

信用评级公告

联合〔2022〕3943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公开发行相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持长城证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 长城 03”“20 长城 01”“21 长城 02”“21 长城 03”“21 长城 04”“21 长城 05”“21 长城 06”“21 长城 07”“21 长城 08”“22 长城 01”“22 长城 02”和“22 长城 03”的信用等级为 AAA，维持“21 长城证券 CP012”和“22 长城证券 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十日

长城证券股份有限公司

公开发行相关债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
长城证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 长城 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 长城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 长城 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 长城 03	AAA	稳定	AAA	稳定
21 长城 04	AAA	稳定	AAA	稳定
21 长城 05	AAA	稳定	AAA	稳定
21 长城 06	AAA	稳定	AAA	稳定
21 长城 07	AAA	稳定	AAA	稳定
21 长城 08	AAA	稳定	AAA	稳定
22 长城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 长城 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 长城 03	AAA	稳定	AAA	稳定
21 长城证券 CP012	A-1	稳定	A-1	稳定
22 长城证券 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
19 长城 03	20.00	20.00	2022/07/16
20 长城 01	10.00	10.00	2023/02/20
21 长城 02	14.00	14.00	2024/05/25
21 长城 03	6.00	6.00	2023/05/25
21 长城 04	10.00	10.00	2024/06/23
21 长城 05	10.00	10.00	2023/07/27
21 长城 06	10.00	10.00	2024/07/27
21 长城 07	13.00	13.00	2024/09/24
21 长城 08	7.00	7.00	2026/09/24
22 长城 01	10.00	10.00	2025/01/12
22 长城 02	10.00	10.00	2027/01/12
22 长城 03	10.00	10.00	2027/02/21
21 长城证券 CP012	15.00	15.00	2022/09/09
22 长城证券 CP001	10.00	10.00	2022/10/14

评级时间：2022 年 6 月 10 日

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对长城证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长城证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，具有很强的股东背景；公司业务资质齐全，营业网点遍布国内主要地区，各项主要业务处于行业中上游水平，具备较强行业竞争力；2021 年，公司经营情况良好，收入与利润均同比有所增长，盈利水平进一步提升；截至 2021 年末，公司资产质量较高，资本充足性较好。

同时，联合资信也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；公司短期债务规模较大，存在一定集中偿付压力，需对流动性保持关注。

未来随着资本市场的持续发展以及公司各项业务的协同发展，公司整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 长城 03”“20 长城 01”“21 长城 02”“21 长城 03”“21 长城 04”“21 长城 05”“21 长城 06”“21 长城 07”“21 长城 08”“22 长城 01”“22 长城 02”和“22 长城 03”的信用等级为 AAA，维持“21 长城证券 CP012”和“22 长城证券 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景很强，能够对公司形成有力的支持。**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、业务协同方面获得股东的有力支持。
- 2. 公司业务资质齐全，各项主要业务处于行业中上游水平。**公司业务资质较为齐全，拥有证券、期货、直接投资、基金等各类证券业务资格；公司综合实力较强，各项主要业务处于行业中上游水平，整体具备较强行业竞争力。
- 3. 经营情况良好，资产质量较高。**2021 年，公司营业总收入和净利润均同比有所增长，盈利水平有所提升。截至 2021 年末，公司资产质量较高，资本充足性较好。

关注

- 1. 业务易受宏观经济、政策变化和市场波动影响。**公司所处证券行业易受国内市场波动及政策等因素影响，2022

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
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	1
财务风险	F2	偿付能力	未来发展	2
			盈利能力	1
			资本充足性	2
		杠杆水平	2	
		流动性因素		2
调整因素和理由				调整子级
股东背景很强，能够对公司形成有力的支持				+1

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

年一季度，受市场波动加剧影响，公司出现小幅亏损。

2. 公司债务规模持续较快增长，其中短期债务规模较大，需关注其流动性管理。截至2021年末，公司债务规模较上年末进一步增长，且一年内到期的债务规模仍较大，未来存在一定集中偿付压力，需关注其流动性管理。

主要财务数据：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
自有资产（亿元）	444.36	534.42	689.35	699.26
自有负债（亿元）	270.84	349.16	488.22	498.97
所有者权益（亿元）	173.52	185.27	201.13	200.29
优质流动性资产/总资产（%）	20.74	15.26	13.13	/
自有资产负债率（%）	60.95	65.33	70.82	71.36
营业总收入（亿元）	38.99	68.69	77.57	6.24
利润总额（亿元）	12.02	18.27	21.68	-1.74
营业利润率（%）	30.81	26.67	28.38	-27.83
净资产收益率（%）	5.96	8.53	9.55	-0.35
净资本（亿元）	127.78	159.34	172.86	/
风险覆盖率（%）	185.63	195.17	208.65	/
资本杠杆率（%）	28.63	24.79	21.11	/
短期债务（亿元）	141.60	157.98	218.46	233.46
全部债务（亿元）	252.76	327.67	459.67	475.77

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2022年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

分析师：陈凝 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/06/02	陈凝、刘嘉	证券公司行业信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.2.202204	--
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：上述历史评级项目中的非公开项目，评级报告未添加链接；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受长城证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为该公司提供了咨询服务。由于联合资信与关联公司联合咨询从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

长城证券股份有限公司

公开发行相关债券2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、主体概况

公司系经中国人民银行银复〔1995〕417号文批复，并经中国人民银行深圳经济特区分行深人银复〔1995〕339号文批准，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，初始注册资本为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，经公司股东会决议通过，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，

此次整体变更后，公司注册资本仍为20.67亿元。2015年9月，华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）、深圳能源集团股份有限公司（以下简称“深圳能源”）、深圳新江南投资有限公司（以下简称“深圳新江南”）等16家股东以6.5元/股的价格认购公司新增股本，公司股本由20.67亿元增加至27.93亿元。2018年10月，公司成功上市，股票简称“长城证券”，代码“002939.SZ”，募集资金19.58亿元，公司股本增加至31.03亿元。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为31.03亿元，华能资本持有公司46.38%的股权（如表1），为公司控股股东；华能资本为中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）的子公司，华能集团为公司的实际控制人。截至2022年3月末，公司前十大股东持有股份中被质押数量为2245.62万股，占前十大股东持股数量比重为0.96%，质押比例很低。

表1 截至2022年3月末公司前十大股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	华能资本服务有限公司	46.38%
2	深圳能源集团股份有限公司	12.69%
3	深圳新江南投资有限公司	12.36%
4	香港中央结算有限公司	0.77%
5	福建湄洲湾控股有限公司	0.65%
6	宁夏恒利通经贸有限公司	0.60%
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	0.58%
8	中国工商银行股份有限公司—华夏核心制造混合型证券投资基金	0.54%
9	新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司	0.49%
10	中国建设银行股份有限公司—华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.44%
	合计	75.50%

资料来源：公司2022年一季报、联合资信整理

公司主要经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品；证券投资基金托管业务。

截至 2021 年末，公司总部部门设有资产管理部、法律合规部、风险管理部、固定收益部、投资银行事业部等职能部门（总部部门设置见附件 1）。截至 2021 年末，公司在北京、深圳、上海等城市拥有 118 家证券营业部；公司下设北京分公司、浙江分公司、广东分公司、江苏分公司等 14 家分公司；控股 3 家一级子公司，分别为宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）、深圳市长城长富投资管理有限公司（以下简称“长城长富”）、深圳市长城证券投资有限公司（以下简称“长城投资”）；参股 2 家基金公司，分别为长城基金管理有限公司（以下简称“长城基金”）和景顺长城基金管理有限公司（以下简称“景顺长城基金”）。截至 2021 年末，公司在职工 3290 人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 926.97 亿元，其中客户资金存款 182.79 亿元；负债总额 725.84 亿元，其中代理买卖证券款 230.53 亿元；所有者权益 201.13 亿元，归属于母公司所有者权益 195.91 亿元；母公司口径下净资产 172.86 亿元。2021 年，公司实现营业总收入 77.57 亿元，利润总额 21.68 亿元，净利润 18.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -12.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 56.61 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 943.29 亿元，其中客户资金存款 180.55 亿元；负债总额 743.00 亿元，其中代理买卖证券款 244.03 亿元；所有者权益 200.29 亿元，其中归属母公司的所有者权益 194.99 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.24 亿元，利润总额 -1.74 亿元，净利润 -0.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -8.02 亿元，现金及现金等价物净增加额为 -15.33 亿元。

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

三、跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表；募集资金均已按指定用途使用；其中“21 长城 04”“21 长城 05”“21 长城 06”“21 长城 07”“21 长城 08”“22 长城 01”“22 长城 02”和“22 长城 03”尚未到首个付息日，其余跟踪债券均在付息日正常付息。

表 2 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 长城 03	20.00	20.00	2019/07/16	3 年
20 长城 01	10.00	10.00	2020/02/20	3 年
21 长城 02	14.00	14.00	2021/05/25	3 年
21 长城 03	6.00	6.00	2021/05/25	2 年
21 长城 04	10.00	10.00	2021/06/23	3 年
21 长城 05	10.00	10.00	2021/07/27	2 年
21 长城 06	10.00	10.00	2021/07/27	3 年
21 长城 07	13.00	13.00	2021/09/24	3 年
21 长城 08	7.00	7.00	2021/09/24	5 年
22 长城 01	10.00	10.00	2022/01/12	3 年
22 长城 02	10.00	10.00	2022/01/12	5 年
22 长城 03	10.00	10.00	2022/02/21	5 年
21 长城证券 CP012	15.00	15.00	2021/12/10	273 天
22 长城证券 CP001	10.00	10.00	2022/01/14	273 天

资料来源：联合资信根据 Wind 公开数据整理

普通债券

本次跟踪的普通债券包括“19 长城 03”“20 长城 01”“21 长城 02”“21 长城 03”“21 长城 04”“21 长城 05”“21 长城 06”“21 长城 07”“21 长城 08”“22 长城 01”“22 长城 02”“22 长城 03”“21 长城证券 CP012”和“22 长城证券 CP001”，合计金额为 155.00 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内

多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资

继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

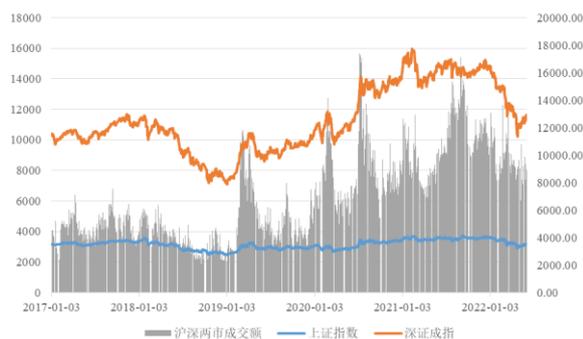
1. 证券行业概况

2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性

行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

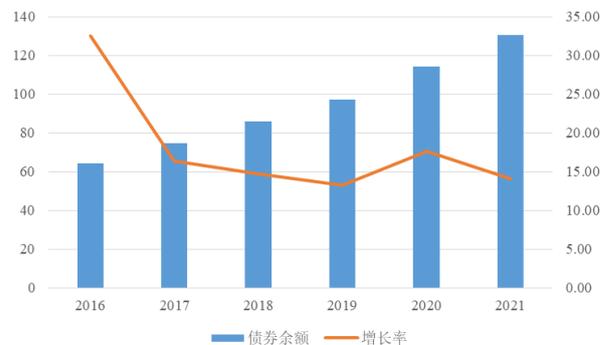


资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额

1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善， 证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021 年，证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达 5351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业数占全年 IPO 家数的 75.05%，融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达 9575.93 亿元，分别同比增加 132

家、增长 8.10%。同期，证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底，140 家证券公司总资产为 10.59 万亿元，较上年末增长 18.99%；净资产为 2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资本为

2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 911.19 亿元，分别同比增长 12.03%和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52%至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

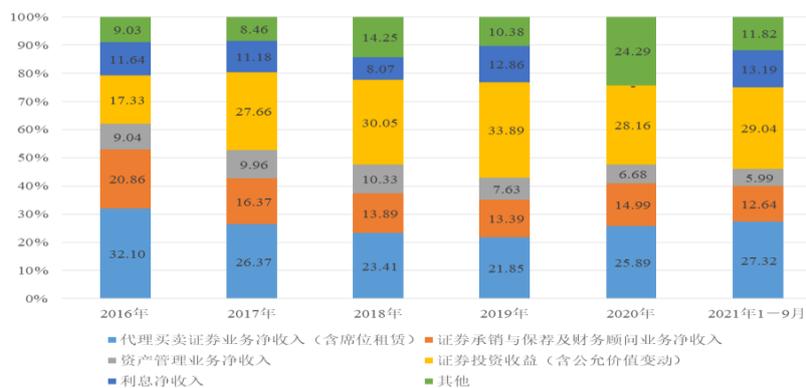
表 4 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021年，前十大证券公司实现营业收入合计3847.83亿元，净利润1313.90亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为50.30%和56.53%。截至2021年底，前十大证券公司资产总额为6.98万亿元，净资产总额为1.29万亿

元，分别占全行业总资产和净资产比重的46.97%和54.80%；前十大证券公司上述财务指标较2020年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表5 截至2021年末/2021年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监

管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表6 2019年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019年3月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共2+6+1个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019年7月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019年8月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于2020年1月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于2020年6月1日正式施行
2019年12月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020年5月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间

2020年6月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020年7月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021年2月	《证券市场资信评级业务管理办法》发布	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本
2021年3月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021年5月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021年7月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》 《证券期货违法行为行政处罚办法》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021年9月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021年10月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022年5月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小型券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制

度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本和股本均为31.03亿元，其中华能资本持股比例为46.38%，为公司控股股东，实际控制人为华能集团。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国性综合类上市证券公司，业务资质齐全，网点遍布全国，主要业务行业排名中上游水平，具有较强的行业竞争力。

公司是全国性综合类上市证券公司之一，经营资质较为齐全，具备完整的证券业务板块；控股和参股期货公司和基金公司，具有综合化经营的发展模式。公司经营风格稳健，近年来，

经纪业务、证券自营业务、资本中介业务、投资银行业务及资产管理业务等各项业务稳步发展，业务规模及盈利能力居行业中上游水平。

公司业务网点遍布全国，截至2021年末，公司在北京、深圳、上海等城市拥有118家证券营业部和14家分公司。

依据中国证券业协会发布的证券公司经营业绩排名，2020年除资产管理业务收入排名外，公司其他各项业务收入排名处于行业中上游水平。

表7 2018-2020年公司主要指标行业排名(单位:名)

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	32	35	32
营业收入	29	27	28
证券经纪业务收入	33	33	30
资产管理业务收入	42	40	—
投资银行业务收入	24	25	36
融资类业务收入	39	31	27
证券投资收入	26	28	25

注: 1. “资产管理业务收入”为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值*万分之3”；
2. 中国证券业协会仅公布客户资产管理业务收入行业中位数以上排名；3. 截至本报告出具日，中国证券业协会尚未公布2021年证券公司经营业绩排名情况

资料来源: 中国证券业协会, 联合资信整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2022年4月20日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

根据联合资信于2022年6月1日在中国执行信息公开网查询的结果，未发现公司被列入失信被执行人名单。

截至2021年末，公司共获得银行授信额度人民币618亿元，已使用额度为159亿元，融资渠道畅通。

七、管理分析

2021年以来，公司内部管理制度未发生重大变化，部分管理人员发生变动；同时，公司收到一项监管措施，整体内控管理水平仍有待进一步提高。

2021年以来，公司内部管理制度未发生重大变化。管理人员变动方面，2021年5月，经公

司第二届董事会第六次会议审议通过，公司聘任崔学峰先生为公司副总裁；2021年8月，经公司第二届董事会第八次会议审议通过，聘任徐楠先生为公司首席信息官；以上人员变动系公司正常聘任，对公司日常经营影响不大。

公司收到的监管措施方面，2021年8月，辽宁证监局向长城证券沈阳惠工街营业部出具警示函，指出该营业部存在以下问题：一是营业部员工利用职务便利损害客户合法权益；二是营业部未按规定及时向辽宁证监局报告重大事项；三是营业部落实投资者适当性管理规定不到位。公司及沈阳惠工街营业部正在对监管部门指出的以上问题进行整改。

2021年，公司的分类监管评级结果由2020年的B类B级上升至A类A级，提升明显，但随着未来公司业务不断发展，内控管理水平仍需进一步提高。

八、重大事项

公司拟非公开发行A股股票以增强公司资本实力，目前已获得中国证监会审核通过。

根据公司于2021年8月14日发布的公告，公司非公开发行A股股票预案已经公司董事会和股东大会审议通过，本次非公开发行股票数量不超过本次发行前公司总股本的30.00%，即不超过9.31亿股（含），募集资金不超过人民币100.00亿元（含），扣除发行费用后拟全部用于增加公司资本金、补充公司营运资金及偿还债务，以支持公司未来业务发展，提升公司的市场竞争力和抗风险能力，促进公司战略发展目标的实现。本次非公开发行的申请已于2022年3月28日通过中国证监会发行审核委员会审核，并于2022年4月12日获得中国证监会发行核准批复，核准公司非公开发行不超过931,021,605股新股。截至本报告出具日，本次非公开发行股票数量及发行时间尚未确定。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司收入和利润规模均同比有所增长；财富管理业务和其他业务为主要收入来源，证券投资及交易业务收入占比同比有所下滑。2022年一季度，公司收入和利润规模均同比大幅下降，出现小幅亏损。

2021年，受证券市场向好及公司积极进行

业务布局等因素综合影响，公司实现营业总收入77.57亿元，同比增长12.93%。收入结构方面，2021年，公司收入主要来源于财富管理业务、证券投资及交易业务和其他业务收入；财富管理业务实现收入28.10亿元，同比增长19.03%，主要系市场行情向好，证券市场交易量及两融业务规模增长所致，占营业收入的比重为36.23%；证券投资及交易业务收入同比下降，收入占比随之下滑至14.74%；投资银行业务收入规模及占比均同比有所增长；资产管理业务收入规模及占比均有所增长，但对收入贡献低较低。公司其他业务包括公司提供的基金管理、投资研究、投资咨询、股权投资、期货业务等，2021年公司其他业务收入同比增长至30.88亿元，对收入的贡献度随之上升至39.81%。

利润实现方面，2021年，公司实现利润总额21.68亿元，同比增长18.69%。

2022年1—3月，公司实现营业总收入6.24亿元，同比大幅下降56.00%，主要系证券市场行情大幅回调，导致公司当期投资收益下降以及公允价值变动收益为负所致；2022年1—3月，公司实现利润总额-1.74亿元，同比下降151.67%，主要系营业总收入降幅大于营业总支出降幅所致。

表8 公司营业总收入及占比情况（单位：亿元、%）

业务类别	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	15.86	40.68	23.61	34.37	28.10	36.23
投资银行业务	5.97	15.32	4.51	6.57	5.75	7.41
资产管理业务	1.61	4.14	1.06	1.54	1.40	1.81
证券投资及交易业务	11.57	29.68	12.62	18.37	11.43	14.74
其他业务	3.98	10.20	26.89	39.15	30.88	39.81
合计	38.99	100.00	68.69	100.00	77.57	100.00

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 业务运营

（1）财富管理业务

2021年，公司代理买卖证券业务规模较上年末有所增长，以股票为主，但市场份额有所下降；信用业务仍以融资融券业务为主，规模有所增长，致使信用业务杠杆水平有所上升。同时，财富管理业务受市场行情影响较大，需

关注市场波动对财富管理业务开展造成影响。

公司财富管理业务主要包括接受个人或机构客户委托代客户买卖股票、基金、债券等有价证券，提供投资咨询、投资组合建议、产品销售、资产配置等增值服务，赚取手续费及佣金收入；向客户提供资本中介服务（包括融资融券业务、股票质押式回购及约定购回交易等），赚取利息

收入。公司拥有证券经纪业务全牌照，可以开展证券经纪各项业务。截至 2021 年末，公司在北京、深圳、上海等城市拥有 118 家证券营业部；公司下设北京分公司、浙江分公司、广东分公司、江苏分公司等 14 家分公司。

公司代理买卖证券业务以股票为主。2021 年，公司代理买卖证券业务交易总额同比增长 13.10% 至 4.49 万亿元，但市场份额下降至 0.83%，主要系近年来市场量化及机构客户交易占比大幅提升，但公司主要以个人客户为主，机

构客户占比较小，导致市场份额逐渐被稀释；其中股票交易额 4.30 万亿元，同比增长 13.46%；证券投资基金交易额同比变动不大。2021 年，公司实现代理买卖证券业务净收入 7.39 亿元，同比小幅增长 2.26%。

代销金融产品方面，公司主要为代销基金产品业务，其销售收入增长较快。2021 年，公司代销金融产品收入为 1.10 亿元，同比增长 20.61%。

表9 公司代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	2.34	0.92	3.79	0.92	4.30	0.83
证券投资基金	0.13	0.69	0.18	1.11	0.19	0.92
合计	2.47	0.90	3.97	0.92	4.49	0.83

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司信用交易业务主要包括融资融券和股票质押式回购交易，由信用业务部进行统一管理。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。

2019 年，公司量化交易平台长城策略交易系统正式上线，为公司发展高净值客户打好稳定基础。截至 2021 年末，公司融资融券账户数目增长至 48564 户；融资融券余额亦随之增长，2021 年末为 232.38 亿元，较上年末增长 24.51%，主要系证券市场行情向好导致融资融券业务规模扩大。随着公司融资融券业务的快速发展，

2021 年，公司实现融资融券利息收入 13.34 亿元，同比增长 27.31%。截至 2021 年末，公司针对融资融券业务融出资金计提减值准备 0.50 亿元，较上年末下降 19.40%，计提比例 0.21%。

截至 2021 年末，公司股票质押回购业务交易余额较上年末小幅回升至 0.28 亿元。2021 年，公司股票质押利息收入同比下降至 0.01 亿元，主要系日均业务规模下降所致。截至 2021 年末，公司针对股票质押式回购计提减值准备 177.49 万元，计提比例 6.27%。

截至 2021 年末，公司信用业务杠杆率为 117.54%，较上年末上升 15.41 个百分点，主要系公司融资融券规模增长所致；杠杆水平较高，但公司信用业务以融资融券业务为主，整体风险仍可控。

表10 公司信用交易规模及收入情况（单位：户、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末融资融券账户数目	37343	44526	48564
期末融资融券余额	119.56	186.63	232.38
融资融券利息收入	6.81	10.48	13.34
期末股票质押待回购余额	3.66	0.20	0.28
股票质押回购利息收入	0.19	0.06	0.01

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 投资银行业务

2021年，公司投资银行业务收入同比有所增长；债券承销业务保持较强的市场竞争力，股权承销发展较好，承销规模大幅增长；截至2021年末，投资银行项目储备情况良好，能够对未来业务发展提供支持。

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

多样化的服务。

业务收入方面，2021年，公司投资银行业务实现收入5.75亿元，同比增长27.32%，主要系当期公司股权承销金额同比大幅增长所致。

2021年，公司债券承销次数和承销金额均同比变化不大；其中公司债为公司最主要的承销品种，承销金额占比为89.85%；企业债承销金额同比增长16.33%至32.05亿元；可转债承销次数1次，承销金额同比下降74.07%。

表11 公司债券承销业务情况（单位：亿元、次）

项目		2019年	2020年	2021年
企业债	次数	4	3	8
	承销金额	12.30	27.55	32.05
公司债	次数	57	66	63
	承销金额	386.63	296.08	302.27
可转债	次数	1	2	1
	承销金额	2.97	8.10	2.10
合计	次数	62	71	72
	承销金额	401.91	331.73	336.42

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司股票保荐与承销业务竞争力一般。2021年，公司股权承销业务次数及承销金额均同比大幅增长；股权承销次数为10次，IPO和增发各5次，承销金额分别同比大幅增加26.72亿元和22.67亿元，主要系近年来公司不断培育市场、储备业务，加大开展股权承销业务的力度，同时公司在团队建设及考核机制等方面予以相应扶持所致。

从公司投资银行业务项目储备情况来看，截至2021年末，公司在审项目46个（含债券项目37个、IPO项目7个、再融资项目2个）；已拿到批文未实施项目66个（含债券项目65个、再融资项目1个），公司项目储备尤其是债券项目储备较为充足，能够为未来公司投资银行业务提供一定支撑。

表12 公司股权承销业务情况（单位：亿元、次）

项目		2019年	2020年	2021年
IPO	次数	2	1	5
	承销金额	7.78	3.04	29.76
增发	次数	2	1	5
	承销金额	9.10	7.00	29.67
配股	次数	0	0	0
	承销金额	0.00	0.00	0.00
合计	次数	4	2	10
	承销金额	16.88	10.04	59.43

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 证券投资及交易业务

截至2021年末，公司证券投资规模较上年末有所增长，投资结构以固定收益类为主；当

期收入规模同比小幅下降。近年来，债券违约事件频发且股票市场波动较大，需关注公司证券投资业务所面临的信用风险和市场风险。

2022年一季度，市场行情波动加剧，当期投资收益同比有所下降。

公司证券投资与交易业务主要由量化投资与OTC业务部、证券投资部和固定收益部开展。证券投资与交易业务主要指证券公司以自有资金买卖有价证券，并自行承担风险和收益的投资行为。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，主要由量化投资与OTC业务部、证券投资部开展；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，主要由固定收益部开展。

从收入实现来看，2021年，公司证券投资业务收入同比下降9.40%至11.43亿元。

从投资规模来看，截至2021年末，证券投资业务规模较上年末增长36.71%至345.37亿元，主要系债券投资和基金投资规模增长所致。

从投资品种来看，2021年，债券为第一大投资品种，但占比较上年末有所下降，2021年末为59.00%；公司投资的债券品种以信用债为主，其中AAA级债券占比超过30%。截至2021年末，公司基金和证券公司资管产品规模较上年末均有所增长，其中基金投资规模大幅增长119.49%至77.14亿元，占比随之上升至22.34%，主要以货币型基金和股票型基金为主。截至2021年末，公司股票、信托产品及其他产品投资规模较小，占比均不超过5%。

截至2021年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标和自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标均有所上升，且两项指标均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

2022年一季度，市场行情波动加剧，公司投资收益同比下降66.05%至1.41亿元，当期公允价值变动收益为-4.32亿元。未来需关注相应市场风险可能对公司证券投资及交易业务带来的不利影响。

表13 公司证券投资业务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	178.55	70.37	167.22	66.19	203.78	59.00
股票	7.14	2.81	13.02	5.16	15.48	4.48
基金	26.58	10.48	35.15	13.91	77.14	22.34
证券公司资产管理产品	18.42	7.26	24.80	9.82	37.71	10.92
信托产品	19.73	7.78	7.89	3.12	5.63	1.63
其他	3.31	1.31	4.56	1.81	5.63	1.63
合计	253.73	100.00	252.63	100.00	345.37	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本		10.96		11.48		17.10
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本		181.67		161.29		196.86

注：投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（4）资产管理业务

受资管新规影响，2021年以来，公司资产管理业务规模进一步下降，以主动管理类业务为主；业务收入同比有所增长。

公司资产管理业务由资产管理部负责开展，

主要类型包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。近年来，公司资产管理业务持续向主动管理方向发展，覆盖固定收益、固收+、多策略、量化对冲等多种产品种类；截至2021年末，公司主动管理类业务占比

59.54%。

受资管新规影响，公司主动压缩定向资管计划，截至2021年末，公司资产管理业务规模较上年末下降36.97%至817.63亿元。业务收入方面，2021年，公司实现资产管理业务收入1.40亿元，同比增长32.91%，主要系公司布局资产管理业务转型以及定向资管产品业绩报酬同比有所增长综合所致。

公司资管业务以定向资管业务为主。截至2021年末，公司定向资管业务规模460.35亿元，

较上年末大幅下降44.67%，主要系受资管新规影响，公司主动压缩定向资管业务规模所致，占比随之下滑至56.30%。

专项资管产品主要为公司发行的ABS产品，截至2021年末，公司专项资管业务规模为288.26亿元，较上年末下降27.44%，主要系部分存量项目结束但新项目暂未发行所致，占比上升至35.26%。

截至2021年末，公司集合资管业务规模69.02亿元，较上年末变动不大，占比为8.44%。

表14 公司资产管理业务情况（单位：亿元，%）

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
集合资管	83.44	4.82	67.89	5.23	69.02	8.44
定向资管	1213.36	70.07	831.98	64.14	460.35	56.30
专项资管	434.82	25.11	397.25	30.63	288.26	35.26
合计	1731.62	100.00	1297.12	100.00	817.63	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（5）其他业务

子公司发展良好，其中参股的景顺长城基金对公司利润贡献度较高，其他子公司业务对公司利润贡献度一般。

截至2021年末，公司控股企业分别为长城长富（持股100%）、长城投资（持股100%）和宝城期货（持股80.00%），公司联营及合营企业分别为长城基金（持股47.059%）和景顺长城基金（持股49.00%）。

2019—2021年，公司分别实现对联营及合营企业的投资收益2.46亿元、4.76亿元和7.65亿元，年均复合增长76.29%，对利润形成较好补充。

公司于2001年12月与东方证券股份有限公司、北方国际信托股份有限公司、中原信托有限公司共同发起设立长城基金管理有限公司，注册资本1.50亿元，其中公司持股比例为47.059%，长城基金管理的基金产品类别涵盖货币型、债券型、混合型以及指数型基金，形成覆盖低、中、高各类风险收益特征的较为完善的产品线。截至2021年末，长城基金总资产22.53亿元；2021年，长城基金实现营业总收入10.38亿元，净利

润为1.65亿元，营业总收入和净利润分别同比大幅增长16.42%和3.99%，主要系旗下基金产品整体业绩良好，基金净值持续增长，整体管理规模稳步提升所致。

公司于2003年6月与景顺资产管理有限公司共同发起设立景顺长城基金，注册资本1.30亿元。景顺长城基金产品线完善，在股票型基金的管理上形成了独特的优势。截至2021年末，景顺长城基金总资产51.76亿元；2021年，景顺长城实现营业总收入45.20亿元，净利润14.02亿元，营业收入和净利润较上年分别增长70.07%和70.67%，主要系旗下基金业绩整体表现优异，整体管理规模提升，带动营业收入同比增长。

2007年11月，公司联合控股股东华能资本共同完成了对宝城期货有限责任公司（原浙江金达期货经纪有限公司）的收购和增资，宝城期货注册资本为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。截至2021年末，宝城期货总资产90.25亿元，净资产12.87亿元；2021年，宝城期货实现营业总收入34.88亿元，实现净利润1.85亿元，分别同比增长16.14%和139.44%，主要系经纪业务收入增加及子公司

业务增长所致。

2012年5月，经证监会批准，公司出资设立了深圳市长城长富投资管理有限公司，注册资本3.00亿元（2014年增资后注册资本6.00亿元）。公司通过长城长富开展私募基金业务，截至2021年末，总资产6.37亿元，净资产6.30亿元；2021年，长城长富实现营业总收入0.17亿元，同比增长9.00%，主要系当期在股权基金浮盈增加所致。

公司另类投资业务主要由子公司长城投资集中管理，2021年1月，长城投资注册资本由5.00亿元变更为10.00亿元。截至2021年末，长城投资资产总额6.86亿元，净资产6.63亿元；2021年，长城投资实现营业总收入0.50亿元，同比下降8.57%，主要系金融产品投资整体浮盈较上年度减少所致。

3. 未来发展

公司战略规划目标清晰，符合公司的自身特点和优势，未来发展前景较好。

在公司“十四五”战略规划指引下，公司将坚持以“安全”“领先”为指导思想，以成为更具责任和价值的金融企业为核心使命，以科创金融、绿色金融、产业金融为主要特色，聚焦“数字券商、智慧投资、科创金融”，以数字化、平台化、专业化、产业化四大建设，全面推动质量变革、效率变革、动力变革，全面增强公司竞争力、创新力和抗风险能力，创建精于电力、能源领域的特色化一流证券公司。

财富管理业务方面，公司继续深化转型，巩固信用业务发展优势、丰富优质金融产品货架、提高获客能力；投资银行业务方面，坚持“两个聚焦”，加强股权业务发展，巩固债券业务发展，借助数字化平台，挖掘专精特新产业机会，强化公司特色化发展的核心驱动力；资产管理业务方面，推进投研实力、产品策略、客户渠道以及ESG投研系统建设，长期打造长城系资产管理品牌形象，成为连接公司资金端与资产端的腰部力量；证券投资及交易业务方面，持续加强智慧投资能力建设，坚持多元化投资策略，提高穿

越周期的可持续增长能力；机构业务方面，持续探索协同发展模式，为实现公司投资交易、托管外包、机构经纪等业务共同增长提供重要支撑。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年的合并财务报表和2022年一季度财务报表，以上三年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见，2022年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司自2021年1月1日起执行财政部于2018年修订的新租赁准则，根据新租赁准则的衔接规定，本集团首次执行新租赁准则的累积影响数，调整本年初留存收益及财务报表其他相关项目，不调整可比期间信息。会计政策变更对公司财务数据影响较小；2019—2022年3月末，公司合并范围变动较小，财务数据可比性较强。

截至2021年末，公司合并资产总额926.97亿元，其中客户资金存款182.79亿元；负债总额725.84亿元，其中代理买卖证券款230.53亿元；所有者权益201.13亿元，归属于母公司所有者权益195.91亿元；母公司口径下净资产172.86亿元。2021年，公司实现营业总收入77.57亿元，利润总额21.68亿元，净利润18.46亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.29亿元，现金及现金等价物净增加额56.61亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额943.29亿元，其中客户资金存款180.55亿元；负债总额743.00亿元，其中代理买卖证券款244.03亿元；所有者权益200.29亿元，其中归属母公司的所有者权益194.99亿元。2022年1—3月，公司实现营业总收入6.24亿元，利润总额-1.74亿元，净利润-0.71亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.02亿元，现金及现金等价物净增加额为-15.33亿元。

2. 资金来源与流动性

随着业务规模的扩大，截至2021年末，公

司自有负债规模较上年末有所增长，杠杆水平亦有所上升，处于行业一般水平；公司短期债务占比小幅下降，但一年内到期债务规模仍属较大，需关注其流动性管理。截至2022年3月末，公司负债规模较上年末小幅增长，负债结构变化不大。

截至2021年末，公司负债总额725.84亿元，较上年末增长35.20%，主要系应付债券、代理买卖证券款、拆入资金和卖出回购金融资产款规模增长所致。截至2021年末，公司自有负债为488.22亿元，较上年末增长39.83%，占负债总额的比重为67.26%；公司自有负债主要由应付短期融资款（占比12.37%）、卖出回购金融资产款（占比29.09%）和应付债券（占比48.52%）构成。

公司应付短期融资款主要由短期融资券和短期收益凭证构成。截至2021年末，应付短期融资款60.41亿元，较上年末增长10.74%，主要系公司发行应付短期融资券规模增长所致。

截至2021年末，公司卖出回购金融资产款较上年末增长46.68%至142.04亿元，主要系质押式回购规模增长所致。

随着公司持续发行公司债券进行融资，截至2021年末，公司应付债券236.89亿元，较上年末增长39.61%。

从有息债务来看，截至2021年末，公司全部债务规模459.67亿元，较上年末增长40.29%，其中短期债务增长38.29%，长期债务增长42.15%；公司短期债务占比较2020年末小幅下降0.69个百分点至47.53%，但一年内到期的债务规模仍较大。

从杠杆水平来看，随着公司债务规模的增加，截至2021年末，公司自有资产负债率上升至70.82%，处于行业一般水平；公司净资产/负债指标和净资产/负债指标分别下降至36.19%和40.30%，满足监管标准。

截至2022年3月末，公司负债总额743.00亿元，较上年末小幅增长2.36%，主要系代理买卖证券款和卖出回购金融资产款规模增加所致；其中，自有负债498.97亿元，较上年末增长2.20%，自有负债占负债总额的比重为67.16%。从有息债务来看，截至2022年3月末，公司全部债务475.77亿元，较上年末小幅增长3.50%，短期债务占比为49.07%，较上年末上升1.54个百分点。

表15 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
自有负债	270.84	349.16	488.22	498.97
其中：应付短期融资款	25.39	54.55	60.41	50.68
拆入资金	13.06	5.00	12.82	18.48
卖出回购金融资产款	103.15	96.84	142.04	158.98
应付债券	111.16	169.68	236.89	238.13
应付职工薪酬	9.97	12.69	15.45	14.85
非自有负债	146.59	187.71	237.62	244.03
其中：代理买卖证券款	146.59	187.71	230.53	244.03
负债总额	417.43	536.86	725.84	743.00
全部债务	252.76	327.67	459.67	475.77
其中：短期债务	141.60	157.98	218.46	233.46
长期债务	111.16	169.68	241.21	242.31
短期债务占比	56.02	48.21	47.53	49.07
净资产/负债（母公司口径）	47.68	46.13	36.19	/
净资产/负债（母公司口径）	62.51	51.69	40.30	/
自有资产负债率	60.95	65.33	70.82	71.36

注：上表短期债务中未包含一年内到期的应付债券

资料来源：公司财务报告和风险监控报告，联合资信整理

从有息债务剩余期限结构来看，截至 2021 年末，一年内到期债务占比 67.67%，存在一定

集中偿付压力，公司需对流动性管理保持关注。

表16 截至2021年末公司到期债务占比情况（单位：亿元、%）

到期日	金额	占比
2022 年	308.12	67.67
2023 年	57.64	12.66
2024 年	72.22	15.86
2025 年及以后	17.37	3.81
合计	455.35	100.00

注：1. 公司提供债务合计和联合资信计算全部债务差异口径不同所致；2. 债务合计中不包含租赁负债

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年末，公司资产规模较上年末有所增长，资产结构以融出资金和金融投资类资产为主，资产流动性较好、质量较高。截至 2022 年一季度末，资产规模及结构较 2021 年末均变化不大。

随着公司业务规模不断扩大，资产规模亦较快增长，截至 2021 年末，公司资产总额为 926.97 亿元，较上年末增长 28.37%，主要系融资融券业务规模增长致使融出资金增加以及货币资金和交易性金融资产规模增长综合所致。公司资产主要由自有资产构成，近三年占比均在 70%以上，年均复合增长 24.55%；2021 年末自有资产规模为 689.35 亿元，较上年末增长 28.99%。截至 2021 年末，公司优质流动性资产增长至 87.96 亿元，优质流动性资产/总资产为 13.13%，虽较上年末小幅下降但整体仍处于较好水平。

截至 2021 年末，公司资产中自有货币资金占比 1.63%、自有备付金占比 1.65%、融出资金占比 25.47%、买入返售金融资产占比 2.00%、金融投资占比 37.26%、长期股权投资占比 2.48%。

截至 2021 年末，公司货币资金 197.90 亿元，较上年末增长 27.81%，主要系客户资金存款增加所致，其中自有货币资金 15.11 亿元，公

司自有货币资金不存在抵押、冻结等对变现有限制及存在潜在回收风险的款项。

截至 2021 年末，公司买入返售金融资产账面价值 18.52 亿元，较上年末下降 29.39%，主要系债券买断式逆回购规模大幅下降所致，计提减值准备比例为 1.84%。从标的物种类来看，买入返售金融资产以债券为主（占比 98.50%）；从担保物情况来看，2021 年末买入返售金融资产担保物公允价值 23.32 亿元，是其账面价值的 1.24 倍。

截至 2021 年末，公司融出资金 236.14 亿元，较上年末增长 24.90%，主要系公司融资融券业务快速发展所致。公司融资融券业务以个人客户为主；从期限来看，1 个月以内和 6 个月以上占比较大，分别为 19.10%和 54.84%。

截至 2021 年末，公司金融投资类资产规模合计 345.37 亿元，由交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资构成，其中交易性金融资产 336.11 亿元，占比 97.32%，交易性金融资产中存在有承诺条件（主要为质押式回购业务而设定质押）的资产占比达 45.22%。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 943.29 亿元，较上年末变动不大，资产结构亦保持稳定。

表17 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
自有资产	444.36	534.42	689.35	699.26
自有货币资金	7.54	6.93	15.11	11.77

自有结算备付金	9.15	9.95	15.25	5.96
融出资金	118.92	189.06	236.14	215.90
买入返售金融资产	22.08	26.23	18.52	19.52
金融投资类资产	253.73	252.63	345.37	379.73
自有资产/资产总额	75.19	74.01	74.37	74.13
资产总额	590.96	722.13	926.97	943.29
优质流动性资产	90.35	79.97	87.96	/
优质流动性资产/总资产	20.74	15.26	13.13	/

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分
资料来源：公司财务报告及风控指标监管报表，联合资信整理

3. 资本充足性

截至 2021 年末，公司所有者权益较上年末有所增长且结构较稳定，各项风险控制指标均优于监管标准，整体资本充足性较好。截至 2022 年 3 月末，所有者权益规模及构成较上年末均变化不大。

截至 2021 年末，公司所有者权益合计 201.13 亿元，较上年末增长 8.56%，主要系未分配利润增加所致；其中归属于母公司所有者权益 195.91 亿元（占比 97.40%）。截至 2021 年末，归属于母公司所有者权益中主要由股本（占比 15.84%）、未分配利润（占比 20.11%）和资本公积（占比 47.06%）构成，权益结构稳定性较强。2021 年，公司现金分红 3.10 亿元，占上一年度公司净利润的比重为 20.28%，整体分红力度一般。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计 200.29 亿元，较上年末基本维持稳定，其构成

亦变化不大。

2021 年以来，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准，吸收损失和抵御风险的能力稳步提升。截至 2021 年末，母公司口径的净资本为 172.86 亿元，较上年末增长 8.48%，主要系当期公司借入次级债券规模增加导致附属净资本增长以及所有者权益增加导致核心净资本增长综合所致；公司的各项风险资本准备之和较上年末变动不大，2021 年末为 82.84 亿元。从母公司口径风控指标来看，截至 2021 年末，公司风险覆盖率指标较上年末有所上升；资本杠杆率指标则有所下降，主要系随公司业务规模扩大表内外资产总额增长所致；母公司口径的净资本/净资产指标较上年末变动不大；流动性覆盖率大幅上升，净稳定资金率则有所下滑。整体看，公司各项指标均优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

表 18 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	127.78	135.34	145.86	--	--
附属净资本	0.00	24.00	27.00	--	--
净资本	127.78	159.34	172.86	--	--
净资产	167.56	178.55	192.52	--	--
各项风险资本准备之和	68.84	81.64	82.84	--	--
风险覆盖率	185.63	195.17	208.65	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	28.63	24.79	21.11	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	76.26	89.24	89.79	≥20.00	≥24.00
流动性覆盖率	330.91	230.58	312.07	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	133.71	169.93	143.29	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年，公司收入和利润均有所增长，盈

利水平进一步提升；整体盈利能力较强。2022 年 1—3 月，受证券市场行情大幅回撤影响，公

司利润出现小幅亏损。

2021年，随着各项业务稳步发展，公司实现营业总收入 77.57 亿元，同比增长 12.93%，略高于行业平均水平，主要系财富管理业务收入及现货贸易业务收入增长所致。

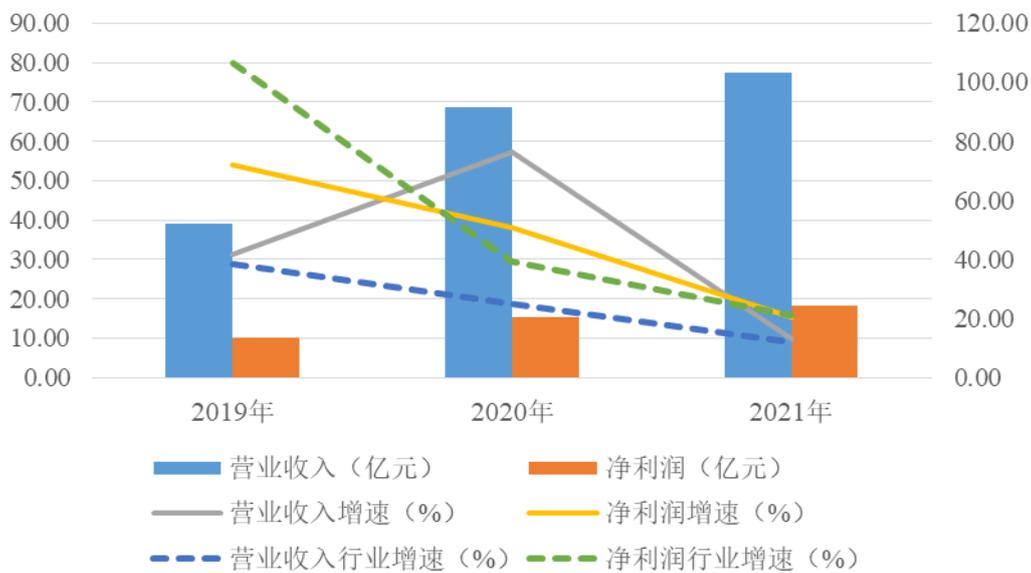
公司营业总支出主要由业务及管理费和其他业务成本构成；其中业务及管理费主要为人工成本，其他业务成本主要为现货贸易业务成

本。随着上述两项成本同比增长，2021年，公司营业总支出 55.55 亿元，同比增长 10.29%。

受以上因素综合影响，2021年，公司实现利润总额 21.68 亿元，同比增长 18.69%。

2021年，公司营业费用率、薪酬收入比均同比变动不大，分别为 32.24%和 23.46%，公司费用控制能力较强。

图4 公司营业总收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告、wind，联合资信整理

从盈利指标来看，2021年，公司营业利润率同比小幅上升，自有资产收益率同比变动不大，净资产收益率同比有所上升，公司整体盈利能力保持较强。

2022年1—3月，公司实现营业总收入 6.24 亿元，同比大幅下降 56.00%，主要系受证券市场行情大幅回调影响，导致公司当期投资收益

同比有所下降所致；2022年1—3月，公司实现利润总额-1.74 亿元，同比下降 151.67%，主要系营业总收入降幅大于营业总支出降幅所致。

从盈利指标来看，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为-27.83%、-0.10%和-0.35%（相关指标未年化）。

表19 公司盈利情况（单位：%、名）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业费用率	51.83	31.36	32.24	69.71
薪酬收入比	37.33	22.62	23.46	/
营业利润率	30.81	26.67	28.38	-27.83
自有资产收益率	2.45	3.13	3.02	-0.10
净资产收益率	5.96	8.53	9.55	-0.35
净资产收益率行业排名	33	26	/	/

注：1. 2022年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 尚未公布2021年证券公司经营业绩排名情况

资料来源：公司审计报告、2022年一季度财务报表、中国证券业协会，联合资信整理

从同行业对标企业来看，在可比证券公司中，公司成本控制能力较好，盈利稳定性较好，且盈利能力较强。

表 20 2021 年证券公司行业财务指标比较 单位：%

企业名称	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
华安证券股份有限公司	8.04	3.02	44.30	7.60	62.59
浙商证券股份有限公司	10.17	2.43	23.07	38.36	77.35
东北证券股份有限公司	9.45	3.02	42.32	24.05	68.94
上述样本企业平均值	9.22	2.82	36.56	23.34	69.63
长城证券	9.55	3.02	32.24	23.09	70.82

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至 2021 年末，公司无违规对外担保事项。

截至 2021 年末，公司不存在作为被告且金额超过 1000 万元的重大未决诉讼。

十一、 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，可以给予公司有力支持。

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 2021 年末，华能集团资产总额 13398.77 亿元，所有者权益 3652.21 亿元；2021 年，华能集团实现营业总收入 3855.32 亿元，归母净利润 43.96 亿元。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，其主要职责是制定金融产业发展规划，统一管理金融资产和股权、合理配置金融资源、协调金融企业间业务合作、为实体经济提供多元化金融服务，为集团主业提供金融支持。华能资本及其下属企业涉足保险、信托、期货、融资租赁等各类金融资产和业务，有利于与公司发挥协同效应，实现资源共享和优势互补，为公司提供了较大的业务发展空间。公司作为华能集团下属金融类核心子公司之一，能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的有力支持。

公司其他主要股东包括深圳能源及深圳新江南（招商局集团下属企业）等，主要股东及其关联企业实力较强，公司可满足股东及其关联企业全方位的综合金融需求，配合其资源整合工作，深化产融结合。

十二、 债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、资产质量和融资渠道等方面具有优势，加之控股股东实力很强，公司对本次跟踪的普通债券的偿还能力极强，对次级债券的偿还能力很强。

普通债券和次级债券

截至 2022 年 5 月末，公司存续普通债券合计金额 202.80 亿元；存续次级债券合计金额 40.00 亿元，次级债券清偿顺序劣后于公司发行的普通债券。

截至 2021 年末，公司全部债务规模 459.67 亿元，所有者权益、营业总收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务完全覆盖。整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 21 公司债券偿还能力指标

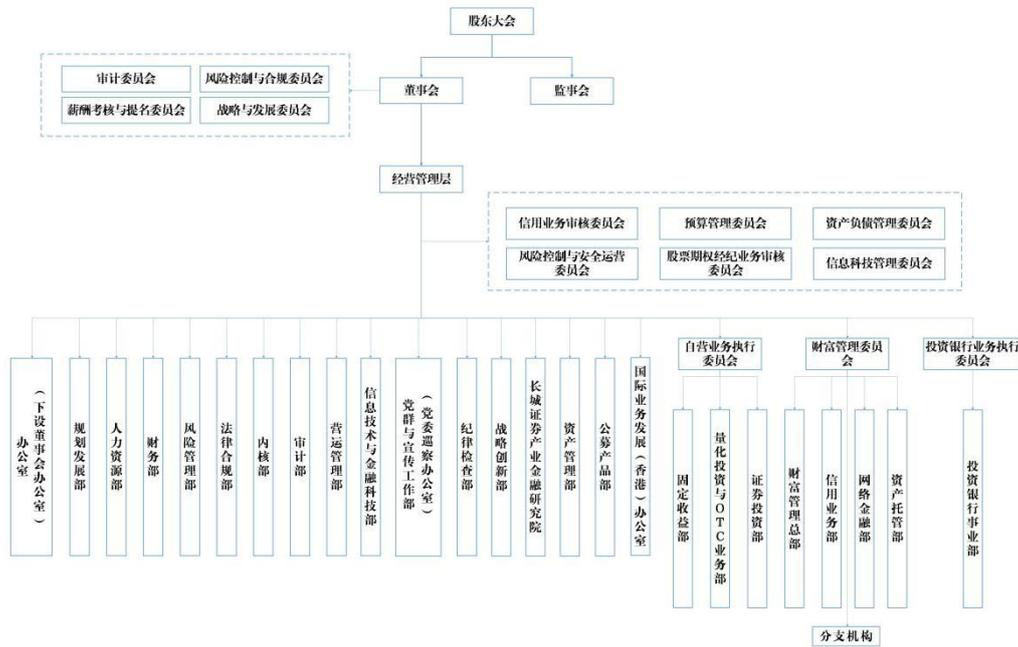
项目	2021 年
全部债务（亿元）	459.67
所有者权益/全部债务（倍）	0.44
营业总收入/全部债务（倍）	0.17
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十三、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 长城 03”“20 长城 01”“21 长城 02”“21 长城 03”“21 长城 04”“21 长城 05”“21 长城 06”“21 长城 07”“21 长城 08”“22 长城 01”“22 长城 02”和“22 长城 03”的信用等级为 AAA，维持“21 长城证券 CP012”和“22 长城证券 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2021 年末长城证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司年报

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
自有资产（亿元）	444.36	534.42	689.35	699.26
所有者权益（亿元）	173.52	185.27	201.13	200.29
自有负债（亿元）	270.84	349.16	488.22	498.97
自有资产负债率（%）	60.95	65.33	70.82	71.36
优质流动性资产/总资产（%）	20.74	15.26	13.13	/
营业总收入（亿元）	38.99	68.69	77.57	6.24
利润总额（亿元）	12.02	18.27	21.68	-1.74
营业利润率（%）	30.81	26.67	28.38	-27.83
营业费用率（%）	51.83	31.36	32.24	69.71
薪酬收入比（%）	37.33	22.62	23.46	/
自有资产收益率（%）	2.45	3.13	3.02	-0.10
净资产收益率（%）	5.96	8.53	9.55	-0.35
净资本（亿元）	127.78	159.34	172.86	/
风险覆盖率（%）	185.63	195.17	208.65	/
资本杠杆率（%）	28.63	24.79	21.11	/
流动性覆盖率（%）	330.91	230.58	312.07	/
净稳定资金率（%）	133.71	169.93	143.29	/
信用业务杠杆率（%）	75.97	102.49	117.55	/
盈利稳定性（%）	22.44	37.83	23.09	/
短期债务（亿元）	141.60	157.98	218.46	233.46
长期债务（亿元）	111.16	169.68	241.21	242.31
全部债务（亿元）	252.76	327.67	459.67	475.77

注：2021 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告、风险控制指标监管报表、2022 年一季度财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 评级展望设置及其含义

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

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持