

第一创业证券股份有限公司

2013 年次级债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AA⁺级

13 一创 01 信用等级：AA 级

13 一创 02 信用等级：AA 级

评级时间：2016 年 6 月 17 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100244】

跟踪对象: 第一创业证券股份有限公司 2013年次级债券	主体评级/展望/债项评级	本次	评级时间	首次	主体评级/展望/债项评级	评级时间
13一创01	AA+/稳定/AA		2016年6月		AA+/稳定/AA	2015年5月
13一创02	AA+/稳定/AA		2016年6月		AA+/稳定/AA	2015年5月

主要财务数据

项 目	2013年	2014年	2015年
总资产(亿元)	113.04	211.14	332.74
总资产*(亿元)	96.44	166.92	251.45
股东权益(亿元)	48.19	54.69	65.75
归属于母公司所有者权益(亿元)	45.55	51.34	61.51
净资本(亿元)	29.71	31.11	43.55
总负债*(亿元)	48.25	112.24	185.70
营业收入(亿元)	10.32	18.59	30.10
净利润(亿元)	1.68	5.18	10.38
资产负债率*(%)	50.04	67.24	73.85
净资本/总负债*(%)	61.58	27.72	23.45
净资本/有息债务(%)	67.01	30.71	25.76
员工费用率(%)	43.11	40.42	34.13
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	22.31	12.67	9.49
营业利润率(%)	18.47	35.48	43.46
平均资产回报率(%)	1.83	3.93	4.96
平均资本回报率(%)	3.53	10.06	17.23

注1: 根据第一创业2013-2015年经审计的财务报表、2013-2015年净资本及风险控制指标专项审计报告等整理、计算, 其中2013年资产负债表数据为追溯调整数, 净资本为母公司数据;

注2: 本评级报告除特别说明外, 所有数值保留2位小数, 若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况, 均为四舍五入原因造成。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com
 何泳莹 hyx@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内, 股票首发上市融资后, 第一创业资本实力得到增强, 融资渠道有所拓宽。得益于市场的阶段性回暖, 且依托相对均衡的业务结构, 公司整体盈利能力得到提升。随着证券业创新业务的发展, 公司风险管理能力仍存在优化空间。

- **业务结构均衡。**第一创业特许经营资质较齐全, 业务结构相对均衡, 具有较好的业务发展基础。
- **固收业务市场认可度高。**第一创业固定收益业务已形成一定优势和特色, 市场认可度较高。
- **外资投行合作优势。**与摩根大通组建合资投行, 有助于第一创业提升品牌影响力和业务竞争力。
- **融资渠道拓宽。**第一创业已成功在A股市场完成首次公开发行并上市交易, 资本实力有所增强, 融资渠道得到拓宽, 有利于后续业务的开展。
- **宏观经济风险。**我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 经济下行压力较大, 证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**国内证券公司同质化竞争较严重, 其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争, 同时, 互联网金融发展对证券公司业务构成冲击, 第一创业将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **盈利稳定性有待优化。**第一创业经营受证券市场波动影响较大, 盈利稳定性有提升空间。
- **资本中介业务的快速扩张带来流动性管理压力。**与大型券商相比, 第一创业在资本实力与股东背景方面仍存在一定差距。杠杆经营程度逐步上升、固定收益和资本中介业务占用资金较多将持续挑战其流动性管理能力, 给其资本补充和融资能力带来压力。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《中国证券行业信用评级方法（2014版）》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

跟踪评级报告

按照第一创业证券股份有限公司（以下简称第一创业、该公司或公司）2013 年次级债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据第一创业证券提供的经审计的 2015 年财务报告及相关经营数据，对第一创业证券的经营状况、财务状况及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

第一创业于 2013 年 1 月成功发行了 3 年期，规模 8 亿元的次级债券，债券简称“13 一创 01”，票面利率 7.20%；并于 2014 年 7 月再次发行了 3 年期，规模 6 亿元的次级债券，债券简称“13 一创 02”，票面利率 7.00%。两期债券分别于 2013 年 12 月和 2014 年 8 月在深圳交易所上市交易。

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

第一创业证券股份有限公司（在本报告中，简称为“第一创业”、“公司”）为综合类证券公司，也是全国首批获得创新试点类证券公司资格的券商之一。

第一创业前身是佛山证券公司，成立于 1993 年 4 月，由中国人民银行佛山分行与中国工商银行佛山分行出资组建。1998 年 1 月，佛山证券公司与中国人民银行脱钩改制并增资扩股，同时更名为“佛山证券有限责任公司”。2002 年 7 月，佛山证券有限责任公司更名为“第一创业证券有限责任公司”。2012 年 3 月，第一创业证券有限责任公司完成股份制改革，整体变更为第一创业证券股份有限公司。

经四次增资扩股，至 2015 年末，第一创业注册资本为 19.70 亿元。经中国证监会证监许可[2016]814 号文核准，公司于 2016 年 5 月首次向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）股票 2.19 亿股并在深圳证券交易所上市，上市后公司股本变更为 21.89 亿元。公司股权较分散，自 2008 年 8 月完成第三次增资扩股以来，前四大股东持股比例相对稳定，其中，华熙昕宇投资有限公司和北京首都创业集团有限公司分列第一大股东和第二大股东。

图表 1. 截止本评级报告出具日，持有第一创业 5%以上股份股东情况

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	华熙昕宇投资有限公司	337,324,000.00	15.41
2	北京首都创业集团有限公司	290,429,000.00	13.27
3	南海能兴（控股）集团有限公司	185,834,000.00	8.49
4	浙江航民实业集团有限公司	154,482,366.00	7.06

资料来源：第一创业

第一创业具有较为齐全的证券特许经营资质，业务范围涵盖了证券经纪、证券投资咨询、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问、证券承销（不含股票、中小企业私募债券以外的公司债券）、证券自营、证券资产管理、融资融券、证券投资基金代销、为期货公司提供中间介绍业务、代销金融产品。

2011 年第一创业与摩根大通合资成立第一创业摩根大通证券有限责任公司，公司投行业务整体平移至一创摩根，从事股票与公司债券（不含中小企业私募债券）的承销与保荐业务。此外，公司通过全资子公司第一创业期货有限责任公司从事期货经纪业务，通过全资子公司第一创业投资管理有限公司从事直投业务，通过全资子公司深圳第一创业创新资本管理有限公司开展金融产品投资和其他另类投资业务，以及通过控股子公司创金合信基金管理有限公司开展基金管理业务。此外，公司还参股银华基金管理有限公司。

图表 2. 2015 年末第一创业重要权益投资情况（单位：万元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	成立时间	是否并表
第一创业投资管理有限公司	一创投资	50,000.00	100.00	直接投资	2010	是
第一创业期货有限责任公司	一创期货	17,000.00	100.00	期货经纪	1993	是
第一创业摩根大通证券有限责任公司	一创摩根	80,000.00	66.70	证券承销与保荐	2011	是
深圳第一创业创新资本管理有限公司	创新资本	30,000.00	100.00	股权投资	2014	是
创金合信基金管理有限公司	创金合信	17,000.00	70.00	资产管理	2014	是
银华基金管理有限公司	银华基金	20,000.00	29.00	基金募集、基金销售、资产管理等	2001	否
证通股份有限公司	证通公司	251,875.00	0.99	证券行业联网互通平台	2015	否

资料来源：第一创业

截至 2015 年末，第一创业经审计的合并会计报表口径资产总额为 332.74 亿元，所有者权益为 65.75 亿元（其中，归属于母公司所有者权

益为 61.51 亿元), 2015 年实现营业收入 30.10 亿元, 净利润 10.38 元(其中, 归属于母公司所有者的净利润 10.21 亿元)。

(二) 业务运营

从宏观经济发展和市场变化趋势来看, 一方面, 由于经济转型任务依旧严峻, 相对宽松的货币政策和较为积极的财政政策依然是未来一段时间的主旋律, 这将对债券市场形成一定支撑; 另一方面, 随着改革深化, 股票市场长期来看仍具有较高的投资价值。在上述两因素的共同作用下, 我们认为短期内影响证券行业的外部环境依然向好, 证券行业整体信用质量不会发生方向性变化。同时, 我们也关注到近期外部环境复杂多变, 债券市场由于前期收益率下行速度较快, 已经出现一定的调整压力, 且个券信用风险不断积聚, 证券公司面临的外部环境不确定性因素在增多。

从政策导向看, 2014 年以来, 证券行业延续了前期创新的改革方向, 以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施。受 2015 年 6 至 7 月股票二级市场断崖式下跌的影响, 证券行业创新脚步有所中断, 但中长期改革转型的思路不变。随着后续改革的陆续跟进, 证券公司业务范围将得到极大地扩展, 资本实力雄厚和融资渠道畅通的证券公司业务结构将持续改善。证券行业创新带来业务扩展的同时, 创新业务的集中释放、专业能力急需提升和杠杆经营水平上升将持续考验证券公司的风险管理能力和人才补充压力。

从行业竞争看, 证券行业外部竞争压力正日趋激烈, 通道类业务向资本中介业务转化虽已见成效, 但整体经营依然受制于股市和债市波动, 资本实力、杠杆经营水平和风险管理能力的差异使证券公司信用质量继续分化。一方面, 资本中介业务为证券公司业务结构转型带来契机, 拥有客户基础优势和资本实力雄厚或者资本补充渠道畅通的证券公司尤其受益, 此类证券公司在由通道类业务向资本中介业务转化过程中已走在行业前列。另一方面, 证券行业面临的外部竞争压力增大, 负债渠道拓宽和资本中介业务发展使证券公司拥抱杠杆经营和进行业务转型的同时, 亦对其杠杆经营能力提出更高要求, 尤其是杠杆催生的股市剧烈震荡, 将持续考验证券公司的信用风险管理能力和流动性管理能力。

总体来看, 伴随着 2014 年下半年和 2015 年上半年流动性宽松带来的一波股债双牛, 我国沪、深股市累计成交额放量增长, 债券市场收益率快速下行, 由此带来证券公司经纪业务、自营业务和资本中介业务的

大幅增长。2014年6月IPO再度重启后，在股市大幅拉升的情况下，股权再融资需求旺盛；债券一级市场，证券公司投行业务量得到提升。受益于各业务线的增长，证券公司经营业绩大幅增长。

从收入和利润结构看，第一创业营业收入及营业利润主要来源于固定收益业务、资产管理业务和经纪业务。历年来，固定收益业务均是公司最主要的收入及利润来源，但受证券市场及政策环境影响，盈利贡献呈现一定的波动性；公司资产管理业务发展较快，盈利水平逐年提升，2014年及2015年已对公司营业利润产生显著贡献；得益于融资融券业务的发展，加之低于市场的费率水平带动经纪业务规模的快速增长，公司经纪业务收入及利润贡献近年来有所提升。整体来看，公司盈利结构有所优化，盈利来源集中度有所改善。

图表 3. 第一创业营业收入结构（单位：亿元，%）

项目	2013年		2014年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益业务	1.91	18.51	8.34	44.87	7.62	25.32
投资银行业务	2.48	24.07	2.61	14.01	2.52	8.38
资产管理业务	2.42	23.49	3.47	18.66	4.88	16.21
证券经纪业务	2.50	24.23	3.65	19.63	10.51	34.91
证券自营业务	0.28	2.75	0.58	3.14	3.08	10.23
其他业务及抵消	0.73	6.95	-0.06	-0.31	1.49	4.95
合计	10.32	100.00	18.59	100.00	30.10	100.00

资料来源：第一创业

图表 4. 第一创业营业利润结构（单位：亿元，%）

项目	2013年		2014年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益业务	1.40	73.57	5.67	86.03	5.59	42.69
投资银行业务	0.19	9.92	0.34	5.19	0.23	1.80
资产管理业务	0.62	32.38	1.56	23.60	2.83	21.63
证券经纪业务	0.21	11.15	0.88	13.28	4.60	35.14
证券自营业务	0.18	9.58	0.48	7.25	2.59	19.77
其他业务及抵消	-0.70	-36.60	-2.34	-35.35	-2.75	-21.03
合计	1.91	100.00	6.59	100.00	13.08	100.00

资料来源：第一创业

1. 固定收益业务

固定收益业务是第一创业的优势业务和特色业务，也是最重要的收入和利润来源，但易受证券市场及政策环境影响。2014年固定收益业务对公司营业收入及营业利润的贡献分别为44.87%和86.03%，较2013

年有较大幅度提升；2015 年对公司营业收入及营业利润的贡献分别为 25.32% 和 42.69%。公司固定收益业务主要包括债券销售和交易业务。

债券交易业务方面，第一创业于 2012 年成为央行公开市场业务一级交易商，拥有行业领先的市场地位，在银行间市场参与包括现券等多种固定收益交易，并在 2015 年取得银行间债券正式做市商资质提供做市服务，同时也在交易所市场参与企业债等固定收益产品的交易。公司债券交易业务居行业前列，2015 年获上清所证券机构类结算业务特别奖。2013-2015 年，公司债券交易业务受债券市场景气度的影响，收入波动较大，分别为：1.14 亿元、5.79 亿元和 3.40 亿元。

图表 5. 第一创业债券交易业务

品 种	2013 年		2014 年		2015 年	
	交易量 (亿元)	收益 (亿元)	交易量 (亿元)	收益 (亿元)	交易量 (亿元)	收益 (亿元)
债券	13075.42	1.14	15361.20	5.79	25682.87	3.40

资料来源：第一创业

注 1：交易量包括银行间市场和交易所市场债券交易量

注 2：收益 = 投资收益 + 公允价值变动 + 利息净收入

图表 6. 债券交易业务收入结构 (亿元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
投资收益	2.75	6.49	4.30
公允价值变动	-0.62	0.75	0.43
回购净利息收入	-0.99	-1.45	-1.34
债券交易业务收入合计	1.14	5.79	3.40

资料来源：第一创业

固定收益产品销售业务方面，第一创业具备多项债券承销业务资质，是财政部指定发行国债的承销团成员，并拥有国家开发银行、中国农业发展银行和中国进出口银行的金融债承销商资格。在 2016 年 1 月份财政部公布的 2015-2017 年记账式国债承销团成员综合排名中，公司名列第 18 位（在证券公司中排名第 5 位）较上次排名提升 4 位。通过多年经营积累，公司已建立覆盖全国的客户网络，形成较为丰富的客户资源积累。

图表 7. 第一创业拥有主要资质情况

序号	业务资质名称	拥有此业务资质的证券公司数量
1	央行公开市场业务一级交易商	4
2	记账式国债乙类承销商	13
3	国开行金融债承销商	18
4	农发行金融债承销商	9
5	进出口银行金融债承销商	10
6	非金融企业债务融资工具承销商	10
7	银行间债券市场做市商	5

资料来源：第一创业（截至本评级报告出具日）

第一创业在银行间市场积极参与包括国债、政策性银行金融债、短期融资券等多种债券的承销工作。2013-2015 年，公司固定收益产品销售数量分别为 1142 只、2150 只和 3654 只，固定收益产品销售金额分别为 1037.75 亿元、3642.60 亿元和 5993.18 亿元，2013 年受银行间债券市场流动性趋紧、债券市场低迷影响，公司固定收益业务交易量和收入亦出现较大幅度的下降，但凭借较高的品牌认可度，公司交易量排名稳中有升，2014 年公司固定收益产品交易量大幅回升，固定收益产品销售毛收入较 2013 年增长 197.42%，公司同时获评为中央国债登记结算有限责任公司优秀承销商。2015 年，受益于证监会对公司债券发行试点办法的修订，债券市场整体交易量大幅上涨，公司的债券销售毛收入在 2015 年同比增长 58.75%。

图表 8. 第一创业债券销售业务

发行类型	债券销售量（只）			债券销售毛收入（万元）		
	2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
企业债	279	527	890	1365.80	9244.20	11694.22
国债	66	72	81	1032.13	1410.07	2455.97
政策性银行 金融债	281	443	517	4372.96	4004.05	11318.43
短期融资券	505	1103	2052	2581.54	13097.86	18189.78
其他债券	11	5	114	-	59.54	498.49
合计	1142	2150	3654	9352.43	27815.72	44156.89

资料来源：第一创业

注：企业债包括中期票据，债券销售收入为毛收入（未扣减相关支出）

同时，我们也关注到，第一创业积极提供债券做市服务，除进行撮合交易外，也以自有资金为基础，对特定券种提供连续不断的报价为债券投资者提供流动性支持，做市品种主要集中于 AAA 级别的债券。但目前债券市场信用风险事件频发，公司的做市业务仍带来较大的信用风险管理压力。

2. 投资银行业务

第一创业是国内首批证券发行上市保荐机构，首批股权分置改革试点保荐机构以及首批 IPO 询价对象，业务涵盖 IPO、再融资、公司债券、企业债券和资产证券化在内的多元化公权、债券融资服务。2015 年 12 月，随着人大常委会表决通过《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用〈中华人民共和国证券法〉有关规定的决定》，公司在投资银行业务领域将会得到更多的发展空间和机遇。

第一创业与摩根大通于 2011 年组建合资公司一创摩根，并将股票和公司债券（不含中小企业私募债券）的承销保荐以及业务团队整体平移。一创摩根的设立有助于公司引进国际先进的管理模式和经营理念，借鉴国际先进金融技术和工具满足客户多样化融资需求，提高自身创新研发能力。受益于债券承销业务规模的快速发展，公司投行业务市占率有所提高。2013-2015 年，公司债券承销家数分别为 14 家、25 家、25 家，承销金额 122 亿元、215.87 亿元和 406.52 亿元，分别实现承销收入 0.56 亿元、1.10 亿元和 1.12 亿元。2015 年较 2014 年承销金额同比增长 88.31%，但销售收入与上年基本持平，承销费率下滑较为明显。公司的股票承销项目均为再融资业务，2015 年收入有所下降。同时公司保荐代表人人才储备逐年稳步增长，但承销股票首次发行家数仍未能实现突破，随着行业内各家券商在投行业务上竞争的日益激烈，公司在股票承销项目承揽上面临较大考验。

图表 9. 第一创业投行业务发展情况（单位：亿元，%）

指标	2013 年			2014 年			2015 年		
	项目	收入	收入占比	项目	收入	收入占比	项目	收入	收入占比
股票承销	6	0.78	31.58	5	1.02	39.12	4	0.79	31.13
债券承销	14	0.56	22.65	25	1.10	42.39	25	1.12	44.47
财务顾问	13	0.92	37.05	13	0.29	11.17	18	0.41	16.25
其他	-	0.22	8.72	-	0.19	7.32	-	0.21	8.15
合计	33	2.48	100.00	43	2.61	100.00	47	2.53	100.00

资料来源：第一创业

注：股票承销包含首次公开发行及再融资，包含可转债承销与保荐

图表 10. 第一创业承销业务情况

	2013 年	2014 年	2015 年
股票首次发行主承销家数	-	-	-
股票首次发行主承销家数排名	-	-	-
股票首次发行主承销金额（万元）	200	-	-
再融资主承销家数	6	5	4
再融资主承销金额（亿元）	36.86	65.65	69.70
再融资主保荐与承销收入（亿元）	0.76	1.02	0.79
债券主承销家数	14	25	25
债券主承销金额（亿元）	122	215.87	406.52
债券主承销收入（亿元）	0.56	1.1	1.12
财务顾问家数	13	13	18
财务顾问收入（亿元）	0.92	0.29	0.41

资料来源：第一创业

注 1：债券主承销含企业债、公司债、金融企业次级债及证券公司短期融资券，包含主承销及分销

注 2：承销收入为未扣除支出的毛收入

注 3：债券承销数量、金额及收入为主承销及分销合计数

3. 证券经纪业务

通过对营业部的合理布局和近年来对发达地区营业部空白的填补，加之近年来证券二级市场阶段性回暖，第一创业经纪业务盈利能力有所提升，2014 年营业收入和营业利润分别为 3.65 亿元和 0.88 亿元，对公司营业收入和营业利润的贡献分别为 19.63% 和 13.28%。2015 年公司经纪业务交易量大幅增长，对公司营业收入和营业利润的贡献亦有较大提升，分别达 34.91% 和 35.14%。

与同业相比，第一创业经纪业务网点数量相对较少。2015 年末，公司营业部总数为 33 家和新增 1 家分公司，主要集中在广东省内城市及北京、上海、南京、杭州等经济相对发达的地区。近年来公司佣金水平大幅下滑，2015 年较市场平均水平低 0.014 个百分点。一方面是由于公司在计算平均佣金费率水平时未包含融资融券业务所致；另一方面，公司于 2014 年底为顺应市场需求逐步放开佣金管理权限，且新开客户以佣金费率较低的互联网自主开户为主。价格优势配合市场热度带动了公司经纪业务市场份额的提升，2015 年公司代理买卖收入市占率由 2014 年的 75 名上升至 70 名，客户交易结算资金规模亦实现大幅增长，2015 年末金额总计 60.63 亿元，较上年同比增长 72.59%。

图表 11. 第一创业经纪业务网点、开户情况、结算资金余额

	2013 年末	2014 年末	2015 年末
营业部 (家)	27	30	33 (营业部) +1 (分公司)
期末账户数 (户)	292550	324462	568802
其中: 机构客户	1026	1284	1704
个人客户	291524	323178	567098
客户交易结算资金余额 (亿元)	14.78	35.13	60.63

资料来源: 第一创业

图表 12. 第一创业与市场平均佣金率

	2013 年	2014 年	2015 年
市场平均佣金费率水平	0.79‰	0.66‰	0.50‰
第一创业平均佣金费率水平	0.72‰	0.63‰	0.36‰

资料来源: 第一创业

注: 第一创业佣金费率不含融资融券业务佣金及交易量

2014 年四季度以来, 我国股市转暖趋势明显, 第一创业加大融资融券业务资金投入, 带动股票交易量上升。此外, 公司在债券业务方面具有相对优势, 代理买卖债券业务市场占有率保持增长, 居行业中上水平。

图表 13. 第一创业代理买卖证券的交易金额及市场份额 (单位: 亿元)

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	份额	金额	份额	金额	份额
A 股	2106.40	2.28‰	3223.24	2.15‰	18822.66	3.51‰
B 股	7.45	2.62‰	5.81	2.90‰	19.22	2.30‰
基金	32.32	1.10‰	124.07	1.28‰	1031.84	3.25‰
债券	182.08	8.67‰	356.65	12.12‰	255.49	7.94‰
债券回购	3814.70	6.07‰	7432.32	8.40‰	8962.29	6.89‰
合计	6142.95	-	11142.09	-	29091.49	-

资料来源: 第一创业、Wind

注 1: 债券包括国债、企业债、公司债、可转债、次级债券、私募债券等

注 2: 证券交易金额为买入成交金额与卖出成交金额的合计数

注 3: 债券回购包括债券融资回购交易和债券融券回购交易

注 4: 债券和债券回购不包括银行间市场数据

注 5: A 股股票交易金额不含转入融资融券担保品帐户的交易金额

第一创业于 2012 年 7 月获得融资融券业务资格, 并于 2013 年获转融通业务资格, 进一步扩充了融资融券业务发展所需的资券来源, 2015 年, 转融通授信额度为 16 亿元。截至 2015 年末, 公司共有 31 家营业部开展融资融券业务, 2015 年新开立信用资金账户 4,269 户, 累计向客户授信 352.32 亿元, 信用交易佣金收入 1.56 亿元, 利息收入 4.76 亿元, 两项合计 6.32 亿元。2015 年上半年, 我国股票二级市场行情火爆, 证

券公司融资融券业务迅速扩张。2015年6月以来，股票二级市场出现较大波动，公司融资融券业务规模有所缩减，截至2015年末，公司融出资金净额为43.82亿元，客户整体维持担保比例为288%，而公司前期为保障该项业务而融入的资金面临一定的再投资压力。我们仍将持续关注股票市场波动对公司融资融券业务的影响。

受制于传统经纪业务发展空间有限，第一创业将审慎推进网点铺设，并加大力度发展两融、股票质押、新三板、IB、期权等创新型经纪业务。同时将继续加大对信息技术上的投入，发展互联网金融，2015年公司网上交易占比提高至85.11%，互联网已成为公司经纪业务的主要渠道之一。

4. 资产管理业务

第一创业资产管理业务自2009年以来取得较大突破，管理规模与业务收入快速增长，2014年末及2015年末，集合资产管理业务规模分别为61.47亿元和129.95亿元，定向资产管理业务规模分别为891.83亿元和1473.39亿元，并在2015年新增2只专项资产管理计划，业务规模为15.09亿元。资产管理业务对公司的盈利贡献已较为显著，2014年分别实现分部营业收入和分部营业利润3.47亿元和1.56亿元，占公司营业收入和营业利润的比重分别为18.66%和23.60%；2015年年分别实现营业收入和营业利润4.88亿元和2.83亿元，占公司营业收入和营业利润的比重分别为16.21%和21.63%。

图表 14. 第一创业券商资产管理业务

	2013年	2014年	2015年
期末受托管理资金总额（亿元）	827.02	953.29	1618.43
其中：集合资产管理业务受托规模（亿元）	87.09	61.47	129.95
定向资产管理业务受托规模（亿元）	739.93	891.83	1473.39
专项资产管理业务受托规模（亿元）	-	-	15.09
期内平均受托管理资金额（亿元）	800.26	836.35	1139.03
受托资金总体损益（亿元）	45.21	79.15	73.40
平均受托资产管理收益率（%）	5.65	9.46	6.44

资料来源：第一创业

注1：期末集合、定向、专项资产管理计划受托管理资金总额统计口径为实收资金

注2：期内平均受托管理资金=期内每月末受托管理资金的平均值

注3：平均受托资金管理收益率=受托资金总体损益/期内平均受托管理资金×100%

从收入结构上来看，近年来第一创业的定向资管业务扩张迅速，2014年末及2015年末，公司发行成立并尚在存续期的定向资产管理计

划分别为 141 只和 217 只。定向资管业务手续费及佣金净收入金额和占比均呈逐年上升趋势。公司在 2015 年在专项资产管理业务上作出有益探索，成功发行专项资管计划 2 只。

图表 15. 第一创业资产管理业务手续费及佣金净收入结构情况（单位：亿元，%）

资产管理业务手续费及佣金净收入	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
集合资产管理业务	1.44	62.78	1.34	56.93	1.41	49.28
定向资产管理业务	0.86	37.22	1.01	43.07	1.33	46.61
专项资产管理业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	1.91
公开募集证券投资基金业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	2.20
合计	2.30	100.00	2.36	100.00	2.86	100
集合资产管理业务平均佣金率	1.67		3.14		1.98	
定向资产管理业务平均佣金率	0.12		0.11		0.05	

资料来源：第一创业

注：平均佣金率=资产管理业务手续费及佣金净收入/资产管理业务受托规模

第一创业的资产管理业务以银行和机构客户为主，近年来整体受托资产管理规模迅速扩张，但受通道类业务市场竞争加剧影响，公司整体资管业务平均佣金率下降较快。公司正逐步推动资管业务向主动管理型产品转型，利用固定收益业务的优势，专注于固定收益类证券及类固收方向的资管业务，定位清晰，并在业内积累了较好的声誉。在近期债券市场收益情况尚不明朗的环境下，公司资管业务的投资管理能力将受到一定的考验。

截至 2015 年末，第一创业持有由公司作为管理人的集合资产管理计划 9.69 亿元，其中次级部分合计 6.28 亿元，规模较 2014 年末有所上升。

第一创业于 2014 年 7 月成立控股子公司创金合信，主要从事基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理等业务。截至 2015 年末，创金合信受托管理资金总额 1004.02 亿元，2015 年受托资金总体收益为 33.10 亿元。

整体而言，第一创业重视资产管理业务的发展，上市后资本将进一步得到扩充，业务规模增长非常迅速。集合资产管理业务方面，公司在固定收益方面投研具有优势，且客户资源丰富，随着银行受托资产管理业务的逐步放开，可投领域将进一步扩大，同时 2014 年建立起的投资顾问系统加上公司不断累积的优势会使其在市场上取得更多的份额。定向资管业务，受监管政策和社会资金偏好影响较大，业务方面欠缺灵活

性，需要关注该类业务的合规风险。今年新开展的专项资产管理业务值得瞩目，很大程度会成为公司该业务另一增长点，关注公司对该类项目的承揽能力和后续产品收益率变化。

5. 自营业务

第一创业证券自营业务规模较小，主要通过投资绩效评价选择合适的外部投资管理人，最终投向为股票、基金及衍生品的投资，公司遵循“研究创造机会、行动创造价值”的投资理念，以实现绝对收益为目标，积极探索运用股指期货等金融工具对冲投资风险，降低市场波动对业绩的影响，投资策略相对谨慎。但由于市场的不确定性较大且风险对冲工具品种尚显单一，投资收益的稳定性仍显不足。随着市场改革的进一步推进，关注公司投资策略是否转变，以及委外投资的筛选标准和投资业绩情况。

图表 16. 第一创业股票、基金及衍生品投资业务情况（单位：亿元，%）

品种	2013 年			2014 年			2015 年		
	规模	收益	收益率	规模	收益	收益率	规模	收益	收益率
股票	2.64	-0.01	-0.36	1.91	0.49	25.41	1.65	0.72	43.69
基金	0.48	0.00	-0.82	0.54	0.03	5.15	2.66	0.96	36.18
其他	1.87	0.11	6.06	6.45	0.27	4.25	9.60	1.53	15.91
合计	4.99	0.10	1.99	8.91	0.79	8.85	13.90	3.21	23.08

资料来源：第一创业

注 1：自营证券规模 = 报告期自营证券占用成本累计日积数/报告期天数

注 2：自营证券收益总额 = 自营证券差价收入 + 期末结存证券浮动盈亏 - 期初结存证券浮动盈亏

注 3：自营证券收益率 = 自营证券收益总额/自营证券规模×100

注 4：其他包含权证、理财产品、股指期货套保组合

（三）风险管理

第一创业基本建立了符合监管要求、并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。证监会对公司 2012-2015 年的分类监管评级结果均为 BBB 级。

1. 市场与信用风险

第一创业根据市场状况适时调整自营投资结构，近年来固定收益类证券配置比重维持在较高水平。且随着净资本得到补充和对市场的谨慎

态度，2015 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重和自营固定收益类证券占净资本的比重均有所下降，分别为 27.01% 和 167.53%。

图表 17. 第一创业自营业务风控指标 (单位: %)

项目	2013 年末	2014 年末	2015 年末	预警标准	监管标准
自营固定收益类证券/净资本	171.22	154.09	167.53	<400	<500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	29.4	40.31	27.01	<80	<100

资料来源：第一创业

注：本表数据取自风险控制指标监管报表，为母公司数据

截至 2015 年末，第一创业母公司口径权益类证券投资规模合计 6.44 亿元，较 2014 年末减少 1.16 亿元，主要体现为响应市场维稳的需要大幅增加对股票规模的配置，集合理财产品配置规模亦有所增加，而股票基金仓位明显减少。基于对时机较为准确的把握，公司在救市期间仍维持了正收益，并在解除净买入限制后逐步实现退出，目前公司的权益类投资市场与信用风险较为可控。

图表 18. 第一创业权益类证券投资构成情况 (单位: %)

项目	2013 年末	2014 年末	2015 年末
股票	49.73	11.06	31.07
股票基金	6.22	48.53	6.96
混合基金	-	1.44	6.03
集合理财产品	44.04	37.82	52.39
信托产品	-	1.15	3.55
其他	-	-	-

资料来源：第一创业

注：本表数据取自风险控制指标监管报表，为母公司数据

截至 2015 年末，第一创业母公司口径固定收益类投资合计 72.97 亿元，较 2014 年末增加 25.03 亿元。公司持有的债券类型以公司债为主，主体和债项信用级别基本均在 AA-级及以上。2013-2015 年各年末公司母公司固定收益证券投资组合的久期分别为 2.54 年、2.50 年和 1.97 年。

图表 19. 第一创业固定收益类证券投资构成情况 (单位: %)

项目	2013 年末	2014 年末	2015 年末
政府债券	5.36	-	8.77
公司债券	78.75	87.74	71.06
债券基金	0.15	0.03	-
其他	15.74	12.23	20.17

资料来源: 第一创业

注: 本表数据取自风险控制指标监管报表, 为母公司数据

综合而言, 第一创业已建立了满足自身发展需要的市场与信用风险管理体系, 市场风险和信用风险能够基本得到控制。公司自营业务在市场方向不明确时适时降低仓位, 控制权益类投资面临的市场风险。在债券市场信用事件频发的环境下, 需关注公司对固定收益投资信用风险的把控。

2. 流动性风险

近年来, 第一创业信用交易业务快速发展, 融资融券业务及股票质押式回购业务融出资金规模大幅上升, 资产端流动性逐年弱化。截至 2014 年末, 公司融资融券业务融出资金净额占总资产*的比重为 21.94%, 至 2015 年末, 该比重调整至 17.43%。货币资金*及自营投资占总资产*的比重相应下降, 股权质押占用资金上升至 20.10%。

图表 20. 第一创业各项资产占总资产*比重情况 (单位: %)

	2013 年末	2014 年末	2015 年末
货币资金*	13.43	9.57	7.96
自营投资	54.40	42.77	34.93
买入返售金融资产	7.24	9.78	22.98
其中: 股票质押式回购	0.00	3.9	20.10
融资融券: 融出资金净额	7.59	21.94	17.43
小计	82.66	84.06	83.30
总资产*	100	100	100

资料来源: 第一创业

注 1: 本表货币资金已扣除客户资金存款, 比例计算已扣除代理买卖和承销证券款

注 2: 自营投资=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资

除自有资金外, 第一创业以债券正回购和发行短期融资券及收益凭证作为债券投资的主要融资手段。2013-2015 年各年末, 公司卖出回购债券余额分别为 23.24 亿元、46.98 亿元和 70.55 亿元, 应付短期融资款余额分别为 7.00 亿元、14.45 亿元和 12.00 亿元。公司陆续发行了 4 期次级债券和 1 期公司债券, 并借助转融通和收益权转让扩大信用交易业务规模。

随着次级债等期限较长的债务融资工具的运用，第一创业债务期限结构有所优化，但信用交易业务随市场行情波动影响而对资金需求的快速变化使公司的流动性管理面临持续考验。同时，我们也关注到，公司积极提供债券做市服务，除进行撮合交易外，也利用自有资金为债券投资者提供流动性支持，目前债券市场较低的流动性和信用风险事件的增加使其面临较大的流动性管理压力和信用风险暴露风险。

图表 21. 第一创业债务结构和短期债务覆盖情况 (单位: 亿元, %)

	2013 年末	2014 年末	2015 年末
卖出回购金融资产款	23.24	46.98	70.55
短期债务	33.76	87.34	139.07
有息债务	44.34	101.32	169.07
短期债务/有息债务	76.13	86.20	82.26
货币资金*/短期债务	38.36	18.29	14.39

资料来源：第一创业

注 1：短期债务=期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资款

注 2：有息债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付短期融资款+期末应付债券+期末长期借款

第一创业通过建立流动性风险管理体系控制流动性风险。随着固定收益业务规模上的扩充和创新业务的发展，公司对短期资金的依赖度较高。公司上市后能够极大的拓宽资本市场融资渠道，丰富公司业务开展所需资金来源，但仍需持续加强流动性风险监控和流动性风险应急预案管理能力。

(四) 盈利能力

2005 年以来第一创业经营连续保持盈利，营业收入与净利润均处于行业中游水平。2015 年公司营业收入和净利润分别为 30.1 亿元和 10.38 亿元，分别较上年大幅提升 61.93%和 100.48%，由于自身行业的周期性特点，以及市场风险对冲机制较为有限，公司盈利水平具有明显波动性。

第一创业营业利润主要来源于固定收益业务，而证券经纪业务对盈利的贡献与同业相比处于较低水平，此外随着公司近年来资产管理业务的快速拓展，其整体盈利波动与证券市场行情的关联度与同业相比较弱。另外，对银华基金的股权投资，为公司带来了较稳定的利润来源，有助于平滑部分行业周期波动。

图表 22. 第一创业营业收入变化情况

	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入 (亿元)	10.32	18.59	30.10
营业收入同比变化 (%)	-0.65	80.18	61.93
净利润 (亿元)	1.68	5.18	10.38
同比变动 (%)	-19.97	207.67	100.48
母公司营业收入行业排名	58	47	59
母公司净利润行业排名	53	56	57

资料来源：第一创业，证券行业数据及母公司排名取自中国证券业协会

图表 23. 银华基金长期股权投资收益

	2013 年	2014 年	2015 年
长期股权投资收益 (亿元)	0.83	0.92	1.54
占利润总额比重 (%)	41.63	13.9	11.64

资料来源：第一创业

近年来，第一创业新设营业部速度趋缓，2013-2015 年业务及管理费用增速有所下降，小于同期营业收入增速，占营业收入的比重相应下降。公司职工薪酬一直是业务及管理费的主要构成部分，2015 年在公司营业收入大幅提升的情况下，职工薪酬较 2014 年上升 36.74%。未来受同业竞争加剧、传统业务拓展、创新业务发展等因素影响，公司仍将面临人员成本上升压力。

图表 24. 第一创业成本费用变化 (单位：%)

	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入变动	-0.65	80.18	61.93
业务及管理费用变动	6.86	39.23	34.91
职工薪酬变动	-5.13	68.93	36.74
业务及管理费/营业收入	75.06	58.00	48.32
职工薪酬/业务及管理费	57.44	69.69	70.64

资料来源：第一创业

与同业相比，第一创业盈利能力居中等水平。2013-2015 年，公司平均资产回报率*分别为 1.83%、3.93%和 4.96%。

(五) 资本与杠杆

经过多次增资扩股，第一创业资本实力逐步增强。与同业相比，公司资本实力居中等水平，2015 年末，公司母公司口径净资产和净资本分别为 59.94 亿元和 43.55 亿元，2015 年末分列行业第 55 和第 60。公司资本补充渠道主要为股东增资及自身利润留存积累。2016 年 5 月，公司在 A 股市场首次公开发行股票 2.19 亿股，股本增至 21.89 亿元，实际募集资金 23.30 亿元，资本得到进一步的补充，且上市后融资渠道

得到拓宽，有助于后续业务的持续开展。

图表 25. 第一创业资本实力（单位：亿元）

	2013 年末	2014 年末	2015 年末
净资产	45.77	51.19	59.94
行业排名	47	49	55
净资本	29.71	31.11	43.55
行业排名	51	56	60

注 1：上述数据及排名取自中国证券业协会

注 2：净资产及净资本均为母公司口径

第一创业合并口径股东权益以股本和资本公积（主要为股本溢价）为主。2015 年末，公司股东权益中股本和资本公积占比分别为 29.96% 和 28.49%。

图表 26. 第一创业净资产构成情况（单位：%）

	2013 年末	2014 年末	2015 年末
股本	40.88	36.02	29.96
资本公积	38.87	34.25	28.49
盈余公积	0.98	1.69	2.85
一般风险准备	9.39	9.94	11.19
未分配利润	5.48	10.92	18.75
其他综合收益	-1.08	1.07	2.32
少数股东权益	5.47	6.11	6.45
股东权益合计	100	100	100

资料来源：第一创业

2014 年以来，第一创业信用交易业务有所发展，自营投资规模亦有所增长。公司通过发行债券及卖出回购支持业务发展，负债规模及资产负债率显著提升，截至 2015 年末资产负债率*达 73.85%，已处于偏高水平。2015 年，由于公司次级债券的发行，净资本得到较大幅度的补充，净资本对债务的保障程度有了一定的好转，2015 年末回升至 34.50%。

图表 27. 第一创业资本与杠杆情况（单位：%）

	2013 年末	2014 年末	2015 年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	50.04	67.24	73.85	-	-
净资本/净资产	64.92	60.78	72.66	>48	>40
净资本/负债	63.14	33.81	34.50	>9.6	>8
净资产/负债	97.26	55.63	47.48	>24	>20
净资本/各项风险资本准备之和	373.36	321.48	283.17	>120	>100

资料来源：第一创业

注：本表监管口径指标取自风险控制指标监管报表，为母公司数据

综上所述，当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段，经济下行压力较大，证券业运营风险较高。国内证券公司同质化竞争较严重，其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争，同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击，第一创业将持续面临激烈的市场竞争压力。跟踪期内，股票首发上市融资后，第一创业资本实力得到增强，融资渠道有所拓宽。得益于市场的阶段性回暖，且依托相对均衡的业务结构，公司整体盈利能力得到提升。融资融券业务快速发展和该业务规模易受市场行情波动影响的特点，导致公司的债务期限结构波动较大，加剧了其流动性管理压力；同时，新世纪评级将持续关注创新业务的发展给公司风险管理能力带来的挑战。

同时，我们仍将持续关注（1）国内外经济形势变化及其对证券行业的影响；（2）金融市场监管环境与政策导向变化，对证券行业竞争格局与业务模式构成的影响；（3）第一创业营收受市场行情波动影响情况；（4）第一创业创新业务发展所带来的风险及公司的风险管理能力；（5）第一创业自营投资杠杆水平及相关市场风险控制情况。

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2013年	2014年	2015年	-
总资产(亿元)	113.04	211.14	332.74	-
总资产*(亿元)	96.44	166.92	251.45	-
股东权益(亿元)	48.19	54.69	65.75	-
归属于母公司所有者权益(亿元)	45.55	51.34	61.51	-
营业收入(亿元)	10.32	18.59	30.10	-
营业利润(亿元)	1.91	6.59	13.08	-
净利润(亿元)	1.68	5.18	10.38	-
资产负债率*(%)	50.04	67.24	73.85	-
权益负债率*(%)	100.14	205.24	282.44	-
净资本/总负债*(%)	61.58	27.72	23.45	-
净资本/有息债务(%)	67.01	30.71	25.76	-
货币资金/总负债*	26.84	14.23	10.77	-
员工费用率(%)	43.11	40.42	34.13	-
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	72.07	55.15	58.16	-
资产管理业务净收入/营业收入(%)	22.31	12.67	9.49	-
营业利润率(%)	18.47	35.48	43.46	-
平均资产回报率*(%)	1.83	3.93	4.96	-
平均资本回报率(%)	3.53	10.06	17.23	-
监管口径数据与指标	2013年末	2014年末	2015年末	监管标准值
净资本(亿元)	29.71	31.11	43.55	>2亿元
净资本/各项风险资本准备之和(%)	373.36	321.48	283.17	>100%
净资本/净资产(%)	64.92	60.78	72.66	>40%
净资本/负债(%)	63.14	33.81	34.50	>8%
净资产/负债(%)	97.26	55.63	47.48	>20%
自营权益类证券及证券衍生品(包括股指期货)/净资本(%)	29.40	40.31	27.01	<100%
自营固定收益类证券/净资本(%)	171.22	154.09	167.53	<500%

注：根据第一创业2013-2015年度经审计的财务报表、2013-2015年净资本及风险控制指标专项审计报告等整理、计算，其中2013年资产负债表数据为追溯调整数，净资本为母公司数据。

附录二：

第一创业调整后资产负债简表

财务数据	2013 年末	2014 年末	2015 年末
总资产* (亿元)	96.44	166.92	251.45
其中：货币资金* (亿元)	12.95	15.97	20.01
结算备付金* (亿元)	1.32	2.33	7.37
交易性金融资产 (亿元)	42.56	62.40	76.17
买入返售金融资产 (亿元)	6.98	16.33	57.79
可供出售金融资产 (亿元)	9.91	8.99	11.66
长期股权投资 (亿元)	4.01	4.86	6.19
总负债* (亿元)	48.25	112.24	185.70
其中：应付短期融资款 (亿元)	7.00	14.45	12.00
应付债券 (亿元)	8.00	14.00	30.00
卖出回购金融资产款 (亿元)	23.24	46.98	70.55
股东权益 (亿元)	48.19	54.69	65.75
其中：股本 (亿元)	19.70	19.70	19.70
少数股东权益 (亿元)	2.64	3.34	4.24
负债*和股东权益 (亿元)	96.44	166.92	251.45

注：根据第一创业2013-2015年度经审计的财务报表整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额。

附录三：

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资款
有息债务	期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付短期融资款+期末应付债券+期末长期借款
资产负债率*	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率*	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
自营投资规模	交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率*	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	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。
投机级	BB级	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。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	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。
投机级	BB级	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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。