

长城证券股份有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行
次级公司债券（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〔2025〕10576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及其拟面向专业投资者公开发行的2025年次级公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定长城证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，长城证券股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行次级公司债券（第二期）信用等级为AA⁺，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：

刘红

二〇二五年十月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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城证券股份有限公司（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。

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。



长城证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行次级公司债券（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	AA+/稳定	2025/10/24

债项概况 本期债项发行规模为不超过 20.00 亿元（含），分为两个品种，品种一期限为 2 年，品种二期限为 3 年，并引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制；本期债项为固定利率债券，按年付息，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债项本金和利息的清偿顺序在公司的普通债之后、先于公司的股权资本；本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟将用于置换偿还到期有息债务的自有资金；本期债项无担保。

评级观点 长城证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国综合性上市证券公司之一，具有很强的股东背景；公司法人治理结构完善，内部控制体系健全，风险管理水平较高；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；2022—2024 年，公司营业收入先增后稳，净利润逐年增长，各项业务经营情况良好；2025 年 1—6 月，营业收入和净利润同比均大幅增长；整体盈利能力很强，截至 2025 年 6 月末，公司资本实力较强，资本充足性很好，杠杆水平一般，资产流动性很好。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略有下降，仍属良好；本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

个体调整：无。

外部支持调整：股东背景很强，股东能够在资本补充、业务资源、业务协同等方面给予公司较大支持。

评级展望 未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进以及股东的不断支持，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力或将进一步增强。

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：公司股东综合实力显著下降，对公司支持力度大幅降低；公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；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

- **股东背景很强，能够对公司提供较大支持。**公司作为中国华能集团有限公司下属金融类核心子公司之一，在资本补充、业务资源、业务协同方面获得股东支持力度较大。
- **具备较强的行业竞争力，盈利能力很强。**公司业务资质齐全，拥有证券、期货、直接投资、基金等各类证券业务资质；公司综合实力较强，各项主要业务均处于行业中上游水平，具备较强的行业竞争力。2022—2024 年，公司营业收入先增后稳，净利润逐年增长，收益率指标持续上升；2025 年 1—6 月，营业收入和净利润同比均大幅增长；整体盈利能力很强。
- **资本实力较强，资本充足性很好。**截至 2025 年 6 月末，公司母公司口径净资本规模为 256.68 亿元，资本实力较强；2022 年以来，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

- **公司经营易受环境影响。**经济周期变化、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不利影响。公司证券投资规模较大，易受证券市场波动等因素影响，2022—2024 年，证券投资及交易业务收入波动较大；受行业政策变化影响，投资银行业务收入持续下降。
- **面临一定短期集中偿付压力。**2022 年以来，公司债务规模波动增长，且一年内到期债务占比较高，公司面临一定短期集中偿付压力，需对其偿债能力和流动性状况保持关注。

- **监管趋严对合规管理及风险管理提出了更高要求。**证券行业持续严监管的基调，公司需不断提升自身合规管理能力及风险管理水平。

本次评级使用的评级方法、模型、打分卡结果

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	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	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性		
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

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：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。

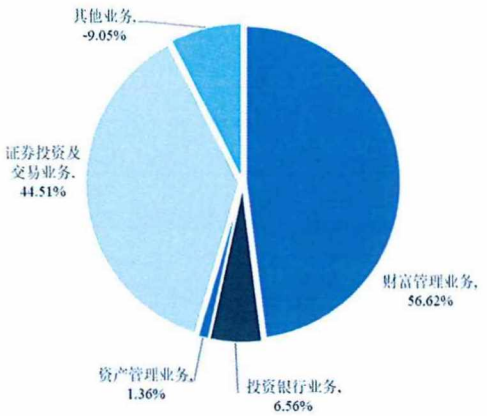
主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月
资产总额（亿元）	1002.45	1156.42	1232.56	1275.58
自有资产（亿元）	768.25	918.91	922.52	939.34
自有负债（亿元）	487.44	628.21	617.62	623.07
所有者权益（亿元）	280.81	290.69	304.90	316.27
自有资产负债率（%）	63.45	68.37	66.95	66.33
营业收入（亿元）	31.26	39.91	40.20	28.59
利润总额（亿元）	8.21	15.41	17.96	16.64
营业利润率（%）	26.38	38.76	44.78	58.20
营业费用率（%）	52.76	58.38	55.15	41.68
薪酬收入比（%）	33.20	42.97	39.13	30.64
自有资产收益率（%）	1.25	1.69	1.73	1.49
净资产收益率（%）	3.79	5.00	5.35	4.48
盈利稳定性（%）	35.63	36.46	29.80	--
短期债务（亿元）	260.05	314.43	322.14	323.46
长期债务（亿元）	208.07	282.93	267.27	261.98
全部债务（亿元）	468.12	597.36	589.41	585.44
短期债务占比（%）	55.55	52.64	54.65	55.25
信用业务杠杆率（%）	78.48	81.16	77.75	/
核心净资本（亿元）	218.68	204.41	221.33	228.48
附属净资本（亿元）	11.40	5.00	19.10	28.20
净资本（亿元）	230.08	209.41	240.43	256.68
优质流动性资产（亿元）	129.86	179.40	168.17	/
优质流动性资产/总资产（%）	17.18	19.81	18.52	/
净资本/净资产（%）	84.68	74.59	81.81	84.23
净资本/负债（%）	47.52	33.50	39.16	41.42
净资本/负债（%）	56.11	44.91	47.86	49.17
风险覆盖率（%）	236.37	230.62	281.46	354.28
资本杠杆率（%）	27.90	22.13	23.91	27.51
流动性覆盖率（%）	456.10	318.06	307.96	318.17
净稳定资金率（%）	160.88	149.28	173.53	192.10

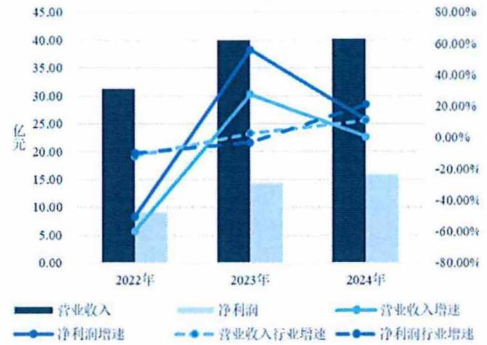
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3.公司 2025 年半年度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4.“/”表示未能获取相关数据，“--”表示该数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

2024 年公司收入构成



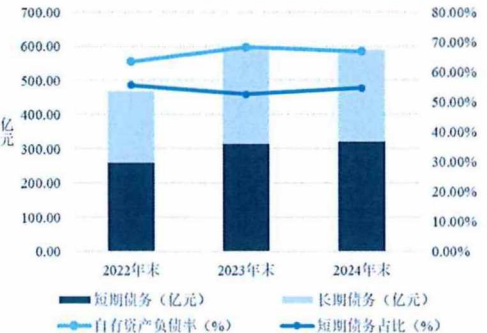
2022—2024 年公司营业收入及净利润情况



2022—2024 年末公司流动性指标



2022—2024 年末公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	净资本（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（%）
长城证券	AAA	240.43	5.35	29.80	307.96	173.53	281.46	23.91
西南证券	AAA	167.27	2.73	61.07	197.01	163.10	308.41	23.97
华安证券	AAA	184.30	6.82	10.26	330.71	160.03	231.97	17.57
信达证券	AAA	210.12	6.61	6.16	185.33	200.42	209.77	19.41

注：西南证券股份有限公司简称为“西南证券”，华安证券股份有限公司简称为“华安证券”，信达证券股份有限公司简称为“信达证券”

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	2025/09/26	陈鸿儒 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 (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)	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：上述历史评级项目的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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

项目组成员：梁兰琼 lianglq@lhratings.com

陈鸿儒
梁兰琼

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

长城证券股份有限公司（原长城证券有限责任公司，以下简称“长城证券”或“公司”）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，公司在深圳证券交易所成功上市，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 2025 年 6 月末，公司注册资本和股本均为 40.34 亿元，华能资本持股比例为 46.53%（详见附件 1-1），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 2025 年 6 月末，公司前十大股东中，除宁夏恒利通经贸有限公司外（其持有的 173.00 万股公司股票被质押，占公司总股数的 0.04%），其余股东不存在质押公司股份的情况。

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 1-2。截至 2025 年 6 月末，公司在深圳、北京、上海等城市拥有 109 家证券营业部，下设 18 家分公司。截至 2024 年末，公司控股一级子公司 5 家，参股基金公司 2 家，子公司及重要参股公司详见图表 1。

图表 1 • 截至 2024 年末公司一级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)	营业收入 (亿元)	净利润 (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	7.05	6.87	0.02	-0.01	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、受托 管理股权投资基金业务等	6.00	6.59	6.52	0.13	0.006	100.00
宝城期货 有限责任公司	宝城期货	商品期货经纪、金融期货经纪、 期货投资咨询、资产管理业务等	6.00	115.29	13.94	2.41	0.60	80.00
长证国际金融 有限公司	长证国际	尚未取得业务资格	4.39	4.95	4.95	0.19	0.16	100.00
长城证券资产管 理有限公司	长城资管	证券资产管理	10.00	10.30	10.30	0.20	0.19	100.00
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 及中国证监会许可的其他业务	1.50	26.04	20.71	10.66	2.31	47.059
景顺长城基金管 理有限公司	景顺长城基金	基金募集、基金销售、资产管理 及中国证监会许可的其他业务	1.30	59.11	39.61	12.69	9.51	49.00

资料来源：联合资信根据公司 2024 年年度报告整理

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：王军。

二、本期债项概况

本期债项名称为“长城证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行次级公司债券（第二期）”，发行规模为不超过 20.00 亿元（含）。本期债项分为两个品种，品种一期限为 2 年，品种二期限为 3 年，并引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项为固定利率债券，票面利率由公司股东会授权公司董事会（或由董事会转授权的公司经营管理层）根据发行时市场情况及专业投资者报价情况确定；债券票面金额为 100.00 元，按面值平价发行；债券票面利率采取单利按年计息，不计复利，按年付息，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债项本金和利息的清偿顺序在公司的普通债之后、先于公司的股权资本。

本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟将用于置换偿还到期有息债务的自有资金。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

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 年上半年报）》](#)。

四、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 年上半年，股票证券市场震荡上行，沪深两市成交额同比大幅增长、环比小幅增长，期末债券市场指数较年初变化不大；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 年上半年，股票市场震荡上行，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，多起并购重组案例已落地或有望于 2025 年落地，并购重组步伐明显加快，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 年上半年，各监管机构对证券公司共作出处罚 103 次，同比减少 150 次，仍维持高位，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 年上半年证券行业分析》](#)。

五、规模与竞争力

公司作为全国性综合类上市证券公司，资本实力较强，业务资质齐全，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；同时，控股期货公司，并参股基金公司，具有综合化经营的发展模式。截至 2025 年 6 月末，公司合并口径资产总额 1275.58 亿元，母公司口径净资产 256.68 亿元，资本实力较强。近年来，公司各项业务发展良好，业务规模及盈利能力居行业中上游水平。2024 年，公司营业收入位列行业第 30 名¹，净利润位列行业第 26 名；在细分业务领域，财务顾问业务收入位居行业第 22 名，投资咨询业务收入位居行业第 22 名。

公司综合实力较强，故所选同业比较企业综合实力均位居行业中上游。与所选可比企业相比，公司资本实力处于较高水平，盈利指标表现适中，盈利稳定性适中，杠杆水平较低。

1 排名来源于《长城证券股份有限公司 2024 年年度报告》，下同。

图表 2 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	长城证券	西南证券股份有限公司	华安证券股份有限公司	信达证券股份有限公司
净资本（亿元）	240.43	167.27	184.30	210.12
净资产收益率（%）	5.35	2.73	6.82	6.61
盈利稳定性（%）	29.80	61.07	10.26	6.16
资本杠杆率（%）	23.91	23.97	17.57	19.41

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的公司治理架构，与公司的发展相适应；公司治理水平较好；高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，有助于公司发展。

公司依据相关法律法规要求，建立了完善的法人治理结构（包括股东会、董事会、公司管理层等），形成了权力机构、执行机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范、相互协调、相互制衡的机制。

公司股东会是公司最高权力机构。

截至 2025 年 10 月 23 日，公司董事会共有 14 名董事，其中董事长 1 名、副董事长 2 名，由董事会以全体董事过半数选举产生；独立董事 5 名、职工董事 1 名。董事会下设审计委员会、风险控制与合规委员会、薪酬考核与提名委员会和战略发展与 ESG 委员会 4 个专门委员会。

2025 年 9 月，公司召开 2025 年第一次临时股东大会，审议通过《关于修订<公司章程>及其附件并取消监事会的议案》，不再设置监事会和监事职位，由董事会审计委员会全面承接并行使原监事会的监督职权。

截至 2025 年 10 月 23 日，公司有高级管理人员 6 名，包含副总裁 5 名、首席信息官 1 名。其中，1 名副总裁代行总裁、财务负责人的职责并兼任董事会秘书，1 名副总裁兼任合规总监和首席风险官。

公司董事长王军先生，1977 年 9 月生，本科；1999 年 7 月至 2018 年 9 月，历任华能集团财务部专责、主管、副处长、处长、副主任（其间：2009 年 7 月至 2010 年 10 月，挂职华能上海石洞口第二电厂厂长助理）；2018 年 11 月至今，任长城基金董事长；2019 年 3 月至 2023 年 8 月，任公司党委委员；2023 年 8 月至今，任公司党委书记；2023 年 10 月至今，任公司董事长；2023 年 12 月至今，任长征国际董事局主席。

2 管理水平

公司内部控制体系较健全，管理机制较为完善。但随着公司业务规模的不断扩大及证券行业持续严监管，公司内控管理水平仍需不断提升。

公司建立了包括董事会、经营管理层及合规负责人、内控管理部门、业务管理部门和业务分支机构等多层级的内部控制组织架构，并明确了各级机构应当承担的内部控制职责。根据公司业务性质、发展战略、文化理念和管理要求等因素，公司设置内部职能机构，明确各机构的职责权限、部门内部岗位名称、职责等，部门之间、岗位之间、业务之间依照合规和风控要求，建立起相互制衡、信息沟通、隔离墙等内部控制机制。机构设置方面，公司设置了完整的前、中、后台部门，能够满足公司当前业务发展的需要。

公司针对各业务条线以及财务管理、风险管理等建立和完善相关的管理制度；设信用业务审核委员会、预算管理委员会、资产负债管理委员会、风险控制与安全运营委员会、股票期权经纪业务审核委员会、信息技术治理委员会、ESG 建设与发展委员会 7 个专业委员会和自营业务执行委员会、财富管理业务执行委员会、投资银行业务执行委员会 3 个业务执行委员会，强化了管理层决策的专业性、合规性和科学性。

根据公司 2022—2024 年度《内部控制审计报告》，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）认为，公司均按照《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—2024 年，公司未受到重大监管处罚；2025 年 1—6 月，公司 1 家营业部存在被出具警示函措施的情况，该营业部已完成相关整改工作。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业收入先增后稳；财富管理业务对公司营业收入的贡献度始终较高，证券投资及交易业务收入波动较大且占比持续上升。2025 年 1—6 月，营业收入同比增幅较大。

2022—2024 年，公司营业收入先增后稳，年均复合增长 13.40%。2023 年，营业收入同比增长 27.66%，主要系证券投资及交易业务收入增长所致；2024 年，营业收入同比变动不大，其增幅（0.73%）低于行业平均增幅（11.15%）。

收入结构方面，2022 年以来，公司收入结构持续调整，财富管理业务收入变化不大，占比逐年下滑，但始终为营业收入最主要的构成。2023 年，证券投资及交易业务由 2022 年的亏损转为盈利，成为公司第二大收入来源；2024 年，其收入进一步增长，占比随之升至 44.50%。2022—2024 年，投资银行业务收入及占比均持续下降，主要系市场竞争加剧，加之 IPO 收紧综合所致；资产管理业务收入较少，对营业收入的贡献较为有限；其他业务收入主要为公司融资利息支出以及子公司动力煤套期保值、现货贸易等产融结合业务收入，随着子公司业务规模持续收缩，其他业务收入由正转负，其他业务对营业收入的贡献度随之下降。

2025 年 1—6 月，公司实现营业收入 28.59 亿元，同比大幅增长 44.24%，主要系财富管理业务收入、证券投资及交易业务收入等较上年同期均有所增长所致。

图表 3 • 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—6 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（%）
财富管理业务	23.90	76.43	23.16	58.03	22.76	56.62	12.02	42.03
投资银行业务	4.99	15.95	4.63	11.59	2.64	6.57	1.40	4.91
资产管理业务	0.93	2.99	0.55	1.38	0.55	1.37	0.34	1.19
证券投资及交易业务	-4.48	-14.32	14.39	36.05	17.89	44.50	15.73	55.03
其他业务	5.93	18.96	-2.82	-7.05	-3.64	-9.05	-0.90	-3.16
合计	31.27	100.00	39.91	100.00	40.20	100.00	28.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司年度报告、半年度报告整理

2 业务经营分析

（1）财富管理业务

2022—2024 年，公司代理买卖证券业务规模先稳后增，以代理买卖股票业务为主，市场份额亦先稳后升；信用业务以融资融券业务为主，融资融券业务规模持续小幅增长，股票质押业务规模整体较小。整体看，公司财富管理业务发展良好。

公司财富管理业务主要包括接受委托代理客户买卖股票、基金、债券等证券，为客户提供投资咨询、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；为客户提供融资融券、股票质押式回购及约定购回交易等资本中介服务，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 2025 年 6 月末，公司在深圳、北京、上海等城市拥有 109 家证券营业部，同时下设 18 家分公司，基本实现了营业网点的全国覆盖。

2024 年，公司通过精细化运营服务客户财富管理，构建大财富管理生态圈，从信用业务、金融产品销售、投资咨询业务等维度积极推动财富管理转型。同时，公司构建 ETF 生态圈，ETF 产品累计成交量位居上交所第 16 名²，引入优质券结产品，通过“烽火杯”私募大赛引入优秀私募管理人，丰富产品类型。收入实现方面，2022—2024 年，公司财富管理业务收入较为平稳。

公司代理买卖证券业务以股票为主。2022—2024 年，公司代理买卖证券业务交易额先稳后增，年均复合增长 12.75%。其中，2024 年交易额同比增长 27.47%，主要系“9.24”行情以来，股票市场逐渐回暖，交投活跃度有所上升所致。2024 年，公司股票交易额同比增长 25.96%，市场份额有所上升；证券投资基金交易额同比增长 34.92%，但市场份额有所下降；受交易总额增长影响，当期代理买卖证券业务收入同比增长 22.90%至 9.94 亿元。

2 排名来源于《长城证券股份有限公司 2024 年年度报告》。

代销金融产品方面，2022—2024 年，公司代销金融产品收入分别为 0.59 亿元、0.55 亿元和 0.55 亿元，整体变动不大。

图表 4 • 公司代理买卖证券业务情况

业务类型	2022 年		2023 年		2024 年	
	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)
股票	3.30	0.73	3.12	0.72	3.93	0.75
证券投资基金	0.46	1.76	0.63	1.55	0.85	1.33
合计	3.76	0.79	3.75	0.79	4.78	0.81

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务。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。

2022—2024 年末，公司融资融券账户数目逐年增加；融资融券余额持续增长，年均复合增长 4.52%。2022—2024 年，融资融券利息收入先稳后降，其中 2024 年同比下降 10.04%，主要系两融市场竞争加剧，业务费率有所下降，加之日均规模下降综合所致。截至 2024 年末，公司针对融出资金计提减值准备 0.47 亿元，计提比例 0.20%。

2022—2024 年末，公司股票质押待回购余额先降后增、波动增长，但整体规模较小。2022 年和 2023 年，公司为防控风险，未新增股票质押业务；2024 年，公司新增 1 笔股票质押业务，项目余额为 0.31 亿元；当期股票质押利息收入逐年减少。截至 2024 年末，公司针对股票质押式回购计提减值准备 54.56 万元，计提比例 1.78%。

2022—2024 年末，公司信用业务杠杆率先升后降、小幅波动，处于较高水平。

图表 5 • 公司信用交易业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
期末融资融券账户数目（个）	46572	48397	51338
期末融资融券余额（亿元）	211.82	229.37	231.38
融资融券利息收入（亿元）	11.93	11.93	10.73
期末股票质押待回购余额（亿元）	0.15	0.05	0.31
股票质押业务利息收入（亿元）	0.02	0.005	0.001
信用业务杠杆率（%）	78.48	81.16	77.75

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）投资银行业务

2022—2024 年，公司投资银行业务收入持续下降；债券承销业务具有较强的市场竞争力。截至 2024 年末，公司投资银行业务项目储备情况良好。

公司投资银行业务为客户提供发行上市保荐、股票承销、债券承销、非金融企业债务融资工具、资产证券化、资产重组、收购兼并等股权融资、债务融资和财务顾问服务，赚取承销费、保荐费及财务顾问费收入。近年来，公司坚持“区域聚焦”和“行业聚焦”发展战略，在区域深耕方面取得一定成效，在能源电力领域实现突破；2024 年，公司响应国家政策，承销多单绿色金融项目及科技创新债券。2023 年和 2024 年，公司在中国证券业协会组织开展的证券公司投行业务质量评价中获评 A 类³，为行业内仅有的连续两年获得 A 类评价的 4 家证券公司之一。

2022—2024 年，公司投资银行业务收入持续下降，年均复合下降 27.29%。其中，2023 年投资银行业务收入同比下降 7.22%，主要系当期企业债承销不及预期所致；2024 年同比下降 43.01%，主要系 IPO 政策有所收紧致使当期股权承销规模大幅下降所致。

2022—2024 年，公司债券承销金额先降后增、有所波动；承销品种以公司债为主，三年公司债承销金额占比均在 80%以上。2023 年，由于受企业债审核政策调整等因素综合影响，公司当期无企业债的承销项目落地。2024 年，公司取得中国银行间市场交易商协会非金融企业债务融资工具主承销商资格，债券业务品种进一步扩大，当期银行间产品承销金额 68.93 亿元；同时，由于公

3 质量评价结果来源于《长城证券股份有限公司 2024 年年度报告》。

司加大对公司债的承销力度，当期债券承销金额同比大幅增长 58.42%。

股权承销方面，2022—2024 年，公司股权承销业务次数先稳后降，承销金额则波动下降。2023 年，股权承销次数同比保持稳定，其中 IPO 承销次数和承销金额均有所增长。但受 IPO 政策收紧影响，2024 年，公司无 IPO 承销项目落地。

从公司投资银行业务项目储备情况来看，截至 2024 年末，公司待发行项目 49 个（其中公司债项目 33 个、企业债项目 1 个、银行间市场项目 15 个）；监管在审项目 23 个（其中 IPO 项目 1 个、新三板挂牌项目 2 个、公司债项目 12 个、银行间市场项目 8 个）。整体看，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。

图表 6 • 公司债券承销业务情况（单位：次、亿元）

项目		2022 年	2023 年	2024 年
企业债	次数	10	0	1
	承销金额	69.45	0.00	1.37
公司债	次数	69	79	111
	承销金额	366.61	289.91	379.16
可转债	次数	1	1	2
	承销金额	5.71	1.53	12.23
银行间产品	次数	--	--	47
	承销金额	--	--	68.93
合计	次数	80	80	161
	承销金额	441.77	291.44	461.69

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 公司股权承销业务情况（单位：次、亿元）

项目		2022 年	2023 年	2024 年
IPO	次数	2	4	0
	承销金额	15.59	27.74	0.00
增发	次数	3	1	2
	承销金额	12.33	10.00	2.04
合计	次数	5	5	2
	承销金额	27.92	37.74	2.04

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）证券投资及交易业务

2022—2024 年，公司期末证券投资规模持续增长，投资结构以固定收益类为主；证券投资及交易业务收入规模逐年增加。近年来，债券违约事件频发且证券市场波动加剧，需关注证券投资及交易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—2024 年，公司证券投资及交易业务收入持续增长。2023 年，证券投资及交易业务由亏损转为盈利，主要系公司把握市场机遇、优化投资结构，当期投资业绩有所提升所致。2024 年，该业务收入进一步增长 24.36%。

从投资规模来看，2022—2024 年末，公司持续加大对股票和基金的投资规模，而债券投资规模先增后减、波动增长，进而带动证券投资业务整体规模先增后稳，年均复合增长 15.09%。截至 2024 年末，证券投资业务规模较上年末变动不大。

从投资品种来看，2022—2024 年末，债券始终为第一大投资品种，但占比持续下降。公司投资的债券品种以信用债和利率债为主，2024 年末信用债的占比为 66.65%，其中 AAA 级债券占比为 59.79%，AA+级债券占比为 32.02%。2022—2024 年末，基金和股票投资规模均持续增长，年均复合增长率分别为 27.69%和 55.86%。截至 2024 年末，公司信托产品、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%。

2022—2024 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标持续上升，自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标波动上升，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

图表 8 • 公司证券投资及交易业务情况

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	265.49	61.46	313.46	55.13	296.84	51.88
股票	22.99	5.32	48.83	8.59	55.84	9.76
基金	126.29	29.24	187.62	33.00	205.90	35.99
证券公司资产管理产品	4.43	1.03	3.49	0.61	1.49	0.26
信托产品	0.77	0.18	3.05	0.54	0.25	0.04
其他	11.97	2.77	12.16	2.14	11.84	2.07
合计	431.93	100.00	568.60	100.00	572.17	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	18.14		18.47		20.19	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	189.67		254.22		222.56	

资料来源：联合资信根据公司年度报告及风险控制指标监管报表整理

（4）资产管理业务

2022—2024 年，公司期末资产管理业务规模先降后增，主动管理类业务占比持续上升；资产管理业务收入先降后稳。

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，公司资产管理业务不断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。2024 年，长城资管正式取得经营证券期货业务许可证，获准开展证券资产管理业务。公司持续依托产品代销与委外业务的“双轮驱动”，一方面，公司拓展并优化代销渠道布局，推进与国有银行、股份制银行、银行理财子公司和第三方代销机构的深度合作；另一方面，公司加速布局委外业务，为多家股份制银行、城商行、银行理财子公司和证券公司提供定制化金融服务。

资产证券化业务方面，公司参与华能集团下属企业发行的多个基础设施公募 REITs 项目和类 REITs 项目，创造了全市场类 REITs 发行利率最低、华能集团首单新能源+绿色+碳中和贴标类 REITs 等多项纪录。2024 年，公司作为计划管理人共发行 6 支资产证券化产品，发行规模 68.16 亿元。

从收入实现来看，2022—2024 年，公司资产管理业务收入先降后稳，年均复合下降 23.46%。其中，2023 年业务收入同比下降 40.97%，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；2024 年业务收入较上年维持稳定，主要系日均规模变动不大所致。2022—2024 年末，公司资产管理业务规模先大幅下降、后有所回升。其中，2023 年末较上年末大幅下降 66.68%，主要系受资管新规影响公司压缩定向资管计划所致；2024 年末较上年末增长 46.71%，主要系公司主动拓展各类资产管理业务所致。

2022—2024 年末，公司定向资管业务规模波动下降，其占比自 2022 年末的约六成降至 2024 年末的约二成。专项资管产品主要为公司发行的 ABS 产品，2022 年以来，专项资管业务规模先降后增、有所波动，其中，2023 年末较上年末大幅下降主要系 ABS 市场受宏观环境变化影响整体缩量，加之行业竞争态势加剧所致，2024 年末较上年末增长主要系公司扩大资产证券化业务规模所致；集合资管业务规模亦波动下降，2024 年末占比不足 20%。

2022—2024 年末，公司主动管理类业务占比先降后升，2024 年末为 39.05%。

图表 9 • 公司资产管理业务情况

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 (%)
集合资管	63.30	10.30	41.79	20.41	54.10	18.01
定向资管	368.83	60.02	27.04	13.21	62.17	20.70
专项资管	182.37	29.68	135.91	66.38	184.11	61.29
合计	614.50	100.00	204.74	100.00	300.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

(5) 其他业务

公司子公司发展态势良好，其中参股的两家基金公司盈利表现较好，为公司带来较好投资收益。

2024 年，公司实现对联营及合营企业的投资收益 5.74 亿元，对利润形成较好补充。

子公司宝城期货成立于 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 2023 年末，宝城期货总资产 115.29 亿元，净资产 13.94 亿元。2024 年，宝城期货实现营业总收入 2.41 亿元，同比下降 14.42%；实现净利润 0.81 亿元，同比大幅增长 107.35%，主要系 2023 年宝城期货子公司华能宝城物华有限公司计提信用损失规模较大所致。

截至 2024 年末，长城长富、长城投资及长征国际资产规模均很小，对公司盈利贡献较为有限。

参股公司中，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 2024 年末，长城基金总资产 26.04 亿元。2024 年，长城基金实现营业总收入 10.66 亿元、净利润 2.31 亿元，同比均变动不大。

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 2024 年末，景顺长城基金总资产 59.11 亿元。2024 年，景顺长城实现营业总收入 33.73 亿元，同比下降 11.93%；实现净利润 9.51 亿元，同比下降 19.09%。

3 未来发展

公司战略规划较为明确，符合公司自身的特点和优势，但仍需关注证券市场波动为各项业务发展带来的不确定性。

公司将严守风控合规底线，完善全面风险管理体系；进一步加强决策流程体系建设，发挥总裁办公会下设专业委员会力量，构建系统完备、科学规范、运行高效职能体系；秉持服务主业核心理念，完善配套机制建设，深度挖掘、高效响应业务需求，提升服务专业度和专注度，全方位深化提升服务能力，不断拓展服务范围，深化科创金融港运营模式，打造产业金融生态圈；以“三提两控”为指引，推进公司“十五五”战略规划编制工作，全面促进信息安全和金融科技赋能，提升公司治理能力，进一步提升精细化管理水平。

财富管理业务要坚持“以客户为中心”理念，继续夯实客户基础，稳定两融业务市场份额，以金融产品和投顾业务为抓手推动财富管理转型，构建长城 ETF 生态圈；投资银行业务要优化人才队伍建设，强化业务协同，在再融资与并购重组业务上双向激发股权业务活力，继续发挥好银行间市场牌照优势扩大债券业务规模；自营投资业务要继续坚持“低波动、高协同、稳收益”目标，提高市场研判能力，持续优化大类资产配置结构，合理控制仓位，稳定贡献收益；机构业务要提升研究能力，拓展收入来源，聚焦重点客户提供深度服务；控参股公司要明确功能定位，发挥专业特色，持续提升盈利能力。

八、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险监控体系，同时制定了较为全面的风险管理制度，能够较好支撑公司业务运行。

公司根据相关法律法规及行业监管要求建立了较为完善的全面风险管理体系，制定了《全面风险管理制度》等一系列规章制度；并针对各部门、各业务分别制定了相应的风险管理办法。

公司建立了四个层级的风险管理架构：第一层级是董事会及其下设的董事会风险控制与合规委员会，全面领导公司风险控制工作；第二层级是经营管理层、首席风险官及风险控制与安全运营委员会，对公司经营风险实行统筹管理，对风险管理重大事项进行审议与决策；第三层级是风险管理职能部门，包括法律合规部、风险管理部、财务部、审计部、营运管理部、信息技术与金融科技部等；第四层级是各业务部门、分支机构及子公司的风险管理岗位。上述四个层面形成自上而下垂直型风险管理机构，在董事会风险控制与合规委员会领导下，由风控委进行集体决策，风险管理部门与业务部门、分支机构密切配合，从审议、决策、执行和监督等方面管理风险。

风险指标动态监管方面，公司建立了净资本等风险控制指标体系及证券投资、量化投资、固定收益、经纪业务、资产管理、融资融券等业务的风险监控系统，并制定了相应的监控预警阈值。通过上述监控系统和模块，实时防范与管理各类风险。

此外，公司制定了《风控指标压力测试管理办法》，定期根据市场及公司经营变化情况对流动性风险控制指标进行压力测试，分析其承受短期和中长期压力情景的能力，及时制定融资策略，提高融资来源的多元化和稳定程度。公司建立了符合监管要求、并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。

九、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报表及 2025 年半年度财务报表。其中，2022—2024 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见；2025 年半年度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，2022 年以来，公司无重要会计政策和会计估计变更。

合并范围变更方面，2022 年至 2025 年 6 月末，公司合并范围变动较小。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，杠杆水平处于行业一般水平；公司一年内到期的债务占比较高，需关注其流动性管理情况。截至 2025 年 6 月末，公司负债规模较上年末小幅增长，杠杆水平保持稳定。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行短期融资券、次级债及公司债券的方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 13.38%。其中，自有负债先增后降、整体增长，非自有负债先稳后增。截至 2024 年末，负债总额较上年末增长 7.15%。其中，自有负债小幅下降 1.69%，主要系债券回购减少致使卖出回购金融资产款规模下降以及当期公司债券到期规模大于发行规模综合所致；非自有负债增长 30.63%，主要系证券经纪业务规模扩大带动代理买卖证券款增加所致。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 6 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	721.64	100.00	865.73	100.00	927.66	100.00	959.31	100.00
按权属分：自有负债	487.44	67.55	628.21	72.56	617.62	66.58	623.07	64.95
非自有负债	234.20	32.45	237.52	27.44	310.04	33.42	336.24	35.05
按科目分：应付短期融资款	71.62	9.92	80.83	9.34	81.51	8.79	60.64	6.32
拆入资金	26.02	3.61	21.12	2.44	43.75	4.72	33.90	3.53
卖出回购金融资产款	145.65	20.18	190.17	21.97	178.75	19.27	212.74	22.18
应付债券	204.66	28.36	279.53	32.29	264.07	28.47	259.21	27.02
交易性金融负债	16.76	2.32	22.31	2.58	18.13	1.95	16.18	1.69
代理买卖证券款	234.20	32.45	237.34	27.42	310.04	33.42	336.24	35.05

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022—2024 年末，公司全部债务规模先大幅增长、后小幅下降，短期债务占比有所波动。从有息债务期限结构来看，截至 2024 年末，公司一年内到期的债务占比为 65.46%，需持续加强流动性管理。

从杠杆水平来看，2022—2024 年末，公司自有资产负债率波动上升，处于行业一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债能够满足相关监管要求。

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 6 月末
全部债务 (亿元)	468.12	597.36	589.41	585.44
其中：短期债务 (亿元)	260.05	314.43	322.14	323.46
长期债务 (亿元)	208.07	282.93	267.27	261.98
短期债务占比 (%)	55.55	52.64	54.65	55.25
自有资产负债率 (%)	63.45	68.37	66.95	66.33
(母公司口径) 净资本/负债 (%)	47.52	33.50	39.16	41.42
(母公司口径) 净资产/负债 (%)	56.11	44.91	47.86	49.17

注：短期债务未包含一年内到期的应付债券，故计算结果低于实际情况
 资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

图表 12 • 截至 2024 年末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年以内 (含 1 年)	371.84	65.46
1~2 年 (含 2 年)	63.10	11.11
2~3 年 (含 3 年)	51.20	9.01
3~4 年 (含 4 年)	30.62	5.39
4 年及以上	51.32	9.03
合计	568.08	100.00

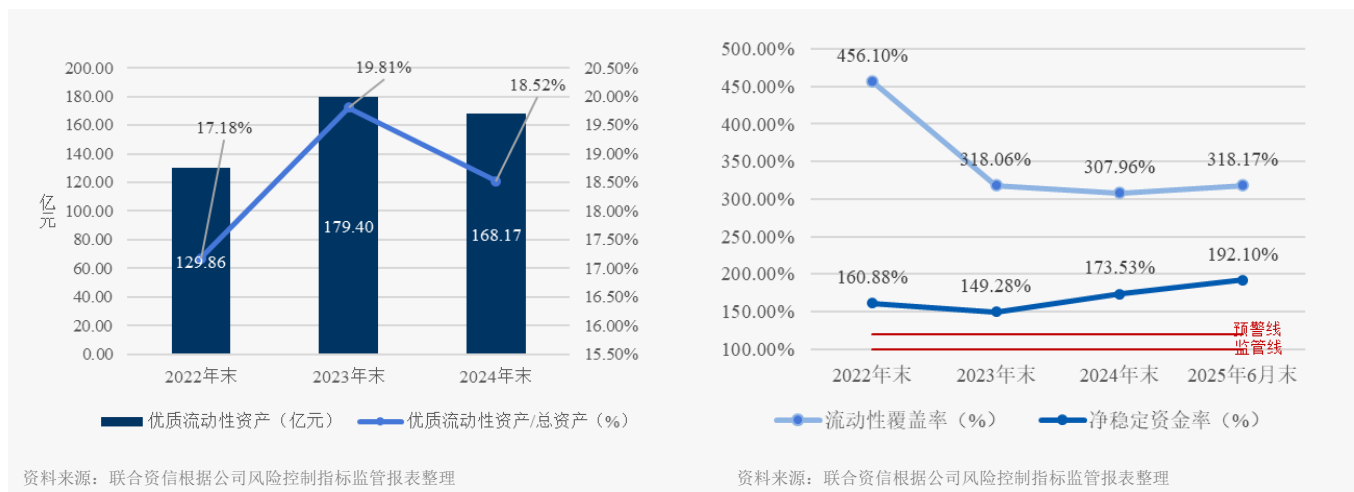
注：上表中有息债务为公司提供口径，不含交易性金融负债和租赁负债
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 6 月末，公司负债总额较上年末小幅增长，全部债务略有下降，负债构成变动不大，杠杆水平保持平稳。

2022 年以来，公司流动性指标整体表现较好。

2022—2024 年末，公司优质流动性资产规模先增长、后有所下降，优质流动性资产占总资产的比重波动上升，2024 年末处于一般水平。2022 年以来，公司流动性覆盖率先下降、后保持平稳，净稳定资金率先下降、后持续上升。整体看，公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

图表 13 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

2022 年以来，公司所有者权益持续增长，资本实力较强且权益稳定性较好，资本充足性很好。

2022—2024 年末，公司所有者权益规模稳步增长，年均复合增长 4.20%，主要系利润持续留存所致。截至 2024 年末，所有者权益规模较上年末小幅增长 4.89%，其中归属于母公司所有者权益占比很高；归属于母公司所有者权益以股本、资本公积和未分配利润为主，权益稳定性较好。利润分配方面，2022—2024 年，公司现金分红分别为 4.66 亿元、4.03 亿元和 6.17 亿元，占上一年度净利润的比重分别为 25.22%、44.18%和 43.24%，整体分红力度一般，利润留存对资本能够形成一定补充。

受利润留存影响，截至 2025 年 6 月末，公司所有者权益规模较上年末小幅增长 3.73%，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 6 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	275.69	98.17	285.90	98.35	299.97	98.38	311.28	98.42
其中：股本	40.34	14.63	40.34	14.11	40.34	13.45	40.34	12.96
资本公积	158.42	57.47	158.42	55.41	158.42	52.81	158.42	50.89
一般风险准备	26.56	9.64	29.33	10.26	32.42	10.81	32.42	10.41

未分配利润	41.24	14.96	47.47	16.60	52.75	17.59	62.98	20.23
其他	9.11	3.31	10.33	3.61	16.03	5.34	17.11	5.50
少数股东权益	5.13	1.83	4.80	1.65	4.93	1.62	5.00	1.58
所有者权益合计	280.81	100.00	290.69	100.00	304.90	100.00	316.27	100.00

注：股本、资本公积、一般风险准备、未分配利润、其他的占比为占归属于母公司所有者权益的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022—2024 年末，公司净资本规模波动增长，净资产规模持续增长。截至 2024 年末，净资本规模较上年末增长 14.81%。其中，核心净资本规模增长 8.28%，附属净资本规模大幅增长 282.00%，主要系当期公司发行多期次级债券致使计入附属净资本的次级债券规模增加所致。

从母公司口径风险控制指标来看，2022—2024 年末，公司风险覆盖率波动上升；资本杠杆率先下降、后小幅回升，其中 2023 年末较上年末下降 5.77 个百分点，主要系公司表内外资产总额增长且净资本规模小幅下降综合所致；母公司口径的净资本/净资产指标波动下降。整体看，上述各项指标均持续优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

截至 2025 年 6 月末，公司净资本和净资产规模较上年末分别增长 6.76%和 3.69%，风险覆盖率、资本杠杆率和净资本/净资产指标均有不同程度上升，各项指标仍优于监管预警标准。本期拟发行次级债券规模不超过 20.00 亿元（含），发行后可对公司净资本形成一定补充。

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 6 月末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	218.68	204.41	221.33	228.48	--	--
附属净资本（亿元）	11.40	5.00	19.10	28.20	--	--
净资本（亿元）	230.08	209.41	240.43	256.68	--	--
净资产（亿元）	271.72	280.74	293.90	304.75	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	97.34	90.80	85.42	72.45	--	--
风险覆盖率（%）	236.37	230.62	281.46	354.28	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	27.90	22.13	23.91	27.51	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	84.68	74.59	81.81	84.23	≥20.00	≥24.00

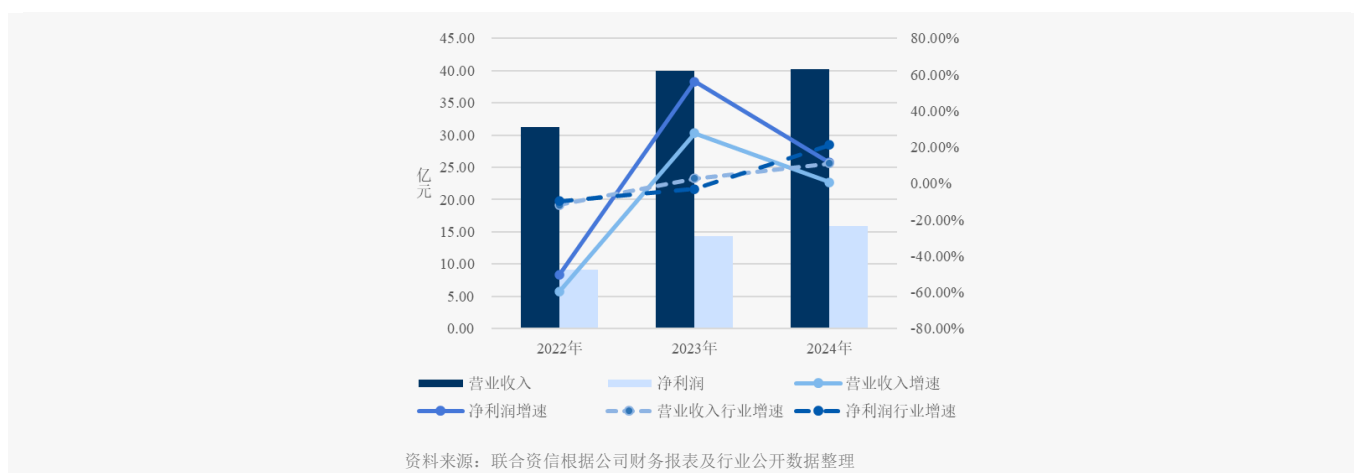
资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司利润总额和净利润均持续增长，盈利指标随之上升，公司盈利能力很强，盈利稳定性较好。2025 年上半年，公司利润总额和净利润均同比大幅增长，需关注证券市场波动对公司盈利带来的影响。

2022—2024 年及 2025 年 1—6 月，公司营业收入情况详见本报告“经营概况”部分。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2022—2024 年，公司营业支出先增后减、小幅波动。2024 年，营业支出同比下降 9.17%。其中，业务及管理费同比下降 4.86%，主要系人力成本减少所致。2023 年，公司其他业务成本大幅下降，主要系现货贸易业务规模大幅收缩所致；当期计提信用减值损失同比大幅增长，主要系二级子公司华能宝城物华有限公司在开展煤炭贸易业务时形成的应收款项收回存在风险，公司补提预期信用损失 0.68 亿元所致。2024 年，公司信用减值转回 0.23 亿元，主要系公司根据预期信用损失模型计算的信用减值金额同比减少所致。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—6 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	16.50	71.67	23.30	95.33	22.17	99.86	11.92	99.73
各类减值损失	0.24	1.06	0.88	3.60	-0.23	-1.02	-0.11	-0.88
其他业务成本	5.98	26.00	0.00	0.00	0.01	0.04	0.006	0.05
其他	0.29	1.27	0.26	1.06	0.25	1.12	0.13	1.11
营业支出	23.01	100.00	24.44	100.00	22.20	100.00	11.95	100.00

注：上表中各类减值损失包含资产减值损失、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表整理

受上述因素综合影响，2022—2024 年，公司利润总额和净利润均持续增长，年均复合增长率分别为 47.94%和 32.04%。2024 年，利润总额和净利润分别同比增长 16.56%和 11.62%，其中净利润低于行业平均增幅（21.35%）。

2022—2024 年，公司营业费用率和薪酬收入比均波动上升，成本控制能力一般；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均持续上升，盈利稳定性较好。整体看，公司盈利能力很强。

2025 年 1—6 月，公司营业支出同比变动不大，受营业收入增幅较大影响，公司实现利润总额 16.64 亿元、净利润 13.91 亿元，分别同比大幅增长 101.31%和 90.96%；当期未年化的自有资产收益率和净资产收益率分别为 1.49%和 4.48%。

图表 18 • 公司盈利指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业费用率（%）	52.76	58.38	55.15	41.68
薪酬收入比（%）	33.20	42.97	39.13	30.64
营业利润率（%）	26.38	38.76	44.78	58.20
自有资产收益率（%）	1.25	1.69	1.73	1.49
净资产收益率（%）	3.79	5.00	5.35	4.48
盈利稳定性（%）	35.63	36.46	29.80	--

注：1.2025 年半年度相关财务指标未年化；2.“--”表示相关指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2025 年 6 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2025 年 6 月末，联合资信未发现公司存在涉案金额超过 1000 万元，且占上市公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上的诉讼、仲裁事项。

公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 8 月 26 日查询日，公司无未结清和已结清的關注类和不良/违约类贷款信息记录。

截至 2025 年 10 月 23 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，公司履约情况良好；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 6 月末，公司获得银行授信额度合计 1362.50 亿元，其中未使用授信额度 1080.48 亿元；授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，积极参与绿色金融活动，并履行作为国企的社会责任，建立了 ESG 治理架构和 ESG 评价体系。整体看，目前公司 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。绿色金融方面，截至 2024 年末，公司绿色投资资产 17.79 亿元，其中绿色债权类投资规模 10.25 亿元、绿色股权类投资规模 7.53 亿元。同时，公司大力承销绿色债券，截至 2024 年末，公司作为主承销商共发行绿色债券 4 只，发行规模合计 52.10 亿元、承销规模合计 9.46 亿元，作为主承销商共发行可持续挂钩债券 1 只，发行规模合计 7.00 亿元、承销规模合计 0.50 亿元。

截至 2024 年末，公司共有 3496 名员工。2024 年，公司纳税总额为 4.46 亿元；公司培训总次数 603 次，培训总人次约 4.30 万人次，员工平均培训时长约 49 小时。社会责任方面，2024 年，公司公益性支出 545.00 万元，公益活动参与人员 60 人次。同时，公司响应国家号召，助力巩固脱贫成果、推进乡村振兴；2024 年，公司巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴投入总金额为 940.36 万元，对脱贫地区农产品开展消费帮扶共 376.39 万元，资助农村学生 189 位。

公司建立了 ESG 治理架构，在董事会层面，设立了战略发展与 ESG 委员会；在经营管理层面，公司设立了 ESG 建设与发展委员会及其下设的 ESG 工作小组。同时，公司建立了 ESG 评价体系，涵盖了六大维度、总计 300 余个指标，在环境、社会责任、治理等维度之外，结合传统的财务、估值与商业模式定性分析，集成了一个综合全面的投资评价体系。基于 ESG 评价体系，公司发布了长城碳中和指数、长城碳中和中小盘指数、长城 ESG 绿色债券优选指数、长城 ESG 能源行业优选指数、长城 ESG 大盘优选指数等指数产品。

此外，公司推行董事会的多元化建设。截至 2025 年 10 月 23 日，公司独立董事占比 35.71%，女性董事占比 42.86%；董事均具有较为丰富的金融、经济、财务等专业知识。

十一、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、业务资源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 2024 年末，华能集团资产总额 17076.13 亿元，所有者权益 5336.64 亿元；2024 年，华能集团实现营业总收入 4012.03 亿元，归母净利润 195.57 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、业务资源和业务协同等方面获得股东的很大支持，且股东支持意愿很强。

公司其他主要股东包括深圳新江南（招商局集团下属企业）及深圳能源等，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性金融服务需求，配合其资源整合工作，深化产融结合。

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，本期债项发行后，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前略有下降，仍属良好；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、资产质量和融资渠道等方面具有优势，并结合本期债项性质及要素，公司对本期债项的偿还能力很强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2025 年 6 月末，公司全部债务规模为 585.44 元，本期债项拟发行规模不超过 20.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债项发行规模较小。假设本期债项募集资金净额为 20.00 亿元，本期债项发行后，以 2025 年 6 月末数据为基础，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率将上升 0.70 个百分点至 67.03%，杠杆水平小幅提升。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行规模 20.00 亿元估算相关指标对全部债务的保障倍数（见下表），主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前略有下降，仍属良好水平，本期债项的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	2024 年/2024 年末		2025 年 1—6 月/2025 年 6 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	589.41	609.41	585.44	605.44
所有者权益/全部债务（倍）	0.52	0.50	0.54	0.52
营业收入/全部债务（倍）	0.07	0.07	0.05	0.05
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.33	0.32	0.21	0.20

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十三、评级结论

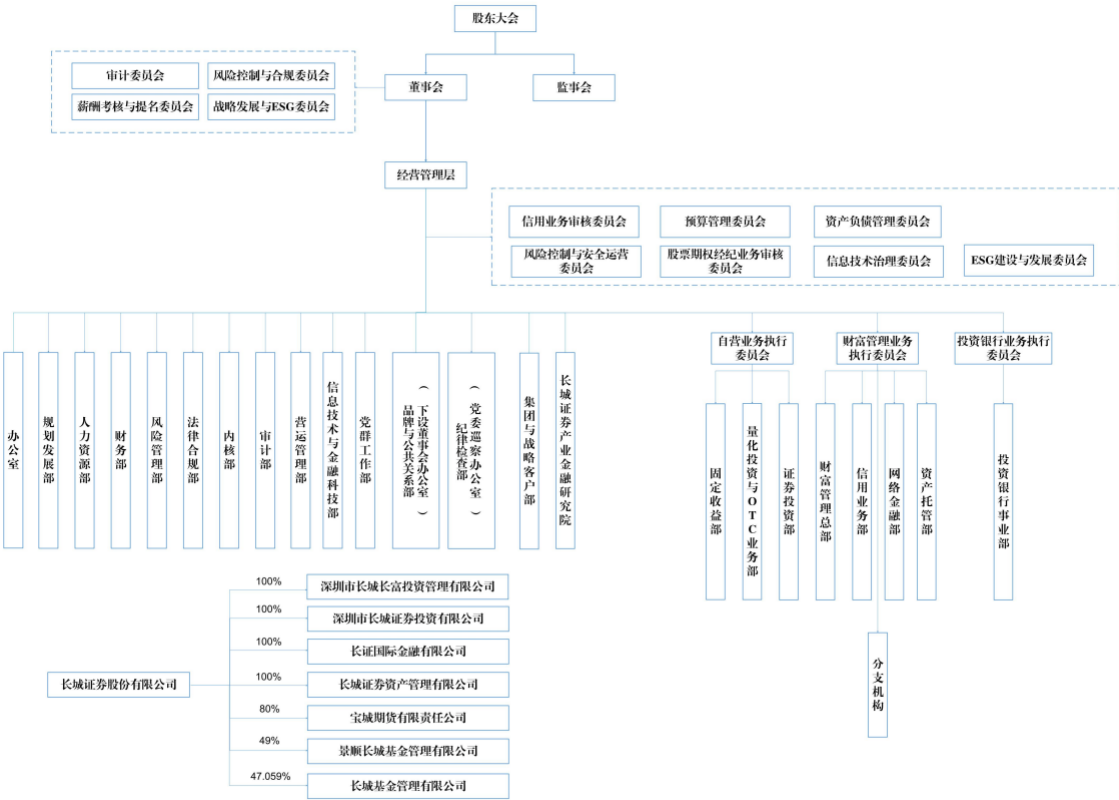
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司前十大股东持股情况（截至 2025 年 6 月末）

序号	股东名称	持股比例（%）
1	华能资本服务有限公司	46.53
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	香港中央结算有限公司	1.92
5	福建湄洲湾控股有限公司	1.35
6	深圳市龙华产业资本投资有限公司	1.09
7	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	0.62
8	中国农业银行股份有限公司—中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	0.60
9	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
10	宁夏恒利通经贸有限公司	0.42
合计	--	75.14

资料来源：联合资信根据公司 2025 年半年度报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年度报告

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。

长城证券股份有限公司（以下简称“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。