

# 信用评级公告

联合〔2021〕2837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主体及其相关债券的信用状况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，“19长城01”“19长城03”“19长城05”“20长城01”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:



二〇二一年六月十日

# 长城证券股份有限公司公开发行公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果：

| 项目         | 本次评级 | 上次评级 | 评级展望 |
|------------|------|------|------|
| 长城证券股份有限公司 | AAA  | AAA  | 稳定   |
| 19 长城 01   | AAA  | AAA  | 稳定   |
| 19 长城 03   | AAA  | AAA  | 稳定   |
| 19 长城 05   | AAA  | AAA  | 稳定   |
| 20 长城 01   | AAA  | AAA  | 稳定   |

## 跟踪评级债项概况：

| 债券简称     | 发行规模 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 到期兑付日      |
|----------|-----------|-----------|------------|
| 19 长城 01 | 10        | 10        | 2022/1/21  |
| 19 长城 03 | 20        | 20        | 2022/7/16  |
| 19 长城 05 | 10        | 10        | 2021/10/21 |
| 20 长城 01 | 10        | 10        | 2023/2/20  |

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 10 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                    | 版本          |
|-----------------------|-------------|
| 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<br>(打分表) | V3.1.202011 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级                | aa+  | 评级结果  | AAA    |   |
|---------------------|------|-------|--------|---|
| 评价内容                | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素   |   |
| 经营风险                | B    | 经营环境  | 宏观经济   | 2 |
|                     |      |       | 行业风险   | 3 |
|                     |      | 自身竞争力 | 公司治理   | 1 |
|                     |      |       | 风险管理   | 2 |
|                     |      |       | 业务经营分析 | 1 |
| 财务风险                | F1   | 偿付能力  | 未来发展   | 2 |
|                     |      |       | 盈利能力   | 1 |
|                     |      | 流动性因素 | 资本充足性  | 2 |
|                     |      |       | 杠杆水平   | 1 |
| 调整因素和理由             |      |       | 调整子级   |   |
| 股东背景很强，能够对公司形成有力的支持 |      |       | +1     |   |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对长城证券股份有限公司（以下简称“公司”或“长城证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，具有很强的股东背景；公司业务资质齐全，营业网点遍布国内主要地区，各项主要业务处于行业中上游水平；2020 年，公司营业收入和净利润增速均超过行业平均水平，盈利能力较强，资产质量较高，资本充足性较好。

同时，联合资信也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级 AAA；维持“19 长城 01”“19 长城 03”“19 长城 05”和“20 长城 01”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 股东背景很强，能够对公司形成有力的支持。公司作为国内综合性上市证券公司，股东背景很强。作为华能集团下属金融类核心子公司之一，公司能够在资本补充、业务协同方面获得股东的有力支持。
2. 公司业务资质较为齐全，各项主要业务处于行业中上游水平。公司业务资质较为齐全，拥有证券、期货、直接投资、基金等各类证券业务资格；公司综合实力较强，各项主要业务处于行业中上游水平。
3. 盈利能力较强，资产质量较高。2020 年营业收入和净利润增速均高于行业平均水平，盈利能力较强。目前公司资产质量较高，资本充足性较好。

## 关注

1. 公司业务周期性很强，易受宏观经济和市场波动影响。公司所处证券行业易受国内市场波动及政策等因素影响，决定未来公司收入存在一定的不确定性。
2. 公司债务结构偏短期，需持续关注其流动性风险。2020 年，公司短期债务占比虽有所下降，但未来仍存在一定程度集中偿付压力，需关注其流动性风险。

分析师：陈凝 姚雷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

### 主要财务数据：

| 项目             | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年1-3月 |
|----------------|--------|--------|--------|-----------|
| 自有资产(亿元)       | 383.66 | 444.36 | 534.42 | 603.40    |
| 自有负债(亿元)       | 216.83 | 270.84 | 349.16 | 414.92    |
| 所有者权益(亿元)      | 166.83 | 173.52 | 185.27 | 188.48    |
| 优质流动性资产/总资产(%) | 28.51  | 20.74  | 15.26  | /         |
| 自有资产负债率(%)     | 56.52  | 60.95  | 65.33  | 68.67     |
| 营业收入(亿元)       | 27.53  | 38.99  | 68.69  | 14.17     |
| 利润总额(亿元)       | 6.82   | 12.02  | 18.27  | 3.37      |
| 营业利润率(%)       | 24.81  | 30.81  | 26.67  | 23.91     |
| 净资产收益率(%)      | 3.78   | 5.96   | 8.53   | 1.66      |
| 净资本(亿元)        | 127.54 | 127.78 | 159.34 | /         |
| 风险覆盖率(%)       | 215.52 | 185.63 | 195.17 | /         |
| 资本杠杆率(%)       | 32.80  | 28.63  | 24.79  | /         |
| 短期债务(亿元)       | 130.97 | 141.59 | 157.98 | 198.78    |
| 全部债务(亿元)       | 200.92 | 252.75 | 327.67 | 388.33    |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2021年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

### 主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组   | 评级方法/模型  | 评级报告                 |
|------|------|------------|--------|--|----------------------|
| AAA  | 稳定   | 2021/5/14  | 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》 | <a href="#">阅读原文</a> |
| AAA  | 稳定   | 2016/6/15  | 唐玉丽、陈凝 | 《(原联合信用评级有限公司)证券公司资信评级方法(2014年1月)》                       | --                   |
| AA+  | 稳定   | 2014/11/19 | 钟月光、张祎 | 《(原联合信用评级有限公司)证券公司资信评级方法(2014年1月)》                       | --                   |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由长城证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

陈 颖  
联合资信评估股份有限公司  
CREDIT RATING  
LTD.  
1101052386729

# 长城证券股份有限公司公开发行公司债券

## 2021年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

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

### 二、企业基本情况

长城证券系经中国人民银行银复(1995)417号文批复,并经中国人民银行深圳经济特区分行深人银复(1995)339号文批准,在原深圳长城证券公司营业部和海南汇通国际信托投资公司所属证券机构合并的基础上组建而成,初始注册资金为1.57亿元。经多次增资扩股,截至2014年9月底,公司注册资本为20.67亿元。2014年11月,经公司股东会决议通过,长城证券有限责任公司整体变更为长城证券股份有限公司,

此次整体变更后,公司注册资本仍为20.67亿元。2015年9月,华能资本服务有限公司(以下简称“华能资本”)、深圳能源集团股份有限公司(以下简称“深圳能源”)、深圳新江南投资有限公司(以下简称“深圳新江南”)等16家股东以6.5元/股的价格认购公司新增股本,公司股本由20.67亿元增加到27.93亿元。2018年10月26日,公司成功上市,股票简称“长城证券”,代码“002939.SZ”,募集资金19.58亿元。截至2021年3月末,公司注册资本和实收资本均为31.03亿元,华能资本持有公司46.38%的股权(如下表),为公司控股股东;华能资本为中国华能集团有限公司(以下简称“华能集团”)的子公司,华能集团为公司的实际控制人。截至2021年3月末,公司无限售股份质押数量为2245.62万股,质押比例很低,为0.72%。

表1 截至2021年3月末公司前十大股东持股情况(单位:%)

| 序号 | 股东名称                                  | 持股比例         |
|----|---------------------------------------|--------------|
| 1  | 华能资本服务有限公司                            | 46.38        |
| 2  | 深圳能源集团股份有限公司                          | 12.69        |
| 3  | 深圳新江南投资有限公司                           | 12.36        |
| 4  | 中核财务有限责任公司                            | 2.37         |
| 5  | 福建湄洲湾控股有限公司                           | 1.28         |
| 6  | 广东宝丽华新能源股份有限公司                        | 1.17         |
| 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 | 0.65         |
| 8  | 宁夏恒利通经贸有限公司                           | 0.61         |
| 9  | 香港中央结算有限公司(陆股通)                       | 0.58         |
| 10 | 华凯投资集团有限公司                            | 0.57         |
|    | 合计                                    | <b>78.66</b> |

资料来源:一季度财报、联合资信整理

公司主要经营范围:证券经纪;证券投资咨询;与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问;证券承销与保荐;证券自营;证券资产管理;融

