长城证券股份有限公司
2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2026〕3356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相关债券进行跟踪分析和评估，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“21长城08”“22长城02”“22长城03”“23长城10”“23长城12”“24长城01”“24长城02”“24长城03”“24长城04”“24长城05”“24长城06”“25长城01”“25长城03”“25长城04”“25长城05”“25长城06”“25长城07”“26长城01”和“26长城02”的信用等级为AAA，维持“25长证K1”的信用等级为AAA_{sti}，上调“24长城C1”“24长城C2”“24长城C3”“25长城C1”“25长城C2”“25长城C3”“25长城C4”“26长城C1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月十一日

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。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赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级业务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

长城证券股份有限公司
2026 年跟踪评级报告

主体评级结果	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
长城证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/11
21 长城 08/22 长城 02/22 长城 03/23 长城 10/23 长城 12/24 长城 01/24 长城 02/24 长城 03/24 长城 04/24 长城 05/24 长城 06/25 长城 01/25 长城 03/25 长城 04/25 长城 05/25 长城 06/25 长城 07/26 长城 01/26 长城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 长证 K1	AAA_{sti}/稳定	AAA/稳定	
24 长城 C1/24 长城 C2/24 长城 C3/25 长城 C1/25 长城 C2/25 长城 C3/25 长城 C4/26 长城 C1	AAA/稳定	AA^{+}/稳定	

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；公司业务资质齐全，营业网点遍布国内主要地区，跟踪期内，主要业务处于行业中上游水平，业务竞争力持续提升；公司股权结构、组织架构及内控管理制度未发生重大变化，风险管理及内部控制维持较好水平；2025 年，公司营业收入和净利润同比增长，盈利能力很强；截至 2026 年 3 月末，公司资本充足性很好，杠杆水平适中，资产流动性很好。

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、各项业务的持续推进以及股东的持续支持，公司业务规模稳步提升，整体竞争实力将继续保持。

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。
- **保持较强的行业竞争力。**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；2025 年，各项主要业务均处于行业中上游水平，投资咨询业务净收入、基金业务规模排名均有所提升，行业竞争力增强；当期净利润同比增长，盈利水平有所提升，盈利能力保持很强。
- **资本实力较强，资本充足性很好。**截至 2026 年 3 月末，公司母公司口径净资本规模为 277.94 亿元，资本实力较强；各项风险控制指标均处于较好水平，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。
- **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、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	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		1
指示评级				aa^{+}
个体调整因素：不适用				--
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

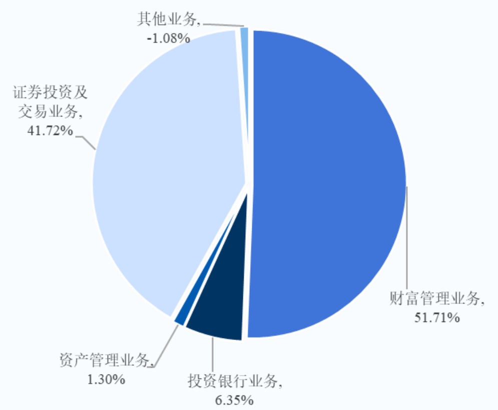
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

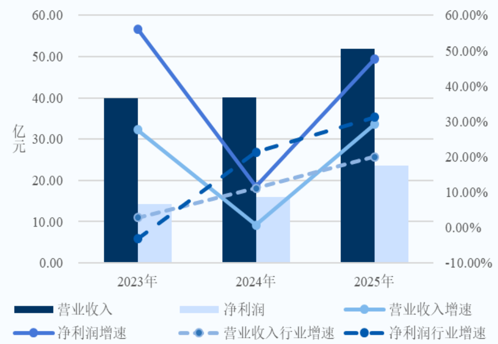
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1156.42	1232.56	1349.90	1471.30
自有资产（亿元）	918.91	922.52	964.78	1024.26
自有负债（亿元）	628.21	617.62	641.11	693.06
所有者权益（亿元）	290.69	304.90	323.68	331.20
自有资产负债率（%）	68.37	66.95	66.45	67.66
营业收入（亿元）	39.91	40.20	51.96	12.77
利润总额（亿元）	15.41	17.96	27.24	7.34
营业利润率（%）	38.76	44.78	52.64	57.47
营业费用率（%）	58.38	55.15	46.53	41.77
薪酬收入比（%）	42.97	39.13	32.84	/
自有资产收益率（%）	1.69	1.73	2.49	0.63
净资产收益率（%）	5.00	5.35	7.48	1.91
盈利稳定性（%）	36.46	29.80	25.16	--
短期债务（亿元）	314.43	322.14	315.32	357.71
长期债务（亿元）	282.93	267.27	295.99	308.68
全部债务（亿元）	597.36	589.41	611.31	666.39
短期债务占比（%）	52.64	54.65	51.58	53.68
信用业务杠杆率（%）	81.16	77.75	86.70	/
核心净资本（亿元）	204.41	221.33	233.93	239.74
附属净资本（亿元）	5.00	19.10	39.60	38.20
净资本（亿元）	209.41	240.43	273.53	277.94
优质流动性资产（亿元）	179.40	168.17	218.91	/
优质流动性资产/总资产（%）	19.81	18.52	23.14	/
净资本/净资产（%）	74.59	81.81	87.65	87.01
净资本/负债（%）	33.50	39.16	43.14	40.33
净资产/负债（%）	44.91	47.86	49.22	46.35
风险覆盖率（%）	230.62	281.46	356.45	362.76
资本杠杆率（%）	22.13	23.91	27.81	26.83
流动性覆盖率（%）	318.06	307.96	321.05	294.43
净稳定资金率（%）	149.28	173.53	194.73	198.32

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. "/" 表示未能获取相关数据，"--" 表示该数据不适用;4.2026 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。
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

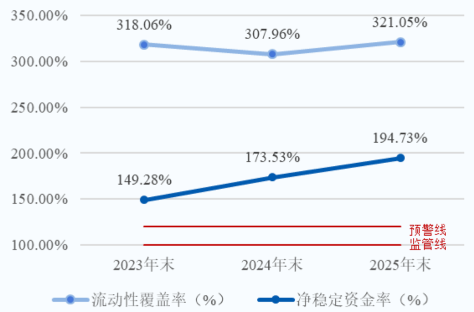
2025 年公司营业收入构成



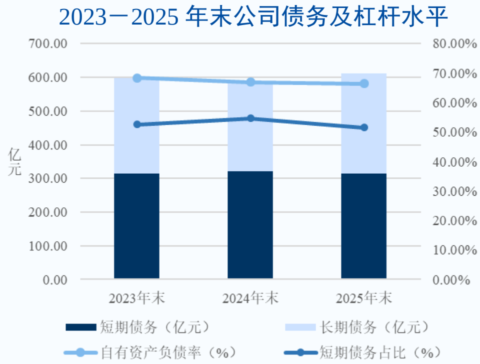
2023－2025 年公司营业收入及净利润情况



2023－2025 年末公司流动性指标



2023－2025 年末公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 长城 08	7.00	7.00	2026/09/24	无
22 长城 02	10.00	10.00	2027/01/12	无
22 长城 03	10.00	10.00	2027/2/21	无
23 长城 10	10.00	10.00	2026/11/16	无
23 长城 12	6.00	6.00	2026/12/19	无
24 长城 01	10.00	10.00	2027/05/15	无
24 长城 02	10.00	10.00	2029/05/15	无
24 长城 03	8.00	8.00	2027/06/19	无
24 长城 04	12.00	12.00	2029/06/19	无
24 长城 05	8.00	8.00	2027/07/16	无
24 长城 06	12.00	12.00	2029/07/16	无
25 长城 01	17.00	17.00	2028/06/12	无
25 长城 03	11.00	11.00	2028/09/10	无
25 长城 04	5.00	5.00	2030/09/10	无
25 长城 05	10.00	10.00	2027/10/15	无
25 长城 06	10.00	10.00	2028/10/15	无
25 长城 07	11.00	11.00	2028/12/05	无
26 长城 01	12.00	12.00	2028/06/12	无
26 长城 02	8.00	8.00	2028/09/10	无
24 长城 C1	10.00	10.00	2029/11/20	无
24 长城 C2	3.00	3.00	2027/12/17	无
24 长城 C3	7.00	7.00	2029/12/17	无
25 长城 C1	3.00	3.00	2028/01/08	无
25 长城 C2	7.00	7.00	2030/01/08	无
25 长城 C3	10.00	10.00	2027/11/07	无
25 长城 C4	10.00	10.00	2028/11/07	无
26 长城 C1	10.00	10.00	2031/05/13	无
25 长证 K1	5.00	5.00	2027/05/13	无

注：上述债券由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期
资料来源：联合资信根据公开资料整理

债项评级历史

债券简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 长城 08	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/13	陈 凝 姚 雷	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
22 长城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/23	陈鸿儒 梁兰琼	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
22 长城 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/09	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	阅读全文
23 长城 10	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/03	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	阅读全文
23 长城 12	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/08	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	阅读全文
24 长城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/06	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	阅读全文
24 长城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/06	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	阅读全文
24 长城 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/12	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	阅读全文
24 长城 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文

	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/12	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	阅读全文
24 长城 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/04	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	阅读全文
24 长城 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/04	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	阅读全文
25 长城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/30	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	阅读全文
25 长城 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/09/02	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	阅读全文
25 长城 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/09/02	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	阅读全文
25 长城 05	AAA/稳定	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	阅读全文
25 长城 06	AAA/稳定	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	阅读全文
25 长城 07	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/11/26	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	阅读全文
26 长城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/12/19	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	阅读全文
26 长城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/12/19	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	阅读全文
24 长城 C1	AA+/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/10/11	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	阅读全文
24 长城 C2	AA+/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/12/04	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	阅读全文
24 长城 C3	AA+/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/12/04	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	阅读全文
25 长城 C1	AA+/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	陈鸿儒	梁兰琼	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/12/25	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	阅读全文
25 长城 C2	AA+/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/12/25	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	阅读全文
25 长城 C3	AA+/稳定	AAA/稳定	2025/10/24	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	阅读全文
25 长城 C4	AA+/稳定	AAA/稳定	2025/10/24	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	阅读全文
26 长城 C1	AA+/稳定	AAA/稳定	2026/04/15	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	阅读全文
25 长证 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/18	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告可通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘　嘉　liujia@lhratings.com　刘嘉

