



# 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（第四期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20231379D-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。
- 本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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.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 6 月 5 日

**发行人及评级结果**

长城证券股份有限公司

AAA / 稳定

**本期债项评级结果**

品种一：AAA

品种二：AAA

**发行要素**

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 3 年；品种二期限为 5 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，其中补充营运资金用于公司证券业务板块。

**评级观点**

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、长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”或“公司”）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和宏观经济总体下行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。

**评级展望**

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。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**不适用。  
**可能触发评级下调因素：**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。

**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，杠杆水平有所下降

**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年以来受资本市场震荡加剧影响，公司盈利能力受到冲击
- 公司短期债务占比较高，未来存在一定的集中偿付压力，为流动性管理带来一定的挑战

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	2020	2021	2022
总资产（亿元）	722.13	926.97	1,002.41
股东权益（亿元）	185.27	201.13	280.77
净资产（亿元）	159.34	172.86	230.08
营业收入（亿元）	68.69	77.57	31.27
净利润（亿元）	15.31	18.46	9.14
平均资本回报率（%）	8.53	9.55	3.79
营业费用率（%）	31.36	32.24	52.76
风险覆盖率（%）	195.17	208.65	236.37
资本杠杆率（%）	24.79	21.11	27.90
流动性覆盖率（%）	230.58	312.07	456.10
净稳定资金率（%）	169.93	143.29	160.89
EBITDA 利息倍数（X）	2.77	2.71	1.78
总债务/EBITDA（X）	10.92	12.02	19.65

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 2020 年和 2021 年财务报告以及中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2022 年财务报告，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 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（2022 年数据）

2022 年主要指标	总资产（亿元）	净资产（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	1,002.41	230.08	9.14	3.79	236.37
浙商证券	1,369.61	199.78	17.02	6.65	252.02
财通证券	1,256.92	209.08	15.16	5.21	247.47

注：“浙商证券”为“浙商证券股份有限公司”简称；“财通证券”为“财通证券股份有限公司”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(2023\_01)

BCA 级别	aa <sup>+</sup>
外部支持提升	1
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\_2023\_03

### ■ 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<sup>+</sup>的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 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	1.01
福建湄洲湾控股有限公司	0.86
香港中央结算有限公司	0.69
中国国际金融股份有限公司	0.55
海通证券股份有限公司	0.53
成都市成华发展集团有限责任公司	0.50
合计	73.74

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 4 家子公司，并参股 2 家基金公司。

表 2：截至 2022 年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有限公司	长城投资	100.00
长证国际金融有限公司	长证国际	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

注：公司全资子公司长证国际金融有限公司于 2022 年 12 月完成注册，截至 2022 年 12 月末尚未开展经营活动。

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 3 年；品种二期限为 5 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。其中补充营运资金用于公司证券业务板块。

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

**中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。**

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、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。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

## 行业概况

**中诚信国际认为，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；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，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。党的二十大报告提出“健全资本市场功能，提高直接融资比重”的顶层设计也为证券行业发展指明方向。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投行”模式拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。

### 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，2022 年受资本市场波动影响，公司营业收入有所下滑。

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	2022
总资产排名	29	29	29	28
净资产排名	29	30	30	33
净资本排名	35	32	32	32
营业收入排名	27	28	28	27
净利润排名	28	26	26	28
证券经纪业务收入排名	33	30	30	33
投资银行业务收入排名	25	36	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	27	23
证券投资收入排名	28	25	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	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	23.61	34.37	28.10	36.23	23.90	76.43
投资银行业务	4.51	6.57	5.75	7.41	4.99	15.95
资产管理业务	1.06	1.54	1.40	1.81	0.93	2.99
证券投资及交易业务	12.62	18.37	11.43	14.74	(4.48)	(14.32)



其他	26.89	39.15	30.88	39.81	5.93	18.96
<b>营业收入合计</b>	<b>68.69</b>	<b>100.00</b>	<b>77.57</b>	<b>100.00</b>	<b>31.27</b>	<b>100.00</b>
其他业务成本	(27.54)	--	(30.17)	--	(5.98)	--
<b>经调整后的营业收入</b>	<b>41.15</b>	<b>--</b>	<b>47.39</b>	<b>--</b>	<b>25.28</b>	<b>--</b>

注：[1]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

## 财富管理板块

**公司以数字技术赋能财富管理转型升级，不断开拓线上获客渠道；代销金融产品能力不断提升，保有规模持续增长；融资融券业务紧跟市场和客户需求，市场份额继续攀升，且风险管控水平较高，资产质量较好；2022 年受市场行情和竞争加剧影响，公司财富管理板块营业收入有所收缩。**

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。2022 年公司财富管理业务“以客户为中心”加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全方位多层次推进转型升级，融资融券、金融产品销售、投资咨询、衍生品等业务增收潜能不断提升，但受市场交投活跃度下降及同业竞争加剧影响，同期实现营业收入 23.90 亿元，同比减少 14.96%，在营业收入中占比 76.43%，较 2021 年提升 40.20 个百分点。

经纪业务是公司的核心基础业务，截至 2022 年末，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。2022 年公司全面推广线上线下融合发展模式，持续推进财富管理业务线上平台部署、运营和管理，以数字技术赋能财富管理转型升级，不断开拓线上获客渠道，新开客户数创历史新高。但受 A 股市场股票基金交易量下降影响，2022 年公司代理买卖证券交易额同比减少 16.26%至 3.76 万亿元，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 0.10 个百分点至 0.73%。代销金融产品方面，公司金融产品销售能力不断提升，以代销基金产品为主，2022 年落地首单券结产品，代销股票型、混合型公募基金保有规模从 95.60 亿增加至 100.84 亿，位列行业第 26 名，但受市场金融产品发行规模下降影响，2022 年实现代销金融产品业务收入 0.59 亿元，同比减少 46.46%。

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	2020		2021		2022	
	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）	3.79	0.92	4.30	0.83	3.30	0.73
基金	0.18	1.11	0.19	0.92	0.46	1.76
<b>合计</b>	<b>3.97</b>	<b>0.92</b>	<b>4.49</b>	<b>0.83</b>	<b>3.76</b>	<b>0.79</b>

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

信用业务方面，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。2022 年公司融资融券市场份额继续攀升，截至 2022 年末，受市场整体缩减影响，公司融资融券时点余额同比减少 6.69%

至 216.83 亿元，但时点余额市场份额上升至 1.408%；整体维持担保比例为 230.23%；全年实现融资融券利息收入 11.93 亿元，同比减少 10.54%，主要系融资融券规模小幅收缩和息费率下降所致。截至 2022 年末，公司融出资金和融出证券担保物公允价值为 513.88 亿元，融出资金减值准备余额为 0.55 亿元，较上年末增长 10.82%。

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 2022 年末，股票质押式回购业务待购回余额为 0.14 亿元；整体履约保障比例为 765.92%；全年实现股票质押式回购利息收入 200.86 万元，同比增加 107.26%，主要系年内开展短期股票质押业务产生的收入。截至 2022 年末，股票质押式回购减值准备余额为 190.71 万元，较上年末增长 7.45%。

表 6：近年来公司资本中介业务情况（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022
融资融券业务余额	186.63	232.38	216.83
整体维持担保比例	246.28	253.85	230.23
股票质押式回购待回购金额	0.20	0.28	0.14
整体履约保障比例	153.83	625.20	765.92

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，加强区域聚焦和行业聚焦；2022 年受审批节奏变化影响，股权承销规模有所下降，债券承销业务在企业债承销方面取得突破，推动承销规模及数量稳步增长。**

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、收购兼并等服务。2022 年，公司股权和债权业务保持平稳发展，电力、能源领域业务取得重大进展，企业债券承销规模实现突破，区域聚焦和行业聚焦进一步深化，投行投资化业务规模持续增长。2022 年，公司投行业务实现营业收入 4.99 亿元，同比减少 13.25%，主要系股权承销规模下降所致，在营业收入中占比 15.95%，较 2021 年提升 8.54 个百分点。

股权承销和保荐业务方面，2022 年公司股权承销次数及金额同比有所下滑，完成股权承销项目 6 个，其中 IPO 项目 3 个（包含北交所首次公开发行项目 1 个）、再融资项目 3 个，承销金额同比减少 52.58% 至 28.18 亿元，包括珠海高凌信息科技股份有限公司、广州市聚赛龙工程塑料股份有限公司、上海华岭集成电路技术股份有限公司首次公开发行和山东联诚精密制造股份有限公司、潍坊亚星化学股份有限公司、苏州天华超净科技股份有限公司等再融资项目，主要涉及高端制造行业。债券承销方面，2022 年公司债券承销规模实现突破，高评级客户承销规模有所提升，其中企业债承销金额位列行业第 17 名，较上年提升 10 名，公司债券业务连续三年荣获证券业协会执业能力 A 类评价，2022 年公司债券承销金额同比增长 31.32% 至 441.77 亿元。此外，公司在基金债、低碳转型挂钩债券等领域取得实质性突破，积极践行绿色金融、产业金融发展战略，与多家企业、科研院所达成长期合作，2022 年共承销 4 只绿色债，总规模 26.30 亿元，绿色公司债券主承销金额列行业第 20 位。财务顾问业务方面，2022 年公司财务顾问业务实现净收入 1.10 亿元，

同比减少 15.46%。

表 7：近年来公司股权和债券承销业务情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022
<b>股权承销业务</b>			
承销次数（次）	2	10	6
其中：首次公开发行	1	5	3
再融资发行	1	5	3
承销金额（亿元）	10.04	59.43	28.18
其中：首次公开发行	3.04	29.76	15.85
再融资发行	7.00	29.67	12.33
<b>债券承销业务</b>			
承销次数（次）	71	72	80
承销金额（亿元）	331.73	336.42	441.77
<b>财务顾问业务</b>			
财务顾问业务净收入	1.35	1.30	1.10

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

## 资产管理板块

2022 年受证券市场震荡及同业竞争加剧影响，公司资产管理规模有所收缩，全年业务收入有所回落，但公司持续提升主动管理、资产配置等核心能力，丰富产品序列，积极提高资管业务竞争力。

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。2022 年公司资产管理业务实现营业收入 0.93 亿元，同比减少 33.43%，在营业收入中占比为 2.99%，主要系受托管理资产规模收缩及当期业绩报酬减少所致。

2022 年，公司资产管理业务坚定不移朝着提升主动管理能力的方向发展，大部分产品业绩相对稳健。公司有序推进产品发行，持续拓展和丰富资产管理产品序列，其中 FOF 产品经过一年的发展，成功发行多个不同风格的系列产品，基本实现搭建 FOF 产品序列的目标。资产证券化业务方面，公司成功发行酒店类 CMBS、供应链金融 ABS 等项目，在积极探索资产证券化业务转型的同时，保障存续项目稳健运行和有序兑付。受证券市场震荡及同业竞争加剧影响，产品发行规模有所下降，随着产品自然到期，截至 2022 年末公司管理规模为 614.50 亿元，同比减少 24.84%。按产品类型划分，截至 2022 年末，公司集合类产品存续规模 63.30 亿元，单一类产品存续规模 368.83 亿元，专项类产品存续规模 182.37 亿元；公司资产管理以主动管理类业务为主，截至 2022 年末，主动管理规模为 371.00 亿元，主动管理占比为 60.37%。

表 8：近年来公司资产管理业务情况（单位：个、亿元）

项目	2020	2021	2022
----	------	------	------

	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	39	67.89	0.24	34	69.02	0.50	39	63.30	0.24
单一资产管理	81	831.98	0.76	61	460.35	0.87	51	368.83	0.64
专项资产管理	55	397.25	0.05	45	288.26	0.04	35	182.37	0.06
<b>合计</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>125</b>	<b>614.50</b>	<b>0.93</b>
主动管理	--	683.00	--	--	493.00	--	--	371.00	--

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

**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，公司债权投资积极调整持仓结构，降低尾部风险，年内规模有所提升；权益业务坚持风控为先，利用中性策略收敛波动，同时加大基金投资规模；2022 年 A 股市场波动加剧致使公司投资总收益转亏。**

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 2022 年末，公司金融资产投资金额为 432.91 亿元，同比增长 25.34%，主要系债券投资和基金投资规模增长所致。2022 年，受 A 股市场波动加剧影响，公司权益类等相关业务收入同比下降，当期公司证券投资及交易业务营业收入由上年同期的 11.43 亿元下降至 -4.48 亿元。截至 2022 年末，公司以公允价值计量的金融资产合计为 432.70 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 126.29 亿元和 299.88 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 29.19% 和 69.30%。公司 2022 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）-0.98 亿元，较上年的 16.54 亿元有所下滑。

