

长城证券股份有限公司
2024 年面向专业投资者
公开发行公司债券（第三期）
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6092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2024年面向专业投资者公开发行公司债券（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2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）信用等级为AAA，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：

二〇二四年七月四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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。

三、本报告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。

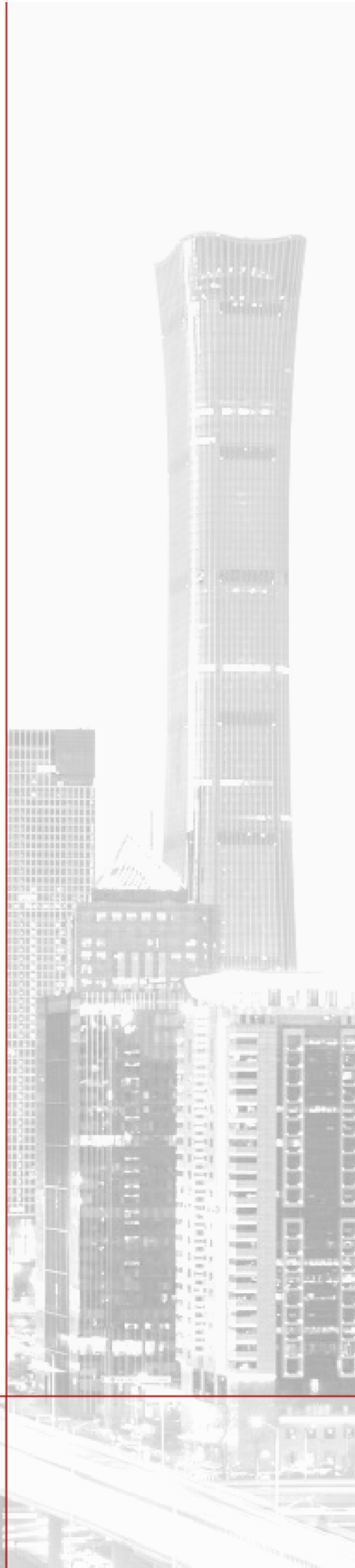
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



长城证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/04

债项概况 本期债项发行规模为不超过 20.00 亿元（含），分为两个品种，品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年；本期债项为固定利率债券，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务；本期债项无担保。

评级观点 长城证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长城证券”）作为全国综合性上市证券公司之一，具有很强的股东背景；公司法人治理结构完善，内部控制体系健全，风险管理水平较高；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；公司资本实力较强，盈利能力很强，资本充足性很好，杠杆水平处于行业一般水平，资产流动性很好。本期债项发行规模较小，本期债项发行后，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前略有下降，仍属良好；本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

个体调整：无。

外部支持调整：股东背景很强，股东能够在资本补充、业务资源、业务协同等方面给予公司较大支持。

评级展望 未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进以及股东的不断支持，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司股东综合实力显著下降，对公司支持力度大幅降低；公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- 股东背景很强，能够对公司提供较大支持。**公司作为中国华能集团有限公司下属金融类核心子公司之一，在资本补充、业务资源、业务协同方面获得股东支持力度较大。
- 具备较强的行业竞争力。**公司业务资质齐全，拥有证券、期货、直接投资、基金等各类证券业务资质；公司综合实力较强，各项主要业务均处于行业中上游水平，具备较强的行业竞争力。2023 年，公司实现营业收入 39.91 亿元，实现净利润 14.28 亿元，增幅均远高于行业平均水平，经营情况良好。
- 资本实力较强，资本充足性很好。**截至 2023 年末，公司母公司口径净资本规模为 209.41 亿元，资本实力较强；2021 年以来，各项风险控制指标均持续优于监管标准，资本充足性很好。

关注

- 公司经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。2021 年以来，受证券市场波动等因素影响，公司证券投资及交易业务收入波动较大，营业收入及净利润亦有所波动；2024 年第一季度，公司营业收入及净利润均同比有所下降。
- 面临一定短期集中偿付压力。**2021 年以来，公司债务规模先稳后增，且债务主要集中在一年内，公司面临一定短期集中偿付压力，需对其偿债能力和流动性状况保持关注。
- 监管趋严对合规管理及风险管理提出了更高要求。**证券行业持续严监管的基调，公司需持续提升自身合规管理能力及风险管理水平。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [证券公司主体信用评级模型（打分表） 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
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa ⁺
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

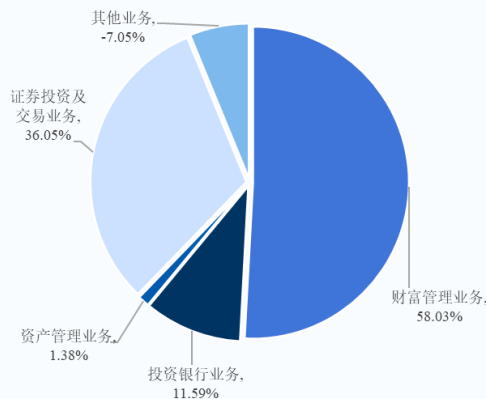
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
资产总额（亿元）	926.97	1002.45	1156.42	1162.10
自有资产（亿元）	689.35	768.25	918.91	921.32
自有负债（亿元）	488.22	487.44	628.21	625.60
所有者权益（亿元）	201.13	280.81	290.69	295.72
自有资产负债率（%）	70.82	63.45	68.37	67.90
营业收入（亿元）	77.57	31.26	39.91	9.06
利润总额（亿元）	21.68	8.21	15.41	3.88
营业利润率（%）	28.38	26.38	38.76	42.77
营业费用率（%）	32.24	52.76	58.38	57.26
薪酬收入比（%）	23.46	33.20	42.97	/
自有资产收益率（%）	3.02	1.25	1.69	0.39
净资产收益率（%）	9.55	3.79	5.00	1.21
盈利稳定性（%）	23.09	35.63	36.46	--
短期债务（亿元）	218.46	260.05	314.43	332.81
长期债务（亿元）	241.21	208.07	282.93	261.58
全部债务（亿元）	459.67	468.12	597.36	594.39
短期债务占比（%）	47.53	55.55	52.64	55.99
信用业务杠杆率（%）	117.54	78.28	80.93	/
核心净资本（亿元）	145.86	218.68	204.41	/
附属净资本（亿元）	27.00	11.40	5.00	/
净资本（亿元）	172.86	230.08	209.41	/
优质流动性资产（亿元）	87.96	129.86	179.40	/
优质流动性资产/总资产（%）	13.13	17.18	19.81	/
净资本/净资产（%）	89.79	84.68	74.59	/
净资本/负债（%）	36.19	47.52	33.50	/
净资产/负债（%）	40.31	56.11	44.91	/
风险覆盖率（%）	208.65	236.37	230.62	/
资本杠杆率（%）	21.11	27.90	22.13	/
流动性覆盖率（%）	312.07	456.10	318.06	/
净稳定资金率（%）	143.29	160.88	149.28	/

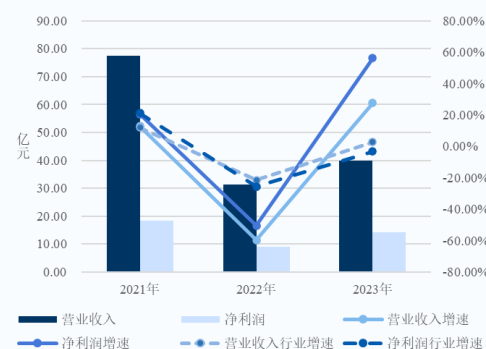
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司 2024 年第一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4. “/”指未能获取相关数据，“—”指该数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

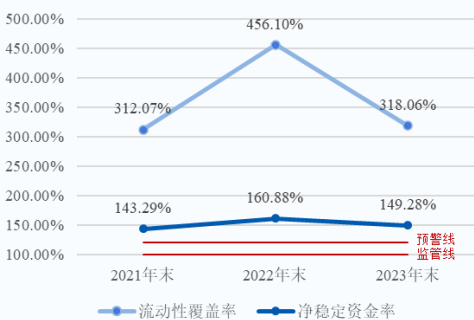
2023 年公司收入构成



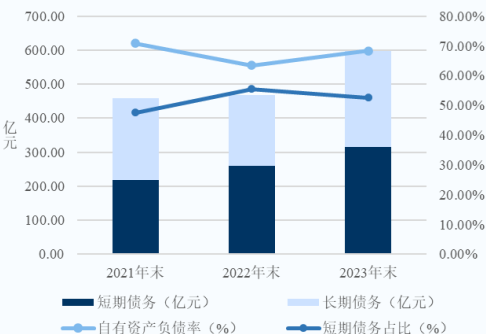
2021—2023 年公司营业收入及净利润情况



2021—2023 年末公司流动性指标



2021—2023 年末公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	净资产（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
长城证券	AAA	209.41	5.00	36.46	318.06	149.28	230.62	22.13
西南证券	AAA	156.13	2.38	68.39	345.24	174.86	353.63	19.58
东兴证券	AAA	218.39	3.09	52.66	247.07	166.75	256.99	25.83
国元证券	AAA	214.10	5.53	7.21	389.81	157.65	250.74	21.51

注：西南证券股份有限公司简称为“西南证券”，东兴证券股份有限公司简称为“东兴证券”，国元证券股份有限公司简称为“国元证券”

资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/12	陈鸿儒 梁兰琼	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
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：上述历史评级项目的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号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

项目组成员：梁兰琼 lianglq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，初始注册资金为 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，公司在深圳证券交易所成功上市，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 2024 年 3 月末，公司注册资本和股本均为 40.34 亿元，华能资本持股比例为 46.38%（详见附件 1-1），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 2024 年 3 月末，公司前十大股东持有股份不存在被质押的情况。

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 1-2。截至 2023 年末，公司在深圳、北京、上海等城市拥有 109 家证券营业部，下设 15 家分公司；公司控股一级子公司 5 家，参股基金公司 2 家，子公司及重要参股公司详见图表 1。

图表 1 • 截至 2023 年末公司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 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	7.09	6.88	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、投资管理等	6.00	6.60	6.52	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、 资产管理等	6.00	107.22	13.34	80.00
长证国际金融 有限公司	长证国际	金融控股	4.39	4.69	4.69	100.00
长城证券资产管理 有限公司	长城资管	证券资产管理	10.00	10.11	10.10	100.00
长城基金管理 有限公司	长城基金	基金募集、基金销售、 资产管理	1.50	25.46	19.29	47.059
景顺长城基金管理 有限公司	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	67.81	37.85	49.00

资料来源：公司 2023 年年度报告，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：王军。

二、本期债项概况

本期债项名称为“长城证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”，发行规模为不超过 20.00 亿元（含）。本期债项分为两个品种，品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年，并引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项为固定利率债券，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；债券票面金额为 100.00 元，按面值平价发行；债券票面利率采取单利按年计息，不计复利，利息每年支付一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 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。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。2024 年一季度，股票市场指数波动较大，期末债券市场指数较上年末小幅增长，在多种因素叠加影响下，当期 43 家上市证券公司营业收入和净利润合计金额均同比下降。

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。根据 Wind 统计数据，2024 年一季度，各监管机构对证券公司开具罚单数量同比大幅增长。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场前景有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024 年一季度证券行业分析》](#)。

五、规模与竞争力

公司作为全国性综合类上市证券公司，资本实力较强，业务资质齐全；2023 年，公司多项排名有所上升，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；同时，控股期货公司，并参股基金公司，具有综合化经营的发展模式。截至 2023 年末，公司合并口径资产总额 1156.42 亿元，母公司口径净资产 209.41 亿元，资本实力较强。近年来，公司各项业务发展良好，业务规模及盈利能力居行业中上游水平。

2023 年，公司营业收入位列行业第 28 名¹，净利润位列行业第 25 名；在细分业务领域，证券投资收益位居行业第 18 名，公允价值变动收益位居行业第 19 名，股票主承销收入位居行业第 20 名，财务顾问业务收入位居行业第 18 名，投资咨询业务收入位居行业第 21 名；多项排名较 2022 年均不同程度上升。

公司综合实力较强，故所选比较企业综合实力均位居行业中上游。与所选可比企业相比，公司资本实力处于适中水平，盈利指标表现良好，盈利稳定性相对较好，杠杆水平相对适中。

¹ 排名来源于《长城证券股份有限公司 2023 年年度报告》，下同。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	长城证券	西南证券	东兴证券	国元证券
净资本（亿元）	209.41	156.13	218.39	214.10
净资产收益率（%）	5.00	2.38	3.09	5.53
盈利稳定性（%）	36.46	68.39	52.66	7.21
资本杠杆率（%）	22.13	19.58	25.83	21.51

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司搭建了较为完善的公司治理架构，与公司的发展相适应；“三会一层”稳定运行，治理水平较好；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 12 名董事，其中董事长 1 名、副董事长 2 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，公司监事会有 5 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 7 名，包含总裁（兼财务负责人）1 名、副总裁 5 名、首席信息官 1 名。其中，1 名副总裁兼任董事会秘书一职，1 名副总裁兼任合规总监和首席风险官。

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（其间：2009 年 7 月至 2010 年 10 月，挂职华能上海石洞口二厂厂长助理）；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，任华能资本党委委员；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；2023 年 12 月至今，任长证国际董事局主席。

公司总裁李翔先生，1968 年 12 月生，硕士；曾就职于北京市石景山区人民检察院、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 管理水平

公司内部控制体系较健全，管理机制较为完善。但随着公司业务规模的不断扩大，对公司内控管理水平提出更高要求。

公司建立了包括董事会、经营管理层及合规负责人、内控管理部门、业务管理部门和业务分支机构等多层级的内部控制组织架构，并明确了各级机构应当承担的内部控制职责。根据公司业务性质、发展战略、文化理念和管理要求等因素，公司设置内部职能机构，明确各机构的职责权限、部门内部岗位名称、职责等，部门之间、岗位之间、业务之间依照合规和风控要求，建立起相互制衡、信息沟通、隔离墙等内部控制机制。机构设置方面，公司设置了完整的前、中、后台部门，能够满足公司当前业务发展的需要。

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 2023 年度内部控制审计报告》，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）认为，公司于 2023 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。

2021 年，公司被采取出具警示函措施主要涉及营业部相关问题，公司已通过提交整改报告、强化客户适当性管理和建立健全分支机构三级合规管理架构等完成整改。2022 年、2023 年及 2024 年 1—5 月，公司均未受到重大监管处罚。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023年，公司营业收入先降后增、波动下降；财富管理业务对公司营业收入的贡献度始终较高，投资银行业务、资产管理业务和证券投资及交易业务占比均出现不同程度波动。2024年第一季度，营业收入同比有所下降。

由于证券市场波动加剧，2021—2023年，公司营业收入先降后增、波动下降。2022年，受证券投资及交易业务和其他业务收入减少影响，公司营业收入同比下降59.69%。2023年，营业收入同比增长27.66%，主要系证券投资及交易业务收入增长所致；当期营业收入增幅远高于行业平均增幅（2.77%）。

收入结构方面，2021年，公司营业收入主要来源于财富管理业务和其他业务（主要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）；2022年以来，随着子公司大宗商品交易业务持续收缩，其他业务收入规模逐年减少，对营业收入的贡献度随之下降。2021—2023年，公司财富管理业务收入先降后稳，占比波动上升；受资本市场波动等因素影响，证券投资及交易业务收入规模及占比波动较大，2023年证券投资及交易业务由2022年的亏损转为盈利，成为公司第二大收入来源；投资银行业务和资产管理业务收入均持续下降，二者占比则有所波动，其中资产管理业务对营业收入的贡献度较低。

2024年1—3月，公司实现营业收入9.06亿元，同比下降19.12%。

图表3·公司营业收入结构

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
财富管理业务	28.10	36.23	23.90	76.43	23.16	58.03
投资银行业务	5.75	7.41	4.99	15.95	4.63	11.59
资产管理业务	1.40	1.81	0.93	2.99	0.55	1.38
证券投资及交易业务	11.43	14.74	-4.48	-14.32	14.39	36.05
其他业务	30.88	39.81	5.93	18.96	-2.82	-7.05
合计	77.57	100.00	31.27	100.00	39.91	100.00

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2 业务经营分析

（1）财富管理业务

2021—2023年，公司代理买卖证券业务规模先下降、后保持稳定，以代理买卖股票业务为主，市场份额亦先降后稳；信用业务以融资融券业务为主，融资融券业务规模有所波动，股票质押业务规模持续下降。整体看，公司财富管理业务发展平稳。

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买卖股票、基金、债券等证券，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年末公司在深圳、北京、上海等城市拥有109家证券营业部，同时下设15家分公司，基本实现了营业网点的全国覆盖。

近年来，公司持续打造财富智慧平台，为客户提供个性化、精细化、高匹配的精准服务。2023年，公司发行了4只券结产品，重点参与各类ETF首发，销量同比增长86%；此外，公司还持续培育期权业务。

2021—2023年，公司财富管理业务收入先降后稳。由于受资本市场波动加剧影响，2022年财富管理业务收入同比下降14.96%；2023年同比变动不大。

公司代理买卖证券业务以股票为主。2021—2023年，公司代理买卖证券业务交易额先降后稳。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。2023年，公司股票交易额同比小幅下降5.45%，市场份额变化不大；证券投资基金交易额同比增长36.96%，但市场份额有所下降；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13.76%至8.08亿元。

代销金融产品方面，2021—2023年，公司代销金融产品收入分别为1.10亿元、0.59亿元和0.55亿元；2022年同比下降46.46%，主要系金融产品发行规模下降所致；2023年同比小幅下降6.39%。

图表 4 • 公司代理买卖证券业务情况

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)
股票	4.30	0.83	3.30	0.73	3.12	0.72
证券投资基金	0.19	0.92	0.46	1.76	0.63	1.55
合计	4.49	0.83	3.76	0.79	3.75	0.79

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。

2021—2023 年末，公司融资融券账户数目先增后减；融资融券余额先减后增。其中，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；2023 年末较上年末增长 5.76%，主要系加大对两融业务的拓展力度所致。2021—2023 年，融资融券利息收入先降后稳。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；2023 年融资融券利息收入同比基本持平。截至 2023 年末，公司针对融出资金计提减值准备 0.68 亿元，计提比例 0.29%。

2021—2023 年末，公司股票质押待回购余额持续下降，主要系为防控风险，2022 年以来公司无新增股票质押业务所致；当期股票质押利息收入先增后减，整体规模很小。截至 2023 年末，公司针对股票质押式回购计提减值准备 188.53 万元，计提比例 35.94%。

2021—2023 年末，公司信用业务杠杆率先下降、后小幅回升。其中，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。考虑到公司信用业务以融资融券业务为主，整体业务风险较为可控。

图表 5 • 公司信用交易业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
期末融资融券账户数目（个）	48564	51451	48397
期末融资融券余额（亿元）	232.38	216.83	229.37
融资融券利息收入（亿元）	13.32	11.93	11.93
期末股票质押待回购余额（亿元）	0.28	0.15	0.05
股票质押业务利息收入（亿元）	0.01	0.02	0.005
信用业务杠杆率（%）	117.54	78.28	80.93

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）投资银行业务

2021—2023 年，公司投资银行业务收入持续下降；债券承销业务具有较强的市场竞争力。截至 2023 年末，公司投资银行业务项目储备情况良好。

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。近年来，公司坚持“区域聚焦”和“行业聚焦”发展战略，在高端制造、TMT、新材料等专业领域获得较好的市场口碑。2023 年，公司申报多单绿色债券、乡村振兴债、县城新型城镇化建设债、小微企业增信集合债等项目。

公司在中国证券业协会组织开展的 2023 年证券公司投行业务质量评价中获评 A 类²，为 12 家 A 类证券公司之一；同时在的 2023 年证券公司债券业务执业质量评价中获评 A 类，为 14 家 A 类证券公司之一。

2021—2023 年，公司投资银行业务收入持续下降，年均复合下降 10.28%。其中，2022 年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；2023 年投资银行业务收入同比下降 7.22%，主要系当期企业债承销不及预期所致。

² 质量评价结果来源于《长城证券股份有限公司 2023 年年度报告》，下同。

2021—2023年，公司债券承销金额先增后降、整体波动；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。2023年，由于受企业债审核政策调整等因素综合影响，公司当期无企业债的承销项目落地。

股权承销方面，2021—2023年，公司股权承销业务次数先降后稳，承销金额则先降后增。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，股权承销次数同比保持稳定，其中IPO承销次数和承销金额均有所增长。

从公司投资银行业务项目储备情况来看，截至2023年末，公司待发行项目34个（其中再融资项目1个、公司债项目20个、企业债项目3个、地方债项目1个、债权财务顾问项目4个、ABS项目4个、PPN项目1个）；监管在审项目37个（其中IPO项目2个、再融资项目2个、新三板挂牌项目1个、公司债项目16个、企业债项目14个、ABS项目2个）。整体看，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。

图表6·公司债券承销业务情况（单位：次、亿元）

项目		2021年	2022年	2023年
企业债	次数	8	10	0
	承销金额	32.05	69.45	0.00
公司债	次数	63	69	79
	承销金额	302.27	366.61	289.91
可转债	次数	1	1	1
	承销金额	2.10	5.71	1.53
合计	次数	72	80	80
	承销金额	336.42	441.77	291.44

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表7·公司股权承销业务情况（单位：次、亿元）

项目		2021年	2022年	2023年
IPO	次数	5	2	4
	承销金额	29.76	15.59	27.74
增发	次数	5	3	1
	承销金额	29.67	12.33	10.00
合计	次数	10	5	5
	承销金额	59.43	27.92	37.74

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）证券投资及交易业务

2021—2023年末，公司证券投资规模持续增长，投资结构以固定收益类为主；证券投资及交易业务收入规模波幅较大。近年来，债券违约事件频发且证券市场波动加剧，需关注证券投资及交易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所和场外市场对股票、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所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，2021—2023年，公司证券投资及交易业务收入先降后增。2022年，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。2023年，证券投资及交易业务由亏损转为盈利，主要系公司把握市场机遇、优化投资结构，当期投资业绩有所提升所致。

从投资规模来看，2021—2023年末，公司持续加大对债券、股票和基金的投资规模，带动证券投资业务整体规模逐年增长，年均复合增长28.31%。截至2023年末，证券投资业务规模较上年末增长31.64%。

从投资品种来看，2021—2023 年末，债券始终为第一大投资品种，占比有所波动。公司投资的债券品种以信用债和利率债为主，2023 年末信用债的占比为 59.19%，其中 AAA 级债券占比为 46.04%，AA+级债券占比为 43.44%。2021—2023 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 55.95%和 77.63%。截至 2023 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%。

2021—2023 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%）。

图表 8 • 公司证券投资及交易业务情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	203.78	59.00	265.49	61.46	313.46	55.13
股票	15.48	4.48	22.99	5.32	48.83	8.59
基金	77.14	22.34	126.29	29.24	187.62	33.00
证券公司资产管理产品	37.71	10.92	4.43	1.03	3.49	0.61
信托产品	5.63	1.63	0.77	0.18	3.05	0.54
其他	5.63	1.63	11.97	2.77	12.16	2.14
合计	345.37	100.00	431.93	100.00	568.60	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		17.10		18.14		18.47
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		196.86		189.67		254.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告及风险控制指标监管报表整理

(4) 资产管理业务

2021 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；资产管理业务收入亦逐年减少。

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。2023 年以来，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良好进展；当期公司为 5 家机构投资者设计、定制了包括固定收益类、FOF 在内的 6 支委外产品，并储备一批优质项目。

此外，公司入选多家央企的资产证券化业务券商合作库，并为央企下属企业发行资产证券化产品；公司以财务顾问身份参与华能国际电力股份有限公司在银行间市场发行的首批 3 支权益型类 REITs 项目，担任多个基础设施公募 REITs 项目的管理人或财务顾问。2023 年，公司共发行了 9 支 ABS 产品。

2021—2023 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 49.96%，主要系受资管新规影响公司主动压缩定向资管计划所致。2021—2023 年，资产管理业务收入持续下降，年均复合下降 37.32%，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。

2021—2022 年末，公司定向资管业务规模在总规模中的占比均超过 50%以上，但由于公司主动压缩定向资管业务规模，2021 年以来整体占比持续下降，2023 年末降至 13.21%。专项资管产品主要为公司发行的 ABS 产品，2021—2023 年末，公司专项资管规模逐年下降，年均复合下降 31.33%，主要系 ABS 市场受宏观环境变化影响整体缩量，加之行业竞争态势加剧所致；截至 2023 年末，专项资管规模较上年末下降 25.47%。2021—2023 年末，集合资管规模亦持续下降，年均复合下降 22.19%；截至 2023 年末，公司集合资管规模较上年末下降 33.99%。

2021—2023 年末，公司主动管理类业务占比持续上升，2023 年末为 98.67%。

图表 9 • 公司资产管理业务情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
集合资管	69.02	8.44	63.30	10.30	41.79	20.41

定向资管	460.35	56.30	368.83	60.02	27.04	13.21
专项资管	288.26	35.26	182.37	29.68	135.91	66.38
合计	817.63	100.00	614.50	100.00	204.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(5) 其他业务

公司子公司发展态势良好，其中参股的两家基金公司盈利表现较好，为公司带来较好投资收益。

2023年，公司实现对联营及合营企业的投资收益 6.81 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 2023 年末，长城基金总资产 25.46 亿元。2023 年，长城基金实现营业总收入 11.03 亿元，同比增长 9.26%；实现净利润 2.30 亿元，同比增长 28.42%。

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 2023 年末，景顺长城基金总资产 67.81 亿元。2023 年，景顺长城实现营业总收入 38.30 亿元，同比下降 9.53%；实现净利润 11.75 亿元，同比下降 14.05%。

子公司宝城期货成立于 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 2023 年末，宝城期货总资产 107.22 亿元，净资产 13.34 亿元。2023 年，宝城期货实现营业总收入 2.81 亿元，实现净利润 0.28 亿元，分别同比下降 68.47% 和 57.76%，主要系其子公司华能宝城物华有限公司业务缩减所致。

子公司长城长富成立于 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 2023 年末，总资产 6.60 亿元，净资产 6.52 亿元。2023 年，长城长富实现营业总收入 0.44 亿元，同比大幅增长 240.40%，主要系收回项目投资转回公允价值变动所致所致。

子公司长城投资成立于 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 2023 年末，长城投资总资产 7.09 亿元，净资产 6.88 亿元。2023 年，长城投资实现营业总收入 0.47 亿元，同比大幅增长 192.11%，主要系金融资产收益增长所致。

3 未来发展

公司战略规划较为明确，符合公司自身的特点和优势，未来发展情景良好。

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，同时制定了较为全面的风险管理制度，能够较好支撑公司业务运行。

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，公司建立了净资产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

公司提供了 2021—2023 年财务报表及 2024 年第一季度财务报表。其中，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，并出具了无保留的审计意见；2022 年和 2023 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见；2024 年第一季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 年度和 2023 年度公司无重要会计政策和会计估计变更。

合并范围变更方面，2021 年至 2024 年 3 月末，公司合并范围变动较小。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2021 年以来，公司负债规模先稳后增，杠杆水平有所波动增长，处于行业一般水平；公司一年内到期的债务占比较高，需关注其流动性管理情况。截至 2024 年 3 月末，公司负债规模较 2023 年末变化不大，杠杆水平保持稳定。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行短期融资券、次级债及公司债券的方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2021—2023 年末，公司负债总额先稳后增，年均复合增长 9.21%。其中，自有负债亦先稳后增，年均复合增长 13.44%；非自有负债较为平稳。截至 2023 年末，负债总额较上年末增长 19.97%。其中，自有负债增长 28.88%，主要系债券回购增加致使卖出回购金融资产款规模增长以及公司加大债券发行力度综合所致；自有负债主要由应付债券、卖出回购金融资产款和应付短期融资款构成。

图表 10 · 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	725.84	100.00	721.64	100.00	865.73	100.00	866.38	100.00
按权属分：自有负债	488.22	67.26	487.44	67.55	628.21	72.56	625.60	72.21
非自有负债	237.62	32.74	234.20	32.45	237.52	27.44	240.78	27.79
按科目分：应付短期融资款	60.41	8.32	71.62	9.92	80.83	9.34	70.75	8.17
拆入资金	12.82	1.77	26.02	3.61	21.12	2.44	21.13	2.44
卖出回购金融资产款	142.04	19.57	145.65	20.18	190.17	21.97	232.04	26.78
应付债券	236.89	32.64	204.66	28.36	279.53	32.29	258.22	29.80
交易性金融负债	0.00	0.00	16.76	2.32	22.31	2.58	8.89	1.03
代理买卖证券款	230.53	31.76	234.20	32.45	237.34	27.42	240.78	27.79

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023 年末，公司全部债务规模先小幅增长、后增速有所加快，年均复合增长 14.00%。其中，2023 年增速加快，增幅为 27.61%。债务结构方面，2021 年以来，公司短期债务占比波动上升，2023 年末长、短期债务占比相对均衡。但从有息债务到期期限结构来看，截至 2023 年末，公司一年内到期的债务占比为 67.25%，存在一定集中偿付压力，需对公司流动性管理保持关注。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司自有资产负债率有所波动，处于行业一般水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债能够满足相关监管要求。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务（亿元）	459.67	468.12	597.36	594.39
其中：短期债务（亿元）	218.46	260.05	314.43	332.81
长期债务（亿元）	241.21	208.07	282.93	261.58
短期债务占比（%）	47.53	55.55	52.64	55.99
自有资产负债率（%）	70.82	63.45	68.37	67.90
净资产/负债（%）	36.19	47.52	33.50	/
净资产/负债（%）	40.30	56.11	44.91	/

注：短期债务未包含一年内到期的应付债券，故计算结果低于实际情况
资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

图表 12 • 截至 2023 年末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含 1 年）	384.44	67.25
1~2 年（含 2 年）	69.27	12.12
2~3 年（含 3 年）	66.76	11.68
3~4 年（含 4 年）	20.57	3.60
4 年及以上	30.61	5.35
合计	571.65	100.00

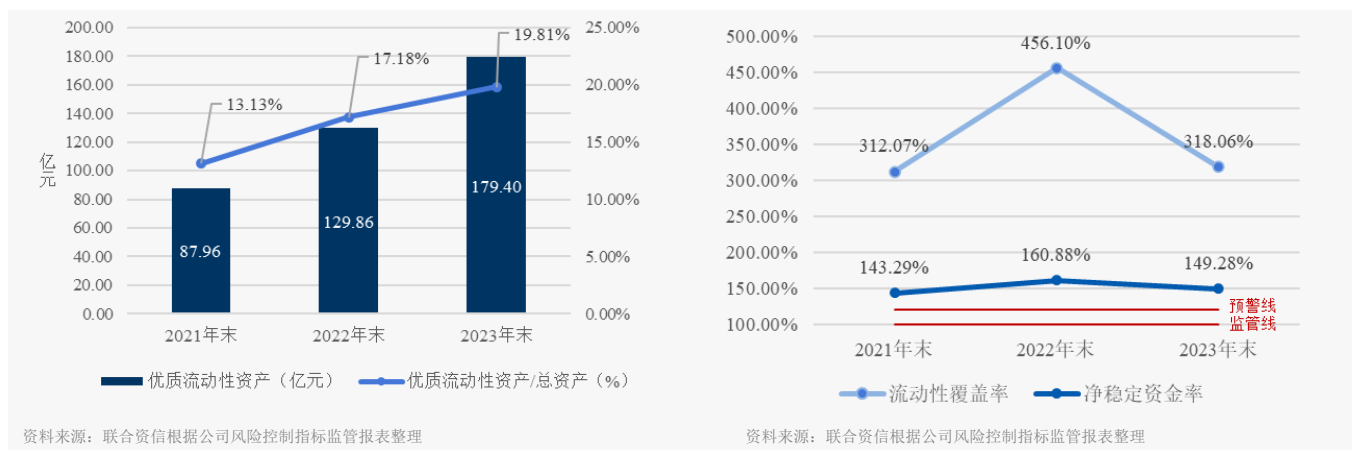
注：上表中有息债务为公司提供口径，不含交易性金融负债和租赁负债
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额和全部债务较上年末均变化不大，杠杆水平亦相对平稳。

公司流动性指标整体表现很好。

2021—2023 年末，公司优质流动性资产规模持续增长，优质流动性资产占总资产的比重亦逐年上升，2023 年末处于较高水平；高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

图表 13 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

2021年以来，公司所有者权益持续增长，资本实力很强且权益稳定性较好，利润留存能够对资本形成一定补充；各项风险控制指标显著优于监管标准，资本充足性很好。截至2024年3月末，所有者权益规模较2023年末小幅增长，权益构成保持稳定。

2021—2023年末，公司所有者权益规模呈增长态势，年均复合增长20.22%，主要系公司于2022年完成非公开发行股票以及每年利润留存所致。截至2023年末，所有者权益规模较上年末小幅增长3.52%，其中归属于母公司所有者权益占比很高；归属于母公司所有者权益以股本、资本公积和未分配利润为主，权益稳定性较好。利润分配方面，2021—2023年，公司现金分红分别为3.10亿元、4.66亿元和4.03亿元，占上一年度净利润的比重分别为20.28%、25.22%和44.18%，整体分红力度一般，利润留存对资本能够形成一定补充。

截至2024年3月末，公司所有者权益规模较上年末小幅增长1.73%，主要系利润留存所致；权益构成较上年末变化不大。

图表 14 · 公司所有者权益结构

项目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
归属于母公司所有者权益	195.91	97.40	275.69	98.17	285.90	98.35	290.89	98.37
其中：股本	31.03	15.84	40.34	14.63	40.34	14.11	40.34	13.87
资本公积	92.20	47.06	158.42	57.47	158.42	55.41	158.42	54.46
一般风险准备	24.57	12.54	26.56	9.64	29.33	10.26	29.33	10.08
未分配利润	39.40	20.11	41.24	14.96	47.47	16.60	51.15	17.58
其他	8.71	4.45	9.11	3.31	10.33	3.61	11.64	4.00
少数股东权益	5.22	2.60	5.13	1.83	4.80	1.65	4.83	1.63
所有者权益合计	201.13	100.00	280.81	100.00	290.69	100.00	295.72	100.00

注：归属于母公司所有者权益和少数股东权益占比为占所有者权益的比重，股本、资本公积、一般风险准备、未分配利润和其他占比为占归属于母公司所有者权益的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023年末，公司净资本规模先大幅增长、后小幅回落，净资产规模呈增长态势。截至2023年末，净资本规模较上年末下降8.99%。其中，核心净资本规模下降6.53%，附属净资本规模大幅下降56.14%，主要系计入附属净资本的次级债规模减少所致。

从母公司口径风险控制指标来看，2021—2023年末，公司风险覆盖率波动上升；资本杠杆率有所波动，其中2023年末较上年末下降5.77个百分点，主要系公司表内外资产总额增长且净资本规模小幅下降综合所致；母公司口径的净资本/净资产指标持续下降。整体看，上述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。

图表 15 · 母公司口径期末风险控制指标

项目	2021年末	2022年末	2023年末	监管标准	预警标准
核心净资本(亿元)	145.86	218.68	204.41	--	--
附属净资本(亿元)	27.00	11.40	5.00	--	--
净资本(亿元)	172.86	230.08	209.41	--	--
净资产(亿元)	192.52	271.72	280.74	--	--
各项风险资本准备之和(亿元)	82.84	97.34	90.80	--	--
风险覆盖率(%)	208.65	236.37	230.62	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率(%)	21.11	27.90	22.13	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产(%)	89.79	84.68	74.59	≥20.00	≥24.00

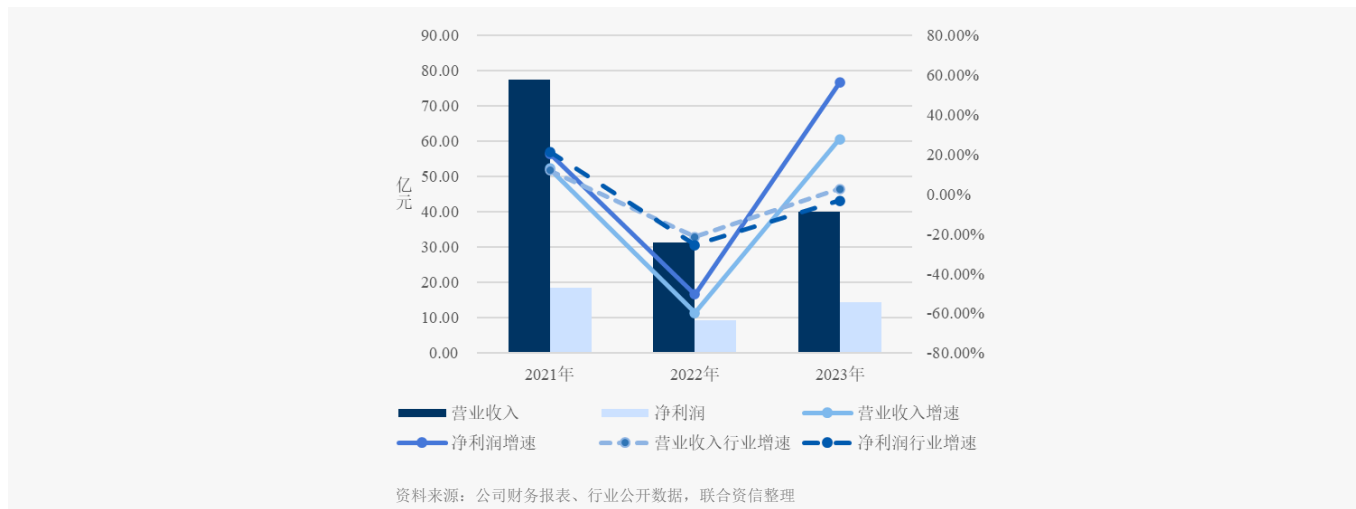
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2021—2023年，受资本市场波动等因素影响，公司收入和利润规模均先降后增，盈利指标随之波动；2023年，盈利指标明显上升；公司盈利稳定性一般，但盈利能力很强。2024年第一季度，收入和利润规模同比下降，需关注证券市场波动对公司盈利实现的影响。

2021—2023年，公司营业收入情况详见“经营概况”。

图表 16 · 公司营业收入和净利润情况



2021—2023 年，公司营业支出先大幅减少、后小幅增长。2022 年，公司营业支出同比大幅下降 58.57%，主要系宝城期货现货贸易业务规模收缩致使其他业务成本大幅减少所致。2023 年，营业支出同比小幅增长 6.20%。其中，业务及管理费同比增长 41.26%，主要系人力成本增加；其他业务成本大幅下降，主要系现货贸易业务规模进一步收缩所致。2023 年，公司计提信用减值损失同比大幅增长，主要系二级子公司华能宝城物华有限公司在开展煤炭贸易业务时形成的应收款项收回存在风险，公司补提预期信用损失 0.68 亿元所致。

图表 17 · 公司营业支出构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	25.01	45.02	16.50	71.67	23.30	95.33	5.19	100.06
各类减值损失	-0.03	-0.06	0.24	1.06	0.88	3.60	-0.06	-1.24
其他业务成本	30.17	54.32	5.98	26.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.40	0.72	0.29	1.27	0.26	1.06	0.06	1.18
营业支出	55.55	100.00	23.01	100.00	24.44	100.00	5.18	100.00

注：上表中各类减值损失包含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

受上述因素综合影响，2021—2023 年，公司利润总额和净利润均先减后增、有所波动。2023 年，利润总额和净利润分别同比增长 87.76% 和 56.19%，其中净利润远高于行业平均增幅（-3.14%），盈利实现情况很好。

2021—2023 年，公司营业费用率和薪酬收入比均持续上升，其中 2023 年分别同比增长 5.62 个百分点和 9.77 个百分点，成本控制能力一般；营业利润率先稳后升，自有资产收益率和净资产收益率均先降后升、波动下降，盈利稳定性一般，盈利能力很强。

2024 年第一季度，公司营业收入同比下降 19.12%，主要系受证券市场波动影响，公允价值变动收益同比减少所致；利润总额和净利润分别同比下降 25.13% 和 21.87%；本年化的自有资产收益率和净资产收益率分别为 0.39% 和 1.21%。

图表 18 · 公司盈利指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业费用率 (%)	32.24	52.76	58.38	57.26
薪酬收入比 (%)	23.46	33.20	42.97	/
营业利润率 (%)	28.38	26.38	38.76	42.77
自有资产收益率 (%)	3.02	1.25	1.69	0.39
净资产收益率 (%)	9.55	3.79	5.00	1.21
盈利稳定性 (%)	23.09	35.63	36.46	--

注：2024 年第一季度相关财务指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2023 年末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在涉案金额超过 1000 万元，且占上市公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的诉讼、仲裁事项。

公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 26 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款信息记录。

截至 2024 年 7 月 3 日，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存在逾期或违约记录，公司履约情况良好；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司获得银行授信额度合计 921.98 亿元，其中已使用授信额度 243.19 亿元；授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，积极参与绿色金融活动，并履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。绿色金融方面，2023 年，公司绿色投资总额 21.23 亿元，同比增长 35.95%，其中绿色债权类投资规模 15.68 亿元、绿色股权类投资规模 5.55 亿元。同时，公司大力承销绿色债券、绿色 ABS；2023 年，公司承销绿色债券 4 只，债权绿色融资及股权绿色融资项目承销规模共计 20.45 亿元。

公司建立了 ESG 评价体系，涵盖了六大维度、总计 300 余个指标，在环境、社会责任、治理等维度之外，结合传统的财务、估值与商业模式定性分析，集成了一个综合全面的投资评价体系。基于 ESG 评价体系，公司发布了长城碳中和指数、长城碳中和中小盘指数、长城 ESG 绿色债券优选指数、长城 ESG 能源行业优选指数、长城 ESG 大盘优选指数等指数产品。

2023 年，公司纳税总额为 6.59 亿元；公司培训总次数 160 次，培训总人次约 5 万人次，员工平均培训时长约 63 小时。社会责任方面，2023 年，公司公益捐赠 602.25 万元，各类公益活动参与人员 200 余人次。同时，公司响应国家号召，助力巩固脱贫成果、推进乡村振兴；2023 年，公司巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴投入总金额为 1006.90 万元，完成乡村振兴帮扶项目 20 余项。

此外，公司推行董事会的多元化建设。截至 2023 年末，公司董事会中金融、经济、财务等专业人员占比 66.67%，独立董事占比 33.33%，女性董事占比 41.67%。

十一、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、业务资源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 2023 年末，华能集团资产总额 15608.47 亿元，所有者权益 4669.48 亿元；2023 年，华能集团实现营业总收入 4098.23 亿元，归母净利润 115.54 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、业务资源和业务协同等方面获得股东的很大支持，且股东支持意愿很强。

公司其他主要股东包括深圳新江南（招商局集团下属企业）及深圳能源等，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。

十二、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项发行后，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前略有下降，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，并结合本期债项性质及要素，公司对本期债项的偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2024 年 3 月末，公司全部债务规模为 594.39 亿元，本期拟发行债项规模不超过 20.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债项发行规模较小。假设本期债项募集资金净额为 20.00 亿元，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，以 2024 年 3 月末数据为基础，公司自有资产负债率将上升 0.68 个百分点至 68.58%，杠杆水平小幅提升。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还到期债务，本期债项发行对公司债务负担的影响或将小于测算值。

2 本期债项偿还能力

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全部债务的保障倍数的保障倍数（见下表），主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前略有下降，仍属良好水平，本期债项的发行对公司偿债能力影响不大。

图表19 · 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年/2023 年末		2024 年 1—3 月/2024 年 3 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	597.36	617.36	594.39	614.39
所有者权益/全部债务（倍）	0.49	0.47	0.50	0.48
营业收入/全部债务（倍）	0.07	0.06	0.02	0.01
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.21	0.20	0.13	0.12

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十三、评级结论

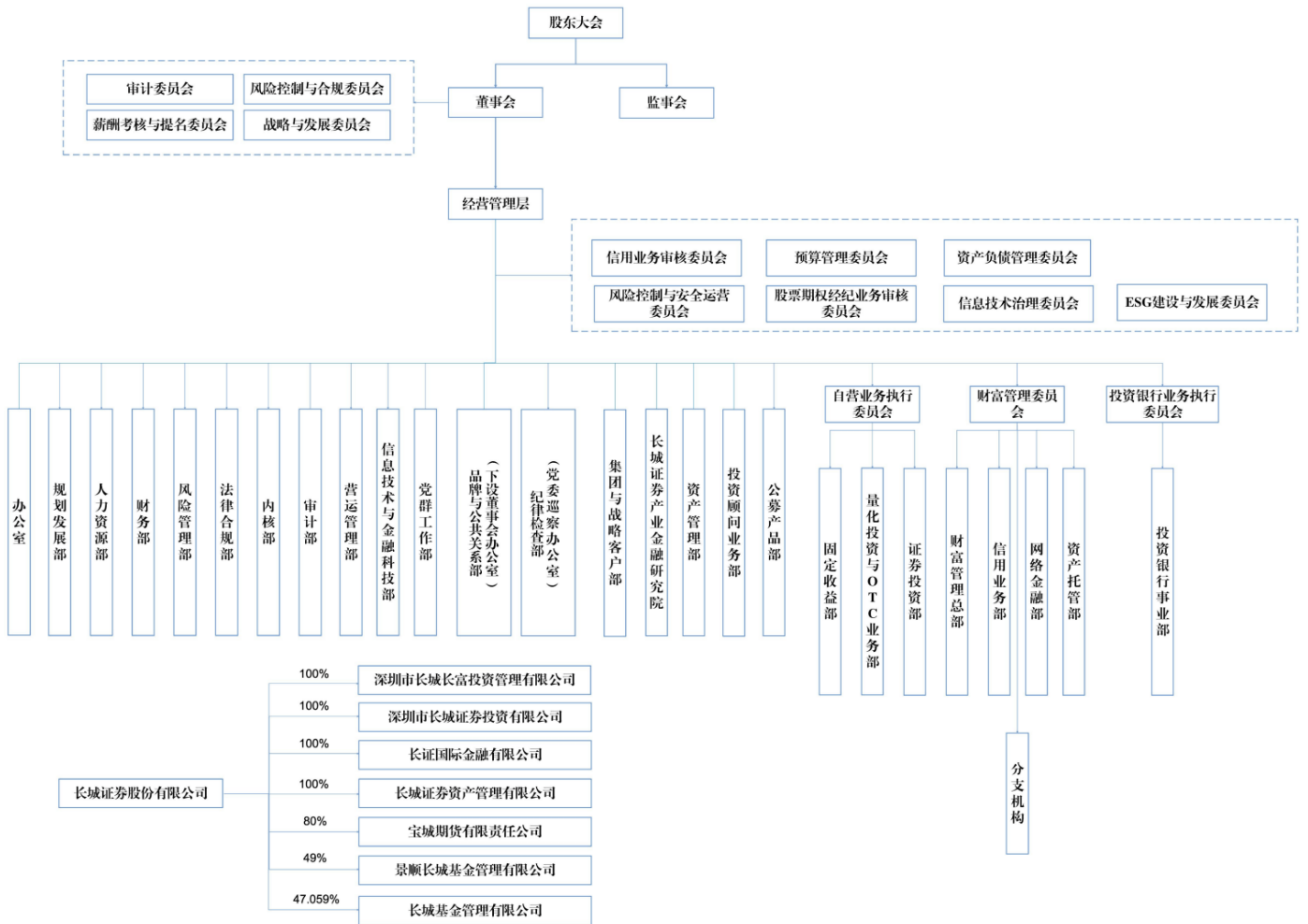
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司前十大股东持股情况（截至 2024 年 3 月末）

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	0.85
7	香港中央结算有限公司	0.83
8	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	0.56
9	成都市成华发展集团有限责任公司	0.50
10	中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	0.47
合计	--	74.16

资料来源：公司 2024 年第一季度报告

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司年度报告

附件2 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) ^{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-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+卖出回购金融资产款+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 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

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

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“贵公司”）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，如发现有重大变化，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。