

中国银河证券股份有限公司
2025 年面向专业投资者公开发行
科技创新公司债券（第一期）
（续发行）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〔2025〕6190号

联合资信评估股份有限公司通过对中国银河证券股份有限公司及其2025年拟面向专业投资者公开发行人科技创新公司债券（第一期）（续发行）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国银河证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，中国银河证券股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行人科技创新债券（第一期）（续发行）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：

二〇二五年七月四日

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中国银河证券股份有限公司（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。

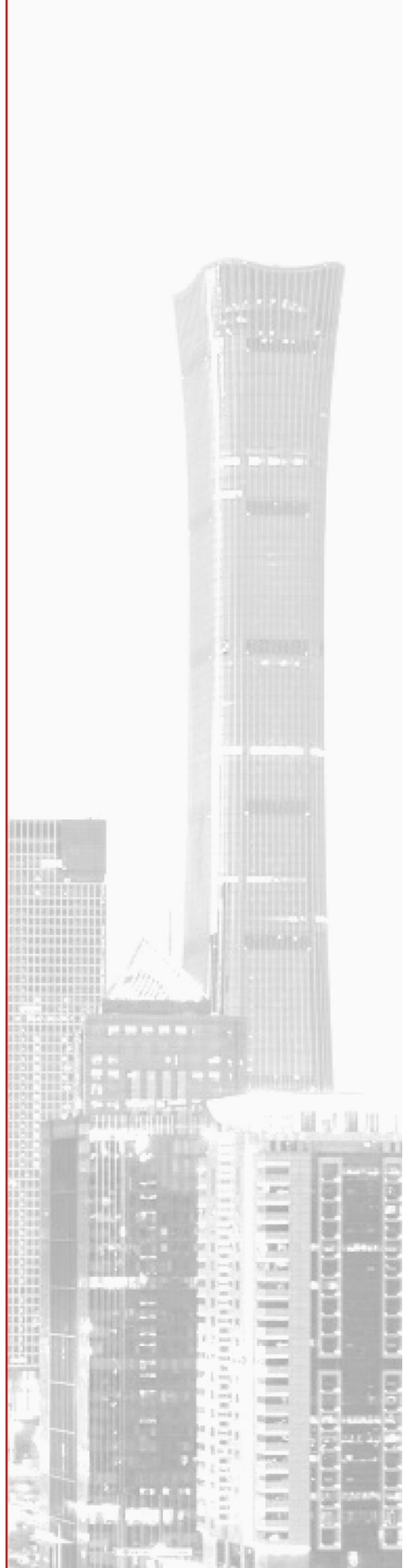
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



中国银河证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行科技创新公司债券（第一期）（续发行）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	2025/07/04

债项概况

本期续发行债券为中国银河证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（以下简称“存量债项”）的续发行债项。存量债项代码为 242589.SH，期限为 3 年，发行规模为 10.00 亿元，起息日期为 2025 年 5 月 13 日，为固定利率债券，债券票面利率为 1.75%；存量债项采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金；存量债项不设定增信措施。本期续发行债项上述条款与存量债项保持一致，本期续发行债项拟发行金额不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元），债券面值为 100 元，发行价格将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定；本期续发行债项的募集资金中不低于 70%拟通过股权、债券、基金投资等形式专项支持科技创新领域业务，剩余部分拟用于补充流动资金以及其他符合法律法规的用途。公司承诺补充流动资金中用于融资融券、股票质押、衍生品等资本消耗型业务不超过募集资金规模的 10%。

评级观点

公司作为全国大型综合性上市证券公司之一，综合实力排名行业前列；风险管理体系完善，风险管理水平很高。公司业务体系完整，业务运营多元化程度很高，业务综合竞争力很强；公司分支机构布局广泛、经纪业务竞争优势明显。财务方面，公司盈利能力很强，资本实力很强，资本充足性很好；近年来随着对外融资规模的增长，杠杆水平较高且债务期限偏短，但整体仍处于行业合理范围；流动性指标整体表现很好。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，本期债项发行对公司偿债能力影响很小。

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、公司各项业务的推进，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

- **股东实力强大，支持力度较大。**公司控股股东为中国银河金融控股有限责任公司，实际控制人为中央汇金投资有限责任公司，控股股东及实控人综合实力非常强，能够在资金、业务机会等方面为公司的发展给予较大的支持。
- **公司行业竞争力很强，经纪业务具有明显的竞争优势。**公司是全国性综合类上市证券公司之一，资本实力排名靠前，业务资质齐全，行业竞争力很强。截至 2024 年末，公司拥有 37 家分公司、461 家证券营业部，分支机构数量排名行业前列。近年来，公司经纪业务行业排名均处于行业前列。
- **融资渠道通畅且多元化，资本实力很强，资产流动性较好。**作为上市公司，公司融资渠道通畅且多元化，截至 2024 年末，公司所有者权益 1404.99 亿元，资本实力很强，资产质量高且流动性较好。

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。
- **债务期限偏短。**2022—2024 年末，公司业务性融资规模较大，杠杆水平处于行业一般水平，债务以短期债务为主。
- **市场风险上升带来的风险暴露增加。**公司自营投资及信用交易业务涉及资产规模较大，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。

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	1
			业务经营分析	1
			未来发展	2
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		2
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：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。

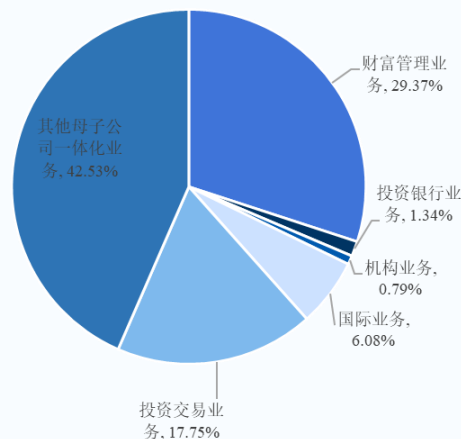
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	6252.23	6632.05	7374.71
自有资产（亿元）	4950.66	5426.22	5716.14
自有负债（亿元）	3924.44	4121.27	4311.14
所有者权益（亿元）	1026.22	1304.95	1404.99
自有资产负债率（%）	79.27	75.95	75.42
营业收入（亿元）	336.42	336.44	354.71
利润总额（亿元）	79.71	81.34	105.19
营业利润率（%）	23.62	24.42	29.68
营业费用率（%）	30.39	30.83	32.18
薪酬收入比（%）	16.20	16.21	17.24
自有资产收益率（%）	1.68	1.52	1.80
净资产收益率（%）	7.71	6.76	7.40
盈利稳定性（%）	20.56	23.20	13.12
短期债务（亿元）	2476.65	2443.74	2801.76
长期债务（亿元）	969.18	1005.46	990.96
全部债务（亿元）	3445.82	3449.20	3792.72
短期债务占比（%）	71.87	70.85	73.87
信用业务杠杆率（%）	97.07	83.19	87.20
核心净资本（亿元）	/	673.73	772.00
附属净资本（亿元）	/	327.28	338.90
净资本（亿元）	790.78	1001.00	1110.90
优质流动性资产	992.43	1122.67	1131.64
优质流动性资产/总资产（%）	21.74	22.47	21.26
净资本/净资产（%）	79.68	79.07	81.99
净资本/负债（%）	22.14	26.83	28.00
净资产/负债（%）	27.79	33.94	34.15
风险覆盖率（%）	262.43	243.53	215.02
资本杠杆率（%）	12.42	12.03	13.45
流动性覆盖率（%）	354.93	289.15	323.93
净稳定资金率（%）	129.89	129.20	150.13

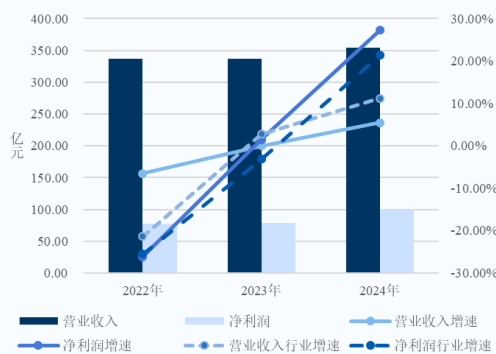
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2.本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3.本报告中“/”表示未获取到相关数据

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

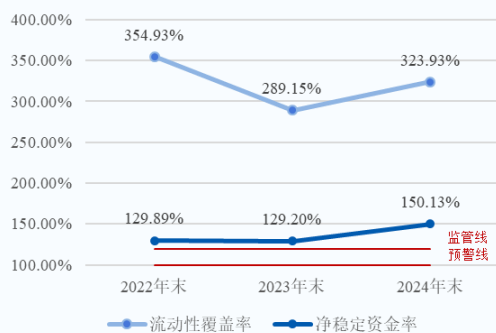
2024 年公司收入构成



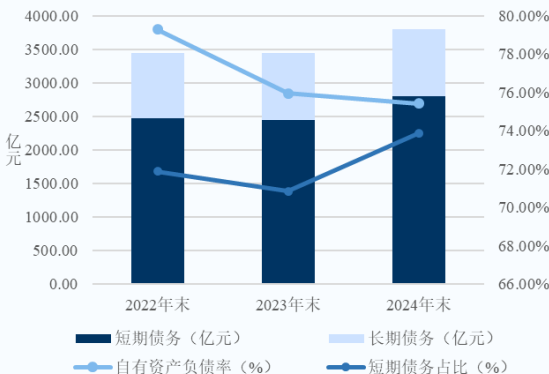
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	净资本 (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	1110.90	7.40	13.12	323.93	150.13	215.02	13.45
华泰证券	AAA	941.41	8.30	9.26	221.41	150.36	362.37	18.05
广发证券	AAA	958.60	5.92	23.15	161.14	135.25	240.64	11.98
申万宏源	AAA	904.15	4.54	48.48	188.74	143.88	311.55	12.17

注：华泰证券股份有限公司简称为华泰证券，广发证券股份有限公司简称为广发证券；申万宏源证券有限公司简称为申万宏源

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
AAA/稳定	2025/05/28	张帆 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	阅读原文
AAA/稳定	2018/10/17	陈凝 贾一晗	（原联合信用评级有限公司）证券公司行业评级方法（2018 年）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；未公开报告无查询链接

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张帆 zhangfan@lhratings.com

项目组成员：王亚龙 wangyalong@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、主体概况

中国银河证券股份有限公司（以下简称“公司”或“银河证券”）系经中国证监会于 2005 年 12 月以《关于同意中国银河证券股份有限公司筹建方案的批复》（证监机构字〔2005〕163 号）批准，由 5 家股东发起设立，初始注册资本 60.00 亿元，其中中国银河金融控股有限责任公司（以下简称“银河金控”）持有 99.89%。2013 年 5 月，公司在境外首次公开发行 H 股股票，于 2013 年 5 月在香港联交所上市交易，股票代码为“06881.HK”，并于 2013 年 6 月行使部分超额配售选择权，募集资金总额约 81.48 亿港元，公司注册资本增加至 75.37 亿元。2015 年 3 月，公司在境外配售 20.00 亿股 H 股股票，配售完成后，公司注册资本增加为 95.37 亿元。公司于 2017 年 1 月发行 6.00 亿股人民币普通股（A 股），并于 2017 年 1 月在上海证券交易所上市，证券简称“中国银河”，证券代码“601881.SH”。A 股发行完成后，公司注册资本增加至 101.37 亿元。公司于 2022 年 3 月发行了 78.00 亿元的可转换公司债券，并于 2022 年 5 月于上海证券交易所挂牌交易，债券简称“中银转债”；截至 2023 年末，“中银转债”赎回完毕，转股累计形成股份 7.97 亿股。截至 2024 年末，公司注册资本及实收资本均为 109.34 亿元，银河金控持有公司 47.43% 的股份，为公司的控股股东，中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）持有银河金控 69.07% 股权，为公司实际控制人。截至 2024 年末，银河金控持有公司股份不存在质押情况。

图表 1 • 截至 2024 年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
中国银河金融控股有限责任公司	47.43	无
香港中央结算（代理人）有限公司	33.74	未知
香港中央结算有限公司	1.26	无
中国证券金融股份有限公司	0.77	无
兰州银行股份有限公司	0.38	无
合计	83.58	--

注：香港中央结算（代理人）有限公司所持有股份为境外投资者委托代理持有的 H 股股份；香港中央结算有限公司所持有股份为境外投资者通过沪股通所持有的 A 股股份
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、期货经纪业务、自营及其他证券交易业务、投资银行业务、资产管理业务、私募股权投资及另类投资业务、境外业务等。

截至 2024 年末，公司建立了完整的前中后台部门架构（详见附件 1）；公司拥有主要子公司 5 家（参见下表）；合并口径员工 14706 人。截至 2024 年末，公司设有 37 家分公司，并在全国设有 461 家营业部，分布在全国 31 个省、直辖市、自治区的中心城市。

图表 2 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）
银河期货有限公司	银河期货	期货业务	45.00	100.00
银河创新资本管理有限公司	银河创新资本	资产管理、项目投资和投资管理	15.00	100.00
中国银河国际控股有限公司	银河国际控股	投资控股	86.00（港币）	100.00
银河金汇证券资产管理有限公司	银河金汇	证券资产管理	10.00	100.00
银河源汇投资有限公司	银河源汇	项目投资和投资管理	50.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼 7 至 18 层 101；法定代表人：王晟。

二、本期债项概况

本期续发行债项为中国银河证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（以下简称“存量债项”）的续发行债项。存量债项期限为 3 年，发行规模为 10.00 亿元，起息日期为 2025 年 5 月 13 日。存量债项代码为 242589.SH。存量债项面值为 100 元，按面值平价发行。存量债项为固定利率债券，票面利率为 1.75%；采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。存量债项不设定增信措施。

本期续发行债项上述条款与存量债项保持一致。本期续发行债项发行金额不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元），债券面值为 100 元，发行价格将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。本期续发行债项的募集资金中不低于 70% 拟通过股权、债券、基金投资等形式专项支持科技创新领域业务，剩余部分拟用于补充流动资金以及其他符合法律法规的用途。公司承诺补充流动资金中用于融资融券、股票质押、衍生品等资本消耗型业务不超过募集资金规模的 10%。

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](#)》。

五、规模与竞争力

公司经纪业务行业竞争力很强，资本实力和综合竞争力很强。

公司作为全国大型综合性上市证券公司之一，资本实力很强，业务规模很大。截至 2024 年末，公司合并资产总额 7374.71 亿元，净资产 1110.90 亿元，居行业前列。公司已形成综合化经营的发展模式，业务体系完整，分支机构布局广泛，营业部数量行业内排名前列，经纪业务具备很强行业竞争力。公司业务多元化程度较高，营业收入及经纪业务、自营业务等多项业务排名稳居行业前列，综合竞争力很强。

从同业对比情况来看，联合资信选取了综合实力位居行业上游的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力强，盈利指标表现较好，盈利稳定性较好，资本杠杆率相对较低。

图表 3 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	银河证券	华泰证券股份有限公司	广发证券股份有限公司	申万宏源证券有限公司
净资产（亿元）	1110.90	941.41	958.60	904.15
净资产收益率（%）	7.40	8.30	5.92	4.54
盈利稳定性（%）	13.12	9.26	23.15	48.48
资本杠杆率（%）	13.45	18.05	11.98	12.17

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

公司建立了完善的公司治理架构，“三会一层”运作规范；管理层具有丰富的经营管理经验。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司治理准则》等法律法规的要求，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，并建立和逐步完善了涵盖基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。

股东大会是公司的最高权力机构，由全体股东组成。

公司董事会由 11 名董事组成，其中执行董事 2 名、非执行董事 4 名、独立董事 4 名、职工董事 1 名。截至 2025 年 3 月末，公司尚空缺 2 位董事。董事会下设四个专业委员会，分别是战略发展委员会、提名与薪酬委员会、合规与风险管理委员会和审计委员会。

公司监事会由 5 名监事组成，其中外部监事 1 名，股权监事 2 名（其中 1 人兼任监事会主席），职工监事 2 名；监事会设监事会主席 1 名。截至 2025 年 3 月末，公司未空缺监事。

截至 2025 年 3 月末，公司经营管理层包括设总裁 1 人，副总裁 1 人（兼任首席信息官），业务总监 3 名及合规总监 1 名（兼任首席风险官）。经营管理层具有丰富的行业及管理经验。公司设执行委员会，为公司经营管理机构，对董事会负责；执行委员会主任由董事长担任，执行委员会副主任由总经理（总裁）担任。

公司董事长兼执行委员会主任王晟先生，1977 年出生，硕士学位，自 2010 年起，历任中国国际金融股份有限公司业务开发委员会负责人、投资银行部负责人、总裁助理、党委委员等职位；自 2022 年 7 月起任公司党委副书记、公司总裁、执行委员会副主任；自 2023 年 10 月起任公司董事长、执行委员会主任、法定代表人、董事会战略发展委员会主任。

公司总裁薛军先生，1970 年出生，硕士学位，自 1997 年 11 月起，历任中国证券监督管理委员会发行监管部主任科员、副处长、调研员、国信证券有限公司总裁助理、齐鲁证券有限责任公司副总经理、申万宏源证券有限公司总经理助理及合规总监；自 2021 年 9 月起，任公司党委委员、副总裁、执行委员会委员、财务负责人等职位；自 2023 年 11 月起任公司党委副书记、总裁、执行委员会副主任、财务负责人；2024 年 1 月起担任公司党委副书记、执行董事、副董事长、总裁、执行委员会副主任、财务负责人。

2 管理水平

公司内部控制体系健全，为公司防范风险、规范运作提供了保障，整体内部控制水平很高，但仍需持续加强。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司内部控制指引》等法律法规及公司章程的规定，结合公司实际情况，制订并完善各项内部控制制度，建立了健全有效的内部控制机制，设置了合理的组织架构。公司建立了完善的授权体系及经营管理权责体系，按照权限必要性、权限最小化的原则，明确各部门和各级管理人员的业务审批权限及内部操作流程。根据公司披露的 2022—2024 年度的经安永华明会计师事务所审计的内部控制报告，公司内部控制有效性较强。

公司的内部控制活动主要包括信息隔离墙制度、职责分离控制、利益冲突控制、反洗钱、交易运行控制、财务会计控制、资金管理控制、净资本控制、信息技术控制、人力资源控制、控股子公司控制、信息与沟通、主要业务的内部控制。公司注重提高内控管理水平，加强业务管理规划，健全财务管理制度及资金计划控制制度，制定规范的业务流程及控制措施，持续提高内部控制的有效性。公司针对各业务条线和中后台部门制定了内部控制制度，规范各项工作流程，将内部控制风险监测覆盖到公司各个工作环节。

公司审计总部独立于公司各部门和分支机构，通过对公司经营管理活动的合规性、内部控制的有效性和财务信息的可靠性进行审计，有效履行检查、评价、报告和建议职能。审计部对于发现的风险隐患和内部控制存在的薄弱环节提出改进建议，并定期向董事会及审计委员会、监事会及高级管理层报告工作。

监管处罚方面，2022—2024 年末，公司受到的监管措施及行政处罚主要涉及银河金汇组织架构、内控机制等不完善及资产证券化项目尽职调查依赖公司或第三方提供资料；未能勤勉谨慎地履行托管职责，未按照基金合同对相关投资限制约定进行严格监督；公司及保荐代表人执业过程中未能勤勉尽责；重点业务领域和关键岗位廉洁风险梳理不全面、适当性管理和融资融券业务中员工执业不规范；日照威海路营业部内部控制不完善；公司及保荐代表人未充分核查公司重大舆情且未充分披露重要事项；郑州东风营业部合规管理不到位、廉洁从业风险防控主体责任落实不到位、对员工配偶等投资行为管理不到位；公司开展私募基金产品业务代销准入不审慎、托管人履职尽责存在瑕疵、分支机构管理不到位；未按规定履行客户身份识别、未按规定报送大额交易报告或可疑交易报告；青岛海口路营业部内部控制不完善；场外期权及股票质押业务管理和员工投资行为监控不到位；南京燕山路营业部存在非证券从业人员招揽客户的行为；子公司银河金汇因私募资产管理业务运作不规范而被暂停新增私募资产管理产品备案 3 个月；投行业务内控制度及工作流程不到位；长春人民大街营业部岗位职责不分离、未有效履行账户使用实名制、适当性管理、异常交易管理等；银河金汇变相规避限售期规定；开展私募基金产品时投资者适当性管理、内控管理不完善、佣金费率管理不到位、兼职从事营销及客户服务工作；融资融券业务绕标套现管控措施不足、变相违规减持不当交易；银河期货对个别客户开户资料审核管理不到位，内部控制制度存在缺陷等，公司已对上述问题按要求进行了整改。整体来看，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

2022—2024 年，公司营业收入先稳后增，财富管理业务及其他母子公司一体化业务收入贡献度较大。

公司主营业务包括财富管理业务、投资银行业务、机构业务、其他母子公司一体化业务、投资交易业务等。2022—2024 年，受证券市场变动影响，公司营业收入先稳后增，年均复合增长 2.68%。2024 年，公司营业收入同比增长 5.43%，同期行业平均营业收入增长 11.15%。

公司将期货业务、资产管理业务、另类投资业务以及私募股权投资管理业务收入计入其他母子公司一体化业务。从收入构成看，2022 年—2024 年，其他母子公司一体化收入为公司第一大收入来源但规模及占比均持续下降，主要系大宗商品销售业务收入有所下降所致；受市场行情波动影响，公司财富管理业务收入规模及占比有所波动，为公司第二大收入来源；受交易性金融资产和衍生金融工具公允价值大幅增长影响，公司投资交易业务收入规模及占比持续提升，为第三大收入来源。

图表 4 • 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（%）
财富管理业务	97.85	29.09	91.29	27.13	104.96	29.59
机构业务	5.18	1.54	3.83	1.14	2.82	0.79
投资交易业务	24.39	7.25	58.26	17.32	63.44	17.88
投资银行业务	5.35	1.59	4.28	1.27	4.79	1.35
其他母子公司一体化业务	180.80	53.74	172.08	51.15	151.98	42.84
国际业务	18.03	5.36	20.06	5.96	21.73	6.13
其他	9.71	2.89	8.28	2.46	7.64	2.15
抵消	-4.89	-1.45	-21.65	-6.43	-2.63	-0.74
营业收入	336.42	100.00	336.44	100.00	354.71	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及信用业务。

公司经纪业务市场竞争力很强，分支机构较多；2022—2024 年，受证券市场交投活跃度变动的影响，公司经纪业务手续费净收入波动下降。

公司经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。截至 2024 年末，公司设有 37 家分公司，并在全国设有 461 家营业部，分布在全国 31 个省、直辖市、自治区的中心城市，覆盖了北京、广东、浙江、上海、江苏经济发达地区和具有发展潜力的地区，具备很好客户基础，同时也为公司传统证券网点向财富管理中心转型、争取发达地区高端客户提供了良好的条件。

受证券市场交投活跃度波动的影响，2022—2024 年，公司证券经纪业务手续费净收入分别为 63.65 亿元、55.02 亿元和 61.89 亿元，波动下降，以代理买卖证券业务净收入为主。

公司客户规模较大，根据公司 2024 年报数据显示，2024 年末，公司客户总数超过 1730 万户，托管证券总市值人民币 5.09 万亿元；注册投资顾问 4056 人，较 2023 年末增长 6.8%。

2024 年，公司金融产品销售规模超过人民币 800 亿元。2024 年末，公司金融产品保有规模为 2111.17 亿元，较 2023 年末增长 7.8%，个人养老金累计开户超过 10 万户，“银河金熠”累计签约客户超过 7400 人，“金·耀”资产配置系列产品规模突破 10 亿元。

2022—2024 年，受股票市场行情与监管政策影响，股票质押业务规模及两融业务余额均持续增长，但受利率下降影响两融利息收入持续下降。

公司开展的信用交易业务包括融资融券业务和股票质押式回购业务，以及少量的约定购回业务。

融资融券业务方面，受市场环境及监管政策影响，2022—2024 年末，公司两融业务余额持续增长，年均复合增长 9.67%。2022—2024 年，两融利息收入持续下降，年均复合下降 5.77%，2024 年同比下降 8.95%，主要系利率下降所致。根据公司年报披露的数据，2024 年末融资融券业务平均维持担保比例 255%。

股票质押回购业务方面，受市场影响，公司股票质押业务规模持续增长。2022—2024 年，公司期末股票质押回购业务规模年均复合增长 7.03%，2024 年末略有增长 0.44%；股票质押业务利息收入先下降后增长整体较为稳定，年均复合下降 2.72%，2024 年利息收入同比增长 5.22%。

截至 2024 年末，公司融资融券业务违约金额合计 1.64 亿元，已全额计提减值；股票质押业务涉及 2 笔违约项目，涉及违约金额合计 5.68 亿元，公司已计提减值 1.83 亿元；需对公司信用交易业务违约项目后续处理情况需保持关注。

2022—2024 年末，公司信用业务杠杆率分别为 97.07%、83.19%和 87.20%，波动下降，处于行业一般水平。

图表 5 • 公司信用业务情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
期末融资融券业务余额	849.86	901.03	1022.13
其中：期末融出资金余额	813.05	876.73	1015.35
融资融券利息收入	58.79	57.34	52.21
期末股票质押回购业务余额	183.12	208.85	209.77
股票质押回购业务利息收入	9.93	8.93	9.40

注：1.本表中融资融券和股票质押业务利息收入取自公司定期报告中利息净收入板块；2.本表中融资融券余额数据为公司定期报告中融券业务余额与融出资金合计数，期末股票质押业务回购余额取自公司定期报告中买入返售金融资产板块
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）投资交易业务

2022—2024 年末，公司投资交易业务持仓规模持续增加，规模很大，投资结构以债券投资为主；公司自营业务收入易受市场行情影响。

公司投资交易业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资组成。受公司调整优化资产配置以及市场环境变化影响，2022—2024 年，公司投资交易业务收入持续增长，年均复合增长 61.28%。2024 年，公司投资交易业务收入实现较好增长，同比增长 8.89%至 63.44 亿元。

公司自营业务投资主要为债券、基金，以及少部分股票、银行理财、信托计划、券商资管计划等。2022—2024 年末，公司证券投资规模持续增长，年均复合增长 10.44%，公司各项证券投资占比有所波动。截至 2024 年末，公司证券投资规模较上年末增长 8.55%，主要系市场变化，公司增加债券投资配置力度所致。从投资结构来看，2022—2024 年末，公司均以债券投资为主。2024 年末，公司债券投资占比较上年末有所提升，仍为公司最主要投资品种，公司债券投资主要投资于利率债和高等级信用债；股票投资规模下降 13.39%，占比有所下降。公司基金投资主要投资于公募基金。截至 2024 年末，公司基金投资规模较上年末略有增长。公司其他投资主要包括银行理财产品、持有的子公司银河金汇发行及管理的资管计划、信托计划、限售股等。截至 2024 年末，公司其他投资规模较上年末下降 7.53%，主要系公司减少信托计划投资规模所致。

截至 2024 年末，公司存量固收类投资资产共涉及 2 只债券违约，涉及金额 1.08 亿元，已全额计提减值。

从监管指标来看，2022—2024 年末，公司自营权益类证券及衍生品/净资本持续下降，自营非权益类证券及衍生品/净资本波动下降，但均远优于监管标准（ $\leq 500\%$ 和 $\leq 100\%$ ）。

图表 6 • 公司投资交易业务情况

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	2389.74	72.80	2444.37	66.27	2852.80	71.25
股票	180.51	5.50	397.26	10.77	344.06	8.59
基金	309.24	9.42	270.39	7.33	273.83	6.84
其他	403.26	12.28	576.62	15.63	533.23	13.32
合计	3282.75	100.00	3688.65	100.00	4003.92	100.00
自营权益类证券及其衍生品/ 净资本（母公司口径）（%）		36.69		28.22		27.14
自营非权益类证券及其衍生品/ 净资本（母公司口径）（%）		347.37		273.87		289.09

注：1.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；2.上表债券包含了在其他权益工具投资核算的永续债
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

（3）投资银行业务

2022—2024 年，受股权业务承销规模波动影响，投资银行业务收入有所波动，行业竞争力较强，项目储备情况良好。

投资银行业务主要开展股权承销、债权承销、资产支持证券承销、兼并收购、私募交易、结构性融资以及其他各类财务顾问业务等业务。受股权业务承销规模波动影响，2022—2024 年，公司投资银行手续费净收入先下降后增长、整体波动下降。2024 年，公司投资银行手续费净收入同比增长 10.58%，主要系受债券承销规模增长及新增发行 1 单 IPO 项目影响。

股权承销业务方面，2022—2024 年，公司 IPO 数量先降后增，再融资项目承销数量先稳后降，整体主承销金额持续下降。2024 年，公司有 1 单 IPO 项目发行，1 单再融资项目。对于新三板业务，公司布局精选层项目，实施综合金融服务，同时加大对优质企业覆盖力度，对于存在 IPO 及并购项目机会的企业进行重点培育。2024 年，公司完成新三板推荐挂牌项目 6 单、新三板定向发行项目 2 单。

债券承销业务方面，公司对金融债、地方债、资产证券化等债券品种重点布局，取得较好成效。2022—2024 年，公司债券承销规模持续增加。2024 年，公司承销债券合计 1479 单，承销金额 4971.20 亿元（同比增长 38.88%），承销金额行业排名第 7 位（根据 Wind 统计数据）。

并购重组业务方面，公司加强内外部业务协同，推进并购重组业务拓展。根据 WIND 数据显示，2022 年，公司为 4 家上市公司担任司法重整财务顾问，交易金额 10.71 亿元；2023 年，公司为 4 家上市公司担任收并购财务顾问，交易金额 25.90 亿元；2024 年，公司并购重组财务顾问项目 4 单，交易金额为 186.67 亿元，行业排名第 8。

从投行项目储备来看，截至 2024 年末，公司在审项目 66 个（含 IPO 1 个、并购重组 4 个、再融资 5 个、新三板 3 个、联主项目 2 个、债券 51 个）；已拿批文未实施项目 227 个（含 IPO 项目 1 个、债券项目 226 个），整体项目储备情况较好。

图表 7 • 公司投行业务证券承销情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	发行数量 (次)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (次)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (次)	主承销金额 (亿元)
首次公开发行	5	36.40	0	0.00	1	4.30
再融资	6	82.81	6	35.26	1	11.12
债券发行	889	2515.30	1102	3579.54	1479	4971.20
投资银行业务手续费净收入 (亿元)		6.83		5.48		6.06

注：1.再融资范围包括增发、配股、优先股、可转债、可交债等；2.债券发行按 WIND 口径统计
 资料来源：联合资信根据 WIND 整理

(4) 其他母子公司一体化业务

2022—2024 年，公司资产管理业务规模持续下降，业务结构转变为以集合资产管理业务为主，整体保持很强竞争力；银河期货货业务收入持续下降；但公司主要子公司整体对公司板块业务收入贡献度较高。

公司的其他母子公司一体化业务主要包括期货业务、资产管理业务、另类投资业务以及私募股权投资管理业务。

公司期货业务主要由子公司银河期货开展，2022—2024 年，银河期货实现营业收入分别为 170.60 亿元、164.66 亿元和 145.72 亿元，主要系受市场行情影响及子公司期现业务收入下降等综合所致。根据 2024 年报披露，2024 年，银河期货商品期货交割量排名市场第 3。2024 年末，银河期货资产管理规模达到 111.35 亿元。做市业务方面，2024 年新增 7 个做市品种，共计 65 个做市品种，实现国内七个交易所主要品种全覆盖。

公司另类投资业务主要由子公司银河源汇开展，2022—2024 年，银河源汇实现营业收入分别为 4.11 亿元、3.02 亿元和 1.03 亿元，持续下降，主要系受 IPO 节奏持续收紧、二级市场估值水平下行以及实体经济复苏不达预期等因素影响。

公司私募股权投资管理业务主要由子公司银河创新资本开展，2024 年末，银河创新资本旗下在管基金 24 只，备案总规模为 307.24 亿元。2024 年，银河创新资本新增备案基金 4 只，总规模为 50 亿元；新增投资项目和子基金 23 个，投资金额为 12.48 亿元，重点投向科技、绿色、数字等产业。2022—2024 年，银河创新资本实现营业收入分别为 1.29 亿元、0.01 亿元和 0.19 亿元。

公司资产管理业务主要通过子公司银河金汇开展，主要业务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。近年来在资管新规及配套细则逐步落地的背景下，证券公司不断推进业务转型、回归资产管理业务本源。公司资产管理业务与行业整体变动保持一致，通道业务规模继续收缩，主动管理规模持续上升，公司受托资产管理业务规模逐年下降，2022—2024 年末，年均复合下降 13.93%，主要系公司在大力拓展主动管理业务时，强化非标资产压降，大幅压缩存量通道业务所致，集合资产管理业务占比持续上升，单一资产管理业务和专项资产管理业务占比持续下降。截至 2024 年末，公司资产管理业务规模较上年末下降 9.91%，集合资产管理业务占比进一步提升，转变为以集合资产管理业务为主，主要系公司加大主动管理业务拓展力度所致。受主动管理类产品规模提升影响，2022—2024 年，公司资产管理业务手续费净收入分别为 4.40 亿元、4.57 亿元和 4.85 亿元，年均复合增长 4.99%。截至 2024 年末，银河金汇自有资金投资的 3 只集合产品持有违约债券，违约债券市值 0.06 亿元；自有资金参与的 1 只集合产品持有违约股票质押回购项目，涉及自有资金 0.47 亿元，针对以上项目公司共计提减值准备 0.50 亿元。

图表 8 • 公司资产管理业务情况表

项目	2022 年末		2023 年末		2024 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	442.00	38.44	407.16	43.06	617.50	72.49
单一资产管理业务	672.11	58.44	521.57	55.15	230.28	27.03
专项资产管理业务	35.88	3.12	16.93	1.79	4.12	0.48
合计	1149.99	100.00	945.66	100.00	851.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

(5) 机构业务及国际业务

公司机构业务及国际业务发展情况良好。

公司的机构业务主要包括主经纪商 (PB) 业务、境外衍生品业务、托管与基金服务、权益做市业务及研究业务。2022—2024

年，公司机构业务收入规模持续下降，年均复合下降 26.22%，主要系出租交易席位收入减少。

2024 年末，公司 PB 业务客户数量达 7036 户，较 2023 年末增长 12.8%；业务规模为人民币 3481 亿元，较 2023 年末增长 11.0%；2024 年 PB 业务股基交易量为人民币 3.58 万亿元，较 2023 年增长 23.3%。

2024 年末，公司托管与基金服务业务规模为人民币 2097.11 亿元，产品数量 4056 只。

2024 年末，按照做市企业/产品数量口径统计，公司科创板做市行业排名第 4，北交所做市行业排名第 4，基金做市行业排名第 10（含非权益做市业务）。

公司国际业务主要由子公司银河国际控股负责运营，银河国际控股锚定“国际市场综合的业务提供商”发展目标，聚焦主责主业，加强内地、香港、东盟多地联动。2022—2024 年，公司国际业务收入规模持续增长，年均复合增长 9.78%。投资银行业务方面，2024 年，银河国际控股完成 23 个港股 IPO 项目，承销 278 个境外债项目，参与发行 158 只离岸人民币债券。资产管理业务方面，2024 年，银河国际控股创设跨境中国 CTA 基金。

东南亚核心市场主要由银河国际控股子公司银河海外（中国银河国际证券私人有限公司（原名为银河—联昌证券国际私人有限公司）和中国银河国际证券马来西亚私人有限公司（原名为银河—联昌控股私人有限公司）之合称）负责运营。经纪业务方面，银河海外在马来西亚、新加坡、印度尼西亚和泰国的市场排名分别为第 1、第 3、第 4 和第 6，在马来西亚和新加坡的经纪业务市场份额均超过 10%；投资银行业务方面，股权和债券累计完成 45 笔交易，规模达 7.22 亿新加坡元，主导泰国信贷银行 IPO，募集资金达 73.7 亿泰铢（约 2.07 亿美元），是近年来泰国市场规模最大的 IPO 项目。

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。

公司以“金融报国、客户至上”为企业使命，以“成为居民财富管理的‘引领者’、实体经济的‘服务者’、机构客户的‘护航者’、双循环格局的‘推动者’、资本市场的‘示范者’”为企业愿景，以“打造受人尊敬、国内领先、国际一流的现代投资银行”为长期战略目标，秉承以客户为中心的理念，推动公司向综合性、全能型投资银行迈进。新战略规划遵循五条战略原则，一是坚持党的领导，全面践行金融工作的政治性和人民性；二是坚持服务实体经济，持续强化证券行业“国家队”的使命担当；三是坚持高质量发展，全面提升公司核心竞争力；四是坚持全面均衡发展，加快推进现代投行建设；五是坚持严守合规风控底线，始终确保行稳致远。

八、风险管理分析

公司建立了完善的风险管理体系，能够较好地支撑各项业务的稳步运行。

公司建立了由董事会及其下设的合规与风险管理委员会、首席风险官、风险管理部及相关业务部门四个层面组成的风险管理架构体系。公司董事会负责制定风险管理的战略与决策，限定公司总体的风险容忍度和风险限额，并对重大风险事项进行评估。风险管理部会对公司各项业务风险进行评估，对公司量化指标实施监控及管理。各业务部门针对各自的业务特点及风险因素起草相应的风险控制细则，执行风险控制的具体措施和流程。

公司建立了净资本动态补足机制和长期补足规划。公司通过发行短期融资券等方式筹措短期资金提高流动性覆盖率，并通过发行长期公司债等方式补充长期可用稳定资金，提升净稳定资金率。公司制定了压力测试管理办法，通过测算压力情境下净资本等各项风险控制指标和财务指标的变化情况，评估公司风险承受能力，并采取相应的应对措施。

公司建立了全面覆盖母子公司的穿透式合规管理体系，将各层级子公司纳入统一合规管理，子公司在满足法律法规和行业自律规定下遵守公司统一的合规管理标准。公司建立常态化风险管理培训机制，不定期进行风险管理工具、政策分享，开展系列操作风险与自我评估工作专题培训，持续强化风险文化宣导、培训，及时发布风险预警信息，促进全员增强风险责任意识。

九、财务分析

公司 2022—2024 年财务报表均由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了无保留意见的审计报告。

2022—2024 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；除结构化主体外，公司无重大合并范围变更。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，杠杆水平小幅波动，处于行业一般水平；债务规模大，且债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行短期融资券、次级债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。

2022—2024 年末，公司负债规模呈逐年增长趋势，负债总额和自有负债三年复合增长率分别为 6.88%和 4.81%。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 12.06%，其中公司自有负债较上年末增长 4.81%，主要系自营业务规模上升导致对外融资规模增加所致，其中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，其他还有股票、黄金、基金等；其他负债主要为客户交易履约保证金、应付交易保证金；公司非自有负债较上年末有所增长 12.88%，主要为代理客户买卖证券业务形成的代理买卖证券款，主要系资本市场回暖影响所致。

图表 9 • 公司负债结构（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	5226.03	5327.11	5969.71
自有负债	3924.46	4121.27	4311.14
其中：卖出回购金融资产款	1584.95	1613.53	1767.05
应付债券	969.18	1005.46	990.96
应付短期融资款	281.08	264.10	422.23
其他负债	298.76	451.57	322.31
非自有负债	1301.57	1205.83	1658.57
其中：代理买卖证券款	1296.46	1202.62	1655.69

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 4.91%。从债务结构来看，公司债务以短期为主，截至 2024 年末占比 73.87%，需持续做好流动性管理。从公司持有的金融负债按剩余合同义务到期期限的未折现现金流来看，到期期限在 1 年内占比 86.02%，1~5 年内占比 13.73%，5 年以上占比 0.25%。

从杠杆水平来看，2022—2024 年末，公司自有资产负债率持续下降至行业一般水平；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

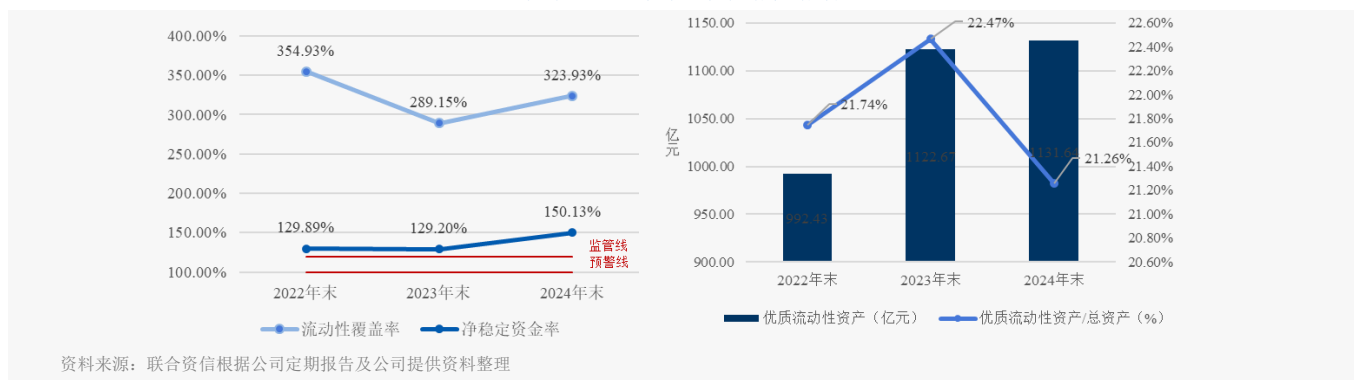
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务（亿元）	3445.82	3449.20	3792.72
其中：短期债务（亿元）	2476.65	2443.74	2801.76
长期债务（亿元）	969.18	1005.46	990.96
短期债务占比（%）	71.87	70.85	73.87
自有资产负债率（%）	79.27	75.95	75.42
净资本/负债（%）（母公司口径）	22.14	26.83	28.00
净资产/负债（%）（母公司口径）	27.79	33.94	34.15

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；应付债券按长期债务简单计算，未根据到期期限拆分到长短期债务；长期债务未包含租赁负债
资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

公司流动性指标整体表现较好。

2022—2024 年末，公司流动性覆盖率处于很高水平、净稳定资金率处于较好水平、优质流动性资产/总资产处于很高水平，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 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

2022—2024 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较好；资本充足性很好。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 17.01%，主要系公司发行永续债及各年利润留存所致。截至 2024 年末，公司所有者权益中，其他权益工具和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

利润分配方面，2022—2024 年，公司分别分配现金红利 31.43 亿元和 23.32 亿元和 33.34 亿元，分别占上一年归属于母公司所有者净利润的 30.13%、35.70%和 42.32%，分红力度一般，同时留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用较好。

图表 12 • 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（%）
归属于母公司所有者权益	1025.99	99.98	1304.66	99.98	1404.81	99.99
其中：股本	101.37	9.88	109.34	8.38	109.34	7.78
其他权益工具（永续债券）	159.36	15.53	298.28	22.86	298.29	21.23
资本公积	250.52	24.42	322.24	24.70	322.24	22.94
一般风险准备	151.88	14.80	167.55	12.84	186.29	13.26
未分配利润	279.74	27.27	302.69	23.20	328.48	23.38
其他	83.11	8.10	104.56	8.01	160.17	11.40
少数股东权益	0.23	0.02	0.28	0.02	0.19	0.01
所有者权益	1026.22	100.00	1304.95	100.00	1404.99	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，2022—2024 年末，公司（母公司口径）净资本和净资产规模均持续增长。2024 年末，公司净资本较上年末增长 10.98%，主要系发行次级债所致。整体来看，公司主要风险控制指标保持良好。

图表 13 • 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
净资本（亿元）	790.78	1001.00	1110.90	--	--
净资产（亿元）	992.43	1265.94	1355.00	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	301.33	411.04	516.66	--	--
风险覆盖率（%）	262.43	243.53	215.02	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	12.42	12.03	13.45	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	79.68	79.07	81.99	≥20.00	≥24.00

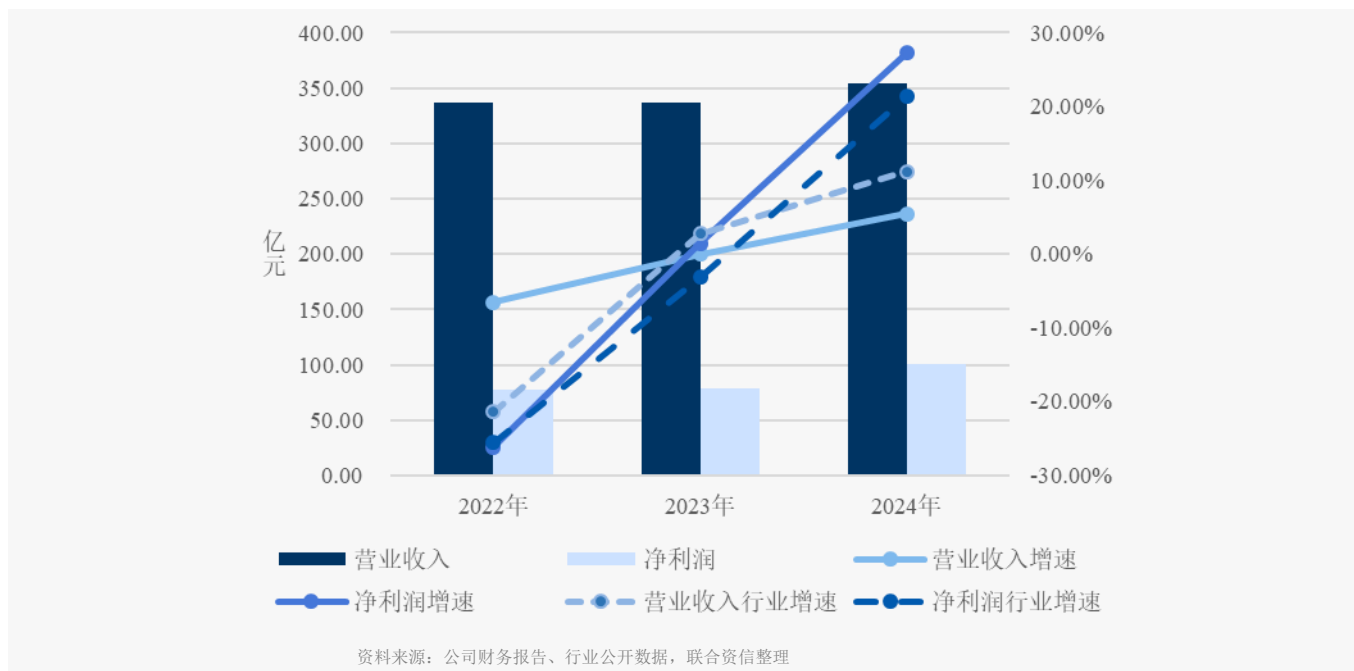
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

3 盈利能力

2022—2024 年，受证券市场变动等因素影响，公司营业收入和净利润水平持续增长，盈利稳定性很强，整体盈利能力属很好水平。

2022—2024 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 2.68%，2024 年同比有所增长，详见“经营概况”；同期，公司净利润持续增长，年均复合增长 13.63%，2024 年同比增长 27.23%。2022—2024 年，公司净利润变动幅度均优于行业水平，营业收入仅 2024 年变动幅度不及行业水平（11.15%）。

图表 14 • 公司营业收入和净利润情况



2022—2024 年，公司营业支出持续下降，年均复合下降 1.47%。2024 年，公司营业支出同比下降 1.91%，主要系其他业务成本减少所致。从构成来看，其他业务成本和业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，其中其他业务成本主要为大宗商品销售成本。2022—2024 年，公司各类减值损失有所波动，整体规模较小，2024 年，公司计提用减值损失大幅增加，主要系信用类业务预期信用减值风险增加所致。

图表 15 • 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	102.24	39.79	103.72	40.79	114.14	45.76
各类减值损失	1.41	0.55	0.54	0.21	4.39	1.76
其他业务成本	151.91	59.12	148.52	58.41	129.48	51.91
其他	1.40	0.54	1.50	0.59	1.41	0.57
营业支出	256.95	100.00	254.28	100.00	249.43	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

2022—2024 年，公司营业费用率持续增长，薪酬收入比先企稳后提升，整体成本控制能力尚可；营业利润率持续提升，自有资产收益率和净资产收益率均先下降后增长、整体有所波动，盈利稳定性很强，盈利能力属很好水平。

图表 16 • 公司盈利指标表

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业费用率（%）	30.39	30.83	32.18
薪酬收入比（%）	16.20	16.21	17.24
营业利润率（%）	23.62	24.42	29.68

自有资产收益率 (%)	1.68	1.52	1.80
净资产收益率 (%)	7.71	6.76	7.40
盈利稳定性 (%)	20.56	23.20	13.12

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 2024 年末，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在涉案金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大未决诉讼、仲裁事项；公司作为被告、尚未了结的且涉案金额超过 1000 万元的诉讼、仲裁事项主要共 2 起，主要是资产管理业务下债券质押式协议回购交易纠纷，涉及或有赔偿金额共计 1.88 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 2025 年 6 月 12 日查询日，联合资信未发现公司存在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 7 月 4 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。

截至 2025 年 7 月 4 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年末，公司获得商业银行的授信额度超过 5000 亿元，授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为国有金融企业的社会责任，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。绿色金融方面，公司积极响应国家“双碳”战略目标，助力多笔绿债、蓝债发行，并达成市场首笔挂钩“碳减排指数”的互换交易，落地国内首笔挂钩欧洲碳排放权的场外期权，将场外衍生品工具融入服务国家绿色发展战略。2024 年，公司累计承销绿色金融相关债券约 106 亿元，股债投资余额 172 亿元。银河国际控股助力发行全球首只运用“无人机+碳卫星”认证的绿色债券。

社会责任方面，公司承担国有金融企业的社会责任，助力乡村振兴。2024 年，公司期末合并口径员工 14706 人。普惠金融方面，公司充分发挥社会财富“管理者”的功能，提供全方位、高质量、多层次的理财服务和资产管理服务，公司普惠金融产品保有规模超 1600 亿元。2024 年，公司累计对外捐赠、公益项目投入 1269.65 万元，扶贫及乡村振兴项目投入 1202.96 万元。

公司建立了相对完善的 ESG 治理架构，并定期披露社会责任报告。公司审计委员会在董事会的授权下协助开展 ESG 监督管理工作，审计委员会下设 ESG 工作组，由独立董事担任组长，负责 ESG 相关工作的具体实施。公司推行董事会的多元化建设，截至 2025 年 3 月末，公司董事会独立董事占比 33.33%，女性董事占比 22.22%。

十一、外部支持

股东实力强大，对公司发展形成较大支持。

银河金控是经国务院批准，由财政部和汇金公司共同发起，于 2005 年 8 月在国家工商行政管理总局注册成立。截至 2024 年末，银河金控注册资本 128.91 亿元，其中汇金公司出资比例为 69.07%，财政部出资比例为 29.32%，全国社会保障基金理事会出资比例为 1.61%。银河金控为中央直属国有大型金融企业，是国家顺应金融改革与发展趋势设立的中国第一家国有金融控股公司，目前已形成了证券、资产管理、资本投资等业务板块。

汇金公司是依据《公司法》由国家出资设立的国有独资公司，代表国家依法行使对国有商业银行等重点金融企业出资人的权利和义务，其重要股东职责由国务院行使，董事会、监事会成员由国务院任命，对国务院负责。目前，汇金公司控股参股机构包括国家开发银行、中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、中

国光大集团股份公司、中国出口信用保险公司、中国再保险（集团）股份有限公司、申万宏源集团股份有限公司、中国国际金融股份有限公司、中信建投证券股份有限公司等多家金融机构。

公司作为银河金控金融板块重要组成部分之一，在银河金控体系内具有重要的战略意义，银河金控的多元化金融布局和综合实力为公司业务开展提供了资源及资金支持。

十二、债券偿还风险分析

本期续发行债项发行规模较小，发行后公司债务负担有所增加，相关指标对发行后全部债务的保障程度仍属一般，考虑到公司自身行业竞争力很强、融资渠道畅通和股东实力强大及本期债券性质等因素，公司对本期债券偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2024 年末，公司全部债务 3792.72 亿元。本期债项续发行及存量债项余额共不超过 20.00 亿元（含），相对现有债务规模较小。假设本期债项发行规模为 20.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债项发行完毕后，公司全部债务将较发行前上升 0.53% 至 3812.72 亿元，自有资产负债率上升 0.09 个百分点至 75.51%；本期债项对公司现有债务影响有限。

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，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债项发行前、后的全部债务覆盖程度变化很小，本期债项发行对公司偿债能力影响很小。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

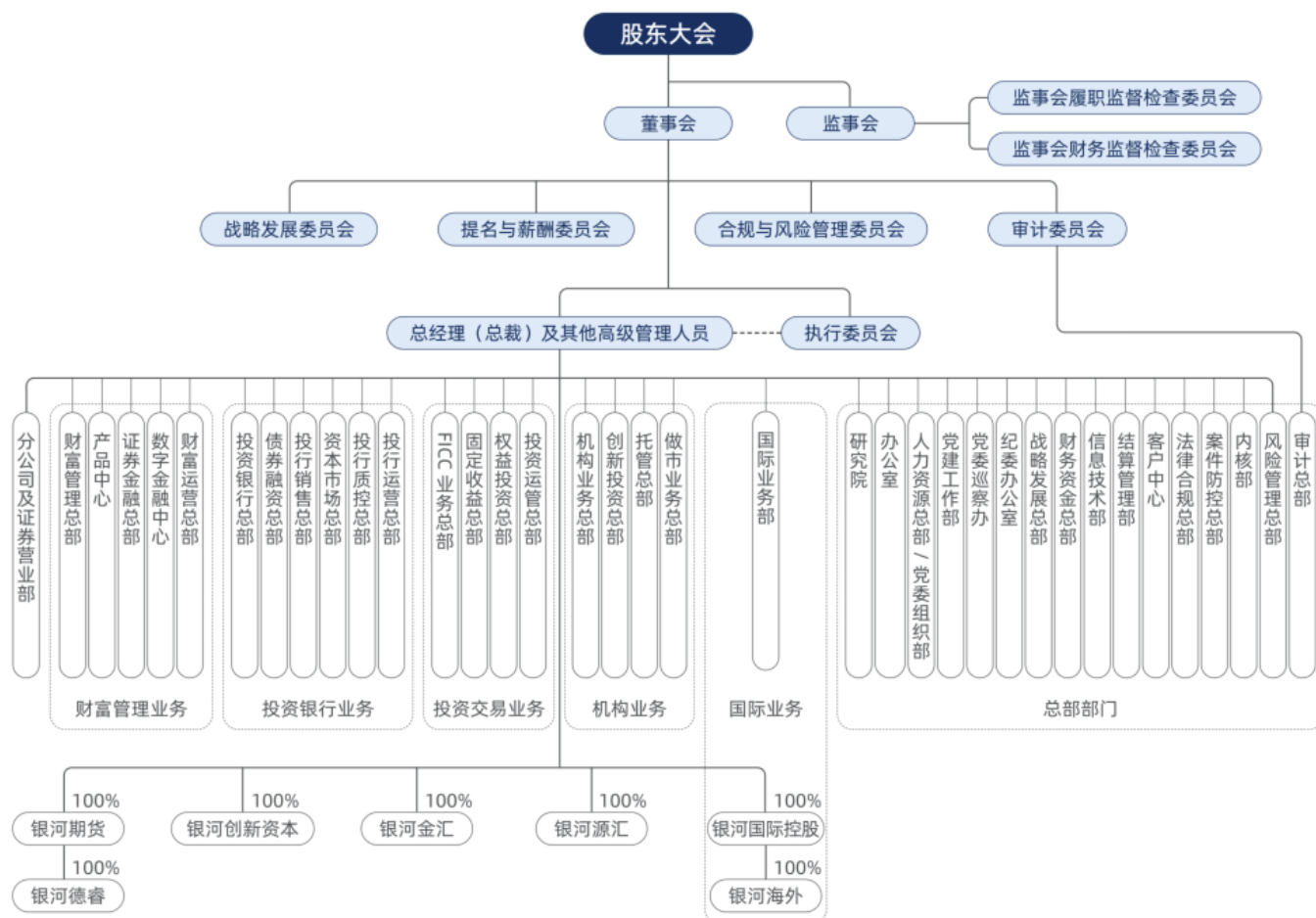
项目	以 2024 年末财务数据测算	
	发行前	发行后
全部债务（亿元）	3792.72	3812.72
所有者权益/全部债务（倍）	0.37	0.37
营业收入/全部债务（倍）	0.09	0.09
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.27	0.27

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 公司组织架构图（截至 2024 年底）



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

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。

中国银河证券股份有限公司（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。