

长江证券股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕4232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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持长江证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 长江 03”“22 长江 02”“22 长江 03”“22 长江 04”“23 长江 02”“23 长江 03”“23 长江 04”“23 长江 05”“23 长江 06”“24 长江 01”“24 长江 02”“24 长江 03”“25 长江 01”信用等级为 AAA，上调“23 长江 C1”“23 长江 Y1”“24 长江 Y1”“25 长江 Y1”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：

二〇二五年六月二十七日

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”）为长江证券股份有限公司提供了技术服务。由于联合资信与关联公司联合咨询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 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。

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。

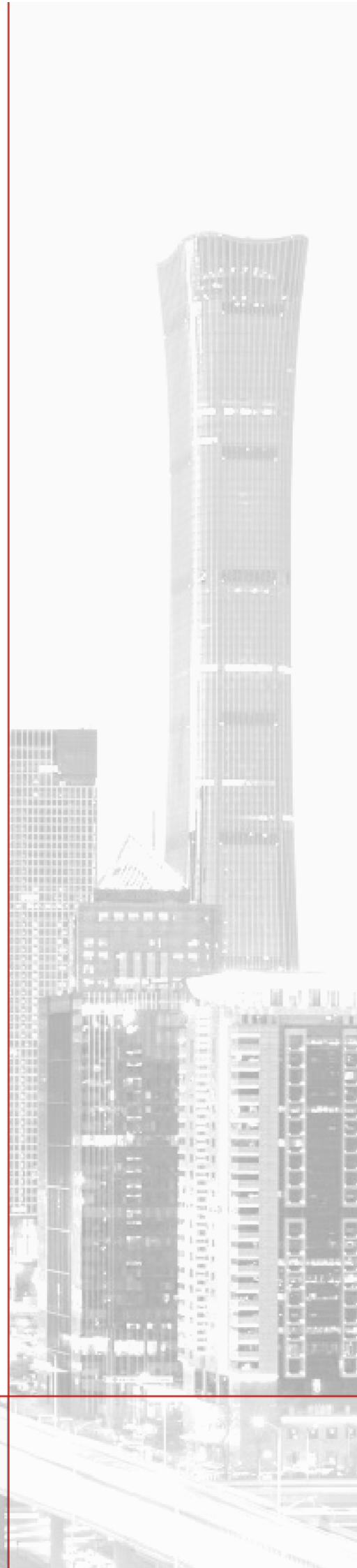
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。

八、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。

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。



长江证券股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

主体评级结果	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
长江证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 长江 03/22 长江 02/22 长江 03/22 长江 04/			
23 长江 02/23 长江 03/23 长江 04/23 长江 05/	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27
23 长江 06/24 长江 01/24 长江 02/24 长江 03/			
25 长江 01			
23 长江 C1/23 长江 Y1/24 长江 Y1/25 长江 Y1	AAA/稳定	AA+/稳定	

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。公司风险管理体系完善，风险管理水平较高；公司已形成覆盖全国的营销网络体系，2024 年分支机构数量仍位居行业前列；业务资质齐全，主要业务排名基本保持行业中上游水平，业务综合竞争力很强。财务方面，公司 2024 年营业收入同比微降，净利润同比大幅增长，盈利能力保持较强；截至 2025 年 3 月末，公司资本实力很强，资本充足性很好，杠杆水平有所下降，流动性指标整体表现很好。2025 年一季度，公司营业收入和净利润同比均大幅增长。

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、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望增强。

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 2024 年末，公司母公司口径净资产 257.40 亿元，处于行业中上游水平，资本实力很强；公司在全国设有 298 家分支机构，分支机构数量居行业前列，其中在湖北省内分支机构 77 家，湖北省内网点数量排名第一，具有很强的区域竞争优势。
- **业务竞争力很强。**公司业务领域覆盖面广，根据 Wind 数据统计，2024 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 19、3、24、31、26 位，主要业务排名基本保持行业中上游水平，市场竞争力和品牌影响力很强。
- **资产质量较高，流动性较好。**截至 2024 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 27.08%，整体资产质量较高且流动性较好。
- **主要股东变更已获中国证监会核准。**公司股东长江产业投资集团有限公司拟收购湖北能源集团股份有限公司及其一致行动人三峡资本控股有限责任公司持有的公司全部股权相关事宜已获得中国证监会核准，本次主要股东变更完成后，公司股东背景明显增强，国资持股比例提升以及集中化可能为公司带来更多的资源和业务机会，有利于公司的长期发展和市场竞争力的提升。

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。
- **关注行业监管趋严对公司业务开展产生的影响。**监管部门不断压实中介机构看门人责任，公司存在被采取监管措施的情况，内控及合规管理仍需保持，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、打分表及结果

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

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	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

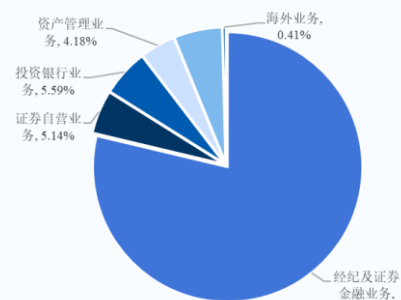
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—3 月/末
资产总额（亿元）	1589.81	1707.29	1717.72	1590.45
自有资产（亿元）	1177.15	1289.60	1154.25	/
自有负债（亿元）	868.59	941.90	761.17	/
所有者权益（亿元）	308.56	347.71	393.08	402.80
自有资产负债率（%）	73.79	73.04	65.94	/
营业收入（亿元）	63.72	68.96	67.95	25.14
利润总额（亿元）	16.36	16.15	19.54	12.16
营业利润率（%）	25.45	23.63	29.10	48.39
营业费用率（%）	69.90	66.82	66.48	49.74
薪酬收入比（%）	49.26	45.88	46.42	/
自有资产收益率（%）	1.30	1.25	1.50	/
净资产收益率（%）	4.95	4.70	4.96	2.46
盈利稳定性（%）	25.99	34.30	8.92	--
短期债务（亿元）	362.43	458.05	345.17	252.22
长期债务（亿元）	428.25	407.51	338.78	298.13
全部债务（亿元）	790.68	865.55	683.95	550.35
短期债务占比（%）	45.84	52.92	50.47	45.83
信用业务杠杆率（%）	102.73	92.83	93.41	/
核心净资本（亿元）	175.84	181.85	207.40	195.86
附属净资本（亿元）	34.80	37.00	50.00	56.00
净资本（亿元）	210.64	218.85	257.40	251.86
优质流动性资产（亿元）	341.48	295.26	300.56	/
优质流动性资产/总资产（%）	30.07	23.71	27.08	/
净资本/净资产（%）	72.94	67.60	70.45	67.44
净资本/负债（%）	24.86	23.74	34.58	42.15
净资产/负债（%）	34.09	35.12	49.08	62.50
风险覆盖率（%）	235.45	252.41	367.15	492.81
资本杠杆率（%）	15.67	14.38	18.42	22.51
流动性覆盖率（%）	169.05	164.77	171.00	185.20
净稳定资金率（%）	179.03	159.25	179.30	187.66

