

国信证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：张璐 l Zhang@ccxi.com.cn

张璐

项目组成员：陶美娟 mjtao@ccxi.com.cn

陶美娟

评级总监：薛宇

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 3 月 25 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发行人构成委托关系外，中诚信国际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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。
- 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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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。
- 本次信用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。
- 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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]0904D 号

国信证券股份有限公司：

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“国信证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（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，本期短期公司债券的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年三月二十五日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
国信证券股份有限公司	不超过 30 亿元（含 30 亿元）	1 年	到期一次还本付息	本期债券的募集资金在扣除发行费用后，用于偿还到期债务

评级观点：中诚信国际评定国信证券股份有限公司（以下称“国信证券”、“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“国信证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）”的信用等级为 **A-1**。中诚信国际肯定了公司较强的综合实力和市场竞争能力、证券经纪业务的传统优势、投资银行较强的服务能力、不断改善的收入结构以及畅通的融资渠道；同时，中诚信国际关注到，证券行业日趋激烈的竞争、宏观环境及证券市场的不确定性、短期债务水平上升以及创新业务开展给公司风险控制带来挑战等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

国信证券	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	2,118.14	2,246.44	3,027.56	3,636.11
股东权益（亿元）	525.27	562.55	809.24	945.73
净资产（亿元）	397.33	400.55	629.23	744.88
营业收入（亿元）	100.31	140.93	187.84	169.96
净利润（亿元）	34.31	49.14	66.18	78.02
平均资本回报率(%)	6.56	9.03	9.65	--
营业费用率(%)	45.59	39.45	39.23	40.01
风险覆盖率(%)	220.78	250.20	303.50	428.53
资本杠杆率(%)	20.21	21.18	22.79	19.14
流动性覆盖率(%)	301.43	196.43	298.11	294.14
净稳定资金率(%)	136.46	137.45	166.34	158.76
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.99	2.55	3.37	--
总债务/EBITDA(X)	12.09	9.68	11.44	--

注：1、数据来源为公司提供的 2018 年、2019 年和 2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年前三季度财务报表；2、公司净资产及风险控制指标按照母公司口径；3、2019 年末净资产等风险控制指标已根据《证券公司风险控制指标计算标准规定》（2020 年修订）进行重述；4、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。

正面

- **行业地位突出，综合实力较强。**作为国内经营历史最长的券商之一，业务发展全面，综合实力较强，在行业中具有较强的品牌影响力和市场竞争力。
- **证券经纪业务居于行业前列。**证券经纪业务具有传统优势，着力构建一体化的互联网金融平台，经纪业务行业排名市场前列。
- **投资银行服务能力较强。**投资银行业务注重业务创新，债承业

同行业比较

2020 年主要指标	国信证券	海通证券	招商证券	广发证券
总资产（亿元）	3,027.56	6,940.73	4,997.27	4,574.64
净资产（母公司口径）（亿元）	629.23	841.30	586.54	648.97
净利润（亿元）	66.18	120.37	95.04	107.71
平均资本回报率(%)	9.65	7.78	9.95	10.97
风险覆盖率(%)	303.50	344.45	225.96	197.62

注：“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；“广发证券”为“广发证券股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

务呈多元化趋势，行业地位和市场基础较强。

■ **牌照齐全，收入结构改善。**资本中介、投资与交易、资产管理等各项业务均衡发展，收入结构不断改善。

■ **融资渠道畅通。**作为上市公司，建立了长效融资机制，并逐步提升公司治理和信息披露水平。

关注

■ **市场竞争日趋激烈。**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激烈竞争。

■ **宏观经济总体下行，经营稳定性有待进一步提升。**宏观经济总体下行以及证券市场的波动性对证券行业经营稳定性及盈利能力构成压力。

■ **债务期限结构需进一步优化。**短期债务规模和占比持续上升，对偿债安排和流动性管理提出更高要求。

■ **创新业务对风险管理带来更多挑战。**全面风险管理机制的有效性有待检验，业务领域的拓展和创新业务的发展对风险控制带来一定挑战。

评级展望

中诚信国际认为，国信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。

发行主体概况

国信证券股份有限公司起源于中国证券市场最早的三家营业部之一的深圳国投证券业务部，该营业部成立于 1989 年。1994 年，深圳国投证券有限公司正式成立，注册资本 1 亿元。1996 年，深圳市政府为振兴深圳证券市场，在深圳国投证券的基础上战略性改组成立国信证券，历经两次增资扩股和四次股权转让，截至 2014 年 6 月末，公司注册资本为 70.00 亿元。2014 年 12 月，国信证券完成首次公开发行，在深交所正式挂牌上市，募得资金 68.40 亿元，注册资本增至 82.00 亿元。2020 年 8 月，公司向 10 名特定投资者非公开发行 A 股股票，新增股份 1,412,429,377 股，募集资金总额为 147.82 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本为 96.12 亿元，公司控股股东为深圳市投资控股有限公司。

表 1：截至 2021 年 9 月末公司前十大股东情况

股东名称	持股比例 (%)
深圳市投资控股有限公司	33.53
华润深国投信托有限公司	21.11
云南合和（集团）股份有限公司	16.77
全国社会保障基金理事会	4.75
北京城建投资发展股份有限公司	3.55
一汽股权投资（天津）有限公司	2.67
香港中央结算有限公司	0.79
中国证券金融股份有限公司	0.78
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	0.58
中央汇金资产管理有限责任公司	0.51
合计	85.04

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

公司的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；金融产品代销；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金托管；股票期权做市。截至 2021 年 9 月末，公司纳入合并范围内共有 16 家子公司，并设有 57 家分公司和 185 家证券营业部，分布于全国 118 个中心城市地区。

表 2：公司主要控股及参股子公司

全称	简称
----	----

国信证券（香港）金融控股有限公司	国信香港
国信期货有限责任公司	国信期货
国信弘盛私募基金管理有限公司	国信弘盛
国信资本有限责任公司	国信资本
鹏华基金管理有限公司	鹏华基金

截至 2020 年末，公司总资产 3,027.56 亿元，净资产 809.24 亿元；2020 年国信证券实现营业收入 187.84 亿元，净利润 66.18 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司总资产 3,636.11 亿元，净资产 945.73 亿元；2021 年前三季度国信证券实现营业收入 169.96 亿元，净利润 78.02 亿元。

本期债券概况

本期债券发行规模不超过 30 亿元（含 30 亿元）。本期债券期限为 1 年。本期债券的票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。本期债券到期一次还本付息。本期债券无担保。

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，用于偿还到期债务。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年中国经济持续修复，全年实现 8.1% 的同比增长，两年复合增速 5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望 2022 年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾 2021 年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度 GDP 同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在

投资内部，政策性因素影响的修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有 3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021 年全年出口累计同比增长 29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI 与 PPI 经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下 PPI 突破近年来新高，直至 11 月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下 2021 年经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2022 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

宏观政策：2021 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这意味着 2022 年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在 2022 年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。

随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

宏观展望：2022 年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022 年中国经济增长中枢将显著低于 2021 年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022 年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022 年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

行业及政策环境

2021 年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升；北交所的设立，推动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，行业杠杆率水平有所提升，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。2021 年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，市场交投活跃度提升，两市股票、基金交易量以及直接融资规模同比有所增长，截至 2021 年末，上证综指收于 3,639.78 点，较上年末上涨 4.80%，深证成指收于 14,857.35 点，较上年末上涨 2.67%，涨幅均较上年有所回落。上市公司数量及市值方面，2021 年，受注册制改革持续深化等制度改革新影响，IPO 过会企业数量大幅增加，截至 2021 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,615 家，较上年末增加 461 家，总市值较上年末增加 14.91%至 91.61 万亿元。交易量方面，2021 年在科创板及创业板交

易机制革新的带动下，叠加财富管理转型初见成效，交投活跃度显著抬升，2021年两市股基成交额为276.30万亿元，同比增加25.33%。融资融券方面，截至2021年末，两市融资融券余额为1.83万亿元，同比增加13.17%。

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3：2019-2021年资本市场主要指标

指标	2019	2020	2021
上市公司总数（家）	3,777	4,154	4,615
总市值（万亿元）	59.29	79.72	91.61
股基交易金额（万亿元）	136.58	220.45	276.30
两融余额（万亿元）	1.02	1.62	1.83

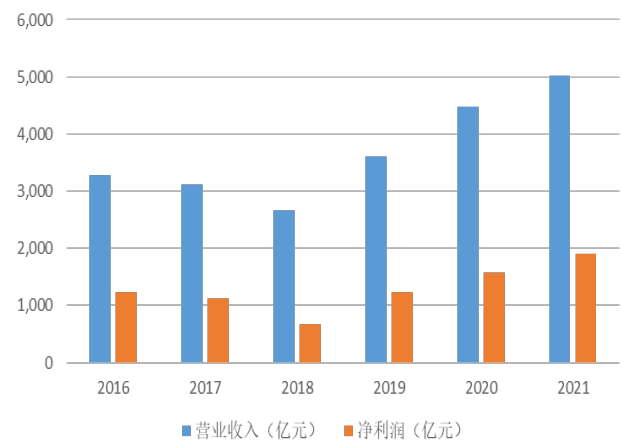
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

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。为加快完善中小企业金融支持体系，推动创新驱动发展和经济转型升级，2021年9月，我国推动成立北京证券交易所（以下简称“北交所”），北交所的成立加快了资本市场金融供给侧结构性改革，进一步完善多层次资本市场体系。同时，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。2021年证券公司共服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达到5,351.46亿元，分别同比增加87家、增长13.87%。2021年证券公

司服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达到9,575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。证券行业服务实体经济成效显著。

从证券公司的营业收入来看，2021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。2021年，证券行业实现营业收入5,024.10亿元，同比增长12.03%；实现净利润1,911.19亿元，同比增长21.32%。截至2021年末，证券行业总资产为10.59万亿元，净资产为2.57万亿元，分别同比增加19.07%、11.34%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.90万亿元，受托管理资金本金总额10.88万亿元，同比增长3.53%。

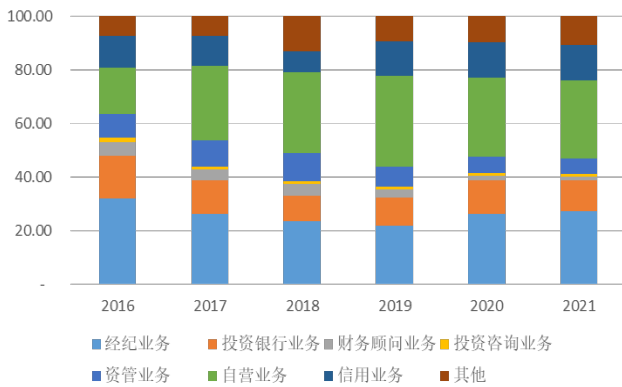
图2：2016-2021年证券公司营业收入和净利润情况



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，目前我国证券公司仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。2021年前三季度，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为27.32%，较上年同期增加1.03个百分点。

图 3：2016-2021 年证券公司营业收入构成情况



注：基于数据获取的便利性考虑，2020 年及 2021 年营业收入构成均采用当年三季度数据。

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 2021 年分类评价中，有 103 家证券公司参评，其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类

有 13 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级维持 15 家；与 2020 年相比，有 26 家评级上调，25 家评级下滑，45 家评级持平，7 家首次参与评级。主要风险指标方面，截至 2021 年末，证券行业净资本 2.00 万亿元，其中核心净资本 1.72 万亿元。截至 2021 年末，行业平均风险覆盖率 249.87%(监管标准 $\geq 100\%$)，平均资本杠杆率 20.90%(监管标准 $\geq 8\%$)，平均流动性覆盖率 233.95%(监管标准 $\geq 100\%$)，平均净稳定资金率 149.64%(监管标准 $\geq 100\%$)，行业整体风控指标优于监管标准，合规风控水平整体稳定。在业务发展持续扩张的压力下，证券行业整体杠杆水平有所上升。

总体来看，受市场环境及政策利好等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润整体保持增长，但目前对传统的经纪业务及自营业务依赖仍较大。随着资本市场改革的进一步推进以及证券公司财富管理转型，行业仍有较大的发展空间，且逐渐形成差异化的发展格局，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；中小型证券公司竞争将更为激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，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；加大对违反证券监督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。
2021年10月	《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法（试行）》	出台并完善北京证券交易所相关配套规则，支持创新性中小企业融资发展，保护投资者合法权益和社会公众利益，建立和完善契合创新型中小企业特点的股票发行上市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

业务运营

作为国内大型综合性券商之一，公司各项业务发展较为均衡，综合实力较强，经营业绩良好。在中国证券业协会公布的2020年度证券公司经营业绩排名中，公司总资产、净资产、营业收入和净利润均排名行业上游。此外，公司2019-2021年连续三年获得中国证监会A类AA级监管评级。

表5：2018-2020年公司财务指标和业务排名

	2018	2019	2020
营业收入排名	11	9	9
净利润排名	8	10	11
净资产排名	9	10	7
净资本排名	11	13	10
总资产排名	10	12	11
证券经纪业务收入排名	5	4	4
投资银行业务收入排名	9	8	9
客户资产管理业务收入排名	29	--	--
资产管理业务收入	--	29	27
融资类业务收入排名	9	--	--
融资类业务利息收入排名	--	9	9

证券投资收入排名	7	9	11
----------	---	---	----

注：除2018年营业收入为合并口径、2019-2020年净利润为合并口径下归属于母公司股东的净利润外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

作为上市综合类券商，公司业务体系较为完备，主要业务包括经纪及财富管理业务、投资银行业务、投资与交易业务、资产管理业务等，公司还通过全资子公司国信弘盛、国信期货、国信资本、国信香港分别开展私募基金、期货、另类投资和境外金融服务等业务。2020年，证券市场行情较好，公司经纪及财富管理业务、投行业务实现较好发展，全年实现营业收入187.84亿元，同比增长33.29%。从收入构成来看，经纪及财富管理业务为公司收入贡献最高的板块，2020年收入占比为53.23%；投资与交易业务为收入贡献第二大业务，收入占比为20.81%。2021年前三季度，公司实现营业收入169.96亿元，相当于2020年全年营业收入的90.48%。

表 6：近年来公司营业收入构成（金额单位：亿元）

	2018		2019		2020		2021.1-9	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
经纪及财富管理	40.78	40.66	67.55	47.93	99.99	53.23	78.39	46.12
投资银行	11.00	10.97	15.77	11.19	19.79	10.53	14.15	8.32
投资与交易	19.21	19.15	39.43	27.98	39.09	20.81	56.24	33.09
资产管理	3.62	3.61	3.31	2.35	3.96	2.11	4.54	2.67
资本中介	13.76	13.72	--	--	--	--	--	--
其他	11.93	11.90	14.87	10.55	25.00	13.31	16.64	9.79
营业收入合计	100.31	100.00	140.93	100.00	187.84	100.00	169.96	100.00
其他业务成本	(3.36)		(9.48)		(16.52)		(9.23)	
经调整的营业收入	96.95		131.44		171.32		160.73	

注：2020 年因公司内部组织结构、管理要求变化相应调整了分部报告的统计口径，主要是将原资本中介业务分部并入经纪及财富管理分部；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：国信证券，中诚信国际整理

经纪业务以促进新增客户和提升服务为重点，着力推进财富管理转型，行业排名前列；2020 年证券市场整体活跃度持续上升，经纪业务收入同比有所增长；资本中介业务收入有所提升，两融业务规模稳步扩大，股质业务注重化解风险，业务规模收缩；期货经纪业务盈利稳步增长

公司经纪及财富管理业务主要包括：为个人和机构客户提供证券经纪和期货经纪服务，推广和销售证券及金融产品，提供资产托管、专业化研究和咨询等服务；提供融资融券、股票质押式回购、约定购回、行权融资等资本中介服务。经纪业务收入是公司目前最主要的收入来源，但受市场波动的影响较大。2020 年以来，国内证券市场整体活跃度持续上升，年内行业代理买卖证券业务净收入大幅增长。受此推动，公司 2020 年经纪及财富管理业务实现营业收入 99.99 亿元，同比上升 48.03%，在营业收入中占比 53.23%。公司 2021 年前三季度经纪及财富管理业务实现营业收入 78.39 亿元，相当于 2020 年全年的 78.39%，在营业收入中占比 46.12%。

零售业务方面，2020 年，公司秉持“以客户为中心”的发展理念，以专业化、差异化、高品质的综合服务体系带动有效新增和存量客户的深度开发，加速向财富管理转型。布局线上线下渠道，聚焦新增增量提质；推进专业投顾服务，金融科技赋能专业投研，“鑫投顾”服务已逐步升级为集专业

投研与智能科技于一体的财富管理平台；持续丰富交易产品，着力构建多层次交易服务体系。截至 2020 年末，公司经纪业务客户数量达 1,069 万，较上年增长 26%，托管资产超过 2.16 万亿元，较上年增长 58%。2020 年，公司代理买卖手续费净收入市场份额 5.03%（不含席位租赁），排名行业第三；金融产品销售净收入市场份额为 5.27%，排名行业第三¹。此外，公司着力发展网络金融，强化互联网线上引流和服务。截至 2020 年末，公司金太阳手机证券用户总数已超过 1,490 万，较上年末增长 18%，交易占比达到 52%。2021 年上半年，公司新增经纪业务客户数量 132 万户，经纪业务客户数量达 1,186 万户。

机构经纪业务方面，2020 年证券市场交易量上涨，权益类投资产品发行提速，机构资产规模快速增长。公司依靠强化产品配置、聚焦投研服务、打造多元化营销模式，多渠道拓展和服务专业机构投资者。2020 年公司与头部机构客户的合作日益加强，公私募产品销售数量与金额均大幅增长。2020 年公司机构业务实现交易单元席位佣金收入 4.07 亿元，同比增长 73.72%。拓宽机构群体的同时，公司完成全市场首单（非关联公司）QFII 转融通业务，开辟境外机构客户服务新领域，QFII/RQFII 佣金及投资咨询服务收入亦实现较大增长。2021 年上半

¹ 2020 年度行业排名均来自于公司 2020 年度报告，相关数据以中证协公布的证券公司经营业绩排名情况为准

年，公司机构业务实现交易单元席位佣金收入 2.67 亿元，同比增长 75.44%。

在营业网点方面，截至2021年9月末，公司共设有57家分公司和185家证券营业部，主要分布于广东、浙江、北京、上海、四川、福建、江苏、陕西、山东等全国118个中心城市地区。

资本中介业务方面，2020年，受国内疫情防控向好、经济逐步复苏和政策利好等影响，A股市场融资融券规模呈现较快增长；但个股风险依然存在，股票质押式回购业务市场整体规模持续下降。

融资融券业务方面，公司积极拓展客户群体，实现业务规模稳步提升。截至2020年末，公司融资融券业务余额为517.2亿元，同比增加38%。截至2021年6月末，公司融资融券业务规模为599.5亿元，较上年末增长16%。股票质押式回购方面，公司不断完善内部控制和风险管理，截至2020年末，公司自有资金出资的股票质押式回购业务余额为125.9亿元，同比减少45%。截至2021年6月末，公司自有资金出资的股票质押式回购业务余额为100.2亿元，较上年末减少20%。此外，公司不断优化约定购回、行权融资等资本中介业务综合服务体系，约定购回、行权融资业务规模均排名行业前列。截至2020年末，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为270.41%，股票质押式回购业务平均维持担保比例为227.39%，整体风险抵御能力较强。截至2021年6月末，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为280%，股票质押式回购业务平均维持担保比例为271%。

期货类经纪业务方面，国信证券是首批获得股指期货 IB 业务资格的券商，拥有全资子公司国信期货开展股指期货和商品期货经纪业务，国信期货具有中国金融期货交易所交易结算会员资格和上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心会员资格，并有国信证券旗下证券营业部进行 IB 业务支持。疫情爆发后，全球金融市场动荡加剧，企业避险需求持续上升。2020 年国内期货市场资金量和成交持仓量均创历

史新高，创新品种加速推出，市场多样性持续提升，期货市场风险管理作用进一步凸显。国信期货把握市场机遇，2020 年业务成交量 7,621.44 万手，成交额 81,048.76 亿元，同比增长 69.85% 和 53.10%；实现净利润 2.84 亿元，同比增长 88%。2021 年上半年，国信期货业务成交量 4,001.28 万手、成交额 44,534.59 亿元，分别同比增长 21% 和 37%；实现期货经纪业务手续费净收入 1.72 亿元，同比增长 111%。2021 年上半年，国信期货实现营业收入 9.69 亿元，同比增长 103%；实现净利润 1.45 亿元，同比增长 19%。

公司还开展资产托管业务，公司利用数据分析聚焦重点客户，深挖业务潜力，提供定制化资产托管及基金服务，并整合公司内部资源，为客户提供综合金融服务方案，进一步增强客户黏度。

投行业务已建立全价值链服务模式，把握政策利好机遇，股票、债券承销业务规模有所上升；未来仍需关注投行业务质量控制及合规风险

投行业务作为公司传统优势业务，是公司重要的收入来源。目前公司的投资银行板块向机构客户提供股票承销保荐、债券承销、并购重组财务顾问和新三板挂牌推荐等综合化服务。2020年公司投资银行业务实现营业收入 19.79 亿元，同比上升 25.49%。2021年前三季度公司投资银行业务实现营业收入 14.15 亿元，相当于2020年全年的71.49%，在营业收入中占比为8.32%。

国信证券的投行业务定位于服务中小企业及民营企业，并助力核心客户做大做强，形成了“市场化投行”的特点，贴近市场提供专业服务，在经济发达地区有较高的市场占有率和渗透率。目前，公司在股票保荐承销、债务融资、资产重组、财务顾问以及新三板融资服务方面建立了全价值链服务模式，能够持续为客户提供公开及非公开发行融资、并购顾问、做市等全方位金融服务。但另一方面，近年来国信证券的投行业务受到违规处罚，未来仍需关注其在项目质量、合规控制、风险管理等方面的情况。其中成都华泽钴镍材料股份有限公司

（以下简称“华泽钴镍”）部分投资者因证券虚假陈述造成相关投资损失的民事赔偿事宜，分别对华泽钴镍及其董事等相关人员、公司等中介机构提起诉讼，要求华泽钴镍赔偿损失及承担诉讼费用，并要求华泽钴镍董事等人员及相关中介机构承担连带赔偿责任。公司自 2018 年 10 月 31 日起陆续收到相关案件材料，截至 2021 年 8 月 24 日，涉及公司的诉讼案件合计 4,319 件，涉案标的额合计 13.13 亿元。四川省高级人民法院于 2020 年 7 月 7 日对 3 起案件二审开庭审理，公司于 2021 年 4 月收到 3 起案件二审判决，其中，1 起案件判决公司等对华泽钴镍赔付义务 3,288.49 元承担连带赔偿责任，2 起案件判决驳回原告诉讼请求。2021 年 7 月，公司收到最高人民法院对 3 起案件的再审材料。刚泰集团公开发行人 2016 年公司债券（第二期）（以下简称“16 刚集 02”），2018 年 11 月 3 日刚泰集团未能按时偿付债券本金和利息，已构成违约。“16 刚集 02”投资者海口农村商业银行股份有限公司向海南省高级人民法院提起诉讼，要求刚泰集团支付本金、利息、复利及相关费用合计人民币 1.07 亿元，并要求公司承担连带赔偿责任，目前案件中止审理。

股票承销保荐业务方面，随着 2020 年 IPO 发行数量及过会率的大幅提升，以及再融资新规实施后上市公司再融资规模进一步扩大，公司保荐承销业务规模有所上升。2020 年公司完成股票及可转债承销 26.8²家，累计承销金额 295.43 亿元，同比上升 66.68%，市场份额 3%，承销家数排名行业第十，其中 IPO 承销家数 11.5 个，再融资承销家数 15.3 个。公司在夯实传统优势保荐承销业务的同时把握科创板战略机遇，2020 年公司累计完成 3 家科创板 IPO 项目上市。此外，公司重视民企纾困工作，推动以市场化方式缓解民营企业融资困境。截至 2020 年末，公司累计推进 11 个纾困项目；与深投控等机构共同发起设立总规模为 150 亿元的“深圳投控共赢股权投资基金”已累计投资 7 个项目，累计投资金额 34.34 亿元。2021 年上半年，公司完成股票

及可转债承销 14.75 家，市场份额 2.77%，行业排名第十一；累计承销金额约 252.10 亿元，市场份额 3.49%，行业排名第八。其中，IPO 项目 6.5 个，再融资项目 8.25 个。

债券承销业务方面，2020 年货币政策整体宽松，市场流动性充裕。公司紧跟市场趋势及政策变化，在疫情防控债等业务品种创新方面取得突破；把握粤港澳大湾区建设重要机遇，不断丰富债券品种和交易工具，发行“全国首单粤港澳大湾区绿色专项公司债券”、“全国首单先行示范区绿色公司债”等一批行业首创性债券产品。2020 年，公司全年承销家数为 202.21 家，主承销金额 2,027.75 亿元，同比增长 96.40%。2021 年上半年，公司承销家数为 139.24 家，主承销金额 1,169.63 亿元。

表 7：近年来公司股票和债券承销情况

	2018	2019	2020	2021.1-6
股票承销业务				
承销家数（家）	14	23.5	26.8	14.75
主承销金额（亿元）	292.75	177.24	295.43	252.10
债券承销业务				
承销家数（家）	72.00	102.85	202.21	139.24
主承销金额（亿元）	1,006.84	1,032.45	2,027.75	1,169.63

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

注：联合主承销家数及金额以 1/N 计算

并购重组业务方面，2020 年以来并购重组市场总体持续低迷，并购交易数量、金额继续下降。坚守主业发展、回归并购本源已成为市场共识，基于产业逻辑的上市公司收购成为主流。2020 年以来，公司继续夯实并购重组业务基础，做好重点客户维护，积极拓展项目储备，妥善处置防范业务风险。公司 2020 年完成 1 单重大资产重组暨配套融资项目的发行上市。2020 年，公司实现财务顾问业务净收入 0.82 亿元，同比下降 38.27%。

新三板推荐业务方面，公司坚持做好存量客户的服务、增值及创新业务的拓展，同时注重防范和化解风险；积极备战新三板精选层企业公开发行与承销业务，服务新三板深化改革。2020 年公司完成新三板定增融资项目 5 家，融资金额 2.36 亿元；截至年末持续督导企业 120 家，排名市场前列。2021

² 联合主承销家数及金额以 1/N 计算

年上半年，公司完成新三板定增项目 1 个，融资金额 2,148 万元；期末持续督导新三板项目 93 个。精选层方面，公司完成 1 个项目的申报。

境外投行业务方面，国信证券通过全资子公司国信香港开展国际业务，2020 年国信香港以联席全球协调人或联席账簿管理人的角色完成了 11 个上市项目及 22 个境外债券发行项目，相关业务市场排名大幅提升。2021 年上半年，国信香港以联席账簿管理人角色参与了 3 个上市承销项目，在中资券商中排名第二十分位；境外债券方面共参与了 7 个项目。

根据市场行情动态调整投资结构，2020 年以来证券投资规模有所增长；权益投资建立了以策略体系为基础的投资模式，固收投资以获取息差为主，私募基金和另类投资业务稳步开展；证券市场波动导致金融资产公允价值下跌，2020 年投资与交易业务营收略有下滑，2021 年以来营收占比有所回升

公司的投资与交易业务主要是从事权益类、固

定收益类、衍生类产品、其他金融产品的交易和做市业务、私募基金管理及另类投资业务等。总体来看，截至 2020 年末，公司证券投资资产为 1,432.63 亿元，较上年增加 58.81%；由于证券市场波动，使得全年公司实现投资与交易收入 39.09 亿元，同比下降 0.86%。截至 2021 年 9 月末，公司证券投资资产为 1,800.50 亿元，较上年末增加 25.68%；前三季度公司实现投资与交易收入 56.24 亿元，相当于 2020 年全年的 143.87%，在营业收入中占比为 33.09%。

权益类投资方面，公司建立了以资产配置和多策略组合为支柱的投资模式，坚持以风险控制体系为底线。公司形成以红利投资策略、定增/大宗交易投资策略、价值成长投资策略为主，公私募基金组合投资策略、衍生品套利策略为辅的策略。固定收益类投资方面，公司以持有债券获取息差为主要投资策略，辅以参与交易性机会增厚利润。在合理控制信用资质的前提下，较好地把握了投资机遇。

表 8：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2018		2019		2020		2021.06	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	658.79	70.27	639.01	70.83	1,086.92	75.87	1,211.82	74.76
股票	63.09	6.73	18.05	2.00	46.04	3.21	46.97	2.90
基金	102.21	10.90	79.65	8.83	112.22	7.83	166.39	10.26
券商理财产品	8.97	0.96	9.96	1.10	10.86	0.76	18.81	1.16
银行理财产品	1.38	0.15	27.92	3.09	6.93	0.48	11.64	0.72
信托计划	0.90	0.10	2.81	0.31	2.28	0.16	2.68	0.17
其他	102.15	10.90	124.75	13.83	167.36	11.68	162.63	10.03
合计	937.49	100.00	902.13	100.00	1,432.63	100.00	1,620.95	100.00

注：1、公司投资的中国证券金融股份有限公司的资金计入其他类；2、以上数据均经四舍五入处理，单项和数与合计数可能存在尾差。

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

国信证券通过全资子公司国信弘盛开展私募基金业务。国信弘盛注册资本 40.50 亿元人民币，以自有渠道为主，分享国信证券其他业务在中小企业业务方面的优势和资源，精选优质的 Pre-IPO 前公司进行股权投资。2020 年国信弘盛完成了 3 支基金的募集；完成 17 个项目投资，总投资金额 8.83 亿元；推进 7 个已上市项目的减持退出，减持金额超过 6.72 亿元。2020 年度，国信弘盛实现营业收入 4.08 亿元，净利润 2.37 亿元，与上年基本持平。2021 年上半年，国信弘盛推进 3 个已上市项目的减

持退出，减持金额超过 8 亿元；完成了 1 只基金的募集，完成 5 个项目投资，总投资金额 4.14 亿元；2021 年上半年，国信弘盛实现营业收入 4.43 亿元，同比增长 87.00%；净利润 2.35 亿元，同比增长 64.10%。

国信证券于 2019 年 6 月出资 30 亿元设立另类投资子公司国信资本，国信资本目前主要开展股权投资、创业投资、参与股东保荐项目的战略配售和其他法律法规允许的另类投资业务。2020 年，国信

资本共完成投资项目 16 个，投资金额 7.09 亿元；实现营业收入 2.85 亿元，净利润 2.00 亿元。截至 2021 年 6 月末，国信资本总资产 22.57 亿元、净资产 20.22 亿元，2021 年上半年实现营业收入 3.87 亿元、利润总额 3.61 亿元、净利润 2.71 亿元。国信资本将继续以科创板跟投和股权投资为核心业务进行布局，重点聚焦新一代信息技术、高端装备制造和新材料、生物医药和技术服务等优势行业，持续丰富公司自有资金投资体系。

近年来资产管理规模有所波动，但随着主动管理能力的提升，营业收入同比上升，仍需提升差异化竞争优势

公司资产管理业务主要是根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，包括集合和单一资产管理业务、资产证券化业务以及基金管理业务等。2020 年公司抓住市场机遇，资管业务取得较好发展，全年公司资产管理业务实现营业收入 3.96 亿元，同比上升 19.59%，但目前在总营业收入的占比较小。2021 年前三季度公司资产管理业务实现营业收入 4.54 亿元，相当于 2020 年全年的 114.65%。在金融去杠杆、去通道的背景下，公司资管业务以主动管理为核心，有序推进大集合公募化改造，主动管理规模实现稳定增长。截至 2020 年末，公司资产管理净值规模为 1,461.54 亿元，同比下降 8.85%。从业务类型来看，集合资产管理业务规模为 416.65 亿元，单一资产管理业务规模为 839.90 亿元，专项资产管理业务规模为 205.00 亿元，分别同比减少 2.43%、9.33% 和 18.02%。截至 2021 年 6 月，公司资产管理净值规模为 1,555.16 亿元，较上年末上升 6.41%。资产管理规模、收入等行业排名稳中有升。

表 9：近年来公司资产管理情况（单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.06
管理资产总规模	1,557.12	1,603.45	1,461.54	1,555.16
其中：集合资产管理业务	297.53	427.02	416.65	624.25
单一资产管理业务	1,105.41	926.37	839.90	664.33
专项资产管理	154.18	250.06	205.00	266.57

业务

注：以上数据均经四舍五入处理，单项数和数与合计数可能存在尾差
资料来源：国信证券，中诚信国际整理

通过下属子公司不断拓展业务领域，产品和服务体系日益全面；鹏华基金投资业绩排名前列

公司通过下属全资子公司和控股子公司拓展业务领域，产品和服务体系日益全面。未来公司需更进一步加强各业务部门间的合作机制，为客户提供一体化的金融服务，以充分发挥创新业务与传统优势业务之间的协同效应。

除国信期货、国信弘盛、国信香港和国信资本等全资子公司以外，公司还通过重要参股公司鹏华基金管理有限公司（以下简称“鹏华基金”）从事基金管理业务。鹏华基金立足于为投资者持续创造价值，长期以来始终坚守“长期投资、稳利致远”的投资理念，深耕基本面投资，各项业务扎实推进，投研体系不断夯实，管理规模快速增长。2020 年，鹏华基金紧抓市场机遇，规模实现跨越式增长，投资业绩名列市场前茅。截至 2020 年末，鹏华基金资产管理规模 7,941 亿元（不含子公司），稳居行业第一梯队。其中，非货币类公募基金资产管理规模 3,332 亿元，同比增长 1,553 亿，增幅 87%，位列行业第十。截至 2021 年 6 月末，鹏华基金资产管理规模 9,012 亿元（不含子公司），其中非货币类公募基金资产管理规模 3,405 亿，同比增长 46.96%。

战略规划及管理

从风险控制水平、综合财富管理能力和专业服务水平等方面着手，全力打造国际一流综合服务型投资银行

国信证券坚持弘扬“合规自律、专业务实、诚信稳健、和谐担当”的文化理念，秉持“创造价值、成就你我、服务社会”的价值观念，开拓进取，不断创新，全力打造全球视野、本土优势、创新驱动、科技引领的世界一流综合型投资银行。

具体来看，公司将坚持以客户为中心，科技赋能，持续增强产品研发创新能力，扩充自有产品体系，全面提升客户体验及业务运行效率，强化财富

管理服务能力；以地区为重点，以专业化为抓手，做好优质中小企业尤其是科技企业服务，提升整体市场占有率；提升对标的及担保证券风险管控能力，以应对全面注册制下融资类业务风险控制的新挑战和新要求；战略性加强研究能力建设，继续加大对深度研究、产业研究和宏观政策研究的力度，加强人才培养和引进，提升客户服务智能化水平，打造在行业内具备竞争优势的研究团队；加大技术和人才投入，统筹规划平台建设步骤，提升金融科技自主研发能力，加快推进科技和业务的融合；把握开放机遇，有序推动公司国际化进程。

作为上市券商，形成了股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、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

公司具备完善的法人治理结构，股东大会、董事会、监事会、经营管理层职责明确，各机构严格按照《公司法》、《公司章程》等规定高效运行。截至 2021 年 6 月末公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名。董事会下设风险管理委员会、战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，负责从不同方面协助董事会履行职责。公司监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人。

经营管理方面，截至 2021 年 6 月末，公司前台业务部门包括经纪事业部、投资银行事业部、固定收益事业部、固定收益第二事业部、机构事业部、证券金融事业部、证券投资总部等。中后台部门包括办公室、人力资源总部、资金财务总部、信息技术总部、合规管理总部、风险管理总部等。

建立全面风险管理体系，风险管理全面覆盖各个业务领域

公司坚持风险可控下追求合理收益的风险管理理念，贯彻全面性、有效性、制衡性的基本原则，建立了包括董事会及其下设的风险管理委员会、经营管理层、首席风险官及风险控制委员会、独立的风险管理机构、业务部门的风险管理岗位的四级风险管理架构。公司对流动性风险、市场风险、信用

风险、操作风险等实施精准管理，在风险可测、可控和可承受的范围内稳健开展各项业务，同时公司按照监管要求，不断提升风险管理工作的专业性，加大合规风控体系建设投入，持续完善全面风险管理工作。

财务分析

以下分析基于国信证券提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年财务报告、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年和 2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年前三季度财务报表。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，报告中除风控指标以外的数据均为合并口径。

盈利能力

得益于市场行情回暖，2020 年公司经纪、投行等板块业务收入均有所增长，投资净收益略有下降，整体盈利水平有所提升；2021 年证券市场整体呈现震荡格局，公司盈利水平保持稳定

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 年市场呈现普涨态势，交投较为活跃，公司经纪、投行等板块业务收入均有所增长，投资净收益收入（含公允价值变动损益）有所下降。全年实现营业收入 187.84 亿元，同比增加 33.29%。其中，手续费及佣金净收入贡献率升至 47.79%，利息净收入的贡献率升至 16.76%；但投资净收益收入（含公允价值变动损益）49.61 亿元，同比下降 4.91%，占比下降至 26.41%。

从收入结构来看，国信证券以手续费及佣金净收入为主。公司手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务、投行业务及资产管理业务，2020 年共实现手续费及佣金净收入 89.77 亿元，同比增长 45.71%；手续费及佣金净收入占营业收入的比例同比上升 4.07 个百分点。具体来看，经纪业务方面，2020 年证券市场呈现出整体上行、交易活跃的态势。全年

实现经纪业务净收入 64.24 亿元，同比增长 56.99%。投行业务方面，2020 年公司各类传统投行项目稳步推进，保持创业板业务优势，推动业务收入较快增长，全年实现投资银行业务手续费净收入 18.92 亿元，同比增长 32.71%。资产管理业务方面，2020 年，公司资产管理业务团队积极打造以主动管理为核心的业务体系，主动管理规模实现稳定增长，2020 年公司资产管理业务手续费净收入同比增长 16.73% 至 2.76 亿元。

除手续费和佣金净收入以外，利息净收入也是公司的主要收入来源。2020 年，主要受融资融券利息收入和其他债券投资利息收入增长影响，公司实

现利息收入 69.87 亿元，同比增长 15.84%。同时，由于短期借款和应付债券利息支出减少，公司 2020 年利息支出为 38.38 亿元，同比下降 11.38%。受上述两方面影响，2020 年公司实现利息净收入 31.48 亿元，同比增长 85.20%。

投资收益方面，得益于市场行情回暖和公司适时调整投资策略，处置金融工具取得的收益 12.36 亿元，同比增长 96.84%。2020 年公司投资收益同比增加 8.63% 至 48.94 亿元，但由于公允价值变动收益大幅减少，公司全年实现投资净收益（含公允价值变动）49.61 亿元，同比减少 4.91%。

表 10：近年来公司营业收入情况（单位：百万元、%）

	2018		2019		2020		2021.9	
	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	4,987.64	49.72	6,161.02	43.72	8,976.98	47.79	7,394.76	43.51
其中：经纪业务	3,256.93	32.47	4,091.80	29.03	6,423.74	34.20	5,372.36	31.61
投资银行业务	1,094.00	10.91	1,425.92	10.12	1,892.31	10.07	1,349.13	7.94
资产管理业务	248.14	2.47	236.25	1.68	275.79	1.47	182.42	1.07
投资收益及公允价值变动收益	3,204.41	31.95	5,216.97	37.02	4,960.60	26.41	6,962.88	40.97
利息净收入	1,448.88	14.44	1,699.77	12.06	3,148.05	16.76	1,664.97	9.80
其他业务收入	360.76	3.60	973.08	6.90	1,679.34	8.94	947.55	5.58
汇兑损益	1.24	0.01	(2.60)	(0.02)	(5.99)	(0.03)	0.78	0.00
资产处置损益	(2.58)	(0.03)	(0.38)	(0.00)	(0.21)	(0.00)	0.23	0.00
其他收益	30.58	0.30	45.05	0.32	25.30	0.13	25.08	0.15
营业收入合计	10,030.93	100.00	14,092.91	100.00	18,784.07	100.00	16,996.25	100.00

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，2020 年公司其他业务成本为 16.52 亿元，同比增长 74.14%，主要因为大宗商品销售成本大幅增加。2020 年由于市场行情回暖、交易活跃度提升，公司职工薪酬、业务招待费等均随公司整体业绩的上升而有所提高，使公司业务及管理费同比增长 32.55% 至 73.70 亿元，但得益于营业收入的增长，营业费用率较上年下降 0.22 个百分点至 39.23%。此外，由于市场波动，公司根据审慎性原则加大对其他债券投资减值损失计提力度，但由于买入返售金融资产坏账准备大幅减少，2020 年计提信用减值损失 9.97 亿元，同比减少 2.26%。

受上述因素共同影响，公司 2020 年实现净利

润 66.18 亿元，同比增长 34.69%。考虑到公司其他权益工具投资公允价值变动等因素，2020 年公司实现综合收益 68.32 亿元，同比增长 23.80%。从利润率来看，2020 年国信证券平均资本回报率为 9.65%，较 2019 年提高 0.62 个百分点。

2021 年前三季度，国信证券实现手续费及佣金净收入 73.95 亿元，相当于 2020 年全年的 82.37%。其中，2021 年以来 A 股市场震荡上行，证券交投保持活跃，1-9 月公司实现经纪业务净收入 53.72 亿元，为 2020 年全年的 83.63%；1-9 月实现投资银行业务净收入 13.49 亿元，为 2020 年全年的 71.30%；1-9 月实现资产管理业务净收入 1.82 亿元，

为 2020 年全年的 66.14%。2021 年前三季度，公司实现利息净收入 16.65 亿元，实现投资收益（含公允价值变动）69.63 亿元，为 2020 年全年的 140.36%。同时，1-9 月公司发生业务及管理费 68.00 亿元，相当于 2020 年的 92.26%，营业费用率较年初上升 0.77 个百分点至 40.01。1-9 月公司转回信用减值损失 7.11 亿元，主要由于 2021 年以来融资人信用状况好转，融资业务中的质押物价值回升，经评估的预期信用减值损失减少。受上述因素共同影响，2021 年 1-9 月公司实现净利润 78.02 亿元，相当于 2020 年全年净利润的 117.88%。此外，考虑到其他综合收益的影响，公司同期实现综合收益 67.72 亿元，相当于 2020 年综合收益总额的 99.12%。

表 11：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1-9
经调整后的营业收入	96.95	131.44	171.32	160.73
业务及管理费	(45.73)	(55.60)	(73.70)	(68.00)
营业利润	42.07	64.65	86.33	98.79
净利润	34.31	49.14	66.18	78.02
综合收益	19.08	55.19	68.32	67.72
营业费用率	45.59	39.45	39.23	40.01
平均资产回报率	2.02	2.75	3.14	--
平均资本回报率	6.56	9.03	9.65	--

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

整体来看，公司收入及盈利水平受市场行情影响较大，得益于市场回暖等因素，近年来盈利水平稳步提升。从同行业比较来看，基于公司的传统业务优势、品牌实力以及有效的激励机制，公司盈利能力保持行业前列。未来，公司将继续巩固经纪业务的传统优势，保持投行业务的领先市场地位，同时把握国际业务发展机会，积极提升多元业务的创收能力，以进一步稳定业务收入，提升盈利能力。

资产质量和资本充足性

资产规模稳步增长，金融资产以债券投资为主；融出资金业务担保较为充足，股票质押回购业务余额收缩，但风险项目处置情况仍需关注

2020 年，随着证券市场交易量扩大，公司持有的客户资金增加，同时市场回暖带动资本中介业务规模增长，公司总资产有所增加。截至 2020 年末，

公司总资产为 3,027.56 亿元，同比增加 34.77%；剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后，年末公司资产总额为 2,430.10 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司资产总额为 3,636.11 亿元，较年初增加 20.10%，剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的资产总额为 2,958.36 亿元，较年初增加 21.74%。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司金融资产以债券、股票、基金为主，流动性相对较好；其中又以债券投资规模最大，截至 2021 年 6 月末，公司债券投资余额为 1,211.82 亿元，在投资资产中占比 74.76%。但近年来市场信用风险暴露，债券违约事件频发，2021 年上半年公司针对其他债权投资计提相关减值准备 0.04 亿元。2021 年 1-9 月，公司公允价值变动收益为 9.95 亿元，相当于 2020 年全年的 1,483.70%，主要系证券市场波动导致金融工具公允价值变动增加所致；2021 年前三季度公司其他综合收益为 -10.30 亿元，较上年同期大幅下降，主要系其他权益工具投资公允价值变动减少所致。截至 2021 年 9 月末，公司融出资金余额为 625.27 亿元，较上年末增长 25.67%，主要由融资业务规模增加所致；买入返售金融资产余额为 161.90 亿元，较上年末增加 0.06%，主要系公司股票质押业务规模收缩，债券质押业务规模有所增长。2020 年受部分股票行情大幅波动影响，公司股票质押式回购业务出现风险项目，涉及部分客户逾期未偿还、质押股票跌破平仓线等风险事件，后续处置情况仍需关注。

各项风险指标均高于监管标准，反映出较强的资本充足性和资产安全性；仍需关注业务规模扩大与债务水平变化对资本产生的压力

2014 年 12 月，国信证券成功上市，募得资金 68.40 亿元，注册资本增至 82 亿元；2020 年 8 月，公司非公开发行 A 股股票，募集资金总额为 147.82 亿元，资本实力进一步增强。截至 2021 年 9 月末，国信证券母公司口径净资产达到 921.58 亿元，较上年末上升 15.84%；母公司口径净资产为 744.88 亿元，较上年末上升 18.38%。净资产/总资产比率由上年末的 79.09% 上升到 2021 年 9 月末的 80.83%。

总体来看，公司各项指标均高于监管标准。

从杠杆水平来看，截至 2021 年 9 月末，母公

司口径净资产/负债比率为 40.00%，较上年末下降 1.99 个百分点，杠杆水平略有上升。

表 12：近年来各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2018	2019	2020	2021.9
净资产	--	397.33	400.55	629.23	744.88
净资产	--	515.19	548.67	795.56	921.58
风险覆盖率	≥100	220.78	250.20	303.50	428.53
资本杠杆率	≥8	20.21	21.18	22.79	19.14
流动性覆盖率	≥100	301.43	196.43	298.11	294.14
净稳定资金率	≥100	136.46	137.45	166.34	158.76
净资产/净资产	≥20	77.12	73.00	79.09	80.83
净资产/负债	≥8	34.77	36.77	41.99	40.00
净资产/负债	≥10	45.09	50.37	53.10	49.48
自营权益类证券及其衍生品/净资产	≤100	38.86	30.30	27.83	20.94
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	≤500	175.97	166.00	186.69	209.10

注：2019 年末净资产等风险控制指标已根据《证券公司风险控制指标计算标准规定》（2020 年修订）进行重述。

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

整体来看，随着公司的上市和监管资本补充工具的放开，公司的融资渠道进一步丰富，且各项风险指标均高于监管标准，反映出公司较高的资本充足性和资产安全性；但仍需关注业务规模的增长与债务水平的变化对资本产生的压力。

流动性和偿债能力

2021 年以来流动性覆盖率和净稳定资金率均有所下降，但流动性风险相对可控

从公司资产流动性来看，截至 2020 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 114.97 亿元，同比增加 37.02%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后总资产的 4.73%。截至 2021 年 9 月末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 93.79 亿元，较上年末减少 18.42%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 3.17%。

从流动性风险管理指标来看，2021 年 9 月末公司流动性覆盖率为 294.14%，较 2020 年末下降 3.97 个百分点；净稳定资金率为 158.76%，较 2020 年末下降 7.58 个百分点，公司流动性管理压力有所增加，但流动性风险相对可控。

资产负债率和总债务规模均有所上升，仍需持续关注

注整体偿债能力的变化情况

从公司的债务结构来看，公司探索了包括多种融资工具在内的长、中、短期相结合的融资方式，对公司业务稳健发展起到重要支撑。截至 2020 年末，国信证券的总债务规模为 1,402.55 亿元，较上年末增加 35.71%。其中短期债务为 1,171.85 亿元，同比增长 40.05%；长期债务为 230.69 亿元，同比增长 17.24%，债务结构仍需优化。截至 2021 年 9 月末，公司总债务较上年末增长 23.30%至 1,729.33 亿元。

从资产负债率来看，随着公司资本实力的增强，该指标有所下降，截至 2020 年末，公司资产负债率为 66.70%，较年初下降 1.71 个百分点。截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率较上年末上升 1.33 个百分点至 68.03%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，公司 2020 年全年共计发生债务利息支出 36.41 亿元，同比减少 12.96%；同时利润规模较快增长，带动公司 EBITDA 同比增长 14.83%至 122.57 亿元。2021 年 1-6 月，公司 EBITDA 为 86.44 亿元。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，由于

债务利息支出下降，EBITDA 利息覆盖倍数由 2019 年的 2.55 倍升至 2020 年的 3.37 倍；EBITDA 对债务利息的覆盖程度有所加强；总债务/EBITDA 为 11.44 倍，较上年上升 1.76 倍。2021 年上半年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.84 倍，较上年末上升 0.47 倍。

表 13：近年来公司偿债能力指标

指标	2018	2019	2020	2021.9
资产负债率(%)	70.71	68.41	66.70	68.03
经营活动净现金流（亿元）	(44.68)	286.42	(34.72)	(79.91)
EBITDA（亿元）	91.46	106.74	122.57	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.99	2.55	3.37	--
总债务/EBITDA(X)	12.09	9.68	11.44	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

总体来看，截至 2021 年 9 月末，公司总债务水平较上年末有所扩大，未来仍需持续关注公司债务期限结构及 EBITDA 对债务利息支出的覆盖情况。

财务弹性方面，与多家商业银行建立了授信关系。截至 2021 年 9 月末，公司共获得多家商业银行合计超过 2,700 亿元的综合授信，其中已使用授信规模约 500 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保（不包括对子公司的担保）。诉讼、仲裁事项方面，截至 2021 年 9 月末，公司不存在涉及金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上且绝对金额超过 1,000 万元的重大诉讼、仲裁事项。截至 2021 年 9 月末，公司新增或前期已披露并发生新进展的、涉案金额超过人民币 1,000 万元的与公司经营业务相关的诉讼、仲裁事项共 21 起，未来将持续关注公司诉讼、仲裁事项相关进展。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定国信证券股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“国信证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）”的信用等级为 **A-1**。

中诚信国际关于国信证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（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因素，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。

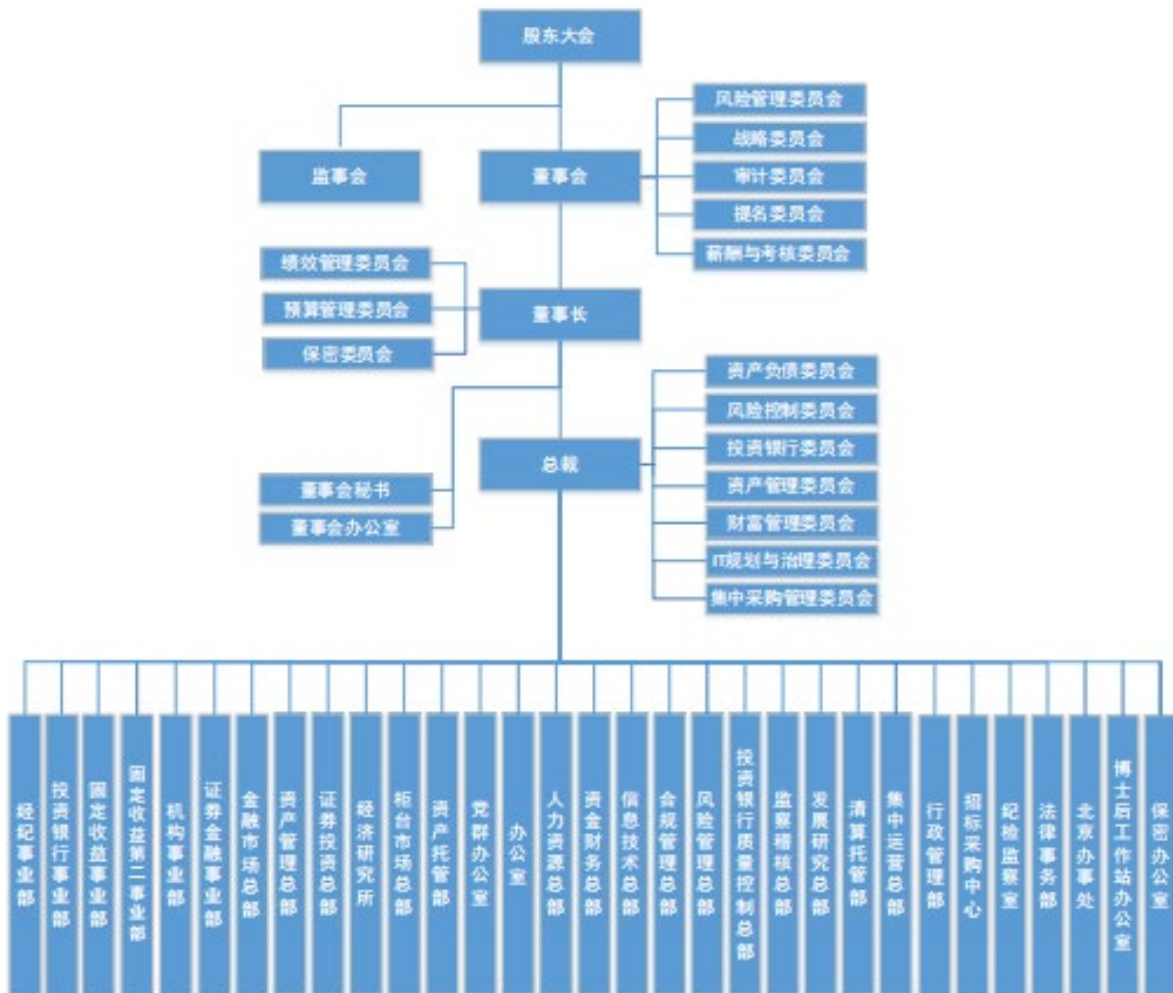
在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告；对于一年期内的固定收益类产品，本公司将于本期债券正式发行后的第六个月发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

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。

附一：国信证券股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）

前十大股东名称	持股比例(%)
深圳市投资控股有限公司	33.53
华润深国投信托有限公司	21.11
云南合和（集团）股份有限公司	16.77
全国社会保障基金理事会	4.75
北京城建投资发展股份有限公司	3.55
一汽股权投资（天津）有限公司	2.67
香港中央结算有限公司	0.79
中国证券金融股份有限公司	0.78
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	0.58
中央汇金资产管理有限责任公司	0.51
合计	85.04



资料来源：国信证券

附二：国信证券主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金及结算备付金	42,326.74	59,707.58	76,947.38	85,514.41
其中：自有货币资金及结算备付金	7,161.15	8,390.45	11,496.80	9,379.10
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	33,207.50	23,772.69	16,180.47	16,190.37
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	65,788.10	--	--	--
可供出售类金融资产	27,960.99	--	--	--
持有至到期投资	0.00	--	--	--
交易性金融资产	--	62,511.57	106,759.35	142,981.77
其他债权投资	--	17,972.59	24,740.98	29,262.09
其他权益工具投资	--	9,729.13	11,762.89	7,806.16
长期股权投资净额	2,695.37	3,110.58	3,624.78	3,707.56
融出资金	28,963.12	37,708.05	49,754.59	62,526.77
总资产	211,813.62	224,644.31	302,755.88	363,611.21
代理买卖证券款	32,454.71	46,587.46	59,746.27	67,775.47
短期债务	80,360.57	83,671.10	117,185.46	--
长期债务	30,253.47	19,677.30	23,069.47	--
总债务	110,614.03	103,348.40	140,254.93	172,933.49
拆入资金	4,000.00	5,351.59	6,434.05	2,360.73
卖出回购金融资产款	44,207.95	41,823.13	72,147.25	98,060.44
总负债	159,287.12	168,389.06	221,831.41	269,038.12
股东权益	52,526.51	56,255.25	80,924.47	94,573.09
净资本（母公司口径）	39,732.58	40,054.91	62,923.20	74,488.48
手续费及佣金净收入	4,987.64	6,161.02	8,976.98	7,394.76
其中：经纪业务净收入	3,256.93	4,091.80	6,423.74	5,372.36
投资银行业务净收入	1,094.00	1,425.92	1,892.31	1,349.13
资产管理业务净收入	248.14	236.25	275.79	182.42
利息净收入	1,448.88	1,699.77	3,148.05	1,664.97
投资收益及公允价值变动损益	3,204.41	5,216.97	4,960.60	6,962.88
营业收入	10,030.93	14,092.91	18,784.07	16,996.25
业务及管理费	(4,573.20)	(5,559.82)	(7,369.74)	(6,799.53)
营业利润	4,206.95	6,464.65	8,632.99	9,879.22
净利润	3,431.25	4,913.65	6,618.29	7,801.57
综合收益	1,908.22	5,518.63	6,832.07	6,772.04
EBITDA	9,145.76	10,673.75	12,256.77	--

附三：国信证券主要财务指标

财务指标	2018	2019	2020	2021.9
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	2.02	2.75	3.14	--
平均资本回报率(%)	6.56	9.03	9.65	--
营业费用率(%)	45.59	39.45	39.23	40.01
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	220.78	250.20	303.50	428.53
资本杠杆率(%)	20.21	21.18	22.79	19.14
流动性覆盖率(%)	301.43	196.43	298.11	294.14
净稳定资金率(%)	136.46	137.45	166.34	158.76
净资本/净资产(%)	77.12	73.00	79.09	80.83
净资本/负债(%)	34.77	36.77	41.99	40.00
净资产/负债(%)	45.09	50.37	53.10	49.48
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	38.86	30.30	27.83	20.94
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	175.97	166.00	186.69	209.10
偿债能力				
资产负债率(%)	70.71	68.41	66.70	68.03
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.99	2.55	3.37	--
总债务/EBITDA(X)	12.09	9.68	11.44	--

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+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+交易性金融负债+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
	长期债务	一年以上到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+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。