

东兴证券股份有限公司

2026 年面向专业投资者公开发行
公司债券（第二期）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〔2026〕2681号

联合资信评估股份有限公司通过对东兴证券股份有限公司及其2026年拟面向专业投资者公开发行人公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定东兴证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，东兴证券股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行人公司债券（第二期）为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年五月十二日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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

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

四、本次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。



东兴证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）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	2026/05/12

债项概况 本期债项发行规模不超过 20.00 亿元（含），期限为 2 年，附第 1 年末票面利率调整选择权和投资者回售选择权。本期债项面值为 100 元，按面值平价发行。本期债项为固定利率债券。本期债项采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金拟全部用于补充公司业务等日常生产经营所需流动资金。本期债项无增信措施。

评级观点 东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国综合性上市证券公司之一，股东背景很强，具备完整的证券业务牌照以及多元化经营的发展模式，主要业务板块收入排名处于行业中上游，整体竞争实力很强；公司治理和 risk 管理体系较完善，风险管理水平较高；2023—2025 年，公司营业收入有所波动；2026 年 1—3 月，公司营业收入同比有所下降。财务方面，2023 年以来，公司盈利能力较强，资本实力很强，资本充足性很好。截至 2026 年 3 月末，公司杠杆水平适中，流动性指标整体表现很好。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化较小，仍属良好水平。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望保持。

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：公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **股东背景很强，区域竞争力较强。**公司控股股东中国东方资产管理股份有限公司综合实力很强，能够在产品、资金、渠道以及客户等方面给予公司较大支持。
- **综合竞争力很强。**公司是全国综合性上市证券公司，已形成了多元化业务格局和全国性业务布局，各主要业务板块竞争力均处于行业中上游。
- **资本实力很强，资本充足性及资产流动性很好。**截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益 338.39 亿元，净资本 296.70 亿元，资本实力很强，资本充足性很好；公司流动性指标整体表现很好。

关注

- **公司经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
- **关注业务面临的信用风险。**公司持有较大规模固定收益类证券及信用业务债权资产，需对相关资产信用风险保持关注。
- **关注重大资产重组进展。**根据 2025 年 11 月 19 日公司发布的公告，中国国际金融股份有限公司拟吸收合并公司，本次重组交易正式方案仍需各自董事会、股东会审议，并有权监管机构批准，需关注该事项进展情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	1
		流动性	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

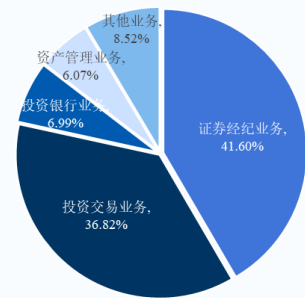
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

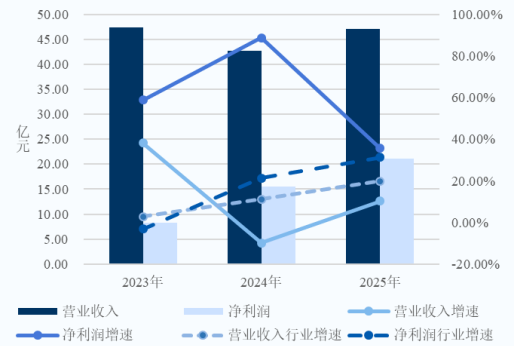
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年 1-3月
资产总额(亿元)	992.80	1052.29	1141.98	1203.56
自有资产(亿元)	861.38	874.13	929.51	960.01
自有负债(亿元)	590.30	590.14	596.64	621.62
所有者权益(亿元)	271.08	283.99	332.88	338.39
自有资产负债率(%)	68.53	67.51	64.19	64.75
营业收入(亿元)	47.35	42.73	47.11	9.13
利润总额(亿元)	9.42	17.79	24.95	4.60
营业利润率(%)	23.55	43.00	53.30	50.39
营业费用率(%)	45.55	49.55	45.21	50.68
薪酬收入比(%)	27.56	29.88	29.57	/
自有资产收益率(%)	0.96	1.79	2.33	0.37
净资产收益率(%)	3.09	5.59	6.82	1.05
盈利稳定性(%)	52.66	46.97	36.49	--
短期债务(亿元)	397.33	436.51	410.06	419.02
长期债务(亿元)	137.62	109.11	149.81	149.56
全部债务(亿元)	534.95	545.62	559.87	568.59
短期债务占比(%)	74.27	80.00	73.24	73.70
信用业务杠杆率(%)	69.47	63.65	65.67	/
核心净资本(亿元)	218.39	238.90	256.56	/
附属净资本(亿元)	0.00	0.00	30.00	/
净资本(亿元)	218.39	238.90	286.56	296.70
优质流动性资产(亿元)	214.86	183.49	208.55	/
优质流动性资产/总资产(%)	25.95	22.09	23.98	/
净资本/净资产(%)	79.38	82.92	85.61	87.17
净资本/负债(%)	39.51	44.02	53.37	54.24
净资产/负债(%)	49.77	53.08	62.58	62.22
风险覆盖率(%)	256.99	285.19	321.16	288.14
资本杠杆率(%)	25.83	28.02	29.51	29.99
流动性覆盖率(%)	247.07	237.30	312.06	253.97
净稳定资金率(%)	166.75	147.26	192.11	198.55

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. “/”指未能获取相关数据，“--”指该数据不适用；4. 公司2026年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化
资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

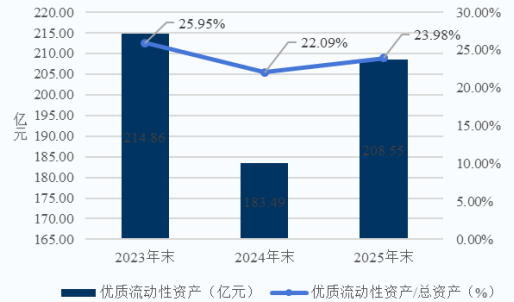
2025年公司收入构成



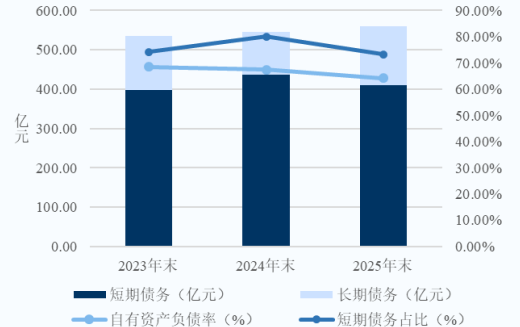
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2025 年末/2025 年）

主要指标	信用等级	净资本 (亿元)	净资产收益率 (%)	流动性覆盖率 (%)	净稳定资金率 (%)	风险覆盖率 (%)	资本杠杆率 (%)
公司	AAA	286.56	6.82	312.06	192.11	321.16	29.51
信达证券	AAA	249.26	7.34	190.34	170.51	205.98	18.01
西部证券	AAA	211.10	5.94	249.85	197.93	302.03	25.75
西南证券	AAA	178.44	4.08	250.39	167.45	235.25	19.56

注：信达证券股份有限公司简称为信达证券，西部证券股份有限公司简称为西部证券，西南证券股份有限公司简称为西南证券
 资料来源：联合资信根据公开信息整理

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	2026/04/13	张晨露 张晓嫻	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2015/09/21	周旭 张祎	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法（2014 年）	阅读全文
AA+/稳定	2013/05/10	田兵 秦永庆 陶亮	证券公司（债券）资信评级（2003 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张晓嫻 zhangxiaolei@lhratings.com

项目组成员：姜羽佳 jiangyj@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

东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）是 2008 年经中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）和中国证券监督管理委员会批准，由中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）作为主要发起人发起设立的全国性综合类证券公司。公司于 2015 年 2 月在上海证券交易所上市（股票简称“东兴证券”，股票代码“601198.SH”）。经国家金融监督管理总局和中国证监会批准，2025 年 6 月，财政部将所持中国东方 71.55% 股权划转至中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”），公司实际控制人由财政部变更为汇金公司。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 32.32 亿元，中国东方直接持股比例为 45.00%，为公司控股股东，汇金公司为公司实际控制人，股权结构图详见附件 1-1。

截至 2026 年 3 月末，公司持股比例 5% 以上的股东所持公司股权不存在被质押或冻结的情况。

公司主要业务包括财富管理业务、投资交易业务、投资银行业务、资产管理业务、其他业务等；公司组织架构图详见附件 1-2。截至 2025 年末，公司设有 5 家全资子公司，详见图表 1。

图表 1 • 截至 2025 年末公司子公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)
东兴期货有限责任公司	东兴期货	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理	5.18	100.00	55.44	7.58
东兴证券投资有限公司	东兴投资	对金融产品的投资、项目投资、股权投资	10.00	100.00	11.27	11.25
东兴资本投资管理有限公司	东兴资本	投资管理；投资顾问；股权投资；受托管理股权投资基金；财务顾问服务	5.00	100.00	4.63	4.15
东兴证券（香港）金融控股有限公司	东兴香港	投资控股；香港证监会核准的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）、第 9 类（提供资产管理）	18.00 (亿港元)	100.00	60.33	8.15
东兴基金管理有限公司	东兴基金	公开募集证券投资基金管理、基金销售	2.00	100.00	3.82	3.00

注：2026 年 2 月，东兴投资完成减少注册资本 3.00 亿元的工商变更登记手续，注册资本为 7.00 亿元

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：北京市西城区金融大街 5 号（新盛大厦）12、15 层；法定代表人：李娟。

二、本期债项概况

本期债项名称为“东兴证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”。本期债项发行总额不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），期限为 2 年，附第 1 年末票面利率调整选择权和投资者回售选择权，即公司有权在本期债项存续期的第 1 年末决定是否调整后续计息期间的票面利率，债券持有人有权在本期债项存续期的第 1 年末将其持有的全部或部分本期债券回售。本期债项面值为 100 元，按面值平价发行。本期债项为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。本期债项采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金拟全部用于补充公司业务等日常生产经营所需流动资金。

本期债项不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

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

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融

资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

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

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

四、行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年三季度，股票证券市场震荡上行，沪深两市成交额同比、环比均大幅增长，期末债券市场指数较年初小幅下降；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年三季度，中央会议精神积极稳妥化解地方政府债务风险，增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头。资本市场活跃度同比大幅提升，使得证券公司财富管理、自营板块业务收入同比增长，其中自营板块权益类好于上年同期；投资银行业务股权融资业务回暖，同比收入有所好转，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对券商行业营业收入贡献度仍较弱；证券行业监管处罚频次同比略有下降，引导行业合规发展；行业整体业绩预计稳步上升，经营风险可控，行业信用水平保持稳定。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2025 年以来，多起并购重组案或将进一步完善，推动行业竞争格局重塑，中小券商需打造核心竞争力，逐步转向差异化竞争。

证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。根据 Wind 统计数据，2025 年三季度，监管机构对证券公司的处罚频率同比有所下降，但未来“严监管、防风险”仍是监管的主旋律，需要重点关注证券公司内部控制制度健全情况以及业务开展过程中的人员尽职尽责相关操作情况。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025 年三季度证券行业分析》](#)。

五、规模与竞争力

公司作为全国性综合类上市证券公司，主要业务排名行业中上游，具备很强的经营实力。

公司是全国性综合类上市证券公司之一，各项业务牌照齐全，已形成了多元化业务格局和全国性网点布局，截至 2025 年末，公司下辖 16 家分公司及 75 家营业部，分布于全国各个主要省市，其中公司在福建省内营业部共 34 家，在福建省内具有较强区域竞争优势。截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 1203.56 亿元，所有者权益 338.39 亿元，母公司口径净资本 296.70 亿元，母公司口径净资本规模排名行业上游。从经营业绩及各项业务条线来看，近年来公司收入实现情况及各主要业务板块收入在行业内排名处中上游水平，综合竞争力很强。

从同业对比情况来看，联合资信选取了经营实力具有可比性的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力较强，盈利指标表现尚可，盈利稳定性较弱，杠杆水平较低。

图表 2 • 同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	信达证券	西部证券	西南证券
净资产（亿元）	286.56	249.26	211.10	178.44
净资产收益率（%）	6.82	7.34	5.94	4.08
盈利稳定性	36.49	12.93	16.73	30.25
资本杠杆率（%）	29.51	18.01	25.75	19.56

注：信达证券股份有限公司简称为信达证券，西部证券股份有限公司简称为西部证券，西南证券股份有限公司简称为西南证券
 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

公司建立了完善的公司治理架构，治理水平较好，管理层经验丰富，能够满足经营需求。

公司按照相关法律法规要求，建立了由股东大会、董事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

股东大会是公司的最高权力机构。

董事会是公司的常设决策机构，对股东大会负责。截至 2025 年末，公司董事会由 15 名董事组成，其中，中国东方提名的董事 7 名，山东高速股份有限公司提名的董事 1 名，江苏省铁路集团有限公司提名的董事 1 名，职工董事 1 名，独立董事 5 名。董事会下设 4 个专门委员会，分别是发展战略与 ESG 委员会、审计委员会、风险控制委员会和薪酬与提名委员会。董事会专门委员会严格按照公司《章程》及议事规则的相关规定履行职责，为董事会决策提供专业意见和依据。

公司原设置监事会及 3 名监事。2025 年 9 月，根据公司股东会决议，公司不再设监事会和监事，由董事会审计委员会承接监事会职权，审计委员会成员为 5 名，其中包括 3 名独立董事和 2 名中国东方提名的董事。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。截至 2025 年末，公司经营管理层由 7 名成员组成，其中总经理 1 名，副总经理 1 名，副总经理兼财务负责人 1 名，副总经理兼合规总兼首席风险官 1 名，首席信息官 1 名，董事会秘书 1 名，投资总监 1 名。公司经营管理层人员均拥有丰富的金融机构经营管理经验，有助于提升公司的决策效能。

