

中国银河证券股份有限公司

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〕3394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，确定维持中国银河证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“26银河Y2”“26银河G4”“26银河G3”“26银河G1”“26银河G2”“26银河Y1”“25银河Y1”“25银河G2”“25银河G1”“25银河C3”“25银河C2”“25银河C1”“24银河G2”“24银河G1”“24银河C6”“24银河C5”“24银河C4”“24银河C3”“24银河C2”“24银河C1”“23银河G9”“23银河G8”“23银河Y3”“23银河G7”“23银河G6”“23银河G5”“23银河G4”“23银河G3”“23银河G2”“23银河G1”“23银河Y2”“23银河Y1”“22银河G5”“22银河G3”“21银河G6”的信用等级为AAA，维持“25银河S2”的信用等级为A-1，维持“26银河K1”“25银河K1”的信用等级为AAAsti，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：

二〇二六年五月二十九日

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、档案管理等方面保持独立，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国银河证券股份有限公司 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
中国银河证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
26 银河 Y2/26 银河 G4/26 银河 G3/26 银河 G1/26 银河 G2/26 银河 Y1/25 银河 Y1/25 银河 G2/25 银河 G1/25 银河 C3/25 银河 C2/25 银河 C1/24 银河 G2/24 银河 G1/24 银河 C6/24 银河 C5/24 银河 C4/24 银河 C3/24 银河 C2/24 银河 C1/23 银河 G9/23 银河 G8/23 银河 Y3/23 银河 G7/23 银河 G6/23 银河 G5/23 银河 G4/23 银河 G3/23 银河 G2/23 银河 G1/23 银河 Y2/23 银河 Y1/22 银河 G5/22 银河 G3/21 银河 G6	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/05/29
26 银河 K1/25 银河 K1	AAA _{sti} /稳定	AAA _{sti} /稳定	
25 银河 S2	A-1/稳定	A-1/稳定	

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，公司分支机构布局广泛、经纪业务竞争优势明显，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，2025 年，公司业务运营多元化程度很高，业务综合竞争力维持很强。财务方面，2025 年，公司盈利能力很强，2025 年末，资本实力很强，资本充足性很好；随着对外融资规模的增长，杠杆水平一般、债务期限偏短，整体仍处于行业合理范围；流动性指标整体表现很好。

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。
- **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。**截至 2025 年末，公司债务规模较大，债务以短期债务为主，需关注流动性管理情况。

- **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。

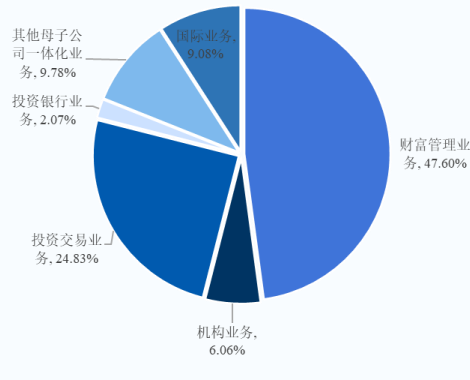
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

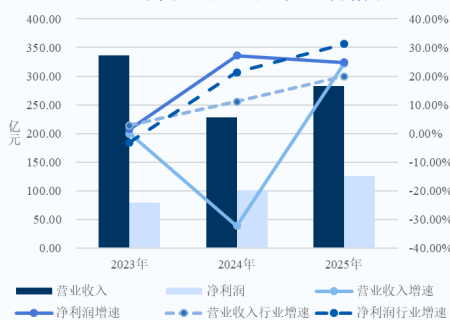
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	
资产总额（亿元）	6632.05	7374.71	8557.45	
自有资产（亿元）	5426.22	5716.14	6327.12	
自有负债（亿元）	4121.27	4311.14	4849.16	
所有者权益（亿元）	1304.95	1404.99	1477.96	
自有资产负债率（%）	75.95	75.42	76.64	
营业收入（亿元）	336.44	227.62	283.02	
利润总额（亿元）	81.34	105.19	144.13	
营业利润率（%）	24.42	46.25	51.08	
营业费用率（%）	30.83	50.15	45.21	
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	
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	
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	
净资本/负债（%）	26.83	28.00	26.84	
净资产/负债（%）	33.94	34.15	32.89	
风险覆盖率（%）	243.53	242.95	250.17	
资本杠杆率（%）	12.03	14.93	14.92	
流动性覆盖率（%）	289.15	376.07	298.00	
净稳定资金率（%）	129.20	157.44	154.59	

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
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

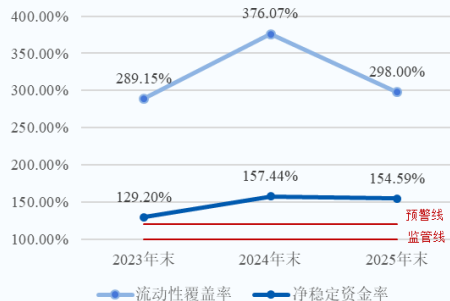
2025年公司收入构成



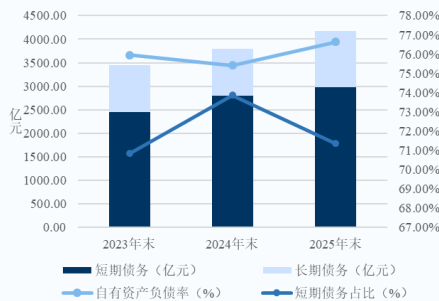
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



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
26 银河 K1	10.00	10.00	2029-03-23	偿债保障承诺
26 银河 Y2	50.00	50.00	2031-03-12	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
26 银河 G4	17.00	17.00	2029-03-06	偿债保障承诺
26 银河 G3	43.00	43.00	2028-03-06	偿债保障承诺
26 银河 G1	15.00	15.00	2028-01-26	偿债保障承诺
26 银河 G2	45.00	45.00	2029-01-26	偿债保障承诺
26 银河 Y1	50.00	50.00	2031-01-15	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
25 银河 S2	40.00	40.00	2026-06-11	偿债保障承诺
25 银河 Y1	50.00	50.00	2030-09-18	延期,有条件赎回,利息递延权,偿债保障承诺,调整票面利率
25 银河 G2	30.00	30.00	2030-08-07	偿债保障承诺
25 银河 G1	60.00	60.00	2028-08-07	偿债保障承诺
25 银河 C3	30.00	30.00	2030-05-15	偿债保障承诺
25 银河 K1	20.00	20.00	2028-05-13	偿债保障承诺
25 银河 C2	21.00	21.00	2030-02-27	偿债保障承诺
25 银河 C1	13.00	13.00	2028-02-27	偿债保障承诺
24 银河 G2	31.00	31.00	2029-10-17	偿债保障承诺
24 银河 G1	55.00	55.00	2027-10-17	偿债保障承诺
24 银河 C6	14.00	14.00	2029-08-22	偿债保障承诺
24 银河 C5	12.00	12.00	2027-08-22	偿债保障承诺
24 银河 C4	25.00	25.00	2029-05-27	偿债保障承诺
24 银河 C3	25.00	25.00	2027-05-27	偿债保障承诺
24 银河 C2	40.00	40.00	2029-03-11	偿债保障承诺
24 银河 C1	20.00	20.00	2027-03-11	偿债保障承诺
23 银河 G9	30.00	30.00	2028-12-14	偿债保障承诺
23 银河 G8	20.00	20.00	2026-12-14	偿债保障承诺
23 银河 Y3	50.00	50.00	2028-11-17	调整票面利率,赎回,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
23 银河 G7	10.00	10.00	2033-09-14	偿债保障承诺
23 银河 G6	10.00	10.00	2028-09-14	偿债保障承诺
23 银河 G5	30.00	30.00	2026-09-14	偿债保障承诺
23 银河 G4	30.00	30.00	2028-08-18	偿债保障承诺
23 银河 G3	20.00	20.00	2026-08-18	偿债保障承诺
23 银河 G2	20.00	20.00	2028-07-17	偿债保障承诺
23 银河 G1	30.00	30.00	2026-07-17	偿债保障承诺
23 银河 Y2	50.00	50.00	2028-06-09	赎回,调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺
23 银河 Y1	50.00	50.00	2028-05-18	赎回,有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺,调整票面利率
22 银河 G5	40.00	40.00	2027-09-05	偿债保障承诺
22 银河 G3	50.00	50.00	2027-08-11	偿债保障承诺
21 银河 G6	18.00	18.00	2026-07-20	无

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，使用 2025 年度数据申报发行的存续债券未包含在内
 资料来源：WIND，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
26 银河 K1	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2026/3/11	汪海立 张帆	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
26 银河 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/3/3	汪海立 张帆	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
26 银河 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/1/29	汪海立 张帆	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
26 银河 G3	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/1/29	汪海立 张帆	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
26 银河 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/1/16	汪海立 张帆	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
26 银河 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/1/16	汪海立 张帆	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

23 银河 G1/23 银河 G2/23 银河 G4/23 银河 G3/23 银河 G5/23 银河 G6/23 银河 G7/23 银河 G8/23 银河 G9/23 银河 Y1/23 银河 Y2/23 银河 Y3/24 银河 G1/24 银河 G2/24 银河 C1/24 银河 C2/24 银河 C3/24 银河 C4/24 银河 C5/24 银河 C6/25 银河 C1/25 银河 C2/22 银河 G3/22 银河 G5/21 银河 G6	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/5/28	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；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、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”）关于中国银河证券股份有限公司（以下简称“银河证券”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。

三、 债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续公开债券见下表，其中“25 银河 K1”“25 银河 G1”均进行了续发行。截至 2026 年 5 月 28 日，跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕，“26 银河 K1”“26 银河 Y2”“26 银河 G4”“26 银河 G3”“26 银河 G1”“26 银河 G2”“26 银河 Y1”“25 银河 S2”“25 银河 Y1”“25 银河 G2”“25 银河 G1”未到第一个付息日，其他债券均已正常付息。

图表 3 •跟踪债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
26 银河 K1	10.00	10.00	2026-03-23	3.00
26 银河 Y2	50.00	50.00	2026-03-12	5.00
26 银河 G4	17.00	17.00	2026-02-06	3.08
26 银河 G3	43.00	43.00	2026-02-06	2.08
26 银河 G1	15.00	15.00	2026-01-26	2.00
26 银河 G2	45.00	45.00	2026-01-26	3.00
26 银河 Y1	50.00	50.00	2026-01-15	5.00
25 银河 S2	40.00	40.00	2025-12-11	0.50
25 银河 Y1	50.00	50.00	2025-09-18	5.00
25 银河 G2	30.00	30.00	2025-08-07	5.00
25 银河 G1	60.00	60.00	2025-08-07	3.00
25 银河 C3	30.00	30.00	2025-05-15	5.00
25 银河 K1	20.00	20.00	2025-05-13	3.00
25 银河 C2	21.00	21.00	2025-02-27	5.00
25 银河 C1	13.00	13.00	2025-02-27	3.00
24 银河 G2	31.00	31.00	2024-10-17	5.00
24 银河 G1	55.00	55.00	2024-10-17	3.00
24 银河 C6	14.00	14.00	2024-08-22	5.00
24 银河 C5	12.00	12.00	2024-08-22	3.00
24 银河 C4	25.00	25.00	2024-05-27	5.00
24 银河 C3	25.00	25.00	2024-05-27	3.00
24 银河 C2	40.00	40.00	2024-03-11	5.00
24 银河 C1	20.00	20.00	2024-03-11	3.00
23 银河 G9	30.00	30.00	2023-12-14	5.00
23 银河 G8	20.00	20.00	2023-12-14	3.00
23 银河 Y3	50.00	50.00	2023-11-17	5.00
23 银河 G7	10.00	10.00	2023-09-14	10.00
23 银河 G6	10.00	10.00	2023-09-14	5.00
23 银河 G5	30.00	30.00	2023-09-14	3.00
23 银河 G4	30.00	30.00	2023-08-18	5.00
23 银河 G3	20.00	20.00	2023-08-18	3.00
23 银河 G2	20.00	20.00	2023-07-17	5.00
23 银河 G1	30.00	30.00	2023-07-17	3.00
23 银河 Y2	50.00	50.00	2023-06-09	5.00
23 银河 Y1	50.00	50.00	2023-05-18	5.00

22 银河 G5	40.00	40.00	2022-09-05	5.00
22 银河 G3	50.00	50.00	2022-08-11	5.00
21 银河 G6	18.00	18.00	2021-07-20	5.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 公开发行公司债券

本次跟踪债券中普通债券为“26 银河 K1”“26 银河 G4”“26 银河 G3”“26 银河 G1”“26 银河 G2”“25 银河 S2”“25 银河 G2”“25 银河 G1”“25 银河 K1”“24 银河 G2”“24 银河 G1”“23 银河 G9”“23 银河 G8”“23 银河 G7”“23 银河 G6”“23 银河 G5”“23 银河 G4”“23 银河 G3”“23 银河 G2”“23 银河 G1”“22 银河 G5”“22 银河 G3”“21 银河 G6”，债券发行金额合计 674.00 亿元。

2 次级债券（不含永续次级债券）

本次跟踪债券中的次级债券包括“25 银河 C3”“25 银河 C2”“25 银河 C1”“24 银河 C6”“24 银河 C5”“24 银河 C4”“24 银河 C3”“24 银河 C2”“24 银河 C1”，债券余额合计 200.00 亿元，清偿顺序劣后于公司普通债务。

3 永续债

本次跟踪债券中的永续债券包括“26 银河 Y2”“26 银河 Y1”“25 银河 Y1”“23 银河 Y3”“23 银河 Y2”“23 银河 Y1”，债券余额合计 300.00 亿元，均为永续次级债券，清偿顺序在公司的普通债务和次级债务之后，在对应债券第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回对应债券。

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

公司具有综合化发展模式，经纪业务行业竞争力很强，资本实力很强，整体综合竞争力很强。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人无变化。

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，净资本 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；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，经纪业务具备很强行业竞争力。2025 年，公司业务多元化程度较高，营业收入及经纪业务、自营业务、投行业务等多项业务排名稳居行业前列，其中股权承销规模行业排名第 12 名，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 4 • 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
净资本（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

（二）管理水平

2025 年以来，公司内控机制运行良好，内控管理水平有待进一步提高；董事和高级管理人员有所变动，但对公司经营发展无重大不利影响。

2025 年以来，公司按照企业内部控制规范体系的规定，建立健全和有效实施内部控制，评价其有效性，并如实披露内部控制评价报告，根据公司披露的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2025 年内部控制审计报告，审计机构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。

2025 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。2025 年以来，公司 1 名独立董事、1 位合规总监兼首席风险官离任，新聘任 1 名独立董事、1 位执行董事、1 位副总裁兼首席风险官、1 位副总裁，相关人员均已经到任，对公司经营没有重大影响。

受到行政处罚及监管措施方面，2025 年，公司收到警示函 1 次，责令整改 1 次，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、作为实际出资人参与“定增+融券”套利，构成变相违规减持不当交易行为等情况，上述事项已整改完毕，内部控制水平仍需不断加强。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，受财富管理业务收入增长影响，公司营业收入同比增长，财富管理业务及投资交易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。2025 年，公司营业收入同比增长 24.34%，主要系财富管理业务收入增长所致。

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，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均有所增长，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有所提升，为第二大收入来源，机构业务收入规模和占比增长明显；其他各类业务收入占比均未超过 10%。

图表 5 • 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

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。

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同比增长。

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。

受证券市场交投活跃度上升的影响，2025 年，公司证券经纪业务手续费净收入为 88.46 亿元，同比有所增长，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。

截至 2025 年末，受股票市场行情与监管政策影响，公司两融业务期末余额较上年末有所增长，股票质押业务规模变动不大；信用业务杠杆率处于行业较高水平。

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，截至 2025 年末，公司融资融券业务余额较上年末增长 42.72%；2025 年，公司两融利息收入同比增长 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，公司股票质押业务规模变动不大。2025 年末，公司期末股票质押回购业务规模小幅下降 3.97%；股票质押业务利息收入 2025 年同比下降 12.55%，主要系费率下降所致；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。

截至 2025 年末，公司信用业务杠杆率为 112.33%，较上年末有所上升，处于行业较高水平。

图表 6 • 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

截至 2025 年末，公司投资交易业务持仓规模较上年末小幅增长，规模很大，投资结构以债券投资为主；投资交易业务收入同比增长，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，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。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，截至 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（≤500%和≤100%）。

图表 7 • 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

2025 年，受债券承销规模增长影响，投资银行业务收入同比增长，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，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，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。2025 年，公司债券承销规模为 6861.19 亿元，同比增长 38.02%。

从投行项目储备来看，截至 2025 年末，公司在审项目 64 个（含 IPO3 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 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 (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

2025 年，公司资产管理业务规模有所上升，业务结构以集合资产管理业务为主，整体保持很强竞争力；银河期货业务收入同比下降；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，银河期货 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，2025 年，银河源汇实现营业收入为 3.17 亿元，同比大幅增长，主要系 2024 年收入受 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而基数较低所致。

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。

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，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。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提减值准备 0.50 亿元。

图表 9 • 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。

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。

（四）财务方面

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，并均出具了无保留的审计意见。

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—2025 年末，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

截至 2025 年末，公司负债规模有所增长，杠杆水平仍处于行业一般水平；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。

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有所增长 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 10 • 公司负债结构（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
负债总额	5327.11	5969.71	7079.49
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
应付债券	1005.46	990.96	1195.02
应付短期融资款	264.10	422.23	536.43
其他负债	451.57	322.31	370.88
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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司全部债务有所增长，期末短期债务占比 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，截至 2025 年末，公司自有资产负债率处于行业一般水平；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 11 • 公司债务及杠杆水平

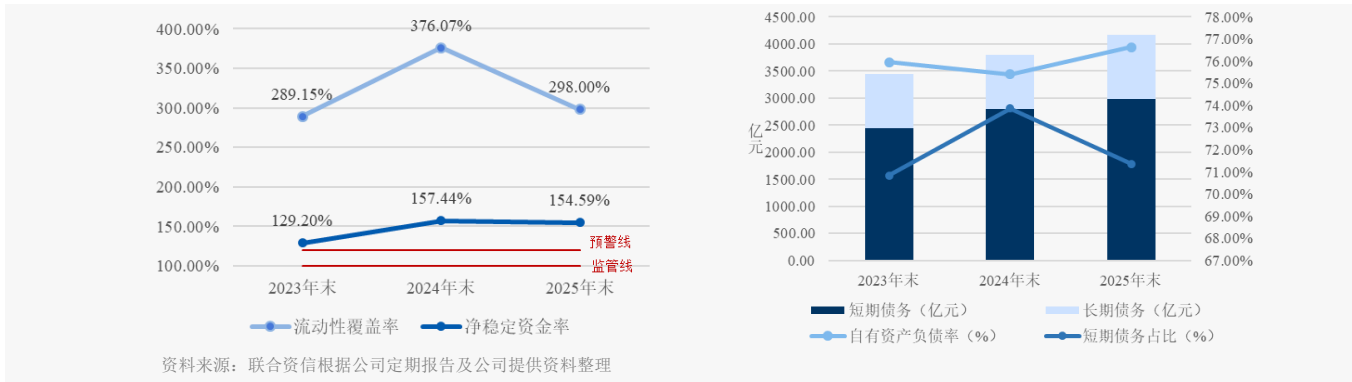
项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
全部债务（亿元）	3449.20	3792.72	4172.84
其中：短期债务（亿元）	2443.74	2801.76	2977.82
长期债务（亿元）	1005.46	990.96	1195.02
短期债务占比（%）	70.85	73.87	71.36
自有资产负债率（%）	75.95	75.42	76.64
净资本/负债（%）（母公司口径）	26.83	28.00	26.84
净资产/负债（%）（母公司口径）	33.94	34.15	32.89

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

公司流动性指标整体表现很好。

截至 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。

图表 12 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

截至 2025 年末，公司所有者权益有所增长，权益稳定性一般；资本充足性很好。

截至 2025 年末，公司所有者权益有所增长，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，2025 年，公司分配现金红利 38.27 亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的 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。

图表 13 • 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	1304.66	99.98	1404.81	99.99	1477.80	99.99
其中：股本	109.34	8.38	109.34	7.78	109.34	7.40
其他权益工具（永续债）	298.28	22.86	298.29	21.23	298.67	20.21
资本公积	322.24	24.70	322.24	22.94	321.70	21.77
一般风险准备	167.55	12.84	186.29	13.26	209.36	14.17
未分配利润	302.69	23.20	328.48	23.38	377.04	25.51
其他	104.56	8.01	160.17	11.40	161.69	10.94
少数股东权益	0.28	0.02	0.19	0.01	0.16	0.01
所有者权益	1304.95	100.00	1404.99	100.00	1477.96	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）净资本和净资产规模均有所增长。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。

图表 14 • 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)	1001.00	1110.90	1152.00	--	--
净资产 (亿元)	1265.94	1355.00	1411.47	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	411.04	457.25	460.49	--	--
风险覆盖率 (%)	243.53	242.95	250.17	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	12.03	14.93	14.92	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	79.07	81.99	81.62	≥20.00	≥24.00

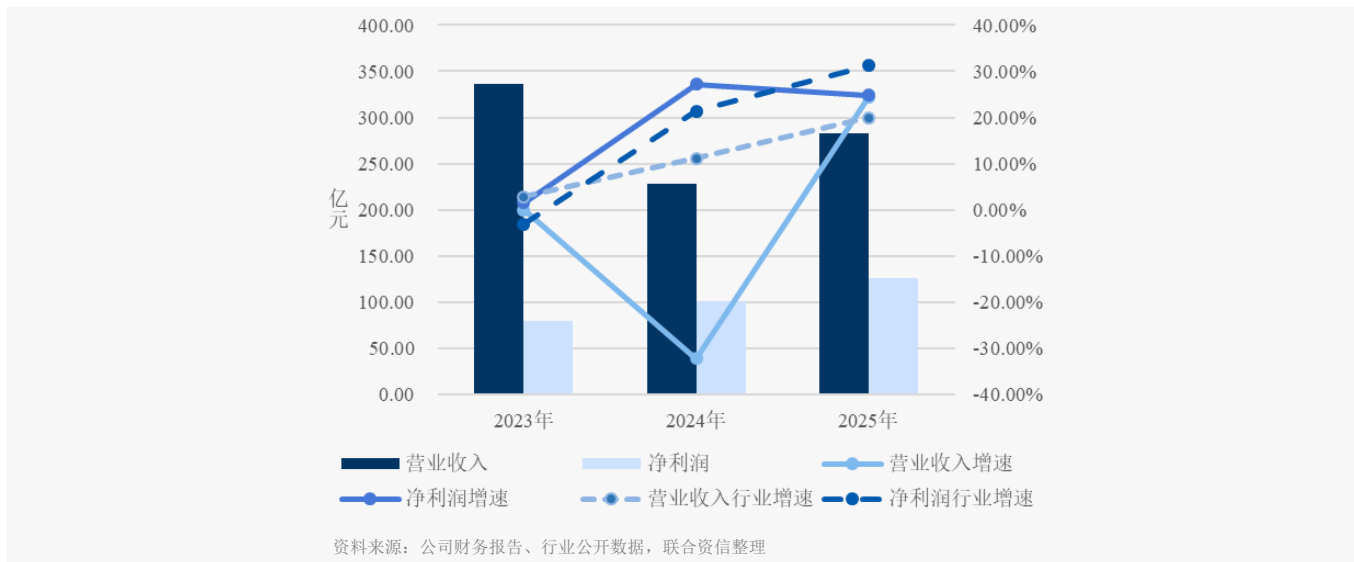
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

3 盈利能力

2025年，受证券市场变动等因素影响，公司净利润规模同比增长，盈利稳定性很强，整体盈利能力属很好水平。

2025年，公司营业收入变动原因详见“经营概况”；同期，公司净利润同比增长24.81%，变动幅度不及行业水平(+31.20%)。

图表 15 • 公司营业收入和净利润情况



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。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 16 • 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	103.72	40.79	114.14	93.30	127.96	92.42
各类减值损失	0.54	0.21	4.39	3.59	7.69	5.56
其他业务成本	148.52	58.41	2.39	1.95	1.06	0.76
其他	1.50	0.59	1.41	1.15	1.75	1.26
营业支出	254.28	100.00	122.34	100.00	138.46	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同比小幅下降，整体成本控制能力尚可；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均同比增长，盈利稳定性很强，盈利能力属很好水平。

图表 17 • 公司盈利指标表

项目	2023年	2024年	2025年
营业费用率 (%)	30.83	50.15	45.21
薪酬收入比 (%)	16.21	26.87	24.89
营业利润率 (%)	24.42	46.25	51.08
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
盈利稳定性 (%)	23.20	13.12	23.48

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 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 5 月 28 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，能满足公司业务发展需求。

（六）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。

七、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。

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一般；考虑到公司作为国内上市券商之一，资本实力很强，资产流动性较好，融资能力强等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

1 普通债券和次级债券

截至 2026 年 5 月 26 日，公司本部发行且在存续期内的公司债券合计金额 2154.00 亿元，次级债券（不含永续次级债券）200.00 亿元。

截至 2025 年末，公司全部债务 4172.84 亿元；公司所有者权益、经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般，营业总收入对全部债务的覆盖程度较弱。

图表 18 • 公司普通债券和次级债券偿还能力指标

项目	以 2025 年财务数据测算	
	发行前	
全部债务（亿元）	4172.84	
所有者权益/全部债务（倍）	0.35	
营业收入/全部债务（倍）	0.07	
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.27	

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 永续次级债

截至本报告出具日，公司本部发行且在存续期的永续次级债券合计金额 300.00 亿元。

若将永续债券计入公司全部债务进行测算，截至 2025 年末，公司调整后的全部债务为 4472.84 亿元，营业总收入对全部债务（调整后）的覆盖程度较弱，所有者权益（调整后）和经营活动现金流入额对全部债务（调整后）的覆盖程度一般。

图表 19 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2025 年
全部债务*（亿元）	4472.84
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.26
营业收入/全部债务*（倍）	0.06
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.25

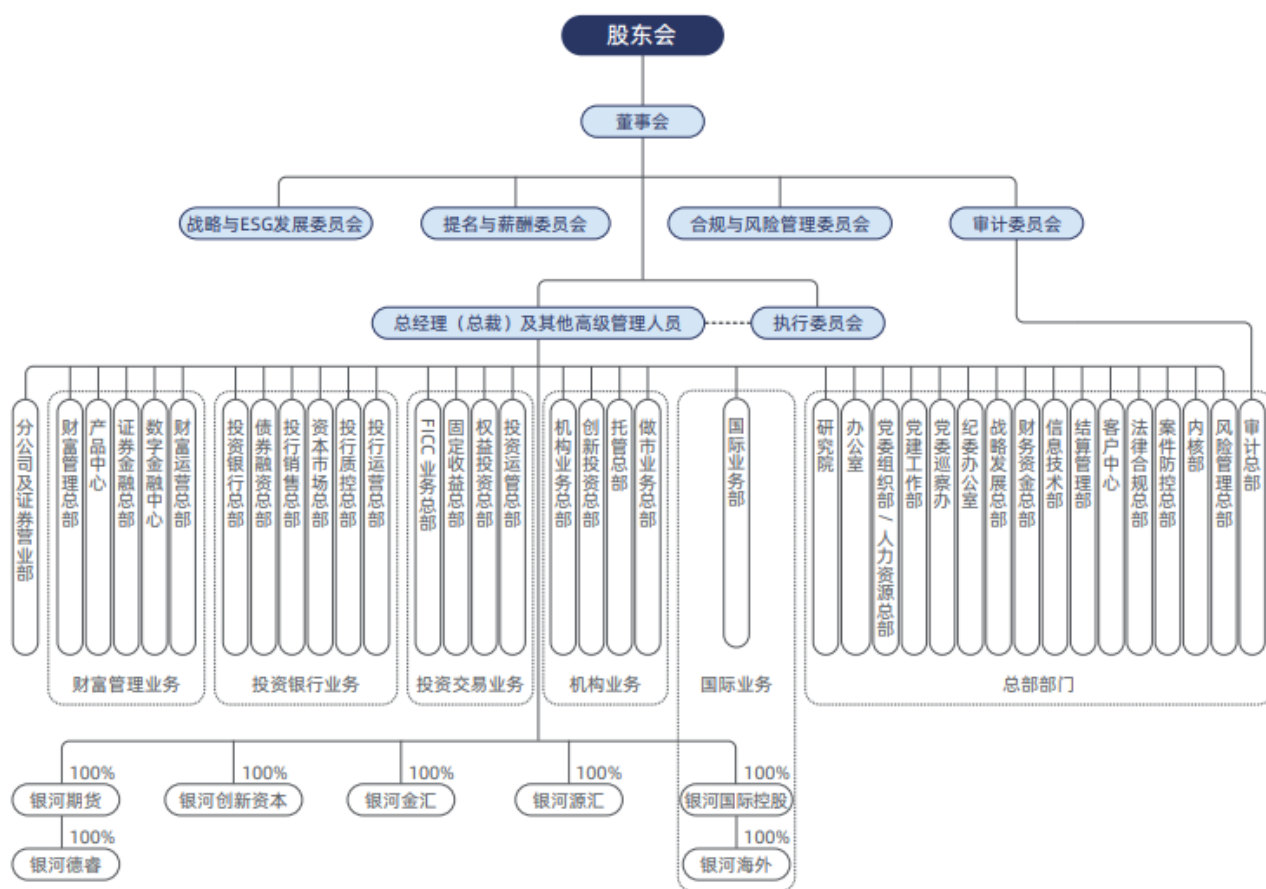
注：“*”代表上表中全部债务额外计入永续债本金，同时所有者权益中剔除了永续债账面价值

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

九、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项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“26 银河 Y2”“26 银河 G4”“26 银河 G3”“26 银河 G1”“26 银河 G2”“26 银河 Y1”“25 银河 Y1”“25 银河 G2”“25 银河 G1”“25 银河 C3”“25 银河 C2”“25 银河 C1”“24 银河 G2”“24 银河 G1”“24 银河 C6”“24 银河 C5”“24 银河 C4”“24 银河 C3”“24 银河 C2”“24 银河 C1”“23 银河 G9”“23 银河 G8”“23 银河 Y3”“23 银河 G7”“23 银河 G6”“23 银河 G5”“23 银河 G4”“23 银河 G3”“23 银河 G2”“23 银河 G1”“23 银河 Y2”“23 银河 Y1”“22 银河 G5”“22 银河 G3”“21 银河 G6”的信用等级为 AAA，维持“25 银河 S2”的信用等级为 A-1，维持“26 银河 K1”“25 银河 K1”的信用等级为 AAAs_{ti}，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图（截至 2025 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 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 _{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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 3-5 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