



长城证券股份有限公司 2026 年度跟踪 评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0630 号

声明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 18 日

发行人及评级结果	长城证券股份有限公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	23 长城 04、23 长城 06、23 长城 08	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”或“公司”）实际控制人中国华能集团有限公司（以下简称“中国华能”）实力雄厚、公司多条业务线均衡发展、融资渠道多元化等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，市场竞争日趋激烈导致业务增长承压、宏观经济稳中趋缓对盈利能力及盈利稳定性带来挑战以及监管趋严、业务创新及国际化的拓展对公司内部控制、风险管理水平和合规运营能力提出更高要求等因素对公司经营及信用状况形成的影响。	
评级观点	中诚信国际认为，长城证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。 可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。	
评级展望	中诚信国际认为，长城证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	中诚信国际认为，长城证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 中国华能是国务院国资委管理的大型中央企业之一，综合实力雄厚，公司是中国华能控股的唯一证券业务平台，获得中国华能在资金、资源等方面的有力支持，在中国华能内具有重要的战略地位 ■ 业务资质齐全，各项业务全面深入布局且均处于行业中上游水平，综合实力较强，已形成多业务线均衡发展的业务体系 ■ 作为 A 股上市证券公司，公司已建立长效融资机制，实现外部融资渠道多元化 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争 ■ 宏观经济稳中趋缓和证券市场的波动性对公司盈利能力和盈利稳定性构成一定压力 ■ 监管趋严、业务创新及国际化的拓展对公司内部控制、风险管理水平和合规运营能力提出更高要求 		

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：郭悦婷 ytguo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

长城证券	2023	2024	2025
总资产（亿元）	1,156.42	1,232.56	1,349.90
股东权益（亿元）	290.69	304.90	323.68
净资本（亿元）	209.41	240.43	273.53
营业收入（亿元）	39.91	40.20	51.96
净利润（亿元）	14.28	15.93	23.52
综合收益总额（亿元）	14.13	20.38	25.58
平均资本回报率（%）	5.00	5.35	7.48
营业费用率（%）	58.38	55.15	46.53
风险覆盖率（%）	230.62	325.60	356.45
资本杠杆率（%）	22.13	26.55	27.81
流动性覆盖率（%）	318.06	343.59	321.05
净稳定资金率（%）	149.28	207.70	194.73

注：[1]数据来源为公司提供经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2023 年和 2024 年财务报告，经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2025 年财务报告，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据为 2025 年审计报告期末数。已审计的财务报告审计意见类型均为标准无保留意见；[2]报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据；[3]中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）于 2024 年 9 月修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告〔2024〕13 号），新计算标准于 2025 年 1 月 1 日实施。根据该规定，公司对 2024 年 12 月 31 日的净资本及各项风险控制指标进行重述；[4]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	净资本（母公司口径）（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	风险覆盖率（母公司口径）（%）
长城证券	1,349.90	273.53	23.52	7.48	356.45
财通证券	1,614.12	202.32	26.32	7.09	235.55

注：“财通证券”为“财通证券股份有限公司”简称。
资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 长城 04	AAA	AAA	2025/6/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/04/12~2028/04/12	--
23 长城 06	AAA	AAA	2025/6/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/05/19~2028/05/19	--
23 长城 08	AAA	AAA	2025/6/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/06/15~2028/06/15	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
长城证券	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

长城证券股份有限公司评级模型打分 (C230300_2026_05_2026_1)	
BCA 级别	aaa
外部支持提升	0
模型级别	AAA

注：

外部支持：长城证券实控人为中国华能，中国华能是国务院国资委管理的大型中央企业之一，综合实力雄厚；公司为中国华能控股的唯一证券业务平台，在中国华能内具有一定的重要性，能够获得中国华能在资金、资源等方面的有力支持；同时公司积极推动与中国华能各单位的业务协同和业务融合，已取得一系列成绩。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230300_2026_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch>

业务风险

中诚信国际认为，2025 年，以“新国九条”为核心的“1+N”体系持续完善，引领证券行业高质量发展，业绩高增长为行业主基调；未来证券公司并购整合与国际化进展有望提速，头部券商集中趋势加剧，中小券商差异化发展加速。预计良好的资本市场环境将继续推动证券行业向好发展，整体信用水平维持稳定。

