

长城证券股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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〕3260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相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持长城证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 长城 02”“21 长城 04”“21 长城 06”“21 长城 07”“21 长城 08”“22 长城 01”“22 长城 02”“22 长城 03”“23 长城 09”“23 长城 10”“23 长城 11”和“23 长城 12”的信用等级为 AAA，维持“23 长城 D3”和“23 长城 D4”的信用等级为 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：

二〇二四年五月二十二日

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
长城证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/22
21 长城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 长城 04	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 长城 06	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 长城 07	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 长城 08	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 长城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 长城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 长城 03	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 长城 09	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 长城 10	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 长城 11	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 长城 12	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 长城 D3	A-1/稳定	A-1/稳定	
23 长城 D4	A-1/稳定	A-1/稳定	

评级观点

长城证券股份有限公司（以下简称“公司”）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，2023 年多项业务收入排名有所上升，保持较强的行业竞争力；当期营业收入和净利润均同比增长，盈利能力很强；截至 2023 年末，公司资本充足性很好，杠杆水平一般，资产流动性很好。

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，综合实力较强。2023 年，公司经营情况良好，多项业务收入排名有所上升，保持较强的行业竞争力；当期公司实现营业收入 39.91 亿元、净利润 14.28 亿元，同比增幅均高于行业平均水平，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；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。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；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。**截至 2023 年末，公司债务规模较大且主要集中在一年内到期，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		
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

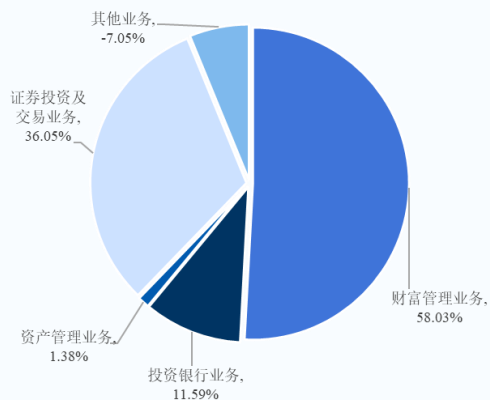
主要财务数据

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	/

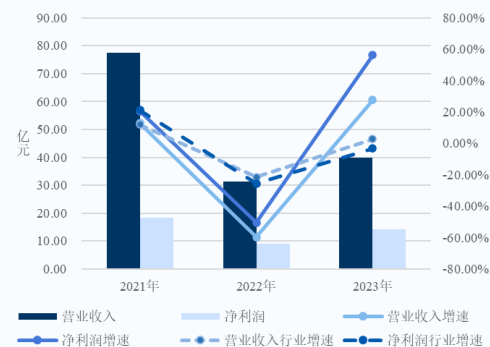
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司 2024 年第一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4. “/”指未能获取相关数据，“—”指该数据不适用

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

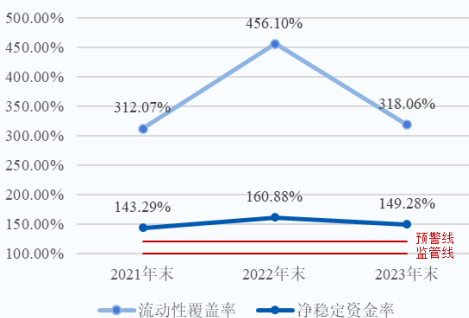
2023 年公司收入构成



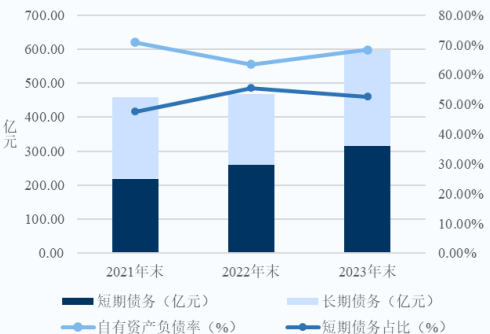
2021—2023 年公司营业收入及净利润情况



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

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 长城 02	14.00	14.00	2024/05/25	无
21 长城 04	10.00	10.00	2024/06/23	无
21 长城 06	10.00	10.00	2024/07/27	无
21 长城 07	13.00	13.00	2024/09/24	无
21 长城 08	7.00	7.00	2026/09/24	无
22 长城 01	10.00	10.00	2025/01/12	无
22 长城 02	10.00	10.00	2027/01/12	无
22 长城 03	10.00	10.00	2027/02/21	无
23 长城 09	10.00	10.00	2025/11/16	无
23 长城 10	10.00	10.00	2026/11/16	无
23 长城 11	14.00	14.00	2025/12/19	无
23 长城 12	6.00	6.00	2026/12/19	无
23 长城 D3	10.00	10.00	2024/05/23	无
23 长城 D4	10.00	10.00	2024/06/25	无

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信根据公开资料整理

债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结构	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 长城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	陈凝 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	AAA/稳定	2021/05/14	陈凝 姚雷	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
21 长城 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	陈凝 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	AAA/稳定	2021/06/08	陈凝 姚雷	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
21 长城 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	陈凝 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	AAA/稳定	2021/07/14	陈凝 姚雷	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
21 长城 07	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	陈凝 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	AAA/稳定	2021/09/13	陈凝 姚雷	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
21 长城 08	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	陈凝 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	AAA/稳定	2021/09/13	陈凝 姚雷	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
22 长城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	陈凝 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	AAA/稳定	2021/12/23	陈凝 张帆	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
22 长城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	陈凝 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	AAA/稳定	2021/12/23	陈凝 张帆	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
22 长城 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	陈凝 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	AAA/稳定	2022/02/09	陈凝 张帆	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
23 长城 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/03	陈凝 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
23 长城 10	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/03	陈凝 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
23 长城 11	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/08	陈凝 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
23 长城 12	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/08	陈凝 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

23 长城 D3	A-1/稳定	AAA/稳定	2023/10/13	陈 凝 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
23 长城 D4	A-1/稳定	AAA/稳定	2023/10/13	陈 凝 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

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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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 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

截至 2023 年末，公司合并资产总额 1156.42 亿元，其中客户资金存款 155.93 亿元；负债总额 865.73 亿元，其中代理买卖证券款 237.34 亿元；所有者权益 290.69 亿元，其中少数股东权益 4.80 亿元；母公司口径净资产 209.41 亿元。2023 年，公司实现营业收入 39.91 亿元，利润总额 15.41 亿元，净利润 14.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 14.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额-47.21 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-2.51 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径资产总额 1162.10 亿元，其中客户资金存款 163.67 亿元；负债总额 866.38 亿元，其中代理买卖证券款 240.78 亿元；所有者权益 295.72 亿元，其中少数股东权益 4.83 亿元。2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.06 亿元，利润总额 3.88 亿元，净利润 3.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 47.46 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 7.68 亿元。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表；募集资金均已按指定用途使用，其中“23 长城 D3”和“23 长城 D4”尚未到首个付息日，其余跟踪债券均在付息日正常付息。

本次跟踪债券均为普通债券，合计金额为 144.00 亿元。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 长城 02	14.00	14.00	2021/05/25	3 年
21 长城 04	10.00	10.00	2021/06/23	3 年
21 长城 06	10.00	10.00	2021/07/27	3 年
21 长城 07	13.00	13.00	2021/09/24	3 年
21 长城 08	7.00	7.00	2021/09/24	5 年
22 长城 01	10.00	10.00	2022/01/12	3 年
22 长城 02	10.00	10.00	2022/01/12	5 年
22 长城 03	10.00	10.00	2022/02/21	5 年
23 长城 09	10.00	10.00	2023/11/16	2 年
23 长城 10	10.00	10.00	2023/11/16	3 年
23 长城 11	14.00	14.00	2023/12/19	2 年
23 长城 12	6.00	6.00	2023/12/19	3 年
23 长城 D3	10.00	10.00	2023/10/24	212 天
23 长城 D4	10.00	10.00	2023/10/24	245 天

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。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 年年报）》。

五、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。

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。2024年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，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，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024年证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2023年以来，公司股权结构未发生重大变化；作为全国性综合类上市证券公司，公司资本实力较强，业务资质齐全；2023年，多项业务收入排名有所上升，保持较强的行业竞争力。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，华能资本为公司控股股东，华能集团为公司实际控制人。

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年末，公司合并口径资产总额1156.42亿元，母公司口径净资本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年均有所不同程度上升。

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。

图表3 • 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

（二）管理水平

2023年以来，公司组织架构及内部管理制度未发生重大变化；部分董事、高级管理人员发生变动，对公司日常经营未产生负面影响。随着监管日益趋严，加之公司业务规模不断扩大，对公司内控管理水平提出了更高要求。

2023年以来，公司组织架构及内控管理制度未发生重大变化。

董事变动方面，2023年3月，苏敏女士因到龄退休辞去董事职务；2023年6月，彭磊女士因工作调整辞去董事职务，同月，王章为先生被选举为公司董事，周凤翔先生被选举为公司独立董事；2023年9月，张巍先生因工作调整辞去公司董事长、董事职务；2023年10月，伍东向先生因工作调整辞去董事职务，同月，王军先生被选举为公司董事、董事长；2023年12月，敬红先生和孙献女士被选举为公司董事。

高级管理人员变动方面，2023年11月，何青女士因到龄退休辞去副总裁职务；2024年4月，吴礼信先生因工作调整辞去董事会秘书职务，同月，公司聘任周钟山先生、赵昕倩女士和王振先生为公司副总裁，并指定周钟山先生代行董事会秘书职责。

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。

¹ 排名来源于《长城证券股份有限公司2023年年度报告》，下同。

2023 年及 2024 年 1—4 月，公司未受到重大监管处罚。

（三）经营分析

1 经营概况

2023 年，公司营业收入同比增长；证券投资及交易业务对营业收入的贡献度大幅提升，其他业务收入占比均有所下降。

2023 年，公司营业收入同比增长 27.66%，主要系证券投资及交易业务收入增长所致；当期营业收入增幅高于行业平均增幅（2.77%）。

收入结构方面，2023 年，财富管理业务仍为公司第一大收入来源，但财富管理业务收入占比同比下降 18.40 个百分点；当期证券投资及交易业务收入由 2022 年的亏损转为盈利，成为公司第二大收入来源，占比达 36.05%；投资银行业务和资产管理业务收入均同比减少，二者占比随之下降，其中资产管理业务对营业收入的贡献度较低。

图表 4 • 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：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）财富管理业务

2023 年，公司代理买卖证券业务规模同比保持稳定，以代理买卖股票业务为主，市场份额亦变化不大；信用业务以融资融券业务为主，融资融券业务规模有所增长，股票质押业务规模进一步下降。

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。2023 年，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；当期公司发行了 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。收入实现方面，2023 年，公司财富管理业务收入 23.16 亿元，同比变动不大。

公司代理买卖证券业务以股票为主。2023 年，公司代理买卖证券业务交易额基本维持稳定。其中，股票交易额同比小幅下降 5.45%，市场份额则变化不大；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，2023 年，公司代销金融产品收入为 0.55 亿元，同比小幅下降 6.39%。

图表 5 • 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。

截至 2023 年末，公司融资融券账户数目较上年末有所减少，但融资融券余额较上年末增长 5.76%，主要系公司加大对两融业务的拓展力度所致。2023 年，融资融券利息收入较上年基本持平。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%。

股票质押业务方面，为防控风险，2022 年以来公司无新增股票质押业务，截至 2023 年末，股票质押待回购余额较上年末进一步下降 65.71%，当期股票质押利息收入同比下降 75.01%，整体规模很小；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%。

截至 2023 年末，公司信用业务杠杆率较上年末小幅上升 2.65 个百分点至 80.93%，处于行业一般水平。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 6 • 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

2023 年，公司投资银行业务收入同比有所下降；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，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。

2023 年，公司投资银行业务实现收入 4.63 亿元，同比下降 7.22%，主要系当期企业债承销不及预期所致。

债券承销方面，2023 年，公司债券承销次数较 2022 年持平，但承销金额同比下降 34.03%，主要系受企业债审核政策调整等因素综合影响，当期公司无企业债的承销项目落地所致。股权承销方面，2023 年，公司股权承销次数同比保持稳定，其中 IPO 项目承销次数和承销金额同比有所增长。

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 7 • 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

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。

	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 8 • 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

截至 2023 年末，公司证券投资规模较上年末有所增长，投资结构以固定收益类为主；当期证券投资及交易业务收入同比大幅增长。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场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场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，2023 年，公司证券投资及交易业务实现收入 14.39 亿元，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，2023 年，公司进一步加大对债券、股票和基金的投资规模，期末证券投资业务规模较上年末增长 31.64%，其中债券、股票和基金投资规模的增幅分别为 18.07%、112.39%和 48.56%。从投资品种来看，截至 2023 年末，债券为第一大投资品种，占比较上年末下降 6.33 个百分点；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%；基金和股票投资占比较上年末有不同程度上升，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%。

截至 2023 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标较上年末上升 0.33 个百分点，自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标较上年末上升 64.55 个百分点，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

图表 9 • 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整理

（4）资产管理业务

受资管新规、行业整体缩量、同业竞争加剧等因素综合影响，截至 2023 年末，公司资产管理业务规模较上年末有所下降，以主动管理类业务为主；当期资产管理业务收入亦同比减少。

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。

截至 2023 年末，公司资产管理业务规模较上年末大幅下降 66.68%，主要系受资管新规影响公司主动压缩定向资管计划所致。收入实现方面，2023 年，资产管理业务收入为 0.55 亿元，同比下降 40.97%，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。

由于公司主动压降定向资管业务规模，截至 2023 年末，定向资管业务占比较上年末下降 46.81 个百分点至 13.21%。专项资管产品主要为公司发行的 ABS 产品，截至 2023 年末，专项资管业务规模较上年末下降 25.47%，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；集合资管业务规模亦有所下降，降幅为 33.99%。

截至 2023 年末，公司主动管理类业务占比升至 98.67%。

图表 10 • 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。

参股公司长城基金成立于 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%。

参股公司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。

（四）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

截至 2023 年末，公司负债规模较上年末有所增长，杠杆水平随之上升，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。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 19.97%。其中，自有负债规模增长 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；非自有负债规模保持平稳。

图表 11 • 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

截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末增长 27.61%，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，截至 2023 年末，公司自有资产负债率较上年末上升 4.92 个百分点，处于行业一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债均有所下降，能够满足相关监管要求。

图表 12 • 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
净资本/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 13 • 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

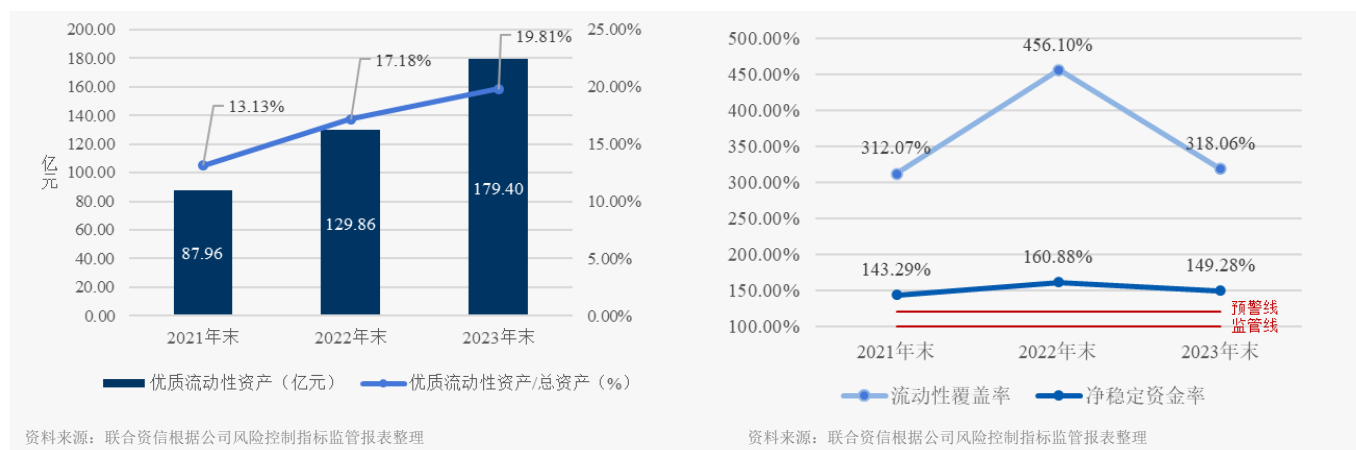
资料来源：公司提供，联合资信整理

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。

截至 2023 年末，公司优质流动性资产规模较上年末增长 38.16%，优质流动性资产占总资产的比重上升 2.63 个百分点，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 14 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，公司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。

截至 2023 年末，公司所有者权益规模较上年末小幅增长 3.52%，主要系利润留存所致，其中归属于母公司所有者权益占比较高；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，2023 年，公司现金分红 4.03 亿元，占 2022 年净利润的比重为 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 15 • 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

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年末，公司净资产规模较上年末小幅增长 3.32%；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，截至 2023 年末，公司风险覆盖率较上年末下降 5.75 个百分点；资本杠杆率下降 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/净资产指标下降 10.09 个百分点。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 16 • 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

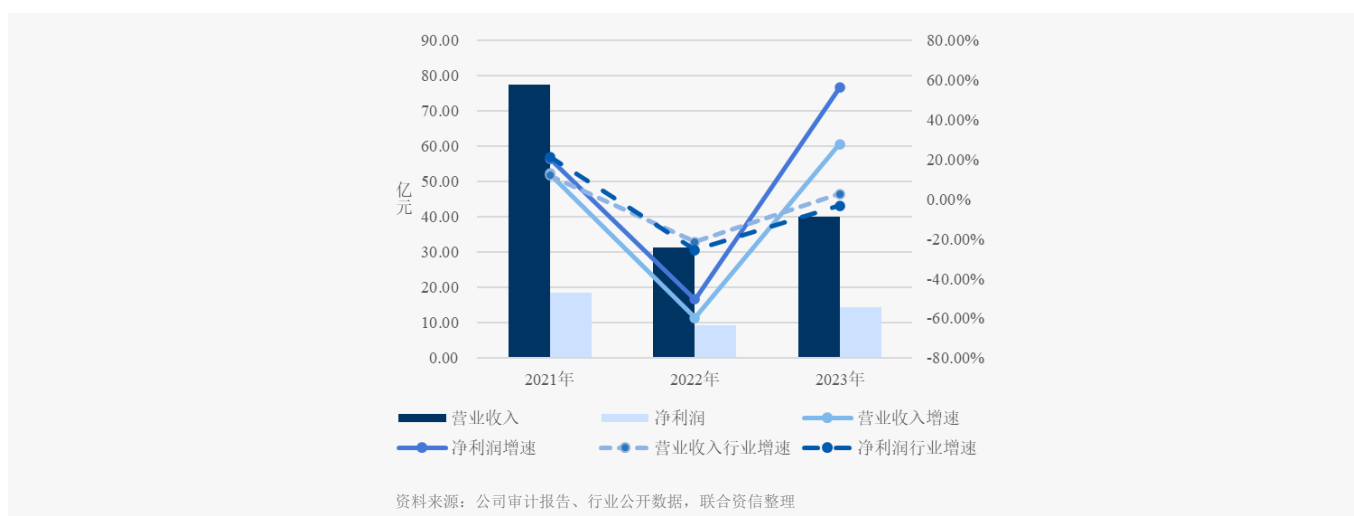
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2023 年，公司收入和利润规模同比增长，盈利指标明显上升；公司盈利能力很强，但盈利稳定性一般。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。

2023 年，公司营业收入情况详见“经营概况”。

图表 17 • 公司营业收入和净利润情况



2023 年，公司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 18 • 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，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。

2023 年，公司营业费用率和薪酬收入比分别同比增长 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、自有资产收益率和净资产收益率均有不同程度上升，盈利能力很强，但盈利稳定性一般。

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 19 • 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。

截至本报告出具日，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。

（五）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。

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。

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。

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、财务等专业人士占比 50.00%，独立董事占比 33.33%，女性董事占比 25.00%。

七、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 15,608.47 亿元，所有者权益 4,669.48 亿元；2023 年，华能集团实现营业总收入 4,098.23 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 and 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性金融服务需求，配合其资源整合工作，深化产融结合。

八、债券偿还风险分析

公司各项财务指标对全部债务的覆盖程度尚可；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，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

截至本报告出具日，公司在存续期内的债券合计金额 274.00 亿元，其中“20 长城 C1”为次级债券（金额为 10.00 亿元），其余均为普通债券。普通债券中，短期债券合计金额 20.00 亿元。

截至 2023 年末和 2024 年 3 月末，公司全部债务分别为 597.36 亿元和 594.39 亿元，所有者权益对全部债务的覆盖程度良好，营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表20 • 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
全部债务（亿元）	597.36	594.39
所有者权益/全部债务（倍）	0.49	0.50
营业收入/全部债务（倍）	0.07	0.02
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.21	0.13

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

九、跟踪评级结论

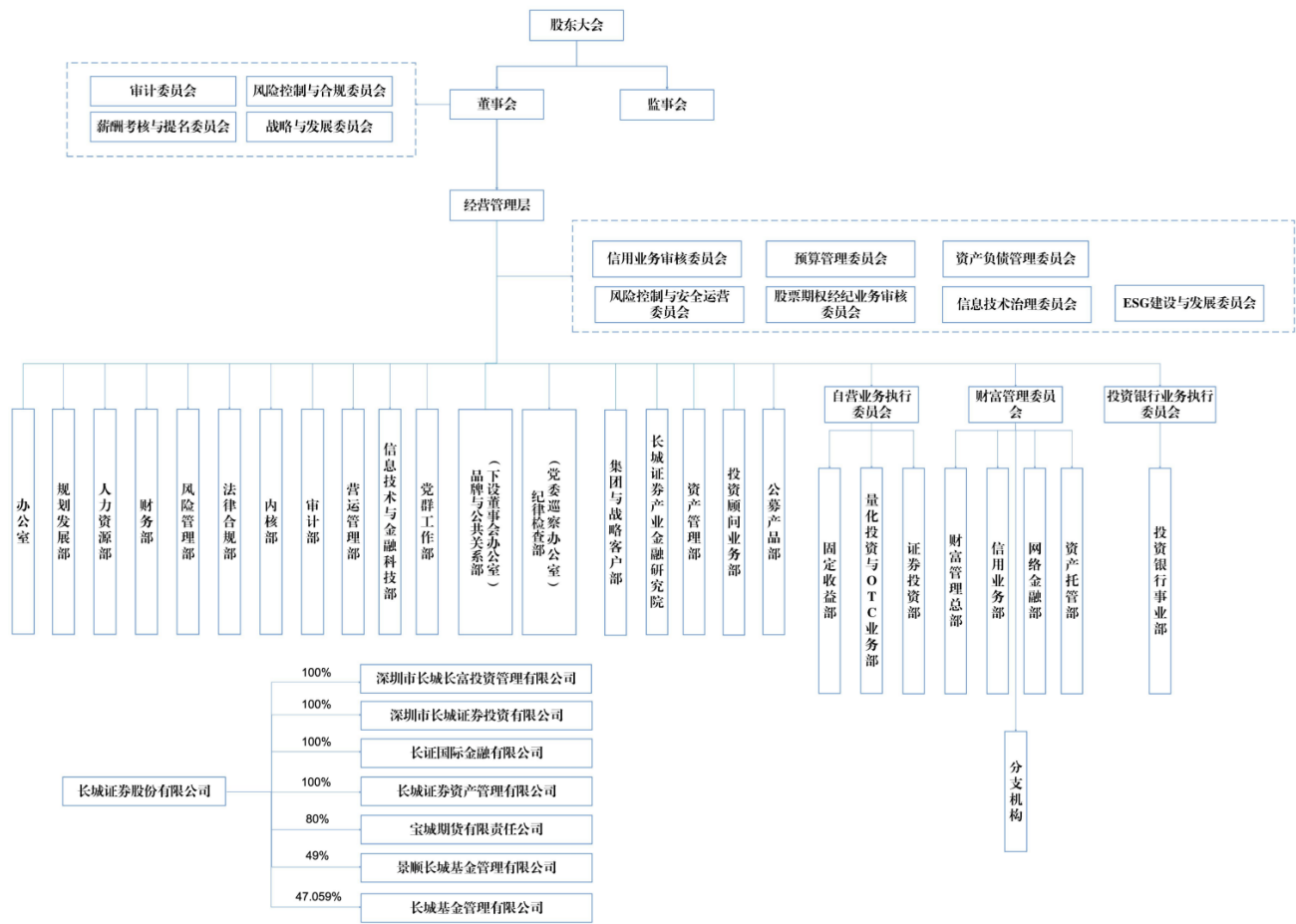
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 长城 02”“21 长城 04”“21 长城 06”“21 长城 07”“21 长城 08”“22 长城 01”“22 长城 02”“22 长城 03”“23 长城 09”“23 长城 10”“23 长城 11”和“23 长城 12”的信用等级为 AAA，维持“23 长城 D3”和“23 长城 D4”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用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 3-4 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