



信用等级通知书

信评委函字[2016] G306-1号

华福证券有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及其贵公司拟发行的“华福证券有限责任公司2016年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年五月三十日

华福证券有限责任公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AA ⁺
主体级别	AA ⁺
评级展望	稳定
发行主体	华福证券有限责任公司
申请规模	本次债券发行规模为不超过人民币 18 亿元,采用分期发行的形式,本期债券发行总额不超过人民币 9 亿元。
债券期限	本期债券期限为不超过 5 年。
债券利率	本次发行公司债券的票面利率及其支付方式由公司的主承销商根据发行前市场情况共同协商确定。
偿还方式	本期债券按年付息,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金一起支付。

概况数据

华福证券	2013	2014	2015	2016.Q1
资产总额(亿元)	86.94	191.36	394.69	443.69
所有者权益(亿元)	23.80	26.49	50.11	52.42
净资产(亿元)	20.61	19.71	27.99	855.21
营业收入(亿元)	9.85	15.31	34.15	6.85
净利润(亿元)	3.41	5.72	13.98	2.72
EBITDA(亿元)	6.05	10.93	26.90	-
资产负债率(%)	55.50	76.56	79.46	83.07
摊薄的净资产收益率(%)	14.49	21.84	28.01	9.65
净资产/净资本(%)	87.74	76.46	57.64	59.61
EBITDA 利息倍数(X)	5.83	3.85	3.05	-
总债务/EBITDA(X)	4.41	7.41	6.71	-
净资产/各项风险资本准备之和(%)	222.40	137.29	138.29	144.89
净资产/负债(%)	84.91	27.56	23.02	25.04
净资产/负债(%)	96.77	36.04	39.95	42.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	43.63	18.93	45.59	53.85
自营固定收益类证券/净资本(%)	26.20	22.64	149.80	191.96

注: 1、华福证券净资产指标按照母公司口径;

2、华福证券资产负债率计算已扣除代理买卖证券款;

3、华福证券 2016 年一季度摊薄的净资产收益率指标经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)评定“华福证券有限责任公司 2016 年公开发行公司债券(第一期)”信用级别为 AA⁺,该级别反映了本次债券的信用质量很强,信用风险很低。

中诚信证评评定华福证券有限责任公司(以下简称“华福证券”或“公司”)主体信用等级为 AA⁺,该级别反映了华福证券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。中诚信证评肯定了华福证券盈利能力较强且近年来净利润快速增长、良好的股东背景支持、“银证合作”的特色化发展战略等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时,中诚信证评也关注到行业竞争日趋激烈、宏观经济下行压力较大,市场信心不足使券商面临风险等因素可能对公司信用水平产生的影响。

正 面

- 盈利能力较强且近年来净利润快速增长。2013~2015 年,公司净资产收益率分别为 13.82%、26.40%和 55.55%,处于行业领先水平,其中 2013 年和 2014 年均列行业第 4 名。自 2014 年末证券市场回暖以来,公司盈利规模快速增长,2013~2015 年净利润分别为 3.41 亿元、5.72 亿元和 13.98 亿元,年复合增值率达 102.48%。
- 良好的股东背景支持。在福建省政府的支持和协调下,公司股权回归福建省属企业,主要控股股东福建省能源集团有限责任公司、福建省投资集团有限责任公司、福建省交通运输集团有限责任公司三家企业均隶属于福建省国有资产监督管理委员会,资本实力雄厚,在福建省区域内具有较强的市场影响力和资源调配能力,能够为公司发展提供良好的资源支持。
- “银证合作”的特色化发展战略。公司制定了通过加强银证合作实现跨越发展的特色发展战略,充分利用合作银行优势,共享资源,为实

现业务的突破和转型创造了良好条件。

分 析 师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

吴承凯 ckwu@ccxr.com.cn

袁龙华 lhyuan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 30 日

关 注

- 市场竞争日趋激烈。随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。
- 宏观经济下行压力较大，市场信心不足。目前我国宏观经济增速放缓，继而传递至证券市场，尤其在 2015 年下半年我国股票市场遭遇了巨幅震荡，导致市场信心不足，证券公司经纪业务影响较大，上半年度和下半年度收益分化明显，2016 年证券公司收入增长将承压。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

发债主体概况

华福证券有限责任公司（以下简称为“华福证券”或“公司”）前身为福建省华福证券公司，于 1988 年 6 月 9 日经中国人民银行福建省分行批准成立。经 1991 年 8 月及 1997 年 3 月两次增资，福建省华福证券公司注册资本增至 1.1 亿元。2003 年 4 月，经中国证监会证监字[2003]98 号文批复同意，福建省华福证券公司引入广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）为控股股东，增资改制并更名为“广发华福证券有限责任公司”（以下简称“广发华福”），注册资本由 1.1 亿元增至 5.5 亿元，增资改制后广发证券持有广发华福 51% 股份。后经多次股权变更，截至 2007 年 2 月第四次股权变更后，广发证券持有广发华福 60.35% 股份。2010 年 12 月，根据中国证监会要求，为解决与广发证券之间同业竞争的问题，在福建省政府的协调和支持下，广发证券将其所持广发华福股权转让给福建省能源集团有限责任公司、福建省交通运输集团有限责任公司和联华国际信托有限公司（现更名为兴业国际信托有限公司），转让完成后，上述三者持股比例分别为 36.00%、20.00% 和 4.35%。2011 年 7 月，广发华福更名为华福证券有限责任公司。截至 2016 年 3 月 31 日，公司注册资本 5.5 亿元，股东方为 7 位法人，均为福建省国有法人；公司不存在控股股东，福建省国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

公司于 2012 年 5 月正式取得资产管理业务资格，2013 年 1 月取得转融资业务资格，同年 3 月取得证券承销与保荐资格，同年 4 月取得企业债主承销资格，同年 5 月取得中小企业私募债券承销资格，2014 年 7 月取得转融券业务资格，现已基本步入全牌照券商行列。公司的主要业务范围包括证券经纪、证券投资咨询、与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、融资融券、证券投资基金代销、转融通（转融资）、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易等业务。截至 2016 年 3 月 31 日，公司已拥有证券营业部 82 家，主要分布在福建省内经济发达市县，

以及上海、北京、浙江、广东、江苏、山东等地区，其中以福建省居多。此外，截至 2016 年 3 月 31 日，公司共有 3 家一级子公司，分别为华福资本投资有限公司、兴银投资有限公司和华福基金管理有限责任公司，持股比例分别为 100%、100% 和 76%。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司总资产 394.69 亿元，所有者权益 50.11 元；剔除代理买卖证券款后公司总资产 243.95 亿元，资产负债率为 79.46%。2015 年，公司实现营业收入 34.15 亿元，净利润 13.98 亿元，经营活动产生的现金流量净额 98.36 亿元。

截至 2016 年 3 月 31 日，公司总资产 443.69 亿元，所有者权益 52.42 元；剔除代理买卖证券款后公司总资产 309.70 亿元，资产负债率为 83.07%。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.85 亿元，净利润 5.72 亿元，经营活动产生的现金流量净额 36.25 亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	华福证券有限责任公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）
发行总额	本次债券发行规模为不超过人民币 18 亿元，采用分期发行的形式，本期债券发行总额为不超过人民币 9 亿元
债券期限	本期债券期限为不超过 5 年
票面利率	本次发行公司债券的票面利率及其支付方式由公司的主承销商根据发行前市场情况共同协商确定
偿还方式	本期债券按年付息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付
募集资金用途	用于偿还公司借款本息或补充营运资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

证券市场概况

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，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，较去年末上涨 52.9%，深圳成份指数收于年内新高 11,014.62 点，较去年末上涨 35.62%。

2015 年前五个月，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，延续了去年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 5,177.97 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，17 个交易日下跌 30%，股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场，已取得初步成效，截至 2015 年 11 月 16 日，上证综指上升 3,606.96 点。中诚信证评认为，未来在经济转型升级不断加快以及城镇化建设不断深入，外围经济企稳回升等因素的带动下，国内经济有望平稳发展，从而推动证券市场的景气度向上提升。

图 1：2012.11 年至今上证综合指数变化趋势图



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

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。截至 2015 年 12 月末，我国境内上市公司数（A、B 股）为 2,827 家，总市值达 53.13 万亿元，成交总额为 181.95 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走向深入。

表 2：2013~2015 年股票市场主要指标

指标	2013	2014	2015
上市公司总数（家）	2,489	2,592	2,827
总市值（万亿元）	23.10	37.11	53.13
总成交额（万亿元）	46.87	74.39	181.95

资料来源：中国证监会，中诚信证评整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，

投资者数量呈现一定的波动。2012 年下半年，政府密集批复基础设施项目，A 股成交量也随之逐步回升，全年成交量约为 32,881.06 亿股。2013 年以来，受经济增长放缓等因素影响，我国股票指数总体下行，成交量有所增加，2013 年全年 A 股成交量为 48,372.67 亿股，同比增长 47.11%。2014 年两市成交总额为 74.39 万亿元，同比增长 58.65%。2015 年以来，尤其是上半年股指大幅上涨情况下，市场交易量显著增长，全年成交总额 181.95 万亿元，同比增长 242.46%。

总体来看，2015 年下半年以来，我国股票市场出现多次巨幅震荡，导致股票自营业务风险加大；另投资者信心不足亦导致股票市场交易量下滑，对经纪业务产生不利影响。

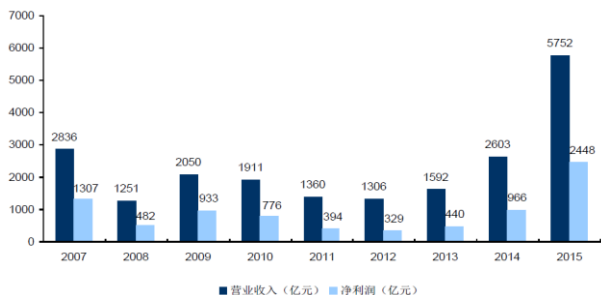
行业概况

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，行业整体风险管理能力较好。

业务结构方面，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务和资产管理业务四大业务板块。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。

图 2：2007~2015 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

经纪业务

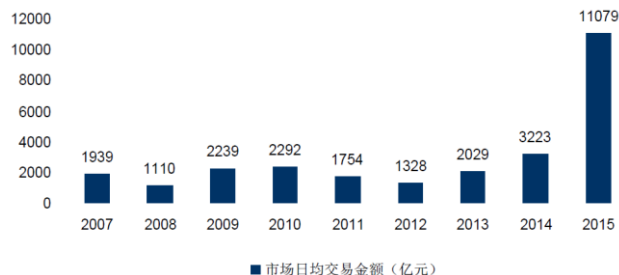
经纪业务作为证券公司的传统业务，一直以来，在证券公司收入中的占比很高。随着 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸，营业部网点扩展限制的放开，证券公司争相新设营业部并升级服务部，抢占经纪业务市场份额。2013 年证券公司申请新设营业部数量达 1,200 余家，其中上市证券公司获批新设营业部数量达 471 家。2014 年，证券公司营业部数量达到 7,199 家，较 2013 年增长 1,414 家，其新增营业部多为轻型营业部。2015 年，证券公司营业部数量达到 7,442 家。

受营业部数量不断增加的影响，证券经纪业务竞争日趋激烈，市场集中度呈现下降趋势。尽管证券业协会于 2010 年 10 月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，规范行业佣金的收取，避免恶意拉低佣金率的不正当竞争，但随着证券公司经纪业务的竞争加剧，全国范围内的经纪业务佣金率持续下滑。据统计，2012 年行业平均佣金率继续下滑至 0.078%。2013 年 3 月 25 日，中国证券登记结算有限责任公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》，从公布日起，投资者就可选择非现场方式申请开立证券账户。2014 年佣金率降为 0.0707%，降了接近万分之一。2015 年，受互联网冲击和一人多户政策的放开，佣金率进一步降至 0.050%。

2015 年 A 股市场日均成交金额为 11,079 亿元，

同比增长 243.7%，其中第二季度日均成交金额为 16,681 亿元，较 2014 年日均成交额多了 4 倍。由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降，所以总体来看，2015 年经纪业务收入仍实现了 156% 的增长。

图 3：2007 年以来市场日均成交额情况



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务增值服务等。2011 年《证券投资顾问业务暂行规定》以及 2012 年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务的升级，未来新型证券营业部的设立以及经纪业务向财富管理职能的转变是必然趋势。随着未来证券市场前景气度的提升，股市成交额与换手率有望提高，券商经纪业务亦将有所增长。

投行业务

2009 年 3 月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，作为 A 股主板和中小板市场的重要补充，创业板的开启一度为证券公司投行业务的发展打开了新的市场空间。但随着证券市场前景气度的降低以及估值水平的下滑，国内企业 IPO 数量及融资金额均大幅下滑，券商投行业务规模亦明显缩水，自 2012 年 10 月以来，国内证券市场经历了 A 股历史上时间最长的 IPO 寒冬。直至 2013 年 12 月 30 日，纽威阀门等 5 家公司获得新股发行批文后，IPO 市场开始升温好转。2014 年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下，A 股市场一共发行了 453 个股权融资项目，同比增加 96.10%；融资金额为 5,206.24 亿元，比 2013 年大幅增长 60.79%。2015 年，IPO 因受二级市场异

常波动影响而暂停近4个月，但总体而言，A股一级市场扩容较快。全年A股市场一共发行了1,082个股权融资项目，同比增加72.57%；融资金额为15,350.36亿元，同比大幅增长101.02%；其中，IPO发行224家，融资金额1,578.29亿元，分别增长79.20%和135.96%。中诚信证评认为，未来证券公司承销业务收入来源将得到有力补充，有利于其投行业务运营的稳定。

图 4：2007 年以来 IPO 募集资金情况



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

同时，国内资本市场融资品种逐步多元化，有效地平滑了证券公司投行业务的波动。近年来随着A股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展，上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加，券商投行业务已不再单纯依赖IPO业务。2015年债券融资规模达到24.3万亿，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了394亿的承销保荐收入，增长了64%。

图 5：2007 年以来债券融资规模



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

从市场集中度来看，虽然目前证券公司投行业务仍处于高度集中的状态，但以中小项目见长的中小券商的投行业务快速发展，大券商主导的市场格局有所弱化。短期内，受IPO市场景气度回升及债市扩容影响，投行业务的竞争将更为激烈，但总体来看，历史业绩相对稳定和承销能力相对更强的大

中型券商主导的竞争格局短期内难有大的变动。

自营业务

作为证券公司的传统业务之一，近年来，我国证券公司自营规模持续增长，从自营业务投资结构来看，由于前几年股票市场表现不佳，因而券商将资金配置重心逐渐由权益类转向债券类投资，近期随着证券场景气度的提升，证券公司自营业务收入规模显著提升。在自营和投行业绩驱动下，2015年12月24家上市券商实现营业收入371.36亿元，环比增长49.95%，净利润126.56亿元，环比大增22.97%，净资产8,938.49亿元，环比增长1.68%。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围，2012年11月，证监会公布《关于修改〈证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》，规定券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。中诚信证评认为，随着自营投资范围的扩大，可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控，券商自营业务的良好表现有望得到延续，但同时也对券商风险管控能力提出了更高的要求。

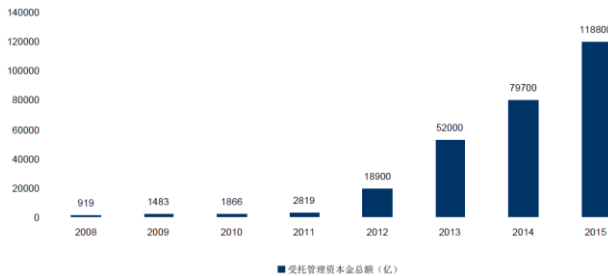
资产管理和创新业务

在完成综合治理后，证券公司的资产管理业务在产品的设计、投资策略与操作、营销服务等方面实现了全面转型。目前，证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合理财、专项理财、定向理财等产品的多元化产品线。

集合理财产品的发行始于2005年，作为资产管理的主要产品，其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及FOF型等多种系列。随着人们财富的积累，对于理财的需求也不断增长，2009年以后券商集合理财产品规模逐年上升。受益于政府对券商资产管理政策的松绑，截至2013年12月31日，115家证券公司受托管理资金本金总额为5.2万亿元，比2012年末的1.89万亿元增长了1.75倍。2014年，证券公司托管证券市值24.86万亿元，受托管理资金本金总额7.97万亿元。2015年券商受托

管理资本金总额为 11.88 万亿元，同比增长 49.06%，增速与去年基本持平，保持较快增长。从收入占比来看，2015 年券商资管业务收入占行业总收入的 4.78%，与 2014 年保持一致，占比仍然较低。

图 6：2007 年以来受托管理资本金规模



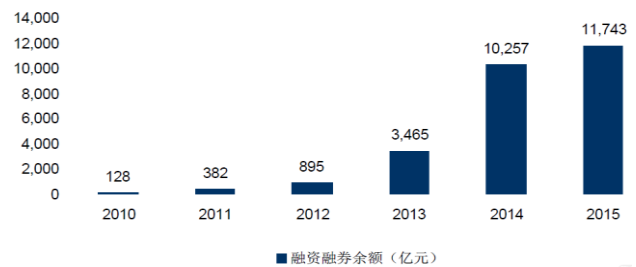
资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

直投业务方面，为鼓励证券公司开展创新业务，增强综合业务优势，证监会在 2007 年开放券商直投试点，并于 2011 年 7 月颁布《证券公司直接投资业务管理指引》，首次提出“设立直投资基金，筹集并管理客户资金进行股权投资”。这有助于券商通过借助外部资金成立直投资基金的形式进行直接投资，从而降低对自有资金的约束。另外，2012 年 11 月 2 日，中国证券业协会发布《证券公司直接投资业务规范》，明确了直投资基金备案、直投业务规则、内部控制、直投从业人员、自律管理等相关规定，券商直接投资范围扩大到债权投资和其他投资基金，盈利空间有望增大。

融资融券业务于 2010 年正式推出，近两年发展迅速。据中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）统计数据显示，自 2010 年 3 月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升，目前达到 15% 左右的规模。融资融券业务在 2014 年表现抢眼，全年共实现收入 446.24 亿元，占券商总收入的比例为 17%，收入增速高达 141.71%，未来在市场不发生异动的情况下，这一比例还将稳中有升。自 2014 年末融资融券余额迈上 1 万亿的台阶后，2015 年上半年该项业务继续维持高速增长，两融规模最高突破 2.27 万亿，其中第二季度单季融资融券日均余额达到了 1.95 万亿元。之后受市场大幅调整影响，两融规模回落至 9,000 亿

元，随着市场企稳，年末两融余额达到了 1.17 万亿元，较 2014 年增长了 14.5%。

图 7：近年来证券行业融资融券额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

证券行业关注

传统业务竞争加剧，收入结构仍需改善

目前，虽然证券行业经纪业务占比有所下降，收入结构得到一定优化，但行业的盈利模式仍对经纪业务和自营业务具有很高的依赖性，其业绩的增长高度依赖于市场变化，各证券公司之间盈利模式的同质化显著。与此同时，投行业务的竞争日趋激烈。尽管银行间市场交易商协会于 2012 年 11 月公告新增中信证券、招商证券、广发证券等 10 家¹券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格，但短期内来看，银行间债券市场的承销业务仍由银行把控，券商进入存在一定障碍，对证券公司投行业务的推动难以快速显现。

2012 年 10 月，证监会发布修订后的《外资参股证券公司设立规则》和《证券公司设立子公司试行规定》，将合资券商外资持股比例上限由此前的 1/3 升至 49%。同时，证券公司子公司申请扩大业务范围的经营年限从 5 年缩短至 2 年。这有利于提高外资参股券商的积极性，加快券商与国际市场接轨的节奏，但同时，国内证券公司直接面对拥有雄厚实力的国际证券公司的正面竞争，对国内证券公司尤其是抢占高端客户和投资银行业务方面形成冲击。

行业创新加快，创新业务有望快速发展

经历了长期的综合治理，证券公司进入常规经营，监管机构也陆续批准了一批优质券商开展各种创新业务，直投、融资融券和股指期货等创新业务

¹ 其中光大证券自 2013 年 8 月 20 日起非金融企业债务融资工具主承销业务资格被暂停。

已进入正常运营。2012 年 5 月以来监管部门进一步明确了证券业下一步发展的“路径图”，并计划从 11 个方面出台措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、加快新业务新产品创新进程、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、支持跨境业务发展、推动营业部组织创新、鼓励证券公司发行上市和并购重组、鼓励证券公司积极参与场外市场建设和中小微企业私募债券试点、改革证券公司风控指标体系、探索长效激励机制以及积极改善证券公司改革开放和创新发展的社会环境等。

自证券业发展“路径图”明确后，相关具体政策措施正逐步推出，政策内容包括降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，降低 QFII 资格要求，扩大券商自营业务范围等等，其余有关政策将会陆续出台。中诚信证评认为，当前我国证券业为市场提供的金融产品、交易工具、中介服务均相对较少，为使证券行业更好地为国民经济服务，监管层大力推动行业创新，促进创新业务发展。未来，随着行业创新的逐渐深入，创新业务将为券商带来新的收入增长点，并平滑经济周期的影响，但同时也对券商风险控制能力提出更高的要求。

表 3：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2012 年 4 月	《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》	降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，打开证券公司创新空间
2012 年 7 月	《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》	降低 QFII 资格要求，允许 QFII 为自有资金或管理的客户资金分别开立证券账户，QFII 可选择多个交易券商；扩大投资范围，放宽持股比例限制
2012 年 8 月	《转融通业务规则（试行）》	转融通业务试点正式开启
2012 年 10 月	《关于修改〈证券公司设立子公司试行规定〉的决定》	符合要求的证券公司子公司，可以申请扩大业务范围
2012 年 11 月	《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》	明确券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）、新三板和区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品
2012 年 11 月	《关于证券公司类会员参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价结果的公告》	新增国泰君安、招商证券、光大证券等 10 家券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格
2013 年 2 月	《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》	列明证券化的基础资产具体形态、降低了证券公司从事资产证券化业务的准入门槛、提高资产证券化设立与审核效率、提升流动性
2013 年 3 月	《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》	对现有证券公司债券、次级债有关规定细化，并允许证券公司发行受益凭证进行融资
2013 年 11 月	《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》	推进新股发行机制向注册制转变、强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务、进一步提高新股定价的市场化程度等
2014 年 5 月	《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》及《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》	适当放宽财务准入指标，取消持续增长要求；简化其他发行条件，强化信息披露约束；全面落实保护中小投资者合法权益和新股发行体制改革意见的要求
2014 年 6 月	《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》	对境内证券公司开展沪港通业务提出原则性要求，明确了沪港通的业务范围、外资持股比例、清算交收方式、交收货币等相关事项，对投资者保护、监督管理、资料保存等内容提出了相关要求。
2014 年 11 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》	明确监管法规，统一以资产支持专项计划作为特殊目的载体开展资产证券化业务；将资产证券化业务管理人范围由证券公司扩展至基金管理公司子公司；取消事前行政审批，实行基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理；强化重点环节监管，制定信息披露、尽职调查配套规则，强化对基础资产的真实性的要求，以加强投资者保护。
2015 年 1 月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

竞争优势

良好的股东背景支持

在福建省政府的支持和协调下，2010 年公司股权回归福建省属企业，主要控股股东福建省能源集团有限责任公司、福建省投资集团有限责任公司、福建省交通运输集团有限责任公司三家企业均隶属于福建省国有资产监督管理委员会，资本实力雄厚，在福建省区域内具有较强的市场影响力和资源调配能力，能够为公司发展提供良好的资源支持。受益于此，公司进入了跨越发展的新时期，业务牌照逐步齐全，通过设立轻型营业部和分公司的方式走出福建，逐步实施全国性布局。

“银证合作”的特色化发展战略

公司制定了通过加强银证合作实现跨越发展的特色发展战略，充分利用合作银行优势，积极与兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）开展战略合作，利用兴业银行丰富的客户资源搜寻目标客户，在客户开发、资产管理、资金管理、投资银行等方面深入开展业务探索及合作，为实现业务的突破和转型创造了良好条件。

截至 2015 年末，兴业银行资产总额为 52,988.80 亿元，归属母公司股东净资产余额为 3,136.48 亿元；全年累计实现利润总额 632.44 亿元，同比增长 4.37%；实现归属于母公司股东净利润 502.07 亿元，同比增长 6.51%。根据英国《银行家》杂志 2014 年公布的“全球 1000 强银行”排名，兴业银行一级资本列第 49 位，较上年提升 6 位；资产总额列第 43 位，较上年提升 7 位，跻身全球银行 50 强。兴业银行较强的综合实力和良好的业务支持将为公司银证合作方面取得新的突破。

业务运营

公司业务较为全面，经营业绩良好，主要业务指标位于行业中游偏上水平。2012~2015 年公司证监会分类监管评价结果为均为 A 类，其中 2014 年为 AA 级，其余三年均为 A 级，体现出公司在业务创新、盈利能力、合规经营、风控能力等方面的综合实力处于行业中游偏上水平。从 2014 年经营业绩

排名来看，公司总资产排名上升至 54 位，较上年提升 10 位，但净利润、净资产及净资本指标排名均有不同程度下滑。

表 4：2012~2014 年公司经营业绩排名

	2012	2013	2014
营业收入排名	56	48	50
净利润排名	32	31	50
净资产排名	66	69	73
净资本排名	48	63	75
总资产排名	65	64	54
代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）排名	50	49	46
客户资金余额排名	51	50	46
融资融券业务收入排名	-	40	35

资料来源：证券业协会网站

公司收入主要来源于经纪业务、资产管理业务、投资收益以及融资融券业务等，近年来通过多元化业务发展，公司收入规模稳步上升，2013~2015 年公司营业收入分别为 9.85 亿元、15.31 亿元和 34.15 亿元。2016 年第一季度，公司实现营业收入 6.85 亿元。

表 5：2015~2016.Q1 年公司各业务部门收入情况

单位：亿元

	2015		2016.Q1	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
证券经纪业务	23.76	69.56	3.03	44.22
自营业务	4.58	13.41	0.46	6.71
投行业务	1.98	5.81	0.41	5.92
资产管理业务	2.64	7.73	0.77	11.21
其他	1.19	3.49	2.19	31.94
营业收入	34.15	100.00	6.85	100.00

资料来源：公司提供（按业务部门口径统计），中诚信证评整理

近年来受股票市场波动影响，公司经纪业务在营业收入中的占比也呈现一定的波动性，但保持在 40%以上，是公司最主要的收入来源。此外，公司自营业务收入近年来逐步增长，2015 年公司自营业务实现收入 4.58 亿元，在公司营业收入中占比为 13.41%。公司 2013 年取得投行业务资格，目前还处在起步阶段，2015 年全年完成业务收入 1.98 亿元，在公司营业收入中占比为 5.81%。公司资产管理业务近年来发展迅速，2015 年全年完成业务收入 2.64 亿元，在公司营业收入中占比为 7.73%。总的来看，

近年来随着投行业务、资产管理业务等业务的开展，公司收入来源趋于多样，收入结构得到初步优化，但经纪业务仍是公司主要收入来源。

经纪业务

经纪业务是华福证券的基础业务，是公司最主要的收入来源。虽然近年来，随着证券市场行情提升带动证券交易量的增加，加之公司通过推动管理体系创新、提升网点盈利水平、代销金融产品等方式，有效提升公司经纪业务收入规模，一定程度上降低经纪业务对股票市场行情表现的依赖程度。

2013~2015 年，公司代理买卖证券业务净收入分别为 4.78 亿元、6.56 亿元和 16.61 亿元，占营业收入的比例分别为 48.53%、42.85%和 48.63%。按照中国证券业协会公布的证券公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）排名统计数据，2012~2014 年公司代理买卖证券业务净收入行业排名分别为第 51 位、第 49 位和第 46 位，在业内保持在中游水平。

截至2016年3月末，公司共有证券营业部82家，其中福建省内54家，在北京、上海、广州、深圳、杭州、西安、南京、济南、沈阳、重庆、武汉等地区重要城市也均有布点。通过多年经营，公司在福建省内积累了良好的客户基础。为应对证券经纪业务日趋激烈的竞争，优化业务结构，公司通过设立分公司，推进经纪业务分支机构由集中管理向“条块结合”的模式转变，促进地区分支机构的统一管理、统一营销、统一形象，实现资源共享，从而充分利用自身网点与客户基础积极推进投行、资产管理等公司新业务的发展。2014年公司分别在重庆市、辽宁省沈阳市设立分公司，将南京、西安、济南和武汉4家证券营业部升级为江苏、西北、山东和华中4家分公司，截至2016年3月末，公司已在福建省内9地市和上海、北京、浙江、广东等地区设立20家分公司。异地网点选址方面，根据银证合作的发展策略，公司选择兴业银行业务发展较好的分行，采用合署办公的方式，充分利用银行丰富的客户资源推广公司的专业服务。公司的新建营业网点多为C级轻型营业部，以确保成本的有效控制。

表 6：2013~2016 年 3 月末经纪业务开展情况

	2013	2014	2015	2016.3
营业部数量（家）	66	67	82	82
客户保证金余额（亿元）	33.46	71.10	134.59	119.88
股票基金交易量（万亿元）	0.70	1.22	4.38	0.56
股票基金交易量市场份额（万分之）	72.82	77.63	81.09	82.89
股票基金交易量行业排名	32	31	29	-
代理买卖证券净收入（含席位租赁）行业排名	49	46	46	43

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

为降低证券经纪业务对股票市场行情的依赖性，除传统经纪业务外，公司积极推动理财产品销售和银证合作业务，促进财富管理业务的发展。近年来，公司持续加强理财产品的组织销售工作，并与国内绝大部分基金公司维护合作关系，优选优质基金和基金专户组织重点销售。在银证业务合作方面，公司利用区域内营业网点多的特点，不断拓宽深化与福建省内各银行渠道的合作。公司先后与中国银行、招商银行、浦发银行、华夏银行、兴业银行、福建省农信社建立了战略合作关系；2013年4月公司取得代销金融产品资格后，上线了兴业银行代销系统，实现在公司系统内代销兴业银行理财产品。2014年，公司共销售兴业“天天万利宝”理财21.24亿元，满足了存量客户对固定收益类产品的需求，同时也吸引了新增客户及资金的转入。2014年公司全年累计代销基金、代销银行理财产品、销售公司自有资管产品合计136.39亿元。此外，2015年以来，公司积极推进互联网金融业务发展。

总体来看，经过20多年的发展，公司传统经纪业务在福建省内具有较好的基础，为提升竞争能力，公司积极开展经纪业务转型，加强网点建设，推进组织机构改革，重视财富管理业务的发展和与银行合作关系的维护，并取得初步效果。

投资银行业务

公司先后取得证券承销与保荐（2013年3月）、企业债主承销（2013年4月）、中小企业私募债券承销（2013年5月）等业务资格。2012年末公司投资银行总部成立，通过引进成熟团队，迅速完成了团队

建设，现员工已达100余人，并配套建立了多项业务及管理制度，形成了各项业务操作流程、风险控制等制度保障。

在业务运作上，公司投资银行总部从成立之初就确立了较为合理的大投行业务模式，明确投行部的业务线涵盖国内投行涉及的所有业务，包括IPO、上市公司再融资、企业债券、中小企业私募债券、新三板及其他场外业务、资产证券化、结构化融资等业务。投资银行总部在成立初期致力于项目储备，积极开发上述各项业务。

表7：2015~2016年3月末公司股票和债券主承销情况

	2015	2016.1~3
股票主承销业务		
承销家数（家）	2	2
承销金额（亿元）	32.47	62.60
股票承销及保荐业务净收入（亿元）	0.15	0.12
债券主承销业务		
承销家数（家）	8	3
承销金额（亿元）	143.74	50.00
债券承销及保荐业务净收入（亿元）	0.49	0.26
并购及财务顾问业务		
并购项目家数（家）	1	0
财务顾问项目家数（家）	8	2
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	0.06	0.01

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

IPO业务方面，截至2015年末，公司已有3家IPO项目上报证监会审核，成功推荐15家新三板企业挂牌。再融资方面，2014年，公司作为联合主承销商完成承销兴业银行股份有限公司优先股，公司承销额为26亿元。债券融资方面，2015年，公司完成公司债主承销家数8家，承销额合计143.74亿元。2016年1~3月，公司完成公司债主承销家数3单，承销额合计50.00亿元。此外，目前公司还有多个财务顾问项目正在积极洽谈和推进。2015年全年，华福证券实现投行业务收入1.98亿元，占总营业收入的5.81%，主要为财务顾问收入和融资咨询服务收入。

总的来看，作为福建省重点发展的地方性券商，公司得到地方政府的支持和鼓励，并充分发挥福建省内的网点集群优势和区域品牌优势，对省内的潜在客户进行持续的深度挖掘，逐步培育累积了各种项目资源。此外，公司还积极与兴业银行开展战略

合作，充分利用兴业银行丰富的客户资源搜寻目标客户，密切的银证合作有望为中小企业私募债券等业务的发展提供大量的优质客户。随着股票市场回暖以及新股发行恢复，公司投资银行业务在迎来新机遇的同时也面临一定的挑战，投行项目的质量控制能力有待时间检验，公司对投行新团队的管理能力也有待观察。

证券投资业务

证券投资业务主要是指证券公司运用自有资金买卖股票、基金、权证、债券等证券，获取投资收益。近年来公司证券投资规模呈快速增长趋势，截至2015年末，投资资产规模达到52.93亿元，同比增长91.08%。截止2016年3月末，公司投资资产规模上升至64.80亿元，从投资组合构成上看，目前公司投资结构以固定收益类和其他类（包括基金、理财、信托等）为主。

由于受到证券市场系统性风险以及投资对象自身蕴含风险的影响，证券价格波动较大，近年来公司证券投资业务收入存在一定波动。2012年以来，公司加大了自营投资规模，调整了投资结构，自营业务收入逐年增长，2013~2015年公司证券投资业务分别取得收入1.40亿元、2.28亿元和4.58亿元，占公司总收入比例分别为14.24%、14.92%和13.41%。

固定收益类方面，为加强固定收益投资的专业性和能力，公司将固定收益业务从投资管理总部中独立出来，于2012年成立固定收益总部。2015年公司债券投资额大幅增长，在投资组合中的占比有所提高。截止2015年末，公司债券类投资36.33亿元，同比显著增长约7倍。与此同时，公司其他类投资由上年末的22.73亿元下降至10.54亿元，包括货币基金5.01亿元、基金专户5.51亿元及公募基金0.02亿元。截至2016年3月末，公司债券投资余额达38.86亿元，债券持仓以信用债为主，公司要求投资国有企业债券外部评级不低于AA，民营企业债券外部评级不低于AA+。截至2016年3月末，主要由于货币基金投资量上升，公司其他类投资达到19.14亿元，主要包括货币基金11.12亿元，基金专户8.51亿元及公募基金0.02亿元。

权益投资方面，公司整体证券投资业务资产配

置以阿尔法策略量化对冲投资为主。2014年末公司方向性权益类投资余额为0.40亿元，较上年末上升77.10%。同时，公司逐步探索创新与转型，建立量化策略投资团队，采取创新型投资理念，研究、开发、使用基础性金融产品和相关衍生金融工具发掘，探索追求绝对收益的盈利模式，借鉴国外成熟市场经验，运用模型选股并结合股指期货对冲市场风险，构建波动率低、表现稳健的投资组合。2014年公司对冲策略交易规模8.29亿元，交易模型表现稳定、收益符合预期，2014年实现绝对收益1.70亿元，折算年化收益率为20.51%。对冲交易策略的市场风险敞口较小，2014年末的VaR（1日，95%）不超过600万元。

总的来看，受资本金的局限，公司的自营规模较小，且自营投资易受市场影响，收益波动较大。近年来，公司积极探索新型投资策略，方向性权益类产品投资规模逐步上升，在短期内已取得了较好的投资业绩；同时，公司重视固定投资业务，成立固定收益总部专门负责该类投资，但团队建设仍需加强。业务转型有利于降低自营业务的市场风险，但同时也会带来新的操作风险和业务风险，对此需保持关注。

表8：2013~2016年3月末华福证券投资组合情况

单位：亿元

	2013	2014	2015	2016.3
债券类投资	5.25	4.36	36.33	38.86
权益类投资	5.21	6.02	6.06	6.80
基金	-	-	-	-
其他证券投资	11.72	22.73	10.54	19.14
合计	22.18	27.70	52.93	64.80

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

资产管理业务

公司于2012年5月正式取得资产管理业务资格，并及时成立资产管理总部作为专门负责公司客户资产管理业务的职能部门。公司资产管理业务建立了分级决策、分级授权的投资决策和授权机制。投资决策和授权机制包括公司经营班子、资产管理业务决策委员会、分管领导、资产管理部总经理、投资决策小组与投资主办人六个层级，制度对各层级的职责做出了明确的规定。公司将投资品种作了系统

分类，并规范了各品种的具体投资决策流程。

公司凭借与兴业银行等合作伙伴银行的良好合作关系，积极开展银证合作等通道业务，并于2012年8月完成首个定向资产管理产品项目，定向资产管理业务获得了快速发展。截至2015年末，公司资产管理受托管理规模为5,183.83亿元，全年完成理财产品发售1,076支，其中定向资产管理业务规模5,141.19亿元，集合资产管理业务规模42.64亿元。截至2016年3月末，公司资产管理受托管理规模为4,648.27亿元，其中定向资产管理业务规模4,603.68亿元，集合资产管理业务规模42.49亿元。公司的定向资产管理业务绝大部分为通道类业务，且85%以上由兴业银行委托，公司不承担尽职调查、贷后管理等职责，若发生兑付风险，公司亦不承担兑付责任。2015年公司资产管理业务收入达2.64亿元，在营业收入中占比为7.73%。2016年一季度，公司资产管理业务收入为0.77亿元，成功发行首单专项资产管理计划产品。

表9：2014~2016.Q1年公司资产管理业务情况

单位：亿元

投资品种	2014		2015		2016.Q1	
	只数	规模	只数	规模	只数	规模
集合理财	3	5.72	29	42.64	32	42.49
定向理财	695	3,426.06	1,047	5,141.19	1,103	4,603.68
专项理财	-	-	-	-	1	2.1
合计	698	3,431.78	1,076	5,183.83	1,136	4,648.27

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司资产管理业务刚刚起步，充分利用与银行的密切合作关系，实现了定向资产管理业务的快速发展。但公司目前以通道业务为主，缺乏差异化和高附加值的产品线；未来公司还需加强资管人才队伍建设，提高主动管理产品的开发能力。

信用类业务

为了改善公司收入结构，实现业务转型，公司积极开展信用类业务。公司于2012年2月成立融资融券业务总部，负责筹备和开展融资融券业务及其他信用类业务。2012年7月，公司正式推出融资融券业务，并获得了快速发展。截至2015年末，公司累计信用账户开户数达到32,872户，同比增长约44.30%；融资融券授信额度约469亿元，同比增长140.50%；

融资融券余额约为84.10亿元,同比增长约24%;融资融券业务市场份额为0.73%,同比增长约10%;在91家已开展资融券业务的券商中排名第32位,较上一年度上升5位。2013年1月,公司转融资业务正式上线,2015年内共完成转融券交易11笔,累计获得证金公司出借证券626万股;同期公司转融资业务继续保持平稳发展态势,为公司融资融券类业务的持续快速发展提供了充足的资金保障。截至2015年12月末,公司累计转融资交易金额达到约6.2亿元。

2013年1月,公司约定购回业务在上海和深圳正式上线,截至2016年3月末,共有182名客户开通了约定购回交易权限,累计初始成交金额达到8.6亿元。因受股票质押业务冲击及公司净资本规模等影响,该业务规模正逐渐缩小,截至2016年3月末,该业务待购回余额约为0.26亿元。

公司于2013年7月顺利获取沪深股票质押式回购业务资格,并在当月取得了该项业务零的突破。2014年公司推进资产管理计划对接股票质押项目,实现融入方和融出方的资金需求的无缝对接,截至2016年3月末公司共完成股票质押对接资产管理计划项目62笔,累计初始交易金额达到约142.62亿元,3月末待购回余额约为113.65亿元;在自有资金出资方面,公司于2014年7月推出了“易惠金”小额股票质押融资业务,截至2015年末,公司共有12,640名客户开通了易惠金业务权限,同比增长149%,累计初始交易金额达到约51.9亿元,同比增长约351%。时点融资余额约为9,228万元,同比增长约10.3%。截至2016年3月末,公司共有13,119名客户开通了易惠金业务权限,待购回余额约为8,300万元。

未来随着融资融券标的证券扩容、客户群体持续扩大等因素的影响,融资融券业务的规模及收入将有望进一步增长。同时,由于业务扩张对资金的消耗较大,未来公司对融资的需要逐步增长。此外,公司信用风险将随之增大,这对公司风险管控能力提出了更高要求。

表 10: 2015~2016.Q1 年信用类业务开展情况

单位: 亿元		
项目	2015	2016.Q1
融资融券业务		
融出资金余额	84.14	63.74
融出证券余额	-	-
开户数	32,872	33,492
业务收入	7.49	1.36
约定购回式证券交易业务		
业务余额	-	0.26
开户数	182	183
业务收入	0.11	-
股票质押式回购业务		
业务余额	0.92	0.83
开户数	12,692	13,119
业务收入	0.22	0.04

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

创新业务

目前公司通过子公司来开展各项创新业务。华福资本投资有限公司成立于2013年1月, 注册资本1亿元, 为公司全资子公司, 主要负责使用自有资金或设立直投资基金, 对企业进行股权投资或与股权相关的债权投资。截至2015年末, 华福资本投资有限公司(以下简称“华福资本”)总资产1.30亿元, 净资产1.25亿元, 全年实现营业收入1,089.89万元、净利润526.25万元。截至2016年3月末, 华福资本总资产1.67亿元, 净资产1.30亿元, 一季度实现营业收入786.62万元, 净利润463.18万元。

2013年6月, 公司设立兴银投资有限公司, 注册资本10亿元, 持股比例为100%, 开展另类投资业务, 截至2015年末, 兴银投资有限公司(以下简称“兴银投资”)总资产78.95亿元, 净资产7.63亿元, 全年实现营业收入1.83亿元, 净利润1.13亿元。截至2016年3月末, 兴银投资总资产145.71亿元, 净资产8.69亿元, 一季度实现营业收入1.68亿元, 净利润1.10亿元。

2013年10月, 华福基金管理有限责任公司(以下简称“华福基金”)成立, 注册资本1亿元, 公司持股比例为76%。截至2015年末, 华福基金总资产1.55亿元, 净资产1.12亿元, 全年实现营业收入0.99亿元, 净利润0.22亿元。截至2016年3月末, 华福基金总资

产2.20亿元，净资产1.41亿元，一季度实现营业收入0.87亿元，净利润0.30亿元。

风险管理

风险管理架构

风险管理是证券公司发展的基本保障。华福证券按照健全性、独立性、相互制约的原则建立了“董事会-经营管理层-风控部门-业务部门”四层风险管理组织架构。董事会是公司风险管理的决策机构，下设风险控制委员会，负责研究和评估公司的风险管理状况，并提出解决方案和建议。另外，公司董事会聘任了合规总监，合规总监对公司的经营管理情况和员工的执业行为的合规性进行审查、监督和检查，并向董事会报告。公司管理层在董事会授权范围内确定和调整风险限额和重要业务权限，评估和决策重大业务事项以及检查风险管理执行情况，执行董事会关于公司风险管理的决定，对公司的整体经营活动和风险事件负责。授权管理方面，公司根据各级业务部门的经营管理水平、风险管理能力、地区经济环境和业务发展需要，建立相应的授权体系，实行统一法人管理和法人授权。公司各单位在被授予的权限范围内开展工作，严禁越权从事业务活动。

专职履行风险管理职责的部门包括合规风控部和审计监察部。合规风控部是公司风险管理职能部门中负责风险管理的核心部门，履行综合性的风险管理职能，负责市场风险、信用风险、流动性风险的管理，与其他部门协同管理操作风险，对各单位的风险管理工作进行督导、培训、检查和考核。审计监察部负责对公司各单位的内部控制及经营管理绩效进行独立、客观地检查、监督、评价，并督促其改进，促进公司风险管理体系的良性运作。另外，公司总部的计划财务部、信息技术部和办公室也各自承担了一定的风险管理职责，对公司的资金、财务、信息技术、行政管理等方面的风险进行控制。经纪、自营、投行、资管、融资融券等业务部门负责本部门的风险管理制度的制定和落实，负责规章制度执行的检查，公司各业务部门负责人在部门内部对风险进行一线监控。公司各业务负责人为风险

控制的第一责任人，履行风险事前预防控制职能，通过实施风险自我评估、自我检查、自我监测、自我整改、自我培训相结合的内控管理流程，以实现业务经营与内控管理的有机结合。分支机构层面，各分支机构负责人是分支机构风控和合规经营的直接负责人，在分支机构层面对业务风险进行一线控制。公司总部各业务部门及分支机构下设合规风控专员，协助部门负责人开展日常风险管理工作，并向合规风控部和审计监察部报告。

随着新业务的不断开拓和经营区域的扩张，华福证券积极建立风险管理制度体系。公司制定了最新的风险管理制度。以一级制度《华福证券风险管理制度》为基础，公司已初步拟定了包括信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险 4 大类基本风险管理方法等风险管理制度体系。根据公司制定的风险管理方法，公司各类风险管理体系包括以下基本要素：（一）完善的风险管理策略、政策和程序；（二）有效的风险识别、计量、监测和控制；（三）完备的管理信息系统，支持风险的识别、计量、监测和控制。另外，公司还每年撰写年度风险管理能力报告，及时评估公司的风险管理能力。

在创新业务的风险识别评估方面，华福证券风险管理制度明确规定，公司各部门开展新业务、产品或管理等创新活动时，应对潜在的风险进行计量和评估，提交风险评估报告并按规定履行必要的论证程序，提出风险防范措施。风险管理部门对创新活动涉及的各类风险进行识别，对风险发生的概率及其产生结果的影响程度进行评估，对计划、方案中相应的风险管理措施是否充分有效等进行分析，并出具风险评估报告。公司要求各级业务部门确保经营的所有业务都须经过必要的风险评估程序，出具相应风险评估报告，严禁开展任何未经风险评估、未制定风险管理措施的业务。

风控指标体系建设方面，华福证券已建立起外部合规性监控指标和内部风控性指标相结合风控指标体系。内部风控监控指标方面，公司就自营业务、资产管理业务、固定收益业务、融资融券业务、约定购回业务和转融通业务制定了详尽的内部风险监控指标。公司已初步建立了各业务条线独立的风险

报告机制。公司融资融券、资产管理、固定收益和投资管理业务部门每日向合规风控部报送日报。合规风控部每日向管理层报送风险监控日报，每月对投资管理总部、固定收益总部、资产管理总部运营出具风险评估报告。通过预警阈值的合理设置、风险事件的及时报告和处置措施的跟踪落实，实现风险的预警、处置和化解。危机处理机制方面，公司已建立起一套危机处理机制。公司建立了对净资本风控指标的监控预警、压力测试和业务调整机制以及公司危机处理机制，以便及时发现、报告、化解和处置各类风险。公司建立了以公司董事长为组长的危机领导小组，针对公司经营管理活动中发生的紧急突发性事件和重大危机情况，将组成处理小组，评估事件风险，制定危机处理方案并监督实施。

系统建设方面，公司已经建立了覆盖信用、市场、流动性、操作风险的公司级风险管理系统。公司金仕达风险控制管理系统建立了以净资本为核心的风险控制指标监控体系，实现了对经纪、自营投资、融资融券、约定购回、转融通、自营股指期货等业务的风险监控。2013年，公司完成金仕达流动性风控功能的建设、衡泰市场风控系统及衡泰信用评级系统的一期建设，并根据实际使用情况，提出系统二期开发需求。目前信用评级项目基本建设完成，实现对公司固收业务、股票质押等项目评级功能，有利加强公司信用风险管理，满足外部监管要求和公司实际业务需求。

总的来看，公司已经建立了较为完备的风险管理体系，但随着公司业务类型的丰富和经营区域的迅速扩张，公司的风险管理面临着较大的挑战，公司仍需完善全面风险管理体系建设，强化合规风控部门的全面风险管理能力，业务部门对各类风险的专业管理能力仍需加强。

市场风险管理

市场风险是指因证券市场价格、汇率、利率等的变动而引起的金融工具公允价值变动的风险，不论该价格变动是因个别工具或其发行人特有因素所致或因影响在市场上交易的所有工具的因素造成。华福证券主要涉及的主要市场风险包括利率风险和证券市场证券品种价格波动的风险。

公司风险管理部门负责公司市场风险管理具体工作的组织和实施，识别和评估公司市场风险因素，监控公司各业务部门市场风险管理的流程、措施及报告情况。公司各业务部门承担市场风险管理直接责任，公司各业务部门负责人为市场风险控制的第一责任人，负责制定和实施与本部门业务有关的市场风险管理制度和流程，并对本部门业务开展过程中的市场风险因素进行识别、分析并有效应对。

公司对市场风险实施限额管理，根据业务性质、规模、复杂程度和风险承受能力，设定、定期审查和更新市场风险限额。市场风险限额包括资金限额、持仓限额、风险限额及止损限额等，公司根据不同限额的作用及特点，建立合理的限额指标体系。公司董事会确定公司各业务线自有资金投入限额及止损限额，并授权公司经营管理层对资金限额、持仓限额、风险限额及止损限额实行管理。公司风险管理部门和相关业务部门根据确定的限额实行内部管理。

根据公司的市场风险管理办法，公司风险管理部门根据实际需要定期或不定期开展压力测试，选择对市场风险有重大影响的情景，如市场价格发生剧烈波动，发生意外事件可能对公司造成的潜在损失进行模拟和估计，以评估公司在极端情况下的风险承受能力。公司要求相关部门将压力测试的结果作为制定市场风险应急处理方案的重要依据，并定期对应急处理方案进行审查和测试，更新和完善应急处理方案。

投资业务方面，债券投资的期限长短对公司带来了一定的利率风险；权益类投资具有证券价格波动的风险，公司主要通过持有较低风险证券，利用衍生工具对冲，监控风险价值（VAR）等方式控制此类风险。目前自营业务的主要内部风险监控指标包括：投资管理总部权益类产品规模限额，年度损失控制、1日、95%的VaR值、自营权益类证券及证券衍生品的合计额占净资本的比例、权益类和固定收益类的组合和单一证券止盈止损线、DV01等。

信用类业务主要是以上市公司股票为质押物，要求市场风险管理与信用风险管理的紧密结合。根据公司市场风险管理要求，市场融资融券业务总部

应指定专人对当日业务的交易情况进行监测，逐日盯市。监测内容包括但不限于：客户维持担保比例、客户投资集中度、融资融券业务规模与授信额度等。

总的来看，华福证券已经建立了较为完备的市场风险管理体系，但由于目前市场环境变化加快，公司新业务不断推出，管理半径不断扩大，公司仍需增强市场风险的监控管理，积极应对新业务对市场风险管理带来的新要求。

流动性风险管理

证券公司的流动性风险主要包括两个方面：一是资产的流动性风险，是指由于资产不能及时变现或变现成本过高导致损失的风险，主要是由于市场深度的限制或由于市场剧烈波动而导致投资交易无法实现或不能以当前合理的价格实现，从而可能对自营投资以及客户资产造成损失的风险，其主要体现在自营投资业务和资产管理产品投资中。二是负债的流动性风险，是指证券公司缺乏现金不能按时支付债务或正常营业支出的风险；或资产管理业务各产品由于流动资金不足无法应付客户大规模赎回的风险。

公司通过持有大部分的现金及银行存款等具有较强流动性的资产，以满足到期日的融资承诺和客户资金提取需求。华福证券的大部分负债为证券经纪业务产生的代理买卖证券款，在实行三方存管之后，代理买卖证券款由托管银行监控，证券公司不能支配和挪用，该部分负债的流动性得到充分保障。

计划财务部具体负责流动性风险管理工作的组织和实施，负责资金计划、筹措与使用等管理，负责各项业务资金安排、会计核算和财务监督等工作，防范流动性风险，拟定流动性偏好和风险限额等相关指标，建立流动性风险识别、计量、监测和控制的方法和程序，维护公司流动性风险管理系统相关数据，监测执行情况，评估公司流动性风险，并向首席风险官和合规风控部报告。公司合规风控部负责协助计划财务部督促其他相关部门制定各项具体业务涉及流动性风险的管理办法、业务流程以及风险监控指标及措施，评估流动性管理各项指标、风险管理策略、措施和制度流程等，协同计划财务部

拟定流动性风险偏好和风险限额等指标，评估公司流动性风险控制指标等。公司各业务部门承担流动性风险管理直接责任，公司各业务部门负责人为流动性风险控制的第一责任人，负责制定和实施与本部门业务有关的流动性风险管理制度和流程，并对本部门业务开展过程中的流动性风险因素进行识别、分析并有效应对。

公司的流动性风险管理措施包括流动性风险限额管理、资产及负债管理、现金流量管理、压力测试和情景模拟、流动资金补足机制等。

风险限额管理方面，公司确定了各项流动性风险管理限额，包括现金流缺口限额、负债集中度限额、融资和交易限额等。另外，公司制定了流动性风险限额的授权制度和审批流程，要求定期对流动性风险限额进行评估，必要时进行调整。在业务开展过程中，公司各业务部门负责人负责本部门的流动性管理，公司要求各部门充分考虑各风险因素，在公司授权的业务规模及风险限额内开展业务，避免造成流动性风险。

资产负债管理方面，公司要求相关部门加强资产的流动性管理，关注融资来源的稳定性和多样性，关注负债的稳定性；明确资产和负债分散化策略，关注集中度指标，关注两者期限和结构的匹配情况；自有资金投资过程中关注标的资产的流动性，确保投资组合的流动性。

现金流量管理方面，公司要求计划财务部使用情景基础的现金流分析；使用现金流模型，按到期期限对现金的流入流出进行归纳预测，形成资金缺口分析；以现金流入减流出取得错配净额，关注日、周、月的流动性匹配，确保短期流动性安全。

在流动性风险识别和报告方面，公司要求各业务部门在开展各项业务的过程中加强流动性风险防范，做好信息收集工作，并撰写可行性分析报告。报告需对开展业务所可能产生的流动性风险进行分析，报告应包括交易对象、时间跨度、回款周期等要素，并报送风险管理部门审议。公司开展重大项目之前，计划财务部应就项目本身对公司整体的流动性影响进行评估，将评估结果报备风险管理部门；风险管理部门就该项目情况进行流动性压力测试，

并将测试结果报告公司相关领导。公司对日常经营中的资金管理和使用风险进行监控，防范流动性风险，主要监控指标包括流动性覆盖率、净稳定资金率、财务杠杆率、现金头寸、营运资金余额等。

资产管理业务方面，在集合资产管理计划接近开放日之前和定向资产管理合同到期日之前，公司要求资产管理总部对流动性进行分析，并做好流动性管理措施。

投资银行业务方面，公司要求投资银行总部、固定收益总部等业务部门在开展承销及包销业务过程中充分考虑市场情况，合理定价，避免由于全额包销或部分包销导致项目占用资金超过公司承受能力，造成公司流动性风险。

信用类业务方面，公司要求融资融券业务总部在开展信用交易过程中落实投资者适当性管理，充分考虑客户信用、风险承受能力、担保证券的流动性、业务规模和集中度等因素，避免业务开展过程中的流动性风险。另外，公司要求参与集中交易场外市场的业务部门在提供对外融资（如逆回购、撮合交易、银行间市场衍生产品交易、场外基金申购）的过程中合理控制资金规模，以避免流动性不足。

由于华福证券近年来债务规模增长较快，公司流动性风险管理压力有所增长。目前公司各项监控指标均符合监管要求。但考虑到华福证券近年来新增业务较多，同业资金业务逐步开展起来，融资渠道逐渐放开、负债和债务增多，公司流动性风险管理压力将进一步加大。另外，公司需谨防可能发生的投资银行业务大额包销、自营投资业务规模过大等事项带来的流动性风险。

信用风险管理

华福证券的信用风险主要包括四类，一是代理客户买卖证券时，客户资金出现缺口，公司有责任代客户结算而造成损失；二是债券投资的违约风险；三是信用业务中客户未按照约定按期支付利息本金所造成的损失；四是投行业务发生包销时相应产生的信用风险。

公司风险管理部门负责公司信用风险管理具体工作的组织和实施，识别和评估公司信用风险因素，监控公司各业务部门信用风险管理的流程、措施及

报告情况。公司各业务部门承担信用风险管理直接责任，公司各业务部门负责人为信用风险控制的第一责任人，负责制定和实施与本部门业务有关的信用风险管理制度和流程，并对本部门业务开展过程中的信用风险因素进行识别、分析和有效应对。

在之前的信用评级打分卡基础上，合规风控部和相关业务部门正在逐步完善信用风险的定性分析和定量分析，正在建立内部评级体系，对包括债务主体信用等级、债务项目信用等级等进行内部评级，并将借鉴外部信用评级机构的制度和程序，建立信用评估模型，健全信用评级机制。同时，公司的信用风险管理方法要求公司定期检验模型的适当性，必要时重新设定风险计量要素的使用值。

为了控制经纪业务中产生的信用风险，公司在代理客户进行证券交易时均以全额保证金结算。为控制债券投资的信用风险，公司主要投资于信用评级较高的债券品种，持有的企业债和公司债外部信用评级均为AA及以上。

针对新开展的信用类业务，公司制定了各项相关制度和措施，从征信、授信、盯市、平仓等各个环节进行信用风险控制。公司对融资融券、约定购回、转融通业务主要采取业务总量控制、信用账户分类监控、自动预警和压力测试分析等风险管理措施。公司建立了客户准入制度和征信授信标准，由总部进行授信；建立担保物范围及折算率、保证金比例、维持担保比例的标准；建立逐日盯市制度，达到平仓线时按照合同约定进行强平；如果强平所得资金不能完全覆盖客户对公司的负债，公司会对客户进行资产追索。

融资融券业务系统中设置了包括客户融资融券总额、融资总规模占净资本的比例、融资授信总规模占净资本的比例等35个具体指标，实现对融资融券业务风险的前端控制；合规风控部和融资融券部通过集中监控系统，对上述指标进行风险监控。在转融通业务系统中设置转融通可用授信额度、公司转融入负债规模、转融入负债占净资本比监控等15项控制指标对转融通业务风险进行前端控制。风险管理部门通过独立的风险监控系统进行监控，设置转融资余额监控、转融券余额监控、单证券转融券

余额占净资产比例监控等29项预警指标。

在约定购回业务系统中设置了总规模监控、全体客户交易规模占净资产比例监控、全体客户交易规模预警等11项实时监控指标。风险管理部门通过独立的风险监控系统进行监控，建立了全体客户交易规模占净资产比例监控、单一客户交易规模监控指标等23项预警指标。

在质押品管理方面，根据公司信用风险管理的规定，公司信用风险相关业务部门应保守地估计质押品价值波动风险与债务人信用风险的相关性，审慎综合评估信用风险。公司要求质押品评估坚持客观、独立和审慎的原则，有活跃市场价格的采用市场价格评估，不存在活跃交易市场的质押品评估价值不能超过当前合理的市场价值。各业务部门应建立质押品评估价值的审定程序，并根据质押品的价值波动特性确定重新估值的方式和频率，市场波动大时应重新估值。

固定收益业务的信用风险管理主要包括债券投资风险管理和交易对手履约风险管理。针对债券兑付风险，公司引进衡泰信用风险系统，并借鉴券商经验，初步建立基于债券发行方的打分卡评级模型。为加强交易对手履约风险管理，公司试行交易对手内部评级，并对交易对手敞口进行限制。

公司投资银行业务存在全额包销或部分包销的风险，从而产生相应的信用风险。对此，公司要求投资银行总部在进行证券承销业务前，应对证券发行人财务水平、资信水平及发行人相关高管的资信水平进行核查与评估，综合判断发行人的信用风险。在进行包销新股、新债时所包销的额度必须符合公司的规定。

总体上看，公司已初步建立了信用风险管理体系，在经纪业务和自营业务的信用风险管理方面积累了一定经验，但由于公司近年来新业务发展较快，信用风险管理的维度和强度在不断增加，对公司的信用风险管理能力提出了挑战，公司信用风险管理制度的执行情况有待时间考验。

操作风险管理

操作风险是指由于不完善或有问题的内部操作程序、人员、系统或外部事件而导致的直接或间接损失的风险。

公司合规风控部、审计监察部等风险管理职能部门负责组织和实施操作风险管理具体工作，确保公司范围内操作风险管理的一致性和有效性，并综合评价公司操作风险状况。公司各部门、分支机构承担本单位业务操作风险的直接管理职责，指定专人负责操作风险管理，根据公司统一的操作风险管理制度，建立和实施本单位持续有效的操作风险识别、评估、监测、控制及报告程序。

根据公司操作风险管理办法，公司风险管理职能部门通过采取内部自我评估、因果分析、关键风险指标法等多种手段，对公司业务过程中所面临的操作风险进行识别与评估，并根据实际情况适时验证评估结果并调整评估程序。公司其他部门、各分支机构应根据外部法律法规以及公司制度的有关规定，对操作风险进行全面、有针对性、持续的识别和评估，自我评估的周期为每年至少一次，自我评估结果应当留痕备查。操作风险管理的具体方法包括：（一）评估操作风险和内部控制；（二）损失事件的报告和数据收集；（三）关键风险指标的监测；（四）新产品和新业务的风险评估；（五）内部控制的测试和审查（六）操作风险的报告；（七）其他有效管理操作风险的方法。

为严格控制业务运行风险，公司加强了制度建设，制定了《柜台业务管理规定》、《员工岗位操作权限管理规定》、《客户回访规定》、《印章管理办法》、《客户经理管理办法》、《基金销售适用性管理规定》等数十项制度，对涉及风险隐患的业务环节均做出了风控规定，配合系统实时监控、稽核定期检查及临检等方式，建立起了较为有效的风险控制系统。

经纪业务风险控制方面，公司已建立集中交易系统、三方存管系统、法人清算系统、开放式基金TA系统、集中财务核算系统、风险监控系統，实现了交易、划付、清算、核算及监控等职能的集中运作和管理。公司建立了经纪业务风险监控系統，对营业部的资金动向、证券买卖动向和其他业务操作行为进行实时监控，直接从交易系统和清算系统的

数据库获取信息进行核对，以及时发现和有效处理各类潜在风险。

柜台业务方面，为保障各项业务运作的准确性与规范性，公司制定了《柜台业务操作流程》、《代理证券账户开户、登记托管业务流程》、《权证经纪业务管理办法》、《大宗交易业务管理办法》等规程，对所涉及的各项业务的审核与操作进行了详尽的流程规定，以确保营业部在操作业务时均能有规可循。

投行业务方面，投资银行总部业务开展以项目管理为中心，形成公司、投资银行业务管理委员会、公司分管领导、投资银行总部总经理、内核工作小组、合规风控专员、投资银行总部下属项目管理部、投资银行总部下属业务部相结合的项目管理和风险防范体系，同时为配合落实部门风险管理工作，流程管理方面制定了《投资银行总部业务流程管理暂行规定》、《投资银行总部质量控制部工作规定》、《投资银行总部项目立项管理办法》和《首次公开发行股票公司辅导工作规定》；尽职调查方面制定了《投资银行总部尽职调查工作管理办法》、《主办券商尽职调查工作管理办法》、《投资银行总部项目工作底稿管理办法》、《主办券商尽职调查工作底稿管理细则》；项目内核方面制定了《证券发行内核工作小组工作规则》和《场外市场业务内核小组工作规则》；持续督导方面制定了《投资银行总部证券发行人持续督导管理办法》和《全国中小企业股份转让系统推荐业务持续督导管理办法》。总体来看，投行业务开展时间不长，虽然投行风险管理制度框架已基本建立，其执行情况有待时间考验。

随着公司的新业务的不断开拓，信息隔离墙管理制度的建设变得日益重要。公司已制定实施了《信息隔离墙管理制度》、《自营业务信息隔离墙实施细则》、《资产管理业务信息隔离墙实施细则》、《融资融券业务信息隔离墙实施细则》、《研究咨询业务管理规定》、《人员跨墙管理实施细则》、《投资银行业务项目内幕信息保密规》等系列信息隔离墙管理制度，以确保投资银行、证券自营、资产管理、证券研究和投资咨询等各项业务在物理、人员、资金、信息等方面的有效隔离。另外，公司建立了监控系

统，对跨越“隔离墙”的人员、业务有完整记录，并实行重点监控。

反洗钱方面，公司根据监管机构要求建立了反洗钱监测系统，制定和实施了反洗钱管理制度和流程，按规定向中国反洗钱监测分析中心报送可疑交易报告。

总体而言，华福证券已初步建立了较为完善的内部控制管理体系，对经纪和自营业务等实施了较为有效的风险控制措施。但由于新业务在近年来不断推出，加之目前市场环境的不确定性、高素质专业人员和中层管理人员的缺乏、公司异地分支机构不断增长、金融创新层出不穷等因素的影响，公司仍需不断提高风险监控水平，加强内部控制力度。

发展规划

公司确定了加强银证合作，实现跨越发展的业务经营战略，加强了与兴业银行等合作伙伴银行的业务往来，走特色化经营的道路。一方面，通过积极申请，公司已获得投资银行、资产管理及融资融券等业务资格，基本步入全牌照券商行列，开展银证合作的手段日益丰富。另一方面，公司正在北京、广东、浙江等十省区内设立轻型营业网点和分公司，逐步实现全国性布局，使各地的分支机构成为其银证合作战略实施的前沿触角。

业务结构方面，公司采用传统经纪业务和新业务并重发展的策略。公司将继续精耕细作福建省内的传统经纪业务，基本完成营业网点在全国的布局，强化经纪业务的基础作用，同时通过新业务带动促进经纪业务的转型。投资银行业务方面，公司计划3年实现投行业务整体盈利；5年使公司的投行队伍有较高的执行力及竞争力。资产管理业务方面，公司计划加强主动管理能力，实现通道类资产管理业务、传统类资产管理业务和创新类资产管理业务三条线共同发展的业务结构。另外，公司将大力开展信用类业务，推动公司收入多元化；同时，公司将继续开辟新的业务渠道，积极建立各类子公司等。

公司治理

华福证券根据《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》等法律、法规和规范性文件的要求建立了较为完善的公司法人治理架构，股东大会、董事会、监事会和管理层职责较为分明；公司信息披露较为规范，同时制定并不断完善各项规章制度以进一步规范公司运作。公司董事会成员为 9 名，其中内部董事 3 名，外部董事 3 名，独立董事 3 名。董事会下设四个专业委员会，包括发展战略规划委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会、风险控制委员会。公司监事会对股东会负责并报告工作，由 3 名监事组成，其中股东代表 2 人，职工代表 1 人。公司设总经理，由董事长提名，董事会聘任。由总经理主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议和公司的年度经营计划和投资方案。

管理架构方面，目前公司实行“总公司-分公司-营业部”的三级管理架构。在总公司层面，公司设有 13 个职能部门。除传统的经纪业务总部和投资管理总部之外，公司于 2012 年新设了融资融券业务总部、资产管理总部、固定收益总部和投资银行总部。公司主要的中后台部门包括研究规划部、计划财务部、合规风控部、审计监察部、信息技术部和办公室等。随着各项新业务的开展，中后台的保障和管理工作压力加大，按照“有利于提高工作效率，有利于业务发展，有利于一线开展工作”的原则，中后台部门正在积极探索新的工作思路和方式。

人力资源方面，截至 2016 年 3 月末，公司员工合计 2,365 名。从专业结构来看，公司经纪业务人员 1,859 名，占比 78.60%；投行业务 119 人，占比 5.03%；资产管理业务人员 117 人，投资管理研究人员 30 人，研究人员仅为 8 人，整体人员配置向前台岗位倾向，研究岗位人员配置有待加强。从年龄分布看，公司 30 岁以下员工 1,313 人，占比 55.52%；30~40 岁员工 676 人，占比 28.58%；40 岁以上员工 376 人，整体人员构成较为青年化。从受教育程度来看，公司研究所及以上学历员工 358 人，占比 15.14%；本科学历员工 1,617 人，占比 68.37%；专科及其他学历员工 390 人，整体人员受教育程度较

高，人力资源素质较好。

总的来看，华福证券公司治理逐步完善，组织结构和业务条线较为清晰；未来随着行业转型、创新以及战略规划的实施，公司组织架构还需不断优化调整，以支持业务发展。

财务分析

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年 3 月财务报表。本报告中除对净资产、净资本、净资产/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据之外，其他财务数据采用当期合并报表口径数据。

资本质量

公司在稳固传统业务市场份额的同时加快创新业务发展，通过发行短期融资券、公司债券等扩展大买方业务板块和资本中介类业务板块，带动了其资产规模的稳步增长。2013~2015 年末，公司资产总额分别为 86.94 亿元、191.36 亿元和 394.69 亿元。剔除代理买卖证券款后，同期公司总资产分别为 53.48 亿元、113.00 亿元和 243.95 亿元，呈逐年增长态势。同时，得益于留存收益的积累和股东方增资，公司自有资本实力有所增强，2013~2015 年末，公司所有者权益分别为 23.80 亿元、26.49 亿元和 50.11 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司合并总资产为 443.69 亿元，剔除代理买卖证券款后，总资产为 309.70 亿元，所有者权益增加至 52.42 亿元。

从资产流动性来看，随着公司融资融券业务快速发展，近年来公司客户存款保持增长趋势，截至 2015 年 12 月 31 日，公司的客户存款规模为 126.46 亿元，同比增长 120.49%。同期，其自有资金存款及自有结算备付金金额为 20.13 亿元，较上年增加 141.35%，具备较强的流动性。从公司所持金融资产的结构来看，近年来在权益投资市场波动较大的情况下，公司着力加大对债券、信托产品的投资力度，根据市场情况适时调整不同产品的投资比例，体现了公司较为稳健、灵活的投资策略。

表 11：2013~2015 年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

科目	分类	2013	2014	2015
交易性金融资产	债券	4.04	3.36	24.21
	权益工具	5.21	0.60	5.75
	基金	-	-	5.19
	其他	-	1.48	1.15
	小计	9.24	5.45	36.30
可供出售金融资产	债券	1.21	1.00	12.82
	资产管理计划	-	0.76	13.58
	信托计划	11.72	10.55	17.74
	其他	-	9.94	43.79
	小计	12.93	22.25	87.93
持有至到期投资	小计	-	-	-
合计		22.17	27.70	124.22

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

凭借较为稳健的经营策略和有效的资本补充渠道，公司近年来净资产规模稳中有升，资本实力稳步增强，2013~2015 年公司净资产分别为 23.50 亿元、25.80 亿元和 48.57 亿元；净资本方面，近年来公司净资本整体有所提升，2013~2015 年净资本分别为 20.61 亿元、19.71 亿元和 27.99 亿元，2013 年公司由于投资设立三家子公司导致长期股权投资增加 7.76 亿全额扣减公司净资本，2015 年受益于净利润的增加，公司净资本增长至 27.99 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司净资本达 29.50 亿元。净资本/净资产的比率方面，公司近三年该指标均保持在 55%以上，高于 40%的监管标准。

此外，从公司各项风险控制指标看，根据中国

证监会 2008 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》，公司以净资本为核心的各项风险指标均高于中国证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。预计未来在较为严格的风控体系下，公司各项风险控制指标不会发生逆转，能够较好地满足监管要求。

表 12：2013~2016.Q1 年公司各风险控制指标情况

单位：%

指标名称	标准	2013	2014	2015	2016.Q1
净资本（亿元）	>=2	20.61	19.71	27.99	29.50
净资产（亿元）	-	23.50	25.78	48.57	49.49
净资本/各项风险资本准备之和	>=100%	222.40	137.11	138.29	144.89
净资本/净资产	>=40%	87.74	76.46	57.64	59.61
净资本/负债	>=8%	84.91	27.56	23.02	25.04
净资产/负债	>=20%	96.77	36.04	39.95	42.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	<=100%	43.63	18.93	45.59	53.85
自营固定收益类证券/净资本	<=500%	26.20	22.64	149.80	191.96

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

与行业内其他证券公司比较来看，公司净资本规模处于行业较低水平。从公司负债水平来看，2013~2015 年，公司资产负债率分别为 55.50%、76.56%和 79.46%，负债水平偏高，主要原因系自 2013 年以来公司拆入资金和卖出回购金融资产款增加，以及发行短期融资券、公司债券和次级债券，导致债务规模上升。截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率进一步上升至 83.07%。

表 13：截至 2015 年末公司与国内主要上市券商风险控制指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	东方证券	长江证券	华福证券
净资本（亿元）	894.15	855.21	643.46	371.54	257.59	155.37	27.99
净资产（亿元）	1,162.08	1,011.20	723.37	462.74	338.75	162.41	48.57
净资本/各项风险资本准备之和（%）	663.49	1,269.37	888.27	728.19	796.25	711.42	138.29
净资本/净资产（%）	76.94	84.57	88.95	80.29	76.04	95.66	57.64
净资本/负债（%）	33.43	44.59	31.55	25.58	21.50	33.38	23.02
净资产/负债（%）	43.44	52.72	35.47	31.86	28.38	34.90	39.95
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	54.29	46.93	47.83	57.36	83.09	53.01	45.59
自营固定收益类证券/净资本（%）	120.99	68.63	196.35	174.05	247.07	63.48	149.80

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

由于公司经纪业务收入在总收入中占比很高，公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势

表现出较大的相关性。2014 年以来，沪深两市扭转了多年颓势，迎来牛市行情，市场交易量大幅增加。2015 年上半年，股市成交量维持高位运行，在股票

市场活跃度提高的带动下，公司手续费及佣金收入和投资收益迅速增长，2015 年公司营业收入同比增长 123.07%至 34.15 亿元。

从营业收入构成来看，手续费和佣金收入仍是公司主要的收入来源，但随着投资业务和信用类业务的发展，近年来投资收益和利息收入在营业收入中的占比整体有所上升。2015 年，公司实现手续费及佣金净收入 21.32 亿元，同比增长 164.48%。公司投资收益近年来逐步提升，2013~2015 年分别实现投资收益 1.75 亿元、3.61 亿元和 7.79 亿元，在营业收入中的比重分别为 17.81%、23.57%和

22.80%，占比整体有所提升。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.85 亿元，其中手续费及佣金净收入 3.89 亿元，投资收益 3.51 亿元。

表 14：2013~2016.Q1 年公司营业收入情况

单位：百万元

	2013		2014		2015		2016.Q1	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
手续费及佣金净收入	593.30	60.24	806.10	52.66	2,131.95	62.43	388.87	56.80
其中：代理买卖证券业务净收入	478.05	48.53	655.89	42.85	1,660.60	48.63	185.08	27.03
证券承销业务净收入	82.84	8.08	35.30	2.30	116.09	3.40	40.51	5.92
资产管理业务净收入	32.41	3.29	114.91	7.51	355.25	10.40	163.28	23.85
投资收益	175.45	17.81	360.82	23.57	778.50	22.80	350.73	51.22
公允价值变动收益/（损失）	-7.30	-7.04	24.81	1.62	43.83	1.28	8.54	1.25
利息净收入	114.01	11.58	140.56	9.18	310.89	9.10	-121.29	-17.72
其他业务收入	109.77	11.14	198.52	12.97	148.99	4.36	57.84	8.45
汇兑损益	-0.26	-0.03	0.03	0.00	0.65	0.02	0.00	0.00
营业收入合计	984.97	100.00	1,530.83	100.00	3,414.81	100.00	684.69	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司的手续费及佣金净收入中，代理买卖证券业务净收入占比最大，近年来受益于 2014 年以来二级市场回暖呈持续增长趋势。2015 年由于股票市场提振导致经纪业务总成交量同比大幅上升，公司全年实现代理买卖证券业务净收入 16.61 亿元，较上年增长 153.18%，占总营业收入的 48.63%。2016 年 1~3 月，公司实现代理买卖证券业务净收入 1.85 亿元。

华福证券投资银行业务尚处于起步阶段，在营业收入中的占比不高，2015 年全年实现证券承销业务净收入 1.16 亿元，在总营业收入中的占比为 3.40%。

资产管理业务是华福证券起步较晚的业务，但近年来业务呈持续较快增长趋势。截至 2015 年末，公司全年实现资管业务净收入 3.55 亿元，同比增长

209.16%，在营业收入中的占比上升至 10.40%。

自营投资类业务方面，随着公司对投资规模及结构的调整，并开展以质押融资为主的固定收益类投资业务以及对以对冲策略交易为主的权益类投资业务，其收益逐步提升。2014 年以来，在市场行情回暖的作用下，公司投资收益增长明显。2015 年上半年市场繁荣驱动交投活跃，下半年以来市场行情急剧下降，受益于公司较为健全的风控体系以及灵活调整投资产品结构，公司全年实现投资收益 7.79 亿元，较上年增长 115.76%，在营业收入中的占比小幅下降至 22.80%。

2015 年受证券市场上半年的牛市效应，公司融资融券等业务获得的利息收入不断增长，公司全年实现利息净收入 3.11 亿元，同比增长 121.19%，在营业收入中的占比为 9.10%。

表 15：2015 年公司与国内主要上市券商盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	东方证券	长江证券	华福证券
营业收入（亿元）	560.13	380.86	334.47	252.92	154.35	85.00	34.15
业务及管理费（亿元）	201.06	112.14	135.56	98.23	52.22	33.95	14.36
净利润（亿元）	203.60	168.41	136.12	109.28	73.74	34.96	13.98
业务及管理费用率（%）	35.90	29.44	40.53	38.84	33.84	39.94	42.06

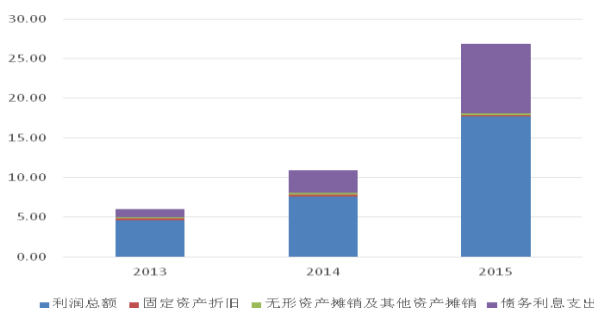
数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

在营业支出方面，目前公司与兴业银行深度合作，依托兴业银行网点分布广泛的优势，采取合署办公形式建立营业网点，且新网点以轻型为主，整体费用较低。截至 2015 年末，公司营业费用率较上年末下降 1.40 个百分点至 42.06%。

受以上因素共同影响，华福证券近年来净利润持续增长，2015 年全年实现净利润 13.98 亿元，同比增长 144.26%。截至 2015 年末，公司摊薄的净资产收益率为 28.01%，同比上升 6.16 个百分点，在同业中处于较高水平。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额，受证券市场整体环境影响较大，2013~2015，公司 EBITDA 分别为 6.05 亿元、10.93 亿元和 26.90 亿元，自 2013 年以来，获现能力逐年提升。

图 8：2013~2015 公司 EBITDA 构成情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，由于公司处于业务转型时期，目前收入和利润较大程度上依赖于传统的经纪业务和自营业务。得益于与兴业银行良好的协同，与同等规模的证券公司相比，公司成本控制能力较强，整体盈利能力较好。随着公司发展战略的逐步实施，以及投行业务和资产管理、融资融券等业务的进一步发展，公司盈利能力还有较大的提升空间。但同时我们也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响，公司自营投资业务的稳定性，以及新业务给公司带来的业务风险和操作风险压力。

偿债能力

近年来公司业务发展较快，对资金的需求量较大，随着次级债、短期融资券以及公司债券的发行，公司债务规模呈现快速增加的态势。2013~2015 年末，公司总债务分别为 26.67 亿元、80.92 亿元和 180.42 亿元，公司财务杠杆加大。截至 2016 年 3 月末，公司总债务增加至 241.15 亿元，尽管公司各项风险控制指标远低于监管标准，但债务规模的快速上升仍将进一步考验公司的负债管理能力。

从经营活动现金流看，随着 2015 年公司客户资金存款规模显著上升，公司经营活动现金流表现向好，当期公司经营活动现金净流入 98.36 亿元，对债务本息的保障程度较高。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，虽然自 2013 年以来公司债务规模大幅上升，但考虑到公司自身获现能力较强，EBITDA 能对公司债务的本息偿还提供较强保障。2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.05 倍，同比有所下滑，但整体保障情况仍处于较好水平。

表 16：2013~2016.Q1 年公司主要偿债能力指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务（亿元）	26.67	80.92	180.42	241.15
资产负债率（%）	55.50	76.56	79.46	83.07
经营活动净现金流（亿元）	-10.56	47.89	98.36	36.25
EBITDA（亿元）	6.05	10.93	26.90	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.83	3.85	3.05	-
总债务/EBITDA（X）	4.41	7.41	6.71	-
经营性净现金流/总债务	-0.40	0.59	0.55	0.60

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

注：2016 年一季度经营性净现金流/总债务指标经年化处理；

此外，截至 2016 年 3 月 31 日，公司无对外担保或未决诉讼，不承担承担连带责任的或有负债风险。

总体来看，随着公司资本中介业务的快速发

展，公司负债水平逐年升高，财务结构稳健性有所下降；但公司通过多元化经营，优化自身业务结构，降低公司营业收入对传统证券经纪业务收入的依赖，盈利能力不断提升；整体来看，公司资本充足率较高，偿债能力很强。

结 论

综上，中诚信证评评定华福证券有限责任公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望稳定；评定“华福证券有限责任公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AA⁺**。

关于华福证券有限责任公司 2016年公开发行公司债券跟踪评级安排

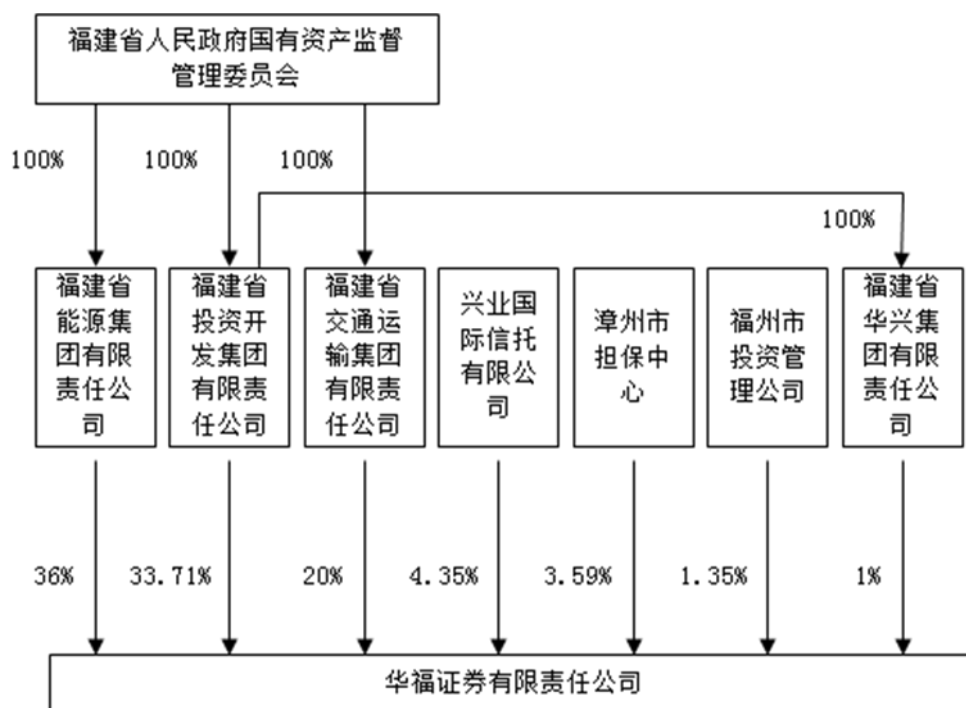
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

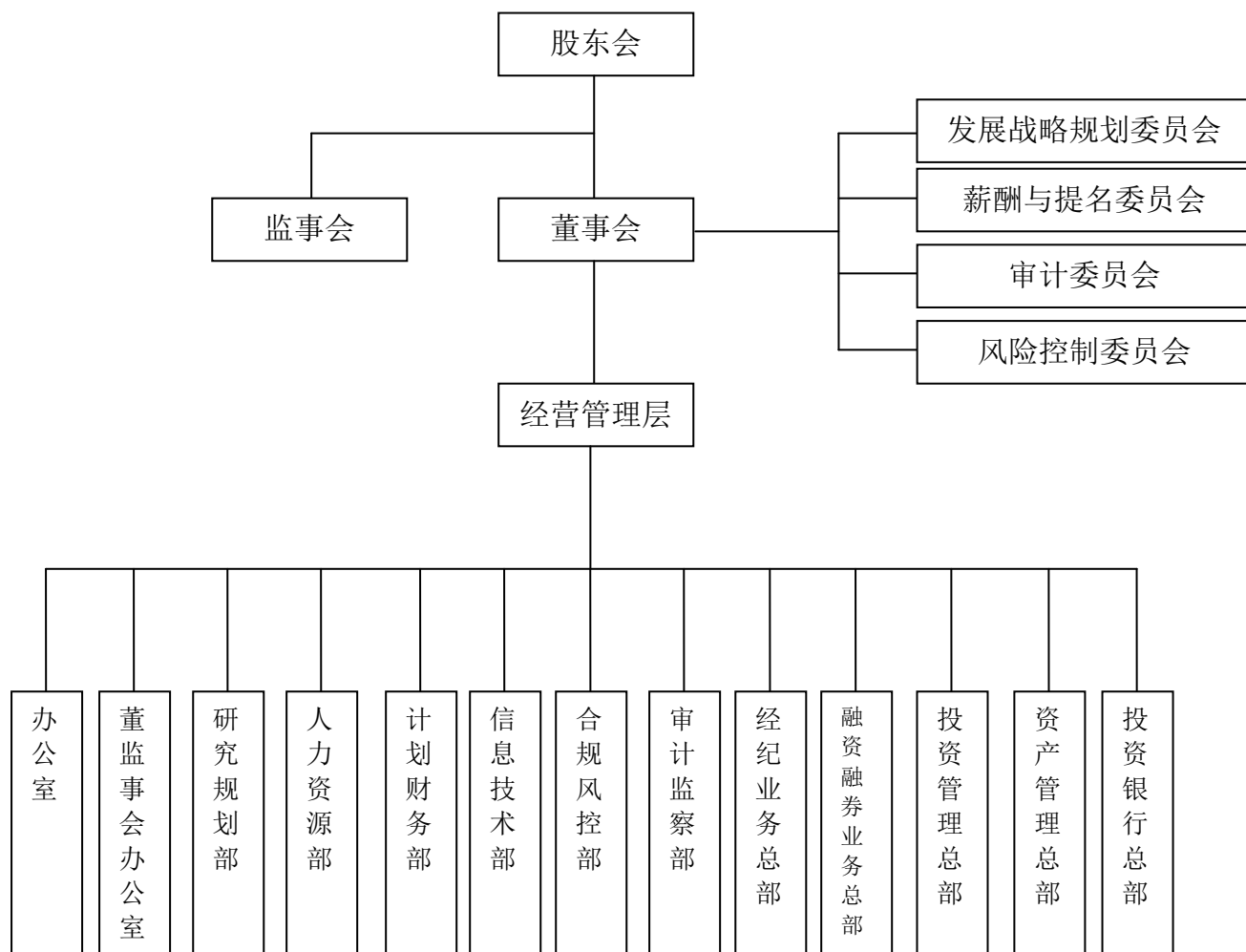
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：华福证券有限责任公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：华福证券有限责任公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附三：华福证券有限责任公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：百万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
自有资金及现金等价物	405.35	834.22	2,013.41	2,001.28
交易性金融资产	924.80	544.69	3,629.85	4,416.36
可供出售金融资产	1,292.90	2,225.34	8,792.54	16,401.11
衍生金融资产	-	-	-	0.24
持有至到期金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	19.95	20.00
固定资产	110.47	95.48	102.07	102.55
总资产	8,693.50	19,135.53	39,468.72	44,368.74
代理买卖证券款	3,345.57	7,835.66	15,073.52	13,399.22
总债务	2,667.05	8,092.11	18,042.14	24,115.42
所有者权益	2,380.01	2,649.00	5,011.45	5,242.33
净资本	2,061.48	1,970.99	2,799.00	2,950.00
营业收入	984.97	1,530.83	3,414.81	684.69
手续费及佣金净收入	593.30	806.10	2,131.95	388.87
其中：经纪业务手续费净收入	478.05	655.89	1,660.93	185.08
投资银行业务手续费净收入	82.83	35.30	116.09	40.51
资产管理业务手续费净收入	32.41	114.91	355.25	163.28
利息净收入（支出）	114.01	140.56	310.89	-121.29
投资收益	175.45	360.82	778.50	350.73
公允价值变动收益（亏损）	-7.30	24.81	43.83	8.54
业务及管理费用	468.3	665.30	1,436.26	282.52
营业利润	461.18	754.46	1,768.38	351.48
净利润	340.85	572.13	1,397.50	272.13
EBITDA	604.91	1,092.74	2,689.71	353.23
经营性现金流量净额	-1,056.04	4,788.57	9,836.43	3,624.60
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
资产负债率（%）	55.50	76.56	79.46	83.07
净资本/各项风险资本准备之和（%）（注 1）	222.40	137.29	138.29	144.89
净资本/净资产（%）（注 1）	87.74	76.46	57.64	59.61
净资本/负债（%）（注 1）	84.91	27.56	23.02	25.04
净资产/负债（%）（注 1）	96.77	36.04	39.95	42.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注 1）	43.63	18.93	45.59	53.85
自营固定收益类证券/净资本（%）（注 1）	26.20	22.64	149.80	191.96
业务及管理费用率（%）	47.55	43.46	42.06	41.26
摊薄的净资产收益率（%）	14.49	21.84	28.01	9.65
净资本收益率（%）（注 1）	13.82	26.40	55.55	17.75
EBITDA 利息倍数（X）	5.83	3.85	3.05	-
总债务/EBITDA（X）	4.41	7.41	6.71	-
净资本/总债务（X）	0.77	0.24	0.16	0.12
经营性现金净流量/总债务（X）	-0.40	0.59	0.55	0.60

注：1、风险监管指标和净资本收益率为母公司口径；

2、2016 年一季度摊薄的净资产收益率、净资本收益率指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=利润总额+利息支出-客户利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

总债务=期末短期借款+期末拆入资金+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产款+长期借款+期末应付债券+其他负债中收益权回购融资额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

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+资本化利息支出-客户利息支出)

流动资产比例=流动资产/总资产

平均资产回报率=净利润/平均自营总资产

平均资本回报率=净利润/平均总资本

营业费用率=业务及管理费/营业收入

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产

担保损失准备金=担保赔偿准备金+担保责任准备金

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-不可计入资本的可出售金融资产公允价值变动

净资产=核心资本-必要的风险资产扣减+其他附属资本+未计入权益的实收代偿基金或政府补贴

在保责任余额=在保余额-分保余额

净投资收益=存款利息收入+债券投资收益+基金投资收益+股权投资收益+委托贷款收入+其他投资收益-投资减值准备计提

核心资本担保放大倍数=净在保余额/核心资本

净资产担保放大倍数=风险责任余额/净资产

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。