

# 东兴证券股份有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕3605号

联合资信评估股份有限公司通过对东兴证券股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持东兴证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 东兴 G2”“22 东兴 G2”“22 东兴 G5”“22 东兴 G6”“23 东兴 G1”信用等级为 AAA，维持“24 东兴证券 CP001”“24 东兴证券 CP002”“24 东兴证券 CP003”“24 东兴证券 CP004”“24 东兴证券 CP005”“24 东兴证券 CP006”“24 东兴证券 CP007”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受东兴证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

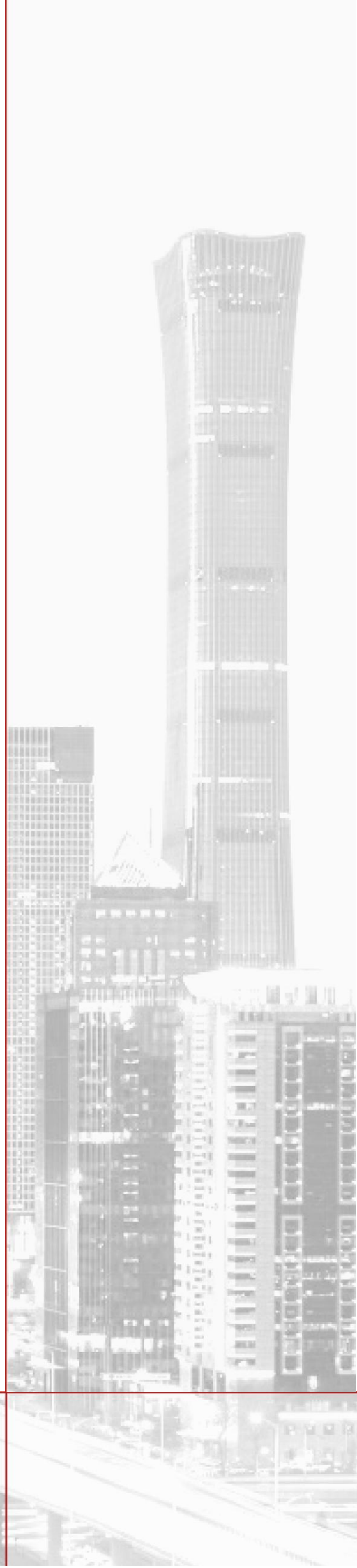
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本评级报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 东兴证券股份有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

| 项 目   | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|---|--------|--------|------------|
| 东兴证券股份有限公司  | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/06/03 |
| 21 东兴 G2、22 东兴 G2、22 东兴 G5、<br>22 东兴 G6、23 东兴 G1  | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |
| 24 东兴证券 CP001、24 东兴证券 CP002、<br>24 东兴证券 CP003、24 东兴证券 CP004、<br>24 东兴证券 CP005、24 东兴证券 CP006、<br>24 东兴证券 CP007 | A-1/稳定 | A-1/稳定 |            |

### 评级观点

东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内综合性上市证券公司之一，具备完整的证券业务板块和多元化经营的发展模式，公司主要业务板块均处于行业中上游，整体竞争实力仍很强；公司治理和风险管理体系较完善，风险管理水平较高；2024 年，在自营业务和期货子公司大宗商品销售收入增长带动下，公司收入及利润规模同比均有所增长；财务方面，公司盈利能力较强，资本实力很强，资本充足性很好。截至 2025 年 3 月末，公司杠杆水平适中，流动性指标整体表现很好。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望保持。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

### 优势

- **股东背景很强且对公司支持力度较大。**公司控股股东中国东方资产管理股份有限公司综合实力很强，能够在产品、资金、渠道以及客户等方面给予公司较大支持。
- **综合竞争力很强。**公司是全国综合性上市证券公司，已形成了多元化业务格局和全国性业务布局，各主要业务板块竞争力均处于行业中上游。2024 年，公司营业收入和利润总额同比均有所增长。
- **资本实力很强，资本充足性及资产流动性很好。**截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 286.30 亿元，净资本 242.23 亿元，资本实力很强，资本充足性很好；公司资产流动性很好。

### 关注

- **公司经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
- **关注业务面临的信用风险。**公司持有较大规模固定收益类证券及信用业务债权资产，需对相关资产信用风险保持关注。
- **公司内控管理水平仍需不断提升。**行业严监管态势持续，对公司内控和合规管理带来的压力增加。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

| 评价内容       | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素   | 评价结果 |
|------------|------|-------|--------|------|
| 经营风险       | B    | 经营环境  | 宏观经济   | 2    |
|            |      |       | 行业风险   | 3    |
|            |      | 自身竞争力 | 公司治理   | 2    |
|            |      |       | 风险管理   | 2    |
|            |      |       | 业务经营分析 | 2    |
|            |      |       | 未来发展   | 2    |
| 财务风险       | F1   | 偿付能力  | 盈利能力   | 2    |
|            |      |       | 资本充足性  | 1    |
|            |      |       | 杠杆水平   | 2    |
|            |      | 流动性   |        |      |
| 指示评级       |      |       |        | aaa  |
| 个体调整因素：无   |      |       |        | --   |
| 个体信用等级     |      |       |        | aaa  |
| 外部支持调整因素：无 |      |       |        | --   |
| 评级结果       |      |       |        | AAA  |

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

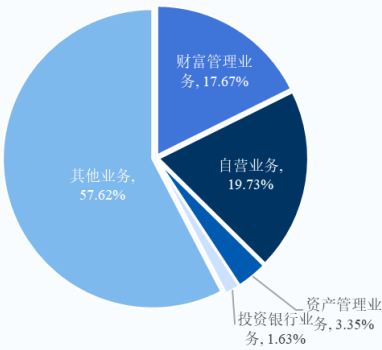
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

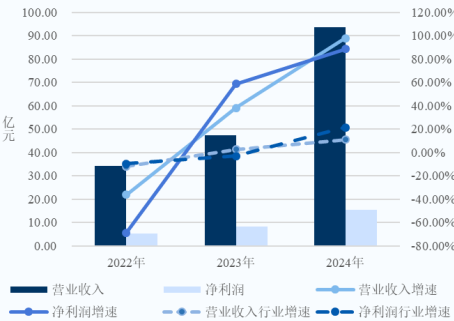
| 合并口径           |         |        |         |            |
|----------------|---------|--------|---------|------------|
| 项 目            | 2022 年  | 2023 年 | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 1017.53 | 992.80 | 1052.29 | 1031.84    |
| 自有资产（亿元）       | 855.08  | 861.38 | 874.13  | 860.10     |
| 自有负债（亿元）       | 594.20  | 590.30 | 590.14  | 573.80     |
| 所有者权益（亿元）      | 260.89  | 271.08 | 283.99  | 286.30     |
| 自有资产负债率（%）     | 69.49   | 68.53  | 67.51   | 66.71      |
| 营业收入（亿元）       | 34.29   | 47.35  | 93.70   | 14.29      |
| 利润总额（亿元）       | 5.51    | 9.42   | 17.79   | 5.13       |
| 营业利润率（%）       | 16.02   | 23.55  | 19.61   | 35.87      |
| 营业费用率（%）       | 69.74   | 45.55  | 22.59   | 36.50      |
| 薪酬收入比（%）       | 44.66   | 27.56  | 13.62   | /          |
| 自有资产收益率（%）     | 0.63    | 0.96   | 1.79    | 0.44       |
| 净资产收益率（%）      | 1.96    | 3.09   | 5.59    | 1.33       |
| 盈利稳定性（%）       | 44.78   | 52.66  | 46.97   | --         |
| 短期债务（亿元）       | 337.61  | 397.33 | 436.51  | 428.66     |
| 长期债务（亿元）       | 221.21  | 137.62 | 109.11  | 109.05     |
| 全部债务（亿元）       | 558.82  | 534.95 | 545.62  | 537.70     |
| 短期债务占比（%）      | 60.41   | 74.27  | 80.00   | 79.72      |
| 信用业务杠杆率（%）     | 72.36   | 69.47  | 63.65   | /          |
| 核心净资本（亿元）      | 205.58  | 218.09 | 238.90  | 242.23     |
| 附属净资本（亿元）      | 0.00    | 0.00   | 0.00    | 0.00       |
| 净资本（亿元）        | 205.58  | 218.39 | 238.90  | 242.23     |
| 优质流动性资产（亿元）    | 169.51  | 214.86 | 183.49  | /          |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 20.47   | 25.95  | 22.09   | /          |
| 净资本/净资产（%）     | 77.36   | 79.38  | 82.92   | 83.47      |
| 净资本/负债（%）      | 36.55   | 39.51  | 44.02   | 46.51      |
| 净资产/负债（%）      | 47.25   | 49.77  | 53.08   | 55.72      |
| 风险覆盖率（%）       | 317.37  | 256.99 | 285.19  | 292.93     |
| 资本杠杆率（%）       | 24.14   | 25.83  | 28.02   | 29.32      |
| 流动性覆盖率（%）      | 239.35  | 247.07 | 237.30  | 239.64     |
| 净稳定资金率（%）      | 183.18  | 166.75 | 147.26  | 166.57     |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4. “/”指未能获取相关数据，“--”指该数据不适用  
资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

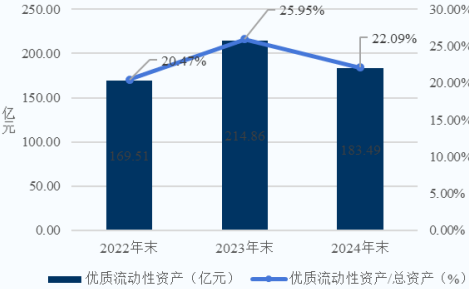
2024 年公司收入构成



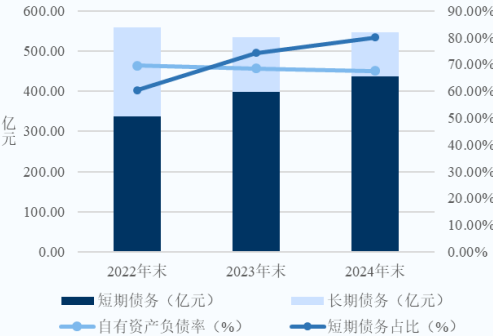
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平





## 跟踪评级债项概况

| 债券简称          | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 到期兑付日      | 特殊条款      |
|---------------|----------|----------|------------|-----------|
| 21 东兴 G2      | 8.20     | 8.20     | 2026/07/07 | --        |
| 22 东兴 G2      | 16.00    | 16.00    | 2025/06/07 | 投资者保护（其他） |
| 22 东兴 G5      | 8.50     | 8.50     | 2025/10/24 | 投资者保护（其他） |
| 22 东兴 G6      | 13.00    | 13.00    | 2025/11/08 | 投资者保护（其他） |
| 23 东兴 G1      | 14.00    | 14.00    | 2026/07/10 | 投资者保护（其他） |
| 24 东兴证券 CP001 | 15.00    | 15.00    | 2025/06/06 | --        |
| 24 东兴证券 CP002 | 10.00    | 10.00    | 2025/07/10 | --        |
| 24 东兴证券 CP003 | 15.00    | 15.00    | 2025/08/20 | --        |
| 24 东兴证券 CP004 | 15.00    | 15.00    | 2025/09/12 | --        |
| 24 东兴证券 CP005 | 15.00    | 15.00    | 2025/10/16 | --        |
| 24 东兴证券 CP006 | 15.00    | 15.00    | 2025/09/19 | --        |
| 24 东兴证券 CP007 | 15.00    | 15.00    | 2025/11/20 | --        |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

## 主体评级历史

| 债项简称          | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组       | 评级方法/模型  | 评级报告                 |
|---------------|--------|--------|------------|------------|--|----------------------|
| 21 东兴 G2      | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/04 | 张晨露 张晓嫒 张坤 | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208<br>证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 | <a href="#">阅读全文</a> |
|               | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2021/06/22 | 陈凝 刘嘉      | 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011   | <a href="#">阅读全文</a> |
| 22 东兴 G2      | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/04 | 张晨露 张晓嫒 张坤 | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | <a href="#">阅读全文</a> |
|               | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/05/24 | 陈凝 刘嘉      | 证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011                             | <a href="#">阅读全文</a> |
| 22 东兴 G5      | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/04 | 张晨露 张晓嫒 张坤 | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | <a href="#">阅读全文</a> |
|               | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/10/08 | 刘嘉 张晨露     | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | <a href="#">阅读全文</a> |
| 22 东兴 G6      | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/04 | 张晨露 张晓嫒 张坤 | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | <a href="#">阅读全文</a> |
|               | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/11/01 | 刘嘉 薛峰      | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | <a href="#">阅读全文</a> |
| 23 东兴 G1      | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/04 | 张晨露 张晓嫒 张坤 | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | <a href="#">阅读全文</a> |
|               | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/06/25 | 张晨露 薛峰     | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | <a href="#">阅读全文</a> |
| 24 东兴证券 CP001 | A-1/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/03 | 张晨露 张晓嫒 张坤 | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | --                   |
| 24 东兴证券 CP002 | A-1/稳定 | AAA/稳定 | 2024/07/04 | 张晨露 张晓嫒    | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | --                   |
| 24 东兴证券 CP003 | A-1/稳定 | AAA/稳定 | 2024/08/08 | 张晨露 张晓嫒    | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | --                   |
| 24 东兴证券 CP004 | A-1/稳定 | AAA/稳定 | 2024/09/04 | 张晨露 张晓嫒    | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | --                   |
| 24 东兴证券 CP005 | A-1/稳定 | AAA/稳定 | 2024/10/08 | 张晨露 张晓嫒    | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | --                   |
| 24 东兴证券 CP006 | A-1/稳定 | AAA/稳定 | 2024/10/23 | 张晨露 张晓嫒    | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | --                   |
| 24 东兴证券 CP007 | A-1/稳定 | AAA/稳定 | 2024/11/12 | 张晨露 张晓嫒    | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208                             | --                   |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，未公开评级报告无报告查询链接

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：张晨露 [zhangcl@lhratings.com](mailto:zhangcl@lhratings.com)

项目组成员：张晓嫒 [zhangxiaolei@lhratings.com](mailto:zhangxiaolei@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于东兴证券股份有限公司（以下简称“东兴证券”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

公司是 2008 年经中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）和中国证券监督管理委员会批准，由中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）作为主要发起人发起设立的全国性综合类证券公司。公司于 2015 年 2 月在上海证券交易所上市（股票简称“东兴证券”，股票代码“601198.SH”）。经历次增资，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 32.32 亿元，中国东方直接持股比例为 45.00%，为公司控股股东，中国东方由财政部控股（财政部持股比例为 71.55%），公司实际控制人为财政部（股权结构图详见附件 1-1）。

2025 年 2 月，财政部拟将所持中国东方全部股权划转至中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”），2025 年 5 月，国家金融监督管理总局批准中国东方股权划转事项，本次划转尚需其他金融机构批准，划转完成后，公司控股股东仍为中国东方，公司实际控制人将由财政部变更为汇金公司。

截至 2025 年 3 月末，公司持股比例 5%以上的股东所持公司股权不存在被质押或冻结的情况。

公司主要业务包括财富管理业务、自营投资业务、投资银行业务、资产管理业务、期货业务等；公司组织架构图详见附件 1-2。截至 2024 年末，公司设有 5 家全资子公司，详见图表 1；设有营业部 77 家，分公司 15 家。

图表 1 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况

| 子公司全称            | 简称   | 业务范围   | 注册资本<br>(亿元)   | 持股比例<br>(%) | 总资产<br>(亿元) | 净资产<br>(亿元) |
|------------------|------|--|----------------|-------------|-------------|-------------|
| 东兴期货有限责任公司       | 东兴期货 | 商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理  | 5.18           | 100.00      | 41.70       | 7.40        |
| 东兴证券投资有限公司       | 东兴投资 | 对金融产品的投资、项目投资、股权投资   | 20.00          | 100.00      | 11.06       | 10.95       |
| 东兴资本投资管理有限公司     | 东兴资本 | 投资管理；投资顾问；股权投资；受托管理股权投资基金；财务顾问服务                                       | 5.00           | 100.00      | 4.35        | 3.97        |
| 东兴证券（香港）金融控股有限公司 | 东兴香港 | 投资控股；香港证监会核准的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）、第 9 类（提供资产管理） | 15.00<br>(亿港元) | 100.00      | 46.67       | 3.86        |
| 东兴基金管理有限公司       | 东兴基金 | 公开募集证券投资基金管理、基金销售  | 2.00           | 100.00      | 3.29        | 2.93        |

注：2025 年 1 月 24 日，东兴投资完成减少注册资本 10.00 亿元的工商变更登记手续，注册资本变更为 10.00 亿元，公司持股比例仍为 100.00%  
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：北京市西城区金融大街 5 号（新盛大厦）12、15 层；法定代表人：李娟。

## 三、债项概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级且纳入本次跟踪的存续债券见下表，募集资金均已按募集说明书约定使用完毕；除“24 东兴证券 CP001”“24 东兴证券 CP002”“24 东兴证券 CP003”“24 东兴证券 CP004”“24 东兴证券 CP005”“24 东兴证券 CP006”“24 东兴证券 CP007”到期一次还本付息外，本次跟踪的其他债券均已足额按时付息。

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级且纳入本次跟踪的存续债券合计 12 只，合计发行规模 159.70 亿元，其中公司债券 5 只，合计发行规模 59.70 亿元；短期融资券 7 只，合计发行规模 100.00 亿元；均为普通债券。

图表 2 • 截至 2025 年 5 月末本次跟踪涉及存续债券概况

| 债券简称     | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 起息日        | 期限     | 品种   |
|----------|-----------|-----------|------------|--------|------|
| 21 东兴 G2 | 8.20      | 8.20      | 2021/07/07 | 5.00 年 | 公司债券 |
| 22 东兴 G2 | 16.00     | 16.00     | 2022/06/07 | 3.00 年 | 公司债券 |
| 22 东兴 G5 | 8.50      | 8.50      | 2022/10/24 | 3.00 年 | 公司债券 |
| 22 东兴 G6 | 13.00     | 13.00     | 2022/11/08 | 3.00 年 | 公司债券 |
| 23 东兴 G1 | 14.00     | 14.00     | 2023/07/10 | 3.00 年 | 公司债券 |



|               |       |       |            |       |       |
|---------------|-------|-------|------------|-------|-------|
| 24 东兴证券 CP001 | 15.00 | 15.00 | 2024/06/11 | 360 日 | 短期融资券 |
| 24 东兴证券 CP002 | 10.00 | 10.00 | 2024/07/15 | 360 日 | 短期融资券 |
| 24 东兴证券 CP003 | 15.00 | 15.00 | 2024/08/20 | 365 日 | 短期融资券 |
| 24 东兴证券 CP004 | 15.00 | 15.00 | 2024/09/13 | 364 日 | 短期融资券 |
| 24 东兴证券 CP005 | 15.00 | 15.00 | 2024/10/16 | 365 日 | 短期融资券 |
| 24 东兴证券 CP006 | 15.00 | 15.00 | 2024/10/28 | 326 日 | 短期融资券 |
| 24 东兴证券 CP007 | 15.00 | 15.00 | 2024/11/20 | 365 日 | 短期融资券 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2024 年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据 Wind 统计数据，2025 年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚 55 次，同比减少 60 次，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见《2025 年一季度证券行业分析》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和实收资本未发生变化。公司作为全国性综合类上市证券公司，主要业务排名行业中上游，具备很强的经营实力。

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，注册资本和实收资本均未发生变化，中国东方仍为公司控股股东，财政部为公司实际控制人。2025 年 2 月，财政部拟将所持中国东方全部股权划转至汇金公司，2025 年 5 月，国家金融监督管理总局批准中国东方股权划转事项，本次划转尚需其他金融机构批准，划转完成后，公司控股股东仍为中国东方，公司实际控制人将由财政部变更为汇金公司。

公司是全国性综合类上市证券公司之一，各项业务牌照齐全，已形成了多元化业务格局和全国性网点布局。截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 1031.84 亿元，所有者权益 286.30 亿元，母公司口径净资本 242.23 亿元，母公司口径净资本规模排名行业上游。从经营业绩及各项业务条线来看，近年来公司收入实现情况及各主要业务板块收入在行业内排名处中上游水平，综合竞争力很强。

从同业对比情况来看，联合资信选取了经营实力具有可比性的样本企业。与可比企业相比，公司资本实力较强，盈利指标表现尚可，杠杆水平较低。

图表 3 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

| 对比指标      | 公司     | 长城证券   | 信达证券   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 净资本（亿元）   | 238.90 | 240.43 | 210.12 |
| 净资产收益率（%） | 5.59   | 5.35   | 6.61   |
| 资本杠杆率（%）  | 28.02  | 23.91  | 19.41  |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### （二）管理水平

2024 年以来，公司组织结构及内部管理制度未发生重大变化；部分董事、监事和高级管理人员发生变动，对公司日常经营未产生重大负面影响；随着行业严监管态势持续，公司合规管理及内控管理水平仍需持续加强。

2024 年，公司法人治理、内部控制主要机制无重大变化，并根据最新监管要求和业务实际持续完善内部管理制度。2024 年，审计机构认为公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，内部控制机制运行良好。

董事变动方面，2024 年 1 月，张涛先生辞去公司董事和总经理职务；2024 年 2 月，公司股东大会选举黄建华先生和瞿晓燕女士为公司独立董事，宫肃康先生、孙广亮先生不再担任公司独立董事；2024 年 3 月，公司股东大会选举牛南洁先生为公司董事会董事；2024 年 10 月，公司股东大会选举李珊女士、李鸣镝先生、李崴先生、张朝晖先生为公司董事，江月明先生、曾涛先生、董裕平先生、杨晖先生不再担任公司董事；2024 年 11 月，副总经理、董事张军离任；2024 年 12 月，公司股东大会选举王洪亮先生为公司董事，选举邓峰先生为公司第六届董事会独立董事，黄建华先生不再担任公司独立董事。

监事人员变动方面，2024 年 3 月，叶淑玉女士辞去公司监事及监事会财务与内部控制监督委员会委员职务。目前监事会仍符合章程要求，未进行增补。

高级管理人员变动方面，2024 年 1 月，张涛先生辞去公司董事和总经理职务；2024 年 7 月，公司董事会同意聘任牛南洁先生为公司副总经理；2024 年 10 月，副总经理鲍宇先生离任；2024 年 11 月，副总经理、董事张军先生离任；2024 年 11 月，公司董事会同意聘任王洪亮先生为公司总经理。公司总经理王洪亮先生，1972 年出生，博士研究生学历。曾任深圳外汇经纪中心业务经理；中国新技术创业投资公司深圳证券部部门经理；首创证券股份有限公司总经理助理、副总经理；2024 年 12 月起任公司董事、总经理。整体来看，人员变动对公司日常经营未产生重大负面影响。

监管处罚方面，2024 年，公司收到的监管措施及警示函合计 3 次，主要涉及子公司管理、未按照债券受托管理协议的约定履职尽责等；2025 年 1 月 13 日，公司收到北京证监局《关于对东兴证券股份有限公司采取责令改正行政监管措施的决定》，指出公

司开展融资融券业务过程中存在问题。截至 2025 年 3 月末，公司均已经完成整改。整体来看，公司合规管理及内控管理水平仍需进一步加强。

### （三）经营分析

#### 1 经营概况

**2024 年，受证券市场波动及期货子公司大宗商品销售收入大幅增长影响，公司营业收入同比有所增长，营业收入结构有所变化，期货业务成为公司第一大收入来源。2025 年 1—3 月，公司营业收入有所下降。**

公司主营业务包括财富管理业务、自营业务、投资银行业务、资产管理业务、其他业务。2024 年，在自营业务增长及期货子公司大宗商品销售收入大幅增长带动下，公司营业收入同比增长 97.89%，同期证券行业营业收入平均增长 11.15%。

从收入构成看，2024 年，随着期货业务产生的大宗商品销售收入大幅增长，公司其他业务收入快速增长为第一大收入来源，其他业务包括境外业务、期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务及其他待分摊项目，其中以期货业务产生的大宗商品销售收入为主，该业务利润贡献有限；财富管理业务收入小幅波动，受其他业务收入大幅增长影响，收入占比有所下降，由第一大收入来源下降为第三大收入来源；随着自营业务规模增加，叠加市场波动影响，自营业务收入有所增长，占比小幅下降，成为第二大收入来源。公司投资银行业务受政策及 2023 年受泽达易盛（天津）科技股份有限公司（以下简称“泽达易盛”，2025 年 4 月公司收到证监会出具的泽达易盛事件终止调查决定书）事件监管调查综合影响收入及占比有所下降，收入贡献度较低；资产管理业务收入有所增长，占比有所下降，收入贡献度仍较低。

2025 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 27.83%，主要系期货业务产生的大宗商品销售收入下降和市场行情波动影响公允价值变动收益下降所致。

图表 4 • 公司营业收入结构

| 项目          | 2022 年       |               | 2023 年       |               | 2024 年       |               |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|             | 金额（亿元）       | 占比（%）         | 金额（亿元）       | 占比（%）         | 金额（亿元）       | 占比（%）         |
| 财富管理业务      | 16.81        | 49.04         | 16.52        | 34.89         | 16.55        | 17.67         |
| 自营业务        | 3.51         | 10.23         | 10.13        | 21.38         | 18.49        | 19.73         |
| 投资银行业务      | 9.08         | 26.48         | 3.50         | 7.39          | 1.53         | 1.63          |
| 资产管理业务      | 1.03         | 3.00          | 2.54         | 5.37          | 3.14         | 3.35          |
| 其他业务        | 3.86         | 11.25         | 14.66        | 30.97         | 54.00        | 57.62         |
| <b>营业收入</b> | <b>34.29</b> | <b>100.00</b> | <b>47.35</b> | <b>100.00</b> | <b>93.70</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

#### 2 业务经营分析

##### （1）财富管理业务

公司财富管理业务是通过线下和线上相结合的方式，向客户提供证券经纪、融资融券、投资顾问、资产配置、金融产品销售、财富保值增值规划、股票质押等服务。2024 年，公司财富管理业务收入基本较上年持平。

**2024 年，受第四季度证券市场交投活跃度回暖的影响，公司代理买卖股票、基金交易额有所增长。2025 年 1—3 月，公司经纪业务手续费净收入同比有所增长。**

公司根据行业发展趋势，研究推进大财富条线事业部制建设，优化条线及分支机构管理机制，加强人员队伍优化调整，推进分支机构建设标准不断优化，优化网点布局。截至 2024 年末，公司下辖 15 家分公司及 77 家营业部，分布于全国各个主要省市，其中公司在福建省内营业部共 34 家，在福建省内具有较强区域竞争优势。公司持续推动财富管理业务数字化转型，2024 年度“东兴 198APP”交易量占比同比增加 2.51 个百分点。2024 年，受第四季度证券市场交投活跃度回暖的影响，公司代理买卖股票、基金交易额有所增长，市场份额有所下降。2024 年，公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）同比增长 18.82%。2024 年，公司代销金融产品业务收入基本较上年持平，据公司年报披露，行业排名下降 2 名至 34 名。

2025 年 1—3 月，公司实现经纪业务手续费净收入 2.30 亿元，同比增长 48.65%，主要系市场活跃程度提升使得公司代理买卖

日均股基交易量增长所致。

图表 5 • 公司代理买卖证券及代销金融产品业务情况

| 项目                     | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|------------------------|--------|--------|--------|
| 股票、基金交易额（万亿元）          | 2.72   | 2.39   | 2.70   |
| 股票、基金市场份额              | 0.55%  | 0.50%  | 0.46%  |
| 代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）（亿元） | 6.54   | 5.46   | 6.49   |
| 代销金融产品净收入（亿元）          | 0.53   | 0.63   | 0.62   |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

**2024 年，公司信用业务收入及期末信用业务余额均有所下降；股票质押回购业务集中推进风险化解工作，需对股票质押业务回收情况保持关注。**

公司开展的信用交易业务包括融资融券和股票质押式回购。2024 年末，公司信用业务余额有所下降，信用业务杠杆率有所下降，处于行业一般水平。

2024 年末，公司期末融资融券账户余额小幅下降；2024 年融资融券业务收入同比下降 18.81%，主要系费率和日均余额有所下降所致。2024 年末融资融券业务整体维持担保比例为 251.35%。

股票质押式回购业务方面，公司持续收缩股票质押规模，集中推进风险化解工作。2024 年末，公司股票质押业务规模同比下降 5.35%。2024 年，公司股票质押业务实现 19.65 万元收入，收入规模很小。截至 2024 年末，股票质押回购业务本金 14.87 亿元，较上年末下降 5.35%，已发生信用减值资产（计提第三阶段信用减值准备）账面原值为 15.39 亿元（含本金余额、利息等），已计提减值准备 14.79 亿元，减值计提较充分，需对未来股票质押业务回收情况保持关注。

图表 6 • 公司信用业务情况

| 项目             | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年/末 |
|----------------|----------|----------|----------|
| 融资融券本金余额（亿元）   | 168.11   | 170.56   | 166.33   |
| 融资融券业务收入（亿元）   | 11.21    | 9.89     | 8.03     |
| 股票质押本金余额（亿元）   | 17.51    | 15.71    | 14.87    |
| 股票质押业务利息收入（亿元） | 1.55     | 0.00     | 0.00     |
| 信用业务杠杆率（%）     | 72.36    | 69.47    | 63.65    |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

## （2）自营业务

**2024 年，公司期末自营业务规模小幅增长，投资品种仍以债券为主，收入同比大幅增长。2025 年一季度，公司实现投资正收益，公允价值变动损益有所下降。公司自营投资规模较大，需关注面临的信用风险及市场风险。**

公司自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及场外衍生品投资组成。2024 年，公司自营业务收入同比增长 82.58%，主要系固定收益业务投资大幅增长所致。

截至 2024 年末，公司证券投资规模较上年末增长 2.45%，主要系加大基金、银行理财和其他权益工具投资规模（构成以非交易性股票为主）所致。从投资结构来看，2024 年末，公司自营业务持仓仍以债券投资为主，占比为 68.17%。基金主要是货币及债券类型基金，2024 年末其规模及占比均有所增长；其他类投资主要为私募产品、高股息策略产品及永续债产品、期货合约、利率互换合约等，规模持续增长，主要系非交易性股票增加所致；其余投资品种 2024 年末占比较低。

公司固定收益类投资以债券交易性目的为主，运用杠杆并抓住配置和波段交易机会，投资品种以利率债及中高等级信用债为主，2024 年末投资债券中以利率债及 AAA 信用债为主。截至 2024 年末，公司其他债权投资中减值准备 0.95 亿元，其中第一阶段减值准备 0.95 亿元，无第二阶段信用减值准备，第三阶段信用减值准备 3.24 万元；公司债权投资本金共计 0.68 亿元，已全额计提减值 0.82 亿元（含本金和利息），均为第三阶段信用减值准备。

2024 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资本有所增长，自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标有所下降，均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

2025 年 1—3 月，公司实现投资收益 3.51 亿元，较上年同期扭亏为盈（上年同期为-4.76 亿元）；公允价值变动收益 0.89 亿元，同比下降 91.37%。



图表 7 • 公司证券投资情况

| 项目                               | 2022 年末    |           | 2023 年末    |           | 2024 年末    |           |
|----------------------------------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
|                                  | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) |
| 债券                               | 448.49     | 76.87     | 456.43     | 74.05     | 430.48     | 68.17     |
| 股票                               | 5.67       | 0.97      | 15.43      | 2.50      | 14.84      | 2.35      |
| 基金                               | 58.51      | 10.03     | 49.49      | 8.03      | 70.82      | 11.22     |
| 资产管理计划                           | 21.15      | 3.62      | 13.83      | 2.24      | 5.95       | 0.94      |
| 银行理财                             | 7.77       | 1.33      | 23.60      | 3.83      | 29.08      | 4.60      |
| 其他                               | 41.82      | 7.17      | 57.63      | 9.35      | 80.31      | 12.72     |
| 合计                               | 583.41     | 100.00    | 616.41     | 100.00    | 631.48     | 100.00    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本<br>(%) (母公司口径)  | 21.49      |           | 7.36       |           | 12.22      |           |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本<br>(%) (母公司口径) | 264.17     |           | 250.74     |           | 228.30     |           |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

### (3) 资产管理业务

2024 年末，公司本部资产管理业务规模较上年末小幅下降，业务结构以专项和集合资产管理业务为主。2025 年一季度，公司资产管理业务手续费净收入同比有所下降。

公司本部资产管理业务包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2024 年末，公司本部资产管理业务规模较上年末小幅下降，其中专项资产管理业务占比仍较高，集合资产管理业务规模和占比有所提升。2024 年，公司资产管理业务收入同比增长 23.38%，主要系日均资产管理规模增加及费率增加所致。

2025 年 1—3 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 0.50 亿元，同比下降 39.88%，主要系资产支持证券业务收入确认时点影响所致。

图表 8 • 公司本部资产管理业务情况表

| 项目       | 2022 年/末  |        | 2023 年/末  |        | 2024 年/末  |        |
|----------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|          | 管理规模 (亿元) | 占比 (%) | 管理规模 (亿元) | 占比 (%) | 管理规模 (亿元) | 占比 (%) |
| 集合资产管理业务 | 110.07    | 59.93  | 111.16    | 25.26  | 160.20    | 36.89  |
| 定向资产管理业务 | 42.38     | 23.08  | 47.13     | 10.71  | 51.31     | 11.82  |
| 专项资产管理业务 | 31.22     | 17.00  | 281.84    | 64.04  | 222.72    | 51.29  |
| 合计       | 183.66    | 100.00 | 440.13    | 100.00 | 434.23    | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

### (4) 投资银行业务

2024 年，公司投资银行业务收入有所下降，股票承销规模有所下降，债券承销规模有所增长，行业竞争力较强。2025 年 1—3 月，公司投资银行业务收入同比大幅增长。

公司投资银行业务主要包括股票、可转换债券、公司债和企业债等有偿证券的保荐及承销，企业改制、并购重组服务和其他财务顾问业务等。受二级市场行情变化、监管政策环境收紧等因素影响，2024 年，公司投资银行业务收入同比下降 56.37%。

股权业务方面，2024 年，公司实现股票承销规模和股权承销收入均有所下降，主要系发行审批环境阶段性收紧所致。2024 年，公司无 IPO 项目落地，股权增发主承销家数 1 家，新三板挂牌项目 6 单，新三板定向发行项目 3 单。根据同花顺统计数据，2024 年，公司股权主承销规模行业排名第 12 位，仍处行业中上游水平。

债券承销方面，公司债券业务已涵盖企业债券、公司债券、金融债券、熊猫债券、美元债券、资产证券化、项目收益债、银行间非金融企业债务融资工具、债权融资计划、产业基金、公募 Reits 等多个品种。2024 年，债券承销规模和承销收入均有所增长。

2025 年 1—3 月，公司投资银行业务手续费净收入为 1.76 亿元，同比大幅增长 130.02%，主要系保荐业务收入增长所致。

图表 9 • 公司投行业务证券承销情况（单位：亿元）

| 项目  | 2022 年 |      | 2023 年 |      | 2024 年 |      |
|-----|--------|------|--------|------|--------|------|
|     | 承销金额   | 承销收入 | 承销金额   | 承销收入 | 承销金额   | 承销收入 |
| IPO | 117.55 | 7.05 | 20.87  | 1.35 | 0.00   | 0.00 |
| 增发  | 52.28  | 0.47 | 38.84  | 0.39 | 3.32   | 0.02 |
| 债券  | 486.69 | 1.66 | 513.68 | 1.92 | 573.02 | 1.97 |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

### （5）子公司业务

公司子公司业务覆盖面广泛，有利于丰富公司产品体系和拓展收入来源，其中期货业务收入贡献较大。

公司的其他业务分部主要包括期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务、境外业务和公募基金管理业务，对应的运营主体分别为东兴期货、东兴投资、东兴资本、东兴香港和东兴基金。

东兴期货是公司全资子公司，截至 2024 年末，客户权益 27.90 亿元，日均客户权益 29.03 亿元，资管存续产品 10 只，管理总规模 26.28 亿元。2024 年，东兴期货实现营业收入 52.44 亿元，利润总额 0.20 亿元。

东兴投资是公司全资另类投资子公司，开展股权投资业务，截至 2024 年末，存续 7 个股权投资项目，投资规模合计 3.71 亿元，其中所投资的 1 个项目已在创业板上市。2024 年，东兴投资实现营业收入-0.42 亿元，利润总额-0.56 亿元，主要系权益市场波动，投资股权产品浮亏所致。

东兴资本是公司全资子公司，于 2018 年获得私募基金管理人资格。截至 2024 年末，东兴资本共存续管理 9 支私募股权基金，投资项目 17 个，投资规模合计 12.37 亿元，其中所投资的 5 个项目已分别在科创板、创业板、香港联合交易所主板上市，1 个项目已在全国股份转让系统挂牌。2024 年，东兴资本实现营业收入 0.20 亿元，利润总额 7.64 万元。

公司境外业务通过全资子公司东兴香港开展，主要业务范围包括投行业务、资产管理、投顾业务等。2024 年，东兴香港实现营业收入 1.44 亿元，利润总额 0.31 亿元。

东兴基金成立于 2020 年，主要负责开展公募基金管理业务。截至 2024 年末，东兴基金管理总规模为 452.89 亿元。2024 年，东兴基金实现营业收入 1.77 亿元，利润总额 0.44 亿元。

## 3 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，发展前景良好，同时需关注宏观经济环境及市场环境变化对公司发展规划带来的不确定性影响。

结合资本市场发展和证券行业创新发展趋势，公司以“大投行、大资管、大财富”为基本战略，贯彻以客户为中心的经营理念，通过投研引领、打造多元化产品中心、并与中国东方广泛协同，努力发展成为具有差异化竞争力和先进企业文化的资产管理公司系特色券商。未来，公司将围绕“以客户为中心”的经营理念，回归金融本质，打通资金端和融资端；充分发挥投研引擎作用，构建多层次、定制化、全资产的产品体系；大力发展资产管理业务，持续提升公募、私募主动管理能力；加大渠道能力建设，加快财富管理向“买方理念”模式转型升级；巩固投行业务优势，充分发挥投行牵引作用，带动公司机构业务发展；自营业务坚持去方向性转型，获取长期稳定收益；深化与中国东方协同，主动融入资产管理公司业务链，以资产证券化、并购重组为突破口，实现资产管理、财富管理、投资银行业务联动，打造资产管理公司系券商差异化特色。同时，加快数字化建设，赋能业务运营与发展，优化资源配置，不断增强资本实力。

### （四）财务分析

公司 2022—2023 年财务报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见。2025 年一季度财务报表未经审计。

2022—2024 年末，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项；2022 年以来公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。



## 1 资金来源与流动性

2024 年末，公司负债总额较上年末有所增长，以自有负债为主；杠杆水平继续下降，仍处于行业一般水平；短期债务占比有所提升，需关注流动性管理。截至 2025 年 3 月末，公司负债规模及杠杆水平均较上年末小幅下降。

公司主要通过卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 6.46%，主要系 2024 年第四季度股票市场交易交投活跃度显著提升带动代理买卖证券款增长所致，负债以自有负债为主。负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；代理买卖证券款是经纪业务的代理客户买卖证券形成；应付短期融资款主要是公司发行的短期融资券、收益凭证等；拆入资金主要是公司的转融通融入资金和从银行机构拆入的资金；应付债券是公司发行的债券、境外美元债等。

图表 10 • 公司负债结构

| 项目             | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        | 2024 年末 |        | 2025 年 3 月末 |        |
|----------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|                | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元)     | 占比 (%) |
| 负债总额           | 756.65  | 100.00 | 721.71  | 100.00 | 768.30  | 100.00 | 745.54      | 100.00 |
| 按权属分：自有负债      | 594.20  | 78.53  | 590.30  | 81.79  | 590.14  | 76.81  | --          | --     |
| 非自有负债          | 162.45  | 21.47  | 131.42  | 18.21  | 178.16  | 23.19  | --          | --     |
| 按科目分：卖出回购金融资产款 | 264.38  | 34.94  | 243.40  | 33.73  | 245.22  | 31.92  | 256.40      | 34.39  |
| 代理买卖证券款        | 162.39  | 21.46  | 131.26  | 18.19  | 177.81  | 23.14  | 171.74      | 23.04  |
| 拆入资金           | 35.58   | 4.70   | 51.22   | 7.10   | 40.30   | 5.25   | 36.70       | 4.92   |
| 应付短期融资款        | 22.93   | 3.03   | 96.20   | 13.33  | 140.58  | 18.30  | 111.85      | 15.00  |
| 应付债券           | 217.35  | 28.73  | 135.24  | 18.74  | 106.50  | 13.86  | 106.71      | 14.31  |
| 其他             | 54.02   | 7.14   | 64.39   | 8.91   | 57.89   | 7.53   | 62.14       | 8.34   |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

截至 2024 年末，公司全部债务规模较上年末增长 1.99%。从债务结构来看，公司债务结构以短期债务为主，且短期债务占比持续提升，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，2024 年末，公司自有资产负债率有所下降，仍属行业一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标有所提升，能够满足相关监管要求。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

| 项目               | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|------------------|---------|---------|---------|-------------|
| 全部债务（亿元）         | 558.82  | 534.95  | 545.62  | 537.70      |
| 其中：短期债务（亿元）      | 337.61  | 397.33  | 436.51  | 428.66      |
| 长期债务（亿元）         | 221.21  | 137.62  | 109.11  | 109.05      |
| 短期债务占比（%）        | 60.41   | 74.27   | 80.00   | 79.72       |
| 自有资产负债率（%）       | 69.49   | 68.53   | 67.51   | 66.71       |
| 净资本/负债（%）（母公司口径） | 36.55   | 39.51   | 44.02   | 46.51       |
| 净资产/负债（%）（母公司口径） | 47.25   | 49.77   | 53.08   | 55.72       |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

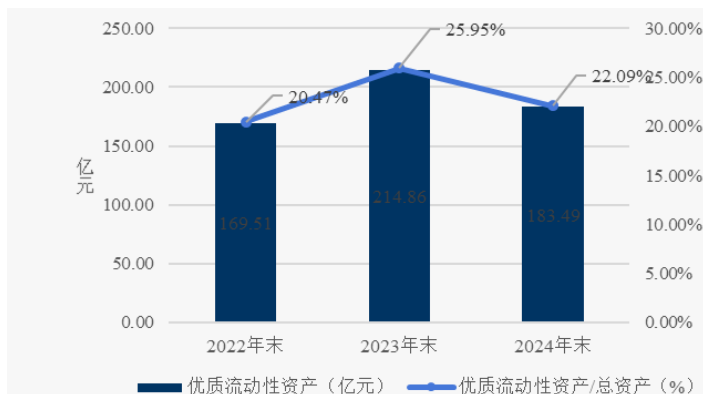
截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较年初下降 2.96%，主要系应付短期融资款下降所致，全部债务规模较上年末下降 1.45%，短期债务占比 79.92%，需持续关注流动性管理；自有资产负债率较上年末小幅下降，母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标较上年末小幅增长。

**2024 年末，公司流动性指标整体表现较好。**

2024 年末，公司优质流动性资产占总资产比重有所下降，高流动性资产应对短期内资金流失的能力仍很强。公司建立了流动性储备池体系及流动性管理和运作的相关机制，在公司流动性风险偏好与管理政策的基础上有效开展流动性风险识别、计量、监测与控制，建立并完善了流动性风险压力测试、应急管理体系及规范的风险报告流程，以保障流动性安全。

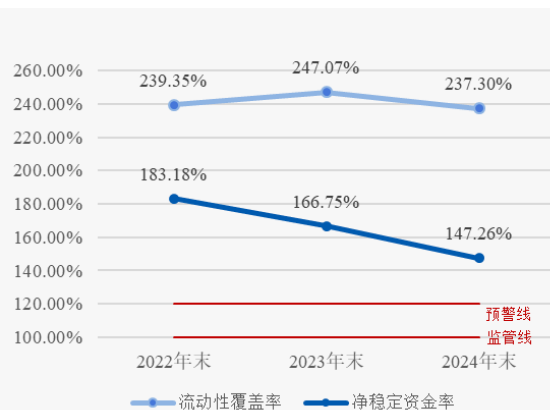
2024 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现较好。

图表 12 • 公司流动性资产情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 13 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

## 2 资本充足性

2024 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，权益稳定性较好；资本充足性很好。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较年初基本保持稳定。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 4.76%，主要系未分配利润增加，以及其他债权投资、其他权益工具投资公允价值增加引起其他综合收益增加所致，权益结构以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2024 年，公司分配现金红利 5.04 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的 61.51%，分红力度较大。2025 年，公司计划分配现金红利 2.91 亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的 18.84%，该预案尚待股东大会审议通过。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模及权益构成均较年初变化不大。

图表 14 • 公司所有者权益结构

| 项目          | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        | 2024 年末 |        | 2025 年 3 月末 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元)     | 占比 (%) |
| 归属于母公司所有者权益 | 260.51  | 99.86  | 270.68  | 99.85  | 283.52  | 99.83  | 285.82      | 99.83  |
| 其中：股本       | 32.32   | 12.41  | 32.32   | 11.94  | 32.32   | 11.40  | 32.32       | 11.31  |
| 资本公积        | 137.62  | 52.83  | 137.62  | 50.84  | 137.62  | 48.54  | 137.62      | 48.15  |
| 一般风险准备      | 34.00   | 13.05  | 35.80   | 13.23  | 39.27   | 13.85  | 39.34       | 13.76  |
| 未分配利润       | 41.28   | 15.85  | 45.12   | 16.67  | 49.67   | 17.52  | 53.34       | 18.66  |
| 其他          | 15.29   | 5.87   | 19.81   | 7.32   | 24.62   | 8.68   | 23.20       | 8.12   |
| 少数股东权益      | 0.37    | 0.14   | 0.40    | 0.15   | 0.47    | 0.17   | 0.47        | 0.17   |
| 所有者权益       | 260.89  | 100.00 | 271.08  | 100.00 | 283.99  | 100.00 | 286.30      | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

从主要风控指标来看，2024 年末，公司（母公司口径）净资本规模有所增长，主要风险控制指标保持良好，资本充足性很好。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模及权益构成均较年初变化不大；主要风险控制指标优于监管标准，保持良好。

图表 15 • 母公司口径风险控制指标

| 项目              | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 | 监管标准    | 预警标准    |
|-----------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|
| 净资本 (亿元)        | 205.58  | 218.39  | 238.90  | 242.23      | --      | --      |
| 净资产 (亿元)        | 265.74  | 275.12  | 288.09  | 290.20      | --      | --      |
| 各项风险资本准备之和 (亿元) | 64.78   | 84.98   | 83.77   | 82.69       | --      | --      |
| 风险覆盖率 (%)       | 317.37  | 256.99  | 285.19  | 292.93      | ≥100.00 | ≥120.00 |

|             |       |       |       |       |        |        |
|-------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 资本杠杆率 (%)   | 24.14 | 25.83 | 28.02 | 29.32 | ≥8.00  | ≥9.60  |
| 净资本/净资产 (%) | 77.36 | 79.38 | 82.92 | 83.47 | ≥20.00 | ≥24.00 |

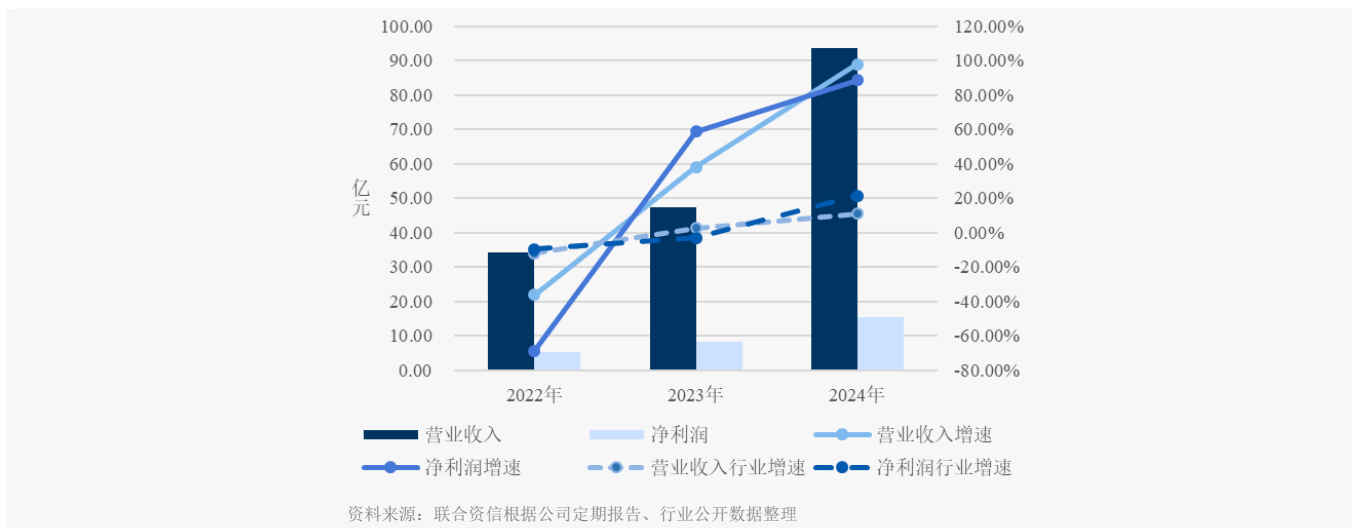
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

### 3 盈利能力

2024 年，受证券市场变动等因素影响，公司净利润同比有所增长，盈利指标有所提升，整体盈利能力较强。2025 年 1—3 月，公司营业收入同比有所下降，净利润同比有所增长。

2024 年公司营业收入同比增长 97.89%，变动原因详见“经营概况”。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2024 年，公司营业支出同比增长 108.09%，主要系大宗商品销售成本带动其他业务成本增加所致。公司营业支出结构有变化，2024 年其他业务成本大幅增长，成为公司营业支出最主要组成部分，主要构成为大宗商品销售成本；业务及管理费同比变化不大，主要构成为职工薪酬，2024 年职工薪酬同比下降 2.17%。2024 年信用减值损失有所增加，主要为融出资金计提减值所致。

在上述因素影响下，2024 年公司净利润同比增长 88.71%

图表 17 • 公司营业支出构成

| 项目     | 2022 年  |        | 2023 年  |        | 2024 年  |        | 2025 年 1—3 月 |        |
|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|--------------|--------|
|        | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元)      | 占比 (%) |
| 业务及管理费 | 23.91   | 83.04  | 21.57   | 59.58  | 21.17   | 28.10  | 5.22         | 56.92  |
| 各类减值损失 | -0.30   | -1.04  | 2.02    | 5.59   | 2.82    | 3.74   | -0.09        | -1.01  |
| 其他业务成本 | 4.87    | 16.90  | 12.36   | 34.15  | 51.06   | 67.78  | 3.97         | 43.33  |
| 税金及附加  | 0.32    | 1.10   | 0.25    | 0.68   | 0.28    | 0.37   | 0.07         | 0.76   |
| 营业支出   | 28.80   | 100.00 | 36.20   | 100.00 | 75.33   | 100.00 | 9.16         | 100.00 |

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失，“-”代表转回  
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2024 年，在职工薪酬下降和营业收入增长综合影响下，公司营业费用率和薪酬收入比有所下降，整体成本控制能力较好；营业利润率有所下降，自有资产收益率和净资产收益率均有所增长，盈利指标有所提升，盈利能力较强，但盈利稳定性一般。

2025 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 27.83%，营业成本同比下降 39.42%；公司营业费用率同比提升 13.91 个百分点；利润总额和净利润分别同比增长 10.08%和 4.94%；未年化的自有资产收益率和净资产收益率分别为 0.44%和 1.33%，同比分别提升 0.09 个百分点和 0.05 个百分点。

图表 18 • 公司盈利指标表

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业费用率 (%) | 69.74  | 45.55  | 22.59  | 36.50        |

|             |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 薪酬收入比 (%)   | 44.66 | 27.56 | 13.62 | /     |
| 营业利润率 (%)   | 16.02 | 23.55 | 19.61 | 35.87 |
| 自有资产收益率 (%) | 0.63  | 0.96  | 1.79  | 0.44  |
| 净资产收益率 (%)  | 1.96  | 3.09  | 5.59  | 1.33  |
| 盈利稳定性 (%)   | 44.78 | 52.66 | 46.97 | --    |

注：2025年一季度相关指标未年化  
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

## 4 其他事项

### 公司或有风险较小。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

截至 2025 年 3 月末，公司涉及重大诉讼、仲裁事项如下：2024 年 12 月，公司作为美尚生态景观股份有限公司（以下简称美尚生态）2018 年非公开发行股票的联席主承销商收到美尚生态证券虚假陈述责任纠纷案民事裁定书，原告向王迎燕、公司等 20 名被告提出判令王迎燕赔偿投资损失、诉讼代表人通知费，其他被告承担连带赔偿责任，诉讼费用由被告共同承担，案件适用特别代表人诉讼程序，截至 2025 年 5 月 27 日，该案件尚未开庭审理，最终涉诉金额存在不确定性。公司参与美尚生态项目的时点为美尚生态取得发行批文之后，公司未担任保荐机构角色，未承担保荐机构的工作和职责。在发行期间公司作为承销商未成功推荐投资者认购该项目发行的股票，未从该项目中取得承销收入。监管部门已经对美尚生态以及该项目的保荐机构出具了行政处罚措施，但未因该项目对公司出具任何形式的监管措施或行政处罚。公司未来因该案件被行政处罚的可能性较低，在该案件中被法院判决承担连带赔偿责任的可能性也较低，公司未计提预计负债。

### 公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 28 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2025 年 6 月 2 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年末，公司获得商业银行的授信额度 1209.59 亿元，其中使用额度不足 15%，授信规模很大，能较好满足公司业务需求。

## （五）ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度较完善，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司倡导低碳出行，规范公务用车使用，鼓励员工采用步行、骑行、公交和地铁等绿色交通方式出行，规范瓶装水领用管理，节约用水，及时关闭电源，节约用电，倡导无纸化办公，减少纸张浪费。在绿色债券和资产证券化业务方面，2024 年，公司帮助山东公用控股有限公司成功发行 2024 年面向专业投资者非公开发行低碳转型挂钩公司债券（第一期），承销金额 10.00 亿元，帮助广州智都投资控股集团有限公司成功发行 2024 年面向专业投资者非公开发行低碳转型挂钩公司债券（第一期），承销金额 3.50 亿元；帮助中国康富国际租赁股份有限公司成功发行“中国康富-富鸿 2 期”绿色资产支持专项计划，发行规模 4.00 亿元。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2022—2024 年均为纳税信用 A 级纳税人；截至 2024 年末，公司在职工数量 2670 人，在解决就业岗位方面，其较好地承担了社会责任。乡村振兴方面，公司向对口帮扶县湖南省邵阳县捐赠 350 万元帮扶款，助推邵阳县基础设施建设和产业发展，并出资 8.5 万元为邵阳县定制猕猴桃包装箱 1 万个，助力当地红心猕猴桃产业发展；公司为帮扶地区提供人才培养、教学设备、教育资金等多方面支持，一是继续加强“兴源惠民”乡村振兴培训教育基金传统优势，向“兴源惠民”项目投入资金 20.00 万元，并联合中国乡村发展基金会和中国农业大学在武汉举办乡村产业振兴主题培训班，共培训帮扶县基层干部超 150 人。

公司董事会下设发展战略与 ESG 委员会，全面负责公司的 ESG 治理，且公司作为上市公司会定期披露社会责任报告，ESG 信息披露质量较好。公司推行董事会的多元化建设，截至 2024 年末，公司独立董事占比 1/3，女性董事占比 1/3。

## 七、外部支持

公司控股股东中国东方综合实力很强，其金融背景和很强的综合竞争力为公司的发展提供较大的支持。

公司控股股东中国东方是经国务院批准，由财政部、全国社会保障基金理事会共同发起设立的中央金融企业。其资产管理规模大，与政府、大型企业集团和各类金融机构合作关系紧密，目前业务涵盖不良资产经营、保险、银行、证券、基金、信托、信用评级和海外业务等，拥有很强的金融背景和综合竞争力。截至 2024 年末，中国东方资产总额 13185.93 亿元，净资产 1624.18 亿元。2024 年，中国东方实现营业收入 1058.33 亿元，净利润 31.66 亿元。公司控股股东综合实力很强。

公司作为中国东方内部重要的战略组成部分，可以充分共享中国东方及其下属公司范围内的产品、客户、渠道等方面的资源，控股股东能为公司提供较大的支持。

## 八、债券偿还能力分析

根据公开信息查询，截至 2025 年 5 月末，公司境内存续债券 12 只，合计金额 159.70 亿元，发行品种包括公司债券和短期融资券。截至 2024 年 5 月末，本次跟踪的公司存续期公开发行公司债券 5 只，合计金额 59.70 亿元；存续短期融资券 7 只，合计金额 100.00 亿元；均为普通债券。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务的覆盖程度一般。

图表 19 • 公司债项偿还能力测算

| 项目                | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|-------------------|---------|-------------|
| 全部债务（亿元）          | 545.62  | 537.70      |
| 所有者权益/全部债务（倍）     | 0.52    | 0.53        |
| 营业收入/全部债务（倍）      | 0.17    | 0.03        |
| 经营活动现金流入额/全部债务（倍） | 0.30    | 0.18        |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 3 月末，公司优质流动性资产（母公司口径）、经营活动现金流对公司短期债务覆盖较好。

图表 20 • 公司债项偿还能力测算

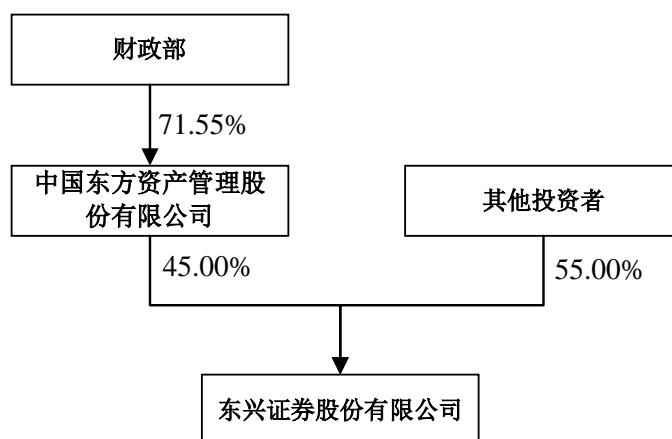
| 项目                     | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|------------------------|---------|-------------|
| 短期债务（亿元）               | 436.51  | 428.66      |
| 优质流动性资产（母公司口径）/短期债务（倍） | 0.42    | /           |
| 经营活动现金流入额/短期债务（倍）      | 0.37    | 0.22        |

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

## 九、跟踪评级结论

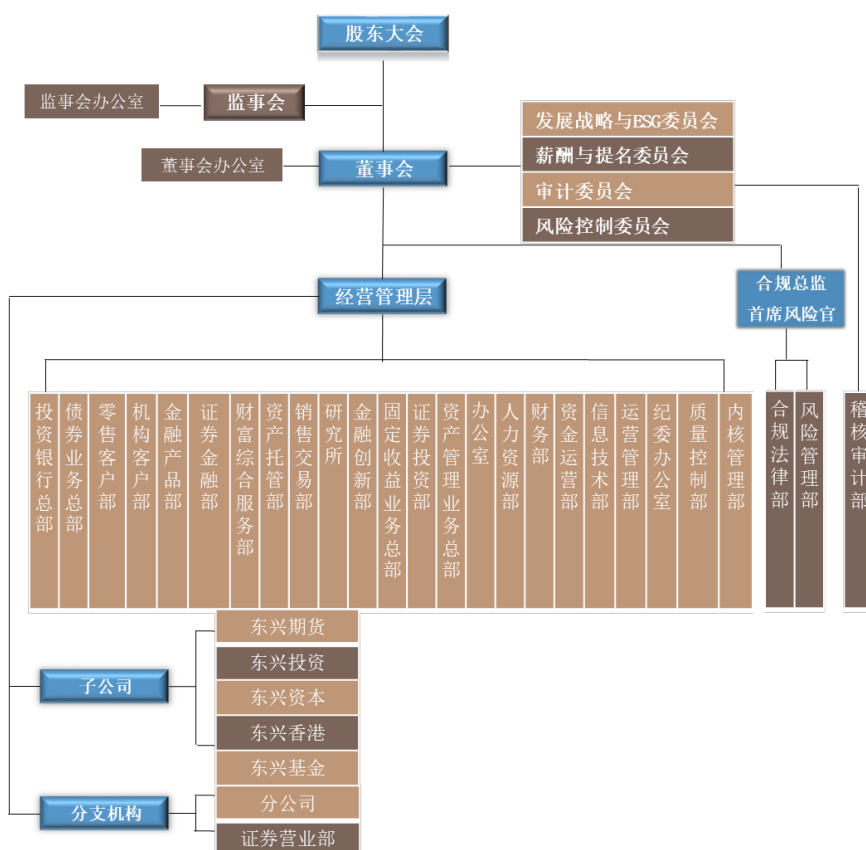
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 东兴 G2”“22 东兴 G2”“22 东兴 G5”“22 东兴 G6”“23 东兴 G1”的信用等级为 AAA，维持“24 东兴证券 CP001”“24 东兴证券 CP002”“24 东兴证券 CP003”“24 东兴证券 CP004”“24 东兴证券 CP005”“24 东兴证券 CP006”“24 东兴证券 CP007”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标的计算公式

| 指标名称        | 计算公式  |
|-------------|---|
| 增长率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 自有资产        | 总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额  |
| 自有负债        | 总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额  |
| 自有资产负债率     | 自有负债/自有资产×100%  |
| 营业利润率       | 营业利润/营业收入×100%  |
| 薪酬收入比       | 职工薪酬/营业收入×100%  |
| 营业费用率       | 业务及管理费/营业收入×100%  |
| 自有资产收益率     | 净利润/[ (期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%  |
| 净资产收益率      | 净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%  |
| 盈利稳定性       | 近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%  |
| 信用业务杠杆率     | 信用业务余额/所有者权益×100%;  |
| 优质流动性资产/总资产 | 优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)                                       |
| 短期债务        | 短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务                                     |
| 长期债务        | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务   |
| 全部债务        | 短期债务+长期债务   |

### 附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC   | 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    | 不能偿还债务                         |

### 附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 3-3 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| A-1  | 还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低          |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低          |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般 |
| B    | 还本付息能力较低，违约概率较高                |
| C    | 还本付息能力很低，违约概率很高                |
| D    | 不能按期还本付息                       |

### 附件 3-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |