

信用等级通知书

东方金诚主评 [2014]038 号

长江证券股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一四年十二月二十二日



信用等级公告

东方金诚主评 [2014]038 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对长江证券股份有限公司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信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一四年十二月二十二日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（东方金诚）与长江证券股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与长江证券股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估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。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因长江证券股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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企业相关资料主要由长江证券股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 长江证券股份有限公司主体长期信用等级自2014年12月22日至2015年12月21日报告有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2014年12月22日



长江证券股份有限公司 主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AAA
评级展望：稳定

评级时间

2014年12月22日

评级小组负责人

李茜

评级小组成员

王佳丽

邮箱：

dfjc-jr@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对长江证券股份有限公司（以下简称“长江证券”或“公司”）经营环境、管理与战略、业务运营、风险管理以及财务状况的综合分析，认为长江证券特许经营资质较为齐全，市场地位和综合实力均处于行业前列；公司经营风格较为稳健，营业收入稳步增长；公司资产流动性较好，资本实力较强。同时，东方金诚也关注到，证券公司的经营状况对证券市场行情及其走势有较强的依赖性，证券市场波动将影响公司盈利的稳定性；随着信用业务的发展，公司收入结构有所改善，但仍以证券经纪业务为主；创新业务的快速发展对公司的风险管理能力提出了更高要求。

东方金诚国际信用评估有限公司评定长江证券股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。

主要数据和指标

项目	2011年	2012年	2013年	2014年6月
资产总额（亿元）	286.62	312.69	315.76	370.91
自有资产（亿元）	156.38	198.33	206.68	235.94
总负债（亿元）	171.59	191.53	188.84	243.14
自有负债（亿元）	41.36	77.17	79.75	108.17
所有者权益（亿元）	115.03	121.16	126.92	127.77
净资本（亿元）	89.37	94.87	98.34	95.76
营业收入（亿元）	18.64	22.86	30.48	17.64
净利润（亿元）	4.35	6.83	10.06	6.62
资产负债率（%）	26.44	38.91	38.59	45.85
流动比率（%）	359.58	245.95	246.40	224.04
净资本/各项风险准备金之和（%）	1181.60	1001.95	889.30	817.64
净资本/净资产（%）	78.67	78.87	78.09	75.78
净资产/负债（%）	281.15	157.60	160.42	120.78
净资本/负债（%）	221.17	124.30	125.27	91.53
成本收入比（%）	69.22	61.18	51.62	46.05
净资产收益率（%）	4.14	5.78	8.11	-
净资本收益率（%）	5.35	7.41	10.42	-

注：表中数据来源于 2011 年~2013 年经审计的长江证券合并口径财务报告、2014 年 6 月未经审计合并口径财务报表以及长江证券提供的相关材料。其中，公司净资本及净资本相关指标均为母公司口径数据。

评级结果

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2014年12月22日

评级小组负责人

李茜

评级小组成员

王佳丽

邮箱：

dfjc-jr@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大

街 83 号德胜国际中心 B

座 7 层

100088

优势

- 近年来国内证券行业增长较快，国内资本市场发展潜力较大，为证券行业提供了较广阔的成长空间；
- 公司经营网点覆盖我国主要城市和地区，证券经纪业务交易额和手续费净收入行业排名靠前，具有较强的市场竞争力；
- 公司投资银行业务在湖北省内区域优势明显，在当地具有较高的市场份额和较强的品牌影响力；
- 公司资产管理和信用业务发展空间较大，有助于公司营业收入的进一步提升；
- 公司资产流动性较好，资本实力较强。

关注

- 证券公司的经营状况对证券市场行情及其走势有较强的依赖性，证券市场波动将影响证券公司盈利的稳定性；
- 随着信用业务的发展，公司收入结构有所改善，但目前仍以证券经纪业务为主；
- 创新业务发展对公司经营管理、组织架构和风险管控能力提出了更高要求。

主体概况

长江证券股份有限公司（以下简称“长江证券”或“公司”）前身为湖北证券公司，于1991年3月经湖北省人民政府和中国人民银行湖北省分行批准成立。2000年2月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，公司更名为长江证券有限责任公司。2004年12月，中国证监会批准了公司分立改制的方案，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；新设湖北长欣投资发展有限责任公司，承继原长江证券有限责任公司剥离的非证券资产。2005年6月，公司受让大鹏证券有限责任公司的证券类资产。

2007年12月，经中国证监会批准，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，续存公司更名为长江证券股份有限公司，在深圳证券交易所复牌，股票代码为000783，长江证券实现借壳上市。截至2014年6月末，公司股本23.71亿元，前十大股东如表1所示。2014年7月，长江证券以资本公积转增股本，公司股本增加至47.42亿元。

表1：截至2014年6月末长江证券前十大股东情况

单位：亿股，%

股东名称	股东性质	持股数量	持股比例
青岛海尔投资发展有限公司	境内非国有法人	3.49	14.72
湖北省能源集团有限公司	国有法人	2.53	10.69
上海海欣集团股份有限公司	境内非国有法人	1.52	6.40
天津泰达投资控股有限公司	国有法人	1.13	4.78
广东粤财信托有限公司	境内非国有法人	0.86	3.62
上海锦江国际酒店发展股份有限公司	国有法人	0.82	3.46
中国葛洲坝集团股份有限公司	国有法人	0.71	2.99
中国民生银行-银华深证100指数分级证券投资基金	基金、理财产品等	0.27	1.15
湖北日报传媒集团	国有法人	0.27	1.13
上海建一实业有限公司	境内非国有法人	0.22	0.91
合计	—	11.82	49.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2014年6月末，长江证券拥有证券营业部122家、期货营业部17家，分布在全国27个省、自治区和直辖市。截至2014年6月末，公司拥有4家全资子公司（见表2）和7家间接控股子公司，另参股了长信基金管理有限责任公司（以下简称“长信基金”）、诺德基金管理有限公司（以下简称“诺德基金”）、兵器工业股权投资（天津）有限公司和上海长江财富资产管理有限公司等4家公司。

表2：截至2014年6月末长江证券全资子公司情况

单位：亿元，%

子公司名称	子公司简称	主营业务	投资金额	持股比例
长江证券承销保荐有限公司	长江保荐	证券承销与保荐	1.00	100.00
长江期货有限公司	长江期货	期货经纪业务	3.10	100.00

长江成长资本投资有限公司	长江资本	直接投资业务	7.00	100.00
长江证券控股(香港)有限公司	长江香港	证券经纪、资产管理及投行业务	3.00 (港币)	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

长江证券特许经营资质较为齐全，经营范围包括：证券经纪；证券投资咨询；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；融资融券业务；代销金融产品业务及为期货公司提供中间介绍业务。

截至 2013 年末，长江证券合并口径资产总额为 315.76 亿元，自有资产总额为 206.68 亿元，所有者权益为 126.92 亿元，净资本¹为 98.34 亿元；2013 年全年实现营业收入 30.48 亿元，净利润 10.06 亿元。

截至 2014 年 6 月末，长江证券合并口径资产总额为 370.91 亿元，自有资产总额为 235.94 亿元，所有者权益为 127.77 亿元，净资本为 95.76 元；2014 年上半年实现营业收入 17.64 亿元，净利润 6.62 亿元。

经营环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算，2014 年前 3 季度中国实现国内生产总值（GDP）419908 亿元，同比增长 7.4%。其中，第 3 季度 GDP 同比增长 7.3%，较二季度回落 0.2 个百分点，创下 2009 年 1 季度以来的季度新低。总体来看，中国宏观经济增速继续放缓，投资对经济增长的拉动作用趋于减弱，经济面临一定的下行压力。

今年以来，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，传统行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业升级压力较大。2014 年 1~9 月，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.5%，增幅较上年同期回落 1.1 个百分点；同期，全国全社会用电量累计 40975 亿千瓦时，同比增长 3.9%，增幅较上年同期回落 3.3 个百分点。2014 年 9 月，全国工业生产价格指数（PPI）同比下降 1.8%，已持续 31 个月同比负增长，降幅有所扩大。

2014 年 1~9 月，全国固定资产投资及房地产开发投资同比名义增长 16.1% 和 12.5%，增幅分别较 2013 年同期回落 4.1 个百分点和 7.2 个百分点，投资需求增长的显著放缓对宏观经济产生较大负面影响。

2014 年前 3 季度，国内消费市场总体表现相对稳定，对外贸易进出口形势逐季好转。2014 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额同比名义增长 12.0%，比去年同期回落 0.9 个百分点。受益于与主要贸易伙伴双边贸易的持续增长，1~9 月我国实现进出口总值 31626 亿美元，同比增长 3.3%。其中，出口 16970.9 亿美元，增长 5.1%；进口 14655.1 亿美元，增长 1.3%；实现贸易顺差 2315.8 亿美元。但主要发达经济体和其他新兴市场国家经济增长仍然乏力，未来我国外需形势仍不乐观，国内消费对经济增长的拉动作用将继续增强。

