



2023 年度 东方财富证券股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20233498M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 9 月 27 日至 2024 年 9 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 9 月 27 日

评级对象	东方财富证券股份有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了东方财富证券股份有限公司（以下简称“东方财富证券”或“公司”）有力的股东支持，资本水平较为充足以及营收利润保持稳定增长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、公司零售业务面临一定竞争压力、业务多元化程度有待提升以及新业务开展对风险管理提出更高要求等因素对公司经营及信用状况形成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，东方财富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。
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 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。

正面

- 控股股东东方财富信息股份有限公司（以下简称“东方财富”或“集团”）金融科技技术领先，凭借股东在金融科技领域的有力支持，公司零售业务具有较强的竞争实力。
- 控股股东作为上市公司融资渠道较为通畅，近年来对公司持续增资，公司资本水平较为充足，杠杆水平较低。
- 公司营收利润持续增长，各类风控指标处于良好水平。

关注

- 随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。
- 随着各家券商互联网转型进程加速，交易费率降低趋势延续，公司零售业务或面临一定竞争压力。
- 公司经纪及信用业务收入占比较高，未来仍需推动业务结构多元化发展。
- 公司陆续开展的各类新业务对公司的风险控制能力、经营管理能力等提出新的挑战。

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：张传玺 chxzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

东方财富证券	2020	2021	2022
资产总额 (亿元)	840.24	1,550.83	1,843.55
股东权益 (亿元)	244.53	321.56	533.86
净资本 (亿元)	225.06	291.64	501.44
营业收入 (亿元)	50.76	81.77	88.37
净利润 (亿元)	29.60	49.36	52.82
平均资本回报率 (%)	15.46	17.44	12.35
营业费用率 (%)	30.15	29.37	30.65
风险覆盖率 (%)	597.54	432.59	603.59
资本杠杆率 (%)	44.47	27.03	37.45
流动性覆盖率 (%)	368.15	298.38	300.05
净稳定资金率 (%)	231.97	207.80	232.88
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	6.30	4.54	4.91
总债务/EBITDA (X)	5.40	9.30	9.10

注：[1]数据来源为公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年度审计报告，经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的无保留意见的 2021 年度和 2022 年度审计报告。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；[2]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单体口径数据；[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、数据不可比或不披露，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	总资产 (亿元)	净资本 (单体口径) (亿元)	净利润 (亿元)	平均资本回报率 (%)	风险覆盖率 (%)
东方财富证券	1,843.55	501.44	52.82	12.35	603.59
财通证券	1,256.92	209.08	15.16	5.21	247.47
浙商证券	1,369.61	199.78	17.02	6.65	252.02

注：“财通证券”为“财通证券股份有限公司”简称；“浙商证券”为“浙商证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

● 评级模型

东方财富证券股份有限公司评级模型打分(2023_01)

BCA 级别	aa ⁺
外部支持提升	1
模型级别	AAA

● 方法论

中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2023_03

■ 个体信用状况:

依据中诚信国际的评级模型，东方财富证券具有 aa⁺ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和极低的财务风险。

■ 外部支持:

东方财富证券作为东方财富综合金融平台的重要业务板块之一，其展业过程中持续获得东方财富在技术层面的有力支持，同时东方财富对东方财富证券的多次增资使得东方财富证券的资本实力大幅增强。中诚信国际认为，东方财富具有很强的意愿和能力在有需要时对东方财富证券给予支持。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

评级对象概况

东方财富证券前身为西藏证券经纪有限责任公司，成立于 2000 年 3 月，由西藏自治区信托投资公司单独出资。2007 年公司引进郑州宇通集团有限公司为控股股东。2015 年东方财富信息股份有限公司全资收购公司，并于 2016 年 3 月将公司更名为西藏东方财富证券股份有限公司，变更完成后公司股东为东方财富信息股份有限公司及其全资子公司上海东方财富证券投资咨询有限公司（原名“上海东方财富证券研究所有限公司”）。2020 年 3 月，公司更名为东方财富证券股份有限公司，此后经过多次增资，截至 2022 年末，公司注册资本为 121.00 亿元，其中东方财富信息股份有限公司和上海东方财富证券投资咨询有限公司分别持股 99.95%和 0.05%；其实先生持有东方财富 19.31%的股权¹，系公司的实际控制人。

表 1：截至 2022 年末公司主要股东持股情况（单位：%）

股东名称	持股比例
东方财富信息股份有限公司	99.95
上海东方财富证券投资咨询有限公司	0.05
合计	100.00

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

公司的主要业务范围包括证券经纪、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、融资融券、公募证券投资基金销售、代销金融产品等业务。截至 2022 年末，公司设立分支机构 187 家，其中分公司 13 家，证券营业部 174 家，遍及 31 个省、自治区、直辖市，形成覆盖全国主要城市的业务网络。另外，公司于 2011 年 11 月控股了上海久恒期货经纪有限公司（现更名为“上海东方财富期货有限公司”），于 2014 年 7 月、2018 年 10 月、2019 年 5 月分别设立了西藏东方财富投资管理有限公司、西藏东财基金管理有限公司、西藏东方财富创新资本有限公司。

