

长江证券股份有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行
公司债券（第二期）信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕961号

联合资信评估股份有限公司通过对长江证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的2024年公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定长江证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，长江证券股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年七月四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受长江证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）及联合见智科技有限公司（以下简称“联合见智”）为长江证券股份有限公司提供了咨询服务。由于联合资信与关联公司联合咨询及联合见智之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

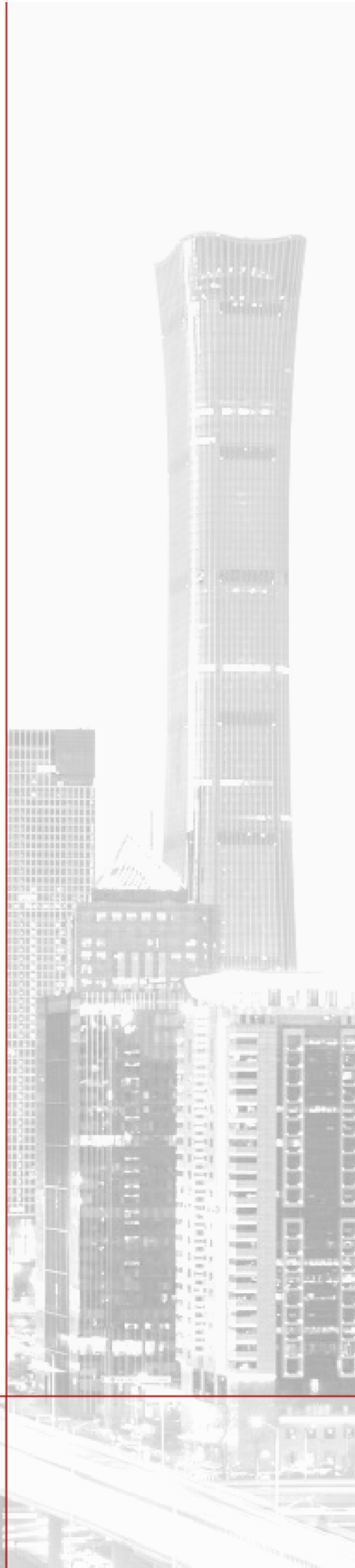
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告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。

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。



长江证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/04

债项概况 本期债项发行规模总额不超过 20.00 亿元（含）；发行期限为 3 年。本期债项为固定利率债券；按年付息，到期一次还本。本期债项的募集资金在扣除发行费用后，将用于偿还公司债券。本期债项无担保。

评级观点 长江证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为综合类中型上市证券公司，行业地位较高；风险管理体系完善，风险管理水平较高；公司已形成覆盖全国的营销网络体系，分支机构数量居行业前列；业务资质齐全，经纪业务、投行业务排名均居行业上游，业务综合竞争力很强。财务方面，2021—2023 年，公司盈利能力较强，截至 2023 年末，公司资本实力很强，资本充足性很好，杠杆水平适中，流动性指标整体表现很好。2024 年一季度，公司营业收入和净利润同比均有所下降。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着资本市场的持续发展、公司各项业务的推进，凭借其较强的行业竞争优势，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望保持，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **资本实力很强，区域竞争优势很强。**公司作为综合类中型上市证券公司，截至 2023 年末，公司母公司口径净资产 218.85 亿元，处于行业中上游水平，资本实力很强；公司在全国设有 279 个分支机构，分支机构数量居行业前列，其中在湖北省内分公司 2 家、证券营业部 72 家，湖北省内网点数量排名第一，具有很强的区域竞争优势。
- **业务综合竞争力很强。**公司业务领域覆盖面广，2021 年以来经纪业务、投资银行业务、研究业务排名均处于行业上游水平。2023 年，公司研究业务蝉联“新财富本土最佳研究团队”第一名，获评“新财富最具影响力研究机构”第二名、“新财富最佳 ESG 实践研究机构”第二名等奖项，市场竞争力和品牌影响力很强。
- **资产质量较高，流动性很好。**截至 2023 年末，公司资产以持有的货币资金、利率债、银行存单等低风险投资资产为主；优质流动性资产占比 23.71%，整体资产质量较高且流动性很好。

关注

- **公司经营易受环境影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能导致公司未来收入有较大波动性。2024 年一季度，受证券市场波动影响，公司营业收入同比有所下降。
- **关注行业监管趋严对公司业务开展产生的影响。**2021 年以来，监管部门不断压实中介机构看门人责任，公司及其子公司存在被采取监管措施的情况，内控及合规管理需持续加强，同时需关注行业监管趋严对公司业务开展产生的影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
			公司治理	2
		自身竞争力	风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

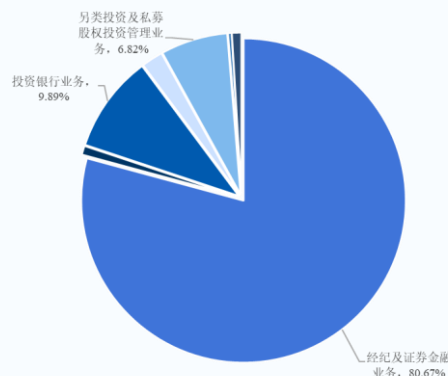
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

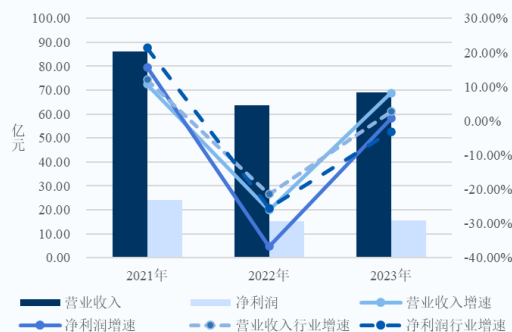
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	1596.65	1589.81	1707.29	1534.89
自有资产（亿元）	1175.04	1177.15	1289.60	/
自有负债（亿元）	865.29	868.59	941.90	/
所有者权益（亿元）	309.75	308.56	347.71	375.47
自有资产负债率（%）	73.64	73.79	73.04	/
营业收入（亿元）	86.23	63.72	68.96	13.32
利润总额（亿元）	31.87	16.36	16.15	3.99
营业利润率（%）	36.84	25.45	23.63	29.95
营业费用率（%）	57.55	69.90	66.82	66.04
薪酬收入比（%）	40.83	49.26	45.88	/
自有资产收益率（%）	2.21	1.25	1.25	/
净资产收益率（%）	8.02	4.95	4.70	1.10
盈利稳定性（%）	12.47	25.99	34.30	--
短期债务（亿元）	388.22	362.43	458.05	340.72
长期债务（亿元）	413.16	428.25	407.51	334.25
全部债务（亿元）	801.39	790.68	865.55	674.97
短期债务占比（%）	48.44	45.84	52.92	50.48
信用业务杠杆率（%）	125.51	102.73	92.83	/
核心净资本（亿元）	195.00	175.84	181.85	/
附属净资本（亿元）	35.00	34.80	37.00	/
净资本（亿元）	230.00	210.64	218.85	251.72
优质流动性资产（亿元）	237.79	341.48	295.26	/
优质流动性资产/总资产（%）	20.86	30.07	23.71	/
净资本/净资产（%）	78.71	72.93	67.60	71.40
净资本/负债（%）	27.13	24.86	23.74	34.32
净资产/负债（%）	34.46	34.09	35.12	48.07
风险覆盖率（%）	204.73	235.45	252.41	359.56
资本杠杆率（%）	17.47	15.67	14.38	17.56
流动性覆盖率（%）	165.57	169.05	164.77	326.44
净稳定资金率（%）	156.38	179.03	159.25	185.10

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2024年1-3月财务报告未经审计，相关指标未年化；4. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“--”表述相关指标不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告整理

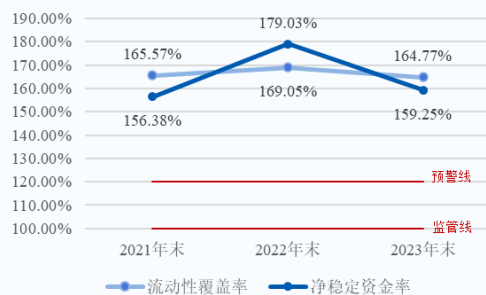
2023年公司收入构成



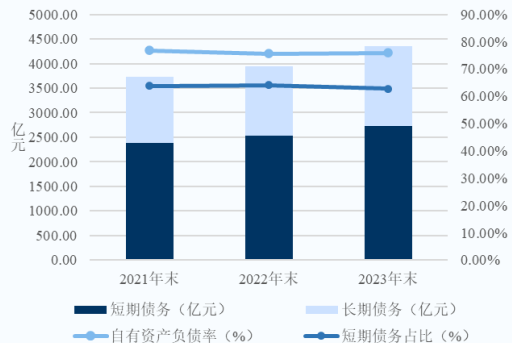
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	净资产（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
公司	AAA	218.85	4.70	34.30	164.77	159.25	252.41	14.38
长城证券	AAA	209.41	5.00	36.46	318.06	149.28	230.62	22.13
东兴证券	AAA	218.39	3.09	52.66	247.07	166.75	256.99	25.83
国元证券	AAA	214.10	5.53	7.21	389.81	157.65	250.74	21.51

注：长城证券股份有限公司简称为“长江证券”，东兴证券股份有限公司简称为“东兴证券”，国元证券股份有限公司简称为“国元证券”
资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/19	潘岳辰 杨晓丽	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2014/05/13	赖金昌 葛成东 张慰	证券公司与财务公司（债券）资信评级	阅读全文
AA+/稳定	2013/04/26	杨杰 李鹏 聂逆	证券公司与财务公司（债券）资信评级	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：潘岳辰 panyc@lhratings.com

项目组成员：杨晓丽 yangxl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

长江证券股份有限公司（以下简称“长江证券”或“公司”）前身为成立于 1991 年的湖北证券有限责任公司，初始注册资本 0.17 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 55.30 亿元¹；公司无控股股东及实际控制人，第一大股东新理益集团有限公司（以下简称“新理益集团”）及其一致行动人国华人寿保险股份有限公司合计持股比例为 19.27%；湖北能源集团股份有限公司²（以下简称“湖北能源”）及其一致行动人三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）合计持股比例为 15.60%；截至 2024 年 3 月末，公司前十大股东持有公司股份质押情况详见下表。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月末公司前十大股东持股情况

股东	持股比例 (%)	股权质押比例 (%)
新理益集团有限公司	14.89	0.00
湖北能源集团股份有限公司	9.58	0.00
三峡资本控股有限责任公司	6.02	0.00
上海海欣集团股份有限公司	4.42	0.00
国华人寿保险股份有限公司-分红三号	4.38	0.00
武汉城市建设集团有限公司	3.62	0.00
湖北宏泰集团有限公司	3.22	43.82
湖北省鄂旅投创业投资有限责任公司	1.81	0.00
长江产业投资集团有限公司	1.81	50.00
湖北省中小企业金融服务中心有限公司	1.60	49.86
合计	51.35	--

资料来源：联合资信根据公司 2024 年第一季度报告整理

公司主营证券业务，业务分部主要包括经纪及证券金融业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务、另类投资及私募股权投资管理业务和海外业务。

截至 2023 年末，公司建立了完整的前中后台部门架构（组织架构图详见附件 1）；共设立有分支机构 279 个，其中分公司 32 家、证券营业部 247 家；公司主要控股子公司、参股公司详见下表。

图表 2 • 截至 2023 年末公司主要控股子公司及参股公司情况

公司全称	简称	持股比例 (%)	业务性质	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
长江证券承销保荐有限公司	长江保荐	100.00	证券承销与保荐、财务顾问	3.00	10.92	6.51	5.69	0.98
长江证券（上海）资产管理有限公司	长江资管	100.00	资产管理	23.00	40.65	29.73	1.80	-0.15
长江证券国际金融集团有限公司	长证国际	95.32	控股、投资	港币 14.70	6.40	4.25	0.25	-0.56
长江期货股份有限公司	长江期货	93.56	期货经纪、资产管理	5.88	68.95	10.43	9.13	0.80
长江成长资本投资有限公司	长江资本	100.00	私募股权投资基金管理	28.00	19.13	18.24	1.29	0.64
长江证券创新投资（湖北）有限公司	长江创新	100.00	股权投资	50.00	31.79	29.63	3.36	2.33
长信基金管理有限责任公司	长信基金	44.55	基金管理	1.65	15.42	12.74	6.71	1.35

注：营业收入、净利润为 2023 年期间数据
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：湖北省武汉市江汉区淮海路 88 号；法定代表人：金才玖。

二、本期债项概况

公司拟发行“长江证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行

1. 公司发行的“长证转债”已于 2024 年 3 月 12 日停止转股，转股后公司总股本增加至 5,530,072,948 股。2024 年 4 月 26 日，公司第十届董事会第十二次会议通过了《关于变更公司注册资本暨修订<公司章程>的议案》，将公司注册资本由 5,529,957,479 元变更为 5,530,072,948 元，并对《公司章程》中相应条款进行了修订。根据公司于 2024 年 6 月 27 日披露的《长江证券股份有限公司关于变更注册资本的公告》，公司已在湖北省市场监督管理局完成上述市场的变更登记手续，并取得了换发的营业执照。
2. 湖北能源及三峡资本控股股东均为中国长江三峡集团有限公司，故为一致行动人

规模为不超过 20.00 亿元（含），发行期限为 3 年。本期债项票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定；采用网下面向专业机构投资者询价、根据簿记建档情况进行配售的方式发行。本期债项按年付息，到期一次还本。

本期债项的募集资金在扣除发行费用后，将用于偿还公司债券。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。2024 年一季度，股票市场指数波动较大，期末债券市场指数较上年末小幅增长，在多种因素叠加影响下，当期 43 家上市证券公司营业收入和净利润合计金额均同比下降。

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。根据 Wind 统计数据，2024 年一季度，各监管机构对证券公司开具罚单数量同比大幅增长。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《[2024 年一季度证券行业分析](#)》。

五、规模与竞争力

公司是综合类上市证券公司，资本实力很强，各项业务排名处于行业中上游水平，研究业务的市场影响力很强，整体具有很强的行业竞争力，并在湖北省具有很强区域竞争优势。

公司作为综合类中型上市证券公司，各项业务资质齐全，参股控股公司涉及投资银行、资产管理、私募股权投资、基金管理等。截至 2023 年末，公司母公司口径净资产 218.85 亿元，资本实力处于行业上游水平。截至 2023 年末，公司在全国 31 个省、自治区、直辖市的 159 个城市设有 279 个分支机构，其中分公司 32 家、证券营业部 247 家，分支机构数量居行业前列，其中在湖北省内分公司 2 家、证券营业部 72 家，保持很强的区域竞争优势。公司重视研究业务，研究业务具备很强的行业竞争力，2023 年公司蝉联“新财富本土最佳研究团队”第一名，获评“新财富最具影响力研究机构”第二名、“新财富最佳 ESG 实践研究机构”第二名等奖项。根据 Wind 数据统计，2023

年，公司经纪业务收入、基金分仓佣金收入、投行业务收入、资管业务收入、自营业务收入分别排名行业第 18、4、21、34、49 位。2021—2023 年，公司主要业务排名基本处于行业中上游水平，综合竞争力很强。

公司综合实力很强，联合资信选取了资本实力相近的可比企业，与选取企业相比，公司盈利指标和盈利稳定性适中，杠杆水平略高。

图表 3 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	长江证券	长城证券	东兴证券	国元证券
净资本（亿元）	218.85	209.41	218.39	214.10
净资产收益率（%）	4.70	5.00	3.09	5.53
盈利稳定性（%）	34.30	36.46	52.66	7.21
资本杠杆率（%）	14.38	22.13	25.83	21.51

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司搭建了较为完善和规范的法人治理架构，能够较好满足公司业务开展需求；高级管理人员从业经验丰富。

公司股权结构稳定且相对分散，无控股股东及实际控制人。公司经营活动不受股东单位及其关联方的控制和影响，业务体系完整独立，能够充分保持自主经营能力。公司依据相关法律法规要求，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”相互分离、互相制衡的法人治理结构。

股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。股东大会作出普通决议，应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的 1/2 以上通过。公司相对分散的股权结构确保了股东大会的有效运行，有利于提高股东大会决策的科学性。

公司设董事会，董事会下设发展战略与 ESG 委员会、风险管理委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会等 4 个专门委员会，各专门委员会对董事会负责，在董事会授权下开展工作。截至 2023 年末，董事会由 12 名董事组成，设董事长 1 名、副董事长 1 名，公司独立董事共 4 名。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选取产生。

监事会是公司的监督机构，从维护公司、股东和职工等多方权益出发，履行相关的监督职能。截至 2023 年末，公司监事会由 6 名监事组成，其中职工监事 4 名、股东监事 2 名，公司监事长为职工监事。

截至 2023 年末，公司经营管理层包括总裁 1 名、副总裁（兼职董事会秘书、财务总监、合规总监和首席风险官等）6 名、首席信息官 1 名，按照相关授权开展公司日常经营管理工作。

公司董事长金才玖先生，1965 年出生，中共党员，管理学硕士，高级会计师。金才玖先生现任公司董事长、董事会战略与 ESG 委员会主任委员和薪酬与提名委员会委员；北京央企投资协会会员代表。金才玖先生曾任职于中国长江三峡集团公司（原“中国长江三峡工程开发总公司”）、中国长江电力股份有限公司、三峡财务有限责任公司、三峡资本、云南解化清洁能源开发有限公司、长峡金石（武汉）私募基金管理有限公司等。

公司总裁刘元瑞先生，1982 年出生，中共党员，管理学硕士。刘元瑞先生现任公司党委副书记、总裁、董事、董事会战略与 ESG 委员会委员；长江证券承销保荐有限公司监事会主席，长江证券国际金融集团有限公司董事会主席，长信基金管理有限责任公司董事长，中国证券业协会第七届理事会理事，中国证券业协会证券分析师与投资顾问专业委员会主任委员，上海证券交易所第五届理事会政策咨询委员会委员，中国人民政治协商会议武汉市第十四届委员会委员。刘元瑞先生曾任公司研究所分析师、副总经理、总经理，公司副总裁，长江证券承销保荐有限公司、长江证券（上海）资产管理有限公司、长江成长资本投资有限公司、长江证券创新投资（湖北）有限公司董事。

2 管理水平

公司建立了较完善的内控机制，市场化程度较高的体制机制有利于激发公司活力，内控及风险管理水平较好，行业监管评价保持较高水平；但公司存在监管处罚事件，内控管理仍需进一步加强。

公司持续完善市场化体制机制，推进人才、资本、架构、业务等多维改革和发展战略。公司不断优化组织架构设置并设有财富管理中心、风险管理部等多个业务和中后台部门，各部门职责划分较为明确，内部机构设置完备。

公司按照相关法律法规及公司章程建立了相应的内控、合规管理制度体系，以及分工较为明确的合规与风险管理架构体系，并推进全面风险管理体系建设，通过完善制度体系、推进量化指标、丰富风险管理工具、建立报告机制和强化人才建设等措施，推进风险管理全覆盖工作。一是公司建立了由董事会风险管理委员会、经营管理层专门委员会、内控合规管理部门、业务部门构成的多层次内部控制架构，并设有内部控制领导小组和工作小组，负责内部控制规范体系建设工作；二是公司构建了由合规总监，法律合规部、风险管理部和审计部等专业部门，以及分支机构风控合规专员构成的一体化的内部控制和合规体系；三是形成了由公司内部风险管理部门以及独立董事和外部审计机构构成的内外监控机制，共同对公司各项业务进行事前防范、事中监测和事后检查工作；四是公司建立了较完善的风险控制指标体系和合规有效性评估机制，将风险管理工作渗透到公司业务的事前、事中和事后环节，确保公司经营的合法合规。

2021年以来，公司收到的行政监管措施或警示函主要集中于经纪业务、资管业务和投行业务，涉及问题包括分支机构员工执业行为不规范、资产管理产品尽调和风险评估不到位、投行业务持续督导职责未勤勉尽责等方面问题。针对上述事项，公司均完成相应整改并对相关人员进行合规问责。公司合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。

2021年以来，公司证监会分类评级结果均较高，内控管理水平较好。

七、重大事项

2024年3月，公司股东长江产业投资集团有限公司拟收购湖北能源及三峡资本持有公司的全部股份，截至本报告出具日，上述事项仍需经过相关部门的批复及核准，仍存在不确定性，进展情况需关注。

根据公司于2024年3月30日披露的《长江证券股份有限公司关于公司股东签署股份转让协议、一致行动协议暨第一大股东变更的提示性公告》（以下简称“公告”），公司股东长江产业投资集团有限公司（以下简称“长江产业集团”）与湖北能源及三峡资本签署《股份转让协议》，长江产业集团拟通过协议转让方式以8.20元/股的价格分别受让湖北能源、三峡资本持有的公司529,609,894股和332,925,399股股份，占长江证券股份总数的比例分别为9.58%和6.02%（以下简称“本次股份转让”）；同日，长江产业集团与公司股东武汉城市建设集团有限公司、湖北宏泰集团有限公司、湖北省鄂旅投创业投资有限责任公司、湖北省中小企业金融服务中心有限公司、湖北日报传媒集团分别签署《一致行动协议》，约定该等股东在参与公司法人治理时与长江产业集团保持一致行动（以下简称“本次一致行动”，与本次股份转让合称“本次权益变动”）。本次权益变动完成后，湖北能源、三峡资本将不再持有公司股份；长江产业集团将直接持有公司股份总数的17.41%，长江产业集团及其一致行动人将合计支配长江证券1,560,622,096股股份表决权，占长江证券股份总数的28.22%。本次权益变动完成后，长江产业集团将成为公司第一大股东。

根据公司于2024年5月15日披露的《关于股东权益变动进展情况的公告》，本次权益变动尚需取相关监管部门的批复及核准。截至本报告出具日，本次股份转让仍存在不确定性，进展情况需关注。

