

华创云信数字技术股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4166号

联合资信评估股份有限公司通过对华创云信数字技术股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华创云信数字技术股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 云信 01”信用等级为 AAA，维持“24 云信 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十六日

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华创云信数字技术股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

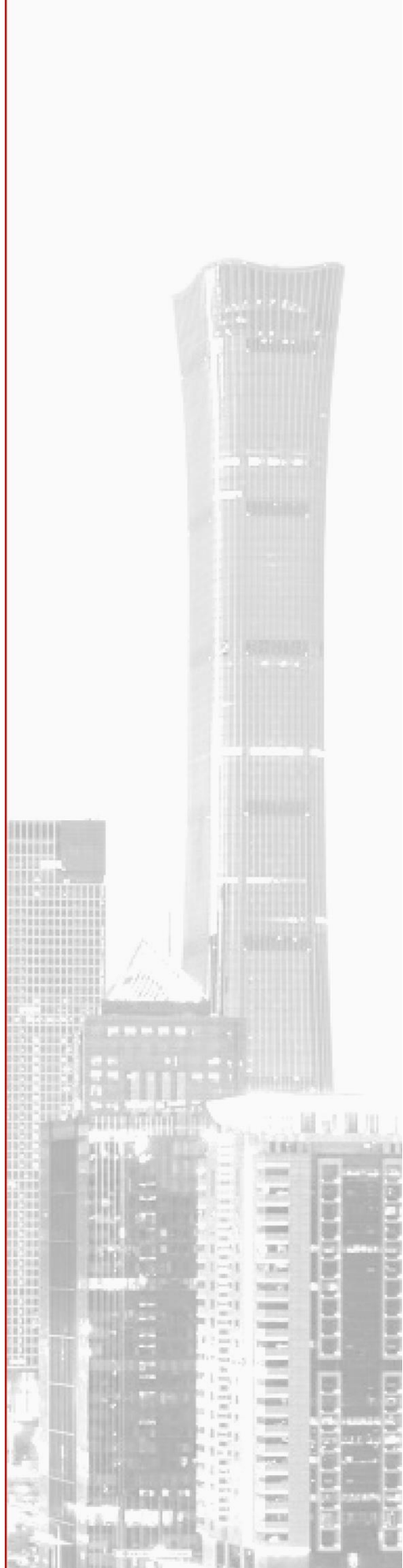
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本评级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。



华创云信数字技术股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华创云信数字技术股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/26
24 云信 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 云信 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，华创云信数字技术股份有限公司（以下简称“公司”）作为以证券业务为核心的上市公司，仍保持较强的经营实力。公司证券业务运营主体华创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”）业务资质齐全，在贵州省内保持较强的竞争优势。跟踪期内，公司具备较为完善的公司治理及风险管理体系。2025 年，公司营业收入和利润总额均同比有所下降；盈利能力偏弱；截至 2026 年 3 月末，公司资本实力较强，杠杆水平处于较低水平。

本次跟踪债券中，“24 云信 01”由深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评估股份有限公司评定，深担增信的主体长期信用等级为 AAA，深担增信提供的担保对“24 云信 01”的偿还起到显著积极作用。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着发展战略稳步推进、主业子公司的较好发展，公司整体竞争实力有望维持。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著增强，业务竞争力显著提升；公司整合并购资产或战略收购具有行业经验和市场优势的公司，使得公司整体竞争力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务竞争力持续减弱，盈利能力大幅下滑；母公司丧失对核心参控股企业管控能力，对公司业务开展、盈利能力和偿债能力等造成严重影响。

优势

- **证券业务具有一定经营实力。**公司子公司华创证券资本实力较强，各项业务处于行业中游，截至 2026 年 3 月末，华创证券共 75 家证券营业部，其中 47 家营业部位位于贵州省，经纪业务在贵州省内具有明显区域竞争优势。
- **融资渠道较为畅通，资本实力较强，资产流动性较好。**公司作为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通；截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益 210.54 亿元，资本实力较强；资产流动性处于较好水平。
- **担保方资本实力很强，代偿能力极强。**担保方深担增信资本实力很强，代偿能力极强，其对“24 云信 01”的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对债券偿还起到显著积极作用。

关注

- **业务经营易受经营环境变化影响。**证券业务受市场行情和监管环境影响较大，国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。2025 年，公司营业收入和利润总额同比均有所下滑。
- **存在一定短期偿付压力。**截至 2025 年末，公司短期债务占比较高，对公司流动性管理提出了更高的要求。

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	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	6
			资本充足性	1
			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：无				--
评级结果				AA ⁺

注：公司以证券业务为主，故使用证券公司评级方法及评级模型，评级模型中涉及证券公司专项指标的均采用华创证券数据。

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

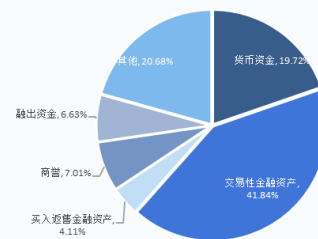
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	517.50	585.09	591.59	644.56
所有者权益（亿元）	198.41	211.06	210.78	210.54
短期债务（亿元）	171.55	165.66	165.59	168.86
长期债务（亿元）	48.06	78.70	78.76	119.73
全部债务（亿元）	219.61	244.36	244.34	288.60
营业总收入（亿元）	30.04	33.52	31.48	6.82
利润总额（亿元）	6.85	1.95	1.80	0.19
EBITDA（亿元）	19.04	13.62	12.43	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	18.10	38.29	-20.25	17.63
期末现金及现金等价物余额（亿元）	103.20	142.23	148.82	165.50
资产负债率（%）	61.66	63.93	64.37	67.34
全部债务资本化比率（%）	52.54	53.66	53.69	57.79
总资产收益率（%）	0.89	0.10	0.05	-0.04
净资产收益率（%）	2.36	0.28	0.13	-0.10
盈利能力波动性（%）	110.99			/
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.60	0.86	0.90	0.98
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.57	0.67	0.67	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	1.48	1.57	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.06	0.05	/

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	212.31	217.34	216.67	/
所有者权益（亿元）	178.12	179.59	179.52	/
短期债务（亿元）	0.39	0.39	0.39	/
全部债务（亿元）	33.34	36.96	36.44	/
营业总收入（亿元）	2.10	1.99	0.39	/
利润总额（亿元）	1.56	1.47	-0.06	/
净资产收益率（%）	0.88	0.82	-0.03	/
资产负债率（%）	16.10	17.37	17.15	/
全部债务资本化比率（%）	15.77	17.07	16.87	/

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. 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示相关数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

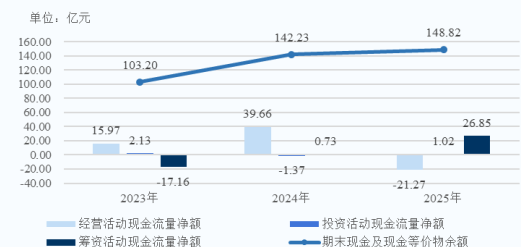
2025 年末公司资产构成



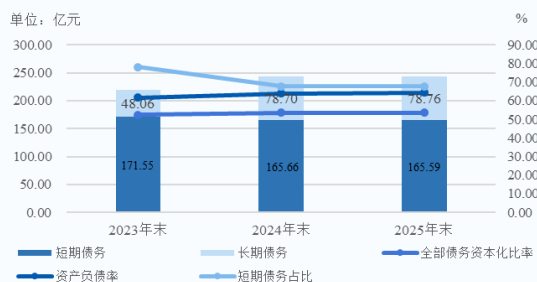
2023—2025 年公司盈利指标情况



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
24 云信 02	9.00	9.00	2027/07/08	--
24 云信 01	8.00	8.00	2027/03/22	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 云信 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/27	姜羽佳 张晓嫒	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	AA+/稳定	2024/06/11	姜羽佳 汪海立 王亚龙	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 云信 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/06/27	姜羽佳 张晓嫒	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	2023/03/05	卢芮欣 梁兰琼 姜羽佳	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：张晓嫒 zhangxiaolei@lhratings.com

项目组成员：韩璐 hanlu@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”）关于华创云信数字技术股份有限公司（以下简称“华创云信”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

公司前身为河北宝硕股份有限公司，成立于 1998 年 7 月，并于 1998 年 9 月在上海证券交易所挂牌交易（现股票简称“华创云信”，股票代码“600155.SH”），公司初始总股本为 20000 万股，后历经增资配股、破产重整等事项。2018 年 7 月，公司更名为华创阳安股份有限公司。2023 年 5 月，公司更名为现名。2024 年 11 月，公司注销 0.37 亿股回购股份并减少注册资本，注册资本由 22.61 亿元变更为 22.24 亿元。2025 年 7 月，公司注销 0.11 亿股回购股份，2025 年 8 月，注册资本由 22.24 亿元变更为 22.14 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 22.14 亿元，无控股股东及实际控制人；公司前十大股东合计持有公司 36.00%股份，其中第一大股东为新希望化工投资有限公司，其与南方希望实业有限公司构成一致行动人，合计持股比例为 10.50%；前十大股东已质押或冻结股份如下表所示。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月末公司前十大股东持股情况（单位：万股）

持股排名	股东名称	持股数量	持股比例	质押、标记或冻结股份数量
1	新希望化工投资有限公司	12094.36	5.46%	--
2	南方希望实业有限公司	11152.42	5.04%	--
3	贵州现代物流产业（集团）有限责任公司	10800.74	4.88%	5375.00 质押
4	中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司	8978.13	4.06%	--
5	上海杉融实业有限公司	7718.14	3.49%	7718.14 质押且冻结； 3439.99 标记
6	贵州盘江精煤股份有限公司	7157.38	3.23%	--
7	中国建设银行股份有限公司-国泰中证全指证券公司交易型 开放式指数证券投资基金	6494.60	2.93%	--
8	深圳市前海企翔投资实业有限公司	5172.41	2.34%	--
9	中意资管-工商银行-中意资产-卓越枫叶 36 号资产管理产品	5172.41	2.34%	--
10	华创阳安股份有限公司-第三期员工持股计划	4941.37	2.23%	--
	合计	79681.97	36.00%	--

资料来源：公司公告，联合资信整理

公司主营证券业务；截至 2026 年 3 月末，公司组织架构图详见附件 1。

截至 2025 年末，公司合并范围内一级子公司 9 家，主要子公司 2 家，为华创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”）和北京思特奇信息技术股份有限公司（以下简称“思特奇”，股票简称“思特奇”，股票代码 300608.SZ）。

公司注册地址：北京市西城区锦什坊街 26 号楼 3 层 301-2；法定代表人：陶永泽。

三、债项概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，且均在付息日正常付息。

图表 2 • 截至 2026 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
24 云信 02	9.00	9.00	2024/07/08	3
24 云信 01	8.00	8.00	2024/03/22	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（一）普通优先债券

截至 2026 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续期普通优先债券为“24 云信 02”，余额 9.00 亿元。

（二）担保债券

截至 2026 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“24 云信 01”，余额 8.00 亿元，由深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

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

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

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

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

五、行业分析

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

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生明显变化，注册资本和实收资本因注销回购股份略有下降，业务竞争力仍保持较强水平。

2025 年 7 月，公司注销 0.11 亿股回购股份，2025 年 8 月，注册资本由 22.24 亿元变更为 22.14 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 22.14 亿元，第一大股东未发生变化，仍无控股股东及实际控制人。

公司为以证券服务业为核心的控股型上市公司，融资渠道多元、畅通，资本实力较强；截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益 210.54 亿元。

公司证券业务的运营主体华创证券是全国性综合类证券公司之一，业务资质齐全，业务发展多元化，具有从事期货、股权投资等业务子公司。2025 年，根据 wind 统计，华创证券主要业务处于行业中游水平，保持较强的经营实力。截至 2026 年 3 月末，华创证券共有 19 家分公司，75 家证券营业部，其中 47 家营业部位于贵州省，在贵州省内仍具有较强的竞争优势，其余营业部位于上海、北京、广东、浙江、江苏等经济发达地区以及湖北、重庆、四川等中西部地区的中心城市，基本实现全国布局。

此外，2026 年 3 月，公司签署了《关于北京融汇金信息技术有限公司增资事项之合作协议》，拟出资 0.65 亿元取得北京融汇金信息技术有限公司 65% 股权，相关增资事宜正在推进中，若此事项完成，有助于推进公司数智化转型和智能体生态开发。

（二）管理水平

2025 年以来，公司内控机制运行良好，但子公司存在监管处罚，内控管理水平有待进一步提高；董事和高级管理人员未发生变动。

2025 年以来，公司内部管理体系未发生重大变化，修订了公司部分管理制度，无重大影响。2025 年，审计机构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。

2025 年以来，公司无董事和高级管理人员发生变动；2025 年 11 月，公司取消监事会，由审计委员会承接监事会职权。截至 2025 年末，审计委员会由 1 名非独立董事和 2 名独立董事构成。

2025 年以来，公司重要子公司华创证券被采取监管措施及被出具警示函 2 次：（1）2025 年 3 月，华创证券因在投资者适当性管理中存在部分产品、服务风险等级评估方法不合理等问题，被中国证券业协会出具警示的自律管理措施。（2）2025 年 12 月，华创证券漳州胜利东路营业部因负责人钟艺聪从事代销金融产品活动，存在向个别客户承诺本金不受损失、出现亏损时提供经济补偿、输送不正当利益等行为，未在中国证券业协会注册登记为证券投资顾问的情况下，向客户提供投资建议，收到福建证监局出具的行政监管措施。华创证券针对上述事项均已进行了整改。公司内控管理水平有待进一步提高。

（三）重大事项

子公司华创证券竞得太平洋证券 10.92% 股权，但成为其主要股东还需经中国证监会核准，需关注相关事件进展。

2019 年 11 月，华创证券与北京嘉裕投资有限公司（以下称“北京嘉裕”）签署了《关于太平洋证券股份有限公司之股份转让协议》及《关于太平洋证券股份有限公司之表决权委托协议》，并向北京嘉裕支付了保证金人民币 15.00 亿元，北京嘉裕将持有的 5.81 亿股太平洋证券股份有限公司（以下称“太平洋证券”）股份质押给华创证券。2020 年 6 月，交易双方签署了《关于太平洋证券股份有限公司之股份转让协议及表决权委托协议之终止交易协议》，北京嘉裕应按约定返还华创证券支付的保证金及利息，但北京嘉裕未能按协议约定如期履行还款义务。后华创证券向北京市第一中级人民法院提起诉讼，2021 年 10 月，法院判决北京嘉裕向华创证券偿付保证金及利息、违约金、诉讼保全责任保险费。华创证券拥有北京嘉裕质押的 5.81 亿股太平洋证券股份优先受偿权，且通过法院冻结了北京嘉裕持有的太平洋证券 3.49 亿股股份。截至 2022 年 5 月 27 日，北京嘉裕应偿还华创证券本金、利息、违约金及诉讼费用等合计 20.04 亿元。

2022 年 5 月，根据北京产权交易所公告信息，华创证券以 17.26 亿元竞得北京嘉裕持有的太平洋证券 7.44 亿股股份，占总股本的 10.92%，竞得太平洋证券股权后，华创证券成为太平洋证券主要股东，但还需经中国证监会核准。2022 年 6 月，华创证券收到法院关于太平洋证券股权执行裁定书，裁定：解除北京嘉裕持有的太平洋证券股票的冻结措施（孳息除外）；北京嘉裕持有的 7.44 亿股太平洋证券股票所有权和相应的其他权利归华创证券所有。另外，因华创证券对北京嘉裕享有的债权大于太平洋股权的司法拍卖成交金额，且公司为拍卖股票的质押权人，华创证券申请免交尾款，法院予以准许。

2023 年 9 月，中国证监会已依法受理太平洋证券变更主要股东的申请。2023 年 12 月，华创证券收到法院关于太平洋证券股权执行裁定书，裁定：在中国证监会核准公司股东资格后，方可向华创证券出具裁定书，撤销法院于 2022 年 6 月作出的执行裁定行为；同月，太平洋证券收到中国证监会变更主要股东反馈意见，现已作出回复。2024 年 1 月，经公司股东会审议通过，华创证券拟在太平洋证券董事会换届时取得相应董事席位，成为其控股股东。

截至 2026 年 5 月末，华创证券股东资格尚在证监会审核中，若此事项核准、华创证券变更为太平洋证券主要股东，将有利于提升华创证券的行业竞争力，需关注相关事项的进展情况。

（四）经营分析

1 经营概况

公司以证券业务为核心，2025 年，公司营业总收入同比有所下降；2026 年一季度营业总收入同比有所增长。

公司核心业务为证券业务，由华创证券负责运营；数字科技业务主要为思特奇开展的数联网建设运营业务收入，对公司收入形成一定补充；其他业务主要为公司本部公司债利息支出。

2025 年，公司营业总收入同比下降 6.08%，其中证券业务和数字科技业务收入均有所降低；公司收入构成仍以证券业务为主，但收入贡献度有所下降。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.82 亿元，同比增长 27.08%，主要系华创证券投资与交易业务投资收益同比增长，及经纪业务收入增长带动所致；公司收入构成仍以证券业务为主。

图表 3 • 公司营业总收入情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
证券业务	30.84	102.66	28.49	85.02	26.31	83.59
数字科技业务	--	--	7.60	22.68	5.94	18.88
其他业务	-0.80	-2.66	-2.58	-7.70	-0.78	-2.48
合计	30.04	100.00	33.52	100.00	31.48	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

证券业务

2025 年，华创证券营业收入同比下降，收入仍主要由财富管理业务和投资与交易业务贡献；主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，存在波动性。

公司证券业务由核心子公司华创证券运营，华创证券成立于 2002 年 1 月，截至 2025 年末，华创证券注册资本和实收资本仍为 113.39 亿元，公司仍持有其 100%的股权。

华创证券主营业务包括投资与交易业务、财富管理业务、机构业务、信用交易业务、投资银行业务、资产管理业务和其他业务。2025 年，华创证券营业收入同比下降 7.65%，主要受投资与交易业务收入下降、投资银行业务收入下降及综合金融服务业务收入下降导致其他业务收入下降影响。

从收入构成看，2025 年，受证券市场波动影响，债券投资收益下降，投资与交易业务收入同比下降 23.64%，仍为第一大收入来源但占比有所下降；在股市交投活跃度维持较高带动下，财富管理业务收入同比增长 21.18%，占比有所提升，仍为第二大收入来源；机构业务为基金分仓业务及机构投顾业务构成，收入同比增长 10.43%，占比亦有所提升，仍为第三大收入来源；信用交易业务收入同比增长 5.05%，占比亦有所提升；受承销规模下降影响，投资银行业务收入同比下降 28.40%，占比亦有所下滑；资产管理业务收入和占比均有所下降，收入贡献度仍较低；其他业务主要为投资咨询业务、综合金融服务收入、自有资金利息净收入等，受综合金融服务收入下降影响，融资产生的利息支出大于其他收入规模，导致收入为负。

图表 4 • 华创证券营业收入结构

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（%）
投资与交易业务	12.61	40.89	11.22	39.39	8.57	32.57
财富管理业务	7.97	25.85	6.66	23.39	8.08	30.69
机构业务	6.16	19.98	5.85	20.55	6.46	24.57
信用交易业务	2.90	9.40	2.81	9.85	2.95	11.20

投资银行业务	2.62	8.50	2.60	9.13	1.86	7.08
资产管理业务	0.83	2.71	1.05	3.69	0.67	2.53
其他业务	-2.26	-7.32	-1.71	-5.99	-2.27	-8.64
营业收入	30.84	100.00	28.49	100.00	26.31	100.00

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

（1）财富管理业务

2025 年，华创证券经纪业务手续费净收入有所增长，市场份额有所下降；机构销售和研究业务发展良好；期货业务有所发展。

华创证券财富管理业务主要涵盖证券经纪业务、代销金融产品和期货经纪业务。2025 年，华创证券加快分支机构组织重构，以财富管理和机构经纪业务为重点业务方向，丰富产品类型，优化迭代客户 APP 数字化工具，提升客户服务能力。截至 2026 年 3 月末，华创证券在贵州省有 47 家营业部，仍具有较强的区位优势。2025 年，华创证券经纪业务手续费净收入为 10.89 亿元，同比增长 17.97%，主要系代理买卖证券业务收入增长所致。

华创证券的证券经纪业务包括代理买卖股票、基金及证券交易。2025 年，在市场交投活跃度维持较高带动下，华创证券代理买卖证券交易额同比大幅增长 70.49%；因市场竞争激烈，市场份额下降至 0.18%。佣金率方面，2025 年，受市场佣金水平下行影响，华创证券代理买卖证券业务平均佣金率有所下降，处于行业一般水平。

2022 年，华创证券公募基金投资顾问试点资格获得批复，于同年 8 月开始试运行；截至 2025 年末，累计签约资金规模仍属较小。

图表 5 • 华创证券代理买卖证券情况

项目	2023 年		2024 年		2025 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	7994.85	0.38	10223.87	0.40	17838.54	0.43
基金	567.73	0.20	644.67	0.17	893.15	0.11
债券	313.92	0.07	281.31	0.07	277.43	0.01
合计	8876.50	0.31	11149.85	0.33	19009.12	0.18
平均佣金率(‰)	0.3796		0.3150		0.2736	

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

机构销售与研究业务方面，华创证券研究业务以聚焦头部客户为战略，社保业务成为华创证券业绩增长的新亮点。截至 2025 年末，华创证券已基本实现国内主流机构投资者的全面覆盖。2025 年，华创证券研究体系建设逐步成熟，具有一定的市场竞争力；当年华创证券实现分仓收入和机构投顾业务收入 6.46 亿元。

金融产品销售业务方面，华创证券持续以客户服务为导向，以金融产品服务为突破口，将线上与线下相结合，完善销售制度和方案，丰富产品种类。2025 年，华创证券资产管理计划销售量有所增长，推介金融产品申购赎回量有所下降，推介金融产品收入有所下降。

图表 6 • 华创证券金融产品销售业务情况表（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
资产管理计划销售量	7.17	1.09	5.31
推介金融产品申购赎回量	561.28	476.96	450.03
推介金融产品收入	3.96	1.85	1.66

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

期货经纪业务运营主体为华创证券子公司华创期货，2025 年以来，华创期货大力发展 IB 业务、直销经纪业务及资管业务，减少对居间业务的依赖，推动业务转型。2025 年，华创期货期末客户权益总额有所增加，成交金额变化不大，收入同比下降 33.08% 至 0.57 亿元，主要系行业手续费减免政策收入下降及部分资管产品清算经纪业务和资管业务收入减少所致。

图表 7 • 华创证券主要业务指标表

项目	2023 年	2024 年	2025 年
成交金额（万亿元）	0.96	1.06	1.06
成交手数（双边）（万手）	1694.52	1635.23	1478.27
期末有效开户数（户）	10389	10375	11897
期末客户权益（亿元）	9.80	10.96	14.98

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

（2）信用交易业务

2025 年末，华创证券融资融券业务规模较上年末有所增长，股票质押业务规模有所下降，期末信用业务杠杆率有所提升，仍处行业较低水平；华创证券股票质押业务存在违约情况，需对后续追偿情况保持关注。

华创证券信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务等。随着外部信用风险加大，华创证券对股票质押业务的策略为“存量压降，严控新增”；截至 2025 年末，华创证券信用业务杠杆率较上年末有所提升，仍处于较低水平。

融资融券业务方面，华创证券紧跟市场动态调整经营策略，着力优化业务结构，拓展多元化的客户群体。2025 年，华创证券期末融资融券余额较上年末增长 38.88%，在费率下降综合影响下，全年融资融券利息收入基本较上年持平。截至 2025 年末，华创证券两融业务平均维持担保比例为 308.66%，处于较好水平。

股票质押式回购业务方面，截至 2025 年末，华创证券股票质押本金余额较上年末下降 29.17%；2025 年，华创证券股票质押利息收入同比下降 11.69%。截至 2025 年末，华创证券自有资金出资股票质押业务平均履约保障比例为 372.74%。

从信用交易业务风险项目来看，截至 2025 年末，华创证券融资融券业务涉及风险事件 2 起，账面余额共 0.11 亿元，已全额计提减值准备，其中 1 起华创证券被判决胜诉，正在执行阶段，另外 1 起仍在追索过程中；股票质押业务存量风险事件共 8 起，涉及违约本息合计 5.86 亿元，已计提减值准备 0.62 亿元，需对后续追偿情况保持关注，其中 5 起华创证券被判决胜诉，正在执行阶段，1 起除质押股票外，客户还提供房产、合伙企业股权等其他担保资产，2 起已与客户协商完成展期。

图表 8 • 华创证券信用业务情况

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
融资融券账户数目（万户）	1.81	1.86	1.94
融资融券本金余额（亿元）	42.84	39.87	55.37
融资融券业务收入（亿元）	2.57	2.21	2.36
股票质押本金余额（亿元）	14.19	12.58	8.91
股票质押业务利息收入（亿元）	0.75	0.77	0.68
信用业务杠杆率（%）	34.59	31.87	38.46

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

（3）投资与交易业务

2025 年，华创证券期末投资与交易业务规模变动不大，投资结构以债券为主，受债券市场波动的影响，投资与交易业务收入同比有所下降。因投资与交易业务受市场行情影响较大，且近年来信用债信用风险频发，需对华创证券所持债券的信用风险及市场风险保持关注。

华创证券投资与交易业务主要包括固定收益产品、权益产品、衍生品的投资活动。华创证券投资与交易业务实行相对集中、权责统一的投资决策与授权体制，实行“董事会-投资决策机构-自营业务部门”的三级投资决策机构，形成投资、研究、风险控制三位一体的投资管理系统。2025 年，债券市场震荡下行，公司持有较大规模的债券，受此影响，华创证券投资与交易业务收入同比下降 23.64%。

截至 2025 年末，自营投资规模较上年末微幅下降。从投资结构来看，截至 2025 年末，华创证券自营投资仍以债券投资为主，占比有所下降；债券投资规模较上年末下降 7.32%，投资种类主要为信用债，占比为 98.05%，对于信用债投资，主要倾向于城投债、产业债等，占比分别为 63.25%、35.85%，持仓债券的信用级别主要在 AA+及以上，占信用债投资规模比重为 53.99%；股票、基金、理财产品规模较上年末均有所增长；其他投资主要为投资的上市公司纾困类项目，规模较上年末小幅下降。

截至 2025 年末，华创证券所投债券违约项目涉及主体 2 个，涉及债券 7 只，以公允价值计量，账面价值合计 0.11 亿元（投资本

金 4.98 亿元)。

截至 2025 年末，华创证券自营权益类证券及其衍生品/净资本有所上升，自营非权益类证券及其衍生品/净资本有所下降，两项指标均符合监管标准。

图表 9 • 华创证券的证券投资情况

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	151.97	66.42	173.55	73.42	160.84	68.70
基金	21.12	9.23	13.52	5.72	17.60	7.52
股票	27.86	12.18	26.43	11.18	29.68	12.68
理财产品	3.10	1.35	1.10	0.47	5.40	2.31
其他	24.76	10.82	21.77	9.21	20.59	8.79
合计	228.81	100.00	236.37	100.00	234.11	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%) (母公司口径)	5.94		1.61		3.97	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) (母公司口径)	144.09		161.09		137.42	

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

(4) 投资银行业务

2025 年，华创证券股权承销和债权承销业务规模均有所下降。

华创证券投资银行业务主要包括股权融资业务、债权融资业务、财务顾问业务和新三板业务。2025 年，受承销规模下降影响，华创证券投资银行业务收入同比下降 28.40%。

股权融资业务方面，在股权类项目周期较长，监管趋严、市场 IPO、再融资节奏放缓的背景下，2025 年，华创证券无 IPO 和再融资项目。

债权融资业务方面，2025 年，华创证券完成债权类主承销项目数量和金额均有所下降。华创证券债权融资业务以债券承销为主，另有少量 ABS 承销业务；2025 年全年华创证券完成主承销债券项目 64 单，合计承销金额同比下降 21.93%。

其他业务方面，华创证券 2025 年末新增新三板推荐挂牌项目；作为财务顾问完成的并购重组项目规模同比有所下降。

从投行项目储备来看，截至 2025 年末，华创证券已拿批文未实施项目 12 个；在审项目 10 个，其中 IPO 项目 3 个、再融资项目 1 个、债券项目 6 个。整体项目储备情况较好。

图表 10 • 华创证券投资银行主承销项目情况（单位：个、亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	数量	规模	数量	规模	数量	规模
股权承销	2	9.00	2	13.13	0	0.00
其中：再融资	2	9.00	2	13.13	0	0.00
债权承销	54	249.21	74	341.51	64	266.62
其中：债券	53	246.21	73	327.97	64	266.62
ABS	1	3.00	1	13.54	0	0.00
新三板挂牌	5	0.21	2	0.00	0	0.00
并购重组	1	2.70	2	24.68	2	5.39
合计	62	261.12	80	379.32	66	272.01

注：上表股权及债券承销统计数据均为主承销口径，并购重组按担任财务顾问口径进行统计，新三板挂牌为在全国股转系统挂牌公开转让口径统计
 资料来源：华创证券提供，联合资信整理

(5) 资产管理业务

2025 年，华创证券资产管理规模有所增长；业务收入同比有所下降但整体规模不大。

华创证券资产管理业务主要包括集合资产管理业务、单一（定向）资产管理业务和专项资产管理业务。2025 年，华创证券资管业务收入同比有所下降但整体规模不大。

截至 2025 年末，华创证券受托管理资产总规模较上年末增长 11.74%，主要系集合和定向资产管理业务规模增长所致；按产品类型来看，定向资管产品规模有所增长，华创证券资产管理业务仍以定向资管产品为主，2025 年末占比小幅提升至 54.55%；集合资管产品规模和占比均有所增长；专项资管产品规模和占比有所下降，规模仍较小。

截至 2025 年末，华创证券自有资金投入的资管产品不涉及违约。

图表 11• 华创证券本部资产管理业务情况表

项目		2023 年末		2024 年末		2025 年末	
		金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
按产品类型划分	集合	196.23	42.27	153.49	39.98	173.61	40.47
	定向	246.91	53.18	206.60	53.81	234.03	54.55
	专项	21.12	4.55	23.85	6.21	21.39	4.99
合计		464.26	100.00	383.94	100.00	429.03	100.00

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

非证券部分

公司非证券业务由子公司思特奇运营，思特奇成立于 2013 年 7 月，截至 2026 年 3 月末，思特奇注册资本和实收资本为 3.31 亿元，公司及子公司合计持有思特奇 25.69%的股权。

思特奇是国内 ICT 行业软件产品及服务的重要供应商。截至 2025 年末，思特奇资产总额 21.79 亿元，净资产 13.45 亿元；2025 年，思特奇实现营业收入 6.17 亿元，净利润-1.84 亿元，主要系客户项目验收审批环节拉长，原计划本年度验收的项目拖延以及商务谈判价格承压所致。

3 未来发展

公司经营方针符合其自身经营特点，具有较好发展前景，但仍需关注市场波动和政策对公司未来发展的不确定性影响。

未来，公司将坚持数智驱动，服务实体经济发展，深化证券金融数智化转型，提升公司核心竞争力，夯实公司综合发展基础，提升公司投资价值，重点做好以下几方面工作：

一是不断优化董事会运作机制，提高议事效率和决策效能。加大对董事会审计委员会等专门委员会的履职保障力度，促进公司规范、合规展业，实现稳健发展。科学规划、有序推进董事会换届工作。

二是聚焦“数智驱动，组织转型，经营提升”，推动自动驾驶大模型、旅游及基层服务、中小企业服务等智能体从“落地试用”向“规模化应用”转变，以数智化核心能力驱动公司组织转型，赋能经营质效提升。

三是深入推动组织架构调整，为公司数字化转型与业务融合发展提供组织保障。强化资产负债统筹管理，优化大类资产配置布局，加大市场化探索力度，持续提升经营效益。完善绩效考核机制，全力推动业务提质增效。

四是进一步做好市值管理。稳步推进控股太平洋证券相关事宜，持续优化数智产业布局，优化长效激励约束机制，实施完善员工持股计划；坚持规范运作，持续提升信息披露质量，加强投资者关系管理，不断增强公司投资价值与股东回报能力。

五是主动履行社会责任。坚持可持续发展与 ESG 管理，始终秉承“为股东创造价值、为职工提供机会、为社会承担责任”的理念，不断增强公司可持续发展能力，积极开展乡村振兴，深化结对帮扶工作，用实际行动积极助力捐资助学等慈善公益事业。

（五）财务分析

公司 2023—2025 年财务报告经北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计，均被出具了无保留的审计意见。公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计。

2023 年以来，公司会计政策存在变更，但对公司财务报表无重大影响，会计估计无变更；合并范围方面，2023 年、2025 年公司合并范围无重大变动，2024 年，公司将思特奇纳入合并范围（合并日期为 2024 年 3 月 31 日），思特奇资产总额、净资产等数据相对公司原合并报表规模一般，且其盈利水平偏低，对公司合并报表影响有限。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

截至 2025 年末，公司资产规模较上年末变动不大，各类金融资产占比较高，资产流动性较好，资产质量尚可。截至 2026 年 3 月末，公司资产规模较上年末有所增长，构成较上年末变化不大。

截至 2025 年末，公司合并资产总额较上年末变动不大；公司资产主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和商誉等构成。

图表 12 • 公司合并口径资产情况

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 (%)
资产总额	517.50	100.00	585.09	100.00	591.59	100.00	644.56	100.00
其中：交易性金融资产	229.48	44.34	244.80	41.84	246.81	41.72	279.38	43.34
货币资金	79.67	15.40	115.41	19.72	120.82	20.42	131.96	20.47
商誉	36.40	7.03	41.01	7.01	41.01	6.93	41.01	6.36
融出资金	34.97	6.76	38.81	6.63	54.75	9.25	53.97	8.37
买入返售金融资产	26.69	5.16	24.06	4.11	21.37	3.61	23.51	3.65

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2025 年末，公司货币资金主要构成为银行存款；其中公司自有资金存款 30.79 亿元，占比 25.50%，其余主要为代理买卖证券客户存款及期货保证金；公司受限货币资金 0.08 亿元，受限比例很低。公司融出资金主要由华创证券融资融券业务构成，截至 2025 年末，融出资金已计提的减值准备为 0.13 亿元；公司融出资金担保物公允价值合计 171.34 亿元，覆盖比例为 312.94%，覆盖程度较好。截至 2025 年末，公司买入返售金融资产较上年末下降 11.19%，主要系股票质押式回购规模下降所致；买入返售金融资产中股票质押回购规模 9.07 亿元，占比 42.43%，股票质押回购剩余期限主要分布在 1 年以内；公司买入返售金融资产担保物账面价值合计 41.62 亿元，对本金的覆盖比例为 194.74%；买入返售金融资产已计提减值准备合计 0.63 亿元，计提比例 2.95%。截至 2025 年末，公司交易性金融资产较上年末变动不大，其中债券占比 65.13%，另有公募基金、股票等，主要为华创证券自营投资形成。公司商誉系合并华创证券和思特奇形成，2025 年末商誉账面价值较上年末无变化，公司未计提商誉减值准备。

截至 2025 年末，公司受限资产 96.37 亿元，占资产总额的 16.29%，主要为因卖出回购抵押证券受限的相关资产。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 8.95%，主要系交易性金融资产和货币资金增加所致，结构较上年末变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益及资本充足性

截至 2025 年末，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性仍较好；子公司华创证券资本充足性维持在较好水平。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大。

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末变化不大。从所有者权益结构来看，截至 2025 年末，公司实收资本和资本公积之和占比较高，公司权益稳定性较好。从利润分配情况看，2023—2025 年公司均未进行现金分红，留存利润对所有者权益的补充效果较好。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大。

图表 13 • 公司权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	197.59	99.59	197.88	93.75	199.79	94.79	200.08	95.03
其中：实收资本	22.61	11.40	22.24	10.54	22.14	10.50	22.14	10.51
资本公积	159.01	80.14	155.08	73.48	154.46	73.28	154.46	73.36
未分配利润	11.17	5.65	10.86	5.15	11.76	5.58	12.07	5.73
少数股东权益	0.82	0.41	13.18	6.25	10.99	5.21	10.46	4.97
所有者权益	198.41	100.00	211.06	100.00	210.78	100.00	210.54	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2025 年末，华创证券净资本（本部口径，下同）较上年末有所增长，主要系发行次级债所致；华创证券各项指标均优于各项监管预警标准。

图表 14 • 华创证券（本部口径）风险控制指标监管报表

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	监管标准	预警指标
核心净资本（亿元）	119.23	120.53	123.55	--	--
附属净资本（亿元）	17.00	9.20	19.80	--	--
净资本（亿元）	136.23	129.73	143.35	--	--
净资产（亿元）	156.81	157.71	160.86	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	49.43	44.44	43.13	--	--
风险覆盖率（%）	275.60	291.96	332.34	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	31.74	35.12	35.67	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	86.88	82.26	89.12	≥20.00	≥24.00
流动性覆盖率（%）	641.92	554.91	453.12	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率（%）	145.79	160.40	165.16	≥100.00	≥120.00

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

（2）负债

截至 2025 年末，公司负债规模有所增长，全部债务规模变化不大；债务结构以短期债务为主，需关注公司流动性管理情况。截至 2026 年 3 月末，公司负债和全部债务均有所增加，公司杠杆水平较低。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末小幅增长 1.81%。公司负债主要由卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和应付债券构成，其他科目占比相对较小。

图表 15 • 公司合并口径负债主要构成

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	319.10	100.00	374.03	100.00	380.81	100.00	434.01	100.00
其中：卖出回购金融资产款	87.45	27.40	98.68	26.38	71.71	18.83	115.17	26.54
代理买卖证券款	72.10	22.59	91.25	24.40	113.05	29.69	131.72	30.35
应付债券	71.43	22.39	101.54	27.15	114.03	29.94	114.20	26.31
拆入资金	19.84	6.22	18.92	5.06	16.43	4.32	16.19	3.73
应付短期融资款	35.81	11.22	10.01	2.68	30.61	8.04	30.75	7.09

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

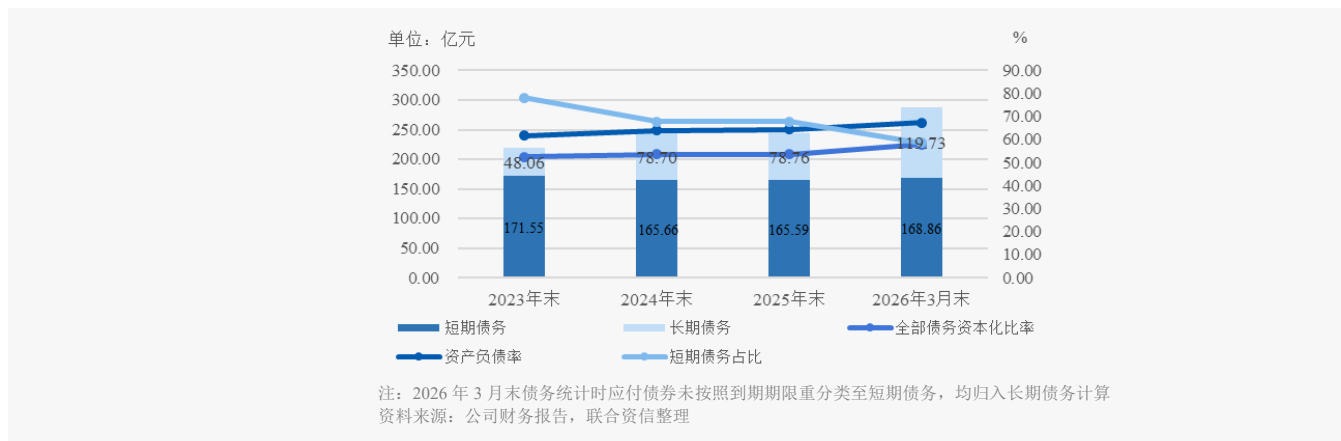
截至 2025 年末，公司应付短期融资款主要为华创证券发行的短期融资券，较上年末大幅增长至 30.61 亿元，主要系华创证券新增发行短期融资券所致。截至 2025 年末，公司卖出回购金融资产款较上年末下降 27.34%，主要系质押式卖出回购债券规模下降

所致。截至 2025 年末，公司代理买卖证券款较上年末大幅增长 23.90%，以华创证券经纪业务客户资产为主。截至 2025 年末，公司应付债券较上年末增长 12.30%。截至 2025 年末，公司拆入资金较上年末下降 13.13%，构成为银行拆入资金和转融通拆入资产。

全部债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务合计 244.34 亿元，较上年末变化不大，其中短期债务占比 67.77%，占比变化不大，仍属较高，需关注公司流动性管理情况。

从杠杆水平来看，截至 2025 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率均较上年末变动不大，考虑到公司以证券业务为主，其杠杆水平及债务负担较低。

图表 16 • 公司债务及杠杆情况



截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 13.97%，全部债务较上年末增长 18.11%，主要系卖出回购金融资产款增加所致；从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 67.34%和 57.82%，较上年末均有所上升，仍处于较低水平。

3 盈利能力

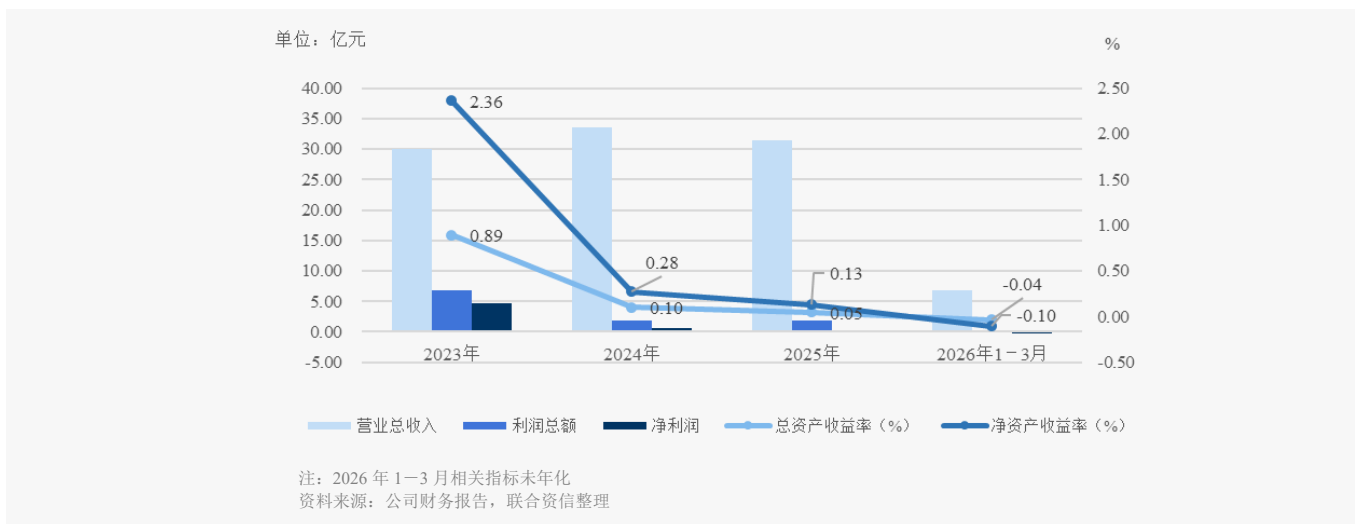
2025 年，公司收入、利润均有所下降，盈利指标有所下降，整体盈利能力偏弱。2026 年一季度，公司营业总收入同比有所增长，利润总额转亏为盈。

2025 年，公司营业总收入同比有所下降，具体分析见上文“经营概况”。

公司营业总成本包括税金及附加、业务及管理费、信用减值损失和以思特奇业务成本为主的其他业务成本等。2025 年，公司营业总成本同比下降 3.30%。公司业务及管理费主要由职工薪酬构成，2025 年占比 69.80%。2025 年，公司信用减值损失为 1.23 亿元，主要为对应收款项和其他应收款（股质项目）的减值。公司其他业务成本主要由思特奇开展的数联网建设运营业务成本构成，2025 年，公司其他业务成本同比下降 12.10%至 4.80 亿元。

在上述因素综合影响下，2025 年，公司利润总额同比下降 7.29%；总资产收益率和净资产收益率均有所下降，盈利能力偏弱。

图表 17 • 公司主要盈利指标变动情况



2026 年 1-3 月，公司营业总成本 6.62 亿元，同比增长 7.79%；同期，公司利润总额转亏为盈，为 0.19 亿元。

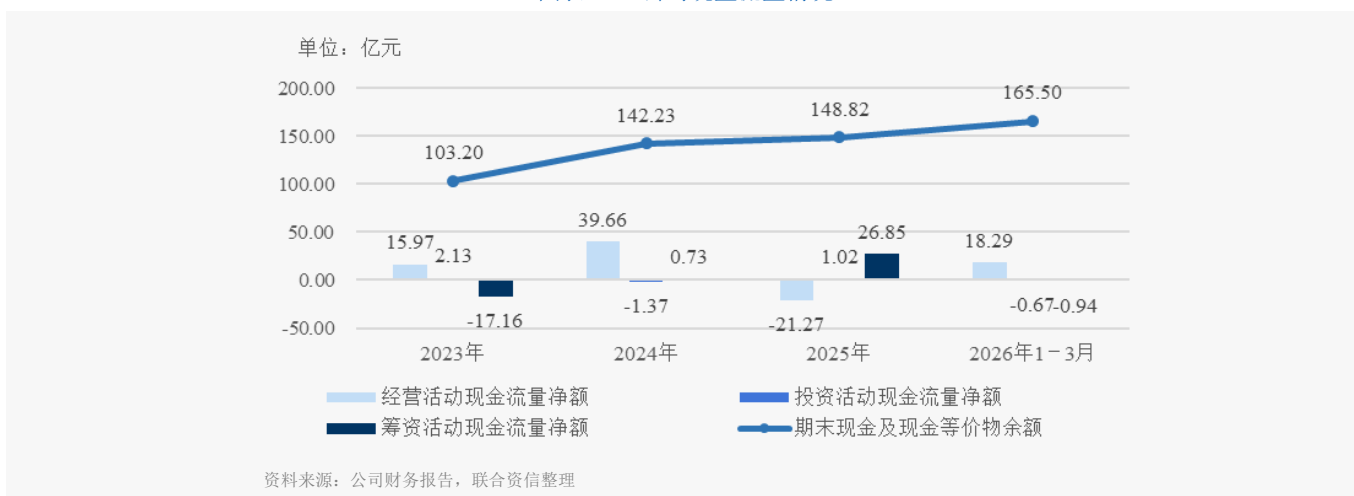
4 现金流

2025 年，公司经营活动现金流净额转变为净流出，投资活动现金流净额转变为净流入，筹资活动现金流净流入规模同比有所增加。截至 2026 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额规模较大。

2025 年，公司经营活动现金流净额由净流入转变为净流出，主要系信用业务规模增加，经营性现金流出随之增加；债券投资业务负债融资规模下降，对应经营性现金流出；投行业务承销项目款项跨年度流入流出，影响了上年度及本年度经营性现金流所致；投资活动现金流量净额由净流出转为净流入，主要系短期投资支付的现金净额同比减少所致。2025 年受本期偿还债务支付的现金减少影响，筹资活动现金流量净流入规模同比有所增加。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额由净流出转变为净流入，主要系债券投资业务通过正回购融资以增持金融资产及证券市场活跃带动经纪业务客户资金流入所致，投资和筹资活动所产生的现金流量净额规模不大。截至 2026 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额为 165.50 亿元，现金流较为充裕。

图表 18 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现尚可。

短期偿债指标方面，2025 年，公司筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度同比变化不大，期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度有所提升，短期偿债表现尚可。

长期偿债指标方面，公司 EBITDA 主要由利息支出（2025 年占比 63.54%）、利润总额（2025 年占比 14.52%）及折旧和摊销（2025 年占比 21.94%）构成。2025 年，公司 EBITDA 同比下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱，但能对利息支出形成覆盖。

图表 19 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.57	0.67	0.67
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.60	0.86	0.90
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	19.04	13.62	12.43
	EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.06	0.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	1.48	1.57

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股平台，具体业务由下属子公司经营，利润来源主要依靠对下属子公司的投资收益，盈利能力偏弱；资产构成长期股权投资为主，资产流动性偏弱，债务负担较轻。

公司本部主要为控股平台，持有主要业务证券业务的运营主体华创证券 100% 的股权，具有较强实际控制力。

截至 2025 年末，母公司资产总额较上年末变化不大；母公司资产主要由长期股权投资构成，占比 88.34%；长期股权投资主要为对华创证券的投资，长期股权投资累计计提减值 1.10 亿元，较上年末未发生变动。截至 2025 年末，母公司负债总额较上年末变动不大；母公司负债主要由应付债券构成，占比 87.81%；母公司全部债务构成以长期为主，债务结构相对合理；资产负债率和全部债务资本化比率小幅下降，杠杆水平和债务负担较低。截至 2025 年末，母公司所有者权益较上年末变化不大，其中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性很好。

母公司收入主要来源于投资收益，2025 年投资收益合计 1.47 亿元，构成主要为来自华创证券的分红；财务费用侵蚀本部利润。2025 年，母公司利润总额由盈转微亏，总资产收益率及净资产收益率均由盈转亏，盈利能力仍偏弱。

2025 年，母公司经营活动现金流为净流出状态，筹资前现金流净流入 25.54 亿元，同期筹资活动现金净流出 1.94 亿元，期末现金及现金等价物为 1.98 亿元，现金较为充裕。

图表 20 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
资产总额	212.31	217.34	216.67
负债总额	34.19	37.75	37.16
全部债务	33.34	36.96	36.44
短期债务占比（%）	1.18	1.06	1.08
资产负债率（%）	16.10	17.37	17.15
全部债务资本化比率（%）	15.77	17.07	16.87
所有者权益	178.12	179.59	179.52
营业总收入	2.10	1.99	0.39
其中：投资收益	4.01	3.57	1.47
营业总成本	0.54	0.52	0.45
利润总额	1.56	1.47	-0.06
总资产收益率（%）	0.73	0.68	-0.03
净资产收益率（%）	0.88	0.82	-0.03
期末现金及现金等价物余额	1.02	0.42	1.98

资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

7 其他事项

公司或有风险一般。

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 2025 年末，联合资信未发现公司合并范围内存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2026 年 5 月 11 日查询日，公司仍有未结清不良负债余额 1.89 亿元，系公司破产重整之前（2005—2006 年）的业务所致，按照公司破产重整计划已全额偿还完毕，银行征信未核销主要系银行内部尚未做核销处理；无其他未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至 2026 年 6 月 25 日查询日，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 25 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年末，公司已取得银行授信超过 850 亿元，未使用授信额度超过 720 亿元，间接融资渠道较为畅通。

（六）ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了社会责任，治理结构和内控制度较完善。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。绿色金融方面，2025 年，公司主要子公司华创证券主承销 1 只绿色债券，发行规模 8.5 亿元；累计在一级市场申购、分销绿色债券 35 只，助力实体企业实现绿色金融融资规模 24.80 亿元；累计通过二级市场交易绿色债券 714 只，总金额 841.35 亿元；2025 年末持有绿色债券 23 只，规模 7.64 亿元。

社会责任方面，截至 2025 年末，公司在职工数量 5850 人，在解决就业岗位方面，其较好地承担了社会责任。2025 年，公司大力开展证券行业支持乡村振兴公益行动有关项目，重点支持乡村产业、慈善事业发展，持续为留守儿童、退役军人等重点群体提供爱心资助，全年累计投入各类帮扶及捐赠资金 175 万元。乡村振兴方面，华创证券以服务县域经济为重点，通过服务公司债发行、资产重组等方式，截至 2025 年末，累计帮助贵州、四川等省份脱贫区县企业融资累计 37.25 亿元，支持地方实体和产业，带动乡村就业、农民增收；2025 年，公司在安顺市西秀区、黔南州独山县、贵定县、铜仁市思南县、黔西南州晴隆县等五个结对帮扶区县组织金融帮扶、智力帮扶、生态帮扶、公益帮扶、人才帮扶、文化帮扶等工作，全年累计组织开展乡村振兴帮扶项目 27 个，投入资金 88.39 万元，派出 1 名驻村第一书记；华创证券组织采购农产品礼盒、特色水果，职工食堂向乡村农产品企业积极采购鲜肉、蔬菜等农副产品，消费帮扶金额共计 34.33 万元。

公司整体治理结构及制度体系较完善，组织架构设置合理，暂未单独设置 ESG 管治部门。截至 2025 年末，公司董事会多元化程度较高，董事具有会计、金融和法律等专业知识背景，董事会独立董事占比 1/3，无女性董事。

七、债券偿还能力分析

（一）普通优先债券

截至 2026 年 5 月末，公司存续期不含担保的普通优先债券合计余额 24.00 亿元。

截至 2025 年末，公司全部债务 244.34 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的覆盖程度一般。

图表 21 • 公司债券偿还能力指标

项目	2025 年/末
全部债务（亿元）	244.34
所有者权益/全部债务（倍）	0.86
营业收入/全部债务（倍）	0.13
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.35

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

（二）担保债券

截至 2026 年 5 月末，公司存续期担保债券为“24 云信 01”，债券余额 8.00 亿元，“24 云信 01”由深担增信提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。以 2025 年末财务数据测算，“24 云信 01”债券余额 8.00 亿元，占深担增信资产总额和净资产总额的比重分别为 10.73%和 11.80%，占比较低。深担增信对于“24 云信 01”的担保，对债券到期还本付息具有积极的影响。

担保方分析详见“担保方深担增信分析”。

八、担保方深担增信分析

（一）担保方主体概况

深担增信成立于 2019 年 11 月，是深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）全资设立的融资担保子公司，初始注册资本 60.00 亿元。后经多次股权变更，截至 2025 年 11 月末，深担增信注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，深圳担保集团持有 100.00%的股权，为深担增信唯一股东；深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）通过全资子公司深圳投资控股有限公司间接持有深圳担保集团 51.86%的股权，故深圳市国资委为深担增信实际控制人。截至 2025 年 9 月末，深担增信股权不存在被股东质押情况；深担增信无子公司。

深担增信主营业务包括直接融资担保、贷款担保和保函业务。

深担增信注册地址：深圳市龙华区民治街道北站社区龙华区数字创新中心（鸿荣源北站中心）B 栋 4603；法定代表人：陈刚。

(二) 担保方经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，深担增信营业收入波动增长，担保主业突出；2025 年 1—9 月，深担增信营业收入同比有所增长。

2022—2024 年，深担增信营业收入先增后降、波动增长。其中，2023 年，深担增信营业收入同比增长 27.94%，系保函业务新增规模增长带动营业收入增长及资金类业务收入增长综合作用所致；2024 年，深担增信营业收入同比下降 15.21%，主要系直接融资担保业务新增规模和保余额下降及担保费率下降所致。2022—2024 年，深担增信营业收入主要为担保业务收入，主业突出。

2025 年 1—9 月，深担增信营业收入同比增长 11.79%，主要系保函业务和资金类业务规模增长带动相关业务收入同比增长所致；收入结构较 2024 年变化不大。

2 业务经营分析

(1) 担保业务分析

2022—2024 年，深担增信持续拓展保函业务，期末担保业务余额持续增长，但受直接融资担保业务规模收缩影响，融资性担保放大倍数持续下降，处于行业较低水平。截至 2025 年 9 月末，深担增信担保余额较上年末有所增长，但融资性担保责任余额较上年末有所下降。

深担增信作为深圳担保集团根据监管政策要求以及自身发展需求而设立的子公司，开展债券及金融产品担保业务和其他大额融资担保等业务，运营专业化水平较高，在业务开展及风险管理等方面能够得到股东的很大支持。

深担增信担保业务主要包括直接融资担保、贷款担保和保函业务。直接融资担保业务品种主要包括公司债、中期票据、资产支持专项计划、资产支持票据、信托计划和债权融资计划等品种；贷款担保业务客户以深圳市民营企业为主，多聚焦于电子设备、交通运输、工业机械、建筑业和医疗保健等行业。2021 年，深担增信与深圳担保集团控股子公司深圳市中小担非融资性担保有限公司（以下简称“非融担保子公司”）开展合作，保函业务由深担增信承接并收取担保费，同时支付非融担保子公司服务费，由非融担保子公司提取一定金额风险准备金并支付代偿款，协助追偿。

2022 年以来，深担增信持续拓展保函业务和收缩直接融资担保业务；2023 年以来，深担增信主动收缩省外直接融资担保业务投放规模，更加聚焦深圳和大湾区企业；2024 年，受监管环境影响按担保责任余额对应比例计提准备金和费率下行影响，深担增信利润空间有限，相应收缩直接融资担保业务投放规模。受此综合影响，2022—2024 年，深担增信当期担保发生额持续下降，年均复合下降 21.18%，2024 年担保发生额同比下降 20.20%；期末担保余额持续增长，年均复合增长 13.48%，截至 2024 年末，深担增信担保余额较上年末小幅增长 2.39%。从担保业务结构来看，2022—2024 年末，随着深担增信加大拓展保函业务投放规模，同时缩减直接融资担保业务规模，深担增信担保余额以保函业务为主，且保函业务余额占比持续提升；截至 2024 年末，保函业务余额占比较上年末提升 11.25 个百分点至 77.42%，直接融资担保业务余额占比为 21.74%。2022—2024 年末，深担增信融资性担保责任余额持续下降，融资性担保放大倍数亦持续下降，处于行业较低水平。

2025 年 1—9 月，深担增信当期担保发生额同比有所增长，主要系保函业务投放规模增长所致。截至 2025 年 9 月末，深担增信担保余额较上年末增长 6.97%，其中，直接融资担保业务规模较上年末下降 15.05%，贷款担保业务规模进一步下降，主要系深担增信主动收缩相关业务规模所致，保函业务规模较上年末增长 13.42%；融资性担保责任余额较上年末下降 15.47%，融资性担保放大倍数小幅下降至 1.47 倍，处于行业较低水平。

图表 22 • 深担增信担保业务发展概况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—9 月/末
当期担保发生额（亿元）	776.00	604.09	482.06	441.05
其中：直接融资担保（亿元）	482.51	212.90	67.64	42.81
贷款担保（亿元）	11.83	12.47	5.19	1.65
保函（亿元）	281.66	378.72	409.23	396.59
当期解除担保金额（亿元）	837.70	484.23	468.09	399.29
期末担保余额（亿元）	465.10	584.97	598.94	640.71
其中：直接融资担保（亿元）	201.26	187.25	130.20	110.60

贷款担保（亿元）	14.09	10.65	5.08	4.23
保函（亿元）	249.75	387.06	463.67	525.88
融资性担保责任余额（亿元）	197.70	175.24	116.51	98.49
融资性担保放大倍数（倍）	2.99	2.62	1.76	1.47

资料来源：联合资信根据深担增信提供资料整理

深担增信的担保业务区域和客户集中度一般，行业集中度较高，担保业务期限较均衡。

截至 2024 年末，深担增信省外项目主要业务类型为保函业务和直接融资担保业务；省内客户以深圳本地民营企业为主，整体区域集中度一般。

从客户集中度来看，截至 2024 年末，深担增信融资性担保业务单一最大客户集中度为 7.27%（监管口径），客户集中度处于一般水平。

从担保合同期限分布来看，深担增信担保业务期限长短期较为均衡，截至 2025 年 9 月末，深担增信 1 年以内期限的担保余额占比近 50%。

从行业分布来看，截至 2025 年 9 月末，深担增信担保业务主要集中于建筑业、租赁和商务服务业以及制造业，上述行业担保余额占比分别为 65.98%、9.19%和 9.06%，行业集中度较高。

（2）委托贷款业务

2022—2024 年末，深担增信委托贷款业务规模有所波动。截至 2025 年 9 月末，委托贷款规模有所增长，考虑到市场信用风险事件频发，需关注委托贷款资产质量变化情况。

委托贷款业务为深担增信重要业务补充，在深圳担保集团统一规划下开展。深担增信委托贷款业务主要为债券担保客户提供前置服务以及为上市公司及民营企业的实际控制人提供股票质押服务，期限集中于 1 年以内。2022 年末—2025 年 9 月末，深担增信委托贷款账面价值有所波动，分别为 12.41 亿元、8.16 亿元、11.76 亿元和 14.23 亿元。截至 2024 年末，深担增信对委托贷款计提 0.08 亿元的减值准备。

深担增信按照五级资产分类要求对委托贷款进行分类，截至 2025 年 9 月末，深担增信委托贷款无不良类资产，全部归为正常类资产，委贷业务整体风险可控。近年来信用风险事件频发，需对深担增信风险控制能力、证券市场波动对股票质押等反担保措施的有效性及委托贷款客户的信用情况保持关注。

3 担保业务代偿水平

截至 2025 年 9 月末，深担增信担保业务累计代偿金额较低，累计代偿率较低，但回收率亦处于很低水平。

从代偿指标来看，2022 年，深担增信代偿金额 0.93 亿元，当期担保代偿率为 0.11%；2023—2025 年 6 月，深担增信未发生代偿，当期代偿率均为零。截至 2025 年 9 月末，深担增信累计担保代偿额为 0.99 亿元，累计担保代偿率为 0.03%，累计代偿率较低，累计代偿回收率为 0.99%，处于很低水平，需关注后续回收情况。

图表 23 • 本部担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
当期担保代偿额（亿元）	0.93	0.00	0.00	0.05
当期担保代偿率（%）	0.11	0.00	0.00	0.01
期末累计担保代偿额（亿元）	0.93	0.93	0.93	0.99
期末累计担保代偿率（%）	0.06	0.05	0.04	0.03
累计代偿回收率（%）	0.00	1.05	1.05	0.99
期末担保代偿余额（亿元）	0.93	0.92	0.92	0.98

资料来源：联合资信根据深担增信提供资料整理

（三）担保方财务分析

深担增信提供了 2022—2024 年财务报表和 2025 年 1—9 月财务报表，其中，2022 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2023 年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2024 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通

合伙) 审计, 均被出具了无保留意见; 2025 年 1—9 月财务报表未经审计。从合并范围来看, 2022—2025 年 9 月, 深担增信均无纳入合并范围的子公司。

会计准则方面, 2022—2024 年, 深担增信无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本文中 2022 年和 2023 年财务数据分别为 2023 年和 2024 年审计报告期初数, 2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数。

整体看, 深担增信财务数据可比性较强。

1 资本结构

深担增信资金主要来源于股东注资, 所有者权益规模很大且稳定性很好; 截至 2024 年 3 月末, 深担增信实际负债水平很低。

深担增信资金主要来源于股东注资, 所有者权益规模很大且稳定性很好; 截至 2025 年 9 月末, 深担增信实际负债率很低。

深担增信日常运营的资金主要来源于股东资本金投入以及利润留存。

2022—2024 年末, 深担增信所有者权益有所波动, 截至 2024 年末, 深担增信所有者权益合计 66.05 亿元, 较上年末小幅下降 1.26%; 深担增信无少数股东权益, 所有者权益主要由实收资本(占比 90.84%) 构成, 实收资本占比很高, 权益稳定性很好。

2022 年, 深担增信未进行现金股利分配, 2023 年和 2024 年分别分配现金股利 2.09 亿元和 2.18 亿元, 分别占比上年归属于母公司所有者净利润的 82.06% 和 75.00%, 利润分配力度较大。

截至 2025 年 9 月末, 深担增信所有者权益规模为 67.17 亿元, 规模和结构较上年末变化不大。

2022—2024 年末, 深担增信负债总额持续增长, 年均复合增长 28.66%。其中, 截至 2023 年末, 深担增信负债总额较上年末增长 42.29%, 主要系保函业务规模增长导致存入担保保证金增加所致; 截至 2024 年末, 深担增信负债总额较上年末增长 16.34%, 主要系监管趋严, 深担增信加大担保合同准备金计提比例所致。负债总额主要由存入担保保证金、担保合同准备金、应交税费构成, 其他类负债主要为应付账款和其他应付款等, 占比较低。截至 2024 年末, 深担增信实际资产负债率为 7.29%, 较上年末下降 0.72 个百分点, 处于很低水平。

截至 2025 年 9 月末, 深担增信负债总额较上年末增长 20.91%, 主要系担保赔偿准备金、其他应付款和应付账款增长所致, 其中其他应付款含未出保函担保费收款、代收手续费等, 应付账款主要为应付担保服务费; 负债结构稳定, 实际资产负债率较上年末变动不大, 仍处于很低水平。

图表 24 • 深担增信负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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(%)
担保合同准备金	0.54	11.08	0.98	14.21	2.62	32.63	3.50	36.13
其中: 未到期责任准备金	0.17	3.45	0.10	1.47	0.58	7.24	0.66	6.85
担保赔偿准备金	0.37	7.63	0.88	12.74	2.04	25.40	2.84	29.28
存入担保保证金	3.09	63.80	4.87	70.68	3.95	49.28	3.07	31.66
应交税费	0.47	9.79	0.39	5.73	0.51	6.41	0.30	3.10
其他类负债	0.74	15.33	0.65	9.38	0.94	11.68	2.82	29.12
负债总额	4.84	100.00	6.89	100.00	8.02	100.00	9.69	100.00
实际资产负债率(%)	6.07		8.01		7.29		8.05	

资料来源: 联合资信根据深担增信审计报告、财务报表整理

2 资产质量

2022—2024 年末, 深担增信资产规模小幅增长, 资产流动性较好, 资产质量很好。截至 2025 年 9 月末, 深担增信资产总额较上年末小幅增长。

2022—2024 年末, 深担增信资产总额持续小幅增长, 年均复合增长 2.19%。截至 2024 年末, 深担增信资产总额较上年末变化不大, 资产总额主要由货币资金、大额存单、投资类资产和委托贷款构成。

2022—2024 年末，深担增信货币资金持续下降，年均复合下降 42.02%，截至 2024 年末，货币资金较上年末下降 61.58%，主要系深担增信增加对货币基金、大额存单和其他债权投资的配置所致；受限制货币资金 0.33 亿元，占比 2.71%，为监管户及担保保证金户资金。

2022—2024 年末，深担增信大额存单规模持续增长，年均复合增长 44.58%；截至 2024 年末，大额存单规模较上年末增长 23.30%。

2022—2024 年末，深担增信投资类资产规模持续增长，年均复合增长 67.87%，由交易性金融资产、债权投资（含一年内到期）和其他债权投资构成。其中，交易性金融资产构成为货币基金，规模先降后增、整体增长；债权投资（含一年内到期）构成为投资的公司债和资金业务，其中资金业务为类委托贷款的资金投放业务，规模有所波动。截至 2024 年末，债权投资较上年末大幅下降 76.02%，主要系资金类业务减少所致；深担增信新增其他债权投资 2.28 亿元，构成为国债和地方债，未计提减值准备。

委托贷款详见“业务经营分析”。

2022—2024 年末，深担增信应收代位追偿款先稳后降，截至 2024 年末，应收代位追偿款较上年末有所下降，主要系计提 0.30 亿元减值准备所致。

截至 2025 年 9 月末，深担增信资产总额较上年末增长 3.78%；资产结构方面，货币资金、交易性金融资产占比有所下降，委托贷款占比有所上升，其他债权投资占比较上年末明显增长，主要系国债和地方债投资规模增长所致。

截至 2025 年 9 月末，深担增信 I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 75.64%；I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后 75.64%；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 23.06%，均符合监管要求。

图表 25 • 深担增信资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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 (%)
货币资金	36.42	51.35	31.87	43.19	12.24	16.53	11.20	14.57
大额存单	13.81	19.48	23.41	31.74	28.87	38.98	29.08	37.84
投资类资产	7.10	10.01	9.16	12.42	20.00	27.01	19.38	25.22
其中：交易性金融资产	5.06	7.13	0.00	0.00	15.52	20.96	3.80	4.95
债权投资（含一年内到期）	2.04	2.88	9.16	12.42	2.20	2.97	2.79	3.63
其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	2.28	3.08	12.79	16.64
其他类资产	13.59	19.16	9.33	12.65	12.96	17.48	17.20	22.37
其中：应收代位追偿款	0.93	1.32	0.92	1.25	0.62	0.84	0.68	0.88
委托贷款	12.41	17.50	8.16	11.06	11.76	15.88	14.23	18.51
资产总额	70.92	100.00	73.78	100.00	74.07	100.00	76.86	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资
资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

3 盈利能力

2022—2024 年，深担增信利润规模波动下降，盈利指标亦波动下降，整体盈利能力仍很强。2025 年 1—9 月，深担增信利润总额同比有所增长，盈利能力很强。

2022—2024 年，深担增信营业收入波动增长，分析详见“经营分析”。

图表 26 • 深担增信营业总收入/成本构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业收入	6.33	8.10	6.87	5.38
营业总成本	3.08	4.25	5.00	3.86
其中：营业成本	3.48	4.85	5.89	4.37

期间费用	-0.44	-0.64	-0.92	-0.55
利润总额	3.43	3.91	1.68	1.82
净利润	2.55	2.91	1.30	1.33
总资产收益率（%）	3.73	4.02	1.76	1.77
净资产收益率（%）	3.94	4.38	1.96	2.00

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

深担增信营业总成本主要由营业成本、期间费用构成。2022—2024 年，营业总成本持续增长，年均复合增长 27.51%，主要系保函业务规模持续增长，深担增信向非融担保子公司支付的服务费持续增长，以及受监管环境影响，加大对担保赔偿准备金计提导致营业成本增长所致；期间费用构成主要为财务费用，随着利息收入逐渐增长，期间费用为负且规模逐渐增长。

2022—2024 年，深担增信其他收益、公允价值变动收益、投资收益规模很小。

受上述因素影响，2022—2024 年，深担增信利润总额和净利润波动下降，2024 年，分别同比下降 56.98%和 55.25%；2022—2024 年，深担增信总资产收益率和净资产收益率亦波动下降，盈利能力仍很强。

2025 年 1—9 月，深担增信营业收入同比增长 11.79%；营业总成本同比下降 7.46%，其中主营业务成本下降 9.49%；受上述因素综合影响，深担增信利润总额同比增长 156.85%。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2024 年末，深担增信资本实力很强，资本充足性较好，整体代偿能力极强。

深担增信面临的风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，深担增信将以自有资本承担相应的损失。深担增信实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估深担增信可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了深担增信的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2022—2024 年末，深担增信净资产基本稳定，净资本小幅波动，资本实力很强；净资本/净资产比率保持在较高水平；净资本担保倍数持续下降，2024 年末为 1.93 倍，为行业较低水平，整体来看，深担增信资本充足性较好。2022 年末，深担增信代偿准备金比率为 81.66%，2023 年、2024 年深担增信担保业务无代偿发生，故期末代偿准备金率均为 0.00%。

联合资信根据深担增信的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算深担增信在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2024 年末深担增信净资本覆盖率为 546.22%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度处于充足水平。

图表 27 • 深担增信资本充足性和代偿能力

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产（亿元）	66.08	66.90	66.05
净资本（亿元）	60.35	61.55	60.22
净资本担保倍数（倍）	3.28	2.85	1.93
净资本/净资产比率（%）	91.34	92.02	91.18
净资本覆盖率（%）	339.22	378.60	546.22
代偿准备金率（%）	81.66	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据审计报告和深担增信提供资料整理

5 其他事项

深担增信银行授信额度较大，信用记录良好。

截至 2025 年 9 月末，深担增信获得银行授信额度共 1109.40 亿元，剩余授信额度 603.33 亿元。

根据深担增信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 11 月 20 日查询日，深担增信未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2026 年 1 月 5 日，联合资信未发现深担增信在公开市场发行过债务融资工具，亦未发现深担增信被列入全国失信被执行人名单。

深担增信或有负债风险较小。

截至 2025 年 9 月末，联合资信未发现深担增信存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁情况。

（四）担保方外部支持

深担增信股东背景很强，在业务开展、资本注入及风险管理等方面能够得到股东很大支持。

深圳担保集团实际控制人为深圳市国资委，坚持立足深圳、服务广东、辐射全国，助力中小企业发展，推动产业转型升级，在深圳担保体系中起着重要作用。截至 2024 年末，深圳担保集团资产总额 366.20 亿元，所有者权益 244.21 亿元；2024 年实现营业收入 20.91 亿元，净利润 7.79 亿元，综合实力很强。

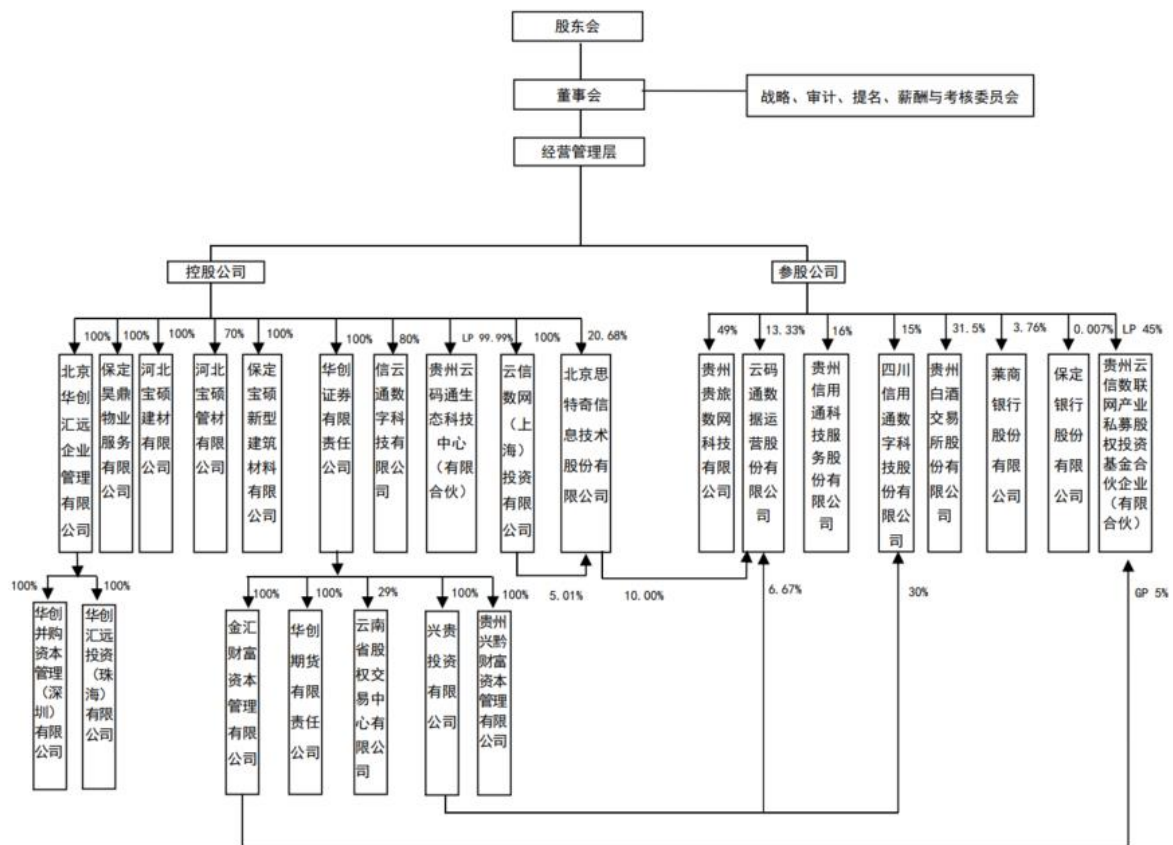
深担增信作为深圳担保集团根据监管政策要求以及自身发展需求而设立的子公司，开展直接融资担保、贷款担保和保函业务，专业化运营水平较高，在业务开展、资本注入及风险管理等方面能够得到股东的很大支持；风险管理方面，重大风险项目和项目评审均由深圳担保集团统一管理。

综上，基于对深担增信经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定深担增信个体信用等级为 aa^+ ，考虑到深担增信的股东综合实力很强且对深担增信支持力度很大，外部支持提升 1 个子级，深担增信主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险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 云信 02”信用等级为 AA^+ ，维持“24 云信 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算术平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业总收入=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 2-1 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 2-2 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 2-3 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