固定收益类投资方面，2022 年公司固定收益业务挑选资质较好的债券进行配置，并积极调整持仓结构，降低风险；通过完善大类资产配置研究框架，并引入量化系统，不断丰富利率衍生品投资策略；同时，资本中介业务继续保持增长。公司进一步加大债权类投资规模，截至 2022 年末，公司债权类投资余额同比增长 30.19% 至 265.69 亿元，在金融投资资产中占比同比上升 2.28 个百分点至 61.37%，其中以债券投资为主，信用债为第一大投资品种，其中 AAA 级债券占比达 52.98%。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 2022 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。

权益类投资方面，公司坚持风控为先，强调投资共识，严格投资纪律，有效防止净值触碰风控防线；坚持深度投研，夯实以公司基本面为重心的投资能力，优化资产结构，在震荡环境中利用中性策略收敛波动；同时强化对资产单元的模块化和数字化管理。截至 2022 年末，公司股票投资余额为 22.99 亿元，同比增长 48.56%，在金融投资资产中占比同比增长 0.83 个百分点至 5.31%。同时，年内公司加大基金投资规模，截至 2022 年末，基金投资余额为 126.29 亿元，同比大幅增长 63.71%，在金融投资资产中占比同比提升 6.83 个百分点至 29.17%。



其他金融资产投资方面，截至 2022 年末，公司自有资金购买券商资管计划、信托产品为 5.00 亿元，同比减少 88.38%，在公司证券投资资产中占下降至 1.16%。此外，公司还开展量化投资与 OTC 业务，坚持“低波动、高协同、收益稳健”思路，围绕敞口策略、中性策略和场外衍生品三大主线开展业务；以权益类场外业务为抓手，积极发展公司机构业务，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，做大做强柜台对客业务，截至 2022 年末公司场外衍生品业务存量规模近 30 亿元，为 2021 年同期存量业务规模的近 10 倍；持续优化量化类系列策略，提升投资策略潜在管理规模，新增或迭代升级投资策略，提升研究与投资管理能力，同步通过外投私募量化策略的方式，对自主策略提供有效补充，实现了对各类策略和资产的组合配置。

表 9：近年来公司金融投资组合情况（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权类投资	168.22	66.52	204.08	59.09	265.69	61.37
股票	13.02	5.15	15.48	4.48	22.99	5.31
基金	35.15	13.90	77.14	22.34	126.29	29.17
证券公司资产管理计划	24.44	9.66	37.42	10.83	4.23	0.98
信托产品	7.36	2.91	5.63	1.63	0.77	0.18
衍生金融资产	0.26	0.08	0.01	0.00	0.98	0.23
其他	4.44	1.76	5.63	1.63	11.97	2.76
<b>合计</b>	<b>252.89</b>	<b>100.00</b>	<b>345.38</b>	<b>100.00</b>	<b>432.91</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，但大宗商品交易业务规模收缩导致净利润下滑；私募子和另类子受金融产品估值下降影响，净利润均有所下降；参股基金公司 2022 年表现稳定，净利润小幅波动。**

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。2022 年公司其他业务收入<sup>1</sup>为 5.93 亿元，同比减少 80.81%，在营业收入中占比下降至 18.96%，主要系受市场行情影响华能宝城物华有限公司（以下简称“宝城物华”）大宗商品交易业务规模收缩所致。

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，2022 年宝城期货代理成交额达 7.97 万亿元，同比增长 32.44%，截至 2022 年末，客户保证金规模达 86.27 亿元，同比增长 28.50%。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。2022 年宝城期货实现营业收入 8.92 亿元，同比下降 74.42%，实现净利润 0.65 亿元，同比下降 65.02%，主要系手续费率下降、宝城物华业务缩减和计提信用减值损失所致。

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 2022 年末，长城长富资产总额 6.39

<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。

亿元，净资产 6.32 亿元。2022 年，长城长富实现营业收入 0.13 亿元，同比下降 21.79%，实现净利润 0.02 亿元，同比下降 28.00%，主要系在持股权基金估值下降所致。

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。2022 年，长城投资实现营业收入 0.16 亿元，同比减少 67.84%，实现净利润 0.05 亿元，同比减少 55.23%，主要系金融产品投资整体浮盈同比有所减少所致。

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。2022 年在大幅波动的市场环境下景顺长城管理规模基本保持稳定，同期实现营业收入 42.34 亿元和净利润 13.68 亿元，分别同比下降 6.34%和 2.46%。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。2022 年长城基金资产管理规模稳步提升，旗下基金产品整体业绩良好，同期实现营业收入 10.10 亿元和净利润 1.78 亿元，分别同比下降 2.71%和增长 7.82%。

## 财务风险

**中诚信国际认为，2022 年受资本市场波动影响，公司盈利水平有所下降；受股东增资和债券到期偿付影响，公司杠杆水平有所降低；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、较强的股东支持、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；公司整体偿债能力保持在较好水平。**

### 盈利能力及盈利稳定性

**2022 年资本市场震荡加剧，市场交投活跃度走低，受此影响，公司各主要营业收入均有所下降，盈利波动程度有所增加，盈利水平有所下滑。**

证券公司的盈利状况变化和经济环境有极大的相关性。2022 年，资本市场受内外部多重复杂因素影响波动加剧，市场交投活跃度走低，两市股票、基金交易量同比有所下降，公司财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、证券投资及交易业务收入均有所下降，2022 年全年实现营业收入 31.27 亿元，同比减少 59.69%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金净收入是公司的主要收入来源之一，且在营业收入中的占比呈上升态势，2022 年公司实现手续费及佣金净收入 15.25 亿元，较上年降低 23.64%；由于其他业务收入下降，公司手续费和佣金净收入在营业收入中的占比上升至 48.76%。具体来看，经纪业务方面，受沪深两市股票、基金交易量同比降低影响，公司经纪业务手续费净收入较上年下降 23.94%至 9.17 亿元。投资银行业务方面，受公司股权融资业务项目数量及承销规模减少影响，公司投资银行业务手续费净收入同比下降 13.25%至 4.99 亿元。资管业务方面，受资管规模及当期业绩报酬减少影响，公司资产管理业务手续费净收入同比下降 33.43%至 0.93 亿元。

利息净收入方面，2022 年公司融资融券业务规模收缩，导致融资融券利息收入小幅下滑，同时债权投资与其他债权投资规模下降，相关利息收入有所降低，受上述因素影响，2022 年公司利息收入较上年降低 7.00%至 17.23 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，受利率下降影响，公司利息支出较上年下降 3.23%至 14.46 亿元。2022 年公司实现利息净收入 2.77 亿元，较上年下降 22.73%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2022 年公司实现投资收益及公允价值变动收益 6.53 亿元，同比下降 70.94%，主要系资本市场剧烈波动使得证券估值变动和处置金融工具实现的收益下滑所致。

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，2022 年公司实现其他业务收入 6.52 亿元，同时发生其他业务成本为 5.98 亿元，其他业务净收入为 0.54 亿元，同比降低 54.22%。

表 10：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	1,638.21	23.85	1,996.52	25.74	1,524.64	48.76
其中：经纪业务净收入	1,034.07	15.05	1,206.13	15.55	917.37	29.34
投资银行业务净收入	451.41	6.57	574.75	7.41	498.60	15.95
资产管理业务净收入	105.65	1.54	140.42	1.81	93.48	2.99
投资净收益（含公允价值变动）	1,967.23	28.64	2,246.72	28.96	652.98	20.88
利息净收入	424.98	6.19	358.03	4.62	276.65	8.85
其他业务收入	2,824.06	41.11	3,134.60	40.41	652.02	20.85
汇兑损益	(3.76)	(0.05)	(1.45)	(0.02)	5.23	0.17
其他收益	17.98	0.26	22.38	0.29	15.27	0.49
<b>营业收入合计</b>	<b>6,868.70</b>	<b>100.00</b>	<b>7,756.80</b>	<b>100.00</b>	<b>3,126.77</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，2022 年公司业务及管理费支出较上年同比下降 34.04%至 16.50 亿元，主要系公司职工薪酬减少所致。受公司营业收入降低影响，2022 年公司营业费用率较 2021 年上升 20.52 个百分点至 52.76%。此外，2022 年公司计提信用减值损失 0.24 亿元。

受营业收入和营业支出两方面影响，2022 年公司全年实现营业利润 8.25 亿元，同比下降 62.51%；实现净利润 9.14 亿元，同比下降 50.50%。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，2022 年公司综合收益为 9.00 亿元，较上年减少 53.52%。从利润率来看，2022 年公司的平均资产回报率较上年降低 1.76 个百分点至 1.25%，平均资本回报率较上年降低 5.76 个百分点至 3.79%。盈利稳定性方面，由于 2022 年公司利润总额较上年有所下降，同期利润总额变动系数较上年增加 12.52 个百分点至 35.62%，盈利稳定水平有待提升。

表 11：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022
经调整后的营业收入	41.15	47.39	25.28
业务及管理费	(21.54)	(25.01)	(16.50)
营业利润	18.32	22.02	8.25
净利润	15.31	18.46	9.14

综合收益	15.27	19.37	9.00
营业费用率	31.36	32.24	52.76
平均资产回报率	3.13	3.02	1.25
平均资本回报率	8.53	9.55	3.79
利润总额变动系数	37.83	23.09	35.62

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 年公司非公开发行股票募集资金 75.53 亿元，公司资本实力进一步增强，杠杆水平有所下降。**

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，充分反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

2022 年 8 月公司非公开发行股票 931,021,605 股，共募集资金净额 75.53 亿元，公司资本实力进一步增强。截至 2022 年末，公司注册资本为 40.34 亿元。母公司口径净资产较年初增长 41.12% 至 271.68 亿元，净资本较年初增加 33.11% 至 230.08 亿元，净资本/净资产较年初下降 5.10 个百分点至 84.69%，风险覆盖率较年初上升 27.72 个百分点至 236.37%。从杠杆水平来看，2022 年公司资本杠杆率较年初上升 6.79 个百分点至 27.90%，净资本/负债较年初增加 11.33 个百分点至 47.52%，杠杆水平有所下降。

从公司金融资产减值准备情况看，截至 2022 年末，公司金融资产减值准备余额为 2.91 亿元，较年初降低 9.07%，主要包括融出资金减值准备 0.55 亿元；应收账款坏账准备 0.72 亿元，公司 2022 年转销 0.20 亿元；买入返售金融资产减值准备 0.02 亿元，同比降低 94.50%，主要系公司转销 0.33 亿元所致；债权投资减值准备 0.56 亿元；其他应收款坏账准备 1.05 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	2020	2021	2022
净资本	--	--	159.34	172.86	230.08
净资产	--	--	178.55	192.52	271.68
风险覆盖率	≥120	≥100	195.17	208.65	236.37
资本杠杆率	≥9.6	≥8	24.79	21.11	27.90
流动性覆盖率	≥120	≥100	230.58	312.07	456.10
净稳定资金率	≥120	≥100	169.93	143.29	160.89
净资本/净资产	≥24	≥20	89.24	89.79	84.69
净资本/负债	≥9.6	≥8	46.13	36.19	47.52
净资产/负债	≥12	≥10	51.69	40.30	56.11
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤80	≤100	11.48	17.10	18.14
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤400	≤500	161.29	196.86	189.67

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 2022 年末，公司总债务为 464.71 亿元，较年初增长 2.05%，其中短期债务余额为 317.00 亿元，较年初上升 2.93%；长期债务余额为 147.71 亿元，较年初上升 0.23%；公司短期债务在总债务中的占比为 68.21%，较年初增加 0.58 个百分点，目前公司短期债务占比较高。2022 年公司资产负债率同比降低 7.37 个百分点至 63.45%，主要因非公开发行股票募集资金净额 75.53 亿元，公司资本实力大幅提升。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2022 年公司利润总额受资本市场震荡加剧影响有所下降，致使 EBITDA 同比降低 37.58% 至 23.65 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，截至 2022 年末，公司总债务/EBITDA 为 19.65 倍，较上年上升 7.63 倍；EBITDA 利息倍数为 1.78 倍，较上年下降 0.92 倍。

表 13：近年来公司偿债能力指标

指标	2020	2021	2022
资产负债率(%)	65.33	70.82	63.45
经营活动净现金流（亿元）	(47.66)	(12.29)	(67.71)
EBITDA（亿元）	30.01	37.90	23.65
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.77	2.71	1.78
总债务/EBITDA(X)	10.92	12.02	19.65

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 年末，公司的金融资产中受限资产共计 186.39 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 年末，公司无对外担保（不包含对子公司的担保）。

未决诉讼方面，2022 年，公司不存在涉案金额超过 1,000 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；涉及公司股东大会、董事会决议被申请撤销或者宣告无效的诉讼；证券纠纷代表人诉讼。截至 2022 年末，公司未达重大诉讼和仲裁披露标准的其他未了结诉讼和仲裁程序的案件（含子公司，不含为客户权益案件及第三方代起诉案件）涉案总金额为 1.40 亿元。

## 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 2022 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 24.62 亿元，同比降低 18.91%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 3.20%。从流动性风

险管理指标上看，截至 2022 年末，公司流动性覆盖率为 456.10%，较年初上升 144.03 个百分点；净稳定资金率为 160.89%，较年初上升 17.60 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 年末，公司共获得银行授信额度人民币 829.62 亿元，已使用额度为 208.19 亿元，未使用额度为 621.43 亿元。同时，作为 A 股上市券商，公司融资渠道畅通，具备面向市场筹措资金的能力。

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<sup>2</sup>

**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。公司积极参与绿色投资项目，截至 2022 年末，绿色投资总额共计 15.63 亿元，其中绿色债权类投资 12.91 亿元，绿色股权类投资 2.68 亿元。

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。2022 年以来，公司积极服务社会，为乡村振兴事业投入 973.42 万元；慈善捐赠总金额 584.61 万元。同时，公司不断加强投资者教育、切实保护投资者权益，2022 年公司共开展投资者教育活动 534 次，服务投资者人次达 5.12 万，投资者教育相关公众号文章发布次数达 1,385 次，总阅读量达 6,131 万人次。

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 2022 年末，公司董事会由 12 名董事组成，独立董事 4 名，非独立董事 8 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、合规负责人、财务负责人、董事会秘书、首席风险官、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 2022 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，员工 13 万人。截至 2022 年 12 月末，华能集团总资产为 14,151.95 亿元，所有者权益合计

<sup>2</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

4,117.67 亿元，净利润为 161.20 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

中诚信国际选取了浙商证券、财通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，长城证券多项综合指标排名行业中上游，业务多元化程度较高，且竞争力较强。2022 年公司盈利能力受市场波动有所下滑，但公司各项风险指标均符合监管要求，杠杆水平有所下降；公司为 A 股上市公司，融资渠道畅通，2022 年 8 月，公司通过非公开发行股票募集资金净额 75.53 亿元，资本实力不断提升。**

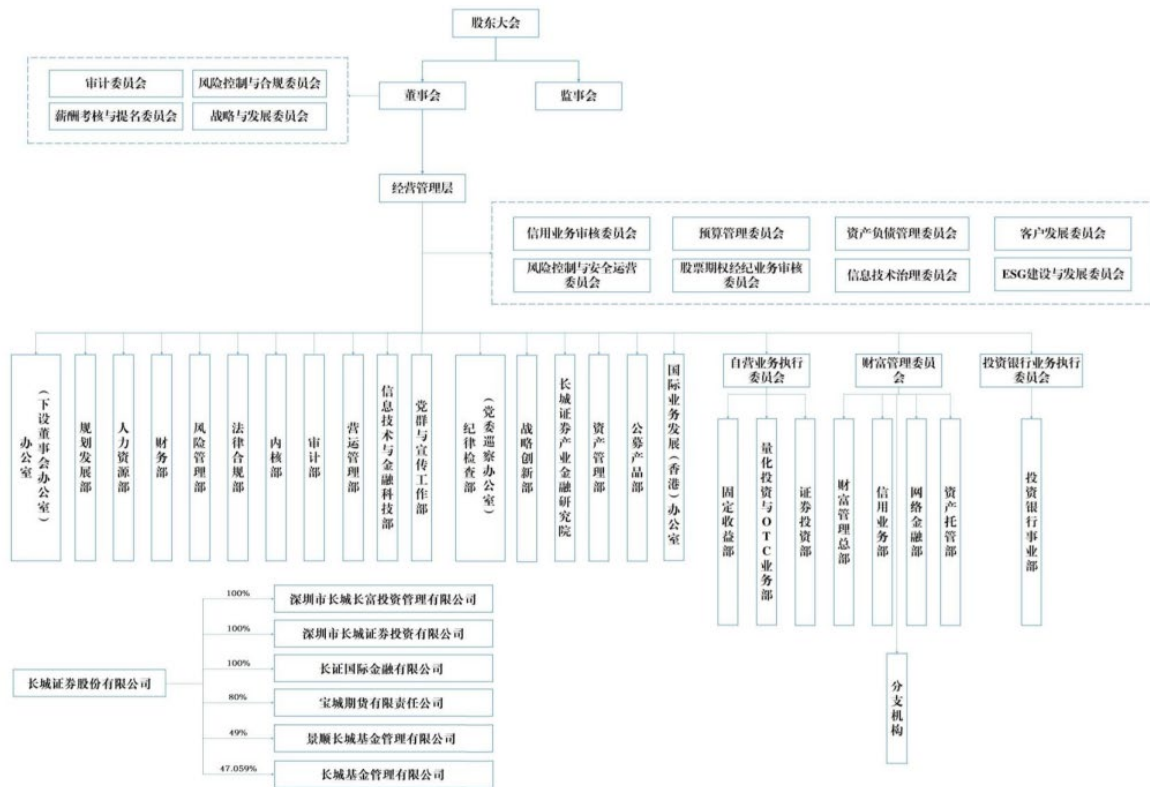
## 评级结论

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（第四期）”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	1.01
福建湄洲湾控股有限公司	0.86
香港中央结算有限公司	0.69
中国国际金融股份有限公司	0.55
海通证券股份有限公司	0.53
成都市成华发展集团有限责任公司	0.50
合计	73.74



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）	2020	2021	2022
货币资金及结算备付金	19,243.08	24,904.30	22,901.83
买入返售金融资产	2,623.35	1,852.47	3,283.79
交易性金融资产	23,904.13	33,611.27	42,988.41
债权投资	98.85	29.25	20.31
其他债权投资	1,088.11	704.50	154.63
其他权益工具投资	172.05	191.68	29.88
长期股权投资	1,821.49	2,298.22	2,560.45
融出资金	18,905.98	23,614.33	21,967.09
总资产	72,212.88	92,696.89	100,240.82
代理买卖证券款	18,770.61	23,053.22	23,420.42
短期债务	16,804.14	30,797.92	31,700.08
长期债务	15,962.39	14,737.50	14,771.00
总债务	32,766.53	45,535.43	46,471.08
总负债	53,686.31	72,583.85	72,163.92
股东权益	18,526.57	20,113.04	28,076.91
净资产（母公司口径）	15,933.73	17,285.63	23,008.36
手续费及佣金净收入	1,638.21	1,996.52	1,524.64
其中：经纪业务净收入	1,034.07	1,206.13	917.37
投资银行业务净收入	451.41	574.75	498.60
资产管理业务净收入	105.65	140.42	93.48
利息净收入	424.98	358.03	276.65
投资收益及公允价值变动	1,967.23	2,246.72	652.98
营业收入	6,868.70	7,756.80	3,126.77
业务及管理费	(2,154.12)	(2,500.69)	(1,649.56)
营业利润	1,831.88	2,201.63	825.29
净利润	1,530.60	1,845.60	913.64
综合收益总额	1,526.62	1,936.86	900.29
EBITDA	3,001.41	3,789.55	2,365.40
财务指标	2020	2021	2022
<b>盈利能力及营运效率</b>			
平均资产回报率(%)	3.13	3.02	1.25
平均资本回报率(%)	8.53	9.55	3.79
营业费用率(%)	31.36	32.24	52.76
<b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b>			
风险覆盖率(%)	195.17	208.65	236.37

资本杠杆率(%)	24.79	21.11	27.90
流动性覆盖率(%)	230.58	312.07	456.10
净稳定资金率(%)	169.93	143.29	160.89
净资本/净资产(%)	89.24	89.79	84.69
净资本/负债(%)	46.13	36.19	47.52
净资产/负债(%)	51.69	40.30	56.11
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	11.48	17.10	18.14
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	161.29	196.86	189.67
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	65.33	70.82	63.45
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.77	2.71	1.78
总债务/EBITDA(X)	10.92	12.02	19.65

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+交易性金融负债+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年内到期长期借款
	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+交易性金融负债+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	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