2025 年，以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速落地，从服务新质生产力、加强投资者保护、完善证券公司监管等方面重塑市场生态，中长期资金入市、科创板改革、分类评价新规等政策引领行业规范发展。行业“强监管”底色不变，头部券商集中趋势加剧、中小券商差异化发展加速，并购重组浪潮延续，国际化步伐加快，发展态势整体向好。经纪业务量质齐升，“两融”业务爆发，权益投资驱动自营业绩提升，投行业务回暖，资管业务规范化增长但费率改革短期承压，行业竞争逻辑由规模扩张向资本效率、风控能力与综合服务能力转变。展望 2026 年，良好的市场环境将继续推动证券行业向高质量发展迈进，预计证券行业经纪业务、信用业务、自营业务及投行业务将实现温和增长，同时需警惕市场波动对各项业务稳健运行形成的潜在扰动；资管业务增长或将承压，行业转型阵痛仍将持续。在政策完善、市场向好与转型深化的共同作用下，2026 年证券行业有望实现稳健发展，整体信用水平维持稳定。

详见《中国证券行业展望，2026 年 3 月》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12447?type=1>

中诚信国际认为，长城证券业务资质齐全，各项业务全面深入布局且均处于行业中上游水平，综合实力较强；同时，公司业务收入的多元化程度较好，其中财富管理业务收入占比较高，已形成一定的竞争优势。

公司业务多元化程度较高，业务牌照齐全，设立多家专业子公司开展业务，未来发展前景较好。

表 1：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2023		2024		2025	
	金额	占比	金额	占比	金额	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	6.56	3.30	6.35
资产管理业务	0.55	1.38	0.55	1.36	0.68	1.30
证券投资及交易业务	14.39	36.05	17.89	44.51	21.68	41.72
其他	(2.82)	(7.05)	(3.64)	(9.05)	(0.56)	(1.08)

营业收入合计	39.91	100.00	40.20	100.00	51.96	100.00
--------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

注：[1]以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

长城证券主要经营范围包括，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；融资融券；公募证券投资基金销售；代销金融产品；证券投资基金托管。截至 2025 年末，公司控股 5 家子公司，并参股 2 家基金公司。

表 2：截至 2025 年末长城证券子公司及主要参股公司

子公司名称	简称	主营业务	持股比例(%)
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	100.00
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	100.00
长证国际金融有限公司	长证国际	尚未取得业务资格	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	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	80.00
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	47.059
景顺长城基金管理有限公司	景顺长城	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	49.00

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

财富管理板块

公司积极构建大财富管理生态圈，推动财富管理转型；代销金融产品能力不断提升，代销规模大幅增长；融资融券业务规模有所增长，资产质量保持较好水平；股票质押业务规模较小；2025 年受交投活跃度提升影响，公司财富管理板块营业收入同比有所增长。

财富管理业务是公司营业收入的重要来源之一，主要包括代理买卖证券、投资顾问及销售金融产品、资本中介服务等业务。公司秉持“以客户为中心”的经营理念，通过多维度的精细运营策略，深度赋能客户的财富管理需求，构建全方位的大财富管理生态体系。2025 年受资本市场表现较好、交投活跃度提升等因素影响，公司财富管理板块营业收入同比有所增长，在营业收入中占比较上年小幅下降，但仍保持较高水平。

经纪业务是公司的核心基础业务，截至 2025 年末，公司设有北京、上海、广东、浙江等 18 家分公司，在国内 25 个省市自治区设立 108 家证券营业部，其中，在广东省内有 20 家，广东省外 88 家，主要分布于浙江、江苏、北京、上海、山东等省份及直辖市，分支机构覆盖全国重点区域，布局科学合理。2025 年公司全面推进客群深耕与拓展战略，持续创新渠道矩阵，实现客户规模突破性增长，新增客户同比增长 51%。受 A 股市场股票基金交易量增加影响，2025 年公司股基交易额同比有所提升，市场份额有所下降，代理买卖证券业务净收入同比增长 33.22%。代销金融产品方面，构建多层次金融产品矩阵，以固收、券结、定制化机构理财为抓手，重点打造“财富长城·私募 50”系列产品池。公司金融产品销售能力不断提升，代销基金产品、资产管理业务产品及其他产品总金额为 3,338.23 亿元，较上年增长 40.50%，实现代销金融产品业务收入 0.78 亿元，同比增长 42.18%。

