



国海证券股份有限公司 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 0269 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 5 月 27 日

发行人及评级结果	国海证券股份有限公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	25 国海 01、25 国海 03、25 国海 04	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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于国海证券股份有限公司（以下简称“国海证券”或“公司”）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，公司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、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，在广西具有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
- 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、销售交易与投资业务收入为主要收入来源

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 5.88 亿元

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@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

国海证券	2023	2024	2025
总资产（亿元）	697.37	595.91	688.89
股东权益（亿元）	227.19	229.28	234.37
净资本（母公司口径）（亿元）	161.22	162.25	161.36
营业收入（亿元）	41.88	32.22	34.55
净利润（亿元）	4.20	5.11	8.50
综合收益总额（亿元）	4.55	5.29	7.97
平均资本回报率（%）	2.00	2.24	3.67
营业费用率（%）	55.01	71.74	67.09
风险覆盖率（%）	298.61	386.01	335.07
资本杠杆率（%）	26.18	33.33	33.93
流动性覆盖率（%）	166.45	205.23	194.54
净稳定资金率（%）	168.80	193.53	172.71

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 2023 年和 2024 年度审计报告，以及经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2025 年度审计报告；其中 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；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，根据《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告〔2024〕13 号，自 2025 年 1 月 1 日起施行），公司对 2024 年末风险控制指标进行重述；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（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（%）
国海证券	688.89	161.36	8.50	3.67	335.07
首创证券	523.79	121.19	10.56	7.82	221.05

注：1、“首创证券”为“首创证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司定期报告，中诚信国际整理

本次跟踪情况

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/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
25 国海 01	AAA	AAA	2025/04/17 至本报告出具日	20/20	2025/05/09~2027/05/09	--
25 国海 03	AAA	AAA	2025/05/30 至本报告出具日	10/10	2025/06/13~2028/06/13	--
25 国海 04	AAA	AAA	2025/09/17 至本报告出具日	12.7/12.7	2025/10/14~2026/10/16	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
国海证券	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/4/24 至本报告出具日

● 评级模型

国海证券股份有限公司评级模型打分
(C230300_2026_05)

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，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、投资管理业务、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区域竞争优势；2025 年市场行情好转推动财富管理业务大幅增长，公司营业收入同比有所上升，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；2025 年市场行情好转推动财富管理业务大幅增长，营业收入同比有所上升。

表 1：近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

	2023		2024		2025	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	11.58	27.65	12.83	39.82	16.66	48.23
投资管理业务	9.07	21.65	7.14	22.16	7.19	20.82
销售交易与投资业务	2.76	6.59	7.64	23.72	6.14	17.76
企业金融服务业务	0.70	1.67	0.46	1.42	0.69	2.01
其他业务及分部间抵消	17.78	42.45	4.15	12.88	3.86	11.18

营业收入合计	41.88	100.00	32.22	100.00	34.55	100.00
其他业务成本	(12.80)	--	(0.18)	--	(0.19)	--
经调整的营业收入	29.09	--	32.04	--	34.36	--

注：2025 年 7 月财政部会计司发布标准仓单交易相关会计处理实施问答，根据问答内容，公司仓单买卖合同的收入确认相关会计政策需进行变更，公司自 2025 年 1 月 1 日起执行上述问答的有关规定，并对可比期间财务报表数据进行追溯调整，本报告中 2025 年度财务数据及可比期间财务数据均来源于公司公开披露的 2025 年度报告，对 2024 年度财务数据已进行追溯调整，故 2024 年及 2025 年分部业务营业收入构成与 2023 年不可比。

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，同时优化获客渠道，叠加 2025 年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，股权质押业务规模进一步压缩，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 2025 年末，公司从事零售财富管理业务的证券营业部和分公司共 109 家；营业网点覆盖 21 个省市区，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。2025 年，公司以为客户创造价值为引领，以专业与科技为引擎，持续完善资产配置体系，不断提升财富管理核心能力，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上升。

证券经纪业务方面，公司证券经纪业务优化获客渠道，创建多场景营销方式，实现多渠道产能提升，2025 年新开客户资产净流入同比提升 105%，新增激活有效户数同比增长 16%；增强投研能力，进一步完善专业化的买方投研体系，截至 2025 年末，公司累计投顾签约户数及资产再创历史新高，2025 年投顾业务收入同比增长达 132.09%。2025 年以来，证券市场整体活跃度上升，公司股基交易量同比大幅增长，全年实现代理买卖证券业务净收入同比大幅增长 46.59%，交易单元席位租赁收入同比增长 23.66%。

代理销售金融产品方面，2025 年，公司金融产品代销业务持续完善以“保有量”为导向的金融产品业务体系，推动从单一产品销售向资产配置服务的升级，着力加强投研与资产配置能力建设，在 ETF 等细分领域逐步形成差异化竞争优势；通过持续优化资产配置服务，紧抓市场机遇提升权益占比，同时依托“固收+”公募基金等稳中求进型产品，服务中低风险偏好客群的资产增值需求。2025 年，公司代理销售金融产品的销售总金额为 1,199.56 亿元，同比增长 39.21%；实现代销净收入同比增长 47.61%。

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 2025 年末，国海良时期货在全国拥有 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。2025 年，国海良时期货的期货经纪业务在转型攻坚中实现结构性增长，核心指标稳步提升，截至 2025 年末，客户权益同比增长 31.57%，其中产业客户数同比增长 7.50%，客户权益同比增长 13.56%；线上渠道创新突破，互联网经纪业务日均权益同比增长 29.55%，IB 业务开户量借助线上服务平台显著提升 80%。2025 年，公司实现期货经纪

业务净收入同比增长 5.62%。

表 2：近年来公司经纪业务情况（单位：亿元）

	2023	2024	2025
代理买卖证券业务净收入	3.66	4.94	7.09
交易单元席位租赁收入	2.35	2.26	2.79
代销金融产品业务净收入	0.34	0.35	0.52
期货经纪业务净收入	1.66	1.15	1.22

注：代理买卖证券业务净收入、代销金融产品业务净收入数据来源于审计报告，其中代理买卖证券业务净收入=代理买卖证券业务收入-代理买卖证券业务支出。

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

信用业务方面，2025 年，公司信用业务持续践行“以客户为中心”的理念，着力深化差异化营销服务体系，聚焦融资融券客群深度经营与价值深耕。截至 2025 年末，公司融资融券业务规模 115.85 亿元；同期末，融资融券业务的担保物公允价值合计 312.88 亿元，融资融券业务总体维持担保比例为 259.01%；同期末，融出资金减值准备余额 0.43 亿元。股票质押业务方面，2025 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 2025 年末，股票质押业务待购回金额进一步下降至 18.76 亿元，已计提减值准备 8.25 亿元，减值准备比例为 43.99%，股票质押式回购业务减值后的账面价值为 10.51 亿元；买入返售金融资产中担保物公允价值合计 30.16 亿元，股票质押式回购业务客户的整体履约保障比例为 151.26%，较上年末有所下降。公司于 2025 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，其中截至 2025 年末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）。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 3：近年来公司信用类业务开展情况（单位：亿元、%）

	2023	2024	2025
融资融券业务规模	75.18	92.52	115.85
融资融券利息收入	5.13	4.85	5.96
整体维持担保比率	239.67	244.17	259.01
股票质押式回购余额	28.40	21.73	18.76
股票质押式回购利息收入	1.38	0.67	0.34
整体履约保障比例	180.39	168.05	151.26

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

投资管理业务板块

2025 年末资产管理业务规模较上年末有所下降；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，2025 年该业务板块实现收入 7.19 亿元，同比微增，在公司营业收入的占比较上年有所下降，是重要的收入来源。

资产管理业务方面，2025 年公司资产管理业务持续锚定高质量发展目标，深入推进多资产、多策

略研究和布局，多举措促进投研成果向产品和业绩进行转化，主动管理规模增长显著，客户资金结构持续优化，标准化主动管理及投顾业务规模较年初增长 15.4%。截至 2025 年末，集合资产管理业务规模较上年末基本持平，单一和专项资产管理业务规模同比有所下降。

表 4：近年来公司资产管理业务情况（单位：亿元、只）

	2023	2024	2025
集合资产管理业务规模	241.06	257.79	253.52
单一资产管理业务规模	352.63	298.63	249.07
专项资产管理业务规模	60.66	56.71	50.36
管理资产总规模	654.35	613.13	552.94

