

中国银河证券股份有限公司
2026 年面向专业投资者公开发行
永续次级债券（第三期）
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〕3498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2026年拟面向专业投资者公开发行永续次级债券（第三期）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2026年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第三期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二日

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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合见智科技有限公司（以下简称“联合见智”）为该公司提供了培训服务。鉴于联合资信与关联公司联合见智之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司及非评级业务的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

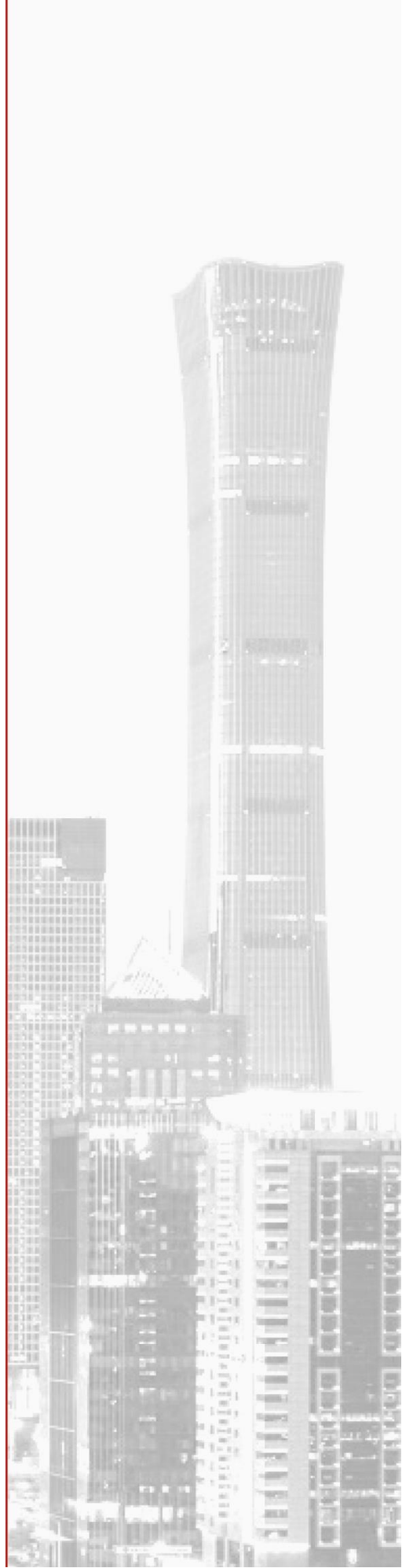
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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 2026 年面向专业投资者 公开发行永续次级债券（第三期）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	2026/06/02

债项概况 本期债项发行规模不超过 50.00 亿元（含）；本期债券以每 5 个计息年度为 1 个重定价周期。在每个重定价周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个重定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本期债券。在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债项采用单利计息，付息频率为按年付息；若在本期债项的某一续期选择权行权年度，公司选择兑付本期债项，则本期债项到期一次性偿还本金；本期债项募集资金拟全部用于偿还到期公司债券本金。本期债项不设定增信措施。本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

评级观点 中国银河证券股份有限公司（以下简称“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，杠杆水平一般且债务期限偏短；流动性指标整体表现很好。2026 年 1—3 月，公司营业收入和净利润同比增长。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，控股股东及实际控制人综合实力非常强，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 2025 年末，公司拥有 37 家分公司、458 家证券营业部，分支机构数量很多，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，资产流动性很好。**作为上市公司，公司融资渠道通畅且多元化，资产质量高且流动性很好，截至 2025 年末，公司所有者权益 1477.96 亿元，资本实力很强。

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。**2023—2025 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，易受市场波动影响，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	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

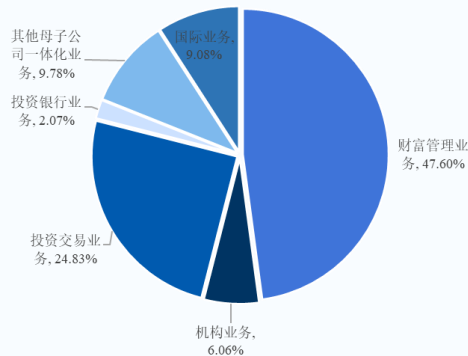
主要财务数据

项目	合并口径			
	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	6632.05	7374.71	8557.45	9808.99
自有资产（亿元）	5426.22	5716.14	6327.12	/
自有负债（亿元）	4121.27	4311.14	4849.16	/
所有者权益（亿元）	1304.95	1404.99	1477.96	1561.31
自有资产负债率（%）	75.95	75.42	76.64	/
营业收入（亿元）	336.44	227.62	283.02	73.55
利润总额（亿元）	81.34	105.19	144.13	40.53
营业利润率（%）	24.42	46.25	51.08	55.15
营业费用率（%）	30.83	50.15	45.21	43.62
薪酬收入比（%）	16.21	26.87	24.89	/
自有资产收益率（%）	1.52	1.80	2.08	/
净资产收益率（%）	6.76	7.40	8.69	2.18
盈利稳定性（%）	23.20	13.12	23.48	--
短期债务（亿元）	2443.74	2801.76	2977.82	/
长期债务（亿元）	1005.46	990.96	1195.02	/
全部债务（亿元）	3449.20	3792.72	4172.84	/
短期债务占比（%）	70.85	73.87	71.36	/
信用业务杠杆率（%）	85.05	87.68	112.33	/
核心净资本（亿元）	673.73	/	829.40	/
附属净资本（亿元）	327.28	/	322.60	/
净资本（亿元）	1001.00	1110.90	1152.00	1263.46
优质流动性资产	1122.67	1131.64	970.85	/
优质流动性资产/总资产（%）	22.47	21.26	17.02	/
净资本/净资产（%）	79.07	81.99	81.62	84.68
净资本/负债（%）	26.83	28.00	26.84	27.91
净资产/负债（%）	33.94	34.15	32.89	32.96
风险覆盖率（%）	243.53	242.95	250.17	260.06
资本杠杆率（%）	12.03	14.93	14.92	14.78
流动性覆盖率（%）	289.15	376.07	298.00	341.52
净稳定资金率（%）	129.20	157.44	154.59	157.18

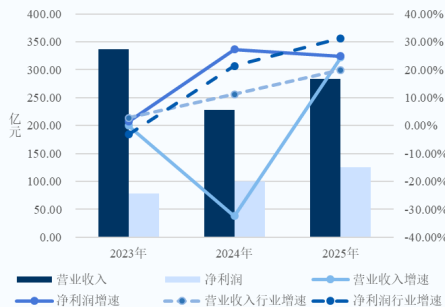
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2.本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3.本报告中“-”表示未获取到相关数据，“--”代表数据不适用；4.2026年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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

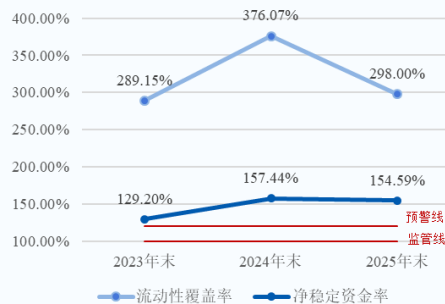
2025年公司收入构成



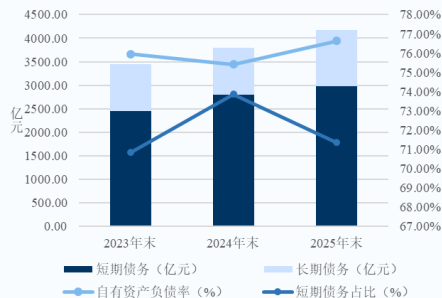
公司营业收入及净利润情况



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	1152.00	8.69	23.48	298.00	154.59	250.17	14.92
招商证券	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

注：招商证券股份有限公司简称为招商证券，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
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	2026/05/29	汪海立 潘岳辰	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	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：汪海立 wanghl@lhratings.com

项目组成员：潘岳辰 panyc@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% 的股份。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 2026 年 3 月末，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为公司最终实际控制人。截至 2026 年 3 月末，银河金控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
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	0.94	无
中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.58	无
中国建设银行股份有限公司—华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.40	无
合计	83.09	--

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 2025 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 14259 人。截至 2025 年末，公司设有 37 家分公司和 458 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 2025 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

本期拟发行债项为中国银河证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第三期）（以下简称“本期债项”）。本期债项发行金额不超过 50.00 亿元（含 50.00 亿元），期限为以每 5 个计息年度为 1 个重定价周期。在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个重定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本期债券。本期债项在存续的前 5 个计息年度内，债券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并保持不变，自第 6 个计息年度起每 5 年重置一次票面利率。在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债项采用单利计息，付息频率为按年付息；若在本期债项的某一续期选择权行权年度，公司选择兑付本期债项，则本期债项到期一次性偿还本金。

债券利率及确定方式：本期债项采用单利按年计息。本期债项前 5 个计息年度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，并在债券存续的前 5 个计息年度内保持不变，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。

满足特定条件时公司赎回选择权：公司因税务政策变更、会计准则变更进行赎回。

本期债项设置发行人续期选择权，不设投资者回售选择权。即在本期债项每个重定价周期末，公司有权选择将本期债项延长 1 个重定价周期，或全额兑付本期债项，而投资者无权要求公司赎回本期债项。

递延支付利息条款：1. 本期债项附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可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。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。2. 利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，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）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

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. 向普通股股东分红；2. 减少注册资本。

本期债项募集资金拟全部用于偿还到期公司债券本金。

本期债项不设定增信措施。

本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

三、宏观经济和政策环境分析

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

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”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）》](#)。

四、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》。

五、规模与竞争力

公司资本实力与经纪业务行业竞争力很强，具有综合化与全国化发展模式，整体综合竞争力很强。

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 2025 年末，公司合并资产总额 8557.45 亿元，净资产 1152.00 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，盈利稳定性一般，资本杠杆率相对较高。

图表 3 • 2025 年同行业公司竞争力对比情况

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

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 10 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。截至本报告出具日，公司董事会下设四个专业委员会，分别是董事会战略与 ESG 发展委员会、合规与风险管理委员会、提名与薪酬委员会、审计委员会。

2025 年 10 月 31 日，公司发布公告称，根据 2025 年第二次临时股东大会投票表决结果，公司不再设置监事会，所有监事于本次临时股东大会结束后退任，后续由审计委员会承接监事会职责。

截至 2025 年末，公司经营管理层包括总裁 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、董事会战略与 ESG 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。审计总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，2023 年以来，公司受到的监管措施及行政处罚主要涉及对融资融券业务绕标套现管控措施力度不足，构成为客户进行不正当交易活动提供便利、未严格规范工作人员执业行为，营业部个别员工在代销金融产品过程中存在向客户传递非公司统一提供的推介材料、宣传预期收益率等情形，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

2023—2025 年，公司营业收入先降后增，财富管理业务及投资交易业务收入贡献度较大。2026 年 1—3 月，受融资融券及经纪业务收入增长影响，公司营业收入同比增长。

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。2023—2025 年，受证券市场变动和会计政策调整等因素影响，公司营业收入先降后增，年均复合下降 8.28%（如剔除其他母子公司一体化业务收入，公司其他板块营业收入合计为持续增长）。2025 年，公司营业收入同比增长 24.34%，同期行业平均营业收入增长 19.95%。

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，2023 年，其他母子公司一体化收入为公司第一大收入来源，2024—2025 年，受公司会计政策调整影响，大宗商品贸易业务收入下降，受此影响，其他母子公司一体化收入规模及占比均大幅下降；2023—2025 年，受市场行情向好交投活跃度提升影响，公司财富管理业务收入规模及占比持续增长，2025 年为公司第一大收入来源；受权益市场行情向好影响，公司投资交易业务收入规模持续提升，为第二大收入来源，其他各类业务收入占比均未超过 10%。

图表 4 • 公司营业收入结构

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
财富管理业务	91.29	27.13	104.96	46.11	134.72	47.60
机构业务	3.83	1.14	2.82	1.24	17.14	6.06
投资交易业务	58.26	17.32	63.44	27.87	70.26	24.83
投资银行业务	4.28	1.27	4.79	2.10	5.85	2.07
其他母子公司一体化业务	172.08	51.15	24.89	10.93	27.67	9.78
国际业务	20.06	5.96	21.73	9.55	25.69	9.08
其他	8.28	2.46	7.64	3.36	4.34	1.53
抵消	-21.65	-6.43	-2.63	-1.16	-2.64	-0.93
营业收入	336.44	100.00	227.62	100.00	283.02	100.00

注：2025 年 7 月，财政部发布了标准仓单交易相关会计处理实施问答。公司按照上述实施问答，相应调整了 2024 年同期数据
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2026年1—3月，公司营业收入为73.55亿元，同比增长15.66%，主要系融资融券利息收入及经纪业务手续费净收入增长所致。

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；2023—2025年，受证券市场交投活跃度提升的影响，公司经纪业务手续费净收入持续增长。

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2025年末，公司设有37家分公司，并在全国设有458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上升的影响，2023—2025年，公司证券经纪业务手续费净收入分别为55.02亿元、61.89亿元和88.46亿元，持续增长，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2025年年报数据显示，截至2025年末，公司客户总数超过1930万户，注册投资顾问4320人，较2024年末增长264人。

2025年末，公司金融产品保有规模为2519.48亿元，较上年末增长19.3%；“银河金耀”等产品资产配置规模突破65亿元，较上年末增长超5倍；个人养老金累计开户超23万户，较上年末实现翻倍增长，“银河星安养”综合养老服务品牌规模突破6亿元。

2023—2025年，受股票市场行情与监管政策影响，股票质押业务规模变动不大，两融业务余额持续增长，但受利率下降影响两融利息收入波动下降。

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，2023—2025年末，公司两融业务余额持续增长，年均复合增长27.24%。2023—2025年，两融利息收入波动下降，年均复合下降2.22%，2025年同比增长5.00%，主要系业务规模增长所致。根据公司年报披露的数据，2025年末融资融券业务平均维持担保比例268%。

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变动不大。2023—2025年，公司期末股票质押回购业务规模年均复合下降1.79%，2025年末小幅下降3.97%；股票质押业务利息收入先增长后下降，年均复合下降4.06%，2025年利息收入同比下降12.55%，主要系业务规模及费率下降所致。期末股票质押业务平均履约保障比例为331%。

截至2025年末，公司融资融券资产账面原值中处于第3阶段（已发生信用减值）的原值为1.32亿元，计提的减值准备为0.89亿元，计提比例67.42%；公司股票质押式回购资产账面余额中处于第3阶段的余额为0.12亿元，已全部计提减值准备；需对公司信用交易业务违约项目后续处理情况保持关注。

2023—2025年末，公司信用业务杠杆率分别为85.05%、87.68%和112.33%，持续上升，处于行业较高水平。

图表5·公司信用业务情况（单位：亿元）

项目	2023年/末	2024年/末	2025年/末
期末融资融券业务余额	901.03	1022.13	1458.82
其中：期末融出资金余额	876.73	1015.35	1449.88
融资融券利息收入	57.34	52.21	54.82
期末股票质押回购业务余额	208.85	209.77	201.44
股票质押回购业务利息收入	8.93	9.40	8.22

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2023年末融资融券业务余额和股票质押回购业务余额均为净值口径，2024及2025年末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

2023—2025 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；投资交易业务收入持续增长，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，2023—2025 年，公司投资交易业务收入持续增长，年均复合增长 9.82%。2025 年，公司投资交易业务收入实现较好增长，同比增长 10.75%至 70.26 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。2023—2025 年末，公司证券投资规模持续增长，年均复合增长 5.52%，公司各项证券投资占比有所波动。截至 2025 年末，公司证券投资规模较上年末增长 2.19%，主要系市场变化，公司减少债券投资规模，增加股票投资配置力度所致。从投资结构来看，2023—2025 年末，公司均以债券投资为主。2025 年末，公司债券投资占比较上年末有所下降，但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；股票投资规模增长 21.40%，占比有所上升。公司基金投资主要投资于公募基金。截至 2025 年末，公司基金投资规模较上年末大幅增长。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 2025 年末，公司其他投资规模较上年末增长 2.70%，变动不大。

2025 年，公司投资交易业务未新增风险项目，截至 2025 年末，公司债权投资科目中整个存续期预期信用损失（已发生信用减值）的账面原值为 0.57 亿元，已计提减值准备 0.49 亿元。

从监管指标来看，2023—2025 年末，公司自营权益类证券及衍生品/净资产波动上升，自营非权益类证券及衍生品/净资产持续上升，但均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

图表 6 • 公司投资交易业务情况

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	2444.37	69.64	2852.80	74.59	2741.37	70.14
股票	397.26	11.32	344.06	9.00	417.68	10.69
基金	270.39	7.70	273.83	7.16	385.99	9.88
其他	398.11	11.34	354.03	9.26	363.59	9.30
合计	3510.13	100.00	3824.72	100.00	3908.62	100.00
自营权益类证券及其衍生品/ 净资产（母公司口径）(%)		28.22		27.27		30.76
自营非权益类证券及其衍生品/ 净资产（母公司口径）(%)		273.87		289.09		289.21

注：1.上表投资结构系按审计报告中金融投资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

2023—2025 年，受股权业务承销规模波动影响，投资银行业务收入持续增长，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。受债权业务承销规模增长影响，2023—2025 年，公司投资银行业务收入持续增长。2025 年，公司投资银行手续费净收入同比增长 10.75%，主要系受债券承销规模增长影响。

股权承销业务方面，2023—2025 年，公司 IPO 数量变动不大，整体主承销金额尚可。2025 年，公司有 1 单 IPO 项目发行，7 单再融资项目，股权承销规模行业排名第 12；完成 3 单上市公司发行股份购买资产/重大资产重组项目，交易金额为 194.66 亿元，行业排名第 7；另外完成 2 单新三板定向发行项目。

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。2023—2025 年，公司债券承销规模持续增加。2025 年，公司债券承销规模为 6861.19 亿元，同比增长 38.02%（根据公司年报披露，公司 2025 年债券承销业务规模行业排名第 6）。

从投行项目储备来看，截至 2025 年末，公司在审项目 64 个（含 IPO 3 个、并购重组 3 个、再融资 5 个、新三板 1 个、联主项目 1 个、债券 51 个）；已拿批文未实施项目 216 个（含 IPO 项目 0 个、债券项目 216 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	2023 年		2024 年		2025 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	0	0.00	0	0.00	1	4.30
再融资	4	30.73	0.00	0.00	7	83.44
债券发行	1103	3583.54	1479	4971.20	2394	6861.19

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

2023—2025 年，公司资产管理业务规模波动下降，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；银河期货业务收入持续下降；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，2023—2025 年，银河期货实现营业收入分别为 164.66 亿元、145.72 亿元¹和 18.66 亿元，其中 2025 年营业收入大幅下降主要系受会计政策调整所致。根据 2025 年年报披露，2025 年末，银河期货的期货资产管理规模为 214.7 亿元，较上年末增长 92.80%。

公司另类投资业务主要由子公司银河源汇开展，2023—2025 年，银河源汇实现营业收入分别为 3.02 亿元、1.03 亿元和 3.17 亿元，波动增长，其中 2024 年收入下降主要系受 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，2025 年新增备案基金 9 只，规模合计 62.55 亿元，新增投资项目和子基金 16 个，规模合计 17.52 亿元，其中科技领域项目投资金额同比增长 619.3%，服务国家区域协调发展战略投资金额进一步提升。2025 年末，银河创新资本在管基金 32 只，备案总规模为 364.79 亿元，基本实现国家战略重点区域的有效覆盖。2023—2025 年，银河创新资本实现营业收入分别为 0.01 亿元、0.19 亿元和 0.73 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波动下降，2023—2025 年末，年均复合下降 2.06%，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 2025 年末，公司资产管理业务规模较上年末增长 6.47%，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。2023—2025 年，公司资产管理业务手续费净收入分别为 4.57 亿元、4.85 亿元和 5.17 亿元，年均复合增长 6.36%。截至 2025 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	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	407.16	43.06	617.50	72.49	682.66	75.26
单一资产管理业务	521.57	55.15	230.28	27.03	222.06	24.48
专项资产管理业务	16.93	1.79	4.12	0.48	2.30	0.25
合计	945.66	100.00	851.90	100.00	907.02	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。2023—2025 年，公司机构业务收入规模波动增长，年均复合增长 111.55%，主要系出租交易席位收入增长。

¹ 本数据为公司未调整标准仓单交易的会计处理政策前的银河期货营业收入。

2025 年末，公司 PB 业务客户数量达 8040 户，较 2024 年末增长 14.3%；业务规模为 4814 亿元，较 2024 年末增长 38.30%；2025 年 PB 业务股基交易量为 5.45 万亿元，较 2024 年增长 52.10%。

2025 年末，公司托管与基金服务业务规模为 2950.81 亿元，较上年末增长 40.7%，其中公募产品规模为 169.65 亿元，较上年末增长 73.5%。

2025 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 9（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。2023—2025 年，公司国际业务收入规模持续增长，年均复合增长 13.17%。投资银行业务方面，2025 年，银河国际控股港股 IPO 保荐规模首次排名香港市场前 10、参与项目数排名中资券商第 4，离岸债券发行数量排名中资券商第 5。资产管理业务成功发行设立首只公募基金，在优化境外资产管理产品布局、推动国际业务高质量发展方面迈出重要一步。FICC 和北向跨境业务稳步推进，落地首笔黄金交易。

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。2025 年，经纪业务方面，银河海外市场优势地位持续巩固，交易金额在新加坡、马来西亚、泰国和印度尼西亚分别排名第 1、第 2、第 5 和第 6。投资银行业务方面，累计完成 71 笔股权及债券融资交易，总规模达 47 亿新加坡元。投资业务方面，完成中新跨境人民币柜台债首笔交易，推动“一带一路”框架下资金融通与金融基础设施联通。研究业务方面，积极组织境外机构投资者开展“中国行调研”活动。

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。

公司开启全面建设一流投资银行新征程，继续推动高质量发展，以服务实体经济为宗旨，以改革创新为动力，以全面从严治党为根本保障，推动质的有效提升和量的合理增长，稳步提升市场引领力与国际竞争力，在业务经营方面，立足巩固财富管理、投资交易等业务优势，提高投资银行、资产管理、机构、研究、国际等业务市场地位，打造长期可持续的经营模式，形成更加均衡的业务结构。财富管理业务坚定不移站稳人民立场，持续推进全球买方投顾服务体系建设，着力提升综合金融服务能力。资产管理业务以“精品策略+科技赋能”为抓手构建差异化竞争优势，提升经营管理和业务发展质效。投资银行业务夯实专业化基础，持续推进专业化改革，提升融资业务竞争力，深化区域网络优势，强化国际布局力度，加强人才队伍建设。投资交易业务固定收益类投资进一步稳固收益，提升做市等客需竞争力，优化权益类投资绝对收益目标实现路径，实现稳健综合投资回报。机构业务完善机构销售服务体系，强化全链条服务统一输出能力，提升研究服务水平和业务影响力，丰富托管外包与 PB 业务等个性化增值服务。国际业务积极把握境外资本市场发展机遇，夯实发展基础，努力提升银河国际控股和银河海外竞争力，构建公司国际化发展生态体系。境内子公司做强做优主责主业，强化业务协同和资源对接，持续提高市场竞争力和盈利能力。

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。

公司建立了净资产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产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 2023—2025 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。2026 年 1 季度财务报表未经审计。

2023 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；2025 年，公司根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》调整了标准仓单交易的会计处理科目，并追溯调整了 2024 年数据。

2023—2026 年 3 月末，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

2023—2025 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。截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末有所增长。

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。

2023—2025 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 15.28% 和 8.47%。截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 18.59%，其中公司自有负债较上年末增长 12.48%，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增长 34.47%，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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
负债总额	5327.11	5969.71	7079.49	8247.68
自有负债	4121.27	4311.14	4849.16	/
其中：卖出回购金融资产款	1613.53	1767.05	1720.65	1693.88
应付债券	1005.46	990.96	1195.02	1294.40
应付短期融资款	264.10	422.23	536.43	575.66
其他负债	451.57	322.31	370.88	346.08
非自有负债	1205.83	1658.57	2230.33	/
其中：代理买卖证券款	1202.62	1655.69	2226.70	2985.22

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023—2025 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.99%。从债务结构来看，截至 2025 年末短期债务占比 71.36%；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 87.28%，1~5 年内占比 12.51%，5 年以上占比 0.21%，公司债务以短期为主，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，2023—2025 年末，公司自有资产负债率波动增长至行业一般水平；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	2023 年末	2024 年末	2025 年末
全部债务（亿元）	3449.20	3792.72	4172.84
其中：短期债务（亿元）	2443.74	2801.76	2977.82
长期债务（亿元）	1005.46	990.96	1195.02
短期债务占比（%）	70.85	73.87	71.36
自有资产负债率（%）	75.95	75.42	76.64
净资本/负债（%）（母公司口径）	26.83	28.00	26.84
净资产/负债（%）（母公司口径）	33.94	34.15	32.89

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

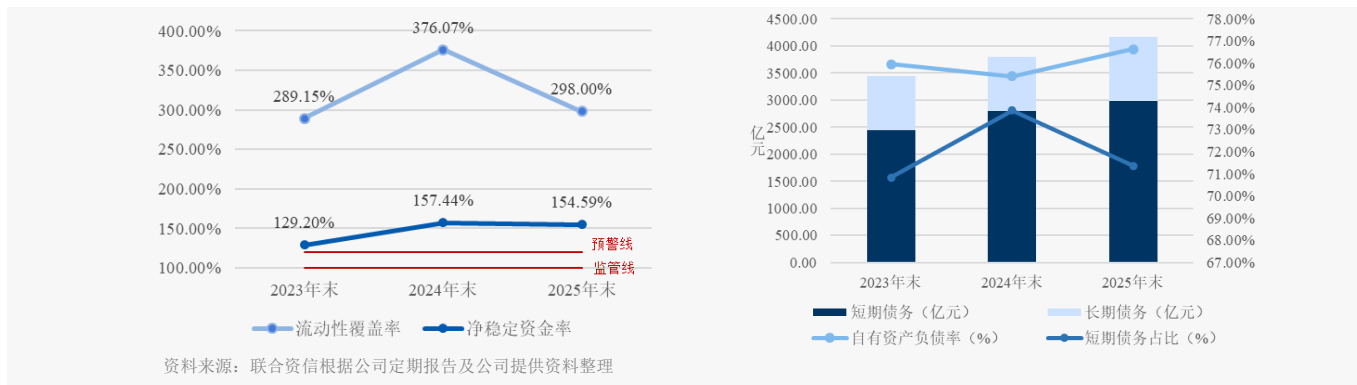
资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 16.50%，主要系市场交投活跃引起的代理买卖证券款增长所致，负债结构无重大变动。

公司流动性指标整体表现很好。

2023—2025 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率处于很好水平、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。截至 2026 年 3 月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均较上年末有所增长。

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较好；资本充足性很好。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长，结构变动不大。

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.43%，主要系公司发行永续债及各年利润留存所致。截至 2025 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，2023—2025 年，公司分别分配现金红利 23.32 亿元、33.34 亿元和 38.27 亿元，分别占上一年归属于母公司所有者净利润的 35.70%、42.32%和 38.15%，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。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 5.64%，主要系发行永续债所致，结构变动不大。

图表 12 • 公司所有者权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	1304.66	99.98	1404.81	99.99	1477.80	99.99	1561.15	99.99
其中：股本	109.34	8.38	109.34	7.78	109.34	7.40	109.34	7.00
其他权益工具 (永续债)	298.28	22.86	298.29	21.23	298.67	20.21	349.05	22.36
资本公积	322.24	24.70	322.24	22.94	321.70	21.77	320.94	20.56
一般风险准备	167.55	12.84	186.29	13.26	209.36	14.17	209.45	13.42
未分配利润	302.69	23.20	328.48	23.38	377.04	25.51	410.43	26.29
其他	104.56	8.01	160.17	11.40	161.69	10.94	161.93	10.37
少数股东权益	0.28	0.02	0.19	0.01	0.16	0.01	0.16	0.01
所有者权益	1304.95	100.00	1404.99	100.00	1477.96	100.00	1561.31	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，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。2025 年末，公司净资本较上年末增长 3.70%，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。截至 2026 年 3 月末，公司风控指标均优于监管标准。本期债项发行后，公司资本有望得到进一步增长。

图表 13 • 母公司口径风险控制指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	监管标准	预警标准
净资本 (亿元)	1001.00	1110.90	1152.00	1263.46	--	--
净资产 (亿元)	1265.94	1355.00	1411.47	1492.04	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	411.04	457.25	460.49	485.83	--	--
风险覆盖率 (%)	243.53	242.95	250.17	260.06	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	12.03	14.93	14.92	14.78	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	79.07	81.99	81.62	84.68	≥20.00	≥24.00

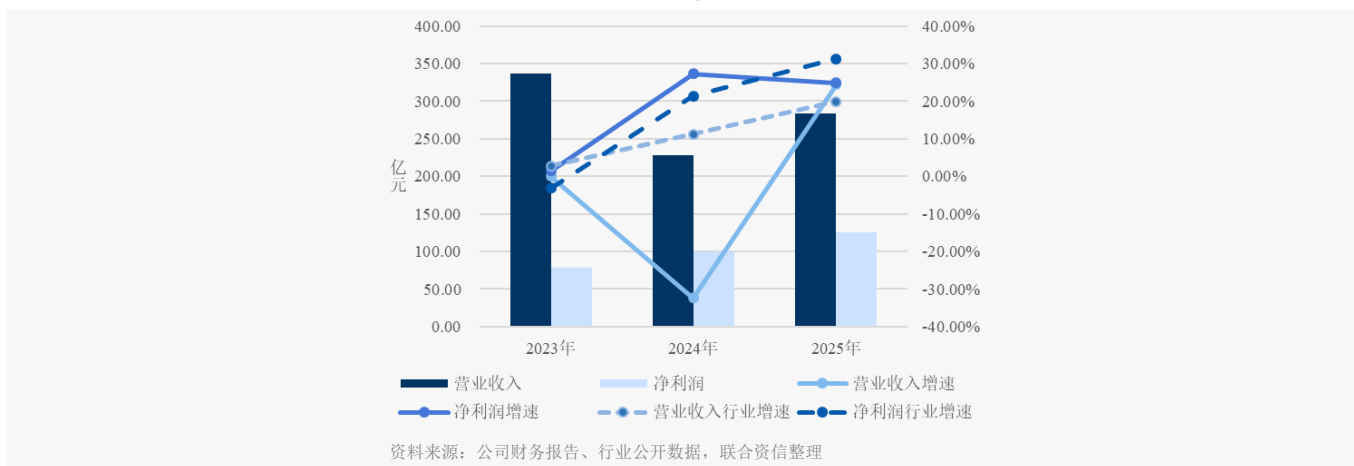
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

3 盈利能力

2023—2025 年，受证券市场变动等因素影响，公司净利润规模持续增长，盈利稳定性很强，整体盈利能力很强。2026 年 1—3 月，公司营业收入和净利润均有所增长。

2023—2025 年，公司营业收入变动原因详见“经营概况”；同期，公司净利润持续增长，年均复合增长 26.02%，2025 年同比增长 24.81%。2023—2024 年，公司净利润变动幅度均优于行业水平，仅 2025 年变动幅度不及行业水平 (+31.20%)。

图表 14 • 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

2023—2025 年，公司营业支出波动下降，年均复合下降 26.21%。2025 年，公司营业支出同比增长 13.18%，主要系业务及管理费增长所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分。2023—2025 年，公司各类减值损失持续增长，2025 年，公司计提减值损失大幅增加，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	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	103.72	40.79	114.14	93.30	127.96	92.42	32.08	97.25
各类减值损失	0.54	0.21	4.39	3.59	7.69	5.56	0.31	0.94
其他业务成本	148.52	58.41	2.39	1.95	1.06	0.76	0.23	0.68
其他	1.50	0.59	1.41	1.15	1.75	1.26	0.37	1.13
营业支出	254.28	100.00	122.34	100.00	138.46	100.00	32.99	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

2023—2025 年，公司营业费用率波动增长，薪酬收入比先提升后下降，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持续增长，盈利稳定性很强，盈利能力属很强水平。

图表 16 • 公司盈利指标表

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业费用率 (%)	30.83	50.15	45.21	43.62
薪酬收入比 (%)	16.21	26.87	24.89	/
营业利润率 (%)	24.42	46.25	51.08	55.15
自有资产收益率 (%)	1.52	1.80	2.08	/
净资产收益率 (%)	6.76	7.40	8.69	2.18
盈利稳定性 (%)	23.20	13.12	23.48	--

注：2026 年 1 季度数据未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 73.55 亿元，同比增长 15.66%，主要系融资融券利息收入及经纪业务手续费净收入增长所致；营业费用率较上年变动不大，受上述影响，公司净利润同比增长 10.09%。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

截至 2025 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% 以上的重大诉讼、仲裁事项。公司作为被告、尚未了结的且涉案金额超过人民币 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 2026 年 4 月 13 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2026 年 6 月 1 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。

截至 2025 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。2025 年，公司助力中国工商银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司等 18 家金融机构成功发行 20 单绿色金融债券，发行规模超 2000 亿元。

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。2025 年，公司期末合并口径员工 14259 人。2025 年，公司累计对外捐赠支出 1230.18 万元，扶贫及乡村振兴项目投入 1105.07 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 年末，公司董事会独立董事占比 40.00%，董事会多元化程度较好。

十一、外部支持

股东综合实力强大，能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 2025 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

本期债项发行规模较小，发行后对公司债务负担影响不大，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等因素，公司对本期债项偿还能力极强。

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，公司根据相关规定将本期债项计入权益，但考虑到本篇报告需对本期债项偿还能力进行分析，故以下测算将视其为普通有息债券。

截至 2025 年末，公司全部债务*4472.84 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 50.00 亿元（含），相对现有债务规模较小。假设本期债项发行规模为 50.00 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 1.12%至 4522.84 亿元，债务水平有所上升，仍属较高，考虑到本期债项募集资金将全部用于偿还到期公司债券本金，本期债项发行对公司债务负担影响不大，债务结构将有所改善。

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 50.00 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 2025 年财务数据测算	
	发行前	发行后
全部债务*（亿元）	4472.84	4522.84
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.26	0.26
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）	0.25	0.25

注：“*”代表上表中全部债务额外计入公司存续中永续债本金，同时所有者权益中剔除了永续债账面价值

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 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。