



内部编号: 2026050109

国联民生证券股份有限公司

及其发行的公开发行债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 王春苗 王春苗 wangchunmiao@shxsj.com
项目组成员: 高飞 高飞 gaofei@shxsj.com
评级总监: 熊荣萍 熊荣萍
联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪（2026）100018】

评级对象：国联民生证券股份有限公司及其发行的公开发行业务

本次跟踪		前次跟踪		首次评级
主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间
22 国联 02	AAA/稳定/AAA/2026 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 5 月 23 日		AAA/稳定/AAA/2021 年 12 月 31 日
22 国联 03	AAA/稳定/AAA/2026 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 5 月 23 日		AAA/稳定/AAA/2022 年 4 月 21 日
23 国联 C2	AAA/稳定/AA+/2026 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AA+/2025 年 5 月 23 日		AAA/稳定/AA+/2023 年 7 月 7 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 外部支持。作为国联集团下属金融类核心子公司之一，国联民生证券能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的有力支持。
- 区域市场竞争优势。国联民生证券特许经营资质较为齐全，作为无锡市本土证券公司，公司在江苏省特别是无锡市具有一定竞争优势。
- 融资渠道畅通。国联民生证券是 A+H 股两地上市公司，资本实力较强，融资渠道畅通，有利于后续业务的开展。

主要风险：

- 宏观经济风险。当前我国经济伴随的区域结构性风险、产业结构性风险以及国际不确定性冲击因素风险仍存在，证券业运营风险较高。
- 市场竞争风险。国内证券公司同质化竞争较严重，其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争，随着头部券商资源集聚以及证券行业兼并重组的推进，国联民生证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- 盈利波动性较大。国联民生证券经纪业务、信用交易业务及证券投资业务均易受市场环境等因素影响，营收及盈利波动性较大。
- 风险管理压力。合并民生证券后，国联民生证券证券投资规模及资产管理规模增长较快。在国内债券市场信用事件频发及股市波动性加大的情况下，公司风险管理压力上升，风险管理能力将持续面临挑战。

跟踪评级结论

通过对国联民生证券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持其 AAA 主体信用等级。认为上述公开发行人公司债券还本付息安全性极强，并维持上述公开发行人公司债券 AAA 信用等级；认为上述公开发行人次级债券还本付息安全性较强，并维持上述公开发行人次级债券 AA+信用等级。

未来展望

本评级机构预计国联民生证券信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 公司经营规模或市场地位显著下滑；
- ② 有证据表明外部支持方的支持能力或意愿出现明显弱化；
- ③ 公司财务状况出现明显恶化。

主要财务数据及指标

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
总资产（亿元）	871.29	972.08	2032.18
总资产*（亿元）	780.83	826.43	1628.77
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
总资产份额[%]	0.74	0.75	1.37
营业收入份额[%]	0.73	0.59	1.42
资产负债率*[%]	76.79	77.07	67.54
短期债务/有息债务[%]	46.29	53.52	65.75
净资本/自营证券[%]	28.96	32.95	20.09
货币资金*/短期债务[%]	14.65	15.12	14.29
流动性覆盖率[%]	167.36	185.05	177.13
风险覆盖率[%]	173.98	275.08	304.82
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	14.99	24.61	10.20
综合投资收益/营业收入[%]	62.48	72.26	57.30
业务及管理费/营业收入[%]	72.83	86.54	66.93
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	0.66	2.26	3.77
平均资产回报率[%]	0.95	0.51	1.65

注 1：根据国联民生证券经审计的 2023-2025 年财务报表、2023-2025 年末母公司净资本数据等整理、计算；行业数据取自中国证券业协会官方网站。

注 2：2024 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。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（证券行业）FM-JR002（2022.12）

评级要素		风险程度
初始信用级别		aa
调整因素	合计调整	0
	其中：①ESG 因素	0
	②表外因素	0
	③其他因素	0
个体信用级别		aa
外部支持	支持因素	+2
主体信用级别		AAA

调整因素：无

支持因素：(+2)

作为国联集团下属金融类核心子公司之一，国联民生证券能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的有力支持。

同类企业比较表						
企业名称 (简称)	2025 年/末主要经营及财务数据					
	股东权益 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率* (%)	平均资产回报率 (%)	风险覆盖率 (%)	净稳定资金率 (%)
东吴证券	437.58	35.72	71.71	2.49	273.68	169.89
国金证券	356.88	22.91	64.98	2.48	642.32	166.50
国联民生证券	528.72	20.31	67.54	1.65	304.82	134.92

注 1：东吴证券全称为东吴证券股份有限公司，国金证券全称为国金证券股份有限公司。

注 2：风险覆盖率及净稳定资金率为母公司口径，其余指标为合并口径。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照国联民生证券股份有限公司¹（以下简称“国联民生证券”或“公司”）发行的国联证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“22 国联 02”）、国联证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（以下简称“22 国联 03”）及国联证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）（以下简称“23 国联 C2”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据公司提供的经审计的 2025 年财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2026 年 5 月 18 日，国联民生证券已发行尚未偿付的债券余额为 310.00 亿元，明细情况详见下表。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 国联民生证券未偿还债券情况（单位：亿元，%）

债券名称	发行规模	票面利率	起息日	备注
22 国联 02	10.00	3.80	2022-03-23	将于 2027-03-23 到期
22 国联 03	10.00	3.60	2022-04-28	将于 2027-04-28 到期
23 国联 C2	10.00	3.28	2023-07-21	将于 2026-07-21 到期
23 国联 F1	20.00	2.89	2023-08-25	将于 2026-08-25 到期
23 国联 F2	30.00	3.14	2023-10-20	将于 2026-10-20 到期
24 国联 01	15.00	2.80	2024-01-22	将于 2027-01-22 到期
24 国联 C1	15.00	2.83	2024-02-23	将于 2027-02-23 到期
24 国联 02	20.00	2.79	2024-04-01	将于 2031-04-01 到期
24 国联 03	20.00	2.20	2024-11-13	将于 2027-11-13 到期
24 国联 C2	15.00	2.14	2024-12-04	将于 2027-10-13 到期
25 国民 01	40.00	2.13	2025-03-06	将于 2028-03-06 到期
25 国民 K1	5.00	1.89	2025-05-19	将于 2028-05-19 到期
25 国民 02	15.00	1.87	2025-07-25	将于 2028-07-25 到期
25 国民 03	10.00	1.95	2025-09-17	将于 2027-09-17 到期
25 国民 C1	15.00	2.11	2025-11-20	将于 2028-11-20 到期
25 国民 04	10.00	2.01	2025-12-17	将于 2028-12-17 到期
26 国民 C1	15.00	2.04	2026-02-12	将于 2029-02-12 到期
26 国民 C2	15.00	2.00	2026-03-23	将于 2029-03-23 到期
26 国民 01	20.00	1.72	2026-05-15	将于 2029-05-15 到期

资料来源：国联民生证券（截至 2026 年 5 月 18 日）

发行人信用质量跟踪分析

数据基础

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对国联民生证券 2023 年财务报表进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024-2025 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

¹ 公司原名“国联证券股份有限公司”，于 2025 年 2 月 7 日更名为“国联民生证券股份有限公司”。

告。公司执行企业会计准则（2006 版）以及其后颁布及修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他规定，并按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定（2023 年修订）》以及《关于印发<证券公司财务报表附注编制的特别规定（2018）>的通知》（会计部函[2018]590 号）等适用的相关规定披露有关财务信息。公司自 2024 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则解释第 17 号》，该会计政策变更对公司财务报表无重大影响。跟踪期内，公司可比期间数据未发生变化。

2025 年一季度，国联民生证券完成发行股份购买民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”）股权并募集配套资金事项，取得民生证券 99.26%的股权；11 月，公司通过司法竞拍取得民生证券 0.72%的股权。截至 2025 年末，公司合计获得民生证券 99.98%的股权，成为民生证券的控股股东，并将民生证券纳入合并范围内；当年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 7 家。

图表 2. 国联民生证券主要控股和参股公司情况（单位：亿元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	成立时间	是否并表
国联民生资本投资有限公司 ²	国联民生资本	6.00	100.00	投资管理	2010.01	是
国联民生证券承销保荐有限公司 ³	国联民生承销保荐	2.00	100.00	承销保荐	2011.04	是
无锡国联创新投资有限公司	国联创新	5.00	100.00	股权投资	2019.07	是
国联证券（香港）有限公司	国联香港	港元 3.00 亿	100.00	证券业务	2020.02	是
国联基金管理有限公司	国联基金	7.50	75.50	公募基金	2013.05	是
国联证券资产管理有限公司	国联资管	10.00	100.00	资产管理	2023.09	是
中海基金管理有限公司	中海基金	1.47	33.41	基金、资管	2004.03	否
民生证券股份有限公司	民生证券	113.73	99.98	证券业务	99.98	是

资料来源：国联民生证券（截至 2025 年末）

2025 年 12 月，国联民生证券发布《关于公开挂牌转让中海基金管理有限公司 33.409%股权的公告》，公司拟公开挂牌转让所持有的中海基金管理有限公司（以下简称“中海基金”）33.409%股权，转让完成后公司将不再持有中海基金股权。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，我国经济有望保持稳定增长，长期向好的基本面依然稳固。

2026 年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设

² 国联民生资本投资有限公司原名国联通宝资本投资有限责任公司，2026 年 3 月国联通宝资本投资有限责任公司及民生股权投资基金管理有限公司完成合并，并更名为现名。

³ 国联民生证券承销保荐有限公司原名华英证券有限责任公司，2025 年 4 月更为现名。

备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

长期看，在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026 年我国经济有望继续保持稳定增长：深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持的制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

（2）行业因素

我国证券行业受到高度监管，整体信用质量较为稳定；但证券公司对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度仍较高，经营业绩受市场景气度影响波动较大。

我国证券行业受到高度监管，证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管。近年来，证券行业监管重点集中在加强监管执法、建立严格和规范的法律制度环境，放开准入、扩大开放等方面，证券行业以及金融市场的规范程度不断提升。2025 年以来证监会延续分类监管和做优做强思路，引导证券公司差异化经营，支持头部券商通过并购重组做优做强，行业集中度将进一步提升。证券公司业务转型持续推进，但对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度仍较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。

2025 年，A 股市场整体走势波动向上，市场交投活跃度同比上升，股基交易额和两融余额同比增长、股权融资节奏亦有所回暖。债券发行规模小幅增长，二级市场交投活跃。2025 年以来，证券公司经营业绩同比提升，证券公司总资产规模呈增长趋势，得益于盈利积累，证券行业净资产亦有所增长；为满足相应业务规模增长及流动性需求，债务规模整体呈现上升趋势。

展望 2026 年，宏观政策将更加积极有为，经济预计延续修复式增长，同时也仍需警惕地方政府化债进展、外部风险事件等因素对经济增长的制约。权益市场或将延续慢牛格局，市场的结构性行情或成为常态。预计债市将以区间震荡为主，股市与债市跷跷板效应或将使得债市波动幅度加大。在此情况下，预计经纪业务和资本中介业务仍将有所支撑；IPO 边际回暖，投行业务亦有一定增量空间；权益市场预计仍将有所表现，但波动性加大、结构性行情将使得权益类投资收益与风险并存；在资产配置压力的影响下，证券公司固定收益类自营投资交易杠杆有所分化，同时部分信用下沉较大的证券公司面临信用管理压力；资产管理业务主动管理能力仍需持续加强。政策支持下，证券行业资本实力与杠杆水平仍有一定上升空间；业务扩张下，证券公司债务规模逐步加大，其流动性管理难度亦同步增加。

详见[《证券行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》](#)