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，2025 年，国海富兰克林始终坚持高质量发展战略，致力于打造以主动权益为特色的差异化竞争优势。同时，国海富兰克林基金充分挖掘客户需求，持续加大营销力度，客户数在过去五年持续增长的情况下继续保持增长态势。截至 2025 年末，国海富兰克林旗下共管理 50 只公募基金产品以及 10 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 924.27 亿元，其中公募基金资产管理规模为 889.07 亿元，同比均大幅增长。截至 2025 年末，国海富兰克林总资产 15.95 亿元，所有者权益 13.56 亿元；2025 年实现营业收入 5.40 亿元，实现净利润 1.48 亿元。

私募投资基金业务方面，2025 年，国海创新资本持续优化投资策略，提升产业投研能力，与国内顶尖高校、科研院所以及产业龙头、上市公司建立了深度链接，搭建了良好的投资生态，完成多个项目的投资交割。同时强化以投促募的协同工作，全年新增设立 2 支基金，累计资产管理规模达 214.7 亿元。截至 2025 年末，国海创新资本总资产 15.12 亿元，所有者权益 14.35 亿元；2025 年实现营业收入 1.04 亿元，实现净利润 4,069.31 万元。

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，2025 年末公司自营业务规模同比增加，全年销售交易与投资业务营业收入同比小幅下降。

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。2025 年，公司销售交易与投资业务实现营业收入 6.14 亿元，同比下降 19.73%。

金融市场业务方面，2025 年，公司金融市场业务锚定高质量发展目标，聚焦主业，统筹推进各项经营管理工作。投资交易业务方面，持续加强宏观经济及货币政策研究、预判能力，丰富盈利模式，灵活进行中短端配置与波段操作，投资交易业务实现了超越市场基准的稳健收益。销售交易业务方面，加强内部组织，不断提升客户覆盖力度，挖掘客户需求，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，有效增强客户粘性；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，2025 年，公司权益投资业务持续完善市场 Beta 研究框架，加强前瞻性事件分析及走势推演，通过定期复盘修正策略的不足，研判胜率有所提升；建立行业轮动研究框架，增加顺周期及科技行业企业覆盖度，把握科技/新能源等行业结构性机会。固定收益投资业务方面，公司持续完善多资产、多策略投资模式；投资决策聚焦核心逻辑，注重研判市场变化的内在动因，在筑牢固定收益基础的同时，积极拓展非方向性策略收益。

截至 2025 年末，公司自营业务投资规模为 186.98 亿元，同比有所增加，主要系股票投资和公募基金规模的时点数较高，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 3.27%和 80.25%。投资结构仍以债券投资为主，债券投资在证券投资中占比下降至 57.54%，主要投向金融债、同业存单、公司债等。2025 年公司实现投资总收益¹为 6.40 亿元，同比下降 40.55%，主要系债券类资产公允价值变动收益减少。

表 5：近年来公司自营业务投资情况（单位：亿元、%）

	2023		2024		2025	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券/票据	236.53	82.23	107.39	63.19	107.59	57.54
股票	6.74	2.34	1.39	0.82	14.25	7.62
公募基金	10.84	3.77	33.17	19.52	40.55	21.68
银行理财产品	3.63	1.26	5.84	3.43	2.02	1.08
券商资管产品	4.17	1.45	3.38	1.99	3.37	1.80
衍生金融资产	0.18	0.06	0.22	0.13	0.13	0.07
其他	25.55	8.88	18.55	10.91	19.07	10.20
合计	287.64	100.00	169.94	100.00	186.98	100.00

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。2025 年，国海投资共完成了 13 个项目的立项和 11 个项目的投决工作，项目覆盖智能驾驶、AI 芯片、生物医药、卫星互联网、新能源、新材料等行业领域。截至 2025 年末，国海投资总资产 10.21 亿元，净资产 9.57 亿元；2025 年实现营业收入 3,007.27 万元，实现净利润 451.60 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”的优质项目展开企业金融服务；深入服务广西地方经济发展，形成差异化的竞争优势；2025 年受益于市场回暖，企业金融服务业务收入同比有所增加。

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，2025 年国内一级股权融资市场逐渐回暖，公司企业金融服务业务收入同比有所增加，在营业收入中的占比较上年

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。

全年有所上升。

权益融资业务方面，2025 年，公司权益融资业务积极响应国家战略部署，立足广西及重点区域深耕，充分发挥现代投行功能，聚焦专业能力深化突破，推动客户服务质量稳步提升。坚持服务实体经济，助力企业成长，年内公司共完成 IPO 申报 3 单。

固定收益融资业务方面，公司固定收益融资业务紧扣服务国家发展战略与区域实体经济高质量发展主线，依托区域资源与核心专业能力，切实助力地方防范化解金融风险、赋能产业经济提质增效。2025 年成功承销发行 53 只债券，承销规模同比增长 129.64%，行业排名大幅提升。

财务风险

中诚信国际认为，2025 年在市场活跃度明显提升背景下，公司经纪业务相关收入有所增长，同时再融资市场回暖使得投资银行业务收入有所回升，叠加发行债券优化债务结构，共同推动盈利水平有所上升。公司资本较为充足，2025 年债务规模小幅增长，资产负债率仍处于同业较低水平。公司各项风险控制及偿债能力指标保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

2025 年公司手续费及佣金收入同比增长，利息净收入亦同比增长，投资相关收益同比有所减少，经调整的营业收入、净利润和综合收益均实现较好增长，盈利水平有所提升，但盈利稳定性有所下降。

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。2025 年公司实现营业收入同比增长 7.22%，主要得益于财富管理业务收入较好。

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，2025 年以来资本市场回暖向好，公司实现手续费及佣金净收入有所增长，在营业收入中的占比也有所提升。具体来看，随着市场活跃度明显提升，经纪业务净收入同比增长 33.56%，在营业收入中的占比有所提升。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，近年来主要受费率下行影响，公司基金管理业务净收入呈现下降趋势，在营业收入中的占比有所下滑。资产管理业务方面，2025 年公司资产管理业务净收入同比小幅增长 2.38%，其占比同比略有下降。2025 年再融资市场回暖，公司债券承销规模同比大幅增长，受此推动投资银行业务收入及占比有所回升，目前在营业收入中占比相对较小。

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。2025 年主要受市场利率下行影响，公司利息收入同比减少；同时由于公司发行债券调整债务结构叠加利率下行，全年利息支出同比降幅较大。受上述因素综合影响，2025 年公司实现利息净收入同比增长，在营业收入中占比持续提升。

投资方面，2025 年全年公司实现投资收益（含原自营证券差价收入）同比减少 4.65%至 8.07 亿

元，主要系持有交易性金融工具期间取得的收益和处置交易性金融工具取得的投资收益较上年大幅减少；公司公允价值变动收益由上年的 1.05 亿元降至-1.02 亿元，主要系交易性金融资产公允价值变动收益减少；全年实现投资收益及公允价值变动损益合计同比减少，在营业收入占比仍保持在 20%左右。

表 6：近年来公司营业收入构成（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	1,796.74	42.90	1,737.09	53.91	2,123.80	61.48
其中：经纪业务净收入	800.45	19.11	870.25	27.01	1,162.49	33.65
基金管理业务净收入	599.58	14.32	474.28	14.72	468.49	13.56
资产管理业务净收入	182.73	4.36	199.21	6.18	203.96	5.90
投资银行业务净收入	157.97	3.77	107.05	3.32	162.65	4.71
投资收益及公允价值变动损益	678.62	16.20	951.57	29.53	705.60	20.42
利息净收入	400.72	9.57	491.06	15.24	604.25	17.49
其他业务收入	1,286.98	30.73	14.11	0.44	13.81	0.40
其他	25.42	0.61	28.19	0.88	7.27	0.21
营业收入合计	4,188.48	100.00	3,222.02	100.00	3,454.73	100.00
其他业务成本	(1,279.96)		(17.99)		(18.64)	
经调整的营业收入	2,908.52		3,204.02		3,436.09	

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。2025 年公司业务及管理费用支出较上年基本持平，由于营业收入增长，公司营业费用率较上年下降至 67.09%。此外，2025 年公司转回信用减值损失 1.23 亿元，主要系买入返售金融资产减值损失减少。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，2025 年营业外支出项下未决诉讼发生额为 1.16 亿元，同比有所增长。

受上述因素综合影响，2025 年公司实现净利润 8.50 亿元，同比大幅增长 66.19%。虽然利率波动上行使得其他债权投资公允价值变动减少导致其他综合收益下降，但 2025 年公司仍实现综合收益总额 7.97 亿元，同比大幅增长 50.81%。从利润率来看，2025 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，2025 年公司利润总额变动系数同比上升，盈利稳定性有所下降。

表 7：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	29.09	32.04	34.36
业务及管理费	(23.04)	(23.11)	(23.18)
营业利润	5.91	7.26	12.11
净利润	4.20	5.11	8.50
综合收益总额	4.55	5.29	7.97
营业费用率	55.01	71.74	67.09

平均资产回报率	0.75	1.08	2.07
平均资本回报率	2.00	2.24	3.67
利润总额变动系数	44.82	15.58	32.80

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；2025 年末公司净资本有所下降，净资产规模稳中有升，风险覆盖率较上年末有所下降。资产减值准备余额较上年末略有减少，对股票质押业务的减值比例略有下降。

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规定的监管标准，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 2025 年末，公司注册资本为 63.86 亿元。截至 2025 年末，母公司口径净资本较上年末略有减少，净资产规模较上年末略有增长。2025 年公司根据市场走势适时调整持仓结构与规模，截至 2025 年末，各项风险资本准备之和较上年末有所增加，期末风险覆盖率为 335.07%，较上年末下降 50.94 个百分点，距离监管标准还有较高安全边际。从杠杆水平来看，2025 年公司负债规模有所增长，年末表内外资产总额较上年末有所下降，母公司口径资本杠杆率较上年末略有改善，母公司口径净资本/负债比率较上年末有所下降。

从资产减值准备情况看，截至 2025 年末，公司资产减值准备余额为 11.02 亿元，较上年末有所减少，主要包括买入返售金融资产减值准备 8.25 亿元和其他债权投资减值准备 1.22 亿元。截至 2025 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 10.51 亿元，减值准备余额占业务余额的比例为 43.99%。同期末，整个存续期预期信用损失(已发生信用减值)10.24 亿元。

表 8：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	2023	2024	2025
净资本	--	161.22	162.25	161.36
净资产	--	207.38	208.41	211.80
风险覆盖率	≥100	298.61	386.01	335.07
资本杠杆率	≥8	26.18	33.33	33.93
流动性覆盖率	≥100	166.45	205.23	194.54
净稳定资金率	≥100	168.80	193.53	172.71
净资本/净资产	≥20	77.74	77.85	76.19
净资本/负债	≥8	52.09	98.22	92.36
净资产/负债	≥10	67.00	126.17	121.23
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	2.23	2.22	11.92
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	158.24	86.52	84.31

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

偿债能力

2025 年末公司债务规模较年初增长，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。由于 2023 年 10 月增资款到位，2024 年公司未新增发行公司债券，2025 年国海证券发行 3 期公司债券补充流动性，发行规模合计 42.70 亿元，同时卖出回购金融资产、交易性金融负债等均较上年末有所增长。截至 2025 年末，公司总债务规模为 162.97 亿元，较上年末增长 5.41%，其中长期债务在总债务中的占比较上年末上升至 18.61%，债务期限结构有所优化。

从资产负债率来看，截至 2025 年末，公司资产负债率为 43.90%，较年初略有上升，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，2025 年公司利润总额实现较好增长，折旧摊销基本稳定，全年公司 EBITDA 同比增长 15.98%。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2025 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，2025 年公司实现经营活动净现金流量净额由负转正至 42.68 亿元，主要系年内回购业务资金净额较上年大幅增加。

表 9：近年来公司偿债能力指标

指标	2023	2024	2025
资产负债率(%)	58.51	43.13	43.90
经营活动净现金流（亿元）	4.36	(22.44)	42.68
EBITDA（亿元）	17.38	15.19	17.61
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.78	2.44	3.99
总债务/EBITDA(X)	17.30	10.18	9.25

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 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 39.92 亿元，占同期末资产总额的比例为 5.79%。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金融资产等。

对外担保方面，截至 2025 年末，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（以下简称“金通灵公司”）证券虚假陈述责任纠纷案。公司于 2025 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，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 5.88 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 年末，公司预计负债余额为 3.58 亿元，较年初有所增长，主要系针对胜通集团相关诉讼合计增提预计负债 1.16 亿元。

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的决定》（深证会〔2024〕147 号）。因公司及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。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司现阶段流动性相关指标均高于监管标准，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖，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 2025 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 48.16 亿元，较上年末减少 30.57%，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 11.53%，未来仍需关注流动性储备资金规模和占比情况。

从流动性风险管理指标来看，截至 2025 年末，公司流动性覆盖率为 194.54%，较上年末下降 10.69 个百分点；净稳定资金率为 172.71%，较上年末下降 20.82 个百分点，主要由于融资融券业务及投资业务规模持续增长，所需稳定资金增加较快。现阶段公司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 年末，公司已获得各家银行各类授信额度为 1,028.00 亿元人民币，已经使用的各类授信额度为 118.40 亿元人民币，尚余未使用的授信额度为 910.60 亿元人民币；截至 2025 年末，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 33.00 亿元，尚未使用的同业拆借拆入额度为 96.80 亿元，备用流动性充足。

综上所述，公司现阶段流动性相关指标均高于监管标准，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖，但仍需关注业务扩张对流动性管理带来的压力。

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、金融投资、医药健康等多个行业，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。

跟踪债券信用分析

截至本评级报告出具日，本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，已使用金额与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。本次跟踪债项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。公司业务牌照齐全，收入来源多元，主要收入来源于财富管理业务、投资管理业务、销售交易与投资业务等，资产质量较好，同时考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，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。

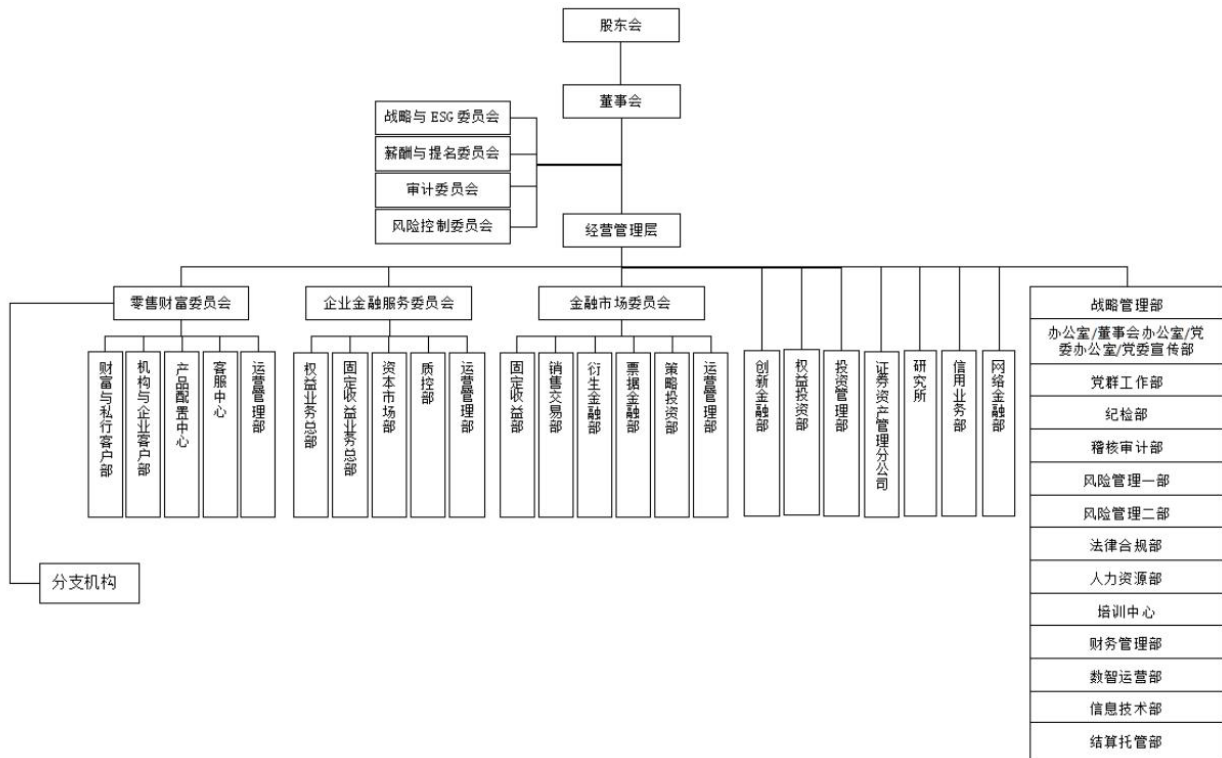
评级结论

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；维持“25 国海 01”、“25 国海 03”、“25 国海 04”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

前十大股东名称	简称	持股比例
广西投资集团有限公司	广西投资集团	23.33
广西投资集团金融控股有限公司	广投金控	6.75
广西梧州中恒集团股份有限公司	中恒集团	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	广西能源	3.23
株洲市国有资产投资控股集团有限公司	--	2.15
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	--	1.93
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	--	1.34
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	--	1.03
香港中央结算有限公司	--	0.66
合计		47.58

注：1、前十大股东持股情况截至 2025 年末；2、截至 2025 年末，公司实际控制人广西投资集团有限公司与广西投资集团金融控股有限公司、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；3、根据公司公告，2026 年 3 月 4 日，广西能源股份将持有的国海证券 20,597.66 万股股票过户登记至广西能源集团有限公司名下。



注：组织架构图截至 2025 年末。

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）	2023	2024	2025
货币资金及结算备付金	22,776.04	24,683.42	29,112.18
其中：自有货币资金及结算备付金	10,031.18	6,935.77	4,815.55
买入返售金融资产	3,126.31	1,932.14	1,266.18
交易性金融资产	19,866.42	14,269.08	15,077.70
债权投资	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	8,804.79	2,630.21	3,535.90
其他权益工具投资	75.00	72.35	71.47
长期股权投资	561.55	614.07	802.59
融出资金	7,942.92	9,645.78	11,993.17
总资产	69,736.51	59,591.01	68,889.17
代理买卖证券款	14,975.85	19,276.18	27,109.85
短期债务	23,106.57	13,399.66	13,263.82
长期债务	6,966.91	2,061.18	3,033.52
总债务	30,073.47	15,460.84	16,297.34
总负债	47,017.94	36,662.60	45,451.80
股东权益	22,718.57	22,928.41	23,437.38
净资本（母公司口径）	16,122.46	16,224.69	16,135.99
手续费及佣金净收入	1,796.74	1,737.09	2,123.80
其中：证券经纪业务净收入	800.45	870.25	1,162.49
投资银行业务净收入	157.97	107.05	162.65
资产管理及基金管理业务净收入	782.32	673.50	672.45
利息净收入	400.72	491.06	604.25
投资收益及公允价值变动损益	678.62	951.57	705.60
营业收入	4,188.48	3,222.02	3,454.73
业务及管理费	(2,304.29)	(2,311.34)	(2,317.85)
营业利润	591.34	725.84	1,211.00
净利润	420.20	511.32	849.75
综合收益总额	455.26	528.75	797.41
EBITDA	1,738.42	1,518.73	1,761.46
财务指标	2023	2024	2025
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	0.75	1.08	2.07
平均资本回报率(%)	2.00	2.24	3.67
营业费用率(%)	55.01	71.74	67.09
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	298.61	386.01	335.07
资本杠杆率(%)	26.18	33.33	33.93
流动性覆盖率(%)	166.45	205.23	194.54
净稳定资金率(%)	168.80	193.53	172.71
净资本/净资产(%)	77.74	77.85	76.19
净资本/负债(%)	52.09	98.22	92.36

净资产/负债(%)	67.00	126.17	121.23
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	2.23	2.22	11.92
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	158.24	86.52	84.31
偿债能力			
资产负债率(%)	58.51	43.13	43.90
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.78	2.44	3.99
总债务/EBITDA(X)	17.30	10.18	9.25

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