项目组成员：潘岳辰　panyc@lhratings.com　潘岳辰

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

电话：010-85679696　　传真：010-85679228

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

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”或“公司”）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2026年3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“中国华能”）的子公司，中国华能为公司实际控制人；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等；组织架构图详见附件1-2。截至2025年末，公司在深圳、北京、上海等城市拥有108家证券营业部，下设18家分公司；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2025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）	营业总收入（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	7.11	6.92	0.17	0.05	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	6.60	6.53	0.13	0.02	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	168.47	14.27	2.71	0.43	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	5.01	4.99	0.19	0.13	100.00
长城证券资产管理有限公司	长城资管	证券资产管理业务	10.00	10.59	10.46	0.52	0.16	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	27.75	22.48	11.40	2.74	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	64.78	47.45	38.79	13.70	49.00

资料来源：联合资信根据公司2025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。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况见图表2；截至本报告出具日，本次跟踪债券募集资金均已按指定用途使用，其中“25长城01”“25长城03”“25长城04”“25长城05”“25长城06”“25长城07”“26长城01”“26长城02”“25长城C3”“25长城C4” “26长城C1”尚未到首个付息日，其余跟踪债券均在付息日正常付息。

截至2026年6月11日，本次跟踪债券中，普通优先债券金额合计192.00亿元，次级债券金额合计60.00亿元。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21长城08	7.00	7.00	2021/09/24	5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
23长城10	10.00	10.00	2023/11/16	3年

23 长城 12	6.00	6.00	2023/12/19	3 年
24 长城 01	10.00	10.00	2024/05/15	3 年
24 长城 02	10.00	10.00	2024/05/15	5 年
24 长城 03	8.00	8.00	2024/06/19	3 年
24 长城 04	12.00	12.00	2024/06/19	5 年
24 长城 05	8.00	8.00	2024/07/16	3 年
24 长城 06	12.00	12.00	2024/07/16	5 年
25 长城 01	17.00	17.00	2025/06/12	3 年
25 长城 03	11.00	11.00	2025/09/10	3 年
25 长城 04	5.00	5.00	2025/09/10	5 年
25 长城 05	10.00	10.00	2025/10/15	2 年
25 长城 06	10.00	10.00	2025/10/15	3 年
25 长城 07	11.00	11.00	2025/12/05	3 年
26 长城 01	12.00	12.00	2026/01/09	2 年
26 长城 02	8.00	8.00	2026/01/09	3 年
24 长城 C1	10.00	10.00	2024/11/20	5 年
24 长城 C2	3.00	3.00	2024/12/17	3 年
24 长城 C3	7.00	7.00	2024/12/17	5 年
25 长城 C1	3.00	3.00	2025/01/08	3 年
25 长城 C2	7.00	7.00	2025/01/08	5 年
25 长城 C3	10.00	10.00	2025/11/07	2 年
25 长城 C4	10.00	10.00	2025/11/07	3 年
26 长城 C1	10.00	10.00	2026/05/13	5 年
25 长证 K1	5.00	5.00	2025/05/13	2 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

五、行业分析

2025 年以来，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，主要指数全年涨幅均创近年新高，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长，债券市场收益率震荡上行；受市场行情向好影响，全行业实现收入和利润同比均有所增长，代理买卖证券业务收入占比提升，但证券投资收益仍为主要收入来源。截至 2025 年末，证券公司数量稳定，但随着证券公司并购重组持续推进，行业集中度加速提升，中小证券公司生存空间受到挤压。

2026 年一季度，股票市场指数冲高回落，沪深两市成交额同比大幅增长，预计财富管理业务收入持续增长；债券市场指数微幅上行，自营投资固定收益业务收入将保持稳定；股票市场指数冲高回落，自营权益类收益同比有所降低；投资银行业务股权融资业务回暖，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对证券公司营业收入贡献度仍较弱；整体行业业绩预计稳步上升，经营风险可控。完整版证券行业分析详见《2026 年一季度证券行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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；跟踪期内，公司保持较强行业竞争力。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人均未发生变更。

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 年末，公司在深圳、北京、上海等城市拥有 108 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。

截至 2025 年末，公司合并口径资产总额 1349.90 亿元，母公司口径净资本 273.53 亿元，资本实力较强。2025 年，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；当期营业收入位列行业第 26 名[1]，较上年提升 4 名，净利润位列行业第 20 名，较上年提升 6 名；在细分业务领域，公司投资咨询业务净收入排名位列行业第 14 名，较上年末上升 8 名；债券主承销收入位列行业第 22 名，股票发行和债券发行主承销总金额均位列行业第 26 名，保持较强的行业竞争力。

（二）管理水平

2025 年以来，公司组织架构及内控管理制度未发生重大变化；公司董事及高级管理人员存在部分调整但对公司日常经营未产生负面影响；跟踪期内，公司内控管理水平较好，未受到重大监管处罚，合规管理水平较高。

2025 年以来，公司组织架构、风险管理及内控管理制度未发生重大变化。根据公司 2025 年度《内部控制审计报告》，致同会计师事务所（特殊普通合伙）认为，公司按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

2025 年以来，公司取消监事会；1 名董事和 3 位高级管理人员因工作调整原因离任；2026 年 1 月，公司完成对董事和高级管理人员的聘任。上述人员调整未对公司日常经营产生负面影响。

2025 年及 2026 年 1－3 月，公司未受到重大监管处罚。公司被中国证监会派出机构出具 2 个警示函，内容涉及营业部从业人员投资行为监控管理、人员合规管理上存在不足；公司在经纪人管理、投资者适当性管理上存在不足，在人员任职管理上存在瑕疵等问题。公司已全面落实整改。

