



国联民生证券股份有限公司 2025 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[2025]跟踪 0225 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

2025 年 5 月 23 日

本次跟踪发行人及评级结果

国联民生证券股份有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“24 国联 01”、“24 国联 02”、“24 国联 03”、“24 国联 C2”、
“25 国民 01”

AAA

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，主要基于国联民生证券股份有限公司（以下简称“国联民生”、“公司”或“发行人”）强大的股东背景、已成为民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”）控股股东、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，国联民生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国资委，在资本补充、业务协同等方面能给予国联民生大力支持
- 公司已成为民生证券控股股东，合并完成后公司行业地位、资产规模、盈利水平及业务竞争力有望显著提升
- 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，多项业务实现较好发展，综合金融服务能力较强
- 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
- 在国际国内经济形势不确定性增强的情况下，公司资产质量承压；此外，投资资产中与股权衍生品业务相关的资产占比较高，未来需持续关注股权衍生品业务经营情况
- 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，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

葛雪阳 xyge@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

国联民生	2022	2023	2024
总资产（亿元）	743.82	871.29	972.08
股东权益（亿元）	167.61	181.24	189.48
净资本（亿元）	163.59	149.02	163.43
营业收入（亿元）	26.23	29.55	26.83
净利润（亿元）	7.67	6.75	4.06
综合收益总额（亿元）	6.63	10.11	12.27
平均资本回报率（%）	4.63	3.87	2.19
营业费用率（%）	62.55	72.83	86.54
风险覆盖率（%）	192.35	173.98	233.70
资本杠杆率（%）	20.33	13.76	14.49
流动性覆盖率（%）	160.06	167.36	161.85
净稳定资金率（%）	143.66	133.48	165.88

注：1、数据来源为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 2022、2023 年度财务报告和经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2024 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。2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数，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（2024 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 （%）
国联民生	972.08	163.43	4.06	2.19	233.70
信达证券	1,069.02	210.12	14.15	6.61	209.77

注：“信达证券”为“信达证券股份有限公司”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
24 国联 01	AAA	AAA	2025/02/13 至本报告出具日	15/15	2024/01/22~2027/01/22	--
24 国联 02	AAA	AAA	2025/02/13 至本报告出具日	20/20	2024/04/01~2031/04/01 (5+2 年)	票面利率调整、回售
24 国联 03	AAA	AAA	2025/02/13 至本报告出具日	20/20	2024/11/13~2027/11/13	--
24 国联 C2	AAA	AAA	2025/02/13 至本报告出具日	15/15	2024/12/04~2027/10/13	偿付顺序
25 国民 01	AAA	AAA	2025/02/14 至本报告出具日	15/15	2025/03/06~2028/03/06	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
国联民生	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/18 至本报告出具日

● 评级模型

国联民生证券股份有限公司评级模型打分
(C230400_2024_04_2025_1)

BCA 级别	aaa
外部支持提升	0
模型级别	AAA

注：

外部支持：国联民生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；无锡市财政实力较好，其在资本补充、业务拓展方面亦给予公司持续支持。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：中诚信国际证券与期货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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2024 年证券行业发展整体呈现先抑后扬趋势，主要指标均实现正增长。以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速构建，强监管、严监管仍为未来的主基调；未来证券公司仍将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，头部券商与中小券商分化加剧。同时不同证券公司对新技术的理解和运用能力或将成为行业竞争格局演化的重要因素。

2024 年资本市场在一系列利好政策的推动下呈现积极变化，主要指数均较上年末有所上涨，证券行业发展整体呈现先抑后扬趋势。同时以“新国九条”为核心的“1+N”政策体系加速构建，强监管、严监管仍为未来的主基调，合规稳健经营始终是证券公司行稳致远、可持续发展的生命线。证券行业集中度高，业务同质化严重，证券公司之间发展较不平衡，有较大的整合空间，预计未来证券公司将延续目前股权收购、兼并整合浪潮，行业集中度或将进一步提升，同时政策红利向头部券商倾斜，头部效应将更加凸显，而中小券商特色化经营转型有望进一步加速，行业分化加剧。受益于一系列利好政策，2024 年证券行业资产规模、资本实力、营业收入及净利润均实现增长，其中经纪业务、资管业务、自营业务收入均实现不同程度增长，投行及信用业务收入有所下降。国际化战略纵深推进，或成为证券公司利润增长的重要突破点，但复杂的国际政治经济局势对其风险管理能力提出更高要求。数字化转型及 AI 技术的迅猛发展正在改变证券公司的业务逻辑，未来将深入渗透至客户服务、风险管理、合规管理等场景，预计不同证券公司对新技术的理解和运用能力或将成为行业竞争格局演化的重要因素。

详见《中国证券行业展望，2025 年 4 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11816?type=1>

中诚信国际认为，2024 年公司完善业务结构，随着证券市场回暖，公司经纪和财富管理、资产管理等业务实现较好发展，综合金融服务能力较强，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好，近年来业务稳步开展，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、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪和财富管理业务	776.72	29.61	748.59	25.33	982.27	36.61
资产管理与投资业务	196.52	7.49	467.10	15.80	707.02	26.35

投资银行业务	513.36	19.57	517.06	17.49	340.34	12.68
信用交易业务	317.52	12.11	331.99	11.23	255.17	9.51
证券投资业务	632.21	24.10	675.09	22.84	217.50	8.11
其他	202.07	7.70	223.39	7.56	215.76	8.04
分部间相互抵减	(15.46)	(0.59)	(7.76)	(0.26)	(34.91)	(1.30)
营业收入合计	2,622.94	100.00	2,955.46	100.00	2,683.13	100.00
其他业务成本	0.00	--	0.00	--	0.00	--
经调整的营业收入	2,622.94	--	2,955.46	--	2,683.13	--

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：国联民生，中诚信国际整理

截至 2024 年末，公司在全国设有 16 家证券分公司，82 家证券营业部。此外，公司通过下属子公司开展证券承销与保荐、基金管理、资产管理和直投等业务。2024 年 12 月 30 日，民生证券向公司签发了《民生证券股份有限公司股权证》，并将公司登记在其股东名册，公司自当日起成为民生证券的股东。截至 2025 年 3 月末，国联民生持有民生证券 99.26% 股份，为民生证券的控股股东。

表 2：截至 2024 年末公司主要并表子公司

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、资管管理	75.50

资料来源：国联民生，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，得益于市场交投活跃度上升，2024 年经纪和财富管理业务收入有所增加。

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。2024 年，受市场交投活跃上升等因素影响，公司经纪和财富管理业务收入及其在营业收入中的占比均较上年有所上升。

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 2024 年末，公司设有 16 家分公司、82 家证券营业部，合计营业网点 98 家，其中无锡市内 33 家，江苏省其他区域 25 家，江苏省外 40 家，新增位于浙江和上海的营业网点，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，2024 年公司新增客户数 21.86 万户，累计总客户数 195.50 万户，同比增长 12.59%。受国内证券市场整体活跃度上升影响，2024 年以来公司股票基金交易量有所上升，但市场份额有所下降。

佣金费率方面，受市场结构性机会及客户交易变动等因素影响，公司证券经纪业务净佣金率较上年有所上升。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，2024 年公司代理买卖证券业务收入有所增加。

公司持续推进财富管理转型，基金投顾规模快速增长，截至 2024 年末，公司基金投顾保有规模 92.38 亿元，同比增长 40.10%。代销金融产品方面，公司代销产品以基金和信托产品为主，2024 年公司代销金融产品销售总额有所上升，全年实现代销收入同比增长 22.46%。

表 3：近年来公司经纪业务开展情况

	2022	2023	2024
营业部数量（家）	87	86	82
分公司数量（家）	15	15	16
股票基金交易量（万亿元）	2.42	2.21	2.55
股票基金交易量市场份额（%）	0.49	0.46	0.43
净佣金率（‰）	0.18	0.17	0.20
代理买卖证券业务收入（亿元）	6.63	5.73	7.09
代销金融产品业务收入（亿元）	0.42	0.33	0.40

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

投资银行板块

受监管环境影响，华英证券股权承销业务收缩；在风险防范指引下，债券承销业务规模亦有所下降，2024 年投资银行业务收入有所减少。

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。2024 年，受监管阶段性收紧 IPO 及再融资影响，公司股权承销规模下降明显，同时在严控风险指引下，债券承销规模亦有所下滑，综合上述因素影响，公司投资银行业务收入及其在营业收入中的占比均较上年有所下降。

股权主承销及保荐业务方面，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，2024 年华英证券股权承销金额大幅下滑。2024 年华英证券完成 1 单达梦数据科创板项目，此外联合主承销的兴福电子科创板 IPO 项目获得批文。再融资业务方面，2024 年华英证券完成项目 5 单，其中定增项目 3 单，可转债项目 2 单。

表 4：近年来公司股权承销业务情况（单位：亿元、单）

项目	2022		2023		2024	
	承销金额	数量	承销金额	数量	承销金额	数量
首次公开发行	24.00	3	23.68	4	0.17	1
再融资发行	28.00	1	15.88	2	26.33	5
其他	0.00	3	0.00	0	0.00	0
合计	52.00	7	39.56	6	26.50	6

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

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。2024 年华英证券严控业务风险，主动减少贵州、云南等

弱资质地区债券发行，债券承销规模有所下降。此外，截至 2024 年末，华英证券已取得批文待发行债券项目 42 单，在审债券项目 31 单，待发行规模超千亿元。

表 5：近年来公司债务融资业务承销情况（单位：亿元）

项目	2022	2023	2024
公司债	348.98	492.71	356.07
地方政府债	14.97	7.40	36.38
金融债	2.00	0.00	9.93
企业债	13.00	15.70	0.30
可交换债	14.97	0.00	0.00
合计	393.92	515.81	402.68

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

财务顾问业务方面，2024 年华英证券完成财务顾问项目 156 单，其中并购重组项目 10 单，推荐新三板挂牌 4 单，新三板定增 1 单，新三板并购重组 1 单，另有新三板持续督导 95 家，其中创新层 28 家。2024 年公司实现财务顾问业务净收入 0.62 亿元，同比减少 12.93%。

证券投资板块

国联民生坚持稳健投资策略，灵活调整持仓结构，为控制风险，2024 年压降场外期权业务，投资规模有所减少；受债券和权益市场回暖影响，2024 年公司投资总收益实现增长；未来仍需持续关注股权衍生品业务和存续风险项目的资产质量变化和资金回收情况。

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，2024 年受雪球等衍生品业务市场波动影响，公司控制股权衍生品业务规模，截至 2024 年末，公司证券投资资产余额同比小幅减少 3.60%至 496.06 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 16.44%和 76.85%。投资收益方面，由于债券市场持续向好和权益市场回暖，2024 年实现投资总收益¹22.22 亿元，同比增长 13.30%。

权益类投资方面，2024 年公司继续坚持价值投资理念，以绝对收益为目标，聚焦低估值、高股息股票，同时根据市场行情配置部分成长股，截至 2024 年末，公司股票和股权投资余额较上年末有所增长，以高股息的港股股票为主，行业主要分布于能源、工业、金融和电信服务业等。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，受雪球等衍生品业务波动影响，2024 年公司大幅压降雪球等股权衍生品业务规模，截至 2024 年末，基金投资规模有所下降，但与股权衍生品业务相关的基金占比仍较高，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，2024 年末债券投资规模基本和上年末持平，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 1.65 亿元，截至 2024 年末，累计公允价值变动合计-1.54 亿元，账面价值合计 0.11 亿元；除华夏幸福

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。

以外的违约债券账面价值合计 0.03 亿元，减值准备余额为 0.18 亿元。目前已出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，2024 年上半年，受 A 股市场单边下跌影响，场外雪球期权产品面临集中敲入情况，公司在雪球产品对冲操作中产生了一定亏损。为有效防范风险，公司积极响应监管号召，控制股权衍生品业务规模。截至 2024 年末，公司衍生金融资产投资余额同比大幅减少。

另类投资方面，国联民生于 2019 年 7 月出资 5.00 亿元设立全资另类投资子公司国联创新。目前国联创新主要业务为利用自有资金从事科创板跟投。2024 年，国联创新无 IPO 项目跟投。受权益市场下跌影响，2024 年国联创新实现营业收入-0.24 亿元，净利润-0.14 亿元。

表 6：近年来公司自营投资组合情况（单位：亿元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	279.78	62.58	307.68	59.79	307.56	62.00
股票和股权	43.34	9.69	76.22	14.81	80.39	16.21
基金	101.10	22.61	92.57	17.99	53.77	10.84
银行理财产品	0.67	0.15	7.31	1.42	19.90	4.01
资管计划及信托计划	11.38	2.55	13.33	2.59	19.64	3.96
衍生金融资产	9.80	2.19	17.47	3.40	9.23	1.86
票据	0.99	0.22	0.00	0.00	5.56	1.12
自营投资合计	447.05	100.00	514.58	100.00	496.06	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：国联民生，中诚信国际整理

信用交易业务板块

2024 年末国联民生融资融券业务余额有所增长，股票质押业务规模基本和上年末持平，受市场利率下行影响，信用交易业务收入同比有所减少，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。受市场利率下行影响，2024 年公司信用交易业务收入同比有所减少。

融资融券业务方面，2024 年，公司不断优化客户分类分层，完善价值体系，稳固存量客户，强化新客开发竞争优势及能力，同时紧抓市场行情，积极拓展业务，截至 2024 年末，公司融资融券余额较 2023 年末增长 12.84%至 115.27 亿元，但日均余额同比减少 6.92%。同期末，公司担保物公允价值同比增长 21.52%至 341.03 亿元，融资融券维持担保比例有所提升，仍保持在较高水平。此外，截至 2024 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 0.10 亿元。

股票质押式回购业务方面，2024 年公司根据市场情况在严控风险的前提下展业，截至 2024 年末，公司自有资金股票质押式回购余额基本和上年末持平，受市场利率下行和日均余额减少影响，自有资金股票质押式回购业务利息收入有所下降。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 325.42%；买入返售金融资产的担保物公允价值合计较上年末大幅增长 133.74%至 162.47 亿元。此外，截至 2024 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。

表 7：近年来公司信用业务开展情况（金额单位：亿元）

	2022	2023	2024
融资融券业务			
融资融券日均余额	89.64	102.31	95.23
利息收入	5.68	6.06	5.26
维持担保比例（%）	255.92	245.13	257.33
自有资金股票质押式回购业务			
股票质押式回购余额	21.67	13.29	13.30
利息收入	1.27	1.01	0.69
履约保障比例（%）	275.84	315.55	325.42

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：国联民生，中诚信国际整理

资产管理与投资业务板块

2024 年国联资管和国联基金资产管理业务规模均实现增长，资产管理与投资业务收入明显提升。

2023 年 9 月，公司设立国联资管子公司，主要承接本部资产管理业务。2024 年，国联资管资产管理业务快速发展，同时得益于并表国联基金，公司资产管理与投资业务收入同比大幅增长 51.36%。

2024 年国联资管坚持以客户需求为核心，搭建覆盖全生命周期匹配不同风险偏好的产品体系，固收、多元配置、权益与衍生品、ABS 等多项业务实现了协同发展，截至 2024 年末，国联资管资产管理业务规模实现增长。2024 年末，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；公司专项资产管理计划规模保持增长态势。

表 8：近年来公司资产管理业务规模情况（金额单位：亿元）

	2022	2023	2024
集合资产管理计划	116.78	209.57	491.25
单一资产管理计划	546.57	491.54	402.40
专项资产管理计划	285.07	384.08	420.84
公募基金（含“大集合资产管理计划”）	72.06	87.73	110.84
合计	1,020.48	1,172.93	1,425.33

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：国联民生，中诚信国际整理

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。2024 年以来，国联基金持续提升投研实力和客户服务水平，截至 2024 年末，国联基金资产管理总规模 1,961.96 亿元，较上年末增长 31.88%；其中非货币公募基金管理规模 1,323.36 亿元，较上年末增长 30.29%。2024 年，国联基金实现营业收入 4.32 亿元，实现净利润 0.62 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 2024 年末，公司持股比例为 33.41%，中海基金总资产为 3.10 亿元，归属于母公司所有者的净资产 2.32 亿元；2024 年中海基金实现营业收入 1.25 亿元，实现净利润 365.14 万元。

此外，国联民生通过全资子公司国联通宝开展私募股权基金投资业务。2024 年以来，国联通宝积极探索市场化渠道，通过外部拜访、市场化渠道、内外协同等方式发掘项目资源，并在聚焦优势专业领域的同时，结合市场行情，及时调整投资策略。2024 年，国联通宝新设 2 只基金，新增管理规模 4.40 亿元。截至 2024 年末，国联通宝存续备案基金 22 支，存续备案规模为 65.90 亿元，存续备案基金累计投资 27.87 亿元。2024 年国联通宝实现营业收入 0.23 亿元，实现净利润 327.33 万元。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年受投资业绩下滑影响，公司营业收入同比有所下降；但得益于其他权益工具投资公允价值变动增加，综合收益总额同比有所增长；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

2024 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；受投资业绩下滑影响，公司营业收入同比有所下降，但得益于其他权益工具投资公允价值变动增加，综合收益总额同比有所增长，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。2024 年，受投资业绩下滑影响，公司营业收入同比有所下降。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，2024 年同比有所增加，在营业收入中的占比超过 60%。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波动上升影响，其手续费净收入同比有所增加。投资银行业务方面，受市场环境、监管政策及项目自身状况的影响，2024 年公司证券保荐承销数量及规模均显著下降，投资银行业务手续费净收入同比有所减少。资产管理业务方面，受益于加强市场扩展力度，公司公募基金、集合资产管理业务和专项资产管理业务收入均有所增加，带动资产管理业务手续费净收入实现进一步增长。

利息净收入方面，2024 年由于公司其他债权投资规模减小，其利息收入有所下降；同时受公司融资规模上升的影响，利息支出持续增长，使得公司利息净收入大幅下降，由正转负。

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。2024 年，受证券市场波动影响，衍生金融工具公允价值大幅降低，使得公司投资收益（含公允价值变动收益）同比有所下降。

表 9：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元）

	2022		2023		2024	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
手续费及佣金净收入	1,297.55	49.47	1,554.17	52.59	1,783.35	66.47
其中：经纪业务手续费净收入	549.62	20.95	515.00	17.43	718.10	26.76
投资银行业务手续费净收入	476.84	18.18	488.60	16.53	338.62	12.62

客户资产管理业务手续费净收入	193.89	7.39	443.13	14.99	660.20	24.61
利息净收入	120.68	4.60	81.45	2.76	(99.95)	(3.73)
投资收益及公允价值变动收益	1,152.60	43.94	1,222.44	41.36	977.80	36.44
其他业务收入	2.93	0.11	6.54	0.22	13.34	0.50
汇兑损益	1.55	0.06	0.63	0.02	(1.65)	(0.06)
资产处置收益	41.11	1.57	81.16	2.75	4.95	0.18
其他收益	6.51	0.25	9.07	0.31	5.29	0.20
营业收入合计	2,622.94	100.00	2,955.46	100.00	2,683.13	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 年及 2024 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：国联民生，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。2024 年，受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，2024 年，公司冲回股票质押和其他债权投资减值 0.18 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，2024 年公司净利润有所下滑。受益于其他权益工具投资公允价值变动增加，公司其他综合收益同比大幅增长，综合收益总额同比有所提升。从利润率来看，2024 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，2024 年公司利润总额变动系数有所上升，盈利稳定性有待提升。

表 10：近年来公司主要盈利指标（金额单位：亿元）

	2022	2023	2024
经调整的营业收入	26.23	29.55	26.83
业务及管理费	(16.41)	(21.52)	(23.22)
营业利润	9.63	8.12	3.60
净利润	7.67	6.75	4.06
其他综合收益	(1.05)	3.37	8.20
综合收益总额	6.63	10.11	12.27
营业费用率（%）	62.55	72.83	86.54
平均资产回报率（%）	1.30	0.95	0.51
平均资本回报率（%）	4.63	3.87	2.19
利润总额变动系数（%）	16.15	14.47	35.07

数据来源：国联民生，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；2024 年公司内生资本持续得到补充，杠杆水平有所降低；定增计划的落实进一步提升公司资本充足水平；但资产减值准备余额较小，未来仍需提高减值计提力度，夯实资产质量。

近年来公司净资本等各项风险控制指标均持续符合《证券公司管理办法》及《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

截至 2024 年末，受益于内生资本的补充，公司净资产及净资本均呈增长态势，净资本/净资产同比有所提高。基于此，从杠杆水平来看，母公司口径资本杠杆率上升，杠杆水平有所降低。同时，受净资产增加影响，公司风险覆盖率有所提高。

2024 年 12 月 17 日，公司向特定对象发行 A 股股票的申请获得上海证券交易所审核通过。2024 年 12 月 27 日，申请获得中国证监会批复并完成注册。2025 年 3 月 10 日，公司办理完成向特定对象发行 A 股股份的新增股份登记，合计新增股份 208,550,573 股，募集资金合计 20.00 亿元，登记后 A 股股份总数为 5,237,952,806 股，股份总数（含 H 股）为 5,680,592,806 股。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本增至 56.81 亿元，公司资本充足水平进一步提升。

从公司资产减值准备情况来看，截至 2024 年末，公司资产减值准备余额为 0.40 亿元，同比略有减少。截至 2024 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 0.24 亿元、0.10 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 11：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	2022	2023	2024
净资本	--	163.59	149.02	163.43
净资产	--	165.24	174.44	180.90
风险覆盖率	≥100	192.35	173.98	233.70
资本杠杆率	≥8	20.33	13.76	14.49
流动性覆盖率	≥100	160.06	167.36	161.85
净稳定资金率	≥100	143.66	133.48	165.88
净资本/净资产	≥20	99.00	85.42	90.34
净资本/负债	≥8	35.26	25.22	26.06
净资产/负债	≥10	35.62	29.53	28.85
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤100	48.76	52.91	44.82
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	≤500	232.66	264.15	244.41

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：国联民生，中诚信国际整理

偿债能力

2024 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，资产负债率小幅上升。截至 2024 年末，公司总债务规模为 529.59 亿元，同比增长 14.59%，其中短期债务占比略降至 63.96%；同期末资产负债率为 77.07%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出。2024 年，公司 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，2024 年公司实现经营活动净现金流量由负转正，主要系当期代理买卖证券收到的现金净额、拆入资金和回购业务资金净增加，以及以交易为目的持有的金融资产

净减少等因素所致。

表 12：近年来公司偿债能力指标

指标	2022	2023	2024
资产负债率(%)	73.64	76.79	77.07
经营活动净现金流（亿元）	8.83	(7.14)	140.57
EBITDA（亿元）	22.06	23.21	19.80
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.10	1.89	1.52
总债务/EBITDA(X)	17.07	19.92	26.75

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：国联民生，中诚信国际整理

其他事项

资产受限方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 227.81 亿元，占资产总额的比例为 23.44%。受限资产主要为交易性金融资产、货币资金、存出保证金等。

对外担保方面，截至 2024 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 2024 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。具体情况如下：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。2024 年 1 月 11 日，公司收到江苏省高级人民法院于 2023 年 12 月 29 日作出的（2021）苏民终 84 号民事裁定书，撤销本案一审裁定，指令无锡市中级人民法院审理。截至报告期末，本案仍在审理过程中。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。2024 年 9 月 5 日，华英证券收到山东省济南市中级人民法院开庭传票。2024 年 10 月 14 日，本案进行开庭审理。截至报告期末，本案仍在审理过程中。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 2024 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 63.91 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 7.73%。从流动性风险管理指标上看，公司净稳定资金率呈上升趋势，流动性覆盖率同比略有下降，但均高于监管要求，体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平。

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 2024 年末，公司获得多家商业银行综合授信，授信额度合计 664 亿元，剩余授信额度 506 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。

特殊调整分析

公司已成为民生证券控股股东，合并完成后公司行业地位、资产规模、盈利水平及业务竞争力有望显著提升。

2024 年以来公司响应国家政策导向和国联集团统一战略安排，积极推进并购民生证券事项。2024 年 12 月 27 日，公司收到中国证监会出具的批复，同意公司向国联集团、上海沅泉峪企业管理有限公司等 45 名交易对方发行股份，购买其持有的民生证券 99.26% 股份，并同意公司发行股份募集配套资金不超过 20 亿元的注册申请。2024 年 12 月 30 日，民生证券向公司签发了《民生证券股份有限公司股权证》，并将公司登记在其股东名册，公司自当日起成为民生证券的股东。2025 年 1 月 3 日，公司已办理完毕本次发行股份购买资产的新增股份登记。截至 2023 年末，民生证券的总资产为 594.55 亿元，净资产为 156.05 亿元；2023 年，民生证券实现营业总收入 37.57 亿元，实现净利润 6.42 亿元。此次并购事项符合国家政策导向，合并后公司行业地位、资产规模及盈利水平有望快速提升，同时公司和民生证券在区域、业务等方面存在较强互补性，通过有效整合双方优质资源，公司业务竞争力和综合实力有望显著增强。中诚信国际将持续关注上述事项的后续进展及其对公司的影响。

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，能在资本补充、业务拓展方面给予公司持续支持。

截至 2025 年 3 月末，国联集团作为国联民生的控股股东，直接及间接持有国联民生 38.52% 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，其中国联民生作为国联集团最主要的证券业务运营主体，2023 年国联民生净利润占国联集团的 21.84%。国联集团控股无锡市大部分地方国有非银行金融资产，包括国联民生、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 2023 年末，国联集团资产总额 2,035.86 亿元，所有者权益 536.88 亿元；2023 年，国联集团实现营业总收入 260.03 亿元，实现净利润 30.89 亿元。截至 2024 年 9 月末，国联集团资产总额 2,268.08 亿元，所有者权益 584.35 亿元，2024 年 1-9 月，国联集团实现营业总收入 190.66 亿元，实现净利润 25.67 亿元。

总体来看，国联民生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，

无锡市财政实力较好，其在资本补充、业务拓展方面亦给予公司持续支持。

跟踪债券信用分析

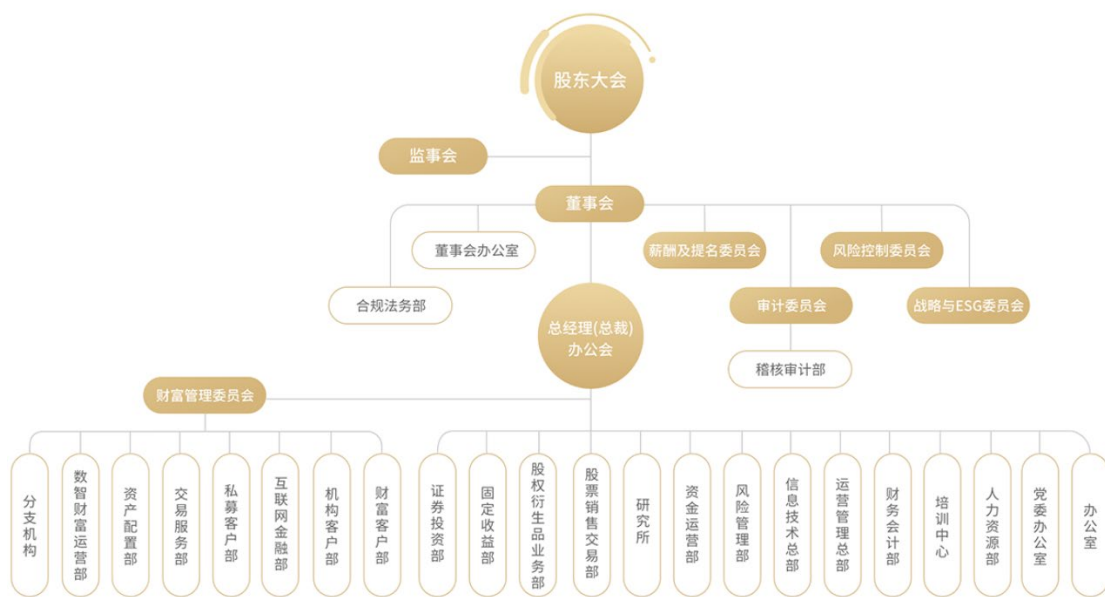
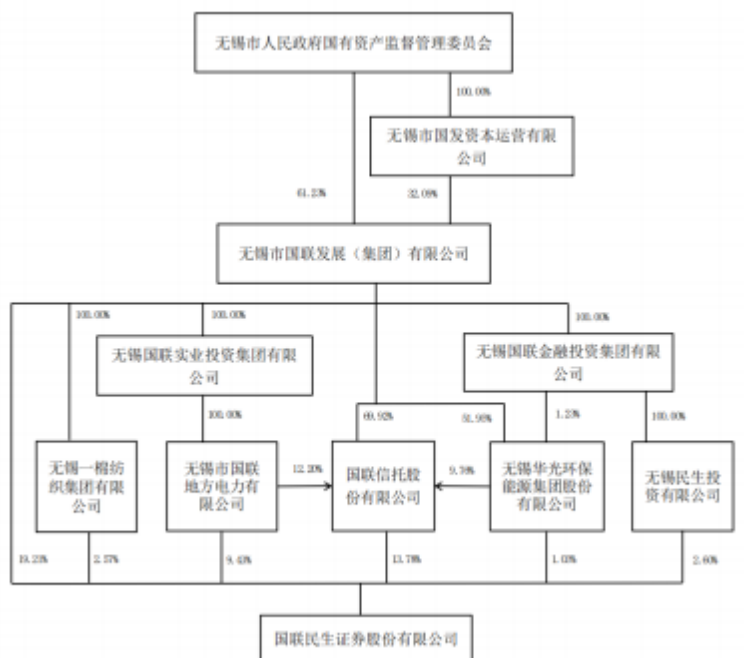
本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

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。公司为国内大中型综合性券商之一，各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好，公司多项经营指标位于中上游水平，且业务多元化程度较高，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，中诚信国际维持国联民生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”、“24 国联 03”、“24 国联 C2”、“25 国民 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：国联民生证券股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：国联民生

附二：国联民生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）	2022	2023	2024
货币资金及结算备付金	13,027.53	13,795.11	20,632.61
买入返售金融资产	3,263.82	5,306.91	10,473.61
金融投资：交易性金融资产	32,435.84	39,027.24	37,920.65
金融投资：债权投资	0.00	0.00	0.00
金融投资：其他债权投资	8,363.29	7,083.36	5,561.04
金融投资：其他权益工具投资	2,926.19	3,600.40	5,200.85
长期股权投资净额	96.81	75.78	77.37
融出资金	8,815.67	10,126.66	11,551.34
总资产	74,382.00	87,128.87	97,208.14
代理买卖证券款	10,797.28	9,046.10	14,312.49
短期债务	24,067.96	30,191.41	33,871.03
长期债务	13,598.21	16,025.00	19,087.82
总债务	37,666.17	46,216.41	52,958.85
总负债	57,621.44	69,005.32	78,260.13
股东权益	16,760.55	18,123.56	18,948.02
净资本（母公司口径）	16,359.29	14,901.65	16,342.77
手续费及佣金净收入	1,297.55	1,554.17	1,783.35
其中：经纪业务手续费净收入	549.62	515.00	718.10
投资银行业务手续费净收入	476.84	488.60	338.62
客户资产管理业务手续费净收入	193.89	443.13	660.20
利息净收入	120.68	81.45	(99.95)
投资收益及公允价值损益	1,152.60	1,222.44	977.80
营业收入	2,622.94	2,955.46	2,683.13
业务及管理费	(1,640.55)	(2,152.41)	(2,321.91)
营业利润	962.94	811.80	360.36
净利润	767.28	674.55	406.23
综合收益总额	662.66	1,011.37	1,226.57
EBITDA	2,206.49	2,320.54	1,979.67
财务指标	2022	2023	2024
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	1.30	0.95	0.51
平均资本回报率(%)	4.63	3.87	2.19
营业费用率(%)	62.55	72.83	86.54
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	192.35	173.98	233.70
资本杠杆率(%)	20.33	13.76	14.49
流动性覆盖率(%)	160.06	167.36	161.85
净稳定资金率(%)	143.66	133.48	165.88
净资本/净资产(%)	99.00	85.42	90.34
净资本/负债(%)	35.26	25.22	26.06

净资产/负债(%)	35.62	29.53	28.85
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	48.76	52.91	44.82
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	232.66	264.15	244.41
偿债能力			
资产负债率(%)	73.64	76.79	77.07
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.10	1.89	1.52
总债务/EBITDA(X)	17.07	19.92	26.75

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）66428877

传真：+86（10）66426100

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）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn