



# 招商证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20260236D-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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，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 1 月 26 日

|          |                                                                                                                                                                                                    |        |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 发行人及评级结果 | 招商证券股份有限公司                                                                                                                                                                                         | AAA/稳定 |
| 债项及评级结果  | 招商证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）品种一、招商证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）品种二                                                                                                                  | AAA    |
| 发行要素     | 本期债券发行金额不超过 120 亿元（含 120 亿元），不设置超额配售。本期债券分为两个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券品种一期限为 736 天，品种二期限为 3 年。本期债券的募集资金将用于补充公司流动资金。                                                                               |        |
| 评级观点     | 中诚信国际肯定了招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”、“公司”或“发行人”）突出的行业地位、品牌认可度高、融资渠道多元化程度高、盈利水平提升、实际控制人招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）为公司提供强有力支持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，市场竞争日趋激烈、创新业务及国际化的拓展使公司面临新的风险等因素对公司经营及信用状况形成的影响。 |        |
| 评级展望     | 中诚信国际认为，招商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。                                                                                                                                                          |        |
| 调级因素     | 可能触发评级上调因素：不适用。<br>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。                                                                                                             |        |
| 正面       |                                                                                                                                                                                                    |        |
| ■        | 业务结构均衡，多项业务均位于行业前列，行业地位突出，品牌认可度高，融资渠道多元化程度高，综合竞争力较强                                                                                                                                                |        |
| ■        | 2024 年公司积极应对监管新规实施、行业竞争加剧等考验，经营业绩稳中有进，盈利水平同比提升                                                                                                                                                     |        |
| ■        | 作为招商局集团控股的唯一证券业务平台，能够获得招商局集团在资金、资源等方面的有力支持                                                                                                                                                         |        |
| 关注       |                                                                                                                                                                                                    |        |
| ■        | 随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并等方式增强自身实力，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                                                                                                                      |        |
| ■        | 在严监管背景下，创新业务及国际化的拓展对公司内部控制、风险管理水平和合规运营能力提出更高要求                                                                                                                                                     |        |

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn  
项目组成员：盛雪宁 xnsheng@ccxi.com.cn  
郑添翼 tyzheng@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

| 招商证券           | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.9/2025.1-9 |
|----------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 资产总额（亿元）       | 6,116.77 | 6,958.53 | 7,211.60 | 7,456.32        |
| 股东权益（亿元）       | 1,152.57 | 1,220.37 | 1,302.52 | 1,347.13        |
| 净资本（母公司口径）（亿元） | 704.45   | 793.70   | 874.12   | 842.69          |
| 营业收入（亿元）       | 192.19   | 198.21   | 208.91   | 182.44          |
| 净利润（亿元）        | 80.77    | 87.69    | 103.90   | 88.74           |
| 综合收益总额（亿元）     | 81.53    | 89.57    | 118.63   | 73.90           |
| 平均资本回报率（%）     | 7.09     | 7.39     | 8.24     | --              |
| 营业费用率（%）       | 45.00    | 44.13    | 46.20    | 44.86           |
| 风险覆盖率（%）       | 264.95   | 177.28   | 239.03   | 245.88          |
| 资本杠杆率（%）       | 13.39    | 13.12    | 15.27    | 11.84           |
| 流动性覆盖率（%）      | 210.95   | 169.06   | 208.98   | 144.92          |
| 净稳定资金率（%）      | 151.72   | 138.25   | 170.72   | 149.98          |

注：1、以下分析基于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 年财务报告，经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2024 年财务报告，经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审阅的 2025 年上半年财务报表<sup>1</sup>，以及未经审计的 2025 年三季度财务报表，其中 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；已审计的财务报告审计意见类型均为无保留意见；2、报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据；2025 年起母公司口径净资本及风险控制指标根据中国证监会《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告〔2024〕13 号）编制，对 2024 年末已按相同口径进行重述；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（2024 年数据）

| 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（%） |
|------|-----------|----------------|---------|------------|----------|
| 招商证券 | 7,211.60  | 874.12         | 103.90  | 8.24       | 239.03   |
| 中信证券 | 17,107.11 | 1,424.86       | 225.89  | 7.89       | 213.06   |
| 广发证券 | 7,587.45  | 958.60         | 105.45  | 7.18       | 276.22   |

注：1、“中信证券”为“中信证券股份有限公司”简称；“广发证券”为“广发证券股份有限公司”简称；2、招商证券、广发证券 2024 年末母公司口径净资本及风险控制指标根据证监会《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告〔2024〕13 号）进行重述；中信证券 2024 年财务报告所披露母公司口径净资本及风险控制指标为根据证监会《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告〔2024〕13 号）编制。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 财政部于 2025 年 7 月 8 日发布标准仓单交易相关会计处理实施问答（以下简称问答）。该问答明确企业在期货交易场所通过频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应的商品实物的，应当将其签订的买卖标准仓单的合同视同金融工具，并按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定进行会计处理。上述会计政策变更对公司本期及可比期间的财务报表数据无影响，无需追溯调整。

## ● 评级模型

招商证券股份有限公司评级模型打分  
(C230400\_2024\_04\_2025\_1)

|        |     |
|--------|-----|
| BCA 级别 | aaa |
| 外部支持提升 | 0   |
| 模型级别   | AAA |

注：

**外部支持：**招商局集团为招商证券实际控制人，综合实力雄厚。公司作为招商局集团控股的唯一证券业务平台，在资本补充、业务拓展等方面得到招商局集团的有力支持。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：**中诚信国际证券与期货行业评级方法与模型 C230400\_2024\_04

## 发行人概况

招商证券股份有限公司前身为招商银行股份有限公司证券业务部，于 1993 年 8 月 1 日登记为企业法人，初始注册资本为 2,500 万元。后历经多次增资、改制，于 2002 年更名为招商证券股份有限公司，于 2009 年、2016 年先后在上海证券交易所、香港联合交易所挂牌上市。2020 年 7 月和 8 月公司分别完成 A 股和 H 股配股发行工作，公司注册资本增至 86.97 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本仍为 86.97 亿元，招商局集团通过下属子公司间接持有公司股份比例为 44.17%，实际控制人地位未发生变化。

表 1：截至 2025 年 9 月末招商证券前十大股东情况

| 股东名称                                  | 持股比例（%） |
|---------------------------------------|---------|
| 招商局金融控股有限公司                           | 23.55   |
| 深圳市集盛投资发展有限公司                         | 19.59   |
| 香港中央结算（代理人）有限公司                       | 14.65   |
| 中国远洋运输有限公司                            | 6.26    |
| 河北港口集团有限公司                            | 3.95    |
| 中交资本控股有限公司                            | 2.57    |
| 中国证券金融股份有限公司                          | 1.96    |
| 香港中央结算有限公司                            | 1.72    |
| 中远海运（广州）有限公司                          | 1.26    |
| 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 | 1.10    |
| 合计                                    | 76.61   |

注：公司的实际控制人为招商局集团有限公司，招商局集团有限公司间接持有公司第一大股东招商局金融控股有限公司 100% 的股权。招商局金融控股有限公司直接持有公司 23.55% 的股权、直接持有公司股东深圳市集盛投资发展有限公司（直接持有公司 19.59% 的股权）100% 的股权，间接持有公司股东 Best Winner Investment Ltd.（直接持有公司 1.02% 的股权）100% 的股权，招商局集团有限公司合计间接持有公司 44.17% 的股权。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

2024 年，公司新设雄安分公司，未撤销分公司、证券营业部；完成了 2 家分公司、19 家证券营业部的同城迁址。截至 2025 年 9 月末，公司在全国设立了 14 家分公司和 265 家证券营业部。此外，截至 2025 年 9 月末，公司全资控股 4 家境内子公司和 1 家境外子公司，并主要参股 2 家基金公司。

表 2：截至 2025 年 9 月末公司主要子公司及参股公司

| 序号 | 子公司及主要参股公司   | 简称     | 业务性质       | 持股比例（%） |
|----|--------------|--------|------------|---------|
| 1  | 招商证券资产管理有限公司 | 招商资管   | 资产管理       | 100.00  |
| 2  | 招商证券国际有限公司   | 招证国际   | 国际业务       | 100.00  |
| 3  | 招商期货有限公司     | 招商期货   | 期货经纪       | 100.00  |
| 4  | 招商致远资本投资有限公司 | 招商致远资本 | 私募股权基金投资业务 | 100.00  |
| 5  | 招商证券投资有限公司   | 招证投资   | 另类投资业务     | 100.00  |
| 6  | 博时基金管理有限公司   | 博时基金   | 基金管理       | 49.00   |
| 7  | 招商基金管理有限公司   | 招商基金   | 基金管理       | 45.00   |

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期债券发行金额不超过 120 亿元（含 120 亿元），不设置超额配售。本期债券分为两个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券品种一期限为 736 天，品种二期限为 3 年。

本期债券的募集资金将用于补充公司流动资金。

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年中国经济在内外压力增大背景下顺利完成 5% 增长目标，经济总量迈上 140 万亿台阶，充分体现出经济增长的韧性以及宏观调控的前瞻性与有效性。展望 2026 年，中国经济仍面临新旧动能转换、内需疲弱等挑战，但也存在重大项目落地、科技创新突破、新兴国家工业化加速等机遇，支撑 2026 年经济延续回升向好。

2025 年以来，尽管面临中美博弈等外部扰动加剧、周期性结构性趋势性因素交织的压力，中国经济实现 GDP 同比增长 5% 目标，与前值持平，经济总量超过 140 万亿元，总体延续稳中有进态势。全年经济走势呈现“前高后低”，名义增速低于实际增速，宏微观温差已连续三年未见明显改善。经济结构延续分化格局，工业生产新旧分化、出口韧性超预期、“两新”对全年经济支撑较大但效果逐渐走弱，消费和三大投资同步下滑，尤其是年度投资增速首次转负，在过去稳增长时期较为罕见。

中诚信国际认为，2026 年中国经济仍然面临着全球经济环境变化以及过去传统路径依赖所形成的老问题：一是全球经济增长中枢下降，大国博弈和非美贸易摩擦仍对出口带来扰动；二是有效需求不足仍是制约经济改善的核心症结，供需结构性错配亟待解决；三是当前微观主体的行为未走出“后疫情”范式，收入与就业承压下居民预防性动机增强，投资效益下滑与“反内卷”压制下企业投资扩产意愿较弱；四是政府债务化解推进、土地财政弱化以及付息压力上升仍对地方经济活力形成一定制约；五是新旧动能转换伴随财政、就业缺口，新动能持续蓄势但暂难完全补位。但也要看到中国经济的韧性，2026 年作为“十五五”开局之年，经济增长有多重支撑：一是重大项目提前布局、新动能培育加快下，基建与新兴产业投资将成为促进投资止跌回稳的重要力量，新动能的成长也将打开经济增长新空间；二是伴随以人为本新型城镇化建设，内需潜力将进一步释放，叠加当前我国消费结构正处于向服务消费主导转型的关键时期，服务消费或成为未来消费增长的亮点；三是“反内卷”的治理效果将持续显现，PPI 和 CPI 或实现温和修复，宏微观温差有望边际改善；四是中美博弈阶段性战术性缓和、部分新兴市场国家快速工业化对中间品需求较高，支撑出口保持韧性。

中央经济工作会议提出，2026 年宏观政策要“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”，将继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。预计 2026 年财政政策力度不减，财政赤字保持在 4% 以上，更加注重支出结构和效率，从建设型财政向民生型财政转型；货币政策将更加注重经济稳定增长与物价合理回升，降准降息仍有空间和必要性，灵活运

用结构性政策工具，与财政政策形成合力，提升宏观治理效能。

综合以上因素，中诚信国际预计 2026 年中国 GDP 增速将在 4.8% 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基本面未变。

详见《于变局中开新局，寻求新均衡的 2026》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12348?type=1>

## 行业概况

中诚信国际认为，2024 年证券行业发展整体呈现先抑后扬趋势，主要指标均实现正增长。以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速构建，强监管、严监管仍为未来的主基调；未来证券公司仍将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，头部券商与中小券商分化加剧。同时不同证券公司对新技术的理解和运用能力或将成为行业竞争格局演化的重要因素。

2024 年资本市场在一系列利好政策的推动下呈现积极变化，主要指数均较上年末有所上涨，证券行业发展整体呈现先抑后扬趋势。同时以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速构建，强监管、严监管仍为未来的主基调，合规稳健经营始终是证券公司行稳致远、可持续发展的生命线。证券行业集中度高，业务同质化严重，证券公司之间发展较不平衡，有较大的整合空间，预计未来证券公司将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，行业集中度或将进一步提升，同时政策红利向头部券商倾斜，头部效应将更加凸显，而中小券商特色化经营转型有望进一步加速，行业分化加剧。受益于一系列利好政策，2024 年证券行业资产规模、资本实力、营业收入及净利润均实现增长，其中经纪业务、资管业务、自营业务收入均实现不同程度增长，投行及信用业务收入有所下降。国际化战略纵深推进，或成为证券公司利润增长的重要突破点，但复杂的国际政治经济局势对其风险管理能力提出更高要求。数字化转型及 AI 技术的迅猛发展正在改变证券公司的业务逻辑，未来将深入渗透至客户服务、风险管理、合规管理等场景，预计不同证券公司对新技术的理解和运用能力或将成为行业竞争格局演化的重要因素。

详见《中国证券行业展望，2025 年 4 月》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11816?type=1>

## 运营实力

中诚信国际认为，招商证券作为国内大型综合性券商之一，各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好。财富管理和机构业务为公司基本盘，竞争地位稳固；投资与交易业务以债券类投资为主，投资结构较为稳健，收入贡献度较高；投资银行业务收入和投资管理业务收入贡献度较小。

公司业务涵盖财富管理和机构业务、投资银行业务、投资管理业务、投资及交易业务等，多元化程度较高，且多项业务排名行业前列，业务发展前景良好。

表 3：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

| 营业收入      | 2022   |       | 2023   |       | 2024   |       | 2025.1-6 |       |
|-----------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|----------|-------|
|           | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    | 金额       | 占比    |
| 财富管理和机构业务 | 111.03 | 57.77 | 100.11 | 50.51 | 102.33 | 48.98 | 59.32    | 56.39 |
| 投资银行业务    | 13.86  | 7.21  | 12.95  | 6.53  | 8.58   | 4.11  | 4.03     | 3.83  |
| 投资管理业务    | 11.81  | 6.14  | 9.27   | 4.68  | 9.24   | 4.42  | 5.15     | 4.90  |

|          |         |        |         |        |        |        |        |        |
|----------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 投资与交易业务  | 17.89   | 9.31   | 35.36   | 17.84  | 63.34  | 30.32  | 25.59  | 24.32  |
| 其他       | 37.61   | 19.57  | 40.53   | 20.45  | 25.43  | 12.17  | 11.12  | 10.57  |
| 营业收入合计   | 192.19  | 100.00 | 198.21  | 100.00 | 208.91 | 100.00 | 105.20 | 100.00 |
| 其他业务成本   | (13.64) | --     | (14.75) | --     | (0.06) | --     | (0.01) | --     |
| 经调整的营业收入 | 178.55  | --     | 183.46  | --     | 208.85 | --     | 105.19 | --     |

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

## 财富管理和机构业务板块

公司财富管理和机构业务竞争地位稳固，2024 年公司财富管理和机构业务营业收入同比增长。其中股票基金交易量提升推动代理买卖证券业务净收入同比增长，代销产品结构调整推动代销金融产品总收入同比增长。2025 年上半年，公司财富管理和机构业务营业收入实现较好增长。

财富管理和机构业务是公司收入的主要来源，主要包括经纪与财富管理、资本中介业务和机构客户综合服务。2024 年公司财富管理和机构业务收入同比增长 2.22%，在营业收入中占比 48.98%，为第一大业务板块，主要由代理买卖证券业务净收入和融资融券业务利息收入构成。2025 年上半年，公司财富管理和机构业务收入同比增长 30.86%，在营业收入中的占比较上年全年大幅上升。

经纪与财富管理业务方面，2024 年公司不断深入推进财富管理业务转型，聚焦做大金融产品保有量的目标，充分发挥券商研究优势，优化产品的研究、配置到销售的传导，显著提升客户体验。截至 2024 年末，公司正常交易客户数约 1,929.83 万户，同比增长 8.68%；托管客户资产 4.27 万亿元，同比增长 14.78%；财富管理客户<sup>2</sup>数及客户资产和高净值客户<sup>3</sup>数均较上年有所增长。根据易观千帆统计，招商证券 APP 月均活跃用户数（MAU）排名证券公司第 5，APP 用户人均单日使用时长位居证券公司首位。根据中国证券投资基金业协会数据，公司非货币公募基金、权益基金、股票型指数基金保有规模（2024 年下半年度）分别为 959 亿元、699 亿元、533 亿元，分别排名证券行业第 4、第 5、第 4。基金投顾业务“e 招投”累计签约人数 8.02 万户，产品保有规模 51.12 亿元，同比增长 9.79%。公司获跨境理财通首批业务试点资格并于 2024 年 12 月正式展业，公司将整合研究、产品等综合优势，更好地满足客户跨境财富管理与全球资产配置需求。

2024 年，A 股市场先抑后扬、市场活跃度提高，公司股票基金交易量同比增长，全年代理买卖证券业务净收入同比增长 27.12%。公司代销金融产品业务包括代销基金、信托及私募等，其中产品结构以基金为主，收入结构以信托及私募为主。2024 年虽然公司代销金融产品总金额同比减少，但代销金融产品总收入同比增长 4.19%，主要系代销产品结构有所调整。2025 年上半年，资本市场回稳向好，A 股和 H 股全市场股基交易量同比均增长，公司代理买卖证券业务净收入同比增长 66.42%。同时公司日均金融产品保有量实现同比增长，上半年代销金融产品业务同比增长 21.61%。

表 4：近年来公司经纪业务开展情况

|                 | 2022  | 2023  | 2024  | 2025.6/2025.1-6 |
|-----------------|-------|-------|-------|-----------------|
| 营业部数量（家）        | 259   | 265   | 265   | 265             |
| 股票基金交易量（万亿元，双边） | 25.87 | 25.18 | 26.71 | --              |
| 股票基金交易量市场份额（%）  | 5.22  | 5.23  | 4.51  | --              |

<sup>2</sup> 财富管理客户指托管资产达 30 万元及以上的个人客户。

<sup>3</sup> 高净值客户指托管资产达 800 万元及以上的客户。

|                 |        |        |        |       |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|
| 代理买卖证券业务净收入（亿元） | 45.10  | 37.95  | 48.24  | 30.45 |
| 代销金融产品总金额（亿元）   | 758.88 | 859.93 | 810.47 | --    |
| 代销金融产品总收入（亿元）   | 5.60   | 4.25   | 4.43   | 2.77  |

注：1、上述营业部数量数据包括公司新设的鄂尔多斯沙日乌素路证券营业部，该部于 2023 年 12 月 14 日取得《营业执照》，于 2024 年 1 月 4 日取得《经营证券期货业务许可证》；2、代理买卖证券业务净收入、代销金融产品总金额、代销金融产品总收入数据来源于审计报告及中期审阅报告，其中代理买卖证券业务净收入=代理买卖证券业务收入-代理买卖证券业务支出。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

期货经纪业务方面，招商期货积极履行服务实体经济职责，深入推进客群经营，聚焦交易型资产的拓展，客户权益持续提升。截至 2024 年末，招商期货客户权益规模 588.04 亿元，排名行业第 4，同比增长 16.50%。2024 年招商期货实现营业收入 7.47 亿元，净利润 3.39 亿元，同比有所下降。截至 2025 年 6 月末，招商期货日均客户权益 280.46 亿元。2025 年上半年，招商期货实现营业收入 3.15 亿元，净利润 1.35 亿元。

境外市场方面，招证国际持续提升投研服务水平及全球股票市场交易能力，积极拓展多市场、多品种创收能力，并抓住跨境理财通业务资格的战略机遇，大力开展跨境理财业务，机构交易业务拓展至日本、新加坡和欧洲多个国家，美股及债券的佣金收入实现同比大幅增长。截至 2024 年末，招证国际托管客户资产规模 2,156.10 亿港元，较上年末大幅增长。截至 2025 年 6 月末，招证国际托管客户资产规模达 2,469.23 亿港元，较 2024 年末增长 14.52%，2025 年上半年港股股票交易量同比实现大幅增长。

**2024 年末融资融券业务余额较年初有所增长，融资融券业务利息收入随市场利率下行同比下降；股票质押业务余额较年初有所减少，股票质押业务利息收入同比下降。2025 年上半年，融资融券业务市场份额有所上升，融资融券业务利息收入同比增长；股票质押业务余额较年初有所增长，股票质押业务利息收入同比下降。**

公司资本中介服务主要包括融资融券、股票质押式回购业务等。2024 年公司积极挖掘客户融资需求，建立客户分级服务体系，强化内部协同，持续深化客户的开发及储备，提高客户满意度和留存率。截至 2024 年末，公司融资融券余额较年初增长 9.81%（其中融券规模已压缩至 0.48 亿元），市场份额下降至 4.87%；维持担保比例为 288.41%，较上年末有所上升。截至 2024 年末，公司融资融券业务的担保物公允价值合计 2,432.46 亿元，担保物较为充足；融出资金减值准备余额 1.82 亿元（含应计利息减值准备），较上年末有所减少。2024 年公司实现融资融券利息收入同比减少 14.71%，主要系融资业务利率随市场利率有所下行。2025 年以来，公司积极挖掘上市公司股东融资、私募基金客户融资等业务机会，截至 2025 年 6 月末，融资融券余额较上年末略有下降，融资融券业务市场份额、维持担保比例均较上年末有所上升。同期末，融出资金减值准备余额 1.73 亿元（含应计利息减值准备），较上年末有所减少。2025 年上半年，公司实现融资融券利息收入同比增长 3.56%，主要系日均融出资金余额高于上年同期。

股票质押式回购业务方面，2024 年末公司股票质押式回购待回购金额（含资管计划出资业务）和股票质押式回购待回购金额（自有资金）均较上年末有所减少，降幅在 20%左右，主要系受退市新规和大股东减持新规影响，公司审慎开展大股东的股票质押式回购业务；整体履约保障比例（含资管计划出资业务）和整体履约保障比例（自有资金）均较上年末有所上升，处于较好水平。截

至 2024 年末，公司股票质押式回购业务担保物公允价值合计 463.28 亿元，担保物较为充足；股票质押式回购业务减值准备余额 8.93 亿元，较上年末有所减少。2024 年公司实现股票质押式回购利息收入同比减少 14.79%，主要系股票质押式回购业务规模减少，同时利率有所下行。截至 2025 年 6 月末，公司股票质押式回购待回购金额较上年末略有增长，整体履约保障比例较上年末略有下降，股票质押式回购业务减值准备余额较上年末略有减少，上半年股票质押式回购利息收入同比减少。

境外市场方面，招证国际积极把握市场回暖机会，加大港股 IPO 融资营销力度，截至 2024 年末孖展业务规模为 33.41 亿港元，同比增长 31.28%，维持担保比例为 328.95%，担保较为充足。截至 2025 年 6 月末，招证国际孖展业务规模为 32.87 亿港元，维持担保比例为 304.39%。

表 5：近年来公司资本中介业务情况（单位：亿元、%）

|                         | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.6/2025.1-6 |
|-------------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 融资融券余额                  | 800.34 | 827.61 | 908.79 | 906.00          |
| 整体维持担保比例                | 288.55 | 278.95 | 288.41 | 304.76          |
| 融资融券市场份额                | 5.20   | 5.01   | 4.87   | 4.90            |
| 融资融券利息收入                | 55.71  | 52.83  | 45.06  | 23.38           |
| 股票质押式回购待回购金额（含资管计划出资业务） | 200.95 | 227.75 | 184.89 | 186.78          |
| 股票质押式回购待回购金额（自有资金）      | 140.76 | 185.29 | 145.94 | 150.10          |
| 整体履约保障比例（含资管计划出资业务）     | 234.08 | 211.31 | 243.79 | 242.57          |
| 整体履约保障比例（自有资金）          | 279.74 | 254.93 | 315.24 | 299.87          |
| 股票质押式回购利息收入             | 7.26   | 7.75   | 6.60   | 2.51            |

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

机构客户综合服务方面，公司致力于为公募基金、私募基金、银行、信托、保险资管等专业金融机构投资者提供研究、交易服务、托管外包、场外衍生品、转融通、大宗交易、投行产品销售等全方位的一揽子综合金融服务。

## 投资银行业务板块

**2022 年至 2024 年公司股权融资业务受 IPO、再融资阶段性收紧等因素影响，承销金额逐年下降；债务融资业务持续优化债券业务结构，承销数量和金额保持较好增长；财务顾问业务发展较为平稳。2024 年债务融资业务稳步增长，但股权融资业务缩减导致投行业务收入同比减少。2025 年上半年，股权融资市场稳健复苏，债券市场持续扩容，公司投行业务收入实现较好增长。**

投资银行业务作为证券公司传统业务之一，是公司重要的收入来源，具体业务包括股票承销及保荐、债券承销、财务顾问等业务。2024 年公司投行业务收入同比减少 33.75%，在营业收入中占比已下降至 4.11%，主要系股权类承销收入同比降幅较大。2025 年上半年，股权融资市场稳健复苏，债券市场持续扩容，公司投行业务收入同比增长 44.03%。

股权融资业务方面，2024 年 A 股股权融资市场发行节奏大幅放缓，融资规模及数量均大幅下降。面对市场不利环境影响，公司在股权业务方面仍取得积极进展。公司深入践行金融强国使命，持续提升科技金融、绿色金融服务能力，成功助力 8 家相关行业企业完成 A 股 IPO 和股权再融资，承销金额总计 81.24 亿元。根据 Wind 统计，2024 年公司 A 股股权主承销金额排名行业第 7，其

中 IPO 承销金额排名行业第 8，同比上升 4 名。随着美联储进入降息周期，政策鼓励内地企业赴港上市，香港 IPO 融资规模同比大幅增长。根据彭博统计，公司共完成 10 单港股 IPO 项目，承销金额达 1.20 亿美元，排名中资券商第 7。储备项目方面，公司大力推进优质 IPO 项目申报，持续加强北交所业务布局，股权项目储备排名稳中有升。根据 Wind 和交易所数据统计，截至 2024 年末，公司 A 股 IPO 在审项目数量 14 家（含已过会待注册项目），排名行业第 5，同比上升 4 名。其中，北交所 IPO 在审项目数量排名行业第 6。2025 年上半年，公司境内股权承销规模实现大幅增长，承销金额和家数分别排名行业第 7、第 8；其中，公司 IPO 承销金额和家数均排名行业第 9；再融资承销家数和金额均排名行业第 7；IPO 和再融资承销家数排名均同比提升。

债务融资业务方面，2024 年债券发行成本呈下降趋势，境内债券市场融资规模保持稳定增长。在此背景下，公司持续优化债券业务结构，严控债券业务风险，深耕央企债和地方优质国企信用债业务，同时加大金融债、互联网金融 ABS、公募 REITs 等业务开拓力度，市场竞争力稳中有升。根据 Wind 统计，2024 年公司境内主承销债券金额为 4,265.23 亿元，同比增长 30.91%，其中，信用债、金融债承销金额分别排名行业第 6、第 7。受益于互联网金融 ABS 业务拓展，公司 ABS 业务竞争力进一步提升，ABS 业务承销金额同比增长 57.85%，排名行业第 4，同比上升 3 名；信贷 ABS、交易商协会 ABN、企业 ABS 业务承销金额分别排名行业第 1、第 2、第 7。公司公募 REITs 保持较强竞争力，2024 年完成 4 单公募 REITs 项目，总发行规模 81.81 亿元，2021 年至 2024 末公司担任财务顾问的首次发行基础设施公募 REITs 规模排名行业第 3。公司持续践行绿色金融、科技金融发展理念，助力发行多单绿色债券和科技创新公司债券项目，承销金额总计达 431.02 亿元；同时着力提升普惠金融服务水平，深入推进乡村振兴建设，助力发行多单“乡村振兴”“三农”主题债券项目以及普惠金融主题产品，承销金额为 458.49 亿元。2025 年上半年，公司在巩固债券优势品种的基础上，继续深耕央企和地方优质国企信用债业务，债券承销业务保持良好发展态势，上半年境内主承销债券金额同比增长 17.51%。

表 6：近年来公司投资银行业务情况

|               | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.1-6 |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| <b>股权融资业务</b> |          |          |          |          |
| 主承销家数（家）      | 21       | 24       | 10       | 6        |
| 其中：首次公开发行     | 7        | 6        | 4        | 2        |
| 再融资发行         | 14       | 18       | 6        | 4        |
| 主承销金额（亿元）     | 410.26   | 202.08   | 91.26    | 244.38   |
| 其中：首次公开发行     | 101.32   | 70.51    | 34.83    | 11.86    |
| 再融资发行         | 308.94   | 131.57   | 56.43    | 232.52   |
| <b>债务融资业务</b> |          |          |          |          |
| 主承销数量（支）      | 832      | 1,018    | 1,460    | 733      |
| 主承销金额（亿元）     | 2,749.76 | 3,258.06 | 4,265.24 | 2,014.65 |
| <b>财务顾问业务</b> |          |          |          |          |
| 财务顾问业务净收入（亿元） | 1.33     | 1.55     | 1.29     | 0.37     |

注：1、再融资发行不含发行股份购买资产类增发；2、债券承销统计含证券公司自主主办发行；3、财务顾问业务净收入数据来源于审计报告。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

财务顾问业务方面，2024 公司深入分析客户需求，系统挖掘潜在并购机会，并重点推进并购重组的撮合匹配工作。根据 Wind 统计，2024 年，公司完成 4 单 A 股市场并购重组项目，交易金额为 112.85 亿元，排名行业第 6，其中公司参与重大资产重组交易金额为 109.05 亿元，排名行业第 2。根据 Wind 和交易所数据统计，截至 2024 年末，公司并购重组在审项目数量 1 家，排名行业第 5。2025 年上半年，公司持续加强对并购业务的资源投入，积极构建并购重组数据库，拓宽买方和卖方的对接渠道，提升资源匹配效能。根据 Wind 统计，上半年公司并购重组交易金额合计 179.08 亿元，排名行业第 7。

## 投资管理业务板块

**近年来公司资产管理规模呈现下降趋势；2024 年集合资管计划规模实现较好增长，推动招商资管业务净收入同比增长；私募股权基金管理业务收入有所下降；2024 年公司投资管理业务收入和上年基本持平。2025 年上半年，主要受益于招商资管的公募基金业务收入贡献，公司投资管理业务收入同比增长。**

公司投资管理业务主要包括通过旗下招商证券资产管理有限公司、招商致远资本投资有限公司分别开展证券资产管理业务和公募基金管理业务、私募股权基金管理业务；以及通过参股博时基金和招商基金从事公募基金管理业务。2024 年招商资管业务净收入同比增长，招商致远资本业务收入同比下降，全年公司投资管理业务实现营业收入较上年基本持平，在营业收入中的占比下降至 4.42%。2025 年上半年，主要受益于招商资管的公募基金业务收入贡献，公司投资管理业务收入同比增长 9.35%，在营业收入中的占比较上年度上升至 4.90%。

证券公司资产管理业务方面，招商资管全面提升主动管理能力，持续推进投研团队建设和管理机制的完善，积极推动产品发行和定制能力提升，加强跨境业务布局，不断丰富产品谱系，并大力拓展机构客户。招商资管公募基金管理业务资格申请于 2023 年内获批复，并于 2024 年 4 月份正式获准开展公募基金管理业务，并成功发行 2 只权益公募基金产品。截至 2024 年末，招商资管集合资管计划规模较上年末增长 9.87%，单一资管计划和专项资管计划规模较上年末有所下降，近年来招商资管的资产管理规模呈现下降趋势。综合影响下，2024 年招商资管业务净收入 7.28 亿元，同比增长 2.82%，达成净利润 2.79 亿元。2025 年以来，招商资管持续推动公私募业务协同发展，加速资管业务转型，上半年申报 4 只公募基金产品，同时完成 7 只大集合产品公募化转型。受此影响，截至 2025 年 6 月末，集合资管计划管理规模较上年末有所减少，公募基金业务管理规模显著增加，但整体来看招商资管的资产管理规模仍延续收缩趋势。2025 年上半年，主要受益于公募基金业务收入贡献，上半年招商资管净收入 4.12 亿元，同比增长 9.87%。

表 7：近年来招商资管资产管理情况（单位：亿元）

|           | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.6   |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 资产管理规模    | 3,171.34 | 2,948.54 | 2,673.92 | 2,534.60 |
| 其中：集合资管计划 | 1,380.08 | 1,151.96 | 1,265.62 | 538.66   |
| 单一资管计划    | 1,153.57 | 1,071.02 | 758.72   | 683.75   |
| 专项资管计划    | 637.69   | 725.56   | 648.53   | 696.61   |
| 公募基金业务    | 0.00     | 0.00     | 1.06     | 615.58   |

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

私募股权基金管理业务方面，2024 年招商致远资本全力构建具有券商特色的基金 LP 服务体系，持续深化与国有资本、产业资本合作，全力做好“五篇大文章”，助力新质生产力培育与成长。2024 年，招商致远资本新增基金管理规模 59.3 亿元；在科技创新、绿色低碳等重点赛道持续深耕，完成 12 家企业投资，投资金额为 7.67 亿元。项目退出方面，2024 年累计完成退出 16.94 亿元。根据中国证券投资基金业协会统计，招商致远资本私募基金月均管理规模（2024 年第三季度）为 209.60 亿元，排名证券行业第 8。截至 2024 年末，招商致远资本总资产 40.76 亿元，归属于母公司的净资产 21.19 亿元；2024 年实现营业收入 0.91 亿元，同比有所下降，归属于母公司股东的亏损 119.52 万元。2025 年上半年，招商致远资本新增基金管理规模 41.00 亿元，同时聚焦硬科技赛道，完成投资项目 5 个，投资金额 3.72 亿元。投后退出方面，项目退出金额达 10.08 亿元。截至 2025 年 6 月末，招商致远资本总资产 39.18 亿元，净资产 22.07 亿元；2025 年上半年实现营业收入 0.50 亿元，净利润 0.15 亿元。

基金管理业务方面，公司资产管理平台还包括参股的博时基金和招商基金，招商证券对两家公司的持股比例分别为 49%和 45%。截至 2024 年末，博时基金资产管理规模（含子公司管理规模）17,184 亿元，较上年末增长 9.78%，其中公募基金管理规模（剔除联接基金）10,920 亿元，较上年末增长 14.99%；非货币公募基金管理规模 6,311 亿元，较上年末增长 18.71%。根据 Wind 统计，2024 年末博时基金非货币公募基金规模排名第 7，债券型公募基金规模排名第 1。截至 2024 年末，博时基金总资产 134.21 亿元，归属于母公司股东的净资产 102.17 亿元；2024 年实现营业收入 45.89 亿元，归属于母公司股东的净利润 15.15 亿元。截至 2024 年末，招商基金资产管理规模 15,689 亿元（含子公司管理规模），较上年末增长 1.19%。其中，公募基金管理规模（剔除联接基金）8,797 亿元，较上年末增长 2.22%；非货币公募基金管理规模 5,574 亿元，较上年末降低 3.15%。根据 Wind 统计，2024 年末招商基金非货币公募基金规模排名第 9，债券型公募基金规模排名第 4。截至 2024 年末，招商基金总资产 154.98 亿元，净资产 104.48 亿元；2024 年实现营业收入 53.08 亿元，净利润 16.50 亿元。2025 年上半年，公募基金改革进一步深化，博时基金、招商基金的资产管理规模均保持行业前列。截至 2025 年 6 月末，博时基金总资产 132.57 亿元，净资产 101.44 亿元，较年初均有所减少；2025 年上半年实现营业收入 23.56 亿元，净利润 7.63 亿元，均实现同比增长。截至 2025 年 6 月末，招商基金总资产 153.91 亿元，较年初有所减少；净资产 105.65 亿元，较年初有所增长；2025 年上半年实现营业收入 25.61 亿元，净利润 7.89 亿元。

## 投资及交易业务板块

**公司 2024 年增加债券类投资和银行理财产品，并减少基金投资、股权投资等，年末金融资产规模较年初有所增长，投资及交易业务板块收入同比显著回升。2025 年上半年，金融资产规模有所收缩，投资及交易业务营业收入同比减少。**

公司投资及交易业务包括权益投资、衍生金融工具的交易和做市、固定收益投资、大宗商品、外汇业务以及另类投资业务等。2024 年公司根据市场形势变化及时调整投资结构，增加债券类投资和银行理财产品，并减少基金投资、股权投资、衍生金融产品等。截至 2024 年末，公司金融资产规模 3,788.22 亿元，较年初增长 1.13%，其中债券类投资占比上升至 76.43%，基金投资和股权投资占比分别下降至 9.83%和 7.82%。截至 2024 年末，公司以公允价值计量的资产账面价值合计为

3,774.42 亿元，其中第一层级和第二层级公允价值计量的资产账面价值占比分别为 9.38%和 87.68%。得益于权益类投资和固定收益类的投资收益增长，2024 年公司投资及交易业务营业收入同比大幅增长，在营业收入中占比较上年全年上升至 30.32%；公司 2024 年实现投资总收益<sup>4</sup>为 128.89 亿元，同比增长 46.37%。

2025 年上半年，国内债券利率在历史低位区间震荡，公司适度减少信用债投资，截至 2025 年 6 月末，收益凭证、金融债、企业债投资余额均较上年末有所减少。与此同时，国内资本市场主要指数呈现上涨趋势，公司择机增加股权投资和基金投资规模。截至 2025 年 6 月末，公司金融资产规模 3,618.00 亿元，较年初减少 4.49%，在总资产中的占比较年初上升 1.24 个百分点至 53.77%，其中第一层级和第二层级公允价值计量的资产账面价值占比分别为 12.18%和 85.11%。2025 年上半年，公司投资及交易业务营业收入同比减少 16.66%，在营业收入中占比较上年全年有所下降，实现投资总收益亦同比下降，主要系债券类资产规模减少导致生息资产利息收入同比下降，叠加利率波动导致其他债权投资公允价值变动，以及衍生金融工具公允价值变动收益减少。

公司权益投资包括权益方向性投资业务和权益类衍生投资业务。其中权益方向性投资业务以绝对收益为导向，积极拓展多元化投资策略，大力推进以央国企为主导的高分红投资策略，同时紧密跟踪宏观环境与国家政策，坚守产业发展的长期趋势，精选行业龙头进行投资布局。2024 年权益方向性投资业务实现了较好投资收益；2025 年上半年，公司权益方向性投资的投资收益率跑赢沪深 300 等主要指数。权益类衍生投资业务方面，公司大力发展场内衍生品做市、证券做市、客需驱动业务等资本中介型交易业务，积极发展量化策略等中性投资业务，截至 2025 年 6 月末，公司场内衍生品做市资格数增至 115 个，位居证券公司首位；场外衍生品业务严格按照监管政策指引，坚持风险中性原则规范展业，业务杠杆和风险均保持在合理可控水平。

固定收益投资方面，公司充分发挥投研优势，精准把握债券市场配置及波段交易机会，境内外固定收益投资收益实现同比大幅增长，投资收益率显著跑赢市场基准。此外，公司建立了全面有效的信用风险管理体系，2024 年未发生负面信用事件。

外汇业务方面，2024 年公司实现外汇自营及客需业务全面发展，并作为首批机构成功参与外汇交易中心交易结算直通处理及上海清算所外汇双边代理结算服务。公司外汇自营业务基本实现银行间外汇市场全产品覆盖，外汇客需业务规模突破千亿元，市场影响力继续保持券商前列。

另类投资业务方面，2024 年招证投资积极应对股权投资市场的低迷环境，及时调整投资策略并优化投资节奏，坚持新投项目高标准、严要求，重点聚焦芯片半导体、新能源新材料、生物医药等重点行业领域，年内新增投资规模约 1.5 亿元，同时注重已投项目的风险防控与及时退出，退出金额超过 9 亿元。截至 2024 年末，招证投资总资产 105.10 亿元，净资产 99.60 亿元；2024 年实现营业收入 0.97 亿元，净利润 0.58 亿元。2025 年以来，招证投资持续贯彻精选优选投资项目、聚焦重点赛道，上半年新增投资金额 1.10 亿元；同时精细化管理存量项目，积极探索多元化退出渠道，上半年项目退出金额 1.79 亿元。截至 2025 年 6 月末，招证投资总资产 97.80 亿元，净资产

<sup>4</sup> 含公允价值变动损益、投资收益、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。

93.22 亿元；2025 年上半年实现营业收入 0.87 亿元，净利润 0.62 亿元。

表 8：近年来公司金融投资组合情况（单位：亿元、%）

| 投资组合   | 2022     |        | 2023     |        | 2024     |        | 2025.6   |        |
|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|        | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     |
| 债券类投资  | 2,098.48 | 68.02  | 2,626.32 | 70.11  | 2,895.31 | 76.43  | 2,675.23 | 73.94  |
| 基金     | 500.79   | 16.23  | 416.63   | 11.12  | 372.45   | 9.83   | 444.76   | 12.29  |
| 股权投资   | 282.24   | 9.15   | 423.95   | 11.32  | 296.06   | 7.82   | 307.44   | 8.50   |
| 银行理财产品 | 9.98     | 0.32   | 10.70    | 0.29   | 32.33    | 0.85   | 47.40    | 1.31   |
| 衍生金融资产 | 36.65    | 1.19   | 66.79    | 1.78   | 46.47    | 1.23   | 15.86    | 0.44   |
| 券商资管计划 | 10.26    | 0.33   | 15.10    | 0.40   | 13.71    | 0.36   | 1.28     | 0.04   |
| 信托产品   | 2.32     | 0.08   | 8.51     | 0.23   | 6.81     | 0.18   | 0.33     | 0.01   |
| 其他     | 144.44   | 4.68   | 178.04   | 4.75   | 125.09   | 3.30   | 125.70   | 3.47   |
| 合计     | 3,085.17 | 100.00 | 3,746.04 | 100.00 | 3,788.22 | 100.00 | 3,618.00 | 100.00 |

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2024 年招商证券积极应对监管新规实施、行业竞争加剧等考验，经营业绩稳中有进，盈利水平同比提升；2025 年前三季度公司净利润同比增长，综合收益总额同比下降。公司各项风险控制指标满足监管要求；公司良好的盈利获现能力可为资本内生和债务付息提供保障，同时凭借其较好的资产流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力保持在较好水平。

## 盈利能力及盈利稳定性

2024 年公司手续费及佣金净收入同比小幅增长，主要得益于投资收益及公允价值变动收益增长推动，公司盈利水平同比有所提升。2025 年前三季度，公司净利润同比增长，受其他权益工具投资及其他债权投资公允价值下跌影响，综合收益总额同比有所下降。

证券公司的盈利状况变化和宏观环境有极大的相关性。2024 年资本市场回暖向好，公司积极应对监管新规实施、行业竞争加剧等考验，经营业绩稳中有进。主要受投资收益（含公允价值变动收益）增长推动，公司 2024 年营业收入同比增长 5.40%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费及佣金净收入是公司的主要收入来源之一。2024 年公司手续费及佣金净收入同比小幅增长 1.21%。具体来看，经纪业务方面，2024 年全市场股基交易量增长，公司沪深京股基交易量同比增长，全年经纪业务手续费及佣金净收入同比增长 11.79%；投资银行业务方面，2024 年 A 股市场股权融资发行节奏大幅放缓，公司全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入同比下降 34.20%；资产管理业务方面，近年来受行业竞争加剧、费率改革持续推进等因素影响，公司资产管理规模持续下降，但受益于集合资管计划收入增长，2024 年公司资产管理业务手续费及佣金净收入同比小幅增长 0.61%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2024 年 A 股市场整体波动较大，9 月份新政出台后上涨明显，全年整体呈上涨态势；同期公司优化大类资产配置策略，积极把握市场机会，固定收益类、

权益类投资收益均同比增长，受此影响，2024 年公司投资收益及公允价值变动收益同比增长 33.23%。

利息净收入方面，2024 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、买入返售金融资产利息收入均同比下滑，导致 2024 年公司利息收入同比减少 8.71%。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，2024 年公司利息支出同比减少 6.70%，主要系应付债券利息支出同比下降所致。受以上因素共同影响，2024 年公司利息净收入同比减少 21.93%。

表 9：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

|               | 2022      |        | 2023      |        | 2024      |        | 2025.1-9  |        |
|---------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|               | 金额        | 占比     | 金额        | 占比     | 金额        | 占比     | 金额        | 占比     |
| 手续费及佣金净收入     | 9,467.27  | 49.26  | 8,277.46  | 41.76  | 8,377.80  | 40.10  | 8,264.24  | 45.30  |
| 其中：经纪业务       | 6,443.30  | 33.53  | 5,530.83  | 27.90  | 6,183.03  | 29.60  | 6,599.87  | 36.18  |
| 投资银行业务        | 1,392.50  | 7.25   | 1,301.57  | 6.57   | 856.47    | 4.10   | 509.53    | 2.79   |
| 资产管理业务        | 828.81    | 4.31   | 712.89    | 3.60   | 717.27    | 3.43   | 653.15    | 3.58   |
| 投资收益及公允价值变动收益 | 6,776.72  | 35.26  | 8,264.53  | 41.70  | 11,010.47 | 52.70  | 8,453.42  | 46.34  |
| 利息净收入         | 1,341.73  | 6.98   | 1,452.40  | 7.33   | 1,133.87  | 5.43   | 1,278.11  | 7.01   |
| 其他业务收入        | 1,482.47  | 7.71   | 1,662.23  | 8.39   | 178.89    | 0.86   | 230.91    | 1.27   |
| 汇兑收益          | (50.52)   | (0.26) | 57.85     | 0.29   | 121.61    | 0.58   | (24.09)   | (0.13) |
| 其他收益及资产处置收益   | 201.56    | 1.05   | 106.75    | 0.54   | 68.76     | 0.33   | 40.99     | 0.22   |
| 营业收入合计        | 19,219.23 | 100.00 | 19,821.21 | 100.00 | 20,891.40 | 100.00 | 18,243.58 | 100.00 |

注：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：招商证券，中诚信国际整理

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。2024 年公司业务及管理费同比增长 10.34%；营业费用率同比上升 2.07 个百分点。此外，2024 年公司转回信用减值损失 1.13 亿元，主要系融出资金及买入返售金融资产预期信用损失减值准备减少所致。同时，子公司招商期货本年无大宗商品业务收入及支出，致使 2024 年公司其他业务收入及其他业务成本均同比大幅减少。

受上述因素共同影响，2024 年公司实现净利润同比增长 18.48%；受其他债权投资及其他权益工具投资公允价值变动推动其他综合收益同比大幅增长影响，公司综合收益总额同比增长 32.45%。从利润率来看，2024 年公司平均资产回报率及平均资本回报率均同比上升。盈利稳定性方面，2024 年公司利润总额变动系数有所下降，盈利稳定性有所增强。

2025 年前三季度，公司营业收入同比增长 27.76%。从收入结构来看，手续费及佣金净收入同比大幅增长 63.49%，具体来看，2025 年前三季度资本市场交投活跃度提升，手续费及佣金净收入中的经纪业务净收入同比增长 79.67%；同期，公司投资银行业务净收入、资产管理业务净收入分别同比增长 21.59%、30.01%。2025 年前三季度，公司投资收益及公允价值变动损益合计数同比增长 2.00%；同期，公司利息净收入同比增长 88.00%，主要系应付债券利息支出减少所致。营业支出方面，2025 年前三季度公司业务及管理费同比增长 21.15%，营业费用率同比下降 2.45 个百分点；转回信用减值损失 0.24 亿元。受上述因素综合影响，2025 年前三季度，公司净利润同比增长 24.07%；受其他权益工具投资及其他债权投资公允价值下跌影响，公司综合收益总额同比下降

3.50%。

表 10：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

|          | 2022    | 2023    | 2024    | 2025.1-9 |
|----------|---------|---------|---------|----------|
| 经调整的营业收入 | 178.55  | 183.46  | 208.85  | 182.42   |
| 业务及管理费   | (86.49) | (87.48) | (96.52) | (81.84)  |
| 营业利润     | 87.73   | 92.98   | 112.28  | 99.77    |
| 净利润      | 80.77   | 87.69   | 103.90  | 88.74    |
| 其他综合收益   | 0.76    | 1.88    | 14.73   | (14.84)  |
| 综合收益总额   | 81.53   | 89.57   | 118.63  | 73.90    |
| 营业费用率    | 45.00   | 44.13   | 46.20   | 44.86    |
| 平均资产回报率  | 1.61    | 1.62    | 1.81    | --       |
| 平均资本回报率  | 7.09    | 7.39    | 8.24    | --       |
| 利润总额变动系数 | 18.90   | 21.69   | 11.68   | --       |

资料来源：招商证券，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远高于监管标准，反映出较高的资本充足水平；截至 2025 年 9 月末，公司杠杆水平有所上升。

近年来公司净资本等各项风险控制指标均持续符合监管标准，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

截至 2025 年 9 月末，公司注册资本为 86.97 亿元，母公司口径净资本较上年末有所下降，净资产较上年末有所增长，净资本/净资产较上年末有所下降；风险覆盖率较上年末有所提升；资本杠杆率较上年末有所下降；各项指标仍远高于监管标准。从杠杆水平来看，截至 2025 年 9 月末，母公司口径净资本/负债比率较上年末有所下降，杠杆水平有所上升。

从公司资产减值准备情况看，截至 2025 年 6 月末，公司资产减值准备余额为 18.71 亿元，较上年末有所减少；其中金融资产减值准备合计 11.54 亿元，主要包括买入返售金融资产减值准备 8.88 亿元、融出资金减值准备 1.73 亿元、应收账款及其他应收款信用损失准备 0.79 亿元等；非金融资产减值准备合计 7.17 亿元，主要包括长期股权投资减值准备为 6.69 亿元。

表 11：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

| 项目               | 预警标准 | 监管标准 | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.9   |
|------------------|------|------|----------|----------|----------|----------|
| 净资本              | --   | --   | 704.45   | 793.70   | 874.12   | 842.69   |
| 净资产              | --   | --   | 1,046.40 | 1,099.86 | 1,168.77 | 1,214.95 |
| 风险覆盖率            | ≥120 | ≥100 | 264.95   | 177.28   | 239.03   | 245.88   |
| 资本杠杆率            | ≥9.6 | ≥8   | 13.39    | 13.12    | 15.27    | 11.84    |
| 流动性覆盖率           | ≥120 | ≥100 | 210.95   | 169.06   | 208.98   | 144.92   |
| 净稳定资金率           | ≥120 | ≥100 | 151.72   | 138.25   | 170.72   | 149.98   |
| 净资本/净资产          | ≥24  | ≥20  | 67.32    | 72.16    | 74.79    | 69.36    |
| 净资本/负债           | ≥9.6 | ≥8   | 19.55    | 18.61    | 21.42    | 19.83    |
| 净资产/负债           | ≥12  | ≥10  | 29.05    | 25.78    | 28.63    | 28.59    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 | ≤80  | ≤100 | 28.11    | 32.78    | 28.08    | 26.37    |

|                   |      |      |        |        |        |        |
|-------------------|------|------|--------|--------|--------|--------|
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 | ≤400 | ≤500 | 361.22 | 357.81 | 357.15 | 360.33 |
|-------------------|------|------|--------|--------|--------|--------|

注：1、公司于 2023 年 1 月 1 日适用《企业会计准则解释第 16 号》“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”，据此调整 2022 年 12 月 31 日资产负债表相关科目数据。2022 年末母公司的净资本及风控指标按照调整后相关数据计算。2、2025 年起母公司口径净资本及风险控制指标根据中国证监会《证券公司风险控制指标计算标准规定》（〔2024〕13 号）编制，对 2024 年末已按相同口径进行重述。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

## 偿债能力

**公司 2024 年总债务规模同比小幅下降，短期债务占比有所上升；2025 年前三季度，公司总债务规模有所增长，偿债指标仍处于较好水平。**

从债务构成来看，公司目前探索并建立了包括公司债券、次级债券、永续次级债券、短期融资券、收益凭证、转融资、同业拆借及回购等融资工具在内的长、中、短期相结合的融资平台，对公司业务稳健经营、持续发展起到重要支撑作用。截至 2024 年末，公司有息债务余额 3,465.66 亿元，较上年末小幅下降 2.88%，其中短期债务占比较上年末上升 0.62 个百分点至 79.16%。此外，公司存续永续次级债券计入其他权益工具，截至 2024 年末，其他权益工具余额为 150.00 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司有息债务余额 3,528.48 亿元，较年初增长 1.81%；同期末，公司其他权益工具余额为 170.00 亿元。

从资产负债率来看，近年来该指标虽有所波动，但处于安全水平，资产负债率维持在 80%以内。长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的负债结构将进一步改善。

现金获取能力方面，随着 2024 年盈利能力上升，公司年内 EBITDA 同比增长 8.71%；总债务/EBITDA 同比下降，EBITDA 利息覆盖倍数同比上升，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所增强。2025 年前三季度，公司 EBITDA 同比增长 10.79%，EBITDA 利息覆盖倍数同比有所上升。

从经营活动净现金流方面看，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅增长，主要系为交易目的而持有的金融资产净减少额、代理买卖证券收到的现金净额、拆入资金净减少额增加使经营活动现金流入同比增长所致。2025 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为负，且较上年同期大幅减少，主要系融出资金和为交易目的而持有的金融资产现金净流入减少所致。公司整体现金获取能力较好。

表 12：近年来公司偿债能力指标

| 指标               | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.9/2025.1-9 |
|------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产负债率(%)         | 77.19  | 78.89  | 77.13  | 77.25           |
| 经营活动净现金流（亿元）     | 625.04 | 271.04 | 547.26 | (163.35)        |
| EBITDA（亿元）       | 180.87 | 188.28 | 204.67 | 160.10          |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 2.04   | 2.15   | 2.44   | 2.99            |
| 总债务/EBITDA(X)    | 16.76  | 18.95  | 16.93  | --              |

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

## 其他事项

资产受限情况方面，截至 2025 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 2,139.96 亿元，在总资产

中的占比为 28.70%，主要是为卖出回购业务转让过户或质押、债券借贷业务质押的交易性金融资产、其他债权投资及其他权益工具投资等。

对外担保方面，截至 2025 年 9 月末，公司无对外担保（不包含对子公司的担保）。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2025 年 9 月末，公司不存在重大诉讼或仲裁情况。其他未决诉讼方面，2025 年 9 月 19 日，公司收到上海金融法院《民事裁定书》（（2024）沪 74 民初 884 号）、《民事裁定书》（（2024）沪 74 民初 942 号之一），分别裁定准许中安科股份有限公司（以下简称“中安科”）对服务合同纠纷案撤诉以及公司撤回追偿权纠纷案中对中安科及其子公司的起诉。上述诉讼对公司业务经营、财务状况及偿债能力无重大影响。

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性管理指标良好，授信充足，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 9 月末，公司自有资金及现金等价物余额为 244.68 亿元，较上年末有所下降，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 4.13%。

从流动性风险管理指标来看，截至 2025 年 9 月末，公司流动性覆盖率及净稳定资金率均较上年末有所下降，但仍远高于监管要求，总体来看，公司长短期流动性管理均处于较好水平，但随着业务开展仍面临一定管理压力。

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 9 月末，公司获得主要贷款银行的授信额度合计 5,065.40 亿元，其中债务融资工具已使用额度 785.00 亿元。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## 外部支持

**公司作为招商局集团控股的唯一证券平台，在资本补充、业务拓展等方面得到招商局集团的有力支持。**

截至 2025 年 9 月末，招商局集团通过其子公司招商局金融控股有限公司、深圳市集盛投资发展有限公司和 Best Winner Investment Limited 合计间接持有公司股份的 44.17%，为公司实际控制人。

招商局集团是国务院国资委直接管理的大型中央企业，综合实力雄厚。招商局集团历史悠久，是我国近代民族工商业的先驱，其业务主要集中于交通物流、综合金融、城市与园区综合开发、战略性新兴产业，旗下拥有招商证券、招商银行、招商港口、招商轮船以及招商蛇口等一系列优秀公司。截至 2024 年末，招商局集团总资产为 28,751.03 亿元，所有者权益合计 11,094.00 亿元；2024 年招商局集团营业总收入 4,498.85 亿元，净利润为 786.16 亿元。

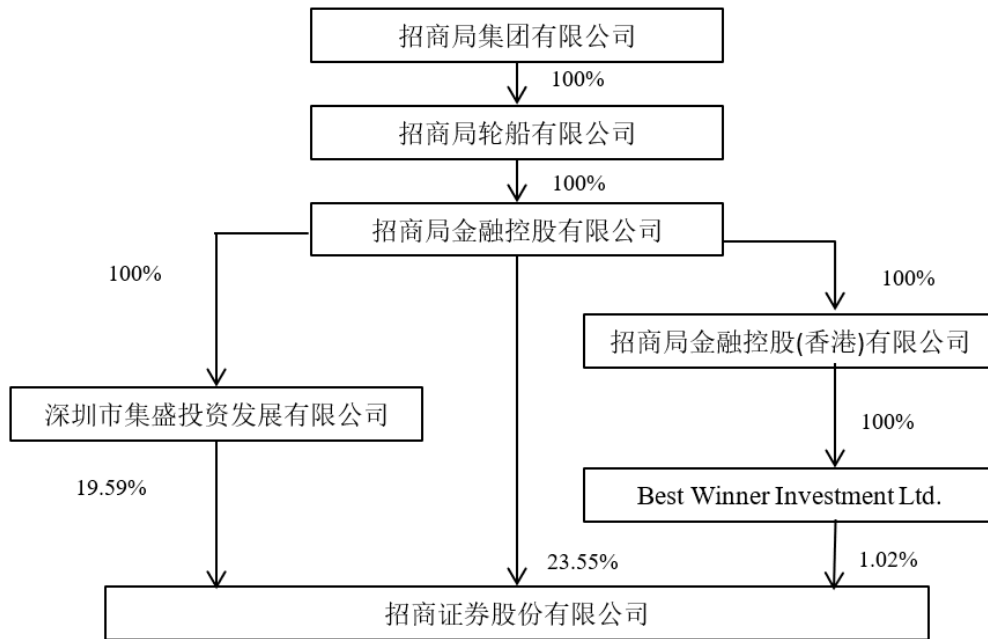
公司是招商局集团控股的唯一证券业务平台，积极推动与招商局集团各单位的业务协同和业务融合，在产融结合和融融协同方面取得了一系列成绩，在资本补充、业务拓展等方面得到招商局集

团的有力支持。

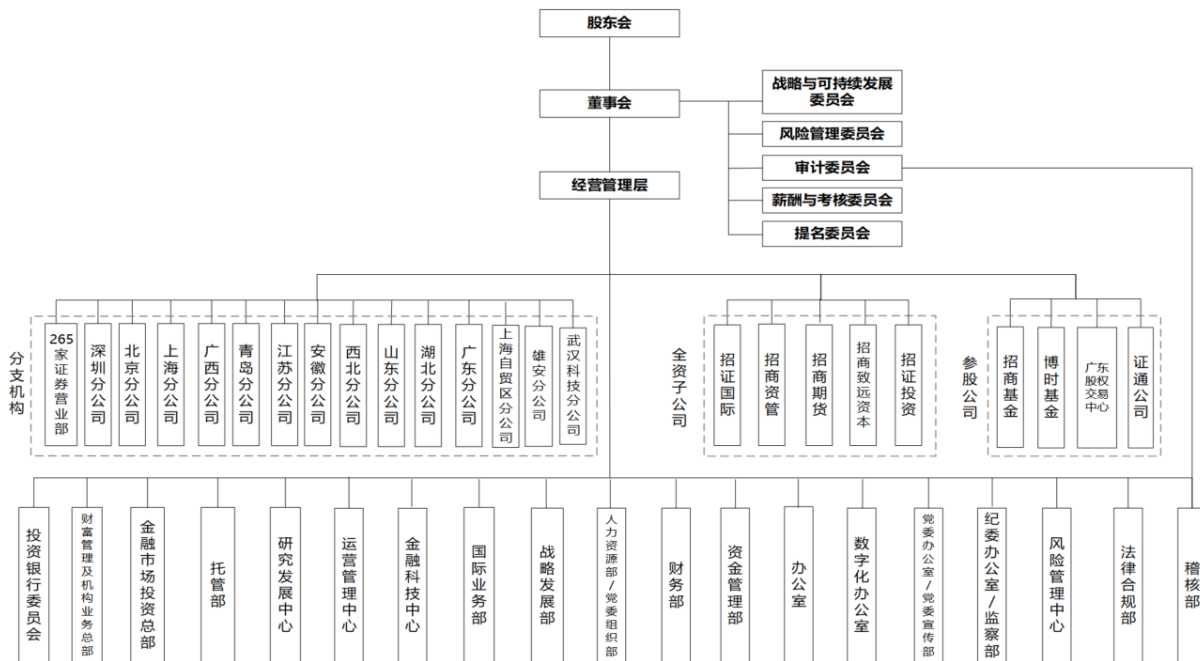
## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定招商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“招商证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

## 附一：招商证券股权结构图和组织架构图



注：股权结构图截至评级报告出具日。



注：组织架构图截至评级报告出具日。

资料来源：招商证券

## 附二：招商证券主要财务数据及财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：百万元）            | 2022       | 2023       | 2024       | 2025.9/2025.1-9 |
|-------------------------|------------|------------|------------|-----------------|
| 货币资金及结算备付金              | 137,182.17 | 147,714.34 | 177,554.55 | 172,342.28      |
| 买入返售金融资产                | 49,580.75  | 49,776.19  | 31,845.12  | 18,703.53       |
| 金融投资：交易性金融资产            | 241,775.99 | 278,737.72 | 265,463.72 | 282,467.33      |
| 金融投资：债权投资               | 559.56     | 691.49     | 1,380.14   | 0.00            |
| 金融投资：其他债权投资             | 60,888.53  | 70,798.04  | 68,351.20  | 65,466.76       |
| 金融投资：其他权益工具投资           | 1,628.34   | 17,697.44  | 38,980.02  | 34,280.22       |
| 长期股权投资净额                | 10,745.85  | 11,751.54  | 12,706.43  | 13,082.61       |
| 融出资金                    | 81,541.12  | 83,666.02  | 95,572.70  | 129,279.15      |
| 总资产                     | 611,677.01 | 695,852.99 | 721,160.33 | 745,632.16      |
| 代理买卖证券款                 | 106,377.65 | 117,852.23 | 151,610.72 | 153,293.76      |
| 短期债务                    | 231,481.02 | 280,267.04 | 274,352.50 | --              |
| 长期债务                    | 71,674.68  | 76,587.76  | 72,213.99  | --              |
| 总债务                     | 303,155.69 | 356,854.80 | 346,566.49 | 352,848.43      |
| 总负债                     | 496,419.93 | 573,816.06 | 590,908.10 | 610,919.63      |
| 股东权益                    | 115,257.08 | 122,036.93 | 130,252.23 | 134,712.53      |
| 净资本（母公司口径）              | 70,444.81  | 79,370.43  | 87,411.63  | 84,269.05       |
| 手续费及佣金净收入               | 9,467.27   | 8,277.46   | 8,377.80   | 8,264.24        |
| 其中：经纪业务手续费净收入           | 6,443.30   | 5,530.83   | 6,183.03   | 6,599.87        |
| 投资银行业务手续费净收入            | 1,392.50   | 1,301.57   | 856.47     | 509.53          |
| 资产管理业务手续费净收入            | 828.81     | 712.89     | 717.27     | 653.15          |
| 利息净收入                   | 1,341.73   | 1,452.40   | 1,133.87   | 1,278.11        |
| 投资收益及公允价值变动损益           | 6,776.72   | 8,264.53   | 11,010.47  | 8,453.42        |
| 营业收入                    | 19,219.23  | 19,821.21  | 20,891.40  | 18,243.58       |
| 业务及管理费                  | (8,649.12) | (8,747.73) | (9,652.21) | (8,183.69)      |
| 净利润                     | 8,077.13   | 8,769.09   | 10,389.97  | 8,874.12        |
| 综合收益                    | 8,153.27   | 8,956.95   | 11,863.42  | 7,390.46        |
| EBITDA                  | 18,087.44  | 18,828.01  | 20,467.37  | 16,010.08       |
| 财务指标                    | 2022       | 2023       | 2024       | 2025.9/2025.1-9 |
| <b>盈利能力及营运效率</b>        |            |            |            |                 |
| 平均资产回报率(%)              | 1.61       | 1.62       | 1.81       | --              |
| 平均资本回报率(%)              | 7.09       | 7.39       | 8.24       | --              |
| 营业费用率(%)                | 45.00      | 44.13      | 46.20      | 44.86           |
| <b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b> |            |            |            |                 |
| 风险覆盖率(%)                | 264.95     | 177.28     | 239.03     | 245.88          |
| 资本杠杆率(%)                | 13.39      | 13.12      | 15.27      | 11.84           |
| 流动性覆盖率(%)               | 210.95     | 169.06     | 208.98     | 144.92          |
| 净稳定资金率(%)               | 151.72     | 138.25     | 170.72     | 149.98          |
| 净资本/净资产(%)              | 67.32      | 72.16      | 74.79      | 69.36           |
| 净资本/负债(%)               | 19.55      | 18.61      | 21.42      | 19.83           |
| 净资产/负债(%)               | 29.05      | 25.78      | 28.63      | 28.59           |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)    | 28.11      | 32.78      | 28.08      | 26.37           |

|                       |        |        |        |        |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%) | 361.22 | 357.81 | 357.15 | 360.33 |
| <b>偿债能力</b>           |        |        |        |        |
| 资产负债率(%)              | 77.19  | 78.89  | 77.13  | 77.25  |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)      | 2.04   | 2.15   | 2.44   | 2.99   |
| 总债务/EBITDA(X)         | 16.76  | 18.95  | 16.93  | --     |

### 附三：基本财务指标的计算公式

| 指标            |               | 计算公式                                                                         |
|---------------|---------------|------------------------------------------------------------------------------|
| 资本充足性<br>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                                                      |
| 偿债能力          | 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 利息覆盖倍数 | 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）                        |
|               | 短期债务          | 短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产款+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+卖出回购金融资产款+应付债券+应付短期融资款+长期借款+租赁负债                                   |
|               | 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<br>(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：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。

| 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：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。

| 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