（三）经营分析

1 经营概况

2025 年，公司营业收入同比提升，财富管理业务和证券投资及交易业务对营业收入的贡献度较高。2026 年一季度，营业收入同比变化不大。

2025 年，公司营业收入同比增长 29.24%（高于行业平均水平），主要系财富管理业务和证券投资交易业务增长所致。

1 排名来源于《长城证券股份有限公司 2025 年年度报告》，下同。

收入结构方面，2025 年，公司收入结构有所变化，财富管理业务收入占比有所下滑，但仍超 50%；证券投资及交易业务收入进一步增长，但占比有所下降，上述两项业务对公司营业收入贡献度较高；投资银行业务收入和资产管理业务收入小幅提升，但对营业收入的贡献较低；其他业务收入主要为投资研究、股权投资、一般营运资金管理支出等。

2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.77 亿元，同比变化不大，收入结构变动不大。

图表 3 • 公司营业收入结构

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
财富管理业务	23.16	58.03	22.76	56.62	26.87	51.71
投资银行业务	4.63	11.59	2.64	6.57	3.30	6.35
资产管理业务	0.55	1.38	0.55	1.37	0.68	1.30
证券投资及交易业务	14.39	36.05	17.89	44.50	21.68	41.72
其他业务	-2.82	-7.05	-3.64	-9.05	-0.56	-1.08
合计	**39.91**	**100.00**	**40.20**	**100.00**	**51.96**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2 业务经营分析

（1）财富管理业务

2025 年，公司财富管理业务以代理买卖股票业务为主，代理买卖证券业务收入同比大幅增长，交易额所占市场份额有所下降；代销金融产品规模和收入同比大幅增长；信用业务规模有所增长，以融资融券业务为主，信用业务杠杆率处于较高水平。

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、债券等有价证券，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。

公司财富管理业务以客户为中心，通过多维度的营销策略满足客户的财富管理需求，强化投资咨询服务供给，构建大财富生态体系，持续推进财富管理业务的转型升级。渠道获客方面，公司推进客群深耕与拓展战略，2025 年新增客户同比增长 51%。ETF 业务方面，公司构建 ETF 生态圈，推进 ETF 券结、ETF 托管等多项业务落地，提升 ETF 产品对财富管理收入贡献度。

公司代理买卖证券业务以股票为主。2025 年，公司代理买卖证券业务交易额同比增长 34.52%，主要系当年交投活跃度提升所致。其中，股票交易额同比增长 39.44%，市场份额小幅下降；证券投资基金交易额同比增长 10.59%，市场份额有所下降；当期代理买卖证券业务收入同比增长 32.59%至 13.17 亿元。

其他经纪业务方面，2025 年，公司代销金融产品规模 3338.23 亿元，实现收入 0.78 亿元，分别同比增长 40.50%和 42.18%；交易单元席位租赁收入 0.43 亿元，同比下降 27.94%；期货经纪业务收入 6.81 亿元，同比增长 16.20%。

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。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。截至 2025 年末，公司信用业务杠杆率较上年末有所增长，仍处于较高水平。

公司融资融券业务以网络金融业务为拓客渠道，构建公司发展“护城河”。截至 2025 年末，公司融资融券余额有所增长。2025 年，融资融券利息收入同比变化不大，主要系市场竞争加剧，业务费率有所下降。截至 2025 年末，公司针对融出资金计提减值准备 0.43 亿元，计提比例 0.15%。

2025 年以来，公司对股票质押待回购业务采取审慎态度开展，截至 2025 年末，公司期末股票质押待回购余额为 1.30 亿元，整体规模较小；当期股票质押利息收入同比增长；公司针对股票质押式回购计提减值准备 52.53 万元，计提比例 0.05%。

图表 4 • 公司信用交易业务情况

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
期末融资融券余额（亿元）	229.37	231.38	274.57
融资融券利息收入（亿元）	11.93	10.73	10.98

期末股票质押待回购余额（亿元）	0.05	0.31	1.30
股票质押业务利息收入（亿元）	0.005	0.001	0.03
信用业务杠杆率（%）	81.16	77.75	86.70

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

2025 年，公司债券承销业务具有较强的市场竞争力，项目数量和规模大幅提升，期末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。2025 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继续获评 A 类[2]，为行业内连续三年获得 A 类评价的 3 家证券公司之一。

2025 年，公司正式取得“独立开展非金融企业债务融资工具主承销业务”资格，进一步拓展债券业务规模，银行间产品承销规模 345.27 亿元，同比增长 246.69%，位居行业第 14 名（取自公司年报），同时，由于公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 56.00%，承销品种仍以公司债为主。

股权承销方面，2025 年，受再融资政策回暖影响，公司股权承销金额大幅增长，但当期暂无 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 2025 年末，公司待发行项目 91 个，监管在审项目 27 个，公司项目储备较为充足，能够为公司未来实现投资银行业务收入提供一定支撑。

图表 5 • 公司投行业务情况（单位：次、亿元）

项目		2023 年	2024 年	2025 年
债券承销	次数	80	161	304
	承销金额	291.44	461.69	890.71
股权承销	次数	5	2	2
	承销金额	37.74	2.04	22.85
合计	**次数**	**85**	**163**	**306**
	承销金额	**329.18**	**463.73**	**913.56**

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

2025 年，公司期末证券投资规模变动不大，投资结构仍以债券为主，股票、银行理财规模较上年末有所增长。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。

从投资规模来看，2025 年以来，公司固定收益业务持续完善大类资产配置研究框架，根据市场变化主动调整持仓结构，增加对股票的投资规模，而债券投资规模有所下降，期末证券投资业务整体规模较上年末变动不大。从投资品种来看，截至 2025 年末，债券仍为第一大投资品种，但占比有所下降；公司投资的债券品种以信用债和利率债为主，其中信用债发行主体主要为国有企业，所持债券信用级别主要为 AAA；公司投资的股票占比有所上升，信托产品、证券公司资产管理产品及其他产品占比均不超过 5%，其他产品主要为持有的银行理财。截至 2025 年末，公司固定收益投资业务不存在发生信用风险的债券。

截至 2025 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本和自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标较上年末均有所下降，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

2 质量评价结果来源于《长城证券股份有限公司 2025 年年度报告》。

图表 6 • 公司证券投资及交易业务情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	313.46	55.13	296.84	51.88	281.45	49.65
股票	48.83	8.59	55.84	9.76	61.04	10.77
基金	187.62	33.00	205.90	35.99	199.30	35.16
证券公司资产管理产品	3.49	0.61	1.49	0.26	2.41	0.43
信托产品	3.05	0.54	0.25	0.04	1.87	0.33
其他	12.16	2.14	11.84	2.07	20.83	3.67
合计	**568.60**	**100.00**	**572.17**	**100.00**	**566.90**	**100.00**
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	18.47		20.19		13.12	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	254.22		222.56		181.28	

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

2025 年，公司期末资产管理业务规模有所增长，业务结构仍以专项资管为主，当期资产管理业务收入同比有所提升。

公司资产管理业务主要由长城资管开展，产品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。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，公司参与中国华能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、中国华能首单新能源+绿色+碳中和贴标类 REITs 等多项纪录。

从收入实现来看，2025 年，公司实现资产管理业务净收入 0.48 亿元，同比有所提升，主要系日均规模增加所致。截至 2025 年末，公司资产管理业务规模较上年末增长 25.82%，主要系公司主动拓展各类资产管理业务所致；公司定向资管业务规模较上年末大幅增长 66.73%，主要系公司增加了 FOF、固收类等产品规模；专项资管产品主要为公司发行的 ABS 产品，2025 年末较上年末小幅增长；集合资管业务规模增长 56.56%，整体业务以专项资管业务为主。

图表 7 • 公司资产管理业务情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
集合资管	41.79	20.41	54.10	18.01	84.70	22.41
定向资管	27.04	13.21	62.17	20.70	103.66	27.43
专项资管	135.91	66.38	184.11	61.29	189.58	50.16
合计	**204.74**	**100.00**	**300.38**	**100.00**	**377.94**	**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。

2025 年，公司实现对联营及合营企业的投资收益 8.07 亿元，对利润形成较好补充。

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。2025 年，长城基金实现营业总收入 11.40 亿元、净利润 2.74 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。2025 年，景顺长城实现营业总收入 38.79 亿元，同比增长 14.98%；实现净利润 13.70 亿元，同比增长 44.01%。截至 2025 年末，景顺长城基金管理规模 9264.00 亿元，非货基金规模排名行业前 10（公司年报口径）。

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 2025 年末，宝城期货总资产 168.47 亿元，净资产 14.27 亿元。2025 年，宝城期货实现营业总收入 2.71 亿元，同比增长 12.73%；实现净利润 0.43 亿

元，同比下降 27.67%，主要系营业成本增长所致。

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。

公司将继续坚持“产业券商+一流投行”的战略发展方向，全力做好“七个务必”，持续夯实重资本业务根基，聚力提升轻资本业务质效，推动公司经营发展再上新台阶。具体而言，公司务必常抓不懈做好风险防范，始终把“四个安全”（战略安全、业务安全、人员安全、声誉安全）放在突出位置，严守合规风控底线；务必围绕中心发挥专业功能，进一步完善业务决策体系建设，确保经营决策部署与公司战略方向保持一致；务必做强业务打造核心优势，实现特色行业排名同比提升；务必深耕产业强化产融特色，坚定不移走好产业金融特色发展之路；务必科技创新推动业务升级，强化科技对业务的赋能；务必精益求精提升管理效能，进一步提升精细化管理水平；务必党建引领保障高质量发展，推进党建工作与经营工作深融互促。

面向未来，公司将持续深入践行金融工作的政治性、人民性，坚定不移走好中国特色金融发展之路，全力做好金融“五篇大文章”，以“产业券商+一流投行”为战略发展方向，将“融入实体，让金融更有责任和价值”作为企业使命，坚持转型和创新双轨驱动，全面增强公司竞争力、创新力和抗风险能力，以产业金融高质量发展的实际成效助力中国式现代化。

（四）财务分析

公司提供了 2023－2025 年财务报表。其中，2023－2024 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2025 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见。2026 年一季度财务数据未经审计。

会计政策变更方面，2023 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，2023 年至 2025 年末，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

截至 2025 年末，公司负债规模较上年末有所增长，杠杆水平适中；公司短期债务占比有所下降，需持续加强流动性管理。截至 2026 年 3 月末，公司负债规模小幅增长。

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、收益凭证、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。

截至 2025 年末，负债总额较上年末增长 10.62%，负债总额以自有负债为主，但其占比有所下降。其中，自有负债较上年末增长 3.80%，主要系债券发行规模增长所致；非自有负债增长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 8 • 公司负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
负债总额	**865.73**	**100.00**	**927.66**	**100.00**	**1026.22**	**100.00**
按权属分：自有负债	628.21	72.56	617.62	66.58	641.11	62.47
非自有负债	237.52	27.44	310.04	33.42	385.12	37.53
按科目分：应付短期融资款	80.83	9.34	81.51	8.79	89.76	8.75
拆入资金	21.12	2.44	43.75	4.72	35.06	3.42
卖出回购金融资产款	190.17	21.97	178.75	19.27	178.66	17.41
应付债券	279.53	32.29	264.07	28.47	293.73	28.62
交易性金融负债	22.31	2.58	18.13	1.95	11.84	1.15
代理买卖证券款	237.34	27.42	310.04	33.42	385.12	37.53

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2025 年末，公司全部债务规模较上年末增长 3.72%，短期债务占比有所下降。从有息债务期限结构来看，截至 2025 年末，公司一年内到期的债务占比为 61.28%，需持续加强流动性管理。

从杠杆水平来看，截至 2025 年末，公司自有资产负债率较上年末小幅下降，处于行业适中水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标小幅提升并满足相关监管要求。

图表 9 • 公司债务及杠杆水平

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
全部债务（亿元）	**597.36**	**589.41**	**611.31**
其中：短期债务（亿元）	314.43	322.14	315.32
长期债务（亿元）	282.93	267.27	295.99
短期债务占比（%）	**52.64**	**54.65**	**51.58**
自有资产负债率（%）	**68.37**	**66.95**	**66.45**
（母公司口径）净资本/负债（%）	33.50	39.16	43.14
（母公司口径）净资产/负债（%）	44.91	47.86	49.22

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 10 • 截至 2025 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）	365.95	61.28
1 年以上	231.26	38.72
合计	**597.21**	**100.00**

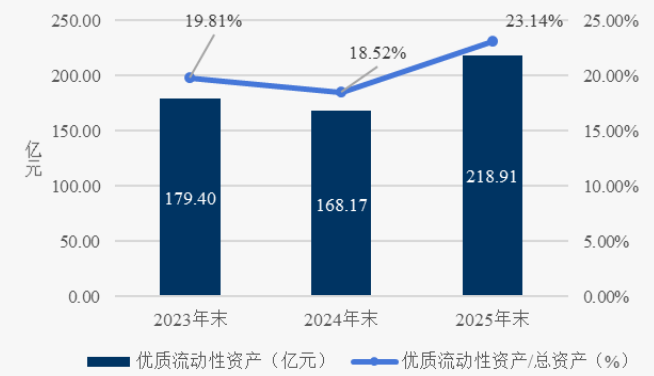
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司负债总额 1140.10 亿元，较上年末增长 11.10%，负债结构稳定。

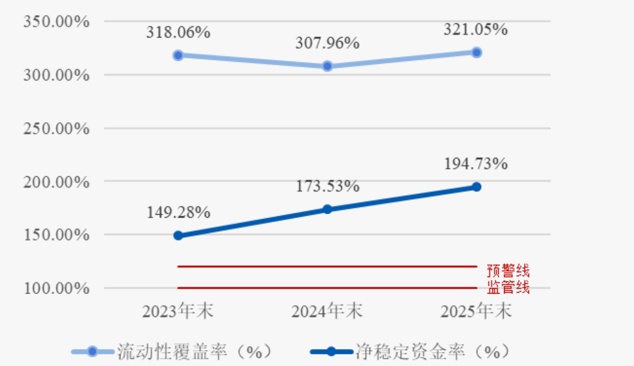
公司流动性指标整体表现很好。

截至 2025 年末，公司优质流动性资产规模较上年末提升 30.17%，优质流动性资产占总资产的比重随之增长，处于较好水平；流动性覆盖率和净稳定资金率有所上升。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很强。

图表 11 • 公司（母公司口径）流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，资本实力较强且结构权益稳定性较好，资本充足性很好。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益小幅增长，结构稳定。

得益于利润留存，截至 2025 年末，公司所有者权益规模较上年末增长 6.16%，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，权益结构稳定性较好。利润分配方面，2025 年，公司现金分红 7.91 亿元，占上一年度净利润的比重为 49.62%，整体分红力度适中，利润留存对资本能够形成一定补充。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益 331.20 亿元，较上年末增长 2.32%，结构稳定。

图表 12 • 公司所有者权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	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	**285.90**	**98.35**	**299.97**	**98.38**	**318.76**	**98.48**
其中：股本	40.34	14.11	40.34	13.45	40.34	12.66
资本公积	158.42	55.41	158.42	52.81	158.42	49.70
一般风险准备	29.33	10.26	32.42	10.81	37.06	11.63
未分配利润	47.47	16.60	52.75	17.59	63.22	19.83
其他	10.33	3.61	16.03	5.34	19.72	6.19
少数股东权益	**4.80**	**1.65**	**4.93**	**1.62**	**4.91**	**1.52**
所有者权益合计	**290.69**	**100.00**	**304.90**	**100.00**	**323.68**	**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

从母公司口径风险控制指标来看，公司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 年末，公司净资本规模较上年末增长，主要系发行多期次级债券并计入附属净资本，净资本增长使得公司资本杠杆率、净资本/净资产和风险覆盖率均有所提升。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。