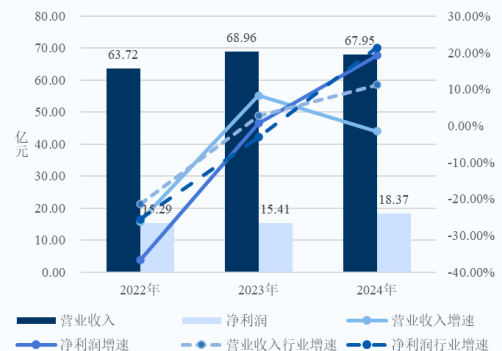
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；财务数据均为合并口径；2.本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3.2025 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4.“/”表示相关数据未能获取，“--”表示相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司定期报告及风险控制指标监管报表整理

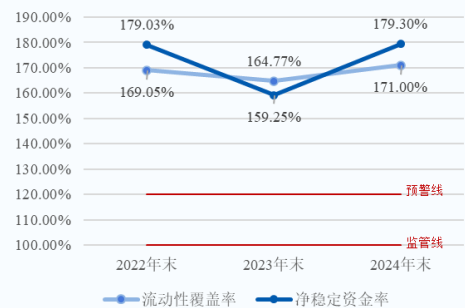
2024 年公司营业收入构成



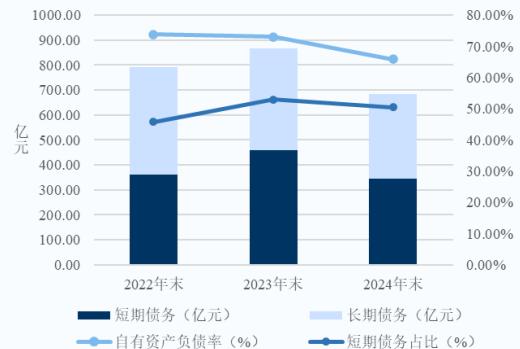
2022—2024 年公司营业收入及净利润情况



2022—2024 年末公司流动性指标



2022—2024 年末公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 长江 03	10.00	10.00	2026/08/18	--
22 长江 02	30.00	30.00	2025/07/11	--
22 长江 03	20.00	20.00	2025/08/17	--
22 长江 04	10.00	10.00	2027/08/17	--
23 长江 02	20.00	20.00	2026/02/16	--
23 长江 03	20.00	20.00	2026/06/15	--
23 长江 04	25.00	25.00	2026/10/31	--
23 长江 05	5.00	5.00	2025/11/27	--
23 长江 06	10.00	10.00	2026/11/27	--
24 长江 01	20.00	20.00	2027/02/01	--
24 长江 02	10.00	10.00	2027/07/15	--
24 长江 03	10.00	10.00	2027/09/26	--
25 长江 01	20.00	20.00	2027/04/07	--
23 长江 C1	5.00	5.00	2028/01/16	--
23 长江 Y1	25.00	25.00	2028/03/24	赎回, 调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权
24 长江 Y1	20.00	20.00	2029/03/21	赎回, 调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权
25 长江 Y1	15.00	15.00	2030/01/10	赎回, 调整票面利率, 有条件赎回, 延期, 利息递延权

注: 含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 长江 03	AAA/稳定	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	AAA/稳定	2021/08/09	刘嘉、张帆	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V3.1.202011	阅读全文
22 长江 02	AAA/稳定	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) V3.2.202204	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/01	刘嘉、张晨露	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V3.2.202204	阅读全文
22 长江 03	AAA/稳定	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	AAA/稳定	2022/08/05	刘嘉、张晨露	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V3.2.202204	阅读全文
22 长江 04	AAA/稳定	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	AAA/稳定	2022/08/05	刘嘉、张晨露	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V3.2.202204	阅读全文
23 长江 02	AAA/稳定	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	AAA/稳定	2023/02/07	刘嘉、梁兰琼	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
23 长江 03	AAA/稳定	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	AAA/稳定	2023/06/07	杨晓丽、梁兰琼	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
23 长江 04	AAA/稳定	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	AAA/稳定	2023/10/19	杨晓丽、梁兰琼	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
23 长江 05	AAA/稳定	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	AAA/稳定	2023/11/15	杨晓丽、梁兰琼	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
23 长江 06	AAA/稳定	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	AAA/稳定	2023/11/15	杨晓丽、梁兰琼	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
24 长江 01	AAA/稳定	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	AAA/稳定	2024/01/22	杨晓丽、韩璐	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
24 长江 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/04	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
24 长江 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/13	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

25 长江 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/25	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
23 长江 C1	AA+/稳定	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
	AA+/稳定	AAA/稳定	2023/01/05	刘嘉、梁兰琼	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
23 长江 Y1	AA+/稳定	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
	AA+/稳定	AAA/稳定	2023/03/15	刘嘉、梁兰琼	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
24 长江 Y1	AA+/稳定	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
	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/03/31	杨晓丽、韩璐、 潘岳辰	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
25 长江 Y1	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/12/30	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

注：上述历史评级项目的评级报告可通过报告链接可查阅
 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：汪海立 wanghl@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、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”）关于长江证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长江证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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。2007 年，公司实现借壳上市并更为现名，同时在深圳证券交易所复牌交易，股票简称为“长江证券”，代码为“000783.SZ”。经历多次增资扩股及股权变更，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 55.30 亿元；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（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 2025 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 2025 年 3 月末公司前十大股东持股情况

股东	持股比例（%）	质押、标记或冻结情况	质押比例（%）
新理益集团有限公司	14.89	无	--
湖北能源集团股份有限公司	9.58	无	--
三峡资本控股有限责任公司	6.02	无	--
上海海欣集团股份有限公司	4.49	无	--
国华人寿保险股份有限公司-分红三号	4.38	无	--
武汉城市建设集团有限公司	3.62	无	--
湖北宏泰集团有限公司	3.22	无	--
湖北省鄂旅投创业投资有限责任公司	1.81	有	50.00
长江产业投资集团有限公司	1.81	无	--
香港中央结算有限公司	1.77	无	--
合计	51.59	--	--

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

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 2024 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）。截至 2024 年末，公司共设立了 298 家分支机构，其中包括 245 家证券营业部、32 家证券分公司、16 家期货营业部以及 5 家期货分公司；公司主要控股子公司、参股公司详见下表。

图表 2 • 截至 2024 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	8.08	5.06	1.86	-0.81
长江证券（上海）资产管理有限公司	长江资管	100.00	资产管理、基金管理	23.00	34.45	30.40	3.03	0.67
长江证券国际金融集团有限公司	长证国际	95.32	证券经纪、资产管理	港币 14.70	6.76	4.10	0.28	-0.27
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	79.66	10.42	4.72	0.41
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	18.03	17.53	-0.57	-0.72
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	37.92	34.68	4.44	3.05
长信基金管理有限责任公司	长信基金	44.55	基金管理	1.65	16.42	13.27	7.37	1.11

注：营业收入、净利润为 2024 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：刘正斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月 11 日，公司由联合资信评级的债券详见下表；募集资金均已按指定用途使用完毕，除未到首个付息日的债券外，其余债券均在付息日正常付息。

本次跟踪的债券 17 只，债券余额合计 275.00 亿元，其中普通公司债券 13 只，债券余额合计 210.00 亿元；次级债券 1 只，系 23 长江 C1，债券余额 5.00 亿元；永续次级债券 3 只，债券余额合计 60.00 亿元，附赎回选择权、利息递延权和调整票面利率选择权等（均未到首个行权日），在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

图表 3 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 长江 03	10.00	10.00	2021/08/18	5.00
22 长江 02	30.00	30.00	2022/07/11	3.00
22 长江 03	20.00	20.00	2022/08/17	3.00
22 长江 04	10.00	10.00	2022/08/17	5.00
23 长江 02	20.00	20.00	2023/02/16	3.00
23 长江 03	20.00	20.00	2023/06/15	3.00
23 长江 04	25.00	25.00	2023/10/31	3.00
23 长江 05	5.00	5.00	2023/11/27	2.00
23 长江 06	10.00	10.00	2023/11/27	3.00
24 长江 01	20.00	20.00	2024/02/01	3.00
24 长江 02	10.00	10.00	2024/07/15	3.00
24 长江 03	10.00	10.00	2024/09/26	3.00
25 长江 01	20.00	20.00	2025/04/07	2.00
23 长江 C1	5.00	5.00	2023/01/16	5.00
23 长江 Y1	25.00	25.00	2023/03/24	5.00+N
24 长江 Y1	20.00	20.00	2024/03/21	5.00+N
25 长江 Y1	15.00	15.00	2025/01/10	5.00+N

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，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。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

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，行业集中度维持在较高水平。2024 年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；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，2025 年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚 55 次，同比减少 60 次，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，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是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025 年一季度证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化，仍保持很强的资本实力和综合竞争力。

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 55.30 亿元，仍无控股股东和实际控制人。

公司作为综合类中型上市证券公司，各项业务资质齐全，控股、参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 2025 年 3 月末，公司母公司口径净资本 251.86 亿元，资本实力处于行业上游水平。截至 2024 年末，公司在全国共设有 298 家分支机构，分支机构数量居行业前列，其中在湖北省内分支机构 77 家，具有很强的区域竞争优势。根据 Wind 数据统计，2024 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 19、3、24、31、26 位，主要业务排名仍处于行业中上游水平，保持很强综合竞争力。

（二）管理水平

2024 年以来，公司内部控制机制运行良好，无受到重大行政处罚的情况，管理层人员稳定性很高。

2024 年，公司法人治理、内部控制主要治理制度无重大变化，并根据最新监管要求和业务实际持续完善内部管理制度。根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的内部控制审计报告，2024 年，公司按照《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，内部控制机制运行良好。

2024 年—2025 年 5 月末，公司董事长及 1 名监事发生变动，原董事长金才玖先生和原股东代表监事费敏华先生均因工作调动离任，新任董事长刘正斌先生和新任股东代表监事朱锡峰先生分别于 2025 年 4 月和 5 月正式就任，人员变动对公司经营发展无重大不利影响。

公司董事长刘正斌先生，1972 年出生，中共党员，法学学士；现任公司党委书记、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；曾任湖北省促进中部地区崛起工作办公室副主任（正处级），湖北省发改委国民经济综合处处长、资源节约和环境保护处处长、综合交通处处长，湖北省铁路建设领导小组办公室（副厅长级），湖北省发改委党组成员、副主任。

2024 年—2025 年 5 月末，公司合计收到监管措施 3 次，主要集中于经纪业务，其中责令增加合规检查次数 1 次、出具警示函 2 次；对于以上监管措施，公司已按要求进行了整改，完善了相关内控措施。

（三）重大事项

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，上述事项已获得中国证监会核准，本次主要股东变更完成后，公司股东背景明显增强，国资持股比例提升以及集中化可能为公司带来更多的资源和业务机会，有利于公司的长期发展和市场竞争力的提升，需关注本次股东变更的后续进展情况。

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 5.30 亿股和 3.33 亿股股份，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 15.61 亿股股份表决权，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，但不会导致公司无控股股东、无实际控制人的情况发生变化。

长江产业集团系湖北省属的大型国有企业，控股股东及实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会，业务板块涉及金融服务、股权投资与基金管理、信息科技、生物医药等诸多领域，综合实力很强。截至 2024 年末，长江产业集团资产总额 2575.00 亿元，所有者权益 1077.79 亿元；2024 年实现营业收入 432.84 亿元，净利润 4.67 亿元。

根据公司于 2025 年 6 月 7 日披露的《长江证券股份有限公司关于变更主要股东获得中国证监会核准批复的公告》，本次变更主要股东事项已获得中国证券监督管理委员会核准。本次主要股东变更完成后，公司股东背景明显增强，国资持股比例提升以及集中化可能为公司带来更多的资源和业务机会，有利于公司的长期发展和市场竞争力的提升，需关注后续进展情况。

（四）经营分析

1 经营概况

2024 年，公司营业收入同比微降，经纪及证券金融业务仍为公司最主要收入来源。2025 年一季度，公司营业收入同比大幅增长。公司经营易受证券市场波动影响，收入实现存在不确定性。

2024 年，公司营业收入同比微降 1.46%，低于行业平均增速（+11.15%），其中证券自营业务、资产管理业务和海外业务实现收入同比有所增长，经纪及证券金融业务、投资银行业务、另类投资及私募股权投资管理业务实现收入同比有所下降。

从收入构成看，2024 年，公司营业收入仍主要来源于经纪及证券金融业务，其余业务占比均不足 10%。分业务看，2024 年，公司经纪及证券金融业务实现收入同比减少 5.10%，主要系交易单元席位租赁收入和融资融券业务利息收入下降所致，收入贡献度亦有所下降；证券自营业务方面，当期实现收入同比增加 4.13 亿元，固收自营业务实现较好收入；投资银行业务实现收入同比减少 44.29%，主要系股权融资阶段性收紧所致；资产管理业务实现收入同比增长 86.63%，主要系资管产品业绩提升及产品管理规模带动相应收入增长；另类投资及私募股权投资管理业务实现收入同比下降 17.68%，主要系已投资项目取得收益减少所致；海外业务实现收入同比增长 8.90%，但对营业收入的贡献度仍很小。

2025 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 88.81%，其中，经纪及证券金融业务和证券自营业务实现收入同比分别大幅增长 23.96%和 393.43%。

图表 4 • 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	56.40	88.51	55.63	80.67	52.79	77.69	14.54	57.84
证券自营业务	-8.35	-13.10	-0.64	-0.92	3.49	5.14	6.76	26.89
投资银行业务	9.03	14.18	6.82	9.89	3.80	5.59	0.73	2.90
资产管理业务	2.59	4.07	1.52	2.21	2.84	4.18	0.65	2.58
另类投资及私募股权投资管理业务	2.93	4.60	4.70	6.82	3.87	5.70	2.18	8.66
海外业务	0.01	0.02	0.25	0.37	0.28	0.41	0.12	0.47
其他业务	1.10	1.72	0.67	0.97	0.88	1.29	0.16	0.66
合计	63.72	100.00	68.96	100.00	67.95	100.00	25.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 经纪及证券金融业务

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、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。

2024 年，公司经纪业务发展平稳，实现收入有所增长，但市占率略有下降。

2024 年，公司证券经纪业务收入（母公司口径）同比增长 3.44%，其中代理买卖证券款受证券市场交投活跃程度提升影响同比增长 16.73%，但交易单元席位租赁收入和代销金融产品收入受监管政策及费率下行等多重因素影响同比分别下降 19.15%和 20.74%。

2024 年，公司代理买卖收入市占率（不含席位）同比略有下降，客户数量保持增长态势；公司持续推进卖方投顾向买方投顾转型，构建“人才、产品、平台”投顾体系，截至 2024 年末，公司共有注册投资顾问 2274 名，较上年末人数有所增长，排名行业第 11 位。

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。2024 年，证券市场波动剧烈，市场行情于三季度迎来反转，全年市场基金产品发行规模同比有所增长，受此影响，公司代销金融产品金额同比增长 4.88%。

图表 5 • 公司证券经纪业务情况表

项目	2022 年	2023 年	2024 年
证券经纪业务收入（亿元）	35.66	31.71	32.80
其中：代理买卖证券款（亿元）	22.38	20.08	23.44
交易单元席位租赁（亿元）	11.04	8.93	7.22
代销金融产品（亿元）	2.25	2.70	2.14
代理买卖收入市占率（不含席位）（%）	1.81	1.91	1.83
代销金融产品规模（亿元）	2407.15	2323.23	2436.56

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2024 年，公司期末两融业务规模较上年末有所增长，股票质押业务规模继续压降，信用业务收入同比下降。

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。2024 年，公司期末融资融券余额较上年末增长 15.66%，当期实现融资融券利息收入同比下降 9.98%。

截至 2024 年末，公司融资融券业务客户的平均维持担保比例为 249.31%，较上年末提升 1.39 个百分点；融资类业务担保品充足。

截至 2024 年末，信用业务杠杆率 93.41%，较上年末基本持平，仍处于行业较高水平。

截至 2025 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，已全额计提减值；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，减值计提比例 90.11%。

图表 6 • 公司信用交易业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
融资融券余额（亿元）	277.10	292.08	337.82
融资融券利息收入（亿元）	19.06	18.54	16.69
股票质押业务回购余额（亿元）	19.58	8.47	3.45
股票质押回购利息收入（亿元）	1.30	0.65	0.31
信用业务余额（亿元）	296.68	300.55	341.27
信用业务杠杆率（%）	102.73	92.83	93.41