¹ 若无特别说明，本报告中所提到的净资本及净资本相关监管指标均为长江证券母公司口径数据。

政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2014年以来，中央政府通过推进棚户区改造、铁路等基础设施建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了财政政策实施力度。

城镇化是保持经济持续健康发展、加快产业结构转型升级的重要抓手。2014年3月国务院出台了《国家新型城镇化发展规划（2014-2020）》，明确了未来城镇化的发展路径、主要目标和战略任务。预计未来围绕推进城镇化的相关配套措施会陆续出台，同时中央政府将继续发展完善促进基础设施建设和房地产市场健康发展的长效机制，以加强基础设施和房地产投资对经济增长的拉动作用。

近一年多来，国际主要发达经济体量化宽松货币政策有所收敛，国内资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等要素影响趋于减弱，通货膨胀压力有所缓解。2014年9月，全国居民消费价格同比上涨1.6%。今年2季度以来，中国人民银行先后下调了县域农村商业银行、县域农村合作银行以及部分商业银行的存款准备金率，货币政策总体仍保持稳健。2014年前3季度，我国社会融资规模为12.84万亿元，比去年同期少1.12万亿元。9月末，我国广义货币（M2）余额120.21万亿元，同比增长12.9%，狭义货币（M1）余额32.72万亿元，同比增长4.8%，同比增速均有所下降。预计未来中央银行将灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，降低存款准备金率及基准利率的可能性有所增大。

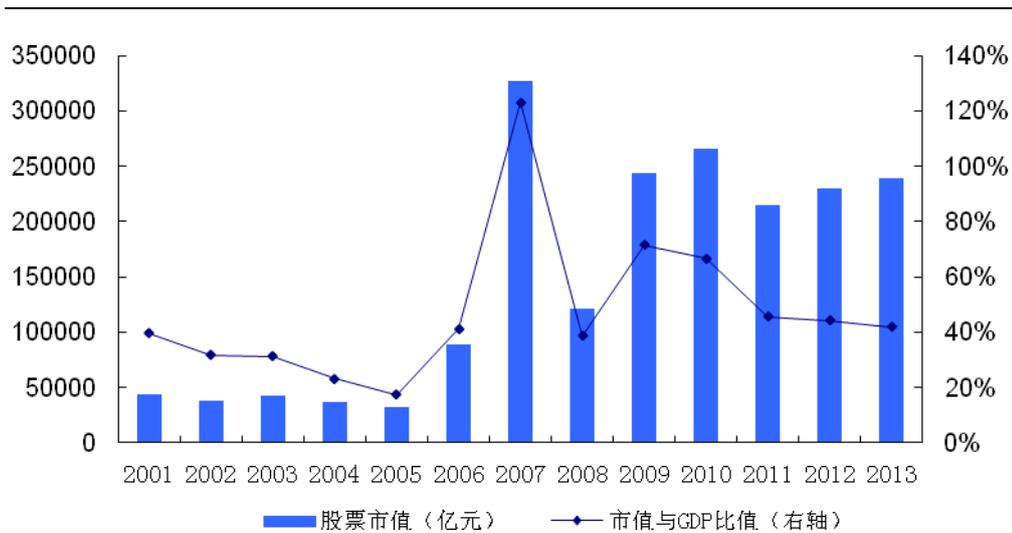
综合分析，预计2014年第4季度及明年上半年中国政府将继续推进积极的财政政策，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

行业分析

1. 国内资本市场运行概况

资本市场的产生和发展是中国经济改革的内在要求和必然产物。以上海、深圳两个证券交易所的建立为标志，经过20余年的发展，资本市场从无到有，已成为中国社会主义市场经济体系不可或缺的重要组成部分。截至2013年末，沪深交易所股票总市值以及债券市场托管市值之和分别为23.91万亿元和29.48万亿元，与当年国内生产总值的比值分别为42.04%和51.83%。

图1： 2001年~2013年沪深证券交易所股票总市值与GDP 比值变化情况



数据来源：中国证监会，东方金诚整理

资本市场的发展推动了国内经济体制的改革，在优化资源配置、提升经济整体运行效率方面发挥了重要作用。随着多层次资本市场的逐渐形成，国内社会融资结构正发生着深刻的变化。以银行贷款为主的间接融资占比在总体上呈不断下降趋势。2013年，直接融资占当年社会融资规模的比例为11.71%²。随着中国转变经济增长方式、调整经济结构的推进和深入，资本市场在中长期将面临更加广阔的发展空间。

2014年5月8日，国务院发布了《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，提出了加快建设多渠道、广覆盖、严监管、高效率的股权市场，规范发展债券市场，拓展期货市场，着力优化市场体系结构、运行机制、基础设施和外部环境，实现发行交易方式多样、投融资工具丰富、风险管理功能完备、场内场外和公募私募协调发展的总体要求，明确了未来国内资本市场的发展方向和工作重点，标志着涉及资本市场的体制、机制环境将进一步得到改善和优化。

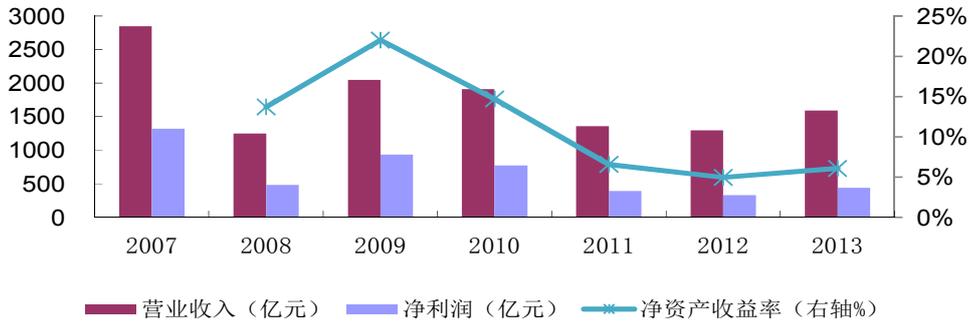
2. 证券行业发展概况

随着上市公司股权分置改革、证券公司综合治理等多项基础性制度改革工作的基本完成，国内证券公司历史遗留的一些突出的制度障碍和市场风险得到了有效化解，整体经营能力和水平有了显著进步。截至2013年末，国内共有证券公司115家；证券公司资产总额为2.08万亿元，净资产为7538.55亿元，净资本为5204.58亿元。

证券行业经营状况与证券市场景气程度高度相关。近年来，我国证券公司盈利状况随证券市场的景气度变化而呈现较大波动态势。

² 数据来源中国人民银行《中国货币政策执行报告-2013年第四季度》，计算口径：(企业债券融资+非金融企业境内股票融资) / 当年社会融资规模

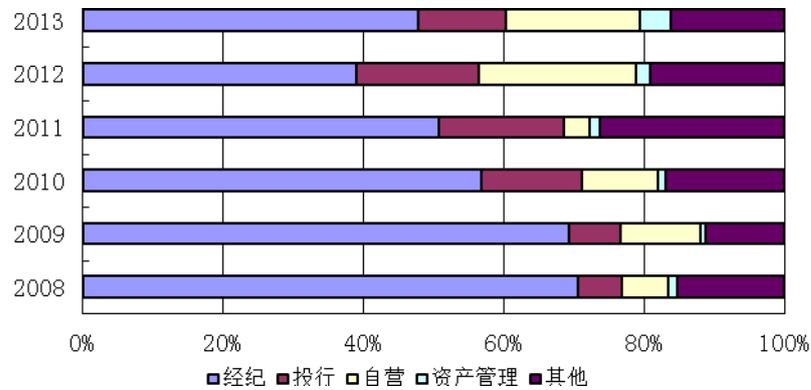
图2： 2007年~2013年证券公司整体盈利状况



数据来源：中国证券业协会，东方金诚整理

证券经纪业务、投资银行业务和证券自营业务是我国证券公司收入的主要来源。2008年~2012年，受股票市场持续低迷影响，证券经纪业务占比呈逐年下降趋势，自营业务、投资银行业务均出现较大波动。2013年，证券市场有所回暖，证券经纪业务和证券自营业务占比均有所提高；而受股票IPO暂停影响，投资银行业务占比继续下降。

图3： 2008年~2013年证券公司收入结构



数据来源：中国证券业协会，东方金诚整理

总体上看，近年来国内资本市场快速发展，证券公司获得了良好的发展机遇，总体实力有所提升。随着证券行业创新业务的不断发展，证券公司的收入来源将更加多样化，业务结构和收入结构的优化将降低证券公司对证券经纪、投资银行等传统业务的依赖，从而增强证券公司的整体盈利能力。

3. 行业监管

在对证券公司监管方面，中国证监会近年来建立了以净资本为核心的证券公司风控监管体系，并以风险管理能力为基础将证券公司进行分类，对不同类别的证券公司实施区别对待的分类监管政策。2012年初，中国证监会在借鉴国际金融监管改革经验和国内证券公司既有风控指标体系实施效果的基础上，提出了完善证券公司风控指标体系的总体思路，主要包括：建立“逆周期”的调节机制，提升证券公

司抗周期性风险的能力；完善净资本的结构和层次，提高资本的利用效率和吸收损失的能力；优化杠杆率、流动性风险监控指标，使对证券公司杠杆水平和流动性的度量更加全面和科学；降低部分业务和优质证券公司风险资本准备计算比例，鼓励证券公司在合规、有效控制风险基础上发展各项业务，提升发展能力和盈利水平。

2011年下半年以来，基于放松管制、加强监管的思路，中国证监会出台并落实了多项推进证券公司创新发展的政策措施。2012年5月，中国证监会发布《关于推进证券公司改革开放、创新发展的思路与措施》，明确了证券公司创新发展的基本目标，提出了11项近期措施，并在实施过程中分解成36项具体工作，为证券公司资产管理、自营、代销金融产品、柜台交易、融资融券等多项业务的创新发展创造了良好条件。

2013年5月13日，中国证监会发布了《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，建设现代投资银行、支持业务产品创新、推进监管转型被列为作为今后一段时期推进证券经营机构创新发展的主要任务。该意见的落实必将对增强证券行业的核心竞争力、推动可持续发展起到积极作用。

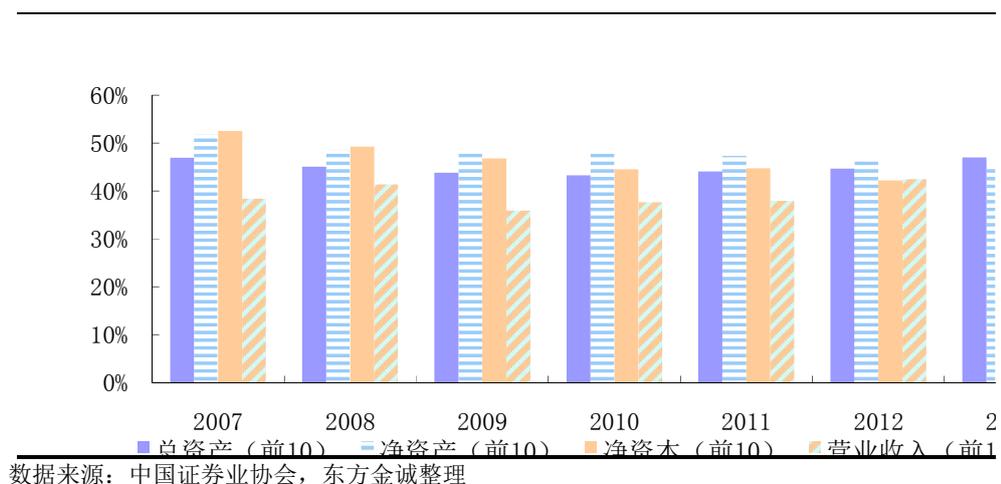
2014年2月中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，有助于提升证券公司风险管理水平，保持经营的稳定性。

4. 行业竞争格局

我国证券行业经过了综合治理整顿和近几年的较快发展，各证券公司的资本实力有所提升，整体经营能力和水平有了显著进步。同时，证券行业内的市场竞争也日益激烈。

近年来，部分行业领先的证券公司通过在市场低谷时期进行收购兼并以及多种途径增资扩股等方式有效地巩固并扩大了经营规模、市场占有率及影响力，使得证券行业保持了较高的行业集中度。

图4： 2007年~2013年证券公司行业集中度情况



另一方面，我国证券公司业务种类相对单一，不同证券公司之间的盈利模式差异化程度较低，导致证券公司经纪业务、投行业务和自营业务依赖程度过大，同质化竞争现象较为明显。

同时，与国际一流证券公司相比，我国证券公司规模普遍偏小，核心竞争力仍然有待提高。随着国内证券行业对外开放进程的加快，高盛、瑞银、瑞信和摩根大通等国外金融机构通过在我国境内设立办事处、设立合资证券公司、收购等方式在我国境内开展业务。这些实力强大的外资金金融机构的加入，进一步加剧了国内证券市场竞争。

管理与战略

公司治理

长江证券通过健全组织架构、规范制度、完善内部控制等措施，不断加强公司治理，完善决策、激励和约束机制，形成了股东大会、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。

1. 股权结构

截至 2014 年 6 月末，长江证券股本为 23.71 亿元；公司前 10 大股东合计持股 49.85%，其中 5 家为国有法人，合计持股比例为 23.05%。公司股权较为分散，无实际控制人。

公司第一大股东为青岛海尔投资发展有限公司（以下简称“海尔投资”），持股比例为 14.72%。海尔投资注册资本 2.52 亿元，控股股东为青岛海尔集体资产管理协会，持股比例为 63.42%。海尔投资主要负责海尔集团对外投资以及集团内企业投资咨询和财务咨询。公司第二大股东为湖北省能源集团有限公司（以下简称“湖北能源”），持股比例为 10.69%，湖北能源实际控制人为湖北省国资委，注册资本 48 亿元，主营业务为能源投资、开发和管理房地产项目的投资管理等。

2. 治理架构

股东会作为长江证券的最高权力机构，按照《公司法》、《上市公司治理准则》和《长江证券股份有限公司章程》的规定发挥职能。

董事会是长江证券股东会的执行机构，目前有 11 名成员，包括独立董事 4 名和股东董事 7 名，其中海尔投资和湖北能源各推荐 2 名董事。董事会设董事长 1 人，由全体董事过半数选举产生；目前公司董事长为杨泽柱先生，其曾任湖北省国资委主任和党委书记。公司董事会下设风险管理委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会和发展战略委员会等四个专门委员会。董事会会议应有过半数的董事出席方可举行，决议须经全体董事过半数通过。

公司监事会由 6 名监事组成，其中股东监事 3 名，公司职工代表监事 2 名。监事会主要负责稽查公司财务、监督董事及高级管理人员的履职情况。监事会每 6 个月至少召开一次会议，决议应当经半数以上监事通过。

长江证券高级管理人员相对较为稳定，且具有较丰富金融从业经验。目前高级管理层包括总裁 1 名、副总裁 6 名，其中财务负责人 1 名、合规总监 1 名及董事会秘书 1 名。总裁对董事会负责，高级管理人员按照分工负责公司的日常经营管理活动。

3. 高管层的考核和约束激励机制

长江证券高级管理人员薪酬体系根据公司制定的《公司高级管理人员薪酬管理

制度》及《公司高级管理人员绩效管理制度》实施，董事会负责对高级管理人员进行年度绩效考核，绩效考核结果将运用于职务任免、基本工资调整和年度绩效奖金发放等。长江证券高管层的薪酬和约束激励机制在理念上体现了考核与激励相统一、短期激励与长期激励兼顾的原则，有助于公司保持长期稳健经营。

4. 关联交易管控

长江证券的关联交易主要包括交易单元席位租赁、代销售金融产品、期货经纪、承销保荐、财务顾问和房屋租赁等交易。2011年~2013年，公司与关联方的交易情况如下表所示：

表3： 长江证券关联交易情况

单位：万元

项目	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
手续费及佣金收入	489.19	364.58	644.87	387.57
租赁收入	-	-	22.74	5.07
管理费收入	-	-	550.00	300.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

内部管理

1. 机构设置

长江证券根据具体业务规模与业务发展要求的不同，对不同业务条线设置了相应的组织架构。根据业务条线，公司设立了零售客户总部、机构客户部、长江保荐、固定收益总部、证券投资总部、资金营运部、资产管理总部、场外市场部和信用业务部。为支持公司各项业务的发展，长江证券成立了研究部和金融衍生产品部，负责开展证券市场策略研究、行业与公司研究和金融创新产品研究等工作。除业务部门以外，公司还设立了办公室、董事会秘书室、信息技术总部、人力资源部、企划部和财务总部等中后台部门来保障公司的业务运营和内部管理。

总体上，长江证券基本建立了适应市场发展的组织管理架构。

2. 人力资源管理

长江证券的高级管理人员拥有多年证券公司或其他金融行业的从业经验，能够有效地开展日常经营管理工作。

长江证券重视人力资源管理工作。近年来，随着公司的业务转型和创新发展，公司大力引进了投资银行、信用业务和资产管理业务等领域的优秀人才，为公司投资银行业务、信用业务和资产管理业务的发展奠定了基础。同时，公司建立了基本覆盖全部员工的培训体系，不断加大培训投入、创新培训模式，提高了管理人员和各级员工的综合素质。

综合而言，长江证券人力资源基础良好，有助于各项业务的可持续发展。

3. 信息系统建设与 IT 治理

长江证券重视公司信息系统建设，不断跟踪和引进先进信息技术和管理理念，公司信息技术在同行业中保持了较强的竞争能力。

为适应传统零售经纪业务的转型发展，公司自主研发推广了集客户服务、员工工作和公司管理于一体的零售客户平台（Service Operation Management

Environment), 平台内客户全景信息和 MOT (关键时刻) 等功能设计在业内处于领先水平, 为改善客户服务体验, 实现全面财富管理业务模式转型提供了有力支撑。同时, 为了支持创新业务开展, 公司加大了对柜台交易系统、股票质押回购交易系统 etc 创新业务系统的建设投入, 并对账户管理系统、融资融券交易系统等进行了持续升级。

发展战略

在综合考虑宏观经济形势、行业发展及自身特点等因素的基础上, 公司制定了《公司三年发展规划 (2012-2014)》, 公司将继续推进证券经纪、投资银行、自营业务和资产管理四大业务板块发展。

在证券经纪业务方面, 公司将继续推动经纪业务由传统的股票、债券主动投资的单一模式向多元化的财富管理业务模式转变, 发展机构客户和高净值客户, 不断扩大客户资产规模, 提高客户质量; 通过建立和完善信用业务客户服务体系和管理体系, 强化信用业务风险管理, 推动信用业务的健康发展。

在投资银行业务方面, 公司将进一步挖掘湖北上市公司再融资和重大资产重组等业务机会; 同时注重并购重组、财务顾问等非通道业务的开展。

在证券自营业务方面, 公司将根据市场环境变化, 适时调整权益类和固定收益类产品的投资结构, 同时加快金融衍生品业务的人才培养, 关注利率互换、权益类收益互换、国债期货、场外期权等产品的投资机会。

在资产管理业务方面, 公司将着眼于提升公司的投资和研发能力, 适时发行符合特定客户需求的理财产品, 提高资产管理业务的整体资产规模和盈利能力。

从总体看, 长江证券的发展战略较为清晰, 具有较强的可行性。

业务运营

业务发展概况

作为国内大型综合性证券公司, 长江证券业务资质齐全, 主要业务板块包括证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务和信用业务以及通过控股子公司从事的期货业务、直接投资业务和基金业务等。2011 年~2013 年, 公司营业收入逐年增长, 年均复合增长率为 27.89%。2014 年上半年, 公司实现合并口径营业收入 17.64 亿元, 在 19 家上市证券公司中位于第 10 名。

公司主要营业收入来自于证券经纪业务, 近年来由于股票市场低迷, 交易活跃度下降, 长江证券的证券及期货经纪业务收入占营业收入中的占比有所波动。公司证券自营业务易受市场环境的直接影响, 对营业收入的贡献较不稳定。投资银行和资产管理等业务的收入占比相对较小。

表4： 长江证券分部营业收入构成

单位：亿元，%

	2011年		2012年		2013年		2014年1~6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券及期货经纪业务 ³	15.23	81.75	14.37	62.86	21.39	70.18	11.36	64.40
证券自营业务	-0.34	-1.83	4.31	18.85	5.22	17.13	3.13	17.72
投资银行业务	1.91	10.25	2.36	10.32	1.65	5.41	1.99	11.25
资产管理业务	0.81	4.35	0.68	2.97	0.90	2.95	0.56	3.19
其他业务	1.03	5.48	1.14	4.99	1.32	4.33	0.60	3.42
合计	18.64	100.00	22.86	100.00	30.48	100.00	17.64	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从收入地区分布来看，除公司总部及子公司产生的收入外，湖北省、广东省和上海市等地的营业部为公司重要的收入来源区域，2013年三地收入占比分别为21.93%、4.54%和4.88%。

证券及期货经纪业务

1. 证券经纪业务

证券经纪业务是长江证券的传统业务和基础业务。截至2014年6月末，长江证券正式运营的证券营业部共122家，其中湖北省48家、广东省11家、上海市7家，其余营业部主要分布在全国其他24个省、自治区和直辖市，网点基本涵盖我国主要城市和地区。

2011年~2013年，公司经纪业务手续费净收入分别为12.59亿元、10.29亿元和14.93亿元。2012年公司经纪业务受到行业景气度下行的影响，经纪业务手续费净收入较2011年下降了18.28%；2013年由于二级市场交易活跃度回升，当年经纪业务手续费净收入增加了45.19%。中国证券业协会的数据显示，2011~2013年，公司经纪业务手续费净收入排名均为第16位。

从证券经纪业务交易额排名来看，长江证券亦位于行业前列。2011年~2013年，公司证券经纪业务市场份额基本保持稳定，行业排名一直保持在第15位左右，股票、基金和债券交易行业排名均保持在前25名以内，具有较强的市场竞争力。

表5： 长江证券经纪业务交易情况

单位：亿元，%

项目	2011年		2012年		2013年		2014年1~6月	
	交易金额	排名	交易金额	排名	交易金额	排名	交易金额	排名
股票	14702.48	17	11144.21	17	16518.91	17	7691.93	17
基金	105.72	24	162.27	22	224.26	22	110.73	17
权证	58.38	25	-	-	-	-	-	-
债券	10832.58	12	18759.15	13	28883.71	14	17135.4	13

³ 包含融资融券业务、约定购回式证券交易业务和股票质押式回购业务等信用业务产生的收入

合计	25699.16	16	30065.63	14	45626.88	15	24938.06	13
----	----------	----	----------	----	----------	----	----------	----

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：债务交易额包括债券回购

2. 信用业务

为了改善公司收入结构,实现业务转型,公司积极推动信用类创新业务的开展,并专门设立了信用业务部负责相关工作的展开。目前,公司开展的信用业务以融资融券业务为主,约定购回式证券交易业务和股票质押式回购业务规模相对较小。

2010年11月,作为第三批试点证券公司之一,公司获批开展融资融券业务。2012年11月,公司获得转融通业务资格,增加了公司融资融券交易资金和券种来源,促进了公司融资融券业务的进一步发展。2011年~2013年,公司融资融券业务发展较快,融资融券余额年均复合增长率为1.73倍。从业务结构来看,主要以融出资金业务为主。同期,公司融资融券业务利息收入年均复合增长率为188.14%,占营业收入的比重亦呈逐年增长态势。

表6: 长江证券融资融券业务开展情况

单位: 亿元

项目	2011年末	2012年末	2013年末	2014年6月末
融资融券余额	7.57	18.49	56.49	69.88
其中: 融资余额	7.56	18.06	56.08	69.34
融券余额	0.01	0.43	0.41	0.54
融资融券业务利息收入	0.43	1.11	3.56	2.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

长江证券2012年9月和2013年7月分别获批开展约定购回式证券交易业务和股票质押式回购交易业务。截至2014年6月末,公司约定购回融出资金余额3.45亿元,较年初同比下降39.91%;股票质押式回购余额16.20亿元,较年初上升168.70%。2014年上半年以上两项业务分别实现利息收入0.17亿元和0.45亿元,已超过2013年全年上述业务利息收入的合计。

总体上看,公司各项创新性信用业务发展势头良好,信用业务收入占营业收入的比重呈逐年增长态势,在一定程度上改善了公司的收入结构,对公司传统业务收入形成了有效的补充。

3. 期货业务

长江证券通过全资子公司长江期货开展期货业务。2013年,长江期货顺利完成了吸收合并湘财祈年期货经纪有限公司的各项业务,营业网点由9家增至17家。目前,长江期货已获批期货投资咨询业务资格,正在筹建期货风险管理子公司,致力于为客户提供综合金融服务。2013年长江证券实现期货交易金额60667亿元,同比增长72%;市场份额1.14%,同比增长11%;实现营业收入2.29亿元,同比增长21.08%;净利润0.51亿元,同比下降13.64%。凭借较好的风险管理能力和较好的业绩表现,长江期货在2013年期货公司分类评价由2012年B类BBB级升至A类A级。

投资银行业务

长江证券投资银行业务主要包括境内交易所股权融资、债券融资和新三板股权融资服务,分别由全资子公司长江保荐、公司固定收益总部和场外市场部负责。2011年~2013年,公司投资银行业务手续费净收入分别为1.82亿元、2.25亿元和1.61亿元,受股票和债券发行情况影响,投资银行业务收入波动较大。2014年上半年,公司实现投资银行业务手续费净收入1.96亿元,已超过2013年全年收入。

表7: 长江证券股权融资和债券融资业务情况

单位:个,亿元

项目	2011年		2012年		2013年		2014年1~6月	
	数量	承销金额	数量	承销金额	数量	承销金额	数量	承销金额
股权融资	5	17.11	1	13.36	3	16.59	4	125.31
其中: IPO 主承销	3	15.64	-	-	-	-	1	6.23
IPO 副主承销及分销	1	1.47	-	-	-	-	-	-
再融资项目主承销	1	-	1	13.36	3	16.59	3	119.08
债券融资	225	361.65	180	280.41	143	81.70	18	103.10
其中: 债券主承销	4	35.75	19	178.30	9	71.00	12	103.10
债券副主承销及分销	221	325.90	161	102.11	134	10.70	6	-

资料来源:公司提供,东方金诚整理

近年来,股票市场行情的低迷和监管层对股票发行机制的改革对证券公司 IPO 保荐和发行业务带来较大的影响。为了弥补 IPO 发行暂停带来的影响,公司加大债券承销等其他投行业务的开拓力度。2012 年公司债券主承销方面取得较大进展,债券主承销项目数和主承销金额较 2011 年分别增加了 3.75 倍和 3.99 倍;当年实现债券承销净收入 1.40 亿元,较 2011 年增长 1.67 倍,其中债券主承销净收入占比达 91.13%。2013 年受债券市场发行速度有所放缓和市场竞争加剧的影响,公司实现债券承销净收入 0.74 亿元,较上年下降 47.25%。2014 年上半年,公司完成债券主承销项目 12 个,实现债券主承销净收入 0.66 亿元,债券主承销项目数量、承销金额和收入均有所回升。同期,公司完成股票主承销项目 4 个,实现股票承销净收入 0.91 亿元,较 2013 年全年增长 2.60 倍,公司股票主承销业务有所回暖。

场外业务方面,长江证券是国内首批取得新三板主办业务资格的证券公司之一。近年来,公司新三板业务发展情况良好。2012 年,公司推荐了 7 家企业挂牌新三板,行业排名第 3 位;2013 年公司新三板业务市场排名提升,推荐挂牌企业 14 家,排名第 2 位,新增签约推荐挂牌企业 35 家;2014 年上半年,公司推荐挂牌企业 15 个,在同业中排名第 9 位。

从业务区域来看,借助地缘优势,公司多年来一直担任湖北省发改委和武汉市政府的财务顾问,并与湖北省多个地方政府签订了战略合作协议,协助地方政府规划发展地方资本市场,公司投资银行业务在湖北省取得了明显的区域优势。2013 年,公司在湖北省新股发行申报项目的市场占有率达 60%;企业债发行市场占有率为 33%;新三板业务挂牌企业市场占有率为 42%。

资产管理业务

长江证券的资产管理业务是公司战略性业务之一，2014年9月，公司成立全资子公司长江证券（上海）资产管理有限公司，主要负责集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。通过不断丰富产品线、搭建销售体系平台和提升投资管理水平，公司资产管理业务规模保持了较快的增长速度，2011年~2013年受托资产管理规模年均复合增长率达103.05%。

表8： 长江证券资产管理规模和收入情况

项目	受托资产管理规模（亿元）				受托资产管理净收入（万元）			
	2011年 末	2012年末	2013年末	2014年 6月末	2011年	2012年	2013年	2014年 1~6月
集合资产管理业务	60.84	50.58	154.94	83.69	8072.20	6494.73	6931.89	4959.18
定向资产管理业务	-	167.15	95.90	125.03	53.31	6.25	528.92	119.58
合计	60.84	217.73	250.84	208.72	8125.51	6500.98	7460.81	5078.76

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在集合资产管理业务方面，公司发行的集合理财产品覆盖分级、短期理财、定向增发和股票质押等。2013年，公司新成立集合理财产品9只，期末存续期内的集合理财产品共21只，其中17只产品实现正收益；当年集合资产管理业务实现净收入0.69亿元，较上年增长6.73%。截至2014年6月末，公司存续期内的集合理财产品共24只，较年初增长14.29%；2014年上半年，集合资产管理业务实现净收入0.50亿元。

在定向资产管理业务方面，2012年公司加大了与银行、信托公司的合作力度，定向资产管理业务规模显著增长。2013年末定向资产管理规模较上年下降了42.63%，主要是由于公司对通道类资产管理业务采取了更为谨慎的态度，更加重视高质量的主动型资产管理业务所致。截至2014年6月末，公司定向资产管理规模125.03亿元，较年初增长30.38%。

作为首批获得开展公募基金业务资格的证券公司之一，长江证券已经完成了公募基金产品的设计，依托公司资产管理业务的良好品牌形象、较强的投资研究能力与较为完善的销售网络布局，公司的公募基金业务有较好的发展前景。此外，资产管理子公司的设立将有助于进一步提高公司资产管理业务的专业化水平。

证券自营业务

长江证券自营业务由证券投资总部和资金营运部负责管理，主要包括权益类投资和固定收益类投资等。近年来公司积极调整投资结构，调整投资策略，证券自营业务收入稳步提高。2011年~2013年，公司证券自营业务分别实现合并口径投资收益0.31亿元、5.36亿元和7.30亿元。2014年上半年，公司实现证券自营业务投资收益4.96亿元，同比增长40.51%。

公司确定了证券自营投资决策委员会和与各相关业务部门分级决策的投资决

策原则，并严格据此开展各项投资业务。证券自营投资决策委员会是公司权益类和固定收益类投资业务的集中决策机构，其依据公司各相关部门提供的背景资料和研究分析报告，结合公司经营目标，确定公司权益类和固定收益类投资业务资产配置方案，决定投资决策和投资目标。证券投资总部和资金运营部作为自营业务的执行部门，在证券自营投资决策委员会的授权范围内，具体分别负责权益类投资和固定收益类投资的日常运作。

2011年~2013年，长江证券证券自营业务投资总额有所波动，但总体上以固定收益类投资为主。2013年以来，公司适当调整了投资结构，压缩了固定收益类证券的投资规模，加大了对股票投资资产的配置力度，但是从投资资产构成来看，公司自营投资仍以固定收益类投资为主。公司固定收益类证券投资对象以企业债为主，侧重于投资发行人主体信用评级不低于AA-或债项信用评级不低于AA的债券。

表9：长江证券自营业务投资规模

单位：亿元

项目	2011年末	2012年末	2013年末	2014年6月末
权益类证券	10.57	19.96	28.37	26.64
其中：股票	5.80	5.34	11.38	16.62
基金	1.73	11.52	10.79	1.78
集合理财产品	3.03	3.10	5.51	5.93
信托计划	-	-	0.34	0.34
其他	0.01	-	0.36	1.97
固定收益类证券	88.92	101.90	72.91	67.39
其中：债券	88.92	101.62	72.14	66.33
债权投资	-	0.29	0.78	1.06
合计	99.49	121.87	101.29	94.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

整体上看，公司证券自营业务与市场行情的相关度较高，未来证券市场的波动以及固定收益产品信用风险将对公司自营业务业绩产生重要影响。

其他业务

1. 研究咨询业务

长江证券高度重视“研究驱动”的业务发展策略，不断加强研究团队建设，研究实力不断增强。目前公司研究部拥有一支较为成熟的研究队伍，主要涵盖策略和行业两大研究领域。

2013年，公司在“第十一届新财富最佳分析师评选”中，获得本土最佳研究团队第9名、进步最快研究机构第3名，共有10个研究领域获奖及入围，其中钢铁和计算机行业获得第1名、有色金属和通信行业获得第2名、家电行业获得第3名，研究影响力持续提升。

2. 直接投资业务

长江证券于2009年12月出资成立了全资子公司长江资本，专门从事股权投资业务，截至2013年末长江资本注册资本7亿元。自成立以来，长江资本秉承谨慎、

稳健的投资策略，业务发展势头较好。2013 年，长江资本新增投资项目 5 个，新增投资金额 1.12 亿元；实现营业收入 0.13 亿元，净利润 0.02 亿元。

3. 基金管理业务

基金管理方面，长江证券参股了长信基金和诺德基金。

公司持有长信基金 49% 的股权，该公司其他主要股东还包括上海海欣股份有限公司和武汉钢铁股份有限公司。长信基金搭建了丰富的固定收益产品线，从货币基金到债券基金全面布局，基金业绩表现较好，旗下标准股基、混合型基金等多只产品收益率均高于同类产品平均值。截至 2013 年末，长信基金管理的 16 只基金期末总份额 191 亿份，基金资产总规模 148 亿元；2013 年实现营业收入 2.48 亿元，净利润 0.43 亿元。

公司持有诺德基金 30% 的股权，其主要股东还包括美国 LORD ABBETT 公司和清华控股有限公司。该公司基金管理资产规模较小，近年来一直未实现盈利。

风险管理

风险管理架构

长江证券按照最新的监管要求构建自身的风险管理体系。董事会是公司风险管理的最高决策机构，对公司全面风险管理的有效性承担最终责任。董事会下设风险管理委员会按照公司章程和工作细则的相关规定，为董事会审议的风险管理相关事项提供评估意见和建议。风险管理部是公司风险管理政策及基本制度的具体执行部门，负责推动落实公司全面风险管理工作；法律事务与合规管理部是公司合规风险管理职能部门，负责公司法律风险和合规风险的识别、监控和应对；财务总部是公司自有资金的管理部门，负责流动性风险管理工作；稽核监察部是公司的内部审计机构，负责检查和评价公司整体、各部门、全资子公司及分支机构的风险管理情况。

2011 年~2014 年，证监会对公司分类监管结果均为 A。

信用风险管理

长江证券的信用风险主要来自债券投资业务和信用业务。

在债券投资业务方面，公司对债券持有品种类别、评级情况等制定相应的投资限制，根据信用等级、组合久期、放大倍数和集中度等量化指标严格控制所投资债券的信用风险。公司注重债券投资的分散性，并密切跟踪投资对象的经营情况和信用评级变化情况。

信用业务方面，公司制定了一整套风险防范、监控和应对机制对各项信用业务，实现了对各项信用业务的覆盖。公司通过内部评级全面了解客户的基本情况、资信水平、投资经验和风险承受能力等，综合确定客户信用等级及授信额度。公司并通过业务合同及风险揭示书与客户明确约定了违约处置措施，同时重视对信用业务客户维持担保比例等风控指标的实时监控。

截至 2014 年 6 月末，公司未发生重大信用风险事件。但近年来债券市场信用风险频发，发行人违约概率增加。随着信用业务规模的迅速增长，其面临交易对手违约风险也在不断增加。

市场风险管理

长江证券面临的市场风险主要来自于证券市场价格变动而导致损失的风险。利率的变化会对公司证券自营业务产生一定的影响，同时也对资金存贷利差、客户保证金利差收入及融资成本等产生影响。目前公司外币资产规模较小，面临的汇率风险有限。

公司基于自身财务状况、业务发展规模和风险承受水平等因素进行风险资产配置，在年初确定整体及各投资品种的最大投资规模和风险限额，并在此基础上实行分级授权和监控管理。公司通过监控系统对证券自营业务的持仓规模、放大倍数、交易和盈亏指标等进行动态监控和风险预警；将加强市场风险的量化分析作为控制市场风险的重要手段，量化分析的主要内容包括每日计量和监测股票投资组合风险价值（VaR）、每月基于持仓头寸实施敏感性分析。在风险缓释措施方面，公司以套期保值为目的的股指期货交易业务控制权益类证券投资的风险并通过控制久期、基点价值和放大倍数等指标管理固定收益类证券投资的风险。

流动性风险管理

公司目前融资渠道较为有限，主要通过债券回购、同业拆借和发行短期融资券等融资渠道进行短期融资。当需要支付大额资金且市场资金面紧张时，公司可能面临流动性风险。

近年来，公司不断完善自有资金管理制度，实行资金的统一管理和运作。公司每年初进行全面预算，在充分考虑创新业务和其他重大投资业务对流动性的需求的基础上，预计报告期内的净现金流和资金收支状况。公司每日对金融负债、风险准备等情况进行日常监控，在投资新项目、发行所承销债券前对流动性相关指标进行专项压力测试，评估压力情境下公司自有资金缺口和短期融资能力。公司通过合理配置和管理闲置资金，积极拓展融资渠道和融资方式，以满足经营活动的资金需求。

操作风险管理

操作风险是指由于员工违反职业道德、操作失误或内部流程、技术系统的不完备或失效导致公司遭受损失的风险，存在于公司各业务层面和环节。

为了防范操作风险，公司不断完善内部控制制度，对业务部门制度框架、业务规划和操作流程进行了梳理，加强信息技术系统的建设和运维，并通过对业务部门及营业部的现场检查和非现场监控，对关键风险环节进行事中控制与事后检查，及时发现业务风险隐患。

总体上看，长江证券初步建立了与其业务规模和复杂度相适应的风险管理体系。同时，随着公司业务规模的扩大以及创新业务的进一步拓展，公司自身风险管理的能力有待进一步提升。

财务分析

长江证券提供了 2011 年~2013 年经众环海华会计师事务所（以下简称“众环

海华”) 审计的合并口径财务报告以及 2014 年 6 月未经审计的合并口径财务报表。众环海华在审计报告中均出具了标准无保留意见。

收入与盈利能力

近年来, 长江证券营业收入和净利润增长较快, 2011 年~2013 年均复合增长率分别为 27.89%和 52.09%。2014 年上半年在信用业务较快发展和自营业务收入增长的推动下, 公司实现营业收入 17.64 亿元, 同比增长 29.99%。

表10: 长江证券盈利能力指标

单位: 亿元, %

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年上半年	2013 年行业排名
营业收入	18.64	22.86	30.48	17.64	17
营业利润	4.69	7.79	12.67	8.42	-
净利润	4.35	6.83	10.06	6.62	14
营业利润率	25.16	34.06	41.58	47.76	-
成本收入比	69.22	61.18	51.62	46.05	-
总资产收益率	3.06	3.85	4.97	-	-
净资产收益率	4.14	5.78	8.11	-	-
净资本收益率	5.35	7.41	10.42	-	24

资料来源: 公司财务报告, 东方金诚整理

2011 年~2013 年, 公司营业支出分别为 13.95 亿元、15.08 亿元和 17.81 亿元。从支出构成来看, 2011 年~2013 年, 公司营业支出中业务及管理费的占比分别为 92.49%、92.77%和 88.37%。其中职工薪酬占业务及管理费的比重逐年上升, 从 2011 年的 52.91%上升至 2013 年的 64.35%。2014 年上半年, 公司营业支出为 9.21 亿元, 同比增长 24.70%。受同业竞争加剧、创新业务需求上升和产品研发力度加大等因素影响, 未来公司人员成本有进一步上升的趋势。

近年来, 由于公司各项创新业务的顺利开展, 对传统的证券公司业务形成了有效的补充, 公司营业利润较快增长, 年均复合增长率达到 64.41%。从盈利指标来看, 2011 年~2013 年, 得益于营业收入的快速增长和成本控制力度的加强, 公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率和净资本收益率逐年较快上升, 盈利能力持续增强。

整体上看, 尽管当前长江证券的收入和利润主要来源于证券经纪业务, 随着资产管理业务、信用业务的不断推广与发展, 长江证券收入来源的多元化程度将进一步提升, 盈利能力存在进一步提升的空间。

资产质量

从资产构成来看, 2011~2014 年 6 月末, 长江证券自有资产⁴占资产总额的比重分别为 54.56%、63.43%、65.45%和 63.61%, 2012 年以来, 公司自有资产占比基本保持稳定。

⁴ 自有资产指证券公司可自主运用的资产, 自有资产=资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款

表11： 长江证券自有资产分布结构

单位：亿元，%

	2011 年末		2012 年末		2013 年末		2014 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自有货币资金 ⁵	29.35	18.77	25.14	12.68	16.89	8.17	31.30	13.27
自有结算备付金 ⁶	5.28	3.38	2.38	1.20	3.26	1.58	3.27	1.39
同业资产 ⁷	-	-	12.18	6.14	-	-	-	-
权益投资	10.57	6.76	19.96	10.07	28.37	13.73	26.64	11.29
固定收益投资	88.92	56.86	101.90	51.38	72.91	35.28	67.39	28.56
融出资金	7.56	4.84	18.06	9.10	56.08	27.14	69.34	29.39
固定资产	2.18	1.40	2.24	1.13	2.95	1.43	2.95	1.25
其他资产	12.51	8.00	16.47	8.30	26.21	12.68	35.04	14.85
合计	156.38	100.00	198.33	100.00	206.68	100.00	235.94	100.00

数据来源：公司财务报告，东方金诚整理

长江证券自有资产主要由证券投资资产和融出资金构成。截至 2014 年 6 月末，公司自有资产总额为 235.94 亿元，自营投资和融出资金余额构成占比分别为 39.85%和 29.39%。近年来，公司证券投资资产以固定收益投资为主，截至 2014 年 6 月末，固定收益类投资占自营投资的比重为 71.67%，投资对象主要是对主体信用等级为 AA-以上的企业债，信用风险较小。

随着融资融券业务规模的不断扩大，融资融券余额占公司自有资产的比重大幅上升。公司融资融券平均维持担保比率保持在 200%以上，可有效防控融资融券业务的信用风险。

总体而言，长江证券的自有资产整体资产安全性较好，质量较高。

流动性

长江证券近年来保持了资产较强的流动性，2011 年~2014 年 6 月末，自有资产负债中流动资产占比一直保持在 90%以上。截至 2014 年 6 月末公司流动资产为 222.34 亿元，其中，融出资金余额、交易性金融资产和可供出售金融资产占流动资产的比重分别为 31.19%、25.68%和 16.38%，公司资产在整体上保持了较强的变现能力。

长江证券自有负债主要由流动负债构成。2011 年~2014 年 6 月末，流动负债占比一直保持在 90%以上，公司流动负债主要为卖出回购金融资产款和应付短期融资券。2013 年以来，公司通过发行短期融资券进一步扩大短期资金来源，截至本评级报告出具日，公司累计发行四期短期融资券，募集资金总计 85 亿元。

⁵ 自有货币资金=货币资金-客户资金存款

⁶ 自有结算备付金=结算备付金-客户备付金

⁷ 同业资产=拆出资金+买入返售金融资产-约定购回融出资金-股票质押式回购融出资金

表12: 长江证券资产负债期限结构匹配情况

单位: 亿元, %

项目	2011年		2012年		2013年		2014年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	146.71	93.82	188.73	95.16	194.11	93.92	222.34	94.24
其中: 融出资金	7.56	4.84	18.06	9.10	56.08	27.14	69.34	29.39
交易性金融资产	38.66	24.72	82.66	41.68	57.19	27.67	57.10	24.20
买入返售金融资产	-	-	14.00	7.06	11.77	5.70	19.65	8.33
可供出售金融资产	60.84	38.91	39.35	19.84	43.72	21.15	36.41	15.43
自有资产	156.38	100.00	198.33	100.00	206.68	100.00	235.94	100.00
流动负债	40.80	98.66	76.73	99.44	78.78	98.78	99.24	91.75
其中: 应付短期融资券	-	-	-	-	20.00	25.08	25.00	23.11
卖出回购金融资产	35.43	85.67	70.26	91.05	43.82	54.94	65.78	60.81
自有负债	41.36	100.00	77.17	100.00	79.75	100.00	108.17	100.00

资料来源: 公司财务报告, 东方金诚整理

由于卖出回购融资规模的扩大和短期融资券的发行, 长江证券2012年以来自有负债规模有所上升, 资产负债率也相应提高, 流动比率也因此降低。截至2014年6月末, 公司资产负债率和流动比率分别为45.85%和224.04%。根据《证券公司流动性风险管理指引》, 长江证券自2014年3月起新增流动性覆盖率和净稳定资金比例两项流动性风险监管指标, 截至2014年6月末, 两项流动性风险指标分别为242%和125%, 均高于证监会规定的监管标准和预警标准⁸。

总体而言, 公司融资渠道更趋多元化, 债务规模不断扩大, 为公司信用业务的发展提供了有力的支持。但公司整体债务负担仍然较轻, 流动资产对自有负债的保障程度仍较好。

资本充足性

2011年以来, 随着公司未分配利润的积累, 长江证券净资产和净资本逐年增加。从同行业比较来看, 2013年末公司净资产居行业第17位; 净资本规模居行业第13位。2011年~2014年6月公司母公司口径和母子公司口径净资本/净资产的比率保持在75%以上, 均高于40%的监管基准指标和48%的监管预警指标。

表13: 长江证券风险控制指标

单位: 亿元, %

项目	母公司口径				母子公司口径 ⁹			
	2011年	2012年	2013年	2014年6月	2011年	2012年	2013年	2014年6月

⁸ 流动性覆盖率监管标准和预警标准分别为100%和120%, 净稳定资金比例监管标准和预警标准分别为100%和110%。

⁹ 母子公司指境内母子证券公司, 即作为母公司的长江证券及其境内证券子公司长江保荐。

净资产	113.61	120.28	125.93	126.36	114.54	120.73	125.86	126.47
净资本	89.37	94.87	98.34	95.76	93.13	98.25	99.03	98.70
净资本/各项 风险准备之和	1181.60	1001.95	889.30	817.64	1175.78	1024.68	888.08	833.10
净资本/净资 产	78.67	78.87	78.09	75.78	81.31	81.38	78.69	78.04
净资本/负债	221.17	124.30	125.27	91.53	227.40	128.46	125.98	93.00
净资产/负债	281.15	157.60	160.42	120.78	279.68	157.85	160.10	119.17
自营权益类证 券及证券衍生 品/净资本	10.45	12.77	25.71	32.28	10.03	12.34	25.53	31.31
自营固定收益 类证券/净资 本	103.92	118.19	83.63	69.48	99.76	114.65	83.05	67.41

资料来源：公司财务报告，东方金诚整理

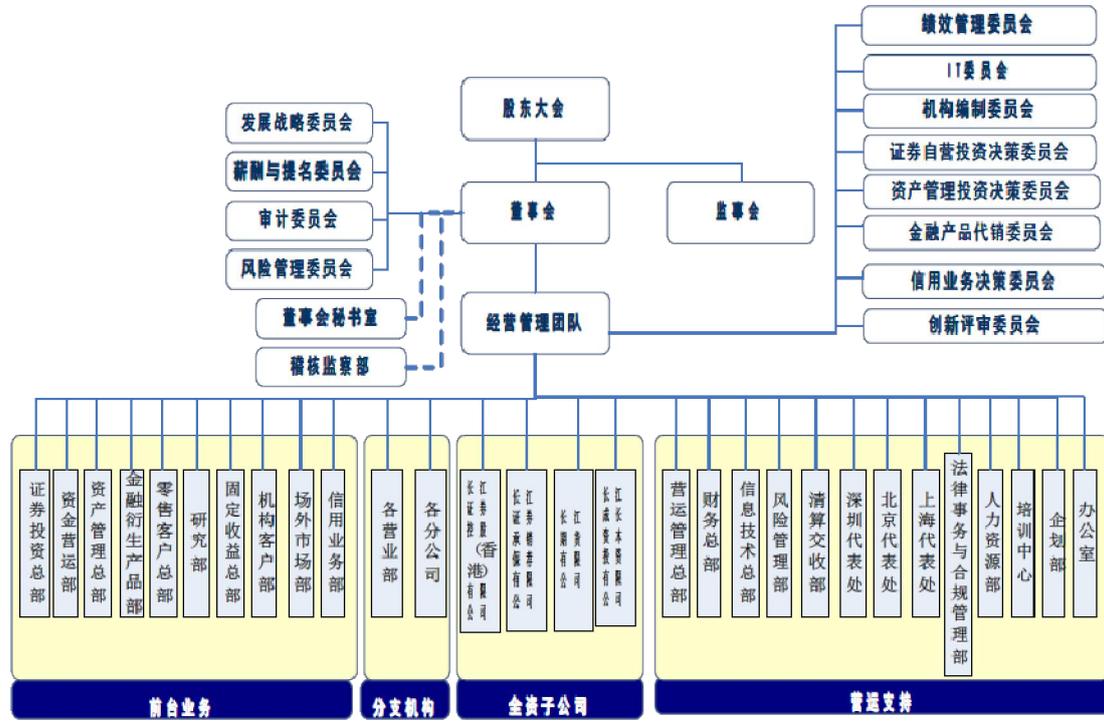
2012 年以来，由于公司卖出回购融资规模的扩大和短期融资券的发行，自有负债大幅上升，净资本对负债的保障程度有所下降，但仍远高于监管要求。同时，尽管近年来公司调整了自营投资的结构，但各项自营投资规模与净资本的比例仍在监管允许的范围内。整体上看，公司各项风险监管指标均符合监管部门的相关要求，净资本对风险资产和负债的覆盖程度仍处于较好水平，能够支撑公司各项业务的开展。同时，东方金诚也注意到，尽管长江证券净资本规模处于行业靠前水平，但随着公司各项创新业务的持续发展，其资本实力有待进一步提升。

综合评价

作为综合类上市证券公司，长江证券业务资质齐全，法人治理机制完善，市场化程度较高。经过多年的发展，公司各项业务保持了良好的发展态势，市场地位和综合实力均处于行业前列，具有较强的市场竞争力。公司重视创新业务的发展，新三板和融资融券等业务发展迅速，业务结构日趋多元化。在风险管理方面，公司建立了与业务相适应的风险管理体系，经营风格较为稳健。近年来公司资产保持了较好的流动性，资本实力较强，对各项业务的开展具有较强的支撑作用。同时，东方金诚也关注到，同时，东方金诚也关注到，随着信用业务的发展，公司收入结构有所改善，但目前仍以证券经纪业务为主；创新业务的发展对公司经营管理、组织架构和风险管理能力提出了更高要求。

东方金诚国际信用评估有限公司评定长江证券股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。

附件一：长江证券组织结构图



附件二：长江证券资产负债表

单位：亿元

	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末
货币资金	138.32	119.21	100.26	141.16
其中：客户存款	108.97	94.07	83.37	109.86
结算备付金	18.18	15.15	22.91	19.97
其中：客户备付金	12.90	12.76	19.65	16.70
融出资金	7.56	18.06	56.08	69.34
交易性金融资产	38.66	82.66	57.19	57.10
衍生金融资产	-	-	-	-
买入返售金融资产	-	14.00	11.77	19.65
应收款项	0.78	1.49	0.49	1.02
应收利息	2.76	3.30	3.52	3.48
存出保证金	9.84	9.88	7.25	9.18
可供出售金融资产	60.84	39.35	43.72	36.41
其中：融出证券	0.01	0.44	0.40	0.54
持有至到期投资	-	0.29	0.78	1.06
长期股权投资	4.44	5.39	5.94	6.97
固定资产	1.98	1.83	2.93	2.93
在建工程	0.20	0.41	0.01	0.03
无形资产	0.33	0.37	0.45	0.45
商誉	0.07	0.07	1.15	1.15
递延所得税资产	1.26	0.40	0.68	0.50
其他资产	1.39	0.85	0.62	0.52
资产总计	286.62	312.69	315.76	370.91
短期借款	-	-	0.29	1.03
应付短期融资款	-	-	20.00	25.00
拆入资金	-	1.00	7.00	-
衍生金融负债	-	-	0.02	0.09
卖出回购金融资产款	35.43	70.26	43.82	65.78
代理买卖证券款	130.24	114.37	109.08	134.97
应付职工薪酬	2.39	2.52	3.42	2.83
应交税费	2.00	1.49	2.39	1.88
应付款项	0.96	1.39	1.64	2.30
应付利息	0.03	0.07	0.21	0.43
预计负债	0.20	-	0.27	0.14
长期借款	-	-	-	1.48
递延所得税负债	0.00	0.00	0.08	0.29
其他负债	0.35	0.43	0.60	6.94
负债合计	171.59	191.53	188.84	243.14
实收资本（股本）	23.71	23.71	23.71	23.71

资本公积	51.38	53.05	53.43	53.58
盈余公积	6.45	7.19	8.19	8.19
一般风险准备	6.45	7.19	8.19	8.19
交易风险准备	6.03	6.77	7.77	7.77
未分配利润	21.05	23.30	25.60	26.29
外币报表折算差额	-0.04	-0.04	-0.09	-0.09
归属于母公司股东权益合计	115.03	121.16	126.80	127.64
少数股东权益	-	-	0.12	0.12
所有者权益合计	115.03	121.16	126.92	127.77
负债和所有者权益总计	286.62	312.69	315.76	370.91

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件三：长江证券利润表

单位：亿元

	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
一、营业收入	18.64	22.86	30.48	17.64
手续费及佣金净收入	15.28	13.28	17.50	9.38
经纪业务手续费净收入	12.59	10.29	14.93	6.74
投资银行业务手续费净收入	1.82	2.25	1.61	1.96
资产管理业务手续费净收入	0.81	0.68	0.90	0.56
其他	0.06	0.06	0.06	0.12
利息净收入	2.84	3.98	5.20	3.24
投资收益	1.54	4.41	7.69	4.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.18	0.17	0.19	0.14
公允价值变动收益	-1.04	1.13	0.05	0.99
汇兑收益	-0.03	0.00	-0.02	0.01
其他业务收入	0.05	0.05	0.06	0.03
二、营业支出	13.95	15.08	17.81	9.21
营业税金及附加	1.02	1.02	1.49	1.04
业务及管理费	12.90	13.99	15.73	8.12
资产减值损失	0.02	0.06	0.58	0.04
其他业务成本	0.01	0.01	0.01	0.00
三、营业利润	4.69	7.79	12.67	8.42
加：营业外收入	1.25	0.70	0.12	0.03
减：营业外支出	0.08	0.02	0.03	0.01
四、利润总额	5.86	8.46	12.76	8.45
减：所得税费用	1.51	1.63	2.70	1.82
五、净利润	4.35	6.83	10.06	6.62
六、每股收益（元）				
基本每股收益	0.19	0.29	0.42	0.14
稀释每股收益	0.19	0.29	0.42	0.14
七、其他综合收益	-2.31	1.67	0.32	0.15
八、综合收益总额	2.04	8.50	10.38	6.77

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件四：长江证券现金流量表

单位：亿元

	2011年	2012年	2013年	2014年 1~6月
一、经营活动产生的现金流量：				
处置交易性金融资产净增加额	—	—	29.63	11.61
收取利息、手续费及佣金的现金	22.86	21.01	27.05	16.82
拆入资金净增加额	—	1.00	6.00	—
回购业务资金净增加额	16.26	20.84	—	14.09
代理买卖证券收到的现金净额	—	—	—	25.89
收到其他与经营活动有关的现金	4.10	0.36	3.88	2.73
经营活动现金流入小计	43.22	43.21	66.56	71.13
交易性金融资产支付净额	20.85	15.26	—	—
拆入资金净减少额	—	—	—	7.00
融出资金净增加额	7.09	10.49	38.03	13.25
代理买卖证券支付的现金净额	99.27	15.87	5.28	—
支付利息、手续费及佣金的现金	5.14	3.96	5.00	4.48
支付给职工以及为职工支付的现金	8.68	8.25	9.20	6.14
支付的各项税费	4.56	2.88	3.68	3.12
回购业务资金净减少额	—	—	24.22	—
支付其他与经营活动有关的现金	9.46	4.44	4.40	5.36
经营活动现金流出小计	155.06	61.15	89.82	39.36
经营活动产生的现金流量净额	-111.83	-17.95	-23.26	31.77
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	0.39	0.28	0.92	0.07
取得投资收益收到的现金	0.31	0.33	2.78	1.31
收到其他与投资活动有关的现金	0.45	0.75	0.02	0.00
投资活动现金流入小计	1.14	1.37	3.72	1.38
投资支付的现金	3.02	1.08	4.27	1.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.23	1.01	1.28	0.47
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	—	1.10	1.31	—
投资活动现金流出小计	4.25	3.19	6.86	2.12
投资活动产生的现金流量净额	-3.11	-1.83	-3.14	-0.74
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	24.81	—	—	—
取得借款收到的现金	—	—	0.29	2.21
发行债券收到的现金	—	—	40.00	25.00

筹资活动现金流入小计	24.81	-	40.29	27.21
偿还债务支付的现金	-	-	20.00	20.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7.11	2.37	5.01	0.37
筹资活动现金流出小计	7.11	2.37	25.01	20.37
筹资活动产生的现金流量净额	17.70	-2.37	15.28	6.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.07	0.00	-0.07	0.01
五、现金及现金等价物净增加额	-97.31	-22.15	-11.19	37.89
六、期末现金及现金等价物余额	156.50	134.36	123.17	161.05

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件五：长江证券主要财务指标

	2011年	2012年	2013年	2014年6月
资产总额（亿元）	286.62	312.69	315.76	370.91
自有资产（亿元）	156.38	198.33	206.68	235.94
流动资产（亿元）	146.71	188.73	194.11	222.34
总负债（亿元）	171.59	191.53	188.84	243.14
自有负债（亿元）	41.36	77.17	79.75	108.17
流动负债（亿元）	40.80	76.73	78.78	99.24
所有者权益（亿元）	115.03	121.16	126.92	127.77
净资本（亿元）	89.37	94.87	98.34	95.76
营业收入（亿元）	18.64	22.86	30.48	17.64
净利润（亿元）	4.35	6.83	10.06	6.62
资产负债率（%）	26.44	38.91	38.59	45.85
流动比率（%）	359.58	245.95	246.40	224.04
净资本/各项风险准备金之和（%）	1181.60	1001.95	889.30	817.64
净资本/净资产（%）	78.67	78.87	78.09	75.78
净资产/负债（%）	281.15	157.60	160.42	120.78
净资本/负债（%）	221.17	124.30	125.27	91.53
自营权益类证券及证券衍生品合计额/净资本	10.45	12.77	25.71	32.28
自营固定收益类证券及证券衍生品合计额/净资本	103.92	118.19	83.63	69.48
营业利润率（%）	25.16	34.06	41.58	47.76
成本收入比（%）	69.22	61.18	51.62	46.05
总资产收益率（%）	3.06	3.85	4.97	-
净资产收益率（%）	4.14	5.78	8.11	-
净资本收益率（%）	5.35	7.41	10.42	-

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件六：财务指标说明和计算公式

指标	计算公式
自有资产	资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款
流动资产	货币资金+结算备付金+拆出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+应收利息+存出保证金+可供出售金融资产+可计入流动资产的其他资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
流动负债	短期借款+应付短期融资款+拆入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付职工薪酬+应交税费+应付利息+可计入流动负债的其他负债
净资产	根据《证券公司净资产计算表》计算
各项风险准备金之和	根据《关于证券公司风险资本准备计算标准的规定》的计算
自营权益类证券及证券衍生品合计额	根据《证券公司风险控制指标管理办法》计算
自营固定收益类证券及证券衍生品合计额	根据《证券公司风险控制指标管理办法》计算
最大单一客户融资业务规模	根据《证券公司风险控制指标管理办法》计算
最大单一客户融券业务规模	根据《证券公司风险控制指标管理办法》计算
资产负债率	自有负债/自有资产×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30日内现金净流出×100%
净稳定资金比例	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
成本收入比	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	净利润/(上期末自有资产+本期末自有资产)×200%
净资产收益率	净利润/(上期末净资产+本期末净资产)×200%
净资产收益率	净利润/(上期末净资产+本期末净资产)×200%

附件七：等级符号及定义

主体信用等级符号及定义

符号	定义
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，有较高违约风险
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

注：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。

关于长江证券股份有限公司主体跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚对长江证券股份有限公司（以下简称“长江证券”）进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

长江证券应按东方金诚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。长江证券如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注长江证券的经营管理状况及相关信息，如长江证券出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整主体信用等级。

如长江证券不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至长江证券提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2014年12月22日

