

东吴证券股份有限公司

评级驱动因素

长期主体评级由股东支持评级驱动：作为苏州唯一一家本地证券公司，东吴证券股份有限公司（“东吴证券”）为当地以及省内各类机构提供了持续多元的金融服务，苏州国际发展集团有限公司（“国发集团”）作为东吴证券实际控制人具有很强的意愿提供支持，其主体信用质量内含的政府支持能够有效传导至东吴证券。考虑到支持顺位、支持能力和过往支持记录等因素，惠誉博华采用“自上而下”的评估方法，评定东吴证券的股东支持评级为“a+”，长期主体评级由股东支持评级驱动。

凭借区位优势，市场地位稳步提升：东吴证券业务以苏州为核心覆盖江苏省内主要地区，依托长三角金融、科技、实体经济等多方面的禀赋优势，实现了业务的稳步增长，行业竞争实力持续提升。未来短期而言，东吴证券在业务状况方面仍将保持较强的竞争优势，尽管向重资产业务倾斜的结构变化使得其营业收入更易受市场行情波动，但该现象属于行业共性表现，预计东吴证券仍能保持其业务状况的相对优势。

信用类资产敞口收敛，质量下行压力缓解：东吴证券信用类资产敞口近几年呈明显收敛态势，特别是股票质押业务降至总资产 1%左右的水平。受益于资本市场上行，近年来两融业务资产质量下行压力明显缓解，维保比例相对充足，整体信用风险可控。2025 年上半年，东吴证券大幅缩减了对地方政府债的持仓，债券市场价格波动影响相对减弱。

金融投资规模扩张，盈利能力提升：东吴证券持续向重资产结构倾斜，金融投资规模的快速上升拉动资产增速近两年超过行业平均水平，“营业利润/平均净资产”在上市证券公司中处于中上水平；2024 年第四季度起，资本市场表现活跃，行业证券公司整体盈利业绩均获得不同程度提升，东吴证券盈利指标亦有显著转优，未来盈利表现的稳定性仍需观察。

资本长期处于充足水平：东吴证券资本长期保持充足水平，2025 年 6 月末风险覆盖率为 303.3%，远高于中国证监会要求的 100%最低下限。股权融资是东吴证券保持核心资本充足的重要方式，其亦阶段性地通过公开或非公开的方式发行长长期次级债券，用于业务经营的同时可在一定程度上提升资本水平。此外，东吴证券保持了较低的杠杆倍数。

短期流动性尚可，长期流动性表现稳定：东吴证券融资渠道多元，2025 年 6 月末短期债务较年初下降 13.4%，其中以短期融资款规模降幅最大，流动性覆盖率逐年提高，2024 年末为 298.2%，显著高于监管要求的 100%下限。2025 年上半年，东吴证券整体杠杆水平继续提升，东吴证券净稳定资金率长期表现相对稳定，2025 年 6 月末为 187.3%。惠誉博华认为，东吴证券各项短期流动性表现尚可，长期流动性表现相对稳定。

信用评级

A+
a
a+

稳定

适用评级标准

惠誉博华非银行金融机构评级标准-202507

相关研究

分析师

刘萌
+86 10 5663 3822
meng.liu@fitchbohua.com李沅桥
+86 10 5663 3821
yunqiao.li@fitchbohua.com

评级敏感性

可能“单独或共同”导致“正面评级行动/上调评级”的因素：

由于东吴证券的长期主体评级由股东支持评级驱动，若经惠誉博华评估来自于股东的支持能力及意愿显著提升，将导致东吴证券长期主体评级与股东支持评级同步提升。

个体实力评级

- 盈利能力提升，“营业利润/平均净资产”比率三年平均值稳定高于 10%以上；
- 流动性水平提升，流动性覆盖率上升至 350%以上且净稳定资金率保持稳健；
- 资本管理更加稳健，风险覆盖率稳定至 400%以上。

可能“单独或共同”导致“负面评级行动/下调评级”的因素：

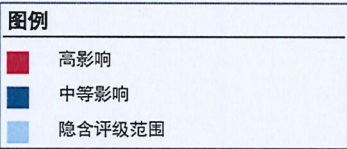
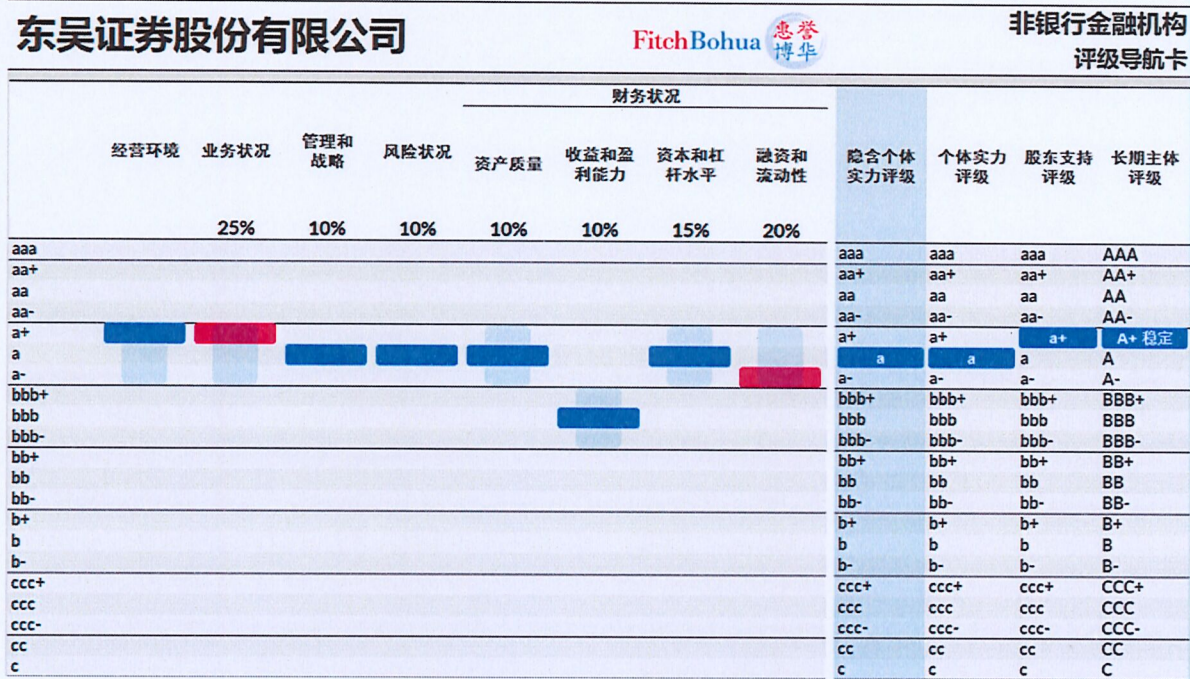
股东支持评级

