

中邮证券有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4357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相关债券进行跟踪分析和评估，确定维持中邮证券有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 中邮 01”“24 中邮 02”“25 中邮 01”“25 中邮 02”和“25 中邮 03”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：

二〇二五年六月二十七日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

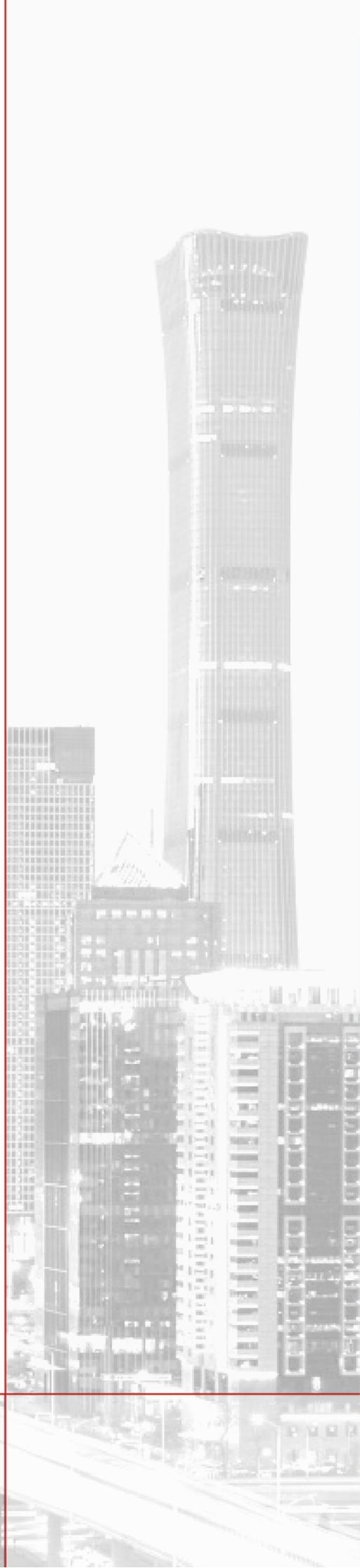
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中邮证券有限责任公司 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
中邮证券有限责任公司	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	
中国邮政集团有限公司	AAApi ¹ /稳定	AAApi/稳定	2025/06/27
24 中邮 01/24 中邮 02/ 25 中邮 01/25 中邮 02/25 中邮 03	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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，2024 年，公司业务综合竞争力仍处于一般水平，财富管理业务和资产管理业务发展态势较好；财务方面，公司资本实力尚可，资产流动性和资本充足性较好，杠杆水平较低，营业收入和净利润同比大幅增长，但整体盈利能力仍较弱。

“24 中邮 01”“24 中邮 02”“25 中邮 01”“25 中邮 02”和“25 中邮 03”均由公司控股股东中国邮政集团有限公司（以下简称“邮政集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了本次跟踪债券的信用水平。

个体调整：无。

外部支持调整：控股股东邮政集团综合竞争力很强，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、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的重要战略地位的子公司，邮政集团能够以其强大的邮政网络资源和金融业务布局，在资本补充、业务资源、业务协同等方面为公司提供较大支持。
- **资产流动性和资本充足性较好。**截至 2024 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（pi 代表主动评级），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。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

关注

- **公司经营易受外部环境影响。**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。
- **存在较大集中偿付压力，需对流动性管理情况保持关注。**截至 2024 年末，公司一年内到期的有息债务（含 2025 年 3 月已通过借新还旧方式偿还的 20.00 亿元公司债券）占比为 92.30%，存在较大集中偿付压力，需对公司流动性管理保持关注。
- **监管趋严对合规管理及风险管理提出了更高要求。**证券行业持续严监管的基调，公司需持续提升自身合规管理能力及风险管理水平。

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	5
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性	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：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。

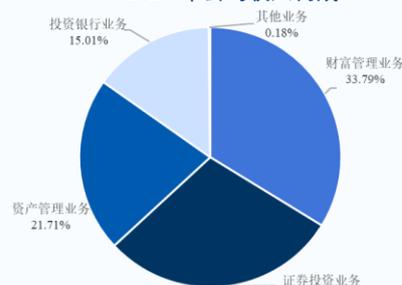
公司主要财务数据

项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	188.97	211.47	252.69
自有资产（亿元）	164.78	185.95	216.52
自有负债（亿元）	103.45	111.99	136.21
所有者权益（亿元）	61.33	73.96	80.31
自有资产负债率（%）	62.78	60.23	62.91
营业收入（亿元）	5.10	8.12	10.33
利润总额（亿元）	0.14	0.24	1.04
营业利润率（%）	3.41	2.46	10.25
营业费用率（%）	100.50	95.37	86.88
薪酬收入比（%）	78.82	71.95	67.88
自有资产收益率（%）	0.33	0.27	0.53
净资产收益率（%）	0.84	0.70	1.39
盈利稳定性（%）	65.18	105.52	85.55
短期债务（亿元）	91.03	89.30	102.66
长期债务（亿元）	10.55	20.64	31.10
全部债务（亿元）	101.58	109.94	133.76
短期债务占比（%）	89.61	81.22	76.75
信用业务杠杆率（%）	33.38	29.22	36.99
核心净资本（亿元）	58.90	62.82	67.85
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00
净资本（亿元）	58.90	62.82	67.85
优质流动性资产（亿元）	50.71	59.22	45.91
优质流动性资产/总资产（%）	30.78	31.86	21.21
净资本/净资产（%）	96.04	85.04	84.57
净资本/负债（%）	56.94	56.10	49.81
净资产/负债（%）	59.29	65.97	58.90
风险覆盖率（%）	257.32	255.43	253.45
资本杠杆率（%）	35.02	33.12	30.78
流动性覆盖率（%）	345.10	460.45	354.03
净稳定资金率（%）	210.31	200.14	184.60

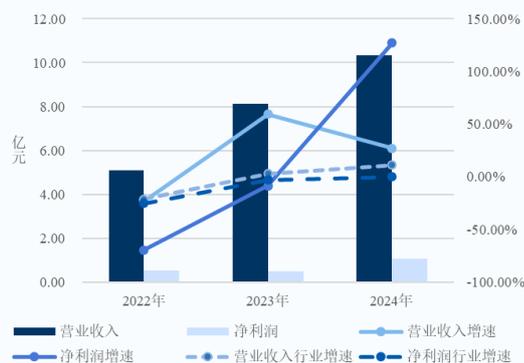
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

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

2024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



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
25 中邮 03	5.50	5.50	2028/02/27	--
25 中邮 02	3.00	3.00	2030/02/21	--
25 中邮 01	11.50	11.50	2028/02/21	--
24 中邮 02	5.00	5.00	2029/01/15	--
24 中邮 01	5.00	5.00	2027/01/15	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 中邮 03	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/02/21	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
25 中邮 02	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/02/10	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
25 中邮 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/02/10	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
24 中邮 02	AAA/稳定	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
	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/12/29	刘 嘉 杨晓丽	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
24 中邮 01	AAA/稳定	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
	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/12/29	刘 嘉 杨晓丽	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

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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为 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 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 61.68 亿元，控股股东为邮政集团，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 年末，公司共设置 18 个总部部门，设立 29 家分公司，包括北京证券资产管理分公司（以下简称“资管分公司”）及 28 家各省市级分公司；共设 32 家证券营业部。截至 2025 年 5 月末，公司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：龚启华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，公司本次跟踪债券情况见下表，均为普通债券，债券余额合计为 30.00 亿元；募集资金均已按指定用途使用，其中“25 中邮 01”“25 中邮 02”和“25 中邮 03”尚未到首个付息日，其余跟踪债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 中邮 03	5.50	5.50	2025/02/27	3 年
25 中邮 02	3.00	3.00	2025/02/21	5 年
25 中邮 01	11.50	11.50	2025/02/21	3 年
24 中邮 02	5.00	5.00	2024/01/15	5 年
24 中邮 01	5.00	5.00	2024/01/15	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

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

五、行业分析

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》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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

跟踪期内，邮政集团和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，公司控股股东直接持股比例提升至61.95%，公司控股股东和实际控制人未发生变更。

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，2024年，公司股东以现金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，公司资本实力进一步提升，2024年末公司母公司口径净资本67.85亿元，资本实力尚可。2024年，根据wind显示，证券经纪业务收入行业排名第66名，投行业务收入行业排名第47名，证券投资业务收入行业排名第71名，信用业务收入行业排名第62名，公司综合实力处于行业中游水平。

（二）管理水平

2024年以来，公司组织架构未发生重大变化；内部控制水平良好；部分董事、监事及高级管理人员发生变动，对公司日常经营未产生负面影响。随着监管日益趋严，对公司内控管理水平提出了更高要求。

2024年以来，公司组织架构未发生重大变化；2024年，公司制定、新建、修订了包括合规审查、合规报告、违规行为举报处理、合规管理有效性评估、合规检查、合规咨询、合规考核、利益冲突管理、信息隔离墙管理、客户交易行为管理等内容的管理规

定、实施细则等多项制度，内部控制水平有所提升。2025年2—4月，公司新修订了包括合规问责及合规管理人员管理等内容的规定、细则，进一步完善了公司合规管理组织体系。

2024年，王一梅和朱伟不再任公司董事，张妍和李亚琪任公司董事；总经理龚启华不再代履合规总监和董事会秘书职责，温雪斌任公司合规总监，于晓军任公司董事会秘书；吴森林不再任公司副总裁，邹煜任公司副总裁；监事会进行了换届（张宗梁不再任公司监事会主席，陈平任公司监事会主席，闫建鹏和刘艳波不再任公司监事，芦静和要文君任公司监事）。上述人员变动对公司经营情况未产生重大不利影响。2025年4月，公司原董事长离职，由龚启华先生代履董事长职责。2025年6月，龚启华先生任公司董事长。

公司法定代表人、董事长、总经理、党委书记龚启华先生，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，中邮永安（上海）资产管理有限公司董事长；2022年11月起任公司党委副书记、董事，2023年2月起任公司总经理，2025年4月起任公司党委书记和代履董事长职责，2025年6月起任公司董事长。

监管措施和处罚方面，2024—2025年5月末，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。公司内控管理水平有待进一步提升。

（三）经营分析

1 经营概况

2024年，公司营业收入有所增长，收入构成较均衡，业务发展良好。

2024年，公司营业收入同比增长27.23%，主要系财富管理业务、证券投资业务及资产管理业务收入增长所致。

收入结构方面，2024年，公司财富管理业务收入和证券投资业务收入仍为公司主要收入来源；资产管理业务收入占比有所提升；投资银行业务收入有所下降；其他业务收入对营业收入贡献度很小，公司收入构成较均衡。

图表2·公司营业收入结构

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 (%)
财富管理业务	2.59	50.80	2.53	31.15	3.49	33.79
证券投资业务	0.59	11.57	2.55	31.36	3.03	29.31
资产管理业务	1.36	26.57	1.43	17.63	2.24	21.71
投资银行业务	0.52	10.28	1.57	19.35	1.55	15.01
其他收入	0.04	0.77	0.04	0.51	0.02	0.18
合计	5.10	100.00	8.12	100.00	10.33	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

2024年，公司代理买卖证券业务规模有所增长，以股票交易为主；期末融资融券余额有所增长，信用业务杠杆率处于行业较低水平。考虑到财富管理业务受市场行情影响较大，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。2024年，公司新设立大连武昌街证券营业部、安徽分公司和苏州分公司。截至2024年末，公司拥有60家分支机构（不含资管分公司），主要包括28家分公司（不含资管分公司）和32家营业部。2024年，公司财富管理业务收入同比增长38.03%，主要系公司经纪业务规模增加，经纪业务手续费净收入增加所致。

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。2024年，公司代理买卖证券业务交易额同比增长49.46%，其中股票交易额同比增长43.84%，市场份额有所提升，佣金率有所下降。

代销金融产品方面，2024年，公司代销金融产品收入为0.10亿元，同比增长78.02%，主要系代销产品规模大幅增长所致。

图表 3 • 公司代理买卖证券业务情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	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	2226.61	0.10	2565.60	0.12	3690.38	0.14
基金	85.02	0.04	145.83	0.05	296.34	0.08
债券	78.70	0.02	73.82	0.02	176.00	0.04
合计	2390.33	0.08	2785.25	0.10	4162.72	0.12
佣金率 (%)		0.0273		0.0298		0.0267

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、股票质押式回购和约定购回式证券交易业务。

融资融券业务方面，2024 年，公司期末融资融券账户数目较上年末有所增长，融资融券余额亦较上年末增长 64.01%；融资融券利息收入同比增长 27.27%。截至 2024 年末，公司针对融出资金计提减值准备 0.11 亿元，计提比例为 0.55%。

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。2024 年，公司期末股票质押待回购余额较上年末进一步下降 0.91%，整体规模不大；股票质押业务利息收入同比基本持平。

约定购回业务方面，2024 年，公司约定购回业务完成上线，沪深市场项目均顺利落地，截至 2024 年末，约定购回业务余额 0.26 亿元。

截至 2024 年末，公司信用业务杠杆率较上年末增长 7.77 个百分点至 36.99%，仍处于行业较低水平。

截至 2025 年 3 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，上述违约项目已计提减值准备合计 0.16 亿元。

图表 4 • 公司信用交易业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
融资融券账户数目 (个)	3326	3685	4066
融资融券余额 (亿元)	10.07	12.78	20.96
融资融券利息收入 (亿元)	0.68	0.66	0.84
股票质押待回购余额 (亿元)	9.81	8.81	8.73
股票质押业务利息收入 (亿元)	0.65	0.50	0.51
信用业务杠杆率 (%)	33.38	29.22	36.99

资料来源：联合资信根据公司提供资料及财务报表整理

(2) 投资银行业务

2024 年，公司投资银行业务收入同比基本持平。截至 2025 年 3 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。公司投资银行业务收入同比微幅下降 1.29%，变动不大主要系 2024 年分销业务和财务顾问业务收入较多。

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，2024 年，公司债券承销数量同比增幅较大，但金额同比下降 18.98%，主要系 2024 年承销债券单笔规模较小所致。

股权承销方面，2024 年，公司无落地的股权融资业务。

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，2024 年，公司财务顾问业务数量同比下降 9.52%。新三板业务方面，2024 年实现签约的新三板项目 6 个，同比减少 2 个。

从投资银行业务项目储备情况来看，截至 2025 年 3 月末，公司在审项目 24 个（含债券项目 21 个、ABS 项目 3 个）；已拿批文未发行项目 14 个（含债券项目 13 个、ABS 项目 1 个）。

图表 5· 公司投行业务情况

业务类型	2022 年		2023 年		2024 年	
	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	3	70.15	2	87.67	0	0.00
其中: IPO	0	0.00	1	1.72	0	0.00
再融资	3	70.15	1	85.95	0	0.00
债券承销	37	221.34	63	347.00	113	281.14
新三板	6	/	8	/	6	/
财务顾问	22	/	42	/	38	/
合计	68	291.49	115	434.67	157	281.14

注: 上表未包含分销业务数据
 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

2024 年, 公司证券投资业务收入同比增长, 期末证券投资业务规模有所增长, 投资标的仍以债券为主, 需关注证券投资业务所面临的信用风险和市场风险。

2024 年, 公司证券投资业务实现收入 3.03 亿元, 同比增长 18.89%, 主要系业务规模增长所致。

从投资规模来看, 2024 年, 公司期末证券投资业务规模较上年末增长 13.90%, 其中资管计划较上年末增加 7.79 亿元, 增加部分主要作为报价回购业务的担保品; 债券仍为最主要的投资品种 (其中债券评级 AA+ 及以上的信用债占比 94.59%, AA 级的信用债占比 5.02%), 其余投资品种规模较小。

截至 2024 年末, 公司母公司口径自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标有所下降; 母公司口径自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标较上年末增长 8.86 个百分点, 两项指标均优于监管标准 ($\leq 100\%$ 和 $\leq 500\%$)。

截至 2024 年末, 公司证券投资业务涉及 3 项实质违约债券项目, 本金规模共计 1.71 亿元, 其中两只债券以公允价值计量, 账面价值 0.05 亿元; 另外一只债券计提减值准备 865.73 万元 (项目本金 0.16 亿元)。后续处理方面, 其中一个项目公司拟通过法律手段化解风险项目; 另外 2 个项目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	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	118.52	94.29	123.21	96.74	130.97	90.29
股票	0.75	0.60	1.06	0.83	1.19	0.82
基金	5.98	4.76	2.57	2.02	3.97	2.74
资管计划	0.44	0.35	0.52	0.41	8.31	5.73
信托计划	0.00	0.00	0.00	0.00	0.61	0.42
合计	125.70	100.00	127.36	100.00	145.06	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		6.08		4.45		3.72
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		215.08		215.35		224.21

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

2024 年, 公司资产管理业务收入同比大幅增长, 期末资产管理业务规模小幅下降, 主动管理能力有所提升。

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。

2024年，公司资产管理业务收入为2.24亿元，同比增长56.71%，主要系固收类产品超额收益增加所致。

2024年，公司期末资产管理业务规模较上年末下降3.07%，其中，集合资产管理业务规模较上年末增长5.85%，单一资产管理业务规模较上年末下降6.30%，专项资产管理业务规模较上年末下降36.23%。从业务构成来看，截至2024年末，集合资产管理业务占比进一步提升至67.73%，单一资产管理业务占比较上年末变动不大，专项资产管理业务占比下降4.93个百分点；主动管理类业务占比升至91.90%，主动管理能力有所提升。

图表7·公司资产管理业务情况

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(%)
集合资产管理业务	132.26	31.72	321.26	62.02	340.06	67.73
单一资产管理业务	211.51	50.73	122.14	23.58	114.44	22.79
专项资产管理业务	73.16	17.55	74.57	14.40	47.55	9.47
合计	416.92	100.00	517.97	100.00	502.05	100.00
主动管理业务	262.64	62.99	449.40	86.76	461.38	91.90

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司战略规划较为明确，符合公司自身的特点，未来发展前景良好。同时需关注宏观经济环境、市场变化及监管要求对公司发展规划带来的不确定性影响。

公司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，坚持目标导向和问题导向相结合。“十四五”期间，公司坚持新发展理念，努力在发展规模、经营质量、市场地位、集团贡献方面大幅提升。管理机制实现高度市场化。建设高度市场化的组织机构、管理制度、人才配置和运行机制，建立起符合证券行业规律的管理体系，实现科学的决策机制、扁平的组织管理、清晰的分级授权；建立起市场化的人才管理机制，完善激励约束机制，引进市场化人才，组建一支数量足、结构优、专业强的人才队伍。

业务发展建立竞争新优势。公司以财富管理与投资银行为基石的两大业务支柱，围绕产业金融，打造聚焦邮政集团协同产业上下游产业链的全能研究所，在债券融资、资产管理等业务首先取得突破，树立行业口碑。

协同效能全面提升。公司通过聚焦邮政中高价值零售和产业客户，凭借证券独特的牌照资源和专业的服务能力，通过满足客户的股票交易、投资理财以及财富传承等需求建立“财富管理生态圈”；通过围绕产业客户的融资需求、资产管理与财富管理需求、产业整合和市值管理需求，打造“大投行生态圈”。

（四）财务分析

公司提供了2022—2024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。

会计政策变更方面，2022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，2022—2024年公司合并范围变化不大，其中，2023年，公司新增子公司中邮投资，中邮投资规模较小，对财务报表影响较小。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

截至2024年末，公司负债总额和全部债务均有所增长，杠杆水平有所提升，与行业均值相比仍有差距。

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等方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 25.36%。其中，自有负债规模增长 21.62%，主要系公司新增债券发行所致，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；非自有负债规模较上年末增长 41.77%，主要系投资者交易活跃，代理买卖证券款增加所致。

图表 8 · 公司负债结构

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 (%)
负债总额	127.64	100.00	137.51	100.00	172.38	100.00
按权属分：自有负债	103.45	81.05	111.99	81.45	136.21	79.02
非自有负债	24.19	18.95	25.51	18.55	36.17	20.98
按科目分：应付短期融资款	18.82	14.75	19.34	14.07	18.37	10.66
拆入资金	8.00	6.27	6.30	4.58	3.00	1.74
卖出回购金融资产款	64.21	50.30	63.65	46.29	81.29	47.15
应付债券	10.24	8.02	20.47	14.89	30.75	17.84
代理买卖证券款	24.19	18.95	25.51	18.55	36.17	20.98
其他	2.18	1.71	2.24	1.62	2.80	1.63

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年末，公司全部债务规模较上年末增长 21.66%，构成以短期债务为主。从有息债务到期期限结构来看，一年内到期的有息债务（含 2025 年 3 月已通过借新还旧方式偿还的 20.00 亿元公司债券）占比为 92.30%，需对公司流动性管理保持关注。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，公司自有资产负债率较上年末有所提升，仍处于行业较低水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债均有所下降，但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	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务 (亿元)	101.58	109.94	133.76
其中：短期债务 (亿元)	91.03	89.30	102.66
长期债务 (亿元)	10.55	20.64	31.10
短期债务占比 (%)	89.61	81.22	76.75
自有资产负债率 (%)	62.78	60.23	62.91
净资产/负债 (%) (母公司口径)	56.94	56.10	49.81
净资产/负债 (%) (母公司口径)	59.29	65.97	58.90

注：1.短期债务未包含一年内到期的应付债券；2.上表中全部债务和图表 10 中有息债务差异主要是租赁负债

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 2024 年末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年以内 (含 1 年)	123.14	92.30
1~5 年 (含 5 年)	10.27	7.70
合计	133.41	100.00

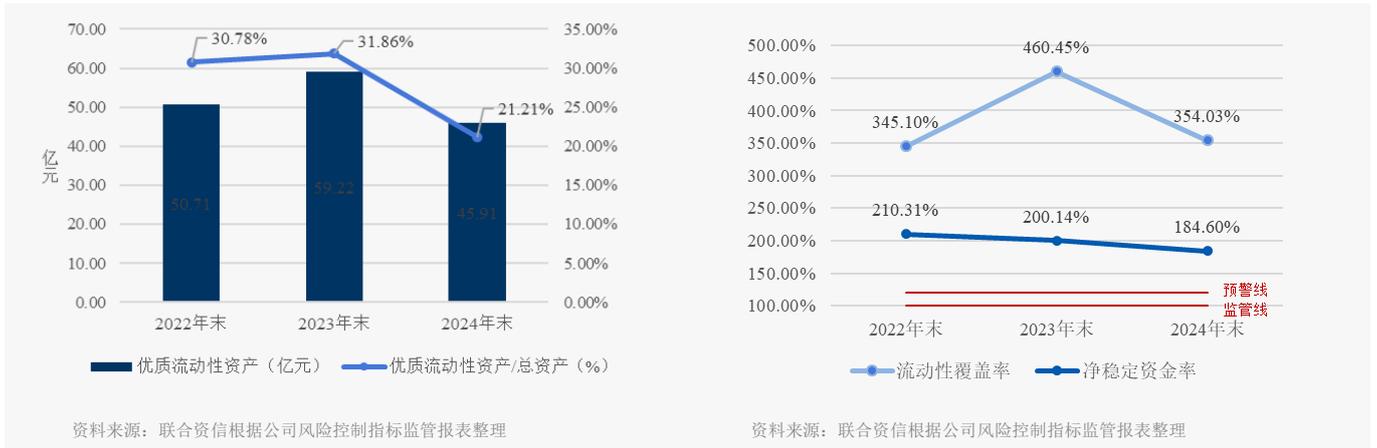
注：有息债务和全部债务的差异主要为租赁负债

资料来源：联合根据公司财务报表整理

公司流动性指标整体表现较好。

截至 2024 年末，公司（母公司口径）优质流动性资产规模较上年末下降 22.48%，主要是货币资金减少所致；优质流动性资产/总资产下降 10.65 个百分点；受优质流动性资产规模减少影响，流动性覆盖率下降 106.42 个百分点至 354.03%；净稳定资金率下降 15.54 个百分点至 184.60%，流动性指标均处较高水平，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（母公司口径）流动性相关指标



2 资本充足性

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，权益稳定性很好，资本充足性较好。

截至 2024 年末，公司所有者权益规模较上年末增长 8.58%，主要系股东增资所致，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 83.01%，权益稳定性很好。利润分配方面，2024 年，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。

图表 12 • 公司所有者权益结构

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 (%)
实收资本	50.60	82.51	58.60	79.22	61.68	76.80
资本公积	0.00	0.01	3.47	4.70	4.98	6.21
一般风险准备	2.44	3.99	2.52	3.41	2.74	3.41
未分配利润	7.66	12.50	7.94	10.74	8.65	10.77
其他	0.62	1.01	1.43	1.93	2.26	2.82
所有者权益合计	61.33	100.00	73.96	100.00	80.31	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，截至 2024 年末，公司净资本和净资产均有所增长，各项指标均优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持较好。

图表 13 • 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)	58.90	62.82	67.85	--	--
净资本 (亿元)	58.90	62.82	67.85	--	--
净资产 (亿元)	61.33	73.87	80.23	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	22.89	24.59	26.77	--	--
风险覆盖率 (%)	257.32	255.43	253.45	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	35.02	33.12	30.78	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	96.04	85.04	84.57	≥20.00	≥24.00

资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业收入和净利润均大幅增长，盈利指标有所提升，但盈利能力仍较弱。

2024年，公司营业收入同比增长，详见“经营概况”。

图表 14 · 公司营业收入和净利润情况



2024年，公司营业支出同比增长 15.91%，主要系人力成本增长所致；公司各类减值损失 0.23 亿元，主要是其他债权投资信用减值损失。

图表 15 · 公司营业支出构成

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 (%)
业务及管理费	5.13	104.05	7.75	97.78	8.98	96.81
各类减值损失 (转回以“-”号表示)	-0.24	-4.97	0.13	1.58	0.23	2.53
其他	0.05	0.93	0.05	0.65	0.06	0.67
营业支出	4.93	100.00	7.92	100.00	9.27	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，2024年，公司利润总额同比增长 334.65%；净利润同比增长 127.05%。

2024年，公司营业费用率和薪酬收入比均有不同程度下降；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均有所提升，仍处较低水平；盈利稳定性表现较弱，整体盈利能力较弱。

图表 16 · 公司盈利指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业费用率 (%)	100.50	95.37	86.88
薪酬收入比 (%)	78.82	71.95	67.88
营业利润率 (%)	3.41	2.46	10.25
自有资产收益率 (%)	0.33	0.27	0.53
净资产收益率 (%)	0.84	0.70	1.39
盈利稳定性 (%)	65.18	105.52	85.55

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2025 年 5 月末，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 5 月 13 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 6 月 26 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 年末，公司获得银行授信额度合计 155.39 亿元，其中已使用授信额度 27.81 亿元；间接渠道畅通，能满足公司业务发展需求。

（五）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。

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。截至 2024 年末，公司在职工合计 1490 人。2024 年，公司主承科技创新债券 3.08 亿元。

公司暂未设置专门的 ESG 管理部门；公司搭建了较完善的法人治理架构和内控制度，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%。

七、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。截至 2024 年末，邮政集团资产总额 179543.02 亿元，所有者权益 10707.64 亿元。2024 年，邮政集团营业总收入 7018.47 亿元，利润总额 868.36 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，其中 2024 年邮政集团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；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。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支撑。

八、债券偿还风险分析

截至 2025 年 6 月 26 日，公司在存续期内的债券合计金额 30.00 亿元，均为普通债券。

截至 2024 年末，公司全部债务 133.76 亿元；公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务覆盖程度一般，但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，整体债券偿还能力很强。

图表 17 • 债券偿还能力测算

项目	2024 年
全部债务（亿元）	133.76
所有者权益/全部债务（倍）	0.60
营业收入/全部债务（倍）	0.08
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.25

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

“24 中邮 01”“24 中邮 02”“25 中邮 01”“25 中邮 02”和“25 中邮 03”均由邮政集团提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。担保范围分别为“24 中邮 01”“24 中邮 02”“25 中邮 01”“25 中邮 02”和“25 中邮 03”的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用。担保期间分别为“24 中邮 01”“24 中邮 02”“25 中邮 01”“25 中邮 02”和“25 中邮 03”续期及到期日后两年。

增信效果方面，以邮政集团 2024 年末财务数据进行测算，本次跟踪债券剩余规模为 30.00 亿元，邮政集团资产总额（179543.02 亿元）和所有者权益（10707.64 亿元）对本期债券发行规模的覆盖倍数分别为 5984.77 倍和 356.92 倍，能够形成很好覆盖。

同时，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，邮政集团提供的担保对本次跟踪债券的增信作用显著。担保人分析详见本报告“担保方邮政集团分析”。

九、担保方邮政集团分析

1 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，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 年末，邮政集团注册资本为 1376.00 亿元，实收资本为 1403.04 亿元；控股股东和实际控制人均为财政部。

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。

2 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；2024 年，邮政集团经调整的营业总收入变动不大，金融业务收入占比仍较高。

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。2024 年，邮政集团营业总收入同比微幅增长 1.37%，邮务及包裹快递业务收入和金融业务收入同比变动不大；投资收益及公允价值变动收益合计同比增长 34.74%。受上述影响，2024 年邮政集团经调整的营业总收入同比增长 3.00%。从收入结构来看，2024 年，邮务及包裹快递业务收入占比有所下降，金融业务收入占比仍超过 80.00%，投资收益及公允价值变动收益对收入贡献程度有所提升。

图表 18 · 邮政集团经调整的营业总收入及构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
邮务及包裹快递业务	2716.29	36.62	3039.15	43.89	2966.59	42.27
金融业务	6241.52	84.14	5625.73	81.25	5718.31	81.48
合并抵消	-1540.16	-20.76	-1741.10	-25.15	-1666.43	-23.74
营业总收入	7417.65	97.42	6923.78	95.12	7018.47	93.62
投资收益及公允价值变动收益合计	196.28	2.58	354.95	4.88	478.26	6.38
经调整的营业总收入 (亿元)	7613.93	100.00	7278.74	100.00	7496.74	100.00

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，跟踪期内，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。2024 年，邮务及包裹快递业务收入同比下降 2.39%。

(2) 金融业务

2024 年，邮政集团金融业务板块发展平稳，营业收入同比微幅增长。

邮政集团金融业务板块主要包括银行、保险和证券业务。2024 年，邮政集团金融业务收入同比微幅增长 1.65%。

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 年末，总股本为 991.61 亿元，邮政集团持股比例为 62.80%；净资产 10316.49 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 2024 年末，邮储银行客户存款总额 152875.41 亿元，较上年末增长 9.54%；贷款总额 89132.02 亿元，较上年末增长 9.38%；不良贷款率 0.90%，较上年末变化不大；拨备覆盖率较上年末下降 61.42 个百分点至 286.15%，仍属较高水平；净稳定资金比例较上年末增长 5.01 个百分点至 171.80%，流动性处较好水平；营业收入同比微幅增长 1.83%至 3487.75 亿元；净利润同比微幅增长 0.34%至 867.16 亿元；加权平均净资产收益率同比下降 0.97 个百分点至 8.72%，盈利能力仍属较好。

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 年末，中邮保险展业范围覆盖 22 个省（自治区、直辖市）、302 个地市、1537 个县（市）。2024 年，中邮保险实现营业收入 317.69 亿元，同比增长 106.60%，主要系保险服务收入和投资业务收入增长所致；实现净利润 89.41 亿元，同比增长 665.50%。从偿付能力充足性来看，截至 2024 年末，中邮保险综合偿付能力充足率为 185.50%，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。

3 担保方财务分析

邮政集团公开披露了 2022—2024 年财务报表，2022—2023 年财务报表由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报表由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。2022—2024 年末，邮政集团合并范围变动不大，无重大会计政策变更。综上，邮政集团财务数据可比性较强。

(1) 合并报表分析

资产质量

截至 2024 年末，邮政集团资产总额有所增长，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。

截至 2024 年末，邮政集团资产总额较上年末增长 9.42%，主要系发放贷款及垫款和债权投资增加所致；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。

截至 2024 年末，邮政集团货币资金较上年末微幅下降 1.67%，构成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 12162.55 亿元，占货币资金总额的 91.49%，受限原因主要为存放中央银行法定存款准备金、被冻结的资金等。

截至 2024 年末，邮政集团交易性金融资产较上年末增长 14.56%，主要系债务工具投资增加所致。

截至 2024 年末，邮政集团发放贷款及垫款较上年末增长 9.73%，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 2290.58 亿元，计提比例为 2.64%，计提比例一般。

截至 2024 年末，邮政集团债权投资较上年末增长 7.96%；期末计提减值准备 218.83 亿元，计提比例 0.51%。

图表 19 · 邮政集团资产构成情况

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 (%)
流动资产	31665.95	21.53	34014.35	20.73	34563.71	19.25
其中：货币资金	12878.21	8.76	13520.68	8.24	13294.24	7.40
交易性金融资产	10574.80	7.19	10040.87	6.12	11502.58	6.41

非流动资产	115380.12	78.47	130072.06	79.27	144979.31	80.75
其中：发放贷款及垫款	69777.10	47.45	79144.45	48.23	86841.44	48.37
债权投资	37767.42	25.68	39882.10	24.31	43054.73	23.98
资产总额	147046.15	100.00	164086.41	100.00	179543.02	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

截至 2024 年末，邮政集团所有者权益和负债规模有所增长；债务规模大且以短期债务为主；资产负债率处很高水平，但负债水平合理。

截至 2024 年末，邮政集团所有者权益较上年末增长 6.77%至 10707.64 亿元；归属于母公司所有者权益占比为 51.88%，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 32.15%。

截至 2024 年末，邮政集团负债总额较上年末增长 9.59%至 168835.38 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（占比 91.26%）为主。

全部债务方面，截至 2024 年末，邮政集团全部债务较上年末下降 3.35%；债务结构偏短期。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，邮政集团资产负债率为 94.04%，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。

图表 20 · 邮政集团债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务（亿元）	4606.81	6051.28	5848.51
其中：短期债务（亿元）	2983.48	4131.10	3601.49
长期债务（亿元）	1623.33	1920.18	2247.02
短期债务占比（%）	64.76	68.27	61.58
资产负债率（%）	94.09	93.89	94.04
全部债务资本化比率（%）	34.64	37.63	35.33
长期债务资本化比率（%）	15.74	16.07	17.35

资料来源：联合资信根据邮政集团财务报表整理

盈利能力

2024 年，邮政集团经调整的营业总收入有所增长，信用减值损失对盈利侵蚀较大，利润总额和净利润均有不同程度下降，但整体盈利能力较强。

2024 年，邮政集团经调整的营业总收入有所增长，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，2024 年，邮政集团营业总成本较上年末增长 6.04%至 6405.70 亿元，主要系利息支出增加所致；计提信用/资产减值损失合计 288.73 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，2024 年，邮政集团利润总额和净利润分别为 868.36 亿元和 761.91 亿元，分别同比下降 2.88%和 11.92%；总资产收益率和净资产收益率分别为 0.44%和 7.35%，均有所下降，但盈利能力整体仍属较强。

图表 21 · 邮政集团盈利指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
总资产收益率（%）	0.44	0.56	0.44
净资产收益率（%）	7.17	9.24	7.35
归母净资产收益率（%）	12.67	16.84	14.01
营业利润率（%）	9.08	12.90	12.25

注：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%

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。

截至 2024 年末，邮政集团合并口径流动比率有所下降；筹资活动前现金流入/短期债务指标有所提升；期末现金及现金等价物余额/短期债务指标变动不大，短期偿债能力指标表现较好。

截至 2024 年末，邮政集团合并口径 EBITDA 较上年末有所增长；EBITDA/全部债务指标微幅增长；EBITDA 利息倍数维持稳定，长期偿债能力指标表现较好。

图表 22 • 邮政集团偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	23.83	23.04	21.47
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	13.33	9.95	11.67
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.89	1.13	1.00
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2946.20	3349.75	3429.64
	EBITDA/全部债务（倍）	0.64	0.55	0.59
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.46	1.54	1.54

资料来源：联合资信根据邮政集团财务报表整理

（2）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。2024 年，邮政集团母公司期末资产总额、负债总额和所有者权益均有所增长，杠杆水平一般，盈利指标同比下降，但整体盈利能力较好。

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，截至 2024 年末，邮政集团母公司口径资产总额较上年末增长 19.56%，主要由长期股权投资（占比 45.65%）、固定资产（占比 15.14%）和长期应收款（占比 12.34%）构成；负债总额较上年末增长 38.39%，主要系应付债券增加所致，主要由应付账款、其他应付款、合同负债和应付债券构成；所有者权益较上年末增长 4.56%，实收资本占比较上年末下降 3.21 个百分点至 74.43%，但占比仍属较高水平，母公司所有者权益稳定性较好。截至 2024 年末，邮政集团母公司口径资产负债率较上年末增长 6.98 个百分点，处于一般水平。2024 年，邮政集团母公司口径经调整的营业总收入同比微幅下降 1.99%，母公司实现投资收益 258.72 亿元，同比增长 55.07%，投资收益对母公司利润总额贡献度较高；净利润同比大幅下降 46.35%，主要系营业总成本（其中管理费用同比增长 9.21%）增加所致；盈利能力指标同比下降，但整体盈利能力较好。

图表 23 • 邮政集团母公司口径主要财务情况

指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
资产总额（亿元）	3166.95	3239.25	3872.98
负债总额（亿元）	1473.43	1436.54	1988.03
所有者权益（亿元）	1693.52	1802.70	1884.95
经调整的营业总收入（亿元）	2276.86	2523.85	2473.59
净利润（亿元）	134.28	176.95	94.93
总资产收益率（%）	4.29	5.52	2.67
净资产收益率（%）	7.97	10.12	5.15
资产负债率（%）	46.53	44.35	51.33

资料来源：联合资信根据邮政集团财务报表整理

（3）其他事项

邮政集团或有负债风险较小。

截至 2024 年末，根据公开信息查询，联合资信未发现邮政集团涉及作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 5 月 27 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 6 月 26 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。

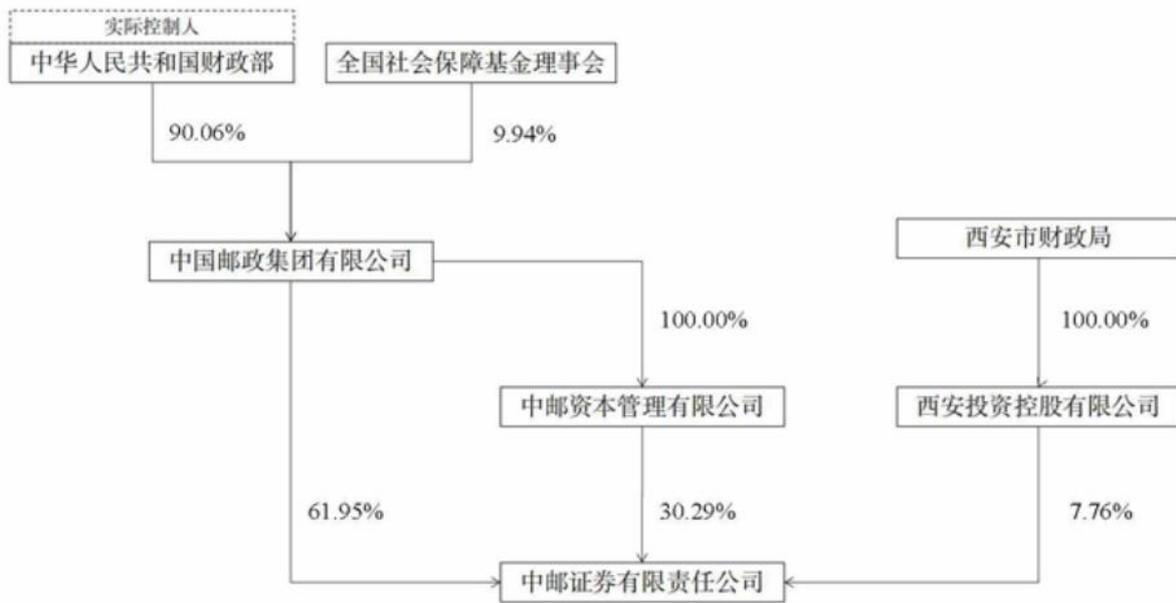
截至 2024 年末，邮政集团在各金融机构授信额度总计 3662.80 亿元，其中未使用授信额度为 2740.47 亿元，备用流动性充足。

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、跟踪评级结论

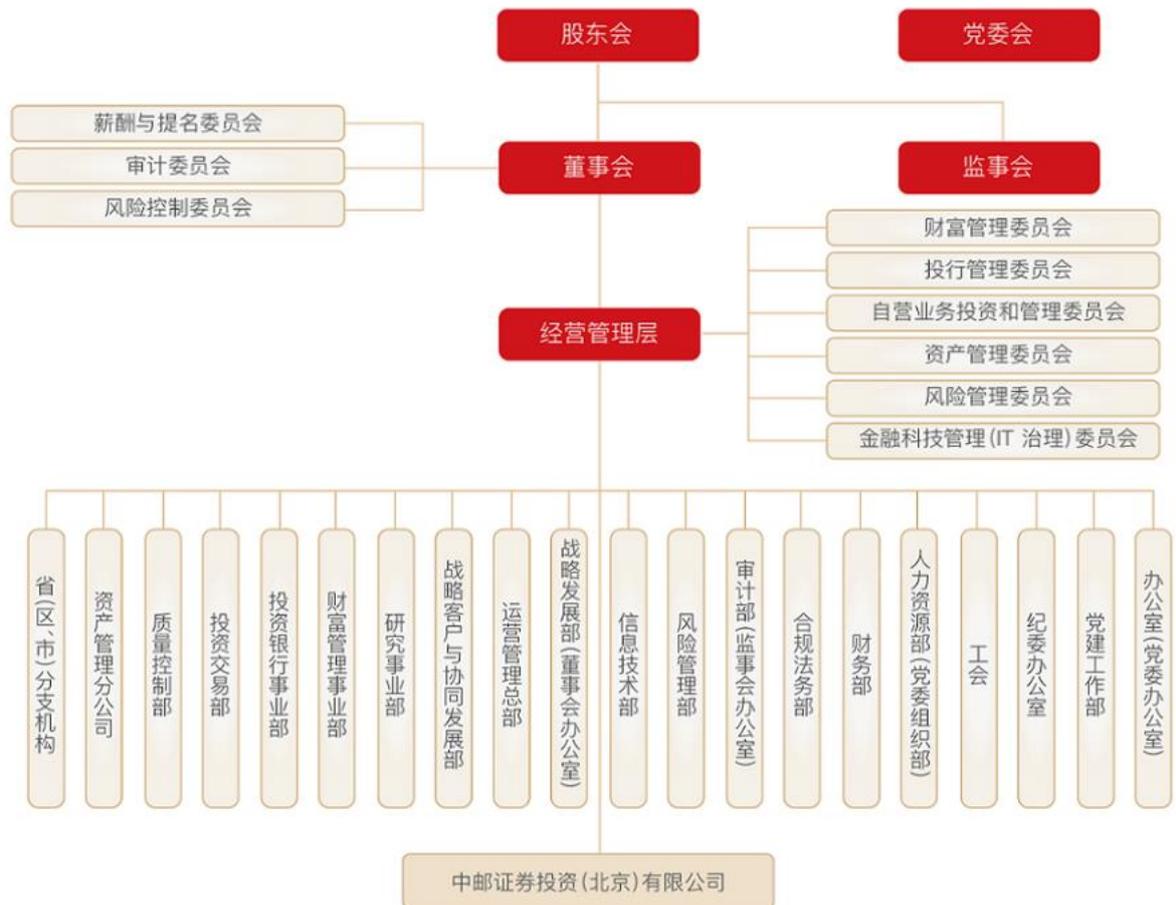
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 中邮 01”“24 中邮 02”“25 中邮 01”“25 中邮 02”和“25 中邮 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 5 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