

国投资本股份有限公司 2025 年面向 专业投资者公开发行永续期公司 债券（第一期）信用评级报告

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〕7455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及其拟面向专业投资者公开发行的2025年可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定国投资本股份有限公司主体长期信用等级为AAA，国投资本股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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：

二〇二五年七月三十日

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。

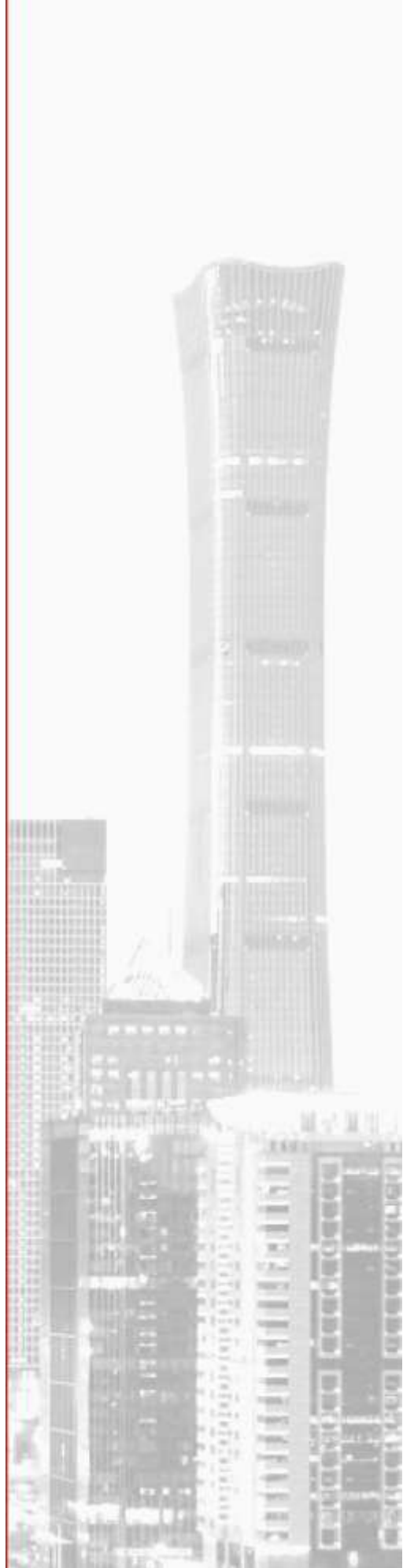
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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 2025 年面向专业投资者公开发行 可续期公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/30

债项概况 本期债项发行规模不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），本期债项基础期限为 3 年，并附公司续期选择权、递延支付利息选择权及赎回选择权。本期债项采用单利按年计息，每年付息一次，若公司未行使续期选择权，本期债项到期一次性偿还本金。本期债项的募集资金在扣除承销费用后将用于偿还有息债务。本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债项不设定增信措施。

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。2022—2024 年，公司核心子公司业务发展较好，公司经调整的营业总收入波动增加；财务方面，2022—2024 年，利润总额波动减少，但整体盈利能力很强；截至 2025 年 3 月末，公司资本实力很强，但短期债务占比较高，需加强流动性管理。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，相关指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东综合实力很强，能够在资金投入、资源整合等方面给与公司较大支持。

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，且无法及时有效补充；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，财务状况明显恶化。

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，拥有多项金融牌照资源，整体具备很强的综合竞争力。
- **核心子公司发展较好。**公司证券业务运营主体国投证券股份有限公司是全国大型综合性证券公司之一，其 2022—2024 年营业收入持续增长，整体发展情况较好。
- **盈利能力和资本实力很强。**2022—2024 年，公司利润总额有所波动，整体盈利能力很强；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，资产规模大，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、打分表及结果

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：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

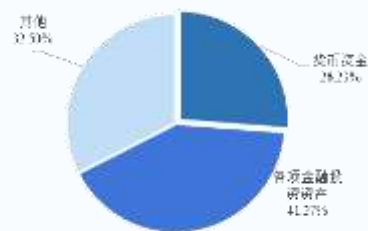
项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	2665.93	2801.14	3024.01	3106.01
所有者权益（亿元）	566.12	588.09	605.40	613.47
短期债务（亿元）	612.09	834.88	910.62	1006.22
长期债务（亿元）	553.68	467.52	426.61	427.33
全部债务（亿元）	1165.77	1302.40	1337.23	1433.55
经调整的营业总收入（亿元）	172.98	190.29	181.04	41.00
利润总额（亿元）	40.61	35.39	40.37	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	/

项目	公司本部口径			
	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

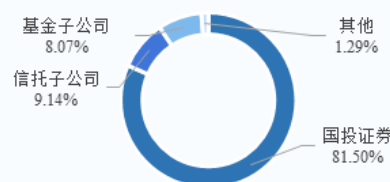
注：1.2025年1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化；2.“/”表示相关数据未获取到，下同；3.“-”表示相关数据不适用

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



公司现金流情况



公司债务和杠杆情况



同业比较（2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入* (亿元)	利润总额 (亿元)	全部债务资本化 比率(%)	母公司资产负债 率(%)	净资产收益率 (%)
公司	AAA	3024.01	605.40	181.04	40.37	68.84	24.99	5.36
华宝投资	AAA	894.50	286.44	50.15	15.18	60.69	25.69	4.03
建银投资	AAA	1808.65	1044.58	101.01	42.30	35.97	18.15	3.38

注：1. 华宝投资有限公司简称“华宝投资”，中国建银投资有限责任公司简称“建银投资”；2. 若主体财务报表为非金融企业格式，上表营业总收入按调整后的口径列示，公式见附表

资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/05/27	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 (原联合信用评级有限公司) 工商企业信用评级方法总论 (2018 年)	阅读全文
AAA/稳定	2020/04/07	卢芮欣 张晨露		阅读全文

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢芮欣 lurx@lhratings.com

项目组成员：吴一凡 wuyifan@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

国投资本股份有限公司（以下简称“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 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；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 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	级次	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	一级	国投证券	证券	100.00	2769.10	513.95	100.00
国投泰康信托有限公司	一级	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	二级	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：崔宏琴。

二、本期债项概况

本期债项名称为“国投资本股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”，发行总额不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），将按规定计入权益。

本期债项基础期限为 3 年，以每个基础期限长度为一个周期，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；公司不行使续期选择权则全额到期兑付。本期债项为固定利率，利息如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计利息；首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下询价簿记结果，在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变。本期债项采用单利按年计息，每年付息一次，若公司未行使续期选择权，本期债项到期一次性偿还本金。

本期债项附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

本期债项附设公司赎回选择权，除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债项：（1）公司因税务政策变更进行赎回；（2）公司因会计准则变更进行赎回。

本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债项不设定增信措施。

本期债项的募集资金在扣除承销费用后将用于偿还有息债务。

三、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。

下一阶段，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）》](#)。

四、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、自营等核心业务收入实现情况较好。2025年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024年，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于9月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至2024年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2024年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据Wind统计数据，2025年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚55次，同比减少60次，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业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2024年末，信托资产规模为29.56万亿元，较上年末增长23.58%，其中资金信托规模为22.25万亿元，较上年末增长28.02%。

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%。

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、债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%；债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。

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¹。

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。

五、规模与竞争力

公司金融业务板块多元，主要子公司在各自行业内具有很强的竞争力，整体具备很强的综合实力。

公司作为A股上市的国有金融控股平台类公司，目前业务已覆盖证券、信托、基金、期货、资管等多个领域，拥有多项金融牌照资源，主要子公司具有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，资产规模大，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一，2024年国投证券多项业务排名行业上游，其中公募产品托管规模在30家拥有托管牌照的券商中排名第7名，股票主承销收入行业排名第12位，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²。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，业务规模仍处于行业上游水平。

联合资信选取同类型的金融控股类企业进行对比，与样本公司相比，公司资本实力较强，资产规模很大，债务负担处于较高水平，盈利能力很强。

¹ 数据来源于证券时报发布的相关报道

² 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 2 • 2024 年同行业公司竞争力对比（单位：亿元）

对比企业	资产总额	所有者权益	利润总额	全部债务资本化比率 (%)	净资产收益率 (%)
公司	3024.01	605.40	40.37	68.84	5.36
华宝投资	894.50	286.44	15.18	60.69	4.03
建银投资	1808.65	1044.58	42.30	35.97	3.38

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司搭建了较为规范的公司治理架构；主要管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，能够满足公司业务开展需求。

股东会是公司最高权力机构，依《公司章程》行使职权。

公司设董事会，对股东会负责，董事会是公司的经营决策主体。截至 2025 年 7 月 18 日，董事会共有 7 名董事，其中董事长 1 人，独立董事 3 人。公司董事会下设战略与 ESG 委员会、审计与风险管理委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会 4 个专门委员会。

监事会是公司的监督机构。截至 2025 年 7 月 18 日，公司监事会由 5 名监事组成，包括职工监事 2 人。

截至 2025 年 7 月 18 日，公司高级管理人员共有 2 人，包括副总经理 1 名（兼任总法律顾问和董事会秘书）、总会计师（财务总监）1 名；2025 年 7 月 2 日，公司原总经理离任，总经理一职空缺，暂由董事长代行总经理职责。

公司作为国有企业，设立了党组织，重大经营管事项须经党组织前置研究讨论后，再由董事会或者经理层作出决定。

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。

2 管理水平

公司建立了较为完善的内控管理体系，基本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。

组织机构方面，公司根据业务需要，在本部经理层下设 8 个部门，各机构职责划分较为明确，内部机构设置合理。公司建立了较为完善的内控管理体系，基本能够满足业务发展的需要。

下属企业管理方面，公司建立了“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。公司及公司直接或间接控股公司（不包括受托管理的企业）适用公司《内部控制评价管理办法》，并按规定开展内部环境的设计及实施运行情况的评价，重点关注监事会、董事会、审计委员会、内部审计部门等是否在内部控制设计和运行中有效发挥监督作用。下属企业的人事、财务和风控合规方面分别由公司本部的综合部、财务部、风险合规部归口管理，其他方面由战略与运营部、证券业务管理部、产业金融部负责管理。其中，战略与运营部负责管理所属企业投资计划、审核全级次控参股企业的投资行为等；证券业务管理部负责管理国投证券的战略发展规划、推动国投证券重点业务转型等；产业金融部负责国投泰康信托，以及受托管理企业中国投融资担保股份有限公司和国投融资租赁有限公司的战略规划管理、建立战略执行督导体系等。

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 2022—2024 年和 2025 年 1—6 月未受到监管措施或行政处罚情况。国投证券方面，2022 年，国投证券被采取 4 次监管措施，主要涉及投资银行业务；2023 年，国投证券被采取 3 次监管措施，主要涉及分支机构人员行为等问题；2024 年，国投证券被采取 2 次监管措施，涉及分支机构人员执业行为、员工管理等问题；2025 年 1—6 月，国投证券被采取 2 次监管措施，涉及自营投资、分支机构人员执业行为等问题。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024年，公司经调整的营业总收入小幅波动增加，国投证券是公司最重要的经营主体和收入来源，但其收入有所波动，信托和基金业务收入均波动减少。2025年1—3月，公司经调整的营业总收入同比增长。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，公司本部主要作为控股和管理平台。2022—2024年，公司营业总收入波动减少，年均复合下降6.26%；2023年，公司营业总收入同比小幅增长1.89%；2024年，公司营业总收入同比下降13.76%，主要系国投证券收入同比减少所致。

从收入构成来看，2022—2024年，国投证券始终是公司最主要的收入贡献来源，其收入先稳定、后减少，三年占比均超过80%；国投泰康信托（单户口径）为第二大收入来源，其收入波动减少、收入占比持续上升；国投瑞银基金（合并口径）收入小幅波动、收入占比持续上升，始终为第三大收入来源。

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。2022—2024年，投资收益和公允价值变动损益持续大幅增长，主要系国投证券投资业务收入持续大幅增长所致。

受上述因素影响，2022—2024年，公司经调整的营业总收入波动增长，年均复合增长2.30%。其中，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%。

图表3·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	12.28	7.17	13.37	7.66	12.15	8.07
其他收入（含抵消）	0.62	0.36	1.76	1.01	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+公允价值变动损益		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一定误差，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

2022—2024年，国投证券营业收入持续增长，经纪业务收入始终为最主要收入来源，净利润有所波动。国投证券的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。

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。

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

2022—2024年，国投证券营业收入持续增长，年均复合增长5.99%；其中，2023年，国投证券营业收入同比增长10.20%，增幅高于行业平均水平（行业营业收入增幅为2.77%），主要系投资业务收入同比扭亏为盈、其他收入增长等综合因素所致，经纪业务、信用业务、投资银行业务和资产管理业务收入同比均有所减少；2024年，国投证券营业收入同比增长1.95%，增幅低于行业平

均水平（行业营业收入增幅为 11.15%），主要系投资业务收入大幅增长、投资银行业务收入和其他收入减少等综合因素所致。其他收入主要是对联营企业和合营企业的投资收益、自有资金存放同业利息净收入以及子公司国投期货的现货贸易业务收入等，2022—2024 年，其他收入波动减少，主要系国投期货的现货贸易业务规模变动带来其他收入和支出的较大变动，但该业务对利润的贡献有限。

因国投证券主要业务受市场波动、监管政策变动等因素影响较大，其收入结构有所变动。2022—2024 年，经纪业务始终是国投证券最重要的收入来源，该业务收入规模先下降后企稳，占比持续下降；投资业务收入先扭亏为盈、后大幅增长，其占比持续上升，2024 年该业务成为第二大收入来源；信用业务收入和占比均持续减少，但降幅不大；投资银行业务收入和占比均持续减少，2024 年该业务收入同比大幅减少；资产管理业务收入持续减少，该业务收入占比较小。

2022—2024 年，国投证券净利润有所波动，年均复合下降 1.73%。

图表 4 • 国投证券营业收入构成和利润实现情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)
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
净利润		26.19		19.39		25.30

资料来源：国投证券审计报告、财务报表以及公开资料，联合资信整理

①经纪业务

国投证券代理买卖证券业务以股票为主，2022—2024 年，受证券市场行情影响，国投证券经纪业务收入先减少后企稳，代理买卖证券业务的市场份额波动上升。

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。2022—2024 年，受证券市场行情影响，国投证券经纪业务收入先减少后企稳，年均复合下降 2.09%。

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。2022—2024 年，国投证券代理买卖各类证券的交易总额波动增长，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波动上升，平均佣金率先下降后企稳。其中，2024 年，代理买卖证券业务的市场份额同比有所上升，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。

图表 5 • 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：公开资料，联合资信整理

其他经纪业务方面，2022—2024 年，国投证券交易单元席位租赁和期货经纪业务的手续费及佣金净收入均持续减少，代销金融产品的手续费及佣金净收入波动减少，代销产品为基金、资产管理计划和信托计划等。其中，2024 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，主要系根据相关政策，交易佣金费率下调所致；代销金融产品的手续费及佣金净收入同比有所减少，主要系权益类产品销量和存量保有规模减少所致；期货经纪业务的手续费及佣金净收入同比有所减少，主要系受相关政策调整的影响，交易所返还收入减少所致。

图表 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	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

2022—2024 年末，国投证券证券投资规模波动增长，其中 2024 年末增幅较大，投资结构始终以债券为主；固定收益类投资和私募基金产品存在违约，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。2022—2024 年，国投证券投资业务收入持续增长。其中，2022 年，受证券市场行情大幅波动影响，投资业务收入出现亏损；2023 年，投资业务收入实现扭亏为盈，主要系固定收益类投资的收益增加所致；2024 年，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。

2022—2024 年末，国投证券证券投资规模波动增加，年均复合增长 9.65%。其中，截至 2023 年末，证券投资规模较上年末下降 5.33%，主要系债券、基金、股票投资规模均有所减少所致；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。

2022—2024 年末，债券投资始终为国投证券最主要的持仓品类，其规模波动增长、占比持续上升。截至 2024 年末，债券投资规模较上年末大幅增长 51.29%，债券以 AAA 级别信用债为主（AAA 级别信用债占债券投资的比重为 66.07%）；债券投资包括计入交易性金融资产中的债券投资 683.75 亿元（占交易性金融资产的比重为 81.69%），以及其他债权投资 192.40 亿元（计入其他综合收益的公允价值变动和减值准备分别为 2.32 亿元和 0.25 亿元）。

2022—2024 年末，国投证券基金投资规模波动减少、占比波动下降，基金投资品种主要为公募基金；股票投资规模不大，占比持续下降；其他类投资主要是私募基金和非上市公司股权等，该类投资规模持续减少，其中 2024 年末较上年末大幅减少，主要系私募基金投资规模减少所致。

2022—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/净资产指标先下降后企稳，母公司口径的自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标持续上升，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

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。

2022—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/净资产指标先下降后企稳，母公司口径的自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标持续上升，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

图表 7 • 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	38.99	4.66	43.88	4.13
资产管理计划	8.95	1.01	21.67	2.59	6.56	0.62
专户理财	52.33	5.92	63.49	7.58	27.29	2.57
其他	75.77	8.56	67.51	8.06	30.16	2.84

证券投资账面价值合计	884.59	100.00	837.45	100.00	1063.64	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产（%） （母公司口径）		66.53		15.51		15.56
自营非权益类证券及其衍生品/净资产（%） （母公司口径）		198.24		239.57		289.78

注：本表的证券投资口径包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资
 资料来源：国投证券审计报告、财务报表及公开资料，联合资信整理

③信用业务

2022—2024 年，国投证券信用业务收入持续减少，期末融资融券业务规模持续增长、股票质押业务规模持续压降。

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。2022—2024 年，国投证券信用业务收入持续减少，年均复合下降 7.69%。其中，2024 年，信用业务收入同比下降 7.29%，主要系受市场利率下行影响，融资融券业务收入有所减少，以及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。

2022—2024 年末，国投证券信用业务余额小幅增长。其中，融资融券业务规模持续增长，股票质押式回购规模持续压降，约定购回业务规模很小。2022—2024 年末，国投证券信用业务杠杆率持续下降，分别为 97.52%、95.10%和 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，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：国投证券审计报告、财务报表及公开资料，联合资信整理

④资产管理业务

2022—2024 年末，国投证券资产管理业务规模波动减少；业务结构以单一资管业务为主；主动管理类产品规模占比波动上升。

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。2022—2024 年，国投证券资产管理业务收入持续减少，年均复合下降 12.72%。其中，2023 年，受市场行情影响，业绩报酬同比减少，资产管理业务收入同比下降 21.90%；2024 年，资产管理业务收入同比小幅下降 2.46%。

2022—2024 年末，国投证券资产管理业务规模波动减少，年均复合下降 6.92%。截至 2023 年末，资产管理业务规模较上年末增长 13.32%，主要系集合和单一资管业务规模增加所致。截至 2024 年末，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（单一资管业务规模大幅减少），拓展高费率业务（部分集合资管业务）所致，在业务规模有所减少的情况下，业务收入同比变化不大。

业务结构方面，2022—2024 年末，国投证券资产管理业务以单一资管业务为主，但其占比持续下降；集合资管业务占比持续增长；专项资管业务占比很小。从管理方式来看，2022—2024 年末，资产管理业务以主动管理类业务为主，主动管理类业务³规模占比波动上升，占比分别为 79.04%、84.12%和 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。

³ 主动管理类和被动管理类资产管理业务数据系国投证券资产管理有限公司数据，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。

图表 9 • 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

2022—2024 年，国投证券股权类承销业务规模持续减少，债券类承销业务规模波动减少，投资银行业务收入持续减少；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。2022—2024 年，国投证券投资银行业务收入持续减少，年均复合下降 30.02%。其中，2023 年和 2024 年投资银行业务收入分别同比下降 10.77%和 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。

2022—2024 年，国投证券股权类承销业务规模持续减少，债券类承销业务规模波动减少。2023 年，股权类业务承销规模同比大幅减少，主要系受一级市场发行政策调整影响，IPO 发行节奏放缓所致；债券类业务承销规模同比增长 7.54%，主要系新引入债券类业务团队的业绩释放所致。2024 年，受一级市场发行政策的持续影响，股权类业务承销规模继续同比大幅减少；债券类业务承销规模较上年略有减少，承销数量大幅增加。

图表 10 • 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：公开资料，联合资信整理

其他投行业务方面，2022—2024 年，国投证券财务顾问业务新增签约项目数量分别为 128 个、156 个和 143 个。2022 年和 2023 年均完成 1 个并购重组项目，2024 年完成 5 个并购重组项目。2022—2024 年，国投证券新三板业务新增挂牌企业数量分别为 10 家、11 家和 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。

⑥ 资本充足性

2022—2024 年末，国投证券资本充足性良好。

2022—2024 年末，国投证券母公司口径净资产波动减少，净资产持续增长；国投证券风险覆盖率波动上升，净资产/净资产先下降后企稳，资本杠杆率波动上升，资本充足性良好。截至 2023 年末，国投证券母公司口径的净资产较上年末下降 16.66%，主要系部分次级债到期期限小于 1 年，导致附属净资产减少所致。截至 2024 年末，国投证券母公司口径的净资产较上年末增长 3.18%，净资产较上年末增长 3.79%；国投证券风险覆盖率、资本杠杆率均较上年末有所上升，净资产/净资产与上年末基本持平。

图表 11 • 国投证券（母公司口径）风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	289.89	289.28	318.61	--	--
附属净资本（亿元）	105.03	39.85	20.97	--	--
净资本（亿元）	394.92	329.12	339.58	--	--
净资产（亿元）	452.24	459.38	476.78	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	181.33	178.30	122.82	--	--
风险覆盖率（%）	217.80	184.59	276.49	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	17.02	14.59	17.70	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	87.33	71.64	71.22	≥20.00	≥24.00

资料来源：公开资料，联合资信整理

（2）信托业务

2022—2024 年，国投泰康信托营业总收入持续减少，其中信托业务收入小幅波动减少，固有业务收入持续较快减少。2025 年 1—3 月，国投泰康信托营业总收入同比有所减少。

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。

2022—2024 年，国投泰康信托营业总收入持续减少，年均复合下降 16.49%，其中信托业务收入小幅波动减少，固有业务收入持续较快减少。2023 年，国投泰康信托营业总收入同比下降 10.40%，其中信托业务收入同比增长 4.08%，主要系信托资产规模增加导致手续费及佣金收入增加所致；固有业务收入同比下降 44.83%，主要系固收类产品收益率下降所致；净利润同比下降 14.22%。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%，导致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%。

2025 年 1—3 月，国投泰康信托的营业总收入为 3.03 亿元，同比下降 19.75%，主要系手续费及佣金收入减少所致。

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

注：信托业务收入包括利润表中手续费及佣金收入，固有业务收入包括利润表中利息收入、投资收益和公允价值变动损益

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

2022—2024 年末，国投泰康信托的信托资产管理规模持续增加，以集合资金信托为主；融资类信托规模持续增长，需关注融资类信托业务面临的信用风险。截至 2025 年 3 月末，信托资产管理规模较上年末进一步增加。

国投泰康信托建立了“实业投行、资产管理、财富管理”三轮驱动的业务模式。实业投行重点围绕房地产信托、小微金融、供应链金融、政信业务、同业合作以及资产证券化等领域开展业务；资产管理重点开展股权投资、证券投资、现金管理、FOF/MOM 等业务；财富管理建立了多元化的产品体系，为客户提供包括个人理财、资产配置、家族信托及慈善信托等在内的金融服务。

2022—2024 年末，国投泰康信托的信托资产管理规模持续增加。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%，主要来自主动管理型证券投资类信托业务规模的增长。

从资金来源来看，2022—2024 年末，国投泰康信托资产以集合资金信托为第一大业务类型，其占比持续上升；单一资金信托占比和财产权信托占比均持续下降。

从产品功能来看，2022—2024 年末，国投泰康信托的证券投资类信托占比持续上升，2023 年末和 2024 年末该类信托占比均为首位；融资类信托占比持续下降，其规模持续增长，需关注融资类信托业务面临的信用风险；事务管理类信托占比持续下降，2023 年末该类信托占比由首位降至第二位。

从管理方式来看，2022—2024 年末，国投泰康信托主动管理规模和占比均持续大幅增加，主要系证券投资类信托规模快速增加所致。

从资产行业分布来看，2022—2024 年末，投向基础产业和实业的业务规模均波动增加；投向房地产业务规模持续减少，其占比很小；投向证券市场的业务规模持续快速增加，投向金融机构的业务规模先大幅增加、后企稳，主要系国投泰康信托根据监管要求加强证券市场相关的标准化业务拓展，投向证券市场和金融机构所致；投向其他类型（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）的业务规模波动减少，其占比持续下降。

截至 2025 年 3 月末，国投泰康信托的信托资产管理规模较上年末小幅增长至 6178.27 亿元，仍以集合资金信托为第一大业务类型，资产行业分布较上年末变化不大。

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		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 (%)
按资金来源	集合资金信托	1446.59	48.45	2733.32	69.88	4678.29	79.38	4808.43	77.83
	单一资金信托	164.37	5.50	184.66	4.72	169.24	2.87	182.68	2.96
	财产权信托	1375.05	46.05	993.48	25.40	1045.99	17.75	1187.16	19.22
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	177.02	2.87
	房地产业	121.09	4.06	40.16	1.03	29.95	0.51	29.69	0.48
	证券市场	404.97	13.56	1139.42	29.13	2873.21	48.75	2995.55	48.49
	实业	41.76	1.40	27.50	0.70	70.08	1.19	91.08	1.47
	金融机构	614.70	20.59	1190.61	30.44	1112.23	18.87	1079.78	17.48
	其他	1537.62	51.49	1292.38	33.04	1521.86	25.82	1805.15	29.22
信托资产合计		2986.01	100.00	3911.46	100.00	5893.52	100.00	6178.27	100.00

资料来源：国投泰康信托年度报告、公司提供资料，联合资信整理

② 固有业务

2022—2024 年末，国投泰康信托的固有资产投资规模波动减少；截至 2024 年末，关注类信用风险资产规模较上年末有所增加，需关注其资产质量的变化情况。截至 2025 年 3 月末，固有资产投资规模较上年末小幅增长。

国投泰康信托通过投资和运用自有资产获取投资收益。2022—2024 年末，国投泰康信托的固有资产投资规模波动减少。其中，截至 2023 年末，固有资产投资规模较上年末变化不大；截至 2024 年末，国投泰康信托的固有资产投资规模较上年末下降 5.07%，其中债券投资规模增加，其他投资规模有所减少。

固有资产构成方面，2022—2024 年末，资产配置以其他投资为主，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；基金和债券投资占比均持续上升，但占比较小；长期股权投资占比较小且基本稳定。

2022—2024 年末，国投泰康信托的信用风险资产持续减少。截至 2024 年末，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。

截至 2025 年 3 月末，国投泰康信托的固定资产投资规模较上年末小幅增长至 107.84 亿元，其中，基金投资规模大幅减少，债券投资和其他投资规模均有所增加。

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		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 (%)
基金	0.00	0.00	2.02	1.82	3.06	2.91	1.00	0.93
债券	0.00	0.00	0.82	0.74	6.17	5.88	8.09	7.51
长期股权投资	1.77	1.61	1.78	1.61	1.79	1.70	1.79	1.66
其他投资	108.02	98.39	105.91	95.82	93.91	89.50	96.96	89.90
固有资产合计	109.79	100.00	110.53	100.00	104.93	100.00	107.84	100.00
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；信用风险资产为国投泰康信托的年度报告披露数据，其中 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少 1.54 亿元

资料来源：国投泰康信托年度报告、公司提供资料，联合资信整理

③ 资本充足性

截至 2024 年末，国投泰康信托的净资本为 80.42 亿元，开展固有业务、信托业务等占用的风险资本为 46.13 亿元；国投泰康信托的净资本高于各项风险资本之和，且高于净资产的 40%，符合《信托公司净资本管理办法》的风险控制指标。

(3) 公募基金业务

2022—2024 年，国投瑞银基金经营情况较好。截至 2024 年末，国投瑞银基金的资产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。

2022—2024 年，国投瑞银基金（合并口径）营业收入分别为 13.01 亿元、14.23 亿元和 13.79 亿元，收入波动增长；实现利润总额分别为 2.66 亿元、4.58 亿元和 4.91 亿元，利润持续增长。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。

八、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理体系，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

公司主要通过子公司国投证券、国投泰康信托及国投瑞银基金等开展相关金融业务，公司自上而下分别制订了风险控制制度，形成公司业务层面的风险控制和管理体系。

在本部层面，公司通过建立较为完善的风险合规管理业务报表和信息报送机制，实现对控股金融企业各项风险敞口、资产质量和风险合规事件及法律纠纷案件进展情况的动态跟踪；定期组织开展对控股金融企业风险合规管理情况开展工作检查，持续监督各控股金融企业风险管理工作开展情况。

在子公司层面，国投证券建立了董事会及董事会风险控制委员会—经理层及经理层风险管理委员会—各风险管理职能部门—各风险管理单元的四级风险管理组织架构。国投泰康信托的全面风险管理体系包括决策层、执行层、监督层，建立了涵盖信托业务、固有业务、合规管理、风险管理、财务管理等多维度的制度体系，包括基本制度、业务制度、业务指引及业务流程等多个层次。国投瑞银基金通过董事会下设的合规风险控制委员会和督察长对经营管理过程中的风险进行预防和控制，管理层下设的合规与风险控制委员会、法律合规部、风险管理部及各职能部门对经营风险进行预防和控制。

九、财务分析

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。本报告中 2022 年和 2023 年财务数据取自 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据取自 2024 年审计报告期末数。

2022—2024 年和 2025 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。从合并范围来看，2022 年 1 家子公司进入清算，不再纳入合并范围；2023 年—2025 年 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

2022—2024 年末，公司资产总额持续增加。截至 2024 年末，资产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。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增加，年均复合增长 6.50%，资产规模大，构成以流动资产为主。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；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。

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	87.10	2612.43	84.11
其中：货币资金	679.04	25.47	626.34	22.36	793.19	26.23	769.12	24.76
结算备付金	295.99	11.10	320.90	11.46	322.20	10.65	332.87	10.72
交易性金融资产	528.94	19.84	645.39	23.04	911.76	30.15	964.41	31.05
融出资金	382.51	14.35	419.14	14.96	466.52	15.43	364.28	11.73
买入返售金融资产	87.27	3.27	231.89	8.28	58.59	1.94	21.07	0.68
其他	123.80	4.64	172.03	6.14	81.79	2.70	160.69	5.17
非流动资产：	568.38	21.32	385.45	13.76	389.97	12.90	493.57	15.89
其中：其他债权投资	377.30	14.15	182.40	6.51	173.05	5.72	250.50	8.06

其他	191.09	7.17	203.05	7.25	216.91	7.17	243.07	7.83
资产总额	2665.93	100.00	2801.14	100.00	3024.01	100.00	3106.01	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2022—2024 年末，公司流动资产持续增加，年均复合增长 12.06%。其中，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%，主要系国投证券的客户资金增加所致；结算备付金与上年末基本持平，主要是国投证券的结算备付金；交易性金融资产较上年末大幅增长 41.27%，主要系债券投资规模增加所致，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，融出资金的减值准备计提比例为 0.21%。

2022—2024 年末，公司非流动资产波动减少，年均复合下降 17.17%。其中，截至 2023 年末，公司非流动资产较上年末下降 32.18%，主要系其他债权投资中的国债和地方债投资规模较上年末均有所减少所致。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，已计提减值准备 0.36 亿元（计提比例 0.21%）。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 2.71%，主要系交易性金融资产和其他债权投资增加、融出资金减少等综合所致。

截至 2025 年 3 月末，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 2025 年 3 月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	6.48	0.21	一般风险准备金及保证金、专户风险准备金
交易性金融资产	344.90	11.10	用于融资类负债质押
其他债权投资	95.52	3.08	用于融资类负债质押
固定资产	0.05	0.00	因政策原因无法办理产权证书
存货	0.03	0.00	仓单质押
合计	446.96	14.39	--

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，权益规模大，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。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增加，年均复合增长 3.41%，主要系利润滚存所致。截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 2.94%；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 10.56%、30.00%和 32.84%，权益稳定性尚可。

2022—2024 年，公司向股东分配现金红利分别为 9.64 亿元、5.91 亿元和 7.06 亿元，分别占上一年归属于母公司所有者净利润的 23.24%、20.10%和 29.97%，利润留存对资本补充的作用较好。

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
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

2022—2024 年末，公司负债总额持续增加，杠杆水平较高。截至 2025 年 3 月末，负债总额较上年末小幅增加，债务期限偏短，需加强流动性管理。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增加，年均复合增长 7.32%，构成以流动负债为主。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
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	128.13	6.10	131.75	5.95	130.38	5.39	155.66	6.25
非流动负债：	533.95	25.43	447.86	20.24	405.67	16.77	406.18	16.30
其中：应付债券	489.89	23.33	432.06	19.52	364.73	15.08	366.56	14.71
其他	44.07	2.10	15.79	0.71	40.95	1.69	39.62	1.59
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

2022—2024 年末，公司流动负债逐年增加，年均复合增长 13.38%。截至 2023 年末，公司流动负债较上年末增长 12.73%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。截至 2024 年末，公司流动负债较上年末增长 14.03%，主要系卖出回购金融资产款和代理买卖证券款增加、一年内到期的应付债券减少等综合所致；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 74.05%）和应付清算待交收款项（占比 13.36%）；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。

2022—2024 年末，公司非流动负债持续减少，年均复合下降 12.84%，构成以应付债券为主。截至 2023 年末，公司非流动负债较上年末下降 16.12%，主要系一年内到期的应付债券和长期借款划入流动负债所致。截至 2024 年末，公司非流动负债较上年末下降 9.42%，主要系应付债券减少等因素所致。

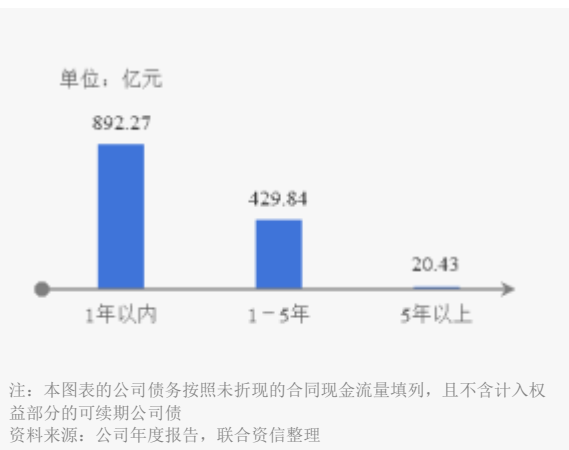
全部债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 7.10%。截至 2024 年末，公司全部债务为 1337.23 亿元，较上年末增长 2.67%。其中，短期债务占比为 68.10%，一年以内到期的债务占比为 66.46%，面临一定短期集中偿还压力，需加强流动性管理。

杠杆水平方面，2022—2024 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均稳中有升，杠杆水平及债务负担处于较高水平。

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; 短期债务占比较上年末进一步上升至 70.19%, 债务期限仍偏短期。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

2022—2024 年, 公司利润总额有所波动, 整体盈利能力很强。2025 年 1—3 月, 公司利润总额同比有所增长。

2022—2024 年, 公司经调整的营业总收入波动增加, 具体分析参见“经营概况”部分。

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。2022—2024 年, 公司营业总成本波动增长。其中, 2023 年, 公司营业总成本同比增长 16.81%, 主要系营业成本和期间费用增加所致。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, 2022—2024 年, 公司营业成本波动增长, 主要系公司子公司期货业务的大宗商品现货贸易成本波动所致。2024 年, 公司营业成本同比下降 19.48%。

公司期间费用主要由业务及管理费、财务费用等构成, 2022—2024 年, 期间费用波动增加。其中, 2023 年, 公司期间费用同比增长 15.94%, 主要系运营成本有所增加所致。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。

减值损失计提方面, 2022—2024 年, 公司各类减值损失波动增加, 对盈利造成一定侵蚀。2023 年, 公司各类减值损失同比有所减少, 主要系债权投资减值损失减少、买入返售金融资产减值损失增加等综合所致。2024 年, 公司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。

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

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, 2022—2024 年, 公司利润总额先减后增、有所波动, 净资产收益率和总资产收益率均波动下降, 盈利能力仍属很强; 盈利能力波动性指标为 10.61%, 盈利稳定性较好。

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3.45%；利润总额为10.20亿元，同比大幅增长88.39%，主要系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

2022-2024年，公司经营活动现金流波动增加，投资活动现金流均为净流出状态，筹资活动现金流波动较大，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，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。

2022-2024年，公司经营活动现金流净额波动增加。其中，2023年经营活动现金流的净流入规模同比大幅减少，主要系代理买卖证券款减少和回购业务资金减少等因素所致；2024年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。

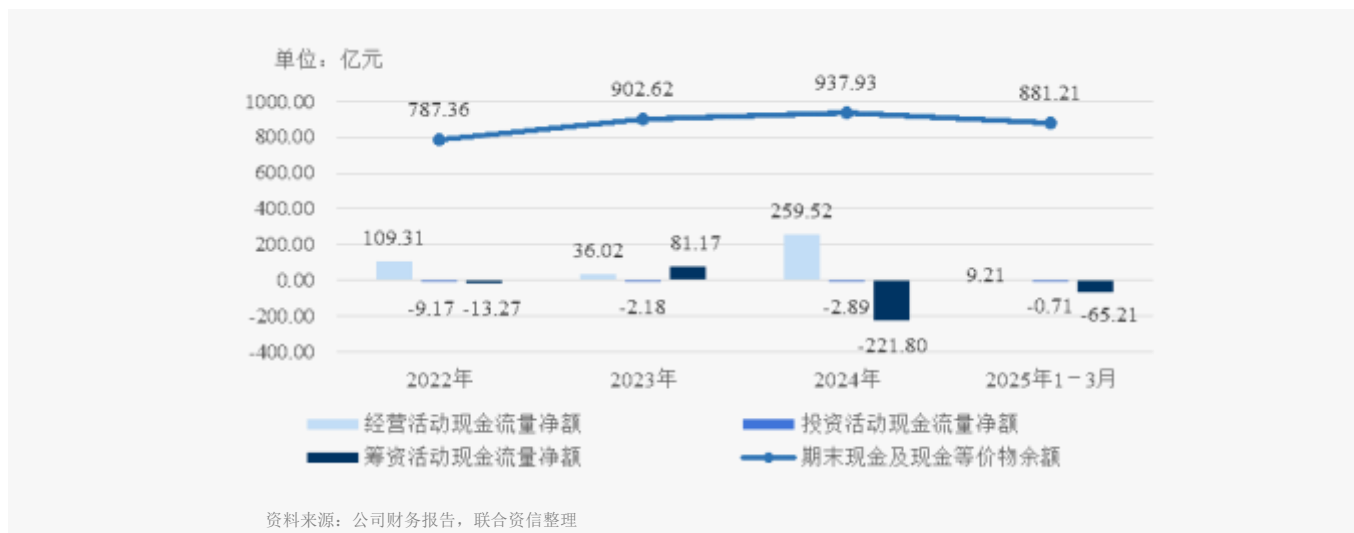
2022-2024年，公司投资活动现金流净额均呈净流出状态。其中，2023年投资活动现金流的净流出规模同比大幅减少，主要系购建固定资产、无形资产支付的现金减少等因素所致；2024年投资活动现金流的净流出规模同比有所增加，主要系子公司收回投资收到的现金减少，以及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少等综合所致。

2022-2024年，公司筹资活动现金流先转为净流入、后转为大额净流出。其中，2023年筹资活动现金流由净流出转为净流入状态，主要系公司及子公司发行债券及短期融资工具等产生的现金流入增加所致；2024年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。

2022-2024年末，公司现金及现金等价物余额持续增长，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

公司整体偿债指标表现较好。

短期偿债指标方面, 2022—2024 年末, 流动比率和期末现金及现金等价物余额/短期债务指标表现较好; 但由于筹资活动前现金流入较小, 筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度一般。

2022—2024 年, 公司 EBITDA 先稳定、后减少; EBITDA/全部债务持续下降, EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱; EBITDA 利息倍数波动上升, EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好。公司长期偿债指标表现较好。

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)	0.07	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, 资产流动性较弱, 债务结构偏长期, 本部杠杆水平较低。

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

2022—2024 年末, 母公司口径资产总额变化不大。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。

2022—2024 年末, 母公司口径负债总额和全部债务规模均变动不大。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。

2022—2024 年末, 母公司口径所有者权益持续减少, 年均复合下降 0.46%, 主要系分红导致未分配利润减少所致。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%, 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。2022—2024年，母公司投资收益持续增长，年均复合增长34.71%，主要系子公司分配股利规模增长所致；利润总额持续增长，总资产收益率和净资产收益率均持续上升，盈利能力一般。

2022—2024年，母公司经营性活动现金流量净额、投资活动现金流量净额及筹资活动现金流量金额均有一定波动。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、负债总额、所有者权益均较上年末变化不大，财务杠杆保持较低水平。2025年1—3月，母公司呈亏损状态，主要系当期无投资收益所致；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/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7月30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2025年3月末，公司共获得主要贷款银行授信总额1623.14亿元，已使用额度415.57亿元，间接融资渠道较为畅通。

公司或有负债风险较低。

截至2025年3月末，公司合并口径无对外担保，且无重大未决诉讼、仲裁事项。

十、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，整体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。2024年，国投证券助力完成4期绿色债，承销规模合计6.43亿元。

社会责任方面，截至2024年末，公司本部及主要子公司在职员工共计7265人，2024年人均培训时长为36.98小时，员工培训投入为505.39万元。2024年，公司对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，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。截至2025年7月18日，公司董事会共有7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42.86%），女性董事1名（占比为14.29%），董事会多元化程度较好。

十一、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，国投公司实现营业收入1962.38亿元、净利润186.94亿元，综合实力很强。

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。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务负担影响不大。

本期债项为永续期公司债券，公司根据相关规定将本期债项计入权益，发行后将增强公司资本实力。同时，联合资信测算了本期债项不行使续期选择权情况下的偿还风险情况，以下测算将视本期债券为普通有息债务（假设计入负债）。

截至2025年3月末，公司全部债务为1433.55亿元。本期债项发行规模为不超过20.00亿元（含20.00亿元），相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小。以2025年3月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，按照发行金额20.00亿元估算，本期债项发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为80.38%和70.32%，较发行前分别增加0.13个百分点和0.29个百分点，债务水平有所提升。考虑到本期债项募集资金将用于偿还有息债务，本期债项发行对公司整体债务负担的实际影响将小于测算值。另外，本期债券的发行条款设置了公司续期和赎回选择权、利息递延权，上述条款的设置有利于公司合理安排偿还计划，减轻集中偿还压力。

2 本期债项偿还能力

公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化不大，仍属一般；考虑到公司资本实力很强、融资渠道畅通、股东背景很强和债项性质等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行金额20.00亿元估算，相关财务数据对本期债项发行后的全部债务覆盖程度较发行前有所下降，仍属一般水平，本期债项发行对公司偿债能力影响程度一般。

图表 26 • 本期债项偿还能力测算指标

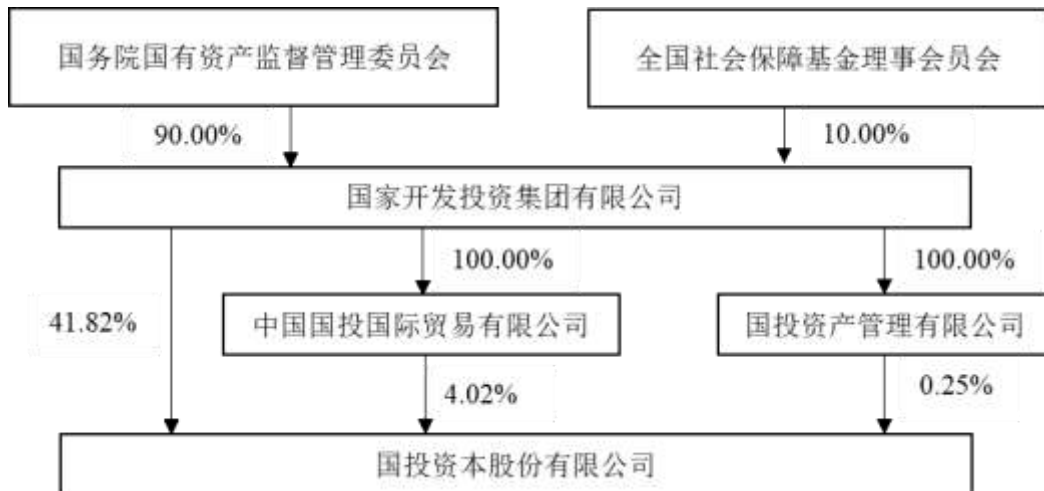
口径	项目	2024 年/末		2025 年 1—3 月/末	
		发行前	发行后	发行前	发行后
合并口径	全部债务（亿元）	1337.23	1357.23	1433.55	1453.55
	所有者权益/全部债务（倍）	0.45	0.45	0.43	0.42
	筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.58	0.57	0.15	0.15
	EBITDA/全部债务（倍）	0.06	0.06	/	/
母公司口径	全部债务（亿元）	143.73	163.73	144.05	164.05
	所有者权益/全部债务（倍）	2.49	2.18	2.47	2.17
	筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.11	0.10	0.00001	0.00001
	EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.08	/	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十三、评级结论

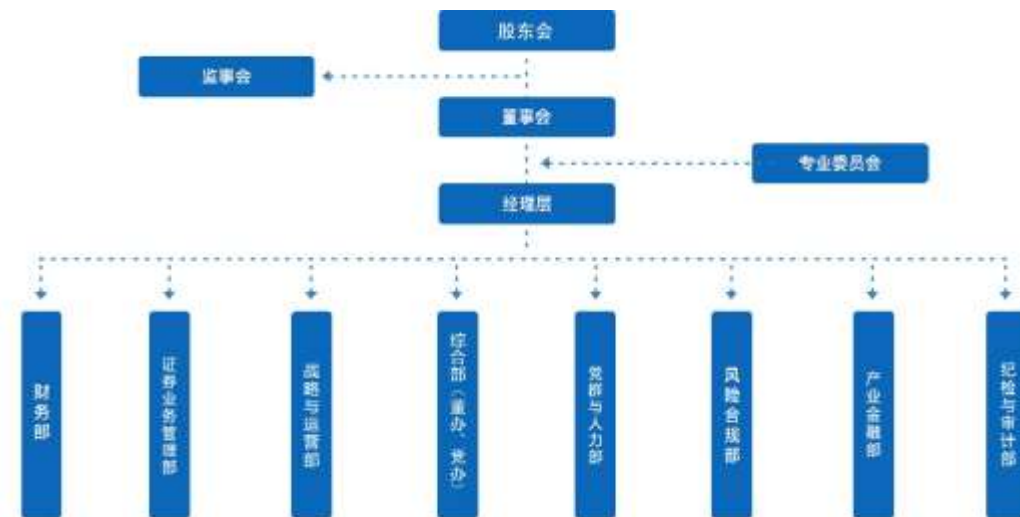
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（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: 经调整的营业收入=营业收入+投资收益+公允价值变动收益 (经调整的营业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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

国投资本股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重
大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现
有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将
进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并
按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合
资信可以终止或撤销评级。