- 若东吴证券股权结构发生明显变化或有证据表明其与国发集团或苏州市政府关联度减弱，或
- 国发集团或苏州市政府信用质量恶化，上述因素均可能会导致东吴证券股东支持评级以及长期主体评级的下调。

个体实力评级

- 因市场风险或信用风险因素，致盈利能力明显弱化，“营业利润/平均净资产”比率三年平均值低于 4%以下；
- 流动性风险上升，流动性覆盖率不足 120%；
- 资本水平弱化，风险覆盖率降至 200%以下。

评级导航卡



评级导航卡说明：

评级导航卡是惠誉博华对于受评主体开展评级行动时所使用的工具，它基于各行业评级方法，以图表的方式直观地展示发行人或受评主体的主要优势和劣势。在内容上导航卡模拟了分析师在评级业务中分析的流程和对各因素的看法，并为评级的关键驱动因素提供清晰和透明的信息。

评级导航卡展示出各项“关键评级驱动因素”的得分，颜色差异代表各因素影响程度的高低。最终级别确定过程中，会先评价所有因素的得分，然后根据权重计算出隐含个体实力评级，最终个体实力评级由信评委投票确定。此外，如果受评主体具有显著的外部支持，惠誉博华还将对外部支持能力和意愿进行评价，并通过“孰高原则”由个体实力评级和支持评级结果中较高者的级别得出受评主体的长期主体评级。

宏观经济、经营环境及行业状况

区域经济优势突出，支持政策助推行业格局重塑

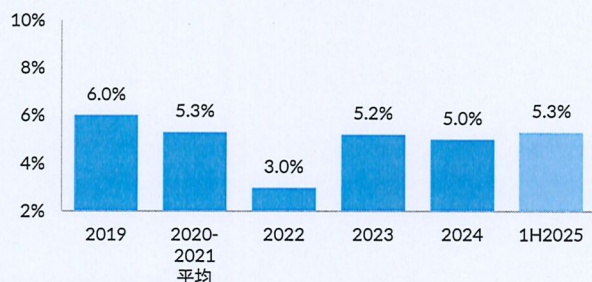
伴随宏观政策发力显效，2025 上半年中国经济实现 GDP 66.05 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%，增速高于 2024 年同期 5.0% 水平。分季度观察，一季度 GDP 同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%；从环比看，二季度 GDP 增长为 1.1%。整体而言，上半年经济运行稳中向好。

2025 上半年，面对外部不确定因素，宏观政策开展积极有为的逆周期调控，在消费领域实施一系列扩内需、促消费政策。受到影响上半年社会消费品零售总额达 24.55 万亿元，同比增长 5.0%，其中二季度增长 5.4%，增速较一季度提升 0.8 个百分点。进出口方面，上半年货物贸易进出口总值同比增长 2.9%，达 21.79 万亿元；其中第二季度进出口同比增长 4.5%，增速较一季度提升 3.2 个百分点，显示了在复杂外部环境下较强的韧性。上半年全国固定资产投资同比增长 2.8%，较一季度回落 1.4 个百分点。具体而言，制造业投资同比增长 7.5%，基础设施投资同比增长 4.6%，房地产投资同比下降 11.2%。

分产业来看，2025 年二季度第一、第二和第三产业分别同比增长 3.8%、4.8%、5.7%，上半年上述领域增速分别为 3.7%、5.3%和 5.5%。

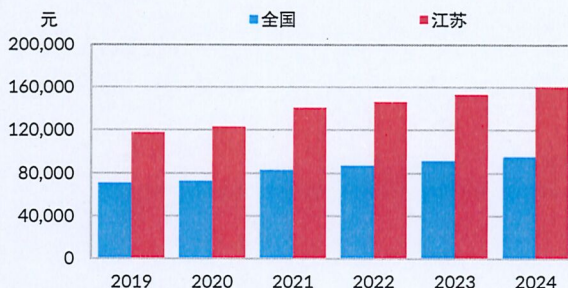
惠誉博华认为，中国 2025 上半年宏观经济增速高于预期，展现出较强的韧性，为顺利完成全年经济增长目标奠定良好的基础。但另一方面，国内有效需求增长动力不足问题仍存，加之外贸不确定性明显上升，经济持续回升向好基础还需巩固。

GDP增速



来源：Wind，惠誉博华

人均GDP对比



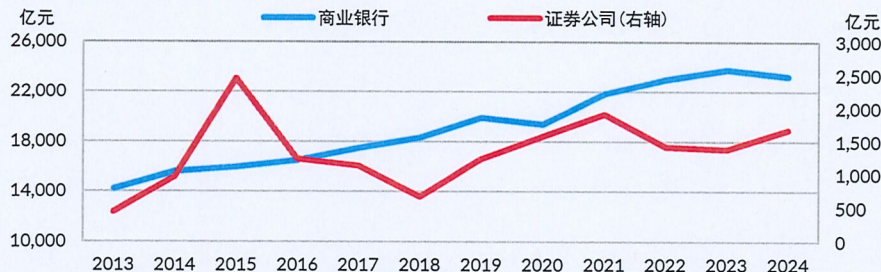
来源：Wind，惠誉博华

东吴证券前身为苏州证券，业务主要以江苏省内实体经济为依托，2021 年-2024 年，东吴证券为江苏省内非金融企业承销债券的规模占其整体债券承销规模的 90%以上，服务省内企业股权融资的规模约占其整体股权保荐规模的 60%。江苏省是我国经济最发达省份之一，GDP 长期位居全国前列，是我国经济的主要增长引擎之一。2024 年，江苏全省地区生产总值达 13.7 万亿元，比上年增长 5.8%；人均地区生产总值为 16.1 万元，显著高于全国平均水平。江苏省亦是我国制造业的主要基地，特别是在电子信息、汽车、机械和船舶制造领域，其中苏州、无锡和常州的工业化水平更为突出，江苏省领先的经济表现和活跃的民营实体为当地证券市场的平稳运行提供了基础。截至 2024 年末，江苏全省境内上市公司 697 家，年内新增首发上市公司 16 家，列全国第三位，资本市场直接融资额 8,869.6 亿元，年末全省共有证券公司 6 家，证券分支机构 1,050 家，全年证券交易额 122.5 万亿元，比 2023 年增长 16.4%。

多年来，我国资本市场持续深化改革，多层次市场体系稳步推进，整体取得了长足发展。2024 年末，沪深两市上市公司达 5,130 家，十年间数量翻番，股票市值达 85.5 万亿元；北交所以及科创板的设立在完善多层次资本市场体系建设的同时为国内科创企业发展注入了新的动力。我国债券市场十年间亦得到快速发展，现已成为全球第二大债券市场。2024 年，我国债券市场（银行间和交易所市场）共计发行各类债券 5.2 万只，发行规模超 79 万亿元，较上年分别增长 1.4%和 12.4%。全年债券两市交易量达 416.3 万亿元，较上年增长 18.6%，2025 年上半年市场交易表现持续活跃。

证券公司经营环境与资本市场固有的高波动性紧密关联，以净利润为例，证券公司长期的波动幅度明显高于商业银行。当前，国内外金融和资本市场不确定性因素增多，行业波动进一步加剧的同时亦致中小证券公司盈利空间受到挤压。2024 年，证券公司资产规模合计近 13 万亿元，营业收入超过 4,500 亿元。近年证券行业内重组整合步伐加剧，证监会此前发布意见提出至 2035 年形成 2 至 3 家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构。在此背景之下国泰君安与海通证券迎来合并，部分其他机构亦在筹划整合。证券公司之间的联合有利于更好地发挥资源优势，与“培育一流投资银行”的政策方向相符。

波动性对比—净利润



来源：国家金融监督管理总局，中国证券业协会，惠誉博华

综上，惠誉博华认为，江苏省的产业和经济优势明显并为东吴证券的业务发展奠定了良好的基础，同时，考虑到证券公司因与资本市场相互依存而内涵的高波动性，故评定东吴证券的经营环境评分为“a+”。

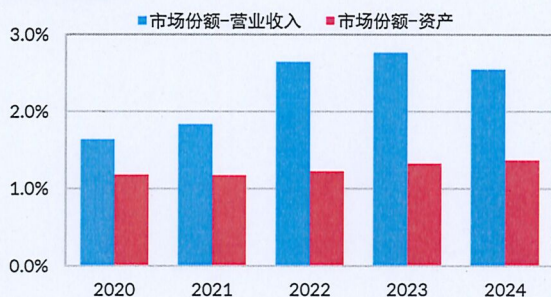
业务状况

扎根本地经济，市场地位提升

东吴证券成立于 1992 年，业务以苏州为核心覆盖江苏省内主要地区，依托长三角金融、科技、实体经济等多方面的禀赋优势，实现了业务的稳步增长，行业竞争实力持续提升。截至 2025 年 6 月末，东吴证券资产规模达 1,718.7 亿元，较上年末小幅下降 3.3%，上半年实现营业收入 44.3 亿元，较上年同期大幅增长 33.6%。东吴证券绝大多数分公司位于江苏省内，其他分公司分布于北京、上海、浙江等地区；下属东吴创投、东吴期货、东吴基金等 6 家海内外子公司。

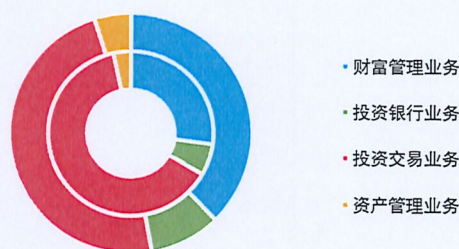
近年来，东吴证券营业收入增速快于行业水平，市场份额自 2020 年 1.6% 稳步提升 2023 年的 2.8%，2024 年小幅下降至 2.6%，保荐承销等多项业务的行业排名均有提升。结构方面，东吴证券业务板块主要由财富管理业务、投资银行业务、投资交易业务和资产管理业务四部分构成，其收入结构变化趋势与行业整体情况趋近，自营的投资交易业务收入贡献度提升较快，2024 年贡献占比约为 48%，2025 年受资本市场整体回暖影响进一步上升至 63%。较 2020 年的 40.9% 提升近 20 个百分点；以经纪业务为主的财富管理业务受市场交易活跃度上升影响明显，其中证券经纪业务净收入同比上升 35.7%，因整体基数较低，收入占比下降；2025 年上半年，A 股 IPO 市场持续回暖，投资银行业务收入同比增长 15.1%，东吴证券债券承销标的以公司债和企业债为主，近年来在承销规模和只数的排名均居行业前位，2025 上半年完成 IPO 申报受理项目 7 单，申报数量行业排名第 8 位。

市场份额变化



来源：东吴证券，中国证券业协会，惠誉博华

营业收入结构



注：外环为 2025 年上半年，内环为 2024 年。
来源：东吴证券，惠誉博华

东吴证券资产市场份额长期稳定维持在 1.3% 左右水平。结构上，东吴证券持续向重资产结构倾斜，金融投资规模的快速上升拉动资产增速于近两年超过行业平均水平，2024 年末金融投资规模达 965.0 亿元，较 2020 年末增长约一倍，占比上升至 56.1%。2025 年上半年，东吴证券资产结构与上年末相比做出一定调整，大幅降低了地方政府债券的投资，2025 年 6 月末在其他债权投资科目下的持有规模为 49.8 亿元，较上年末 212 亿元下降 76.5%。

惠誉博华认为，东吴证券凭借长三角地区的区位优势获得了良好的业务发展基础，资产规模稳步增长，营业收入的市场份额上升，整体业务竞争实力有所提升。未来短期而言，东吴证券在业务状况方面仍将保持较强的竞争优势，尽管向重资产业务倾斜的结构变化使得其营业收入更易受市场行情波动，但该现象属于行业共性表现，预计东吴证券仍能保持其业务状况的相对优势。

管理和战略

管理层相对稳定且经营理念清晰

东吴证券建立了有效的治理结构，包括股东大会、董事会、监事会以及相关专业委员会等，在内部控制方面亦相应设置了前中后台横向的制衡机构，会计师事务所对该公司的财务报表连续多年提出了标准无保留的审计意见，管理层人员结构相对稳定。另外，东吴证券经营理念清晰，继续坚持以长三角地区为发展基础，在合规、科技、资本等方面均提出了战略性要求，并就各业务板块明确了未来一年的发展方向。

风险状况

自营投资规模上升，信用风险敞口收敛

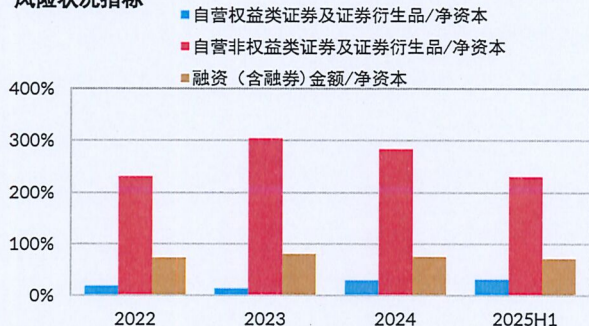
东吴证券建立了与自身发展战略相适应的全面风险管理体系，包括制衡的管理制度、垂直的组织架构、信息技术系统、风险量化体系以及人才和风控文化等。东吴证券资产增速与行业平均水平交替变化，整体持平，在业务扩张节奏表现相对稳健。

市场风险：近年来，东吴证券金融投资资产规模快速上升，增加的金融资产标的以各类债券品种为主，而自营权益类证券及证券衍生品/净资本比例继续保持平稳。伴随着上述因素的影响，东吴证券的市场价格敏感性亦逐年上升，据其测算的数据显示，金融工具公允价值下降 10% 导致的净收益变动占当期净利润的比例的绝对值自 2020 年的 48.5% 持续上升至 2024 年的 67.5%。

利率风险：东吴证券受市场利率波动影响的资产主要以公允价值计量资产，亦是该公司主要的资产构成。据其测算的数据显示，东吴证券收益率上下移动 100 个基点对净利润的性影响（绝对值）占当期净利润的比例在 2021 年-2024 年在 10% 左右浮动，对股东权益的影响（绝对值）占期末权益余额的占比约为 2025 年 6 月末的 2.6%。2025 年上半年，东吴证券大幅缩减了对地方政府债的持仓，债券市场价格波动影响相对减弱。

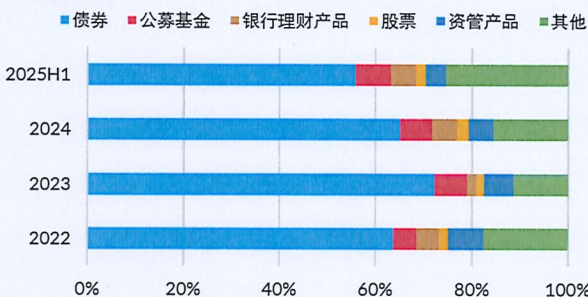
信用风险：东吴证券信用类资产敞口近几年呈明显收敛态势，特别是股票质押业务降至总资产 1% 左右的水平（2025 年 6 月末进一步下降之 0.7%），两融业务规模整体保持平稳，从往年历史数据来看，东吴证券信用风险管理表现相对良好，当前更低的信用风险敞口使得其信用风险管理压力有所缓解。

风险状况指标



来源：东吴证券，惠誉博华

金融投资结构



来源：东吴证券，惠誉博华

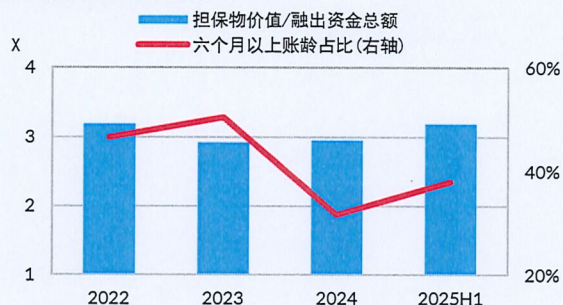
财务状况

资产质量 - 股票质押业务敞口下降，信用风险可控

东吴证券信用类资产主要来源于两融和股票质押业务。近年来，东吴证券股票质押类业务规模（计入买入返售金融资产科目）明显收缩，2025 年 6 月末规模较年初下降 13.6% 至 12.3 亿元，明显低于 2017 年末 178.3 亿元的峰值，占其总资产的比重仅为 0.7%。考虑到股票质押业务的信用风险敞口很小且最近半年股票市场处于上行区间，惠誉博华认为东吴证券股票质押业务对整体资产质量形成的下行压力有限。

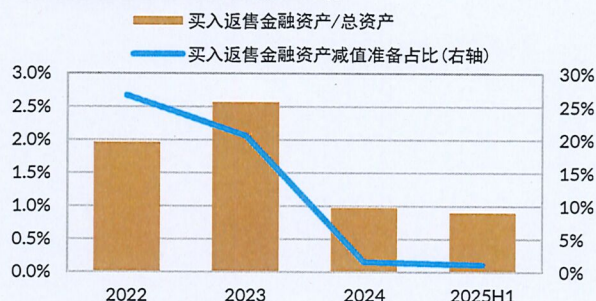
两融业务方面，东吴证券融出资金规模近年来在 200 亿元左右波动，2025 年 6 月末占总资产的比例为 11.7%，融券业务规模占比小且近年来无违约情况，融资融券金额/净资本自 2019 年快速下降至 80% 左右。通常，融出资金业务的交易期限为 6 个月，东吴证券 6 个月以上账龄的融出资金占比在 2024 年快速下降，2025 年 6 月末录得 38.0%，在一定程度上表明东吴证券融出资金承担的信用风险小幅下降。东吴证券担保物公允价值与融出资金总额之比在 2024 年 6 月末仍处于 3.2 倍的充足水平，较 2024 年上升明显，惠誉博华认为东吴证券在两融业务，特别是融资融券业务方面承受的信用风险有所下降。

融出资金资产质量表现



来源：东吴证券，惠誉博华

买入返售金融资产规模及减值比例

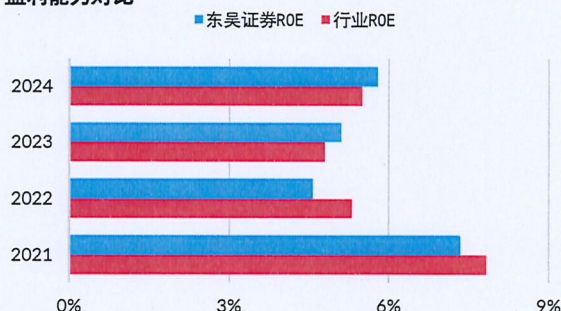


来源：东吴证券，惠誉博华

收入和盈利能力 - 盈利能力有所提升但稳定性有待观察

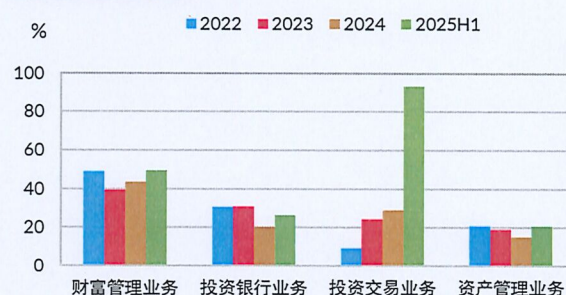
2025 年上半年，受益于资本市场上行带来的整体投资交易业务的突出表现，东吴证券实现净利润 19.4 亿元，较上年同期增长 65.8%，营业利润/平均净资产的波动性呈明显增加趋势，加权平均净资产收益率 2025 年上半年为 4.53%，较去年同期提升 1.65 个百分点。对比而言，东吴证券过往年份盈利指标与行业均值差距持续收窄，且其净资产/平均净资产指标最近 3 年持续提升，在上市证券公司中，东吴证券盈利指标亦提升至中上水平。

盈利能力对比



来源：东吴证券，中国证券业协会，惠誉博华

业务板块营业利润率



来源：东吴证券，惠誉博华

在从盈利结构来看，东吴证券财富管理业务营业利润率整体保持在各业务板块的最高水平且相对平稳，2025 年上半年为 49.5%，较往年基本持平；投资银行业务 2025 年上半年营业利润率为 26.1%，较 2024 年有所提升，主要受股权融资市场松绑影响；投资交易业务的营业利润率波动很大，从市场表现来看，上半年 A 股主要股指全线上涨，东吴证券投资交易营业利润率飙升至 93.3%，大幅提高了上半年盈利水平；资产管理业务的盈利贡献度呈现稳步上升趋势，2025 年上半年营业利润率为 21.0%。成本方面，东吴证券业务及管理费用/经调整的营业收入（成本收入比）¹近年来在 50%-60% 的区间浮动，与上市证券公司均值无明显差异，信用成本占比持续处于低位。

惠誉博华认为，从历史数据来看，东吴证券盈利表现多数时弱于行业平均水平，其近期盈利指标有所提升至上市公司中上水平，但自营投资占比的升高使得未来存在盈利波动上升的风险。2024 年第四季度起，资本市场表现活跃，行业证券公司整体盈利业绩均获得不同程度提升，东吴证券盈利指标亦有显著转优，未来盈利表现的稳定性仍需观察。

资本和杠杆水平 - 资本水平长期保持充足

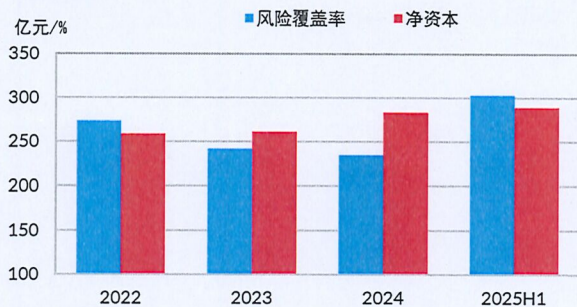
东吴证券净资本规模近年来趋于平稳，2025 年 6 月末录得 289.4 亿元，规模排名保持在 20 名左右。该公司资本长期保持充足水平，2025 年 6 月末风险覆盖率提升至 303.3%，远高于中国证监会要求的 100% 最低下限。东吴证券于 2021 年起在经营上加大了杠杆的运用，各项杠杆指标均有相应的起伏。截至 2025 年 6 月末，该公司净资本与负债的比例为 37.9%（2024 年末为 32.8%），远高于监管要求的 8% 下限；2024 年末东吴证券资本杠杆率为 24.5%，对比上市公司来看，东吴证券该指标与样本均值不存在明显差异。2025 年上半年，东吴证券杠杆水平有所提升，资本杠杆率录得 28.3%。

东吴证券在资本补充渠道多元，作为上市公司，该公司通过定向增发和配股在 2014 年至 2021 年间共募集资金净额 222.4 亿元，约为 2024 年末所有者权益总额一半，股权融资是东吴证券保持核心资本充足的重要方式。7 月 18 日，东吴证券宣布 60 亿元的定向增发计

¹ 考虑到东吴证券其他业务成本为期货业务中的现货贸易形成的成本，故在测算该公司营业费用率时将该部分从营业收入中剔除。

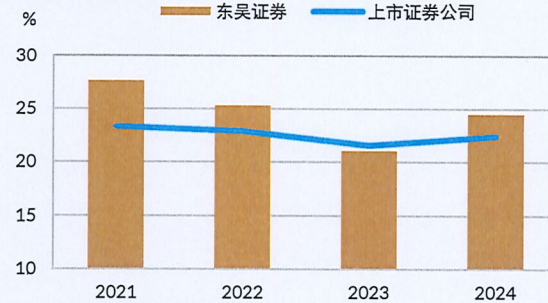
划，拟全部用于增加公司资本金，提升公司的抗风险能力和市场竞争能力。此外，东吴证券亦阶段性地通过公开或非公开的方式发行长期限次级债券，用于业务经营的同时可在一定程度上提升资本水平。惠誉博华认为，东吴证券资本和杠杆水平长期表现与行业基本持平，整体保持了较低的杠杆倍数，资本长期处于充足水平。

资本指标



来源：东吴证券，惠誉博华

资本杠杆率对比

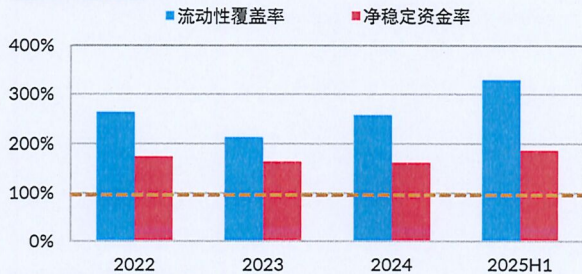


来源：东吴证券，上市公司年报，惠誉博华

融资和流动性 - 短期流动性尚可，长期流动性表现稳定

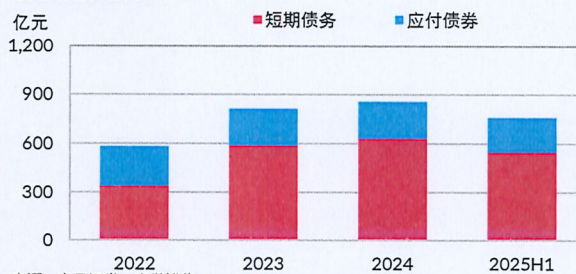
东吴证券融资渠道多元，融资结构上为配合杠杆经营策略较常使用短期限融资。截至 2025 年 6 月末，东吴证券短期债务（未考虑应付债券一年内的到期金额）规模为 549.4 亿元，较年初下降 13.4%，其中以短期融资款规模降幅最大。与之相应，东吴证券流动性覆盖率逐年提高，2024 年末为 259.3%，显著高于监管要求的 100% 下限，债券持有比例高是支撑其短期流动性的受益项。2025 年上半年，东吴证券整体杠杆水平继续提升，短期债务规模收缩，期末流动性覆盖率升至 329.6%。东吴证券净稳定资金率长期表现相对稳定，2025 年 6 月末为 187.3%。惠誉博华认为，东吴证券短期流动性压力有所抬升，但指标表现尚可，长期流动性表现相对稳定。

融资和流动性



来源：东吴证券，惠誉博华

有息债务结构

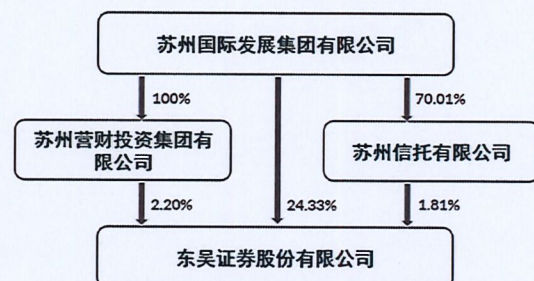


来源：东吴证券，惠誉博华

股东支持评级

苏州国际发展集团有限公司（“国发集团”）是东吴证券第一大股东及实际控制人，2024 年末直接和间接持股比例合计 24.3%，在东吴证券董事会占据五席（5/7），是东吴证券股东支持评级的支持主体。国发集团是苏州市下辖唯一的金融控股公司，由苏州市财政局全资持有。除东吴证券外，国发集团并表管理的子公司覆盖信托、基金、资产管理和担保等多个金融行业，其亦是苏州银行股份有限公司（以下简称“苏州银行”）的第一大股东。惠誉博华认为，国发集团在苏州市经济转型发展中承担重要角色，苏州市政府在必要时会有“强烈预期”向国发集团提供额外支持，故评估国发集团主体信用质量为“很强”。

股权支持结构图



支持意愿方面，我们认为国发集团承担苏州市所属持牌金融机构统筹协调的职能，即苏州市政府很有可能通过国发集团提供支持的金融机构不仅仅包括其并表子公司，亦包括国发集团长期保持第一大股东地位的苏州银行。因此，惠誉博华在考虑支持意愿时，会同时考虑东吴证券在集团以及苏州市金融体系的地位，作为苏州唯一一家本地证券公司，东吴证券为当地以及省内各类机构提供了持续多元的金融服务，国发集团具有很强的意愿向东吴证券提供支持，其主体信用质量内含的政府支持能够有效传导至东吴证券，但在重要性顺位上不高于苏州银行。从支持记录来看，国发集团参与东吴证券往年多次增资过程并长期保持第一大股东的地位，体现出很高的支持确定性。支持能力方面，在并表口径下，东吴证券是国发集团的核心且最大的子公司，资产占比保持在 70%左右的水平。惠誉博华认为，过高的母子公司资产相对规模比例表明母公司在并表层面可能无法提供充足的资本为子公司提供支持，进而限制了母公司的支持能力。综上，惠誉博华评定东吴证券的股东支持评级为“a+”。

股东支持

股东信用水平		很强
调整幅度		-1
股东支持评级		a+
股东支持能力	股东层面监管	中性
	相对规模	负面
股东支持意愿	子公司相对地位	正面
	声誉风险	中性
	协同性	中性
	支持记录	中性
	子公司业绩前景	中性
	法律承诺	中性

图例

条形颜色 - 对股东支持评级影响程度

- 高影响
- 中等影响
- 低影响

附录 1：主要数据及指标

利润表主要数据	2025 年 1 月 1 日 至 6 月 30 日 (亿元) 未经审计	2024 年 (亿元) 经审计	2023 年 (亿元) 经审计	2022 年 (亿元) 经审计
利息净收入	5.8	13.0	9.6	12.1
手续费及佣金净收入	16.5	29.1	30.5	33.7
投资收益	19.9	22.0	23.4	15.2
公允价值变动收益	1.8	6.3	1.3	-7.4
其他业务收入	0.1	44.5	47.4	50.6
营业收入	44.3	115.3	112.8	104.9
业务及管理费	20.7	38.2	39.0	34.6
信用减值损失	-2.3	1.3	-0.3	-3.0
其他业务成本	0.0	44.7	47.4	50.6
营业利润	25.5	30.5	26.1	22.1
所得税费用	6.1	6.3	5.6	4.5
净利润	19.4	23.9	20.1	17.4
综合收益总额	21.7	33.5	25.1	16.6

资产负债表主要数据	2025 年 6 月 30 日 (亿元) 未经审计	2024 年 12 月 31 日 (亿元) 经审计	2023 年 12 月 31 日 (亿元) 经审计	2022 年 12 月 31 日 (亿元) 经审计
资产				
货币资金	410.9	383.1	270.1	295.4
融出资金	201.0	205.8	190.4	169.4
买入返售金融资产	15.4	17.0	32.2	19.6
金融投资	881.2	965.0	905.6	713.0
资产总计	1,718.7	1,778.0	1,575.0	1,359.6
负债				
应付短期融资款	157.1	161.3	149.8	103.1
卖出回购金融资产款	290.9	363.2	391.6	211.5
代理买卖证券款	485.1	458.3	307.6	336.9
应付债券	212.9	223.9	224.2	244.2
负债合计	1,286.2	1,355.5	1,172.0	973.8
股东权益	432.5	422.6	402.9	385.8
负债及股东权益总计	1,718.7	1,778.0	1,575.0	1,359.6

主要指标 (%)	2025 年 6 月 30 日 或 2025 年 1 月 1 日 至 6 月 30 日	2024 年 12 月 31 日 或 2024 年	2023 年 12 月 31 日 或 2024 年	2022 年 12 月 31 日 或 2024 年
收益和盈利能力				
营业利润/平均净资产	/	7.4	6.6	5.8
净利润/平均净资产	/	5.8	5.1	4.6
风险状况及资产质量				
资产增长率	-3.3	12.9	15.8	9.4
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	31.6	30.0	13.8	19.3
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	230.7	284.0	304.1	231.7
资本和杠杆水平				
风险覆盖率	303.3	234.7	241.8	273.7
资本杠杆率	28.3	24.5	21.0	25.3
融资和流动性				
流动性覆盖率	329.6	259.3	214.3	264.3
净稳定资金比率	187.3	142.3	164.5	174.8

数据来源：东吴证券，惠誉博华

附录 2：评级符号及含义

金融机构长期主体评级

惠誉博华金融机构主体评级符号适用于对金融机构的主体信用评级，反映了惠誉博华对金融机构主体债务评级违约相对可能性的观点，而并不是对违约概率的预测。具体等级划分为四等十一级，符号表示分别为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C，除 AAA 等级与 CCC 以下等级外，惠誉博华将对其余等级应用调整符号“+”或“-”，表示对应级别组内不同级别的相对水平，即略高或略低于对应等级。各等级含义如下：

金融机构长期主体评级符号含义

等级设置	含义
AAA	信用质量极高，违约风险预期最低，反映了主体极强的偿债能力，且该偿债能力受可预见事项的负面影响极小。
AA	信用质量很高，违约风险预期很低，反映了主体很强的偿债能力，且该偿债能力受可预见事项的负面影响很小。
A	信用质量较高，违约风险预期较低，反映了主体较强的偿债能力，该偿债能力较更高级别可能更易受不利经济环境的负面影响。
BBB	信用质量良好，违约风险预期目前较低，有充足的偿债能力，但受不利经济环境的负面影响较大。
BB	投机，有一定违约风险，特别是当经济环境发生不利变化，然而商业或财务的灵活性为债务偿付提供了一定支持。
B	高度投机，违约风险较高，偿债能力受不利经济环境的负面影响很高，但仍保持着有限的安全边际，债务目前能够得到偿付。
CCC	违约风险很高。
CC	违约风险非常高。
C	即将违约，违约或类似违约事项已发生，或主体经营活动已停止，或偿债能力已严重受损。

个体实力评级

个体实力评级一般用于评估非银行金融机构的个体信用质量，反映惠誉博华对该实体经营失败可能性的看法。个体实力评级是主体信用评级的重要组成部分。在授予个体实力评级时，惠誉博华将受评主体在日常业务中获得的“一般性支持”，与提供给已经或处于经营失败中的非银行金融机构的以恢复其生存能力的“重大支持”区分开来。一般性支持反映在受评主体的个体实力评级中，而潜在的重大支持则反映在受评主体支持评级（参加下文）中。具体等级划分为十级，符号表示分别为 aaa、aa、a、bbb、bb、b、ccc、cc、c，除 aaa 等级与 ccc 以下等级外，惠誉博华将对其余等级应用调整符号“+”或“-”，表示对应级别组内不同级别的相对水平，即略高或略低于对应等级。各等级含义如下：

个体实力评级符号含义

等级设置	含义
aaa	最高基础信用质量，表示对受评主体持续生存能力的最佳展望以及失败风险的最低预期。该评级只会授予具有极强和极稳定基础实力的受评主体，因此几乎不需要依赖重大支持来避免违约。这种生存力几乎不可能受到可预见事件的不利影响。
aa	非常高基础信用质量，表示受评主体持续生存能力非常强。基础实力极其强大和稳定，因此惠誉博华认为其需要依赖重大支持来避免违约的可能性非常低。这种生存力很大程度不会受到可预见事件的不利影响。
a	高基础信用质量，表示受评主体持续生存能力强。基础实力强大且稳定，因此惠誉博华认为其应当不需要依赖重大支持来避免违约。然而，相比具有更高评级的受评主体而言，这种生存力可能更易受到不利的商业或经济环境的影响。
bbb	良好基础信用质量，表示对受评主体持续生存能力的良好展望。此类受评主体基本状况稳定，因此需要依赖重大支持来避免违约的风险可能性很低。然而，不利的商业或经济环境更有可能削弱其生存力。
bb	投机基础信用质量，表示对受评主体持续生存能力的一般展望。受评主体具备一定的基础实力，如果这种实力被削弱才需要依赖重大支持来避免违约。然而，随着时间的推移，受评主体更容易受到商业或经济环境的不利影响。
b	高度投机基础信用质量，表示对受评主体持续生存能力的展望较弱。受评主体存在重大失败风险，但仍然存在一定的缓冲空间。该受评主体在无支持情况下持续运营的能力容易受到商业和经济环境恶化的影响。
ccc	相当大的基础信用风险，倒闭具有现实可能性，在无支持情况下持续运营的能力非常容易受到商业和经济环境恶化的影响。
cc	非常程度的基础信用风险，经营失败是有可能发生的。
c	极其程度的基础信用风险，经营失败即将发生或不可避免。

政府和股东支持评级

政府支持评级（GSR）和股东支持评级（SSR）反映了惠誉博华对金融机构在其经营失败时，获得来自政府或股东方面的外部支持以避免其由第三方非政府债权人持有的高级金融债务违约可能性的观点。如果惠誉博华认为发行人获得的潜在支持保持不变，GSR 和 SSR 表明了发行人长期主体评级可能下降到的最低水平。各等级含义如下：

政府和股东支持评级符号含义

等级设置	含义
aaa	拥有最高的可能性获得外部支持。潜在支持者拥有 AAA 自身评级，且拥有最高的意愿去支持处在困境中的金融机构。
aa	拥有极高的可能性获得外部支持。潜在支持者拥有 AAA 或 AA 自身评级，且拥有极高的意愿去支持处在困境中的金融机构。
a	拥有很高的可能性获得外部支持。潜在支持者拥有很高的自身评级，且至少拥有很高的意愿去支持处在困境中的金融机构。
bbb	拥有较高的可能性获得外部支持。潜在支持提供者被授予较高评级，且至少拥有较高的意愿去支持处在困境中的金融机构。
bb	由于任何可能的潜在支持提供者其自身能力或意愿具有一定不确定性，导致该机构能够获得支持的可能性一般。
b	由于任何可能的潜在支持提供者其自身能力或意愿具有重大不确定性，导致该机构能够获得支持的可能性有限。
ccc 或更低	有可能获得外部支持，但该支持并不可靠。这可能由于自身缺少提供支持的意愿或因财政/财务能力非常薄弱而无法提供支持。

主动信用评级报告声明

惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）的信用评级均受限于特定限制和免责声明，请通过以下链接阅读相关限制和免责声明：

<https://www.fitchbohua.cn/%E8%AF%84%E7%BA%A7%E5%AE%9A%E4%B9%89>

（一）此外，评级的定义和使用条款、已发布的评级、标准和方法也可通过上述网站获得，惠誉博华的行为准则、保密制度、利益冲突防范制度、防火墙制度、合规及其他相关政策和程序可从该网站的核心制度部分获得。惠誉博华的公开评级和分析可在其网站上 www.fitchbohua.cn 公布，也可以通过包括但不限于惠誉博华出版物和第三方转销商的其他方式公布。

（二）本次主动评级有效期为自评级报告日期起一年；在有效期内，该信用评级结果有可能根据惠誉博华跟踪评级的结论发生变化。惠誉博华可自行决定提高、降低评级或将受评主体/发行人置于评级观察或撤销评级。

（三）上述评级是由惠誉博华做出的主动评级，惠誉博华、评级人员与受评主体不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。主动评级报告只作参考用途，任何人不得依赖作任何监管目的，融资、投资或其他用途。除非得到惠誉博华书面同意，否则任何人不得在任何文件、说明书、通信或网站中，披露、提及或援引上述主动评级。

（四）请注意主动评级风险：上述主动评级不涉及受评主体参与评级过程或非公开信息，惠誉博华亦未与受评主体进行沟通。在评级过程中，惠誉博华依据政策确定的标准使用其认为可靠的公开信息出具评级报告。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。但惠誉博华不能完全确保相关信息真实、准确、完整，充分。鉴于上述，主动评级的结果可能具有一定局限性。

（五）信用评级报告中对财务和其他信息的评级和预测具有内在的前瞻性，并包含对未来事件的假设和预测，而该等假设和预测本质上无法作为事实加以验证。因此，评级和预测仍可能受到在评级或预测发布或确认时未能预料到的未来事件或条件的影响。

（六）信用评级报告中的信息均按其“原本的形式”呈现，不含任何形式的直接或间接的声明或保证，惠誉博华不对报告或其任何内容能够满足报告接收方的任何要求作任何声明或保证。

（七）本次主动评级过程中采用了与委托评级完全一致的评级方法、评级流程和分析手段（唯一例外是，主动评级不涉及受评主体参与评级过程或非公开信息，惠誉博华亦未与受评主体进行沟通）。主动信用评级报告的评级结论是惠誉博华依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（八）惠誉博华评级是对一种证券的信用评价。惠誉博华的这一意见和报告是根据我们不断评估和更新的既定标准和方法编写的。评级结果和报告是惠誉博华的集体工作成果，没有任何个人或团体单独对评级结果或报告负责；信用评级报告中的分析师姓名仅用于联络，分析师个人不对报告中融入的分析师个人观点负责。

（九）惠誉博华出具评级报告时，依赖于公开渠道收集的专家工作资料，包括独立审计师对财务报表的意见，以及律师对法律和税务事项的意见。

（十）除非信用评级报告特别提及，本评级不涉及除信用风险之外可能导致损失的其他风险。

（十一）惠誉博华不参与任何证券的发行或出售。信用评级报告不是招股说明书也不是受评主体及其代理人收集、核实并提交给投资者的与证券销售有关的信息的替代品。信用评级报告仅为对受评主体信用状况的评价和认定，仅用于相关决策参考；评级并非某种决策的结论、建议等，并非推荐或建议购买、持有或出售任何证券的建议，惠誉博华不提供任何形式的投资建议。惠誉博华建议，报告接收方如有投资需求，可先自行进行独立财务、法律、会计及税务咨询。评级不对市场价格的合理性、任何证券对特定投资者的适用性或任何证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。报告接收方使用信用评级报告时，自行承担所有风险。惠誉博华不对任何依赖或不依赖于信用评级报告的承销、信贷、贷款、购买、战略或投资决策承担责任。

（十二）所有惠誉博华出具的信用评级报告均为合著作品；信用评级报告的版权由惠誉博华所有，未经惠誉博华书面许可，任何人不得复制、发布或转载报告的全部或任何部分。版权所有，侵权必究。

（十三）惠誉博华不属于获得美国“全国认可的统计评级机构”（NRSRO）资质的评级机构，信用评级报告的评级系根据惠誉博华在中国专用的信用等级体系授予，系惠誉博华对受评主体相对于中国境内其他受评主体的整体信用或对特定债务的偿债能力及偿债意愿的意见，并提供在中国境内信用风险的排序，而非根据惠誉评级公司（Fitch Ratings, Inc.）全球评级等级所授予的评级，不可也不应被视为或不实表述为“惠誉评级等级体系下授予的评级”，或者作为“全球评级等级体系下授予的评级”而加以依赖。惠誉博华及其任何关联方不对违反上述声明使用惠誉博华的评级所产生的任何损失负责。