图表 13 • 母公司口径期末风险控制指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	204.41	221.33	233.93	239.74	--	--
附属净资本（亿元）	5.00	19.10	39.60	38.20	--	--
净资本（亿元）	209.41	240.43	273.53	277.94	--	--
净资产（亿元）	280.74	293.90	312.07	319.43	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	90.80	85.42	76.74	76.62	--	--
风险覆盖率（%）	230.62	281.46	356.45	362.76	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	22.13	23.91	27.81	26.83	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	74.59	81.81	87.65	87.01	≥20.00	≥24.00

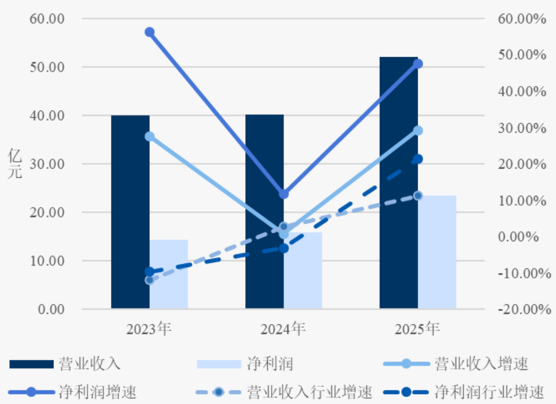
资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

3 盈利能力

2025 年以来，公司利润总额和净利润均同比增长，盈利指标随之上升。整体看，公司盈利能力很强，盈利稳定性较好。

2025 年，公司营业收入同比大幅增长，具体分析详见本报告“经营概况”部分。

图表 14 • 公司营业收入和净利润情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表及行业公开数据整理

2025 年，公司营业总支出同比增长 10.84%，其中业务及管理费同比增长 9.06%，主要系职工薪酬增加所致；其他业务成本同比变化不大；其他为税金及附加。

图表 15 • 公司营业支出构成

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
业务及管理费	23.30	95.33	22.17	99.86	24.18	98.25
各类减值损失（“负号”为转回）	0.88	3.60	-0.23	-1.02	0.17	0.69
其他业务成本	0.00	0.00	0.01	0.04	0.01	0.04
其他	0.26	1.06	0.25	1.12	0.25	1.02
营业总支出	**24.44**	**100.00**	**22.20**	**100.00**	**24.61**	**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，2025 年，公司利润总额和净利润分别同比增长 51.66%和 47.63%，其中净利润增速高于行业平均增幅（+31.20%）。

2025 年，公司营业费用率和薪酬收入比均同比下降，主要系营业收入增加所致；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均有所上升，盈利稳定性较好。整体看，公司盈利能力很强。

2026 年一季度，公司实现营业总收入 12.77 亿元，同比变化不大，营业总支出 5.43 亿元，同比下降 1.81%，利润总额和净利润分别为 7.34 亿元和 6.26 亿元，分别同比增长 1.38%和 2.96%，盈利能力仍保持很强水平。

图表 16 • 公司盈利指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业费用率（%）	58.38	55.15	46.53
薪酬收入比（%）	42.97	39.13	32.84
营业利润率（%）	38.76	44.78	52.64
自有资产收益率（%）	1.69	1.73	2.49
净资产收益率（%）	5.00	5.35	7.48
盈利稳定性（%）	36.46	29.80	25.16

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 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2026 年 3 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 2026 年 6 月 2 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款信息记录。

截至 2026 年 6 月 10 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 年末，公司获得银行授信额度合计 1409.00 亿元，其中已使用授信额度 310.37 亿元；授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

（五）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 2025 年末，公司绿色投资资产 29.12 亿元，其中绿色债权类投资规模 9.72 亿元、绿色股权类投资规模 2.62 亿元，绿色基金（组合）类投资 16.78 亿元。同时，公司 2025 年承销 12 只绿色债券，规模达 16.30 亿元，并成功助力中国华能香港财资管理有限公司发行首单熊猫债（碳中和债）及华能水电发行全国首单“绿色+乡村振兴+科技创新”债券。

社会责任方面，2025 年，公司开展公益活动 30 次，累计 58 人次参与，慈善捐赠总额 545 万元。同时，公司响应国家号召，助力巩固脱贫成果、推进乡村振兴；牵头主承销乡村振兴专项公司债券 1 只、832 县公司债券及债务融资工具 4 只，销售 832 县相关资产支持证券 2 只，合计实现融资规模 13.29 亿元。2025 年开展培训 447 次，覆盖 3.1 万人次；实施“城风启航”干部后备队培训，新提拔 40 周岁以下年轻干部 16 人，与 22 所顶尖高校合作引进高潜人才 259 名。

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 余个子指标，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 年末，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。

七、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，实际控制人为中国华能。中国华能是以电力产业为主的中央国有企业；截至 2025 年末，中国华能资产总额 18089.52 亿元，所有者权益 5761.62 亿元；2025 年，中国华能实现营业总收入 3869.87 亿元，净利润 452.06 亿元，综合实力很强。

华能资本是中国华能负责金融资产投资与管理和金融服务的子公司，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。公司作为中国华能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。

八、债券偿还能力分析

公司主要财务指标对其全部债务的整体覆盖程度尚可；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，同时考虑本次跟踪债券特点，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

根据公开信息查询，截至 2026 年 6 月 11 日，公司境内存续债券 41 只，金额合计 382.00 亿元，发行品种包括普通优先债券（含公司债券、短期融资券）和次级债券。其中，存续期普通优先债券 33 只，金额合计 322.00 亿元，包含公司债券 24 只（金额合计 232.00 亿元）和短期融资券 9 只（金额合计 90.00 亿元）；存续期次级债券为 8 只，金额合计 60.00 亿元。

