

# 信用评级公告

联合〔2023〕9924号

联合资信评估股份有限公司通过对长城证券股份有限公司及其拟发行的2023年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第三期）的信用状况进行综合分析和评估，确定长城证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，长城证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第三期）信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年十月十三日

# 长城证券股份有限公司2023年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第三期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：A-1

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20.00 亿元（含）

本期债券期限：品种一期限为 212 天，品种二期限为 245 天

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：拟用于补充运营资金

评级时间：2023 年 10 月 13 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">证券公司主体信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	2
			业务经营分析	2
财务风险	F1	偿付能力	未来发展	2
			盈利能力	1
			资本充足性	1
		杠杆水平	1	
		流动性因素		1
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对长城证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长城证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，具有很强的股东背景；公司业务资质齐全，营业网点遍布国内主要地区，主要业务处于行业中上游水平，具备较强行业竞争力；截至 2023 年 6 月末，其资本实力较强，资本充足性很好。2023 年上半年，公司营业总收入和净利润均同比增长。

同时，联合资信也关注到经济周期波动、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；2022 年，收入及利润规模均同比下降；公司一年内到期的债务规模较大，存在一定集中偿付压力，需对流动性保持关注。

相对于公司的债务规模，本期拟发行债券的规模较小，相关财务指标对发行前、后的短期债务覆盖程度变化不大，处于良好水平。

未来，随着资本市场的持续发展以及股东支持，公司整体竞争实力将进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

## 优势

- 1. 股东背景很强，能够对公司形成很大支持。**公司作为华能集团下属金融类核心子公司之一，在资本补充、业务协同方面获得股东支持力度很大。
- 2. 具备较强行业竞争力。**公司业务资质较为齐全，拥有证券、期货、直接投资、基金等各类证券业务资格；公司综合实力较强，各项主要业务均处于行业中上游水平，具备较强行业竞争力。
- 3. 资本实力较强，资本充足性很好。**截至 2023 年 6 月末，公司净资本规模为 200.54 亿元，资本实力较强；各项风险控制指标均持续优于监管标准，资本充足性很好。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年/2022 年末			
营业收入（亿元）	31.27	53.41	34.29	50.77
净资产（亿元）	230.08	202.81	205.58	126.44
净资产收益率（%）	3.79	5.31	1.96	1.46
自有资产收益率（%）	1.25	1.82	0.63	0.46
风险覆盖率（%）	236.37	230.11	317.37	186.98

注：公司 1 为国元证券股份有限公司，公司 2 为东兴证券股份有限公司，公司 3 为东北证券股份有限公司  
资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

分析师：陈凝 梁兰琼

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

关注

1. 业务易受宏观经济、政策变化和市场波动影响。公司所处证券行业易受国内市场波动及政策等因素影响；2022 年，受资本市场波动加剧影响，公司收入及利润规模均同比下降，盈利指标亦有所下滑。
2. 公司短期债务规模较大，需关注其流动性管理。2020 年以来，公司短期债务占比先稳后升；截至 2023 年 6 月末，一年内到期的债务规模较大，存在一定集中偿付压力，需关注其流动性管理。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
自有资产（亿元）	534.42	689.35	768.20	918.38
自有负债（亿元）	349.16	488.22	487.44	633.29
所有者权益（亿元）	185.27	201.13	280.77	285.08
优质流动性资产/总资产（%）	15.26	13.13	17.18	/
自有资产负债率（%）	65.33	70.82	63.45	68.96
营业总收入（亿元）	68.69	77.57	31.27	22.00
利润总额（亿元）	18.27	21.68	8.21	10.12
营业利润率（%）	26.67	28.38	26.39	46.01
净资产收益率（%）	8.53	9.55	3.79	3.18
净资产（亿元）	159.34	172.86	230.08	200.54
风险覆盖率（%）	195.17	208.65	236.37	183.14
资本杠杆率（%）	24.79	21.11	27.90	21.09
短期债务（亿元）	157.98	218.46	260.05	340.08
全部债务（亿元）	327.67	459.67	468.12	602.31

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. “/”指未能获取相关数据，下同；4. 2023 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/10/11	陈凝、梁兰琼	证券公司主体信用评级方 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2016/06/15	唐玉丽、陈凝	(原联合信用评级有限公司) 证券公司资 信评级方法 (2014 年 1 月)	--
AA+	稳定	2014/11/19	钟月光、张祎	(原联合信用评级有限公司) 证券公司资 信评级方法 (2014 年 1 月)	--

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

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受长城证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为该公司提供了咨询服务。由于联合资信与关联公司联合咨询从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 长城证券股份有限公司2023年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第三期）信用评级报告

## 一、主体概况

长城证券股份有限公司（原长城证券有限责任公司，以下简称“长城证券”或“公司”）系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，初始注册资本为1.57亿元。经多次增资扩股，截至2014年9月末，公司注册资本为20.67亿元。2014年11月，长城证券有限责任公司整体变更为长城证券股份有限公司。2015年9月，华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）、深圳能源集团股份有限公司（以下简称“深圳能源”）、深圳新江南投资有限公司（以下简称“深圳新江南”）等16家股东以6.5元/

股的价格认购公司新增股本，公司股本由20.67亿元增加至27.93亿元。2018年10月，公司成功上市，股票简称“长城证券”，代码“002939.SZ”，募集资金19.58亿元，公司股本增加至31.03亿元。2022年8月，公司完成非公开发行股票，实际发行A股股票9.31亿股，募集资金净额75.53亿元，公司注册资本增至40.34亿元。截至2023年6月末，公司注册资本和股本均为40.34亿元，华能资本持有公司46.38%的股权（如表1），为公司控股股东；华能资本为中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）的子公司，华能集团为公司实际控制人。截至2023年6月末，公司前十大股东持有股份不存在被质押情况。

表1 截至2023年6月末公司前十大股东持股情况

序号	股东名称	持股比例（%）
1	华能资本服务有限公司	46.38
2	深圳新江南投资有限公司	12.36
3	深圳能源集团股份有限公司	9.77
4	福建湄洲湾控股有限公司	1.35
5	深圳市龙华产业资本投资有限公司	1.09
6	中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.89
7	建信理财有限责任公司—建信理财“诚鑫”多元配置混合类最低持有2年开放式产品	0.88
8	香港中央结算有限公司	0.65
9	中国建设银行股份有限公司—华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.63
10	成都市成华发展集团有限责任公司	0.50
合计		74.50

资料来源：公司2023年半年度报告，联合资信整理

公司主要业务包括财富管理业务、投资银行业务、证券投资及交易业务、资产管理业务等；组织架构图详见附件1。

截至2023年6月末，公司在北京、深圳、上

海等城市拥有109家证券营业部，下设北京分公司、浙江分公司、广东分公司、江苏分公司等15家分公司；公司控股一级子公司5家，参股基金公司2家，子公司和重要参股公司详见表2。

表2 截至2023年6月末公司主要子公司及重要参股公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本（亿元）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	持股比例（%）
深圳市长城证券投资咨询有限公司	长城投资	股权投资；金融产品投资和其他另类投资业务等	10.00	7.08	6.87	100.00

深圳市长城长富投资管理有限公司	长城长富	受托资产管理、投资管理	6.00	6.40	6.33	100.00
宝城期货有限责任公司	宝城期货	期货经纪、期货投资咨询、资产管理	6.00	118.52	13.69	80.00
长证国际金融有限公司	长证国际	金融控股	/	/	/	100.00
长城证券资产管理	长城资管	证券资产管理	10.00	/	/	100.00
长城基金管理	长城基金	基金募集、基金销售、资产管理	1.50	23.71	18.14	47.059
景顺长城基金管理	景顺长城基金	证券投资基金的募集和管理、投资顾问业务等	1.30	58.88	41.69	49.00

注：1.截至 2023 年 6 月末，公司向长证国际实缴出资 4.39 亿元；2.截至 2023 年 8 月末，长证国际和长城资管尚未开展经营活动  
资料来源：公司 2023 年半年度报告，联合资信整理

公司注册地址：广东省深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 10~19 层；法定代表人：张巍。

## 二、本期债券概况

公司拟在 100.00 亿元的注册额度内分期发行短期公司债券。本期债券名称为“长城证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第三期）”，发行规模为不超过 20.00 亿元（含）。本期债券分为两个品种，品种一期限为 212 天，品种二期限为 245 天，并引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券为固定利率债券，票面利率由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会转授权的公司经营管理层）根据发行时市场情况及专业投资者报价情况确定；本期债券票面金额为 100.00 元，按面值平价发行，到期一次性还本付息。

本期债券无担保。

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于补充运营资金。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，

宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体

好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察(2023年上半年)》。

#### 四、行业分析

**2022年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境的影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。**

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2022年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023年，证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处

罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进，证券场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《[2023年二季度证券行业分析](#)》。

#### 五、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至2023年6月末，公司注册资本和股本均为40.34亿元，华能资本为公司控股股东，实际控制人为华能集团。

##### 2. 企业规模和竞争力

**公司是全国性综合类上市证券公司，资本实力较强，业务资质齐全，主要业务行业排名中上游水平，具有较强的行业竞争力。**

公司是全国性综合类上市证券公司之一，经营资质较为齐全，具备完整的证券业务板块；控股和参股期货公司和基金公司，具有综合化经营的发展模式。截至2023年6月末，公司合并口径资产总额1175.12亿元，母公司口径净资产200.54亿元，资本实力较强。近年来，公司各项业务稳步发展，业务规模及盈利能力居行业中上游水平。2023年上半年，公司营业收入位列行业第27名，净利润位列行业第22名<sup>1</sup>。

公司业务网点遍布全国，截至2023年6月末，公司在北京、深圳、上海等城市拥有109家证券营业部和15家分公司。

##### 3. 企业信用记录

**公司过往履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2023年9月26日查询日，公司

<sup>1</sup> 2023年上半年，公司营业收入和净利润行业排名来源于《长城证券股份有限公司2023年半年度报告》。

无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

根据联合资信于2023年9月22日在中国执行信息公开网查询的结果，未发现公司被列入失信被执行人名单。

截至2023年6月末，公司共获得银行授信额度人民币876.55亿元，已使用额度为219.92亿元，融资渠道畅通。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司搭建了较为完善的公司治理架构；高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，有助于公司实现持续稳健发展。**

公司依据相关法律法规要求，建立了完善的法人治理结构（包括股东大会、董事会、监事会、公司管理层等），形成了权力机构、执行机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范、相互协调、相互制衡的机制。

公司股东大会是公司最高权力机构。

截至本报告出具日，公司董事会共有11名董事，其中董事长和副董事长各1名，由董事会以全体董事过半数选举产生；独立董事4名。董事会下设审计委员会、风险控制与合规委员会、薪酬考核与提名委员会和战略与发展委员会4个专门委员会。

截至本报告出具日，公司监事会目前有4名监事，其中职工监事2名。

截至本报告出具日，公司有高级管理人员8名，其中总裁（兼财务负责人）1名、副总裁4名、董事会秘书1名、首席风险官（兼合规总监）1名、首席信息官1名。

公司董事长王军先生，1977年9月生，本科；1999年7月至2018年9月，历任华能集团财务部专责、主管、副处长、处长、副主任；2018年11月至今，任长城基金董事长；2019年3月至2023年8月，任公司党委委员；2023年8月至今，任公

司党委书记；2023年10月至今，任公司董事长。

公司总裁李翔先生，1968年12月生，硕士；曾就职于北京石景山人民检察院、海南汇通国际信托投资公司等机构；曾历任公司人事监察部总经理、营销管理总部总经理、副总裁；2019年3月至今，任公司党委副书记；2019年4月至今，任公司总裁；2020年10月至今，任公司财务负责人。

### 2. 内部控制水平

**公司内部控制体系较健全，管理机制较为完善，但近年来仍被采取了行政处罚和监管措施，内控管理水平需进一步提高。**

公司根据相关法律法规要求，并综合考虑内部环境、风险管理组织体系、控制活动、信息与沟通、内部监督等因素，制订并完善了各项内部控制制度，建立健全了内部控制机制。

公司针对各业务条线以及财务管理、风险管理等建立和完善相关的管理制度；同时于经营管理层下设信用业务审核委员会、预算管理委员会、资产负债管理委员会、风险控制与安全运营委员会、股票期权经纪业务审核委员会和信息科技管理委员会，负责对业务开展进行管理。

根据《长城证券股份有限公司2022年度内部控制审计报告》，公司于2022年12月31日按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

2020—2022年，公司合计收到警示函1次、监管谈话措施1次以及中国银行间交易商协会自律处分信息公告1次，主要涉及股票保荐、资产管理等业务。截至2022年末，针对以上监管措施和处罚，公司已按要求进行了整改，并加强了内部合规管理措施。2023年1—8月，公司未收到监管处罚。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**2020—2022年，公司营业总收入和利润总额均先增长后下降；财富管理业务始终为主要**



收入来源，证券投资及交易业务收入占比逐年下降。2023年上半年，公司收入和利润总额均同比增长。需关注证券市场行情波动等因素对公司经营稳定性的影响。

2020—2022年，受证券市场波动等因素影响，公司营业总收入先增后减。2022年，公司营业总收入同比下降59.69%至31.27亿元，主要系当期证券投资业务收入同比下降所致。

收入结构方面，2020—2022年，公司收入主要来源于财富管理业务和其他业务收入。2020年以来，财富管理业务始终为公司收入主要来源，且占比逐年提升；2022年，财富管理业务实现收入23.90亿元，同比下降14.96%，但占比上升40.20个百分点至76.43%。2020—2022年，证券投资及交易业务收入规模及占比均持续下降，2022年受证券市场大幅波动影响而发生亏损。2020—2022年，投资银行业务和资产管理业务收入均有所波动，但二者占比均持续上升；资产

管理业务收入占比较小，三年占比均不超过5%，对收入贡献低较低。公司其他业务包括公司提供的基金管理、投资研究、投资咨询、股权投资、期货业务等；2020—2022年，其他业务收入先增后减，2022年，其他业务实现收入较上年下降80.81%，对公司收入贡献度下降至18.96%，主要系子公司大宗商品交易业务规模收缩所致。

利润实现方面，受营业总收入波动影响，2020—2022年，公司利润总额先增后减、整体下降，年均复合下降32.95%；2022年，公司实现利润总额8.21亿元，同比下降62.13%。

2023年1—6月，公司实现营业总收入22.00亿元，同比增长5.30%，主要系证券投资及交易业务业绩大幅提升，相关收入同比明显增加所致；同期，公司实现利润总额10.12亿元，同比大幅增长139.09%，其增幅大于营业总收入增幅主要系子公司大宗商品交易业务规模进一步收缩致使其他业务成本减少所致。

表3 公司营业总收入及构成情况（单位：亿元）

业务类别	2020年		2021年		2022年		2023年1—6月	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
财富管理业务	23.61	34.37	28.10	36.23	23.90	76.43	11.45	52.03
投资银行业务	4.51	6.57	5.75	7.41	4.99	15.95	1.18	5.35
资产管理业务	1.06	1.54	1.40	1.81	0.93	2.99	0.34	1.53
证券投资及交易业务	12.62	18.37	11.43	14.74	-4.48	-14.32	9.53	43.29
其他业务	26.89	39.15	30.88	39.81	5.93	18.96	-0.48	-2.20
合计	68.69	100.00	77.57	100.00	31.27	100.00	22.00	100.00

资料来源：公司年度报告及2023年半年度报告，联合资信整理

## 2. 业务运营

### (1) 财富管理业务

2020—2022年，公司代理买卖证券业务规模有所波动，以代理买卖股票业务为主，整体市场份额有所下滑；信用业务以融资融券业务为主，融资融券业务规模波动增长，股票质押业务规模低位波动；2022年末，信用业务杠杆水平较上年末明显下降。2023年上半年，公司财富管理业务发展稳定。

公司财富管理业务主要包括接受个人或机构客户委托代客户买卖股票、基金、债券等有价证券，提供投资咨询、投资组合建议、产品销售、

资产配置等增值服务，赚取手续费及佣金收入；向客户提供资本中介服务（包括融资融券业务、股票质押式回购及约定购回交易等），赚取利息收入。公司拥有证券经纪业务全牌照，可以开展证券经纪各项业务。截至2023年6月末，公司在北京、深圳、上海等城市拥有109家证券营业部；同时下设北京分公司、浙江分公司、广东分公司、江苏分公司等15家分公司，基本实现了营业网点的全国覆盖。

2020—2022年，公司财富管理业务收入有所波动。2022年，由于受资本市场波动加剧影

响,财富管理业务收入同比下降 14.96%至 23.90 亿元。

公司代理买卖证券业务以股票为主。2020—2022 年,公司代理买卖证券业务交易额先增后降、有所波动。其中,2022 年交易额同比下降 16.26%,主要系资本市场波动加剧、股票市场低迷所致。2022 年,公司股票交易额同比下降 23.26%,证券投资基金交易额同比增长 142.11%,市场份额随之上升;受交易总额下降影响,当期公司实现代理买卖证券业务收入同比下降 23.69%至 9.37 亿元。

代销金融产品方面,2020—2022 年,公司代销金融产品收入分别为 0.92 亿元、1.10 亿元和 0.59 亿元;2022 年同比下降 46.46%,主要系金融产品发行规模下降所致。

2023 年上半年,公司进一步加强财富管理核心平台“长城炼金术”的建设,通过线上化平台部署及运营,不断提升平台“获客+工具+运营”一体化能力和用户全生命周期运营能力。2023 年 1—6 月,公司代理买卖证券交易金额 1.99 万亿元,同比小幅增长 3.11%;市场份额为 0.81%,较上年同期基本持平;当期,公司实现财富管理业务收入 11.45 亿元,同比变动不大。

表4 公司代理买卖证券业务情况表(单位:万亿元)

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—6 月	
	交易额	市场份额 (%)	交易额	市场份额 (%)	交易额	市场份额 (%)	交易额	市场份额 (%)
股票	3.79	0.92	4.30	0.83	3.30	0.73	1.65	0.73
证券投资基金	0.18	1.11	0.19	0.92	0.46	1.76	0.34	1.76
<b>合计</b>	<b>3.97</b>	<b>0.92</b>	<b>4.49</b>	<b>0.83</b>	<b>3.76</b>	<b>0.79</b>	<b>1.99</b>	<b>0.81</b>

资料来源:公司提供,联合资信整理

公司信用交易业务主要包括融资融券和股票质押式回购交易。公司分别于 2010 年 11 月获得融资融券业务资格,2013 年 7 月获得股票质押业务资格。信用交易业务风险控制方面,公司在融资融券、股票质押式回购业务客户准入上严格执行尽职调查、合规审查、征信评级和授信审批程序,建立了从授信管理、担保品管理、监控报告,到追保、平仓管理等涵盖业务全流程的管理体系。2020—2021 年,公司融资类业务收入行业排名有所上升,分别为第 27 位和第 23 位。

2020—2022 年末,公司融资融券账户数目持续增长;融资融券余额波动增长,年均复合增长 7.79%;截至 2022 年末,融资融券余额较上年末小幅下降 6.69%,主要系股票市场交投活跃度下降所致。2020—2022 年,融资融券利息收入亦波动增长,年均复合增长 6.72%,其中 2022 年融资融券利息收入同比下降 10.54%,主要系业务规模小幅下降以及业务费率下降综合所致。

2020—2022 年末,公司股票质押回购业务交易余额低位波动;2022 年,公司为防控风险进一步压缩股票质押业务规模,期末股票质押回购业务交易余额较上年末下降 46.00%。2020—2022 年,公司股票质押利息收入先下降后有所回升,规模较小。截至 2022 年末,公司针对股票质押式回购计提减值准备 190.71 万元,计提比例 12.47%。

2020—2022 年末,公司信用业务杠杆率先升后降,分别为 102.13%、117.54%和 78.29%。2022 年,由于公司融资融券规模小幅下降,且公司通过非公开发行股票增加资本,期末信用杠杆率较上年末下降 39.25 个百分点,信用业务杠杆水平下降明显,同时考虑到公司信用业务以融资融券业务为主,故整体风险可控。

截至 2023 年 6 月末,公司融资融券余额较上年末增长 3.73%至 224.91 亿元;2023 年 1—6 月,公司实现融资融券利息收入 5.93 亿元,同比变动不大。股票质押式回购业务方面,截至 2023 年 6 月末,公司股票质押待回购余额较

2022 年末基本持平，规模很小。

表5 公司信用交易规模及收入情况(单位: 户、亿元)

项目	2020 年/2020 年末	2021 年/2021 年末	2022 年/2022 年末	2023 年 1—6 月/ 2023 年 6 月末
期末融资融券账户数目	44526	48564	51451	52938
期末融资融券余额	186.63	232.38	216.83	224.91
融资融券利息收入	10.48	13.32	11.93	5.93
期末股票质押待回购余额	0.20	0.28	0.15	0.13
股票质押回购利息收入	0.06	0.01	0.02	0.003

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

## (2) 投资银行业务

2020—2022年, 公司投资银行业务收入有所波动, 公司债券承销业务具有较强的市场竞争力。2023年1—6月, 公司证券承销规模和次数同比有所减少; 截至2023年6月末, 公司投资银行项目储备情况良好。

公司投资银行业务以证券承销业务为主, 主要包括股权融资、债务融资及资产证券化和财务顾问业务, 为客户提供上市保荐、股票承销、债券承销、资产证券化、资产重组、收购兼并等服务。

2020—2022年, 公司投资银行业务收入先增后降、整体波动增长。2022年, 公司投资银行业务收入同比下降 13.25%, 主要系股权承销规模同比下降所致。

2020—2022年, 公司债券承销金额先稳后升, 年均复合增长 15.40%; 承销品种以公司债为主, 三年公司债承销金额占比均在 80%以上。

2022年, 企业债承销金额排名行业第 17 位, 较 2021 年上升 10 位。此外, 2022 年公司共承销 4 只绿色债券, 承销规模 26.30 亿元; 公司绿色债券主承销金额排名行业第 20 位。

表6 公司债券承销业务情况(单位: 亿元、次)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
企业债	次数	3	8	10
	承销金额	27.55	32.05	69.45
公司债	次数	66	63	69
	承销金额	296.08	302.27	366.61
可转债	次数	2	1	1
	承销金额	8.10	2.10	5.71
合计	次数	71	72	80
	承销金额	331.73	336.42	441.77

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

2020—2022年, 公司股权承销业务次数及承销金额均先增后降。2022年, 公司股权承销次数为5次, 含2次IPO和3次增发, 承销金额分别同比下降47.61%和58.44%, 主要系受市场环境等因素影响股权业务推进流程有所放缓所致。

2023年上半年, 公司发行承销多只绿色债券, 申报小微企业增信集合债、科创债等符合国家战略和政策的债券项目; 但受证券市场波动以及企业债审核政策调整等因素影响, 当期公

司债券承销金额和承销次数同比均有所减少; 股票保荐与承销方面, 公司调整股权项目发行节奏, 完成1次股权承销, 承销次数亦同比有所减少。受上述因素综合影响, 2023年1—6月, 公司实现投资银行业务收入1.18亿元, 同比下降 62.23%。

从公司投资银行业务项目储备情况来看, 截至2023年6月末, 公司在审项目33个(含债券项目23个、IPO项目4个、再融资项目2个、北交

所项目1个、其他项目3个)；已拿到批文但尚未实施项目33个(含债券项目24个、再融资项目1个、IPO项目1个、其他项目7个)，公司项目储备尤其是债券项目储备较为充足，能够为未来

公司投资银行业务提供一定支撑。

截至2023年6月末，公司承销债券不存在违约情况。

表7 公司股权承销业务情况(单位:亿元、次)

项目		2020年	2021年	2022年	2023年1-6月
IPO	次数	1	5	2	0
	承销金额	3.04	29.76	15.59	0.00
增发	次数	1	5	3	1
	承销金额	7.00	29.67	12.33	10.00
合计	次数	2	10	5	1
	承销金额	10.04	59.43	27.92	10.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

### (3) 证券投资及交易业务

2020—2022年末，公司证券投资规模呈持续增长趋势，投资结构以固定收益类为主；收入规模先稳后降。2023年上半年，证券投资及交易业务收入同比大幅增加，期末业务规模有所增长。近年来，债券违约事件频发且证券市场波动加剧，需关注证券投资业务所面临的信用风险和市场风险。

公司证券投资与交易业务主要包括权益类投资与固定收益投资两大类业务。权益类投资业务是指在证券交易市场和场外市场对股票、基金、可转债、股指期货、股票期权等产品进行证券投资的业务；固定收益投资业务是指在证券交易市场和银行间市场对国债、金融债、企业债、公司债、短期融资券等固定收益产品的证券投资业务。

从收入实现来看，2020—2022年，公司证券投资及交易业务收入先稳后降；2022年，公司证券投资业务收入同比下降139.17%至-4.48亿元，主要系当期证券市场大幅回撤，公司权益类等相关业务收入同比下降所致。

从投资规模来看，2020—2022年末，公司持续加大对债券和基金的投资规模，带动证券投资业务整体规模逐年增长，年均复合增长30.76%。截至2022年末，证券投资业务规模较上年末增长25.06%。

从投资品种来看，2020—2022年末，债券始

终为第一大投资品种，占比有所波动，2022年末为61.46%。公司投资的债券品种以信用债为主，2022年末占比为86.13%，其中AAA级债券占比超过50%。2020—2022年末，基金和股票投资规模均持续增长，年均复合增长率分别为89.56%和32.86%。截至2022年末，公司信托产品、证券公司资产管理产品及其他产品投资规模较小，占比均不超过5%。

2020—2022年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标持续上升，自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标波动上升，两项指标均优于监管标准(≤100%和≤500%)。

2023年上半年，公司持续加大对各类金融资产的投资，并不断调整持仓结构；截至2023年6月末，公司证券投资业务规模较上年末增长30.09%，各类投资品种规模均有不同程度增加。受此影响，2023年1—6月，公司证券投资及交易业务收入为9.53亿元，由上年同期亏损转为盈利。

由于业务规模的扩大，截至2023年6月末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标和自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标均有所上升，分别上升7.20个百分点和80.30个百分点。

截至2023年6月末，公司证券投资业务不存在信用风险事件，但考虑到证券投资业务受市场行情影响较大，未来需对业务所面临的市场风险和信用风险保持关注。

表8 公司证券投资业务情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
债券	167.22	66.19	203.78	59.00	265.49	61.46	310.82	55.32
股票	13.02	5.16	15.48	4.48	22.99	5.32	55.19	9.82
基金	35.15	13.91	77.14	22.34	126.29	29.24	157.15	27.97
证券公司资产管理产品	24.80	9.82	37.71	10.92	4.43	1.03	13.11	2.33
信托产品	7.89	3.12	5.63	1.63	0.77	0.18	6.89	1.23
其他	4.56	1.81	5.63	1.63	11.97	2.77	18.73	3.33
<b>合计</b>	<b>252.63</b>	<b>100.00</b>	<b>345.37</b>	<b>100.00</b>	<b>431.93</b>	<b>100.00</b>	<b>561.89</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及 证券衍生品/净资本 (%)		11.48		17.10		18.14		25.34
自营非权益类证券及 证券衍生品/净资本 (%)		161.29		196.86		189.67		269.97

资料来源: 公司年度报告及2023年半年度报告, 联合资信整理

#### (4) 资产管理业务

2020年以来, 受资管新规持续影响, 公司资产管理业务规模持续下降, 以主动管理类业务为主, 且占比持续上升; 业务收入有所波动, 其中2022年同比有所下降。

公司资产管理业务主要类型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。近年来, 公司资产管理业务持续向主动管理方向发展, 覆盖固定收益、固收+、多策略、量化对冲等多种产品种类。2020年以来, 公司不断拓展资产管理产品序列; 2022年, 公司成功发行不同风格的多个系列 FOF 产品, 此外成功发行酒店类 CMBS、供应链金融 ABS 等项目。

2020—2022 年末, 公司资产管理业务规模呈逐年下降趋势, 年均复合下降 31.17%, 主要系受资管新规影响公司主动压缩定向资管计划所致。2020—2022 年, 资产管理业务收入先增后减、整体下降; 2021 年资产管理业务收入同比增长 32.91%, 主要系公司布局资产管理业务转型及定向资管产品业绩报酬同比有所增长综合所致; 2022 年资产管理业务收入同比下降 33.43%, 主要系受托管理资产规模下降以及当期业绩报酬减少综合所致。

2020—2022 年末, 公司定向资管业务规模在总规模中的占比始终超过 50%以上, 但由于公司主动压降定向资管业务规模, 整体占比波动下降, 2022 年末为 60.02%。专项资管产品主要为公司发行的 ABS 产品, 2020—2022 年末, 公司专项资管规模逐年下降, 年均复合下降 32.24%; 截至 2022 年末, 专项资管规模较上年末下降 36.73%。2020—2022 年末, 集合资管规模先稳后降, 年均复合下降 3.44%; 截至 2022 年末, 公司集合资管规模较上年末下降 8.29%。

2020—2022 年末, 公司主动管理类业务占比持续上升, 2022 年末为 60.37%。

2023 年上半年, 公司持续深化与银行及第三方代销机构的合作关系, 机构客户委外业务取得进展, 成立 2 支 FOF 单一资产管理计划, 并运用可复制化策略持续开拓 FOF 委外业务。截至 2023 年 6 月末, 公司资产管理业务规模较上年末下降 53.35%, 其中定向资管规模业务规模下降 77.80%, 主要系公司主动压降被动管理类业务规模所致, 期末主动管理规模为 283.61 亿元, 占比快速上升至 98.93%。

2023 年 1—6 月, 公司实现资产管理业务收入 0.34 亿元, 同比下降 19.96%。

表9 公司资产管理业务情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)
集合资管	67.89	5.23	69.02	8.44	63.30	10.30	52.26	18.23

定向资管	831.98	64.14	460.35	56.30	368.83	60.02	81.87	28.56
专项资管	397.25	30.63	288.26	35.26	182.37	29.68	152.55	53.21
合计	1297.12	100.00	817.63	100.00	614.50	100.00	286.68	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### (5) 其他业务

**公司子公司发展良好，其中参股的景顺长城基金对公司利润贡献度较高。**

截至2023年6月末，公司主要控股企业为长城长富、长城投资、宝城期货、长证国际金融和长城资管，公司联营及合营企业分别为长城基金和景顺长城基金。

2022年，公司实现对联营及合营企业的投资收益为7.56亿元，对利润形成较好补充。

长城基金成立于2001年12月，目前管理的基金产品类别涵盖货币型、债券型、混合型以及指数型基金，形成覆盖低、中、高各类风险收益特征的较为完善的产品线。截至2022年末，长城基金总资产23.82亿元；2022年，长城基金实现营业总收入10.10亿元，实现净利润1.78亿元，营业总收入和净利润均同比变动不大。

景顺长城基金成立于2003年6月，其产品线较为完善并在股票型基金的管理上形成了独特的优势。截至2022年末，景顺长城基金总资产55.77亿元；2022年，景顺长城实现营业总收入42.34亿元，同比小幅下降6.34%；实现净利润13.68亿元，同比变动不大。

宝城期货成立于2007年11月，注册资本为1.20亿元（2018年增资后注册资本6.00亿元），公司持有80.00%的股权。宝城期货下设一家子公司华能宝城物华有限公司，主要从事动力煤套期保值、现货贸易等产融结合业务。截至2022年末，宝城期货总资产102.36亿元，净资产13.28亿元；2022年，宝城期货实现营业总收入8.92亿元，实现净利润0.65亿元，分别同比下降74.42%和65.02%，主要系其子公司华能宝城物华有限公司业务缩减、手续费率下降及计提信用减值损失综合所致。

长城长富成立于2012年5月，注册资本3.00亿元（2014年增资后注册资本6.00亿元）。公司通过长城长富开展私募基金业务，截至2022年

末，总资产6.39亿元，净资产6.32亿元；2022年，长城长富实现营业总收入0.13亿元，同比下降21.79%，主要系其在持股权基金估值下降所致。

长城投资成立于2014年11月。2021年1月，长城投资注册资本由5.00亿元变更为10.00亿元。公司另类投资业务主要由长城投资集中管理。截至2022年末，长城投资资产总额6.88亿元，净资产6.68亿元；2022年，长城投资实现营业总收入0.16亿元，同比下降67.84%，主要系金融产品投资整体浮盈较上年度减少所致；净利润同比下降55.23%。

### 3. 未来发展

**公司战略规划目标清晰，符合公司的自身特点和优势，未来发展前景较好。**

在公司“十四五”战略规划指引下，公司以“安全”“领先”为指导思想，以“结伴实体，让金融更有责任和价值”为企业使命，推进公司“十四五”战略规划各项目标及工作任务，构建“一平台三中心”客户运营新模式，推动公司向“以客户为中心”转型，以科创金融、绿色金融、产业金融为特色，聚焦数字券商、智慧投资、科创金融，推动变革，增强公司竞争力、创新力和抗风险能力，创建精于电力、能源领域的特色化一流证券公司。

财富管理业务方面，公司以产品、投顾为主体推进财富管理转型，巩固两融业务优势，丰富金融产品货架，通过精细化运营和科技赋能，满足客户多元化财富管理需求；投资银行业务方面，通过“两个聚焦”加强项目储备，打造重点区域竞争优势，逐步形成细分领域相对优势，加快投行投资化转型，探索产业创新与金融服务相结合的产业升级之路；资产管理业务方面，加强主动管理能力，锻造多策略投研能力，深化销售渠道合作关系，加快资产证券化业务转型，建设成为重要的内部支撑产品中心和外部客户中

心；自营投资业务方面，科学合理做好大类资产配置，深化专业化投研能力及风控体系建设，构建相对弱敞口的稳健投资体系；机构业务方面，通过科创金融港、“一平台三中心”打造“1+N”全方位整合业务模式，精准划分客群、构建业务生态，提升卖方研究服务水平和销售能力，以私募为切入点、ESG投资为突破口推动机构业务闭环与落地。

## 八、风险管理分析

**公司建立了较为完善的风险监控体系和全面的风险管理制度，可较好地支撑业务运行；但随着业务规模的扩大、金融产品的持续创新以及市场环境和监管政策的变化，要求公司进一步提高风险管理水平。**

公司根据相关法律法规及行业监管要求建立了较为完善的全面风险管理体系，制定了《全面风险管理制度》等一系列规章制度；并针对各部门、各业务分别制定了相应的风险管理办法。

公司建立了四个层级的风险管理架构：第一层级是董事会及其下设的董事会风险控制与合规委员会，全面领导公司风险控制工作；第二层级是公司在经营管理层面成立的风险控制与安全运营委员会，对公司经营风险实行统筹管理，对风险管理重大事项进行审议与决策；第三层级是风险管理职能部门，包括法律合规部、风险管理部、财务部、审计部、营运管理部、信息技术与金融科技部等；第四层级是各业务部门、子公司及分支机构。上述四个层面形成自上而下垂直型风险管理机构，在董事会风险控制与合规委员会领导下，由风控委进行集体决策，风险管理部门与业务部门、分支机构密切配合，从审议、决策、执行和监督等方面管理风险。

风险指标动态监管方面，公司建立了净资本等风险控制指标体系及证券投资、量化投资、固定收益、经纪业务、资产管理、融资融券等业务的风险监控系统，并制定了相应的监控预警阈值。通过上述监控系统和模块，实时防范与管理各类风险。

此外，公司制定了《压力测试管理办法》，

定期根据市场及公司经营变化情况对流动性风险控制指标进行压力测试，分析其承受短期和中长期压力情景的能力，及时制定融资策略，提高融资来源的多元化和稳定程度。公司建立了符合监管要求、并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020—2022年的合并财务报表和2023年半年度财务报表。2020年和2021年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见；2022年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见；2023年半年度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司自2021年1月1日起执行财政部于2018年修订的新租赁准则，根据新租赁准则的衔接规定，首次执行新租赁准则的累积影响数，调整本年年初留存收益及财务报表其他相关项目，不调整可比期间信息；2022年度公司无重要会计政策和会计估计变更。2020年至2023年6月末，公司合并范围变动较小，财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额1002.41亿元，其中客户资金存款165.12亿元；负债总额721.64亿元，其中代理买卖证券款234.20亿元；所有者权益280.77亿元，归属于母公司所有者权益275.64亿元；母公司口径下净资产230.08亿元。2022年，公司实现营业总收入31.27亿元，利润总额8.21亿元，归母净利润8.99亿元；经营活动产生的现金流量净额-67.71亿元，现金及现金等价物净增加额-20.06亿元。

截至2023年6月末，公司合并资产总额1175.12亿元，其中客户资金存款176.54亿元；负债总额890.03亿元，其中代理买卖证券款256.74亿元；所有者权益285.08亿元，其中归属母公司的所有者权益279.87亿元。2023年1—6月，公司实现营业总收入22.00亿元，利润总额10.12亿元，归母净利润8.89亿元；经营

活动产生的现金流量净额-30.31 亿元，现金及现金等价物净增加额为 20.81 亿元。

## 2. 资金来源与流动性

**2020-2022年末，公司自有负债规模先增后稳，杠杆水平有所波动，处于行业一般水平。截至2023年6月末，公司负债规模较上年末有所增长；一年内到期债务占比较高，需关注其流动性管理。**

2020-2022 年末，公司负债总额先增后稳，年均复合增长 15.94%；受证券经纪业务发展影响，代理买卖证券款的规模变动带动公司非自有负债先增后稳，年均复合增长 11.70%；公司自有负债亦先增后稳，年均复合增长 18.15%，其中 2022 年公司受资本市场波动加剧影响，业务开展有所放缓，公司通过非公开发行股票进行资本补充，期末融资规模较 2021 年末保持稳定。截至 2022 年末，公司负债总额和自有负债分别为 721.64 亿元和 487.44 亿元，较 2021 年

末均变动不大，自有负债占负债总额的比重为 67.55%。截至 2022 年末，公司自有负债主要由应付短期融资款（占比 14.69%）、卖出回购金融资产款（占比 29.88%）和应付债券（占比 41.99%）构成。

从全部债务来看，2020-2022 年末，公司全部债务规模先快速增长、后增速有所放缓，年均复合增长 19.53%。其中，短期债务年均复合增长 28.30%，长期债务年均复合增长 10.73%。2020-2022 年末，公司短期债务占比先稳后升，2022 年末较 2021 年末上升 8.03 个百分点。

杠杆水平方面，2020-2022 年末，公司自有资产负债率先升后降、有所波动，其中 2021 年末较 2020 年末上升主要系债务规模增长所致。截至 2022 年末，公司自有资产负债率较上年末下降 7.37 个百分点，主要系公司通过非公开发行股票补充资本所致，处于行业一般水平。2020-2022 年末，公司净资产/负债指标和净资产/负债指标均先降后增，满足监管标准。

表10 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
<b>自有负债</b>	<b>349.16</b>	<b>488.22</b>	<b>487.44</b>	<b>633.29</b>
其中：应付短期融资款	54.55	60.41	71.62	86.41
拆入资金	5.00	12.82	26.02	26.63
卖出回购金融资产款	96.84	142.04	145.65	227.04
应付债券	169.68	236.89	204.66	258.30
交易性金融负债	0.40	0.00	16.76	0.00
<b>非自有负债</b>	<b>187.71</b>	<b>237.62</b>	<b>234.20</b>	<b>256.74</b>
其中：代理买卖证券款	187.71	230.53	234.20	256.74
<b>负债总额</b>	<b>536.86</b>	<b>725.84</b>	<b>721.64</b>	<b>890.03</b>
<b>全部债务</b>	<b>327.67</b>	<b>459.67</b>	<b>468.12</b>	<b>602.31</b>
其中：短期债务	157.98	218.46	260.05	340.08
长期债务	169.68	241.21	208.07	262.23
短期债务占比（%）	48.21	47.53	55.55	56.46
净资产/负债（母公司口径）（%）	46.13	36.19	47.52	31.80
净资产/负债（母公司口径）（%）	51.69	40.30	56.11	43.62
<b>自有资产负债率（%）</b>	<b>65.33</b>	<b>70.82</b>	<b>63.45</b>	<b>68.96</b>

注：上表短期债务中未包含一年内到期的应付债券，计算结果低于实际情况

资料来源：公司审计报告、2023年半年度财务报告、风险控制指标监管报表，联合资信整理

截至2023年6月末，公司负债总额和自有负债分别较上年末分别增长23.33%和29.92%。从全部债务来看，截至2023年6月末，公司全部债务较上年末增长28.66%，长、短期债务占比变

动不大；受债务规模增长影响，公司自有资产负债率随之上升5.51个百分点，仍处于一般水平。

从全部债务剩余期限结构来看，截至 2023 年 6 月末，一年内到期债务占比 69.47%，短期



存在一定集中偿付压力，需对公司流动性管理保持关注。

表 11 截至 2023 年 6 月末  
公司到期债务占比情况（单位：亿元）

到期日	金额	占比（%）
1 年以内	415.70	69.47
1~2 年	72.97	12.20
2~3 年	51.98	8.69
3 年及以上	57.72	9.65
合计	598.38	100.00

注：上表债务中不含交易性金融负债和租赁负债  
资料来源：公司提供，联合资信整理

表 12 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末	监管标准	预警指标
优质流动性资产/ 总资产（%）	15.26	13.13	17.18	/	--	--
流动性覆盖率（%）	230.58	312.07	456.10	325.97	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率（%）	169.93	143.29	160.89	141.23	≥100.00	≥120.00

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表  
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

### 3. 资本充足性

**2020 年以来，公司所有者权益规模持续增长且权益结构保持稳定；各项风险控制指标均优于监管指标，资本充足性很好。**

2020—2022 年末，公司所有者权益规模稳步增长，三年复合增长 23.11%；截至 2022 年末，公司所有者权益规模较上年末增长 39.60% 至 280.77 亿元，主要系公司完成非公开发行股票致使股本大幅增加所致；归属于母公司所有者权益 275.64 亿元（占比 98.17%）。截至 2022 年末，归属于母公司所有者权益主要由股本（占比 14.64%）、未分配利润（占比 14.95%）和资本公积（占比 57.47%）构成，权益稳定性较好。2020—2022 年，公司现金分红分别为 3.41 亿元、3.10 亿元和 4.66 亿元，占上一年度净利润的比重分别为 33.65%、20.28%和 25.22%，整体分红力度一般。

截至 2023 年 6 月末，公司所有者权益规模较上年末小幅增长 1.54%，主要系利润留存所致；其权益构成变动不大。

2020 年以来，公司确保了各项风险控制指

### 公司流动性指标整体表现较好。

截至 2022 年末，公司优质流动性资产/总资产较 2021 年末有所上升，处于较高水平；流动性覆盖率大幅上升，公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强；净稳定资金率亦有所上升，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

截至 2023 年 6 月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率较 2022 年末均有不同程度下降，但上述指标仍满足监管标准。

标持续符合监管标准，吸收损失和抵御风险的能力稳步提升。2020—2022 年末，母公司口径（下同）的净资本规模逐年增长，年均复合增长 20.17%；截至 2022 年末，净资本较上年末增长 33.11%，主要系当期公司完成非公开发行股票发行导致核心净资本增长所致。2020—2022 年末，公司的各项风险资本准备之和先稳后增，年均复合增长 9.19%；截至 2022 年末，公司的各项风险资本准备之和较上年末增长 17.50%。

从母公司口径风控指标来看，2020—2022 年末，公司风险覆盖率指标持续上升；资本杠杆率指标则波动上升，其中，2021 年末较 2020 年末下降主要系随公司业务规模扩大表内外资产总额增长所致；母公司口径的净资本/净资产指标先稳后降；各项指标均持续优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

截至 2023 年 6 月末，公司净资本规模较上年末下降 12.84%；受此影响，公司风险覆盖率、资本杠杆率和净资本/净资产指标均有不同程度下降。

表13 母公司口径风险控制指标表 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	135.34	145.86	218.68	195.54	--	--
附属净资本	24.00	27.00	11.40	5.00	--	--
净资本	159.34	172.86	230.08	200.54	--	--
净资产	178.55	192.52	271.68	275.06	--	--
各项风险资本准备之和	81.64	82.84	97.34	109.50	--	--
风险覆盖率 (%)	195.17	208.65	236.37	183.14	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	24.79	21.11	27.90	21.09	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	89.24	89.79	84.69	72.91	≥20.00	≥24.00

资料来源: 公司风险控制指标监管报表, 联合资信整理

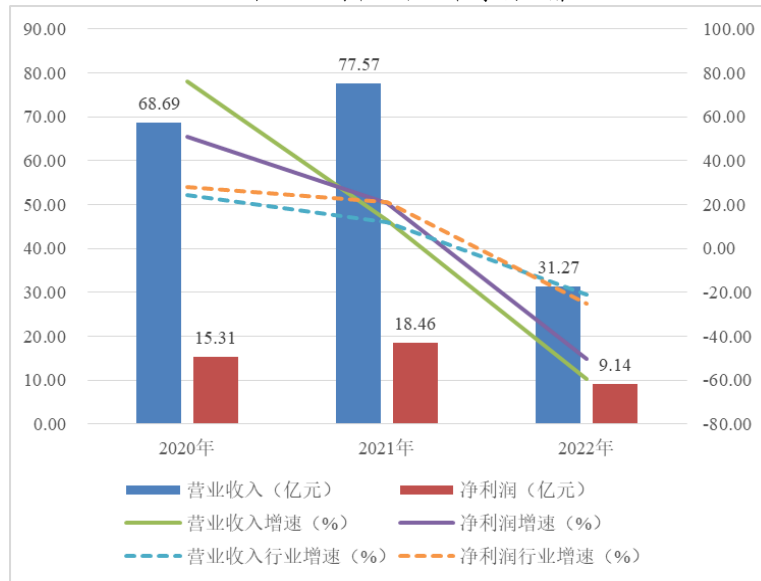
#### 4. 盈利能力

2020—2022 年, 公司收入和利润规模均波动下降; 2022 年盈利指标有所下滑, 但整体盈利能力仍属较强。2023 年上半年, 公司收入和利润规模均同比增长, 其中利润总额和净利润

均增幅较大。

2020—2022 年, 公司营业总收入先增后降, 年均复合下降 32.53%; 2022 年同比下降 59.69%。具体收入结构变动详见经营概况。

图 1 公司营业收入和净利润情况



资料来源: 公司审计报告及中国证券业协会, 联合资信整理

公司营业总支出主要由业务及管理费和其他业务成本构成; 其中业务及管理费主要为人工成本, 其他业务成本主要为现货贸易业务成本。随着上述两项成本波动下降, 2020—2022 年,

公司营业总支出先增后减。2022 年, 公司营业总支出同比下降 58.57%, 其中其他业务成本下降 80.17%, 主要系宝城期货现货贸易业务规模收缩所致。

表14 公司营业总支出构成 (单位: 亿元)

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—6 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
业务及管理费	21.54	42.77	25.01	45.02	16.50	71.67	11.75	98.93
信用减值损失	0.98	1.95	-0.03	-0.06	0.24	1.06	0.005	0.04
其他业务成本	27.54	54.68	30.17	54.32	5.98	26.00	0.00	0.00

其他	0.30	0.61	0.40	0.72	0.29	1.27	0.12	1.03
营业总支出	50.37	100.00	55.55	100.00	23.01	100.00	11.88	100.00

资料来源：公司审计报告、2023 年半年度财务报告，联合资信整理

受以上因素综合影响，2020—2022 年，公司利润总额先增后减、波动下降，年均复合下降 32.95%。其中，2022 年，公司利润总额同比下降 62.13%。

2020—2022 年，公司营业费用率和薪酬收入比均持续上升，其中 2022 年分别同比增长 20.52 个百分点和 9.74 个百分点；公司费用控制能力有所下降。

从盈利指标来看，2020—2022 年，公司营业利润率小幅波动，自有资产收益率先稳后降，净资产收益率波动下降，盈利能力较强。

2023 年 1—6 月，公司营业总收入同比增长 5.30%，主要系证券投资业务收入增加所致；同期，公司利润总额和净利润分别同比大幅增长 139.09%和 100.83%。从盈利指标来看，2023 年上半年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率（相关指标未年化）同比提升明显。

表15 公司主要盈利能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
营业费用率（%）	31.36	32.24	52.76	53.41
薪酬收入比（%）	22.62	23.46	33.20	40.35
营业利润率（%）	26.67	28.38	26.39	46.01
自有资产收益率（%）	3.13	3.02	1.25	1.07
净资产收益率（%）	8.53	9.55	3.79	3.18

注：2023 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告、2023 年半年度财务报告，联合资信整理

## 5. 或有事项

### 公司或有负债风险很低。

截至 2023 年 6 月末，公司不存在对外担保事项。

截至 2023 年 6 月末，公司不存在作为被告且金额超过 1000 万元的重大未决诉讼。

## 十、外部支持

**公司股东结构较多元，控股股东及实际控制人综合实力很强，能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面给予公司很大支持。**

公司的股东既有国有成分，也有民营性质，体现了较多元的股东结构，有利于公司更好地建立规范的法人治理结构和良好的经营机制。公司的控股股东为华能资本，实际控制人为华能集团。华能集团是以电力产业为主的中央国有企业；截至 2022 年末，华能集团资产总额 14151.95 亿元，所有者权益 4117.67 亿元；2022

年，华能集团实现营业总收入 4245.48 亿元，归母净利润 75.70 亿元，综合实力很强。

华能资本是华能集团负责金融资产投资与管理及金融服务的子公司，华能资本及其下属企业涉足保险、信托、期货、融资租赁等各类金融资产和业务，有利于与公司发挥协同效应，实现资源共享和优势互补，为公司提供了较大的业务发展空间。公司作为华能集团下属金融类核心子公司之一，能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的很大支持，且股东支持意愿较强。

公司其他主要股东包括深圳能源及深圳新江南（招商局集团下属企业）等，主要股东及其关联企业实力较强，公司可满足股东及其关联企业全方位的综合金融需求，配合其资源整合工作，深化产融结合。

## 十一、本期债券偿还能力分析

### 本期债券的发行对公司债务规模及结构影

响不大，相关指标对发行前、后短期债务覆盖程度变化较小，仍属良好；考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在股东背景、资本实力、资产质量和融资渠道等方面具有优势，公司对本期债券的还本付息能力最强。

#### 1. 本期债券发行对公司债务的影响

截至 2023 年 6 月末，公司全部债务规模 602.31 亿元，本期拟发行债券规模不超过 20.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发行规模较小。假设本期债券募集资金净额为 20.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变

的情况下，以 2023 年 6 月末数据为基础，公司自有资产负债率将上升 0.66 个百分点至 69.62%，杠杆水平小幅提升。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行规模 20.00 亿元估算相关指标对短期债务的保障倍数（见下表），公司优质流动性资产（母公司口径）、经营活动现金流入额对发行前、后短期债务覆盖程度变化不大。本期债券发行后，公司优质流动性资产（母公司口径）对发行后的短期债务覆盖程度仍属良好。

表 16 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

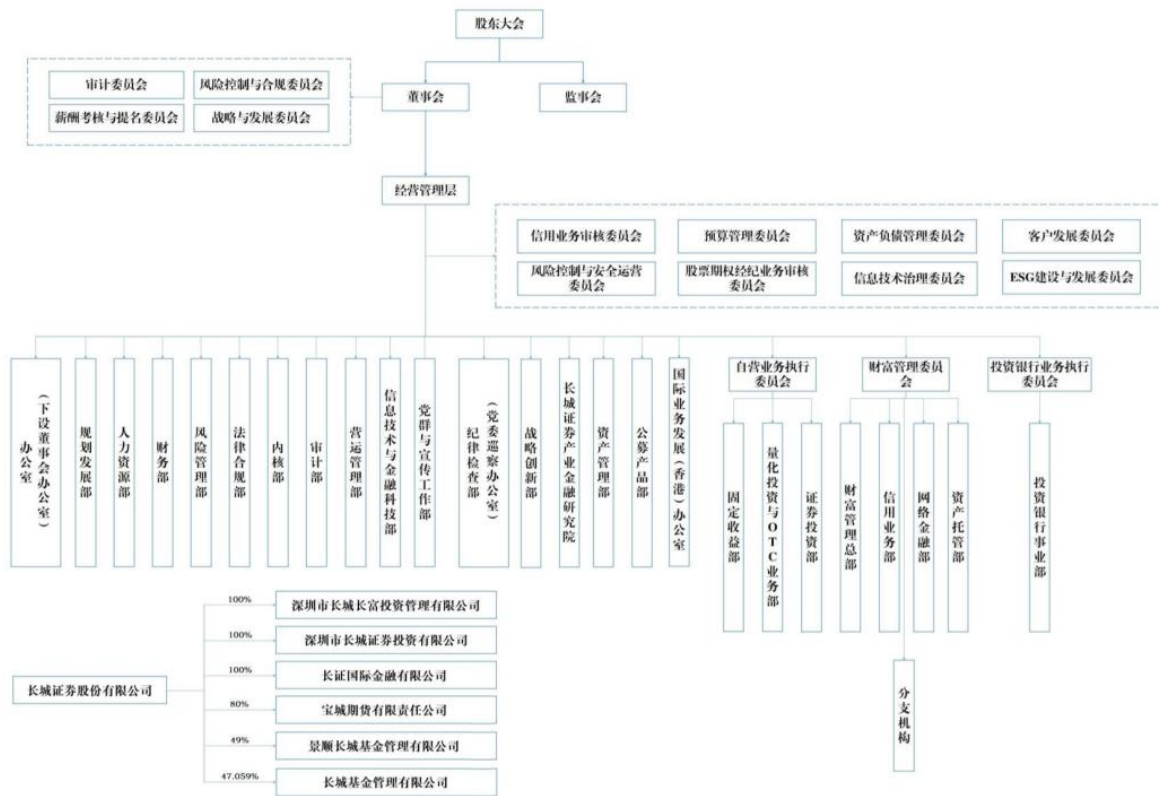
项目	2022 年/2022 年末		2023 年 1—6 月/2023 年 6 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
短期债务	260.05	280.05	340.08	360.08
优质流动性资产（母公司口径）/ 短期债务	0.50	0.46	/	/
经营活动现金流入额/短期债务	0.58	0.54	0.39	0.36

资料来源：公司审计报告、2023 年半年度财务报告、风险控制指标监管报表，联合资信整理

## 十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

### 附件 1 截至 2023 年 6 月末长城证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
自有资产（亿元）	534.42	689.35	768.20	918.38
所有者权益（亿元）	185.27	201.13	280.77	285.08
自有负债（亿元）	349.16	488.22	487.44	633.29
自有资产负债率（%）	65.33	70.82	63.45	68.96
优质流动性资产/总资产（%）	15.26	13.13	17.18	/
营业总收入（亿元）	68.69	77.57	31.27	22.00
利润总额（亿元）	18.27	21.68	8.21	10.12
营业利润率（%）	26.67	28.38	26.39	46.01
营业费用率（%）	31.36	32.24	52.76	53.41
薪酬收入比（%）	22.62	23.46	33.20	40.35
自有资产收益率（%）	3.13	3.02	1.25	1.07
净资产收益率（%）	8.53	9.55	3.79	3.18
净资本（亿元）	159.34	172.86	230.08	200.54
风险覆盖率（%）	195.17	208.65	236.37	183.14
资本杠杆率（%）	24.79	21.11	27.90	21.09
流动性覆盖率（%）	230.58	312.07	456.10	325.97
净稳定资金率（%）	169.93	143.29	160.89	141.23
信用业务杠杆率（%）	102.13	117.54	78.29	/
盈利稳定性（%）	37.83	23.09	35.62	*
短期债务（亿元）	157.98	218.46	260.05	340.08
长期债务（亿元）	169.68	241.21	208.07	262.23
全部债务（亿元）	327.67	459.67	468.12	602.31

注：2023 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告、风险控制指标监管报表、2023 年半年度财务报告，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[ (期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
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+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务



## 附件 4-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 联合资信评估股份有限公司关于 长城证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第三期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

长城证券股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。