



国联民生证券股份有限公司

2026 年面向专业投资者公开发行次级 债券信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20261207D-01

声明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 4 月 29 日

发行人及评级结果	国联民生证券股份有限公司	AAA/稳定
债项及评级结果	国联民生证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行次级债券	AAA ¹
发行要素	<p>本次债券发行总额不超过 60 亿元（含 60 亿元），拟分期发行。本次债券期限不超过 10 年（含 10 年），可为单一期限品种，也可多种期限的混合品种。本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人的普通债之后、先于发行人的股权资本；本次债券与发行人已经发行的和未来可能发行的其他次级债处于同一清偿顺序。除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人加速偿还本次债券的本金。本次债券募集资金扣除发行等相关费用后，将用于偿还到期或回售的公司债券和补充营运资金。</p>	
评级观点	<p>中诚信国际肯定了国联民生证券股份有限公司（以下简称“国联民生”、“公司”或“发行人”）强大的股东背景、合并民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”）后综合实力显著提升、较强的综合金融服务能力、突出的区域竞争优势及畅通的融资渠道等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，市场竞争加剧、证券市场波动、资产质量承压、未决诉讼以及业务发展转型对公司费用管控和风险管理带来一定压力等因素对公司经营及信用状况形成的影响。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，国联民生证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。</p>	

正面

- 公司控股股东为无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”），实际控制人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”），在资本补充、业务协同等方面能给予国联民生大力支持
- 公司已成为民生证券控股股东，合并完成后公司行业地位、资产规模、盈利水平及业务竞争力显著提升
- 近年来，公司加强团队建设与资源投入，丰富完善业务结构，收购优质公司，多项业务实现较好发展，综合金融服务能力较强
- 公司深耕无锡市场，无锡市内机构和零售客户资源丰富，为经纪业务、信用业务、投行业务奠定良好基础
- 作为“A+H”股上市公司，公司已建立长效融资机制，实现外部融资渠道多元化

关注

- 本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人的普通债之后、先于发行人的股权资本，除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人加速偿还本次债券的本金
- 随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争
- 在国际国内经济形势不确定性增强的情况下，公司资产质量承压；同时证券市场的波动性对公司经营稳定性及盈利增长构成一定压力
- 子公司国联民生证券承销保荐有限公司（以下简称“国联民生承销保荐”）投行业务涉及诉讼，未来需持续关注公司对该事件的相关赔偿风险以及相关业务合规风控体系的运作情况
- 业务规模扩张、经营模式转型以及创新业务的拓展对公司费用管控能力和风险管理水平提出更高要求

项目负责人：周璇 xzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：王忆泽 yzwang@ccxi.com.cn

王越 ywang.yuewang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

¹ 指长期无抵押债券的信用等级（下同）

主体财务概况

国联民生	2023	2024	2025
总资产（亿元）	871.29	972.08	2,032.18
股东权益（亿元）	181.24	189.48	528.72
净资本（亿元）	149.02	163.43	184.43
营业收入（亿元）	29.55	26.83	76.73
净利润（亿元）	6.75	4.06	20.31
综合收益总额（亿元）	10.11	12.27	28.80
平均资本回报率（%）	3.87	2.19	5.66
营业费用率（%）	72.83	86.54	66.93
风险覆盖率（%）	173.98	275.08	304.82
资本杠杆率（%）	13.76	16.09	14.30
流动性覆盖率（%）	167.36	185.05	177.13
净稳定资金率（%）	133.48	173.65	134.92

注：1、数据来源为公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2023 年度财务报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2024 和 2025 年度财务报告。已审计财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据为 2025 年审计报告期末数，报告中除净资本及风控指标以外的数据均为合并口径；2、中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）于 2024 年 9 月修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告〔2024〕13 号），新计算标准于 2025 年 1 月 1 日实施。公司 2025 年以来的风险控制指标按照新计算标准实施，并对 2024 年末风险控制指标按照此口径进行了重述；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2025 年报数据）

公司名称	总资产（亿元）	净资本 （母公司口径） （亿元）	净利润 （亿元）	平均资本回报率 （%）	风险覆盖率 （%）
国联民生	2,032.18	184.43	20.31	5.66	304.82
中泰证券	2,535.31	335.45	16.73	3.41	307.52

注：“中泰证券”为“中泰证券股份有限公司”简称。
资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

○ 评级模型

国联民生证券股份有限公司评级模型打分
(C230300_2026_05_2026_1)

BCA级别	aaa
外部支持提升	0
模型级别	AAA

注：

外部支持：国联民生控股股东为国联集团，实际控制人为无锡市国资委。国联集团系无锡市重要的国有资产投资主体，业务布局多元化，盈利能力较好。公司在国联集团金融服务板块中具有重要战略地位，在资本补充、业务协同等方面得到国联集团的大力支持；无锡市财政实力较好，其在资本补充、业务拓展方面亦给予公司持续支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230300_2026_05

发行人概况

国联民生证券股份有限公司前身为无锡市证券公司，于 1992 年 11 月，经由中国人民银行批准设立的一家全民所有制企业，后于 1999 年 1 月，增资改制，并更名为无锡证券有限责任公司，成立时注册资本为 5,000 万元。2002 年 1 月，经中国证监会批准，公司注册资本增至 10.00 亿元，公司名称变更为国联证券有限责任公司。2008 年 5 月，经无锡市国资委批复及中国证监会核准，国联证券有限责任公司变更设立为国联证券股份有限公司，变更后公司注册资本增至 15.00 亿元。

2015 年 7 月，公司境外发行股份在香港联交所主板上市（股票代码：01456），合计发行 40,240.00 万股 H 股，此次发行后，公司注册资本由 15.00 亿元增至 19.02 亿元。2020 年 7 月，公司公开发行 47,571.90 万股 A 股新股，在上海证券交易所上市（股票代码：601456），此次发行后，公司注册资本增至 23.78 亿元。2021 年 10 月，公司非公开发行 A 股 45,365.41 万股，此次发行后，公司注册资本增至 28.32 亿元。2024 年 12 月 27 日，公司收到中国证监会出具的《关于同意国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册、核准国联证券股份有限公司和民生证券股份有限公司变更主要股东、民生基金管理有限公司和民生期货有限公司变更实际控制人等的批复》（证监许可〔2024〕1911 号），中国证监会同意公司向国联集团、上海沅泉峪企业管理有限公司等 45 名交易对方发行股份，购买其持有的民生证券 99.26% 股份，并同意公司发行股份募集配套资金不超过 20 亿元的注册申请。公司已于 2025 年 1 月 3 日办理完毕本次发行股份购买资产的新增股份登记，合计新增 A 股股份 264,026.91 万股，登记后 A 股股份总数为 502,940.22 万股，股份总数（含 H 股）为 547,204.22 万股，公司注册资本增至 54.72 亿元。2025 年 2 月，经无锡市国资委批复及中国证监会核准，公司名称变更为国联民生证券股份有限公司。2025 年 3 月 10 日，公司办理完成向特定对象发行 A 股股份的新增股份登记，合计新增股份 208,550,573 股，募集资金合计 20.00 亿元，登记后 A 股股份总数为 5,237,952,806 股，股份总数（含 H 股）为 5,680,592,806 股。截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均增至 56.81 亿元。

截至 2025 年末，国联民生前十大股东合计持股比例为 58.71%。其中，国联集团直接持有公司 23.86% 股份，并通过其控制的国联信托股份有限公司、无锡市国联地方电力有限公司、无锡民生投资有限公司、无锡一棉纺织集团有限公司、无锡华光环保能源集团股份有限公司间接持有公司 14.65% 股份。国联集团合计持有公司 38.52% 股份，为公司控股股东。无锡市国资委为公司实际控制人。

表 1：截至 2025 年末公司前十大股东情况

股东名称	持股比例（%）
无锡市国联发展（集团）有限公司	23.86
香港中央结算（代理人）有限公司	7.79
国联信托股份有限公司	6.87
上海沅泉峪企业管理有限公司	6.36
无锡市国联地方电力有限公司	4.70
西藏腾云投资管理有限公司	2.30
杭州东恒石油有限公司	2.12
山东省高新技术创业投资有限公司	1.80
上海张江（集团）有限公司	1.51
山东省鲁信投资控股集团有限公司	1.40

合计

58.71

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

截至 2025 年末，公司在全国设有 47 家证券分公司，123 家证券营业部。此外，公司通过下属子公司开展证券承销与保荐、基金管理、资产管理和直投等业务。2024 年 12 月 30 日，民生证券向公司签发了《民生证券股份有限公司股权证》，并已将公司登记在其股东名册，公司自当日起成为民生证券的股东。2025 年 12 月，公司通过司法拍卖竞得民生证券 0.72% 股权，因此截至 2025 年末，国联民生持有民生证券股份比例增至 99.98%，为民生证券的控股股东。

表 2：截至 2025 年末公司主要并表子公司

公司全称	公司简称	主营业务	持股比例 (%)
民生证券股份有限公司	民生证券	证券业务、证券投资咨询	99.98
国联通宝资本投资有限责任公司	国联通宝	投资管理	100.00
国联民生证券承销保荐有限公司	国联民生承销保荐	证券承销与保荐	100.00
无锡国联创新投资有限公司	国联创新	股权投资	100.00
国联证券(香港)有限公司	国联证券(香港)	证券投资、咨询、资产管理等	100.00
国联证券资产管理有限公司	国联资管	资产管理	100.00
国联基金管理有限公司	国联基金	基金、资管管理	75.50

注：2025 年 4 月 22 日，华英证券有限责任公司完成公司名称的市场主体变更登记手续，公司名称由“华英证券有限责任公司”变更为“国联民生证券承销保荐有限公司”，并取得了上海市市场监督管理局换发的《营业执照》。

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

本次债券概况

本次债券发行总额不超过 60 亿元（含 60 亿元），拟分期发行。本次债券期限不超过 10 年（含 10 年），可为单一期限品种，也可多种期限的混合品种。本次债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定。本次债券采用单利计息，付息频率为按年付息。本次债券本金和利息的清偿顺序在发行人的普通债之后、先于发行人的股权资本；本次债券与发行人已经发行的和未来可能发行的其他次级债处于同一清偿顺序。除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人加速偿还本次债券的本金。本次债券募集资金扣除发行等相关费用后，将用于偿还到期或回售的公司债券和补充营运资金。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

2026 年一季度中国经济开局良好，实际 GDP 同比增长 5.0%，名义 GDP 同比增长 4.94%，伴随价格水平温和回升，名义与实际增速差值大幅收窄。多项宏观指标呈现积极改善态势，工业生产维持韧性，新动能表现亮眼，装备制造业和高技术制造业增速快于全部规上工业增加值增速 2.8 和 6.4 个百分点；开年出口增速重回两位数，但在中东冲突影响下 3 月出口边际回落；政策靠前发力

下基建投资同比增长 8.9%，带动整体投资实现止跌回正；服务消费支撑一季度消费环比改善，但“以旧换新”政策效应边际递减下商品消费增速放缓。

中诚信国际认为，中东地缘冲突对国内经济的影响或于二季度进一步显现，但整体可控。一方面，输入型通胀压力上升将推动 PPI 结构性上行，在终端需求偏弱背景下下游企业利润承压，行业分化加剧；另一方面，能源供给紧张对部分行业生产形成制约，航运受阻与全球贸易环境收紧对出口的短期扰动将持续显现。此外，消费与民间投资修复缓慢、房地产底部盘整等对经济拖累仍存。但也要看到中国经济继续保持稳中有进的态势有多重支撑：一是伴随人工智能商业化应用爆发，创新技术与产业融合加快，新动能对经济增长贡献将不断增强；二是在 AI 产业链需求上升、新兴国家工业化进程加速、新能源产业优势凸显等因素支撑下，出口仍是今年经济增长的主要动力；三是在重大项目提前布局、企业盈利改善、新兴产业投资热潮推动下，基建与高技术产业投资将成为促进投资延续回稳的重要力量；四是在输入性通胀压力加大、海外大宗商品供应紧张、反内卷治理持续推进以及全球 AI 投资热等内外多重因素影响下，物价有望延续温和回升，宏微观温差边际改善。

政策层面，二季度是存量政策加快落实、增量政策储备的关键窗口期，综合考虑 2026 年全国两会对于“发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度”的要求，一方面，年内各项政策工具的落地效率将加快，推动财政、准财政工具靠前发力，尽快形成实物量；另一方面，促消费与稳民生是重点方向，适时推出增量举措，“真金白银”增强居民和企业的获得感，结合反内卷治理与新质生产力，引导产业升级与创新竞合。

综合以上因素，中诚信国际预计 2026 年二季度中国 GDP 增速将在 4.7% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的态势将会延续。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2025 年，以“新国九条”为核心的“1+N”体系持续完善，引领证券行业高质量发展，业绩高增长为行业主基调；未来证券公司并购整合与国际化进展有望提速，头部券商集中趋势加剧，中小券商差异化发展加速。预计良好的资本市场环境将继续推动证券行业向好发展，整体信用水平维持稳定。

2025 年，以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速落地，从服务新质生产力、加强投资者保护、完善证券公司监管等方面重塑市场生态，中长期资金入市、科创板改革、分类评价新规等政策引领行业规范发展。行业“强监管”底色不变，头部券商集中趋势加剧、中小券商差异化发展加速，并购重组浪潮延续，国际化步伐加快，发展态势整体向好。经纪业务量质齐升，“两融”业务爆发，权益投资驱动自营业绩提升，投行业务回暖，资管业务规范化增长但费率改革短期承压，行业竞争逻辑由规模扩张向资本效率、风控能力与综合服务能力转变。展望 2026 年，良好的市场环境将继续推动证券行业向高质量发展迈进，预计证券行业经纪业务、信用业务、自营业务及投行业务将实现温和增长，同时需警惕市场波动对各项业务稳健运行形成的潜在扰动；资管业务增长或将承压，行业转型阵痛仍将持续。在政策完善、市场向好与转型深化的共同作用下，2026