表 2：截至 2022 年末公司重要子公司情况（单位：%）

全称	简称	主营业务	持股比例
西藏东财基金管理有限公司	东财基金	公募基金管理、基金销售等	100.00
西藏东方财富创新资本有限公司	东财创新资本	另类投资	100.00
西藏东方财富投资管理有限公司	东财投资	股权投资	100.00
上海东方财富期货有限公司	东财期货	期货经纪	100.00

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年上半年中国经济仍处于复苏进程中，一季度开局良好，但二季度不及预期，特别是预期不稳下需求不足问题进一步凸显，持续复苏仍需要政策的支撑与呵护。

2023 年上半年中国经济持续复苏，GDP 同比增长 5.5%，两年复合同比增长 4%，产出缺口延续收窄，三次产业和三大需求增长贡献率总体回归至常态水平，物流货运及人员流动等社会秩序层

¹ 沈友根先生与其实先生系父子关系，其实先生与陆丽丽女士系夫妻关系，三人合计持有股份占东方财富总股本的 22.82%。

面的修复已基本完成。其中，一季度经济开局良好 GDP 环比增长 2.2%，二季度复苏力度明显减弱 GDP 环比增长 0.8%。

中诚信国际认为，上半年经济复苏主要受服务业生产及消费的恢复性增长所拉动，但随着预期不稳下的需求不足问题进一步凸显，投资与消费的修复节奏在二季度出现放缓，叠加外需走弱下的出口下行，当前经济整体处在“弱复苏”区间。同时，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，大国博弈与去全球化浪潮交织，外部环境严峻复杂；从增长动能看，需求不足对经济复苏的拖累有所加剧，且短期内较难逆转；从微观预期看，居民与企业信心偏弱，消费、投资的意愿与能力仍受制约；从债务压力看，宏观债务风险仍处于高位，经济运行中的庞氏融资占比抬升，加大经济金融脆弱性，尤其需要关注地方政府的结构性、区域性债务风险。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政的改善依然承压，资产负债表收缩的风险并未消除。

中诚信国际认为，当前经济运行已经进入修复关键期、风险高发期和发力窗口期，宏观经济政策将继续保持宽松取向，并注重加大政策有效性和精准性。财政政策继续“加力提效”，加大增量财政资金落地，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，发力带动全社会投资和促进消费。货币政策更加注重“精准有力”，积极配合财政政策落地见效，持续引导实体经济融资成本下行。此外，宏观经济政策或将加强总体统筹与预期引导，继续做好短期稳增长与中长期结构调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，下半年宏观经济或将筑底企稳并延续修复，2023 年全年 GDP 增速为 5.3%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

行业概况

中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇；证券行业信用基本面未发生变化，仍保持稳定。

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。党的二十大报告提出“健全资本市场功能，提高直接融资比重”的顶层设计也为证券行业发展指明方向。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投行”模式拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。

运营实力

中诚信国际认为，东方财富证券零售业务竞争实力较强，证券经纪和信用交易业务收入占比较高，已形成一定的竞争优势；近年来公司不断扩展业务板块，证券自营、期货业务收入规模有所提高，多元化程度有待提高；2022 年受资本市场波动影响，公司营业收入增速放缓，但行业排名较 2021 年提升。

公司业务稳步发展，多元化程度有待提高，零售业务具备较强的市场竞争力，资产收入等指标排名均位于行业中上游水平，未来发展前景良好。

表 3：近年来公司经营业绩排名

	2019	2020	2021
总资产排名	38	22	20
净资产排名	33	24	20
营业收入排名	33	23	19
净利润排名	19	15	13
证券经纪业务收入排名	18	15	12
投资银行业务收入排名	84	92	96
资产管理业务收入排名	--	--	--
融资类业务利息收入排名	27	20	16
证券投资收入排名	75	64	34

注：除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牌照类子公司数据口径）。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

表 4：近年来公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

主营业务收入	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	33.41	66.54	52.13	64.35	52.80	60.65
其中：证券经纪业务	29.64	59.03	45.07	55.63	47.35	54.39
期货经纪业务	3.77	7.75	7.06	8.71	5.45	6.26
信用交易业务	5.07	10.10	10.18	12.57	12.74	14.63
证券自营业务	2.44	4.86	10.26	12.66	6.25	7.18
投资银行业务	0.11	0.22	0.18	0.22	0.21	0.25
资产管理业务	0.09	0.18	0.05	0.06	0.04	0.05
投资咨询与其他财务顾问业务	0.05	0.09	0.09	0.12	0.13	0.15
其他业务	9.03	17.99	8.12	10.02	14.88	17.09
主营业务收入合计	50.22	100.00	81.02	100.00	87.06	100.00
其他业务成本	(0.00)		(0.00)		(0.00)	

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

经纪业务

公司持续加强研发科技投入，充分利用数字技术优势，提升客户体验；同时加强精细化、专业化管理水平，为客户提供优质服务；深化财富管理转型，证券经纪业务收入持续增长。

公司经纪业务主要包括证券经纪业务和期货经纪业务，是公司最主要的收入来源。2022 年公司经纪业务实现收入 52.80 亿元，同比增长 1.29%，在营业收入中占比 60.65%，较上年下降 3.70 个百分点；其中证券经纪业务收入 47.35 亿元，同比小幅上升 5.07%；期货经纪业务收入 5.45 亿元，同比下降 22.83%。