截至 2026 年 6 月 11 日，本次跟踪债券中，普通优先债券金额合计 192.00 亿元，次级债券金额合计 60.00 亿元。

截至 2025 年末，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度较好。2025 年，公司经营业绩明显提升，投资咨询业务净收入、基金业务规模排名均有所提升，行业竞争力增强；同时考虑到公司国有上市公司背景及通畅的融资渠道，其对次级债券的偿还能力亦进一步提升。公司对本次跟踪的次级债券偿还能力极强。

图表17 • 债项偿还能力测算

项目	2025 年/末
全部债务（亿元）	611.31
所有者权益/全部债务（倍）	0.53
营业收入/全部债务（倍）	0.08
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.32

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

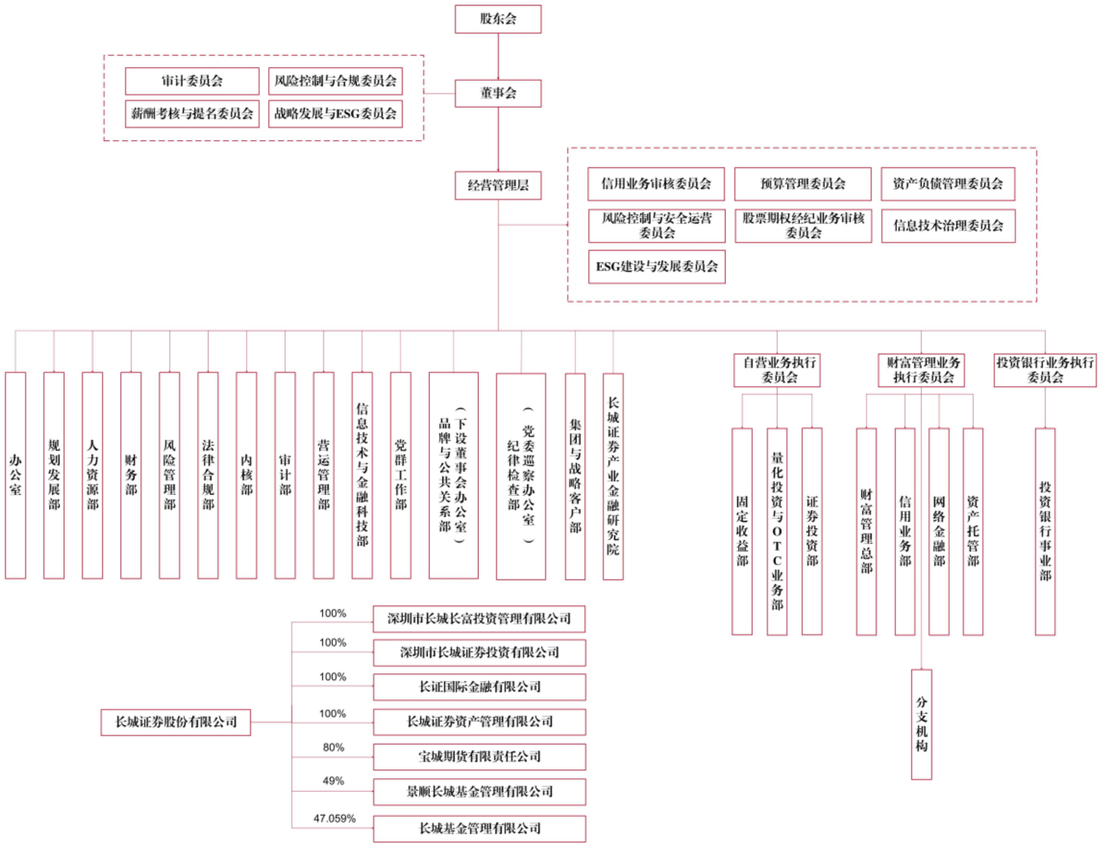
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持长城证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 长城 08”“22 长城 02”“22 长城 03”“23 长城 10”“23 长城 12”“24 长城 01”“24 长城 02”“24 长城 03”“24 长城 04”“24 长城 05”“24 长城 06”“25 长城 01”“25 长城 03”“25 长城 04”“25 长城 05”“25 长城 06”“25 长城 07”“26 长城 01”和“26 长城 02”的信用等级为 AAA，维持“25 长证 K1”的信用等级为 AAA_{sti}，上调“24 长城 C1”“24 长城 C2”“24 长城 C3”“25 长城 C1”“25 长城 C2”“25 长城 C3”“25 长城 C4”“26 长城 C1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司前十大股东持股情况（截至 2026 年 3 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	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	1.17
5	香港中央结算有限公司	1.17
6	深圳市龙华产业资本投资有限公司	0.99
7	福建湄洲湾控股有限公司	0.99
8	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	0.80
9	宁夏恒利通经贸有限公司	0.42
10	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	0.31
合计	--	**74.51**

资料来源：联合资信根据公司 2026 年一季度报告整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司 2025 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　中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}，AA_{sti}，A_{sti}，BBB_{sti}，BB_{sti}，B_{sti}，CCC_{sti}，CC_{sti}，C_{sti}，除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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顺序，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_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB_{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B_{sti}	科技创新债券的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_{sti}	科技创新债券的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_{sti}	科技创新债券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_{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 3-4　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