

长城证券股份有限公司

2025 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

信用评级公告

联合〔2025〕5266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 09”“23 长城 10”“23 长城 11”“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”和“25 长证 K1”的信用等级为 AAA，维持“24 长城 C1”“24 长城 C2”“24 长城 C3”“25 长城 C1”和“25 长城 C2”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十五日

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。

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。

八、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。

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

2025 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	
21 长城 08/22 长城 02/22 长城 03/ 23 长城 09/23 长城 10/ 23 长城 11/23 长城 12/	AAA/稳定	AAA/稳定	
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 长证 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25
24 长城 C1/24 长城 C2/24 长城 C3/ 25 长城 C1/25 长城 C2	AA+/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，维持较强行业竞争力；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高水平；2024 年，公司各项业务发展良好，营业收入同比变动不大，净利润同比增长，盈利能力维持很强水平；截至 2025 年 3 月末，公司资本充足性很好，杠杆水平一般，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、各项业务的推进以及股东的不断支持，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力或将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司股东综合实力显著下降，对公司支持力度大幅降低；公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **股东背景很强，能够对公司提供较大支持。**公司作为中国华能集团有限公司下属金融类核心子公司之一，在资本补充、业务资源、业务协同方面获得股东支持力度较大。
- **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；2024 年，各项主要业务均处于行业中上游水平，保持较强的行业竞争力；当期净利润同比增长，收益率指标有所上升，盈利能力仍很强。
- **资本实力较强，资本充足性很好。**截至 2025 年 3 月末，公司母公司口径净资本规模为 251.65 亿元，资本实力较强；各项风险控制指标均持续优于监管标准，资本充足性很好。

关注

- **公司经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。公司证券投资规模较大，易受证券市场波动等因素影响；2024 年，受行业政策变化影响，投资银行业务收入同比下降。
- **面临一定短期集中偿付压力。**截至 2024 年末，公司一年内到期债务占比较高，公司面临一定短期集中偿付压力，需对其偿债能力和流动性状况保持关注。
- **监管趋严对合规管理及风险管理提出了更高要求。**证券行业持续严监管的基调，公司需不断提升自身合规管理能力及风险管理水平。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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。

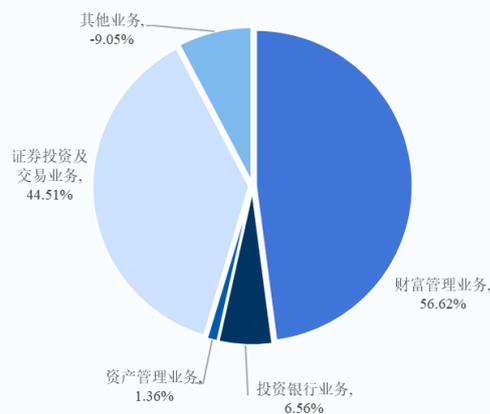
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

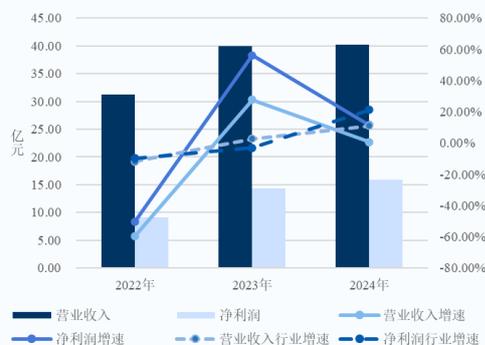
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
资产总额（亿元）	1002.45	1156.42	1232.56	1258.38
自有资产（亿元）	768.25	918.91	922.52	939.03
自有负债（亿元）	487.44	628.21	617.62	627.69
所有者权益（亿元）	280.81	290.69	304.90	311.34
自有资产负债率（%）	63.45	68.37	66.95	66.84
营业收入（亿元）	31.26	39.91	40.20	12.77
利润总额（亿元）	8.21	15.41	17.96	7.24
营业利润率（%）	26.38	38.76	44.78	56.72
营业费用率（%）	52.76	58.38	55.15	42.86
薪酬收入比（%）	33.20	42.97	39.13	/
自有资产收益率（%）	1.25	1.69	1.73	0.65
净资产收益率（%）	3.79	5.00	5.35	1.97
盈利稳定性（%）	35.63	36.46	29.80	--
短期债务（亿元）	260.05	314.43	322.14	358.22
长期债务（亿元）	208.07	282.93	267.27	241.78
全部债务（亿元）	468.12	597.36	589.41	600.01
短期债务占比（%）	55.55	52.64	54.65	59.70
信用业务杠杆率（%）	78.48	81.16	77.75	/
核心净资本（亿元）	218.68	204.41	221.33	223.45
附属净资本（亿元）	11.40	5.00	19.10	28.20
净资本（亿元）	230.08	209.41	240.43	251.65
优质流动性资产（亿元）	129.86	179.40	168.17	/
优质流动性资产/总资产（%）	17.18	19.81	18.52	/
净资本/净资产（%）	84.68	74.59	81.81	83.85
净资本/负债（%）	47.52	33.50	39.16	40.28
净资产/负债（%）	56.11	44.91	47.86	48.04
风险覆盖率（%）	236.37	230.62	281.46	326.68
资本杠杆率（%）	27.90	22.13	23.91	26.54
流动性覆盖率（%）	456.10	318.06	307.96	320.34
净稳定资金率（%）	160.88	149.28	173.53	191.06

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司2025年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4. “/”表示未能获取相关数据，“--”表示该数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

2024年公司营业收入构成



2022-2024年公司营业收入及净利润情况



2022-2024年末公司流动性指标



2022-2024年末公司债务及杠杆水平



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	2027/02/21	无
23 长城 09	10.00	10.00	2025/11/16	无
23 长城 10	10.00	10.00	2026/11/16	无
23 长城 11	14.00	14.00	2025/12/19	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
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

债项简称	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	2024/05/22	陈凝 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	2024/05/22	陈凝 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	陈凝 张帆	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	2024/05/22	陈凝 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	陈凝 张帆	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
23 长城 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/22	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	陈凝 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	2024/05/22	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	陈凝 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 11	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/22	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	陈凝 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	2024/05/22	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	陈凝 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	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	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	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	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	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	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 C1	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	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	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	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	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 长证 K1	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：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

项目组成员：梁兰琼 lianglq@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、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 2025 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 46.38%（详见附件 1-1），为公司控股股东；华能资本为中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）的子公司，华能集团为公司实际控制人。截至 2025 年 3 月末，公司前十大股东中，除宁夏恒利通经贸有限公司外（其持有的 173.00 万股公司股票被质押，占公司总股数的 0.04%），其余股东不存在质押公司股份的情况。

公司主要业务包括财富管理业务、投资银行业务、证券投资及交易业务、资产管理业务等；组织架构图详见附件 1-2。截至 2024 年末，公司在深圳、北京、上海等城市拥有 111 家证券营业部，下设 16 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 2024 年末公司一级子公司及重要参股公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	持股比例 (%)
深圳市长城证券投资咨询有限公司	长城投资	股权投资；金融产品投资和其他另类投资业务等	10.00	7.05	6.87	0.02	-0.01	100.00
深圳市长城长富投资管理有限公司	长城长富	受托资产管理、投资管理、受托管理股权投资基金业务等	6.00	6.59	6.52	0.13	0.006	100.00
宝城期货有限责任公司	宝城期货	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理业务等	6.00	115.29	13.94	2.41	0.60	80.00
长证国际金融有限公司	长证国际	尚未取得业务资格	4.39	4.95	4.95	0.19	0.16	100.00
长城证券资产管理有限责任公司	长城资管	证券资产管理	10.00	10.30	10.30	0.20	0.19	100.00
长城基金管理有限公司	长城基金	基金募集、基金销售、资产管理及中国证监会许可的其他业务	1.50	26.04	20.71	10.66	2.31	47.059
景顺长城基金管理有限公司	景顺长城基金	基金募集、基金销售、资产管理及中国证监会许可的其他业务	1.30	59.11	39.61	12.69	9.51	49.00

资料来源：联合资信根据公司 2024 年年度报告整理

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

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况见图 2；本次跟踪债券募集资金均已按指定用途使用，其中“24 长城 05”“24 长城 06”“24 长城 C1”“24 长城 C2”“24 长城 C3”“25 长城 C1”“25 长城 C2”“24 长城 C1”和“25 长证 K1”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 2025 年 6 月 23 日，本次跟踪债券中，普通优先债券金额合计 132.00 亿元，次级债券金额合计 30.00 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 09	10.00	10.00	2023/11/16	2 年

23 长城 10	10.00	10.00	2023/11/16	3 年
23 长城 11	14.00	14.00	2023/12/19	2 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
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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2024 年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据 Wind 统计数据，2025 年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚 55 次，同比减少 60 次，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025 年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，公司保持较强的行业竞争力。

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 3 月末，公司合并口径资产总额 1258.38 亿元，母公司口径净资本 251.65 亿元，资本实力较强。2024 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 30 名¹，净利润位列行业第 26 名；在细分业务领域，财务顾问业务收入位居行业第 22 名，投资咨询业务收入位居行业第 22 名，行业竞争力保持较强水平。

（二）管理水平

2024 年以来，公司组织架构及内控管理制度未发生重大变化；公司管理人员存在部分调整及整体换届的情况，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。

2024 年以来，公司组织架构及内控管理制度未发生重大变化。

2024 年以来，部分董事、监事及高级管理人员因工作调整原因离任；2024 年 6 月，公司完成对董事会及监事会的换届选举工作。上述人员调整及整体换届，未对公司日常经营产生负面影响。

根据公司 2024 年度《内部控制审计报告》，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）认为，公司按照《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。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司未受到重大监管处罚。

（三）经营分析

1 经营概况

2024 年，公司营业收入同比变动不大，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。2025 年 1—3 月，营业收入同比有所增长。

2024 年，公司营业收入同比变动不大，其增幅（0.73%）低于行业平均增幅（11.15%）。

收入结构方面，2024 年，公司收入结构有所调整，财富管理业务收入变化不大，占比略有下滑，但仍为营业收入最主要的构成；证券投资及交易业务收入进一步增长，占比随之升至 44.50%，为公司第二大收入来源；投资银行业务收入及占比均有所下降，

¹ 排名来源于《长城证券股份有限公司 2024 年年度报告》，下同。

主要系市场竞争加剧，加之 IPO 收紧综合所致；资产管理业务收入较少，对营业收入的贡献较为有限；其他业务收入主要为公司融资利息支出以及子公司动力煤套期保值、现货贸易等产融结合业务收入，2024 年为负。

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.77 亿元，同比增长 41.02%，主要系经纪业务手续费净收入、投资收益及公允价值变动收益较上年同期有所增长所致。

图表 3 · 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财富管理业务	23.90	76.43	23.16	58.03	22.76	56.62
投资银行业务	4.99	15.95	4.63	11.59	2.64	6.57
资产管理业务	0.93	2.99	0.55	1.38	0.55	1.37
证券投资及交易业务	-4.48	-14.32	14.39	36.05	17.89	44.50
其他业务	5.93	18.96	-2.82	-7.05	-3.64	-9.05
合计	31.27	100.00	39.91	100.00	40.20	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

2024 年，公司代理买卖证券业务规模有所增长，以代理买卖股票业务为主，市场份额亦有所上升；信用业务以融资融券业务为主，融资融券业务规模小幅增长，股票质押业务规模整体较小。整体看，公司财富管理业务发展良好。

公司财富管理业务主要包括接受委托代理客户买卖股票、基金、债券等证券，为客户提供投资咨询、投资组合建议、产品销售、资产配置等增值服务，赚取手续费及佣金收入；为客户提供融资融券、股票质押式回购及约定购回交易等资本中介服务，赚取利息收入。公司拥有证券经纪业务全牌照，可以开展证券经纪各项业务。截至 2024 年末公司在深圳、北京、上海等城市拥有 111 家证券营业部，同时下设 16 家分公司，基本实现了营业网点的全国覆盖。

2024 年，公司通过精细化运营服务客户财富管理，构建大财富管理生态圈，从信用业务、金融产品销售、投资咨询业务等维度积极推动财富管理转型。同时，公司构建 ETF 生态圈，ETF 产品累计成交量位居上交所第 16 名²，引入优质券结产品，通过“烽火杯”私募大赛引入优秀私募管理人，丰富产品类型。收入实现方面，2024 年，公司实现财富管理业务收入 22.76 亿元，较上年同期保持平稳。

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

代销金融产品方面，2024 年，公司代销金融产品收入 0.55 亿元，同比变动不大。

图表 4 · 公司代理买卖证券业务情况

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务。公司分别于 2010 年 11 月获得融资融券业务资格，2013 年 7 月获得股票质押业务资格。信用交易业务风险控制方面，公司在融资融券、股票质押式回购业务客户准入上严格执行尽职调

² 排名来源于《长城证券股份有限公司 2024 年年度报告》。

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 2024 年末，公司融资融券账户数目较上年末有所增加，融资融券余额变动不大。2024 年，融资融券利息收入同比下降 10.04%，主要系两融市场竞争加剧，业务费率有所下降，加之日均规模下降综合所致。截至 2024 年末，公司针对融出资金计提减值准备 0.47 亿元，计提比例 0.20%。

2024 年，公司新增 1 笔股票质押业务，期末项目余额为 0.31 亿元，整体规模较小；当期股票质押利息收入同比下降。截至 2024 年末，公司针对股票质押式回购计提减值准备 54.56 万元，计提比例 1.78%。

截至 2024 年末，公司信用业务杠杆率较上年末有所下滑，仍处于较高水平。

图表 5 · 公司信用交易业务情况

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）投资银行业务

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

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

2024 年，公司实现投资银行业务收入 2.64 亿元，同比下降 43.01%，主要系 IPO 政策有所收紧致使当期股权承销规模大幅下降所致。

2024 年，公司取得中国银行间市场交易商协会非金融企业债务融资工具主承销商资格，债券业务品种进一步扩大，当期银行间产品承销金额 68.93 亿元；同时，由于公司加大对公司债的承销力度，当期债券承销金额同比大幅增长 58.42%，承销品种仍以公司债为主。

股权承销方面，2024 年，公司股权承销次数及承销金额均同比下降；受 IPO 政策收紧影响，当期无 IPO 承销项目落地。

从公司投资银行业务项目储备情况来看，截至 2024 年末，公司待发行项目 49 个（其中公司债项目 33 个、企业债项目 1 个、银行间市场项目 15 个）；监管在审项目 23 个（其中 IPO 项目 1 个、新三板挂牌项目 2 个、公司债项目 12 个、银行间市场项目 8 个）。整体看，公司项目储备尤其是债券项目储备较为充足，能够为未来公司投资银行业务提供一定支撑。

图表 6 · 公司债券承销业务情况（单位：次、亿元）

项目		2022 年	2023 年	2024 年
企业债	次数	10	0	1
	承销金额	69.45	0.00	1.37
公司债	次数	69	79	111
	承销金额	366.61	289.91	379.16

³ 质量评价结果来源于《长城证券股份有限公司 2024 年年度报告》。

可转债	次数	1	1	2
	承销金额	5.71	1.53	12.23
银行间产品	次数	--	--	47
	承销金额	--	--	68.93
合计	次数	80	80	161
	承销金额	441.77	291.44	461.69

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 公司股权承销业务情况（单位：次、亿元）

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）证券投资及交易业务

2024 年，公司期末证券投资规模变动不大，投资结构以固定收益类为主；当期证券投资及交易业务收入同比增长。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。

从收入实现来看，2024 年，公司实现证券投资及交易业务收入 17.89 亿元，同比增长 24.36%。

从投资规模来看，2024 年，公司增加对股票和基金的投资规模，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 2024 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，2024 年末信用债的占比为 66.65%，其中 AAA 级债券占比为 59.79%，AA+ 级债券占比为 32.02%；基金和股票占比均有所上升，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%。

截至 2024 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标较上年末略有上升，自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标有所下降，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

图表 8 • 公司证券投资及交易业务情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	265.49	61.46	313.46	55.13	296.84	51.88
股票	22.99	5.32	48.83	8.59	55.84	9.76
基金	126.29	29.24	187.62	33.00	205.90	35.99
证券公司资产管理产品	4.43	1.03	3.49	0.61	1.49	0.26
信托产品	0.77	0.18	3.05	0.54	0.25	0.04
其他	11.97	2.77	12.16	2.14	11.84	2.07
合计	431.93	100.00	568.60	100.00	572.17	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		18.14		18.47		20.19
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		189.67		254.22		222.56

资料来源：联合资信根据公司年度报告及风险控制指标监管报表整理

(4) 资产管理业务

2024 年，公司期末资产管理业务规模有所增长，主动管理类业务占比有所上升；当期资产管理业务收入同比变动不大。

公司资产管理业务主要类型包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。

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

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

从收入实现来看，2024 年，公司实现资产管理业务收入 0.55 亿元，较上年维持稳定，主要系日均规模变动不大所致。截至 2024 年末，公司资产管理业务规模较上年末大幅增长 46.71%，主要系公司主动拓展各类资产管理业务所致。

截至 2024 年末，公司定向资管业务规模较上年末大幅增长 129.89%；专项资管产品主要为公司发行的 ABS 产品，2024 年末较上年末增长 35.47%，主要系公司扩大资产证券化业务规模所致；集合资管业务规模增长 29.46%，但占比降至 20% 以下。

截至 2024 年末，公司主动管理类业务占比为 39.05%，较上年末有所上升。

图表 9 · 公司资产管理业务情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
集合资管	63.30	10.30	41.79	20.41	54.10	18.01
定向资管	368.83	60.02	27.04	13.21	62.17	20.70
专项资管	182.37	29.68	135.91	66.38	184.11	61.29
合计	614.50	100.00	204.74	100.00	300.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

(5) 其他业务

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

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

子公司宝城期货成立于 2007 年 11 月，注册资本为 1.20 亿元（2018 年增资后注册资本 6.00 亿元），公司持有 80.00% 的股权。宝城期货下设一家子公司华能宝城物华有限公司，主要从事动力煤套期保值、现货贸易等产融结合业务。截至 2023 年末，宝城期货总资产 115.29 亿元，净资产 13.94 亿元。2024 年，宝城期货实现营业总收入 2.41 亿元，同比下降 14.42%；实现净利润 0.81 亿元，同比大幅增长 107.35%，主要系 2023 年宝城期货子公司华能宝城物华有限公司计提信用损失规模较大，进而导致上年同期基数较低所致。

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

参股公司中，长城基金成立于 2001 年 12 月，目前管理的基金产品类别涵盖货币型、债券型、混合型以及指数型基金，形成覆盖低、中、高各类风险收益特征的较为完善的产品线。截至 2024 年末，长城基金总资产 26.04 亿元。2024 年，长城基金实现营业总收入 10.66 亿元、净利润 2.31 亿元，同比均变动不大。

景顺长城基金成立于 2003 年 6 月，其产品线较为完善并在股票型基金的管理上形成了独特的优势。截至 2024 年末，景顺长城基金总资产 59.11 亿元。2024 年，景顺长城实现营业总收入 33.73 亿元，同比下降 11.93%；实现净利润 9.51 亿元，同比下降 19.09%。

3 未来发展

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

公司将严守风控合规底线，完善全面风险管理体系；进一步加强决策流程体系建设，发挥总裁办公会下设专业委员会力量，构建系统完备、科学规范、运行高效职能体系；秉持服务主业核心理念，完善配套机制建设，深度挖掘、高效响应业务需求，提升服

务专业度和专注度，全方位深化提升服务能力，不断拓展服务范围，深化科创金融港运营模式，打造产业金融生态圈；以“三提两控”为指引，推进公司“十五五”战略规划编制工作，全面促进信息安全和金融科技赋能，提升公司治理能力，进一步提升精细化管理水平。

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

（四）财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报表及 2025 年一季度财务报表。其中，2022—2024 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见；2025 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，2022 年以来，公司无重要会计政策和会计估计变更。

合并范围变更方面，2022 年至 2025 年 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

截至 2024 年末，公司负债规模较上年末有所增长，杠杆水平一般；公司一年内到期的债务占比较高，需关注其流动性管理情况。截至 2025 年 3 月末，公司负债规模较上年末小幅增长，杠杆水平保持稳定。

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

截至 2024 年末，负债总额较上年末增长 7.15%。其中，自有负债小幅下降 1.69%，主要系债券回购减少致使卖出回购金融资产规模下降以及当期公司债券到期规模大于发行规模综合所致；非自有负债增长 30.63%，主要系证券经纪业务规模扩大带动代理买卖证券款增加所致。

图表 10 · 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
负债总额	721.64	100.00	865.73	100.00	927.66	100.00	947.04	100.00
按权属分：自有负债	487.44	67.55	628.21	72.56	617.62	66.58	627.69	66.28
非自有负债	234.20	32.45	237.52	27.44	310.04	33.42	319.35	33.72
按科目分：应付短期融资款	71.62	9.92	80.83	9.34	81.51	8.79	96.67	10.21
拆入资金	26.02	3.61	21.12	2.44	43.75	4.72	45.88	4.85
卖出回购金融资产款	145.65	20.18	190.17	21.97	178.75	19.27	199.94	21.11
应付债券	204.66	28.36	279.53	32.29	264.07	28.47	238.85	25.22
交易性金融负债	16.76	2.32	22.31	2.58	18.13	1.95	15.72	1.66
代理买卖证券款	234.20	32.45	237.34	27.42	310.04	33.42	319.35	33.72

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年末，公司全部债务规模小幅下降 1.33%，短期债务占比有所上升。从有息债务期限结构来看，截至 2024 年末，公司一年内到期的债务占比为 65.46%，需持续加强流动性管理。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，公司自有资产负债率较上年末下降 1.42 个百分点，处于行业一般水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标能够满足相关监管要求。

图表 11 · 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务 (亿元)	468.12	597.36	589.41	600.01
其中：短期债务 (亿元)	260.05	314.43	322.14	358.22
长期债务 (亿元)	208.07	282.93	267.27	241.78
短期债务占比 (%)	55.55	52.64	54.65	59.70
自有资产负债率 (%)	63.45	68.37	66.95	66.84
(母公司口径) 净资本/负债 (%)	47.52	33.50	39.16	40.28
(母公司口径) 净资产/负债 (%)	56.11	44.91	47.86	48.04

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

图表 12 · 截至 2024 年末公司有息债务到期期限结构

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额和全部债务较上年末均小幅增长，负债构成变动不大，杠杆水平保持平稳。

公司流动性指标整体表现很好。

截至 2024 年末，公司优质流动性资产规模较上年末下降 6.26%，优质流动性资产占总资产的比重随之下滑，处于一般水平；流动性覆盖率略有下降，净稳定资金率则有所上升。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 13 · 公司 (母公司口径) 流动性相关指标



2 资本充足性

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，资本实力较强且权益稳定性较好，资本充足性很好。

得益于利润留存，截至 2024 年末，所有者权益规模较上年末小幅增长 4.89%，其中归属于母公司所有者权益占比很高；归属于母公司所有者权益以股本、资本公积和未分配利润为主，权益稳定性较好。利润分配方面，2024 年，公司现金分红 6.17 亿元，

占上一年度净利润的比重为 43.24%，整体分红力度一般，利润留存对资本能够形成一定补充。

受利润留存影响，截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末进一步小幅增长 2.11%，权益构成较上年末变化不大。

图表 14 · 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
归属于母公司所有者权益	275.69	98.17	285.90	98.35	299.97	98.38	306.38	98.41
其中：股本	40.34	14.63	40.34	14.11	40.34	13.45	40.34	13.17
资本公积	158.42	57.47	158.42	55.41	158.42	52.81	158.42	51.71
一般风险准备	26.56	9.64	29.33	10.26	32.42	10.81	32.42	10.58
未分配利润	41.24	14.96	47.47	16.60	52.75	17.59	58.66	19.15
其他	9.11	3.31	10.33	3.61	16.03	5.34	16.53	5.40
少数股东权益	5.13	1.83	4.80	1.65	4.93	1.62	4.96	1.59
所有者权益合计	280.81	100.00	290.69	100.00	304.90	100.00	311.34	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

截至 2024 年末，公司母公司口径的净资本规模较上年末增长 14.81%。其中，核心净资本规模增长 8.28%，附属净资本规模大幅增长 282.00%，主要系当期公司发行多期次级债券致使计入附属净资本的次级债券规模增加所致。

从母公司口径风险控制指标来看，截至 2024 年末，公司风险覆盖率、资本杠杆率及净资本/净资产指标较上年末均有所上升。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。

截至 2025 年 3 月末，公司母公司口径的净资本和净资产规模较上年末分别增长 4.67%和 2.11%，风险覆盖率、资本杠杆率和净资本/净资产指标均有不同程度上升，各项指标仍优于监管预警标准。

图表 15 · 母公司口径期末风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	218.68	204.41	221.33	223.45	--	--
附属净资本 (亿元)	11.40	5.00	19.10	28.20	--	--
净资本 (亿元)	230.08	209.41	240.43	251.65	--	--
净资产 (亿元)	271.72	280.74	293.90	300.11	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	97.34	90.80	85.42	77.03	--	--
风险覆盖率 (%)	236.37	230.62	281.46	326.68	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	27.90	22.13	23.91	26.54	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	84.68	74.59	81.81	83.85	≥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

2024 年，公司利润总额和净利润均同比增长，盈利指标随之上升；2025 年一季度，利润总额和净利润均同比大幅增长。整体看，公司盈利能力很强，盈利稳定性较好。

2024 年，公司营业收入同比变动不大，具体分析详见本报告“经营概况”部分。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



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

2024年，公司营业支出同比下降9.17%，其中业务及管理费同比下降4.86%，主要系人力成本减少所致；信用减值转回0.23亿元，主要系公司根据预期信用损失模型计算的信用减值金额同比减少所致。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1—3月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
业务及管理费	16.50	71.67	23.30	95.33	22.17	99.86	5.47	99.03
各类减值损失	0.24	1.06	0.88	3.60	-0.23	-1.02	-0.02	-0.42
其他业务成本	5.98	26.00	0.00	0.00	0.01	0.04	0.003	0.05
其他	0.29	1.27	0.26	1.06	0.25	1.12	0.07	1.34
营业支出	23.01	100.00	24.44	100.00	22.20	100.00	5.53	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，2024年，公司利润总额和净利润分别同比增长16.56%和11.62%，其中净利润低于行业平均增幅(21.35%)。

2024年，公司营业费用率和薪酬收入比均同比下降，成本控制能力一般；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均有所上升，盈利稳定性较好。整体看，公司盈利能力仍很强。

受营业收入增长影响，2025年1—3月，公司实现利润总额7.24亿元、净利润6.08亿元，分别同比大幅增长86.80%和70.87%；当期未年化的自有资产收益率和净资产收益率分别为0.65%和1.97%。

图表 18 • 公司盈利指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
营业费用率(%)	52.76	58.38	55.15	42.86
薪酬收入比(%)	33.20	42.97	39.13	/
营业利润率(%)	26.38	38.76	44.78	56.72
自有资产收益率(%)	1.25	1.69	1.73	0.65
净资产收益率(%)	3.79	5.00	5.35	1.97
盈利稳定性(%)	35.63	36.46	29.80	--

注：1.2025年一季度相关财务指标未年化；2.“/”表示未能获取相关数据，“--”表示相关指标不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2025 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 2025 年 3 月 25 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 6 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。

截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 1128.50 亿元，其中已使用授信额度 203.75 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 2024 年末，公司绿色投资资产 17.79 亿元，其中绿色债权类投资规模 10.25 亿元、绿色股权类投资规模 7.53 亿元。同时，公司大力承销绿色债券，截至 2024 年末，公司作为主承销商共发行绿色债券 4 只，发行规模合计 52.10 亿元、承销规模合计 9.46 亿元，作为主承销商共发行可持续挂钩债券 1 只，发行规模合计 7.00 亿元、承销规模合计 0.50 亿元。

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

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 5 月 29 日，公司独立董事占比 33.33%，女性董事占比 50.00%；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，实际控制人为华能集团。华能集团是以电力产业为主的中央国有企业；截至 2024 年末，华能集团资产总额 17076.13 亿元，所有者权益 5336.64 亿元；2024 年，华能集团实现营业总收入 4012.03 亿元，归母净利润 195.57 亿元，综合实力很强。

华能资本是华能集团负责金融资产投资与管理及金融服务的子公司，华能资本及其下属企业涉足保险、信托、期货、融资租赁等各类金融资产和业务，有利于与公司发挥协同效应，实现资源共享和优势互补，为公司提供了较大的业务发展空间。公司作为华能集团下属金融类核心子公司之一，能够在资本补充、业务资源和业务协同等方面获得股东的很大支持，且股东支持意愿很强。

公司其他主要股东包括深圳新江南（招商局集团下属企业）及深圳能源等，主要股东及其关联企业实力较强，公司可满足股东及其关联企业全方位的综合金融需求，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，公司对本次跟踪普通优先债券的偿还能力极强，次级债券的偿还能力很强。

根据公开信息查询，截至 2025 年 6 月 23 日，公司境内存续债券 35 只，金额合计 325.00 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 30 只，金额合计 295.00 亿元，包含公司债券 23 只（金额合计 225.00 亿元）和短期融资券 7 只（金额合计 70.00 亿元）；存续期次级债券为 5 只，金额合计 30.00 亿元。

截至 2025 年 6 月 23 日，本次跟踪债券中，普通优先债券金额合计 132.00 亿元，次级债券金额合计 30.00 亿元。其中，次级债券本金和利息的清偿顺序在公司的普通债之后、先于公司的股权资本。

截至 2024 年末，公司全部债务 589.41 亿元，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尚可。

图表19 • 债项偿还能力测算

项目	2024 年/末
全部债务（亿元）	589.41
所有者权益/全部债务（倍）	0.52
营业收入/全部债务（倍）	0.07
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.33

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

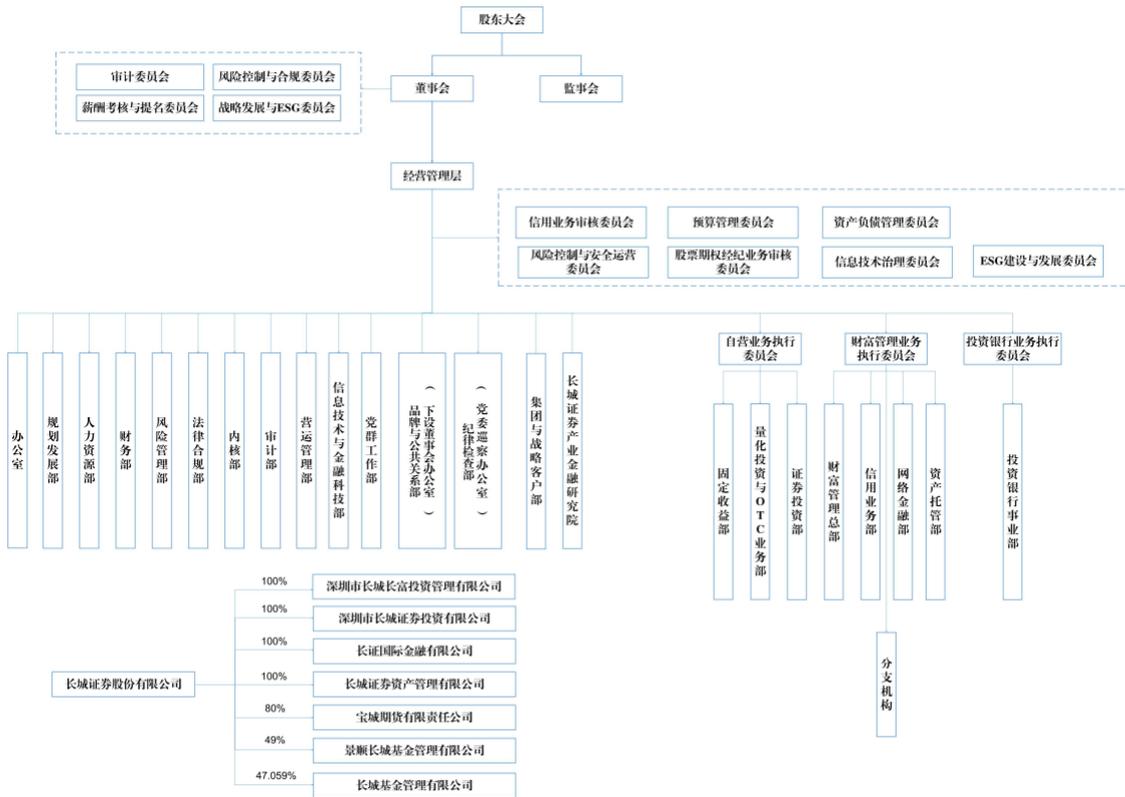
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 长城 08”“22 长城 02”“22 长城 03”“23 长城 09”“23 长城 10”“23 长城 11”“23 长城 12”“24 长城 01”“24 长城 02”“24 长城 03”“24 长城 04”“24 长城 05”“24 长城 06”和“25 长证 K1”的信用等级为 AAA，维持“24 长城 C1”“24 长城 C2”“24 长城 C3”“25 长城 C1”和“25 长城 C2”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司前十大股东持股情况（截至 2025 年 3 月末）

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	华能资本服务有限公司	46.38
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	福建湄洲湾控股有限公司	1.35
5	深圳市龙华产业资本投资有限公司	1.09
6	香港中央结算有限公司	0.99
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	0.68
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	0.56
9	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	0.52
10	宁夏恒利通经贸有限公司	0.42
合计	--	74.12

资料来源：联合资信根据公司 2025 年一季度报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年度报告

附件 2 主要财务指标的计算公式

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

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

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