国开证券股份有限公司
2026 年面向专业投资者
公开发行公司债券（第二期）
信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕8387 号

联合资信评估股份有限公司通过对国开证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2026 年公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定国开证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，国开证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用等级为 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开证券股份有限公司（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。

国开证券股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

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

债项概况

本期债项发行规模为不超过30.00亿元（含），期限为3年期；本期债项面值为100元，按面值平价发行；本期债项为固定利率债券，采用单利计息，按年付息，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟用于补充公司流动资金；本期债项无担保。

评级观点

国开证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国性综合类证券公司之一，股东背景强大，业务资质齐全，法人治理结构完善，内部控制体系健全，风险管理水平较高。公司依托控股股东国家开发银行（以下简称“国开行”）的资源优势，在客户获取、资金支持和债券承销等业务领域与国开行集团形成良好协同，其中债券承销业务具备较强的市场竞争力，承销规模位居行业前列，自营业务发展较好。2023－2025年，公司营业收入及净利润逐年增长，整体盈利能力较强；截至2026年6月末，公司资产质量较好，流动性处于行业很高水平，杠杆水平一般，资本充足性良好。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模一般，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化很小，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

个体调整：无。

外部支持调整：股东综合实力很强，能够在资本补充、业务协同等方面给予公司充分支持。

评级展望

未来，随着国开行集团协同效应的持续，公司债券承销业务竞争优势有望保持，资产质量与流动性仍将维持较好水平，整体竞争实力有望维持。

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

优势

- **股东背景很强，能够对公司提供较大支持。**公司股东国家开发银行是国家出资设立、直属国务院领导、支持中国经济重点领域和薄弱环节发展、具有独立法人地位的国有开发性金融机构，作为国家开发银行旗下唯一一家证券公司，公司在资本补充、业务协同方面获得股东支持力度较大。
- **业务体系完善，债券承销业务市场地位突出。**公司业务资质齐全，其中债券承销业务具有较强的市场竞争力，承销规模处于行业前列。
- **资本流动性很好，资本充足。**截至2026年6月末，公司优质流动性资产占总资产比重很高，资产流动性很好；母公司口径净资产为172.23亿元，风险覆盖率466.34%，资本充足性良好。

关注

- **公司经营易受环境影响。**公司证券自营业务收入占比很高，主要业务与证券市场高度关联，收入易受到经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素的影响。
- **短期债务占比较高。**2023年以来，公司债务规模持续增长，截至2026年6月末，公司一年内到期的有息债务占比71.74%，面临一定短期集中偿付压力，需对其流动性状况保持关注。
- **监管趋严对合规管理及风险管理提出了更高要求。**证券行业监管持续趋严，对证券公司的合规管理及风险管理提出了更高要求，公司需不断提升自身合规管理能力和风险管理水平。

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	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
			经营实力	3
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			杠杆水平	2
		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				+1
模型级别				**AAA**

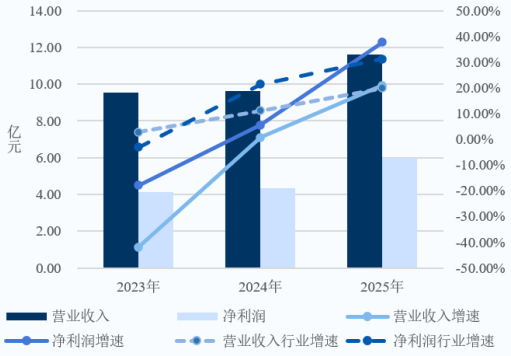
个体信用状况变动说明：不适用。
外部支持变动说明：不适用。
评级模型使用其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

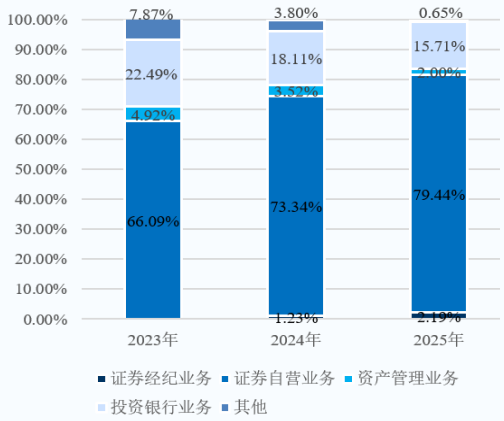
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
资产总额（亿元）	463.22	487.89	521.65	539.55
自有资产（亿元）	448.82	485.64	515.52	529.90
自有负债（亿元）	281.43	310.11	344.17	357.67
短期债务（亿元）	175.08	194.12	231.47	252.63
长期债务（亿元）	102.31	111.74	108.29	101.49
全部债务（亿元）	277.39	305.85	339.75	354.12
所有者权益（亿元）	167.40	175.53	171.35	172.22
核心净资本（亿元）	159.27	170.12	163.55	163.13
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
净资本（亿元）	159.27	170.12	163.55	163.13
营业收入（亿元）	9.55	9.62	11.63	4.15
利润总额（亿元）	4.71	4.85	6.93	1.55
自有资产负债率（%）	62.70	63.86	66.76	67.50
短期债务占比（%）	63.12	63.47	68.13	71.34
营业利润率（%）	48.83	52.00	59.64	37.27
营业费用率（%）	57.34	60.19	50.17	60.76
自有资产收益率（%）	0.92	0.93	1.19	0.28
净资产收益率（%）	2.48	2.53	3.45	0.87
盈利稳定性（%）	25.60	7.14	18.50	--
净资本/净资产（%）	95.14	96.91	95.44	94.72
净资本/负债（%）	53.84	54.46	46.69	45.61
净资产/负债（%）	56.59	56.20	48.92	48.15
风险覆盖率（%）	593.48	588.08	524.81	466.34
资本杠杆率（%）	35.36	34.91	31.62	30.59
流动性覆盖率（%）	700.87	718.99	567.13	546.86
净稳定资金率（%）	560.78	635.41	533.50	455.31