年证券行业有望实现稳健发展，整体信用水平维持稳定。

详见《中国证券行业展望，2026 年 3 月》，报告链接：

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12447?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，2025 年公司完善业务结构，随着资本市场活跃度提升，叠加并表民生证券，公司经纪和财富管理、证券投资、投资银行、信用交易等业务实现较好发展，综合金融服务能力较强，收入的多元化程度较好；但并购整合及业务转型扩张对公司内部治理、风险管控能力提出更高要求，且监管政策调整对业务的影响值得关注。

公司业务多元化程度较好，近年来业务稳步开展，综合金融服务能力较强。

表 3：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2023		2024		2025	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪和财富管理业务	748.59	25.33	982.27	36.61	2,753.41	35.88
证券投资业务	675.09	22.84	217.50	8.11	2,084.35	27.16
投资银行业务	517.06	17.49	340.34	12.68	923.43	12.03
资产管理与投资业务	467.10	15.80	707.02	26.35	742.48	9.68
信用交易业务	331.99	11.23	255.17	9.51	677.57	8.83
其他	223.39	7.56	215.76	8.04	558.76	7.28
分部间相互抵减	(7.76)	(0.26)	(34.91)	(1.30)	(66.61)	(0.87)
营业收入合计	2,955.46	100.00	2,683.13	100.00	7,673.40	100.00
其他业务成本	0.00	--	0.00	--	(1.94)	--
经调整的营业收入	2,955.46	--	2,683.13	--	7,671.46	--

注：[1] 2025 年并表民生证券，因此 2024 年与 2025 年数据口径不可比，下同；[2] 由于四舍五入，可能存在分项数加和与总数有尾差。
资料来源：国联民生，中诚信国际整理

经纪和财富管理业务板块

公司持续深化财富管理转型，完善网点布局，建立良好的客户基础，得益于并表民生证券及市场交投活跃度上升，2025 年实现经纪和财富管理业务收入同比大幅增加。

经纪和财富管理业务是公司的核心基础业务，是公司的重要收入来源之一。2025 年，市场交投活跃度上升叠加并表民生证券，全年公司实现经纪和财富管理业务收入 27.53 亿元，同比大幅增长，其在营业收入中的占比保持在 36% 左右。

营业网点布局方面，2025 年公司完成通过发行 A 股股份的方式收购民生证券控制权，形成“深耕长三角+辐射全国”的区域布局。目前营业网点主要集中在无锡市及江苏省其他区域，并在河南省、长三角、珠三角、环渤海经济圈及国内经济较发达地区合理布局营业网点。截至 2025 年末，公司设有 47 家分公司、123 家证券营业部，合计营业网点 170 家，其中江苏省内 61 家，江苏省外 109 家，新增位于青岛和宁波的营业网点，省外重点中心城市网点布局进一步完善。

证券交易业务方面，作为深耕长三角的本土证券公司，将充分发挥地缘优势，针对长三角高净值人群集中特点，构建特色财富管理服务体系，满足多元化资产配置需求。此外，公司积极布局省

外机构客户和金融机构产品户，2025 年公司新增客户数 20.78 万户，累计总客户数 354.95 万户，同比大幅增长。受国内证券市场整体活跃度上升影响，2025 年公司股票基金交易量有所上升，市场份额亦有所上升。佣金费率方面，受市场结构性机会及客户交易变动等因素影响，公司证券经纪业务净佣金率为 0.19‰，同比有所下降。受上述因素共同影响，2025 年公司代理买卖证券业务收入同比大幅增长。

公司持续推进财富管理转型，基金投顾规模快速增长，截至 2025 年末，公司基金投顾保有规模 145.11 亿元，同比增长 57.08%。代销金融产品方面，公司代销产品以基金和信托产品为主，2025 年公司代销金融产品销售总额 3,537.62 亿元，全年实现代销收入同比大幅增长 155%。

表 4：近年来公司经纪业务开展情况

	2023	2024	2025
营业部数量（家）	86	82	123
分公司数量（家）	15	16	47
股票基金交易量（万亿元）	2.21	2.55	6.59
股票基金交易量市场份额（%）	0.46	0.43	0.56
净佣金率（‰）	0.17	0.20	0.19
代理买卖证券业务收入（亿元）	5.73	7.09	18.02
代销金融产品业务收入（亿元）	0.33	0.40	1.02

注：2025 年为并表民生证券后数据口径，下同。

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

投资银行板块

受一级市场延续回暖态势叠加并表民生证券影响，国联民生承销保荐股权承销业务扩张，债券承销业务规模亦大幅增长，2025 年投资银行业务收入同比大幅增长。

公司投资银行业务由全资子公司国联民生承销保荐开展。近年来，国联民生承销保荐积极引入外部优秀团队和人才，调整业务发展战略，将无锡地区作为核心战略方向，同时依托国联集团资源禀赋及自身业务积累，投行业务实现较快发展。2025 年，资本市场改革纵深推进，一级市场延续回暖态势，叠加合并民生证券投行业务，公司股权承销规模增长明显，债券承销规模亦大幅增长，综合上述因素影响，公司投资银行业务收入同比大幅上升，但其在营业收入中的占比同比小幅下降。

股权主承销及保荐业务方面，2025 年证券市场政策红利密集释放，特别是新一轮科创板改革“1+6”政策重磅落地，A 股股权融资节奏有所加快，叠加合并民生证券投行业务，2025 年国联民生承销保荐股权承销金额大幅增长。2025 年国联民生承销保荐完成兴福电子、太力科技、优优绿能、宏远股份、超颖电子 5 单项目。再融资业务方面，2025 年国联民生承销保荐完成项目 5 单，全部为定增项目。

表 5：近年来公司股权承销业务情况（单位：亿元、单）

项目	2023		2024		2025	
	承销金额	数量	承销金额	数量	承销金额	数量
首次公开发行	23.68	4	0.17	1	26.98	5
再融资发行	15.88	2	26.33	5	36.30	5

合计 39.56 6 26.50 6 63.28 10

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

债券承销业务方面，国联民生承销保荐在科技创新、绿色金融、普惠金融等领域实现多项首创新性突破，并依托国联集团系统内资源，支持系统内企业及区域城投债发行。2025 年国联民生承销保荐在严守风险底线的基础上，努力运用债券产品融资专业能力支持实体经济发展，叠加合并民生证券投行业务，债券承销规模同比大幅增长。此外，截至 2025 年末，国联民生承销保荐已取得批文待发行债券项目 62 单，在审债券项目 33 单。

表 6：近年来公司债务融资业务承销情况（单位：亿元）

项目	2023	2024	2025
公司债	492.71	356.07	794.40
地方政府债	7.40	36.38	448.13
金融债	0.00	9.93	155.90
企业债	15.70	0.30	0.00
可交换债	0.00	0.00	0.00
合计	515.81	402.68	1,398.43

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

财务顾问业务方面，2025 年国联民生承销保荐持续开展财务顾问业务，其中完成并购重组项目 6 单，另有在审项目 2 单，完成新三板挂牌项目 26 单，另有新三板持续督导 203 家。2025 年公司实现财务顾问业务净收入 1.21 亿元，同比大幅增长 94.39%。

证券投资板块

国联民生坚持稳健投资策略，灵活调整持仓结构，为控制风险，2025 年压降场外期权业务，投资规模有所减少；受权益市场活跃度上升叠加合并民生证券自营投资业务影响，2025 年公司投资总规模及总收益实现大幅增长；未来仍需持续关注股权衍生品业务和存续风险项目的资产质量变化及资金回收情况。

公司证券投资业务涵盖权益类、固定收益类、量化及衍生品类三大领域。投资策略上，公司坚持稳健投资原则，灵活调整持仓结构，2025 年受资本市场活跃度上升叠加合并民生证券自营投资业务影响，公司自营投资规模同比大幅增加，截至 2025 年末，公司证券投资资产余额同比大幅增长 85.05% 至 917.97 亿元，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资在公司证券投资资产中占比分别为 20.24% 和 74.84%。投资收益方面，2025 年实现投资总收益²46.87 亿元，同比大幅增长 110.95%。

权益类投资方面，2025 年公司以绝对收益为目标，坚持价值投资理念，以基本面研究为抓手，在兼顾风险和收益的同时稳健开展业务，聚焦低估值、高股息股票，同时根据市场行情配置部分成长股，截至 2025 年末，公司股票和股权投资余额较上年末有所增长，以高股息股票为主，行业主要分布于有色金属、信息技术、国防军工等。此外，截至 2025 年末，公司基金投资规模同比有所上升，主要系合并民生证券所致。

² 含投资收益、公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益。

固定收益类投资方面，公司坚持稳健投资理念，已形成多品种多策略的投资交易体系，继续强化以做市交易为核心的优势，完善多品种做市模型，2025 年末债券投资规模同比有所增长，但在全部投资规模中占比较上年末基本持平。投资资产质量方面，在宏观经济增速放缓、信用风险持续暴露的环境下，公司所持有的部分债券出现逾期或违约，其中涉及华夏幸福基业股份有限公司（以下简称“华夏幸福”）相关债券的初始投资成本合计 1.65 亿元；除华夏幸福以外的违约债券账面价值合计 0.01 亿元，减值准备余额为 0.19 亿元。目前已出风险的大部分持仓债券已签署债务重组协议，中诚信国际将持续关注上述项目的资产质量变化情况和资金回收情况。

量化及衍生品投资方面，2025 年公司获批股票期权做市资格，稳步推进做市业务布局，但由于 2024 年公司在雪球产品对冲操作中产生了一定亏损，同时为有效防范风险，公司积极响应监管号召，2025 年公司持续缩减场外衍生品交易规模。截至 2025 年末，公司衍生金融资产投资余额同比大幅减少。

另类投资方面，国联民生主要通过国联创新及民生证券投资有限公司开展另类投资业务。目前国联创新主要业务为利用自有资金从事科创板跟投。2025 年，国联创新无 IPO 项目跟投。受权益市场上涨影响，2025 年国联创新实现营业收入 0.08 亿元，净利润 0.14 亿元。

表 7：近年来公司自营投资组合情况（单位：亿元、%）

	2023		2024		2025	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	307.68	59.79	307.56	62.00	579.12	63.09
股票和股权	76.22	14.81	80.39	16.21	168.73	18.38
基金	92.57	17.99	53.77	10.84	80.26	8.74
银行理财产品	7.31	1.42	19.90	4.01	61.58	6.71
资管计划及信托计划	13.33	2.59	19.64	3.96	25.32	2.76
衍生金融资产	17.47	3.40	9.23	1.86	2.96	0.32
票据	0.00	0.00	5.56	1.12	0.00	0.00
自营投资合计	514.58	100.00	496.06	100.00	917.97	100.00

注：1、以上数据来源于财务报告；2、以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数可能存在尾差。

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

信用交易业务板块

2025 年末国联民生融资融券业务余额同比大幅增长，股票质押业务规模同比有所下降，受市场利率下行影响，信用交易业务收入同比大幅增长，整体风险可控。

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。受资本市场交易活跃度提升影响，2025 年公司信用交易业务收入同比大幅增长。

融资融券业务方面，2025 年，公司不断优化客户分类分层，完善数字服务支持，稳固存量客户；通过差异化的拓客策略精准对标高净值客群，新开客户大幅增长，同时紧抓市场行情，积极拓展业务，截至 2025 年末，公司融资融券余额较 2024 年末大幅增长 102.75%至 233.71 亿元，日均余额亦同比大幅增长。同期末，公司担保物公允价值同比大幅增长 117.35%至 741.23 亿元，融资融券维持担保比例有所提升，保持在较高水平。此外，截至 2025 年末，公司融资融券业务违约项目

主要为民生证券历史存量项目，期末公司融出资金减值准备余额为 0.16 亿元。

股票质押式回购业务方面，2025 年公司根据市场情况在严控风险的前提下展业，截至 2025 年末，公司自有资金股票质押式回购余额 9.00 亿元，较上年末有所下降，受市场利率下行和日均余额减少影响，自有资金股票质押式回购业务利息收入有所下降。同期末，公司自有资金股票质押式回购业务的履约保障比例为 397.17%；买入返售金融资产的担保物公允价值合计较上年末增长 11.82% 至 181.67 亿元。此外，截至 2025 年末，公司自有资金股票质押式回购业务无存量违约项目；买入返售金融资产减值准备余额为 35.30 万元。

表 8：近年来公司信用业务开展情况（金额单位：亿元）

	2023	2024	2025
融资融券业务			
融资融券日均余额	102.31	95.23	193.40
利息收入	6.06	5.26	9.77
维持担保比例（%）	245.13	257.33	275.99
自有资金股票质押式回购业务			
股票质押式回购余额	13.29	13.30	9.00
利息收入	1.01	0.69	0.65
履约保障比例（%）	315.55	325.42	397.17

注：此表中融资融券业务利息收入和自有资金股票质押式回购业务利息收入均为业务口径数据。

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

资产管理与投资业务板块

2025 年国联资管和国联基金资产管理业务规模均实现增长，资产管理与投资业务收入均有所提升。

2023 年 9 月，公司设立国联资管子公司，主要承接本部资产管理业务，并于同年并表国联基金。2025 年，公司资产管理与投资业务收入同比增长 5.02%。

2025 年国联资管坚持以客户需求为核心，搭建覆盖全生命周期匹配不同风险偏好的产品体系，固收、权益、多元配置及 ABS 等多项业务实现了协同发展，截至 2025 年末，国联资管资产管理业务规模实现增长，其中集合资产管理计划规模实现较快增长，主要系产品新发及存续产品的净值增长变动所致。

表 9：近年来公司资产管理业务规模情况（金额单位：亿元）

	2023	2024	2025
集合资产管理计划	209.57	491.25	984.36
单一资产管理计划	491.54	402.40	387.75
专项资产管理计划	384.08	420.84	503.87
公募基金（含“大集合资产管理计划”）	87.73	110.84	84.46
合计	1,172.93	1,425.33	1,960.45

注：因四舍五入原因，各项加总可能和合计数可能不等。

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

公募基金业务方面，2023 年 4 月，中国证监会核准公司成为国联基金主要股东，核准国联集团成

为国联基金实际控制人，公司对国联基金实行并表管理。2025 年，国联基金聚焦主业，持续优化业务结构和产品布局，积极拓展 ETF、指数增强、固收+等产品，截至 2025 年末，国联基金资产管理总规模突破 1,993 亿元，较上年末小幅增长。2025 年，国联基金实现营业收入 4.72 亿元，实现净利润 0.86 亿元。此外，公司还通过参股中海基金管理有限公司（以下简称“中海基金”）开展公募基金管理业务，截至 2025 年末，公司持股比例为 33.41%，中海基金总资产为 2.75 亿元，归属于母公司所有者的净资产 2.18 亿元；2025 年中海基金实现营业收入 1.11 亿元，实现净利润 443.90 万元。

此外，国联民生主要通过国联通宝及民生股权投资基金管理有限公司开展私募股权投资业务。2025 年以来，国联通宝积极推进新设基金及股权投资业务开展，顺利完成无锡益通医疗基金、无锡数智消费基金、济南产发基金等 13 只基金的募集与设立。截至 2025 年末，国联通宝存续备案基金 60 支，存续备案规模为 228.70 亿元。2025 年国联通宝实现营业收入 0.24 亿元，实现净亏损 0.17 万元。

财务风险

中诚信国际认为，2025 年受合并民生证券及证券市场交投活跃度提升影响，公司营业收入同比大幅提升，综合收益总额持续提升；公司各项风险指标均高于监管标准；合并民生证券后，公司综合经营实力进一步增强，可凭借其较好的内部流动性和较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力保持较好水平；未来需持续关注公司费用管控、盈利能力、资本充足性和整体偿债能力的变化情况。

盈利能力及盈利稳定性

2025 年，受合并民生证券及证券市场交投活跃度提升影响，公司各板块净收入均实现同比提升；公司营业收入同比大幅增长，综合收益总额持续增长。

公司整体的盈利水平与证券市场的走势具有较大的相关性。2025 年，受民生证券纳入合并范围及国内资本市场交投活跃度提升影响，公司经纪业务净收入和投资净收益均同比大幅增长，带动营业收入大幅提升。从营业收入的构成来看，手续费及佣金净收入是公司主要收入来源，2025 年同比增长 122.03%，在营业收入中的占比超过 50%。在新增并表民生证券后业务规模扩大及证券市场行情较好等因素影响下，各业务板块净收入均实现同比提升。具体来看，经纪业务受并表民生证券后业务规模扩大及股票基金市场交易活跃度波动上升影响，手续费净收入同比大幅增加。投资银行业务方面，受民生证券纳入合并范围影响，2025 年公司证券保荐承销数量及规模均显著提升，投资银行业务手续费净收入同比大幅增长。资产管理业务方面，受益于加强市场扩展力度，公司公募基金、集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务收入均有所增加，带动资产管理业务手续费净收入实现进一步增长。

利息净收入方面，2025 年公司货币资金及结算备付金利息收入、融资融券利息收入及买入返售金融资产利息收入均同比增长，带动公司利息收入同比增长 57.22%。公司的利息支出主要由卖出回购业务及发行债券产生的利息支出构成，2025 年公司利息支出同比增长 31.75%。受以上因素共同影响，2025 年公司利息净收入实现 1.79 亿元，由负转正。

投资方面，公司投资收益及公允价值变动损益主要源于其持有或处置金融工具所产生的损益以及交易性金融工具和衍生金融工具产生的公允价值变动损益。2025 年，受证券市场行情较好影响，公司金融工具处置及持有期间的收益大幅增长，使得公司投资收益（含公允价值变动收益）同比大幅提升。

表 10：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元）

	2023		2024		2025	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
手续费及佣金净收入	1,554.17	52.59	1,783.35	66.47	3,959.63	51.60
其中：经纪业务手续费净收入	515.00	17.43	718.10	26.76	2,102.82	27.40
投资银行业务手续费净收入	488.60	16.53	338.62	12.62	898.16	11.70
客户资产管理业务手续费净收入	443.13	14.99	660.20	24.61	782.90	10.20
利息净收入	81.45	2.76	(99.95)	(3.73)	179.46	2.34
投资收益及公允价值变动收益	1,222.44	41.36	977.80	36.44	3,457.80	45.06
其他业务收入	6.54	0.22	13.34	0.50	9.66	0.13
汇兑损益	0.63	0.02	(1.65)	(0.06)	(3.32)	(0.04)
资产处置收益	81.16	2.75	4.95	0.18	21.07	0.27
其他收益	9.07	0.31	5.29	0.20	49.10	0.64
营业收入合计	2,955.46	100.00	2,683.13	100.00	7,673.40	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。2023~2025 年表中客户资产管理业务手续费净收入包含基金管理业务收入。

数据来源：国联民生，中诚信国际整理

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2025 年，受合并民生证券后人员规模扩大等因素影响，人力成本上升带动业务及管理费用同比增加，增幅小于营业收入增幅，当期营业费用率有所下滑，但仍保持较高水平，费用管控情况需持续关注。此外，2025 年，公司转回信用减值损失 0.14 亿元，主要系融出资金、买入返售金融资产、其他债权投资及其他应收款减值冲回所致。受上述因素共同影响，2025 年公司净利润大幅增长。同时，受益于其他权益工具投资公允价值变动增加，公司其他综合收益同比增长，综合收益总额同比持续提升。从利润率来看，2025 年公司平均资本回报率和平均资产回报率均有所提升。盈利稳定性方面，2025 年公司利润总额变动系数大幅上升。

表 11：近年来公司主要盈利指标（金额单位：亿元）

	2023	2024	2025
经调整的营业收入	29.55	26.83	76.71
业务及管理费	(21.52)	(23.22)	(51.36)
营业利润	8.12	3.60	24.91
净利润	6.75	4.06	20.31
其他综合收益	3.37	8.20	8.49
综合收益总额	10.11	12.27	28.80
营业费用率 (%)	72.83	86.54	66.93
平均资产回报率 (%)	0.95	0.51	1.65
平均资本回报率 (%)	3.87	2.19	5.66
利润总额变动系数 (%)	14.47	35.07	73.70

数据来源：国联民生，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

公司各项风险指标均高于监管标准；受益于发行股份收购民生证券及内生资本的补充，2025 年公司净资产及净资本均同比增长，资本实力持续夯实；资产减值准备余额较小，未来仍需提高减值计提力度，提升风险抵御能力。

近年来公司净资本等各项风险控制指标均持续符合《证券公司管理办法》及《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

2024 年 12 月 17 日，公司向特定对象发行 A 股股票的申请获得上海证券交易所审核通过。2024 年 12 月 27 日，申请获得中国证监会批复并完成注册。2025 年 3 月 10 日，公司办理完成向特定对象发行 A 股股份的新增股份登记，合计新增股份 208,550,573 股，募集资金合计 20.00 亿元，登记后 A 股股份总数为 5,237,952,806 股，股份总数（含 H 股）为 5,680,592,806 股。截至 2025 年末，公司注册资本及实收资本增至 56.81 亿元，公司资本实力进一步增强。

截至 2025 年末，受益于发行股份收购民生证券及内生资本的补充，公司净资产及净资本均呈增长态势，其中净资产同比大幅增长 180.67%，净资本同比增长 12.85%，净资本/净资产同比大幅降低。基于此，从杠杆水平来看，母公司口径资本杠杆率下降，杠杆水平有所提高，未来随着业务规模扩张，仍需持续夯实资本。同时，受净资本增加影响，公司风险覆盖率有所提高。

从公司资产减值准备情况来看，截至 2025 年末，公司资产减值准备余额为 4.99 亿元，同比大幅增长，主要系合并民生证券所致。截至 2025 年末，公司其他应收款坏账准备、应收账款坏账准备、其他债权投资减值准备、融出资金减值准备以及余额分别为 4.34 亿元、0.29 亿元、0.19 亿元与 0.16 亿元，上述减值准备主要为整个存续期预期信用损失（已发生信用减值）。整体来看，公司资产减值准备余额较小，未来公司仍需提高减值计提力度，提升风险抵御能力。

表 12：近年来公司各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

指标名称	标准	2023	2024	2025
净资本	--	149.02	163.43	184.43
净资产	--	174.44	180.90	507.74
风险覆盖率	≥100	173.98	275.08	304.82
资本杠杆率	≥8	13.76	16.09	14.30
流动性覆盖率	≥100	167.36	185.05	177.13
净稳定资金率	≥100	133.48	173.65	134.92
净资本/净资产	≥20	85.42	90.34	36.32
净资本/负债	≥8	25.22	26.06	26.17
净资产/负债	≥10	29.53	28.85	72.05
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤100	52.91	44.82	47.83
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	≤500	264.15	244.41	218.37

注：2024 年末的净资本等风控指标数据已根据《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告[2024]13 号）等相关规定进行重述。

数据来源：国联民生，中诚信国际整理

偿债能力

受合并民生证券影响，2025 年公司总债务规模大幅增长，但资产负债率有所下降；公司偿债指标有所改善，但未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况。

2025 年公司将民生证券纳入合并范围后，资产负债率有所下降。截至 2025 年末，公司总债务规模为 988.76 亿元，同比增长 86.70%，其中短期债务占比提升至 76.69%；同期末资产负债率降至 67.54%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出。2025 年，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖程度同比均有所提升。未来需持续关注整体债务规模和偿债能力的变化情况。

从经营活动净现金流方面看，2025 年公司经营活动净现金流量由正转负，主要系当期以交易目的而持有的金融资产和融出资金净增加，以及支付的衍生品业务保证金净额、清算款项净额、存出保证金净额同比增长等因素所致。

表 13: 近年来公司偿债能力指标

指标	2023	2024	2025
资产负债率(%)	76.79	77.07	67.54
经营活动净现金流(亿元)	(7.14)	140.57	(54.45)
EBITDA(亿元)	23.21	19.80	46.29
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.89	1.52	2.72
总债务/EBITDA(X)	19.92	26.75	21.36

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

其他事项

资产受限方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 422.20 亿元，占资产总额的比例为 20.78%。受限资产主要为交易性金融资产、其他权益工具投资、存出保证金、货币资金、其他债权投资等。

对外担保方面，截至 2025 年末，公司无对合并范围外公司提供担保情况。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2025 年末，国联民生及其子公司不存在涉案金额超过 5,000 万元，且占公司合并报表范围上年末净资产 5% 以上的尚未了结的重大诉讼或仲裁案件。公司作为一方当事人涉及的证券纠纷代表人诉讼案件如下：1) 国联民生子公司国联民生承销保荐涉山东龙力生物科技股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案。具体情况如下：2022 年 8 月，国联民生承销保荐收到济南市中级人民法院（以下简称“济南中院”）送达的《开庭传票》等，李立群等 1,628 名投资者要求山东龙力生物科技股份有限公司（以下简称“龙力生物”）赔偿各原告的投资差额损失、佣金及印花税损失等，要求程少博等 12 名自然人、国联民生承销保荐、立信会计师事务所（特殊普通合伙）承担连带赔偿责任。2025 年 8 月，国联民生承销保荐收到济南中院送达的《民事判决书》，一审判决原告及原告代表人对被告龙力生物享有投资差额损失、通知费及律师费债权数额合计 274,983,353.5 元。被告程少博对龙力生物上述债务承担连带清偿责任，其余各被告在一定比例范围内承担连带清偿责任，其中中国联民生承销保荐在 5% 范围内承担连带清偿责任。国联民生承销保荐向济南中院提起上诉，2026 年 1 月济南中院受理上诉请求。本诉讼案件最终判决结

果仍具有不确定性。2) 此外, 2024 年 7 月, 公司收到江苏省无锡市中级人民法院 (2024) 苏 02 民初 236 号案件传票及诉讼材料, 某客户以质押式债券回购为由, 要求公司赔偿其损失 4.25 亿元及利息。2025 年 7 月, 公司收到江苏省无锡市中级人民法院于 2025 年 7 月 8 日作出的 (2024) 苏 02 民初 236 号民事判决书, 驳回某客户全部的诉讼请求。某客户于 2025 年 8 月 7 日提起上诉, 江苏省高院于 2025 年 8 月 29 日受理该上诉。截至 2025 年 3 月末, 江苏省高院尚未开庭审理。中诚信国际将对上述事项保持持续关注。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为, 公司流动性较为充足, 未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

从公司资产流动性来看, 截至 2025 年末, 公司自有资金及结算备付金余额为 107.89 亿元, 占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 6.62%。从流动性风险管理指标上看, 截至 2025 年末, 公司流动性覆盖率和净稳定资金率均同比有所下降, 但均高于监管要求, 体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平。

公司是“A+H”股上市公司, 直接融资渠道畅通。财务弹性方面, 公司在各大银行等金融机构的资信情况良好, 截至 2025 年末, 公司获得多家商业银行综合授信, 授信额度合计 1,286.35 亿元, 剩余授信额度 955.57 亿元, 备用流动性充足。

综上所述, 公司流动性较为充足, 未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

特殊调整

公司已成为民生证券控股股东, 合并完成后公司行业地位、资产规模、盈利水平及业务竞争力显著提升。

2024 年以来公司响应国家政策导向和国联集团统一战略安排, 积极推进并购民生证券事项。2024 年 12 月 27 日, 公司收到中国证监会出具的批复, 同意公司向国联集团、上海沅泉峪企业管理有限公司等 45 名交易对方发行股份, 购买其持有的民生证券 99.26% 股份, 并同意公司发行股份募集配套资金不超过 20 亿元的注册申请。2024 年 12 月 30 日, 民生证券向公司签发了《民生证券股份有限公司股权证》, 并已将公司登记在其股东名册, 公司自当日起成为民生证券的股东。2025 年 1 月 3 日, 公司已办理完毕本次发行股份购买资产的新增股份登记。民生证券自收购日 (2025 年 1 月 6 日) 起至 2025 年末, 实现营业收入 33.06 亿元, 净利润 9.88 亿元。此次并购事项符合国家政策导向, 合并后公司行业地位、资产规模及盈利水平快速提升, 同时公司和民生证券在区域、业务等方面存在较强互补性, 通过有效整合双方优质资源, 公司业务竞争力和综合实力显著增强。中诚信国际将持续关注上述事项的后续进展及其对公司的影响。

外部支持

公司控股股东为国联集团, 实际控制人为无锡市国资委, 能在资本补充、业务拓展方面给予公司持续支

持。

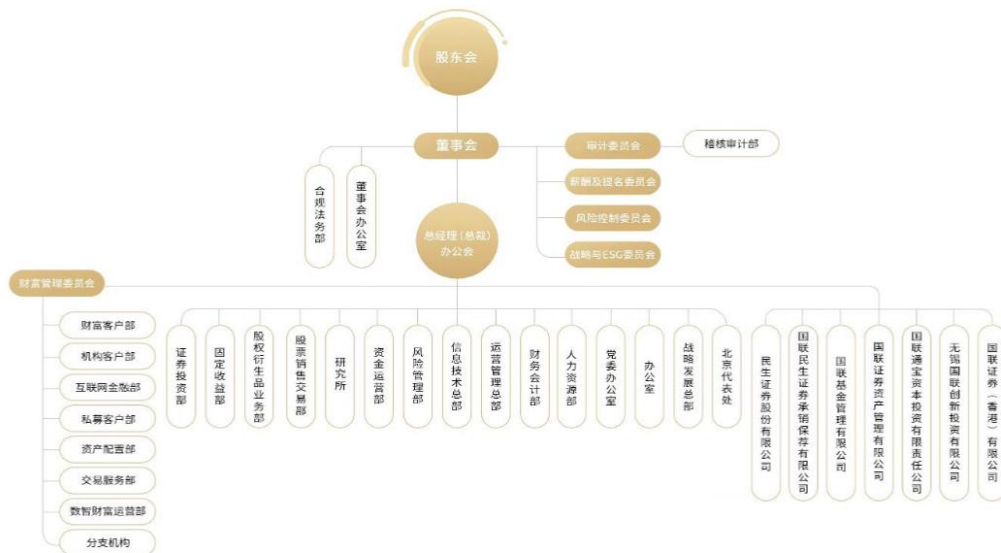
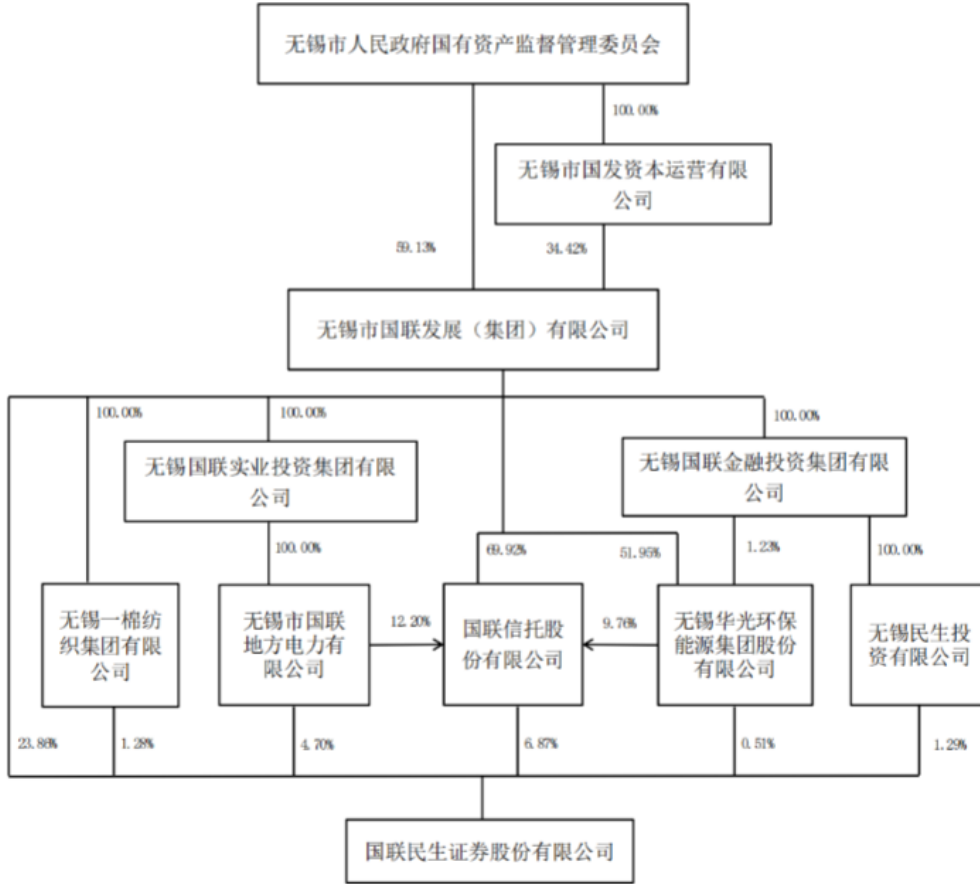
截至 2025 年末，国联集团作为国联民生的控股股东，直接及间接持有国联民生 38.52% 的股权。国联集团成立于 1997 年 12 月 16 日，是无锡市国资委出资设立并授予国有资产投资主体资格的国有企业集团。历经 20 余年创新创业和转型发展，国联集团基本形成了金融服务、实业经营和投资运作三大领域，业务涵盖环保能源板块、纺织板块、金融板块和物流服务及电子制造板块。金融业务是国联集团的核心产业，是国联集团收入和利润的重要来源，其中国联民生作为国联集团最主要的证券业务运营主体，2024 年国联民生净利润占国联集团的 11.58%。国联集团控股无锡市大部分地方国有非银行金融资产，包括国联民生、国联信托有限公司、国联期货有限责任公司、国联财务有限公司、江苏资产管理有限公司和无锡联合融资担保股份有限公司等。截至 2024 年末，国联集团资产总额 2,221.14 亿元，所有者权益 596.70 亿元；2024 年，国联集团实现营业总收入 265.52 亿元，实现净利润 35.09 亿元。截至 2025 年 9 月末，国联集团资产总额 3,103.08 亿元，所有者权益 845.68 亿元；2025 年 1~9 月，国联集团实现营业总收入 212.27 亿元，实现净利润 24.35 亿元。

总体来看，国联民生在国联集团中具有重要的战略地位，在资本补充、业务协同等方面获得国联集团的大力支持。此外，公司作为无锡市唯一一家本土证券公司，实际控制人为无锡市国资委，无锡市财政实力较好，其在资本补充、业务拓展方面亦给予公司持续支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定国联民生证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“国联民生证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行次级债券”的信用等级为 **AAA**。

附一：国联民生证券股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至2025年末)



资料来源：国联民生

附二：国联民生证券股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2023	2024	2025
货币资金及结算备付金	13,795.11	20,632.61	46,182.93
买入返售金融资产	5,306.91	10,473.61	13,300.84
金融投资：交易性金融资产	39,027.24	37,920.65	77,998.33
金融投资：债权投资	0.00	0.00	0.00
金融投资：其他债权投资	7,083.36	5,561.04	609.96
金融投资：其他权益工具投资	3,600.40	5,200.85	12,892.61
长期股权投资净额	75.78	77.37	75.64
融出资金	10,126.66	11,551.34	23,810.65
总资产	87,128.87	97,208.14	203,218.28
代理买卖证券款	9,046.10	14,312.49	40,341.63
短期债务	30,191.41	33,871.03	75,831.33
长期债务	16,025.00	19,087.82	23,044.49
总债务	46,216.41	52,958.85	98,875.81
总负债	69,005.32	78,260.13	150,345.88
股东权益	18,123.56	18,948.02	52,872.39
净资本（母公司口径）	14,901.65	16,342.77	18,442.89
手续费及佣金净收入	1,554.17	1,783.35	3,959.63
其中：经纪业务手续费净收入	515.00	718.10	2,102.82
投资银行业务手续费净收入	488.60	338.62	898.16
客户资产管理业务手续费净收入	443.13	660.20	782.90
利息净收入	81.45	(99.95)	179.46
投资收益及公允价值变动损益	1,222.44	977.80	3,457.80
营业收入	2,955.46	2,683.13	7,673.40
业务及管理费	(2,152.41)	(2,321.91)	(5,135.67)
营业利润	811.80	360.36	2,490.96
净利润	674.55	406.23	2,030.72
综合收益总额	1,011.37	1,226.57	2,879.55
EBITDA	2,320.54	1,979.67	4,628.60
财务指标	2023	2024	2025
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	0.95	0.51	1.65
平均资本回报率(%)	3.87	2.19	5.66
营业费用率(%)	72.83	86.54	66.93
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	173.98	275.08	304.82
资本杠杆率(%)	13.76	16.09	14.30
流动性覆盖率(%)	167.36	185.05	177.13
净稳定资金率(%)	133.48	173.65	134.92
净资本/净资产(%)	85.42	90.34	36.32
净资本/负债(%)	25.22	26.06	26.17
净资产/负债(%)	29.53	28.85	72.05

自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	52.91	44.82	47.83
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	264.15	244.41	218.37
偿债能力			
资产负债率(%)	76.79	77.07	67.54
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.89	1.52	2.72
总债务/EBITDA(X)	19.92	26.75	21.36

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款-代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)	
偿债能力	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年内到期长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	总债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级、ccc 级及以下等级外，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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

[3]全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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；

[2]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn



营业执照

(副本)(1-1)

统一社会信用代码

9111000071092067XR



扫描市场主体身份码
了解更多登记、备案、
许可、监管信息，体
验更多应用服务。

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司

注册资本 人民币元 3266.67 万元

类型 有限责任公司(外商投资、非独资)

成立日期 1999年08月24日

法定代表人 岳志岗

住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢
60101

经营范围 证券市场资信评级业务；债券、基金金融机构评级业务及相关
信息服务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动
依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经
营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经
营活动。）

此件与原件一致，仅限国联民生证券股份有
限公司2026年面向专业投资者公开发
行次级债券使用，再次复印无效。

登记机关



2026年04月18日



首页

机构概况

新闻发布

政务信息

办事服务

互动交流

统计信息

专题专栏

当前位置: 首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 证券服务机构监管 > 证券资信评级机构

索引号	bm56000001/2024-00006454	分类	证券资信评级机构;债券类
发布机构		发文日期	2024年06月04日
名称	完成2023年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)		
文号		主题词	

完成2023年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

完成2023年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	广州普策信用评价有限公司	2023年度备案	广东	2024-01-29
2	中证鹏元资信评估股份有限公司	2023年度备案	深圳	2024-04-28
3	北京中北联信用评估有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
4	安融信用评级有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
5	大普信用评级股份有限公司	2023年度备案	浙江	2024-04-30
6	上海资信有限公司	2023年度备案	上海	2024-04-30
7	远东资信评估有限公司	2023年度备案	上海	2024-04-30
8	安泰信用评级有限责任公司	2023年度备案	湖北	2024-05-27
9	联合资信评估股份有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
10	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2023年度备案	上海	2024-04-30
11	标普信用评级(中国)有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
12	大公国际资信评估有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
13	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
14	东方金诚国际信用评估有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



周璇，证件号码:429006199211107648，于2011年06月12日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011064210084601



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



周璇，证件号码:429006199211107648，于2012年09月22日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2012094207151404



SAC 证券行业专业人员水平评价测试

成绩单



王忆泽，证件号码:11010720000214123X，于2021年04月24日报考金融市场基础知识测试，成绩73分，达到基本要求。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



202104110000121503500110000

2021年04月24日

SAC 证券行业专业人员水平评价测试

成绩单



王忆泽，证件号码:11010720000214123X，于2019年12月01日报考证券市场基本法律法规测试，成绩61分，达到基本要求。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



201912110000112631180110000

2019年12月01日

SAC 证券行业专业人员水平评价测试

成绩单



王越，证件号码:141102199806280015，于2018年12月01日报考金融市场基础知识测试，成绩65分，达到基本要求。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



20181261010097874650610100

2018年12月01日

SAC 证券行业专业人员水平评价测试

成绩单



王越，证件号码:141102199806280015，于2020年08月09日报考证券市场基本法律法规测试，成绩62分，达到基本要求。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



202008140100115961930140100

2020年08月09日