

跟踪评级公告

联合[2016]341号

长江证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“14长证债”债券进行跟踪评级，确定：

长江证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为“稳定”

长江证券股份有限公司发行的“14长证债”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

二零一六年四月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

长江证券股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

债券简称：14 长证债

发行规模：50 亿元

债券期限：3+2 年

债项信用等级

上次评级结果：AAA

跟踪评级结果：AAA

上次评级时间：2015 年 4 月 20 日

本次评级时间：2016 年 4 月 26 日

主要财务数据：

项 目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	679.23	996.25
自有资产（亿元）	452.04	641.96
股东权益（亿元）	139.57	170.24
自有负债（亿元）	312.47	471.73
自有资产负债率（%）	69.12	73.48
可快速变现资产（亿元）	425.20	592.31
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.36	1.26
营业收入（亿元）	45.48	85.00
净利润（亿元）	17.06	34.96
营业利润率（%）	48.01	51.74
营业费用率（%）	45.87	39.94
薪酬收入比（%）	32.98	30.86
净资本（亿元）	96.08	155.37
净资本/各项风险准备之和（%）	648.25	711.42
净资本/净资产（%）	69.77	95.66
净资本/负债（%）	31.33	33.38
平均自有资产收益率（%）	5.18	6.39
平均净资产收益率（%）	12.80	22.57
短期债务（亿元）	227.87	253.36
长期债务（亿元）	51.27	168.92
全部债务（亿元）	279.14	422.28
EBITDA（亿元）	29.53	72.05
EBITDA 利息倍数（倍）	4.50	2.68
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.17

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

2、本报告中涉及净资本、净资产、各项风险准备之和指标均为母公司口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对长江证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长江证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司，2015 年各项业务均取得了较好发展，营业收入和净利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步增强；公司在 2015 年中国证监会分类评价中被评为 A 类 AA 级，显示出较好的合规运营管理能力。受公司发行次级债券和收益凭证的影响，截至 2015 年末，公司负债水平有所提升，资产、盈利及现金流对债务的保障程度有所降低，但整体偿债能力仍属很强。2016 年 2 月，公司定向增发不超过 120 亿元 A 股股票的申请已获中国证监会核准，未来资本实力将进一步提升，但股权结构也可能发生变化。

联合评级也关注到，2015 年年中和 2016 年一季度，公司共接到 4 次监管警示函或违规通报，合规管理仍需加强；同时，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。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 长证债”“AAA”的债项信用等级。

优势

1. 2015 年，得益于证券市场的较快发展，及公司发展战略和经营计划的有效执行，公司各项业务发展良好，营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步增强。

2. 2015 年，公司变现能力强的融出资金以及债券投资在自有资产中占比较高，资产流动性较好，且公司融资渠道畅通，整体

现金流状况良好，财务表现稳健。

3. 公司风险控制能力和偿债能力较强，各项风险控制指标持续优于监管标准，同时，公司定向增发股票完成后，资本实力将大幅提升，未来的综合实力将进一步增强。

关注

1. 受公司发行次级债券和收益凭证的影响，公司自有负债规模较快增长，杠杆水平有所提升，资产、盈利及现金流对债务的保障程度有所降低。

2. 公司收入主要依赖于经纪业务收入，随着行业佣金率的持续下滑，经纪业务收入的持续性不足，需关注经济周期变化、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的不利影响。

3. 公司于 2015 年年中和 2016 年一季度陆续接到 4 次监管警示函或违规通报，虽未造成重大影响，但暴露出公司内控及合规管理中的缺漏，需要进一步完善管理。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

长江证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长江证券”）前身为成立于1991年的湖北证券有限责任公司，后于2000年更名为长江证券有限责任公司。2004年，经证监会批准，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，公司受让了大鹏证券有限责任公司的证券类资产。

2007年，经证监会批准，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，长江证券成功借壳上市，更名为现名，并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”。2009年，公司向全体股东配售普通股4.96亿股，募集资金净额32.02亿元。2011年，公司通过公开增发方式发行2.00亿股，募集资金净额24.76亿元。2014年7月，公司以资本公积金向全体股东每10股转增10股，转增完成后，公司总股本增至47.42亿股，注册资本增至47.42亿元。2015年公司股份未发生变化，截至2015年末，公司注册资本47.42亿元，前五大股东合计持股40.47%，公司股权结构较为分散，无控股股东及实际控制人。

表1 2015年末公司前五大股东及持股情况

股 东	持股比例 (%)
青岛海尔投资发展有限公司	14.72
湖北省能源集团有限公司	10.69
上海海欣集团股份有限公司	5.29
三峡资本控股有限责任公司	5.00
天津泰达投资控股有限公司	4.77
合 计	40.47

资料来源：公司年报。

注：湖北省能源集团有限公司与三峡资本控股有限责任公司为关联法人。

公司经营范围包括：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；中国证监会批准的其他业务。

截至2015年末，公司在全国29个省、自治区、直辖市设立分公司16家，证券营业部153家，期货营业部19家；拥有4家全资子公司——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”）、长江期货有限公司（以下简称“长江期货”）、长江成长资本投资有限公司（以下简称“长江资本”）；公司拥有1家直接控股子公司——长江证券控股（香港）有限公司（以下简称“长江香港”）；公司拥有10家间接控股子公司——湖北新能源投资管理有限公司（以下简称“湖北新能源”）、武汉长江产业金融服务有限公司，以及由长江香港设立的8家全资子公司；公司拥有2家直接参股公司——长信基金管理有限责任公司（以下简称“长信基金”）、上海长江财富资产管理有限公司（以下简称“长江财富”）；公司拥有1家间接参股公司——兵器工业股权投资（天津）有限公司。截至2015年末，公司员工总数（含控股子公司）6,091人。

截至2015年末，公司资产总额996.25亿元，其中客户资金存款269.64亿元、客户备付金71.15亿元；负债总额826.01亿元，其中代理买卖证券款350.69亿元；所有者权益合计170.24

亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 168.17 亿元，母公司口径的净资产 155.37 亿元。2015 年，公司实现营业收入 85.00 亿元，净利润 34.96 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：崔少华（代行）。

二、债券概况

“14 长证债”

2014 年 11 月 19 日，公司发行 50 亿元公司债券，债券票面利率为 4.87%，期限为 3+2 年，附第 3 年末投资者回售选择权和发行人上调票面利率选择权。本期债券每年付息 1 次，到期一次还本，付息日为 2015 年至 2019 年每年的 11 月 19 日，到期日和兑付日为 2019 年 11 月 19 日。本期公司债券已于 2014 年 12 月 18 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“14 长证债”，证券代码“112232”。

公司对债券募集资金实行专户存储，确保专款专用，债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致，截至 2015 年末，本公司债券专户余额为 0，所募集的资金已全部投入使用。2015 年 11 月 19 日，公司已按期完成“14 长证债”第一次付息工作。截至 2016 年 3 月末，“14 长证债”尚未达到执行选择权的时限。

三、行业环境

从证券市场的整体环境来看，2015 年我国股票市场波动较大，2015 年 1 月至 6 月中旬，股市大幅上涨；2015 年 6 月中旬受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大；2015 年 1 月 15 日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于 2015 年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这一转型路径下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，2015 年，125 家证券公司实现营业收入、净利润分别为 5,751.55 亿元和 2,447.63 亿元，同比分别增长 120.97% 和 153.50%；截至 2015 年底，125 家证券公司总资产 6.42 万亿元、净资产 1.45 万亿元。证券行业在 2015 年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调整。

2016 年，我国宏观经济将保持中高速增长。改革发展的推动，经济金融总量持续扩大，经济结构调整持续深化，为资本市场发展提供了广阔的空间。随着国家政策和监管部门的大力支

持，“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股债发行交易制度改革，提高直接融资比重。目前科创板已启动并挂牌，股转系统已出分层意见，深港通、注册制也正在循序渐进，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但市场竞争也将加剧，尤其是资本需求压力和加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。另外，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，并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

总体看，2015年，证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

四、管理与内控分析

管理团队方面，2015年和2016年一季度，公司管理层发生较大人变动，原监事长邓晖、原执行副总裁徐锦文、原执行副总裁（常务）胡刚、原执行副总裁和原合规总监董腊发、原执行副总裁田洪、原执行副总裁和原财务负责人陈水元、原执行副总裁胡曹元因工作调整离任；高培勇、何德旭、龙翼飞三名原独立董事因按规定不得在企业兼职而离任；原董事和原总裁叶焯、原董事会秘书徐锦文、原监事胡思勇、原监事刘建红、原董事长杨泽柱因个人原因离任；其中，原董事长杨泽柱因个人原因涉嫌违纪，于2016年1月5日接受组织调查，中共湖北省纪律检查委员会出具《立案决定书》（鄂纪检立〔2016〕7号）；2016年1月6日，公司董事会会议审议决定依法停止杨泽柱董事长职务，由副董事长崔少华代行董事长职责；2016年1月7日，公司收到杨泽柱的辞职申请，申请辞去董事、董事长、董事会风险管理委员会主任委员等职务，辞职报告自送达董事会时生效。2015年和2016年一季度，公司选举副董事长崔少华代行董事长和董事会秘书之职，选举田丹担任监事长、骆鹏飞担任监事，聘任邓晖担任董事和总裁、胡曹元担任副总裁，聘任王瑛、袁小彬、温小杰担任独立董事。公司管理人员职位变动较大，但除独立董事外的管理人员变动大多属于工作调整，非独立董事、高级管理人员等管理团队的核心成员基本保持稳定，新聘任的独立董事和监事均具备相应的专业背景和丰富的从业经历，且公司于2015年优化了高级管理人员绩效合同和满意度评价方案，从战略推动、领导决策、业务创新、勤勉敬业、资源贡献、跨部门协作、团队建设、风控合规等八个维度考察高级管理人员的工作成果。截至2016年3月末，公司管理层的变动未产生不良影响，公司管理经营保持稳定。

公司治理方面，2015年，公司共召开5次股东大会（其中4次临时会议），独立董事均列席会议，股东大会审议通过了关于修改公司章程、非公开发行股票预案、发行短期公司债券和次级债券等多项议案；公司董事会共召开15次会议，通过了关于人事变动、调整财务杠杆率和各项业务规模授权、与天风证券共同设立基金管理公司、参与设立证金公司专门账户、确定2016年度风险偏好及业务规模授权等多项议案；公司监事会共召开5次会议，通过了关于更换监事长、提名第七届监事会监事候选人等议案；公司董事会下设的各个专门委员会共召开23次会议，审议了多项公司经营管理的议案；总体看，2015年，公司“三会一层”的治理体制运行良好。

内部控制建设方面，公司由内部控制领导小组和工作小组专门负责内控工作。2015年，公

司依据《证券公司治理准则》等法律法规以及相关监管规定，对公司制度进行了梳理和完善，修订了《公司章程》、《公司股东大会议事规则》等基本制度，按照内部控制全面覆盖的理念清理、颁布或修订了《公司反洗钱管理办法》等业务层面的制度七十余项。2015年，公司内部审计部门开展证券营业部合规审计和绩效审计项目45个，实施专项审计和专项稽查项目4个、结算审计项目17个。总体看，公司内部控制不存在对持续稳定经营构成实质影响的重大缺陷。

风险管理方面，公司始终秉持风险与收益匹配的风险管理理念，定位于稳健的风险偏好，并构建了风险管理实时监控信息系统，持续完善风险管理制度体系，2015年启动了流动性风险信息管理平台建设工作，对净资本监控系统和压力测试平台进行了更新升级，2015年未发生重大风险事件，各项风险均可控。风险指标监控方面，公司建立了以净资本和流动性指标为核心的风控指标全过程动态管理机制，主要风控指标持续优于监管标准。

合规管理方面，公司依据各项法律法规要求建立和运行合规管理体系，2015年对合规管理细则进行了修订，合规管理部门按照制度及管理体系较有效地履行了合规管理职责。2015年，公司未遭受重大行政处罚。2015年7月，在中国证监会分类中被评价为A类AA级，较2014年的A类A级有所提升。但2015年年中和2016年一季度，公司接到关于研报刊载或转发管理、未能勤勉尽责、内部合规检查次数较少等4次监管警示函或违规通报，2015年6月12日，中国证监会通报了关于公司违规问题的查处情况；2015年8月11日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司认定公司在华盛控股（证券代码430686）股票发行中存在疏忽，并下发了《关于对长江证券股份有限公司出具警示函措施的决定》（〔2015〕63号）；2016年1月20日，湖北证监局下发了《关于对长江证券股份有限公司采取责令增加内部合规检查的次数监管措施的决定》（〔2016〕1号）；2016年3月15日，湖北证监局认定公司作为武汉四方交通物流有限责任公司2014年中小企业私募债项目的受托管理人，在履行受托管理职责的过程中未勤勉尽责，未如实披露募集资金使用情况，并下发了《关于对长江证券股份有限公司采取出具警示函监管措施的决定》（〔2016〕3号）；上述监管决定发出后，公司已于第一时间在巨潮资讯网披露了相关信息，并采取了相应措施进行整改。

整体来看，2015年，公司经营和管理层发生变动但未产生不良影响，公司治理体系运行良好，风险控制较为有效，但合规管理需要进一步加强力度。

五、经营分析

1. 经营概况

2015年，公司继续贯彻“深耕湖北”的发展战略，持续履行作为湖北省内各地政府及职能部门财务顾问的职责；分期出资不超过30亿元参与湖北省长江经济带产业基金设立工作；分期出资31.38亿元参与维护证券市场稳定发展工作；与武汉烽火科技集团、中国邮政储蓄银行湖北省分行等企业签署了战略合作协议或业务合作协议；长江香港完成3.7亿港元增资扩股。