信用业务方面，包括融资融券业务、股票质押式回购交易等。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、追保平仓管理等涵盖业务全流程的管理体系。2025 年，公司持续巩固核心竞争优势，深化信用业务风险防控机制创新；秉持“做优增量、激活存量、提升质效”的经营理念，推动客户结构升级，运用金融科技赋能信用业务创新发展，截至 2025 年末，公司两融时点余额同比增长 18%；全年实现融资融券利息收入 10.98 亿元，较上年略有增加。截至 2025 年末，公司融出资金和融出证券担保物公允价值为 745.33 亿元，融出资金减值准备余额为 0.43 亿元，较上年末有所减少。

股票质押式回购业务方面，近年来公司审慎择优开展股票质押业务，截至 2025 年末，股票质押式回购业务待购回余额为 1.30 亿元，较上年末有所增长；全年实现股票质押式回购利息收入 277.20 万元，同比大幅增长。截至 2025 年末，股票质押式回购减值准备余额为 52.53 万元，较上年末略有下降。

表 3：近年来公司资本中介业务情况

	2023	2024	2025
融资融券业务余额（亿元）	229.37	231.38	274.57
融资融券利息收入（亿元）	11.93	10.73	10.98
股票质押式回购待购回金额（亿元）	0.05	0.31	1.30
股票质押式回购利息收入（万元）	50.19	4.65	277.20

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

投资银行板块

公司持续推进业务结构优化，提升投资银行业务服务实体经济能力；2025 年投行业务收入同比有所增加。

公司投资银行业务包括股权融资、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、收购兼并等股权融资、债务融资和财务顾问服务。2025 年，公司依托多层次资本市场，充分发挥资本市场中介职能，不断提升投资银行业务服务能力，积极服务实体经济直接融资。2025 年，公司投行业务板块营业收入同比有所增加，营收占比同比变化不大。

股权承销和保荐业务方面，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 年公司完成再融资项目 2 个，承销规模为 22.85 亿元。债券承销方面，公司积极扩大债券业务品种，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，跻身债券业务全牌照券商行列，2025 年全年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；债券业务承销规模 890.71 亿元，同比增长 92.92%；此外，公司积极响应国家号召，发行多单绿色债券、科技创新债券；持续深化服务主业，打造电力能源品牌，持续聚焦电力能源等特色化行业，拓展其他电力能源央国企业务；深耕区域化发展，打造重点区域的竞争优势，围绕核心客户需求开展综合服务。2025 年公司在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，为行业内连续三年获得 A 类评价

的 3 家证券公司之一。

表 4：近年来公司股权和债券承销业务情况（单位：亿元）

	2023	2024	2025
股权承销业务			
承销次数（次）	5	2	2
承销金额（亿元）	37.74	2.04	22.85
债券承销业务			
承销次数（次）	80	161	304
承销金额（亿元）	291.44	461.69	890.71

注：2023 年股权承销数据口径与以前年度有差异，可转债计入股权承销范围。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

资产管理板块

2025 年长城资管正式独立经营，资产管理总规模有所增长，主动管理能力有所增强，全年业务收入有所增长。

公司资产管理业务主要由长城资管开展。长城资管于 2025 年 4 月独立经营，截至 2025 年末，公司资产管理规模增加至 377.94 亿元，其中集合资管及单一资管均大幅增加；主动管理产品规模增长至 182.26 亿元。公司依托产品代销与委外业务的双轮驱动，打造稳固且可持续的资产管理业务增长极。公司持续深耕资管产品代销领域，拓展并优化代销渠道布局，稳步推进与国有银行、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，构建全方位、多层次的资管产品代销合作网络；加速布局委外业务，2025 年为多家股份制银行、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。未来长城资管要推动主动管理规模和资管业务行业排名提升，继续发挥资产证券化业务在服务主业重点项目中的专业作用。2025 年长城资管实现营业收入 0.52 亿元，净利润 0.16 亿元。

表 5：近年来公司资产管理业务情况（单位：亿元）

	2023	2024	2025
集合资产管理	41.79	54.10	84.70
单一资产管理	27.04	62.17	103.66
专项资产管理	135.91	184.11	189.58
资产管理总规模	204.74	300.38	377.94

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

证券投资及交易业务板块

公司证券投资规模基本保持稳定，其中以债权类资产配置为主，公司债权投资积极调整持仓结构；股票投资规模有所增加；2025 年公司投资总收益同比大幅增长。

公司证券投资及交易业务由固定收益部、量化投资与 OTC 业务部、证券投资部负责开展。公司以自有资金买卖有价证券，并自行承担风险和收益，包括权益类投资业务、量化投资与 OTC 业务、

固定收益类投资业务。截至 2025 年末，公司金融资产投资金额为 567.94 亿元，同比小幅下降。2025 年，公司证券投资及交易业务板块营业收入同比有所增长，在营业收入中的占比小幅下降。截至 2025 年末，公司以公允价值计量的金融资产合计为 567.72 亿元，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融资产占比分别为 14.16%和 84.52%。公司 2025 年实现投资总收益¹为 28.68 亿元，较上年略有增长。

固定收益类投资方面，2025 年，公司固定收益业务持续完善大类资产配置研究框架，根据市场变化主动调整持仓结构，优化持仓资质；充分把握利率债、信用债的投资交易机会，中性策略贡献显著增加，转债、REITs 基本抓住了权益市场风险偏好抬升的节奏；资本中介业务稳定发展，做市业务量提升至行业前 1/4 水平。截至 2025 年末，公司债权类投资余额同比有所下降，信用债为第一大投资品种，其中信用债发行主体主要为国有企业，所持债券信用等级主要为 AAA。

权益类投资方面，公司持续完善稳健投资体系，在市场回暖背景下实现超额收益；重点配置基本面扎实的高股息个股，结合产业景气度动态调仓，同时挖掘各板块的战术性配置机会；积极落实监管机构促进资本市场稳定健康发展相关要求，主动参与央行第二批互换便利操作，积极配置 A 股市场，服务资本市场能力进一步提升。截至 2025 年末，公司股票投资余额较上年末有所增长，在金融投资资产中占比同比亦有所提升。

此外，公司还开展量化投资与 OTC 业务，继续围绕权益中性策略、多元资产策略、绝对收益型 FOF 策略、场外衍生品业务、基金做市业务和高股息策略六大主线开展业务，灵活捕捉市场机会，完成首只 ETF 产品做市交易，场外对客业务稳定运行指增收益互换、多空组合收益互换两种主力结构。

表 6：近年来公司金融投资组合情况（单位：亿元、%）

	2023		2024		2025	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权类投资	313.46	54.93	296.84	51.76	281.45	49.56
股票/股权	48.83	8.56	55.84	9.74	61.04	10.75
基金	187.62	32.88	205.90	35.90	199.30	35.09
证券公司资产管理计划	3.49	0.61	1.49	0.26	2.41	0.42
信托产品	3.05	0.53	0.25	0.04	1.87	0.33
衍生金融资产	2.07	0.36	1.31	0.23	1.04	0.18
其他	12.16	2.13	11.84	2.06	20.83	3.67
合计	570.67	100.00	573.48	100.00	567.94	100.00

注：[1]金融资产投资=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产；[2]以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

其他业务板块

公司期货经纪业务稳步发展，客户权益同比大幅提升；私募子和另类子受金融产品估值回升影响，净利润均有所增加；景顺长城及长城基金管理规模均创新高，业绩表现亮眼。

¹ 投资总收益含公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益。

公司期货业务通过控股子公司宝城期货开展，宝城期货业务资质齐全，具备商品期货经纪业务资格、金融期货经纪业务资格和期货投资咨询业务资格。宝城期货下设控股子公司华能宝城物华有限公司（以下简称“宝城物华”）主要从事动力煤套期保值、现货贸易等产融结合业务。2025 年，宝城期货期末客户权益同比增长 52.40%，手续费收入行业排名较去年同期上升 11 位；未来，宝城期货要发挥经纪业务支柱作用，做大资产管理与交易咨询业务。2025 年宝城期货实现营业收入 2.71 亿元，同比小幅增加，实现净利润 0.43 亿元，同比小幅下降。

