

徽商银行股份有限公司

2020 年第一期二级资本债券信用评级报告

项目负责人：温宇琪 yqwen@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 阳 yyang01@ccxi.com.cn

帅 颖 yshuai@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 08 月 31 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]2190D 号

徽商银行股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“徽商银行股份有限公司 2020 年第一期二级资本债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期二级资本债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年八月三十一日

发行要素

发行主体	本期规模	偿还次序
徽商银行股份有限公司	不超过人民币 80 亿元	本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人存款人和一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前；本期债券与发行人已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的其他二级资本工具同顺位受偿

评级观点：中诚信国际评定徽商银行股份有限公司（以下称“徽商银行”或“该行”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，拟发行的 2020 年第一期二级资本债券的信用等级为 **AAA**。以上等级是中诚信国际基于对宏观经济和行业环境、徽商银行自身的财务实力以及债券条款的综合评估之上确定的，肯定了徽商银行经营所在地良好的发展前景、快速灵活的决策机制、跨区域经营为业务发展提供更大空间、不断提升的公司治理和风险管理水平以及较为稳定的贷款质量；评级同时反映了徽商银行面临的诸多挑战，包括宏观经济增长放缓对业务经营和资产质量带来压力、非标投资占比较高对风险管理能力提出更高要求、流动性管控存在一定压力、业务扩张带来资本补充压力以及跨区域经营带来的管理、风险控制和人才等方面的挑战等。此外，本次评级也考虑了中央政府和安徽省政府对该行的支持。

概况数据

徽商银行（合并口径）	2017	2018	2019
资产总额（亿元）	9,081.00	10,505.06	11,317.21
总资本（亿元）	592.12	702.77	894.94
不良贷款余额（亿元）	33.00	39.80	48.15
净营业收入（亿元）	225.83	269.12	312.28
拨备前利润（亿元）	139.29	153.84	168.77
净利润（亿元）	78.12	88.60	100.62
净息差(%)	2.51	--	2.36
拨备前利润/平均风险加权资产(%)	2.42	--	2.16
平均资本回报率(%)	13.90	13.69	12.60
成本收入比(%)	24.61	22.08	21.58
不良贷款率(%)	1.05	1.04	1.04
不良贷款拨备覆盖率(%)	287.45	302.22	303.86
资本充足率(%)	12.19	11.65	13.21

注：1.受会计政策变更影响，2018 年起证券投资总额为交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资之和，存放中央银行款项、对同业债权、证券投资、贷款净额、向中央银行借款、对同业负债、借款及应付债券均含应计利息，2018 年起净利息收入和非利息净收入与之前年度不具有可比性，贷款损失准备余额包含以摊余成本计量和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的贷款损失准备；2.为保证数据分析的可行性，贷款总额和存款总额均不含应计利息；3.本报告中的数值若出现总数/差值与各分项数值之和/之差尾数不一致，均为四舍五入原因造成；4.本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：徽商银行，中诚信国际整理

正面

- 皖江城市带承接产业转移规划的实施将为安徽省经济增长带来良好的前景，并将进一步缩小与东部沿海地区的差距，为该行提供了良好的经营环境；
- 市场定位明确，战略规划清晰，决策机制灵活，深耕本地市场，在支持政府机构类客户、地方中小企业、民营经济方面具有地缘和人缘优势，在当地具有较高的品牌知名度；
- 通过收购其他银行资产负债业务和入股新设金融机构进一步推进跨区域经营，为该行业务发展提供更大空间；
- 作为港交所上市公司，融资渠道得到进一步的开拓，公司治理和信息披露不断提升；
- 建立了较为全面的风险管理架构，经营风格较为稳健；
- 盈利稳步增长，保持较大的不良处置力度，贷款质量保持稳定。

关注

- 本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人存款人和一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前；本期债券与发行人已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的其他二级资本工具同顺位受偿，且遇到触发事件后，本期债券将被立即全额减记；
- 国内经济增长放缓和地区信用环境变化对业务经营和资产质量造成一定压力；
- 较高的非标投资占比对其风险管理能力和人才队伍建设提出更高要求；
- 存款结构有待优化，同业资金在负债中占比高，资产负债存在期限错配，流动性管控存在一定压力；
- 业务扩张使该行面临一定的资本补充压力，跨区域经营对该行管理能力、风险控制和人才储备提出更高要求。

评级展望

中诚信国际认为，徽商银行股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级下调因素：**宏观经济形势恶化；竞争加剧导致市场地位下降；财务状况恶化，如资产质量大幅下降、资本金严重不足等。

同行业比较

2019 年同业比较表							
银行名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	总存款 (亿元)	总贷款 (亿元)	净利润 (亿元)	不良率 (%)	资本充足率 (%)
南京银行	13,434.35	879.28	8,499.16	5,688.64	125.67	0.89	13.03
宁波银行	13,177.17	1,007.36	7,715.21	5,291.02	137.91	0.78	15.57
徽商银行	11,317.21	894.94	5,938.34	4,639.85	100.62	1.04	13.21
杭州银行	10,240.70	625.45	6,141.36	4,140.56	66.02	1.34	13.54

注：上表中总存款和总贷款均不含应计利息。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

徽商银行是全国首家由城市商业银行和城市信用社联合重组设立的省级区域性城市商业银行，于 2005 年在安徽省政府主导下，按照“6+7”方案由安徽省原合肥、芜湖、安庆、马鞍山、淮北、蚌埠 6 家城市商业银行和六安、铜陵、淮南、阜阳的 7 家城市信用社合并组建，总部设在合肥。徽商银行成立以来进行了多次增资扩股，并于 2013 年 11 月在香港联交所上市。截至 2019 年末该行注册资本达到 121.55 亿元。

徽商银行稳步推进跨区域发展战略，实现了经营网点在安徽全省 16 个中心城市的全面覆盖，并成功跨出安徽，在南京设立了省外分行。截至 2019 年末，除总行外，该行在安徽省内及江苏省南京市共设有 17 家分行及 416 家对外营业机构，同时，徽商银行设有全资子公司徽银理财有限责任公司，发起设立徽银金融租赁有限公司、无为徽银村镇银行有限责任公司和金寨徽银村镇银行有限责任公司，持股比例分别为 54.00%、40.00% 和 41.00%。并投资参股奇瑞徽银汽车金融股份有限公司，持股比例为 20.00%。此外，该行承接原包商银行内蒙古自治区外各分支机构的相关业务、资产及负债并收购包商银行北京、深圳、成都和宁波四家分行，目前徽商银行北京、深圳、成都和宁波四家分行已正式对外营业；同时该行参与发起设立蒙商银行股份有限公司（以下简称“蒙商银行”），以货币方式出资人民币 36 亿元认购蒙商银行 15.00% 的股权，位列第三大股东。

徽商银行目前开展的各类业务主要有各类存款、贷款、证券投资、同业存放及拆放业务以及国内外结算、承兑与贴现业务、银行卡业务、信用证及担保业务、保险箱业务及各项代理业务等。截至 2019 年末，徽商银行存、贷款余额在全省银行业中的市场份额分别为 13.86% 和 9.13%，在安徽省金融体系中具有较为重要的地位。截至 2019 年末，该行资产总额为 11,317.21 亿元，各项存款余额 5,938.34

亿元，各项贷款及垫款总额 4,639.85 亿元，2019 年实现净利润 100.62 亿元。

产权结构：徽商银行成立时注册资本为 25 亿元，随着业务不断发展，该行通过未分配利润转增股本、引入民营资本、向老股东定向增发等方式补充资本金。2013 年 11 月，徽商银行在香港联交所主板上市，完成国际配售及香港公开发行共计 28.75 亿股（含超额配售权），资本实力进一步提升。截至 2019 年末，该行注册资本达到 121.55 亿元，其中大陆境内股占比 71.38%，H 股股份总数占比 28.62%。除以香港中央结算（代理人）有限公司名义登记的股份以外，截至 2019 年末，该行前十大股东当中安徽省及下属市级国有法人合计持有该行 30.41% 的股份。为了进一步健全公司治理结构，打造境内外融资平台，该行公告拟申请 A 股上市，拟发行数量不超过 15 亿股，目前已经股东大会审议通过，并已在安徽证监局辅导备案。

表 1：2019 年末前十大股东持股情况表

序号	股东名称	股份 (亿股)	占比 (%)
1	香港中央结算(代理人)有限公司	34.75	28.59
2	安徽省能源集团有限公司	8.43	6.94
3	安徽国元金融控股集团有限责任公司	8.38	6.89
4	安徽省信用担保集团有限公司	8.28	6.81
5	安徽省交通控股集团有限公司	5.16	4.24
6	中静四海实业有限公司	5.06	4.16
7	合肥兴泰金融控股(集团)有限公司	3.78	3.11
8	芜湖市建设投资有限公司	2.94	2.42
9	建信信托有限责任公司	2.48	2.04
10	安徽省恒泰房地产开发有限责任公司	2.35	1.93
	合计	81.61	67.13

资料来源：徽商银行

本期债券概况

本期债券为徽商银行拟发行的二级资本债券，发行规模不超过人民币 80 亿元，本期债券为 10 年期固定利率品种，第 5 年年末附有条件的发行人赎回权，发行人在有关监管机构批准的前提下有权按

面值部分或全部赎回本期债券。本期债券采用固定利率方式，最终票面利率将通过簿记建档、集中配售的方式确定，一经确定在债券存续期内固定不变。本期债券不含有利率跳升机制及其他赎回激励，分红或派息必须来自于可分配项目，且分红或派息不与发行人自身评级挂钩，也不随未来评级变化而调整。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人存款人和一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前；本期债券与发行人已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的其他二级资本工具同顺位受偿。除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不得要求发行人加速偿还本期债券的本金和利息。

本期债券设有减记条款，当触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下自触发事件发生日次日起不可撤销的对本期债券以及已发行的本金减记型其他一级资本工具的本金按合同规定进行全额减记，任何尚未支付的累积应付利息亦将不再支付。当债券本金被减记后，债券即被永久性注销，并在任何条件下不再被恢复。触发事件指以下两者中的较早者：1、银保监会认定若不进行减记，发行人将无法生存；2、相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，发行人将无法生存。

本期债券募集资金扣除发行费用后将用于补充该行二级资本，提高资本充足率，增强风险抵御能力，支持业务持续稳健发展。

宏观经济和政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度GDP同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度GDP当季同比由负转正，上半年GDP降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对

经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI高位回落；需求不足PPI持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑畔行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过渡，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按3.6%以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全球GDP依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

宽货币政策持续，利率市场化改革推进；引导银行业发展普惠金融，支持实体经济发展

中诚信国际对中国银行业维持“稳定”展望。2019年以来，在持续低迷的内部增长和外部冲击影响下，央行继续加强货币政策逆周期调节，保持流动性合理充裕。下半年央行通过降准、降息方式向

市场投放流动性，资金利率整体下行、波动降低。为疏通货币政策传导机制，深化利率市场化改革，推动降低实体经济融资成本，2019年8月，央行发布公告决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，LPR利率将由18家银行在MLF操作利率的基础上加点形成，银行新发放的贷款以及浮动利率贷款将主要参考LPR利率作为定价基准，实现市场利率和贷款利率并轨，进一步疏通了货币政策与实体经济利率传导机制。

与此同时，监管部门出台多项政策引导银行业加大信贷投放，发展普惠金融，支持实体经济发展。2019年以来，监管部门扩大小微企业范围和定向降准优惠政策的覆盖面，强化落实无还本续贷、尽职免责等监管政策，提升金融机构小微贷款投放动力。此外，银保监会进一步明确地方性中小金融机构业务回归本地、回归本源的要求。针对农村金融机构，监管部门重点强调农商行“做小做散”的本职工作，提出“机构不出县（区），业务不跨县（区）”、贷款在总体资产占比中不得低于50%等要求，加大农商行资产结构调整。

行业监督管理继续加强，制度体系更加完善；加强高风险金融机构风险化解，提升金融稳定性；金融开放进程进一步推进

2019年以来银保监会开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作，对前期整治成效回顾的同时，继续加强银行业股权与公司治理、宏观政策执行、信贷管理、影子银行和交叉金融业务风险等重点领域问题整治。同时监管部门发布多项文件补齐制度短板，完善相应制度体系。2019年4月，银保监会制定《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》，将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，并明确规定金融资产逾期后应至少归为关注类，逾期90天以上应至少归为次级类，有利于商业银行全面掌握各类资产的信用风险，针对性加强信用风险防控。此外，监管机构加强高风险金融机构风险化解，研究制定化解处置时

间表和路线图，防止局部风险转移扩散，由个体风险演变为区域性、系统性风险，进一步提升了金融稳定性。为顺应金融领域对外开放和国际化趋势加强的要求，银保监会于 2019 年 5 月再次宣布 12 条新的开放措施，包括取消单家外资银行对中资商业银行的持股比例上限、取消外国银行来华设立外资法人银行和分行的资产规模要求等，有助于引入更多中小外资金金融机构，丰富市场主体、激发市场活力，完善国内金融产品和服务体系。

监管政策调控推动银行业表内外业务结构持续优化调整，行业风险有所缓释；银行业财务基本面指标有所波动，多重压力下行业分化趋势明显

2019 年以来由于去杠杆取得一定成效，金融风险防控进入稳杠杆阶段，银行业资产负债规模增速有所回升，截至 2019 年末，银行业金融机构总资产和总负债分别较年初上升 8.14% 和 7.71%。从业务结构来看，商业银行逐步回归服务实体经济本源，内部结构向稳健方向调整，信贷资产尤其是小微企业贷款保持较快增长，同业及投资业务规模收缩且风险偏好趋于谨慎，负债端存款占比上升，对市场资金依赖度下降，同时表外理财业务回归其资产管理的本质，行业性风险有所缓释。

表 1：2017-2019 年银行业指标

	2017	2018	2019
总资产（万亿）	252.40	268.24	290.00
净息差（%）	2.10	2.18	2.20
资本利润率（%）	12.56	11.73	10.96
不良率（%）	1.74	1.83	1.86
拨备覆盖率（%）	181.42	186.31	186.08
资本充足率（%）	13.65	14.20	14.64

资料来源：银保监会，中诚信国际整理

随着业务结构调整和市场融资成本下降，2019 年以来银行业净息差继续保持上升趋势，但在利率市场化和同业竞争加剧双重压力下，净息差上升幅度收窄，2019 年银行业净息差为 2.20%，同比上升 0.02 个百分点，未来随着监管“降低企业融资成本”政策导向继续强化及贷款市场报价利率（LPR）形成机制的逐步完善，银行业整体息差水平仍面临较

大压力。在宏观经济下行风险依然存在的大环境下，银行业维持较大的拨备计提力度，对净利润造成不利影响。2019 年银行业资本利润率继续下降，全行业资本利润率为 10.96%，同比下降 0.77 个百分点，整体盈利能力呈弱化态势。此外，不同银行机构盈利表现呈现分化，农村金融机构存贷款利差收窄较快，净息差已出现明显下降趋势，而大中型银行通过调整资产负债结构缓释存贷款利差收窄影响，息差水平基本保持稳定或略有上升。

伴随复杂的国内外宏观经济环境以及商业银行严格资产分类，2019 年以来银行业不良贷款继续上升，截至 2019 年末，商业银行不良贷款余额和不良率分别为 2.41 万亿元和 1.86%，分别较年初上升 3,881 亿元和 0.03 个百分点；年末拨备覆盖率为 186.08%，较年初下降 0.23 个百分点。其中，中小银行由于客户定位更为下沉、风险管理水平相对较弱以及前期风险分类较为粗放，资产质量下滑更为明显。此外，部分银行展期、借新还旧等贷款增长迅速，从关注贷款这个先行指标来看，截至 2019 年末，商业银行关注贷款余额为 3.77 万亿元，增速较同期有所上升，未来全行业贷款质量下行趋势依然存在。

在“宽货币”环境下，2019 年以来市场整体流动性得到一定纾解，根据银保监会公开数据，截至 2019 年末，银行业平均流动性比例为 58.46%，较年初上升 3.15 个百分点，但包商事件导致同业刚兑打破，部分中小银行融资难度上升，银行业流动性分层趋势显著。资本方面，监管部门在强化商业银行资本补充要求的同时，创新资本补充工具以拓宽补充渠道。根据银保监会公开数据，银行业平均资本充足率水平稳中有升，截至 2019 年末，商业银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.92%、11.95%、14.64%，但目前大部分未上市的中小银行可使用的资本工具依然较为有限，未来资产质量波动加大资本消耗，其资本补充仍面临一定压力。

安徽省经济保持较快增长，产业结构持续优化，为

银行业务发展提供了较好的基础

近年来，安徽省主动适应经济发展新常态，加快产业结构转型和升级，全省经济运行稳中有进。2019年，全省生产总值共37,114亿元，按可比价格计算比上年增长7.5%；全年财政收入5,710亿元，比上年增长6.5%，其中地方财政收入3,183亿元，增长4.4%；全年城镇居民人均可支配收入37,540元，增长9.1%，扣除价格因素实际增长6.2%，农村居民人均可支配收入15,416元，增长10.1%，扣除价格因素实际增长7.1%。与此同时，安徽省的产业结构不断调整，2019年三次产业结构由上年的7.8:41.4:50.8调整为7.9:41.3:50.8。

近年来，该省大力发展实体经济，稳定增长的基础进一步夯实。安徽省是我国农业大省，并且工业基础较雄厚，以煤炭工业、电力工业、石油化工、冶金工业、机械工业、电子工业、纺织工业和建材工业等为主，其皖江城市带被列为承接产业转移的国家级示范区。根据安徽省政府制定的“十三五”规划纲要，该省提出了“1+7”的发展目标，其中“1”是总目标，即确保全面建成小康社会；“7”是指7个分目标，分别是产业结构优化、质量效益提升、经济总量扩大、人均指标前移、文明程度提高、生态环境改善、制度更加健全。随着国家供给侧改革、“三去一补一降”和环保政策的推进，该省产能过剩、需求结构升级矛盾及低端产业过剩和中高端短缺等问题凸显。针对这些情况，安徽省将推动煤炭、冶金、化工、建材、纺织、食品等传统产业升级改造，对工业技术改造项目给予设备购置补助、贷款贴息等政策支持，落实小微企业税收优惠政策，降低企业成本。未来该省将以合芜蚌地区为依托，开展系统性、整体性、协同性创新改革试验，构建以企业为主体的产业技术创新体系，将致力于基本形成以战略性新兴产业为先导、先进制造业为主导、现代服务业为支撑的现代产业新体系。

近年来，安徽省金融业尤其是银行业保持着强劲的发展势头。截至2019年末，安徽省金融机构人民币存款余额为54,377.9亿元，同比增长7.3%，人

民币贷款余额为44,289.3亿元，同比增长14.1%。

表2：2019年安徽省主要经济和金融发展指标

各项指标	全国	增速 (%)	安徽省	增速 (%)
国内（地区）生产总值（亿元）	990,865	6.1	37,114	7.5
城镇居民人均可支配收入（元）	42,359	7.9	37,540	9.1
金融机构存款（亿元）	1,981,643	8.6	54,378	7.3
金融机构贷款（亿元）	1,586,021	11.9	44,289	14.1

资料来源：国家统计局、安徽省统计局

业务运营

徽商银行提供存贷款、代理结算、同业拆借、债券投资和承销、理财产品、银行卡等金融产品和服务，其核心业务主要包括公司银行、个人银行和资金业务。该行公司业务占主导地位，近年来对全行利润总额贡献保持在50%以上，2019年为54.23%。近年来该行加大业务结构调整力度，使公司业务由传统业务向新兴业务转型，并积极引导经营资源向小微企业业务、个人业务等战略性业务和新兴业务转移。随着零售转型的推进，2019年个人银行业务对全行利润总额贡献同比上升4.71个百分点至15.38%。资金业务对全行利润总额贡献有所下降，2019年为28.86%，但仍是全行利润的重要来源。截至2019年末，该行存贷款总额分别较年初增长4.92%和21.54%至5,938.34亿元和4,639.85亿元。该行在深耕安徽省内市场的同时，依托南京分行等分支机构积极拓展省外业务，截至2019年末该行在江苏省发放贷款总额415.28亿元，在全行占比8.95%。

凭借在当地的人缘地缘优势和省政府的大力支持、灵活的决策机制和高效的服务，对公业务竞争力较强；未来仍需不断加强产品创新力度，持续提升综合金融服务能力

徽商银行的对公银行业务主要包括大中型企业的存款业务、表内外授信业务、中间业务、票据业务、国际业务、投行业务等。近年来，该行继续巩固政府机构类客户传统对公业务优势，更加重视

交叉销售和业务联动，运用多种产品为客户提供综合化金融服务，并进一步加强业务模式和产品创新，不断培育新的业务增长点。

得益于当地政府及股东的支持，徽商银行一直具有稳定的行政事业单位存款优势。该行大力推动针对政府各类资金的营销，以增强客户粘性和资金的稳定性。2019 年该行深耕细作安徽本土市场，大力拓展南京等省外市场，巩固对公业务优势。该行在加强客户维护的同时，也注重公司存款产品组合的应用和创新，加强公司业务与私人银行业务联动营销，通过发展投资银行、供应链金融、现金管理、票据、托管等业务，不断提升客户服务能力，拓宽低成本存款的来源。但受同业竞争激烈等因素影响，该行公司存款有所下滑，截至 2019 年末，公司存款余额为 3,846.42 亿元，同比略降 1.48%，占各项存款总额的 64.77%，同比降低 4.22 个百分点。在全省银行业机构中，该行的公司存款连续十二年保持第一位。

徽商银行坚持依法合规、有保有压的原则，结合国家宏观经济政策，进一步优化公司贷款的行业结构，优先支持战略性新兴产业、现代服务业以及传统优势产业发展，加大力度发展新能源、节能环保等绿色信贷，同时控制“两高一剩”行业贷款增长。2019 年以来，该行公司贷款余额保持较快增长，截至年末公司贷款余额（含贴现）达到 2,856.53 亿元，同比增长 20.77%，占全部贷款的 61.57%。在支持城镇化建设方面，该行积极把握城镇化带来的战略机遇，支持城市道路、棚户区改造、土地收储、保障房等重点项目和民生项目建设，进一步提升其影响力，2019 年该行棚改贷投放达到 104.75 亿元。为贯彻落实金融支持民生领域的有关政策要求、拓宽招投标项目金融服务渠道、缓解民生项目中标企业融资难的问题，该行推出“民生贷”系列产品。截至 2019 年末，全行“民生贷”业务累计审批 157.87 亿元。同时，该行本着“关注三农、支持三农、发展三农”的原则，加大对涉农贷款的投放力度，截至 2019 年末，该行涉农贷款总额 939.71 亿元，较

年初增长 23.50%，在贷款总额中的占比达 20.25%。

小企业贷款业务方面，该行通过推进小企业专业化经营模式改革，持续提升小企业客户营销、产品创新、风险控制和创利能力。该行重点扶持区域内主导行业、新兴产业、商业业态和特色经济，以园区、产业集群、商圈、专业市场、核心厂商为重点，开展集群批量营销，加大目标客户拓展。该行完善小微企业产品及服务体系，目前已形成涵盖小微企业不同成长阶段、不同行业金融需求的小企业金融产品，包括“无须还本直接续贷”的易连贷、“银政担共担风险”的比例再担保贷款（“4321”贷款）、“面向诚信纳税企业”的易税贷和“全流程线上化”的信 e 贷、微网贷等产品，其中该行在续贷方式、风险分担模式、信用担保、办理流程等方面也进行了创新，进一步降低小微企业融资成本，提高融资效率。截至 2019 年末，徽商银行小微企业贷款余额 1,899.38 亿元，较年初增长 14.84%，占该行贷款总规模的 40.94%。

除了传统的存贷款业务外，该行也积极开展票据业务、交易银行业务、投行业务和国际业务等，逐步推动业务转型。该行在综合平衡资产规模、流动性、收益和风险的基础上把握票据业务发展节奏，提升票据业务盈利能力，目前该行票据业务全国交易对手已经超过百家。截至 2019 年末，该行票据贴现余额为人民币 218.70 亿元，较上年末增长 85.13 亿元。

交易银行业务方面，该行致力于通过提供账户管理、收付款管理、流动性管理、投融资管理、风险管理和信息服务等一系列服务，打造本外币一体化交易银行服务平台，满足客户交易行为全过程的资金管理需求，全面推动对公线上业务快速发展。该行推进交易银行产品创新，客户基础和服务范围不断扩大，现金管理综合服务能力明显提升，2019 年该行现金管理业务交易量超过人民币 21,000 亿元，较上年增长 31%。同时，该行发挥供应链金融业务在全行对公业务转型中的重要作用，2019 年将“金融科技驱动产品数字化转型和回归交易本源、

夯实客户基础”作为供应链金融转型发展的重点工作。以线上化、智能化、数字化的创新产品为工具，聚焦重点行业，围绕产业链场景，以供应链金融为载体，提升企业客户服务能力。

徽商银行的投资银行业务主要包括债务融资工具主承销、资产证券化、并购融资、结构融资、投融资咨询等，近年来投行业务产品不断丰富。自获得交易商协会 A 类主承销商资格以来，该行加大力度推进债务融资工具承销业务，2019 年完成注册债务融资工具 18 单，注册金额达人民币 345.5 亿元，完成债务融资工具发行 31 单，承销金额 148 亿元，其中江苏地区完成注册债务融资工具 6 单，注册金额人民币 107 亿元，完成债务融资工具发行 6 单，承销金额 36 亿元。此外，该行通过独立创设信用风险缓释凭证帮助民营企业发债融资。

该行在安徽省政府的支持下设立了安徽省级 PPP 引导基金和 PPP 产业联盟，开发了“PPP 全程通”系列产品，通过基金、贷款、保函、供应链、零售、资产证券化等综合金融产品，为 PPP 项目提供全过程、全生命周期的综合金融服务。2019 年该

行 PPP 项目投放 135.67 亿元。此外，针对新形势下公司客户的需求，该行推出产业发展基金、中小企业创盈发展基金、扶贫基金等基金合作模式，支持区域重点产业、中小企业和精准扶贫。截至 2019 年末，该行投资并参与运作的产业发展基金业务（含扶贫基金）余额为 780.85 亿元。

国际业务方面，该行重点加强对“一带一路”国家战略、人民币国际化和企业“走出去”的金融支持，大力发展跨境结算、跨境融资和综合化对公金融服务。截至 2019 年末，该行累计办理跨境结算量 76.6 亿美元，累计投放表内国际贸易融资折合人民币 71 亿元，办理国内信用证及项下融资业务 332 亿元人民币，融资性对外担保 18.27 亿美元。代理行渠道建设方面，近年来该行结合客户及业务发展需求，不断完善境外代理行网络架构，截至 2019 年末，徽商银行与超过 64 个国家和地区的 682 家银行建立了代理行关系，开立主要结算货币的境外清算账户 14 个。总体来看，该行的国际业务有利于该行提高客户忠诚度，但产品仍有待进一步丰富，业务规模和收入贡献仍相对较小。

表 3：2017-2019 年末公司存款和公司贷款情况（金额单位：亿元）

	2017		2018		2019	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
公司贷款	1,871.11	59.46	2,231.63	58.46	2,637.83	56.86
贴现	152.10	4.83	133.57	3.50	218.70	4.71
对公贷款合计	2,023.21	64.29	2,365.20	61.96	2,856.53	61.57
公司存款	3,689.10	71.94	3,904.30	68.98	3,846.42	64.77
保证金存款	200.25	3.90	270.73	4.78	320.07	5.39
对公存款合计	3,889.35	75.84	4,175.03	73.76	4,166.49	70.16

资料来源：徽商银行，中诚信国际整理

零售业务近年来取得了较快发展，产品、渠道和营销手段日益丰富，整体服务水平持续提升，对该行调整业务结构、稳定存款结构发挥了重要作用，但未来该行零售业务贡献度仍有待进一步提升

徽商银行在安徽省拥有广泛的零售客户基础。该行通过加大市场拓展力度、丰富营销组织和模式、创新金融产品和服务、加快渠道和队伍建设、推进普惠金融体系建设、财富管理与私人银行体系

建设及网点转型升级等措施，不断夯实客户基础，提高在经营区域内的竞争力。该行推进客户分层服务，优质客户数快速提升，截至 2019 年末，资产在 50 万元及以上的个人客户数为 146,423 户，同比增长 55.1%。该行围绕客户资产配置、支付结算、消费贷款等场景，通过加强公私联动，打造金融和非金融综合服务场景，提高存量客户维护能力和客户精准营销能力，个人储蓄存款实现了较快增长，截

至 2019 年末个人储蓄存款余额为 1,769.66 亿元，同比增长 19.52%，其在存款总额中的占比为 29.80%，同比上升 3.64 个百分点。

随着业务转型的推进，个人贷款客户成为该行重点关注客户。该行以“线上化、数字化、智慧化”为驱动，聚焦目标客群，重点打造消费类“快 e 贷”及经营类“微网贷”两大系列品牌，推广个人消费贷、个人经营贷、微贷、扶贫金融四类业务，推动个人贷款业务保持较快增长。截至 2019 年末，该行个人贷款余额达 1,783.32 亿元，同比增长 22.78%，在贷款总额中的占比为 38.43%。其中个人非房消费类贷款及信用卡分期合计余额为 816.67 亿元，同比大幅增长 51.50%，在个人贷款中占比较年初上升 8.69 个百分点至 45.80%；个人住房抵押贷款余额为 900.31 亿元，在个人贷款中占比为 50.48%，同比降低 8.03 个百分点；个人经营循环贷款余额为 66.34 亿元，在个人贷款中占比为 3.72%。

个人财富管理业务方面，该行近年来根据资本市场的变化以及客户日益增长的理财需求持续完善和丰富财富管理产品线，目前个人财富管理业务主要包括个人理财、代销基金、代理保险、代售国债及贵金属等。截至 2019 年末，该行个人财富管理业务规模（不含直销银行）达 1,647.77 亿元，较上年末增长 60.67%；全年个人理财业务募集资金 3,623.90 亿元，同比增长 76.82%。

银行卡业务方面，该行紧密围绕零售客户支付结算需求，丰富借记卡产品体系，并开展各类银行卡市场营销活动，持续培养客户的用卡习惯，不断提升客户粘度，推动借记卡业务增长。截至 2019 年末，该行黄山借记卡保有量为 1,443.22 万张，卡内存款总额为 963.20 亿元，同比增长 33.79%，余额占零售存款的 54.43%，卡均存款为 6,700 元。徽商银行于 2012 年 2 月推出“黄山信用卡”，该行以建设和提升数字化信用卡服务体系为目标，加大存量客户挖掘，并不断完善信用卡移动支付功能，提升客户体验。截至 2019 年末，该行信用卡累计有效卡量 147.09 万张，全年信用卡交易额为 398.9 亿元，

信用卡业务收入达 8.98 亿元。截至 2019 年末，信用卡透支本金余额 131.59 亿元，信用卡贷款不良率为 2.35%。

徽商银行近年来持续扩张、完善和协同网上银行、手机银行等电子银行渠道，强化电子渠道运营管理，分流营业网点压力。针对互联网金融的迅速发展，徽商银行创新移动金融产品功能，丰富手机银行产品体系，并推进自助银行、直销银行建设。该行还积极与支付宝、财付通、网银在线等第三方支付机构开展创新业务探索，探讨共建互联网金融平台、开展联合营销、推进产品优化。截至 2019 年末，该行拥有手机银行客户 454.09 万户，个人网银客户 481.48 万户，企业网银客户 24 万户；零售和公司电子渠道账务类交易占比分别为 95.97% 和 89.26%。2015 年 1 月该行直销银行上线，客户数和交易量增长较快。截至 2019 年末，该行直销银行账户数超过 1,900 万户，财富类产品累计交易量超过 999.38 亿元。

金融市场业务近年来发展较快，对该行收益提升起到积极作用；调整投资结构，增加低风险债券配置力度，但较高的非标投资占比和较大的市场资金融入力度对该行资产负债管理及风控能力提出更高要求

徽商银行金融市场业务的目标是保持资金业务在与全行业务协调发展的前提下，优化投资组合，提高资金收益。该行加大宏观经济研究力度，不断丰富产品体系，适时调整投资结构和投资组合久期，并且积极通过业务创新和联动等方式提升中间收入。目前该行开展的金融市场业务主要包括投资交易、理财业务、同业业务等。该行强调同业融资业务的保障性功能，将其作为重要的流动性安全保障。

2019 年徽商银行加大对市场资金的融入力度，截至年末该行同业负债（扣除保险公司存款）为 1,721.06 亿元，较年初增加 10.32%，占负债总额的 16.52%；该行发行的同业存单余额为 1,514.76 亿元，

较年初大幅增长 140.85%，在总负债中占比 14.53%。截至 2019 年末，该行同业债权为 476.43 亿元，较上年末增长 21.31%，占总资产的比例为 4.21%。

证券投资方面，截至 2019 年末，全行证券投资余额 4,772.54 亿元，同比降低 5.43%，占全行资产总规模的 42.17%。从投资结构来看，2019 年该行加大债券配置力度，择机增加对国债、政策性金融债、区域内地方政府债券配置，保持辖内企业债券投资力度，并提升利率债波段交易能力，年末债券投资余额同比增长 16.19% 至 1,735.36 亿元，在证券投资中占比同比上升 6.76 个百分点至 36.36%，其中政府债券和金融债券余额合计同比增长 18.80% 至 1,497.07 亿元，在证券投资中占比同比上升 6.40 个百分点至 31.37%。该行在风险可控的情况下投向收益相对较高的资金信托计划和资产管理计划产品，但 2019 年该类产品规模有所下降，截至年末二者余额合计达 2,812.64 亿元，较上年末降低 8.61%，在投资资产中的占比为 58.93%，同比降低 2.05 个百分点。

表 4：2019 年末证券投资情况表（金额单位：亿元）

	金额	占比(%)
债券投资	1,735.36	36.36
其中：政府债券	1,181.35	24.75
金融债券	315.72	6.62
企业债券	238.28	4.99
同业存单	55.61	1.17
资金信托计划及资产管理计划	2,812.64	58.93
其他银行理财产品	202.21	4.24
股权投资	1.81	0.04
应计利息	79.07	1.66
减值准备	(114.14)	--
证券投资合计	4,772.54	100.00

资料来源：徽商银行，中诚信国际整理

理财业务方面，2019 年以来，该行根据资管新规要求加快推进理财业务转型，业务品种进一步丰富，形成了包括现金管理类产品、封闭式产品、定期开放产品在内的净值型产品体系。该行理财业务规模持续增长，2019 年全年共发行理财产品 222 期，募集资金 4,509.53 亿元，同比增长 75.7%。截至 2019

年末，该行理财产品余额为 1,878.26 亿元，同比增长 64.53%；其中非保本型理财余额占比 96.80%，净值型理财产品余额占比 54.99%，个人理财产品余额同比增长 63.21%，占比达 84.28%；理财产品涉及非标准化债权投资 330.47 亿元，占理财产品余额的 17.59%。此外，该行全资子公司徽银理财有限责任公司已于 2020 年 4 月获准开业，注册资本为 20 亿元。

战略规划及管理

徽商银行明确的市场定位为其长远发展奠定了基础，巩固了其在省内的重要地位，跨区域经营为其业务发展提供增长空间。但在日益激烈的市场竞争和趋严的监管政策环境下，该行发展战略及经营计划的成效仍有待进一步观察

徽商银行作为一家省级区域性城市商业银行，根据自身特点确定了立足中小、面向“三市”（市民、市政、市属企业）的市场定位。该行前身是安徽省内的城市商业银行和城市信用社，凭借其长期以来与政府和地方企业在资本纽带和业务联结基础上的关系，该行在服务市政和市属企业方面具有先天的人缘和地缘优势。同时徽商银行以“服务中小”作为重要的市场定位。该行在经营所在地密集的城市网点分布、快速的市场反应和灵活的决策机制，使其在地方中小企业、民营企业市场上具有较大的竞争优势。

从总体战略定位来看，该行将持续打造“一体两翼”的新金融基本框架，“一体”指综合金融和普惠金融为一体，覆盖该行主要客户群体；“两翼”指一方面以智慧金融渗透全业务、全流程，另一方面以安全金融保障整体经营的安全稳健发展。

在各项业务板块发展战略方面，未来该行将继续以公司业务为支柱业务，零售业务为战略培育业务，小企业业务为重点发展方向，金融市场业务为潜力业务，现金管理与贸易融资、国际业务、投行业务为业务转型的新兴增长点，不断夯实客户、产品、渠道基础，实现盈利的全方位增长。具体来看，

该行将做深做透政府金融服务，加强与地方政府、平台公司的协调沟通，为政府提供综合的财资“管家”服务；围绕企业所处行业、经营周期性以及各业务交易环节，以交易银行业务为手段，为企业提供现金管理、供应链金融以及支付结算等业务；聚焦省属企业、上市公司、战略性新兴产业、科创企业等客户群体，积极拓展投行业务；做大做强传统消费信贷业务，同时布局医疗卫生、健康养老、休闲旅游、文化教育等方面的新型消费信贷业务；强化资产运作能力和理财销售能力。

该行将目标客户细分为三大客群，有针对性地制定服务策略，包括“聚焦发展中端”，即通过倾斜资源和提升能力发展中小企业和中端零售客户；

“巩固提升高端”，即在巩固现有份额的基础上提升服务大型企业、政府客户的能力；“积极推进普惠金融”，即通过积极下沉服务大众零售和微型企业在内的普惠金融。该行将从服务城市客户向服务农村客户延伸，加大对经济发展潜力大、人口集聚效应强、城镇化发展程度高的区域的客户拓展。在区域战略方面，该行将坚持做深、做透、做精省内市场，成为省内市场效能领先、地位显著的区域性银行，保持存贷款规模在省内的领先地位。在省外长三角区域市场，该行将沿“新徽商”发展路径进行拓展。结合安徽及南京经济圈经济特点和发展规划，该行将优先拓展已建立优势、并形成一定品牌效应的行业，借助地方支柱或特色产业的影响力塑造该行品牌化特色业务，力争该行产品与服务成为细分市场的典范。

上市有助于提升公司治理水平，为业务发展奠定基础

徽商银行构建了以股东大会为核心、董事会负责决策、监事会负责监督、高级管理层负责执行的公司治理组织框架，并按照上市公司的要求制定了相关的规章制度。股东大会是该行的最高权力机构，董事会作为股东大会的执行机构，对股东大会负责。截至 2019 年末，该行董事会由 15 名董事组成，其中执行董事、非执行董事、独立董事分别为

3 名、7 名、5 名，非执行董事当中 4 名由安徽省国有股东委派。董事会下设发展战略与消费者权益保护委员会、风险管理委员会、关联交易控制委员会、人事提名和薪酬委员会以及审计委员会 5 个专门委员会，其中人事提名和薪酬、关联交易、审计委员会主任委员均由独立董事担任。公司现任独立董事均具有丰富的金融从业经验，有利于提高董事会决策的科学性。该行监事会由 9 名成员组成，其中外部监事 3 名。监事会下设监督委员会和提名委员会，主任委员均由外部监事担任。

为了规范股东与银行之间的关联交易，该行制定了《徽商银行股份有限公司关联交易控制管理办法》和《徽商银行关联交易业务操作规程》，明确了关联交易管理的相关部门的工作职责和操作流程，同时该行开发了关联交易系统，目前已上线使用。近年来，该行不断加强关联交易管控和限制，截至 2019 年末，徽商银行全部关联方贷款余额为 49.90 亿元，占贷款总额和资本净额的比重分别为 1.08% 和 4.68%，关联交易指标符合监管机构要求。

徽商银行按照上市公司要求，对其经营管理情况、发展战略、重大事项等进行信息披露，形成了较为透明的信息披露体系。

建立了适合自身业务发展需要的管理架构和 risk 管理体系，随着业务规模的扩张，该行组织架构和 risk 管理体系仍需进一步完善；重大收购事项扩大该行经营区域范围，为业务进一步发展创造空间，但同时也对该行管理和风控能力提出更高要求，未来需对该行所承接资产质量和债务压力保持关注

自成立以来，徽商银行确立了“总—分—支”三级管理层级的组织架构，实行一级法人、分级授权的管理体制，各分支机构在总行授权范围内依法开展经营活动。该行在总行层面已经基本形成前、中、后台分离管理架构。该行已实现经营网点在安徽省全覆盖，并在南京设立了省外分行，取得跨区域经营的突破，在收购原包商银行北京、深圳、成都和宁波四家分行后，该行经营区域进一步扩大，

为各项业务的发展创造空间。但该行新增四家分行所在区域面临较为激烈的市场竞争，同时管理半径的扩大对该行管理和风控能力提出更高要求。此外未来需对该行所承接资产质量和债务压力保持关注。

徽商银行建立了符合自身发展阶段的风险管理架构和制度体系，现行风险管理和内部控制制度基本覆盖该行的主要管理流程、业务过程和操作环节。信用风险管理方面，该行制定风险偏好、风险限额、授信政策等重要制度，严控客户准入，强化风险预警和退出机制，对高风险领域贷款进行重点风险排查，稳定资产质量。市场风险管理方面，该行综合运用缺口分析、久期分析、敏感性分析、风险价值、压力测试和事后检验等方式对市场风险进行日常计量与评估。流动性风险管理方面，该行合理调整资产负债结构，动态调整流动性管理策略和资金运作节奏，强化流动性指标管理，按季开展流动性压力测试并制定流动性应急预案。操作风险管理方面，该行完善操作风险关键风险指标，建设操作风险管理信息系统，开展机构、业务、客户等多维度的风险监测，实现信贷业务等重点领域操作风险监测常态化，并加强信息科技风险管理，重点开展重要信息系统中断应急演练和业务连续性管理。

财务分析

以下分析基于徽商银行提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2017 年、2018 年和 2019 年财务报告，其中 2017 年财务数据为 2018 年经审计财务报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年经审计财务报告期初数；2019 年财务数据为 2019 年经审计财务报告期末数。审计意见类型均为标准无保留意见。

盈利能力

盈利资产规模增加推动净利息收入快速增长，得益于较好的成本管控和稳定的资产质量，盈利水平保持良好。但未来该行的盈利增长仍然受到以下不利因素的影响：一是国内经济增速放缓，该行服务的

中小企业较易受到宏观经济波动影响，不良贷款存在一定反弹压力，进而对盈利水平产生不利影响；二是随着利率市场化的推进，同业竞争日趋激烈，银行业息差承压；三是金融市场监管政策和市场波动可能对资金业务产生一定影响，盈利的稳定性仍有待观察

徽商银行近年来业务稳步发展，盈利资产规模持续增长。2019 年该行净息差为 2.36%。全年实现净利息收入 247.26 亿元，同比大幅增长 37.62%。

非利息收入方面，该行代理和银行卡等中间业务保持良好发展，2019 年实现手续费及佣金净收入 41.64 亿元，同比增长 12.34%；但受市场利率波动和投资资产规模下降影响，该行公允价值变动收益和投资净收益下降较快，导致当年非利息净收入较上年减少 27.32%至 65.02 亿元。受上述因素共同影响，2019 年该行实现净营业收入 312.28 亿元，同比增长 16.04%。

经营效率方面，2019 年该行开展薪酬制度改革并加快业务系统建设，业务及管理费用支出有所上升，但得益于净营业收入的较快增长，该行成本收入比为 21.58%，较上年下降 0.50 个百分点，处于同业较好水平。此外，由于加大对同业资产拨备计提力度，2019 年该行计提非信贷资产减值损失 73.40 亿元，较上年增长 36.73%。受上述因素共同影响，2019 年该行实现拨备前利润 168.77 亿元，同比增长 9.70%。

贷款拨备计提方面，2019 年该行贷款质量保持稳定，拨备计提力度略有下降，全年计提贷款减值损失 45.81 亿元，在拨备前利润中占比较上年下降 3.39 个百分点至 27.14%。受以上因素共同影响，2019 年该行实现净利润 100.62 亿元，同比增长 13.56%；平均资产回报率为 0.92%，较上年上升 0.02 个百分点，但由于发行无固定期限资本债券导致资本增长较快，2019 年该行平均资本回报率为 12.60%，较上年下降 1.09 个百分点。

资产质量

保持较大的不良处置力度，资产质量保持稳定。但在国内经济持续下行的情况下，该行资产质量仍存在向下迁移的压力，同时非标投资占比较高，加大信用风险管理难度

从资产结构上看，截至 2019 年末，该行信贷资产净额、对央行及同业债权、证券投资资产分别占总资产的 39.80%、12.25%和 42.17%。该行同业交易对手方主要为国有大型商业银行、股份制银行以及规模较大的城商行。截至 2019 年末，同业资产减值准备余额为 4.74 亿元。

证券投资方面，截至 2019 年末，该行证券投资余额较年初下降 5.43%至 4,772.54 亿元，其中安全性较高的政府债券和金融债券合计占比 31.37%；企业债券占比 4.99%，其中公开市场发行的企业债券级别主要集中在 AA 级及以上；理财产品占比 4.24%，为集合型非保本理财，理财产品发行方以国有商业银行和股份制商业银行为主；资金信托计划和资产管理计划合计占比 58.93%，该行对合作的信托、证券和基金公司均实行评级准入制度，同时对类信贷资产参照信贷业务进行统一授信管理。该行投资的信托及资管计划中，分类至交易性金融资产余额为 709.74 亿元，主要投向集合类投资产品，投资标的以流动性较好的标准化产品为主；分类至债权投资余额为 2,102.90 亿元，投资标的主要包括信托贷款、应收账款、两融收益权及票据资产等，此类资产的透明度以及投后跟踪相较一般贷款较弱，

相关风险需保持密切关注。该行证券投资资产主要分类为正常类，且均已按照预期信用损失模型计提减值准备，截至 2019 年末，证券投资的减值准备余额为 114.14 亿元。

信贷资产方面，徽商银行坚持较为审慎的信贷政策，资产质量保持在较好水平。近年来，随着经济增速持续放缓，当地信用风险有所暴露。同时传统产业产能严重过剩，依附于传统产业的上下游企业受到较大冲击，竞争力不强的低技术、低附加值和低利润中小企业经营风险不断上升。此外，部分财务管理能力较弱的企业在前几年信贷宽松的形势下扩张过快且财务结构安排不当，存在短贷长用的现象，致使企业负债过高、资金链断裂，该行资产质量面临一定下行压力。2019 年该行新增不良主要集中在商务及服务业及房地产相关行业。为应对不良反弹压力，该行保持较大的处置力度，主要通过核销、现金清收和重组等方式化解风险贷款。截至 2019 年末，该行合并口径不良贷款余额为 48.15 亿元，较年初增长 8.35 亿元，不良率为 1.04%，与年初持平。该行存量不良贷款主要集中在制造业和商业及服务业，二者合计占不良贷款总额的 52.59%，区域上集中在安徽地区。

拨备计提方面，由于信贷质量保持稳定，该行拨备覆盖率较为平稳，截至 2019 年末，拨备覆盖率为 303.86%，同比上升 1.64 个百分点。

表 5：2017-2019 年末贷款五级分类（金额单位：亿元）

	2017		2018		2019	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
正常	3,068.95	97.52	3,719.59	97.43	4,521.74	97.45
关注	44.99	1.43	58.27	1.53	69.96	1.51
次级	13.69	0.44	15.85	0.42	22.30	0.48
可疑	10.17	0.32	15.05	0.39	18.94	0.41
损失	9.14	0.29	8.90	0.23	6.91	0.15
客户贷款总计	3,146.94	100.00	3,817.66	100.00	4,639.85	100.00
不良贷款余额	33.00		39.80		48.15	
不良贷款比率(%)	1.05		1.04		1.04	

资料来源：徽商银行，中诚信国际整理

从贷款行业分布来看，徽商银行引导信贷资源

服务实体经济，积极推动信贷资源向小微企业倾

斜，推进绿色信贷，实施地方政府平台、房地产、产能过剩行业限额管理，防控钢铁、煤炭、造船等“两高一剩”行业及相关钢贸、煤贸行业风险。截至 2019 年末，该行的贷款行业分布主要集中于公用事业、商业及服务业和制造业，三者贷款总额中的占比分别为 20.80%、10.79%和 9.66%。房地产贷款方面，该行房地产开发贷款全部上收总行审批，并对开发商实行名单制准入，截至 2019 年末，该行建筑业、房地产业和个人住房抵押贷款合计占比 29.45%，房地产相关行业敞口大，近年来宏观调控政策持续出台，相关行业风险需保持关注。截至 2019 年末，该行地方政府融资平台贷款为 139.15 亿元，占贷款总额的 3.00%。

表 6：2019 年末贷款行业分布情况（金额单位：亿元）

行业	金额	占比(%)
公用事业	964.87	20.80
商业及服务业	500.86	10.79
制造业	448.41	9.66
建筑业	276.50	5.96
房地产业	189.43	4.08
能源及化工业	102.31	2.21
运输业	63.55	1.37
金融业	53.16	1.15
教育及媒体	13.80	0.30
餐饮及旅游业	10.51	0.23
其他	14.43	0.31
贴现	218.70	4.71
零售贷款	1,783.32	38.43
合计	4,639.85	100.00

资料来源：徽商银行，中诚信国际整理

近年来随着资本实力的不断加强，该行客户集中度指标整体有所改善，2019 年以来由于新增数笔能源和公用事业大额贷款投放，截至年末，该行最大单一贷款和最大十家贷款合计在资本净额中分别占比 2.75%和 17.15%，分别较年初上升 0.95 和 2.44 个百分点，但整体集中度风险仍处于较低水平。

表 7：2017-2019 年末贷款集中度指标(%)

	2017	2018	2019
最大单一贷款/总贷款	0.64	0.42	0.63
最大十家贷款合计/总贷款	3.83	3.40	3.94

最大单一贷款/资本净额	2.64	1.80	2.75
最大十家贷款合计/资本净额	15.94	14.71	17.15

资料来源：徽商银行，中诚信国际整理

从贷款的担保方式看，徽商银行以抵质押方式发放的贷款占比较高，截至 2019 年末，该行抵质押贷款占比 61.45%，抵押物主要为房产和土地，所抵押的房产及土地均由具备二级房地产估价资质的评估公司估值，并限制抵押率最高不超过 70%；质押物主要为存单和应收账款。抵质押方式虽然有助于在一定程度上缓释信用风险，但在宏观经济下行时期，抵质押物面临一定的市场风险。该行与担保公司合作保持相对审慎，目前开展合作的对象主要为政府背景的担保公司，保证金比例一般为 10-20%。截至 2019 年末，该行保证贷款占比 14.63%。此外，近年来该行不断优化线上渠道，加大线上信用贷款营销力度，2019 年末信用贷款占比较年初上升 2.20 个百分点至 19.21%。

表 8：2019 年末按担保方式分类贷款情况表
(金额单位：亿元)

项目	金额	占比(%)
信用贷款	891.48	19.21
保证贷款	678.68	14.63
附担保物贷款	2,850.99	61.45
其中：抵押贷款	1,673.89	36.08
质押贷款	1,177.10	25.37
票据贴现	218.70	4.71
合计	4,639.85	100.00

资料来源：徽商银行，中诚信国际整理

流动性

存款结构和稳定性有待改善，对市场资金依赖度高，资产负债存在期限错配，面临一定的流动性管控压力，但考虑到该行交易对手较为广泛且市场融资能力较强，整体流动性风险仍较为可控

徽商银行的资金主要来源于客户存款和同业资金融入。由于存款增速放缓且加大同业资金融入力度，截至 2019 年末，该行总存款在总融资中的占比为 58.46%，较年初下降 6.41 个百分点。从存款结构来看，该行以公司存款和活期存款为主，个人

存款占比虽逐年提升，但基础仍较为薄弱，截至 2019 年末，公司存款和活期存款在总存款中分别占比 64.77% 和 51.92%，存款稳定性有待提升。

同业业务方面，为保持充足的流动性，该行积极发行同业存单以拓展融资来源，对市场资金依赖度较高。2019 年以来该行加大同业资金融入力度，截至年末，同业负债（扣除保险公司存款）及同业存单（不含应计利息）余额较年初大幅增长 47.82% 至 3,235.82 亿元，在总负债中占比 31.05%，较年初上升 8.72 个百分点；同业资产较年初增长 21.31% 至 476.43 亿元，在总资产中占比 4.21%。

债券发行方面，徽商银行近年来通过发行金融债券和资本补充类债券融入长期资金。截至 2019 年末，该行应付债券余额（不含应计利息）为 309.86 亿元，在总负债中占比为 2.97%。中长期债券的发行增加了长期稳定的资金来源，优化了该行负债结构。

证券投资资产方面，截至 2019 年末，该行证券投资余额为 4,772.54 亿元，在总资产中占比 42.17%，其中流动性较高的政府债券和金融债券合计占比 31.37%；企业债占比 4.99%；理财产品占比 4.24%；资金信托计划和资产管理计划合计占比 58.93%，其中分类至交易性金融资产余额为 709.74 亿元，投资标的以流动性较好的标准化产品为主；分类至债权投资余额为 2,102.90 亿元，投资标的主要包括信托贷款、应收账款、两融收益权及票据资产等，期限集中在一年以上。整体来看，该行投资资产中非标投资占比较高，相较于标准化投资产品，非标投资品种流动性较弱，变现能力不强，相关风险需密切关注。

从资产负债结构来看，由于存款增速放缓且该行不断加大信贷投放力度，截至 2019 年末，总贷款/总存款较年初上升 10.68 个百分点至 78.13%。从资产负债的期限结构来看，该行贷款中政府项目和房地产相关贷款比重较大，且非标投资占比较高，而存款以活期为主，对短期同业资金依赖度较高，截至 2019 年末，该行一年以内的金融资产占比

39.06%，一年以内的金融负债占比 82.33%，且 3 至 12 个月的流动性缺口较大，面临一定的短期流动性风险管控压力。但考虑到该行交易对手广泛且市场融资能力较强，整体流动性风险较为可控。

资本充足性

良好的盈利水平和多渠道补充资本推动资本指标有所改善，但未来仍需关注业务快速扩张、收购其他银行资产负债业务和入股新设金融机构等因素对资本状况的影响

成立以来，徽商银行通过增资扩股、发行优先股和资本补充债券方式补充资本，截至 2019 年末，该行股本为 121.55 亿元，股东权益为 894.94 亿元。得益于良好的盈利增长，截至 2019 年末，该行核心一级资本充足率为 8.85%，较年初上升 0.48 个百分点；同时得益于 100 亿元无固定期限资本债券的发行，该行资本充足率为 13.21%，较年初上升 1.56 个百分点。本期二级资本债券的发行将有利于改善该行资本结构，提升资本实力，未来该行还计划通过非公开发行不超过 17.35 亿股的内资股和不超过 6.95 股股的 H 股进一步补充资本。

表 9：2017-2019 年末资本充足水平(%)

	2017	2018	2019
核心一级资本充足率	8.48	8.37	8.85
资本充足率	12.19	11.65	13.21
资本资产比率	6.52	6.69	7.91

资料来源：徽商银行，中诚信国际整理

本期债券偿还分析

本期债券为徽商银行拟发行的二级资本债券。本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人存款人和一般债权人之后，股权资本、其他一级资本工具和混合资本债券之前；本期债券与发行人已发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的其他二级资本工具同顺位受偿。除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不得要求发行人加速偿还本期债券的本金和利息。

本期债券设有减记条款，当触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下自触发事件发生日次日起不可撤销的对本期债券以及已发行的本金减记型其他一级资本工具的本金按合同规定进行全额减记，任何尚未支付的累积应付利息亦将不再支付。当债券本金被减记后，债券即被永久性注销，并在任何条件下不再被恢复。触发事件指以下两者中的较早者：1、银保监会认定若不进行减记，发行人将无法生存；2、相关部门认定若不进行公共部门注资或提供同等效力的支持，发行人将无法生存。

从徽商银行的资产结构来看，截至 2019 年末，该行贷款净额在总资产中占比 39.80%，不良率为 1.04%；对央行及同业债权占比 12.25%；证券投资在总资产中占比 42.17%，其中变现能力较强的政府债券和金融债券合计占比 31.37%。总体来看，该行的信贷资产质量较好，整体资产减值风险不大，但非标投资加大了信用风险和流动性风险管理难度。

从债务结构来看，截至 2019 年末，该行总存款在总负债中占比 56.98%，以公司存款和活期存款为主；同业负债（扣除保险公司存款）和同业存单（不含应计利息）在总负债中合计占比 31.05%。整体来看，该行存款稳定性有待改善，同业资金占比较高，负债稳定性有待提升。

鉴于该行较为稳定的经营状况，中诚信国际认为该行在该行在正常情况下能够为偿还本期债券本息提供充足的资金，因此本期债券偿还出现违约的风险极低。

外部支持

考虑到该行在全国和安徽省金融体系中的重要性、安徽省政府的支持记录，中诚信国际认为中央政府和安徽省政府具有意愿和能力在有需要时对该行给予支持

近年来安徽省经济保持较快增长，综合经济实力不断提升。徽商银行在安徽省金融体系中具有重

要地位，截至 2019 年末，该行存、贷款在安徽省的市场份额分别为 13.86% 和 9.13%。随着业务规模的不断增长，该行资产规模已位居全国城市商业银行前列，此外，重大收购事项将扩大该行经营区域范围，为业务进一步发展创造空间。综合来看，该行在全国金融体系中具有一定的系统重要性。

2005 年，在安徽省政府的主导下，徽商银行完成省内 13 家城商行和城市信用社的联合重组，并引入多家安徽省属企业作为股东。截至 2019 年末，该行前十大股东当中安徽省及下属市级国有法人合计持有该行 30.41% 的股份。

考虑到该行在全国和安徽省金融体系中的重要地位以及安徽省政府在合并组建、业务拓展等方面对该行的支持记录，中诚信国际认为中央政府和安徽省政府具有意愿和能力在有需要时对该行给予支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

评级结论

综合前述对徽商银行股份有限公司在业务运营、战略规划及管理、财务基本面、本次债券偿还能力以及外部支持等方面的分析，中诚信国际评定徽商银行股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，评定本期二级资本债券的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于徽商银行股份有限公司 2020 年第一期二级资本债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，本公司将在本期债券的存续期内对发行主体和本期债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级，定期跟踪评级报告于每年 7 月 31 日前对外披露。

我公司将在债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体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，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 08 月 31 日

附一：徽商银行股份有限公司主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2017	2018	2019
现金及对中央银行的债权	92,357.87	88,144.32	91,971.25
对同业债权	49,280.61	39,273.59	47,643.26
证券投资	418,776.65	504,645.10	477,254.36
贷款总额	314,694.15	381,765.65	463,985.12
减：贷款损失准备	(9,485.60)	(12,026.77)	(14,629.85)
贷款净额	305,208.55	370,661.38	450,419.78
关注贷款	4,499.00	5,827.00	6,996.00
不良贷款（五级分类）	3,300.00	3,980.00	4,815.00
总资产	908,099.70	1,050,506.31	1,131,721.24
风险加权资产	620,978.79	756,950.97	807,541.93
存款总额	512,808.18	565,960.92	593,834.10
向中央银行借款	35,575.53	40,720.52	40,688.55
对同业负债	162,097.66	174,319.34	198,003.66
借款及应付债券	115,180.36	91,443.93	183,242.71
总负债	848,887.61	980,228.85	1,042,227.61
总资本（所有者权益）	59,212.09	70,277.46	89,493.63
净利息收入	20,196.54	17,966.87	24,726.03
手续费及佣金净收入	2,843.67	3,706.46	4,163.94
汇兑净损益	658.96	162.14	122.27
公允价值变动净收益	(1,040.06)	394.58	(304.81)
投资净收益	(119.27)	4,654.18	2,528.36
其他净收入	43.49	27.54	(8.23)
非利息净收入	2,386.79	8,944.91	6,501.52
净营业收入合计	22,583.33	26,911.77	31,227.55
业务及管理费用（含折旧）	(5,558.19)	(5,942.26)	(6,737.98)
拨备前利润	13,929.22	15,384.01	16,876.95
贷款损失准备支出	(4,263.11)	(4,696.64)	(4,580.56)
税前利润	9,612.76	10,820.91	12,300.82
净利润	7,811.75	8,860.37	10,061.60

注：2017 年末、2018 年末和 2019 年末对同业负债中包含的保险公司存款分别为 157.38 亿元、183.07 亿元和 258.98 亿元。

附二：徽商银行股份有限公司主要财务指标

财务指标	2017	2018	2019
增长率(%)			
贷款总额	13.46	21.31	21.54
不良贷款	11.22	20.61	20.98
贷款损失准备	18.06	26.79	21.64
总资产	20.31	15.68	7.73
总资本	11.34	18.69	27.34
存款总额	10.99	10.37	4.92
净利息收入	10.13	--	37.62
拨备前利润	1.92	10.44	9.70
净利润	11.66	13.42	13.56
盈利能力(%)			
净息差	2.51	--	2.36
拨备前利润/平均风险加权资产	2.42	--	2.16
拨备前利润/平均总资产	1.68	1.57	1.55
平均资本回报率	13.90	13.69	12.60
平均资产回报率	0.94	0.90	0.92
平均风险加权资产回报率	1.36	--	1.29
非利息净收入占比	10.57	33.24	20.82
营运效率(%)			
成本收入比	24.61	22.08	21.58
资产费用率	1.04	1.18	1.32
资本充足性(%)			
核心一级资本充足率	8.48	8.37	8.85
资本充足率	12.19	11.65	13.21
资本资产比率	6.52	6.69	7.91
资产质量(%)			
不良贷款率	1.05	1.04	1.04
(不良贷款+关注贷款)/总贷款	2.48	2.57	2.55
关注贷款/不良贷款	136.33	146.41	145.30
不良贷款拨备覆盖率	287.45	302.22	303.86
贷款损失准备/(不良贷款+关注贷款)	121.63	122.64	127.49
不良贷款/(资本+贷款损失准备)	4.80	4.84	4.62
贷款损失准备/总贷款	3.01	3.15	3.15
最大单一客户贷款/资本净额	2.64	1.80	2.75
最大十家客户贷款/资本净额	15.94	14.71	17.15
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	31.67	32.34	29.87
总贷款/总存款	61.37	67.45	78.13
(总贷款-贴现)/总存款	58.40	65.09	74.45
净贷款/总资产	33.61	35.28	39.80
总存款/总融资	62.11	64.87	58.46
(市场资金-高流动性资产)/总资产	2.78	(3.16)	7.42

附三：银行主要财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	拨备前利润	税前利润+贷款损失准备-营业外收支净额-以前年度损失调整
	非利息净收入	手续费及佣金净收入+汇兑净损益+公允价值变动净收益+投资净收益+其他净收入
	净营业收入	净利息收入+非利息净收入
	非利息费用	营业费用(含折旧)+税金及附加+资产减值损失准备支出-贷款损失准备支出
	盈利资产	现金+贵金属+存放中央银行款项+存放同业款项+拆放同业款项+买入返售资产+贷款及垫款+证券投资(交易性、可供出售、持有至到期与应收款项类投资之和或交易性金融资产、债权投资、其他债权投资与其他权益工具之和)
	净息差	净利息收入/平均盈利资产=(利息收入-利息支出)/[(当期末盈利资产+上期末盈利资产)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	平均风险加权资产回报率	净利润/[(当期末风险加权资产总额+上期末风险加权资产总额)/2]
	非利息净收入占比	非利息净收入/净营业收入
资产质量	成本收入比	业务及管理费用(含折旧)/净营业收入
	资产费用率	非利息费用/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	不良贷款率	五级分类不良贷款余额/贷款总额
流动性	不良贷款拨备覆盖率	贷款损失准备/不良贷款余额
	高流动性资产	现金及现金等价物+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产+可供出售金融资产(其他债权投资+其他权益工具投资)
	市场资金	中央银行借款+同业存款+同业拆入+票据融资+卖出回购+短期借款及债券+长期借款及债券
资本充足性	总融资	中央银行借款+同业存款+同业拆入+票据融资+卖出回购+短期借款及债券+长期借款及债券+存款总额
	资本资产比率	股东权益(含少数股东权益)/资产总额

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。