

华林证券股份有限公司 2022 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

张云鹏

项目组成员：葛 山 shge@ccxi.com.cn

葛山

评级总监：薛宇

薛宇

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 01 月 11 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 [2020]2692D 号

华林证券股份有限公司：

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“华林证券股份有限公司 2022 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，贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年一月十一日

发行要素

| 发行主体 | 本期规模 | 发行期限 | 偿还方式 | 发行目的 |
|------------|------------------------|------|---------------------------------|---|
| 华林证券股份有限公司 | 不超过 10 亿元 (含 10 亿元) | 2 年 | 利息每年支付一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金一起支付 | 扣除发行费用后, 其中 7 亿元拟用于偿还公司债务, 剩余部分将用于补充公司的营运资金 |

评级观点: 中诚信国际评定华林证券股份有限公司 (以下简称“华林证券”、“公司”或“发行人”) 主体信用等级为 **AA+**, 评级展望为稳定; 评定其拟发行的“华林证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券 (第一期)”信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了华林证券上市后整体实力增强、资本回报率居行业前列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, 金融业对外开放步伐加快、市场竞争加剧、经营稳定性存在压力、投行和资管业务竞争力有待提升以及公司治理尚需完善等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

| 华林证券 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.9 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 (亿元) | 118.76 | 165.10 | 247.96 | 243.55 |
| 股东权益 (亿元) | 40.91 | 53.38 | 60.20 | 62.64 |
| 净资本 (亿元) | 36.52 | 27.85 | 47.25 | 47.05 |
| 营业收入 (亿元) | 10.01 | 10.11 | 14.90 | 10.64 |
| 净利润 (亿元) | 3.44 | 4.41 | 8.12 | 4.81 |
| 平均资本回报率 (%) | 8.77 | 9.36 | 14.31 | -- |
| 营业费用率 (%) | 61.11 | 53.39 | 37.60 | 49.82 |
| 风险覆盖率 (%) | 287.94 | 248.36 | 298.06 | 328.75 |
| 资本杠杆率 (%) | 44.44 | 21.61 | 25.92 | 28.43 |
| 流动性覆盖率 (%) | 370.16 | 985.30 | 257.86 | 369.40 |
| 净稳定资金率 (%) | 218.86 | 149.97 | 206.14 | 175.48 |
| EBITDA 利息覆盖倍数 (X) | 3.35 | 5.67 | 4.22 | 2.62 |
| 总债务/EBITDA (X) | 6.44 | 8.42 | 9.33 | -- |

注: [1]数据来源为公司提供的 2018 年、2019 年、2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年前三季度财务报表; [2]公司净资本及风险控制指标按照母公司口径; [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。

正面

■ **上市后整体实力增强。**2019 年 1 月, 公司在深圳证券交易所上市, 募集资金净额为 9.21 亿元。上市后, 公司资本规模增加, 信息披露更加及时完备, 融资渠道进一步畅通。

■ **资本回报率居行业前列。**公司在同等规模券商中盈利能力较好, 成本管理能力较强, 资本回报水平居行业前列。

关注

■ **金融业对外开放步伐加快, 市场竞争加剧。**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。

■ **经营稳定性存在压力。**宏观环境及证券市场的波动性对证券行业经营稳定性及盈利增长构成一定压力。

■ **投行、资管业务竞争力有待提升。**近年来公司投行业务规模有所波动, 未来投行业务的发展有待持续观察; 资管业务规模持续下滑, 主动管理能力有待提升。

■ **公司治理尚需完善。**公司的内部合规管理、治理结构存在一定改进空间, 公司治理尚需完善。

评级展望

中诚信国际认为华林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。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强, 盈利大幅增长且具有可持续性, 或资产质量显著提升。

■ **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。

同行业比较

| 2020 年主要财务指标 | 华林证券 | 中航证券 | 东莞证券 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 总资产 (亿元) | 247.96 | 233.83 | 459.84 |
| 净资本 (母公司口径) (亿元) | 47.25 | 73.39 | 68.22 |
| 净利润 (亿元) | 8.12 | 6.69 | 8.05 |
| 平均资本回报率 (%) | 14.31 | 9.16 | 11.54 |
| 风险覆盖率 (%) | 298.06 | 309.60 | 253.28 |

注: “中航证券”为“中航证券有限公司”简称; “东莞证券”为“东莞证券股份有限公司”简称。

资料来源: 各公司公开披露年度报告, 中诚信国际整理

发行主体概况

华林证券前身为江门证券（有限）公司，成立于 1988 年 4 月；1992 年 10 月，公司重新登记为江门证券公司，注册资本 1,000 万元，中国人民银行江门分行和江门市财政局分别出资 700.00 万元和 300.00 万元。1996 年 11 月，江门证券公司改制，并更名为江门证券有限责任公司。2003 年 3 月，公司更名为华林证券有限责任公司。2016 年 3 月，公司整体改制变更为华林证券股份有限公司。2019 年 1 月 17 日，公司向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）股票 27,000 万股并在深圳证券交易所上市。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本 27.00 亿元，控股股东为深圳市立业集团有限公司（以下简称“立业集团”），持股比例 64.46%，实际控制人为自然人林立。

表 1：截至 2021 年 9 月末前十大股东持股情况
 （单位：%）

| 股东名称 | 持股比例 |
|---------------------------------------|--------------|
| 深圳市立业集团有限公司 | 64.46 |
| 深圳市怡景食品饮料有限公司 | 17.96 |
| 深圳市希格玛计算机技术有限公司 | 7.59 |
| 香港中央结算有限公司 | 0.31 |
| 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 | 0.22 |
| 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 | 0.13 |
| 阿布达比投资局 | 0.13 |
| 深圳市平石资产管理有限公司—平石 T5 对冲基金 | 0.09 |
| 金虹 | 0.06 |
| 黄小彪 | 0.06 |
| 合计 | 91.01 |

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，公司在中国境内设立 37 家分公司、111 家营业部。

表 2：公司主要子公司

| 全称 | 简称 |
|----------------|------|
| 华林资本投资有限公司 | 华林资本 |
| 华林创新投资有限公司 | 华林创新 |
| 华林投资服务（深圳）有限公司 | 华林投服 |

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司资产总额 247.96 亿元，所有者权益 60.20 亿元；剔除代理买卖证券款和代

理承销证券款后，公司总资产为 177.03 亿元。2020 年，公司实现营业收入 14.90 亿元，净利润 8.12 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 243.55 亿元，所有者权益 62.64 亿元；剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后，公司总资产为 159.11 亿元。2021 年前三季度，公司实现营业收入 10.64 亿元，实现净利润 4.81 亿元。

本期债券概况

本期债券发行规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元）。本期发行的公司债券期限为 2 年。本期债券票面年利率将根据网下询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利。利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券无担保。

本期债券发行的募集资金扣除发行费用后，其中 7 亿元拟用于偿还公司债务，剩余部分将用于补充公司的营运资金。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年前三季度，GDP 同比实现 9.8% 的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落 3.0 个百分点至 4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱 GDP 增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但产需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高技术服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速

仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济供需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI与CPI之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

宏观风险：经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储 Taper 落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

宏观政策：面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7月进行降准操作但货币政策稳健基调不改，

在实体融资需求趋缓以及 PPI 高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

宏观展望：当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度 GDP 增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022 年 GDP 增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，供需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。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 |

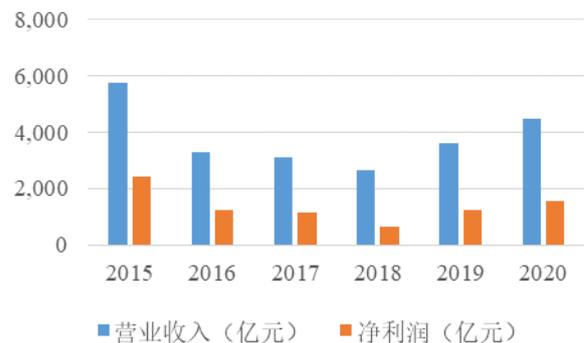
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

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。

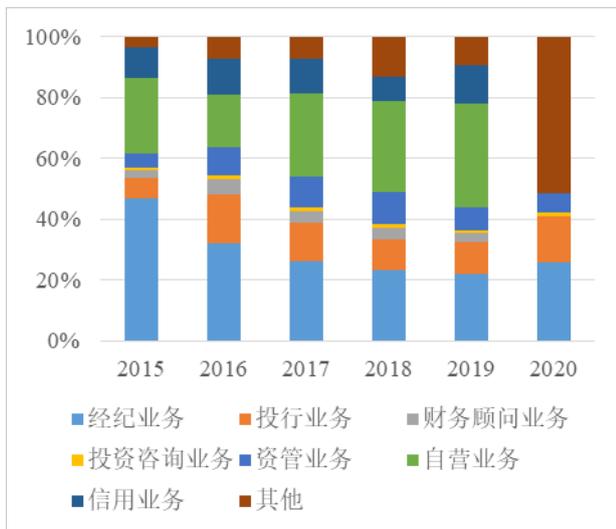
图 2：2015-2020 年证券公司营业收入和净利润情况



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 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 | 推动创业板改革并试点注册制 |

| | | |
|---------|---|--|
| | 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》 | |
| 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

公司建立了具有自身特色的业务体系，在同等规模券商中盈利能力较好，成本管理能力强，资本回报水平居行业前列。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，公司净资产收益率为第3名。此外，根据中国证监会公布的证券公司分类评价结果，2019-2021年公司分别被评为A、B和A级，合规管理与风险控制水平有所提升。

表 5：2018-2020 年公司财务指标和业务排名

| | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------|------|------|------|
| 总资产排名 | 78 | 66 | 60 |
| 净资产排名 | 78 | 71 | 70 |
| 净资本排名 | 82 | 86 | 72 |
| 营业收入排名 | 60 | 70 | 65 |
| 净利润排名 | 34 | 48 | 41 |
| 证券经纪业务收入 | 64 | 59 | 56 |
| 投资银行业务收入排名 | 39 | 75 | 71 |
| 客户资产管理业务收入排名 | -- | -- | -- |
| 资产管理业务收入排名 | -- | -- | -- |
| 融资类业务收入排名 | 69 | -- | -- |
| 融资类业务利息收入排名 | -- | 72 | 69 |
| 证券投资收入排名 | 56 | 63 | 60 |

注：除 2018 年营业收入为合并口径、2019-2020 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

公司主要业务包括经纪业务、信用业务、投资银行业务、资产管理业务和自营投资业务等。2020 年以来，受益于证券市场回暖，年内公司实现营业收入 14.90 亿元，同比增长 47.42%。从营业收入的构成来看，信用及经纪业务收入是公司的最主要收入来源，2020 年该板块业务收入有所增加，由于公司整体营业收入的增幅较大，营业收入贡献度较上年下降 1.93 个百分点至 44.56%；得益于子公司股权投资项目收入大幅增长，公司其他业务实现营业收入 2.14 亿元，受到公司整体营业收入增幅较大影响，营业收入贡献度同比下降 0.61 个百分点至 14.39%；得益于本年增加自营股票投资，浮盈较上年大幅增长，公司自营业务实现营业收入 4.31 亿元，营业收入贡献度同比增加 7.52 个百分点至 28.91%。其余各板块业务收入贡献度均有所减弱。2021 年以来，得益于资本市场整体向好，公司经纪业务和投行业务均实现较好发展，2021 年前三季度公司实现营业收入 10.64 亿元，相当于 2020 年全年的 71.39%，其中信用及经纪业务仍为第一大收入贡献来源，在营业收入中占比 61.57%，投行业务收入占比 19.33%，自营业务收入占比 1.16%。

表 6：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

| | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021.1-9 | |
|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 信用及经纪业务 | 436.54 | 43.62 | 469.84 | 46.49 | 663.93 | 44.56 | 654.86 | 61.57 |
| 自营业务 | 231.95 | 23.18 | 216.20 | 21.39 | 430.75 | 28.91 | 12.30 | 1.16 |
| 投资银行业务 | 230.15 | 23.00 | 91.36 | 9.04 | 131.33 | 8.82 | 205.55 | 19.33 |
| 资产管理业务 | 99.63 | 9.95 | 81.64 | 8.08 | 49.45 | 3.32 | 20.33 | 1.91 |
| 其他 | 2.57 | 0.26 | 151.56 | 15.00 | 214.34 | 14.39 | 170.55 | 16.04 |
| 营业收入合计 | 1,000.84 | 100.00 | 1,010.60 | 100.00 | 1,489.80 | 100.00 | 1,063.59 | 100.00 |
| 其他业务成本 | (0.11) | | (0.11) | | (0.11) | | (0.08) | |
| 经调整后的营业收入 | 1,000.73 | | 1,010.49 | | 1,489.69 | | 1,063.50 | |

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：华林证券，中诚信国际整理

不断完善和优化金融产品和服务体系，广泛布局营业网点，同时积极推进财富管理转型；受益于市场回暖，融资融券业务规模上升，但受监管政策、风险排查等因素影响，审慎开展股票质押业务

证券经纪业务主要包括代理买卖证券、交易单元席位租赁、代销金融产品业务。得益于股票市场回暖、成交金额上升，2020年，公司实现经纪业务收入 5.49 亿元，同比增长 67.02%。

公司实行差异化经营策略，在行业竞争的新形势下，致力打造特色鲜明的线上线下融合发展的综合金融服务平台。经纪业务是公司特色化经营中重要的业务抓手，公司经纪业务将推进三大经营战略：线上线下协同发展、零售与机构业务并重发展、通道业务向财富管理转型战略。随着公司经纪业务转型步伐加快，线上线下融合发展的效果已经初步体现。

表 7：近年来公司经纪业务开展情况

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.9 |
|----------------|-------|-------|-------|--------|
| 分支机构数量（家） | 154 | 143 | 151 | 148 |
| 客户保证金余额（亿元） | 36.99 | 55.19 | 70.93 | 84.44 |
| 股票基金交易量（万亿元） | 0.57 | 0.73 | 1.48 | 1.50 |
| 股票基金交易量市场份额（%） | 0.32 | 0.28 | 0.36 | 0.37 |
| 佣金费率（‰） | 0.29 | 0.28 | 0.29 | 0.28 |

注：分支机构为已取得牌照并开展业务

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

分支机构布局方面，近年来公司加大分支机构拓展力度，截至 2021 年 9 月末，公司已设立 37 家

分公司、111 家证券营业部，广泛分布于北京、上海、深圳、广州、拉萨等大部分省会城市及沿海经济发达城市。网点的合理化布局将为公司经纪业务进一步发展打下基础，随着公司金融产品线的日趋丰富和线上线下业务的融合加深，公司经纪业务的竞争优势也将越发明显，但分支机构的快速拓展对经营管理提出更高要求。

佣金费率方面，受证券公司网上开户政策的实施、同一投资者申请开立多个证券账户的政策放开以及互联网金融迅速发展等因素的影响，近年来公司证券经纪业务佣金费率总体有所波动，且由于公司分支机构多位于经济发达、开放程度高的东部沿海地区，因此佣金率水平略低于行业平均。2020 年公司平均佣金费率水平为 0.29‰。2021 年前三季度公司平均佣金费率为 0.28‰，较上年略有下降。

公司不断完善和优化金融产品和服务体系，积极探索财富管理转型发展，坚持以客户为中心，为客户提供全面资产配置服务。同时，公司发挥互联网渠道获客优势和遍布全国主要城市的网点服务优势，在客户新增和客户服务体验方面均得到进一步提升。2020 年以来随着市场行情回暖，公司经纪业务交易量同比增加，当期完成股票基金成交金额 1.48 万亿元，市场份额为 0.36%；2021 年前三季度实现股票基金交易量 1.50 万亿元，相当于 2020 年全年的 101.35%。

代销金融产品方面，公司持续推进传统经纪业务向财富管理转型，逐步建立“买方投顾”思维，

为不同类型的客户提供优选的金融产品和资产配置组合产品，满足客户多元化理财和投资需求。2020年公司代理销售金融产品实现收入1,663.77万元，同比增长123.17%；2021年前三季度实现代理销售金融产品收入1,857.86万元。

信用业务方面，在行业竞争加剧的情况下，公司通过提升客户服务水平，控制业务风险等系列措施，稳步发展两融业务，巩固市场地位。2020年受益于证券市场整体环境向好，公司融资融券余额较上年增长55.20%至32.08亿元，平均维持担保比例为316.81%。同时，由于近年来股票质押风险加剧，监管机构进一步加强对股票质押业务的规范管理，受监管政策导向及市场风险等因素影响，公司审慎开展股票质押业务，截至2020年末公司自有资金股票质押式回购业务待回购金额为0.88亿元，较上年末上升4.76%，整体履约保障比例为397.00%。得益于市场行情回暖，截至2021年9月末，公司融资融券余额较上年末增长31.89%至42.31亿元，平均维持担保比例为302.66%。截至2021年9月末，股票质押余额0.60亿元，整体履约保障比率下降至290.77%。

表8：近年来公司信用业务情况（单位：亿元、%）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.9 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 融资融券余额 | 19.87 | 20.67 | 32.08 | 42.31 |
| 维持担保比例 | 278.35 | 327.72 | 316.81 | 302.66 |
| 股票质押余额 | 2.61 | 0.84 | 0.88 | 0.60 |
| 履约保障比例 | 211.04 | 281.85 | 397.00 | 290.77 |

注：1、融资融券余额为融资融券业务融出本金；2、股票质押余额为股票质押业务融出本金；3、履约保障比例为自有资金口径。

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

股票承销项目完成数量较2019年大幅提升，投行业务规模及收入均有提升；投行业务竞争激烈，投行业务业绩波动较大，竞争力有待增强

作为国内首批证券发行上市保荐机构之一，投资银行业务是公司重要的收入来源，自获得保荐业务资格以来，投资银行业务部门不断适应市场变化，积极实施业务转型，由单一股权业务向IPO、再融资、并购重组、债券、新三板等各条业务全面发展

转变。截至2021年9月末，公司投行业务团队共有74人，其中保荐代表人29人，准保荐代表人2人。在深圳、上海、北京、江苏四大区域均设立专门的业务团队，业务范围深入全国各地。2020年以来，投行业务分化趋势愈加明显，项目资源进一步向大型券商集中，公司作为中小券商，竞争难度加大；同时由于债券信用违约频发，公司进一步加强债券项目风险管理、提高债券类项目准入门槛，业务规模相应减少，2020年公司投资银行业务收入为1.31亿元，同比上升43.76%，在营业收入中占比微降至8.82%。

表9：近年来公司股票和债券主承销情况（金额单位：亿元）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1-9 |
|------------------|-------|------|-------|----------|
| 股票承销业务 | | | | |
| 主承销家数（家） | 3 | 0 | 7 | 6 |
| 发行金额 | 7.82 | 0.00 | 33.47 | 34.21 |
| 债券承销业务 | | | | |
| 主承销数量（支） | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 发行金额 | 28.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 并购及财务顾问业务 | | | | |
| 并购及财务顾问业务净收入 | 1.23 | 0.60 | 0.25 | 0.19 |

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

股权融资业务方面，公司股票承销业务自成立以来稳健发展，注重全国化发展，承销的股权融资项目类型主要包括IPO、可转换公司债券以及定向增发等。公司长期深耕股权融资领域，积累了一定的业务资源，同时不断从已挂牌的三板企业中挖掘潜在客户，项目资源较为丰富，2020年公司完成3个IPO项目，4个可转债项目，合计发行金额33.47亿元。2021年前三季度，公司完成4个IPO项目，1个可转债项目，1个上市公司非公开发行项目，合计发行金额34.21亿元，截至2021年9月末公司在会及储备的保荐及承销项目近35个，为未来投行业务的发展打下良好基础。

债券融资业务方面，近年来债券违约事件频发，公司出于风险控制考虑，提高准入标准，严格把控质量，债券融资业务规模较小。2019年公司调整投行业务架构，投行条线固收事业部并入投行业务部，

固收团队规模亦有较大缩减，2020年以来投行固收团队未开展新业务，公司债券融资业务主要以资本市场部开展的债券分销业务为主。

公司财务顾问业务包括为企业间的兼并、收购提供财务顾问服务，帮助企业进行内部的资产重组、改制等操作。公司2020年实现并购及财务顾问业务净收入0.25亿元，同比减少58.33%。2021年前三季度实现并购及财务顾问业务净收入0.19亿元。

新三板业务方面，公司积极开拓中小型企业客户资源，满足不同层次企业的融资需求，坚持量质并举，着力增强新三板项目开发力度并加强质量控制，为中小企业客户提供新三板挂牌、定向增发等服务。公司主动调整新三板业务的发展策略，聚焦领域优质企业，开展持续拜访和精准营销。2020年公司完成新三板定增项目6个，承销金额合计24.84亿元；2021年前三季度公司完成新三板定增项目1个，承销金额合计0.17亿元，截至2021年9月末，公司新三板持续督导企业24家。

受“资管新规”及市场环境的影响，资管业务规模持续下滑，主动管理能力有待提升

公司于2012年10月获得证监会批准的证券资产管理业务资格，2013年5月成立第一只资管产品，目前公司资产管理业务主要包括集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理业务。2020年公司资产管理业务实现业务收入0.49亿元，同比减少39.43%，对公司营业收入的贡献度为3.32%，较上年下降4.76个百分点。

由于行业竞争的日益激烈及“资管新规”的逐步实施，公司资管业务规模逐年下滑，截至2020年末，公司受托资产管理规模314.12亿元，同比下降49.68%，其中主动管理资产规模60.99亿元，同比上升14.38%。公司资产管理业务加速业务结构调整，紧紧围绕科技赋能主线，在提升主动管理能力的同时积极发展特色资管，在投资研究方面，公司继续优化人员结构，发掘和引进投资研究人才，从银行、基金等机构引进投资经验丰富的固定收益投研人

员，组建并升级明星权益投资团队，提升主动管理能力和投资业绩。在产品和服务方面，公司进一步完善资管业务产品线并重点布局拳头产品，研发和发行现金类、固收+、量化类的产品，同时研究和储备股权、债权类投资项目。公司资产管理业务部门新设了“菩提”系列产品，结合大数据和人工智能，在宏观量化、交易择时和策略开发等方面有了重大突破；同时“明镜”系统上线，在统一客户信息管理，提升服务客户水平，加强业务管控和业绩分析等方面有明显的提升。截至2021年9月末公司受托资产管理规模进一步下滑至255.64亿元，较年初下降18.62%，主动管理规模较年初微降至58.29亿元。

表10：近年来公司资产管理业务情况（单位：亿元）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.9 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 管理资产总规模 | 958.08 | 624.19 | 314.12 | 255.64 |
| 其中：集合资产管理 | 1.59 | 8.09 | 16.83 | 24.80 |
| 定向资产管理 | 927.63 | 598.08 | 282.23 | 218.54 |
| 专项资产管理 | 28.85 | 18.02 | 15.06 | 12.30 |
| 其中：主动管理规模 | 78.92 | 53.32 | 60.99 | 58.29 |

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

自营业务以固定收益类交易业务为主，持仓主要为国股银票、利率债及高评级信用债，安全性较好；同时通过提供做市、资本中介等服务，实现对自营投资收入的补充，对公司收入贡献较高；2021年以来，主要受衍生品业务获利减少影响，自营投资收入占比下降明显

公司自营业务以固定收益类投资交易为主，标的主要包括债券、票据、国债期货和基金等固定收益类证券或衍生品。公司于2016年获得全国同业拆借中心“银行间债券市场尝试做市商（综合做市）”资格，积极开展银行间做市业务。2020年公司自营业务实现营业收入4.31亿元，同比增加99.24%，营业收入贡献度为28.91%。主要受衍生品业务获利减少影响，2021年1-9月公司自营业务实现营业收入0.12亿元，营业收入贡献度为1.16%。

公司固定收益业务主要包括交易业务（做市交易、撮合交易等）和自营投资（债券投资、票据投

资等)。公司固定收益自营坚持以低信用风险品种为主,加大对宏观经济、利率衍生品对冲功能的研究,主力布局国债、地方政府债、政策性银行债、同业存单等,通过国债期货、人民币利率互换交易实现现券与衍生品组合的量化收益。同时,通过对央行短期公开市场操作、投资机构交易情绪的判断,开展择时、短期做市交易,以增厚投资收益。截至 2020 年末公司债权投资同比大幅增长 121.46%至 96.90 亿元,在自营投资资产中占比 84.20%。权益类投资方面公司投资规模较小,截至

2020 年末公司自营股票投资余额 7.84 亿元。此外,公司还有部分银行理财产品投资,截至 2020 年末为 0.70 亿元,在自营投资资产中占比 0.61%。公司大力发展票据转贴现业务,截至 2021 年 9 月末,业务交易量累计超 2 万亿元,交易对手数超 350 家。受票据投资规模下降影响,截至 2021 年 9 月末自营投资余额下降至 90.86 亿元,债权投资规模为 69.41 亿元,占自营投资资产的 76.39%,其中投资票据余额 7.81 亿元,占自营投资资产的 8.60%;股票投资规模 10.87 亿元,占自营投资资产的 11.97%。

表 11: 近年来公司投资组合情况(单位:亿元、%)

| | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021.9 | |
|----------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 债权投资 | 23.95 | 75.40 | 43.76 | 73.44 | 96.90 | 84.20 | 69.41 | 76.39 |
| 股票投资 | 0.76 | 2.39 | 0.86 | 1.44 | 7.84 | 6.81 | 10.87 | 11.97 |
| 银行理财产品投资 | 5.55 | 17.46 | 7.49 | 12.57 | 0.70 | 0.61 | 0.00 | 0.00 |
| 其他投资 | 1.51 | 4.75 | 7.48 | 12.55 | 9.65 | 8.38 | 10.58 | 11.64 |
| 合计 | 31.77 | 100.00 | 59.58 | 100.00 | 115.09 | 100.00 | 90.86 | 100.00 |

注: 1、2018 年、2019 年分别为 2019 年审计报告和 2020 年审计报告期初数据,2020 年为 2020 年审计报告期末数据; 2、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: 华林证券,中诚信国际整理

其他业务

公司通过设立全资子公司华林资本、华林创新开展私募股权投资基金业务和另类投资业务。

华林资本成立于 2013 年 6 月,注册资本 6,000.00 万元,为华林证券的私募股权投资基金子公司,于 2018 年 1 月完成私募基金管理人登记。截至 2021 年 9 月末,华林资本已成立 3 只私募股权投资基金,募集资金规模合计 1.77 亿元,已有多在投项目,累计投资规模达 10,623.14 万元。

华林创新成立于 2014 年 9 月,初始注册资本 6,000.00 万元,开展创新投资即另类投资业务。截至 2021 年 9 月末,华林创新注册资本为 20.60 亿元,共有 10 个股权在投项目,投资余额 7.66 亿元。

战略规划及管理

强化科技赋能,打造科技金融公司,深化“以客户为中心”的理念,构建以投资、投行业务为特色,财富管理业务为重要依托,资产管理业务和资本中

介业务为重要驱动,其他业务为补充的综合服务体系

未来,公司将逐步增强公司自身的核心技术力量,加大技术人才储备,将金融科技的引领作用深入贯彻到业务发展理念当中,进一步深化“以客户为中心”的理念,构建以投资、投行业务为特色,财富管理业务为重要依托,资产管理业务和资本中介业务为重要驱动,其他业务为补充的综合服务体系,满足客户多元化的需求。

具体战略实施上,公司将发力打造金融科技人才队伍,加大重点金融科技系统的建设投入,把增强客户服务能力作为重要突破口,通过金融科技提升公司整体运营效率。公司将从全市场遴选优质的金融产品,整合公司的投研资源,对宏观经济、金融市场、大类资产和产品策略进行系统性和前瞻性研究,围绕客户需求提供大类资产配置建议,紧抓“政策红利”产品推荐、完善售后产品绩效跟踪,为高净值和超高净值客户提供产品定制化服务,以

多元化的产品满足多元化的客户需求。公司将优化客户分类分级管理，根据产品特性有针对性地锁定目标客户，及时获取客户对信用业务多元化服务的需求，提升信用业务服务的质量和效率。投资银行业务将持续推动由以产品为中心向以客户为中心转型，围绕客户需求打造全产业链的综合服务能力，实现行业专精化，业务能力专业化，盈利模式多元化，产品服务综合化，打造特色化的精品投资银行。资产管理业务紧紧围绕科技赋能主线，打造行业内独具特色的资管业务品牌。公司固定收益自营业务目标建设成集量化交易、宏观对冲、利率投研、信用挖掘、创新品种投资于一体的机构，追求中长期的绝对收益率。公司固定收益将继续巩固投研实力，拓宽外汇、商品研究维度，以更全面的视角布局投资。

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；但公司因治理结构不健全被采取行政监管措施，整改效果仍需持续关注

华林证券按照相关法律法规要求建立了较为完善的治理结构，形成股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的治理结构，各层级在职责和权限范围内各司其职，确保公司的规范经营。公司股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。董事会是股东大会的执行机构，对股东大会负责，截至 2021 年 9 月末，董事会由 6 名董事组成，包括独立董事 2 名。董事会下设战略与规划委员会、风险控制委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会 4 个专业委员会。公司设立监事会，由 3 名监事组成，包括 1 名职工代表监事，监事会对公司财务、董事和经营管理层行使职权、经营管理活动的合规性进行监督，对股东大会负责。公司高级管理人员包括总裁、副总裁、财务总监、合规总监、首席风险官、首席信息官、执行委员会委员和董事会秘书，具体负责各项工作的贯彻落实。

2019 年 12 月，中国证监会下发《关于对华林

证券股份有限公司采取限制业务活动措施的决定》，该决定指出华林证券存在内控职责分工不明确，合规管控不足，未对投行、资产证券化业务等出现重大风险或违规问题涉及的责任人或责任部门进行问责，公司董事会、监事会、经理层中大量职位由存在关联关系的人员担任，总经理林立除在公司任职外，还担任了深圳市立业集团有限公司等 4 家公司董事，监事会主席任职不符合《公司章程》第一百九十五条的规定、公司董事会授权不明确等问题，反映出公司内部控制不完善、治理结构不健全，并决定对公司采取限制新增各项业务规模 3 个月的行政监管措施。2020 年 6 月，中国证监会西藏监管局出具《关于恢复各项业务的通知》（藏证监发〔2020〕94 号），同意公司恢复各项业务。中诚信国际将对华林证券后续整改情况保持持续关注。

建立了与自身业务规模相适应的管理架构，随着业务逐渐开展，对组织架构进行了全面升级

管理架构方面，公司建立了较为完整的组织机构和业务体系，为推动公司互联网战略转型，提高业务运转效率，激发组织活力，公司对组织架构进行全面升级。形成职能管控线、科技金融线和传统业务线三线管理模式。职能管控线由人力资源部、行政部、计划财务部、董事会办公室、合规法律部、风险管理部、稽核监察部和内核部八个部门组成。聚焦于对公司规范经营、风险防范等方面的管控和监督，以及为公司各部门从人、财、制度等多方位提供服务与支持。科技金融线方面，加强科技赋能业务，打造敏捷组织，布局八大敏捷部落。即“财富部落、债券部落、票据部落、资管部落、乡村振兴部落、FICC 部落”六大科技业务部落，以及“基础平台部落”、“科技运营部落”。六大科技业务部落下设科技产品、研发、运营以及业务经营等敏捷小队。传统业务线方面，投资银行部、投资部、华林资本、华林创新、华林投服和分支机构继续深耕相关赛道业务。

财务分析

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2018 年、2019 年和 2020 年度财务报告，以及未经审计的 2021 年前三季度财务报表，已审财务报告的审计意见类型为标准无保留意见。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 2020 年审计报告期末数。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 年收入规模实现增长，整体盈利水平大幅提升；2021 年以来，主要受到投资收益减少的不利影响，盈利水平较上年同期有所下降

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势有较大的相关性。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。公司经纪业务和投资银行业务实现较好发展，资产管理业务收入大幅下降。受上述因素共同影响，2020 年全年公司实现营业收入 14.90 亿元，同比增长 47.42%。

从收入构成来看，2018-2020 年公司手续费及佣金净收入总体波动上升，在营业收入中占据主要

地位。2020 年手续费及佣金净收入同比增加 49.96% 至 6.58 亿元，在营业收入中占比上升 0.75 个百分点至 44.14%。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同比增长 76.22% 至 4.52 亿元，在营业收入中的占比同比上升 4.96 个百分点至 30.32%；投行业务方面，公司加大各类项目业务储备和推进力度，投行业务规模有所增加，净收入同比增加 43.76% 至 1.31 亿元；受资管新规影响，资产管理业务受托规模持续缩减，2020 年实现资产管理业务净收入 0.49 亿元，同比减少 39.44%。

公司的利息收入以其他债权投资利息收入、货币资金及结算备付金利息收入、融资融券业务利息收入为主。受固定收益类产品投资规模增加的影响，公司其他债权投资利息收入大幅增加，2020 年公司实现利息收入 6.56 亿元，同比增加 109.71%。同时，受卖出回购金融资产利息支出大幅增加的影响，公司 2020 年发生利息支出 3.17 亿元，全年实现利息净收入 3.39 亿元，同比增长 83.85%，在营业收入中的占比达 22.74%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2020 年公司自营投资业务规模有所提升，投资策略较为明确，2020 年公司实现投资收益及公允价值变动损益 4.49 亿元，同比增长 31.21%，在营业收入中的占比为 30.12%。

表 12：近年来公司营业收入构成（单位：百万元，%）

| | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021.1-9 | |
|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 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 | 522.76 | 52.23 | 438.48 | 43.39 | 657.55 | 44.14 | 687.09 | 64.60 |
| 其中：经纪业务净收入 | 183.57 | 18.34 | 256.33 | 25.36 | 451.70 | 30.32 | 447.81 | 42.10 |
| 投资银行业务净收入 | 230.15 | 23.00 | 91.36 | 9.04 | 131.33 | 8.82 | 205.55 | 19.33 |
| 资产管理业务净收入 | 99.57 | 9.95 | 81.64 | 8.08 | 49.44 | 3.32 | 20.98 | 1.97 |
| 投资收益及公允价值变动收益 | 313.23 | 31.30 | 341.95 | 33.84 | 448.66 | 30.12 | 24.64 | 2.32 |
| 利息净收入 | 163.79 | 16.36 | 184.24 | 18.23 | 338.73 | 22.74 | 313.78 | 29.50 |
| 其他业务收入 | 0.16 | 0.02 | 0.17 | 0.02 | 0.13 | 0.01 | 0.12 | 0.01 |
| 汇兑损益 | 0.76 | 0.08 | 0.32 | 0.03 | (1.07) | (0.07) | (0.13) | (0.01) |
| 资产处置收益 | 0.15 | 0.01 | (0.37) | (0.04) | 0.02 | 0.00 | 0.43 | 0.04 |
| 其他收益 | 0.00 | 0.00 | 45.81 | 4.53 | 45.79 | 3.07 | 37.65 | 3.54 |
| 营业收入合计 | 1,000.84 | 100.00 | 1,010.60 | 100.00 | 1,489.80 | 100.00 | 1,063.59 | 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：华林证券，中诚信国际整理

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，人力成本在公司营业支出中占比相对较高。2020年公司发生业务及管理费5.60亿元，同比增加3.81%；主要由于营业收入的增幅较大，营业费用率同比下降15.79个百分点至37.60%。

受上述因素影响，华林证券2020年利润水平大幅提升，全年实现净利润8.12亿元，同比增长84.13%。考虑到其他综合收益影响，2020年公司综合收益为8.17亿元，同比增长85.18%。由于盈利提升，2020年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为5.72%和14.31%，同比分别上升1.05个百分点和4.95个百分点。

2021年前三季度，国内证券市场活跃，公司收益整体保持稳定。2021年前三季度公司实现营业收入10.64亿元，相当于2020年全年的71.39%。收入结构方面，2021年前三季度公司实现利息净收入3.14亿元，相当于2020年全年的92.64%，收入贡献度提升至29.50%；受投行业务规模扩大的影响，2021年三季度公司实现手续费及佣金净收入6.87亿元，相当于2020年全年的104.49%，在营业收入中占比增长20.46个百分点至64.60%；受衍生品业务投资亏损的影响，2021年1-9月公司实现投资收益及公允价值变动损益0.25亿元，仅相当于2020年全年的5.49%，在营业收入中的贡献占比大幅下降至2.32%。营业支出方面，公司加大金融科技投入，2021年前三季度公司发生业务及管理费5.30亿元，相当于2020年全年的94.60%，营业费用率较年初上升12.22个百分点至49.82%。受上述因素共同影响，华林证券2021年1-9月实现净利润4.81亿元，相当于2020年全年的59.19%，较上年同期下降27.20%。

表 13：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 | 10.01 | 10.10 | 14.90 | 10.64 |
| 业务及管理费 | (6.12) | (5.40) | (5.60) | (5.30) |
| 营业利润 | 3.61 | 4.74 | 9.12 | 5.29 |
| 净利润 | 3.44 | 4.41 | 8.12 | 4.81 |
| 综合收益 | 3.44 | 4.41 | 8.17 | 4.89 |
| 营业费用率 | 61.11 | 53.39 | 37.60 | 49.82 |

| 平均资产回报率 | 3.82 | 4.67 | 5.72 | -- |
|---------|------|------|-------|----|
| 平均资本回报率 | 8.77 | 9.36 | 14.31 | -- |

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，近年来公司盈利水平有所波动，但业务发展整体较为平稳。伴随公司财富管理业务的转型和投行业务布局逐渐清晰，未来公司盈利能力仍有提升空间。中诚信国际将持续关注证券市场走势对公司盈利和自营投资业务稳定性的影响。

资产质量和资本充足性

资产规模有所波动，金融资产以债券投资为主

2020年以来，公司经纪业务、投行业务与自营投资规模有所增加，公司总资产规模大幅增长。截至2020年末，公司总资产为247.96亿元，同比增长50.19%；剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后，年末公司总资产为177.03亿元，同比增长65.16%。截至2021年9月末，公司总资产为243.55亿元，较上年末下降1.78%；剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后，2021年9月末公司总资产为159.11亿元，较上年末下降10.12%。

从公司所持有金融资产的情况来看，公司根据市场情况适时调整各类投资比例，投资策略较为稳健，投资资产主要包括债券、票据和股票。截至2020年末，公司债权投资余额为96.90亿元，在金融资产中占比84.20%；公司权益类投资较少，截至2020年末，股票投资金额7.84亿元，在金融资产中占比6.81%。减值计提方面，公司2020年全年共计提其他债权投资信用减值损失合计166.27万元。此外，受益于市场高活跃度，截至2020年末，公司融出资金余额32.34亿元，较上年末大幅增长55.40%，2020年全年共计提融出资金信用减值损失50.55万元；买入返售金融资产余额10.36亿元，较上年末减少8.14%，主要系债券质押式回购业务下降所致。截至2021年9月末，公司债权投资余额为69.41亿元，在金融资产中占比76.39%；股票投资金额10.87亿元，在金融资产中占比11.97%。此外，受益于市场高活跃度，截至2021年9月末，公司融出资金余

额 42.56 亿元，较上年末增长 31.59%；买入返售金融资产余额 12.49 亿元，较上年末增加 20.55%。

各项风险指标高于监管标准，且主要指标均保持较好水平

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。

2020 年以来，公司净资本规模大幅提升，部分

风险控制指标有所提升。截至 2020 年末，母公司口径净资本为 47.25 亿元，较 2019 年末增加 69.65%；净资本/净资产比率同比上升 27.82 个百分点至 80.65%；风险覆盖率同比上升 49.70 个百分点至 298.06%；资本杠杆率同比上升 4.31 个百分点至 25.92%，均高于监管要求的最低标准。截至 2021 年 9 月末，母公司口径净资本为 47.05 亿元，较上年末大致持平；净资本/净资产比率为 78.29%，较上年末下降 2.36 个百分点，风险覆盖率为 328.75%，较上年末上升 30.69 个百分点；资本杠杆率为 28.43%，较上年末上升 2.51 个百分点。

表 14：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元，%）

| 项目 | 标准 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.9 |
|-------------------|------|--------|--------|--------|--------|
| 净资本 | -- | 36.52 | 27.85 | 47.25 | 47.05 |
| 净资产 | -- | 40.22 | 52.71 | 58.58 | 60.10 |
| 风险覆盖率 | ≥100 | 287.94 | 248.36 | 298.06 | 328.75 |
| 资本杠杆率 | ≥8 | 44.44 | 21.61 | 25.92 | 28.43 |
| 流动性覆盖率 | ≥100 | 370.16 | 985.30 | 257.86 | 369.40 |
| 净稳定资金率 | ≥100 | 218.86 | 149.97 | 206.14 | 175.48 |
| 净资本/净资产 | ≥20 | 90.79 | 52.83 | 80.65 | 78.29 |
| 净资本/负债 | ≥8 | 92.67 | 39.66 | 41.16 | 48.93 |
| 净资产/负债 | ≥10 | 102.07 | 75.07 | 51.03 | 62.50 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 | ≤100 | 2.08 | 2.83 | 13.11 | 18.48 |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 | ≤500 | 92.51 | 212.26 | 221.30 | 165.50 |

注：2020 年 1 月，中国证监会发布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，自 2020 年 6 月 1 日起施行。2019 年末华林证券各项风险控制指标按照该规定进行调整计算。

资料来源：华林证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，截至 2020 年末，公司净资本/负债同比上升 1.50 个百分点至 41.16%，公司净资产/负债同比下降 24.04 个百分点至 51.03%。截至 2021 年 9 月末，公司净资本/负债和净资产/负债分别为 48.93% 和 62.50%，较年初分别上升 7.77 个百分点和 11.47 个百分点，杠杆水平较年初有所下降。

整体来看，随着监管资本补充工具的放开，公司的资本补充手段将进一步丰富，目前公司各项风险指标均高于监管标准，但未来业务规模扩张仍会对其资本形成一定压力。

流动性和偿债能力

资产流动性水平略有下降，但流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求

从公司资产流动性来看，截至 2021 年 9 月末，公司自有资金及结算备付金余额为 6.63 亿元，较年初减少 55.82%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 4.17%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2021 年 9 月末，公司流动性覆盖率为 369.40%，较年初上升 111.54 个百分点；净稳定资金率为 175.48%，较年初下降 30.66 个百分点。流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平。

债务规模有所波动，以短期债务为主，未来仍需关注整体偿债能力的变化趋势

从公司的债务总量来看，近年来公司不断拓宽

融资渠道，相继开始发行收益凭证和次级债券等负债品种，债务总量有所增长。受自营票据业务规模增长影响，公司卖出回购金融资产款大幅增加，截至 2020 年末，华林证券的总债务规模为 114.88 亿元，较上年末增长 119.63%，全部为短期债务。截至 2021 年 9 月末，华林证券总债务规模较年初下降 18.29% 至 93.88 亿元，主要为短期债务，债务结构有待优化。

截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率较年初下降 5.36 个百分点至 60.63%。2021 年前三季度公司 EBITDA 为 9.14 亿元，相当于 2020 年全年的 74.23%，EBITDA 利息覆盖倍数为 2.62 倍，较 2020 年大幅下降。

表 15：近年来公司偿债能力指标

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.9 |
|------------------|-------|-------|--------|---------|
| 资产负债率(%) | 49.96 | 50.19 | 65.99 | 60.63 |
| 经营活动净现金流(亿元) | 0.63 | 19.01 | 107.74 | (27.72) |
| EBITDA(亿元) | 6.08 | 6.21 | 12.31 | 9.14 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 3.35 | 5.67 | 4.22 | 2.62 |
| 总债务/EBITDA(X) | 6.44 | 8.42 | 9.33 | -- |

资料来源：华林证券，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，截至 2021 年 9 月末，公司获得银行等外部授信规模约人民币 114.90 亿元，其中已使用额度为 2.99 亿元，间接融资能力较强。

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保。截至 2021 年 9 月末，公司不存在尚未了结的或可预见的，对其财务、经营、资产及偿债能力构成重大不利影响的涉及金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上，且绝对金额超过一千万元的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件。截至 2021 年 9 月末，公司及其子公司未达到前述标准但金额在 100 万元以上的未决诉讼、仲裁案件共计 4 例。

外部支持

作为立业集团控股子公司，在集团中具有较高的战略地位，立业集团有较强的意愿在必要时对公司予

以支持

深圳市立业集团有限公司前身为成立于 1995 年 4 月的深圳市立业投资发展有限公司，初始注册资本 1000 万元。截至 2021 年 9 月末，立业集团注册资本为 100 亿元，控股股东林立持股 99.9%。立业集团主要从事变压器设备制造、锂电池制造和金融等业务。立业集团变压器设备产品种类覆盖油浸式变压器、干式变压器和整流变等多种规格，拥有 10KV、35KV、110KV 和 220KV 等电压等级产品。立业集团金融板块运营主体为子公司华林证券股份有限公司。

截至 2021 年 9 月末，立业集团持有华林证券 64.46% 的股份，是华林证券的控股股东，在业务拓展、资本补充方面给予了较大支持。基于华林证券在立业集团中的重要地位，中诚信国际认为立业集团将对华林证券保持很强的支持意愿。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定华林证券股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“华林证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于华林证券股份有限公司 2022 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

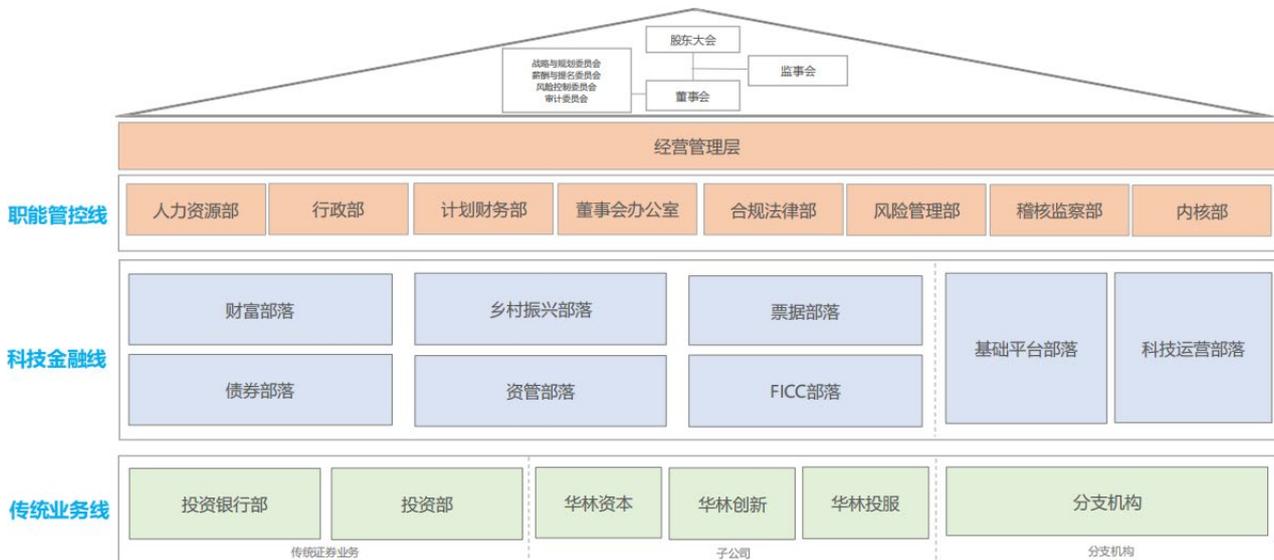
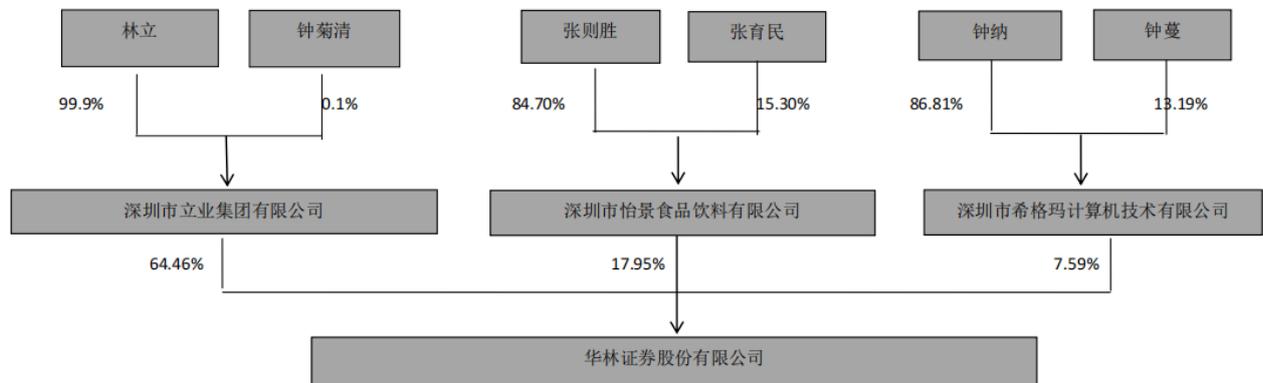
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等要素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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.ccx.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：华林证券股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：华林证券

附二：华林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 | 2021.9 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 货币资金及结算备付金 | 4,454.87 | 7,078.08 | 8,644.77 | 9,253.70 |
| 买入返售金融资产 | 1,987.48 | 1,128.03 | 1,036.25 | 1,249.20 |
| 金融投资：交易性金融资产 | 3,176.91 | 5,958.43 | 2,033.63 | 2,188.09 |
| 金融投资：债权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 金融投资：其他债权投资 | 0.00 | 0.00 | 9,475.70 | 6,898.37 |
| 金融投资：其他权益工具投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 融出资金 | 2,024.57 | 2,081.11 | 3,233.96 | 4,255.57 |
| 总资产 | 11,875.77 | 16,509.63 | 24,796.00 | 24,355.30 |
| 代买卖证券款 | 3,699.03 | 5,519.30 | 7,093.29 | 8,444.06 |
| 短期债务 | 3,920.30 | 5,230.71 | 11,488.40 | 9,316.61 |
| 长期债务 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 70.99 |
| 总债务 | 3,920.30 | 5,230.71 | 11,488.40 | 9,387.60 |
| 总负债 | 7,784.39 | 11,171.27 | 18,775.51 | 18,091.21 |
| 股东权益 | 4,091.39 | 5,338.36 | 6,020.49 | 6,264.09 |
| 净资本（母公司口径） | 3,651.98 | 2,784.82 | 4,724.55 | 4,705.11 |
| 手续费及佣金净收入 | 522.76 | 438.48 | 657.55 | 687.09 |
| 其中：经纪业务净收入 | 183.57 | 256.33 | 451.70 | 447.81 |
| 投资银行业务净收入 | 230.15 | 91.36 | 131.33 | 205.55 |
| 资产管理业务净收入 | 99.57 | 81.64 | 49.44 | 20.98 |
| 利息净收入 | 163.79 | 184.24 | 338.73 | 313.78 |
| 投资收益及公允价值变动收益 | 313.23 | 341.95 | 448.66 | 24.64 |
| 营业收入 | 1,000.84 | 1,010.60 | 1,489.80 | 1,063.59 |
| 业务及管理费 | (611.60) | (539.57) | (560.13) | (529.87) |
| 营业利润 | 360.62 | 473.56 | 911.98 | 529.48 |
| 净利润 | 343.64 | 441.26 | 812.50 | 480.91 |
| 综合收益 | 344.16 | 441.26 | 817.11 | 489.28 |
| EBITDA | 608.47 | 621.05 | 1,230.81 | 913.68 |

附三：华林证券股份有限公司主要财务指标

| 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(%) | 3.82 | 4.67 | 5.72 | -- |
| 平均资本回报率(%) | 8.77 | 9.36 | 14.31 | -- |
| 营业费用率(%) | 61.11 | 53.39 | 37.60 | 49.82 |
| 流动性及资本充足性（母公司口径） | | | | |
| 风险覆盖率(%) | 287.94 | 248.36 | 298.06 | 328.75 |
| 资本杠杆率(%) | 44.44 | 21.61 | 25.92 | 28.43 |
| 流动性覆盖率(%) | 370.16 | 985.30 | 257.86 | 369.40 |
| 净稳定资金率(%) | 218.86 | 149.97 | 206.14 | 175.48 |
| 净资本/净资产(%) | 90.79 | 52.83 | 80.65 | 78.29 |
| 净资本/负债(%) | 92.67 | 39.66 | 41.16 | 48.93 |
| 净资产/负债(%) | 102.07 | 75.07 | 51.03 | 62.50 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本(%) | 2.08 | 2.83 | 13.11 | 18.48 |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%) | 92.51 | 212.26 | 221.30 | 165.50 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 49.96 | 50.19 | 65.99 | 60.63 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 3.35 | 5.67 | 4.22 | 2.62 |
| 总债务/EBITDA(X) | 6.44 | 8.42 | 9.33 | -- |

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+上期末总资产)/2]×100% 其中：总资产=资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款) |
| | 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]×100% |
| | 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+固定资产折旧+投资性房地产折旧+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 | 一年以外到期的应付债券+长期借款+租赁负债 |
| | 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+租赁负债 |
| | 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。