

国信证券股份有限公司 公开发行相关债券 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3717号

联合资信评估股份有限公司通过对国信证券股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国信证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国信 04”“21 国信 06”“21 国信 11”“21 国信 13”“22 国信 02”“23 国证 08”“23 国证 09”“23 国证 11”“23 国证 12”“23 国证 13”“24 国证 01”“24 国证 03”“25 国证 Y1”“25 国证 Y2”“25 国证 Y3”“25 国证 Y4”“25 国证 Y5”“26 国证 Y1”“26 国证 Y2”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：

二〇二六年六月十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受国信证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

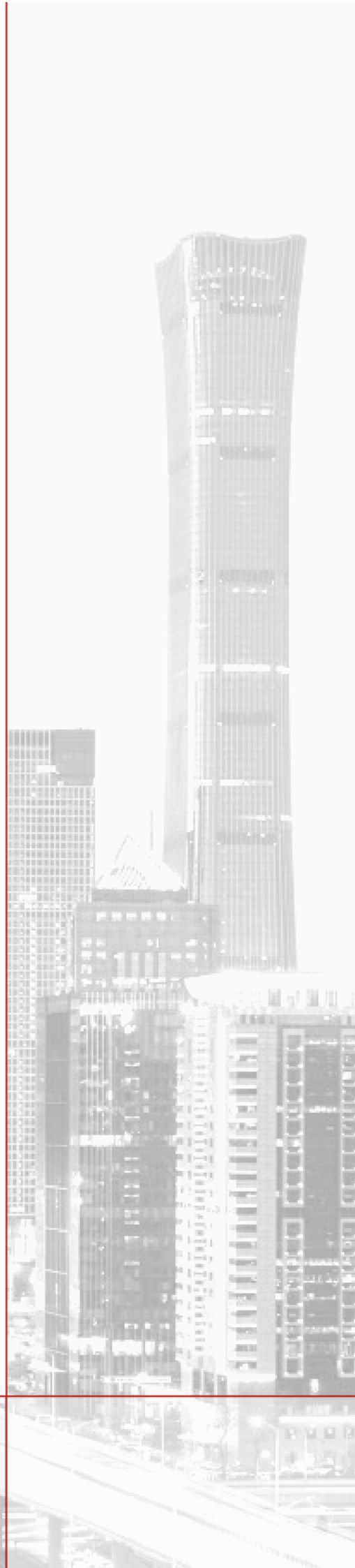
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



国信证券股份有限公司公开发行相关债券

2026 年跟踪评级报告

主体评级结果	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
国信证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 国信 04/21 国信 06/21 国信 11/21 国信 13/22 国信 02/23 国证 08/23 国证 09/23 国证 11/23 国证 12/23 国证 13/24 国证 01/24 国证 03/25 国证 Y1/25 国证 Y2/25 国证 Y3/25 国证 Y4/25 国证 Y5/26 国证 Y1/26 国证 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/16

评级观点

国信证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国大型综合类上市证券公司之一，跟踪期内，保持突出的市场地位；风险管理体系完善，风险管理水平很高；业务运营多元化程度很高，经营规模处于行业前列，具备很强的综合竞争优势；2025 年，公司营业收入和利润同比增长，盈利能力很强。截至 2026 年 3 月末，公司资本实力很强，资本充足性很好；2025 年以来杠杆水平变化不大，资产流动性处于很好水平。2026 年一季度，公司营业收入和净利润同比有所下降。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力有望保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：业务多元化程度下降或主要业务行业竞争力大幅下行，公司综合竞争力明显减弱；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **综合实力很强。**公司作为国内经营历史较长的大型综合类 A 股上市券商之一，股东背景很强，资本实力很强，经营规模处于行业前列，具备很强的品牌影响力和市场竞争优势。
- **经营业绩良好。**2025 年，公司各项业务发展良好，营业总收入和净利润同比增长且规模较大，盈利能力处于行业上游水平。
- **财务表现较好。**截至 2026 年 3 月末，公司资产流动性保持很好水平，融资渠道畅通，筹资能力较强，资本充足性很好。

关注

- **公司经营易受环境影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能导致公司未来收入有较大波动性。
- **信用风险上升带来的风险暴露增加。**近年来资本市场的信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及资本中介业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险。
- **监管趋严带来的合规和管理压力。**证券行业保持严监管的趋势，公司内控和合规管理仍需不断加强。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	盈利能力	1
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	4629.60	5015.06	5767.72	5935.01
自有资产（亿元）	4064.82	4101.98	4535.09	/
自有负债（亿元）	2960.22	2915.06	3219.00	/
所有者权益（亿元）	1104.60	1186.92	1316.10	1405.08
自有资产负债率（%）	72.83	71.06	70.98	/
营业收入（亿元）	173.17	188.31	241.43	49.21
利润总额（亿元）	68.55	90.70	129.73	26.58
营业利润率（%）	39.54	48.19	53.84	54.02
营业费用率（%）	43.44	48.68	45.56	44.35
薪酬收入比（%）	30.65	35.15	34.12	/
自有资产收益率（%）	1.73	2.01	2.56	/
净资产收益率（%）	5.91	7.17	8.85	1.55
盈利稳定性（%）	33.66	16.54	26.26	--
短期债务（亿元）	1881.31	1654.93	1602.65	1547.45
长期债务（亿元）	679.27	844.23	1108.81	1185.44
全部债务（亿元）	2560.57	2499.16	2711.46	2732.89
短期债务占比（%）	73.47	66.22	59.11	56.62
信用业务杠杆率（%）	56.18	62.65	75.68	/
核心净资本（亿元）	547.60	622.78	624.31	653.32
附属净资本（亿元）	273.80	120.00	186.00	250.00
净资本（亿元）	821.40	742.78	810.31	903.32
净资本/净资产（%）	76.35	64.21	63.34	66.07
净资本/负债（%）	30.25	27.72	27.85	31.26
净资产/负债（%）	39.62	43.17	43.97	47.31
风险覆盖率（%）	290.71	345.40	359.32	398.35
资本杠杆率（%）	13.55	22.47	21.94	22.50
流动性覆盖率（%）	267.92	410.81	425.07	341.84
净稳定资金率（%）	133.51	185.79	186.40	196.88

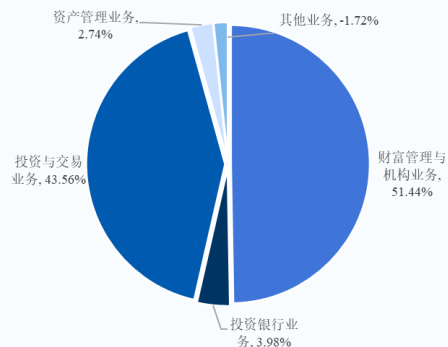
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

2.本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3.2026年1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化；

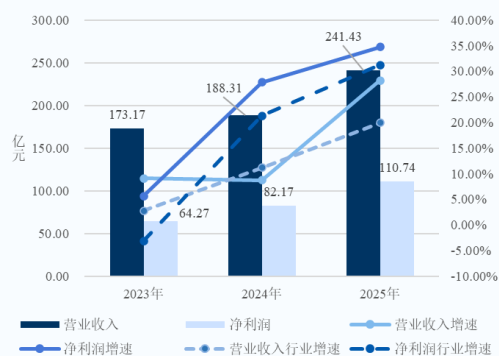
4.“/”表示相关数据未能获取，“--”表示相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

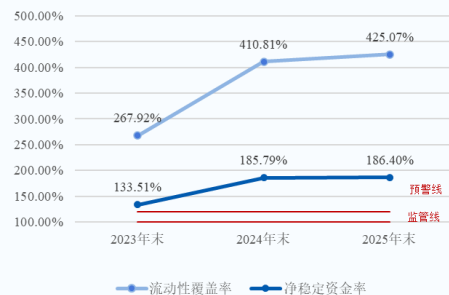
2025年公司营业收入构成



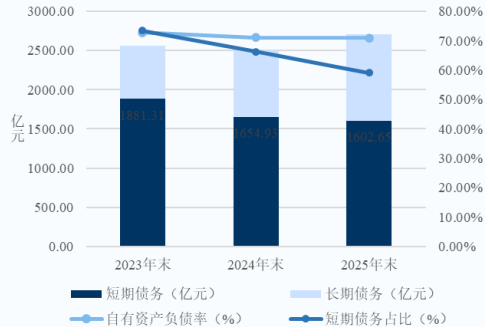
2023-2025年公司营业收入及净利润情况



2023-2025年末公司流动性指标



2023-2025年末公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 国信 04	30.00	30.00	2026/07/06	--
21 国信 06	33.00	33.00	2026/07/21	--
21 国信 11	10.00	10.00	2026/10/22	--
21 国信 13	20.00	20.00	2026/11/23	偿债保障承诺
22 国信 02	10.00	10.00	2027/01/11	偿债保障承诺
23 国证 08	35.00	35.00	2026/08/16	偿债保障承诺
23 国证 09	27.00	27.00	2026/11/20	偿债保障承诺
23 国证 11	20.00	20.00	2028/12/06	偿债保障承诺
23 国证 12	20.00	20.00	2026/12/15	偿债保障承诺
23 国证 13	30.00	30.00	2028/12/15	偿债保障承诺
24 国证 01	28.00	28.00	2027/01/19	偿债保障承诺
24 国证 03	24.00	24.00	2029/01/29	偿债保障承诺
25 国证 Y1	30.00	30.00	2030/05/19	续期选择权, 赎回选择权, 利息递延权, 调整票面利率选择权, 偿债保障承诺
25 国证 Y2	30.00	30.00	2030/06/12	续期选择权, 赎回选择权, 利息递延权, 调整票面利率选择权, 偿债保障承诺
25 国证 Y3	40.00	40.00	2030/07/11	续期选择权, 赎回选择权, 利息递延权, 调整票面利率选择权, 偿债保障承诺
25 国证 Y4	30.00	30.00	2030/10/17	续期选择权, 赎回选择权, 利息递延权, 调整票面利率选择权, 偿债保障承诺
25 国证 Y5	6.00	6.00	2030/11/17	续期选择权, 赎回选择权, 利息递延权, 调整票面利率选择权, 偿债保障承诺
26 国证 Y1	40.00	40.00	2031/02/06	续期选择权, 赎回选择权, 利息递延权, 调整票面利率选择权, 偿债保障承诺
26 国证 Y2	24.00	24.00	2031/03/06	续期选择权, 赎回选择权, 利息递延权, 调整票面利率选择权, 偿债保障承诺

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公开发行业债券
 资料来源: 联合资信根据公开资料整理

债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 国信 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	潘岳辰 张坤	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/18	张帆 陈凝	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
21 国信 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	潘岳辰 张坤	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/13	张帆 陈凝	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
21 国信 11	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	潘岳辰 张坤	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/29	张帆 陈凝	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
21 国信 13	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	潘岳辰 张坤	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/12	张帆 陈凝	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
22 国信 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	潘岳辰 张坤	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/27	张帆 陈凝	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
23 国证 08	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	潘岳辰 张坤	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/07	陈凝 薛峰	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 国证 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	潘岳辰 张坤	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/10	陈凝 薛峰	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 国证 11	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	潘岳辰 张坤	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/23	陈凝 薛峰	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 国证 12	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	潘岳辰 张坤	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/07	陈凝 薛峰	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 国证 13	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	潘岳辰 张坤	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/07	陈凝 薛峰	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
24 国证 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	潘岳辰 张坤	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文

	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/09	陈凝 张坤	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 国证 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/10	潘岳辰 张坤	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/19	陈凝 张坤	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/09	潘岳辰 张坤	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
25 国证 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/09	潘岳辰 张坤	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
25 国证 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/29	潘岳辰 张坤	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
25 国证 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/02	潘岳辰 张坤	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
25 国证 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/09/30	潘岳辰 汪海立	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
25 国证 Y5	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/11/06	潘岳辰 汪海立	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
26 国证 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/01/27	潘岳辰 汪海立	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
26 国证 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/02/24	潘岳辰 刘鹏	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告可通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：潘岳辰 panyc@lhratings.com

项目组成员：刘 鹏 liupeng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国信证券”）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

公司前身为成立于 1994 年的深圳国投证券有限公司，初始注册资本 1.00 亿元；公司于 1997 年更名为“国信证券有限公司”，于 2000 年更名为“国信证券有限责任公司”，于 2008 年完成股份制改革并更为现名；公司于 2014 年在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）上市，股票代码“002736.SZ”，股票简称“国信证券”。2025 年 8 月 22 日，公司获准发行股份购买万和证券股份有限公司（以下简称“万和证券”）96.08%股份，本次发行股份购买资产新增股份数量约为 6.29 亿股，并于 2025 年 9 月 10 日在深交所上市。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和股本均为 102.42 亿元，深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）直接持股 31.47%，为公司控股股东；深投控为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）控制的全资子公司，故深圳市国资委为公司的实际控制人。截至 2026 年 3 月末，公司前十大股东不存在将公司股权质押的情况。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月末公司前十大股东情况

股东	持股比例 (%)	质押、标记或冻结情况
深圳市投资控股有限公司	31.47	无
华润深国投信托有限公司	20.57	无
云南合和（集团）股份有限公司	15.74	无
全国社会保障基金理事会	4.46	无
深圳市资本运营集团有限公司	3.40	无
北京城建投资发展股份有限公司	2.44	无
深圳市鲲鹏股权投资有限公司	1.53	无
香港中央结算有限公司	1.22	无
一汽股权投资（天津）有限公司	0.89	无
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	0.88	无
合计	82.60	--

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司主营证券业务，主要包括财富管理与机构业务、投资银行业务、投资与交易业务、资产管理业务；还通过旗下子公司开展私募投资基金、期货、另类投资和境外金融服务等业务。

截至 2025 年末，公司建立了完整的前中后台部门架构（组织架构图详见附件 1）；公司拥有一级子公司 6 家（详见下表），主要合营、联营企业 1 家，系鹏华基金管理股份公司（以下简称“鹏华基金”）。

图表 2 • 截至 2025 年末公司一级子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
国信弘盛私募基金管理有限公司	国信弘盛	私募股权基金管理业务	28.06	100.00	36.11	31.18	1.07	0.30
国信期货有限责任公司	国信期货	期货经纪、期货投资咨询、资产管理	20.00	100.00	318.30	38.81	6.85	2.56
国信证券（香港）金融控股有限公司	国信香港	股票及期货经纪、投资银行、资产管理	港币 26.30	100.00	5.21	1.54	2.79	0.97
国信资本有限责任公司	国信资本	科创板跟投、创业投资	30.00	100.00	51.19	49.35	0.56	0.45
国信证券资产管理有限公司	国信资管	证券资产管理	10.00	100.00	15.46	12.78	4.55	1.25
万和证券股份有限公司	万和证券	证券业务	22.73	96.08	94.62	55.19	1.00	0.24

注：上表中营业总收入、净利润为 2025 年期间数据

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：广东省深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦十六层至二十六层；法定代表人：张纳沙。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月 12 日，公司由联合资信评级的本次跟踪的公开发行的存续债券见下表，其中普通公司债券 12 只，债券余额合计 287.00 亿元，永续次级债券 7 只，债券余额合计 200.00 亿元，附续期选择权、赎回选择权、利息递延权和调整票面利率选择权（均未到首个行权日），在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务；募集资金均已按指定用途使用完毕，除未到首个付息日的债券外，其余存续债券均在付息日正常付息。

图表 3 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 国信 04	30.00	30.00	2021-07-06	5.00
21 国信 06	33.00	33.00	2021-07-21	5.00
21 国信 11	10.00	10.00	2021-10-22	5.00
21 国信 13	20.00	20.00	2021-11-23	5.00
22 国信 02	10.00	10.00	2022-01-11	5.00
23 国证 08	35.00	35.00	2023-08-16	3.00
23 国证 09	27.00	27.00	2023-11-20	3.00
23 国证 11	20.00	20.00	2023-12-06	5.00
23 国证 12	20.00	20.00	2023-12-15	3.00
23 国证 13	30.00	30.00	2023-12-15	5.00
24 国证 01	28.00	28.00	2024-01-19	3.00
24 国证 03	24.00	24.00	2024-01-29	5.00
25 国证 Y1	30.00	30.00	2025-05-19	5.00
25 国证 Y2	30.00	30.00	2025-06-12	5.00
25 国证 Y3	40.00	40.00	2025-07-11	5.00
25 国证 Y4	30.00	30.00	2025-10-17	5.00
25 国证 Y5	6.00	6.00	2025-11-17	5.00
26 国证 Y1	40.00	40.00	2026-02-06	5.00
26 国证 Y2	24.00	24.00	2026-03-06	5.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

2025年以来，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，主要指数全年涨幅均创近年新高，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长，债券市场收益率震荡上行；受市场行情向好影响，全行业实现收入和利润同比均有所增长，代理买卖证券业务收入占比提升，但证券投资收益仍为主要收入来源。截至2025年末，证券公司数量稳定，但随着证券公司并购重组持续推进，行业集中度加速提升，中小证券公司生存空间受到挤压。

2026年一季度，股票市场指数冲高回落，沪深两市成交额同比大幅增长，预计财富管理业务收入持续增长；债券市场指数小幅上行，自营投资固定收益业务收入将保持稳定；股票市场指数冲高回落，自营权益类收益同比有所降低；投资银行业务股权融资业务回暖，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对证券公司营业收入贡献度仍较弱；整体行业业绩预计稳步上升，经营风险可控。完整版证券行业分析详见[《2026年一季度证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍保持很强的资本实力和综合竞争实力。

跟踪期内，公司控股股东仍为深投控，实际控制人仍为深圳市国资委；受发行股票购买万和证券股份影响，深投控持有公司股权比例略有下降，2026年3月末为31.47%。

公司是国内经营历史较长的大型综合类A股上市券商之一，各类业务资格齐全且业务发展全面，具有很高的业务市场地位和品牌影响力。截至2026年3月末，公司合并资产总额5935.01亿元，净资产903.32亿元，资本实力很强。公司分支机构数量居行业前列，截至2025年末，公司及子公司万和证券共设有证券营业网点236家，其中在广东省内设有67家，整体区域布局较为全面，并在广东地区具有较强的网点布局优势。根据Wind统计数据，2025年/末公司净资产、净资产、营业收入、净利润等指标均排名行业前列，整体实力位居行业前列。

（二）管理水平

2025年以来，公司内控机制运行良好，内控管理水平有待进一步提高；董事和高级管理人员存在变动，但对公司经营发展无重大不利影响。

2025年以来，公司持续按照企业内部控制规范体系的规定，建立健全和有效实施内部控制，评价其有效性，并如实披露内部控制评价报告，审计机构认为公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

2025年以来，公司多名董事、高级管理人员发生变动，变动原因主要为工作调整和因个人原因辞职，人员变动对公司经营发展无重大不利影响。

2025年以来，公司不存在因违反相关法律法规而受到有关主管部门重大行政处罚的情形；收到的监管措施（责令改正、警示函）集中于投行、经纪、债券受托、资管业务，对于上述监管措施，公司已按要求进行了整改，完善了相关内控措施。

（三）经营分析

1 经营概况

2025 年，公司营业收入同比增长，财富管理与机构业务取代投资与交易业务成为公司最主要收入来源。2026 年 1—3 月，公司营业收入同比下降。公司经营易受证券市场波动影响，收入存在较大波动性。

2025 年，公司营业收入同比增长 28.21%，高于行业平均涨幅（+19.95%），其中财富管理与机构业务、投资与交易业务收入同比均有所增长，投资银行业务、资产管理业务收入同比有所下降。

从收入构成看，2025 年，财富管理与机构业务是公司第一大收入来源，受证券市场交投活跃度提升影响，财富管理与机构业务收入同比大幅增长 40.97%，占比亦有所上升；投资与交易业务是公司第二大收入来源，收入同比增长 16.84%，占比同比有所下降，该类业务易受资本市场波动影响，收入实现存在较大不确定性；投资银行业务收入及占比同比均有所下降，主要系市场环境影响及一级市场发行节奏放缓等多重因素作用所致；资产管理业务收入同比有所下降，对营业收入贡献仍然较小；其他业务包括上述业务外的其他业务以及公司总部运营，相关收入对营业收入的贡献度仍较小。

2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 49.21 亿元，同比下降 4.54%，主要系投资与交易业务实现收入同比下降所致。

图表 4 · 公司营业收入结构

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财富管理与机构业务	74.68	43.13	88.10	46.78	124.20	51.44
投资银行业务	14.19	8.20	10.51	5.58	9.61	3.98
投资与交易业务	53.31	30.79	90.02	47.80	105.18	43.56
资产管理业务	5.31	3.06	8.52	4.52	6.61	2.74
其他业务	25.67	14.83	-8.84	-4.69	-4.16	-1.72
合计	173.17	100.00	188.31	100.00	241.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 业务经营分析

（1）财富管理与机构业务

公司财富管理与机构业务资格齐全，主要由经纪类业务（主要由证券类零售业务和证券类机构业务构成）和资本中介业务构成。

2025 年，公司持续优化证券营业网点布局，当年经纪业务收入受证券市场交投活跃程度提升影响同比有所增长。

经纪类业务主要为个人和机构客户提供全价值链财富管理服务，包括证券及期货经纪、证券投资顾问、证券投资咨询、代销金融产品、资产托管等业务。

2025 年以来，公司持续完善全价值链财富管理业务转型，并对现有证券营业网点进行优化和改造（2025 年迁址营业网点 16 个，撤销营业网点 39 个），同时拓展互联网渠道、加强线上营销水平。截至 2025 年末，公司及万和证券共设有 236 家证券分支机构，其中包括 81 家分公司和 155 家证券营业部，其中在广东地区营业网点 67 处。截至 2025 年末，公司经纪业务客户数超 2300 万，较上年增长 17%，托管资产超过 3.2 万亿元，较上年增长 30.5%。金太阳手机证券用户总数超过 3700 万，较上年增长 27.6%，微信公众号用户数达 306 万。

2025 年，公司实现证券经纪业务收入 106.03 亿元，同比增长 61.48%，主要系证券市场交投活跃程度提升所致。证券经纪业务收入主要由代理买卖证券业务收入构成（2025 年占比超 90%），2025 年公司实现代理买卖证券业务收入 95.71 亿元，同比增长 60.47%。证券类机构业务方面，2025 年，公司实现交易单元席位租赁收入 3.09 亿元，同比增长 27.20%，主要系市场活跃度提升带动机构交易增加所致。代销金融产品方面，2025 年，公司代理销售金融产品规模大幅增长；实现代销金融产品收入 7.23 亿元，同比增长 101.31%，主要系代销基金规模大幅增长所致。

公司期货经纪业务方面以子公司国信期货为主要运营主体，2025年，公司合并口径实现期货经纪手续费及佣金净收入3.03亿元，同比增长5.87%。国信期货其他情况参见报告“子公司业务”。

2025年末，公司融资融券业务规模有所增长，股票质押式回购业务规模有所下降；资本中介业务受市场行情波动影响较大，需关注资本中介业务中存在的市场风险及信用风险。

公司资本中介业务主要包括融资融券、股票质押式回购等业务。

公司持续巩固提升零售客户业务优势，聚焦高净值客户拓展，围绕精准化营销服务、专业投研支撑、金融科技赋能、差异化风控保障等多维度协同发力，提升客户服务体验和智能化运营效能，推动资本中介业务提质增效。2025年累计为超过180家上市公司、近2.2万名客户提供行权融资服务，持续保持行业领先地位。2025年，公司融资融券业务稳步发展，期末余额较上年末增长36.25%，实现利息收入同比增长18.16%。公司持续推进股票质押业务风险化解，截至2025年末，公司股票质押式回购业务余额较上年末下降17.07%；股票质押业务利息收入随之同比下降34.92%。

受资本中介业务规模整体增长影响，截至2025年末，公司信用业务杠杆率较上年末上涨13.03个百分点，处于行业一般水平。

截至2025年末，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为269.64%，较上年末上涨21.94个百分点；股票质押式回购交易负债客户平均维持担保比例为241.37%，较上年末上涨39.71个百分点，处于较高水平。截至2025年末，公司融出资金账面余额957.98亿元，已计提减值准备2.42亿元，减值计提比例0.25%；买入返售金融资产中股票账面余额26.91亿元，已计提减值准备14.50亿元，减值计提比例53.88%。

图表5·公司资本中介业务情况

项目	2023年/末	2024年/末	2025年/末
期末融资融券余额（亿元）	570.31	711.53	969.48
融资融券利息收入（亿元）	35.90	34.03	40.20
期末股票质押回购业务余额（亿元）	50.26	32.08	26.61
股票质押业务利息收入（亿元）	1.57	0.96	0.63
信用业务杠杆率（%）	56.18	62.65	75.68

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

（2）投资银行业务

公司投资银行业务具备很强的行业竞争力；2025年，股权类业务规模有所增长，债券类业务稳步提升，但投资银行业务收入有所下降。

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、并购重组财务顾问、新三板推荐等业务，公司设投资银行质量控制总部专司投行业务的质量审查。2025年，在行业监管趋严及同业竞争加剧的背景下，公司投资银行业务实现营业收入9.61亿元，同比下降8.56%。

股权类项目方面，2025年，公司不断提升保荐承销服务能力，股权类项目承销数量有所下降，但承销金额有所上升。2025年，公司保荐绿色低碳企业安徽古麒绒材股份有限公司完成深主板首发上市，担任联席主承销商助力交通银行股份有限公司完成定增发行，作为独家保荐机构助力胜宏科技完成定增发行，服务实体经济取得积极成效。

债券类项目方面，公司紧扣主责主业，稳步深化“品种+区域”综合展业模式，2025年，公司完成878只债券发行，主承销金额2576.54亿元，同比增长6.51%，构成以公司债、债务融资工具和其他债券为主。同时，公司持续加强对“承揽-承做-承销-后续管理”的全流程质量把控，在2025年度债券业务执业质量评价中获评最高等级“A类”。

北交所与新三板业务方面，公司在北交所、全国股转公司2025年度证券公司执业质量评价中，获评最高等级“一档”；2025年全年申报并获受理北交所项目6家。

图表6·公司投行业务情况表

项目	2023年		2024年		2025年		
	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	
股权类	首次公开发行	89.98	11.50	27.94	4.00	14.04	1.50
	再融资（含可转债）	170.46	12.33	98.11	7.17	255.97	4.17

	小计	260.45	23.83	126.05	11.17	270.01	5.67
债券类	公司债	771.68	95.11	861.05	200	1133.07	291
	债务融资工具	647.09	92.67	771.39	279	667.77	317
	其他债券	54.81	15.50	363.22	178	472.20	226
	企业债	19.03	3.42	24.83	7	14.00	2
	金融债	707.16	24.78	398.68	39	289.50	42
	小计	2199.77	231.48	2419.17	703	2576.54	878

注：股权类（2023—2025年）及债券类（2023年）联合主承销数量及金额以1/N计算；2023年其他债券仅包含资产支持证券，2024年和2025年包括地方政府债、资产支持证券、可交换债及其他债券

资料来源：联合资信根据 Wind、公司定期报告整理

（3）投资与交易业务

2025年，公司投资与交易业务期末规模小幅增长，投资结构仍以固定收益类产品为主；业务收入有所增长。证券投资易受市场行情波动影响，且公司固定收益类投资规模大，需对其面临的信用和市场风险保持关注。

公司投资与交易业务主要包括权益类、固定收益类、衍生类产品及其他金融产品的交易和做市业务，以及私募基金管理及另类投资业务。2025年，公司投资与交易业务共实现营业收入105.18亿元，同比上升16.84%。

截至2025年末，公司自营证券投资账面价值较上年末增长0.42%。从投资结构看，公司以固定收益类投资为主，并根据市场情况变化调整各类投资的持仓情况。从具体投资品类来看，债券投资始终是最大的持仓品类。截至2025年末，公司的债券投资规模较上年末下降10.78%，从债券品种来看主要为信用债和利率债，其中信用债发行主体为国有企业，所持债券信用评级主要为AAA级。截至2025年末，公司基金投资规模较上年末增长27.62%，公募基金和私募基金及专户持仓规模均有所增长，基金投资仍以公募基金为主；股票投资规模较上年末增长8.45%。公司其他投资品类占比较小。

2025年末，母公司口径自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标、自营非权益类证券及证券衍生品/净资本的监管指标较上年末有所下降，均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至2025年末，公司持有的违约债券账面余额0.30亿元（应收违约债券），金额较小；此外，其他债权投资科目已计提减值准备1.80亿元（第三阶段1.31亿元），计提比例为0.34%。

图表7·公司证券投资情况

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	2059.24	69.43	1751.04	61.00	1562.19	54.20
基金	409.06	13.79	541.74	18.87	691.38	23.99
其中：公募基金	259.22	8.74	376.44	13.11	510.74	17.72
私募基金及专户	149.84	5.05	165.30	5.76	180.64	6.27
股票	336.80	11.36	325.55	11.34	353.05	12.25
银行理财产品	7.28	0.25	41.68	1.45	84.41	2.93
券商资管产品	46.51	1.57	38.62	1.35	23.52	0.82
其他	107.11	3.61	171.76	5.98	167.95	5.83
自营证券账面价值合计	2966.00	100.00	2870.38	100.00	2882.51	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		50.73		50.88		44.59
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		300.74		326.08		296.33

注：上表自营证券投资包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资（扣除公司委托证券公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

（4）资产管理业务

2025年，国信资管正式展业，业务结构变化较大，单一资产管理业务占比明显上升；当年资产管理业务收入同比下降，期末业务规模有所下降。

公司资产管理业务主要是根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，分为券商资产管理业务（包括集合、单一、专项资

产管理业务)及私募股权基金管理业务等。2025年,公司资产管理业务实现收入6.61亿元,同比下降22.48%,主要系资产管理规模下降所致。

2025年,子公司国信资管于3月正式开业,公司资产管理业务迈入专业化、规范化发展新阶段。在展业方向上,公司推动固收业务由纯债为主加速向多元化“固收+”转型发展,同时不断深化FOF、权益等含权业务布局。截至2025年末,公司资产管理业务净值较上年下降14.38%,主要系对存量参公大集合产品整改导致集合资产管理业务规模下降所致,同时受资管子公司业务划转及主动业务结构调整影响。从业务净值规模结构来看,2025年,公司资产管理业务结构以单一资管产品为主,占比明显上升;集合资管产品占比较上年末下降23.81个百分点,专项资管产品占比较上年末上涨13.65个百分点。

图表8·公司券商资产管理业务情况

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	净值规模 (亿元)	占比 (%)	净值规模 (亿元)	占比 (%)	净值规模 (亿元)	占比 (%)
集合资产管理业务	774.82	49.97	703.75	48.61	307.38	24.80
单一资产管理业务	496.06	31.99	397.39	27.45	466.09	37.61
专项资产管理业务	279.72	18.04	346.50	23.94	465.95	37.59
合计	1550.60	100.00	1447.64	100.00	1239.42	100.00

注:上表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
 资料来源:联合资信根据公司定期报告整理

公司私募股权基金管理业务由子公司国信弘盛运营,详见“子公司业务”。

(5) 其他业务

2025年,各子公司发展情况良好,业绩表现向好。

全资子公司国信期货负责期货业务运营,目前是大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、上海国际能源交易中心的会员单位,以及中国金融期货交易所的交易结算会员单位;截至2025年末,国信期货共设有22家期货营业网点,包括12家期货分公司,10家期货营业部,分布于全国18个城市,并设立了风险管理子公司,同时公司旗下的证券营业部也为国信期货提供中间介绍业务支持。2025年,国信期货在中国期货业协会的分类评价为A类A级,保持良好水平。2025年,国信期货实现营业收入6.85亿元,同比下降66.13%,主要系会计政策调整,大宗商品贸易业务收入确认方式由总额法调整为净额法所致;净利润2.56亿元,同比增长6.03%。

全资子公司国信弘盛从事私募基金业务。2025年,国信弘盛完成赣深产业母基金、弘盛天宝海河基金、芜湖弘盛未来基金等3支新基金备案,新增基金规模11.8亿元,新增规模同比下降69.15%;新增投资PE项目11个,总投资金额3.7亿元,新增投资FOF项目3个,总认缴金额1.88亿元,重点投向新一代半导体、先进制造、生物医药、新能源新材料等前沿科技领域,持续提升公司在硬科技赛道的产业投资影响力。2025年,国信弘盛实现营业收入1.07亿元,同比增长34.24%;净利润0.30亿元,同比增长25.63%。

全资子公司国信香港是公司实施国际化战略、拓展国际业务的平台,注册地在香港,通过控股多个下属企业经营海外券商业务,是香港中资证券公司中拥有全牌照的证券公司之一,目前形成了零售经纪、销售和交易、投资银行和资产管理四个业务板块,投行业务的海外影响力逐步提升。2025年,国信香港完成35个境外资本市场项目,包括境外债券发行、香港上市及上市公司顾问等。下一步,公司将加快推动国际业务垂直一体化建设,在服务对外开放新格局中更好地发挥专业服务能力。2025年,国信香港实现营业收入2.79亿元,同比增长43.79%;净利润0.97亿元,同比增长203.77%。

全资子公司国信资本是另类投资子公司,主要开展科创板跟投、非上市公司股权投资、股权基金投资、转融通证券出借等投资业务;2025年全年新增投资项目14个,投资金额5.20亿元,同比增加1.90亿元,主要投向新一代信息技术、高端装备制造等硬科技产业。2025年,国信资本实现营业收入0.56亿元,营业收入同比增长55.75%;实现净利润0.45亿元,同比大幅增长。

3 未来发展

公司战略规划全面且符合自身特点,发展前景良好。

作为资本市场的参与者和建设者,公司持续助力资本市场更好发挥枢纽功能,做好金融“五篇大文章”。在服务实体经济、支

持新质生产力发展和现代化产业体系建设等国家重大发展战略过程中，公司业务空间不断拓展，发展模式不断优化，管理效能不断提升。公司坚持“对外一个国信、对内一个客户”的服务理念，全力实施“一个打造、两翼驱动、六大推进、八大支撑”（即“1268”）工程；圆满实现“十四五”规划主要目标，为“十五五”时期发展奠定坚实基础。未来，公司将紧紧围绕“打造‘全球视野、本土优势、创新驱动、科技引领’世界一流综合型投资银行”的战略愿景，深度融入国家发展、资本市场改革、区域经济跃升及国资国企转型进程，持续筑牢资本实力和功能性两大发展基础，积极构建专业化、综合化、特色化金融服务体系，加快建设以客户为中心，聚焦价值创造、数智驱动、国际布局、治理现代的一流投行。

（四）财务分析

公司 2023 年合并财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年和 2025 年财务报告经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均被出具了标准无保留审计意见；2026 年一季度财务数据未经审计。

2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，公司会计估计无变更或重大会计差错更正的情况；合并范围无重大变化（2025 年并购万和证券未对公司财务数据造成重大影响）。会计政策方面，公司自 2025 年 1 月 1 日起执行财政部关于标准仓单交易会计处理的新规，对频繁买卖标准仓单且不提取实物的业务，按金融工具准则核算，相关价差计入投资收益，并对可比期间报表进行追溯调整。本报告财务分析中，2023 年财务数据取自 2024 年审计报告的上年期初数据，2024 年财务数据采用 2025 年审计报告中的上年期初数据，2025 年数据取自 2025 年审计报告当期数据。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2025 年以来，公司负债规模有所增长，杠杆水平一般，但债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

公司主要通过卖出回购金融资产、发行短期融资券及公司债券等方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 16.29%，主要系经纪业务代理买卖证券款增长及债券发行规模增长所致。负债主要构成中，应付短期融资款主要由公司发行的短期融资券、短期公司债券、收益凭证（一年内到期）形成；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物全部为债券；应付债券是公司发行的公司债券、收益凭证等；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成。

图表 9 • 公司负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	3525.01	100.00	3828.14	100.00	4451.62	100.00	4529.93	100.00
按权属分：自有负债	2960.22	83.98	2915.06	76.15	3219.00	72.31	/	/
非自有负债	564.79	16.02	913.08	23.85	1232.62	27.69	/	/
按科目分：应付短期融资款	555.40	15.76	508.78	13.29	505.16	11.35	459.88	10.15
卖出回购金融资产款	1242.76	35.26	1101.52	28.77	1049.01	23.56	1033.91	22.82
应付债券	674.84	19.14	840.66	21.96	1105.55	24.83	1182.30	26.10
代理买卖证券款	560.71	15.91	906.65	23.68	1226.79	27.56	1297.45	28.64
其他	491.30	13.94	470.53	12.30	565.11	12.70	556.39	12.29

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

截至 2025 年末，公司全部债务较上年末上升 8.49%。从债务结构来看，2025 年末，公司短期债务占比 59.11%，较上年末下降 7.11 个百分点；公司债务仍以短期为主，需关注短期流动性管理情况。

从杠杆水平来看，2025 年末，公司自有资产负债率较上年末基本持平，处于行业一般水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债能够满足相关监管要求（分别为 $\geq 8.00\%$ 和 $\geq 10.00\%$ ）。

图表 10• 公司债务及杠杆水平

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
全部债务 (亿元)	2560.57	2499.16	2711.46	2732.89
其中：短期债务 (亿元)	1881.31	1654.93	1602.65	1547.45
长期债务 (亿元)	679.27	844.23	1108.81	1185.44
短期债务占比 (%)	73.47	66.22	59.11	56.62
自有资产负债率 (%)	72.83	71.06	70.98	/
净资本/负债 (%) (母公司口径)	30.25	27.72	27.85	31.26
净资产/负债 (%) (母公司口径)	39.62	43.17	43.97	47.31

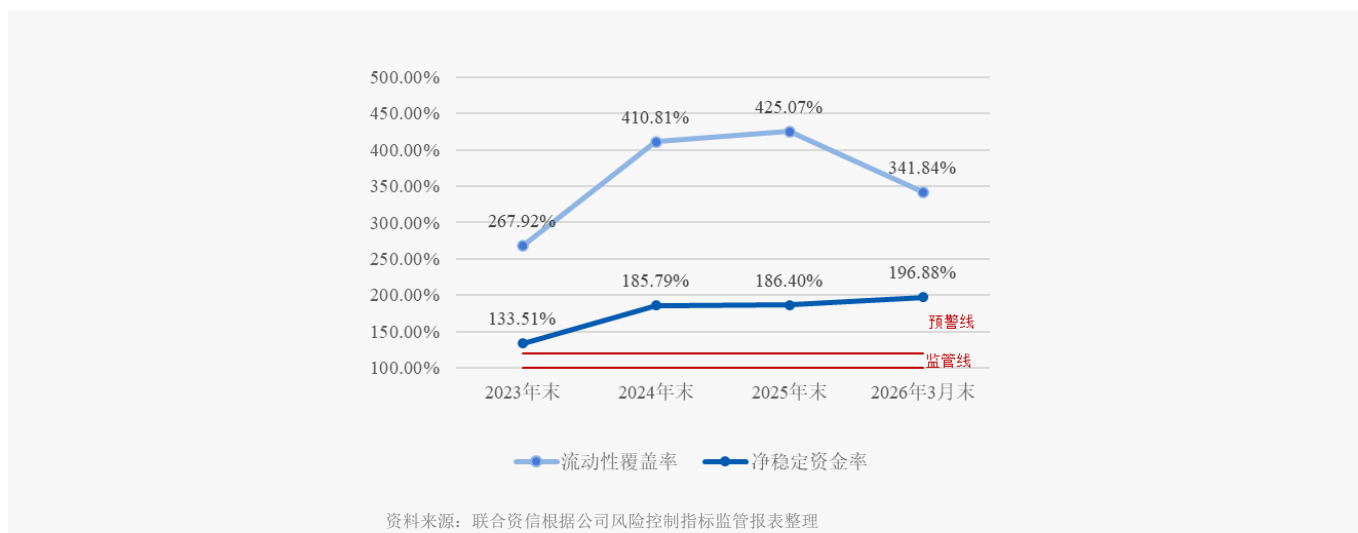
资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 1.76%，负债结构较上年末变化不大；短期债务占比有所下降，债务结构仍以短期为主；母公司口径净资本/负债及净资产/负债均较上年末有所上升。

公司流动性指标整体表现很好。

2025 年以来，公司母公司口径流动性覆盖率先升后降，整体看高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强；母公司口径净稳定资金率先稳后增，能够满足相关监管要求，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

图表 11• 公司流动性相关指标 (母公司口径)



2 资本充足性

2025 年以来，公司所有者权益有所增加，资本实力很强，整体资本充足性很好。

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 10.88%，主要系利润留存、发行股份形成股本溢价及永续次级债券发行规模增长所致；2025 年末公司实收资本和资本公积分别占归属于母公司所有者权益的 7.79%和 18.84%，所有者权益稳定性一般。利润分配方面，2025 年，公司现金分红 43.88 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的 53.41%，分红力度较大。整体看，公司留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用较好。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末增长 6.76%，所有者权益结构较上年末变化不大。

图表 12• 公司所有者权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	1104.60	100.00	1186.92	100.00	1313.93	99.84	1402.92	99.85
其中：股本	96.12	8.70	96.12	8.10	102.42	7.79	102.42	7.30
其他权益工具	300.00	27.16	300.00	25.28	336.00	25.57	400.00	28.51

资本公积	201.37	18.23	201.46	16.97	247.56	18.84	247.56	17.65
一般风险准备	175.71	15.91	192.52	16.22	216.31	16.46	213.86	15.24
未分配利润	275.04	24.90	303.44	25.57	325.97	24.81	353.78	25.22
其他	56.35	5.10	93.38	7.87	85.67	6.52	85.29	6.08
少数股东权益	--	--	--	--	2.16	0.16	2.16	0.15
所有者权益	1104.60	100.00	1186.92	100.00	1316.10	100.00	1405.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

母公司口径风险控制指标方面，2025 年以来，母公司口径净资产有所增长，其中 2025 年末较上年末上升 9.09%，2026 年 3 月末净资产较上年末上升 11.48%，主要系计入附属净资产的次级债金额增加所致；净资产规模持续增长；净资产/净资产先微降后上升；资本杠杆率小幅波动；各项风险资本准备之和先增后稳；风险覆盖率持续上涨，风险控制指标表现良好。

图表 13 • 母公司口径风险控制指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资产（亿元）	547.60	622.78	624.31	653.32	--	--
附属净资产（亿元）	273.80	120.00	186.00	250.00	--	--
净资产（亿元）	821.40	742.78	810.31	903.32	--	--
净资产（亿元）	1075.78	1156.74	1279.35	1367.22	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	282.55	215.05	225.51	226.76	--	--
风险覆盖率（%）	290.71	345.40	359.32	398.35	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	13.55	22.47	21.94	22.50	≥8.00	≥9.60
净资产/净资产（%）	76.35	64.21	63.34	66.07	≥20.00	≥24.00

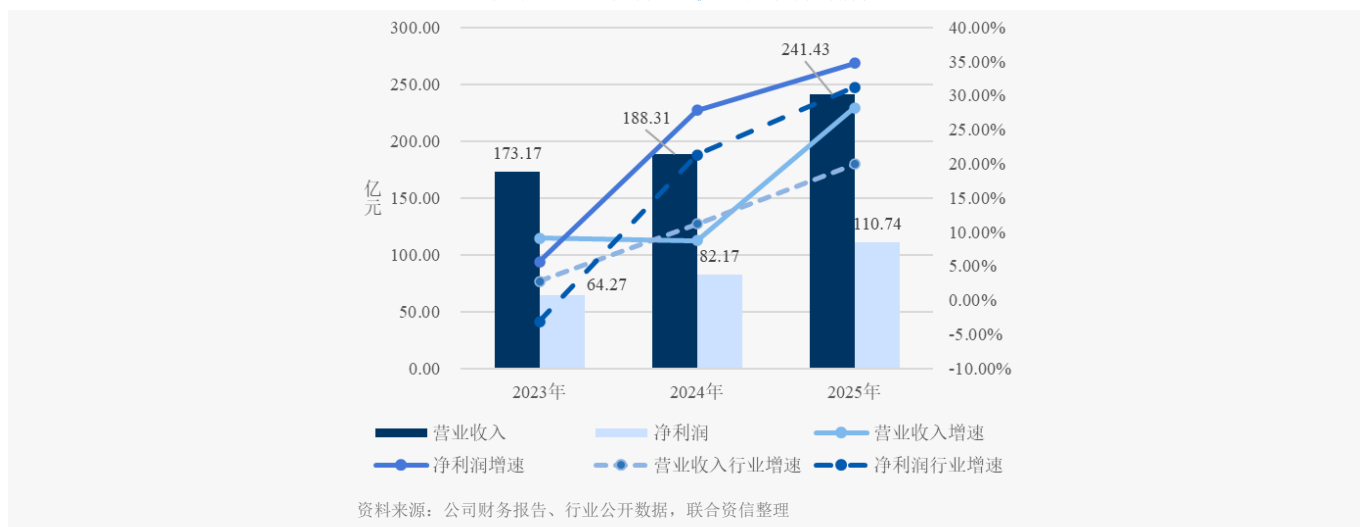
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2025 年，公司营业收入及净利润同比增长，盈利指标表现和盈利稳定性较好，整体盈利能力很强。2026 年一季度，公司净利润同比下降。

2025 年，公司营业收入情况详见“经营概况”；公司净利润同比增长 34.77%，高于行业平均增幅（+31.20%）。

图表 14 • 公司营业收入和净利润情况



2025 年，公司营业支出同比增长 14.21%，主要系业务及管理费同比增长所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人力成本；其他业务成本占比相对较小。公司信用减值损失包括对买入返售金融资产和其他债权投资等科目计提的减值损失，2025 年当期计提信用减值损失-0.88 亿元，同比大幅减少，主要系买入返售金融资产减值准备转

回 1.70 亿元所致（上年同期计提 2.80 亿元）。

图表 15 • 公司营业支出构成

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	75.23	71.85	91.68	93.95	109.99	98.71	21.83	96.46
各类减值损失	3.62	3.45	3.88	3.97	-0.85	-0.77	0.17	0.74
其他业务成本	24.61	23.51	0.55	0.56	0.44	0.39	0.11	0.50
其他	1.24	1.19	1.48	1.51	1.86	1.67	0.52	2.30
营业支出	104.70	100.00	97.58	100.00	111.44	100.00	22.63	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业费用率和薪酬收入比同比有所下降，成本控制能力一般；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均同比增长，盈利水平和稳定性处于行业较好水平。

图表 16 • 公司盈利指标表

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业费用率 (%)	43.44	48.68	45.56	44.35
薪酬收入比 (%)	30.65	35.15	34.12	/
营业利润率 (%)	39.54	48.19	53.84	54.02
自有资产收益率 (%)	1.73	2.01	2.56	/
净资产收益率 (%)	5.91	7.17	8.85	1.55
盈利稳定性 (%)	33.66	16.54	26.26	--

注：2026 年 1—3 月相关指标未年化；
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 49.21 亿元，同比下降 4.54%；营业支出 22.63 亿元，同比基本持平；净利润 21.04 亿元，同比下降 9.64%，主要系投资与交易业务实现收益同比下降所致。

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司及子公司存在对外担保情况。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在《上海证券交易所股票上市规则》中要求披露的涉案金额超过 1000 万元并且占公司最新一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁事项；根据公司定期报告披露，截至 2025 年末，公司针对未决诉讼计提预计负债 0.27 亿元，较上年末增加 0.17 亿元。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 7 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2026 年 6 月 16 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好；根据公开资料查询，公司不存在因重大金额被列为失信被执行人的情况。

截至 2026 年 3 月末，公司获得总授信额度超过 2800 亿元，其中已使用授信规模约 1200 亿元，授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

(五) ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了社会责任，治理结构和内控制度较完善，整体 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在绿色金融方面，公司上架代销绿色主题公募基金 1252 只，期末保有市值达 71 亿元；完成绿色股权融资项目 1 个（古麒绒材 IPO），募集资金超过 6.04 亿元；承销绿色债券 33 只、规模 84.47 亿元；获得上海、深圳两地碳市场以及全国温室气体自愿减排（CCER）市场碳排放权投资交易资格，碳配额现货交易和撮合交易业务相继落地。

社会责任方面，公司在公益扶贫、教育助学、文化建设、乡村振兴等多领域积极履行社会责任；纳税情况良好，2025 年度为纳税信用 A 级纳税人。2025 年末，公司员工总数 11085 人，其中女性员工占比 51.54%。2025 年，公司在新疆、广西、贵州、内蒙古等地实施超 30 个乡村振兴项目，投入资金超千万元，开展“保险+期货”项目 18 个，探索创新金融工具支持乡村振兴；对外捐赠 927.26 万元，并组织党员志愿服务关爱特殊群体、参与社区环境治理，为社会贡献力量。2025 年，公司成功发行科技创新债券 67 只、乡村振兴债 4 只及中小微企业支持债券 6 只，发行主体从国有企业延伸至优质民营企业、金融机构。

公司治理方面，公司建立并不断完善 ESG 治理架构，并定期披露社会责任报告。截至 2025 年末，公司已建立了董事会及其下设的战略与 ESG 委员会决策—经营管理层承接—相关职能部门执行的 ESG 治理体系及架构，公司董事会及战略与 ESG 委员会负责对重大 ESG 事项提供决策，督促公司落实 ESG 战略目标；经营管理层负责管理、监督 ESG 相关事项及执行情况，协助董事会提升公司 ESG 治理水平；相关职能部门负责贯彻落实 ESG 相关职责，实施具体 ESG 管理措施。公司推行董监高多元化建设，截至 2025 年末，公司董事 11 人中，女性 2 人，占比 18.18%；独立董事 5 人，占比 45.45%。

七、外部支持

公司控股股东为大型国有企业，综合实力很强，能为公司发展提供较大支持。

公司控股股东深投控是深圳市国资委下属国有独资的资本投资公司，承担着探索“完善国有资本投资公司功能”的职能，围绕科技创新打造科技金融、科技园区、科技产业三个产业集群，目前形成了金融服务、科技园区和实业投资三大业务板块，整体实力很强。截至 2025 年末，深投控资产总额 13264.16 亿元，所有者权益合计 4394.32 亿元；2025 年，实现营业总收入 2779.04 亿元，净利润 155.48 亿元，综合实力很强。

公司作为深投控金融服务板块下的重要运营主体，在资金、业务资源等方面可以获得股东较大支持。同时，公司前六大股东均为实力较强的央地两级国有企事业单位，国有股东持股占比合计超 70%。近年来，公司持续加强与国资国企的协同业务，成立了服务深圳“双区”建设和综合改革试点的领导小组及专项工作小组，积极与深圳市多个行政区及其他部分城市开展战略合作，与多家国企、大型企业集团、金融机构建立了良好的业务合作关系。

八、债券偿还能力分析

公司主要指标对其全部债务的整体覆盖程度较好；考虑到公司作为上市证券公司，资本实力很强，融资渠道畅通及债项属性等因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

根据公开信息查询，截至 2026 年 6 月 5 日，公司境内存续债券 69 只，合计债券余额 1752.00 亿元，发行品种包括普通优先债券（含公司债券、短期公司债券、短期融资券）和永续次级债券。

1 普通优先债券

截至 2026 年 6 月 5 日，公司存续期普通优先债券 60 只，合计金额 1452.00 亿元，其中公司债券 48 只，合计债券余额 1172.00 亿元；短期融资券 11 只，合计债券金额 250 亿元；短期公司债券 1 只，债券余额 30.00 亿元。

截至 2025 年末和 2026 年 3 月末，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务覆盖程度尚可。

图表 17 • 公司普通优先债券偿还能力指标

项目	2025 年/末	2026 年 1—3 月/末
全部债务（亿元）	2711.46	2732.89
所有者权益/全部债务（倍）	0.49	0.51
营业收入/全部债务（倍）	0.09	0.02

经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.29	0.09
-------------------	------	------

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2 永续次级债券

截至 2026 年 6 月 5 日，公司存续期永续次级债券 9 只，合计金额 300 亿元，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

截至 2025 年末和 2026 年 3 月末，公司所有者权益*、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务*的覆盖程度尚可。

图表 18 • 公司永续次级债券偿还能力指标

项目	2025 年/末	2026 年 1—3 月/末
全部债务*（亿元）	3047.46	3132.89
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.32	0.32
营业收入/全部债务*（倍）	0.08	0.02
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.26	0.07

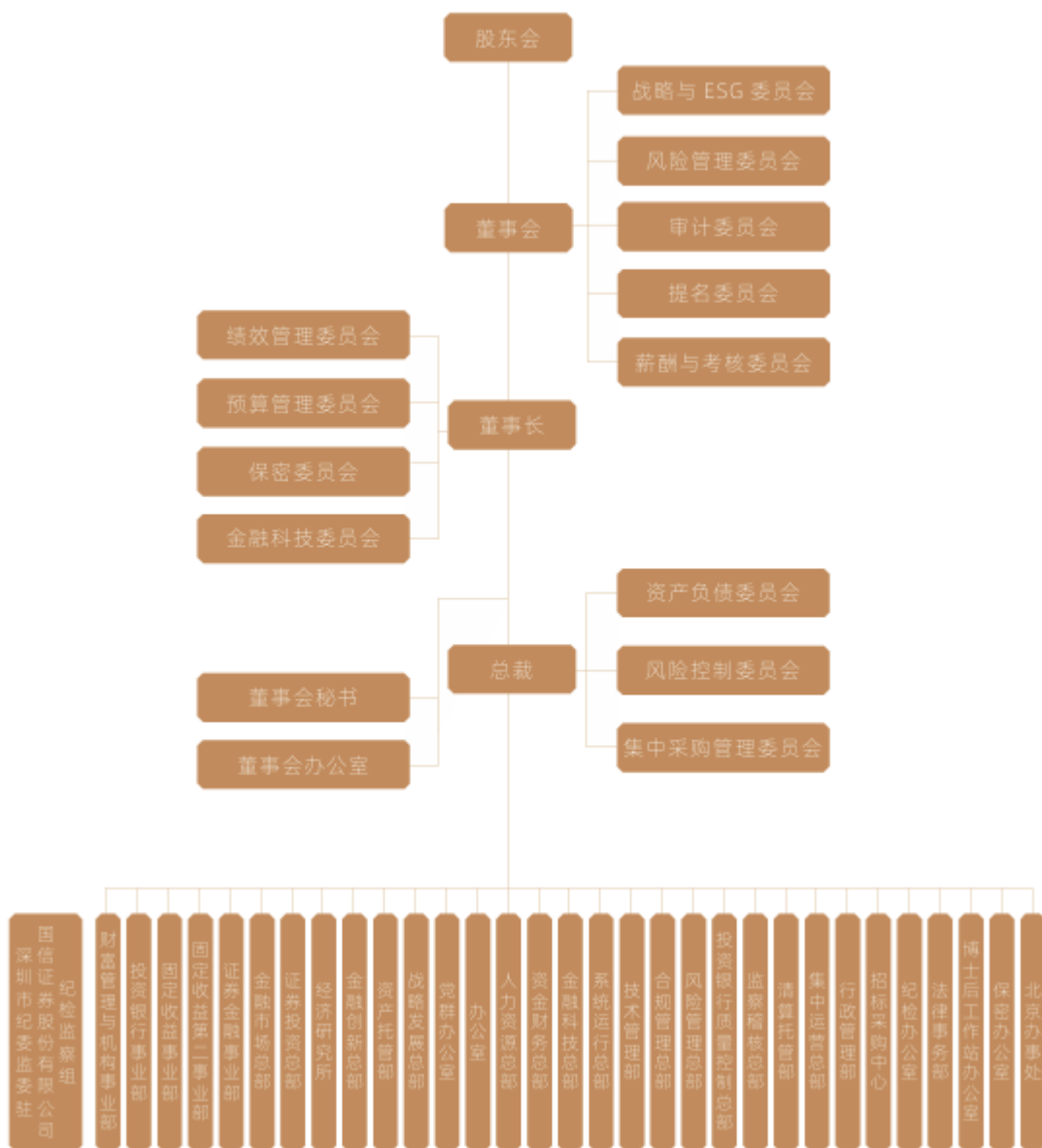
注：1. 全部债务*为将永续次级债券计入后的金额，所有者权益*为将永续次级债券剔除后的金额；2. 2025 年末及 2026 年 3 月末公司存续永续次级债发行规模为 336.00 亿元和 400.00 亿元

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国信 04”“21 国信 06”“21 国信 11”“21 国信 13”“22 国信 02”“23 国证 08”“23 国证 09”“23 国证 11”“23 国证 12”“23 国证 13”“24 国证 01”“24 国证 03”“25 国证 Y1”“25 国证 Y2”“25 国证 Y3”“25 国证 Y4”“25 国证 Y5”“26 国证 Y1”“26 国证 Y2”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司定期报告

附件 2 主要财务指标的计算公式

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

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

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