



华林证券股份有限公司 2023 年度 公开发行公司债券跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0279 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 5 月 29 日

**本次跟踪发行人
及评级结果**

华林证券股份有限公司

AA⁺/稳定**本次跟踪债项及
评级结果**

22 华林 01

AA⁺**评级观点**

中诚信国际肯定了华林证券股份有限公司（以下简称“华林证券”或“公司”）上市后融资渠道较为多元化、持续推进科技金融战略举措落地使得信用及经纪业务稳健发展、杠杆水平较低等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，金融业对外开放步伐加快、市场竞争加剧、经营稳定性存在压力、公司治理尚需完善、业务多元化程度有待提高等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，华林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。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

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；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。

正面

- 作为A股上市公司，公司信息披露及时完备，融资渠道较为多元化
- 公司持续推进科技金融战略举措落地，优化分支机构结构布局，发挥互联网渠道获客优势，完善和优化金融产品和服务体系；近年来信用及经纪业务稳健发展
- 公司杠杆水平较低，为公司后续业务的快速发展提供有力保障

关注

- 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竞争
- 宏观经济下行及证券市场的波动性对公司经营稳定性及盈利能力构成一定压力
- 公司的内部合规管理、治理结构存在一定改进空间，公司治理尚需完善。
- 公司的自营业务、投行业务仍有提升空间，业务多元化程度有待提高

项目负责人：张云鹏 ypzhang @ccxi.com.cn

项目组成员：李晨菲 chfli @ccxi.com.cn

杨璐嘉 ljyang @ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

华林证券	2020	2021	2022
总资产（亿元）	249.21	206.44	207.43
股东权益（亿元）	60.20	62.64	63.68
净资本（亿元）	47.25	46.72	41.39
营业收入（亿元）	14.90	13.95	13.98
净利润（亿元）	8.12	4.84	4.65
平均资本回报率（%）	14.31	7.88	7.36
营业费用率（%）	37.60	62.64	65.23
风险覆盖率（%）	298.06	391.31	279.17
资本杠杆率（%）	25.92	37.57	30.75
流动性覆盖率（%）	257.86	181.07	211.14
净稳定资金率（%）	206.14	176.69	169.94
EBITDA 利息倍数（X）	4.22	2.45	3.24
总债务/EBITDA（X）	9.44	5.26	6.31

注：[1]数据来源为公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年度审计报告和经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年和 2022 年度审计报告；其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/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；[2]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

2022 年主要指标	总资产（亿元）	净资本（母公司口径）（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	风险覆盖率（%）
东莞证券	525.87	81.23	7.89	9.56	385.47
华林证券	207.43	41.39	4.65	7.36	279.17

注：“东莞证券”为“东莞证券股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 华林 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/05/24	10.00	10.00	2022/01/25~2024/01/25	--

● 评级模型

华林证券股份有限公司评级模型打分(2023_01)

BCA 级别	aa ⁻
外部支持提升	1
模型级别	AA

● 方法论

中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2023_03

■ 个体信用状况：

依据中诚信国际的评级模型，华林证券具有 aa⁻的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■ 模型级别：

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 外部支持：

华林证券的控股股东为深圳市立业集团有限公司（以下简称“立业集团”或“集团”），实际控制人为林立先生。华林证券作为立业集团控股的唯一上市金融平台，在集团内部具有重要的战略地位，在资源、技术、资金、人才等各方面获得了集团的大力支持。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

近期关注

中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇；证券行业信用基本面未发生变化，仍保持稳定。

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。党的二十大报告提出“健全资本市场功能，提高直接融资比重”的顶层设计也为证券行业发展指明方向。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投行”模式拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。

运营实力

中诚信国际认为，华林证券多项经营指标位于行业中游水平，财富管理业务为公司主要的收入来源，公司积极推进科技金融转型，近年来财富管理业务稳健发展。

公司营业收入来源较为多元，不断深化科技金融转型，未来发展前景良好。

表 1：近年来公司经营业绩排名

	2019	2020	2021
总资产排名	66	60	68
净资产排名	71	70	73
净资本排名	86	72	75
营业收入排名	70	65	66
净利润排名	48	41	60
证券经纪业务收入	59	56	50
投资银行业务收入排名	75	71	58
资产管理业务收入排名	--	--	--
融资类业务利息收入排名	72	69	68
证券投资收入排名	63	60	103

注：除净利润为合并口径下归属于母公司股东的净利润外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

表 2：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	663.93	44.56	885.86	63.49	870.85	62.31
自营业务	430.75	28.91	43.78	3.14	143.24	10.25
投资银行业务	131.33	8.82	212.19	15.21	170.81	12.22
资产管理业务	49.45	3.32	29.13	2.09	39.25	2.81
其他	214.34	14.39	224.39	16.08	173.53	12.41
营业收入合计	1,489.80	100.00	1,395.36	100.00	1,397.68	100.00
其他业务成本	(0.11)		(0.11)		(0.11)	
经调整后的营业收入	1,489.69		1,395.24		1,397.57	

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

财富管理业务板块

公司持续推进科技金融战略举措落地，优化分支机构结构布局，发挥互联网渠道获客优势，完善和优化金融产品和服务体系；受市场因素影响，2022 年公司财富管理业务收入略有下降。

财富管理业务主要包括代理买卖证券、交易单元席位租赁、代销金融产品、融资融券和股票质押等业务。公司持续推进科技金融战略举措落地，收购字节跳动旗下的文星在线和海豚股票 APP，通过构建并拓宽核心获客渠道，推动财富管理从传统营销模式向数字化营销模式转变。在业务端对客户进行更加精细化的管理，持续构建客户画像，紧贴客户需求，优化客户体验，提升客户获得感。2022 年，公司财富管理业务实现收入 8.71 亿元，同比下降 1.70%。其中，财富线上业务实现收入 3.26 亿元，同比上涨 7.75%。2022 年，公司财富管理总用户数近 350 万，同比增长超 60%，财富管理转型成效初显。

表 3：近年来公司经纪业务开展情况

	2020	2021	2022
分支机构数量（家）	151	137	113
客户保证金余额（亿元）	70.93	87.25	86.10
股票基金交易量（万亿元）	1.48	2.05	1.84
股票基金交易量市场份额(%)	0.36	0.37	0.37
佣金费率(%)	0.29	0.28	0.29

注：分支机构为已取得牌照并开展业务。

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

分支机构布局方面，公司积极优化线下分支机构布局，建立数字化分公司，形成了线上引流、线下转化的协同发展模式，打造特色鲜明的综合金融服务平台。2022 年以来，公司对 23 家分支机构进行了裁撤，网点的合理化布局为公司经纪业务进一步发展打下了坚实基础，截至 2022 年末，公司已设立 34 家分公司，79 家证券营业部，广泛分布于北京、上海、深圳、广州、拉萨等大部分省会城市及沿海经济发达城市。随着公司金融产品线的日趋丰富和线上线下业务的融合加深，公司经纪业务的竞争优势也将越发明显，未来公司将进一步优化分支机构布局，聚焦产品营销、客户服务等核心职能，向数字化分支机构目标迈进。

代销金融产品方面，公司始终坚持“以客户为中心”，走精品化路线，不断完善金融产品服务体系与金融产品研究评价体系，为客户提供完备的售前、售中及售后服务。2022 年，公司代理销售金融产品金额为 252.99 亿元，产品保有量保持稳步增长。

信用业务方面，公司采取提升客户基础转化率及引进高净值客户并重的差异化经营策略。2022 年公司融资融券业务融出本金余额较上年下降 5.82%至 41.26 亿元，日均融资余额为 41.22 亿元，市占率有所提升，平均维持担保比例为 247.00%，风险水平持续可控。截至 2022 年末，公司融资融券业务的担保物公允价值合计 115.97 亿元，担保物较为充足；2022 年计提减值准备 0.03 亿元，截至 2022 年末减值准备余额 0.07 亿元。同时，由于近年来股票质押风险加剧，监管机构进一步加强对股票质押业务的规范管理，受监管政策导向及市场风险等因素影响，公司审慎开展股票质押业务，截至 2022 年末公司自有资金股票质押式回购业务待回购金额清零。

表 4：近年来公司信用业务情况（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022
融资融券余额	32.08	43.81	41.26
维持担保比例	316.81	305.43	247.00
股票质押余额	0.88	0.60	0.00
履约保障比例	397.00	385.76	--

注：1、融资融券余额为融资融券业务融出本金；2、股票质押余额为股票质押业务融出本金；3、履约保障比例为自有资金口径。
资料来源：华林证券，中诚信国际整理

投资银行业务板块

股票承销业务稳步开展，投行业务规模有所提升，收入有所下降。

作为国内首批证券发行上市保荐机构之一，投资银行业务是公司重要的收入来源，自获得保荐业务资格以来，投资银行业务部门不断适应市场变化，积极实施业务转型，由单一股权业务向 IPO、再融资、并购重组、债券、新三板等各条业务全面发展转变。2022 年公司持续强化投行差异化优势，聚焦精品投行战略，坚持从客户角度出发，陪伴客户成长，加强与客户的沟通，深入了解客户需求，为企业定制一站式的全价值链综合金融解决方案；同时，公司投行业务将进一步兼顾承销环节，充分挖掘企业价值，提高产品定价能力。2022 年以来，投行业务分化趋势愈加明显，项目资源进一步向大型券商集中，公司作为中小券商，竞争难度加大；同时由于债券信用违约频发，公司进一步加强债券项目风险管理、提高债券类项目准入门槛，业务规模相应减少，2022 年公司投资银行业务收入为 1.71 亿元，同比下降 19.50%，在营业收入中占比下降 2.99 个百分点至 12.22%。

表 5：近年来公司股票和债券主承销情况（金额单位：亿元）

	2020	2021	2022
股票承销业务			
主承销家数（家）	7	6	4
发行金额	33.47	34.21	50.91
债券承销业务			
主承销数量（支）	0	0	0
发行金额	0.00	0.00	0.00
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问业务净收入	0.25	0.15	0.06

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

股权融资业务方面，公司长期深耕股权融资领域，自成立以来稳健发展，业务资源丰富，承销的股权融资项目类型主要包括 IPO、可转换公司债券以及定向增发等。2022 年公司完成 4 个 IPO 项目的顺利过会，其中 3 个项目成功上市发行，1 个项目已提交证监会注册。此外完成了 1 个可转债项目的发行和上市，并于年内顺利申报了 1 个可转债项目。股权承销规模合计 50.91 亿元，同比增加 48.82%。新三板业务方面，公司完成了 2 个项目的新三板推荐挂牌工作。

债券融资业务方面，近年来债券违约事件频发，公司出于风险控制考虑，提高准入标准，严格把控质量，债券融资业务规模较小。2019 年公司调整投行业务架构，投行条线固收事业部并入投行事业部。近年来，公司债券融资业务主要以债券分销业务为主。

资产管理业务板块

受“资管新规”及市场环境影响，资管业务规模持续下滑，不过随着主动管理能力的提升，资管业务收入实现增长。

公司于 2012 年 10 月获得证监会批准的证券资产管理业务资格，2013 年 5 月成立第一只资管产品，目前公司资产管理业务主要包括集合资产管理、单一资产管理和专项资产管理业务。2022 年公司资产管理业务实现业务收入 0.39 亿元，同比增加 34.73%，对公司营业收入的贡献度为 2.81%，较上年上升 0.72 个百分点。

2022 年，公司坚定修炼主动投资管理能力，践行“长期稳健持续收益”的投资理念，持续提升资管投研团队实力，主动管理能力显著提升。公司坚持主动管理与风险防控并重，通过进一步完善业务管控流程和制度、新增风险控制指标和风控系统等措施，加强资管主动管理业务的风险管理和监控。由于行业竞争的日益激烈及“资管新规”的逐步实施，公司资管业务规模逐年下滑，截至 2022 年末，公司受托资产管理规模 195.93 亿元，同比下降 16.96%，其中集合资产管理规模 52.71 亿元；单一资产管理规模 131.70 亿元；专项资产管理规模 11.52 亿元。主动管理规模 113.15 亿元，同比增长 23.55%。

表 6：近年来公司资产管理业务情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022
管理资产总规模	314.12	235.96	195.93
其中：集合资产管理	16.83	32.15	52.71
单一资产管理	282.23	191.52	131.70
专项资产管理	15.06	12.29	11.52
其中：主动管理规模	60.99	91.58	113.15

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

自营业务板块

自营业务易受资本市场波动影响，近年来自营业务收入具有较大的波动性。

公司自营业务以固定收益类投资交易为主，标的主要包括债券、票据、国债期货和基金等固定收益类证券或衍生品。公司于 2016 年获得全国同业拆借中心“银行间债券市场做市商（综合做市）”资格，积极开展银行间做市业务。主要受衍生品业务投资亏损的影响，2021 年公司自营投资收入大幅下降，2022 年公司自营业务实现营业收入 1.43 亿元，同比增长 227.14%，营业收入贡献度上升 7.11 个百分点至 10.25%。截至 2022 年末，公司投资资产规模为 61.32 亿元，较上年末增加 29.14%。其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资合计分别为 8.43 亿元和 36.98 亿元，在公司金融及衍生品投资资产总额中占比分别为 13.74%和 60.30%。公司 2022 年实现投资总收益（含公允价值变动损益、投资收益、其他债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益，下同）1.57 亿元，较上年减少 67.65%。

公司固定收益业务主要包括交易业务（做市交易、撮合交易等）和自营投资（债券投资、票据投资等）。公司秉承稳健的投资理念，深耕利率债领域，已形成利率债投资的特色品牌优势；积极

运用量化投资交易工具，捕捉市场波动产生的机会，以现券、期货、利率互换及利率期权等工具搭建各类利率模型对冲因交易和做市产生的风险。销售交易业务方面，公司依托金融科技赋能，提升业务的管理效率；持续精进债券定价能力，加强区域利差、行业利差、品种利差、期限利差等的研究投入，为客户提供专业服务，提升债券交易和销售队伍的竞争能力。截至 2022 年末公司债权投资同比增长 6.28%至 29.25 亿元，在自营投资资产中占比 47.71%。权益类投资方面公司投资规模较小，截至 2022 年末公司自营股票投资余额 10.88 亿元，在自营投资资产中占比 17.74%。

表 7：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权投资	96.90	84.20	27.53	57.97	29.25	47.71
股票投资	7.84	6.81	8.48	17.85	10.88	17.74
基金	0.00	0.00	1.00	2.11	4.50	7.34
银行理财产品投资	0.70	0.61	0.00	0.00	2.00	3.26
券商资管产品	0.00	0.00	0.00	0.00	0.18	0.29
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14	0.22
其他投资	9.65	8.38	10.48	22.08	14.38	23.44
合计	115.09	100.00	47.48	100.00	61.32	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

子公司业务板块

公司通过设立子公司开展私募股权投资基金业务和另类投资业务。

公司通过设立全资子公司华林资本投资有限公司（以下简称“华林资本”）、华林创新投资有限公司（以下简称“华林创新”）开展私募股权投资基金业务和另类投资业务。

华林资本成立于 2013 年 6 月，注册资本 6,000.00 万元，为华林证券的私募基金子公司，于 2018 年 1 月完成私募基金管理人登记。2022 年，华林资本继续在新能源、大健康、军工、半导体、消费类电子等新兴产业挖掘投资机会。截至 2022 年末，华林资本新增管理基金 1 只，累计管理 4 只基金，已有多项在投项目，期末投资规模为 2.24 亿元。2022 年营业收入为 356.22 万元。

华林创新成立于 2014 年 9 月，初始注册资本 6,000.00 万元，业务范围包括另类股权直投业务与注册制战略配售业务。2022 年，华林创新继续秉持稳健的投资风格，并遵循深度价值挖掘的理念，对优质赛道中的优秀企业进行深度关注并战略布局。2022 年新增股权投资业务 3 项。截至 2022 年末，累计投资持有 12 家企业股份、1 家产业基金，期末投资规模 12.57 亿元。2022 年营业收入 1.35 亿元，较上年略有增长。

财务风险

中诚信国际认为，华林证券受市场环境影响，经纪业务和投资银行业务收入均有所下滑，整体盈利水平有所下降，各项风险控制及偿债能力指标有所弱化，仍远高于监管要求的最低标准，且其长短期流动性管理均处于较好水平。

2022 年资本市场交投活跃度下降，证券市场行情震荡下行，公司经纪业务和投资银行业务收入均有所下滑，整体盈利水平有所下降。

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势有较大的相关性。2022 年以来，受国内外多重超预期因素影响，股票市场主要指数均震荡下行，资本市场交投活跃度下降，证券行业经营业绩短期承压。在市场整体调整的背景下，公司经纪业务和投资银行业务收入均有所下滑，不过自营业务收入有所提升，2022 年全年实现营业收入 13.98 亿元，同比增长 0.17%。

从营业收入的构成来看，近年来手续费及佣金净收入在公司营业收入中占据主要地位。2022 年公司实现手续费及佣金净收入 7.60 亿元，较上年减少 11.38%，在营业收入中占比下降 7.09 个百分点至 54.37%。具体来看，经纪业务方面，2022 年公司股基交易量均有所下滑，全年实现经纪业务手续费及佣金净收入 5.38 亿元，同比减少 10.44%，在营业收入中的占比同比下降 4.56 个百分点至 38.49%；投资银行业务方面，2022 年公司投资银行业务手续费及佣金净收入同比减少 19.50%至 1.71 亿元；资产管理业务方面，2022 年公司主动投资管理能力显著提升，全年实现资产管理业务手续费及佣金净收入 0.39 亿元，同比增长 32.81%。

利息净收入方面，公司的利息收入以其他债权投资利息收入、融资融券利息收入和货币资金及结算备付金利息收入和买入返售金融资产利息收入为主。主要由于其他债权投资利息收入的大幅下降，公司 2022 年实现利息收入 6.95 亿元，同比减少 20.37%。公司的利息支出主要由卖出回购业务、发行债券及收益凭证产生的利息支出构成。受卖出回购业务利息支出下降的影响，公司 2022 年发生利息支出 2.93 亿元，同比减少 34.02%。受上述因素共同影响，公司 2022 年全年实现利息净收入 4.02 亿元，同比减少 6.25%，在营业收入中的占比下降了 1.97 个百分点。

投资收益及公允价值变动收益方面，2022 年公司控制股票投资规模、把握投资机会，侧重固定收益类业务，在震荡行情中获取了稳健收益，全年投资收益及公允价值变动损益同比大幅增加 1.36 亿元至 1.95 亿元，在营业收入中的占比较上年提升 9.76 个百分点至 13.93%。

表 8：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	657.55	44.14	857.61	61.46	759.98	54.37
其中：经纪业务净收入	451.70	30.32	600.74	43.05	538.01	38.49
投资银行业务净收入	131.33	8.82	212.19	15.21	170.82	12.22
资产管理业务净收入	49.44	3.32	29.53	2.12	39.22	2.81
投资收益及公允价值变动损益	448.66	30.12	58.21	4.17	194.67	13.93
利息净收入	338.73	22.74	429.07	30.75	402.24	28.78
其他业务收入	0.13	0.01	0.11	0.01	0.09	0.01
汇兑损益	(1.07)	(0.07)	(0.42)	(0.03)	1.48	0.11
资产处置收益	0.02	0.00	0.90	0.06	0.13	0.01
其他收益	45.79	3.07	49.88	3.57	39.08	2.80
营业收入合计	1,489.80	100.00	1,395.36	100.00	1,397.68	100.00
其他业务成本	(0.11)		(0.11)		(0.11)	
经调整后的营业收入	1,489.69		1,395.24		1,397.57	

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

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，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，同时受公司金融科技转型加大信息技术投入的影响，2022 年公司发生业务及管理费 9.12 亿元，同比增加 4.31%，营业费用率同比上升 2.59 个百分点至 65.23%。

上述因素影响,华林证券 2022 年利润水平有所回落,全年实现净利润 4.65 亿元,同比减少 3.94%。考虑到其他权益工具投资公允价值变动等其他综合收益的影响,2022 年公司综合收益为 2.50 亿元,同比大幅减少 48.89%。2022 年公司平均资产回报率为 3.86%,同比上升 0.61 个百分点;受净利润下降影响,2022 年公司平均资本回报率较上年下降 0.52 个百分点至 7.36%。盈利稳定性方面,公司盈利水平易受证券市场波动影响,2022 年公司利润总额变动系数为 30.63%,盈利稳定性有待提高。

表 9: 近年来公司主要盈利指标 (单位: 亿元、%)

	2020	2021	2022
经调整后的营业收入	14.90	13.95	13.98
业务及管理费	(5.60)	(8.74)	(9.12)
营业利润	9.12	5.14	4.79
净利润	8.12	4.84	4.65
综合收益	8.17	4.89	2.50
营业费用率	37.60	62.64	65.23
平均资产回报率	5.69	3.25	3.86
平均资本回报率	14.31	7.88	7.36
利润总额变动系数	37.87	30.70	30.63

资料来源:华林证券,中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

各项风险指标均有所下滑,但仍远高于监管要求的最低标准

从公司各项风险控制指标看,根据证监会《证券公司风险控制指标管理办法(2020 年修正)》及《证券公司风险控制指标计算标准规定(2020 年修订)》公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准,进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

近年来公司主要依靠自身留存收益的累积扩充资本实力,截至 2022 年末,公司注册资本为 27.00 亿元;母公司口径净资本为 41.39 亿元,同比减少 11.41%;母公司口径净资产为 59.52 亿元,同比减少 0.47%;净资本/净资产比率同比下降 8.58 个百分点至 69.55%;风险覆盖率较上年末大幅下降 112.14 个百分点至 279.17%;资本杠杆率同比下降 6.82 个百分点至 30.75%。整体来看,公司各项风险指标有所下滑,但仍远高于监管要求的最低标准。从杠杆水平来看,截至 2022 年末,公司净资本/负债同比下降 10.38 个百分点至 74.43%,净资产/负债同比略降 1.52 个百分点至 107.03%,杠杆水平有所上升。

从公司资产减值准备情况看,截至 2022 年末,公司资产减值准备余额为 2,347.23 万元,较上年末增加 14.72%,其中应收款项减值准备 1,021.30 万元,融出资金减值准备 673.46 万元和商誉减值准备 443.55 万元。

表 10: 近年来公司风险控制指标情况 (母公司口径) (亿元、%)

项目	标准	2020	2021	2022
净资本	--	47.25	46.72	41.39
净资产	--	58.58	59.80	59.52
风险覆盖率	≥100	298.06	391.31	279.17
资本杠杆率	≥8	25.92	37.57	30.75

流动性覆盖率	≥100	257.86	181.07	211.14
净稳定资金率	≥100	206.14	176.69	169.94
净资本/净资产	≥20	80.65	78.13	69.55
净资本/负债	≥8	41.16	84.81	74.43
净资产/负债	≥10	51.03	108.55	107.03
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	13.11	13.62	26.65
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	221.30	79.76	117.76

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

偿债能力

2022 年公司总债务规模略有上升，长期债务占比有所提高；偿债能力因盈利水平波动而有所下降，未来需持续关注整体偿债能力的变化情况。

从公司的债务结构来看，2022 年公司综合运用短期和中长期融资渠道筹措资金，包括开展同业拆借、债券回购、转融通、发行收益凭证、公司债券等。公司 2021 年获证监会批复向专业投资者公开发行公司债券额度 40 亿元，并于 2022 年 1 月完成首次发行，发行期限为 2 年，发行额度为 10 亿元。截至 2022 年末，华林证券的总债务规模为 54.14 亿元，较上年末增长 1.10%，其中短期债务规模为 43.53 亿，较年初下降 18.11%，在总债务中占比 80.40%，主要系交易性金融负债规模下降所致；长期债务规模为 10.61 亿元，较上年末大幅增加 10.22 亿元，主要系公司债券的成功发行，长期债务在总债务中占比 19.60%，较上年末提高了 18.86 个百分点，整体债务期限结构仍有待进一步优化。

从资产负债率来看，截至 2022 年末，公司资产负债率为 47.52%，与上年末基本持平。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额及利息支出，2022 年受盈利能力下滑的影响，公司全年 EBITDA 为 8.58 亿元，同比下降 15.68%。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，得益于卖出回购利息支出的下降，2022 年公司 EBITDA 利息覆盖倍数为 3.24 倍，同比提高 0.79 倍；总债务/EBITDA 同比上升 1.05 倍至 6.31 倍。在融出资金净增加额减少、回购业务资金净减少额下降以及为交易目的而持有的金融资产/（负债）净流出减少的推动下，公司 2022 年实现经营活动净现金流-0.16 亿元，较上年大幅增加 60.14 亿元。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2020	2021	2022
资产负债率(%)	66.23	47.75	47.52
经营活动净现金流（亿元）	107.74	(60.30)	(0.16)
EBITDA（亿元）	12.31	10.18	8.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.22	2.45	3.24
总债务/EBITDA(X)	9.44	5.26	6.31

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 21.27 亿元，占同期末资产总额的比例为 10.26%。上述权属受到限制的资产主要是为回购业务和债券借贷设定质押的其他债

权投资、限售股、未过户股权和司法冻结的货币资金等。

对外担保方面，截至 2022 年末，公司无对合并范围外公司提供担保情况。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2022 年末，公司未达重大诉讼和仲裁披露标准的其他未了结诉讼和仲裁程序的案件涉案总金额为 34,401.69 万元。2022 年 7 月 5 日，公司收到上海国际经济贸易仲裁委员会发出的《SDF20220445〈红博会展信托受益权资产支持专项计划资产支持证券认购协议与风险揭示书（适用机构投资者）〉争议仲裁案仲裁通知》，公司为红博会展信托受益权资产支持专项计划管理人，申请人大连银行因对该专项计划违约责任存在争议，对公司提起仲裁，仲裁涉案金额约 3.34 亿元。截至报告出具日，该仲裁案件仍在审理中，尚未作出判决，中诚信国际将对该事项保持持续关注。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司长短期流动性管理均处于较好水平，但仍需关注业务扩张对流动性管理带来的压力。

从公司资产流动性来看，截至 2022 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 10.11 亿元，同比下降 4.97%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 8.34%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2022 年末，公司流动性覆盖率为 211.14%，较上年末增长 30.07 个百分点；净稳定资金率为 169.94%，较上年末下降 6.75 个百分点。流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平，但仍需关注公司业务扩张对流动性管理带来的压力。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2022 年末，公司获得银行等外部授信规模约人民币 199.40 亿元，其中已使用额度为 22.80 亿元，备用授信较为充足。

ESG 分析¹

中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司为金融行业，无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。同时，公司坚持可持续投资理念，积极践行社会责任，在股权投资决策过程中，积极把项目的环境影响、社会影响等维度作为重要评价标准。公司致力支持环境改善、应对气候变化、提高社会资源节约高效利用等多个方面，积极为有促进作用的企业提供金融服务。

社会方面，公司贯彻“忠诚、正直、专业”的核心价值观，积极践行 ESG 理念，关注环境、社会、经济的可持续发展，履行对客户、员工、投资者及社会的责任，实现企业价值与社会价值相统一。作为西藏上市券商，华林证券积极践行“乡村振兴”伟大战略规划，并在西藏发起设立了国内首只支持西藏乡村振兴的“华林乡村振兴慈善信托”，探寻金融赋能乡村振兴新路径。

¹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

治理方面，华林证券构建了科学规范的法人治理结构，公司“三会一层”权限职责清晰明确，股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案和决算方案。董事会是股东大会的执行机构和公司的决策机构，由 6 名董事组成，包括 1 名董事长、1 名副董事长和 3 名独立董事。公司董事会负责执行股东大会的决议、决定公司的经营计划、发展规划和投资方案。董事会下设审计与关联交易委员会、战略规划与 ESG 委员会、薪酬与提名委员会、风险控制委员会。监事会则是公司的内部监督机构，由 3 名监事组成，包括 2 名股东代表监事和 1 名公司职工代表监事，负责检查公司财务并对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。2023 年 4 月，华林证券收到西藏证监局《关于对华林证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》（2023）004 号），指出公司存在内部制衡和隔离不足，岗位授权管理和业务人员从业资格管理不到位，未及时报告或报备新业务的问题。针对上述行政监管措施，公司高度重视，已按照监管要求积极整改，并报送书面整改报告。目前，公司经营情况正常，财务状况及偿债能力未受影响，公司业务发展按计划逐步推进。

外部支持²

作为立业集团控股的唯一上市金融平台，在集团内具有重要的战略地位，立业集团有较强的意愿在必要时对公司予以支持。

深圳市立业集团有限公司前身为成立于 1995 年 4 月的深圳市立业投资发展有限公司，初始注册资本 1000 万元。截至 2022 年末，立业集团注册资本为 100 亿元，控股股东林立持股 99.9%。立业集团是一家以实业投资为主、金融投资为辅的综合性产业控股集团，拥有 20 多年的发展历史和投资经验，主要从事投资电力行业、新能源行业和高科技项目（具体项目另行申报）；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）；经济信息咨询（不含限制项目）；计算机软件、通信产品的技术开发；金属新材料、非金属新材料的技术开发与销售及其他国内贸易；生物医药科技的技术开发及技术咨询。立业集团旗下拥有电力设备制造、新能源、化工、生物医药、有色金属等众多实体企业，产业遍布全国。为积极响应国家“双碳”战略，立业集团构建了“锂资源开发”、“采购供应链”、“光伏投资运营”、“智慧电力服务”、“锂电池控股平台”五大新能源产业布局。子公司华林证券股份有限公司为立业集团金融板块重要的运营主体。

截至 2022 年末，立业集团持有华林证券 64.46% 的股份，是华林证券的控股股东，在业务拓展、资本补充方面给予了较大支持。基于华林证券在立业集团中的重要地位，中诚信国际认为立业集团将对华林证券保持很强的支持意愿。

同行业比较

中诚信国际选取了东莞证券作为华林证券的可比公司，上述公司在外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，最终主体信用等级处于同一档次。

中诚信国际认为，与同业相比，华林证券主要综合指标排名行业中游；业务较为多元化，综合实力较强。虽然公司盈利水平有所下降，但杠杆水平较低，各项风险指标均符合监管要求，为后续业务快速发展提

² 本节内容及数据来源自各公司公开披露年度报告及社会责任报告。

供有力保障；公司为 A 股上市公司，融资渠道畅通，但其资本实力有待进一步提升。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持华林证券股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 华林 01”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：华林证券股份有限公司前十大股东及组织结构图（截至 2022 年末）

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	深圳市立业集团有限公司	64.46
2	深圳市怡景食品饮料有限公司	17.96
3	深圳市希格玛计算机技术有限公司	7.59
4	建信理财有限责任公司—建信理财“诚鑫”多元配置混合类最低持有 2 年开放式产品	0.49
5	青岛幂加和私募基金管理有限责任公司—幂加和价值成长私募证券投资基金	0.48
6	中金公司—建设银行—中金铭柏 1 号集合资产管理计划	0.23
7	中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.23
8	兴业银行股份有限公司—南方金融主题灵活配置混合型证券投资基金	0.15
9	中国建设银行股份有限公司—华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.15
10	香港中央结算有限公司	0.15
合计		91.88



资料来源：华林证券，中诚信国际整理

附二：华林证券股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022
货币资金及结算备付金	8,644.77	9,852.86	9,773.35
其中：自有货币资金及结算备付金	1,501.46	1,064.28	1,011.36
买入返售金融资产	1,036.25	1,008.25	0.00
交易性金融资产	2,033.63	1,995.83	2,814.92
债权投资	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	9,475.70	2,752.54	2,925.33
其他权益工具投资	0.00	0.00	378.01
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
融出资金	3,233.96	4,417.70	4,159.39
总资产	24,921.33	20,644.12	20,742.78
代理买卖证券款	7,093.29	8,724.80	8,610.05
短期债务	11,527.27	5,316.28	4,353.33
长期债务	86.45	39.31	1,061.09
总债务	11,613.72	5,355.59	5,414.43
总负债	18,900.84	14,380.40	14,375.02
股东权益	6,020.49	6,263.72	6,367.76
净资本（母公司口径）	4,724.55	4,672.09	4,139.15
手续费及佣金净收入	657.55	857.61	759.98
其中：证券经纪业务净收入	451.70	600.74	538.01
投资银行业务净收入	131.33	212.19	170.82
资产管理业务净收入	49.44	29.53	39.22
利息净收入	338.73	429.07	402.24
投资收益及公允价值变动	448.66	58.21	194.67
营业收入	1,489.80	1,395.36	1,397.68
业务及管理费	(560.13)	(874.03)	(911.72)
营业利润	911.98	514.16	478.62
净利润	812.50	483.73	464.67
综合收益总额	817.11	488.92	249.87
EBITDA	1,230.81	1,017.65	858.04
财务指标	2020	2021	2022
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	5.69	3.25	3.86
平均资本回报率(%)	14.31	7.88	7.36
营业费用率(%)	37.60	62.64	65.23
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	298.06	391.31	279.17

资本杠杆率(%)	25.92	37.57	30.75
流动性覆盖率(%)	257.86	181.07	211.14
净稳定资金率(%)	206.14	176.69	169.94
净资本/净资产(%)	80.65	78.13	69.55
净资本/负债(%)	41.16	84.81	74.43
净资产/负债(%)	51.03	108.55	107.03
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	13.11	13.62	26.65
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	221.30	79.76	117.76
偿债能力			
资产负债率(%)	66.23	47.45	47.52
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.22	2.45	3.24
总债务/EBITDA(X)	9.44	5.26	6.31

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款-代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
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+使用权资产折旧+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）
	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+交易性金融负债+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年内到期的租赁负债+一年内到期的长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款+一年以上到期的租赁负债
	总债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+交易性金融负债+应付债券+应付短期融资款+长期借款+租赁负债
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn