信 用 等 级 通 知 书

联合评字[2017]338 号

广东锦龙发展股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司发行的公司债券的信用状况进行了跟踪评级。经本公司信用评级委员会审定，贵公司企业主体长期信用等级为 AA，评级展望为“负面”；贵公司发行的“14 锦龙债”的债券信用等级为 AA。

特此通知

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]338 号

广东锦龙发展股份有限公司：

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 锦龙债”进行跟踪评级，确定：

广东锦龙发展股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“负面”

广东锦龙发展股份有限公司发行的“14 锦龙债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

广东锦龙发展股份有限公司
公开发行公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：负面

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 锦龙债	3 亿元	3 年	AA	AA	2016.5.26

评级时间：2017 年 5 月 15 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	198.65	261.68	305.31
股东权益（亿元）	50.05	53.67	54.52
自有资产（亿元）	136.24	171.63	-
自有负债（亿元）	86.19	117.96	-
自有资产负债率（%）	63.29	68.73	-
可快速变现资产（亿元）	87.99	156.81	-
短期债务（亿元）	50.29	62.28	87.46
全部债务（亿元）	74.16	105.77	137.95
营业收入（亿元）	29.31	22.12	3.83
净利润（亿元）	12.70	4.83	0.93
营业利润率（%）	53.06	29.90	29.63
净资本（亿元）	29.79	37.14	-
风险覆盖率（%）	116.71	145.75	-
资本杠杆率（%）	19.64	21.96	-
EBITDA（亿元）	17.58	8.34	-
平均净资产收益率（%）	28.26	9.32	1.71
EBITDA 利息倍数（倍）	11.48	5.69	-
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.08	-
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.86	2.78	-

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、风险覆盖率、资本杠杆率等指标均为中山证券母公司口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、2017 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广东锦龙发展股份有限公司（以下简称“公司”或“锦龙股份”）的跟踪评级反映了公司仍以证券公司业务为主业，跟踪期内，公司控股子公司中山证券有限责任公司（以下简称“中山证券”）和参股公司东莞证券股份有限公司（以下简称“东莞证券”）继续保持了广东省内的区域优势，公司自有资产有所增加，资产质量有所提高；2016 年子公司中山证券投资银行业务发展较好，成为中山证券第一大收入来源，公司业务收入结构有所优化。

联合评级同时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的不利影响；2016 年受证券市场持续低迷的影响，公司营业收入及利润规模均出现大幅下滑现象，且公司债务规模有所增长。

另外，鉴于公司涉嫌单位行贿一案对公司可能产生的影响，公司已终止非公开发行股票事项，同时公司参股公司东莞证券也中止了首次公开发行股票事宜。公司实际控制人、原董事长杨志茂涉嫌在收购东莞证券股权事项中向国家工作人员行贿案件已依法被提起公诉，联合评级将对此事件后续影响持续关注。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望调整为“负面”；同时维持“14锦龙债”债项信用等级为“AA”。

优势

1．2016年，公司主营业务仍为证券公司业务，子公司中山证券和参股公司东莞证券继续保持了区域竞争优势。

2．公司控股子公司中山证券是国内综合性券商之一，2016年，中山证券大力发展投资

银行业务，其收入成为中山证券第一大业务收入来源，中山证券业务收入结构有所优化。

3．截至2016年末，公司自有资产规模较年初有所增加，构成仍以可快速变现资产为主，整体资产质量仍保持较好状况。

关注

1．经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来一定的不确定性。

2．2016 年，公司自有负债有所上升，杠杆水平有所增加；盈利能力有所下降。子公司中山证券自营业务规模增加较大，但受市场震荡影响较大，实现收入并不乐观，需对中山证券自营业务投资策略及投资表现情况保持关注。

3．公司实际控制人、原董事长杨志茂涉嫌在收购东莞证券股权事项中向国家工作人员行贿案件已依法被提起公诉，此事件后续影响需保持关注。

4. 鉴于公司涉嫌单位行贿一案对公司可能产生的影响，公司已终止非公开发行股票事项，同时公司参股公司东莞证券也中止了首次公开发行股票事宜。

分析师

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@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

广东锦龙发展股份有限公司（以下简称“公司”或“锦龙股份”）是1997年由清远市纺织工业总公司作为主要发起人，联合清远金泰化纤股份有限公司、清远市奥美制衣厂、清远市远德针织制衣厂、深圳市清泰威贸易有限公司等五个发起人共同发起，采用公开募集方式设立的股份有限公司。五名发起人以经评估的净资产和现金合计150,288,845.32元投入公司，折为股本5,009.63万股，同时向社会公开发行人民币普通股1,670.70万股（含公司职工股167.07万股）。1997年4月，公司在深圳证券交易所挂牌上市。2001年11月，经深圳证券交易所核准，公司简称由“锦龙发展”变更为“锦龙股份”，证券代码仍为“000712.SZ”。之后又经过多次分红、扩股、股权转让、股权分置改革、重组等，截至2016年末，公司总股本为8.96亿股，其中东莞市新世纪科教拓展有限公司持股比例为42.65%，公司实际控制人为杨志茂先生（股权结构图见附件1）。

表 1　截至 2016 年末公司前六大股东持股情况

股东	持股比例（%）
东莞市新世纪科教拓展有限公司	42.65
杨志茂	7.40
刘德明	0.79
中国银行股份有限公司－招商中证全指证券公司指数分级证券投资基金	0.73
秦家惠	0.40
中央汇金资产管理有限责任公司	0.35
合计	**52.31**

资料来源：公司提供

公司本部主要经营业务为股权投资、投资咨询与管理、企业管理咨询服务；其并表主要企业为中山证券有限责任公司（以下简称“中山证券”），其主要从事证券行业相关业务。

截至 2016 年末，公司设有董事会办公室、内审部、法务部、公司办公室、行政部、财务部共 6 个职能部门，公司职能部门设置未发生变化，共有在职员工 1,296 人；拥有控股子公司 2 家，分别为中山证券有限责任公司（以下简称“中山证券”）和上海胜鹏投资管理有限公司（以下简称“胜鹏投资”），较去年无变化；拥有参股公司 5 家，其中包括东莞证券股份有限公司（以下简称“东莞证券”）；截至 2017 年 2 月末，子公司中山证券设有 68 家营业部，2016 年新增营业部 20 家。

截至 2016 年末，公司资产总额 261.68 亿元，其中客户资金存款 34.30 亿元，客户备付金 11.80 亿元；负债总额 208.01 亿元，其中代理买卖证券款 49.04 亿元；所有者权益 53.67 亿元，归属母公司所有者权益合计 36.58 亿元。2016 年公司实现营业收入 22.12 亿元，净利润 4.83 亿元，归属母公司净利润 3.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额-14.46 亿元，期末现金及现金等价物余额 64.80 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 305.31 亿元，负债总额 250.79 亿元，所有者权益 54.52 亿元，其中归属母公司所有者权益 37.24 亿元。2017 年 1~3 月，公司营业收入 3.83 亿元，净利润 0.93 亿元，归属于母公司的净利润 0.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.56 亿元，期末现金及现金等价物余额 60.79 亿元。

