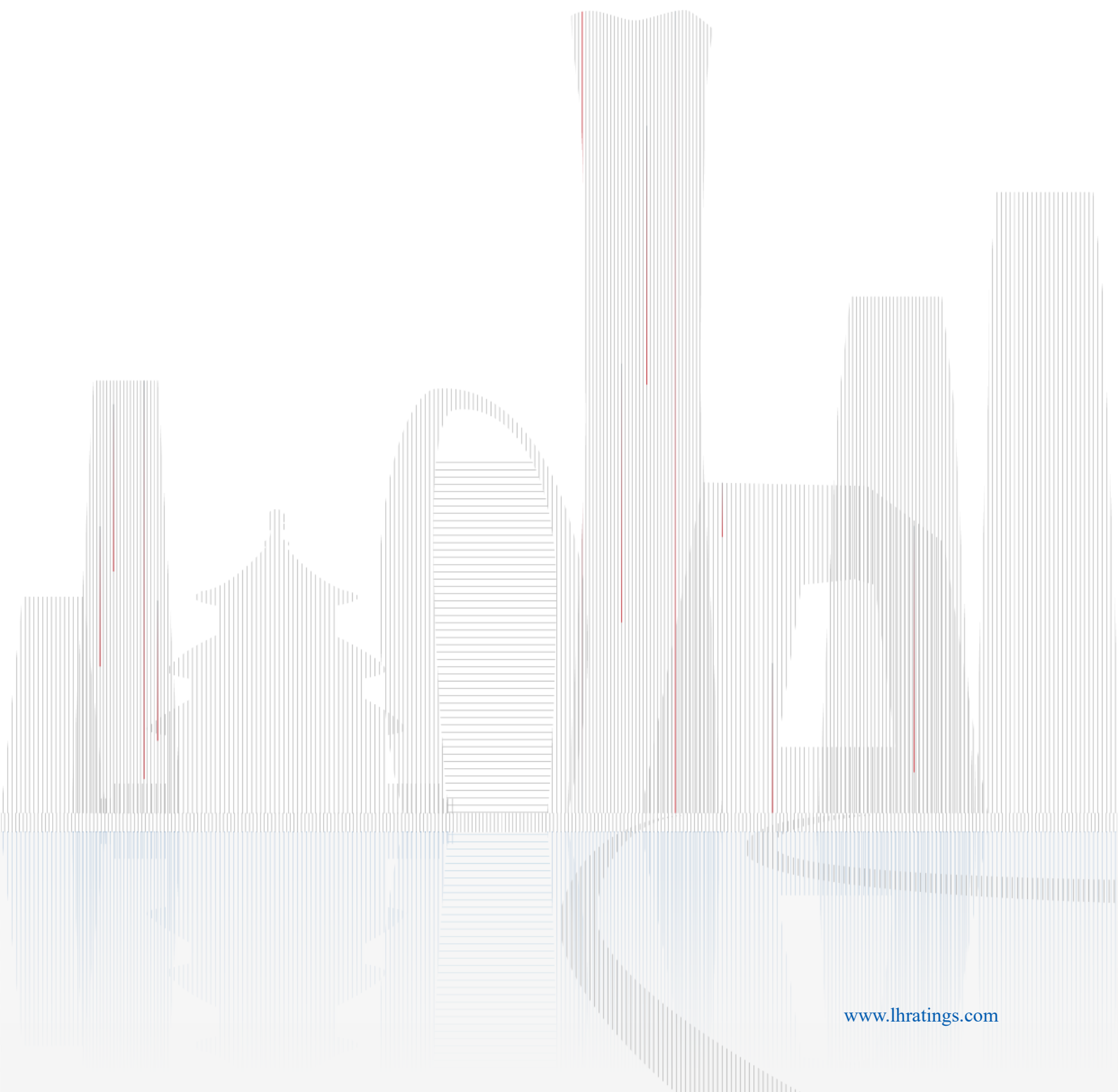


江海证券有限公司

2025 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〔2025〕4668号

联合资信评估股份有限公司通过对江海证券有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江海证券有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，确定维持“22 江海 02”信用等级为 AA⁺，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：

二〇二五年六月二十七日

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江海证券有限公司（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。

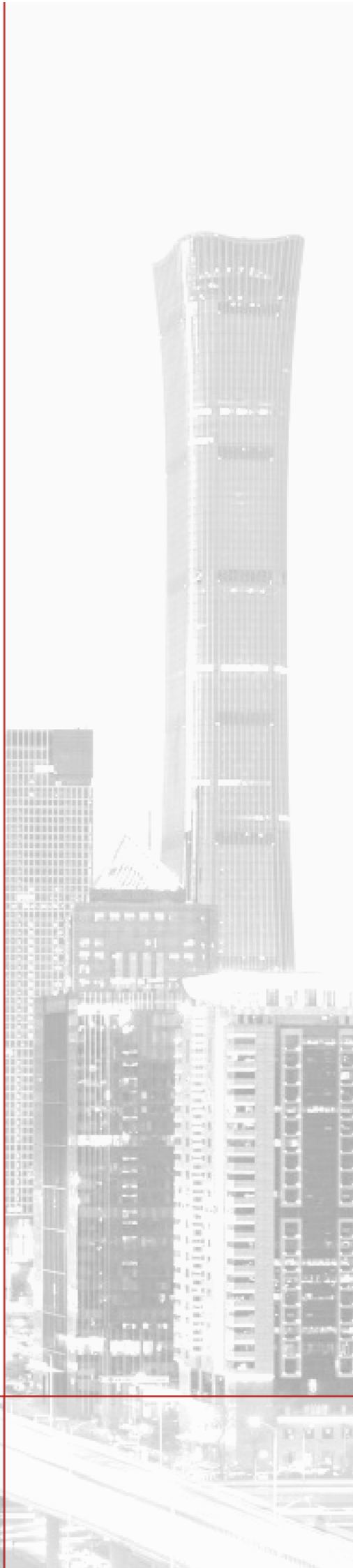
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



江海证券有限公司 2025 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
江海证券有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/27
22 江海 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

江海证券有限公司（以下简称“公司”）作为国内中型证券公司之一，具有较强的股东背景；跟踪期内，在黑龙江省内保持较强的区域竞争优势；公司治理架构及内控管理制度较完善，风险管理水平较好，2024 年，公司存在受到监管措施，内控管理水平有待进一步提升。业务方面，2024 年，公司整体业务发展良好，营业收入与净利润均大幅增长，但股票质押回购业务及证券自营业务存在较大规模违约资产，计提减值损失较多，整体盈利水平和盈利稳定性仍很弱。财务方面，截至 2024 年末，公司资产流动性很好，资本充足性较好，杠杆水平一般，但公司短期债务占比很高。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东为国有上市公司，实际控制人为哈尔滨市国资委，能够在资本补充等方面给予公司很大支持。

评级展望

未来，随着资本市场持续发展、业务发展以及股东持续支持，公司整体竞争实力有望维持。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务竞争力显著增强，市场地位显著提升；公司资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；公司流动性管理失效，流动性问题突出；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不利影响。

优势

- **股东背景较强，股东能够给予公司很大支持。**公司股东哈投股份为 A 股上市公司，实际控制人为哈尔滨市国资委，股东背景较强，股东能够在资本补充等方面给予公司很大支持。
- **业务发展良好。**公司是国内中型券商之一，是黑龙江省内唯一一家且为国有控股的证券公司，在黑龙江省具有较强的区域竞争力。2024 年，公司营业收入和净利润均大幅增长。
- **资本实力较强且充足性较好，资产流动性很好。**公司资本实力较强，资本充足性较好，资产流动性很好；截至 2024 年末，公司母公司口径净资本 77.64 亿元，流动性覆盖率为 353.58%。

关注

- **公司经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。2022—2024 年，受证券自营业务收入波动影响，公司营业收入波动较大。
- **盈利能力很弱，短期债务占比很高。**2024 年，公司整体盈利水平和盈利稳定性仍很弱；截至 2024 年末，公司短期债务占比很高，需对短期债务到期兑付情况保持关注。
- **需关注股票质押回购业务及证券自营业务违约项目处置回收情况。**公司股票质押回购业务及证券自营业务存在较大规模违约资产，需关注相关业务风险资产后续处置回收情况。

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	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	3
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	7
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性		1
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA ⁺

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。

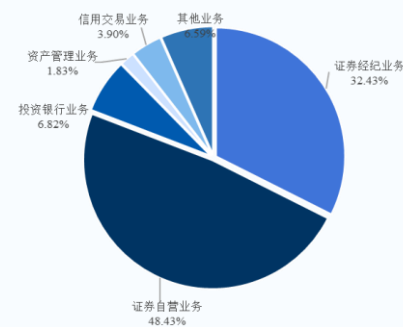
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	275.34	319.62	358.10
自有资产（亿元）	215.51	262.67	272.69
自有负债（亿元）	124.81	169.91	176.79
所有者权益（亿元）	90.71	92.76	95.90
自有资产负债率（%）	57.91	64.68	64.83
营业收入（亿元）	-4.68	8.04	12.46
利润总额（亿元）	-12.32	2.21	3.33
营业利润率（%）	263.65	21.33	27.35
营业费用率（%）	-141.18	75.32	60.04
薪酬收入比（%）	-101.08	53.12	45.98
自有资产收益率（%）	-3.90	0.82	1.15
净资产收益率（%）	-9.27	2.15	3.26
盈利稳定性（%）	245.30	269.49	315.32
短期债务（亿元）	66.70	112.59	125.27
长期债务（亿元）	55.72	55.05	48.80
全部债务（亿元）	122.42	167.64	174.07
短期债务占比（%）	54.49	67.16	71.96
信用业务杠杆率（%）	65.33	56.73	61.14
核心净资本（亿元）	73.13	74.67	77.64
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00
净资本（亿元）	73.13	74.67	77.64
优质流动性资产（亿元）	37.15	52.07	44.01
优质流动性资产/总资产（%）	17.27	19.84	16.13
净资本/净资产（%）	80.79	80.69	80.90
净资本/负债（%）	58.68	43.95	43.92
净资产/负债（%）	72.63	54.46	54.29
风险覆盖率（%）	232.00	264.01	240.99
资本杠杆率（%）	32.81	27.00	26.64
流动性覆盖率（%）	953.71	354.32	353.58
净稳定资金率（%）	169.38	203.29	170.20

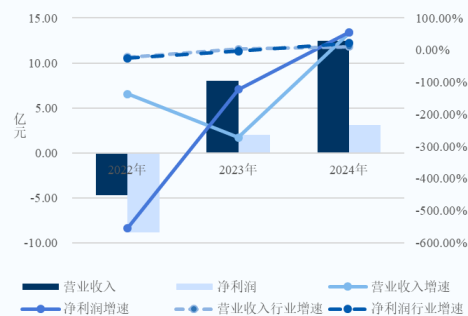
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
2.本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3.短期债务不包含一年内到期应付债券，故计算结果低于实际情况

资料来源：联合资信根据公司财务报告及风险控制指标监管报表整理

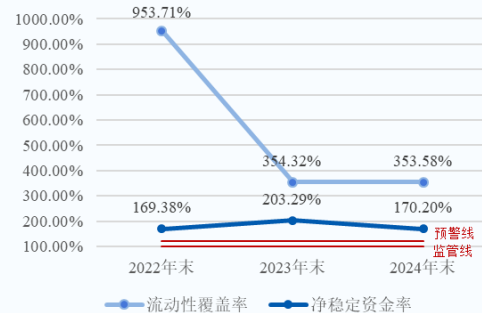
2024 年公司营业收入构成



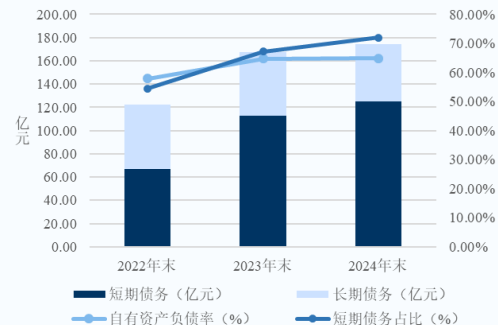
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



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（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 江海 02	4.60	4.60	2025/09/16	--

资料来源：联合资信根据公开信息整理

债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结构	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 江海 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/26	刘嘉 余晓艳	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
	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/09/06	刘嘉 张晨露	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通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：张 帆 zhangfan@lhratings.com

项目组成员：余晓艳 yuxy@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”）关于江海证券有限公司（以下简称“江海证券”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司原名江海证券经纪有限责任公司，成立于 2003 年 12 月，由原哈尔滨市国际信托投资公司证券营业部、原哈尔滨市财政证券公司、原哈尔滨市证券交易中心重组设立而来，初始注册资本为 1.09 亿元。2009 年 6 月，公司名称变更为江海证券有限公司。2016 年，哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“哈投集团”）旗下上市公司哈尔滨哈投投资股份有限公司（以下简称“哈投股份”，证券代码：600864.SH）收购公司其他原股东的股权，成为公司唯一出资人。后经多次增资，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 67.67 亿元，为哈投股份全资子公司；哈投集团为哈投股份控股股东，其持有哈投股份 36.96% 股权，哈投集团为哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨市国资委”）控股子公司，公司实际控制人为哈尔滨市国资委，股权结构图详见附件 1-1。截至 2025 年 3 月末，哈投股份不存在质押公司股权的情况。

公司主要业务包括证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务、信用交易业务和其他业务；组织架构图详见附件 1-2。截至 2024 年末，公司拥有全资一级子公司 2 家（具体情况见图表 1）。截至 2025 年 3 月末，公司在全国范围内设立了 60 家分支机构，包括 19 家分公司和 41 家营业部（其中黑龙江省 28 家）。

图表 1 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	持股比例 (%)
江海证券投资 (上海)有限公司	江海投资	证券咨询等	5.00	2.65	2.65	-0.09	-0.31	100.00
江海证券创业投资 (上海)有限公司	江海创投	创业投资等	5.00	0.07	0.07	0.04	0.01	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司注册地址：黑龙江省哈尔滨市香坊区赣水路 56 号；法人代表：赵洪波。

二、本期债项概况

本次跟踪债券概况见图表 2；本次跟踪债券募集资金已按指定用途使用，已正常付息。

本次跟踪债券为普通优先债券，金额为 4.60 亿元。

图表 2 • 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
22 江海 02	4.60	4.60	2022/09/16	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2024年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于9月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024年，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于9月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至2024年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2024年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据Wind统计数据，2025年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚55次，同比减少60次，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025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，公司股权结构稳定，保持较强资本实力，证券经纪业务在黑龙江省内具有较强的区域竞争力。

跟踪期内，公司控股股东及实控人无变化。公司是国内中型券商之一，是唯一一家注册地在黑龙江省且为国有控股的证券公司，业务牌照较齐全。截至2024年末，母公司口径净资本77.64亿元，合并口径所有者权益95.90亿元，具备较强资本实力。截至2025年3月末，公司在全国范围内设立了41家营业部，其中黑龙江省设有28家营业部，证券经纪业务在黑龙江省内具有较强的区域竞争力。

（二）管理水平

2024年以来，公司内控管理制度未发生重大变化；撤销监事会及监事；部分高级管理人员和董事发生变动；公司存在受到监管措施的情况，内控管理水平有待进一步提升。

2024年以来，公司内控管理制度未发生重大变化。组织架构方面，2025年4月，公司撤销监事会及监事，改由董事会审计委员会履行监督职责。

2024年，公司部分高管人员发生变动：王春宇不再任公司独立董事，王积田任公司董事。

行政处罚及监管措施方面，2024年，公司被出具警示函2次，主要涉及财富管理业务、投资银行业务和证券自营业务。截至2025年4月末，公司针对上述问题已完成整改，并向监管部门提交了相关整改报告。2025年1—3月，公司未收到监管处罚措施。

(三) 经营分析

1 经营概况

2024 年，公司营业收入大幅增长，证券自营业务和证券经纪业务为公司主要收入来源，其他板块对收入的贡献度较小。

2024 年，公司营业收入同比增长 54.96%，主要系证券自营业务收入大幅增加所致，此外，证券经纪业务和投资银行业务收入均实现不同程度增长。

收入构成方面，2024 年，证券经纪业务仍为公司的主要收入来源，但占比有所下降；证券自营业务收入占比提升至 48.43%，成为公司第一大收入来源；投资银行业务收入占比有所下降；信用交易业务收入占比同比下降 6.42 个百分点；资产管理业务收入占比有所下降，贡献度仍较小。

图表 3 • 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
证券经纪业务	3.55	--	3.63	45.17	4.04	32.43
证券自营业务	-8.55	--	1.56	19.36	6.03	48.43
投资银行业务	0.90	--	0.72	8.91	0.85	6.82
资产管理业务	0.10	--	0.54	6.66	0.23	1.83
信用交易业务	0.15	--	0.83	10.32	0.49	3.90
其他业务	-0.83	--	0.77	9.58	0.82	6.59
合计	-4.68	--	8.04	100.00	12.46	100

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 证券经纪业务

2024 年，公司证券经纪业务收入有所增长，市场份额略有提升，保持较强区域竞争力。

公司证券经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖等业务。公司围绕“机构化、互联网化、差异化”的发展战略，拓展机构业务和产品销售业务，推动客户开发、客户服务及业务办理的互联网化，向财富管理转型。截至 2025 年 3 月末，公司在全国范围内设立了 60 家分支机构，包括 19 家分公司和 41 家营业部（其中黑龙江省 28 家），证券经纪业务在黑龙江省内具有较强的区域竞争力。

2024 年，公司证券经纪业务收入同比增长 11.26%，主要系业务规模增长所致。

公司代理买卖证券业务以股票和债券交易为主，2024 年，公司代理买卖证券业务交易额同比增长 24.39%，各交易品种的市场份额较 2023 年均变动不大；平均佣金率小幅下降。

代销金融产品方面，2024 年，公司代销金融产品收入为 0.14 亿元，同比变动不大。

图表 4 • 公司代理买卖证券业务情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	交易额（万亿元）	市场份额（%）	交易额（万亿元）	市场份额（%）	交易额（万亿元）	市场份额（%）
股票	0.71	0.16	0.67	0.16	0.84	0.17
基金	0.02	0.05	0.03	0.05	0.05	0.06
债券	0.69	0.08	0.93	0.09	1.15	0.10
合计	1.43	0.10	1.64	0.11	2.04	0.12
平均佣金率（‰）		0.39		0.37		0.36

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）信用交易业务

截至 2024 年末，公司融资融券业务规模较上年末有所增长，股票质押业务回购余额较上年末有所下降；信用业务杠杆率处于一般水平。截至 2025 年 3 月末，公司股票质押回购业务均为风险项目且规模较大，需关注其后续处置与回收情况。

公司开展的信用交易业务包括融资融券业务和股票质押业务。

融资融券业务方面，截至 2024 年末，公司融资融券业务规模较上年末增长 16.99%，主要系公司紧抓全面注册制和北交所融资融券业务上线机遇，加强融资融券业务推广力度，推动融资融券余额上涨所致；当期融资融券业务利息收入同比下降 6.77%，主要系同业竞争激烈，融资融券利率不断下滑所致。

股票质押业务方面，截至 2024 年末，公司股票质押业务余额较上年末略有下降。

截至 2024 年末，公司信用业务杠杆率处于一般水平。

项目违约方面，截至 2025 年 3 月末，公司股票质押回购业务中以自有资金出资的违约业务规模 14.21 亿元，已累计计提减值准备 9.45 亿元，违约项目均已获得胜诉判决或裁决，目前处于司法执行或破产重整留债展期阶段。公司股票质押回购业务均为风险项目，需关注其处置回收情况。

图表 5 • 公司信用交易业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
期末融资融券业务余额（亿元）	34.36	37.98	44.43
融资融券业务利息收入（亿元）	2.51	2.51	2.34
股票质押业务回购余额（亿元）	24.90	14.65	14.21
股票质押业务利息收入（亿元）	0.13	0.45	0.01
信用业务杠杆率（%）	65.33	56.73	61.14

注：股票质押业务回购余额均为公司自有资金出资
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）投资银行业务

2024 年，公司无股票承销及保荐项目落地，债券承销数量和承销规模均有所下降；投资银行业务收入有所增长，业务竞争力一般。截至 2025 年 3 月末，公司项目储备情况一般。

公司投资银行业务即证券承销及保荐业务，主要为企业提供证券承销、保荐以及财务顾问等服务。截至 2025 年 3 月末，公司投行业务人员共 97 人，其中保荐代表人 16 人。2024 年，公司投资银行业务收入同比增长 18.64%，主要系财务顾问收入同比增长所致。

股票承销及保荐业务方面，2024 年，公司无落地的股票承销及保荐项目。

债券承销业务方面，2024 年，受债券市场结构变化和政府化债政策影响，公司债券承销数量和承销规模均有所下降。

新三板业务方面，2024 年，公司已申报辅导备案公开发行股票并在北交所上市 2 家。

公司财务顾问业务包括新三板挂牌、持续督导、并购重组等，此外公司开展的财务顾问业务还包括债券销售、转售、债券置换等债券类业务，IPO 上市辅导、持续督导等股权类业务，以及其他咨询类财务顾问业务。2024 年，公司承接新三板挂牌业务，重点推荐新兴领域的成长型企业。截至 2024 年末，公司累计推荐挂牌企业 85 家。2024 年，公司财务顾问业务收入为 0.50 亿元，同比增长 113.72%。

从项目储备来看，截至 2025 年 3 月末，公司在审项目 6 个（均为债券项目），已拿批文未实施项目 5 个（债券 4 个、ABS 项目 1 个）。

图表 6 • 公司投资银行业务情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）
股票承销及保荐	0	0.00	0	0.00	0	0.00
债券承销	22	111.94	15	73.29	9	39.69
合计	22	111.94	15	73.29	9	39.69

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）证券自营业务

2024 年，公司证券自营业务期末规模有所下降，投资标的以债券为主；证券自营业务收入有所增长。截至 2025 年 3 月末，公司自营业务存在较大规模风险资产，需对回收处置情况以及对公司盈利的影响保持关注。

公司证券自营业务由债券、股票、基金及其他投资组成。2024 年，公司证券自营业务实现收入 6.03 亿元，同比大幅增长 287.64%，主要系金融资产投资收益（主要为债券投资产生的收益）和公允价值变动收益大幅度增加所致。

截至 2024 年末，公司证券自营业务规模较上年末微幅下降 2.89%，其中其他产品投资规模较上年末增长 42.80%，主要系公司追加理财产品投资和 2024 年开展票据业务所致；证券自营业务投资标的以债券为主。

截至 2024 年末，公司债券投资规模 122.98 亿元，其中国债占比 10.56%，地方政府债券占比 51.13%，信用债占比 38.31%（信用债中，债项评级 AAA 持有规模占比 10.64%，评级 AA+ 持有规模占比 81.42%，评级 AA 及以下持有规模占比 7.94%）。

2024 年末，公司母公司口径自营权益类证券及证券衍生品/净资产指标和自营非权益类证券及证券衍生品/净资产指标均有所下降，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至 2025 年 3 月末，公司证券自营业务中违约信托产品 5 只，投资成本 16.89 亿元，公司按照公允估值计入交易性金融资产，2025 年 3 月末公允价值为 13.05 亿元。针对上述项目，公司均已与受托人（信托公司）达成和解（公司与信托公司签订和解协议，放弃追诉信托公司无法回购信托受益权的权利），目前受托人已重组成功（信托公司能够重新运营）。截至 2025 年 3 月末，公司存在 1 只违约资管产品，投资成本 1.69 亿元，公司按照公允价值计入交易性金融资产，2025 年 3 月末公允价值为 0.34 亿元，公司已与债务人达成和解，能够对底层资产进行处置。

图表 7 • 公司证券自营业务情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	84.90	68.98	131.50	75.17	122.98	72.40
股票	5.61	4.56	4.58	2.62	1.73	1.02
基金	0.56	0.45	0.68	0.39	2.34	1.38
资管计划	0.49	0.40	0.61	0.35	0.40	0.24
信托产品	17.89	14.54	17.35	9.92	13.56	7.98
其他	13.63	11.07	20.21	11.55	28.86	16.99
账面价值合计	123.08	100.00	174.93	100.00	169.87	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产 (%)	8.59		7.13		4.08	
自营非权益类证券及其衍生品/净资产 (%)	166.62		242.52		237.15	

注：上表中风险控制指标为母公司口径
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）资产管理业务

2024 年，公司资产管理业务期末规模大幅增长，业务构成仍以定向资产管理业务为主；资产管理业务收入同比有所下降。

公司资产管理业务主要包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2024 年，公司资产管理业务收入同比下降 57.41%，主要系公司 2023 年处置历史违约产品而收回管理费用约 0.43 亿元所致。

从管理规模和业务结构来看，截至 2024 年末，公司资产管理业务规模较上年末增长 63.73%，其中，定向资产管理业务规模较上年末增长 40.20%；专项资产管理业务规模较上年末增长 328.00%，主要系公司 2024 年新发行江海证券·声赫保理应收账款 1 期资产支持专项计划（募集资金 10.51 亿元）所致；集合资产管理业务规模较上年末增长 57.14%。

从管理方式来看，截至 2024 年末，公司主动管理类业务占比较上年末增长 8.73 个百分点至 86.29%，主动管理能力有所提升。

图表 8 • 公司资产管理业务情况

项目		2022 年末		2023 年末		2024 年末	
		金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
产品类型	集合	7.10	15.70	15.19	34.09	23.87	32.72

管理方式	定向	31.96	70.69	26.62	59.74	37.32	51.15
	专项	6.15	13.60	2.75	6.17	11.77	16.13
	主动管理	35.21	77.88	34.56	77.56	62.96	86.29
	被动管理	10.00	22.12	10.00	22.44	10.00	13.71
合计	--	45.21	100.00	44.56	100.00	72.96	100

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展需要；但证券业务经营易受经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响，未来发展仍存在一定不确定性。

2025 年是公司落实新“国九条”及“1+N”系列政策，实现差异化、特色化高质量发展的关键之年，公司将继续深入贯彻落实国资委和集团公司的部署要求，以夯实专业、融入 AI、拥抱变革、蜕变发展为指引，推动各项业务及管理蜕变突破，加快促成公司差异化、特色化发展之路，加快推动公司高质量发展。未来，将重点做好以下几项工作：

经纪业务方面，以客户为中心、快速融入以 AI 为核心的互联网社会，走集约化、专业化道路，全方位推动财富业务板块转型发展，实施差异化的考核体系，以新业态提升客户数量及资产规模，夯实财富线作为公司收入压舱石作用；投行业务方面，践行国家战略，服务龙江实体经济走深走实；坚持“债券业务全国化、股权业务区域化”战略，紧跟政策，整合发展，实现团队建设和经营双扭转；自营业务方面，融入 AI 赋能投资，实施团队扩容、投资品种扩容、投资策略扩容，健全大类资产配置体系，形成江海自营核心竞争力，推动公司专业能力和财富管理能力的提升；资管业务方面，以破局为主基调，作为社会财富管理的重要工具，在产品线、产品规模、行业发展跟踪、相应匹配的人才和金融科技的基础建设等方面实现突破，打破目前低基数下的缓慢发展状况；信用业务方面，加大机构交易工具应用和结合，差异化推动融资融券业务发展。

（四）财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告；2022 年和 2023 年财务报告由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报告由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均被出具了无保留的审计意见。

2022—2024 年末，公司未发生对财务报告有重大影响的会计政策和会计估计变更事项，合并范围未发生变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

截至 2024 年末，公司负债总额和全部债务均有所增长，杠杆水平整体处于行业一般水平，短期债务占比很高，需对公司流动性管理保持关注。

公司主要通过卖出回购金融资产、发行债券和拆入资金等方式来满足业务发展对资金的需求。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 15.58%，其中，自有负债规模增长 4.05%；非自有负债规模较上年末增长 49.99%，主要系代理买卖证券款增加所致。

图表 9 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	184.64	100.00	226.85	100.00	262.20	100.00
按权属分：自有负债	124.81	67.60	169.91	74.90	176.79	67.43
非自有负债	59.83	32.40	56.94	25.10	85.41	32.57
按科目分：卖出回购金融资产款	52.64	28.51	82.22	36.24	82.99	31.65
应付债券	55.12	29.85	54.58	24.06	48.47	18.48
拆入资金	--	--	26.66	11.75	37.25	14.21
代理买卖证券款	59.83	32.40	56.94	25.10	85.41	32.57

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年末，公司全部债务规模较上年末增长 3.83%；一年内到期的债务占比为 89.85%，占比很高，需对公司流动性管理保持关注。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，公司自有资产负债率变动不大，处行业一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债均有所下降，能够满足相关监管要求（净资本/负债 $\geq 8.00\%$ ；净资产/负债 $\geq 10.00\%$ ）。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务（亿元）	122.42	167.64	174.07
其中：短期债务（亿元）	66.70	112.59	125.27
长期债务（亿元）	55.72	55.05	48.80
短期债务占比（%）	54.49	67.16	71.96
自有资产负债率（%）	57.91	64.68	64.83
净资本/负债（%）（母公司口径）	58.68	43.95	43.92
净资产/负债（%）（母公司口径）	72.63	54.46	54.29

注：短期债务不包含一年内到期应付债券，故计算结果低于实际情况
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

图表 11 • 截至 2024 年末公司全部债务到期期限结构

到期日	金额（亿元）	占比（%）
2025 年	156.39	89.85
2026 年	8.84	5.08
2027 年	8.72	5.01
2028 年及以后	0.11	0.07
合计	174.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司流动性指标整体表现很好。

截至 2024 年末，受公司国债投资规模下降影响，公司（母公司口径）优质流动性资产有所减少；优质流动性资产/总资产随之下降，仍处于较高水平；净稳定资金率和流动性覆盖率均有所下降，处于行业很高水平。整体看，公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

图表 12 • 公司流动性相关指标（母公司口径）



2 资本充足性

截至 2024 年末，公司所有者权益有所增长，权益规模较大且稳定性很好，资本充足性较好。

截至 2024 年末，公司所有者权益规模为 95.90 亿元（均为归属于母公司所有者权益），较上年末小幅增长 3.38%；实收资本和资本公积合计占所有者权益规模的比重为 84.28%，权益稳定性很好。利润分配方面，2024 年末进行现金分红。

图表 13 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	67.67	74.60	67.67	72.95	67.67	70.56
资本公积	13.15	14.50	13.15	14.18	13.15	13.72
一般风险准备	6.67	7.35	7.05	7.60	7.73	8.06
未分配利润	0.57	0.63	1.96	2.11	3.63	3.78
其他	2.64	2.91	2.92	3.15	3.72	3.88
所有者权益	90.71	100.00	92.76	100.00	95.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从母公司口径风险控制指标来看，截至 2024 年末，公司净资本和净资产均较上年末有所增长；各项指标均优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持较好。

图表 14 • 母公司口径风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	73.13	74.67	77.64	--	--
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本（亿元）	73.13	74.67	77.64	--	--
净资产（亿元）	90.52	92.54	95.97	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	31.52	28.28	32.22	--	--
风险覆盖率（%）	232.00	264.01	240.99	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	32.81	27.00	26.64	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	80.79	80.69	80.90	≥20.00	≥24.00

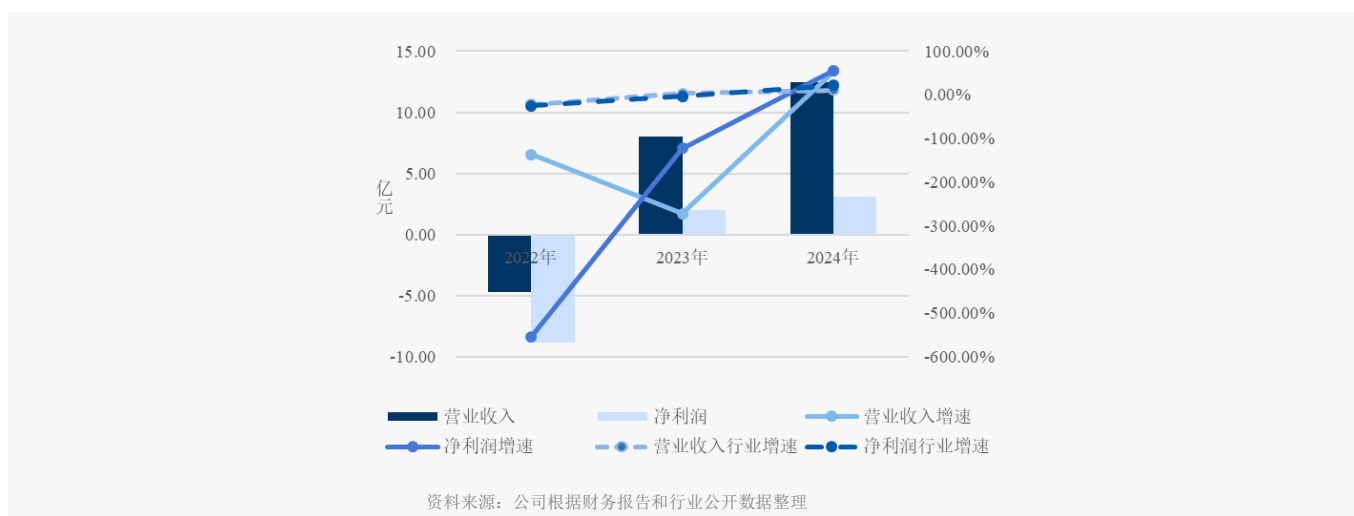
资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业收入和净利润均大幅增长，盈利指标有所提升，但整体盈利能力和盈利稳定性很弱。

2024 年，公司营业收入情况详见“经营概况”。

图表 15 • 公司营业收入和净利润情况



2024 年，公司营业支出同比增长 43.09%，主要系职工薪酬和减值损失增加所致；公司计提信用减值损失 1.37 亿元，主要为信用业务（股票质押业务）减值损失。

图表 16 • 公司营业支出构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
业务及管理费	6.60	86.27	6.05	95.74	7.48	82.64
各类减值损失	0.96	12.60	0.15	2.35	1.43	15.83
其他	0.09	1.12	0.12	1.91	0.14	1.52
营业支出	7.66	100.00	6.32	100.00	9.05	100.00

注：各类减值损失包含资产减值损失、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

受上述因素综合影响，2024 年，公司利润总额和净利润分别同比增长 50.31%和 56.16%。

2024 年，受益于净利润增长，公司各项盈利指标同比均有所增长，但整体盈利能力和盈利稳定性仍很弱。

图表 17 • 公司盈利指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业费用率（%）	-141.18	75.32	60.04
薪酬收入比（%）	-101.08	53.12	45.98
营业利润率（%）	263.65	21.33	27.35
自有资产收益率（%）	-3.90	0.82	1.15
净资产收益率（%）	-9.27	2.15	3.26
盈利稳定性（%）	245.30	269.49	315.32

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁事项。

公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 3 月 28 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款信息记录。

截至 2025 年 6 月 26 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；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年末，公司获得银行授信额度合计 207.60 亿元，其中已使用授信额度 29.00 亿元，未使用授信规模能满足公司当前业务发展需求。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，能够较好履行企业社会责任，治理结构较为完善，整体 ESG 表现尚可，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。

社会责任方面，2024 年，公司纳税 1.57 亿元。截至 2024 年末，公司员工人数 1459 人。2024 年，公司首次签署乡村振兴公益协议，开展多层级党建联建并选派五人驻村帮扶，拜访各地区企业、专业合作社以及村集体合作社十余次；在各地投入公益帮扶资金 125.00 余万元，推进 9 个帮扶项目的建设；举办“金融知识大讲堂”等活动十余场，覆盖当地群众超 10 万人；精准投入 50.00 余万元消费帮扶资金，采购各帮扶地区特色农产品；积极参与各地防返贫专项救助基金，显著改善县域医疗环境。

公司暂未设立独立的 ESG 管理部门，但搭建了较完善的法人治理架构和内控管理结构，并针对各业务条线制定了相关管理制度。董事会多元化建设方面，截至 2024 年末，独立董事占比 42.86%，女性董事占比 16.67%。

七、外部支持

公司控股股东为国有上市公司，实际控制人为哈尔滨市国资委，股东背景较强，能够在资本补充等方面给予公司很大支持。

公司股东哈投股份作为 A 股上市公司（股票代码“600864.SH”），是哈尔滨市国有大型的地方热电联产企业，在政府批准的供热区域内集中供热。除主要从事热电供应业务外，哈投股份还从事能源、矿业、房地产、建筑、高新技术、农林方面的投资。2016 年，哈投股份通过重大资产重组，在原有主营业务上增加了证券服务业务，构成“公用事业+金融”的双主业经营格局。截至 2024 年末，哈投股份资产总额 434.06 亿元，净资产 127.85 亿元；2024 年，哈投股份实现营业总收入 26.99 亿元、净利润 2.83 亿元，综合实力较强。

公司为哈投股份全资子公司，哈投股份于 2016 年 10 月向公司增资 49.81 亿元，公司注册资本增至 67.67 亿元，资本实力大幅增强；公司成为上市公司子公司后，品牌实力得到提升，直接及间接融资渠道更加畅通，也有利于公司借助哈投股份的上市公司平台建立持续的资本补充机制。

八、债券偿还风险分析

截至 2024 年末，公司主要指标对全部债务的覆盖程度尚可；考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在股东背景、资本实力和融资渠道等方面具有优势，公司对本次跟踪债券的偿还能力很强。

截至 2025 年 6 月 26 日，公司存续期内普通债券余额为 38.60 亿元。

截至 2024 年末，公司全部债务为 174.07 亿元，全部债务、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均处一般水平。

图表 18 • 债项偿还能力测算

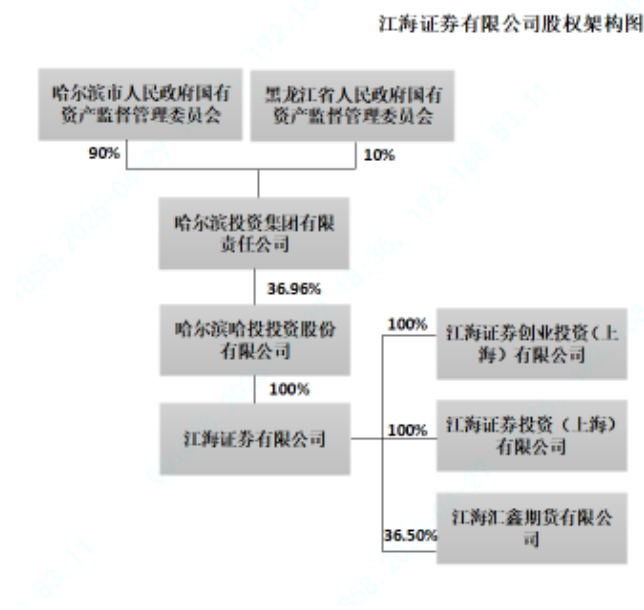
项目	2024 年/末
全部债务（亿元）	174.07
所有者权益/全部债务（倍）	0.55
营业收入/全部债务（倍）	0.07
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.33

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

九、跟踪评级结论

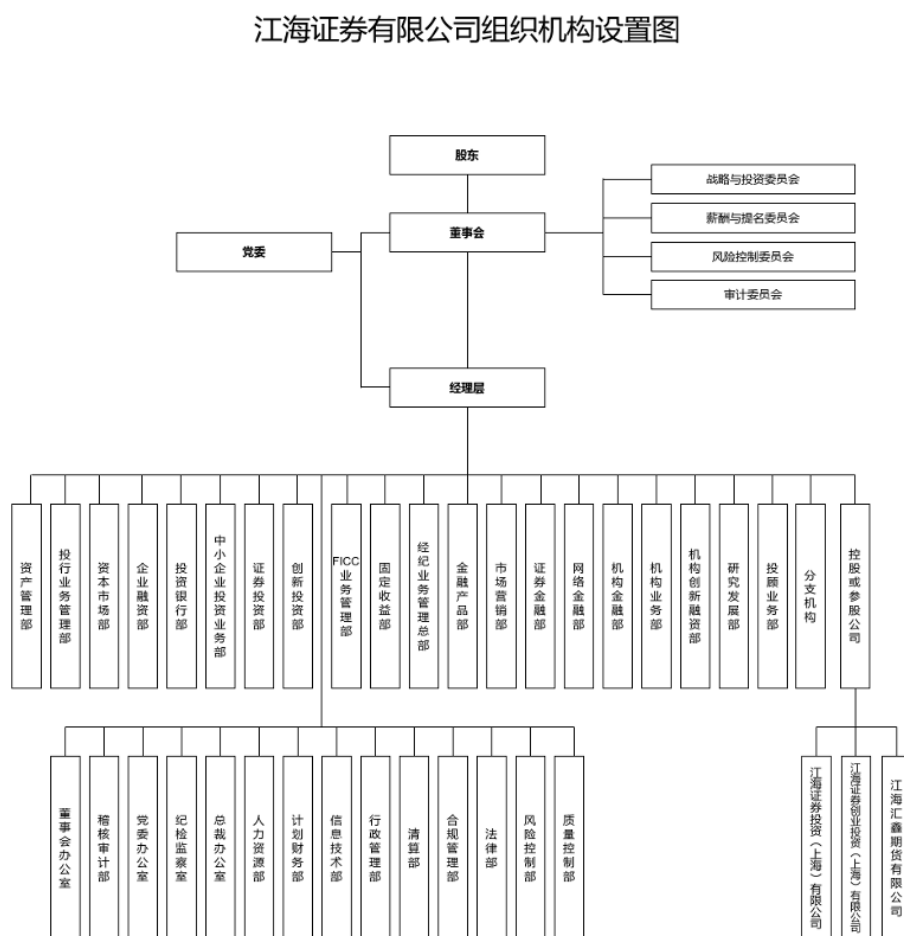
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 江海 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 4 月末）



资料来源：公司提供

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