

兴业证券股份有限公司 公开发行债券 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〕2414号

联合资信评估股份有限公司通过对兴业证券股份有限公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持兴业证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持公开发行债券“26 兴业 C1”“26 兴业 03”“26 兴业 01”“25 兴业 Y1”“24 兴业 C1”“24 兴业 C2”“24 兴业 09”“24 兴业 10”“24 兴业 08”“24 兴业 07”“24 兴业 06”“24 兴业 05”“24 兴业 04”“24 兴业 03”“24 兴业 01”“23 兴业 Y1”“23 兴业 C3”“23 兴业 C2”“23 兴业 C1”“23 兴业 06”“23 兴业 05”“23 兴业 04”“23 兴业 03”的债项信用等级为 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：

二〇二六年五月十二日

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兴业证券股份有限公司（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。

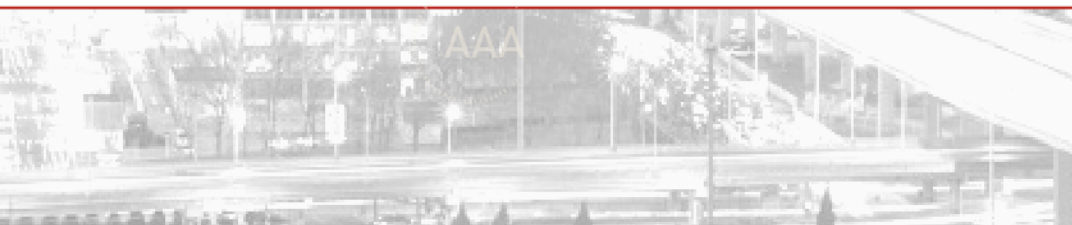
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



兴业证券股份有限公司

公开发行债券 2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
兴业证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
26 兴业 C1/26 兴业 03/26 兴业 01/25 兴业 Y1/24 兴业 C1/24 兴业 C2/24 兴业 09/24 兴业 10/24 兴业 08/24 兴业 07/24 兴业 06/24 兴业 05/24 兴业 04/24 兴业 03/24 兴业 01/23 兴业 Y1/23 兴业 C3/23 兴业 C2/23 兴业 C1/23 兴业 06/23 兴业 05/23 兴业 04/23 兴业 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/05/12

评级观点

兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国性综合类上市证券公司，股东背景很强，业务牌照齐全；跟踪期内，公司持续完善法人治理结构，内部控制与风险管理水平较高；2025 年，公司营业收入同比增长，证券及期货经纪业务仍为公司第一大收入来源，证券投资业务、资产管理业务占比较大，海外业务发展良好，各项业务排名位于行业上游，综合竞争力仍很强；财务方面，截至 2025 年末，公司资本实力很强，资本充足性很好，盈利能力很强，杠杆水平一般，流动性指标有所下降，但处于较好水平。

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、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力有望维持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司市场地位发生大幅下滑；公司出现持续重大亏损，对资本造成严重侵蚀；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

- **股东背景很强，能够对公司形成较大支持。**公司股东背景很强，控股股东、实际控制人福建省财政厅能够在资本金、业务发展、项目资源等方面给予公司较大支持。
- **综合竞争力很强，盈利能力很强。**公司各项业务排名位于行业上游，综合竞争力很强，并在福建地区保持着很强的区域竞争力，2025 年，公司营业收入同比增长，盈利能力很强。
- **资本实力很强，资产流动性较好。**截至 2025 年末，公司净资本为 375.30 亿元，资本实力很强，资本充足性很好；公司资产流动性较好，优质流动性资产/总资产为 19.02%。

关注

- **公司经营易受运营环境变化的影响。**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。
- **市场与信用风险上升带来的风险暴露增加。**2025 年以来，公司持有较大规模的固定收益类证券及股票，面临一定信用风险和市場风险。
- **行业监管趋严，合规压力加大。**随着行业监管趋严，公司各项业务开展的合规压力加大，需关注业务风险暴露情况。

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
财务风险	F1	偿付能力	未来发展	2
			盈利能力	2
			资本充足性	1
		流动性	杠杆水平	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。

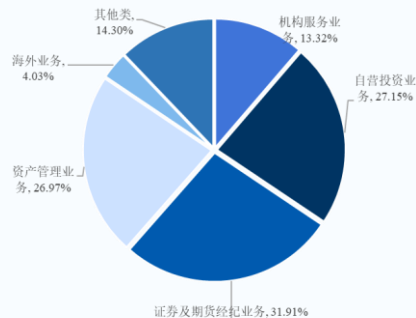
主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年
资产总额（亿元）	2736.11	3010.16	3449.89
自有资产（亿元）	2075.06	2224.30	2569.43
自有负债（亿元）	1465.35	1595.11	1902.54
所有者权益（亿元）	609.71	629.19	666.89
自有资产负债率（%）	70.62	71.71	74.05
营业收入（亿元）	88.52	97.84	118.41
利润总额（亿元）	29.52	30.81	41.64
营业利润率（%）	33.47	31.50	35.37
营业费用率（%）	65.49	67.30	63.24
薪酬收入比（%）	29.38	37.03	35.56
自有资产收益率（%）	1.41	1.35	1.55
净资产收益率（%）	4.53	4.68	5.73
盈利稳定性（%）	40.91	15.15	15.99
短期债务（亿元）	592.65	827.90	1151.56
长期债务（亿元）	623.08	558.78	558.51
全部债务（亿元）	1215.73	1386.68	1710.07
短期债务占比（%）	48.75	59.70	67.34
信用业务杠杆率（%）	53.23	55.38	66.28
核心净资本（亿元）	279.61	300.67	302.00
附属净资本（亿元）	67.70	82.90	73.30
净资本（亿元）	347.31	383.57	375.30
优质流动性资产（亿元）	426.23	611.17	429.89
优质流动性资产/总资产（%）	22.99	30.69	19.02
净资本/净资产（%）	68.71	73.98	67.70
净资本/负债（%）	25.76	26.04	22.00
净资产/负债（%）	37.50	35.20	32.50
风险覆盖率（%）	320.95	272.86	266.22
资本杠杆率（%）	13.24	13.99	14.69
流动性覆盖率（%）	294.56	406.73	259.38
净稳定资金率（%）	133.21	168.89	159.00

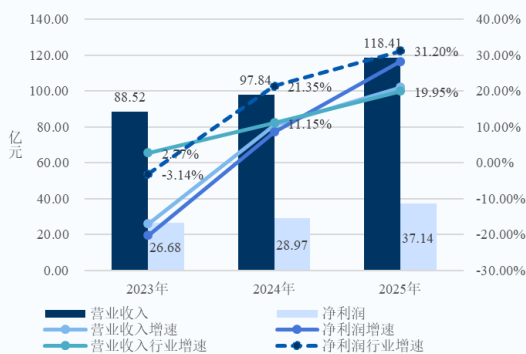
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

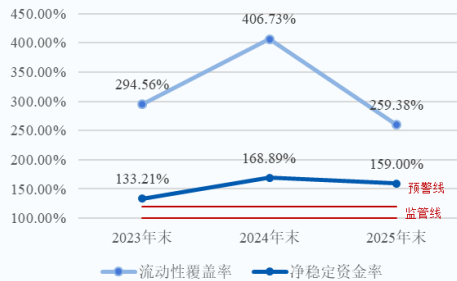
2025年公司营业收入构成



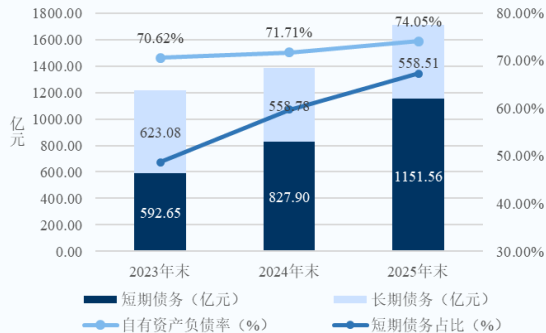
2023—2025年公司营业收入及净利润情况



2023—2025年末公司流动性指标



2023—2025年末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	债券余额	到期兑付日	特殊条款
26 兴业 C1	20.00	20.00	2031/03/26	偿债保障承诺
26 兴业 03	19.00	19.00	2029/02/09	偿债保障承诺
26 兴业 01	22.00	22.00	2028/01/16	偿债保障承诺
25 兴业 Y1	27.00	27.00	2030/05/23	赎回选择权, 调整票面利率, 利息递延权, 偿债保障承诺
24 兴业 C1	22.00	22.00	2027/12/13	偿债保障承诺
24 兴业 C2	8.00	8.00	2029/12/13	偿债保障承诺
24 兴业 09	30.00	30.00	2027/11/15	偿债保障承诺
24 兴业 10	10.00	10.00	2029/11/15	偿债保障承诺
24 兴业 08	15.00	15.00	2029/10/16	偿债保障承诺
24 兴业 07	35.00	35.00	2027/10/16	偿债保障承诺
24 兴业 06	15.00	15.00	2029/08/23	偿债保障承诺
24 兴业 05	10.00	10.00	2027/08/23	偿债保障承诺
24 兴业 04	25.00	25.00	2029/04/25	偿债保障承诺
24 兴业 03	30.00	30.00	2027/04/16	偿债保障承诺
24 兴业 01	30.00	30.00	2027/01/22	偿债保障承诺
23 兴业 Y1	30.00	30.00	2028/11/21	赎回选择权, 调整票面利率, 利息递延权, 偿债保障承诺
23 兴业 C3	10.00	10.00	2026/11/13	偿债保障承诺
23 兴业 C2	9.00	9.00	2028/10/20	偿债保障承诺
23 兴业 C1	31.00	31.00	2026/10/20	偿债保障承诺
23 兴业 06	20.00	20.00	2028/07/24	偿债保障承诺
23 兴业 05	30.00	30.00	2026/07/24	偿债保障承诺
23 兴业 04	8.00	8.00	2028/05/22	偿债保障承诺
23 兴业 03	27.00	27.00	2026/05/22	偿债保障承诺

注: 23 兴业 Y1、25 兴业 Y1 为永续次级债券, 表格到期兑付日为第一个行权日
 资料来源: 联合资信根据公开信息整理

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 兴业 C1	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/03/02	刘鹏 薛峰	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
26 兴业 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/01/30	刘鹏 杨晓丽	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
26 兴业 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/12/31	刘鹏 杨晓丽	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 兴业 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/14	刘鹏 张坤	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 兴业 C1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2024/12/03	刘鹏 陈鸿儒	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	--
24 兴业 C2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2024/12/03	刘鹏 陈鸿儒	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	--
24 兴业 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2024/11/06	刘鹏 陈鸿儒	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 兴业 10	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2024/11/06	刘鹏 陈鸿儒	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 兴业 08	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2024/10/08	刘鹏 陈鸿儒	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 兴业 07	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2024/10/08	刘鹏 陈鸿儒	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 兴业 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2024/08/06	刘鹏 韩璐 陈鸿儒	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 兴业 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2024/08/06	刘鹏 韩璐 陈鸿儒	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 兴业 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2024/04/15	刘鹏 张祎 韩璐	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 兴业 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2024/04/07	刘鹏 张祎 韩璐	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 兴业 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2024/01/11	张祎 韩璐	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 兴业 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2023/11/15	张祎 韩璐	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 兴业 C3	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2023/11/03	张祎 薛峰	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 兴业 C2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2023/09/06	张祎 薛峰	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 兴业 C1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2023/09/06	张祎 薛峰	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 兴业 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2023/07/19	张祎 薛峰	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 兴业 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2023/07/19	张祎 薛峰	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 兴业 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2023/05/12	张祎 薛峰	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 兴业 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 张坤	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	AAA/稳定	2023/05/12	张祎 薛峰	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：刘鹏 liupeng@lhratings.com

项目组成员：汪海立 wanghai@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”）关于兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”或“兴业证券”）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

公司的前身是1991年由福建兴业银行股份有限公司（以下简称“福建兴业银行”）设立的证券业务部，1994年，中国人民银行批准在福建兴业银行证券业务部的基础上，改组设立福建兴业证券公司；1999年，公司更名为现名；2010年，公司在上海证券交易所上市，证券简称“兴业证券”，证券代码“601377.SH”。经历次增资扩股，截至2026年3月末，公司实收资本及注册资本均为86.36亿元，其中第一大股东福建省财政厅持股比例为20.49%，并通过委派董事成为公司控股股东及实际控制人，公司前五大股东所持有公司股权不存在质押的情况。

图表1·截至2026年3月末公司前五大股东持股情况

股东	持股比例（%）
福建省财政厅	20.49
福建省投资开发集团有限责任公司	7.35
上海申新（集团）有限公司	3.17
华域汽车系统股份有限公司	1.88
福建省融资担保有限责任公司	1.37
合计	34.26

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，包括证券及期货经纪业务、资产管理业务、机构服务业务、自营投资业务、海外业务等。

截至2025年末，公司本部经营管理层下设有27个部门，主要子公司详见下表，组织架构图见附件1。

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	实收资本（亿元）	持股比例（%）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	2025年营业收入（亿元）	2025年净利润（亿元）
兴证证券资产管理有限公司	兴证资管	证券资产管理	8.00	100.00	23.45	14.31	2.74	0.69
兴证期货有限公司	兴证期货	商品期货经纪、金融期货经纪等	16.00	100.00	318.86	24.23	3.25	0.73
兴证创新资本管理有限公司	兴证资本	私募投资基金业务	25.00	100.00	30.45	11.26	0.83	0.15
兴证投资管理有限公司	兴证投资	金融产品投资、股权投资等	90.00	100.00	64.30	64.04	1.42	0.94
兴证全球基金管理有限公司	兴证全球基金	基金募集、基金销售、资产管理	1.50	51.00	114.65	77.34	39.68	15.90
兴证（香港）金融控股有限公司	兴证香港	证券交易、期货合约交易等	30.00亿港元	100.00	255.40亿港元	53.89亿港元	11.10亿港元	1.42亿港元

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：福建省福州市湖东路268号；法定代表人：苏军良。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“26兴业C1”“26兴业03”“26兴业01”“25兴业Y1”未到第一个付息日，其他债券均已正常付息。

图表 3 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）	债券品种
26 兴业 C1	20.00	20.00	2026/03/26	5	次级债
26 兴业 03	19.00	19.00	2026/02/09	3	普通优先债券
26 兴业 01	22.00	22.00	2026/01/16	2	普通优先债券
25 兴业 Y1	27.00	27.00	2025/05/23	5+N	永续次级债
24 兴业 C1	22.00	22.00	2024/12/11	3	次级债
24 兴业 C2	8.00	8.00	2024/12/11	5	次级债
24 兴业 09	30.00	30.00	2024/11/13	3	普通优先债券
24 兴业 10	10.00	10.00	2024/11/13	5	普通优先债券
24 兴业 08	15.00	15.00	2024/10/14	5	普通优先债券
24 兴业 07	35.00	35.00	2024/10/14	3	普通优先债券
24 兴业 06	15.00	15.00	2024/08/21	5	普通优先债券
24 兴业 05	10.00	10.00	2024/08/21	3	普通优先债券
24 兴业 04	25.00	25.00	2024/04/25	5	普通优先债券
24 兴业 03	30.00	30.00	2024/04/16	3	普通优先债券
24 兴业 01	30.00	30.00	2024/01/22	3	普通优先债券
23 兴业 Y1	30.00	30.00	2023/11/21	5+N	永续次级债
23 兴业 C3	10.00	10.00	2023/11/13	3	次级债
23 兴业 C2	9.00	9.00	2023/10/16	5	次级债
23 兴业 C1	31.00	31.00	2023/10/16	3	次级债
23 兴业 06	20.00	20.00	2023/07/24	5	普通优先债券
23 兴业 05	30.00	30.00	2023/07/24	3	普通优先债券
23 兴业 04	8.00	8.00	2023/05/22	5	普通优先债券
23 兴业 03	27.00	27.00	2023/05/22	3	普通优先债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

本次跟踪的公开发行的普通公司债券 15 只，合计发行规模 326.00 亿元。

2 次级债

本次跟踪的次级债券 6 只，合计发行规模 100.00 亿元，清偿顺序在普通债之后。

3 永续次级债券

本次跟踪的永续次级债券 2 只，发行规模 57.00 亿元，归类为权益工具，以 5 年为 1 个重定价周期，附续期选择权、有条件赎回选择权及递延支付利息权，清偿顺序劣后于公司普通债务及次级债券，先于公司股权资本。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

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 年三季度，股票证券市场震荡上行，沪深两市成交额同比、环比均大幅增长，期末债券市场指数较年初小幅下降；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 年三季度，中央会议精神积极稳妥化解地方政府债务风险，增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头。资本市场活跃度同比大幅提升，使得证券公司财富管理、自营板块业务收入同比增长，其中自营板块权益类好于上年同期；投资银行业务股权融资业务回暖，同比收入有所好转，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对券商行业营业收入贡献度仍较弱；证券行业监管处罚频次同比略有下降，引导行业合规发展；行业整体业绩预计稳步上升，经营风险可控，行业信用水平保持稳定。

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。2025 年以来，多起并购重组案或将进一步完善，推动行业竞争格局重塑，中小券商需打造核心竞争力，逐步转向差异化竞争。

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。根据 Wind 统计数据，2025 年三季度，监管机构对证券公司的处罚频率同比有所下降，但未来“严监管、防风险”仍是监管的主旋律，需要重点关注证券公司内部控制制度健全情况以及业务开展过程中的人员尽职尽责相关操作情况。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 年三季度证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权情况无变化，作为全国性综合类证券公司，保持很强的综合竞争力。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人均未发生变化。

公司是全国性综合类上市证券公司之一，各项业务牌照齐全。截至 2025 年末，公司净资本 375.30 亿元，净资本排名第 16 位，资本实力行业排名靠前；共设有 111 家分公司、159 家营业部，其中，福建 67 家，公司在福建地区保持着很强的区域竞争力。2025

年，公司业务整体保持了良好的发展趋势，根据 WIND 公开数据，公司当年的营业收入和净利润排名均为 13 位，各项业务排名上游，整体具备很强的综合竞争力。

（二）管理水平

2025 年以来，公司内部管理体系未发生重大变化；董事、监事及高管人员变化均系正常人员变动；公司内部控制水平较高。

2025 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化，公司按照《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》和《证券公司治理准则》等有关法律、法规的规定，不断完善法人治理结构，健全公司治理制度，内部控制水平较高。

根据《中华人民共和国公司法》及中国证监会修订后的《上市公司章程指引》等要求，结合公司实际情况，公司于 2025 年 6 月 23 日召开 2024 年年度股东大会，审议通过了《关于撤销公司监事会的议案》以及《关于修订〈公司章程〉部分条款的议案》。公司不再设立监事会和监事，由董事会下属审计委员会履行相关职责，审计委员会成员 3 名，其中，2 名为独立董事。

2025 年以来，公司董事、高管人员变化均系正常人员变动。因任职年龄原因，杨华辉申请辞任公司董事、董事长等职务，新任董事长已经到任。2025 年 7 月公司职工代表大会决议，选举奚敬辉为公司董事会职工董事；2025 年 9 月，公司 2025 年第一次临时股东会决议选举黄海清担任独立董事；首席信息官因个人原因辞任，新任首席信息官已经到任。2025 年 12 月，因工作调整，许清春申请辞去公司首席财务官职务，就任首席市场官，公司副总裁代行财务负责人职责。

监管处罚方面，根据 2025 年报披露公司未受到证券监管机构处罚，随着行业监管趋严，需要关注公司合规运营风险。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司营业收入同比增长，各板块业务收入占比较为均衡，整体经营情况良好。

2025 年，公司营业收入同比增长 21.03%，优于增长行业水平，主要系机构服务业务、证券及期货经纪业务和资产管理业务增长导致。

从收入构成看，机构服务业务收入同比增长 58.67%，机构服务业务占比较上年末有所提升；自营投资业务收入保持稳定，占比有所下降；受证券市场交投活跃度变化等综合因素的影响，证券及期货经纪业务收入及占比均有所增长，成为第一大收入来源；资产管理业务的收入同比增长，主要系新增托管产品数量与规模增长明显，收入占比变化不大，行业竞争力提升；公司海外业务收入同比小幅下降，对公司营业收入贡献仍然较小；其他类收入同比变化不大。

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 (%)
机构服务业务	10.71	12.10	9.94	10.16	15.77	13.32
自营投资业务	15.87	17.92	31.21	31.90	32.14	27.15
证券及期货经纪业务	32.28	36.46	31.13	31.82	37.78	31.91
资产管理业务	28.32	31.99	25.54	26.11	31.94	26.97
海外业务	3.82	4.31	4.82	4.93	4.77	4.03
其他类	13.44	15.18	16.43	16.79	16.94	14.30
分部间抵消	-15.91	-17.97	-21.24	-21.70	-20.93	-17.68
营业收入	88.52	100.00	97.84	100.00	118.41	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）证券及期货经纪业务

2025 年，证券市场交投活跃，证券、期货经纪业务净收入均同比增长。

公司经纪业务资质齐全，包括向客户提供证券代理交易买卖业务、代销金融产品、期货中间介绍业务等多种服务。2025年，公司新设1家营业部，撤销分公司5家，撤销营业部17家，3家分公司变更为营业部。截至2025年末，公司共设有111家分公司、159家营业部，其中，67家营业部位于福建省内，公司在福建省内具备很强网点竞争优势，公司不断加大对研究队伍的培养与建设，在宏观经济、策略研究、行业研究等领域形成了较强的竞争优势和市场影响力，较好地推动了经纪业务的发展，其中，基金投顾策略获2025年基金投顾创新案例金牛奖。

2025年，公司证券经纪业务净收入同比增长39.57%。证券市场在政策支持和流动性改善的双重支撑下迎来明确拐点，2025年公司股票基金交易总金额13.74万亿元，同比增长81.40%，代销金融产品收入同比增长18.97%，交易单元席位租赁收入同比增长；期货经纪业务收入同比增长8.25%，收入规模仍然较小。

图表5·公司证券及期货经纪业务情况

项目	2023年	2024年	2025年
证券经纪业务净收入（亿元）	21.19	20.38	28.45
其中：代理买卖证券（亿元）	10.99	13.08	19.62
交易单元席位租赁（亿元）	6.75	4.65	5.66
代销金融产品（亿元）	3.45	2.65	3.17
期货经纪业务净收入（亿元）	1.35	0.92	1.00
证券及期货经纪业务净收入合计（亿元）	22.54	21.30	29.45
代理买卖股票基金成交量（万亿元）	6.69	7.57	13.74

资料来源：公司提供，联合资信整理

2025年，公司期末融资融券业务余额、股票质押余额均进一步增长，融资融券利息收入同比增长，股票质押利息收入同比下降。

公司信用业务主要为融资融券和股票质押式回购业务。受益于2025年市场情绪较好，公司信用业务余额较年初增长26.85%，信用业务杠杆率增长至66.28%，处于行业一般水平。

公司设置融资融券业务的预警线为150%、平仓线为130%，对于维保比例偏低客户，进行重点关注和风险提示；公司重点关注客户信用账户的负债及两融合同是否到期，以及客户是否对到期负债进行及时处理；关注客户持仓标的，尤其对于集中度较高、负债金额较大的客户，关注股票基本面信息及股价波动情况，及时发现负面舆情并提示客户风险。

2025年，受益于市场交投活跃，公司融资融券期末余额较年初增长27.02%，融资融券利息收入同比增长8.00%，主要系平均利率有所下降导致。

截至2025年末，融出资金净值433.67亿元，公司针对融出资金计提减值准备0.76亿元，计提比例为0.18%，公司融资融券业务违约客户2户，未回收本金19.91万元，规模较小。

截至2025年末，公司股票质押式回购业务的余额较年初增长12.53%，其中公司自有资金融出规模7.26亿元，自有资金不涉及违约项目；公司股票质押业务已计提的减值准备余额0.05亿元，计提比例很小。2025年，股票质押回购利息收入同比下降47.03%，主要系业务平均利率下降幅度较大所致。

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
融资融券余额	309.33	342.02	434.43
融资融券利息收入	18.24	16.38	17.69
股票质押业务回购余额	15.02	7.74	8.71
股票质押利息收入	1.05	0.50	0.27
信用业务杠杆率（%）	53.23	55.38	66.28

注：上表融资融券业务余额为母公司口径数据，股票质押式回购业务待回购余额包含表和表外业务待回购余额，与买入返售金融资产中股票质押式回购账面余额统计口径存在差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）资产管理业务

2025年，公司期末资产管理规模进一步增长，业务规模较大；资产管理业务收入同比增长，资管业务仍具有很强行业竞争力。

资产管理业务包括为客户提供各类证券资产管理、基金资产管理、私募投资基金管理等服务。

兴证资管是公司资产管理业务的运营主体。兴证资管的业务品种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。截至 2025 年末，资产管理业务规模较年初增长 25.97%，集合、定向和专项资产管理业务规模较年初均有所增长。2025 年，公司资产管理业务收入同比增长 25.04%，具有很强行业竞争力。收费费率方面，综合考虑产品的投资范围、投资策略、产品规模、销售渠道等方面因素，一般而言，权益类产品的管理费率为 0.50%~1.20%，混合类产品的管理费率为 0.40%~1.00%，固定收益类产品的管理费率为 0.30%~0.80%，衍生品类产品的管理费率为 0.50%~1.00%。截至 2025 年末，公司自有资金参与自有资管产品 49 只，投入本金约 4.57 亿元。

截至 2025 年末，公司资管业务涉及 3 项违约项目，均为历史存量项目，2023 年以来无新增违约项目。项目 1 待购回本金 1.45 亿元，标的已经退市，股价较低，流动性缺失，上述资产账面价值为 0，公司合计收到执行款 0.47 亿元；项目 2 违约时待购回融资本金余额 7.50 亿元，合计收到执行款 4.91 亿元，本金余额压降至 2.58 亿元，剩余债权后续拟转让给中国民生银行股份有限公司，已签订提前终止协议，于 2021 年 11 月到期终止，目前处于清算过程中，本项目非上市公司部分股权待处置，经同委托人沟通并履行公司相应程序，兴证资管将上述资产账面价值减值为 0；项目 3 违约时持有面值 0.30 亿元，2022 年 5 月法院裁定标的公司进行实质合并重整，公司已经完成债权申报，兴证资管于 2023 年 11 月向苏州中院提交起诉材料，目前破产重整未有实质性进展。

图表 7· 公司资产管理业务情况表

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）
集合资产管理业务	244.08	110	402.85	117	496.59	143
定向资产管理业务	235.18	82	177.13	80	229.20	96
专项资产管理业务	364.32	36	429.96	47	546.46	54
合计	843.58	228	1009.95	244	1272.26	293

资料来源：公司提供，联合资信整理

2025 年，兴证全球基金期末管理规模较年初有所增长，以公募基金管理为主，营业收入同比增长，仍具有很强的行业竞争力。

兴证全球基金成立于 2003 年 9 月，截至 2025 年末，受市场情绪好转的影响，兴证全球基金管理资产规模较上年末增长 15.33%，管理资产以公募基金为主。公募基金业务聚焦主动权益管理，主动权益型基金收入贡献度最高，受益于权益市场表现较好，2025 年，兴证全球基金营业收入同比增长 21.01%，净利润随之同比增长 12.53%。

图表 8· 兴证全球基金经营情况（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
期末管理资产规模	6079.44	6972.62	8041.58
其中：公募基金	5615.29	6514.23	7490.57
营业收入	36.44	32.79	39.68
净利润	13.69	14.13	15.90

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）机构服务业务

公司机构服务板块主要包括研究与机构服务业务，以及投资银行业务。

公司具备很强的投研和机构服务能力，机构服务业务发展良好。

在研究服务业务方面，公司研究实力位于行业第一梯队，2025 年获评新财富“本土最佳研究团队”第三名。

机构交易服务业务方面，公司做市业务获批成为上交所基金主做市商，取得沪深交易所期权一般做市商资格，参与首批科创债 ETF 做市交易，债券做市数量位列沪深两市一般做市第一。

2025 年，公司承销及保荐业务收入同比下降，但是公司投行业务竞争力很强，项目储备情况良好。

公司投资银行业务为企业客户、政府客户提供股票融资、债券融资、并购融资、新三板与结构融资、资产证券化、财务顾问等直接融资服务。

2025 年，公司承销及保荐业务收入同比下降 14.87%，随着 A 股市场好转，公司股票主承销金额同比有所增长；债券主承销金额同比下降 5.65%，境外债发行有所下降。2025 年，承销业务净收入行业排 19 名，保荐业务净收入行业排 19 名。

2025 年，公司财务顾问业务收入有所增长，但占投行业务收入比重较小。

项目储备方面，截至 2025 年末，公司股权融资储备项目（在会，含已过会）合计 4 个，其中 IPO 项目 3 个，再融资项目 1 个；公司债权融资储备项目 445 个（含已申报及待发行项目），项目储备情况良好。

图表 9 • 公司投行业务情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	发行数量 (个/单)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (个/单)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (个/单)	主承销金额 (亿元)
股票主承销	16	99.51	8	20.60	5	32.40
债券主承销	439	1666.00	473	1488.04	580	1403.92
总计	455	1765.51	481	1508.64	585	1436.32
承销及保荐业务收入		9.87		6.59		5.61
财务顾问业务收入		0.73		0.55		0.77

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

(4) 证券投资业务

2025 年，公司期末证券投资规模与收入均实现增长，业务发展情况良好，期末投资结构以债券为主，股票持仓有所增长，需关注市场风险和投资资产的信用风险。

公司证券投资业务由固定收益类投资、权益类投资和另类投资组成。

2025 年，证券投资业务收入同比小幅增长 2.98%。截至 2025 年末，公司证券投资持仓账面价值较年初增长 10.37%；公司证券投资业务保持稳健投资、价值投资的理念，从投资构成来看，债券始终为最主要的投资品种，占比在 60.00%左右，债券规模较年初有所下降，债券投资标的以地方政府债券、AAA 级、AA 级（含）以上债券为主；随着 A 股市场交投活跃，公募基金、股票、其他类资产较年初增长 13.37%、75.04%和 42.42%；其他主要包括资管计划、银行理财产品、信托计划等。

随着资本市场波动，公司不断调整权益类产品持仓比例，截至 2025 年末，公司母公司口径自营权益类证券及其衍生品占净资产、非权益类证券及其衍生品占净资产比例均有所增长，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至 2025 年末，公司债券投资存续违约项目 1 个，系 2018 年违约，账面价值 0.08 亿元，规模很小，发行人目前处于破产重整阶段。

图表 10 • 公司证券投资情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	836.18	65.81	1010.64	66.72	963.25	57.62
公募基金	131.66	10.36	206.45	13.63	234.05	14.00
股票	152.82	12.03	154.88	10.22	271.10	16.22
其他	149.96	11.80	142.78	9.43	203.35	12.16
合计	1270.62	100.00	1514.74	100.00	1671.75	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产 (母公司口径)(%)		15.86		8.36		12.93
自营非权益类证券及其衍生品/净资产 (母公司口径)(%)		257.23		302.57		304.50

注：债券=交易性金融资产中的债券及资产支持证券+债权投资+其他债权投资；

基金=交易性金融资产中的公募基金及基金公司专户产品；

股票=交易性金融资产中的股票+其他权益工具中的股票；

其他=交易性金融资产中的永续债及其他+其他权益工具中的股权及其他

资料来源：联合资信根据公司财务报告、定期报告整理

(5) 海外业务

2025 年，公司海外业务收入同比小幅下降。

海外业务分部主要是通过全资子公司兴证香港开展环球证券及期货经纪、机构销售与研究、企业融资、自营投资、资产管理、私人财富管理等业务。受到地缘政治摩擦与全球经济增长放缓等挑战，2025 年，公司海外业务收入小幅下降 1.02%，其中，投资银

行业务方面，公司完成债券承销项目 203 单，承销规模达 19.86 亿美元，在港中资券商排名第 7 位，完成股权承销项目 15 单，承销家数中资券商排名第 8 位。

3 未来发展

公司战略目标较清晰，符合自身特点和行业发展方向，前景良好。

公司锚定“建设有温度的一流证券金融集团”的战略目标，坚持以改革、创新、质效、文化、规则、党建“六个引领”为战略导向，以规则治司、人才兴司、AI 强司为发展理念，构建区域化聚焦、一体化协同、数智化赋能、国际化布局、生态化育才“五化”新发展格局，聚焦锻长投行、投资、投研三大专业能力，做大做强财富管理和大机构业务两大业务板块，坚定不移地“建设有温度的一流证券金融集团”，为金融强国和新福建建设贡献更大力量。

未来经营计划方面，一是强化金融工作的政治性和人民性，推动做好金融“五篇大文章”；二是以客户需求为导向，加快向产业投行、财富投行、交易投行转型；深化财富管理业务转型升级，全面打响“知己理财”品牌；三是秉持中性偏稳健的风险偏好，强化自营业务多资产、多策略布局，以大类资产配置为核心，构建多策略交易能力，降低资产相关性；四是优化成本结构，推动资源投入向配置战略化、管理精细化、科技智能化转型；五是强化合规风控要求，坚持“规则引领”。

（四）财务分析

公司提供的 2023—2025 年财务报告均经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了标准无保留意见的审计报告。

2023—2025 年，在重大会计政策变更方面，财政部于 2025 年 7 月 8 日发布了标准仓单交易相关会计处理实施问答，公司对于频繁买卖标准仓单以赚取差价、不提取标准仓单对应商品实物的交易，原按总额确认收入成本，现改为按收取对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益。公司自 2025 年 1 月 1 日起对标准仓单交易执行上述会计政策，并对可比期间财务报表数据进行追溯调整。公司无对财务数据产生重大影响的会计估计变更事项。

2023—2025 年，公司合并范围变动以结构化主体为主，规模较小，对财务报表的影响较小。

综上所述，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，杠杆水平一般，债务结构变化不大，债务规模大且偏短期，需持续加强流动性管理。

公司主要通过卖出回购金融资产、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至 2025 年末，公司负债总额较年初增长 16.89%，主要系代理买卖证券款、卖出回购金融资产款增长所致；公司负债以自有负债为主。按科目来看，负债主要构成中，代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付债券是公司发行的债券、中期票据、收益凭证等；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；应付短期融资款是公司新增发行的短期融资券和海外票据；应付款项主要是场外衍生品业务产生的应付履约保证金。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	2126.41	100.00	2380.97	100.00	2783.00	100.00
按权属分：自有负债	1465.35	68.91	1595.11	66.99	1902.54	68.36
非自有负债	661.05	31.09	785.85	33.01	880.45	31.64
按科目分：代理买卖证券款	636.04	29.91	763.11	32.05	851.70	30.60
应付债券	623.08	29.30	558.78	23.47	558.51	20.07
卖出回购金融资产款	491.42	23.11	505.15	21.22	764.32	27.46
应付短期融资款	56.13	2.64	254.24	10.68	199.34	7.16
应付款项	210.60	9.90	166.97	7.01	136.67	4.91

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司全部债务规模较年初增长 23.32%，其中，短期债务占比 67.34%，需要关注公司流动性情况。

从杠杆水平来看，截至 2025 年末，公司自有资产负债率进一步增长，杠杆水平仍处于行业一般水平；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（ $\geq 9.60\%$ 和 $\geq 12.00\%$ ）。

图表 12 • 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）	1215.73	1386.68	1710.07
其中：短期债务（亿元）	592.65	827.90	1151.56
长期债务（亿元）	623.08	558.78	558.51
短期债务占比（%）	48.75	59.70	67.34
自有资产负债率（%）	70.62	71.71	74.05
净资本/负债（%）（母公司口径）	25.76	26.04	22.00
净资产/负债（%）（母公司口径）	37.50	35.20	32.50

注：“应付债券”全部计入长期债务，没有分拆一年内到期的债券至短期债务
资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

从债务结构来看，截至 2025 年末，公司 1 年以内到期的债务占比 67.34%，债务结构偏短期，存在一定短期流动性管理压力。

图表 13 • 截至 2025 年末公司债务到期期限结构

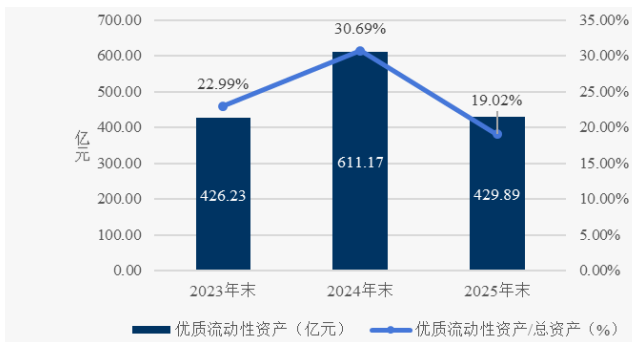
到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含）	1151.56	67.34
1 年以上	558.51	32.66
合计	1710.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司流动性指标整体表现很好。

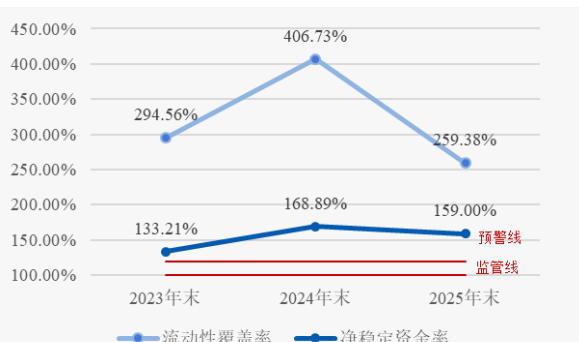
公司（母公司口径）流动性指标有所下降，但整体表现仍属较好，二者均优于监管预警标准。截至 2025 年末，优质流动性资产/总资产较上年末有所下降，仍处于行业很好水平，资产流动性较好。

图表 14 • 公司优质流动资产情况（母公司口径）



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 15 • 公司流动性指标情况（母公司口径）



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

截至 2025 年末，公司所有者权益进一步增长，权益规模很大但稳定性一般，资本充足性很好。

截至 2025 年末，公司所有者权益较年初增长 5.99%，主要系利润留存和其他权益工具增长所致。公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

利润分配方面，2025 年，公司分配现金红利 12.95 亿元，占上年度归属于上市公司普通股股东净利润比重的 44.72%，分红力度一般，利润留存对资本补充的作用较好。

图表 16 • 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	563.72	92.46	578.15	91.89	616.38	92.43
其中：股本	86.36	15.32	86.36	14.94	86.36	14.01
其他权益工具（永续债）	30.00	5.32	30.00	5.19	57.00	9.25
资本公积	225.60	40.02	225.77	39.05	226.20	36.70
一般风险准备	72.19	12.81	78.37	13.56	85.98	13.95
未分配利润	118.41	21.00	118.53	20.50	122.58	19.89
其他	31.16	5.53	39.11	6.77	38.27	6.21
少数股东权益	45.99	7.54	51.04	8.11	50.51	7.57
所有者权益合计	609.71	100.00	629.19	100.00	666.89	100.00

注：归属于母公司所有者权益、少数股东权益的占比分母为所有者权益，其他指标的占比分母为归属于母公司所有者权益
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）净资产有所增长，受次级债到期影响，净资本小幅下降，风险覆盖率保持稳定，资本杠杆率有所增长，净资本/净资产有所下降，主要风险控制指标保持良好。

图表 17 • 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)	347.31	383.57	375.30	--	--
净资产 (亿元)	505.47	518.47	554.37	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	108.21	140.58	140.97	--	--
风险覆盖率 (%)	320.95	272.86	266.22	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	13.24	13.99	14.69	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	68.71	73.98	67.70	≥20.00	≥24.00

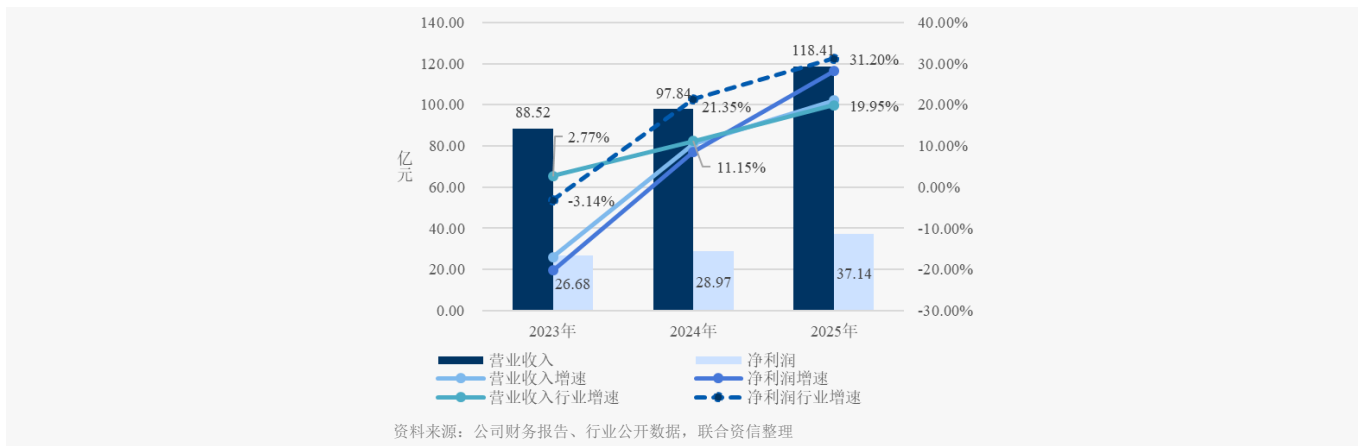
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

3 盈利能力

2025 年，公司营业收入与净利润同比增长，盈利指标表现较好，整体盈利能力仍属很强。

公司营业收入具体分析详见“经营概况”。

图表 18 • 公司营业收入和净利润情况



2025 年，公司营业支出同比增长 14.18%，主要系业务及管理费增长导致，业务及管理费主要由职工薪酬构成；业务及管理费支出同比增长 13.73%。其他业务成本主要为大宗商品销售成本，规模很小；各类减值损失很小；其他类支出主要是税金及附加，变化不大。

图表 19 • 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	57.98	98.45	65.85	98.24	74.89	97.86
各类减值损失	0.05	0.09	0.38	0.57	0.74	0.97
其他业务成本	0.16	0.27	0.15	0.22	0.13	0.17
其他	0.70	1.19	0.65	0.96	0.77	1.00
营业支出	58.89	100.00	67.02	100.00	76.53	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

受上述因素综合影响，2025 年，公司净利润同比增长 28.21%。

从盈利指标来看，2025 年，公司营业费用率、薪酬收入比均有所下降，整体来看，公司成本控制能力较强；受益于公司业绩增长，营业利润率、自有资产收益率、净资产收益率均有所增长，整体盈利能力仍属很强，盈利稳定性较好。

图表 20 • 公司盈利指标表

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业费用率 (%)	65.49	67.30	63.24
薪酬收入比 (%)	29.38	37.03	35.56
营业利润率 (%)	33.47	31.50	35.37
自有资产收益率 (%)	1.41	1.35	1.55
净资产收益率 (%)	4.53	4.68	5.73
盈利稳定性 (%)	40.91	15.15	15.99

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 其他事项

公司或有负债风险低。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司及其子公司存在对外担保。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在重大诉讼、仲裁事项。

公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月 3 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 12 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。2025 年以来，公司本部各渠道融资成本范围为 1.00%~3.50%，融资成本较低。

截至 2026 年 5 月 12 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 2025 年末，公司本部获得商业银行的授信额度约 2678.00 亿元，已使用约 361.00 亿元，授信规模很大，能满足公司业务需求。

(五) ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为国有上市公司的社会责任，治理结构和内控制度很完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司构建完备的绿色金融综合发展机制，在公司层面设立了绿色研究、绿色融资、绿色投资、环境权益交易等四个专项工作小组，在部门层面设立一级部门绿色金融部。

社会责任方面，兴业证券建立了包括由董事会表决通过的、每年以不超过母公司报表利润总额 1% 向兴业证券慈善基金会进行捐赠的长效化公益投入机制，并依托兴证公益日、员工月捐、公益协同等一系列规范化、高效化的公益慈善配套工作机制。依托兴业证券慈善基金会，公司第一时间驰援西藏定日地震、香港大埔，年内累计实施各类乡村振兴和公益慈善项目 90 余个，捐赠公益资金约 1700 万元，社会责任专项评价连续 8 年满分，慈善基金会蝉联 5A 级社会组织，入选第五次“全国先进社会组织”表彰名单。2025 年，公司所得税费用 4.50 亿元，截至 2025 年末，公司解决就业人数为 8279 人。

公司治理方面，公司董事会下设“战略与 ESG 委员会”，董事会成员每季度、每年审阅绿色金融季报、年报，战略与 ESG 委员会每年审议《兴业证券环境信息披露报告》，公司定期披露社会责任报告。公司从搭建 ESG 治理体系、完善 ESG 制度体系、健全 ESG 配套体系入手，全面提升 ESG 管理水平。截至 2025 年末，公司董事会成员在技能、经验、知识等方面均呈现多样化，公司董事 11 名，其中独立董事 4 名，女性董事 1 名。

七、外部支持

公司控股股东及实际控制人均为福建省财政厅，其能够在业务发展、项目资源等方面给予公司较大支持。

公司控股股东及实际控制人均为福建省财政厅，近年来，福建省财政总收入保持较快增长，经济发展水平处于全国前列。2025 年初步核算实现地区生产总值 60199.45 亿元，比上年增长 5.0%。其中，第一产业增加值 3354.37 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 25497.34 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 31347.74 亿元，增长 5.1%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 5.6%，第二产业增加值比重为 42.3%，第三产业增加值比重为 52.1%。全年人均地区生产总值 143623 元，比上年增长 4.9%。金融业增加值 3198.35 亿元，增长 2.9%。全年地方一般公共预算收入 3723.35 亿元，增长 3.0%。一般公共预算支出 6148.70 亿元，增长 1.1%。年末金融机构本外币各项存款余额 94115.19 亿元，比上年末增长 11.7%；金融机构本外币各项贷款余额 89410.62 亿元，比上年末增长 3.7%。

公司作为福建省财政厅控股的金融机构且在福建省内保持了很强的区域竞争力，公司能够在资本金、业务发展、项目资源等方面获得股东及实际控制人的较大支持。

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；考虑到公司自身资本实力很强、资产质量较好、股东背景较强以及本次跟踪债券特点等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

根据公开信息查询，截至 2026 年 4 月末，公司存续债券 30 只，合计金额 683.00 亿元，发行品种包括普通优先债券、次级债券、永续次级债券以及短期融资券。

1 普通优先债券

截至 2026 年 4 月末，公司存续普通优先债券 20 只，合计金额 441.00 亿元。

2 次级债

截至 2026 年 4 月末，公司存续次级债券为 6 只，合计金额 100.00 亿元。

截至 2025 年末，公司全部债务为 1710.07 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 21 • 公司普通债券和次级债券偿还能力指标

项目	2025 年/末
全部债务（亿元）	1710.07
所有者权益/全部债务（倍）	0.39
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）	0.29

资料来源：联合资信根据公司定期报告及公开资料整理

3 永续次级债券

截至 2026 年 4 月末，公司存续永续次级债券 2 只，合计金额 57.00 亿元。

截至 2026 年 4 月末，公司调整后全部债务 1767.07 亿元，调整后所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对调整后全部债务的覆盖程度一般。

图表 22 • 公司永续债券偿还能力指标

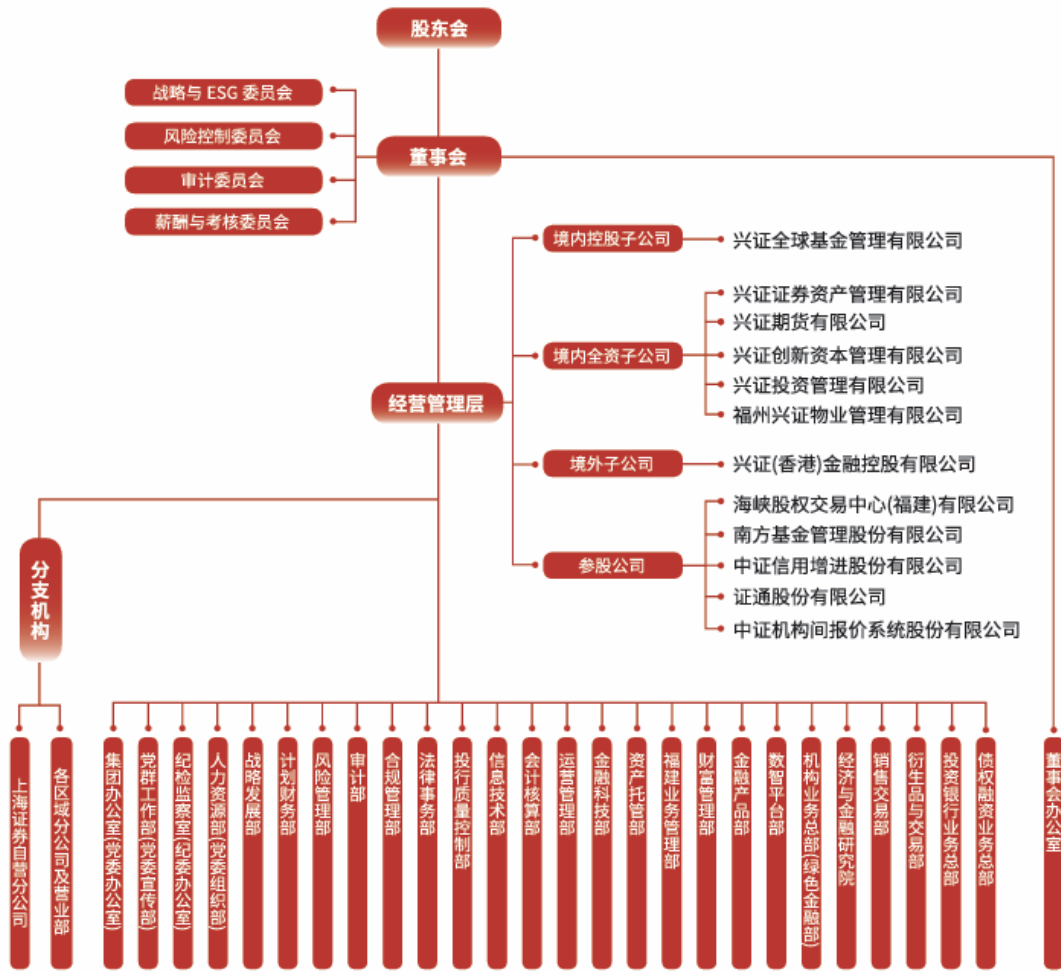
项目	2025 年/末
全部债务* (亿元)	1767.07
所有者权益*/全部债务* (倍)	0.35
营业收入/全部债务* (倍)	0.07
经营活动现金流入额/全部债务* (倍)	0.28

注：报告中的全部债务*为将永续次级债券本金计入后的金额，所有者权益*为将永续次级债券剔除后的金额
 资料来源：联合资信根据公司定期报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“26 兴业 C1”“26 兴业 03”“26 兴业 01”“25 兴业 Y1”“24 兴业 C1”“24 兴业 C2”“24 兴业 09”“24 兴业 10”“24 兴业 08”“24 兴业 07”“24 兴业 06”“24 兴业 05”“24 兴业 04”“24 兴业 03”“24 兴业 01”“23 兴业 Y1”“23 兴业 C3”“23 兴业 C2”“23 兴业 C1”“23 兴业 06”“23 兴业 05”“23 兴业 04”“23 兴业 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 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