

长城证券股份有限公司

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

2026 年面向专业投资者公开发行
公司债券（第二期）
信用评级报告

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕7545号

联合资信评估股份有限公司通过对长城证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的2026年公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定长城证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，长城证券股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）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：

二〇二六年八月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受长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信用投资咨询有限公司为该公司提供了信用风险管理服务。由于联合资信与关联公司联合信用投资咨询有限公司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，因此联合资信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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



长城证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/08/25

债项概况 本期债项发行规模为不超过 20.00 亿元（含），分为两个品种，品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年，并引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制；本期债项为固定利率债券，按年付息，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务；本期债项无担保。

评级观点 长城证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为央企背景的全中国综合性上市证券公司，公司法人治理结构完善，内部控制体系健全，风险管理水平很高，资产质量很好；公司业务资质齐全，营业网点遍布国内主要地区，形成了以财富管理业务和证券投资与交易业务为主的收入结构，主要业务处于行业中上游水平，具备较强行业竞争力；2023—2025 年，公司营业收入先稳后增，净利润逐年增长，整体盈利能力很强，杠杆水平适中，资本充足，流动性处于行业很高水平。综合公司的经营风险、财务风险和股东支持，公司偿还债务的能力极强。相较于公司债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前略有下降，仍属良好；本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

个体调整：无。

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

评级展望 未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进以及股东在资管和投行业务的不断支持，公司整体竞争实力有望维持。

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。
- **具备较强的行业竞争力，盈利能力很强。**公司业务资质齐全，拥有证券、期货、直接投资、基金等各类证券业务资质；公司综合实力较强，各项主要业务均处于行业中上游水平，具备较强的行业竞争力。2023—2025 年，公司营业收入先稳后增，净利润逐年增长，收益率指标持续上升，整体盈利能力很强。
- **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、模型及结果

评级方法 证券与期货公司主体信用评级方法与模型 V4.1.202606

评级模型 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	经营实力	1
			公司治理	2
			风险管理	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			杠杆水平	2
		流动性因素		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《证券与期货公司主体信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

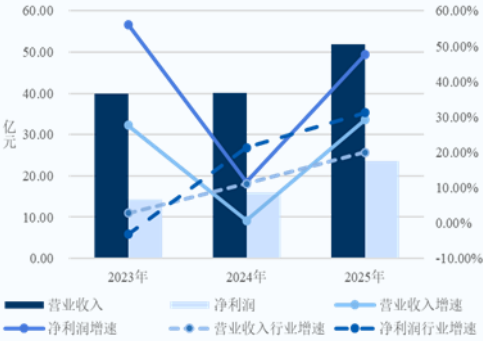
要财务数据

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
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
所有者权益（亿元）	290.69	304.90	323.68	331.20
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
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
自有资产负债率（%）	68.37	66.95	66.45	67.66
短期债务占比（%）	52.64	54.65	51.58	53.68
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
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	/
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	47.87	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

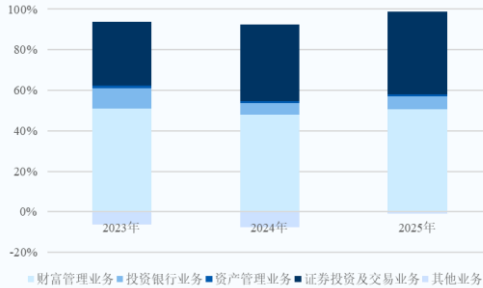
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3.公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4.“/”表示未能获取相关数据

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

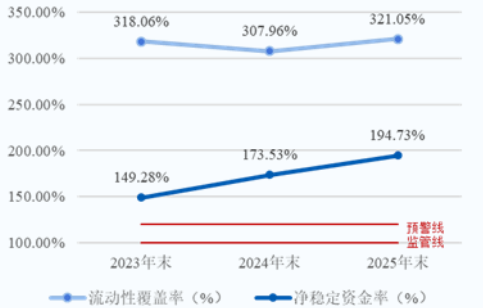
公司营业收入及净利润



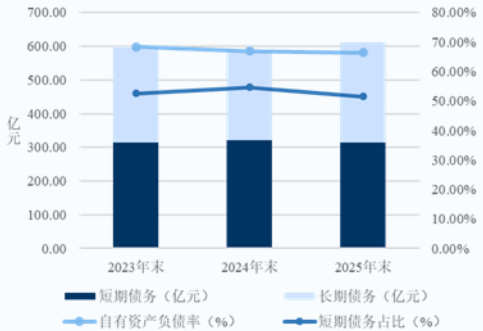
公司营业收入构成情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2025 年末/2025 年）

主要指标	信用等级	净资本（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
长城证券	AAA	273.53	7.48	25.16	321.05	194.73	356.45	27.81
西南证券	AAA	178.44	4.08	30.25	250.39	167.45	235.25	19.56
东兴证券	AAA	286.56	6.82	36.49	312.06	192.11	321.16	29.51
信达证券	AAA	249.26	7.34	12.93	190.34	170.51	205.98	18.01

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

资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/06/11	刘 嘉 潘岳辰	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 （原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法 （2014 年 1 月）	阅读全文
AAA/稳定	2016/06/15	唐玉丽 陈 凝	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法 （2014 年 1 月）	--
AA+/稳定	2014/11/19	钟月光 张 伟	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法 （2014 年 1 月）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，非公开项目评级报告未添加链接；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

资料来源：联合资信根据公开信息整理

评级项目组

项目负责人：刘 嘉 liujia@lhratings.com

项目组成员：潘岳辰 panyc@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、主体概况

长城证券股份有限公司（原长城证券有限责任公司，以下简称“长城证券”或“公司”）系在原深圳长城证券公司营业部和海南汇通国际信托投资公司所属证券机构合并的基础上组建而成，初始注册资金为 1.57 亿元。经多次增资扩股，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，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、资产管理业务等，组织架构图详见附件 1-2。截至 2025 年末，公司控股一级子公司 5 家，参股基金公司 2 家，子公司及重要参股公司详见图表 1。

图表 1 • 截至 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。

二、本期债项概况

本期债项名称为“长城证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，发行规模为不超过 20.00 亿元（含）。本期债项分为两个品种，品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年，并引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项为固定利率债券，票面利率由公司股东会授权公司董事会（或由董事会转授权的公司经营管理层）根据发行时市场情况及专业投资者报价情况确定；债券票面金额为 100.00 元，按面值平价发行；债券票面利率采取单利按年计息，不计复利，按年付息，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，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，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

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，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但

经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》](#)。

四、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；债券市场指数小幅上行，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》](#)。

五、基础素质分析

公司业务资质齐全且多元化发展，2023 年以来证券投资与交易业务处于行业上游水平；投资银行业务和资产管理业务可凭借股东资源形成差异化竞争，上述业务排名处于中上游；公司资产质量较好，融资渠道畅通且成本较低，整体具有较强的行业竞争力。

公司成立时间较长，为央企控股的证券公司，在中国华能体系内具有重要地位。受益于粤港澳大湾区、深圳先行示范区“双区”驱动，业务发展较好，具备完整的证券业务板块；同时，公司全资控股长城长富、长城投资、长城资管和长证国际，控股宝城期货，并参股长城基金和景顺长城，形成“5+2”的多元业务发展格局。公司业务资质齐全，营业网点遍布国内主要地区，形成了以财富管理业务和证券投资与交易业务为主的收入结构，投资银行业务和资管业务受股东支持力度较大。截至 2025 年末，公司净资本规模 273.53 亿元，资本实力较强，为公司开展资本性消耗业务形成较好支持，公司行业竞争力较强。

从公司各项收入排名来看，公司自营业务处于行业上游水平，经纪业务、信用业务和投资银行业务处于行业中上游水平，资产管理业务处于行业中游水平，整体经营实力较强。

图表 2 • 公司各项业务排名（单位：位）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经纪业务收入	28	27	28
信用业务收入	30	28	30
自营业务收入	19	19	14
投资银行业务收入	27	30	26
资产管理业务收入	51	49	42

注：此表的业务分类口径为通用叫法；

资料来源：公开 WIND 查询整理

公司资产主要来自于融资融券业务和自营投资业务持有的股票和债券，截至 2025 年末，融出资金和各类金融投资资产合计占公司资产总额的 59.64%，上述资产中，融出资金主要为个人客户，按正常类标准计提减值准备；各类投资资产中信用债占比较高，

未发生违约风险，整体资产质量保持较高水平。

融资方面，公司有股权融资和债务融资两种方式。从债务融资期限来看，公司短期债务融资渠道包括同业拆借、通过银行间和交易所市场进行债券回购、收益凭证、短期融资券等；中长期债务融资渠道包括发行公司债券、次级债券等，融资渠道多样且畅通，融资成本较低。

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

图表 3 • 2025 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	长城证券	西南证券股份有限公司	东兴证券股份有限公司	信达证券股份有限公司
净资本（亿元）	273.53	178.44	286.56	249.26
净资产收益率（%）	7.48	4.08	6.82	7.34
盈利稳定性（%）	25.16	30.25	36.49	12.93
资本杠杆率（%）	27.81	19.56	29.51	18.01

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理水平分析

1 法人治理与内控水平

公司搭建了较为完善的公司治理架构，与公司的发展相适应；公司治理水平较好。

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

截至 2025 年末，公司董事会共有 14 名董事，其中董事长 1 名、副董事长 2 名，由董事会以全体董事过半数选举产生；独立董事 5 名、职工董事 1 名。董事会下设审计委员会、风险控制与合规委员会、薪酬考核与提名委员会和战略发展与 ESG 委员会 4 个专门委员会。2025 年 9 月起，董事会审计委员会全面承接并行使原监事会的监督职权。2026 年 7 月 30 日，公司董事段心焯提出书面辞呈。截至报告出具日董事变更方案已经公司 2026 年第一次临时股东会审议通过。

截至报告出具日，公司有高级管理人员 6 名，包含总裁 1 名、副总裁 3 名、首席信息官 1 名、董事会秘书 1 名。其中，总裁兼财务负责人，1 名副总裁兼任合规总监和首席风险官。

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

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

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

根据公司 2023—2024 年度及 2025 年度的《内部控制审计报告》，均按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

2023—2025 年及 2026 年 1—6 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。

2 风险管理水平

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

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

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

公司信用风险主要来源于债券投资业务、股票质押式回购业务和债券质押式回购业务等。公司债券投资主要投向利率债及高等级信用债，现有债券投资业务面临的信用风险较小。股票质押式回购业务方面，公司现有存续项目未发生信用风险；公司融资融券业务保持较高的维保比例，未出现强制平仓的客户，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%。公司债券投资业务所持有的信用债券，未发生违约风险。整体看公司面临的信用风险管理压力较小。

公司市场风险主要来自持有的金融资产因市场价格变动而发生波动的风险，主要包括市场利率风险和其他价格风险。针对市场风险管理，公司加强了对各业务市场风险的量化分析，通过对有关风险指标的跟踪测量，了解投资组合市值变动的趋势及公司承担的市场风险状况。整体来看，公司市场风险管理机制较为完善，但考虑到资本市场有一定的波动性，证券自营业务存在一定市场风险管理压力。

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

七、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，公司营业收入持续提升，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，收入同比变化不大。

2023—2025 年，公司营业收入复合增长 14.10%，其中 2025 年同比增长 29.24%（高于行业平均水平），主要系财富管理业务和证券投资及交易业务收入增长所致。收入结构方面，财富管理业务为主要收入来源，对公司的营业收入贡献度始终超过 50%；证券投资及交易业务收入持续增长，但占比有所波动，上述两项业务对公司营业收入贡献度较高；投资银行业务收入波动下降，但近年来公司依靠股东资源，在电力行业领域方面有所发展，打造特色精品投行；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，但收入对公司贡献度较低；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 4 • 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

2023—2025 年，公司财富管理业务积极转型，收入实现较好，市占率小幅提升；融资融券业务规模持续小幅增长，股票质押业务规模整体较小。整体看，公司财富管理业务发展良好。

公司财富管理业务主要包括接受委托代理客户买卖股票、基金、债券等证券，为客户提供投资咨询、投资组合建议、产品销售、资产配置等增值服务，赚取手续费及佣金收入。

近年来，公司通过精细化运营服务客户财富管理，构建大财富管理生态圈，从信用业务、金融产品销售、投资咨询业务等维度积极推动财富管理转型升级。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。公司证券经纪业务收入以代理买卖证券业务为主。2023—2025 年，公司证券经纪业务收入持续增长，市占率小幅提升；公司交易单元席位租赁业务收入持续下降，代销金融产品收入有所提升，上述两项业务收入对公司经纪业务贡献较低。

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%；证券投资基金交易额同比增长 10.59%；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%。

图表 5• 公司经纪业务情况表

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
证券经纪业务收入（亿元）	9.69	11.08	14.38
其中：代理买卖证券业务（亿元）	8.08	9.94	13.17
交易单元席位租赁（亿元）	1.05	0.60	0.43
代销金融产品业务（亿元）	0.55	0.55	0.78
代理买卖证券收入市场占有率（%）	0.24	0.25	0.27
代销金融产品规模（亿元）	2186.94	2375.92	3338.23

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务。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。2023—2025 年末，公司信用业务杠杆率波动增长，处于较高水平。

2023—2025 年末，公司融资融券余额持续增长，利息收入有所下降，主要系两融市场竞争加剧，业务费率有所下降，加之日均规模下降综合所致；公司股票质押待回购余额持续增长，但整体规模较小。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 6 • 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）证券投资及交易业务

2023—2025 年，公司期末证券投资规模波动下降，投资结构以固定收益类为主。

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，2023—2025 年末，公司持续加大对股票的投资规模，而债券投资规模持续下降，进而带动证券投资业务整体规模波动下降；从投资品种来看，债券始终为第一大投资品种，但占比持续下降。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，所持债券信用评级主要为 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；公司固定收益投资业务不存在发生信用风险的债券。

2023—2025 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标波动下降，自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标持续下降，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

图表 7 • 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)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	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

（3）投资银行业务

2023—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，截至 2025 年末，公司投资银行业务项目储备情况良好。

公司投资银行业务为客户提供发行上市保荐、股票承销、债券承销、非金融企业债务融资工具、资产证券化、资产重组、收购兼并等股权融资、债务融资和财务顾问服务，赚取承销费、保荐费及财务顾问费收入。近年来，公司坚持“区域聚焦”和“行业聚焦”发展战略，在区域深耕方面取得一定成效，在能源电力领域实现突破。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¹，为行业内连续三年获得 A 类评价的 3 家证券公司之一。

2023—2025 年，公司债券承销规模持续增长。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 92.93%，承销品种仍以公司债为主。

股权承销方面，受行业政策影响很大，2023—2025 年，承销金额波动下降，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，监管部门在审项目 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 8 • 公司投资银行业务情况（单位：次数、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

¹ 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》。

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

（4）资产管理业务

2023—2025 年，公司期末资产管理业务规模持续增长，主动管理类业务占比持续上升，资产管理收入先稳后增。

近年来，公司资产管理业务不断向主动管理方向发展，覆盖固定收益、“固收+”、多策略、量化对冲等多种产品种类。2024 年，长城资管正式取得经营证券期货业务许可证，获准开展证券资产管理业务。公司持续依托产品代销与委外业务的“双轮驱动”，一方面，公司拓展并优化代销渠道布局，推进与国有银行、股份制银行、银行理财子公司和第三方代销机构的深度合作；另一方面，公司加速布局委外业务，为多家股份制银行、城商行、银行理财子公司和证券公司提供定制化金融服务。资产证券化业务方面，公司参与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，2023—2025 年，公司资产管理业务收入先稳后增。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集合资产管理业务所致；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 9 • 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，做好“七个务必”，持续夯实重资本业务根基，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，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。

八、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 2026 年 3 月末，公司合并范围变动较小。综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2023 年以来，公司负债规模持续增长，杠杆水平处于行业适中水平；短期债务占比有所下降，需持续加强流动性管理。

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

2023—2025 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 8.88%。其中，自有负债先降后增、整体增长，主要系卖出回购金融资产款、应付债券综合影响所致；非自有负债持续增长，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 10 • 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

2023—2025 年末，公司全部债务规模波动增长，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，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，2023—2025 年末，公司自有资产负债率波动下降，处于行业适中水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债能够满足相关监管要求，处于行业适中水平。

图表 11 • 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) 净资产/负债(%)	33.50	39.16	43.14
(母公司口径) 净资产/负债(%)	44.91	47.87	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 12 • 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

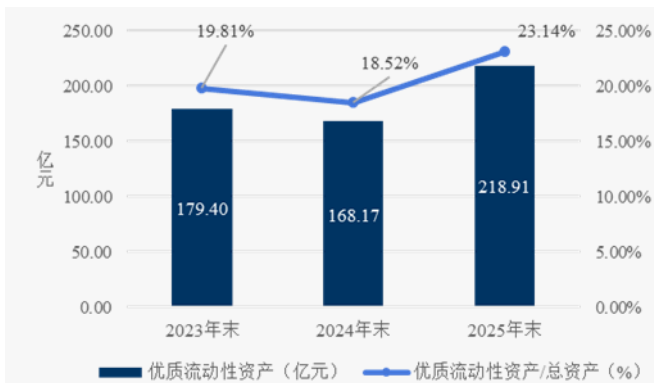
注：上表中有息债务为公司提供口径，不含交易性金融负债和租赁负债
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 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。

2023 年以来，公司流动性指标整体表现很好。

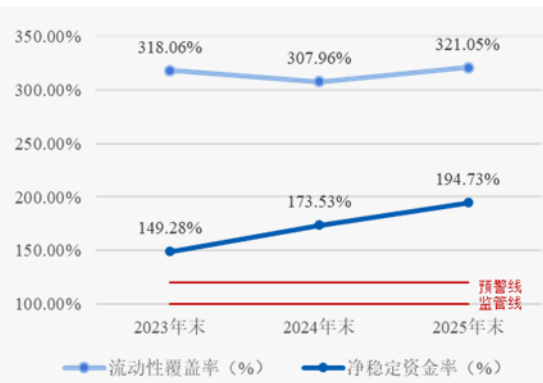
2023—2025 年末，公司优质流动性资产规模下降后增长，优质流动性资产占总资产的比重波动上升，2025 年末处于行业适中水平。2023 年以来，公司增加卖出回购金融资产使得流动性覆盖率先下降、后基本保持平稳，净稳定资金率持续增长。整体看，公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

图表 13 • 公司优质资产占比情况



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 14 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

2023 年以来，公司所有者权益持续增长，资本实力较强且权益稳定性较好，资本充足性很高，满足现有业务开展，各项指标优于监管预警标准。

2023—2025 年末，公司所有者权益规模稳步增长，年均复合增长 5.52%，主要系利润持续留存所致。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，2023—2025 年，公司现金分红分别为 4.03 亿元、6.17 亿元和 7.91 亿元，占上一年度净利润的比重分别为 44.18%、43.24% 和 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。

受利润留存影响，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 15 • 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。2023—2025年末，公司净资本规模持续增长，截至 2025 年末，公司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。

截至 2026 年 3 月末，公司净资本和净资产有所增长，监管指标处于行业较高水平。

图表 16 • 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	312.08	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

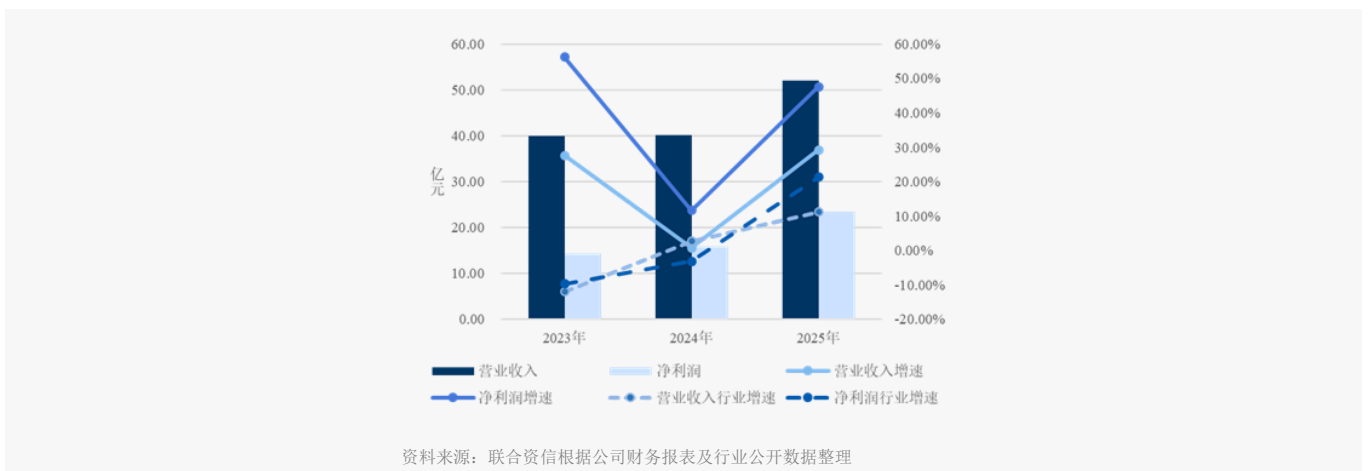
资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

3 盈利能力

2023—2025 年，公司营业成本主要由人力成本构成，利润总额和净利润均持续增长，盈利指标随之上升，公司盈利能力很强，盈利稳定性较好。2026 年一季度，公司利润总额和净利润均同比增长，需关注证券市场波动对公司盈利带来的影响。

2023—2025 年，公司营业收入具体分析详见本报告“经营概况”部分。

图表 17 • 公司营业收入和净利润情况



2023—2025 年，公司营业支出先减后增、小幅波动。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。各类减值方面，2024 年，公司信用减值转回 0.23 亿元，主要系公司根据预期信用损失模型计算的信用减值金额同比减少所致。

受上述因素综合影响，2023—2025 年，公司利润总额和净利润均持续增长，年均复合增长率分别为 32.95%和 28.37%，与公司营业收入变化保持一致。

图表 18 • 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

2023—2025 年，公司营业费用率和薪酬收入比均持续下降，成本控制能力适中；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均持续上升，盈利稳定性较好。整体看，公司盈利能力很强。

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 19 • 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，财务弹性很强。

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 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，间接融资渠道畅通。截至 2026 年 8 月 24 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，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，财务弹性很强。

九、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。

十、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及金融服务的子公司，华能资本及其下属企业涉足保险、信托、期货、融资租赁等各类金融资产和业务，有利于与公司发挥协同效应，实现资源共享和优势互补，为公司提供了较大的业务发展空间。公司作为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金融需求，配合其资源整合工作，深化产融结合。

十一、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项发行后，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前略有下降，仍属良好；考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在股东背景、资本实力、资产质量和融资渠道等方面具有优势，公司对本期债项的偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2026 年 3 月末，公司全部债务规模为 666.39 亿元，本期债项拟发行规模不超过 20.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债项发行规模较小。假设本期债项募集资金净额为 20.00 亿元，本期债项发行后，以 2026 年 3 月末数据为基础，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率将上升 0.62 个百分点至 68.28%，杠杆水平小幅提升。考虑到本期债项募集资金将用于偿还到期债务，本期债项发行后对公司债务负担的实际影响不大，公司债务结构将有所优化。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行规模 20.00 亿元估算相关指标对全部债务的保障倍数（见下表），主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前略有下降，仍属良好水平，本期债项的发行对公司偿债能力影响不大。

图表20• 本期债项偿还能力测算

项目	2025 年/2025 年末		2026 年 1—3 月/2026 年 3 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	611.31	631.31	666.39	686.39
所有者权益/全部债务（倍）	0.53	0.51	0.50	0.48
营业收入/全部债务（倍）	0.08	0.08	0.08	0.08
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.32	0.31	0.14	0.14

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十二、评级结论

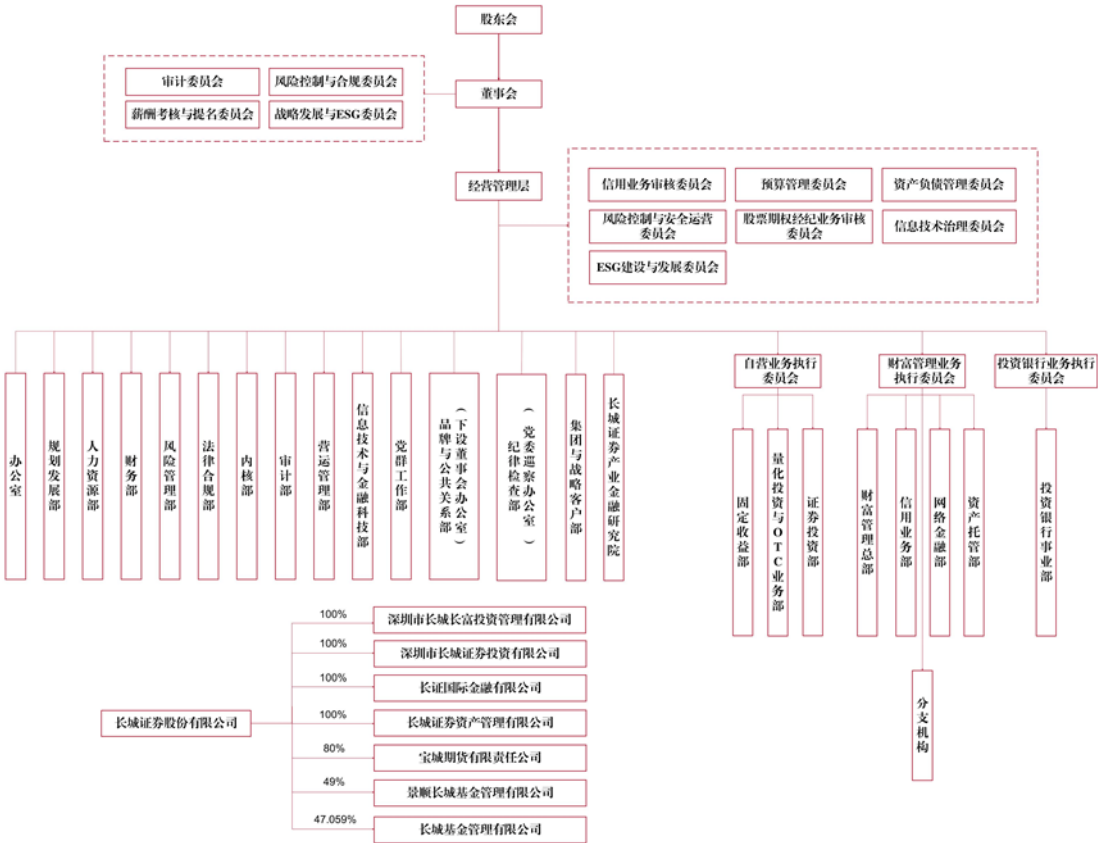
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 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

附件 3-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

长城证券股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。