



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

天风证券股份有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDF【2021】014 号

大公国际资信评估有限公司通过对天风证券股份有限公司及“16 天风 02”、“17 天风 01”、“17 天风 02”、“18 天风 01”和“18 天风 02”的信用状况进行跟踪评级，确定天风证券股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“16 天风 02”、“17 天风 01”、“17 天风 02”、“18 天风 01”和“18 天风 02”的信用等级维持 AAA。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十七日



评定等级



主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 天风 02	13.00	5	AAA	AAA	2020.06
17 天风 01	15.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2020.06
17 天风 02	5.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2020.06
18 天风 01	24.20	5 (3+2)	AAA	AAA	2020.06
18 天风 02	8.80	5 (3+2)	AAA	AAA	2020.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	830.99	814.05	599.20	535.66
所有者权益	224.22	222.43	175.07	184.90
营业收入	6.77	43.60	38.46	32.77
净利润	1.25	6.88	4.21	3.16
总资产收益率	0.18	1.13	0.84	0.68
加权平均净资产收益率	0.51	2.79	2.53	2.64
净资本*	-	98.41	87.52	106.04
净资本/净资产*	-	58.52	77.11	95.21
净资本/负债*	-	21.94	26.74	38.92
风险覆盖率*	-	158.24	123.39	193.46
资本杠杆率*	-	12.37	15.60	20.28
流动性覆盖率*	-	279.37	268.43	862.28
净稳定资金率*	-	130.55	146.08	156.04

注: 公司提供了 2020 年审计报告, 大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计, 且总资产收益率和加权平均净资产收益率未经年化。*为母公司口径。

评级小组负责人: 曾汉超

评级小组成员: 李 喆

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

天风证券股份有限公司(以下简称“天风证券”或“公司”)主要从事证券经纪、证券承销与保荐、证券资产管理、融资融券等业务。跟踪期内, 公司证券自营、证券经纪、投资银行、资产管理业务均衡发展, 营业收入和净利润水平均继续提升, 投资银行和证券自营业务收入及贡献度继续增加, 主动融资渠道仍畅通且多元, 且公司通过配售新股、发行新股的方式进一步增强其资本实力; 但另一方面, 公司成本控制能力仍有待提升, 信用减值损失仍处于较高水平且对净利润造成一定侵蚀。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2020 年, 公司证券自营、证券经纪、投资银行、资产管理业务均衡发展, 营业收入及净利润水平均继续提升;
- 公司投资银行和证券自营业务发展较快, 收入规模及贡献度继续增加;
- 公司仍可以通过发行短期融资券、次级债务等进行融资, 主动融资渠道仍畅通、多元, 2020 年证券公司短期公司债券的发行拓宽了公司融资渠道;
- 2020 年 3 月, 公司通过向原股东配售新股增加注册资本 14.86 亿元, 2021 年 4 月, 公司通过非公开发行股票募集资金, 增加实收资本 20.00 亿元, 推动所有者权益大幅增长, 资本实力进一步增强。

主要风险/挑战:

- 2020 年, 受人力成本增加影响, 公司成本收入比继续增长且处于较高水平, 成本控制能力仍有待提升;
- 公司信用减值损失规模仍处于较高水平, 对净利润形成一定侵蚀。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《证券公司信用评级方法》，版本号为 PF-ZQGS-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的天风证券存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 天风 02	13.00	13.00	2016.8.31~ 2021.8.31	用于补充公司 营运资金	已按募集资金 要求使用
17 天风 01	15.00	15.00	2017.6.26~ 2022.6.26	用于补充公司 营运资金	已按募集资金 要求使用
17 天风 02	5.00	5.00	2017.10.25~ 2022.10.25	用于补充公司 营运资金	已按募集资金 要求使用
18 天风 01	24.20	20.84	2018.3.14~ 2023.3.14	用于补充公司 营运资金	已按募集资金 要求使用
18 天风 02	8.80	5.93	2018.3.27~ 2023.3.27	用于补充公司 营运资金	已按募集资金 要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

发债主体

天风证券的前身是成都联合期货交易所,是国务院批准设立的全国 15 家试点期货交易所之一。2000 年 3 月,根据国务院关于进一步整顿期货市场、合并缩减国内期货交易所的精神,经中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)批准,成都联合期货交易所改组为四川省天风证券经纪有限责任公司,注册资本为 7,700 万元。2008 年 2 月,公司由成都迁往武汉,成为总部设在武汉市的第二家本土法人级券商,也是武汉市政府重点扶持的金融企业之一。2012 年 1 月,证监会核准公司变更为股份有限公司,并更名为天风证券股份有限公司,公司于 2018 年 10 月在上海证券交易所上市(以下简称“上交所”),股票代码为 601162。2020 年 3 月,公司通过向原股东配售新股,注册资本增加 14.86 亿元,资本公积增加 38.39 亿元。2021 年 4 月,公司通过非公开发行股票募集资金 81.26 亿元,其中增加注册资本 20.00 亿元,增加资本公积 61.26 亿元。截至 2021 年 4 月末,公司注册资本和实收股本均为 86.66 亿元。截至 2021 年 4 月 29 日,天风证券前十大股东合计持股比例为 39.30%,其中第一大股东武汉商贸集团有限公



司，持股比例为 8.07%；第二大股东为人福医药集团股份公司（股票代码：SH.600079），持股比例为 7.85%；第三大股东为湖北省联合发展投资集团有限公司，持股比例为 5.99%；其他股东持股比例均低于 5.00%。公司无控股股东及实际控制人（见附件 1-1）。

在分支机构及子公司方面，截至 2020 年末，天风证券共有 106 家营业部和 20 家分公司，其中 2020 年新设立证券营业部 6 家。同期末，公司纳入合并报表范围的主体共有 40 家，包含子公司 15 家（见附件 1-3）；2020 年 4 月，经证监会核准，公司设立天风（上海）证券资产管理有限公司（以下简称“资管子公司”）从事证券资产管理业务，持股比例 100.00%。

截至 2020 年末，天风证券累计已办理完毕恒泰证券股份有限公司（以下简称“恒泰证券”）69,001 万股股份（占股份总数的 26.49%）的过户手续，成为恒泰证券第一大股东。目前，公司收购恒泰证券 29.99% 股权的方案未发生变化¹，剩余 3.50% 股权收购尚未完成，大公将持续关注相关事项。

截至本报告出具日，天风证券在债券市场发行的各类债务融资工具均正常还本付息。

偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百亿元，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。我国证券行业经营状况继续向好，监管制度的持续完善为行业规范有序发展提供保障。

（一）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%²。

¹ 2019 年，天风证券审议通过了《关于公司收购恒泰证券股份有限公司 29.99% 股份的议案》

² 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

我国证券行业经营状况继续向好，以防范风险为主线的监管体系继续完善；同时金融科技快速布局也为中小型券商实现差异化、特色化发展带来机遇。

2020 年，我国证券行业经营状况继续向好，证券公司营业收入和净利润继续增加；得益于配股融资、发行债券补充净资本和上市券商定增等方式，证券公司资本实力继续增强；证券行业净资产和净资本继续增加，证券公司资本对各项风险的抵御能力保持较高水平。

表 2 2018~2020 年（末）我国证券行业主要经营数据及监管指标（单位：万亿元、%）

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
总资产	8.90	7.26	6.26
净资产	2.31	2.02	1.89
净资本	1.82	1.62	1.57
营业收入（亿元）	4,484.79	3,604.83	2,662.87
净利润（亿元）	1,575.34	1,230.95	666.20
风险覆盖率*	252.34	-	-
资本杠杆率*	23.59	-	-
流动性风险覆盖率*	235.89	-	-
净稳定资金率*	153.66	-	-

注：*为行业平均水平指标

数据来源：中国证券业协会

2020 年，我国证券公司业务结构继续保持稳定，经纪业务、自营业务和投行业务仍是主要业务类型。经纪业务收入随着证券市场行情波动而波动，2020 年，证券行业实现代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）1,161.10 亿元，同比增长 47.42%。得益于注册制改革激发资本市场活力，以及衍生金融产品体系的不断完善、对冲工具和策略的不断丰富，证券公司自营收入继续增加。股票质押业务减值压力有所降低，融资融券余额持续上升，信用业务占比保持稳定。随着注册制正式落地，IPO 通过率维持高位；债券市场发行规模明显增加，证券



公司债券承销金额随之上升。《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）新老划断过渡期延长至 2021 年底，对证券公司资管业务的影响持续存在。此外，金融科技将助力行业数字化转型，证券公司对信息技术的投入力度稳步增长，新型科技与算法模型的应用将降低线上开户和业务办理的成本，提升自营投资效率和能力，金融科技快速布局也为中小型券商实现差异化、特色化发展带来机遇。

证券行业监管体系以防范风险为主线继续加强和完善，着力提升资本市场活跃度，继续加大资本市场对外开放力度，实现稳增长和防风险的长期均衡。防范风险方面，证监会发布三大“再融资新规”、完善分类监管规定。债券市场方面，监管政策完善了债券违约处置，加大债券市场统一执法力度，进一步防范可转债交易风险，保护投资者合法权益。在提升资本市场活跃度方面，监管政策的制定主要围绕注册制改革展开。资本市场对外开放力度继续扩大，2020 年正式取消证券公司外资股比限制，取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制，吸引更多境外资金积极参与我国证券期货市场。

总体而言，监管制度的继续加强和完善为行业规范有序发展提供保障；金融科技将助力行业数字化转型，我国证券行业经营状况继续向好。

财富创造能力

受股票市场震荡上行和交易量上涨的影响，天风证券营业收入继续增加；公司着力提升投资银行业务服务能力和自营投资研究能力，投资银行和证券自营业务收入规模及贡献度继续上升。

受证券行业经营环境的进一步优化、股票市场震荡上行、交易量增长等因素影响，2020 年，天风证券营业收入同比上升 13.35%。收入构成上，手续费及佣金净收入在营业收入中的占比有所上升，仍是公司收入的主要来源；其他业务收入占营业收入的比重减少 10.23 个百分点，主要是现货交易收入同比减少 73.96% 所致。

**表 3 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	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	5.58	82.43	27.57	63.23	21.04	54.75	18.40	56.14
其中：经纪业务	2.17	32.02	7.89	18.10	5.77	15.01	5.61	17.46
投资银行业务	1.81	26.73	10.25	23.50	7.44	19.34	5.21	16.22
资产管理业务	1.36	20.14	8.37	19.19	6.67	17.34	6.67	20.76
利息净收入	-1.59	-23.57	-4.68	-10.72	-3.73	-9.70	-3.91	-11.94
投资收益	2.84	41.94	13.25	30.39	12.21	31.76	11.76	35.88
公允价值变动收益	-0.15	-2.20	5.05	11.59	3.23	8.41	-0.96	-2.94
其他业务收入	0.06	0.92	1.99	4.57	5.69	14.80	7.46	22.77
营业收入	6.77	100.00	43.60	100.00	38.46	100.00	32.77	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，受股票市场交易量增加和注册制改革影响，天风证券经纪业务和投资银行业务手续费及佣金净收入分别同比增长 36.68%和 37.72%，推动公司手续费及佣金净收入同比增长 31.01%，且投资银行业务仍是手续费及佣金净收入最主要构成。同期，资产管理业务手续费及佣金净收入同比增长 25.47%，公司资产管理业务逐步克服资管新规带来的影响，主动管理能力有所提升。

天风证券利息收入主要来自存款利息收入和开展融资融券、质押式回购等业务产生的利息收入；利息支出主要由债务利息支出产生；2020 年，公司扩大了短期融资券、次级债、固定收益凭证等债券发行规模，导致相关债务利息支出进一步增加，利息净收入继续为负。公司投资收益仍以金融工具投资收益为主，2020 年公司完成收购恒泰证券 26.49%股权后，长期股权投资收益同比增长 717.01%。受益于证券市场行情好转，公司所投资的金融产品公允价值变动收益增加。公司其他业务收入主要包括出租收入和现货交易收入，2020 年，现货交易收入大幅下降导致公司其他业务收入同比下降 64.96%。

2021 年 1~3 月，天风证券营业收入同比下降 19.36%，主要受证券市场行情波动叠加佣金率下降影响，手续费及佣金净收入同比减少所致。同期，由于利息支出增加，公司利息净收入同比减少 0.73 亿元。

天风证券主要经营业绩行业排名基本保持稳定，资本实力有所增强；但投资银行业务排名有所下降，行业竞争力需要进一步提高。

2020 年，天风证券主要经营业绩行业排名基本保持稳定。公司总资产在证券行业内排名继续上升，净资产与净资本排名出现回升，资本实力有所增强，营业收入和净利润排名基本保持稳定；但投资银行业务收入、承销与保荐业务收入排名有所下滑，行业竞争力有待进一步提高。2020 年，天风证券监管分类为 A 类 A 级。

**表 4 2018~2020 年（末）公司主要经营业绩行业排名情况（单位：位）**

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
总资产	28	32	36
净资产	34	41	40
净资本	40	48	39
营业收入	31	30	26
净利润	59	60	43
证券经纪业务收入	40	38	28
资产管理业务收入	13	13	10
投资银行业务收入	22	20	20
承销与保荐业务收入	23	21	26
财务顾问业务收入	20	16	9

注：2018~2020 年参与排名的证券公司数量分别为 98 家、98 家和 102 家

数据来源：根据中国证券业协会公开信息整理

公司坚持综合金融发展方向，继续推进业务向财富管理转型，证券自营、证券经纪、投资银行、资产管理等主要业务发展较为均衡。

2020 年，天风证券继续坚持综合金融发展方向，证券自营业务、证券经纪业务、投资银行业务和资产管理业务收入同比分别增长 38.16%、19.88%、36.74% 和 12.60%，主要业务板块发展较为均衡。此外，公司积极承担社会责任，疫情期间为湖北省抗疫工作捐献资金和物资，使得其他业务收入同比大幅减少。

表 5 2018~2020 年公司营业收入分业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券自营业务	19.00	43.58	13.76	35.78	5.92	18.07
证券经纪业务	13.70	31.42	11.43	29.72	12.11	36.95
投资银行业务	10.05	23.05	7.35	19.11	3.88	11.84
资产管理业务	8.73	20.02	7.75	20.15	7.47	22.80
私募基金业务	2.56	5.87	2.85	7.38	2.33	7.11
期货经纪业务	1.12	2.57	0.78	2.00	0.52	1.59
其他业务	-7.03	-16.12	-2.04	-5.30	1.26	3.84
抵消	-4.54	-10.41	-3.41	-8.87	-0.71	-2.17
合计	43.60	100.00	38.46	100.00	32.77	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

证券自营业务方面，天风证券自营业务继续保持稳健投资风格，完善投资业务管理框架，2020 年，证券自营业务实现投资收益 12.28 亿元，同比增长 14.45% 同时，公司继续开拓新的业务细分品种，开展收益互换业务及跨境投资业务，成功获批农发债承销团资格，丰富自营投资品种。

经纪业务方面，2020 年，天风证券经纪业务托管规模、客户数均较上年度有



显著增长。截至 2020 年末，公司经纪业务的托管资产规模为 2,485 亿元，同比增长 40.00%；新增客户 19.48 万户，总客户数达到 83.83 万户，同比增长 30.00%。同时，公司着力调整经纪业务结构，提升零售业务占比，并通过搭建同一产品平台、建立筛选评价体系、提升人员素质等方式继续推进财富管理转型。

投资银行业务方面，2020 年，天风证券完善投资银行业务管理体系，拓展承销渠道，推动投资银行业务收入贡献度持续提升。股权投资方面，公司新设投资银行业务委员会，整合原有专业委员会，加强对业务流程的统一协调管理，完成 2 个 IPO 项目、8 个再融资项目。债权投行方面，2020 年，公司企业债承销 189.90 亿元，公司债承销 747.00 亿元；公司担任管理人发行的企业 ABS 项目共 38 单，规模合计 366.25 亿元。

资产管理业务方面，2020 年，天风证券设立资管子公司，同时加强投研能力和投研团队建设，提升主动管理能力，推动资产管理业务收入继续增长。截至 2020 年末，公司资产管理业务受托客户资金规模为 1,502.67 亿元，同比减少 171.33 亿元，主要受资管新规影响，公司清盘了部分通道类产品。

私募基金业务方面，天风证券通过子公司天风天睿投资股份有限公司（以下简称“天风天睿”）从事私募基金业务。截至 2020 年末，天风天睿及下属机构共管理备案基金数量 27 只，管理基金实缴规模 51.47 亿元。2020 年，天风天睿完成设立和备案的基金数量有 4 只，实缴规模 3.45 亿元。

期货业务方面，天风证券通过子公司天风期货从事期货业务。2020 年，天风期货总成交量 5,216 万手，同比增长 91.00%；总成交额 40,257.00 亿元，同比增长 21.00%。2020 年，天风期货在期货分类评级中由 A 类下调为 BBB 类。

天风证券通过子公司天风国际证券集团有限公司（以下简称“天风国际”）从事海外业务。2020 年 12 月，天风国际成功获批香港证监会附条件 1 的第 6 类牌照（就机构融资提供意见）。截至 2020 年末，天风国际总资产 30.32 亿元，净资产人民币 3.85 亿元；2020 年，天风国际实现营业收入 2.29 亿元，净利润 0.56 亿元，净利润实现由亏转盈。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

2020 年，受证券市场回暖影响，天风证券盈利能力有所改善，主动融资渠道仍畅通、多元，以金融投资类资产为主的资产结构保持稳定，且外部资本补充较为畅通；另一方面，受短期融资券、收益凭证、次级债券等债务工具发行规模加大影响，公司整体债务压力继续上升。

1、盈利

受益于证券市场行情向好，天风证券净利润继续上升，盈利能力继续提升；另一方面，公司信用减值损失有所减少但仍处于较高水平，对净利润造成一定侵蚀，且公司成本控制能力仍有待提高。

2020 年，天风证券运营成本规模继续增加，主要由人力成本上升拉动业务及管理费同比增长 18.54% 所致，受此影响，公司成本收入比有所上升，成本控制能力略有下降。公司信用减值损失同比有所下降但仍处于较高水平，对净利润造成一定侵蚀；其中，由于公司加强对股票质押业务风险控制，买入返售金融资产信用减值损失同比下降 59.88%；受证券经纪业务和资产管理业务规模扩大影响，公司应收清算款、应收资产管理费和应收手续费及佣金规模有所增加，使得应收款项及其他应收款信用减值损失同比增长 39.93%。同期，公司其他业务成本有所下降，主要是因为现货交易成本减少。

受益于证券市场行情上升，2020 年，天风证券实现净利润同比增长 63.43%；同期，公司总资产收益率同比增加 0.29 个百分点，加权平均净资产收益率同比上升 0.26 个百分点，盈利能力进一步改善。

表 6 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业支出	5.35	35.10	34.48	28.89
业务及管理费	5.42	28.52	24.06	20.69
资产减值损失	-	-	-	0.64
信用减值损失	-0.14	4.06	4.84	-
其他业务成本	0.02	1.44	5.28	7.33
净利润	1.25	6.88	4.21	3.16
成本收入比	80.04	65.41	62.55	63.13
总资产收益率	0.18	1.13	0.84	0.68
加权平均净资产收益率	0.51	2.79	2.53	2.64

注：2021 年 1~3 月，总资产收益率和加权平均净资产收益率未经年化

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，天风证券营业支出同比下降 19.67%，因转回部分融出资金业务减值损失，公司信用减值损失规模明显下降。同期，公司净利润同比下



降 8.82%，加权平均净资产收益率同比减少 0.15 个百分点，盈利能力有所下降。

2、负债

天风证券负债规模继续上升，公司仍能通过发行短期融资券、次级债券等方式进行融资，主动融资渠道仍畅通、多元，2020 年证券公司短期公司债券的发行拓宽了公司融资渠道。

截至 2020 年末，天风证券负债规模继续上升。从负债结构来看，卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和应付债券仍是最主要的负责构成。

主动融资方面，2020 年末，天风证券卖出回购金融资产款同比下降 17.23%，主要因债券质押式卖出回购业务规模缩减所致。同期末，由于部分收益凭证将于一年内到期，以及新增证券公司短期债券的发行，公司应付短期融资款及规模及占比继续上升。公司次级债券、收益凭证发行规模进一步增加，主动融资渠道仍畅通、多元。

随着市场行情回暖的利好影响，公司经纪业务和信用业务规模均扩大，客户资金增加，公司代理买卖证券款规模有大幅增长 54.20%，在负债中的占比同比增加 1.89 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，天风证券负债规模略有上升。由于短期债务集中到期，公司应付短期融资款较 2020 年末下降 34.40%。同期末，由于公司加大对零售经纪业务开发力度，推动代理买卖证券款进一步增加。

截至 2020 年末，天风证券主要银行的授信额度为 402.60 亿元，已使用额度为 164.71 亿元，均已按时偿还；未使用额度为 237.89 亿元。

表 7 2018~2020 年及 2021 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付短期融资款	53.35	8.79	81.32	13.76	41.02	9.67	0.47	0.13
卖出回购金融资产款	90.46	14.91	83.08	14.06	100.38	23.67	113.02	32.22
代理买卖证券款	141.75	23.36	115.85	19.60	75.13	17.71	55.04	15.69
应付债券	255.81	42.16	243.72	41.23	180.20	42.49	145.35	41.44
其他负债	31.41	5.18	23.42	3.96	21.49	5.07	19.96	5.69
小计	572.78	94.40	547.39	92.61	418.22	98.61	333.84	95.18
负债合计	606.77	100.00	591.62	100.00	424.13	100.00	350.76	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

3、资产

天风证券资产规模继续增长，以金融投资类资产为主的资产结构整体保持稳定；公司 2020 年完成收购恒泰证券部分股权后，长期股权投资明显增加。

截至 2020 年末，天风证券资产规模继续上升，结构基本保持稳定。其中，证券市场行情回暖背景下，公司经纪业务规模快速增长，推动客户资金存款大幅



增加，公司货币资金同比增长 64.68%。受融资融券业务结构调整影响，公司主动压降高集中度客户，导致融出资金规模同比下降 7.43%。公司继续压降股票质押业务规模，同时扩大债券质押式回购业务规模，使得买入返售金融资产规模同比增长 3.37%。同期末，公司完成收购恒泰证券 26.49% 股权，推动长期股权投资同比大幅增长 601.01%。

表 8 2018~2020 年及 2021 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	147.05	17.70	146.23	17.96	88.80	14.82	73.48	13.72
其中：客户资金存款	103.90	12.50	89.15	10.95	54.36	9.07	42.53	7.94
结算备付金	32.96	3.97	20.93	2.57	18.87	3.15	16.84	3.14
其中：客户备付金	24.31	2.93	11.80	1.45	12.48	2.08	12.50	2.33
融出资金	48.16	5.80	56.17	6.90	60.68	10.13	22.93	4.28
买入返售金融资产	22.72	2.73	36.24	4.45	35.06	5.85	59.40	11.09
长期股权投资	45.22	5.44	45.21	5.55	6.45	1.08	6.27	1.17
金融投资类资产	325.68	39.19	325.53	39.99	279.60	46.66	289.50	54.05
小计	621.79	74.83	630.30	77.43	489.45	81.68	468.42	87.45
资产总计	830.99	100.00	814.05	100.00	599.20	100.00	535.66	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

天风证券金融投资类资产³主要包括交易性金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资；截至 2020 年末，公司金融投资类资产同比增加 16.43%，主要系交易性金融资产和其他债权投资增加所致。公司交易性金融资产主要包括债券 133.15 亿元、股票及股权 49.58 亿元、券商资管产品 17.43 亿元和公募基金 16.93 亿元；公司其他债权投资全部为企业债；其他权益工具投资为非交易性权益工具。

截至 2021 年 3 月末，天风证券资产总计较 2020 年末增长 2.08%，资产结构保持稳定。其中，受债券质押式回购规模减少影响，公司买入返售金融资产较 2020 年末下降 37.32%。

³ 2018~2020 年末，投资类资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具。

**表 9 2018~2020 年及 2021 年 3 月末公司金融投资类资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-	-	-	198.53	68.58
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	-	76.59	26.45
持有至到期投资	-	-	-	-	-	-	14.39	4.97
交易性金融资产	279.37	85.67	278.05	85.41	231.41	82.77	-	-
其他债权投资	12.93	3.97	14.68	4.51	9.80	3.50	-	-
其他权益工具投资	33.39	10.25	32.79	10.07	38.39	13.73	-	-
金融投资类资产	325.68	100.00	325.53	100.00	279.60	100.00	289.50	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

天风证券仍是湖北省重要金融企业之一，能够获得湖北省政府在业务开展方面的支持。

天风证券是湖北省及武汉市重要的金融企业之一，业务开展方面，湖北省潜江市人民政府和宜昌市人民政府分别与天风证券签署战略合作协议，在上市企业并购重组、增资扩股、资产证券化、公司治理与研究咨询、IPO 辅导、IPO 保荐与承销服务，拟挂牌企业新三板、四板推荐挂牌服务等业务开展方面为公司提供支持。

（二）债务及资本结构

天风证券通过向原股东配售股份、发行新股的方式进一步增强其资本实力；但公司自有负债规模增速较快，整体债务压力继续上升；同时，公司资本对业务风险的保障能力有待提升，流动性水平整体有所下降。

截至 2020 年末，天风证券所有者权益合计同比增长 27.05%。2020 年 1 月，经证监会核准，公司按每 10 股配售 3 股的比例向原股东配售股份，本次配股增加注册资本 14.86 亿元。

受向原股东配售股份影响，天风证券股本和资本公积同比分别增长 28.69% 和 85.81%。2020 年 4 月，公司通过非公开发行 A 股股票募集资金 81.26 亿元，增加股本 20.00 亿元，增加资本公积 61.26 亿元；截至 2021 年 4 月末，公司股本增至 86.66 亿元，资本实力进一步提升。2021 年 4 月，公司通过非公开发行 A 股股票方式募集资金 81.26 亿元，增加实收资本 20.00 亿元，资本实力进一步增强；其中，前五大发行对象分别为财通基金管理有限公司、中国人寿资产管理有限公司、广东恒健国际投资有限公司、武汉金融控股（集团）有限公司和西安自贸港供应链管理有限公司，获配金额分别为 14.46 亿元、10.00 亿元、8.00 亿



元、8.00 亿元和 6.00 亿元。

表 10 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
股本	66.66	66.66	51.80	51.80
资本公积	79.16	79.16	42.60	44.77
盈余公积	3.31	3.31	2.92	2.47
未分配利润	23.78	22.94	20.13	18.94
一般风险准备	7.27	7.22	6.20	5.09
所有者权益合计	224.22	222.43	175.07	184.90

数据来源：根据公司提供资料整理

受短期公司债、短期融资券和收益凭证等债务工具发行规模增加影响，天风证券自有负债规模同比增长 36.17%，自有流动负债在自有负债总额中的占比继续下降，资产负债率继续上升；受益于配售股份，公司净资产规模有所增加，使得净资产负债率同比有所下降；但总体而言，公司整体债务规模处于较高水平，债务压力继续上升。截至 2021 年 3 月末，自有资产和自有负债规模均有所收缩，资产负债率略有下降。

表 11 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司债务结构情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
自有资产总额	687.68	698.20	524.08	480.62
自有负债总额	463.46	475.25	349.00	295.72
自有流动负债	189.05	217.29	167.80	149.99
自有流动负债/自有负债总额	40.79	45.67	48.08	50.72
资产负债率	67.39	68.14	66.59	61.53
净资产负债率	-	282.92	307.49	265.50

数据来源：根据公司提供资料整理

天风证券各项业务风险控制指标均符合《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定。截至 2020 年末，受配股增资影响，公司净资本规模有所回升，同比增加 12.44%，风险覆盖率随之增加 34.85 个百分点，但仍低于行业平均水平，资本对业务风险的保障能力有待提升。

**表 12 2018~2020 年末公司风险控制指标情况（单位：亿元、%）**

项目	监管要求	2020 年末	2019 年末	2018 年末
净资产	-	98.41	87.52	106.04
净资产	-	168.16	113.50	111.38
风险覆盖率	≥ 100.00	158.24	123.39	193.46
资本杠杆率	≥ 8.00	12.37	15.60	20.28
净资产/净资产	≥ 20.00	58.52	77.11	95.21
净资产/负债	≥ 8.00	21.94	26.74	38.92
净资产/负债	≥ 10.00	37.49	34.68	40.88
自营权益类证券及其衍生品/净资产	≤ 100.00	28.32	27.36	19.05
自营固定收益类证券/净资产	≤ 500.00	262.74	244.50	211.08

注：本表数据为母公司口径

数据来源：根据公司提供资料整理

流动性方面，天风证券流动性水平处于良好水平但整体有所下降。截至 2020 年末，公司虽然通过发行次级债等方式补充长期可用稳定资金，但净稳定资金率仍同比下降 9.66 个百分点；由于短期负债增长较大，公司流动比率继续下降；公司加大优质流动性资产配置，使得流动性覆盖率略有回升。

表 13 2018~2020 年末公司流动性指标情况（单位：%、倍）

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
净稳定资金率*	130.55	146.08	156.04
流动性覆盖率*	279.37	268.43	862.28
流动比率	2.45	2.48	2.64

注：*为母公司口径

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，虽然天风证券短期负债有所增加，但公司利润总额同比增长幅度较大，公司利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数同比分别增加 0.19 个百分点和 0.18 个百分点，盈利对利息支出的保障能力继续提高。

表 14 2018~2020 年公司盈利对利息支出覆盖情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
息税折旧摊销前利润	26.17	18.38	17.77
利息保障倍数	1.55	1.36	1.34
EBITDA 利息保障倍数	1.61	1.43	1.42
EBITDA 全部债务比	5.93	5.69	6.71

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债能力

跟踪期内，天风证券证券自营、证券经纪、投资银行、资产管理业务均衡发展，营业收入和净利润规模继续增加；公司投资银行业务和证券自营业务收入规



模及贡献度继续提升；同时，公司仍可以通过发行短期融资券、次级债务等进行融资，主动融资渠道仍畅通、多元，2020 年证券公司短期公司债券的发行拓宽了公司融资渠道。2020 年 3 月，公司通过向原股东配售新股增加注册资本 14.86 亿元；2021 年 4 月，公司通过非公开发行股票募集资金 81.26 亿元，增加注册资本 20.00 亿元，资本实力进一步增强。但同时，受人力成本增加影响，公司成本收入比仍处于较高水平，成本控制能力仍有待提升；且信用减值损失对净利润水平形成一定侵蚀。综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。“16 天风 02”、“17 天风 01”、“17 天风 02”、“18 天风 01”和“18 天风 02”到期不能偿付的风险极小。

综合分析，大公对“16 天风 02”、“17 天风 01”、“17 天风 02”、“18 天风 01”和“18 天风 02”的信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 4 月 29 日天风证券股份有限公司股权结构情况

(单位：万股、%)

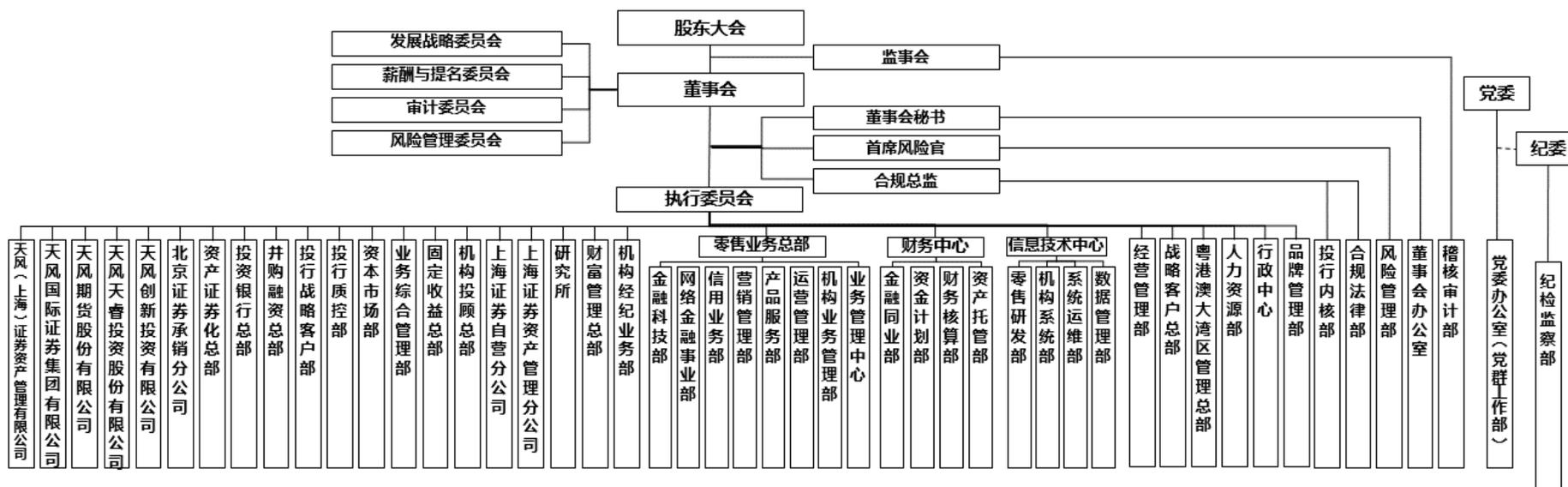
股东名称	股东性质	持股份额	持股比例
武汉商贸集团有限公司	国有企业法人	69,899	8.07
人福医药集团股份公司	境内非国有法人	68,009	7.85
湖北省联合发展投资集团有限公司	国有企业法人	51,936	5.99
陕西大德投资集团有限责任公司	境内非国有法人	24,669	2.85
中国人寿资管-广发银行-国寿资产-优势甄选 2102 保险资产管理产品	其他	24,450	2.82
宁波信达天赢投资合伙企业（有限合伙）	其他	24,050	2.78
中航信托股份有限公司	境内非国有法人	20,000	2.31
广东恒健国际投资有限公司	国有企业法人	19,560	2.26
武汉金融控股（集团）有限公司	国有企业法人	19,560	2.26
苏州建丰投资中心（有限合伙）	境内非国有法人	18,400	2.12
合计	-	340,532	39.30

注：公司股东人福医药集团股份公司、武汉当代科技产业集团股份有限公司和上海天阖投资合伙企业（有限合伙）因受同一实际控制人控制而存在关联关系及一致行动人关系

数据来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2020 年末天风证券股份有限公司组织结构图





1-3 截至 2020 年末天风证券股份有限公司并表子公司情况

(单位: 亿元、%)

序号	子公司名称	持股比例		注册资 本	取得方式
		直接持 股	间接持 股		
1	天风创新投资有限公司	100.00	-	7.95	设立
2	天风(上海)证券资产管理有限公司	100.00	-	5.00	设立
3	天风期货股份有限公司	62.94	-	3.14	设立
4	天风天睿投资股份有限公司	65.72	-	15.43	设立
5	深圳天风天成资产管理有限公司	-	100.00	1.50	设立
6	武汉天阔投资管理有限公司	-	100.00	0.50	设立
7	天风天睿物业管理(武汉)有限公司 (曾用名: 天风天睿置业(武汉)有限 公司)	-	100.00	0.50	设立
8	天示(上海)企业管理有限公司	-	100.00	1.30	设立
9	武汉光谷创投私募基金管理有限公司	-	55.00	0.15	非同一控制下 企业合并
10	TFInternationalSecuritiesGroupLimited	100.00	-	-	非同一控制下 企业合并
11	TFI Asset Management Limited	100.00	-	-	非同一控制下 企业合并
12	TFI Securities Limited	-	100.00	-	非同一控制下 企业合并
13	TFICapitalLimited(原名: TFISecuritiesHoldingsLimited)	-	100.00	-	非同一控制下 企业合并
14	TFI Asset Management (Cayman) Ltd.	-	100.00	-	设立
15	TFI Securities and Futures Limited	-	100.00	-	非同一控制下 企业合并

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

天风证券股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月末 (未经审计)	2020 年末	2019 年末	2018 年末
资产类				
货币资金	147.05	146.23	88.80	73.48
其中：客户资金存款	103.90	89.15	54.36	42.53
结算备付金	32.96	20.93	18.87	16.84
其中：客户备付金	24.31	11.80	12.48	12.50
融出资金	48.16	56.17	60.68	22.93
存出保证金	30.61	32.34	19.15	9.70
应收款项	19.43	13.95	7.48	4.29
买入返售金融资产	22.72	36.24	35.06	59.40
金融投资	325.69	325.52	279.60	289.50
其中：交易性金融资产	279.37	278.05	231.41	-
其他债权投资	12.93	14.68	9.80	-
其他权益工具投资	33.39	32.79	38.39	-
其他资产	131.31	113.81	66.69	28.08
资产总计	830.99	814.05	599.20	535.66
负债类				
应付短期融资款	53.35	81.32	41.02	0.47
拆入资金	3.80	14.46	1.50	6.00
卖出回购金融资产款	90.46	83.08	100.38	113.02
代理买卖证券款	141.75	115.85	75.13	55.04
应付债券	255.81	243.72	180.20	145.35
应付职工薪酬	1.11	3.39	2.38	2.11
其他负债	31.41	23.42	21.49	19.96
负债合计	606.77	591.10	424.13	350.76
权益类				
股本	66.66	66.66	51.80	51.80
资本公积	79.16	79.16	42.60	44.77
盈余公积	3.31	3.31	2.92	2.47
未分配利润	23.78	22.94	20.13	18.94
归属于母公司所有者权益	175.24	174.60	121.23	123.22
少数股东权益	48.98	47.83	53.84	61.69
所有者权益合计	224.22	222.43	175.07	184.90



天风证券股份有限公司（合并）主要财务指标（续上表）

（单位：亿元、%）

项目	2021年1~3月(末) (未经审计)	2020年 (末)	2019年 (末)	2018年 (末)
损益类				
营业收入	6.77	43.60	38.46	32.77
手续费及佣金净收入	5.58	27.57	21.04	18.40
利息净收入	-1.59	-4.68	-3.73	-3.91
投资收益	2.84	13.25	12.21	11.76
公允价值变动收益	-0.15	5.05	3.23	-0.96
营业支出	5.35	35.10	34.48	28.89
业务及管理费	5.42	28.52	24.06	20.69
信用减值损失	-0.14	4.06	4.84	-
利润总额	1.39	8.88	4.62	4.29
所得税费用	0.15	2.00	0.41	1.12
净利润	1.25	6.88	4.21	3.16
现金流量类				
经营活动产生的现金流量净额	31.67	-33.54	-29.45	11.50
投资活动产生的现金流量净额	0.18	-64.05	-5.67	-21.45
筹资活动产生的现金流量净额	-19.11	157.17	52.19	16.57
主要财务指标				
总资产收益率	0.18	1.13	0.84	0.68
加权平均净资产收益率	0.56	2.79	2.53	2.64
资产负债率	67.39	68.14	66.59	61.53
净资产负债率	-	282.92	307.49	265.50
利息保障倍数（倍）	-	1.55	1.36	1.34
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.61	1.43	1.42
EBITDA 全部债务比	-	5.93	5.69	6.71
净资本*	-	98.41	87.52	106.04
净资产*	-	168.16	113.50	111.38
净资本/净资产*	-	58.52	77.11	95.21
净资本/负债*	-	21.94	26.74	38.92
净资产/负债*	-	37.49	34.68	40.88
自营权益类证券及证券衍生品 /净资本*	-	28.32	27.36	19.05
自营固定收益类证券/净资本*	-	262.74	244.50	211.08
风险覆盖率*	-	158.24	123.39	193.46
资本杠杆率*	-	12.37	15.60	20.28
流动性覆盖率*	-	279.37	268.43	862.28
净稳定资金率*	-	130.55	146.08	156.04

注：2021年1~3月，公司总资产收益率、加权平均净资产收益率未经年化；*为母公司口径数据



附件 3 各项指标的计算公式

1. 自有资产总额=总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
2. 自有负债总额=总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
3. 资产负债率=自有负债总额/自有资产总额 $\times 100\%$
4. 净资产负债率=合并自有负债总额/母公司年末净资产 $\times 100\%$
5. 自有流动负债=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+衍生金融负债+卖出回购金融资产款+应付职工薪酬+应交税费+应付利息+应付款项+合同负债
6. 风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率、净稳定资金率：根据证监会监管口径计算
7. 总资产收益率=净利润 $\times 2 /$ (当年年末总资产-当年年末代理买卖证券款-当年年末代理承销证券款+上年年末总资产-上年年末代理买卖证券款-上年代理买卖证券款) $\times 100\%$
8. 成本收入比=业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
9. EBIT=利润总额+(利息支出-客户资金存款利息支出)
10. EBITDA=利润总额+(利息支出-客户资金存款利息支出)+折旧+摊销
11. EBIT 利息保障倍数=EBIT/(利息支出-客户资金存款利息支出)
12. EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/(利息支出-客户资金存款利息支出)



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	定义	
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。	
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。	
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。	
BBB	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。	
B	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	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	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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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	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。

注：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。