)	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由长江证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为发起机构长江证券股份有限公司提供了咨询服务。由于联合资信与关联公司联合咨询之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

刘嘉

张帆

联合资信评估股份有限公司



长江证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行次级债券（第二期）信用评级报告

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 2021 年 3 月末，长证转债余额为 49.97 亿元，累计转股 47.17 万股，公司股本数增加至 55.30 亿股。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为和实收资本均为 55.30 亿元，第一大股东为新理益集团有限公司（以下简称：“新理益集团”）持股 14.89%，公司股权结构较为分散，无控股股东及实际控制人。公司前十大股东合计持股 54.56%（附件 1-1）。截至 2021 年 3 月末，公司第一大股东新理益集团处于质押状态的股份占公司总股本的 6.40%，除上述股权质押

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。

公司经营范围许可项目：证券投资基金托管；证券投资咨询；证券投资基金销售服务；证券业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：证券公司为期货公司提供中间介绍业务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2020 年末，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 247 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 2020 年末，公司合并资产总额 1344.10 亿元，其中客户资金存款 263.65 亿元、客户备付金 49.05 亿元；负债总额 1051.56 亿元，其中代理买卖证券款 331.31 亿元；所有者权益合计 292.53 亿元（含少数股东权益 1.70 亿元）；母公司口径净资产 216.59 亿元。2020 年，公司实现营业收入 77.84 亿元，利润总额 28.30 亿元，净利润 20.86 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-44.99 亿元，现金及现金等价物净增加额 28.54 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 1452.05 亿元，其中客户资金存款 309.80 亿元、客户备付金 48.89 亿元；负债总额 1153.20 亿元，

其中代理买卖证券款 376.52 亿元；所有者权益合计 298.86 亿元(含少数股东权益 1.69 亿元)。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 19.66 亿元，利润总额 9.37 亿元，净利润 7.00 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 11.42 亿元，现金及现金等价物净增加额 50.04 亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市新华路特 8 号；法定代表人：李新华。

二、本期债券概况及募集资金用途

本期债券名称为“长江证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）”，本期债券发行总规模不超过 20.00 亿元（含）。本期债券的期限为 3 年。本期债券票面金额为人民币 100 元，按面值平价发行。本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利。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。本期债券本金和利息的清偿顺序在公司的一般负债之后、先于公司的股权资本，与公司借入的其他次级债务和发行的其他次级债券处于同一清偿顺序。除非公司结业、倒闭或清算，投资者不能要求公司提前偿还本期次级债券的本金。

本期债券募集资金用于偿还公司到期债务。本期债券无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年 平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了

制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020

年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业分析

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

1. 证券行业概况

近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020 年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，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，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据，截至 2020 年底，上交所和深交所上市的公司合计 4154 家；股票市场总市值为 79.72 万亿元，较 2019 年底增长 34.46%；平均市盈率为 25.64 倍，较 2019 年增长 5.29 个倍数。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，日均成交额为 0.85 万亿元，

同比增长 63.05%。截至 2020 年底，市场融资融券余额为 1.62 万亿元，较 2019 年底增长 58.84%，其中融资余额占比为 91.54%，融券余额占比为 8.46%。股票一级市场发行方面，2020 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元，同比增长 8.20%，共完成 IPO 为 396 家、增发 362 家、配股 18 家、优先股 8 家，可转债和可交债分别为 206 家和 41 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。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，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020

年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据 Wind 统计，截至 2020 年底，债券余额为 114.30 万亿元，较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面，2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只，发行额达 56.89 万亿元，同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中，现券交易成交金额为 241.09 万亿元，回购交易成交金额为 893.97 万亿元，同业拆借 147.13 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元，同比增长 50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元，同比增长 65.80%，占全国市场份额 26.38%。

图 1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

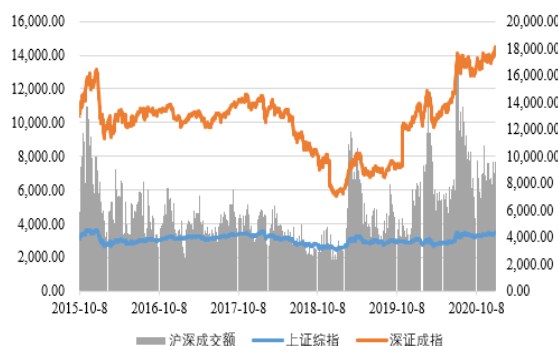
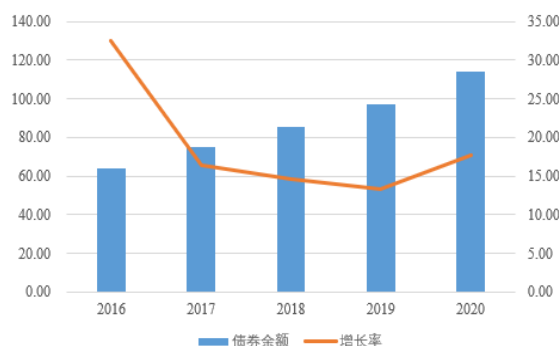


图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

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的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 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下

跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，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	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139
盈利家数（家）	124	120	106	120	127
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

资料来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较2019年有所提升。截至2020年底，139家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年底增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年底增长14.10%，净资本为1.82万亿元，较2019年底增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比

大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

2. 行业政策

资本市场深化改革背景下证券公司严监管态势将延续；2020年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

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《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。

2020年2月,《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》等再融资新规颁布,为上市公司再融资松绑,增强资本市场服务实体经济的能力,助力上市公司抗击疫情,国内经济全面修复。

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并全面推行注册制,公司债、企业债注册制已全面实施,创业板注册制改革正式落地。2020年6月,《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》等四文件发布,创业板试点注册制。

2020年5月,《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》发布,次级债公开发行放开,拓宽证券公司融资渠道,有助于证券公司降本增效。

2020年7月,证监会发布《关于修改<证券公司分类监管规定>的决定》,此次修订进一步体现合规审慎导向,引导差异化发展,对规模

指标有所弱化,利好中小型券商,但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月,证监会发布了最新证券公司分类结果,参选的98家证券公司中,32家券商评级上调,25家券商评级下降,39家评级与2019年持平。从评价结果来看,2020年分类评级结果较上年有所提升,中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加,体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

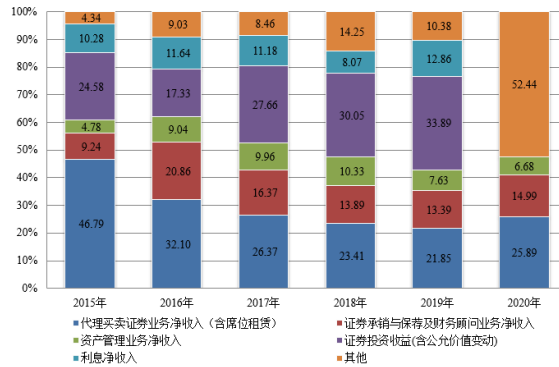
2021年3月,证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》及配套规定,修改证券公司主要股东定义,适当降低主要股东资质要求,落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等,进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

3. 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;2020年证券公司盈利水平显著上升,服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

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。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,自营业务收入占比升至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。2020年,经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升,投行业务占比小幅提升,证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升,财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
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。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，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10亿元，同比增长47.42%。

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、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策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。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年，IPO发行规模合计4699.63亿元，发行家数396家，分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020年，再融资规模8854.34亿元，同比增长26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020年共有229家科创类公司提交上交所上市委审核，218家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模2262.60亿元。债券市场方面，2020年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，

2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元,同比增长 32.09%。基于上述因素,2020 年,全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元,同比增长 39.26%。

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,几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目,显示该业务集中度较高。2020 年,股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%;债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时,创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力;新证券法等纲领性文件出台,强化中介机构“看门人”的责任,促使证券公司提升专业服务能力,投行业务快速发展的背景下,合规风控成为证券公司核心竞争力。

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。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 年的 9 家大幅增加,违约金额达 1154.50 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。2020 年,

股票市场指数大幅上涨,其中深证成指上涨 36.02%;债券市场违约向国企蔓延,个别国企违约超预期,造成信用利差走阔。2019 年,全行业实现证券投资收益(含公允价值变动)1221.60 亿元,同比大幅增长 52.65%,主要系股票市场回暖所致。2020 年前三季度,证券公司投资收益(含公允价值变动)1013.63 亿元,同比基本持平。

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 2020 年末,证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元,较 2019 年末下降 14.48%;2020 年,证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元,同比增长 8.88%。

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;2020 年融资融券业务大幅增长且风险可控,股票质押

业务规模继续压缩，风险继续化解。

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 2020 年末，融资融券余额 1.62 万亿元，较 2019 年末增长 58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。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。截至 2020 年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%，较年初下降 0.79 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% 的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但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。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 年前三季度，证券公司利息净收入 445.60 亿元，同比增长 31.72%。

4. 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、差异化和专业化竞争演变。

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。2019 年 11 月，证监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。2020 年 7 月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020 年 3 月，中信证券完成对广州证券股份有限公司 100% 股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4 月，天风证券已基本完成对恒泰证券 29.99% 股权的收购；10

月，国联证券和国金证券因合并过程中为就核心条款未达成一致意见，宣布终止并购，成为继 6 月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司扎堆补充净资本，2019 年，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、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现 A 股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于 IPO 辅导期或已过会阶段。2020 年，共计 16 家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，招商证券完成配股募资 126.83 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。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 4 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。截至 2020 年 12 月末，中国内地外资控股证券公司已达 8 家，其中四家为新设立合资证券公司（野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外 4 家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限责任公司、摩根士丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司）。此外，证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券 2 家国内券商，行业竞争进一步加剧。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 2020 年末证券公司所有者权益排序，2020 年前十大证券公司实现营业收入合计 2994.25 亿元，净利润 995.85 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.76%和 63.21%。截至 2020 年底，前十大证券公司资产总额为 5.85 万亿元，占全行业总资产的 65.70%。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 2020 年末/2020 年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	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 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 年以来，债券市场违约常态化，2020 年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，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。

6. 未来动向

监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，

监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

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，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

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，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，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，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月末,公司实收资本为55.30亿元,新理益集团有限公司持股14.89%,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。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国性综合类上市证券公司,各项业务排名处于行业上游水平,具有很强行业竞争力。

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2020年末,公司合并总资产达1344.10亿元,净资本216.59亿元,整体规模排名行业上游。截至2020年末,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247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。公司在湖北省有证券和期货营业部共80家,经纪业务网点在湖北省内排名第一,区域竞争优势明显。此外,公司已逐步形成子公司多元化经营的业务体系,业务范围包括:保荐、资管、期货、海外业务、另类投资、私募股权投资等。2020年,公司净资本、营业收入、证券经纪业务收入和融资类业务收入排名均与2019年一致,客户资产管理业务收入排名较2019年上升4位,投资银行业务收入下降至24位、证券投资收入下降至22位,整体公司综合竞争力仍保持上游水平。

表4 公司主要指标排名

项目	2018年	2019年	2020年
净资本(母公司口径)	17	18	18
营业收入	21	18	18
证券经纪业务收入	17	17	17
客户资产管理业务收入	20	21	17
投资银行业务收入	21	17	24
融资类业务收入	15	16	16
证券投资收入	37	16	22

注:2019年“客户资产管理业务收入”排名为“资产管理业务收入排名”,公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值*万分之3”

资料来源:证券业协会证券公司经营业绩排名情况,联合资信整理

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,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。2020年,公司研究业务居于行业前列,2020年公募佣金分仓市占排名稳定行业第二,保持了较强的市场影响力。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。公司很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。

3. 人员素质

公司员工较为年轻化,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。

公司董事长李新华先生,男,1963年出生,中共党员,硕士。曾任共青团湖北省委青工部正科级干事,省团校(省青年政治学院)党委委员、办公室主任、党委副书记、校长,共青团湖北省委副书记、党组成员(其间:2001年3月至2001年12月兼任省团校党委书记)、党组副书记、书记、党组书记,湖北省政府副秘书长、办公厅党组成员、办公厅党组副书记,襄樊市委副书记、代市长,襄阳(樊)市委副书记、市长,襄阳市委书记、市人大常委会主任,荆州市委书记、市人大常委会主任,湖北省委副秘书长,长江证券国际金融集团有限公司非执行董事。现任长江证券股份有限公司党委书记、董事长。

公司总裁刘元瑞,男,1982年出生,中共党员,硕士。曾任长江证券股份有限公司研究所分析师、副总经理、总经理,长江证券股份有限公司副总裁,长江证券承销保荐有限公司、长江成

长资本投资有限公司、长江证券创新投资(湖北)有限公司董事,全国金融系统青联委员;现任长江证券股份有限公司党委副书记、董事、总裁;兼任长信基金管理有限责任公司董事,中国青年企业家协会副会长,湖北省青年企业家协会会长,中国证券业协会第六届理事会理事,中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会副主任委员,上海证券交易所第五届理事会政策咨询委员会委员,中华全国青年联合会委员。

人员队伍方面,截至2020年末,公司合并口径员工总数6286人;其中年龄结构上,35岁以下占64.42%,35~45岁占27.04%,45岁以上占10.53%;业务结构上,经纪业务人员占65.21%,财务人员占比2.12%,投资管理人员占2.18%,资产管理占2.15%,研究与机构销售人员占3.93%,信息技术人员占4.80%,其他岗位人员占14.16%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:G1042010300194390C),截至2021年5月19日,公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2021年3月末,公司获得银行综合授信额度合计为912.25亿元,尚未使用额度695.85亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构,能够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。股东大会作出普通决议,应当由出席股东大会的股东(包括股东代理人)所持表决权的1/2以上通过。2021年2月,公司修改《公司章程》,股东大会作出特别决议,应当由出席股东大会的股东(包括股东代理人)所持表决权的2/3以上通过。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。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。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。截至2021年4月末,公司经营管理层包括总裁1名、副总裁7名、董事会秘书、财务总监、合规总监和首席风险官等,能够按照相关授权开展公司日常经营管理工作。

2. 管理水平

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,目前设有财富管

理中心、风险管理部等多个业务和中后台部门，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，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、风险管理部和审计部等专业部门，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；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。

收到处罚方面，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，公司被采取2次监管措施，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，并于2020年10月重新选拔胡曹元担任首席风险官，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。

2018—2020年，公司证监会分类评级分别为B类BBB级、C类CCC级和A类A级，2019年公司证监会分类评级较低，主要系投行类合规事件多项叠加，扣分较多所致。

七、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，近三年业务持续较快增长，取得较好的经营业绩，但经营业绩受证券市场波动和政策变动的影响较大。

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—2020年，公司实现营业收入年均复合增长33.48%。2020年，公司营业收入和净利润分别为77.84亿元和20.86亿元，分别同比增长10.68%和31.82%，收入水平增幅低于行业平均水平，利润水平高于行业平均水平。

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—2020年，经纪及证券金融业务收入占营业收入的比重呈波动下降态势，但占比始终超50%，是公司最主要的收入来源。公司证券自营业务与证券市场密切相关，2018年证券自营业务实现净收入为负，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。2019—2020年，证券自营业务为公司第二大收入来源。2018—2020年，投资银行业务收入占公司营业收入的比重保持在10%左右；资产管理业务收入占公司营业收入的比重呈下降态势，主要系受资管新规影响，资管业务处于转型期影响所致。另类投资及私募股权投资管理业务稳健开展，对营业收入贡献度低。2018—2020年，海外业务收入占公司营业收入的比重略低；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，但总体占营业收入的比重较低。

2021年1—3月，公司实现营业收入19.66亿元，较上年同期增长43.91%，主要系经纪业务手续费及佣金净收入有所增加所致；经纪业务占比进一步提升，证券自营业务收入较低，其他业务收入结构变化较小。2021年1—3月，公司实现净利润7.00亿元，较上年同期增长64.66%。

表 5 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 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	31.60	72.32	35.87	51.00	50.31	64.63	14.33	72.90
证券自营业务	-1.80	-4.12	17.30	24.60	12.41	15.94	1.27	6.44
投资银行业务	5.91	13.53	9.02	12.83	8.32	10.69	2.55	12.96
资产管理业务	4.97	11.37	4.67	6.64	3.27	4.20	0.92	4.68
另类投资及私募股权投资管理业务	0.72	1.65	1.88	2.67	1.85	2.38	0.24	1.21
海外业务	0.90	2.06	0.38	0.54	0.31	0.40	0.08	0.39
其他	1.39	3.19	1.21	1.72	1.38	1.77	0.28	1.42
合计	43.69	100.00	70.33	100.00	77.84	100.00	19.66	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

（1）经纪及证券金融业务

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，收入处于上升趋势；融资融券业务规模稳定，股票质押业务规模处于压降趋势。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中介服务。公司证券经纪及证券金融业务主要由财富管理中心负责管理，制定公司财富管理业务的总体规划、中长期发展计划及年度经营计划；以投资者为中心，做好投资者教育和保护；依托金融科技，建设金融产品、投资咨询、营销服务三大体系，满足投资者财富管理需求；强化渠道管理并不断扩大覆盖广度、拓展业务机会；组织建立和完善分支机构绩效考核制度，组织分支机构考核目标及计划下达。截至2020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、247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80家，经纪业务在湖北省内网点优势很强。2018—2020年，公司经纪及证券金融业务分别实现收入年均复合增长26.18%。

2018—2020年，公司代理买卖股票基金交易额分别为3.83万亿元、5.23万亿元和8.10万亿元，所占市场份额分别为1.91%、1.92%和1.83%，呈波动下降态势。

2018—2020年，公司代理销售金融产品金额分别为2445.63亿元、3006.98亿元和4118.32亿元，年均复合上升29.77%。公司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，2018—2020年，代销金融产品收入分别为0.80亿元、1.08亿元和3.01亿元（包含销售子公司长江资管发行的资产管理产品和基金），年均复合增长93.97%，主要系权益类产品销售增长所致。

2018—2020年末，公司融资融券业务规模年均复合增长43.56%，处于持续上升趋势，跟市场行情正相关；实现利息收入处于波动上升趋势，2019年利息收入小幅下降主要系融资融券日均规模下降所致，2020年实现收入17.22亿元，同比上升29.18%，主要系融资融券日均规模上升所致。2019—2020年末，公司自有资金出资的股票质押业务规模和收入均处于下降趋势，截至2020年末，股票质押业务余额38.40亿元，较上年末下降19.17%，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2020年末，买入返售金融资产计提减值准备2.47亿元，主要为针对股票质押式回购业务计提的减值准

备。2018—2020年末，公司信用业务杠杆率分别为94.55%、90.78%和116.43%，整体呈上升态势，杠杆水平适中。

表 6 信用交易业务情况表（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
融资融券余额	143.40	192.84	295.53
融资融券利息收入	14.76	13.33	17.22
股票质押业务回购余额	70.09	47.51	38.40
股票质押业务利息收入	7.71	5.36	3.81

资料来源：公司提供

（2）证券自营业务

公司证券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—2020年受证券市场回暖影响，公司证券自营业务收入有所上升，但2020年整体收益率有所下降，整体证券自营业务波动较大。

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，分别由证券投资部、债券投资部和智能投资部负责。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；经营管理层下设的投资决策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。

2018年，证券自营业务收入出现亏损，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，公司自营业务收入24.60亿元，扭亏为盈，主要系公司固定收益和股权类项目收益均增长所致；2020年，证券自营业务收入12.41亿元，同比下降28.27%，主要系整体债券收益率下降所致。

2018—2020年末，公司证券自营业务投资结构以债券为主，在投资组合结构中占比始终保持在60%以上，占比稳定。2020年公司加大了股票、资管计划投资规模，主要系公司顺应市场趋势，增加了权益类投资规模以及流动性储备规模，占比分别为9.72%和11.25%。2020年，公司对其他债券投资计提信用减值损失1.02亿元，其他债权投资主要系持有的同业存单、企业债和金融债。截至2020年末，企业债初始投资成本118.36亿元，累计计提减值准备1.52亿元，对公司持仓债券信用风险情况需保持关注。

截至2021年3月末，自营投资债券中共有6只违约债券，涉及本金2.80亿元，共计提减值1.40亿元。

表 7 公司自营业务投资结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	269.86	69.08	279.59	66.87	347.70	64.48
其中：国债、政策性金融债、地方政府债、同业存单	18.78	4.81	24.12	5.77	52.50	9.74
外部评级为 AA	82.29	21.07	75.90	18.15	58.42	10.83
外部评级为 AA+及以上	163.84	41.94	174.49	41.73	232.13	43.05
基金	46.93	12.01	59.22	14.16	35.60	6.60

股票及股权	27.60	7.06	32.23	7.71	52.38	9.72
银行理财产品	0.02	0.01	3.93	0.94	4.64	0.86
资产管理计划与信托计划	13.03	3.34	7.87	1.88	60.65	11.25
非交易性权益工具	23.48	6.01	24.66	5.90	25.23	4.68
长期股权投资	9.66	2.47	10.53	2.52	12.95	2.40
衍生金融资产	0.07	0.02	0.07	0.02	0.07	0.01
合计	390.65	100.00	418.10	100.00	539.22	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资本	19.83		21.63		24.96	
自营非权益类证券及衍生品/净资本	139.53		161.26		206.71	

资料来源：公司提供

(3) 投资银行业务

公司投资银行业务竞争力较强，收入有所波动，债券承销业务排名稳定，目前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。具体运营由全资子公司长江保荐和公司债券业务一至三部、中小企业金融部、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—2020年，公司投资银行业务收入年均复合增长18.65%，2020年投资银行业务收入同比下降7.76%，主要系公司IPO发行规模下降所致。

证券承销保荐方面，公司积极推进大投行业务发展，2020年，公司完成股票承销数量10只，金额84.10亿元，同比大幅下降75.50%，主要系

公司定向增发规模下降所致。截至2020年末，长江保荐过会项目累计（不含公司债）总数26家，较2019年全年增加11家，其中，IPO项目16家、精选层2家、非公开发行3家、可转债4家、重组1家。根据WIND统计，2018—2020年，公司股票承销收入排名22位、18位、和31位。

根据WIND口径统计，2018—2020年，公司债券承销排名分别为31位、27位和31位。2019年公司债券承销业务同比大幅提升，主要系公司承销规模上升所致，2020年公司债券承销业务较2019年小幅下降，主要系疫情对湖北片区承揽业务有所影响。2020年，公司债券主承销债券规模533.13亿元，其中企业债186.13亿元，同比增长62.83%；公司债253.40亿元，同比增长10.02%。2020年，公司获得国家发改委企业债券主承销商信用评价“A”类评级，中国证监会公司债券业务执业能力评价“A”类评级。

表8 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	2018 年			2019 年			2020 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	3	14.48	0.99	8	64.40	4.03	7	44.57	3.11
	增发	2	35.35	0.54	3	278.89	0.20	3	39.53	0.52
	小计	5	49.83	1.53	11	343.29	4.23	10	84.10	3.63
债券承销		494	579.94	1.63	854	1106.87	2.73	875	1081.85	3.00
合计		499	629.77	3.30	865	1450.16	6.96	885	1165.95	6.63

注：本表数据含主承销、副主承销和分销

资料来源：公司提供，联合资信整理

从投行项目储备来看，截至2021年3月末，公司投行业务在审项目40个（含IPO项目14个、债券23个、再融资1个、精选层2个）；已拿批文

未实施项目57个。公司项目储备较为丰富，有利于支撑其未来收入。

(4) 资产管理业务

受资管新规和证券市场行情震荡影响，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，主动管理业务占比有所提升。

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2020年末，长江资管注册资本23.00亿元。2018—2020年，公司资产管理业务收入（合并口径）年均复合下降18.89%，主要系受“资管新规”等政策影响，集合产品收入下降和境外资产管理业务收入下降所致。

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。2020年，长江资管新发产品33只，发行规模75.43亿元，其中：公募基金3只，规模16.77亿元；集合产品12只，规模14.85亿元；定向产品12只，规模15.40亿元；专项产品6只，规模28.41亿元。截至2020年末，长江资管公募基金规模180.54亿元，同比增长7.10%。

2018—2020年末，公司资产管理业务规模年均复合下降10.48%，公司定向资管产品业务仍为公司规模最大的资管业务类型；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。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2020年的60%左右，主动管理业务占比有所提升。

表9 资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	规模	收入	规模	收入	规模	收入
定向资产管理业务	664.74	0.79	527.19	1.07	450.19	2.41
集合资产管理业务	491.75	2.82	419.87	2.33	400.76	1.75
专项资产管理业务	74.91	0.19	110.79	0.24	67.22	0.11
公募基金管理业务	139.73	0.40	168.61	0.48	180.54	0.52
合计	1371.12	4.20	1226.45	4.12	1098.71	4.79

注：上表为境内母子证券公司数据。
资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 子公司业务

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，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。

长江资本在全力推进存量基金实缴的同时积极尝试市场化募资，2020年实现管理基金实

缴6.4亿元，投资11个项目，合计投资金额2.25亿元。2020年，长江资本全年实现营业收入0.93亿元，同比增长6.37%，净利润0.40亿元，同比增长47.86%。

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、持续的跟踪和投后管理，积极拓展退出渠道。截至2020年末，长江创新累计完成11个股权投资项目及3个科创板跟投项目。

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2020年末，公司持有长征国际85.90%的股权，长征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。截至2020年末，长征国际资产总额9.44亿元，负债3.17亿元；2020年实现营业收入0.31亿元，净利润-0.27亿元。

截至2020年末，公司持有长江期货93.56%的股权。截至2020年末，长江期货资产总额58.32亿元，所有者权益9.40亿元；2020年，长江期货实现营业收入3.41亿元，净利润0.67亿元。

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。

2021年是公司探索“能力型”发展模式的关键之年，公司将秉持“汇聚财智、共享成长”的企业使命和“忠于职守、追求卓越”核心价值观，坚持“诚信经营、规范运作、专业服务、稳健发展”的经营理念，坚持“扩张与整固、激励与约束、放权与监督、结果与过程”四个并重，坚持“投研驱动”、“科技赋能”两大战略，以强化买方业务能力为重心，全力打造“投资管理、财富管理、企业服务”三大平台，通过专业积累、能力沉淀、优势整合、价值创造，进一步提升投研核心竞争力。在业务保障上，公司将扩充资本规模，优化资源配置；聚焦内生增长，建立持续稳定的人才队伍；主动前置合规，科学经营风险，整固升级全面风险管理体系；构建业务协同机制，提升综合服务质效，为业务保驾护航。

八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理体系，能够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，同时，针对新业务开展过程中面临的各种风险，公司建立了新业务风险管理长效机制，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）基于市场变化和业务趋势，分级授权投资品种范围、投资规模和损失等限额，严格落实风险限额机制；（2）执行多元化投资策略，灵活选择投资品种及比重，积极开展策略研究，适当运用股指期货、国债期货等金融衍生品对冲市场风险；（3）规范、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(在险价值)、希腊字母、久期、基点价值、风险调整收益、敏感性分析及压力测试等计量手段，定期量化分析、评估市场风险，有效反映内在风险状况；（4）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）持续完善客户信用评级体系，建立统一的信用风险管理系统来识别和评估客户信用风险，完善交易对手的授信管理；（2）完善信用风险管理制度体系，建立尽职调查、信用评级、准入管理、风险监测、风险处置、风险报告等全流程管控机制；（3）持续健全风险限额授权体系，对各业务进行风险限额分级授权，严控风险敞口、集中度、信用评级等风控指标；（4）持续优化信用风险计量体系，对客户违约率、违约损失率、抵押物覆

盖率、预期信用损失等风控指标进行计量，设定合理的信用风险压力情景，开展定期和专项压力测试并对测试结果作出应对；（5）建立资产质量管理体系，定期开展资产风险排查和资产分类，并通过各类风险缓释措施和各种风险处置手段，逐步化解存量风险，降低公司承担的风险资产暴露水平；（6）持续加强数据治理和系统建设，不断提升风险评估、计量、监控、预警、报告等管理流程的自动化水平和管理效率。

2018—2020年，公司股票质押式回购业务客户的平均履约保障比例在180%~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；公司整体信用风险可控。

流动性风险管理

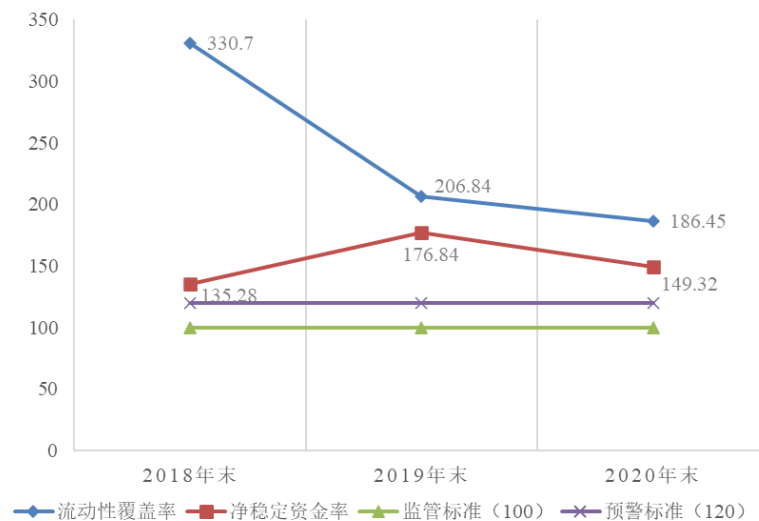
流动性风险是指公司无法以合理的成本及时获取充足资金，以偿付到期负债、履行其他支付义务、满足公司正常业务开展所需资金需求的风险。公司日常经营的融资渠道多样，在发生

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）坚持资金统一管理运作，强化资金头寸和现金流量管理，动态计算资金缺口，评估公司资金支付能力；（2）建立了优质流动性资产储备制度，合理配置流动性资产，提高流动性管理能力，防范流动性风险；（3）定期优化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；（4）定期开展流动性风险压力测试，预测资金缺口及公司最短生存期，评估公司风险承受能力，不断提高风险应对能力；（5）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；（6）持续完善流动性风险报告体系，向管理层及时报告公司流动性风险水平及管理状况。

2018—2020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



资料来源：公司风险控制指标报表，联合资信整理

操作风险管理和合规风险管理

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)事前梳理业务风险点、收集外部风险信息,持续完善、优化现有业务流程等,排除风险隐患;(2)事中通过各类信息系统监控业务数据等,分析、排查潜在风险;(3)事后对风险事件进行深入分析,及时制定整改方案,落实风险事件问责机制,通过考核机制,进一步强化全员风险意识;(4)积极培育合规文化,深化教育培训,加强新规解读;(5)强化专业能力建设,加强合规人员能力建设与考核力度,持续优化合规管理模式;(6)落实穿透管理,提高管控标准,健全定期汇报机制;(7)夯实合规管理闭环,加强合规监测、考核与问责力度;(8)健全管理长效机制,进一步完善合规管理制度,加强向监管部门的请示汇报沟通,落实主动作为与责任担当。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年财务报表均经中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了无保留意见的审计报告,公司提供的2021年1—3月的财务报表未经审计。

从合并范围来看,公司2018—2020年无新设及注销子公司,合并范围变化均为新设立及清算特殊目的主体,合并范围变化较小。截至2020年底,公司纳入合并范围内的一级子公司6家、结构化主体43个(合并结构化主体的总资产为61.75亿元)。合并范围变动对财务数据的影响不大。

从会计政策变更来看,财政部于2017年修订并发布《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号—金融资产转移》《企业会计准则第24号—套期会计》《企业会计准则第37号—金融工具列报》等四项新金融工具会计准则,公司依据上述准则规定自2019年1月1日起施行,将金融工具原账面价值和新账面价值之间的差额计入2019年期初留存收益或其他综合收益,不对前期比较财务报表数据进行调整;公司于2020年1月1日起执行新

收入准则,公司按照首次执行本准则的累积影响数,调整2020年期初留存收益及财务报表其他相关项目金额,不调整可比期间信息。以上会计政策变更未导致公司收入确认方式发生重大变化。报告财务分析中,2018年财务数据取自2019年审计报告的上年比较数据,2019年财务数据采用2020年审计报告中的上年比较数据。

综上,公司财务数据可比性较强。

截至2020年末,公司合并资产总额1344.10亿元,其中客户资金存款263.65亿元、客户备付金49.05亿元;负债总额1051.56亿元,其中代理买卖证券款331.31亿元;所有者权益合计292.53亿元(含少数股东权益1.70亿元);母公司口径净资产216.59亿元。2020年,公司实现营业收入77.84亿元,利润总额28.30亿元,净利润20.86亿元(含少数股东损益0.01亿元);经营活动产生的现金流量净额-44.99亿元,现金及现金等价物净增加额28.54亿元。

截至2021年3月末,公司合并资产总额1452.05亿元,其中客户资金存款309.80亿元、客户备付金48.89亿元;负债总额1153.20亿元,其中代理买卖证券款376.52亿元;所有者权益合计298.86亿元(含少数股东权益1.69亿元)。2021年1—3月,公司实现营业收入19.66亿元,利润总额9.37亿元,净利润7.00亿元(含少数股东损益-0.01亿元);经营活动产生的现金流量净额11.42亿元,现金及现金等价物净增加额50.04亿元。

2. 资金来源与流动性

2018年以来,公司负债规模持续增加,杠杆水平有所上升,属行业略高水平,短期债务占比呈波动下降趋势,但仍存在一定短期流动性压力。

2018—2020年末,公司负债总额逐年增加,年均复合增长20.27%;截至2020年末,公司负债总额较年初增长29.52%,主要系卖出回购金融资产款和应付债券增加所致。2018—2020年末,公司自有负债年均复合增长18.56%;自有负债占负债总额比重呈持续下降态势,分别为

70.43%、65.39%和 68.44%。截至 2020 年末，公司负债总额中占比较大的项目为应付债券（占比 35.72%）、代理买卖证券款（占比 31.51%）和卖出回购金融资产款（占比 19.10%）。

表 10 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
负债总额	726.96	811.91	1051.56	1153.20
其中：应付短期融资款	83.14	41.88	50.01	53.31
卖出回购金融资产款	137.63	123.91	200.85	237.79
应付债券	173.74	283.20	375.59	416.72
代理买卖证券款	213.16	272.57	331.31	376.52
拆入资金	39.00	46.63	49.02	21.01
自有负债	512.02	530.94	719.66	/
全部债务	483.72	497.52	676.26	/
其中：短期债务	281.61	214.32	300.67	/
长期债务	202.10	283.20	375.59	/
自有资产负债率	65.64	65.35	71.10	/
净资本/负债（母公司口径）	47.28	41.87	30.86	/
净资产/负债（母公司口径）	53.79	52.31	40.06	/

资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报告（未经审计）、公司监管报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司应付短期融资款呈波动下降趋势，年均复合下降 22.45%。2019 年末，公司应付短期融资款较上年末下降 49.62%，主要系短期公司债券到期兑付所致，未到期的 12 期产品的利率为 3.10%~4.15%；截至 2020 年末，公司应付短期融资款较上年末增长 19.40%，主要系公司当年共发行 250 期期限一年以内的收益凭证所致，期末未到期的 35 期产品的利率为 3.00%~6.80%。

2018—2020 年末，公司卖出回购金融资产款波动增加，年均复合增长 20.80%。截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款较上年末下降 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；截至 2020 年末，公司卖出回购金融资产款大幅增加，较上年末增长 62.09%，主要系银行间市场回购业务（质押式回购业务

和买断式回购业务）增加所致。

2018—2020 年末，公司应付债券金额逐年增加，年均复合增长 47.03%。截至 2020 年末，公司应付债券较上年末增长 32.63%，主要系公司当年发行的公司债规模增加所致。

2018—2020 年末，公司代理买卖证券款年均复合增长 24.67%，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。

2018—2020 年末，公司拆入资金年均复合增长 12.11%。2020 年末，公司拆入资金规模较上年末小幅增加 2.39 亿元，增幅为 5.13%。

从全部债务来看，2018—2020 年末，公司全部债务规模持续增加，年均复合增长 18.24%，截至 2020 年末，公司全部债务为 676.26 亿元，较上年末增长 35.93%。从公司全部债务到期来看，主要集中于一年以内，占比达 72.70%。

表 11 截至 2020 年末公司全部债务到期期限分布情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年到期	2022 年到期	2023 年到期	2024 年及之后到期	合计
金额	492.20	30.45	107.89	46.49	677.03
占比	72.70	4.50	15.94	6.87	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从负债杠杆指标来看，2018—2020 年末，公司自有资产负债率处于上升趋势，杠杆水平

保持行业内略高水平。截至 2020 年末，母公司口径净资本/负债指标为 30.86%、净资产/负债

指标为 40.06%，均较年初有所下降，仍优于监管标准。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额 1153.20 亿元，较 2020 年末增长 9.66%，主要系应付债券、卖出回购金融资产款和代理买卖证券款有所增加所致。

2018—2020 年，公司资产总额持续增加，优质流动资产/总资产呈持续下降趋势，资产流动性及质量较好。

2018—2020 年末，公司资产总额逐年增加，

年均复合增长 16.23%。公司资产以自有资产为主，但近三年末占资产总额的比重呈波动下降的趋势，主要系公司代理买卖证券款逐年增加所致。截至 2020 年末，公司资产总额中货币资金占 25.68%、融出资金占 22.21%、交易性金融资产占 24.92%、其他债权投资占 12.35%。2018—2020 年末，公司优质流动资产呈下降态势，年均复合下降 8.07%，主要系货币资金下降所致，优质流动资产/总资产呈持续下降态势，公司资产流动性较好。

表 12 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
资产总额	994.95	1093.43	1344.10	1452.05
其中：货币资金	251.40	330.25	345.13	393.73
结算备付金	50.39	42.62	56.38	57.84
融出资金	148.26	195.79	298.58	293.90
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	295.05	--	--	--
买入返售金融资产	111.48	73.44	62.21	41.93
可供出售金融资产	85.87	--	--	--
交易性金融资产	--	323.29	334.98	375.07
其他债权投资	--	59.36	166.00	223.66
自有资产	780.01	812.46	1012.20	1075.54
自有资产/资产总额	78.40	74.30	75.31	74.07
优质流动性资产	188.19	182.86	159.05	/
优质流动资产/总资产	29.77	23.05	16.18	/

注：优质流动性资产/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
资料来源：公司审计报告及 2021 年一季度财务报告（未经审计）联合资信整理

2018—2020 年末，公司货币资金年均复合增长 17.17%。2020 年末，公司货币资金较上年末涨幅为 4.51%。截至 2020 年末，公司所有权或使用权受限的货币资金 0.08 亿元，为申购、赎回证券存出的货币资金。

2018—2020 年末，公司融出资金逐年增加，年均复合增长 41.91%。2020 年末，公司融出资金大幅增加，较上年末增长 52.50%，主要系融资融券业务融出资金规模增加所致，个人占比达 90.94%。

2018—2020 年末，公司买入返售金融资产规模持续减少，年均复合下降 25.30%。2020 年末，公司买入返售金融资产较上年末下降 15.29%，主要系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（71.11%），其余为债券等。股票类业务中，剩余期限在 3 个月内的占 28.27%，3~12 个月的占 69.38%，1 年以上的占 2.34%。截至 2020 年末，买入返售金融资产共计提减值准备 7.78 亿元；抵押物公允价值是买入返售金融资产账面余额的 1.95 倍。

2019—2020 年末，公司交易性金融资产小幅增加，涨幅为 3.61%。2020 年末，公司交易性金融资产 334.98 亿元，其中，债券规模为 177.03 亿元，占交易性金融资产的比重为 52.85%，基金规模 35.60 亿元，占比为 10.63%，股票/股权规模为 52.38 亿元，占比为 15.64%，券商资管产品规模为 60.74 亿元，占比为 18.13%；交易性金融资产以债券为主。

2019—2020 年末，公司其他债权投资大幅增加，涨幅为 179.67%，主要系债券投资规模增加所致。截至 2020 年末，公司其他债权投资 166.00 亿元，其中，金融债规模 15.11 亿元，占其他债权投资比重为 9.10%，同业存单规模 31.91 亿元，占比为 19.22%，企业债规模为 118.98 亿元，占比为 71.68%；其他债权投资以企业债投资为主。

截至 2020 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产总规模为 222.27 亿元，主要系为质押式回购业务而设定质押的其他债权投资（占比 50.84%）和为质押式回购业务而设定质押的交易性金融资产（占比 40.89%）构成

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 1452.05 亿元，较年初增长 8.03%，主要系客户资金存款和债券投资规模增加所致。从资产构成来看，公司资产主要由货币资金（占比 27.12%）、交易性金融资产（占比 25.83）、融出资金（占比 20.24%）和其他债权投资（占比 15.40%）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。

2018—2020 年末，公司所有者权益呈持续增长趋势，年均复合增长 4.48%。2020 年末，公司所有者权益为 292.53 亿元，较上年末增长 3.91%。截至 2020 年末，归属于母公司所有者权益合计为 290.83 亿元，其中，股本占 19.01%，资本公积占 35.93%，盈余公积占 6.90%，一般风险准备和交易风险准备合计占 15.55%，未分配利润占 19.41%，公司所有者权益的稳定性一般。

2018—2020 年末，公司现金分红占分红年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比例分别为 43.00%、49.79%和 39.77%，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，各项指标变动较小且均优于监管预警指标。

表 13 公司（母公司口径）风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	196.07	196.33	201.59	--	--
附属净资本	25.00	21.00	15.00	--	--
净资本	221.07	217.33	216.59	--	--
净资产	251.50	271.54	281.18	--	--
各项风险资本准备之和	92.62	99.08	107.72	--	--
风险覆盖率	238.68	219.35	201.07	≥100	≥120
资本杠杆率	27.48	24.59	20.38	≥8	≥9.6
净资本/净资产	87.90	80.04	77.03	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 298.86 亿元，较年初小幅增长 2.16%，所有者权益结构变化不大。本期债券为证券公司次级债券，发行成功后对公司资本有一定补充作用。

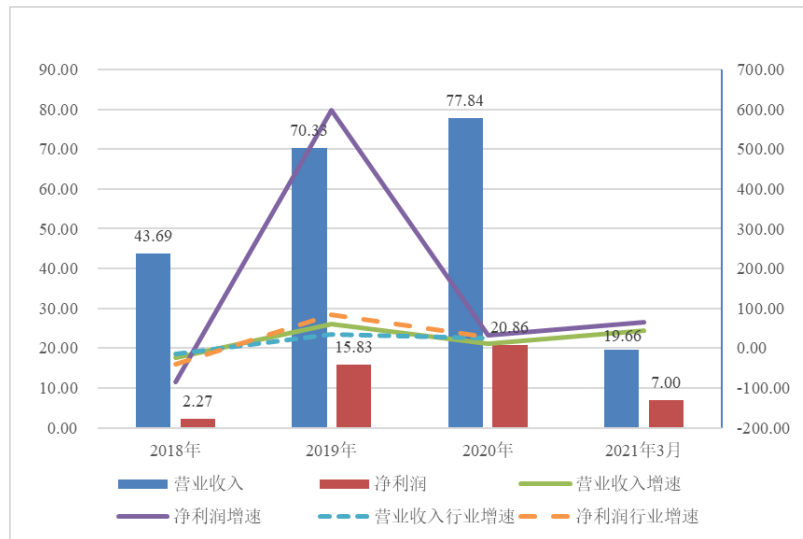
4. 盈利能力

2018—2020 年，受益于经纪业务收入和融资融券利息收入增长，公司营业收入和净利润

持续增加，公司整体盈利能力较强，但波动较大。

2018—2020 年，公司营业收入逐年增加，年均复合增长 33.48%，2020 年公司营业收入增速低于行业平均水平，净利润增幅高于行业平均水平。

图 5 公司营业收入和净利润情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告 2021 年一季度财务报告（未经审计），联合资信整理

2018—2020 年，公司营业支出持续增加，年均复合增长 9.27%。2020 年，公司营业支出 49.40 亿元，同比增长 4.81%。公司营业支出以业务及管理费为主，2020 年业务及管理费 43.34 亿元，同比增长 7.16%，占当年营业支出的 87.72%，业务及管理费同比增长主要系 2020 年公司与收入相关的浮动职工薪酬和运营成本增长，以及技术开发服务、资讯信息等金融科技投入增加所致；业务及管理费主要为人力成本费用，2020 年职工薪酬占业务及管理费的 70.27%，占比较上年小幅下降。2020 年，公司营业费用率 55.67%，同比下降 1.83 个百分点。2020 年公司新增计提信用减值损失及其他资产减值损失合计 4.69 亿元，同比下降 12.89%，主要系其他金融资产减值损失冲回所致。

从盈利情况来看，受以上收入及支出变化的综合影响，2018—2020 年，公司利润总额与净利润较快增长，年均复合增长率分别为 237.65% 和 203.18%。从盈利指标来看，2018—2020 年，由于营业收入大幅增长，营业利润率持续上升，净利润规模增加使得自有资产收益率和净资产收益率持续上升，公司整体盈利能力较强。根据证券业协会公布的排名，公司 2018—2019 年净资产收益率行业排名分别为第 60/96 位、第 31/98 位，上升速度较快。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 19.66 亿元，同比增长 43.91%，主要系经纪业务手续费及佣金净收入有所增加所致；2021 年 1—3 月，公司实现净利润 7.00 亿元，同比增长 64.66%。

表 14 公司盈利指标（单位：%、名）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业费用率	82.12	57.50	55.67	51.15
营业利润率	5.29	32.98	36.53	47.48
自有资产收益率	0.27	1.98	2.29	0.74
净资产收益率	0.99	6.35	7.27	2.41
净资产收益率排名	60	31	/	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业对比来看，2020 年在可比证券公司中，公司盈利水平较强，但成本控制能力和盈

利稳定性较差，杠杆水平略高。

表 15 截至 2020 年末/2020 年证券公司行业财务指标比较（单位：%）

企业名称	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
西南证券股份有限公司	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
国信证券股份有限公司	9.03	2.83	39.45	19.05	67.44
兴业证券股份有限公司	5.29	1.48	42.31	51.12	72.06
平安证券股份有限公司	7.78	2.41	32.81	17.10	68.46
上述样本企业平均值	5.50	2.04	45.93	27.23	67.53
长江证券	7.27	2.29	55.67	61.99	71.70

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至 2021 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。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行主要用于偿还到期债务，相关指标对本期债券本金的保障倍数形成良好覆盖；加之公司作为全国性综合类上市证券公司，资本实力和整体经营实力很强，融资渠道畅通以及本期债券次级属性等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至 2020 年末，公司自有负债 719.66 亿元，自有资产负债率 71.10%，全部债务 676.26 亿元。

本期债券拟发行规模不超过 20.00 亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券募集资金将全部用于偿还到期债务，债务规模较之前持平，主要财务指标对本期债券本金的保障效果较好。

以 2020 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 20.00 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 0.56 个百分点至 71.66%，债务负担水平将有所上升。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行 20.00 亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数（见下表）。公司净资产（母公司口径）和 EBITDA 等指标对本期债券本金形成良好覆盖。

表 16 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
净资产（母公司口径）/本期债券本金	11.05	13.58	14.06	/
EBITDA/本期债券本金	1.56	2.35	2.64	/
净利润/本期债券本金	0.12	1.17	1.41	0.11
经营活动现金流量净额/本期债券本金	5.77	1.36	-2.25	1.18

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

公司作为全国性综合类上市的证券公司，经营规模处于行业前列，业务资质齐全，资本实力和研究能力很强。公司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。近年来公司营业收入实现较好，利润规模稳步提升。2020 年，公司证监会分类评价回到 A 类 A 级，内控管理水平提升明显。

联合资信也关注到，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；2018—2020 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。

本期债券无担保。本期债券发行后，募集资金将全部用于偿还到期债务，公司债务水平持平，主要财务指标对本期债券本金的保障效果较好。未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳

步推进，公司整体竞争实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末长江证券股份有限公司前十大股东情况

序号	股东名称	持股比例(%)
1	新理益集团有限公司	14.89
2	湖北能源集团股份有限公司	9.58
3	三峡资本控股有限责任公司	6.02
4	国华人寿保险股份有限公司-分红三号	4.38
5	上海海欣集团股份有限公司	3.78
6	武汉城市建设集团有限公司	3.62
7	湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司	3.22
8	中国证券金融股份有限公司	2.99
9	中国葛洲坝集团股份有限公司	2.46
10	湖北省长江产业投资集团有限公司	1.81
10	湖北省鄂旅投创业投资有限责任公司	1.81
	合计	54.56

注：截至 2021 年一季度末，上海海欣集团股份有限公司将部分长江证券股份用于参与转融通证券出借业务，出借状态股数 38,928,900 股。

资料来源：公司 2021 年一季度财务报告

股东大会

监事会

董事会秘书

审计部

风险管理委员会

绩效管理委员会

财富管理委员会

投行业务联席委员会

董事会

发展战略委员会

薪酬与提名委员会

审计委员会

风险管理委员会

证券自营投资决策委员会

IT委员会

合规管理委员会

经营管理层

长江保寿

长江资管

长江资本

长江创新

长江期货

长江国际

长信基金

分公司

营业部

财富管理中心

信用业务部

债券业务部

创新融资部

中小企业金融部

资本市场部

战略客户部

债券投资部

证券投资部

智能投资部

自营交易室

机构客户部

研究所

资产托管部

质量控制部

运营管理中心

托管核算部

信息技术部

党群工作部

办公室

人力资源部

财务部

法律合规部

风险管理部

资料来源：公司 2020 年年报

附件 2 长江证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自有资产（亿元）	780.01	812.46	1012.20	/
自有负债（亿元）	512.02	530.94	719.66	/
所有者权益（亿元）	267.99	281.52	292.53	298.86
优质流动性资产/总资产（%）	29.77	23.05	16.18	/
自有资产负债率（%）	65.72	65.41	71.10	/
营业收入（亿元）	43.69	70.33	77.84	19.66
利润总额（亿元）	2.48	23.40	28.30	9.37
营业利润率（%）	5.29	32.98	36.53	47.48
营业费用率（%）	82.12	57.50	55.67	51.15
自有资产收益率（%）	0.27	1.98	2.29	/
净资产收益率（%）	0.99	6.35	7.27	2.41
盈利稳定性（%）	63.06	60.01	61.99	--
净资本（亿元）	221.07	217.33	216.59	/
风险覆盖率（%）	238.68	219.35	201.07	/
资本杠杆率（%）	27.48	24.59	20.38	/
流动性覆盖率（%）	330.70	206.84	186.45	/
净稳定资金率（%）	135.28	176.84	149.32	/
信用业务杠杆率（%）	94.55	90.78	116.43	/
短期债务（亿元）	281.61	214.32	300.67	/
长期债务（亿元）	201.74	283.20	375.59	/
全部债务（亿元）	483.35	497.52	676.26	/
EBITDA/本期债券本金（倍）	1.56	2.35	2.64	/

资料来源：公司审计报告、2021 年第一季度财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%
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)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 长江证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，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资信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或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对长江证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，长江证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注长江证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现长江证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对长江证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如长江证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对长江证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。