2015年，公司新设5家分公司、11家证券营业部、2家期货营业部；控股子公司长江香港新设立2家全资子公司；公司新增股票期权做市业务资格、上证50ETF期权做市业务资格和深交所股权激励限制性股票融资业务试点资格；公司的全资子公司长江资管新增公募基金证券投资基金管理业务资格；公司的经营布局和业务结构进一步完善。

2015年，中国一级市场股权融资额保持高速增长，二级市场牛熊转换剧烈，两市成交创历史新高，受益于此，公司业绩保持高速增长，整体呈现良好发展势头。2015年，公司实现营业

收入 85.00 亿元，同比增长 86.88%；实现归属于上市公司股东的净利润 34.93 亿元，同比增长 104.84%。公司主要经营的业务板块包括证券及期货经纪业务、证券自营业务、投资银行业务和资产管理业务等。2015 年，公司证券及期货经纪业务（含融资融券业务）实现收入 59.22 亿元，同比增长 100.02%，翻番式增长主要受益于二级市场成交额及资本中介业务规模的增长；自营业务实现收入 13.42 亿元，增长 48.46%，主要系公司扩大自营规模和积极把握市场行情取得投资回报的增长；投行业务实现收入 5.26 亿元，增长 34.07%，主要是公司积极把握一级市场融资加速机遇，承销业务收入较快增长；资管业务实现收入 3.27 亿元，增长 104.46%，翻番式增长主要是公司加快资管产品的研发与设立，产品规模扩大所致。

收入构成方面，公司近年的收入主要来源于经纪业务和自营业务。2015 年，经纪业务和自营业务的收入合计占公司总营业收入的 85.46%，其中，经纪业务占比最大，为 69.67%，较上年增加 4.57 个百分点，系 2015 年资本市场交易量大涨所致，同时自营业务和投行业务占比相应小幅下降，资管业务收入占比基本稳定，总体看，公司收入结构较上年保持稳定。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务（含融资融券业务）	29.61	65.10	59.22	69.67
证券自营业务	9.04	19.88	13.42	15.79
投资银行业务	3.92	8.62	5.26	6.18
资产管理业务	1.60	3.52	3.27	3.85
其他	1.31	2.89	3.83	4.51
营业收入合计	45.48	100.00	85.00	100.00

资料来源：公司年报。

总体看，2015 年，得益于国内证券市场的快速发展，及公司发展战略和经营计划的有效执行，公司各项业务均有较好增长，营业收入和利润规模均有大幅增加，公司经营保持良好发展势头。同时，联合评级也关注到，公司营业收入对经纪业务的依赖性较大，易受市场行情波动的影响，稳定性较差。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务资格齐全，包括向客户提供代理证券交易、代销金融产品、期货中间介绍等多种服务。公司于 2015 年新设分公司 4 家（中部省份 3 家，新疆省 1 家）、证券及期货营业部 13 家（湖北省 3 家，广东省 2 家，其他东部和中部 8 个省份各 1 家），在继续保持湖北省内网点优势的基础上，加强全国网点布局；截至 2015 年末，公司在全国 29 个省份共拥有 16 家分公司，172 家证券及期货营业部，其中湖北省营业部 53 家，基本形成了覆盖全国的业务网络。2015 年，公司全力推动经纪业务由通道型服务向财富管理转型，在组织架构、业务职能、管理模式等方面全力支持各分公司转型做实，将分公司打造成能够全面开展多项业务的独立经营实体，加强在各地区的业务深度。

公司统一建立了证券经纪人后台技术支持和业务保障系统，保障经纪业务服务水准和合规经营，防范证券经纪人执业行为导致的风险，保护投资者合法权益。2015 年，公司零售客户管理平台对经纪人项目模块进行了修订，提升了零售客户服务水平。截至 2015 年末，公司证券经

纪人人数为 2,270 人。2015 年，公司没有出现经纪人投诉事件、重大违法违规行及重大不稳定事件。

2015 年，公司实现经纪业务收入 59.22 亿元，同比增长 100.02%；代理买卖各类证券的交易总额¹达 13.90 万亿元（见下表），市场份额 1.32%，位居第 15 位，较上年下降 2 位（排名数据来源：公司年报）；其中股票基金交易额（含基金分仓、自营）9.27 万亿元，同比增加 251.14%，托管市值 6,216 亿元，同比增长 50.17%，排名第 20 位；2015 年，公司代理买卖证券业务平均佣金率为 0.04%，较上年的 0.06% 有所下降。代销金融产品方面，2015 年公司代销基金、资产管理产品及保险产品合计实现销售额 137.46 亿元，同比增长 43.52%，实现代理交易佣金收入 0.61 亿元，增长 187.66%。

表3 公司代理买卖证券业务情况表（单位：亿元）

项目	2014 年			2015 年		
	代理交易额	市场份额	业务排名	代理交易额	市场份额	业务排名
股票	25,952.18	1.74%	17	90,832.52	1.78%	16
基金	454.87	0.48%	19	1,860.79	0.61%	20
债券	35,115.74	0.97%	15	46,340.09	0.90%	13
证券交易总额	61,552.79	1.18%	13	139,033.39	1.32%	15

资料来源：公司年报。

注：证券交易额含自营部分，债券交易额包括债券回购，基金交易额包括基金分仓。

总体看，2015 年，受益于股票二级市场交易量的增长及公司积极转型创新，经纪业务收入快速增长。未来随着公司转型的推进，经纪业务发展空间有望得到提升；同时，联合评级也关注到，经纪业务易受市场行情波动影响，且行业佣金率持续下滑，可能对公司收入稳定性产生风险。

自营投资业务

公司自营业务由证券投资总部和资金运营部负责，主要包括权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资。此外，2015 年年中，股市发生异常波动，为维护证券市场稳定发展，承担市场主要参与者责任，经董事会审议通过，公司与中国证券金融股份有限公司签署了相关协议，分别于 2015 年 7 月、2015 年 9 月出资 23.47 亿元和 7.91 亿元，划至中国证券金融股份有限公司设立的专户统一运作，上述出资合计相当于公司 2015 年 7 月末净资产的 20%，纳入公司自营权益类证券范围，该专户由出资的证券公司按投资比例分担投资风险、分享投资收益。截至 2015 年末，公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值为 29.82 亿元。

从投资结构来看，截至 2015 年末，公司自营证券持仓账面价值合计 217.63 亿元，较年初增长 45.97%。2015 年，公司适当减少了固定收益类投资的比重，提高了权益类投资比重，截至 2015 年末，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 53.01%，较上年末增加 18.42 个百分点；自营固定收益类证券/净资本指标为 63.48%，较上年末减少 27.90 个百分点，均优于监管标准。从具体投资品来看，2015 年公司投资业务由相对单一的投资模式向多样化的策略型的投资模式转型，自营投资仍以债券为主，占比为 40.63%，股票占比为 27.72%，划付证金公司救市资金占比 13.70%，其余为基金、集合理财产品、信托计划、衍生品投资等。2015 年，公司自营业务取得了较好的投资收益，共 14.65 亿元（含公允价值变动损益 0.19 亿元），较

¹ 经营分析部分的业务数据除特别说明外均包括境内母、子证券公司的数据，下同。

2014 年的自营投资收益 10.85 亿元增长 34.99%。

表4 公司自营证券持仓账面价值情况表（单位：亿元、%）

项 目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
债券	85.53	57.37	88.42	40.63
股票	47.18	31.64	60.33	27.72
划付证金公司救市资金	--	--	29.82	13.70
基金	3.20	2.15	16.01	7.36
集合理财产品	6.32	4.24	12.75	5.86
其他	6.86	4.60	10.30	4.73
合计	149.09	100.00	217.63	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注1：本表中列示的股票投资中不含对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的权益性投资。

注2：其他中包含的衍生金融工具中的期货投资与利率互换，按与每日无负债结算暂收暂付款抵销前的金额计算。

总体看，2015 年，公司扩大了自营业务规模，同时积极把握市场行情，取得了良好的投资收益。联合评级也关注到，自营投资易受市场行情波动影响，投资收益稳定性不强，可能对公司未来收入的持续性产生影响。

投资银行业务

公司的投行业务主要由全资子公司长江保荐负责。2015 年，长江保荐在由《新财富》发起主办的“第九届新财富中国最佳投行”评选活动中获得“最佳再融资项目”和“最佳公司债项目”，在中国证券业协会 2015 年度证券公司从事上市公司并购重组财务顾问业务执业能力专业评价中再次获评 A 类。

2015 年，公司投行业务由单一的融资渠道服务向综合的金融服务转型，持续强化包括 IPO、并购重组、债券发行、新三板挂牌等多种项目的业务优势，完成“凯龙股份”、“盛天网络”两个 IPO 项目、“湖北能源”非公开发行股票项目、“凯乐科技”重大资产重组暨配套募集融资项目等股权融资及并购重组项目，“湖北能源”公司债、“15 鄂长江债”等 7 个债券主承销项目，以及 40 家湖北省内企业新三板挂牌项目，新三板挂牌省内市场份额达到 36.00%。资产证券化业务方面，2015 年共完成“狮桥租赁”一期、二期，“大丰港”等 3 个项目，“大丰港”项目是上交所首单港口类资产证券化项目，“狮桥租赁”是深交所推出租赁类产品首单项目。

2015 年，公司投资银行业务实现营业收入 5.26 亿元，同比增长 34.07%，占营业收入的 6.18%，较上年小幅下降。其中，股票承销业务净收入 1.83 亿元，债券承销业务净收入 0.76 亿元，保荐业务净收入 0.58 亿元，财务顾问业务净收入 1.82 亿元，其他净收入（香港子公司及直投子公司取得的财务顾问服务收入等）0.27 亿元。2015 年，公司完成股票主承销项目 13 个，主承销金额 92.12 亿元；新三板业务推荐挂牌企业 94 家，排名第 10 位（排名数据来源：公司年报）。2015 年，公司完成债券主承销项目 21 个，主承销金额 193.71 亿元；其中，企业债 7 只，主承销金额 45.50 亿元，公司债 10 只，主承销金额 65.30 亿元，次级债 1 只，主承销金额 65 亿元，资产证券化项目 3 个，主承销金额 17.91 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司投行业务储备项目有：10 个 IPO 项目（其中 2 个已过会），11 个股权再融资项目（其中 1 个已获批文）。

总体看，2015 年，公司投资银行业务发展持续向好，项目储备丰富，但投行业务收入贡献度不高。

资产管理业务

2015年，公司资产管理业务由“小资管”向“大资管”转型，实现资产管理业务净收入3.27亿元，同比增长104.46%，占营业收入的3.85%。截至2015年末，受托资产管理规模646.38亿元，较2014年底增长151.74%；管理资产的结构有所变化，集合资产管理规模占比上升成为最主要的管理资产，定向和专项资产管理规模占相应下降；截至2015年末，集合资产管理业务规模383.26亿元，占比59.29%，定向资产管理业务规模233.66亿元，占比36.15%，专项资产管理业务规模29.46亿元，占比4.56%。公司集合资产管理业务产品覆盖分级、短期理财、定向增发、股票质押等，存续运作的58只集合理财产品，47只产品保持正收益，1只产品业绩进入同类前5%，1只进入同类前10位（排名数据来源：公司年报）。

表5 公司资产管理业务净值情况（单位：亿元、%）

项 目	2014年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
定向资产管理业务	134.73	52.47	233.66	36.15
集合资产管理业务	104.48	40.69	383.26	59.29
专项资产管理业务	17.56	6.84	29.46	4.56
合计	256.77	100.00	646.38	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

同时，公司持有长江财富30.00%的股权，长江财富产品结构和交易结构较丰富，2015年，长江财富积极尝试FOF种子基金、上市公司员工持股计划、新三板基金等新业务领域，实现营业收入1.52亿元，同比增长68.75%；营业利润0.33亿元，增长106.60%；净利润0.31亿元，增长137.40%。

总体来看，2015年，公司资产管理业务发展良好，收入规模增长较快，但仍在营业收入中占比较小，截至2015年末以集合资产管理业务为主。

信用交易类业务

公司信用交易类业务以融资融券业务为主，另外还有股票质押回购业务和约定购回业务。2015年，公司信用交易业务较快增长，公司继续推进渠道建设，保障资金来源，信用业务共实现利息收入28.35亿元，同比大幅增长190.18%。截至2015年末，公司融资融券余额达到278.84亿元，较年初增长41.96%；全年实现融资融券利息收入24.00亿元，同比大幅增长196.94%。同时，信用类业务也带动了公司经纪业务证券交易规模的提升。

证券回购业务方面，公司大力发展股票质押融资业务，截至2015年末，公司股票质押回购业务待回购交易余额达到61.13亿元，较年初增长64.82%，全年实现利息收入4.16亿元，同比大幅增长200.92%；公司约定购回业务待购回交易余额1.50亿元，较年初下降50.37%，全年实现利息收入0.19亿元，同比下降37.88%。

总体来看，2015年，公司信用交易类业务快速发展，对公司经营业绩的贡献度有所提升。

其他业务

创新业务方面，2015年，公司建立了创新工作联席制度，并选择了柜台、互联网金融、PB、资产证券化和金融衍生品五大重点创新方向。柜台业务逐步丰富产品种类，除固定收益凭证外，还发行了价差收益凭证、双向敲出收益凭证、单项敲出收益凭证、蝶式收益凭证等浮动收益凭

证，2015 年累计发行收益凭证 250 只，发行规模突破 120 亿元。互联网金融业务重点进行网上开户引流，创新推出“长江 e 开户”APP，拓展互联网多种引流渠道，2015 年累计引流客户数量超过 20 万。PB 业务方面，公司成为第二批获准开展私募基金业务外包服务的机构之一，截至 2015 年末 PB 业务规模接近 200 亿元。金融衍生品业务方面，公司成为首批获得上交所 SOETF 期权一般做市商业资格的 11 家券商之一，并逐步开展做市业务。

研究业务方面，公司实施研究驱动策略，持续推进研究团队建设并加大研发力度，研究业务能力持续提升。截至 2015 年末，公司拥有研发人员 411 人，较上年末增长 17.09%，2015 年投入研发资金 0.91 亿元，同比下降 26.68%，研发支出主要集中于创新业务开发、客户服务水平提升、信息系统及业务平台升级等方面。2015 年，公司在新财富最佳分析师评选中首次入围“最具影响力研究机构”并获得第 9 名，获得钢铁、家电两项行业研究第 1 名，“最具潜力分析师”第 1 名；汤森路透 StarMine 全球券商及卖方分析师评选中，公司在 7 个研究领域中名列前茅 3 位，并在 74 家卖方机构中荣获最佳券商第 3 名，排名国内券商首位；此外，公司连续多年在金牛分析师评选、卖方分析师水晶球奖等诸多评选中斩获荣誉。公司研究实力拥有一定的品牌影响力和市场知名度。

期货业务方面，2015 年，公司的全资子公司长江期货成立了量化交易实验室和资产管理部（武汉），发行了“长江·龙富衍生品对冲套利 1 号资产管理计划”、“长江期货——龙赢一号资产管理计划”等资管产品，风险管理子公司武汉长江产业金融服务有限公司逐步完善形成风险可控的业务模式。截至 2015 年末，长江期货存续运作的期货产品 18 只；2015 年，长江期货实现期货交易金额 107,779 亿元，同比增长 59.77%；营业收入 2.82 亿元，增长 26.49%；营业利润 1.14 亿元，增长 52.81%；净利润 0.84 亿元，增长 51.41%。

基金管理业务方面，公司持有长信基金 49.00% 的股权，2015 年，长信基金注重投研，产品布局全面，固定收益产品业绩在行业内名列前茅，长信量化先锋、长信双利、长信增利等多只权益类产品投资业绩表现较稳健。2015 年，长信基金荣获《证券日报》中国证券市场 2015 年度杰出贡献龙鼎奖；其债券型产品长信利丰获得《中国证券报》“五年期开放式债券型持续优胜金牛基金”和《证券时报》“2014 年度积极债券型明星基金奖”；长信双利获得《中国证券报》“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”、《证券时报》“三年期持续回报积极混合型明星基金奖”和《上海证券报》“三年期灵活配置型金基金奖”；长信量化先锋荣获“‘海通证券’三年期五星基金”。2015 年，长信基金实现营业收入 7.56 亿元，同比增长 117.29%；营业利润 2.70 亿元，增长 256.23%；净利润 2.16 亿元，增长 261.29%。

直接投资业务方面，2015 年，公司全资子公司长江资本新增投资项目 11 个，新增投资金额 2.05 亿元，投资规模大幅增长；完成 1 个项目退出，持有 3 只 A 股上市公司限售股。2015 年，长江资本实现营业收入 0.37 亿元，营业利润 0.13 亿元，净利润 0.10 亿元，均较上年有所下降，但长江资本的收入、利润规模占公司整体收入、利润的比重很小，因此对公司整体业绩影响很小。

总体看，2015 年，公司创新业务、研究业务等取得较好发展，旗下子公司业务发展良好。

3. 重大事项

定向增发股票

公司第七届董事会第十二次会议、第十七次会议、公司 2015 年第一次、第三次临时股东大会审议通过了公司拟向不超过十名（含十名）的特定对象非公开发行 A 股股票的议案，本次非

公开发行股票数量不超过 7.87 亿股，发行募集资金总额不超过人民币 120 亿元。扣除发行费用后拟全部用于增加公司资本金、补充营运资金。2016 年 2 月，公司非公开发行股票的申请已获中国证监会核准，公司收到了中国证监会《关于核准长江证券股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2016〕250 号）。

总体看，公司增发股票完成后，资本实力将大幅提升，但可能会有新的重要股东进入，公司股权结构或将变化。

大股东全额出让股权

公司第一大股东青岛海尔投资发展有限公司于 2015 年 4 月 28 日与新理益集团有限公司签署协议，拟将其持有的公司无限售流通股 6.98 亿股（股权比例 14.72%）全部转让给新理益集团有限公司。截至 2015 年末，该股权转让事宜尚在中国证监会审批中。

总体看，该转让事项若通过审批，公司的最大股东将发生变更，但在增发完成前，仍将维持原有股权比例不变。公司目前无控股股东和实际控制人，第一大股东变化不会对公司未来经营产生重要不良影响。

整体来看，公司资本实力有望进一步增强，同时，联合评级将继续关注上述事可能带来的股东和股权结构变化对公司造成的影响。

4. 经营关注

一是随着政策的逐步放宽、行业竞争加剧和互联网金融的冲击，证券行业佣金率持续下滑，2016 年经纪业务将面临量价齐跌的态势。公司近七成的收入依赖于经纪业务，经纪业务收入的持续性不足。虽然近年来公司大力发展非通道业务，但收入结构尚未得到有效改善，传统经纪业务需加快转型。

二是 2015 年 6、7 月发生的股市异常波动充分暴露了系统性监控体系的不足，券商合规经营，严格防范金融风险尤为重要。监管重点将从前端审批后移至事中事后环节，违规将付出更高代价。2015 年和 2016 年一季度，公司陆续接到 4 次监管警示函及违规通报，虽未造成重大影响，但暴露出公司内控及合规工作还需进一步完善的问题，正确处理好发展与规范的关系将是 2016 年的重要任务之一。

三是公司资本实力相对不强，净资产行业排名连续四年下降，与同业相比资本实力相对减弱，一定程度上制约了业务规模的扩大。2016 年 2 月，公司非公开发行不超过人民币 120 亿元 A 股股票的申请已获中国证监会审核通过，待完成发行后，公司净资本充足水平将得到进一步提升。

5. 未来发展

2016 年是公司执行三年规划（2015~2017）的第二年。公司将继续突出创新发展、坚持稳中求进、加强风险防控，发挥大投行的龙头作用和大资管的平台配置功能，强化内生驱动力和联动协同力，提高分支机构综合业务平台的资源效率，继续深入实施人才战略、资本战略和客户战略；努力提升各项业务能力和业务规模，加速推进经纪业务转型创新，扩大非通道收入占比；加快大投行转型步伐，提高投行收入占比；全力做大资管业务规模，提升盈利能力；创新投资盈利模式，确保投资收益率；增强研究影响力，提高对内服务效率；在稳健的基础上开展创新，提高综合实力和行业排位。

综合来看，公司定位明确，针对各项业务制定了较为清晰的发展路径，业务创新能力较强，公司在实践中逐步形成一定优势，整体竞争力逐步增强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014年~2015年的合并财务报表，2014年财务报表经众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2015年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计，两年报表审计均为标准无保留意见。公司执财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和其他各项具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定，并根据2014年新发布或修订的8项企业会计准则对2014年会计数据进行了追溯调整。

2015年，公司的合并范围较2014年有所变化，新增纳入合并范围的子公司2家，均为公司的子公司长江香港发起设立的全资子公司；新增纳入合并范围的结构化主体3个，均为公司持有的资产管理计划；因原持有的资产管理计划清算而减少纳入合并范围的结构化主体1个；合并范围变化对公司财务数据影响较小。

2015年，公司发生了重要的会计估计变更，根据中国证监会《关于证券公司会计核算和信息披露有关问题的通知》（会计部函〔2015〕87号）的规定，公司自2015年1月1日起变更了交易所市场固定收益品种的估值标准；为了防范融资类业务的风险损失，使应收款项坏账准备的相关信息更符合实际情况，公司自2015年12月11日起变更了融资类业务减值准备和应收款项坏账准备的计提方法，上述两项会计估计变更均采用未来适用法处理，未对以前年度进行追溯调整，对公司以往各年度财务状况和经营成果不会产生影响。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2015年末，公司资产总额996.25亿元，其中客户资金存款269.64亿元、客户备付金71.15亿元；负债总额826.01亿元，其中代理买卖证券款350.69亿元；所有者权益合计170.24亿元，其中归属于母公司所有者权益合计168.17亿元，母公司口径的净资产155.37亿元。2015年，公司实现营业收入85.00亿元，净利润34.96亿元。

2. 资产质量与流动性

截至2015年末，公司资产总额996.25亿元，自有资产为641.96亿元，可快速变现资产为592.31亿元，自有资产占资产总额的64.44%。因信用交易业务的快速发展以及公司自营投资规模的增加，公司可快速变现资产增长39.30%，使公司自有资产增长42.02%。截至2015年末，公司自有资产仍以可快速变现资产为主，占比为92.27%，较年初基本持平。融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和可供出售金融资产仍是可快速变现资产的主要组成部分，截至2015年末，该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为46.82%、23.82%、10.52%和9.87%，其余为自有货币资金和备付金。2015年，可供出售金融资产占比有所上升，自有货币资金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比有所

¹ 2015年12月，众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）经财政部、中国证监会批准，将名称变更为“中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）”，更名后的事务所各项执业资格、服务团队、单位地址、联系电话等均无变化。原“众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）”的各项业务由“中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）”继续承继经营，原有的业务关系及已签订的合同继续履行，服务承诺保持不变。

下降。

表6 公司资产情况表（单位：亿元）

项 目	2014 年	2015 年
自有资产	452.04	641.96
可快速变现资产	425.20	592.31
其中：自有货币资金	40.82	38.73
自有结算备付金	4.95	14.38
融出资金	193.57	277.34
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	116.75	141.09
买入返售金融资产	41.54	62.31
可供出售金融资产	27.58	58.45
资产总额	679.23	996.25

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：可快速变现资产及所含各项目均按剔除信托及理财类投资等不能快速变现资产后的数据列示。

截至 2015 年末，公司融出资金账面价值为 277.34 亿元，较年初增长 43.28%，系融资融券业务规模的大幅增长所致，融出资金的期限以 3 个月以内的为主（占比 72.54%），流动性较强；融出资金中，公司将维持担保比例低于 100% 的客户对应的融出资金本金及应收利息合计 68.49 万元转入“应收融资融券客户款”核算，并按照应收客户的款项与客户账面资产价值的差额全额计提了坏账准备，该坏账准备占比很小，影响很有限。截至 2015 年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值 141.48 亿元，较年初增长 21.19%，系基金投资规模大幅增长所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产投资标的以债券为主（占比 51.40%），其次为股票（占比 37.14%），其余为基金、专项资产管理计划等。截至 2015 年末，买入返售金融资产 62.31 亿元，较年初增长 50.01%，系股票质押回购业务规模增加所致；截至 2015 年末，可供出售金融资产账面价值 76.36 亿元，较年初大幅增长 121.05%，系可供出售权益类证券投资规模增加及划付证金公司救市资金所致；可供出售金融资产中，划付证金公司救市资金占比 39.05%，债券占比 20.56%，集合理财产品占 16.69%，股票投资占 16.63%，其余为基金、信托、专项资产管理计划等；为质押借款而设定质押的可供出售金融资产 0.46 亿元。截至 2015 年末，公司货币资金 308.37 亿元，增长 57.41%，其中自有货币资金 38.73 亿元，较年初小幅下降，货币资金的增长来自于客户货币资金的大幅增长；货币资金中用于申购股票、基金等金融资产而存出的受限资金为 0.38 亿元。截至 2015 年末，公司结算备付金 85.52 亿元，增长 34.10%，自有结算备付金 14.38 亿元，较年初大幅增长 190.71%，系公司自营投资规模增长相应增加备付金所致。

从现金流来看，2015 年，经营性现金净流入量降低 88.04% 至 13.07 亿元，主要系回购业务净增加现金大幅降低为 0 所致；投资性现金流净流出加剧，2015 年为 -6.52 亿元，净流出同比增长 21.91 倍，主要系公司认购理财产品及子公司对外直接投资支付的现金大量增加所致；受公司发行公司债、短期融资券和收益凭证的影响，公司筹资性现金流量保持较大规模的净流入状态，2015 年为 127.11 亿元，同比增长 361.61%。整体看，作为上市的证券公司，公司融资渠道较为畅通，整体现金流较为充裕。

表7 公司现金流量情况表 (单位: 亿元)

项 目	2014 年	2015 年
经营性现金流量净额	109.24	13.07
投资性现金流量净额	-0.28	-6.52
筹资性现金流量净额	27.54	127.11
现金及现金等价物净增加额	136.51	133.84
年末现金及现金等价物余额	259.67	393.51

资料来源: 公司年报, 联合评级整理。

总体看, 2015年, 公司变现能力强的融出资金以及债券投资在自有资产中占比较高, 公司整体资产的质量较高、流动性较好。公司融资渠道较为畅通, 整体现金流状况处于较好水平。

3. 负债及杠杆水平

随着公司业务的快速发展, 公司对外融资规模也较快增长。截至2015年末, 公司负债总额826.01亿元, 自有负债471.73亿元, 自有负债占负债总额的57.11%。2015年, 主要受公司发行债券和短期融资券等规模大幅增加的影响, 公司自有负债规模较年初大幅增长50.97%, 自有负债中占比较大的项目为卖出回购金融资产款、应付债券、其他负债和应付短期融资款, 占比分别为48.55%、35.81%、4.90%和4.69%, 这四项合计占比93.94%。

表8 公司负债情况表 (单位: 亿元、%)

项 目	2014 年	2015 年
自有负债	312.47	471.73
其中: 卖出回购金融资产款	218.65	229.02
应付债券	49.80	168.92
其他负债	15.10	19.50
应付短期融资款	1.65	22.12
非自有负债	227.19	354.29
其中: 代理买卖证券款	222.71	350.69
负债合计	539.66	826.01
全部债务	279.14	422.28
其中: 短期债务	227.87	253.36
长期债务	51.27	168.92
自有资产负债率	69.12	73.48

资料来源: 公司年报, 联合评级整理。

注: 其他负债按扣除应付合并结构性主体权益持有者款项后的数据列示。

截至 2015 年末, 公司卖出回购金融资产款为 229.02 亿元, 较年初增长 4.74%, 按卖出回购标的物来看, 主要为信用业务债权收益权和债券, 占比分别为 77.01%和 22.81%。截至 2015 年末, 公司应付债券 168.92 亿元, 较年初增长 239.21%; 2015 年, 公司新增应付债券 119.12 亿元, 系公司发行 70 亿元次级债券和 16 期期限超过一年的收益凭证共 47.13 亿元所致。截至 2015 年末, 公司其他负债 23.09 亿元, 增长 24.44%, 主要为权益类收益互换业务及联合套保业务存入保证金和合并结构化主体员工激励基金计划的应付第三方权益, 分别占比 81.12%和 15.57%。截至 2015 年末, 公司应付短期融资款 22.12 亿元, 较上年增长 12.40 倍, 主要系公司发行的期限小于一年的收益凭证规模增加所致, 2015 年共发行 232 期期限小于一年的收益凭证, 截至年末有 40 期产品尚未到期。

从有息债务来看，2015年，公司通过发行次级债券新增负债融资70亿元，通过发行收益凭证、短期融资券、信用业务债权收益权转让、回购、同业拆借、银行借款等方式，新增负债融资78.29亿元，两者合计新增负债融资148.29亿元，超过上年末净资产的20%。截至2015年末，公司全部债务规模较年初大幅增长51.28%达422.28亿元，其中短期债务占60.00%，长期债务（全部为应付债券）占40.00%，公司债务仍以短期债务为主。公司新增负债融资所募集资金全部用于补充营运资金，未对公司的经营情况和整体偿债能力产生重大不利影响。2015年，公司按期完成了债券和其他债务融资工具的付息兑付工作，未出现延期支付或无法兑付的情形。

由于公司自有负债规模的大幅上升，2015年公司的自有资产负债率为73.48%，较年初上升4.36个百分点，结合公司所处行业来看，杠杆水平仍属正常。

总体看，2015年，随着公司业务规模的扩大，公司自有负债规模较快增长，杠杆水平有所提高，但结合公司所处的证券行业来看，整体处于正常水平。

4. 资本充足性

截至2015年末，公司所有者权益合计170.24亿元，较年初增长21.97%，其中，归属于母公司所有者权益168.17亿元，少数股东权益2.07亿元。归属于母公司所有者权益中，股本47.42亿元、资本公积29.68亿元、其他综合收益2.36亿元、盈余公积13.06亿元、一般风险准备13.75亿元、交易风险准备12.96亿元、未分配利润48.94亿元。公司未分配利润、股本和资本公积占比较大，分别占归属于母公司所有者权益的29.10%、28.20%和17.65%，公司股东权益的稳定性较好。

公司2015年度利润分配预案拟向全体股东每10股派发现金红利3.50元（含税），共计分配现金红利16.60亿元，占2015年合并报表中归属于上市公司普通股股东净利润34.93亿元的47.51%，分红后剩余未分配利润29.26亿元。2015年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金为11.50亿元，其中，支付的2014年度现金分红7.11亿元（含税）。2013年~2015年，公司累计现金分红金额占三年累计净利润的比例达47.77%。公司近年来分红力度较大，但留存收益规模也较大，分红方案能够兼顾股东利益和公司长远发展的需要。

截至2015年末，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为155.37亿元和162.41亿元，分别较年初增长61.70%和17.94%，因2015年发行次级债券导致净资本增幅较大。截至2015年末，公司的各项风险资本准备之和为21.84亿元，较年初增长47.34%，系公司各项经营规模扩大所致。从主要风控指标来看，由于公司净资本增幅较大，截至2015年末，公司净资本/各项风险准备之和指标增至711.42%，较年初增加63.17个百分点；净资本/净资产指标增至95.66%，较年初增加25.89个百分点，资本实力显著增强。净资本/负债指标为33.38%，较年初增加2.05个百分点；净资产/负债指标为34.90%，较年初下降10.00个百分点，系负债增长较快所致。公司自营业务风控指标均优于监管标准。

表9 近两年公司风险控制指标表

项 目	监管标准	预警指标	2014年	2015年
净资本（亿元）	≥2	≥2.4	96.08	155.37
净资产（亿元）	--	--	137.71	162.41
净资本/各项风险准备之和（%）	≥100	≥120	648.25	711.42
净资本/净资产（%）	≥40	≥48	69.77	95.66
净资本/负债（%）	≥8	≥9.6	31.33	33.38

净资产/负债 (%)	≥20	≥24	44.90	34.90
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤100	≤80	34.59	53.01
自营固定收益类证券/净资本 (%)	≤500	≤400	91.38	63.48

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，2015年，公司所有者权益保持稳定增长，资本实力较强，主要风险管理指标均优于监管指标，各项杠杆监管指标安全边际较大，整体资本充足性较好，考虑到公司增发股票120亿元已经获得批准，未来公司的风险抵御能力将进一步增强。

5. 盈利能力

近两年，公司经营整体呈现良好发展势头。2015年，公司实现营业收入85.00亿元，同比增长86.88%，其中，手续费及佣金净收入是公司主要收入来源，贡献了66.01%的收入；利息净收入和投资收益分别贡献收入14.18%和18.87%。手续费及佣金净收入主要来自经纪业务收入，占比84.11%；利息净收入主要来自信用业务利息收入，占比72.78%。投资收益主要来自金融工具持有期间取得的分红和利息，占比81.38%。

