

民生证券股份有限公司

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〕4262号

联合资信评估股份有限公司通过对民生证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持民生证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,维持“24 民生 G1”和“25 民生 G1”信用等级为 AAA,“23 民生 C1”信用等级为 AA+,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:

二〇二五年六月二十七日

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民生证券股份有限公司（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。

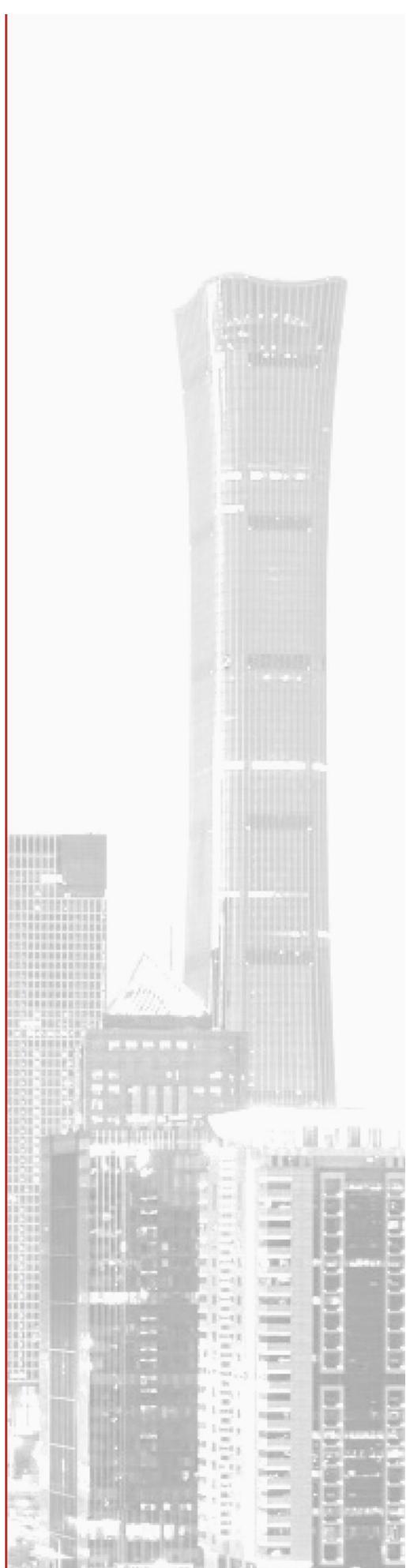
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



民生证券股份有限公司

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
民生证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 民生 G1/25 民生 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27
23 民生 C1	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

民生证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内综合类证券公司之一，跟踪期内，公司控股股东变更为国联民生证券股份有限公司（以下简称“国联民生证券”），实际控制人变更为无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”），股东能够在管理、业务资源和融资等方面给予公司较大支持。2024 年以来，公司业务发展良好，主要业务居行业中上游水平，其中投资银行业务保持很强的竞争力；2024 年，公司营业收入和利润规模均有所下降，盈利能力仍属较强，但盈利稳定性一般；截至 2024 年末，公司资本实力较强，主要风险控制指标保持良好，资本充足性良好；公司全部债务中短期债务占比很高，需对公司流动性状况保持关注。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景较强，能够在管理、业务资源等方面为公司提供较大支持。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进以及股东支持，公司业务规模有望增长，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：公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；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不利影响；公司流动性覆盖率和净稳定资金率等指标大幅下降。

优势

- **股东背景较强，股东对公司支持力度较大。**2024 年 12 月，公司控股股东变更为国联民生证券，实际控制人变更为国联集团。国联民生证券作为“A+H”股上市券商，综合实力较强，有利于公司拓宽业务深度及广度，并促进公司业务协同提升。公司在国联集团内具有较为重要的地位，能够在管理、业务资源和融资等方面得到其较大支持。
- **业务资质齐全，投资银行业务具有很强竞争力。**公司作为全国性综合类证券公司之一，业务牌照齐全并实现网点全国性布局。2024 年，公司股票主承销佣金收入及家数排名均在行业中排名较前。截至 2024 年末，公司投资银行业务项目储备较为充足。
- **资本实力较强。**截至 2024 年末，公司股本 113.73 亿元，所有者权益 164.81 亿元，资本实力较强。

关注

- **业务周期性强，易受宏观经济和市场波动影响；需持续关注监管政策等外部环境情况对公司投资银行业务的影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策调整等因素可能对公司经营带来不利影响；此外，需关注监管政策等外部环境情况对公司投资银行业务的影响。
- **监管趋严使得公司治理及风险管理面临压力，需要关注股东变化对公司未来业务安排的影响。**外部监管环境趋严，公司治理及风险管理面临压力，需进一步提升公司治理及风险管理水平。此外，需关注公司控股股东变更后，对公司后续管理、业务安排以及发展规划产生的影响。
- **债务结构偏短期。**截至 2024 年末，公司短期债务占比为 81.10%，债务期限偏短，债务结构有待优化，需对公司流动性状况保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型和打分表及结果

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	3
			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	3
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
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：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

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。

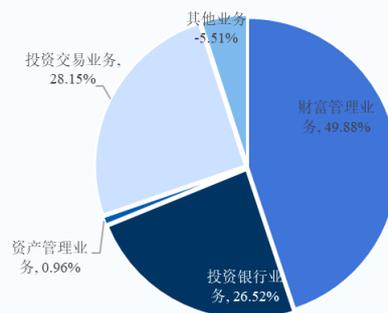
主要财务数据

项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	584.03	594.55	632.16
自有资产（亿元）	461.32	473.23	453.26
自有负债（亿元）	311.59	317.18	288.46
所有者权益（亿元）	149.72	156.05	164.81
自有资产负债率（%）	67.54	67.02	63.64
营业收入（亿元）	26.49	37.57	30.71
利润总额（亿元）	1.39	7.55	6.03
营业利润率（%）	5.96	20.23	20.81
营业费用率（%）	92.68	79.31	79.77
薪酬收入比（%）	72.29	61.23	59.89
自有资产收益率（%）	0.43	1.37	1.20
净资产收益率（%）	1.27	4.20	3.48
盈利稳定性（%）	59.58	64.05	52.56
短期债务（亿元）	254.84	255.69	216.71
长期债务（亿元）	34.22	38.90	50.51
全部债务（亿元）	289.06	294.59	267.22
短期债务占比（%）	88.16	86.80	81.10
信用业务杠杆率（%）	32.28	30.19	33.33
核心净资本（亿元）	77.35	83.97	109.33
附属净资本（亿元）	5.80	4.50	5.00
净资本（亿元）	83.15	88.47	114.33
优质流动性资产（亿元）	101.75	134.76	166.07
优质流动性资产/总资产（%）	22.62	29.10	36.81
净资本/净资产（%）	58.77	59.47	59.49
净资本/负债（%）	26.97	28.15	40.04
净资产/负债（%）	45.89	47.34	58.00
风险覆盖率（%）	231.56	220.29	289.29
资本杠杆率（%）	16.90	17.81	23.84
流动性覆盖率（%）	157.86	151.35	138.82
净稳定资金率（%）	141.60	164.22	177.51

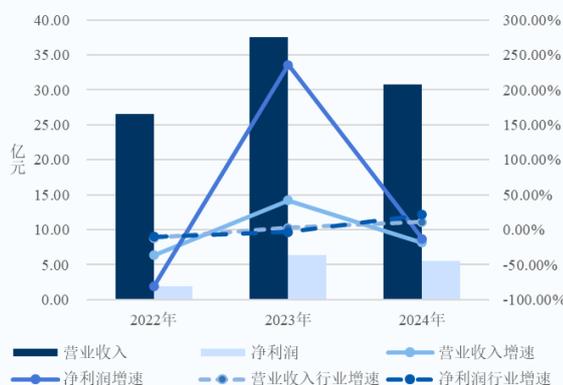
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 本报告中，“—”指相关数据不适用，“/”表示数据未获取到。

资料来源：联合资信根据公司财务报告及风险控制指标监管报表整理

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	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 民生 C1	10.00	10.00	2026/12/13	偿债保障承诺
24 民生 G1	15.00	15.00	2026/04/17	偿债保障承诺
25 民生 G1	16.50	16.50	2028/03/20	偿债保障承诺

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

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
23 民生 C1	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	梁兰琼、陈鸿儒	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/04/03	梁兰琼、杨晓丽	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AA/稳定	AA+/稳定	2023/12/01	梁兰琼、杨晓丽	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 民生 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	梁兰琼、陈鸿儒	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/03	梁兰琼、杨晓丽	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
25 民生 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/25	梁兰琼、杨晓丽	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：梁兰琼 lianglq@lhratings.com

项目组成员：杨晓丽 yangxl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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”）关于民生证券股份有限公司（以下简称“公司”或“民生证券”）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

公司的前身是 1986 年 11 月设立的郑州市证券公司（以下简称“郑州证券”），后于 1991 年重新注册登记，注册资本为 1000 万元。后经多次股权变更和增资扩股，其中，2021 年 7 月，泛海控股向上海沅泉峪企业管理有限公司转让民生证券 13.49% 股份，转让完成后，泛海控股对民生证券持股比例进一步下降至 31.03%，随后因董事重新选举致使其在董事会席位低于半数，泛海控股对公司失去实际控制权，公司自 2021 年 8 月起处于无实际控制人状态。2023 年 3 月，无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）通过公开竞价竞得泛海控股持有的民生证券 34.71 亿股股权，2023 年 12 月，前述股权完成交割后，公司第一大股东变更为国联集团。2024 年 4 月 25 日，国联民生证券股份有限公司（原“国联证券股份有限公司”，以下简称“国联民生证券”）发布的公告显示，其筹划通过发行股份的方式收购公司的股权并配套募集资金。2024 年 12 月 28 日，国联民生证券发布的相关公告显示，中国证券监督管理委员会就上述收购公司股权并配套募集资金事项出具批复，核准国联民生证券为公司主要股东，并通过换股方式依法取得公司 99.2617% 的股份，核准国联集团为公司实际控制人。公司于 2024 年 12 月 30 日向国联民生证券签发了《民生证券股份有限公司股权证》，完成了相关股权交割。

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 113.73 亿元，国联民生证券持有民生证券 99.26% 股份，为公司控股股东，公司实际控制人为国联集团。截至 2025 年 3 月末，公司控股股东持有公司的股份无质押。公司股权结构图见附件 1-1。

公司主要业务包括财富管理业务、投资交易业务、投资银行业及投资管理业务；组织架构图详见附件 1-2。公司主要子公司情况见图表 1。

图表 1 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	持股比例 (%)	注册资本 (亿元)	实收资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)
民生证券投资有限公司	民生证券投资	100.00	30.50	30.50	29.35	28.81
民生股权投资基金管理有限公司	民生股权基金	100.00	10.00	6.00	6.30	6.03
民生期货有限公司	民生期货	100.00	6.11	6.11	57.68	8.36

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区浦明路 8 号；法定代表人：顾伟。

三、债券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，应付息的债券均已足额按时付息，“25 民生 G1”尚未到首个付息日。

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券合计 3 只，合计发行规模 41.50 亿元，其中普通债券 2 只，合计发行规模 31.50 亿元；次级债券 1 只，合计发行规模 10.00 亿元，次级债券的清偿顺序劣后于公司普通债务，先于公司股权资本。

图表 2 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)	品种
23 民生 C1	10.00	10.00	2023/12/13	3	次级债券
24 民生 G1	15.00	15.00	2024/04/17	2	公司债券
25 民生 G1	16.50	16.50	2025/03/20	3	公司债券

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。

下一阶段，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，公司控股股东和实际控制人发生变化，股东背景增强；公司是全国性综合类证券公司，主要业务居行业中上游水平，其中投资银行业务保持很强行业竞争力。

2024 年 12 月 28 日，国联民生证券发布的相关公告显示，中国证券监督管理委员会就国联民生证券收购公司股权并配套募集

资金事项出具批复，核准国联民生证券为公司主要股东，并通过换股方式依法取得公司 99.2617% 的股份，核准国联集团为公司实际控制人。公司于 2024 年 12 月 30 日向国联民生证券签发了《民生证券股份有限公司股权证》，完成了相关股权交割。公司控股股东变更为国联民生证券，实际控制人变更为国联集团，股东背景增强。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 113.73 亿元，资本实力较强；截至 2024 年末，公司共有 38 家证券分公司及 44 家证券营业部，公司证券分公司及营业部基本覆盖直辖市和省会城市，基本实现全国网点布局。

公司作为全国性综合类证券公司之一，业务牌照齐全，主要业务居行业中上游水平，公司投资银行业务具备很强的行业竞争力。根据公司年报披露，2024 年，公司 IPO 项目全年过会 2 家，过会数量排名行业第 9；发行上市 6 家，行业排名第 6；承销及保荐费用收入排名行业第 6 位；截至 2024 年末，在审 IPO 数量排名行业第 8。公司债权融资业务市场排名稳步上升，2024 年民生证券公司债及企业债券总承销金额 191.69 亿元，其中，公司私募公司债发行规模 187.42 亿元（排名 34 名），企业债发行规模排名行业第 33 名，公司债权融资业务综合能力较强。

（二）管理分析

2024 年以来，公司制度和管理结构有所变化；公司董事及高级管理人员有所变动，但对公司经营管理无重大不利影响；2024 年以来，公司收到较多监管处罚，内控水平仍需进一步加强。

跟踪期内，公司按照相关法律、法规的规定，不断完善法人治理结构，健全公司治理制度。2025 年 5 月 9 日，经公司股东会审议通过，公司修订了《公司章程》。根据修订后的《公司章程》，公司不再设置监事会，监事会的相关职权由董事会审计委员会承接。同时，公司设董事 5 名，其中，独立董事 2 名，由职工代表担任的董事 1 名。

根据上述公司章程的修改，2025 年 5 月 9 日公司召开了民生证券股份有限公司 2024 年度股东会进行了换届选举，公司第五届董事会由顾伟、景忠、高立、韩剑和何德明组成。截至 2025 年 5 月末，公司共有董事 5 名，其中董事长 1 名，职工董事 1 名，独立董事 2 名。

高管人员方面，2024 年初至本报告出具日，公司共新到任 4 名高级管理人员，离任 6 名高级管理人员。截至本报告出具日，公司共有 9 名高级管理人员。

监管处罚方面，从监管处罚情况来看，2024 年，公司共收到 3 次监管警示函，3 次监管措施，主要涉及财富管理业务、股票保荐业务。2025 年以来，公司收到 1 项责令改正措施和 1 次监管函，主要涉及股票保荐业务和债券类业务。针对以上监管措施和处罚，公司已按要求进行了整改，并加强了内部合规管理措施。整体来看，公司合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。

（三）经营分析

1 经营概况

2024 年，受投资银行业务收入下降的影响，公司营业收入同比有所下降，投资银行业务变为公司第二大收入来源，投资交易业务收入同比大幅增长。

2024 年，公司营业收入同比下降 18.25%（同期行业平均水平为增长 11.15%），主要系受市场及监管政策影响，公司投资银行业务收入大幅下降所致。

从收入构成看，2024 年，公司财富管理业务收入占比大幅上升，成为公司第一大业务收入来源；投资银行业务仍为公司重要收入来源，相关收入占比下降至 26.52%；受市场行情变动及公司当期大幅增加“高股息”策略持仓的综合影响，公司投资交易业务收入大幅增长，收入占比快速提升；资产管理业务收入及占比均有所下降，对收入贡献度进一步下降；其他业务分部主要归集公司的负债融资利息支出、总部行政成本、费用和政府补贴等，因此为负值；2024 年其他业务收入金额下降，主要系 2024 年政府补贴减少所致。

图表 3 • 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	13.80	52.08	14.76	39.30	15.32	49.88

投资银行业务	15.14	57.16	21.92	58.35	8.14	26.52
资产管理业务	1.15	4.33	0.99	2.62	0.29	0.96
投资交易业务	-1.16	-4.36	0.62	1.64	8.65	28.15
其他业务	-2.44	-9.21	-0.72	-1.91	-1.69	-5.51
合计	26.49	100.00	37.57	100.00	30.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 业务经营分析

(1) 财富管理业务

2024年，公司股票、基金代理买卖交易量有所上升，业务收入小幅增长，代销金融产品金额有所下降。

公司证券经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。

2024年，公司持续推进经纪业务转型，创新业务发展模式。为满足经纪业务转型需求，公司调整人员结构，增加中高端专业人才比重，组建财富管理团队和创新业务团队，扩大财务管理业务范围。截至2024年末，公司共有38家证券分公司（较上年减少4家）及44家证券营业部，基本覆盖直辖市和省会城市，形成辐射全国的服务网络体系，基本实现全国性业务布局。

2024年，受市场行情影响，公司代理买卖股票、基金交易额较上年增长27.34%，证券经纪业务净收入较上年末小幅增长2.28%。2024年，公司代销金融产品规模较上年下降8.98%；代销金融产品收入0.17亿元，同比下降29.17%，主要系2024年基金公司按政策要求下调分仓费率所致；公司平均佣金率0.27%，仍略高于行业水平。

图表4·公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
股票、基金代理买卖交易量	11496.12	10284.65	13096.70
证券经纪业务净收入（含席位租赁）	8.05	8.35	8.54
代销金融产品金额	82.80	92.55	84.24
代销金融产品收入	0.23	0.24	0.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2024年末，公司融资融券业务规模小幅增长，期末无存续股票质押业务，整体信用业务杠杆率较低。

公司开展的信用交易业务包括融资融券、约定购回式证券交易产品和股票质押式回购。

融资融券业务方面，截至2024年末，受市场行情影响，公司期末融资融券业务规模较上年末上升17.10%；2024年，受公司融资融券业务利率下降的影响，融资融券业务收入同比下降13.16%。截至2024年末，融资融券违约客户合计8位，违约本金合计6268.23万元，占融资融券业务总规模1.20%；公司针对融资融券业务违约本金已全额计提减值准备。

股票质押回购业务方面，2024年，公司继续加强存量项目的管理，期末已无存续的股票质押业务；2024年，公司股票质押式回购业务仍产生0.17亿元收入，主要系当期收回部分违约项目本息所致。截至2024年末，公司自有资金股票质押业务无存续违约项目，前期违约项目相关本金、利息已全部收回。

截至2024年末，受两融业务规模增长的影响，公司信用业务杠杆率较上年小幅增长，但仍处于行业较低水平。

图表5·公司（合并报表口径）信用交易业务情况

项目	2022年/末	2023年/末	2024年/末
融资融券账户数目（个）	23015	23368	25669
信用业务余额（亿元）	48.33	47.12	54.93
其中：融资融券业务余额（亿元）	45.95	46.91	54.93
股票质押式回购业务余额（亿元）	2.38	0.20	0.00
融资融券利息收入（亿元）	3.65	3.29	2.85

自有资金股票质押利息收入（亿元）	0.12	0.09	0.17
信用业务杠杆率（%）	32.28	30.19	33.33

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

（2）投资银行业务

公司投资银行业务具备很强行业竞争力，排名居行业中上游水平。2024年，公司股权承销业务规模大幅下降，债券承销业务规模变化不大；公司期末项目储备较为充足，但需关注监管政策等外部环境对公司投资银行业务的影响。

投资银行业务主要开展股权承销、债券承销、资产支持证券承销、兼并收购、私募交易、结构性融资以及其他各类财务顾问业务等业务。截至2024年末，公司投资银行业务团队人员共739人，其中保荐代表人336人。2024年，受外部政策影响，公司投资银行业务收入同比大幅下降62.85%。

从股权承销业务来看，2024年，公司股权类项目承销金额同比大幅下降87.79%，其中IPO项目承销金额同比下降87.43%，再融资项目承销金额同比下降88.43%。根据公司年报披露，2024年，公司IPO项目全年过会2家，过会数量排名行业第9；发行上市6家，行业排名第6；承销及保荐费用收入排名行业第6位；截至2024年末，在审IPO数量排名行业第8。

从债券承销来看，2024年，债券承销业务发行单数有所增长、承销金额变化不大。根据公司年报披露，2024年公司私募公司债发行规模187.42亿元（排名34名），企业债发行规模排名行业第33名，公司整体债权融资业务发展较为稳定。

图表6·公司投资银行业务情况

项目	2022年		2023年		2024年	
	发行单数（单）	承销金额（亿元）	发行单数（单）	承销金额（亿元）	发行单数（单）	承销金额（亿元）
股票承销保荐	33	243.82	36	314.92	6	38.44
其中：IPO	16	130.70	20	200.67	4	25.22
再融资	17	113.12	16	114.25	2	13.22
债券承销	92	231.60	102	295.26	117	293.83
新三板	/	/	1	/	12	/

注：本表统计口径含主承销、联合主承销、分销；再融资统计口径含可转债；债券承销统计口径不含地方债。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

债券项目储备方面，截至2024年末，主管部门已受理的项目共计11个，主管部门已批准的项目共计23个。股权项目储备方面，截至2024年末，IPO主板已问询项目3个；上交所科创板、深交所创业板、北交所相关项目，已问询项目6个。新三板项目方面，主管部门已受理项目8个，主管部门已批准项目2个。公司的项目资源储备较为丰富，有助于投资银行业务的持续发展，但同时需持续关注证券市场及监管政策等外部环境情况对投资银行业务的影响。

（3）投资交易业务

截至2024年末，公司证券投资账面价值有所下降，证券投资以债券持仓为主。2024年，受市场环境及公司交易策略的影响，公司投资交易业务收入大幅增长。

公司投资交易业务由固定收益业务、证券投资交易业务以及另类投资业务组成。2024年，受市场行情变动及公司当期大幅增加“高股息”策略持仓的综合影响，公司投资交易业务收入大幅增长。

固定收益业务方面，公司参与利率债及高等级信用债的销售与做市业务。2024年，公司固定收益业务坚持以做市业务为核心，持续拓展做市品种范围，坚持用科技手段发展业务，大幅提升竞争能力和管理效率，在行业内构建差异化竞争优势；公司持续加大投资研究力度，进行了针对不同市场环境下多品种的策略储备；完善投资决策和管理流程体系，挖掘多样化的交易策略。公司2022年以来投资的项目未发生违约。

证券投资交易业务方面，2024年，公司证券投资交易业务持续保持稳健的投资风格，增强投资策略研究与实施，围绕绝对收益目标开展资产配置。根据公司年报披露，2024年，证券投资交易业务重点布局的高股息资产收益跑赢中证红利指数。另类投资业务方面，公司通过其全资子公司民生投资开展另类投资业务，主要包括上市前股权投资和科创板战略配售跟投。

截至2024年末，公司自营投资规模较上年末下降11.73%，主要系基金投资规模大幅下降所致。其中，债券持仓规模较上年末小幅下降，债券持仓以利率债为主；而持仓的信用债中，以评级为AA以上的债券为主，信用债持仓以银行发行的金融债、二级资本债和永续次级债为主。截至2024年末，基金投资规模及占比均大幅下降，投资品种以货币基金为主；股票投资规模较2024年下降16.94%，期末基金及股票的持仓规模变化主要系公司交易策略变化所致；其他类投资较上年末增长85.13%，主要系公司购买银

行理财产品规模大幅增长所致。

截至 2024 年末，公司（母公司口径）自营非权益类证券及其衍生品/净资本和自营权益类及证券衍生品/净资本指标均较上年末有所下降，二者均优于监管标准（ $\leq 500\%$ 和 $\leq 100\%$ ）。

图表 7 • 公司自营投资账面价值合计情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	217.81	67.03	230.48	65.94	220.84	71.58
基金	47.35	14.57	53.17	15.21	24.72	8.01
股票	37.79	11.63	57.77	16.53	47.98	15.55
其他	21.98	6.77	8.09	2.32	14.99	4.86
合计	324.94	100.00	349.52	100.00	308.53	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资本 (%)		24.79		47.54		39.19
自营非权益类证券及衍生品/净资本 (%)		348.04		311.92		239.47

注：自营投资账面价值合计=交易性金融资产+其他债权投资+其他权益工具投资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告、公司提供资料整理

(4) 资产管理业务

截至 2024 年末，公司资产管理业务规模大幅下降，资产管理业务收入规模较小。

公司资产管理业务产品类型包括集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划，业务范围覆盖权益投资（量化对冲、精选股票等）、固定收益投资、股票质押、定增、员工持股计划、大股东增/减持、上市公司委托理财等领域。此外，2020 年起公司因业务分部板块调整，将原私募基金管理行业务划入资产管理业务分部。根据公司 2024 年年报披露，公司资产管理业务部分产品取得了较好的投资业绩，主动权益产品跑赢同类指数，纯债产品、创新投资类策略产品在同类产品业绩排名中排名较好。此外，公司通过子公司民生股权基金开展私募股权投资业务；截至 2024 年末，民生股权基金累计基金备案规模达 182.54 亿元，累计投资金额超 56.07 亿元。

截至 2024 年末，公司期末资产管理规模大幅下降 53.26%，主要系资管业务战略调整，终止部分定向资产管理业务旧策略项目所致；从管理规模和业务结构来看，截至 2024 年末，公司三类资产管理业务规模占比相差不大，公司资产管理业务种类趋于均衡。

2024 年，受资产管理业务规模大幅下降的影响，2024 年，公司资产管理业务实现手续费及佣金净收入 0.74 亿元，同比下降 8.05%；受公司资产管理业务实现的手续费及佣金净收入下降及基金子公司未正式营业的综合影响，公司当期资产管理业务收入 0.29 亿元，同比大幅下降 70.11%。

图表 8 • 公司资产管理业务情况

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
集合资产管理业务	33.34	11.86	29.92	12.05	40.26	34.70
定向资产管理业务	211.82	75.35	180.96	72.90	34.93	30.11
专项资产管理业务	35.96	12.79	37.33	15.04	40.83	35.19
合计	281.12	100.00	248.22	100.00	116.02	100.00
手续费及佣金净收入		0.91		0.80		0.74

注：上表中手续费及佣金收入指公司本部从事的资产管理业务的收入，不包括私募基金子公司和公募基金子公司收入
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司战略目标清晰，符合自身特点和需要；在股东的支持下，未来发展前景较好；同时需要关注股东变化对公司未来业务安排的影响。

未来 3~5 年，公司将依托上海国际金融中心，努力把握政策、市场与竞争环境变化，在坚持合规经营、坚决杜绝重大风险的

前提下，实现公司各项业务稳健发展。公司秉承“深耕区域，精耕行业”的发展理念，深耕长三角，布局全中国，放眼全世界；精耕人工智能、低空经济、人形机器人、生物医药、新能源、新材料、半导体等硬科技产业；将致力于成为客户信赖、科技创新、产业驱动、具有国际影响力和核心竞争力的一流现代投资银行。根据国联民生证券 2024 年 12 月 28 日发布的《国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中披露的国联民生证券所出具的《关于防范利益冲突的承诺函》以及对公司的整合管控安排，国联民生证券将在公开承诺的期限内，通过进行资产和业务整合或采取其他合法方式，解决国联民生证券与民生证券之间可能存在的利益冲突问题，实现业务、资产、财务、人员、机构等方面的有效整合。需关注公司控股股东变更后，对公司后续管理、业务安排以及发展规划产生的影响。

（四）财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报表。2022—2024 年财务报表均由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计¹，均出具了无保留的审计意见。

2022—2024 年末，公司无对财务报表产生重大影响的重要会计政策变更和会计估计变更；公司合并范围未发生重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

截至 2024 年末，公司负债规模有所增长，杠杆水平一般；债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行收益凭证（应付短期融资款）、发行次级债及公司债券的方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至 2024 年末，负债总额较上年末增长 6.58%。其中，自有负债小幅下降 9.06%，主要系债券回购减少致使卖出回购金融资产规模大幅下降所致；非自有负债增长 47.46%，主要系证券经纪业务规模扩大带动代理买卖证券款增加所致。按科目来看，负债主要构成中，截至 2024 年末，应付短期融资款下降 33.88%，主要是收益凭证下降所致；拆入资金大幅上涨 82.46%，主要系公司从银行拆入的资金大幅增长所致；交易性金融负债增长 32.87%主要是债券借贷和回购业务增长所致；卖出回购金融资产款是回购业务形成，2024 年末下降 54.93%，主要系债券类卖出回购业务大幅下降所致；受市场行情影响，截至 2024 年末，公司代理买卖证券款较上年末增长 47.46%；应付债券是公司发行的债券；其他主要是应付职工薪酬。

图表 9 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	434.30	100.00	438.50	100.00	467.35	100.00
按权属分：自有负债	311.59	71.75	317.18	72.33	288.46	61.72
非自有负债	122.71	28.25	121.32	27.67	178.90	38.28
按科目分：应付短期融资款	32.78	7.55	29.79	6.79	19.70	4.22
拆入资金	43.10	9.92	49.21	11.22	89.79	19.21
交易性金融负债	39.85	9.18	31.43	7.17	41.76	8.94
卖出回购金融资产款	139.11	32.03	145.26	33.13	65.47	14.01
应付债券	31.76	7.31	36.84	8.40	48.85	10.45
代理买卖证券款	122.71	28.25	121.32	27.67	178.90	38.28
其他	25.00	5.76	24.66	5.62	22.90	4.90

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年末，公司全部债务规模较上年末下降 9.29%，主要系短期债务中卖出回购金融款下降所致；从债务结构来看，公司短期债务占比有所下降，但仍处于很高水平；公司存在一定集中偿付压力，需持续做好流动性管理。

¹ 其中 2021—2023 年审计报告为三年连审的审计报告。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，公司自有资产负债率水平有所下降，处于行业一般水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标能够满足相关监管要求。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务（亿元）	289.06	294.59	267.22
其中：短期债务（亿元）	254.84	255.69	216.71
长期债务（亿元）	34.22	38.90	50.51
短期债务占比（%）	88.16	86.80	81.10
自有资产负债率（%）	67.54	67.02	63.64
净资产/负债（%）（母公司口径）	26.97	28.15	40.04
净资产/负债（%）（母公司口径）	45.89	47.34	58.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司风险控制指标监管报表整理

图表 11 • 截至 2024 年末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内	197.49	88.24
1~2 年	9.44	4.22
2 年以上	16.87	7.54
合计	223.80	100.00

注：上表中有息债务为公司提供口径，不含租赁负债及交易性金融负债
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司流动性指标整体表现好。

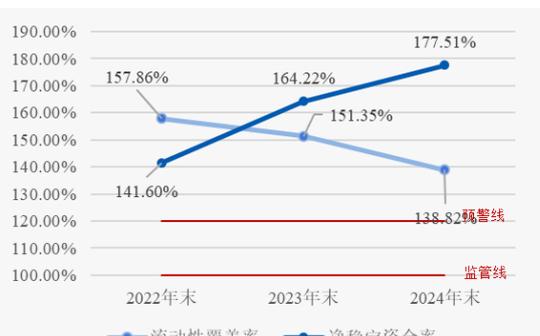
公司持有充足的高流动性资产以满足应急流动性需求。截至 2024 年末，公司优质流动性资产/总资产指标有所上升，流动性覆盖率率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现好。

图表 12 • 公司优质流动性资产相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 13 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

截至 2024 年末，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好；利润留存能够对资本形成较好补充；主要风险控制指标显著优于监管标准，资本充足性良好。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 5.61%，主要系其他权益工具投资形成的其他综合收益大幅增长所致。公司所有者权益中股本及资本公积合计占比较大，权益稳定性较好。截至 2024 年末，公司股本小幅下降、资本公积小幅增长，主要系公司 2024 年公司股权激励及注销了部分库存股所致。

利润分配方面，公司 2024 年对股东进行利润分配金额 1.71 亿元，占上一年公司净利润的 26.57%；分红力度适中，利润留存能够对资本形成一定补充。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属母公司所有者权益	149.49	99.84	155.79	99.83	164.81	100.00
其中：股本	114.56	76.64	113.84	73.07	113.73	69.01
资本公积	8.06	5.39	8.01	5.14	8.08	4.90
一般风险准备	10.03	6.71	11.59	7.44	14.35	8.71
未分配利润	13.93	9.32	17.35	11.14	17.09	10.37
其他	2.90	1.94	5.00	3.21	11.56	7.01
少数股东权益	0.23	0.16	0.26	0.17	0.00	0.00
所有者权益合计	149.72	100.00	156.05	100.00	164.81	100.00

注：股本、资本公积、一般风险准备、未分配利润、其他的占比为占归属于母公司所有者权益的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，截至 2024 年末，公司净资本较上年末大幅增长 25.86 亿元，主要系公司净资产增长所致；净资产规模先稳后增，主要风险控制指标保持良好，资本充足性良好。

图表 14 • 母公司口径风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	77.35	83.97	109.33	--	--
附属净资本 (亿元)	5.80	4.50	5.00	--	--
净资本 (亿元)	83.15	88.47	114.33	--	--
净资产 (亿元)	141.48	148.76	165.61	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	35.91	40.16	39.52	--	--
风险覆盖率 (%)	231.56	220.29	289.29	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	16.90	17.81	23.84	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	58.77	59.47	59.49	≥20.00	≥24.00

资料来源：联合资信根据公司提供整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业收入及净利润均有所下降，盈利指标有所下降，但整体盈利能力仍属较强，盈利稳定性一般。

2024 年，公司营业收入同比下降 18.25%，变动原因详见“经营概况”；同期，公司净利润亦同比下降 13.16%（同期行业平均水平为增长 21.35%）。

图表 15 • 公司营业收入和净利润情况



2024年，公司营业支出较上年下降18.84%。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人力成本。其中，2024年公司业务及管理费支出同比下降17.77%，主要系为员工成本下降所致。2024年，公司当期各类减值损失合计转回0.40亿元，主要系其他应收款坏账损失转回所致。

图表 16 • 公司营业支出构成

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(%)
业务及管理费	24.55	98.55	29.79	99.42	24.50	100.74
各类减值损失(“-”代表转回)	0.05	0.19	-0.13	-0.45	-0.40	-1.66
其他	0.31	1.26	0.31	1.03	0.22	0.92
营业支出	24.91	100.00	29.97	100.00	24.32	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
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标来看，2024年，公司营业费用率小幅上升，薪酬收入比略有下降，成本控制能力一般；各项收益率指标有所下降；公司整体盈利能力较强，但盈利稳定性一般。

图表 17 • 公司盈利指标表

项目	2022年	2023年	2024年
营业费用率(%)	92.68	79.31	79.77
薪酬收入比(%)	72.29	61.23	59.89
营业利润率(%)	5.96	20.23	20.81
自有资产收益率(%)	0.43	1.37	1.20
净资产收益率(%)	1.27	4.20	3.48
盈利稳定性(%)	59.58	64.05	52.56

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至2025年3月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至2025年3月末，联合资信未发现公司存在作为被告且涉诉金额超过公司净资产5%的重大未决诉讼及仲裁。

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6月5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3月末，公司获得商业银行的授信额度382.50亿元，其中尚未使用额度253.51亿元，能满足公司业务发展需求。

截至2025年6月26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；未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

(六) ESG分析

公司环境风险很小，较好地履行了社会责任，公司治理结构和内控制度较为完善。整体来看，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。

社会责任方面，公司积极进行金融知识下乡、助力乡村振兴；公司在江西南康区、新疆阿克陶县、湖北罗田县、河南淅川县、安徽金寨县开展了消费帮扶、教育帮扶、基础设施建设帮扶、文化帮扶、生态帮扶等各项帮扶工作，各项帮扶款物合计约300万元；2024年公司承销地方债实际中标金额为234.42亿元，排行业第10。2024年公司进行公益性捐赠246.52万元。公司纳税情况良好，2024年度为纳税信用A级纳税人。此外，截至2024年末，公司解决就业3019人，公司员工激励机制健全。

公司建立了较为完善的治理架构，尚无专门的 ESG 管治部门或组织。公司推行董事会的多元化建设，截至 2025 年 5 月末，公司董事会成员在技能、经验、知识等方面均呈现多样化，其中独立董事占比 2/5，公司无女性董事。

七、外部支持

公司股东背景较强，能够为公司在管理、业务资源等方面给予支持。

公司控股股东国联民生证券为“A+H”股上市券商，其深耕无锡市场，在无锡市内机构和零售客户资源丰富，经纪业务、信用业务、投行业务拥有良好基础，上述优势有利于公司拓宽与其他机构的合作广度，促进公司业务协同提升。国联民生证券的控股股东国联集团是无锡市政府下属国有资产运营和资本运作的综合性投资企业，战略定位清晰，在无锡市国有企业中地位突出。国联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业务和研究等业务提供支撑。截至 2024 年末，国联集团合并资产总额 2221.14 亿元，所有者权益 596.70 亿元；2024 年，国联集团实现营业总收入和净利润分别为 265.52 亿元和 35.09 亿元。

公司作为国联集团旗下综合金融平台的重要业务板块之一，在国联集团内具有较为重要的地位，能够获得国联集团在管理、业务资源和融资等方面的支持。管理方面，国联集团已在董事会及监事会派驻相关代表，公司现任董事长为国联集团的党委副书记、总裁，国联民生证券党委书记；业务方面，国联集团将导入无锡市的各项资源，深入与公司“三投”（指投行、投资和投研）业务相融合。

八、债券偿还能力分析

公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司资本实力很强，资产流动性很好，市场竞争力较强及融资渠道畅通等因素，公司对本次跟踪的普通优先债券的偿还能力极强；对次级债券的偿还能力很强。

截至 2025 年 5 月末，公司在国内市场的存续期债券合计金额 51.50 亿元，其中存续次级债券 10.00 亿元。

1 普通优先债券

截至 2025 年 5 月末，公司存续期普通优先债券 3 只，合计金额 41.50 亿元，其中公开发行公司债券 31.50 亿元。

2 次级债券

截至 2025 年 5 月末，公司存续期次级债券为 1 只，合计金额 10.00 亿元，次级债券本金和利息的清偿顺序位于公司一般债务之后、先于公司股权资本。

截至 2024 年末，公司全部债务 267.22 亿元，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表 18 • 公司债券偿还能力指标

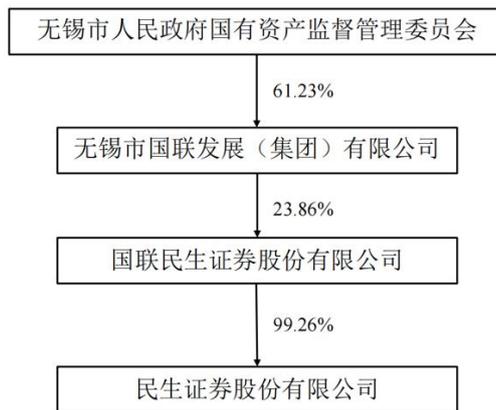
项目	2024 年/末
全部债务（亿元）	267.22
所有者权益/全部债务（倍）	0.62
营业收入/全部债务（倍）	0.11
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.80

资料来源：联合资信根据公司定期报告及公开资料整理

九、评级结论

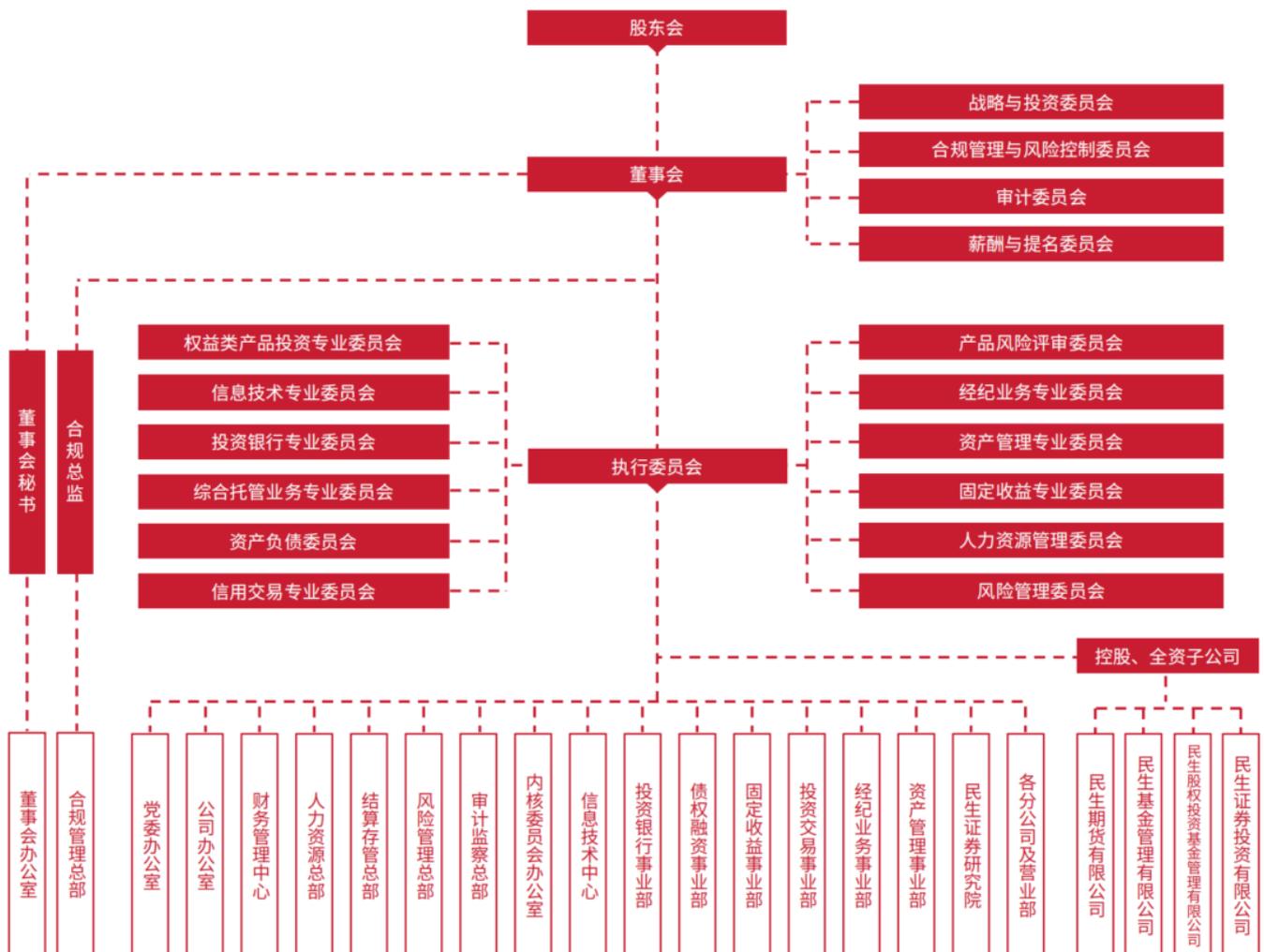
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 民生 G1”和“25 民生 G1”信用等级为 AAA，“23 民生 C1”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附件2 公司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% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -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 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、发展中等四种。

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