资融券;证券投资基金代销;为期货公司提供中间介绍业务;代销金融产品;证券投资基金托管业务。

截至 2020 年末，公司设有资产管理部、法律合规部、风险管理部、固定收益部、投资银行事业部等职能部门（组织结构图见附件 1），并在北京、深圳、上海、杭州等城市拥有 121 家证券营业部。公司下设北京分公司、杭州分公司、广东分公司、江西分公司等 14 家分公司；控股 3 家子公司，分别为宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）、深圳市长城长富投资管理有限公司（以下简称“长城长富”）、深圳市长城证券投资有限公司（以下简称“长城投资”）；参股 2 家基金公司，分别为长城基金管理有限公司（以下简称“长城基金”）和景顺长城基金管理有限公司（以下简称“景顺长城基金”）。截至 2020 年末，公司在职员工 3284 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 722.13 亿元，其中客户资金存款 147.90 亿元；负债总额 536.86 亿元，其中代理买卖证券款 187.71 亿元；所有者权益 185.27 亿元，其中归属母公司的所有者权益 180.76 亿元，母公司口径净资产 159.34 亿元。2020 年，公司实现营业收入 68.69 亿元，利润总额 18.27 亿元，净利润 15.31 亿元，归属于

母公司的净利润 15.02 亿元；经营活动现金净流出 47.66 亿元，现金及现金等价物净增加额为 39.95 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 807.83 亿元，其中客户资金存款 154.40 亿元；负债总额 619.35 亿元，其中代理买卖证券款 204.42 亿元；所有者权益 188.48 亿元，其中归属母公司的所有者权益 183.91 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.17 亿元，利润总额 3.37 亿元，净利润 3.11 亿元，归属于母公司的净利润 3.04 亿元；经营活动现金净流出 12.23 亿元，现金及现金等价物净增加额为 16.87 亿元。

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

### 三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券情况见下表，本次跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕，且均在付息日正常付息。

表 2 本次跟踪债券概况（单位：亿元、年）

| 简称       | 债券代码      | 发行规模 | 债券余额 | 期限 | 起息日        | 到期兑付日      |
|----------|-----------|------|------|----|------------|------------|
| 19 长城 01 | 112847.SZ | 10   | 10   | 3  | 2019/1/21  | 2022/1/21  |
| 19 长城 03 | 112932.SZ | 20   | 20   | 3  | 2019/7/16  | 2022/7/16  |
| 19 长城 05 | 112982.SZ | 10   | 10   | 2  | 2019/10/21 | 2021/10/21 |
| 20 长城 01 | 149036.SZ | 10   | 10   | 3  | 2020/2/20  | 2023/2/20  |

资料来源：Wind，联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长

的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业

企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目                | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年  | 2021年一季度<br>(括号内为两年平均增速) |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|--------------------------|
| GDP (万亿元)         | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93                    |
| GDP 增速 (%)        | 6.95  | 6.75  | 6.00  | 2.30   | 18.30 (5.00)             |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.60  | 6.20  | 5.70  | 2.80   | 24.50 (6.80)             |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.20  | 5.90  | 5.40  | 2.90   | 25.60 (2.90)             |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.20 | 8.98  | 8.00  | -3.90  | 33.90 (4.20)             |
| 出口增速 (%)          | 10.80 | 7.10  | 5.00  | 4.00   | 38.70                    |
| 进口增速 (%)          | 18.70 | 12.90 | 1.70  | -0.70  | 19.30                    |
| CPI 增幅 (%)        | 1.60  | 2.10  | 2.90  | 2.50   | 0.00                     |
| PPI 增幅 (%)        | 6.30  | 3.50  | -0.30 | -1.80  | 2.10                     |
| 城镇失业率 (%)         | 3.90  | 4.90  | 5.20  | 5.20   | 5.30                     |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50  | 5.60  | 5.00  | 1.20   | 13.70 (4.50)             |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.40  | 6.20  | 3.80  | -3.90  | 24.20                    |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.70  | 8.70  | 8.10  | 2.80   | 6.20                     |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。

一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国

居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业分析

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

### 1. 证券行业概况

**近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。**

近年来，股票市场震荡加剧，2018年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据，截至2020年末，上交所和深交所上市的公司合计4154家；股票市场总市值为79.72万亿元，较2019年末增长34.46%；平均市盈率为25.64倍，较2019年增长5.29个倍数。2020年全部A股成交额为206.02万亿元，日均成交额为0.85万亿元，同比增长63.05%。截至2020年末，市场融资融券余额为1.62万亿元，较2019年末增长58.84%，其中融资余额占比为91.54%，融券余额占比为8.46%。股票一级市场发行方面，2020年，上交所和深交所共实际募集资金1.67万亿元，同比增长8.20%，共完成IPO为396家、增发362家、配

股18家、优先股8家，可转债和可交债分别为206家和41家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2017年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据Wind统计，截至2020年末，债券余额为114.30万亿元，较2019年末增长17.72%。债券发行方面，2020年境内共发行各类债券5.03万只，发行额达56.89万亿元，同比增长25.90%。2020年境内债券交易总金额为1282.19万亿元。其中，现券交易成交金额为241.09万亿元，回购交易成交金额为893.97万亿元，同业拆借147.13万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020年全国期货市场累计成交额为437.53万亿元，同比增长50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为115.44万亿元，同比增长65.80%，占全国市场份额26.38%。

图1 股票市场指数和成交额情况(单位:点、亿元)

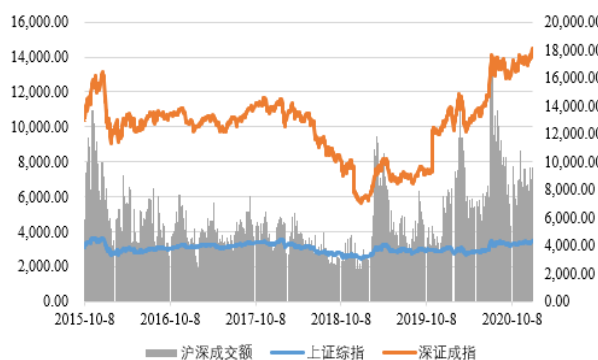
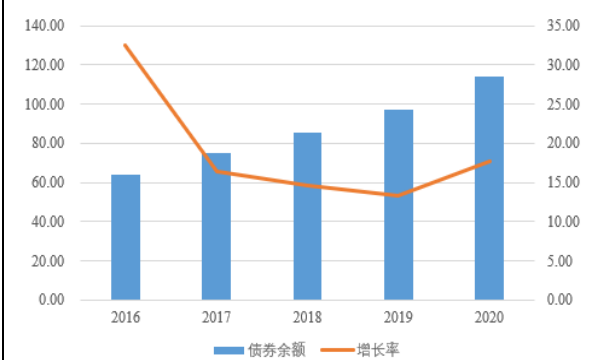


图2 债券市场余额和增长率(单位:万亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

**多层次资本市场已初步建立并不断完善。**

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科

创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。

**随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。**

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表4 证券行业概况

| 项目        | 2016年   | 2017年   | 2018年   | 2019年   | 2020年   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 证券公司家数(家) | 129     | 131     | 131     | 133     | 139     |
| 盈利家数(家)   | 124     | 120     | 106     | 120     | 127     |
| 盈利家数占比(%) | 96.12   | 91.60   | 80.92   | 90.23   | 91.37   |
| 营业收入(亿元)  | 3279.94 | 3113.28 | 2662.87 | 3604.83 | 4484.79 |
| 净利润(亿元)   | 1234.45 | 1129.95 | 666.20  | 1230.95 | 1575.34 |
| 总资产(万亿元)  | 5.79    | 6.14    | 6.26    | 7.26    | 8.90    |
| 净资产(万亿元)  | 1.64    | 1.85    | 1.89    | 2.02    | 2.31    |
| 净资本(万亿元)  | 1.47    | 1.58    | 1.57    | 1.62    | 1.82    |

资料来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较2019年有所提升。

截至2020年末，139家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年末增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年末增长14.10%，净资本为1.82万亿元，较2019年末增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

## 2. 行业政策

**资本市场深化改革背景下证券公司严监管态势将延续；2020年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。**

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

2020年2月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市

场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020年3月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020年6月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四文件发布，创业板试点注册制。

2020年5月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，次级债公开发行放开，拓宽证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020年7月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平。从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升，中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

2021年3月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

### 3. 业务分析

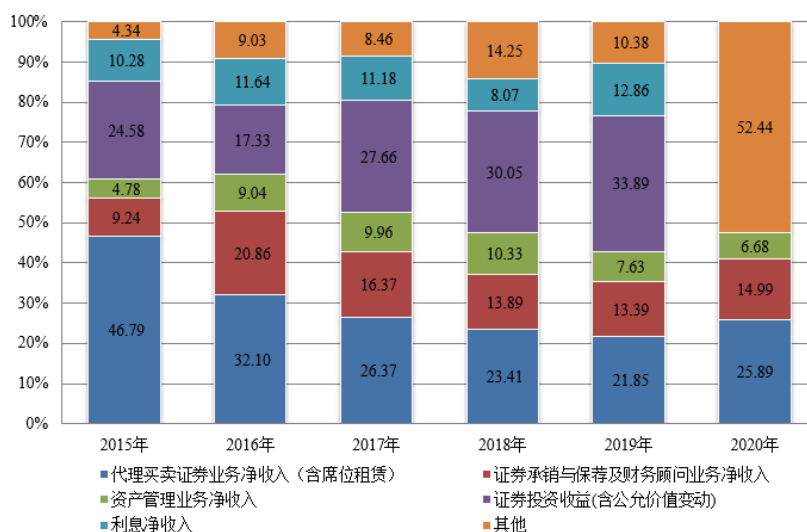
**我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。**

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣

金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比升至 30% 以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019 年，受股

票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2020 年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图 3 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



注：证券业协会未披露 2020 年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020 年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入  
资料来源：中国证券业协会网站

### 经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018 年 131 家证券公司

实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比减少 24.06%。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019 年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。2020 年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10 亿元，同比增长 47.42%。

**投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。**

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产

品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年，IPO发行规模合计4699.63亿元，发行家数396家，分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020年，再融资规模8854.34亿元，同比增长26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020年共有229家科创类公司提交上交所上市委审核，218家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模2262.60亿元。债券市场方面，2020年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020年证券公司承销各类债券金额10.05万亿元，同比增长32.09%。基于上述因素，2020年，全行业实现投资银行业务净收入672.11亿元，同比增长39.26%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时，创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；新证券法等纲领性文件出台，强化中介机构“看门人”的责任，促使证券公司提升专业服务能力，投行业务快速发展的背景下，合规风控成为证券公司核心竞争力。

**自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。**

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018年债券市场新增43家违约主体，较2017年的9家大幅增加，违约金额达1154.50亿元，系2017年违约金额的3.42倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续2018年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，2019年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2019年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60亿元，同比大幅增长52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020年前三季度，证券公司投资收益（含公允价值变动）1013.63亿元，同比基本持平。

**证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。**

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发

布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末，证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元，较 2019 年末下降 14.48%；2020 年，证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元，同比增长 8.88%。

**近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020 年融资融券业务大幅增长且风险可控，股票质押业务规模继续压缩，风险继续化解。**

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2020 年末，融资融券余额 1.62 万亿元，较 2019 年末增长 58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。截至 2020 年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%，较年初下降 0.79 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80% 的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年前三季度，证券公司利息净收入 445.60 亿元，同比增长 31.72%。

#### 4. 市场竞争

**近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。**

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2019 年 11 月，证监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。2020 年 7 月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020 年 3 月，中信证券完成对广州证券股份有限公司 100% 股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4 月，天风证券已基本完成对恒泰证券 29.99% 股权的收购；10 月，国联证券和国金证券因合并过程中为就核心条款未达成一致意见，宣布终止并购，成为继 6 月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司扎堆补充净资本，2019 年，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，2020 年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司和财达证券已实现 A 股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于 IPO 辅导期或已过会阶段。2020 年，共计 16 家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，招商证券完成配股募资 126.83 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方

面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月，证监会宣布，自2020年4月1日起，取消证券公司外资股比限制。截至2020年12月末，中国内地外资控股证券公司已达8家，其中四家为新设立合资证券公司（野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限责任公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司）。此外，证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券2家国内券商，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准

入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年末证券公司所有者权益排序，2020年前十大证券公司实现营业收入合计2994.25亿元，净利润995.85亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.76%和63.21%。截至2020年底，前十大证券公司资产总额为5.85万亿元，占全行业总资产的65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表5 截至2020年末/2020年主要证券公司财务数据 单位：亿元

| 序号 | 证券公司   | 所有者权益    | 资产总额     | 营业收入    | 净利润    |
|----|--------|----------|----------|---------|--------|
| 1  | 中信证券   | 1858.83  | 10529.62 | 543.83  | 155.17 |
| 2  | 海通证券   | 1681.26  | 6940.73  | 382.20  | 120.37 |
| 3  | 国泰君安   | 1462.38  | 7028.99  | 352.00  | 117.37 |
| 4  | 华泰证券   | 1323.12  | 7167.51  | 314.45  | 108.70 |
| 5  | 招商证券   | 1058.25  | 4997.27  | 242.78  | 95.04  |
| 6  | 广发证券   | 1022.74  | 4574.64  | 291.53  | 107.71 |
| 7  | 申万宏源证券 | 827.32   | 4537.33  | 205.53  | 79.57  |
| 8  | 中国银河   | 820.08   | 4457.30  | 237.49  | 73.12  |
| 9  | 国信证券   | 809.24   | 3027.56  | 187.84  | 66.18  |
| 10 | 中金公司   | 718.15   | 5216.20  | 236.60  | 72.62  |
| 合计 |        | 11581.37 | 58477.15 | 2994.25 | 995.85 |

资料来源：Wind

## 5. 风险因素

**市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。**

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合

策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况

下的可能损失进行评估。

**证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。**

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面，证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018年以来，债券市场违约常态化，2020年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，证券公司面临信用风险加大。

**市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响将产生流动性风险。**

证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

**操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。**

证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制操作风险；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

**法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。**

我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

## 6. 未来动向

**监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。**

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

**证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。**

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助

智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于 2019 年明确表态要打造“航母级证券公司”，于 2020 年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019 年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化 and 专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截

至 2021 年 3 月末，公司注册资本和股本均为 31.03 亿元，其中华能资本持股比例为 46.38%，为公司控股股东，公司实际控制人为华能集团。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司是全国性综合类证券公司，主要业务行业排名中上游水平，具有较强的经营实力。**

公司是全国性综合类证券公司之一，经营资质较为齐全，具备完整的证券业务板块；控股和参股期货公司和基金公司，具有综合化经营的发展模式。公司经营风格稳健，经纪业务、证券自营业务、资本中介业务、投资银行业务及资产管理业务等各项业务稳步发展，业务规模及盈利能力居行业中上游水平。

公司业务网点遍布全国，截至 2020 年末，公司在深圳、北京、上海等地共有 121 家证券营业部，14 家分公司。

依据中国证券业协会发布的证券公司经营业绩排名，公司各项经营指标处于行业中上游水平。

表 6 2017 - 2019 年公司主要指标行业排名（单位：名）

| 项目         | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|------------|-------|-------|-------|
| 净资本        | 38    | 32    | 35    |
| 营业收入       | 35    | 29    | 27    |
| 证券经纪业务收入   | 37    | 33    | 33    |
| 客户资产管理业务收入 | --    | 42    | 40    |
| 投资银行业务收入   | 29    | 24    | 25    |
| 融资类业务收入    | 29    | 39    | 31    |
| 证券投资收入     | 40    | 26    | 28    |

注：1. 2019 年“客户资产管理业务收入”排名为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值\*万分之 3”。中国证券业协会仅公布客户资产管理业务收入行业中位数以上排名。2. 2019 年“融资类业务收入”排名为“融资类业务利息收入”排名

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

### 3. 外部支持

**公司股东结构较多元，控股股东及实际控制人实力很强，可以给予公司有力支持。**

公司的股东既有国有成分，也有民营性质，体现了较多元的股东结构，有利于公司更好地建立规范的法人治理结构和良好的经营机制。公司的控股股东为华能资本，实际控制人为华能集团。华能集团是以电力产业为主的中央国

有企业；截至 2020 年末，华能集团资产总额 11875.19 亿元，所有者权益 3608.52 亿元。2020 年，华能集团实现营业收入 3141.93 亿元，归母净利润 21.56 亿元。华能资本是华能集团负责金融资产投资与管理及金融服务的子公司，其主要职责是制定金融产业发展规划，统一管理金融资产和股权、合理配置金融资源、协调金融企业间业务合作、为实体经济提供多元化金融

服务，为集团主业提供金融支持。华能资本及其下属企业涉足保险、信托、期货、融资租赁等各类金融资产和业务，有利于与公司发挥协同效应，实现资源共享和优势互补，为公司提供了较大的业务发展空间。公司作为华能集团下属金融类核心子公司之一，能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的有力支持。

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

#### 4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2021年4月30日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2020年末，公司共获得银行授信额度人民币448.00亿元，已使用额度为93.00亿元，未使用额度为355.00亿元，融资渠道较为畅通。

### 七、管理分析

**跟踪期内，公司管理情况未发生重大变化，内控管理整体水平较高。**

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司治理准则》《证券公司内部控制指引》等相关法律法规、规范性文件及公司章程的规定，综合考虑内部环境、风险管理组织体系、控制活动、信息与沟通、内部监督等因素，制订并完善了各项内部控制制度，建立健全了内部控制机制。公司经营决策体系由股东大会、董事会、监事会和其他高级管理人员组成。2020年10月，公司第二届董事会第一次会议选举张巍先生担任公司第二届董事会董事长。2021年5月31日，公司第二届董事会第六次会议审议，决定聘任崔学峰先生为公司副总裁。

跟踪期内，公司未受到金融监管机构的监管及处罚措施。2018—2020年，公司的分类监管评级结果分别为A类A级、B类BBB级和B类B级。

### 八、经营分析

#### 1. 经营概况

**受益于证券市场行情回暖，2020年公司营业收入和利润总额快速增长，财富管理业务为公司主要的收入来源，2020年投资银行业务占比有所下降。同时联合资信也关注到，公司业务受证券市场行情影响较大，未来收入增长存在一定的波动性风险。**

2020年，受证券市场环境回暖及公司积极进行业务布局的综合影响，公司实现营业收入68.69亿元，同比增长76.16%；2020年公司利润总额为18.27亿元，较上年增长51.97%。

从收入结构上来看，2020年公司收入主要来源于财富管理业务、证券投资及交易业务、投资银行业务和其他业务中的期货业务。2020年财富管理业务实现收入23.61亿元，同比增长48.87%，主要系市场行情回暖，证券市场交易量及两融业务规模增加，带动公司经纪业务净收入及两融利息收入增加所致。2020年，证券投资及交易业务收入占比为18.37%，下降11.31个百分点。2020年投资银行业务收入占比较上年下降8.74个百分点至6.57%。2020年，资产管理业务收入占比1.54%，收入占比下降2.60个百分点；2020年，资产管理业务实现收入1.06亿元，同比下降34.51%，主要系公司布局资产管理业务转型，压缩通道业务规模导致资产管理业务收入有所收缩。公司其他业务包括公司提供的基金管理、投资研究、投资咨询、股权投资、期货业务等；2020年，其他业务实现收入26.89亿元，较上年增长576.38%，对公司收入贡献度提升至39.15%，主要系子公司大宗商品交易业务规模扩大所致；其他业务对公司利润贡献度并不高。

2021年1—3月，公司实现营业收入14.17亿元，同比下降2.04%；实现利润总额3.37亿元，

同比下降26.83%，主要系子公司大宗商品交易业务规模扩大，导致公司其他业务成本增长所致。

表7 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

| 业务类别      | 2018年        |               | 2019年        |               | 2020年        |               |
|-----------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|           | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| 财富管理业务    | 13.27        | 48.19         | 15.86        | 40.68         | 23.61        | 34.37         |
| 投资银行业务    | 4.81         | 17.47         | 5.97         | 15.32         | 4.51         | 6.57          |
| 资产管理业务    | 1.87         | 6.78          | 1.61         | 4.14          | 1.06         | 1.54          |
| 证券投资及交易业务 | 7.07         | 25.68         | 11.57        | 29.68         | 12.62        | 18.37         |
| 其他业务      | 0.52         | 1.89          | 3.98         | 10.20         | 26.89        | 39.15         |
| <b>合计</b> | <b>27.53</b> | <b>100.00</b> | <b>38.99</b> | <b>100.00</b> | <b>68.69</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司年报、联合资信整理

## 2. 业务运营

### （1）财富管理业务

2020年，公司代理买卖证券业务规模有所增长，且以股票为主；信用业务以融资融券业务为主，公司压缩股票质押业务规模；随着融资业务规模的扩大，公司信用业务杠杆水平有所上升。同时，联合资信也关注到财富管理业务受市场行情影响较大，未来财富管理业务收入存在波动风险。

公司财富管理业务主要包括接受个人或机构客户委托代客买卖股票、基金、债券等有价证券，提供投资咨询、投资组合建议、产品销售、资产配置等增值服务，赚取手续费及佣金收入；向客户提供资本中介服务（包括融资融券业务、股票质押式回购及约定购回交易等），赚取利息收入。公司拥有证券经纪业务全牌照，可以开展证券经纪各项业务。2020年，公司财

富管理业务坚持“以客户为中心”的经营理念，增强公司财富管理投研能力和金融科技建设的投放力度，优化代销金融产品品种，增加公募基金比例。截至2020年末，公司在深圳、北京、杭州、上海等全国各主要城市拥有121家证券营业部和14家分公司。

公司代理买卖证券业务以股票为主，2020年公司代理买卖证券业务交易总额上升至3.97万亿元，同比增长60.73%，市场份额由上年的0.90%上升至0.92%；其中股票交易额3.79万亿元，同比增长61.97%，增长幅度较大；证券投资基金市场份额由2019年的0.69%上升至2020年的1.11%，占比上升较快。

代销金融产品方面，公司主要为代销基金产品业务，其销售收入增长较快。2020年，公司代销金融产品实现收入0.92亿元，同比增长142.11%。

表8 公司代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元、%）

| 项目        | 2018年       |             | 2019年       |             | 2020年       |             |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|           | 交易额         | 市场份额        | 交易额         | 市场份额        | 交易额         | 市场份额        |
| 股票        | 1.64        | 0.91        | 2.34        | 0.92        | 3.79        | 0.92        |
| 证券投资基金    | 0.04        | 0.20        | 0.13        | 0.69        | 0.18        | 1.11        |
| <b>合计</b> | <b>1.68</b> | <b>0.84</b> | <b>2.47</b> | <b>0.90</b> | <b>3.97</b> | <b>0.92</b> |

资料来源：公司年报、联合资信整理

公司信用交易业务主要包括融资融券和股票质押式回购交易，由经纪业务总部进行统一管理。公司分别于2010年11月获得融资融券业务资格，2013年7月获得股票质押业务资格。信用交易业务风险控制方面，公司在融资融券、

股票质押式回购业务客户准入上严格执行尽职调查、合规审查、征信评级和授信审批程序，建立了从授信管理、担保品管理、监控报告，到追保平仓管理等涵盖业务全流程的管理体系。

截至2020年末，融资融券余额186.63亿元，较上年末增长56.10%，主要系证券市场行情回暖导致融资融券业务规模扩大所致。伴随公司融资融券业务的快速发展，2020年，公司实现融资融券利息收入10.48亿元，同比增长53.89%。

截至2020年末，公司股票质押回购业务交易余额为0.18亿元，较上年末下降95.08%，主

要系公司为防控风险主动压缩股票质押业务规模所致；受此影响，2020年，公司股票质押利息收入也有所下降。

2020年随着融资融券规模上升，信用杠杆率上升30.90个百分点106.34%，但整体公司杠杆水平适中且以融资融券业务为主，整体风险仍可控。

表9 公司信用交易规模及收入情况（单位：户、亿元）

| 项目          | 2018年 | 2019年  | 2020年  |
|-------------|-------|--------|--------|
| 期末融资融券账户数目  | 36805 | 37343  | 44526  |
| 期末融资融券余额    | 74.58 | 119.56 | 186.63 |
| 融资融券利息收入    | 5.76  | 6.81   | 10.48  |
| 期末股票质押待回购余额 | 2.13  | 3.66   | 0.18   |
| 股票质押回购利息收入  | 0.79  | 0.19   | 0.06   |

资料来源：公司年报，联合资信整理

## （2）投资银行业务

**2020年，公司投资银行业务收入有所下降，公司债券承销能力具有较强的市场竞争力；投资银行项目储备情况良好。**

公司投资银行业务以证券承销业务为主，主要包括股权融资、债务融资及资产证券化和财务顾问业务，为客户提供上市保荐、股票承销、债券承销、资产证券化、资产重组、收购兼并等多样化的服务。截至2020年底，公司投

资银行业务团队共有306人，其中保荐代表人62人，基本能够满足公司投资银行业务的发展需要。

2020年，公司投资银行业务实现收入4.51亿元，同比下降24.41%，主要系业务团队变化所致。2020年，债券承销规模同比下降17.46%，公司债券承销业务以公司债为主；2020年，债券承销类中公司债承销次数有所上升，承销金额有所下降。

表10 公司债券承销业务情况（单位：亿元、次）

| 项目  | 2018年 | 2019年  | 2020年  |
|-----|-------|--------|--------|
| 企业债 | 次数    | 4      | 4      |
|     | 承销金额  | 30.00  | 12.30  |
| 公司债 | 次数    | 33     | 57     |
|     | 承销金额  | 232.47 | 386.63 |
| 可转债 | 次数    | 1      | 1      |
|     | 承销金额  | 4.19   | 2.97   |
| 合计  | 次数    | 38     | 62     |
|     | 承销金额  | 266.66 | 401.91 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司股票保荐与承销业务竞争力一般，2020年，公司股票承销次数分别为2次，承销金额总计10.04亿元，同比下降40.52%。

从公司投资银行业务项目储备情况来看，截至2020年底，公司已取得批文的项目86个；在申报项目32个，主要为债券项目。随着债市风险的不断凸显，在债券履约风险多发期，需对公司承销的债券未来违约风险保持关注。