从营业支出来看，公司进行了较好的成本管理，营业支出增幅明显低于营业收入的增长幅度。2015年公司营业支出41.02亿元，同比增长73.47%。从支出构成来看，2014年，公司营业支出中业务及管理费占82.76%，业务及管理费中人力成本占比77.26%；营业费用率持续下降，2015年为39.94%，同比降低5.93个百分点；薪酬收入比30.86%，同比降低2.12个百分点。公司成本控制能力较好。

表10 公司营业利润情况表（单位：亿元、%）

项 目	2014年	2015年
营业收入	45.48	85.00
其中：手续费及佣金净收入	26.26	56.10
利息净收入	7.77	12.05
投资收益	9.92	16.04
营业支出	23.65	41.02
其中：业务及管理费	20.86	33.95
营业利润	21.84	43.98
净利润	17.06	34.96
营业费用率	45.87	39.94
薪酬收入比	32.98	30.86
营业利润率	48.01	51.74
平均自有资产收益率	5.18	6.39
平均净资产收益率	12.80	22.57

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从利润规模来看，2015年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为43.98亿元、44.04亿元和34.96亿元，同比分别增长101.40%、100.73%和104.94%，公司利润主要由营业利润贡献，利润规模较上年翻番式增长。

从盈利指标来看，2015年公司营业利润率51.74%，较上年增加3.73个百分点，利润创造能力较强。受益于公司利润的大幅增长，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较上年有明显提升，分别达6.39%和22.57%，盈利能力进一步提高，整体处于较高水平。在截至2016

年4月20日国内已披露年报的17家上市证券公司中，公司的净资产收益率排名第6位，营业利润率排名第11位，净利润/营业总收入指标排名第9位，整体排名处于中上游水平。

总体看，2015年，公司营业收入和利润规模增长较快，盈利能力保持较高水平。

6. 偿债能力

截至2015年末，公司负债总额826.01亿元，有息债务422.28亿元，自有资产负债率为73.48%，债务负担较上年有所上升。

表11 公司偿债能力指标情况表

项 目	2014 年	2015 年
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.36	1.26
净资产/负债（母公司口径）（%）	44.90	34.90
EBITDA（亿元）	29.53	72.05
EBITDA 利息倍数（倍）	4.50	2.68
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.17
经营活动现金流入/自有负债（倍）	1.04	0.51

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从资产对负债的保障程度来看，由于公司债务规模的大幅增长，公司可快速变现资产/自有负债指标较上年有所下降，2015年末为1.26倍；因负债规模的快速增长，导致母公司口径的净资产/负债指标下降10.00个百分点达34.90%；资产对负债的保护程度一般。

从盈利对债务的保障程度来看，随着公司EBITDA指标的快速增长，2015年公司EBITDA全部债务比小幅增长至0.17倍；由于利息支出增幅大于EBITDA增幅，2015年公司EBITDA利息倍数为2.68倍，较上年下降幅度较大；EBITDA对全部债务保障程度一般，但对利息支出能够形成良好保障。

从现金流对债务的保障情况来看，2015年公司经营活动产生的现金流入238.91亿元，由于经营活动产生的现金流减少和自有负债的增加，经营活动产生的现金流入/自有负债指标较上年降幅较大，2015年末为0.51倍，现金流对自有债务的覆盖程度尚可。

截至2015年末，公司在国内主要商业银行获得了较高的授信额度，总额度合计为647亿元，其中未使用额度531.50亿元，间接债务融资能力较强。

截至2015年末，公司无对外担保情况，无重大诉讼或仲裁事项，非重大诉讼涉案总金额为260万元，预计负债共24万元，规模较小，对公司整体影响不大。

总体看，2015年，公司债务负担有所提升，资产、盈利及现金流对负债的保障程度有所降低；但考虑到公司目前拥有大规模的未使用银行长期贷款额度，且作为上市公司，融资渠道多样，直接和间接融资能力强，从而公司偿债能力依旧极强。

7. 过往债务履约情况

根据编号为NO.B201604110128461228的人民银行征信报告，截至2016年4月11日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

七、公司债券偿付能力分析

2015年，公司对公司债券“14长证债”本金（50亿元）的各项偿付能力指标见表12，公司债券偿付能力良好，资产、盈利、现金流对公司债券的按期偿付均能起到较好的保障作用。

表12 本次债券偿债能力（单位：倍）

项 目	2015年
可快速变现资产/公司债本金	11.85
净资产/公司债本金（母公司口径）	3.25
EBITDA/公司债本金	1.44
净利润/公司债本金	0.70
经营活动现金流入/公司债本金	4.78

资料来源：公司年报，联合评级整理。

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模和业务创新等方面具有优势，公司对“14长证债”的偿还能力极强。

八、综合评价

长江证券股份有限公司是全国性综合类证券公司，2015年，得益于资本市场的较快发展，及公司发展战略和经营计划的有效执行，公司各项业务均取得了较好发展，营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步增强。受公司发行债券和收益凭证的影响，截至2015年末，公司自有负债规模较快增长，债务负担有所提升，资产、盈利及现金流对债务的保障程度有所降低，但整体偿债能力仍属很强。2016年2月，公司定向增发不超过120亿元A股股票的申请已获中国证监会核准，未来资本实力将进一步提升，但股权结构也可能发生变化。联合评级也关注到，2015年年中和2016年一季度，公司接到4次监管警示函或违规通报，合规管理还需加强；同时，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的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“14长证债”“AAA”的债项信用等级。

附件 1 长江证券股份有限公司
主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	679.23	996.25
自有资产 (亿元)	452.04	641.96
自有负债 (亿元)	312.47	471.73
自有资产负债率 (%)	69.12	73.48
可快速变现资产 (亿元)	425.20	592.31
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.36	1.26
营业收入 (亿元)	45.48	85.00
净利润 (亿元)	17.06	34.96
营业利润率 (%)	48.01	51.74
营业费用率 (%)	45.87	39.94
薪酬收入比 (%)	32.98	30.86
股东权益 (亿元)	139.57	170.24
净资本 (亿元)	96.08	155.37
净资本/各项风险准备之和 (%)	648.25	711.42
净资本/净资产 (%)	69.77	95.66
净资本/负债 (%)	31.33	33.38
平均自有资产收益率 (%)	5.18	6.39
平均净资产收益率 (%)	12.80	22.57
短期债务 (亿元)	227.87	253.36
长期债务 (亿元)	51.27	168.92
全部债务 (亿元)	279.14	422.28
EBITDA (亿元)	29.53	72.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.50	2.68
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.17

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
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
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+买入返售金融资产+可供出售金融资产-客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产
代理买卖证券业务佣金率	代理买卖证券业务净收入/股票、基金交易额 $\times 100\%$

注：全部债务=短期债务+长期债务

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

长期债务=长期借款+长期债券

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。