

2020 年财通证券股份有限公司跟踪评级报告

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：邓 婕 jdeng@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 3 月 18 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起，有效期为一年。主体评级有效期内，中诚信国际将不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象的主体等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪0053号

财通证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。
经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年三月十八日

评级观点：中诚信国际维持财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司在当地一定的品牌影响力、日趋均衡的业务结构以及 A 股上市后对公司治理和资本补充机制的有利影响等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持；同时，中诚信国际关注到，宏观经济持续底部震荡及证券市场的不确定性对公司经营稳定性构成压力、品牌认知度和综合竞争力有待进一步提升、传统经纪业务增长承压以及创新业务的开展对风控能力提出更高要求等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

财通证券	2016	2017	2018	2019.09
总资产(亿元)	547.78	577.01	586.95	615.15
股东权益(亿元)	153.38	208.11	196.76	204.74
净资本(母公司口径)(亿元)	134.74	166.14	154.00	153.24
营业收入(亿元)	42.56	40.17	31.68	33.24
平均资本回报率(%)	12.63	8.17	4.02	--
营业费用率(%)	47.58	51.84	64.86	63.06
风险覆盖率(%)	219.15	293.70	350.51	352.47
资本杠杆率(%)	26.60	31.45	23.27	23.52
流动性覆盖率(%)	571.47	246.29	843.15	366.88
净稳定资金率(%)	131.65	128.00	141.31	127.52
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.13	3.20	1.82	2.50
总债务/EBITDA(X)	6.68	8.62	12.16	--

注：中诚信国际根据 2016 年-2018 年审计报告及 2019 年前三季度未经审计的财务报表整理。本报告中所引数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；对于数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，用“-”表示，特此说明。

正面

■ **当地一定的品牌影响力。**作为浙江省的省级券商，公司扎根浙江本地市场，省内营业网点众多，在当地具有一定的品牌影响。

■ **业务结构优化，收入结构均衡性持续改善。**传统业务与创新业务协调发展，资产管理业务、信用业务等业务稳步发展，业务结构不断优化，收入结构均衡性持续改善。

■ **A 股上市后对公司治理和资本补充机制的有利影响。**成功完成 A 股 IPO 上市，有助于优化公司治理机制，完善长效资本补充机制。

关注

■ **外部环境不确定性增加，行业经营稳定性承压。**国内经济持续底部运行以及证券市场的不确定性对证券行业经营稳定性构成压力。

■ **品牌认知度和综合竞争力有待进一步提升。**作为地方性券商，在全国的品牌认知度和综合竞争力有待进一步提升。

■ **传统经纪业务增长承压。**受市场竞争加剧以及经纪业务转型的影响，传统经纪业务收入增长承压，同时投资产生收益受市场波动影响较大，盈利指标有待优化。

■ **业务转型对风控能力提出更高要求。**全面风险管理体系有待健全和完善，经营模式转型及创新业务的开展对公司的风险管控能力提出更高要求。

评级展望

中诚信国际认为，财通证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；业务或财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

同行业比较

2018 年主要财务指标	财通证券	浙商证券	天风证券	国海证券	渤海证券
总资产(亿元)	586.95	569.75	535.66	631.67	489.84
净资本(母公司口径)(亿元)	154.00	129.37	106.04	159.33	146.18
净利润(亿元)	8.13	7.37	3.16	1.12	4.72
平均资本回报率(%)	4.02	5.42	1.72	0.79	2.35
风险覆盖率(%)	350.51	300.39	193.46	256.54	292.98

注：“浙商证券”为“浙商证券股份有限公司”简称；“天风证券”为“天风证券股份有限公司”简称；“国海证券”为“国海证券股份有限公司”简称；“渤海证券”为“渤海证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司年报，中诚信国际整理

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在每半年内对公司的主体信用状况进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

公司概况

财通证券的前身为浙江财政证券公司，成立于1993年。2003年以浙江财政证券公司为主体，联合部分市县国债服务中介机构改制设立财通证券经纪有限责任公司，注册资本为5.01亿元，浙江省政府通过浙江省财务开发公司持股87.67%。2006年至2008年公司吸收合并了天和证券经纪有限公司，引入了浙江华联集团有限公司、苏泊尔集团有限公司在内的12家企业股东。2009年，公司更名为财通证券有限责任公司。2012年，浙江省财务开发公司持有的财通证券60.96%的股权被划转至其全资子公司浙江省金融控股有限公司（以下简称“浙江金控”）。2013年10月，公司正式改制为股份有限公司，随后经过多次增资，并于2017年10月成功发行人民币普通股3.59亿股，募集资金净额39.58亿元。截至2019年9月末，公司注册资本为35.89亿元，最大单一股东为浙江金控，持股比例为29.03%，其余股东持股较为分散，均不高于5%。浙江省政府授权浙江省财政厅对公司履行监管职责。

财通证券的业务牌照较为齐全，目前母公司的主营业务包括证券经纪，证券投资咨询，证券自营，证券承销与保荐，证券资产管理，融资融券，证券投资基金代销，为期货公司提供中间介绍业务，代销金融产品等。资产管理业务资格已全部转至财通证券资产管理子公司。

截至2019年6月末，公司共设有120家证券营业部、20家分公司及16家控股子公司，共有员工2,682名（母公司口径），其中高级管理人员10名。公司拥有财通证券（香港）有限公司（以下简称“财通证券香港”）、财通证券资产管理有限公司

（以下简称“财通资管”）、浙江财通资本投资有限公司（以下简称“财通资本”）、财通创新投资有限公司（以下简称“财通创新”）四家全资一级子公司。此外，公司参股了财通基金管理有限公司（持股40%，以下简称“财通基金”）、永安期货股份有限公司（持股33.54%，以下简称“永安期货”）和浙江省浙商资产管理有限公司（持股20.81%）。

截至2019年9月末，公司的总资产达615.15亿元，代理买卖证券款为134.86亿元，所有者权益为204.74亿元，母公司口径净资产为153.24亿元；2019年前三季度公司实现营业收入33.24亿元，净利润9.99亿元。

近期关注

疫情冲击加大经济短期下行压力

宏观经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019年中国经济增速进一步回落，同比增长6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然2019年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了2020年经济运行不确定性。

2019年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足PPI低位运行，猪价上涨带动CPI上行；此外，区域分化加

剧，部分省、市经济增速回落明显。

宏观风险：在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为 2020 年中国经济面临的最大的“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

宏观政策：2019 年 12 月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确 2020 年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用 LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

宏观展望：受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020 年全年经济

或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

中诚信国际认为，肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

2018 年证券行情震荡下跌，2019 年以来市场行情总体有所回暖；多层次资本市场体系建设逐步深入；券商收入结构有所优化但对经纪业务依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。近年来在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指震荡下跌至 2013 年 6 月的 1,849.65 点，为近 4 年来的最低点。2013 年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年，当年全国 GDP 达到 568,845 亿元，同比增长 7.7%。受到国内经济结构战略调整，境外经济局势低迷的影响，A 股市场波动较大，而且表现继续分化，截至 2013 年末，上证综指报收 2,115.98 点，同比下跌 6.75%。2014 年，股票指数和两市成交量均大幅增长，其中上证综合指数收于年内新高 3,234.68 点，较 2013 年末上涨 52.87%，深圳成份指数收于年内新高 11,014.62 点，较 2013 年末上涨 35.62%。2015 年上半年，中国资本市场在改革红利不断释放、货币政策定向宽松的宏观背景下，延续了 2014 年第四季度以来的上涨势头，主要股指屡创新高，上证综指从 3,234.68 点上升至 5,178.19 点。但进入六月中旬后，市场在融

资盘去杠杆、获利回吐等因素的影响下急促回调，股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场，取得初步成效，年末上证综指有所上升。截至 2015 年 12 月 31 日，上证综指为 3,539.18 点。

进入 2016 年以来，宏观经济下行压力加大，股票市场继续进入震荡下行，从 2016 年前三季度 A 股表现来看，各大指数整体均表现为下跌。但进入 10 月份以后，随着国内各金融机构资产配置压力加大以及国家对于房地产市场的连续政策调控，造成国内无风险收益率持续下滑，导致大量机构资金进入股票市场寻求高收益资产。推动股票市场指数持续上升。截至 2016 年末，上证综指收盘收于 3,103.64 点，较年内最低点 2,638.30 点上涨 17.64%，年初因熔断造成的大幅下跌的影响有所修复。2016 年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017 年 A 股出现慢牛格局。2017 年全年，上证指数全年振幅 13.98%，截至 2017 年末，上证综指收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至 2018 年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%。2019 年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A 股市场一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，期末上证综指收于 2,905.19 点，较上年末涨幅 16.49%。

图 1: 2014-2019.9 上证综合指数变化趋势图



资料来源: Wind, 中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。2016 年以来，IPO 审核提速，截至 2016 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,052 家，总市值下降至 50.82 万亿元。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值下降至 44.93 万亿元。2018 年，IPO 审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃 IPO，同时 IPO 审核趋缓，IPO 过会企业数量大幅减少。截至 2018 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,584 家，总市值下降至 43.49 万亿元。2019 年上半年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响，截至 2019 年 9 月末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,708 家，总市值为 54.58 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 1: 2016-2019.9 股票市场主要指标

(单位: 家、万亿元)

指标	2016	2017	2018	2019.9
上市公司总数	3,052	3,485	3,584	3,708
总市值	50.82	44.93	43.49	54.58
总成交额	127.38	112.46	90.17	99.86

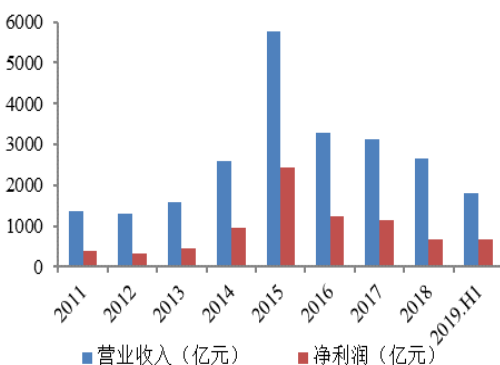
资料来源: Wind, 中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2016 年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为 127.38 万亿元，较上年大幅减少 49.94%。2017 年全年两市成交额 112.46 万亿元，同比减少 11.71%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额 90.17 万亿元，同比减少 19.82%。2019 年前三季度，证券市场回暖，股

票交易复苏，当期两市成交额 99.86 亿元，同比增加 39.18%。

从券商业务结构来看，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。随着市场景气度的提升，2013~2015 年，全行业证券公司分别实现净利润 440.21 亿元、965.54 亿元和 2,447.63 亿元，总体呈现上升态势。2016 年，证券公司整体经营情况受二级市场行情下滑影响显著，2016 年全行业证券公司实现净利润 1,234.45 亿元。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017 年证券公司实现净利润 1,129.95 亿元，同比减少 8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018 年证券公司实现净利润 666.20 亿元，同比减少 41.04%。2019 年上半年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，收入及利润均实现大幅增长，当期全行业实现净利润 666.62 亿元，同比增加 102.86%。

图 2：2011-2019.H1 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规

管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A (AAA、AA、A)、B (BBB、BB、B)、C (CCC、CC、C)、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。自 2010 年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。据 2015 年 7 月证监会披露的分类结果显示，在全行业 119 家证券公司中，剔除 24 家与母公司合并评价的公司外，共有 95 家证券公司参与分类评价，其中 AA 类公司 27 家，A 类公司 37 家，B 类公司 30 家，C 类公司 1 家，无 D 类及 E 类公司，全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准，且获得 AA 级和 A 级的券商数量较上年分别增加 7 家和 19 家。但伴随着 2015 年证券行业的快速发展，行业中亦出现了场外配资信息系统违规接入、两融违规操作招来的罚单，以及新三板业务中的违规行为等。为加强行业监管，证监会对多家券商进行立案调查，根据 2016 年度公布的证券公司分类结果，95 家参评券商中，58 家评级下滑、30 家评级持平、仅 7 家评级上升。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资本加分门槛等。在 2017 年分类评价中，有 97 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 48 家、C 类有 9 家，评级最高的 AA 级有 11 家。在 2018 年 7 月发布的分类评价中，共有 98 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 49 家、C 类有 8 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级有 12 家。2018 年的分类评价结果与 2017 年相比，有 24 家评级上升、24 家评级下滑、48 家评级持平，并首次出现了 D 类评级。2019 年 7 月，证监会公布了最新一期证券公司分类结果，其中 A 类有 38 家、B 类有 50 家、C 类有 8 家、D 类有 2 家，评级最高的 AA 级减少

至 10 家，与 2018 年相比，有 19 家评级上调，28 家评级下滑，51 家评级持平。

经纪业务收入受市场行情影响有所波动；持续推进财富管理转型，代销金融产品业务实现较好发展

财通证券的证券经纪业务是公司的传统优势业务及营业收入的重要来源。2018 年公司以客户为中心，持续加强线上线下协同服务能力。线上以 APP 等互联网平台为抓手和载体，建立互联网服务营销运营体系；线下扎实推进分支机构的规划布局，加强分支机构队伍管理。此外，2018 年公司与蚂蚁金服签订战略合作协议，重点聚焦财富管理领域，在金融云、智能风控平台、金融产品服务等方面展开全面合作。2018 年，股票市场进入新一轮下行周期，市场交投量继续下降，公司全年实现证券经纪业务营业收入为 9.44 亿元，较上年下降 16.18%，其占公司总营业收入中占比较去年同期增加 1.72 个百分点至 29.80%。2018 年全年股票基金交易额为 2.51 万亿元，公司经纪业务客户数量同比增长 9.83%。2019 年以来，公司继续坚持全面资产配置的服务理念，加强线上线下业务协同，截至 2019 年 6 月末，公司共有证券分支机构 140 家，其中浙江省内 111 家、省外 29 家。截至 2019 年 6 月末，公司客户保证金余额为 143.42 亿元，2019 年上半年实现股票基金交易额 1.98 万亿元，市场份额为 1.34%。2019 年上半年公司实现证券经纪业务营业收入为 5.97 亿元，相当于 2018 年的 63.20%，其占公司总营业收入中占比为 26.12%。

近年来，紧紧围绕“财富管理转型攻坚战”的中心任务，加快证券经纪业务的改革进程，主动调整证券经纪业务结构，加快推进向综合证券金融平台全面转型，不断提升综合服务客户能力。代销金融产品业务是公司推动经纪业务转型的重要环节，以此搭建一站式综合金融服务平台。公司不断加强金融产品的引进及销售。一方面加大公募基金的引进力度，持续丰富公募基金产品线；另一方面，根据对监管政策的把握、市场的判断及客户需求，积

极布局量化对冲类私募产品、信托类产品、30 万起的固收类产品等。2019 年上半年，公司代销金融产品业务实现销售总金额 111.98 亿元。未来公司将继续从客户、产品、人员以及渠道等方面推动经纪业务向财富管理转型。

投行业务持续推进多元化发展，深耕浙江，推动业务创新转型；但投行业务收入占比仍较低，转型和创新效果有待观察

财通证券的投行业务主要向客户提供 IPO、配股、增发等股权融资，企业债、公司债、可转债发行等债权融资，以及兼并收购、私募融资、资产和债务重组等财务顾问方面的服务。2018 年，受 IPO 和再融资市场表现低迷的影响，公司投资银行业务实现营业收入 1.84 亿元，较上年下降 28.98%，在公司总营业收入中占比较上年下降 0.65 个百分点至 5.81%。2019 年以来，在市场监管环境多维度改善及科创板加速推进的背景下，公司投资银行业务实现较好发展。2019 年上半年公司投资银行业务实现营业收入 1.27 亿元，相当于 2018 年的 69.04%，在公司总营业收入中占比 5.56%。

公司分别于 2008 年和 2010 年取得证券承销资格和保荐机构资格，进一步加快公司投行业务的发展，目前投行业务主要以债券和股票的保荐承销为主。2018 年公司的债券承销量显著增加。2018 年股债承销只数为 36 只，总承销金额 205.10 亿元，较上年增长 62%，其中企业债承销金额 98.40 亿元，全国排名第 4 位；为浙江企业承销债券融资规模达 184 亿元；此外，2018 年公司完成 5 单浙江省内股权项目申报，辅导备案 IPO 企业 12 家。2019 年上半年，公司严格把控风险，加强高评级债券项目储备，公司完成运达股份 IPO 项目的成功发行，同时完成债券主承销 16 家，承销金额 109.23 亿元。

财通证券的财务顾问业务主要包括并购、资产重组、债务重组等。2019 年上半年，公司实现财务顾问净收入 0.12 亿元。场外市场业务方面，公司依托营业网点优势，作为主办券商提供推荐服务，协

助非上市公司进入全国中小企业股份转让系统进行股份报价及转让，客户为具有高增长潜力的中小企业。2019年以来，公司将新三板业务中风险防控放到更加重要的位置，不断提升服务水平，截至2019年6月末，公司累计推荐新三板挂牌企业242家，市场排名第20位，浙江省累计挂牌163家，市场排名第1位。

公司投资银行业务将深入实施“深耕浙江”战略，增强投行的业务品牌和市场口碑，全力打造更接地气的浙江本土投行，实现投行业务高质量发展。股权融资方面，抓住科创板业务机会，通过债股联动、并购重组等形式形成公司投行的产品特色；债券融资方面，加大对高评级债券及创新品种债券的开发力度，强化对ABS、绿色债、扶贫债、双创债等的业务布局；新三板业务方面，聚焦浙江省内市场，为中小企业资本市场投融资业务提供全产业链、全生命周期服务。

根据市场行情对证券投资资产结构进行灵活配置，对股票投资进行大幅压降，自营投资风格趋于稳健

财通证券的证券自营业务主要包括以股票为主的权益类投资和以债券为主的固定收益类投资，分别由总公司的投资管理部 and 固定收益部负责，具体投资品种主要包括股票、基金、债券、理财、信托以及其他衍生金融工具等。公司证券自营投资风格较为稳健，随着监管制度对自营投资范围的扩大和市场可投资品种的增多，依赖于高风险股票投资的传统自营投资模式将逐渐弱化，固定收益类投资、另类投资、量化及衍生品投资等模式将更加重要。

固定收益投资方面，公司加强对金融政策和市场变化的跟踪研究，不断完善投资策略，提高高等级信用品种的比重，逐步降低杠杆率、缩短久期，较好的锁定收益。2018年以来，公司准确把握市场时机，及时调整投资策略，不断完善自营投研体系建设，并加强风险跟踪与排查，提高信用甄别能力。截至2018年末，公司债券类投资规模87.71亿元，较上年下降3.66%，占证券投资资产的34.87%，较

上年下降4.35个百分点。

权益类投资方面，公司持续优化投研队伍，加大对A股市场的重点行业与领域的研究；借助公司地域优势，深入了解浙江省新兴产业相关优秀上市公司情况，为公司投研工作打下坚实基础。不过由于股票二级市场在2018年大幅下行，公司对股票配置进行了一些调整，截至2018年末，公司股票投资余额为8.22亿元，较上年减少51.02%，在投资资产中占比较上年减少3.96个百分点至3.27%；基金投资余额为118.06亿元，较上年增加91.35%，在投资资产中占比增长20.46个百分点至46.94%，其中主要为货币基金。

理财产品方面，截至2018年末，公司理财产品投资总额为32.33亿元，较上年减少32.48%，在总投资中的占比为12.85%，其中包括证券公司理财产品31.49亿元以及银行理财产品0.84亿元。此外，公司也开展信托产品投资资产配置，截至2018年末，信托产品投资规模为4.04亿元，较上年减少72.40%，在总投资中的占比为1.61%。未来公司将秉承“严控风险、稳中求进”的理念，继续提高投资业务的策略研究、深化投资标的的调研与分析，通过外引内培，多渠道完善团队梯度建设。

2019年以来，权益投资方面，公司抓住市场一季度出现的估值修复行情，将投资重点布局在行业景气改善和业绩确定性高的5G通信、电子、养殖、医药、非银（券商）等行业和领域，取得了较好的收益。债券投资方面，公司在巩固传统投资业务的基础上积极开展国债期货、债券借贷等业务，加速筹备利率互换业务、盒式期权业务等多项新业务。

资产管理规模保持稳定，主动管理能力和主动管理规模有所提升；公募基金管理业务快速发展，同时创新性业务的推出使得产品体系日趋丰富

公司通过全资子公司财通资管开展境内证券资产管理业务，2018年，公司在保持固收业务传统优势的基础上，发力公募及权益业务，同时还积极

培育 ABS、指数、量化投资等创新性业务，但受通道类资产管理规模受限的影响，截至 2018 年末，受托资产管理规模 1,424 亿元，较上年微降 2.40%，其中主动管理规模 1,010 亿元，较上年增长 6.19%；全年实现资产管理业务营业收入 7.96 亿元，较上年下降 9.90%，在公司总营业收入的贡献度为 25.12%，同比增加 3.10 个百分点。

从具体的业务品种来看，公司持续加强资产管理业务的研发力度，丰富资产管理业务的产品线，目前已形成集合资产管理计划、定向资产管理计划、专户资产管理计划以及公募基金业务四条产品线。截至 2018 年末，公司集合资产管理计划为 175 只，规模余额为 673.78 亿元，较上年减少 9.55%，实现手续费及佣金净收入为 4.62 亿元；定向资产管理计划为 117 只，规模余额为 468.40 亿元，较上年下降 20.57%，主要投资于债券、理财以及股票等产品，定向资产管理计划实现手续费及佣金净收入为 0.60 亿元；专户资产管理计划为 9 只，规模余额为 24.70 亿元，较上年减少 30.43%，专户资产管理计划实现手续费及佣金净收入为 0.04 亿元；公募基金产品为 12 只，规模余额为 256.73 亿元，较上年增加 190.04%，公募基金产品实现手续费及佣金净收入为 0.70 亿元。2019 年以来，公司依资管新规要求逐步降低大集合产品规模，加快净值型小集合产品的发行。截至 2019 年 6 月末，公司受托管理资产总规模 1,443 亿元，较年初增长 1.4%，其中主动管理规模 1,086 亿元，较年初增长 7.6%。

信用业务均加强风险控制能力建设，其中两融业务随市场行情变化呈现波动趋势，股票质押业务则持续进行压降

2018 年以来受 A 股市场大跌影响，证券信用业务有所萎缩，2018 年实现信用类业务收入 2.33 亿元，较上年减少 30.36%，在公司总营业收入中的占比为 7.35%，较上年下降 0.98 个百分点。2019 年，面对个股两极分化及监管部门持续加强信用类业务监控的大环境，公司继续压降股票质押业务规模，

2019 年上半年公司实现信用类业务收入 1.06 亿元，相当于 2018 年的 45.48%，在公司总营业收入中的占比较年初下降 2.71 个百分点至 4.64%。

公司的融资融券业务由专门的融资融券业务部进行归口管理。公司在传统通道业务保持增长的同时，借助资本中介业务拓展盈利来源，近年来融资融券等业务为公司创造了新的盈利增长点。公司积极对接外部资金大力发展融资融券业务，加强资本中介业务模式的转型与创新，推进公司收入结构的优化和经营模式的转型，加强证券信用业务对公司的盈利贡献。同时，公司在发展证券信用业务的同时，为应对证券市场的剧烈波动的影响，积极运用数据平台等技术手段，提前采取措施排查化解风险，加大对证券信用业务的风险控制，确保该项业务的平稳发展。截至 2018 年末，公司融资融券日均余额 90.35 亿元，日均市占率为 0.99%，较上年有所增长。2019 年以来，公司打造差异化核心竞争力，精细化服务客户，做好外部目标客户的精准营销，内部存量客户的适当性管理。截至 2019 年 6 月末，公司融资融券余额由上年末的 66 亿增长至 73 亿。

股票质押业务方面，2018 年公司提出以“防范和化解业务风险”为重点工作，全面排查存量业务风险隐患，积极加强业务风险防控，高标准谨慎开展新业务，不断提高风险防控能力。截至 2018 年末，公司约定式购回交易期末待购回余额为 0.20 亿元，全年实现利息收入 0.02 亿元。截至 2018 年末，公司股票质押业务规模为 31.91 亿元，较上年减少 19.80%。由于期末股票质押式回购的余额中有 1.22 亿元经单项测试发生减值，根据未来现金流量现值低于账面价值的差额计提减值准备 0.72 亿元。公司全年实现股权质押回购利息收入 2.46 亿元，同比增长 109.56%。2019 年以来，公司加大省内优质客户的粘合度，截至 2019 年 6 月末，公司股票质押业务余额为 27.21 亿元，其中浙江省上市公司占比达 80% 左右。未来公司将进一步加强股票质押业务的风险防控，提高新项目遴选的标准，加大优质项目的

开拓力度，稳步提升业务规模。

财务分析

以下分析基于财通证券提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙人）审计的 2016 年、2017 年和 2018 年度财务报告以及未经审计的 2019 年前三季度财务报告，已审计财务报告均出具了标准无保留意见。2016 年财务数据为 2017 年审计报告期初数；2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为审计报告期末数。

盈利水平随市场行情波动，2019 年以来盈利水平明显提升

证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出极大的相关性。2018 年受证券市场行情低迷、股票质押风险暴露、IPO 及再融资发行审核放缓等多重不利因素影响，公司经纪、投行、自营等业务条线业绩下滑，2018 年全年实现营业收入 31.68 亿元，较上年减少 21.13%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金净收入在营业收入中的占比保持在 40% 以上，是公司主要收入来源。2018 年公司实现手续费和佣金净收入 14.90 亿元，较上年下降 16.38%，占比同比增长 2.68 个百分点至 47.05%。具体来看，经纪业务方面，2018 年证券市场行情低迷，叠加行业佣金及交易费在激烈的市场竞争中持续下行的影响，2018 年公司经纪业务手续费净收入为 6.52 亿元，较 2017 年下降 24.12%。投行业务方面，2018 年 IPO、再融资发行节奏放缓，发行规模出现较大幅度下降，2018 年实现投资银行业务手续费净收入 2.04 亿元，较 2017 年下降 14.88%。资产管理业务方面，2018 年在去通道、降杠杆的政策环境下，财通证券的通道类资产管理规模扩张受到抑制，2018 年公司资管业务手续费及佣金净收入为 6.23 亿元，较上年下降 7.56%。

除手续费和佣金净收入以外，财通证券的利息净收入也是公司的主要收入来源，主要来源于融资

融券、存放同业和买入返售金融资产的利息收入。2018 年以来，公司在把控风险的情况下谨慎开展信用业务，主要受股票质押业务利息收入增长的影响，2018 年公司利息收入较上年增长 15.48% 至 13.54 亿元。利息支出方面，主要受债券利息支出增长的影响，2018 年公司利息支出较上年增长 34.09% 至 12.20 亿元。受上述两方面共同影响，2018 年公司全年实现利息净收入 1.34 亿元，较上年下降 49.04%。

投资方面，近年来公司投资规模持续增长，2018 年，债券类投资取得较好收益，但权益性投资主要受市场大幅下行的影响而产生一定的亏损，2018 年公司实现投资收益（含公允价值变动收益）14.98 亿元，较上年下降 22.78%。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。近年来公司实施了有效的成本管控和灵活的绩效薪酬制度。2018 年与营业收入相关的人工成本降低致使公司业务及管理费较上年减少 1.31% 至 20.55 亿元，受营业收入下降幅度较大影响，公司营业费用率同比增加 13.02 个百分点至 64.86%。同时公司对理财产品、信托投资、股票质押式回购资产加大了资产减值计提力度，2018 年共计提资产减值损失 2.09 亿元，同比增长 119.31%。

受营业收入和营业支出两方面影响，2018 年财通证券净利润有所下降，全年实现净利润较上年减少 44.95% 至 8.13 亿元。考虑到可供出售金融资产的公允价值变动等影响后，2018 年公司综合收益为 -4.57 亿元，较上年大幅减少 20.42 亿元。从利润率来看，受盈利下滑影响，2018 年公司的平均资本回报率较上年下降 4.15 个百分点为 4.02%；平均资产回报率较上年下降 1.70 个百分点为 1.70%。

2019 年前三季度，财通证券实现营业收入 33.24 亿元，相当于 2018 年全年营业收入的 104.91%。从收入结构来看，2019 年前三季度公司实现手续费及佣金净收入 15.75 亿元，相当于 2018 年的

105.65%，在营业收入中占比上升至 47.38%，仍主要来自于经纪业务、投资银行业务和资产管理业务，分别在营业收入中占比 19.08%、5.56% 和 22.32%。2019 年前三季度公司实现利息净收入 1.34 亿元，相当于 2018 年全年利息净收入的 100.20%，在营业收入中的占比为 4.03%。同时，2019 年前三季度实现投资收益及公允价值变动收益 15.98 亿元，相当于 2018 年全年的 106.69%。营业支出方面，2019 年前三季度公司业务及管理费用为 20.96 亿元，相当于 2018 年全年的 102.00%，营业费用率较年初下降 1.80 个百分点至 63.06%。受上述因素影响，公司实现实现净利润 9.99 亿元，相当于 2018 年全年的 122.89%。考虑到其他综合收益的影响，2019 年前三季度公司实现综合收益 10.45 亿元。

各项风险指标均优于监管要求，反映出较强的资本充足性和资产安全性

除通过留存收益和发行次级债券等方式提升资本实力外，近年来财通证券积极推进 IPO 上市事宜，于 2017 年 10 月成功发行人民币普通股 3.59 亿股，募集资金净额 39.58 亿元。2018 年主要由于年度分红、可供出售金融资产浮亏等影响，截至 2018 年末，公司母公司口径净资产同比下降 5.05% 至 187.59 亿元，净资本同比下降 7.31% 至 154.00 亿元，净资本/净资产较上年下降 2.00 个百分点至 82.10%，风险覆盖率较上年增长 56.81 个百分点至 350.51%，资本杠杆率较上年下降 8.18 个百分点至 23.27%。

截至 2019 年 9 月末，公司母公司口径净资产上升至 193.46 亿元，净资本略有下降至 153.24 亿元，净资本/净资产较年初降低 2.89 个百分点至 79.21%，风险覆盖率为 352.47%，资本杠杆率为 23.52%，各项指标均满足监管要求。

从资产结构来看，公司根据市场变化适时调整权益投资和非权益类投资的规模，由于权益类市场大幅下行的影响，公司加大了固定收益类投资占比，截至 2018 年末，母公司自营非权益类证券及其衍生品占净资本的比重为 144.43%，较 2017 年末增长

了 21.11 个百分点；母公司自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重为 2.05%，较 2017 年末下降 6.70 个百分点。截至 2019 年 9 月末，母公司自营权益类证券及其衍生品和自营非权益类证券及其衍生品占净资本的比重分别为 4.63% 和 154.48%，均符合监管的要求。

从杠杆水平来看，截至 2018 年末，母公司口径净资本/负债比率为 57.18%，较 2017 年末下降 9.26 个百分点，杠杆水平处于较低水平。2019 年 9 月末该指标上升至 58.43%，但仍处于较低水平。

流动资产在自营总资产中占比较高，资产流动性处于较好水平；应付债券的存续期缩短，流动性压力有所增加

财通证券的流动资产主要由货币资金、买入返售金融资产、融出资金、交易性金融资产、其他债权投资、应收利息等组成，2018 年以来，主要受融出资金和交易性金融资产的下降所致，截至 2018 年末，公司流动资产为 411.85 亿元，较上年下降 4.81%，流动资产占自营总资产的比例为 85.13%，较上年下降 6.00 个百分点；截至 2019 年 9 月末，该比例下降 1.51 个百分点至 83.62%。总体来看，公司流动性水平保持良好。

从负债来看，由于应付债券存续期的缩短，一年内到期的应付债券增多，截至 2018 年末，公司流动负债较上年上升 31.23% 至 193.61 亿元，公司流动比率同比下降 0.81 倍至 2.13 倍。由于短期债务的增加，流动资产为短期债务的 2.38 倍，较上年降低 0.99 倍。截至 2019 年 9 月末，公司流动比率由年初的 2.13 倍降低至 2.11 倍，流动资产/短期债务下降至 2.33 倍。

2019 年以来，资产负债率小幅降低，债务水平有所下降，偿债指标有所优化但依然承压，仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

从债务构成来看，2018 年以来，随着应付债券的存续期缩短，截至 2018 年末，财通证券的短期债

务余额为 173.14 亿元，同比上升 35.00%；长期债务方面，虽然 2018 年公司发行三期共 80 亿元次级债券，不过由于之前发行的部分债券存续期缩短，截至 2018 年末，长期债务余额为 87.69 亿元，同比降低 19.05%，总债务较上年末增长 9.97% 至 260.83 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司短期债务微降至 172.40 亿元；长期债务下降至 79.50 亿元，总债务较年初下降 3.42% 至 251.90 亿元。

从资产负债率来看，截至 2019 年 9 月末资产负债率较年初下降 1.96 个百分点至 57.37%。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的负债结构逐渐发生变化，整体债务水平仍将保持上升态势。

由于利息支出持续保持较高水平，加之 2018 年经营业绩下滑，公司的偿债指标持续弱化，2018 年公司 EBITDA 为 21.45 亿元，较上年减少 22.07%，EBITDA 利息覆盖倍数由 2017 年的 3.20 倍下降至 1.82 倍。2019 年前三季度，由于公司盈利水平的提升，公司 EBITDA 为 21.01 亿元，EBITDA 利息覆盖倍数上升至 2.50 倍。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持财通证券股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：财通证券主要财务数据（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2016	2017	2018	2019.09
货币资金及结算备付金	18,052.31	12,782.84	12,462.34	15,924.25
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	5,302.69	6,303.41	6,618.31	2,904.71
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	9,626.02	10,432.97	9,316.81	--
可供出售类金融资产	8,630.24	12,771.12	15,719.01	--
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	--
融出资金	8,558.11	10,669.00	6,647.10	8,841.63
金融投资：交易性金融资产	--	--	--	20,929.62
金融投资：其他债权投资	--	--	--	4,897.49
金融投资：其他权益工具投资	--	--	--	128.95
金融投资：债权投资	--	--	--	224.42
长期股权投资	2,313.72	2,826.93	5,059.13	5,488.92
总资产	54,777.66	57,700.60	58,694.80	61,514.68
代买卖证券款	15,289.33	10,224.60	10,315.02	13,486.47
短期债务	11,309.54	12,824.75	17,314.00	17,240.34
长期债务	10,486.35	10,892.64	8,769.04	7,949.96
总债务	21,795.89	23,717.40	26,083.04	25,190.30
拆入资金	1,470.00	800.00	800.00	1,400.70
卖出回购金融资产款	7,790.73	3,652.01	4,377.14	4,382.43
总负债	39,439.62	36,889.32	39,018.62	41,041.08
股东权益	15,338.03	20,811.28	19,676.18	20,473.60
净资本（母公司口径）	13,473.99	16,613.80	15,400.13	15,324.38
手续费及佣金净收入	2,434.31	1,782.36	1,490.41	1,574.69
其中：经纪业务手续费净收入	1,146.03	859.32	652.04	634.14
投资银行业务手续费净收入	487.20	239.52	203.88	184.71
资产管理业务手续费净收入	777.48	674.26	623.29	741.70
利息净收入	253.78	262.45	133.73	134.00
投资收益及公允价值变动损益	1,542.93	1,940.20	1,498.18	1,598.34
营业收入	4,255.58	4,016.87	3,168.00	3,323.62
业务及管理费	(2,024.68)	(2,082.23)	(2,054.89)	(2,095.96)
营业利润	2,141.17	1,817.73	885.37	1,192.09
净利润	1,777.26	1,476.81	813.04	999.18
综合收益	2,070.61	1,584.37	(457.43)	1,044.86
EBITDA	3,262.97	2,752.50	2,145.11	2,100.57

附二：财通证券主要财务指标

财务指标(%)	2016	2017	2018	2019.09
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率	4.27	3.40	1.70	--
平均资本回报率	12.63	8.17	4.02	--
营业费用率	47.58	51.84	64.86	63.06
流动性				
流动资产/自营总资产	90.12	91.13	85.13	83.62
流动比率(X)	2.70	2.93	3.13	2.11
流动资产/短期债务(X)	3.15	3.37	2.38	2.33
资产安全性和资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率	219.15	293.70	350.51	352.47
资本杠杆率	26.60	31.45	23.27	23.52
流动性覆盖率	571.47	246.29	843.15	366.88
净稳定资金率	131.65	128.00	141.31	127.52
净资本/净资产	93.33	84.10	82.10	79.21
净资本/负债	60.48	66.44	57.18	58.43
净资产/负债	64.80	79.01	69.64	73.76
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	16.62	8.75	2.05	4.63
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	128.98	123.32	144.43	154.48
偿债能力				
资产负债率	61.16	56.16	59.33	57.37
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.13	3.20	1.82	2.50
总债务/ EBITDA(X)	6.68	8.62	12.16	--

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构及流动性	流动资产	货币资金+结算备付金+应收利息+存出保证金+买入返售金融资产+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融资产+融出资金+融出证券-代理买卖证券款
	流动负债	短期借款+衍生金融负债+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+拆入资金+应付短期融资款+卖出回购金融资产款+应付利息+应交税费+短期应付职工薪酬
	流动比率	流动资产/流动负债
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/自营总资产
盈利能力	平均资产回报率	净利润/[当期末自营总资产+上期末自营总资产]/2]
	平均资本回报率	净利润/[当期末总资本+上期末总资本]/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)
	总债务/EBITDA 倍数	(短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款)/EBITDA
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。