

跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1319号

长城证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

长城证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

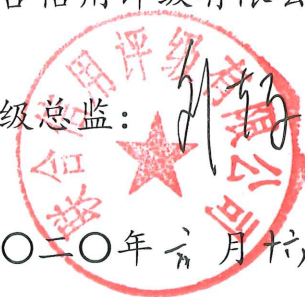
长城证券股份有限公司公开发行的“19 长城 01”、“19 长城 03”、“19 长城 05”、“20 长城 01” 债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

长城证券股份有限公司

公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	跟踪评级结果	评级时间
19 长城 01	10.00 亿元	AAA	AAA	2019.6.19
19 长城 03	20.00 亿元	AAA	AAA	2019.7.2
19 长城 05	10.00 亿元	AAA	AAA	2019.10.15
20 长城 01	10.00 亿元	AAA	AAA	2020.2.12

本次评级时间：2020 年 6 月 16 日

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
自有资产（亿元）	383.66	444.36	516.62
自有负债（亿元）	216.83	270.84	339.30
所有者权益（亿元）	166.83	173.52	177.32
优质流动资产/总资产（%）	28.51	20.74	/
自有资产负债率（%）	56.52	60.95	65.68
营业收入（亿元）	27.53	38.99	14.47
净利润（亿元）	5.89	10.15	3.73
营业利润率（%）	24.81	30.81	31.82
净资产收益率（%）	3.78	5.96	2.13
净资本（亿元）	127.54	127.78	/
风险覆盖率（%）	215.52	185.63	/
资本杠杆率（%）	32.80	28.63	/
短期债务（亿元）	130.97	141.59	192.32
全部债务（亿元）	200.92	252.75	314.72
EBITDA（亿元）	17.09	22.20	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	2.35	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.34	0.44	/

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、本报告中涉及净资产、净资产指标均为母公司口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对长城证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长城证券”）的跟踪评级反映了公司作为国内综合性券商之一，具有很强的股东背景，营业网点遍布国内主要地区。2019 年，公司投资银行业务保持较强的竞争优势，债券承销能力持续增强；2019 年为公司成功上市后的第一个完整经营年度，营业收入和净利润增幅均高于行业平均水平，资产构成以金融投资资产和融出资金为主，资产质量较好；债务结构更加趋于均衡，整体资本充足。

联合评级同时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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望“稳定”；同时维持“19 长城 01”“19 长城 03”“19 长城 05”“20 长城 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 投资银行业务竞争力持续增强。公司作为国内综合性上市证券公司，股东背景强大。2019 年，公司投资银行业务保持较强的竞争优势，债券承销能力持续增强。

2. 营业收入和净利润实现较好。公司上市后，各项业务有序进行，公司治理结构更加规范以及统一，2019 年营业收入和净利润增幅均高于行业平均水平。

3. 资产质量高且资本充足。公司资产构成以融出资金和金融投资资产为主，资产质量较高且流动性较好；公司各项监管指标满足监管且资本充足。

关注

1. 公司业务所处行业易受市场波动影响。

公司所处证券行业易受国内市场波动及政策等因素影响，决定未来公司收入存在一定的不确定性。

2. 内控水平需不断提高。随着公司业务的不不断发展，内控管理水平需进一步提高。

3. 债务结构偏短期。公司债务规模不断增加，债务结构仍以短期债务为主，需关注其流动性风险。

分析师

刘 嘉 登记编号（R0040218110003）

贾一晗 登记编号（R0040216120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”或“公司”），原为长城证券有限责任公司，系经中国人民银行银复（1995）417号文批复，于1996年5月2日领取企业法人营业执照，成立时注册资本为1.57亿元。经多次增资扩股，截至2007年底，公司注册资本为20.67亿元。2015年3月31日公司召开了长城证券股份有限公司创立大会等会议，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，并于2015年4月17日完成了上述变更的工商登记及监管备案。2015年11月，公司注册资本由20.67亿元增加到27.93亿元。2018年10月26日，公司成功上市，股票简称“长城证券”，代码“002939.SZ”。截至2020年3月末，公司注册资本31.03亿元，华能资本持有公司46.38%的股权（如下表），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，公司实际控制人华能集团。截至2020年3月末，公司前十大股东持有的股份中被质押的比例为0.76%。

表1 截至2020年3月末公司前十大股东情况（单位：%）

股东名称	持股比例
华能资本服务有限公司	46.38
深圳能源集团股份有限公司	12.69
深圳新江南投资有限公司	12.36
中核财务有限责任公司	2.38
上海仪电（集团）有限公司	1.39
福建湄洲湾控股有限公司	1.28
广东宝丽华新能源股份有限公司	1.17
宁夏恒利通经贸有限公司	0.68
华峰集团有限公司	0.64
华凯投资集团有限公司	0.62
合计	79.59

资料来源：公司提供

公司经营范围：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。

截至2019年底，公司总部设有管理及业务支持和业务单位等职能部门，并在北京、深圳、上海、杭州等城市拥有112家证券营业部，较2018年新增4家；公司2019年末仍有13家分公司，分别位于北京、杭州、广东、江西、前海等地；控股3家子公司，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2019年底，公司在职员工3,208人。

截至2019年末，公司合并资产总额590.96亿元，其中客户资金存款127.89亿元、客户备付金7.91亿元；负债总额417.43亿元，其中代理买卖证券款146.59亿元；所有者权益173.52亿元，其中归属于母公司所有者权益169.19亿元；母公司口径下净资产127.78亿元。2019年，公司实现营业收入38.99亿元，净利润10.15亿元，其中归属于母公司所有者净利润9.92亿元；经营活动产生的现金流量净额-26.90亿元，现金及现金等价物净增加额43.16亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额696.50亿元，其中客户资金存款145.86亿元、客户备

付金 27.84 亿元；负债总额 519.19 亿元，其中代理买卖证券款 179.89 亿元；所有者权益 177.32 亿元，归属于母公司所有者权益 172.96 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.47 亿元，净利润 3.73 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 3.70 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 19.19 亿元，现金及现金等价物净增加额为 44.42 亿元。

公司注册地址：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：曹宏。

二、存续债券概况

19 长城 01

2019 年 1 月 21 日，公司成功发行“长城证券股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”，募集资金总额 10.00 亿元，票面利率为 3.67%，期限为 3 年，每年付息一次，兑付日为 2022 年 01 月 21 日。本期公司债已于 2019 年 2 月 25 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“19 长城 01”，证券代码“112847.SZ”，募集资金已按公司募集说明书使用。公司已于 2020 年 1 月 21 日正常付息。

19 长城 03

2019 年 7 月 16 日，公司成功发行“长城证券股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）（品种一）”，募集资金 20.00 亿元，票面利率 3.69%，期限为 3 年，每年付息一次，兑付日为 2022 年 07 月 16 日。本期公司债已于 2019 年 7 月 26 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“19 长城 03”，证券代码“112932.SZ”，募集资金已按公司募集说明书使用。截至本报告出具之日，尚未到第一个付息日。

19 长城 05

2019 年 10 月 21 日，公司成功发行“长城证券股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）”，募集资金 10.00 亿元，票面利率 3.40%，期限为 2 年，每年付息一次，兑付日为 2021 年 10 月 21 日。本期公司债已于 2019 年 10 月 28 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“19 长城 05”，证券代码“112982.SZ”，募集资金已按公司募集说明书使用。截至本报告出具之日，尚未到第一个付息日。

20 长城 01

2020 年 2 月 20 日，公司成功发行“长城证券股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）”，募集资金 10.00 亿元，票面利率 3.09%，期限为 3 年，每年付息一次，兑付日为 2023 年 2 月 20 日。本期公司债已于 2020 年 03 月 02 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“20 长城 01”，证券代码“149036.SZ”，募集资金已按公司募集说明书使用。截至本报告出具之日，尚未到第一个付息日。

三、运营环境

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019 年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少42家证券公司领超过200份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至2019年12月13日，年内至少有42家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；A股IPO过会率明显提升，2019年过会率达88.21%，远高于2018年57.51%过会率，IPO发行规模合计2,532.48亿元，较2018年增长83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019年证券公司承销各类债券金额7.78万亿元，同比增长31.92%。股票质押业务方面，2019年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至2019年11月末，沪深两市股票质押回购融资余额9,429亿元，较2018年末下降20.94%；截至2020年2月末，市场质押总股数5,705.83亿股，市场质押股数占总股本的8.41%，分别较2019年末进一步下降1.73%和0.17个百分点，股票质押风险有所化解。2019年，证券公司实现利息净收入463.66亿元，同比大幅增长115.81%。2020年一季度，证券公司实现利息净收入129.32亿元，同比大幅增长87.31%。

截至2019年底，133家证券公司总资产为7.26万亿元，较2018年底增加15.97%；净资产为2.02万亿元，较2018年底增加6.88%，净资本为1.62万亿元，较2018年底增加3.18%，资本实力保持稳定。2019年，133家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3,604.83亿元和净利润1,230.95亿元，分别同比增长35.37%和84.77%，经营业绩大幅改善。

2020年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅9.83%，深成综指跌幅4.49%，沪深交易额同比增长47.61%。截至2020年3月底，133家证券公司总资产为7.89万亿元，较2019年底增加8.68%；净资产为2.09万亿元，较2019年底增加3.47%，净资本为1.67万亿元，较2019年增加3.09%。2020年一季度，133家证券公司中，118家公司实现盈利，实现营业收入983.30亿元，实现净利润388.72亿元，分别同比下降3.50%和11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019 年 12 月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司 2020 年业务发展将稳中向好。但风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A 股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年来证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020 年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。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具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019 年 11 月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

四、管理与内控分析

跟踪期内，公司三会一层有序依法运作，内部控制未出现重大缺陷。

2019 年，公司以现场会和通讯会方式召开股东大会 4 次，审议包括年度报告、财务决算报告、董事会工作报告、利润分配预案、聘请会计事务所等重要事项，历次会议均严格按照法律法规和《公司章程》的规定召开、召集，确保股东特别是中小股东得以充分表达见解。2019 年，公司组织召开董事会 8 次，监事会 4 次，各项会议的召集、提案、通知、召开、表决和决议等各环节都能依法运作。2019 年 6 月，公司接到深圳证监局关于对李翔担任公司总裁无异议的通知后为其办理相关任职手续，李翔正式履行总裁职责，同月，曾贇正式履行副总裁职责。2019 年 8 月，韩飞正式履行公司副总裁职责。2020 年 5 月，公司董事金刚善因工作原因申请辞去公司第一届董事会董事及董事会薪酬考核与提名委员会委员职务。除上述人员变动外，未有其他重大人事变动，公司经营管理层稳定。

公司 2020 年 4 月 21 日披露的《内部控制鉴证报告》由大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具，报告显示公司不存在财务报告有关的内部控制重大缺陷。2019 年，公司证监会分类评价为 BBB 级，较 2018 年有所下降。

根据公司年报显示，公司及董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人未发生被证券期货监管机构、相关自律组织采取行政处罚或公开谴责，或被财税、外汇、审计等部门作出处罚的情况。公司未被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施并提出限期整改要求。公司存在 2 起被

监管部门采取行政监管措施的事项。公司对行政监管措施认真查找问题并进行了整改。

五、经营概况

1. 业务概况

2019 年公司营业总收入增幅高于行业平均水平，其中证券投资业务实现收益增幅较高，收入结构仍以财富管理为主；2020 年第一季度，公司营业总收入与净利润同比稳步增长。

从公司分部业务来看，业务收入包含财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、证券投资及交易业务和其他业务。2019 年公司实现总收入 38.99 亿元，同比增长 41.62%（行业 35.37%），净利润 10.15 亿元，同比增长 72.13%，主要系证券投资及交易和其他业务收入增加所致。除资产管理业务收入下降 13.90%外，其他业务均保持增长态势。从收入构成来看，公司财富管理业务仍为主要收入来源，2019 年收入占比达 40.68%，证券投资及交易受收入大幅增长影响占比上升至 29.67%。公司其他业务包括为公司提供的基金管理、投资研究、投资咨询、股权投资等业务，2019 年实现收入 3.98 亿元，主要系公司 2019 年将部分期货子公司收入放入其他所致，对公司收入贡献度提升至 10.21%。

表 2 公司证券营业收入结构（单位：亿元、%）

板块	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
财富管理业务	13.26	48.17	15.86	40.68
投资银行业务	4.81	17.47	5.97	15.31
资产管理业务	1.87	6.79	1.61	4.13
证券投资及交易业务	7.07	25.68	11.57	29.67
其他	0.52	1.89	3.98	10.21
合计	27.53	100.00	38.99	100.00

资料来源：公司年报

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.47 亿元，同比增长 41.84%，净利润 3.73 亿元，同比增长 28.42%，好于行业平均水平。

2. 业务运营

2019 年公司财富管理业务收入稳步增加，代理买卖证券业务和金融产品代销业务规模均有所增长；信用业务仍以融资融券业务为主，杠杆水平有所上升。

公司财富管理业务主要包括为客户提供证券代理买卖、金融产品代销、期货经纪、融资融券业务、约定购回及股票质押式回购等业务。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 2019 年末，公司在深圳、北京、杭州、上海等全国各主要城市拥有 112 家证券营业部和 13 家分公司，另 12 家分支机构已获新设批复。2019 年公司财富管理业务继续坚持“以客户为中心”的经营理念，增强公司财富管理投研能力和金融科技建设的投放力度，优化代销金融产品品种，增加公募基金比例。2019 年公司财富管理业务实现收入 15.86 亿元，同比增长 19.61%。根据公司年报显示，公司证券经纪业务净收入位列 35 位，上升 1 名，代理销售金融产品净收入位列 27 名，上升 2 名。

2019 年证券市场交易量有所上升，公司代理买卖证券业务以股票为主，整体交易总额为 2.47 万

亿元，同比增长 47.02%，市场份额由上年的 0.84% 上升至 0.90%，其中股票交易额 2.34 万亿元，同比增长 42.68%。2019 年公司代销金融产品总金额同比增长 6.52%，重点公募基金产品销售同比增幅较高。

表 3 公司代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元、%）

类型	2018 年		2019 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	1.64	0.91	2.34	0.92
证券投资基金	0.04	0.20	0.13	0.69
合计	1.68	0.84	2.47	0.90

资料来源：公司提供

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，由财富管理总部进行统一管理。公司量化交易平台长城策略交易系统正式上线，为公司高净值客户打好稳定基础。根据证券业协会统计，公司融资融券利息收入位列 23 名，上升 5 名。截至 2019 年末，公司融资融券账户数目达 37,343 户，融资融券期末余额为 119.56 亿元，较上年末增长 60.31%。2019 年实现融资融券利息收入 6.81 亿元，同比增长 18.23%。截至 2019 年末，股票质押回购业务余额为 3.66 亿元，较上年末小幅增长，实现股票质押利息收入 0.19 亿元，同比下降 75.95%，主要系当年新增股票质押业务较少所致。从业务放大倍数来看，截至 2019 年末公司信用业务杠杆率 71.01%，较 2018 年末上升 25.03 个百分点。

表 4 公司融资融券业务情况表（单位：户、亿元）

项目	2018 年	2019 年
融资融券账户数目	36,805	37,343
融资融券余额	74.58	119.56
融资融券利息收入	5.76	6.81
股票质押式回购余额	2.13	3.66
股票质押利息收入	0.79	0.19

资料来源：公司提供

公司投资银行业务中债券承销能力依然保持较强的市场竞争力，整体收入有所增长，项目储备情况良好。

公司投资银行业务以证券承销业务为主，主要由投资银行事业部开展，业务涵盖股权融资、债券融资、财务顾问等。根据公司年报显示，公司投资银行业务净收入位列 23 名，与上年持平；债券主承销收入位列 16 位，上升 6 名；承销业务净收入位列 20 位，上升 3 名，保荐业务净收入位列 33 位，上升 17 名。2019 年公司投资银行业务实现收入 5.97 亿元，同比上升 24.12%，投资银行收入以债券承销业务为主。

债券承销业务方面，公司债承销为债券承销主要业务品种，2019 年完成公司债承销金额 386.63 亿元，同比增长 66.31%；其余债券品种数量较上年变化不大。

表 5 公司债券承销业务情况（单位：亿元、次）

项目		2018 年	2019 年
企业债	次数	4	4
	承销金额	30.00	12.30

公司债	次数	33	57
	承销金额	232.47	386.63
可转债	次数	1	1
	承销金额	4.19	2.97
合计	次数	38	62
	承销金额	266.66	401.91

资料来源：公司提供

股票保荐与承销业务方面，2019 年承销金额 16.88 亿元，同比下降 35.74%。受政策监管及 IPO 项目周期长影响，股票承销业务规模小幅下降。截至 2020 年 3 月末，公司投资银行业务项目储备中，股票、债券承销业务项目储备取得批文的 65 个，在申报项目 21 个，项目储备情况良好。

表 6 公司股票承销业务情况（单位：亿元、次）

项目		2018 年	2019 年
IPO	次数	2	2
	承销金额	8.06	7.78
增发	次数	3	2
	承销金额	15.27	9.10
配股	次数	1	0
	承销金额	2.94	0.00
合计	次数	6	4
	承销金额	26.27	16.88

资料来源：公司提供

公司证券投资业务投资规模有所增长，收入亦处于上升趋势，构成以固定收益类投资为主。联合评级关注到证券投资业务受市场影响较大，收入实现存在不确定性。

公司证券投资与交易业务主要由量化投资部、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。2019 年，公司证券投资业务实现收入 11.57 亿元，同比大幅增长 63.65%。

从投资规模来看，截至 2019 年末，公司证券投资业务总额 253.73 亿元，较年初增长 7.33%，其中债券投资品种仍占比最大，达 70.37%；基金投资金额 7.14 亿元，规模和占比均较年初小幅下降；其他投资品种有证券公司资产管理产品和信托产品等。

表 7 公司证券投资业务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券	160.95	68.08	178.55	70.37
股票	8.58	3.63	7.14	2.81
基金	27.04	11.44	26.58	10.48
证券公司资产管理产品	16.79	7.10	18.42	7.26
信托产品	16.56	7.01	19.72	7.77
其他	6.47	2.74	3.32	1.31
合计	236.40	100.00	253.73	100.00

资料来源：公司 2019 年审计报告，分别取自于 2019 合并口径的年初和年末对比数

公司于 2014 年 9 月认购了重庆市福星门业（集团）有限公司发行的中小企业私募债券 3,000 万元，因重庆市福星门业（集团）有限公司违约，公司于 2015 年将私募债本金及利息转入应收款项并全额计提减值准备。2015 年 10 月，公司作为申请人向深圳国际仲裁院提起仲裁申请。华南国际经济贸易仲裁委员会（又称深圳国际仲裁院）于 2016 年 10 月 21 日作出裁决书，裁决发行方与各担保方承担偿付债券本息及其他费用。截至 2019 年末，公司已向法院申请强制执行。除上述违约事项外，截至 2020 年 4 月末，暂未出现固收产品违约的事项。

2019 年，公司资产管理业务规模和收入有所下降，但专项管理规模有所增长。

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。2019 年，在中国证券报主办的“2019 中国基金业金牛奖”评选活动中，长城长益集合资产管理计划获“三年期金牛券商集合资产管理计划一混合型”奖项。2019 年，公司资管销售逐渐转型，推动投资管理发展，同时打开了与大型商业银行的代销渠道。内部控制方面，公司梳理了风控交易审批管理和投资决策制度，使业务流程更加流畅。2019 年，公司受托客户资产管理业务净收入为 1.61 亿元，同比下降 13.56%，主要系定向资产管理业务规模下降所致。专项资管产品主要为公司发行的 ABS 产品，截至 2019 年末规模达 435.31 亿元，较年初增长 31.15%，成为公司新的资管收入贡献点。

表 8 母公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年
集合资管	91.41	81.79
定向资管	1,692.97	1,176.70
专项资管	331.92	435.31
总规模	2,116.30	1,693.80

资料来源：公司年报

公司其他业务中参股基金公司业务和控股期货公司对公司利润贡献度较好，其他子公司业务对公司利润贡献度较少。

公司控股三家企业分别为长城长富、长城投资和宝城期货，参股联营及合营企业为长城基金和景顺长城基金，2019 年公司对联营及合营企业的投资收益 2.46 亿元，同比增长 31.15%。主要子公司财务数据详见下表。

表 9 主要控股参股公司情况表（单位：亿元）

公司名称	类型	注册资本	资产总额	净资产	营业收入	净利润
长城长富	控股	6.00	6.33	6.26	-0.27	-0.31
长城投资	控股	5.00	5.68	5.52	0.44	0.24
宝城期货	控股	6.00	43.94	10.48	8.23	0.51
景顺长城基金	参股	1.30	24.01	18.54	15.93	4.17
长城基金	参股	1.50	16.79	14.26	5.91	0.91

资料来源：公司年报

3. 未来发展

公司战略规划目标清晰，符合公司的业务发展状况，未来发展前景较好。

在严格风险防范和规范公司治理的前提下，公司努力探索和创新发展新商业模式和市场机遇；以客户为导向，借力大数据、云技术，全力推进金融科技和服务升级；大力推进产融结合，不断加

大服务实体经济力度；主动适应国家金融改革开放的新形势和新要求、积极参与国家“一带一路”建设和金融改革开放的新进程，充分利用国内国外两种资本、两个市场，逐步培养和组建公司自身的国际化人才队伍和跨境业务团队，加快开展和逐步拓展公司的国际业务；依托股东背景，整合股东资源，努力打造具有能源特色的综合性金融服务商。为此，公司将主动适应国家战略，依托粤港澳大湾区，立足深圳、辐射全国、放眼全球，知难而进、奋发有为，不断加强公司规范治理和内部管控能力，不断改进和完善适应公司发展和满足市场要求的体制机制，不断强化公司业务发展和客户服务水平，不断增强和提高公司核心竞争力和创新发展能力，不断提升公司可持续的赢利能力，为股东创造更多的投资回报，力争在未来 3 到 5 年内使公司的综合实力得到显著增长，促进公司实现治理上水平、规模上台阶、结构更优化、布局更合理的战略发展目标，努力把公司建设成为管理规范、业绩优良、具有自身特色和可持续发展、社会声誉良好的证券公司。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年的合并财务报表，经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留审计意见。2019 年公司无新增子公司，合并范围变化对公司财务数据影响较小，财务报表可比性强。公司根据 2018 年 6 月 15 日财政部发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，2019 年公司财务数据采用新金融工具会计准则，未进行同期科目重述，2020 年一季度财务数据未经审计。

2. 资金来源与流动性

公司负债端主要依靠发行短期和长期债券融入市场资金，2019 年公司债务规模有所增加，债务结构更加趋于均衡，杠杆水平有所上升；2020 年一季度公司发行了债务融资工具，负债规模进一步增加，仍以短期债务为主，需关注其流动性风险。

截至 2019 年末，公司负债总额 417.43 亿元，较上年末增长 31.53%，主要系应付债券和代理买卖证券款规模增加所致；公司自有负债为 270.84 亿元，较上年末增长 24.91%，占负债总额的比重 64.88%，占比稳定。公司自有负债中，应付短期融资款、拆入资金、卖出回购金融资产款和应付债券占比分别为 9.37%、4.82%、38.08% 和 41.04%。

截至 2019 年末，公司应付短期融资款为 25.39 亿元，较上年末增加 23.63 亿元，主要系公司短期资金增加所致。公司拆入资金和卖出回购金融资产款分别为 13.06 亿元和 103.15 亿元，较上年末变化不大；其中卖出回购金融资产款标的物均为债券。公司应付债券 111.16 亿元，较上年末增长 58.91%，系 2019 年发行公司债券规模增加所致。

表 10 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
自有负债	216.83	270.84	339.30
其中：应付短期融资款	1.76	25.39	40.30
拆入资金	24.00	13.06	11.40
卖出回购金融资产款	104.35	103.15	140.62
应付债券	69.95	111.16	122.40
非自有负债	100.53	146.59	179.89

其中：代理买卖证券款	100.53	146.59	179.89
全部债务	200.92	252.75	314.72
短期债务	130.97	141.59	192.32
长期债务	69.95	111.16	122.40
负债总额	317.36	417.43	519.19
自有资产负债率	56.52	60.95	65.68
净资本/负债	59.09	47.68	/
净资产/负债	75.90	62.51	/

资料来源：公司年报、2020 年一季度报表，联合评级整理

从有息债务来看，截至 2019 年末，公司全部债务为 252.75 亿元，较上年末增长 25.80%，其中短期债务占 56.02%，长期债务占 43.98%，公司债务较上年末增加了长期债务，债务结构更加均衡。从负债水平来看，2019 年，随着公司债务规模的增加，杠杆有所上升，自有资产负债率由上年末的 56.52%提高至 60.95%，公司净资本/负债指标 47.68%，较上年末下降 11.41 个百分点，净资产/负债指标为 62.51%，较上年末下降 13.39 个百分点，杠杆水平有所提升，但处于行业适中水平。

截至 2020 年 3 月末，公司负债规模为 519.19 亿元，较上年末增长 24.38%，主要系公司发行债务融资工具和代理买卖证券款增加所致，公司自有负债占负债总额比重为 65.35%，较上年末变化不大；公司自有资产负债率为 65.68%，较上年末有所提升；全部债务为 314.72 亿元，较上年末增长 24.52%，短期债务占比较上年末有所上升。

2019 年公司资产规模呈增长趋势，资产结构中以融出资金和金融投资资产中债券资产为主，资产质量较高。

截至 2019 年末，公司资产总额为 590.96 亿元，较上年末增长 22.05%，主要系客户资金和融资融券业务规模增长所致；公司资产主要由自有资产构成，截至 2019 年末自有资产占资产总额的比重分别为 75.19%，较上年末小幅下降。公司资产中优质流动资产 90.35 亿元，较上年末下降 16.52%，优质流动资产/总资产比率亦较 2018 年下降 7.77 个百分点至 20.74%。截至 2019 年末，受新金融工具准则影响，公司新增金融投资项目，公司资产中自有货币资金占比 1.28%、自有备付金占比 1.55%、融出资金占比 20.12%、买入返售金融资产占比 3.74%、金融投资占比 42.93%。

表 11 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
自有资产	383.66	444.36	516.62
自有货币资金	6.37	7.54	18.64
自有结算备付金	4.40	9.15	4.56
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	153.70	--	--
可供出售金融资产	78.98	--	--
融出资金	74.23	118.92	138.22
买入返售金融资产	20.51	22.08	22.32
金融投资	--	253.73	289.04
自有资产/资产总额	79.24	75.19	74.17
资产总额	484.20	590.96	696.50
优质流动资产	108.23	90.35	/
优质流动资产/总资产（监管口径）	28.51	20.74	/

资料来源：公司审计报告和公司提供，2020 年第一季度财务数据未经审计，联合评级整理

截至 2019 年末，公司货币资金 135.43 亿元，较上年末增长 51.42%，主要系客户资金存款增加所致，其中自有货币资金 6.37 亿元，无受限资金。公司买入返售金融资产账面价值 22.08 亿元，较上年末小幅增加，计提减值准备比例为 3.51%；从标的物种类来看，买入返售金融资产以债券为主（占比 83.98%）；从担保物情况来看，2019 年末买入返售金融资产担保物公允价值 31.17 亿元，对其覆盖比例达 1.42 倍，担保物对买入金融资产覆盖比例较高。公司融出资金 118.92 亿元，较上年末增长 60.21%，主要系融出资金规模增加，仍以个人客户为主；从期限来看，3~6 个月和 6 个月以上占比分别为 15.95%和 47.41%。

截至 2019 年末，公司金融投资合计 253.73 亿元，主要系金融工具重分类会计政策调整所致，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 234.12 亿元，占比达 69.66%，交易性金融资产中存在有承诺条件的资产占比达 45.81%。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 696.50 亿元，较上年末增长 17.86%，主要系客户资金及公司增加证券投资规模所致，其中自有资产占资产总额比重为 74.17%，较上年末小幅下降，整体资产结构变化不大。

3. 资本充足性

2019 年公司所有者权益小幅增长，各项风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 173.52 亿元，较 2018 年末增长 4.01%，主要系其他综合收益和少数股东权益增加所致；其中归属于母公司所有者权益 169.19 亿元（占比 97.51%），少数股东权益 4.33 亿元（占比 2.49%）。截至 2019 年末，归属于母公司所有者权益中主要由股本（占比 18.34%）和资本公积（占比 54.49%）构成，整体所有者权益稳定性强。2019 年公司预计现金分红 3.41 亿元，占公司归属于上市公司普通股净利润 34.41%，分红比例适中。

截至 2019 年末，公司母公司口径（下同）的净资本和净资产规模分别为 127.78 亿元和 167.56 亿元，较 2018 年变化不大；公司的各项风险资本准备之和 68.84 亿元，较上年末有所增加；其他公司各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 12 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	监管标准	预警指标
核心净资本	127.54	127.78	--	--
附属净资本	0.00	0.00	--	--
净资本	127.54	127.78	--	--
净资产	163.82	167.56	--	--
各项风险资本准备之和	59.18	68.84	--	--
风险覆盖率	215.52	185.63	≥100	≥120
资本杠杆率	32.80	28.63	≥8	≥9.6

资料来源：公司年报，以上指标均为母公司口径

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入和利润呈增长趋势，高于行业平均水平，盈利能力有所上升，且费用控制能力较上年有所增强；2020 年一季度营业收入稳步增加。

2019 年，公司实现营业收入 38.99 亿元，同比增长 41.62%，高于行业平均水平；从收入构成上来看，手续费及佣金净收入、投资收益和其他业务收入为公司主要收入来源，分别占营业收入比重

为 37.43%、26.52%和 17.50%。2019 年公司手续费及佣金净收入中经纪业务、投资银行业务、资产管理业务占手续费佣金净收入的比重分别为 45.55%、40.91%和 11.05%，占比保持稳定。2019 年，公司投资收益及公允价值变动收益 14.74 亿元，同比增长 20.01%，主要系自金融工具持有期间取得收益。

从营业支出来看，2019 年公司营业支出 26.98 亿元，同比增长 30.32%，主要系职工薪酬和大宗商品的营业成本增加所致；公司营业支出主要由业务及管理费（占比 74.91%）和其他业务成本（24.04%）要构成，占比较上年变化不大。2019 年公司实现净利润 10.15 亿元，同比增长 72.13%，高于行业平均水平。

从各项指标来讲，2019 年，公司营业费用率和薪酬收入比分别为 51.83%和 37.33%，较上年处于下降趋势，成本控制能力有所增强；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为 30.81%、2.45%和 5.96%，均较上年有所上升，整体盈利能力增强。

表 13 公司盈利情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入	27.53	38.99	14.47
其中：手续费及佣金净收入	12.54	14.60	3.74
利息净收入	-0.10	2.63	0.93
投资收益	11.84	10.34	4.38
公允价值变动收益	0.44	4.40	0.80
营业支出	20.70	26.98	9.86
其中：业务及管理费	16.26	20.21	5.16
营业利润	6.83	12.01	4.60
净利润	5.89	10.15	3.73
营业费用率	59.06	51.83	35.70
薪酬收入比	41.57	37.33	/
营业利润率	24.81	30.81	31.82
自有资产收益率	1.66	2.45	0.78
净资产收益率	3.78	5.96	2.13

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从同行业对比来看，公司杠杆水平处于行业较低水平，但盈利能力指标略弱于平均值，盈利稳定性较好。

表 14 截至 2019 年底证券公司行业财务指标比较（单位：%）

项目	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
华西证券股份有限公司	10.19	4.55	50.72	22.13	61.20
西部证券股份有限公司	3.50	1.59	47.13	46.77	50.01
国信证券股份有限公司	9.03	2.75	39.45	19.05	68.41
兴业证券股份有限公司	5.29	1.48	42.31	51.12	72.06
东兴证券股份有限公司	6.11	1.94	52.18	10.94	67.59
平均值	6.82	2.46	46.36	32.00	63.85
长城证券	5.96	2.45	51.83	22.44	60.95

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合评级整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.47 亿元，同比增长 41.84%，主要系大宗商品交易收入

增加及金融资产实现投资收益增加所致，净利润 3.73 亿元，同比增长 28.42%，从盈利指标来看，公司自有资产收益率为 0.78%，净资产收益率为 2.13%（相关指标未年化），收入和利润稳步增加。

5. 偿债能力

公司流动性指标处于正常水平；EBITDA 利息倍数等偿债能力指标良好。考虑到公司资本实力很强且为上市公司，其直接、间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

截至2019年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为300.91%和133.71%，较2018年末有所下降，但整体处于正常水平。2019年，公司EBITDA为22.20亿元，较2018年小幅增加；其中利息支出占比42.50%、利润总额占比54.15%。EBITDA对全部债务和EBITDA利息的覆盖分别为0.09倍和2.35倍，EBITDA对利息的覆盖程度较好，对债务的覆盖程度较一般。

表 15 公司偿债能力指标表（单位：%、亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	667.55	300.91
净稳定资金率	142.17	133.71
EBITDA	17.09	22.20
EBITDA 全部债务比	0.09	0.09
EBITDA 利息倍数	1.78	2.35

资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司共取得银行授信总额度合计为 418.25 亿元，其中已使用额度 58.00 亿元，未使用额度为 360.25 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保情况。

截至2019年末，公司全部未达重大诉讼和仲裁披露标准的其他未决诉讼和仲裁的涉案总金额为2.20亿元。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2020年5月7日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

七、跟踪债券偿还能力分析

以 2019 年相关财务数据为基础，公司对跟踪债券“19 长城 01”“19 长城 03”“19 长城 05”和“20 长城 01”待偿本金合计 50.00 亿元的各项偿还能力指标见下表，净资产和盈利对跟踪债券待偿本金覆盖均属较好。综合以上分析，同时考虑到公司股东背景强大，在资本实力、业务规模等方面具有竞争优势，公司对“19 长城 01”“19 长城 03”“19 长城 05”和“20 长城 01”的偿还能力极强。

表 16 本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年
跟踪债券待偿本金合计	50.00
净资产（母公司口径）/跟踪债券待偿本金合计	3.35
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.20
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.44
优质流动资产/跟踪债券待偿本金合计	1.81

资料来源：公司年报，联合评级整理

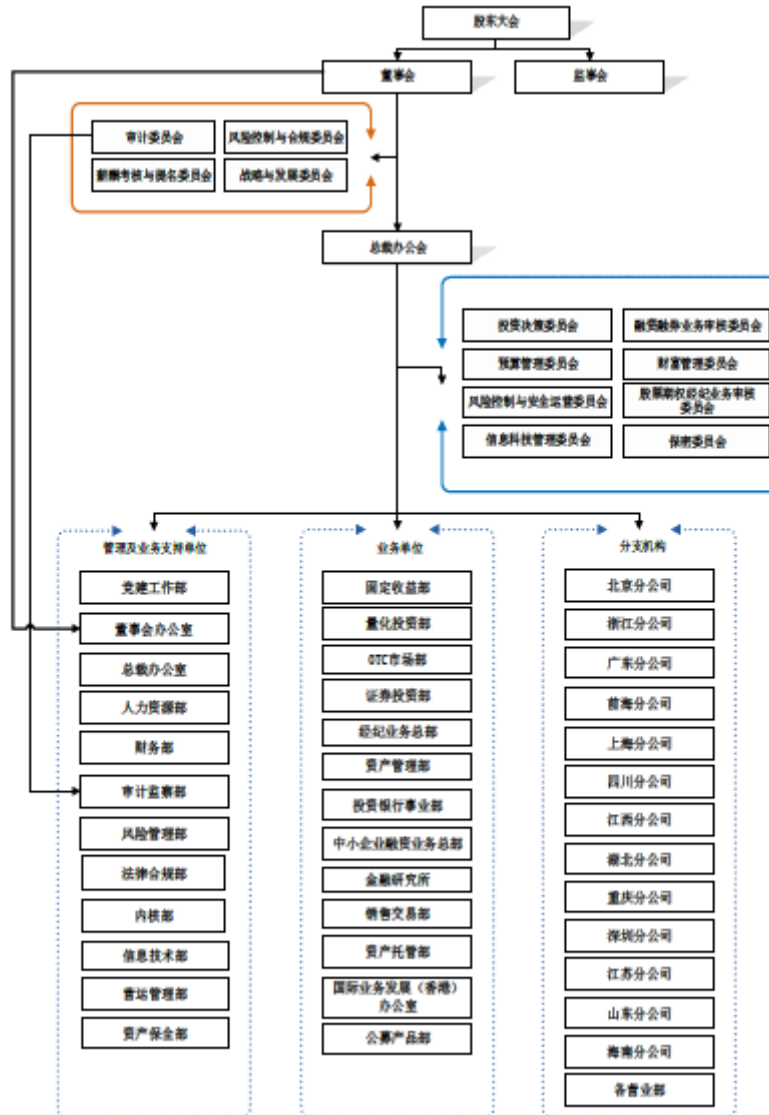
八、综合评价

公司作为国内综合性券商之一，具有很强的股东背景，营业网点遍布国内主要地区。2019年，公司投资银行业务保持较强的竞争优势，债券承销能力持续增强；2019年为公司成功上市后的第一个完整经营年度，营业收入和净利润增幅均高于行业平均水平，资产构成以金融投资资产和融出资金为主，资产质量较好；债务结构更加趋于均衡，整体资本充足。

联合评级同时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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望“稳定”；同时维持“19长城01”“19长城03”“19长城05”“20长城01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 截至 2019 年末长城证券股份有限公司组织结构图



附件 2 长城证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
自有资产（亿元）	383.66	444.36	516.62
所有者权益（亿元）	166.83	173.52	177.32
自有负债（亿元）	216.83	270.84	339.30
自有资产负债率（%）	56.52	60.95	65.58
优质流动资产/总资产（%）	28.51	20.74	/
营业收入（亿元）	27.53	38.99	14.47
净利润（亿元）	5.89	10.15	3.73
营业利润率（%）	24.81	30.81	31.82
营业费用率（%）	59.06	51.83	35.70
薪酬收入比（%）	41.57	37.33	/
自有资产收益率（%）	1.66	2.45	0.78
净资产收益率（%）	3.78	5.96	2.13
净资本（亿元）	127.54	127.78	/
风险覆盖率（%）	215.52	185.63	/
资本杠杆率（%）	32.80	28.63	/
流动性覆盖率（%）	667.55	330.91	/
净稳定资金率（%）	142.17	133.71	/
信用业务杠杆率（%）	45.98	71.01	/
短期债务（亿元）	130.97	141.59	192.32
长期债务（亿元）	69.95	111.16	122.40
全部债务（亿元）	200.92	252.75	314.72
EBITDA（亿元）	17.09	22.20	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.78	2.35	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	/
EBITDA/待偿本金合计额度（倍）	0.34	0.44	/

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(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×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产+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+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。