国投证券股份有限公司
2026 年面向专业投资者公开发行
短期公司债券（第一期）信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕5952 号

联合资信评估股份有限公司通过对国投证券股份有限公司及其 2026 年拟面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定国投证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，国投证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）信用等级为 A-1，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：

二〇二六年十月十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

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

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

国投证券股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	A-1/稳定	2026/10/19

债项概况

本期债项发行规模不超过50.00亿元（含），期限为200天，到期一次还本付息。本期债项的募集资金（在扣除发行费用后）拟用于置换到期公司债券本金和补充流动资金。本期债项无担保。

评级观点

国投证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国综合性证券公司之一，股东背景很强，业务资质齐全，具有很强的经营实力；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平很高。2023－2025年，公司业务整体发展良好，多项业务排名处于行业上游水平，行业竞争力很强。截至2025年末，公司整体财务表现较好，资本实力很强，资产流动性很好，盈利能力较强，杠杆水平一般。2026年1－6月，公司营业收入同比有所增长。综合公司经营风险和财务风险表现，公司整体偿债能力极强，相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后短期债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属较好水平。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司轻资产业务提质发展与重资本业务有序发展战略的持续推进及股东的持续支持，公司整体竞争力有望维持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务发展受限，业务多元化程度明显减弱，市场地位显著下降；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不利影响。

优势

- **股东背景很强，能为公司发展提供较大支持。**公司控股股东国投资本股份有限公司作为央企上市公司，业务领域众多，综合实力很强，能够在资金、业务资源等方面给予公司较大支持。
- **业务资质齐全，经营实力很强。**公司是全国大型综合性证券公司之一，业务资质齐全且多项业务排名处于行业上游，经营实力很强。
- **盈利能力较强，资本充足性良好。**2023年以来，公司整体经营情况较好，整体盈利能力较强。截至2026年6月末，公司资本实力很强，资产流动性很好，资本充足性良好。

关注

- **业务经营易受经营环境变化影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
- **市场及信用风险上升带来的风险暴露增加。**近年来，市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券，其面临一定的信用风险与市场风险。
- **短期债务占比较高，需持续做好流动性管理。**2023－2025年末，公司短期债务占比持续上升，截至2026年6月末占比为73.08%，占比较高，需持续做好流动性管理。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 证券与期货公司信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	2
			经营实力	1
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			杠杆水平	2
		流动性因素		1
指示评级				**aaa**
个体调整因素：无				--
个体信用等级				**aaa**
外部支持调整因素：无				--
模型级别				**AAA**

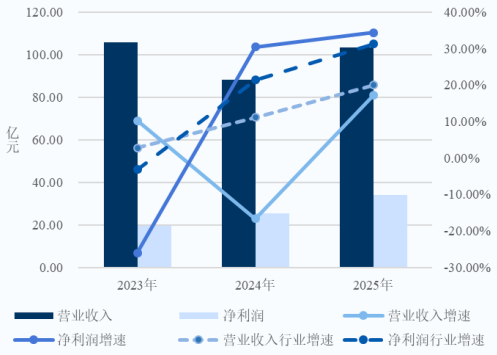
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

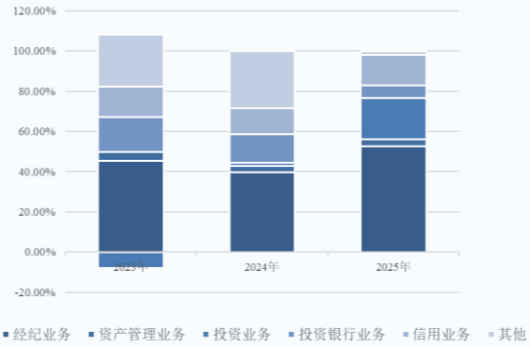
合并口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
资产总额（亿元）	2548.44	2769.10	3040.92	3983.28
自有资产（亿元）	1815.42	1812.95	1868.18	/
自有负债（亿元）	1320.58	1299.00	1319.54	/
短期债务（亿元）	766.88	864.79	907.64	1304.69
长期债务（亿元）	358.18	292.32	294.65	480.53
全部债务（亿元）	1125.06	1157.11	1202.30	1785.21
所有者权益（亿元）	494.84	513.95	548.64	548.41
核心净资本（亿元）	289.28	318.61	351.55	339.25
附属净资本（亿元）	39.85	20.97	46.10	60.80
净资本（亿元）	329.12	339.58	397.65	400.05
营业收入（亿元）	105.78	88.15	103.32	68.99
利润总额（亿元）	21.59	30.49	42.06	31.67
自有资产负债率（%）	72.74	71.65	70.63	/
短期债务占比（%）	68.16	74.74	75.49	73.08
营业利润率（%）	20.56	34.83	40.94	46.04
营业费用率（%）	54.13	62.33	57.49	52.52
自有资产收益率（%）	1.13	1.39	1.85	/
净资产收益率（%）	3.97	5.02	6.40	4.41
盈利稳定性（%）	38.53	14.12	26.70	--
净资本/净资产（%）	71.64	71.22	78.68	79.64
净资本/负债（%）	25.50	27.00	31.74	22.60
净资产/负债（%）	35.59	37.92	40.34	28.38
风险覆盖率（%）	184.59	319.32	306.44	242.92
资本杠杆率（%）	14.59	19.66	22.25	16.99
流动性覆盖率（%）	161.79	181.14	161.50	147.91
净稳定资金率（%）	132.69	178.93	161.32	169.06

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 2026 年 1－6 月财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“--”表示指标不适用
资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

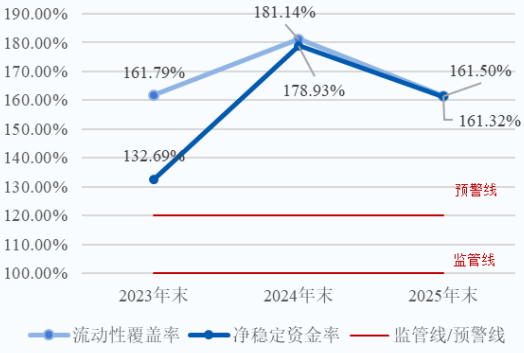
公司营业收入及净利润



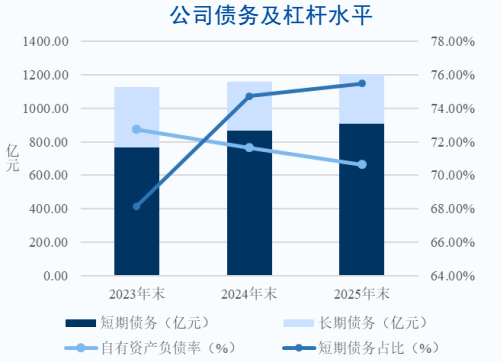
公司营业收入构成情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2025 年底/2025 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（%）
公司	AAA	397.65	6.40	26.70	161.50	161.32	306.44	22.25
东兴证券	AAA	286.56	6.82	36.49	312.06	192.11	321.16	29.51
光大证券	AAA	460.36	5.29	12.37	210.39	167.43	322.31	21.57
兴业证券	AAA	375.30	5.73	15.99	259.38	159.00	266.22	14.69

注：东兴证券股份有限公司简称为东兴证券，光大证券股份有限公司简称为光大证券，兴业证券股份有限公司简称为兴业证券
资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

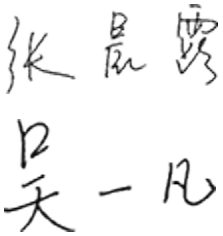
评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/07/14	张晨露　吴一凡	证券与期货公司信用评级方法与模型 V4.1.202606	阅读全文
AAA/稳定	2012/10/24	杨杰　李鹏　秦永庆	证券公司（债券）资信评级（2003 年）	阅读全文

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张晨露　zhangcl@lhratings.com

项目组成员：吴一凡　wuyifan@lhratings.com



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

电话：010-85679696　传真：010-85679228

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

一、主体概况

国投证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国投证券”）原名“安信证券股份有限公司”，系由中国证券投资者保护基金有限责任公司、深圳市投资控股有限公司共同发起设立，成立于 2006 年，初始注册资本 15.10 亿元；同年，公司受让了原广东证券股份有限公司、原中国科技证券有限责任公司及原中关村证券股份有限公司的证券经纪类业务；后又经历数次增资及股权变更。2015 年 2 月，中纺投资发展股份有限公司（股票代码 600061.SH，后多次更名，现名为国投资本股份有限公司，以下简称“国投资本”）完成发行股份购买公司 100%股份重大资产重组事项，公司成为上市公司的子公司。2023 年 12 月，公司名称更为现名。截至 2026 年 6 月末，公司注册资本和股本均为 100.00 亿元，控股股东国投资本直接和间接持股合计 100.00%，实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会；股东所持公司股权无质押情况。

公司主要业务包括经纪业务、投资业务、信用业务、资产管理业务、投资银行业务等；公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2025 年末，公司拥有一级子公司 6 家（均为全资子公司），详见图表 1。

图表 1 • 截至 2025 年末公司一级子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	控股比例（%）	总资产	净资产	营业收入	净利润
国投期货有限公司	国投期货	期货经纪	18.86	100.00	579.57	45.87	8.24	3.00
国投证券国际金融控股有限公司	国投证券国际	投资控股	16.50（港元）	100.00	130.22	23.11	4.63	1.76
国投国证私募股权基金管理有限公司	国证股权	投资管理	8.00	100.00	12.94	7.73	0.27	0.003
国投证券投资有限公司	国证投资	股权投资	25.00	100.00	31.75	29.88	0.87	0.42
国投证券资产管理有限公司	国证资管	资产管理	10.00	100.00	20.06	18.13	3.75	1.19
国证商业服务（深圳）有限公司	国证商服	物业管理	0.20	100.00	0.31	0.22	0.52	0.004

注：国投证券国际的财务数据系香港审计准则下的财务报告口径，币种均为港元
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：广东省深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦；法定代表人：王苏望。

二、本期债项概况

本期债项名称为“国投证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）”，发行规模不超过 50.00 亿元（含），期限为 200 天。本期债项面值为 100 元，按面值发行。本期债项为固定利率，票面利率根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定，到期一次还本付息。

本期债项的募集资金（在扣除发行费用后）拟用于置换到期公司债券本金和补充流动资金。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，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，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

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，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来

输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

四、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，证券投资收益仍为主要收入来源，代理买卖证券业务收入占比提升。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 年二季度，股票市场指数震荡上行，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；债券市场利率中枢下移，自营投资固定收益业务收入承压；投资银行业务股权融资和债券融资业务规模增长空间有限，收入实现整体承压；资产管理产品存续规模小幅提升，对证券公司营业收入贡献度仍较弱。预计证券行业业绩稳步上升，经营风险可控。完整版证券行业分析详见《2026 年二季度证券行业分析》。

五、基础素质分析

公司是全国大型综合性证券公司，资本实力很强，多项业务排名处于行业上游水平，行业竞争力很强。

公司为央企控股子公司，控股股东国投资本是 A 股上市公司，拥有众多金融牌照资源，综合实力很强，在资金、业务资源方面可以提供较大支持；同时，公司是全国大型综合性证券公司之一，具备多元化经营的业务体系，期货、资产管理、股权投资、国际业务均由子公司进行专业化运营。截至 2026 年 6 月末，公司净资产为 548.41 亿元，资本实力很强。

从行业排名情况来看，2025 年公司多项业务排名行业上游，其中公募托管累计规模及新增规模均位列行业第七、新增产品数量位列行业第六，IPO 过会家数位列行业第五，金融债主承销规模位列行业第十三[1]，公司整体具有很强的行业竞争力。近年来，经纪业务收入为公司最主要收入来源，投资业务、信用业务形成有效补充；公司营业网点全国布局，分支机构数量众多；截至 2026 年 6 月末，公司在全国范围内设立了 225 家营业部和 51 家分公司，其中广东省内共有 117 家营业网点。公司经纪业务在广东地区具有较强竞争优势，2023－2025 年及 2026 年 1－6 月，公司在广东地区营业部的股基交易额占广东地区同业全部交易额的比重为 5.55%、5.51%、5.13%和 4.67%，市场份额较高。

公司资产主要来自融资融券业务的融出资金以及投资业务的股票和债券等，截至 2026 年 6 月末，融出资金、交易性金融资产和其他债权投资合计占公司资产总额的 46.88%；其中，融出资金主要为个人客户，均已相应计提减值准备，各类投资资产以债券投资为主，2024 及 2025 年债券投资未新增违约情况，整体资产质量保持较高水平。

融资方面，公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行公司债券及次级债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 2026 年 6 月末，公司存量短期公司债券利率为 1.74%，存量应付债券利率区间为 1.63%~3.19%，整体融资成本较低。

选取综合实力相近的证券公司进行对比，公司净资本规模较大，盈利能力较强，盈利稳定性和资本杠杆率适中。

图表 2 • 2025 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	东兴证券股份有限公司	光大证券股份有限公司	兴业证券股份有限公司
净资本（亿元）	397.65	286.56	460.36	375.30
净资产收益率（%）	6.40	6.82	5.29	5.73

[1] 数据来自《国投资本股份有限公司 2025 年年度报告》

盈利稳定性（%）	26.70	36.49	12.37	15.99
资本杠杆率（%）	22.25	29.51	21.57	14.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理与内控水平

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

公司依据相关法律法规要求，建立了由股东会、董事会和经营管理层构成的相互分离、互相制衡的法人治理结构。

股东会是公司最高权力机构。

公司董事会对股东会负责。截至 2026 年 9 月末，公司董事会共 9 名董事，其中非独立董事 6 名（含职工董事 1 名）、独立董事 3 名，董事会设董事长 1 名。董事会下设战略与发展委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会、风险控制委员会共 4 个专门委员会，各专门委员会成员由董事组成。

公司原设置监事会及 3 名监事。2025 年 11 月 13 日，公司撤销监事会、监事，由董事会下设审计委员会行使相关职权，截至 2026 年 9 月末，审计委员会由 5 名董事组成。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。截至 2026 年 9 月末，公司高级管理人员共 5 名，包括总经理 1 名、副总经理 3 名、首席风险官兼合规总监 1 名，高级管理人员均具有良好的教育背景和较丰富的证券行业管理经验，能够按照相关授权开展公司日常经营管理工作。公司经营管理层下设 5 个专门委员会，为经营管理层提供专业性意见。

公司董事长王苏望先生，1971 年出生，经济学博士；曾任中信证券股份有限公司投资银行部职员，招商证券股份有限公司投资银行总部战略客户部总经理，招商局积余产业运营服务股份有限公司董事、副总经理，公司副总经理、金融衍生品部总经理（兼任）；2024 年 10 月 9 日—2025 年 10 月 8 日担任公司总经理，2025 年 7 月 4 日起担任公司董事长；现任公司董事长，安信基金管理有限责任公司董事长。

公司董事、总经理廖笑非先生，1977 年出生，经济学硕士；曾任兴业证券股份有限公司职员，中国证券监督管理委员会深圳监管局处长，安信证券股份有限公司（公司前身）合规总监，安信证券资产管理有限公司（现国证资管）合规总监兼首席风险官，公司投资银行业务委员会主任兼股权融资总部总经理，公司副总经理；2025 年 10 月 9 日起担任公司董事、总经理；现任公司董事、总经理，国投证券国际金融控股有限公司董事局主席。

公司建立了较为完善的内控管理体系，能够满足业务发展的需要，但内控管理水平仍需进一步提升。

组织机构方面，公司设有前、中、后台完整的部门架构，其中前台业务采取业务委员会下设业务部门的管理架构（详见附件 1-2），各机构职责划分较为明确，内部机构设置较为合理。

公司将合规管理的有效性和执业行为的合规性纳入高级管理人员、各部门和分支机构及其工作人员的绩效考核范围。公司建立了董事会—经理层—合规总监与合规部门—各部门、分支机构及子公司四个层级的合规管理组织架构，设立了独立于业务部门以外的稽核审计部门专司监督职能，制定的各项制度基本覆盖了公司各项合规、内部控制管理工作，建立了覆盖各风险、各业务及各子公司的风险管理机制。

受到行政处罚及行政监管措施方面，2023 年，公司被采取 3 次监管措施，主要涉及分支机构人员行为等问题；2024 年，公司被采取 2 次监管措施，涉及分支机构人员执业行为、员工管理等问题；2025 年，公司被采取 3 次监管措施，涉及自营投资、分支机构人员执业行为、经纪人合规管理等问题；2026 年 1—9 月，公司被采取 4 次监管措施，涉及分支机构人员执业行为和反洗钱管理问题；以上监管措施公司均已整改完毕。公司内控管理水平仍需进一步提升。

2 风险管理水平

公司建立了较为全面的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展。

公司以构建与自身发展战略相适应的全面风险管理体系为目标，逐步建立可操作的管理制度、健全的组织架构、可靠的信息技

术系统、量化的风险指标体系、专业的人才队伍、有效的风险应对机制以及良好的风险管理文化，并根据监管要求建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标动态监控和补足机制。公司将所有子公司以及比照子公司管理的各类孙公司纳入全面风险管理体系。

公司全面风险管理体系由董事会及其风险控制委员会、经营管理层及其风险管理委员会、首席风险官和风险管理职能部门、业务部门和分支机构四级体系构成，对各类风险进行精细化管理。公司的风险管理流程包括：风险偏好设定、风险识别和评估、风险应对、风险监控和风险报告。风险偏好由董事会风险控制委员会按年度确定，并根据需要进行调整。

公司信用风险主要来源于债券投资业务、融资融券业务、股票质押式回购业务和场外衍生品业务等。公司债券投资主要投向高等级信用债，2024 及 2025 年债券投资未新增违约情况，现有债券投资业务面临的信用风险较小；股票质押式回购业务方面，公司现有存续违约项目已全额计提减值准备；融资融券业务保持较高的维保比例，截至 2025 年末，公司针对融出资金计提减值准备 0.59 亿元，计提比例 0.10%。整体看公司面临的信用风险管理压力较小。

公司市场风险主要包括权益证券价格风险、利率风险、汇率风险和商品价格风险等。公司对市场风险实施限额管理，市场风险限额包括交易限额、风险值限额、集中度限额、止损限额、敏感性限额及压力测试限额等，根据不同限额控制风险的不同作用及其局限性，建立不同类型和不同层次相互补充的合理限额体系，限额结构一般根据不同的交易品种设置。公司根据业务性质、规模和复杂程度，对不同类别的市场风险选择适当的计量方法，包括风险值分析、敏感性分析等；同时还建立了压力测试机制，运用压力测试、情景分析等方法对市场风险计量模型进行补充。

七、经营分析

1 经营概况

受市场波动、监管政策变动、会计政策变动等因素影响，2023－2025 年，公司营业收入有所波动，经纪业务收入始终为最主要收入来源。2026 年 1－6 月，公司营业收入同比有所增长。

2023－2025 年，公司营业收入有所波动。2025 年，公司调整期货仓单交易业务收入核算政策，并追溯调整 2024 年同期数据。2024 年，公司未经追溯调整的营业收入（107.84 亿元）同比增长 1.95%，主要系投资业务收入大幅增长、投资银行业务收入减少等综合所致；2025 年，公司营业收入同比增长 17.20%，主要系经纪业务、投资业务和信用业务收入均有所增长所致。

2023－2025 年，受市场波动、监管政策变动、会计政策变动等因素影响，公司收入结构有所变动。经纪业务始终是公司最重要的收入来源，该业务收入规模先稳后增，占比持续上升；投资业务收入持续增长，其占比波动上升，2024 年受益于固定收益类和权益类投资的投资收益增加，该业务收入大幅增长成为第二大收入来源；信用业务收入波动增长，占比持续上升；投资银行业务收入和占比均持续减少，主要系股权类和债券类承销业务收入均持续下降所致；资产管理业务收入波动增长，但该业务收入占比始终较小。其他收入主要是对联营企业和合营企业的投资收益、自有资金存放同业利息净收入以及子公司国投期货的现货贸易业务收入等，对利润的贡献有限。

2026 年 1－6 月，公司营业收入同比增长 40.06%，其中，经纪业务、投资业务、信用业务和投资银行业务收入同比均有所增长。

图表 3 • 公司营业收入构成情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1－6 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（%）
经纪业务	41.89	39.60	41.69	47.29	54.34	52.59	33.77	48.94
投资业务	1.99	1.88	18.60	21.11	21.02	20.34	19.02	27.57
信用业务	13.53	12.79	12.55	14.23	15.45	14.95	8.15	11.81
投资银行业务	14.89	14.07	8.17	9.27	6.75	6.54	5.01	7.27
资产管理业务	3.25	3.07	3.17	3.59	3.65	3.54	1.15	1.67
其他	30.24	28.58	3.97	4.51	2.11	2.04	1.89	2.74
营业收入	**105.78**	**100.00**	**88.15**	**100.00**	**103.32**	**100.00**	**68.99**	**100.00**

注：2025 年，公司调整期货仓单交易业务收入核算政策并追溯调整 2024 年同期数据（主要影响其他收入），2024 年公司未经追溯调整的营业收入 107.84 亿元
资料来源：公司审计报告、财务报表以及公司提供资料，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）经纪业务

公司代理买卖证券业务以股票为主，2023－2025 年，受证券市场行情影响，公司经纪业务收入先稳后增，代理买卖证券业务的市场份额波动上升。2026 年 1－6 月，公司经纪业务收入同比较快增长。

公司经纪业务资格齐全，主要包括证券与期货经纪业务、出租交易席位、代理销售金融产品业务等。2023－2025 年，受证券市场行情回暖影响，公司经纪业务收入先稳后增，年均复合增长 13.89%。

截至 2026 年 6 月末，公司下设 51 家分公司和 225 家营业部，分支机构数量众多，网点实现全国布局。此外，公司还围绕互联网及移动渠道、社区服务、特色交易、大数据及 IT 架构等领域，通过互联网产品提供的综合金融服务吸引增量客户。

公司经纪业务以代理买卖证券业务为主。2023－2025 年，公司代理买卖各类证券的交易总额持续增长，主要系市场行情回暖、代理买卖股票交易规模持续增长所致，代理买卖证券业务以股票为主；其中，代理买卖股票和债券业务的市场份额持续上升，代理买卖基金业务的交易量增速较缓、市场份额波动下降；代理买卖证券业务的平均佣金率先稳后降。

2026 年 1－6 月，公司经纪业务收入同比增长 47.69%，主要系受市场交投活跃影响，代理买卖股票交易规模同比大幅增长所致；代理买卖证券交易仍以股票交易为主。

图表 4 • 公司代理买卖证券业务情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1－6 月	
	交易量（万亿元）	市场份额（%）	交易量（万亿元）	市场份额（%）	交易量（万亿元）	市场份额（%）	交易量（万亿元）	市场份额（%）
股票	7.72	1.82	9.47	1.86	15.50	1.87	11.05	1.75
基金	1.15	2.06	1.67	2.19	2.13	1.26	1.52	1.24
债券	0.61	0.65	0.72	0.86	1.01	1.15	0.48	0.84
合计	**9.47**	**1.65**	**11.85**	**1.77**	**18.65**	**1.72**	**13.04**	**1.61**
平均佣金率（‰）		0.20		0.20		0.19		0.17

资料来源：公司提供，联合资信整理

其他经纪业务方面，2023－2025 年，公司交易单元席位租赁的手续费及佣金净收入持续减少，代销金融产品和期货经纪业务的手续费及佣金净收入均波动减少，代销产品为基金、资产管理计划和信托计划等。其中，2025 年，公司交易单元席位租赁手续费及佣金净收入同比有所减少，主要系交易佣金费率下调以及交易份额下降所致；代销金融产品的手续费及佣金净收入同比有所增加，主要系权益类产品销售规模及保有规模大幅增长，进而推动手续费及后端尾随收入增长所致；期货经纪业务的手续费及佣金净收入同比有所增加，主要系交易规模增长带动交易所返还金额大幅增加所致。公司期货业务主要由子公司国投期货运营，国投期货的其他情况参见本报告“主要子公司业务”部分。

图表 5 • 公司其他经纪业务的手续费及佣金净收入情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
交易单元席位租赁	3.49	2.18	1.13
代销金融产品业务	3.64	2.17	2.94
期货经纪业务	5.27	3.50	4.93

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（2）投资业务

2023－2025 年末，公司证券投资规模波动增长，投资结构随市场行情有所调整，但债券占比始终较高。2026 年 1－6 月，公司投资业务收入同比大幅增长，期末证券投资规模较上年末有所增长。

公司投资业务主要包括固定收益类、权益类以及衍生品等的投资。2023－2025 年，公司投资业务收入持续增长。其中，2024 年，投资业务收入同比大幅增长，主要系固定收益类投资把握住有利债市行情，获得较好的投资收益，以及权益类投资进一步提升高股息策略配置力度和精细化管理程度，获取投资收益所致；2025 年，固定收益投资持续推动业务转型，实现多策略、多元化投资的投资收益增长，权益类投资稳健获取投资收益，投资业务收入同比增长 12.96%。

2023－2025 年末，公司证券投资规模波动增加，年均复合增长 9.96%。其中，债券投资始终为公司最主要的持仓品类，其规模波动增长、占比有所波动；截至 2025 年末，受市场行情影响，债券投资规模较上年末下降 21.80%，债券以 AAA 级别信用债为主（AAA 级别信用债占债券投资的比重为 77.16%），剩余债券投资品种主要为利率债和永续债。

2023－2025 年末，公司基金投资规模持续增加、占比波动上升，基金投资品种主要为公募基金，其中 2025 年末基金投资规模较上年末大幅增加，主要系大规模增持信用债 ETF 和场外债券基金所致；股票投资规模亦持续增加、占比波动上升；资产管理计划和专户理财投资规模持续下降，2025 年末规模较小；其他类投资主要是私募基金和非上市公司股权等，该类投资规模波动减少，其中 2024 年末较上年末大幅减少，主要系私募基金投资规模减少所致。

2023－2025 年末，公司母公司口径的自营权益类证券及其衍生品/净资本指标先稳后降，母公司口径的自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标波动下降，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至 2026 年 6 月末，公司证券投资规模较上年末增长 38.25%，债券、基金和股票投资规模均有所增加，投资结构仍以债券为主。2026 年 1－6 月，公司投资业务收入同比增长 40.41%，主要系债券投资收入有所增加所致。

图表 6 • 公司投资结构（合并报表口径）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 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	579.11	69.15	876.15	82.37	685.13	67.66	893.10	63.80
基金	66.68	7.96	79.61	7.48	182.16	17.99	260.15	18.58
股票	38.99	4.66	43.88	4.13	67.16	6.63	148.41	10.60
资产管理计划	21.67	2.59	6.56	0.62	1.06	0.10	22.09	1.58
专户理财	63.49	7.58	27.29	2.57	17.90	1.77	8.04	0.57
其他	67.51	8.06	30.16	2.84	59.19	5.85	68.07	4.86
证券投资账面价值合计	**837.45**	**100.00**	**1063.64**	**100.00**	**1012.59**	**100.00**	**1399.86**	**100.00**
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（母公司口径）		15.51		15.56		14.64		27.27
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（母公司口径）		239.57		289.78		223.33		277.52

注：本表的证券投资口径包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资；债券投资含永续债投资
资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

（3）信用业务

2023－2025 年，公司信用业务收入波动增长，期末融资融券业务规模持续增长、股票质押业务规模持续压降。2026 年 1－6 月，公司信用业务收入同比有所增长，期末信用业务余额较上年末有所增加。

公司信用业务以融资融券和股票质押式回购业务为主，此外还有约定购回等业务。2023－2025 年，公司信用业务收入先降后增、波动增长；其中，2025 年，受市场交投活跃影响，公司信用业务收入实现同比增长 23.10%。

2023－2025 年末，公司信用业务余额先稳后增。其中，融资融券业务规模持续增长，2025 年末两融业务平均维持担保比例为 274.83%，处于较好水平；股票质押式回购规模持续压降，2025 年末股票质押业务履约保障比例为 117.97%，处于一般水平；约定购回业务规模始终很小。同期末，受融资融券业务规模增长的影响，公司信用业务杠杆率波动上升，分别为 95.10%、92.47%和 104.13%，属较高水平。

截至 2026 年 6 月末，公司信用业务余额较上年末增长 6.88%，其中融资融券业务规模进一步增长、股票质押式回购规模小幅增加，约定购回业务已清零。2026 年 1－6 月，信用业务收入 8.15 亿元，同比增长 16.87%。

违约项目方面，截至 2026 年 6 月末，公司融资融券业务涉及违约的项目余额合计 2.15 亿元，已全额计提减值准备；股票质押式回购业务涉及违约的项目共计 1 笔，涉及融资余额共 0.55 亿元，已全额计提减值准备。

图表 7 • 公司信用业务情况（合并报表口径）

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1－6 月	
	期末余额（亿元）	利息收入（亿元）	期末余额（亿元）	利息收入（亿元）	期末余额（亿元）	利息收入（亿元）	期末余额（亿元）	利息收入（亿元）
融资融券（含港交所）	423.32	24.51	461.90	22.58	566.35	24.38	605.49	13.22
股票质押式回购	49.49	4.43	13.31	1.31	4.94	0.06	5.12	0.02
约定购回	0.50	0.02	0.02	0.01	0.02	0.001	0.00	0.0004
合计	**473.30**	**28.96**	**475.23**	**23.89**	**571.31**	**24.44**	**610.61**	**13.24**

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

（4）资产管理业务

2023－2025 年末，公司资产管理业务规模持续减少；业务结构以单一资管业务为主；主动管理类产品规模占比波动下降。2026 年 1－6 月，公司资产管理业务收入同比有所下降。

公司资产管理业务主要包括子公司国证资管开展的资产管理业务，以及其他子公司开展的特定资产管理、投资基金管理等业务。2023－2025 年，公司资产管理业务收入先降后增、波动增长。

2023－2025 年末，公司资产管理业务规模持续减少，年均复合下降 23.50%，主要系公司按照相关要求处置存量参公大集合以及调整业务结构、压降低质效业务规模、拓展高费率业务（部分集合资管业务）所致，在业务规模有所减少的情况下，业务收入波动增长。

业务结构方面，2023－2025 年末，公司资产管理业务以单一资管业务为主，占比波动上升；集合资管业务占比波动下降；专项资管业务占比较小。从管理方式来看，2023－2025 年末，资产管理业务以主动管理类业务为主，主动管理类业务[2]规模占比波动下降，占比分别为 84.12%、82.06%和 83.92%。

截至 2026 年 6 月末，公司资产管理业务规模较上年末变动不大，其中主动管理规模占比较上年末上升 0.79 个百分点至 84.71%[3]。2026 年 1－6 月，公司资产管理业务收入 1.15 亿元，同比下降 41.25%，主要系处置存量参公大集合导致上年同期相关收入不再形成所致。

截至 2026 年 6 月末，公司以自有资金参与的资管产品的违约金额合计 3.83 亿元，针对上述违约项目共计提减值准备 3.80 亿元，计提比例为 98.90%，需关注违约项目的后续处置回收情况。

图表 8 • 公司资产管理业务情况（合并口径）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	受托资金（亿元）	占比（%）	受托资金（亿元）	占比（%）	受托资金（亿元）	占比（%）
集合资管	577.88	35.73	494.77	40.30	251.25	26.55
单一资管	1008.50	62.35	712.22	58.01	642.88	67.92
专项资管	31.06	1.92	20.71	1.69	52.34	5.53
合计	**1617.44**	**100.00**	**1227.70**	**100.00**	**946.47**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（5）投资银行业务

2023－2025 年，公司股权类承销业务金额波动减少，债券类承销业务金额波动增加，投资银行业务收入持续减少；2026 年 1－6 月，公司投资银行业务收入同比大幅增加，期末投资银行项目储备较为充足。

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、财务顾问等。2023－2025 年，公司投资银行业务收入持续减少，年均复合下降 32.67%，主要系受一级市场发行政策调整影响，股权类业务收入减少，以及债券类承销业务承销费率下降所致。

[2] 公司提供的主动管理类和被动管理类资产管理业务数据系国证资管数据，与合并报表口径有一定差异，但不影响对主动管理类业务规模变动趋势和占比数据的分析。
[3] 系国证资管数据。

2023－2025 年，公司股权类承销业务规模波动减少；其中，2024 年受一级市场发行政策的影响，IPO 发行节奏放缓，股权类业务承销规模继续同比大幅减少；2025 年，股权类业务承销规模同比有所增长。2023－2025 年，公司债券类承销业务规模波动增加；其中，2024 年债券类业务承销规模较上年略有减少，承销数量大幅增加；2025 年，债券类业务承销数量和规模均大幅增长，主要系公司金融债承销规模大幅增长所致。

图表 9 • 公司投资银行业务情况

项目		2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1－6 月	
		数量（个）	承销金额（亿元）	数量（个）	承销金额（亿元）	数量（个）	承销金额（亿元）	数量（个）	承销金额（亿元）
股权类	IPO	8	67.37	3	16.93	3	7.74	3	33.24
	增发	8	43.71	2	8.37	3	31.32	2	16.57
	小计	**16**	**111.08**	**5**	**25.30**	**6**	**39.06**	**5**	**49.81**
债券类	可转债	3	17.04	0	0.00	1	4.50	0	0.00
	其他债券	285	1074.31	421	1060.38	559	1657.27	250	905.96
	小计	**288**	**1091.35**	**421**	**1060.38**	**560**	**1661.77**	**250**	**905.96**
合计		**304**	**1202.43**	**426**	**1085.68**	**566**	**1700.83**	**255**	**955.77**

资料来源：公司提供，联合资信整理

2026 年 1－6 月，公司股权类承销和债券类承销业务规模分别同比增长 101.82%和 70.48%，当期投资银行业务收入同比增长 77.79%，主要系 IPO 收入和债券承销收入均有所增长所致。

其他投行业务方面，2023－2025 年及 2026 年 1－6 月，公司财务顾问业务新增签约项目数量分别为 156 个、143 个、142 个和 46 个；公司完成并购重组项目分别为 1 个、5 个、2 个和 0 个；公司新三板业务新增挂牌企业数量分别为 11 家、12 家、15 家和 1 家。

从项目储备情况看，截至 2026 年 6 月末，公司已过会待发行项目有 167 个，其中股权融资及并购重组类 4 个，债券类项目 163 个；公司在会审核项目 41 个，其中股权类在审项目 17 个，债券类在审项目 24 个；公司项目储备较为充足。

（6）其他子公司业务

各子公司是公司多元化运营的良好补充，但收入及利润贡献度一般。

国投期货负责运营期货业务，并设立了全资风险管理子公司。2016－2025 年，国投期货在中国证监会的期货公司分类评价连续 10 年保持 A 类 AA 级。国投期货对公司收入贡献较大但利润贡献度不高，2023－2025 年，国投期货分别实现营业收入 32.46 亿元、6.76 亿元和 8.24 亿元；各年分别实现净利润 2.55 亿元、2.15 亿元和 3.00 亿元。

国证资管成立于 2020 年，具备集合资产管理、单一资产管理、专项资产管理、QDII 等多项业务资格，产品线涵盖现金管理、债券、混合、股票、FOF、QDII 等；截至 2025 年末，国证资管受托管理规模为 854.62 亿元，较上年末下降 24.44%。

国证投资主要从事科创板跟投、非上市公司股权投资及私募股权基金项目，主要投资领域为生命健康、高端制造、新能源及汽车、新一代信息技术等。2025 年，国证投资实现营业收入 0.87 亿元、净利润 0.42 亿元，同比均有所增长。

国证股权为公司旗下的私募基金管理公司，重点关注先进制造、空天信息、新材料、半导体及医疗健康等领域。2025 年，国证股权实现营业收入 0.27 亿元、净利润 0.003 亿元，同比均由亏转盈。

国投证券国际为公司的海外全资子公司，以证券及期货经纪业务作为基础业务，并致力发展投资银行、资产管理、固定收益、跨境并购、战略产品业务及直接投资等业务。2025 年，国投证券国际实现营业收入 4.63 亿港元、净利润 1.76 亿港元，同比分别增长 24.13%和 60.00%。

3 未来发展

公司战略目标清晰，战略规划符合自身特点和发展需要，但需关注经营环境变化对业务经营带来的影响。

公司将锚定打造“有核心竞争力、突出特色的一流产业投行”总体愿景，大力推进轻资产业务提质发展，稳健推进重资本业务有序发展，紧紧围绕国家开发投资集团有限公司优势产业布局，紧扣国家战略性新兴产业发展方向，构建“全链条、一体化”综合金融服务生态，持续提升核心竞争力。公司将以技术引领与价值创造为导向，深入推进研发模式转型。通过行业对标与数字化转型能力成熟度评估，持续提升技术支撑水平，加快落实数智化转型与人工智能科技战略。

八、财务分析

公司提供了 2023－2025 年和 2026 年 1－6 月的财务报表，其中 2023－2025 年财务报表均由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具无保留的审计意见；2026 年 1－6 月财务数据未经审计。

2023 年－2026 年 6 月，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项[4]。

从合并范围来看，2023－2026 年 6 月，公司纳入合并范围的子公司无变化。

整体看，公司财务数据可比性尚可。

1 资金来源与流动性

2023－2025 年末，公司负债总额和全部债务持续增加，杠杆水平一般。截至 2026 年 6 月末，公司负债总额有所增加，短期债务占比较高，需持续做好流动性管理。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行公司债券及次级债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。

2023－2025 年末，公司负债总额持续增加，年均复合增长 10.16%；其中，自有负债规模有所波动，占比持续下降。截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 10.52%，主要系应付短期融资款和代理买卖证券款增加所致；自有负债较上年末增长 1.58%，构成以卖出回购金融资产款、应付债券、应付短期融资款和拆入资金等为主；非自有负债较上年末增长 22.65%，主要系市场回暖，代理买卖证券款增加所致，构成以代理买卖证券款为主。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 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	**2053.60**	**100.00**	**2255.15**	**100.00**	**2492.28**	**100.00**	**3434.87**	**100.00**
按权属分：自有负债	1320.58	64.31	1299.00	57.60	1319.54	52.95	/	/
非自有负债	733.02	35.69	956.15	42.40	1172.74	47.05	/	/
按科目分：应付短期融资款	121.26	5.90	146.39	6.49	179.54	7.20	40.31	1.17
卖出回购金融资产款	112.84	5.49	350.93	15.56	320.12	12.84	642.69	18.71
应付款项	127.22	6.20	87.95	3.90	72.19	2.90	89.55	2.61
应付债券	672.21	32.73	468.03	20.75	491.33	19.71	730.07	21.25
拆入资金	147.79	7.20	130.02	5.77	140.01	5.62	262.32	7.64
代理买卖证券款	731.43	35.62	953.74	42.29	1170.04	46.95	1503.90	43.78
其他	142.40	6.93	120.48	5.34	119.05	4.78	166.03	4.84

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

4 财政部于 2025 年 7 月 8 日发布标准仓单交易相关会计处理实施问答，公司自 2025 年 1 月 1 日起执行上述会计处理要求，涉及其他业务收入、其他业务成本等科目的调整，并对上年同期进行追溯调整，该调整未对公司财务状况产生重大影响。

2023－2025 年末，公司全部债务持续增加，年均复合增长 3.38%，短期债务占比持续增加、占比较高，需持续做好流动性管理。

2023－2025 年末，公司母公司口径的净资本/负债和净资产/负债均持续上升，上述指标均高于行业监管标准；自有资产负债率持续下降，杠杆水平一般。

截至 2026 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 37.82%，主要系卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和应付债券增加所致；全部债务较上年末增长 48.48%，主要系卖出回购金融资产款和应付债券增加所致，短期债务占比较上年末下降 2.41 个百分点至 73.08%，占比仍较高，需持续做好流动性管理；母公司口径的净资本/负债和净资产/负债较上年末有所下降。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

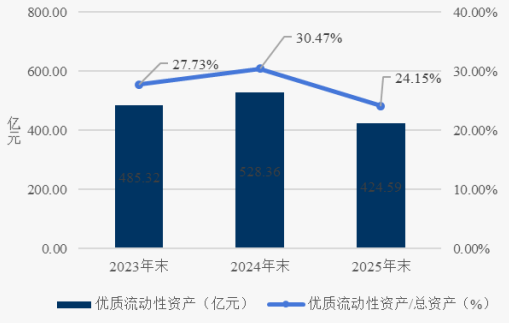
项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末
全部债务（亿元）	**1125.06**	**1157.11**	**1202.30**	**1785.21**
其中：短期债务	766.88	864.79	907.64	1304.69
长期债务	358.18	292.32	294.65	480.53
短期债务占比（%）	**68.16**	**74.74**	**75.49**	**73.08**
自有资产负债率（%）	**72.74**	**71.65**	**70.63**	/
净资本/负债（%）（母公司口径）	25.50	27.00	31.74	22.60
净资产/负债（%）（母公司口径）	35.59	37.92	40.34	28.38

注：债务指标计算中已将租赁负债和应付债券中一年以内到期的金额调整到短期债务中，将交易性金融负债中一年以上到期的部分调整到长期债务中
资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

公司流动性指标整体表现很好。

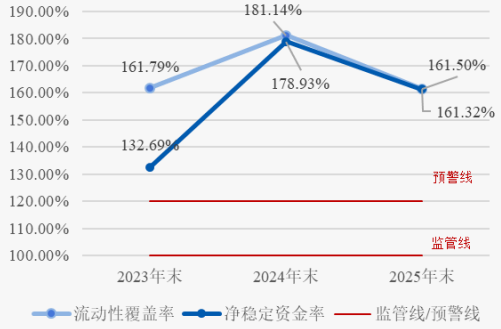
资产流动性方面，2023－2025 年末，公司母公司口径的优质流动性资产/总资产波动下降，但处于较好水平；净稳定资金率波动上升、流动性覆盖率有所波动，表现很好。截至 2026 年 6 月末，公司母公司口径的优质流动性资产/总资产较上年末下降至 22.15%，仍处于较好水平；流动性覆盖率较上年末下降至 147.91%，净稳定资金率上升至 169.06%，仍处于很好水平。

图表 12 • 公司母公司口径优质流动性资产情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 13 • 公司母公司口径流动性相关指标



资料来源：公司提供，联合资信整理

2 资本充足性

2023－2025 年末，公司所有者权益持续增长，权益稳定性尚可，资本充足性良好。截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益较上年末保持稳定。

2023－2025 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 5.30%，主要系利润留存所致。截至 2025 年末，公司所有者权益为 548.64 亿元，其中未分配利润占比 30.65%，公司所有者权益的稳定性尚可。

利润分配方面，2023－2024 年，公司分配现金红利均为 7.00 亿元，分别占上一年归属于母公司所有者净利润的 26.70%和 36.11%，2025 年未进行利润分配。总体来看，公司分红力度较小，利润留存对资本补充的作用较好。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 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	**494.84**	**100.00**	**513.95**	**100.00**	**548.64**	**100.00**	**548.41**	**100.00**
其中：股本	100.00	20.21	100.00	19.46	100.00	18.23	100.00	18.23
资本公积	158.54	32.04	158.54	30.85	158.54	28.90	158.54	28.91
一般风险准备	65.97	13.33	70.87	13.79	79.29	14.45	79.30	14.46
未分配利润	130.72	26.42	141.03	27.44	168.17	30.65	183.38	33.44
其他	39.62	8.01	43.51	8.47	42.64	7.77	27.19	4.96
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	**494.84**	**100.00**	**513.95**	**100.00**	**548.64**	**100.00**	**548.41**	**100.00**

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

风险控制指标方面，2023－2025 年末，公司母公司口径净资本、净资产均持续增加；公司风险覆盖率波动上升、资本杠杆率持续上升，净资本/净资产先稳后升，资本充足性良好。

截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益较上年末保持稳定；母公司口径净资本较上年末变动不大，其中，受扣减项（期货（期权）保证金和计提的递延所得税资产）增加影响，核心净资本较上年末下降 3.50%，因发行次级债，附属净资本较上年末增长 31.89%；资本充足性指标仍保持良好水平。

图表 15 • 母公司口径风险控制指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	289.28	318.61	351.55	339.25	--	--
附属净资本（亿元）	39.85	20.97	46.10	60.80	--	--
净资本（亿元）	329.12	339.58	397.65	400.05	--	--
净资产（亿元）	459.38	476.78	505.43	502.30	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	178.30	106.34	129.77	164.69	--	--
风险覆盖率（%）	184.59	319.32	306.44	242.92	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	14.59	19.66	22.25	16.99	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	71.64	71.22	78.68	79.64	≥20.00	≥24.00

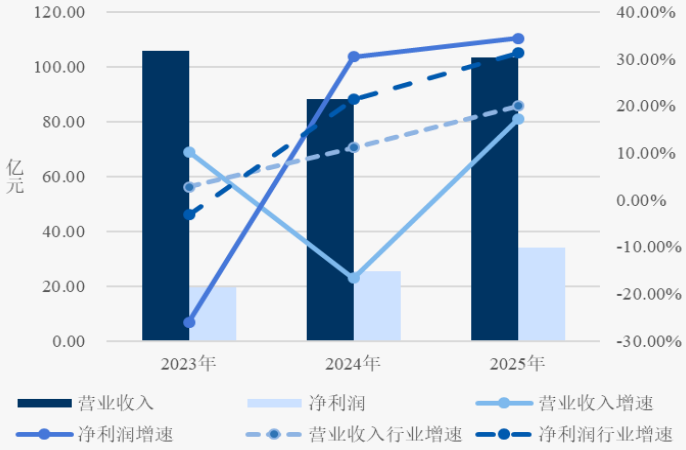
注：2024 年末数据已根据中国证监会公告〔2024〕13 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》进行重述
资料来源：公司提供，联合资信整理

3 盈利能力

2023－2025 年，公司营业收入有所波动，净利润持续增长，整体盈利能力较强。2026 年 1－6 月，公司营业收入和净利润同比均有所增长。

2023－2025 年，公司营业收入有所波动，具体情况详见“经营概况”；公司净利润持续增加，年均复合增长 32.43%。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告、财务报表、行业公开数据，联合资信整理

2023－2025 年，公司营业支出波动下降，其中，2024 年未追溯调整的营业支出同比下降 8.21%，主要系业务及管理费中的其他费用、业务招待费和信息系统运行费减少，以及其他业务成本减少（主要是国投期货的现货贸易业务规模减少）所致。2025 年，公司营业支出同比增长 6.22%；从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分。

2023－2025 年，公司计提各类减值损失规模波动减少，构成以信用减值损失为主。其中，2024 年公司计提减值损失规模同比小幅增加；2025 年，计提减值损失规模同比下降 66.85%，主要系买入返售金融资产由减值计提转为减值转回所致。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1－6 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	57.26	68.14	54.95	95.65	59.39	97.33	36.23	97.33
各类减值损失	1.50	1.79	1.56	2.71	0.52	0.85	0.47	1.27
其他业务成本	24.74	29.44	0.25	0.44	0.21	0.35	0.11	0.30
其他	0.54	0.64	0.69	1.19	0.90	1.47	0.41	1.10
营业支出	**84.04**	**100.00**	**57.45**	**100.00**	**61.02**	**100.00**	**37.23**	**100.00**

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失；2024 年未追溯调整的其他业务成本 19.92 亿元，同比下降 19.48%
资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2023－2025 年，公司营业费用率和薪酬收入比均先升后降、波动上升，整体成本控制能力尚可；公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均持续上升，整体盈利能力较强，盈利稳定性指标表现较好。

2026 年 1－6 月，公司营业收入同比增长 40.06%，营业支出同比增长 30.94%，主要系业务及管理费有所增加所致；当期净利润 24.20 亿元，同比增长 41.50%；从盈利能力指标来看，当期未经年化净资产收益率同比上升 1.14 个百分点，盈利能力仍较强。

图表 18 • 公司盈利指标表

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
营业费用率（%）	54.13	62.33	57.49	52.52
薪酬收入比（%）	33.68	39.92	38.85	/
营业利润率（%）	20.56	34.83	40.94	46.04
自有资产收益率（%）	1.13	1.39	1.85	/
净资产收益率（%）	3.97	5.02	6.40	4.41
盈利稳定性（%）	38.53	14.12	26.70	--

注：2026 年 1－6 月相关指标未年化
资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

4 其他事项

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2026 年 10 月 12 日查询日，公司无已结清和未结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至 2026 年 10 月 19 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，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2026 年 6 月末，公司取得主要合作银行综合信用额度 1478.00 亿元，其中已使用授信额度 419.00 亿元，间接融资渠道较为畅通。

公司或有负债风险较低。

截至 2026 年 6 月末，联合资信未发现公司存在合并范围以外的对外担保。

截至 2026 年 6 月末，联合资信未发现公司存在涉案金额超过 5000.00 万元且超过公司 2025 年末净资产 5%的重大未决或已决执行中的诉讼及仲裁事项。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，社会责任履行情况较好，治理结构较完善，整体 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在绿色金融方面，2025 年，公司承销 10 期绿色债，承销规模合计 76.43 亿元。

社会责任方面，截至 2025 年末，公司本部共有员工 5503 人。2025 年，公司实施乡村振兴及各类公益性项目 36 个，合并口径对外捐赠支出 1227.29 万元、港币 10 万元；对口帮扶方面，公司 2025 年度启动新项目 7 个，涵盖公益帮扶、产业帮扶、教育帮扶、文化帮扶等多方面；未发现公司存在员工纠纷、税务处罚等情况，2023－2025 年公司均为纳税信用 A 级纳税人。

公司治理结构较完善，ESG 管理体系较完善，经营管理层下设 ESG 工作领导小组，该领导小组下设 ESG 办公室作为 ESG 工作的日常联络与协调机构，ESG 信息披露质量较好。截至 2026 年 9 月末，公司董事会共有 9 名董事（含女性董事 1 名），主要为金融、财务等专业人员，独立董事占比 33.33%。

十、外部支持

公司股东综合实力很强，能为公司发展提供较大支持。

公司控股股东国投资本是 A 股上市公司，于 2015 年转型为金融控股平台以来，业务已覆盖证券、信托、基金、期货、资管等多个领域，拥有众多金融牌照资源，综合实力很强。截至 2026 年 6 月末，国投资本资产总额为 4297.97 亿元，所有者权益为 621.14 亿元；2026 年 1－6 月，国投资本实现营业总收入 79.74 亿元，利润总额 29.42 亿元。国投资本的控股股东国家开发投资集团有限公司是我国目前最大的国有投资控股公司和 53 家骨干中央企业之一。

国投资本直接和间接持有公司 100.00%股权，公司系国投资本旗下唯一的证券公司。公司在资金、业务资源方面得到股东的较大支持，有利于公司发挥业务协同效应，增强市场竞争力。2017 年以来，国投资本及其子公司对公司累计增资 2 次，合计增资 158.40 亿元。

十一、债券偿还风险分析

本期债项发行对公司债务水平的影响较小，相关财务指标对发行后短期债务的覆盖倍数较发行前变化不大，仍属较好；同时，考虑到公司股东背景和自身经营实力很强、资产流动性很好等因素，公司对本期债项的还本付息能力最强，本期债项的安全性最高。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2026 年 6 月末，公司全部债务规模为 1785.21 亿元，短期债务规模 1304.69 亿元。本期债项发行规模不超过 50.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债项发行规模较小。以 2026 年 6 月末财务数据为基础，假设本期债项募集资金净额为 50.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，全部债务规模将较发行前增长 2.80%，对公司债务水平影响较小。考虑到本期债项的募集资金部分拟用于置换到期公司债券本金，本期债项发行对公司债务水平的实际影响将低于测算值。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 50.00 亿元估算，公司优质流动性资产（母公司口径）和经营活动现金流入额对本期债项发行前、后的短期债务覆盖程度变化不大，仍属较好。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

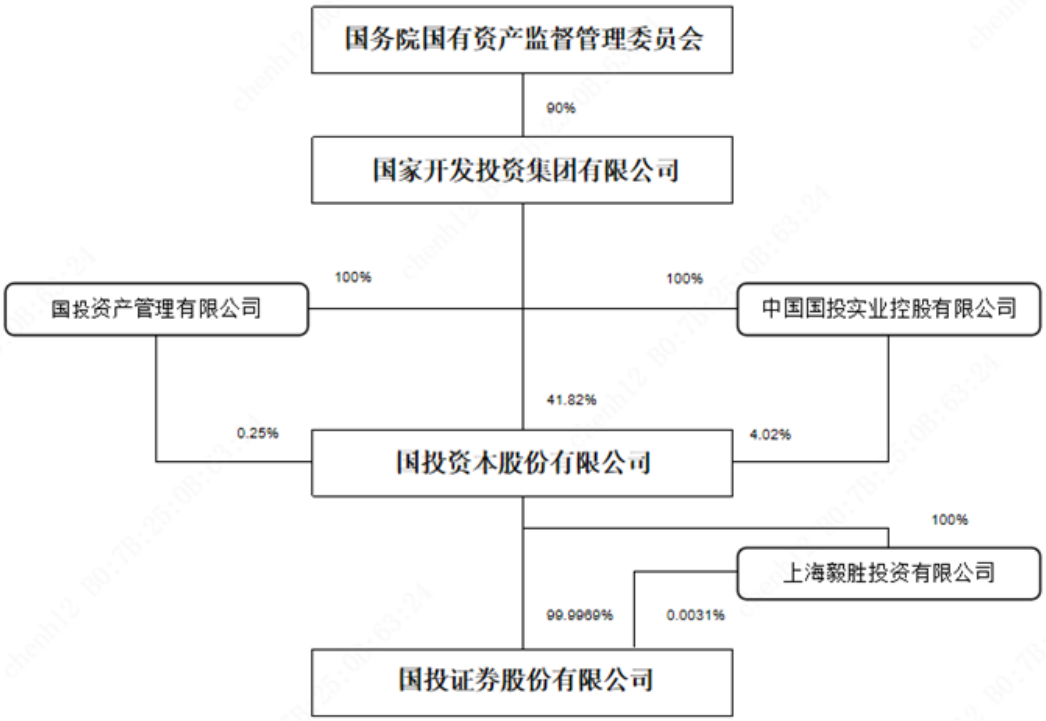
项目	2025 年/末		2026 年 1—6 月/末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
短期债务（亿元）	907.64	957.64	1304.69	1354.69
优质流动性资产（母公司口径）/短期债务（倍）	0.47	0.44	0.39	0.37
经营活动现金流入额/短期债务（倍）	0.58	0.55	0.66	0.64

注：2026年1—6月相关指标未年化
资料来源：公司审计报告、财务报表以及公司提供资料，联合资信整理

十二、评级结论

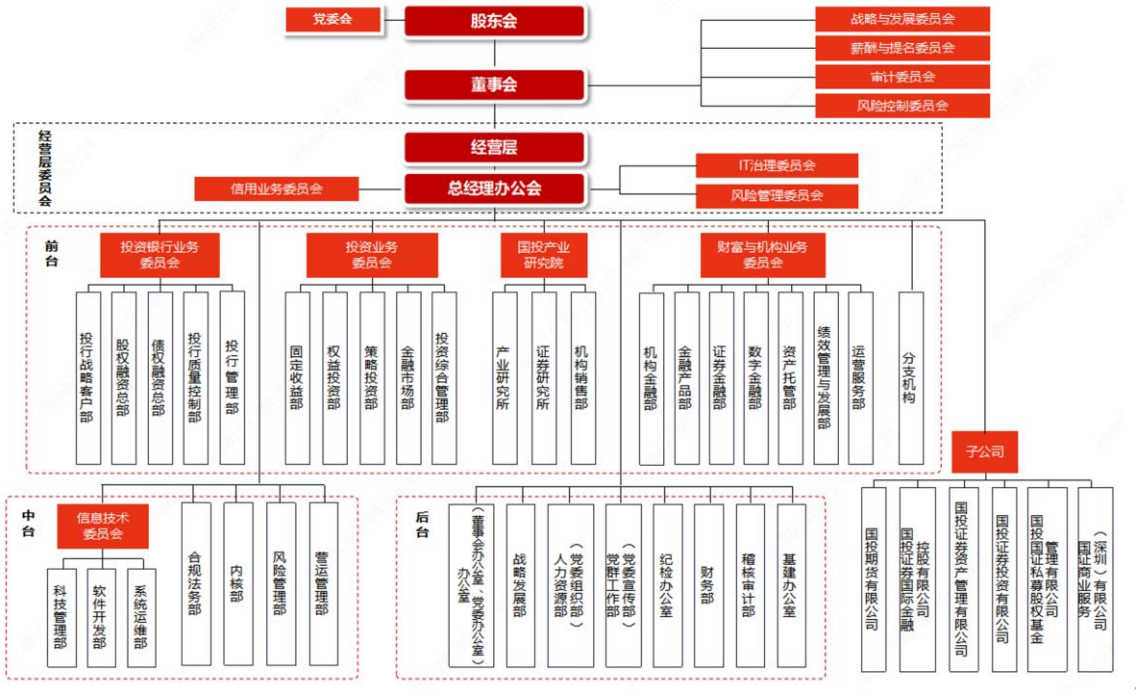
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2026 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2026 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 2　主要财务指标的计算公式

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

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

附件 3-4　列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

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

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

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

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

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