八、经营分析

1 经营概况

2021—2023年，公司营业收入受证券市场波动等因素影响先降后增、波动下降，经纪及证券金融业务始终为公司最主要收入来源。2024年一季度，公司营业收入同比有所下滑，主要系权益自营业务浮亏所致。公司经营易受证券市场波动影响，收入实现存在较大不确定性。

2021—2023年，公司营业收入先降后增、波动下降，其中2022年同比下降26.11%，主要系经纪及证券金融业务和证券自营业务收入同比下降所致；2023年同比增长8.23%，主要系权益自营业务亏损收窄所致，高于行业同期平均水平（同期行业平均水平为增长2.77%）。

从收入构成看，公司营业收入主要来源于经纪及证券金融业务，2021—2023年占比均超过70%，其余各业务占比均较小。分业务看，2021—2023年，公司经纪及证券金融业务收入持续下降，其中2023年同比减少1.36%，主要系代理买卖证券业务收入和交易单元席位租赁业务收入受市场影响有所下降，收入贡献度亦有所下降；证券自营业务受证券市场波动影响很大，2022年权益自营业务出现亏损，2023年证券自营业务实现收入同比增加7.71亿元，固定自营业务实现较好收益，权益自营业务亏损收窄；投资银行业务收入先增后减、波动减少，三年均为公司第二大收入来源，2023年实现收入同比减少24.49%，主要系股权融资阶段性收紧所致；资产管理业务收入持续减少，其中2023年同比减少41.28%，主要系受市场因素影响，管理产品业绩不及预期所致；另类投资及私募股权投资管理业务先减后增，主要系已投资项目取得收益波动所致；公司还通过控股及参股子公司开展海外业务及其他业务，上述两类业务对公司收入贡献度很小。

2024年一季度，公司实现营业收入13.32亿元，同比下降38.09%，主要系权益投资业务浮亏金额同比增加所致。

图表 4 • 公司营业收入结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
经纪及证券金融业务	62.76	72.78	56.40	88.51	55.63	80.67	11.73	88.12
证券自营业务	5.49	6.37	-8.35	-13.10	-0.64	-0.92	1.37	10.29
投资银行业务	8.34	9.68	9.03	14.18	6.82	9.89	0.67	5.02
资产管理业务	3.66	4.25	2.59	4.07	1.52	2.21	0.54	4.07
另类投资及私募股权投资管理业务	5.04	5.84	2.93	4.60	4.70	6.82	-1.21	-9.11
海外业务	0.27	0.31	0.01	0.02	0.25	0.37	0.08	0.61
其他业务	0.66	0.77	1.10	1.72	0.67	0.97	0.13	1.00
合计	86.23	100.00	63.72	100.00	68.96	100.00	13.32	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 业务经营分析

(1) 经纪及证券金融业务

2021 年以来，公司证券经纪业务发展放缓，受市场交投活跃程度下降及佣金率下行影响，业务收入持续下降，但代理买卖股票基金市场份额持续小幅增长。

经纪及证券金融业务指公司向客户提供证券及期货经纪、财富管理服务、研究业务及向客户提供融资融券、股票质押式回购、转融通、约定购回式证券交易、上市公司股权激励行权融资等资本中介服务。公司证券经纪及证券金融业务主要由财富管理中心负责管理。

受证券市场交投活跃度下降及佣金率下行等因素综合影响，2021—2023 年，经纪业务收入持续下降，年均复合下降 15.32%，其中 2023 年同比下降 11.08%，代理买卖证券款收入和交易单元席位租赁收入分别同比下降 10.28% 和 19.11%。

2021—2023 年，公司客户数量呈增长态势，代理买卖股票基金份额（不含席位）持续增长。2023 年公司客户数量达 896 万户，证券总值达到 1.04 万亿元；注册投顾人数 2268 名，行业排名第 10 位，投顾业务销售额逆势增长，投资咨询收入行业排名第 6 位；代理买卖股票基金规模市场份额 1.91%，较上年提升 0.1 个百分点。

公司代理销售金融产品主要为销售子公司长江资管发行的资产管理产品和基金，2021—2023 年，公司代销金融产品规模持续下降。2023 年，证券市场波动加剧，基金产品发行规模同比有所下滑，公司代销金融产品金额同比下降 3.49%；2023 年，代销金融产品收入 2.70 亿元，同比增长 20.54%。

图表 5 • 公司证券经纪业务情况表

项目	2021 年	2022 年	2023 年
证券经纪业务收入（亿元）	44.22	35.66	31.71
其中：代理买卖证券款（亿元）	26.08	22.38	20.08
交易单元席位租赁（亿元）	13.87	11.04	8.93
代销金融产品（亿元）	4.27	2.25	2.70
代理买卖股票基金份额（不含席位）（%）	1.74	1.81	1.91
代销金融产品规模（亿元）	3179.89	2407.15	2323.23

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2021—2023 年末，公司两融业务规模波动下降，股票质押业务规模持续下降，信用业务收入持续下降。截至 2024 年 3 月末，公司信用业务仍有部分合约处于追偿阶段，减值计提较充分，需关注相关风险项目后续回收情况。

公司信用业务主要为融资融券和股票质押业务，业务开展情况与市场行情正相关。2021—2023 年末，公司融资融券余额先降后增，波动下降。2023 年，公司期末融资融券余额较上年末增长 5.41%，当期实现融资融券利息收入 18.54 亿元，同比减少 2.73%，主要系费率下降所致。

2021—2023年，公司不断加强股票质押业务风控准入，优化项目质量，主动压降业务规模，截至2023年末，股票质押业务余额8.47亿元，较上年末下降56.74%；股票质押业务利息收入持续下降，其中2023年实现收入0.65亿元，同比减少50.00%。

截至2023年末，公司融资融券业务客户的平均维持担保比例为247.92%，股票质押式回购业务（资金融出方为证券公司）客户的平均履约保障比例为243.97%，信用类业务担保品充足。

2021—2023年末，公司信用业务杠杆率持续下降。截至2023年末，信用业务杠杆率降至92.83%，但仍处于行业较高水平。

截至2024年3月末，融资融券业务风险合约的剩余本息共计0.50亿元，已累计计提减值准备0.50亿元；股票质押业务风险合约的剩余本息共计2.83亿元，已累计计提减值准备2.55亿元，部分合约正在通过诉讼及处置股票等方式逐步收回欠款。

图表6·公司信用交易业务情况

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末
融资融券余额（亿元）	337.27	277.10	292.08
融资融券利息收入（亿元）	20.87	19.06	18.54
股票质押业务回购余额（亿元）	29.50	19.58	8.47
股票质押业务利息收入（亿元）	1.63	1.30	0.65
信用业务余额（亿元）	366.77	296.68	300.55
信用业务杠杆率（%）	125.51	102.73	92.83

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）证券自营业务

2021—2023年末，公司证券自营业务投资规模持续增长，投资结构以债券投资为主且占比持续上升；受证券市场波动影响，权益自营投资出现亏损。

2021—2023年，公司证券自营业务收入波动较大，其中2022年和2023年分别亏损8.35亿元和0.64亿元，主要系权益类资产投资出现亏损所致。

2021—2023年，公司持续调整权益类产品持仓比例，加大债券类资产投资，本部自营业务投资规模持续增长。2023年末，公司本部自营投资业务规模829.53亿元，较上年末增长9.78%，主要系债券投资规模增加所致。

公司本部证券自营业务投资结构以债券为主，截至2023年末，公司本部债券投资规模较上年末增长11.00%，占全部投资资产的比重较上年末增长0.77个百分点，债券投资品种中利率债、同业存单及高等级信用债券的投资占比高；公募基金投资规模较上年末增长57.52%，占比较上年末增长2.36个百分点；资产管理计划与信托计划投资规模较上年末下降30.73%，占比较上年末下降2.74个百分点；股票及股权投资规模较上年末下降20.64%，占比较上年末下降1.04个百分点；衍生金融资产规模较上年末大幅增长263.98%，但占比仍很小。

2021—2023年末，公司非权益类证券及其衍生品占净资本比重持续增长，自营权益类证券及其衍生品占净资本比重波动下降。截至2023年末，非权益类证券及其衍生品占净资本比重为323.76%，较上年末上涨21.51个百分点；公司自营权益类证券及其衍生品占净资本比例为17.48%，较上年下降1.23个百分点；相关指标均优于监管标准。

2021年以来，公司债券投资无新增违约情况。截至2024年3月末，具有风险的债券投资本金共计1.60亿元，其发行人重整计划均已获得法院裁定批准，公司已将原持仓债券转化的债权计入交易性金融资产，3月末上述债权资产公允价值为0。

图表7·公司（母公司口径）自营业务投资情况

项目	2021年末		2022年末		2023年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	434.57	63.23	537.81	71.18	596.97	71.95
其中：国债、政策性金融债、地方政府债、同业存单	177.05	25.76	400.27	52.97	473.12	57.03
外部评级为AA+及以上	217.85	31.69	116.45	15.41	107.44	12.95
外部评级为AA	39.11	5.69	20.66	2.73	16.28	1.96
公募基金	54.31	7.90	40.96	5.42	64.52	7.78
股票及股权	33.09	4.81	28.49	3.77	22.61	2.73

银行理财产品	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产管理计划与信托计划	96.56	14.05	56.07	7.42	38.84	4.68
非交易性权益投资	0.40	0.06	0.40	0.05	0.40	0.05
长期股权投资	67.91	9.88	78.25	10.36	80.29	9.68
衍生金融资产	0.20	0.03	1.61	0.21	5.86	0.71
私募基金	0.00	0.00	12.00	1.59	20.04	2.42
其他	0.30	0.04	0.03	0.00	0.00	0.00
合计	687.35	100.00	755.62	100.00	829.53	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		17.99		18.71		17.48
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		254.13		302.25		323.76

注：上表数据包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资，未包含衍生金融资产
 资料来源：公司定期报告，联合资信整理

(3) 投资银行业务

公司投资银行业务行业竞争力较强，排名居行业前列。2021—2023年，投资银行业务实现收入先增后减，主要系2023年股权融资阶段性收紧，导致当期股权融资项目完成数量下降所致。

投资银行业务运营主要由全资子公司长江保荐和公司债券融资部负责。其中，长江保荐负责股票、上市公司债券的保荐、承销业务以及财务顾问业务，长江证券债券融资部负责非上市公司债券的承销业务。2021—2023年，公司投资银行收入先增后减，其中2022年同比增加8.28%，2023年同比减少24.49%，主要系股权融资阶段性收紧所致。

2021—2023年，公司股权融资项目完成数量先增后减，合计承销金额持续增长。根据公司年报披露，2023年，长江保荐发行完成IPO项目8单，同比减少4单，承销金额同比微幅下降，综合排名第13位，其中创业板IPO5单，市场排名并列第5位，科创板IPO2单，市场排名第12位；全年新增IPO过会项目6单，市场排名并列第14位；IPO在审项目17单，市场排名并列第11位；完成增发项目3单，承销金额同比大幅增长；完成可转债项目2单，同比减少5单，承销金额同比下降85.46%。

2021—2023年，公司债券主承销项目数量及承销金额先降后增、有所波动。2023年，公司承销数量及金额同比均有所增长，承销债券中主体评级在AA+及以上占比74%，同比提升了5个百分点，优质客户占比有所提升；公司主承销的95只债中，企业债7只，规模24.62亿元；公司债61只，规模204.55亿元；非金融企业债务融资工具27只，规模68.03亿元。2023年，公司地方债分销只数合计111只，中标规模71.62亿元。

2021—2023年，公司新三板各项业务指标均位居行业前列。2023年长江保荐完成推荐挂牌8家，市场排名第13位；股票定向发行18次，募集资金额达10.73亿元，排名市场第3位；持续督导新三板挂牌公司209家，位列市场第6位（排名来源于公司年报）。

图表8·公司（境内母子证券证券公司口径）投资银行业务承销情况

项目	2021年		2022年		2023年		
	数量(个)	金额(亿元)	数量(个)	金额(亿元)	数量(个)	金额(亿元)	
股权	IPO	16	72.24	12	80.99	8	79.16
	增发	3	27.52	3	19.64	3	166.17
	可转债	2	20.80	7	52.94	2	7.70
	合计	21	120.55	22	153.57	13	253.03
债券主承销	82	419.85	61	236.80	95	297.20	
合计	103	540.40	83	390.37	108	550.23	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 资产管理业务

2021—2023年，公司资产管理业务规模受产品净值化转型等因素影响持续下降，收入持续下降。

公司资产管理业务主要由子公司长江资管负责运营，长江资管根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，产品类型主要包括定向资管、集合资管、专项资管和公募基金。2021—2023年，公司资产管理业务收入持续下降，其中2023年实现营业收入1.52亿元，同比下降41.28%，主要系受市场因素影响，管理产品业绩不及预期所致。

受公司公募化产品改造、产品净值化转型等因素影响，2021—2023 年末，公司资产管理业务规模持续下降，年均复合下降 11.48%。截至 2023 年末，资产管理规模 544.97 亿元，较上年末下降 5.15%，其中定向资产管理业务规模降幅 16.57%，集合资产管理业务规模降幅 8.12%，专项资产管理业务规模增幅 10.98%，公募基金管理业务规模增幅 12.65%；

2021—2023 年，公司以主动投资管理为核心，在改善产品布局后加速产品发行力度，长江资管 2023 年新发专项产品 5 只，规模 30.89 亿元；公募基金新发 5 只，规模 23.56 亿元；私募产品新发 21 只，规模 11.82 亿元。

图表 9 • 资产管理业务情况表

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末	
	规模 (亿元)	收入 (亿元)	规模 (亿元)	收入 (亿元)	规模 (亿元)	收入 (亿元)
定向资产管理业务	345.27	1.24	280.77	0.37	234.26	0.18
集合资产管理业务	144.41	2.00	94.37	0.88	86.71	0.65
专项资产管理业务	49.28	0.03	40.52	0.09	44.97	0.04
公募基金管理业务	156.58	0.56	158.93	0.85	179.03	0.92
合计	695.54	3.83	574.59	2.19	544.97	1.79

资料来源：联合资信整理根据公司定期报告整理

(5) 其它子公司业务

公司通过子公司开展期货业务、另类投资、私募股权投资管理业务及海外业务等业务。2021—2023 年，主要子公司对公司营业收入形成一定补充。

公司期货业务收入主要由控股子公司长江期货贡献。2021—2023 年，长江期货营业收入先稳后增，其中 2023 年实现收入 9.13 亿元，同比增长 39.82%；实现净利润 8007.00 万元，同比下降 26.89%；日均权益 69.25 亿元，同比增长 4.00%。长江期货协同服务公司机构经纪，拓展机构业务，截至 2023 年末，长江期货在湖北、上海、河南、广东设有 5 家分公司，在 8 个省及 2 个直辖市共设有期货营业部 16 家。

另类投资及私募股权投资管理业务是指股权投资、项目投资及管理或受托管理股权类投资并从事相关咨询服务等业务。公司设立了长江资本和长江创新两家全资子公司从事该类业务。2021—2023 年，公司另类投资及私募股权业务收入先降后增，其中 2022 年同比下降 41.82%，2023 年同比增长 60.39%，主要系已投资项目取得收益波动所致。

长江创新主要运用自有资金进行一级市场股权投资。2023 年，长江创新投资项目数量和规模稳步增长，共完成 7 个股权投资项目及科创板跟投项目，项目主要聚焦信息技术、新能源、生物医药等细分领域。截至 2023 年末，长江创新已累计完成 50 余个股权投资项目及科创板跟投项目，当期实现营业收入 3.36 亿元，净利润 2.33 亿元，同比均有所增长。

长江资本是公司募集并管理私募股权投资基金的平台。2023 年，长江资本新设 8 只基金，成功备案规模 120 亿的安徽新能源和节能环保产业主题母基金，私募股权基金管理规模有所提升。截至 2023 年末，长江资本基金管理规模 344.11 亿元，较上年末增长 129.74%。

公司通过控股子公司长证国际开展海外业务，重点推进财富管理业务、研究业务、债券业务等业务持续发展。长证国际的业务主要通过 5 家海外子公司开展，已经初步形成“1+5”的经营架构和业务布局。2023 年长证国际下属经纪公司交易量位列香港交易所排名第 57 位。2023 年，公司海外业务实现收入 0.25 亿元，同比增加 0.24 亿元，对营业收入的贡献度仍很小。

3 未来发展

公司目标清晰，定位明确，战略规划符合自身特点和未来发展的需要，但公司主要业务与证券市场高度关联，受证券市场波动和相关监管政策变化等因素影响较大。

2024 年，公司将以投研为核心、科技赋能，凸显金融机构的功能性，完善结构定位和打造差异化优势。公司围绕资本市场服务实体经济的总体要求，顺应证券业发展的趋势，坚持以人才和资本为核心，以金融科技和研究为驱动，以市场化的激励约束机制为保障，兼顾长期和短期利益，持续改革体制与机制，强化业务和协同能力建设，致力于为客户提供一流的综合金融服务。

针对未来经营和发展，公司坚定综合型券商之路，增强服务实体经济能力，全力提升总部能力与投研能力，打造公司核心竞争力；坚持内生发展，持续推进市场化体制机制改革；公司将不断完善合规风控体系建设，提升风险识别和防范能力。

九、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理体系，能够支持各项业务发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模增长及创新业务的推出，要求公司进一步提高风险管理水平。

公司以《证券公司全面风险管理规范》为指引，构建了全面风险管理体系基本架构，打造能够实现风险全覆盖、可监测、能计量、有分析、能应对的全面风险管理体系，加深风险管理单元在业务中的渗透能力和管控能力，深化对各类业务与子公司的风险全流程管理，确保公司各类风险可测、可控、可承受。

公司构建层次明晰的风控组织架构，包括董事会决策授权、监事会监督检查、经营层直接领导、风险管理职能部门全面推动，子公司、业务部门和分支机构密切配合五个层级，形成业务部门自控、相关部门互控、风险管理职能部门监控的三道防线，从审议、决策、执行和监督等方面确保公司风险管理的合理有效。

公司风险管理制度按层级划分为四级制度体系，即一级制度——纲领性风险管理制度；二级制度——按专业风险类别（流动性风险、市场风险、信用风险、操作风险、声誉风险、洗钱风险）和特定风险管理领域（风控指标、压力测试、风险计量等）制定的风险管理办法；三级制度——按业务条线和特定风险管理领域制定的风险管理实施细则或管理规范；四级制度——部门层面的风险管理细则。同时，公司通过评价、检查、稽核等措施对各子公司、业务和管理部门、分支机构的制度执行情况进行核查，保障风险管理制度得到有效执行。

公司采用定性和定量相结合的方法，按照风险的影响程度和发生的概率对识别的风险进行分析计量，并进行等级评价或量化排序，确定关注重点和优先控制的风险，并在考虑风险关联性的基础上，汇总公司层面的风险总量，审慎评估公司面临的总体风险水平。风险计量体系主要应用于量化评估和限额管理，结合目前管理状况来看，其运行机制已比较成熟，各类已使用的风险指标、模型等持续合理有效。

公司已建立适应公司管理发展需要的全面风险管理平台、净资产并表管理系统和各专业风险管理系统，覆盖公司主要风险类型、业务条线、各部门、分支机构及子公司，支持风险信息采集、数据分析、风险指标监控预警以及压力测试等功能。

公司根据风险评估和预警结果，选择与公司风险偏好相适应的风险回避、降低、转移和承受等应对策略，建立覆盖各项业务、各类风险的风险应对机制，包括合理、有效的资产减值、风险对冲、资本补充、规模调整、资产负债管理等方式，并根据公司实际情况的变化，及时调整相应的风险应对策略。公司针对流动性危机、交易系统事故等重大风险和突发事件建立风险应急机制，明确应急触发条件、风险处置的组织体系、措施、方法和程序，并通过压力测试、应急演练等机制进行持续改进。

十、财务分析

公司 2021—2023 年财务报告均经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留的审计意见；2024 年一季度财务报告未经审计。本报告使用公司 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数据，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数据。

2021—2023 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2021—2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，杠杆水平处于行业一般水平；债务期限偏短，需持续加强流动性管理。2024 年 3 月末，公司债务及负债规模均较上年末均有所下降。

公司主要通过卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2021—2023 年末，公司负债总额先降后增、波动增长，年均复合增长 2.78%。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 6.11%，系对外融资增加导致自有负债增长所致；负债以自有负债为主，2023 年末自有负债占比约 70%。按科目来看，负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付债券主要为公司发行的可转债、公司债券、次级债券及收益凭证。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	1286.91	100.00	1281.25	100.00	1359.59	100.00	1159.42	100.00
按权属分：自有负债	865.29	67.24	868.59	67.79	941.90	69.28	/	/
非自有负债	421.62	32.76	412.66	32.21	417.69	30.72	/	/
按科目分：卖出回购金融资产款	266.44	20.70	201.92	15.76	346.65	25.50	259.36	22.37
应付债券	408.71	31.76	424.11	33.10	404.16	29.73	330.26	28.49
拆入资金	69.82	5.43	103.83	8.10	70.03	5.15	43.51	3.75
代理买卖证券款	421.46	32.75	409.46	31.96	409.03	30.09	403.03	34.76
其他	120.48	9.36	141.93	11.08	129.72	9.54	126.26	10.63

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年末，公司全部债务先降后增，年均复合增长 3.93%。截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末增长 9.47%，其中短期债务规模较上年末增长 26.38%。从债务结构来看，2023 年末短期债务占比较上年末有所上升。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司自有资产负债率先升后降、波动下降，2023 年末仍属行业中游水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标均能够满足相关监管要求（ $\geq 9.60\%$ 和 $\geq 12.00\%$ ）。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务 (亿元)	801.39	790.68	865.55	674.97
其中：短期债务 (亿元)	388.22	362.43	458.05	340.72
长期债务 (亿元)	413.16	428.25	407.51	334.25
短期债务占比 (%)	48.44	45.84	52.92	50.48
自有资产负债率 (%)	73.64	73.79	73.04	/
净资本/负债 (%) (母公司口径)	27.13	24.86	23.74	34.32
净资产/负债 (%) (母公司口径)	34.46	34.09	35.12	48.07

资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

从有息债务期限结构来看，截至 2024 年 3 月末，公司 1 年内偿还债务规模（以卖出回购金融资产款为主）占比为 71.09%，规模较大；公司债务期限偏短，需进行较好的流动性管理。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月末公司有息债务偿还期限结构

到期日	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年以内 (含 1 年)	472.91	71.09
1~2 年 (含 2 年)	90.61	13.62
2~3 年 (含 3 年)	86.16	12.95
3~4 年 (含 4 年)	15.54	2.34
合计	665.22	100.00

注：上表口径为有息债务（未包含交易性金融负债、租赁负债），即全部债务扣除不计息部分，同时对应付债券等会计科目中 1 年内到期债务进行重分类，故此表合计数与图表 11 所示全部债务存在差异

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额 1159.42 亿元，较上年末下降 14.72%，负债规模有所下降但构成较上年末变化不大；全部债务 674.97 亿元，较上年末下降 22.02%，主要系部分债务到期及债券质押式回购业务规模下降所致；短期债务占比降至 50.48%。

公司流动性指标整体表现很好。

公司持有较充足的高流动性资产以满足公司应急流动性需求。截至 2023 年末，公司优质流动性资产合计 295.26 亿元，优质流动性资产占总资产比重处于行业较高水平。2023 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均远优于监管预警标准，流动性指标表现很好。

截至 2024 年 3 月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 326.44% 和 185.10%，均较上年末有所增长。

图表 13 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

2021 年以来，公司所有者权益规模整体呈增长态势；利润留存对资本的补充作用一般；资本充足性很好。

2021—2023 年末，公司所有者权益先稳后增，年均复合增长 5.95%。截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 12.69%，系公司发行永续次级债券及利润留存所致；所有者权益以股本、资本公积、一般风险准备和未分配利润为主，未分配利润及其他权益工具投资合计占比不足 30%，所有者权益稳定性较好。

利润分配方面，2022—2024 年，公司三年分别分配现金红利 16.59 亿元、6.64 亿元、6.64 亿元，分别占比上年归属于母公司净利润的 68.85%、43.97% 和 42.86%，分红力度较大，留存收益规模一般，利润留存对资本补充的作用一般。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 7.98%，主要系永续次级债券发行规模增长所致；权益构成较上年末变化不大。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	308.63	99.64	307.32	99.60	346.62	99.69	374.42	99.72
其中：股本	55.30	17.85	55.30	17.92	55.30	15.90	55.30	14.73
其他权益工具	9.29	3.00	9.29	3.01	34.29	9.86	45.04	12.00
资本公积	103.63	33.46	103.63	33.58	103.60	29.80	112.89	30.07
一般风险准备	49.60	16.01	53.11	17.21	55.74	16.03	55.76	14.85
未分配利润	66.27	21.40	59.90	19.41	64.11	18.44	67.80	18.06
其他	24.54	7.92	26.09	8.46	33.58	9.66	37.63	10.02
少数股东权益	1.12	0.36	1.24	0.40	1.09	0.31	1.05	0.28
所有者权益	309.75	100.00	308.56	100.00	347.71	100.00	375.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，2024 年 3 月末，公司（母公司口径）净资本和净资产规模均较上年末有所增长，主要风险控制指标保持良好，资本充足性很好。

图表 15 • 母公司口径期末风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	195.00	175.84	181.85	/	--	--
附属净资本 (亿元)	35.00	34.80	37.00	/	--	--
净资本 (亿元)	230.00	210.64	218.85	251.72	--	--
净资产 (亿元)	292.21	288.79	323.76	352.57	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	112.34	89.46	86.70	70.01	--	--

风险覆盖率 (%)	204.73	235.45	252.41	359.56	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	17.47	15.67	14.38	17.56	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	78.71	72.94	67.60	71.40	≥20.00	≥24.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

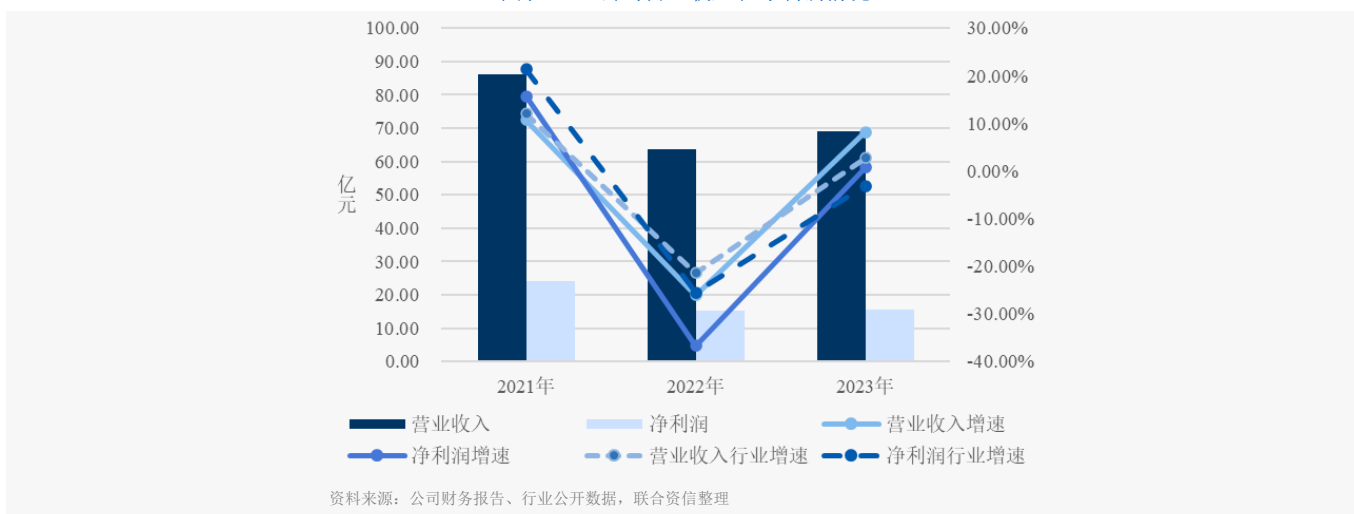
3 盈利能力

2021—2023年，公司营业收入和净利润整体下降，盈利稳定性很强，盈利能力属较好水平。2024年一季度，公司营业收入及净利润同比均有所下降。

2021—2023年，公司营业收入先降后增、波动下降，其中2023年同比增长8.23%，变动原因详见“经营概况”。

2021—2023年，公司净利润先降后企稳，其中2022年同比减少36.67%，2023年同比微增0.75%，优于同业平均水平（同期行业平均水平为下降3.14%）。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2021—2023年，公司营业支出先降后增，其中2022年同比减少12.78%，业务支出以业务及管理费为主，2022年业务及管理费44.54亿元，同比下降10.25%，占当年营业支出的93.76%，业务及管理费主要为人力成本费用，同比下降系与业绩挂钩的员工浮动薪酬受业绩下滑影响而有所下降。2023年，公司营业支出同比增加5.16亿元，增幅10.87%，其中业务及管理费同比增加1.54亿元，增幅3.46%，主要系公司展业成本随市场竞争加剧有所增加；各类减值损失合计-0.12亿元，其中信用减值损失-0.20亿元，主要系融资类业务减值准备转回所致；其他业务成本6.20亿元，同比增长91.88%，主要系子公司风险管理业务成本增加所致。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1—3月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	49.63	91.12	44.54	93.76	46.08	87.49	8.80	94.28
各类减值损失	1.12	2.05	-0.80	-1.69	-0.12	-0.23	-0.06	-0.68
其他业务成本	3.10	5.69	3.23	6.80	6.20	11.77	0.49	5.22
其他	0.62	1.14	0.54	1.13	0.51	0.97	0.11	1.17
营业支出	54.46	100.00	47.50	100.00	52.67	100.00	9.33	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023年，公司营业费用率和薪酬收入比先升后降、波动上升，整体处于一般水平。

2021—2023年，公司盈利指标呈下降态势，但整体表现仍较好。2023年营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均同比微降。2021—2023年，公司盈利稳定性很好，盈利能力属较强水平。

图表 18 • 公司盈利指标表

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业费用率 (%)	57.55	69.90	66.82	66.04
薪酬收入比 (%)	40.83	49.26	45.88	/
营业利润率 (%)	36.84	25.45	23.63	29.95
自有资产收益率 (%)	2.21	1.30	1.25	/
净资产收益率 (%)	8.02	4.95	4.70	1.10
盈利稳定性 (%)	12.47	25.99	34.30	--

注：2024 年 1—3 月相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年一季度，公司实现营业收入 13.32 亿元，同比下降 38.09%，主要系权益投资业务浮亏金额同比增加所致；净利润 3.98 亿元，同比下降 47.62%。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告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 1000 万元的重大诉讼、仲裁事项。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 5 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2024 年 7 月 3 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2024 年 7 月 3 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年 3 月末，公司本部共获得银行授信额度 1649.95 亿元，其中未使用授信额度 1394.12 亿元；公司作为 A 股上市公司，直接及间接融资渠道畅通。

十一、ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在国家“双碳”战略的指引下，公司积极开展绿色融资、绿色投资、绿色研究等业务，2023 年，公司辅助 3 家新能源行业企业实现 IPO、3 家绿色低碳及节能环保行业企业发行可转债、1 家绿色低碳行业企业实现增发；承销绿色债券、碳中和债券、科技创新债券共计 12 只，融资规模为 43.08 亿元。

社会责任方面，公司在公益扶贫、教育助学、文化建设、乡村振兴等多领域积极履行社会责任；纳税情况良好，2021—2023 年度均为纳税信用 A 级纳税人。2023 年，公司解决就业 7030 人，男员工人均培训 31.07 小时，女员工平均培训 32.98 小时，客户满意度为 98.14%。2023 年，公益投入金额 243.68 万元、服务人数 200 人、服务时长 360 小时、惠及人数 3738 人。

公司治理方面，公司建立并不断完善 ESG 治理架构，并定期披露社会责任报告。2023 年，公司建立董事会及战略与 ESG 委员会决策—经营管理层承接—相关职能部门执行的 ESG 治理体系及架构，公司董事会及战略与 ESG 委员会负责对重大 ESG 事项提供决策，督促公司落实 ESG 战略目标；经营管理层负责管理、监督 ESG 相关事项及执行情况，协助董事会提升公司 ESG 治理水平；相关职能部门负责贯彻落实 ESG 相关职责，实施具体 ESG 管理措施。公司推行董监高多元化建设，截至 2023 年末，公司董监高男性 20 人，女性 4 人；专业背景上，经济专业背景占比 46%，财务管理背景 29%，投资经验背景 46%，风险管理背景 17%，法律专业背景 17%；独立董事 4 人，占比董事会成员数量的 33.33%。

十二、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项的发行对公司债务水平影响很小，主要指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大。考虑到公司资本实力很强，资产流动性很好，市场竞争力较强及融资渠道畅通等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2024 年 3 月末，公司全部债务规模 674.97 亿元，本期债项发行规模合计不超过 20.00 亿元，相较于公司的债务规模，本期债项的发行规模较小。

以 2024 年 3 月末财务数据为基础进行测算，在不考虑募集资金用途且其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司债务规模将增长 2.96%，债务期限结构将略有改善。考虑到本期债项募集资金将用于偿还公司债券，故本期债项发行对公司债务负担的实际影响将低于测算值。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 20.00 亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债项发行前、后的全部债务覆盖程度变化很小，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

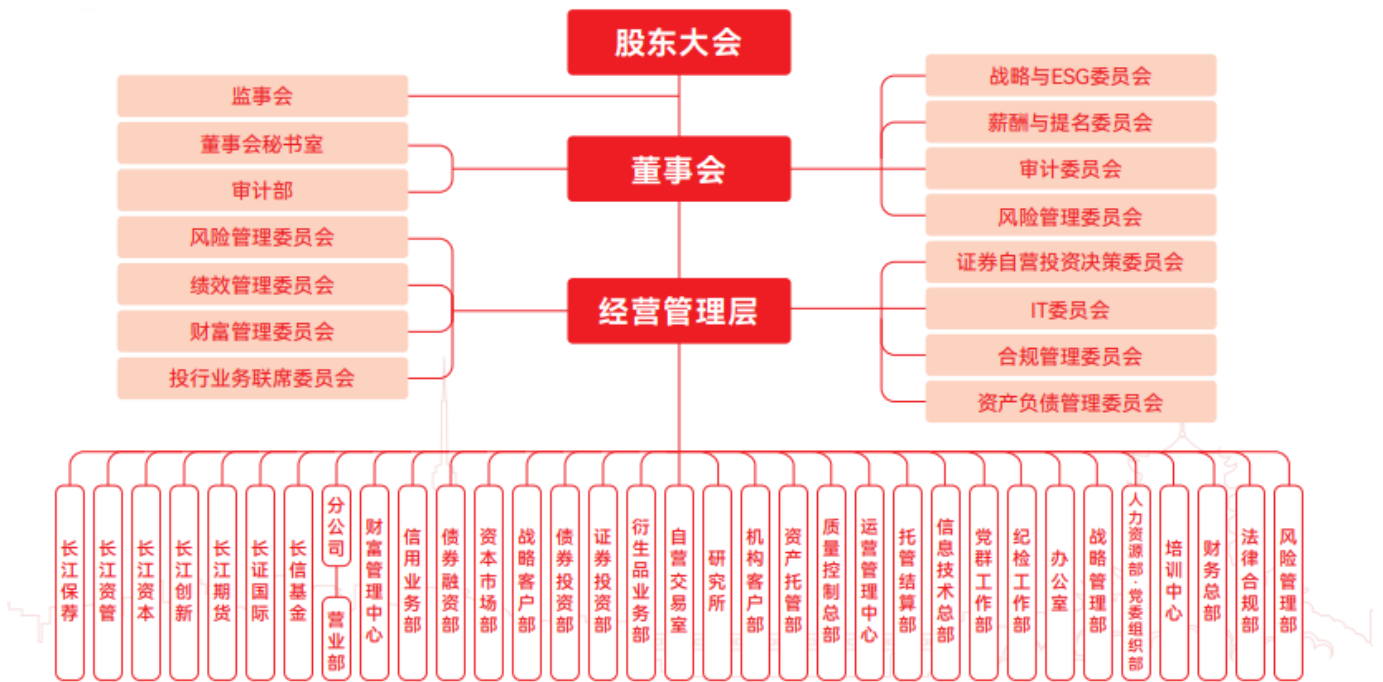
项目	2023 年末		2024 年 3 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	865.55	885.55	674.97	694.97
所有者权益/全部债务（倍）	0.40	0.39	0.56	0.54
营业收入/全部债务（倍）	0.08	0.08	-0.02	-0.02
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.28	0.27	0.36	0.35

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十三、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项发行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，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司定期报告

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

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。

长江证券股份有限公司（以下简称“贵公司”）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。