

广发证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn



项目组成员：赵婷婷 tzhao@ccxi.com.cn



评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 31 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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和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.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。
- 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021] 0945D 号

广发证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“广发证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；本期公司债券品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月三十一日

发行要素

发行主体	发行规模	发行期限	偿还方式	发行目的
广发证券股份有限公司	本期债券发行总额不超过 80 亿元	本期债券品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期	单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本	扣除发行费用后，本期债券用于补充营运资金

评级观点：中诚信国际评定广发证券股份有限公司（以下称“广发证券”、“公司”或“发行人”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定其拟发行的“广发证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了广发证券竞争实力较强，综合金融服务能力持续提升，拥有业内领先的科技金融模式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，行业竞争日趋激烈，经营稳定性存在一定压力、业务发展对风险管理提出更高要求以及监管措施对公司投行业务产生影响等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

广发证券	2018	2019	2020	2021.03
总资产（亿元）	3,891.06	3,943.91	4,574.64	4,992.80
股东权益（亿元）	886.29	941.37	1,022.74	1,046.83
净资本（亿元）	585.63	608.64	648.97	634.50
营业收入（亿元）	152.70	228.10	291.53	83.21
净利润（亿元）	46.32	81.10	107.71	27.91
平均资本回报率（%）	5.23	8.88	10.97	--
营业费用率（%）	49.91	41.18	43.71	46.66
风险覆盖率（%）	222.75	213.08	197.62	190.88
资本杠杆率（%）	19.51	19.73	18.24	17.00
流动性覆盖率（%）	404.53	361.45	206.96	242.09
净稳定资金率（%）	139.77	183.29	179.15	142.62
EBITDA 利息倍数（X）	1.79	2.47	3.02	2.85
总债务/EBITDA（X）	13.98	10.91	10.71	--

注：[1]数据来源为公司公开披露的 2018 年、2019 年、2020 年年报及 2021 年第一季度报；

[2]公司净资本及风险控制指标按照母公司口径；2019 年、2020 年、2021 年第一季度净资本及风险控制指标数据依据 2020 年 1 月中国证监会修订并颁布的《证券公司风险控制指标计算标准规定》进行计算（下同）；

[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、数据不可比或不披露，特此说明。

正面
同行业比较

2020 年主要指标	广发证券	中信证券	海通证券	招商证券
总资产（亿元）	4,574.64	10,529.62	6,940.73	4,997.27
净资本（母公司口径）（亿元）	648.97	859.06	841.30	586.54
净利润（亿元）	107.71	155.17	120.37	95.04
平均资本回报率（%）	10.97	8.83	7.78	9.95
风险覆盖率（%）	197.62	154.96	344.45	225.96

注：“中信证券”为“中信证券股份有限公司”简称；“海通证券”为“海通证券股份有限公司”简称；“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

■ **综合竞争实力较强。**多项主要经营指标连续多年位居行业前列，综合竞争实力较强，行业地位突出。

■ **综合金融服务能力持续提升。**业务牌照齐全，各项主要业务均衡发展，综合金融服务能力持续提升。

■ **拥有业内领先的科技金融模式。**公司一直致力于各项管理、业务、服务及技术创新，逐渐打造出业内领先的科技金融模式。

关注

■ **行业竞争日趋激烈。**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竞争。

■ **宏观环境对公司经营构成一定压力。**宏观经济和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成一定压力。

■ **业务发展对管理水平提出更高要求。**创新业务及国际化的拓展对公司内部控制、风险管理水平和合规运营能力提出更高要求。

■ **监管措施对公司投行业务收入带来一定影响。**2020 年 7 月广东证监局对广发证券采取暂停保荐机构资格 6 个月、暂不受理债券承销业务有关文件 12 个月的监管措施。上述措施造成公司投资银行业务收入出现大幅下滑，随着公司业务资格逐渐解禁，相关业务收入或将有所恢复，中诚信国际将持续关注上述监管措施可能对公司产生的其他影响。

评级展望

中诚信国际认为，广发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。

■ **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。

公司概况

广发证券股份有限公司前身是 1991 年成立的广东发展银行（现称“广发银行”）证券交易营业部。2010 年 2 月，公司在完成反向收购延边公路建设股份有限公司后，成为在深交所上市的公司。公司于 2015 年 4 月在香港联合交易所有限公司（简称“香港联交所”）上市，完成 H 股发行 17.02 亿股，成功募集资金 320.79 亿港元，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 76.21 亿元人民币，公司股权比例较为分散，无控股股东和实际控制人。截至 2021 年 3 月末，公司共有股东 203,107 户，其中吉林敖东药业集团股份有限公司、辽宁成大股份有限公司和中山公用事业集团股份有限公司及其一致行动人持股比例分别为 18.06%、17.94% 和 10.34%。

表 1：截至 2021 年 3 月末广发证券前十大股东情况

股东名称	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	22.31%
吉林敖东药业集团股份有限公司	16.43%
辽宁成大股份有限公司	16.40%
中山公用事业集团股份有限公司	9.01%
中国证券金融股份有限公司	2.99%
普宁市信宏实业投资有限公司	1.89%
香港中央结算有限公司	1.09%
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	0.80%
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	0.51%
香江集团有限公司	0.51%
合计	71.94%

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：广发证券，中诚信国际整理

2020 年 7 月广东证监局对广发证券采取责令改正、暂停公司保荐机构资格 6 个月、暂不受理债券承销业务有关文件 12 个月及责令限制高级管理人员权利的监管措施。同时，公司高级管理人员秦力、欧阳西收到广东证监局公开谴责、监管谈话的行政监管措施决定；公司高级管理人员张威收到广东证监局监管谈话的行政监管措施决定；相关投行业务人员收到广东证监局认定为不适当人选的行政监管措施决定；另外三名项目内核负责人收到广东证监局监管谈话的行政监管措施决定。2020 年公

司实现投资银行业务收入 6.63 亿元，同比减少 54.26%，随着公司业务资格逐渐解禁，相关业务收入或将有所恢复，中诚信国际将持续关注上述监管措施可能对公司产生的其他影响。

截至 2021 年 3 月末，公司已在中国大陆 31 个省、直辖市、自治区设有 20 家分公司，282 家营业部，是目前全国规模最大、经营范围最宽、机构分布最广的证券公司之一。截至 2021 年 3 月末，广发证券主要一级控股子公司 8 家，主要参股公司 1 家。

表 2：截至 2021 年 3 月末广发证券主要子公司及参股公司持股比例

子公司名称	简称	持股比例 (%)
广发期货有限公司	广发期货	100.00
广发信德投资管理有限公司	广发信德	100.00
广发乾和投资有限公司	广发乾和	100.00
广发证券资产管理（广东）有限公司	广发资管	100.00
广发合信产业投资管理有限公司	广发合信	100.00
广发控股（香港）有限公司	广发控股香港	100.00
广发融资租赁（广东）有限公司	广发融资租赁	100.00
广发基金管理有限公司	广发基金	54.53
易方达基金管理有限公司	易方达基金	22.65

注：广发证券直接持有广发融资租赁 68.31% 的股权，同时通过子公司广发投资（香港）有限公司持有 31.69% 的股权。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司总资产 4,992.80 亿元，所有者权益 1,046.83 亿元，剔除代理买卖证券款后，公司总资产 3,808.83 亿元。2021 年第一季度，公司实现营业收入 83.21 亿元，净利润 27.91 亿元。

本期债券概况

本期债券发行总额不超过 80 亿元。其中品种一发行规模为不超过 50 亿元，品种二发行规模不超过 30 亿元，品种一和品种二最终发行规模将根据网下询价结果，由发行人决定是否使用品种间回拨选择权后最终确定，但品种一和品种二的最终发行规模合计不超过 80 亿元。本期债券品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本。本息支付方式及其他具体安排按照债券登记机构的相关

规定办理。本期债券为无担保债券。本次发行不安排向公司股东优先配售。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于满足公司日常业务运营需要，调整公司债务结构，补充公司流动资金和/或项目投资等用途。具体用途根据届时公司资金实际需求确定。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍

低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业环境

2020年以来资本市场改革利好持续释放，行业景气度高，交投活跃度提升；多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，但部分证券公司风控指标同比下滑，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2020年，国内资本市场改革覆盖面持续扩大，改革利好持续释放，行业高景气度较高，截至2020年末，上证综指收于3,473.07点，较上年末上涨13.87%，深证成指收于14,470.68点，较上年末上涨38.73%。上市公司数量及市值方面，2020年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO过会企业数量大幅增加，截至2020年末，我国境内上市公司数（A、B股）4,154家，较上年增加377家，总市值较上年末增加34.46%至79.72万亿元。交易量方面，2020年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加资本市场走强，交投活跃度显著抬升，2020年两市股基成交额为220.45万亿元，同比大幅增加61.40%。融资融券方面，截至2020年末，两市融资融券余额为1.62万亿元，同比增加58.84%。

图1：2010年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富Choice，中诚信国际整理

表3：2018-2020股票市场主要指标

指标	2018	2019	2020
上市公司总数（家）	3,584	3,777	4,154
总市值（万亿元）	43.49	59.29	79.72
股基交易金额（万亿元）	100.57	136.58	220.45
两融余额（万亿元）	0.76	1.02	1.62

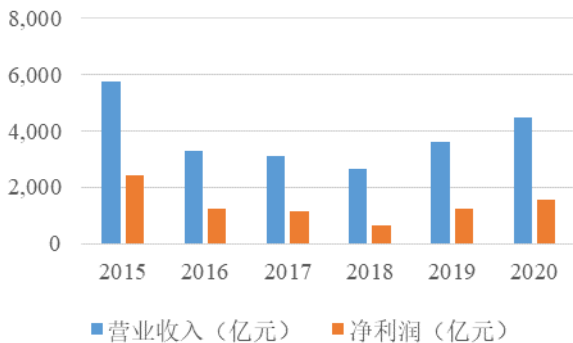
资料来源：东方财富Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2020年，证券行业通过股票IPO、再融资分别募集5,260.31亿元、7,315.02亿元，同比增加74.69%、41.67%；通过债券融资13.54万亿元，同比增加28.02%，服务实体经济取得显著成效。

从证券公司的营业收入来看，2020年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2020年，证券行业2020年度实现营业收入4,484.79亿元，

同比增长 24.41%；实现净利润 1,575.34 亿元，同比增长 27.98%，127 家证券公司实现盈利。截至 2020 年末，证券行业总资产为 8.90 万亿元，净资产为 2.31 万亿元，分别同比增加 22.50%、14.10%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.66 万亿元，受托管理资金本金总额 10.51 万亿元。

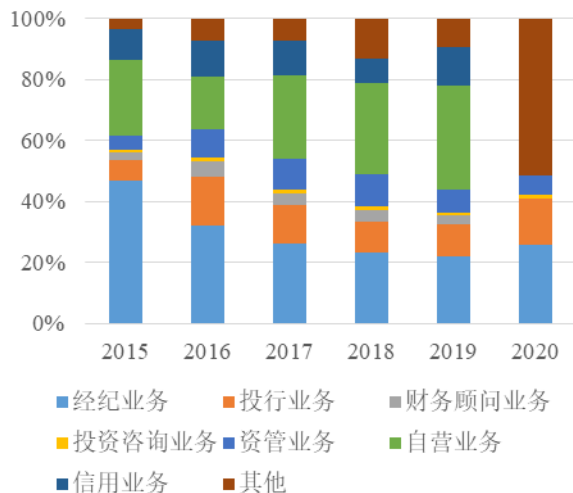
图 2：2015-2020 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。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和自营业务，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。2020 年，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 25.89%，较上年增加 4.04 个百分点。

图 3：2015-2020 年证券公司营业收入构成情况



注：2020 年财务顾问、自营业务、信用业务的业务数据未披露，均归入其他

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

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。在 2020 年分类评价中，有 98 家证券公司参评，其中 A 类有 47 家、B 类有 39 家、C 类有 11 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级增加至 15 家；与 2019 年相比，有 32 家评级上调，25 家评级下滑，39 家评级持平，2 家首次参与评价。主要风险指标方面，截至 2020 年末，证券行业净资本 1.82 万亿元，其中核心净资本 1.60 万亿元。截至 2020 年末，行业平均风险覆盖率 252.34%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 23.59%（监管标准 $\geq 8\%$ ），平均流动性风险覆盖率 235.89%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 153.66%（监管标准 $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，但在业务发展扩张的压力下，部分证券公司风险指标出现下滑。

总体来看，受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，市场集中度呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。

表 4：2019 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行。
2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制
2020 年 7 月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求
2020 年 9 月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021 年 2 月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为
2021 年 2 月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021 年 3 月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更 5% 以上股权的实际控制人相关审批事项。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

业务运营

近年来，公司业务稳步发展，多项经营指标位居行业前列。2019 年，公司总资产、净资产和净资本排名分列第 5 位、第 5 位和第 6 位，营业收入和净利润排名分列第 5 位和第 5 位。公司总资产和净资本规模在业内处于领先地位，有利于公司在满足

外部监管的条件下，推动各项业务的发展。在 2018 年证券公司分类评价中，公司被评为 A 类 AA 级券商；2019 年及 2020 年公司分类评价结果连续两年均为 B 类 BBB 级。

表 5：2017-2019 年公司经营业绩排名

	2017	2018	2019
营业收入排名	4	5	5
净利润排名	5	6	5

净资产排名	5	5	5
净资产排名	4	7	6
总资产排名	4	3	5
代理买卖证券业务收入 (含席位租赁) 排名	6	4	5
股票主承销家数排名	2	7	--
股票主承销金额排名	6	12	--
债券主承销家数排名	9	10	--
债券主承销金额排名	11	12	--
投资银行业务收入排名	3	8	9
客户资产管理业务收入排名	3	4	--
资产管理业务收入排名	--	--	4

注：除 2017-2018 年营业收入为合并口径、2019 年净利润为合并口径外，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

公司现有业务划分为四个板块：投资银行业务、财富管理业务、交易及机构业务以及投资管理

业务。2020 年，股票二级市场呈现活跃态势，虽然由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，受此影响，公司财富管理业务及投资管理业务实现大幅增长；此外，受监管措施影响，公司投资银行业务收入及营收占比有所下降，2020 年公司实现营业收入 291.53 亿元，同比增长 27.81%。从营业收入构成来看，公司 2020 年投资银行业务、财富管理业务、交易及机构业务和投资管理业务分别实现营业收入 6.63 亿元、121.79 亿元、50.96 亿元和 104.35 亿元，在营业收入中的占比分别为 2.27%、41.77%、17.48% 和 35.79%。2021 年第一季度公司实现营业收入 83.21 亿元，相当于 2020 年全年的 28.54%。

表 6：2018-2020 年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资银行业务	12.04	7.88	14.49	6.35	6.63	2.27
财富管理业务	82.99	54.35	96.20	42.17	121.79	41.77
交易及机构业务	8.61	5.64	45.28	19.85	50.96	17.48
投资管理业务	42.44	27.79	64.54	28.30	104.35	35.79
其他	6.62	4.34	7.59	3.33	7.81	2.68
营业收入合计	152.70	100.00	228.10	100.00	291.53	100.00
其他业务成本	(11.87)	--	(19.00)	--	(17.56)	--
经调整后的营业收入	140.83	--	209.09	--	273.97	--

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：公司提供，中诚信国际整理

持续深化财富管理转型及科技金融模式创新；加强两融精细化管理水平，为客户提供差异化服务；在持续强化股票质押业务的风控准入及优化项目结构的前提下，维持股票质押业务规模的动态平衡

公司财富管理板块主要包括零售经纪及财富管理、融资融券、回购交易和融资租赁。2020 年公司财富管理业务板块实现收入 121.79 亿元，同比增长 26.60%，在营业收入中占比 41.77%，较 2019 年下降 0.40 个百分点。

零售经纪及财富管理业务方面，公司以财富管理、机构经纪、科技金融和综合化为四轮驱动，全面深化合规风控，坚定推动零售业务变革与转型。

截至 2020 年末，公司已在中国大陆 31 个省、直辖市、自治区设有 20 家分公司，282 家营业部。2020 年，公司加快财富管理转型步伐，提升代销金融产品能力、丰富代销产品类型，客户结构得以优化。截至 2020 年末，公司代销金融产品保有规模同比增长 47.50%。同时，公司继续深化科技金融模式，不断提升科技金融水平，截至 2020 年末，公司手机证券用户数超过 3,200 万，较上年末增长约 18%；微信平台的关注用户数达 311 万；2020 年易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达 3,720 亿元。2020 年公司股票基金成交量 17.34 万亿元（双边统计），同比增长 56.59%。

表 7：2018-2020 年公司代理买卖证券交易金额（单位：万亿元、%）

证券种类	2018		2019		2020	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	7.87	4.37	10.55	4.14	16.43	3.97
基金	0.43	2.09	0.53	2.87	0.91	3.33
债券	22.94	4.84	20.78	4.22	26.40	4.30

注：上表数据为母公司数据，市场份额是指该类证券交易额占沪深两市该类证券同一时期交易总额的比例。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

期货经纪业务方面，公司通过下属全资子公司广发期货开展期货经纪业务，且通过广发期货的全资子公司广发期货（香港）以及广发期货（香港）的全资子公司广发金融交易（英国）有限公司在国际主要商品及衍生品市场为客户提供交易及清算服务。

在境外，广发证券通过间接全资持股的子公司广发证券（香港）经纪有限公司向高净值人群及零售客户提供经纪服务，涵盖香港联交所及国外交易所上市的股票、债券等金融产品，利用自主开发的易淘金国际版交易系统，着力拓展海外财富管理业务。

融资融券业务方面，得益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络，公司融资融券业务实现稳定增长。2020年，公司持续推进融资融券业务的精细化管理，依托客户分层服务体系，为不同类型客户提供优质、高效、有价值的差异化融资融券服务。截至2020年末，公司融资融券业务期末余额为843.10亿元，较2019年末上升68.61%，市场占有率5.21%。截至2020年末，公司融资融券业务有负债客户平均维持担保比例为281.67%，与上年末基本持平。

回购交易业务方面，2020年市场股票质押业务整体呈现收缩态势。在持续强化股票质押业务的风控准入及优化项目结构的前提下，公司股票质押业务规模维持动态平衡。截至2020年末，公司通过自有资金开展场内股票质押式回购业务余额为124.89亿元，较2019年末基本持平。截至2020年末，公司股票质押式回购业务平均履约保障比例为337.78%，较2019年末增加25.98个百分点，担保品较为充足，风险相对可控。

表 8：2018-2020 年公司资本中介业务情况

	2018	2019	2020
融资融券业务余额（亿元）	398.77	500.04	843.10
维持担保比例（%）	230.45	281.58	281.67
以自有资金开展场内股票质押式回购业务余额（亿元）	223.11	121.95	124.89
履约保障比例（%）	228.20	311.80	337.78

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

另外，为提高客户粘性，增强综合金融服务能力，公司通过子公司广发融资租赁开展融资租赁。2020年，融资租赁行业发展面临较大压力，广发融资租赁持续加强全面风险管理体系的建设与完善。截至2020年末，应收融资租赁及售后回租款净额为17.62亿元，较上年末减少50.82%。

受监管措施影响，公司投资银行业务营收出现较大幅度下滑；公司已进行内部问责、架构调整等一系列整改措施，为未来投行业务发展奠定一定基础

公司投资银行业务包含股权融资业务，债务融资业务和财务顾问业务。2020年7月，广东证监局对公司采取责令改正、暂停公司保荐机构资格6个月、暂不受理公司债券承销业务有关文件12个月及责令限制高级管理人员权利的行政监管措施。受此影响，2020年，公司投资银行业务营收出现了较大幅度下滑。2020年公司投资银行业务板块实现收入6.63亿元，同比减少54.26%，在营业收入中占比2.27%，较2019年下降4.08个百分点。针对上述监管措施，公司已按照内部问责制度对责任人员进行内部问责，同时调整投资银行业务组织架构，强化投资银行业务的内部控制机制，为未来投资银行业务的高质量发展奠定基础。

在股权融资方面，公司不断完善投行业务内部控制体系，提升项目管控力度，严控项目风险；持

续优化投行业务运作机制，发挥平台优势，加强客户培育，夯实业务发展。2020年，公司完成IPO主承销家数8家，IPO主承销金额43.94亿元，主承销家数及金额较上年大幅下降。

债务融资方面，公司持续加强内部管理，提升债券项目质量控制和后续督导管理水平，稳妥处置信用风险事件，着力建设人才队伍，加强客户维护和服务。2020年，公司主承销发行债券104期，主承销金额734.90亿元，发行数量及主承销金额较上年大幅下降。

表 9：2018-2020 年公司投资银行业务情况（单位：家、期、亿元）

		2018	2019	2020
股票承销 保荐	主承销家数	20	34	8
	主承销金额	128.36	266.14	43.94
债券 承销	主承销期数	161	166	104
	主承销金额	963.16	1,359.29	734.90

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

财务顾问业务方面，公司的财务顾问业务主要包括上市公司并购重组、新三板挂牌等。并购重组业务方面，2020年，围绕国家产业政策、金融政策、区域发展政策指导的方向，公司积极参与优质企业并购重组活动。同时，公司坚持以价值发现为核心，发挥公司研究能力突出的优势，强化业务协同，为优质客户提供高质量的综合服务。截至2020年末，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计44家。

此外，在境外投资银行业务领域，公司主要通过间接全资持股的子公司广发融资（香港）有限公司开展相关业务。2020年广发控股香港完成主承销（含IPO、再融资及债券发行）、财务顾问等项目42个。

投资管理业务收入大幅提升，公司持续提升主动管理、资产配置等核心能力；公募基金业务管理规模居于行业领先地位；私募基金重点布局新能源、TMT等行业

公司的投资管理业务板块主要包括资产管理

业务、公募基金管理业务、私募基金管理业务。2020年公司投资管理业务板块实现收入104.35亿元，同比增长61.68%，在营业收入中占比35.79%，较2019年上升7.49个百分点。

资产管理业务方面，公司通过旗下广发资管、广发期货及间接全资持股的广发资产管理（香港）有限公司（以下简称“广发资管（香港）”）开展资产管理业务。广发资管管理投资于多种资产类别及各种投资策略的客户资产，包括固定收益类、权益类、量化投资类及跨境类产品，广发资管的客户主要包括商业银行、信托公司、其他机构投资者和包括高净值人士在内的富裕人群。2020年，广发资管不断完善运作机制，加强基础设施建设，提升内控水平，持续提升主动管理能力、资产配置能力、产品创设能力、渠道营销能力等核心能力，整体上取得了良好的经营业绩；此外，广发资管对大集合产品进行有序整改，截至2020年末已累计完成六只大集合产品的公募化改造。截至2020年末，广发资管管理的集合资产管理计划、单一资产管理计划和专项资产管理计划的净值规模较2019年末分别上升11.18%、6.88%和下降51.64%，合计规模较2019年末上升2.28%。截至2020年末，广发资管的合规受托资金规模在证券行业排名第九¹，截至2020年末，主动管理资产月均规模排名第六²。

在海外资产管理业务领域，公司通过广发资管（香港）向客户提供就证券提供意见及资产管理服务。广发控股香港是香港首批获RQFII资格的中资金融机构之一。

表 10：截至 2018-2020 年末广发资管资产管理净值规模情况（单位：亿元）

项目	2018	2019	2020
资产管理业务规模	3,814.11	2,972.14	3,039.82
其中：集合资产管理	1,807.25	1,230.97	1,368.63
单一资产管理	1,771.48	1,416.85	1,514.35
专项资产管理	235.38	324.32	156.84

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

¹数据来源：中国证券业协会，2021。

²数据来源：中国证券投资基金业协会，2021。

公募基金管理业务方面，公司主要通过控股子公司广发基金和参股公司易方达基金开展公募基金管理业务。广发基金和易方达基金皆为全国社保基金的国内投资管理人之一，亦向保险公司、财务公司、其他机构投资者及高净值人群提供资产管理服务，并可在中国境内募集资金通过合格境内机构投资者计划(QDII)投资于境外资本市场，同时可在境外募集资金通过RQFII方式投资于中国境内资本市场。广发基金方面，截至2020年末，广发基金管理的公募基金规模合计7,634.25亿元，较2019年末上升51.91%；剔除货币市场型基金和短期理财债券基金后的规模合计5,057.76亿元，行业排名第4³。易方达基金方面，截至2020年末，易方达基金管理的公募基金规模合计12,251.67亿元，较2019年末上升67.63%，剔除货币市场型基金和短期理财债券基金后的规模合计8,052.72亿元，行业排名第1⁴。2020年公司实现基金管理业务收入53.32亿元，较上年大幅增长102.57%。

私募基金管理业务方面，公司主要通过全资子公司广发信德在中国从事私募股权投资和管理业务。2020年，广发信德聚焦布局生物医药、智能制造、企业服务等行业。截至2020年末，广发信德设立并管理了40余支私募基金，管理客户资金总规模超百亿元。在境外市场，公司主要通过间接全资持股的子公司广发投资（香港）及其下属子公司从事投资及私募股权管理业务，已完成的投资主要覆盖新能源、TMT、生物医疗等领域，部分投资项目已通过并购退出或在香港、美国等证券交易所上市。

权益业务坚持价值投资，以业绩稳定增长的大盘蓝筹、科技股投资为主；固收业务抓住阶段性的市场机会，取得了较好的投资业绩

公司的交易及机构业务板块主要包括权益及衍生品交易业务、固定收益销售及交易业务、柜台市场销售及交易业务、另类投资业务、投资研究业

务及资产托管业务。2020年公司交易及机构业务板块实现收入50.96亿元，同比增长12.54%，在营业收入中占比17.48%，较2019年下降2.37个百分点。

公司权益及衍生品交易业务主要从事股票及股票挂钩金融产品及股票衍生产品的做市及交易。2020年，公司权益类投资坚持价值投资思路，配置方向为蓝筹股和科技股等，根据市场波动较好地控制了仓位，衍生品类投资较好的抓住了市场波动带来的交易机会，均取得了较好的收益。同时，公司做市类业务日均规模较2019年有大幅增长，通过做市商服务，维持市场的流动性，减少市场剧烈波动，提高定价效率，并满足公众投资者的投资需求。截至2020年末，公司股权、基金投资余额分别为172.87亿元和210.17亿元，在金融投资组合中的占比分别为8.64%和10.51%。

公司固定收益销售及交易业务主要向机构客户销售公司承销的债券，亦从事固定收益金融产品及利率衍生品的做市及交易。公司的机构客户主要包括商业银行、保险公司、基金公司、财务公司、信托公司及被中国证监会批准可投资于中国资本市场的合格境外机构投资者等。公司在中国银行间债券市场及交易所交易多类固定收益及相关衍生产品，并提供做市服务，如国债、政策性金融债、中期票据、短期融资券、企业债券、公司债券、国债期货、利率互换及标准债券远期等。公司通过订立固定收益衍生工具（如利率互换、国债期货）以对冲因交易及做市业务中产生的利率风险。此外，公司境外FICC业务主要通过间接全资持股的子公司广发全球资本有限公司开展。2020年公司较好的控制了债券投资组合的久期、杠杆和投资规模，抓住了阶段性的市场机会，取得了较好的投资业绩。截至2020年末，公司债券类投资余额为1,440.19亿元，在金融投资组合中的占比为72.01%。

³数据来源：公司统计，中国银河证券基金研究中心，2021。

⁴数据来源：公司统计，中国银河证券基金研究中心，2021。

表 11：截至 2018-2020 年末公司金融投资组合情况（金额单位：亿元、%）

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	1,229.12	66.26	1,297.29	67.09	1,440.19	72.01
股权（含融出证券）	129.67	6.99	136.14	7.04	172.87	8.64
基金	225.98	12.18	291.38	15.07	210.17	10.51
银行理财	9.50	0.51	56.40	2.92	24.60	1.23
证券公司理财产品	121.46	6.55	38.55	1.99	34.01	1.70
其他	139.18	7.50	113.92	5.89	118.27	5.91
合计	1,854.92	100.00	1,933.68	100.00	2,000.12	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：广发证券，中诚信国际整理

公司柜台市场销售及交易业务包括非标准化产品、收益凭证以及场外衍生品等；同时，通过柜台市场为非标产品以及收益凭证产品提供流动性支持。截至 2020 年末，公司柜台市场累计发行产品数量 19,008 只，累计发行产品规模约 8,444.81 亿元，期末产品市值约 697.18 亿元。其中，2020 年度新发产品数量 3,928 只，新发产品规模约 1,165.33 亿元。截至 2020 年末，公司为 81 家新三板挂牌公司提供做市服务。

公司的投资研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济与策略、行业与上市公司、金融工程等多领域的投资研究服务，获得机构客户的分仓交易佣金收入。公司的股票研究涵盖中国 28 个行业和近 700 家在中国上市公司，以及近 150 家香港联交所的上市公司。目前，公司正积极推进在合法合规前提下实施公司研究品牌的国际化。

公司的资产托管业务主要为各类资产管理产品提供优质的资产托管和基金服务业务。2020 年以来，公司积极拓展市场、加强基础系统建设、提升综合服务能力、强化风险控制体系，不断提升客户满意度。截至 2020 年末，公司提供资产托管及基金服务的总资产规模为 3,268.32 亿元，同比增长 50.36%；其中托管产品规模为 1,565.03 亿元，提供基金服务产品规模为 1,703.29 亿元。

另类投资业务方面，公司通过全资子公司广发乾和以自有资金积极开展另类投资业务，目前以股权投资业务为主。2020 年，广发乾和聚焦布局先进制造、半导体、医疗健康、新消费、TMT 等几大领

域。2020 年，广发乾和共新增 25 个股权投资项目，投资金额 8.41 亿元；截至 2020 年末，广发乾和已完成股权投资项目 142 个。

战略规划及管理

制定具有可行性的战略规划，确立了“成为具有国际竞争力、品牌影响力和系统重要性的现代投资银行”的战略目标

公司制定了 2017-2021 年五年战略规划。公司将秉承“知识图强，求实奉献；客户至上，合作共赢”的核心价值观，在打造“成为具有国际竞争力、品牌影响力和系统重要性的现代投资银行”的愿景下，公司确立通过五年的奋斗，力争“实现公司行业地位整体提升”的战略目标。公司将坚持以“客户中心导向”为贯穿始终的战略纲领，本着协同原则和创新精神，洞悉客户需求；从领先战略、科技金融战略、国际化战略、集团化战略和平台化战略等五大重点方向，全面推进投资银行业务、财富管理业务、交易及机构业务、投资管理业务等四大业务战略的转型和升级；构建战略管理、研究平台、全面风险管理、财务资源管理、人力资源管理和信息技术建设等六大支撑战略，为四大业务战略的实现提供强有力的支持；通过未来五年的战略执行，以达成新战略规划的整体目标。2021 年，公司将继续落实以客户为中心经营方式转型，优化平台建设，扬长补短，优化业务结构，提升金融科技能力，强化合规经营，打造现代投资银行的核心竞争力。2021 年，公司的工作重点是：积极变革，聚焦核心

能力建设，促进公司高质量发展。

作为上市券商，形成了股东大会、董事会、监事会和经理管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，公司治理良好；建立了较为健全的管理架构，能够有效支持不同业务条线间的相互配合与协同作业

股东大会是公司的权力机构，决定公司重大经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务决算方案。董事会是决策机构，由 11 名董事组成，其中 4 名执行董事、3 名非执行董事、4 名独立非执行董事。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和投资方案，下设战略委员会、提名委员会、风险管理委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会；监事会则是公司的内部监督机构，共有监事 5 人，对股东大会负责。公司实行董事会领导下的总经理负责制，由总经理执行股东大会及董事会的决议，并全面负责公司的经营管理。公司设合规总监，对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查，对内向董事会负责并报告工作，对外向监管机构报告公司合规状况。

在母公司层面，目前公司设立了投行业务管理委员会、零售业务管理总部和证券投资业务管理总部。投行业务管理委员会下设投行综合管理部、投行质量控制部、资本市场部、战略投行部、兼并收购部和债券业务部；零售业务管理总部下设财富管理部、运营管理部、机构与同业部、电子商务部和综合化业务部；证券投资业务管理总部下设权益及衍生品投资部、固定收益投资部和资本中介部。此外根据业务发展需要，公司还成立了发展研究中心、柜台交易市场部和资产托管部等前台业务部门。此外，公司还设立了风险管理部、合规与法律事务部、稽核部、信息技术部、财务部等中后台部门。

建立全面风险管理体系，风险管理全面覆盖各个业务领域，仍需长期加强风险管理能力

公司较为重视风险管理组织架构体系的建设与完善，在追求稳健经营的同时为全面风险管理体系打下了坚实的基础。公司风险管理组织架构由董事会及下设的风险管理委员会、经营管理层及相关专业委员会（风险控制委员会、IT 治理委员会及资产配置委员会）、各控制与支持部门、各业务部门四个层级构成。

公司通过在市场风险、信用风险、流动性风险和操作风险等细分风险领域实施管控，全面覆盖各个业务领域，不断完善风险管理体系和运行机制。2019 年 8 月 5 日，公司收到中国证监会的行政监管措施，限制增加场外衍生品业务规模 6 个月、限制增加新业务种类 6 个月；2020 年 7 月广东证监局对广发证券采取责令改正、暂停保荐机构资格 6 个月、暂不受理债券承销业务有关文件 12 个月、责令限制高级管理人员权利的监管措施的监管措施。同时，公司高级管理人员秦力、欧阳西收到广东证监局公开谴责、监管谈话的行政监管措施决定；公司高级管理人员张威收到广东证监局监管谈话的行政监管措施决定；相关投行业务人员收到广东证监局认定为不适当人选的行政监管措施决定；另外三名项目内核负责人收到广东证监局监管谈话的行政监管措施决定。近年来证券行业监管趋严，需关注公司在开展经纪、投行、资管、自营等各项业务中因违反法律、法规及监管部门规定而被监管机关采取监管措施的情况，公司仍需长期加强风控合规建设，提高风险控制能力。

财务分析

以下分析主要基于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 2018-2020 年度审计报告及未经审计的 2021 年第一季度财务报表；其中 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 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。

盈利能力

2020年受到监管措施的影响，公司投行业务受到冲击，但由于市场交投活跃度上升，公司投资管理及财富管理等业务线业绩提升，全年收入及利润水平仍呈现增长态势，利润率指标有所改善；2021年盈利水平继续保持增长

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2020年以来，受到新冠疫情、国际形势及我国资本市场不断深化改革的多方面影响，证券市场走势震荡并呈结构性上涨态势，市场信心提振，交投活跃度有所提升。公司投资管理业务业绩提升明显，财富管理业务收入和交易及机构业务也有所提升。但由于受到监管措施的影响，公司投资银行业务收入出现较大幅度下滑。受上述因素共同影响，2020年公司全年实现营业收入291.53亿元，同比增长27.81%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金收入总体有所波动，但仍是公司主要收入来源。2020年公司实现手续费和佣金净收入141.14亿元，较上年增加44.60%，在营业收入中的占比较上年上升5.62个百分点至48.41%。具体来看，经纪业务方面，得益于证券市场股票交易量的增加，公司经纪业务手续费净收入明显增加，2020年公司经纪业务手续费净收入为65.72亿元，较2019年增长56.56%。投行业务方面，2020年7月，广东证监局对公司采取责令改正、暂停公司保荐资格6个月、暂不受理公司债券承销业务有关文件12个月及责令限制高级管理人员权利的行政监管措施，受此事

件影响，公司投行业务受到较大冲击，2020年公司实现投资银行业务手续费净收入6.49亿元，较2019年大幅下降54.89%。资产管理及基金管理业务方面，2020年，继续受“去通道、降杠杆”及“扩大主动管理规模、发展权益产品”等行业环境的综合影响，公司积极进行整改转型，受益于子公司广发资管、广发基金及参股公司易方达基金规模增加，公司全年实现资产管理及基金管理业务净收入65.98亿元，较2019年大幅增长68.72%。

利息收入方面，2020年主要受融资融券业务利息收入增加的影响，公司实现利息收入116.98亿元，同比上升7.87%；利息支出方面，由于借款利息和应付债券利息支出下降的影响，公司2020年实现利息支出74.44亿元，同比下降3.02%。受此影响，2020年公司实现利息净收入42.54亿元，同比增加34.27%，在营业收入中的占比为14.59%

投资收益及公允价值变动收益方面，2020年主要受处置金融工具取得收益大幅增加影响，公司投资收益同比增加18.40%至71.47亿元。同时，由于金融市场波动，公司交易性金融负债公允价值变动收益减少，公允价值变动收益较上年下降4.31亿元至6.66亿元。受上述因素共同影响，公司2020年实现投资净收益（含公允价值变动损益）78.13亿元，同比增加9.52%，在营业收入中的占比较2019年下降4.47个百分点至26.80%。此外，由于汇率变动，2020年公司实现汇兑收益0.35亿元，较上年度增长0.29亿元。

表 12：2018-2020 年及 2021 年第一季度公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2018		2019		2020		2021.1-3	
	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	8,618.62	56.44	9,760.77	42.79	14,114.45	48.41	4,418.96	53.11
其中：经纪业务净收入	3,452.97	22.61	4,197.63	18.40	6,571.66	22.54	1,832.57	22.02
投资银行业务净收入	1,216.12	7.96	1,437.90	6.30	648.70	2.23	118.08	1.42
资产管理及基金管 理业务净收入	3,742.85	24.51	3,910.62	17.14	6,598.05	22.63	2,370.05	28.48
投资净收益(含公允价值变 动损益)	1,065.99	6.98	7,133.63	31.27	7,813.05	26.80	1,886.40	22.67
利息净收入	3,688.58	24.16	3,168.09	13.89	4,253.78	14.59	1,172.38	14.09

汇兑损益	(20.99)	(0.14)	5.35	0.02	34.60	0.12	(5.37)	(0.06)
其他	1,918.17	12.56	2,742.04	12.02	2,937.61	10.08	848.44	10.20
营业收入合计	15,270.37	100.00	22,809.88	100.00	29,153.49	100.00	8,320.81	100.00
其他业务成本	(1,187.26)	--	(1,900.43)	--	(1,756.01)	--	(729.25)	--
经调整后的营业收入	14,083.11	--	20,909.45	--	27,397.48	--	7,591.56	--

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：广发证券，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。2020年公司人工成本增加致使公司业务及管理费较上年增加 35.67%至 127.44 亿元，公司营业费用率同比上升 2.53 个百分点至 43.71%。此外，公司执行新金融工具准则，运用三阶段减值模型计量预期信用损失，2020 年共计提信用减值损失 8.54 亿元，同比增长 25.60%，主要系租赁应收款和买入返售金融资产的减值损失增长。

受上述因素共同影响，公司 2020 年净利润大幅提升，全年实现净利润 107.71 亿元，同比增长 32.81%。考虑到公司其他权益投资工具公允价值变动、外币财务报表折算差额等因素，2020 年公司实现综合收益 103.25 亿元，同比增长 15.04%。从利润率来看，2020 年公司平均资本回报率为 10.97%，较 2019 年上升 2.09 个百分点；平均资产回报率为 3.22%，较 2019 年上升 0.71 个百分点。

2021 年第一季度，国内证券市场活跃，公司收益实现平稳增长。2021 年第一季度公司实现营业收入 83.21 亿元，相当于 2020 年全年的 28.54%，同比增长 54.44%。从收入结构来看，手续费及佣金净收入、投资净收益（含公允价值变动损益）以及利息净收入分别占营业收入的 53.11%、22.67% 和 14.09%。具体来看，当期公司经纪业务和资管及基金管理业务手续费及佣金收入大幅增加，实现手续费及佣金净收入 44.19 亿元，相当于 2020 年全年的 31.31%，在营业收入中的占比增长 4.70 个百分点至 53.11%；公司实现利息净收入 11.72 亿元，相当于 2020 年全年的 27.56%；同期股票市场走势震荡并呈下降态势，公司实现投资净收益（含公允价值变动损益）18.86 亿元，相当于 2020 年全年的 24.14%。

营业支出方面，2021 年第一季度公司加大费用投放力度，发生业务及管理费 38.83 亿元，相当于 2020 年全年的 30.47%，同期计提信用减值损失 1.17 亿元，相当于 2020 年全年的 13.70%。受上述因素共同影响，公司 2021 年第一季度实现净利润 27.91 亿元，相当于 2020 年全年的 25.91%，同比增长 28.81%；此外，受其他权益工具投资和其他债权投资公允价值变动影响，2021 年第一季度公司实现综合收益总额 24.09 亿元，相当于 2020 年全年的 23.34%。

表 13：2018-2020 年及 2021 年第一季度主要盈利指标
(单位：亿元、%)

	2018	2019	2020	2021.1-3
经调整后的营业收入	140.83	209.09	273.97	75.92
业务及管理费	(76.21)	(93.93)	(127.44)	(38.83)
营业利润	60.52	107.00	136.28	35.36
净利润	46.32	81.10	107.71	27.91
综合收益	36.87	89.75	103.25	24.09
营业费用率	49.91	41.18	43.71	46.66
平均资产回报率	1.49	2.51	3.22	--
平均资本回报率	5.23	8.88	10.97	--

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司盈利水平很大程度与市场景气度相关，在市场环境低迷、金融去杠杆和防风险的背景下，公司作为大型券商，收入来源丰富，总体保持稳健发展，盈利能力处于行业前列，但盈利稳定性仍面临一定压力。未来仍需持续关注公司应对宏观经济、证券市场走势、金融监管政策等外部因素的变化进行业务策略调整的效果，及各种外部因素和投资管理规模的变化对公司盈利的影响。

资产质量和资本充足性

资产规模有所增长，金融资产以债券投资为主，投资风格较为稳健

2020年，公司各项业务保持稳定发展，资产规模整体保持稳定。截至2020年末，公司资产总额为4,574.64亿元，同比增加15.99%；剔除代理买卖证券款后年末公司资产总额为3,545.23亿元，同比上升12.65%。截至2021年3月末，公司资产总额为4,992.80亿元，较上年末增长9.14%；剔除代理买卖证券款后，公司资产总额为3,808.83亿元，较上年末增长7.44%。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了较为稳健的投资策略，同时持续推进股票自营战略转型，探索多策略自营模式。具体来看，公司金融资产以债权、股权、基金为主，流动性相对较好，其中以债权投资规模最大，截至2020年末，公司债券类投资余额为1,440.19亿元，在金融资产中占比72.01%；公司权益类投资较少，截至2020年末，股权投资金额172.87亿元，在金融资产中占比8.64%。减值计提方面，公司2020年全年共计计提债权投资及其他债权投资信用减值损失合计3.07亿元，较上年下降16.50%。此外，受益于市场高活跃度，截至2020年末，公司融出资金余额861.53亿元，较上年末大幅增长57.25%，2020年全年共计提融出资金信用减值损失0.81亿元，较2019年度下降0.41亿元；买入返售金融资产余额167.94亿元，较上年末减少18.83%，主要系债券质押式回购业务规模收缩，2020年共计提买入返售金融资产减值损失0.64亿元。截至2021年3月末，公司金融

投资资产合计2,200.10亿元，其中交易性金融资产1,004.66亿元，其他债权投资1,184.89亿元，其他权益工具投资7.87亿元，债权投资2.67亿元；截至2021年3月末，公司融出资金876.85亿元，较上年末增长1.78%；买入返售金融资产142.83亿元，较上年末下降14.95%。

各项风险指标均高于监管标准，且主要指标均保持较好水平；杠杆水平略有上升，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，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充渠道，公司近年来净资产（母公司口径）规模保持较高水平。截至2021年3月末，公司母公司口径净资本达到634.50亿元，较2020年末下降2.23%；母公司口径净资产为867.99亿元，较2020年末增加1.51%；净资本/净资产比率为73.10%，较2020年末下降2.80个百分点；风险覆盖率较年初下降6.74个百分点至190.88%，资本杠杆率较年初下降1.24个百分点至17.00%。

表 14：2018-2020 年末及 2021 年 3 月末风险控制指标情况（母公司口径）（亿元、%）

项目	标准	2018	2019	2020	2021.03
净资本	--	585.63	608.64	648.97	634.50
净资产	--	758.61	808.31	855.04	867.99
风险覆盖率	≥100	222.75	213.08	197.62	190.88
资本杠杆率	≥8	19.51	19.73	18.24	17.00
流动性覆盖率	≥100	404.53	361.45	206.96	242.09
净稳定资金率	≥100	139.77	183.29	179.15	142.62
净资本/净资产	≥20	77.20	75.30	75.90	73.10
净资本/负债	≥8	30.36	30.46	27.79	24.58
净资产/负债	≥10	39.33	40.46	36.61	33.62

自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	29.35	27.51	35.33	26.16
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	240.67	250.54	243.89	301.84

注：根据中国证监会公告[2020]10号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，上表中2019年末相关数据已按照新标准重新计算列示。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，截至2021年3月末，母公司口径净资本/负债比率为24.58%，较2020年末下降3.21个百分点，杠杆水平略有上升。

总体来看，公司杠杆水平基本保持稳定，各项指标均高于监管标准。公司净资本规模处于较高水平，对吸收非预期损失的能力较强，公司各项风险控制指标均处于合理水平。

流动性和偿债能力

流动性覆盖率持续下降，业务的发展使得公司资金需求规模增长，公司流动性管理面临一定压力

从公司资产流动性来看，截至2020年末，公司自有资金及结算备付金余额为261.07亿元，同比增加5.26%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的7.36%。截至2021年3月末，公司自有货币资金及结算备付金余额为320.65亿元，占剔除代理买卖证券款后资产总额的8.42%。

从流动性风险管理指标上看，截至2020年末，公司流动性覆盖率为206.96%，较上年末减少154.49个百分点；净稳定资金率为179.15%，较上年末下降4.14个百分点。截至2021年3月末，公司流动性覆盖率为242.09%，较上年末增加35.13个百分点；净稳定资金率为142.62%，较上年末下降36.53个百分点。公司流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，但公司长短期流动性管理水平仍有提升空间。

2020年总债务规模有所上升，长期债务占比有所提升，但由于盈利好转，部分偿债指标有所改善；2021年债务规模有所上升，未来仍需持续关注偿债能力变化情况

从公司的债务结构来看，近年来公司不断拓宽融资渠道，相继开始发行公司债、收益凭证等负债品种，改善了公司负债的期限结构。广发证券的总债务⁵包括拆入资金、卖出回购金融资产、应付短期融资款、应付债券及长短期借款，截至2020年末，广发证券的总债务规模为2,302.27亿元，较上年末增长14.82%。其中短期债务规模1,621.21亿元，较2019年末增长9.42%；长期债务规模681.06亿元，较2019年末增加30.09%，长期债务占比由2019年末的26.11%增加3.47个百分点至29.58%，债务结构有所优化。截至2021年3月末，公司总债务2,481.31亿元，较上年末增加7.78%。

从资产负债率来看，截至2020年末，公司资产负债率较2019年末增加1.06个百分点至71.15%。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的负债结构将逐渐改善。截至2021年3月末，公司资产负债率72.52%，较上年末上升1.37个百分点。

现金获取能力方面，公司EBITDA主要包括利润总额和利息支出，2020年主要受利润总额增长的影响，EBITDA为214.97亿元，同比增长17.02%。从公司EBITDA对债务本息的保障程度来看，2020年公司整体盈利情况较好，EBITDA对利息覆盖倍数较2019年增加0.55倍至3.02倍，总债务/EBITDA较2019年下降0.20倍至10.71倍，偿债压力有所降低。2021年第一季度，EBITDA为57.24亿元，相当于2020年全年的26.63%，EBITDA对利息覆盖倍数较2020年末减少0.17倍至2.85倍。

表 15：2018-2020 年末及 2021 年 3 月末偿债能力指标

指标	2018	2019	2020	2021.03
资产负债率(%)	73.20	70.09	71.15	72.52

⁵ 公司交易性金融负债主要系结构化主体和权益互换，故总债务计算未予考虑。

经营活动净现金流（亿元）	332.39	402.09	198.32	(30.15)
EBITDA（亿元）	144.09	183.71	214.97	57.24
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.79	2.47	3.02	2.85
总债务/EBITDA(X)	13.98	10.91	10.71	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

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，获得多家商业银行的授信额度；截至 2021 年 3 月末无到期未清偿银行贷款。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司不存在对合并报表范围外的公司进行外担保的情况。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2021 年 3 月末，公司

（含下设全资及控股子公司）未取得终审判决或裁决以及未执行完毕的诉讼、仲裁案件共计 109 起（含被诉与主动起诉），涉及标的金额合计约为 18.08 亿元人民币。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定广发证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“广发证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于广发证券股份有限公司 2021 年面向专业 投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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要素，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，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本期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根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.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。

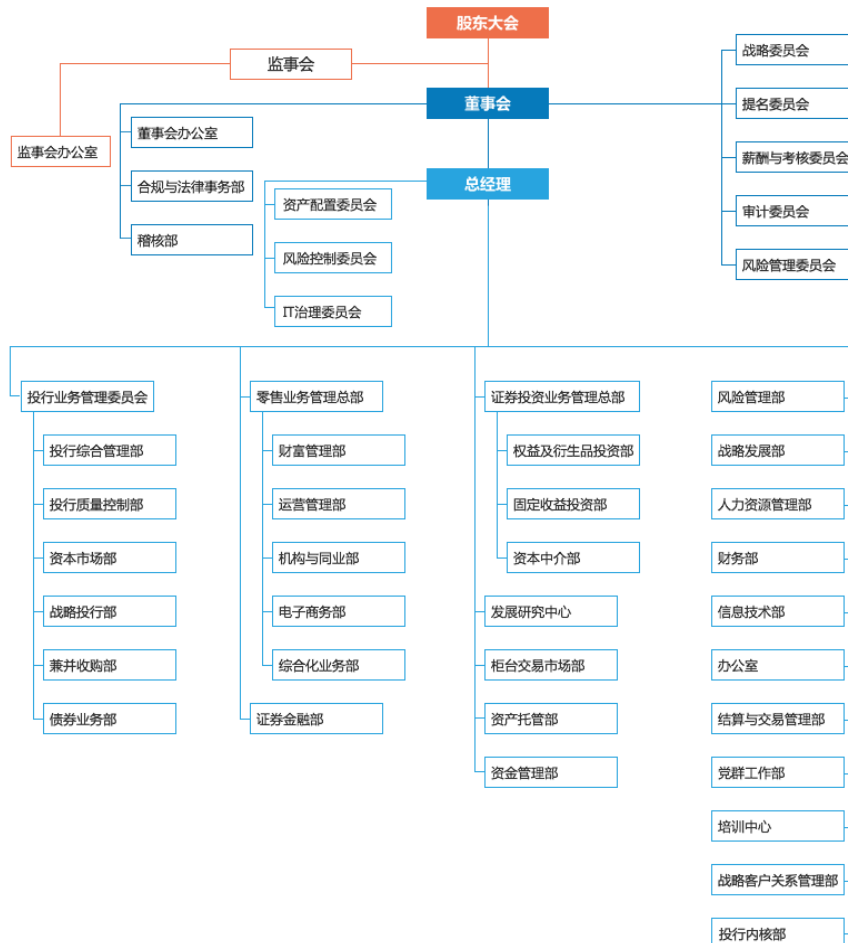
中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 5 月 31 日

附一：广发证券股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）

股东名称	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	22.31%
吉林敖东药业集团股份有限公司	16.43%
辽宁成大股份有限公司	16.24%
中山公用事业集团股份有限公司	9.01%
中国证券金融股份有限公司	2.99%
普宁市信宏实业投资有限公司	1.89%
香港中央结算有限公司	1.09%
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	0.80%
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	0.51%
香江集团有限公司	0.51%
合计	71.94%

注：截至 2021 年 3 月末，吉林敖东药业集团股份有限公司及其一致行动人、辽宁成大股份有限公司及其一致行动人、中山公用事业集团股份有限公司及其一致行动人持有公司 A 股和 H 股占公司总股本的比例分别为 18.06%、17.94%、10.34%。



资料来源：广发证券，中诚信国际整理

附二：广发证券股份有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2018	2019	2020	2021.03
货币资金及结算备付金	78,335.93	100,255.67	123,281.61	143,484.95
其中：自有货币资金及结算备付金	23,086.27	24,801.78	26,106.85	32,065.17
买入返售金融资产	36,813.07	20,688.61	16,793.85	14,282.74
交易性金融资产	88,285.11	81,105.23	67,742.66	100,466.16
债权投资	6,900.14	2,280.13	462.31	266.67
其他债权投资	79,513.05	98,597.04	120,182.38	118,489.35
其他权益工具投资	10,794.01	11,386.05	11,625.08	787.34
长期股权投资	5,249.00	6,726.97	7,196.88	7,638.00
融出资金	45,355.31	54,787.46	86,152.82	87,684.95
总资产	389,105.95	394,391.06	457,463.69	499,279.58
代理买卖证券款	58,445.15	79,680.64	102,941.10	118,396.43
短期债务	155,085.25	148,160.40	162,121.06	208,333.87
长期债务	46,300.12	52,351.75	68,105.75	39,796.72
总债务	201,385.37	200,512.15	230,226.81	248,130.59
总负债	300,476.77	300,254.47	355,190.10	394,596.74
股东权益	88,629.17	94,136.60	102,273.59	104,682.84
净资本（母公司口径）	58,562.87	60,863.54	64,897.18	63,450.39
手续费及佣金净收入	8,618.62	9,760.77	14,114.45	4,418.96
其中：证券经纪业务净收入	3,452.97	4,197.63	6,571.66	1,832.57
投资银行业务净收入	1,216.12	1,437.90	648.70	118.08
资产管理及基金管理业务净收入	3,742.85	3,910.62	6,598.05	2,370.05
利息净收入	3,688.58	3,168.09	4,253.78	1,172.38
投资收益及公允价值变动	1,065.99	7,133.63	7,813.05	1,886.40
营业收入	15,270.37	22,809.88	29,153.49	8,320.81
业务及管理费	(7,621.47)	(9,392.97)	(12,743.85)	(3,882.89)
营业利润	6,052.43	10,699.90	13,628.19	3,536.31
净利润	4,632.05	8,110.26	10,770.89	2,790.72
综合收益总额	3,686.82	8,974.76	10,324.77	2,409.37
EBITDA	14,408.87	18,370.89	21,497.04	5,724.07

注：1、业务及管理费为支出项，以负数形式填列；

2、表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。

附三：广发证券股份有限公司主要财务指标

财务指标	2018	2019	2020	2021.03
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	1.49	2.51	3.22	--
平均资本回报率(%)	5.23	8.88	10.97	--
营业费用率(%)	49.91	41.18	43.71	46.66
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	222.75	213.08	197.62	190.88
资本杠杆率(%)	19.51	19.73	18.24	17.00
流动性覆盖率(%)	404.53	361.45	206.96	242.09
净稳定资金率(%)	139.77	183.29	179.15	142.62
净资本/净资产(%)	77.20	75.30	75.90	73.10
净资本/负债(%)	30.36	30.46	27.79	24.58
净资产/负债(%)	39.33	40.46	36.61	33.62
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	29.35	27.51	35.33	26.16
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	240.67	250.54	243.89	301.84
偿债能力				
资产负债率(%)	73.20	70.09	71.15	72.52
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.79	2.47	3.02	2.85
总债务/EBITDA(X)	13.98	10.91	10.71	--

注：表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。

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×100%；
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
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+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/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×100%
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)/(总资产-代理买卖证券款)

附五：信用等级的符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。