

中邮证券有限责任公司
2025 年面向专业机构投资者
公开发行公司债券（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〕438号

联合资信评估股份有限公司通过对中邮证券有限责任公司及其拟面向专业机构投资者公开发行的2025年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中邮证券有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，中邮证券有限责任公司2025年面向专业机构投资者公开发行公司债券（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：

二〇二五年二月十日

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中邮证券有限责任公司（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。

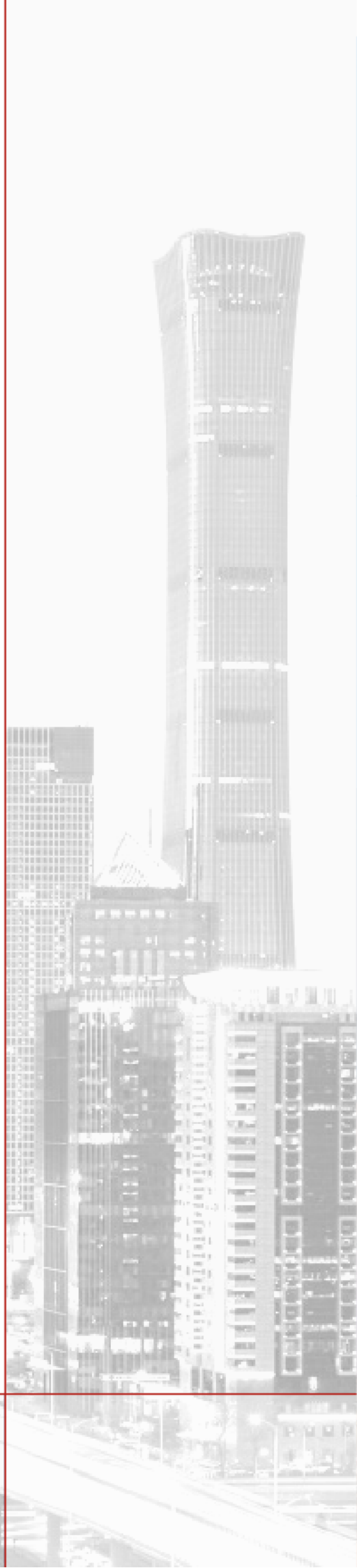
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



中邮证券有限责任公司 2025 年面向专业机构投资者 公开发行公司债券（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
AA+/稳定	AAA/稳定	2025/02/10

债项概况 本期债项分为两个品种，品种一和品种二的最终发行金额为合计不超过 20.00 亿元（含）；品种一为 3 年期，品种二为 5 年期；单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金；募集资金拟用于偿还到期公司债券本金；本期债项担保方为中国邮政集团有限公司（以下简称“邮政集团”），担保方信用等级为 AAA_{pi}¹，担保方式为全额无条件且不可撤销的连带保证责任担保。

评级观点 中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）作为全国综合性中型证券公司，具有很强的股东背景，业务牌照较齐全；公司法人治理架构和内控管理架构较为完善，但内控管理水平有待进一步提升；业务方面，2021 年以来，公司投资银行业务和资产管理业务发展态势较好，公司业务综合竞争力处于一般水平；财务方面，公司资本实力一般，盈利能力偏弱，资产流动性和资本充足性较好。

本期债项发行规模较大，公司主要财务指标对本期债项发行后全部债务的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不大。邮政集团为本期债项的到期兑付提供全额无条件的连带责任保证担保，其提供的担保显著提升了本期债项的信用水平。

个体调整：无。

外部支持调整：控股股东邮政集团资本实力和综合竞争力很强，能够在资本补充、业务资源、业务协同等方面给予公司较大支持。

评级展望 未来，随着资本市场的持续发展、公司各项业务的推进以及股东的不断支持，公司整体竞争实力将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务竞争力持续增强，行业竞争力持续大幅提升；资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：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；资产流动性明显降低，流动性压力显著上升，且无有效资金补充方案。

优势

- **股东背景很强，能够对公司提供较大支持。**公司作为邮政集团金融体系中具有重要战略地位的子公司，股东背景很强且受股东支持力度较大。邮政集团能够以其强大的邮政网络资源和金融业务布局为公司提供较大支持。
- **资产管理业务规模快速增长；资产流动性和资本充足性较好。**2023 年以来，公司资产管理业务快速发展。截至 2024 年 9 月末，公司资产管理业务规模较上年末大幅增长 48.07%。截至 2023 年末，公司优质流动性资产规模较大且占比较高，资产流动性较好；主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。
- **担保方邮政集团实力很强。**担保方邮政集团行业地位突出，资本实力非常强，经营稳健，具备很强的综合经营竞争力，其提供的担保显著提升了本期债项的信用水平。

¹ 本评级结果为主动评级结果，评级资料主要来源于公开信息，与委托评级相比，评级调查工作（可能无）和评级信息存在不充分等局限性。

关注

- **公司经营易受外部环境影响，盈利能力有待提升。**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。公司盈利能力偏弱。
- **公司短期债务占比很高，需对流动性管理情况保持关注。**截至 2023 年末，公司一年内到期的债务占比为 80.56%，存在较大集中偿付压力，需对公司流动性管理保持关注。
- **邮政集团面临较大监管压力。**邮政集团经营涵盖证券、银行和保险等多个金融板块，需面对不同行业市场及监管风险，加之近年来行业监管趋严，随着业务规模不断扩大，对公司内控管理水平和风险控制能力提出了更高的要求。

本次评级使用的评级方法、模型打分表及结果

评级方法 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	C	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	3
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	4
			资本充足性	2
		流动性	杠杆水平	1
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA ⁺

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。

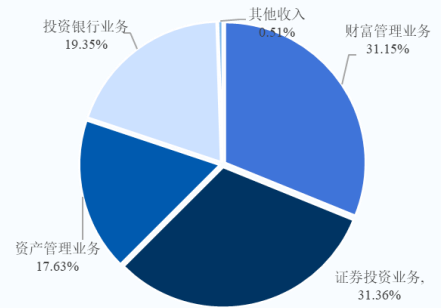
公司主要财务数据

项目	合并口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年1-9月
资产总额（亿元）	174.86	188.97	211.47	233.53
自有资产（亿元）	150.79	164.78	185.95	204.20
自有负债（亿元）	89.31	103.45	111.99	129.13
所有者权益（亿元）	61.48	61.33	73.96	75.07
自有资产负债率（%）	59.23	62.78	60.23	63.24
营业收入（亿元）	6.63	5.10	8.12	7.90
利润总额（亿元）	1.84	0.14	0.24	1.20
营业利润率（%）	27.90	3.41	2.46	15.18
营业费用率（%）	73.44	100.50	95.37	83.06
薪酬收入比（%）	57.23	78.82	71.95	/
自有资产收益率（%）	1.39	0.33	0.27	0.55
净资产收益率（%）	2.81	0.84	0.70	1.45
盈利稳定性（%）	13.79	65.18	105.52	--
短期债务（亿元）	86.54	91.03	89.30	95.12
长期债务（亿元）	0.28	10.55	20.64	30.83
全部债务（亿元）	86.82	101.58	109.94	125.94
短期债务占比（%）	99.67	89.61	81.22	75.52
信用业务杠杆率（%）	44.55	33.38	29.22	35.46
核心净资本（亿元）	59.76	58.90	62.82	/
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
净资本（亿元）	59.76	58.90	62.82	/
优质流动性资产（亿元）	27.78	50.71	59.22	/
优质流动性资产/总资产	18.42	30.77	31.86	/
净资本/净资产（%）	97.21	96.02	85.04	/
净资本/负债（%）	66.92	56.94	56.10	/
净资产/负债（%）	68.84	59.30	65.97	/
风险覆盖率（%）	236.34	257.31	255.43	/
资本杠杆率（%）	39.26	35.02	33.12	/
流动性覆盖率（%）	157.48	345.10	460.45	/
净稳定资金率（%）	201.48	210.33	200.14	/

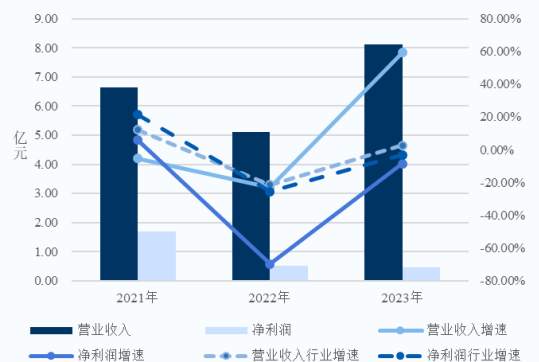
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3.公司2024年1-9月财务报表未经审计，相关指标未经年化；4.本报告中“/”指未能获取相关数据，“-”指该数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

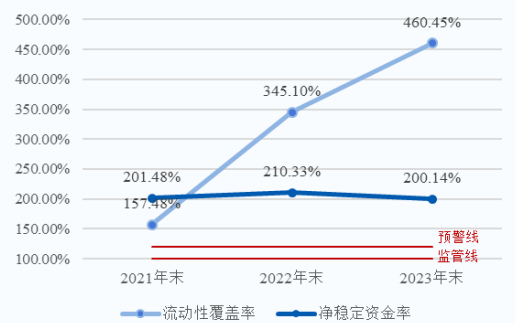
2023年公司收入构成



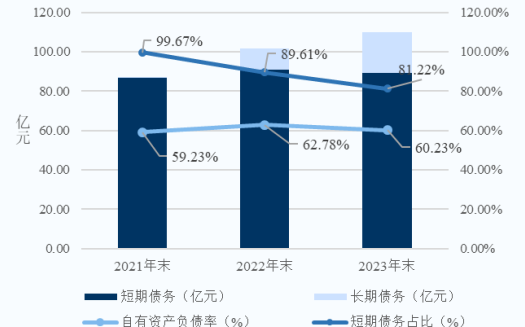
2021-2023年公司营业收入及净利润情况



2021-2023年末公司流动性指标



2021-2023年末公司债务及杠杆水平



同业对比（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	净资本（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
中邮证券	AA ⁺	62.82	0.70	105.52	460.45	200.14	255.43	33.12
粤开证券	AA ⁺	46.47	0.65	65.56	363.89	182.28	284.09	27.09
华宝证券	AA ⁺	47.05	4.07	13.45	315.00	166.14	239.34	25.30
江海证券	AA ⁺	74.67	2.15	269.49	354.32	203.29	264.01	27.00

注：粤开证券股份有限公司简称为“粤开证券”，华宝证券股份有限公司简称为“华宝证券”，江海证券有限公司简称为“江海证券”

资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/06/27	刘嘉 张坤 余晓艳	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
AA ⁺ /稳定	2022/03/11	董日新 张晨露	证券公司行业信用评级方法（V3.1.202011） 证券公司主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202011）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 坤 zhangshen@lhratings.com

项目组成员：余晓艳 yuxy@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

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”或“中邮证券”）前身为 2002 年 6 月经中国证监会批复、由原西安财政证券服务中心改制设立的西安华弘证券经纪有限责任公司，初始注册资本为 0.53 亿元。后经多次增资，其中，2024 年 11 月，中国邮政集团有限公司（以下简称“邮政集团”）和中邮资本管理有限公司（以下简称“中邮资本”）合计以现金 4.59 亿元对公司进行货币增资，其中 3.08 亿元计入注册资本。截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 61.68 亿元，控股股东为中国邮政集团有限公司（以下简称“邮政集团”），直接和间接持股比例合计为 92.24%。邮政集团由中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）依据国家法律、行政法规等规定代表国务院履行出资人职责，因此公司实际控制人为财政部（股权结构详见附件 1-1）；公司股权不存在被股东质押融资的情况。

公司主营证券业务，包括财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、证券投资业务等。截至 2024 年 9 月末，公司共设置 18 个总部部门，设立 27 家分公司，包括证券资产管理分公司（以下简称“资管分公司”）及 26 家各省市级分公司；共设 32 家证券营业部，组织架构图详见附件 1-2；公司合并范围内共 1 家子公司，为中邮证券投资（北京）有限公司（以下简称“中邮投资”，公司持股比例 100.00%）。

公司注册地址：陕西省西安市唐延路 5 号（陕西邮政信息大厦 9~11 层）；法定代表人：郭成林。

二、本期债项概况

本期债项名称为“中邮证券有限责任公司 2025 年面向专业机构投资者公开发行公司债券（第一期）”，分为两个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期。公司和主承销商将根据本期债项发行申购情况，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，回拨比例不受限制，但品种一和品种二的最终发行金额为合计不超过 20.00 亿元（含）。本期债项采取单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。

本期债项的募集资金将用于偿还到期公司债券本金。

本期债项设定保证担保，由邮政集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

四、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化明显，头部效应显著。2024 年以来行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，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。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。2024 年前三季度，股票市场指数大幅波动，期末债券市场指数较年初有所上涨。

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。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据 Wind 统计数据，2024 年前三季度，监管机构对证券公司处罚频次同比明显提升，处罚频次创新高，证券公司严监管态势预计延续。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，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仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见 [《2024 年三季度证券行业分析》](#)

五、规模与竞争力

公司是全国综合性中型证券公司，业务牌照较齐全，资本实力一般，综合实力处于行业中游水平。

公司是全国综合性中型证券公司之一，业务牌照较齐全；分支机构及网点分布范围较为广泛。从资本实力上看，截至 2023 年末，公司合并口径资产总额 211.47 亿元，母公司口径净资产 62.82 亿元，处于行业中游水平。

公司综合实力一般，故所选比较企业综合实力均位居行业中游。与所选可比企业相比，公司资本实力处于较强水平，但盈利指标表现偏弱，盈利稳定性偏弱，杠杆水平较低。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	中邮证券	粤开证券	华宝证券	江海证券
净资产（亿元）	62.82	46.47	47.05	74.67
净资产收益率（%）	0.70	0.65	4.07	2.15
盈利稳定性（%）	105.52	65.56	13.45	269.49
资本杠杆率（%）	33.12	27.09	25.30	27.00

注：粤开证券股份有限公司简称为“粤开证券”，华宝证券股份有限公司简称为“华宝证券”，江海证券有限公司简称为“江海证券”
 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

公司搭建了较为完善的公司治理架构；“三会一层”稳定运行，治理水平较好；主要管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，有助于公司发展。

公司按照《公司法》《证券法》等相关法律法规和《公司章程》的规定，设立了由公司股东会、党组织、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理结构和运作机制，公司整体法人治理机制运行良好。

公司设立党委，党委设书记 1 名，副书记 1 名。同时，公司按规定设立纪委。公司重大经营管理事项必须经党委研究讨论后，再由董事会或经营管理层作出决策。

公司股东会是公司的权力机构。

公司设董事会，对股东会负责。截至 2024 年末，公司董事会由 11 名董事组成，其中邮政集团派驻董事 5 名，股东西安投资控股有限公司（以下简称“西投控股”）派驻董事 2 名，独立董事 3 名，职工董事 1 名。公司董事会设立薪酬与提名委员会、审计委员会和风险控制委员会。

公司设监事会，截至 2024 年末，公司监事会由 3 名监事组成，其中股东代表监事 2 名，由邮政集团和西投控股各委派 1 人，职工监事 1 名。

董事会授权经营管理层设立了财富管理委员会、投行管理委员会、资产管理委员会、自营业务投资和管理委员会、风险管理委员会及金融科技管理（IT 治理）委员会，对专业事务进行集体决策。截至 2024 年末，公司经营管理层由 7 名成员组成，其中，总经理 1 名，副总裁、董事会秘书兼首席信息官 1 名，副总裁 4 名，首席风险官兼合规总监 1 名。公司经营管理层成员均具有较高的学历背景和丰富的经营管理经验，有助于公司的稳健发展。

公司党委书记、董事长郭成林先生，1973 年 11 月出生，清华大学硕士研究生，高级会计师。郭成林先生曾任中国建筑股份有限公司审计局副局长、监事会办公室副主任；中国建筑股份有限公司审计局局长、财务资金部总经理、监事会办公室主任、办公厅（党组办）主任、董事会办公室主任、办公厅主任；中国海外集团有限公司常务董事；中建财务有限公司董事；中国建筑集团有限公司党组办公室主任。郭成林先生于 2021 年 1 月起任公司董事长，目前还兼任邮政集团总会计师、党组成员。

公司党委副书记、董事、总经理龚启华先生，1968 年 6 月出生，香港公开大学工商管理硕士；曾任中邮人寿保险股份有限公司党委委员、副总经理兼财务总监，邮政集团战略规划部（法律事务部）副总经理，中邮资产管理有限公司总经理、董事长，中邮资本总经理；2022 年 11 月起任公司董事，2023 年 2 月起任公司总经理。

2 管理水平

公司内部控制体系较健全，管理机制较为完善。但随着公司业务规模的不断扩大，对公司内控管理水平提出更高要求。

公司按照《公司法》《证券法》《反洗钱法》以及中国证监会相关规定，结合公司实际情况，进一步优化了内部控制环境、根据业务需要不断完善内部控制制度、通过提高内部控制管理的措施与目标加强对各项业务的控制、保持良好的信息与沟通机制、强化内部监督措施。公司建立了科学的治理结构及符合公司发展需要的组织架构和运行机制，形成了职责分明、相互制衡的内部控制组织体系；公司对现已开展的业务与事项均已建立了内部控制制度，并有效执行，不存在重大缺陷和重要缺陷。

2021 年，公司进行了规模较大的组织架构调整，从公司治理、人员薪酬等方面进行了改革，激励作用更加明显，内控制度更加完善，有利于促进业务发展、进一步提升公司综合竞争力。公司治理方面，公司进一步细化了股东会、董事会、经营层的治理体系，增设了董事长常务会议，增加了对重要经营事项的审议。经营层增设了财富管理、投行、投资、资产管理 4 项业务条线的专业管理委员会，以及风险管理委员会和金融科技管理（IT 治理）委员会，承担日常业务和风险的议事职能，提升经营效率，分层授权，优化管理模式。业务部门和整体架构方面，围绕业务和客户的变化，成立了财富管理事业部和投资银行事业部，建立了办公室，单设了审计部，并进一步梳理和明确了相关部门的职能。

监管措施和处罚方面，2021—2024 年末，公司收到责令整改监管措施 1 次，被出具警示函 2 次，主要涉及资产管理业务、投资银行业务和公司治理等方面，截至 2024 年末，公司对于上述问题均已完成相关整改工作并提交书面整改报告。2025 年 1 月，公司被出具警示函 1 次，主要涉及财富管理业务和资产管理业务，截至 2025 年 1 月末，公司针对上述问题均已完成相关整改工作并提交书面整改报告。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业收入先降后增、波动增长，收入构成有所变化并逐步趋于均衡化。2024 年 1—9 月，公司营业收入同比大幅增长。

2021—2023 年，公司营业收入先降后增、波动增长。2023 年，公司营业收入同比大幅增长 59.24%，主要系证券投资及投资银行业务收入增长所致；当期营业收入增幅高于行业平均增幅（2.77%）。

收入结构方面，2021—2023 年，公司财富管理业务收入及占比逐年下降，2023 年降为公司第二大收入来源；证券投资业务收入和占比波动增长，2023 年成为公司第一大收入来源；资产管理业务收入逐年增长，占比波动上升；投资银行业务收入及占比逐年增长；其他业务收入对营业收入贡献度很小。

2024 年 1—9 月，公司营业收入同比增长 45.94%，各业务收入均实现不同程度的增长，其中证券投资业务和资产管理业务收入同比增幅较大。

图表 2 · 公司营业收入结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 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 (%)
财富管理业务	3.65	54.98	2.59	50.80	2.53	31.15	2.31	29.23
证券投资业务	1.56	23.50	0.59	11.57	2.55	31.36	2.52	31.94
资产管理业务	0.90	13.56	1.36	26.57	1.43	17.63	1.91	24.17
投资银行业务	0.51	7.70	0.52	10.28	1.57	19.35	1.15	14.53
其他收入	0.02	0.27	0.04	0.77	0.04	0.51	0.01	0.13
合计	6.63	100.00	5.10	100.00	8.12	100.00	7.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 业务经营分析

(1) 财富管理业务

2021—2023 年，公司代理买卖证券业务规模波动增长，以股票交易为主；信用业务杠杆率处于行业很低水平。2024 年 1—9 月，公司代理买卖证券业务交易额同比增长，市场份额微幅增长；期末信用业务余额有所增长。考虑到财富管理业务受市场行情影响较大，未来仍需关注市场波动及行业竞争加剧对公司财富管理业务的影响。

公司财富管理业务主要包括证券经纪业务及信用交易业务。2021 年以来，公司持续完善金融产品线，目前已上架固收类、固收加类、混合类、被动指数类、指数增强类等类型的产品，覆盖客户对各类金融产品的需求；打造投顾资产配置产品，推出并持续升级 365 全天候服务、金股风云、天天 YOU 投顾、投资实战派等投顾服务，同时为不同风险偏好的高净值客户提供专业配置解决方案，满足高净值客户及机构客户的财富管理与资产配置需求；创设“邮私享”“邮玗荟”系列客户沙龙，举办“邮你来赢”私募实盘大赛，以私募基金、公募基金、信托、资管、一般法人机构、高净值客户等专业投资者需求为核心，通过整合内外部优质资源，打造资本中介；公司持续拓展业务资质，作为首批券商获取北交所融资融券业务权限，获得全板块市场化约定申报和非约定申报资格。截至 2024 年 9 月末，公司拥有 58 家分支机构（不含资管分公司），主要包括 26 家省市级分公司和 32 家营业部（其中陕西省 7 家）。

受资本市场波动加剧影响，2021—2023 年，公司财富管理业务收入逐年下降，2023 年，公司财富管理业务收入 2.53 亿元，同比变动不大。

公司证券经纪业务主要为代理买卖证券业务，代理买卖证券业务以股票为主。2021—2023 年，公司代理买卖证券交易额先后增、波动增长，其中，2023 年公司代理买卖证券业务交易额同比增长 16.52%，佣金率小幅提升。受以上因素综合影响，2023 年公司证券经纪业务净收入同比增长 7.14% 至 0.90 亿元。

代销金融产品方面，2023 年，公司代销金融产品收入为 0.06 亿元，同比下降 28.72%，主要系代销规模减少所致。

2024 年 1—9 月，公司代理买卖证券业务交易额同比增长 26.21%，其中股票交易额同比增长 19.13%；市场份额微幅增长；佣金率小幅下降。

图表 3 · 公司代理买卖证券业务情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)
股票	2586.04	0.10	2226.61	0.10	2565.60	0.12	1950.30	0.14
基金	74.46	0.04	85.02	0.04	145.83	0.05	169.43	0.07
债券	58.15	0.02	78.70	0.02	73.82	0.02	124.62	0.04
合计	2718.65	0.09	2390.33	0.08	2785.25	0.10	2244.35	0.11
佣金率 (%)		0.0333		0.0273		0.0298		0.0270

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司信用交易业务主要包括融资融券和股票质押式回购交易。

融资融券业务方面，2021—2023 年末，公司融资融券账户数目持续增长；融资融券余额先降后增；当期融资融券利息收入逐年下降。2023 年，公司机构及产品户占比提升，客户结构实现优化。截至 2023 年末，公司融资融券账户数目较上年末有所增加，融资融券余额亦较上年末增长 26.91%，主要系公司加大对融资融券业务的拓展力度所致；当期融资融券利息收入较上年小幅下降，主要系市场及公司利率下行所致。截至 2023 年末，公司针对融出资金计提减值准备 0.07 亿元，计提比例为 0.56%。

股票质押业务方面，随着市场上股票质押业务风险增加及相关监管要求，公司持续压降股票质押式回购业务规模，2021—2023 年末，公司股票质押待回购余额逐年下降；当期股票质押业务利息收入亦逐年下滑。截至 2023 年末，股票质押待回购余额较上年末进一步下降 10.19%，整体规模不大；当期股票质押业务利息收入同比下降 23.08%。

2021—2023 年末，公司信用业务杠杆率逐年下降，截至 2023 年末，公司信用业务杠杆率较上年末下降 4.16 个百分点至 29.22%，处于行业很低水平。

截至 2024 年 9 月末，公司融资融券业务余额较上年末增长 35.60%，股票质押业务待回购余额较上年末增长 5.45%，主要系 2024 年新增项目所致；信用业务杠杆率较上年末增长 6.24 个百分点，仍处行业很低水平。2024 年 1—9 月，随着业务规模的变动，公司实现融资融券利息收入同比增长 20.83%；股票质押业务利息收入同比下降 2.56%。

截至 2024 年 9 月末，公司信用业务涉及 2 个违约项目，本金规模合计 0.16 亿元，其中融资融券业务 0.05 亿元，股票质押业务 0.11 亿元，已计提减值准备合计 0.13 亿元。

图表 4 • 公司信用交易业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—9 月/末
融资融券账户数目（个）	3180	3326	3685	3886
融资融券余额（亿元）	13.36	10.07	12.78	17.33
融资融券利息收入（亿元）	0.91	0.68	0.66	0.58
股票质押待回购余额（亿元）	11.72	9.81	8.81	9.29
股票质押业务利息收入（亿元）	0.84	0.65	0.50	0.38
信用业务杠杆率（%）	44.55	33.38	29.22	35.46

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）投资银行业务

2021—2023 年，公司投资银行业务收入先稳后增，主要系 2023 年股权融资和债券承销金额增长导致收入大幅增长。2024 年 1—9 月，公司投资银行业务收入同比大幅增长。截至 2024 年 9 月末，公司投资银行业务项目储备情况较好。

公司投资银行业务主要包括债券承销业务、股权融资业务、新三板业务和财务顾问业务。2021—2023 年，公司投资银行业务收入先稳后增，持续增长，其中 2023 年公司投资银行业务实现收入 1.57 亿元，同比大幅增长 201.92%，主要系股权融资和债券承销金额增长所致。

债券承销方面，公司债券融资业务主要包括企业债券、公司债券、资产证券化产品等固定收益类证券的承销。公司以债券项目为投行业务发展重点，2021—2023 年，公司债券承销金额逐年增长。2023 年以来，公司大力拓展市场渠道、加大与邮储银行的协同力度，当期债券承销金额同比大幅增长 56.77%。

股权承销方面，2021—2023 年，公司股权融资金额逐年增长。2023 年，公司股权融资金额同比增长 24.98%，完成 1 个 IPO 项目（中邮科技股份有限公司）。财务顾问业务方面，公司财务顾问业务类型主要包括咨询、改制、重大资产重组、股权转让等，2023 年，公司财务顾问业务数量同比增加 0.91 倍。新三板业务方面，2023 年实现收入的新三板项目 8 个，同比上年增加 2 个。

2024 年 1—9 月，公司无落地的股权融资业务；债券承销业务完成 62 个，债券承销业务规模同比下降 22.30%；实现收入的新三板业务 5 个、财务顾问业务 35 个；投资银行业务收入同比增长 18.00%，主要系债券承销及财务顾问业务收入增长所致。

从公司投资银行业务项目储备情况来看，截至 2024 年 9 月末，公司在审项目 20 个（含债券 18 个、ABS2 个）；已拿批文未发行项目 22 个（含债券 20 个、ABS2 个）。

图表 5· 公司投行业务情况

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1-9 月	
	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)
股权融资	0	0.00	3	70.15	2	87.67	0	0.00
其中: IPO	0	0.00	0	0.00	1	1.72	0	0.00
再融资	0	0.00	3	70.15	1	85.95	0	0.00
债券承销	27	174.86	37	221.34	63	347.00	62	211.17
新三板	11	/	6	/	8	/	5	/
财务顾问	10	/	22	/	42	/	35	/
合计	48	174.86	68	291.49	115	434.67	102	211.17

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

(3) 证券投资业务

2021 年以来, 公司证券投资业务规模持续增长; 证券投资业务收入波动较大。投资标的始终以债券为主, 需关注证券投资业务所面临的信用风险和市场风险。

2021-2023 年, 公司证券投资业务收入先减后增、波动增长。2023 年, 公司证券投资业务实现收入 2.55 亿元, 同比大幅增长 332.20%, 主要因固收业务收入增长所致。

从投资规模来看, 2021-2023 年末, 公司证券投资业务规模逐年增长, 其中债券和股票投资规模均持续增长; 基金投资规模逐年下降; 资管计划投资规模先减后小幅增长。2023 年, 公司证券投资业务规模较上年末小幅增长 1.32%, 债券仍为最主要的投资品种, 其余投资品种规模较小。

2021-2023 年末, 公司母公司口径自营权益类证券及证券衍生品/净资产指标逐年下降; 母公司口径自营非权益类证券及证券衍生品/净资产指标先增后稳, 两项指标均优于监管标准 ($\leq 100\%$ 和 $\leq 500\%$)。

截至 2024 年 9 月末, 公司证券投资业务规模较上年末增长 6.67%, 主要系公司增加债券和资管计划的投资规模所致; 债券投资占比降至 92.91%。2024 年 1-9 月, 公司实现证券投资业务收入 2.52 亿元, 同比增长 38.96%。

截至 2024 年 9 月末, 公司证券投资业务涉及 2 项实质违约债券项目, 本金规模共计 1.54 亿元, 以公允价值计量, 账面价值 0.18 亿元。后续处理方面, 其中一个项目已签订了《债务重组协议》, 2024 年 8 月 1 日, 债务人未履行《债务重组协议》第一期还款义务, 形成二次违约, 后续, 公司将通过法律手段对已违约债券进行风险化解; 另一项目已完成债权申报工作, 正在积极推进债务重组事项。

图表 6· 公司证券投资业务情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 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 (%)
债券	92.65	86.77	118.52	94.29	123.21	96.74	126.22	92.91
股票	0.74	0.69	0.75	0.60	1.06	0.83	0.94	0.69
基金	11.20	10.49	5.98	4.76	2.57	2.02	2.13	1.57
资管计划	2.19	2.05	0.44	0.35	0.52	0.41	6.57	4.84
合计	106.78	100.00	125.70	100.00	127.36	100.00	135.86	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产 (%)		9.48		6.08		4.45		/
自营非权益类证券及其衍生品/净资产 (%)		177.64		215.08		215.35		/

注: 上表中风险控制指标为母公司口径

资料来源: 联合资信根据公司财务报告和风险控制指标监管报表整理

(4) 资产管理业务

2021年以来，公司资产管理业务收入持续增长，业务规模波动增长，主动管理能力快速提升。

公司资产管理业务主要包括单一资产管理业务、集合资产管理业务和专项资产管理业务。公司构建了“投研+产品+营销”三位一体的资管业务发展模式，提升主动管理能力，实现客户资产的保值增值。公司通过深化协同、强化投研能力、开发针对性新产品、突破创新业务模式，提升投资管理收益和资管规模。资产管理业务持续提升市场营销能力，积极拓展机构客户；持续提升产品管理能力，加强金融工具估值管理，提升投资运作灵活度和精细化管理；加大新策略、新产品的研发工作，将产品类型由纯债类产品扩充至多类型产品齐头并进，满足不同层次的客户需求。2023年，公司参股了一家公募基金（邮政集团以其持有的8700万股中邮创业基金管理股份有限公司股份向公司增资）。

2021—2023年，公司资产管理业务收入逐年增长，其中2023年公司资产管理业务收入为1.43亿元，同比增长5.15%，主要系超额收益增加所致。

2021—2023年末，公司资产管理业务规模先减后增、波动增长。2023年，公司资产管理业务规模大幅提升，产品创设能力有所增强，全年累计新产品同比大幅增长；同时非标业务规模有序压降，在完成总体规模增长的同时实现结构优化。截至2023年末，公司资产管理业务规模较上年末大幅增长24.24%，主要系集合资产管理业务规模增长所致。从业务构成来看，截至2023年末，单一资产管理业务占比较上年末下降27.15个百分点；集合资产管理业务占比进一步提升至62.02%；专项资产管理业务占比下降3.15个百分点。截至2023年末，公司主动管理类业务占比升至86.76%，主动管理能力有所提升。

截至2024年9月末，公司资产管理业务规模较上年末大幅增长48.07%，其中集合资产管理业务规模增长79.84%；构成仍以集合资产管理业务为主；主动管理业务规模占比升至93.24%，主动管理能力进一步提升。2024年1—9月，公司资产管理业务收入同比大幅增长170.17%，主要系随着资产管理业务规模增长，管理费收入及超额收益增加所致。

图表7·公司资产管理业务情况

项目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年9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(%)
单一资产管理业务	334.85	71.30	211.51	50.73	122.14	23.58	116.55	15.20
集合资产管理业务	94.57	20.14	132.26	31.72	321.26	62.02	577.76	75.33
专项资产管理业务	40.19	8.56	73.16	17.55	74.57	14.40	72.67	9.47
合计	469.61	100.00	416.92	100.00	517.97	100.00	766.98	100.00
主动管理业务	228.70	48.70	262.64	62.99	449.40	86.76	715.14	93.24

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 未来发展

公司战略规划较为明确，符合公司自身的特点和优势，未来发展前景良好。

公司在综合考虑国内外宏观发展趋势、行业发展规律和自身发展条件下，将目标导向和问题导向相结合，制定了以下战略目标：“十四五”期间以发展成为国内特色鲜明的中型券商为目标，在发展规模、经营质量、市场地位、集团贡献方面大幅提升；业务发展建立竞争新优势，以财富管理与投资银行为业务支柱，围绕邮政集团协同产业上下游产业链，打造债券融资、资产管理等业务的竞争优势；协同效能全面提升，通过聚焦邮政集团中高价值零售和产业客户，建立“财富管理生态圈”和“大投行生态圈”。

为实现以上目标，公司将按照“以市场化改革为主线，协同战略贯穿始终”的发展思路，采取“一个主线，两大支柱，一大平台，六大支撑”的战略总路线：以市场化改革为主线，深入贯彻落实国有企业改革三年行动，在管理机制上坚持市场化体制机制改革，在业务发展上坚持市场化专业能力建设；协同战略贯穿始终，公司在“一个中国邮政”的框架下，融入邮政金融生态圈建设，实现对邮政集团金融生态协同需求的全面对接；以释放邮政集团资源价值为导向，聚焦邮政集团中高价值客群和企业客户，充分利用集团资源优势，拓展中高价值客群的财富管理业务，提供对集团战略客户的综合金融服务，打造邮政资源整合与产业升级的特色研究平台，发挥“两大支柱，一大平台”的特色优势；强化风险合规、人力资源、绩效评价、财务管理、品牌文化及信息科技“六大支撑体系”，强化中后台的赋能能力。

八、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险监控体系和全面的风险管理制度，能够较好地支撑各项业务的稳健运行。

公司根据监管要求及业务发展的实际情况，建立了与公司业务规模和复杂程度相匹配的全面风险管理体系。公司建立了多层次的全面风险管理制度体系，包括全面风险管理基本制度、各主要风险类型管理制度、专项管理制度及各主要业务领域相关风险管理制度，并通过评估、审计、检查和考核等手段保证风险管理制度的贯彻执行。

公司建立了由董事会及下设风险控制委员会、监事会、经营管理层及下设风险管理委员会、风险管理部门和各业务部门、分支机构及子公司构成的四级风险管理组织架构，形成了董事会承担最终责任、监事会负责监督执行、经营管理层承担主要责任、风险管理部门及各业务部门、分支机构、子公司各司其职和全体员工共同参与的风险管理组织体系。公司设立首席风险官，为公司高级管理人员，负责公司全面风险管理工作。

公司建立了适合自身业务管理需要的风险政策体系，包括风险偏好、风险容忍度及重大风险限额，并建立了逐级分解机制；同时，建立了超限预警机制，明确了异常情况的报告路径和处理方法。

公司建立了与业务复杂程度和风险指标体系相适应的风险管理信息技术系统，包括净资本动态监控系统、全面风险管理系统、内控平台系统、信评系统及风险信息监测系统等，支持公司风险管理和风险决策的需要。

公司建立了风险评估、监测、报告机制，净资本动态监控及压力测试机制，根据风险评估和预警结果，选择与公司风险偏好相适应的风险回避、降低、转移和承受等应对策略，建立合理、有效的资产减值、风险对冲、资本补充、规模调整、资产负债管理等应对机制。

公司不断充实风险管理力量，强化风险管理队伍建设，建立了以风险类型为主、业务条线为辅，覆盖所有风险类型和业务条线的专业化风险组织。

公司推行稳健的风险管理文化。公司通过多种形式进行风险管理文化宣贯，深植风险管理理念；引导员工遵循良好的行为准则和道德规范，将对员工风险意识和风险管理的培训纳入培训计划，对公司全体人员进行岗前和岗上的持续性风险管理培训，增强风险意识。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年和 2024 年 1—9 月财务报表，2021—2023 年财务报表均经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见；2024 年 1—9 月财务报表未经审计。

会计政策变更方面，2021 年以来，公司无对财务报表有重大影响的会计政策变更。

合并范围变更方面，2021—2022 年公司合并范围变化不大，2023 年，公司新增子公司 1 个，系中邮投资，中邮投资规模较小，对财务报表影响较小。2024 年 1—9 月，公司合并范围无变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2021 年以来，公司负债总额和全部债务均持续增长，杠杆水平波动上升，处于行业一般水平。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行收益凭证及公司债券的方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2021—2023 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 10.13%；构成以自有负债为主，且占比持续提升。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 7.73%。其中，自有负债规模增长 8.26%，主要系公司加大债券发行力度所致，自有负债主要由应付债券、卖出回购金融资产款和应付短期融资款构成；非自有负债规模保持平稳。

图表 8 · 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 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	113.38	100.00	127.64	100.00	137.51	100.00	158.46	100.00
按权属分：自有负债	89.31	78.77	103.45	81.05	111.99	81.45	129.13	81.49
非自有负债	24.07	21.23	24.19	18.95	25.51	18.55	29.33	18.51
按科目分：应付短期融资款	18.04	15.91	18.82	14.75	19.34	14.07	17.17	10.83
拆入资金	7.50	6.62	8.00	6.27	6.30	4.58	2.90	1.83
卖出回购金融资产款	60.99	53.79	64.21	50.30	63.65	46.29	75.05	47.36
应付债券	0.10	0.09	10.24	8.02	20.47	14.89	30.52	19.26
代理买卖证券款	24.07	21.23	24.19	18.95	25.51	18.55	29.33	18.51

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.53%；短期债务占比持续下降。截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末增长 8.23%，构成以短期债务为主。从全部债务到期期限结构来看，一年内到期的债务占比为 80.56%，需对公司流动性管理保持关注。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，自有资产负债率有所波动，整体处于行业一般水平；母公司口径净资产/负债有所下降，净资产/负债均有所增长，能够满足相关监管要求（净资产/负债 \geq 8.00%；净资产/负债 \geq 10.00%）。

图表 9 · 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
全部债务（亿元）	86.82	101.58	109.94	125.94
其中：短期债务（亿元）	86.54	91.03	89.30	95.12
长期债务（亿元）	0.28	10.55	20.64	30.83
短期债务占比（%）	99.67	89.61	81.22	75.52
自有资产负债率（%）	59.23	62.78	60.23	63.24
净资产/负债（%）（母公司口径）	66.92	56.94	56.10	/
净资产/负债（%）（母公司口径）	68.84	59.30	65.97	/

注：短期债务未包含一年内到期的应付债券

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

图表 10 · 截至 2023 年末公司全部债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含 1 年）	90.09	80.56
1~5 年（含 5 年）	21.73	19.44
合计	111.82	100.00

注：本表系未经折现的合同金额口径，和财务报表金额计算的全部债务有所差异，但不影响对债务期限结构的分析

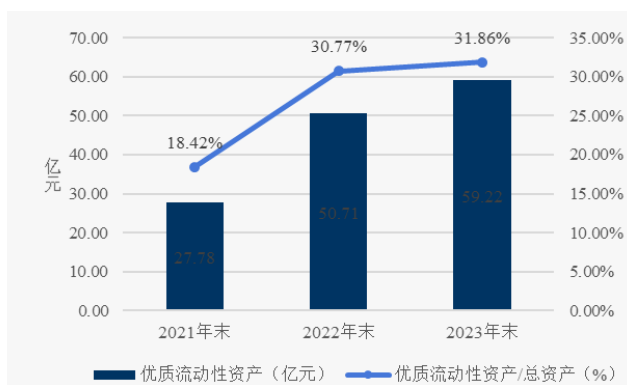
资料来源：联合根据公司财务报表整理

截至 2024 年 9 月末，公司负债总额和全部债务分别较上年末增长 15.24%和 14.55%，负债构成较上年末变化不大；短期债务占比较上年末下降 5.70 个百分点；自有资产负债率较上年末小幅提升 3.01 个百分点。

公司流动性指标整体表现较好。

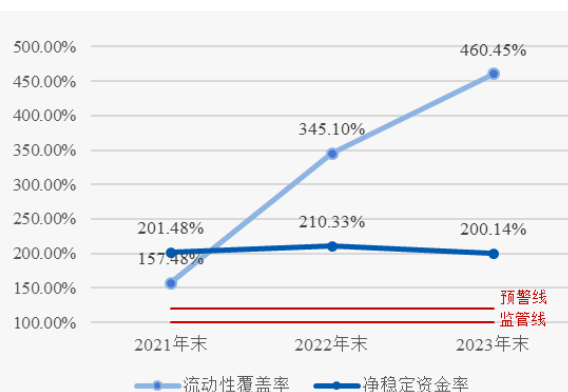
2021—2023 年末，公司优质流动性资产、优质流动性资产/总资产和流动性覆盖率指标均逐年增长；净稳定资金率较为稳定。截至 2023 年末，公司优质流动性资产规模较上年末增长 16.78%，优质流动性资产/总资产指标上升 1.09 个百分点，处于很高水平；流动性覆盖率增长 115.35 个百分点至 460.45%；净稳定资金率下降 10.19 个百分点至 200.14%，高流动性资产应对短期内资金流失的能力较强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

图表 11 · 公司优质流动性资产情况



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 12 · 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

2021 以来，公司所有者权益总体呈增长趋势，权益稳定性很好，资本充足性较好。

2021—2023 年末，公司所有者权益先微幅下降后有所增长。截至 2023 年末，公司所有者权益规模较上年末增长 20.60%，主要系增资所致，均为归属于母公司所有者权益；实收资本和资本公积合计占比为 83.92%，权益稳定性很好。利润分配方面，2021—2022 年，公司未对股东进行现金分红，2023 年，公司现金分红 0.08 亿元，占 2022 年合并口径净利润的比重为 15.21%，2024 年 1—9 月，公司现金分红 0.06 亿元，占 2023 年合并口径净利润的比重为 12.01%。整体分红力度一般，利润留存对资本能够形成一定补充。

截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益规模及构成较上年末变动不大。

图表 13 · 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 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 (%)
实收资本	50.60	82.31	50.60	82.51	58.60	79.22	58.60	78.06
资本公积	0.00	0.01	0.00	0.01	3.47	4.70	3.47	4.63
一般风险准备	2.34	3.81	2.44	3.99	2.52	3.41	2.52	3.36
未分配利润	7.31	11.89	7.66	12.50	7.94	10.74	8.97	11.95
其他	1.23	2.00	0.62	1.01	1.43	1.93	1.51	2.01
所有者权益合计	61.48	100.00	61.33	100.00	73.96	100.00	75.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从母公司口径风险控制指标来看，2021—2023 年末，公司净资本和净资产均波动增长，各项指标均持续优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持较好。

图表 14 · 母公司口径风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	59.76	58.90	62.82	--	--
净资本 (亿元)	59.76	58.90	62.82	--	--
净资产 (亿元)	61.48	61.34	73.87	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	25.29	22.89	24.59	--	--
风险覆盖率 (%)	236.34	257.31	255.43	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	39.26	35.02	33.12	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	97.21	96.02	85.04	≥20.00	≥24.00

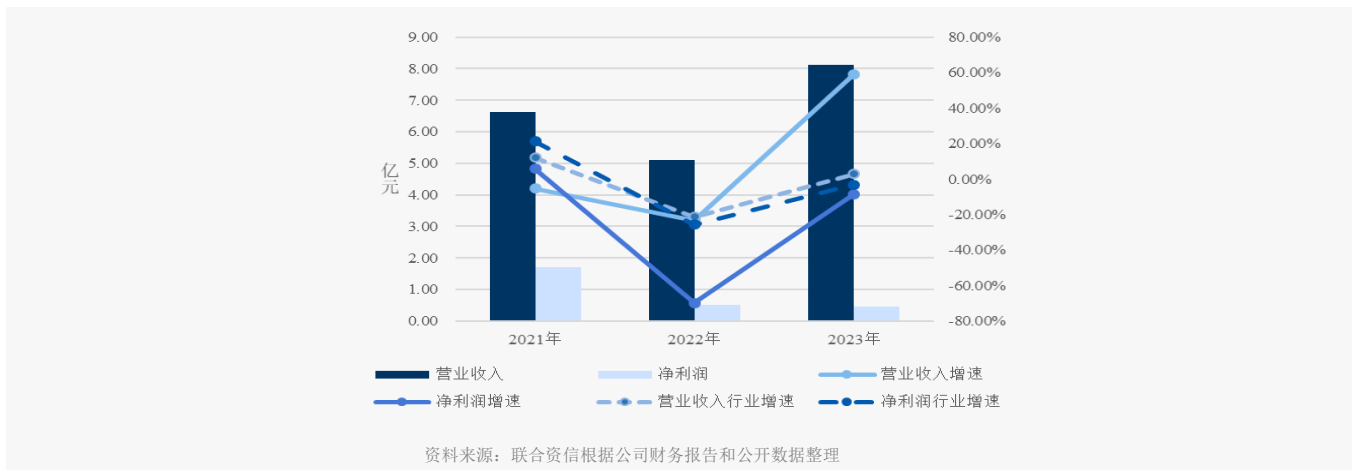
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业收入波动增长，净利润持续下降，盈利能力偏弱。2024 年 1—9 月，利润总额和净利润同比均实现增长。

2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司营业收入情况详见“经营概况”。

图表 15 · 公司营业收入和净利润情况



2021—2023 年，公司营业支出先微幅增长后大幅增长。2023 年，公司营业支出同比大幅增长 60.80%，主要系业务及管理费（主要为人工成本和信息投入）增长所致；公司计提各类减值损失 0.13 亿元，主要是应收款项（资产管理计划）和其他应收款（应收租赁和其他押金）信用减值损失。

图表 16 · 公司营业支出构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 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	4.87	101.86	5.13	104.05	7.75	97.78	6.56	97.93
各类减值损失（转回以“-”号表示）	-0.13	-2.80	-0.24	-4.97	0.13	1.58	0.09	1.36
其他	0.04	0.94	0.05	0.93	0.05	0.65	0.05	0.71
营业支出	4.78	100.00	4.93	100.00	7.92	100.00	6.70	100.00

注：上表中各类减值损失包含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

受上述因素综合影响，2021—2023 年，公司利润总额先减后增、波动增长。2023 年，公司利润总额同比增长 74.95%；净利润同比下降 8.50%。

2021—2023 年末，公司营业费用率和薪酬收入比均先增后减、波动上升，成本控制能力一般；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均持续下降；盈利稳定性表现偏弱，整体盈利能力偏弱。

图表 17 · 公司盈利指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业费用率 (%)	73.44	100.50	95.37	83.06
薪酬收入比 (%)	57.23	78.82	71.95	/
营业利润率 (%)	27.90	3.41	2.46	15.18
自有资产收益率 (%)	1.39	0.33	0.27	0.55
净资产收益率 (%)	2.81	0.84	0.70	1.45
盈利稳定性 (%)	13.79	65.18	105.52	--

注：公司 2024 年 1—9 月相关财务指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2024年1—9月，公司营业收入同比增长45.94%；营业支出同比增长30.85%，其中业务及管理费用同比增长28.87%；实现利润总额1.20亿元，同比大幅增长250.42%；实现净利润1.08亿元，同比大幅增长259.74%；当期未年化的自有资产收益率和净资产收益率较上年同期有所上升。

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至2024年末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至2024年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁事项。

公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2025年02月07日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款信息记录。

截至2025年02月09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，公司履约情况良好；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2024年9月末，公司获得银行授信额度合计155.89亿元，其中已使用授信额度26.61亿元；授信规模较大，能满足公司业务发展需求。

十、ESG分析

公司环境风险很小；积极履行社会责任；治理结构和内控制度较为完善。整体看，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业，面临的环境风险很小。绿色金融方面，2023年，公司创新发行全国单笔规模最大AA+“绿色+乡村振兴”双贴标债，助力服务成渝新经济地区、京津冀、粤港澳大湾区等国家重大区域战略。

社会责任方面，联合资信未发现公司存在不良纳税记录和员工劳务纠纷案件，公司已搭建较为完善的员工激励机制和培养体系。2023年，公司主承销乡村振兴公司债券1.50家，承销金额18.00亿元。

公司暂未设置专门的ESG管治部门；公司搭建了较完善的法人治理架构和内控管理结构，并针对各业务条线制定了相关管理制度；公司推行董事会的多元化建设，截至2024年末，独立董事占比27.27%，女性董事占比18.18%。

十一、外部支持

邮政集团作为实业与金融相结合、业务多元化的大型中央直属企业，综合竞争力非常强，能够为公司发展提供较大的支持。

公司控股股东邮政集团是大型中央直属企业，以邮政、快递物流、金融、电子商务等为主业，实行多元化经营，经过多年持续发展，邮政集团已转型升级为实业与金融相结合、业务多元化的大型企业集团，竞争实力非常强，社会影响力很大。2023年邮政集团在《财富》世界五百强企业排名第86位，在世界邮政企业排名第1位。截至2024年9月末，邮政集团资产总额175269.09亿元，所有者权益10890.14亿元。2024年1—9月，邮政集团营业总收入5296.64亿元，利润总额917.43亿元。

公司作为邮政集团金融体系内的证券公司，在邮政集团金融生态体系建设中具有重要的战略地位，能够获得股东较大支持。2006年以来，邮政集团及其子公司参与了公司历次增资扩股，且支持力度较大；公司可以获得邮政集团在邮政网络渠道资源、战略客户资源、银行等其他金融机构协同业务资源等方面的较大支持。公司设有战略客户与协同发展部，承担与邮政集团的协同对接和发掘战略客户业务需求的相关职能，能够更好地利用邮政集团各项协同资源。此外，邮政集团也具备雄厚的资金实力，2023年以来，邮政集团直接或通过中邮资本对公司多次增资，中邮证券依托股东支持实现参股公募基金，为公司持续发展提供有力支撑。

十二、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债项发行规模较大，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前有所下降，仍属一般；考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在股东背景、资本实力、资产质量和融资渠道等方面具有一定优势，公司对本期债

项的偿还能力较强。邮政集团为本期债项提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保对本期债项的增信作用显著。

1 本次债项对公司现有债务的影响

截至 2024 年 9 月末，公司全部债务规模为 125.94 亿元，本期债项规模不超过 20.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债项发行规模较大。假设本期债项募集资金净额为 20.00 亿元，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，以 2024 年 9 月末数据为基础，全部债务将增长 15.88%，自有资产负债率将上升 3.28 个百分点至 66.52%，杠杆水平有所提升。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还到期的公司债券本金，故本期债项发行对公司债务负担的实际影响将低于测算值。本期债项发行期限为 3 年和 5 年，发行后债务期限结构将有所改善。

2 本次债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行规模 20.00 亿元估算相关指标对全部债务的保障倍数（见下表），主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前有所下降，仍属一般水平，本期债项的发行对公司偿债能力影响不大。

图表 18 · 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年/2023 年末		2024 年 1—9 月/2024 年 9 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	109.94	129.94	125.94	145.94
所有者权益/全部债务（倍）	0.67	0.57	0.60	0.51
营业收入/全部债务（倍）	0.07	0.06	0.06	0.05
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.14	0.12	0.13	0.11

注：公司 2024 年 1—9 月相关财务指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

3 债项条款及增信措施

邮政集团为本期债项提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信评定，担保方邮政集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定（详情详见“十三、担保方邮政集团分析”）。以邮政集团 2024 年 9 月末财务数据进行测算，假设本期债项发行规模为 20.00 亿元，邮政集团资产总额（175269.09 亿元）和所有者权益（10890.14 亿元）对本期债项发行规模的覆盖倍数分别为 8763.45 倍和 544.51 倍，能够形成很好覆盖。邮政集团提供的担保对本期债项的增信作用显著。

十三、担保方邮政集团分析

1 担保条款

邮政集团为中邮证券发行本期债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为本期债项的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用，担保期间为本期债项的存续期及本期债项到期日后两年。

2 担保方主体概况

邮政集团于 2006 年 11 月在原国家邮政局所属企事业单位基础上组建成立，邮政集团成立时为全民所有制企业，由财政部代表国务院履行出资人职责。后经多次增资，截至 2024 年 9 月末，邮政集团注册资本为 1376.00 亿元，实收资本为 1401.17 亿元；控股股东和实际控制人均为财政部。根据公开信息，截至 2024 年 12 月 13 日，邮政集团股权不存在被控股股东进行质押融资的情况。

邮政集团经营范围主要涉及邮务业务、银行业务、保险业务、证券业务、国内速递业务和国际快递业务。

邮政集团注册地址：北京市西城区金融大街甲 3 号；法定代表人：刘爱力。

3 担保方经营分析

邮政集团营业总收入主要来源于邮务及包裹快递业务和金融业务；2021—2023 年，邮政集团经调整的营业总收入持续增长，金融业务收入占比较高。2024 年 1—9 月，邮政集团经调整的营业总收入同比有所增长。

邮政集团的业务主要包括邮务及包裹快递业务和金融业务两大业务。2021—2023 年，邮政集团经调整的营业总收入持续增长。2023 年，邮政集团营业总收入同比增长 7.63%，邮务及包裹快递业务收入和金融业务收入均有所增长；投资收益及公允价值变动收益合计同比增长 80.75%。受上述影响，2023 年邮政集团经调整的营业总收入同比增长 9.52%。从收入结构来看，2021—2023 年，邮务及包裹快递业务和金融业务对公司收入贡献度稳定，其中金融业务收入占比较高，投资收益及公允价值变动收益对收入贡献程度波动较大。

2024 年 1—9 月，邮政集团经调整的营业总收入同比小幅增长 2.70%。其中，营业总收入同比微幅增长 1.09%；投资收益及公允价值变动收益合计同比增长 34.33%，主要系公允价值变动收益同比大幅增长 197.34%所致。

图表19 · 邮政集团经调整的营业总收入及构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 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 (%)
邮务及包裹快递业务	2468.26	35.21	2716.29	36.62	3039.15	38.07	/	/
金融业务	5876.15	83.83	6241.52	84.14	6685.80	83.74	/	/
合并抵消	-1334.90	-19.04	-1540.16	-20.76	-1741.10	-21.81	/	/
营业总收入	7009.51	95.17	7417.65	97.42	7983.85	95.75	5296.64	93.66
投资收益及公允价值变动收益合计	356.05	4.83	196.28	2.58	354.78	4.25	358.42	6.34
经调整的营业总收入 (亿元)	7365.56		7613.93		8338.64		5655.07	

注：邮务及包裹快递业务、金融业务和合并抵消的占比为占营业总收入的比重；营业总收入、投资收益及公允价值变动收益合计的占比为占经调整的营业总收入的比重
 资料来源：联合资信根据邮政集团财务报表整理

(1) 邮务及包裹快递业务

邮务及包裹快递业务为邮政集团传统业务，业务发展稳健，行业地位突出，具有非常强的行业竞争优势。

邮务及包裹快递业务主要涵盖包裹快递、邮政普遍服务、函件、报刊发行、分销、集邮和增值及代理业务，主要通过中邮速递、邮政集团和邮政集团在全国各省份的分子公司进行运营。在邮政业务方面，邮政集团承担着国家邮政普遍服务义务，具有垄断地位；在集邮业务方面，邮政集团对通信使用的邮票具有专营权；在包裹快递方面，邮政集团拥有国内规模最大、覆盖范围最广的物流网络体系。邮政集团邮务及包裹快递业务主要通过分公司及下属涉及邮务、包裹快递业务板块的子公司开展。2021—2023 年，邮务及包裹快递业务收入持续增长，2023 年同比增长 11.89%。

(2) 金融业务

2021 年以来，邮政集团金融业务板块较好发展，收入持续增长。

邮政集团金融业务板块主要包括银行、保险和证券业务。2021—2023 年，邮政集团金融业务收入持续增长。

银行业务方面，邮政集团的银行业务主要由子公司中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）负责运营。邮储银行为 A+H 股上市公司（股票代码：601658.SH、1658.HK），截至 2024 年 9 月末，总股本为 991.61 亿元，邮政集团持股比例为 62.78%；净资产 10328.68 亿元，资本实力很强。邮储银行以消费贷款、个人小额贷款业务为核心，依靠乡村振兴战略发展机遇，通过数字化转型持续提升产品创新能力、客户服务能力、集约化运营能力和风险防控能力，不断满足客户的综合信贷需求，贷款总额保持较快增长。截至 2023 年末，邮储银行客户存款总额 139559.63 亿元，较上年末增长 9.76%；贷款总额 81488.93 亿元，较上年末增长 13.02%；不良贷款率 0.83%，较上年末变化不大；拨备覆盖率有所下降，为 347.57%，仍属较高水平；净稳定资金比例（166.79%）有所下降，处较好水平。2023 年，邮储银行实现营业收入 3425.07 亿元，同比小幅增长；实现净利润 864.24 亿元，同比小幅增长；加权平均净资产收益率同比下降 0.83 个百分点至 9.70%，整体看，邮储银行盈利能力处于较好水平。截至 2024 年 9 月末，邮储银行客户存款总额 15007.34 亿元，较上年末增长 7.53%；贷款总额 87793.73 亿元，较上年末增长 7.74%；不良贷款率 0.86%，较上年末变化不大；拨备覆盖率为 301.88%，仍属较高水平；净稳定资金比例较上年末增长 2.80 个百分点至 169.59%，仍保持较好水平。2024 年 1—9 月，邮储银行实现营业收入 2603.49 亿元，同比微幅增长 0.09%；实现净利润 759.83 亿元，同比微幅增长 0.29%；加权平均净资产收益率同比下降 1.11 个百分点至 11.79%。

保险业务方面，邮政集团的保险业务主要通过子公司中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮保险”）开展。截至 2024 年 9 月末，中邮保险注册资本及实收资本为 286.63 亿元，邮政集团直接及间接合计持股比例为 75.01%。截至 2024 年 9 月末，中邮保险展业范围覆盖 22 省（自治区、直辖市）。2021—2023 年，中邮保险营业收入持续增长。2023 年，中邮保险实现保险业务收入 1098.66 亿元，同比增长 20.16%；实现净利润-120.14 亿元，由盈利转为亏损，主要系 750 曲线波动影响以及投资收益未及预期所致。从偿付能力充足性来看，2021—2023 年末，中邮保险综合偿付能力充足率波动增长，截至 2023 年末综合偿付能力充足率为 160.33%，偿付能力一般。

证券业务方面，邮政集团的证券业务主要通过中邮证券开展，详见本报告主体部分分析。

4 担保方财务分析

（1）财务概况

邮政集团公开披露了 2021—2023 年财务报告及 2024 年 1—9 月财务报表，2021—2023 年财务报告由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见，2024 年 1—9 月财务报表未经审计。从合并范围来看，2021 年至 2024 年 9 月末，邮政集团合并范围变动不大。综上，邮政集团财务数据可比性较强。

（2）合并报表分析

资产质量

2021 年以来，邮政集团资产总额持续增长，构成以货币资金、发放贷款及垫款、债权投资和交易性金融资产为主，资产质量较好。

2021—2023 年末，邮政集团资产总额持续增长，2023 年末资产总额较上年末增长 11.53%，主要系发放贷款及垫款和债券投资增加所致；从资产构成看，主要由货币资金、交易性金融资产、发放贷款及垫款和债权投资等构成，以非流动资产为主。

2021—2023 年末，邮政集团货币资金逐年增长。截至 2023 年末，邮政集团货币资金较上年末增长 4.99%，构成上以存放中央银行法定存款准备金及存放中央银行财政性存款为主；受限货币资金 12486.00 亿元，占货币资金总额的 7.61%，受限原因主要为存放中央银行法定存款准备金。

2021—2023 年末，邮政集团交易性金融资产先增后稳。截至 2023 年末，邮政集团交易性金融资产较上年末下降 4.74%，主要系权益工具投资减少所致。

2021—2023 年末，邮政集团发放贷款及垫款持续增长。截至 2023 年末，邮政集团发放贷款及垫款较上年末增长 13.42%，主要系邮储银行客户贷款规模增加所致；期末计提贷款减值准备余额为 2336.48 亿元，计提比例为 2.87%，计提比例一般。

2021—2023 年末，邮政集团债权投资持续增长。截至 2023 年末，邮政集团债权投资较上年末增长 8.97%；期末计提减值准备 259.64 亿元，计提比例 0.63%。

截至 2024 年 9 月末，邮政集团资产总额较上年末增长 6.87%；资产构成较上年末变化不大。

图表20 · 邮政集团资产构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 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	28913.29	21.96	31665.95	21.53	34061.60	20.77	33906.95	19.35
其中：货币资金	12156.62	9.23	12878.21	8.76	13520.68	8.24	12776.36	7.29
交易性金融资产	9426.48	7.16	10574.80	7.19	10073.40	6.14	10704.40	6.11
非流动资产	102773.71	78.04	115380.12	78.47	129938.17	79.23	141362.14	80.65
其中：发放贷款及垫款	62371.99	47.36	69777.10	47.45	79144.45	48.26	85515.73	48.79
债权投资	33525.48	25.46	37767.42	25.68	41153.40	25.09	42327.07	24.15
资产总额	131687.00	100.00	147046.15	100.00	163999.77	100.00	175269.09	100.00

资料来源：联合资信根据邮政集团财务报表整理

所有者权益和负债

2021 年以来，邮政集团所有者权益持续增长；负债规模持续增长；债务规模大且以短期债务为主；资产负债率处很高水平。

2021—2023 年末，邮政集团所有者权益持续增长至 9938.34 亿元，主要系一般风险准备、少数股东权益增长及利润留存所致；归属于母公司所有者权益占比波动下降至 52.84%，归属于母公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比持续下降至 33.77%。

2021—2023 年末，邮政集团负债总额持续增长至 154061.43 亿元，主要系子公司邮储银行吸收个人和公司存款及同业存放增长所致；负债构成以吸收存款及同业存放（2023 年末占比为 91.14%）为主。

全部债务方面，2021—2023 年末，邮政集团全部债务持续增长，主要系卖出回购金融资产和应付债券增加所致；债务结构偏短期，且短期债务占比持续提升。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，邮政集团资产负债率有所波动，2023 年末邮政集团资产负债率为 93.94%，处很高水平，考虑到邮政集团并表金融子公司的金融类业务特性，邮政集团负债水平合理。

截至 2024 年 9 月末，邮政集团所有者权益较上年末增长 9.58% 至 10890.14 亿元，构成较上年变化不大；负债总额较上年末增长 6.70% 至 164378.96 亿元，构成仍以吸收存款及同业存放为主；全部债务较上年末增长小幅增长 1.07%，债务结构仍偏短期；资产负债率保持稳定，仍处很高水平。

图表 21 · 邮政集团债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
全部债务（亿元）	2760.62	4606.81	6051.28	6115.85
其中：短期债务（亿元）	1427.74	2983.48	4131.10	3823.73
长期债务（亿元）	1332.88	1623.33	1920.18	2292.12
短期债务占比（%）	51.72	64.76	68.27	62.52
资产负债率（%）	93.57	94.09	93.94	93.79
全部债务资本化比率（%）	24.58	34.64	37.85	35.96
长期债务资本化比率（%）	13.59	15.74	16.19	17.39

资料来源：联合资信根据邮政集团财务报表整理

盈利能力

2020—2023 年，邮政集团经调整的营业总收入持续增长，信用减值损失对盈利侵蚀较大，利润总额和净利润均波动增长，整体盈利能力较好。2024 年 1—9 月，邮政集团利润总额和净利润同比均小幅下降。

2021—2023 年，邮政集团经调整的营业总收入持续增长，相关分析详见“担保方经营分析”部分。

邮政集团的营业总成本主要由各业务板块营业成本和期间费用构成，2021—2023 年，邮政集团营业总成本持续增长至 7363.48 亿元，主要系主营业务成本及利息支出持续增加所致。2021—2023 年，邮政集团计提信用/资产减值损失合计数分别为 468.65 亿元、361.97 亿元和 264.75 亿元，规模较大，对盈利规模造成较大侵蚀。

综合上述因素影响，2021—2023 年，邮政集团利润总额和净利润均先减后增、波动增长，2023 年，邮政集团利润总额和净利润分别为 783.60 亿元和 733.21 亿元，分别同比小幅增长 3.83% 和 4.09%，盈利指标整体表现较好。

2024 年 1—9 月，邮政集团利润总额和净利润同比分别小幅下降 2.33% 和 2.53%，整体经营水平平稳。

图表 22 · 邮政集团盈利指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
总资产收益率（%）	0.54	0.44	0.47	0.50
净资产收益率（%）	8.49	7.17	7.87	8.11
归母净资产收益率（%）	14.99	12.67	14.37	15.37
营业利润率（%）	10.26	9.08	9.80	17.32

注：1. 本报告中营业利润率指标按营业利润/营业总收入×100%计算；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%；2. 2024 年 1—9 月相关指标未年化

资料来源：联合资信根据邮政集团财务报表整理

偿债指标

邮政集团整体偿债指标表现较好。

2021—2023 年末，邮政集团合并口径流动比率先增后稳；筹资活动前现金流入/短期债务指标持续下降；期末现金及现金等价物余额/短期债务指标波动下降，短期偿债能力指标表现较好。

2021—2023 年末，邮政集团合并口径 EBITDA 持续增长；EBITDA/全部债务指标逐年下降；EBITDA 利息倍数波动下降，长期偿债能力指标表现较好。

图表 23 • 邮政集团偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	24.37	23.83	23.05	21.63
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	22.33	13.33	9.95	/
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	2.33	0.89	1.13	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2801.92	2946.20	3244.69	/
	EBITDA/全部债务（倍）	1.01	0.64	0.54	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.46	1.49	/

资料来源：联合资信根据邮政集团财务报告整理

（3）母公司报表分析

邮政集团采取集团化运作方式，母公司主要承担管理职能。2021—2023 年末，邮政集团母公司资产总额和所有者权益持续增长，负债总额波动增长，当期盈利指标均持续增长。2024 年 1—9 月，邮政集团母公司口径经调整的营业总收入和净利润同比均有所下降。

邮政集团业务发展及运营采取集团化运作方式，邮务业务主要通过分公司及下属涉及邮务业务板块的子公司开展，金融业务依托下所属子公司来开展，母公司主要承担管理职能。

母公司口径主要财务指标方面，2021—2023 年末，邮政集团母公司口径资产总额和所有者权益均持续增长；负债总额先增后减、波动增长。截至 2023 年末，母公司口径资产总额主要由长期股权投资（占比为 53.71%）和固定资产（占比为 18.13%）构成；负债总额主要由应付账款、其他应付款、合同负债和长期借款构成；所有者权益中，未分配利润因利润留存同比大幅增长，实收资本占比较上年末下降至 77.93%，但占比仍属较高水平，母公司所有者权益稳定性较好。

2021—2023 年末，邮政集团母公司口径全部债务持续增长；资产负债率基本维持稳定，且处于较低水平；短期偿债能力指标表现较好。

2021—2023 年，邮政集团母公司口径盈利指标均持续增长。2023 年，母公司经调整的营业总收入同比增长 10.85%。母公司营业总成本主要由营业成本及管理费用构成；2023 年营业总成本同比增长 9.67%；母公司实现投资收益 166.84 亿元（主要来自子公司分红产生的投资收益），同比增长 5.26%，投资收益对母公司利润总额贡献度较高；母公司盈利能力指标同比有所增长，整体盈利能力较好。

截至 2024 年 9 月末，邮政集团母公司口径资产总额较上年末增长 10.15%，主要系货币资金增加所致；负债总额较上年末增长 13.40%，主要系应付债券增加所致；所有者权益较上年末增长 7.54%，主要系利润留存所致；资产负债率维持稳定。2024 年 1—9 月，邮政集团母公司口径经调整的营业总收入同比下降 8.27%；净利润同比下降 49.06%，主要系营业总成本降幅小于营业总收入降幅所致。

图表 24 • 邮政集团母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—9 月/末
资产构成情况	资产总额	3100.34	3166.95	3239.40	3568.13
	负债总额	1422.60	1473.43	1443.35	1636.71
	所有者权益	1677.74	1693.52	1796.04	1931.42
债务和杠杆水平	全部债务	384.66	496.27	505.69	/

	其中：短期债务	114.29	164.33	196.79	/
	长期债务	270.37	331.95	308.90	/
	资产负债率（%）	45.89	46.53	44.56	45.87
	全部债务资本化率（%）	18.65	22.66	21.97	/
盈利能力	经调整的营业总收入	2061.77	2276.86	2523.85	1857.57
	净利润	63.66	134.28	176.95	146.10
	总资产收益率（%）	2.10	4.29	5.52	4.29
	净资产收益率（%）	3.91	7.97	10.14	7.84
短期偿债	流动比率（%）	49.54	55.91	59.81	103.62
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	66.12	63.17	39.12	/
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	2.90	3.02	1.52	/

注：邮政集团2024年1—9月相关财务指标未年化
 资料来源：联合资信根据邮政集团财务报表整理

（4）其他事项

邮政集团或有负债风险较小。

截至 2024 年 6 月末，根据公开信息查询，联合资信未发现邮政集团涉及身为被告的重大未决诉讼或仲裁案件；未发现邮政集团存在对外担保情况。

邮政集团过往债务履约情况良好。

根据邮政集团提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 01 月 10 日查询日，邮政集团无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款信息记录。

截至 2025 年 02 月 09 日，根据邮政集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现邮政集团存在逾期或违约记录，邮政集团履约情况良好；联合资信亦未发现邮政集团被列入全国失信被执行人名单。

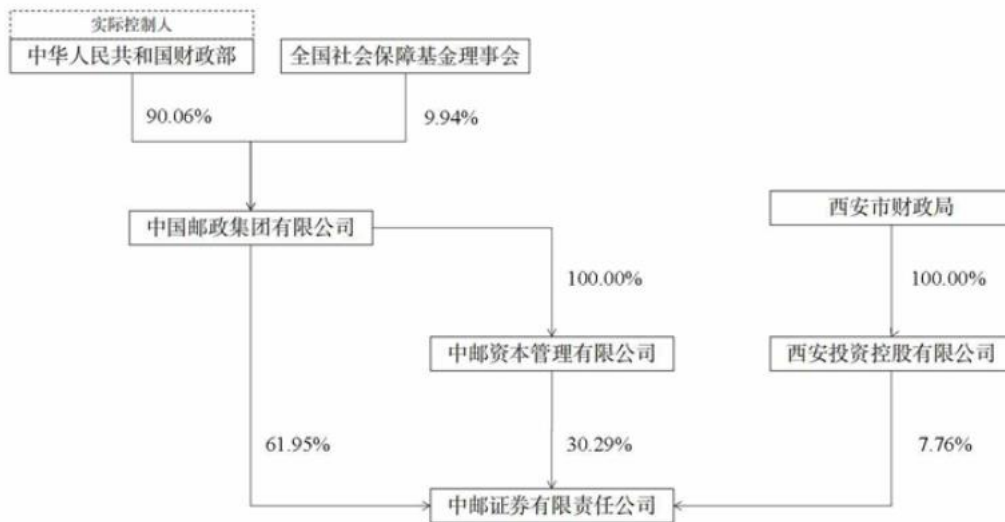
截至 2024 年 9 月末，邮政集团获得授信总额度 2878.80 亿元，其中未使用授信额度为 2288.60 亿元，备用流动性充足。

综上，基于对邮政集团经营风险、财务风险、外部支持等综合分析评估，联合资信确定邮政集团个体信用等级为 aa⁺，考虑到邮政集团作为大型中央直属企业，拥有领先的行业地位和非常强的政府支持，具有很强的综合竞争力，股东对邮政集团支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，邮政集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

十四、评级结论

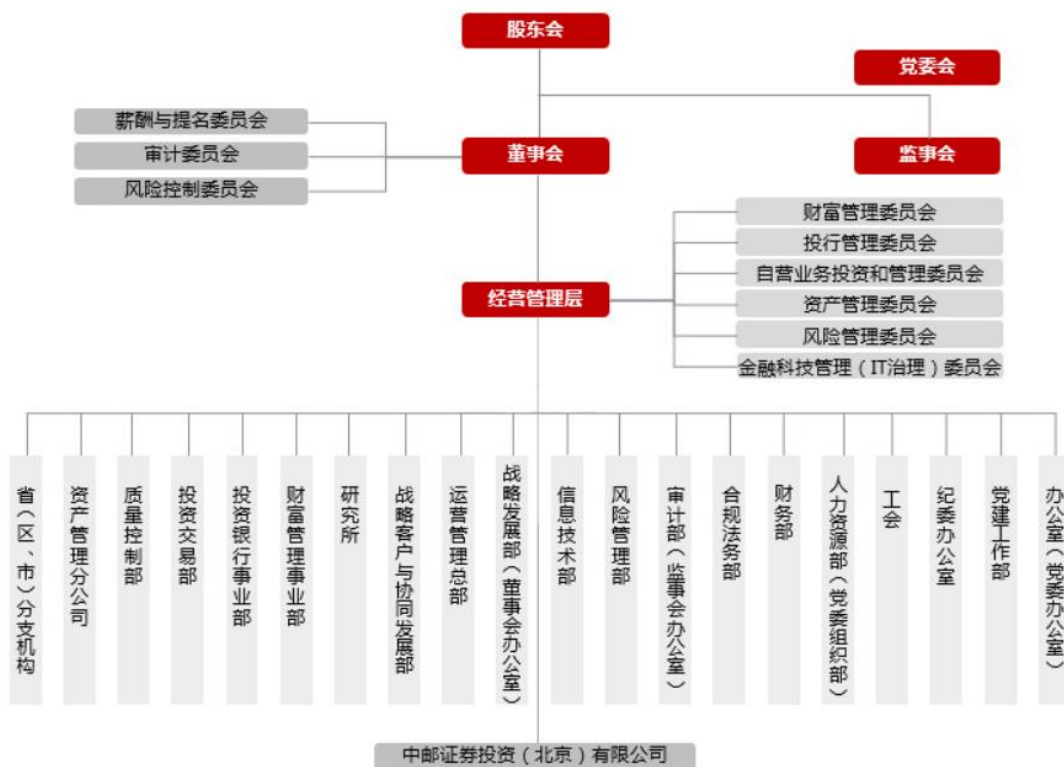
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 公司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 2-2 担保方邮政集团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/总资产收益率算数平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动损益 (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

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，联合资信将在本次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。

中邮证券有限责任公司（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次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大的事项，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、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次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。