

信用评级公告

联合〔2022〕5168号

联合资信评估股份有限公司通过对中国中金财富证券有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国中金财富证券有限公司主体长期信用等级为 AAA，“22 中财 G2” “22 中财 G1” “21 中财 G5” “21 中财 G4” “21 中财 G3” “21 中财 G2” “21 中财 G1” “20 中财 G6” “20 中财 G5” “20 中财 G3” “20 中财 G2” “20 中财 G1” “19 中财 01” 的信用等级为 AAA，维持“22 中财 C1” “22 中财 C2” “21 中财 C3” “21 中财 C4” 的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

中国中金财富证券有限公司 公开发行债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国中金财富证券有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中财 G2	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中财 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中财 G5	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中财 G4	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中财 G3	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中财 G2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中财 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中财 G6	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中财 G5	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中财 G3	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中财 G2	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中财 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中财 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中财 C2	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 中财 C1	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 中财 C4	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 中财 C3	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 中财 G2	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/3/8
22 中财 G1	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/3/8
21 中财 G5	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/12/9
21 中财 G4	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/4/22
21 中财 G3	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/4/22
21 中财 G2	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/3/26
21 中财 G1	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/3/26
20 中财 G6	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/12/15
20 中财 G5	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/24
20 中财 G3	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/10/21
20 中财 G2	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/10/21
20 中财 G1	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/1/16
19 中财 01	30.00 亿元	30.00 亿元	2024/10/16
22 中财 C2	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/3/24
22 中财 C1	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/3/24
21 中财 C4	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/4/9
21 中财 C3	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/4/9

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 24 日

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国中金财富证券有限公司（以下简称“公司”或“中金财富证券”）的跟踪评级反映了公司作为中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）的财富管理及零售经纪业务板块的子公司，具有很强的股东背景，自身资本实力较强。2021 年，公司持续推动与中金公司业务整合，逐步退出投行业务，向财富管理机构转型，整体业务发展良好，保持了较强的行业竞争力；公司收入和净利润规模保持增长，盈利能力很强。截至 2021 年末，公司资产规模有所提升，资产质量较高，资本较为充足。

同时，联合资信也关注到公司债务负担加重，杠杆水平较高，短期债务占比较大；经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司与中金公司业务整合的稳步推进，公司整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 中财 G2”“22 中财 G1”“21 中财 G5”“21 中财 G4”“21 中财 G3”“21 中财 G2”“21 中财 G1”“20 中财 G6”“20 中财 G5”“20 中财 G3”“20 中财 G2”“20 中财 G1”“19 中财 01”的信用等级为 AAA，维持“22 中财 C1”“22 中财 C2”“21 中财 C3”“21 中财 C4”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司控股股东中金公司综合实力很强，能够为公司提供有力支持，有利于公司风控与合规水平的提升，业务整合的协同效应逐步显现。2021 年，公司继续推动业务转型，依托中金公司强大的研究能力和丰富的交易型业务经验，公司继续向财富管理机构转型；中金公司风控与合规管理体系逐步向公司传导，2021 年，公司与中金公司合并进行分类评价，并获得 A 类 AA 级。整合后的协同效应逐步显现。
2. 公司分支结构布局广泛，有利于保持经纪业务优势，发挥业务协同效应。截至 2021 年末，公司在全国拥有 216 家营业部及 18 家分公司，分支机构布局广泛，有利于保持传统经纪业务优势和发挥业务协同效应。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	2
			杠杆水平	3
		流动性因素		
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张祎 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 2021 年，公司营业收入和净利润有所增长，盈利能力很强。2021 年，公司业务发展良好，营业收入和净利润保持增长，各项盈利指标有所提升，盈利能力很强。

关注

1. 公司业务易受外部环境影响。公司业务以经纪业务、自营投资业务和信用交易业务为主，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司业务带来的不利影响。
2. 公司债务规模有所增长，杠杆水平有所提升，需关注公司流动性管理情况。2021 年，公司债务规模大幅增长，使得杠杆水平亦有所提升，属行业较高水平；其中短期债务占比较高，需对公司流动性管理情况保持关注。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产（亿元）	532.20	682.88	915.53
自有负债（亿元）	374.96	512.39	730.09
所有者权益（亿元）	157.23	170.49	185.44
优质流动性资产/总资产（%）	27.64	21.69	27.50
自有资产负债率（%）	70.46	75.03	79.74
营业收入（亿元）	29.95	54.97	62.94
利润总额（亿元）	10.02	20.03	25.70
营业利润率（%）	33.76	36.77	40.72
净资产收益率（%）	4.16	10.04	10.78
净资本（亿元）	115.79	140.23	167.36
风险覆盖率（%）	168.54	226.82	214.11
资本杠杆率（%）	15.43	14.20	12.16
短期债务（亿元）	210.27	221.84	337.93
全部债务（亿元）	351.63	475.02	664.54

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/3/15	张帆 张晨露	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
AAA	稳定	2016/10/19	周旭 刘克东	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法（2014 年 1 月）	--

注：非公开评级项目无链接；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国中金财富证券有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国中金财富证券有限公司

公开发行债券2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国中金财富证券有限公司（以下简称“公司”或“中金财富证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中金财富证券原名“中国中投证券有限责任公司”，成立于2005年9月，前身为中国建银投资证券有限责任公司，系由中国建银投资有限责任公司在购买原南方证券股份有限公司相关证券类资产的基础上成立的一家全国性、综合类的证券公司。根据国务院有关批复精神及财政部财金函〔2009〕77号文件精神，2008年12月31日起，公司股权从中国建银投资有限责任公司划转至中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）。2011年11月，公司名称变更为“中国中投证券有限责任公司”，由中央汇金全资控股。

2016年11月，中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）与中央汇金签订涉及公司股权转让的协议，中央汇金将持有的100.00%中国中投证券有限责任公司股权以协议转让方式注入中金公司，中金公司向中央汇金定向增发股份作为支付对价。中国证券监督管理委员会于2017年3月6日作出《关于核准中国国际金融股份有限公司通过受让中国中投证券有限责任公司股权设立子公司的批复》（证监许可〔2017〕321号），核准本期交易事项。公司于2017年3月21日办理完成股东变更的工商登记手续，公司控股股东由中央汇金变更为中金公司，公司成为中金公司的全资子公司。2019年8月，公司名称变更为现名。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为80.00亿

元，中金公司持有公司100.00%股权，为公司控股股东；中央汇金直接持有中金公司40.11%的股权，为中金公司控股股东。截至2021年末，公司股东持有公司股权不存在被质押的情况。

公司经营范围包括：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；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品。

截至2021年末，公司本部内设客群发展部落、产品与解决方案部落、全渠道平台部落、运营与客服中心、数字化能力发展中心、投资银行总部、债券承销部、固定收益部和投行业务内核部等业务部门；在全国设有216家营业部及18家分公司。此外，公司控股中投天琪期货有限公司（以下简称“中投期货”）、中金瑞石投资管理有限公司（以下简称“中金瑞石”）和中投证券投资有限公司（以下简称“中投投资”）。截至2021年末，公司母公司员工人数为4441人。

截至2021年末，公司合并资产总额1565.10亿元，其中客户资金存款470.28亿元、客户备付金96.17亿元；负债总额1379.66亿元，其中代理买卖证券款622.30亿元；所有者权益185.44亿元，均为归属母公司所有者权益；母公司口径净资产167.36亿元。2021年，公司实现营业收入62.94亿元，利润总额25.70亿元，净利润19.19亿元，其中归属母公司所有者净利润19.20亿元；经营活动产生的现金流量净额50.52亿元，现金及现金等价物净增加额212.96亿元。

注册地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区科苑南路2666号中国华润大厦L4601-L4608；法定代表人：高涛。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券情况详见下表，募集资金均

已按指定用途使用，其中，“21 中财 G4”“21 中财 G3”“21 中财 G2”“21 中财 G1”“20 中财 G6”“20 中财 G5”“20 中财 G3”“20 中财 G2”“20 中财 G1”“19 中财 01”“21 中财 C4”“21 中财 C3”已在付息日正常付息，“22 中财 G2”“22 中财 G1”“21 中财 G5”“22 中财 C2”“22 中财 C1”尚未到首次付息日；其中，普通债券金额合计 250.00 亿元，次级债券金额合计 50.00 亿元，公司发行的次级债券的清偿顺序位于公司普通债之后、先于公司股权资本。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 中财 G2	5.00	5.00	2022/3/8	5 年
22 中财 G1	15.00	15.00	2022/3/8	3 年
21 中财 G5	30.00	30.00	2021/12/9	5 (3+2) 年
21 中财 G4	20.00	20.00	2021/4/22	5 年
21 中财 G3	30.00	30.00	2021/4/22	5 (3+2) 年
21 中财 G2	30.00	30.00	2021/3/26	5 (3+2) 年
21 中财 G1	20.00	20.00	2021/3/26	3 (2+1) 年
20 中财 G6	10.00	10.00	2020/12/15	5 (3+2) 年
20 中财 G5	10.00	10.00	2020/11/24	5 (3+2) 年
20 中财 G3	10.00	10.00	2020/10/21	5 年
20 中财 G2	20.00	20.00	2020/10/21	5 (3+2) 年
20 中财 G1	20.00	20.00	2020/1/16	5 (3+2) 年
19 中财 01	30.00	30.00	2019/10/16	5 (3+2) 年
22 中财 C2	5.00	5.00	2022/3/24	5 年
22 中财 C1	15.00	15.00	2022/3/24	3 年

21 中财 C4	10.00	10.00	2021/4/9	5 年
21 中财 C3	20.00	20.00	2021/4/9	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以

2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022

年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环

比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

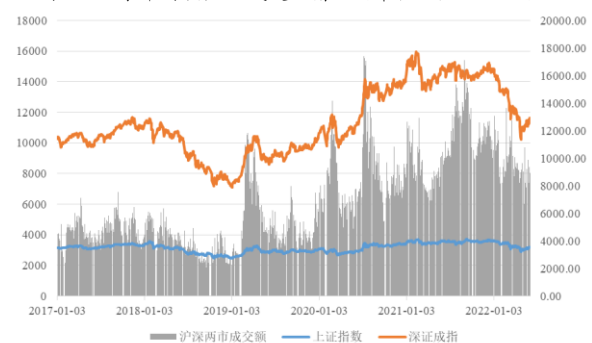
1. 证券行业概况

2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情

明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

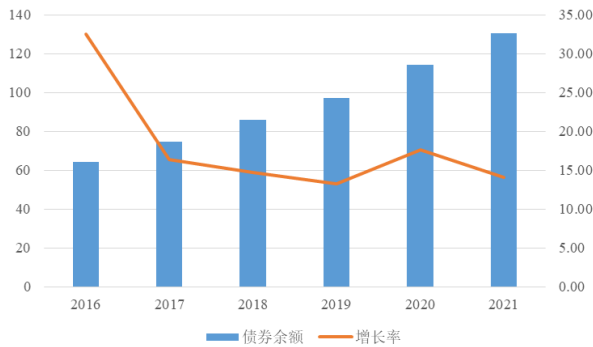


资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；

2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业

板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021 年，证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达 5351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业数占全年 IPO 家数的 75.05%，融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务 527 家境内外上市公司实现再融资，融资金额达 9575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。同期，证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底，140 家证券公司总资产为 10.59 万亿元，较上年末增长 18.99%；净资产为 2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资本为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 1911.19 亿元，分别同比增长 12.03% 和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。

截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52%至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

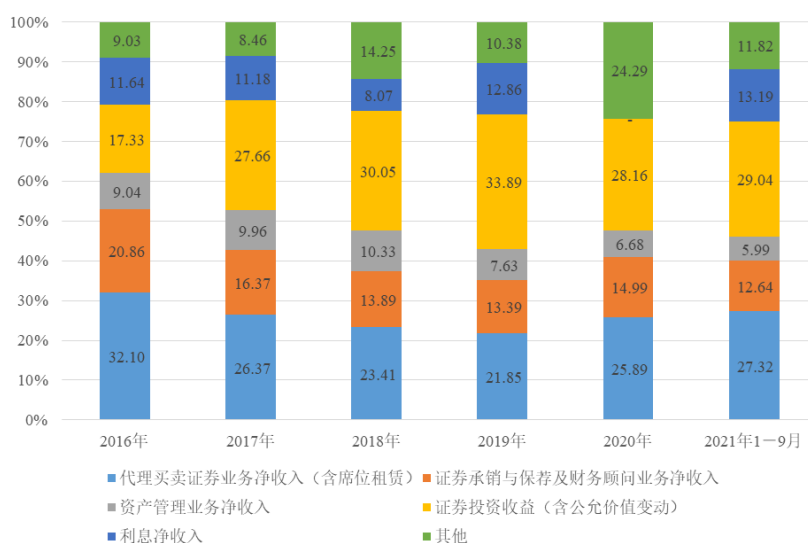
表 2 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务净收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元，净利润 1313.90 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底，前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元，净资产总额为 1.29 万亿

元，分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97% 和 54.80%；前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表3 截至2021年末/2021年主要证券公司财务数据 单位: 亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源: 公开数据, 数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下, 证券公司严监管态势将延续; 新《证券法》等纲领性文件出台, 多项利好政策、业务规则和指引密集发布, 有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下, 在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下, “严监管、

防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台, 资本市场基础设施建设的持续推进, 证券行业多项业务规则、指引密集发布, 引导证券公司规范执业, 推动资本市场和证券行业有序发展。

表4 2019年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
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	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管, 规范证券公司股东行为, 提升监管效能
2019年8月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分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《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度, 为证券市场全面深化改革落实落地, 有效防控市场风险, 提高上市公司质量, 切实维护投资者合法权益, 促进证券市场服务实体经济功能发挥, 打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场, 提供了坚实的法治保障
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	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》	明确适用范围, 精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求, 对发行承销作出特别规定, 强化监督管理和法律责任, 加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021年2月	《证券市场资信评级业务管理办法》发布	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	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021年5月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021年7月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021年9月	《证券公司短期融资券管理办法》	
2021年10月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2022年5月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展

六、基础素质分析

1. 产权状况

2021年以来，公司产权结构未发生变化。

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为80.00亿元，控股股东为中金公司，持股比例为100.00%。截至2021年末，中央汇金直接持有中金公司40.11%的股权，为中金公司控股股东。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力很强，作为中金公司的财富管理零售经纪业务板块的子公司，业务特色鲜明，具有较强行业竞争力，2021年，公司与中金公司的业务整合进度进一步加快，整合效果良好。

2017年，公司成为中金公司的全资子公司；2018年以来，公司持续推动与中金公司整合，逐步向财富管理机构转型；2019年8月，公司完成更名，统一使用中金公司品牌；2021年9月，公司完成中金公司全部划转营业部客户的系统切换及整体迁移。截至2021年末，公司在全国30个省、直辖市、自治区和计划单列市设有216家营业部和18家分公司，基本覆盖了国内省会城市，其中广东地区设有42家营业部和4家分公司，具有一定区域优势。分支机构的广泛布局 and 数量优势为公司业务向财富管理转型提供了有力的支

持。截至2021年末，公司注册和实收资本均为80.00亿元，资本实力很强。

2021年，公司加快推进与中金公司的业务整合，一方面顺利完成中金公司从事境内财富管理业务相关20余家营业部全部客户及客户资产的系统切换及整体迁移；另一方面平稳有序推进落实相关人员的划转工作，实现了财富管理业务从系统到人员的统一。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2022年5月12日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年5月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2021年末，公司获得主要各类国有大型商业银行和股份制商业银行授信额度共计637.50亿元，已使用额度为82.77亿元，未使用额度为554.73亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2021年以来，公司董事会、监事会成员和高级管理人员发生变动，但对公司经营无重大不利影响；公司管理体系未发生重大变化，内控管理水平较好。

2021年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化，公司董事会、监事会成员和高级管理人员发生了变更，但对公司经营无重大影响。董事变更方面，2021年6月，高皓任公司独立董事、董事会薪酬与提名委员会主席、审计委员会委员，刘俊海离任董事。监事变更方面，2021年8月，李祥林任公司监事长，任春伟离任。高级管理人员变更方面，2021年2月，梁东擎任公司执行委员会委员、业务总监；2021年12月，程龙任公司首席信息官。公司董事会、监事会及高级管理成员变更对公司经营无重大不利影响。

2021年以来，公司管理制度没有发生重大变化。2021年12月，公司根据组织架构及职责划分变更修订发布《投资者适当性管理制度》，根据母公司风险委员会职责修订发布《风险委员会政策》；2022年2月，公司根据集团统一规定于新制定发布《内部控制管理办法》，公司管理制度得到进一步完善。

2021年，在券商分类评级中公司与中金公司合并分类评价，获得A类AA级，属行业很高水平。

监管处罚方面，2022年3月，中国证券监督管理委员会安徽监管局对中金财富马鞍山印山路营业部作出采取出具警示函措施的决定（〔2022〕7号），认为该营业部存在私自销售非中金财富代销的私募基金产品，及营业部空白合同文本管理不到位的问题。公司已针对上述问题进行了整改。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入和净利润保持增长，其中证券经纪业务和两融业务发展较好。同时，公司主营业务收入易受市场环境影响，未来收入增长仍存在不确定性。

公司主要收入来源为经纪业务、信用交易业务和证券自营业务。

2021年，公司实现营业收入62.94亿元，同比增长14.51%，主要系公司证券经纪业务发展良好所致，实现净利润19.19亿元，同比增长16.62%，营业收入增速略高于行业平均水平（12.03%），净利润增速略低于行业平均水平（21.32%）。从收入构成看，2021年，经纪业务仍为公司第一大收入来源且占比进一步增长，公司经纪业务手续费及佣金净收入31.44亿元，同比增长22.65%，主要系证券市场交投持续活跃所致。2021年公司实现投资银行业务手续费及佣金净收入0.15亿元，同比减少0.01亿元，对收入的贡献度较小，主要系公司大部分项目转移至中金公司后，不再承接新的投行项目使得证券承销业务收入减少所致。2021年公司实现资产管

理业务手续费和佣金净收入 1.82 亿元，同比增加 1.41 亿元，主要系资管业务逐步转型为财富管理性质后业务规模大幅增长所致。2021 年，公司利息净收入 14.43 亿元，同比增长 20.05%，主要系两融业务发展良好、利息收入增加所致，占营业总收入的比重也小幅上升，

成为公司的第二大收入来源。2021 年投资收益与公允价值变动收益共计 13.16 亿元，同比下降 17.10%，主要系交易性金融资产公允价值减少所致。2021 年其他类收入 0.27 亿元，同比减少 0.19 亿元，主要系政府补助及资产处置收益下降所致。

表 6 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	17.13	57.20	26.62	48.42	35.08	55.73
其中：经纪业务手续费及佣金净收入	15.31	51.12	25.64	46.64	31.44	49.96
投资银行业务手续费及佣金净收入	0.38	1.28	0.16	0.29	0.15	0.23
资产管理业务手续费及佣金净收入	0.54	1.81	0.42	0.76	1.82	2.90
利息净收入	9.21	30.77	12.02	21.87	14.43	22.93
投资收益+公允价值变动收益	3.18	10.60	15.87	28.87	13.16	20.90
其他	0.43	1.43	0.46	0.84	0.27	0.44
合计	29.95	100.00	54.97	100.00	62.94	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2. 业务运营

（1）证券经纪业务

2021年，公司经纪业务收入和市场份额稳定增长，代销金融产品收入大幅增长；随着公司专注向财富管理型机构的转型，经纪业务有望进一步发展。

公司经纪业务资格齐全，能够为客户提供证券代理交易买卖、代销金融产品以及期货中间介绍等多种服务。公司持续借助与中金公司整合带来的业务条件的变化，向财富管理转型，从多方面提升经纪业务竞争力。

截至2021年末，公司在全国30个省、直辖市、自治区和计划单列市设有216家营业部和18家分公司，基本覆盖了国内省会城市；其中广东地区设有42家营业部和4家分公司，具有一定区域优势。公司分支机构的广泛布局 and 数量优势为公司

经纪业务的开展提供了有力的支持。

经纪业务是公司收入的主要来源。2021年，公司代理买卖证券交易额17.74万亿元，同比增长31.60%。其中，代理买卖股票交易额占比较高，交易额为11.83万亿元，同比增长32.77%；代理买卖债券交易额5.75万亿元，同比增长30.39%。从市场份额来看，2021年公司代理买卖股票市场份额由2.15%进一步上升至2.30%，代理买卖基金市场份额则从0.57%降至0.45%，代理买卖债券市场份额变化不大。

公司通过加强客户分层服务体系建设和产品分级管理，满足客户资产配置需求。2021年，公司销售各类非保证金金融产品2567.86亿元，同比增长65.15%，实现代销金融产品收入6.93亿元，同比增长98.00%。

表 7 公司代理买卖证券成交金额和市场份额情况（单位：万亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	4.47	1.76	8.91	2.15	11.83	2.30
基金	0.11	0.58	0.16	0.57	0.16	0.45

债券（含回购）	3.58	0.56	4.42	0.54	5.75	0.56
合计	8.17	0.89	13.48	1.07	17.74	1.12

资料来源：公司提供

（2）信用交易业务

受市场环境及政策导向影响,2021年公司融资融券业务实现较快发展,股票质押业务有所下降,收入小幅下滑;信用交易业务受市场波动影响较大且存在一定信用风险,未来业务的发展存在一定不确定性。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务、约定购回及股票质押式回购业务等,由融资解决方案团队及重客交易团队负责。公司信用业务策略为重点发展融资融券业务,以开户和资产引进为抓手,利用公司科创板券源优势,引进高净值两融客户,稳健发展股票质押业务。

融资融券业务方面,截至2021年末,公司融资融券余额为404.49亿元,较年初增长33.99%,主要系市场行情升温所致。随着业务规模的增长,

2021年,公司融资融券业务实现利息收入23.14亿元,同比增长39.15%。

股票质押业务方面,截至2021年末,公司股票质押余额为27.79亿元,较年初减少28.15%;2021年,公司股票质押回购利息收入2.06亿元,同比下降8.04%,主要系业务规模减少、利率水平下降所致。

截至2021年末,公司融出资金强制平仓后客户尚未归还款项金额共计0.06亿元,规模较低;股票质押业务非正常合约1笔,为雏鹰农牧项目,涉及本金合计0.01亿元,公司已全额计提减值准备。

2021年末,公司信用业务杠杆率为199.14%,较年初有所上升,主要系两融业务规模增长所致,处于行业内较高水平。

表 8 信用交易业务情况表 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
融资融券余额	190.09	301.87	404.49
融资融券利息收入	12.81	16.63	23.14
股票质押业务回购余额	36.94	38.68	27.79
股票质押业务利息收入	3.17	2.24	2.06

资料来源：公司提供

（3）投资银行业务

公司投资银行业务已转入中金公司统一管理,2021年已连续两年无新增股权融资或债券融资项目,投资银行业务收入规模持续下降。

根据公司与中金公司重组整合安排,2018年以来,公司投行业务完成在审保荐项目及新三板定增项目后,除存续的持续督导项目(含新三板),其他部分已全部转移至中金公司,统一归中金公司管理。同时,债券承销部员工陆续转入中金公司,债券承销部不再新开展业务,由中金财富证券担任主承销商的项目,留存项目及存续期项目

按照中金公司的要求以及公司内部程序继续开展。投资银行业务收入主要为根据内部经营管理需要参与科创板及创业板跟投收入,公司2021年跟投科创板股票10家、跟投创业板股票1家,累计跟投金额近12.00亿元。2021年,根据公司审计报告中的分部报告,公司投资银行业务营业收入5.01亿元,同比减少28.90%,主要系科创板跟投股票估值下降所致。

（4）自营投资业务

2021年,公司自营投资规模大幅增长,投资结构以高等级信用债为主,同时基金投资规模占

比显著提升，实现了较好的投资收益。证券投资业务受市场行情波动影响较大，未来收入存在波动性。

公司自营投资业务以固定收益类投资业务为主，固定收益部负责公司固定收益交易业务的运作。公司权益自营投资业务在中金公司的统一管理下投资公募基金，并开展科创板跟投和科创板证券出借业务。2021年，公司权益自营部门持续发展科创板跟投业务，权益类规模小幅增加。2021年，公司总体共实现固定收益业务收入8.02亿元，权益类投资收入0.19亿元（不含科创板跟投），科创板跟投投资收入7.28亿元²，实现了较好的投资收益。

截至2021年末，公司自营投资业务规模为406.83亿元，较年初增长43.56%，主要系债券和基金投资规模增大所致。投资结构方面，截至2021年末，债券投资余额为204.65亿元，余额占比50.30%，规模虽有所增长但占比较2020年下降7.26个百分点，公司自营投资仍以债券投资为主；在债券投资结构方面，截至2021年末，公司

以信用债投资为主，其中利率债（国债、地方债、同业存单）规模66.78亿元，信用债持仓137.87亿元，信用债持仓中AAA债券占比76.13%，较年初有显著提升。截至2021年末，基金投资余额为123.45亿元，较年初增长3.14倍，余额占比为30.34%，成为公司自营投资的第二大构成部分，主要系货币基金类产品投资大幅增加所致；股票投资余额为48.42亿元，较年初增长20.90%，余额占比小幅下降；信托投资余额为29.47亿元，较年初减少39.05%，余额占比也大幅下降至7.24%，主要为互联网金融类信托产品。

2021年，公司固定收益业务投资收益率为4.21%，科创板跟投投资收益率为30.16%。

截至2021年末，公司债券自营投资业务发生违约情况4例，涉及投资金额2.29亿元，4笔持仓公允价值已减记至0.04亿元，目前账面价值规模很小，对公司未来盈利不会产生较大影响；公司信托产品自营投资业务无违约情况发生。

表9 自营证券投资结构表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	8.74	3.90	40.05	14.13	48.42	11.90
债券	152.83	68.19	163.13	57.57	204.65	50.30
基金	30.20	13.47	29.84	10.53	123.45	30.34
信托产品	32.32	14.42	48.35	17.06	29.47	7.24
其他	0.03	0.02	2.01	0.71	0.84	0.22
合计	224.12	100.00	283.38	100.00	406.83	100.00

资料来源：公司提供

（5）资产管理业务

受业务转型影响，公司大力发展主动管理业务，整体业务规模明显上升且业务结构进一步优化，资产管理业务收入大幅增长。

根据整合工作安排，公司资产管理主动管理、资产证券化等业务将转入中金公司统一管理，公司专注于开展财富管理性质的资产管理业务，为

客户提供买方资产配置服务。目前客户以机构类客户为主，未来将积极拓展零售客户。

截至2021年末，公司受托资产管理总规模506.71亿元，较年初增长53.67%，主要系公司定向产品规模大幅增长所致；其中主动管理规模479.25亿元，占比94.58%，较年初提升11.41个百分点。2021年公司实现资产管理业

² 包含投行业务部分的跟投收入。

务手续费和佣金净收入 2.23 亿元，同比增长 2.40 倍，收入主要由定向业务贡献。从结构上看，公司管理集合资产管理计划和专项资产管

理计划规模均有所下降，2021 年占比分别为 7.27%和 12.58%。

表 10 公司资产管理业务规模及收入情况 (单位: 亿元、%)

项目		2019 年		2020 年		2021 年	
		规模	管理费净收入	规模	管理费净收入	规模	管理费净收入
产品类型	集合	58.51	0.78	37.84	0.55	36.83	0.43
	定向	120.65	0.11	108.46	0.29	406.12	1.73
	专项	218.00	0.33	183.43	0.09	63.76	0.07
合计		397.16	1.22	329.73	0.93	506.71	2.23
项目		规模	占比	规模	占比	规模	占比
管理方式	主动管理	283.06	71.27	274.25	83.17	479.25	94.58
	被动管理	114.10	28.73	55.48	16.83	27.46	5.42
合计		397.16	100.00	329.73	100.00	506.71	100.00

注：上表数据为母公司口径，与合并报表口径区别主要系资管产品管理费收入与产品支出合并抵消所致。

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司定位明确，通过与中金公司的战略重组，进一步发挥业务协同效应，提升自身核心竞争力。

公司将以促进财富管理转型和加强金融科技建设为抓手，从数字化、组织管理与考核模式等方面入手，加大改革创新力度，提升核心竞争力，在打造值得客户信赖的国际一流财富管理机构的过程中取得新的进展。

一是完善市场化体制机制，加速人才梯队的升级与转型，给予人才充分的职业发展空间。

二是加大金融科技投入力度，加强与金腾科技协同发展，打造领先的金融科技平台，为客户提供更加便利化、智能化、差异化的财富管理服务，助力业务实现跨越式发展。

三是落地中金区域化战略，结合“十四五”规划战略部署和中金公司区域化战略，合理规划分支机构布局 and 战略定位，同时，加强与中金其他业务线的战略协同，成为中金投行等业务深入当地业务关系的“先锋队”和“耕耘者”。

四是严守合规风控底线，加强合规风控队伍建设及与中金合规风控部门的沟通协作，不断完善集团全面风险管理体系，加强对前台业务和分

支机构、高风险业务、重点业务、创新业务的合规风控支持力度，着力提高风险识别、评估、预警与化解能力，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2021年审计报告经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见。公司2019—2020年财务数据分别取自2020—2021年审计报告期初数据，2021年财务数据取自2021年审计报告。

2021年公司无重要会计政策变更。2021年公司合并范围变动较小，总体看，公司财务数据可比性较强。

截至2021年末，公司合并资产总额1565.10亿元，其中客户资金存款470.28亿元、客户备付金96.17亿元；负债总额1379.66亿元，其中代理买卖证券款622.30亿元；所有者权益185.44亿元，均为归属母公司所有者权益；母公司口径净资产167.36亿元。2021年，公司实现营业收入62.94亿元，利润总额25.70亿元，净利润19.19亿元，其中归属母公司所有者净利润19.20亿元；经营活

动产生的现金流量净额50.52亿元，现金及现金等价物净增加额212.96亿元。

2. 资金来源与流动性

2021年，公司资金主要来源于发行债券，债务规模有所增长，杠杆水平有所提升，属行业较高水平；一年内到期债务占比较高，需关注公司流动性管理情况。

截至 2021 年末，公司负债总额 1379.66 亿元，较年初大幅增长 46.57%，主要系代理买卖证券款和应付债券大幅增长所致。

截至 2021 年末，公司自有负债 730.09 亿元，较年初增长 42.49%，主要系公司应付债券增长所致；其中，卖出回购金融资产款占比为 9.65%，应付债券占比为 59.90%，应付短期融资款 16.02%。

截至 2021 年末，公司卖出回购金融资产款为 70.47 亿元，较年初下降 23.25%，主要系融资融券收益权减少所致。

截至 2021 年末，公司应付短期融资款 116.98 亿元，较年初大幅增长 144.57%，主要系新增发行短期公司债和收益凭证所致，其中短期公司债票面利率在 2.68%~2.85%，收益凭证票面利率在 1.89%~7.90%，区间成本有所上升。

截至 2021 年末，公司应付债券合计 437.33 亿元，较年初增长 51.13%，主要系公司新发行公司债规模增加所致。应付债券以公司债券为主，利率在 3.06%~5.10%，次级债券利率在 3.80%~5.00%。

截至 2021 年末，公司代理买卖证券款 622.30 亿元，较年初增长 56.67%，主要系市场交投活跃、经纪业务发展良好所致。

表 11 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
自有负债	374.96	512.39	730.09
其中：卖出回购金融资产款	51.46	91.81	70.47
应付债券	202.78	289.37	437.33
应付短期融资款	44.84	47.83	116.98
非自有负债	327.49	428.93	649.57
其中：代理买卖证券款	284.59	397.19	622.30
负债总额	702.45	941.32	1379.66
全部债务	351.63	475.02	664.54
其中：短期债务	210.27	221.84	337.93
长期债务	141.36	253.18	326.61
净资本/负债	30.93	27.89	23.22
净资产/负债	41.59	33.28	25.21
自有资产负债率	70.46	75.03	79.74

资料来源：公司财务报表和风险控制指标监管报表，联合资信整理

截至 2021 年末，公司净资本/负债和净资产/负债指标分别为 23.22%和 25.21%，较上年末有所下降，但均高于行业监管标准；自有资产负债率为 79.74%，较年初小幅增加 4.71 个百分点，杠杆率处于较高水平。全部债务方面，公司总债务规模保持增长趋势，截至 2021 年末，公司全部债务规模 664.54 亿元，较年初增长 39.90%，其中短期债务占比达到 50.85%，较上年略有上

升。

从债务结构看，截至 2021 年末，公司 1 年内到期债务占比为 50.85%，1~2 年内到期债务占比 19.91%，2 年内到期债务占比较高，需关注公司流动性管理情况。

表 12 截至 2021 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
小于 1 年	337.93	50.85
1~2 年（包括 2 年）	132.33	19.91
2~3 年（包括 3 年）	122.49	18.43
大于 3 年	71.79	10.81
全部债务合计	664.54	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021 年，受货币资金、融出资金和交易性金融资产大幅增长的影响，公司资产规模整体大幅增长。公司自有资产以融出资金和交易性金融资产为主；公司资产流动性较好，资产质量较高。

截至 2021 年末，公司资产总额 1565.10 亿元，较年初增长 40.77%，主要系货币资金、融出资金和交易性金融资产大幅增长所致；公司自有资产规模为 915.53 亿元，较年初增长 34.07%，自有资产在总资产中占比为 58.50%，

较年初降低 2.92 个百分点。截至 2021 年末，公司资产主要由融出资金、交易性金融资产和其他债权投资组成，占比分别为 21.82%、18.65% 和 7.34%。截至 2021 年末，公司优质流动性资产 248.20 亿元，较年初增长 70.79%，主要系公司持有的货币资金、地方政府债、AAA 级的信用债券和货币基金大幅增长所致；优质流动性资产在总资产占比 27.50%，较年初提升 5.81 个百分点，处于较好水平。

表 13 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
自有资产	532.20	682.88	915.53
其中：自有货币资金	86.25	85.66	107.95
自有结算备付金	4.23	2.60	4.12
融出资金	189.62	259.55	341.49
交易性金融资产	186.28	198.64	291.96
其他债权投资	37.84	84.75	114.88
资产总额	859.69	1111.82	1565.10
优质流动性资产	146.54	145.32	248.20
优质流动性资产/总资产	27.64	21.69	27.50

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目已剔除第三方在结构化主体中权益部分

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2021 年末，公司货币资金为 578.23 亿元，较年初增长 60.56%，主要系市场行情回暖导致客户资金存款增长所致；自有货币资金 107.95 亿元，较年初增长 26.02%。货币资金中使用受限的银行存款共计 0.66 亿元，规模较小。

截至 2021 年末，公司融出资金 341.49 亿元，较年初增长 31.57%，主要系两融业务规模增长所致。从账龄来看，0~3 个月（含 3 个月）的占比 47.68%，3~6 个月（含 6 个月）的占比 19.26%，6 个月以上的占比 33.06%。截至 2021 年末，公司融出资金强制平仓后客户未归还款项共 0.06 亿元，规模较小，融资融券业务担保

物公允价值合计 1141.71 亿元，担保物充足。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产 291.96 亿元，较年初增长 46.98%，主要系投资基金额度大幅增长所致。交易性金融资产以基金为主，占比 42.28%。公司其他债权投资 114.88 亿元，较年初增长 35.55%，其他债权投资以金融债（31.54%）、中期票据（21.70%）、同业存单（20.51%）和地方债（19.46%）为主。

3. 资本充足性

2021 年，公司所有者权益规模有所增长，稳定性较好，各项风险控制指标均符合监管标

准，资本充足性较好。

截至 2021 年末，公司所有者权益合计 185.44 亿元，较年初增长 8.77%，主要系利润留存所致，其中归属于母公司的所有者权益为 185.44 亿元。在归属于母公司的所有者权益中，股本 80.00 亿元，资本公积 0.27 亿元，盈余公积 20.74 亿元，一般风险准备 42.11 亿元，未分配利润 41.52 亿元，其他综合收益 0.80 亿元，公司股本占比 43.14%，所有者权益稳定性较好。2021 年，公司向中金公司派发 2020 年现金股利 7.10 亿元，占 2020 年净利润的 43.14%，分

配力度一般，利润对所有所有者权益补充效果较好。

截至 2021 年末，公司净资本³规模为 167.36 亿元，较年初增长 19.35%，其中核心净资本 111.58 亿元，附属净资本 55.79 亿元；公司净资产规模为 181.70 亿元，较年初增长 8.58%，主要系上年利润留存所致；公司风险覆盖率小幅下降，净资本/净资产和净资金稳定性均有所上升；流动性覆盖率大幅提升至 202.07%。公司各项风险控制指标均处于安全范围内，大多数指标远高于行业监管标准。

表 14 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	82.19	96.23	111.58	--	--
附属净资本	33.60	44.00	55.79	--	--
净资本	115.79	140.23	167.36	--	--
净资产	155.72	167.34	181.70	--	--
各项风险资本准备之和	68.70	61.82	78.17	--	--
风险覆盖率	168.54	226.82	214.11	≥100	≥120
资本杠杆率	15.43	14.20	12.16	≥8	≥9.6
净资本/净资产	74.36	83.80	92.11	≥20	≥24
净稳定资金率	144.14	150.45	162.25	≥100	≥120
流动性覆盖率	313.79	149.37	202.07	≥100	≥120

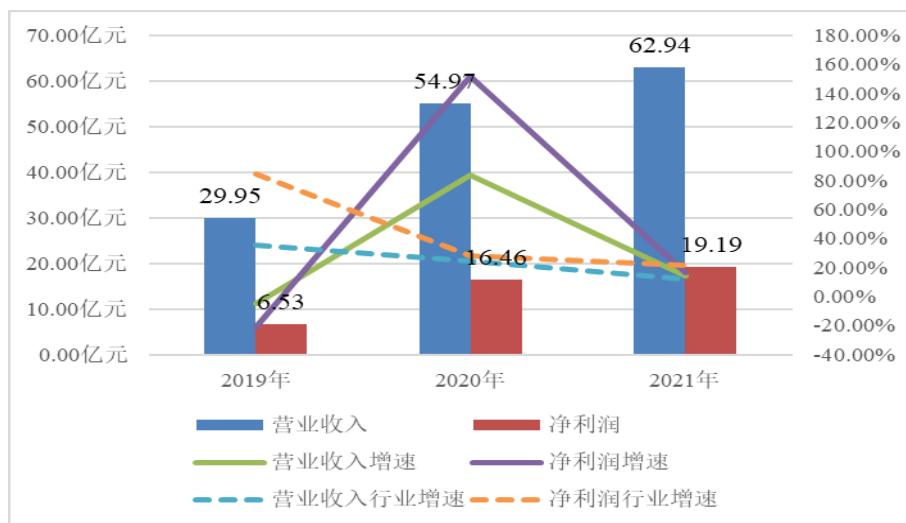
资料来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入和净利润规模均有

所增长，盈利水平保持相对稳定且较高，公司整体盈利能力很强。

图 4 公司盈利情况图



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

³ 截至 2021 年末，公司向股东中金公司提供了 43.00 亿元的资本担保承诺，较 2020 年末下降 5.00 亿元，公司按照承诺金额 100.00%扣减核心净资本，增加所需稳定资金。

2021 年，公司实现营业收入 62.94 亿元，同比增长 14.51%，实现净利润 19.19 亿元，同比增长 16.62%，营业收入和净利润增幅均接近于行业平均水平（12.03%和 21.32%）

从营业支出来看，2021 年公司营业支出 37.31 亿元，同比增长 7.37%。从支出构成来看，2021 年公司业务及管理费为 38.73 亿元，高于营业支出，主要系此前计提的信用减值损失冲回所致。2021 年，公司营业费用率和薪酬收入

比分别为 61.53%和 45.80%，同比分别上升 5.15 个百分点和 3.06 个百分点，公司成本控制指标小幅增长。

2021 年，公司实现净利润 19.19 亿元，同比增长 16.62%，主要系营业收入增长所致。2021 年，公司营业利润率和净资产收益率分别为 40.72%和 10.78%，同比均有所提升；自有资产收益率为 2.40%，同比小幅下降，主要系自有资产规模大幅增长所致。

表 15 公司营业支出与盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业支出	19.84	34.75	37.31
其中：业务及管理费	19.80	30.99	38.73
营业利润	10.11	20.21	25.63
利润总额	10.02	20.03	25.70
净利润	6.53	16.46	19.19
营业费用率	66.12	56.38	61.53
薪酬收入比	42.47	42.74	45.80
营业利润率	33.76	36.77	40.72
自有资产收益率	1.30	2.71	2.40
净资产收益率	4.16	10.04	10.78

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业对比企业来看，公司整体盈利水平和平和盈利稳定性较好，杠杆水平较高。

表 16 同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

企业名称	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
信达证券股份有限公司	9.90	3.13	60.79	57.18	72.58
西部证券股份有限公司	5.35	2.36	37.14	34.13	61.29
西南证券股份有限公司	4.07	1.52	59.28	5.31	62.75
样本平均值	6.44	2.34	52.41	32.21	65.54
中金财富证券	10.78	2.40	61.53	34.88	79.74

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至 2021 年末，公司无对外担保情况。

截至 2021 年末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

十、外部支持

控股股东中金公司实力很强，能够为公司业务发展提供有力支持。

公司控股股东中金公司强大的研究能力和广泛的机构业务可为公司财富管理转型提供强力支撑。中金公司是中国第一家中外合资投资银行，总部设在北京，在上海和深圳等地设有分公司。截至2021年末，中金公司资产总额6497.95亿元，所有者权益847.31亿元；2021年，中金公司营业收入301.31亿元，净利润108.10亿元，业务规模很大，实力很强。根据证券业协会披露行业排名情况，2021年，中金公司与中金财富证券专项合并口径计算排名，中金公司证券经纪业

务收入排名第9名，投资银行业务收入排名第3名，资产管理业务收入排名第7名，融资类业务收入排名第11名，证券投资收入排名第3名，行业排名靠前，业务竞争力很强。

表 17 中金公司主要业绩排名

项目	2019 年	2020 年	2021 年
净资本	11	11	11
营业收入	11	10	8
证券经纪业务收入	10	11	9
资产管理业务收入	12	10	7
投资银行业务收入	3	3	3
融资类业务收入	15	13	11
证券投资收入	11	4	3

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

十一、 债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖情况一般，但考虑到公司较强的行业竞争力、较好的资产质量及股东背景等因素以及债券的属性情况，公司对存续债券中的普通债券的偿债能力极强，对存续债券中的次级债券的偿债能力很强。

截至2022年5月末，公司母公司口径发行且存续债券余额共450.00亿元。

截至2021年末，公司全部债务为664.54亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务覆盖程度一般。考虑到公司较强的行业竞争力及股东背景等因素，公司整体偿债能力极强。

表 18 公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务（亿元）	664.54
所有者权益/全部债务（倍）	0.28
营业收入/全部债务（倍）	0.09
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.49

注：所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用 2021 年度数据
 资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、 结论

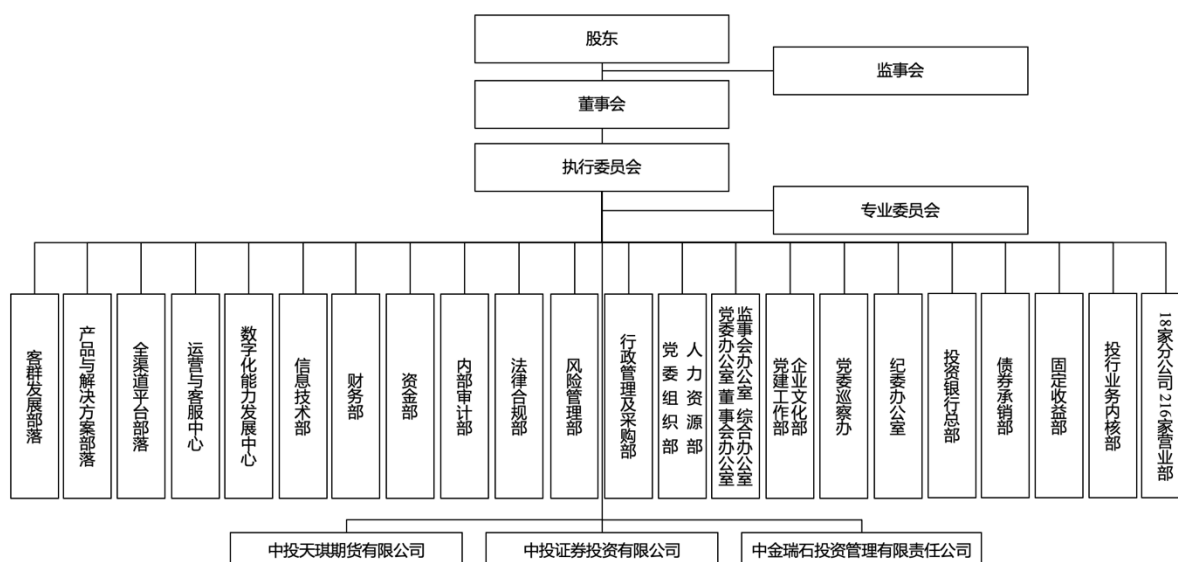
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 中财 G2”“22 中财 G1”“21 中财 G5”“21 中财 G4”“21 中财 G3”“21 中财 G2”“21 中财 G1”“20 中财 G6”“20 中财 G5”“20 中财 G3”“20 中财 G2”“20 中财 G1”“19 中财 01”的信用等级为 AAA，维持“22 中财 C2”“22 中财 C1”“21 中财 C4”“21 中财 C3”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末中国中金财富证券有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末中国中金财富证券有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产（亿元）	532.20	682.88	915.53
所有者权益（亿元）	157.23	170.49	185.44
自有负债（亿元）	374.96	512.39	730.09
自有资产负债率（%）	70.46	75.03	79.74
优质流动资产/总资产（%）	27.64	21.69	27.50
营业收入（亿元）	29.95	54.97	62.94
利润总额（亿元）	10.02	20.03	25.70
营业利润率（%）	33.76	36.77	40.72
营业费用率（%）	66.12	56.38	61.53
薪酬收入比（%）	42.47	42.74	45.80
自有资产收益率（%）	1.30	2.71	2.40
净资产收益率（%）	4.16	10.04	10.78
盈利稳定性（%）	3.41	33.15	34.88
净资本（亿元）	115.79	140.23	167.36
风险覆盖率（%）	168.54	226.82	214.11
资本杠杆率（%）	15.43	14.20	12.16
流动性覆盖率（%）	313.79	149.37	202.07
净稳定资金率（%）	144.14	150.45	162.25
信用业务杠杆率（%）	143.95	174.93	199.14
短期债务（亿元）	210.27	221.84	337.93
长期债务（亿元）	141.36	253.19	326.61
全部债务（亿元）	351.63	475.02	664.54

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
自有资产	总资产 - 代理买卖证券款 - 代理承销证券款 - 信用交易代理买卖证券款 - 结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债 - 代理买卖证券款 - 代理承销证券款 - 信用交易代理买卖证券款 - 结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债 / 自有资产 × 100%
营业利润率	营业利润 / 营业收入 × 100%
薪酬收入比	职工薪酬 / 营业收入 × 100%
营业费用率	业务及管理费 / 营业收入 × 100%
自有资产收益率	净利润 / [(期初自有资产 + 期末自有资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差 / 利润总额均值的绝对值 × 100%
信用业务杠杆率	信用业务余额 / 所有者权益 × 100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产 / 总资产 × 100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产 = 净资产 + 负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款 + 卖出回购金融资产 + 拆入资金 + 应付短期融资款 + 融入资金 + 交易性金融负债 + 其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务 + 长期债务

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持