表11 公司股权承销业务情况 (单位: 亿元、次)

| 项目  |      | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|-----|------|-------|-------|-------|
| IPO | 次数   | 2     | 2     | 1     |
|     | 承销金额 | 8.06  | 7.78  | 3.04  |
| 增发  | 次数   | 3     | 2     | 1     |
|     | 承销金额 | 15.27 | 9.10  | 7.00  |
| 配股  | 次数   | 1     | 0     | 0     |
|     | 承销金额 | 2.94  | 0.00  | 0     |
| 合计  | 次数   | 6     | 4     | 2     |
|     | 承销金额 | 26.27 | 16.88 | 10.04 |

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

### (3) 证券投资及交易业务

截至2020年末, 公司证券投资规模整体变动不大, 投资结构以固定收益类投资为主, 且实现了较好的投资收益。联合资信关注到近年来债券违约事件频发, 需关注公司所投资债券未来可能产生的信用风险。

公司证券投资与交易业务主要由量化投资与OTC业务部、证券投资部和固定收益部开展。证券投资与交易业务主要指证券公司以自有资金买卖有价证券, 并自行承担风险和收益的投资行为。公司证券投资与交易业务主要包括权益类投资与固定收益投资两大类业务。权益类投资业务是指在证券交易所和场外市场对股票、基金、可转债、股指期货、股票期权等产品进行证券投资的业务, 主要由量化投资与OTC业务部、证券投资部开展; 固定收益投资业务是指在证券交易所和银行间市场对国债、金融债、企业债、公司债、短期融资券等固定收益产品

的证券投资业务, 主要由固定收益部开展。公司证券投资及收益业务以固定收益类投资为主要投资品种。

从收入实现来看, 2020年, 公司证券投资业务收入同比增长9.06%, 主要系资管产品投资收益增加所致。截至2020年末, 公司证券投资业务总额252.63亿元, 较上年末小幅下降0.43%, 其中债券投资品种占比最大, 占比为66.19%; 公司投资的债券品种, AA+的占比较大, AAA级占比在20~30%。2020年, 基金投资金额占比处于第二位, 且投资规模和占比均有所上升; 公司股票投资规模增加至13.02亿元, 较上年末增长82.35%。基金投资金额35.15亿元, 规模和占比较上年末均有上升; 其他投资品种有证券公司资产管理产品和信托产品等。截至2021年3月末, 公司投资的债券存在违约项目, 已按照公允价值计量和计提减值损失, 且计提较充足。

表12 公司证券投资业务情况 (单位: 亿元、%)

| 项目         | 2018年  |        | 2019年  |        | 2020年  |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 债券         | 160.95 | 68.08  | 178.55 | 70.37  | 167.22 | 66.19  |
| 股票         | 8.58   | 3.63   | 7.14   | 2.81   | 13.02  | 5.16   |
| 基金         | 27.04  | 11.44  | 26.58  | 10.48  | 35.15  | 13.91  |
| 证券公司资产管理产品 | 16.79  | 7.10   | 18.42  | 7.26   | 24.80  | 9.82   |
| 信托产品       | 16.56  | 7.01   | 19.72  | 7.77   | 7.87   | 3.12   |
| 其他         | 6.47   | 2.74   | 3.32   | 1.31   | 4.57   | 1.81   |
| 合计         | 236.40 | 100.00 | 253.73 | 100.00 | 252.63 | 100.00 |

注: 投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他债券投资+其他权益工具投资

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

(4) 资产管理业务

**受资管新规影响，2020年，公司资产管理业务规模和收入均有所下降。**

公司资产管理业务由资产管理部负责开展，主要类型包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。

2020年，公司母公司口径资产管理业务规模较上年末下降27.35%，主要系受资管新规影响公司主动压缩定向资管计划所致。2020年，资产管理业务收入为1.06亿元，同比下降34.51%，主要系定向资产管理业务规模下降所

致。

2020年，由于公司主动压降定向资管业务规模，定向资管业务规模在资管总规模中占比始终下降至63.50%。专项资管产品主要为公司发行的ABS产品，截至2020年末规模为399.49亿元，较上年末下降8.23%，主要是由于部分存量项目结束但新项目暂未发行所致。受2020年新冠病毒疫情影响，集合资产管理计划发行工作开展受阻，集合产品发行速度放缓，同时部分产品退出运作，2020年公司集合资产管理计划规模49.66亿元，较上年末降幅为39.28%。

表13 母公司口径资产管理业务情况表（单位：亿元，%）

| 项目   | 2018年末         |               | 2019年末         |               | 2020年末         |               |
|------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|      | 规模             | 占比            | 规模             | 占比            | 规模             | 占比            |
| 集合资管 | 91.41          | 4.32          | 81.79          | 4.83          | 49.66          | 4.04          |
| 定向资管 | 1692.97        | 80.00         | 1176.70        | 69.47         | 781.51         | 63.50         |
| 专项资管 | 331.92         | 15.68         | 435.31         | 25.70         | 399.49         | 32.46         |
| 合计   | <b>2116.30</b> | <b>100.00</b> | <b>1693.80</b> | <b>100.00</b> | <b>1230.66</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司年报，联合资信整理

(5) 其他业务

**2020年，公司子公司发展良好，其中参股的基金公司和控股期货公司对公司利润贡献度较好，其他子公司业务对公司利润贡献度较少。**

截至2020年末，公司控股企业分别为长城长富（持股100%）、长城投资（持股100%）和宝城期货（持股80.00%），公司联营及合营企业分别为长城基金（持股47.059%）和景顺长城基金（持股49.00%）。

2020年，公司实现对联营及合营企业的投资收益4.76亿元，同比增长93.54%。

公司于2001年12月与东方证券股份有限公司、北方国际信托股份有限公司、中原信托有限公司共同发起设立长城基金管理有限公司，注册资本1.50亿元，其中公司持股比例为47.059%，长城基金管理的基金产品类别涵盖货币型、债券型、混合型以及指数型基金，形成覆盖低、中、高各类风险收益特征的较为完善的产品线。截至2020年末，长城基金总资产19.60亿元；2020年长城基金实现营业收入8.91亿元，净利润为1.59亿元，营业收入和净利润较上年分

别增长50.72%、73.80%，主要系旗下基金产品整体业绩较好，基金净值稳步增长，长城基金资产管理规模稳步提升，带动其营业收入同比增长。

公司于2003年6月与景顺资产管理有限公司共同发起设立景顺长城基金，注册资本1.30亿元。景顺长城基金产品线完善，在股票型基金的管理上形成了独特的优势。截至2020年末，景顺长城基金总资产33.07亿元；2020年景顺长城实现营业收入26.58亿元，净利润8.22亿元，营业收入和净利润较上年分别增长66.88%、96.90%，主要系旗下基金业绩整体表现优异，整体管理规模提升，带动营业收入同比增长。

2007年11月，公司联合控股股东华能资本共同完成了对宝城期货有限责任公司（原浙江金达期货经纪有限公司）的收购和增资，宝城期货注册资本为1.20亿元（2018年增资后注册资本6.00亿元），公司持有80.00%的股权。截至2020年末，宝城期货总资产55.69亿元，净资产11.10亿元，2020年度实现净利润0.77亿元。2020年宝城期货营业总收入较上年增长265.06%，净

利润较上年增加52.63%，主要系经纪业务收入增加及子公司业务增长。

2012年5月，经证监会批准，公司出资设立了深圳市长城长富投资管理有限公司，注册资本3.00亿元（2014年增资后注册资本6.00亿元）。公司通过长城长富开展私募基金业务，截至2020年末，总资产6.34亿元，净资产6.28亿元。2020年长城长富实现扭亏为盈，主要系2020年长城长富进一步加强项目投后管理，股权类项目运行稳定，公允价值变动收益同比增加。

公司另类投资业务主要由子公司长城投资集中管理，2021年1月，长城投资注册资本由5亿元变更为10亿元。截至2020年末，长城投资投资产品市值5.70亿元，同比增长1.52%。2020年，长城投资以自有资金新增投资项目共11个，投资金额为1.88亿元。2020年，长城投资营业收入较上年增加23.25%、净利润较上年减少58.35%，营业总收入增长主要系投资业务整体向好，部分产品浮盈较高，净利润减少主要系部分投资项目按预期信用减值模型计提的减值准备增加。

表14 截至2020年末主要控股、参股公司情况表（单位：亿元）

| 公司名称   | 类型 | 注册资本              | 资产总额  | 净资产   | 营业收入  | 净利润  |
|--------|----|-------------------|-------|-------|-------|------|
| 长城长富   | 控股 | 6.00              | 6.34  | 6.28  | 0.15  | 0.04 |
| 长城投资   | 控股 | 5.00 <sup>3</sup> | 5.89  | 5.62  | 0.54  | 0.10 |
| 宝城期货   | 控股 | 6.00              | 55.69 | 11.10 | 30.03 | 0.77 |
| 景顺长城基金 | 参股 | 1.30              | 33.07 | 22.55 | 26.58 | 8.22 |
| 长城基金   | 参股 | 1.50              | 19.60 | 15.47 | 8.91  | 1.59 |

资料来源：公司年报，联合资信整理

### 3. 未来发展

**公司战略规划目标清晰，符合公司的自身特点和优势，未来发展前景较好。**

2021年，公司将继续在严格风险防范和规范公司治理的前提下，努力探索和创新发展的商业模式和市场机遇；以客户为导向，借力大数据、云技术，全力推进金融科技和服务升级；大力推进产融结合，不断加大服务实体经济力度；主动适应国家金融改革开放的新形势和新要求、积极参与国家“一带一路”建设和金融改革开放的新进程，充分利用国内国外两种资本、两个市场，逐步培养和组建公司自身的国际化人才队伍和跨境业务团队，加快开展和逐步拓展公司的国际业务；依托股东背景，整合股东资源，努力打造具有能源特色的综合性金融服务商。为此，公司将主动适应国家战略，依托粤港澳大湾区，立足深圳、辐射全国、放眼全球，知难而进、奋发有为，不断加强公

司规范治理和内部管控能力，不断改进和完善适应公司发展和满足市场要求的体制机制，不断强化公司业务发展和客户服务水平，不断增强和提高公司核心竞争力和创新发展能力，不断提升公司可持续的赢利能力，为股东创造更多的投资回报，力争在未来3到5年内使公司的综合实力得到显著增长，促进公司实现治理上水平、规模上台阶、结构更优化、布局更合理的战略发展目标，努力把公司建设成为管理规范、业绩优良、具有自身特色和可持续发展、社会声誉良好的证券公司。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018—2020年的合并财务报表和2021年一季度财务报表，2018年财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019—2020年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见，2021年一季度财务报表未经审计。公

3. 注：2021年1月，长城投资注册资本由5亿元变更为10亿元。

司根据2018年6月15日财政部发布的《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》，2019年公司财务数据采用新金融工具会计准则未进行同期科目重述。2018—2020年，公司合并范围变动较小，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额722.13亿元，其中客户资金存款147.90亿元、客户备付金27.65亿元；负债总额536.86亿元，其中代理买卖证券款187.71亿元；所有者权益185.27亿元，归属于母公司所有者权益180.76亿元；母公司口径下净资产159.34亿元。2020年，公司实现营业收入68.69亿元，利润总额18.27亿元，净利润15.31亿元，其中归属母公司所有者的净利润15.02亿元；经营活动产生的现金流量净额-47.66亿元，现金及现金等价物净增加额39.95亿元。

截至2021年3月末，公司资产总额807.83亿元，其中客户资金存款154.40亿元；负债总额619.35亿元，其中代理买卖证券款204.42亿元；所有者权益188.48亿元，其中归属母公司的所有者权益183.91亿元。2021年1—3月，公司实现营业收入14.17亿元，利润总额3.37亿元，净利润3.11亿元，归属于母公司的净利润3.04亿元；经营活动现金净流出12.23亿元，现金及现金等价物净增加额为16.87亿元。

## 2. 资金来源与流动性

**2020年，随着业务规模的扩大，公司自有负债规模和杠杆水平有所上升，但仍处于行业**

**适中水平；公司短期债务占比有所下降，但一年内到期债务仍属较大，需关注其流动性管理。**

截至2020年末，公司负债总额536.86亿元，较上年末增加28.61%，主要系应付债券和代理买卖证券款规模增加所致；截至2020年末，公司自有负债为349.16亿元，较上年末增长28.92%，主要系应付债券和应付短期融资款的增加所致。截至2020年末，公司自有负债中，应付短期融资款、卖出回购金融资产款和应付债券占比分别为15.62%、27.73%和48.60%。

截至2020年末，应付短期融资款为54.55亿元，较上年末增长114.87%，主要系收益凭证和应付短期融资券的增加所致。截至2020年末，公司卖出回购金融资产款较上年末下降6.12%。截至2020年末，公司应付债券169.68亿元，较上年末增长52.66%，主要系2020年发行公司债券规模增加所致。

从有息债务来看，截至2020年末，公司全部债务为327.27亿元，较上年末增长29.48%，其中短期债务占比降至48.51%，债务结构较均衡。

从负债水平来看，2020年末，随着公司债务规模的增加，公司自有资产负债率上升至65.33%。截至2020年末，公司净资产/负债指标46.13%，较上年末下降1.55个百分点，净资产/负债指标为51.69%，较上年末下降10.82个百分点，杠杆水平有所提升，但仍处于行业适中水平。

表15 公司负债情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2018年末        | 2019年末        | 2020年末        | 2021年3月末      |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>自有负债</b>  | <b>216.83</b> | <b>270.84</b> | <b>349.16</b> | <b>414.92</b> |
| 其中：应付短期融资款   | 1.76          | 25.39         | 54.55         | 63.89         |
| 拆入资金         | 24.00         | 13.06         | 5.00          | 5.01          |
| 卖出回购金融资产款    | 104.35        | 103.15        | 96.84         | 127.00        |
| 应付债券         | 69.95         | 111.16        | 169.68        | 189.55        |
| 应付职工薪酬       | 7.45          | 9.97          | 12.69         | 12.78         |
| <b>非自有负债</b> | <b>100.53</b> | <b>146.59</b> | <b>187.71</b> | <b>204.42</b> |
| 其中：代理买卖证券款   | 100.53        | 146.59        | 187.71        | 204.42        |
| <b>负债总额</b>  | <b>317.36</b> | <b>417.43</b> | <b>536.86</b> | <b>619.35</b> |
| <b>全部债务</b>  | <b>200.92</b> | <b>252.75</b> | <b>327.27</b> | <b>388.33</b> |

|                |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 其中：短期债务        | 130.97       | 141.59       | 157.58       | 198.78       |
| 长期债务           | 69.95        | 111.16       | 169.68       | 189.55       |
| 短期债务占比         | 65.19        | 56.02        | 48.15        | 51.19        |
| 净资本/负债（母公司口径）  | 59.09        | 47.68        | 46.13        | /            |
| 净资产/负债（母公司口径）  | 75.90        | 62.51        | 51.69        | /            |
| <b>自有资产负债率</b> | <b>56.52</b> | <b>60.95</b> | <b>65.33</b> | <b>68.76</b> |

资料来源：公司财务报告和风险监管报告，联合资信整理

从有息债务偿还期限结构来看，截至 2020 年末，2021 年到期债务占比 57.09%，2022 年到期债务占比 27.31%，2021—2022 年内到期的

债务占比为 84.40%，占比较高；存在一定集中偿付压力，需关注其未来流动性管理。

表16 截至2020年末公司到期债务占比情况（单位：亿元、%）

| 到期日       | 金额            | 占比            |
|-----------|---------------|---------------|
| 2021 年    | 186.83        | 57.09         |
| 2022 年    | 89.39         | 27.31         |
| 2023 年及以后 | 51.05         | 15.60         |
| <b>合计</b> | <b>327.67</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司合并口径负债总额 619.35 亿元，较上年末增长 15.36%；全部债务规模 388.33 亿元，较上年末增长 18.51%，主要系应付短期融资款、卖出回购金融资产款及应付债券的增加所致，短期债务占比略有上升。

**2020 年，公司资产规模快速增长，资产结构以融出资金和金融投资中债券资产为主，资产流动性较好、质量较高。**

截至 2020 年末，随着业务规模的扩大，公司资产规模快速增长，公司资产总额为 722.13 亿元，较上年末增长 22.20%，主要系客户资金和融资融券业务规模增长致使融出资金增加所致。截至 2020 年末，公司资产主要由自有资产构成，自有资产为 534.42 亿元，占资产总额的比重分别为 74.01%，较上年末小幅下降。2020 年末，公司优质流动资产规模较上年末下降 11.49%。截至 2020 年末，优质流动资产/总资产比率分别为 15.26%，下降 5.48 个百分点，但整体仍处于较好水平。

截至 2020 年末公司资产中自有货币资金占比 0.96%、自有备付金占比 1.38%、融出资金占比 26.18%、买入返售金融资产占比 3.63%、金融投资占比 34.98%、长期股权投资占比 2.52%。

截至 2020 年末，公司货币资金 154.83 亿元，较上年末增长 14.33%，主要系客户资金存款增加所致，其中自有货币资金 6.93 亿元，公司自有货币资金中无使用受限资金。

截至 2020 年末，公司买入返售金融资产账面价值 26.23 亿元，较上年末增长 18.83%，计提减值准备比例为 9.99%；从标的物种类来看，买入返售金融资产以债券为主（占比 99.24%）；从担保物情况来看，2020 年末买入返售金融资产担保物公允价值 28.22 亿元，是其账面价值的 1.08 倍。

截至 2020 年末，公司融出资金 189.06 亿元，较上年末增长 58.98%，主要系公司融资融券业务快速发展所致；公司融资融券业务以个人客户为主；从期限来看，3~6 个月和 6 个月以上占比较大，分别为 29.87%和 37.28%。

截至 2020 年末，公司金融投资合计 252.63 亿元，由交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资构成，其中交易性金融资产 239.04 亿元，占比达 94.62%，交易性金融资产中存在有承诺条件（主要为质押式回购业务而设定质押）的资产占比达 43.17%。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 807.83 亿元，较上年末增长 11.87%，主要为客户存款

及交易性金融资产的增加所致。整体看，公司 资产结构较上年末变化不大。

表17 公司资产情况表（单位：亿元、%）

| 项目                     | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年末       | 2021 年 3 月末   |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>自有资产</b>            | <b>383.66</b> | <b>444.36</b> | <b>534.42</b> | <b>603.40</b> |
| 自有货币资金                 | 6.37          | 7.54          | 6.93          | 20.69         |
| 自有结算备付金                | 4.4           | 9.15          | 9.95          | 5.12          |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 153.70        | --            | --            | --            |
| 可供出售金融资产               | 78.98         | --            | --            | --            |
| 融出资金                   | 74.23         | 118.92        | 189.06        | 206.61        |
| 买入返售金融资产               | 20.51         | 22.08         | 26.23         | 5.61          |
| 金融投资                   | --            | 253.73        | 252.63        | 307.31        |
| <b>自有资产/资产总额</b>       | <b>79.24</b>  | <b>75.19</b>  | <b>74.01</b>  | <b>74.69</b>  |
| <b>资产总额</b>            | <b>484.20</b> | <b>590.96</b> | <b>722.13</b> | <b>807.83</b> |
| 优质流动资产                 | 108.23        | 90.35         | 79.97         | /             |
| 优质流动资产/总资产             | 28.51         | 20.74         | 15.26         | /             |

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

### 3. 资本充足性

**2020 年，公司所有者权益稳步增长且结构较稳定，各项风险控制指标均优于监管指标，整体资本充足性较好。**

截至 2020 年末，公司所有者权益合计 185.27 亿元，较上年初增长 6.77%，主要系未分配利润增加所致；其中归属于母公司所有者权益 180.76 亿元（占比 97.57%），少数股东权益 4.51 亿元（占比 2.43%）。截至 2020 年末，归属于母公司所有者权益中主要由股本（占比 17.17%）、未分配利润（占比 16.42%）和资本公积（占比 51.01%）构成，所有者权益结构稳定性较强。2020 年，公司预计分红 3.10 亿元，占上一年度归属于上市公司普通股净利润 31.25%，整体分红力度尚可。

2020 年末，公司确保了各项风险控制指标均符合监管标准，吸收损失和抵御风险的能力稳步提升。截至 2020 年末，母公司口径（下同）

的净资本为 159.32 亿元，较上年末增长 24.70%，主要系 2020 年公司发行次级债券，附属净资本增长所致；截至 2020 年末，公司的各项风险资本准备之和为 81.64 亿元，较上年末增长 18.59%。2021 年 3 月份，公司发行次级债券“21 长城 C1”，规模 10 亿元，对公司净资本起到了一定的补充作用。

从母公司口径风控指标来看，截至 2020 年末，公司风险覆盖率指标上升 9.54 个百分点；资本杠杆率指标下降 3.84 个百分点，主要系随公司业务规模扩大表内外资产总额上升所致；母公司口径的净资本/净资产指标上升 12.98 个百分点；各项指标均均优于各项监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 188.48 亿元，较上年末增长 1.74%，主要系利润留存所致；所有者权益结构较上年末变化不大。

表18 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元、%）

| 项目    | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 监管标准 | 预警指标 |
|-------|---------|---------|---------|------|------|
| 核心净资本 | 127.54  | 127.78  | 135.34  | --   | --   |
| 附属净资本 | 0.00    | 0.00    | 24.00   | --   | --   |
| 净资本   | 127.54  | 127.78  | 159.34  | --   | --   |
| 净资产   | 163.82  | 167.56  | 178.55  | --   | --   |

|            |        |        |        |      |      |
|------------|--------|--------|--------|------|------|
| 各项风险资本准备之和 | 59.18  | 68.84  | 81.64  | --   | --   |
| 风险覆盖率      | 215.52 | 185.63 | 195.17 | ≥100 | ≥120 |
| 资本杠杆率      | 32.80  | 28.63  | 24.79  | ≥8   | ≥9.6 |
| 净资本/净资产    | 77.85  | 76.26  | 89.24  | ≥20  | ≥24  |

资料来源：公司风险控制指标监管报告，联合资信整理

#### 4. 盈利能力

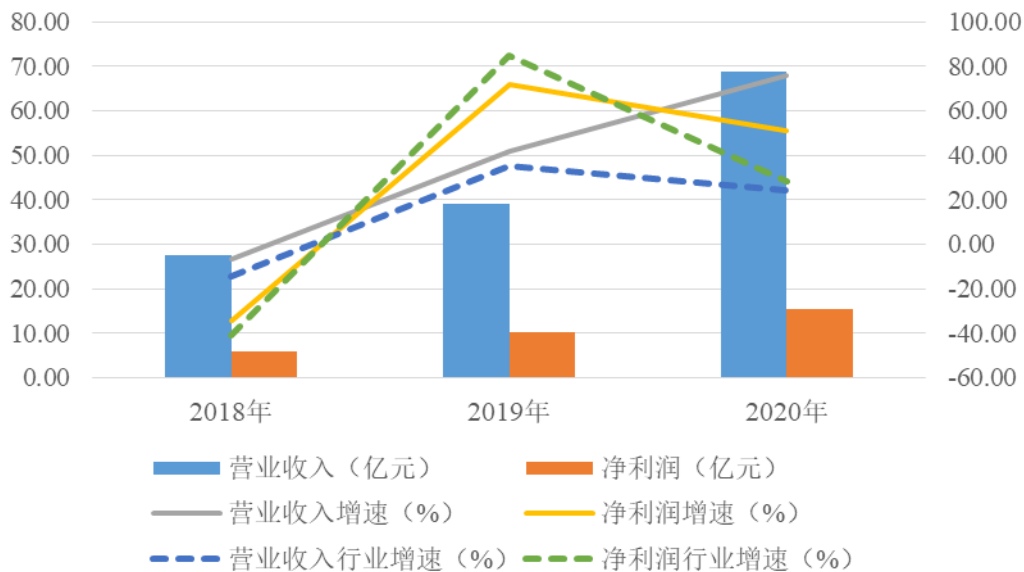
**2020年，公司营业收入和净利润增速均超过行业平均水平；整体盈利能力较强。**

2020年，公司实现营业收入68.69亿元，同比增长76.16%，远高于行业平均水平，主要系市场行情回暖及子公司大宗商品交易规模扩大所致；2020年公司净利润为15.31亿元，较上年增长50.86%，高出行业平均水平，主要系公司投资收益增加较多致使营业收入增加所致。

从营业支出来看，2020年公司营业支出50.37亿元，同比增长86.70%，主要系子公司大宗商品营业成本增加所致；公司营业支出主要由业务及管理费（占比42.77%）和其他业务成本（占比54.68%，主要为期货子公司现货贸易业务成本）构成。

2020年，公司营业费用率、薪酬收入比均呈下降趋势，公司费用控制能力有所增强。

图4 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告，wind，联合资信整理

从盈利指标来看，2020年，受净利润上升的影响，公司自有资产收益率和净资产收益率

均呈上涨趋势，盈利水平有所增强，整体处于行业中上游水平。

表19 公司盈利情况（单位：%、名）

| 项目         | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|------------|-------|-------|-------|
| 营业费用率      | 59.06 | 51.83 | 31.36 |
| 薪酬收入比      | 41.57 | 37.33 | 22.62 |
| 营业利润率      | 24.81 | 30.81 | 26.67 |
| 自有资产收益率    | 1.66  | 2.45  | 3.13  |
| 净资产收益率     | 3.78  | 5.96  | 8.53  |
| 净资产收益率行业排名 | 28    | 33    | /     |

资料来源：公司财务报告，中国证券业协会，联合资信整理

2021年1—3月,公司各业务平稳发展,实现营业收入14.17亿元,同比减少2.04%;实现净利润3.11亿元,同比下降16.59%。主要系子公司大宗商品交易业务规模扩大,导致公司其

他业务成本增长所致。

从同行业对标企业来看,在可比证券公司中,公司成本控制能力较好,盈利稳定性一般、盈利能力较强。

表 20 2020 年证券公司行业财务指标比较 单位: %

| 企业名称             | 净资产收益率      | 营业利润率        | 营业费用率        | 盈利稳定性        |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 华西证券股份有限公司       | 9.26        | 51.90        | 45.48        | 30.21        |
| 浙商证券股份有限公司       | 9.51        | 20.43        | 26.66        | 17.88        |
| 东兴证券股份有限公司       | 7.42        | 34.31        | 40.54        | 20.45        |
| <b>上述样本企业平均值</b> | <b>8.73</b> | <b>35.55</b> | <b>37.56</b> | <b>22.85</b> |
| 长城证券             | 8.53        | 26.67        | 31.36        | 37.83        |

资料来源:公司审计报告、公开资料,联合资信整理

#### 5. 或有事项

**公司或有负债风险很低。**

截至2021年3月末,公司无对外担保事项。

截至2021年3月末,公司不存在作为被告且金额超过1000万元的重大未决诉讼。

#### 十、存续期内债券偿还能力分析

**截至2021年5月末,公司存续债券的短期偿债压力较小,公司良好的资产质量和盈利能力能够对存续债券形成较好保障。**

截至2021年5月末,公司存续债券余额合计227.80亿元。其中一年内到期的债券余额<sup>2</sup>为90.00亿元,2022年达到存续债券待偿本金峰值。2020年公司优质流动资产和EBITDA分别为79.97亿元、30.81亿元,优质流动性资产/一年内到期债券余额和EBITDA/未来待偿债券本金峰值分别为0.89倍和0.35倍。公司对存续债券保障情况如下表:

表 21 截至 2021 年 5 月末公司存续债券保障情况 (单位: 亿元、倍)

| 项目                | 2020 年末 |
|-------------------|---------|
| 一年内到期债券余额         | 90.00   |
| 未来待偿债券本金峰值        | 87.80   |
| 优质流动性资产/一年内到期债券余额 | 0.89    |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.35    |

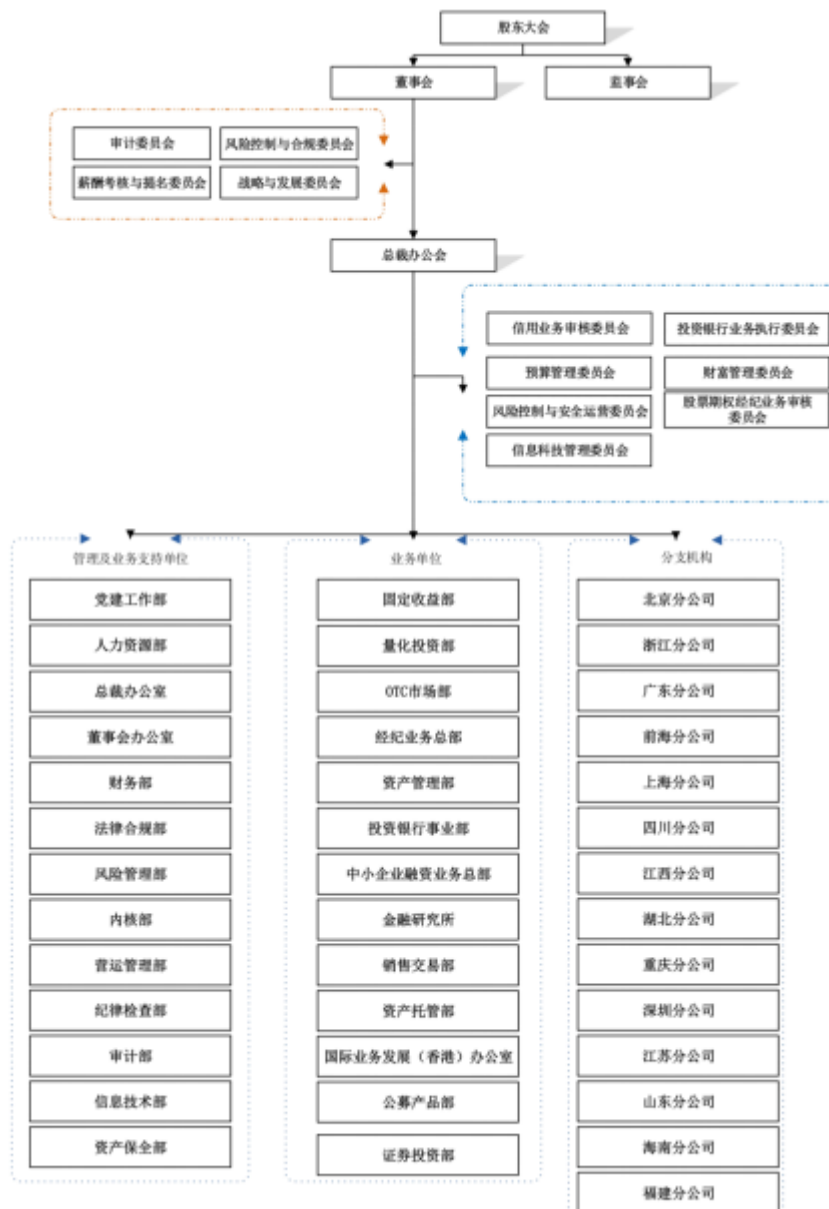
资料来源:wind,联合资信整理

#### 十一、结论

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级AAA;维持“19 长城 01”“19 长城 03”“19 长城 05”和“20 长城 01”的债项信用等级为AAA,评级展望为稳定。

<sup>2</sup> 一年内到期债券余额指 2021 年 5 月末至 2022 年 5 月末期间到期的债券余额合计

附件 1 长城证券股份有限公司  
组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月末 |
|----------------|--------|--------|--------|-------------|
| 自有资产 (亿元)      | 383.66 | 444.36 | 534.42 | 603.40      |
| 所有者权益 (亿元)     | 166.83 | 173.52 | 185.27 | 188.48      |
| 自有负债 (亿元)      | 216.83 | 270.84 | 349.16 | 414.92      |
| 自有资产负债率 (%)    | 56.52  | 60.95  | 65.33  | 68.76       |
| 优质流动资产/总资产 (%) | 28.51  | 20.74  | 15.26  | /           |
| 营业收入 (亿元)      | 27.53  | 38.99  | 68.69  | 14.17       |
| 利润总额 (亿元)      | 6.82   | 12.02  | 18.27  | 3.37        |
| 营业利润率 (%)      | 24.81  | 30.81  | 26.67  | 23.91       |
| 营业费用率 (%)      | 59.06  | 51.83  | 31.36  | 36.84       |
| 薪酬收入比 (%)      | 41.57  | 37.33  | 22.62  | /           |
| 自有资产收益率 (%)    | 1.66   | 2.45   | 3.13   | 0.55        |
| 净资产收益率 (%)     | 3.78   | 5.96   | 8.53   | 1.66        |
| 净资本 (亿元)       | 127.54 | 127.78 | 159.34 | /           |
| 风险覆盖率 (%)      | 215.52 | 185.63 | 195.17 | /           |
| 资本杠杆率 (%)      | 32.80  | 28.63  | 24.79  | /           |
| 流动性覆盖率 (%)     | 667.55 | 330.91 | 230.58 | /           |
| 净稳定资金率 (%)     | 142.17 | 133.71 | 169.93 | /           |
| 信用业务杠杆率 (%)    | 48.78  | 75.44  | 106.34 | /           |
| 盈利稳定性 (%)      | 21.49  | 22.44  | 37.83  | /           |
| 短期债务 (亿元)      | 130.97 | 141.60 | 157.98 | 198.78      |
| 长期债务 (亿元)      | 69.95  | 111.16 | 169.68 | 189.55      |
| 全部债务 (亿元)      | 200.92 | 252.76 | 327.67 | 388.33      |

资料来源：公司财报，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标         | 计算公式   |
|------------|--|
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率  |  |
| 营业收入年复合增长率 |  |
| 利润总额年复合增长率 |  |
| 自有资产       | 总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额   |
| 自有负债       | 总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额   |
| 自有资产负债率    | 自有负债/自有资产×100%   |
| 营业利润率      | 营业利润/营业收入×100%   |
| 薪酬收入比      | 职工薪酬/营业收入×100%   |
| 营业费用率      | 业务及管理费/营业收入×100%   |
| 自有资产收益率    | 净利润/[ (期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%   |
| 净资产收益率     | 净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%   |
| 盈利稳定性      | 近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%   |
| 信用业务杠杆率    | 信用业务余额/所有者权益×100%;   |
| 优质流动资产/总资产 | 优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债(均取自监管报表)                                       |
| EBITDA     | 利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销   |

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

| 信用等级设置 | 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，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC     | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C      | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