证券经纪业务方面，公司依托东方财富构建的互联网财富管理生态圈和海量用户资源，深化和集团的协同效益，进一步加强研发科技投入，充分利用数字技术优势，满足客户需求，提升客户体验。同时公司积极探索精细化、专业化的发展道路，深化财富管理转型，2022 年正式开展公募基金投资顾问业务，为用户提供稳定优质的服务。截至 2022 年末，公司在全国 31 个省、直辖市、自治区共设有 187 家分支机构，其中营业部 174 家，分公司 13 家。2022 年，公司股票基金交易量 19.24 万亿元，同比小幅下降 0.15 万亿元，代销金融产品 9,032.48 亿元。此外，公司于 2022 年获得证券投资基金托管资格。

表 5：近年来公司证券经纪业务开展情况

	2020	2021	2022
营业部数量（家）	169	173	174
分公司数量（家）	12	13	13
股票基金交易量（万亿元）	13.23	19.39	19.24
代销金融产品总额（亿元）	6,995.89	8,665.83	9,032.48

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

期货经纪业务方面，公司通过下属全资子公司东财期货开展期货经纪业务。截至 2022 年末，东财期货总资产 75.42 亿元，净资产 7.23 亿元；2022 年东财期货实现手续费净收入 5.45 亿元，净利润 0.78 亿元。

表 6：近年来公司期货经纪业务开展情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022
手续费净收入	3.77	7.06	5.45

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

信用交易业务

依托公司强大的零售客户基础，公司融资融券业务发展较好，但受市场环境影响较大，2022 年末规模有所下滑；股票质押业务已于 2022 年结清。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务，是除经纪业务外公司另一主要收入来源。2022 年公司实现信用交易业务收入 12.74 亿元，同比增长 25.08%，在营业收入中的占比 14.63%，较上年增加 2.06 个百分点。

融资融券业务方面，得益于公司庞大的客户基础以及不断增强的资本实力，公司在风险控制的基础上加大了信用交易业务的资源投入力度，融资融券业务实现快速发展。截至 2022 年末，公司共有 187 家分支机构有资格开展融资融券业务，期末融资融券业务余额为 365.73 亿元，较上年末下降 14.49%。截至 2022 年末，公司融资融券业务有负债客户平均维持担保比例为 257.94%，较上年末下降 17.79 个百分点，但仍处于较高水平。截至 2022 年末，公司融资融券业务的担保

物公允价值合计 1,072.31 亿元，担保物较为充足。

股票质押业务方面，2022 年以来市场股票质押业务规模继续呈下降态势，公司继续压缩股票质押业务规模，年末完成存量股票质押业务出清。截至 2022 年末，公司自有资金开展股票质押式回购业务余额 0.00 亿元。

表 7：近年来公司信用交易业务开展情况（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022
融资融券业务（不含开展业务）			
融资融券业务余额	302.81	427.70	365.73
融资融券利息收入	14.14	23.81	23.53
维持担保比例	271.59	275.73	257.94
股票质押式回购业务			
股票质押式回购业务余额	8.62	3.75	0.00
股票质押利息收入	0.45	0.38	0.11
履约保障比例	516.68	728.50	--

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

投资银行业务

公司投资银行业务目前规模较小，股权业务尚未取得突破，债券业务主要围绕公司注册地开展，投资银行业务未来仍有待发展。

公司投资银行业务以债券业务为主，股权业务尚处于培育期，财务顾问业务和新三板业务规模较小。2022 年公司投资银行业务实现收入 0.21 亿元，同比增长 17.33%，在营业收入中占比 0.25%，较 2021 年上升 0.03 个百分点。

债券业务方面，公司重点围绕西藏地区开展业务，加大力度开发重点区域客户，业务方向以城投类客户为主，但受业务开展时间较短影响，整体业务规模较小。2022 年，公司完成债券主承销家数 2 家，债券主承销金额 35.00 亿元，目前公司债券业务尚处于发展初期，相关业务仍有待扩展。

股权业务方面，公司主要以相关财务顾问业务为主，保荐业务暂未全力开展，目前尚未有完成的保荐业务项目。股权团队 2022 年实现财务顾问业务业务收入 74.50 万元。

表 8：近年来公司投资银行业务开展情况（单位：家、亿元）

		2020	2021	2022
股权业务	主承销家数	0	0	0
	主承销金额	0.00	0.00	0.00
债券业务	主承销期数	2	1	2
	主承销金额	17.00	30.00	35.00

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

资产管理业务

公司持续提升主动管理及资产配置能力，业务规模有所增长，主动管理规模占比不断提升；受市场环境影响，资产管理业务收入有所下降；未来资产管理业务仍有待发展。

公司资产管理业务尚处于业务开展初期，整体规模较小。2022 年公司资产管理业务实现收入 0.04 亿元，同比下降 8.20%，在营业收入中的占比 0.05%，较上年下降 0.01 个百分点。

公司资产管理业务以单一资产管理计划和集合资产管理计划为主，集合资产管理计划主要通过公司证券经纪业务部门和天天基金面向零售客户进行销售，单一资产管理计划客户主要以银行和金融同业为主。投资策略方面，公司资管产品投资策略以固定收益类标的为主，主要投资品种为利率债，配合少量经济发达区域的城投债以及金融机构二级资本债、永续债等信用债品种。2022 年以来，公司单一资产管理计划产品规模大幅增长。截至 2022 年末，公司资产管理业务规模 58.09 亿元，同比增长 36.11%，其中单一资产管理计划管理规模 54.40 亿元，占比 93.65%；此外，公司主动管理规模占比 93.36%。

表 9：近年来公司资产管理业务开展情况（单位：亿元）

项目	2020	2021	2022
资产管理业务规模	42.74	42.68	58.09
其中：集合资产管理计划规模	1.38	1.51	2.24
单一资产管理计划规模	36.49	36.67	54.40
专项资产管理计划规模	4.87	4.50	1.45
主动管理规模	2.61	22.82	54.23

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

公募基金业务方面，公司通过下属全资子公司东财基金开展公募基金业务。2022 年，公司对东财基金增资 2 亿元，期末东财基金注册资本 10.00 亿元。截至 2022 年末，东财基金总资产 9.65 亿元，净资产 8.84 亿元，管理规模 47.08 亿元；2022 年实现营业收入-0.09 亿元，净利润-0.88 亿元。

证券自营业务

随着资本实力的大幅增长，公司金融资产投资规模快速增长，公司证券自营业务投资中债券投资规模较大，品种以利率债及高等级信用债投资为主；2022 年受资本市场大幅波动影响，公司证券自营业务收入有所下降。

公司的证券自营业务板块以债券投资为主，权益投资规模较小。2022 年受资本市场波动加剧影响，全年公司证券自营业务实现收入 6.25 亿元，在营业收入中占比 7.18%，较上年下降 5.48 个百分点。截至 2022 年末，公司金融资产投资合计 722.53 亿元，同比增长 51.43%，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资合计分别为 102.40 亿元和 607.45 亿元，在公司以公允价值计量的金融投资资产总额中占比分别为 14.17%和 84.07%。投资收益方面，公司 2022 年实现投资总收益²13.37 亿元，同比减少 5.71%。

公司权益投资规模较小，2022 年 A 股市场大幅波动，公司股票投资规模有所压降。公司股票投资以主动投资为主，投资标的选择较为分散。截至 2022 年末，公司股票投资余额 2.30 亿元，在金融投资组合中的占比为 0.32%，较上年末有所下降。此外，截至 2022 年末，公司基金投资余

² 含公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益

额 105.38 亿元，在金融投资组合中的占比为 14.58%，投资标的以货币基金为主，安全性较高；银行理财投资余额 43.85 亿元，在金融投资组合中的占比为 6.07%，安全性较好。

公司固定收益类投资以利率债为主，同时配置有部分高等级信用债。利率债投资方面，公司投资策略较为灵活，根据市场行情波动调整久期及杠杆水平，并通过国债期货、利率互换固定收益衍生工具对冲利率债投资的市场风险。信用债投资方面，公司以江浙沪等经济发达地区的省级城投债券以及央企、商业银行等高信用等级主体发行的债券为主。2022 年公司较好的控制了债券投资组合的久期、杠杆和投资规模，抓住了阶段性的市场机会，取得了较好的投资业绩。截至 2022 年末，公司债券投资余额为 558.33 亿元，在金融投资组合中的占比为 77.27%，较上年末略有提升。

表 10：近年来公司金融投资组合情况（金额单位：亿元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	82.62	64.97	364.12	76.31	558.33	77.27
股票	3.22	2.53	3.42	0.72	2.30	0.32
基金	17.80	14.00	93.69	19.64	105.38	14.58
银行理财	22.15	17.42	4.83	1.01	43.85	6.07
券商资管产品	0.05	0.04	0.17	0.03	0.09	0.01
衍生金融资产	0.00	0.00	1.11	0.23	1.73	0.24
其他	1.32	1.04	9.79	2.05	10.86	1.50
合计	127.16	100.00	477.13	100.00	722.53	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，近年来东方财富证券依托股东在金融科技领域的优势，经纪业务收入快速增长；随着东方财富对公司的增资逐步落地，公司资本实力显著增强，两融业务和自营投资规模大幅增长，利息收入和投资收益实现较快增长；公司通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性以及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

2022 年市场交投活跃度降低，证券市场震荡下行，公司经纪业务收入及融资融券利息收入增速有所下降；近年来随着公司自营投资规模逐渐上升且所投资产信用风险较低，公司投资收益不断增长。

2022 年以来，在宏观经济底部运行，市场整体震荡下行，且行业整体经营业绩出现下滑的背景下，东方财富证券通过金融科技领域的不断投入，做大零售业务客户基础，提升客户服务水平，实现经纪业务收入和信用交易业务收入的稳步增长，2022 年全年实现营业收入 88.37 亿元，同比增长 8.07%。

从营业收入的构成来看，2022 年公司手续费和佣金收入在营业收入中占比有所下降，但仍是公司主要收入来源。2022 年公司实现手续费和佣金净收入 53.54 亿元，同比小幅上升 1.54%，占比较上年下降 3.89 个百分点至 60.59%。具体来看，经纪业务方面，主要受沪深两市股票、基金交

易量同比降低影响，公司经纪业务手续费净收入增长速度明显放缓，同比增长 1.29%至 52.80 亿元，占手续费及佣金净收入的 98.62%，是公司最主要的收入来源。投资银行业务方面，2022 年公司继续推进区域深耕，实现投资银行业务净收入 0.21 亿元，同比增长 17.33%。资产管理业务方面，受市场下行影响，2022 年公司实现资产管理业务净收入 0.04 亿元，同比下降 8.20%。

除手续费和佣金净收入以外，利息净收入也是公司的主要收入来源，主要由融资融券、存放同业等利息收入构成。2022 年以来，存放金融同业利息收入有所增长，但融资融券利息收入小幅下降，2022 年公司利息收入同比增长 8.67%至 39.78 亿元。利息支出方面，2022 年公司发生利息支出 17.54 亿元，同比减少 2.96%。受上述两方面共同影响，2022 年公司全年实现利息净收入 22.24 亿元，同比增长 20.02%。投资收益及公允价值变动收益方面，受公司债权类投资规模增长、且较好的控制了债券投资组合的久期、杠杆和投资规模，抓住了阶段性的市场机会，公司投资收益同比增长 126.43%至 16.12 亿元；受交易性金融资产公允价值下降的影响，公司全年公允价值变动收益为-4.89 亿元。受上述因素共同影响，2022 年公司投资收益（含公允价值变动损失）同比增长 15.50%至 11.23 亿元。

表 11：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	3,380.14	66.58	5,273.12	64.48	5,354.34	60.59
其中：经纪业务手续费净收入	3,341.36	65.82	5,213.25	63.75	5,280.38	59.75
投资银行业务手续费净收入	11.25	0.22	18.20	0.22	21.35	0.24
资产管理业务手续费净收入	9.27	0.18	4.82	0.06	4.43	0.05
投资收益及公允价值变动收益	312.24	6.15	972.20	11.89	1,122.87	12.71
利息净收入	1,326.13	26.12	1,853.13	22.66	2,224.16	25.17
其他业务收入	3.75	0.07	3.78	0.05	3.40	0.04
汇兑收益	(0.66)	(0.01)	(0.26)	(0.00)	0.97	0.01
其他收益	54.76	1.08	75.60	0.92	131.23	1.48
营业收入合计	5,076.44	100.00	8,177.47	100.00	8,837.06	100.00

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，公司业务管理费主要由咨询及中介费用、职工薪酬、交易所设施使用费、电子设备运转费构成。受业务规模增长影响，2022 年公司业务及管理费较上年上升 12.79%至 27.09 亿元，营业费用率较上年上升 1.28 个百分点至 30.65%。

受上述因素共同影响，2022 年东方财富证券全年实现净利润 52.82 亿元，同比增长 7.01%。考虑到其他债权投资公允价值变动等其他综合收益的影响，2022 年公司综合收益总额为 51.46 亿元，同比增长 0.99%。从利润率来看，受 2022 年增资影响，公司的平均资本回报率较上年下降 5.09 个百分点至 12.35%；平均资产回报率较上年下降 1.87 个百分点至 4.49%。盈利稳定性方面，2022 年公司利润总额变动系数为 22.54%，整体盈利能力较为稳定。

表 12：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022
经调整后的营业收入	50.76	81.77	88.37

业务及管理费	(15.30)	(24.01)	(27.09)
营业利润	34.84	57.04	60.80
净利润	29.60	49.36	52.82
综合收益总额	29.60	50.95	51.46
营业费用率	30.15	29.37	30.65
平均资产回报率	8.08	6.36	4.49
平均资本回报率	15.46	17.44	12.35
利润总额变动系数	58.07	45.55	22.54

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

各项风险指标均远高于监管标准，反映出较高的资产安全性和资本充足性。

从公司各项风险控制指标看，根据证监会《证券公司风险控制指标管理办法（2020 年修正）》及《证券公司风险控制指标计算标准规定（2020 年修订）》公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，反映出公司较高的资产安全性和资本充足性，对吸收非预期损失的能力较强。

凭借股东增资以及利润留存，公司近年来净资产（单体口径）规模保持较快增长。2021 年 9 月，东方财富对公司增资 24.25 亿元，其中 5.00 亿元增加至注册资本，19.25 亿元计入资本公积。2022 年 3 月，东方财富对公司增资 160.05 亿元，其中 33.00 亿元增加至注册资本，127.05 亿元计入资本公积。截至 2022 年末，公司单体口径净资产较年初增长 66.45%至 531.68 亿元，净资本较年初增长 71.94%至 501.44 亿元，净资本/净资产较年初增加 3.01 个百分点至 94.31%，风险覆盖率较年初增长 171.00 个百分点至 603.59%，资本杠杆率较年初上升 10.42 个百分点至 37.45%。各项指标远高于监管要求的最低标准。从杠杆水平来看，截至 2022 年末，公司净资本/负债较年初上升 27.17 个百分点至 66.85%，公司净资产/负债较年初上升 27.42 个百分点至 70.88%，杠杆水平有所降低。

从公司减值准备情况看，截至 2022 年末，公司金融工具及其他项目信用减值准备余额为 2.85 亿元，较上年末减少 3.19%，主要包括其他应收款坏账准备 1.97 亿元（其中 1.87 亿元为已发生信用减值部分），融出资金减值准备 0.73 亿元，应收账款坏账准备 0.12 亿元。

表 13：近年来公司各风险控制指标情况（单体口径）（单位：亿元、%）

指标名称	监管标准	2020	2021	2022
净资本	-	225.06	291.64	501.44
净资产	-	243.50	319.42	531.68
风险覆盖率	≥100	597.54	432.59	603.59
资本杠杆率	≥8	44.47	27.03	37.45
流动性覆盖率	≥100	368.15	298.38	300.05
净稳定资金率	≥100	231.97	207.80	232.88
净资本/净资产	≥20	92.43	91.30	94.31
净资本/负债	≥8	90.96	39.68	66.85
净资产/负债	≥10	98.41	43.46	70.88
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤100	3.20	7.50	7.12

自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 <=500 51.15 151.43 132.45

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

偿债能力

总体债务规模小幅上升，长期债务占比进一步下降，公司盈利提升支撑偿债指标向好；受增资和利润留存影响资产负债率有所下降，未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况。

从公司的债务结构来看，近年来公司不断拓宽融资渠道，通过发行公司债、短期融资券、次级债、收益凭证等负债品种改善公司负债的期限结构，对公司业务稳健发展起到重要支撑。截至 2022 年末，公司债务余额 713.39 亿元，较年初增加 1.88%；其中长期债务占比 14.64%，较年初下降 15.10 个百分点。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司增资、利润留存、债务规模变动而有所波动。2022 年受股东增资及利润留存影响，公司所有者权益有所增加，公司资产负债率较上年末下降 10.92 个百分点至 58.69%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2022 年公司 EBITDA 为 78.40 亿元，同比上升 4.18%。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2022 年，公司总债务/EBITDA 为 9.10 倍，较上年下降 0.20 倍，EBITDA 利息倍数为 4.91 倍，较上年上升 0.37 倍。

表 14：近年来公司偿债能力指标

指标	2020	2021	2022
资产负债率（%）	50.41	69.61	58.69
经营活动净现金流（亿元）	13.53	45.61	(14.88)
EBITDA（亿元）	42.21	75.26	78.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.30	4.54	4.91
总债务/EBITDA（X）	5.40	9.30	9.10

资料来源：东方财富证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 441.39 亿元，占同期末资产总额的比例为 23.94%。上述权属受到限制的资产主要为卖出回购交易质押的债券、基金等。

对外担保方面，截至 2022 年末，公司无对外担保（不包括对子公司的担保）。

重大未决诉讼方面，截至 2022 年末，不存在涉及重大诉讼及仲裁的情况。

此外，中国证券监督管理委员会西藏监管局（以下简称“西藏证监局”）于 2023 年 3 月 31 日公示了《关于对东方财富证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》（〔2023〕3 号），经查，东方财富证券在 2023 年 3 月 21 日的网络安全事件中，存在信息系统升级论证测试不充分、未及时报告网络安全事件的问题。上述行为违反了《证券期货业信息安全保障管理办法》（证监会令第 82 号）第二十二条、第三十二条第一款以及《证券期货业网络安全事件报告与调查处理办法》（证监会公告〔2021〕12 号）第四条、第十八条第一项。西藏证监局决定对公司采取责令改正的监督管理措施。截至报告出具日，公司已完成相关整改工作，中诚信国际将对此保持持续关注。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管标准，流动性管理水平较好。公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

从公司资产流动性来看，截至 2022 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 82.14 亿元，同比减少 0.61%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 6.36%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2022 年末，公司流动性覆盖率为 300.05%，较上年末上升 1.67 个百分点；净稳定资金率为 232.88%，较上年末上升 25.08 个百分点。流动性覆盖率和净稳定资金率均远高于监管要求，流动性管理水平较好。

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 2022 年末，公司已披露授信总额为 938.35 亿元，未使用额度为 704.02 亿元。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司为金融行业，无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司立足西藏，反哺全国，持续开展社会公益活动，通过光明行项目帮助西藏高原地区白内障患者重获光明；通过爱在边疆，国门学校等项目改善西藏当地教育生态；发起乐善一号、乐善二号资管计划，将其项目收益全部用于乡村振兴事业；通过南北山工程等绿化项目，助力山区生态复苏。

治理方面，公司根据《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司治理准则》等法律、法规及规范性文件的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的健全、完善的公司治理架构。股东大会为公司最高权力机构，股东通过股东大会行使权力。董事会为公司执行机构，截至 2022 年末，公司董事会由 7 名董事组成，包括 5 名非独立董事和 2 名独立董事。董事会下设战略与发展委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会和合规与风险管理委员会。监事会为公司监督机构，截至 2022 年末，公司监事会由 3 名监事组成，包括监事会主席 1 名。监事会主要负责监察公司财务并监督董事及高级管理层成员的履职情况。管理层由公司董事会聘任，截至 2022 年末，公司共有 10 名高级管理人员，包括总经理、副总经理、首席风险官、首席信息官、合规总监、财务总监、董事会秘书以及总经理助理等。

外部支持

中诚信国际认为，公司作为东方财富综合金融平台的重要业务板块之一，能够获得集团在技术、资金等方面的有力支持，在集团内具有重要的战略地位。

³中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

东方财富信息股份有限公司于 2005 年 1 月成立，于 2010 年 3 月在深圳证券交易所创业板上市。截至 2022 年末，东方财富股本为人民币 132.14 亿元，其实先生持有股份占东方财富总股本 19.31%，系东方财富的实际控制人。截至 2022 年末，东方财富总资产为 2,118.81 亿元，所有者权益为 651.65 亿元；2022 年，东方财富实现营业收入 124.86 亿元，净利润 85.09 亿元。

证券业务主要依托构建的互联网财富管理生态圈，通过拥有相关业务牌照的东方财富证券、东财期货等公司，为海量用户提供证券、期货经纪等服务。金融电子商务服务业务主要通过天天基金，为用户提供基金销售服务。天天基金依托以“东方财富网”为核心的互联网财富管理生态圈所形成的用户资源优势 and 品牌形象优势，向用户提供一站式互联网基金理财服务。金融数据服务业务主要以金融数据终端为载体，通过 PC 端、移动端，向海量用户提供专业化金融数据服务。东方财富证券作为集团的核心金融业务板块，能够将东方财富所积累的海量用户资源转化为自身的客群基础，并获得集团在技术、资金等方面的有力支持。2022 年，证券业营业收入占集团营业总收入的 62.93%，东方财富证券在集团内具有重要的战略地位。

中诚信国际认为，东方财富具有很强的意愿和能力在有需要时对东方财富证券给予支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

同行业比较

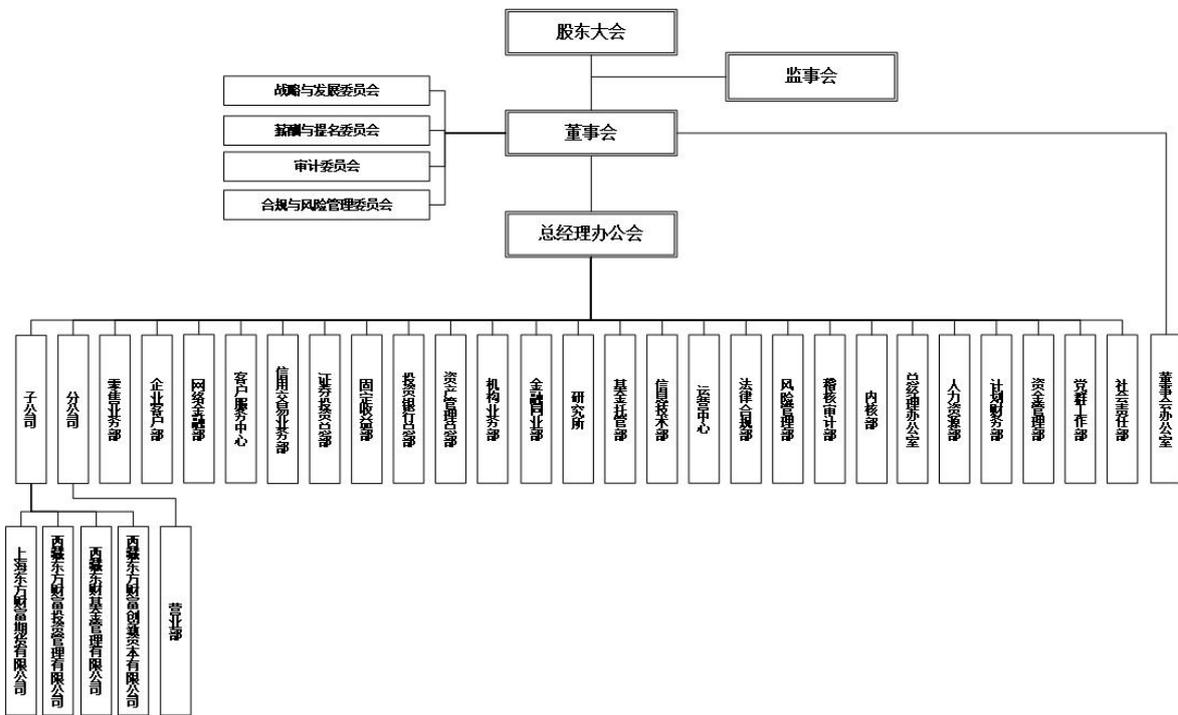
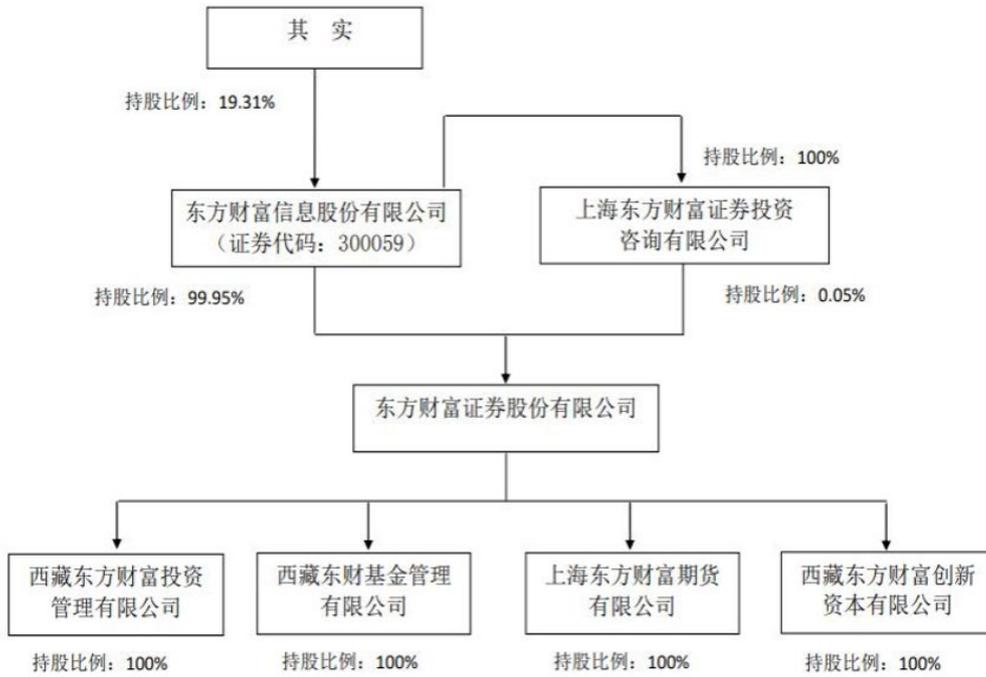
中诚信国际选取了财通证券、浙商证券作为东方财富证券的可比公司，最终主体信用等级处于同一档次。

中诚信国际认为，东方财富证券以经纪业务和信用交易业务为主，上述业务排名均在行业较好水平。近年来公司盈利能力保持稳定，资本实力不断增强，各项风险指标均符合监管要求。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定东方财富证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：东方财富证券股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：东方财富证券

附二：东方财富证券股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022
货币资金及结算备付金	36,374.42	54,731.02	59,057.97
买入返售金融资产	895.04	3,477.82	5,593.53
金融投资：交易性金融资产	12,646.22	33,571.84	63,179.86
金融投资：债权投资	69.62	0.00	0.00
金融投资：其他债权投资	0.00	14,030.14	8,900.62
金融投资：其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资净额	0.00	0.00	0.00
融出资金	29,691.34	42,027.65	35,957.82
总资产	84,023.53	155,083.12	184,354.75
代理买卖证券款	34,710.23	49,283.56	55,135.93
短期债务	20,281.55	49,197.90	60,897.11
长期债务	2,518.99	20,821.80	10,441.78
总债务	22,800.53	70,019.70	71,338.88
总负债	59,570.24	122,926.89	130,968.80
股东权益	24,453.30	32,156.23	53,385.95
净资本（单体口径）	22,506.00	29,164.00	50,143.69
手续费及佣金净收入	3,380.14	5,273.12	5,354.34
其中：经纪业务手续费净收入	3,341.36	5,213.25	5,280.38
投资银行业务手续费净收入	11.25	18.20	21.35
资产管理业务手续费净收入	9.27	4.82	4.43
利息净收入	1,326.13	1,853.13	2,224.16
投资收益及公允价值变动	312.24	972.20	1,122.87
营业收入	5,076.44	8,177.47	8,837.06
业务及管理费	(1,530.47)	(2,401.34)	(2,708.52)
净利润	2,960.18	4,935.57	5,281.70
综合收益总额	2,960.18	5,095.44	5,145.72
EBITDA	4,221.17	7,525.93	7,840.45
财务指标（单位：百万元）	2020	2021	2022
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	8.08	6.36	4.49
平均资本回报率(%)	15.46	17.44	12.35
营业费用率(%)	30.15	29.37	30.65
流动性及资本充足性表格（单体口径）			
风险覆盖率(%)	597.54	432.59	603.59
资本杠杆率(%)	44.47	27.03	37.45
流动性覆盖率(%)	368.15	298.38	300.05
净稳定资金率(%)	231.97	207.80	232.88
净资本/净资产(%)	92.43	91.30	94.31
净资本/负债(%)	90.96	39.68	66.85
净资产/负债(%)	98.41	43.46	70.88
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	3.20	7.50	7.12

自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	51.15	151.43	132.45
偿债能力			
资产负债率(%)	50.41	69.61	58.69
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	6.30	4.54	4.91
总债务/EBITDA(X)	5.40	9.30	9.10

附三：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	经调整的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款-代理承销证券款)+(上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]×100%
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以外到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn