



国海证券股份有限公司 2025 年面向专 业投资者公开发行人公司债券（第三期） 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:CCXI-20253574D-01

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，有效期为受评债项的存续期。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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 9 月 17 日

发行人及评级结果	国海证券股份有限公司	AAA/稳定
债项及评级结果	国海证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）	AAA
发行要素	本期债券发行规模合计不超过（含）人民币 15 亿元，发行期限为 367 天。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券的募集资金拟全部用于置换公司偿还存量债券“22 国海 02”本金的自有资金。	
评级观点	中诚信国际肯定了国海证券股份有限公司（以下简称“国海证券”、“公司”或“发行人”）股东实力较强、公司区域竞争优势显著、业务牌照齐全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，经营易受外部环境影响、竞争实力仍有待提升、股质业务风险化解情况需持续关注、风控及投行质控体系仍需持续优化等因素对公司经营及信用状况形成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，国海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	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。	

正面

- 公司实际控制人广西投资集团有限公司（以下简称“广西投资集团”）为广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西壮族自治区政府”）下属控股企业，是广西壮族自治区（以下简称“广西”）重要的产业投资和国有资产经营实体，综合实力较强
- 作为广西唯一一家上市券商，具有明显的区域竞争优势和品牌效应，在广西证券营业网点数量较多，证券经纪业务在广西的市场占有率位列第一
- 公司业务牌照齐全，业务种类丰富，收入来源多元，财富管理业务、投资管理业务以及销售交易与投资业务收入为公司的主要收入来源

关注

- 公司经营稳定性及持续盈利能力易受宏观经济、资本市场政策等外部环境影响
- 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激烈竞争，自身竞争实力仍需提升
- 除金通灵科技集团股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案外，公司于 2025 年半年度报告中就公司尚未披露的诉讼事项（金额超过 5,000 万元）或此前已披露的诉讼、仲裁事项的进展进行披露，共计 24 项（同一股票质押式回购交易融资人的案件计为一项），主要为股票质押式回购交易合同违约纠纷和山东胜通集团股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷，此外公司其他诉讼事项涉案总金额约 6.28 亿元，未来需关注股质业务风险化解进度及投行质控体系完善进程

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：盛雪宁 xnsheng@ccxi.com.cn

郑耀宗
盛雪宁

评级总监：

电话：86(10) 6642 8877

传真：86(10) 6642 6100

财务概况

国海证券	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3	2025.6/2025.1-6
总资产（亿元）	738.41	697.37	595.91	765.60	695.58
股东权益（亿元）	193.36	227.19	229.28	230.98	230.68
净资本（母公司口径）（亿元）	130.10	161.22	162.25	162.84	161.09
营业收入（亿元）	36.17	41.88	42.18	8.25	15.86
净利润（亿元）	3.77	4.20	5.11	2.16	4.03
综合收益总额（亿元）	3.60	4.55	5.29	1.71	3.51
平均资本回报率（%）	1.95	2.00	2.24	--	--
营业费用率（%）	60.23	55.01	54.80	63.68	69.75
风险覆盖率（%）	236.77	298.61	411.42	291.33	361.18
资本杠杆率（%）	19.56	26.18	33.42	24.92	29.02
流动性覆盖率（%）	154.43	166.45	195.25	168.45	165.44
净稳定资金率（%）	144.43	168.80	168.77	162.38	202.85

注：1、数据来源为国海证券提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年、2023 年和 2024 年度审计报告，以及未经审计的 2025 年一季度和上半年财务报表；其中 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；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、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（2024 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（%）
国海证券	595.91	162.25	5.11	2.24	411.42
山西证券	806.61	116.73	6.91	3.79	208.75
渤海证券	592.68	202.80	7.42	3.19	439.76

注：1、“山西证券”为“山西证券股份有限公司”简称；“渤海证券”为“渤海证券股份有限公司”简称；2、山西证券 2024 年末的净资本及相关数据根据 2025 年 1 月 1 日起施行的《证券公司风险控制指标计算标准规定》进行计算。

资料来源：各公司定期报告，中诚信国际整理

● 评级模型

国海证券股份有限公司评级模型打分
(C230400_2024_04_2025_1)

BCA 级别	aa ⁺
外部支持提升	1
模型级别	AAA

注：

外部支持：国海证券的实际控制人广西投资集团为广西壮族自治区政府下属控股企业，是广西重要的产业投资和国有资产经营实体，综合实力较强。国海证券作为广西投资集团开展证券业务的核心企业，能够在资本补充、业务拓展等方面得到广西壮族自治区政府及广西投资集团的支持。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：中诚信国际证券与期货行业评级方法与模型 C230400_2024_04

发行人概况

国海证券前身为广西证券公司，于 1988 年成立，初始注册资本 2,000 万元；1996 年公司注册资本增至 1 亿元，并正式更名为广西证券有限责任公司（以下简称“广西证券”）；2001 年广西证券增加注册资本至 8 亿元，并正式更名为国海证券有限责任公司。2011 年，公司借壳桂林集琦在国内 A 股市场上市，并更名为国海证券股份有限公司，注册资本 7.17 亿元。2019 年，经国有资产无偿划转，广西投资集团通过直接及间接方式合计持有国海证券 31.58% 股权，取得公司实际控制权；同年中国证监会核准广西投资集团成为公司实际控制人。后经多次增资，截至 2022 年末，公司注册资本增至 54.45 亿元。根据中国证监会于 2022 年 11 月出具的《关于核准国海证券股份有限公司非公开发行股票的批复》，公司向广西投资集团等 14 家特定对象非公开发行人民币普通股 9.42 亿股，每股发行价格为人民币 3.39 元，上述资金于 2023 年 11 月到位，募集资金总额 31.92 亿元，公司股本增加 9.42 亿元，扣除发行费用（不含税）后，剩余部分 22.36 亿元均计入资本公积，截至 2025 年 6 月末，公司注册资本为 63.86 亿元。公司前十大股东合计持股占公司总股本的比例为 45.58%，其中广西投资集团直接持有公司 23.33% 股份，通过其旗下公司间接持有公司 14.13% 的股份，合计持股 37.46%，为公司控股股东及实际控制人。

2024 年 12 月 23 日，公司收到公司实际控制人广西投资集团有限公司的一致行动人广西金融投资集团有限公司（以下简称“广西金投集团”）通知，广西金投集团于 2024 年 12 月 23 日与其控股子公司广西投资集团金融控股有限公司（以下简称“广投金控”）签订了增资协议，广西金投集团拟以作价出资方式向广投金控协议转让其持有的国海证券全部股份 307,665,944 股，占公司总股本的 4.82%。2025 年 8 月，中国证监会核准广西投资集团金融控股有限公司成为公司主要股东，对广投金控依法受让公司 307,665,944 股股份（占公司股份总数 4.82%）无异议。本次权益变动完成后，广投金控将直接持有公司 431,155,748 股，占公司股份总数的 6.75%。本次协议转让事项是在公司同一实际控制人控制的不同主体之间进行，未导致公司的实际控制人发生变化。

表 1：截至 2025 年 6 月末前十大股东持股情况（单位：%）

股东名称	持股比例
广西投资集团有限公司	23.33
广西金融投资集团有限公司	4.82
广西梧州中恒集团股份有限公司	3.84
广西产投资本运营集团有限公司	3.32
广西能源股份有限公司	3.23
株洲市国有资产投资控股集团有限公司	2.15
广西投资集团金融控股有限公司	1.93
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	1.08
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	1.04
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	0.84
合计	45.58

注：截至 2025 年 6 月末，公司实际控制人广西投资集团有限公司与广西金融投资集团有限公司、广西梧州中恒集团股份有限公司、广西能源股份有限公司、广西投资集团金融控股有限公司存在关联关系；除此之外，前 10 名无限售流通股股东之间，以及前 10 名无限售流通股股东和前 10 名股东之间不存在关联关系及《上市公司收购管理办法》规定的一致行动人关系。

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

公司拥有证券全业务牌照，开展业务包括证券经纪；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；证券资产管理；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券；代销金融产品。

截至 2025 年 6 月末，公司在全国设立了 84 家营业部和 30 家分公司，其中广西区域内设有 48 家营业网点。此外，公司下设国海富兰克林基金管理有限公司（以下简称“国海富兰克林”）、国海创新资本投资管理有限公司（以下简称“国海创新资本”）、国海良时期货有限公司（以下简称“国海良时期货”）和国海证券投资有限公司（以下简称“国海投资”）四家重要子公司，分别开展基金、私募基金管理、期货业务和另类投资业务。

表 2：截至 2025 年 6 月末重要子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例(%)
国海富兰克林基金管理有限公司	基金募集、基金销售、资产管理等	22,000.00	51.00
国海创新资本投资管理有限公司	股权投资；股权投资管理	200,000.00	100.00
国海良时期货有限公司	商品期货经纪、金融期货经纪	60,000.00	83.84
国海证券投资有限公司	另类投资业务	100,000.00	100.00

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

截至 2025 年 6 月末，国海证券总资产 695.58 亿元，净资产 230.68 亿元，均较年初有所增长。2025 年 1-6 月，国海证券合并口径实现营业收入 15.86 亿元，净利润 4.03 亿元，综合收益总额 3.51 亿元，均较上年同期有所增长。

本期债券概况

本期债券发行规模合计不超过（含）人民币 15 亿元，发行期限为 367 天。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券无担保。

本期债券的募集资金拟全部用于置换公司偿还存量债券“22 国海 02”本金的自有资金。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

2025 年二季度，面对关税扰动与内需放缓的复杂环境，中国经济顶住压力实现平稳增长，实际 GDP 同比增长 5.2%，上半年实际 GDP 累计同比增长 5.3%，超出市场预期。其中，工业生产、出口和高技术制造业投资展现出优于预期的韧性，尽管对美出口受关税冲击占比明显下滑，但对东盟、非洲等非美国出口增速保持两位数增长，“两重两新”与出口韧性支撑下工业生产维持强势增长，高技术产业中信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资

同比分别增长 37.4%、26.3%、21.5%，是投资的主要拉动项。但也要看到，价格水平持续低迷，地产基本面走弱、投资降幅走扩，传统基建投资增速放缓，国补政策阶段性优化下商品消费增速回落等对经济的拖累，表明经济修复基础仍待进一步稳固。

中诚信国际认为，上半年中国经济稳中有进的发展态势和成效，为完成全年目标打下了较好基础，下半年全球贸易和关税迎来密集博弈期，外部环境压力成为影响国内经济的中长期变量，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、房地产企稳回升动能减弱、价格水平整体低迷等问题尚存，经济增长边际承压，但也要看到中国经济的强大韧性与潜力，稳增长有多重支撑：一是宏观政策协同发力为经济稳定运行保驾护航。随着“国补”剩余限额资金的下达和专项债发行落地提速，稳地产的增量政策或陆续出台，内需仍有结构性支撑；二是新动能持续蓄势提升了经济可持续发展的能力。今年以来，中国在人工智能、量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成；三是伴随新一轮“反内卷”政策的落地，一定程度能够从供给端缓和重点领域的产能过剩问题，促进供需再平衡，从而推动价格水平回升到合理区间。三季度仍可根据市场变化适时推出增量政策，财政政策方面，财政赤字、专项债、特别国债等均可视情况进一步扩张；财政支出结构进一步优化，更加注重惠民生、促消费、增后劲，为经济增长蓄力赋能。货币政策方面，降准降息仍有空间，还可创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年三季度中国 GDP 增速将在 4.8%左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2024 年证券行业发展整体呈现先抑后扬趋势，主要指标均实现正增长。以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速构建，强监管、严监管仍为未来的主基调；未来证券公司仍将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，头部券商与中小券商分化加剧。同时不同证券公司对新技术的理解和运用能力或将成为行业竞争格局演化的重要因素。

2024 年资本市场在一系列利好政策的推动下呈现积极变化，主要指数均较上年末有所上涨，证券行业发展整体呈现先抑后扬趋势。同时以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速构建，强监管、严监管仍为未来的主基调，合规稳健经营始终是证券公司行稳致远、可持续发展的生命线。证券行业集中度高，业务同质化严重，证券公司之间发展较不平衡，有较大的整合空间，预计未来证券公司将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，行业集中度或将进一步提升，同时政策红利向头部券商倾斜，头部效应将更加凸显，而中小券商特色化经营转型有望进一步加速，行业分化加剧。受益于一系列利好政策，2024 年证券行业资产规模、资本实力、营业收入及净利润均实现增长，其中经纪业务、资管业务、自营业务收入均实现不同程度增长，投行及信用业务收入有所下降。国际化战略纵深推进，或成为证券公司利润增长的重要突破点，但复杂的国际政治经济局势对其风险管理能力提出更高要求。数字化转型及 AI 技术的迅猛发展正在改变证券公司的业务逻

辑，未来将深入渗透至客户服务、风险管理、合规管理等场景，预计不同证券公司对新技术的理解和运用能力或将成为行业竞争格局演化的重要因素。

详见《中国证券行业展望，2025 年 4 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11816?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，国海证券业务种类丰富，多项经营指标位于行业中游水平，其中，财富管理业务、投资管理及销售交易与投资业务为公司主要的收入来源；公司是广西唯一一家上市券商，在当地经纪业务和投行业务具有地缘优势；2024 年自营投资业务收入增长推动整体业绩较上年有所上升，未来仍需关注宏观经济下行、资本市场波动及证券行业竞争加剧对公司经营稳定性及盈利水平带来的压力。

公司具备全方位综合金融服务体系，营业收入来源多元，主要经营指标及业务收入排名均处于行业中游水平；2024 年自营投资业务收入增长推动整体业绩较上年有所上升。

表 3：近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	12.34	34.13	11.58	27.65	12.83	30.42
投资管理业务	10.42	28.80	9.07	21.65	7.14	16.93
销售交易与投资业务	(0.95)	(2.63)	2.76	6.59	7.64	18.12
企业金融服务业务	0.90	2.48	0.70	1.67	0.46	1.08
其他业务及分部间抵消	13.46	37.22	17.78	42.45	14.11	33.45
营业收入合计	36.17	100.00	41.88	100.00	42.18	100.00
其他业务成本	(9.04)	--	(12.80)	--	(10.14)	--
经调整的营业收入	27.13	--	29.09	--	32.04	--

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

财富管理业务板块

公司持续推进财富管理转型，在广西区域内竞争优势显著，同时提升多渠道获客能力，2024 年四季度，证券市场整体活跃度上升，公司财富管理业务收入同比有所增长。公司两融业务规模稳步增长，股质业务规模进一步压缩，股质业务风险暴露较多，相关资产减值准备计提比例不高，需持续关注股票质押违约项目和减值计提对公司经营产生的影响。

公司财富管理业务主要包括证券经纪业务、期货经纪业务、代理销售金融产品业务和信用业务等。目前公司为广西市场拥有证券营业网点最多的证券公司，截至 2024 年末，公司从事零售财富业务的证券营业部和分公司共 109 家；营业网点覆盖 21 个省级区域，其中广西区内有 48 家营业网点，在北京、上海、广州、深圳、成都、杭州、西安、济南、福州、昆明等重要城市也均有布点，形成了立足广西、覆盖全国主要城市的证券经纪业务网络。2024 年，公司以为客户创造价值为引领，以专业与科技为引擎，持续打造优质的产品与有温度的服务体系，不断提升财富管理核心能力。2024 年公司财富管理业务收入同比有所增长，在营业收入中的占比有所增长。

证券经纪业务方面，2024 年公司财富管理业务多渠道发力夯实客户基础，全年新增有效户数同比

增长 37.32%；持续把握线上化、智能化趋势，积极探索并深耕创新线上获客场景；结合内外部优质资源，建成“智慧投顾”产品体系和专业化的买方投研体系，截至 2024 年末，公司累积投顾签约户数及资产均创历史新高，期末资产同比增长 16.75%，投顾业务收入同比增长 90.88%。得益于在广西区域较广的覆盖度和多年累积的客户资源，截至 2024 年末，公司在广西区内证券经纪业务竞争能力较强，在广西的市场占有率位列第一。

公司期货经纪业务的经营主体国海良时期货主要从事商品期货经纪业务和金融期货经纪业务，截至 2024 年末，在全国拥有 20 家分支机构，可代理国内所有上市期货品种及期权品种（股票期权除外）的交易、结算及交割。2024 年国海良时期货的期货经纪业务深入拓展产业圈层，产业服务不断突破，以多元化、定制化、专业化服务持续引入和服务高质量产业客户，2024 年末产业客户数同比增长 10.19%；线上渠道引流和运营能力持续增强，2024 年新开有效户同比增长 41.70%；加强证期业务协同，以 IB 客户服务促营销，IB 日均权益同比增长 24.37%。

代理销售金融产品方面，2024 年公司代理销售金融产品业务着力提升投研和配置能力，持续优化资产配置和产品评价体系，以多层次的优质产品池为抓手，打磨多元资产金融产品及策略配置，在 ETF 等细分领域培育特色和优势，向不同类型不同需求的客户输出差异化的产品解决方案，完善产品售后服务陪伴体系，实现公募基金保有规模排名进一步提升。2024 年公司实现销售总金额 861.79 亿元，代销净收入 0.35 亿元，均同比有所增长。

信用业务方面，2024 年公司信用业务实施差异化市场营销策略，多措并举做大优质基础客群，坚持以专业化提升服务质效，开展多元化客户活动，扎实做好信用业务风险防范工作，促进融资融券业务高质量发展。截至 2024 年末，公司两融业务规模 92.52 亿元，同比有所增长；截至 2024 年末，融资融券业务的担保物公允价值合计 237.21 亿元，公司融资融券业务年末总体维持担保比例为 244.17%；年末融出资金减值准备余额 3,328.38 万元。股票质押业务方面，2024 年，公司持续强化风险管控，加强违约项目的处置和清收，截至 2024 年末，股票质押业务待购回金额同比进一步下降至 21.73 亿元，股票质押式回购业务的买入返售金融资产账面余额为 21.73 亿元，已计提减值准备 9.73 亿元，减值准备比例为 44.78%，股票质押式回购业务的买入返售金融资产账面价值为 12.00 亿元；买入返售金融资产中担保物公允价值合计 43.39 亿元，股票质押式回购业务客户的整体履约保障比例为 168.05%，较上年末有所下降。截至 2024 年末，公司于 2024 年年度报告中就公司尚未披露的诉讼事项（金额超过 5,000 万元）或此前已披露的诉讼、仲裁事项的进展进行披露，其中股票质押式回购交易合同违约纠纷共计 15 项（同一股票质押式回购交易融资人的案件计为一项），公司已后续需持续关注股票质押违约项目和减值计提对公司经营产生的影响。

表 4：近年来公司信用类业务开展情况（单位：亿元、%）

	2022	2023	2024
融资融券业务规模	68.03	75.18	92.52
融资融券利息收入	5.22	5.13	4.85
整体维持担保比率	255.05	239.67	244.17
股票质押式回购余额	33.29	28.40	21.73
股票质押式回购利息收入	1.15	1.38	0.67
整体履约保障比例	165.24	180.39	168.05

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

投资管理业务板块

资产管理业务积极向主动管理转型，2024 年末资产管理业务规模较上年有所下降；公募基金管理业务稳步发展，仍为投资管理板块的重要收入来源。

公司投资管理业务主要包括资产管理业务、公募基金管理业务、私募投资基金业务，2024 年该业务板块实现收入 7.14 亿元，同比有所减少，在公司营业收入的占比有所下降，是重要的收入来源。

资产管理业务方面，2024 年公司资产管理业务持续发力，投研端强化投研联动机制，完善涵盖固收、量化、衍生品及宏观研究的体系化框架，推动进取型及转债策略业绩提升；市场端深化机构与渠道协同，标准化主动管理规模增至 380.15 亿元（不含 ABS），同比增长 14.5%，其中机构客户保有规模达 132.61 亿元，同比增长 44.1%。资产证券化业务深度融入区域经济发展，全年发行 ABS 规模 36.88 亿元，其中，在普惠金融和科技金融领域发行汽车租赁及知识产权 ABS 共 30.51 亿元。整体来看，截至 2024 年末，集合资产管理业务规模较上年末有所上升，单一和专项资产管理业务规模较上年末有所下降。

表 5：近年来公司资产管理业务情况（单位：亿元、只）

	2022	2023	2024
集合资产管理业务规模	199.43	241.06	257.79
集合资产管理业务只数	230	266	282
单一资产管理业务规模	402.18	352.63	298.63
单一资产管理业务只数	54	60	56
专项资产管理业务规模	73.08	60.66	56.71
专项资产管理业务只数	22	25	23
管理资产总规模	674.68	654.35	613.13

注：由于四舍五入，部分合计数与加总数存在尾差。

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

公募基金管理业务方面，2024 年国海富兰克林坚持高质量发展战略和长期投资理念，持续强化投研优势，努力提升公司旗下产品的投资业绩。此外，国海富兰克林充分挖掘客户需求，有针对性地开展营销工作，有效客户数继续稳步增长。截至 2024 年末，国海富兰克林旗下共管理 47 只公募基金产品以及 11 只特定客户资产管理计划，境内公募和专户资产管理规模合计 888.22 亿元，其中公募基金资产管理规模为 844.84 亿元，同比增长 12.98%。截至 2024 年末，国海富兰克林总资产 16.27 亿元，所有者权益 12.87 亿元；2024 年全年实现营业收入 5.73 亿元，实现净利润 1.57 亿元，同比有所减少。

私募投资基金业务，2024 年国海创新资本持续提升投研能力，完成多个项目的投资交割，1 个被投企业成功完成 IPO 上市，多个已投资项目完成全部或部分退出，多家被投企业处于 IPO 申报过程中；全力推进基金募集工作，与多个产业方开展合作，全年新募集设立共 5 只基金，截止 2024 年 9 月末，月均资产管理规模排名行业第 20 位。

销售交易与投资业务板块

提升投研能力，进一步完善研究体系；证券自营业务以债券投资为主，同时根据市场行情调整投资资产结构，2024 年公司把握市场机会，销售交易与投资业务营业收入同比增长。

公司销售交易与投资业务主要包括地方政府、政策性银行债券承销、自营投资、金融市场等业务。地方政府债、政策性金融债承销业务是公司的品牌业务。2024 年公司销售交易与投资业务实现营业收入 7.64 亿元，较上年大幅上升。

金融市场业务方面，2024 年公司金融市场业务聚焦主业，积极开展各项经营管理工作，投资交易业务方面，持续完善研究体系，在深化宏观经济、货币政策、流动性以及市场投资者微观结构研究内容的同时，将固定收益资产与大宗商品、汇率、权益、地产等其他大类资产进行全面分析，强化固定收益类衍生品工具的使用和策略开发，拓展“固收+”多资产业务布局，通过加大可转债的投研力度，启动权益类基金中性策略交易业务等，实现盈利多元化增长。客需业务方面，持续加大客户覆盖，加强对银行、保险、基金等机构的对接力度，强化内部组织与协同，提升客户服务能力，为客户提供投资、销售、交易、流动性支持等全方位的金融市场服务，有效增强客户黏性；积极开展政策性金融债、地方政府债参团销售业务，政策性金融债承销业务优势进一步巩固。

证券自营业务方面，2024 年公司权益投资业务持续完善市场宏观研究框架，有效提升市场走势研判胜率，较好地把握 9 月 24 日以后指数上行行情；探索 ETF+股指期货对冲交易模式，降低权益投资业务的高波动风险；搭建和完善红利 OCI 策略投资制度，提升盈利稳定性。固定收益投资业务方面，聚焦打造精品投研工程，提升研究能力和风险管理能力，持续推进大类资产配置成熟有效的分析框架的搭建，积极把握债券市场波动的投资机会，取得较好的投资收益；继续发展非方向性策略，增厚投资收益，成为相对稳定的收益来源

截至 2024 年末，公司自营业务投资规模为 169.94 亿元，较上年末有所减少，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资在公司以公允价值计量的金融投资资产总额中占比分别为 3.97% 和 86.29%。其中仍以债券投资为主，在证券投资中占比为 63.19%，主要投向金融债、同业存单、公司债等，2022 年以来无新增违约项目。2024 年公司实现投资总收益¹为 10.91 亿元，同比增长 2.46 亿元。

表 6：近年来公司自营业务投资情况（单位：亿元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	233.38	80.39	236.53	82.23	107.39	63.19
股票	10.88	3.75	6.74	2.34	1.39	0.82
公募基金	19.41	6.69	10.84	3.77	33.17	19.52
银行理财产品	9.71	3.34	3.63	1.26	5.84	3.43
券商资管产品	5.23	1.80	4.17	1.45	3.38	1.99
衍生金融资产	0.18	0.06	0.18	0.06	0.22	0.13
其他	11.54	3.97	25.55	8.88	18.55	10.91
合计	290.33	100.00	287.64	100.00	169.94	100.00

¹ 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。

注：由于四舍五入，部分合计数与加总数存在尾差。

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

另类投资业务方面，公司通过全资子公司国海投资开展另类投资业务，通过聚焦科技、产业结构调整、新消费与服务以及大健康四个主要领域，以自有资金开展股权投资业务，2024 年有 2 家企业成功上市，新增投资 2.6 亿。国海投资 2024 年实现营业收入 4,983.69 万元，实现净利润 1,452.28 万元。

企业金融服务业务板块

积极紧密围绕新质生产力和金融“五篇大文章”的优质项目展开服务；深入服务广西地方经济发展，形成差异化的竞争优势；受市场环境影响，企业金融服务业务收入有所减少。

公司企业金融服务业务坚持“立足区域开发、打造特色投行”的策略，致力于为各类型、各行业企业提供优质的股权融资、债务融资、并购重组等全生命周期的企业金融服务，2024 年在 A 股 IPO 发行数量与融资金额均同比下降的环境下，公司企业金融服务业务收入同比有所减少，在营业收入中的占比有所下降。

权益融资业务方面，2024 年公司权益融资业务响应国家战略部署，积极紧密围绕新质生产力和金融“五篇大文章”的优质项目展开服务，服务与项目储备覆盖高端制造、军工、新材料、传统行业+升级改造、生物技术及医疗器械等行业。2024 年，公司共完成再融资项目 1 家，新三板挂牌 4 家。截至 2024 年 9 月，公司股票主承销收入行业排名 36 位，较去年末提升 23 名（源自中国证券业协会数据）。

固定收益融资业务方面，2024 年公司固定收益融资业务坚持区域深耕，构建常态化协同机制，持续深化与广西区直企业及各个地市的战略合作关系，提高综合金融服务水平，全年成功承销发行 17 只债券。其中：成功发行深交所首单小微支持债券、广西首单用途类五年期科技创新公司债券以及广西国企首单“一带一路”公司债券等创新品种债券，在中国证券业协会发布的“2024 年度证券公司债券承销业务家数专项统计”中，公司承销发行“一带一路”债券金额排名第 17 名、承销发行科技创新债券总金额排名第 43 名。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年在投资相关收益推动下，国海证券盈利水平和盈利稳定性有所上升；公司资本较为充足，2024 年债务规模降幅较大、杠杆水平有所下降，资产负债率处于同业较低水平，各项风险控制及偿债能力指标保持在较好水平；公司未决诉讼和监管处罚事项较多，需予以关注。

盈利能力及盈利稳定性

2024 年公司手续费及佣金收入同比减少，利息净收入同比增长，投资相关收益同比大幅增加，经调整的营业收入、净利润和综合收益实现较好增长，盈利水平和盈利稳定性有所上升。

公司收入主要来源于财富管理业务、投资管理业务、销售交易与投资业务和企业金融服务业务，盈利状况和证券市场的走势表现出极大的相关性。2024 年公司实现营业收入同比增长 0.69%，扣

除其他业务成本后经调整的营业收入同比增长 10.16%，主要得益于投资业绩较好。

从收入构成来看，手续费及佣金收入系公司最主要收入来源，但近年来公司实现手续费及佣金净收入仍呈现下降态势，在营业收入中的占比也有所下降。具体来看，贡献度最高的经纪业务净收入 2024 年实现同比增长，在营业收入中的占比保持在 20% 左右。基金管理业务方面，公司通过控股子公司国海富兰克林开展基金的募集和投资管理，近年来基金管理业务净收入呈现下降趋势并且降幅较大，在营业收入中的占比持续下滑，但 2024 年仍保持在 10% 以上。资产管理业务方面，2024 年公司资产管理业务净收入同比稳中有升，其占比同比略有上升，收入贡献度不及 5%。受 A 股 IPO 收紧、市场竞争日趋激烈及业务向头部券商集中等因素影响，投资银行业务收入及占比持续下滑，目前在营业收入中占比较小。此外，因期货子公司现货交易规模减少导致公司其他业务收入和其他业务成本均同比有所下降。

除手续费和佣金净收入以外，利息净收入也是公司的主要收入来源之一。2024 年主要受市场利率下行影响，公司利息收入同比减少；同时由于年内公司有息债务降幅较大叠加利率下行，全年利息支出同比降幅较大。受上述因素综合影响，2024 年公司实现利息净收入同比增长，在营业收入中占比升至 10% 以上。

投资方面，2024 年公司自营业务取得较好收益，全年实现投资收益（含原自营证券差价收入）同比增长至 8.61 亿元，主要系处置金融工具取得的投资收益较上年大幅增长；公允价值变动收益由上年的 -0.52 亿元升至 1.05 亿元；全年实现投资收益及公允价值变动损益合计同比大幅增长，在营业收入占比显著上升至 20% 以上。

表 7：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	2,014.81	55.71	1,796.74	42.90	1,737.09	41.19
其中：经纪业务净收入	851.66	23.55	800.45	19.11	870.25	20.63
基金管理业务净收入	736.56	20.37	599.58	14.32	474.28	11.25
资产管理业务净收入	188.97	5.23	182.73	4.36	199.21	4.72
投资银行业务净收入	197.93	5.47	157.97	3.77	107.05	2.54
投资收益及公允价值变动损益	200.93	5.56	678.62	16.20	966.22	22.91
利息净收入	463.81	12.82	400.72	9.57	491.06	11.64
其他业务收入	907.04	25.08	1,286.98	30.73	994.98	23.59
其他	29.01	0.80	25.13	0.60	28.19	0.67
营业收入合计	3,616.67	100.00	4,188.48	100.00	4,217.54	100.00
其他业务成本	(903.99)		(1,279.96)		(1,013.52)	
经调整的营业收入	2,712.67		2,908.52		3,204.02	

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

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，人力成本在公司营业支出中占比相对较高。2024 年公司业务及管理费用支出较上年基本稳定，由于营业收入增长，公司营业费用率较上年下降至 54.80%。此外，2024 年公司计提信用减值损失 1.37 亿元，主要系信用业务的

担保物公允价值有所下跌，导致公司加大买入返售金融资产减值损失的减值计提力度。近年来公司涉诉案件较多，公司及时按照《企业会计准则》的规定，对未决诉讼案件进行审慎评估并计提预计负债，2024 年营业外支出项下未决诉讼发生额为 0.75 亿元，同比略有增长。

受上述因素综合影响，2024 年公司实现净利润 5.11 亿元，同比增长 21.68%。考虑到其他债权投资公允价值变动推动其他综合收益增加，2024 年公司实现综合收益 5.29 亿元，同比增长 16.14%。从利润率来看，2024 年公司的平均资本回报率和平均资产回报率均较上年有所上升，盈利水平有所提升。盈利稳定性方面，2024 年公司利润总额变动系数同比下降，盈利稳定性有所提升。

表 8：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2022	2023	2024
经调整的营业收入	27.13	29.09	32.04
业务及管理费	(21.78)	(23.04)	(23.11)
营业利润	5.11	5.91	7.26
净利润	3.77	4.20	5.11
综合收益	3.60	4.55	5.29
营业费用率	60.23	55.01	54.80
平均资产回报率	0.66	0.75	1.08
平均资本回报率	1.95	2.00	2.24
利润总额变动系数	35.06	44.82	15.58

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

各项风险指标均高于监管标准；2024 年末公司净资本和净资产规模稳中有升，风险覆盖率较上年末大幅上升，杠杆水平有所下降；资产减值准备余额有所增长，对股票质押业务和长期限融出资金业务的减值比例有所上升。

从公司各项风险控制指标看，公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，反映出公司较好的资产安全性和资本充足性。

2023 年 11 月，公司非公开发行 A 股募集资金总额 31.92 亿元，进一步补充公司净资本；截至 2024 年末，公司注册资本为 63.86 亿元。2024 年公司盈利较为稳定，年末母公司口径净资本和净资产规模较上年末稳中有升。2024 年公司根据市场走势适时调整持仓结构与规模，各项风险资本准备之和较上年末减少 26.96%，截至 2024 年末风险覆盖率为 411.42%，较上年末大幅上升 112.81 个百分点。从杠杆水平来看，2024 年公司负债规模大幅压降，年末表内外资产总额较上年末下降 21.17%，母公司口径资本杠杆率较上年末上升 7.24 个百分点，母公司口径净资本/负债比率较上年末上升 46.13 个百分点，杠杆水平有所下降。

从公司资产减值准备情况看，截至 2024 年末，公司资产减值准备余额为 12.34 亿元，较上年末增长 12.04%，主要包括买入返售金融资产减值准备 9.73 亿元和其他债权投资减值准备 1.17 亿元，其中 2024 年对买入返售金融资产项下股票质押式回购业务和融出资金增加计提减值准备。截至 2024 年末，公司买入返售金融资产项下股票质押式回购业务账面价值为 12.00 亿元，减值准备余

额占业务余额的比例为 44.78%，减值计提比例较上年末有所上升。同期末，账龄 6 个月以上融出资金减值准备计提比例较上年末有所上升。

表 9：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2022	2023	2024
净资产	--	130.10	161.22	162.25
净资产	--	174.42	207.38	208.41
风险覆盖率	≥100	236.77	298.61	411.42
资本杠杆率	≥8	19.56	26.18	33.42
流动性覆盖率	≥100	154.43	166.45	195.25
净稳定资金率	≥100	144.43	168.80	168.77
净资产/净资产	≥20	74.59	77.74	77.85
净资产/负债	≥8	36.51	52.09	98.22
净资产/负债	≥10	48.94	67.00	126.17
自营权益类证券及其衍生品/净资产	≤100	3.78	2.23	2.22
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	≤500	202.59	158.24	86.52

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

偿债能力

2024 年公司债务规模降幅较大，资产负债率处于同业较低水平，偿债能力指标保持在较好水平。

从债务结构来看，公司目前探索并建立了银行间市场同业拆借、债券回购、股权再融资、公司债、次级债和收益凭证等融资工具在内的短、中、长期相结合的融资平台，对公司业务稳健、持续发展起到重要支撑，其中公司债券以非公开发行为主。由于 2023 年 10 月增资款到位，2024 年公司未新增发行公司债券，拆入资金、卖出回购金融资产、交易性金融负债等较上年末有所减少。截至 2024 年末，公司总债务规模为 154.61 亿元，较上年末减少 48.59%，其中长期债务在总债务中的占比较上年末下降至 13.33%，债务期限结构仍有待优化。

从资产负债率来看，截至 2024 年末，公司资产负债率为 43.13%，同比下降 15.38 个百分点，处于同业较低水平。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2024 年公司利润总额实现较好增长，折旧摊销基本稳定，但由于利息支出减少，全年公司 EBITDA 同比减少 12.64%。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2024 年公司总债务/EBITDA 较上年有所下降，EBITDA 利息覆盖倍数较上年有所上升，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所提升。

从经营活动净现金流方面看，2024 年公司实现经营活动净现金流量-22.44 亿元，较上年的 4.36 亿元显著减少，主要系年内回购业务资金净减少额大幅增长所致。

表 10：近年来公司偿债能力指标

指标	2022	2023	2024
资产负债率(%)	65.91	58.51	43.13
经营活动净现金流（亿元）	(25.26)	4.36	(22.44)
EBITDA（亿元）	16.46	17.38	15.19

EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.69	1.78	2.44
总债务/EBITDA(X)	21.33	17.30	10.18

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 39.89 亿元，占同期末资产总额的比例为 6.69%。上述权属受到限制的资产主要包括为质押式回购业务而设定质押的交易性金融资产和其他债权投资等。

对外担保方面，截至 2025 年 6 月末，公司无对外担保事项。

未决诉讼方面，公司重大诉讼、仲裁事项包含金通灵科技集团股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案。公司于 2025 年半年度报告中就公司尚未披露的诉讼事项（金额超过 5,000 万元）或此前已披露的诉讼、仲裁事项的进展进行披露，共计 24 项（同一股票质押式回购交易融资人的案件计为一项），主要为股票质押式回购交易合同违约纠纷和山东胜通集团股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷，此外公司其他诉讼事项涉案总金额约 6.28 亿元。公司已及时按照《企业会计准则》的规定，对未决诉讼案件进行审慎评估并计提预计负债，截至 2025 年 6 月末，公司预计负债余额为 2.42 亿元，与年初持平。

监管处罚方面，2024 年 4 月 10 日，江苏证监局作出《江苏证监局关于对国海证券股份有限公司、林举、唐彬采取出具警示函监管措施的决定》（〔2024〕60 号）。因公司在金通灵科技集团股份有限公司 2017 年非公开发行股票履行持续督导职责过程中，未能勤勉尽责履行持续督导义务，出具的持续督导现场检查报告存在不实记载，持续督导报告对外发布程序不符合规定等，江苏证监局决定对公司、林举、唐彬采取出具警示函的监督管理措施。2024 年 5 月 14 日，深圳证券交易所作出《关于对国海证券股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分决定》（深证会〔2024〕147 号）。因公司及相关当事人在金通灵科技集团股份有限公司 2017 年非公开发行股票持续督导过程中，未能勤勉尽责履行相关义务，深圳证券交易所决定对公司及相关当事人给予通报批评的纪律处分。

2024 年 12 月 19 日，广西证监局作出《关于对国海证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2024〕29 号）。因公司个别员工曾存在违规买卖股票、私下接受客户委托买卖证券的情形，反映出公司规范工作人员执业行为不到位，广西证监局决定对公司采取出具警示函的行政监管措施。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，流动性相关指标均高于监管标准，但仍需关注业务扩张对流动性管理带来的压力。

从资产流动性来看，截至 2024 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 69.36 亿元，较上年末减少 30.86%，主要用于业务发展和偿还到期债券，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的比例下降至 17.20%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2024 年末，公司流动性覆盖率为 195.25%，较上年末上升 28.80 个百分点；净稳定资金率为 168.77%，较上年末略降，流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，但仍需关注公司业务扩张对流动性管理带来的压力。

财务弹性方面，公司与包括大型国有银行及股份制银行在内的多家银行建立了授信关系。截至 2025 年 6 月末，公司已获得各家银行的各类授信额度为 969.50 亿元人民币，已经使用的各类授信额度为 110.70 亿元人民币，尚余未使用的授信额度为 858.80 亿元人民币；同期末，公司同业拆借业务拆入额度为 129.80 亿元，已经使用的同业拆借拆入额度为 38.30 亿元，尚未使用的同业拆借拆入额度为 91.50 亿元，备用流动性充足。

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

公司作为广西投资集团开展证券业务的核心企业，在资本补充、业务拓展等方面能够得到广西壮族自治区政府及广西投资集团的支持。

自 2019 年 7 月起，经中国证监会核准，广西投资集团成为公司实际控制人。截至 2025 年 6 月末，广西投资集团直接持有公司 23.33% 股份，通过其旗下公司间接持有公司 14.13% 的股份，合计持有公司 37.46% 股份。

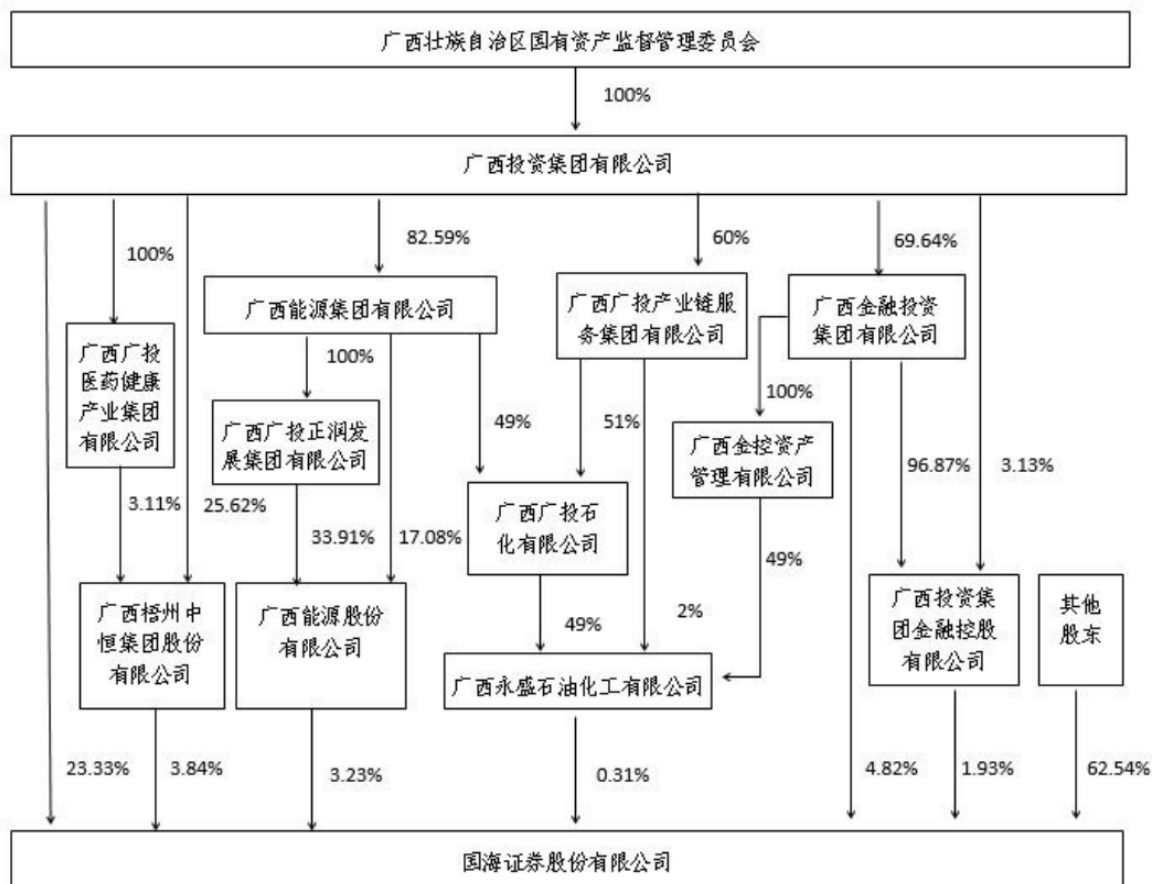
广西投资集团成立于 1988 年，成立时注册资本 100 亿元人民币，是广西壮族自治区政府下属控股企业，代表广西壮族自治区政府参与广西重点项目的建设、投资和经营，经营业务涉及能源、铝业、金融、医药健康、数字经济、投资等多个行业，同时位列世界 500 强和中国企业 500 强。截至 2024 年末，广西投资集团注册资本及实缴资本均为 230 亿元。截至 2024 年末，广西投资集团总资产为 8,617.09 亿元，所有者权益为 1,440.43 亿元；2024 年实现营业总收入 2,372.58 亿元，净利润 44.11 亿元。

公司作为广西投资集团旗下子公司之一，在集团统筹下与其他子公司开展协同工作，进一步拓宽公司业务的发展空间。公司作为国内首批设立也是在广西区内成立的第一家证券公司，对区域市场较为熟悉，通过多年的经营积累，公司与自治区内外客户保持了良好的合作关系，在项目竞争上相对于非本地券商更具优势。总体来看，作为广西投资集团开展证券业务的核心企业，公司能够在资本补充、业务拓展等方面得到广西壮族自治区政府及广西投资集团的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定国海证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“国海证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”的信用等级为 **AAA**。

附一：国海证券股份有限公司股权结构图及组织结构图

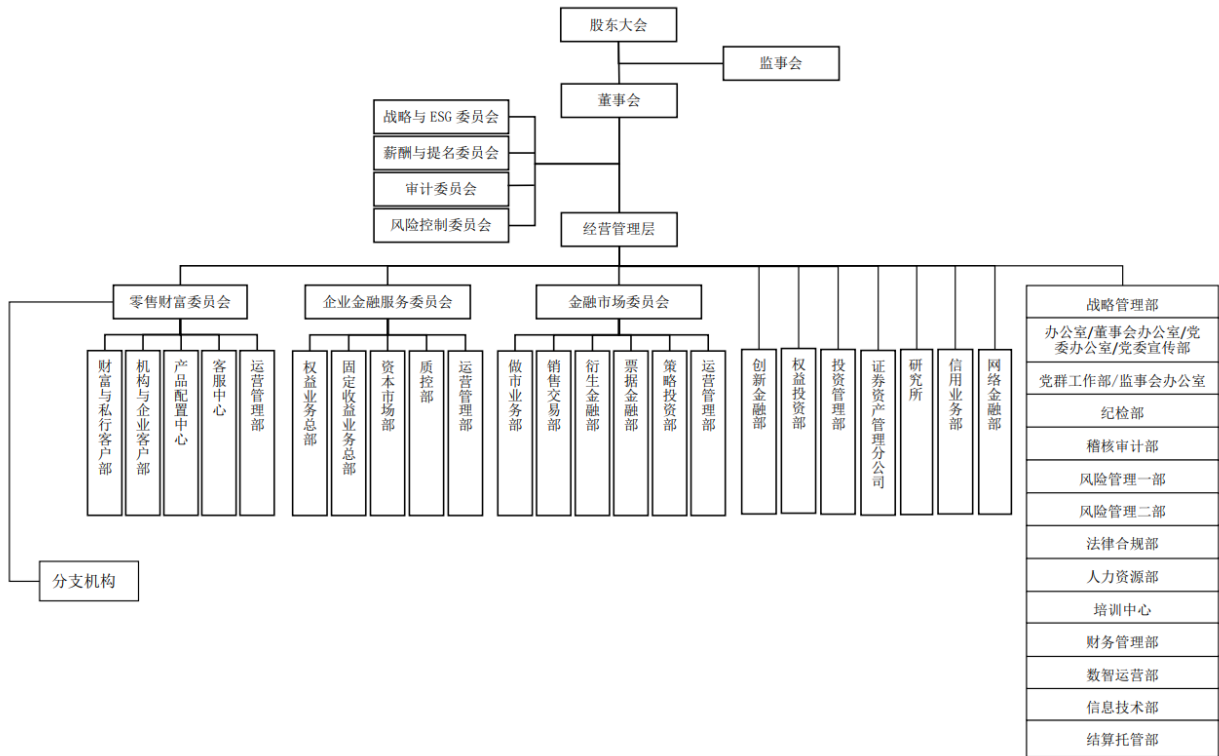


注：股权结构图截至 2024 年末。

前十大股东名称	持股比例
广西投资集团有限公司	23.33
广西金融投资集团有限公司	4.82
广西梧州中恒集团股份有限公司	3.84
广西产投资本运营集团有限公司	3.32
广西能源股份有限公司	3.23
株洲市国有资产投资控股集团有限公司	2.15
广西投资集团金融控股有限公司	1.93
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	1.08
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	1.04
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	0.84
合计	45.58

注：1、前十大股东持股情况截至 2025 年 6 月末；2、截至 2025 年 6 月末，公司实际控制人广西投资集团有限公司与广西金融投资集团有限公司、广西梧州中恒集团股份有限公司、广西能源股份有限公司、广西投资集团金融控股有限公司存在关联关系；除此之外，前 10 名无限售流通股股东之间，以及前 10 名无限售流通股股东和前 10 名股东之间不存在关联关系及《上市公司收购管理办法》规定的一致行动人关系。

国海证券股份有限公司组织架构图



注：组织架构图截至 2025 年 6 月末。

资料来源：国海证券

附二：国海证券股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3	2025.6/2025.1-6
货币资金及结算备付金	27,173.81	22,776.04	24,683.42	22,041.43	24,124.84
其中：自有货币资金及结算备付金	12,299.19	10,031.18	6,935.77	5,052.30	6,113.68
买入返售金融资产	3,227.02	3,126.31	1,932.14	3,452.95	1,275.60
交易性金融资产	23,477.17	19,866.42	14,269.08	17,297.38	22,813.90
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	5,463.53	8,804.79	2,630.21	16,094.48	4,831.07
其他权益工具投资	75.00	75.00	72.35	72.35	71.89
长期股权投资	349.46	561.55	614.07	628.11	706.74
融出资金	7,067.91	7,942.92	9,645.78	9,954.62	9,499.47
总资产	73,840.84	69,736.51	59,591.01	76,559.77	69,557.63
代理买卖证券款	17,127.20	14,975.85	19,276.18	19,355.11	20,158.86
短期债务	29,602.22	23,106.57	13,399.66	--	--
长期债务	5,506.04	6,966.91	2,061.18	--	--
总债务	35,108.26	30,073.47	15,460.84	32,022.19	24,568.20
总负债	54,504.68	47,017.94	36,662.60	53,461.28	46,489.74
股东权益	19,336.15	22,718.57	22,928.41	23,098.49	23,067.89
净资本（母公司口径）	13,010.10	16,122.46	16,224.69	16,283.66	16,109.33
手续费及佣金净收入	2,014.81	1,796.74	1,737.09	488.55	950.44
其中：证券经纪业务净收入	851.66	800.45	870.25	270.68	515.56
投资银行业务净收入	197.93	157.97	107.05	30.69	70.31
资产管理及基金管理业务净收入	925.54	782.32	673.50	--	316.63
利息净收入	463.81	400.72	491.06	133.27	263.00
投资收益及公允价值变动	200.93	678.62	966.22	119.29	362.87
营业收入	3,616.67	4,188.48	4,217.54	825.30	1,586.39
业务及管理费	(2,178.45)	(2,304.29)	(2,311.34)	(525.56)	(1,106.57)
营业利润	511.46	591.34	725.84	280.45	517.32
净利润	376.78	420.20	511.32	215.82	402.59
综合收益总额	360.13	455.26	528.75	171.10	351.28
EBITDA	1,645.72	1,738.42	1,518.73	--	--
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3	2025.6/2025.1-6
盈利能力及营运效率					
平均资产回报率(%)	0.66	0.75	1.08	--	--
平均资本回报率(%)	1.95	2.00	2.24	--	--
营业费用率(%)	60.23	55.01	54.80	63.68	69.75
流动性及资本充足性（母公司口径）					
风险覆盖率(%)	236.77	298.61	411.42	291.33	361.18
资本杠杆率(%)	19.56	26.18	33.42	24.92	29.02
流动性覆盖率(%)	154.43	166.45	195.25	168.45	165.44
净稳定资金率(%)	144.43	168.80	168.77	162.38	202.85
净资本/净资产(%)	74.59	77.74	77.85	77.60	76.82
净资本/负债(%)	36.51	52.09	98.22	49.24	63.06

净资产/负债(%)	48.94	67.00	126.17	63.45	82.09
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	3.78	2.23	2.22	1.54	4.23
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	202.59	158.24	86.52	200.40	151.12
偿债能力					
资产负债率(%)	65.91	58.51	43.13	59.62	53.30
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.69	1.78	2.44	--	--
总债务/EBITDA(X)	21.33	17.30	10.18	--	--

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/近三年利润总额算数平均数
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	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+一年内到期的长期借款
	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“+”、“-”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，有很高的违约风险。
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