

跟踪评级公告

联合[2018]604号

华西证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

华西证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

华西证券股份有限公司公开发行的“16 华股 01”和“17 华股 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

华西证券股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 华股 01	15 亿元	5 年	AA+	AAA	2017-5-24
17 华股 01	13 亿元	5 年	AA+	AAA	2017-3-23

跟踪评级时间：2018 年 5 月 30 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	480.92	505.17	579.96
自有资产（亿元）	305.97	374.30	439.75
可快速变现资产（亿元）	251.52	343.10	--
所有者权益（亿元）	119.91	128.20	179.52
自有负债（亿元）	186.06	246.10	260.23
自有资产负债率（%）	60.81	65.75	59.18
营业收入（亿元）	27.11	26.70	6.80
净利润（亿元）	16.48	10.20	2.87
营业利润率（%）	71.27	49.34	54.51
平均净资产收益率（%）	14.62	8.22	1.87
净资本（亿元）	112.19	115.72	167.61
风险覆盖率（%）	420.59	332.61	459.63
资本杠杆率（%）	31.36	27.05	34.55
短期债务（亿元）	44.21	185.44	201.96
全部债务（亿元）	167.17	231.39	247.92
EBITDA（亿元）	29.63	23.30	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.11	2.45	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.10	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.06	0.83	--

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；2、本报告中涉及净资产、净资产指标均为母公司口径；3、2018 年 3 月数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对华西证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华西证券”）的跟踪评级反映了其跟踪期内继续保持在川、渝地区的区域竞争优势，收入构成中经纪业务（含信用交易业务）仍然是最主要的组成部分，同期投资银行业务稳步发展，对收入的贡献度大幅增加；同时，公司风险管理及内部控制能力表现良好，2016~2017 年证监会分类评级中均被评为 A 类。

另外，公司于 2018 年 2 月在深圳交易所首发上市，募集资金净额为 48.62 亿元，资本实力显著提升。

联合评级同时也关注到，由于公司业务收入中经纪及财富管理业务占比最大，可能受到宏观经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化带来一定的不确定性。

未来，随着公司上市后各项制度的完善以及融资渠道的进一步拓宽，公司各项业务有望进一步扩张，收入及利润也有望实现增长。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“16华股01”和“17华股01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，公司继续保持在四川省内较强的区域竞争优势，并逐步形成立足四川辐射全国的业务布局。

2. 公司 2017 年证监会分类评级中继续被评为 A 类，内部管理能力较强。

3. 公司于 2018 年 2 月在深圳交易所首发上市，募集资金净额为 48.62 亿元，资本实力显著提升；融资渠道进一步拓宽。

关注

1. 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业务发展和收益水平带来系统性风险。

2. 公司业务主要以经纪业务为主，单一业务收入占比较大，易受市场波动的影响，收入结构还有待优化。

3. 目前，公司债务以短期债务为主，需对其集中兑付情况保持关注。

分析师

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

华西证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华西证券”）前身为华西证券有限责任公司，成立于 2000 年 6 月，是在原四川省证券股份有限公司与四川证券交易中心合并重组的基础上设立而成。历经数次增资扩股，2014 年 7 月，经四川省工商行政管理局核准，华西证券有限责任公司由“有限责任公司”整体变更为“股份有限公司”，本次整体变更后，原“华西证券有限责任公司”的资产、负债、股东权益全部由“华西证券股份有限公司”承继，以截至 2013 年 12 月底经审计的母公司净资产折股，注册资本由 14.13 亿元变更为 21.00 亿元。

2018 年 2 月，公司在深圳证券交易所主板实现上市，股票简称“华西证券”，股票代码“002926.SZ”，本次发行募集资金净额为 48.62 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本 26.25 亿元，股权结构如下表所示。公司实际控制人为泸州市国资委。

表1 截至2018年3月末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

股东	持股比例
泸州老窖集团有限责任公司	18.13
华能资本服务有限公司	11.34
泸州老窖股份有限公司	10.39
都江堰蜀电投资有限责任公司	6.94
四川剑南春（集团）有限责任公司	6.79
合计	53.59

资料来源：公司提供

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；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；融资融券；代销金融产品；为期货公司提供中间介绍业务；中国证监会批准的其他业务。

截至 2017 年末，公司资产总额 505.17 亿元，其中客户资金存款 95.25 亿元、客户备付金 35.07 亿元；负债合计 376.97 亿元，其中代理买卖证券款 130.87 亿元；所有者权益合计 128.20 亿元，母公司口径净资产 115.72 亿元；2017 年，公司实现营业收入 26.70 亿元，净利润 10.20 亿元；经营活动现金流净额 1.45 亿元，期末现金及等价物余额 150.19 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 579.96 亿元，其中客户资金存款 114.89 亿元、客户备付金 24.59 亿元；负债合计 400.44 亿元，其中代理买卖证券款 140.21 亿元；所有者权益合计 179.52 亿元，母公司口径净资产 167.61 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.80 亿元，净利润 2.87 亿元；经营活动现金流净额-18.63 亿元，期末现金及现金等价物余额 171.52 亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区天府二街 198 号；法定代表人：杨炯洋。

二、债券概况

“16 华股 01”

2016 年 6 月 1 日，公司发行 15 亿元公司债券，债券票面利率为 3.43%（+调整基点），期限为 5（3+2）年。本期债券的付息日为 2017 年至 2021 年每年的 6 月 1 日，到期日和兑付日为 2021 年 6 月 1 日。本期债券已于 2016 年 7 月 22 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“16 华股 01”，证券代码“112402.SZ”。公司已于 2017 年 6 月按时支付第一期利息。

“17 华股 01”

2017 年 4 月 6 日，公司发行 13 亿元公司债券，债券票面利率为 4.75%（+调整基点），期限

为 5（3+2）年。本期债券的付息日为 2018 年至 2022 年每年的 4 月 6 日，到期日和兑付日为 2022 年 4 月 6 日。本期债券已于 2017 年 6 月 2 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“17 华股 01”，证券代码“112513.SZ”。公司已于 2018 年 4 月按时支付第一期利息。

根据公司最新披露的年度报告，以上债券所募集的资金中，全部按照募集资金约定用途用于补充营运资金。

三、行业分析

严监管环境和活跃度较低的市场环境下，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化依旧明显，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，引导行业聚焦主业发展，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

2017 年，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势，但整体市场活跃度较上年有所下降。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，但降幅有所收窄；经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比减少 5.08% 和 8.47%。从收入结构来看，2017 年证券公司经纪业务和投行业务收入占比有所下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源。2017 年，证券投资收益（含公允价值变动）占比 27.66%，较上年度提高 10.32 个百分点；代理买卖证券业务净收入收入占比较去年减少 5.73 个百分点至 26.37%；证券承销与保荐业务净收入占比 12.34%，较上年度减少 3.51 个百分点；财务顾问业务净收入、投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入和利息净收入的占比分别为 4.03%、1.09%、9.96% 和 11.18%。截至 2017 年底，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 12.80% 和 7.48%，资本实力有所提升。

2018 年，证券行业“强监管”态势将进一步延续，对证券公司风控能力和合规管理提出了更高要求，全行业业绩将保持平稳；同时，随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，行业分化将进一步加大，行业龙头位置将更加明显。

2018 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018 年初，受美联储加息和中美贸易摩擦影响，证券市场振幅加剧。预计 2018 年证券市场将延续结构性行情，IPO 保持常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018 年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理；

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（征求意见稿）将继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

随着监管强化和市场环境变化，证券行业竞争愈加激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。大、中、小型证券公司业绩分化格局将进一步显现，大型证券公司得益于多元化的业务布局，经营业绩受市场环境和监管政策变动的影响较小。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势；同时《证券公司分类监管规定》利好综合性大证券公司，行业集中度可能进一步上升，中小券商的竞争压力将进一步提高。

总体看，在金融去杠杆和严监管的背景下，证券公司需进一步提高风控能力和合规管理能力，全行业业绩将保持平稳，行业分化将进一步加剧，行业龙头地位将更加明显，中小券商竞争压力将进一步加重。

四、管理与内控分析

2017年8月，经公司董事会换届选举，原董事蒋朝明、卿松、独立董事张四纲离任，任免赵明川为新任监事；2017年8月，原副总裁李小平离任，原监事会主席郑晓满任期满离任。截至2017年末，公司尚有2名董事空缺，1名监事空缺，公司原监事王鑫女士继续履职至新监事选举完成并取得监管机构的任职资格批复。

跟踪期内公司未收到证监会的警示函，并于当年中国证监会分类评价中获得A级，内控水平保持良好。公司于2018年2月实现A股上市，未来管理遵循《上市公司治理准则》，将进一步推动公司建立和完善现代企业制度，规范公司运作。

总体看，2017年以来经营和管理团队保持稳定；公司不断完善内部控制体系，规范内部控制制度，内控管理能力保持良好。

五、经营分析

1. 经营概况

受证券市场持续震荡的影响，2017年行业平均收入和利润均呈下降趋势。2017年公司实现营业收入26.70亿元，同比下降1.51%，降幅小于行业平均；净利润10.20亿元，同比大幅下降38.10%，降幅大于行业平均，2016年公司净利润水平较高主要系子公司银峰投资共转回减值准备5.77亿元所致。

从收入结构来看，2017年公司收入结构较上年变化较大，受证券市场波动影响，整体交易量以及市场平均佣金率持续下滑，经纪及财富管理业务收入（不含信用业务）同比下降28.40%至13.75亿元，占比亦大幅下降，由70.84%降至51.50%；同期，公司信用业务和投资银行业务发展较快，2017年分别实现收入4.15亿元和3.36亿元，同比分别增长44.59%和14.58%，占比分别增至15.56%和12.58%；2017年公司加大了投资规模，投资业务收入同比增长11.90%至4.15亿元，占比为15.55%；近两年公司资产管理业务发展速度较快，2017年实现收入1.59亿元，同比大幅增长124.31%，但对收入贡献度仍然比较低。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理业务收入	19.20	70.84	13.75	51.50
信用业务收入	2.87	10.60	4.15	15.56
投资银行业务收入	2.93	10.81	3.36	12.58
资产管理业务收入	0.71	2.62	1.59	5.96
投资业务收入	3.71	13.69	4.15	15.55
其他业务收入	-1.94	-7.15	0.17	0.62
分部间抵消（以“-”列示）	-0.38	-1.41	-0.47	-1.77
营业收入合计	27.10	100.00	26.70	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.80 亿元，同比下降 2.76%，主要来自于手续费及佣金收入的下降，同期取得了较好的投资收益，同比增长 21.88%至 2.38 亿元。同期，公司实现净利润 2.87 亿元，同比小幅下降 2.76%。

总体看，跟踪期内，公司收入主要来自经纪及财富管理业务，单一业务收入占比较高，信用业务和投资银行业务保持良好的发展态势，对收入贡献大幅提高。同时，联合评级也关注到公司的收入结构受市场行情波动的影响较大。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务资格齐全，向客户提供证券代理交易买卖业务、代销金融产品、期货中间介绍业务等多种服务。公司经纪业务仍保持在四川省内较强的市场竞争力。2017 年，公司新增营业部 6 家，分公司 2 家，截至 2017 年末，公司共设 81 家营业部，其中四川省及重庆地区内有 57 家营业部，营业网点在四川地州市覆盖率超过 70%，具有明显的渠道网点优势，2017 年公司经纪业务收入保持在四川省内第一位，具有较强的区域竞争力。2017 年证券市场整体交易量下滑，佣金率持续下降，公司实现经纪及财富管理业务收入 13.75 亿元，同比下降 28.40%。

代理买卖证券业务方面，2017 年受证券市场震荡、交易量下降以及佣金率下滑的影响，公司仅实现代理买卖证券净收入 9.97 亿元，同比下降 30.23%，公司佣金率略高于行业平均水平，未来仍有下降的空间；市场份额方面，公司代理买卖股票及基金的市场份额均有不同程度下跌，债券现货交易金额和市场份额均大幅提升。

表 3 近年来公司代理买卖证券业务情况表（单位：亿元，%）

类型	2016 年		2017 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	23,314.29	0.92	17,855.38	0.79
证券投资基金	1,081.61	0.49	549.92	0.28
债券现货	11,382.66	0.26	27,770.67	0.53

资料来源：公司提供

代销金融产品业务方面，公司以代销证券投资基金为主。受证券市场持续低迷影响，2017 年公司代销金融产品规模由 2016 年的 146.95 亿元下降至 52.67 亿元，实现金融产品销售收入 867.25 万元，同比大幅下降 88.89%。

2018 年 1~3 月，公司实现经纪业务手续费净收入 2.39 亿元，同比下降 10.75%。

总体看，随着证券市场持续低迷，公司经纪业务收入有所下降，但仍在四川省当地市场具有明显的竞争优势。

投资银行业务

公司投资银行业务主要由投资银行总部、债券发行部及场外市场部负责开展。2017 年，公司继续加强投资银行业务团队建设，持续重视投资银行业务人员队伍培养。截至 2017 年底，公司有保荐代表人 29 名，准保荐代表人 35 名，专业而高效的团队保证了公司投资银行业务的可持续发展。2017 年公司投资银行业务实现收入 3.36 亿元，同比增长 14.58%。

2017 年，公司承销和保荐收入有所增长，2017 年实现收入 2.61 亿元，同比增长 11.75%；2017 年公司主承销 IPO 项目 3 个、公司再融资项目 4 个、主承销债券 8 单，项目个数同比变化不大。财务顾问业务方面，2017 年，实现财务顾问收入 0.76 亿元，同比增长 5.56%。

表4 公司承销保荐业务情况（个，亿元）

项目	2016 年	2017 年
主承销 IPO 家数	3	3
主承销再融资家数	5	4
主承销债券笔数	7	8
承销和保荐净收入	2.23	2.61

资料来源：公司提供

新三板方面，2017 年，公司分别成功推荐 12 个挂牌项目，同比大幅下降；截至 2017 年底，公司对 58 家挂牌企业履行持续督导职责，承担做市业务的挂牌企业 6 家，新三板业务共创收 793.75 万元。

截至 2017 年末，公司在会审核的 IPO、再融资、并购重组项目 6 单，储备的 IPO、再融资、并购重组项目 30 余单，立项的债券发行项目 33 个，新三板项目 27 个。

2018 年 1~3 月，公司实现投资银行业务手续费净收入 0.26 亿元，同比大幅下降 72.29%。

总体看，2017 年，投资银行业务稳步发展，收入处于增长趋势，收入贡献度有所提高。

自营投资业务

公司自营业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主。跟踪期内，公司自营业务秉持稳健投资的理念，主动调整投资结构，扩大了投资规模，2017 年公司自营业务投资收益 2.52 亿元，同比增长 39.74%。

从规模上看，2017 年公司增加了自营业务的投入规模，2017 年平均投入规模为 61.39 亿元，同比增长 47.54%。从投资结构上来看，公司自营业务投资以债券投资为主，但占比有所下降，2017 年占比为 59.16%，截至目前无违约事件，由于公司偏好于投资流动性较好和信用风险较低的利率债和高等级信用债，因此收益有所下降；基金投资规模大幅增加，主要为货币基金，平均投入规模同比增长近 9 倍，占比亦由 6.14%增至 33.97%；公司投资股票规模较小，但在市场回暖期间取得了较好的收益。

表5 公司自营证券投资业务情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	规模	占比	收益	规模	占比	收益
股票	2.12	5.66	-0.28	4.21	6.86	1.01
债券类	33.12	88.21	1.97	36.32	59.16	0.60

基金	2.30	6.14	0.12	20.86	33.97	0.92
合计	37.55	100.00	1.80	61.39	100.00	2.52

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：1、上表规模=期内自营及其他证券交易活动占用资金累计日积数/期内天数。

2、收益=投资活动相关收入(包括但不限于投资收益、利息收入及其他综合收益)-投资活动相关成本(包括但不限于融资成本及利息开支)。

截至 2017 年末，权益类证券及其衍生品投资规模较年初降幅约为 68%，固定收益类证券及其衍生品投资规模增幅约为 105%，受此影响，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 6.67%，较年初大幅下降；自营固定收益类证券/净资本由年初的 68.11%增加至 138.08%，仍符合监管标准。

2018 年以来，公司自营业务发展情况较好，3 月末持仓规模较年初增长 18.84%，第一季度实现投资收益 2.38 亿元，同比增长 21.88%。

总体看，公司自营业务坚持稳健投资的理念，以债券投资为主，2017 年股票投资收益同比增长较大。同时联合评级也关注到，公司自营业务受市场波动影响很大，相关收入的实现存在一定不确定性。

资产管理业务

公司资产管理业务的最高投资决策机构是资产管理委员会，资产管理总部主要负责业务运营管理工作。目前公司资产管理业务品种包括集合资产管理业务和定向资产管理业务。2017 年公司获得资管业务收入 1.59 亿元，同比大幅增长 124.31%，但对公司营业收入的贡献程度仍然较小。

2017 年以来，公司资产管理业务规模增长迅速，年末较年初大幅增长 585.91%。集合资产管理业务方面，2017 年末集合资管计划规模 174.96 亿元，较年初增长 128.75%，主要系公司大力发展债券型零售业务，债券型产品规模迅速扩大所致。定向资产管理业务方面，2017 年以来规模增长迅速，年末受托资金规模 929.14 亿元，较年初增长 917.96%，主要系债券委外产品、与银行合作的交易服务类债券产品和事务性产品的增长所致，均符合监管要求。公司 2017 年新增专项资管业务，主要是资产证券化业务，年末受托资金规模 46.61 亿元。

近年来，公司资产管理业务手续费净收入增长迅速，2017 年以来随着各类业务的迅速发展，集合资产管理业务、定向资产管理业务及专项资产管理业务分别实现净收入 0.64 亿元、0.29 亿元和 0.17 亿元。

表 6 近年来公司资产管理业务规模情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	受托资金	净收入	受托资金	净收入
集合资管业务	76.49	0.03	174.96	0.64
定向资管业务	91.28	0.07	929.14	0.29
专项资管业务	--	--	46.61	0.17
合计	167.77	0.10	1,150.72	1.10

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 0.16 元，同比大幅增长 367.32%，保持较好发展势头。

总体看，公司资产管理业务发展迅速，规模及收入均较快增长，但资产管理业务对公司收入贡献仍然较小，并且在去通道的背景下，通道业务规模或将有所收缩。

信用交易类业务

公司信用业务主要以融资融券业务及股票质押式回购业务为主，同时还有少量的约定式购回

证券交易业务。跟踪期内，公司继续积极推动信用交易业务，布局互联网金融服务，增强公司的业务竞争力。从业务放大倍数来看，2017 年末公司信用业务杠杆率由年初的 111.33% 小幅增至 114.72%；受 2018 年 IPO 募集资金的影响，未来仍有增长的空间。

融资融券业务方面，2017 年证券市场延续了震荡态势，融资融券业务规模小幅下降，期末余额降至 92.91 亿元，全年实现收入同比小幅降至 6.99 亿元。

表 7 公司融资融券业务情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
期末融资融券余额	94.49	92.91
融资融券利息收入	7.17	6.99

资料来源：公司提供

公司约定购回式证券交易业务规模较小，2017 年实现利息收入 183.53 万元，同比下降 65.16%。公司股票质押回购业务发展较为迅速，2017 年末余额为 54.10 亿元，较年初大幅增加 38.78%，全年实现股票质押业务利息收入 2.28 亿元，同比增长 83.56%。股票质押业务于 2018 年 2 月出现一笔违约，系客户未按要求提前回购质押股票，涉及融资金额 0.40 亿元，目前此事项已进入诉讼阶段。

表 8 近年来公司约定购回及股票质押业务情况（单位：万元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	期末规模	收入	期末规模	收入
约定购回业务	2,278.96	526.81	2,449.25	183.53
股票质押业务	389,805.00	12,397.69	540,988.95	22,757.67

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，股票质押回购业务延续了较快的发展速度，融资融券业务规模小幅收缩，信用业务整体发展速度较快，同时联合评级关注到信用业务其易受到市场波动的影响。

（3）未来发展

公司聚焦“零售财富管理服务”和“企业综合金融服务”的“双核驱动”发展战略，实现“发展战略、人力资源、资金运营、风险控制”的统一管理，致力于将公司打造成为最具活力和特色的证券金融综合服务商。一方面，公司专注于中高端零售客户群，通过提升客户价值分析管理能力、建立高素质的营销团队、搭建线上线下联动的渠道服务体系等举措，把富裕零售客户的财富管理业务作为公司未来的主要收入来源；另一方面，公司积极培育全产品服务的能力，把围绕企业成长的全生命周期综合金融服务作为发展的重点。

总体看，公司未来发展符合自身定位，在深交所首发上市亦有利于公司内部管理的加强以及品牌效应。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016~2017 年年度合并财务报表，均由四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见，2018 年一季度财务数据未经审计。2017 年新纳入合并范围的子公司及结构化主体均规模较小，财务报表可比性强。

截至 2017 年末，公司资产总额 505.17 亿元，其中客户资金存款 95.25 亿元、客户备付金 35.07 亿元；负债合计 376.97 亿元，其中代理买卖证券款 130.87 亿元；所有者权益合计 128.20 亿元，母公司口径净资产 115.72 亿元；2017 年，公司实现营业收入 26.70 亿元，净利润 10.20 亿元；经营活动现金流净额 1.45 亿元，期末现金及现金等价物余额 150.19 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 579.96 亿元，其中客户资金存款 114.89 亿元、客户备付金 24.59 亿元；负债合计 400.44 亿元，其中代理买卖证券款 140.21 亿元；所有者权益合计 179.52 亿元，母公司口径净资产 167.61 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.80 亿元，净利润 2.87 亿元；经营活动现金流净额-18.63 亿元，期末现金及现金等价物余额 171.52 亿元。

2. 资产质量与流动性

随着公司自营业务规模的扩大，公司资产规模有所增长，截至 2017 年末，公司资产总额 505.17 亿元，较年初增长 5.04%；自有资产规模亦有所增长，截至 2017 年底，公司自有资产为 374.30 亿元，其中可快速变现资产占比为 91.66%，较年初占比上升 9.46 个百分点。截至 2017 年底，公司可快速变现资产为 343.10 亿元，较上年末增长 36.41%，主要由可供出售金融资产（占比 18.54%）、买入返售金融资产（占比 19.66%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 28.98%）、融出资金（占比 27.02%）组成，自有货币资金和自有备付金占比较小；其中融出资金占比较年初下降 10.46 个百分点，公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比较年初增长 13.99 个百分点。

表 9 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
自有资产	305.97	374.30
可快速变现资产	251.53	343.10
其中：可供出售金融资产	39.47	63.62
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	37.69	99.42
融出资金	94.29	92.72
买入返售金融资产	50.42	67.47
自有货币资金	21.03	11.66
自有备付金	8.63	8.21
资产总额	480.92	505.17

数据来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：可快速变现资产中可供出售金融资产为剔除集合资产管理计划、银行理财产品及以成本法计量的股权投资。

截至 2017 年末，公司融出资金账面价值 92.72 亿元，较年初变化不大；从融出资金剩余期限来看，以 1~3 个月为主，占比 63.60%，流动性较好，公司对融出资金按照余额的 0.20%计提减值准备。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产账面价值 72.11 亿元，较年初增长 1.49%，构成以债券为主，占比 84.25%，较年初增长 30.32 个百分点，主要系其他类权益投资规模大幅下降所致。其他类权益投资主要包括公司向中国证券金融股份有限公司的专户投资，上述投资于 2015 年 9 月完成，2017 年 3 月收回投资。截至 2017 年末，公司买入返售金融资产 67.47 亿元，较年初大幅增长 33.81%，主要系股票质押类业务规模增长所致，收取的担保物公允价值合计 150.24 亿元，为买入返售金融资产价值的 2.23 倍，担保物对资产的覆盖程度好。截至 2017 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 99.72 亿元，较年初大幅增加 164.56%，主要系期末固定

收益类产品投资规模增长所致，其中债券投资余额占比 79.04%，基金投资余额占比 14.53%，股票和其他投资余额占比较小。

2018 年以来，受 IPO 募集资金的影响，公司多项业务规模有所扩张，资产总额亦有所增长，截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 579.96 亿元，较年初增长 14.81%，其中客户资金存款和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产分别较年初增长 20.62%和 25.79%；自有资产增长 17.49%至 439.75 亿元。

总体看，跟踪期内，公司自有资产规模有所增长，且可快速变现资产在自有资产中保持较高比重，整体资产的质量较高、流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

截至 2017 年底，公司自有负债 246.10 亿元，较年初增长 32.27%，其中，卖出回购金融资产款占比为 56.20%，较年初增加 42.67 个百分点；应付短期融资款占比 18.34%，较年初增加 10.49 个百分点，应付债券占比为 18.67%，较年初大幅下降 47.42 个百分点。

截至 2017 年底，公司卖出回购金融资产款为 138.32 亿元，较年初大幅增长 449.45%，主要系公司两融收益权转让回购及债券质押式回购规模大幅增加所致，按标的物来看，以债券为主，占比 78.31%。截至 2017 年底，公司应付债券 45.95 亿元，较年初大幅下降 62.63%，主要系债券到期偿还所致。截至 2017 年底，公司短期融资款 45.12 亿元，较年初增长 209.07%，主要系新发行短期公司债及短期收益凭证所致。

由于公司自有负债规模的波动增长，公司的自有资产负债率波动上升，截至 2017 年末公司自有资产负债率为 65.75%，较年初增长 4.94 个百分点，处于行业中等水平；净资本/负债和净资产/负债分别降至 48.03%和 52.47%，仍高于监管标准。

表 10 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
自有负债	186.06	246.10	260.23
其中：卖出回购金融资产款	25.17	138.32	142.02
拆入资金	--	2.00	12.50
应付债券	122.96	45.95	45.96
应付短期融资款	14.60	45.12	45.47
负债总额	361.01	376.97	400.44
自有资产负债率	59.96	65.75	59.18
净资本/负债	63.07	48.03	65.12
净资产/负债	66.66	52.47	69.03

资料来源：公司财务报告、监管报表

有息债务方面，截至 2017 年末，公司全部债务规模 231.39 亿元，较年初大幅增长 38.42%，主要系债券回购质押规模大幅增长所致。受此影响，在债务结构方面，2017 年末公司短期债务占比迅速增至 80.14%，其中，债券回购质押占比 58.41%。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额为 400.44 亿元，较年初增长 6.23%，其中自有负债 260.23 亿元，较年初增长 5.74%；由于公司上市募集资金的影响，自有资产负债率较年初有所下降，为 59.18%，低于行业平均水平（根据证券业协会公布数据为 63.89%），净资本/负债和净资产/负债均有所增长，分别为 65.12%和 69.03%。有息债务方面，截至 2018 年 3 月末，公司全部债务为 247.92

亿元，较年初增长 7.14%，主要来自于卖出回购金融资产款的增长，债务构成方面，短期债务占比进一步增至 81.46%，债务结构有待优化。

总体看，随着公司业务发展，公司自有负债明显增加；上市募集资金后，公司杠杆水平略低于行业平均。从债务结构来看，公司短期债务占比较大，面临一定短期集中兑付压力。

4. 资本充足性

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 128.20 亿元，较年初增长 6.92%；归属于母公司的所有者权益 127.57 亿元，其中，股本占比 16.46%、资本公积占比 29.60%、未分配利润占比 31.56%、一般风险准备占比 17.51%。公司所有者权益的稳定性尚可。

近年来，公司主要通过利润留存和发行次级债券等途径补充资本。截至 2017 年末，公司净资产 115.72 亿元，净资产 126.42 亿元，较年初变化不大；净资产中，核心净资产占比大，为 100.22 亿元，较年初增加 6.40%。受次级债券逐渐到期的影响，公司净资产/净资产逐年下降，由 2016 年末的 94.62%降至 91.54%。2017 年以来由于公司自营业务及股票质押等业务规模的扩张，表内外资产总额有所增加，资本杠杆率指标降至 27.05%。2017 年公司各项风险准备之和有所增加，由 2016 年末的 26.68 亿元增加至 34.79 亿元；受各项风险资本准备上升影响，风险覆盖率有所下降，由 2016 年末的 420.59%下降至 332.61%。公司各项风险控制指标处于安全范围内，绝大多数指标远高于行业监管标准，经营风险属较低水平。

流动性风险指标方面，截至 2017 年末，公司流动性覆盖率为 469.72%，净稳定资金比率为 131.42%，均较年初有所提升。

表 11 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	18 年 3 月	监管标准	预警标准
核心净资产	94.19	100.22	152.11	--	--
附属净资产	18.00	15.50	15.50	--	--
净资产	112.19	115.72	167.61	--	--
净资产	118.58	126.42	177.69	--	--
各项风险准备之和	26.68	34.79	36.47	--	--
表内外资产总额	300.91	373.72	443.04	--	--
风险覆盖率	420.59	332.61	459.63	≥100	≥120
资本杠杆率	31.36	27.05	34.55	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	212.17	469.72	383.48	≥100	≥120
净稳定资金率	126.85	131.42	171.90	≥100	≥120
净资产/净资产	94.62	91.54	94.33	≥20	≥24

数据来源：公司净资产监管报表，以上指标均为母公司口径。

公司于 2018 年 2 月在深圳交易所首发上市，募集资金净额为 48.62 亿元，进一步增加了公司资本规模。受此影响，截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 179.52 亿元，较年初大幅增长 40.03%；同期，净资产和总资产分别增长 44.84%和 40.55%至 167.61 亿元和 177.69 亿元；风险覆盖率较年初大幅增至 459.63%；受公司业务规模扩大，表内外资产总额增长较快，资本杠杆率增长至 34.55%。公司各项风控指标均符合监管标准。流动性指标方面，2018 年 3 月末公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 383.48%和 171.90%，均符合监管要求。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持稳定增长；另外受 IPO 募集资金的影响，资本规模进一步扩大，各项风险控制指标均符合监管要求，资本充足性较好。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2017 年公司回购业务融入资金同比增长 145.56 亿元，使得经营活动现金流净额由负转正，净流量为 1.45 亿元。

投资活动现金流方面，2017 年以来，公司可供出售金融资产投资及收回金额均同比有所增长，受此影响，投资活动现金流入及流出均有所增长，现金流净额为 1.78 亿元。

筹资活动现金流方面，受债务到期影响公司偿还债务支付的现金流较大，筹资活动现金流呈净流出状态，整体看，公司现金流状况正常。

表 12 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营性现金流量净额	-90.95	1.45	-18.63
投资性现金流量净额	-1.55	1.78	-6.47
筹资性现金流量净额	-2.25	-58.42	48.98
现金及现金等价物净增加额	-94.73	-55.21	23.87
年末现金及现金等价物余额	205.40	150.19	174.06

资料来源：公司财务报告

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额分别为-18.63 亿元和-6.47 亿元；筹资活动方面，受公司 IPO 及发行债券的影响，筹资活动现金流入 55.45 亿元，当期流出主要系偿还债务支付现金 6.38 亿元。

总体看，公司经营活动现金流受市场影响波动较大，投资活动现金流规模一般，筹资活动现金流受公司融资活动及债务到期偿付的影响较大，均有较大规模的流入及流出，公司整体现金流状况正常。

6. 盈利能力

2017 年以来，证券市场持续震荡，公司全年实现营业收入 26.70 元，同比下降 1.51%，降幅小于行业平均。

表 13 公司盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
净利润	16.48	10.20
营业费用率	44.45	50.44
薪酬收入比	31.91	36.69
平均自有资产收益率	5.57	3.00
平均净资产收益率	14.62	8.22

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

营业支出方面，2017 年公司营业支出同比大幅增长 73.70%至 13.53 亿元，主要系 2016 年子公司银峰投资在 2015 年针对中铁信托睿智系列信托产品计提了 8.38 亿元的减值准备，2016 年银峰投资将所持该信托产品的受益权以转让价格 5.79 亿元协议转让给中铁信托，并转回减值准备 5.77 亿元；此事件对当年的营业支出影响较大，且不具有持续性。从支出构成来看，主要是业务及管理费，2017 年占比接近 100%，主要系公司处于业务转型及创新发展的需要，在队伍建设、信息技术、客户营销与服务等方面持续进行战略性投入。受以上因素影响，2017 年公司营业费用率及薪酬收入比均有明显增长，分别为 50.44%和 36.69%。

从盈利指标来看，受市场行情波动及 2016 年资产减值准备转回影响，2017 年公司净利润大幅下降 38.10%；公司各项盈利指标亦有所下降，2017 年平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.00%和 8.22%，其中平均净资产收益率高于行业平均水平（6.48%，此指标根据证券业协会发布的未经审计的数据计算）。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.80 亿元，同比下降 2.76%，同期，由于公司 IPO 过程中涉及的费用支出较大，导致当期业务及管理费同比增长 31.06%至 3.09 亿元。综合以上因素，公司 2018 年 1~3 月利润总额和净利润分别降至 3.77 亿元和 2.87 亿元，降幅分别为 16.67%和 17.69%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模及盈利水平有所下降，但总体盈利能力仍高于行业平均水平。

7. 偿债能力

近年来，随着公司利润总额的下降，2017 年，公司 EBITDA 同比下降 21.35%至 23.30 亿元。公司 2017 年的 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 40.80%）和利润总额（占 56.36%）构成。同期，公司债务规模也有所增长，公司 EBITDA 全部债务比持续下降，分别为 0.18 倍和 0.10 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力有所下降，处于一般水平；EBITDA 利息倍数继续下降，分别为 3.11 倍和 2.45 倍，EBITDA 对利息的保护能力较强。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至 2017 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.39 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 14 公司偿债能力指标情况表（单位：亿元，倍）

项目	2016 年	2017 年
全部债务	167.17	231.39
可快速变现资产/自有负债	1.35	1.39
EBITDA	29.63	23.30
EBITDA 利息倍数	3.11	2.45
EBITDA 全部债务比	0.18	0.10

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保情况。

根据 2018 年 1 月 3 日查询的企业信用报告，公司于 2005~2006 年有 3 笔关注类贷款，均正常还款。

总体看，公司整体偿债压力在合理范围，资产及盈利对负债的保障程度较好；公司于 2018 年 2 月在深圳交易所首发上市，资本实力有所增强，融资渠道将进一步拓宽，整体偿债能力进一步提升，属极强水平。

七、跟踪债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司可快速变现资产为 343.10 亿元，为公司“16 华股 01”和“17 华股 01”本金合计（28 亿元）的 12.25 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；所有者权益为 128.20 亿元，为债券本金合计（28 亿元）的 4.58 倍，公司较大规模的可快速变现资产和所有者权益能够对“16 华股 01”和“17 华股 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 23.30 亿元，为债券本金合计（28 亿元）的 0.83

倍，考虑到债券期限均为长期，公司 EBITDA 对“16 华股 01”和“17 华股 01”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流净额为 1.45 亿元，对公司债券本金覆盖程度较差。

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模和对外融资等方面具有优势，且 2018 年 2 月完成上市工作，募集资金净额 48.62 亿元，融资手段将进一步丰富，公司对“16 华股 01”和“17 华股 01”的偿还能力极强。

八、综合评价

华西证券作为全国性综合类证券公司，其跟踪期内继续保持在川、渝地区的区域竞争优势，收入构成中经纪业务（含信用交易业务）仍然是最主要的组成部分，同期投资银行业务和资产管理业务发展态势较好，对收入的贡献度大幅增加；同时，公司风险管理及内部控制能力表现良好，2016~2017 年证监会分类评级中均被评为 A 类。

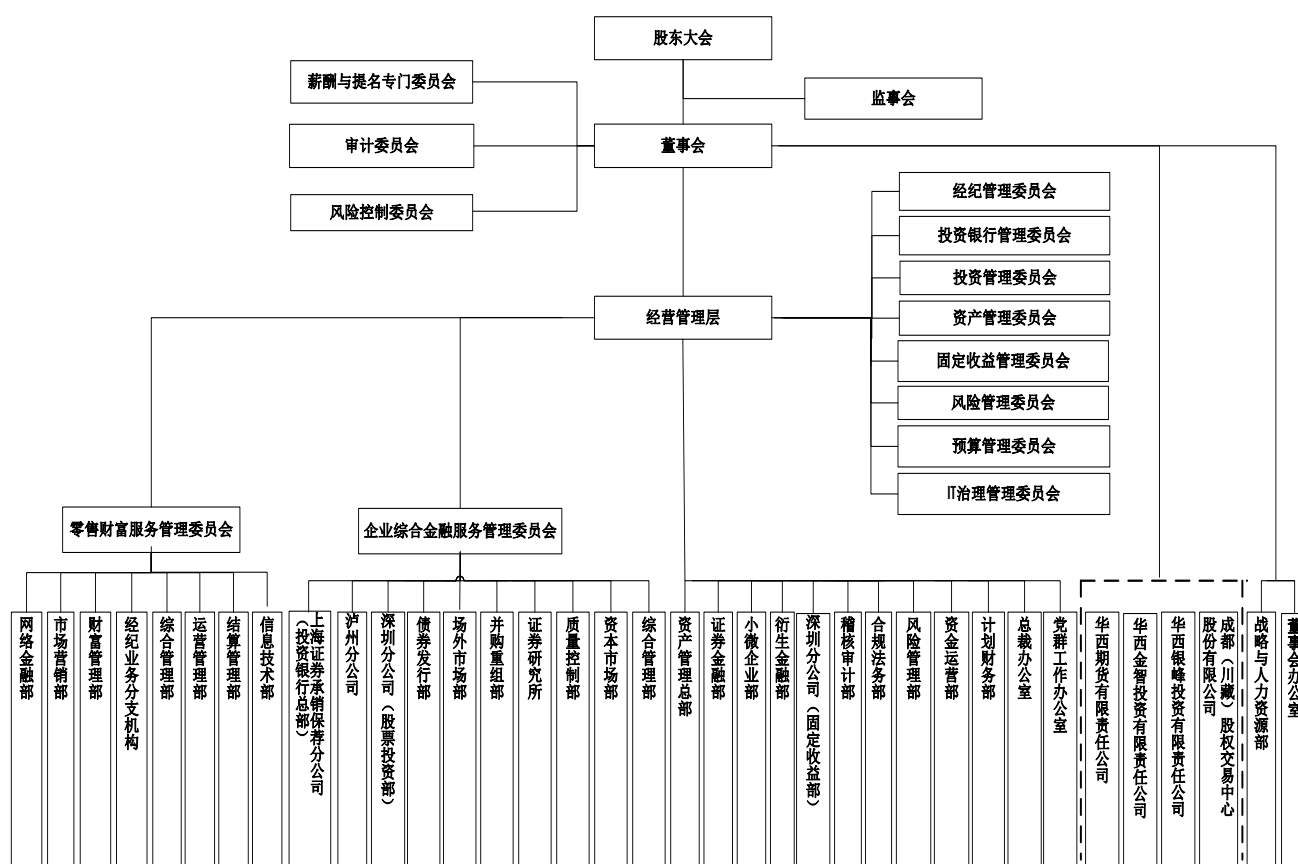
另外，公司于 2018 年 2 月在深圳交易所首发上市，募集资金净额为 48.62 亿元，资本实力显著提升，公司已跻身全国性综合类上市证券公司行列。

联合评级同时也关注到，由于公司业务主要以经纪业务为主，可能受到宏观经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化带来一定的不确定性。

未来，随着公司上市后各项制度的完善以及融资渠道的进一步拓宽，公司各项业务有望进一步扩张，收入及利润也有望实现增长。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“16华股01”和“17华股01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 华西证券股份有限公司组织结构图



附件 2 华西证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	480.92	505.17	579.96
自有资产（亿元）	305.97	374.30	439.75
可快速变现资产（亿元）	251.53	343.10	--
所有者权益（亿元）	119.91	128.20	179.52
自有负债（亿元）	186.06	246.10	260.23
自有资产负债率（%）	60.81	65.75	59.18
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.35	1.39	--
营业收入（亿元）	27.11	26.70	6.80
净利润（亿元）	16.48	10.20	2.87
营业利润率（%）	71.27	49.34	54.51
营业费用率（%）	44.45	50.44	45.45
薪酬收入比（%）	31.91	36.69	--
平均自有资产收益率（%）	5.46	3.00	1.31
平均净资产收益率（%）	14.62	8.22	1.87
净资本（亿元）	112.19	115.72	167.61
核心净资本（亿元）	94.19	100.22	152.11
风险覆盖率（%）	420.59	332.61	459.63
资本杠杆率（%）	31.36	27.05	34.55
流动性覆盖率（%）	212.17	469.72	383.48
净稳定资金率（%）	126.85	131.42	171.90
短期债务（亿元）	44.21	185.44	201.96
长期债务（亿元）	122.96	45.95	45.96
全部债务（亿元）	167.17	231.39	247.92
EBITDA（亿元）	29.63	23.30	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.11	2.45	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.10	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.06	0.83	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。