



国联证券股份有限公司 2024 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[2024]跟踪 0190 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发行人进行跟踪评级，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
2024 年 4 月 29 日

本次跟踪发行人及评级结果 国联证券股份有限公司 AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果 “24 国联 01”、“24 国联 02” AAA

评级观点

中诚信国际肯定了国联证券股份有限公司（以下简称“国联证券”或“公司”）强大的股东背景、较强的综合金融服务能力、突出的区域竞争优势及畅通的融资渠道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，市场竞争加剧、证券市场波动、资产质量承压、未决诉讼以及业务发展转型对公司费用管控和风险管理带来一定压力等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，国联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：不适用。

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

- 公司控股股东为无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”），实际控制人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”），在资本补充、业务协同等方面给予国联证券大力支持
- 近年来，公司加强团队建设与资源投入，丰富完善业务结构，收购优质公司，多项业务实现快速发展，综合金融服务能力有所增强
- 公司深耕无锡市场，无锡市内机构和零售客户资源丰富，为经纪业务、信用业务、投行业务奠定良好基础
- 作为“A+H”股上市公司，公司已建立长效融资机制，实现外部融资渠道多元化

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激烈竞争
- 宏观经济及证券市场的波动性对公司经营稳定性及盈利增长构成一定压力
- 在国内信用分化加大的背景下，公司部分投资资产出现逾期或违约风险；此外，投资资产中与股权衍生品相关业务的资产占比较高，未来需持续关注资产质量情况和资金回收情况
- 子公司华英证券有限责任公司（以下简称“华英证券”）投行业务涉及诉讼，该案处于中止审理状态，未来需持续关注公司对该事件的相关赔偿风险以及相关业务合规风控体系的运作情况
- 业务规模扩张、经营模式转型以及创新业务的拓展对公司费用管控能力和风险管理水平提出更高要求

项目负责人：周 璇 xzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：陶美娟 mjtao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

国联证券	2021	2022	2023
总资产（亿元）	659.39	743.82	871.29
股东权益（亿元）	163.81	167.61	181.24
净资本（亿元）	148.01	163.59	149.02
营业收入（亿元）	29.67	26.23	29.55
净利润（亿元）	8.89	7.67	6.75
综合收益总额（亿元）	10.89	6.63	10.11
平均资本回报率（%）	6.59	4.63	3.87
营业费用率（%）	58.56	62.55	72.83
风险覆盖率（%）	206.78	192.35	173.98
资本杠杆率（%）	25.27	20.33	13.76
流动性覆盖率（%）	219.28	160.06	167.36
净稳定资金率（%）	158.41	143.66	133.48

注：1、中诚信国际基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021-2023 年度财务报告，已审计财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为审计报告期末数，报告中除风控指标以外的数据均为合并口径；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（2023 年数据）

公司名称	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 （%）
国联证券	871.29	149.02	6.75	3.87	173.98
国海证券	697.37	161.22	4.20	2.00	298.61

注：“国海证券”为“国海证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，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
24 国联 01	AAA	AAA	2024/01/10	15.00	15.00	2024/01/22~2027/01/22	--
24 国联 02	AAA	AAA	2024/03/06	20.00	20.00	2024/04/01~2031/04/01 (5+2 年)	回售、票面利率调整

● 评级模型

国联证券股份有限公司评级模型打分
(C230400_2024_04_2024_01)

BCA 级别	aa ⁺
外部支持提升	1
模型级别	AAA

注：

外部支持：国联证券控股股东为国联集团，实际控制人为无锡市国资委。国联集团系无锡市重要的国有资产投资主体，业务布局多元化，盈利能力较好。公司在国联集团金融服务板块中具有重要战略地位，在资本补充、业务协同等方面得到国联集团的大力支持。中诚信国际认为，国联集团具有较强的意愿和能力在有需要时为国联证券提供支持。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2024_04

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

截至评级报告出具日，公司各期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。

重大事项

2023 年 12 月 15 日，公司收到国联集团的书面通知，中国证监会已向民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”）出具《关于核准民生证券股份有限公司变更主要股东的批复》，核准国联集团成为民生证券主要股东，对国联集团依法受让民生证券 3,470,666,700 股股份无异议。公司从国联集团获悉，国联证券和民生证券具体整合事宜尚需与相关各方沟通，相关工作尚未开展。2024 年 4 月公司发布公告称，国联证券正在筹划通过发行 A 股股份的方式收购民生证券控制权并募集配套资金。本次交易尚处于筹划阶段，截至目前，民生证券的估值及拟参与本次交易的交易对方尚未最终确定。本次交易构成关联交易，并预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，本次交易不会导致公司实际控制人发生变更，不构成重组上市。若整合完成，民生证券的投行业务优势或将进一步提升国联证券的综合金融服务能力，中诚信国际将持续关注国联证券和民生证券整合进展及其对公司的影响。

2023 年 2 月，国联证券向上海证券交易所递交了向特定对象发行 A 股股票的申请，计划募集资金总额不超过 70 亿元。2023 年 6 月，为响应监管思路，公司将募集资金总额由 70 亿元调减至 50 亿元；2023 年 8 月和 10 月，公司分别召开董事会、临时股东大会及类别股东大会审议通过了关于延长向特定对象发行 A 股股票股东大会决议有效期及授权有效期的议案。2024 年 4 月，公司发布公告称，鉴于公司正在筹划通过发行 A 股股份的方式收购民生证券控制权并募集配套资金事项，经审慎分析与论证，公司决定终止本次发行事项并撤回相关申请文件，中诚信国际将对该事项保持关注。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年中国经济实现恢复性增长但复苏力度较为温和，在多项有利因素支撑下，2024 年中国经济有望延续向好，但经济运行仍将面临多重压力，“进”与“立”的政策措施仍需加快落实。

2023 年中国经济在复杂形势下保持韧性，GDP 同比增长 5.2%，较前值加快 2.2 个百分点，两年复合增速为 4.1%，总体实现温和复苏。虽然经济复苏节奏波动起伏，但产出缺口逐季收窄，三大产业与三大需求的增长贡献率总体恢复至常态。在经济恢复性增长的过程中，随着增长动能的持续调整与“多重压力”的交织影响，经济运行呈现出名义增速偏低，需求不足仍存，修复结构分化，以及价格水平较弱等特征。

中诚信国际认为，2024 年中国经济持续向好有多项有利因素支撑。其中，房地产等拖累因素有

望减轻，工业生产将保持韧性，超额储蓄有望释放，新动能将持续蓄势，前期政策效果延续显现，后续政策空间也将形成有力支撑。但是，以下五个重点领域能否顺利实现“再平衡”依然面临一定的挑战与风险：一是投资需求和投资结构转换过程中的挑战；二是消费需求和供给结构重新匹配中的挑战；三是新旧动能转换与传统动能平稳衔接中的挑战；四是房地产调整转型与行业向新发展模式转变中的风险与挑战；五是债务风险化解过程中的结构性与尾部风险释放与挑战。

中诚信国际认为，2024 年宏观经济政策将落实“稳中求进、以进促稳、先立后破”总基调，并且“进”和“立”的政策力度将有所加强。从财政政策来看，积极的财政政策将适度加力、提质增效，注重用好政策空间，提高资金效益，优化支出结构，在操作节奏上或将“财政前置”。从货币政策来看，稳健的货币政策将灵活适度、精准有效，注重引导实体经济融资成本稳中有降，推动宽货币向宽信用传导，并或将侧重支撑价格水平有所改善。总体来看，宏观政策操作仍将坚持在“稳增长”与“防风险”中寻求平衡。

综合以上因素，中诚信国际预计 2024 年中国 GDP 增速将为 5.0%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。

详见《2023 年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10948?type=1>

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；“新国九条”的出台系统提出了强监管、防风险、促高质量发展的一揽子政策措施。

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。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，以及客需驱动的衍生品业务快速发展，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。此外，证监会支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，或将促使证券行业出现股权收购、兼并整合现象。2024 年 4 月 12 日，国务院发文《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新国九条”），“新国九条”坚持远近结合、标本兼治、综合施策，明确了资本市场高质量发展“五个必须”的深刻内涵，分阶段规划了未来 5 年、2035 年、本世纪中叶资本市场高质量发展的目标，系统提出了强监管、防风险、促高质量发展的一揽子政策措施。同时证监会为系统性推进落实“新国九条”，已出台或将出台若

干配套制度规则，共同形成“1+N”政策体系。

[详见《中国证券行业展望，2024 年 4 月》，报告链接。](#)

运营实力

中诚信国际认为，2023 年公司完善业务结构，完成国联基金收购，引入优秀业务团队，合力推动公司投资银行、资产管理、证券投资等业务实现较快发展，综合金融服务能力有所增强，收入的多元化程度较好；但业务转型扩张对公司风险管控能力提出更高要求，且监管政策调整对业务的影响值得关注。

公司业务多元化程度较高，近年来业务稳步发展，综合金融服务能力较强。

表 1：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪和财富管理业务	847.45	28.57	776.72	29.61	748.59	25.33
证券投资业务	818.97	27.61	632.21	24.10	675.09	22.84
投资银行业务	555.77	18.73	513.36	19.57	517.06	17.49
资产管理与投资业务	259.48	8.75	196.52	7.49	467.10	15.80
信用交易业务	314.94	10.62	317.52	12.11	331.99	11.23
其他	199.50	6.72	202.07	7.70	223.39	7.56
分部间相互抵减	(29.49)	(0.99)	(15.46)	(0.59)	(7.76)	(0.26)
营业收入合计	2,966.63	100.00	2,622.94	100.00	2,955.46	100.00
其他业务成本	0.00	--	0.00	--	0.00	--
经调整后的营业收入	2,966.63	--	2,622.94	--	2,955.46	--

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：国联证券，中诚信国际整理

经纪和财富管理业务板块

公司持续深化财富管理转型，完善网点布局，建立良好的客户基础，但受市场交投活跃度下降和市场竞争加剧影响，2023 年经纪和财富管理业务收入有所下滑。

经纪和财富管理业务是公司的核心基础业务，是公司的重要收入来源之一。2023 年，受市场交投活跃下降等因素影响，公司经纪和财富管理业务收入及在营业收入中的占比均较上年有所下降。

营业网点布局方面，公司营业网点主要集中在无锡市及江苏省其他区域，并在长三角、珠三角、环渤海经济圈及国内经济较发达地区合理布局营业网点。截至 2023 年末，公司设有 15 家分公司、86 家证券营业部，合计营业网点 101 家，其中无锡市内 36 家，江苏省其他区域 27 家，江苏省外 38 家，新增位于杭州和济南的营业网点，省外重点中心城市网点布局进一步完善。

证券交易业务方面，作为无锡市本土证券公司，公司充分利用本地资源优势进行业务布局，打造线上获客服务模式，建立了良好的客户基础，同时积极布局省外机构客户和金融机构产品户，2023 年公司新增客户数 15.06 万户，累计总客户数 173.64 万户，同比增长 9.64%。但受 A 股市场低迷和行业竞争激烈影响，2023 年以来公司股票基金交易量和市场份额均有所下降。佣金费

率方面，受公司经纪业务竞争日益加剧及佣金率较低的私募产品客户占比增加等因素影响，公司证券经纪业务净佣金率呈下降趋势。在互联网开户不断普及的形式下，未来公司净佣金率仍面临下行压力。受上述因素影响，2023 年公司代理买卖证券业务收入有所下滑。

公司持续推进财富管理转型，以投顾业务为抓手，持续提升投顾签约客户服务体验，截至 2023 年末，公司基金投顾业务签约客户数 30.02 万户，同比增长 24.93%，授权账户资产规模 65.94 亿元。此外，公司不断升级基金投顾 ToB 业务模式，新增上线渠道 7 家，累计上线渠道 30 家。代销金融产品方面，公司代销产品以公募基金和信托产品为主，2023 年公司代销金融产品销售总额有所上升，但受销售结构调整影响，全年实现代销收入 0.33 亿元，同比减少 22.35%。

表 2：近年来公司经纪业务开展情况

	2021	2022	2023
营业部数量（家）	88	87	86
分公司数量（家）	13	15	15
股票基金交易量（万亿元）	2.72	2.42	2.21
股票基金交易量市场份额（%）	0.49	0.49	0.46
净佣金率（‰）	0.18	0.18	0.17
代理买卖证券业务收入（亿元）	7.68	6.63	5.73
代销金融产品销售总额（亿元）	252.34	86.08	104.28

资料来源：国联证券，中诚信国际整理

投资银行板块

2023 年投资银行板块业务收入小幅增加，其中，受监管环境影响，华英证券股权承销业务收缩；在城投债发行规模增长带动下，债券承销业务规模及收入均有所增长。

公司投资银行业务由全资子公司华英证券开展。近年来，华英证券积极引入外部优秀团队和人才，调整业务发展战略，将无锡地区作为核心战略方向，同时依托国联集团资源禀赋及自身业务积累，投行业务实现较快发展。2023 年，受监管阶段性收紧 IPO 及再融资影响，公司股权保荐及主承销收入下降明显，但在债券承销规模增长的推动下，公司投资银行业务收入同比小幅增长，在营业收入中的占比较上年有所下降。未来监管变化对公司股权和债权承销的影响值得关注。

股权主承销及保荐业务方面，华英证券重点拓展无锡市上市后备企业，并紧抓全面注册制改革和北交所发展机遇，持续做大股权业务。2023 年自监管部门提出一、二级市场逆周期调节后，A 股股权融资节奏明显放缓，华英证券着重发力北交所业务，但股权承销金额及收入仍均有所下降。2023 年华英证券完成 4 单 IPO 项目，其中创业板、科创板各 1 家，北交所 2 家，承销金额合计 23.68 亿元。截至 2023 年末，华英证券另有取得批文待发行项目 1 单，过会项目 1 单，在审项目 3 单，辅导项目 17 单。再融资业务方面，2023 年华英证券完成 2 单再融资项目，承销金额合计 15.88 亿元，另有已取得批文待发行项目 1 单和在审项目 1 单。

债券承销业务方面，华英证券积极拓展长三角、成都、重庆等地业务，并依托国联集团系统内资源，支持系统内企业及区域城投债发行。2023 年债券融资环境相对宽松，华英证券加大业务拓

展力度，且在债务借新还旧需求下，城投债发行规模稳步增长，受此影响，2023 年华英证券承销金额和承销收入同比均实现较快增长。此外，截至 2023 年末，华英证券已取得批文待发行债券项目 40 单，在审债券项目 32 单，待发行规模超千亿元。

财务顾问业务方面，2023 年 A 股并购市场持续低迷，在并购重组市场交易数量锐减的背景下，华英证券积极匹配客户资源、强化业务协同，实现业务净收入同比小幅增加。此外，新三板业务基本保持稳定，2023 年末新三板持续督导企业 92 家。

表 3：近年来公司投资银行业务情况

	2021	2022	2023
股权主承销及保荐业务			
主承销家数（家）	9	4	6
主承销金额（亿元）	134.61	52.00	39.56
保荐及主承销收入（亿元）	2.50	2.55	2.11
债券承销业务			
承销家数（家）	141	126	154
承销金额（亿元）	431.38	393.92	515.81
债券承销收入（亿元）	1.93	1.76	2.19
财务顾问业务			
项目家数（家）	--	169	157
业务净收入（亿元）	0.62	0.41	0.49
新三板业务			
新三板挂牌项目（单）	1	5	6
新三板定向增发项目（单）	7	5	5
业务净收入（亿元）	0.15	0.18	0.15

注：财务顾问业务的项目家数含新三板的财务顾问数

资料来源：国联证券，中诚信国际整理

证券投资板块

国联证券坚持稳健投资策略，灵活调整持仓结构，投资规模保持较快增长；受债券市场回暖影响，2023 年公司投资总收益实现快速增长；未来仍需持续关注存续风险项目的回收处置情况。

公司证券投资业务涵盖权益类、固定收益类、量化及衍生品类三大领域。投资策略上，公司坚持稳健投资原则，灵活调整持仓结构，投资资产规模保持快速增长。截至 2023 年末，公司证券投资资产余额同比增长 15.11%至 514.58 亿元，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资在公司证券投资资产中占比分别为 24.94%和 61.17%。投资收益方面，由于债券市场回暖和公司把握市场阶段性机会，2023 年实现投资总收益¹19.61 亿元，同比大幅增长 67.80%。

权益类投资方面，公司贯彻价值投资理念，以基本面研究为抓手，以绝对收益为目标，聚焦低估值或成长性好的行业和公司。2023 年公司继续坚持价值投资理念，把握市场结构性机会，调整优化高股息策略组合，实现正收益，截至 2023 年末，公司股票/股权投资余额较上年末大幅增长，

¹ 含投资收益、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及处置长期股权投资产生的投资收益。

以高股息的港股股票为主，行业主要分布于能源、金融、工业和电信服务业等。此外，公司基金投资主要包括公司为加强流动资金管理所配置的货币基金，及因公司量化交易和股权衍生品业务与客户开展的期权和互换业务对冲的基金，截至 2023 年末，基金投资规模有所下降，目前与股权衍生品业务相关的基金占比较高，需持续关注该类基金的估值波动情况和资金回收情况。

固定收益类投资方面，公司坚持稳健投资理念，已形成多品种多策略的投资交易体系，近年来债券投资规模持续增长，投资品种仍以 AA⁺以上的城投债为主。投资资产质量方面，在宏观经济增速放缓、信用风险持续暴露的环境下，公司所持有的部分债券出现逾期或违约，其中涉及华夏幸福基业股份有限公司（以下简称“华夏幸福”）相关债券的初始投资成本合计 1.66 亿元，截至 2023 年末，累计公允价值变动合计-1.37 亿元，账面价值合计 0.29 亿元；除华夏幸福以外的违约债券账面价值合计 0.04 亿元，减值准备余额为 0.18 亿元。目前已出险风险的大部分持仓债券已签署债务重组协议，中诚信国际将持续关注上述项目的资产质量变化情况和资金回收情况。

量化及衍生品投资方面，公司致力于满足客户个性化、多样化投资和对冲需求，不断深化产品创新、丰富应用场景，推动场外期权和收益互换新增规模快速增长。同时，公司立足自身资源禀赋，优化量化投资模型、丰富投资策略结构，推动量化投资业务实现稳健投资收益。截至 2023 年末，公司衍生金融资产投资余额同比实现较快增长。

另类投资方面，国联证券于 2019 年 7 月出资 5.00 亿元设立全资另类投资子公司无锡国联创新投资有限公司（以下简称“国联创新”）。目前国联创新主要业务为利用自有资金从事科创板跟投。2023 年，国联创新完成 1 个 IPO 项目跟投，投资金额合计 0.35 亿元，所投项目为工业机械领域。受权益市场下跌影响，2023 年国联创新实现营业收入-0.28 亿元，净利润-0.31 亿元。

表 4：近年来公司自营投资组合情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	233.07	62.97	279.78	62.58	307.68	59.79
基金	82.67	22.33	101.10	22.61	92.57	17.99
股票/股权	37.18	10.04	43.34	9.69	76.22	14.81
资管计划及信托计划	5.08	1.37	11.38	2.55	13.33	2.59
衍生金融资产	4.85	1.31	9.80	2.19	17.47	3.40
票据	4.64	1.25	0.99	0.22	0.00	0.00
银行理财产品	2.66	0.72	0.67	0.15	7.31	1.42
自营投资合计	370.15	100.00	447.05	100.00	514.58	100.00

注：1、以上数据来源于财务报告；2、以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数可能存在尾差。

资料来源：国联证券，中诚信国际整理

信用交易业务板块

2023 年国联证券融资融券业务和债券质押回购业务规模有所增长，股票质押业务持续压降，信用交易业务收入同比有所增长，整体风险可控。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。得益于融资融券业务和债券质押式回购业务规模增长，2023 年公司信用交易业务收入同比实现增长。

融资融券业务方面，2023 年，公司根据市场和政策变化，优化业务环节和服务体系，并有效整合

内外部资源，完善营销体系建设，深耕高净值客户和专业投资者，充分挖掘客户需求。截至 2023 年末，公司信用账户开户总数同比增长 6.30%，融资融券业务余额和收入均有所增长。同期末，公司担保物公允价值同比增长 5.24%至 280.64 亿元，融资融券维持担保比例有所下降，但仍保持在较高水平。此外，截至 2023 年末，公司融资融券业务无违约项目，期末公司融出资金减值准备余额为 0.12 亿元。

股票质押式回购业务方面，2023 年公司根据市场情况在严控风险的前提下展业，新增业务以存量置换为主。截至 2023 年末，公司自有资金股票质押式回购余额和利息收入均有所下降。同期末，公司自有资金股票质押式回购业务的履约保障比例为 315.55%；买入返售金融资产的担保物公允价值合计较上年末小幅增长 0.91%至 69.51 亿元。此外，截至 2023 年末，公司自有资金股票质押式回购业务无存量违约项目；买入返售金融资产减值准备余额为 0.01 亿元。此外，公司大力开展债券质押式回购业务，截至 2023 年末，债券质押式回购余额 39.75 亿元，2023 年实现利息收入大幅增加至 0.81 亿元。

表 5：近年来公司信用业务开展情况（金额单位：亿元）

	2021	2022	2023
融资融券业务			
信用账户数量（万个）	2.42	2.54	2.70
融资融券余额	104.07	89.64	102.31
利息收入	6.13	5.68	6.06
维持担保比例（%）	297.62	255.92	245.13
自有资金股票质押式回购业务			
股票质押式回购余额	22.89	21.67	13.29
利息收入	1.06	1.27	1.01
履约保障比例（%）	376.70	275.84	315.55

注：此表中融资融券业务利息收入和自有资金股票质押式回购业务利息收入均为业务口径数据。

资料来源：国联证券，中诚信国际整理

资产管理与投资业务板块

2023 年公司本部资产管理业务规模实现增长；并表国联基金，完善公募基金业务布局，资产管理与投资业务收入实现快速增长。

2023 年，公司本部资产管理业务平稳发展，得益于并表国联基金管理有限公司（以下简称“国联基金”），公司资产管理与投资业务收入同比大幅增长 137.69%。

近年来，公司加大对资产管理业务的投入，引入优秀团队和人才，调整业务发展方向，不断优化产品体系、渠道及投资研究能力，推动资产管理业务规模实现增长。其中，集合资产管理计划规模实现较快增长，主要系公司加强与银行理财子公司的合作；受银行理财子赎回影响，单一资产管理规模有所下降；2023 年随着互联网金融公司整改完成，其发行的资产证券化产品大幅增加，推动公司专项资产管理计划规模企稳回升。2023 年 9 月，公司设立国联证券资产管理有限公司（以下简称“国联资管”）子公司，截至 2023 年末国联资管尚未展业，未来国联资管将承接本部资产管理业务。

表 6：近年来公司资产管理业务规模情况（金额单位：亿元）

	2021	2022	2023
集合资产管理计划	110.88	116.78	209.57
单一资产管理计划	522.57	546.57	491.54
专项资产管理计划	371.19	285.07	384.08
公募基金（含“大集合资产管理计划”）	19.48	72.06	87.73
合计	1,024.12	1,020.48	1,172.93

注：因四舍五入原因，各项加总可能和合计数可能不等。

资料来源：国联证券，中诚信国际整理

此外，国联证券通过全资子公司国联通宝资本投资有限责任公司（以下简称“国联通宝”）下设的股权投资基金开展私募股权投资业务。2023 年以来，国联通宝继续加强行业研究，通过市场化渠道、内外协同等方式，充分挖掘优质项目资源，2023 年国联通宝维持较快的扩张速度。2023 年，国联通宝新设 5 只基金，新增管理规模 12.72 亿元，主要为医疗器械、集成电路、智能制造等投资领域。截至 2023 年末，国联通宝存续备案基金 20 只，存续管理规模为 61.50 亿元。受被投资企业估值上升影响，2023 年国联通宝由亏转盈，实现营业收入 0.28 亿元，实现净利润 251.37 万元。

公募基金业务方面，2023 年 4 月，中国证监会核准公司成为国联基金主要股东，核准国联集团成为国联基金实际控制人，公司对国联基金实行并表管理。2023 年以来，国联基金重塑投研体系，完善销售服务体系和产品谱系。截至 2023 年末，国联基金资产管理总规模 1,487.67 亿元，其中非货币公募基金管理规模 1,015.73 亿元，在行业中排位中上游。自收购日起至 2023 年末，国联基金实现营业收入 2.39 亿元，实现净利润 0.30 亿元。此外，公司还通过参股中海基金管理有限公司（以下简称“中海基金”）开展公募基金管理业务，截至 2023 年末，中海基金总资产为 3.06 亿元，归属于母公司所有者的净资产 2.29 亿元；2023 年中海基金实现营业收入 1.37 亿元，实现净利润-0.67 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年国联证券加强团队建设与资源投入，调整完善业务布局，推动营业收入持续增长；同时受债券市场回暖影响，公司盈利表现有所回升；公司各项风险指标均高于监管标准；业务扩张需要下，公司债务规模持续增长，但公司可凭借其较好的内部流动性和较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力保持较好水平；未来需持续关注公司费用管控、盈利能力、资本充足性和整体偿债能力的变化情况。

盈利能力及盈利稳定性

2023 年，受证券市场波动、政策调整和公司战略规划影响，各板块表现有所分化；受益于国联基金并表，营业收入较去年同期有所提升，同时得益于债券市场回暖，整体盈利水平同比有所上升，费用管控情况值得关注。

公司整体的盈利水平与证券市场的走势具有较大的相关性。2023 年，受益于合并范围扩大，公司营业收入同比有所提升。从营业收入的构成来看，手续费及佣金净收入是公司主要收入来源，2023 年同比有所增加，在营业收入中的占比超过 50%，主要来源于经纪业务、投资银行业务及资产管理业务。在证券市场行情变化及政策调整等因素影响下，各业务板块表现有所分化。具体

来看，经纪业务受股票基金市场交易活跃度下降影响，其手续费净收入同比有所下滑。投资银行业务方面，虽股权融资业务受政策调整影响有所下滑，但公司债券融资业务发展势头良好，带动投资银行业务手续费净收入同比小幅回升。资产管理业务方面，受益于加强市场扩展力度，资产管理规模扩张，加之国联基金并表，公司资产管理业务手续费净收入进一步增加。

利息净收入方面，2023 年，在债券质押式回购规模扩张的带动下，其利息收入同比上升，同时，受益于日均持仓规模扩大，债券投资带来的利息收入同比有所增加，但发行债券等外部融资规模持续增加，利息支出持续增长，使得公司利息净收入大幅下降。

投资方面，公司投资收益及公允价值变动损益主要源于其持有或处置金融工具所产生的损益以及交易性金融工具和衍生金融工具产生的公允价值变动损益。2023 年，受债券市场回暖影响，公司投资收益（含公允价值变动收益）同比有所回升。此外，2023 年，公司处置房屋等资产产生 0.81 亿元资产处置收益。

表 7：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元）

	2021		2022		2023	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
手续费及佣金净收入	1,345.57	45.36	1,297.55	49.47	1,554.17	52.59
其中：经纪业务手续费净收入	609.14	20.53	549.62	20.95	515.00	17.43
投资银行业务手续费净收入	509.39	17.17	476.84	18.18	488.60	16.53
客户资产管理业务手续费净收入	140.60	4.74	193.89	7.39	443.13	14.99
利息净收入	215.74	7.27	120.68	4.60	81.45	2.76
投资收益及公允价值变动收益	1,395.91	47.05	1,152.60	43.94	1,222.44	41.36
其他业务收入	3.55	0.12	2.93	0.11	6.54	0.22
汇兑损益	(0.98)	(0.03)	1.55	0.06	0.63	0.02
资产处置收益	2.90	0.10	41.11	1.57	81.16	2.75
其他收益	3.94	0.13	6.51	0.25	9.07	0.31
营业收入合计	2,966.63	100.00	2,622.94	100.00	2,955.46	100.00

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。2023 年表中客户资产管理业务手续费净收入包含基金管理业务收入。

数据来源：国联证券，中诚信国际整理

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。2023 年，受合并范围增加、业务拓展和业务转型引入人才等因素影响，人力成本上升带动业务及管理费用同比快速增加，营业费用率持续增长，费用管控情况需持续关注。此外，2023 年，公司冲回股票质押和其他债权投资减值 0.26 亿元，主要系股票质押和其他债权投资规模下降，且部分高减值项目到期还本付息。

受上述因素共同影响，公司净利润有所下滑。受益于债券市场整体向好和高股息策略下股权投资收益增加，公司其他综合收益由 2022 年的-1.05 亿元上升至 2023 年的 3.37 亿元，2023 年综合收益总额同比大幅提升。从利润率来看，2023 年公司平均资本回报率和平均资产回报率均有所下滑。盈利稳定性方面，2023 年公司利润总额变动系数进一步下降，盈利稳定性处于行业较好水平。

表 8：近年来公司主要盈利指标（金额单位：亿元）

	2021	2022	2023
经调整后的营业收入	29.67	26.23	29.55
业务及管理费	(17.37)	(16.41)	(21.52)
营业利润	11.80	9.63	8.12
净利润	8.89	7.67	6.75
其他综合收益	2.01	(1.05)	3.37
综合收益总额	10.89	6.63	10.11
营业费用率（%）	58.56	62.55	72.83
平均资产回报率（%）	1.94	1.30	0.95
平均资本回报率（%）	6.59	4.63	3.87
利润总额变动系数（%）	23.76	16.15	14.47

数据来源：国联证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

公司各项风险指标均高于监管标准；2023 年公司进一步扩大外部融资，杠杆水平有所上升；定增计划持续推进将有助于进一步提升公司资本充足水平。

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。

截至 2023 年末，受益于内生资本的补充，公司净资产呈增长态势，但受并购国联基金和投资设立国联资管影响，净资本同比有所下滑，净资本/净资产同比有所下滑。从杠杆水平来看，母公司口径资本杠杆率下降，杠杆水平有所上升，主要系公司扩大外部融资与衍生合约保证金增加所致。同时，受净资本降低影响，公司风险覆盖率持续下滑。

2023 年初，国联证券向上海证券交易所递交了向特定对象发行 A 股股票的申请。本次向特定对象发行 A 股股票事项尚需通过上交所审核。中诚信国际将持续关注本次定增的后续进展及其对公司业务运营、公司治理和资本充足水平等方面的影响。

从公司资产减值准备情况看，截至 2023 年末，公司资产减值准备余额为 0.50 亿元，同比有所减少。截至 2023 年末，公司其他债权投资减值准备、融出资金减值准备、其他应收款坏账准备以及应收账款坏账准备余额分别为 0.31 亿元、0.12 亿元、0.04 亿元与 0.01 亿元，上述减值准备主要为整个存续期预期信用损失（已发生信用减值）。整体来看，公司资产减值准备余额较小，未来公司仍需提高减值计提力度，夯实资产质量。

表 9：近年来公司各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

指标名称	标准	2021	2022	2023
净资本	--	148.01	163.59	149.02
净资产	--	160.69	165.24	174.44
风险覆盖率	≥100	206.78	192.35	173.98
资本杠杆率	≥8	25.27	20.33	13.76
流动性覆盖率	≥100	219.28	160.06	167.36
净稳定资金率	≥100	158.41	143.66	133.48

净资产/净资产	≥20	92.11	99.00	85.42
净资产/负债	≥8	39.60	35.26	25.22
净资产/负债	≥10	43.00	35.62	29.53
自营权益类证券及证券衍生品/净资产	≤100	35.33	48.76	52.91
自营非权益类证券及证券衍生品/净资产	≤500	188.87	232.66	264.15

注：公司净资产、净资产及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：国联证券，中诚信国际整理

偿债能力

2023 年公司总体债务规模及资产负债率均有所上升，偿债指标有所下滑，未来需持续关注整体偿债能力的变化情况。

近年来，为满足业务扩张需要，公司扩大外部融资力度，债务规模持续增长。截至 2023 年末，公司总债务规模为 462.16 亿元，同比增长 22.70%，其中短期债务占比 65.33%，占比同比小幅增加。

从资产负债率来看，受债务规模扩张和衍生合约保证金增加影响，2023 年末公司资产负债率进一步上升。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出。2023 年，公司 EBITDA 同比提升，但受债务规模增加影响，EBITDA 对债务本息的覆盖程度同比均有所下降。未来需持续关注整体债务规模和偿债能力的变化情况。

从经营活动净现金流方面看，2023 年，公司实现经营活动净现金流量由正转负，主要系为交易目的而持有的金融资产投资和融出资金增加所致。

表 10：近年来公司偿债能力指标

指标	2021	2022	2023
资产负债率(%)	70.08	73.64	76.79
经营活动净现金流（亿元）	(51.86)	8.83	(7.14)
EBITDA（亿元）	22.48	22.06	23.21
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.50	2.10	1.89
总债务/EBITDA(X)	14.83	17.07	19.92

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：国联证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 226.20 亿元，占资产总额的比例为 25.96%。上述权属受到限制的资产主要是交易性金融资产的质押用于回购融资、债券借贷及转融通担保，以及其他债权投资中的质押用于回购融资和债券借贷。

对外担保方面，截至 2023 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，2023 年末，公司涉案金额在人民币 5,000 万元以上的重要未决诉讼或仲裁事项为 1 项。2019 年 9 月，公司某客户以质押式证券回购纠纷为由，向无锡市中级人民法院提起诉讼，要求公司向第三人退赔多收取的款项和损失，涉案金额 0.56 亿元。此外，2022 年 8 月，

李立群等 5 名诉讼代表人代表 1,628 名投资者向济南市中级人民法院提起诉讼，请求判令山东龙力生物科技股份有限公司、华英证券、立信会计师事务所（特殊普通合伙）等 15 名被告赔偿各原告损失共计 9.16 亿元（暂定数额，原告待核定损失后变更诉讼请求金额），判令被告承担本案的律师费用和诉讼费用，并向诉讼代表人赔偿通知费用和据实发生的公告费用。2022 年 11 月，济南市中级人民法院作出《民事裁定书》（（2021）3 鲁 01 民初 1377 号之二），认为本案需以中国证监会对其他案件的审理结果为依据，故中止审理本案。截至报告出具日，本案尚未恢复审理。中诚信国际将对上述事项保持持续关注。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

从公司资产流动性来看，截至 2023 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 54.30 亿元，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 6.95%。从流动性风险管理指标上看，受逐步扩张的业务占用资金影响，公司净稳定资金率呈下降趋势；流动性覆盖率同比有所回升。公司流动性风险管理指标高于监管要求，体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平。

公司是“A+H”股上市公司，直接融资渠道畅通。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 2023 年末，公司获得多家商业银行综合授信，授信额度合计 524 亿元，剩余授信额度 367.59 亿元，备用流动性充足。

综上所述，公司流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

外部支持

公司控股股东为国联集团，实际控制人为无锡市国资委，对公司有较强的支持能力及支持意愿。

国联集团作为国联证券的控股股东，直接及间接持有国联证券 48.60%的股权。国联集团成立于 1997 年 12 月 16 日，是无锡市国资委出资设立并授予国有资产投资主体资格的国有企业集团。历经 20 余年创新创业和转型发展，国联集团基本形成了金融服务、实业经营和投资运作三大领域，业务涵盖环保能源板块、纺织板块、金融板块和物流服务及电子制造板块。金融业务是国联集团的核心产业，是国联集团收入和利润的重要来源，其中国联证券作为国联集团最主要的证券业务运营主体，2022 年国联证券净利润占国联集团的 26.96%。国联集团控股无锡市大部分地方国有非银行金融资产，包括国联证券、国联信托有限公司、国联期货有限责任公司、国联财务有限公司、江苏资产管理有限公司和无锡联合融资担保股份有限公司等。截至 2022 年末，国联集团资产总额 1,812.45 亿元，所有者权益 525.13 亿元；2022 年，国联集团实现营业总收入 247.87 亿元，实现净利润 28.47 亿元。截至 2023 年 9 月末，国联集团资产总额 2,044.56 亿元，所有者权益 528.86 亿元，2023 年 1-9 月，国联集团实现营业总收入 200.12 亿元，实现净利润 26.62 亿元。

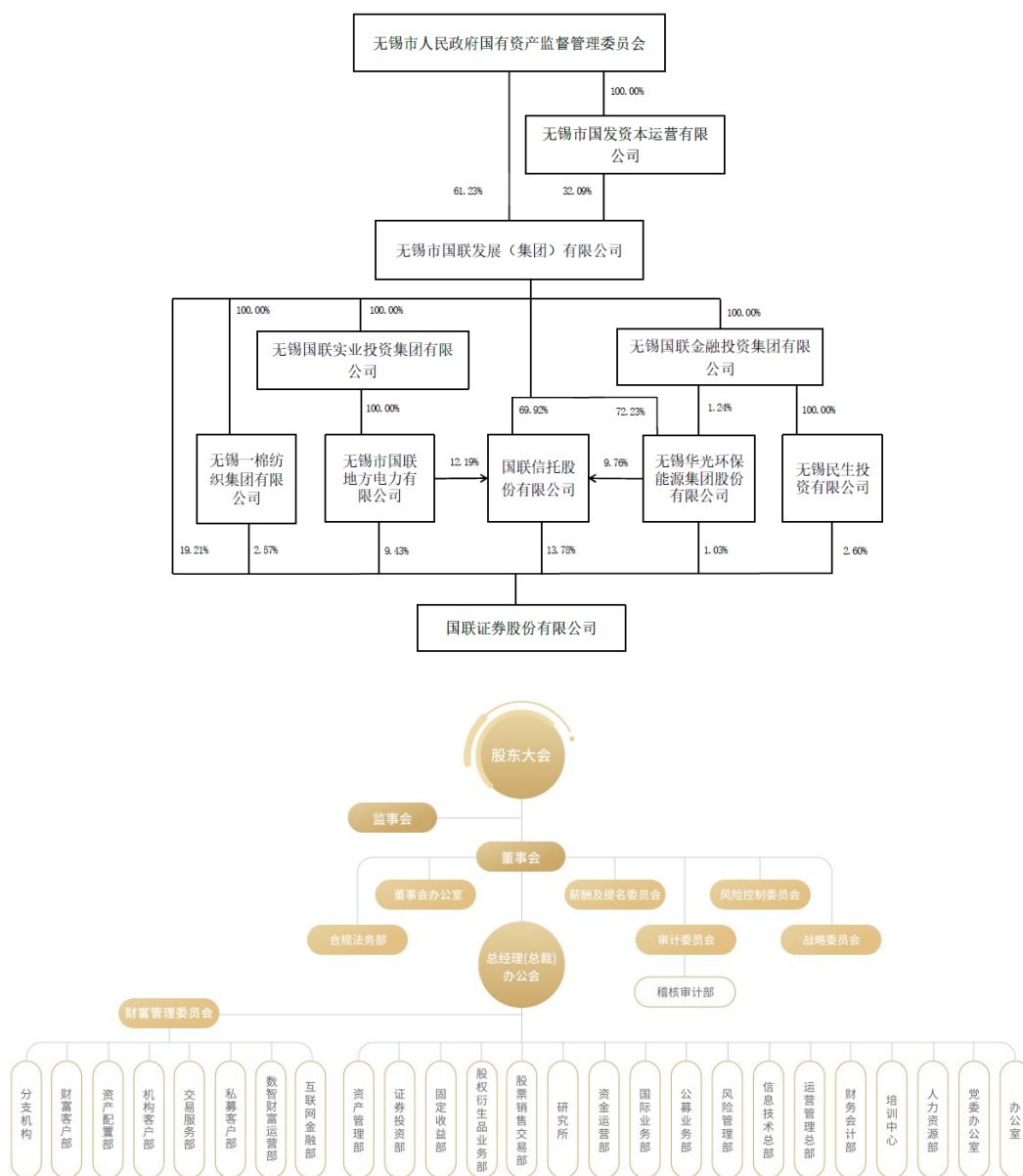
总体来看，国联证券在国联集团中具有重要的战略地位，在资本补充、业务协同等方面获得国联

集团的大力支持。此外，公司作为无锡市唯一一家本土证券公司，实际控制人为无锡市国资委，其在公司资本补充、业务拓展方面亦给予公司有力支持，对公司具有较强的支持意愿。同时，无锡市财政实力较好，对公司具有较强的支持能力。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持国联证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“24 国联 01”、“24 国联 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：国联证券股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



公司全称	公司简称	主营业务	持股比例 (%)
国联通宝资本投资有限责任公司	国联通宝	投资管理	100.00
华英证券有限责任公司	华英证券	证券承销与保荐	100.00
无锡国联创新投资有限公司	国联创新	股权投资	100.00
国联证券(香港)有限公司	国联证券(香港)	证券投资、咨询及资产管理等	100.00
国联证券资产管理有限公司	国联资管	证券资产管理	100.00
国联基金管理有限公司	国联基金	基金、资产管理	75.50
中海基金管理有限公司	中海基金	基金、资产管理	33.41

注：2023 年 9 月，中国证监会核准公司通过设立国联证券资产管理有限公司从事证券资产管理业务，国联资管注册资本为人民币 10 亿元，由公司现金出资。同时，中国证监会核准公司减少证券资产管理业务。

资料来源：国联证券

附二：国联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）	2021	2022	2023
货币资金及结算备付金	13,841.66	13,027.53	13,795.11
买入返售金融资产	2,958.13	3,263.82	5,306.91
金融投资：交易性金融资产	27,710.09	32,435.84	39,027.24
金融投资：债权投资	0.00	0.00	0.00
金融投资：其他债权投资	6,240.45	8,363.29	7,083.36
金融投资：其他权益工具投资	2,579.20	2,926.19	3,600.40
长期股权投资净额	102.92	96.81	75.78
融出资金	10,791.34	8,815.67	10,126.66
总资产	65,939.24	74,382.00	87,128.87
代理买卖证券款	11,182.58	10,797.28	9,046.10
短期债务	21,849.93	24,067.96	30,191.41
长期债务	11,496.79	13,598.21	16,025.00
总债务	33,346.72	37,666.17	46,216.41
总负债	49,558.17	57,621.44	69,005.32
股东权益	16,381.07	16,760.55	18,123.56
净资本（母公司口径）	14,800.61	16,359.29	14,901.65
手续费及佣金净收入	1,345.57	1,297.55	1,554.17
其中：经纪业务手续费净收入	609.14	549.62	515.00
投资银行业务手续费净收入	509.39	476.84	488.60
客户资产管理业务手续费净收入	140.60	193.89	207.57
利息净收入	215.74	120.68	81.45
投资收益及公允价值损益	1,395.91	1,152.60	1,222.44
营业收入	2,966.63	2,622.94	2,955.46
业务及管理费	(1,737.28)	(1,640.55)	(2,152.41)
营业利润	1,179.78	962.94	811.80
净利润	888.64	767.28	674.55
综合收益总额	1,089.28	662.66	1,011.37
EBITDA	2,248.41	2,206.49	2,320.54
财务指标	2021	2022	2023
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	1.94	1.30	0.95
平均资本回报率(%)	6.59	4.63	3.87
营业费用率(%)	58.56	62.55	72.83
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	206.78	192.35	173.98
资本杠杆率(%)	25.27	20.33	13.76
流动性覆盖率(%)	219.28	160.06	167.36
净稳定资金率(%)	158.41	143.66	133.48

净资本/净资产(%)	92.11	99.00	85.42
净资本/负债(%)	39.60	35.26	25.22
净资产/负债(%)	43.00	35.62	29.53
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	35.33	48.76	52.91
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	188.87	232.66	264.15
偿债能力			
资产负债率(%)	70.08	73.64	76.79
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.50	2.10	1.89
总债务/EBITDA(X)	14.83	17.07	19.92

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+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年内到期长期借款
	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
	总债务	短期借款+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
	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：[1]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