2. 业务运营

国联民生证券特许经营资质较为齐全，业务规模处于行业中游水平。证券经纪业务、证券投资业务和信用交易业务是公司收入和利润的主要来源，资产管理与投资业务对公司的营业利润贡献波动幅度较大。跟踪期内，得益于市场行情向好以及合并民生证券，公司各业务板块营业收入均有不同程度增长，当年营业收入及营业利润大幅增长。公司股权衍生品业务发展较快，市场波动对其资产公允价值以及收益的影响较大。公司固定收益类投资规模较大，在债券市场信用事件频发的环境下，公司对固定收益投资信用风险的管理压力亦持续上升。信用交易业务方面，公司持续压降股票质押业务存量规模，信用风险有所缓解。

国联民生证券特许经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础，业务规模及盈利能力居行业中游水平。近年来，公司通过不断增强经营管理水平，提升综合竞争实力，逐渐成长为具有区域优势的综合性证券公司。2025 年，公司完成合并民生证券事项，通过对业务资源进一步整合，公司综合竞争力进一步提升。

从收入及利润结构来看，国联民生证券营业收入及营业利润主要来自经纪及财富管理业务、信用交易业务及证券投资业务。跟踪期内，得益于市场行情向好以及并购民生证券事项，公司各业务板块营业收入均有不同程度增长，其中因民生证券营业收入构成中财富管理业务及投资交易业务贡献较高，合并后公司经纪及财富管理业务和证券投资业务板块收入增长明显。从利润贡献来看，经纪及财富管理业务以及信用交易业务仍为公司利润的主要来源；受益于民生证券固定收益类投资业务较强的做市交易能力以及公司本部股权衍生品投资业务扭亏，公司证券投资业务板块利润贡献有明显提升；受人员成本上升影响，公司投资银行业务板块 2025 年产生亏损；公司资产管理业务收入保持增长，但受民生证券资产管理业务板块净亏损以及子公司私募股权投资业务消化历史投资项目产生亏损影响，资产管理与投资业务板块利润贡献有所下滑。整体来看，2025 年公司营业收入及营业利润均有大幅增长。

图表 3. 国联民生证券主业基本情况（单位：亿元、%）

业务	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入						
经纪及财富管理业务	7.49	25.33	9.82	36.61	27.53	35.88
信用交易业务	3.32	11.23	2.55	9.51	6.78	8.83
投资银行业务	5.17	17.49	3.40	12.68	9.23	12.03
证券投资业务	6.75	22.84	2.17	8.11	20.84	27.16
资产管理与投资业务	4.67	15.80	7.07	26.35	7.42	9.68
其他	2.23	7.56	2.16	8.04	5.59	7.28
分部间相互抵减	-0.08	-0.26	-0.35	-1.30	-0.67	-0.87
总额	29.55	100.00	26.83	100.00	76.73	100.00
营业利润						
经纪及财富管理业务	0.84	10.32	3.02	83.72	9.72	39.00
信用交易业务	3.23	39.83	2.50	69.33	6.55	26.29
投资银行业务	0.63	7.74	0.03	0.78	-0.92	-3.69
证券投资业务	5.74	70.69	0.85	23.63	16.01	64.29
资产管理与投资业务	0.91	11.16	1.38	38.22	0.45	1.79
其他	-3.15	-38.78	-3.99	-110.79	-6.64	-26.64
分部间相互抵减	-0.08	-0.96	-0.18	-4.88	-0.26	-1.04
合计	8.12	100.00	3.60	100.00	24.91	100.00

资料来源：国联民生证券

（1）业务基础

国联民生证券营业网点主要分布在江苏省及河南省，并在全国范围内进行适当布局。跟踪期内，因合并

民生证券，公司营业网点数量迅速增长。2025 年，公司新设 1 家分公司及 1 家营业部，撤销 1 家分公司及 4 家营业部，并完成 14 家分支机构名称或注册地址变更。截至 2025 年末，公司共有 47 家分公司及 123 家证券营业部，其中在江苏省及河南省分别设有 50 家和 25 家营业部。

图表 4. 国联民生证券营业部数量及分布情况

项目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
营业网点（个）	86	82	123
其中：江苏省内	56	51	50
江苏省外	30	31	73

资料来源：国联民生证券

（2）市场地位

国联民生证券在全国范围内展业，其各业务条线行业排名均处于中游水平，近年来业务规模持续增长，总资产份额不断提升。受市场行情影响，公司营业收入波动幅度较大，营业收入份额随之波动，其中 2024 年受证券投资业务收入减少影响，公司营业收入份额有所下降。2025 年以来，得益于合并民生证券及市场行情向好，公司营业收入份额及总资产份额均有明显提升。随着合并后各项业务持续推进整合，公司竞争力将进一步提升。

图表 5. 国联民生证券营业收入情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入份额（%）	0.73	0.59	1.42
总资产份额（%）	0.74	0.75	1.37

资料来源：国联民生证券

经纪及财富管理业务是国联民生证券营业收入的主要来源之一。2025 年，公司持续推动买方投顾向广义财富管理转型，一方面引入持有期产品，引导长期投资，另一方面构建多元化产品矩阵，强化组合配置，不断提升客户粘性。公司客户规模保持增长，2025 年公司新增客户数 20.78 万户，累计总客户数 354.95 万户。跟踪期内，得益于合并事项以及 A 股市场交投活跃，公司股基交易额大幅增长，经纪业务佣金率受市场竞争影响略有下降。2025 年公司实现代理买卖证券业务净收入 12.86 亿元，同比增长 151.72%。基金投顾业务方面，截至 2025 年末，公司基金投顾业务保有规模 145.11 亿元，同比增长 57.08%。

信用交易业务是国联民生证券重要的利润贡献点之一。融资融券业务方面，跟踪期内，公司持续优化客户分类与价值体系，在稳固存量客户的基础上，加强新客户拓展工作，并不断优化业务结构，强化风险管理，融资融券业务实现较好增长，期末融资融券业务余额 233.71 亿元，增幅高于市场平均水平。2025 年公司实现融资融券利息收入 9.79 亿元，同比增加 85.56%。股票质押式回购业务方面，跟踪期内，公司进一步优化业务结构，持续压降存量风险规模，期末股票质押业务余额有所下降。2025 年末，公司股票质押式回购业务本金余额 11.27 亿元，较上年末减少 3.94 亿元；公司当年实现股票质押式回购利息收入 0.65 亿元，同比下降 5.69%。

国联民生证券的证券投资业务包括固定收益类投资、权益类投资和量化及衍生品类投资，其中固定收益类投资是公司证券投资业务的主要投资方向。2025 年末，公司证券投资规模为 917.97 亿元，较上年末增长 85.05%。公司固定收益业务秉持稳健经营的理念，持续巩固做市交易业务的核心优势，持仓债券以利率债和 AA+及以上信用债为主。权益类投资方面，跟踪期内，公司权益类投资业务以红利价值股配置为基础，稳步扩大成长股投资规模，重点配置有色金属、国防军工等行业，期末股票投资规模增幅明显。衍生品投资方面，跟踪期内公司重点围绕金融“五篇大文章”设计产品提供服务，但因上年衍生品业务产生亏损影响，2025 年公司主动压降场外衍生品交易规模，期末衍生品业务规模整体有所下降。2025 年末，公司证券投资资产中股票及债券占比分别为 16.91%和 62.69%，规模及占比均较上年末增长。2025 年，公司固定收益类投资及权益类投资均实现较好收益，衍生品业务扭亏，同时得益于投资规模的增长，公司综合投资收益大幅增长，当期综合投资收益为 43.97 亿元，同比增长 126.78%，综合投资收益率也有所提升。

国联民生证券通过全资子公司国联民生承销保荐从事投资银行业务，包括股权融资业务、债券融资业务和财务顾问业务。跟踪期内，A 股股权融资市场回暖，债券市场发行规模保持增长，同时国联民生承销保荐接受民生证券投资银行业务客户与业务迁移，当年国联民生承销保荐股权及债券承销金额同比均有大幅增长。2025 年，国联民生承销保荐股权承销金额为 63.28 亿元，债券承销金额 1398.43 亿元。财务顾问业务方面，2025 年国联民生承销保荐完成并购重组项目 6 单，新三板挂牌项目 26 单。2025 年，公司实现投资银行业务净收入 8.98 亿元，同比增长 165.24%。

资产管理业务方面，国联民生证券子公司国联证券资产管理有限公司（以下简称“国联资管”）于 2024 年 5 月正式展业。2025 年 10 月，国联资管完成对民生证券资产管理产品管理人主体的变更，原民生证券资管产品项下管理人的全部权利和义务正式由国联证券资管承接。跟踪期内，国联资管专注客户需求，致力交付投资确定性，深化投研专业化与精细化建设，打造特色产品谱系，优化业务布局，实现固收、权益、多元配置及 ABS 业务的协同发展。2025 年国联资管平均受托资产管理规模 1757.60 亿元，同比增长 44.40%。具体来看，2025 年末公司资产管理业务期末受托资金 1960.45 亿元，其中公募基金（含大集合）、集合资产管理计划、单一资产管理计划及专项资产管理计划规模分别为 84.46 亿元、984.36 亿元、387.75 亿元和 503.87 亿元，集合资产管理计划规模增幅较大。从资管计划底层资产来看，公司管理的资产管理计划底层资产主要为债券、股票、基金、ABS 等，其中固收类投资为主要的投资方向。2025 年末，公司资产管理业务年末主要受托资产初始成本为 2110.48 亿元，其中债券和 ABS 占比大致为 57.29%和 22.73%。具体来看，公司资管产品底层债券投资以利率债和城投债为主，ABS 底层资产以消费金融贷款和融资租赁资产为主。2025 年，公司实现资产管理业务净收入 3.12 亿元，同比增长 23.42%。

公募基金业务方面，国联民生证券主要通过子公司国联基金管理有限公司（以下简称“国联基金”）开展公募基金业务。跟踪期内，国联基金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约 1993 亿元，管理公募基金 92 只。2025 年，国联基金实现营业收入 4.72 亿元，净利润 0.86 亿元。

私募股权投资业务方面，国联民生证券通过子公司国联民生资本投资有限公司（以下简称“国联民生资本”）开展私募股权投资业务。2025 年国联民生资本完成 13 只基金的募集与设立，存续备案基金达 60 只，存续基金认缴规模 228.70 亿元，在投项目 85 个。2025 年，国联民生资本实现营业收入 0.24 亿元，净利润-0.17 万元。

（3）风险管理水平

国联民生证券建立了符合监管要求并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。公司全面风险管理框架包括四个层级：董事会及风险控制委员会和审计委员会、高级管理层及风险管理委员会、首席风险官，各业务部门、分支机构、子公司，风险管理部及其他风险管理职能部门，稽核审计部。

近年来，国联民生证券资产配置结构相对稳定，主要集中于证券投资业务条线及信用交易业务条线，其中固定收益投资规模占比较高。跟踪期内，公司证券投资业务占比有所下降，仍以固定收益投资为主，股票投资占比有所上升，衍生金融工具投资规模持续压降，期末证券投资规模大幅增长。公司融资融券业务规模及占比随二级市场景气度变化有所波动，期末融出资金规模增长较快。公司审慎开展股票质押式回购业务，期末股票质押式回购资金余额有所下降；公司大力开展债券质押式回购业务，期末买入返售金融资产规模保持增长，占比有所下降。受限资产方面，2025 年末，公司所有权受限制的资产规模合计 422.20 亿元，占总资产的比重为 20.78%，主要为因卖出回购交易及债券借贷业务产生的受限资产以及证券、期货等交易担保物，计入“存出保证金”、“交易性金融资产”、“其他债权投资”及“其他权益工具投资”等科目。

图表 6. 国联民生证券各类资产占总资产的比重情况

指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
货币资金*（%）	4.05	5.22	5.73
证券投资业务规模（%）	65.90	60.02	56.36
其中：债券（%）	37.59	34.86	35.33
股票（%）	8.84	8.68	9.53

指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
基金 (%)	11.86	6.51	4.93
其它 (%)	7.62	9.97	6.57
买入返售金融资产 (%)	6.80	12.67	8.17
其中：股票质押式回购 (%)	1.71	1.61	0.55
融出资金 (%)	12.97	13.98	14.62
小计 (%)	89.72	91.90	84.87
总资产* (亿元)	780.83	826.43	1628.77

资料来源：国联民生证券

(4) 市场与信用风险

国联民生证券涉及市场风险的业务主要包括权益投资业务、固定收益业务、股权衍生品业务等境内外金融业务等。公司建立了自上而下的市场风险限额管理体系，将公司整体的风险限额分配至各业务单位。业务单位作为市场风险的直接承担者和一线管理人员，对业务敞口和限额指标进行动态管理，风险管理部独立对公司整体的市场风险进行全面的评估、监测和管理，并将结果向公司管理层进行汇报。公司持续对各类业务保持高频跟踪和监控，通过每日计算损益、敞口、基点、久期、衍生品希腊字母等指标对市场风险进行全面监测，不断完善 VAR 和压力测试计量机制，对公司的潜在损失进行监控和分析；持续优化互换业务的损益分析和期权损益归因，提升风险管理的敏感性。

国联民生证券面临的信用风险主要来自固定收益投资业务，融资融券业务、股票质押回购交易、约定式购回交易等融资类业务，以及场外衍生品交易等涉及的交易对手违约风险等方面。公司通过内部信用评级体系对交易对手或发行人的信用级别进行评估，辅助压力测试、敏感性分析等方法开展风险计量，通过准入、集中度限额等手段来管理信用风险。公司建立了股票标的分层模型，用于融资（含融券）业务的风险管控。同时借助舆情数据和市场追踪，及时监测各类业务和交易对手的信用风险资质变化情况，加强敏感性管理，并及时开展预警和报告。公司建立了信用风险管理系统，对信用风险进行计量和管理。

近年来，国联民生证券通过并购、新设子公司等方式扩大业务范围及规模，净资本耗用较快。2025 年，得益于向特定对象发行 A 股股份收购民生证券以及经营积累，期末公司净资本规模进一步提升，风险覆盖率有所提升。但因证券投资规模大幅增长，公司净资本对自营证券的覆盖程度有所下降。公司自营证券中债券投资规模较高，2025 年末债券投资占证券投资业务规模的 62.69%，持仓债券以利率债和高等级信用债为主。此外，公司有一定规模的衍生品投资业务，衍生金融工具公允价值受市场影响波动较大。

信用交易业务方面，2025 年以来国联民生证券融资融券业务规模保持增长，股票质押式回购业务有所压降，其中投资类（表内）股票质押式回购业务平均履约保障比例 397.17%，管理类（表外）股票质押式回购业务平均履约保障比例 261.67%。跟踪期内，公司股票质押式回购业务审慎展业，近三年股质业务无新增不良，业务风险水平整体有所下降。公司融资融券业务中违约项目主要为民生证券历史存量项目，2025 年末违约金额 0.62 亿元，期末融出资金减值准备余额 0.16 亿元。

自营业务风险资产方面，受市场信用风险持续暴露影响，国联民生证券固定收益类投资中部分持仓债券出现逾期或违约，其中规模较大的为华夏幸福债券，初始投资成本为 1.65 亿元，2025 年末账面价值 0.11 亿元。针对华夏幸福相关违约债券，公司根据外部第三方估值进行定期估值，并将持续关注剩余债券的处置进展。除华夏幸福债券外，2025 年末公司其他违约债券账面价值（含利息及利息调整）为 0.01 亿元，减值准备余额为 0.19 亿元。

图表 7. 国联民生证券市场与信用风控指标（单位：%）

指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
净资本/自营证券	28.96	32.95	20.09
风险覆盖率	173.98	275.08	304.82

资料来源：国联民生证券

注：2024 年末风险覆盖率指标已进行重述。

整体来看，国联民生证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理体系。公司固定收益类业务投资规

模较大，在债券市场信用事件频发的环境下，较高的业务规模和投资杠杆将持续挑战公司的信用风险管理能力。公司持有一定规模的股权衍生品投资资产，相应资产的公允价值及业务收益受市场波动影响较大。随着公司审慎开展信用交易业务，尤其是股票质押业务，公司信用交易业务风险得到较好控制。

（5）流动性风险

流动性风险是指国联民生证券无法以合理成本及时获得充足资金以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

针对流动性风险，国联民生证券公司建立每日头寸管理和定期流动性分析机制，对各业务资金使用规模进行动态管理，制定相应的融资计划，通过完善流动性应急计划、压力测试等，完善流动性风险日常管控机制。公司实施流动性风险限额管理，根据业务规模、性质、流动性风险偏好、市场情况等因素，设定流动性风险限额并对其执行情况进行监控。同时，公司还建立了流动性储备资产管理制度，通过持有充裕的可随时变现的优质流动性资产应对潜在资金需求。2025 年末公司流动性风险监管指标（母公司口径）流动性覆盖率为 177.13%，指标有所下降，但仍优于监管标准。

国联民生证券综合运用短期和中长期融资渠道筹措资金，包括开展债券卖出回购、转融通、债券借贷、债权收益权转让与回购、发行公司债券、发行收益凭证等方式。公司上市后，还可以公开或非公开发行股票、发行优先股、可转债等方式进行融资。公司短期债务以拆入资金和卖出回购金融资产为主，长期债务主要为应付债券。合并民生证券后，公司长短期债务规模均有明显增长，因民生证券短期债务占比较高，2025 年公司拆入资金和卖出回购金融资产增幅较大，合并口径短期债务占有息债务的比重进一步上升。公司持有一定规模的货币资金^{*}，近年来货币资金^{*}对短期债务的覆盖率有所波动。

图表 8. 国联民生证券债务构成及债务覆盖情况

指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
短期债务（亿元）	216.02	285.38	652.35
有息债务（亿元）	466.64	533.25	992.16
短期债务/有息债务（%）	46.29	53.52	65.75
货币资金 [*] /短期债务（%）	14.65	15.12	14.29
流动性覆盖率（%）	167.36	185.05	177.13

资料来源：国联民生证券

注 1：短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资券+其他负债中应计入部分；

注 2：有息债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资券+应付债券+长期借款+其他负债中应计入部分。

注 4：2024 年末流动性覆盖率已进行重述。

总体来看，国联民生证券通过多种融资手段来满足业务资金需求，近年来公司有息债务规模增长较快，其中短期债务占比持续上升。鉴于融资融券等信用业务的波动以及自营投资业务将持续挑战公司的外部融资能力和风险管理能力，公司仍需持续加强流动性风险监控和流动性风险应急预案管理能力。

（6）操作风险

操作风险指在国联民生证券运营过程中，由于不恰当或失效的内部流程、人员和系统或外部事件导致公司发生损失的风险。针对操作风险，公司不断优化内控机制，针对性开展操作风险识别和有效性评估工作，持续开展各类业务评估、业务流程梳理与制度审核，规范业务流程，识别操作风险点，并形成控制方案，防范风险事件发生；持续收集整理内、外部风险事件，补充操作风险事件案例库。同时，公司建立了操作风险管理系统，实现操作风险三大工具的系统性管控。此外，公司通过内部培训、考核等多种方式不断强化各岗位人员的行为适当性与操作规范性，加强风险文化宣导，增强员工风险意识；完善风险应急处置预案并定期开展演练，确保设备、数据、系统的安全，防范信息系统故障造成的操作风险。

财务

国联民生证券盈利能力在行业内居中游水平，公司营业收入及净利润水平受市场行情影响较大。2025 年，得益于合并民生证券以及市场交投活跃，公司营业收入及净利润均有大幅增长。公司综合投资收益对营业收入贡献较高，但易受市场波动影响。成本费用方面，跟踪期内公司人员规模及业务规模的扩大带动业务及管理费的快速增长。公司资本实力居行业中游水平，得益于 2025 年完成发行股份购买资产并募集配套资金事项，公司资本实力进一步增长，杠杆水平有所下降。

1. 盈利稳定性

国联民生证券连续多年保持盈利，营业收入与净利润均处于行业中游水平。公司各项业务受市场行情影响较大，2025 年以来，得益于合并民生证券后业务规模扩大以及市场交投活跃，公司各业务板块营业收入均有不同程度增长，带动公司营业收入及净利润大幅上升。整体来看，公司营业收入及净利润波动程度高于行业平均水平。

图表 9. 国联民生证券收入与利润情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入（亿元）	29.55	26.83	76.73
同比变动（%）	12.68	-9.21	185.99
行业同比变动（%）	2.77	11.15	19.95
净利润（亿元）	6.75	4.06	20.31
同比变动（%）	-12.09	-39.78	399.89
行业同比变动（%）	-3.15	21.35	31.20
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	0.66	2.26	3.77

资料来源：国联民生证券、中国证券业协会

近年来投资业务收益逐渐成为国联民生证券盈利的重要来源，但收益表现易受市场环境的影响，2025 年公司自营投资实现较好投资收益，但因子公司国联民生资本清退早期投资项目产生亏损影响，公司综合投资收益增幅低于营业收入增速。得益于前期在人力、研发方面的投入，子公司国联资管资产管理业务保持较好的发展势头，但民生证券资管业务发展相对缓慢，合并后资产管理业务手续费净收入增幅较小。跟踪期内，得益于证券市场持续向好，公司财富管理业务收入的增长带动营业收入快速增长，使得资产管理业务手续费净收入及综合投资收益对营业收入的贡献有所下降。

图表 10. 国联民生证券受托资产管理收入与综合投资收益对收入贡献情况（单位：%）

指标	2023 年	2024 年	2025 年
资产管理业务手续费净收入/营业收入	14.99	24.61	10.20
综合投资收益/营业收入	62.48	72.26	57.30

资料来源：国联民生证券

2. 盈利效率

从成本及费用结构看，国联民生证券管理费用主要分布于人工成本。跟踪期内，因合并民生证券后人员规模及业务规模扩大，公司业务及管理费增长较快，但增速低于营业收入增速，业务及管理费占营业收入的比重有所下降。减值计提方面，2025 年公司转回信用减值损失 0.14 亿元，主要为融出资金、其他债权投资及其他应收款等减值准备的转回。整体来看，公司业务及管理费占营业收入的比重仍较高，考虑到未来同业竞争加剧、业务整合及业务扩张需求等因素影响，公司面临较大的成本费用管控压力。

图表 11. 国联民生证券营业成本构成

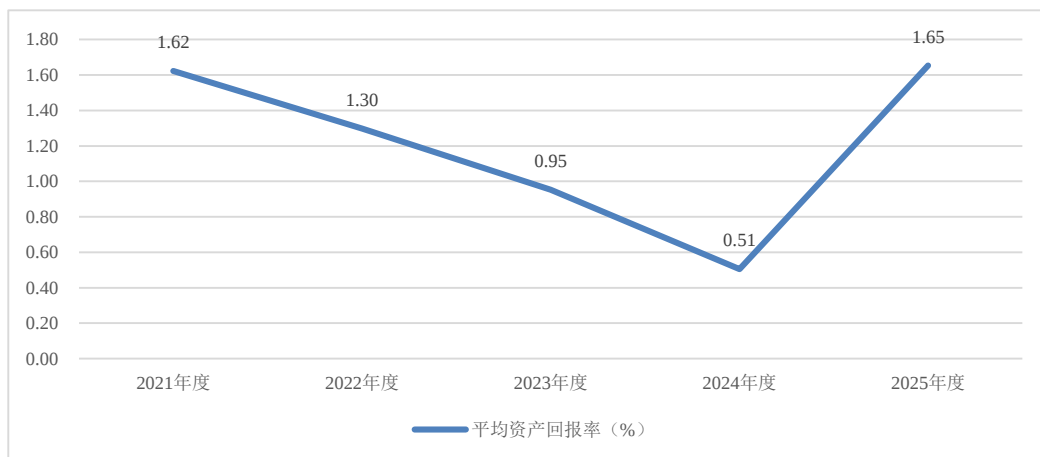
指标	2023 年	2024 年	2025 年
业务及管理费用变动（%）	31.20	7.88	121.18

指标	2023 年	2024 年	2025 年
业务及管理费/营业收入 (%)	72.83	86.54	66.93
信用减值损失 (亿元)	-0.29	-0.20	-0.14

资料来源：国联民生证券

近年来，随着并表范围扩大及业务规模增长，国联民生证券总资产规模快速增长。公司各项业务受市场环境的影响较大，近年来净利润波动幅度较大。2025 年，公司净利润大幅提升，平均资产回报率明显回升。

图表 12. 国联民生证券平均资产回报率情况



资料来源：国联民生证券

3. 资本与杠杆

国联民生证券于 2015 年和 2020 年分别于香港和内地两地上市，资本补充渠道较为畅通。经过多次增资扩股，公司资本实力逐步增强。2024 年以来，公司持续推进并购民生证券相关事项。公司关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项于 2024 年 12 月 17 日获上海证券交易所审核通过，并于 12 月 27 日获中国证监会批复并完成注册。2025 年 1 月 3 日，公司发行股份购买资产的新增股份登记手续办理完毕，新增 A 股股份 26.40 亿元；3 月 10 日，公司发行股份募集配套资金的新增股份完成登记手续，共发行新股 2.09 亿股，募集资金总额 20.00 亿元。2025 年，该发行事项使得公司新增股本 28.49 亿元，新增股本溢价 285.66 亿元，公司资本实力进一步增长。公司所有者权益主要分布于股本、资本公积、未分配利润及一般风险准备，2025 年末前述科目占所有者权益的比重分别为 10.74 %、69.41 %、8.36 %和 5.23 %，其中资本公积占比有明显上升。

净资本方面，国联民生证券通过经营积累、发行次级债券以及向特定对象发行 A 股股份补充资本，近年来净资本规模保持增长。跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，且因民生证券杠杆水平略低于合并前公司杠杆水平，综合来看公司杠杆水平有所下降。

图表 13. 国联民生证券资本实力

指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
净资本 (亿元)	149.02	163.43	184.43
资产负债率* (%)	76.79	77.07	67.54

资料来源：国联民生证券，中国证券业协会

注：本表中净资本为母公司口径。

调整因素

ESG 因素

国联民生证券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国资委。2025 年新增发行 A 股股份后，公司注册资本及实收资本增至 56.81 亿元。截至 2025 年末，国联集团直接持股 23.86%，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股 14.65%，合计持股 38.52%，跟踪期内公司控股股东及实际控制人未发生变化。

国联民生证券为 A+H 两地上市企业，公司根据《公司法》、《证券法》等法律法规以及监管规定，建立了股东大会、董事会、监事会和管理层之间分权制衡的公司治理结构，其中股东大会是公司的权力机构。公司设董事会，对股东大会负责。公司董事会共有 9 名董事，其中独立董事人数为 3 人，职工董事 1 人；设董事长一人，由全体董事的过半数以上通过选举和罢免；董事长及董事任期 3 年，可以连选连任。公司股东大会于 2025 年 12 月审议通过《关于取消公司监事会的议案》，公司不设监事会和监事，监事会的职权由董事会审计委员会承接。公司设经理一名，由董事会聘任或解聘，经理每届任期 3 年，连聘可以连任；公司设董事会秘书一名，董事会秘书为公司的高级管理人员，对公司和董事会负责。

环境与社会 responsibility 方面，国联民生证券通过积极践行 ESG 理念，持续完善公司可持续发展管理体系，围绕 ESG 重点领域开展实践行动。公司于 2026 年 3 月发布《2025 年度国联民生证券股份有限公司可持续发展报告》，对可持续发展相关事项进行披露。

外部支持

国联民生证券的控股股东为国联集团。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，业务包括环保能源板块、纺织板块、金融板块和物流服务等及电子制造板块，其中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。国联集团控股无锡市大部分地方国有非银行金融资产，重要金融板块子公司包括国联民生证券、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。业务支持方面，国联集团拥有众多下属公司和关联公司，行业涉及较广泛，能够为公司投资银行和研究等业务提供支撑。

国联集团资本实力强，截至 2025 年末，国联集团合并口径资产总额 3282.04 亿元，所有者权益 869.08 亿元；2025 年实现合并口径营业总收入 286.88 亿元，净利润 34.48 亿元。总体来看，公司能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的支持。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持国联民生证券主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持前述公开发行公司债券信用等级为 AAA，维持前述公开发行次级债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	-
总资产 [亿元]	871.29	972.08	2032.18	-
总资产* [亿元]	780.83	826.43	1628.77	-
总负债* [亿元]	599.59	636.95	1100.04	-
股东权益 [亿元]	181.24	189.48	528.72	-
归属于母公司所有者权益 [亿元]	177.69	185.84	524.90	-
营业收入 [亿元]	29.55	26.83	76.73	-
营业利润 [亿元]	8.12	3.60	24.91	-
净利润 [亿元]	6.75	4.06	20.31	-
总资产份额[%]	0.74	0.75	1.37	
营业收入份额[%]	0.73	0.59	1.42	
资产负债率*[%]	76.79	77.07	67.54	-
净资本/总负债*[%]	24.85	25.66	16.77	-
净资本/有息债务[%]	31.93	30.65	18.59	-
短期债务/有息债务[%]	46.29	53.52	65.75	-
净资本/自营证券[%]	28.96	32.95	20.09	-
货币资金*/短期债务[%]	14.65	15.12	14.29	-
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	14.99	24.61	10.20	-
综合投资收益/营业收入[%]	62.48	72.26	57.30	-
业务及管理费/营业收入[%]	72.83	86.54	66.93	-
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	0.66	2.26	3.77	-
营业利润率[%]	27.47	13.43	32.46	-
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	-
监管口径数据与指标	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	监管标准值
净资本 [亿元]	149.02	163.43	184.43	-
流动性覆盖率[%]	167.36	185.05	177.13	≥100%
风险覆盖率[%]	173.98	275.08	304.82	≥100%
净资本/净资产[%]	85.42	90.34	36.32	≥20%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本[%]	52.91	44.82	47.83	≤100%
自营固定收益类证券/净资本[%]	264.15	244.41	218.37	≤500%

注 1：根据国联民生证券 2023-2025 年经审计的财务报表、2023-2025 年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算；行业数据取自中国证券业协会官方网站。

注 2：2024 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。

指标计算公式

总资产* = 期末资产总额 - 期末代理买卖证券款 - 期末代理承销证券款 - 期末信用交易代理买卖证券款
总负债* = 期末负债总额 - 期末代理买卖证券款 - 期末代理承销证券款 - 期末信用交易代理买卖证券款
货币资金* = 期末货币资金 - 期末客户存款
短期债务 = 期末短期借款 + 期末衍生金融负债 + 期末交易性金融负债 + 期末卖出回购金融资产 + 期末拆入资金 + 期末应付短期融资券 + 期末应付合并结构性主体权益持有者款项 + 其他负债中应计入部分
有息债务 = 期末短期借款 + 期末衍生金融负债 + 期末交易性金融负债 + 期末拆入资金 + 期末卖出回购金融资产 + 期末应付短期融资券 + 期末应付债券 + 期末长期借款 + 期末应付合并结构性主体权益持有者款项 + 期末其他负债中应计入部分
综合投资收益 = 投资收益 - 长期股权投资收益 - 对联营企业和合营企业的投资收益 + 公允价值变动收益 + 其他综合收益中应计入部分 + 利息收入中应计入部分
资产负债率* = 期末总负债* / 期末总资产* × 100%
净资产/总负债* = 期末净资产 / 期末总负债* × 100%
净资产/自营证券 = 期末净资产 / (期末交易性金融资产 + 期末债权投资 + 期末其他债权投资 + 期末其他权益工具投资 + 期末衍生金融工具) × 100%
短期债务/有息债务 = 期末短期债务 / 期末有息债务 × 100%
货币资金*/短期债务 = 期末货币资金* / 期末短期债务 × 100%
资产管理业务手续费净收入/营业收入 = 资产管理业务手续费净收入 / 营业收入 × 100%
综合投资收益/营业收入 = 综合投资收益 / 营业收入 × 100%
业务及管理费/营业收入 = 业务及管理费用 / 营业收入 × 100%
营收与利润波动性与行业倍数 = (近三年平均营收波动率*0.4 + 近三年平均净利润波动率*0.6) / (近三年行业平均营收波动率*0.4 + 近三年行业平均净利润波动率*0.6)
营业利润率 = 营业利润 / 营业收入 × 100%
平均资产回报率 = 净利润 / [(上期末总资产* + 本期末总资产*) / 2] × 100%
平均资本回报率 = 净利润 / [(上期末股东权益 + 本期末股东权益) / 2] × 100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资产为母公司数据。

附录二：

国联民生证券调整后资产负债表

财务数据	2023 年末	2024 年末	2025 年末
总资产* [亿元]	780.83	826.43	1628.77
其中：货币资金* [亿元]	31.66	43.16	93.25
结算备付金* [亿元]	22.64	20.76	14.64
交易性金融资产 [亿元]	390.27	379.21	779.98
买入返售金融资产 [亿元]	53.07	104.74	133.01
其他债权投资 [亿元]	70.83	55.61	6.10
其他权益工具投资 [亿元]	36.00	52.01	128.93
融出资金 [亿元]	101.27	115.51	238.11
长期股权投资 [亿元]	0.76	0.77	0.76
总负债* [亿元]	599.59	636.95	1100.04
其中：卖出回购金融资产款 [亿元]	144.22	173.49	252.22
拆入资金	53.14	99.72	240.56
应付短期融资款 [亿元]	2.56	0.15	41.61
应付债券 [亿元]	250.62	247.87	339.81
股东权益 [亿元]	181.24	189.48	528.72
股本 [亿元]	28.32	28.32	56.81
少数股东权益 [亿元]	3.55	3.64	3.82
负债和股东权益 [亿元]	780.83	826.43	1628.77

注：根据国联民生证券经审计的 2023-2025 年财务报表整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，其他负债*已剔除期货公司客户保证金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款和期货公司客户保证金后的净额。

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C 级	发行人不能偿还债务。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
C 级	不能偿还债券本息。

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。

附录四：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2021 年 1 月 13 日	AAA/稳定	宫晨、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 证券行业信用评级方法（2018）	-
	前次评级	2025 年 5 月 23 日	AAA/稳定	王春苗、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	报告链接
	本次评级	2026 年 5 月 26 日	AAA/稳定	王春苗、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券行业）FM-JR002（2026.3）	-
债项评级 （22 国 联 02）	历史首次评级	2021 年 12 月 31 日	AAA	宫晨、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 证券行业信用评级方法（2018）	报告链接
	前次评级	2025 年 5 月 23 日	AAA	王春苗、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	报告链接
	本次评级	2026 年 5 月 26 日	AAA	王春苗、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券行业）FM-JR002（2026.3）	-
债项评级 （22 国 联 03）	历史首次评级	2022 年 4 月 21 日	AAA	宫晨、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 证券行业信用评级方法（2018）	报告链接
	前次评级	2025 年 5 月 23 日	AAA	王春苗、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	报告链接
	本次评级	2026 年 5 月 26 日	AAA	王春苗、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券行业）FM-JR002（2026.3）	-
债项评级 （23 国 联 C2）	历史首次评级	2023 年 7 月 7 日	AA ⁺	宫晨、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	报告链接
	前次评级	2025 年 5 月 23 日	AA ⁺	王春苗、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券公司）FM-JR002（2022.12）	报告链接
	本次评级	2026 年 5 月 26 日	AA ⁺	王春苗、高飞	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（证券行业）FM-JR002（2026.3）	-