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）证券自营业务

2024 年，公司证券自营业务投资规模较上年末有所下降，投资结构仍以债券投资为主；固收自营业务实现较好收益且债券投资无新增违约情况。

2024 年，公司证券自营业务实现收入 3.49 亿元，扭亏为盈，主要系固收自营业务实现较好收益所致。

2024 年，公司随市场波动持续调整各类资产持仓规模，母公司口径自营业务期末投资规模较上年末下降 19.49%，主要系债券投资规模下降所致。

从投资结构看，公司本部证券自营业务持仓以债券为主。截至 2024 年末，公司债券投资规模较上年末下降 25.11%，占比较上年末下降 5.01 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较高；公募基金投资规模较上年末增长 25.17%，占比较上年末上涨 4.31 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 40.71%，占比较上年末下降 1.23 个百分点；股票及股权投资规模较上年末下降 49.71%，占比较上年末下降 1.03 个百分点；长期股权投资主要为对子公司的股权投资，投资规模较稳定；其他主要为对私募基金股权投资，2024 年末投资规模较上年末变化不大，占比略有增长，但仍很小。

截至 2024 年末，公司自营权益类证券及其衍生品占净资本比例较上年末下降 7.09 个百分点，非权益类证券及其衍生品占净资本比例较上年末下降 105.39 个百分点；相关指标均优于监管标准（≤100.00%和≤500.00%）。

2024 年以来，公司债券投资无新增违约情况。截至 2025 年 3 月末，公司存量违约债券投资本金共计 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）投资情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	537.81	71.18	596.97	71.95	447.07	66.94
其中：国债、政策性金融债、地方政府债、同业存单	400.27	52.97	473.12	57.03	429.17	64.26
外部评级为 AA+及以上	116.45	15.41	107.44	12.95	15.06	2.25
外部评级为 AA	20.66	2.73	16.28	1.96	1.85	0.28
公募基金	40.96	5.42	64.52	7.78	80.76	12.09
股票及股权	28.49	3.77	22.61	2.73	11.37	1.70
资产管理计划与信托计划	56.07	7.42	38.84	4.68	23.03	3.45
长期股权投资	78.25	10.36	80.29	9.68	80.09	11.99

其他	14.04	1.85	26.30	3.18	25.58	3.83
合计	755.62	100.00	829.53	100.00	667.89	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	18.71		17.48		10.39	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	302.25		323.76		218.37	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）投资银行业务

2024 年，公司投资银行业务整体仍排名行业前列，保持了较强的行业竞争力。

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。

根据 Wind 统计，2024 年，长江保荐完成股权融资项目 6 个，排名行业第 15 位，名次提升 3 位；股权融资项目承销金额 19.68 亿元，同比大幅下降，排名行业第 22 位，名次下降 5 位。根据公司 2024 年年报披露，公司全年完成可转债项目 2 单，市场排名第 6 位；完成北交所 IPO 项目 1 单，市场排名第 6 位。

债券承销方面，2024 年，公司证券公司债券业务执业质量评价结果为 A；主承销数量同比增加 31 个，承销金额同比增长 13.39%；承销债券中发行主体评级在 AA+及以上占比近 70%。同时，公司积极探索和开拓债券创新品种，储备科技创新公司债、新型城镇化建设专项债、乡村振兴专项债、绿色债、碳中和债、永续期债及优质企业债等创新品种。根据 Wind 统计，2024 年公司债券承销金额排名行业第 39 位，较上年提升 2 位。

新三板业务方面，2024 年，长江保荐完成新三板挂牌项目 13 单，市场排名并列第 6 位；新三板定向发行次数 7 次，市场排名第 7 位；定向发行金额 4.50 亿元，市场排名第 6 位；期末持续督导家数 202 家，市场排名第 6 位。

图表 8 • 公司投资银行业务承销情况

项目		2022 年		2023 年		2024 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	12	80.99	8	79.16	2	7.09
	增发	3	19.64	3	166.17	2	5.37
	可转债	7	52.94	2	7.70	2	7.22
	合计	22	153.57	13	253.03	6	19.68
债券主承销		61	236.80	95	297.20	126	337.00
合计		83	390.37	108	550.23	132	356.68

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开信息整理

（4）资产管理业务

2024 年，受业务结构调整等因素影响，公司资产管理业务规模有所下降；受资管产品业绩提升及公募产品管理规模增长影响，收入同比增长。

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。2024 年，公司资产管理业务实现收入 2.84 亿元，同比增长 86.63%，主要系资管产品业绩提升及公募产品管理规模增长带动相应收入增长所致。

受公司业务结构调整等因素影响，截至 2024 年末，资产管理规模 505.83 亿元，较上年末下降 7.18%，其中定向资产管理业务规模降幅 54.43%，占比 21.11%，较上年末下降 21.88 个百分点；集合资产管理业务规模增幅 5.45%，占比 18.08%；专项资产管理业务规模降幅 6.23%，占比 8.34%，集合和专项资产管理业务占比较上年末变化不大；公募基金管理业务规模增幅 48.28%，占比 52.48%，占比较上年末上升 19.63 个百分点，外部渠道代销创公募首发新高，其中公募非货币基金规模 152.33 亿元，较上年末增长 45.97%。

图表 9 • 资产管理业务情况表

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 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	280.77	0.37	234.26	0.18	106.76	0.37
集合资产管理业务	94.37	0.88	86.71	0.65	91.44	1.03
专项资产管理业务	40.52	0.09	44.97	0.04	42.17	0.02
公募基金资产管理业务	158.93	0.85	179.03	0.92	265.46	1.01
合计	574.59	2.19	544.97	1.79	505.83	2.43

资料来源：联合资信整理根据公司提供资料整理

(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。2024 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。2024 年长江期货实现营业收入 4.72 亿元，同比下降 48.30%，主要系基差贸易业务现货销售规模下降，销售收入减少所致；实现净利润 0.41 万元，同比下降 48.75%；日均客户权益 59.50 亿元，同比下降 14.08%。长江期货协同服务公司机构经纪，拓展机构业务，截至 2024 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。2024 年公司另类投资及私募股权业务营业收入 3.87 亿元，同比下降 17.66%，主要系已投资项目取得收益减少所致。

长江创新主要运用自有资金进行一级市场股权投资。2024 年，长江创新投资项目数量和规模稳步增长，截至 2024 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，投资项目仍主要集中于信息技术、新能源及医药等细分领域。2024 年，长江创新当期实现营业收入 4.44 亿元，同比增长 32.14%；净利润 3.05 亿元，同比增长 30.90%，主要系已投资项目估值提升所致。

长江资本是公司募集并管理私募股权投资基金的平台。在投资方向上，以国家政策为导向，专注新材料、碳中和、军工装备、数字智能、生命健康等领域。截至 2024 年末，长江资本基金管理规模（认缴口径）367.12 亿元，较上年末增长 6.69%；2024 年长江资本当期实现营业收入-0.57 亿元，净亏损 0.72 亿元，主要系已投资项目公允价值下降所致。

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。2024 年，公司海外业务实现收入 0.28 亿元，同比增长 12.00%，对营业收入的贡献度仍很小。

3 未来发展

公司目标清晰，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。

未来，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。

(五) 财务分析

公司 2022—2024 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;2025 年 1—3 月财务报表未经审计。本报告 2022 年和 2023 年财务数据分别为 2023 年和 2024 年审计报告期初数据,2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数据。

2024 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。

2022—2024 年及 2025 年 1—3 月,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

截至 2024 年末,公司负债总额及全部债务均较上年末有所下降,杠杆水平明显下降,已属行业较低水平;债务期限偏短。2025 年 3 月末,公司负债及债务规模较上年末进一步下降。

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。

截至 2024 年末,公司负债总额较上年末下降 2.57%,主要系债券质押式回购业务规模下降导致自有负债规模下降所致;负债以自有负债为主。按科目来看,卖出回购金融资产款由回购业务形成,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公司债券、次级债券及收益凭证。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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	1281.25	100.00	1359.59	100.00	1324.63	100.00	1187.65	100.00
按权属分: 自有负债	868.59	67.79	941.90	69.28	761.17	57.46	/	/
非自有负债	412.66	32.21	417.69	30.72	563.46	42.54	/	/
按科目分: 卖出回购金融资产款	201.92	15.76	346.65	25.50	223.06	16.84	118.80	10.00
应付债券	424.11	33.10	404.16	29.73	335.40	25.32	294.96	24.84
拆入资金	103.83	8.10	70.03	5.15	71.27	5.38	78.92	6.65
代理买卖证券款	409.46	31.96	409.03	30.09	560.87	42.34	565.42	47.61
其他	141.93	11.08	129.72	9.54	134.03	10.12	129.55	10.90

资料来源:联合资信根据公司定期报告整理

截至 2024 年末,公司全部债务规模较上年末下降 20.98%,其中短期债务较上年末下降 24.64%。从债务结构来看,2024 年末短期债务占比较上年末有所下降,处于行业一般水平。

从杠杆水平来看,2024 年末,公司自有资产负债率较上年末有所下降,已属行业较低水平;母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标均能够满足相关监管要求(≥9.60%和≥12.00%)。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务(亿元)	790.68	865.55	683.95	550.35
其中: 短期债务(亿元)	362.43	458.05	345.17	252.22
长期债务(亿元)	428.25	407.51	338.78	298.13
短期债务占比(%)	45.84	52.92	50.47	45.83
自有资产负债率(%)	73.79	73.04	65.94	/
净资产/负债(%) (母公司口径)	24.86	23.74	34.58	42.15
净资产/负债(%) (母公司口径)	34.09	35.12	49.08	62.50

资料来源:联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 10.34%，主要系债务规模下降所致；全部债务较上年末下降 19.53%，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；负债结构方面，应付债券、卖出回购金融资产款占比有所下降，拆入资金、代理买卖证券款占比有所上升。

从债务期限结构来看，截至 2025 年 3 月末，公司债务期限偏短，需在 1 年内偿还的债务规模占比为 71.82%，占比较高。

图表 12 • 截至 2025 年 3 月末公司债务偿还期限结构

到期日	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含）	387.37	71.82
1~2 年（含）	92.00	17.06
2~3 年（含）	59.99	11.12
合计	539.36	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

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应急流动性需求。截至 2024 年末，公司优质流动性资产合计 300.56 亿元，优质流动性资产占总资产比重处于行业很高水平，较好符合相关监管要求。截至 2025 年 3 月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均较上年末有所增长且均远优于监管预警标准，流动性指标表现很好。

图表 13 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

2024 年以来，公司所有者权益规模有所增长；利润留存对资本的补充作用一般；资本充足性很好。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 13.05%，除股本外的其余各科目均有不同程度的增长；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，2024 年，公司分配现金红利 6.64 亿元，占上年归属于母公司净利润 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 2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 2.47%，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	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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	307.32	99.60	346.62	99.69	392.00	99.72	401.71	99.73
其中：股本	55.30	17.92	55.30	15.90	55.30	14.07	55.30	13.73

其他权益工具	9.29	3.01	34.29	9.86	45.00	11.45	60.12	14.93
资本公积	103.63	33.58	103.60	29.80	112.89	28.72	112.88	28.02
一般风险准备	53.11	17.21	55.74	16.03	58.94	14.99	58.97	14.64
未分配利润	59.90	19.41	64.11	18.44	69.52	17.69	78.77	19.56
其他	26.09	8.46	33.58	9.66	50.35	12.81	35.67	8.85
少数股东权益	1.24	0.40	1.09	0.31	1.08	0.28	1.09	0.27
所有者权益	308.56	100.00	347.71	100.00	393.08	100.00	402.80	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 年末公司（母公司口径，下同）净资本和净资产规模均较上年末有所增长；2025 年 3 月末，净资本较上年末有所下降，净资产有所增长，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	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	175.84	181.85	207.40	195.86	--	--
附属净资本（亿元）	34.80	37.00	50.00	56.00	--	--
净资本（亿元）	210.64	218.85	257.40	251.86	--	--
净资产（亿元）	288.79	323.76	365.35	373.47	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	89.46	86.70	70.11	51.11	--	--
风险覆盖率（%）	235.45	252.41	367.15	492.81	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	15.67	14.38	18.42	22.51	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	72.94	67.60	70.45	67.44	≥20.00	≥24.00

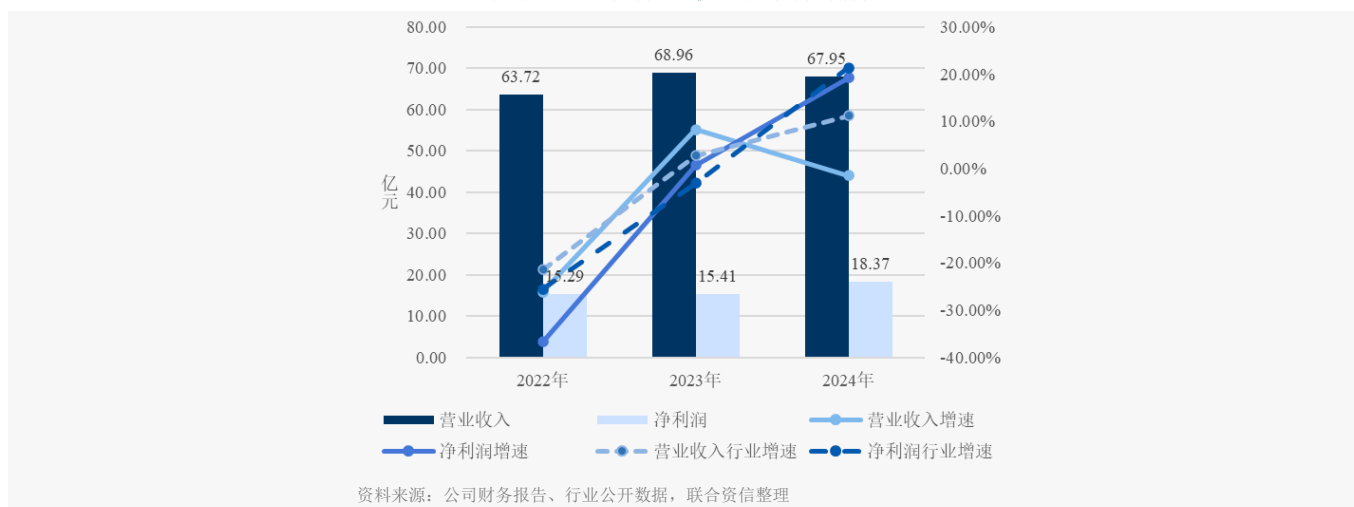
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业收入同比微降，净利润同比有所增长，盈利稳定性很强，盈利能力属较好水平。2025 年一季度，公司营业收入和净利润同比均大幅增长。

2024 年，公司营业收入同比微降 1.46%，变动原因详见“经营概况”；净利润同比增长 19.19%，略低于行业平均水平（同期行业平均水平为+21.35%）。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



公司营业支出以业务及管理费为主，2024 年，公司营业支出同比下降 8.51%，其中业务及管理费同比小幅下降 1.96%；其他业务成本同比下降 65.51%，主要系子公司长江期货基差贸易业务规模下降，成本支出减少所致；当期计提各类减值损失 0.33 亿元，其中针对其他债权投资计提减值损失 0.10 亿元，针对商誉计提减值损失 0.20 亿元。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	44.54	93.76	46.08	87.49	45.18	93.76	12.51	96.38
各类减值损失	-0.80	-1.69	-0.12	-0.23	0.33	0.68	0.04	0.33
其他业务成本	3.23	6.80	6.20	11.77	2.14	4.44	0.16	1.27
其他	0.54	1.13	0.51	0.97	0.54	1.12	0.26	2.02
营业支出	47.50	100.00	52.67	100.00	48.18	100.00	12.98	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

2024 年，公司营业费用率和薪酬收入比同比变化不大，成本控制能力仍处于行业一般水平；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率同比均有所增长，盈利指标表现较好；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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业费用率（%）	69.90	66.82	66.48	49.74
薪酬收入比（%）	49.26	45.88	46.42	/
营业利润率（%）	25.45	23.63	29.10	48.39
自有资产收益率（%）	1.30	1.25	1.50	/
净资产收益率（%）	4.95	4.70	4.96	2.46
盈利稳定性（%）	25.99	34.30	8.92	--

注：2025 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

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入同比增长 88.81%，变动原因详见“经营概况”；营业支出同比增长 39.10%，其中业务及管理费同比增长 42.19%；其他业务成本同比下降 66.18%，主要系长江期货下属子公司基差贸易业务规模下降所致；综合影响下，公司实现净利润 9.80 亿元，同比增长 146.44%；未年化的净资产收益率同比有所增长。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

截至 2025 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 2025 年 5 月 29 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 2025 年 6 月 24 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；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度合计 1902.95 亿元，其中未使用授信额度 1630.27 亿元；公司作为 A 股上市公司，直接及间接融资渠道畅通。

（六）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，2024 年，公司承销绿色债券、碳中和债券、科技创新及乡村振兴债券共计 8 只，发行规模合计 70 亿元，其中公司承销金额约 22 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，2022—2024 年度均为纳税信用 A 级纳税人。2024 年，男员工人均培训 34.19 小时，女员工平均培训 40.51 小时，客户满意度为 98.16%。2024 年，公益投入金额 378.37 万元、服务人数 229 人、服务时长 11464 小时、惠及人数 12433 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。公司已于 2023 年建立了董事会及战略与 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 2024 年末，公司董监高人员中，男性 19 人，女性 4 人；专业背景上，投资经验背景 48%，财务管理背景 26%，风险管理背景 26%，法律专业背景 17%，从事可持续发展相关工作背景 35%；独立董事 4 人，占比董事会人数 36%。

七、债券偿还能力分析

公司主要指标对其全部债务的整体覆盖程度较好；考虑到公司作为上市证券公司，资本实力很强，融资渠道畅通等因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

1 普通优先债券

根据公开信息查询，截至本报告出具日，公司存续期普通优先债券 18 只，全部为普通公司债券，合计金额 295.00 亿元。

截至 2024 年末和 2025 年 3 月末，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务（剔除次级债）覆盖程度尚可。

图表 19 • 公司普通优先债券偿还能力指标

项目	2024 年/末	2025 年 1—3 月/末
全部债务（亿元）	664.95	531.35
所有者权益/全部债务（倍）	0.59	0.76
营业收入/全部债务（倍）	0.10	0.05
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.64	0.36

注：2024 年末及 2025 年 3 月末，公司存续发行次级债发行规模 19.00 亿元，分别为“22 长江 C1”“23 长江 C1”；上表中全部债务为剔除次级债后金额
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2 次级债券

截至本报告出具日，公司存续期次级债券 1 只，债券余额 5.00 亿元。

截至 2024 年末和 2025 年 3 月末，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务覆盖程度尚可。

图表 20 • 公司次级债券偿还能力指标

项目	2024 年/末	2025 年 1—3 月/末
全部债务（亿元）	683.95	550.35
所有者权益/全部债务（倍）	0.57	0.73
营业收入/全部债务（倍）	0.10	0.05
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.62	0.34

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2 永续次级债券

截至本报告出具日，公司存续期永续次级债券 3 只，合计金额 60.00 亿元。

截至 2024 年末和 2025 年 3 月末，公司所有者权益*、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务*的覆盖程度尚可。

图表 21 • 公司永续次级债券偿还能力指标

项目	2024 年/末	2025 年 1—3 月/末
全部债务*（亿元）	728.95	610.35
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.48	0.56
营业收入/全部债务*（倍）	0.09	0.04
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.58	0.31

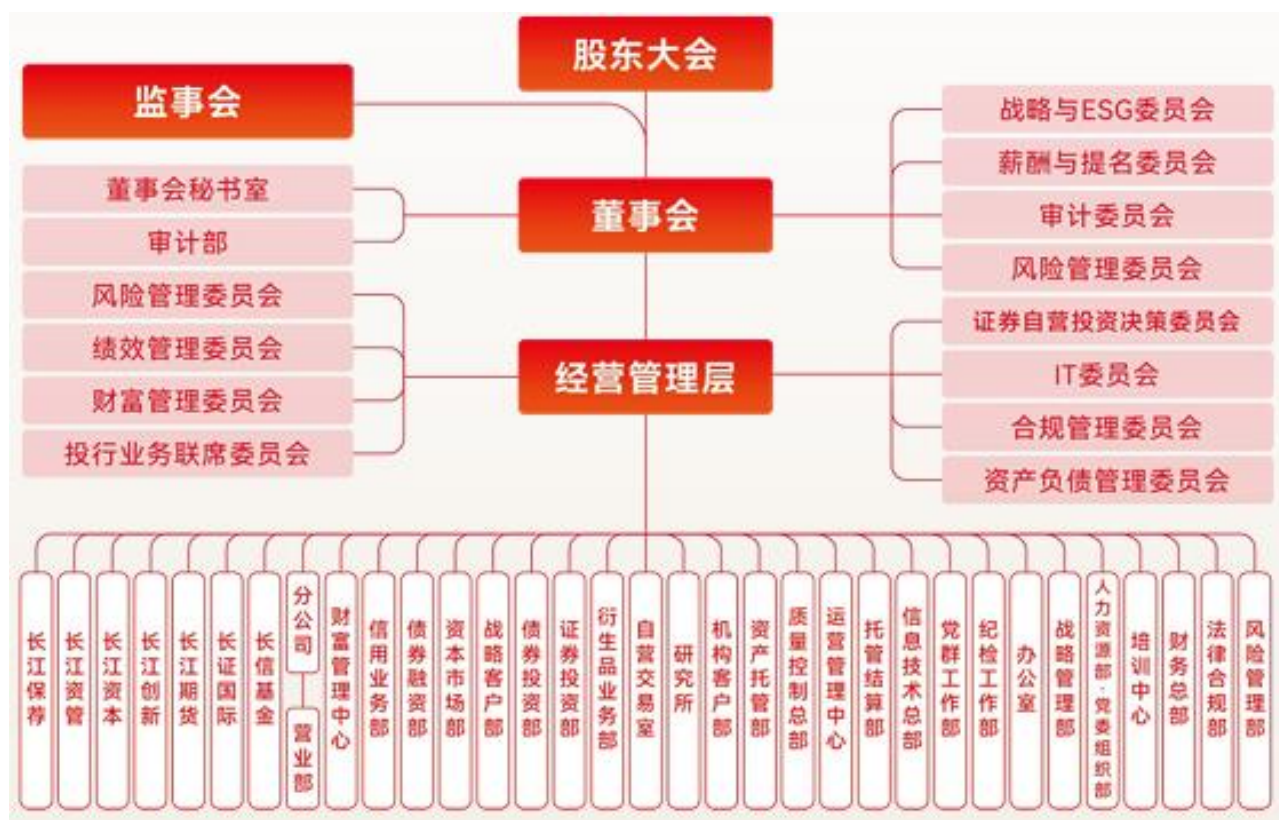
注：1. 全部债务*为将永续次级债券计入后的金额，所有者权益*为将永续次级债券剔除后的金额；2. 2024 年末及 2025 年 3 月末公司存续永续次级债发行规模分别为 45.00 亿元和 60.00 亿元

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

八、跟踪评级结论

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 长江 03”“22 长江 02”“22 长江 03”“22 长江 04”“23 长江 02”“23 长江 03”“23 长江 04”“23 长江 05”“23 长江 06”“24 长江 01”“24 长江 02”“24 长江 03”“25 长江 01”信用等级为 AAA，上调“23 长江 C1”“23 长江 Y1”“24 长江 Y1”“25 长江 Y1”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 2024 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