

国海证券股份有限公司

评级驱动因素

业务多元，区域内优势明显：国海证券股份有限公司（以下简称“国海证券”或“该公司”）成立于广西，是一家综合性证券公司，业务涵盖财富管理、企业金融服务、销售交易与投资、投资管理、研究等多个领域，并通过国海富兰克林基金管理有限公司、国海良时期货有限公司开展公募基金及期货业务。该公司区域优势明显，证券经纪与债券融资业务于广西保持领先，与区内企业客户建立保持良好合作关系。2024 年该公司实现营业收入 42.2 亿元，规模较 2023 年微增 0.7%；2025 年上半年资本市场景气度提升，实现营业收入 15.9 亿元，规模同比增长 15.5%。

2024 年部分业务板块收入增长改善整体盈利水平：2024 年国海证券在投资及经纪业务推动之下，当年营业利润实现 22.7% 的增长，“营业利润/平均净资产”提升至 3.2%，但不及 2021 年 6.2% 的历史水平。此前盈利指标的下滑主要源于近年收入的承压，该公司包括经纪、投资银行、资产管理在内的多个板块收入出现波动下降。2024 年该公司实现净利润 5.1 亿元，同比增长 21.7%，与同期证券行业整体利润增速水平接近。投资业务收入具有较强的波动性，虽然 2024 年对国海证券盈利提升作用较大，但是否能为该公司利润增长持续提供动力还需观察。自 2024 年第四季度以来，国海证券的各项业务皆出现较大改善，若资本市场未来保持高景气度，该公司盈利水平预计将获得持续修复。

资本水平维持高位，风险抵御能力强：2023 年，国海证券通过非公开发行股票的方式募集资金，大幅提升了资本水平，2024 年受到资本占用减少影响，年末风险覆盖率达 411.4%，较 2023 年的 298.6% 提升幅度较大。2025 上半年随着各项业务的恢复，6 月末风险覆盖率变动至 361.2%，依然处于高位。证券行业近年收入及利润增速放缓或削弱业内机构资本内生能力，外源性补充将成为行业内多数机构提升资本水平的重要方式。

流动性良好，融资渠道多元：国海证券整体融资与流动性良好，受益于充足的市场流动性环境，各项流动性指标近期均处于良好水平，2024 年末流动性覆盖率由年初的 166.5% 提升至 195.3%，2025 年 6 月末维持在 165.4% 水平。该公司融资渠道多元，近年除发行多笔债券之外，亦通过非公开发行股票和向股东配售的方式有效地补充了长期资金。

近期风险策略调整符合行业变化趋势：证券行业整体资产规模增速放缓，国海证券近年资产规模亦出现下滑。2023 与 2024 年，权益市场波动下行及债券价格走高，该公司降低资产对股票价格的敏感度，并提升对利率的敏感度。

长期主体评级较个体实力评级上调一个子级：国海证券的控股股东、实际控制人为广西投资集团有限公司（以下简称“广西投资集团”），2024 年末直接持股比例 23.3%，并通过其他关联公司持有部分股份。广西投资集团为广西壮族自治区政府独资拥有的企业，代表自治区政府参与广西重点项目的投资建设，系广西最重要与规模最大的产业投资与国有资产经营主体。广西投资集团拥有广西最大的铝工业企业与电力投资集团，此外旗下企业还涵盖产业链服务、金融、医药健康、数字经济在内的多个领域。惠誉博华认为，国海证券在压力情景下可能获得来自控股股东的支持。广西投资集团信用质量较强，2024 年末资产规模约 8,600 亿元，在必要时有能力对国海证券提供支持。但考虑到广西投资集团投资企业涉及行业较多，金融相较铝、能源等领域并非控股股东的主导行业板块，加之广西投资集团与国海证券的协同性较为局限，且广西投资集团直接持股国海证券的比例较低，因此股东支持意愿相对有限。考虑到国海证券在广西投资集团内的相对地位及协同性，国海证券的外部支持运用“自下而上”的评估方法，长期主体评级将受益于可能来自控股股东相对有限的支持，其长期主体评级较个体实力评级上调一个子级反映了这一潜在支持的可能性。

信用评级

长期主体评级 **BBB**
个体实力评级 **bbb-**

评级展望

长期主体评级 **稳定**

适用评级标准

惠誉博华非银行金融机构评级标准-202507

分析师

李运桥
+86 10 5663 3821
yunqiao.li@fitchbohua.com

刘萌
+86 10 5663 3822
meng.liu@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：

个体实力评级

- 盈利能力持续改善，“营业利润/平均净资产”长期稳定高于 7.5%以上；
- 流动性水平大幅度提升，流动性覆盖率长期稳定高于 250 %以上水平。

外部支持

- 若股权结构改变，使得该公司外部支持发生积极影响，惠誉博华可能更改外部支持的评估方法，或改变上调幅度，推动最终长期主体评级结果上调。

可能“单独或共同”导致“负面评级行动/下调评级”的因素：

个体实力评级

- 流动性水平恶化，流动性覆盖率长期低于 120%以下；
- 资本缓冲削弱，风险覆盖率低于 150%以下。

外部支持

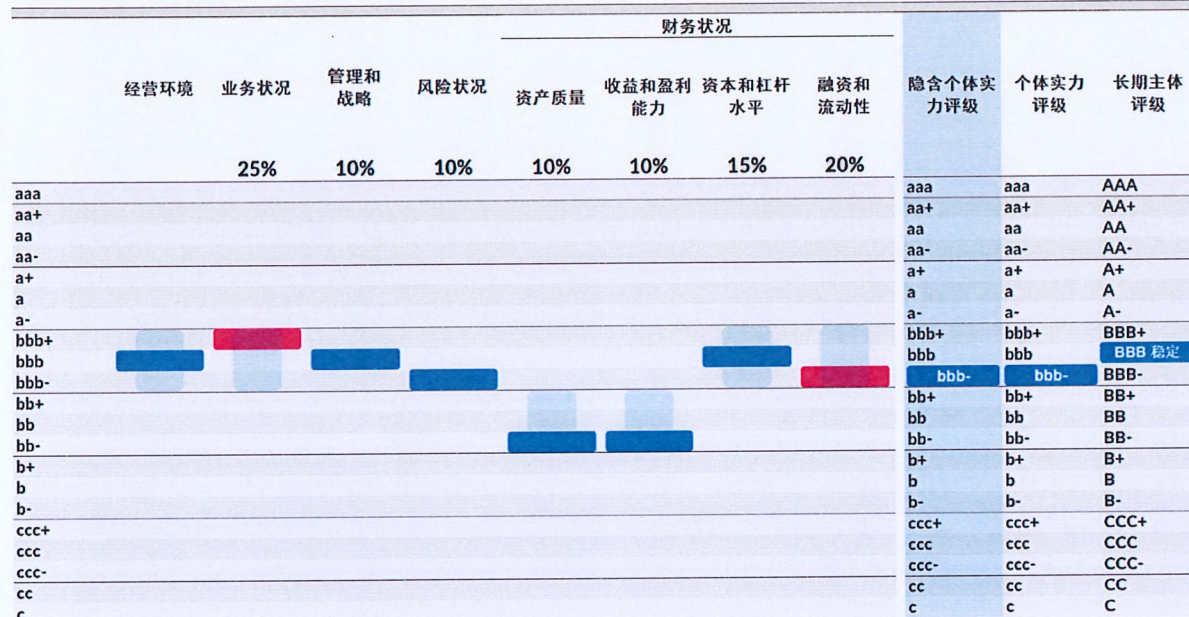
- 若股权结构改变，使得该公司外部支持发生负面影响，惠誉博华可能降低或取消现有外部支持的调整。

评级导航卡

国海证券股份有限公司

FitchBohua 惠誉博华

非银行金融机构
评级导航卡



图例

- 高影响
- 中等影响
- 隐含评级范围

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

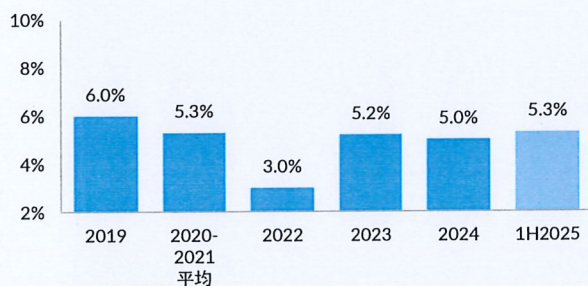
伴随宏观政策发力显效，2025 上半年中国经济实现 GDP 66.05 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%，增速高于 2024 年同期 5.0% 水平。分季度观察，一季度 GDP 同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%；从环比看，二季度 GDP 增长为 1.1%。整体而言，上半年经济运行稳中向好。

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%。

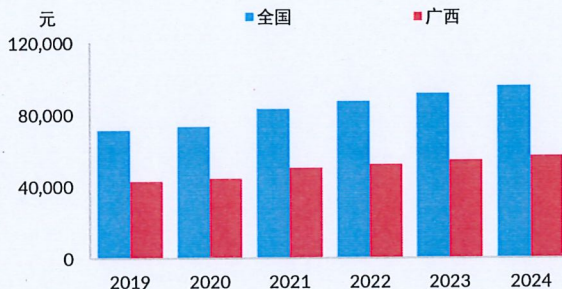
惠誉博华认为，中国 2025 上半年宏观经济增速高于预期，展现出较强的韧性，为顺利完成全年经济增长目标奠定良好的基础。但另一方面，国内有效需求增长动力不足问题仍存，加之外贸不确定性明显上升，经济持续回升向好基础还需巩固。

GDP 增速



来源：Wind，惠誉博华

人均GDP对比



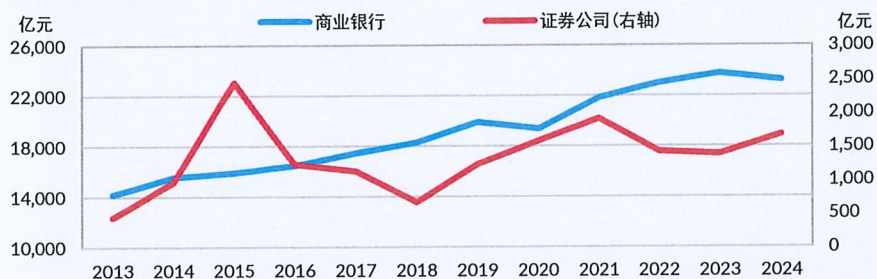
来源：Wind，惠誉博华

国海证券作为一家注册在广西的综合性证券公司，其业务深耕当地区域，证券经纪业务在广西市场占有率多年位列第一，近年债券承销业务为广西区内企业服务的规模占比较高。广西具有沿海、沿边、沿江优势，是粤港澳大湾区的重要战略腹地，亦是面向东盟国家的重要通道，近年来经济持续增长。2024 年，广西全区生产总值达 2.9 万亿元，比上年增长 4.2%。广西利用区域优势，目前已培育出多个行业的先进制造集群，覆盖蔗糖、智能网联新能源汽车、生态铝等产业，区域内具备特色的产业基础为当地证券行业的平稳运行提供了基础。

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，广西的产业和经济为国海证券的业务发展奠定了一定基础，同时，考虑到证券公司因与资本市场相互依存而内含的高波动性，故评定国海证券的经营环境评分为“bbb”。

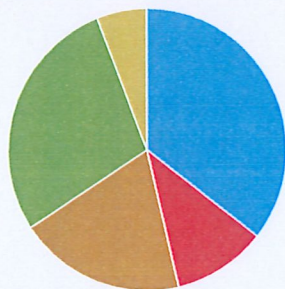
业务状况

业务多元，区域内优势明显，2024 年投资业务对收入贡献程度提升

国海证券的前身广西证券公司成立于 1988 年，2001 年经监管机构核准增资扩股并更名为国海证券有限责任公司，2011 年经重大资产重组获得 A 股上市地位，并更名为国海证券股份有限公司。经过多年发展，国海证券已经成为一家业务涵盖财务管理、企业金融服务、销售交易与投资、投资管理、研究业务等多个领域的综合性证券公司。截至 2024 年末，该公司营业机构数量超 110 家，已对全国主要地区实现了覆盖，其中广西省内的网络资源更加丰富，此外还通过国海富兰克林基金管理有限公司、国海良时期货有限公司开展公募基金及期货业务。

2024 年末资产构成

- 货币资金
- 结算备付金及存出保证金
- 信用业务资产
- 金融投资及衍生资产
- 其他



数据来源：公司披露报告，WIND，惠誉博华整理

营业收入分布

- 利息净收入(除债权投资)
- 经纪业务手续费净收入
- 投资银行业务手续费净收入
- 资产管理与公募基金业务收入
- 投资收入及公允价值变动
- 现货交易收入
- 其他



注：内环为 2023 年收入构成，中间为 2024 年收入构成，外环为 2025H1 收入构成
数据来源：公司披露报告，WIND，惠誉博华整理

2024 年末，国海证券总资产规模达 595.9 亿元，较年初下降 14.5%，占同期证券行业总资产规模的 0.5%。证券公司由于其业务特性，资产较大程度体现了其自营投资与信用业务的规模，国海证券 2024 年末资产中货币资金占比 35.6%，为比例最高的部分；金融投资¹占比 28.4%，占据规模第二大位置；信用业务资产、结算备付金及存出保证金则分别占据第三、第四比例的位置。2025 上半年，国海证券总资产在金融投资的推动下实现增长，6 月末规模 695.6 亿元。

收入方面，国海证券 2024 年实现营业收入 42.2 亿元，规模较 2023 年微增 0.7%。收入结构上，该公司现货交易收入占营业收入整体 23.3%，但若结合现货交易成本观察，该部分业务实际对营业利润贡献较为有限。投资及经纪业务为该公司 2024 年收入的两大主要来源，分别占比 25.2%及 20.6%，其中投资及公允价值变动提升幅度较大，对比 2023 年占营业收入的 19.3%，规模 2024 年同比增长 31.9%。国海证券经纪业务在广西市场的占有率多年来保持在第一位，2024 年下半年资本市场回暖，二级市场成交量反弹，带动该公司当年经纪业务手续费净收入增长 8.7%。该公司近年投资银行业务收入连续下滑，2024 年占当年营业收入的 2.5%。作为一家源自广西的证券公司，国海证券区内优势明显，公司债券融资业务在广西债券融资市场占有率连续多年保持前列，与区内企业客户保持良好合作关系；2024 年 IPO 及新三板挂牌数量、辅导备案数于广西区内位列第一。此外该公司在金融债承销方面亦具备优势，政策性银行金融债承销金额连续多年保持行业前列。2025 上半年，资本市场景气度提升，国海证券多个业务板块收入反弹，实现营业收入 15.9 亿元，规模同比增长 15.5%。

惠誉博华认为，国海证券业务多元，经过多年的发展其在广西的营业网络覆盖全面，与区域内企业客户建立了良好的合作关系，区域内优势明显。近期该公司投资业务对收入提升贡献较大，但该类业务具有较强的波动性，需持续关注未来发展变化。证券行业具有较强的周期性，资本市场的表现通常会对行业机构的业务产生较大影响，自 2024 年第四季度以来市场景气度出现好转，将对国海证券收入及经营状况产生积极影响。

管理和战略

公司治理结构相对完整，发展策略聚焦深耕广西市场

国海证券不断完善法人治理结构，股东大会、董事会、监事会规范运作，董事会下亦设立了多个专门委员会。该公司的董事会成员及高级管理团队人员稳定，且拥有丰富的金融及管理经验，有利于其长期战略的执行。

战略上国海证券深耕广西市场，经过多年发展积累了丰富的机构及零售客户资源，区域内优势明显。此外，该公司还根据自身情况，确定了“以客户为中心，打造零售财富、企业金融、机构服务与投资、资产管理四大主线业务，一大精品研究平台”的策略，为持续发展提供路线图。惠誉博华认为，国海证券战略规划符合其自身情况及行业发展方向，

¹ 包含衍生金融产品，不含其他权益工具投资

近年来中国证券行业竞争加剧，国海证券强调在打造重点业务领域的同时发展区域优势，有利于其培养差异化的竞争力。

风险状况

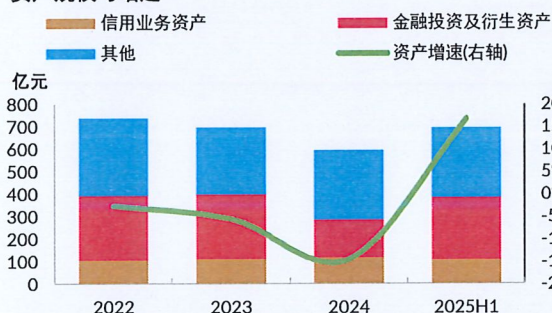
近期风险策略调整符合行业变化趋势，操作风险管理存在进一步提升空间

证券公司受其业务模式影响，资本市场价格波动以及开展交易的主体信用状况变化均会对其产生风险影响，此外在监管机构不断加大执业及合规要求的背景下，操作风险亦为一项重要因素。近年证券行业整体资产规模增速放缓，国海证券资产规模亦于 2022 至 2024 年持续下滑，2025 上半年受到金融投资推动，总资产规模出现回升。从金融投资资产分类观察，该公司 2024 年适度提升公募基金的比例，债券在金融投资资产中占比出现一定下降，但 2025 上半年出现回升。此前权益市场表现疲软，该公司降低资产股价敏感度，2023 年平均 1 日 95% 置信区间的股价敏感型资产 VaR 为 507.0 万元，对比 2022 年 1,820.5 万元，2024 年进一步下降至 181.9 万元。与此同时，资产对利率的敏感度增加，2023 年利率敏感型资产平均 VaR 由上一年的 618.0 万元上升至 927.3 万元，2024 年及 2025 上半年保持在 837.6 及 1,579.8 万元的历史较高水平。

信用业务资产中，股票质押式回购业务规模近年呈下滑趋势。融资与自有证券融出合并规模占 2024 年末总资产的 16.2%，其中融资业务规模 96.5 亿元，为近三年最高值；自有证券融出规模亦在 2024 与 2025 上半年持续提升。自 2018 年以来，证监会持续重视股票质押风险，沪深两市股票质押市值占总市值的比重近年持续下行。国海证券股票质押规模下降，以及融资与自有证券融出的规模变动皆与近期监管政策及资本市场景气度变化一致。

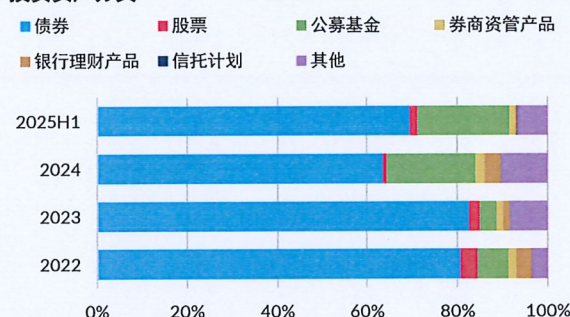
操作风险方面，国海证券持续完善各级风险管理组织建设，强化执行并完善各项制度和流程。2022 年该公司由于在山东胜通集团股份有限公司债券承销过程中未勤勉尽责遭监管机构行政处罚，或显示出其在投资银行业务质量管控上存在一定的提升空间。加强操作风险控制有利于证券公司长期稳健发展，特别是在证监会不断要求提高行业机构合规风控建设的背景下，提升从业人员合规执业能力，完善相关内部管理体系建设的重要性愈发突出。

资产规模与增速



数据来源：公开披露报告，证券行业协会，WIND，惠誉博华整理

投资资产分类



数据来源：公开披露报告，WIND，惠誉博华整理

惠誉博华认为，国海证券投资以及信用业务资产的规模提升与行业环境变化一致，金融投资规模的提升有利于增厚收益，但 2025 年以来债券收益率双向波动有所加剧，亦需关注相关影响。另一方面，该公司在部分业务的操作风险管控上或存在进一步的改善空间，证券公司是强周期性及高波动性的持牌金融机构，该特征也反映在其风险状况评分中。

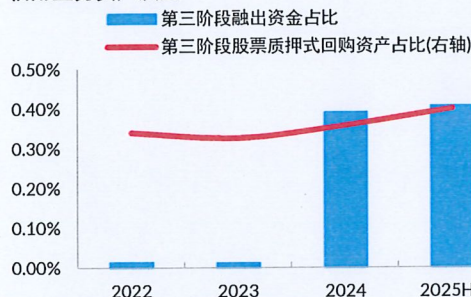
财务状况

资产质量 - 良好的担保比例提供一定风险缓冲

国海证券资产质量风险主要来自于信用类业务资产，该类资产规模 2022-2024 年平均占总资产约 17%。其中融资业务资产质量 2021-2023 年期间表现较好，2024 年阶段三资产占比抬升至 0.39% 水平，但依然处于较低水平。监管机构此前不断强化股票质押式回购业务风险，在此背景下国海证券此部分业务出现规模收缩。股票质押式回购业务资产质量整体维持平稳，但由于业务规模收缩影响，其第三阶段资产规模占比近期有所抬升，2025 年 6 月末占比 80.0%。

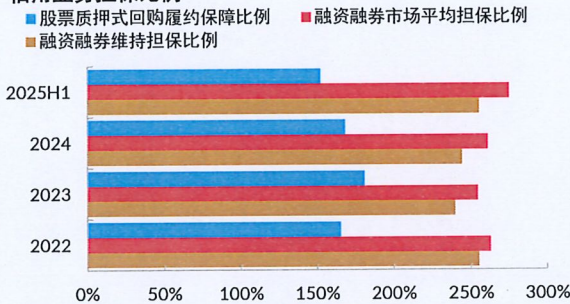
对于资产质量变化所带来的风险，该公司主要通过担保物对相关信用资产价值的覆盖进行风险缓冲，股票质押式回购的履约保障比例 2022-2024 年期间保持较高水平，均值为 171.2%，2025 年 6 月末 151.8%。融资融券业务的担保比例亦处于较高水平，2025 年 6 月末保持在 255.1%。

信用业务资产质量



数据来源：公开披露报告，WIND，惠誉博华整理

信用业务担保比例



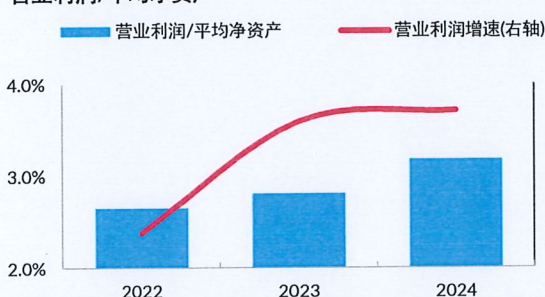
数据来源：公开披露报告，WIND，惠誉博华整理

惠誉博华认为，国海证券两融业务担保比例当前处于良好水平，为资产质量提供较大缓冲，信用风险可控。股票质押式回购业务划分至第三阶段资产占比依然处于较高水平，存量业务的风险化解需要一定时间，预计该比例在未来经历大幅改善的可能性相对有限。近年股票质押式回购规模收缩的趋势预计将会在 2025 年延续，该部分资产质量波动所带来的潜在影响未来或将有所减小。

收入与盈利 - 2024 年部分业务板块收入增长改善整体盈利水平

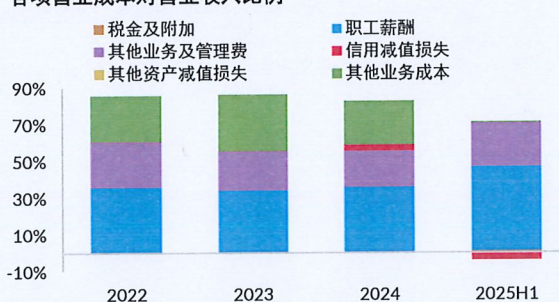
国海证券 2024 年在投资及经纪等业务收入的改善下，当年实现营业利润 7.3 亿元，同比增长 22.7%。2024 年“营业利润/平均净资产”指标由 2023 年的 2.8%改善至 3.2%，但仍不及 2021 年 6.2%的水平。此前盈利指标的下滑主要源自近年收入的承压，该公司包括经纪、投资银行、资产管理在内的多个板块收入出现持续波动下降，致使 2022 至 2024 营业收入规模不及过往历史水平。2025 上半年随着资本市场景气度提升，各板块收入均获得较大修复，营业利润同比增长 123.1%。各项营业成本中，员工薪酬占据较大比例，2022-2024 年“薪酬/营业收入”均值为 34.6%。占据比例较高的其他业务成本主要包含了现货交易成本，若结合现货交易收入观察，2022-2024 年现货净收入比营业利润的绝对值始终保持在低于 2%水平。其余各项营业成本中，信用减值损失费用自 2020 年后整体处于下行趋势，虽然 2024 年短暂反弹，但 2025 上半年出现回拨，信用减值对利润的影响相对较小。

营业利润/平均净资产



数据来源：公开披露报告，WIND，惠誉博华整理

各项营业成本对营业收入比例



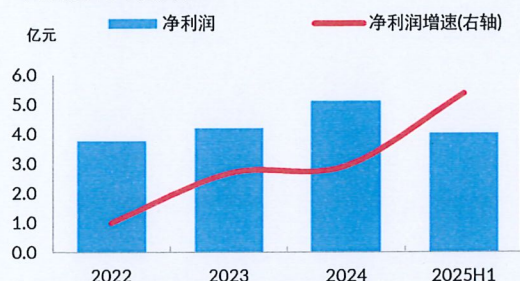
数据来源：公开披露报告，WIND，惠誉博华整理

国海证券 2024 年实现净利润 5.1 亿元，同比增长 21.7%，增速与同期证券行业整体水平接近，但相较于 2021 年的 9.1 亿元利润规模仍存在较大差距。净资产利润率与总资产利润率指标变化与净利润趋同，两项指标自 2021 年后出现下滑，2024 年虽然较上一年改善，但仍不及 2021 年历史水平。

惠誉博华认为，2022-2023 年国海证券受资本市场低迷及宏观因素影响，多个业务板块收入下滑导致盈利水平不及过往，虽然 2024 年该公司盈利实现改善，但部分增长动力来自投资板块，该类业务通常具有较强的波动性，因此是否能

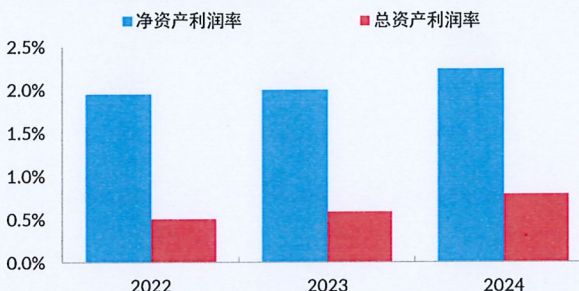
为该公司利润增长持续提供动力还需保持观察。自 2024 年第四季度以来，国海证券的各项业务皆出现较大改善，若资本市场未来保持高景气度，该公司盈利水平预计将获得持续修复。

净利润及净利润增速



数据来源：公开披露报告，WIND，惠誉博华整理

净资产利润率与总资产利润率

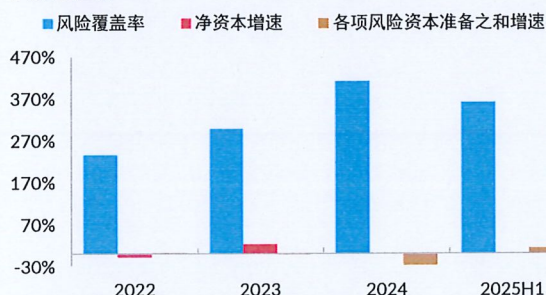


数据来源：公开披露报告，WIND，惠誉博华整理

资本化与杠杆水平 - 资本水平维持高位，风险抵御能力强

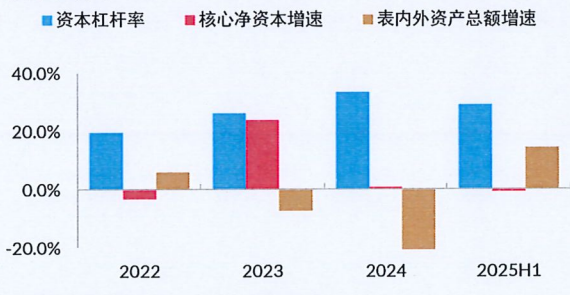
截至 2024 年末，国海证券风险覆盖率达 411.4%，较 2023 年的 298.6% 提升幅度较大，指标的改善较大幅度来自业务增速放缓，各项风险资本准备之和同比下降，资本占用减少的作用。此外 2023 年 11 月，国海证券通过非公开发行股票的方式募集资金约 31.9 亿元，对资本产生补充作用。资本杠杆率呈现相同趋势，由 2023 年的 26.2% 提升至 2024 年的 33.4%，为近年最高水平。2025 年 6 月末，随着业务的恢复风险覆盖率及资本杠杆率小幅下降至 361.2% 与 29.0%。

风险覆盖率



数据来源：公开披露报告，WIND，惠誉博华整理

资本杠杆率



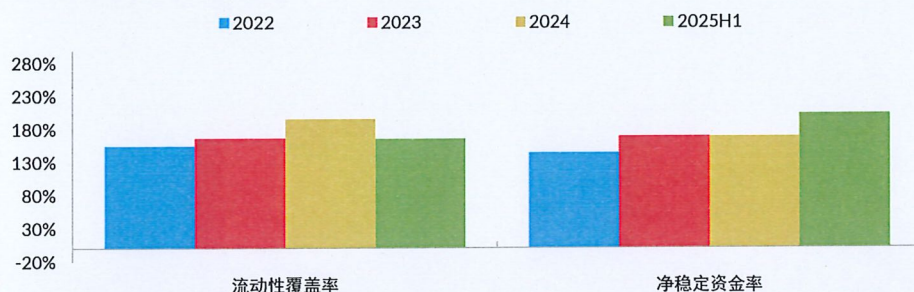
数据来源：公开披露报告，WIND，惠誉博华整理

惠誉博华认为，国海证券 2023 年完成的非公开发行股票发行较大幅度提升了资本水平，有效提高了风险抵御能力。证券行业近年收入及利润增速放缓导致包括国海证券在内的机构资本内生能力受到削弱，因此外源性补充将成为行业内多数机构提升资本水平的重要方式。预计 2025 年，各项业务的持续恢复将导致资本占用较上一年抬升，但改善的利润状况亦将使国海证券资本水平保持大体稳定。

融资与流动性 - 流动性良好，融资渠道多元

2024 年市场流动性保持在较好的水平，国海证券各项流动性指标维持良好。其中流动性覆盖率由 2023 年的 166.5% 提升至 2024 年的 195.3%，净稳定资金率维持在与上一年接近的 168.8% 水平，两项指标均高于监管要求水平。作为一家上市证券公司，国海证券融资方式较为多元，除 2025 上半年完成合计 30 亿元公司债券发行之外，近年还完成了多笔债券的发行。2023 年及 2020 年该公司还分别完成了非公开发行普通股和向全体股东配售发行普通股，有效补充了长期资金。此外该公司还已获得多家商业银行的授信，为其流动性提供进一步的支撑。

流动性覆盖率与净稳定资金率



数据来源：公开披露报告，WIND，惠誉博华整理

惠誉博华认为国海证券流动性指标高于监管要求，整体流动性水平较好。此外该公司拥有多元的融资渠道，综合融资能力较强。预计未来政策层面将会继续保持市场流动性处于较为合理充裕的区间，国海证券 2025 年融资与流动性将继续保持在良好水平。

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	2.6	4.9	4.0	4.6
手续费及佣金净收入	9.5	17.4	18.0	20.1
投资收益	4.5	8.6	7.3	5.2
公允价值变动收益	-0.8	1.1	-0.5	-3.2
其他业务收入	0.1	9.9	12.9	9.1
营业收入	15.9	42.2	41.9	36.2
业务及管理费	11.1	23.1	23.0	21.8
信用减值损失	-0.6	1.4	-0.2	0.0
其他业务成本	0.1	10.1	12.8	9.0
营业利润	5.2	7.3	5.9	5.1
所得税费用	1.1	1.4	1.0	0.7
净利润	4.0	5.1	4.2	3.8
综合收益总额	3.5	5.3	4.6	3.6

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	210.9	211.9	193.0	241.7
融出资金	95.0	96.5	79.4	70.7
买入返售金融资产	12.8	19.3	31.3	32.3
金融投资	277.2	169.7	287.5	290.2
资产总计	695.6	595.9	697.4	738.4
负债				
应付短期融资款	12.1	3.5	5.2	2.8
卖出回购金融资产款	117.0	32.1	153.8	134.2
代理买卖证券款	201.6	192.8	149.8	171.3
应付债券	76.1	69.8	79.8	119.6
负债合计	464.9	366.6	470.2	545.0
股东权益	230.7	229.3	227.2	193.4
负债及股东权益总计	695.6	595.9	697.4	738.4

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 2023 年	2022 年 12 月 31 日 或 2022 年
收益和盈利能力				
营业利润/平均净资产	/	3.2	2.8	2.7
净利润/平均净资产	/	2.2	2.0	2.0
风险状况及资产质量				
资产增长率	16.7	-14.5	-5.6	-2.7
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	4.2	2.2	2.2	3.8
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	151.1	86.5	158.2	202.6
资本和杠杆水平				
风险覆盖率	361.2	411.4	298.6	236.8
资本杠杆率	29.0	33.4	26.2	19.6
融资和流动性				
流动性覆盖率	165.4	195.3	166.5	154.4
净稳定资金比率	202.9	168.8	168.8	144.4

数据来源：公开披露报告，Wind，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，相比具有更高级别的受评主体而言，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	非常高度的基础信用风险，经营失败是有可能发生的。
c	极其高度的基础信用风险，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。