

信用评级公告

联合〔2023〕696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(第一期)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(第一期)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:

二〇二三年二月六日

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（第一期）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 10.00 亿元（含）

本期债券期限：358 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 2 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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	1
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性因素	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
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

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，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；近年来，公司盈利能力不断提升，资产质量较高，资本充足性较好。

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 年前三季度，公司收入及利润规模均同比下降；公司短期债务规模较大，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，处于一般水平。

未来随着资本市场的持续发展以及公司各项业务的协同发展，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

- 股东背景很强，能够对公司形成有力的支持。**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、业务协同方面获得股东的有力支持。
- 公司业务资质齐全，各项主要业务处于行业中上游水平。**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，整体具备较强行业竞争力。
- 盈利能力较强，资产质量较高。**2019—2021 年，公司营业总收入和净利润均持续增长，盈利能力较强。截至 2021 年末，公司资产质量较高，资本充足性较好。

关注

- 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

分析师：陈凝 刘嘉
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

年前三季度，受市场波动加剧影响，公司收入及利润规模均同比下降；需关注资本市场波动对公司盈利能力带来的不利影响。

2. 公司短期债务规模较大，需关注其流动性管理。近年来，公司短期债务占比虽波动下降，但一年内到期的债务规模仍较大，未来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：

项目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年1-9月
自有资产（亿元）	444.36	534.42	689.35	706.89
自有负债（亿元）	270.84	349.16	488.22	429.15
所有者权益（亿元）	173.52	185.27	201.13	277.74
优质流动性资产/总资产（%）	20.74	15.26	13.13	/
自有资产负债率（%）	60.95	65.33	70.82	60.71
营业总收入（亿元）	38.99	68.69	77.57	27.19
利润总额（亿元）	12.02	18.27	21.68	5.30
营业利润率（%）	30.81	26.67	28.38	19.47
净资产收益率（%）	5.96	8.53	9.55	2.45
净资本（亿元）	127.78	159.34	172.86	231.47
风险覆盖率（%）	185.63	195.17	208.65	278.98
资本杠杆率（%）	28.63	24.79	21.11	30.49
短期债务（亿元）	141.60	157.98	218.46	212.62
全部债务（亿元）	252.76	327.67	459.67	408.64

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. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2022年三季度财务数据未经审计，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	2022/06/10	陈凝、刘嘉	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.2.202204	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：上述历史评级项目为非公开项目，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

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（第一期）信用评级报告

一、主体概况

长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”或“公司”）系经中国人民银行银复（1995）417号文批复，并经中国人民银行深圳经济特区分行深人银复（1995）339号文批准，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，经公司股东会决议通过，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，此次整体变更后，公司注册资本仍为20.67亿元。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2022年9月末，公司注册资本和实收资本均为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2022年9月末，公司前十大股东持有股份中被质押数量为1989.62万股，占前十大股东持股数量比重为0.67%，质押比例很低。

公司主要经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中

间介绍业务；代销金融产品；证券投资基金托管业务。

截至2022年9月末，公司总部部门设有资产管理部、法律合规部、风险管理部、固定收益部、投资银行事业部等职能部门（总部部门设置见附件1）。截至2022年6月末，公司在北京、深圳、上海等城市拥有113家证券营业部；公司下设北京分公司、浙江分公司、广东分公司、江苏分公司等14家分公司；控股3家一级子公司，分别为宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）、深圳市长城长富投资管理有限公司（以下简称“长城长富”）、深圳市长城证券投资有限公司（以下简称“长城投资”）；参股2家基金公司，分别为长城基金管理有限公司（以下简称“长城基金”）和景顺长城基金管理有限公司（以下简称“景顺长城基金”）。2022年12月，公司收到香港特别行政区公司注册处出具的《公司注册证明书》（编号：3218159），公司全资子公司长证国际金融有限公司完成注册。

截至2021年末，公司合并资产总额926.97亿元，其中客户资金存款182.79亿元；负债总额725.84亿元，其中代理买卖证券款230.53亿元；所有者权益201.13亿元，归属于母公司所有者权益195.91亿元；母公司口径下净资产172.86亿元。2021年，公司实现营业总收入77.57亿元，利润总额21.68亿元，归母净利润17.66亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.29亿元，现金及现金等价物净增加额56.61亿元。

截至2022年9月末，公司合并资产总额932.13亿元，其中客户资金存款160.20亿元；负债总额654.38亿元，其中代理买卖证券款225.24亿元；所有者权益277.74亿元，其中归属母公司的所有者权益272.32亿元。2022年1—9月，公司实现营业总收入27.19亿元，利润总额5.30亿元，归母净利润5.67亿元；经营活

动产生的现金流量净额-33.12 亿元，现金及现金等价物净增加额为-34.37 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：张巍。

表 1 截至 2022 年 9 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	深圳市龙华产业资本投资有限公司	1.09
5	中国银河证券股份有限公司	1.00
6	福建湄洲湾控股有限公司	0.86
7	香港中央结算有限公司	0.60
8	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	0.59
9	海通证券股份有限公司	0.53
10	中国国际金融股份有限公司	0.51
	合计	73.69

资料来源：公司 2022 年三季报，联合资信整理

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(第一期)”，发行规模为不超过 10.00 亿元(含)，期限为 358 天。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

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经

济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹(分别为 5.59%、4.80%)回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2 2021 三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额 (万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速 (%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速 (%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速 (%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速 (%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速 (%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速 (%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速 (%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅 (%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅 (%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、

居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收

入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当

前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

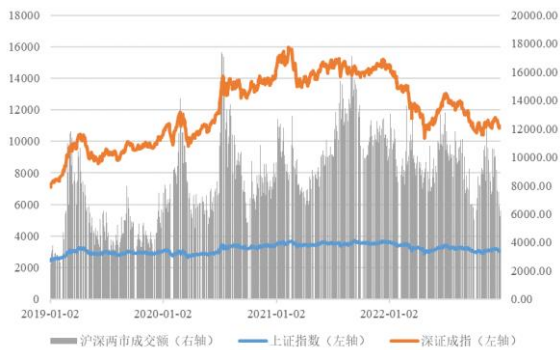
2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。2022 年前三季度，股票市场指数整体有所回落，股市交投活跃程度同比有所下降；债券市场指数小幅上涨。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

截至 2022 年 9 月末，上证指数收于 3024.39 点，较上年末下跌 16.91%；深证成指收于

10778.61 点，较上年末下跌 27.45%；2022 年前三季度，国内股票市场持续低迷，上证综指和深证成指最低回撤至 2886.43 点和 10206.64 点，股票指数在 5—6 月有所回升，但整体仍呈震荡下行态势。2022 年前三季度，沪深两市成交额 173.60 万亿元，同比下降 8.78%，沪深两市交投活跃程度同比有所下降。

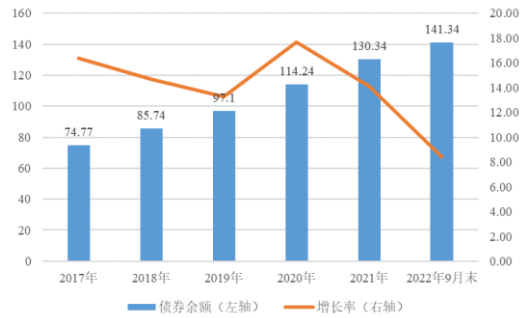
图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债—综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。截至 2022 年 9 月末，我国存量债券余额 141.34 万亿元，较上年末增长 8.44%；中债—综合净价（总值）指数收于 104.09 点，较上年末上涨 0.76%。2022 年前三季度，债券市场指数小幅上涨。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021 年，证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达 5351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业家数占全年 IPO 家数的 75.05%，融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达 9575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。同期，证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大,证券公司规模逐年增长;2021年,证券行业业绩表现较好;证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高,盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。2022年前三季度,受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响,证券市场大幅波动,证券公司证券投资收益同比大幅下滑,明显拖累证券公司业绩。

近年来,证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021年,证券公司总资产和净资产规模逐年扩大;盈利能力呈现U型走势,2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降;2019—2021年,受市场行情和利好政策等因素影响,证券公司业绩持续增长。截至2021年底,140家证券公司总资产为10.59万亿元,较上年末增长18.99%;净资产为2.57万亿元,较上年末增长11.26%,净资本为2.00万亿元,较上年末增长9.89%。2021年,140家证券公司实现营业收入5024.10亿元,实现净利润1911.19亿元,分别同比增长12.03%和21.32%,经营业绩同比实现较好增长。

2022年前三季度,受疫情多发多散和国际形势紧张等多重不确定因素影响,证券市场大幅波动,证券公司业绩增长承压。截至2022年9月底,140家证券公司总资产为10.88万亿元,较上年末增长5.53%;净资产为2.76万亿元,较上年末增长10.84%;净资本为2.11万亿元,较

上年末增长8.76%。2022年1—9月,140家证券公司实现营业收入3042.42亿元,同比下降16.95%,实现净利润1167.63亿元,同比下降18.90%。

从收入结构来看,2021年,证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021年,证券行业实现经纪业务收入1534.18亿元,同比增长33.08%,占比行业营业收入的30.54%,较上年有所提升,其中代理销售金融产品净收入206.90亿元,同比增长53.96%;实现投资银行净收入699.83亿元,同比增长4.12%;实现资产管理业务净收入317.86亿元,同比增长6.10%。截至2021年末,证券行业资产管理业务规模为10.88万亿元,较上年末增长3.53%,其中集合资产管理规模大幅增长112.52%至3.28万亿元,资产管理业务主动管理转型成效显著。

2022年前三季度,证券公司实现代理买卖证券业务净收入877.11亿元,同比下降12.36%;证券承销与保荐业务净收入446.03亿元,同比增长7.22%;财务顾问业务净收入46.22亿元,同比下降1.91%;投资咨询业务净收入42.25亿元,同比增长14.81%;资产管理业务净收入201.95亿元,同比下降8.05%;利息净收入473.35亿元,同比下降2.01%;证券投资收益(含公允价值变动)560.49亿元,同比下降47.32%,投资收益同比大幅下滑,明显拖累了证券公司的整体业绩。

表3 证券行业概况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 1—9月
证券公司家数(家)	131	131	133	139	140	140
盈利家数(家)	120	106	120	127	/	/
盈利家数占比(%)	91.60	80.92	90.23	91.37	/	/
营业收入(亿元)	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	3042.42
净利润(亿元)	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	1167.63
总资产(万亿元)	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59	10.88
净资产(万亿元)	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57	2.76
净资本(万亿元)	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00	2.11

注:证券业协会未披露2021年证券公司盈利家数情况

资料来源:中国证券业协会

图3 我国证券行业业务收入结构图



注: 1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据, 2020 年其他包括利息净收入和其他收入;
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁)、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益 (含公允价值变动)、利息净收入数据, 仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等, 因披露口径存在较大差异, 故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源: 中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序, 2021 年, 前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元, 净利润 1313.90 亿元, 占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底, 前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元, 净资产总额为 1.29 万亿

元, 分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97% 和 54.80%; 前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降, 但行业集中度仍较高。未来, 大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大, 证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表4 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据 单位: 亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源: 公开数据, 数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下, 证券公司严监管态势将延续; 新《证券法》等纲领性文件出台,

多项利好政策、业务规则和指引密集发布, 有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下, 在加强金融

监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建

设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表 5 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022 年 6 月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制
2022 年 11 月	证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则；提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系

2022年11月	证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	贯彻落实党的二十大有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展
----------	---------------------------------------	--

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。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均较中小券商具备优势，随着政策的持续倾斜以及资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2023年，证监会将继续统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、压实中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。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，行业出现信用违约的概率较小，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9月末，公司注册资本和股本均为40.34亿元，其中华能资本持股比例为46.38%，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，业务资质齐全，网点遍布全国，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。公司经营风格稳健，近年来，经纪业务、证券自营业务、资本中介业务、投资银行业务及资产管理业务等各项业务稳步发展，业务规模及盈利能力居行业中上游水平。

公司业务网点遍布全国，截至2022年6月末，公司在北京、深圳、上海等城市拥有113家证券营业部和14家分公司。

依据中国证券业协会发布的证券公司经营业绩排名，2021年公司各项业务收入排名均处于行业中上游水平。

表6 2019-2021年公司主要指标行业排名（单位：名）

项目	2019年	2020年	2021年
净资产	35	32	32
营业收入	27	28	27
证券经纪业务收入	33	30	33
资产管理业务收入	40	—	37
投资银行业务收入	25	36	31
融资类业务收入	31	27	23
证券投资收入	28	25	25

注：1. “资产管理业务收入”为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值*万分之3”；

2. 中国证券业协会仅公布客户资产管理业务收入行业中位数以上排名

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，员工整体素质较高，能够满足日常经营需求。

截至 2022 年 9 月末，公司高级管理人员 8 人，其中总裁兼任财务负责人，合规总监兼任首席风险官。公司总裁主持经营管理工作，对董事会负责。公司高级管理人员学历背景较高，拥有丰富的金融行业经营管理经验。

公司董事长张巍，1970 年 12 月出生，硕士。历任北京动力经济学院教务处干部，中国电力企业联合会教育培训部干部，华能集团市场营销部主管，华能国际电力股份有限公司营销部高级工程师，华能资本有限公司总经理工作部经理，中国华能财务有限责任公司副总经理，华能碳资产经营有限公司党组成员、副总经理，华能能源交通产业控股有限公司总经理、党委委员、副书记；2020 年 6 月至今，任华能资本党委委员、公司党委书记；2020 年 11 月至今，任上海证券交易所理事会政策咨询委员会委员；2020 年 12 月至今，任长城投资董事长；2020 年 10 月至今，任公司董事长。

公司总裁李翔，1968 年 12 月出生，硕士。历任北京石景山人民检察院办公室秘书，海南汇通国际信托投资公司证券总部办公室主任，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。

截至 2021 年末，公司员工人数合计 3290 人，按教育程度划分，硕士及以上学历员工占比为 27.57%，本科学历员工占比为 59.76%；按专业构成划分，证券经纪业务人员占比为 60.36%，投资银行业务人员占比为 9.64%，资产管理业务人员占比为 2.37%，研究人员占比为 2.52%，财务人员占比为 2.10%，公司人员整体素质较高，专业构成合理。

4. 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 2022 年 12 月 1 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。

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 2022 年 12 月 20 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 2022 年 9 月末，公司共获得银行授信额度人民币 791.05 亿元，已使用额度为 129.02 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，有助于公司实现持续稳健发展。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司治理准则》《上市公司治理准则》等有关法律法规及《公司章程》的规定，规范运作，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。

股东大会是公司最高权力机构，主要负责决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案等议案。近年来，公司能够按照相关规定召开股东大会，确保了股东的知情权、决策权。

公司设立董事会，董事由股东大会选举产生，对股东大会负责。公司董事会成员由 12 人组成，其中独立董事 4 人，董事任期 3 年，连选可以连任。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事长为公司法定代表人。董事长和副董事长由董事会以全体董事过半数选举产生。董事长和副董事长已通过中国证监会资格审查。董事长主持召开股东大会和董事会，董事长不能履行职权时，由董事长指定的副董事长或者其他董事

召集和主持。董事会行使“负责召集股东大会，向股东大会报告工作，执行股东大会的决议”等职权。

公司设监事会，监事会对股东大会负责。监事会由5名监事组成，其中2名监事由职工代表出任，监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生，监事会主席主持监事会工作。监事任期每届三年，可连选连任。

公司设总裁一名，由董事长提名，董事会决议聘任或解聘，公司设副总裁（5名），总裁、副总裁任期三年，可连聘连任。公司高级管理人员由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。公司总裁行使“主持公司的经营管理工作，组织实施董事会的决议”等职权。

公司董事、监事及经营管理层人员大多拥有较高的专业素质及金融机构从业经验，有助于公司“三会一层”专业职能的有效发挥。

2. 内部控制及合规管理

公司内部控制体系比较健全，管理机制较为完善，但近年来仍被采取了一些行政处罚和监管措施，内控管理水平需进一步提高。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司治理准则》《证券公司内部控制指引》等相关法律法规、规范性文件及公司章程的规定，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。

董事会是公司合规管理的最高决策机构，确定公司合规管理的基本制度，对公司的合规管理负有最终责任。监事会依据法律、法规及章程，对公司董事会、经营管理层和首席合规官（合规总监）履行合规职责的情况进行监督。公司经营管理层对公司合规管理的有效性负责，保障公司经营管理的合规运作。

在建立和完善风险管理制度的基础上，公司通过日常嵌入式风险管理、风险管理部一票否决机制、各业务口的月度风险评估和内控监督检查等机制实现对业务风险点和风险环节的

评估与管理。在识别和评估风险的基础上，通过风险报告、监督与检查实现风险处置与整改。

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。

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。

近年来，公司受到的金融监管机构重要监管措施及整改举措主要有：

2019年9月，深圳证监局向公司印发了《深圳证监局关于对长城证券股份有限公司采取出具警示函监督管理措施的决定》（行政监管措施决定书（2019）169号），指出公司开展资产证券化业务过程中存在一些问题。2019年10月，中国证监会向公司印发了《关于对长城证券股份有限公司采取监管谈话措施的决定》（行政监管措施决定书（2019）48号），指出公司在保荐某股份有限公司创业板首次公开发行股票申请过程中存在违规行为。2019年11月，上海证券交易所向公司印发了《关于对长城证券股份有限公司予以书面警示的决定》（监管措施决定书（2019）6号），指出公司在开展资产证券化业务过程中存在一些问题。公司按照监管要求，加强对公司投资银行业务的监督和检查，勤勉尽责履行受托管义务。

2020年1月，中国证监会对长城证券采取监管谈话措施，指出公司在保荐南京越博动力系统股份有限公司创业板首次公开发行股票申请过程中，存在违规行为。公司按照监管要求，对内部控制存在的问题进行了整改，加强了内部合规管理措施，并向中国证监会报送了整改报告。

2021年8月，辽宁证监局向长城证券沈阳惠工街营业部出具警示函，指出该营业部存在以下问题：一是营业部员工利用职务便利损害客户合法权益；二是营业部未按规定及时向辽宁证监局报告重大事项；三是营业部落实投资者适当性管理规定不到位。公司及沈阳惠工街营业部正在对监管部门指出的以上问题进行整改。

2022年12月，公司收到中国银行间市场交易商协会自律处分信息公告。公司作为资产管理计划管理人，于2021年3月至11月期间，安排开展了所管理的两个产品账户之间数百笔的债券交易，相关交易规避了监管规定，不反映公司真实交易需求或对标的债券实际价值的真实判断，而是以调节产品间损益为目的。公司未能及时有效发现违规交易的情况，且违反了银行间债券市场相关自律管理规则，故中国银行间市场交易商协会对长城证券予以警告，并对公司投资经理予以诫勉谈话。公司将针对本次自律处分进行全面深入的整改，优化内部流程，促进相关业务持续稳健发展。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司收入和利润规模均持续增长；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，其他业务对收入贡献度上升。2022年前三季度，公司收入和利润规模均同比有所下降。

2019—2021年，受证券市场持续向好及公司积极进行业务布局等因素综合影响，公司营

业总收入持续增长，年均复合增长41.04%；2021年，公司实现营业总收入77.57亿元，同比增长12.93%。

收入结构方面，2019—2021年，公司收入主要来源于财富管理业务、证券投资及交易业务和其他业务收入。2019年以来，财富管理业务始终为公司收入主要来源，收入占比一直保持在30%以上，2021年财富管理业务实现收入28.10亿元，同比增长19.03%，主要系市场行情向好，证券市场交易量及两融业务规模增长所致；证券投资及交易业务收入有所波动但占比持续下降，2021年占比为14.74%。2019—2021年，投资银行业务收入有所波动，占比先降后升、整体下滑；资产管理业务收入规模波动下降，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；2019年以来，其他业务收入持续增长；其中2020年，其他业务实现收入26.89亿元，较上年大幅增长576.38%，对公司收入贡献度提升至39.15%，主要系子公司大宗商品交易业务规模大幅增长所致；2021年，其他业务收入进一步增长，占比变动不大。

利润实现方面，2019—2021年，公司利润总额呈持续增长趋势，年均复合增长34.31%；2021年，公司实现利润总额21.68亿元，同比增长18.69%。

2022年1—9月，公司实现营业总收入27.19亿元，同比大幅下降53.77%，主要系证券市场行情大幅回调，导致公司当期证券投资及交易业务收入同比大幅下降所致；2022年前三季度，公司实现利润总额5.30亿元，同比下降68.07%。

表7 公司营业总收入及占比情况（单位：亿元、%）

业务类别	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	15.86	40.68	23.61	34.37	28.10	36.23
投资银行业务	5.97	15.32	4.51	6.57	5.75	7.41
资产管理业务	1.61	4.14	1.06	1.54	1.40	1.81
证券投资及交易业务	11.57	29.68	12.62	18.37	11.43	14.74
其他业务	3.98	10.20	26.89	39.15	30.88	39.81
合计	38.99	100.00	68.69	100.00	77.57	100.00

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 财富管理业务

2019—2021年末，公司代理买卖证券业务规模持续增长，以股票为主；公司逐步压缩股票质押业务规模，信用业务以融资融券业务为主；随着两融业务规模的扩大，致使信用业务杠杆水平有所上升。截至2022年6月末，公司股票质押业务及两融业务规模均有所下降；同时，财富管理业务受市场行情影响较大，需关注市场波动对财富管理业务开展造成影响。

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2021年末，公司在北京、深圳、上海等城市拥有118家证券营业部；公司下设北京分公司、浙江分公司、广东分公司、江苏分公司等14家分公司

公司代理买卖证券业务以股票为主。2019—2021年，公司代理买卖证券业务交易金额呈

持续增长趋势，年均复合增长34.83%，主要系市场行情向好、交易量上升所致。2021年，公司代理买卖证券业务交易总额同比增长13.10%至4.49万亿元，但市场份额下降至0.83%，主要系近年来市场量化及机构客户交易占比大幅提升，但公司主要以个人客户为主，机构客户占比较小，导致市场份额逐渐被稀释；其中股票交易额4.30万亿元，同比增长13.46%；证券投资基金交易额同比变动不大。2021年，公司实现代理买卖证券业务净收入7.39亿元，同比小幅增长2.26%。

代销金融产品方面，公司主要为代销基金产品业务，其销售收入增长较快。2019—2021年，公司代销金融产品收入呈持续增长趋势，三年分别为0.38亿元、0.92亿元和1.10亿元。

2022年上半年，公司持续优化零售客户端平台“长城炼金术”APP，搭建完善线上业务场景，同时强化布局互联网渠道矩阵，持续引入优质公、私募产品，打造适用于不同客群的投顾产品。2022年1—6月，公司代理买卖证券交易金额1.93万亿元，市场份额为0.82%，较上年基本持平；当期公司财富管理业务实现收入12.23亿元，同比小幅下降6.09%。

表8 公司代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022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	2.34	0.92	3.79	0.92	4.30	0.83	1.67	0.73
证券投资基金	0.13	0.69	0.18	1.11	0.19	0.92	0.26	2.03
合计	2.47	0.90	3.97	0.92	4.49	0.83	1.93	0.82

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，由信用业务部进行统一管理。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。2019—2021年，公司融资类业务收入行业排名

持续上升，分别为第31位、第27位和第23位。

2019年，公司量化交易平台长城策略交易系统正式上线，为公司发展高净值客户打好稳定基础。2019—2021年末，公司融资融券账户数目持续增长，2021年末为48564户；融资融券余额持续增长，年均复合增长39.41%，2021年末融资融券余额232.38亿元，较上年末增长24.51%，主要系证券市场行情向好导致融资融券业务规模扩大。随着公司融资融券业务的快速发展，2019—2021年，融资融券利息收入亦

持续增长，年均复合增长率 39.93%；2021 年，公司实现融资融券利息收入 13.32 亿元，同比增长 27.16%。截至 2021 年末，公司针对融资融券业务融出资金计提减值准备 0.50 亿元，较上年末下降 19.40%，计提比例 0.21%。

2019—2021 年末，公司股票质押回购业务交易余额先下降后小幅回升，年均复合大幅下降 72.18%，主要系公司为防控风险持续压缩股票质押业务规模所致，2021 年末为 0.28 亿元；受此影响，2019—2021 年，公司股票质押利息收入持续下降，年均复合下降 77.19%，主要系日均业务规模下降所致，2021 年股票质押利息收入仅 0.01 亿元。截至 2021 年末，公司针对股票质押式回购计提减值准备 177.49 万元，计提

比例 6.27%。

2019—2021 年末，公司信用业务杠杆率持续上升，分别为 70.28%、102.13% 和 117.54%；2021 年，随着融资融券规模增加，信用杠杆率上升 15.41 个百分点，整体杠杆水平较高，但信用业务以融资融券业务为主，整体风险仍可控。

受两融市场整体规模收缩且交投活跃度下降影响，截至 2022 年 6 月末，公司融资融券余额较上年末下降 10.62% 至 207.69 亿元；当期实现融资融券利息收入 5.99 亿元，同比变动不大。股票质押式回购业务方面，公司进一步压缩业务规模，截至 2022 年 6 月末，期末股票质押待回购余额下降至 0.15 亿元，规模很小。

表9 公司信用交易规模及收入情况（单位：户、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年末	2022 年 6 月末
期末融资融券账户数目	37343	44526	48564	/
期末融资融券余额	119.56	186.63	232.38	207.69
融资融券利息收入	6.81	10.48	13.32	5.99
期末股票质押待回购余额	3.66	0.20	0.28	0.15
股票质押回购利息收入	0.19	0.06	0.01	0.02

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资银行业务

2019—2021 年，公司投资银行业务收入有所波动，公司债券承销能力具有较强的市场竞争力；2021 年，公司股权承销发力，承销规模大幅增长；截至 2022 年 6 月末，投资银行项目储备情况良好，能够对业务发展提供支持。

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、收购兼并等多样化的服务。

2019—2021 年，公司投资银行业务收入有所波动。2020 年，公司投资银行业务收入同比

有所下降，主要系当期公司债承销规模下降所致。2021 年，公司投资银行业务实现收入 5.75 亿元，同比增长 27.32%。2019 年和 2020 年，公司投资银行业务收入分别排名行业 25 位和 36 位。

2019—2021 年，公司债券承销金额先降后稳，年均复合下降 8.51%，承销品种以公司债为主，三年公司债承销金额占比均在 85% 以上。2021 年，债券承销次数和承销金额均同比变化不大；其中企业债承销金额同比增长 16.33% 至 32.05 亿元；可转债承销次数 1 次，承销金额同比下降 74.07%。

表10 公司债券承销业务情况（单位：亿元、次）

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
企业债	次数	4	3	8	10
	承销金额	12.30	27.55	32.05	69.45
公司债	次数	57	66	63	51

	承销金额	386.63	296.08	302.27	206.63
可转债	次数	1	2	1	1
	承销金额	2.97	8.10	2.10	5.71
合计	次数	62	71	72	62
	承销金额	401.91	331.73	336.42	281.79

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司股票保荐与承销业务竞争力一般。2019—2021年，公司股权承销业务次数及承销金额先降后增；其中2021年公司股权承销次数为10次，IPO和增发各5次，承销金额分别同比大幅增加26.72亿元和22.67亿元，主要系近年来公司不断培育市场、储备业务，加大开展股权承销业务的力度，同时公司在团队建设及考核机制等方面予以相应扶持所致。

2022年上半年，公司债券承销业务持续发力，债券承销金额281.79亿元，承销次数62次；其中，企业债承销规模已超过2021年全年承销规模，公司债承销规模206.63亿元，为2021年全

年承销规模的68.36%；股票保荐与承销方面，公司稳中有进，共完成4次股权承销，其中IPO和增发项目各2次。2022年1—6月，公司投资银行业务实现收入3.11亿元，同比增长15.29%。

从公司投资银行业务项目储备情况来看，截至2022年6月末，公司在审项目27个（含债券项目19个、IPO项目5个、再融资项目1个、北交所项目1个、财务顾问项目1个）；已拿到批文但尚未实施项目60个（含债券项目59个、再融资项目1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。

表11 公司股权承销业务情况（单位：亿元、次）

项目		2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
IPO	次数	2	1	5	2
	承销金额	7.78	3.04	29.76	15.59
增发	次数	2	1	5	2
	承销金额	9.10	7.00	29.67	9.94
配股	次数	0	0	0	0
	承销金额	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	次数	4	2	10	4
	承销金额	16.88	10.04	59.43	25.53

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）证券投资及交易业务

2019—2021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；收入规模有所波动。联合资信关注到近年来债券违约事件频发，需关注公司所投资债券未来可能产生的信用风险。2022年上半年，市场行情波动加剧，证券投资及交易业务收入同比有所下降。

公司证券投资与交易业务主要由量化投资与OTC业务部、证券投资部和固定收益部开展。证券投资与交易业务主要指证券公司以自有资金买卖有价证券，并自行承担风险和收益的投资行为。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，主要由量化投资与OTC业务部、证券投资部开展；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，主要由固定收益部开展。

从收入实现来看，2019—2021年，公司证券投资及交易业务收入小幅波动、整体较为平稳；2021年，公司证券投资业务收入同比下降9.40%至11.43亿元。

从投资规模来看,2019—2021年末,公司证券投资业务规模先稳后增,年均复合增长16.67%;截至2021年末,证券投资业务规模较上年末增长36.71%至345.37亿元,主要系债券投资和基金投资规模增长所致。

从投资品种来看,近三年,债券始终为第一大投资品种,但占比逐年下降,2021年末为59.00%;公司投资的债券品种以信用债为主,2021年末占比为83.42%,其中AAA级债券占比超过30%。2019年以来,基金和证券公司资管产品规模均持续增长,年均复合增长率分别为70.35%和43.10%;2021年,基金投资规模大幅增长119.49%至77.14亿元,占比随之上升至22.34%,主要以货币型基金和股票型基金为主。股票、信托产品及其他产品投资规模较小,占比

均不超过5%。

2019—2021年末,公司自营权益类证券及证券衍生品/净资产指标持续上升,自营非权益类证券及证券衍生品/净资产指标波动上升,两项指标均远优于监管标准(≤100%和≤500%)。

截至2022年6月末,公司证券投资业务规模为446.02亿元,较上年末增长29.14%,主要系债券投资规模增长所致。2022年上半年,市场行情波动加剧,公司证券投资及交易业务收入-2.27亿元,同比大幅下降139.64%。此外,公司投资的部分债券出现违约风险,属于交易性金融资产科目,其公允价值变动直接体现在相关科目;未来需对相应市场风险可能对公司证券投资及交易业务带来的不利影响保持关注。

表12 公司证券投资业务情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	178.55	70.37	167.22	66.19	203.78	59.00	276.47	61.99
股票	7.14	2.81	13.02	5.16	15.48	4.48	21.34	4.78
基金	26.58	10.48	35.15	13.91	77.14	22.34	88.82	19.91
证券公司资产管理产品	18.42	7.26	24.80	9.82	37.71	10.92	44.43	9.96
信托产品	19.73	7.78	7.89	3.12	5.63	1.63	4.25	0.95
其他	3.31	1.31	4.56	1.81	5.63	1.63	10.71	2.40
合计	253.73	100.00	252.63	100.00	345.37	100.00	446.02	100.00
自营权益类证券及 证券衍生品/净资产	10.96		11.48		17.10		/	
自营非权益类证券及 证券衍生品/净资产	181.67		161.29		196.86		/	

注:投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资
资料来源:公司审计报告及2022年半年度报告,联合资信整理

(4) 资产管理业务

近年来,受资管新规影响,公司资产管理业务规模逐年下降,以主动管理类业务为主;业务收入有所波动,其中2021年同比有所增长。

公司资产管理业务由资产管理部负责开展,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;截至2021年末,公司主动管理类业务占比

59.54%。

2019—2021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32.45%,主要系受资管新规影响公司主动压缩定向资管计划所致。2019—2021年,资产管理业务收入先降后增、整体下降;2021年,资产管理业务收入1.40亿元,同比增长32.91%,主要系公司布局资产管理业务转型以及定向资管产品业绩报酬同比有所增长综合所致。

2019—2021 年末，公司定向资管业务规模在资管总规模中占比始终处于 50%以上，但由于公司主动压降定向资管业务规模，整体占比呈持续下降趋势，2021 年末为 56.30%。

专项资管产品主要为公司发行的 ABS 产品，2019—2021 年末，公司专项资管规模逐年下降，年均复合下降 18.58%；截至 2021 年末规模为 288.26 亿元，较上年末下降 27.44%，主要系部分存量项目结束但新项目暂未发行所致。

2019—2021 年末，集合资管规模先降后增、整体下降，年均复合下降 9.05%；其中 2020 年集合产品发行速度放缓，同时部分产品退出运作，导致 2020 年末集合资管规模较上年末下降

18.64%至 67.89 亿元。截至 2021 年末，公司集合资管规模 69.02 亿元，较上年末小幅增长 1.67%。

2022 年上半年，公司重点布局 FOF 产品系列，设计稳健型、进取型两类 FOF 产品线并成功发行 2 支 FOF 产品；同时公司开发能源金融、消费金融、供应链金融、不动产金融 ABS 和 CMBS 业务并加速推进公募 REITs 业务转型。截至 2022 年 6 月末，公司资产管理业务规模为 675.59 亿元，较上年末下降 17.37%；其中主动管理规模为 396.66 亿元，占比 58.71%，较 2021 年末变动不大。2022 年 1—6 月，公司资产管理业务实现收入 0.42 亿元，同比下降 23.36%。

表13 公司资产管理业务情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
集合资管	83.44	4.82	67.89	5.23	69.02	8.44	61.04	9.04
定向资管	1213.36	70.07	831.98	64.14	460.35	56.30	410.71	60.79
专项资管	434.82	25.11	397.25	30.63	288.26	35.26	203.85	30.17
合计	1731.62	100.00	1297.12	100.00	817.63	100.00	675.59	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，其他子公司业务对公司利润贡献度一般。

截至2021年末，公司控股企业分别为长城长富（持股100%）、长城投资（持股100%）和宝城期货（持股80.00%），公司联营及合营企业分别为长城基金（持股47.059%）和景顺长城基金（持股49.00%）。

2019—2021年，公司分别实现对联营及合营企业的投资收益2.46亿元、4.76亿元和7.65亿元，年均复合增长76.29%，对利润形成较好补充。

公司于2001年12月与东方证券股份有限公司、北方国际信托股份有限公司、中原信托有限公司共同发起设立长城基金管理有限公司，注册资本1.50亿元，其中公司持股比例为47.059%，长城基金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2021年末，长城基金总资产22.53亿元；2021年，长城基金实现营业总收入10.38亿元，净利润为1.65亿元，营业总收入和净利润分别同比大幅增长16.42%和3.99%，主要系旗下基金产品整体业绩良好，基金净值持续增长，整体管理规模稳步提升所致。

公司于2003年6月与景顺资产管理有限公司共同发起设立景顺长城基金，注册资本1.30亿元。景顺长城基金产品线完善，在股票型基金的管理上形成了独特的优势。截至2021年末，景顺长城基金总资产51.76亿元；2021年，景顺长城实现营业总收入45.20亿元，净利润14.02亿元，营业收入和净利润较上年分别增长70.07%和70.67%，主要系旗下基金业绩整体表现优异，整体管理规模提升，带动营业收入同比增长。

2007年11月，公司联合控股股东华能资本共同完成了对宝城期货有限责任公司（原浙江金达期货经纪有限公司）的收购和增资，宝城期

货注册资本为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。截至2021年末,宝城期货总资产90.25亿元,净资产12.87亿元;2021年,宝城期货实现营业总收入34.88亿元,实现净利润1.85亿元,分别同比增长16.14%和139.44%,主要系经纪业务收入增加及子公司业务增长所致。

2012年5月,经证监会批准,公司出资设立了深圳市长城长富投资管理有限公司,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2021年末,总资产6.37亿元,净资产6.30亿元;2021年,长城长富实现营业总收入0.17亿元,同比增长9.00%,主要系当期在持股权基金浮盈增加所致。

公司另类投资业务主要由子公司长城投资集中管理,2021年1月,长城投资注册资本由5.00亿元变更为10.00亿元。截至2021年末,长城投资资产总额6.86亿元,净资产6.63亿元;2021年,长城投资实现营业总收入0.50亿元,同比下降8.57%,主要系金融产品投资整体浮盈较上年度减少所致。

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,公司将坚持以“安全”“领先”为指导思想,以成为更具责任和价值的金融企业为核心使命,以科创金融、绿色金融、产业金融为主要特色,聚焦“数字券商、智慧投资、科创金融”,以数字化、平台化、专业化、产业化四大建设,全面推动质量变革、效率变革、动力变革,全面增强公司竞争力、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,公司继续深化转型,巩固信用业务发展优势、丰富优质金融产品货架、提高获客能力;投资银行业务方面,坚持“两个聚焦”,加强股权业务发展,巩固债券业务发展,借助数字化平台,挖掘专精特新产业机会,强化

公司特色化发展的核心驱动力;资产管理业务方面,推进投研实力、产品策略、客户渠道以及ESG投研系统建设,长期打造长城系资产管理品牌形象,成为连接公司资金端与资产端的腰部力量;证券投资及交易业务方面,持续加强智慧投资能力建设,坚持多元化投资策略,提高穿越周期的可持续增长能力;机构业务方面,持续探索协同发展模式,为实现公司投资交易、托管外包、机构经纪等业务共同增长提供重要支撑。

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,可较好地支撑各项业务稳步运行;随着业务规模的逐渐增长,要求公司进一步提高风险管理水平。

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。

公司成立以来严格按照《公司法》《证券法》及《证券公司治理准则》和《公司章程》等相关法律法规,制定了《全面风险管理制度》《市场风险管理办法》《信用风险管理办法》《操作风险管理办法》《流动性风险管理办法》《风险控制指标管理办法》《风控指标压力测试管理办法》《重大突发事件应急预案》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。公司通过完善风险管理的规章制度体系,由上至下覆盖各类风险类型、各项业务,为公司日常风险管理工作提供明确的依据。

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。

1. 市场风险管理

市场风险是指由资产的市场价格（包括金融资产价格）变化或波动而引起未来损失的可能性。根据引发市场风险的不同因素，市场风险主要可以分为利率风险、汇率风险、金融资产价格风险等。

公司涉及市场风险的业务主要包括权益类证券投资、固定收益类证券投资、衍生品投资等，公司制定了一系列措施进行市场风险管理。公司制定了明确的投资决策授权体系，业务决策和风险监控相互独立，证券交易投资业务实行分级授权管理和严格的岗位分工及权限管理，研究、投资、交易、内控实行人员与岗位分离；针对权益投资、固定收益投资、资产管理、衍生品投资等业务，公司采用统一的组织架构、管理平台、管理流程和计量模型进行集中化管理，对市场风险总量进行计量、汇总、预警和监控，并根据不同业务类型和业务特点，设置了独立的风险监控岗；公司使用国际市场成熟的RiskMetrics市场风险管理系统，建立了以风险价值（VaR）模型为核心的量化指标体系，科学有效的计量投资组合市场风险，范围涵盖全资产全品种，包括股票、债券、期货、基金、大宗商品和场内外衍生品等；公司建立了包括公司、业务部门或业务线的分层风险限额指标体系，自上而下，由整体到局部、逐级细化，风险限额指标包括业务规模限额、投资比例限额、敏感性限额、风险敞口限额、VaR限额、杠杆率限额及止损限额等；公司通过自主开发方式整合投资管理系统和风险管理系统，风险管理部每日收集汇总业务数据、头寸数据、行情数据，通过独立的风险计量模型计算、动态监控市场风险指标情况，判断和预测各类风险指标的变化，及时预警超越各类、各级风险限额的情形。

2. 信用风险管理

信用风险是指因交易对手无法履约或其信

用评级、履约能力等改变而给公司带来的损失可能性。公司面临的信用风险主要来自于债券投资业务、融资融券业务、股票质押式回购及衍生品交易业务等。

公司面临的信用风险主要集中在债券投资、融资融券、股票质押式回购、衍生品交易及非标资管等业务领域。为加强公司信用风险管理工作，公司制订了《信用风险管理办法》，建立统一的信用风险管理政策，实行公司信用风险的统一管理。同时，在公司总体和各业务层面设置了信用风险限额指标，限额指标包括业务规模、行业限额、个券限额、损失率限额、单一融资人限额、集中度限额等，风险管理部对信用类预期损失进行测算，评估和监测信用风险限额执行情况。根据市场经济环境的变化及业务开展的实际需要，公司在各业务日常监控的基础上增加了舆情监控工作，及时收集宏观经济、行业与地域信息、各主体及债项信息，向相关部门进行风险提示。目前，公司正在进行信用风险管理系统建设，并通过借鉴行业先进经验、与中介机构及软件供应商研讨分析等方式初步建立了内部评级模型和集中度分析模块，对信用风险敞口、预期损失等量化指标进行测算，为公司决策提供依据。

3. 流动性风险管理

流动性风险是指公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

公司制订了《流动性风险管理办法》和《流动性风险应急处理实施细则》，建立了流动性风险管理和应急处置机制，明确了流动性风险应急情形、组织体系、应急措施等相关操作细节。流动性风险由公司风险管理部与财务部联合管理，风险管理部定期计算公司流动性指标，并进行持续监控，确保指标符合监管标准。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；建立现金流测算和分

析框架，考虑在当前资产负债项目的合同现金流、增量业务现金流和特定项目客户行为对现金流的影响，对融资渠道和运用情况进行动态的分析和评估，有效计量、监测、控制正常和压力情景下未来不同时间段的现金流缺口；建立健全流动性风险压力测试机制，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；持有充足的优质流动性资产，确保在压力情景下能够及时满足流动性需求。

2019—2022年6月末，公司各项流动性风险指标有所波动，均处于预警标准以上，流动性风险指标表现较好。

表14 公司（母公司口径）流动性风险指标（单位：%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	330.91	230.58	312.07	314.51	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	133.71	169.93	143.29	172.23	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

4. 操作风险管理

操作风险是指由于内部制度流程失效、员工行为不当、信息技术系统缺陷，以及外部事件影响所造成损失的可能性。为有效防控操作风险，公司制订了《操作风险管理办法》，各业务及管理部门建立健全部门内部控制机制，完善业务流程，建立健全内部控制制度体系。

公司实行集中领导，分级管理的授权体制，各部门和分支机构在被授予的权限范围内行使权力和开展业务活动，明确制定各业务活动的管理制度办法、操作指引、流程及审批权限，严禁越权从事交易或业务活动。公司采取风险与控制自我评估（RCSA）、关键风控点识别等多项措施，对业务开展过程中所面临的各类操作风险进行识别和防控，并建立操作风险事件监测、汇报和分析机制，持续收集内、外部风险事件，对损失事件影响、内控缺失进行归因分析，形成风险和损失事件库，以加强风险来源的识别工作。同时，风险管理部进行日常操作风险监控，定期检查并分析各部门操作风险的管理情况，确保操作风险制度和措施得到落实。

均出具了无保留的审计意见，2022年三季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司根据2018年6月15日财政部发布的《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》，2019年公司财务数据采用新金融工具会计准则，未进行同期科目重述；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。会计政策变更对公司财务数据影响较小；2019—2022年9月末，公司合并范围变动较小，财务数据可比性较强。

截至2021年末，公司合并资产总额926.97亿元，其中客户资金存款182.79亿元；负债总额725.84亿元，其中代理买卖证券款230.53亿元；所有者权益201.13亿元，归属于母公司所有者权益195.91亿元；母公司口径下净资产172.86亿元。2021年，公司实现营业总收入77.57亿元，利润总额21.68亿元，归母净利润17.66亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.29亿元，现金及现金等价物净增加额56.61亿元。

截至2022年9月末，公司合并资产总额932.13亿元，其中客户资金存款160.20亿元；负债总额654.38亿元，其中代理买卖证券款225.24亿元；所有者权益277.74亿元，其中归属母公司的所有者权益272.32亿元。2022年1—9月，公司实现营业总收入27.19亿元，利润

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年的合并财务报表和2022年三季度财务报表，以上三年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，

总额 5.30 亿元，归母净利润 5.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额-33.12 亿元，现金及现金等价物净增加额为-34.37 亿元。

2. 资金来源与流动性

2019年以来，随着业务规模的扩大，公司自有负债规模持续增长，杠杆水平持续上升，2021年末处于行业一般水平；公司短期债务占比逐年下降，但一年内到期债务规模仍属较大，需关注其流动性管理。截至2022年三季度末，由于公司偿还部分到期债务，债务规模较上年末有所下降。

2019—2021 年末，随着公司业务的发展，负债规模不断增长，年均复合增长 31.86%。截至 2021 年末，公司负债总额 725.84 亿元，较上年末增长 35.20%，主要系应付债券、代理买卖证券款、拆入资金和卖出回购金融资产款规模增长所致。2019—2021 年末，公司自有负债年均复合增长 34.26%，占负债总额的比重分别为 64.88%、65.04%和 67.26%；截至 2021 年末，公司自有负债为 488.22 亿元，较上年末增长 39.83%。截至 2021 年末，公司自有负债主要由应付短期融资款（占比 12.37%）、卖出回购金融资产款（占比 29.09%）和应付债券（占比 48.52%）构成。

公司应付短期融资款主要由短期融资券和短期收益凭证构成。2019—2021 年末，公司应付短期融资款持续增长，年均复合增长 54.25%；截至 2021 年末，应付短期融资款 60.41 亿元，较上年末增长 10.74%，主要系公司发行短期融资券规模增长所致。

2019—2021 年末，公司卖出回购金融资产款先稳后增，年均复合增长 17.35%；2021 年末较上年末增长 46.68%至 142.04 亿元。

随着公司持续发行公司债券进行融资，2019—2021 年末，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 45.99%；截至 2021 年末，公司应付债券 236.89 亿元，较上年末增长 39.61%。

从有息债务来看，2019—2021 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 34.86%；其中短期债务年均复合增长 24.21%，长期债务年均复合增长 47.31%。2019—2021 年末，公司短期债务占比持续下降，但一年内到期的债务规模仍较大。

从杠杆水平来看，2019—2021 年末，随着公司债务规模的增加，公司自有资产负债率持续上升，2021 年末为 70.82%，处于行业一般水平；2019 年以来，公司净资本/负债指标和净资产/负债指标均持续下滑，2021 年末分别为 36.19%和 40.30%，满足监管标准。

表15 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
自有负债	270.84	349.16	488.22	429.15
其中：应付短期融资款	25.39	54.55	60.41	31.27
拆入资金	13.06	5.00	12.82	10.54
卖出回购金融资产款	103.15	96.84	142.04	168.86
应付债券	111.16	169.68	236.89	192.34
应付职工薪酬	9.97	12.69	15.45	10.43
非自有负债	146.59	187.71	237.62	225.24
其中：代理买卖证券款	146.59	187.71	230.53	225.24
负债总额	417.43	536.86	725.84	654.38
全部债务	252.76	327.67	459.67	408.64
其中：短期债务	141.60	157.98	218.46	212.62
长期债务	111.16	169.68	241.21	196.02
短期债务占比	56.02	48.21	47.53	52.03
净资本/负债（母公司口径）	47.68	46.13	36.19	54.48
净资产/负债（母公司口径）	62.51	51.69	40.30	63.24
自有资产负债率	60.95	65.33	70.82	60.71

注：上表短期债务中未包含一年内到期的应付债券

资料来源：公司财务报告和风险监控报告，联合资信整理

从有息债务剩余期限结构来看，截至 2021 年末，一年内到期债务占比 67.67%，存在一定

集中偿付压力，公司需对流动性管理保持关注。

表 16 截至 2021 年末公司到期债务占比情况（单位：亿元、%）

到期日	金额	占比
2022 年	308.12	67.67
2023 年	57.64	12.66
2024 年	72.22	15.86
2025 年及以后	17.37	3.81
合计	455.35	100.00

注：1. 公司提供债务合计和联合资信计算全部债务差异系口径不同所致；2. 债务合计中不包含租赁负债

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年 9 月末，公司负债总额和自有负债分别为 654.38 亿元和 429.15 亿元，较上年末分别下降 9.84% 和 12.10%，主要系公司偿还部分到期债务所致。从全部债务来看，截至 2022 年 9 月末，公司全部债务 408.64 亿元，较上年末下降 11.10%，短期债务占比上升 4.50 个百分点至 52.03%；受债务规模下降影响，公司自有资产负债率随之下降至 60.71%。

近年来，公司资产规模呈持续增长趋势，资产结构以融出资金和金融投资类资产为主，资产流动性较好、质量较高。

2019—2021 年末，随着公司业务规模不断扩大，资产规模亦呈较快增长趋势，年均复合增长 25.24%；截至 2021 年末，公司资产总额为 926.97 亿元，较上年末增长 28.37%，主要系融资融券业务规模增长致使融出资金增加以及货币资金和交易性金融资产规模增长综合所致。公司资产主要由自有资产构成，近三年占比均在 70% 以上，年均复合增长 24.55%；2021 年末自有资产规模为 689.35 亿元，较上年末增长 28.99%。2019—2021 年末，公司优质流动性资产规模波动下降，优质流动性资产/总资产分别为 20.74%、15.26% 和 13.13%，虽持续下降但整体仍处于较好水平。

截至 2021 年末，公司资产中自有货币资金占比 1.63%、自有备付金占比 1.65%、融出资金占比 25.47%、买入返售金融资产占比 2.00%、金融投资占比 37.26%、长期股权投资占比 2.48%。

2019—2021 年末，公司货币资金规模持续增长，年均复合增长 20.88%。截至 2021 年末，公司货币资金 197.90 亿元，较上年末增长 27.81%，主要系客户资金存款增加所致，其中自有货币资金 15.11 亿元，公司自有货币资金不存在抵押、冻结等对变现有限制及存在潜在回收风险的款项。

2019—2021 年末，公司买入返售金融资产先增后减、整体下降，年均复合下降 8.40%。截至 2021 年末，公司买入返售金融资产账面价值 18.52 亿元，较上年末下降 29.39%，主要系债券买断式逆回购规模大幅下降所致，计提减值准备比例为 1.84%。从标的物种类来看，买入返售金融资产以债券为主（占比 98.50%）；从担保物情况来看，2021 年末买入返售金融资产担保物公允价值 23.32 亿元，是其账面价值的 1.24 倍。

受公司融资融券业务快速发展影响，2019—2021 年末，公司融出资金规模持续快速增长，年均复合增长 40.91%。截至 2021 年末，公司融出资金 236.14 亿元，较上年末增长 24.90%。公司融资融券业务以个人客户为主；从期限来看，1 个月以内和 6 个月以上占比较大，分别为 19.10% 和 54.84%。

2019—2021 年末，公司金融投资呈持续增长趋势，年均复合增长 16.67%。截至 2021 年末，公司金融投资合计 345.37 亿元，由交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资构成，其中交易性金融资产 336.11 亿元，占比 97.32%，交易性金融资产中存在有承

诸条件(主要为质押式回购业务而设定质押)的资产占比达 45.22%。

截至 2022 年 9 月末, 公司资产总额 932.13

亿元, 较上年末变动不大; 自有资产小幅上升至 706.89 亿元; 资产构成方面, 金融投资占资产总额的比重上升至 44.63%。

表17 公司资产情况表(单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
自有资产	444.36	534.42	689.35	706.89
自有货币资金	7.54	6.93	15.11	11.70
自有结算备付金	9.15	9.95	15.25	2.09
融出资金	118.92	189.06	236.14	209.68
买入返售金融资产	22.08	26.23	18.52	11.75
金融投资	253.73	252.63	345.37	415.99
自有资产/资产总额	75.19	74.01	74.37	75.84
资产总额	590.96	722.13	926.97	932.13
优质流动性资产	90.35	79.97	87.96	/
优质流动性资产/总资产	20.74	15.26	13.13	/

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; 该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分
资料来源: 公司财务报告及风控指标监管报表, 联合资信整理

3. 资本充足性

2019 年以来, 公司所有者权益稳步增长且结构较稳定, 各项风险控制指标均持续优于监管指标, 整体资本充足性较好。2022 年前三季度, 公司完成非公开发行股票, 资本得到进一步补充。

2019—2021 年末, 公司所有者权益规模稳步增长, 三年复合增长 7.66%; 截至 2021 年末, 公司所有者权益合计 201.13 亿元, 较上年末增长 8.56%, 主要系未分配利润增加所致; 其中归属于母公司所有者权益 195.91 亿元(占比 97.40%)。截至 2021 年末, 归属于母公司所有者权益中主要由股本(占比 15.84%)、未分配利润(占比 20.11%)和资本公积(占比 47.06%)构成, 权益结构稳定性较强。2019—2021 年, 公司现金分红分别为 6.20 亿元、3.41 亿元和 3.10 亿元, 占上一年度公司净利润的比重分别为 105.31%、33.65%和 20.28%, 整体分红力度一般。

截至 2022 年 9 月末, 公司所有者权益合计 277.74 亿元, 较上年末增长 38.09%, 主要系公司非公开发行股票所致; 其构成仍以股本和资本公积为主。

2019 年以来, 公司确保了各项风险控制指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。2019—2021 年末, 母公司口径(下同)的净资本规模呈持续增长趋势, 年均复合增长 16.31%; 截至 2021 年末, 净资本为 172.86 亿元, 较上年末增长 8.48%, 主要系当期公司借入次级债券规模增加导致附属净资本增长以及所有者权益增加导致核心净资本增长综合所致; 2019—2021 年末, 公司的各项风险资本准备之和先增后稳, 年均复合增长 9.70%; 截至 2021 年末, 公司的各项风险资本准备之和为 82.84 亿元, 较上年末变动不大。

从母公司口径风控指标来看, 2019—2021 年末, 公司风险覆盖率指标持续上升; 资本杠杆率指标则逐年下降, 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/净资产指标先增后稳; 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。

受非公开发行股票影响, 截至 2022 年 9 月末, 公司净资本较上年末增长 33.91%至 231.47 亿元; 风险覆盖率和资本杠杆率均大幅上升, 分别为 278.98%和 30.49%。

表18 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	127.78	135.34	145.86	219.47	--	--
附属净资本	0.00	24.00	27.00	12.00	--	--
净资本	127.78	159.34	172.86	231.47	--	--
净资产	167.56	178.55	192.52	268.68	--	--
各项风险资本准备之和	68.84	81.64	82.84	82.97	--	--
风险覆盖率	185.63	195.17	208.65	278.98	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	28.63	24.79	21.11	30.49	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	76.26	89.24	89.79	86.15	≥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

2019—2021 年，公司收入和利润均持续增长，盈利水平不断提升；整体盈利能力较强。2022 年 1—9 月，受证券市场行情大幅回撤影响，公司收入和利润均同比下降。

2019—2021 年，随着各项业务稳步发展，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 41.04%；2021 年，公司实现营业总收入 77.57 亿元，同比增长 12.93%，略高于行业平均水平，主要系财富管理业务收入及现货贸易业务收入增长所致。

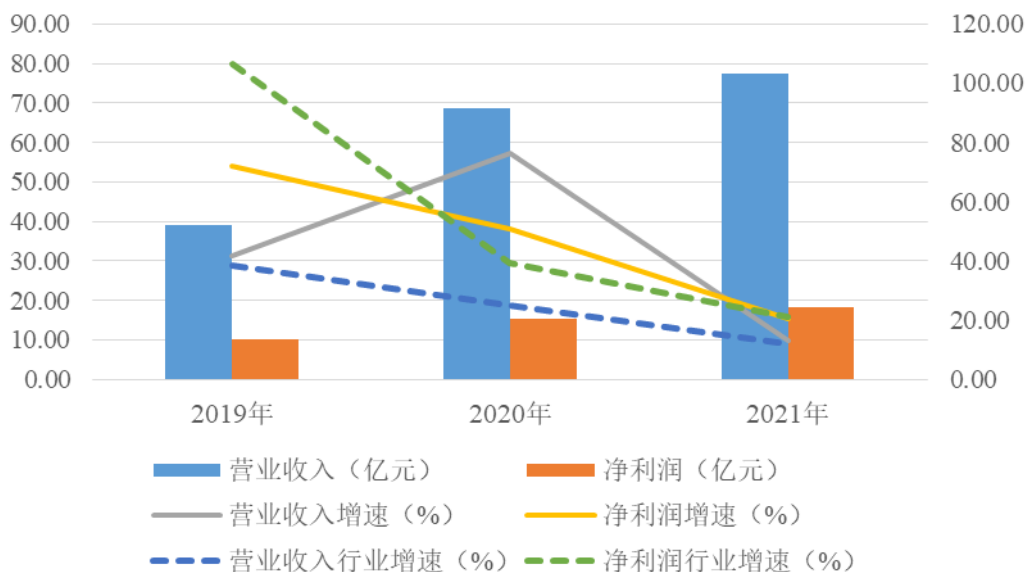
公司营业总支出主要由业务及管理费和其他业务成本构成；其中业务及管理费主要为人

工成本，其他业务成本主要为现货贸易业务成本。随着上述两项成本逐年增长，2019—2021 年，公司营业总支出亦呈持续增长趋势，年均复合增长 43.50%；2021 年，公司营业总支出 55.55 亿元，同比增长 10.29%。

受以上因素综合影响，2019—2021 年，公司利润总额呈持续增长趋势，年均复合增长 34.31%；2021 年，公司实现利润总额 21.68 亿元，同比增长 18.69%。

2019—2021 年，公司营业费用率、薪酬收入比均先降后稳；2021 年末分别为 32.24%和 23.46%，公司费用控制能力较强。

图4 公司营业总收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告、wind，联合资信整理

从盈利指标来看，2019—2021年，公司营业利润率小幅波动；自有资产收益率先增后稳、净资产收益率持续上升，盈利能力较强。

2022年1—9月，公司实现营业总收入27.19亿元，同比大幅下降53.77%，主要系受证券市场行情大幅回调影响，导致公司当期投资收益

及公允价值变动收益均同比下降所致；2022年1—9月，公司实现利润总额5.30亿元，同比下降68.07%。从盈利指标来看，当期公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为19.47%、0.84%和2.45%（相关指标未年化）。

表19 公司盈利情况（单位：%、名）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
营业费用率	51.83	31.36	32.24	49.16
薪酬收入比	37.33	22.62	23.46	/
营业利润率	30.81	26.67	28.38	19.47
自有资产收益率	2.45	3.13	3.02	0.84
净资产收益率	5.96	8.53	9.55	2.45
净资产收益率行业排名	33	26	23	/

注：2022年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告、2022年三季度财务报表、中国证券业协会，联合资信整理

从同行业对标企业来看，在可比证券公司中，公司成本控制能力较好，盈利稳定性较好，且盈利能力较强。

表20 2021年证券公司行业财务指标比较 单位：%

企业名称	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
华安证券股份有限公司	8.04	3.02	44.30	7.60	62.59
浙商证券股份有限公司	10.17	2.43	23.07	38.36	77.35
东北证券股份有限公司	9.45	3.02	42.32	24.05	68.94
上述样本企业平均值	9.22	2.82	36.56	23.34	69.63
长城证券	9.55	3.02	32.24	23.09	70.82

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至2022年9月末，公司不存在对外担保事项。

截至2022年9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，可以给予公司有力支持。

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2021年末，华能集团资产总额13398.77亿元，所有者权益3652.21亿元；2021年，华能集团实现营业总收入3855.32亿元，归母净利润43.96亿元。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，其主要职责是制定金融产业发展规划，统一管理金融资产和股权、合理配置金融资源、协调金融企业间业务合作、为实体经济提供多元化金融服务，为集团主业提供金融支持。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有力支持。

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不大，仍属一般；考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、资产质量和融资渠道等方面具有优势，加之控股股东实力很强，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目前债务的影响

截至 2022 年 9 月末，公司全部债务规模 408.64 亿元，本期拟发行债券规模不超过 10.00 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 10.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，以 2021 年末数据为基础，公司自有资产负债率将上升 0.42 个百分点至 71.24%，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 10.00 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一般。

表 21 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

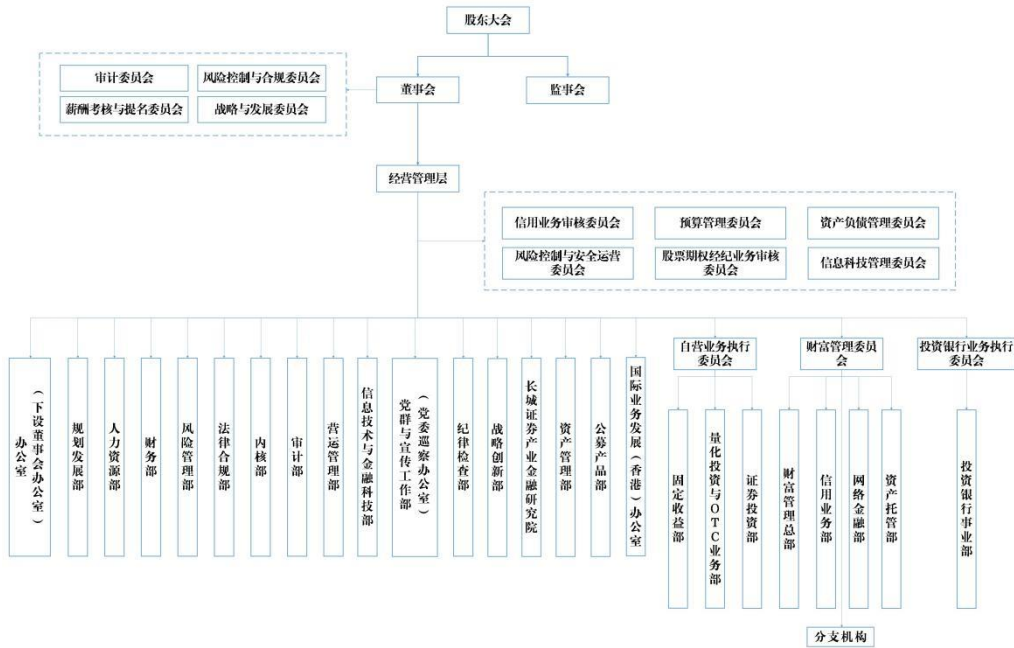
项目	2021 年		2022 年 1—9 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
短期债务	218.46	228.46	212.62	222.62
优质流动性资产（母公司口径）/ 短期债务	0.40	0.39	/	/
经营活动现金流入额/短期债务	1.19	1.14	0.77	0.74

资料来源：公司审计报告及 2022 年三季度财务报表，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 2022 年 9 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
自有资产（亿元）	444.36	534.42	689.35	706.89
所有者权益（亿元）	173.52	185.27	201.13	277.74
自有负债（亿元）	270.84	349.16	488.22	429.15
自有资产负债率（%）	60.95	65.33	70.82	60.71
优质流动性资产/总资产（%）	20.74	15.26	13.13	/
营业总收入（亿元）	38.99	68.69	77.57	27.19
利润总额（亿元）	12.02	18.27	21.68	5.30
营业利润率（%）	30.81	26.67	28.38	19.47
营业费用率（%）	51.83	31.36	32.24	49.16
薪酬收入比（%）	37.33	22.62	23.46	/
自有资产收益率（%）	2.45	3.13	3.02	0.84
净资产收益率（%）	5.96	8.53	9.55	2.45
净资本（亿元）	127.78	159.34	172.86	231.47
风险覆盖率（%）	185.63	195.17	208.65	278.98
资本杠杆率（%）	28.63	24.79	21.11	30.49
流动性覆盖率（%）	330.91	230.58	312.07	314.51
净稳定资金率（%）	133.71	169.93	143.29	172.23
信用业务杠杆率（%）	75.97	102.49	117.55	/
盈利稳定性（%）	22.44	37.83	23.09	/
短期债务（亿元）	141.60	157.98	218.46	212.62
长期债务（亿元）	111.16	169.68	241.21	196.02
全部债务（亿元）	252.76	327.67	459.67	408.64

注：2022 年三季度财务数据未经审计，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、2022 年三季度财务报表，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) ^{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+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（第一期）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。