



华福证券有限责任公司 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 0820 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	华福证券有限责任公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 华福 G2”、“21 华福 G1”、“22 华福 G1” “22 华福 G3”、“22 华福 G4”、“23 华福 G1” “23 华福 G2”、“24 华福 G1”、“24 华福 G2”	AAA
	“22 华福 C1”、“22 华福 C2”、“23 华福 C1” “23 华福 C2”	AA ⁺
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于华福证券有限责任公司（以下简称“华福证券”或“公司”）控股股东实力较强、经纪业务在福建省内布局深入以及银证合作模式对业务的推动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，宏观经济增速放缓及资本市场的不确定性对公司经营稳定性构成压力、自营投资业务收入持续下滑、股票投资总额及集中度较高、资本补充压力较大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，华福证券有限责任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		
■ 经股权划转后，福建省金融投资有限责任公司（以下简称“福建金投”）成为公司控股股东，作为福建省金融股权投资运营平台，福建金投在资本补充、业务开展等方面能够为公司提供有力支持		
■ 网点布局已覆盖国内大部分省市，且在福建省内数量较多，布局较为深入		
■ 公司加强银证合作，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		
关 注		
■ 宏观经济复苏缓慢及证券市场波动性对证券行业经营稳定性构成压力，且公司股票投资占比及单只股票集中度较高，盈利水平易受市场行情波动影响		
■ 收入结构中自营业务占比较高，受市场波动影响较大，2023年自营投资业务收入同比大幅下滑；同时财富管理转型效果有待观察，经纪业务收入下滑，盈利能力持续承压		
■ 公司杠杆水平较高，业务的快速发展使得公司面临较大的资本补充压力		

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：徐济衡 jh xu@ccxi.com.cn

苗 祺 qmiao01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

华福证券	2021	2022	2023
总资产（亿元）	775.61	735.40	664.50
股东权益（亿元）	142.06	132.21	134.15
净资本（亿元）	90.89	96.41	101.58
营业收入（亿元）	52.92	34.76	22.21
净利润（亿元）	21.31	11.24	4.60
综合收益总额（亿元）	21.23	11.17	5.02
平均资本回报率（%）	15.39	8.20	3.45
营业费用率（%）	47.37	62.77	82.04
风险覆盖率（%）	201.54	256.35	262.65
资本杠杆率（%）	16.25	17.68	16.79
流动性覆盖率（%）	253.64	540.73	223.58
净稳定资金率（%）	175.33	208.88	184.38

注：[1]数据来源为公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年-2022 年审计报告以及经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2023 年审计报告，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 2023 年审计报告期末数。已审计的财务报告审计意见类型均为标准无保留意见；[2]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；[3]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 （%）
华福证券	664.50	101.58	4.60	3.45	262.65
中银证券	694.46	146.16	9.02	5.36	366.10
国海证券	697.37	161.22	4.20	2.00	298.61

注：“中银证券”为“中银国际证券股份有限公司”简称；“国海证券”为“国海证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司年报，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	上次评级有效期	发行金额/债券 余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 华福 G2	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	2/2	2020/08/31~2025/08/31	--
21 华福 G1	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	30/30	2021/07/12~2024/07/12	--
22 华福 G1	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	20/20	2022/03/18~2025/03/18	偿债保障承诺、持 有人救济
22 华福 G3	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	2.7/2.7	2022/07/18~2025/07/18	偿债保障承诺、持 有人救济
22 华福 G4	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	7/7	2022/07/18~2027/07/18	偿债保障承诺、持 有人救济
23 华福 G1	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	20/20	2023/01/16~2026/01/16	偿债保障承诺、持 有人救济
23 华福 G2	AAA	AAA	2023/08/09 至本报 告出具日	10/10	2023/08/21~2026/08/21	偿债保障承诺、持 有人救济
24 华福 G1	AAA	AAA	2024/01/08 至本报 告出具日	15/15	2024/01/18~2027/01/18	偿债保障承诺、持 有人救济
24 华福 G2	AAA	AAA	2024/01/08 至本报 告出具日	5/5	2024/01/18~2029/01/18	偿债保障承诺、持 有人救济
22 华福 C1	AA+	AA+	2023/06/21 至本报 告出具日	20/20	2022/01/11~2025/01/11	偿付顺序、偿债保障 承诺、持有人救济

22 华福 C2	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/21 至本报告出具日	10/10	2022/05/30~2025/05/30	偿付顺序、偿债保障承诺、持有人救济
23 华福 C1	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/21 至本报告出具日	20/20	2023/04/24~2026/04/24	偿付顺序、偿债保障承诺、持有人救济
23 华福 C2	AA ⁺	AA ⁺	2023/07/26 至本报告出具日	10/10	2023/08/07~2026/08/07	偿债保障承诺、持有人救济

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次主体评级有效期
华福证券	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/08 至本报告出具日

● 评级模型

华福证券有限责任公司评级模型打分
(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：2023 年 11 月，在福建省人民政府（以下简称“福建省政府”）下，福建省能源集团有限责任公司（持股比例 36.00%）、福建省交通运输集团有限责任公司（持股比例 20.00%）将所持有的公司股权划转至福建省金融投资有限责任公司（以下简称“福建金投”），合计划转股权比例为公司总股本的 56.00%。截至本评级报告出具日，华福证券控股股东为福建省金融投资有限责任公司，实际控制人为福建省政府。华福证券在福建省内具备一定地缘优势，能够获得福建金投及福建省财政厅的有力支持。受个体信用状况的支撑，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

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

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。

详见《中国证券行业展望，2024 年 4 月》，报告链接。

重大事项

2023 年 11 月，在福建省政府主导下，福建省能源集团有限责任公司（持股比例 36.00%）、福建省交通运输集团有限责任公司（持股比例 20.00%）将所持有的公司股权划转至福建省金融投资有限责任公司（以下简称“福建金投”），合计划转公司 184,800 万股股权，划转股权比例为公司总股本的 56.00%。截至 2024 年 3 月末，福建金投持有公司 56.00% 的股权，为公司控股股东，公司实际控制人为福建省政府。

中诚信国际认为，华福证券近年来主营业务发展良好，公司多项经营指标位于行业中等水平。同时，其中经纪业务为公司主要收入来源，亦是公司传统优势业务，在福建省内具有较广泛的网点布局，但是业务收入的多元化程度仍需提高。

公司主要经营指标及业务收入排名均位于行业中等水平，营业收入多元化程度有待提高，未来发展前景较好。

表 1：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务收入	16.98	32.08	15.47	44.50	14.00	63.04
自营业务收入	29.44	55.64	11.42	32.85	0.04	0.19
投行业务收入	2.01	3.79	1.44	4.13	1.58	7.13
资管业务收入	3.53	6.67	5.09	14.65	5.18	23.34
海外业务及其他收入	1.06	2.00	1.43	4.11	1.48	6.68
分部间抵消	(0.10)	(0.18)	(0.08)	(0.24)	(0.08)	(0.37)
营业收入合计	52.92	100.00	34.76	100.00	22.21	100.00
其他业务成本	(0.02)		(0.02)		(0.02)	
经调整后的营业收入	52.89		34.73		22.20	

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

表 2：截至 2023 年末公司主要子公司

子公司名称	简称	主营业务	持股比例(%)
华福资本管理有限公司	华福资本	私募投资基金业务	100.00

华福成长投资有限公司	华福投资	中国证监会规定自营投资清单以外的金融产品、股权等投资业务	100.00
兴银基金管理有限责任公司	兴银基金	基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理	76.00
华福国际（香港）金融控股有限公司	华福国际	境外业务	100.00

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

经纪业务板块

受证券市场交易活跃度下降影响，2023 年公司股票基金交易量有所下滑，加之佣金率持续下行，致使经纪业务收入有所下降；代销产品收入贡献度较低，财富管理转型效果有待观察；两融业务规模及收入有所增长，股票质押业务审慎进行新业务拓展，收入贡献度较低。

华福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主要来源之一，经纪业务包括代理买卖证券业务及信用业务。2023 年受证券市场交投活跃度下降加之佣金费率持续下行影响，公司经纪业务收入同比有所下降，但由于自营业务收入大幅下滑导致营业收入降幅较大，经纪业务收入在营业收入中的占比较上年有所上升，且处于较高水平，财富管理转型效果有待持续观察。

代理证券买卖方面，2023 年 A 股市场呈震荡回落态势，交易活跃度同比下降，受此影响，全年公司股票基金交易量和客户保证金余额均同比有所下滑。同时，受行业竞争加剧加之客户议价能力提升等因素的影响，公司证券经纪业务佣金率持续下滑且处于较低水平。截至 2023 年末，公司零售客户总数突破 449.02 万户，托管总资产为 4,943.84 亿元。

营业网点方面，截至 2023 年末，公司已在福建省内和上海、北京、浙江和广东等地区设立 50 家分公司（含自营分公司 1 家），共拥有证券营业部 173 家，其中福建省内 62 家，形成了立足福建省内、覆盖全国主要城市的经纪业务网络。

表 3：近年来公司经纪业务开展情况

	2021	2022	2023
营业部数量（家）	173	178	173
客户保证金余额（亿元）	169.65	171.54	155.81
股票基金交易量（万亿元）	4.30	3.45	3.09
平均佣金率(%)	0.028	0.022	0.020
代理买卖证券业务收入（含席位租赁）排名	35	39	39

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

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，促进经纪业务与资管、投行等业务之间的联动，继续坚持以客户为中心、以资产配置为核心的财富管理业务模式。2023 年公司代销各类金融产品总规模 341.97 亿元，主要涵盖公募类、私募类金融产品以及资管产品；受代销费率下降影响，实现合并口径代销产品收入 0.49 亿元，同比下降 46.56%。

信用业务方面，公司在贯彻合规稳健原则的基础上，依据市场环境和监管政策的变化情况，采取综合措施积极拓展客户资源，特别是高净值客户资源，着力提升市场份额。2023 年公司两融业务稳步发展，截至 2023 年末，融资融券开户数 76,184 户，较上年末增长 7.62%；同期末公司融资融券余额较上年末有所增长，全年融资融券日均规模 158.5 亿元，日均市场份额 1.05%，较上年增幅约 5%；全年融资融券业务利息收入较上年小幅上升，行业排名同比上升 5 名。截至 2023

年末，公司融资融券业务平均维持担保比例较上年末小幅下降，主要系市场波动致使担保物公允价值下跌所致。截至 2023 年末，公司融资融券业务的担保物公允价值合计 546.97 亿元，担保物较为充足；2023 年计提减值准备 0.02 亿元，截至 2023 年末减值准备余额 0.68 亿元。

股票质押业务方面，在监管政策导向趋严及市场风险加大的背景下，2023 年公司制定新的业务鼓励政策并审慎进行新业务拓展，截至 2023 年末，公司自有资金股票质押式回购业务待回购余额增至 3.90 亿元，全年公司实现股票质押式回购业务利息收入 0.04 亿元，整体履约保障比例较高。截至 2023 年末，买入返售金融资产中股票质押式回购担保物价值为 11.42 亿元，股票质押式回购减值准备余额为 335.75 万元。

表 4：近年来信用类业务开展情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023
融资融券业务			
融资融券余额	169.23	147.37	166.50
融资融券利息收入	10.61	10.28	10.51
维持担保比例(%)	280.22	247.58	242.04
自有资金股票质押式回购业务			
股票质押式回购业务余额	0.83	0.00	3.90
股票质押式回购业务利息收入	0.03	0.06	0.04
履约保障比例(%)	300.15	--	292.86

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

投资银行业务板块

2023 年得益于 IPO 项目落地实现较高创收，公司股票承销业务收入同比有所增长，但债券融资承销业务呈现收缩态势，未来投行业务拓展力度仍需进一步加强，收入贡献有待进一步提升。

公司的投行业务包括股权投行业务、债权投行业务和并购及财务顾问业务。截至 2023 年末，投行业务员工人数为 201 人，较上年末有所上升；公司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。2023 年行业马太效应不断加剧，得益于 IPO 项目落地实现较高创收，公司全年投行业务收入同比有所增长，在营业收入中的占比同比有所上升。

股权投行业务方面，2023 年公司股权投行业务持续深耕培育，年内完成上海真兰仪表创业板 IPO 项目，募资规模 19.56 亿元，股票承销及保荐业务净收入同比大幅提升。储备项目方面，处于发行注册阶段的再融资项目 1 单，另储备成熟股权项目 9 单。

债券融资承销业务方面，近年来，由于监管政策持续收紧，加之债券违约攀升，债券承销难度增大，公司在优化债券产品结构的同时，加强业务创新，大力发展绿色金融，服务实体企业绿色高质量发展。2023 年公司债券类产品承销家数及承销金额均同比有所下降，债券承销及保荐业务净收入同比有所减少。此外，公司积极为省内企业提供创新融资服务，落地福州新区供应链 ABS、南安园区集团小微企业增信集合债等债券创新项目。

并购及财务顾问业务方面，公司 2023 年为 47 家公司提供财务顾问服务，实现业务净收入 0.15 亿元，同比小幅下降。

表 5：近年来公司股票和债券主承销情况

	2021	2022	2023
股票主承销业务			
承销家数（家）	2	3	1
承销金额（亿元）	28.60	42.10	19.56
股票承销及保荐业务净收入（亿元）	0.13	0.30	0.79
债券主承销业务			
承销家数（家）	63	59	34
承销金额（亿元）	282.82	234.86	216.55
债券承销及保荐业务净收入（亿元）	1.46	0.78	0.56
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问项目家数（家）	24	32	47
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	0.07	0.18	0.15

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

自营业务板块

近年来受资本市场震荡致使股票投资市值大幅下滑影响，自营投资收入同比大幅减少；公司对部分股票持续减持出售，但单只股票投资集中度仍较高，未来仍需提高投资相关风险管控能力。

华福证券的自营业务板块主要包括公司本部以债券为主的固定收益类投资和股票投资，以及子公司的股票投资、有限合伙企业和非上市股权投资等。2023 年以来，公司根据市场行情对所持有的部分股票进行减持出售，加之资本市场震荡调整致使股票投资市值下滑，截至 2023 年末，公司投资资产规模较上年末大幅下降；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 31.94 亿元和 115.31 亿元，在公司以公允价值计量的金融投资资产总额中占比分别为 12.88% 和 46.51%。2023 年公司自营业务收入同比大幅下降，同期实现投资总收益¹2.55 亿元，同比大幅下降 82.00%。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，且公司自营业务收入对营业收入影响较大，未来仍需对公司自营投资业务的市场性风险以及风险管控能力保持关注。

表 6：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	95.16	25.22	97.86	28.73	122.98	48.02
股票	232.13	61.51	152.78	44.85	67.46	26.34
公募基金	16.11	4.27	44.86	13.17	28.03	10.94
私募基金	22.53	5.97	25.64	7.53	27.74	10.83
资产管理计划	7.73	2.05	16.94	4.97	6.67	2.60
银行理财产品	1.60	0.42	2.48	0.73	2.62	1.02
信托计划	2.13	0.56	0.10	0.03	0.60	0.23
衍生金融资产	0.00	0.00	0.01	0.00	0.03	0.01
合计	377.39	100.00	340.68	100.00	256.12	100.00

注：因四舍五入原因，各项金额及占比加总与合计数可能不等。

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

¹ 投资总收益含公允价值变动损益、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。

债券类投资方面，为加强该类投资的专业能力，公司于 2012 年在投资管理业务条线事业部下设固定收益总部。2023 年，在债市信用风险持续暴露的背景下，公司根据市场行情以及宏观经济政策导向，适时调整投资策略，利用衍生品对冲利率风险，不断优化组合久期和杠杆水平，以增厚资本利得收益。同时，为丰富固定收益业务盈利来源，并加强信用风险管理，公司积极推进可转债和中性对冲策略等业务。截至 2023 年末，债券类投资余额及占比均较上年末大幅上升。目前公司债券持仓以国债和信用债为主，要求所投资国有企业债券外部信用等级不低于 AA，民营企业债券外部信用等级不低于 AA⁺。

股票投资方面，公司逐步探索投资模式的创新与转型，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发掘相关衍生金融工具，探索追求绝对收益的盈利模式；同时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、表现稳健的量化对冲交易投资组合。2023 年在 A 股市场整体波动幅度较大的环境下，公司为适应变化，逐步调整资产配置策略，加强委外投资的同时兼顾主动管理，构建多元化投资组合，降低投资组合风险；同时，持续完善权益投研团队配置，强化投研能力建设，稳健开展权益资产配置。2023 年，受子公司华福资本所投项目天合光能股份有限公司（以下简称“天合光能”）股价下跌以及减持出售影响，截至 2023 年末，公司股票投资余额及占比均较上年末大幅下降。由于单只股票投资在股票投资中的集中度仍较高，未来仍需关注股票价格波动以及后续减持出售情况对于公司盈利水平的影响。

公司其他类投资标的主要包括非上市公司股权、基金、银行理财产品、资产管理计划和信托计划等，主要由华福证券本部以及子公司华福资本和华福投资持有运作。截至 2023 年末，公司其他类投资余额共计 65.66 亿元，较上年末有所下降，在投资资产中的占比较上年末小幅下降。

另类投资业务方面，公司于 2013 年 6 月设立华福投资，开展另类投资业务，注册资本 20 亿元，华福证券持股比例为 100%。2023 年以来公司持续推动业务转型，围绕国家战略新兴产业开展股权投资业务，截至 2023 年末，华福投资总资产 35.61 亿元，净资产 32.84 亿元，2023 年实现净利润 0.02 亿元；自有资金对外投资总额为 35.43 亿元，涉及半导体、新能源等行业。

资产管理业务板块

2023 年公司资产管理规模小幅增长，其中集合资管规模大幅提升，单一资管规模进一步收缩，业务结构持续优化，资管业务收入贡献度大幅上升。

资管业务开展之初，公司凭借与兴业银行等良好的合作关系，积极开展银证合作等通道业务。但伴随资管新规的落地，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。受此影响，公司单一资产管理业务规模逐年缩减。2023 年公司资管业务管理费收入同比小幅增长，在营业收入中的占比较上年大幅提升。

2023 年以来，公司持续加强团队建设，引入成熟人才并优化人员配置，确立全面转型的方向和思路，业务结构和收入结构进一步优化。截至 2023 年末，公司受托管理资产规模较上年末小幅增长，在中国证券投资基金业协会资管业务月均规模最新排名为第 20 名。按产品类型划分来看，集合资产管理规模较上年末大幅增长；单一资产管理规模较上年末有所下降。此外，公司资管子

公司于 2023 年 12 月获批复，各项筹建工作有序推进中。

表 7：近年来公司资产管理组合情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023
管理资产总规模	613.06	603.18	622.58
其中：集合计划规模	100.46	194.30	289.65
单一计划规模	413.72	347.55	280.31
专项计划规模	98.88	61.33	52.62
其中：主动管理规模	380.85	457.19	481.40

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

公募基金管理业务方面，兴银基金于 2013 年 10 月成立，注册资本 1.43 亿元，华福证券持股比例为 76%。截至 2023 年末，兴银基金总资产 15.29 亿元，净资产 11.15 亿元；管理规模合计 1,889.53 亿元，同比增长 44.32%，其中公募产品规模 1,252.20 亿元、专户产品规模 408.37 亿元、子公司²管理资产规模 228.96 亿元；2023 年实现营业收入 3.05 亿元，净利润 0.61 亿元。

私募基金管理业务方面，华福资本于 2013 年 1 月成立，注册资本 1 亿元，华福证券持有其 100% 的股权，主要开展私募投资基金业务。截至 2023 年末，华福资本总资产 75.39 亿元，净资产 9.73 亿元，2023 年受市场波动致使其所投上市项目产生较大公允价值亏损影响，同时公司对该项目进行股票期权套期保值，2023 年华福资本实现营业收入-1.97 亿元，净利润-0.62 亿元，亏损较上年有所收窄。2023 年华福资本持续打造形成欣盈系列股权投资基金、动力系列定增投资基金以及兴睿系列集团联动基金三大系列产品，截至 2023 年末，自有资金投资规模 15.63 亿元，管理基金资产规模 14.12 亿元。

海外及其他业务板块

华福证券通过子公司开展创新业务，各项业务稳步推进，成为公司业务发展的良好补充，但海外业务仍处于初期拓展阶段。

海外业务方面，华福国际于 2020 年 4 月成立，2023 年完成 4 亿元港币增资，截至 2023 年末注册资本增至 5 亿元港币，华福证券持股比例为 100%。目前已取得香港证监会除保荐业务以外的所有资格许可，近年成功参与和落地 IPO 承销、美元债承销发行、并购财务顾问等多单业务，股票托管市值在全港行业排名前 25%。截至 2023 年末，华福国际总资产 6.61 亿元港币，净资产 3.82 亿元港币，均较上年末大幅增长；由于华福国际业务仍在初期拓展阶段，营业收入较低，2023 年发生净亏损 0.43 亿元港币。

研究业务方面，2023 年以来公司研究所建设加快推进，已搭建 18 个研究团队和 3 个地区销售团队，研究领域涵盖总量研究和行业研究，总量研究包括策略研究、固定收益、金融工程方向，行业研究覆盖大金融、大消费、大健康、大科技、装备制造、能源材料和海外科技七大领域。2023 年对外发布研究报告 1,788 篇、定向委托报告 3 篇，市场影响力和品牌效应日益提升。

此外，2020 年 7 月，华福证券获批开展证券投资基金托管业务，作为独立专业第三方，从事基

² 指兴银基金旗下全资子公司上海兴瀚资产管理有限公司，下同。

金资产保管，清算交收、估值核算、投资监督等服务，以确保资产所有人利益，并据此收取托管费的业务，范围覆盖公募基金、基金公司或基金子公司专户、证券公司或证券公司资产管理子公司资产管理计划、期货资管、私募投资基金等领域。2023 年托管业务持续稳步增长，截至 2023 年末，华福证券托管规模为 283.39 亿元，较上年末增长 42.28%，累计托管产品 948 只；在 30 家券商托管人中，全年新增备案私募证券投资基金托管产品数量排名第 17 位、公募基金托管规模排名第 10 位。

财务风险

中诚信国际认为，华福证券盈利水平受证券市场波动影响较大，2023 年盈利水平降幅较大；公司盈利对债务本息的覆盖能力持续下降，但其较好的内部流动性以及较强的外部融资能力为其到期债务续接提供一定保障，未来需持续关注公司整体偿债能力的变化情况。

盈利能力及盈利稳定性

2023 年资本市场震荡下跌，公司经纪、自营投资等业务收入下降，投资收益大幅减少，致使盈利水平持续下滑。

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。2023 年证券市场震荡下行，公司自营投资和经纪业务均有较大下滑，全年营业收入同比下降 36.09%。

从营业收入构成来看，近年来公司手续费和佣金收入是营业收入的重要来源，但近年来持续下滑。具体来看，经纪业务方面，2023 年公司股票基金交易量下滑，加之佣金率持续下行，全年经纪业务手续费及佣金净收入同比有所下降；资产管理业务方面，近年来公司持续优化资产管理业务结构，主动管理的集合类资产管理规模及占比持续提升，全年资管业务净收入同比实现小幅增长；投资银行业务方面，2023 年得益于 IPO 项目落地实现较高创收，公司股票承销业务收入增长推动全年投资银行业务净收入同比有所增长。

利息收入方面，2023 年公司融资融券业务规模增长带动利息收入小幅增长，同时由于市场利率下行导致应付债券利息支出大幅减少，利息支出有所下降，全年公司利息净收入同比有所增长。

投资业务方面，因 2022 年公司处置交易性金融工具取得的收益基数较高，2023 年投资收益同比回落幅度较大，同时由于资本市场震荡下跌，公司投资的部分股票的股价下跌，全年公允价值变动收益为-7.44 亿元。受上述因素共同影响，2023 年全年公司投资净收益（含公允价值变动损益）同比大幅下滑。

表 8：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	1,568.19	29.63	1,480.04	42.58	1,358.11	61.15
其中：证券经纪业务净收入	1,008.38	19.06	816.54	23.49	669.07	30.12
资产管理业务净收入	353.07	6.67	509.11	14.65	518.36	23.34
投资银行业务净收入	201.01	3.80	143.62	4.13	158.31	7.13
投资收益及公允价值变动损益	3,145.08	59.43	1,409.85	40.56	111.97	5.04

利息净收入	522.29	9.87	472.09	13.58	640.97	28.86
其他业务收入	10.91	0.21	12.03	0.35	12.19	0.55
汇兑损益	(0.22)	(0.00)	0.82	0.02	(9.77)	(0.44)
资产处置收益	(1.76)	(0.03)	0.23	0.01	1.83	0.08
其他收益	47.31	0.89	100.52	2.89	105.78	4.76
营业收入合计	5,291.79	100.00	3,475.58	100.00	2,221.08	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。

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

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，发挥营业网点的业务协同，且公司新设网点以轻型为主，整体费用较低。2023 年公司薪酬支出减少推动业务及管理费同比下降，但受营业收入降幅更大影响，营业费用率同比有所上升。此外，2023 年公司发生信用减值损失 0.05 亿元，主要为融出资金及买入返售金融资产减值损失。

此外，受可持续信托贷款利息支出税前抵扣、华福资本亏损抵扣和股息分红免税等因素影响，公司 2023 年所得税费用为-1.75 亿元。受以上因素共同影响，2023 年华福证券净利润和综合收益总额同比均大幅下降；平均资产回报率和平均资本回报率同比均有所下滑，整体盈利能力明显弱化。盈利稳定性方面，近年来公司盈利稳定性指标波动较大，2023 年利润总额变动系数同比大幅上升，盈利稳定水平有待提升。

表 9：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023
经调整后的营业收入	52.89	34.73	22.20
业务及管理费	(25.07)	(21.82)	(18.22)
营业利润	27.25	12.76	3.67
净利润	21.31	11.24	4.60
其他综合收益	(0.09)	(0.07)	0.42
综合收益总额	21.23	11.17	5.02
营业费用率	47.37	62.77	82.04
平均资产回报率	4.09	1.92	0.86
平均资本回报率	15.39	8.20	3.45
利润总额变动系数	40.24	33.28	70.08

资料来源：华福证券，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，但 2023 年杠杆水平有所上升，仍需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力。

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，反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

截至 2023 年末，公司注册资本为 33.00 亿元。2023 年公司利润留存推动期末母公司口径净资本和净资产较上年末均有所增长；净资本/净资产比率和风险覆盖率较上年末均有所上升；资本杠杆率较上年末有所下降。从杠杆水平来看，受卖出回购金融资产款和应付债券规模增长影响，截

至 2023 年末，母公司口径净资产/负债和净资产/负债比率均较上年末有所下降，杠杆水平同比有所上升。整体看来，公司以净资产核心的各项风险控制指标均好于监管标准。未来公司仍需对净资产进行有效补充，增强公司各项风险控制指标的承压能力。

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 7.17 亿元，较上年小幅上升 0.75%，主要包括债权投资减值准备 3.01 亿元，其他应收款坏账准备 2.77 亿元，融出资金减值准备 0.68 亿元；上述减值准备中整个存续期预期信用损失（已发生信用减值）6.43 亿元。

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	2021	2022	2023
净资产	--	90.89	96.41	101.58
净资产	--	93.96	99.13	103.91
风险覆盖率	≥100	201.54	256.35	262.65
资本杠杆率	≥8	16.25	17.68	16.79
流动性覆盖率	≥100	253.64	540.73	223.58
净稳定资金率	≥100	175.33	208.88	184.38
净资产/净资产	≥20	96.73	97.25	97.76
净资产/负债	≥8	32.86	36.17	33.86
净资产/负债	≥10	33.97	37.20	34.63
自营权益类证券及其衍生品/净资产	≤100	1.71	1.23	2.47
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	≤500	128.01	147.95	150.10

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

偿债能力

短期债务占比上升，期限结构有待优化，资产负债率有所下降；由于盈利能力有所下滑，偿债指标整体有所弱化，未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况。

公司主要通过发行公司债券、收益凭证、次级债券、短期融资券等方式进行融资。2023 年公司发行两期规模合计 30 亿元的次级债券以及两期规模合计 30 亿元的公司债券，截至 2023 年末，公司总债务共计 288.80 亿元，较上年末增长 17.14%，其中长期债务规模与上年末基本持平，但随着部分存量债券到期时间临近，短期债务在总债务中占比较上年末上升 7.76 个百分点至 55.20%，债务期限结构有待优化。

从资产负债率来看，近年来公司该指标处于较高水平，2023 年受资产负债规模收缩影响，期末资产负债率有所下降，但资产负债结构仍有待进一步优化。

现金获取能力方面，主要受利润总额大幅减少的影响，2023 年公司 EBITDA 同比明显下滑。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2023 年公司 EBITDA 下降导致其对利息覆盖倍数同比下降，同期总债务/EBITDA 同比显著上升，债务本息的偿付能力减弱，未来仍需持续关注偿债能力的变化情况。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2021	2022	2023
资产负债率(%)	76.56	76.49	73.63

经营活动净现金流（亿元）	8.89	79.16	(30.32)
EBITDA（亿元）	38.96	24.44	14.28
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.95	2.51	1.57
总债务/EBITDA(X)	6.59	10.09	20.23

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：华福证券，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 147.80 亿元。上述权属受到限制的资产主要是为交易性金融资产，其构成主要是公司持有的存在售出限制的股票、卖出回购业务设定质押债券、为充抵期货保证金而设定质押债券等资产。上市公司股票整体流通性较好，债券质押期限一般较短，为临时受限资产，可以随时解除质押，均不会对公司偿债能力造成影响。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司及控股子公司无对外担保。

重大诉讼方面，截至本评级报告出具日，公司资管业务与恒丰南通票据追索权纠纷涉案金额为 9.61 亿元，最高人民法院二审已裁定撤销一审判决、驳回恒丰南通的起诉，公司在本案最终承担责任的可能性较低。其他未决诉讼、仲裁事项方面，截至 2023 年末，公司在若干未决诉讼和仲裁事项中作为被告和被上诉人，该等尚未了结的诉讼或仲裁主要包括：与创金合信基金管理有限公司虚假陈述责任纠纷、与福建石狮农商行资管合同违约纠纷、与昆仑信托证券虚假陈述纠纷，上述未决诉讼和仲裁事项涉及的金额约为人民币 5.59 亿元。根据管理层及案件代理律师的判断，公司除已计提预计负债 0.86 亿元外，对上述事项承担额外责任并形成损失的可能性较小。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司 2023 年流动性指标同比有所下降，但仍高于监管标准。公司流动性相对充足，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 25.68 亿元，同比减少 46.78%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 5.05%，主要系货币资金减少所致。

从流动性风险管理指标来看，截至 2023 年，公司流动性覆盖率为 223.58%，较上年末大幅下降 317.15 个百分点，主要系 30 日内存在大额应付债券到期所致；净稳定资金率为 184.38%，较上年末下降 24.50 个百分点。流动性指标较年初有所弱化，但仍高于监管要求。

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，公司已获得兴业银行、建设银行等 80 家银行业金融机构及其理财子公司合计 787.65 亿元的人民币授信额度，其中未使用额度为 694.13 亿元，备用流动性充足。

综上所述，公司流动性充足，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

公司作为福建金投的控股子公司，未来在资本补充、业务开展等方面能够获得控股股东的有力支持。

福建金投是经福建省委、省政府批准设立的省级国有独资金融企业，于 2022 年 2 月 28 日注册成立，注册资本 1,000 亿元。福建金投作为福建省金融股权投资运营平台，围绕福建省经济和社会事业发展，优化国有金融资本战略布局，整合统筹金融资源，提升配置效率，具有重要的战略地位。

2023 年 11 月，在福建省政府主导下，福建省能源集团有限责任公司（持股比例 36.00%）、福建省交通运输集团有限责任公司（持股比例 20.00%）将所持有的公司股权划转至福建金投，合计计划转公司 184,800 万股股权，划转股权比例为公司总股本的 56.00%。截至 2024 年 3 月末，公司控股股东为福建金投，实际控制人为福建省政府。

华福证券作为福建金投控股的证券公司，是福建金投金融业务的重要板块，未来在资本补充、业务开展等方面能够获得福建金投及福建省政府的有力支持，在福建省内具备较强的竞争优势。

跟踪债券信用分析

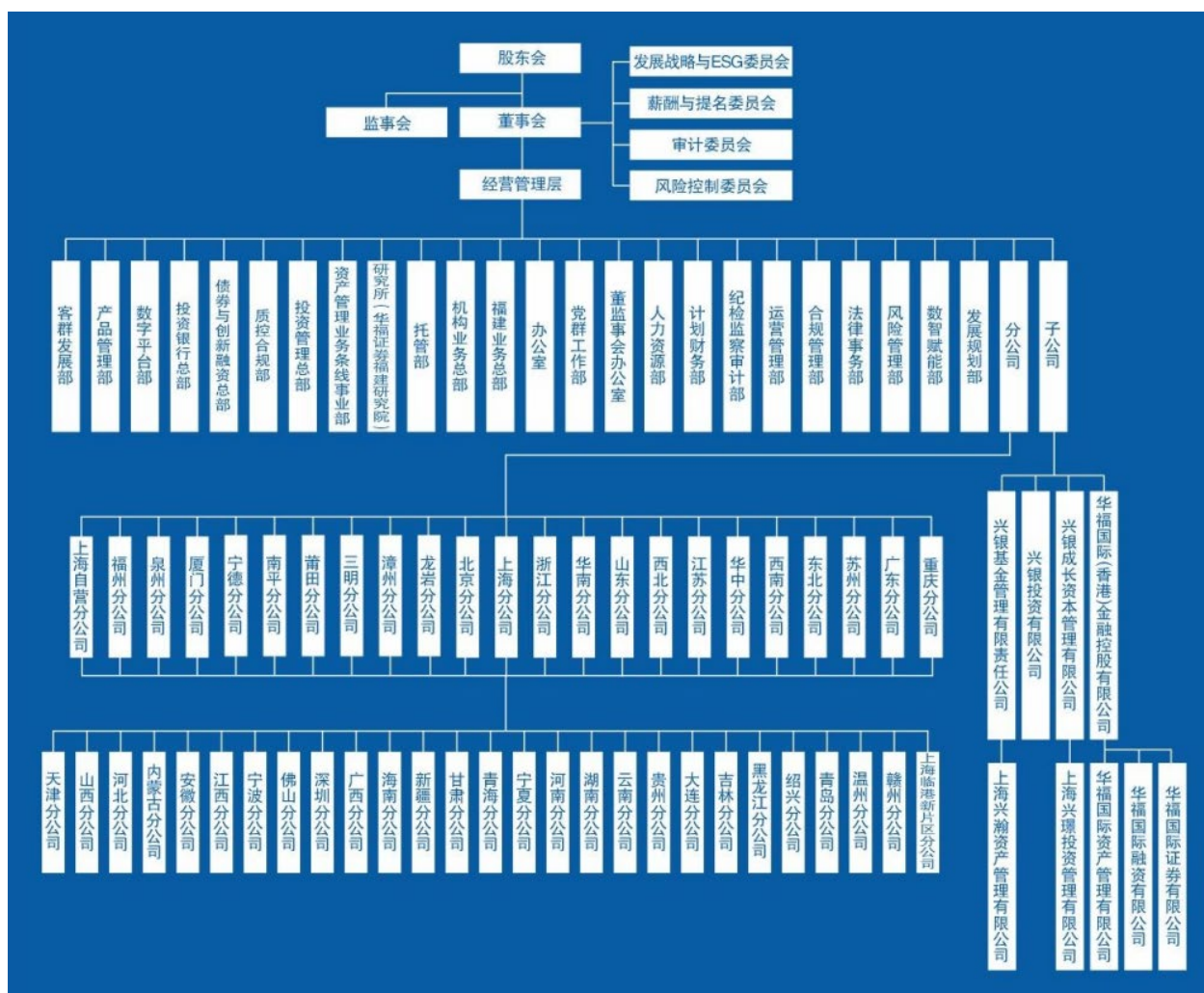
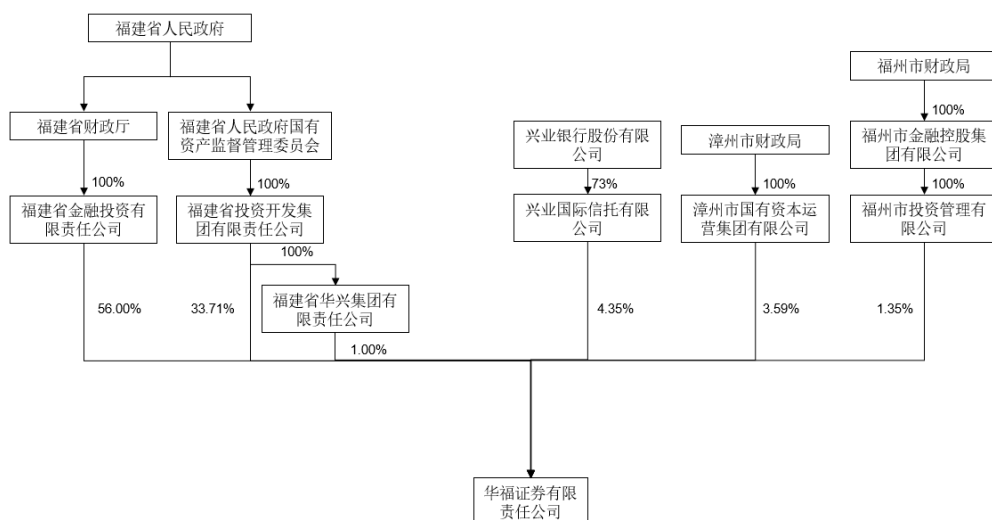
本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司近年来主营业务发展平稳，多项经营指标位于行业中等水平，且股东变更后能够得到福建金投及福建省政府的有力支持。同时公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持华福证券有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 华福 G2”、“21 华福 G1”、“22 华福 G1”、“22 华福 G3”、“22 华福 G4”、“23 华福 G1”、“23 华福 G2”、“24 华福 G1”、“24 华福 G2”的信用等级为 **AAA**；维持“22 华福 C1”、“22 华福 C2”、“23 华福 C1”、“23 华福 C2”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：华福证券股权结构及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：华福证券

附二：华福证券主要财务数据（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	19,457.05	22,048.01	18,173.52
买入返售金融资产	1,214.05	143.18	1,746.03
金融投资：交易性金融资产	36,588.97	32,148.78	22,861.08
金融投资：债权投资	769.07	1,748.46	2,348.74
金融投资：其他债权投资	309.66	109.13	1,844.31
金融投资：其他权益工具投资	70.93	61.10	83.07
长期股权投资净额	15.09	23.19	22.64
融出资金	17,112.53	15,258.21	17,312.67
总资产	77,561.30	73,539.95	66,450.04
代理买卖证券款	16,964.68	17,153.56	15,581.18
短期债务	12,540.30	11,696.83	15,942.79
长期债务	13,149.36	12,957.34	12,937.68
总债务	25,689.66	24,654.17	28,880.47
总负债	63,355.24	60,319.32	53,034.86
股东权益	14,206.06	13,220.63	13,415.18
净资本（母公司口径）	9,088.55	9,641.21	10,157.68
手续费及佣金净收入	1,568.19	1,480.04	1,358.11
其中：经纪业务净收入	1,008.38	816.54	669.07
投资银行业务净收入	201.01	143.62	158.31
资产管理业务净收入	353.07	509.11	518.36
利息净收入	522.29	472.09	640.97
投资收益及公允价值变动收益	3,145.08	1,409.85	111.97
营业收入	5,291.79	3,475.58	2,221.08
业务及管理费	(2,506.55)	(2,181.59)	(1,822.06)
营业利润	2,724.64	1,276.21	366.64
净利润	2,131.33	1,124.14	459.80
综合收益总额	2,122.63	1,117.27	501.68
EBITDA	3,895.90	2,443.79	1,427.86

附三：华福证券主要财务指标

财务指标	2021	2022	2023
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	4.09	1.92	0.86
平均资本回报率(%)	15.39	8.20	3.45
营业费用率(%)	47.37	62.77	82.04
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	201.54	256.35	262.65
资本杠杆率(%)	16.25	17.68	16.79
流动性覆盖率(%)	253.64	540.73	223.58
净稳定资金率(%)	175.33	208.88	184.38
净资本/净资产(%)	96.73	97.25	97.76
净资本/负债(%)	32.86	36.17	33.86
净资产/负债(%)	33.97	37.20	34.63
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	1.71	1.23	2.47
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	128.01	147.95	150.10
偿债能力			
资产负债率(%)	76.56	76.49	73.63
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.95	2.51	1.57
总债务/EBITDA(X)	6.59	10.09	20.23

附四：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
偿债能力	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
	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+交易性金融负债+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)

附五：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