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，相关财务指标未年化；4.“/”表示未能获取相关数据，“--”表示该数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

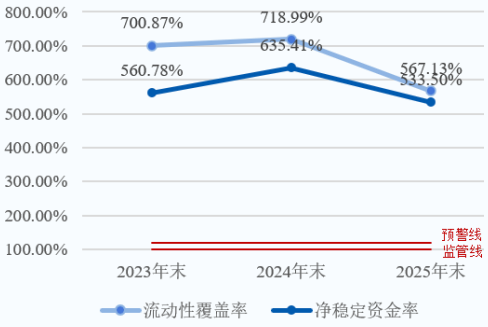
公司营业收入及净利润



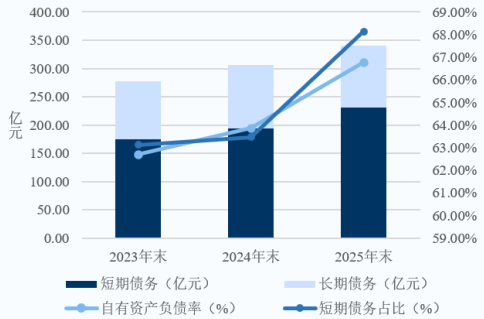
公司营业收入构成情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2025 年末/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（%）
国开证券	AAA	163.55	3.45	18.50	567.13	533.50	524.81	31.62
西南证券	AAA	178.44	4.08	30.25	250.39	167.45	235.25	19.56
华安证券	AAA	187.55	9.10	24.62	628.70	165.87	220.00	19.62
信达证券	AAA	249.26	7.34	12.93	190.34	170.51	205.98	18.01

注：西南证券股份有限公司简称为“西南证券”，华安证券股份有限公司简称为“华安证券”，信达证券股份有限公司简称为“信达证券”
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	2021/6/25	贾一晗　张晨露	证券公司主体信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
AAA/稳定	2015/6/1	温丽伟　丁倩岩	证券公司信用评级方法	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；2020 年 11 月 16 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信根据公开信息整理

评级项目组

项目负责人：张　帆　zhangfan@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、主体概况

国开证券股份有限公司（以下简称“国开证券”或“公司”）前身系成立于 2003 年的航空证券有限责任公司（以下简称“航空证券”），初始注册资本为 5.20 亿元。后经证监会批准，国家开发银行（以下简称“国开行”）于 2010 年全额收购航空证券股东全部股份，并将公司更名为国开证券有限责任公司。经多次增资扩股，截至 2012 年 3 月末，公司注册资本增至 73.70 亿元。2016 年 12 月，中广核资本控股有限公司和湖北交通投资集团有限公司作为战略投资者认购公司新增股本，公司注册资本由 73.70 亿元增加至 92.13 亿元。2017 年 9 月，公司整体改制变更为股份有限公司，注册资本增至 95.00 亿元。截至 2026 年 6 月末，公司注册资本和股本均为 95.00 亿元，国开行持股比例为 80.00%（详见附件 1-1），为公司控股股东和实际控制人；股东不存在质押公司股份的情况。

公司主要业务包括证券经纪业务、投资银行业务、自营及投资交易业务、资产管理业务等，组织架构图详见附件 1-2。截至 2025 年末，公司控股一级子公司 1 家，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

子公司全称	简称	业务范围	注册资本（亿元）	实收资本（亿元）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（万元）	净利润（万元）	持股比例（%）
国开证券投资有限公司	国开证券投资	证券投资及股权投资	5.00	0.51	0.51	0.50	40.86	13.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司 2025 年年度报告整理

公司注册地址：北京市西城区阜成门外大街 29 号 1-9 层；法定代表人：刘晖。

二、本期债项概况

本期债项名称为“国开证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”。本期债项发行总额不超过 30.00 亿元（含），期限为 3 年期。本期债项面值为 100 元，按面值平价发行。本期债项为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人协商确定。本期债项采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金在扣除发行费用后，拟用于补充公司流动资金。

本期债项不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

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

公司是国开行旗下唯一的证券公司，资本实力较强，资产质量较好，融资渠道畅通且成本很低，债券承销实力较强，整体具有较强的行业竞争力。

公司是国开行旗下唯一的证券公司，在股东体系内具有重要地位，业务牌照齐全，综合竞争力很强。公司依托国开行的综合优势，以国开行集团机构客户为主要服务对象，与集团业务协同程度较高，在债券承销等业务领域形成了自身特色和市场竞争力。截至 2026 年 6 月末，公司合并口径总资产 539.55 亿元，母公司口径净资本 163.13 亿元，资本实力较强。

公司业务结构相对集中，证券自营和投资银行业务为收入的主要来源，其中债券承销业务规模一直位居行业前列。根据 Wind 数据，2025 年，公司全年债券承销金额 5316.57 亿元，市场排名第 9。截至 2026 年 6 月末，公司设有 1 家北京证券营业部，23 个分公司，分支机构分布于全国各主要省市。

从公司各项业务排名来看，公司投资银行业务中的债券承销规模位居行业前列，证券自营业务收入处于行业中游水平，经纪业务、资产管理业务和信用业务规模较小，整体具备较强行业竞争力。

公司资产主要为自营投资业务持有的股票和债券，截至 2026 年 6 月末，各类金融投资资产合计占公司资产总额的 90.95%，各类投资资产以国债、地方债、政策性金融债等利率债及高等级信用债为主，信用债持仓中 AAA 级占比超 90%，整体资产质量较好。

融资方面，公司主要通过卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式多元，融资渠道畅通。截至 2026 年 6 月末，公司有息债务规模 353.86 亿元，一年内到期的有息债务占比 71.74%，存在一定短期流动性管理压力；存量应付债券利率区间为 1.51%~2.25%，成本优势显著。

联合资信选取了综合实力接近的可比企业。与所选可比企业相比，公司资本实力处于一般水平，盈利指标表现一般，盈利稳定性较好，资本杠杆率较高。

图表 2 • 2025 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	国开证券	西南证券股份有限公司	华安证券股份有限公司	信达证券股份有限公司
净资本（亿元）	163.55	178.44	187.55	249.26
净资产收益率（%）	3.45	4.08	9.10	7.34
盈利稳定性（%）	18.50	30.25	24.62	12.93
资本杠杆率（%）	31.62	19.56	19.62	18.01

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理水平分析

1 法人治理与内控水平

公司搭建了较为完善的公司治理架构，与公司的发展相适应；管理层具备多年金融机构从业经历和丰富的管理经验。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司治理准则》等有关法律法规及公司章程的规定，规范运作，建立了完善的法人治理结构，并结合公司实际情况，不断完善公司治理结构。

公司设股东会。股东会是公司的权力机构，由股东按照其持有的股份数行使表决权。

董事会是公司的常设决策机构，对股东会负责。截至 2026 年 6 月末，公司董事会有 8 名董事，其中董事长 1 名，副董事长 1 名，由董事会以全体董事过半数选举产生；独立董事 2 名、职工董事 1 名。董事会下设战略委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会和风险控制委员会 4 个专门委员会。

2025 年 7 月，公司不再设置监事会和监事，由董事会审计委员会全面承接并行使原监事会的监督职权，审计委员会由 3 名董事组成，其中独立董事 2 名、国开行派驻专职董事 1 名。

公司经营管理层负责组织实施股东会和董事会决议，主持公司日常经营管理工作。截至 2026 年 9 月末，公司设总裁 1 名、副总裁 5 名、副总裁兼财务总监 1 名、董事会秘书 1 名、首席信息官 1 名、合规总监兼首席风险官 1 名，均由董事会聘任或解聘。

公司董事长刘晖女士，曾就职于国开行、国银金融租赁股份有限公司（原“国银金融租赁有限公司”），2019 年 4 月至 2020 年 4 月任公司党委副书记、监事长，2023 年 5 月起任公司党委书记，2023 年 8 月起任公司董事长。

公司副董事长、总裁顾仲辉先生，曾就职于国开行、国银金融租赁股份有限公司，2024 年 11 月起任公司党委副书记，2025 年 2 月起任公司副董事长、总裁。

公司内部控制体系较健全，管理机制较为完善。但随着公司业务规模的不断扩大及证券行业持续严监管，公司内控管理水平仍需不断提升。

公司已形成较为完备的内部控制组织架构，覆盖董事会、经营管理层、各部门、分支机构及内部监督检查部门，权责清晰、相互制衡。制度体系方面，公司构建了贯穿前中后台的全流程管理框架：业务条线层面，制定并持续完善保荐承销、债券主承销、经纪业务、权益及固定收益自营、资产管理等专项业务制度；中后台支撑层面，建立了涵盖全面风险管理、合规管理、反洗钱、信息隔离墙、内部审计、财务资金及信息披露等领域的系列制度。公司注重制度的动态更新，根据业务发展需要、市场环境变化及监管要求积极优化业务流程，2024 年至 2025 年集中修订了多项核心管理制度，内控体系的适应性和有效性持续增强。

监管处罚方面，公司曾于 2023 年 4 月及 9 月分别因债券保荐业务、债券自营业务存在合规瑕疵，被证监会采取监管谈话和责令增加内部合规检查次数的行政监管措施，公司已完成相关整改工作。除上述事项外，2023 年－2026 年 6 月末，公司未受到其他重大监管处罚或行政处罚。

2 风险管理水平

公司建立了较为完善的全面风险管理体系，能够较好地支撑公司业务运行。

公司根据相关法律法规及行业监管要求建立了较为完善的全面风险管理体系，制定了《全面风险管理规定》等一系列规章制度；并针对各部门、各业务分别制定了相应的风险管理办法。

公司建立了董事会、经理层、各部门及分支机构全员参与的风险管理组织体系。其中，董事会承担全面风险管理的最终责任，下设风险控制委员会，由首席风险官牵头具体工作；董事会审计委员会履行监督职责；公司经理层承担全面风险管理的主要责任。在职能分工上，风险管理部作为专职部门归口管理信用风险、市场风险、操作风险及金融资产风险分类；财务资金部负责流动性风险；董事会办公室负责战略风险与声誉风险；合规法律部负责合规风险、法律风险及洗钱风险；信息技术部负责信息技术风险；审计稽核部则独立开展全面风险管理的审查评价与整改督促，形成了覆盖各类风险、前中后台协同的矩阵式风险管理格局。

从现有的业务情况看，公司的信用风险敞口主要分布在信用交易业务和债券投资业务等领域，其中，债券投资为主要构成，2023－2025 年末债券投资占各类金融投资资产的比例持续保持在 90%以上，持仓以利率债和高等级信用债为主，未发生过违约，信用风险整体可控；信用交易业务方面，公司自 2021 年以来暂未新增股票质押式回购业务，现有业务均为存量风险项目，截至 2026 年 6 月末，公司股票质押式回购业务余额 11.61 亿元，目前处于风险化解阶段。2023－2025 年，公司持续转回信用减值损失，其中，2025 年，转回信用减值损失 1.22 亿元，主要系其他债权投资和其他资产预期信用减值损失减少所致。

七、经营分析

1 经营概况

2023－2025 年，公司营业收入持续增长，证券自营业务和投资银行业务对营业收入的贡献度很高。2026 年 1－6 月，公司营业收入同比有所下降。

2023－2025 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 10.37%。2025 年，公司实现营业收入 11.63 亿元，同比增长 20.91%，主要系股票自营业务公允价值变动收益增加所致。

2023－2025 年，公司证券自营业务收入持续增长，为主要收入来源，对公司的营业收入贡献度始终超过 65%；公司投资银行业务受政策影响，收入波动下降，为公司第二大收入来源；公司资产管理业务以服务机构客户为主，业务规模较小，对公司收入的贡献度较低；公司证券经纪业务因业务转型，市场竞争力较弱，主要为机构客户提供股票交易、投资咨询等服务，收入对公司贡献度很低。

2026 年 1－6 月，公司营业收入同比下降 25.76%，主要系受资本市场波动影响，证券自营业务收入同比下降所致。

图表 3 • 公司营业收入结构

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（%）
证券自营业务	6.31	66.09	7.05	73.34	9.24	79.44	2.97	71.47
投资银行业务	2.15	22.49	1.74	18.11	1.83	15.71	0.79	19.09
资产管理业务	0.47	4.92	0.34	3.52	0.23	2.00	0.13	3.03
证券经纪业务	-0.13	-1.37	0.12	1.23	0.26	2.19	0.05	1.15
其他业务	0.75	7.87	0.37	3.80	0.08	0.65	0.22	5.26
合计	**9.55**	**100.00**	**9.62**	**100.00**	**11.63**	**100.00**	**4.15**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2 业务经营分析

（1）证券自营业务

2023－2025 年，公司期末证券投资规模持续增长，投资结构以债券为主；证券自营业务收入规模逐年增加。2026 年上半年，公司投资规模进一步扩大，仍以债券投资为主。

公司证券自营业务为收入及利润的重要来源。根据投资业务品种的不同，公司自营业务分为固定收益类投资和股票、基金类投资。2023－2025 年，公司证券自营业务收入持续增长，年均复合增长 21.00%。

从投资规模来看，2023－2025 年末，公司持续加大对债券的投资规模，股票和基金投资规模变化不大，带动证券投资业务整体规模持续增长，年均复合增长 7.61%。

从投资品种来看，2023－2025 年末，债券始终为第一大投资品种，占比保持在 90%以上；公司投资的债券品种以利率债和 AAA 等级信用债为主，2025 年末利率债的占比为 45.97%，AAA 级信用债占比为 46.35%；基金投资规模先升后降、股票投资规模先降后升，整体投资规模较小。截至 2025 年末，公司银行理财、资管及信托计划投资规模较小，占比均不超过 5%。

截至 2026 年 6 月末，公司投资规模较上年末增长 4.96%，主要系债券投资规模增长所致，公司投资结构变化不大，仍以债券为主。

2023－2025 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本指标波动下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标持续上升，截至 2026 年 6 月末，自营权益类证券及其衍生品/净资本、自营非权益类证券及其衍生品/净资本较上年末均有所上升，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

风险情况方面，固定收益类投资以国债、地方政府债、政策性金融债等利率债和高等级信用债为主，信用下沉幅度较小，持仓债券未发生过违约，信用风险较低，但需关注利率波动引起的市场风险。

图表 4 • 公司证券投资及交易业务情况

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[1]	384.26	95.19	422.81	94.86	433.79	92.79	463.53	94.46
股票	3.50	0.87	1.51	0.34	5.27	1.13	10.57	2.15
基金	8.79	2.18	9.55	2.14	6.50	1.39	9.03	1.84
银行理财	0.00	0.00	5.00	1.12	15.01	3.21	3.30	0.67
资管及信托计划	7.13	1.77	6.85	1.54	6.92	1.48	4.26	0.87
合计	**403.68**	**100.00**	**445.73**	**100.00**	**467.51**	**100.00**	**490.70**	**100.00**
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）		4.65		0.90		3.71		8.63
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）		249.12		261.11		282.31		292.64

资料来源：联合资信根据公司提供资料及风险控制指标监管报表整理

（2）投资银行业务

2023－2025 年，公司投资银行业务收入波动下降；债券承销业务具有较强的市场竞争力；期末投资银行业务项目储备情况良好。2026 年上半年，公司投资银行业务仍以债券承销为主。

公司投资银行业务包括证券保荐类业务（含首次公开发行股票并上市、上市公司再融资、上市公司财务顾问业务等）、债券承销（包括债券和资产支持证券等）和财务顾问业务等。2023－2025 年，公司投资银行业务收入波动下降，但仍为第二大收入来源。

股权业务方面，2023 年，公司完成华虹半导体 IPO 联合主承销项目，承销规模 2.12 亿元。2024 年，公司分别完成北部湾港及北方铜业定向增发股票项目，主承销规模合计为 8.00 亿元。受政策收紧影响，2025 年，公司无 IPO 承销和再融资项目落地。

公司依托国开行在债券市场的传统优势，债券承销业务发展较快，规模持续位居行业前列，具备银行间和交易所市场的综合承销能力，承销品种覆盖绿色低碳、科技创新、乡村振兴、区域协调发展等专项领域。2023－2025 年，公司债券承销金额波动增长，年均复合增长 21.20%；2025 年，受益于地方政府债承销规模的扩大，公司债券承销金额达 5316.57 亿元，同比增长 53.63%，承销规模居证券公司第 9 位[2]，承销规模处同业较高水平。

2026 年上半年，公司承销 1 单可转债项目，承销规模 1.00 亿元；债券承销规模达 2861.06 亿元，业务规模较大。

从公司投资银行业务项目储备情况来看，截至 2026 年 6 月末，公司在审项目 6 个（均为债券项目）；已拿批文未实施项目 108 个（均为债券项目）。总体来看，公司投资银行项目储备情况较好。

图表 5 • 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（家）	承销规模（亿元）	数量（家）	承销规模（亿元）	数量（家）	承销规模（亿元）	数量（家）	承销规模（亿元）
股权	IPO	1	2.12	0	0.00	0	0.00	0	0.00
	再融资	0	0.00	2	8.00	0	0.00	0	0.00
	可转债	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	1.00
债券承销		969	3619.41	929	3460.67	1603	5316.57	687	2861.06

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）资产管理业务

2023－2025 年，公司期末资产管理业务规模持续下降。截至 2026 年 6 月末，公司资产管理规模较上年末有所下降。

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。

公司开展的资产管理业务底层投资资产主要为债券、股权和资产收益权，其产品投资人主要为银行等机构。同时，公司持续推进资产管理业务结构调整，不断加大固定收益类资产管理产品规模。2023－2025 年末，公司资产管理业务规模持续下降，其中固定收益类主动管理规模持续提升。

[1] 债券口径中包含同业存单、资产支持证券、非公开定向债务融资工具等
[2] 数据来源：Wind

从业务结构来看，2023－2025 年末，公司资产管理业务以单一资产管理业务为主，占比保持在 60%以上且呈波动上升态势；专项资管业务规模持续下降，占比先升后降；集合资管业务规模较小，呈先增后降态势。

2023 年以来，公司资管计划无新增违约项目；截至 2026 年 6 月末，公司资管业务存续产品不存在违约情况。

截至 2026 年 6 月末，公司资产管理规模较上年末有所下降，结构变化不大。

（4）证券经纪及信用交易业务

2023－2025 年，公司证券经纪业务市场竞争力较弱，以服务机构客户为主；为防控风险，公司自 2021 年以来未新增信用交易业务，截至 2026 年 6 月末，公司信用交易业务均为存量业务。

证券经纪业务方面，公司经纪业务实现战略转型，现仅设北京一家营业部，专注于服务机构客户，围绕国开行集团内部与各类机构客户资本市场交易需求，主要为机构客户提供股票交易、投资咨询等一揽子服务。2023－2025 年，公司经纪业务收入持续增长，因交易规模有限，收入贡献仍较小。

2023－2025 年，受益于市场交投活跃度较好，公司代理买卖证券成交总金额持续增加，业务类型以股票交易为主，整体业务规模仍较小；公司平均佣金率波动上升，对经纪业务收入增长形成一定贡献。客户结构方面，截至 2025 年末，公司经纪业务客户数量为 352 户，其中机构客户数为 126 户，同期末，公司代理买卖证券款 6.13 亿元，其中机构客户占比 99%以上。2026 年上半年，公司代理买卖证券交易额 43.20 亿元，仍以股票为主，平均佣金率下降至 0.31‰。

图表 6 • 公司代理交易金额数据

业务类型	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
	交易额（亿元）	交易额（亿元）	交易额（亿元）	交易额（亿元）
股票	28.25	70.50	115.81	39.00
基金	0.002	0.004	0.079	0.008
债券（含回购）	5.38	6.68	5.62	4.19
合计	**33.63**	**77.18**	**121.52**	**43.20**
平均佣金率（‰）	**0.39**	**0.96**	**0.73**	**0.31**

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业务和股票质押式回购业务。2021 年 9 月，公司将 9 家营业部对外转让后，公司融资融券账户数及余额均已为零，后续出于防范风险要求，暂未新增该业务。

股票质押业务方面，公司严格按照监管要求稳步推进存量股票质押业务风险化解和压降工作，自 2021 年以来暂未新增股票质押式回购业务，现有业务均为存量风险项目，目前处于风险化解阶段。截至 2026 年 6 月末，公司股票质押式回购业务余额 11.61 亿元，均为存量逾期项目。上述项目公司已全额计提减值准备，目前正通过法律诉讼和破产清算等方式进行追偿。

3 未来发展

公司战略定位清晰，与国家开发银行集团整体布局协同，发展前景良好。但公司经营易受宏观经济周期变化、证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，且收入结构对证券自营业务依赖度较高，需关注证券市场波动对公司经营发展的影响。

未来，公司将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，落实新“国九条”改革发展要求，坚持稳中求进、以进促稳，以建设成为“履行资本市场国家队职责、发挥协同集团主力军作用、实现自身高质量发展的特色专业投行”为发展宗旨，在提站位、勇担当上争做先锋，在强主业、扩规模上奋发有为，在强治理、防风险上纵深推进，在抓党建、固根本上久久为功。分业务看，公司将抓住“十五五”开局时机，实施股权业务“三步走”战略，聚焦科创领域股权融资，推动股权投行业务实现突破；巩固债券业务专业优势，推动贴标专项品种、续发试点等创新举措落地，力争市场地位跻身一流券商行列；稳步适度增加债券投资规模，继续发挥固收自营收入“压舱石”作用，推动权益自营业务由“单一方向性投资”向“多策略稳健增值”转型；提升资产管理主动管理能力，做大主动资管规模；强化经纪、投顾及研究业务的集团协同功能，助力集团智库建设。

八、财务分析

公司提供了 2023－2025 年财务报表及 2026 年半年度财务报表。其中，2023 年度财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024－2025 年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见；2026 年半年度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，2023 年以来，公司无重要会计政策和会计估计变更。

合并范围变更方面，2023 年至 2026 年 6 月末，公司合并范围未发生变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2023 年以来，公司负债规模持续增长，以自有负债为主，杠杆水平一般；公司债务期限偏短，需关注其流动性管理情况。

公司主要通过卖出回购金融资产、发行短期融资券及公司债券、拆入资金的方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化，2025 年公司发行公司债利率为 1.67%~1.98%，融资成本较低。

2023－2025 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 8.82%，以自有负债为主。其中，自有负债持续增长，非自有负债先减后增，整体下降；主要系应付短期融资款大幅增加、拆入资金持续增长以及 2025 年卖出回购金融资产款规模反弹综合所致；非自有负债下降主要系代理买卖证券款减少所致。

图表 7 • 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	**295.82**	**100.00**	**312.36**	**100.00**	**350.30**	**100.00**	**367.32**	**100.00**
按权属分：自有负债	281.43	95.13	310.11	99.28	344.17	98.25	357.67	97.37
非自有负债	14.39	4.87	2.25	0.72	6.13	1.75	9.65	2.63
按科目分：应付短期融资款	10.24	3.46	50.59	16.20	40.31	11.51	45.35	12.35
拆入资金	31.01	10.48	39.21	12.55	48.01	13.70	46.81	12.74
卖出回购金融资产款	133.83	45.24	104.32	33.40	143.15	40.86	160.47	43.69
应付债券	101.68	34.37	111.19	35.60	107.87	30.79	101.23	27.56
代理买卖证券款	14.39	4.87	2.25	0.72	6.13	1.75	9.65	2.63

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023－2025 年末，公司全部债务规模持续增长，短期债务占比持续增加。截至 2025 年末，公司全部债务中短期债务占比为 68.13%，需持续加强流动性管理。

从杠杆水平来看，2023－2025 年末，公司自有资产负债率持续上升，处于行业一般水平；母公司口径净资本/负债波动下降、净资产/负债持续下降，均能够满足相关监管要求。

图表 8 • 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）	**277.39**	**305.85**	**339.75**	**354.12**
其中：短期债务（亿元）	175.08	194.12	231.47	252.63
长期债务（亿元）	102.31	111.74	108.29	101.49
短期债务占比（%）	63.12	63.47	68.13	71.34
自有资产负债率（%）	**62.70**	**63.86**	**66.76**	**67.50**
（母公司口径）净资本/负债（%）	53.84	54.46	46.69	45.61
（母公司口径）净资产/负债（%）	56.59	56.20	48.92	48.15

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 9 • 截至 2026 年 6 月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）	253.86	71.74
1~2 年（含 2 年）	35.00	9.89
2~3 年（含 3 年）	50.00	14.13
3~4 年（含 4 年）	15.00	4.24
合计	**353.86**	**100.00**

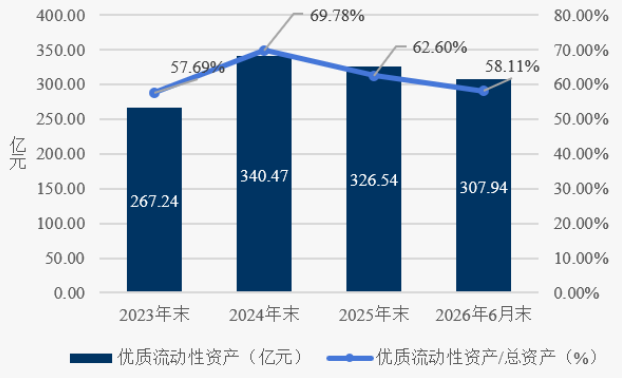
注：上表中有息债务为公司提供口径，不含租赁负债
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 6 月末，公司负债总额和全部债务较上年末分别增长 4.86%和 4.23%；杠杆水平保持平稳；一年内到期的有息债务占比 71.74%，存在一定流动性管理压力。

2023 年以来，公司流动性指标整体表现良好。

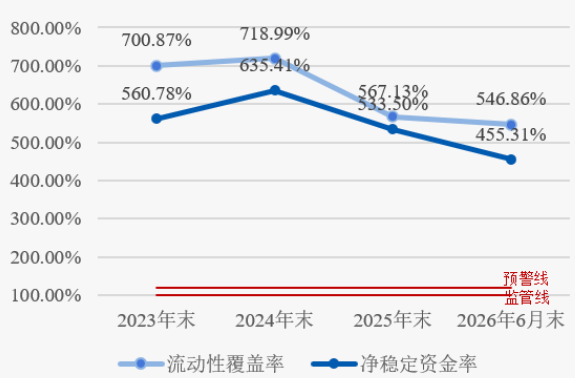
2023－2025 年末，公司优质流动性资产规模先增长、后有所下降，优质流动性资产占总资产的比重波动上升，2025 年末处于很好水平；公司流动性覆盖率先上升后下降，净稳定资金率先上升、后持续下降。公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很强。截至 2026 年 6 月末，公司优质流动性资产占总资产的比重、流动性覆盖率和净稳定资金率较上年末均有所下降，仍处于行业很高水平。

图表 10 • 公司优质资产占比情况



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 11 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

2023 年以来，公司所有者权益波动增长，资本实力较强且权益稳定性较好，资本充足性良好。

2023－2025 年末，公司所有者权益规模先增后降，年均复合增长 1.17%，主要系其他债权投资公允价值变动导致其他综合收益波动所致。截至 2025 年末，公司所有者权益全部归属于母公司股东，实收资本和资本公积占比合计为 80.58%，权益稳定性较好。利润分配方面，2023－2025 年，公司现金分红均为 3.52 亿元，占上一年度净利润的比重分别为 69.76%、85.44%和 80.96%，整体分红力度较大，利润留存对所有者权益的补充效果一般。

受利润留存影响，截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益规模较上年末增长 0.51%，权益构成较上年末变化不大。

图表 12 • 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	**167.40**	**100.00**	**175.53**	**100.00**	**171.35**	**100.00**	**172.22**	**100.00**
其中：股本	95.00	56.75	95.00	54.12	95.00	55.44	95.00	55.16
资本公积	43.07	25.73	43.07	24.54	43.07	25.14	43.07	25.01
一般风险准备	11.75	7.02	12.62	7.19	13.82	8.06	13.82	8.02

未分配利润	13.77	8.23	13.30	7.57	13.94	8.14	15.54	9.02
其他综合收益	1.40	0.83	8.70	4.96	2.08	1.22	1.36	0.79
盈余公积金	2.40	1.44	2.84	1.62	3.44	2.01	3.44	1.99
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	**167.40**	**100.00**	**175.53**	**100.00**	**171.35**	**100.00**	**172.22**	**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，2023－2025 年末，公司净资本规模波动增长，公司资本杠杆率、净资本/净资产和风险覆盖率均处于行业很高水平，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

截至 2026 年 6 月末，公司净资本和净资产规模保持稳定，风险覆盖率、资本杠杆率和净资本/净资产指标均有下降，仍处于行业很高水平。

图表 13 • 母公司口径期末风险控制指标

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）	159.27	170.12	163.55	163.13	--	--
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本（亿元）	159.27	170.12	163.55	163.13	--	--
净资产（亿元）	167.40	175.54	171.36	172.23	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	26.84	28.93	31.16	34.98	--	--
风险覆盖率（%）	593.48	588.08	524.81	466.34	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	35.36	34.91	31.62	30.59	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	95.14	96.91	95.44	94.72	≥20.00	≥24.00

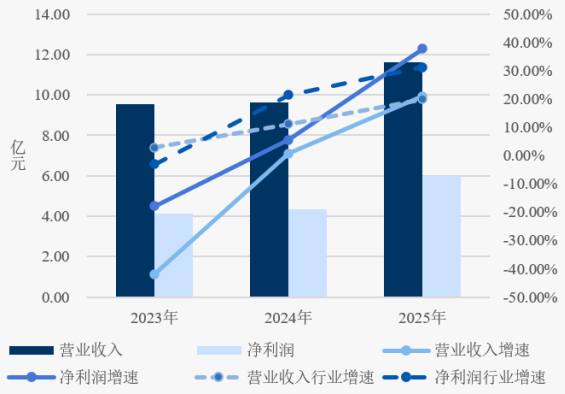
资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

3 盈利能力

2023－2025 年，公司利润总额和净利润均持续增长，盈利指标随之上升，盈利稳定性较好，整体盈利能力较强。2026 年上半年，公司利润总额和净利润均同比下降。

2023－2025 年，公司营业收入具体分析详见本报告“经营概况”部分。

图表 14 • 公司营业收入和净利润情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表及行业公开数据整理

2023－2025 年，公司营业成本主要由人力成本构成。2025 年，营业支出同比增长 1.66%，主要系业务及管理费中软件维护费和专业服务费及外包费增加所致。从构成来看，业务及管理费和各类减值损失是公司营业支出的最主要的组成部分，业务及管理费主要为人力成本。公司各类减值损失全部为信用减值损失，2023 年，公司信用减值转回主要系买入返售金融资产预期信用减值损失减少所致，2024 年，公司信用减值转回 1.23 亿元，主要系因公司收到部分风险项目回款，其他债权投资预期减值损失减少所致。2025 年，公司信用减值转回 1.22 亿元，主要系因公司收到部分风险项目回款或相关抵债信托，其他债权投资和其他资产预期信用减值损失减少所致。

图表 15 • 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	5.47	112.07	5.79	125.40	5.83	124.31	2.52	96.86
各类减值损失	-0.66	-13.46	-1.23	-26.55	-1.22	-25.99	0.05	1.75
其他业务成本	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.07	1.38	0.05	1.16	0.08	1.68	0.04	1.39
营业支出	**4.89**	**100.00**	**4.62**	**100.00**	**4.69**	**100.00**	**2.60**	**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，2023－2025 年，公司利润总额和净利润均持续增长，年均复合增长率分别为 21.34%和 20.56%。2023－2025 年，公司营业费用率波动下降，薪酬收入比持续下降，成本控制能力较好；随着公司净利润的增长，营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均持续增长，盈利指标表现一般，盈利稳定性较好，盈利能力较强。

2026 年 1－6 月，公司实现营业收入 4.15 亿元，同比下降 25.76%，主要系投资收益下降、利息净收入下降及公允价值变动亏损扩大综合所致；公司营业支出同比增长 26.25%，主要系信用减值损失计提规模同比增加所致，公司实现利润总额 1.55 亿元、净利润 1.49 亿元，同比分别下降 56.19%和 49.71%；当期未年化的自有资产收益率和净资产收益率分别为 0.28%和 0.87%，需关注证券市场波动对公司盈利带来的影响。

图表 16 • 公司盈利指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—6 月
营业费用率（%）	57.34	60.19	50.17	60.76
营业利润率（%）	48.83	52.00	59.64	37.27
自有资产收益率（%）	0.92	0.93	1.19	0.28
净资产收益率（%）	2.48	2.53	3.45	0.87
盈利稳定性（%）	25.60	7.14	18.50	--

注：1.2026 年 1—6 月相关财务指标未年化；2.“/”表示未能获取相关数据，“--”表示相关指标不适用
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 2026 年 6 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2026 年 6 月末，公司涉及的重大未决诉讼、仲裁为证券虚假陈述责任纠纷，其中湖南安仁农村商业银行股份有限公司以证券虚假陈述为由起诉公司等被告，涉案金额 0.55 亿元；国投泰康信托有限公司以其管理的 2 个产品分别起诉公司等被告，涉案金额分别为 0.56 亿元、1.12 亿元，上述案件均尚未开庭；上述涉案金额合计约 2.23 亿元，占公司 2025 年末净资产约 1.30%，预计不会对公司经营和财务状况产生重大不利影响。除以上诉讼事项外公司不存在其他重大未决诉讼、仲裁情况。

公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通，财务弹性良好。

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 2026 年 10 月 12 日（查询日），公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款信息记录。

截至 2026 年 6 月末，公司获得国有银行、全国性股份制等银行授信额度合计 1001.20 亿元，其中未使用授信额度 875.30 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2026 年 10 月 19 日查询日，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。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，积极参与绿色金融活动，并履行作为国企的社会责任。整体看，目前公司 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，公司主承销绿色债券 31 只，发行规模 2797.35 亿元，承销份额 172.09 亿元，主承销“低碳转型挂钩”债券和“碳中和”债券 6 只，发行规模 44.90 亿元，承销份额 7.92 亿元。

截至 2025 年末，公司共有 504 名员工。2023－2025 年，公司纳税信用等级均为 A。社会责任方面，2025 年，公司持续深化定点帮扶工作，向务川仡佬族苗族自治县、正安县各捐赠 50 万元支持当地人才培训，在陕西汉滨、湖北蕲春、贵州务川、四川古蔺等对口帮扶县开展党建联学联建及金融、电商知识培训活动，并通过员工餐厅、工会平台等渠道直接采购帮扶地区农副产品近 38 万元，助力脱贫县增收；同时积极开展儿童助学、救助困难母亲、金融知识宣教等公益活动，获评“展览路街道 2024 年度公益伙伴单位”，持续助力巩固拓展脱贫攻坚成果和促进乡村振兴发展。

公司暂未设置专门的 ESG 管理部门或组织，但定期披露履行社会责任工作情况，ESG 信息披露质量较好。公司推行董事会的多元化建设，截至 2026 年 6 月末，公司独立董事占比 25.00%，女性董事占比 25.00%，董事会多元化程度较好。

十、外部支持

公司控股股东综合实力非常强，能够在资本补充、业务协同等方面给予公司充分支持。

公司控股股东国开行是国家出资设立、直属国务院领导、支持中国经济重点领域和薄弱环节发展、具有独立法人地位的国有开发性金融机构。国开行在中国内地设有 37 家一级分行和 5 家二级分行，境外设有香港分行及开罗、莫斯科、里约热内卢等 11 家代表处，全行员工 1.2 万余人，旗下拥有国开金融、国开证券、国银金租、中非基金等子公司，已形成以基础设施、能源、交通、制造业、保障性住房及战略性新兴产业为主的综合金融服务体系，业务覆盖国内各省份及“一带一路”沿线多个国家和地区。截至 2025 年末，国开行资产总额 19.55 万亿元，所有者权益 1.84 万亿元；2025 年，国开行实现营业收入 1464.04 亿元，净利润 914.67 亿元，是国内综合实力最强的政策性金融机构。

作为国开行旗下唯一一家证券公司，公司可满足股东及其关联企业全方位的综合性金融服务需求，配合其资源整合工作，深化产融结合。在资本补充方面，自 2010 年公司成为国开行下属子公司以来，公司累计获得国开行资本补充支持约 70 亿元。在业务协同方面，公司债券承销业务与国开行形成较好的协同效应，可依托国开行的客户渠道进行业务拓展，具有较强市场竞争力。

十一、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债项发行规模一般，本期债项发行后，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大；考虑到公司股东综合实力很强，资本流动性很好，资本充足，公司对本期债项的偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2026 年 6 月末，公司全部债务规模为 354.12 亿元，本期债项拟发行规模不超过 30.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债项发行规模一般。假设本期债项募集资金净额为 30.00 亿元，本期债项发行后，以 2026 年 6 月末数据为基础，在其他因素不变的情况下，公司全部债务规模将增长 8.47%，自有资产负债率将较发行前提升 1.74 个百分点至 69.24%，仍属适中水平。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行规模 30.00 亿元估算相关指标对全部债务的保障倍数（见下表），主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前略有下降，仍属一般水平，本期债项的发行对公司偿债能力影响不大。

图表17 • 本期债项偿还能力测算

项目	以 2025 年/末财务数据测算		以 2026 年 1—6 月/末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	339.75	369.75	354.12	384.12
所有者权益/全部债务（倍）	0.50	0.46	0.49	0.45
营业收入/全部债务（倍）	0.03	0.03	0.01	0.01
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.17	0.15	0.06	0.05

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十二、评级结论

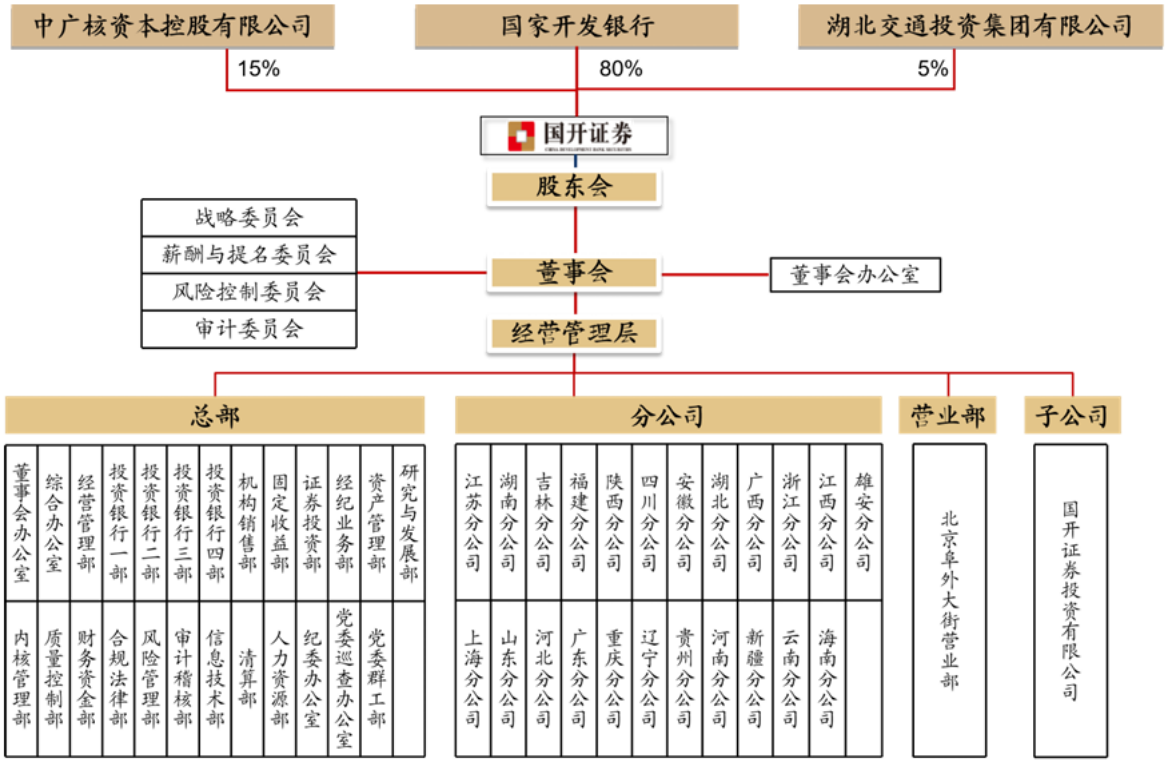
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[（期初自有资产+期末自有资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%；
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%；优质流动性资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表）
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用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

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。

国开证券股份有限公司（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。