



# 长城证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20230471D-01

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本期债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccx.com.cn](http://www.ccx.com.cn)）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 3 月 2 日




<b>发行人及评级结果</b>	长城证券股份有限公司	AAA/稳定
<b>本期债项评级结果</b>	品种一：AAA 品种二：AAA	
<b>发行要素</b>	本期债券的发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券分为两个品种，品种一期限为 2 年；品种二期限为 3 年；本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。本期债券的募集资金在扣除发行费用后，将用于补充公司营运资金。	
<b>评级观点</b>	中诚信国际肯定了公司实际控制人中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”或“集团”）实力雄厚、长城证券多条业务线均衡发展、融资渠道有效拓展等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，市场竞争日趋激烈导致业务增长承压、宏观经济总体下行和疫情持续反复对盈利稳定性带来挑战以及债务规模增速较快、短期债务占比较高等因素对公司经营及信用状况形成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，长城证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。</p>	


### 正面

- 华能集团是国务院国资委管理的大型中央企业之一，综合实力雄厚，公司是华能集团控股的唯一证券业务平台，获得华能集团在资金、业务协同、人才等方面的有力支持，在华能集团内具有重要的战略地位
- 业务资质齐全，各项业务全面深入布局且均处于行业中上游水平，综合实力较强，已形成多功能协调发展的金融业务体系
- 2018年公司正式于深圳证券交易所主板上市，融资渠道得到有效拓展，2022年8月，公司成功非公开发行A股股票，共募集资金净额75.53亿元，资本实力进一步增强

### 关注

- 随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争
- 宏观经济和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成一定压力，2022年以来受A股市场剧烈波动影响，公司盈利受到冲击
- 债务规模增速较快，且短期债务占比较高，未来存在一定的集中偿付压力，对流动性管理带来挑战

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn   
 项目组成员：许安琪 aqxu@ccxi.com.cn   
 张传玺 chxzhang@ccxi.com.cn 

评级总监：  
 电话：(010)66428877  
 传真：(010)66426100

## 财务概况

长城证券	2019	2020	2021	2022.09
总资产（亿元）	590.96	722.13	926.97	932.13
股东权益（亿元）	173.52	185.27	201.13	277.74
净资本（亿元）	127.78	159.34	172.86	231.47
营业收入（亿元）	38.99	68.69	77.57	27.19
净利润（亿元）	10.15	15.31	18.46	5.87
平均资本回报率（%）	5.96	8.53	9.55	--
营业费用率（%）	51.83	31.36	32.24	49.16
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
EBITDA 利息倍数（X）	2.44	2.77	2.71	--
总债务/EBITDA（X）	11.69	10.92	12.02	--

注：[1]数据来源为公司提供经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019 年、2020 年和 2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年三季度报告，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数。已审计的财务报告审计意见类型均为标准无保留意见；[2]报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据；[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2021 年数据）

2021 年主要指标	总资产（亿元）	净资本（母公司口径）（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	风险覆盖率（母公司口径）（%）
长城证券	926.97	172.86	18.46	9.55	208.65
财通证券	1,104.25	165.86	25.63	10.53	216.74
东兴证券	989.65	217.52	16.52	6.90	317.39

注：“财通证券”为“财通证券股份有限公司”简称；“东兴证券”为“东兴证券股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 评级模型

长城证券股份有限公司评级模型打分(2022\_01)

BCA 级别	aa
外部支持提升	2
模型级别	AAA

## ● 方法论

中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400\_2022\_02

### ■ 个体信用状况：

依据中诚信国际的评级模型，长城证券具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持：

长城证券实控人为华能集团，华能集团是国务院国资委管理的大型中央企业之一，综合实力雄厚；公司为华能集团控股的唯一证券业务平台，在集团内具有一定的重要性，同时公司积极推动与华能集团各单位的业务协同和业务融合，已取得一系列成绩。综上，华能集团对公司具有较强的支持能力及支持意愿。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 发行人概况

1995 年 11 月，经中国人民银行《关于成立长城证券有限责任公司的批复》（银复[1995]417 号）同意，在原深圳长城证券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成立长城证券有限责任公司（该公司为长城证券前身），于 1996 年 5 月领取企业法人营业执照，初始注册资本为 1.57 亿元。后历经多次增资、改制，于 2015 年更名为长城证券股份有限公司，并于 2018 年在深圳证券交易所挂牌上市，公司注册资本增至 31.03 亿元。

2022 年 8 月，公司非公开发行 A 股股票 931,021,605 股，募集资金净额为 75.53 亿元，其中公司第一大股东华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）认购 431,767,325 股股份，认购金额为 35.32 亿元，本次认购后华能资本仍为公司控股股东。截至 2022 年 9 月末，公司注册资本增至 40.34 亿元，华能集团通过下属子公司华能资本间接持有公司股份比例为 46.38%，为公司实际控制人。

表 1：截至 2022 年 9 月末长城证券前十大股东情况

股东名称	持股比例 (%)
华能资本服务有限公司	46.38
深圳新江南投资有限公司	12.36
深圳能源集团股份有限公司	9.77
深圳市龙华产业资本投资有限公司	1.09
中国银河证券股份有限公司	1.00
福建湄洲湾控股有限公司	0.86
香港中央结算有限公司	0.60
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
海通证券股份有限公司	0.53
中国国际金融股份有限公司	0.51
合计	73.69

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

截至 2022 年 9 月末，公司在全国设立了 14 家分公司和 113 家证券营业部。此外，公司控股 3 家子公司，并参股 2 家基金公司。

表 2：截至 2022 年 9 月末长城证券子公司及主要参股公司

子公司名称	简称	持股比例 (%)
深圳市长城长富投资管理有限公司	长城长富	100.00
深圳市长城证券投资咨询有限公司	长城投资	100.00
宝城期货有限责任公司	宝城期货	80.00
长城基金管理有限公司	长城基金	47.06
景顺长城基金管理有限公司	景顺长城	49.00

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期债券发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券分为两个品种，品种一期限为 2 年；品种二期限为 3 年。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人与主

承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债券品种一、品种二总计发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券为固定利率债券，采取单利按年计息，不计复利。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，将用于补充公司营运资金。

