

招商证券股份有限公司  
2026 年面向专业投资者  
公开发行永续次级债券（第一期）  
信用评级报告

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〕2189号

联合资信评估股份有限公司通过对招商证券股份有限公司及其拟2026年面向专业投资者公开发行的永续次级债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定招商证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，招商证券股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行的永续次级债券（第一期）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：

二〇二六年四月十五日

# 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招商证券股份有限公司（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。

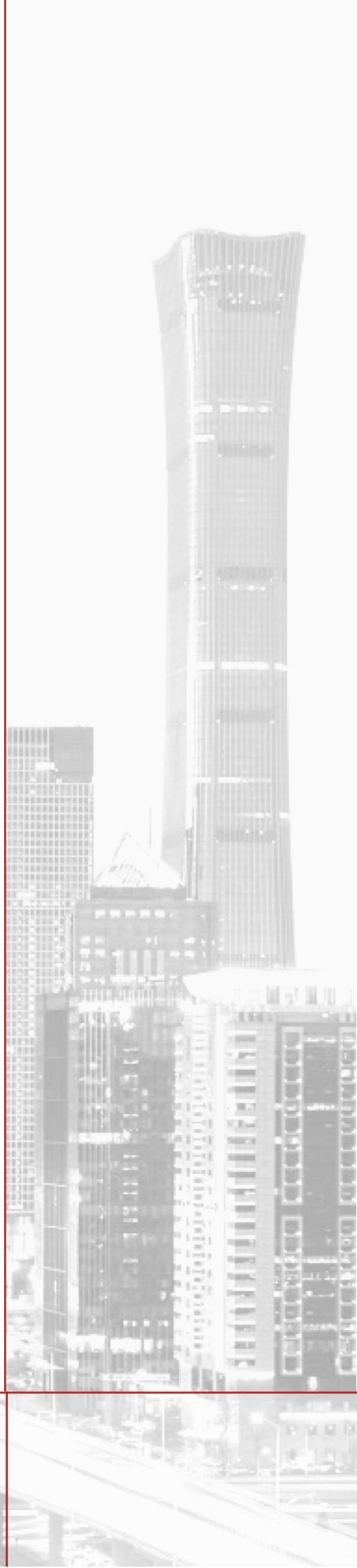
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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。



# 招商证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者 公开发行永续次级债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/04/15

**债项概况** 本期债项发行规模为不超过 20.00 亿元（含）；以每 5 个计息年度为 1 个定价周期，在每个定价周期末，招商证券股份有限公司（以下简称“公司”）有权选择将本期债项期限延长 1 个定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本期债项。若公司不行使递延支付利息选择权，则本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。本期债项附设发行人续期选择权、满足特定条件时发行人赎回选择权、递延支付利息选择权；募集资金将用于偿还到期公司债券本金；本期债项本金和利息的清偿顺序在公司的普通债之后、先于公司的股权资本。本期债项不设定增信措施。

**评级观点** 公司作为全国性综合类上市证券公司，为招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）旗下企业，股东背景很强。经营方面，公司业务多元化程度较高，分支机构布局广泛，服务网络完善，营业收入及多项业务排名居行业前列，业务综合竞争力很强；财务方面，截至 2025 年末，公司资本实力很强，资本充足性良好，债务期限偏短，流动性指标表现很好；2023—2025 年，公司营业收入持续增长，盈利能力很强。相较于公司的债务规模，本期债项发行规模很小，本期债项发行后，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大。

**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增长，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：**公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；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

- **股东背景很强。**公司作为招商局集团旗下企业，是招商局集团控股的唯一证券业务平台；在体系内具有重要战略地位，能够在业务资源、资本补充和品牌等方面得到股东较大支持。
- **业务竞争力很强，盈利能力很强。**公司是全国性综合类上市证券公司之一，各项业务资质齐全；2023 年以来公司经营状况较好，主要业务排名均处于行业前列，具有很强的行业竞争力。2023—2025 年，公司营业收入持续增长，盈利指标表现良好，盈利能力很强。
- **资本实力很强，资产流动性很好。**截至 2025 年末，公司净资本 895.50 亿元，资本实力很强；公司资产流动性很好，主要监管指标表现较好，整体资本充足性良好。

## 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。
- **短期债务占比较高，存在一定流动性管理压力。**截至 2025 年末，公司全部债务规模较大，且短期债务占比较高，存在一定流动性管理压力。
- **关注公司治理及风险管理。**随着证券公司外部监管环境趋严，公司需进一步加强公司治理及风险管理。

## 本次评级使用的评级方法、模型和打分表及结果

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	2
			风险管理	1
			业务经营分析	1
			未来发展	1
财务风险	F1	偿付能力	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：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

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。

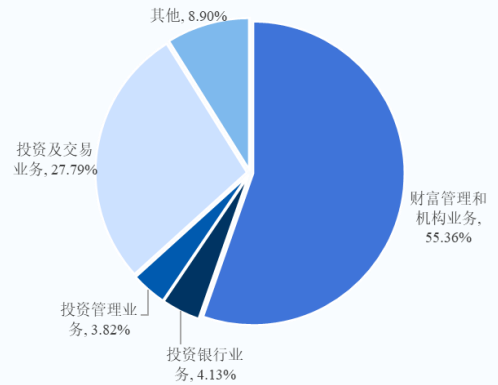
## 主要财务数据

项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年
资产总额（亿元）	6958.53	7211.60	7534.77
自有资产（亿元）	5760.89	5675.46	5964.45
自有负债（亿元）	4540.52	4372.94	4583.98
所有者权益（亿元）	1220.37	1302.52	1380.47
自有资产负债率（%）	78.82	77.05	76.86
营业收入（亿元）	198.21	208.91	249.72
利润总额（亿元）	92.96	112.19	140.76
营业利润率（%）	46.91	53.74	56.23
营业费用率（%）	44.13	46.20	42.12
薪酬收入比（%）	21.95	23.73	22.30
自有资产收益率（%）	1.62	1.82	2.12
净资产收益率（%）	7.39	8.24	9.18
盈利稳定性（%）	21.69	11.68	17.03
短期债务（亿元）	2774.90	2816.54	2723.41
长期债务（亿元）	1251.56	1194.67	1441.14
全部债务（亿元）	4026.46	4011.21	4164.54
短期债务占比（%）	68.92	70.22	65.40
信用业务杠杆率（%）	86.48	83.97	107.61
净资本（亿元）	793.70	874.12	895.50
优质流动性资产（亿元）	1022.48	1153.75	1084.42
优质流动性资产/总资产（%）	19.06	21.98	19.64
净资本/净资产（%）	72.16	74.79	72.00
净资本/负债（%）	18.61	21.42	20.94
净资产/负债（%）	25.78	28.63	29.09
风险覆盖率（%）	177.28	239.03	257.08
资本杠杆率（%）	13.12	15.27	11.91
流动性覆盖率（%）	169.06	208.98	159.16%
净稳定资金率（%）	138.25	170.72%	164.85%

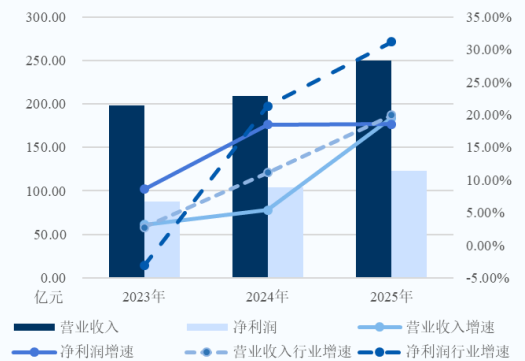
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

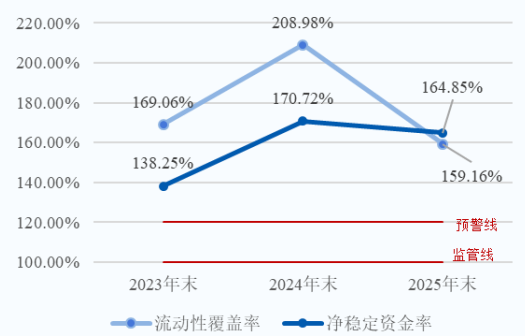
2025年公司收入构成



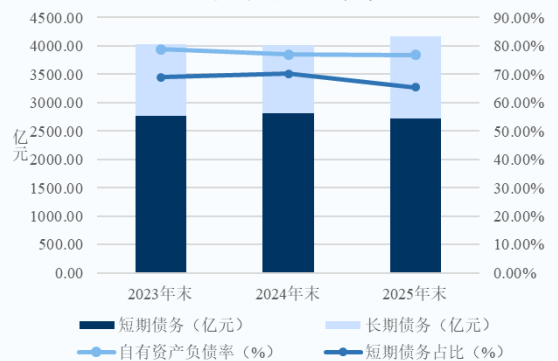
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



## 同业比较（截至 2025 年底/2025 年）

主要指标	信用等级	净资产 (亿元)	净资产收益率 (%)	盈利稳定性 (%)	流动性覆盖率 (%)	净稳定资金率 (%)	风险覆盖率 (%)	资本杠杆率 (%)
公司	AAA	895.50	9.18	17.03	159.16	164.85	257.08	11.91
中信证券	AAA	1571.46	9.93	18.97	137.80	125.27	210.46	13.83
华泰证券	AAA	945.67	8.21	11.09	190.37	142.88	298.67	13.27
银河证券	AAA	1152.00	8.69	23.48	298.00	154.59	250.17	14.92

注：中信证券股份有限公司简称为中信证券，华泰证券股份有限公司简称为华泰证券，中国银河证券股份有限公司简称为银河证券  
资料来源：联合资信根据公开信息整理

## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

## 评级项目组

项目负责人：薛 峰 [xuefeng@lhratings.com](mailto:xuefeng@lhratings.com)

项目组成员：陈 凝 [chenning@lhratings.com](mailto:chenning@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、主体概况

招商证券股份有限公司（以下简称“公司”或“招商证券”）前身是招商银行证券业务部。1993年8月1日，经中国人民银行深圳经济特区分行批准，招商银行证券业务部获准注册登记为企业法人，成为招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）的二级法人单位，注册资金为2500万元。2009年，公司首次在A股上市（股票代码“600999.SH”）。2016年，公司首次在H股上市（股票代码“06099.HK”）。截至2025年末，公司注册资本和股本均为86.97亿元，其中招商局金融控股有限公司（以下简称“招商金控”）直接及间接持有公司44.17%的股权，为公司控股股东；招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）通过其子公司间接合计持有公司44.17%的股份，为公司实际控制人。股东持股情况详见附件1-1。截至2025年末，公司前十大股东持有公司股份不存在被冻结或质押的情况。

公司主营证券业务，主要业务包括财富管理和机构业务、投资银行业务、投资管理业务、投资及交易业务等；截至2025年末，公司在全国设有265家证券营业部。截至2025年末，公司下设财富管理及机构业务总部、投资银行委员会、金融市场投资总部等多个职能部门（详见附件1-2）；截至2025年末，公司共有5家一级子公司。

图表1·截至2025年末公司一级子公司及主要参股公司情况

子公司及主要参股公司	简称	业务性质	持股比例 (%)	注册资本 (亿元)
招商证券国际有限公司	招证国际	国际业务	100.00	64.54 亿港元
招商期货有限公司	招商期货	期货经纪	100.00	35.98
招商致远资本投资有限公司	招商致远资本	私募股权基金投资业务	100.00	21.00
招商证券投资有限公司	招证投资	另类投资业务	100.00	101.00
招商证券资产管理有限公司	招商资管	资产管理	100.00	10.00
博时基金管理有限公司	博时基金	基金管理	49.00	2.50
招商基金管理有限公司	招商基金	基金管理	45.00	13.10

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：广东省深圳市福田区福华一路111号；法定代表人：霍达。

## 二、本期债项概况

公司拟发行“招商证券股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），发行金额不超过20亿元（含20亿元），不设置超额配售；面值为100元，按面值平价发行。本期债项以每5个计息年度为1个定价周期。在每个定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长1个定价周期（即延续5年），或全额兑付本期债项。若公司不行使递延支付利息选择权，则本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。本期债项将按相关会计处理规定分类为权益工具。

本期债项存续的前5个计息年度（首个定价周期）的票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定，在前5个计息年度内保持不变。如果公司行使续期选择权，后续每个定价周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加200个基点。

本期债项设发行人续期选择权，不设投资者回售选择权。在每个定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长1个定价周期，或全额兑付本期债项。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前第30个交易日，发布续期选择权行使或全额兑付公告。

满足特定条件时发行人赎回选择权：（1）公司因税务政策变更进行赎回；（2）公司因会计准则变更进行赎回。若公司行使赎回选择权，公司将以票面面值加当期利息及应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）向投资者赎回全部本期债项，赎回的支付方式与本期债项到期本息支付相同。若公司不行使赎回选择权，则本期债项将继续存续。

递延支付利息选择权：本期债项附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，公司可在每个付息日自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：  
(1) 向普通股股东分配利润；(2) 减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：(1) 向普通股股东分配利润；(2) 减少注册资本。

本期债项募集资金将用于偿还到期公司债券本金。

本期债项本金和利息的清偿顺序在公司的普通债之后、先于公司的股权资本。除非发行人清算，投资者不能要求发行人加速偿还本期债券的本金。

本期债项不设定增信措施。

### 三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

### 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 年三季度，股票证券市场震荡上行，沪深两市成交额同比、环比均大幅增长，期末债券市场指数较年初小幅下降；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 年三季度，中央会议精神积极稳妥化解地方政府债务风险，增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头。资本市场活跃度同比大幅提升，使得证券公司财富管理、自营板块业务收入同比增长，其中自营板块权益类好于上年同期；投资银行业务股权融资业务回暖，同比收入有所好转，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对券商行业营业收入贡献度仍较弱；证券行业监管处罚频次同比略有下降，引导行业合规发展；行业整体业绩预计稳步上升，经营风险可控，行业信用水平保持稳定。

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。2025 年以来，多起并购重组案或将进一步完善，推动行业竞争格局重塑，中小券商需打造核心竞争力，逐步转向差异化竞争。

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。根据 Wind 统计数据，2025 年三季度，监管机构对证券公司的处罚频率同比有所下降，但未来“严监管、防风险”仍是监管的主旋律，需要重点关注证券公司内部控制制度健全情况以及业务开展过程中的人员尽职尽责相关操作情况。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 年三季度证券行业分析](#)》。

## 五、规模与竞争力

**公司作为全国性综合类证券公司，各项业务行业排名前列，资本实力很强，具有很强的综合竞争力。**

公司是全国性综合类上市证券公司，业务牌照齐全。2023—2025 年，公司资本实力、收入水平均处行业前列，截至 2025 年末，公司净资本为 895.50 亿元。截至 2025 年末，公司在境内设立 265 家证券营业部及 14 家分公司，在中国香港、韩国等地设有经营机构，服务网络布局广泛，综合竞争力很强。

2023 年以来，公司业务整体保持了良好的发展趋势，主要业务基本排名行业前列水平，业务多元化程度较高，综合竞争力很强。根据公司年报披露，2025 年，公司财机业务代理买卖证券业务净收入排名居于行业前三，代销金融产品净收入、股票质押业务规模与利息收入等关键指标排名均保持在行业前五；托管外包总规模首次突破 4 万亿元，私募托管市场份额持续提升并保持行业领先；投行业务股票承销金额与家数、IPO 承销金额与家数等关键指标排名大幅提升，IPO 承销家数第 4 的排名为近十年最佳。

从同业对比情况来看，联合资信选取了综合实力位居行业前列的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力相对较弱，盈利指标表现较好，盈利稳定性表现较好，资本杠杆率较低。

图表 2 • 2025 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	招商证券	中信证券	华泰证券	银河证券
净资本（亿元）	895.50	1571.46	945.67	1152.00
净资产收益率（%）	9.18	9.93	8.21	8.69
盈利稳定性（%）	17.03	18.97	11.09	23.48
资本杠杆率（%）	11.91	13.83	13.27	14.92

注：中信证券股份有限公司简称为中信证券，华泰证券股份有限公司简称为华泰证券，中国银河证券股份有限公司简称为银河证券  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 六、管理分析

### 1 法人治理

**公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，能够满足日常经营需求。**

公司按照《公司法》《证券法》《香港上市规则》等相关法律法规的要求，不断完善法人治理结构，形成了股东会、董事会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构。

公司股东会由全体股东组成，股东会是公司的权力机构。

根据公司章程，公司设董事会，董事会由 15 名董事组成，其中，职工代表董事 1 名，独立董事人数不少于董事会人数的三分之一，且至少包括一名符合法律法规规定的会计专业人士。公司董事会下设战略与可持续发展委员会、风险管理委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会等专门委员会。截至 2025 年末，公司有 15 名董事，其中 5 名独立董事，2 名执行董事，1 名职工代表董事。

2025年12月，经公司2025年第二次临时股东大会决议通过，公司撤销监事会，由审计委员会行使《公司法》及其他法律法规规定的监事会职权，并负责审核公司财务信息及其披露、监督及评估内外部审计工作和内部控制。

根据公司章程，公司设总裁1名，副总裁若干名。公司总裁、副总裁、董事会秘书、财务负责人、合规负责人、首席风险官、首席信息官以及董事会决议确认为高级管理人员的其他人员为公司高级管理人员，由董事会决定聘任或解聘。非独立董事可受聘兼任高级管理人员。截至2025年末，公司有总裁1名，副总裁5名（其中1名兼任董事会秘书、联席公司秘书、香港联交所授权代表；另1名兼任合规总监、首席风险官）。

公司董事长霍达先生，经济学博士；2017年5月起任公司董事长、执行董事，2022年3月至2025年3月，2025年11月至今任公司首席信息官。2019年1月至2020年11月任招证国际董事，2021年11月至2022年1月任招商致远资本董事长，2018年6月至2022年9月任招商局金融事业群/平台执行委员会委员。霍达先生曾任中国证监会主任科员、副处长、处长，中国证监会深圳监管局局长助理，中国证监会市场监管部副巡视员、副主任、主任，中国证监会公司债券监管部主任，中国证监会研究中心主任，北京证券期货研究院院长，中证金融研究院院长，中国证监会第十七届发行审核委员会兼职委员。

公司总裁朱江涛先生，经济学硕士，高级经济师；2025年6月起任公司总裁、执行董事、香港联交所授权代表；2023年8月至2025年5月任招商银行执行董事；2021年9月至2025年5月任招商银行副行长；2020年7月至2024年5月任招商银行首席风险官。朱江涛先生曾任招商银行南昌青山湖支行行长，广州分行风险控制部总经理、授信审批部总经理、行长助理、副行长，重庆分行行长，招商银行总行信用风险管理部总经理、风险管理部总经理。朱江涛先生亦曾任职于中国工商银行股份有限公司江西省分行、南昌市赣江支行及广发银行股份有限公司上海分行。

## 2 管理水平

**公司内部控制体系健全，内部控制水平较高；但随着外部监管环境趋严，公司合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。**

公司按照境内外相关法律法规以及监管机构、交易所及其他自律组织关于内部控制的相关规则，建立了完备的内部控制制度体系，涵盖事前、事中和事后控制，渗透到公司决策、执行、监督、反馈等各个环节，将内部控制建设贯穿于公司的经营发展之中，不断完善制度建设，强化制度执行，落实监督检查。

作为上市公司，公司建立了年度内部控制评价报告披露制度，内部控制评价的范围涵盖了公司总部及其分支机构、主要控股子公司。根据公司公告的内部控制审计报告，2023—2025年，审计机构均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，内部控制机制运行良好。

子公司管理方面，公司对下属子公司按照子公司管理制度进行规范管理。公司对全资子公司的管理遵循统一管理、独立决策、规范运作、灵活高效的基本原则。公司各职能部门按职能条线对子公司进行战略管理、人力资源管理、财务管理、风险合规管理等。此外，公司还通过金蝶系统、OA系统等管理系统软件加强对子公司内部管理控制，提高子公司经营管理水平。

监管处罚方面，2023年以来，公司受到的监管措施主要涉及发布证券研究报告业务存在相关问题；债券受托管理方面，存在未督导发行人做好募集资金管理、未持续跟踪和监督发行人履行有关信息披露临时报告义务等情形；公司财富相关业务合规内控管理不到位；公司投资银行类业务部分投行项目持续督导工作存在督导上市公司规范运作力度不足，对于其他证券服务机构专业意见的审慎运用及独立核查不够，底稿不完善等问题；公司经纪业务管理方面和场外衍生品业务管理方面存在相关问题；公司投资银行业务中，对发行人信息系统内控缺陷核查、销售相关核查等程序执行不到位等问题。针对上述情况，公司已严格按照监管要求进行全面深入的整改。

整体来看，随着外部监管环境趋严，公司合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

2023—2025年，受市场行情活跃度提升等因素影响，财富管理和机构业务、投资及交易业务发展较好，带动公司营业收入持续增长，财富管理和机构业务始终为公司第一大收入来源。

公司主营业务包括财富管理和机构业务、投资银行业务、投资管理业务、投资及交易业务等。2023—2025 年，受证券市场行情活跃影响，公司营业收入持续增长，年均复合增长 12.24%，主要为财富管理和机构业务、投资及交易业务引起。

从收入构成看，2023—2025 年，财富管理和机构业务始终为公司第一大收入来源，2023—2025 年，财富管理和机构业务收入持续增长，占比维持在 50%左右；投资银行业务收入和占比均波动下降，收入年均复合下降 10.74%；投资管理业务收入稳中有增，年均复合增长 1.48%，占比持续下降；投资及交易业务收入持续增长，年均复合增长 40.10%，占比波动上升。2023—2025 年，其他收入持续下降，年均复合下降 25.97%，主要系 2024 年以来无大宗商品业务收入。

图表 3 • 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 (%)
财富管理和机构业务	100.11	50.51	102.33	48.98	138.25	55.36
投资银行	12.95	6.53	8.58	4.11	10.31	4.13
投资管理	9.27	4.68	9.24	4.42	9.54	3.82
投资及交易	35.36	17.84	63.34	30.32	69.40	27.79
其他	40.53	20.45	25.43	12.17	22.22	8.90
营业收入	198.21	100.00	208.91	100.00	249.72	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) 财富管理和机构业务

公司服务网络布局广泛，经纪业务网络体系完善；2023—2025 年，受证券市场交投活跃度回暖的影响，公司证券经纪业务收入持续增长；子公司招商期货行业竞争力较强，对板块业务收入形成较好的补充。

财富管理和机构业务是公司收入的主要来源，主要包括经纪与财富管理、资本中介业务和机构客户综合服务。2023—2025 年，公司财富管理和机构业务收入持续增长，收入年均复合增长 17.51%，主要系公司代理买卖证券业务净收入同比增长所致。

公司服务网络渠道覆盖广泛。客户数方面，截至 2025 年末，公司正常交易客户数约 2097.22 万户，较上年末增长 8.67%；托管客户资产 5.29 万亿元，较上年末增长 23.89%，客户基础较好。

从交易量看，2023—2025 年，受市场行情活跃影响，公司股票基金交易量持续增长，带动同期代理买卖证券业务净收入年均复合增长 37.19%。2025 年，公司坚定推进财富管理业务转型和 AI 数字化赋能战略。公司积极把握市场机遇，系统构建优选产品体系，整合优质资源，积极打造 ETF 生态圈，并依托优质投研服务，提升全客群、全生命周期的财富管理服务质效。公司持续加强财富顾问体系能力建设，通过 AI 深度赋能财富顾问展业，构建“AI+人工”双轮驱动的服务链。截至 2025 年末，公司财富顾问人数达 1468 人，持续深化客群分层运营，增强财富管理及高净值客户的服务体验及客户粘性。买方投顾业务方面，公司私行定制业务和基金投顾业务持续精进资产配置、丰富策略品种，通过机构客户定制、与第三方渠道合作等方式不断拓展业务。同时，通过推出公益理财基金投顾策略组合，积极探索普惠金融、公益金融新路径。此外公司代销金融产品收入同期持续增长，年均复合增长 22.45%。

图表 4 • 公司经纪业务开展情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
股票基金交易量 (万亿元, 双边)	25.18	26.71	45.35
股票基金交易量市场份额 (%)	5.23	4.51	/
代理买卖证券业务净收入 (亿元)	37.95	48.24	71.42
代销金融产品总金额 (亿元)	859.93	810.47	/
代销金融产品收入 (亿元)	4.25	4.43	6.38
期货经纪业务手续费及佣金净收入 (亿元)	5.15	4.07	5.05

注：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：联合资信根据公司定期报告整理

除本部经纪业务外，公司还通过其子公司招商期货开展期货业务。2023年以来，招商期货充分发挥招商局集团资源优势，深耕客群经营，深化业务协同，推动业务稳健增长。2025年，招商期货总交易量同比增长46.62%，成交金额同比增长34.00%，手续费收入市场份额同比上升0.17个百分点。收入实现方面，2023—2025年，期货经纪业务手续费及佣金净收入波动下降，整体保持稳定。

公司主要通过招证国际开展海外财富管理经纪业务；截至2025年末，招证国际托管客户资产规模2687.38亿港元，较上年末增长24.64%，2025年招证国际港股市场交易量同比增长，市场排名亦同比提升。

**公司信用业务具有较强竞争优势，信用业务杠杆率处于行业较高水平；2023—2025年末，受市场行情活跃影响，融资融券业务规模持续增长且风险可控；同期，股票质押式回购业务规模波动下降。**

公司的资本中介业务（信用业务）主要包括融资融券、转融通、股票质押式回购业务等。2023—2025年末，公司信用业务余额持续增长，信用业务杠杆率处于行业较高水平。

融资融券业务方面，2023—2025年末，受市场行情影响公司融资融券余额持续增长，年均复合增长24.67%；同期公司融资融券业务市场份额先降后升，整体在5%左右；维持担保比例在280%左右，整体维保比例较高、风险可控。

收入实现方面，2023—2025年，公司融资融券业务收入先降后增、波动下降；2025年公司实现融资融券利息收入同比增长12.92%，收入增长规模低于业务增长规模，主要系行业竞争加剧，市场利率下行，两融业务利率承压所致。

图表5·公司资本中介业务情况（单位：亿元）

项目	2023年/末	2024年/末	2025年/末
<b>信用业务余额</b>	<b>1055.36</b>	<b>1093.68</b>	<b>1485.51</b>
融资融券余额	827.61	908.79	1286.38
股票质押式回购待回购金额（含资管计划出资业务）	227.75	184.89	199.13
其中：股票质押式回购待回购金额（自有资金）	185.29	145.94	173.30
<b>信用业务杠杆率（%）</b>	<b>86.48</b>	<b>83.97</b>	<b>107.61</b>
融资融券整体维持担保比例（%）	278.95	288.41	279.88
融资融券市场份额（%）	5.01	4.87	5.06
融资融券利息收入	52.83	45.06	50.88
股票质押式回购整体履约保障比例（含资管计划出资业务）（%）	211.31	243.79	313.67
股票质押式回购整体履约保障比例（自有资金）（%）	254.93	315.24	342.35
股票质押式回购利息收入	7.75	6.60	5.01

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2023—2025年末，公司股票质押式回购待回购金额（含资管计划出资业务）余额波动下降，年均复合下降6.49%；股票质押式回购整体履约保障比例（含资管计划出资业务）持续上升。2023—2025年末，公司股票质押式回购待回购金额（自有资金）余额波动下降，股票质押式回购整体履约保障比例（自有资金）持续上升，整体处于较高水平。截至2025年末，公司买入返售资产中包含的股票质押式回购已计提的减值准备余额10.58亿元，其中针对第三阶段（已发生信用减值）已计提的减值准备8.60亿元，计提比例100%。受规模下降影响，2023—2025年，股票质押式回购利息收入持续下降。

境外市场方面，截至2025年末，招证国际孖展融资规模为33.85亿港元，维持担保比例为324.44%，担保较为充足。

机构客户综合服务方面，公司为公募基金、私募基金、银行、信托、保险资管等专业金融机构投资者提供研究、交易服务、托管外包、场外衍生品、转融通、大宗交易、投行产品销售等全方位的一揽子综合金融服务。

## （2）投资银行业务

**公司投资银行业务在市场中竞争力很强，业务排名靠前；2023—2025年，受市场及政策影响，投资银行业务收入波动下降；股权融资业务承销金额先降后增，债务融资业务承销金额持续增长；公司财务顾问业务收入规模较小。**

公司的投资银行业务主要包括股权融资业务、债务融资业务和财务顾问业务等。2023—2025年，受市场及政策影响，公司投资银行业务营业收入波动下降，年均复合下降10.74%；2025年，公司投资银行业务收入同比增长20.27%，主要系股权承销业务收入

入增长所致。

2023—2025年，公司股权融资业务金额波动下降，年均复合下降7.88%。2025年，公司精准把握A股IPO发行节奏加快的市场机遇，积极推进项目发行落地，股权业务承销规模、数量均实现较大幅度增长，市场竞争力进一步提升。根据Wind统计，2025年，公司A股主承销家数15家，排名行业第6，同比上升4名；承销金额171.48亿元，同比增长87.91%，排名行业第8，其中，公司A股IPO承销家数为10家，排名行业第4，同比上升5名；承销金额80.22亿元，同比增长130.31%，排名行业第6，同比上升2名。公司积极服务科技创新与新质生产力发展，成功推动一批优质企业登陆多层次资本市场。境外市场方面，根据彭博统计，2025年，公司完成智谱（2513.HK）、三一重工（6031.HK）等7单港股IPO项目，承销金额为4.22亿美元，同比增长251.31%。公司持续深化成长型科创企业服务能力，积极推动“羚跃计划”入库企业业务转化。截至2025年末，公司“羚跃计划”累计入库企业达665家，其中超过80家企业实现投行业务转化。

债务融资业务方面，2023—2025年，公司债务融资业务承销金额持续增长，年均复合增长26.03%；承销笔数亦持续增长。2025年，公司债券承销规模稳步增长，市场竞争力持续稳固。根据Wind统计，公司境内主承销债券金额为5174.90亿元，同比增长21.33%。信用债、金融债、资产证券化承销金额均排名行业第6，其中，交易商协会ABN、信贷ABS承销金额分别排名行业第1、第2。

财务顾问业务方面，2023—2025年，公司财务顾问业务实现的净收入持续下降，年均复合下降19.28%。根据Wind统计，2025年，公司完成9单并购重组项目，交易金额为432.99亿元，排名行业第7。

图表6·公司投资银行业务情况

项目	2023年		2024年		2025年	
	发行数量 (个/单)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (个/单)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (个/单)	主承销金额 (亿元)
股权融资	24	202.08	10	91.26	15	171.48
其中：IPO	6	70.51	4	34.83	10	80.22
再融资	18	131.57	6	56.43	5	91.27
债务融资	1018	3258.06	1460	4265.24	1694	5174.90
财务顾问业务净收入（亿元）		1.55		1.29		1.01

注：1. 上述数据未包含境外业务数据；2. 再融资发行不含发行股份购买资产类增发  
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

### （3）投资管理业务

**2023—2025年末，招商资管资产管理业务规模持续下降，业务收入持续增长；基金子公司业务发展稳定。**

公司通过旗下招商资管、招商致远资本分别开展证券资产管理业务和公募基金管理业务、私募股权基金管理业务；参股博时基金和招商基金从事公募基金管理业务。2023—2025年，公司投资管理收入波动增长，年均复合增长1.48%；2025年，公司投资管理业务收入增长3.29%。

公司资产管理业务主要通过子公司招商资管开展。2023年以来，招商资管聚焦提升主动管理能力，持续推进投研机制优化与团队架构升级，紧密围绕客户需求，加速推动公募基金产品申报发行。2025年，招商资管成功发行7只非货币公募基金产品，包括2只债券基金及5只权益类基金；通过强化FOF产品及特色权益类产品的发行力度，进一步丰富定制产品种类，报告期内FOF产品发行规模显著增长。截至2025年末，招商资管资产管理总规模2610.50亿元，其中公募基金管理规模704.01亿元。收入方面，2023—2025年，资产管理业务净收入持续增长，年均复合增长7.68%；2025年，受益于公募基金管理业务收入增长，招商资管净收入8.21亿元，同比增长12.77%。境外业务方面，招证国际资管聚焦构建多元化产品体系，重点推进ETF产品发行，满足投资者跨境资产配置需求，招商恒生科技指数ETF（3423.HK）被纳入ETF通，成为港股通（南向交易）合格证券。截至2025年末，招证国际资产管理总规模220.73亿港元，较上年末增长107.73%。

图表7·招商资管资产管理业务情况表

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(%)
管理资产总规模	2948.54	100.00	2673.92	100.00	2610.50	100.00

其中：集合资管计划	1151.96	39.07	1265.62	47.33	424.46	16.26
单一资管计划	1071.02	36.32	758.72	28.37	779.55	29.86
专项资管计划	725.56	24.61	648.53	24.25	702.48	26.91
公募基金管理业务	0.00	0.00	1.06	0.04	704.01	26.97
<b>资产管理业务净收入（亿元）</b>		<b>7.08</b>		<b>7.28</b>		<b>8.21</b>

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

私募股权基金管理业务方面，招商致远资本坚持“股权类基金+REITs类基金”的多元发展布局，锚定新一代信息技术、高端装备、新能源、新材料等战略新兴产业赛道，努力做好金融“五篇大文章”，支持科技创新突破，服务社会绿色低碳转型。2025年，招商致远资本新设、扩募基金共10只，募集基金总规模60.04亿元；项目投资12个，投资金额12.39亿元；项目退出金额15.28亿元。

基金管理方面，招商基金深入贯彻公募基金高质量发展要求，聚焦“以最佳客户体验为引领，打造世界一流资产管理公司”战略愿景，各项工作取得积极进展。截至2025年末，招商基金资产管理规模（含子公司管理规模）15944亿元，较上末增长1.63%；其中公募基金管理规模（剔除联接基金）9615亿元，非货币公募基金管理规模5891亿元，排名行业前列。博时基金坚持稳中求进工作总基调，实现资产管理规模与经营效益同步增长。截至2025年末，博时基金资产管理规模（含子公司管理规模）17742亿元，较上年末增长2.93%。其中公募基金管理规模（剔除联接基金）10966亿元，非货币公募基金管理规模6321亿元，排名行业前列。

#### （4）投资及交易业务

**2023—2025年，公司期末投资规模持续增长，投资及交易业务收入持续增长；公司金融投资以债券、基金和股权投资为主。**

公司投资及交易业务主要包括权益投资、衍生金融工具的交易和做市、固定收益投资、大宗商品、外汇业务以及另类投资业务等。2023—2025年，公司投资及交易业务收入持续增长，年均复合增长40.10%。

2023—2025年末，公司金融投资规模持续增长，年均复合上升0.61%；从投资类型看，公司金融投资始终以债券、基金和股权投资为主，债券投资占比70%左右；除债券、基金和股权投资，其余投资占比均在5%以下。

2023—2025年末，公司债券投资金额先增后降；截至2025年末，公司债券投资规模较上年末下降9.51%，主要系永续债投资规模下降所致。2023—2025年末，公司基金投资金额先降后增；截至2025年末，公司基金投资规模较上年末增长21.79%。2023—2025年末，公司股权投资金额先降后增；截至2025年末，公司股权投资规模较上年末增长55.58%。

2023—2025年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资产指标先降后升，自营非权益类及证券衍生品/净资产指标持续下降，二者均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

图表8·公司金融投资组合情况

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(%)
债券类投资	2626.32	70.11	2895.31	76.43	2619.89	69.10
基金	416.63	11.12	372.45	9.83	453.59	11.96
股权投资	423.95	11.32	296.06	7.82	460.62	12.15
衍生金融资产	66.79	1.78	46.47	1.23	29.47	0.78
银行理财产品	10.70	0.29	32.33	0.85	102.57	2.71
券商资管计划	15.10	0.40	13.71	0.36	4.43	0.12
信托产品	8.51	0.23	6.81	0.18	0.94	0.02
其他	178.04	4.75	125.09	3.30	120.02	3.17
<b>合计</b>	<b>3746.04</b>	<b>100.00</b>	<b>3788.22</b>	<b>100.00</b>	<b>3791.53</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及其衍生品/净资产（母公司口径）（%）		32.78		28.08		33.62
自营非权益类证券及其衍生品/净资产（母公司口径）（%）		357.81		357.15		332.20

注：债券=交易性金融资产中的债券+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资中的其他（主要为永续债）；基金=交易性金融资产中的基金；股权投资=交易性金融资产中的股票+其他权益工具中的股票；衍生金融资产为衍生金融资产报表科目数据；银行理财产品、券商资管计划、信托产品及其他均为交易性金融资产科目中的明细项

资料来源：联合资信根据公司财务报告、定期报告整理

### 3 未来发展

公司制定了较为清晰的经营目标和相应的业务经营计划，符合自身情况和发展需要。

“十五五”规划时期，公司以“打造科技引领、协同致胜的中国领先投资银行”为战略目标，以“服务国家科技自立自强，助力社会财富保值增值”为发展使命，积极推动金融资源向科技创新领域聚集，深度融入招商局集团协同发展大局，全力支持金融强国建设。

公司将深化落实“集约化、数智化、综合化、国际化”四大经营思路，持续优化业务结构、增强内生增长动力，发挥精细化管理与组织协同优势；打造行业领先的“AI 证券公司”，以 AI 应用落地全方位赋能公司发展；以客户为中心，全面加强各业务的核心竞争力，巩固零售客户基本盘优势，做大机构客户朋友圈，打造科技投行和科技投资，为科技企业提供全链条一站式服务。坚持境内外融合发展，积极稳妥布局海外市场。

## 八、风险管理分析

公司建立了全面的风险管理制度，有效地支撑了各项业务运行。

风险管理架构方面，公司按照《证券公司内部控制指引》《证券公司全面风险管理规范》的要求，结合自身的运营需求，建立了由五个层次组成的现代化风险管理架构，包括：董事会的战略性安排，董事会审计委员会的监督检查，高级管理层及风险管理委员会的风险管理决策，风险管理相关职能部门的风控制衡，其他各部门、分支机构及全资子公司的直接管理。

(1) 董事会及董事会风险管理委员会负责审批公司全面风险管理战略、全面风险管理制度、风险偏好、风险容忍度及各类风险限额指标，每季度召开会议审议公司的风险评估报告。(2) 董事会审计委员会负责对公司全面风险管理体系运行的监督检查。

(3) 高级管理层全面负责业务经营中的风险管理，定期听取风险评估报告，确定风险控制措施，制定风险限额指标。高级管理层设立风险管理委员会作为经营层面最高风险决策机构。公司任命了首席风险官，负责推动全面风险管理体系建设，监测、评估、报告公司整体风险水平，并为业务决策提供风险管理建议。风险管理委员会下设大类资产配置委员会、信用风险委员会、估值委员会、资本承诺委员会和投资银行业务风险政策委员会，分别在其授权范围内，由专家审议并集体决策大类资产配置建议、信用风险、证券估值、资本承诺风险、投资银行业务风险等事项。公司将子公司的风险管理纳入全面风险管理体系并实施垂直管理。(4) 风险管理部作为公司市场、信用、操作风险管理工作的牵头部门，履行市场风险、信用风险管理职责，并协助、指导各单位开展操作风险管理工作。资金管理部作为公司流动性风险管理工作的牵头部门，履行流动性风险管理职责，推进建立流动性风险管理体系。法律合规部负责牵头公司合规及法律风险管理工作和洗钱风险管理工作，协助合规总监对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查，推动落实各项反洗钱工作。风险管理部及党委办公室共同牵头负责声誉风险管理工作，公司各单位履行声誉风险管理一线职责。稽核部负责对公司风险管理流程的有效性及其执行情况进行稽核检查，并负责牵头至少每年一次的公司内控体系整体评价。(5) 公司各部门、分支机构及全资子公司对各自所辖的业务及管理领域履行直接的风险管理和监督职能。

公司确立了风险管理的三道防线，以识别、评估、处理、监控与检查及报告风险：即各部门及分支机构实施有效的风险管理自我控制为第一道防线，风险管理相关职能部门实施专业的风险管理作为第二道防线，稽核部和监察部实施的事后监督、评价为第三道防线。

风险管理制度方面，公司建立了以《全面风险管理制度》《董事会风险管理委员会工作规则》为纲领，涵盖全面风险、市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险、声誉风险、洗钱风险等齐备的风险管理制度体系，明确了各类风险管理的边界及一般性原则。

## 九、财务分析

公司提供的 2023 年财务报告经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024—2025 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述审计报告均被出具了无保留的审计意见。

重大会计政策变更方面，2023—2025 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2023—2025 年，公司财务合并范围无重大变化。

总体上，公司财务数据可比性较强。

## 1 资金来源与流动性

2023—2025 年末，公司负债规模持续增长，杠杆水平处于行业一般水平；债务规模较大，短期债务占比较高，需持续加强流动性管理。

公司主要通过卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2023—2025 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 3.56%；负债以自有负债为主，占比均超过 70%，融资渠道多元，主要以卖出回购金融资产款及应付债券、短期融资券为主。

图表 9 • 公司负债结构

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 (%)
<b>负债总额</b>	<b>5738.16</b>	<b>100.00</b>	<b>5909.08</b>	<b>100.00</b>	<b>6154.30</b>	<b>100.00</b>
按权属分：自有负债	4540.52	79.13	4372.94	74.00	4583.98	74.48
非自有负债	1197.64	20.87	1536.14	26.00	1570.33	25.52
按科目分：应付短期融资款	570.26	9.94	573.84	9.71	643.81	10.46
交易性金融负债	445.36	7.76	536.48	9.08	421.79	6.85
卖出回购金融资产款	1426.85	24.87	1509.31	25.54	1523.78	24.76
应付款项	380.85	6.64	250.25	4.24	282.04	4.58
应付债券	1219.92	21.26	1149.71	19.46	1402.97	22.80
代理买卖证券款	1178.52	20.54	1516.11	25.66	1550.16	25.19
其他	516.41	9.00	373.38	6.32	329.74	5.36

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023—2025 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 1.70%。从债务结构来看，公司短期债务占比先上升后下降，但整体占比较高；截至 2025 年末，公司一年内到期的债务占比为 77.18%（根据公司年报口径披露，与短期债务口径不一致），占比较高，存在一定流动性管理压力。

从杠杆水平来看，2023—2025 年末，公司自有资产负债率持续下降，杠杆水平处于行业一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标能够满足相关监管要求。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
<b>全部债务 (亿元)</b>	<b>4026.46</b>	<b>4011.21</b>	<b>4164.54</b>
其中：短期债务 (亿元)	2774.90	2816.54	2723.41
长期债务 (亿元)	1251.56	1194.67	1441.14
短期债务占比 (%)	68.92	70.22	65.40
自有资产负债率 (%)	78.82	77.05	76.86
净资本/负债 (%) (母公司口径)	18.61	21.42	20.94
净资产/负债 (%) (母公司口径)	25.78	28.63	29.09

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

**公司流动性指标整体表现很好。**

公司持有充足的高流动性资产以满足公司应急流动性需求。截至 2025 年末，公司优质流动性资产合计 1084.42 亿元，优质流动性资产占总资产比重处于行业较高水平。2023—2025 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现很好。

图表 11 • 公司流动性相关指标



## 2 资本充足性

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，利润留存对资本的补充作用良好；资本充足性良好。

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.36%，主要系公司利润留存、其他权益工具规模增长及一般风险准备规模增长综合所致。截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 5.98%。公司所有者权益中，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

利润分配方面，针对 2023—2024 年利润，公司现金分红分别为 21.92 亿元和 41.57 亿元，分红金额分别占当年归属于母公司净利润的 25.01%和 40.02%，针对 2025 年的利润，根据《招商证券股份有限公司 2025 年年度利润分配方案公告》，公司年度预计进行现金分红总额 49.40 亿元，占当年合并报表中归属于母公司净利润的 40.00%。整体看公司分红力度适中，同时留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用良好。

图表 12 • 公司所有者权益结构

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 (%)
归属于母公司所有者权益	1219.61	99.94	1301.79	99.94	1380.05	99.97
其中：股本	86.97	7.13	86.97	6.68	86.97	6.30
其他权益工具（永续债）	150.00	12.30	150.00	11.52	170.00	12.32
资本公积	403.63	33.09	403.63	31.01	403.61	29.25
一般风险准备	186.68	15.31	206.46	15.86	231.57	16.78
未分配利润	334.94	27.46	383.45	29.46	429.61	31.13
其他	57.41	4.71	71.28	5.48	58.29	4.22
少数股东权益	0.76	0.06	0.74	0.06	0.42	0.03
所有者权益	1220.37	100.00	1302.52	100.00	1380.47	100.00

注：股本、其他权益工具（永续债）、资本公积、一般风险准备、未分配利润、其他的占比均为占归属母公司所有者权益的比重，其余项目的占比为占所有者权益的比重  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，2023—2025 年末，公司（母公司口径）净资本和净资产规模均持续增长，各项风险资本准备之和持续下降，主要风险控制指标保持良好。本期永续次级债券如成功发行，将有利于公司进一步增强资本实力。

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	监管标准	预警标准
净资本 (亿元)	793.70	874.12	895.50	--	--
净资产 (亿元)	1099.86	1168.77	1243.69	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	447.70	365.69	348.33	--	--
风险覆盖率 (%)	177.28	239.03	257.08	≥100.00	≥120.00

资本杠杆率 (%)	13.12	15.27	11.91	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	72.16	74.79	72.00	≥20.00	≥24.00

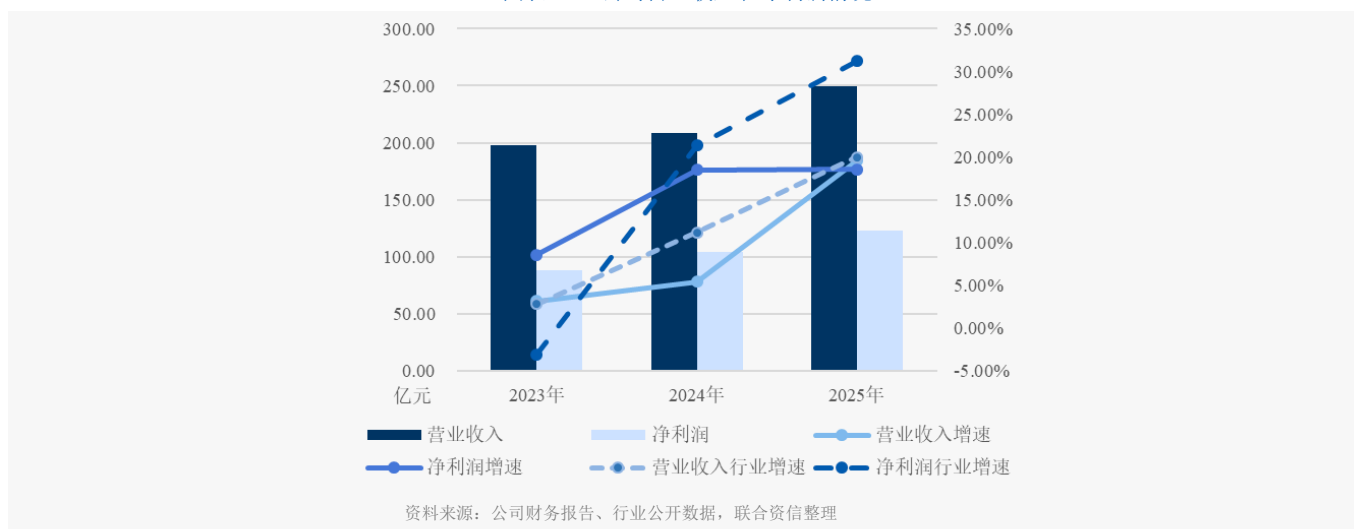
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

### 3 盈利能力

2023—2025 年，受证券市场行情活跃等因素影响，公司营业收入和净利润均持续增长，盈利指标表现良好，整体盈利能力很强。

2023—2025 年，公司营业收入持续增长，2025 年同比增长 19.53%，营业收入具体分析详见“经营概况”。同期，公司净利润亦持续增长，年均复合增长 18.52%，其中，2025 年同比增长 18.56%，主要系营业收入增速大于营业支出增速所致。

图表 14 • 公司营业收入和净利润情况



2023—2025 年，公司营业支出波动增长，年均复合增长 1.92%，公司营业支出主要是业务及管理费。其中，2024 年，公司营业支出较上年下降 8.16%，主要系当期其他业务成本大幅下降（主要为大宗商品交易成本下降）及减值损失冲回（主要为融出资金减值损失转回）所致。2025 年，公司营业支出较上年增长 13.12%，主要系业务及管理费中职工工资增长及当期减值损失增长（主要为融出资金减值损失和买入返售金融资产减值损失）所致。

图表 15 • 公司营业支出构成

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 (%)
业务及管理费	87.48	83.13	96.52	99.88	105.18	96.22
各类减值损失（转回以“-”号填列）	1.88	1.78	-1.13	-1.17	2.60	2.38
其他业务成本	14.75	14.01	0.06	0.06	0.05	0.05
其他	1.13	1.07	1.19	1.23	1.48	1.36
<b>营业支出</b>	<b>105.23</b>	<b>100.00</b>	<b>96.64</b>	<b>100.00</b>	<b>109.31</b>	<b>100.00</b>

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

从盈利指标来看，2023—2025 年，受公司营业收入和净利润均持续增长的影响，公司营业利润率、自有资产收益率、净资产收益率均持续提升，公司营业费用率先升后降、波动下降，薪酬收入比波动升高，盈利稳定性强。综合看，公司整体盈利能力很强。

图表 16 • 公司盈利指标表

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业费用率 (%)	44.13	46.20	42.12
薪酬收入比 (%)	21.95	23.73	22.30

营业利润率 (%)	46.91	53.74	56.23
自有资产收益率 (%)	1.62	1.82	2.12
净资产收益率 (%)	7.39	8.24	9.18
盈利稳定性 (%)	21.69	11.68	17.03

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 年末，联合资信未发现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 万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上的重大诉讼、仲裁事项。

##### 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 4 月 1 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 2025 年末，公司获得主要合作银行的授信额度超过 5000 亿元，其中尚未使用额度超过 4100 亿元，授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

截至 2026 年 4 月 14 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；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 十、ESG 分析

**公司环境风险很小，较好地履行了作为上市公司的社会责任，ESG 治理架构完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，有利于其可持续发展。**

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。招商证券积极践行集团“双碳”行动体系，加快推进绿色金融体系建设，推动可持续高质量发展。2025 年，公司承销绿色债券金额 181.14 亿元（项目融资总额 1799.44 亿元），同比增长 9%。股权业务方面，投行板块完成 3 单绿色产业股权融资项目，总融资金额 82.56 亿元，公司承销金额 45.00 亿元。招商资管积极践行 ESG 理念，截至 2025 年末，招商资管通过资管产品投资绿色债券约 19.08 亿，涉及 44 只投资标的，支持相关主体单位绿色项目债务性融资。2025 年，招商致远资本新设 ESG/绿色相关投资基金 5 只，认缴规模 40 亿元，主要投资于高端装备、新能源、新材料、智能汽车及新能源汽车产业链、合成生物等领域；新增绿色领域项目投资 6 个，投资金额 4.99 亿元，主要投资于新能源、新材料、新能源汽车产业链等领域。截至 2025 年末，招商致远资本在绿色领域投资余额为 21.54 亿元。

社会责任方面，招商证券在服务国家战略和实体经济发展的过程中，积极发挥资本市场中介作用，践行“金融强国”使命。2025 年，公司作为保荐机构、主承销商，累计为 171 家实体经济企业提供股权保荐承销、债券承销等投行业务服务，协助募集资金共计 5747.46 亿元，承销金额为 1278.13 亿元。招商证券通过“羚羊计划”为中小微企业提供综合金融服务，丰富普惠金融供给，满足中小微企业融资需求和居民财富保值增值需求。公益慈善方面，公司各部门及其党支部、子公司亦积极结合自身优势资源组织开展各类慈善捐赠和社区公益活动。2025 年，招商证券公益基金会捐赠总额达 287.22 万元；公司参与志愿服务 340 人次，总计服务时长 1799 小时。公司还于 2025 年向招商局慈善基金会有限公司捐赠港币 1000 万元（按付款日中间价折合人民币 904.47 万元），用于支持香港公益慈善生态建设，助力香港民生改善与公益事业发展，为促进社会和谐稳定贡献力量。此外，公司通过开展多维度的公益捐赠活动，系统推进相对落后地区的民生与教育发展。

公司建立了完善的 ESG 治理架构，并定期披露社会责任报告。公司始终高度重视 ESG 治理，设置专门的可持续发展治理架构，负责 ESG 管理体系的建立、实施、维护与改进。公司持续完善可持续发展治理架构，将 ESG 理念融入经营管理流程，推动可持续发展理念与公司业务发展和日常运营的深度融合。通过健全内部制度和控制措施，公司切实推动各项 ESG 行动方案的落实。目前，公司已形成“董事会决策 ESG 策略，管理层统筹实施，各部门和子公司协作推进”的自上而下的 ESG 工作机制，持续推动

公司可持续发展目标和各项工作计划的实现。公司推行董事会的多元化建设，截至 2025 年末，公司董事会成员在性别、技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化，其中独立董事占比 1/3，女性董事占比 4/15。

## 十一、外部支持

**公司作为招商局集团金融板块的重要组成部分，股东背景很强，受股东支持力度较大。**

招商局集团是国务院国资委直接管理的大型中央企业，综合实力雄厚。招商局集团历史悠久，是我国近代民族工商业的先驱，其业务主要集中于交通物流、综合金融、城市与园区综合开发、战略性新兴产业，旗下拥有招商证券、招商银行、招商局港口集团股份有限公司、招商局轮船有限公司以及招商局蛇口工业区控股股份有限公司等一系列优秀公司，综合实力非常强。截至 2025 年 9 月末，招商局集团总资产为 29628.97 亿元，所有者权益合计 11145.54 亿元；2025 年 1—9 月，招商局集团营业总收入达 2973.92 亿元，净利润为 653.91 亿元。

公司是招商局集团控股的唯一证券业务平台，积极推动与招商局集团各单位的业务协同和业务融合，在产融结合和业务协同方面取得了成绩，在业务资源、资本补充和品牌等方面得到招商局集团的有力支持。

## 十二、债券偿还风险分析

**相较于公司的债务规模，本期债项发行规模很小，本期债项发行后，相关指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍处于一般水平。考虑到公司股东背景很强，资本实力很强，融资渠道畅通及本期债项条款等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。**

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项为永续次级债券，破产清算时的清偿顺序位于公司的普通债务之后、先于公司股权资本。公司根据相关会计规定将本期债项全部计入权益，发行后将降低公司现有债务水平并优化公司资本结构。

同时，联合资信测算了本期债项在首个周期末赎回情况下的债务水平，即将本期债项视为普通有息债务（假设计入负债）测算其发行后对公司债务水平的影响。截至 2025 年末，公司全部债务\*规模 4334.54 亿元（将永续次级债券调整计入，下同）；本期债项发行规模不超过 20.00 亿元，发行规模相较于公司现有债务规模很小。以 2025 年末财务数据为基础，假设本期债项募集资金净额为 20.00 亿元，在不考虑其他因素变化的情况下，本期债项发行后，公司全部债务\*规模将增长 0.46%。考虑到本期债项募集资金用于偿还到期公司债券本金，发行后对公司实际债务负担的影响程度将小于测算值。

### 2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 20.00 亿元估算，本期债项发行后，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较发行前变化很小，仍处于一般水平。

图表 17· 本期债项偿还能力测算

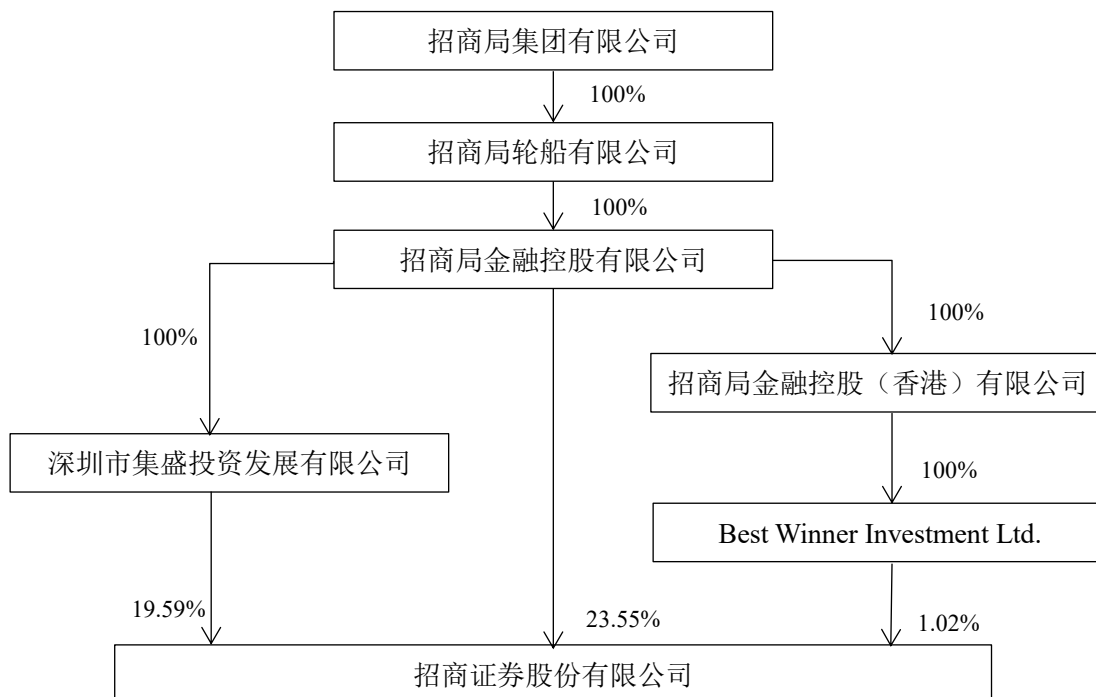
项目	以 2025 年/末财务数据测算	
	发行前	发行后
全部债务*（亿元）	4334.54	4354.54
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.28	0.28
营业收入/全部债务*（倍）	0.06	0.06
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.09	0.09

注：表中的全部债务\*为将永续债计入后的金额，所有者权益\*为将永续债剔除后的金额  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十三、评级结论

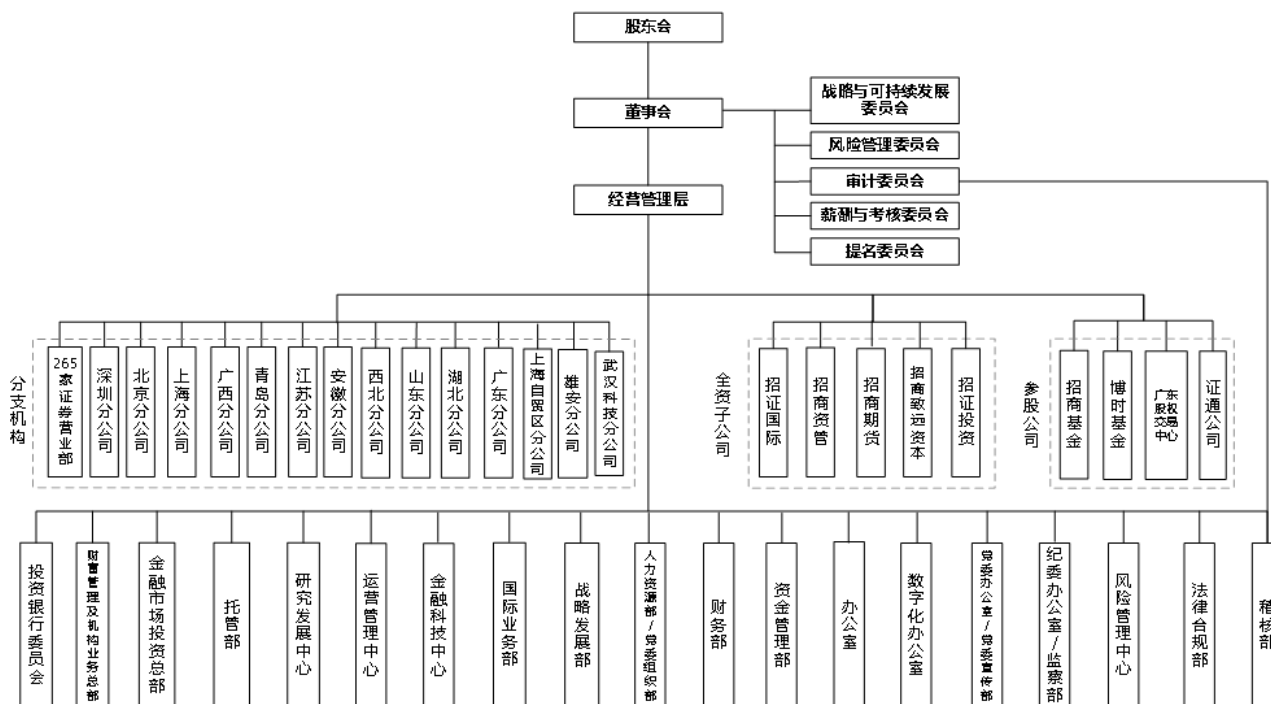
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司定期报告及公开资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司定期报告及公司提供

## 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

招商证券股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。