

国投证券股份有限公司

公开发行相关债券

2025 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〔2025〕5585号

联合资信评估股份有限公司通过对国投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，确定维持国投证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 安信 G2”“22 安信 C3”“23 安信 G1”“23 安信 G3”“23 安信 G4”“23 安信 G5”“24 国券 C1”“24 国券 G1”“24 国券 G3”“24 国券 G5”和“25 国券 G1”的信用等级为 AAA，维持“24 国券 S3”和“24 国券 S4”的信用等级为 A-1，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：

二〇二五年六月二十六日

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国投证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

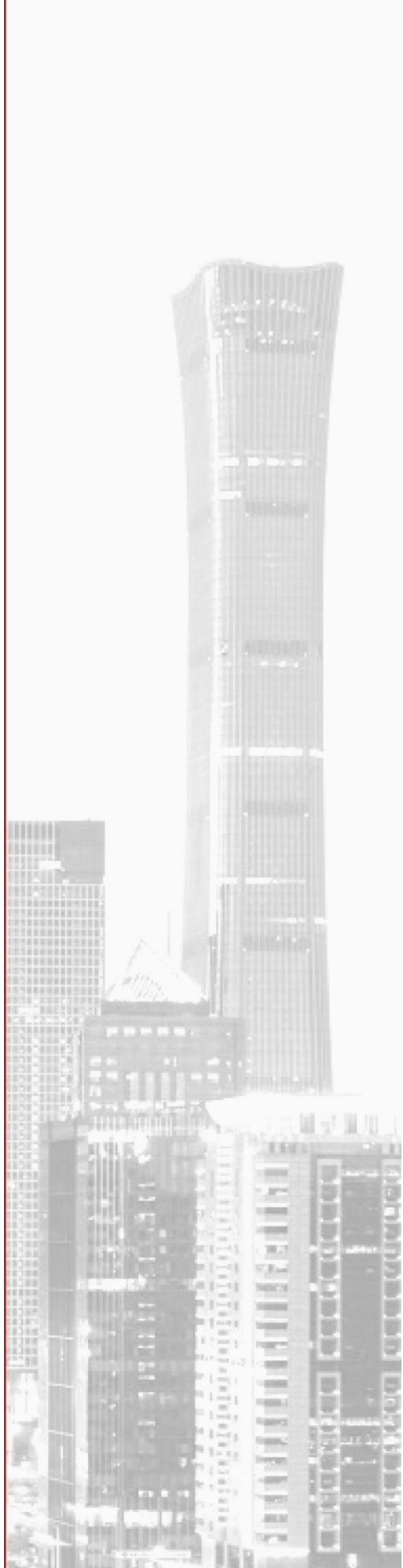
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



国投证券股份有限公司

公开发行相关债券 2025 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
国投证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26
21 安信 G2/23 安信 G1/23 安信 G3/23 安信 G4/23 安信 G5/24 国债 G1/24 国债 G3/24 国债 G5/25 国债 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 安信 C3/24 国债 C1			
24 国债 S3 /24 国债 S4	A-1/稳定	A-1/稳定	

评级观点

国投证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国综合性证券公司之一，股东背景很强，跟踪期内，保持很强的经营实力，风险管理水平很高。2024 年，公司营业收入同比有所增长，经纪业务仍为最主要收入来源。截至 2024 年末，公司整体财务表现较好，资本实力很强，资产流动性很好，盈利能力较好，杠杆水平一般。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司战略的推进及股东的持续支持，公司整体竞争力有望进一步提升。

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：公司业务发展受限，业务多元化程度明显减弱，市场地位显著下降；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不利影响。

优势

- **股东背景很强，能为公司发展提供较大支持。**公司控股股东国投资本股份有限公司作为央企上市公司，业务领域众多，综合实力很强，能够在资金、业务资源等方面给予公司较大支持。
- **业务资质齐全，经营实力很强。**公司是全国大型综合性证券公司之一，跟踪期内，多项业务排名处于行业上游，经营实力保持很强。
- **盈利能力较强，资本充足性良好。**2024 年，公司整体经营情况较好，营业收入和净利润同比均有所增长，盈利能力较强。截至 2024 年末，公司资本实力很强，资产流动性很好，资本充足性良好。

关注

- **业务经营易受经营环境变化影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动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。
- **市场及信用风险上升带来的风险暴露增加。**近年来，市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券，面临一定的信用风险与市场风险。
- **短期债务占比上升较快，需做好流动性管理。**公司债务规模较大，短期债务占比较高，需持续做好流动性管理。

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	2
			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	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性		
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

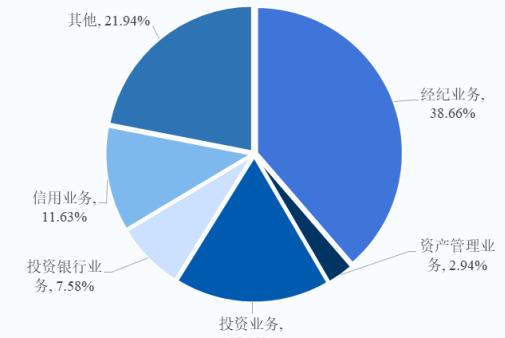
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

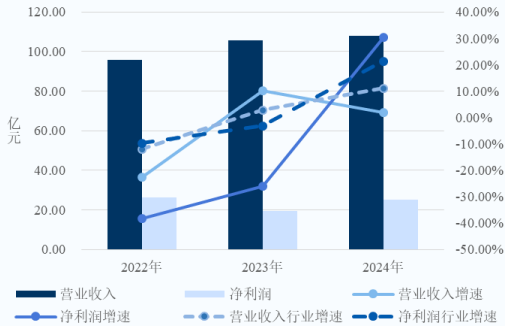
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	2421.55	2548.44	2769.10
自有资产（亿元）	1628.80	1815.42	1812.95
自有负债（亿元）	1147.70	1320.58	1299.00
所有者权益（亿元）	481.11	494.84	513.95
自有资产负债率（%）	70.46	72.74	71.65
营业收入（亿元）	95.99	105.78	107.84
利润总额（亿元）	28.28	21.59	30.49
营业利润率（%）	29.61	20.56	28.47
营业费用率（%）	49.67	54.13	50.95
薪酬收入比（%）	29.90	33.68	32.63
自有资产收益率（%）	1.65	1.13	1.39
净资产收益率（%）	5.55	3.97	5.02
盈利稳定性（%）	23.89	38.53	14.12
短期债务（亿元）	512.45	766.88	864.79
长期债务（亿元）	476.29	358.18	292.32
全部债务（亿元）	988.75	1125.06	1157.11
短期债务占比（%）	51.83	68.16	74.74
信用业务杠杆率（%）	97.52	95.10	92.47
核心净资本（亿元）	289.89	289.28	318.61
附属净资本（亿元）	105.03	39.85	20.97
净资本（亿元）	394.92	329.12	339.58
优质流动性资产（亿元）	435.68	485.32	519.09
优质流动性资产/总资产（%）	27.67	27.73	29.93
净资本/净资产（%）	87.33	71.64	71.22
净资本/负债（%）	35.19	25.50	27.00
净资产/负债（%）	40.30	35.59	37.92
风险覆盖率（%）	217.80	184.59	276.49
资本杠杆率（%）	17.02	14.59	17.70
流动性覆盖率（%）	149.58	161.79	169.60
净稳定资金率（%）	154.56	132.69	168.90

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；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径
 资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

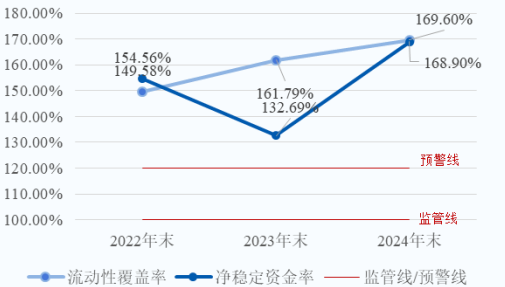
2024 年公司营业收入构成



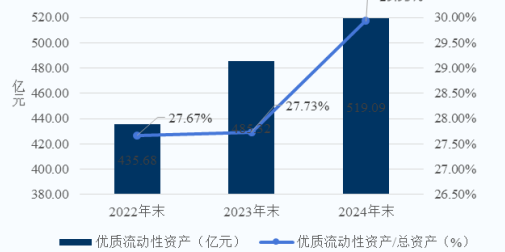
公司营业收入及净利润情况



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
22 安信 C3	40.00	40.00	2025/08/15	--
24 国券 C1	30.00	30.00	2027/01/12	--
21 安信 G2	20.00	20.00	2026/05/24	--
23 安信 G1	20.00	20.00	2026/07/27	--
23 安信 G3	42.00	42.00	2026/08/21	--
23 安信 G4	6.00	6.00	2028/08/21	--
23 安信 G5	22.00	22.00	2026/09/11	--
24 国券 G1	15.00	15.00	2027/08/14	--
24 国券 G3	30.00	30.00	2027/10/21	--
24 国券 G5	38.60	38.60	2027/12/12	--
25 国券 G1	26.00	26.00	2028/04/16	--
24 国券 S3	46.00	46.00	2025/11/28	--
24 国券 S4	30.00	30.00	2025/12/05	--

注：“--”表示不涉及相关情况，下同
 资料来源：联合资信整理

债项评级历史

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
21 安信 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/11	贾一晗 张晨露	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
22 安信 C3	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/27	陈 凝 张晨露	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.2.202204	阅读全文
23 安信 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/12	陈 凝 梁兰琼	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
23 安信 G3	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/09	陈 凝 梁兰琼	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
23 安信 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/09	陈 凝 梁兰琼	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
23 安信 G5	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/31	陈 凝 梁兰琼	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
24 国券 C1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/05	陈 凝 吴一凡	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 安信 G2/22 安信 C3/23 安信 G1/23 安信 G3/23 安信 G4/23 安信 G5/24 国券 C1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24	陈 凝 吴一凡	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 国券 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/02	陈 凝 吴一凡	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 国券 G3	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/10	陈 凝 吴一凡	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 国券 G5	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/03	陈 凝 吴一凡	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
25 国券 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/07	陈 凝 吴一凡	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 国券 S3	A-1/稳定	AAA/稳定	2024/11/18	陈 凝 吴一凡	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 国券 S4	A-1/稳定	AAA/稳定	2024/11/26	陈 凝 吴一凡	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢芮欣 lurx@lhratings.com

项目组成员：吴一凡 wuyifan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国投证券股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名“安信证券股份有限公司”，系由中国证券投资者保护基金有限责任公司、深圳市投资控股有限公司共同发起设立，成立于 2006 年，初始注册资本 15.10 亿元，后经历多次增资及股权变更。截至 2024 年末，公司注册资本和股本均为 100.00 亿元，控股股东是国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”），直接和间接持股合计 100.00%，实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会；股东所持公司股权无质押情况。

公司主要业务包括经纪业务、投资业务、信用业务、资产管理业务、投资银行业务等；截至 2025 年 3 月末，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年末，公司拥有一级子公司 6 家（均为全资子公司），详见图表 1。

图表 1 • 截至 2024 年末公司一级子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	控股比例 (%)	总资产	净资产	营业收入	净利润
国投期货有限公司	国投期货	期货经纪	18.86	100.00	497.28	42.87	26.45	2.15
国投证券国际金融控股有限公司	国证国际	投资控股	16.50	100.00	79.92	21.05	3.73	1.10
国投国证私募股权基金管理有限公司	国证股权	投资管理	8.00	100.00	12.92	7.73	-0.17	-0.81
国投证券投资有限公司	国证投资	股权投资	25.00	100.00	34.71	29.47	0.32	0.03
国投证券资产管理有限公司	国证资管	资产管理	10.00	100.00	18.48	16.93	3.31	0.93
国证商业服务（深圳）有限公司	国证商服	物业管理	0.20	100.00	0.28	0.21	0.52	0.00

注：国证国际的财务数据系香港审计准则下的财务报告口径，币种均为港元
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：广东省深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦；法定代表人：段文务。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月 21 日，本次跟踪评级债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，应于跟踪期内付息的债券已在付息日正常付息，2024 年 6 月以来发行的债券尚未到首个付息日。

图表 2 • 本次跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 安信 G2	20.00	20.00	2021/05/24	5
22 安信 C3	40.00	40.00	2022/08/15	3
23 安信 G1	20.00	20.00	2023/07/27	3
23 安信 G3	42.00	42.00	2023/08/21	3
23 安信 G4	6.00	6.00	2023/08/21	5
23 安信 G5	22.00	22.00	2023/09/11	3
24 国券 C1	30.00	30.00	2024/01/22	3
24 国券 G1	15.00	15.00	2024/08/14	3
24 国券 G3	30.00	30.00	2024/10/21	3
24 国券 G5	38.60	38.60	2024/12/12	3

25 国 券 G1	26.00	26.00	2025/04/16	3
24 国 券 S3	46.00	46.00	2024/11/28	1
24 国 券 S4	30.00	30.00	2024/12/05	1

资料来源：公开资料，联合资信整理

1 普通债券

本次跟踪评级的普通债券包括“21 安信 G2”“23 安信 G1”“23 安信 G3”“23 安信 G4”“23 安信 G5”“24 国 券 G1”“24 国 券 G3”“24 国 券 G5”“25 国 券 G1”“24 国 券 S3”和“24 国 券 S4”，合计余额 295.60 亿元。

2 次级债券

本次跟踪评级的次级债券包括“22 安信 C3”和“24 国 券 C1”，合计余额 70.00 亿元。公司发行的次级债券的清偿顺序位于公司普通债之后、先于公司股权资本。

四、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虐破坏贸易链。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）》](#)。

五、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，但证券公司业务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](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司资本结构稳定，保持很强行业竞争力。

跟踪期内，公司资本金和股权未发生变动，控股股东、实际控制人无变化。

公司是全国大型综合性证券公司之一，具备多元化经营的业务体系，期货、资产管理、股权投资、国际业务均由子公司进行专业化运营。截至 2024 年末，公司净资产为 513.95 亿元，资本实力很强。从行业排名情况来看，公司多项业务排名行业上游，其中 2024 年公募产品托管规模在 30 家拥有托管牌照的券商中排名第 7 名，股票主承销收入行业排名第 12 位¹，股权类和债券类承销规模行业排名分别为第 15 名和第 25 名²，国投期货的客户权益规模行业排名第 10 位³，公司整体具有很强的行业竞争力。

公司营业网点全国布局，分支机构数量位居行业前列；截至 2024 年末，公司在全国范围内设立了 254 家营业部和 50 家分公司（其中广东省内共有 134 家营业网点）。公司经纪业务在广东地区具有较强竞争优势，2022—2024 年公司在广东地区营业部的股基交易额占广东地区同业全部交易额的比重为 5.50%、5.55%和 5.51%，市场份额较大。

（二）管理水平

2024 年以来，公司内部管理体系和制度未发生重大变化，部分董事、监事和高级管理人员发生变动，整体经营与管理情况较稳定，内控管理水平较高，但仍需进一步提升。

2024 年以来，公司内部管理体系和制度未发生重大变化，内控管理整体水平较高，但仍需进一步完善。

董事变动方面，2024 年 4 月，王连志不再担任公司董事、总经理；2024 年 6 月，李樱不再担任公司董事，陆俊担任公司董事；2024 年 9 月，周云福不再担任公司董事；2024 年 10 月，王苏望担任公司董事、总经理；2024 年 11 月，白鸿担任公司董事；2025 年 4 月，徐经长不再担任公司独立董事，郑建彪担任公司独立董事。高管人员变动方面，除总经理变动以外，2024 年 12 月，杨成省不再担任公司财务总监，刘纯亮不再担任公司副总经理、董事会秘书，魏峰不再担任公司副总经理；2025 年 2 月，孙婷担任公司副总经理、总会计师、董事会秘书。监事变动方面，2024 年 6 月，姚肇欣不再担任公司监事，于晓扬担任公司监事。2024 年以来，公司主要管理人员发生变动未对公司的业务经营与管理产生重大不利影响。

受到行政处罚及行政监管措施方面，2024 年，公司被采取 2 次监管措施，涉及分支机构人员执业行为、员工管理等问题；2025 年以来，公司被采取 2 次监管措施，涉及自营投资、分支机构人员执业行为等问题。

此外，2025 年 5 月，上海证券交易所对公司及相关人员予以监管警示，涉及保荐职责履行不到位的情形，公司内控管理水平仍需进一步提升。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，公司营业收入小幅增长，经纪业务收入仍为最主要收入来源，投资业务收入大幅增长，投资银行业务收入大幅减少。公司经营易受证券市场及监管政策等因素影响，收入具有一定波动性。

¹ 股票主承销收入的行业排名数据来自《国投资本股份有限公司 2024 年年度报告》

² 股权类和债券类承销规模行业排名数据来源于 Wind

³ 国投期货的客户权益规模的行业排名数据来自《国投资本股份有限公司 2024 年年度报告》

公司经营的主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、以自营为主的投资业务和以融资融券为主的信用业务等。

2024 年，公司营业收入同比增长 1.95%，增幅低于行业平均水平（行业营业收入增幅为 11.15%），主要系投资业务收入大幅增长、投资银行业务收入和其他收入减少等综合因素所致。其他收入主要是对联营企业和合营企业的投资收益、自有资金存放同业利息净收入以及子公司国投期货的现货贸易业务收入等，2024 年其他收入同比减少，主要系国投期货的现货贸易业务规模减少，带来其他收入和支出相应减少，但该业务对利润的贡献有限。

因主要业务受市场波动、监管政策变动等因素影响较大，公司收入结构有所变动。2024 年，经纪业务仍为公司最重要的收入来源，该业务收入和占比与上年基本持平；投资业务收入和占比同比均大幅增长，并成为第二大收入来源；信用业务收入和占比同比均小幅下降；投资银行业务收入和占比同比均大幅下降；资产管理业务收入同比有所减少，该业务收入占比较小。

图表 3 • 公司营业收入构成情况

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 (%)
经纪业务	43.49	45.31	41.89	39.60	41.69	38.66
投资业务	-7.81	-8.14	1.99	1.88	18.60	17.25
信用业务	14.72	15.34	13.53	12.79	12.55	11.63
投资银行业务	16.68	17.38	14.89	14.07	8.17	7.58
资产管理业务	4.16	4.33	3.25	3.07	3.17	2.94
其他	24.75	25.78	30.24	28.58	23.66	21.94
营业收入	95.99	100.00	105.78	100.00	107.84	100.00

资料来源：公司审计报告以及公司提供资料，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）经纪业务

2024 年，公司经纪业务收入与上年基本持平，代理买卖证券业务以股票为主，市场份额有所上升。

公司经纪业务资格齐全，主要包括证券与期货经纪业务、出租交易席位、代理销售金融产品业务等。2024 年，公司经纪业务收入与上年基本持平。

截至 2024 年末，公司下设 50 家分公司和 254 家营业部，分支机构数量在证券行业位居前列，网点实现全国布局。此外，公司还围绕互联网及移动渠道、社区服务、特色交易、大数据及 IT 架构等领域，通过互联网产品提供的综合金融服务吸引增量客户。

公司经纪业务以代理买卖证券业务为主。2024 年，公司抓住交投活跃度回暖的市场机会，加强客户拓展，代理买卖各类证券的交易总额同比有所增长，市场份额亦有所上升，代理买卖证券业务以股票为主；平均佣金率与上年持平。

图表 4 • 公司代理买卖证券业务情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	交易量 (万亿元)	市场份额 (%)	交易量 (万亿元)	市场份额 (%)	交易量 (万亿元)	市场份额 (%)
股票	8.52	1.90	7.72	1.82	9.47	1.86
基金	0.47	1.00	1.15	2.06	1.67	2.19
债券	0.85	1.12	0.61	0.65	0.72	0.86
合计	9.83	1.72	9.47	1.65	11.85	1.77
平均佣金率 (‰)		0.22		0.20		0.20

资料来源：公司提供，联合资信整理

其他经纪业务方面，2024 年，公司交易单元席位租赁手续费及佣金净收入同比有所减少，主要系根据相关政策，交易佣金费率下调所致；代销金融产品的手续费及佣金净收入同比有所减少，主要系权益类产品销量和存量保有规模减少所致；期货经纪业务

的手续费及佣金净收入同比有所减少，主要系受相关政策调整的影响，交易所返还收入减少所致。公司期货业务主要由子公司国投期货运营，国投期货的其他情况参见本报告“子公司业务”部分。

图表 5 • 公司其他经纪业务的手续费及佣金净收入情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
交易单元席位租赁	3.58	3.49	2.18
代销金融产品业务	3.44	3.64	2.17
期货经纪业务	5.68	5.27	3.50

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（2）投资业务

截至 2024 年末，公司证券投资规模较上年末有所增长，投资结构仍以债券为主；固定收益类投资和私募产品存在违约，需对投资业务的信用及市场风险保持关注。

公司投资业务主要包括固定收益类、权益类以及衍生品等的投资。2024 年，公司投资业务收入同比大幅增长，主要系固定收益类投资把握住有利债市行情，获得较好的投资收益，以及权益类投资进一步提升高股息策略配置力度和精细化管理程度，获取投资收益所致。

截至 2024 年末，证券投资规模较上年末增长 27.01%，主要系债券投资规模增加等因素所致；债券投资仍为公司最主要的持仓品类，规模较上年末大幅增长 51.29%，债券以 AAA 级别信用债为主（AAA 级别信用债占债券投资的比重为 66.07%）；债券投资包括计入交易性金融资产中的债券投资 683.75 亿元（占交易性金融资产的比重为 81.69%），以及其他债权投资 192.40 亿元（计入其他综合收益的公允价值变动和减值准备分别为 2.32 亿元和 0.25 亿元）。

截至 2024 年末，公司基金投资规模较上年末有所增加，占比小幅下降，基金投资品种主要为公募基金；股票投资规模较上年末有所增长，但规模仍较小；资产管理计划和专户理财规模均较上年末大幅减少，规模均较小；其他类投资主要是私募基金和非上市公司股权等，该类投资规模较上年末大幅减少，主要系私募基金投资规模减少所致。

截至 2024 年末，公司投资业务中，违约债券本金合计 4.08 亿元，违约债券共计提减值损失 0.18 亿元；其中，共有 3.75 亿元的违约债券计入交易性金融资产，公允价值变动收益已在利润表中体现；公司以自有资金投资的个别私募基金产品出现违约；需对投资业务的信用风险和市场风险保持关注。

截至 2024 年末，公司母公司口径的自营权益类证券及其衍生品/净资产指标与上年末基本持平，母公司口径的自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标较上年末有所上升，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

图表 6 • 公司的投资结构情况（合并报表口径）

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	593.96	67.15	579.11	69.15	876.15	82.37
基金	104.82	11.85	66.68	7.96	79.61	7.48
股票	48.76	5.51	38.99	4.66	43.88	4.13
资产管理计划	8.95	1.01	21.67	2.59	6.56	0.62
专户理财	52.33	5.92	63.49	7.58	27.29	2.57
其他	75.77	8.56	67.51	8.06	30.16	2.84
证券投资账面价值合计	884.59	100.00	837.45	100.00	1063.64	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产（%）（母公司口径）		66.53		15.51		15.56
自营非权益类证券及其衍生品/净资产（%）（母公司口径）		198.24		239.57		289.78

注：本表的证券投资口径包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资
 资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

（3）信用业务

截至 2024 年末，公司融资融券业务规模较上年末有所增长，股票质押业务规模继续压降；2024 年信用业务收入同比有所减少。

公司信用业务以融资融券和股票质押式回购业务为主，此外还有约定购回等业务。2024 年，公司信用业务收入同比下降 7.29%，主要系受市场利率下行影响，融资融券业务收入有所减少，以及公司压降股票质押业务规模致使其利息收入减少所致。

截至 2024 年末，公司信用业务余额较上年末小幅增长。其中，融资融券业务规模较上年末有所增长，股票质押式回购规模继续压降，约定购回业务规模很小；信用业务杠杆率由上年末的 95.10%下降至 92.47%，仍属较高水平。

违约项目方面，截至 2024 年末，公司融资融券业务涉及违约的项目余额合计 2.16 亿元，已全额计提减值准备；股票质押式回购业务涉及违约的项目共计 1 笔，涉及融资余额共 0.55 亿元，已全额计提减值准备。

图表 7 • 公司信用类业务情况（合并报表口径）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)
融资融券（含港交所）	398.20	25.74	423.32	24.51	461.90	22.58
股票质押式回购	70.47	4.56	49.49	4.43	13.31	1.31
约定购回	0.48	0.02	0.50	0.02	0.02	0.01
合计	469.15	30.31	473.30	28.96	475.23	23.89

资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

（4）资产管理业务

截至 2024 年末，公司资产管理业务规模较上年末有所减少，业务结构以单一资管业务为主，主动管理类产品规模占比较上年末小幅下降。

公司资产管理业务主要包括子公司国证资管开展的资产管理业务，以及其他子公司开展的特定资产管理、投资基金管理等业务。2024 年，公司资产管理业务收入同比小幅下降 2.46%。

截至 2024 年末，公司资产管理业务规模较上年末下降 23.55%，主要系公司调整业务结构，压降低质效业务规模（主要是单一资管业务规模大幅减少），拓展高费率业务（部分集合资管业务）所致，在业务规模有所减少的情况下，业务收入同比变化不大。

业务结构方面，截至 2024 年末，公司资产管理业务仍以单一资管业务为主，但其占比较上年末有所下降；集合资管业务占比较上年末有所上升；专项资管业务占比很小。从管理方式来看，截至 2024 年末，资产管理业务仍以主动管理类业务为主，主动管理类业务⁴占比由上年末的 84.12%下降至 82.06%。

截至 2024 年末，公司以自有资金参与的资管产品的违约金额合计 4.00 亿元，针对上述违约项目共计提减值准备 3.17 亿元，计提比例为 79.25%，需关注违约项目的后续处置回收情况。

图表 8 • 公司资产管理业务情况（合并口径）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	受托资金 (亿元)	占比 (%)	受托资金 (亿元)	占比 (%)	受托资金 (亿元)	占比 (%)
集合资管	479.44	33.59	577.88	35.73	497.69	40.25
单一资管	930.00	65.16	1008.50	62.35	718.17	58.08
专项资管	17.86	1.25	31.06	1.92	20.71	1.68
合计	1427.29	100.00	1617.44	100.00	1236.57	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

⁴ 公司提供的主动管理类和被动管理类资产管理业务数据系国证资管数据，与合并报表口径有一定差异，但不影响对主动管理类业务规模变动趋势和占比数据的分析。

（5）投资银行业务

2024 年，公司投资银行业务收入大幅减少，股权类承销业务规模同比大幅减少，债券类承销业务规模同比略有减少，期末投资银行项目储备较为充足。

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、财务顾问等。2024 年，公司投资银行业务收入同比大幅下降 45.11%，主要系受一级市场发行政策调整影响，股权类业务收入减少所致。

2024 年，受一级市场发行政策调整的影响，公司的股权类业务承销规模同比大幅减少；债券类业务承销规模同比略有减少，承销数量大幅增加。

图表 9 • 公司投资银行业务情况

项目		2022 年		2023 年		2024 年	
		数量（个）	承销金额（亿元）	数量（个）	承销金额（亿元）	数量（个）	承销金额（亿元）
股权类	IPO	16	147.02	8	67.37	3	16.93
	增发	7	154.99	8	43.71	2	8.37
	小计	23	302.01	16	111.08	5	25.30
债券类	可转债	5	30.50	3	17.04	0	0.00
	其他债券	228	785.63	285	1074.31	421	1060.38
	小计	233	816.13	288	1091.35	421	1060.38
合计		256	1118.14	304	1202.43	426	1085.68

资料来源：公司提供，联合资信整理

其他投行业务方面，2024 年，公司财务顾问业务新增签约项目数量为 143 个，完成 5 个并购重组项目，新三板业务新增挂牌企业数量为 12 家。

从项目储备情况看，截至 2024 年末，公司已过会待发行项目有 87 个，其中股权融资及并购重组类 4 个，债券类项目 83 个；公司在会审核项目 45 个，其中股权类在审项目 13 个，债券类在审项目 32 个；公司项目储备较为充足。

（6）主要子公司业务

国投期货对公司收入贡献较大，但利润贡献度较低；国证投资和国证股权的营收规模很小，国证资管业务规模一般，国证国际的营收规模较小，各子公司是公司多元化运营的良好补充。

国投期货负责运营期货业务，并设立了全资风险管理子公司。2016—2024 年，国投期货在中国证监会的期货公司分类评价连续 9 年保持 A 类 AA 级。国投期货对公司收入贡献较大但利润贡献度不高，2024 年，国投期货营业收入由上年的 32.46 亿元减少至 26.45 亿元，净利润由上年的 2.55 亿元减少至 2.15 亿元，主要系受交易所返还政策调整影响，交易所返还收入减少所致。

国证资管成立于 2020 年，具备集合资产管理、单一资产管理、专项资产管理、QDII 等多项业务资格，产品线涵盖现金管理、债券、混合、股票、FOF、QDII 等；截至 2024 年末，国证资管受托管理规模为 1131.10 亿元，同比下降 25.44%。未来国证资管拟申请公募基金业务资格，专业子公司的设立将有利于提升公司资产管理业务核心竞争力。

国证投资主要从事科创板跟投、非上市公司股权投资及私募股权基金项目，主要投资领域为生命健康、高端制造、新能源及汽车、新一代信息技术等。截至 2024 年末，国证投资累计出资总额为 20.33 亿元，2024 年，国证投资实现营业收入 0.32 亿元、净利润 0.03 亿元，同比均大幅减少，主要系非上市股权投资项目估值调整等因素所致。

国证股权为公司旗下的私募基金管理公司，重点关注先进制造、空天信息、新材料、半导体及医疗健康等领域。2024 年，国证股权实现营业收入-0.17 亿元、净利润-0.81 亿元，同比均由盈转亏，主要系所投资项目估值调整所致。

国证国际为公司的海外全资子公司，以证券及期货经纪业务作为基础业务，并致力发展投资银行、资产管理、固定收益、跨境并购、战略产品业务及直接投资等业务。2024 年，国证国际实现营业收入 3.73 亿元、净利润 1.10 亿元，同比均有所增长。

3 未来发展

公司战略目标清晰，战略规划符合自身特点和发展需要，但需关注经营环境变化对业务经营带来的影响。

公司的发展目标如下：一是为股东贡献稳定的现金流和业绩，制定“十五五”发展规划，寻求市场化并购重组机会。二是加强资产负债率管理，优化资源配置和营业网点布局，提升综合金融服务能力和水平。三是完善风控体系，做好风险前置防范。四是深化体制机制变革，强化内部管理，推动数字化转型，完成分支机构营业网点标准化建设，实施政策取向一致性评估。五是持续推动业务转型，构建多元化业态。财富与机构业务加速向财富管理转型；投资银行业务加快向产业投行转型；投资业务构建多元化业务结构和交易策略，提升投资收益的稳定性；各子公司进一步形成特色化差异化发展路径，提升品牌影响力。

（四）财务方面

公司提供了 2022—2024 年的财务报表，均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留意见的审计报告。

2022—2024 年，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。从合并范围来看，2022 年，1 家子公司进入清算，不再纳入合并范围；2023—2024 年，公司纳入合并范围的子公司无变化。上述合并范围的变动对财务数据的影响不大。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

截至 2024 年末，公司负债总额和全部债务均较上年末有所增加，杠杆水平一般；短期债务占比较高，需持续做好流动性管理。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行公司债券及次级债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 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 9.81%，主要系卖出回购金融资产款和代理买卖证券款增加，以及应付债券减少等综合因素所致；公司负债以自有负债为主，自有负债较上年末下降 1.63%，主要系卖出回购金融资产款增加和应付债券减少等综合因素所致，构成以卖出回购金融资产款、应付债券、应付短期融资款和拆入资金等为主；非自有负债较上年末增长 30.44%，主要系代理买卖证券款增加所致，构成以代理买卖证券款为主。

图表 10 • 公司负债结构

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 (%)
负债总额	1940.44	100.00	2053.60	100.00	2255.15	100.00
按权属分：自有负债	1147.70	59.15	1320.58	64.31	1299.00	57.60
非自有负债	792.74	40.85	733.02	35.69	956.15	42.40
按科目分：应付短期融资款	92.25	4.75	121.26	5.90	146.39	6.49
卖出回购金融资产款	179.10	9.23	112.84	5.49	350.93	15.56
应付款项	110.20	5.68	125.67	6.12	85.55	3.79
应付债券	576.03	29.69	672.21	32.73	468.03	20.75
拆入资金	58.60	3.02	147.79	7.20	130.02	5.77
代理买卖证券款	791.38	40.78	731.43	35.62	953.74	42.29
其他	132.88	6.85	142.40	6.93	120.48	5.34

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2024 年末，公司全部债务较上年末增长 2.85%；其中短期债务较上年末增长 12.77%，主要系卖出回购金融资产款增加所致；短期债务占比较上年末上升至 74.74%，短期债务占比较高，需持续做好流动性管理。

截至 2024 年末，公司自有资产负债率较上年末略微下降，杠杆水平一般；母公司口径的净资产/负债和净资产/负债均较上年末有所上升，上述指标均高于行业监管标准（ $\geq 9.60\%$ 和 $\geq 12.00\%$ ）。

图表 11 • 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)	988.75	1125.06	1157.11
其中：短期债务	512.45	766.88	864.79
长期债务	476.29	358.18	292.32
短期债务占比 (%)	51.83	68.16	74.74

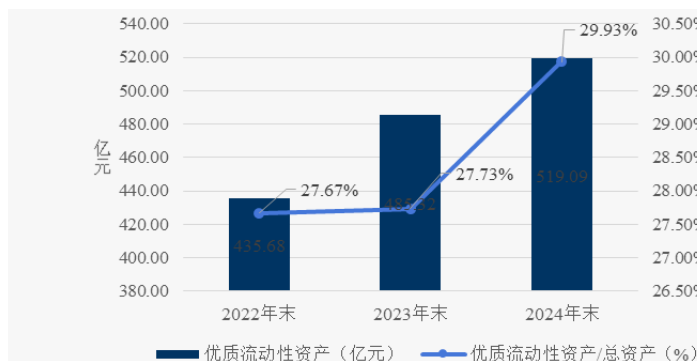
自有资产负债率 (%)	70.46	72.74	71.65
净资本/负债 (%) (母公司口径)	35.19	25.50	27.00
净资产/负债 (%) (母公司口径)	40.30	35.59	37.92

注：债务指标计算中已将租赁负债、长期借款和应付债券中一年以内到期的金额调整到短期债务中，将交易性金融负债中一年以上到期的部分调整到长期债务中
资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

公司流动性指标整体表现很好。

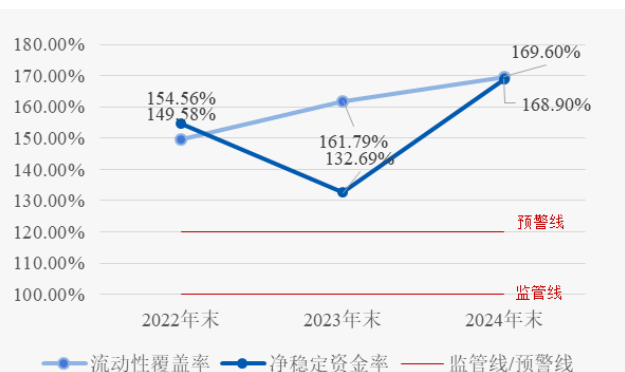
资产流动性方面，截至 2024 年末，公司母公司口径优质流动性资产/总资产、流动性覆盖率和净稳定资金率均较上年末有所上升，且流动性覆盖率和净稳定资金率均满足监管要求，资产流动性很好。

图表 12 • 公司母公司口径优质流动性资产情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 13 • 公司母公司口径流动性相关指标



资料来源：公司提供，联合资信整理

2 资本充足性

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长，权益规模很大、稳定性尚可，资本充足性良好。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.86%至 513.95 亿元，其中股本和资本公积合计占比 50.31%，公司所有者权益的稳定性尚可。

利润分配方面，2024 年，公司分配现金红利 7.00 亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的 36.11%，公司分红力度一般，利润留存对资本补充的作用较好。

图表 14 • 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	481.11	100.00	494.84	100.00	513.95	100.00
其中：股本	100.00	20.79	100.00	20.21	100.00	19.46
资本公积	158.54	32.95	158.54	32.04	158.54	30.85
一般风险准备	62.94	13.08	65.97	13.33	70.87	13.79
未分配利润	122.91	25.55	130.72	26.42	141.03	27.44
其他	36.72	7.63	39.62	8.01	43.51	8.47
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	481.11	100.00	494.84	100.00	513.95	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

风险控制指标方面，截至 2024 年末，公司母公司口径的净资本较上年末增长 3.18%，净资产较上年末增长 3.79%；公司风险覆盖率、资本杠杆率均较上年末有所上升，净资本/净资产与上年末基本持平，各项指标均持续优于监管预警标准，资本充足性良好。

图表 15 • 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
核心净资本 (亿元)	289.89	289.28	318.61	--	--

附属净资本（亿元）	105.03	39.85	20.97	--	--
净资本（亿元）	394.92	329.12	339.58	--	--
净资产（亿元）	452.24	459.38	476.78	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	181.33	178.30	122.82	--	--
风险覆盖率（%）	217.80	184.59	276.49	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	17.02	14.59	17.70	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	87.33	71.64	71.22	≥20.00	≥24.00

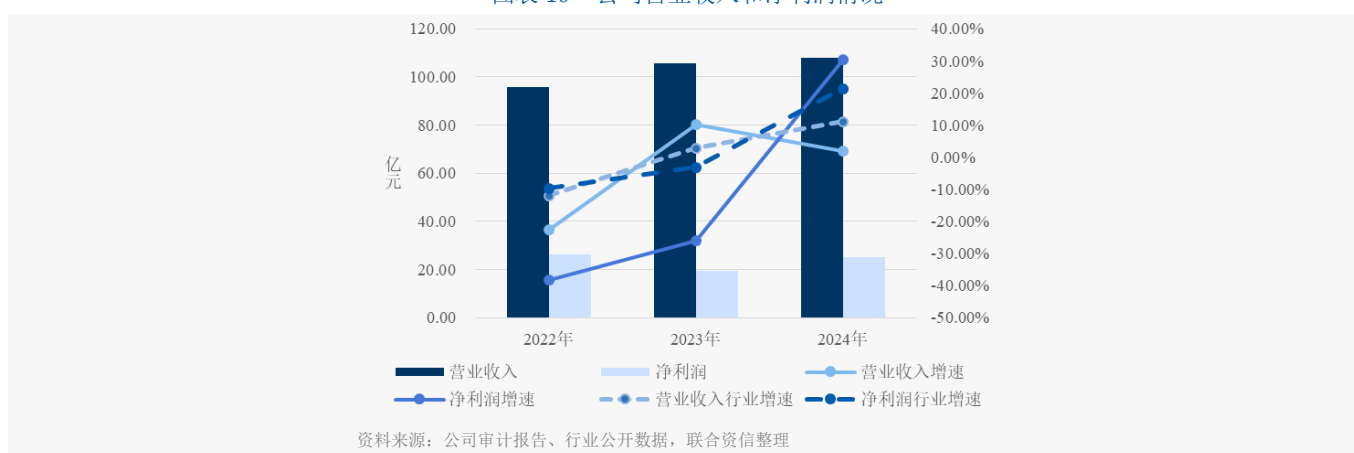
资料来源：公司提供，联合资信整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业收入和净利润同比均有所增长，盈利指标有所提升，整体盈利能力较强。

2024 年，公司营业收入同比小幅增长，具体情况详见“经营概况”；净利润同比大幅增长 30.49%。其中，营业收入增幅低于行业平均水平，净利润增幅高于行业平均水平。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2024 年，公司营业支出同比下降 8.21%，主要系业务及管理费中的其他费用、业务招待费 and 信息系统运行费减少，以及国投期货的现货贸易业务规模减少导致其他业务成本减少所致。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，公司其他业务成本（主要为大宗商品销售成本）占比居于第二位。

2024 年，公司各类减值损失规模同比有所增加，主要系买入返售金融资产减值损失同比增加所致。

图表 17 • 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	47.67	70.56	57.26	68.14	54.95	71.24
各类减值损失	0.08	0.11	1.50	1.79	1.58	2.05
其他业务成本	19.26	28.51	24.74	29.44	19.92	25.82
其他	0.55	0.82	0.54	0.64	0.69	0.89
营业支出	67.57	100.00	84.04	100.00	77.14	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：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2024 年，公司营业费用率和薪酬收入比均有所下降，整体成本控制能力尚可；公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均有所上升，整体盈利能力较强，盈利稳定性指标表现较好。

图表 18 • 公司盈利指标表

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业费用率（%）	49.67	54.13	50.95
薪酬收入比（%）	29.90	33.68	32.63

营业利润率（%）	29.61	20.56	28.47
自有资产收益率（%）	1.65	1.13	1.39
净资产收益率（%）	5.55	3.97	5.02
盈利稳定性（%）	23.89	38.53	14.12

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

4 其他事项

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2025 年 5 月 26 日查询日，公司无已结清和未结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至 2025 年 6 月 25 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年末，公司取得主要合作银行综合信用额度 1392.00 亿元，其中已使用授信额度 422.30 亿元，间接融资渠道较为畅通。

公司或有负债风险较低。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在合并范围以外的对外担保。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在涉案金额超过 5000.00 万元且超过公司 2024 年末净资产 5%的重大未决或已决执行中的诉讼及仲裁事项。

七、ESG 分析

公司环境风险很小，社会责任履行情况较好，治理结构较完善，整体 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。在绿色金融方面，2024 年，公司助力完成 4 期绿色债，承销规模合计 6.43 亿元。

社会责任方面，截至 2024 年末，公司本部共有员工 5725 人。2024 年，公司实施乡村振兴及各类公益性项目 35 个，合并口径对外捐赠支出 1296.14 万元；对口帮扶方面，公司规划并启动罗甸 2024 年度乡村振兴项目 8 个、绿春项目 5 个；未发现公司存在员工纠纷、税务处罚等情况。2022—2024 年公司均为纳税信用 A 级纳税人。

公司治理结构较完善，ESG 管理体系较完善，经营管理层下设 ESG 工作领导小组，该领导小组下设 ESG 办公室作为 ESG 工作的日常联络与协调机构，ESG 信息披露质量较好。截至 2024 年末，公司董事会共有 7 名董事，主要为金融、财务等专业人员，独立董事占比 28.57%，无女性董事。

八、外部支持

公司股东综合实力很强，能为公司发展提供较大支持。

公司控股股东国投资本是 A 股上市公司，于 2015 年转型为金融控股平台以来，业务已覆盖证券、信托、基金、期货、资管等多个领域，拥有众多金融牌照资源，综合实力很强。截至 2024 年末，国投资本资产总额为 3024.01 亿元，所有者权益为 605.40 亿元；2024 年，国投资本实现营业总收入 150.58 亿元，利润总额 40.37 亿元。国投资本的控股股东国家开发投资集团有限公司是我国目前最大的国有投资控股公司和 53 家骨干中央企业之一。

国投资本直接和间接持有公司 100.00%股权，公司系国投资本旗下唯一的证券公司。公司在资金、业务资源方面得到股东的较大支持，有利于公司发挥业务协同效应，增强市场竞争力。2017 年以来，国投资本及其子公司对公司累计增资 2 次，合计增资 158.40 亿元。

九、债券偿还能力分析

公司各项指标对短期债务的覆盖程度较好，对全部债务的覆盖程度一般。考虑到公司资产流动性很好、间接融资渠道较为畅

通等因素，公司对本次跟踪的短期债券的还本付息能力最强；考虑到公司股东背景和自身经营实力很强，以及债券属性等因素，公司对本次跟踪的长期债券的偿还能力极强。

截至 2025 年 6 月 21 日，公司发行且在存续期的普通债券余额合计 462.60 亿元、次级债券余额合计 70.00 亿元，其中，短期债券共 4 只，余额合计 146.00 亿元。

截至 2024 年末，公司短期债务为 864.79 亿元，公司优质流动性资产（母公司口径）和经营活动现金流入额对短期债务的覆盖程度较好。

截至 2024 年末，公司全部债务为 1157.11 亿元，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表 19 • 公司短期债券偿还能力指标

项目	2024 年
短期债务（亿元）	864.79
优质流动性资产（母公司口径）/短期债务（倍）	0.60
经营活动现金流入额/短期债务（倍）	0.84

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图表 20 • 公司债券偿还能力指标

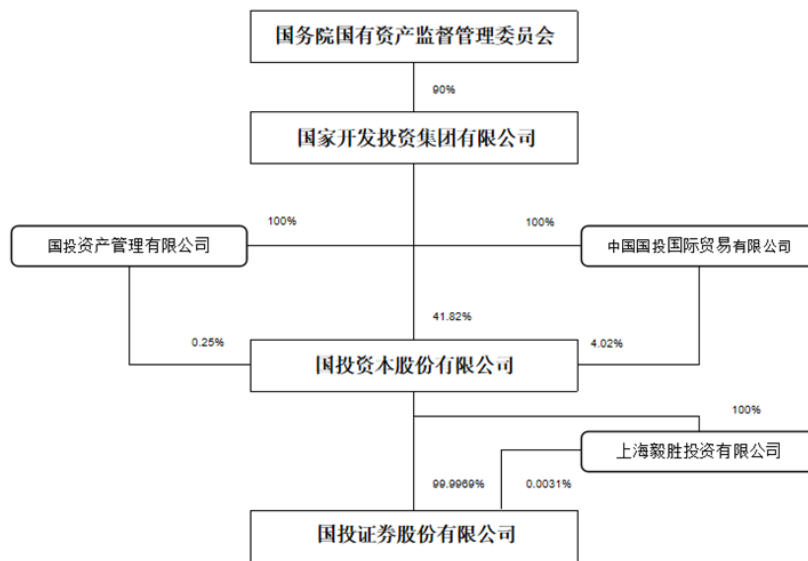
项目	2024 年
全部债务（亿元）	1157.11
所有者权益/全部债务（倍）	0.44
营业收入/全部债务（倍）	0.09
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.63

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

十、跟踪评级结论

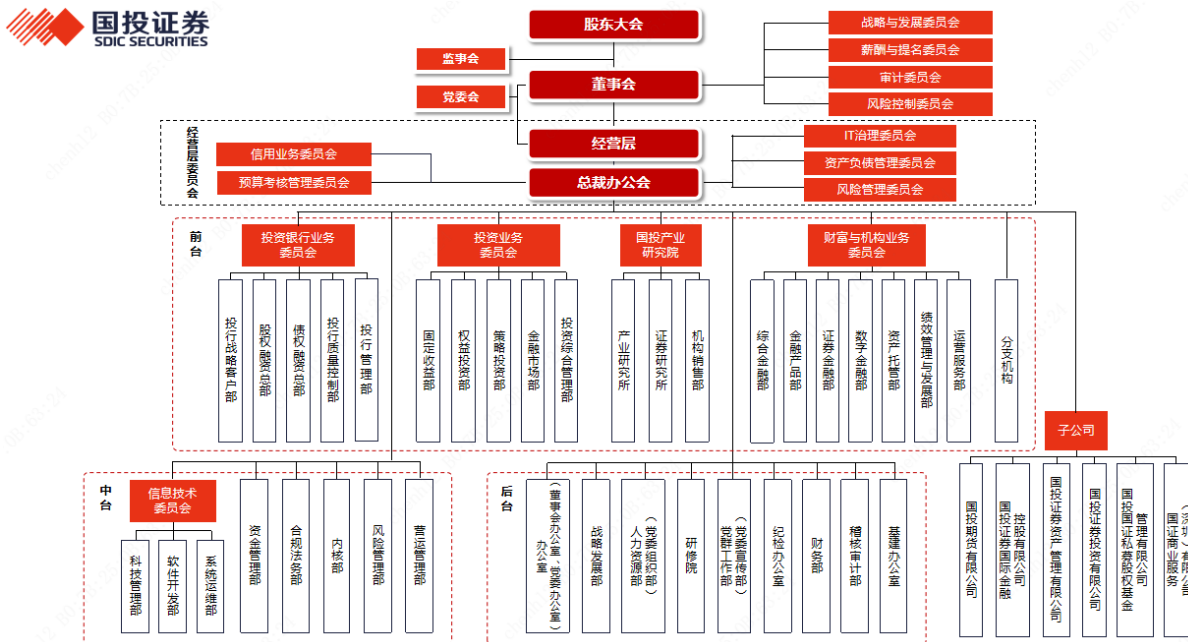
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 安信 G2”“22 安信 C3”“23 安信 G1”“23 安信 G3”“23 安信 G4”“23 安信 G5”“24 国券 C1”“24 国券 G1”“24 国券 G3”“24 国券 G5”和“25 国券 G1”的信用等级为 AAA，维持“24 国券 S3”和“24 国券 S4”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产 ×100%
营业利润率	营业利润/营业收入 ×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 ×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入 ×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值 ×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 ×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产 ×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 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 3-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

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