公司私募股权基金业务通过全资子公司长城长富开展，2025 年，长城长富设立高邮产业母基金；未来长城长富要做好存量基金管理和新设基金储备，积极开拓服务主业新模式。截至 2025 年末，长城长富资产总额 6.60 亿元，净资产 6.53 亿元。2025 年，长城长富实现营业收入 0.13 亿元，实现净利润 165.74 万元，均较上年有所增长。

公司另类投资业务通过全资子公司长城投资开展。长城投资科学配置金融产品，积极布局 IPO 战略配售项目。未来长城投资要积极布局科技战新产业，在一级股权业务和 IPO 战略配售业务基础上拓展业务范围。2025 年，长城投资实现营业收入 1,741.81 万元，实现净利润 528.31 万元，实现扭亏为盈，主要系股权投资项目投资收益增加所致。

另外公司参股景顺长城和长城基金两家基金公司，分别持有 49.00%和 47.059%股权。2025 年，两家参股基金公司顶住降费压力，管理规模均创新高。景顺长城产品线完善，在股票型基金的管理上形成了独特的优势。2025 年景顺长城的基金管理规模为 9,264 亿元，非货基金规模排名重回行业前 10，同期实现营业收入 38.79 亿元和净利润 13.70 亿元，均较上年有所增长。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。2025 年，长城基金经营业绩稳步提升，利润总额、管理总规模均创新高，权益投资业绩表现亮眼，固收投资持续优异，同期实现营业收入 11.40 亿元和净利润 2.74 亿元，均较上年有所增长。

财务风险

中诚信国际认为，长城证券盈利保持增长，资本实力较为充足，各风险控制指标满足监管要求。债务期限结构安排合理，公司可通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性、较强的股东支持、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接。

盈利能力及盈利稳定性

2025 年在手续费和佣金净收入、投资净收益及利息净收入均同比增长的推动下，公司净利润稳步增长，综合收益同比有所提升。

证券公司的盈利状况变化和证券市场走势有极大的相关性。2025 年权益市场向好，国内宏观经济持续缓慢复苏，资本市场改革持续深化，在此背景下，公司营业收入同比有所增长。从营业收入的构成来看，手续费及佣金净收入、投资收益及公允价值变动损益在营业收入中仍占主导地位。

从营业收入的构成来看，2025 年公司手续费和佣金净收入仍是公司的重要收入来源，且同比有所

增长，在营业收入中的占比也有所上升。具体来看，经纪业务方面，受资本市场回暖及交易活跃度提升影响，公司经纪业务手续费净收入同比有所增长。投行业务方面，在市场 IPO 和再融资市场回暖背景下，公司股权和债券承销规模大幅上升，投资银行业务手续费净收入同比有所增长。资产管理业务方面，公司资产管理总规模保持增长，推动资产管理业务手续费净收入上升。

利息净收入方面，利息收入主要由融资融券业务、存放同业、其他债权投资等利息收入构成。2025 年公司其他债权投资规模快速增长，带动其他债权投资利息收入明显增加，全年公司实现利息收入同比增长 3.29%；受资金成本下降影响，公司利息支出同比减少 10.72%。由于利息支出快速下降，2025 年公司利息净收入同比显著增加。

投资收益及公允价值变动收益方面，2025 年权益市场向好、债券市场利率震荡上行，公司灵活调整投资组合配置，积极把握市场机遇进行收益兑现，投资收益及公允价值变动收益同比有所增长。