公司董事长李娟女士，1970 年出生，博士研究生学历，高级经济师；曾任中国银行股份有限公司总行国际部法律处主任科员、法律事务部咨询处主任科员；中国东方总裁办公室法律处副经理、处置审查办公室法律处经理，法律事务部助理总经理、副总经理、总经理，天津办事处总经理，机构管理部负责人，北京市分公司总经理；邦信资产管理有限公司董事长；2022 年 10 月起任公司董事长。

公司总经理王洪亮先生，1972 年出生，博士研究生学历；曾任深圳外汇经纪中心业务经理；中国新技术创业投资公司深圳证券部部门经理；首创证券股份有限公司总经理助理、副总经理；2024 年 12 月起任公司董事、总经理。

2 管理水平

公司内部控制体系较为健全，但内部控制水平仍需进一步提升。

公司按照相关法律法规规定，不断建立健全内部控制机制并完善内部管理制度，按照健全、合理、制衡、独立等原则，设立了合规法律部、风险管理部、稽核审计部三个独立的内部控制部门，还建立了各部门协调互动的工作机制，以确保内部控制的有效性。合规法律部和风险管理部负责风险的日常管理和控制，侧重对风险的事前与事中控制；稽核审计部侧重事后监督检查。

作为上市公司，公司建立了年度内部控制评价报告披露制度，内部控制评价的范围涵盖了公司及其子公司。根据公司公告的内部控制审计报告，2023—2025 年，审计机构均认为公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，内部控制机制运行良好。

监管处罚方面，2023—2025 年末，公司收到的监管措施及警示函合计 6 次，主要涉及子公司管理，未按照债券受托管理协议的约定履职尽责，涉嫌保荐、承销及持续督导等业务未勤勉尽责，融资融券业务过程中存在问题等。截至 2025 年末，公司均已完

成整改。2026年4月3日，公司因在开展债券项目发行过程中存在尽职调查不充分、未对发行文件准确性予以审慎核查等问题收到警示函。整体来看，公司合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。

七、重大事项

公司正在筹划被中金公司吸收合并事项，本次重组还需监管机构批准后实施，需关注本次重组进展。

根据公司于2025年11月19日发布的《东兴证券股份有限公司关于筹划重大资产重组的停牌公告》，公司与中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）、信达证券正在筹划由中金公司通过向公司全体A股换股股东发行A股股票、向信达证券全体A股换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并公司、信达证券（以下简称“本次重组”）。2025年12月17日，公司董事会审议通过了本次重组交易预案。本次重组交易正式方案尚需三方董事会再次审议通过、三方股东会批准，并经有权监管机构批准、核准、注册或同意后方可正式实施，需关注本次重组的进展情况。

中金公司控股股东为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”），是由国家出资设立的国有独资公司，是我国维护金融稳定、防范和化解金融风险的重要平台，在国有金融资本管理中具有极高定位。中金公司作为中央汇金旗下综合金融平台的重要业务板块，具有重要的战略地位，综合实力很强。截至2025年末，中金公司资产总额7828.26亿元，净资产1243.88亿元。2025年，中金公司实现营业收入284.81亿元，净利润98.00亿元。本次重组涉及的3家企业各具优势，吸收合并可有效避免原公司间的同业竞争，有助于加快建设一流投资银行，合并后，规模优势有望进一步提升综合竞争力。

八、经营分析

1 经营概况

2023—2025年，公司营业收入有所波动，营业收入结构有所变化，财富管理业务及投资交易业务为公司两大收入来源。2026年1—3月，公司营业收入同比有所下降。

公司主营业务包括财富管理业务、投资交易业务、投资银行业务、资产管理业务等。2023—2025年，公司营业收入有所波动。其中，2024年公司营业收入同比有所下降，主要系期货业务中标准仓单交易收入确认方法改变所致；2025年，公司营业收入同比增长10.25%，主要系市场交投活跃度较高带动财富管理业务收入增长，以及公司投资银行业务收入增长所致。

从收入构成看，2023—2025年，财富管理业务收入先稳后增，占比持续提升，对公司收入贡献很高；投资交易业务方面，随着业务规模持续增加，叠加市场波动综合影响，其收入和占比波动提升。投资银行业务受市场及监管政策影响，收入及占比先下降后有所回升。资产管理业务收入和占比波动增长，收入贡献度稳定。其他业务包括期货业务、境外业务及其他待分摊项目。2024年，因期货业务中标准仓单交易由收入总额法调整为按收取的对价与账面价值的差额计入投资收益，其他业务收入和占比大幅下降，2025年其他业务收入和占比均小幅提升，整体占比一般。

2026年1—3月，公司营业收入同比下降11.55%至9.13亿元。

图表3·公司营业收入结构

项目	2023年		2024年		2025年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
财富管理业务	16.52	34.89	16.55	38.74	19.60	41.60
投资交易业务	10.13	21.38	18.49	43.27	17.34	36.82
投资银行业务	3.50	7.39	1.53	3.58	3.29	6.99
资产管理业务	2.54	5.37	3.14	7.34	2.86	6.07
其他业务	14.66	30.97	3.02	7.07	4.02	8.52
营业收入	47.35	100.00	42.73	100.00	47.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 业务经营分析

(1) 财富管理业务

公司财富管理业务是通过线下和线上相结合的方式，向客户提供证券经纪、融资融券、投资顾问、资产配置、金融产品销售、财富保值增值规划、股票质押等服务。2023—2025 年，公司财富管理业务收入先稳后增，2025 年，公司财富管理业务收入同比增长 18.40%。

2023—2025 年，随着市场行情回暖并维持较高活跃度，公司代理买卖股票、基金交易额持续提升，代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）持续增加，代销金融产品净收入先稳后增。

公司着力提升财富管理转型质效，在以客户为中心、以产品为依托的双核驱动模式下，进一步完善分支机构管理体系，优化营业网点战略布局，深化公司级产品中心的运营效能，拓展客户服务的深度与广度，持续构建深度客群经营能力、专业化资产配置能力与特色产品货架运营能力。截至 2025 年末，公司下辖 16 家分公司及 75 家营业部，分布于全国各个主要省市。公司持续推动财富管理业务数字化转型，2025 年度“东兴 198APP”交易量占比同比增加 1.38 个百分点。2023—2025 年，随着市场行情回暖并维持较高活跃度，公司代理买卖股票、基金交易额持续提升，但受竞争加剧影响，市场份额持续下降。2023—2025 年，公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）持续增长；代销金融产品净收入先稳后增，年均复合增长 19.52%。

图表 4 • 公司代理买卖证券及代销金融产品业务情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
股票、基金交易额（万亿元）	2.39	2.70	4.05
股票、基金市场份额（%）	0.50	0.46	0.41
代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）（亿元）	5.46	6.49	8.53
代销金融产品净收入（亿元）	0.63	0.62	0.90

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2023—2025 年末，公司期末融资融券本金余额波动增长，股票质押本金余额持续下降，信用业务杠杆水平一般；截至 2025 年末，股票质押业务基本为剩余待清理项目，需对后续处置回收情况保持关注。

公司开展的信用交易业务包括融资融券和股票质押式回购。2023—2025 年末，公司信用业务杠杆率波动下降，处于行业一般水平。

2023—2025 年，公司期末融资融券本金余额波动增长；融资融券业务收入波动下降，年均复合下降 4.76%；2025 年末融资融券业务整体维持担保比例为 268.82%。

股票质押式回购业务方面，公司持续收缩股票质押业务规模，集中推进风险化解工作。2023—2025 年末，公司股票质押本金余额持续下降，年均复合下降 7.23%，2023—2025 年，股票质押业务利息收入规模很小。截至 2025 年末，公司股票质押本金余额 13.52 亿元，较上年末下降 9.08%，计提减值准备 11.39 亿元，其中第三阶段减值为 11.38 亿元，需对后续处置回收情况保持关注。

图表 5 • 公司信用业务情况

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
融资融券本金余额（亿元）	170.56	166.33	205.66
融资融券业务收入（亿元）	9.89	8.03	8.97
股票质押本金余额（亿元）	15.71	14.87	13.52
股票质押业务利息收入（亿元）	0.005	0.002	0.006
信用业务杠杆率（%）	69.47	63.65	65.67

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

（2）投资交易业务

2023—2025 年，公司投资交易业务收入波动增长，期末投资规模持续增长，债券投资占比持续下降，投资品种仍以债券为主。

公司投资交易业务由权益类投资、固定收益类投资以及场外衍生品投资组成。2023—2025 年，公司投资交易业务收入波动增长，2025 年，投资交易业务收入同比下降 6.19%，主要市场波动导致债券收益下降。

2023—2025 年末，公司投资交易业务规模持续增加，主要系加大其他权益工具投资规模（主要构成为非交易性股票）所致。从投资结构来看，2023—2025 年末，公司视市场行情调整投资交易业务持仓结构，债券投资余额和占比均持续下降，但始终以债券投资为主，2025 年末其占比为 64.16%。基金主要是货币及债券类型基金，2023—2025 年末其规模及占比均波动增长；其他类投

资主要为私募产品、非交易性股票及永续债产品、期货合约、利率互换合约等，规模持续增长，主要系非交易性股票增加所致；其余投资品种 2025 年末占比较低。

公司固定收益类投资以债券交易性目的为主，运用杠杆并抓住配置和波段交易机会，投资品种以利率债及中高等级信用债为主，2025 年末投资债券以利率债及 AAA 信用债为主。截至 2025 年末，公司其他债权投资本金 225.92 亿元，其中第一阶段减值准备 1.73 亿元，无第二和第三阶段信用减值准备；公司债权投资本金 0.66 亿元，已全额计提减值 0.80 亿元（含本金和利息），均为第三阶段信用减值准备。

2023—2025 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资产持续提升，自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标持续下降，均远优于监管标准（ $\leq 100\%$ 和 $\leq 500\%$ ）。

图表 6 • 公司证券投资情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	456.43	74.05	430.48	68.17	423.20	64.16
股票	15.43	2.50	14.84	2.35	13.68	2.07
基金	49.49	8.03	70.82	11.22	57.90	8.78
资产管理计划	13.83	2.24	5.95	0.94	9.66	1.46
银行理财	23.60	3.83	29.08	4.60	32.86	4.98
其他	57.63	9.35	80.31	12.72	122.33	18.55
合计	616.41	100.00	631.48	100.00	659.63	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产 (%) (母公司口径)		7.36		12.22		25.81
自营非权益类证券及其衍生品/净资产 (%) (母公司口径)		250.74		228.30		174.09

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

(3) 资产管理业务

2023—2025 年末，公司本部资产管理业务规模先趋稳后下降，业务结构逐步转变为以集合资产管理业务为主。

公司本部资产管理业务包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2023 年，公司加强与中国东方协同并持续推进 QDII 业务，期末专项资产管理业务规模较高，业务结构以专项资产管理业务为主；2024 年以来，公司加大机构客户营销，集合资产管理业务规模和占比持续增长，2025 年末业务结构转变为以集合资产管理业务为主。

2023—2025 年，公司资产管理业务收入波动增长，其中 2024 年，公司资产管理业务收入同比增长 23.38%，主要系日均资产管理规模增加及费率增加所致；2025 年，公司资产管理业务收入同比下降 8.90%，主要系日均资产管理规模下降所致。

图表 7 • 公司本部资产管理业务情况表

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	管理规模 (亿元)	占比 (%)	管理规模 (亿元)	占比 (%)	管理规模 (亿元)	占比 (%)
集合资产管理业务	111.16	25.26	160.20	36.89	215.19	57.48
定向资产管理业务	47.13	10.71	51.31	11.82	65.97	17.62
专项资产管理业务	281.84	64.04	222.72	51.29	93.20	24.90
合计	440.13	100.00	434.23	100.00	374.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

(4) 投资银行业务

2023—2025 年，公司投资银行业务收入先下降后回升，股票承销规模波动增长，债券承销规模持续下降，行业竞争力较强。

公司投资银行业务主要包括股票、可转换债券、公司债和企业债等证券的保荐及承销，企业改制、并购重组服务和其他财务顾问业务等。2024 年，受监管政策环境收紧影响，公司投资银行业务收入大幅下降；2025 年，随着股权融资监管政策有所回暖，公司投资银行业务收入有所回升，同比大幅增长 115.49%。

股权业务方面，2023—2024年，公司实现股票承销规模和承销收入有所下降，主要系发行审批环境阶段性收紧所致；2025年，公司股权承销规模和收入大幅增长。根据同花顺统计数据（发行日），2024年，公司无IPO项目落地，股权增发主承销家数1家，新三板挂牌项目6单，新三板定向发行项目3单；2025年，公司IPO主承销家数4家，主承销规模25.45亿元，主承销规模行业排名第10位，完成全国中小企业股份转让系统挂牌项目2单。

债券承销方面，公司债券业务已涵盖企业债券、公司债券、金融债券、熊猫债券、美元债券、资产证券化、项目收益债、银行间非金融企业债务融资工具、债权融资计划、产业基金、公募不动产投资信托基金等多个品种。2023—2025年，债券承销规模持续下降，分别为513.68亿元、494.83亿元和461.79亿元。

图表8·公司投行业务股权承销情况（单位：亿元）

项目	2023年		2024年		2025年	
	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入
首次公开发行	20.87	1.35	0.00	0.00	25.45	1.54
再融资发行	38.84	0.39	3.32	0.02	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

（5）子公司业务

公司子公司业务覆盖面广泛，有利于丰富公司产品体系和拓展收入来源。

公司的子公司业务主要包括期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务、境外业务和公募基金管理业务，对应的运营主体分别为东兴期货、东兴投资、东兴资本、东兴香港和东兴基金。

东兴期货是公司全资子公司，开展商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理等业务。截至2025年末，东兴期货客户权益33.11亿元，日均客户权益29.60亿元，资管存续产品7只，管理总规模26.30亿元。2025年，东兴期货实现营业收入1.23亿元，利润总额0.24亿元。

东兴投资是公司全资另类投资子公司，开展股权投资业务。截至2025年末，东兴投资存续8个股权投资项目，投资规模合计3.48亿元。2025年，东兴投资实现营业收入0.48亿元，利润总额0.37亿元。

东兴资本是公司全资子公司，于2018年获得私募基金管理人资格。截至2025年末，东兴资本共存续管理10只私募股权基金，投资项目17个，投资规模合计8.93亿元，其中所投资的3个项目已分别在科创板、香港联合交易所主板上市，1个项目通过并购方成功上市，1个项目在全国中小企业股份转让系统挂牌。2025年，东兴资本实现营业收入0.56亿元，利润总额0.39亿元。

东兴香港是公司全资子公司，主要负责境外业务的开展，业务范围包括投行业务、资产管理、投顾业务等。2025年，东兴香港实现营业收入1.98亿元，利润总额0.84亿元。

东兴基金是公司全资子公司，主要负责开展公募基金管理业务。截至2025年末，东兴基金管理总规模为389.26亿元。2025年，东兴基金实现营业收入1.25亿元，利润总额0.09亿元。

3 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，发展前景良好，同时需关注宏观经济环境及市场环境变化对公司发展规划带来的不确定性影响。

结合资本市场发展和证券行业创新发展趋势，公司以“大投行、大资管、大财富”为基本战略，贯彻以客户为中心的经营理念，通过投研引领、打造多元化产品中心、并与中国东方广泛协同，努力发展成为一家具有差异化竞争力和先进企业文化的资产管理公司系特色券商。未来，公司将围绕以客户为中心的经营理念，回归金融本质，打通资金端和融资端。充分发挥投研引擎作用，构建多层次、定制化、全资产的产品体系；大力发展资产管理业务，持续提升公募、私募主动管理能力；加大渠道能力建设，加快财富管理向“买方理念”模式转型升级；巩固投行业务优势，充分发挥投行牵引作用，带动公司机构业务发展；投资交易业务坚定去方向性转型，获取长期稳定收益；深化中国东方协同，主动融入资产管理公司业务链，以资产证券化、并购重组为突破口，实现资产管理、财富管理、投资银行业务联动，打造资产管理公司系券商差异化特色。同时，加快数字化建设，赋能业务运营与发展，优化资源配置，不断增强资本实力，多措并举实现公司高质量发展。

九、风险管理分析

公司建立了较完善的风险管理组织架构和 risk 管理制度，能够较好地支持和保障各项业务的发展。

公司采取分层管理、集中与分散相统一的管理模式，建立了由董事会、经营管理层、首席风险官及合规总监、专职 risk 管理部门、业务经营部门、职能管理部门、分支机构及子公司组成的董事会、经营管理层、risk 管理职能部门、条线 risk 管理岗位四个层次级的全面 risk 管理组织架构。

董事会是公司 risk 管理的最高机构，承担全面 risk 管理的最终责任，审议批准公司全面 risk 管理的基本制度；负责审批公司总体 risk 管理战略与重大政策；确定公司可以承受的总体 risk 水平；审议批准公司的 risk 偏好、risk 容忍度以及重大 risk 限额；任免、考核首席 risk 官，确定其薪酬待遇，建立与首席 risk 官的直接沟通机制；监督和评价 risk 管理的全面性及有效性。董事会通过其下设的 risk 控制委员会和审计委员会行使 risk 管理职能，risk 控制委员会负责审议 risk 管理的总体目标、基本政策，对总体 risk 管理情况进行监督。

经营管理层是公司 risk 管理的执行与管理机构，对全面 risk 管理承担主要责任，主要职责包括：执行董事会制定的 risk 管理政策；组织建立健全有效的 risk 管理制度和机制；组织实施各类 risk 的识别、评估与管理。

首席 risk 官负责公司全面 risk 管理工作，履职范围涵盖公司经营运作的 all 环节。公司首席 risk 官负责协助总经理开展各项业务 risk 管理工作；risk 管理部在首席 risk 官领导下推动公司全面 risk 管理工作，负责规划并贯彻执行公司 risk 管理战略；建设并完善 risk 管理体系；审核公司经营活 all 的经营 risk，为业务决策提供 risk 管理建议；进行 risk 识别、评估、监测、报告和处置；指导、督促、协助和检查各部门、分支机构及子公司的 risk 管理工作。risk 管理部履行全面 risk 管理职能，包括 risk 识别及评估、risk 指标体系的建立和完善，对整体 risk 进行监测、分析和报告；其他各部门和分支机构的负责人对各自所辖范围内 risk 管理的有效性承担责任。

公司制定了《全面 risk 管理制度》，建立了以净资本和流动性为核心的 risk 控制指标体系，使公司能够在确保资本安全的前提下，审慎地承担 risk 活 all。

十、财务分析

公司 2023 年财务报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024—2025 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见。2026 年一季度财务报表未经审计。

2023—2024 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项；2025 年，公司按照财政部发布的相关企业会计准则实施问答对东兴期货收入确认方法进行了相应会计政策变更，东兴期货标准仓单交易由收入总额法调整为按收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益，公司自 2025 年 1 月 1 日起执行上述会计政策，并对可比期间财务报表数据进行追溯调整，2025 年财务数据及 2024 年同期数据（追溯调整后）取自 2025 年审计报告。本次会计政策变更对可比期间净利润、净资产、总资产金额无影响，可比期间营业收入和营业成本均大幅下降。2023 年以来公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2023—2025 年末，随着业务的发展，公司负债总额持续增长，以自有负债为主；公司杠杆水平一般，债务构成以短期为主，需关注流动性管理。截至 2026 年 3 月末，公司负债及债务规模均较上年末有所增长，杠杆水平较上年末变化不大。

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

2023—2025 年末，公司负债总额持续增长，主要系市场交投活跃度提升导致代理买卖证券款增加所致；构成以自有负债为主，但占比持续下降。负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；代理买卖证券款是经纪业务的代理客户买卖证券形成；应付短期融资款主要是公司发行的短期融资券、收益凭证等；拆入资金主要是公司的转融通融入资金和从银行机构拆入的资金；应付债券是公司发行的债券、境外美元债等。

图表 9 • 公司负债结构

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 (%)
负债总额	721.71	100.00	768.30	100.00	809.10	100.00	865.17	100.00
按权属分：自有负债	590.30	81.79	590.14	76.81	596.64	73.74	621.62	71.85
非自有负债	131.42	18.21	178.16	23.19	212.47	26.26	243.55	28.15
按科目分：卖出回购金融资产款	243.40	33.73	245.22	31.92	209.70	25.92	233.84	27.03
代理买卖证券款	131.26	18.19	177.81	23.14	206.99	25.58	243.55	28.15
拆入资金	51.22	7.10	40.30	5.25	30.68	3.79	36.03	4.16
应付短期融资款	96.20	13.33	140.58	18.30	136.37	16.85	121.43	14.04
应付债券	135.24	18.74	106.50	13.86	148.17	18.31	148.11	17.12
其他	64.39	8.91	57.89	7.53	77.19	9.54	82.20	9.50

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2023—2025 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 2.30%。从债务结构来看，公司债务结构以短期债务为主，短期债务占比有所波动，占比均超过 70%，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，2023—2025 年末，公司自有资产负债率持续下降，仍属行业一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标持续提升，能够满足相关监管要求（ $\geq 9.60\%$ 和 $\geq 12.00\%$ ）。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
全部债务 (亿元)	534.95	545.62	559.87	568.59
其中：短期债务 (亿元)	397.33	436.51	410.06	419.02
长期债务 (亿元)	137.62	109.11	149.81	149.56
短期债务占比 (%)	74.27	80.00	73.24	73.70
自有资产负债率 (%)	68.53	67.51	64.19	64.75
净资本/负债 (%) (母公司口径)	39.51	44.02	53.57	54.24
净资产/负债 (%) (母公司口径)	49.77	53.08	62.58	62.22

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

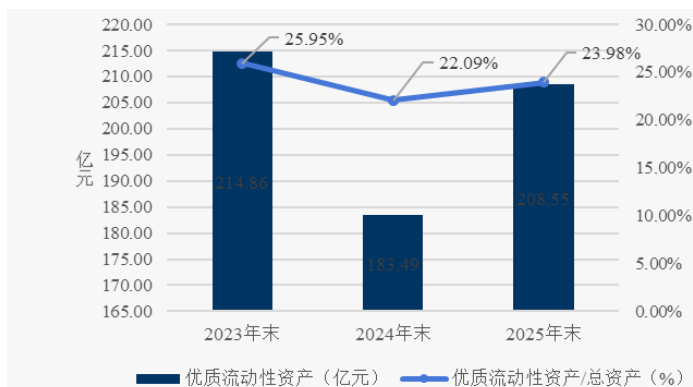
截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 6.93%，主要系代理买卖证券款和卖出回购金融资产款增加所致，负债结构变化不大；全部债务规模较上年末增长 1.56%，短期债务占比变化不大，仍需持续关注流动性管理；自有资产负债率较上年末变化不大，仍处行业一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标均较上年末变化不大。

公司流动性指标整体表现很好。

2023—2025 年末，公司（母公司口径）优质流动性资产/总资产指标有所波动，整体处于很好水平，高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强。公司建立了流动性储备池体系及流动性管理和运作的相关机制，在公司流动性风险偏好与管理政策的基础上有效开展流动性风险识别、计量、监测与控制，建立并完善了流动性风险压力测试、应急管理体系及规范的风险报告流程，以保障流动性安全。

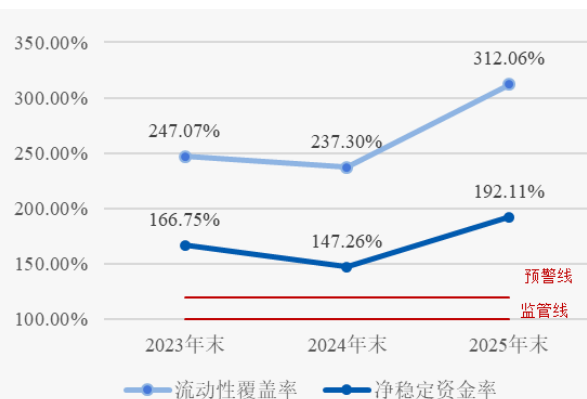
2023—2025 年末，公司（母公司口径）流动性覆盖率和净稳定资金率均波动提升，均优于监管预警标准。截至 2026 年 3 月末，公司流动性覆盖率为 253.97%，较上年末有所下降，净稳定资金率为 198.55%，较上年末有所提升，流动性指标表现仍很好。

图表 11 • 公司（母公司口径）流动性资产情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 公司（母公司口径）流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 资本充足性

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，权益稳定性较好；资本充足性很好。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末有所增长。

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.81%，主要系利润留存和发行永续债所致。截至 2025 年末，公司权益结构以股本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2023—2025 年，公司分别支付现金红利 1.62 亿元、5.04 亿元和 5.37 亿元。2026 年，公司拟分配现金红利 5.37 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的 25.53%。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末增长 1.66%，主要系利润留存所致，权益构成均较上年末变化不大。

图表 13 • 公司所有者权益结构

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	270.68	99.85	283.52	99.83	332.40	99.86	337.92	99.86
其中：股本	32.32	11.94	32.32	11.40	32.32	9.72	32.32	9.57
资本公积	137.62	50.84	137.62	48.54	137.51	41.37	137.51	40.69
一般风险准备	35.80	13.23	39.27	13.85	43.35	13.04	43.37	12.84
未分配利润	45.12	16.67	49.67	17.52	58.15	17.49	60.83	18.00
其他	19.81	7.32	24.62	8.68	61.07	18.37	63.89	18.91
少数股东权益	0.40	0.15	0.47	0.17	0.48	0.14	0.47	0.14
所有者权益	271.08	100.00	283.99	100.00	332.88	100.00	338.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

从主要风控指标来看，2023—2026 年 3 月末，公司（母公司口径）净资本规模持续增长，处于很好水平，资本充足性很好。

图表 14 • 母公司口径风险控制指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	监管标准	预警标准
净资本 (亿元)	218.39	238.90	286.56	296.70	--	--
净资产 (亿元)	275.12	288.09	334.72	340.37	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	84.98	83.77	89.23	102.97	--	--
风险覆盖率 (%)	256.99	285.19	321.16	288.14	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	25.83	28.02	29.51	29.99	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	79.38	82.92	85.61	87.17	≥20.00	≥24.00

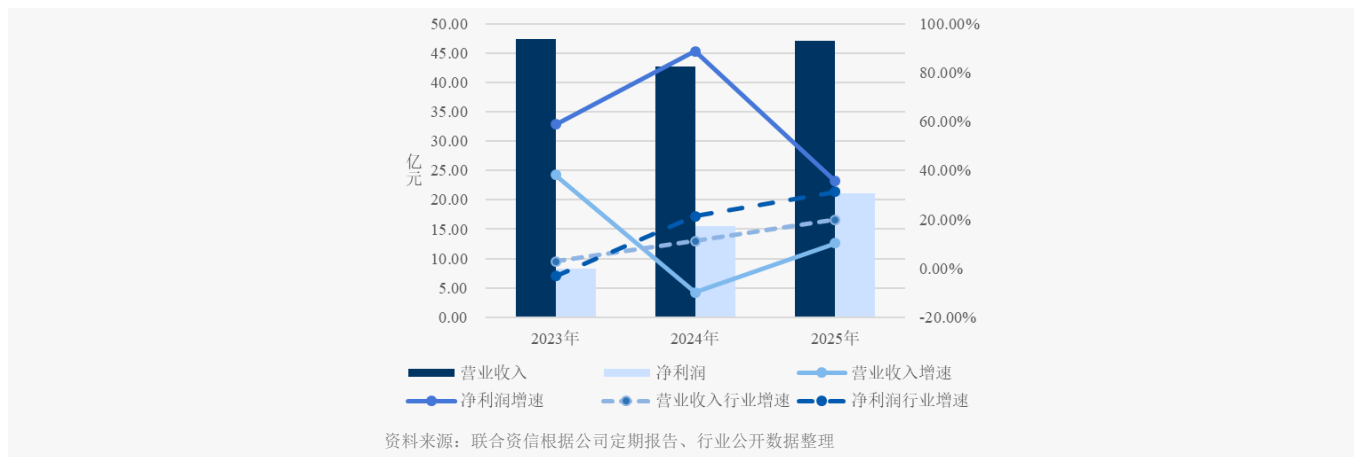
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

3 盈利能力

2023—2025 年，受证券市场波动等因素影响，公司净利润规模持续增长，盈利指标有所提升，整体盈利能力较强。2026 年 1—3 月，公司净利润同比有所下降。

2023—2025 年，公司营业收入有所波动，2025 年同比增长 10.25%，分析详见“经营概况”。

图表 15 • 公司营业收入和净利润情况



2023—2025 年，公司营业支出持续下降。其中，2024 年公司营业支出同比下降 32.73%，主要系东兴期货标准仓单交易收入确认方法改变所致；2025 年同比下降 9.66%，主要系当期信用减值损失下降所致。公司营业支出结构有变化，2023—2025 年，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为职工薪酬，职工薪酬波动增长，年均复合增长 3.32%；2024 年其他业务成本占比大幅下降，主要系东兴期货标准仓单交易收入确认方法改变所致。2023—2025 年，公司计提各类减值损失变动较大，其中 2023 年各类减值损失主要为债权投资、其他债权投资、买入返售金融资产计提减值；2024 年信用减值损失主要为融出资金计提减值；2025 年信用减值损失主要为其他债权投资和其他金融资产计提减值。

2023—2025 年，在上述因素影响下，公司净利润持续增长，年均复合增长 60.01%，2025 年同比增长 35.66%。

图表 16 • 公司营业支出构成

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	21.57	59.58	21.17	86.93	21.30	96.80	4.63	102.15
各类减值损失	2.02	5.59	2.82	11.58	0.34	1.56	-0.17	-3.71
其他业务成本	12.36	34.15	0.09	0.35	0.04	0.18	0.02	0.38
税金及附加	0.25	0.68	0.28	1.13	0.32	1.46	0.01	1.74
营业支出	36.20	100.00	24.35	100.00	22.00	100.00	4.53	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失，“-”代表转回
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2023—2025 年，公司营业费用率和薪酬收入比有所波动，整体成本控制能力较好；营业利润率持续增长，自有资产收益率和净资产收益率均持续增长，盈利指标有所提升，盈利稳定性一般，盈利能力较强。

图表 17 • 公司盈利指标表

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业费用率 (%)	45.55	49.55	45.21	50.68
薪酬收入比 (%)	27.56	29.88	29.57	/
营业利润率 (%)	23.55	43.00	53.30	50.39
自有资产收益率 (%)	0.96	1.79	2.33	0.37

净资产收益率 (%)	3.09	5.59	6.82	1.05
盈利稳定性 (%)	52.66	46.97	36.49	--

注：2026年一季度相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2026年1—3月，公司营业支出同比下降12.85%，主要系业务及管理费同比下降所致；利润总额和净利润分别同比下降10.34%和7.09%；未年化的自有资产收益率和净资产收益率分别为0.37%和1.05%。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至2026年3月末，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

截至2026年3月末，公司涉及重大诉讼、仲裁事项如下：2024年12月，公司作为美尚生态景观股份有限公司（以下简称“美尚生态”）2018年非公开发行的股票的联席主承销商收到美尚生态证券虚假陈述责任纠纷案民事裁定书，原告向王迎燕、公司等20名被告提出判令王迎燕赔偿投资损失、诉讼代表人通知费，其他被告承担连带赔偿责任，诉讼费用由被告共同承担，案件适用特别代表人诉讼程序，截至2026年3月末，该案件尚未开庭审理，最终涉诉金额存在不确定性，公司未计提预计负债。公司未担任保荐机构的工作和职责，在美尚生态取得发行批文后，作为承销商未成功推荐投资者认购该项目发行的股票，未取得承销收入。监管部门已经对美尚生态以及该项目的保荐机构出具了行政处罚措施，但尚未因该项目对公司采取任何形式的监管措施或行政处罚。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2026年5月12日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至2026年5月12日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2025年末，公司获得商业银行的授信额度逾千亿元，其中已使用率不超过15%，授信规模很大，能较好满足公司业务发展需求。

十一、ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为上市公司的社会责任，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司倡导低碳出行，规范公务用车使用，鼓励员工采用步行、骑行、公交和地铁等绿色交通方式出行，规范瓶装水领用管理，节约用水，及时关闭电源，节约用电，倡导无纸化办公，减少纸张浪费。2025年，在绿色债券和资产证券化业务方面，公司帮助天下达融资租赁（厦门）有限公司成功发行招商证券-天下达租赁第5期碳中和绿色资产支持专项计划，发行规模6.53亿元，为福建省首单贴标“碳中和绿色”的证券化产品；承销中交第三公路工程局有限公司2期资产支持专项计划（低碳转型），承销金额9亿元；承销湖南浏阳经开区水务股份有限公司污水处理收费收益权绿色资产支持专项计划，承销金额3.28亿元。此外，公司全资子公司东兴香港助力成都天府大港集团有限公司和都江堰城乡建设成功发行可持续发展挂钩债券，承销金额分别为700万美元和1亿元人民币。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2023—2024年均为纳税信用A级纳税人；截至2025年末，公司在职工数量2558人，在解决就业岗位方面较好地承担了社会责任。乡村振兴方面，公司向对口帮扶县湖南省邵阳县捐赠370万元帮扶款，并出资8.5万元为邵阳县定制猕猴桃包装箱1万个，助力当地红心猕猴桃产业发展；公司继续加强“兴源惠民”乡村振兴培训教育基金传统优势，联合中国乡村发展基金会和陕西延安干部学院在延安举办乡村产业振兴主题培训班，组织22个定点帮扶县的119名基层干部参加培训；科技金融方面，公司累计承销发行科创债及科创票据15单。

公司董事会下设发展战略与ESG委员会，在董事会的授权下协助开展ESG监督管理工作，且公司作为上市公司会定期披露社会责任报告，ESG信息披露质量较好。公司推行董事会的多元化建设，截至2025年末，公司独立董事占比1/3，女性董事占比1/3。

十二、外部支持

公司控股股东中国东方综合实力很强，其金融背景和很强的综合竞争力为公司的发展提供较大的支持。

公司控股股东中国东方是经国务院批准，由财政部、全国社会保障基金理事会共同发起设立的中央金融企业，其资产管理规模大，与政府、大型企业集团和各类金融机构合作关系紧密，目前业务涵盖不良资产经营、保险、银行、证券、基金、信托、信用评级和海外业务等，拥有很强的金融背景和综合竞争力。截至 2025 年末，中国东方资产总额 13505.63 亿元，净资产 1549.68 亿元。2025 年，中国东方实现营业收入 893.78 亿元，净利润 18.64 亿元。公司控股股东综合实力很强。

公司作为中国东方内部重要的战略组成部分，可以充分共享中国东方及其下属公司范围内的产品、客户、渠道等方面的资源，控股股东能为公司提供较大的支持。

十三、债券偿还风险分析

相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化很小，仍属良好。考虑到公司自身综合实力很强、股东背景很强且融资渠道畅通等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2026 年 3 月末，公司全部债务规模 568.59 亿元；本期债项发行规模不超过 20.00 亿元（含），相较于公司现有债务规模较小。以 2026 年 3 月末财务数据为基础，假设本期债项募集资金净额为 20.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模将增长 3.52%，自有资产负债率将较发行前提升 0.72 个百分点至 65.47%，仍属适中水平。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 20.00 亿元估算，2025 年/末及 2026 年 1—3 月/末公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债项发行前、后的全部债务覆盖程度变化很小，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。考虑到公司股东背景很强，自身作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模、盈利能力、融资渠道等方面具有优势，公司对本期债项的偿还能力极强。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

项目	以 2025 年/末财务数据测算		以 2026 年 1—3 月/末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	559.87	579.87	568.59	588.59
所有者权益/全部债务（倍）	0.59	0.57	0.60	0.57
营业收入/全部债务（倍）	0.08	0.08	0.02	0.02
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.34	0.33	0.19	0.18

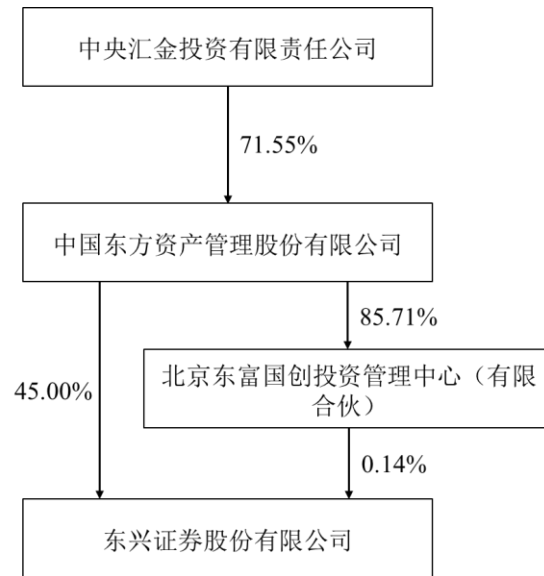
注：2026 年一季度相关财务指标未年化

资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

十四、评级结论

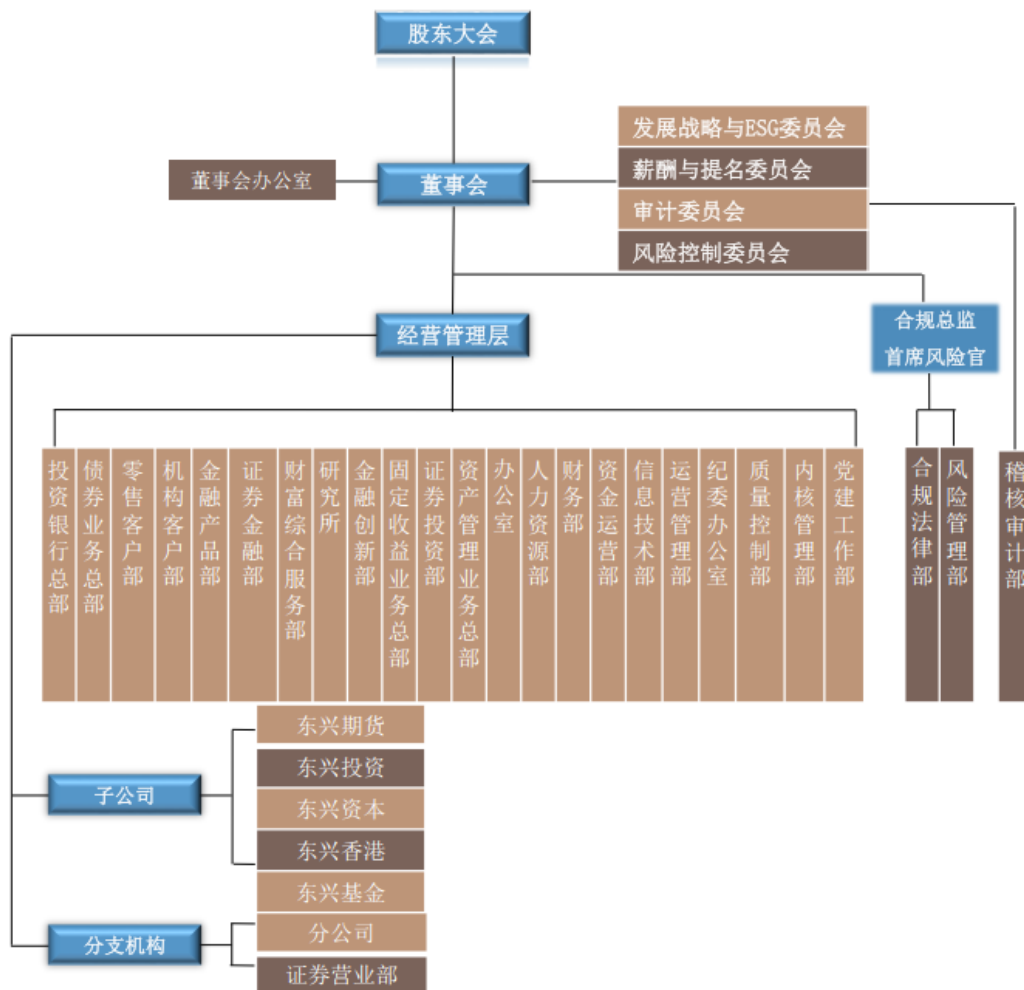
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用评级等级设置和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。

东兴证券股份有限公司（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。