

红塔证券股份有限公司

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〕2919号

联合资信评估股份有限公司通过对红塔证券股份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，确定维持红塔证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 红塔 01”“25 红证 01”“25 红证 02”“25 红证 04”“25 红证 06”和“26 红证 01”信用等级为 AAA，维持“25 红证 K1”信用等级为 AAA_{sti}，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：

二〇二六年五月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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红塔证券股份有限公司（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



红塔证券股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
红塔证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/05/25
24 红塔 01/25 红证 01/25 红证 02/ 25 红证 04/25 红证 06/26 红证 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 红证 K1	AAA _{st} /稳定	AAA _{st} /稳定	

评级观点

红塔证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国性综合类上市证券公司之一，业务牌照齐全，下属子公司业务涵盖期货、基金、另类投资、私募投资等，跟踪期内，公司保持较强的综合运营能力；公司风险管理体系较为完善，风险管理水平较高。2025 年，公司自营投资和财富管理业务发展较好，带动营业总收入同比增长，但自营投资业务对公司收入贡献较大，业务多元化程度一般；盈利指标有所上升，但盈利能力仍属一般。截至 2025 年末，公司资本实力较强，资本充足性良好，杠杆水平较低，流动性指标整体表现很好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景很强，并且能够在业务资源、资金等多方面给予公司较大的支持。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司整体竞争实力有望保持稳定。

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：公司资产质量大幅下降，严重影响其盈利能力和流动性管理；公司资本实力大幅下降，业务拓展受限或资本充足性大幅承压。

优势

- **股东背景很强，给予公司较大的支持。**公司控股股东云南合和（集团）股份有限公司综合实力很强，能够从资本补充、资金支持等方面为公司提供较大的支持，有利于公司培育核心竞争力。
- **综合运营实力较强，经营情况良好。**公司是全国性综合类上市证券公司之一，各类牌照齐全，具有较强的经营实力；公司网点已基本涵盖全国大部分省市，经纪业务在云南省内具有一定区域竞争优势。2025 年，公司营业收入及净利润同比均有所增长，经营情况良好。
- **资产流动性很好，资本充足性良好。**截至 2025 年末，公司流动性指标整体表现很好，资本充足性良好。

关注

- **经营易受外部环境影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等外部环境因素可能对公司经营带来不利影响。
- **监管趋严带来合规和风控压力。**在外部监管趋严的趋势下，公司合规与风控能力面临一定挑战。
- **关注投资资产信用风险及市场风险。**截至 2025 年末，公司自营投资业务涉及股票投资资产规模较大，受市场波动影响较大，随着市场风险上升，应对相关业务存在的风险保持关注；债券投资规模较高，近年来信用风险事件频发背景下，需关注公司相关资产面临的信用及市场风险。

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	B	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	2
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	4
			资本充足性	1
			杠杆水平	1
		流动性		
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				+1
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：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

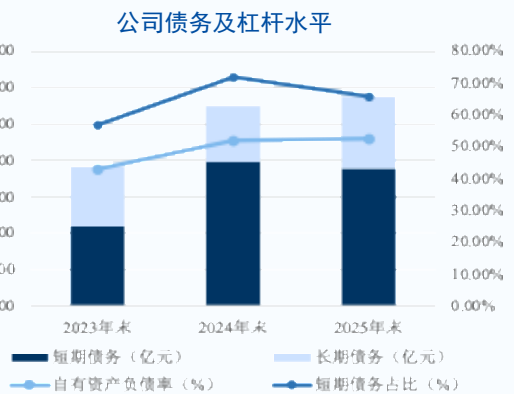
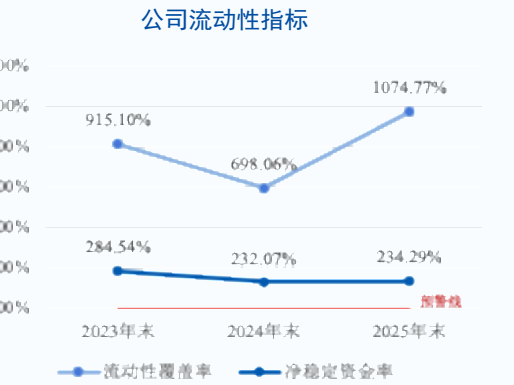
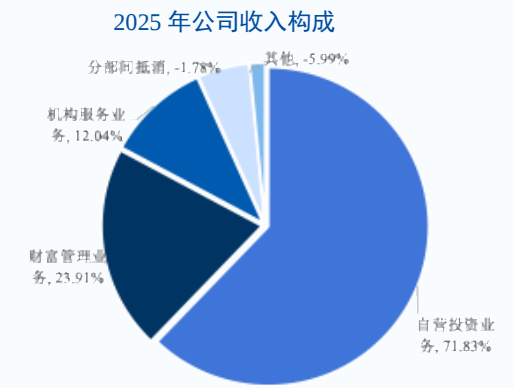
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	470.00	590.71	619.71
自有资产（亿元）	409.36	513.26	536.71
自有负债（亿元）	175.98	266.68	281.92
所有者权益（亿元）	233.37	246.58	254.79
自有资产负债率（%）	42.99	51.96	52.53
营业总收入（亿元）	12.01	17.67	24.34
利润总额（亿元）	2.79	8.38	15.69
营业利润率（%）	22.79	47.69	64.63
营业费用率（%）	71.95	49.68	36.47
薪酬收入比（%）	48.11	33.77	24.37
自有资产收益率（%）	0.69	1.65	2.33
净资产收益率（%）	1.23	3.18	4.88
盈利稳定性（%）	135.95	137.87	59.00
短期债务（亿元）	108.61	197.91	189.14
长期债务（亿元）	82.61	77.44	98.39
全部债务（亿元）	191.22	275.36	287.53
短期债务占比（%）	56.80	71.88	65.78
信用业务杠杆率（%）	19.66	22.86	23.15
核心净资本（亿元）	187.58	202.84	210.88
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00
净资本（亿元）	187.58	202.84	210.88
优质流动性资产	181.07	178.71	213.02
优质流动性资产/总资产（%）	44.91	35.11	40.21
净资本/净资产（%）	81.67	83.09	83.86
净资本/负债（%）	108.08	76.58	75.77
净资产/负债（%）	132.33	92.16	90.36
风险覆盖率（%）	401.92	480.51	568.30
资本杠杆率（%）	46.31	43.99	45.68
流动性覆盖率（%）	915.10	698.06	1074.77
净稳定资金率（%）	284.54	232.07	234.29

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；3. 2025 年公司调整因从事基差贸易业务而产生的买卖仓单收入相关列报，本报告对 2024 年数据进行追溯调整，2023 年数据未进行调整

资料来源：联合资信根据公司定期报告及公司提供资料整理



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
24 红塔 01	15.00	15.00	2027/12/09	偿债保障承诺
25 红证 01	4.00	4.00	2028/02/21	偿债保障承诺
25 红证 02	6.00	6.00	2030/02/21	偿债保障承诺
25 红证 04	10.00	10.00	2028/08/14	偿债保障承诺
25 红证 K1	10.00	10.00	2027/09/24	偿债保障承诺
25 红证 06	15.00	15.00	2028/12/19	偿债保障承诺
26 红证 01	10.00	10.00	2029/03/20	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债券
资料来源：联合资信整理

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
24 红塔 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/28	王亚龙 姜羽佳	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
			2024/11/26	卢芮欣 王亚龙	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 红证 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/28	王亚龙 姜羽佳	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
			2025/02/13	卢芮欣 王亚龙	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 红证 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/28	王亚龙 姜羽佳	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
			2025/02/13	卢芮欣 王亚龙	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 红证 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/31	王亚龙 姜羽佳	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 红证 K1	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2025/09/08	姜羽佳 吴一凡	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 红证 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/12/10	姜羽佳 吴一凡	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 红证 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/03/10	姜羽佳 吴一凡	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：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：姜羽佳 jiangyj@lhratings.com

项目组成员：吴一凡 wuyifan@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”）关于红塔证券股份有限公司（以下简称“红塔证券”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

公司成立于 2002 年 1 月，是在对云南省国际信托投资公司（后改名为“云南国际信托有限公司”）、云南金旅信托投资有限公司、昆明国际信托投资公司三家公司证券业务重组的基础上，经由红塔烟草（集团）有限责任公司（以下简称“红塔集团”）等 13 家企业共同发起设立，初始注册资本 13.87 亿元。2019 年 7 月，公司股票于上海证券交易所上市交易，股票简称“红塔证券”，股票代码“601236.SH”。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 47.17 亿元，前五大股东持股情况见图表 1；公司控股股东为云南合和（集团）股份有限公司（以下简称“云南合和”），持股比例 30.17%，中国烟草总公司（以下简称“中国烟草”）持有云南合和 100.00% 的股份，直接和间接持有公司合计 59.49% 的股份，为公司实际控制人。

截至 2026 年 3 月末，公司前五大股东持有公司股份不存在质押情况。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月末公司前五大股东情况

股东	持股比例（%）	质押、标记或冻结情况
云南合和（集团）股份有限公司	30.17	无
云南省投资控股集团有限公司	17.33	无
中国双维投资有限公司	14.70	无
云南华叶投资有限责任公司	7.35	无
中国烟草总公司浙江省公司	6.61	无
合计	76.16	--

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，主要包括证券经纪业务、投资银行业务、证券投资业务、资产管理业务、期货业务等。

截至 2025 年末，公司共有经纪业务分支机构 57 家，包括 2 家经纪业务分公司和 55 家证券营业部；此外，公司下设上海固定收益分公司以及上海分公司（资产管理业务）。截至 2025 年末，公司合并范围内的主要一级子公司共 4 家，其中 3 家为全资子公司，详见图表 2。

图表 2 • 截至 2025 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	总资产（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	注册资本（亿元）	持股比例（%）
红塔期货有限责任公司	红塔期货	期货业务	23.95	0.88	0.27	10.00	100.00
红证利德资本管理有限公司	红证利德	私募投资业务	6.78	0.17	0.03	6.00	100.00
红正均方投资有限公司	红正均方	另类投资业务	12.36	0.53	0.34	13.00	100.00
红塔红土基金管理有限公司	红塔基金	基金管理业务	7.08	1.00	0.22	4.96	59.27

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：云南省昆明市北京路 155 号附 1 号；法定代表人：景峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券均为普通债券，发行金额合计 70.00 亿元，具体见图表 3。跟踪期内，上述债券募集资金均已按指定用途使用，除“25 红证 04”“25 红证 K1”“25 红证 06”“26 红证 01”未到首个付息日，其他债券均已在付息日正常付息。

图表 3 • 截至 2026 年 5 月 25 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
24 红塔 01	15.00	15.00	2024/12/09	3
25 红证 01	4.00	4.00	2025/02/21	3

25 红证 02	6.00	6.00	2025/02/21	5
25 红证 04	10.00	10.00	2025/08/14	3
25 红证 K1	10.00	10.00	2025/09/24	2
25 红证 06	15.00	15.00	2025/12/19	3
26 红证 01	10.00	10.00	2026/03/20	3

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承压。工业企业利润高位增长，“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重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，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

公司资本实力和综合竞争力较强，在云南省内具备一定的区域竞争优势。

跟踪期内，公司注册资本、控股股东、实际控制人无变化。

公司作为上市证券公司，资本实力较强，截至 2026 年 3 月末，净资本为 213.87 亿元。公司已形成综合化经营的发展模式，业务体系完整，业务多元化程度一般，公司各项业务排名行业中游，综合竞争力较强。截至 2025 年末，公司分支机构分布在全国主要城市，其中云南省内营业部 29 家，经纪业务在云南省内具备一定的区域竞争优势。

（二）管理水平

2025 年以来，公司管理制度保持稳定，董事会换届、取消监事会及监事，高管人员有所变动，未对公司经营造成重大不利影响。

2025 年以来，公司修订了公司章程，变动涉及取消监事会的相关表述等，其余管理制度无重大变化，公司制度逐步修订完善。根据公司披露的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2025 年度内部控制报告，公司按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

公司人员变动方面，2025 年 6 月，公司完成第八届董事会换届工作，2025 年 12 月，公司完成第八届董事会董事补选工作；公司原设置监事会及 5 名监事，2025 年 12 月，公司发布相关公告称不再设置监事会和监事，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会职权；2026 年 2 月，公司完成高级管理人员职务调整工作。上述事项涉及到多名董事、监事及高级管理人员变动，但对公司经营未造成重大不利影响。

2025 年以来，公司共收到 1 份警示函的行政监管措施，上述事项已整改完毕。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司营业总收入同比增长，保持较好发展态势；但自营投资业务对收入贡献度仍属很大，业务多元化程度一般。

公司主营业务包括自营投资业务、财富管理业务和机构服务业务等。2025 年，公司按照财政部发布的标准仓单交易相关会计处理实施问答及会计准则相关要求，将规定的标准仓单收取的对价与所出售账面价值的差额计入投资收益，并对 2023 年、2024 年数据进行了追溯调整（本报告中，仅对 2024 年数据进行追溯调整，全文同）。调整后，2025 年，公司营业总收入同比增长 37.76%，主要系自营投资业务和财富管理业务收入大幅增长所致。

从收入构成看，公司将股票、固收自营投资业务、新三板做市业务、创新与衍生品投资业务以及股权直投与另类投资业务计入自营投资业务，2025 年，此项收入规模同比增长 28.04%，主要系公司调整资产配置结构，且市场阶段性回暖所致，仍为公司第一大收入来源；公司将证券经纪业务、期货经纪业务、融资融券业务、资产管理业务、公募基金管理服务业务、私募股权管理服务业务计入财富管理业务，此项业务收入同比增长 70.35%，主要系公司持续推进财富管理能力建设及市场交投活跃所致。公司将投资银行业务、股票质押业务、期货风险子公司（2025 年 9 月已注销）业务、研究与机构销售业务及其他为机构提供服务的业务计入机构服务业务，此项业务收入同比增长 35.05%，发展态势较好。

图表 4 • 公司营业总收入结构

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（%）
自营投资业务	6.62	55.11	13.65	77.29	17.48	71.83
财富管理业务	3.61	30.04	3.42	19.33	5.82	23.91
机构服务业务	3.40	28.32	2.17	12.28	2.93	12.04
其他	-1.01	-8.42	-1.18	-6.66	-1.46	-5.99
分部间抵消	-0.61	-5.05	-0.39	-2.24	-0.43	-1.78
营业总收入	12.01	100.00	17.67	100.00	24.34	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）财富管理业务

公司财富管理业务主要分为证券经纪业务、资产管理业务及融资融券业务。

2025 年，受益于市场行情向好，公司代理买卖证券交易量同比大幅增长，带动证券经纪业务手续费净收入增加。

公司经纪业务资格齐全，能够为客户提供证券代理交易买卖、代销金融产品、期货中间介绍、沪港通和深港通以及期权经纪业务等多种服务。

证券经纪业务受证券市场行情的影响，2025 年，受益于证券市场向好，公司代理买卖证券交易量同比增长 42.52%，其中代理买卖股票交易量同比增长 58.76%，代理买卖债券交易量同比增长 25.78%，公司代理买卖业务仍以股票和债券为主，基金占比小幅提升；受行业竞争影响，公司平均佣金率同比有所下降。2025 年，公司经纪业务手续费净收入 2.62 亿元，同比增长 24.83%。

图表 5 • 公司证券经纪业务情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	交易量 (亿元)	占比 (%)	交易量 (亿元)	占比 (%)	交易量 (亿元)	占比 (%)
股票	2920.17	44.76	3733.69	46.17	5927.42	51.43
基金	81.27	1.25	198.24	2.45	371.54	3.22
债券	3521.95	53.99	4155.65	51.38	5227.12	45.35
合计	6523.39	100.00	8087.58	100.00	11526.08	100.00
平均佣金率（‰）	0.56		0.58		0.50	

注：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
 资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2025 年末，公司资产管理业务期末管理规模较上年末大幅下降，整体收入规模偏小，业务竞争力一般。

公司资产管理业务由上海分公司、红塔期货和红塔基金及红塔基金下属子公司深圳市红塔资产管理有限公司（以下简称“红塔资管”）开展，业务模式为接受投资者委托，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务。2025 年，公司资产管理业务手续费净收入 0.09 亿元，同比下降 61.38%，主要系公司产品策略调整和生命周期迭代影响，单一资产管理规模大幅下降等综合所致，资产管理业务手续费净收入规模较小。

从管理规模和业务结构来看，截至 2025 年末，公司资产管理业务规模较上年末大幅下降，主要系规模较大的单一资管计划终止，以及子公司红塔资管压降非标准化资产管理业务规模所致；公司资产管理业务类型仍以单一资产管理计划为主，占比 78.93%。截至 2025 年末，公司资产管理业务均为主动管理类业务。

截至 2025 年末，公司资产管理业务无风险事件。

图表 6 • 公司资产管理业务情况表

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	管理规模 (亿元)	占比 (%)	管理规模 (亿元)	占比 (%)	管理规模 (亿元)	占比 (%)
集合资产管理业务	11.35	1.58	4.65	0.71	4.60	6.26
单一资产管理业务	700.34	97.49	645.01	97.72	58.07	78.93
专项资产管理业务	6.69	0.93	10.36	1.57	10.90	14.81
合计	718.38	100.00	660.03	100.00	73.58	100.00

注：上表中不含公募基金管理业务
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2025 年，公司融资融券业务利息收入及期末业务规模均有所增长。

融资融券业务方面，公司注重融资融券业务风险管控，根据监管部门适当性管理新规要求不断提高融资融券业务风险管理水平。截至 2025 年末，公司融资融券业务规模为 29.52 亿元，较上年末增长 30.30%，主要系市场活跃以及公司持续加大融资融券业务的拓展力度所致，维持担保比例为 267.11%。受益于业务规模的增长，2025 年公司融资融券业务利息收入 1.33 亿元，同比增长 43.19%。

截至 2025 年末，公司融资融券业务违约金额合计 0.003 亿元，已全额计提减值。

（2）自营投资业务

2025 年，公司自营投资业务收入同比增长，期末业务规模保持增长，投资结构以债券投资为主。自营投资业务受市场行情波动影响较大，需关注公司该业务存在的市场与信用风险。

公司自营投资业务主要包括权益类投资、固定收益类投资和衍生品投资。公司股票、固收自营投资业务以追求风险可控下的合理收益为目标，以挖掘业务增长确定性高、估值有相对优势的投资品种为主要投资思路，采取均衡资产配置策略。2025 年，受益于证券行业景气度上升叠加公司增加持仓规模、调整持仓结构影响，公司自营投资业务实现收入 17.48 亿元，同比增长 28.04%。

截至 2025 年末，公司自营投资业务规模较上年末增长 5.00%，主要是公司增加对股票和私募基金的投资规模所致。

投资结构方面，截至 2025 年末，公司自营投资业务仍以债券投资为主，但其占比较上年末有所下降。截至 2025 年末，债券投资规模较上年末下降 11.31%；债券投资持仓以信用债为主（占比近 80%），信用债的主要发行主体为央企、地方国有企业、银行和证券公司等，持仓信用债券中，AA+级及以上占比为 99.60%；股票投资规模较上年末大幅增长 53.63%，占比亦有所提升，股票投资规模较大，受市场波动影响较大；其他持仓规模同比大幅增长，主要系私募基金投资规模增长所致，其他的构成以持仓的理财产品、私募基金及收益凭证等为主；需关注公司自营投资存在的市场与信用风险。

截至 2025 年末，公司固收类投资不存在违约事件。

截至 2025 年末，公司母公司口径自营权益类证券及其衍生品/净资本指标较上年末有所上升，自营非权益类及证券衍生品/净资本指标较上年末有所下降；但均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

图表 7 • 公司自营投资情况

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	260.21	78.72	317.78	75.69	281.82	63.93
股票	35.71	10.80	57.11	13.60	87.74	19.90
基金	20.61	6.24	28.15	6.70	24.84	5.63
其他	14.00	4.24	16.80	4.00	46.43	10.53
合计	330.54	100.00	419.84	100.00	440.82	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）	20.50		29.25		33.60	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）	139.75		166.34		148.16	

注：上表投资结构系按审计报告各金融资产科目明细进行分类计算
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

（3）机构服务业务

公司机构服务业务主要是投资银行业务和股票质押业务。

公司投资银行业务竞争力一般，2025 年，投资银行业务收入同比增长。

公司投资银行业务由投资银行部负责开展，业务重点围绕承销与保荐、债券承销、财务顾问、资产证券化等业务板块，并借助股东资源优势，积极拓展和储备客户项目。公司实行“精品特色投行”的战略，持续深耕西南等部分区域，聚焦新能源等部分行业，聚焦 EB 等产品。2025 年，公司投资银行业务发展较好，手续费及佣金净收入同比大幅增长。2025 年，公司完成 2 单再融资项目，金额 0.90 亿元，完成 13 单债券主承销，金额 72.00 亿元。

从项目储备来看，截至 2025 年末，公司在会审核项目 1 个，系债券项目；已拿批文未实施项目 1 个，系债券项目，项目储备情况一般。

图表 8 • 公司投行业务证券承销情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	发行数量 (个)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (个)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (个)	主承销金额 (亿元)
IPO	0	0.00	0	0.00	0	0.00
再融资	4	3.66	0	0.00	2	0.90
债券承销	17	73.26	8	31.08	13	72.00
ABS/ABN	0	0.00	0	0.00	0	0.00
投资银行业务手续费及佣金净收入（亿元）	0.56		0.42		1.38	

注：1. 公司再融资项目包括增发、配股、优先股及可转债；债券承销包括地方政府债、非政策性金融债、企业债、公司债、可转债等；2. 上表统计口径包含联合主承销，由于主承销金额分摊金额披露不充分，Wind 在无确切数据情况下按照算术平均法在各主承销间进行分配，上表主承销金额数据可能存在一定误差；3. 可转债/可转债按照上市口径统计
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2025 年，公司期末股票质押业务规模和收入规模均有所下降，整体风险可控。

股票质押式回购业务方面，公司建立了融入方资质审查制度，对融入方按照个人客户和机构客户分类进行相应的尽职调查，并

建立了完整的业务审批体系。受业务规模波动及股票质押利率下降影响，2025 年，公司股票质押业务利息收入 1.50 亿元，同比下降 5.26%。

截至 2025 年末，公司股票质押式回购业务融出资金规模 27.97 亿元，较上年末下降 16.20%，履约保障比例为 366.28%。

截至 2025 年末，股票质押式回购业务的存续违约项目共 1 笔，涉及融资余额共 0.68 亿元，已全额计提减值准备。

3 未来发展

公司战略目标符合自身情况和行业发展方向，具有较好发展前景，但公司所处行业易受政策及市场环境影响，未来发展仍存在一定不确定性。

未来，公司将持续做深做实金融“五篇大文章”，落实新“国九条”各项要求，围绕聚焦领域进一步巩固提升差异化特色化发展势能，以有效有力的内部控制体系建设为基石，打造强韧的资产负债表，强化细分领域竞争优势，进一步加强金融功能建设，公司的主要经营措施有：

一是深化资产负债管理及自营投资非方向化转型：完善自营投资非方向化转型的 FTP、人力考核等管理机制，在资产配置的大框架内促进核心策略产能持续提升；根据投资业务规模、种类的最新特征，结合市场变化对风险收益进行动态优化；持续夯实同业影响力，提升资金运营管理能力，巩固融资成本优势。

二是持续建设有效有力的内部控制体系：稳步推进全面风险管理方案落地执行，并以此强化穿透式风控及合规管理，扎牢制度篱笆；通过风控、合规岗管理架构优化，管理人员轮岗等方式促进内部控制体系条线人员素质全面提升，为业务长期高质量发展筑牢基石。

三是强化子公司内生盈利动能：进一步巩固子公司管理建设成果，支持子公司聚拢资源，打造自身的差异化特色化发展优势，持续增强特色服务能力、扩大特色产品规模，强化内生盈利动能。

四是加强财富管理能力建设：在当前买方投顾体系机制建设的基础上，针对不同客群、不同产品服务体系持续推进财富管理能力建设，通过人员分类培训等方式加大投顾培养力度，拓展优秀投顾服务半径，上架更多优秀的投顾产品；以公募基金代销相关法规改革为契机，推进公募产品销售体系改革；持续做好中台运营及精细化管理，赋能分支机构高质量发展。

五是强化轻资本业务功能性建设，切实落实“五篇大文章”相关工作部署；加大对轻资本业务功能性的考核力度、资源支持力度，根据公司整体战略布局，整合公司各类牌照以提升服务科技企业、本土特色产业的综合能力，做好“科技金融”“绿色金融”工作，同时将结合财富管理转型大力推进“普惠金融”“养老金融”相关工作；不断探索中小证券公司数字化转型的技术路径和商业模式，以符合自身规模、架构特征的方式落实数字金融相关工作。

（四）财务分析

公司 2023—2025 年的财务报告均由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见。

2023—2025 年，公司无对财务数据产生重大影响的合并范围变更事项。

重要的会计政策和会计估计变更方面，2023—2024 年，公司无重大会计政策及会计估计的变更；2025 年，公司按照财政部发布的标准仓单交易相关会计处理实施问答及《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》的规定，取得标准仓单后短期内再将其出售的不确认销售收入，而应将收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益，公司将全资二级子公司上海红塔众鑫企业管理有限公司标准仓单的会计处理进行了追溯调整。本次追溯调整对合并净利润无影响，2024 年营业总收入和营业总支出均有所下降（本报告中 2023 年数据未追溯调整）。本文中 2023 年和 2024 年财务数据分别为 2024 年和 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。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末有所增长，杠杆水平整体处于行业较低水平；债务规模较大，且债务期限偏短，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、收益凭证、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 6.04%，主要系应付短期融资款和应付债券规模增长所致；其中自有负债占比 77.26%，较上年末变化不大。公司卖出回购金融资产款主要是回购业务形成，标的物以债券为主，2025 年末的占比较上年末有所下降；2025 年公司新增发行较多短期融资券和公司债券，使得对应负债科目增长；代理买卖证券款主要是经纪业务形成，受市场活跃影响规模较上年末增长。

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 (%)
负债总额	236.63	100.00	344.12	100.00	364.92	100.00
自有负债	175.98	74.37	266.68	77.49	281.92	77.26
其中：卖出回购金融资产款	72.82	30.78	135.39	39.34	114.32	31.33
应付债券	61.46	25.97	76.50	22.23	96.12	26.34
应付短期融资款	8.46	3.57	30.58	8.89	45.43	12.45
其他负债	21.22	8.97	0.65	0.19	0.54	0.15
非自有负债	60.65	25.63	77.45	22.51	83.00	22.74
其中：代理买卖证券款	38.32	16.19	57.51	16.71	63.61	17.43

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司全部债务较上年末增长 4.42%，其中短期债务占比有所下降至 65.78%，但仍较高，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，截至 2025 年末，公司自有资产负债率较上年末小幅上升，仍属行业较低水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标均小幅下降。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
全部债务 (亿元)	191.22	275.36	287.53
其中：短期债务 (亿元)	108.61	197.91	189.14
长期债务 (亿元)	82.61	77.44	98.39
短期债务占比 (%)	56.80	71.88	65.78
自有资产负债率 (%)	42.99	51.96	52.53
净资本/负债 (%) (母公司口径)	108.08	76.58	75.77
净资产/负债 (%) (母公司口径)	132.33	92.16	90.36

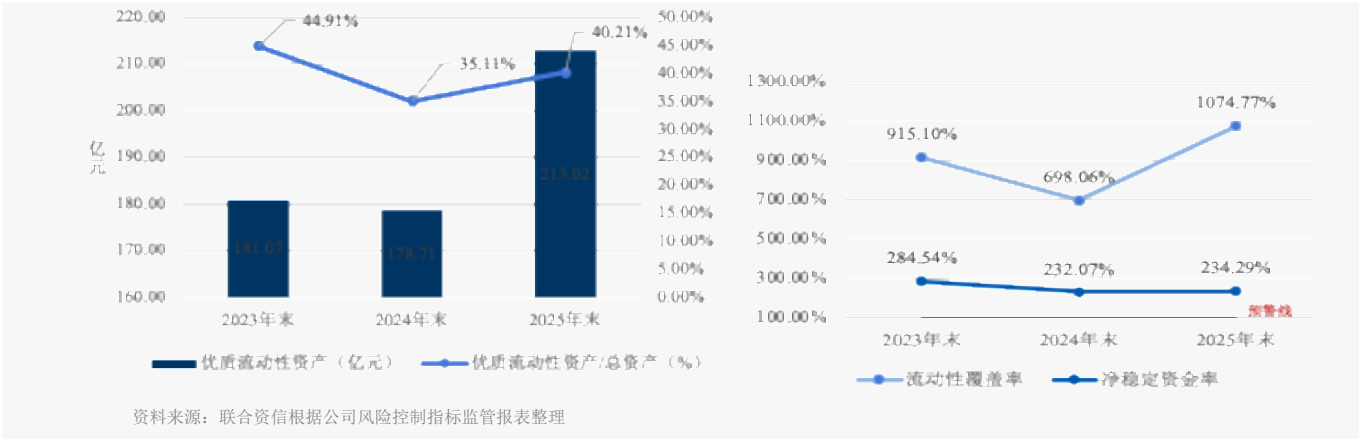
注：此处净资本/负债、净资产/负债指标采用母公司口径监管报表

资料来源：联合资信根据公司定期报告及风险控制指标监管报表整理

公司流动性指标整体表现很好。

截至 2025 年末，公司母公司口径流动性覆盖率较上年末有所上升，处于很高水平，母公司口径净稳定资金率变化不大，处于很好水平；母公司口径优质流动性资产/总资产有所上升，处于很高水平；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很强。

图表 11 • 公司（母公司口径）流动性相关指标



2 资本充足性

截至 2025 年末，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较好，资本充足性良好。

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.33%。公司所有者权益中，股本、资本公积占比较高，权益稳定性较好。

利润分配方面，针对 2025 年利润，公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）9.87 亿元，占当年合并报表归属于母公司股东净利润的 81.30%，公司分红力度较大，利润留存对资本补充的作用一般。

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	230.97	98.97	244.20	99.03	252.31	99.03
其中：股本	47.17	20.42	47.17	19.13	47.17	18.51
资本公积	123.03	53.26	123.03	49.89	123.03	48.29
一般风险准备	20.29	8.78	22.12	8.97	24.45	9.60
未分配利润	28.49	12.33	28.37	11.50	30.14	11.83
其他	12.00	5.20	23.52	9.54	27.53	10.81
少数股东权益	2.40	1.03	2.39	0.97	2.47	0.97
所有者权益	233.37	100.00	246.58	100.00	254.79	100.00

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，截至 2025 年末，公司（母公司口径，下同）净资本和净资产规模均较上年末有所增长，主要风险控制指标均持续优于监管标准和预警标准，资本充足性良好。

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	监管标准	预警标准
净资本 (亿元)	187.58	202.84	210.88	--	--
净资产 (亿元)	229.67	244.13	251.48	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	46.67	42.21	37.11	--	--
风险覆盖率 (%)	401.92	480.51	568.30	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	46.31	43.99	45.68	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	81.67	83.09	83.86	≥20.00	≥24.00

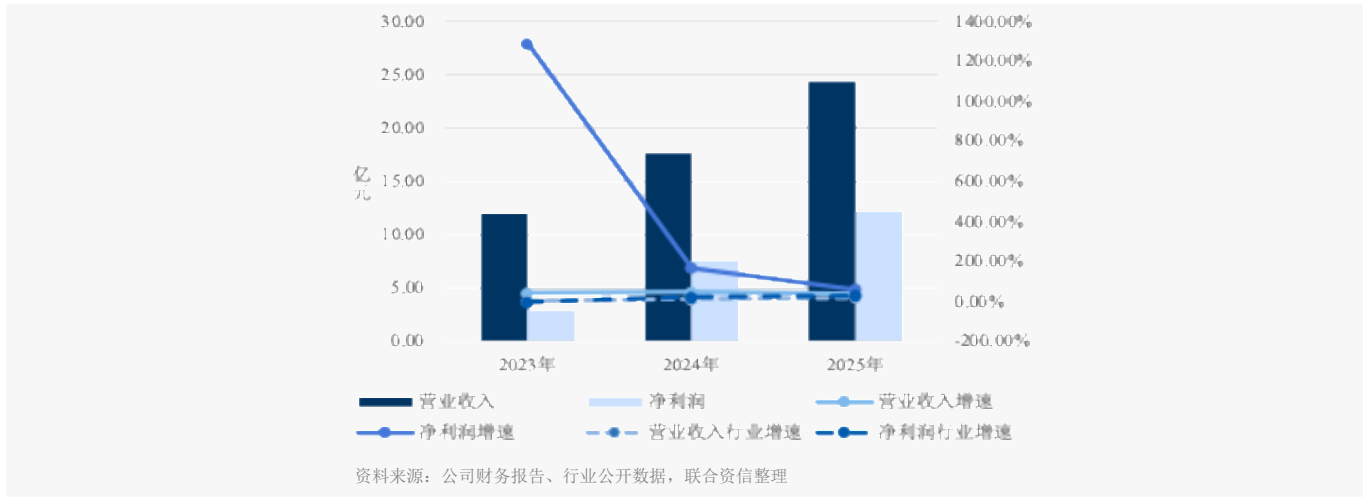
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

3 盈利能力

2025 年，公司营业总收入和净利润均同比增长，盈利指标有所提升，盈利稳定性较弱，整体盈利能力属一般水平。

2025 年，公司营业总收入同比增长，具体分析详见“经营概况”。

图表 14 • 公司营业总收入和净利润情况



2025 年，公司营业总支出同比下降 6.86%，主要系股票质押式回购业务风险项目处置收回，以及收回前期已全额计提坏账准备的应收垫付款项使得信用减值损失转回所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业总支出最主要的组成部分。

综合影响下，公司净利润同比大幅增长 60.37%。

图表 15 • 公司营业总支出构成

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	8.64	93.18	8.78	94.97	8.88	103.10
各类减值损失	-0.34	-3.65	0.32	3.46	-0.41	-4.75
其他业务成本	0.88	9.45	0.04	0.40	0.03	0.32
其他	0.10	1.03	0.11	1.17	0.12	1.34
营业总支出	9.27	100.00	9.24	100.00	8.61	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均有所下降，成本控制能力尚可；营业利润率保持提升，自有资产收益率和净资产收益率均有所上升，但盈利水平仍属一般水平，且盈利稳定性较弱。

图表 16 • 公司盈利指标表

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业费用率（%）	71.95	49.68	36.47
薪酬收入比（%）	48.11	33.77	24.37
营业利润率（%）	22.79	47.69	64.63
自有资产收益率（%）	0.69	1.65	2.33
净资产收益率（%）	1.23	3.18	4.88
盈利稳定性（%）	135.95	137.87	59.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

截至 2026 年 3 月末，公司本部不存在涉案金额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 17 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 5 月 25 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，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2026 年 3 月末，公司获得商业银行的授信额度 636.50 亿元，尚未使用的授信额度为 586.60 亿元，授信规模较大，能满足公司业务发展需求。

（五）ESG 方面

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，治理结构完善。整体来看，公司 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。公司能够坚持绿色环保、资源节约发展理念，倡导低碳工作方式，将绿色运营融入日常管理与业务实践中。

社会责任方面，截至 2025 年末，公司解决就业 1159 人；公司及子公司持续推进乡村振兴战略实施，全年投入乡村振兴资金 788.76 万元，开展帮扶项目 29 个。

公司治理方面，公司将 ESG 与公司战略高度结合，持续加强 ESG 管理体系与工作机制建设，并定期披露社会责任报告。董事会是公司可持续发展相关事务最高决策机构。董事会下设发展战略与 ESG 委员会，负责监督和管理公司可持续发展事务，制定可持续发展核心领域的战略目标、策略方向和重点工作范围；公司设立 ESG 工作小组，负责统筹推进 ESG 相关工作。公司已逐步形成董事会战略决策、经理层领导参与、专门机构牵头协调、各部门及分支机构共同参与的可持续发展治理架构，持续推进可持续发展管理战略落地。截至 2026 年 4 月末，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 35.71%，女性董事占比 42.86%。

七、外部支持

公司股东实力很强，在资金等方面对公司发展形成较大支持。

公司控股股东云南合和是云南中烟工业有限责任公司旗下的资产管理运营平台，业务领域涵盖金融产业、酒店地产、高速公路等行业，具有很强的综合竞争力。公司实际控制人系中国烟草，其对我国烟草行业进行集中统一管理，在国家经济发展中具有重要地位。

2021 年 8 月，公司完成配股增资，公司控股股东云南合和、实际控制人中国烟草控制的其他股东均履行了其全额认购的承诺，占该次可配股股份总数的 59.41%。此外，经中国烟草批准，公司可以向股东及股东下属单位申请次级债务，整体看，股东可以为公司业务开展提供较大资金支持。

八、债券偿还能力分析

公司各项指标对全部债务的覆盖程度尚可；考虑到公司股东实力强大，自身资本实力较强且资产质量较好等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

截至 2026 年 4 月末，公司本部发行的存续期内普通债券金额合计 138.00 亿元。

截至 2025 年末，公司全部债务为 287.53 亿元，所有者权益对公司全部债务覆盖程度较好，但营业总收入和筹资活动前现金流入额对公司全部债务覆盖程度一般。

图表 17 • 公司普通债券偿还能力指标

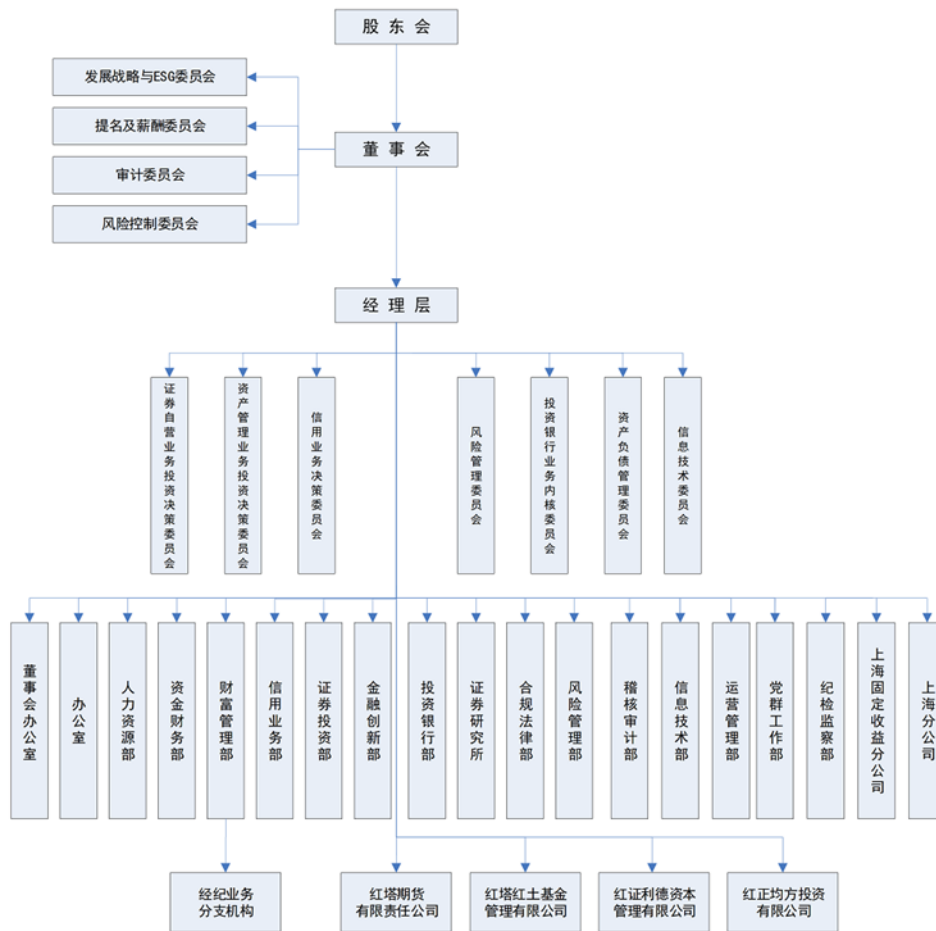
项目	2025 年/末
全部债务（亿元）	287.53
所有者权益/全部债务（倍）	0.89
营业总收入/全部债务（倍）	0.08
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.22

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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“24 红塔 01”“25 红证 01”“25 红证 02”“25 红证 04”“25 红证 06”和“26 红证 01”信用等级为 AAA，维持“25 红证 K1”信用等级为 AAA_{Sti}，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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}，除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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顺序，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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的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 _{sti}	科技创新债券的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 _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 3-4 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