2023 年以来其他业务收入主要由房屋租赁收入构成。2025 年公司实现租赁收入同比有所增长推动其他业务收入增长。

表 7：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2023		2024		2025	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	1,345.83	33.72	1,208.67	30.07	1,634.43	31.46
其中：经纪业务净收入	791.20	19.82	877.78	21.83	1,129.24	21.73
投资银行业务净收入	462.62	11.59	263.63	6.56	329.91	6.35
资产管理业务净收入	52.27	1.31	34.40	0.86	48.21	0.93
投资净收益（含公允价值变动收益）	2,627.71	65.84	2,712.49	67.47	3,233.14	62.23
利息净收入	(3.03)	(0.08)	86.52	2.15	315.16	6.07
其他业务收入	6.92	0.17	5.56	0.14	7.23	0.14
汇兑损益	1.01	0.03	0.03	0.00	(1.39)	(0.03)
其他收益	12.78	0.32	6.90	0.17	7.19	0.14
营业收入合计	3,991.22	100.00	4,020.17	100.00	5,195.75	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数相加与总数有尾差。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2025 年公司业务及管理费支出较上年有所增长，主要系职工薪酬增长所致，但受营业收入增幅较快推动，营业费用率同比有所下降。此外，2025 年公司计提信用减值损失 0.17 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增加。

受营业收入和营业支出两方面影响，2025 年公司全年营业利润及净利润均较大幅度增长；主要由于所投债券估值下跌影响，其他综合收益较上年大幅减少。综合上述因素影响，综合收益总额较上年有所增长。从利润率来看，公司平均资产回报率及平均资本回报率均较上年有所上升。盈利稳定性方面，2025 年公司利润总额变动系数同比有所下降，盈利稳定水平有所提升。

表 8：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2023	2024	2025
经调整的营业收入	39.91	40.19	51.95

业务及管理费	(23.30)	(22.17)	(24.18)
营业利润	15.47	18.00	27.35
净利润	14.28	15.93	23.52
其他综合收益	(0.14)	4.45	2.06
综合收益总额	14.13	20.38	25.58
营业费用率	58.38	55.15	46.53
平均资产回报率	1.69	1.73	2.49
平均资本回报率	5.00	5.35	7.48
利润总额变动系数	36.46	29.80	25.16

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

长城证券各项风险指标均高于监管标准，反映出较高的资本充足水平。

近年来公司净资本等各项风险控制指标均持续符合《证券公司管理办法》及《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定，充分反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

2022 年 8 月，公司非公开发行募集资金净额 75.53 亿元，资本实力进一步增强。截至 2025 年末，公司注册资本为 40.34 亿元；主要受利润留存及发行长期次级债券影响，母公司口径净资产及净资本较年初有所增长，净资本/净资产较年初上升，风险覆盖率及资本杠杆率均较年初有所上升，净资本/负债以及净资产/负债均有所上升，杠杆水平有所下降。

从公司金融资产减值准备情况看，截至 2025 年末，公司金融资产减值准备余额为 3.72 亿元，较年初有所增长，主要系针对其他资产增提坏账准备所致。公司金融资产减值准备主要包括其他资产坏账准备 1.87 亿元、应收账款坏账准备 0.89 亿元、融出资金减值准备 0.43 亿元、债权投资减值准备 0.50 亿元。

表 9：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（亿元、%）

项目	监管标准	2023	2024	2025
净资本	--	209.41	240.43	273.53
净资产	--	280.74	293.90	312.08
风险覆盖率	≥100	230.62	325.60	356.45
资本杠杆率	≥8	22.13	26.55	27.81
流动性覆盖率	≥100	318.06	343.59	321.05
净稳定资金率	≥100	149.28	207.70	194.73
净资本/净资产	≥20	74.59	81.81	87.65
净资本/负债	≥8	33.50	39.16	43.14
净资产/负债	≥10	44.91	47.86	49.22
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	18.47	20.19	13.12
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	254.22	222.56	181.28

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

偿债能力

2025 年长城证券总债务规模较上年末有所上升，短期债务占比同比有所下降，各偿债指标处于较

好水平。

公司目前探索并建立了包括境内 IPO、股权再融资、次级债、公司债、短期融资券、收益凭证、同业拆借、转融通等融资工具在内的长、中、短期相结合的融资工具，对公司业务稳健、持续发展起到重要支撑。截至 2025 年末，公司总债务为 609.05 亿元，同比有所增长，公司短期债务在总债务中的占比为 61.93%，较上年有所下降。

从资产负债率来看，2025 年公司未分配利润快速增长使得该指标略有下降，处于较为安全水平。现金获取能力方面，2025 年公司利润总额同比增长带动 EBITDA 同比增长。2025 年公司经营活动净现金流为净流入状态，主要系为交易目的而持有的金融工具现金净流入及代理买卖证券收到的现金净额增加所致。

表 10: 近年来公司偿债能力指标

指标	2023	2024	2025
资产负债率(%)	68.37	66.95	66.45
经营活动净现金流(亿元)	(47.21)	132.70	75.43
EBITDA(亿元)	33.92	35.47	43.00
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.06	2.31	3.14
总债务/EBITDA(X)	17.51	16.53	14.17

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2025 年末，公司的金融资产中受限资产共计 218.10 亿元，以交易性金融资产、其他债权投资等为主，主要用于为质押式回购业务设定质押、债券借贷业务以及国债冲抵期货保证金等。

对外担保方面，截至 2025 年末，公司无对外担保（不包含对子公司的担保）。

未决诉讼方面，截至 2025 年末，公司不存在涉案金额超过 1,000 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；涉及公司股东会、董事会决议被申请撤销或者宣告无效的诉讼；证券纠纷代表人诉讼。截至 2025 年末，公司未达重大诉讼和仲裁披露标准的其他未了结诉讼和仲裁程序的案件（含子公司，不含为客户权益案件及第三方代起诉案件）涉案总金额为 1.80 亿元。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

从公司资产流动性来看，截至 2025 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 47.56 亿元，较上年末有所增长，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 4.93%。从流动性风险管理指标上看，截至 2025 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，体现出公司

长短期流动性管理均处于较好水平。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，获得多家商业银行的授信额度，截至 2025 年末，公司共获得银行授信额度人民币 1,409.00 亿元，未使用额度为 1,098.63 亿元。同时，作为 A 股上市券商，公司融资渠道畅通，具备面向市场筹措资金的能力。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

外部支持

作为中国华能控股的唯一证券平台，公司具有重要的战略地位，获得中国华能在资金、资源等方面的有力支持。

中国华能是国务院国资委直接管理的大型中央企业，综合实力雄厚。中国华能创立于 1985 年，因改革开放而生，伴随着改革开放不断发展壮大，是我国电力工业的一面旗帜，持续引领发电行业进步。截至 2025 年末，中国华能总资产为 18,089.52 亿元，所有者权益合计 5,761.62 亿元，2025 年实现净利润 452.06 亿元。

公司是中国华能控股的唯一证券业务平台，获得中国华能在资金、资源等方面的有力支持，在中国华能内具有重要的战略地位。公司积极推动与中国华能各单位的业务协同和业务融合，在产融结合和融融协同方面取得了一系列成绩。

跟踪债券信用分析

本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司业务资质齐全，各项业务全面深入布局且均处于行业中上游水平，综合实力较强，已形成多功能协调发展的金融业务体系，同时公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券信用风险极低。

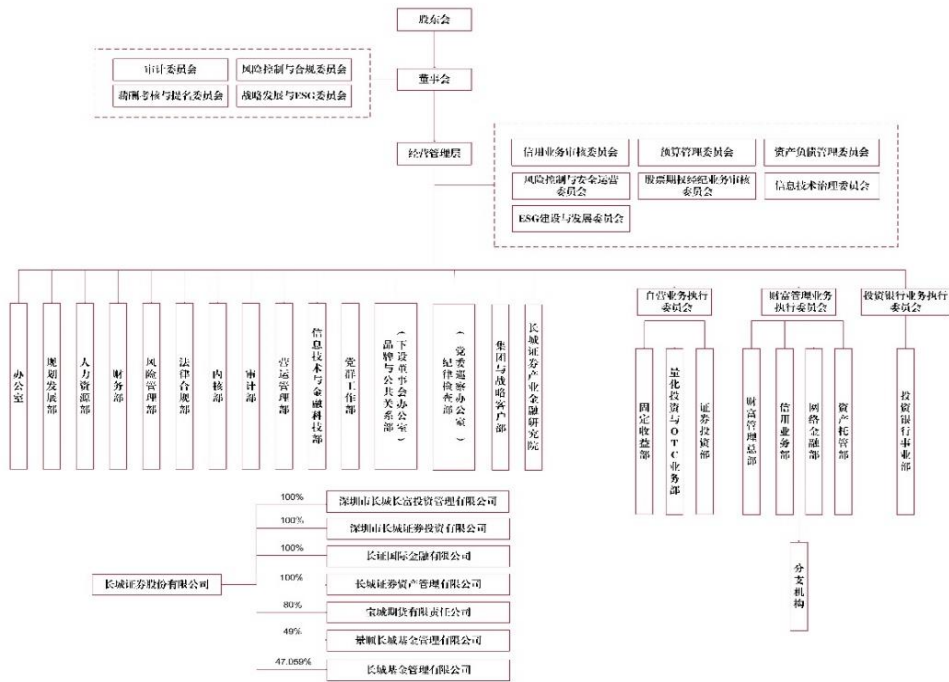
评级结论

综上所述，中诚信国际维持长城证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 长城 04”、“23 长城 06”、“23 长城 08”的信用等级为 **AAA**。

附一：长城证券股份有限公司前十大股东及组织结构图（截至 2025 年末）

股东名称	持股比例（%）
华能资本服务有限公司	46.53
深圳新江南投资有限公司	12.36
深圳能源集团股份有限公司	9.77
香港中央结算有限公司	1.32
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	1.10
深圳市龙华产业资本投资有限公司	0.99
福建湄洲湾控股有限公司	0.99
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	0.77
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	0.59
宁夏恒利通经贸有限公司	0.42
合计	74.84

长城证券股份有限公司组织架构图



资料来源：长城证券，中诚信整理

附二：长城证券股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2023	2024	2025
货币资金及结算备付金	23,216.32	30,194.99	36,576.36
买入返售金融资产	1,248.29	2,195.25	997.47
交易性金融资产	54,274.60	50,316.87	45,591.51
债权投资	15.29	22.99	21.37
其他债权投资	1,281.68	3,563.03	6,028.46
其他权益工具投资	1,288.39	3,313.82	5,048.60
长期股权投资	2,749.70	2,902.51	3,380.88
融出资金	23,520.27	23,627.71	27,888.77
总资产	115,642.46	123,255.77	134,989.92
代理买卖证券款	23,734.48	31,004.12	38,511.51
短期债务	39,478.90	38,706.21	37,717.00
长期债务	19,916.85	19,915.18	23,187.53
总债务	59,395.75	58,621.39	60,904.53
总负债	86,573.13	92,766.17	102,622.16
股东权益	29,069.33	30,489.61	32,367.75
净资本（母公司口径）	20,940.93	24,043.01	27,353.13
手续费及佣金净收入	1,345.83	1,208.67	1,634.43
其中：经纪业务净收入	791.20	877.78	1,129.24
投资银行业务净收入	462.62	263.63	329.91
资产管理业务净收入	52.27	34.40	48.21
利息净收入	(3.03)	86.52	315.16
投资收益及公允价值变动损益	2,627.71	2,712.49	3,233.14
营业收入	3,991.22	4,020.17	5,195.75
业务及管理费	(2,330.13)	(2,216.99)	(2,417.77)
营业利润	1,546.96	1,800.12	2,735.08
净利润	1,427.52	1,593.47	2,352.44
综合收益总额	1,413.48	2,038.25	2,558.17
EBITDA	3,392.11	3,546.74	4,299.54
财务指标	2023	2024	2025
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	1.69	1.73	2.49
平均资本回报率(%)	5.00	5.35	7.48
营业费用率(%)	58.38	55.15	46.53
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	230.62	325.60	356.45
资本杠杆率(%)	22.13	26.55	27.81
流动性覆盖率(%)	318.06	343.59	321.05
净稳定资金率(%)	149.28	207.70	194.73
净资本/净资产(%)	74.59	81.81	87.65
净资本/负债(%)	33.50	39.16	43.14
净资产/负债(%)	44.91	47.86	49.22

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
偿债能力			
资产负债率(%)	68.37	66.95	66.45
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.06	2.31	3.14
总债务/EBITDA(X)	17.51	16.53	14.17

注：1、业务及管理费为支出项，以负数形式填列；

2、表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款-代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算术平均数
	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销
偿债能力	EBITDA 利息倍数	EBITDA/（应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出）
	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+交易性金融负债+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年内到期长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	总债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+交易性金融负债+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn