
长城证券有限责任公司

2014 年度第二期短期融资券信用评级报告

信用等级 A-1 级

评级时间 2014 年 4 月 2 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2014)010166】

评级对象: 长城证券有限责任公司 2014 年度第二期短期融资券(简称“本期短券”)

信用等级: A-1 (未安排增级)

评级时间: 2014 年 4 月 2 日

发行规模: 6 亿元

发行目的: 补充流动资金

存续期限: 90 天

偿还方式: 到期一次还本付息

增级安排: 无

主要数据与指标:

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 前三季度
总资产(亿元)	178.38	144.25	168.12	185.33
总资产*(亿元)	70.18	82.87	110.05	127.80
股东权益(亿元)	64.20	62.63	64.33	66.73
归属于母公司所有者 权益(亿元)	59.94	58.36	59.76	62.29
净资产(亿元)	45.96	43.19	40.21	41.18
总负债*(亿元)	5.98	20.25	45.72	61.07
营业收入(亿元)	18.18	13.92	15.23	14.90
净利润(亿元)	5.85	2.93	2.48	3.82
资产负债率(%)	8.52	24.43	41.55	47.78
净资产/总负债*(%)	768.47	213.32	87.95	67.44
净资产/有息债务(%)	-	257.07	95.23	78.44
员工费用率(%)	27.02	28.68	33.10	-
受托客户资产管理与 基金管理业务净收入/ 营业收入(%)	29.44	33.67	28.93	26.52
营业利润率(%)	39.14	24.90	19.92	31.88
平均资产回报率(%)	8.19	3.83	2.57	-
平均资本回报率(%)	8.97	4.62	3.90	-

注1:根据长城证券经审计的2010-2012年财务报表及未经审计的2013年前三季度财务报表、2010-2012年净资产及风险控制指标专项审计报告及2013年9月末综合监管报表等整理、计算,其中,净资产及风险控制指标为母公司数据

分析师

熊荣萍

Tel: (021) 63501349-866

E-mail: xrp@shxsj.com

刘兴堂

Tel: (021) 63501349-636

E-mail: liuxingtang@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

http://www.shxsj.com

评级观点:

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对长城证券有限责任公司(简称“长城证券”、“该公司”或“公司”)发行的期限为 90 天的 6 亿元 2014 年度第二期短期融资券进行了评级,反映了长城证券在股东支持、业务资质及基金业务等方面所具有的优势,同时也反映了公司在市场竞争、经纪业务及风险管理等方面所面临的压力与风险。

➤ 优势

- 作为华能集团下属金融类核心子公司之一,长城证券能够获得股东的信用支持。
- 长城证券特许经营资质较齐全,具有较好的业务发展基础。
- 相较于同业,长城证券基金业务收入贡献度高,为其贡献了相对稳定的利润来源。

➤ 风险

- 在国内经济增速放缓和结构调整的情况下,证券业运营风险较高。
- 国内证券公司同质化竞争较严重,其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争,同时,互联网金融发展对证券公司业务构成冲击,长城证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- 长城证券的经纪业务收入和利润易受证券市场波动影响,盈利稳定性弱。
- 创新业务品种的不断丰富与规模的逐步扩大,尤其是融资融券等资本中介业务规模的快速发展,给长城证券的资本补充、融资能力和风险管理带来一定的压力。
- 长城证券债务规模增幅较快,杠杆经营程度逐步上升,且自营投资和资本中介业务占用资金较多使其面临持续的流动性管理压力。

➤ 未来展望

通过对长城证券及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析,新世纪公司给予公司 AA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为本期短券还本付息安全性最高,并给予本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪公司对本期债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有本期债券的一种建议。报告中引用的资料主要由长城证券提供,所引用资料的真实性由长城证券负责。

业务声明

本评级机构对长城证券有限责任公司 2014 年度第二期短期融资券信用评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象（发行人）构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象（发行人）不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因本评级对象（发行人）和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据发行人所提供的资料，发行人对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级有效期至长城证券有限责任公司 2014 年度第二期短期融资券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

长城证券有限责任公司

2014 年度第二期短期融资券信用评级报告

一、债项分析

2013 年 9 月 4 日，中国人民银行下发《中国人民银行关于长城证券有限责任公司发行短期融资券的通知》（“银发[2013]211 号”），核定长城证券短期融资券的最高余额 24 亿元，有效期至 2014 年 8 月 11 日。公司 2014 年度第二期短期融资券拟发行金额为人民币 6.00 亿元，期限不超过 90 天。

图表 1. 本次拟发行短期融资券概况

债券名称:	长城证券有限责任公司 2014 年度第二期短期融资券
发行规模:	6.00 亿元
债券期限:	90 天
债券类型:	证券公司短期融资券
债券利率:	具体见募集说明书
付息方式:	到期一次还本付息
担保方式:	无担保

资料来源：长城证券有限责任公司 2014 年度第二期短期融资券募集说明书

本期短券募集资金将主要用于长城证券补充经营流动资金需求。

截至本期短券评级报告出具日，长城证券已发行尚未偿付的短期融资券余额为 8.00 亿元。

图表 2. 长城证券已发债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行规模	债权登记日	备注
13 长城证券 CP001	8.00	2013-09-24	2013-12-23 到期
14 长城证券 CP001	8.00	2014-03-13	2014-06-12 到期

资料来源：长城证券

二、公司概况

长城证券为全国综合性类证券公司，是在原深圳长城证券公司营业部和海南汇通国际信托投资公司所属证券机构合并的基础上组建而成，初始注册资金为 1.57 亿元。后经多次增资扩股，至 2013 年 9 月末，公司注册资本为 20.67 亿元。

华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）为长城证券控股股东，截至 2013 年 9 月末，华能资本持有公司 50.27% 的股权。华能资本为中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）的全资子公司，华能集团为公司的实际控制人。

图表 3. 截至 2013 年 9 月末长城证券前十大股东情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	华能资本服务有限公司	50.27
2	深圳能源集团股份有限公司	13.06
3	深圳新江南投资有限公司	13.00
4	中核财务有限责任公司	5.08
5	四川长虹电子集团有限公司	2.42
6	上海仪电控股（集团）公司	2.08
7	广东宝丽华新能源股份有限公司	1.69
8	福建湄洲湾控股有限公司	1.40
9	新疆生产建设兵团国有资产经营公司	1.06
10	福建九华发展股份有限公司	1.06

资料来源：长城证券

作为全国性综合性类证券公司，长城证券特许经营资质较为齐全，涵盖证券经纪、证券自营、证券承销与保荐、证券资产管理、证券投资咨询、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问等传统业务及融资融券等创新业务，并通过下属公司开展基金管理、期货和直投等业务。

图表 4. 2013 年 9 月末长城证券控股和参股子公司情况（单位：亿元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	成立或收购时间	是否并表
长城基金管理有限公司	长城基金	1.50	47.06	基金管理	2001.12	是
景顺长城基金管理有限公司	景顺长城基金	1.30	49.00	基金管理	2003.6	否
宝城期货有限责任公司	宝城期货	1.20	80.00	商品期货及金融期货经纪	2007.11	是
深圳市长城长富投资管理有限公司	长富投资	3.00	100.00	直投业务	2012.6	是

资料来源：长城证券

截至 2013 年 9 月末，长城证券未经审计的合并会计报表口径资产总额为 185.33 亿元，所有者权益为 66.73 亿元；2012 年及 2013 年前三季度，公司实现营业收入为 15.23 和 14.90 亿元，净利润为 2.48 和 3.82

亿元。

三、主体信用评级

2013年4月，经本评级机构信用评级委员会评审，评定长城证券有限责任公司主体信用等级为AA级，评级展望为稳定。[详见《长城证券有限责任公司主体信用评级报告》]

四、短期偿债能力分析

由于债券正回购业务量的增长和债务融资工具的利用，长城证券近年来负债水平有较大幅度上升，至2013年9月末资产负债率升至47.78%。公司现有负债水平仍适度，净资本对债务的覆盖程度较高。

图表 5. 长城证券资本与杠杆情况 (单位: %)

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年 9 月末	预警标准	监管标准
资产负债率	8.52	24.43	41.55	47.78	-	-
净资本/净资产	79.69	77.02	70.32	68.92	>48%	>40%
净资本/负债	1528.42	232.29	91.26	69.63	>9.6%	>8%
净资产/负债	1918.03	301.59	129.77	101.04	>24%	>20%
净资本/各项风险资本准备之和	632.62	571.03	511.26	534.59	>120%	>100%

资料来源：长城证券

注：本表监管口径指标取自专项母公司风险控制指标监管报表

长城证券资产构成以证券投资、融资融券融出资金和约定式购回融出资金为主。2013年以来随着融资融券等资本中介业务的快速发展，公司资产结构向融出资金转化，证券投资占比有所下降。2013年9月末公司交易性金融资产和可供出售金融资产分别占总资产*的15.33%和35.13%，融资融券融出资金占总资产*的比重达到15.71%，约定式购回业务融出资金余额占总资产*的比重为2.81%。近期国内股票市场波动加剧，公司融资融券业务规模较大，风控压力上升。

图表 6. 长城证券资产构成情况 (单位: %)

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年 9 月末
货币资金*	21.00	12.74	8.66	9.01
交易性金融资产	57.31	46.80	36.81	15.33
买入返售金融资产	-	9.55	-	9.96
其中: 约定式购回	-	-	-	2.81
可供出售金融资产	1.84	10.56	34.43	35.13
其它资产: 融资融券	-	4.61	7.65	15.71
小计	80.14	79.66	79.89	85.15

资料来源: 长城证券

注: 本表货币资金已扣除客户资金存款, 比例计算已扣除代理买卖和承销证券款, 可供出售金融资产已剔除融出证券

2013 年以来, 长城证券利用债务融资工具为业务发展提供资金支持, 陆续发行了两期短期融资券, 并借助转融通渠道扩大融资融券业务规模。截至本评级报告出具日, 公司待偿还短期融资券余额为 8.00 亿元。

2013 年以来, 长城证券正回购业务量有所放大, 卖出回购金融资产款由 2013 年末的 41.23 亿元升至 2013 年 9 月末的 44.51 亿元, 固定收益投资业务杠杆率相应上升。正回购业务量上升使公司短期债务出现较大幅度的增加, 短期内, 公司的流动性管理压力有所提升。

总体来看, 随着短期融资券等期限相对较长的债务融资工具的运用, 长城证券债务期限结构有所优化, 但正回购业务量上升将持续挑战公司的流动性管理能力。从资产和负债匹配来看, 债务规模的持续上升和资本中介业务规模的大幅增加, 使公司 $(\text{货币资金}^* + \text{自营业务规模} - \text{卖出回购金融资产}) / (\text{有息债务} - \text{卖出回购金融资产})$ 指标有较大幅度下降。

图表 7. 长城证券债务构成情况 (单位: %)

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年 9 月末
短期债务/有息债务	-	100.00	100.00	100.00
卖出回购金融资产/有息债务	-	100.00	97.63	84.76
$(\text{货币资金}^* + \text{自营业务规模} - \text{卖出回购金融资产}) / (\text{有息债务} - \text{卖出回购金融资产})$	-	-	4671.35	393.76

资料来源: 长城证券

注 1: 短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+其他负债中应计入部分

注 2: 有息债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末长期借款+期末长期应付款中应计入部分+期末其他负债中融入资金

注 3: 自营业务规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+融出证券

未来，随着资本中介业务的创新发展和债务融资工具的不断丰富，长城证券负债经营程度仍有上升可能，公司仍需加强流动性风险管理能力，以应对突发性流动性风险事件。

五、风险揭示

（一）行业环境风险

我国证券公司的业务主要包括经纪业务、自营业务、投行业务、资产管理业务和融资融券业务等，上述业务的开展及其盈利情况均与证券市场的景气程度高度相关。在目前国内经济增速放缓和结构调整的情况下，证券行业运营风险较高。

（二）市场竞争风险

国内多数证券公司的业务发展模式趋同性较高，同质化竞争较严重。商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与证券承销、财务顾问和资产管理等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险；同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击。长城证券将持续面临激烈的市场竞争压力。

（三）盈利模式仍待改善

随着资本中介业务的发展，长城证券收入结构有所改善，但收入和利润中证券经纪业务、证券投资业务和基金管理业务占比仍较高，受证券市场波动的影响依然较大，盈利稳定性仍较弱。

（四）创新业务挑战

随着证券行业创新发展阶段的全面启动，长城证券创新业务品种不断丰富、规模逐步扩大，尤其融资融券等资本中介业务发展迅速。创新业务在丰富公司的业务品种与收入来源的同时，也对公司的资本补充、融资能力和风险管理带来一定的压力。

（五）流动性风险上升

2013年以来，长城证券创新类业务、尤其是资本中介类业务快速发展，且自营证券投资中的债券投资规模有所放大。公司积极扩充资金来源渠道，以卖出回购和发行债券等方式来支持债券投资和资本中介业

务发展，并弥补短期资金需求，债务规模增幅较快，杠杆经营程度逐步上升，对公司流动性管理提出了更高的要求。

附录一

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2010年	2011年	2012年	2013年 前三季度	-
总资产（亿元）	178.38	144.25	168.12	185.33	-
总资产*（亿元）	70.18	82.87	110.05	127.80	-
股东权益（亿元）	64.20	62.63	64.33	66.73	-
归属于母公司所有者权益（亿元）	59.94	58.36	59.76	62.29	-
营业收入（亿元）	18.18	13.92	15.23	14.90	-
营业利润（亿元）	7.13	3.47	3.03	4.75	-
净利润（亿元）	5.85	2.93	2.48	3.82	-
资产负债率（%）	8.52	24.43	41.55	47.78	-
权益负债率（%）	9.32	32.33	71.08	91.51	-
净资本/总负债*（%）	768.47	213.32	87.95	67.44	-
净资本/有息债务（%）	-	257.07	95.23	78.44	-
货币资金/总负债*	246.41	52.14	20.83	18.86	-
员工费用率（%）	27.02	28.68	33.10	-	-
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	83.81	83.71	68.24	65.41	-
受托客户资产管理与基金管理业务 净收入/营业收入（%）	29.44	33.67	28.93	26.52	-
营业利润率（%）	39.14	24.90	19.92	31.88	-
平均资产回报率（%）	8.19	3.83	2.57	-	-
平均资本回报率（%）	8.97	4.62	3.90	-	-
监管口径数据与指标	2010年末	2011年末	2012年末	2013年 9月末	监管标 准值
净资本（亿元）	45.96	43.19	40.21	41.18	>2亿元
净资本/各项风险资本准备之和（%）	632.62	571.03	511.26	534.59	>100%
净资本/净资产（%）	79.69	77.02	70.32	68.92	>40%
净资本/负债（%）	1528.42	232.29	91.26	69.63	>8%
净资产/负债（%）	1918.03	301.59	129.77	101.04	>20%
自营权益类证券及证券衍生品（包括 股指期货）/净资本（%）	10.33	10.40	38.94	40.04	<100%
自营固定收益类证券/净资本（%）	78.34	99.31	150.00	126.73	<500%

注：根据长城证券经审计的2010-2012年财务报表及未经审计的2013年前三季度财务报表、2010-2012年净资本及风险控制指标专项审计报告及2013年9月末综合监管报表等整理、计算，其中，净资本及风险控制指标为母公司数据

附录二

长城证券调整后资产负债简表

财务数据	2010 年末	2011 年末	2012 年末
总资产* (亿元)	70.18	82.87	110.05
其中：货币资金* (亿元)	14.74	10.56	9.53
结算备付金* (亿元)	0.20	0.07	1.17
交易性金融资产 (亿元)	40.22	38.79	40.51
买入返售金融资产 (亿元)	-	7.92	-
可供出售金融资产 (亿元)	1.29	8.75	37.89
长期股权投资 (亿元)	3.85	3.95	4.01
其他资产 (亿元)	2.94	3.56	2.40
总负债* (亿元)	5.98	20.25	45.72
其中：卖出回购金融资产款 (亿元)	-	16.80	41.23
其他负债 (亿元)	3.01	1.74	1.61
股东权益 (亿元)	64.20	62.63	64.33
其中：股本 (亿元)	20.67	20.67	20.67
少数股东权益 (亿元)	4.26	4.26	4.57
负债*和股东权益 (亿元)	70.18	82.87	110.05

注：根据长城证券2010-2012年审计报告整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额

附录三

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
有息债务	期末长期借款+期末应付债券+期末短期借款+期末一年内到期的长期债务+期末其他应付款+期末其他有息债务
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中净资本为母公司数据

附录四

评级结果释义

短期融资券信用等级及其释义：

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调