

国信证券股份有限公司 2025 年 面向专业投资者公开发行永续 次级债券（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〔2025〕3435号

联合资信评估股份有限公司通过对国信证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的2025年永续次级债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定国信证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，国信证券股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行永续次级债券（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：

二〇二五年五月二十九日

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国信证券股份有限公司（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。

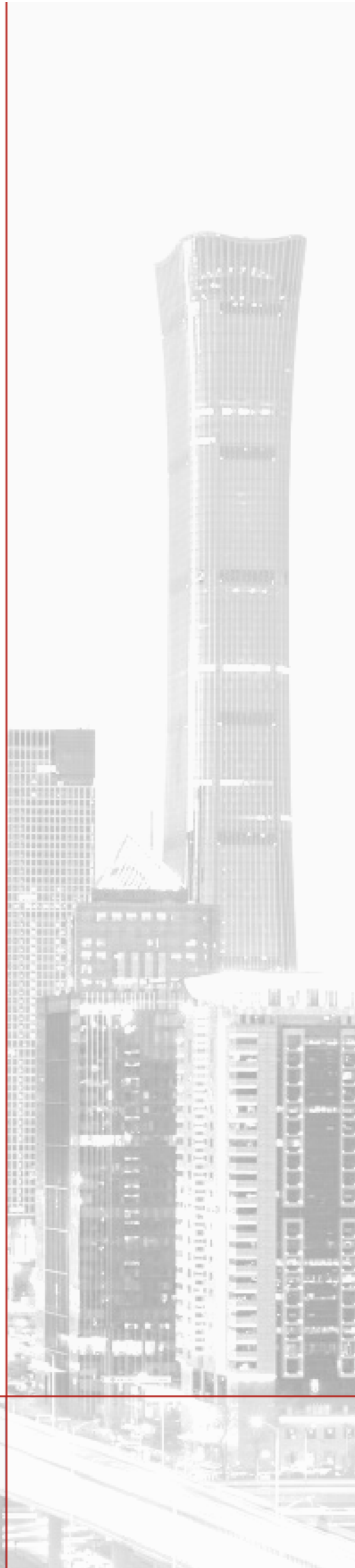
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



国信证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行永续次级债券（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	2025/05/29

债项概况 本期债项发行规模不超过 30.00 亿元（含）；基础期限为 5 年，设置公司续期选择权、延期支付利息权；本期债券票面利率在前 5 个计息年度内保持不变，自第 6 个计息年度起每 5 年重置一次票面利率；本期债项采用单利按年计息，在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。本期债项募集资金扣除发行费用后，将用于偿还公司有息债务。本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债项无担保。

评级观点 国信证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国大型综合类上市证券公司之一，市场地位突出；法人治理结构较完善，内部控制水平较高，风险管理水平较好；公司业务运营多元化程度较高，主要业务排名行业前列，具备很强的综合竞争力；财务方面，2022—2024 年及 2025 年一季度，公司营业收入持续增长，盈利能力很强，资本实力很强且资本充足性很好，近年来杠杆水平波动上升，但整体仍处于行业中游，流动性指标处于很好水平。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全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属良好水平。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司主要业务行业竞争力大幅下降，综合竞争力明显减弱；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

- **综合实力很强。**公司作为国内经营历史较长的大型综合类 A 股上市券商之一，股东背景很强，资本实力很强，经营规模处于行业前列，具备很强的品牌影响力和市场竞争优势。
- **经营业绩良好。**2022—2024 年及 2025 年一季度，公司各项业务发展良好，营业收入和净利润逐年增长，盈利能力很强。
- **财务表现较好。**2022 年—2025 年 3 月末，公司流动性指标保持很好水平，融资渠道畅通，筹资能力较强，资本充足性很好。

关注

- **公司经营易受环境影响。**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。
- **市场信用风险上升带来的风险暴露增加。**近年来市场上信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及资本中介业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险。
- **监管趋严带来的合规和管理压力。**在证券行业保持严监管的趋势下，公司内控和合规管理仍需不断加强。

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	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
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	盈利能力	1
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性		
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				--
评级结果				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：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。

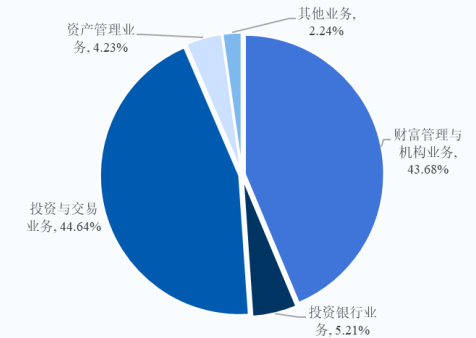
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	3943.31	4629.60	5015.06	5062.11
自有资产（亿元）	3344.87	4064.82	4101.98	/
自有负债（亿元）	2276.02	2960.22	2915.06	/
所有者权益（亿元）	1068.85	1104.60	1186.92	1202.30
自有资产负债率（%）	68.05	72.83	71.06	/
营业收入（亿元）	158.76	173.17	201.67	52.82
利润总额（亿元）	62.22	68.55	90.70	28.76
营业利润率（%）	38.39	39.54	44.99	54.47
营业费用率（%）	46.09	43.44	45.46	41.47
薪酬收入比（%）	33.78	30.65	32.82	/
自有资产收益率（%）	1.93	1.73	2.01	/
净资产收益率（%）	5.97	5.91	7.17	1.95
盈利稳定性（%）	29.42	33.66	16.54	--
短期债务（亿元）	1474.96	1881.31	1654.93	1716.19
长期债务（亿元）	492.63	679.27	844.23	810.19
全部债务（亿元）	1967.58	2560.57	2499.16	2526.37
短期债务占比（%）	74.96	73.47	66.22	67.93
信用业务杠杆率（%）	55.86	56.18	62.65	/
核心净资本（亿元）	529.56	547.60	622.78	609.22
附属净资本（亿元）	264.78	273.80	120.00	120.00
净资本（亿元）	794.35	821.40	742.78	729.22
优质流动性资产（亿元）	575.41	858.83	957.75	/
优质流动性资产/总资产（%）	18.14	22.65	24.97	/
净资本/净资产（%）	76.10	76.35	64.21	62.27
净资本/负债（%）	37.32	30.25	27.72	27.13
净资产/负债（%）	49.04	39.62	43.17	43.57
风险覆盖率（%）	413.12	290.71	277.64	344.43
资本杠杆率（%）	15.97	13.55	15.76	23.12
流动性覆盖率（%）	236.62	267.92	351.69	314.03
净稳定资金率（%）	171.89	133.51	158.66	179.44

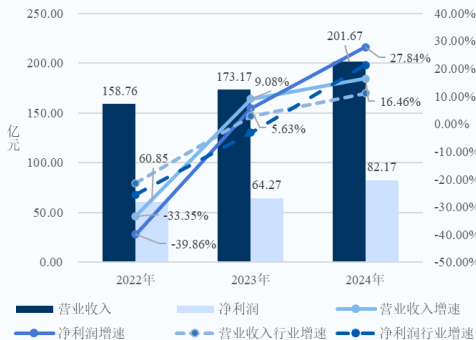
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3.2025 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4.“/”表示相关数据未能获取，“--”表示相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

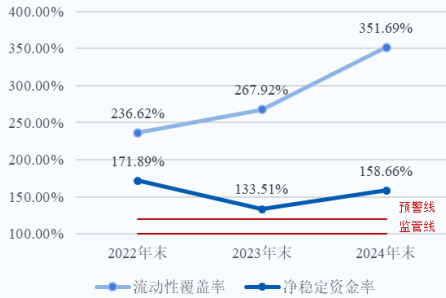
2024 年公司收入构成



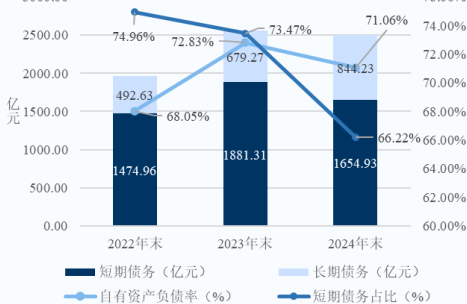
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2024 年末/2024 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	742.78	7.17	16.54	351.69	158.66	277.64	15.76
中国银河	AAA	1110.90	7.40	13.12	323.93	150.13	215.02	13.45
光大证券	AAA	455.72	4.50	12.37	216.14	189.46	344.20	20.71
平安证券	AAA	432.50	8.82	4.53	207.52	163.50	259.46	14.91

注：中国银河证券股份有限公司简称为“中国银河”，光大证券股份有限公司简称为“光大证券”，平安证券股份有限公司简称为“平安证券”

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	2025/05/09	潘岳辰 张 坤	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	2018/11/09	陈 凝 卢芮欣	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法（2014 年）	--

注：1. 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；2. 上述历史评级项目的评级报告可通过链接查阅，“--”表示相关项目报告未公开披露。

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：潘岳辰 panyc@lhratings.com

项目组成员：张 坤 zhangshen@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

国信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国信证券”）前身为成立于 1994 年的深圳国投证券有限公司，初始注册资本 1.00 亿元；公司于 1997 年更名为“国信证券有限公司”，于 2000 年更名为“国信证券有限责任公司”，于 2008 年完成股份制改革并更为现名；公司于 2014 年在深圳证券交易所上市，股票代码“002736.SZ”，股票简称“国信证券”。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和股本均为 96.12 亿元，深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）直接持股 33.53%，为公司控股股东；深投控为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”）控制的全资子公司，故深圳市国资委为公司的实际控制人。截至 2025 年 3 月末，公司前十大股东不存在将公司股权质押的情况。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月末公司前十大股东情况

股东	持股比例（%）	质押、标记或冻结情况
深圳市投资控股有限公司	33.53	无
华润深国投信托有限公司	22.23	无
云南合和（集团）股份有限公司	16.77	无
全国社会保障基金理事会	4.75	无
北京城建投资发展股份有限公司	2.68	无
一汽股权投资（天津）有限公司	1.18	无
香港中央结算有限公司	1.18	无
中国证券金融股份有限公司	0.78	无
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	0.51	无
中央汇金资产管理有限责任公司	0.50	无
合计	84.11	—

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司主营证券业务，主要包括财富管理与机构业务、投资银行业务、投资与交易业务、资产管理业务；还通过旗下子公司开展私募投资基金、期货、另类投资和境外金融服务等业务。

截至 2024 年末，公司建立了完整的前中后台部门架构（组织架构图详见附件 1）；公司拥有一级子公司 5 家（详见下表），主要合营、联营企业 1 家，为鹏华基金管理股份公司（以下简称“鹏华基金”）。

图表 2 • 截至 2024 年末公司一级子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
国信弘盛私募基金管理有限公司	国信弘盛	私募股权基金管理业务	28.06	100.00	35.88	30.88	0.80	0.24
国信期货有限责任公司	国信期货	期货经纪、期货投资咨询、资产管理	20.00	100.00	262.07	36.25	20.23	2.41
国信证券（香港）金融控股有限公司	国信香港	股票及期货经纪、投资银行、资产管理	港币 26.30	100.00	29.54	14.80	1.94	0.34
国信资本有限责任公司	国信资本	科创板跟投、创业投资	30.00	100.00	52.09	49.84	0.36	0.0013
国信证券资产管理有限公司	国信资管	证券资产管理	10.00	100.00	10.10	10.09	0.12	0.09

注：上表中营业总收入、净利润为 2024 年期间数据

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：广东省深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦十六层至二十六层；法定代表人：张纳沙。

二、本期债项概况

本期债项名称为“国信证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第二期）”，总规模不超过 30.00 亿元（含）；本期债项基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个重定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本期债项。本期债项存续的前 5 个计息年度（首个定价周期）的票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定，并在前 5 个计息年度内保持不变，自第

6个计息年度起每5年重置一次票面利率。本期债项采用单利按年计息，在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次；若公司在本期债项的某一个续期选择权行权年度选择全额兑付本期债项，则该续期选择权行权年度的付息日即为本期债项的兑付日。

本期债项设置公司续期选择权，不设投资者回售选择权，即在本期债项每个重定价周期末，公司有权选择将本期债项延长1个重定价周期，或全额兑付本期债项，而投资者无权要求公司赎回本期债项。本期债项附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

公司根据企业会计准则和相关规定，在会计初始确认时将本期债项分类为权益工具。

本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债项募集资金扣除发行费用后，将用于偿还公司有息债务。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

四、行业分析

2024年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于9月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024年，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于9月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至2024年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2024年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据Wind统计数据，2025年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚55次，同比减少60次，证券公司合规意识增强，严监管

显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见《[2025年一季度证券行业分析](#)》。

五、规模与竞争力

公司是全国性综合类上市证券公司，行业地位突出，具备很强的资本实力和综合竞争力。

公司是国内经营历史较长的大型综合类 A 股上市券商之一，各类业务资格齐全且业务发展全面，具有很高的业务市场地位和品牌影响力。截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 5062.11 亿元，净资本 729.22 亿元，资本实力很强。公司分支机构数量居行业前列，截至 2024 年末，公司共有 56 家分公司、174 家证券营业部，分布于全国 117 个城市，其中在广东省内设有证券营业网点 64 家，整体区域布局较为全面，并在广东地区具有较强的网点布局优势。根据公司年报披露，2022—2024 年公司净资产、净资本、营业收入、净利润等指标均排名行业前列；公司业务多元化程度较高，整体实力位居行业前列。

此外，公司具有“双区¹”建设和综合改革试点中的区位优势，截至 2024 年末，公司累计服务大湾区 IPO 企业 92 家、再融资及配套募资企业 64 家，融资规模约 1256 亿元；服务 100 家大湾区企业发行各类债券 617 只，发行规模超 6800 亿元；为大湾区超 620 万客户提供财富管理服务。

公司综合实力很强，故联合资信选取了综合实力位居行业上游的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力属较强水平，盈利指标表现一般，杠杆水平适中。

图表 3 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	国信证券	中国银河	光大证券	平安证券
净资本（亿元）	742.78	1110.90	455.72	432.50
净资产收益率（%）	7.17	7.40	4.50	8.82
盈利稳定性（%）	16.54	13.12	12.37	4.53
资本杠杆率（%）	15.76	13.45	20.71	14.91

注：中国银河证券股份有限公司简称为“中国银河”，光大证券股份有限公司简称为“光大证券”，平安证券股份有限公司简称为“平安证券”
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司搭建了较为完善的公司治理架构，与公司的发展相适应；“三会一层”稳定运行，治理水平较好，管理层经验丰富且较稳定。

公司依据相关法律法规要求，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、互相制衡的法人治理结构。

股东大会是公司最高权力机构，依《公司章程》行使职权。

公司设董事会，向股东大会负责。公司董事会由 9 名成员构成，其中董事长 1 名、独立董事 3 名，董事由股东大会选举或更换。公司董事会下设风险管理委员会、战略与 ESG 委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会 5 个专门委员会。

公司设监事会，向股东大会负责。公司监事会由 3 名监事组成，其中股东监事 2 名、职工监事 1 名，设监事会主席 1 名。

截至 2025 年 5 月 29 日，公司高级管理层由 10 人组成，包括总裁 1 名、副总裁 3 名，董事会秘书、合规总监、首席营销官、财务负责人、首席风险官、首席信息官各 1 名。

公司董事长张纳沙女士，出生于 1969 年，硕士；曾任深圳市国资委副主任、党委委员，深圳市龙华区委常委、区政府党组副书记、副区长等职务，2021 年 4 月起任公司董事长。

1 指“粤港澳大湾区”和深圳“社会主义先行示范区”。

公司董事、总裁邓舸先生，出生于 1968 年，硕士；曾任中国证券监督管理委员会上市公司监管部公司治理监管处主任科员、助理调研员、政策法规处副处长、监管二处调研员、并购重组委工作处处长、证监会新闻发言人、上市公司监管部副主任等职务，2020 年 5 月起任公司总裁，2020 年 6 月起任公司董事。

2 管理水平

公司机构设置清晰，内控及风险管理水平较高。

机构设置方面，公司设置了完整的前、中、后台部门（详见附件 1），各部门职责划分较为明确，内部组织机构设置完备，能够满足公司当前业务发展的需要。

公司建立了包括组织体系、授权体系、制度体系、防火墙体系、技术防范体系、监控体系、监督与评价体系在内的相对完善的内部控制体系。公司在组织机构层面建立了多层次内部控制机构，在制度层面建立了覆盖各项业务日常运行的监控管理制度，对重大事项决策均采用集体决策机制，董事会和总裁层面在重要领域均成立了专门委员会；主要业务部门间均实行隔离墙制度，实现了相对独立运作和相互制衡；公司将创新业务一并纳入多层次、全方位的内部控制和风险管理体系中，确保风险可控；公司对子公司实行风险垂直管理，持续完善并表管理内控制度体系，并向各子公司派出风险管理负责人及监事等。对外担保方面，公司不为股东、实际控制人及其关联方提供担保，重大对外担保须经董事会审议通过后提交股东大会审议通过方可执行。根据公司披露的《国信证券股份有限公司内部控制审计报告》，2022—2024 年，公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

2022 年以来，公司受到监管处罚涉及股票质押式回购业务、投行上市保荐业务、经纪业务、私募资产管理业务、场外衍生品业务等，针对上述被处罚的业务，公司均采取了相应措施并向监管部门提交了整改情况报告。

七、重大事项

2024 年 8 月，公司公告拟发行股份购买万和证券股份，如本次交易顺利完成，或将有利于国信证券扩大业务规模及市场竞争力。截至本报告出具日，该事项仍存在不确定性，需关注其后续进展情况。

2024 年 8 月 21 日，公司发布《国信证券股份有限公司关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称公司正在筹划发行股份购买资产事项（以下简称“本次交易”），标的公司为万和证券股份有限公司（以下简称“万和证券”）。根据公司于 2024 年 9 月 5 日公告的《国信证券股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》及 2025 年 4 月 30 日公告的《国信证券股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）摘要（修订稿）》，公司拟通过发行 A 股股份的方式向深圳市资本运营集团有限公司（以下简称“深圳资本”）等 7 名交易对方购买其合计持有的万和证券 96.08% 股份，其中深圳资本是深圳市市属的国有资本运营公司、标的公司的控股股东，其实际控制人为深圳市国资委。2024 年 12 月，根据公司发布的相关公告，本次交易有关事项已获得深圳市国资委批复，并经公司股东大会审议通过。2025 年 4 月 10 日，上述事项已获得深圳证券交易所受理；同日，中国证券监督管理委员会就万和证券变更主要股东等事项的行政许可申请予以受理。

万和证券成立于 2002 年，是深圳市市属证券公司，实际控制人为深圳市国资委。截至 2024 年末，万和证券资产总额为 115.25 亿元，净资产为 55.12 亿元。2024 年，万和证券实现营业收入 5.14 亿元；实现净利润 0.64 亿元。如本次交易顺利完成，万和证券将成为国信证券控股子公司，或将有利于国信证券扩大业务规模及市场竞争力。

本次交易尚需经有权监管机构审核通过、核准及同意注册后方可正式实施。本次交易有关事项尚存不确定性，需对本次交易后续进展情况保持关注。

八、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业收入持续增长，2024 年投资与交易业务取代财富管理与机构业务成为公司最主要收入来源。2025 年 1—3 月，公司营业收入同比大幅增长。公司经营易受证券市场波动影响，收入存在较大波动性。

2022—2024 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 12.71%，主要系投资与交易业务收入增长所致。2024 年，公司营业收入同比增长 16.46%，高于行业平均涨幅（+11.15%），其中财富管理与机构业务、投资与交易业务和资产管理业务收入同比均有所增长，投资银行业务收入同比有所下降。

从收入构成看，2022—2024 年，财富管理与机构业务是公司主要收入来源之一，受证券市场波动及行业费率下行等因素影响，财富管理与机构业务收入先降后增、有所波动，2024 年受证券市场交投活跃度提升影响，财富管理与机构业务收入明显增长；投资交易业务收入规模和占比持续提升，并于 2024 年成为公司第一大收入来源，但该类业务易受资本市场波动影响，收入实现存在较大不确定性；投资银行业务收入及占比持续下降，主要系市场环境及新股发行阶段性收紧等多重因素作用所致；资产管理业务收入持续增长，但对营业收入贡献仍较小；其他业务主要包括参股公司产生的投资收益、利息收支，公司总部运营以及期货子公司开展的大宗商品销售业务等，2024 年同比大幅减少主要系子公司国信期货大宗商品销售收入减少所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 52.82 亿元，同比大幅增长 57.10%，其中利息净收入 2.99 亿元，同比增长 48.15%，主要系卖出回购金融资产利息支出及债券利息支出减少所致；手续费及佣金净收入 22.13 亿元，同比增长 46.98%，其中经纪业务手续费净收入 18.61 亿元，同比增长 72.54%；实现投资收益 23.08 亿元，同比增长 212.21%，主要是金融工具投资收益增加所致；公允价值变动收益 3.03 亿元，同比下降 62.62%，主要是衍生金融工具和交易性金融资产公允价值变动收益减少所致；其他业务收入 1.47 亿元，同比增长 0.90 亿元，主要是子公司国信期货大宗商品销售收入增加所致。

图表 4 • 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财富管理与机构业务	83.00	52.28	74.68	43.13	88.10	43.68
投资银行业务	18.82	11.85	14.19	8.20	10.51	5.21
投资与交易业务	27.47	17.30	53.31	30.79	90.02	44.64
资产管理业务	3.65	2.30	5.31	3.06	8.52	4.23
其他业务	25.81	16.26	25.67	14.83	4.52	2.24
合计	158.76	100.00	173.17	100.00	201.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 业务经营分析

(1) 财富管理与机构业务

公司财富管理与机构业务资格齐全，主要由经纪类业务（主要由证券类零售业务和证券类机构业务构成）和资本中介业务构成。

2022 年以来，公司持续优化证券营业网点布局，经纪业务收入受市场波动及行业费率下行等因素影响有所波动。

经纪类业务主要为个人和机构客户提供全价值链财富管理服务，包括证券及期货经纪、证券投资顾问、证券投资咨询、代销金融产品、资产托管等业务。

近年来，公司持续完善全价值链财富管理业务转型。2022—2024 年，公司持续对现有证券营业网点进行优化和改造，同时拓展互联网渠道、加强线上营销水平。截至 2024 年末，公司共设有 230 处营业网点，其中分公司 56 家、证券营业部 174 家，其中在广东地区营业网点 64 处。截至 2024 年末，公司经纪业务客户托管资产超过 2.4 万亿元，较上年末增长 11%，2024 年股基市场份额 2.75%，较上年增长约 15%，金太阳手机证券用户总数超过 2900 万，较上年末增长约 400 万；微信公众号用户数达 302 万。

2022—2024 年，公司实现证券经纪业务收入 59.53 亿元、51.78 亿元和 65.66 亿元，受市场行情变化、行业佣金费率下行等因素综合影响，证券经纪业务收入波动增长，其中 2024 年同比增长 26.82%，主要系证券市场交投活跃程度提升所致。证券经纪业务收入主要由代理买卖证券业务收入构成，2022—2024 年占比超 80%，2024 年代理买卖证券业务收入为 59.64 亿元，同比增长 33.22%。证券类机构业务方面，2022—2024 年，公司交易单元席位租赁收入分别为 3.63 亿元、3.04 亿元和 2.43 亿元，2024 年同比下降 19.80%，主要系行业竞争加剧，费率水平下降所致。代销金融产品方面，2022—2024 年，公司分别代理销售金融产品 286.14 亿元、278.79 亿元和 459.93 亿元，其中 2023 年同比小幅下降 2.57%，2024 年同比增长 64.97%，主要系证券市场回暖代销基金规模大幅增长所致；实现代销金融产品收入 5.43 亿元、3.97 亿元和 3.59 亿元，其中 2024 年同比下降 9.46%，主要系基金代销费率下降所致。

公司期货经纪业务方面以子公司国信期货为主要运营主体，2022—2024 年，公司合并口径实现期货经纪手续费及佣金净收入分别为 2.58 亿元、2.51 亿元和 2.86 亿元，其中 2024 年同比增长 14.11%。国信期货其他情况参见报告“子公司业务”。

2022 年以来，公司融资融券业务规模呈增长趋势，股票质押式回购业务规模持续下降；资本中介业务受市场行情波动影响较大，需关注资本中介业务中存在的市场风险及信用风险。

公司资本中介业务主要包括融资融券、股票质押式回购等业务。

公司关注客户多元化融资需求，2022 年推出行权融资（含税）业务、完成公司首单 QFII 融资融券授信、成为首批开通北交所融资融券交易单元及权限的券商；2023 年以来，公司完善制度、优化系统，不断优化资本中介业务综合服务体系。截至 2024 年，公司为超过 2 万名客户提供行权融资服务，保持行业领先地位。2022—2024 年，公司融资融券业务稳步发展，期末余额呈增长态势，2024 末融资融券业务余额较上年末增长 19.83%，但受行业竞争加剧，费率下行影响，实现利息收入同比小幅下降 5.21%。公司持续推进股票质押业务风险化解，2022—2024 年，公司期末股票质押式回购业务余额持续下降，其中 2024 年末业务余额较上年末下降 36.17%；实现利息收入亦持续下降，2024 年同比下降 38.85%。

2022—2024 年末，受资本中介业务规模整体增长影响，公司信用业务杠杆率持续上涨，2024 年末较上年末上涨了 6.47 个百分点，但仍处于行业中游水平。

信用风险管理方面，公司对交易对手进行信用评估和授信管理，依据定性和定量评估进行担保物和标的准入管理，对客户融资规模、提交担保物实施集中度控制，监控交易的履约保障比例，及时进行客户信用风险重估或标的估值调整，开展业务压力测试，对风险项目及时通知追保，必要时采取强制平仓、启动司法追索程序等。

截至 2024 年末，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为 247.70%，较上年末下降 6.22 个百分点；股票质押式回购交易负债客户平均维持担保比例为 201.66%，较上年末上涨 25.72 个百分点，处于较高水平。截至 2024 年末，公司融出资金账面余额 704.06 亿元，已计提减值准备 1.79 亿元，减值计提比例 0.25%；买入返售金融资产中股票账面余额 32.29 亿元，已计提减值准备 16.20 亿元，减值计提比例 50.19%。

图表 5 • 公司资本中介业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
期末融资融券余额（亿元）	597.08	620.56	743.62
融资融券利息收入（亿元）	38.99	35.90	34.03
期末股票质押回购业务余额（亿元）	57.22	50.26	32.08
股票质押业务利息收入（亿元）	1.89	1.57	0.96
信用业务杠杆率（%）	55.86	56.18	62.65

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

（2）投资银行业务

公司投资银行业务具备很强的行业竞争力；2022 年以来受市场及行业政策等因素影响，投资银行业务实现收入持续下降；股权业务规模有所收缩，债券业务稳步发展。

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、并购重组财务顾问、新三板推荐等业务，公司设投资银行质量控制总部专司投行业务的质量审查。2022—2024 年，在行业监管趋严及同业竞争加剧的背景下，公司投资银行业务收入逐年下降。

股权类项目方面，2022—2024 年，受宏观经济及资本市场整体环境影响，股权类项目承销数量和金额持续下降。根据公司年报，2024 年，公司完成股票主承销项目 11.17 个，承销金额 126.05 亿元，行业排名分别为第 9 名和第 6 名，分别较上年提升 1 名和 2 名。

债券类项目方面，2022—2024 年，公司持续推动业务布局调整优化，债券类承销金额持续增长，其中 2023 年承销金额同比小幅增长 0.60%。2024 年，公司完成债券承销 234.55 个，承销金额 2340.77 亿元，同比增长 6.41%，构成以公司债、债务融资工具和金融债为主。

北交所与新三板业务方面，截至 2024 年末，公司存量新三板持续督导项目 73 个，2024 年完成新三板挂牌项目 6 家及定增项目 1 家。

图表 6 • 公司投行业务情况表

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）
首次公开发行	139.65	14.50	89.98	11.50	27.94	4.00

股权	再融资（含可转债）	156.27	14.25	170.46	12.33	98.11	7.17
类	小计	295.92	28.75	260.45	23.83	126.05	11.17
债券	公司债	628.13	71.69	771.68	95.11	964.88	94.97
	债务融资工具	521.73	79.17	647.09	92.67	769.68	114.05
	资产支持证券	187.70	26.83	54.81	15.50	70.30	18.67
	企业债	153.69	16.89	19.03	3.42	24.83	2.69
	金融债	695.48	23.44	707.16	24.78	511.08	4.40
	小计	2186.73	218.02	2199.77	231.48	2340.77	234.55
合计		2482.65	246.77	2460.22	255.31	2466.82	245.72

注：业务统计含主承销和联合主承销，联合主承销数量及金额以 1/N 计算
 资料来源：联合资信根据 Wind、公司定期报告整理

（3）投资与交易业务

2022—2024 年末，公司投资与交易业务期末规模波动增长，投资结构以固定收益类产品为主；业务收入持续增长。证券投资受市场行情波动影响，且公司固定收益类投资规模大，需对其面临的信用和市场风险保持关注。

公司投资与交易业务主要包括权益类、固定收益类、衍生类产品及其他金融产品的交易和做市业务，以及私募基金管理及另类投资业务，其中私募基金业务由子公司国信弘盛负责，另类投资由子公司国信资本负责，参见本报告“子公司业务”部分。2022—2024 年，公司投资与交易业务收入持续增长；2023 年和 2024 年分别同比增长 94.09%和 68.86%，主要系证券市场回暖所致。

公司投资与交易业务确立了向低风险、可控风险领域发展的战略，基本形成了具有自身特点的投资模式，权益类投资建立了以资产配置和多策略组合为支柱的投资模式，运用以分红投资策略、折价保护投资策略、价值成长投资策略为主，公私募基金组合投资策略为辅的策略架构，追求低风险绝对收益的目标；固定收益类投资以持有债券获取息差为主要投资策略，辅以参与交易性机会增厚利润。

信用风险管理方面，公司固定收益类交易业务建立了内评系统对发行人进行风险评估，设定投资等级准入标准，持续监控报告发行人资信状况，及时调整负面清单债券的持仓，明确违约处置流程等。衍生品交易业务方面，公司对交易对手进行评级并授信，寻求资质好的担保方项目进行交易，利用净额结算、衍生对冲工具、提前终止交易选择权等措施进行风险缓释，明确违约事件、提前终止事件的处理流程等措施。

2022—2024 年末，公司自营证券投资账面价值先增后降、波动增长，其中 2023 年末较上年末增长 33.82%，2024 年末较上年末下降 3.22%。从投资结构看，公司以固定收益类投资为主，并根据市场情况变化调整各类投资的持仓情况。从具体投资品类来看，债券投资始终是最大的持仓品类。2022—2024 年末，公司债券投资规模波动增长，但占证券投资比重逐年下降。截至 2024 年末，债券投资规模较上年末下降 14.97%，从债券品种来看主要为信用债和利率债，其中信用债发行主体为国有企业，所持债券信用评级主要为 AAA 级。2022 年以来，公司公募基金和私募基金及专户持仓规模持续增长，基金投资以公募基金为主；股票投资规模先增后降、波动增长。截至 2024 年末，公司基金投资规模较上年末增长 32.44%，股票投资规模较上年末下降 3.34%。公司其他投资品类占比较小。

2022—2024 年末，受上述投资规模变动影响，母公司口径自营权益类证券及证券衍生品/净资产指标先增后稳、整体上升，自营非权益类证券及证券衍生品/净资产的监管指标逐年上升，均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至 2024 年末，公司持有的违约债券账面余额 1.04 亿元，计提减值 0.33 亿元，计提比例 32.27%；此外，其他债权投资科目已计提减值准备 2.38 亿元，计提比例为 0.34%。

图表 7 • 公司证券投资情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	1692.54	76.37	2059.24	69.43	1751.04	61.00
基金	254.21	11.47	409.06	13.79	541.74	18.87
其中：公募基金	167.28	7.55	259.22	8.74	376.44	13.11
私募基金及专户	86.93	3.92	149.84	5.05	165.30	5.76
股票	148.19	6.69	336.80	11.36	325.55	11.34

银行理财产品	63.30	2.86	7.28	0.25	41.68	1.45
券商资管产品	17.34	0.78	46.51	1.57	38.62	1.35
其他	40.79	1.84	107.11	3.61	171.76	5.98
自营证券账面价值合计	2216.37	100.00	2966.00	100.00	2870.38	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）	20.58		50.73		50.88	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）	254.32		300.74		326.08	

注：上表自营证券投资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（扣除公司委托证金公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目
 资料来源：公司定期报告，联合资信整理

（4）资产管理业务

2022—2024 年，公司资产管理业务受益于业绩报酬的增长，实现收入持续增长；业务规模先增后降、整体增长，业务结构持续优化。

公司资产管理业务主要是根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，分为券商资产管理业务（包括集合、单一、专项资产管理业务）及私募股权基金管理业务等。2022—2024 年，公司资产管理业务收入持续增长，2023 年和 2024 年分别同比增长 45.23% 和 60.45%，主要系券商资产管理业务业绩报酬增长所致。

2022—2024 年末，公司券商资产管理业务净值规模先增后减、整体增长。2022 年以来，公司通过大集合公募改造、开展财富管理协同业务等方式，扩大资产管理业务规模，优化资产管理业务结构，同时提升创收能力，在保持固收类产品优势的基础上，提升权益类及 FOF 类产品规模。2024 年 4 月，公司资管子公司正式成立，资产管理业务专业化运营进一步推进；创新策略持续落地，根据市场和情况和客户需求发行了挂钩黄金的固收+、挂钩衍生品的指数增强新产品。截至 2024 年末，公司资产管理业务净值较上年末下降 6.64%，受益于业绩报酬提升，当年资产管理业务手续费及佣金净收入 8.19 亿元，同比大幅增长 65.42%。从业务净值规模结构来看，2022—2024 年，券商资产管理业务结构以集合产品为主且年末占比保持稳定；单一资产管理业务占比先升后降，2024 年末较上年末下降 4.44 个百分点，专项资产管理业务占比先降后升，2024 年末较上年末上涨 5.90 个百分点。

图表 8 • 公司券商资产管理业务情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	净值规模 （亿元）	占比 （%）	净值规模 （亿元）	占比 （%）	净值规模 （亿元）	占比 （%）
集合资产管理业务	671.00	49.62	774.82	49.97	703.75	48.61
单一资产管理业务	360.85	26.68	496.06	31.99	397.39	27.45
专项资产管理业务	320.45	23.70	279.72	18.04	346.50	23.94
合计	1352.30	100.00	1550.60	100.00	1447.64	100.00

注：上表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成
 资料来源：联合资信整理根据公司定期报告整理

公司私募股权基金管理业务由子公司国信弘盛运营，详见“子公司业务”。

（5）其他业务

各子公司发展情况良好，但受市场行情及政策影响，业绩表现有所波动。

全资子公司国信期货负责期货业务运营，目前是大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、上海国际能源交易中心的会员单位，以及中国金融期货交易所的交易结算会员单位；截至 2024 年末，国信期货共设有 22 家期货营业网点，包括 9 家期货分公司，13 家期货营业部，分布于全国 18 个城市，并设立了风险管理子公司，同时公司旗下的证券营业部也为国信期货提供中间介绍业务支持。2022—2024 年，国信期货在中国期货业协会的分类评价均为 A 类 A 级，保持良好水平。截至 2024 年末，国信期货资本实力较强；2024 年，国信期货实现营业收入 20.23 亿元，同比下降 32.25%，主要系大宗商品销售收入下降所致；净利润 2.41 亿元，同比增长 5.24%。

全资子公司国信弘盛从事私募基金业务。2022 年，受市场“募资难、投资冷”的整体特征影响，国信弘盛营业总收入同比大幅下降 85.81%；同时，国信弘盛积极完成私募股权基金“双整改”工作、稳步推进新基金平台创设、项目投资及退出管理等工作。2023 年，国信弘盛完成 4 支基金备案，新增基金管理规模 33 亿元；同时布局战略性新兴产业方向，新增投资 PE、FOF 项目 11 个，累计投资金额超过 5 亿元。2024 年，国信弘盛完成 5 支新基金备案，新增基金规模 38.25 亿元，新增规模同比增长 16%；新增投资 PE 项目 5 个，累计投资金额近 1.8 亿元，其中融资阶段处在 A 轮等早期项目占比达 60%，实现了对存储芯片、新能源、新兴消

费、生物医药等新兴产业领域的持续布局。受私募股权投资市场募资规模下降、市场 IPO 放缓等因素综合影响，2024 年，国信弘盛实现营业收入 0.80 亿元，同比下降 19.19%；净利润 0.24 亿元，同比增长 20.00%。

全资子公司国信香港是公司实施国际化战略、拓展国际业务的平台，注册地在香港，通过控股多个下属企业经营海外券商业务，是香港中资证券公司中拥有全牌照的证券公司之一，目前形成了零售经纪、销售和交易、投资银行和资产管理四个业务板块，投行业务的海外影响力逐步提升。2022 年、2023 年及 2024 年，国信香港分别完成了 32 个、32 个和 49 个境外资本市场项目，其中包括香港上市、上市前融资、上市公司顾问及境外债券发行等多类型项目。2024 年，国信香港实现营业收入 1.94 亿元，净利润 0.32 亿元，同比均略有下降。

全资子公司国信资本是另类投资子公司，主要开展科创板跟投、非上市公司股权投资、股权基金投资、转融通证券出借等投资业务；2022—2024 年，新增投资项目分别为 24 个、14 个和 9 个，完成投资金额分别为 14.18 亿元、4.03 亿元和 3.30 亿元，持续下降。2024 年国信资本实现营业收入 0.36 亿元，实现净利润 12.88 万元，同比均大幅下滑，主要系受国内股权投资市场整体下行影响投资数量及金额有所下降。

3 未来发展

公司战略规划全面且符合自身特点，发展前景良好。

未来，公司将聚焦主责主业，通过“抓转型、促创新、强服务”发挥综合金融服务优势，以“当好直接融资‘服务商’、资本市场‘看门人’、社会财富‘管理者’”为目标，不断推进高质量发展。公司作为大型上市券商，将深入学习贯彻落实党的二十届三中全会精神，一体贯彻落实中央金融工作会议、新“国九条”及资本市场“1+N”政策体系相关部署，强化功能性定位，深化业务协同，着力提升以客户为中心的综合金融服务能力；做好五篇大文章，加强区域和行业布局，全力服务实体经济和资本市场高质量发展，助力新质生产力发展壮大和居民财富保值增值；坚持稳中求进总基调，夯实稳健发展基础，激活改革开放创新三大动力，不创开创高质量发展新局面；抢抓经济回升向好发展机遇，把握市场结构性机会，全力以赴完成各项年度经营管理任务，努力以扎实的经营业绩回报投资者。

九、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理体系，可较好地支撑业务运行；但随着业务规模增长及创新业务的推出，要求公司进一步提高风险管理水平。

公司实行全面风险管理体系，坚持风险可控下追求合理收益的风险管理理念，建立了全方位的风险管理机制、风险管理量化指标体系、压力测试机制等一系列风险管理制度体系和相对完善的风险管理信息系统，建立了由董事会及其下设的风险管理委员会，经营管理层、首席风险官及风险控制委员会，独立的风险管理机构（风险管理总部、合规管理总部和监察稽核总部），各分支机构及业务部门的风险管理岗位构成的四级风险管理架构。公司明确业务部门的负责人为本部门风险管理工作的第一责任人，业务部门根据业务特点制定相应的业务风险管理规则制度，并指定相关人员从事风险管理岗位工作。风险监管指标方面，公司建立了压力测试机制及相关制度，已于 2016 年对子公司、分支机构、境内和境外业务实行风险指标并表管理，确保以净资本和流动性为核心的各项风险控制指标满足监管标准。

十、财务分析

公司 2022 年和 2023 年合并财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报告经容诚会计师事务所（特殊普通合伙审计）审计，三年均被出具了标准无保留审计意见；2025 年一季度财务数据未经审计。

2022 年—2025 年 3 月末，公司政策及会计估计变更未对公司财务数据造成重大影响，合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2022 年—2025 年 3 月末，公司负债规模持续增长，全部债务规模波动增长，杠杆水平处于行业一般水平，债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

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。

2022—2024 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 15.40%；公司负债以自有负债为主，三年末占比均超过 70%，其中 2023 年末较上年末增长 22.63%，主要系对外融资增加导致自有负债增长所致。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 8.60%，主要系经纪业务代理买卖证券款增长所致。负债主要构成中，应付短期融资款主要由公司发行的短期融资券、短期公司债券、收益凭证（一年内到期）形成；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物全部为债券；应付债券是公司发行的公司债券、收益凭证等；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成。

图表 9 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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	2874.46	100.00	3525.01	100.00	3828.14	100.00	3859.80	100.00
按权属分：自有负债	2276.02	79.18	2960.22	83.98	2915.06	76.15	/	/
非自有负债	598.44	20.82	564.79	16.02	913.08	23.85	/	/
按科目分：应付短期融资款	225.16	7.83	555.40	15.76	508.78	13.29	483.93	12.54
卖出回购金融资产款	1141.84	39.72	1242.76	35.26	1101.52	28.77	1175.61	30.46
应付债券	488.50	16.99	674.84	19.14	840.66	21.96	806.90	20.91
代理买卖证券款	594.14	20.67	560.71	15.91	906.65	23.68	919.35	23.82
其他	424.82	14.79	491.30	13.94	470.53	12.30	474.01	12.27

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2022—2024 年末，公司全部债务先增后降，年均复合增长 12.70%，其中 2023 年末较 2022 年末增长 30.14%，2024 年末较 2023 年末下降 2.40%。从债务结构来看，截至 2024 年末，公司短期债务占比 66.22%，较上年末下降 7.25 个百分点；公司债务仍以短期为主，需关注短期流动性管理情况。

从杠杆水平来看，2022—2024 年末，公司自有资产负债率先升后降、波动上升，处于行业一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债能够满足相关监管要求（分别为 $\geq 8.00\%$ 和 $\geq 10.00\%$ ）。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务（亿元）	1967.58	2560.57	2499.16	2526.37
其中：短期债务（亿元）	1474.96	1881.31	1654.93	1716.19
长期债务（亿元）	492.63	679.27	844.23	810.19
短期债务占比（%）	74.96	73.47	66.22	67.93
自有资产负债率（%）	68.05	72.83	71.06	/
净资本/负债（%）（母公司口径）	37.32	30.25	27.72	27.13
净资产/负债（%）（母公司口径）	49.04	39.62	43.17	43.57

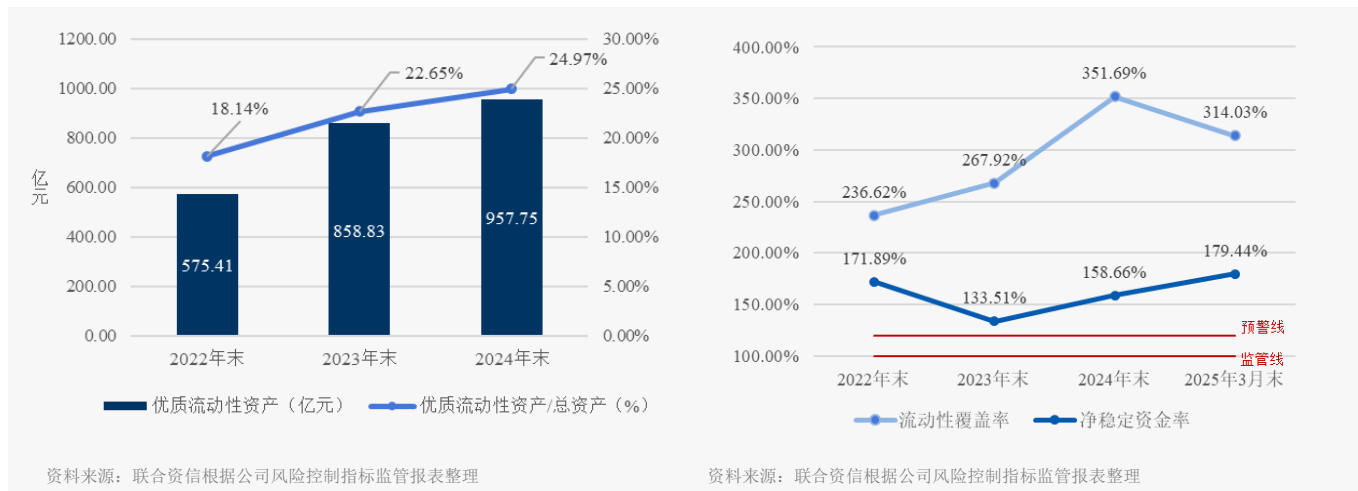
资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末微增 0.83%，负债结构较上年末变化不大；全部债务规模较上年末增长 1.09%，短期债务占比略有提升，债务结构仍以短期为主；母公司口径净资本/负债及净资产/负债均较上年末变化不大。

公司流动性指标整体表现很好。

2022—2024 年末，公司母公司口径优质流动性资产/总资产指标较高。2022 年—2025 年 3 月末，公司母公司口径流动性覆盖率波动增长，整体看高流动性资产应对短期内资金流失的能力较强；母公司口径净稳定资金率波动增长，能够满足相关监管标准，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

图表 11 • 公司流动性相关指标（母公司口径）



2 资本充足性

2022 年以来，公司所有者权益持续增加，资本实力很强，整体资本充足性很好。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 5.38%。截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 7.45%，主要系利润留存及其他综合收益中其他权益工具投资公允价值变动所致；公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益；2024 年末公司实收资本和资本公积分别占比 8.10%和 16.97%，所有者权益稳定性一般。利润分配方面，2022—2024 年，公司针对 2021 年度、2022 年度和 2023 年度利润进行的现金分红分别占当年归属于母公司所有者净利润的 47.52%、42.63%和 40.94%，分红力度一般，整体看，公司留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用较好。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末增长 1.30%，所有者权益结构较上年末变化不大。

图表 12 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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 (%)
股本	96.12	8.99	96.12	8.70	96.12	8.10	96.12	8.00
其他权益工具	300.00	28.07	300.00	27.16	300.00	25.28	300.00	24.95
资本公积	201.46	18.85	201.37	18.23	201.46	16.97	201.46	16.76
一般风险准备	163.31	15.28	175.71	15.91	192.52	16.22	192.58	16.02
未分配利润	262.88	24.59	275.04	24.90	303.44	25.57	330.93	27.52
其他	45.08	4.22	56.35	5.10	93.38	7.87	81.21	6.75
所有者权益	1068.85	100.00	1104.60	100.00	1186.92	100.00	1202.30	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

母公司口径风险控制指标方面，2022—2025 年 3 月末，母公司口径净资本先增后减、波动下降，其中 2023 年末净资本规模较上年末增长 3.41%，2024 年末净资本较上年末下降 30.95%，主要系计入附属净资本的次级债金额减少所致，2025 年 3 月末净资本较上年末下降 1.82%；净资产规模持续增长；净资本/净资产先稳后降；资本杠杆率先降后升，有所波动；各项风险资本准备之和波动增长，主要系自营投资业务规模增长、相应计提风险资本准备规模增加所致；风险覆盖率波动下降，风险控制指标表现良好。若本期债项顺利发行，可以对公司净资本形成一定补充。

图表 13 • 母公司口径风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	529.56	547.60	622.78	609.22	--	--
附属净资本 (亿元)	264.78	273.80	120.00	120.00	--	--

净资本（亿元）	794.35	821.40	742.78	729.22	--	--
净资产（亿元）	1043.82	1075.78	1156.74	1171.15	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	192.28	282.55	267.53	211.72	--	--
风险覆盖率（%）	413.12	290.71	277.64	344.43	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	15.97	13.55	15.76	23.12	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	76.10	76.35	64.21	62.27	≥20.00	≥24.00

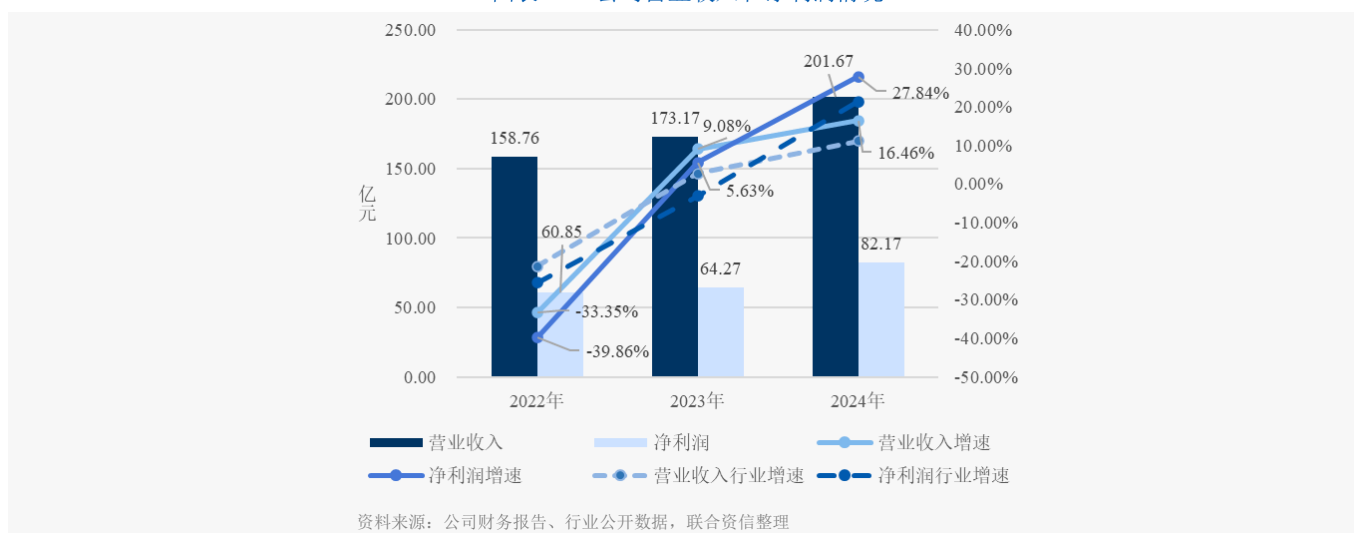
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2022 年以来，公司营业收入及净利润规模持续增长，盈利指标表现向好，盈利稳定性较好，整体盈利能力很强。

2022—2024 年，公司营业收入情况详见“经营概况”；公司净利润持续增长，其中 2024 年同比增长 27.84%，高于行业平均增幅（+21.35%）。

图表 14 • 公司营业收入和净利润情况



2022—2024 年，公司营业支出持续增长，年均复合增长 6.50%，其中 2023 年同比增长 7.05%，主要系其他业务成本同比增长所致；2024 年同比增长 5.95%，主要系业务及管理费同比增长所致。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，业务及管理费主要为人力成本；其他业务成本占比相对较小，主要为子公司国信期货的大宗商品销售成本。2022—2024 年，公司计提各类减值损失规模持续增长，主要为信用减值损失，公司信用减值损失以金融工具的减值损失、股票质押业务债权资产的减值损失和应收款项坏账损失为主，其中 2023 年信用减值损失增长主要系针对应收逾期融资款计提减值准备增加所致；2024 年，公司信用减值损失 3.68 亿元，其中针对买入返售金融资产计提减值损失 2.80 亿元。

图表 15 • 公司营业支出构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 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	73.17	74.82	75.23	71.85	91.68	82.64	21.91	91.10
各类减值损失	2.53	2.59	3.62	3.45	3.88	3.49	0.29	1.20
其他业务成本	20.85	21.31	24.61	23.51	13.91	12.54	1.39	5.78
其他	1.26	1.28	1.24	1.19	1.48	1.33	0.46	1.92
营业支出	97.81	100.00	104.70	100.00	110.93	100.00	24.05	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
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022—2024 年，公司营业费用率和薪酬收入比先降后升、波动下降，成本控制能力一般。2022—2024 年，公司营业利润率持续增长，自有资产收益率和净资产收益率先降后升、波动增长，盈利水平和稳定性处于行业较好水平。

图表 16 • 公司盈利指标表

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业费用率（%）	46.09	43.44	45.46	41.47
薪酬收入比（%）	33.78	30.65	32.82	/
营业利润率（%）	38.39	39.54	44.99	54.47
自有资产收益率（%）	1.93	1.73	2.01	/
净资产收益率（%）	5.97	5.91	7.17	1.95
盈利稳定性（%）	29.42	33.66	16.54	--

注：2025 年 1—3 月相关指标未年化；
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 52.82 亿元，同比增长 57.10%；营业支出 24.05 亿元，同比增长 22.99%，其中业务及管理费 21.91 亿元，同比增长 18.68%；实现利润总额 28.76 亿元，同比大幅增长 106.09%；净利润 23.29 亿元，同比大幅增长 89.52%。从盈利指标看，受收入和利润规模增长影响，营业费用率较同比下降 13.43 个百分点，营业利润率同比上涨 12.96 个百分点。

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司及子公司存在对外担保情况。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在《上海证券交易所股票上市规则》中要求披露的涉案金额超过 1000 万元并且占公司最新一期经审计净资产绝对值 10%以上的重大诉讼、仲裁事项；根据公司定期报告披露，截至 2024 年末，公司针对未决诉讼计提预计负债 0.11 亿元，较上年末下降 28.05%。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 4 月 1 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2025 年 5 月 28 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，履约情况良好。

截至 2025 年 5 月 28 日，据公开资料查询，公司存在 2 项被列为被执行人案件信息，执行标的涉及金额 63.53 万元，金额较小。

截至 2024 年末，公司获得总授信额度超过 2600 亿元，其中已使用授信规模约 785 亿元，授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

十一、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，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。在国家“双碳”战略的指引下，公司一方面积极倡导并践行低碳、节能环保理念，持续降低能耗；另一方面，发挥资本市场中介机构作用，积极探索绿色金融产品和服务创新，2024 年公司助力发行了全国首单国内国际双认证的科技创新气候债券、全国首单“绿色+碳中和+乡村振兴+革命老区”四贴标 ABS 产品、全国首单降碳减排绿电替代光伏类 REITS 等创新产品。

社会责任方面，公司在公益扶贫、教育助学、文化建设、乡村振兴等多领域积极履行社会责任；纳税情况良好，2022—2024 年度均为纳税信用 A 级纳税人。2024 年，公司员工总数 10738 人，其中女性员工占比 51.51%，员工平均受训时数 61.10 小时；全年实施公益帮扶项目 40 项，投入帮扶资金超 1200 万元；完成绿色碳中和乡村振兴资产支持计划项目 6 个，总金额达 94.58 亿元，在中国证券业协会全年乡村振兴债券（含 ABS）家数及金额排名中均位列行业第一。

公司治理方面，公司建立并不断完善 ESG 治理架构，并定期披露社会责任报告。截至 2024 年末，公司已建立了董事会及其下设的战略与 ESG 委员会决策—经营管理层承接—相关职能部门执行的 ESG 治理体系及架构，公司董事会及战略与 ESG 委员会负责对重大 ESG 事项提供决策，督促公司落实 ESG 战略目标；经营管理层负责管理、监督 ESG 相关事项及执行情况，协助董事会

提升公司 ESG 治理水平；相关职能部门负责贯彻落实 ESG 相关职责，实施具体 ESG 管理措施。公司推行董监高多元化建设，截至 2024 年末，公司董事 9 人中，女性 3 人，占比 33.33%。

十二、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项发行后，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属良好。考虑到公司资本实力很强、资产流动性很好、市场竞争力很强、融资渠道畅通及本期债项性质等因素，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

本期债项为永续次级债券，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，公司根据相关规定在会计初始确认时分类为权益工具，且本期债项所募集的资金拟用于偿还有息债务，发行后有望降低公司现有债务水平。同时，联合资信测算了本期债项在首个周末偿还情况下的债务水平，即将其视为普通有息债务（假设计入负债）测算其发行后对公司债务水平的影响。

截至 2025 年 3 月末，公司全部债务规模 2526.37 亿元。本期债项发行规模不超过 30.00 亿元（含），相较于公司的债务规模，本期债项的发行规模较小。以 2025 年 3 月末财务数据为基础进行测算，假设本期债项发行规模为 30.00 亿元，在不考虑募集资金用途且其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模将增长 1.19%，债务期限结构将有所改善。考虑到本期债项募集资金将用于偿还公司有息债务，故本期债项发行对公司债务负担的实际影响将低于测算值。此外，本期债项的发行条款设置了公司续期选择权、延期支付利息权，上述条款的设置有利于公司合理安排偿还计划，减轻集中偿还压力。

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 30.00 亿元估算，本期债项发行后，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务覆盖程度较发行前变化不大，仍属良好水平，本期债项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

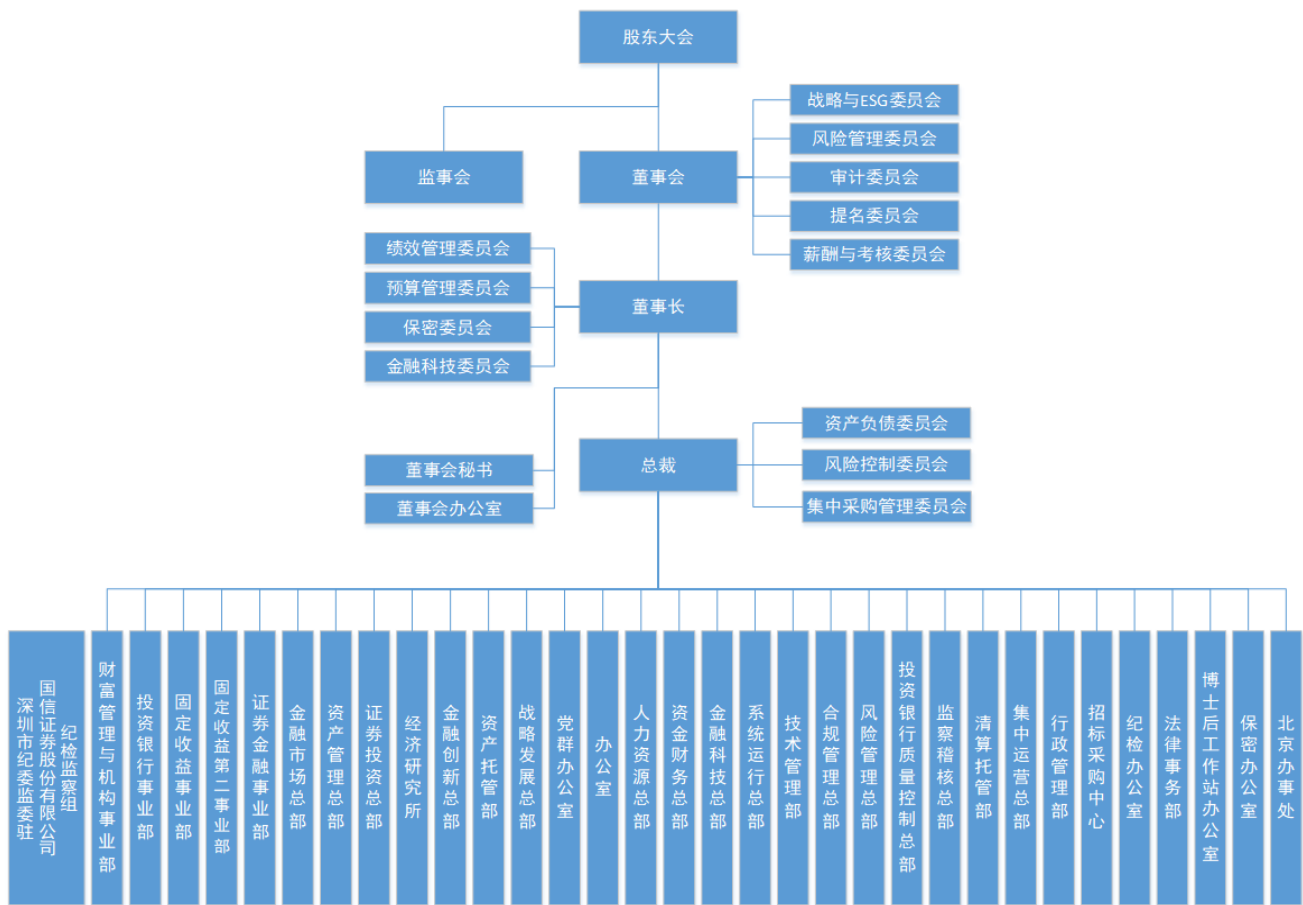
项目	2024 年末		2025 年 3 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	2499.16	2529.16	2526.37	2556.37
所有者权益/全部债务（倍）	0.47	0.47	0.48	0.47
营业收入/全部债务（倍）	0.08	0.08	0.02	0.02
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.37	0.37	0.13	0.13

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十三、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 公司组织架构图（截至 2024 年末）



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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本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。

国信证券股份有限公司（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。