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

**中诚信国际认为，2023 年稳增长政策持续发力，宏观经济修复预期加强，但经济运行仍面临多重风险挑战。**

疫情扰动之下 2022 年全年宏观经济修复受阻、整体偏弱，GDP 同比增长 3%，弱于上年同期及上年两年复合增速。展望 2023 年，支撑经济修复的积极因素正在增多：疫情防控措施调整或推动中国经济较快走出疫情拖累；稳增长政策延续、扩大内需战略的实施给经济增长带来支撑；地方政治周期转换将增强地方政府发展经济的积极性；政策调整之下房地产对经济的拖累将有所减轻；经济结构调整转型将推动高新技术产业较快发展。总体来看，2023 年宏观经济或总体呈现出“N”字型修复，全年 GDP 增速或为 5.3%左右。不过，经济修复预期虽有增强，但仍面临多重风险挑战：其一，俄乌冲突持续、中美大国博弈仍存，全球政经格局发生深刻变化，叠加全球经济走弱压力加大，外部不确定性、不稳定性持续存在；其二，疫情防控政策虽已调整，但仍需关注疫情“疤痕效应”对中国经济的中长期影响；其三，宏观债务风险持续处于高位，需重点关注企业和居民部门资产负债表的演化；其四，房地产对经济的拖累虽不会继续加深，但仍需妥善管控房地产转向新发展模式过程中的潜在风险。从政策环境看，2023 年财政政策将进一步加力提效，或通过上调赤字率、加大中央政府杠杆水平、提高专项债新增额度及使用效率等措施加大稳增长，并通过准财政工具的接续加强与货币政策的协调，承担起稳增长的主力作用。货币政策将以“总量要够、结构要优”为主线，结构性政策工具的使用力度或将加大。同时，2022 年末中央经济工作会议对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。从长远来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供源源不断的支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9706?type=1>

## 行业概况

**资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇。近年来证券行业资产规模、资本实力和盈利能力持续增强；同时行业分化加剧，头部券商突出主业、做优做强；中小券商发展特色优势业务。2022 年以来资本市场宽幅震荡下跌，证券公司一季度业绩表现受到较大不利影响，预计全年盈利不及上年。但证券行业信用基本面未发生变化，仍保持稳定。**

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，证券行业

资产规模、资本实力和盈利能力均持续增强；但 2022 年一季度以来资本市场宽幅震荡，相关指数同比大幅下滑，或将对 2022 年证券行业盈利产生一定冲击。证券行业资本补充需求较大，已建立多渠道的资本补充机制，次级债常态化发行以及股权融资渠道打开，使得证券公司资本实力大幅提升。证券公司基本形成经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资管业务五大业务板块，经纪及自营业务占比较高，综合实力强的证券公司业务收入更加多元化。行业分化加剧，头部券商竞争优势将进一步加强，证券公司营业收入及净利润集中度仍将保持较高水平；中小券商竞争更加激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。证券公司直接融资占比高，发行主体整体信用水平较好，不同等级、期限利差分化趋势明显。

详见《中国证劵行业展望，2022 年 6 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8689?type=1>

## 运营实力

中诚信国际认为，长城证券的业务状况较好，公司业务资质齐全，各项业务全面深入布局且均处于行业中上游水平，综合实力较强，同时，公司业务收入的多元化程度较好，其中财富管理业务收入占比较高，已形成一定的竞争优势。

公司主要经营指标及业务收入排名均位于行业中上游水平，营业收入来源较为多元，未来发展前景较好。

表 3：近年来公司经营业绩排名

	2019	2020	2021
总资产排名	29	29	28
净资产排名	29	30	33
净资本排名	35	32	32
营业收入排名	27	28	27
净利润排名	28	26	28
证券经纪业务收入排名	33	30	33
投资银行业务收入排名	25	36	31
资产管理业务收入排名	40	--	37
融资类业务利息收入排名	31	27	23
证券投资收入排名	28	25	25

注：除净利润为合并口径外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券牌照类子公司数据口径）。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

表 4：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2019		2020		2021		2022.1-6	
	金额	占比	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	12.23	58.53
投资银行业务	5.97	15.32	4.51	6.57	5.75	7.41	3.11	14.90
资产管理业务	1.61	4.14	1.06	1.54	1.40	1.81	0.42	2.02
证券投资及交易业务	11.57	29.68	12.62	18.37	11.43	14.74	(2.27)	(10.86)
其他	3.98	10.20	26.89	39.15	30.88	39.81	7.40	35.41
营业收入合计	38.99	100.00	68.69	100.00	77.57	100.00	20.89	100.00
其他业务成本	(6.49)	--	(27.54)	--	(30.17)	--	(7.55)	--
经调整后的营业收入	32.51	--	41.15	--	47.39	--	13.34	--



注：[1]以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差；[2]2019 年，公司将业务分部中“经纪业务”名称调整为“财富管理业务”，同时，为更好反映公司业务发展情况，将大宗商品销售业务相关数据从“财富管理业务”分部调整至“其他”业务分部中。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

## 财富管理板块

**公司深化财富管理转型升级，股基交易额持续提升，推动板块收入稳步提升；代销金融产品能力不断提升，销售收入持续增长；融资融券业务紧跟市场和客户需求，规模大幅提升，且风险管控水平较高，资产质量较好；但 2022 年上半年受市场行情影响，公司财富管理板块业务发展整体有所收缩。**

财富管理业务是公司营业收入的重要来源之一，主要包括代理买卖证券、投资顾问及销售金融产品、资本中介服务等业务。公司积极应对竞争加剧和市场波动带来的冲击，以数字化推动平台化建设，以专业化提升产业化能力，全方位、多层次推进业务转型升级。2021 年公司财富管理业务实现营业收入 28.10 亿元，同比增长 19.03%，在营业收入中占比 36.23%。2022 年上半年，公司财富管理业务实现营业收入 12.23 亿元，为上年全年的 43.52%，在营业收入中占比提升至 58.53%。

经纪业务是公司的核心基础业务，截至 2022 年 6 月末，公司设有北京、上海、广东、浙江等 14 家分公司，在国内 27 个省市自治区设立 113 家证券营业部，其中，在广东省内有 20 家，广东省外 93 家，主要分布于浙江、江苏、北京、上海、山东等省份及直辖市，分支机构覆盖全国重点区域，布局科学合理。2021 年，公司全面推进财富管理线上业务运营和管理，大力开拓银行、互联网等新增获客渠道，提升基础客户规模；搭建线上业务场景，提升线上金融产品销售能力；以客户为中心，推动建设线上用户分层管理体系和自动化运营平台，提高客户运营与管理能力。2021 年以来公司代理买卖证券交易额同比增长 13.10%至 4.49 万亿元，但市场份额略有下降；其中仍以股票交易为主，其市场份额较上年下降 0.09 个百分点至 0.83%。2021 年公司实现代理买卖证券业务手续费及佣金收入（含交易单位席位租赁）13.89 亿元，同比增长 7.41%。代销金融产品方面，2021 年公司金融产品销售能力不断提升，以代销基金产品为主，2021 年实现代销金融产品业务收入 1.10 亿元，同比增长 20.61%。

2022 年上半年，公司持续优化零售客户端平台“长城炼金术”APP，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，全面提升个性化服务水平。2022 年上半年公司代理买卖证券交易额达 1.93 万亿元，市场份额为 0.82%，与上年末基本持平；同期，公司实现代理买卖证券业务手续费及佣金收入（含交易单位席位租赁）5.45 亿元，为上年全年的 39.21%。代销金融产品方面，2022 年上半年，公司实现代销金融产品业务收入 0.28 亿元，为上年全年的 25.13%。

**表 5：近年来公司代理买卖证券交易金额和市场份额情况（单位：万亿元、%）**

证券种类	2019		2020		2021		2022.1-6	
	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（含两融）	2.34	0.92	3.79	0.92	4.30	0.83	1.67	0.73
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

注：以上数据含基金分仓交易额，股票交易额包括两融交易额。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

资本中介业务方面，包括融资融券业务、股票质押式回购交易等。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、追保平仓管理等涵盖业务全流程的管理体系。2021 年公司融资融券业务规模继续攀升，截至 2021 年末，公司融资融券时点余额同比增长 24.51% 至 232.38 亿元，时点余额市场份额上升至 1.268%；整体维持担保比例为 253.85%；全年实现融资融券利息收入 13.34 亿元，同比增长 27.31%。2022 年上半年，公司融资融券业务发展稳健，但受市场整体缩减影响，截至 2022 年 6 月末，公司融资融券时点余额较上年末减少 10.62% 至 207.69 亿元，整体维持担保比例较上年末提升 5.21 个百分点至 259.06%；同期实现融资融券利息收入 5.99 亿元，为上年全年的 44.89%。截至 2022 年 6 月末，公司融出资金担保物公允价值为 545.75 亿元，融出资金减值准备余额为 0.45 亿元，较上年末减少 9.06%，公司当年转回融出资金减值损失 453.17 万元。

股票质押式回购业务方面，由于近年股票质押风险加剧，监管机构进一步加强了对股票质押业务的规范管理，受股质新规、减持新规等持续影响，近年来公司业务规模有所压缩，截至 2021 年末，股票质押式回购业务待购回余额为 0.28 亿元；整体履约保障比例为 625.20%；全年实现股票质押式回购利息收入 96.91 万元，同比减少 84.44%。截至 2022 年 6 月末，公司股票质押式回购业务待购回余额下降至 0.15 亿元，整体履约保障比例为 369.13%；2022 年上半年实现股票质押式回购利息收入 171.37 万元。截至 2022 年 6 月末，买入返售金融资产中股票质押式回购担保物价值为 0.57 亿元，股票质押式回购减值准备余额为 202.79 万元，较上年末增加 14.25%。

表 6：近年来公司资本中介业务情况（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.06
融资融券业务余额	119.56	186.63	232.38	207.69
整体维持担保比例	240.32	246.28	253.85	259.06
股票质押式回购待回购金额	3.66	0.20	0.28	0.15
整体履约保障比例	223.76	153.83	625.20	369.13

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

## 投资银行板块

**公司持续推进业务结构优化，加强专业化和区域化布局；2021 年投行业务营收有所增长，其中股权承销聚焦重点行业，把握市场改革机遇，项目数量及承销金额大幅增长，债券承销业务保持稳定；2022 年上半年，公司股权、债权类业务稳步发展，营业收入有所提升。**

公司投资银行业务包括股权融资、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。2021 年，公司投行业务结构持续优化，实现股债并进，稳步推进区域深耕和行业专业化，投行投资化初见成效，坚持探索内外部业务协同和投承联动。截至 2021 年末，公司投行 IPO 过会项目 5 家，涉及新材料、TMT、大健康、高端制造等行业，投行投资化在消费金融及租赁行业取得重要突破，发行多只符合国家战略和政策的绿色债。2021 年，公司在证券公司公司债券业务执业能力评价结果中

获评 A 类。同期，公司投行业务实现营业收入 5.75 亿元，同比增长 27.32%，在营业收入中占比 7.41%。2022 年上半年，公司投行业务实现营业收入 3.11 亿元，为上年全年的 54.18%，在营业收入中占比提升至 14.90%。

股票承销和保荐业务方面，2021 年，公司股权承销次数及金额同比均大幅提升，完成股权承销 10 次，其中 IPO5 次、再融资发行 5 次，承销金额同比增加 49.39 亿元至 59.43 亿元，包括浙江本立科技股份有限公司、济南圣泉集团股份有限公司、优利德科技（中国）股份有限公司等首次公开发行和上海宝隆汽车科技股份有限公司等再融资项目。2022 年上半年，公司投行股权类业务稳中有进，共完成股权承销 4 次，其中 IPO2 次、再融资发行 2 次，主要涉及高端制造行业，承销金额为 25.53 亿元，为上年全年的 42.96%。债券承销方面，公司债券承销品种以公司债为主，2021 年债券承销次数为 72 次，与上年基本持平，受传统公司债及企业债的重点发展区域受到监管限制影响，承销金额仅同比增加 1.41%至 336.42 亿元。2022 年上半年，公司债权类业务进展顺利，债券承销次数为 31 次，承销金额合计 147.93 亿元，为上年全年的 43.97%。财务顾问业务方面，2021 年公司完成财务顾问业务 72 笔，实现净收入 1.30 亿元，同比减少 3.65%。2022 年上半年，公司完成财务顾问业务 47 笔，实现净收入 0.32 亿元。

表 7：近年来公司股权和债券承销业务情况

	2019	2020	2021	2022.06
<b>股权承销业务</b>				
承销次数（次）	4	2	10	4
其中：首次公开发行	2	1	5	2
再融资发行	2	1	5	2
承销金额（亿元）	16.88	10.04	59.43	25.53
其中：首次公开发行	7.78	3.04	29.76	15.59
再融资发行	9.10	7.00	29.67	9.94
<b>债券承销业务</b>				
承销次数（次）	62	71	72	31
承销金额（亿元）	401.91	331.73	336.42	147.93
<b>财务顾问业务</b>				
项目笔数（笔）	74	53	72	47
财务顾问业务净收入	0.90	1.35	1.30	0.32

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

## 资产管理板块

**受“资管新规”影响，公司压缩单一资管产品，资产管理规模持续下降，但公司持续提升主动管理、资产配置等核心能力，丰富产品类型，积极提高资管业务竞争力；2022 年以来，受市场竞争影响，公司资产管理规模略有下降。**

公司资产管理业务为客户提供证券及其他金融产品的投资管理服务，主要类型包括集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务，业务收入包括资管产品的管理费收入、投资业绩报酬收入等。公司于 2002 年 6 月获得中国证监会核准的从事受托投资管理业务的资格，于 2010 年 9 月获准开展集合资产管理业务。经过多年发展，公司积累了丰富的投资经验、风险管理理念，建立起一支专业化团队。此外，公司为客户提供全面、多样的资管产品服务，资产管理产品

覆盖权益类、固定收益类、量化类、新三板类、定增类、员工持股计划、股票质押式回购等多个投资方向；同时，在资产证券化业务、FOF 业务等方面也取得新的突破。2021 年公司资产管理业务实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 32.91%，在营业收入中占比为 1.81%，主要系公司积极布局资产管理业务转型。2022 年上半年，受市场竞争影响，公司资产管理业务实现营业收入 0.42 亿元，为上年全年的 29.98%，在营业收入中占比为 2.02%。

2021 年以来，公司资管业务继续坚定向主动管理方向发展，发布“鑫、享、势、城、盈、红、创新”等系列产品，覆盖固定收益、固收+、多策略、量化对冲等多种产品类型；资产证券化业务保持良好发展势头，并不断探索创新，2021 年内发行了单体购物中心 CMBS、绿色 ABS 等政策鼓励与行业前沿项目。此外，公司提前完成大集合资管产品的改造并推出两只公募大集合产品，不符合资管新规的存量业务与资管产品均已完成整改或按照监管机构要求进行报备。同时，公司积极推动资产管理 ESG 投研体系建设，搭建底层数据库和评价模型，开展绿色资产研究。2021 年 12 月，公司加入联合国支持的“负责任投资原则”组织，成为国内第五家加入该组织的证券公司（含券商资产管理子公司）。受“资管新规”影响，近年来公司资产管理规模持续下降，截至 2021 年末，公司存续资产管理产品共 140 只，管理规模为 817.63 亿元，同比减少 36.97%。按产品类型划分，2021 年以来公司继续压缩单一类产品业务规模，截至 2021 年末，公司集合类产品存续规模 69.02 亿元，单一类产品存续规模 460.35 亿元，专项类产品存续规模 288.26 亿元；公司资产管理以主动管理类业务为主，截至 2021 年末，主动管理规模为 493.00 亿元，主动管理占比为 60.30%。

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；打造以分支机构为主的内部渠道和以商业银行为主要的外部渠道相结合的产品销售双循环体系，公司与国有银行、股份制银行代销业务合作取得显著进展；积极开发能源金融、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，成功发行“长城-杭州西溪投资资产支持专项计划”，项目创国内酒店类 CMBS 发行利率新低。截至 2022 年 6 月末，公司存续资产管理产品 189 只，管理规模为 675.59 亿元，较上年末减少 17.37%，其中集合资管产品存续规模 61.04 亿元，单一资管产品存续规模 410.71 亿元，专项资管产品存续规模 203.85 亿元；公司主动管理规模为 396.66 亿元，主动管理占比为 58.71%。

表 8：近年来公司资产管理业务情况（单位：个、亿元）

项目	2019			2020			2021			2022.06		
	产品数量	规模	净收入	产品数量	规模	净收入	产品数量	规模	净收入	产品数量	规模	净收入
集合资产管理	42	83.44	0.28	39	67.89	0.24	34	69.02	0.50	35	61.04	0.13
单一资产管理	104	1,213.36	1.29	81	831.98	0.76	61	460.35	0.87	122	410.71	0.24
专项资产管理	49	434.82	0.05	55	397.25	0.05	45	288.26	0.04	32	203.85	0.05
<b>合计</b>	<b>195</b>	<b>1,731.62</b>	<b>1.61</b>	<b>175</b>	<b>1,297.12</b>	<b>1.06</b>	<b>140</b>	<b>817.63</b>	<b>1.40</b>	<b>189</b>	<b>675.59</b>	<b>0.42</b>
主动管理	--	819.00	--	--	683.00	--	--	493.00	--	--	396.66	--

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

## 证券投资及交易业务板块

**2021 年公司证券投资规模同比有所增长，其中以债权类资产配置为主，公司债权投资采取稳健策略，年内规模有所提升；权益业务坚持价值投资，同时加大基金投资规模；但 2022 年以来，受 A 股市场剧烈震荡影响，公司证券投资及交易业务收入下滑。**

公司证券投资及交易业务由固定收益部、量化投资与 OTC 业务部、证券投资部负责开展。公司以自有资金买卖有价证券，并自行承担风险和收益，包括权益类投资业务、量化投资与 OTC 业务、固定收益类投资业务。截至 2021 年末，公司金融资产投资金额为 345.38 亿元，同比增长 36.57%，主要系债券投资和基金投资规模增长所致。2021 年，受权益市场震荡行情影响，公司权益类等相关业务收入同比有所下降，导致 2021 年公司证券投资及交易业务营业收入同比减少 9.40%至 11.43 亿元。截至 2021 年末，公司以公允价值计量的金融资产合计为 345.09 亿元，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融资产合计分别为 86.08 亿元和 252.70 亿元，在以公允价值计量的金融资产投资总额中的占比分别为 24.95%和 73.23%。公司 2021 年实现投资总收益（含公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益）16.23 亿元，同比增长 49.70%。

2022 年上半年，受 A 股市场剧烈震荡影响，公司证券投资及交易业务营业收入为-2.27 亿元，截至 2022 年 6 月末，公司金融资产投资金额为 446.52 亿元，较上年末增长 29.28%，主要系债券投资规模增长所致。截至 2022 年 6 月末，公司以公允价值计量的金融资产合计为 446.32 亿元，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融资产合计分别为 58.65 亿元和 381.21 亿元，在以公允价值计量的金融资产投资总额中的占比分别为 13.14%和 85.41%。公司 2022 年上半年实现投资总收益（含公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益）-0.64 亿元，较上年有所下滑。

固定收益类投资方面，2021 年以来，公司固定收益投资业务继续取得稳健业绩，投资组合规模和久期维持稳定，结构性波段调整的交易量和成效高于往年；FICC 业务有序推进，利率衍生品投资策略进一步丰富；积极探索被动策略，进一步升级大宗商品研究框架。2021 年以来公司加大债权类投资规模，截至 2021 年末，公司债权类投资余额为 204.08 亿元，同比增长 21.32%，在金融投资资产中占比同比下降 7.43 个百分点至 59.09%，其中以债券投资为主，信用债为第一大投资品种，AAA 级债券占比超过 30%。投资资产质量方面，在宏观经济下行、信用风险持续暴露的环境下，公司投资的部分债券出现违约风险，截至 2021 年末该部分金额较小，且均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。中诚信国际将持续关注上述项目资产质量的后续变化情况。2022 年上半年，公司固定收益业务严格控制信用风险，积极调整持仓结构，增厚息差收入，通过引入固收量化系统不断丰富利率衍生品投资策略。截至 2022 年 6 月末，公司债权类投资余额为 276.67 亿元，较上年末增长 35.57%。

权益类投资方面，公司在守住风险底线的前提下，积极调整资产结构、寻找投资机遇，实现持续正收益的投资业绩。同时，新三板投资抓住北交所、新三板跨层转板机会，借助智慧生态平台产业链分析及投研逻辑传导，增厚优质中小企业权益资产。截至 2021 年末，公司股票投资余额为

15.48 亿元，同比增长 18.82%，在金融投资资产中占比同比微降 0.67 个百分点至 4.48%。同时，年内公司加大基金投资规模，其中以货币基金和股票型基金为主，截至 2021 年末，基金投资余额为 77.14 亿元，同比大幅增长 119.49%，在金融投资资产中占比同比提升 8.44 个百分点至 22.34%。2022 年上半年，公司坚持深度投研，尤其在消费健康、科技互联、先进制造三大战略赛道精选个股、重点投资，强化对资产单元的模块化和数字化管理，严谨控制节奏；截至 2022 年 6 月末，公司股票投资余额为 21.34 亿元，较上年末增长 37.90%；基金投资余额为 88.82 亿元，较上年末增长 15.14%。

其他金融资产投资方面，截至 2021 年末，公司自有资金购买券商资管计划、信托产品 43.05 亿元，同比增长 35.35%，在公司证券投资资产中占比为 12.46%，同比下降 0.11 个百分点。截至 2022 年 6 月末，公司自有资金购买券商资管计划、信托产品 48.48 亿元，较上年末增长 12.62%。此外，公司还开展量化投资与 OTC 业务，公司持续提升量化类系列策略，通过研发新产品结构对冲交易方案、组建场外衍生品对冲管理团队与业务架构，逐步提升场外衍生品的投研、交易和风险管理能力，同时通过重点推进场外衍生品收益凭证、收益互换、场外期权三条业务线，大力发展柜台对客业务。

表 9：近年来公司金融投资组合情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.06	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权类投资	183.01	72.10	168.22	66.52	204.08	59.09	276.67	61.96
股票	7.14	2.81	13.02	5.15	15.48	4.48	21.34	4.78
基金	26.58	10.47	35.15	13.90	77.14	22.34	88.82	19.89
证券公司资产管理计划	14.76	5.82	24.44	9.66	37.42	10.83	44.23	9.90
信托产品	19.12	7.53	7.36	2.91	5.63	1.63	4.25	0.95
衍生金融资产	0.12	0.03	0.26	0.08	0.01	0.00	0.50	0.11
其他	3.11	1.23	4.44	1.76	5.63	1.63	10.71	2.40
<b>合计</b>	<b>253.84</b>	<b>100.00</b>	<b>252.89</b>	<b>100.00</b>	<b>345.38</b>	<b>100.00</b>	<b>446.52</b>	<b>100.00</b>

注：[1]金融资产投资=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+衍生金融资产；[2]以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

## 其他业务板块

**公司期货经纪业务稳步发展，近年来宝城物华大宗商品交易业务规模持续提升，带动其他业务收入<sup>1</sup>大幅增长；参股基金公司景顺长城 2021 年表现优异，营收及利润均大幅增长；2022 年以来，宝城期货业务有所减少，同时受二级市场波动影响，长城投资净利润出现亏损。**

公司其他业务主要包括大宗商品交易、为客户提供的基金管理、投资研究、投资咨询、股权投资等业务。2021 年公司其他业务收入为 30.88 亿元，同比增长 14.85%，在营业收入中占比 39.81%，主要系宝城物华大宗商品交易业务规模扩大所致。2022 年上半年，受市场行情影响，公司其他业务收入为 7.40 亿元，为上年全年的 23.96%，在营业收入中占比下降至 35.41%。

<sup>1</sup>指分部报告中除财富管理、投资银行、资产管理和证券投资及交易业务以外的其他业务的营业收入

公司期货业务通过控股子公司宝城期货开展，公司持有其 80.00% 股权。宝城期货业务资质优良，具备商品期货经纪业务资格、金融期货经纪业务资格和期货投资咨询业务资格，2021 年宝城期货代理成交额达 6.02 万亿元，同比增长 57.77%，截至 2021 年末，客户保证金规模达 67.13 亿元，同比增长 63.06%。宝城期货下设控股子公司宝城物华主要从事动力煤套期保值、现货贸易等产融结合业务。2021 年宝城期货实现营业收入 34.88 亿元，同比增长 16.14%，实现净利润 1.85 亿元，同比大幅增长 139.44%，主要系经纪业务收入增加及子公司大宗商品交易业务增长所致。2022 年上半年，宝城期货实现营业收入 9.11 亿元，为上年全年的 26.13%，实现净利润 0.49 亿元，为上年全年的 26.56%，主要系受市场行情影响业务减少所致。

公司私募股权基金业务通过全资子公司长城长富开展，截至 2021 年末，长城长富资产总额 6.37 亿元，净资产 6.30 亿元。2021 年，长城长富实现营业收入 0.17 亿元，同比增长 9.00%，主要系持有的股权基金浮盈增加所致。2022 年上半年，受持仓的基金、产品等收益有所下降影响，长城长富实现营业收入 0.06 亿元，为上年全年的 38.90%，实现净利润 0.02 亿元，为上年全年的 51.65%。

公司另类投资业务通过全资子公司长城投资开展，2021 年 1 月，长城投资注册资本由 5.00 亿元增至 10.00 亿元。截至 2021 年末，长城投资的投资产品市值为 6.81 亿元，同比增长 19.47%。2021 年以来，长城投资以自有资金新增投资项目共 11 个，投资金额为 1.86 亿元。2021 年，长城投资实现营业收入 0.50 亿元，同比减少 8.57%，主要系金融产品投资整体浮盈同比有所减少。2022 年上半年，受二级市场波动影响，交易性金融资产公允价值出现一定幅度的回调，长城投资营业收入为 -0.17 亿元，发生净亏损 0.15 亿元。

另外公司参股景顺长城和长城基金两家基金公司，分别持有 49.00% 和 47.059% 股权。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。2021 年景顺长城实现营业收入 45.20 亿元和净利润 14.02 亿元，分别同比大幅增长 70.07% 和 70.67%，主要系旗下基金业绩整体表现优异，景顺长城整体管理规模提升，带动营业收入增长。2022 年上半年，景顺长城管理规模稳中有升，实现营业收入 21.93 亿元，为上年全年的 48.51%，实现净利润 7.56 亿元，为上年全年的 53.90%。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。2021 年长城基金实现营业收入 10.38 亿元和净利润 1.65 亿元，分别同比增长 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，长城基金资产管理规模稳步提升，带动营业收入增长。2022 年上半年，受交易性金融资产公允价值波动影响，长城基金实现营业收入 4.67 亿元，为上年全年的 45.00%，实现净利润 0.61 亿元，为上年全年的 37.15%。

## 财务风险

**中诚信国际认为，长城证券利润水平持续提升，杠杆水平适中。且公司可通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平。**

## 盈利能力及盈利稳定性

*2021 年资本市场改革利好持续释放，市场交投活跃度上升，公司各主要业务收入均实现增长，*

**盈利水平稳步提升。2022 年以来受股票市场剧烈波动影响，公司盈利水平受到冲击。**

证券公司的盈利状况变化和经济环境有极大的相关性。2021 年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，市场交投活跃度提升，两市股票、基金交易量以及直接融资规模同比有所增长，公司经纪、投行与资管等业务条线营业收入均有所提升。受上述因素共同影响，2021 年全年实现营业收入 77.57 亿元，较上年增加 12.93%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金净收入呈上升趋势，是公司的主要收入来源之一。2021 年公司实现手续费和佣金净收入 19.97 亿元，较上年增长 21.87%。具体来看，经纪业务方面，公司股基交易量有所提升，年内公司经纪业务手续费及佣金净收入为 12.06 亿元，同比增加 16.64%。投资银行业务方面，2021 年以来，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO 过会企业数量大幅增加，股权承销收入实现增长，得益于此，公司全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入 5.75 亿元，较上年增加 27.32%。资产管理业务方面，公司 2021 年实现资产管理业务手续费及佣金净收入 1.40 亿元，较上年上升 32.91%，主要系公司积极布局资产管理业务转型。

利息净收入方面，2021 年公司融资融券业务规模增长，融资融券利息收入较快增长；公司对股票质押业务持谨慎态度，业务规模维持较低水平，买入返售金融资产利息收入有所下降；2021 年受债权投资与其他债权投资规模下降影响，公司债权投资和其他债权投资利息收入有所减少。受上述因素的共同影响，2021 年利息收入较上年增加 16.50%至 18.53 亿元。公司的利息支出主要由发行债券和卖出回购业务产生的利息支出构成，受 2021 年公司总债务大幅提升影响，公司利息支出较上年增长 28.26%至 14.95 亿元。2021 年公司实现利息净收入 3.58 亿元，较上年下降 15.75%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2021 年公司实现投资收益 20.61 亿元，同比增长 8.26%；2021 年全年实现公允价值变动收益 1.86 亿元，同比上升 191.21%。2021 年公司总体实现投资收益（含公允价值变动）22.47 亿元，同比增长 14.21%。

公司的其他业务收入和其他业务支出主要为通过公司子公司开展现货贸易业务实现的收入和支出，由于现货贸易业务本身特点，其营业收入规模较大，但对公司的利润贡献较低，2021 年公司实现其他业务收入 31.35 亿元，同时发生其他业务成本为 30.17 亿元，其他业务净收入为 1.17 亿元，同比增长 67.41%。

**表 10：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）**

	2019		2020		2021		2022.1-9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	1,459.61	37.43	1,638.21	23.85	1,996.52	25.74	1,151.17	42.33
其中：经纪业务净收入	664.86	17.05	1,034.07	15.05	1,206.13	15.55	710.14	26.11
投资银行业务净收入	597.16	15.32	451.41	6.57	574.75	7.41	380.22	13.98
资产管理业务净收入	161.32	4.14	105.65	1.54	140.42	1.81	55.68	2.05
投资净收益（含公允价值变动）	1,473.84	37.80	1,967.23	28.64	2,246.72	28.96	487.92	17.94
利息净收入	263.32	6.75	424.98	6.19	358.03	4.62	193.67	7.12
其他业务收入	682.45	17.50	2,824.06	41.11	3,134.60	40.41	869.92	31.99
汇兑损益	1.12	0.03	(3.76)	(0.05)	(1.45)	(0.02)	6.23	0.23



其他收益	18.81	0.48	17.98	0.26	22.38	0.29	10.43	0.38
<b>营业收入合计</b>	<b>3,899.14</b>	<b>100.00</b>	<b>6,868.70</b>	<b>100.00</b>	<b>7,756.80</b>	<b>100.00</b>	<b>2,719.35</b>	<b>100.00</b>

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2021 年公司业务及管理费支出较上年增长 16.09% 至 25.01 亿元，主要系职工薪酬增加所致；2021 年公司营业费用率较 2020 年上升 0.88 个百分点至 32.24%。此外，2021 年公司净转回信用减值损失 0.03 亿元。

受营业收入和营业支出两方面影响，2021 年公司全年实现营业利润 22.02 亿元，同比增长 20.18%；实现净利润 18.46 亿元，较上年增加 20.58%。考虑到其他权益工具投资及其他债权投资公允价值变动的影响后，2021 年公司综合收益为 19.37 亿元，较上年增长 26.87%。从利润率来看，2021 年公司的平均资产回报率较上年降低 0.11 个百分点至 3.02%，平均资本回报率较上年增加 1.02 个百分点至 9.55%。盈利稳定性方面，2021 年公司利润总额变动系数同比降低 14.74 个百分点至 23.09%，盈利稳定水平有所提升。

2022 年前三季度，公司实现手续费及佣金净收入 11.51 亿元，相当于 2021 年手续费及佣金净收入的 57.66%；受到股票市场行情震荡影响，公司自营业务投资收益下滑，实现投资收益（含公允价值变动）4.88 亿元，相当于 2021 年的 21.72%；由于应付债券利息支出增加，公司实现利息净收入 1.94 亿元，相当于 2021 年的 54.09%；受市场行情影响，子公司宝城期货业务收入减少，由此导致公司实现其他业务收入 8.70 亿元，相当于 2021 年的 27.75%。2022 年前三季度，公司发生业务及管理费 13.37 亿元，相当于 2021 年的 53.45%；同期公司营业费用率为 49.16%。受营业收入和营业支出两方面影响，公司 2022 年前三季度实现利润总额 5.30 亿元，相当于 2021 年的 24.43%，实现净利润 5.87 亿元，相当于 2021 年全年的 31.83%。

表 11：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1-9
经调整后的营业收入	32.51	41.15	47.39	19.00
业务及管理费	(20.21)	(21.54)	(25.01)	(13.37)
营业利润	12.01	18.32	22.02	5.30
净利润	10.15	15.31	18.46	5.87
综合收益	10.39	15.27	19.37	5.74
营业费用率	51.83	31.36	32.24	49.16
平均资产回报率	2.45	3.13	3.02	--
平均资本回报率	5.96	8.53	9.55	--
利润总额变动系数	22.44	37.83	23.09	--

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

## 风险管理能力、杠杆及资本充足性

长城证券各项风险指标均远高于监管标准，反映出较高的资本充足水平；2022 年以来随着公司债务规模增加，杠杆水平有所上升，但随着公司股票的非公开发行，公司资本实力进一步增强。

近年来公司净资本等各项风险控制指标均持续符合《证券公司管理办法》及《证券公司风险控制

指标管理办法》的有关规定，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

截至 2021 年末，公司注册资本为 31.03 亿元。母公司口径净资产较年初增长 7.82% 至 192.52 亿元，净资本较年初增加 8.48% 至 172.86 亿元，净资本/净资产较年初上升 0.55 个百分点至 89.79%，风险覆盖率较年初上升 13.48 个百分点至 208.65%，资本杠杆率较年初下降 3.68 个百分点至 21.11%。

截至 2022 年 9 月末，母公司口径净资产较年初增加 39.56% 至 268.68 亿元，净资本较年初增加 33.91% 至 231.47 亿元，净资本/净资产较年初降低 3.64 个百分点至 86.15%，风险覆盖率较年初增加 70.33 个百分点至 278.98%，资本杠杆率较年初增加 9.38% 至 30.49%。

公司非公开发行股票 931,021,605 股并于 2022 年 8 月 22 日正式挂牌上市，共募集资金净额 75.53 亿元，其中华能资本认购金额 35.32 亿元，截至 2022 年 9 月末，公司注册资本增至 40.34 亿元，公司资本实力进一步增强。

从公司资产减值准备情况看，截至 2022 年 6 月末，公司累计计提资产减值准备 3.10 亿元，较年初降低 2.94%，主要包括融出资金减值准备 0.45 亿元，应收账款坏账准备 0.88 亿元，买入返售金融资产减值准备 0.35 亿元，债权投资减值准备 0.56 亿元和其他应收款坏账准备 0.85 亿元。公司减值准备计提金额较低，但已充分反映资产风险，计提较为充分，公司资产质量较好。

表 12：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（亿元、%）

项目	预警标准	监管标准	2019	2020	2021	2022.09
净资本	--	--	127.78	159.34	172.86	231.47
净资产	--	--	167.56	178.55	192.52	268.68
风险覆盖率	≥120	≥100	185.63	195.17	208.65	278.98
资本杠杆率	≥9.6	≥8	28.63	24.79	21.11	30.49
流动性覆盖率	≥120	≥100	330.91	230.58	312.07	314.51
净稳定资金率	≥120	≥100	133.71	169.93	143.29	172.23
净资本/净资产	≥24	≥20	76.26	89.24	89.79	86.15
净资本/负债	≥9.6	≥8	47.68	46.13	36.19	54.48
净资产/负债	≥12	≥10	62.51	51.69	40.30	63.24
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤80	≤100	10.96	11.48	17.10	10.81
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤400	≤500	181.67	161.29	196.86	176.89

注：根据中国证监会公告[2020]10 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，上表中 2019 年末相关数据已按照新标准重新计算列示。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

## 偿债能力

**长城证券业务发展驱动总债务规模上升，短期债务规模占比较高，偿债指标有所波动但仍处于较好水平。**

公司目前探索并建立了包括境内 IPO、股权再融资、资产支持证券、银行借款、次级债、公司债、短期融资券、收益凭证、同业拆借、转融通等融资工具在内的长、中、短期相结合的融资工具，对公司业务稳健、持续发展起到重要支撑。截至 2021 年末，公司总债务为 455.35 亿元，较上年末增长 38.97%，其中短期债务余额为 307.98 亿元，同比上升 83.28%；长期债务余额为 147.38 亿

元，较上年末降低 7.67%。截至 2022 年 6 月末，公司总债务为 510.05 亿元，较年初增长 12.01%，其中短期债务余额为 355.48 亿元，较年初上升 15.42%；长期债务余额为 154.58 亿元，较年初上升 4.89%；公司短期债务/总债务为 69.69%，较年初增加 2.05 个百分点，目前公司短期债务占比较高。截至 2022 年 9 月末，公司总债务为 404.96 亿元，较年初下降 11.07%。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债的增加有所上升，但仍处于安全水平。截至 2021 年末，公司资产负债率同比增加 5.49 个百分点至 70.82%。截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率较年初下降 10.11 个百分点至 60.71%，主要受债务规模下降且增资导致的所有者权益增加影响。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2021 年公司利润总额有所增长，当年 EBITDA 为 37.90 亿元，同比增加 26.26%。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，截至 2021 年末，公司总债务/EBITDA 为 12.02 倍，较上年上升 1.10 倍；EBITDA 利息倍数为 2.71 倍，较上年下降 0.06 倍，主要系债务规模增加导致相应利息支出也有所增长。2022 年上半年，公司 EBITDA 为 12.47 亿元，相当于 2021 年全年的 32.91%，主要系股票市场波动导致公司主营业务收入下降所致。截至 2022 年 6 月末，公司 EBITDA 利息倍数为 1.74 倍，较 2021 年年末降低 0.96 倍。总体来看，EBITDA 对债务利息的覆盖程度有所波动，但整体处于较好水平。

表 13：近年来公司偿债能力指标

指标	2019	2020	2021	2022.06
资产负债率(%)	60.95	65.33	70.82	72.68
经营活动净现金流（亿元）	(26.90)	(47.66)	(12.29)	9.49
EBITDA（亿元）	21.62	30.01	37.90	12.47
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.44	2.77	2.71	1.74
总债务/EBITDA(X)	11.69	10.92	12.02	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

## 其他事项

资产受限情况方面，截至 2022 年 6 月末，公司的金融资产中受限资产共计 218.80 亿元，以交易性金融资产为主，主要用于为质押式回购业务设定质押、债券借贷业务以及国债冲抵期货保证金等。

对外担保方面，截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保（不包含对子公司的担保）。

未决诉讼方面，截至 2022 年 9 月末，公司不存在涉及金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上，且绝对金额超过一千万的须披露的重大诉讼、仲裁事项。

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

从公司资产流动性来看，截至 2021 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 30.36 亿元，

同比增加 79.87%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 4.40%。从流动性风险管理指标上看，截至 2021 年末，公司流动性覆盖率为 312.07%，较年初上升 81.49 个百分点；净稳定资金率为 143.29%，较年初下降 26.64 个百分点。

截至 2022 年 9 月末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 13.79 亿元，较年初下降 54.57%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 1.95%。截至 2022 年 9 月末，公司流动性覆盖率为 314.51%，较上年末上升 2.44 个百分点；净稳定资金率为 172.23%，较上年末增加 28.94 个百分点。公司现有流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，获得多家商业银行的授信额度，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，未使用额度为 662.03 亿元；截至 2022 年 9 月末无到期未清偿银行贷款。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析

**中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。**

环境方面，公司为金融行业，无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司牢固树立和维护诚信、守法、公正的良好形象，依法纳税，主动承担促进社会经济发展和推动证券行业进步的义务，为社会财富的保值增值、我国资本市场的稳健发展做出了积极贡献。2021 年以来，公司热心支持乡村振兴、社会公益事业，塑造良好的企业文化，加强投资者教育、投资者适当性管理，切实保护投资者权益。

治理方面，长城证券建立了完善的法人治理结构，设有股东会、董事会、监事会、经营层及相关相关经营管理部门，“三会一层”运作良好，依法行使各自职权，同时管理团队具有较好的连续性和稳定性。截至报告出具日，公司董事会由 12 名董事组成，设董事长 1 名，独立董事 4 名，董事会下设审计委员会、薪酬考核与提名委员会、风险控制与合规委员会以及战略与发展委员会。监事会由 5 名监事组成，包括 3 名股东代表监事及 2 名职工代表监事。经营管理层面，包括总裁、副总裁、合规总监、财务负责人、董事会秘书、首席信息官等高级管理人员，高级管理人员由董事长或总裁提名，由董事会决议聘任或解聘。

## 外部支持

**华能集团对公司有较强的支持能力及较强的支持意愿。**

华能集团是国务院国资委直接管理的大型中央企业，综合实力雄厚。华能集团创立于 1985 年，因改革开放而生，伴随着改革开放不断发展壮大，是我国电力工业的一面旗帜，持续引领发电行业进步。截至 2021 年 12 月末，华能集团拥有 58 家二级单位、480 余家三级企业，5 家上市公司（分别为华能国际、内蒙华电、新能泰山、华能水电、长城证券），员工 13 万人。截至 2021 年 12 月末，华能集团总资产为 13,398.77 亿元，所有者权益合计 3,652.21 亿元，净利润为 90.75 亿

元。截至 2022 年 9 月末，华能集团总资产为 13,912.50 亿元，所有者权益合计 3,864.32 亿元，净利润为 116.14 亿元。

公司是华能集团控股的唯一证券业务平台，获得集团在资金、资源等方面的有力支持，在集团内具有重要的战略地位。公司积极推动与华能集团各单位的业务协同和业务融合，在产融结合和融融协同方面取得了一系列成绩。

## 同行业比较

中诚信国际选取了财通证券、东兴证券作为长城证券的可比公司，上述公司均为证券行业中上游企业，外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，经营实力、风险控制能力、财务情况等均表现良好，最终主体信用等级处于同一档次。

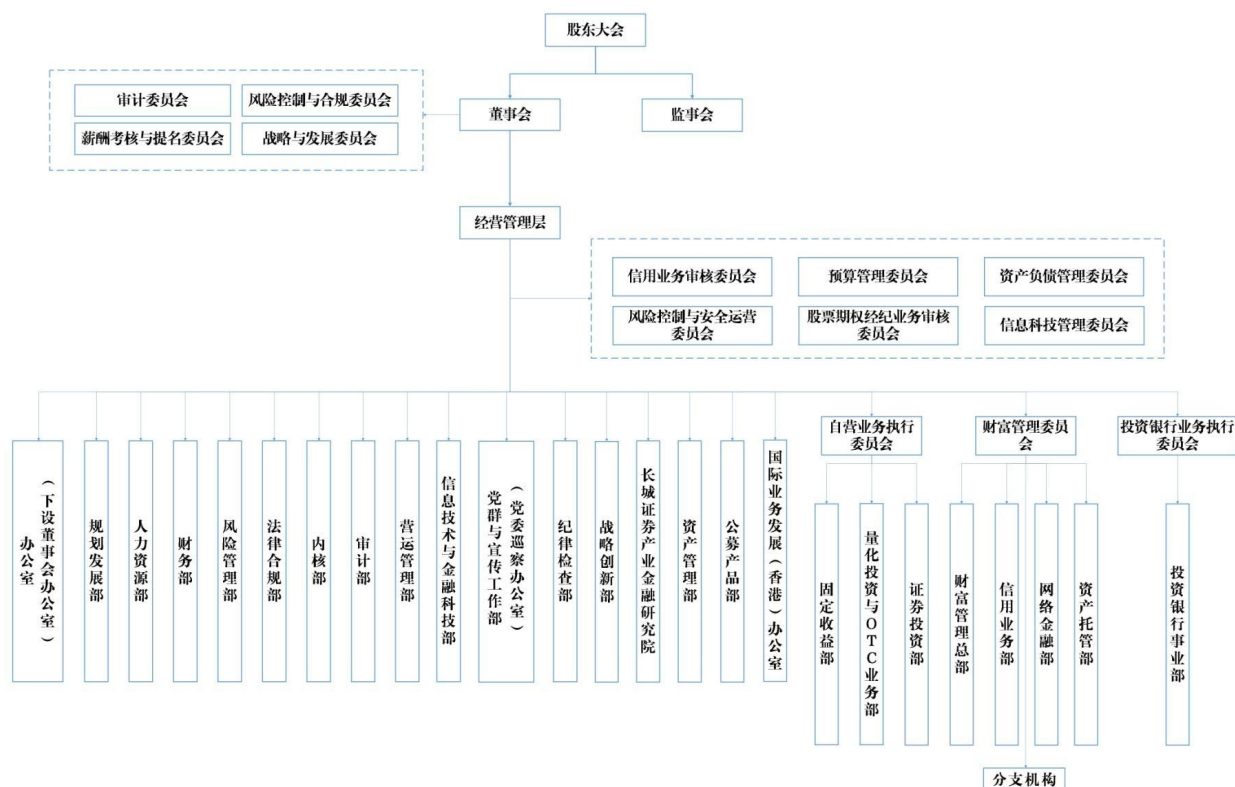
**中诚信国际认为，与同业相比，长城证券市场地位较高、多项综合指标排名行业中上游；业务较为多元化，且竞争力较强。公司盈利能力持续提升，各项风险指标均符合监管要求；公司为 A 股上市公司，融资渠道畅通，资本实力不断提升。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定长城证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“长城证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

## 附一：长城证券股份有限公司前十大股东及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）

股东名称	持股比例 (%)
华能资本服务有限公司	46.38
深圳新江南投资有限公司	12.36
深圳能源集团股份有限公司	9.77
深圳市龙华产业资本投资有限公司	1.09
中国银河证券股份有限公司	1.00
福建湄洲湾控股有限公司	0.86
香港中央结算有限公司	0.60
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
海通证券股份有限公司	0.53
中国国际金融股份有限公司	0.51
合计	73.69



资料来源：长城证券，中诚信整理

## 附二：长城证券股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021	2022.09
货币资金及结算备付金	15,248.55	19,243.08	24,904.30	21,466.89
买入返售金融资产	2,207.70	2,623.35	1,852.47	1,174.72
交易性金融资产	23,411.92	23,904.13	33,611.27	41,300.93
债权投资	445.23	98.85	29.25	20.31
其他债权投资	1,469.28	1,088.11	704.50	246.72
其他权益工具投资	46.23	172.05	191.68	31.02
长期股权投资	1,569.75	1,821.49	2,298.22	2,379.22
融出资金	11,892.23	18,905.98	23,614.33	20,967.67
总资产	59,095.59	72,212.88	92,696.89	93,212.79
代理买卖证券款	14,659.44	18,770.61	23,053.22	22,523.51
短期债务	16,428.39	16,804.14	30,797.92	--
长期债务	8,847.47	15,962.39	14,737.50	--
总债务	25,275.86	32,766.53	45,535.43	40,495.84
总负债	41,743.40	53,686.31	72,583.85	65,438.46
股东权益	17,352.19	18,526.57	20,113.04	27,774.33
净资本（母公司口径）	12,778.39	15,933.73	17,285.63	23,147.00
手续费及佣金净收入	1,459.61	1,638.21	1,996.52	1,151.17
其中：经纪业务净收入	664.86	1,034.07	1,206.13	710.14
投资银行业务净收入	597.16	451.41	574.75	380.22
资产管理业务净收入	161.32	105.65	140.42	55.68
利息净收入	263.32	424.98	358.03	193.67
投资收益及公允价值变动	1,473.84	1,967.23	2,246.72	487.92
营业收入	3,899.14	6,868.70	7,756.80	2,719.35
业务及管理费	(2,021.08)	(2,154.12)	(2,500.69)	(1,336.73)
营业利润	1,201.28	1,831.88	2,201.63	529.57
净利润	1,014.56	1,530.60	1,845.60	587.39
综合收益总额	1,038.78	1,526.62	1,936.86	573.61
EBITDA	2,162.28	3,001.41	3,789.55	--
财务指标	2019	2020	2021	2022.09
<b>盈利能力及营运效率</b>				
平均资产回报率(%)	2.45	3.13	3.02	--
平均资本回报率(%)	5.96	8.53	9.55	--
营业费用率(%)	51.83	31.36	32.24	49.16
<b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b>				
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
净资本/净资产(%)	76.26	89.24	89.79	86.15
净资本/负债(%)	47.68	46.13	36.19	54.48
净资产/负债(%)	62.51	51.69	40.30	63.24
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	10.96	11.48	17.10	10.81
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	181.67	161.29	196.86	176.89
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	60.95	65.33	70.82	60.71
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.44	2.77	2.71	--
总债务/EBITDA(X)	11.69	10.92	12.02	--

注：1、业务及管理费为支出项，以负数形式填列；

2、表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。



### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款-代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/（应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出）
	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年以内到期长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	总债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款+租赁负债
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn