

国投资本股份有限公司

公开发行永续期公司债券

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〕3585号

联合资信评估股份有限公司通过对国投资本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，确定维持国投资本股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“22 资本 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年五月二十七日

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国投资本股份有限公司（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。

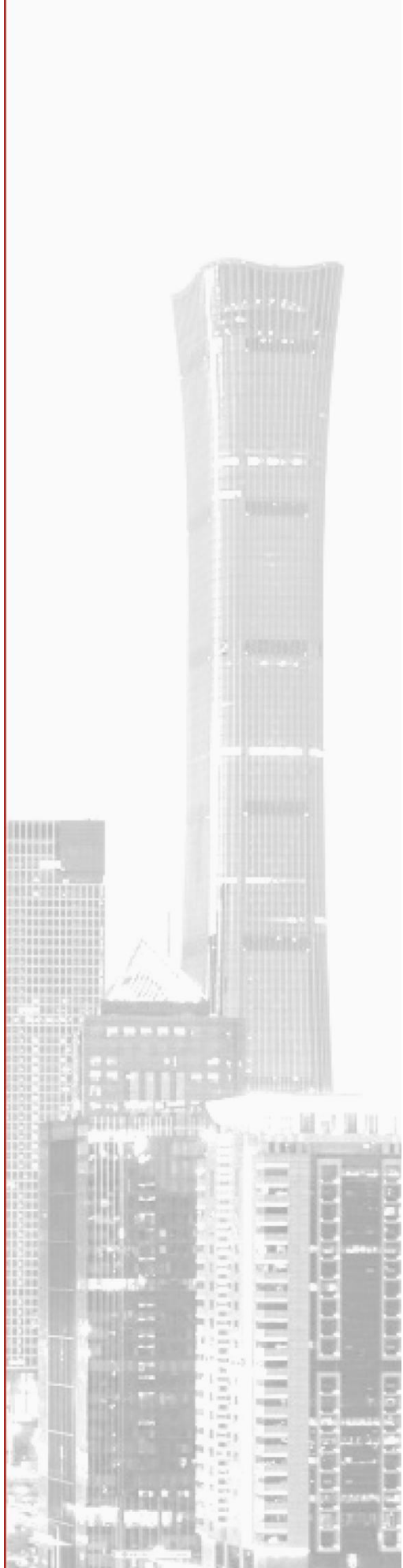
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



国投资本股份有限公司

公开发行可续期公司债券 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
国投资本股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/27
22 资本 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

国投资本股份有限公司（以下简称“公司”）作为一家 A 股上市的国有金融控股平台类公司，股东背景很强，业务板块多元，具备很强的综合竞争力；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较高。2024 年，其证券业务运营主体国投证券股份有限公司（以下简称“国投证券”）发展情况较好，但公司营业总收入同比有所减少；财务方面，2024 年，利润总额同比有所增长，盈利能力很强；截至 2024 年末，公司资本实力很强，杠杆水平较低，资产流动性较好。2025 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着各项业务的发展及股东支持，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：公司资本实力明显减弱、核心子公司业务竞争力大幅下降，行业竞争力显著减弱；公司整体债务规模大幅增加，财务杠杆显著提升，财务状况恶化。

优势

- **综合竞争力很强。**公司系 A 股上市的国有金融控股平台类公司，具有很强股东背景，业务覆盖证券、信托、基金、期货等多个领域，拥有众多金融牌照资源，具备很强的综合竞争力。
- **核心子公司发展较好。**2024 年，公司证券业务运营主体国投证券的营业收入和净利润均有所增长，整体发展情况较好。
- **财务指标表现较好。**2024 年，公司利润总额同比有所增长，整体盈利能力很强；截至 2024 年末，公司资产规模较大且资产质量较好，资本实力很强。

关注

- **业务经营易受经营环境变化影响。**公司主要业务板块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。
- **监管趋严带来的合规和管理压力。**金融行业监管趋严，对公司及子公司内在风险管理、内控合规管理水平等提出了更高要求。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303

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
			偿债能力	3
		资本结构	资本实力	1
			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。

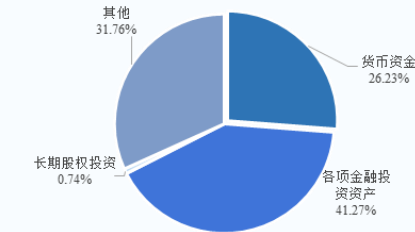
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	2665.93	2801.14	3024.01	3106.01
所有者权益（亿元）	566.12	588.09	605.40	613.47
短期债务（亿元）	612.09	834.88	910.62	1006.22
长期债务（亿元）	553.68	467.52	426.61	427.33
全部债务（亿元）	1165.77	1302.40	1337.23	1433.55
经调整的营业总收入（亿元）	172.98	190.29	181.04	41.00
利润总额（亿元）	40.61	35.39	40.37	10.20
EBITDA（亿元）	87.36	87.91	84.73	16.88
筹资活动前现金流净额（亿元）	100.15	33.83	256.64	8.50
期末现金及现金等价物余额（亿元）	787.36	902.62	937.93	881.21
资产负债率（%）	78.76	79.01	79.98	80.25
全部债务资本化比率（%）	67.31	68.89	68.84	70.03
总资产收益率（%）	1.35	1.08	1.10	0.26
净资产收益率（%）	6.24	5.11	5.36	1.31
盈利能力波动性（%）			10.61	--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.29	1.08	1.03	0.88
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.57	0.60	0.85	0.22
EBITDA/利息倍数（倍）	2.21	2.02	2.41	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.07	0.07	0.06	/
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	480.44	478.18	476.39	476.01
所有者权益（亿元）	360.64	358.41	357.35	355.97
短期债务（亿元）	12.05	35.07	5.02	5.05
全部债务（亿元）	143.17	143.73	143.73	144.05
经调整的营业总收入（亿元）	7.14	9.01	13.01	0.00
利润总额（亿元）	2.27	4.12	8.13	-1.21
净资产收益率（%）	0.80	1.32	2.33	-0.34
资产负债率（%）	24.93	25.05	24.99	25.22
全部债务资本化比率（%）	28.42	28.62	28.68	28.81
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.74	0.32	3.11	0.0004

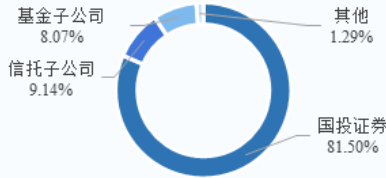
注：1.2025 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2.“/”表示相关数据未获取到，下同；3.“--”表示相关数据不适用

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

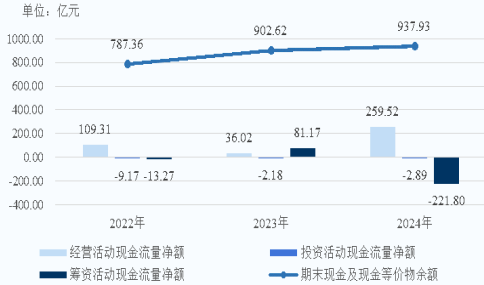
2024 年末公司资产构成



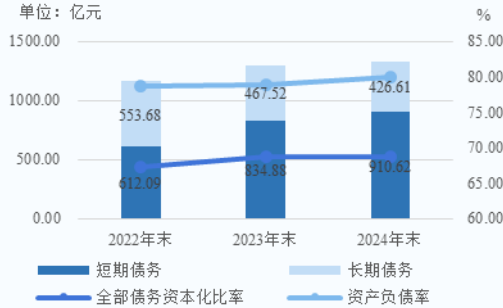
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司全部债务情况



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
22 资本 Y1	25.00 亿元	25.00 亿元	2025/09/05	续期选择权、递延支付利息选择权、强制付息事件、利息递延下的限制事项、初始票面利率确定方式、票面利率调整机制、会计处理、偿付顺序、赎回选择权

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可续期债券
 资料来源：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
22 资本 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/29	陈凝 吴一凡	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/04/07	卢芮欣 张晨露	工商企业信用评级方法总论（原联合信用评级有限公司）	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：陈 凝 chenning@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”）关于国投资本股份有限公司（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

公司前身为成立于 1997 年的中纺投资发展股份有限公司（以下简称“中纺投资”，后更为现名），初始注册资本 1.10 亿元；同年在上海证券交易所上市（股票代码为“600061.SH”，股票简称“中纺投资”，后更名为“国投资本”），后经多次增资扩股等。2024 年 12 月，公司注销回购部分股份并减少注册资本。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 64.25 亿元，股本为 63.94 亿元，控股股东是国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投公司”），直接和间接持股合计 46.09%，实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会（股权结构图详见附件 1-1）。截至 2025 年 3 月末，前十大股东所持公司股份中，无股权被质押或冻结的情况。

公司业务经营主要由子公司开展，业务领域主要涉及证券、信托、公募基金等；组织架构图详见附件 1-2。截至 2024 年末，公司合并范围内，三级及以上子公司共有 10 家，其中主要子公司情况详见图表 1。

图表 1 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	控股比例（%）
国投证券股份有限公司	国投证券	证券	100.00	2769.10	513.95	100.00
国投泰康信托有限公司	国投泰康信托	信托	26.71	174.37	129.33	61.29
国投瑞银基金管理有限公司	国投瑞银基金	基金	1.00	29.72	19.73	51.00

资料来源：公司年度报告、公司提供，联合资信整理

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区北张家浜路 128 号 204-3、204-4、204-5 室；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 3 月末，公司由联合资信评级的存续期可续期公司债券为“22 资本 Y1”。“22 资本 Y1”募集资金已按指定用途使用且在付息日正常付息，“22 资本 Y1”余额为 25.00 亿元，债券清偿顺序劣于公司普通债务，在每个重定价周期末，公司有权选择将该期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付该品种债券。截至本报告出具日，“22 资本 Y1”未到首个重定价日。

图表 2 • 截至 2025 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 资本 Y1	25.00	25.00	2022/09/05	3+N

资料来源：公开资料，联合资信整理

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意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

公司作为金融控股平台，业务主要涉及证券业务和信托业务，公司经营情况受上述行业影响很大。

1 证券行业分析

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、自营等核心业务预计将实现较好的业绩，证券公司全年业绩有望同比增长；证券公司业务同质化明显，头部效应显著。未来，行业严监管基调仍将持续，利于行业规范发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关很高，仍存在较大不确定性；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，前三季度，股票市场指数大幅波动，交投活跃程度同比有所下降，但受益于 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，单日股票交易成交额显著增长；2024 年四季度，沪深两市 A 股成交额 111.24 万亿元，环比均大幅增长，交投活跃程度显著上升。截至 2024 年末，市场存量债券余额较上年末有所增长，期末债券市场指数较上年末小幅上涨。考虑到 2024 年四季度股票市场回暖，证券公司经纪、信用、自营等核心业务有望实现较好业绩，证券公司全年行业业绩有望同比增长，但投行业务开展仍面临较大的压力。

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 年证券公司并购重组的步伐明显加快，2025 年证券公司并购重组活动预计将进一步提速，推动行业竞争格局重塑；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，2024 年，监管机构对证券公司处罚频次同比明显提升，处罚频次创新高。2025 年，严监管态势仍将延续，证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关很高，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 年证券行业分析》](#)。

2 信托行业分析

2024 年 1—6 月，资金信托投资结构逐步优化，信托贷款规模占比走低。2024 年，信托行业罚单金额较大，信托行业仍趋严监管。

我国信托业自 2001 年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了 2008—2017 年高速发展之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自 2018 年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展；2022 年 2 季度以来，信托资产规模开始企稳回升，同比增速逆转为正，到 2024 年 6 月末已连续 9 个季度保持正增长，且增速有逐步加快的趋势，业务结构亦持续优化。截至 2024 年 6 月末，信托资产规模余额为 27 万亿元，较上年末增长 3.08 万亿元，其中资金信托规模为 19.95 万亿元。

从资金信托投向来看，其投向结构逐步优化，截至 2024 年 6 月末，信托资金投向以证券市场为主且占比较上年末有所提升，其规模占比为 41.81%；信托资金投向基础产业的规模为 1.63 万亿元，其规模占比为 8.19%，较上年末增加 1171.60 亿元，占比小幅下降 0.54%；信托资金投向房地产的规模为 9191.82 亿元，其规模占比为 4.61%，较上年末减少 546.80 亿元，占比减少 0.99%。在信托资金运用方式上，信托贷款规模占比走低，截至 2024 年 6 月末，信托贷款规模为 3.55 万亿元，在资金信托总规模中占比 17.78%，其占比较上年末有所下降。固有业务方面，截至 2024 年 6 月末，信托公司固有资产规模达到 8987.32 亿元，较上年末增加 27.92 亿元。

图表 3 • 信托资产按来源分类的规模及占比情况



资料来源：中国信托业协会

2024 年 1—6 月，信托业实现经营收入 332.53 亿元，同比下降 32.73%；实现利润总额 195.88 亿元，同比下降 40.63%。截至 2024 年 6 月末，信托公司所有者权益总额达到 7554.22 亿元，较上年末增长 0.92%¹。

近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善。2023 年 3 月，《关于规范信托公司信托业务分类有关事项的通知》正式印发，监管部门明确提出新的信托分类标准，即按照资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托对信托业务进行划分。2023 年 11 月，《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》发布，明确根据信托公司的管理状况和整体风险作出监管评级，分为 1-6 级，数值越大反映机构风险越大；不同监管评级的信托公司对应不同的信托业务范围和展业地，差异化监管和经营的格局将逐步形成。2024 年 3 月，中国信托登记有限责任公司发布《关于 2024 年信托登记优化工作安排的通知》，该通知在信托新“三分类”监管导向下，对信托登记要素表内容、项目报送范围、数据采集方式等方面进行调整，对数据质量和报送效率提出较高要求，以统一行业监管报表体系数据标准，提升风险监测与穿透监管能力。2025 年 4 月，国家金融监督管理总局就《信托公司管理办法（修订征求意见稿）》公开征求意见，该征求意见稿围绕信托公司“受托人”定位要求，调整业务范围，明确经营原则、公司治理、业务规则等，完善监管制度体系。

2024 年，全国共有 12 家信托公司受到处罚，处罚金额合计 3634 万元²。

整体看，作为资产管理行业的重要子板块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势，监管从严规范有助于行业加速转型，回归业务本源。近年来，严监管态势的延续使得信托业发展趋缓，但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，长期将利好行业稳健发展。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2024—2025 年 3 月末，公司控股股东和实际控制人均未发生变化；金融业务板块多元，保持了很强的综合竞争力。

2024—2025 年 3 月末，原第五大股东深圳市资本运营集团有限公司（以下简称“深圳资本集团”）所持股权减少 0.47 亿股，前四大股东持有的公司股权无变动，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2025 年 3 月末，公司第五大股东变更为香港中央结算有限公司。

企业规模和竞争力方面，公司作为 A 股上市的国有金融控股平台类公司，保持很强的综合竞争力，业务覆盖证券、信托、基金、期货等多个领域，拥有众多金融牌照资源，主要子公司保持良好的品牌声誉和行业竞争力。截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 3106.01 亿元，所有者权益 613.47 亿元，公司资本实力很强。主要业务方面，公司证券业务的运营主体为国投证券是全国大

¹ 信托业相关资料来源于中国信托业协会

² 数据来源于证券时报网发布的相关报道

型综合性证券公司之一，2024 年国投证券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，2024 年股票主承销收入行业排名第 12 位，其子公司国投期货有限公司的客户权益规模行业排名第 10 位，国投证券整体具有很强的行业竞争力³。信托业务的运营主体国投泰康信托 2024 年经营收入和净利润分别位居行业第 17 位和第 16 位，同比分别下降 1 位和 2 位，整体处于行业中上游水平。基金业务的运营主体国投瑞银基金业务资格齐全，截至 2024 年末管理各类资产规模合计约 3920 亿元，其中非货币基金规模 1588 亿元，仍处于行业上游水平。

（二）管理水平

2024 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化，内控管理体系较为完善，部分董事、监事和高级管理人员发生变动。

2024 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。

2024 年，公司进一步加强风险管理体系建设，完善风险预警机制，推进金融业务风险压存控增，全年未新增重大风险事件，组织各子公司扎实开展金融业务风险大起底专项工作，对表内外资产进行全面摸排，上线风险管理信息系统，建立风险管理信息化基础架构，形成信用研究、风险预警等 8 大核心模块，提升数字化风控能力。公司建立了较为完善的内控管理体系，能够满足业务发展的需要，但内控管理水平仍需进一步提升。

董事变动方面，2024 年 3 月，罗绍香不再担任公司董事；2024 年 5 月，陆俊、王方担任公司董事；2025 年 5 月，王方不再担任公司董事。

监事变动方面，2024 年 3 月，江宏波不再担任公司职工监事，同月，于瑞宁担任公司职工监事。

高级管理人员变动方面，2024 年 4 月，姚肇欣不再担任公司副总经理、总法律顾问（首席合规官）、董事会秘书，同月，陆俊担任公司总经理，于晓扬担任公司副总经理、总法律顾问（首席合规官）、董事会秘书。

公司总经理陆俊先生，1970 年出生，工商管理硕士，曾任国投泰康信托副总经理，国投资本控股有限公司副总经理，四川省财政厅副厅长、党组成员（挂职），国投财务有限公司总经理等职；2024 年 4 月起，任公司总经理。

受到行政处罚及监管措施方面，公司本部、国投泰康信托和国投瑞银基金 2024 年及 2025 年 1—3 月未受到监管措施或行政处罚情况。2024 年和 2025 年 1—3 月，国投证券受到 3 次监管措施，针对以上监管措施，国投证券已整改完毕。

（三）经营方面

1 业务概况

2024 年，公司营业总收入同比有所减少，国投证券仍为公司最重要的经营主体和收入来源，信托和基金业务收入同比均有所减少；2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所增长。公司主要业务板块受监管政策、国内证券市场波动等因素影响较大，经营存在波动性。

公司主要业务涉及证券、信托、公募基金等，均由子公司负责具体运营，本部主要作为控股和管理平台。2024 年，公司营业总收入同比下降 13.76%，主要系其他债权投资及股票质押式回购业务的利息收入、投资银行业务手续费及佣金收入均有所减少等因素所致。

从收入构成来看，2024 年，国投证券仍是公司最主要的收入贡献来源，收入占比仍超 80%，但收入贡献度同比小幅下降；国投泰康信托（单户口径）为第二大收入来源，收入同比下降 11.57%，贡献度同比小幅上升；国投瑞银基金收入同比下降 9.13%，收入贡献度同比小幅上升，但贡献度一般。

公司投资收益与公允价值变动损益主要为本部的投资收益和国投证券的投资业务收益。2024 年投资收益与公允价值变动损益合计数同比大幅增加，主要系国投证券投资业务收入大幅增加所致。

受上述因素影响，2024 年，公司经调整的营业总收入同比小幅下降 4.86%。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 33.05 亿元，同比小幅增长 3.45%；经调整的营业总收入为 41.00 亿元，同比增长 17.24%，主要系投资收益与公允价值变动损益合计数同比增长所致。

³ 国投证券、国投泰康信托的相关行业排名数据来自《国投资本股份有限公司 2024 年年度报告》

图表 4 • 公司营业总收入情况

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 (%)
国投证券（合并口径）收入	143.58	83.79	143.90	82.42	122.73	81.50
国投泰康信托（单户口径）收入	14.87	8.68	15.56	8.91	13.76	9.14
国投瑞银基金（合并口径）收入	12.15	7.09	13.18	7.55	12.15	8.07
其他收入（含抵消）	0.75	0.44	1.95	1.12	1.94	1.29
营业总收入	171.36	100.00	174.59	100.00	150.58	100.00
投资收益+公允价值变动收益		1.63		15.70		30.47
经调整的营业总收入		172.98		190.29		181.04

注：因公司、国投证券、国投泰康信托、国投瑞银基金的财务报表列报格式不一致，本表系联合资信将 3 家子公司的报表数据按照公司合并报表格式推算得出，与各子公司各自报表的营业收入口径并不完全一致；同时，本推算与实际审计合并底稿数据或存在微小误差，但该误差不影响对公司营业总收入结构的分析
 资料来源：公司、国投证券、国投泰康信托、国投瑞银基金的审计报告，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）证券业务

2024 年，国投证券营业收入小幅增长，经纪业务收入仍为最主要收入来源。国投证券主营业务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。

公司证券业务运营主体为国投证券。截至 2024 年末，国投证券注册资本和股本均为 100.00 亿元，较上年末无变化。

国投证券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、国际业务由子公司进行专业化运营，可为投资者提供综合性的证券金融服务。2024 年，国投证券营业收入同比增长 1.95%，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。

因主要业务受市场波动、监管政策变动等因素影响较大，国投证券收入结构有所变动。2024 年，经纪业务仍为国投证券最重要的收入来源，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 5 • 国投证券营业收入构成情况

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：国投证券审计报告以及国投证券提供资料，联合资信整理

①经纪业务

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

国投证券经纪业务资格齐全，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，国投证券经纪业务收入与上年基本持平。

截至 2024 年末，国投证券下设 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，国投证券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。

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

图表 6 • 国投证券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：国投证券提供，联合资信整理

其他经纪业务方面，2024 年，国投证券交易单元席位租赁、代销金融产品和期货经纪业务的手续费及佣金净收入同比均有所减少。

图表 7 • 国投证券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：国投证券审计报告，联合资信整理

②投资业务

截至 2024 年末，国投证券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。

国投证券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，国投证券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；债券投资仍为国投证券最主要的持仓品类，规模较上年末大幅增长 51.29%，其占证券投资规模的比重明显上升。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 672.92 亿元（占交易性金融资产的比重为 81.25%），以及其他债权投资 192.40 亿元。

截至 2024 年末，国投证券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；股票投资规模和占比均较上年末有所增长，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，主要系私募基金理财产品的投资规模减少所致。

截至 2024 年末，国投证券投资业务中，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；国投证券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，国投证券母公司口径的自营权益类证券及其衍生品/净资本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/净资本指标较上年末有所上升，两项指标均优于监管标准（ $\leq 100\%$ 和 $\leq 500\%$ ）。

图表 8 • 国投证券的投资结构情况（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	33.63	4.02	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	72.87	8.70	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
母公司口径自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	66.53		15.51		15.56	
母公司口径自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	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：国投证券审计报告及国投证券提供资料，联合资信整理

③信用业务

2024 年，国投证券的期末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；信用业务收入同比有所减少，业务风险可控。

国投证券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，国投证券信用业务收入同比下降 14.79%，主要系受市场利率下行影响，融资融券业务收入有所减少，以及国投证券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，国投证券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，国投证券融资融券业务涉及违约的项目余额合计 2.16 亿元，针对上述风险项目，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 9 • 国投证券信用类业务情况（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：国投证券提供资料，联合资信整理

④资产管理业务

截至 2024 年末，国投证券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高。

国投证券资产管理业务主要包括子公司国投证券资产管理有限公司（以下简称“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，国投证券资产管理业务收入同比小幅下降 2.46%。

截至 2024 年末，国投证券资产管理业务规模较上年末下降 23.55%，主要系国投证券调整业务结构，压降低质效业务规模（主要是单一资管业务规模大幅减少）；但由于新增业务的费率较高，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，国投证券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，国投证券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 10 • 国投证券资产管理业务情况（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：国投证券审计报告，联合资信整理

⑤ 投资银行业务

2024 年，国投证券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，投资银行业务收入大幅减少，期末投资银行项目储备较为充足。

国投证券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，国投证券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，国投证券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 11 • 国投证券投资银行业务情况

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：国投证券提供，联合资信整理

其他投行业务方面，2024 年，国投证券财务顾问业务新增签约项目数量为 143 个，新增 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，国投证券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；国投证券在会审核项目 45 个，其中股权类在审项目 13 个，债券类在审项目 32 个；国投证券项目储备较为充足。

（2）信托业务

2024 年，国投泰康信托的营业总收入和净利润同比均有所减少，其中信托业务收入同比有所减少，固有业务收入同比大幅减少。

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。

国投泰康信托是公司信托业务的运营主体，国投泰康信托的控股子公司国投瑞银基金为公司公募基金业务运营主体；本报告信托业务部分以国投泰康信托单户口径进行分析。截至 2024 年末，国投泰康信托单户口径资产总额 122.60 亿元，较上年末下降 5.32%；净资产 110.03 亿元，较上年末下降 6.69%，主要系未分配利润减少所致。

2024 年，国投泰康信托营业总收入同比下降 22.17%。其中，信托业务收入同比下降 10.87%，主要系信托报酬率（加权年化）由上年的 0.47%降至 0.31%，信托手续费收入减少等所致；固有业务收入同比下降 69.41%，主要系交易性金融资产持有期间及处置取得的投资收益、交易性金融负债公允价值变动收益均有所减少所致；净利润同比下降 29.75%。

图表 12 •国投泰康信托分条线业务收入和净利润情况（本部口径）

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 （%）
信托业务收入	14.69	69.85	15.29	81.15	13.63	92.94
固有业务收入	6.07	28.82	3.35	17.76	1.02	6.98
其他	0.27	1.33	0.20	1.08	0.01	0.08
营业总收入	21.03	100.00	18.84	100.00	14.66	100.00
净利润		11.81		10.13		7.12

资料来源：国投泰康信托年度报告，联合资信整理

①信托业务

截至 2024 末，国投泰康信托的信托资产管理规模较上年末大幅增长；信托资产以集合资金信托为主，主动管理规模的占比有所上升，融资类信托规模有所增长，需关注融资类信托业务面临的信用风险。

国投泰康信托是公司信托业务的运营主体，目前已形成了包含资产服务信托、资产管理信托、公益慈善信托三大业务领域及十余条业务线共同发展的业务体系。截至 2024 年末，国投泰康信托的信托资产管理规模较上年末大幅增长 50.67%，主要来自证券投资类信托业务规模的增长，主动管理类占比较上年末进一步上升。

从资金来源来看，截至 2024 年末，国投泰康信托资产仍以集合资金信托为第一大业务类型；单一资金信托占比较小；财产权信托占比较上年末有所下降。

从产品功能来看，截至 2024 年末，证券投资类信托规模较上年末有所增加，其占比仍居首位；事务管理类、融资类信托占比均较上年末有所下降；融资类信托规模较上年末有所增长，需关注融资类信托业务面临的信用风险。

从资产行业分布来看，截至 2024 年末，证券市场占比较上年末大幅上升，主要系公司加强证券市场相关的标准化业务拓展所致；金融机构、基础产业、房地产业和其他类型（主要包括不涉及资金运用的财产权信托、货币资金、自然人贷款等）占比均较上年末有所下降；投向实业的信托资产规模大幅增长，但占比很小。

图表 13 •国投泰康信托的信托资产构成

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 （%）
按资金来源	集合资金信托	1446.59	48.45	2733.32	69.88	4678.29	79.38
	单一资金信托	164.37	5.50	184.66	4.72	169.24	2.87
	财产权信托	1375.05	46.05	993.48	25.40	1045.99	17.75
按产品功能	证券投资类	803.80	26.92	2012.05	51.44	3708.84	62.93
	股权投资类	26.64	0.89	29.94	0.77	20.97	0.36
	融资类	572.41	19.17	737.78	18.86	917.41	15.57
	事务管理类	1452.01	48.63	1095.68	28.01	1163.33	19.74
	其他	131.15	4.39	36.02	0.92	82.98	1.41

按管理方式	主动管理型	1468.66	49.18	2799.48	71.57	4718.80	80.07
	被动管理型	1517.35	50.82	1111.98	28.43	1174.72	19.93
按资产分布	基础产业	265.87	8.90	221.40	5.66	286.20	4.86
	房地产业	121.09	4.06	40.16	1.03	29.95	0.51
	证券市场	404.97	13.56	1139.42	29.13	2873.21	48.75
	实业	41.76	1.40	27.50	0.70	70.08	1.19
	金融机构	614.70	20.59	1190.61	30.44	1112.23	18.87
	其他	1537.62	51.49	1292.38	33.04	1521.86	25.82
信托资产合计		2986.01	100.00	3911.46	100.00	5893.52	100.00

资料来源：国投泰康信托年度报告，联合资信整理

②固有业务

截至 2024 年末，国投泰康信托的固定资产投资规模、信用风险资产均较上年末有所减少，关注类信用风险资产规模大幅增加，需关注信用风险资产的质量变化情况。

国投泰康信托通过投资和运用自有资产获取投资收益。截至 2024 年末，国投泰康信托的固定资产投资规模较上年末下降 5.07%，主要系债券投资规模增加，以及其他投资规模减少等综合因素所致。

固有资产构成方面，截至 2024 年末，资产配置仍以其他投资为主，但其他投资规模及占比均较上年末有所下降，其他投资主要为信托产品（以国投泰康信托设立的信托产品为主）、资管计划和信托业保障基金等；债券投资规模占比有所上升，但占比仍属较小。

截至 2024 年末，国投泰康信托的信用风险资产较上年末下降 8.16%，其中正常类占比 89.27%，关注类占比 10.73%，无不良资产。其中，关注类规模由上年末的 2.44 亿元增至 12.53 亿元，主要系受房地产市场景气度的影响，国投泰康信托将投资规模为 10 亿元左右的房地产项目由正常类调整为关注类所致，需关注信用风险资产的质量变化情况。

图表 14 • 国投泰康信托的固有业务资产构成

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 (%)
基金	0.00	0.00	2.02	1.82	3.06	2.77
债券	0.00	0.00	0.82	0.74	6.17	5.58
长期股权投资	1.77	1.61	1.78	1.61	1.79	1.62
其他投资	108.02	98.39	105.91	95.82	93.91	84.96
固有资产合计	109.79	100.00	110.53	100.00	104.93	94.93
信用风险资产		129.27		127.18		116.80

注：固有资产口径为国投泰康信托母公司口径交易性金融资产、长期股权投资和其他非流动金融资产合计；2022 年末和 2023 年末的信用风险资产为国投泰康信托母公司口径交易性金融资产、长期股权投资、货币资金、其他应收款及应收账款的合计数，2024 年末的信用风险资产较前述科目的合计数减少 1.54 亿元

资料来源：国投泰康信托年度报告，联合资信整理

(3) 公募基金业务

2024 年，国投瑞银基金经营情况较好，营业收入同比小幅减少，利润总额同比有所增长，期末管理规模较上年末有所增加，行业竞争力较强。

国投瑞银基金是公司公募基金业务的运营主体。截至 2024 年末，国投瑞银基金设有 1 家全资子公司，系国投瑞银资本管理有限公司。

2024 年，国投瑞银基金实现营业收入（合并口径）13.79 亿元，同比下降 3.09%；全年实现利润总额 4.58 亿元，同比增长 7.27%，主要系业务及管理费减少等所致。截至 2024 年末，国投瑞银基金管理各类资产规模合计约 3920 亿元（含公募、专户），管理规模较上年末增长 15%；非货币基金规模较上年末增长至 1588 亿元，业内排名 32/156，较上年末下降 1 名，行业竞争力较强。

3 未来发展

公司发展目标清晰，主要子公司战略具有较好一致性，前景良好。

2025 年，国投资本的主要经营计划：推进业务转型方案落地见效，提升经营管理效能，加强金融风险防控能力，发挥产业金融管理平台功能。

国投证券的发展目标：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；二是降本增效，加强资产负债率管理，优化资源配置和营业网点布局；三是完善风控体系，做好风险前置防范；四是推动数字化转型，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；五是推动业务转型，构建多元化业态。

国投泰康信托的发展目标：一是提高财富业务核心竞争力，加快构建转型业务规模化盈利能力；二是推动落实转型发展方案，做好“十五五”战略规划工作；三是巩固转型业务如证券投资业务、资产证券化业务、慈善信托业务等既有成果；四是推进数字化转型。

国投瑞银基金的发展目标：投研体系建设方面，提升权益主动管理能力，拓展固收、量化投资与研究能力；营销体系建设方面，重点提升大零售板块的销售实力，巩固与重点渠道的合作基础，进行特色化产品营销；产品布局方面，布局权益型基金，全面开发和布局满足投资者日常和养老需求的各类基金；合规风控方面，优化多层次全方位的风险管理。

（四）财务方面

公司提供了 2022—2024 年的合并和母公司财务报告，均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见的审计报告。公司 2025 年 1—3 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2024 年和 2025 年 1—3 月，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 资产质量

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末有所增加，构成以金融投资类资产为主，资产流动性较好，资产质量较好。截至 2025 年 3 月末，资产总额较上年末小幅增加，构成变化不大。

截至 2024 年末，公司合并资产总额较上年末增长 7.96%，主要系交易性金融资产和货币资金增加，以及买入返售金融资产和其他流动资产减少（主要为一年内到期的非流动资产减少）所致，资产规模较大；公司资产主要由货币资金、交易性金融资产、融出资金和结算备付金等构成，资产流动性较好，整体资产质量较好。

图表 15 • 公司资产主要构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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 (%)
流动资产：	2097.55	78.68	2415.69	86.24	2634.05	94.03	2612.43	84.11
其中：货币资金	679.04	25.47	626.34	22.36	793.19	28.32	769.12	24.76
结算备付金	295.99	11.10	320.90	11.46	322.20	11.50	332.87	10.72
交易性金融资产	528.94	19.84	645.39	23.04	911.76	32.55	964.41	31.05
融出资金	382.51	14.35	419.14	14.96	466.52	16.65	364.28	11.73
买入返售金融资产	87.27	3.27	231.89	8.28	58.59	2.09	21.07	0.68
其他	123.80	4.64	172.03	6.14	81.79	2.92	160.69	5.17
非流动资产：	568.38	21.32	385.45	13.76	389.97	13.92	493.57	15.89
其中：其他债权投资	377.30	14.15	182.40	6.51	173.05	6.18	250.50	8.06
其他权益工具投资	11.21	0.42	5.40	0.19	34.20	1.22	72.82	2.34

其他非流动金融资产	45.25	1.70	56.71	2.02	56.43	2.01	46.89	1.51
长期股权投资	24.02	0.90	22.85	0.82	22.35	0.80	22.59	0.73
商誉	45.99	1.73	45.99	1.64	45.99	1.64	45.99	1.48
其他	64.61	2.42	72.09	2.57	57.94	2.07	54.79	1.76
资产总额	2665.93	100.00	2801.14	100.00	3024.01	107.96	3106.01	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 年末，公司流动资产较上年末增长 9.04%，流动资产以货币资金、交易性金融资产、融出资金和结算备付金等为主；公司货币资金较上年末增长 26.64%，主要系客户资金增加所致；结算备付金与上年末基本持平；交易性金融资产较上年末大幅增长 41.27%，主要系债务工具投资规模增加所致，其中债务工具投资和权益工具投资分别占比 83.54%和 16.46%；融出资金较上年末增长 11.31%，主要系国投证券融资融券业务规模增加所致。

截至 2024 年末，公司非流动资产较上年末增长 1.17%，非流动资产主要由其他债权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产和商誉等构成；其他债权投资较上年末下降 5.12%，主要系地方债投资规模减少所致，其他债权投资主要由地方债（占比 34.74%）、企业债（占比 17.87%）和公司债（占比 10.55%）等构成。

截至 2024 年末，公司受限资产情况如下表所示，受限资产占总资产的比例较低。

图表 16 • 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	7.75	0.26	保证金等
交易性金融资产	245.36	8.11	融资类负债质押
其他债权投资	73.95	2.45	融资类负债质押
固定资产	0.05	0.002	因政策原因无法办理产权证书
合计	327.11	10.82	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 2.71%，主要系其他债权投资增加所致，结构较上年末变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末有所增加，权益稳定性尚可。截至 2025 年 3 月末，所有者权益进一步增加，构成较上年末变化不大。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 2.94%，主要系未分配利润增加所致；未分配利润占归属于母公司所有者权益的比重为 37.00%，权益稳定性尚可。2024 年，公司向股东分配现金红利 7.06 亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的 29.97%，利润留存对资本补充的作用较好；2025 年，公司拟向股东分配现金红利 8.12 亿元，此外 2024 年公司回购股份金额合计 1.65 亿元并完成注销，根据监管规定，已实施股份回购金额视同现金分红，纳入年度现金分红比例计算，考虑股份回购后，公司 2024 年度利润分配方案的现金分红比例为 36%⁵。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.33%，权益结构变化不大。

图表 17 • 公司权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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	512.11	90.46	530.27	90.17	549.25	90.72	556.14	90.66
其中：实收资本	64.25	12.55	64.25	12.12	63.94	11.64	63.94	11.50

⁵ 数据来源《国投资本股份有限公司 2024 年度利润分配预案》

其他权益工具	31.52	6.15	31.52	5.94	32.02	5.83	32.02	5.76
资本公积	183.31	35.80	183.31	34.57	181.62	33.07	181.62	32.66
未分配利润	174.32	34.04	186.76	35.22	198.82	36.20	205.76	37.00
少数股东权益	54.02	9.54	57.82	9.83	56.16	9.28	57.32	9.34
所有者权益	566.12	100.00	588.09	100.00	605.40	100.00	613.47	100.00

注：实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润的占比为前述四项金额分别占归属于母公司所有者权益的比重
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（2）负债

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末有所增加，杠杆水平较高，债务期限偏短，需加强流动性管理；截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末小幅增加，构成较上年末变化不大。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 9.29%，主要系卖出回购金融资产款和代理买卖证券款增加等因素所致。

图表 18 • 公司负债主要构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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 (%)
流动负债：	1565.86	74.57	1765.20	79.76	2012.94	83.23	2086.36	83.70
其中：卖出回购金融资产款	179.10	8.53	112.84	5.10	350.93	14.51	494.31	19.83
其他应付款	128.14	6.10	156.80	7.09	108.75	4.50	100.97	4.05
拆入资金	68.61	3.27	149.79	6.77	130.02	5.38	119.04	4.78
应付短期融资款	99.28	4.73	126.30	5.71	150.91	6.24	151.66	6.08
代理买卖证券款	791.38	37.69	731.43	33.05	953.74	39.43	938.97	37.67
交易性金融负债	92.04	4.38	89.49	4.04	83.20	3.44	107.37	4.31
一年内到期的非流动负债	171.23	8.15	356.29	16.10	188.21	7.78	125.75	5.05
其他	36.09	1.72	42.26	1.91	47.18	1.95	48.29	1.94
非流动负债：	533.95	25.43	447.86	20.24	405.67	16.77	406.18	16.30
其中：长期借款	34.04	1.62	5.01	0.23	32.03	1.32	32.03	1.28
应付债券	489.89	23.33	432.06	19.52	364.73	15.08	366.56	14.71
其他	10.03	0.48	10.79	0.49	8.91	0.37	7.59	0.30
负债总额	2099.81	100.00	2213.05	100.00	2418.61	100.00	2492.54	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 年末，公司流动负债较上年末下降 9.42%。其中，卖出回购金融资产款较上年末大幅增长，主要系国投证券的债券质押式正回购业务规模增加所致；其他应付款主要为应付履约保证金（占比 74.05%）和应付清算待交收款项（占比 13.36%），其较上年末下降 30.64%，主要系应付履约保证金和应付清算待交收款项均有所减少所致；代理买卖证券款上年末增长 30.40%，主要系国投证券的经纪业务客户交易结算资金增加所致。

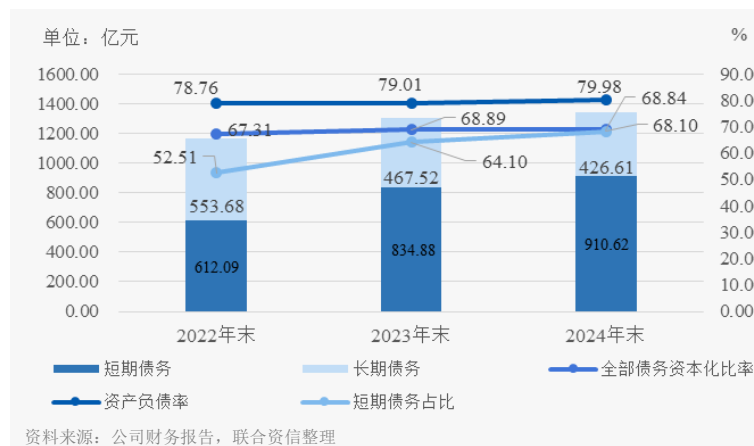
截至 2024 年末，公司拆入资金为同业拆入资金，其较上年末下降 13.19%；应付短期融资款为应付短期公司债券，其较上年末增长 19.48%。

截至 2024 年末，公司非流动负债较上年末下降 9.42%，主要系应付债券到期偿还、长期借款增加等综合因素所致。

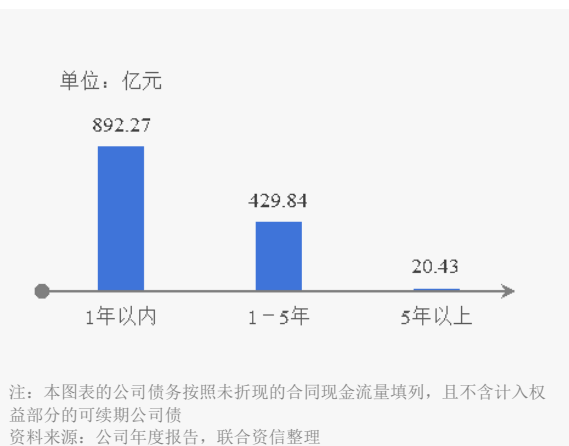
全部债务方面，截至 2024 年末，公司全部债务为 1337.23 亿元，较上年末增长 2.67%。其中，短期债务占比为 68.10%，一年以内到期的债务占比为 66.46%，面临一定短期集中偿还压力。

杠杆水平方面，截至 2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 79.98%、68.84%，均与上年末基本持平，杠杆水平较高。

图表 19 • 公司债务及杠杆情况



图表 20 • 截至 2024 年末公司债务到期期限分布情况



截至 2025 年 3 月末, 公司负债总额及全部债务较上年末分别增长 3.06%和 7.20%, 主要系卖出回购金融资产款增加所致, 负债构成较上年末变化不大。从债务指标看, 截至 2025 年 3 月末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 80.25%和 70.03%, 均较上年末小幅上升, 仍处于较高水平。

3 盈利能力

2024 年, 公司营业总收入同比有所减少, 利润总额同比有所增长, 主要盈利指标同比有所上升, 整体盈利能力很强; 2025 年 1—3 月, 公司营业总收入同比小幅增长, 利润总额同比大幅增长。

2024 年, 公司营业总收入同比有所减少, 具体分析请见上文“经营概况”。

公司营业总成本包括营业成本、期间费用、利息支出和手续费及佣金支出等。2024 年, 公司营业总成本同比下降 9.49%, 主要系营业成本、期间费用和利息支出均有所减少所致。

营业成本方面, 2024 年, 公司营业成本同比下降 19.48%, 主要系公司子公司大宗商品现货贸易成本减少所致。

公司期间费用主要由业务及管理费、财务费用等构成, 2024 年期间费用同比下降 5.14%, 主要系信息系统运行费、基金销售及管理费用减少等所致。

2024 年, 公司利息支出同比下降 21.42%, 主要系子公司发行债券以及债券正回购等方式融资的利息支出减少所致; 手续费及佣金支出同比增长 18.72%, 主要系经纪业务手续费及佣金支出增加所致。

减值损失计提方面, 2024 年, 公司计提的各类减值损失同比有所增加, 主要系买入返售金融资产减值损失增加所致。

2024 年, 公司公允价值变动收益同比由盈转亏, 主要系国投证券的衍生金融工具和交易性金融资产的公允价值变动收益由盈转亏、交易性金融负债的公允价值变动损失同比增加等所致; 公司投资收益同比大幅增加, 主要系国投证券的金融工具投资收益同比大幅增加所致。

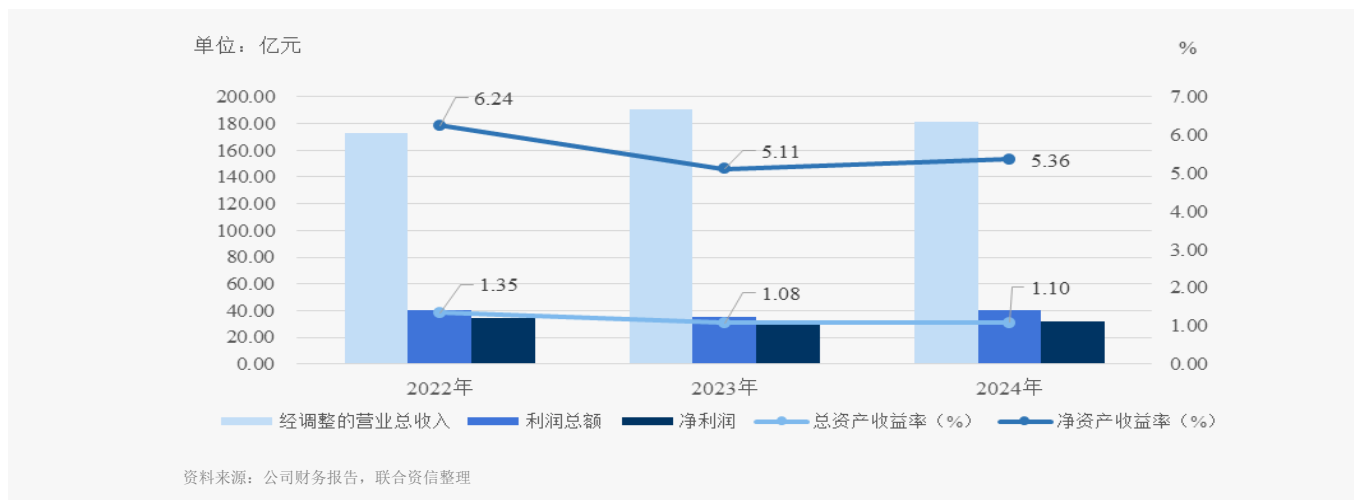
图表 21 • 公司收入及成本构成 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经调整的营业总收入	172.98	190.29	181.04	41.00
营业总收入	171.36	174.59	150.58	33.05
营业总成本	131.95	154.13	139.50	30.94
其中: 营业成本	19.26	24.74	19.92	3.24
期间费用	66.56	77.17	73.20	16.38
利息支出	34.87	38.90	30.57	6.68
手续费及佣金支出	10.53	12.62	14.98	4.29
各项减值损失 (损失以“—”号填列)	-1.79	-1.63	-2.11	-0.02
公允价值变动收益	-0.75	15.30	-26.60	-4.35
投资收益	2.38	0.40	57.07	12.30
利润总额	40.61	35.39	40.37	10.20

注: 各项减值损失包括资产减值损失及信用减值损失
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

受以上因素的综合影响，2024 年，公司利润总额同比增长 14.08%；净资产收益率和总资产收益率分别为 5.36%和 1.10%，分别同比上升 0.25 个百分点和 0.02 个百分点，盈利能力仍属很强。

图表 22 • 公司主要盈利指标变动情况



2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 33.05 亿元，同比小幅增长，具体分析请见上文“经营概况”；利润总额为 10.20 亿元，同比大幅增长 88.39%，主要系子公司自营投资业务收入增加，投资收益和公允价值变动收益的合计数同比大幅增长等所致。

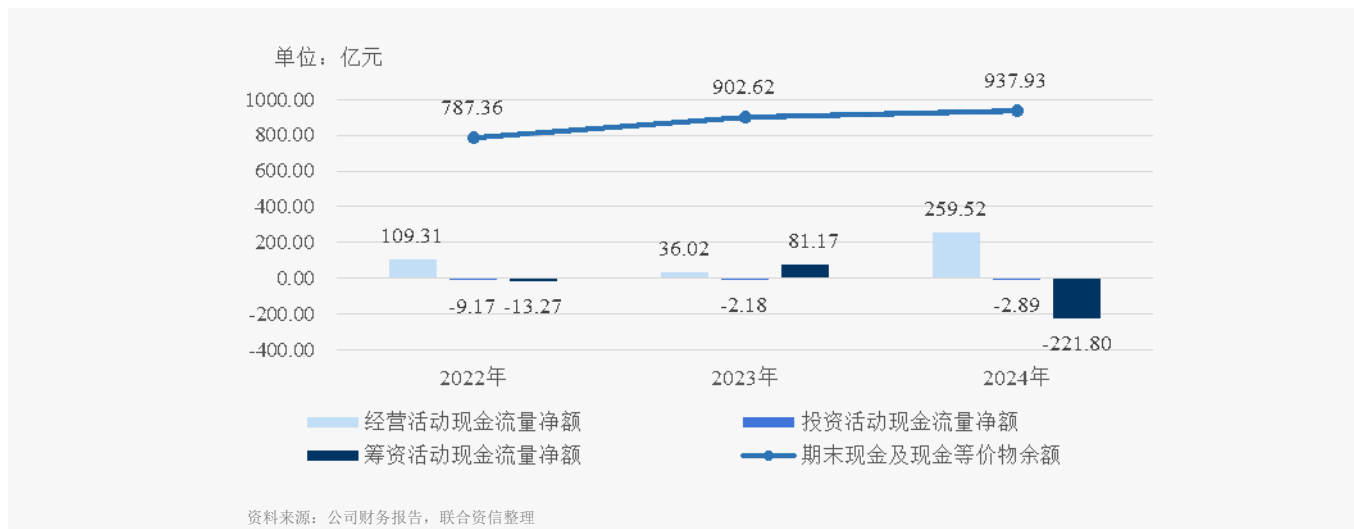
4 现金流

2024 年，公司经营活动现金流的净流入规模、投资活动现金流的净流出规模同比均有所增加，筹资活动现金流由净流入转为净流出状态，整体现金流储备较为充裕；2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额同比由净流出转为净流入状态，投资活动和筹资活动现金流的净流出规模同比均大幅增加。

2024 年，公司经营活动现金流的净流入规模同比大幅增加，主要系代理买卖证券款增加所致；投资活动现金流的净流出规模同比有所增加，主要系子公司收回投资收到的现金减少，以及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致；筹资活动现金流由净流入转为净流出状态，主要系子公司通过发行债券、取得借款等筹资活动产生的现金流入减少，同时偿还债务支付的现金增加所致；期末现金及现金等价物规模较上年末有所增长，整体现金储备较为充裕。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额同比由净流出转为净流入状态，主要系子公司处置交易性金融资产收到的现金净额增加所致；投资活动现金流的净流出规模同比大幅增加，主要系子公司购买无形资产支付的现金增加所致；筹资活动现金流的净流出规模同比大幅增加，主要系子公司发行债券、短期融资工具收到的现金减少所致。截至 2025 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额为 881.21 亿元，较上年末下降 6.05%，现金储备仍较为充裕。

图表 23 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司偿债指标表现较好。

短期偿债指标方面，截至 2024 年末，流动比率、期末现金及现金等价物余额/短期债务均较上年有所下降，流动比率和现金对短期债务的保障程度较好；筹资活动前现金流入/短期债务较上年有所上升，但仍属一般水平。

长期偿债指标方面，截至 2024 年末，EBITDA 较上年末有所减少；EBITDA/全部债务有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱；EBITDA 利息倍数有所上升，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好。公司整体偿债指标表现较好。

图表 24 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	133.96	136.85	130.86
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.57	0.60	0.85
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.29	1.08	1.03
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	87.36	87.91	84.73
	EBITDA/全部债务（倍）	0.08	0.07	0.06
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	2.02	2.41

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股型集团母公司，具体业务由下属子公司经营，利润来源依靠对下属子公司的投资收益；资产构成以长期股权投资为主，资产流动性偏弱，债务主要包括应付债券和长期借款，母公司杠杆水平较低。

公司本部主要为控股平台，并有少量投资业务；公司建立起“本部关键职能管理+下属企业关键要素管理”的分层闭环管理，对下属企业重点管理企业发展战略、重点管理人员、股权投资决策、财务（含投融资）、产权等关键要素，整体对子公司具有较强的实际控制力。

截至 2024 年末，母公司资产总额 476.39 亿元，较上年末微幅下降 0.37%；母公司资产主要由长期股权投资构成（占比为 98.78%），长期股权投资与上年末持平；母公司整体资产流动性较弱。截至 2024 年末，母公司负债总额 119.05 亿元，较上年末微幅下降 0.60%；母公司负债主要由应付债券和长期借款构成，分别占比 68.62%和 26.91%；母公司全部债务合计 143.73 亿元，债务结构偏长期；母公司资产负债率为 24.99%，全部债务资本化比率为 28.68%，杠杆水平较低。截至 2024 年末，母公司所有者权益合计 357.35 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比 87.19%，其他权益工具（为公司本部发行的可续期债券和可转换债券）占 8.96%，权益稳定性较好。

从盈利来看，因公司本部主要为控股平台，母公司口径几乎无营业收入，并且无营业成本，仅有少量税费和期间费用，母公司利润主要来源于子公司分红取得的投资收益。2024 年，母公司投资收益同比增长 44.44%，主要系子公司分配股利增加所致；净利润同比大幅增加，母公司口径总资产收益率和净资产收益率同比均有所上升。

2024 年，母公司经营活动现金流的净流出规模同比有所增加，主要系支付其他与经营活动有关的现金增加所致；投资活动现金流的净流入规模同比大幅增加，主要系取得投资收益收到的现金大幅增加所致；筹资活动现金流的净流出规模同比大幅增加，主要系偿还债务支付的现金增加所致；期末现金及现金等价物余额较上年末大幅增加至 1.22 亿元。

截至 2025 年 3 月末，母公司资产总额 476.01 亿元，较上年末微幅减少；负债总额 120.04 亿元，较上年末微幅增长，母公司资产负债率小幅升至 25.22%。2025 年 1—3 月，公司母公司呈亏损状态，经营活动、投资活动和筹资活动的现金流均为净流出状态，期末现金及现金等价物余额为 0.83 亿元。

图表 25 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—3 月/月末
资产总额	480.44	478.18	476.39	476.01
负债总额	119.79	119.77	119.05	120.04

全部债务	143.17	143.73	143.73	144.05
短期债务占比（%）	8.42	24.40	3.49	3.50
资产负债率（%）	24.93	25.05	24.99	25.22
全部债务资本化比率（%）	28.42	28.62	28.68	28.81
所有者权益	360.64	358.41	357.35	355.97
经调整的营业总收入	7.14	9.01	13.01	0.00
其中：投资收益	7.16	9.00	13.00	0.00
营业总成本	4.87	4.89	4.88	1.21
利润总额	2.27	4.12	8.13	-1.21
总资产收益率（%）	0.60	0.99	1.75	-0.25
净资产收益率（%）	0.80	1.32	2.33	-0.34
期末现金及现金等价物余额	0.70	0.52	1.22	0.83

注：2025年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

7 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关注类和不良/违约类贷款。

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，截至 2025 年 5 月 26 日查询日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 5 月 26 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年末，公司本部共获得国内银行和国投财务有限公司授信总额 169 亿元，已使用额度 36 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，公司合并口径无对外担保，且无重大未决诉讼、仲裁事项。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善，董事会多元化程度较好。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，作为金融类企业，公司面临的环境风险很小。在绿色金融方面，2024 年，国投泰康信托分别落地晋建国际融资租赁（天津）有限公司 2024 年度晋租 1 号第一期、第二期和晋租 2 号第一期、第二期绿色定向资产支持商业票据。截至 2024 年末，国投泰康信托的绿色信托累计续存总额为 5.31 亿元。

社会责任方面，截至 2024 年末，公司本部及主要子公司在职员工共计 7265 人，20234 人均培训时长为 36.98 小时，员工培训投入为 505.39 万元。2024 年，各类乡村振兴工作投入资金 1440.35 万元，对外捐赠总金额 1538.14 万元；未发现公司存在员工纠纷、税务处罚等情况。

公司 ESG 风险管理体系较完善，公司董事会是 ESG 事宜的最高责任及决策机构，董事会下设战略与 ESG 委员会，公司定期披露 ESG 报告，ESG 信息披露质量较好。截至 2024 年末，公司董事会共有 9 名董事，主要为财务、金融专业人员，其中独立董事 3 名（占比为 33.33%），女性董事 1 名（占比为 11.11%），董事会多元化程度较好。

七、外部支持

控股股东国投公司综合实力很强且对公司支持力度较大。

公司控股股东国投公司成立于 1995 年，是中央直接管理的国有独资重要骨干企业，是首批国有资本投资公司改革试点单位，具有雄厚的资金实力、广阔的平台与丰富的资源，目前已形成了基础产业、前瞻性战略性新兴产业、金融及服务业和国际业务四大战略业务单元。截至 2024 年末，国投公司合并资产总额为 8721.20 亿元、所有者权益为 2785.26 亿元。2024 年，国投集团实现营业收入 1962.38 亿元、净利润 186.94 亿元，综合实力很强。

截至 2024 年末，国投公司直接和间接合计持有公司 46.09% 的股权，公司作为国投公司旗下的金融业务投资与管理专业化平台，在国投公司内具有重要战略地位，国投公司能够在资金、渠道、资源、风险管理、业务协同等方面为公司提供较大支持。此外，公司以及子公司的其他主要股东，如中国证券投资者保护基金有限责任公司、深圳市资本运营集团有限公司、泰康保险集团股份有限公司、瑞士银行（中国）有限公司等，也拥有很强的经营实力和丰富的客户资源，可为公司旗下各业务领域提供支持和业务合作机会。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2025 年 5 月 20 日，公司本部发行且在存续期的普通优先债券 2 只，余额合计 84.99 亿元。其中，超短期融资券 1 只，余额 5.00 亿元；可转换公司债券 1 只，余额 79.99 亿元。

2 可续期公司债券

截至 2025 年 5 月 20 日，公司本部发行且在存续期的可续期公司债券 1 只，余额 25.00 亿元。联合资信将可续期公司债券调整计入公司全部债务，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 26 • 公司可续期公司债券偿还能力指标

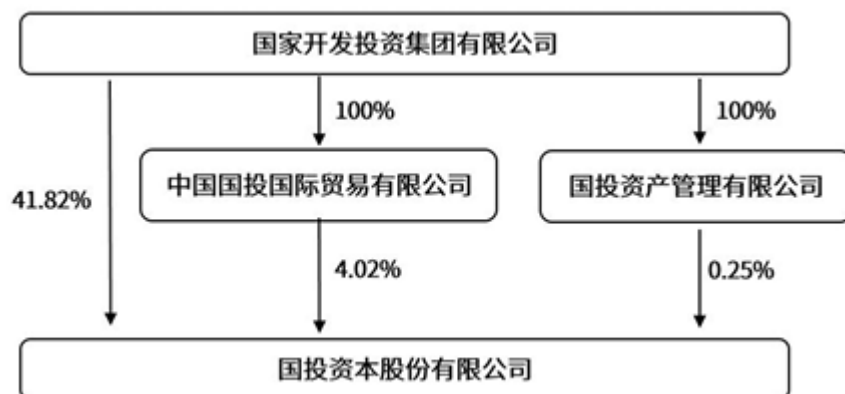
项目	2024 年
全部债务*（亿元）	1362.23
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.43
营业收入/全部债务*（倍）	0.11
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.57

注：上表中的全部债务为将可续期公司债券计入后的金额，同时所有者权益将可续期公司债券剔除
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

九、跟踪评级结论

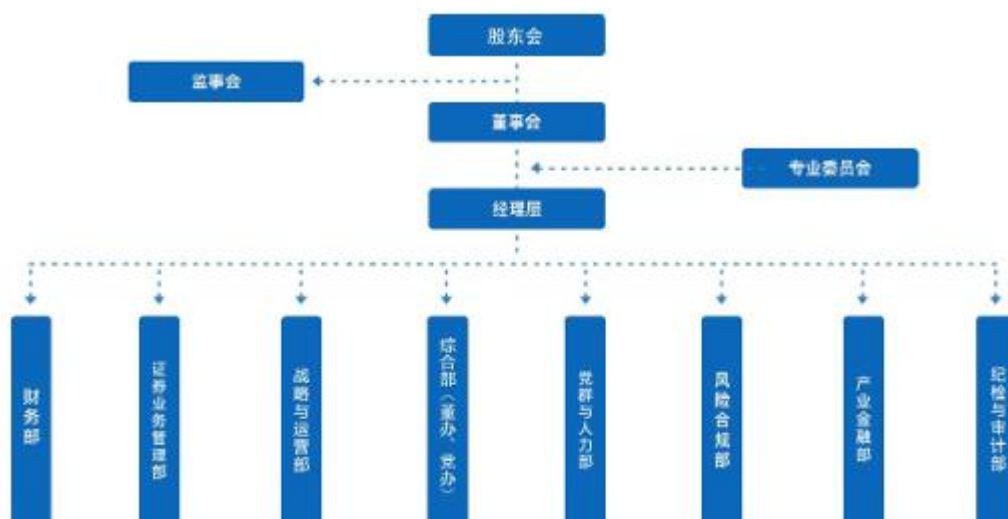
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 资本 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司年度报告

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
增长指标	
年均增长率或变动率	(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%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算术平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

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