公司注册地址：广东省东莞市南城街道鸿福路 106 号南峰中心第十二层；办公地址：广东省清远市新城八号区方正二街 1 号锦龙大厦；法定代表人：蓝永强。

二、跟踪债券发行及募集资金使用情况

“14 锦龙债”

本期债券于 2014 年 6 月 17 日发行，到期日为 2017 年 6 月 16 日，募集金额 3.00 亿元，债券代码为“112207.SZ”。本期债券期限为 3 年，票面利率为 6.68%，固定利率，公司于每年的 6 月 17 日付息，到期一次还本。根据出具的募集资金使用说明，公司募集资金均按约定使用，公司已分别于 2015 年 6 月 17 日和 2016 年 6 月 17 日如期兑付“14 锦龙债”利息。

三、运营环境

证券行业在 2016 年市场行情震荡下行和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。

从市场环境看，2016 年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大， 上证指数整体下跌 12.31%，A 股成交金额同比下降 50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016 年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受 2016 年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如 IPO 审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年底，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年底减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年底分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

未来，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。

2017 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO 审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和 PPP 项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素对证券行业影响很大。2016 年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在 IPO 业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、管理与内控分析

跟踪期内，原董事长杨志茂由于个人原因于2016年6月14日离任，公司选举蓝永强为董事长。公司核心技术团队人员或关键技术人员（非董事、监事、高级管理人员）未发生变动，公司管理经营基本保持稳定。

公司证券业务主要是下属子公司中山证券和参股公司东莞证券，面临风险主要包括市场风险、流动性风险和操作风险等。2016年12月30日中国证券业协会发布的《证券公司全面风险管理规范》修订版对证券公司的全面风险管理做出更加具体的规定。公司正在按照上述修订内容，进一步建立健全全面风险管理体系。具体来讲，第一，公司董事会、经理层以及全体员工共同参与风险管理，分别履行相应的风险管理职责。第二，公司采取有效应对措施，防范、管理和控制业务经营活动中面临的各类风险，从风险偏好、风险容忍度、风险限额、风险识别、风险评估、风险计量、压力测试、风险监控、风险处置、新业务风险管理、主体流动性风险管理等方面，采取一定的措施，防范、管理和控制公司整体面临的各类风险。第三，公司根据《证券公司风险控制指标管理办法》、《证券公司全面风险管理规范》等有关法律法规和自律规则，通过制定和实施《风险管理基本制度》、《风险监控办法》、《压力测试工作细则》、法定风险控制指标风险事件应急预案等制度和措施，建立了动态的风险控制指标监控和补足机制。2016年上述机制执行情况良好，没有出现风险控制指标触及法定预警标准、不符合规定标准的情形。中山证券和东莞证券在2016年证监会公布分类评价结果中分别为B类BBB级和A类A级。

总体看，跟踪期内，公司经营和管理团队基本保持稳定；公司不断完善内部控制体系，规范内部控制制度。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司本部其他业务规模很小，依旧主要负责管理下属公司业务，其收入主要来源控股子公司中山证券（持股比例 66.05%）证券业务和参股公司东莞证券（持股比例 40.00%）等其他金融企业带来一定的投资收益。

公司营业总收入来源于证券行业，2016 年，国内证券市场持续低迷，整体成交规模下降明显，受此影响，营业总收入整体下滑趋势。2016 年，公司营业总收入 22.12 亿元，同比下降 24.54%；其中营业收入主要是房租收入，2016 年实现营业收入 0.29 亿元，同比增加 11.54%；利息收入 3.51 亿元，同比下降 25.32%；手续费及佣金收入 18.32 亿元，同比下降 24.76%。从收入构成上来看，手续费及佣金收入仍为公司营业总收入主要来源，占营业总收入比重为 82.82%，利息收入占比为 15.87%，营业收入占比 1.31%。整体看，公司营业总收入结构较去年无明显变化。

2017 年 1~3 月，公司营业收入实现 3.83 亿元，净利润 0.93 亿元，分别同比下降 18.85%和 10.79%，主要系子公司证券业务收入减少所致。

表 2　2015~2016 年公司营业总收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
营业收入	0.26	0.89	0.29	1.31
利息收入	4.70	16.04	3.51	15.87
手续费及佣金收入	24.35	83.08	18.32	82.82
合计	**29.31**	**100.00**	**22.12**	**100.00**

数据来源：公司年报

公司投资收益主要来源于证券投资业务的投资收益和参股公司东莞证券获得的投资收益，两项投资收益来源均受市场行情影响较大，2016 年实现投资收益 6.43 亿元，同比下降 48.19%。公司投资收益对营业利润贡献度为 97.28%，贡献度仍属较高；其中取得核算法核算的长期股权投资收益 3.27 亿元，占投资收益比重为 50.86%，主要是东莞证券按权益法核算的长期股权投资收益，同比下降 44.58%；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益为 2.29 亿元，占比 35.61%，同比增加 172.62%；处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益和可供出售金融资产在持有期间的投资收益分别为 0.86 亿元和 0.13 亿元，占投资收益比重分别为 13.22%和 1.87%。整体看，公司投资收益对利润贡献度较大，但其受市场影响，公司投资收益波动或不确定性较大。

表 3　2015~2016 年公司投资收益主要构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	收益	占比	收益	占比
权益法核算的长期股权投资收益	5.90	47.54	3.27	50.86
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	0.84	6.77	2.29	35.61
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	3.41	27.48	0.86	13.37
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	1.72	13.86	0.13	2.02
其他	0.54	4.35	-0.12	-1.86
合计	**12.41**	**100.00**	**6.43**	**100.00**

数据来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自证券业务，利润实现主要依赖于控股和参股的两家证券公司的经营业绩，受证券市场整体表现低迷的影响，公司营业总收入和投资收益下滑明显，未来公司营业收入和利润的增长存在一定不确定性。

2．中山证券

公司持有中山证券 66.05%的股权，截至 2016 年底，中山证券注册资本 13.55 亿元。其经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品业务。

经营概况

中山证券主要业务板块包括经纪业务、证券投资业务、投资银行业务、资产管理业务和信用交易业务等，其中证券经纪业务和投资银行业务仍是中山证券主要收入来源。2016年，中山证券

实现营业收入17.27亿元，同比下降37.69%，降幅低于行业平均水平；其中证券经纪业务实现收入3.58亿元，同比减少58.23%，主要系市场整体行情不景气所致；证券投资业务实现收入1.46亿元，同比下降73.10%，主要系公司投资股票及购买资管产品投资收益下降所致；投资银行业务实现收入9.50亿元，同比增加28.79%，取得较好发展；信用交易业务实现收入1.38亿元，同比增加11.41%；资产管理业务实现收入1.52亿元，同比减少46.92%。

从收入构成上看，2016年中山证券大力发展发展投资银行业务，开展“股债联动”以及新三板业务，同时，经纪业务受市场低迷的影响下滑较大，因此中山证券改变了原有以证券经纪业务为主要来源的收入结构，投资银行业务占比达55.00%；证券经纪业务占比下降至20.71%，为中山证券的第二大收入来源；资产管理业务和信用交易业务分别占比为8.82%和7.99%。总体看，中山证券收入结构较2015年有所改变，主要系公司投资银行收入增加，经纪业务收入下滑较大，使得公司收入结构有所优化，有利于抵御市场风险，获得较稳定收入。

表 4　2015~2016 年中山证券营业收入结构（单位：亿元，%）

板块	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
证券经纪业务	8.57	30.93	3.58	20.73
证券投资业务	5.42	19.55	1.46	8.45
投资银行业务	7.37	26.61	9.50	55.00
信用交易业务	1.24	4.47	1.38	7.99
资产管理业务	2.87	10.36	1.52	8.80
其他	2.24	8.08	-0.17	0.98
合计	**27.71**	**100.00**	**17.27**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，中山证券收入主要仍来自证券经纪业务和投资银行业务，结构上，投资银行业务迅速发展为中山证券的第一大收入来源，使得中山证券营业收入降幅低于行业平均水平，整体收入结构有所优化。同时，联合评级也关注到中山证券经纪业务、投行业务受政策影响较大，需对公司未来收入保持关注。

经纪业务

中山证券经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易服务。2016年，中山证券取得深港通下港股通业务交易权限。截至2017年2月末，中山证券营业部数量为68家，分公司数量为2家，主要分布在珠三角、长三角及环渤海等经济发达地区，在区域中具有竞争优势。2016年，中山证券新开业并取得证券期货经营许可证的营业部共20家，主要位于全国重要城市，使得公司的网点布局更加广泛。

2016年，中山证券经纪业务受市场行情影响较大，证券经纪业务交易额下降幅度较大，其中代理买卖证券交易额8,651.85亿元，同比下降43.34%，其中股票、债券和债券回购市场份额均较去年有所下降。2016年经纪业务平均佣金率0.434‰，较2015年下降0.178‰，下降幅度较大，但佣金率水平处于行业略高水平。

表 5　2015~2016 年中山证券代理买卖证券业务情况（单位：亿元，‰）

项目	2015 年		2016 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	10,486.19	2.06	4,897.02	1.92
B 股	12.58	1.70	-	-
基金	211.56	0.69	158.64	0.71
债券	60.77	0.90	64.18	0.67
债券回购	4,501.37	1.76	-3,532.00	0.76
合计	**15,272.43**	**1.90**	**8,651.85**	**-**

资料来源：公司提供
注：B 股汇率按期末汇率统一处；2016 年 B 股合并到 A 股中。

总体看，中山证券营业部主要集中于经济发达地区；2016年，受证券整体行情不景气影响，证券经纪业务收入下降幅度较大，未来经纪业务收入的增长存在一定的不确定性。

证券投资业务

中山证券证券投资业务由证券投资部及从事债券投资的固定收益事业部组成。中山证券出台了证券投资业务管理制度及规范细则，明确了投资决策、操作规程、业务授权及相关风险控制措施。2016 年，中山证券加大自营业务投资规模，截至 2016 年底，中山证券自营业务投资规模较去年末上升 177.60%至 101.60 亿元，主要系增加债券投资规模所致；其中股票投资规模 6.56 亿元，占比 6.46%，债券投资规模 93.30 亿元，占比 91.83%；投资的债券以金融债和企业债为主，其中金融债持仓占比为 55.47%，剩余期限为 1~3 年；企业债持仓占比 20.65%，外部评级以 AA 为主，剩余期限为 3~5 年，发行主体主要是地方政府的城投平台，所属地区包括贵州省、辽宁省、四川省等。2016 年，证券投资业务实现营业收入 1.46 亿元，同比下降 73.10%，主要系公司投资股票及购买资管产品投资收益下降所致。

表 6　2015~2016 年中山证券证券投资结构（单位：亿元，%）

项目	2015 年末		2016 年	
	规模	占比	规模	占比
股票	4.49	12.27	6.56	6.46
基金	0.65	1.78	0.59	0.58
债券	30.41	83.09	93.30	91.83
信托、理财产品	1.05	2.87	1.14	1.12
合计	**36.60**	**100.00**	**101.60**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，中山证券证券投资业务以债券投资为主，2016 年，中山证券证券投资规模大幅增长，但受公司投资股票及购买资管产品投资收益下降影响，自营业务收入规模出现大幅下降。联合评级也关注到证券市场波动较大，债券违约事件频发，需对公司的证券资业务保持关注。

投资银行业务

中山证券的投资银行业务主要包括 IPO、再融资、全国中小企业股份转让系统推荐挂牌、融资等股权类业务，公司债、企业债等债券融资业务，以及并购重组、资产证券化、市值管理等财务顾问业务。中山证券投资银行业务主要由投资银行事业部负责运营。截至 2016 年底，中山证券在中国证券业协会注册的保荐代表人共 5 名、准保荐代表人共 9 名。

股票承销方面，随着 2016 年监管层对股票发行机制的政策放开，但受限于 IPO 项目流程时间较长，中山证券 IPO 业务发展仍较缓慢。2016 年无 IPO 项目发行，截至 2016 年底储备项目 5 个。

债券承销方面，中山证券将其作为投资银行发展重点，2016 年业务发展良好，发行债券 106 只，发行额 1,176.50 亿元，较去年增加 121.77%，排名 33 位，2016 年公司债券承销金额及承销债券只数在全国券商公司债券承销业务排名第 8 位。截至 2016 年末，中山证券储备债券项目超 100 家。

新三板业务方面，中山证券于 2014 年取得做市商资格，2016 年推荐挂牌企业 40 家，转入中山证券督导企业 2 家，较去年无数量上的变化。截至 2016 年底，累计推荐挂牌项目 91 家，1 家公司被收购终止挂牌。另外，承接 6 家公司的持续督导，其中 1 家已经转出。截至 2016 年底，中山证券储备新三板项目超 90 家。

表 7　2015~2016 年中山证券投资银行业务情况（单位：家数，亿元）

项目	2015 年	2016 年
主承销 IPO 家数	1	0
主承销 IPO 金额	1.69	0
主承销再融资家数	1	2
主承销再融资金额	18.01	0
主承销债券笔数数	53	106
主承销债券金额	401.25	903.73
新三板推荐挂牌家数	40	40
投资银行业务净收入	7.37	9.50

资料来源：公司提供

2016 年，中山证券投资银行实现收入 9.50 亿元，已成为中山证券第一大业务收入来源。2017 年中山证券将严格抓紧各业务品种项目质量与监督工作，加大股权业务、企业债、公司债、政策鼓励的绿色债、双创债、ABS（CMBS）等品种的开发力度与承销规模，未来投资银行业务有望保持较好发展势头。

总体看，中山证券投资银行业务以债券承销业务和新三板业务为主，2016 年取得较好收入，未来中山证券将继续加大债券承销业务的投入，随着储备项目的发行成功，中山证券投资银行业务收入有望继续保持增长趋势。同时，联合评级也注意到，投资银行业务易受行业监管政策影响，存在一定不确定性。

资产管理业务

中山证券于 2009 年取得资产管理业务资格，资产管理业务主要包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2016 年，中山证券资产管理业务平稳发展，实现管理规模 1,860.27 亿元，较 2015 年下降 9.66%，其中集合管理资产业务 207.06 亿元，较 2015 年增加 75.75%，主要系债券类资管产品较多增加所致；定向资产管理业务规模 1,606.03 亿元，较去年减少 16.31%，主要系通道类业务减少所致。截至 2016 年末，中山证券运作资管产品 457 支，其中集合资管产品 33 支，定向资管产品 418 支，专项资管产品 6 支，其中专项资管产品较 2015 年底有所增加。在集合资管产品中，中山新三板精选 2 号集合产品收益率 25.15%，在同类产品中收益率较高。截至 2016 年末，中山证券本部存续运作的管理规模 782.51 亿，其中债券类主动管理产品规模 260.06 亿元，较去年末增幅为 269.56%。2016 年，中山证券资产管理业务收入 1.45 亿元，同比下降 47.65%，其中集合资产管理业务平均规模 137.34 亿元，较 2015 年略有增长，但 2016 年产品主要为债券类资管产品，产品管理费下降较多。

表 8　2015~2016 年中山证券资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年	
	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入
集合资产管理业务	117.81	1.71	207.06	0.26
定向资产管理业务	1,918.92	1.05	1,606.03	1.19
专项资产管理业务	22.50	0.01	47.18	-
合计	**2,059.23**	**2.77**	**1,860.27**	**1.45**

资料来源：公司提供，包含了大陆期货资管业务数据。
注：管理费收入不含业绩报酬等其他项目收入

总体看，2016 年中山证券资产管理业务规模有所下降，但主动管理业务规模有所增加，受产品管理费下降影响，中山证券资产管理业务收入大幅下降。

信用交易业务

中山证券信用业务主要开展融资融券、股票质押、约定购回等信用业务，由零售业务事业部下设信用运营中心负责。截至 2016 年末，信用交易部门共有员工 12 人。

融资融券方面，受证券市场不景气影响，截至 2016 年末，中山证券融资融券账户数为 10,633 个，较 2015 年下降 1.85%；融资融券余额 21.33 亿元，较去年末减少 6.98%；全年融资融券实现业务收入 1.58 亿元，较去年下降 21.00%。

表 9　2015~2016 年中山证券融资融券业务情况表(单位：个，亿元)

项目	2015 年	2016 年
融资融券账户数目	10,833	10,633
融资融券余额	22.93	21.33
融资融券业务收入	2.00	1.58

资料来源：公司提供
注：融资融券业务为全年息费收入

约定购回式证券交易及股票质押式回购交易业务方面，跟踪期内，中山证券仍未开展约定购回业务。股票质押式回购交易业务方面，截至 2016 年末，待购回余额为 14.88 亿元，较 2015 年上升 17.54%，其中资管计划出资 3.63 亿元，自有资金出资 11.25 亿元。

总体看，中山证券信用业务以融资融券业务为主，2016 年，受证券市场行情影响，收入处于下降趋势。

3．东莞证券

东莞证券，目前注册资本 15.00 亿元，公司持有其 40.00%股份；东莞证券的利润主要反映在公司投资收益中，2016 年，东莞证券取得的投资收益为 3.31 亿元，占公司投资收益的 97.07%，占比较大。东莞证券全资拥有东证锦信投资管理有限公司，并参股华联期货有限公司 49.00%股权。

东莞证券是国有控股的全国性综合类证券公司，也是全国首批承销保荐机构之一，业务范围涵盖了经纪、投资咨询、财务顾问、承销与保荐、证券自营、资产管理、基金代销、期货 IB、直接投资、融资融券等领域。截至 2016 年底，东莞证券拥有分支机构 69 家（其中营业网点 66 家，上海分公司 1 家，深圳分公司 1 家，北京办事处 1 家），营业网点遍布珠三角、长三角及环渤海经济圈，“立足东莞、面向华南、走向全国”的格局基本形成。截至 2016 年底，东莞证券资产总额 367.15 亿元，负债总额 311.25 亿元，所有者权益 55.90 亿元，母公司口径净资本 60.54 亿元；2016 年实现营业收入 22.33 亿元，净利润 8.36 亿元，较上年分别下降 40.70%和 42.75%。

从收入构成来看，证券经纪业务收入是东莞证券最主要收入来源，2016 年实现证券经纪业务

收入 12.47 亿元，同比下降 56.23%，占营业收入比重为 55.89%，较 2015 年下降 19.76 个百分点，主要系证券市场整体行情低迷影响；信用交易业务是公司第二收入来源，2016 年实现收入 6.79 亿元，同比下降 44.86%，占营业收入比重至 30.42%；证券投资业务实现收入 1.12 亿元，同比下降 2.61%；2015 年东莞证券投行业务实现收入 3.34 亿元，同比下降 5.36%，占营业收入比重为 14.96%；东莞证券资产管理业务发展平稳，2016 年实现收入 1.20 亿元，同比增加 25.00%，占营业收入比重较小。

表 10　2015~2016 年东莞证券营业收入结构（单位：亿元，%）

板块	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
证券经纪业务	28.49	75.65	12.47	55.89
证券投资业务	1.15	3.05	1.12	5.01
投资银行业务	3.17	8.42	3.34	14.96
信用交易业务	4.48	11.88	6.79	30.42
资产管理业务	0.80	2.12	1.20	5.35
其他	-0.42	-1.12	-2.59	-11.60
合计	**37.66**	**100.00**	**22.33**	**100.00**

资料来源：公司提供

经纪业务方面，基于轻型营业部、互联网金融等证券组织发展新态势。截至 2016 年底，东莞证券设有营业部 66 家，其中东莞市内 24 家；广东省内其他地区 42 家，较 2015 年共增加 8 家营业部。2016 年东莞证券股票、基金交易总额达到 22,127.72 亿元，比上年减少 43.25%；2016 年东莞证券平均佣金率为 0.45‰，较 2015 年有所下降但仍处于较高水平。

资产管理业务方面，为促进自身资产管理业务转型升级，全面提升金融服务能力，东莞证券自主推出了多款创新资产管理产品。截至 2016 年底，东莞证券管理资产规模 418.83 亿元，较年初增加 38.43%；其中集合资产管理计划 105.51 亿元，定向资产管理计划 313.32 亿元，分别较 2015 年增加 31.49%和 40.77%。

证券投资业务方面，东莞证券主要以固定收益类投资和权益类投资为主。2016 年东莞证券实现证券投资业务收入 1.12 亿元，同比减少 2.61%，证券投资业务占用资金 16.20 亿元。

投资银行业务方面，东莞证券投行业务包括股权融资、债务融资和新三板业务；东莞证券通过开发和培养优质企业，挖掘 IPO 业务、撮合企业并购业务、推动企业转板业务和创新业务；对内持续加强项目内控管理和员工技能培训。2016 年，2016 年，东莞证券完成了 2 家 IPO 项目、1 家非公开发行项目、1 家重大资产并购重组项目，申报了 3 家 IPO 项目、1 家非公开发行项目，储备项目四十家股权融资项目。

信用业务方面，东莞证券不断加大融资融券业务的拓展力度，在严格控制风险的基础上实现业务规模、客户数量的较快增长。截至 2016 年末，公司融出资金余额 65.52 亿元，股票质押及其衍生产品余额（含资管产品对接）103.21 亿元。

总体看，2016 年，东莞证券受市场行情影响，营业收入产生较大下滑，但整体经营发展较好，其对公司的投资收益占比较大。

4．其他业务

上海大陆期货有限公司成立于1993年，注册资本1.50亿元，公司间接持有其51.00%股权。大陆期货主营业务包括商品期货经纪，金融期货经纪，期货投资咨询。大陆期货是上海期货交易所、

郑州商品交易所和大连商品交易所和中国金融期货交易所的会员单位。大陆期货总部设在上海，并在上海本地设有2个营业部，同时在大连、北京、天津、郑州、福州、广州、柳州、深圳、兴宜设立了9个异地营业部。截至2016年末，大陆期货总资产为13.72亿元，总负债为11.59亿元，所有者权益为2.13亿元。2016年，大陆期货实现营业收入0.72亿元、净利润0.05亿元。

胜鹏投资成立于2014年，注册资本3,000万元，公司持有其100%股权。胜鹏投资经营范围：资产管理，投资管理，创业投资，投资咨询，商务咨询（以上咨询均除经纪），从事货物及技术的进出口业务。截至2016年末，总资产为0万元，总负债为6.70万元，所有者权益-6.70万元；2016年，胜鹏投资现营业收入0万元，营业利润-0.70万元，净利润-0.70万元。

上海杰询资产管理有限公司（以下简称“上海杰询”）成立于2012年，公司间接持有其100.00%股权，其经营范围：资产管理，投资管理咨询、企业管理咨询、商务信息咨询、财务咨询（不得从事代理记账）（咨询类项目除经纪），市场营销策划。截至2016年末，上海杰询总资产为6,678.20万元，总负债为48.23万元，所有者权益合计6,629.97万元；2016年，上海杰询实现营业收入-255.95万元，营业利润-552.76万元，净利润-426.77万元。

总体看，公司其他业务发展相对稳定，公司综合化经营的发展模式正逐步形成。

5. 重大事项

公司非公开发行股票事宜终止、参股公司东莞证券中止首次公开发行 A 股事宜

公司于 2017 年 2 月 14 日收到广西壮族自治区人民检察院南宁铁路运输分院发出的《案件侦查终结移送审查起诉告知书》，称：广西壮族自治区人民检察院南宁铁路运输分院对公司涉嫌单位行贿一案已侦查终结，拟移送南宁铁路运输检察院审查起诉，鉴于该事项对公司可能产生影响，公司已于 2017 年 4 月 11 日公告中止本次非公开发行股票，并于 2017 年 5 月 3 日公告决定终止公司非公开发行股票事宜。

2015 年 6 月 15 日，参股公司东莞证券报送了首次公开发行 A 股的招股说明书，预计发行股份 16,677 万股。2016 年 11 月 23 日公司公告参股公司东莞证券首次公开发行 A 股股票申请获中国证监会反馈意见。由于公司涉嫌单位行贿对东莞证券首次公开发行股票并上市可能产生的影响，东莞证券向中国证券监督管理委员会报送了《关于中止审查首次公开发行股票并上市申请文件的申请》并于 2017 年 5 月 2 日收到《中国证监会行政许可申请中止审查通知书》（151665 号），中国证监会同意东莞证券中止审查的申请。

公司实际控制人、原董事长涉嫌单位行贿被提起公诉

2017 年 5 月 4 日公司公告由于公司实际控制人、原董事长杨志茂先生为使公司在收购东莞证券股权事项中得到关照和帮助，向国家工作人员行贿 6,411 万元。广西壮族自治区人民检察院南宁铁路运输分院根据相关法律的规定将杨志茂涉嫌单位行贿一案向南宁铁路运输中级法院提起公诉。

参与出资设立保险公司

公司于 2016 年 12 月 22 日召开的第七届董事会第十九次（临时）会议、2017 年 1 月 9 日召开的 2017 年第一次临时股东大会审议通过了《关于参与出资设立保险公司的议案》。公司股东大会同意公司作为发起人之一以自有资金出资人民币 30,000 万元（占其注册资本的 14.993%）参与出资设立“喜康人寿保险股份有限公司”。目前喜康人寿已获得国家工商行政管理总局企业注册局核名。2017 年 1 月 10 日，公司与岭南园林股份有限公司、东莞市丰泰建设房地产有限公司、广东福华集团有限公司、广东宏远集团有限公司、广东中天实业投资集团有限公司、东莞超盈纺织

有限公司、广东中惠集团有限公司在东莞市共同签署了《喜康人寿保险股份有限公司（筹）投资人股份认购协议书》。

总体看，目前公司已经形成了以证券为主的金融控股格局，此次公司参与出资设立保险公司，涉足保险行业，符合公司向金融业务拓展的发展战略。

6. 未来发展

自 2016 年以来，中国多层次资本市场不断发展完善，证券公司各项传统及创新业务不断发展壮大，证券公司面临较多的市场机会，证券行业各项业务收入有望进一步提高，盈利前景良好。但在证券行业迎来良好发展机遇的同时，也面临着产业升级与转型、业务竞争和人才竞争更加激烈的形势。公司目前的主营业务为证券公司业务。2017 年，公司将继续加强对中山证券的管控，推进中山证券内控及风险管理工作，提升中山证券董事会及管理层的运作效率。公司将通过中山证券大力拓展证券业务，通过民营控股上市公司的机制优势提高中山证券的市场化程度，提升中山证券的经营规模和经营业绩。2016 年 12 月公司决定涉足寿险行业，参与出资设立喜康人寿保险股份有限公司。公司将密切关注证券与保险行业现状和发展变化趋势，及时制定与公司经营现状和资产布局相匹配的投资战略，继续寻找新的投资机会，以保证公司的持续盈利能力和市场竞争能力，为公司股东带来良好的投资回报。

总体看，公司制定了明晰的战略目标，未来仍以金融投资业务为主，通过中山证券业务平台，增加公司的经营规模和经营业绩。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；本报告中 2015~2016 年财务数据均采用 2016 年审计报告期末数或期初数。

截至 2016 年末，公司资产总额 261.68 亿元，其中客户资金存款 34.30 亿元，客户备付金 11.80 亿元；负债总额 208.01 亿元，其中代理买卖证券款 49.04 亿元；所有者权益 53.67 亿元，归属母公司所有者权益合计 36.58 亿元。2016 年公司实现营业收入 22.12 亿元，净利润 4.83 亿元，归属母公司净利润 3.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额-14.46 亿元，期末现金及现金等价物余额 64.80 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 305.31 亿元，负债总额 250.79 亿元，所有者权益 54.52 亿元，其中归属母公司所有者权益 37.24 亿元。2017 年 1~3 月，公司营业收入 3.83 亿元，净利润 0.93 亿元，归属于母公司的净利润 0.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.56 亿元，期末现金及现金等价物余额 60.79 亿元。

2. 资产质量与流动性

随着公司子公司中山证券业务规模的扩大，公司自有资产快速增长，截至 2016 年底，公司自有资产为 171.63 亿元，较年初增长 25.98%，其中主要以可快速变现的资产为主，占比达 91.36%。

截至 2016 年底，公司可快速变现资产 156.81 亿元，较去年增加 78.21%，主要系中山证券加大债券投资余额所致，其中公司可快速变现资产由自有货币资金、买入返售金融资产、融出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（剔除不可快速变现的信托计划）为主，占比分别为 11.45%、10.36%、13.57%和 63.92%。

截至 2016 年底，公司货币资金余额为 52.26 亿元，其中自有货币资金 17.95 亿元，货币资金较年初减少 12.05%，主要系公司经纪业务下滑，客户资金存款减少所致。

2016 年，证券行业融资融券业务持续低迷，截至 2016 年底，公司融出资金 21.28 亿元，较去年减少 6.99%；公司融出资金客户仍以个人为主，占比达 99.43%；其中账期主要为 6 个月以内，占比达 64.60%，整体融出资金流动性较好。

受中山证券 2016 年证券投资业务规模扩大、期末债券持仓量增加影响，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增长较快，截至 2016 年底，该科目余额为 100.23 亿元，较年初增长 187.22%；公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以债券为主，占比为 93.08%。

受中山证券增加债券回购业务影响，公司买入返售金融资产规模有所增加；截至 2016 年底，买入返售金融资产账面价值为 16.24 亿元，较年初增加 25.50%，主要股票质押式回购余额大幅上升所致；按业务类型来看，公司债券买断式回购融出资金、债券质押式回购融出资金和股票质押回购融出资金占比分别为 5.03%、25.56%和 69.40%，业务类型较去年有所变化，以股票质押回购融出资金为主。

表 11　2015~2016 年末公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2015 年底	2016 年底
自有资产	**136.24**	**171.63**
可快速变现资产	**87.99**	**156.81**
其中：自有货币资金	14.56	17.95
自有结算备付金	2.06	0.88
融出资金	22.88	21.28
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	34.90	100.23
买入返售金融资产	12.94	16.24
可供出售金融资产	0.65	0.22
其他类资产	**62.41**	**90.05**
其中：客户资金存款	44.85	34.30
客户备付金	12.46	11.80
资产总额	**198.65**	**261.68**

资料来源：公司审计报告
注：1. 表中其他资产中除客户资金存款、客户备付金以外，还包含固定资产、无形资产等非快速变现资产；
2. 表中可快速变现资产中已剔除不能快速变现的信托及理财类投资。

截至 2016 年，公司投资性房地产余额为 10.91 亿元，较 2015 年底增长 0.28%，几乎无变化。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 23.24 亿元，较年初增长 16.24%，主要系子公司东莞证券以权益法确认的投资收益增加所致。公司长期股权投资采用权益法核算，具体明细见下表：

表 12　截至 2016 年末公司长期股权投资明细情况（单位：万元，%）

被投资单位	期初余额	期末余额	在被投资单位持股比例	在被投资单位表决权比例
东莞证券股份有限公司	189,721.49	222,861.32	40.00	40.00
益民基金管理有限公司	8,905.21	8,413.57	20.00（间）	20.00
上海杰询投资管理有限公司	1,302.31	1,129.34	40.00（间）	40.00
合计	**199,929.01**	**232,404.23**	--	--

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司在建工程 1.25 亿元，较年初增长 34.41%，主要系中山证券投入舜远大厦（原中山金融大厦）建设资金规模增加所致。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额为 305.31 亿元，较年初增加 16.67%，主要系子公司增加债券投资规模，计入以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产增加所致。

总体看，受公司增加自营业务债券投资规模所致，2016 年公司自有资产较去年有所增加，公司资产仍以可快速变现资产为主，具有较高的流动性，变现能力较强，公司整体资产质量较好。

3. 负债及杠杆水平

截至 2016 年底，公司负债合计为 208.01 亿元，较年初增加 39.98%，其中公司自有负债为 117.96 亿元，较年初增长 36.86%，主要来自卖出回购金融资产款和应付债券的增加。截至 2016 年底，公司自有负债构成以卖出回购金融资产款、应付债券、和长期借款为主，占比分别为 44.40%、25.43%和 11.45%。

受公司增加债券回购业务影响，公司卖出回购金融资产款有所增加，截至 2016 年底为 52.36 亿元，较 2015 年底增加 69.34%；按业务类别看，主要为债券买断式回购、债券质押式回购和信用业务债券收益权，剩余期限均集中在 1 个月以内。截至 2016 年底，公司拆入资金 3.50 亿元，较年初减少 30.00%，主要为转融通业务融入减少所致。截至 2016 年底，公司长期借款为 13.50 亿元，较年初增加 129.59%，主要系增加国投泰康信托有限公司 9.90 亿元的担保借款，期限 3 年。截至 2016 年底，公司应付债券 29.99 亿元，较年初增加 66.80%，主要系公司增加非公开发行公司债 12.00 亿元和子公司中山证券发行次级债券 5.00 亿元所致。

由于公司自有负债规模的上升，近两年，公司的自有资产负债率分别为 63.26%和 68.73%，呈增长态势。截至 2016 年末，公司可快速变现资产/自有负债由 2015 年的 1.02 倍提升至 1.33 倍，该类资产对自有负债覆盖程度有所提高。

表 13　2015~2016 年末公司负债情况表（单位：亿元，倍，%）

项目	2015 年底	2016 年底
自有负债	**86.19**	**117.96**
其中：卖出回购金融资产款	30.92	52.36
拆入资金	5.00	3.50
应付短期融资款	4.00	5.43
应付债券	17.98	29.99
长期借款	5.88	13.50
一年内到期非流动负债	10.37	1.00
其他应付款	5.43	3.45
非自有负债	**62.41**	**90.05**
其中：代理买卖证券款	61.24	49.04
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0.59	10.21
负债总额	**148.60**	**208.01**
可快速变现资产/自有负债	1.02	1.33
自有资产负债率	63.26	68.73

资料来源：公司审计报告
注：由于公司作为结构化主体发行人具有合约义务，因此公司将公司以外各方持有的结构化主体利益确认为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司总债务 105.77 亿元，较年初增加 42.63%，主要系增加应付债券所致。从债务结构来看，公司短期债务占比 58.88%，仍以短期债务为主。截至 2016 年

末，公司存续债券共计 15.00 亿元，分别于 2017 年和 2021 年兑付，整体规模适中且兑付期较为分散。

截至 2017 年 3 月末，公司负债合计为 250.79 亿元，较年初增加 20.57%，主要系子公司本期合并化主体产生的交易性金融负债增加所致。从债务结构来看，公司仍以短期债务为主，占总债务比重 63.40%，总债务 137.95 亿元，较年初增加 40.43%，债务负担有所增加。

总体看，2016年，公司自有负债有所上升，主要系公司发行债券和增加卖出回购金融资产款增加所致，但整体债务规模和自有资产负债率均处于一般水平。

4. 资本充足性

截至2016年底，公司股东权益合计53.67亿元，较年初增加7.24%，其中实收资本8.96亿元、资本公积7.14亿元、未分配利润18.29亿元、少数股东损益17.09亿元。2015~2016年公司每年派发现金红利0.90亿元。公司实收资本、未分配利润和资本公积占归属于母公司所有者权益比重分别为24.49%、50.00%和19.52%，未分配利润占比较高，公司股东权益的稳定性一般。截至2016年末[1]，以中山证券母公司口径的净资本和净资产规模为37.14亿元和38.47亿元，较2015年末增加24.65%和10.64%。从主要风控指标来看，截至2016年末，中山证券母公司口径的净资本/净资产指标为96.54%，较2015年增加10.99%，主要系增加未分配利润所致，仍处于较高水平。资本杠杆率指标由2015年末的19.64%上升到21.96%；各项风险准备之和由2015年的25.53亿元下降到25.48亿元；受各项风险资本准备大幅上升影响，风险覆盖率指标由2015年末的116.71%上升至145.75%。中山证券各风险指标处于安全范围之内，绝大多数指标高于行业监管标准。

从流动性风险指标来看，截至2016年末，中山证券净稳定资金率和流动性覆盖率分别为132.91%和141.29%，均符合监管水平。

表 14　2015~2016 年末中山证券风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年末	预警标准	监管标准
核心净资本	20.99	25.94	--	--
附属净资本	8.80	11.20	--	--
净资本	29.79	37.14	--	--
净资产	34.83	38.47	--	-
各项风险准备之和	25.53	25.48	--	---
风险覆盖率	116.71	145.51	≥120	≥100
资本杠杆率	19.64	21.96	≥9.6	≥8
净资本/净资产	85.55	96.54	≥24	≥20

数据来源：公司提供

截至2017年3月末，公司所有者权益54.51亿元，较年初增加1.57%，其中归属于母公司的所有者权益37.24亿元，其中未分配利润19.02亿元，占归属于母公司的净利润比重51.08%，所有者稳定性一般。

总体看，公司所有者权益中以实收资本和未分配利润为主，其中未分配利润占比较高，所有者稳定性较一般，中山证券母公司口径的各项风险控制指标处于行业安全范围之内，其资本充足性较好。

[1].证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式，将原有净资产/负债、净资本/负债两个指标调整为资本杠杆率指标（核心净资本/表内外资产总额），调整权益类证券计算口径、将衍生品区分权益类和非权益类衍生品，合并融资类业务计算口径；公司对 2015 年各项风险控制指标系按照修改后的相关规定模拟计算。

5. 现金流

从现金流来看，2016 年，公司经营活动现金流由正转负，主要系代理买卖证券业务规模减少所致，2016 年公司经营活动产生现金流量净额为-14.46 亿元。2016 年，公司投资活动产生的现金流量为净流出，投资性现金流量净额为-0.76 亿元，主要系公司减少购置固定资产所致。公司筹资活动产生的现金流净额 6.19 亿元，较 2015 年下降 62.96%，主要系公司偿还借款所致。

表 15　2015~2016 年公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	11.33	-14.46
投资性现金流量净额	-0.98	-0.76
筹资性现金流量净额	16.71	6.19
现金及现金等价物净增加额	27.08	-9.01
期末现金及现金等价物余额	73.81	64.80

资料来源：公司审计报告

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-8.56 亿元，同比下降幅度较多，主要系子公司本期回购业务资金净流入较上年同期减少所致；投资活动产生的现金流量净额-0.06 亿元，同比下降 12.28%；筹资活动产生的现金流量净额 4.60 亿元，同比增加 196.74%，主要系子公司发行债券收到现金流所致。

总体看，2016 公司经营性现金流受市场影响波动较大，投资活动现金流规模一般，筹资性现金流由于偿还债务有所下降，整体现金流状况正常。

6. 盈利能力

公司营业总收入主要来自手续费及佣金收入、利息收入等，其中手续费及佣金收入是公司最主要的收入来源。2016 年，受证券行情整体下行影响，公司收入规模有所下降，实现营业总收入 22.12 亿元，同比下降 24.54%。公司营业总支出中手续费佣金支出和业务管理费用占比较大，2016 年分别占营业总支出 20.51%和 62.58%。2016 年公司投资收益 6.43 亿元，较去年下降 48.19%，占营业利润的 97.28%，对公司利润贡献很大。

表 16　2015~2016 年公司营业总收入和利润情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
营业总收入	**29.31**	**22.12**
利息收入	4.70	3.51
营业收入	0.26	0.28
手续费及佣金收入	24.35	18.32
营业总支出	**27.07**	**21.11**
利息支出	2.60	2.80
手续费及佣金支出	6.40	4.33
业务及管理费用	16.12	13.21
资产减值损失	0.13	0.18
加：公允价值变动损失	0.88	-0.84
投资收益	12.41	6.43
营业利润	**15.55**	**6.61**

资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2016 年，公司盈利能力明显下降，2016 年实现净利润 4.83 亿元，同比下降 61.97%；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.24%和 9.32%，较上年下降 7.21 个百分点和 18.94 个百分点；薪酬收入比 29.86%，同比增加 5.77 个百分点。

表 17　2015~2016 年公司盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
净利润	12.70	4.83
营业利润率	53.06	29.90
薪酬收入比	24.09	29.86
平均自有资产收益率	10.45	3.24
平均净资产收益率	28.26	9.32

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

与国内同行业其他已披露年报的上市证券公司比较，公司盈利能力处于中游水平（如下表所示）。

表 18　2016 年主要证券公司盈利指标情况（单位：%）

公司名称	净资产收益率	营业利润率
中原证券	6.79	47.31
广发证券	10.23	50.82
银河证券	8.89	49.46
广州证券	8.60	42.70
锦龙股份	**9.32**	**29.90**

资料来源：Wind 资讯
注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2017 年 1~3 月，公司营业收入实现 3.83 亿元，净利润 0.93 亿元，分别同比下降 18.85%和 10.79%，主要系子公司证券业务收入减少所致。从营业支出来看，2017 年 1~3 月，营业支出 3.92 亿元，同比下降 15.31%，主要系公司利息支出和手续费及佣金支出减少所致。

总体看，受证券市场不景气影响，2016 年公司营业总收入大幅下降，盈利能力明显下降，但较同业处于中游水平。

7. 偿债能力

2016 年，受公司非公开发行公司债券以及子公司中山证券次级债影响，公司债务水平有所上升，截至 2016 年底，公司总债务规模为 105.77 亿元，较去年增加 42.62%；受公司利润规模下降的影响，2016 年公司 EBITDA 为 8.34 亿元，同比下降 52.55%，主要由利息支出 1.46 亿元（占比 17.51%）和利润总额 6.43 亿元（占比 76.98%）组成。EBITDA 利息保障倍数由 2015 年的 11.48 倍下降至 5.69 倍，主要系公司整体利润下降所致；EBITDA 全部债务比由 2015 年底的 0.24 倍大幅下降至 2016 年底的 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较低。但考虑到公司可快速变现资产/自有负债比由 2015 年的 1.02 倍上升到 2016 年的 1.33 倍，整体偿债能力仍属较好。

表 19　2015~2016 年公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2015 年	2016 年
总债务	74.16	105.77
EBITDA	17.58	8.34

EBITDA 利息倍数	11.48	5.69
EBITDA 全部债务比	0.24	0.08
可快速变现资产/自有债务	1.02	1.33

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

根据 2017 年 2 月 16 日，查询的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，公司无未结清正常类信贷记录、已结清正常类信贷记录及对外担保业务信息。

总体看，跟踪期，公司债务负担进一步增加，但考虑到公司可快速变现资产对自有负债保障能力较好且 EBITDA 利息倍数等偿债能力指标较好，且公司作为上市公司，直接和间接融资能力较强，公司整体偿债能力仍属较强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司可快速变现的资产为 156.81 亿元，为公司“14 锦龙债”本金（3.00 亿元）的 52.27 倍，公司可快速变现的资产对债券的覆盖程度较高；净资产（母公司口径）36.58 亿元，为债券本金（3.00 亿元）的 12.19 倍。公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“14 锦龙债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金净流量为负，无法对债券形成有效保障。

综合以上分析，考虑到公司作为金融控股上市公司，在资本实力、业务规模、对外融资等方面具有优势，公司对“14 锦龙债”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

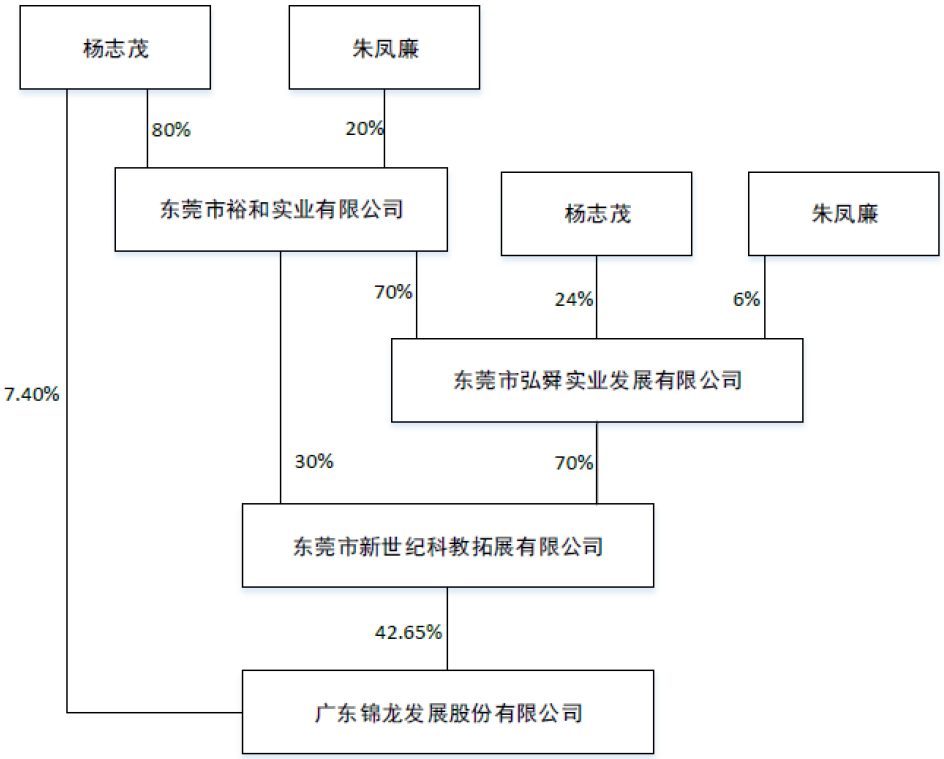
公司仍以证券公司业务为主业，跟踪期内，公司控股子公司中山证券有限责任公司和参股公司东莞证券股份有限公司继续保持了广东省内的区域优势，公司自有资产有所增加，资产质量有所提高；2016 年子公司中山证券投资银行业务发展较好，成为中山证券第一大收入来源，公司业务收入结构有所优化。

联合评级同时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的不利影响；2016 年受证券市场持续低迷的影响，公司营业收入及利润规模均出现大幅下滑现象，且公司债务规模有所增长。

另外，鉴于公司涉嫌单位行贿一案对公司可能产生的影响，公司已终止非公开发行股票事项，同时公司参股公司东莞证券也中止了首次公开发行股票事宜。公司实际控制人、原董事长杨志茂涉嫌在收购东莞证券股权事项中向国家工作人员行贿案件已依法被提起公诉，联合评级将对此事件后续影响持续关注。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望调整为“负面”；同时维持“14锦龙债”债项信用等级为“AA”。

附件 1　广东锦龙发展股份有限公司股权结构图



附件 2　广东锦龙发展股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	198.65	261.68	305.31
自有资产（亿元）	136.24	171.63	-
可快速变现资产（亿元）	87.99	156.81	-
所有者权益（亿元）	50.05	53.67	54.52
自有负债（亿元）	86.19	117.96	-
自有资产负债率（%）	63.26	68.73	-
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.02	1.33	-
营业收入（亿元）	29.31	22.12	3.83
净利润（亿元）	12.70	4.83	0.93
营业利润率（%）	53.06	29.90	29.63
营业费用率（%）	49.22	52.12	53.63
薪酬收入比（%）	28.24	37.42	
平均自有资产收益率（%）	10.45	3.14	-
平均净资产收益率（%）	28.26	9.32	1.71
净资本（亿元）中山证券母公司口径	29.79	37.14	-
风险覆盖率（%）中山证券母公司口径	116.71	145.75	-
各项风险准备之和（%）中山证券母公司口径	25.53	25.28	-
资本杠杆率（%）中山证券母公司口径	19.64	21.96	-
短期债务（亿元）	50.29	62.28	87.46
长期债务（亿元）	23.87	43.39	50.49
总债务（亿元）	74.16	105.77	137.95
EBITDA（亿元）	17.58	8.34	-
EBITDA 利息倍数（倍）	11.48	5.69	-
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.08	-
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.86	2.78	-

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	[（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–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×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%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×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-–不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。