

# 国投资本股份有限公司 公开发行永续期公司债券 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〕3274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，“25 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：

二〇二六年六月一日

# 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。

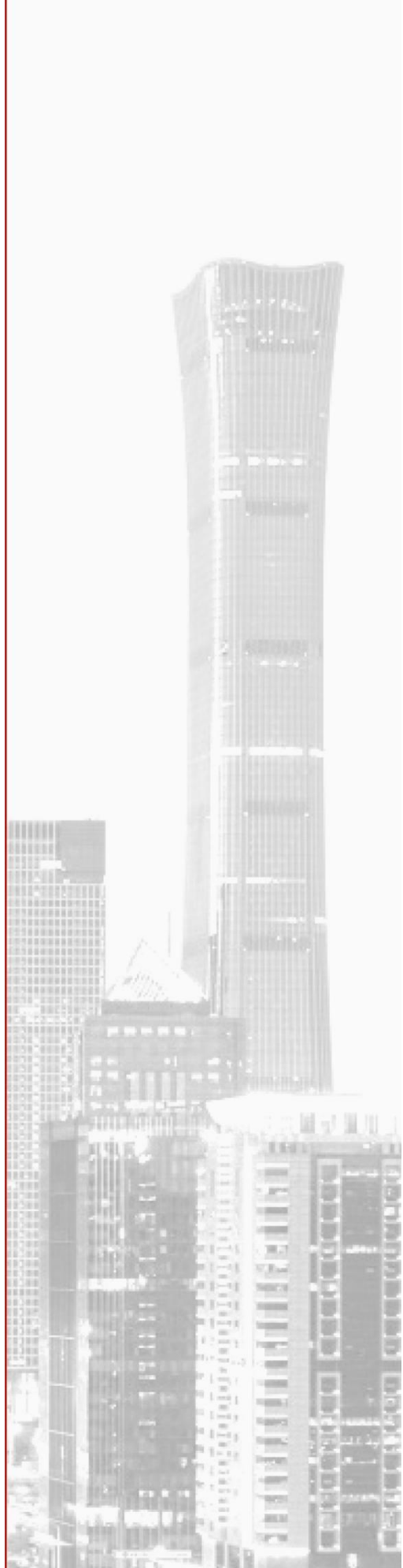
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 永续期公司债券 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
国投资本股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/01
25 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 A 股上市的央企产业金融管理平台，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。2025 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，信托与基金业务收入有所下降，公司营业总收入与利润总额均同比有所增长，盈利指标有所提升；截至 2025 年末，公司资本实力很强，杠杆水平较高，资产流动性较好。2026 年 1-3 月，公司营业总收入同比有所增加，利润总额同比有所下降。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

**评级展望** 未来，随着主要子公司的业务的发展，公司整体竞争力有望维持。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司资本实力明显减弱、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 股上市的央企产业金融管理平台，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。**2025 年，公司证券业务运营主体国投证券的营业收入和净利润同比均有所增长，多项业务处于行业上游水平，行业竞争力很强，整体发展情况较好。
- **财务指标表现较好。**2025 年，公司利润总额同比有所增长，盈利指标有所提升；截至 2025 年末，公司资产规模较大且质量较好，资产流动性较好。

## 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其经营带来不利影响。
- **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。
- **信托收入贡献度较低。**近年来，信托行业盈利持续承压，盈利分化加剧，公司信托业务收入持续下降，收入贡献度较低，需关注公司信托业务持续发展与盈利情况。

## 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

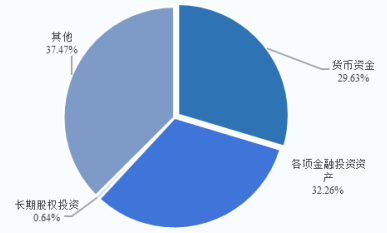
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	2801.14	3024.01	3294.27	3874.00
所有者权益（亿元）	588.09	605.40	625.44	628.56
短期债务（亿元）	834.88	910.62	1052.36	1335.07
长期债务（亿元）	467.52	426.11	343.07	401.74
全部债务（亿元）	1302.40	1336.73	1395.43	1736.81
经调整的营业总收入（亿元）	190.29	161.35	170.20	46.72
利润总额（亿元）	35.39	40.37	46.59	8.08
EBITDA（亿元）	87.91	84.73	85.88	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	33.83	256.64	146.89	157.90
期末现金及现金等价物余额（亿元）	902.62	937.93	1130.09	1365.29
资产负债率（%）	79.01	79.98	81.01	83.77
全部债务资本化比率（%）	68.89	68.83	69.05	73.43
总资产收益率（%）	1.08	1.10	1.15	0.16
净资产收益率（%）	5.11	5.36	5.89	0.90
盈利能力波动性（%）		2.66		--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.08	1.03	1.07	1.02
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.60	0.83	0.52	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	2.02	2.41	2.80	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.07	0.06	0.06	/

公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	478.18	476.39	479.58	484.24
所有者权益（亿元）	358.41	357.35	351.74	348.43
短期债务（亿元）	35.07	5.02	100.78	/
全部债务（亿元）	143.73	143.23	152.60	/
经调整的营业总收入（亿元）	9.01	13.01	13.01	/
利润总额（亿元）	4.12	8.13	8.21	/
净资产收益率（%）	1.32	2.33	2.32	/
资产负债率（%）	25.05	24.99	26.66	28.05
全部债务资本化比率（%）	28.62	28.61	30.26	/
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.32	3.11	0.10	/

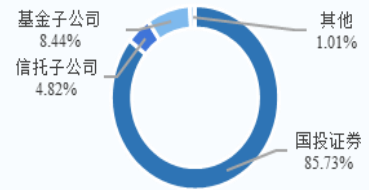
注：1.2026年1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化；2.“/”表示相关数据未获取到，下同；3.“--”表示相关数据不适用；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

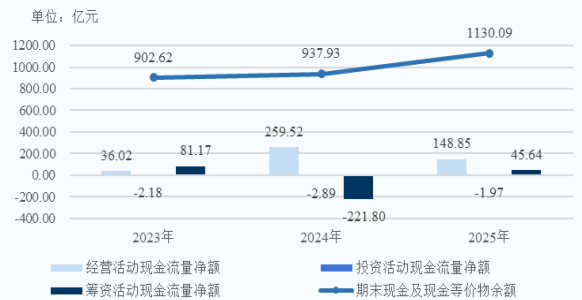
2025年末公司资产构成



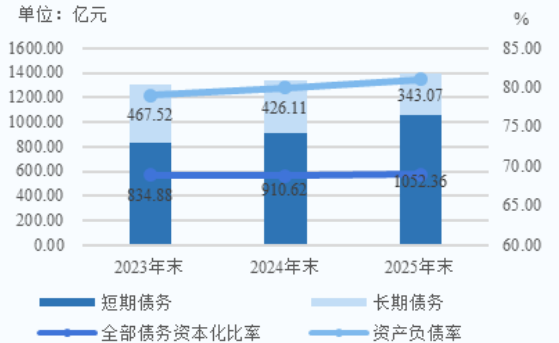
2025年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务和杠杆情况



## 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
25 资本 Y1	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/08/26	续期选择权，有条件赎回选择权，递延支付利息权，调整票面利率选择权，偿债保障承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时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
25 资本 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/30	卢芮欣 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	<a href="#">阅读全文</a>

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：吴一凡 [wuyifan@lhratings.com](mailto:wuyifan@lhratings.com)

项目组成员：张晨露 [zhangcl@lhratings.com](mailto:zhangcl@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”），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”），初始注册资本 1.10 亿元。2015 年，中纺投资相继完成发行股份全资收购安信证券股份有限公司（后更名为“国投证券股份有限公司”，以下简称“国投证券”）重大资产重组事项，并完成纺织类业务相关资产和负债的剥离，公司主业由纺织业变更为金融业，同时更名为国投安信股份有限公司，股票简称变更为“国投安信”；2017 年 1 月，公司现金收购国投资本控股有限公司（以下简称“国投资本控股公司”）100% 股权，新增信托、基金、保险等金融牌照，转型为金融控股平台公司；2017 年 12 月，公司更为现名，股票简称同时变更为“国投资本”。截至 2025 年末，公司注册资本和股本均为 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）；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；截至 2026 年 3 月末，本部设置了多个中后台职能部门，组织架构图详见附件 1-2。截至 2025 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 2025 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	级次	子公司简称	业务性质	注册资本	控股比例（%）
国投证券股份有限公司	一级	国投证券	证券	100.00	100.00
国投泰康信托有限公司	二级	国投泰康信托	信托	26.71	61.29
国投瑞银基金管理有限公司	三级	国投瑞银基金	基金	1.00	31.2579

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：崔宏琴。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，本次跟踪债券“25 资本 Y1”募集资金已按指定用途使用完毕；“25 资本 Y1”为可续期债券，归类为权益工具，以 3 年为 1 个重定价周期，附公司续期选择权、有条件赎回选择权、递延支付利息权，“25 资本 Y1”尚未到本息兑付日。

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
25 资本 Y1	20.00	20.00	2025/08/26	3+N 年

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

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

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

## 五、行业分析

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

2025年以来，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，主要指数全年涨幅均创近年新高，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长，债券市场收益率震荡上行；受市场行情向好影响，全行业实现收入和利润同比均有所增长，代理买卖证券业务收入占比提升，但证券投资收益仍为主要收入来源。截至2025年末，证券公司数量稳定，但随着证券公司并购重组持续推进，行业集中度加速提升，中小证券公司生存空间受到挤压。

2026年一季度，股票市场指数冲高回落，沪深两市成交额同比大幅增长，预计财富管理业务收入持续增长；债券市场指数小幅上行，自营投资固定收益业务收入将保持稳定；股票市场指数冲高回落，自营权益类收益同比有所降低；投资银行业务股权融资业务回暖，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对证券公司营业收入贡献度仍较弱；整体行业业绩预计稳步上升，经营风险可控。完整版证券行业分析详见[《2026年一季度证券行业分析》](#)。

### 2 信托行业分析

**在资管新规实施及信托分类标准持续推进下，信托业转型取得一定成效，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年间高速发展之后，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年以来，信托资产规模开始企稳回升，在“三分类”格局下，信托业正从传统的非标融资业务向更加多元化和专业化的资产服务信托以及资产管理信托并重的业务模式转型。截至2025年6月末，我国信托资产规模为32.43万亿元，较上年末增长9.73%，其中资金信托规模为24.43万亿元，较上年末增长9.80%；固有资产规模为9264.33亿元，较上年末保持稳定。2025年上半年，我国信托行业实现经营收入343.62亿元，同比增长3.34%，实现利润总额196.76亿元，同比增长0.45%。

从资金信托投向来看，其投向结构逐步优化。2024年，投向证券市场的资金信托规模大幅提升，资金信托投向证券市场（含股票、基金、债券）规模合计为10.27万亿元，同比增长55.61%，截至2024年末，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46.17%。投向金融机构的资金信托占比基本保持稳定，2022—2024年末，金融机构资金信托占比稳定在13.39%~14.83%之间；截至2024年末，信托资金投向金融机构的规模为3.26万亿元，较上年末增长37.55%，其规模占比为14.65%，较上年末增加1个百分点。投向工商企业、基础产业和房地产业的资金信托占比均呈下降趋势，2024年末投向工商企业资金信托规模为3.97万亿元，较上年末增长4.75%，占比下降至17.83%；投向基础产业资金信托规模为1.60万亿元，规模变动不大，占比小幅下降至7.20%；投向房地产业资金信托规模为8402亿元，较上年末减少1337亿元，占比降至3.78%。截至2025年6月末，投向证券市场资金信托规模10.83万亿元，占比44.33%；投向金融机构规模4.22万亿元，占比17.29%；投向工商企业、基础产业、房地产信托规模分别为4.12万亿元、1.60万亿元、0.77万亿元，占比降至16.85%、6.54%、3.15%。

从信托资金运用方式来看，信托资金运用方式存在变化。2022—2024年末，交易性金融资产占比持续上升，信托贷款、股权投资与股权投资信托资金占比逐渐下降。截至2024年末，交易性金融资产投资规模为14.08万亿元，较上年末增长34.87%，其占比提升到63.28%；信托贷款规模为3.53万亿元，较上年末变化不大，占比下降为15.88%；股权投资信托资金规模为2.02万亿元，

较上年末略有下降，占比为 9.05%；长期股权投资为 0.13 万亿元，规模及占比很小。截至 2025 年 6 月末，交易性金融资产投资规模 14.73 万亿元，占比 60.30%；信托贷款占比进一步降至 14.95%；债权投资占比 8.25%。

固有业务方面，信托公司固有资产规模持续增加，截至 2024 年末，信托公司固有资产规模合计 9267.23 亿元，较上年末增长 3.44%。2024 年，信托业经营收入为 940.36 亿元，同比增长 8.89%，收入业绩提升，但行业利润同比大幅下降 45.52%至 230.87 亿元。

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，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 9 月，国家金融监督管理总局发布《信托公司管理办法》，该办法围绕信托公司“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<sup>1</sup>。

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

**2025—2026 年 3 月末，公司控股股东和实际控制人均未发生变化；金融业务板块多元且主要子公司具有较强行业竞争力，整体保持了很强的综合竞争力。**

2025—2026 年 3 月末，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

企业规模和竞争力方面，公司作为一家 A 股上市的央企产业金融管理平台，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 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 3874.00 亿元，所有者权益 628.56 亿元，资本实力很强。

主要业务方面，公司证券业务的运营主体国投证券是全国大型综合性证券公司之一，2025 年国投证券多项业务排名行业上游，其中公募托管累计规模及新增规模均位列行业第七、新增产品数量位列行业第六，IPO 过会家数位列行业第五，金融债主承销规模位列行业第十三，国投证券整体具有很强的行业竞争力。2025 年，信托业务的运营主体国投泰康信托经营收入和净利润分别位居行业第 28 位和第 25 位，整体仍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 2025 年末各类资产管理规模合计约 3611 亿元，其中非货币基金规模 1521 亿元，业务规模仍处于行业上游水平<sup>2</sup>。

### （二）管理水平

**2025 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，部分董事和高级管理人员发生变动、监事会撤销，整体人员与管理情况较稳定。**

2025 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。

2025 年，公司全面升级风险管理体系，以金融业务风险防控为主线，稳步落地风险穿透、合规垂直、内控闭环三大核心机制，全年未新增重大风险事件。以数据和系统为依托，创新构建风险管理指数体系，编制《重点业务管控清单》，提升风险识别与防控的前瞻性。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。

<sup>1</sup> 数据来源于证券时报发布的相关报道

<sup>2</sup> 相关数据来自《国投资本股份有限公司 2025 年年度报告》

董事变动方面，2025年5月，王方不再担任公司董事，刘红波担任公司董事；2025年6月，公司董事长由段文务变更为崔宏琴；2025年7月，陆俊、石澜不再担任公司董事；2025年10月，张敏不再担任公司独立董事，刘清亮担任公司独立董事；2025年11月，葛毅不再担任公司董事，岳红担任公司职工董事；2025年12月，张琛担任公司董事；2026年2月，刘红波不再担任公司董事，谢小兵担任公司董事。

监事变动方面，2025年10月，公司完成监事会撤销，监事会相关职权由董事会审计与风险管理委员会行使，审计与风险管理委员会由3名董事组成。

高级管理人员变动方面，2025年7月，陆俊不再担任公司总经理（由董事长崔宏琴代行总经理职责）。

公司董事长崔宏琴女士，1973年出生，经济学学士，高级会计师，曾任国投公司财务部副主任、主任，融实国际控股有限公司董事长、总经理、党支部书记，国投财务有限公司董事长、总经理、党委书记；2025年6月30日起任公司董事、董事长；2025年7月2日起代行公司总经理。

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在2025年及2026年1—3月期间未有受到监管措施或行政处罚情况。2025年及2026年1—3月，国投证券受到4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

**2025年，公司营业总收入同比有所增加，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；2026年1—3月，公司营业总收入同比有所增长。**

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。2025年，公司营业总收入同比增长3.79%。从收入构成来看，2025年，国投证券仍是公司最主要的收入贡献来源，收入同比增长13.12%，收入贡献度同比上升至85%以上；国投泰康信托（单户口径）降至第三大收入来源，其收入同比下降52.54%，主要系手续费及佣金收入同比大幅下降所致；国投瑞银基金收入同比下降5.93%，收入贡献度同比小幅下降。

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。2025年投资收益与公允价值变动损益合计数同比增长12.66%，主要系衍生金融工具和交易性金融负债公允价值损失大幅减少所致。

受上述因素影响，2025年，公司经调整的营业总收入同比增长5.48%。

2026年1—3月，公司实现营业总收入39.38亿元，同比增长31.81%，主要系国投证券手续费及佣金收入增加所致；投资收益与公允价值变动损益合计数同比下降7.14%，公司实现经调整的营业总收入46.72亿元，同比增长23.66%。

图表3·公司营业总收入情况

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 (%)
国投证券（合并口径）收入	143.90	82.42	102.65	78.66	116.12	85.73
国投泰康信托（单户口径）收入	15.56	8.91	13.76	10.55	6.53	4.82
国投瑞银基金（合并口径）收入	13.37	7.66	12.15	9.31	11.43	8.44
其他收入（含抵消）	1.76	1.01	1.94	1.49	1.36	1.01
<b>营业总收入</b>	<b>174.59</b>	<b>100.00</b>	<b>130.50</b>	<b>100.00</b>	<b>135.44</b>	<b>100.00</b>
投资收益+公允价值变动收益		15.70		30.85		34.76
<b>经调整的营业总收入</b>		<b>190.29</b>		<b>161.35</b>		<b>170.20</b>

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；本表中2024年营业总收入相关数据取自经追溯调整后的数据

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

2025 年，国投证券营业收入有所增长，除投资银行业务以外，主要业务收入均实现增长，经纪业务收入仍为其最主要收入来源。

公司证券业务运营主体为国投证券。截至 2025 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。2025 年，国投证券营业收入同比增长 17.20%，主要系经纪业务、投资业务和信用业务收入均有所增长所致。

2025 年，国投证券收入结构变动不大；经纪业务仍为国投证券最重要的收入来源，该业务收入同比有所增加、占比进一步上升至 50% 以上；投资业务收入同比有所增加、占比微幅下降，仍为第二大收入来源；信用业务收入同比有所增加、占比微幅上升；投资银行业务收入和占比同比均有所下降；资产管理业务收入同比小幅增加，该业务收入占比较小。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，对利润的贡献有限。

图表 4 • 国投证券营业收入构成情况

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 (%)
经纪业务	41.89	39.60	41.69	47.29	54.34	52.59
投资业务	1.99	1.88	18.60	21.11	21.02	20.34
信用业务	13.53	12.79	12.55	14.23	15.45	14.95
投资银行业务	14.89	14.07	8.17	9.27	6.75	6.54
资产管理业务	3.25	3.07	3.17	3.59	3.65	3.54
其他	30.24	28.58	3.97	4.51	2.11	2.04
营业收入	105.78	100.00	88.15	100.00	103.32	100.00

注：2025 年，国投证券调整期货仓单交易业务收入核算政策并追溯调整 2024 年同期数据（主要影响其他收入），2024 年末未经追溯调整的营业收入 107.84 亿元  
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

2025 年，国投证券经纪业务收入同比有所增长，国投证券的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小幅下降。

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。2025 年，受证券市场行情回暖影响，国投证券经纪业务收入同比增长 30.34%。

截至 2025 年末，国投证券下设 50 家分公司和 225 家营业部，分支机构数量众多，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。2025 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；其中，代理买卖股票和债券业务的市场份额进一步上升，代理买卖基金业务的交易量增速较缓、市场份额有所下降；代理买卖证券业务的平均佣金率微幅下降。

图表 5 • 国投证券代理买卖证券业务情况

项目	2023 年		2024 年		2025 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	7.72	1.82	9.47	1.86	15.50	1.87
基金	1.15	2.06	1.67	2.19	2.13	1.26
债券	0.61	0.65	0.72	0.86	1.01	1.15
合计	9.47	1.65	11.85	1.77	18.65	1.72
平均佣金率 (‰)		0.20		0.20		0.19

资料来源：国投证券提供，联合资信整理

其他经纪业务方面，2025 年，国投证券交易单元席位租赁手续费及佣金净收入同比有所减少，主要系交易佣金费率下调以及交易份额下降所致；代销金融产品的手续费及佣金净收入同比有所增加，主要系权益类产品销售规模及保有规模大幅增长，进而推动手续费及后端尾随收入增长所致；期货经纪业务的手续费及佣金净收入同比有所增加，主要系交易规模增长带动交易所返还金额大幅增加所致。

图 6 • 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	2023 年	2024 年	2025 年
交易单元席位租赁	3.49	2.18	1.13
代销金融产品业务	3.64	2.17	2.94
期货经纪业务	5.27	3.50	4.93

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 2025 年末，国投证券证券投资规模较上年末小幅下降，投资结构有所变化，但仍以债券投资为主。**

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。2025 年，国投证券固定收益投资持续推动业务转型，实现多策略、多元化投资的投资收益增长，权益类投资稳健获取投资收益，投资业务收入同比增长 12.96%。

截至 2025 年末，证券投资规模较上年末小幅下降 4.80%；受市场行情影响，债券投资规模较上年末下降 21.80%，但仍为国投证券最主要的持仓品类，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 77.16%），剩余债券投资品种主要为利率债和永续债。

截至 2025 年末，国投证券基金投资规模较上年末大幅增加，占比亦大幅上升，主要系大规模增持信用债 ETF 和场外债券基金所致，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，资产管理计划和专户理财规模均较上年末大幅减少，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有所增加，上述四者规模均较小。

截至 2025 年末，国投证券母公司口径的自营权益类证券及其衍生品/净资本指标和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均有所下降，两项指标均优于监管标准（ $\leq 100\%$ 和 $\leq 500\%$ ）。

图 7 • 国投证券的投资结构情况（合并报表口径）

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	579.11	69.15	876.15	82.37	685.13	67.66
基金	66.68	7.96	79.61	7.48	182.16	17.99
股票	38.99	4.66	43.88	4.13	67.16	6.63
资产管理计划	21.67	2.59	6.56	0.62	1.06	0.10
专户理财	63.49	7.58	27.29	2.57	17.90	1.77
其他	67.51	8.06	30.16	2.84	59.19	5.85
<b>证券投资账面价值合计</b>	<b>837.45</b>	<b>100.00</b>	<b>1063.64</b>	<b>100.00</b>	<b>1012.59</b>	<b>100.00</b>
母公司口径自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		15.51		15.56		14.64
母公司口径自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		239.57		289.78		223.33

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；债券投资含永续债投资

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

**2025 年，国投证券的信用业务收入同比有所增加，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，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。2025 年，受市场交投活跃影响，国投证券信用业务收入同比增长 23.10%。

截至 2025 年末，国投证券信用业务余额较上年末进一步增长。其中，融资融券业务规模较上年末有所增长，2025 年末两融业务平均维持担保比例为 274.83%，处于较好水平；股票质押式回购规模继续压降，2025 年末股票质押业务履约保障比例为 117.97%，处于一般水平；约定购回业务规模很小；受融资融券业务规模增长的影响，信用业务杠杆率由上年末的 92.47% 上升至 104.13%，仍属较高水平。

违约项目方面，截至 2025 年末，国投证券融资融券业务涉及违约的项目余额合计 2.15 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 8 • 国投证券信用类业务情况（合并报表口径）

项目	2023 年		2024 年		2025 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）	423.32	24.51	461.90	22.58	566.35	24.38
股票质押式回购	49.49	4.43	13.31	1.31	4.94	0.06
约定购回	0.50	0.02	0.02	0.01	0.02	0.001
<b>合计</b>	<b>473.30</b>	<b>28.96</b>	<b>475.23</b>	<b>23.89</b>	<b>571.31</b>	<b>24.44</b>

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

2025 年，国投证券期末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；资产管理业务收入同比有所增长。

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。2025 年，国投证券资产管理业务收入同比增长 15.31%。

截至 2025 年末，国投证券资产管理业务规模较上年末下降 22.91%，主要系国投证券按照相关要求处置存量参公大集合以及调整业务结构、压降低质效业务规模、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，业务收入实现增长。

业务结构方面，截至 2025 年末，国投证券资产管理业务仍以单一资管业务为主，占比较上年末有所上升；集合资管业务占比较上年末有所下降；专项资管业务占比很小。从管理方式来看，截至 2025 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<sup>3</sup>占比由上年末的 82.06% 上升至 83.92%。

截至 2025 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 9 • 国投证券资产管理业务情况（合并口径）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 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	577.88	35.73	494.77	40.30	251.25	26.55
单一资管	1008.50	62.35	712.22	58.01	642.88	67.92
专项资管	31.06	1.92	20.71	1.69	52.34	5.53
<b>合计</b>	<b>1617.44</b>	<b>100.00</b>	<b>1227.70</b>	<b>100.00</b>	<b>946.47</b>	<b>100.00</b>

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

2025 年，国投证券股权类承销业务和债券类承销业务金额同比均有所增加，投资银行业务收入同比有所减少，期末投资银行项目储备较为充足。

<sup>3</sup> 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。2025年，国投证券投资银行业务收入同比下降17.33%，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，以及债券类承销业务承销费率下降所致。

2025年，国投证券的股权类业务承销规模同比有所增长；债券类业务承销数量和规模均大幅增长，主要系金融债承销规模大幅增长所致。

图表 10 • 国投证券投资银行业务情况

项目		2023年		2024年		2025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	8	67.37	3	16.93	3	7.74
	增发	8	43.71	2	8.37	3	31.32
	<b>小计</b>	<b>16</b>	<b>111.08</b>	<b>5</b>	<b>25.30</b>	<b>6</b>	<b>39.06</b>
债券类	可转债	3	17.04	0	0.00	1	4.50
	其他债券	285	1074.31	421	1060.38	559	1657.27
	<b>小计</b>	<b>288</b>	<b>1091.35</b>	<b>421</b>	<b>1060.38</b>	<b>560</b>	<b>1661.77</b>
<b>合计</b>		<b>304</b>	<b>1202.43</b>	<b>426</b>	<b>1085.68</b>	<b>566</b>	<b>1700.83</b>

资料来源：国投证券提供，联合资信整理

其他投行业务方面，2025年，国投证券财务顾问业务新增签约项目数量为142个，新增2个并购重组项目，新三板业务新增挂牌企业数量为15家。

从项目储备情况看，截至2025年末，国投证券已过会待发行项目有158个，其中股权融资及并购重组类6个，债券类项目152个；国投证券在会审核项目38个，其中股权类在审项目9个，债券类在审项目29个；国投证券项目储备较为充足。

## (2) 信托业务

2025年，国投泰康信托的营业总收入和净利润同比均大幅减少，其中信托业务收入同比有所减少，固有业务收入同比有所增加。

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2025年末，国投泰康信托单户口径资产总额126.69亿元，较上年末小幅增长3.34%；净资产112.49亿元，较上年末小幅增长2.23%。

2025年，国投泰康信托营业总收入同比下降35.88%。其中，信托业务收入同比下降53.52%，主要系信托报酬率（加权年化）由上年的0.31%降至0.11%和信托手续费收入减少等所致；固有业务收入同比增长2.00倍，主要系交易性金融负债公允价值损失有所减少所致；净利润同比大幅下降44.47%。

图表 11 • 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	2023年		2024年		2025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	15.29	81.15	13.63	93.35	6.33	67.67
固有业务收入	3.35	17.76	0.97	6.64	2.91	31.08
其他	0.20	1.08	0.002	0.02	0.12	1.25
<b>营业总收入</b>	<b>18.84</b>	<b>100.00</b>	<b>14.60</b>	<b>100.00</b>	<b>9.36</b>	<b>100.00</b>
净利润		10.13		7.12		3.95

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2025年末，国投泰康信托的信托资产管理规模较上年末有所增长；信托资产以集合资金信托为主，主动管理规模的占比小幅下降，融资类信托规模有所下降，仍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 2025 年末，国投泰康信托的信托资产管理规模较上年末增长 10.52%，主要来自证券投资类和事务管理类信托业务规模的增长，主动管理类占比较上年末小幅下降。

从资金来源来看，截至 2025 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微幅上升。

从产品功能来看，截至 2025 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；事务管理类占比均较上年末有所上升；融资类信托规模和占比较上年末均有所下降，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 2025 年末，证券市场、金融机构、基础产业和房地产业占比均较上年末有所下降，实业和其他类型（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）占比较上年末有所上升。

图表 12 • 国投泰康信托的信托资产构成

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 (%)
按资金来源	集合资金信托	2733.32	69.88	4678.29	79.38	5093.72	78.20
	单一资金信托	184.66	4.72	169.24	2.87	188.48	2.89
	财产权信托	993.48	25.40	1045.99	17.75	1231.53	18.91
按产品功能	证券投资类	2012.05	51.44	3708.84	62.93	4226.43	64.88
	股权投资类	29.94	0.77	20.97	0.36	15.14	0.23
	融资类	737.78	18.86	917.41	15.57	808.06	12.41
	事务管理类	1095.68	28.01	1163.33	19.74	1376.87	21.14
	其他	36.02	0.92	82.98	1.41	87.23	1.34
按管理方式	主动管理型	2799.48	71.57	4718.80	80.07	5136.39	78.85
	被动管理型	1111.98	28.43	1174.72	19.93	1377.35	21.15
按资产分布	基础产业	221.40	5.66	286.20	4.86	30.38	0.47
	房地产业	40.16	1.03	29.95	0.51	22.11	0.34
	证券市场	1139.42	29.13	2873.21	48.75	2754.77	42.29
	实业	27.50	0.70	70.08	1.19	94.47	1.45
	金融机构	1190.61	30.44	1112.23	18.87	1090.42	16.74
	其他	1292.38	33.04	1521.86	25.82	2521.58	38.71
<b>信托资产合计</b>		<b>3911.46</b>	<b>100.00</b>	<b>5893.52</b>	<b>100.00</b>	<b>6513.74</b>	<b>100.00</b>

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 2025 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增加，关注类信用风险资产规模仍较大，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 2025 年末，国投泰康信托的固定资产投资规模较上年末增长 4.37%，主要系债券投资规模增加所致。

固有资产构成方面，截至 2025 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 2025 年末，国投泰康信托的信用风险资产较上年末增长 3.43%，其中正常类占比 91.19%，关注类占比 8.81%，无不良资产。其中，关注类规模由上年末的 12.53 亿元降至 10.64 亿元，仍需关注信用风险资产的质量情况。

图表 13 • 国投泰康信托的固有业务资产构成

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 (%)
基金	2.02	1.82	3.06	2.77	0.17	0.15
债券	0.82	0.74	6.17	5.58	15.34	14.00
长期股权投资	1.78	1.61	1.79	1.62	1.57	1.43
其他投资	105.91	95.82	93.91	84.96	92.44	84.41
<b>固有资产合计</b>	<b>110.53</b>	<b>100.00</b>	<b>104.93</b>	<b>94.93</b>	<b>109.51</b>	<b>100.00</b>
信用风险资产		127.18		116.80		120.82

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

**2025 年，国投瑞银基金营业收入和利润总额同比均有所下降，期末管理规模较上年末有所下降，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 2025 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。

2025 年，国投瑞银基金实现营业收入（合并口径）13.06 亿元，同比下降 5.24%，主要系管理费收入减少所致；全年实现利润总额 4.50 亿元，同比下降 8.36%。截至 2025 年末，国投瑞银基金管理各类资产规模合计约 3611 亿元（含公募、专户），管理规模较上年末下降 8%；非货币基金规模较上年末增长至 1521 亿元，业内排名 34/156，较上年末下降 2 名，行业竞争力较强。2026 年 1—3 月，受国投瑞银基金旗下白银 LOF 基金产品下修估值影响，公司营业外支出同比大幅增长至 5.25 亿元。

## 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，发展前景良好，但需关注经营环境变化对业务经营带来的影响。**

2026 年，国投资本的发展战略：以打造国内一流产业金融管理平台为目标，聚焦主业、发挥优势，稳中求进、积极作为，严守风险合规底线，努力推动战略规划及业务转型加快落地。

国投证券的主要经营计划：锚定打造“有核心竞争力、突出特色的一流产业投行”总体愿景，大力推进轻资产业务提质发展，稳健推进重资本业务有序发展，紧紧围绕集团优势产业布局，紧扣国家战略性新兴产业发展方向，构建“全链条、一体化”综合金融服务生态，持续提升核心竞争力。以技术引领与价值创造为导向，深入推进研发模式转型。通过行业对标与数字化转型能力成熟度评估，持续提升技术支撑水平，加快落实数智化转型与人工智能科技战略。

国投泰康信托的主要经营计划：一是全力推进财富管理转型，在客户、品牌、数字化等方面建立长期竞争力；二是提高转型业务质效，保持行业前列水平；三是继续推进“大中台”建设，提升专业化、数字化水平；四是扩大品牌影响力，强化客户品牌体验。

国投瑞银基金的主要经营计划：营销体系建设上，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，并结合渠道和销售区域特点进行特色化产品营销。产品布局方面，积极布局权益型基金，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，不断优化多层次全方位的风险管理，持续大力倡导全员合规，形成人人合规、主动合规的文化氛围。

## (四) 财务方面

公司提供了 2023—2025 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 2026 年 1—3 月财务数据未经审计。

2023—2024 年和 2026 年 1—3 月，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。2025 年，公司无对财务报表有重大影响的会计估计变更事项；会计政策变更方面，财政部于 2025 年 7 月 8 日发布标准仓单交易相关会计处理实施问答，公司自 2025 年 1 月 1 日起执行上述会计处理要求，涉及营业收入、其他业务成本和投资收益等科目的调整，并对上年同期进行追溯调整，该调整未对公司财务状况产生重大影响。

从合并范围来看，报告期内公司纳入合并范围的子公司无变化。

整体看，公司财务数据可比性较强。

## 1 资产质量

截至 2025 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 2026 年 3 月末，资产总额较上年末有所增加，构成变化不大。

截至 2025 年末，公司合并资产总额较上年末增长 8.94%，其中融出资金、结算备付金和货币资金有所增加，而交易性金融资产和其他债权投资有所减少；公司资产主要由货币资金、交易性金融资产、融出资金、结算备付金和其他债权投资等构成，资产流动性较好，整体资产质量较好；公司受限资产为 205.42 亿元，占比 6.24%，受限比例较小，主要由用于融资类负债质押的交易性金融资产和用作保证金及专户风险准备金的货币资金构成。

图表 14 • 公司资产主要构成

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产：</b>	<b>2415.69</b>	<b>86.24</b>	<b>2634.05</b>	<b>87.10</b>	<b>2942.09</b>	<b>89.31</b>	<b>3382.64</b>	<b>87.32</b>
其中：货币资金	626.34	22.36	793.19	26.23	976.11	29.63	1116.97	28.83
结算备付金	320.90	11.46	322.20	10.65	405.82	12.32	510.34	13.17
交易性金融资产	645.39	23.04	911.76	30.15	811.59	24.64	1057.44	27.30
融出资金	419.14	14.96	466.52	15.43	571.53	17.35	545.04	14.07
买入返售金融资产	231.89	8.28	58.59	1.94	10.50	0.32	23.81	0.61
其他	172.03	6.14	81.79	2.70	166.54	5.06	129.04	3.33
<b>非流动资产：</b>	<b>385.45</b>	<b>13.76</b>	<b>389.97</b>	<b>12.90</b>	<b>352.18</b>	<b>10.69</b>	<b>491.36</b>	<b>12.68</b>
其中：其他债权投资	182.40	6.51	173.05	5.72	124.63	3.78	215.38	5.56
其他	203.05	7.25	216.91	7.17	227.55	6.91	275.98	7.12
<b>资产总额</b>	<b>2801.14</b>	<b>100.00</b>	<b>3024.01</b>	<b>100.00</b>	<b>3294.27</b>	<b>100.00</b>	<b>3874.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2025 年末，公司流动资产较上年末增长 11.69%；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 23.06%，主要系客户资金增加所致；结算备付金较上年末增长 25.96%，主要系客户备付金增加所致；交易性金融资产较上年末下降 10.99%，主要系债务工具投资规模下降所致，其中债务工具投资和权益工具投资分别占比 64.82%和 35.18%；融出资金较上年末增长 22.51%，主要系国投证券融资融券业务规模增加所致，融出资金的减值准备计提比例为 0.20%。

截至 2025 年末，公司非流动资产较上年末下降 9.69%，非流动资产主要由其他债权投资构成；其他债权投资较上年末下降 27.98%，主要系投资的地方债规模减少所致，其他债权投资主要由地方债（占比 12.76%）、企业债（占比 26.49%）和金融债（占比 21.24%）等构成，已计提减值准备 0.21 亿元（计提比例 0.17%）。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 17.60%，主要系交易性金融资产、结算备付金、货币资金和其他债权投资均有所增加所致，结构较上年末变化不大。

## 2 资本结构

### (1) 所有者权益

截至 2025 年末，公司所有者权益有所增长，权益规模大，稳定性尚可。截至 2026 年 3 月末，所有者权益较上年末微幅增加，构成变化不大。

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.31%，主要系利润留存所致；实收资本、资本公积和未分配利润占所有者权益的比重分别为 10.22%、29.04%和 34.84%，权益稳定性尚可。2025 年，公司向股东分配现金红利 8.12 亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的 30.14%，利润留存对资本补充的作用较好；2026 年一季度，公司累计回购股份 26732660 股，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，公司拟向股东分配现金红利 9.87 亿元，现金分红占 2025 年度合并报表归母净利润的 30%<sup>4</sup>。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末微幅增长 0.50%，权益结构变化不大。

图表 15 • 公司权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	530.27	90.17	549.25	90.72	567.36	90.71	572.51	91.08
其中：实收资本	64.25	10.93	63.94	10.56	63.94	10.22	63.94	10.17
其他权益工具	31.52	5.36	32.02	5.29	25.52	4.08	25.52	4.06
资本公积	183.31	31.17	181.62	30.00	181.61	29.04	181.61	28.89
未分配利润	186.76	31.76	198.82	32.84	217.91	34.84	227.03	36.12
少数股东权益	57.82	9.83	56.16	9.28	58.08	9.29	56.06	8.92
<b>所有者权益</b>	<b>588.09</b>	<b>100.00</b>	<b>605.40</b>	<b>100.00</b>	<b>625.44</b>	<b>100.00</b>	<b>628.56</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## (2) 负债

截至 2025 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 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末有所增加，构成变化不大。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 10.35%，主要系代理买卖证券款和一年内到期的非流动负债（主要为一年内到期的应付债券）增加等所致。

图表 16 • 公司负债主要构成

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债：</b>	<b>1765.20</b>	<b>79.76</b>	<b>2012.94</b>	<b>83.23</b>	<b>2347.84</b>	<b>87.97</b>	<b>2865.34</b>	<b>88.29</b>
其中：卖出回购金融资产款	112.84	5.10	350.93	14.51	320.12	11.99	611.15	18.83
其他应付款	156.80	7.09	108.75	4.50	81.56	3.06	110.61	3.41
拆入资金	149.79	6.77	130.02	5.38	140.01	5.25	83.71	2.58
应付短期融资款	126.30	5.71	150.91	6.24	186.58	6.99	154.12	4.75
代理买卖证券款	731.43	33.05	953.74	39.43	1170.02	43.84	1373.37	42.32
一年内到期的非流动负债	356.29	16.10	188.21	7.78	294.03	11.02	346.89	10.69
其他	131.75	5.95	130.38	5.39	155.65	5.83	185.49	5.71
<b>非流动负债：</b>	<b>447.86</b>	<b>20.24</b>	<b>405.67</b>	<b>16.77</b>	<b>321.00</b>	<b>12.03</b>	<b>380.10</b>	<b>11.71</b>
其中：应付债券	432.06	19.52	364.73	15.08	288.59	10.81	348.43	10.74
其他	15.79	0.71	40.95	1.69	32.41	1.21	31.67	0.97
<b>负债总额</b>	<b>2213.05</b>	<b>100.00</b>	<b>2418.61</b>	<b>100.00</b>	<b>2668.83</b>	<b>100.00</b>	<b>3245.44</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2025 年末，公司流动负债较上年末增长 16.64%，主要系代理买卖证券款和一年内到期的应付债券增加所致；公司卖出回购金融资产款主要系国投证券债券质押式回购业务形成；其他应付款主要为应付履约保证金（占比 53.13%）和应付清算待交收款项（占比 31.45%）；拆入资金主要系国投证券的同业拆入资金；应付短期融资款主要系国投证券发行的短期公司债券；代理买卖证券款主要系国投证券的经纪业务客户交易结算资金；一年内到期的非流动负债主要为国投证券发行的公司债券一年内到期部分等。

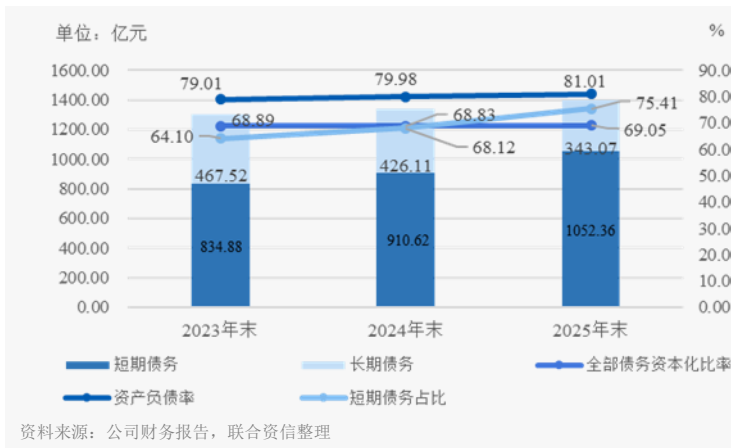
<sup>4</sup> 数据来源《国投资本股份有限公司 2025 年度利润分配预案》

截至 2025 年末，公司非流动负债较上年末下降 20.87%，主要系应付债券中一年内到期部分划入流动负债所致。

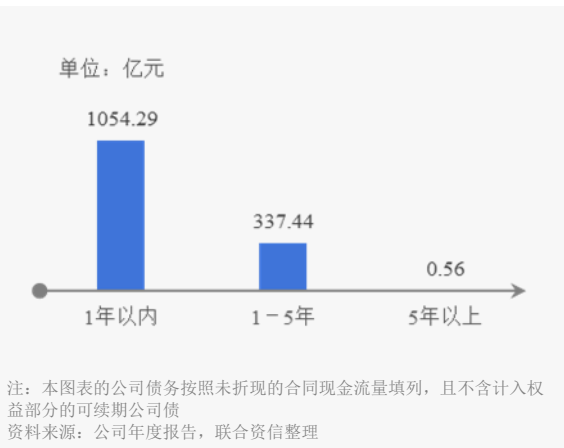
全部债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务为 1395.43 亿元，较上年末增长 4.39%。其中，短期债务占比为 75.41%，面临一定短期集中偿还压力，需加强流动性管理。

杠杆水平方面，截至 2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末有所上升，杠杆水平及债务负担处于较高水平。

图表 17 • 公司债务及杠杆情况



图表 18 • 截至 2025 年末公司债务到期期限分布情况



截至 2026 年 3 月末，公司负债总额及全部债务较上年末分别增长 21.61%和 24.46%，主要系卖出回购金融资产款和代理买卖证券款增加所致，负债构成较上年末变化不大；从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 83.77%和 73.43%，均较上年末有所上升，仍处于较高水平。

### 3 盈利能力

2025 年，公司营业总收入和利润总额同比均有所增加，盈利指标有所提升，整体盈利能力很强；2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所增长，利润总额同比有所下降。

2025 年，公司经调整的营业总收入同比有所增加，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。2025 年，公司营业总成本同比增长 3.25%；其中营业成本同比下降 15.34%，规模较小。

公司期间费用主要由业务及管理费、财务费用等构成；2025 年，期间费用同比增长 5.03%，主要系职工薪酬增加等所致；公司利息支出同比下降 14.05%，主要系子公司发行债券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 29.27%，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，2025 年，公司各类减值损失同比有所减少，主要系买入返售金融资产减值转回所致。

图表 19 • 公司收入及成本构成（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经调整的营业总收入	190.29	161.35	170.20	46.72
营业总成本	154.13	119.84	123.73	33.75
其中：营业成本	24.74	0.25	0.21	0.05
期间费用	77.17	73.20	76.89	19.99
利息支出	38.90	30.57	26.27	7.04
手续费及佣金支出	12.62	14.98	19.37	6.23
各项减值损失（损失以“-”号填列）	-1.63	-2.09	-0.74	-0.13

注：各项减值损失包括资产减值损失及信用减值损失；2024 年营业成本系采用追溯调整后的 2025 年上年同期数据，追溯调整前的营业成本同比下降 19.48%  
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，2025 年，公司利润总额同比增长 15.41%，净资产收益率和总资产收益率分别同比上升 0.53 和 0.05 个百分点，整体盈利能力很强，盈利稳定性很好。

图表 20 · 公司主要盈利指标变动情况



2026 年 1—3 月，公司实现经调整的营业总收入 46.72 亿元，同比增长 23.66%，具体分析请见上文“经营概况”；营业总成本同比增长 21.61%，主要系业务及管理费、手续费及佣金支出增加所致；利润总额为 8.08 亿元，同比下降 20.72%，主要系营业外支出（子公司国投瑞银基金旗下白银 LOF 基金事项产生<sup>5</sup>）同比大幅增加所致；未年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 0.16% 和 0.90%，同比下降 0.10 和 0.41 个百分点。

#### 4 现金流

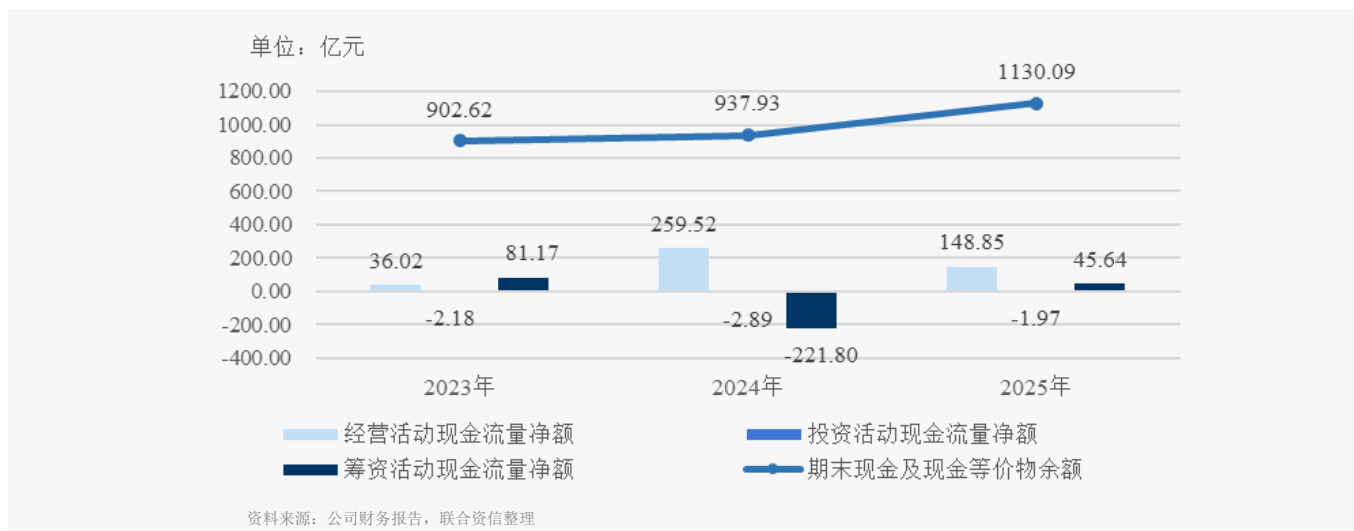
2025 年，公司经营活动现金流的净流入规模同比大幅减少，投资活动现金流的净流出规模同比有所收窄，筹资活动现金流由净流出转为净流入状态，整体现金流储备较为充裕；2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入规模、投资活动现金净流出规模同比均有所增加，筹资活动现金流由净流出转为净流入状态。

2025 年，公司经营活动现金流的净流入规模同比大幅减少，主要系回购业务资金和其他债权投资减少等因素所致；投资活动现金流的净流出规模同比有所收窄，主要系处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金、收回投资以及取得投资收益收到的现金增加所致；筹资活动现金流由净流出转为净流入状态，主要系公司通过发行债券、取得借款等筹资活动产生的现金流入增加，同时偿还债务支付的现金减少所致；公司期末现金及现金等价物余额较上年末有所增长，整体现金流储备较为充裕。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增加，主要系回购业务和代理买卖证券业务收到的现金增加所致；投资活动现金流的净流出规模同比有所增加，主要系投资支付的现金增加所致；筹资活动现金流由净流出转为净流入状态，主要系子公司发行债券、取得银行借款收到的现金增加所致。截至 2026 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额为 1365.29 亿元，较上年末增加 20.81%，现金储备仍较为充裕。

<sup>5</sup> 2026 年 1 月底白银市场价格大幅下跌，国投瑞银基金旗下白银 LOF 基金产品于 2 月 2 日调整估值，净值由-17%下修至-31.5%引发关注，国投瑞银基金随后推出对以 2 月 2 日净值确认赎回的自然人投资者分层和解方案，并上线多平台小程序办理，截至 4 月 28 日绝大多数投资者已完成和解，其中受影响金额大于 1000 元的投资者完成和解已超 97%

图表 21 · 公司现金流量情况



## 5 偿债指标

公司整体偿债指标表现较好。

短期偿债指标方面, 截至 2025 年末, 流动比率、筹资活动前现金流入/短期债务均较上年末均有所下降, 流动比率水平较好, 筹资活动前现金流入对短期债务保障程度属一般水平; 现金及现金等价物余额/短期债务较上年末有所上升, 现金对短期债务的保障程度较好。

长期偿债指标方面, 截至 2025 年末, EBITDA 较上年末有所增加; EBITDA/全部债务保持稳定, 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 22 · 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
短期偿债指标	流动比率 (%)	136.85	130.86	125.31
	筹资活动前现金流入/短期债务 (倍)	0.60	0.83	0.52
	现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	1.08	1.03	1.07
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	87.91	84.73	85.88
	EBITDA/全部债务 (倍)	0.07	0.06	0.06
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.02	2.41	2.80

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

公司本部作为控股平台, 利润主要依靠对下属子公司的投资收益, 盈利能力一般; 资产构成以长期股权投资为主, 资产质量较好但流动性较弱, 本部杠杆水平较低, 但债务结构变化较大, 转为偏短期。

公司本部主要为控股平台, 并有少量投资业务, 对子公司具有较强的实际控制力。

截至 2025 年末, 母公司资产总额 479.58 亿元, 较上年末微幅增长 0.67%; 母公司资产主要由长期股权投资构成 (占比 98.12%), 长期股权投资与上年末持平; 母公司整体资产流动性较弱; 母公司负债总额 127.84 亿元, 较上年末增长 7.39%; 母公司负债主要由一年内到期的非流动负债 (主要为一年内到期的应付债券, 占比 69.41%)、长期借款 (占比 20.98%) 和应付短期债券 (占比 5.51%) 构成; 母公司全部债务合计 152.60 亿元, 其中短期债务占比较上年末大幅上升至 66.04%, 债务结构转为偏短期; 母公司资产负债率为 26.66%, 全部债务资本化比率为 30.26%, 杠杆水平较低。截至 2025 年末, 母公司所有者权益合计 351.74 亿元, 其中实收资本和资本公积合计占比 88.58%, 权益稳定性较好。

从盈利来看，因公司本部主要为控股平台，母公司口径营业收入很小，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。2025 年，母公司投资收益保持稳定；利润总额同比小幅增长 1.02%，总资产收益率和净资产收益率均保持稳定，盈利能力一般。

2025 年，母公司经营性活动现金净流出规模同比小幅收窄；投资活动现金流的净流入规模同比大幅下降，主要系取得投资收益收到的现金大幅减少所致；筹资活动现金流的净流出规模同比大幅收窄，主要系偿还债务支付的现金大幅减少所致；期末现金及现金等价物余额较上年末有所增加。

截至 2026 年 3 月末，母公司资产总额 484.24 亿元，较上年末微幅增加；负债总额 135.81 亿元，较上年末增长 6.24%，母公司资产负债率小幅升至 28.05%。

图表 23 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
资产总额	478.18	476.39	479.58
负债总额	119.77	119.05	127.84
全部债务	143.73	143.23	152.60
短期债务占比（%）	24.40	3.49	66.04
资产负债率（%）	25.05	24.99	26.66
全部债务资本化比率（%）	28.62	28.61	30.26
所有者权益	358.41	357.35	351.74
经调整的营业总收入	9.01	13.01	13.01
其中：投资收益	9.00	13.00	13.00
营业总成本	4.89	4.88	4.80
利润总额	4.12	8.13	8.21
总资产收益率（%）	0.99	1.75	1.72
净资产收益率（%）	1.32	2.33	2.32
期末现金及现金等价物余额	0.52	1.22	1.70

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

**公司或有负债风险较低，过往履约情况良好，对外融资渠道较为畅通。**

截至 2025 年末，公司共获得主要贷款银行授信总额 1704 亿元，已使用额度 451 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2025 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。

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 2026 年 3 月 11 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 2026 年 6 月 1 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，联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## （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，2025 年，公司新增绿色投资项目 78 个，截至 2025 年末绿色投资累计投资额 222.92 亿元，通过多层次金融工具引导资金投向清洁能源、节能环保和低碳转型领域。

社会责任方面，截至 2025 年末，公司本部及主要子公司在职员工共计 7038 人，人均培训时长为 37.63 小时，员工培训投入为 313.53 万元。2025 年，各类乡村振兴工作投入资金 1375.72 万元，对外捐赠总金额 1467.03 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 2025 年末，公司董事会共有 8 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 37.50%），女性董事 2 名（占比为 25.00%），董事会多元化程度较好。

## 七、外部支持

### 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 2025 年末，国投公司合并资产总额为 9168.74 亿元、所有者权益为 2827.33 亿元。2025 年，国投公司实现营业收入 1405.81 亿元、净利润 210.70 亿元，综合实力很强。

截至 2025 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 2026 年 6 月 1 日，公司本部发行且在存续期的普通优先债券 3 只，余额合计 86.99 亿元。其中，超短期融资券 2 只，余额 7.00 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 2026 年 6 月 1 日，公司本部发行且在存续期的可续期公司债券 1 只，余额 20.00 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、营业收入和筹资活动前现金流入对全部债务的覆盖程度一般。

图表 24 • 公司可续期公司债券偿还能力指标

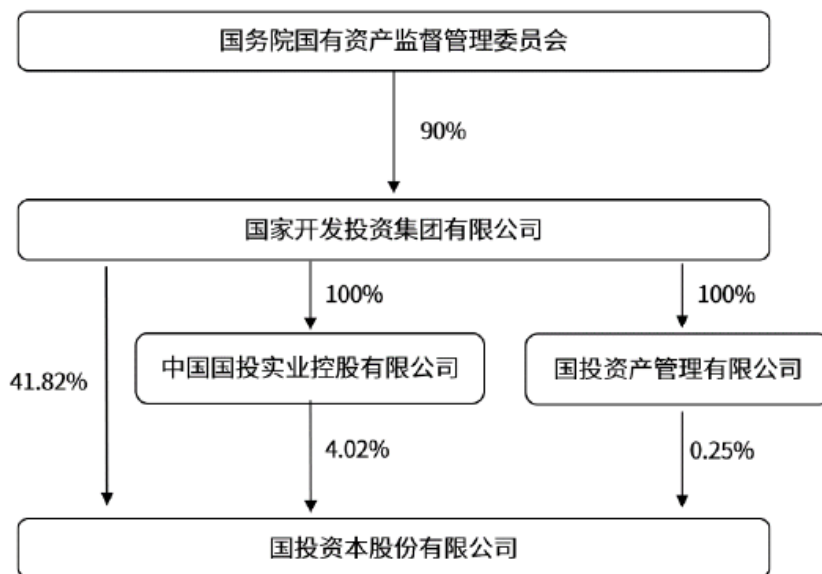
项目	2025 年
全部债务*（亿元）	1415.43
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.43
营业收入/全部债务*（倍）	0.10
筹资活动前现金流入/全部债务*（倍）	0.39

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

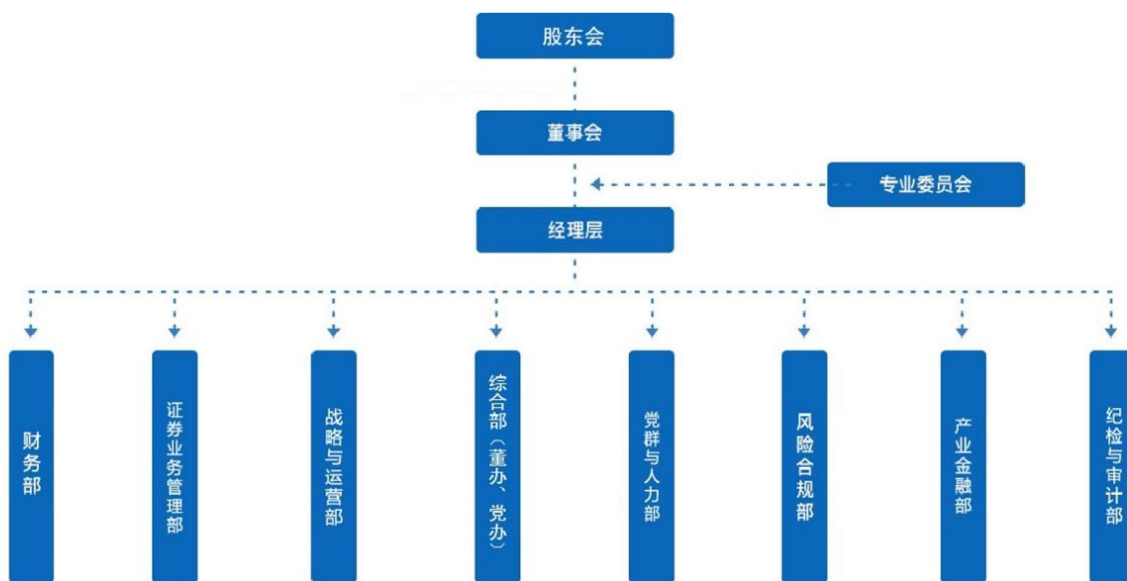
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 资本 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2026 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
<b>增长指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+公允价值变动收损益 (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