



内部编号:2025100087

国泰海通证券股份有限公司

2025 年面向专业投资者

公开发行公司债券（第二期）（品种二）（续发行）

信用评级报告

项目负责人：高飞  gaofei@shxsj.com
项目组成员：官晨  gongchen@shxsj.com
评级总监：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，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。

本次评级的信用等级在本期续发行债券存续期内有效。本期续发行债券存续期内，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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。

评级概要

编号:【新世纪债评(2025)010508】

评级对象: 国泰海通证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)(品种二)(续发行)

主体信用等级/评级展望: AAA/稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2025 年 10 月 27 日

评级观点

主要优势:

- 品牌认可度高,综合竞争力突出。国泰海通证券业务资质齐全,综合竞争力突出,具有较高的品牌认可度。
- 客户及渠道基础好。国泰海通证券丰富的营业部资源与客户积累,为其创新业务发展与盈利模式转型奠定了良好的基础。
- 股东实力较强。国泰海通证券实际控制人为上海国际,上海国际为上海国资委独资所有,公司能够得到股东以及上海市政府的有力支持。
- 资本补充渠道通畅。国泰海通证券先后实现 A+H 股上市,资本实力持续增强,资本补充渠道进一步畅通,这为其业务竞争力提升奠定良好基础。

主要风险:

- 宏观经济风险。我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段,经济运行中不确定性因素较多,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,同时,互联网金融发展对证券公司业务构成冲击,国泰海通证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- 信用业务管理压力。国泰海通证券信用交易业务规模同股市表现相关度高,在股市波动率较高的环境下,公司信用业务管理将面临持续挑战。
- 创新业务挑战。创新业务品种的不断丰富与规模的逐步扩大,给国泰海通证券的资本补充和风险管理带来一定的压力。

评级结论

通过对国泰海通证券主要信用风险要素的分析,本评级机构给予其 AAA 主体信用等级,认为本期续发行债券偿付安全性极强,并给予本期续发行债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计国泰海通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或/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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年上半年
总资产（亿元）	8,606.89	9,254.02	10,477.45	18,046.19
总资产*（亿元）	7,603.79	8,340.73	9,181.16	13,824.26
股东权益（亿元）	1,638.26	1,733.78	1,774.74	3,362.41
净资本（亿元）	928.75	926.04	983.87	1,941.28
营业收入（亿元）	354.71	361.41	433.97	238.72
净利润（亿元）	116.21	98.85	135.49	163.21
资产负债率*[%]	78.45	79.21	80.67	75.68
短期债务/有息债务[%]	71.28	73.76	75.79	65.86
净资本/自营证券[%]	23.33	19.61	18.90	23.89
货币资金*/短期债务[%]	10.44	8.89	6.82	13.42
流动性覆盖率[%]	277.32	269.72	333.90	290.11
风险覆盖率[%]	186.44	201.54	240.16	305.43
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	4.65	11.33	8.97	10.80
综合投资收益/营业收入[%]	24.51	31.81	39.94	58.98
业务及管理费/营业收入[%]	38.45	43.50	37.93	48.36
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	1.03	1.06	1.52	-
平均资产回报率[%]	1.60	1.24	1.55	-

注：根据国泰海通证券 2022-2024 年经审计的财务报表及 2025 年半年度未经审计的财务报表、2022-2024 年末及 2025 年 6 月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。

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
初始信用等级		aaa
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
个体信用等级		aaa
外部支持	支持因素	0
主体信用等级		AAA

调整因素：无

支持因素：(0)

国泰海通证券的实际控制人为上海国际，上海国际为上海国资委独资所有。作为上海国际控股的重要子公司，公司能够获得股东及上海市政府的有力支持。

同类企业比较表

企业名称	2024 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（%）
华泰证券	1,918.94	151.86	69.52	2.18	362.37	150.36
招商证券	1,302.52	103.90	77.13	1.81	216.73	159.73
国泰海通证券	1,774.74	135.49	80.67	1.55	240.16	139.51

注：华泰证券全称为华泰证券股份有限公司，招商证券全称为招商证券股份有限公司。

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

国泰海通证券股份有限公司（以下简称“国泰海通证券”、“发行人”或“公司”）为全国性综合类证券公司，是2004年最早被中国证券业协会评审为创新试点的证券公司之一。同时，公司已连续十六年在证券公司分类评价中被评为A类AA级。

国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安证券”）由国泰证券和君安证券于1999年8月合并而成，初始注册资金为37.27亿元。2001年8月，公司对非证券类资产进行分离并完成变更登记。后经历多次变更，截至2014年末注册资本增至61.00亿元。2015年6月，公司在上海证券交易所上市（股票代码：601211），注册资本变更为76.25亿元。2017年4月，公司发行10.40亿股H股，并超额配发4,893.38万股。截至2018年末，公司注册资本为87.14亿元。公司于2017年7月公开发行的70亿元A股可转换公司债券（以下简称“可转债”）于2018年1月8日进入转股期。2022年4月至2023年7月，公司可转债累计转股95,932股，2023年7月7日，公司可转债已到期摘牌。2022年4月至2023年7月及2024年3月，公司分别回购注销A股限制性股票2,156,747股和880,196股。2024年末，公司注册资本和实收资本为89.04亿元。

海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）前身为上海海通证券公司，成立于1988年，注册资本1,000万元，注册地为上海。1994年9月27日，上海海通证券公司改制成为海通证券有限公司，注册资本增至10.00亿元。2000年12月29日，海通证券有限公司完成增资扩股，资本金增至37.47亿元。2002年，经证监会批准，海通证券有限公司整体变更为股份有限公司，更名为“海通证券股份有限公司”，并于同年增资至87.34亿元。2005年5月，经中国证券业协会评审通过，海通证券成为创新试点类券商。2007年7月海通证券与上海市都市农商社股份有限公司（以下简称“都市股份”）吸收合并，同年7月31日，海通证券在上交所挂牌上市（股票代码：600837.SH）。2012年4月，公司在香港联合交易所上市（股票代码：6837.HK）。截至2024年9月末，海通证券注册资本为130.64亿元。

2024年9月6日，国泰君安证券公告了《国泰君安证券股份有限公司关于筹划重大资产重组的停牌公告》，拟通过向海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）全体A股换股股东发行A股股票、向海通证券全体H股换股股东发行H股股票的方式换股吸收合并海通证券并发行A股股票募集配套资金（以下简称“本次交易”）。2025年1月17日，国泰君安证券获中国证券监督管理委员会出具的批复，并核准与本次交易相关的其他事项。2025年3月13日，国泰君安证券收到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《证券变更登记证明》，本次换股吸收合并及募集配套资金发行的A股股份登记已完成。2025年3月14日，本次换股吸收合并的H股换股实施亦已完成。自2025年3月14日起，合并后的存续公司承继及承接海通证券的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务。2025年4月3日，公司完成公司名称、注册资本等事项的市场主体变更登记手续，并取得了上海市市场监督管理局换发的《营业执照》。

国泰海通证券控股股东为上海国有资产经营有限公司（以下简称“上海国资”），实际控制人为上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际”），上海国际为上海国资委独资所有。

图表 1. 国泰海通证券前十大股东情况

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	香港中央结算（代理人）有限公司	3,505,335,239	19.88
2	上海国有资产经营有限公司	2,527,137,824	14.33

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
3	上海国际集团有限公司	682,215,791	3.87
4	深圳市投资控股有限公司	609,428,357	3.46
5	上海国盛（集团）有限公司	534,743,216	3.03
6	香港中央结算有限公司	463,093,120	2.63
7	中国证券金融股份有限公司	420,571,811	2.39
8	上海海烟投资管理有限公司	393,752,466	2.23
9	光明食品（集团）有限公司	297,770,500	1.69
10	上海城投（集团）有限公司	246,566,512	1.40
	合计	9,680,614,836	54.91

资料来源：国泰海通证券 2025 年半年度报告

注 1：香港中央结算（代理人）有限公司为本公司非登记 H 股股东所持股份的名义持有人。

注 2：前十大股东列表中，上海国盛（集团）有限公司为其持有的国泰海通证券 A 股股数，上海国盛另持有公司 152,000,000 股 H 股，由香港中央结算（代理人）有限公司作为名义持有人持有。

注 3：前十大股东列表中，上海国际集团为其持有的国泰海通证券 A 股股数，上海国际另持有公司 124,000,000 股 H 股，由香港中央结算（代理人）有限公司作为名义持有人持有。

注 4：前十大股东列表中，上海国盛（集团）有限公司的期末持股数量仅为其持有的本公司 A 股股数，上海国盛（集团）有限公司另持有公司 158,382,968 股 H 股，由香港中央结算（代理人）有限公司作为名义持有人持有。

注 5：香港中央结算有限公司是沪股通投资者所持公司 A 股股份的名义持有人。

作为大型全国性综合类证券公司，国泰海通证券是国内最早开展各类创新业务的证券公司之一。公司的资管业务、研究所、香港业务均为证券公司中首开。公司及下属子公司业务范围涵盖证券经纪；证券自营；证券承销与保荐；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；融资融券业务；证券投资基金代销；代销金融产品业务；为期货公司提供中间介绍业务；资产管理业务，基金管理业务；大宗商品期货经纪业务；金融期货经纪业务；期货投资咨询；股权投资；创业投资；投资管理；投资咨询；融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保等及中国证监会批准的其他业务。

2. 债项概况

国泰海通证券于 2025 年 4 月 1 日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意国泰君安证券股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2025〕643 号），注册规模为不超过 600 亿元。

本期续发行债券发行金额为不超过人民币 32 亿元（含 32 亿元）。本期续发行债券期限为 3 年，起息日为 2025 年 7 月 14 日，本金兑付日为 2028 年 7 月 14 日，和存量债券一致。

图表 2. 拟发行的本期续发行债券概况

债券名称：	国泰海通证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（品种二）（续发行）
本期发行规模：	不超过 32 亿元（含）
本期债券期限：	3 年，起息日为 2025 年 7 月 14 日，本金兑付日为 2028 年 7 月 14 日
增级安排：	无

资料来源：国泰海通证券

截至本评级报告出具日，国泰海通证券待偿还公司债 2118.00 亿元，待偿还次级债 163.00 亿元，待偿还永续次级债余额 100.00 亿元，待偿还短期融资券余额 310.00 亿元。

图表 3. 国泰海通证券已发行未到期债券概况

债券名称	发行规模	债券起息日	备注
22 国君 Y1（永续次级债）	50.00	2022-07-13	永续次级债
23 国君 Y1（永续次级债）	50.00	2023-06-12	永续次级债
17 海通 03（公司债）	55.00	2017-09-22	2027-09-22 到期

债券名称	发行规模	债券起息日	备注
21 国君 G2 (公司债)	20.00	2021-04-15	2026-04-15 到期
21 国君 G4 (公司债)	50.00	2021-05-21	2026-05-21 到期
21 国君 G8 (公司债)	61.00	2021-07-21	2026-07-21 到期
21 国君 10 (公司债)	42.00	2021-08-04	2026-08-04 到期
21 国君 11 (公司债)	30.00	2021-08-12	2031-08-12 到期
21 国君 13 (公司债)	34.00	2021-09-13	2031-09-13 到期
21 国君 15 (公司债)	34.00	2021-10-14	2031-10-14 到期
21 海通 09 (公司债)	20.00	2021-08-30	2026-08-30 到期
22 国君 G2 (公司债)	14.00	2022-03-16	2032-03-16 到期
22 国君 G4 (公司债)	25.00	2022-04-22	2032-04-22 到期
22 国君 G6 (公司债)	24.00	2022-05-25	2032-05-25 到期
22 国君 G8 (公司债)	25.00	2022-07-06	2027-07-06 到期
22 国君 10 (公司债)	30.00	2022-09-22	2027-09-22 到期
22 海通 07 (公司债)	30.00	2022-11-10	2025-11-10 到期
23 国君 G2 (公司债)	30.00	2023-01-09	2026-01-09 到期
23 国君 G4 (公司债)	45.00	2023-02-15	2026-02-15 到期
23 国君 G6 (公司债)	34.00	2023-05-11	2026-04-29 到期
23 国君 G8 (公司债)	20.00	2023-08-16	2026-08-16 到期
23 国君 10 (公司债)	35.00	2023-09-21	2026-09-21 到期
23 国君 12 (公司债)	25.00	2023-10-19	2028-10-19 到期
23 国君 13 (公司债)	35.00	2023-11-16	2025-11-16 到期
23 国君 15 (公司债)	17.00	2023-11-16	2028-11-16 到期
23 海通 02 (公司债)	30.00	2023-02-08	2026-02-08 到期
23 海通 04 (公司债)	17.00	2023-03-06	2026-03-06 到期
23 海通 06 (公司债)	27.00	2023-03-22	2026-03-22 到期
23 海通 08 (公司债)	40.00	2023-04-24	2026-04-24 到期
23 海通 09 (公司债)	36.00	2023-05-18	2026-05-18 到期
23 海通 10 (公司债)	14.00	2023-05-18	2028-05-18 到期
23 海通 11 (公司债)	30.00	2023-06-15	2026-06-15 到期
23 海通 12 (公司债)	20.00	2023-06-15	2028-06-15 到期
23 海通 13 (公司债)	20.00	2023-07-25	2026-07-25 到期
23 海通 14 (公司债)	27.00	2023-07-25	2028-07-25 到期
23 海通 15 (公司债)	32.00	2023-08-18	2026-08-18 到期
23 海通 16 (公司债)	18.00	2023-11-24	2026-11-24 到期
24 国君 G1 (公司债)	50.00	2024-05-20	2027-05-20 到期
24 国君 G2 (公司债)	20.00	2024-07-11	2026-08-11 到期
24 海通 01 (公司债)	10.00	2024-02-22	2027-02-22 到期
24 海通 02 (公司债)	50.00	2024-02-22	2029-02-22 到期
24 海通 03 (公司债)	17.00	2024-03-05	2027-03-05 到期
24 海通 04 (公司债)	33.00	2024-03-05	2029-03-05 到期
24 海通 05 (公司债)	41.00	2024-03-20	2027-03-20 到期
24 海通 06 (公司债)	30.00	2024-03-20	2029-03-20 到期
24 国君 C1 (次级债)	30.00	2024-06-11	2027-08-11 到期
24 国君 C2 (次级债)	10.00	2024-10-23	2026-03-23 到期
24 国君 C3 (次级债)	20.00	2024-10-23	2026-10-23 到期
24 国君 C4 (次级债)	30.00	2024-12-05	2026-12-05 到期

债券名称	发行规模	债券起息日	备注
24 国君 C5 (次级债)	30.00	2024-12-05	2027-12-05 到期
25 国君 G1 (公司债)	35.00	2025-01-08	2028-01-08 到期
25 国君 G2 (公司债)	35.00	2025-01-08	2030-01-08 到期
25 国君 C1 (次级债)	5.00	2025-01-16	2027-01-16 到期
25 国君 C2 (次级债)	15.00	2025-01-16	2028-01-16 到期
25 国君 C3 (次级债)	7.00	2025-02-17	2026-03-17 到期
25 国君 C4 (次级债)	16.00	2025-02-17	2028-02-17 到期
25 国君 G3 (公司债)	20.00	2025-03-05	2028-03-05 到期
25 国君 G4 (公司债)	10.00	2025-03-05	2030-03-05 到期
25GTHT01 (公司债)	40.00	2025-05-09	2028-05-09 到期
25GTHT02 (公司债)	12.00	2025-05-09	2030-05-09 到期
25GTHT03 (公司债)	20.00	2025-07-14	2027-06-14 到期
25GTHT04 (公司债)	20.00	2025-07-14	2028-07-14 到期
25GTHT05 (公司债)	20.00	2025-08-08	2027-08-08 到期
25GTHT06 (公司债)	25.00	2025-08-08	2028-08-08 到期
25GTHT07 (公司债)	38.00	2025-08-21	2027-08-21 到期
25GTHT08 (公司债)	25.00	2025-08-21	2028-08-21 到期
25GTHT09 (公司债)	40.00	2025-09-11	2026-11-11 到期
25GTHT10 (公司债)	40.00	2025-09-11	2028-09-11 到期
25GTHT11 (公司债)	47.00	2025-09-22	2028-11-22 到期
25GTHT12 (公司债)	25.00	2025-09-22	2028-09-22 到期
25GTHT13 (公司债)	45.00	2025-10-15	2027-01-15 到期
25GTHT14 (公司债)	55.00	2025-10-15	2028-10-15 到期
25GTHT15 (公司债)	40.00	2025-10-23	2027-02-23 到期
25GTHT16 (公司债)	30.00	2025-10-23	2028-10-23 到期
25GTHTK1 (公司债)	6.00	2025-05-13	2028-05-13 到期
25GTHTK2 (公司债)	14.00	2025-05-13	2035-05-13 到期
25GTHTK3 (公司债)	50.00	2025-09-17	2027-04-17 到期
25 国泰海通科创债 01 (公司债)	19.00	2025-07-23	2030-07-23 到期
24 国君 S2 (短期公司债)	50.00	2024-12-13	2025-12-13 到期
25 国君 S1 (短期公司债)	25.00	2025-03-13	2025-12-13 到期
25 国君 S2 (短期公司债)	35.00	2025-03-13	2026-03-13 到期
24 国泰君安 CP007 (短期融资券)	40.00	2024-11-18	2025-11-18 到期
24 国泰君安 CP010 (短期融资券)	40.00	2024-12-10	2025-12-10 到期
25 国泰海通 CP002 (短期融资券)	30.00	2025-07-09	2026-01-23 到期
25 国泰海通 CP003 (短期融资券)	30.00	2025-07-18	2026-06-18 到期
25 国泰海通 CP004 (短期融资券)	30.00	2025-07-28	2025-11-28 到期
25 国泰海通 CP005 (短期融资券)	30.00	2025-08-05	2026-05-27 到期
25 国泰海通 CP006 (短期融资券)	30.00	2025-08-22	2025-12-25 到期
25 国泰海通 CP007 (短期融资券)	40.00	2025-09-08	2026-02-26 到期
25 国泰海通 CP008 (短期融资券)	40.00	2025-09-25	2026-03-25 到期

资料来源：国泰海通证券

数据基础

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对国泰君安证券 2022 年及 2023 年以及国泰海通证券 2024

年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审阅了国泰君安证券 2024 年度备考合并财务报表。

2024 年，国泰海通证券执行了财政部于近年颁布的企业会计准则相关规定及指引，主要包括：《企业会计准则解释第 17 号》（财会[2023]21 号）中“关于流动负债与非流动负债的划分”的规定。采用上述规定未对公司的财务状况及经营成果产生重大影响。

图表 4. 国泰海通证券重要子公司情况

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
国泰君安金融控股有限公司	国泰君安金控	26.12 亿港元	100.00%	在港证券经纪等	是
上海国泰君安证券资产管理有限公司	国泰君安资管	20.00 亿元	100.00%	证券资管等	是
国泰君安期货有限公司	国泰君安期货	55.00 亿元	100.00%	期货经纪等	是
国泰君安创新投资有限公司	国泰君安创投	75.00 亿元	100.00%	股权投资等	是
国泰君安证裕投资有限公司	国泰君安证裕	45.00 亿元	100.00%	股权投资等	是
华安基金管理有限公司	华安基金	1.50 亿元	51.00%	证券经纪、证券自营等	是
海通国际控股有限公司	海通国际控股	189.51 亿港元	100.00%	投资控股	是
上海海通证券资产管理有限公司	海通资管	22.00 亿元	100.00%	证券资产管理业务	是
海通期货股份有限公司	海通期货	13.015 亿元	83.22%	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售	是
海通开元投资有限公司	海通开元	55.00 亿元	100.00%	一般项目：从事股权投资业务及中国证监会允许的其他业务	是
海通创新证券投资有限公司	海通创新	115.00 亿元	100.00%	证券投资、金融产品投资、股权投资	是
海富通基金管理有限公司	海富通基金	3.00 亿元	51.00%	基金募集、基金销售、资产管理和中国证监会许可的其他业务	是
海通恒信金融集团有限公司	恒信金融集团	41.46 亿港元	100.00%	投资控股	是
上海证券有限责任公司	上海证券	53.27 亿元	24.99%	证券经纪、自营、承销、投资咨询等	否
富国基金管理有限公司	富国基金	5.20 亿元	27.78%	基金管理	否

资料来源：国泰海通证券 2025 年半年度报告

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年上半年，我国经济增速好于目标中枢；在积极宏观政策支持下，实现全年经济增长目标的可能性很大，长期向好的趋势保持不变。

2025 年上半年，受美国关税政策影响，全球贸易活动波动加大，通胀水平下行速度放缓，全球经济增长动能偏弱且不确定性加大。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美国的劳动力市场形势和通胀预期导致美联储的政策抉择偏谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年上半年，我国经济增长好于目标中枢，而处于低位的价格水平拖累微观主体对经济的“体感”。加快培育新质生产力和扩大内需政策发力下服务业生产加快，工业生产则在“抢出口”支撑下较快增长，其中电子机械和器材制造业、汽车制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、通用设备制造业等增速较高，并带动关联度较高的上游行业增长。消费品以旧换新政策重点支持领域的商品消费高速增长，而无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距。房地产开发投资降幅再扩大，行业仍处调整期；制造业投资虽有大规模设备更新行动的助力，但一定程度上受到产能利用率下滑拖累；基础设施建设投资增长受价格、自然灾害因素影响有所波动，增速回升仍有基础。出口保持韧性，对东盟、非洲、欧盟出口增长相对较快，而不同品类商品出口表现分化明显。

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，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，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。短期内，积极推动已出台政策落地显效，综合治理企业无序竞争和推进重点行业产能优化，增强政策储备应对可能的外部环境不利变化。央行采取适度宽松的货币政策，充分利用结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深供需矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，实现 2025 年经济增长目标的可能性很大：“两新”政策是消费增速回升和制造业投资维持相对较快增长水平的重要动力源；房地产投资仍处深度调整期，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；关税问题演进路径的不确定加大出口波动，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

我国证券业受到高度监管，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，经营业绩受市场周期影响较大。

我国证券业受到高度监管，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，证券公司设立和业务实施特许经营。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。证监会提出做大做强投资银行的中长期目标，行业集中度或将进一步提升；行业内竞争将依托于各证券公司定位在细分市场展开。各证券公司业务转型持续推进，发展非通道类业务，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。

2024 年，A 股市场波动加剧，上半年先抑后扬，下半年经历调整后，随着政策发生积极变化而快速反弹。市场交投活跃度同比上升，但前三季度指数宽幅震荡背景下交易额不如上年同期水平；债券发行规模小幅增长，二级市场交投活跃。2024 年前三季度证券公司营收和利润均较去年同期有所下降；四季度，A 股市场成交额同比和环比均大幅增长，沪深两市主要指数亦在高位震荡，将对证券公司 2024 年全年营收和利润形成支撑。2024 年以来，证券公司总资产规模仍呈增长趋势，得益于盈利积累，证券行业净资产亦有所增长。随着股票市场指数的波动以及固定收益和衍生品投资规模的增加，证券公司资产端自营及交易业务规模逐年增长，受股票质押业务规模的回落及两融业务规模波动影响，资本中介业务融出资金规模有所波动；负债端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 2025 年，在宏观政策更加积极的背景下，权益市场收益率或将有所提升，同时仍需警惕阶段性震荡，且经济结构转型下市场的结构性行情将成为常态。影响债市波动的核心因素仍将是经济修复进程与宏观政策力度，预计债市利率仍将处于下行区间，但债市波动幅度预计将加大。预计经纪业务和资本中介业务将有一定支撑，IPO 节奏变化将影响投行业绩；权益市场收益率有望同比改善，但较大的波动性和持续的结构行情将使得权益类投资收益与风险并存，资产配置压力使得证券公司固收类自

营投资交易杠杆较高，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。资本中介业务和自营投资及交易业务使得证券公司资金需求仍较为旺盛，证券行业整体债务规模亦呈上升趋势；证券公司债务规模的逐步加大将持续挑战其流动性管理能力。

2. 业务运营

国泰君安证券和海通证券均为全国大型综合类券商，且均拥有较齐全的业务资质。合并后，国泰海通证券已成为国内规模最大、经营业务最齐全、营业网点分布最广泛的大型综合类证券公司之一。近年来，公司持续推动综合金融服务转型，推进各业务板块的协同发展。公司营收和利润主要来源于财富管理和机构与交易业务，业务收入较易受市场环境波动影响。

国泰君安证券和海通证券均为全国大型综合类券商，且均拥有较齐全的业务资质。合并后，国泰海通证券已成为国内规模最大、经营业务最齐全、营业网点分布最广泛的大型综合类证券公司之一。公司分支机构网络覆盖全国，拥有庞大的零售客户基础，经纪业务市场占有率保持较高水平。投资银行业务深化事业部制改革，证券承销数量和规模居行业前列。信用交易、资产管理等业务发展稳定，各项业务指标处于行业领先地位。

从收入和利润结构看，国泰海通证券营业收入和利润主要来源于财富管理和机构与交易业务，其中零售经纪和交易投资等传统业务贡献较为突出，业务收入较易受市场环境波动影响。2024年以来，得益于证券市场四季度的快速回暖和对交易机会的把握，叠加证券投资规模持续增长，公司财富管理和机构与交易分部营收和营利贡献较上年有所增长。同时，得益于管理规模持续增长，公司投资管理业务收入和利润贡献有所提升。公司投资银行业务竞争力不断增强，债券承销金额持续增长，受股票承销收入减少的影响，投资银行业务分部利润贡献较上年有所下降。

图表 5. 国泰海通证券主业基本情况（单位：亿元、%）

营业总收入	2022年		2023年		2024年		2025年上半年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理	113.54	32.01	97.55	26.99	110.00	25.35	97.72	40.93
投资银行	40.72	11.48	35.18	9.73	26.72	6.16	14.10	5.91
机构与交易	155.72	43.90	149.30	41.31	213.53	49.20	68.61	28.74
投资管理	23.87	6.73	47.47	13.14	46.42	10.70	30.78	12.89
国际业务	13.96	3.94	21.63	5.99	29.09	6.70	-	-
融资租赁	-	-	-	-	-	-	21.09	8.83
其他	6.90	1.94	10.27	2.84	8.20	1.89	6.43	2.69
总额	354.71	100.00	361.41	100.00	433.97	100.00	238.72	100.00
营业利润	2022年		2023年		2024年		2025年上半年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理	55.34	38.74	37.52	30.81	43.90	26.35	50.97	47.54
投资银行	18.59	13.02	16.19	13.30	10.99	6.60	1.89	1.76
机构与交易	65.62	45.94	52.87	43.42	91.87	55.15	42.95	40.06
投资管理	12.58	8.81	17.93	14.73	18.36	11.02	13.79	12.86
国际业务	1.59	1.12	8.95	7.35	16.70	10.02	-	-
融资租赁	-	-	-	-	-	-	9.00	8.39
其他	-10.89	-7.62	-11.69	-9.61	-15.23	-9.14	-11.38	-10.62
合计	142.83	100.00	121.78	100.00	166.59	100.00	107.21	100.00

资料来源：国泰君安证券 2022 年及 2023 年年度报告、国泰海通证券 2024 年年度及 2025 年半年度报告

注：2025 年，国泰海通证券管理层根据经修订的经营分部分配资源及评价分部业绩，原国际业务拆分至各业务板块。

(1) 业务基础

国泰海通证券业务资质齐全。公司是中国证监会核准的融资融券第一批试点资格券商之一，是国内券商中拥有债券承销业务资格最多的券商之一，是财政部国债承销团成员，亦是国家三大政策性银行金融债的承销团成员。自证券公司“白名单”制度设立以来，公司持续入选证券公司“白名单”。2024年，公司获得互换便利业务、跨境理财通试点等业务资格，国泰君安期货获得多晶硅期权等做市商资格。

2024年，国泰海通证券在境内共新设4家证券营业部及10家期货分公司；完成了5家证券分公司、38家证券营业部的同城迁址；撤销了2家证券营业部。截至2024年末，公司在境内共设有37家证券分公司、27家期货分公司和346家证券营业部，业务网络分布广泛并在部分区域具备优势。互联网金融方面，君弘APP数字财富管理平台用户数量、平均月活数量、个人资金账户数以及富裕客户及高净值客户数逐年增长。

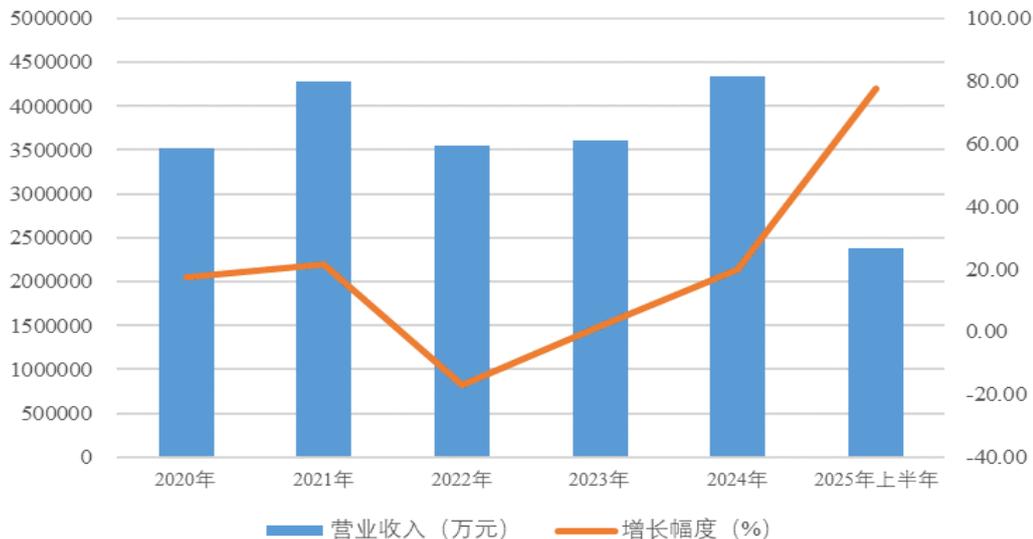
截至2024年6月末，海通证券在中国境内拥有29家证券分公司、345家证券及期货营业部（其中证券营业部311家，期货营业部34家），遍布30个省、直辖市和自治区；境外方面，在亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、大洋洲全球5大洲15个国家和地区设有分行、子公司或代表处。

合并后，截至2025年6月末，国泰海通证券在中国境内共设有44家证券分公司、641家证券营业部和70家期货网点，遍布全国31个省市自治区，在中国香港、中国澳门、美国、英国、新加坡、日本等国家和地区设有机构。

(2) 市场地位

国泰海通证券保持多年持续盈利，营业收入与净利润常年位居行业前列。近年来，受市场行情影响，公司营业收入有所波动。

图表 6. 国泰海通证券营业收入情况



资料来源：国泰海通证券

国泰海通证券各项业务发展全面，业务排名靠前，业务综合实力在国内证券公司中稳居前列。

财富管理业务

国泰海通证券财富管理业务主要面向个人客户提供证券及期货经纪、股票质押、融资融券、财富管理等服务。近年来，受互联网金融和金融科技发展的影响，我国证券行业经纪业务同质化竞争激烈，公司传统证券经纪业务发展始终承受一定压力。得益于覆盖全国的业务网络及全面的业务资质，公司证券经纪业务仍保持较强的竞争优势。

从股基债交易额和市场份额来看，国泰海通证券保持较强的市场地位。受股票市场波动和行业竞争影响，各年间公司股基债交易额和市场份额均有所波动。

股票质押业务方面，国泰海通证券积极引入市场优质资源，加强对核心客户的综合服务，融资标的覆盖多个支柱性产业、多为产业龙头或细分龙头；坚持“低杠杆、高流动性”的发展策略，持续优化资产结构。随着股票质押式回购业务持续推进，也对公司尽调和贷后管理能力提出了更高要求，亦考验公司信用风险管理和流动性管理能力。2025年6月末，公司股票质押及约定购回业务待购回余额较上年末有所下降。

融资融券业务方面，国泰海通证券融资融券业务全面融入三大客户服务体系，围绕客户需求，挖掘业务场景，优化业务策略；深化协同协作，强化总分一体化营销，新开户数显著增长。公司融资融券业务市场份额略有提升，融资融券业务余额较上年同比有所增长。2025年上半年，得益于市场持续回暖，至6月末公司新增两融客户数维持快速增长，两融余额维持较高水平，市场份额排名行业第1位。

国泰海通证券期货经纪业务的运营主体主要为国泰君安期货。2024年以来，国泰君安期货融入公司一体化平台，升级协同展业模式，积极服务实体经济和产业客户，交易及客户权益的市场份额稳定增长。同时，聚焦境内外客户需求，加强跨境协同，跨境业务规模亦保持增长。

投资银行业务

国泰海通证券投资银行业务主要为企业和政府客户提供上市保荐、股票承销、债券承销、结构性债务融资、并购财务顾问、企业多样化解决方案等服务。

投资银行业务为国泰海通证券的传统优势业务。公司在投资银行业务资质、业务经验、业务团队、项目管理能力和创新能力等方面处于业内领先地位。2024年以来，应对市场形势变化，公司拓展业务策略，强化内部综合管理，深化协同协作机制，建设企业客户服务体系，推动投行、投资、投研联动和境内外投行一体化，延伸业务链条，加大挖掘并购重组、财务顾问（FA）和 ESG 咨询等业务机会。2024年及2025年上半年，公司总体证券主承销金额、市场份额、股权主承销市场份额较上年同期有所增长。受政策环境影响，公司 IPO 主承销家数和金额、企业债主承销只数和金额、金融债主承销金额较上年有所波动。

整体来看，依托国泰海通证券品牌优势和专业服务能力，公司投资银行业务在业内具备较强的行业竞争力。未来，随着我国多层次资本市场的发展和直接融资比重的提升，公司投资银行业务仍有较大发展空间。

机构与交易业务

国泰海通证券机构与交易业务板块包括机研究业务、机构经纪业务、交易投资业务、另类投资业务等。公司机构经纪业务及研究业务维持较强的市场竞争力；交易投资业务收益较易受金融市场波动影响。

国泰海通证券交易投资业务坚定向客需驱动的低风险、非方向性业务转型。权益业务方面，自营投资业务坚持长期价值投资，加强全球标的研究，着力提升交易定价能力和风险防范能力，取得良好收益。做市业务主要做市品种评级均位居行业前列，科创板做市标的股票数量排名行业第3位，2024年ETF做市交易规模同比增长124.6%。场外衍生品业务稳妥应对市场变化，加大头部客户开发力度，跨境业务交易规模大幅增长，港股场内衍生品交易量位于市场前列。FICC业务多元化布局取得积极成效，其中，固定收益业务把握境内外投资机遇，优化资产配置，丰富量化策略，实现跨周期稳定回报；做市业务完善布局，提升对客交易服务能力；把握重点客群资产配置需求，加大产品创新创设，持续推动客需转型。外汇及大宗商品业务把握全球宏观波动机会，丰富对客服务场景方案，服务实体经济数量及交易规模持续增长。碳金融依托综合交易服务优势，助力企业绿色转型，市场影响力稳步提升。

研究业务方面，国泰海通证券优化研究团队、强化研究能力、完善研究体系，推进跨境研究一体化，共享境内外研究资源，推动海外新兴市场研究，加强对海外机构客户的研究服务力度。

机构经纪业务方面，国泰海通证券推进开放联结的机构客户服务体系建设，构建客户分类分层的差异化

服务模式，打造“1+N”综合金融服务体系，加强“机构+”协同，提升对机构客户覆盖率。

另类投资业务方面，国泰君安证裕、海通创新围绕新质生产力和先导产业挖掘投资机会，持续推进项目退出。

投资管理业务

国泰海通证券投资管理业务包括资产管理、公募基金管理和私募股权基金管理三个方面。

国泰海通证券资产管理业务在国内证券公司中起步较早，排名靠前。2010年10月，公司注资8.00亿元成立了全资子公司国泰君安资管。2024年，国泰君安资管打造泛权益、泛固收及融资业务核心竞争力，管理资产规模保持增长，搭建“企业嘉”服务平台、深化公私募产品销售合作，全面融入集团三大客户服务体系；持续完善产品布局，加大对固收产品线期限和策略的覆盖、首批发行A500指数增强型公募产品、加快打造“君理财”、“君享投”私募产品；积极推进REITs生态圈建设，提升行业影响力。

国泰海通证券通过下属子公司国泰君安创投、海通开元从事私募股权基金管理业务。2024年以来，公司坚持投行、投资、投研协同联动，深耕科技创新、深化与产业龙头合作，加强母基金产业龙头CVC（企业风险投资）布局，推进产业直投资基金、并购基金以及城市更新与新基建基金业务开展，优化投后和退出管理。

基金管理业务方面，通过下属子公司华安基金、海富通基金和富国基金从事基金管理业务。2025年上半年，华安基金加强投研一体化和平台化建设，积极推进多元化布局，坚持差异化竞争策略，管理规模持续增长；海富通基金坚持走特色化、专业化发展道路，持续提升投研能力和服务水平，夯实债券及养老金规模，强化业务竞争优势，管理规模持续增长；富国基金精进投资管理能力，完善产品布局，推进养老三大支柱业务，资产管理规模持续增长。

国际业务

国泰海通证券围绕国泰君安金融控股打造国际业务平台，在香港主要通过国泰君安国际开展经纪、企业融资、资产管理、贷款及融资和金融产品、做市及投资业务，并在美国、欧洲及东南亚等地进行布局。2024年，公司国际业务完善顶层架构设计，加强跨境一体化管理，优化海外资产负债结构。其中，财富管理业务挖掘本地客群跨境需求，完善产品布局，首批入选跨境理财通试点券商并展业；投行业务全年完成3个IPO和10个配售项目；跨境衍生品业务丰富产品品类，加大拓客力度，业务规模持续增长；海外布局取得积极进展，越南子公司增资获得越南证监会批复，英国子公司实现E-FICC大类资产全覆盖，澳门子公司正式投入运营。

融资租赁业务

国泰海通证券融资租赁业务主要由子公司海通恒信国际融资租赁股份有限公司（以下简称“海通恒信”）开展。

作为国内较早成立的外资融资租赁公司，海通恒信业务经验较为丰富，业务管理相对规范。公司秉持“跨界思维、创新驱动、对内优术、对外取势”的经营方针，践行“一大一小”的客户发展战略，为大中型企业、小微企业及个人等广泛客户提供定制化的服务。近年来，受外部经济环境影响，海通恒信业务投放节奏有所放缓，生息资产余额有所下降。业务拓展方面，海通恒信持续推动业务总部和分公司、子公司“一体两翼”建设，在强化各业务总部在业务指导、产品研发、信审、风控等方面功能的同时，将其所承担的部分客户营销和资产管理职能下放至各分公司及子公司。截至2024年末，海通恒信已于全国设立21家分公司，业务属地化程度较高。

海通恒信目前的业务涵盖先进制造、工程建设、能源环保、城市公用、交通物流、医疗健康和文化旅游等领域。2024年，海通恒信继续优化资产结构，并结合国家产业政策鼓励方向和自身战略布局，继续拓展先进制造、绿色租赁、数字经济、科创租赁等战略新型行业的业务投入。截至2024年末，先进制造、工程建设和能源环保行业位列公司生息资产规模占比前三。此外，海通恒信综合考虑监管政策趋势及市

场环境的变化，收缩城市公用行业的资产投放，同时持续调整交通物流行业投放结构，严格控制面向个人客户的乘用车融资租赁业务投放，提高法人客户经营性用车投放占比，公司城市公用、交通物流行业生息资产规模及占比下降。

业务区域分布方面，得益于广泛的业务布局，海通恒信业务分布较为均匀，项目区域集中度相对较低。截至 2024 年末，海通恒信融资租赁业务应收款余额前五大分布区域分别为华东地区、华中地区、西南地区、华北地区和华南地区，占比分别为 44.72%、13.77%、13.41%、9.84% 和 9.47%。

资产质量方面，2024 年末，受宏观经济环境增速放缓及公司优化资产配置等因素影响，海通恒信生息资产不良率因生息资产余额的下降而略有上升，关注类资产余额及比例较上年末有所上升。海通恒信保持每年对生息资产拨备进行一定规模核销。整体看，海通恒信采取了积极的减值计提以及核销政策，拨备覆盖率处于行业中高水平，但在宏观经济增长承压的背景下，且公司业务结构处于优化调整的发展阶段，海通恒信资产质量仍然面临一定下行压力。

不良资产行业分布方面，截至 2024 年末，海通恒信不良类租赁资产主要集中于工程建设、文化旅游行业，系个别历史风险项目所致。随着业务结构的优化调整，对新兴产业投放规模上升，海通恒信风险管理能力面临挑战。

业务集中度方面，截至 2024 年末，海通恒信单一最大客户和最大五家客户生息资产余额占海通恒信股东权益的比例，较上年末均有所下降。具体来看，2024 年末，海通恒信前五大客户均为工程建设行业客户。

(3) 风险管理水平

国泰海通证券主要面临信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险等。公司建立了由董事会（含风险控制委员会）及监事会、经营管理层（含合规与风险管理委员会、资产负债管理委员会）、风险管理部门、其他业务部门与分支机构及子公司的四级风险管理体系。

总体来看，国泰海通证券建立了系统的风险管理架构，具备较强的风险管理能力。近年来，公司在证券公司分类评价中连续多年被评为 A 类 AA 级。但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战公司市场和信用风险管理能力，且公司仍需持续提升流动性风险管理能力以应对重大事件发生时流动性风险对公司经营状况的影响。另外，创新业务迅速发展亦对传统的风险计量评估和控制方式形成挑战，公司需不断完善风险管理的组织体系、人才团队和信息技术支持。

国泰海通证券的资产构成主要以自营交易投资和融资融券业务融出资金为主。近年来，公司主动调整股票质押式回购业务，业务待回购余额逐年下降；公司融资融券业务融出资金规模随市场交易活跃度波动，对公司流动性风险管理要求有所增加；公司整体证券交易投资规模增长较快，其中主要为债券持仓规模的增长。

图表 7. 国泰海通证券各类资产占总资产的比重情况

	2022 年末	2023 年末	2024 年末
货币资金* (%)	4.04	3.69	2.91
证券投资业务规模 (%)	52.35	56.62	56.69
其中：固定收益投资规模 (%)	28.00	30.61	34.82
权益投资规模 (%)	7.05	8.52	6.62
其它 (%)	17.30	17.49	15.26
买入返售金融资产 (%)	9.36	8.35	6.61
其中：股票质押式回购 (%)	3.14	2.90	2.08
融出资金 (%)	11.46	10.76	11.57
小计 (%)	77.21	79.41	77.78
总资产* (亿元)	7,603.79	8,340.73	9,181.16

资料来源：国泰海通证券

图表 8. 国泰海通证券备考合并财务报告及 2025 年半年度各类资产占总资产的比重情况

	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
货币资金* (%)	6.19	5.38	5.85
证券投资业务规模 (%)	55.02	56.30	58.08
其中：固定收益投资规模 (%)	31.69	34.04	36.60
权益投资规模 (%)	7.52	6.11	8.91
其它 (%)	15.81	16.15	12.57
买入返售金融资产 (%)	7.65	6.36	5.25
其中：股票质押式回购 (%)	3.79	2.86	2.59
融出资金 (%)	11.37	13.45	13.56
小计 (%)	80.23	81.48	82.74
总资产* (亿元)	13,907.56	13,344.87	13,824.26

资料来源：国泰海通证券 2024 年度备考合并财务报告及 2025 年半年度财务报告

(4) 市场与信用风险

国泰海通证券涉及市场风险的业务主要包括权益类证券及其衍生品交易投资、固定收益类证券及其衍生品交易投资以及外汇、贵金属、大宗商品等交易。公司面临的信用风险主要集中在债券投资业务、融资融券业务、股票质押式回购交易业务、场外衍生品业务等。

国泰海通证券对市场风险实施限额管理，制定包括业务规模、亏损限额、风险价值 VaR、敞口、希腊字母、对冲有效性和集中度等在内的市场风险限额体系和各类风险指标，确定市场风险的预警标准、警示标准及应对措施。公司使用风险管理系统监测业务的运作状况，对市场风险限额进行逐日监控，报告市场风险监控和管理情况，对风险事项等进行专项分析，为决策提供依据。公司采用风险价值 VaR 和压力测试等方法分析和评估市场风险。公司风险价值 VaR 计算采用基于前 12 个月历史数据的历史模拟法，假设持有期为一天、置信水平为 95%，VaR 的计算模型覆盖权益类价格风险、利率类风险、商品类价格风险、汇率类风险，公司定期地通过回溯测试的方法检验 VaR 模型的有效性。作为对风险价值 VaR 的补充，公司积极运用压力测试计量和评估市场极端变动状况下的可能损失。公司定期开展综合和专项压力测试，加强对交易投资业务的风险评估与动态监控，并将其压力结果运用于市场风险管理及限额管理。

国泰海通证券对信用风险实行准入管理，在开展信用风险相关业务前，对客户进行信用评级，对于符合准入条件的方可授信与开展业务。各业务部门根据业务实际情况开展尽职调查管理，并对客户信用资质进行评价和确定交易额度。公司采取收取保证金、合格抵质押物以及采用净额结算等方式进行信用风险缓释。债券投资业务设定准入标准，进行白名单管理和集中度控制，并持续跟踪评估持仓债券信用风险。信用业务部门根据自身开展的业务特征，设定详细的抵质押物准入标准及折扣率。公司通过对场外衍生品交易的交易对手进行资质筛选，每日盯市、追保、强制平仓等手段来控制交易对手的信用风险。公司对准入标准及折扣率定期重检，并在市场或政策发生重大变化或相关信用主体发生重大信用事件时，进行不定期重检。公司对现金以外的抵质押物进行盯市管理，对抵质押物进行估值。公司对各项业务中的信用风险因素进行分析，识别其中的信用风险隐患，开展信用风险集中度管理、计量评估。公司在集中度风险控制目标内对客户实施信用风险管理。信用风险计量采用集中度、违约概率、违约损失率、信用风险敞口、押品覆盖率等分析方法。公司设定合理的信用风险压力情景，开展压力测试并对测试结果开展分析。

在融资融券、股票质押式回购等业务的信用风险方面，国泰海通证券信用交易管理部门授权专人负责客户的保证金额度以及股票质押贷款、融资融券业务的额度进行审批，并根据对客户偿还能力的定期评估对上述额度进行更新。信用和风险管理部门会监控相关的保证金额度以及股票质押贷款额度的使用情况，在必要时要求客户追加保证金。若客户未按要求追加保证金，则通过处置抵押证券以控制相关的风险。对于融资融券、股票质押式回购等业务，公司基于实践经验及业务历史违约数据估计违约概率，基于行业信息及市场数据设定了违约损失率，结合前瞻性调整因素，确认预期信用损失。各年，公司融资融券维持担保比例和股票质押平均履约保障比例维持在较优水平。

近年来，随着证券自营业务规模的持续增长，国泰海通证券净资产对自营证券的覆盖程序有所降低。得益于合并后资本实体的提升，2025年6月末，公司净资产对自营证券的覆盖程序有所回升。随着内生资本的持续累积以及吸收合并资本规模的扩大，公司风险覆盖率指标持续增长。

图表 9. 国泰海通证券市场与信用风控指标（单位：%）

	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
净资产/自营证券	23.33	19.61	18.90	23.89
风险覆盖率	186.44	201.54	240.16	305.43

资料来源：国泰海通证券

综合而言，国泰海通证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理制度体系。公司持有的各类金融资产投资规模较大，在股票市场持续波动，债券市场政策面、资金面不确定性较多，信用事件频发的环境之下，公司将持续面临较大的市场风险和信用风险。此外，随着股票质押式回购等信用交易业务的发展，公司在信用风险管理上也面临着更大的挑战。

（5）流动性风险

国泰海通证券面临的流动性风险指公司不能以合理的价格迅速卖出或将该工具转手而遭受损失的风险，以及资金不足、资金周转出现问题产生的风险。公司主要采用风险指标分析方法进行总体流动性风险评估，即通过对流动性覆盖率、净稳定资金率、流动性缺口率、流动性比例、资产及负债集中度等主要指标的分析，评估和计量公司总体流动性风险状况。公司建立了流动性风险限额体系，对流动性风险实施限额管理，并实施限额执行情况的监测与报告。公司建立金融资产流动性变现风险量化模型，对公司各类场内外金融资产的变现能力进行每日计量，用以评估各类金融资产流动性变现风险。公司拓展维护融资渠道并持续关注大额资金提供者的风险状况，定期监测大额资金提供者在公司的业务开展情况。公司关注资本市场变化，评估发行股票、债券和其他融资工具等补充流动性的能力与成本，并通过补充中长期流动性来改善期限结构错配状况。公司在掌控整体层面流动性风险的前提下，关注各项业务线层面流动性风险管理，分别对资金管理业务、交易投资自营业务、经纪业务、信用业务、投行业务，以及子公司的流动性风险因素进行重点识别、评估、监测和管控。公司定期或不定期开展流动性风险压力测试，模拟在极端流动性压力情况下可能发生的损失，评估和判断公司在极端情况下的风险抵御能力和履行支付义务的能力，并针对测试结论采取必要的应对措施。公司建立并持续完善流动性风险应急计划，包括采取转移、分散化、减少风险暴露等措施降低流动性风险水平，以及建立针对自然灾害、系统故障和其他突发事件的应急处理或备用系统、程序和措施，以减少公司可能发生的损失和公司声誉可能受到的损害，并定期对应急计划进行演练和评估，不断更新和完善应急处理方案。

国泰海通证券负债手段主要包括卖出回购金融资产、发行债券、拆入资金以及交易性金融负债等。公司积极运用多种创新融资手段，并通过发行长周期的公司债和次级债以均衡债务期限结构。近年来，公司主动调整应付短期融资款及卖出回购金融资产款的融资规模应对信用业务规模波动和固定收益投资规模的增长。有息债务方面，随债券市场收益率下行，公司通过新发债券的方式置换利率较高的债券，调整债券结构控制资金成本。

图表 10. 国泰海通证券债务构成及债务覆盖情况

	2022 年末	2023 年末	2024 年末
短期债务（亿元）	2,945.40	3,459.21	3,917.17
有息债务（亿元）	4,131.93	4,690.08	5,168.63
短期债务/有息债务（%）	71.28	73.76	75.79
货币资金*/短期债务（%）	10.44	8.89	6.82
流动性覆盖率（%）	277.32	269.72	333.90

资料来源：国泰海通证券

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+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+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+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。

图表 11. 国泰海通证券备考合并财务报告及 2025 年半年度债务构成及债务覆盖情况

	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
短期债务（亿元）	5,379.17	5,324.39	6,023.88
有息债务（亿元）	8,932.64	8,578.47	9,147.10
短期债务/有息债务（%）	60.22	62.07	65.86
货币资金*/短期债务（%）	16.00	13.47	13.42

资料来源：国泰海通证券 2024 年度备考合并财务报告及 2025 年半年度财务报告

（6）操作风险

国泰海通证券面临的操作风险是指操作规程不当或操作失误对公司造成的风险，如操作流程设计不当或矛盾，操作执行发生疏漏、内部控制未落实等。

国泰海通证券梳理各业务关键风险点和控制流程，运用操作风险管理系统开展日常操作风险管理工作，制定操作风险与控制自我评估程序，各部门、分支机构与子公司主动识别存在于内部制度、流程、员工行为、信息技术系统等操作风险，确保存续业务、新业务以及管理工作中的操作风险得到充分评估。公司系统收集、整理操作风险事件及损失数据，建立操作风险关键风险指标体系，并监控指标运行情况，提供定期报告。对于重大操作风险事件，提供专项评估报告，确保及时、充分了解操作风险状况，利于作出风险决策或启动应急预案。公司持续加强信息系统安全建设，制定了完善的信息安全事件应急预案，定期对应急主预案、子预案开展评估，每年安排公司总部及全部分支机构参加覆盖全部重要信息系统的故障类、灾难类多项场景演练，并结合演练的结果和发现的问题，对系统和应急方案进行完善、改进和优化。

综合而言，通过加强制度流程、完善授权与制衡、定期制作风险评估报告和强化内部培训等措施，国泰海通证券的操作风险能够得到较有效控制。未来随着公司业务范围及业务规模的扩张，尤其是创新业务的进一步发展，公司仍需持续提高操作风险的监督和管理能力。

财务

国泰海通证券盈利能力在行业内居前列。公司各业务线发展相对成熟，历年营业收入及净利润波动幅度与证券行业整体波动幅度相近。2024 年，得益于证券市场四季度的快速回暖和对交易机会的把握，叠加证券投资规模持续增长，公司财富管理和机构与交易业务较上年有所增长，带动整体营收和营利实现同比增长。2025 年上半年，得益于合并后业务规模扩大以及证券市场的持续向好，公司营业收入和净利润较上年同期均大幅增长。

1. 盈利稳定性

国泰海通证券保持多年持续盈利，营业收入与净利润常年位居行业前列。公司各业务线发展相对成熟，历年营业收入及净利润波动幅度与证券行业整体波动幅度相近。近年来，受市场行情影响，公司营业收入和净利润持续波动。2024 年，得益于证券市场四季度的快速回暖和对交易机会的把握，叠加证券投资规模持续增长，公司财富管理和机构与交易业务较上年有所增长，带动整体营收和营利实现同比增长。2025 年上半年，得益于合并后业务规模扩大以及证券市场的持续向好，公司营业收入和净利润较上年同期均大幅增长。未来随着公司业务差异化竞争力的逐步提升和其他创新业务的持续发展，公司盈利稳定性有望进一步改善。

图表 12. 国泰海通证券收入与利润情况

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 上半年
营业收入（亿元）	354.71	361.41	433.97	238.72
同比变动（%）	-17.16	1.89	20.08	77.71

行业同比变动 (%)	-21.38	2.77	11.15	-
净利润 (亿元)	116.21	98.85	135.49	163.21
同比变动 (%)	-24.06	-14.94	37.06	207.03
行业同比变动 (%)	-25.54	-3.14	21.35	-
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	1.03	1.06	1.52	-

资料来源：国泰海通证券、中国证券业协会

国泰海通证券受托资产管理收入和综合投资收益对公司盈利的贡献较为稳定。近年来，衍生金融工具在投资收益和公允价值变动损益中的占比逐年提升。2024年，公司资产管理业务手续费净收入占营业收入的比重有所波动，随证券投资规模的增长，公司综合投资收益占营业收入的比重持续增长。2025年上半年，得益于证券市场的持续向好，公司综合投资收益在营业收入中的比重有所提升。

图表 13. 国泰海通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: %)

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 上半年
资产管理业务手续费净收入/营业收入	4.65	11.33	8.97	10.80
综合投资收益/营业收入	24.51	31.81	39.94	58.98

资料来源：国泰海通证券

2. 盈利效率

国泰海通证券营业成本结构已趋于稳定，业务管理费占比控制较好。未来受同业竞争加剧、创新业务需求等因素影响，公司人员成本或将面临上升压力。2022年，考虑市场环境及项目情况变化等因素，结合预期信用损失模型评估后，公司冲回部分减值准备。2025年上半年，受合并后规模扩大影响，公司业务及管理费较上年同期有所增长，相应营业收入中的比重亦有所提升。同期，信用减值损失计提的增加，主要系合并后新增租赁业务，以及按照非同一控制下的企业合并会计准则，计提信用减值损失所致。

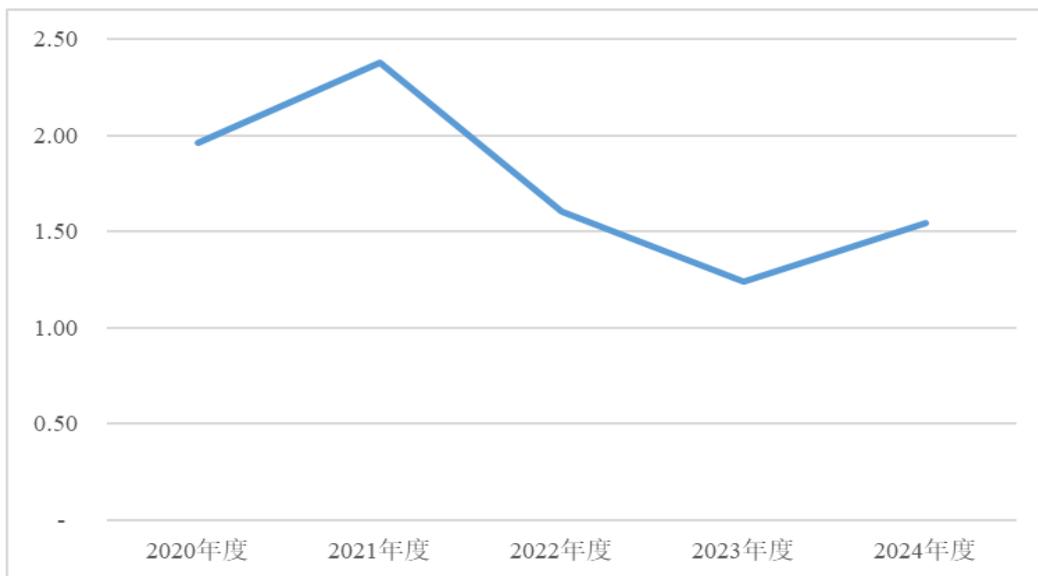
图表 14. 国泰海通证券营业成本构成

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 上半年
业务及管理费用变动 (%)	-4.88	15.28	4.70	75.41
业务及管理费/营业收入 (%)	38.45	43.50	37.93	48.36
信用减值损失 (亿元)	-4.65	2.63	2.50	11.94

资料来源：国泰海通证券

国泰海通证券资产以信用业务和投资业务为主，较易受市场环境的影响。在市场交投活跃的情况下，公司平均资产回报率稳定提升。

图表 15. 国泰海通证券平均资产回报率情况



资料来源：国泰海通证券

3. 资本与杠杆

国泰君安国际控股有限公司于 2010 年 7 月在香港联合交易所上市，完善了资本补足机制，为境外业务发展拓展出了新渠道，也为公司未来的发展建立了良好的基础。2015 年 6 月，公司成功在上海证券交易所上市，这进一步打通了公司的资本补充渠道，可为未来业务发展提供持续且有效的支持。近年来，公司先后完成 H 股和 A 股可转换公司债券的发行，融资渠道进一步畅通。随着国泰君安证券吸收海通证券并发行 A 股股票募集配套资金的交易落地，公司资本实力得到进一步增强。

国泰海通证券净资产构成以股本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和一般风险准备为主。利润分配方面，公司实现 A 股上市后，现金分红占比有所提升，未来公司分红政策的变化将影响其所有者权益结构的稳定性。随着卖出回购金融资产、应付短期融资券和拆入资金等短期负债规模的变动，公司资产负债率*有所上升。得益于资本实力的进一步增强，2025 年 6 月末公司资产负债率*较年初有所下降。

图表 16. 国泰海通证券资本实力

	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
净资产（亿元）	928.75	926.04	983.87	1,941.28
资产负债率*（%）	78.45	79.21	80.67	75.68

资料来源：国泰海通证券，中国证券业协会

注：本表中净资产为母公司口径。2022-2024 年末为国泰君安证券净资产，2025 年 6 月末为国泰海通证券净资产。

调整因素

ESG 因素

国泰海通证券控股股东为上海国有资产经营有限公司（以下简称“上海国资”），实际控制人为上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际”），上海国际为上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海国资委”）独资所有。

国泰海通证券根据《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司治理准则》、《上市公司治理准则》等法律、法规及规范性文件的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的健全、完善的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范、相互协调、相互制衡的完整的议事、决策、授权、执行的公司治理体系。

目前根据相关法律、法规及规范性文件的规定，国泰海通证券建立并逐步完善了以《公司章程》为核心，包括《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总裁工作细则》、《独立董事工作制度》、《董事会秘书工作细则》等公司治理制度体系，明确了股东大会、董事会、监事会、总裁及董事会秘书的权责范围和工作程序，为公司的规范化运作提供了制度保证。同时，公司董事会下设战略及 ESG 委员会、薪酬考核与提名委员会、审计委员会、风险控制委员会，并相应制定了各专门委员会的工作规则，明确了其权责、决策程序和议事规则，以保证董事会决策的客观性和科学性。

外部支持

上海国际系 2000 年 4 月由国家单独出资、由上海市人民政府授权上海市国资委履行出资人职责的国有独资公司。上海国际具有投资控股、资本经营和国有资产管理三大功能，在国务院明确提出将上海建成“与中国经济实力和人民币国际地位相适应的国际金融中心及具有全球航运资源配置能力的国际航运中心”的大背景下，依据上海市政府的指导精神进行市场化运作，开展投资、资本运作与资产管理业务，进行金融研究，并提供社会经济咨询等服务。上海国际现有业务分为金融业务和非金融业务，并以金融业务为主，其中金融业务主要有信托、证券、基金、银行等，非金融业务主要有港口/交通基础设施业务、房地产/商业地产等。

国泰海通证券的实际控制人为上海国际，上海国际为上海国资委独资所有。作为上海国际控股的重要子公司，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大力支持。同时，公司在上海的产业布局和金融体系中具有重要地位，在上海国际金融中心的建设中扮演了重要的角色，故公司在发展过程中能够得到上海市政府在政策与资源上的倾斜与支持。

评级结论

综上，本评级机构评定国泰海通证券主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；本期续发行债券信用等级为 AAA。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期续发行债券存续期（本期续发行债券发行日至到期日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 3 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 7 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在跟踪评级报告出具后，本评级机构将按照要求及时把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至监管部门指定的网站公告，且在监管部门指定网站的披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022年	2023年	2024年	2025年 上半年	
总资产 [亿元]	8,606.89	9,254.02	10,477.45	18,046.19	-
总资产* [亿元]	7,603.79	8,340.73	9,181.16	13,824.26	-
总负债* [亿元]	5,965.53	6,606.95	7,406.43	10,461.85	-
股东权益 [亿元]	1,638.26	1,733.78	1,774.74	3,362.41	-
归属于母公司所有者权益 [亿元]	1,576.99	1,669.69	1,707.75	3,213.78	-
营业收入 [亿元]	354.71	361.41	433.97	238.72	-
营业利润 [亿元]	142.83	121.78	166.59	107.21	-
净利润 [亿元]	116.21	98.85	135.49	163.21	-
资产负债率[%]	78.45	79.21	80.67	75.68	-
净资本/总负债*[%]	15.57	14.02	13.28	18.56	-
净资本/有息债务[%]	22.48	19.27	19.04	21.22	-
短期债务/有息债务[%]	71.28	73.76	75.79	65.86	-
净资本/自营证券[%]	23.33	19.61	18.90	23.89	-
货币资金*/短期债务[%]	10.44	8.89	6.82	13.42	-
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	4.65	11.33	8.97	10.80	-
综合投资收益/营业收入[%]	24.51	31.81	39.94	58.98	-
业务及管理费/营业收入[%]	38.45	43.50	37.93	48.36	-
营收与利润波动性与行业倍数(倍)	1.03	1.06	1.52	-	-
营业利润率[%]	40.27	33.69	38.39	44.91	-
平均资产回报率[%]	1.60	1.24	1.55	-	-
平均资本回报率[%]	7.39	5.86	7.72	-	-

监管口径数据与指标	2022年	2023年	2024年	2025年 上半年	监管 标准值
净资本 [亿元]	928.75	926.04	983.87	1,941.28	-
流动性覆盖率[%]	277.32	269.72	333.90	290.11	≥100%
风险覆盖率[%]	186.44	201.54	240.16	305.43	≥100%
净资本/净资产[%]	66.79	63.51	67.01	65.23	≥20%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本[%]	35.52	33.19	40.13	24.79	≤100%
自营固定收益类证券/净资本[%]	342.28	343.14	351.11	290.02	≤500%

注：根据国泰海通证券 2022-2024 年经审计的财务报表及 2025 年半年度未经审计的财务报表、2022-2024 年末及 2025 年 6 月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。

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 + 其他债权投资利息收入
资产负债率* = 期末总负债* / 期末总资产* × 100%
净资本/总负债* = 期末净资本 / 期末总负债* × 100%
净资本/自营证券 = 期末净资本 / (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，净资本为母公司数据。

附录二：

备考合并财务报告主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2023 年	2024 年
总资产 [亿元]	16,761.56	17,264.52
总资产* [亿元]	13,907.56	13,344.87
总负债* [亿元]	10,433.00	9,915.85
股东权益 [亿元]	3,474.56	3,429.02
归属于母公司所有者权益 [亿元]	3,293.07	3,283.12
营业收入 [亿元]	590.56	586.46
营业利润 [亿元]	137.88	146.18
净利润 [亿元]	97.64	101.00
资产负债率*[%]	75.02	74.30
净资本/总负债*[%]	-	-
净资本/有息债务[%]	-	-
短期债务/有息债务[%]	60.22	62.07
净资本/自营证券[%]	-	-
货币资金*/短期债务[%]	16.00	13.47
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	10.18	10.05
综合投资收益/营业收入[%]	23.08	29.53
业务及管理费/营业收入[%]	45.53	45.99
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	10.35	9.38
营业利润率[%]	23.35	24.93
平均资产回报率[%]	-	0.74
平均资本回报率[%]	-	2.93

注：根据国泰海通证券 2024 年度备考合并财务报表整理、计算。

附录三：

国泰海通证券调整后资产负债表

财务数据	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
总资产* [亿元]	7,603.79	8,340.73	9,181.16	13,824.26
其中：货币资金* [亿元]	307.48	307.40	267.14	808.33
结算备付金* [亿元]	74.15	73.15	98.13	120.93
交易性金融资产 [亿元]	3,314.01	3,725.74	4,084.73	6,226.89
买入返售金融资产 [亿元]	711.36	696.66	606.46	725.69
其他债权投资 [亿元]	611.89	941.47	860.28	1,250.77
其他权益工具投资 [亿元]	23.31	18.76	220.21	462.93
长期股权投资 [亿元]	114.44	127.91	132.22	241.35
总负债* [亿元]	5,965.53	6,606.95	7,406.43	10,461.85
其中：卖出回购金融资产款 [亿元]	1,732.37	2,168.30	2,449.38	3,916.78
拆入资金 [亿元]	129.67	117.45	54.16	177.55
应付短期融资款 [亿元]	136.49	193.72	474.91	488.64
应付债券 [亿元]	1,278.84	1,340.26	1,339.98	2,747.96
股东权益 [亿元]	1,638.26	1,733.78	1,774.74	3,362.41
股本 [亿元]	89.07	89.05	89.04	176.30
少数股东权益 [亿元]	61.27	64.09	66.98	148.63
负债和股东权益 [亿元]	7,603.79	8,340.73	9,181.16	13,824.26

注：根据国泰海通证券经审计的 2022-2024 年及未经审计 2025 年半年度财务报表整理、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。

国泰海通证券调整后资产负债表（备考财务报告）

财务数据	2023 年末	2024 年末
总资产* [亿元]	13,907.56	13,344.87
其中：货币资金* [亿元]	860.64	717.39
结算备付金* [亿元]	127.46	152.72
交易性金融资产 [亿元]	5,911.60	5,653.95
买入返售金融资产 [亿元]	848.83	1,064.49
其他债权投资 [亿元]	1,537.29	1,416.63
其他权益工具投资 [亿元]	98.87	353.79
长期股权投资 [亿元]	224.34	230.25
总负债* [亿元]	10,433.00	9,915.85
其中：卖出回购金融资产款 [亿元]	3,293.94	3,248.76
拆入资金 [亿元]	277.91	253.78
应付短期融资款 [亿元]	382.25	586.70
应付债券 [亿元]	3,256.92	2,983.11
股东权益 [亿元]	3,474.56	3,429.02
负债和股东权益 [亿元]	13,907.56	13,344.87

注：根据国泰海通证券 2024 年度备考合并财务报告整理、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。

附录四：

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 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。

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。

附录五：

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	2015年5月12日	AAA/稳定	刘兴堂、余罗畅	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2025年8月4日	AAA/稳定	高飞、宫晨	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	2025年10月27日	AAA/稳定	高飞、宫晨	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）	-
	本次评级	2025年10月27日	AAA	高飞、宫晨	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）	-