

信用评级公告

联合〔2023〕4241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主体及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持长城证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 长城 02”“21 长城 04”“21 长城 05”“21 长城 06”“21 长城 07”“21 长城 08”“22 长城 01”“22 长城 02”和“22 长城 03”的信用等级为 AAA，维持“23 长城 D1”和“23 长城 D2”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十五日

长城证券股份有限公司

公开发行相关债券2023年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|------------|------|------|------|------|
| 长城证券股份有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 长城 02 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 长城 04 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 长城 05 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 长城 06 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 长城 07 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 长城 08 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 长城 01 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 长城 02 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 长城 03 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 23 长城 D1 | A-1 | 稳定 | A-1 | 稳定 |
| 23 长城 D2 | A-1 | 稳定 | A-1 | 稳定 |

跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行规模 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 到期兑付日 |
|----------|-----------|-----------|------------|
| 21 长城 02 | 14.00 | 14.00 | 2024/05/25 |
| 21 长城 04 | 10.00 | 10.00 | 2024/06/23 |
| 21 长城 05 | 10.00 | 10.00 | 2023/07/27 |
| 21 长城 06 | 10.00 | 10.00 | 2024/07/27 |
| 21 长城 07 | 13.00 | 13.00 | 2024/09/24 |
| 21 长城 08 | 7.00 | 7.00 | 2026/09/24 |
| 22 长城 01 | 10.00 | 10.00 | 2025/01/12 |
| 22 长城 02 | 10.00 | 10.00 | 2027/01/12 |
| 22 长城 03 | 10.00 | 10.00 | 2027/02/21 |
| 23 长城 D1 | 10.00 | 10.00 | 2024/02/08 |
| 23 长城 D2 | 10.00 | 10.00 | 2023/11/21 |

评级时间：2023 年 6 月 15 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

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”）的跟踪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，主要业务处于行业中上游水平，具备较强行业竞争力；截至 2022 年末，其资本实力较强，资本充足性很好。

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，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。

未来，随着资本市场的持续发展以及股东支持，公司整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 长城 02”“21 长城 04”“21 长城 05”“21 长城 06”“21 长城 07”“21 长城 08”“22 长城 01”“22 长城 02”和“22 长城 03”的信用等级为 AAA，维持“23 长城 D1”和“23 长城 D2”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 股东背景很强，能够对公司形成很大支持。**公司作为华能集团下属金融类核心子公司之一，在资本补充、业务协同方面获得股东支持力度很大。
- 公司具备较强行业竞争力，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，具备较强行业竞争力。
- 资本实力较强，资本充足性很好。**2022 年，公司通过非公开发行股票进一步补充资本，资本实力大幅提升；各项风险控制指标均持续优于监管标准，资本充足性很好。

关注

- 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 年，受资本市场波动加剧影响，公司收入及利润规模均同比下降，盈利指标亦有所下滑。
- 公司短期债务规模较大，需关注其流动性管理。**截至 2022

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 | 2 |
| | | | 未来发展 | 2 |
| 财务风险 | F1 | 偿付能力 | 盈利能力 | 1 |
| | | | 资本充足性 | 1 |
| | | | 杠杆水平 | 1 |
| | | 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

分析师：陈凝 梁兰琼

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

年末，一年内到期的债务规模较大，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 | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1-3 月 |
| 自有资产（亿元） | 534.42 | 689.35 | 768.20 | 853.69 |
| 自有负债（亿元） | 349.16 | 488.22 | 487.44 | 568.38 |
| 所有者权益（亿元） | 185.27 | 201.13 | 280.77 | 285.31 |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 15.26 | 13.13 | 17.18 | / |
| 自有资产负债率（%） | 65.33 | 70.82 | 63.45 | 66.58 |
| 营业总收入（亿元） | 68.69 | 77.57 | 31.27 | 11.20 |
| 利润总额（亿元） | 18.27 | 21.68 | 8.21 | 5.18 |
| 营业利润率（%） | 26.67 | 28.38 | 26.39 | 46.27 |
| 净资产收益率（%） | 8.53 | 9.55 | 3.79 | 1.61 |
| 净资本（亿元） | 159.34 | 172.86 | 230.08 | / |
| 风险覆盖率（%） | 195.17 | 208.65 | 236.37 | / |
| 资本杠杆率（%） | 24.79 | 21.11 | 27.90 | / |
| 短期债务（亿元） | 157.98 | 218.46 | 260.05 | 331.31 |
| 全部债务（亿元） | 327.67 | 459.67 | 468.12 | 548.07 |

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. “/”指未能获取相关数据，下同；4. 2023 年一季度财务报表未经审计，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 | 2023/04/10 | 陈凝、梁兰琼 | 证券公司主体信用评级方 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208 | 阅读全文 |
| AAA | 稳定 | 2016/06/15 | 唐玉丽、陈凝 | (原联合信用评级有限公司) 证券公司资 信评级方法 (2014 年 1 月) | -- |
| AA ⁺ | 稳定 | 2014/11/19 | 钟月光、张祎 | (原联合信用评级有限公司) 证券公司资 信评级方法 (2014 年 1 月) | -- |

注：上述历史评级项目评级报告通过报告链接可查阅，非公开项目评级报告未添加链接；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

公开发行相关债券2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、主体概况

长城证券系在原深圳长城证券公司营业部和海南汇通国际信托投资公司所属证券机构合并的基础上组建而成，初始注册资金为 1.57 亿元。经多次增资扩股，截至 2014 年 9 月末，公司注册资本为 20.67 亿元。2014 年 11 月，长城证券有限责任公司整体变更为长城证券股份有限公司。2015 年 9 月，华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）、深圳能源集团股份有

限公司（以下简称“深圳能源”）、深圳新江南投资有限公司（以下简称“深圳新江南”）等 16 家股东以 6.5 元/股的价格认购公司新增股本，公司股本由 20.67 亿元增加至 27.93 亿元。2018 年 10 月，公司成功上市，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 2023 年 3 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 2023 年 3 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。

表 1 截至 2023 年 3 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 | 福建湄洲湾控股有限公司 | 1.33 |
| 5 | 深圳市龙华产业资本投资有限公司 | 1.09 |
| 6 | 香港中央结算有限公司 | 0.66 |
| 7 | 建信理财有限责任公司—建信理财“诚鑫”多元配置混合类最低持有 2 年开放式产品 | 0.59 |
| 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 | 0.57 |
| 9 | 成都市成华发展集团有限责任公司 | 0.50 |
| 10 | 中国建设银行股份有限公司—华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金 | 0.48 |
| | 合计 | 73.73 |

资料来源：公司 2023 年一季度报告，联合资信整理

公司主要业务包括财富管理业务、投资银行业务、证券投资及交易业务、资产管理业务等；组织架构图详见附件 1。截至 2022 年末，公司在北京、深圳、上海等城市拥有 113 家证券营业部，

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；公司控股一级子公司 4 家，参股基金公司 2 家，其中主要子公司和重要参股公司分别详见表 2。

表2 截至2022年末公司主要子公司及重要参股公司情况

| 子公司全称 | 简称 | 业务范围 | 注册资本(亿元) | 总资产(亿元) | 净资产(亿元) | 持股比例(%) |
|-----------------|--------|-----------------------|----------|---------|---------|---------|
| 深圳市长城证券投资有限公司 | 长城投资 | 股权投资；金融产品投资和其他另类投资业务等 | 10.00 | 6.88 | 6.68 | 100.00 |
| 深圳市长城长富投资管理有限公司 | 长城长富 | 受托资产管理、投资管理 | 6.00 | 6.39 | 6.32 | 100.00 |
| 宝城期货有限责任公司 | 宝城期货 | 期货经纪、期货投资咨询、资产管理等 | 6.00 | 102.36 | 13.28 | 80.00 |
| 长城基金管理有限公司 | 长城基金 | 基金募集、基金销售、资产管理 | 1.50 | 23.82 | 17.67 | 47.059 |
| 景顺长城基金管理有限公司 | 景顺长城基金 | 证券投资基金的募集和管理、投资顾问业务等 | 1.30 | 55.77 | 35.42 | 49.00 |

注：公司子公司长证国际金融有限公司（以下简称“长证国际金融”）已于2022年12月完成注册；截至公司年度报告披露日，长证国际金融尚未开展经营活动

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

公司注册地址：广东省深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼10~19层；
法定代表人：张巍。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表；募集资金均已按指定用途使用；其中“23 长城 D1”和“23 长城 D2”尚未到首个付息日，其余跟踪债券均在付息日正常付息。

表3 本次跟踪债券概况

| 债券名称 | 发行金额(亿元) | 债券余额(亿元) | 起息日 | 期限 |
|----------|----------|----------|------------|-------|
| 21 长城 02 | 14.00 | 14.00 | 2021/05/25 | 3 年 |
| 21 长城 04 | 10.00 | 10.00 | 2021/06/23 | 3 年 |
| 21 长城 05 | 10.00 | 10.00 | 2021/07/27 | 2 年 |
| 21 长城 06 | 10.00 | 10.00 | 2021/07/27 | 3 年 |
| 21 长城 07 | 13.00 | 13.00 | 2021/09/24 | 3 年 |
| 21 长城 08 | 7.00 | 7.00 | 2021/09/24 | 5 年 |
| 22 长城 01 | 10.00 | 10.00 | 2022/01/12 | 3 年 |
| 22 长城 02 | 10.00 | 10.00 | 2022/01/12 | 5 年 |
| 22 长城 03 | 10.00 | 10.00 | 2022/02/21 | 5 年 |
| 23 长城 D1 | 10.00 | 10.00 | 2023/02/15 | 358 天 |
| 23 长城 D2 | 10.00 | 10.00 | 2023/04/14 | 221 天 |

资料来源：联合资信根据 Wind 公开数据整理

本次跟踪债券均为普通债券，合计金额为114.00 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支

撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

2022 年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境的影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022 年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023 年，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，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。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《2023 年证券行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3734>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和股本均为 40.34 亿元，华能资本为公司控股股东，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，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。近年来，公司各项业务稳步发展，2019—2021 年，业务规模及盈利能力居行业中上游水平。2019—2021 年，净资本行业排名先升后稳；截至 2022 年末，公司母公司口径净资本规模 230.08 亿元，资本实力较强。2022 年，公司企业债承销金额位列行业第 17 名，较 2021 年上升 10 名。

公司业务网点遍布全国，截至 2022 年末，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。

表 4 2019—2021 年公司主要指标行业排名（单位：名）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------|-------|-------|-------|
| 净资本 | 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；3. 截至本报告出具日，证券公司2022年经营业绩指标排名尚未公布
资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

3. 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2023年5月10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2023年6月1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，融资渠道畅通。

七、管理分析

2022年以来，公司组织架构及内部管理制度未发生重大变化；部分董事、高管人员发生变动，对公司日常经营影响不大。2022年，公司收到自律处分，内控管理水平有待进一步提升。

2022年以来，公司组织架构及内部管理制度未发生重大变化。

管理人员方面，公司部分管理人员发生变动。2022年5月，何捷先生因连续担任公司独立董事已达六年，任期满离任；同月，吕益民先生被选举为公司独立董事。2022年10月，陆小平先生因到龄退休辞去董事职务；2022年12月，伍向东先生被选举为公司董事。2022年12月，王化成先生因连续担任公司独立董事已达六年，任期满离任；同月，戴德明先生被选举为公司独立董事。2022年11月，韩飞先生因个人原因辞去公司副总裁职务。2023年3月，苏敏女士因到龄退休辞去公司董事职务。截至2023年5月末，上述职

位尚未补充。

根据《长城证券股份有限公司2022年度内部控制审计报告》，公司于2022年12月31日按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

2022年，公司收到中国银行间交易商协会自律处分信息公告，涉及资产管理业务；公司针对本次自律处分进行整改，优化内部流程。2023年1—4月末，公司未收到监管处罚或监管措施。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受证券市场波动等因素影响，公司营业总收入和利润总额均同比下降，财富管理业务仍为主要收入来源且占比进一步提升。2023年一季度，公司收入和利润规模均同比显著增长。需关注证券市场行情波动等因素对公司经营稳定性的影响。

2022年，公司营业总收入同比下降59.69%至31.27亿元，主要系受证券市场波动等因素影响，当期证券投资业务收入同比下降所致。

收入结构方面，2022年，公司收入主要来源于财富管理业务、投资银行业务和其他业务收入。其中财富管理业务收入同比下降14.96%，但占比大幅上升40.20个百分点；投资银行业务收入同比下降13.25%，但占比上升8.54个百分点。2022年，受证券市场大幅波动影响，公司证券投资及交易业务发生亏损；当期资产管理业务收入占比较小，不超过5%，对收入贡献较低。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；2022年，其他业务实现收入较上年下降80.81%，对公司收入贡献度下降至18.96%，主要系子公司大宗商品交易业务规模收缩所致。

利润实现方面，受营业总收入下降影响，2022年，公司利润总额同比下降62.13%至8.21亿元。

2023年1—3月，公司实现营业总收入11.20亿元，同比大幅增长79.55%，主要系证券市场

回暖，导致公司当期投资收益及公允价值变动收益均同比大幅增长所致；同期，公司实现利润总额5.18亿元，同比大幅增加6.92亿元。整体看，公司2023年一季度营业总收入与净利润同比增长显著。

表5 公司营业总收入及构成情况（单位：亿元）

| 业务类别 | 2020年 | | 2021年 | | 2022年 | |
|-----------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 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 |
| 其他业务 | 26.89 | 39.15 | 30.88 | 39.81 | 5.93 | 18.96 |
| 合计 | 68.69 | 100.00 | 77.57 | 100.00 | 31.27 | 100.00 |

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 财富管理业务

2022年，公司代理买卖证券业务规模同比下降，以代理买卖股票业务为主，整体市场份额有所下滑；信用业务以融资融券业务为主，融资融券业务规模小幅下降，股票质押业务规模较小；截至2022年末，信用业务杠杆水平较上年末明显下降。

公司财富管理业务主要包括接受个人或机构客户委托代客户买卖股票、基金、债券等有价证券，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2022年末，公司在北京、深圳、上海等城市拥有113家证券营业部；同时下设北京分公司、浙江分公司、广东分公司、

江苏分公司等14家分公司，基本实现了营业网点的全国覆盖。

2022年，由于受资本市场波动加剧影响，公司财富管理业务收入同比下降14.96%至23.90亿元。

公司代理买卖证券业务以股票为主。2022年，公司代理买卖证券业务交易额同比下降16.26%，主要系资本市场波动加剧、股票市场低迷所致。2022年，公司股票交易额同比下降23.26%，市场份额亦有所下滑；证券投资基金交易额同比增长142.11%，市场份额随之上升。受交易总额下降影响，2022年，公司代理买卖证券业务收入同比下降23.69%至9.37亿元。

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

表6 公司代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元）

| 项目 | 2020年 | | 2021年 | | 2022年 | |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 交易额 | 市场份额(%) | 交易额 | 市场份额(%) | 交易额 | 市场份额(%) |
| 股票 | 3.79 | 0.92 | 4.30 | 0.83 | 3.30 | 0.73 |
| 证券投资基金 | 0.18 | 1.11 | 0.19 | 0.92 | 0.46 | 1.76 |
| 合计 | 3.97 | 0.92 | 4.49 | 0.83 | 3.76 | 0.79 |

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。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。2020—2021年，公司融资类业务收入行业排名有所上升，分别为第27位和第23位。

截至2022年末，公司融资融券账户数目较上年末进一步增加，但融资融券余额小幅下降6.69%，主要系股票市场交投活跃度下降所致。2022年，融资融券利息收入同比下降10.54%，主要系业务规模小幅下降以及业务费率下降综

合所致。

2022年，公司为防控风险进一步压缩股票质押业务规模，期末股票质押回购业务交易余额较上年末下降46.00%；当期股票质押利息收入仅0.02亿元。截至2022年末，公司针对买入返售金融资产计提减值准备190.71万元，计提比例12.47%。

截至2022年末，公司信用业务杠杆率为78.29%，较上年末下降39.25个百分点，主要系当期公司通过非公开发行业股票增加资本及业务规模下降综合所致，同时考虑到公司信用业务以融资融券业务为主，故整体风险可控。

表7 公司信用交易规模及收入情况（单位：户、亿元）

| 项目 | 2020年/2020年末 | 2021年/2021年末 | 2022年/2022年末 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 期末融资融券账户数目 | 44526 | 48564 | 51451 |
| 期末融资融券余额 | 186.63 | 232.38 | 216.83 |
| 融资融券利息收入 | 10.48 | 13.32 | 11.93 |
| 期末股票质押待回购余额 | 0.20 | 0.28 | 0.15 |
| 股票质押回购利息收入 | 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

2022年，公司投资银行业务收入同比下降，但公司债券承销业务保持较强的市场竞争力。截至2022年末，公司投资银行项目储备情况良好，能够对业务发展提供支撑。

公司投资银行业务以证券承销业务为主，主要包括股权融资、债务融资及资产证券化和财务顾问业务，为客户提供上市保荐、股票承销、债券承销、资产证券化、资产重组、收购兼并等服务。2022年，公司投资银行业务收入同比下

降13.25%，主要系股权承销规模同比下降所致。

2022年，公司债券承销金额同比增长31.32%；承销品种以公司债为主，公司债承销金额占比为82.99%；当期企业债承销金额排名行业第17位，较2021年上升10位。此外，2022年公司共承销4只绿色债券，承销规模26.30亿元，公司绿色债券主承销金额排名行业第20位。

截至2022年末，公司承销债券不存在违约情况。

表8 公司债券承销业务情况（单位：亿元、次）

| 项目 | | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|-----|------|--------|--------|--------|
| 企业债 | 次数 | 3 | 8 | 10 |
| | 承销金额 | 27.55 | 32.05 | 69.45 |
| 公司债 | 次数 | 66 | 63 | 69 |
| | 承销金额 | 296.08 | 302.27 | 366.61 |
| 可转债 | 次数 | 2 | 1 | 1 |
| | 承销金额 | 8.10 | 2.10 | 5.71 |
| 合计 | 次数 | 71 | 72 | 80 |
| | 承销金额 | 331.73 | 336.42 | 441.77 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，公司股权承销业务次数及承销金额均同比下降；当期股权承销次数为5次，含2次IPO和3次增发，承销金额分别同比下降47.61%和58.44%，主要系受市场环境等因素影响股权业务推进流程有所放缓所致。

从公司投资银行业务项目储备情况来看，截至2022年末，公司在审项目36个（含债券项目

28个、IPO项目5个、再融资项目1个、北交所项目1个、其他项目1个）；已拿到批文但尚未实施项目42个（含债券项目39个、再融资项目2个、其他项目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9 公司股权承销业务情况（单位：亿元、次）

| 项目 | | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|-----|------|-------|-------|-------|
| IPO | 次数 | 1 | 5 | 2 |
| | 承销金额 | 3.04 | 29.76 | 15.59 |
| 增发 | 次数 | 1 | 5 | 3 |
| | 承销金额 | 7.00 | 29.67 | 12.33 |
| 合计 | 次数 | 2 | 10 | 5 |
| | 承销金额 | 10.04 | 59.43 | 27.92 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）证券投资及交易业务

截至2022年末，公司证券投资规模较上年末有所增长，投资结构以固定收益类为主；受证券市场大幅回撤影响，当期业务收入规模同比下降。近年来，债券违约事件频发且证券市场波动加剧，需关注公司证券投资业务所面临的信用风险和市场风险。

公司证券投资与交易业务主要包括权益类投资与固定收益投资两大类业务。权益类投资业务是指在证券交易场所和场外市场对股票、基金、可转债、股指期货、股票期权等产品进行证券投资的业务；固定收益投资业务是指在证券交易场所和银行间市场对国债、金融债、企业债、公司债、短期融资券等固定收益产品的证券投资业务。

从收入实现来看，2022年，公司证券投资业务收入同比下降139.17%至-4.48亿元，主要系当期证券市场大幅回撤，公司权益类等相关业务收入同比下降所致。

从投资规模来看，由于公司加大对债券和

基金的投资规模，带动证券投资业务整体规模大幅增长，截至2022年末，证券投资业务规模较上年末增长25.06%。

从投资品种来看，截至2022年末，债券为第一大投资品种，占比为61.46%。公司投资的债券品种以信用债为主，2022年末占比为86.13%，其中AAA级债券占比超过50%。截至2022年末，基金投资规模较上年末大幅增长63.71%，占比随之上升6.90个百分点；信托产品、证券公司资产管理产品及其他产品投资规模较小，占比均不超过5%。

截至2022年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标较2021年末小幅上升，自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标小幅下降，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至2022年末，公司证券投资业务不存在信用风险事件，但考虑到证券投资业务受市场行情影响较大，未来需对业务所面临的市场风险和信用风险保持关注。

表10 公司证券投资业务情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年末 | | 2021年末 | | 2022年末 | |
|----|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | 金额 | 占比（%） | 金额 | 占比（%） | 金额 | 占比（%） |
| 债券 | 167.22 | 66.19 | 203.78 | 59.00 | 265.49 | 61.46 |

| | | | | | | |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 股票 | 13.02 | 5.16 | 15.48 | 4.48 | 22.99 | 5.32 |
| 基金 | 35.15 | 13.91 | 77.14 | 22.34 | 126.29 | 29.24 |
| 证券公司资产管理产品 | 24.80 | 9.82 | 37.71 | 10.92 | 4.43 | 1.03 |
| 信托产品 | 7.89 | 3.12 | 5.63 | 1.63 | 0.77 | 0.18 |
| 其他 | 4.56 | 1.81 | 5.63 | 1.63 | 11.97 | 2.77 |
| 合计 | 252.63 | 100.00 | 345.37 | 100.00 | 431.93 | 100.00 |
| 自营权益类证券及 证券衍生品/净资本 (%) | | 11.48 | | 17.10 | | 18.14 |
| 自营非权益类证券及 证券衍生品/净资本 (%) | | 161.29 | | 196.86 | | 189.67 |

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

(4) 资产管理业务

受资管新规持续影响，2022年，公司资产管理业务规模进一步下降，以主动管理类业务为主；当期资产管理业务收入同比有所下降。

公司资产管理业务主要类型包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。近年来，公司资产管理业务持续向主动管理方向发展，覆盖固定收益、固收+、多策略、量化对冲等多种产品种类。2022年，公司成功发行不同风格的多个系列 FOF 产品，此外成功发行酒店类 CMBS、供应链金融 ABS 等项目。

截至 2022 年末，公司资产管理业务规模较上年末下降 24.84%，主要系受资管新规影响公

司主动压缩定向资管计划以及部分专项资管业务自然到期综合所致。2022 年，资产管理业务收入同比下降 33.43%，主要系受托管理资产规模下降以及当期业绩报酬减少综合所致。

截至 2022 年末，公司定向资管业务规模较上年末下降 19.88%，但占比有所上升。专项资管产品主要为公司发行的 ABS 产品，截至 2022 年末，专项资管规模较上年末下降 36.73%；集合资管规模较上年末下降 8.29%。

截至 2022 年末，公司主动管理类业务规模 371.00 亿元，较上年末下降 24.75%；主动管理类占比为 60.37%。

表11 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年末 | |
|-----------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 规模 | 占比 (%) | 规模 | 占比 (%) | 规模 | 占比 (%) |
| 集合资管 | 67.89 | 5.23 | 69.02 | 8.44 | 63.30 | 10.30 |
| 定向资管 | 831.98 | 64.14 | 460.35 | 56.30 | 368.83 | 60.02 |
| 专项资管 | 397.25 | 30.63 | 288.26 | 35.26 | 182.37 | 29.68 |
| 合计 | 1297.12 | 100.00 | 817.63 | 100.00 | 614.50 | 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。

截至2023年3月末，公司主要控股企业为长城长富、长城投资、宝城期货和长证国际金融，公司联营及合营企业分别为长城基金和景顺长城基金。

2020—2022年，公司分别实现对联营及合营企业的投资收益4.76亿元、7.65亿元和7.56亿元，对利润形成较好补充。

长城基金成立于2001年12月，目前管理的基金产品类别涵盖货币型、债券型、混合型以及指数型基金，形成覆盖低、中、高各类风险收益特征的较为完善的产品线。截至2022年末，长城基金总资产23.82亿元；2022年，长城基金实现营业总收入10.10亿元，实现净利润1.78亿元，营业总收入和净利润均同比变动不大。

景顺长城基金成立于2003年6月，其产品线较为完善并在股票型基金的管理上形成了独特的优势。截至2022年末，景顺长城基金总资产

55.77亿元；2022年，景顺长城实现营业总收入42.34亿元，同比小幅下降6.34%；实现净利润13.68亿元，同比变动不大。

宝城期货成立于2007年11月，注册资本为1.20亿元（2018年增资后注册资本6.00亿元），公司持有80.00%的股权。宝城期货下设一家子公司华能宝城物华有限公司，主要从事动力煤套期保值、现货贸易等产融结合业务。截至2022年末，宝城期货总资产102.36亿元，净资产13.28亿元；2022年，宝城期货实现营业总收入8.92亿元，实现净利润0.65亿元，分别同比下降74.42%和65.02%，主要系其子公司华能宝城物华有限公司业务缩减、手续费率下降及计提信用减值损失综合所致。

长城长富成立于2012年5月，注册资本3.00亿元（2014年增资后注册资本6.00亿元）。公司通过长城长富开展私募基金业务，截至2022年末，总资产6.39亿元，净资产6.32亿元；2022年，长城长富实现营业总收入0.13亿元，同比下降21.79%，主要系其在股权基金估值下降所致。

长城投资成立于2014年11月。2021年1月，长城投资注册资本由5.00亿元变更为10.00亿元。公司另类投资业务主要由长城投资集中管理。截至2022年末，长城投资资产总额6.88亿元，净资产6.68亿元；2022年，长城投资实现营业总收入0.16亿元，同比下降67.84%，主要系金融产品投资整体浮盈较上年度减少所致；净利润同比下降55.23%。

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，公司以“安全”“领先”为指导思想，以“结伴实体，让金融更有责任和价值”为企业使命，推进公司“十四五”战略规划各项目标及工作任务，构建“一平台三中心”客户运营新模式，推动公司向“以客户为中心”转型，以科创金融、绿色金融、产业金融为特色，聚焦数字券商、智慧投资、科创金融，推动变革，增强公司竞争力、创新力和

抗风险能力，创建精于电力、能源领域的特色化一流证券公司。

财富管理业务方面，公司以产品、投顾为主体推进财富管理转型，巩固两融业务优势，丰富金融产品货架，通过精细化运营和科技赋能，满足客户多元化财富管理需求；投资银行业务方面，通过“两个聚焦”加强项目储备，打造重点区域竞争优势，逐步形成细分领域相对优势，加快投行投资化转型，探索产业创新与金融服务相结合的产业升级之路；资产管理业务方面，加强主动管理能力，锻造多策略投研能力，深化销售渠道合作关系，加快资产证券化业务转型，建设成为重要的内部支撑产品中心和外部客户中心；自营投资业务方面，科学合理做好大类资产配置，深化专业化投研能力及风控体系建设，构建相对弱敞口的稳健投资体系；机构业务方面，通过科创金融港、“一平台三中心”打造“1+N”全方位整合业务模式，精准划分客群、构建业务生态，提升卖方研究服务水平和销售能力，以私募为切入点、ESG投资为突破口推动机构业务闭环与落地。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年的合并财务报表和2023年一季度财务报表。2020年和2021年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见；2022年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见；2023年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司自2021年1月1日起执行财政部于2018年修订的新租赁准则，根据新租赁准则的衔接规定，首次执行新租赁准则的累积影响数，调整本年年初留存收益及财务报表其他相关项目，不调整可比期间信息；2022年度公司无重要会计政策和会计估计变更。2020—2023年3月末，公司合并范围变动较小，财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额1002.41

亿元，其中客户资金存款165.12亿元；负债总额721.64亿元，其中代理买卖证券款234.20亿元；所有者权益280.77亿元，归属于母公司所有者权益275.64亿元；母公司口径下净资产230.08亿元。2022年，公司实现营业总收入31.27亿元，利润总额8.21亿元，归母净利润8.99亿元；经营活动产生的现金流量净额-67.71亿元，现金及现金等价物净增加额-20.06亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额1119.92亿元，其中客户资金存款188.35亿元；负债总额834.60亿元，其中代理买卖证券款266.23亿元；所有者权益285.31亿元，其中归属母公司的所有者权益280.14亿元。2023年1-3月，公司实现营业总收入11.20亿元，利润总额5.18亿元，归母净利润4.51亿元；经营活动产生的现金流量净额1.58亿元，现金及现金等价物净增加额为28.48亿元。

2. 资金来源与流动性

截至2022年末，公司自有负债规模较上年

未保持稳定，杠杆水平有所下降，处于行业一般水平；短期债务占比较高，需关注其流动性管理。截至2023年3月末，公司负债规模较上年末有所增长。

截至2022年末，公司负债总额较上年末变动不大，其中自有负债和非自有负债均保持稳定，自有负债占负债总额的比重为67.55%。截至2022年末，公司自有负债主要由应付短期融资款（占比14.69%）、卖出回购金融资产款（占比29.88%）和应付债券（占比41.99%）构成。

从全部债务来看，截至2022年末，公司全部债务规模较上年末小幅增长，其中短期债务同比增长19.04%，长期债务同比下降13.74%；短期债务占比较2021年末上升8.03个百分点。

杠杆水平方面，截至2022年末，公司自有资产负债率较上年末下降7.37个百分点，主要系公司通过非公开发行股票补充资本所致，处于行业一般水平；净资产/负债指标和净资产/负债指标均有所增长，满足监管标准。

表12 公司负债情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年末 | 2021年末 | 2022年末 | 2023年3月末 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 自有负债 | 349.16 | 488.22 | 487.44 | 568.38 |
| 其中：应付短期融资款 | 54.55 | 60.41 | 71.62 | 91.95 |
| 拆入资金 | 5.00 | 12.82 | 26.02 | 22.59 |
| 卖出回购金融资产款 | 96.84 | 142.04 | 145.65 | 207.21 |
| 应付债券 | 169.68 | 236.89 | 204.66 | 213.51 |
| 交易性金融负债 | 0.40 | 0.00 | 16.76 | 9.56 |
| 非自有负债 | 187.71 | 237.62 | 234.20 | 266.23 |
| 其中：代理买卖证券款 | 187.71 | 230.53 | 234.20 | 266.23 |
| 负债总额 | 536.86 | 725.84 | 721.64 | 834.60 |
| 全部债务 | 327.67 | 459.67 | 468.12 | 548.07 |
| 其中：短期债务 | 157.98 | 218.46 | 260.05 | 331.31 |
| 长期债务 | 169.68 | 241.21 | 208.07 | 216.76 |
| 短期债务占比（%） | 48.21 | 47.53 | 55.55 | 60.45 |
| 净资产/负债（母公司口径）（%） | 46.13 | 36.19 | 47.52 | / |
| 净资产/负债（母公司口径）（%） | 51.69 | 40.30 | 56.11 | / |
| 自有资产负债率（%） | 65.33 | 70.82 | 63.45 | 66.58 |

注：上表短期债务中未包含一年内到期的应付债券，计算结果低于实际情况

资料来源：公司审计报告、2023年一季度财务报告、风险控制指标监管报表，联合资信整理

从全部债务剩余期限结构来看，截至2022年末，一年内到期债务占比67.12%，短期存在

一定集中偿付压力，公司需对流动性管理保持关注。

表 13 截至 2022 年末公司到期债务占比情况
(单位: 亿元)

| 到期日 | 金额 | 占比 (%) |
|--------|--------|--------|
| 1 年以内 | 300.81 | 67.15 |
| 1~2 年 | 83.86 | 18.72 |
| 2~3 年 | 35.67 | 7.96 |
| 3 年及以上 | 20.56 | 6.16 |
| 合计 | 447.95 | 100.00 |

注: 上表债务中不含交易性金融负债和租赁负债
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

截至 2023 年 3 月末, 公司负债总额和自有负债分别较 2022 年末分别增长 15.65% 和 16.61%。从全部债务来看, 截至 2023 年 3 月末, 公司全部

债务较上年末增长 17.08%, 短期债务占比上升 4.90 个百分点至 60.45%; 受债务规模增长影响, 公司自有资产负债率随之上升 3.13 个百分点, 仍处于一般水平。

公司流动性指标整体表现较好。

截至 2022 年末, 公司优质流动性资产/总资产较 2021 年末有所上升, 处于较高水平; 流动性覆盖率大幅上升, 公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强; 净稳定资金率亦有所上升, 长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强; 上述指标均满足监管标准。

表 14 公司流动性相关指标

| 项目 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 监管标准 | 预警指标 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 优质流动性资产/ 总资产 (%) | 15.26 | 13.13 | 17.18 | -- | -- |
| 流动性覆盖率 (%) | 230.58 | 312.07 | 456.10 | ≥100.00 | ≥120.00 |
| 净稳定资金率 (%) | 169.93 | 143.29 | 160.89 | ≥100.00 | ≥120.00 |

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
资料来源: 公司风险控制指标监管报表, 联合资信整理

3. 资本充足性

2022 年 8 月, 公司完成非公开发行股票, 公司所有者权益规模大幅增长, 权益结构较为稳定; 各项风险控制指标均优于监管指标, 资本充足性很好。

截至 2022 年末, 公司所有者权益规模较上年末增长 39.60% 至 280.77 亿元, 主要系公司完成非公开发行股票致使股本大幅增加所致; 归属于母公司所有者权益 275.64 亿元 (占比 98.17%)。截至 2022 年末, 归属于母公司所有者权益主要由股本 (占比 14.64%)、未分配利润 (占比 14.95%) 和资本公积 (占比 57.47%) 构成, 权益稳定性较好。2022 年, 公司现金分红 4.66 亿元, 占上一年度净利润的比重为 25.22%, 整体分红力度一般。

截至 2023 年 3 月末, 公司所有者权益规模较上年末小幅增长 1.62%, 主要系利润留存所致; 其权益构成变动不大。

2022 年, 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。截至 2022 年末, 母公司口径 (下同) 的净资本规模较上年末增长 33.11%, 主要系当期公司完成非公开发行股票发行导致核心净资本增长所致; 各项风险资本准备之和较上年末增长 17.50%。

从母公司口径风控指标来看, 截至 2022 年末, 公司风险覆盖率和资本杠杆率两项指标较 2021 年末均有所上升; 净资本/净资产指标有所下降; 各项指标均优于监管预警标准, 吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

表 15 母公司口径风险控制指标表 (单位: 亿元)

| 项目 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 监管标准 | 预警指标 |
|-------|---------|---------|---------|------|------|
| 核心净资本 | 135.34 | 145.86 | 218.68 | -- | -- |
| 附属净资本 | 24.00 | 27.00 | 11.40 | -- | -- |
| 净资本 | 159.34 | 172.86 | 230.08 | -- | -- |
| 净资产 | 178.55 | 192.52 | 271.68 | -- | -- |

| | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 各项风险资本准备之和 | 81.64 | 82.84 | 97.34 | -- | -- |
| 风险覆盖率(%) | 195.17 | 208.65 | 236.37 | ≥100.00 | ≥120.00 |
| 资本杠杆率(%) | 24.79 | 21.11 | 27.90 | ≥8.00 | ≥9.60 |
| 净资本/净资产(%) | 89.24 | 89.79 | 84.69 | ≥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

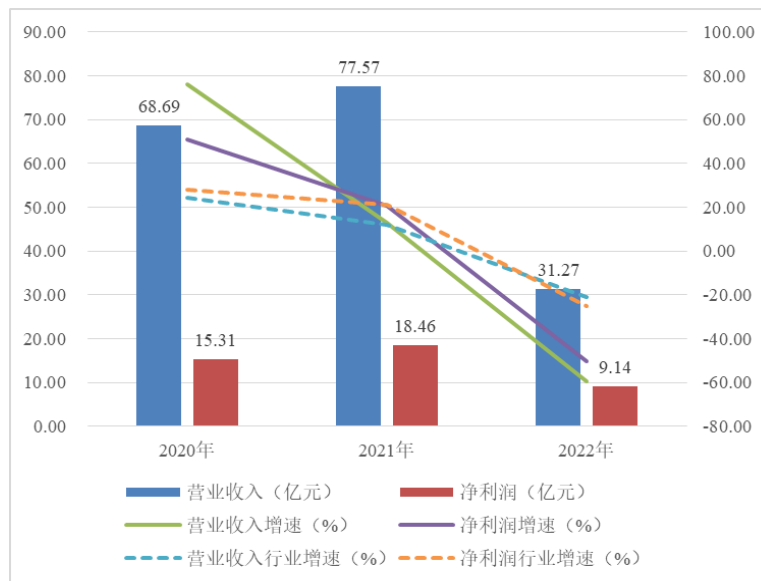
4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入和利润总额均同比下降，盈利指标有所下滑，但整体盈利能力仍属较强。2023年1—3月，受证券市场回暖影

响，公司收入和利润均同比大幅增长。

2022年，公司营业总收入同比下降59.69%。具体收入结构变动详见“经营概况”。

图1 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告及中国证券业协会，联合资信整理

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。随着上述两项成本减少，2022年，公司营

业总支出同比下降58.57%；其中其他业务成本下降80.17%，主要系宝城期货现货贸易业务规模收缩所致。

表16 公司营业总支出构成（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | | 2021年 | | 2022年 | | 2023年1—3月 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|-------------|---------------|
| | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) |
| 业务及管理费 | 21.54 | 42.77 | 25.01 | 45.02 | 16.50 | 71.67 | 5.97 | 99.25 |
| 信用减值损失 | 0.98 | 1.95 | -0.03 | -0.06 | 0.24 | 1.06 | -0.01 | -0.23 |
| 其他业务成本 | 27.54 | 54.68 | 30.17 | 54.32 | 5.98 | 26.00 | 0.001 | 0.02 |
| 其他 | 0.30 | 0.61 | 0.40 | 0.72 | 0.29 | 1.27 | 0.06 | 0.97 |
| 营业总支出 | 50.37 | 100.00 | 55.55 | 100.00 | 23.01 | 100.00 | 6.02 | 100.00 |

资料来源：公司审计报告、2023年一季度财务报告，联合资信整理

受以上因素综合影响，2022年，公司利润总额同比下降62.13%。

2022年，公司营业费用率和薪酬收入比分别同比增长20.52个百分点和9.74个百分点，

公司费用控制能力有所下降。

从盈利指标来看，2022年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均出现不同程度下滑，但公司整体盈利能力仍属较强。

2023年1—3月，公司营业总收入同比大幅增长79.55%，主要系受证券市场回暖影响，

公司当期投资收益及公允价值变动收益均同比大幅增长；同期，公司利润总额同比大幅增加6.92亿元。从盈利指标来看，2023年一季度营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率（相关指标未年化）同比提升明显。

表17 公司主要盈利能力指标

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年1—3月 |
|---------------|-------|-------|-------|-----------|
| 营业费用率（%） | 31.36 | 32.24 | 52.76 | 53.32 |
| 薪酬收入比（%） | 22.62 | 23.46 | 33.20 | / |
| 营业利润率（%） | 26.67 | 28.38 | 26.39 | 46.27 |
| 自有资产收益率（%） | 3.13 | 3.02 | 1.25 | 0.56 |
| 净资产收益率（%） | 8.53 | 9.55 | 3.79 | 1.61 |
| 净资产收益率行业排名（名） | 26 | 23 | / | / |

注：2023年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告、2023年一季度财务报告、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，盈利能力较强，盈利稳定性较高，同时杠杆水平较低。

表18 2022年证券公司行业财务指标比较

| 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（%） |
|------------|-----------|------------|----------|----------|------------|
| 国元证券股份有限公司 | 5.31 | 2.19 | 42.17 | 13.92 | 78.99 |
| 东北证券股份有限公司 | 1.46 | 0.46 | 57.73 | 60.95 | 68.14 |
| 东兴证券股份有限公司 | 1.98 | 0.63 | 69.74 | 44.78 | 69.49 |
| 上述样本企业平均值 | 2.92 | 1.09 | 56.55 | 39.88 | 72.21 |
| 长城证券 | 3.79 | 1.25 | 52.76 | 35.62 | 63.45 |

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2023年3月末，公司不存在对外担保事项。

截至2023年3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，能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面给予公司很大支持。

公司的股东既有国有成分，也有民营性质，体现了较多元的股东结构，有利于公司更好地建立规范的法人治理结构和良好的经营机制。公司的控股股东为华能资本，实际控制人为华

能集团。华能集团是以电力产业为主的中央国有企业；截至2022年末，华能集团资产总额14151.95亿元，所有者权益4117.67亿元；2022年，华能集团实现营业总收入4245.48亿元，归母净利润75.70亿元，综合实力很强。

华能资本是华能集团负责金融资产投资与管理及金融服务的子公司，华能资本及其下属企业涉足保险、信托、期货、融资租赁等各类金融资产和业务，有利于与公司发挥协同效应，实现资源共享和优势互补，为公司提供了较大的业务发展空间。公司作为华能集团下属金融类核心子公司之一，能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的很大支持，且股东支持意愿较强。

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、 债券偿还能力分析

公司各项指标对短期债务的覆盖程度尚可，对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在股东背景、资本实力、资产质量、融资渠道等方面具有优势以及本次跟踪债券特点等因素，公司对本次跟踪债券中的普通债券偿还能力极强。

截至本报告出具日，公司在存续期内的债券合计金额314.00亿元，其中“20长城C1”“20长城C3”和“21长城C1”为次级债券（合计金额30.00亿元），其余均为普通债券。普通债券中，短期债券合计金额90.00亿元。

截至2022年末和2023年3月末，公司短期债务分别为260.05亿元和331.31亿元，优质流动性资产和经营活动现金流入对短期债务的覆盖程度尚可。

截至2022年末和2023年3月末，公司全部债务分别为468.12亿元和548.07亿元，所有者权益、营业总收入和经营活动现金流入对全部债务的覆盖程度一般。

表 19 短期债券偿还能力指标
(单位: 亿元、倍)

| 项目 | 2022年 | 2023年1—3月 |
|------------------------------|--------|-----------|
| 短期债务 | 260.05 | 331.31 |
| 优质流动性资产 (母公司口径) / 短期债务 | 0.50 | / |
| 经营活动现金 流入额/短期债务 | 0.58 | 0.33 |

资料来源: 公司审计报告、2023年一季度财务报告、风险控制指标监管报表, 联合资信整理

表 20 债券偿还能力指标
(单位: 亿元、倍)

| 项目 | 2022年 | 2023年1—3月 |
|----------------|--------|-----------|
| 全部债务 | 468.12 | 548.07 |
| 所有者权益/ 全部债务 | 0.60 | 0.52 |

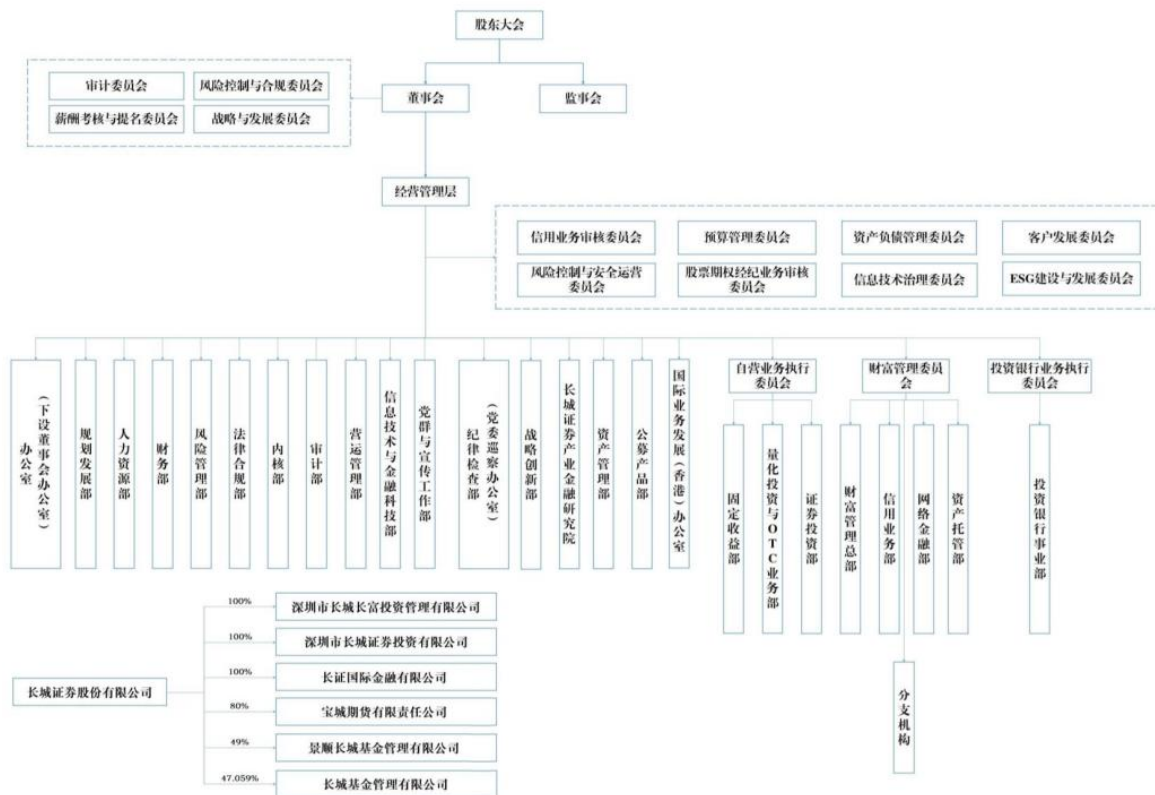
| | | |
|--------------------|------|------|
| 营业总收入/ 全部债务 | 0.07 | 0.02 |
| 经营活动现金 流入额/全部债务 | 0.32 | 0.20 |

资料来源: 公司审计报告、2023年一季度财务报告, 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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21长城02”“21长城04”“21长城05”“21长城06”“21长城07”“21长城08”“22长城01”“22长城02”和“22长城03”的信用等级为AAA，维持“23长城D1”和“23长城D2”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年末长城证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司年报

附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1-3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|--------------|
| 自有资产（亿元） | 534.42 | 689.35 | 768.20 | 853.69 |
| 所有者权益（亿元） | 185.27 | 201.13 | 280.77 | 285.31 |
| 自有负债（亿元） | 349.16 | 488.22 | 487.44 | 568.38 |
| 自有资产负债率（%） | 65.33 | 70.82 | 63.45 | 66.58 |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 15.26 | 13.13 | 17.18 | / |
| 营业总收入（亿元） | 68.69 | 77.57 | 31.27 | 11.20 |
| 利润总额（亿元） | 18.27 | 21.68 | 8.21 | 5.18 |
| 营业利润率（%） | 26.67 | 28.38 | 26.39 | 46.27 |
| 营业费用率（%） | 31.36 | 32.24 | 52.76 | 53.32 |
| 薪酬收入比（%） | 22.62 | 23.46 | 33.20 | / |
| 自有资产收益率（%） | 3.13 | 3.02 | 1.25 | 0.56 |
| 净资产收益率（%） | 8.53 | 9.55 | 3.79 | 1.61 |
| 净资本（亿元） | 159.34 | 172.86 | 230.08 | / |
| 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 | / |
| 信用业务杠杆率（%） | 102.13 | 117.54 | 78.29 | / |
| 盈利稳定性（%） | 37.83 | 23.09 | 35.62 | * |
| 短期债务（亿元） | 157.98 | 218.46 | 260.05 | 331.31 |
| 长期债务（亿元） | 169.68 | 241.21 | 208.07 | 216.76 |
| 全部债务（亿元） | 327.67 | 459.67 | 468.12 | 548.07 |

注：2023 年一季度财务报表未经审计，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、2023 年一季度财务报告，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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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 4-4 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 |