

兴业证券股份有限公司

次级债券 2016 年跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果
15 兴业 02	20 亿元	AA+	AA+
15 兴业 03	20 亿元	AA+	AA+
15 兴业 04	25 亿元	AA+	AA+
15 兴业 05	30 亿元	AA+	AA+
15 兴业 06	25 亿元	AA+	AA+

上次评级时间：2015 年 6 月 9 日

本次评级时间：2016 年 4 月 19 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	734.88	1,138.18
自有资产（亿元）	510.63	786.70
自有负债（亿元）	358.37	593.82
全部债务（亿元）	319.09	514.47
股东权益（亿元）	152.26	192.88
净资本（亿元）	135.71	143.07
净资本/净资产（%）	97.11	84.08
净资本/负债（%）	40.15	25.94
自有资产负债率（%）	70.18	75.48
净资本/各项风险准备之和（%）	911.69	594.86
营业收入（亿元）	56.09	115.41
净利润（亿元）	19.46	44.99
EBITDA（亿元）	37.89	86.49
营业费用率（%）	48.51	42.36
平均净资产收益率（%）	16.02	26.07
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	3.17

注：1、本报告部分合计数据与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

2、本报告如涉及净资本、净资产、各项风险准备之和指标均为母公司口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”或“兴业证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司之一，跟踪期内，受益于证券行业外部发展环境良好，整体成交量规模增长明显，同时公司发展战略和经营计划获得了较好地执行，各项业务均取得了较好发展，全年营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步增强。受公司发行债券规模大幅增加的影响，2015 年公司自有负债规模大幅增长，资产对债务的保障程度有所降低，但公司竞争实力强，整体偿债能力仍属极强。联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

另外，2016 年 1 月，公司完成配股工作，资本金规模增加了 122.58 亿元，资本实力进一步提升，股东权益稳定性得以增强，对于公司业务发展将产生积极影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 兴业 02”、“15 兴业 03”、“15 兴业 04”、“15 兴业 05”和“15 兴业 06”“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 2015 年，国内证券市场虽然有较大波动，但整体成交量规模增长明显，公司发展战略和经营计划有效执行，各项业务均取得了较好发展，营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步提高。

2. 截至 2015 年末，公司变现能力强的债券投资以及融出资金在自有资产中占比较高，整体资产的流动性较好。公司作为上市公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

3. 公司连续3年获得证券行业分类监管评级A类AA级,体现出公司合规经营、财务稳健,并具有较强的资本实力和风险控制能力。

关注

1. 2015 年,受公司发行债券规模大幅增加的影响,公司自有负债规模大幅增长,虽然资产增长很快,但增速不及自有负债,使得资产对债务的保障程度有所下降,盈利对债务的保障程度一般。

2. 各项业务规模的扩大及创新业务的发展对公司内部控制、风险管理等方面提出更高的要求。

3. 经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

分析师

张连娜

电话: 010-85172818

邮箱: zhangln@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话: 010-85172818

邮箱: jiayh@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

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

Http: //www. unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



一、主体概况

兴业证券股份有限公司的前身是 1991 年 10 月设立的福建兴业银行证券业务部。1994 年 4 月 29 日，经中国人民银行银复[1994]160 号文《关于成立福建兴业证券公司的批复》批准，在福建兴业银行证券业务部的基础上，改组设立福建兴业证券公司，为福建兴业银行全资子公司，注册资本金为 1 亿元。

1999 年 8 月，经中国证监会证监机构字[1999]73 号文《关于福建兴业证券公司与福建兴业银行脱钩及增资扩股方案的批复》批准，福建兴业证券公司与福建兴业银行脱钩，并进行改制及增资扩股。2000 年 3 月，经中国证监会证监机构字[2000]52 号文《关于核准福建兴业证券公司增资改制及更名的批复》，福建兴业证券公司正式更名为兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”或“兴业证券”），并核准成为综合类证券公司，注册资本金 9.08 亿元。2005 年 10 月，公司成为首批 7 家规范类证券公司之一。经中国证监会核准，公司分别于 2007 年 9 月和 2008 年 12 月实施了增资扩股，增资后的注册资本为 19.37 亿元。

2010 年 9 月，经中国证监会证监许可[2010]1240 号《关于核准兴业证券股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，公司向社会公开发行人民币普通股 26,300 万股。发行后公司股本总额为人民币 22 亿元。2010 年 10 月 13 日，公司股票在上海证券交易所挂牌上市，证券简称为“兴业证券”，证券代码为“601377”。

2013 年 5 月，公司经中国证监会核准完成非公开发行人民币普通股（A 股）4 亿股，注册资本增至 26.00 亿元。2014 年 10 月，公司通过资本公积转增资本，公司注册资本变更为 52.00 亿元。

截至 2015 年底，公司注册资本 52.00 亿元，其中福建省财政厅持股比例为 20.08%（表 1），为公司实际控制人。

2016 年 1 月，公司完成配股工作，为公司增加了 122.58 亿元资本金，公司注册资本增至 66.97 亿元。

表 1 截至 2015 年底公司前五大股东持股情况

股 东	持股比例（%）
福建省财政厅	20.08
福建省投资开发集团有限责任公司	7.90
上海申新（集团）有限公司	3.11
华域汽车系统股份有限公司	2.40
厦门经济特区房地产开发集团有限公司	2.26
合 计	36.08

资料来源：公司年报

公司及下属子公司经营范围、主要产品和提供劳务：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；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；代销金融产品业务（有效期至 2017 年 6 月 26 日）；互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械等内容及电子公告服务（有效期至 2017 年 8 月 16 日）；证券资产管理；商品期货经纪、金融期货经纪；基金募集、基金销售及资产管理、特定客户资产管理业务；股权投资业务；物业管理服务；借贷业务。

截至 2015 年底，公司设有 23 个部门（组织结构图见附表 1）、65 家证券营业部，并控股兴业全球基金管理有限公司（以下简称“兴全基金”）、兴证期货有限公司（以下简称“兴证期货”）、

福州兴证物业管理有限公司、兴业创新资本管理有限公司（以下简称“兴业新资本”）、兴业证券资产管理有限公司（以下简称“兴证资管”）、兴证投资管理有限公司和兴证（香港）金融控股有限公司（以下简称“兴证（香港）金融控股”）等7家子公司，参股南方基金管理有限公司和海峡股权交易中心（福建）有限公司。截至2015年底，公司共有员工4,484人，其中高级管理人员7人。

截至2015年底，公司资产总额1,138.18亿元，其中客户资金存款252.79亿元、客户备付金72.17亿元；负债合计945.30亿元，其中代理买卖证券款346.83亿元；所有者权益合计192.88亿元，母公司口径净资产143.07亿元。2015年，公司实现营业收入115.41亿元，净利润44.99亿元。

公司注册地址：福建省福州市湖东路268号；法人代表：兰荣。

二、债券概况

“15 兴业 02”

2015年4月22日，公司发行20亿元次级债券，债券票面利率为：2015年4月22日~2016年4月21日，票面利率：5.78%；2016年4月22日~2016年4月21日，票面利率：8.78%。期限为3（1+2）年。本期债券的付息日为2016年至2018年每年的4月22日，到期日和兑付日为2018年4月22日。本期次级债券已于2015年7月29日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“15 兴业 02”，证券代码“123200.SH”。

“15 兴业 03”

2015年4月22日，公司发行20亿元次级债券，债券票面利率为5.88%；期限为3（2+1）年。本期债券的付息日为2016年至2018年每年的4月22日，到期日和兑付日为2018年4月22日。本期次级债券已于2015年7月29日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“15 兴业 03”，证券代码“123201.SH”。

“15 兴业 04”

2015年5月29日，公司发行25亿元次级债券，债券票面利率为：2015年5月29日~2016年5月28日，票面利率：5.10%；2016年5月29日~2017年5月28日，票面利率：8.10%。期限为2（1+1）年。本期债券的付息日为2016年至2017年每年的5月29日，到期日和兑付日为2017年5月29日。本期次级债券已于2015年7月3日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“15 兴业 04”，证券代码“123068.SH”。

“15 兴业 05”

2015年6月10日，公司发行30亿元次级债券，债券票面利率为：2015年6月10日~2016年6月9日，票面利率：5.20%；2016年6月10日~2017年6月9日，票面利率：8.20%。期限为2（1+1）年。本期债券的付息日为2016年至2017年每年的6月10日，到期日和兑付日为2017年6月10日。本期次级债券已于2015年9月1日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“15 兴业 05”，证券代码“125998.SH”。

“15 兴业 06”

2015年6月10日，公司发行25亿元次级债券，债券票面利率为：2015年6月10日~2017年6月9日，票面利率：5.50%；2017年6月10日~2018年6月9日，票面利率：8.50%。期限为3（2+1）年。本期债券的付息日为2016年至2018年每年的6月10日，到期日和兑付日为2018年6月10日。本期次级债券已于2015年9月1日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“15 兴业 06”，证券代码“125997.SH”。

截至目前，以上债券均未到付息日。

三、经营管理分析

1. 管理与内控分析

2015年4月，公司董事会同意胡平生副总裁不再兼任公司董事会秘书职务，同意聘任陈德富副总裁兼任公司董事会秘书。2015年11月，公司董事会同意聘任郑苏芬副总裁兼任公司首席风险官，夏锦良担任公司合规总监，同意张训苏因个人原因辞去公司副总裁兼首席风险官及合规总监职务的申请。2015年12月，公司临时股东大会选举耿勇先生为公司新任董事，翁国雄先生不再担任公司董事。2015年，公司管理层基本保持稳定，核心技术团队人员或关键技术人员（非董事、监事、高级管理人员）未发生变动，公司管理经营保持稳定。

2015年，公司持续建设全面风险管理体系，通过完善制度体系、推进量化指标、建立报告机制和强化人才建设等措施，推进风险管理全覆盖工作。目前，公司进一步完善了以净资本等风险控制指标为核心的风险管理体系，对于净资本及其他证监会规定的风险控制指标进行严格监控。风险容忍度指标阈值在外部监管标准的基础上实施更加严格的标准。原则上，对于外部要求低于的指标，阈值设置为低于监管要求的80%，对于外部要求高于的指标，阈值设置为高于监管要求的120%。公司风险控制指标动态监控系统实现对公司各项业务动态监控，能及时反映风险控制指标变动情况。

公司在中国证监会2015年的分类评价连续第三年被评为A类AA级。

2016年2月，公司收到中国证监会福建监管局发出的《关于兴业证券股份有限公司采取责令增加内部合规检查次数措施的决定》，系公司于2015年7月在融资融券强制平仓操作时出现差错，导致客户信用账户股票的实际强制平仓数量远超过应当平仓数量；后未经客户同意直接在客户信用账户进行买回操作。公司在强制平仓操作差错发生后，认真核查该事件所暴露出融资融券业务管理中的薄弱环节，优化了融资融券制度与操作流程、完善了复核机制与系统功能、加强了岗位培训、提高了员工的合规意识。

总体看，2015年公司经营和管理团队基本保持稳定；公司能够较好地平衡创新和风险控制的关系，内控管理能力较强。

2. 经营分析

（1）经营环境

从证券市场的整体环境来看，2015年我国股票市场波动较大，2015年1月至6月中旬，股市大幅上涨；2015年6月中旬受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大；2015年1月15日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于2015年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这一转型路径下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配

套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，2015年，125家证券公司实现营业收入、净利润分别为5,751.55亿元和2,447.63亿元，同比分别增长120.97%和153.50%；截至2015年底，125家证券公司总资产6.42万亿元、净资产1.45万亿元。由此，证券行业在2015年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调整。

2016年，我国宏观经济将保持中高速增长。在改革发展的推动下，经济金融总量持续扩大，经济结构调整持续深化，为资本市场发展提供了广阔的空间。随着国家政策和监管部门的大力支持，“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股债发行交易制度改革，提高直接融资比重。目前科创板已启动并挂牌，股转系统已出分层意见，深港通、注册制也正在循序渐进，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但市场竞争也将加剧，尤其是资本需求压力和加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。另外，监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

总体看，2015年证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

（2）经营概况

2015年，国内证券市场虽然有较大波动，但整体成交量规模增长明显，同时，公司发展战略和经营计划得以有效执行，多项业务取得较好发展，公司整体呈现良好发展势头。2015年，公司实现营业收入115.41亿元，同比大幅增长92.96%，其中，经纪业务收入增幅126.23%，主要系由于2015年二级市场交易活跃，公司经纪业务手续费净收入增长；证券自营业务收入增幅76.00%，主要系公司较好地把握市场行情，投资收益大幅增加；投资银行业务收入增幅114.18%，主要系受一级市场影响，公司股票及债券承销业务收入同比增长；资产管理业务收入增幅124.74%，主要系公司大力推进资管业务的发展，资管业务得到了更多的战略支持。2015年，公司实现净利润44.99亿元，同比增长140.10%。

收入结构方面，公司所经营的业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、证券自营业务和海外业务等，其中经纪业务、自营业务和资产管理业务是公司近年来的主要经营收入来源；2015年该三项业务收入合计占公司营业收入的89.33%，其中，经纪业务占比最大为47.08%，同比增加4.26个百分点；自营业务占比20.48%，同比减少3.46个百分点；资产管理业务占比21.77%，同比增加1.84个百分点，整体收入结构较稳定。

表2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项 目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
经纪业务	24.02	42.82	54.33	47.08
证券自营业务	13.43	23.94	23.63	20.48
投资银行业务	5.00	8.92	10.71	9.28
资产管理业务	11.18	19.93	25.12	21.77

海外业务	0.52	0.93	1.96	1.70
其他业务	7.02	12.52	4.72	4.09
分部间抵消（以“-”列示）	-5.07	-9.05	-5.07	-4.39
营业收入合计	56.09	100.00	115.41	100.00

资料来源：公司年报

另外，2015 年公司获上海证券交易所股票期权交易参与人资格，成立全资子公司兴证投资管理有限公司。

总体看，2015 年，国内证券市场虽然有较大波动，但整体成交量规模增长明显，公司各项业务均有较好发展，公司营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力有所提高。同时，联合评级也注意到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

3. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务资格齐全，向客户提供证券代理交易买卖业务、代销金融产品、期货中间介绍业务等多种服务。2015 年我国证券市场整体交投活跃，二级市场交易量延续 2014 年下半年的升势。公司经纪业务把握市场机遇和行业发展趋势，各项业务发展良好，目标客户数量和规模快速增长，收入结构进一步优化，财富转型的发展路径和业务模式进一步清晰。

2015 年，公司实现经纪业务手续费净收入 37.82 亿元，同比增长 83.39%；代理买卖股票、基金、债券交易总金额达到 133,795.42 亿元，市场份额 1.63%，位居第 17 位，较上年下滑 1 位，其中股票基金交易总额 76,719.53 亿元，市场份额 1.42%，位居行业 17 位，较年初提升 1 位。代销金融产品方面，在市场情绪火热的背景下，为进一步加快公司经纪业务转型的速度，公司 2015 年依然重点发展产品代销业务，2015 年母公司实现代理金融产品销售收入 2.33 亿元，同比增长 317.99%。

截至 2015 年底，公司拥有 90 家营业网点（包含区域分公司和营业部），较 2014 年新增 2 家，其中福建省 50 家，新增 2 家，在福建省内继续保持较强网点优势。

总体看，2015 年，受益于股票二级市场交易量的增长及公司积极转型创新，经纪业务收入取得了较快的增长。同时，联合评级也关注到，经纪业务收入受市场行情波动的影响较大。

投资银行业务

2015 年公司投资银行业务加速推进资源整合，加强人才培养，推动股权、债权承销和并购等传统业务均衡发展，推进新三板挂牌业务，并积极发展资产证券化、国际化等创新业务，取得了良好成效。2015 年公司实现投资银行业务收入 10.71 亿元，同比增长 114.18%。

2015 年公司在股权融资和债券融资业务规模均取得较大增长。股权融资业务方面，公司完成主承销 5 单 IPO 项目、16 单增发项目、1 单优先股项目，实际主承销金额 224.77 亿元，同比大幅增长 279.49%；债券融资业务方面，公司完成主承销 17 单企业债、31 单公司债和 3 单中小企业私募债项目，实际主承销金额 667.45 亿元，同比大幅增长 208.40%。投资银行业务继续坚持目标客户、目标行业和目标区域的核心策略，深耕海西市场，2015 年福建市场融资份额及家数名列前茅。近两年公司证券承销业务情况见下表：

表 3 2014~2015 年公司证券主承销情况（单位：亿元、家）

项目类型	2014 年		2015 年	
	家数	金额	家数	金额
首次公开发行 A 股	2	4.09	5	22.50
增发 A 股	7	55.14	16	176.27
债券发行	33	216.42	51	667.45
其他	1	26.00	1	26.00
合计	43	301.65	73	892.22

资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司保荐代表人 71 人，根据中国证监会截至 2016 年 1 月 8 日 IPO 和再融资项目审核进度表，公司累计 38 个项目已报会待审批或已通过中国证监会审核，未来持续发展可期。

2015 年，公司新三板业务稳步增长。公司将新三板做市业务作为发展重点，根据全国股转系统公布数据统计，截至 2015 年末，公司参与做市家数 175 家，公司市场排名第 5 位，累计成交 31.53 亿元，市场排名第 11 位。公司加强推进新三板挂牌业务，2015 年新增推荐挂牌项目 63 家，同比增幅远超行业增幅，同时公司加强新三板市场再融资等衍生业务开发，2015 年累计发行股票金额 21.63 亿元，行业排名第 15 位，发行次数 57 次，行业排名第 15 位。

总体看，2015 年，通过对投资银行业务的有效资源整合，公司投资银行业务取得了较好发展，投资银行业务收入和利润均有较大提高。

自营投资业务

2015 年，公司自营业务继续坚持稳健投资的理念，较好地把握市场行情，加大了权益类、固定收益类、衍生产品投资及新三板做市的资金配置，积极开展完全对冲的无风险套利投资交易业务，全年实现证券自营投资收益和公允价值变动收益合计 35.21 亿元，同比增长 87.05%

从投资结构来看，截至 2015 年底，公司自营证券持仓账面价值合计 372.72 亿元，较年初大幅增加 113.24%，其中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 234.84 亿元，较年初增加 79.27%；可供出售金融资产 137.58 亿元，衍生金融资产 0.30 亿元。从投资品来看，公司投资以债券和股票为主，其中债券占比为 46.61%，较年初下降 12.88 个百分点；股票占比为 16.00%，与年初占比基本持平，其余为基金、信托计划、集合理财产品投资等。截至 2015 年底，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本和自营固定收益类证券/净资本分别为 70.71%和 165.75%，均较 2014 年底有大幅上升，但仍远低于监管指标。2015 年，公司自营业务取得了较好的投资收益，2015 年公司实现自营业务收入 23.63 亿元，同比增长 76.00%。

表 4 公司自营投资业务情况表（单位：亿元）

项 目	2014 年末	2015 年末
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	131.00	234.84
其中：债券	73.73	119.83
基金	30.26	81.68
股票	27.01	33.33
可供出售金融资产	43.73	137.58
其中：债券	30.26	53.89
股票	0.28	26.31
基金	6.10	6.47
证券公司资管计划	0.76	8.05
股权投资	4.32	11.17

其他	2.00	2.00
衍生金融资产	0.06	0.30
合 计	174.79	372.72

资料来源：公司提供

总体看，2015 年公司坚持稳健投资的理念，较好地把握市场行情，取得较好的投资收益。

资产管理业务

2015 年，资产管理业务继续作为公司大力推进的战略性业务之一，得到了公司更多战略资源的支持。公司全年实现资产管理业务收入 25.12 亿元，占营业收入的 21.77%，比重较 2014 年略有增加。

兴证资管紧紧围绕公司战略目标，紧扣市场机会，加大转型力度，权益投资、创新投资、资产证券化等条线均取得优良的经营业绩。2015 年全年累计发行 65 只集合理财产品，共募集资金 113.47 亿元。各条业务线上，权益投资现以投资业绩为核心，收入创历史新高，业绩保持行业前列；创新投资现不断创新业务模式，规模、收入实现双增长；结构融资业务规模呈现大规模增长态势，资产证券化项目实现零的突破。截至 2015 年末，公司受托资管资本金合计 1,497 亿元，其中，存续管理 107 只集合理财产品，期末受托份额合计 208.42 亿元，较年初增长 84%，全年实现受托资产管理业务净收入 7.96 亿元，同比增长 236%。

总体来看，跟踪期内，公司资产管理业务发展良好，收入规模增长较快，在营业收入中占比较大且呈稳步增长态势。

信用交易类业务

公司信用交易类业务以融资融券业务为主，另外还有股票质押业务和约定购回业务。

2015 年，公司信用交易业务快速增长，信用交易业务利息收入 28.04 亿元，同比大幅增加 119.69%；其中融资融券利息收入 16.41 亿元，同比大幅增加 186.61%，占信用交易业务收入的 58.53%。得益于 2015 年上半年股市大幅上涨，截至 2015 年 6 月底，公司融资融券余额达到 276.19 亿元；由于下半年股灾影响，截至 2015 年底，公司融资融券余额下滑至 148.30 亿元，但仍较年初增加 7.37%，位居行业第 18 位，排名与年初持平，公司全年实现融资融券利息收入 15.56 亿元，较上年大幅增长 175.88%。同时，信用类业务也带动了公司经纪业务证券交易规模的提升。

股票质押业务方面，为了稳固公司已有的高净值客户群，公司 2015 年主动对股票质押业务规模增速做了控制，截至 2015 年末，公司待回购交易金额 158.80 亿元，较上年末增加 7.88%，位居行业第 15 位；公司约定购回业务购回交易金额 0.99 亿元，位居行业第 14 位。

总体来看，2015 年公司信用交易类业务快速发展，同时联合评级注意到融资融券业务受市场行情的波动影响较大。

控股子公司业务

（1）兴全基金

截至 2015 年底，兴全基金总资产 20.16 亿元，净资产 14.93 亿元，管理公募基金 17 只，资产管理规模 1,130.64 亿元，规模较年初增长 23.71%，全年实现营业净收入 15.81 亿元，净利润 6.69 亿元。2015 年兴全基金业绩同比大幅增长主要是受益于客户的投资热情和兴全基金良好的投资能力，产品规模和收益均有增长。

（2）兴证资管

截至 2015 年底，兴证资管总资产 21.39 亿元，净资产 10.42 亿元，2015 年全年实现营业净收入 9.28 亿元，实现净利润 3.94 亿元，同比均有大幅增长，主要是受益于资产管理规模和主动管理型产品投资业绩的大幅增长，集体管理费收入和业绩报酬收入也同比大幅增长。同时产品申赎金额增长较多，申赎手续费收入随之增长。

（3）兴证期货

截至 2015 年底，兴证期货总资产 79.48 亿元，净资产 7.22 亿元，全年实现营业净收入 3.47 亿元，实现净利润 0.78 亿元，均同比大幅增长，主要是受益于公司抓住市场发展机遇，客户日均权益同比上升显著，手续费增长迅速。

其他业务

（1）证券研究业务

2015 年，公司持续加大对研究实力的投入，进一步确立了研究业务行业领先的竞争优势，一方面公司研究所在以新财富最佳分析师为代表的行业权威评选上再次斩获佳绩，荣获“本土最佳研究团队”第 4 名、“最佳新三板研究机构”第 4 名和“最具影响力研究机构”第 6 名，同时单项奖共有 18 个行业入围、16 个行业最终获奖。另一方面，研究所积极探索转型与创新，对内服务与对外服务并重，从研究发现价值到研究创造价值，在对外服务加深的同时，对内各优势行业均积极响应内部需求，逐步融入公司各业务链条，积极发起一批重点项目并为项目落地起到关键作用。

（2）场外业务

柜台交易业务方面，公司进一步推进完善柜台交易业务的相关制度建设与系统建设，积极推进产品上柜转让和创新产品研究工作，2015 年公司收益凭证发行规模占同行业市场规模的 2.39%，排名第 13 位；发行数量占比 2.92%，排名第 6 位。

（3）托管业务

2015 年公司资产托管业务发展迅速，截至 2015 年末，公司提供托管服务的总资产规模 230 亿元，较上年有大幅增长，其中托管私募产品数量位居行业前列。

（4）直接投资业务

2015 年公司直接投资业务进展顺利，全年新增 4 支基金，资金规模 6.47 亿元，公司管理资金总规模达到 32.26 亿元。平潭兴杭隆庆基金、兴雪康基金、平潭旌彩基金设立并完成项目投资。平潭兴杭龙腾基金已设立，资金部分到位。公司坚持以客户为中心，创新投融资相结合的业务模式，在解决企业融资需求的同时，为企业提供综合性金融服务，全年完成项目签约投资金额持续增长，当年实现 1 家并购退出。

总体看，2015 年公司各项业务均取得较好发展，未来有望成为公司新的利润增长点。

4. 重大事项

2016 年 1 月，公司完成配股工作。根据《核准兴业证券股份有限公司配股的批复》（证监许可[2015]1631 号），公司以股权登记日 2015 年 12 月 28 日总股本 52 亿股为基数，按每 10 股配售 3 股的比例向全体股东配售 A 股股份，可配售股份总数为 15.60 亿股，实际配售股份为 14.97 亿股，配股价格 8.19 元/股，募集资金总额 122.58 亿元。

总体看，本次配股成功在很大程度上补充了公司的营运资本金，对于公司推进业务转型以及业务规模进一步扩大有着积极作用。

5. 未来发展

公司一贯重视公司战略的规划与实施，公司早于 2010 年就明确了未来五年（2011~2015）的战略发展规划，过去五年里，战略规划作为公司发展的纲领性文件，有效推动了各项业务的发展，切实保障公司实力稳步迈上新的台阶。

公司结合目前经济形势，确定公司的发展使命是“建设成为具有系统重要性的大型现代投资银行之一和国内最优秀的金融服务机构之一”，同时，公司还明确未来五年（2016~2020）的整体发展目标是：坚持“2020，TOP10”的战略目标不动摇，未来五年建设综合能力领先、业务特色鲜明、竞争优势独特、管理机制高效、风控能力健全、人才队伍优秀的综合型金融服务机构，公司综合能力排名进入行业前十位。未来五年，公司将以市场发展逻辑为导向、以客户需求为中心、以自身能力为依托，积极围绕高绩效团队建设、客户中心、行业与区域聚焦、IT 领先和国际化五大核心竞争策略打造公司的核心竞争力，同时充分运用优化组织架构、改革绩效机制、加速资本扩张、推动兼并收购、加强合规风控等五大关键战略举措，共同保障战略规划目标的全面实现，走出一条具有公司特色的现代化投资银行发展道路。

总体看，公司定位明确，战略发展规划合理，业务创新能力较强，公司在实践中逐步形成一定优势，整体竞争力逐步增强。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2015年的合并财务报表，两年财务报表均为德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留的审计意见。

公司于2014年7月1日开始采用财政部于2014年新颁布的《企业会计准则》。公司以此编制了2014~2015年度财务报告，对当期报表的比较期数据进行重述。

截至2015年底，公司资产总额1,138.18亿元，其中客户资金存款252.79亿元、客户备付金72.17亿元；负债合计945.30亿元，其中代理买卖证券款346.83亿元；所有者权益合计192.88亿元，母公司净资产143.07亿元。2015年，公司实现营业收入115.41亿元，净利润44.99亿元。

2. 资产质量与流动性

2015 年，由于公司自营业务规模的增加，公司可变现资产大幅增长 45.33%，使公司自有资产大幅增加 54.06%。截至 2015 年底，公司自有资产为 786.70 亿元，仍以可快速变现资产为主，占比为 88.48%，较年初下降 5.32 个百分点。可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、融出资金和买入返售金融资产仍是可快速变现资产的主要组成部分，其余为自有货币资金和备付金，截至 2015 年底，该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为 12.45%、33.74%、24.11%和 18.08%。2015 年，公司可快速变现资产结构有所变化，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产占比有所上升，主要系公司受 2015 年整体市场行情影响，自营业务发展迅速所致。

表 5 公司资产情况表（单位：亿元）

项 目	2014 年	2015 年
自有资产	510.63	786.70
可快速变现资产	478.97	696.09

其中：自有货币资金	39.17	58.41
自有结算备付金	6.96	22.49
可供出售金融资产	36.65	86.66
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	131.00	234.84
融出资金	142.01	167.81
买入返售金融资产	123.19	125.88
资产总额	734.88	1,138.18

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：可快速变现资产中可供出售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为剔除证券公司资管计划、专户及其他、以成本法计量的股权投资等非快速变现资产后的数值。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 86.66 亿元，较年初大幅增加 136.46%，系股票、债券持仓规模增加所致。截至 2015 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值为 234.84 亿元，同比大幅增加 79.27%，其中以债券资产为主，占比为 51.03%，基金占比 33.70%，股票占比 14.19%；截至 2015 年底，公司融出资金账面余额为 167.81 亿元，较年初增长了 18.17%，主要系融资融券业务规模的增长所致，其中期限在 1~3 个月的融出资金账面价值占比 74.49%，较年初下降 18.17 个百分点。截至 2015 年底，公司买入返售金融资产余额为 125.88 亿元，与年初基本持平。

从现金流来看，由于购置可出售金融资产、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产支付的金额较大，经营性现金流净额由正转负，2015 年公司经营性现金净流出 13.89 亿元。公司投资活动产生的现金净流出为 15.28 亿元，较上年流出增加 14.25 亿元，主要系公司资产管理业务发展迅速，权益投资、结构融资以及资产证券化等业务条线发展情况良好，投资需求大幅增加。公司筹资活动产生的现金净流入 182.05 亿元，较上年增加 57.61%，主要系公司发行债券规模大幅增加所致。

整体看，作为上市的证券公司，公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

表 6 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项 目	2014 年	2015 年
经营性现金流量净额	27.77	-13.89
投资性现金流量净额	-1.03	-15.28
筹资性现金流量净额	115.51	182.05
现金及现金等价物净增加额	142.27	153.22
年末现金及现金等价物余额	247.53	400.75

资料来源：公司年报

总体看，截至 2015 年末，公司变现能力强的债券投资、融出资金以及买入返售金融资产在自有资产占比较高，公司整体资产的质量较高、流动性较好。公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

3. 负债及杠杆水平

2015 年，主要受公司发行债券规模大幅增加的影响，公司自有负债规模大幅增长。截至 2015 年底，公司自有负债余额 593.82 亿元，较年初大幅增长 109.45%，其中，卖出回购金融资产款占比为 28.52%，应付债券占比为 44.70%，应付短期融资款占比为 7.14%。

表 7 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项 目	2014 年	2015 年
自有负债	358.37	593.82
其中：卖出回购金融资产款	167.72	169.35
应付债券	99.29	265.43
应付短期融资款	27.00	42.38
非自有负债	216.59	346.83
其中：代理买卖证券款	216.59	346.83
负债合计	582.62	945.30
自有资产负债率	70.18	75.48

资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司卖出回购金融资产款为 169.35 亿元，与年初基本持平，按标的物来看，主要为债券和融出资金收益权，占比分别为 61.15%和 29.32%，其中债券占比较年初的 30.18%大幅增加 30.97 个百分点。2015 年，公司新增应付债券 166.14 亿元，系公司发行债券规模增加所致。

由于公司自有负债规模的大幅上升，2015 年公司的自有资产负债率为 75.48%，较年初上升 5.30 个百分点，公司的杠杆水平处于较高水平。

总体看，2015 年，随着公司业务规模的扩大，公司自有负债规模大幅增长，杠杆水平有所上升，结合公司所处的证券行业来看，整体处于较高水平。

4. 资本充足性

截至 2015 年底，公司股东权益合计 192.88 亿元，较年初增加 26.68%，其中股本 52.00 亿元、资本公积 37.67 亿元、未分配利润 63.99 亿元、一般风险准备 10.07 亿元、交易风险准备 9.88 亿元、其他综合收益 0.47 亿元，少数股东权益 7.73 亿元。公司股本、资本公积和未分配利润占比较大，公司股东权益的稳定性一般。

截至 2015 年底，公司净资本和净资产规模分别为 143.07 亿元和 170.17 亿元，其中净资本增加 5.43%，净资产增加 21.76%，主要系公司净利润大幅增加所致。截至 2015 年底，公司的各项风险资本准备之和为 24.05 亿元，较年初增加 61.52%，系公司各项经营规模扩大所致。

从主要风控指标来看，2015 年，受公司净资产增幅大于净资本增幅的影响，公司净资本/净资产指标由 2014 年底的 97.11%下降到 2015 年底的 84.08%；由于公司各项风险准备之和增加幅度较大，公司净资本/各项风险准备之和指标由 2014 年底的 911.69%下降到 2015 年底的 594.86%；受 2015 年上半年国内股市大幅上涨的影响，公司自营权益类证券及证券衍生品持仓账面价值大幅增加，导致“自营权益类证券及证券衍生品/净资本”由年初的 18.92%大幅增加到年末的 70.71%。整体看，公司各项主要风控指标（除“自营权益类证券及证券衍生品/净资本”外）均远高于行业监管水平。

表 8 近两年公司风险控制指标表

项 目	监管标准	预警指标	2014 年	2015 年
净资本（亿元）	--	--	135.71	143.07
净资产（亿元）	--	--	139.75	170.17
净资本/各项风险准备之和（%）	>100	>120	911.69	594.86
净资本/净资产（%）	>40	>48	97.11	84.08
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	<100	<80	18.92	70.71
自营固定收益类证券/净资本（%）	<500	<400	91.64	165.75

资料来源：公司净资本监管报表（母公司口径），联合评级整理。

2016年1月，公司完成配股工作，资本金规模增加了122.58亿元，资本实力进一步提升，股东权益稳定性得以增强，对于公司业务发展将产生积极影响。

总体看，2015年，公司所有者权益保持稳定增长，公司各项风险控制指标（除“自营权益类证券及证券衍生品/净资本”外）均远高于行业监管水平，资本充足性较好。

5. 盈利能力

2015年，受益于我国证券市场总体呈现较好局面，以及公司发展战略和经营计划得以有效执行，公司经营整体呈现良好发展势头。2015年，公司实现营业收入115.41亿元，同比增长92.96105.75%，实现净利润44.99亿元，同比增长131.21%。

从营业支出来看，2015年公司进行了较好的成本管理，营业支出增幅明显低于营业收入的增长幅度。2015年公司营业支出56.75亿元，同比增加63.59%。从支出构成来看，2015年，公司营业支出中业务及管理费占86.15%，其中工资、奖金、津贴和补贴及社会保险费占业务及管理费的80.54%；营业费用率由2014年的48.51%下降至2015年的42.36%；薪酬收入比0.34，较上年基本保持稳定。

从利润规模来看，2015年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为58.66亿元、59.19亿元和44.99亿元，同比分别增加133.41%、130.72%和140.10%，公司利润规模有大幅提升。

表9 公司营业利润情况表（单位：亿元、%）

项 目	2014 年	2015 年
净利润	19.46	44.99
营业费用率	48.51	42.36
薪酬收入比	0.36	0.34
平均自有资产收益率	5.04	6.94
平均净资产收益率	16.02	26.07

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从盈利指标来看，受益于公司利润的大幅增长，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较2014年有明显提升，分别达5.02%和26.07%，盈利能力得以进一步提高，整体处于较高水平。与国内同行业其他已披露年报的上市证券公司比较，公司各项主要盈利指标处于中上水平（如下表所示）。

表10 2015年主要证券公司盈利指标情况（单位：亿元、%、倍）

公司名称	营业利润率	净资产收益率	净利润/营业收入
东方证券	60.86	27.48	0.48
东兴证券	47.21	19.45	0.38
光大证券	58.81	23.07	0.47
广发证券	52.86	22.54	0.41
国海证券	49.14	17.92	0.37
国金证券	45.92	17.91	0.35
国投安信	34.40	33.42	0.26
国元证券	63.29	14.89	0.48
海通证券	55.01	17.99	0.44
华泰证券	54.34	17.52	0.41
太平洋	52.57	16.42	0.41
西南证券	50.21	19.88	0.42

兴业证券	50.83	25.10	0.39
长江证券	51.74	22.72	0.41
招商证券	53.68	24.27	0.43
中信证券	49.37	16.62	0.36

资料来源：Wind 资讯。联合评级整理。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，2015 年公司营业收入和利润规模均增长较快，盈利能力保持较高水平。

6. 偿债能力

2015 年，受公司发行债券规模大幅增加的影响，2015 年底公司总债务规模较年初大幅增长 114.87%，截至 2015 年底，公司总债务为 514.47 亿元，其中短期债务占 48.39%，长期债务占 51.61%；自有资产负债率为 75.48%，债务负担有所上升。

从资产对负债的保障程度来看，由于公司债务规模的大幅增长，母公司口径的净资产/负债指标由 2015 年初的 40.15% 大幅下降至年底的 25.94%；合并报表口径的可快速变现资产/自有负债指标由 2015 年初的 1.34 倍下降至年底的 1.17 倍，可快速变现资产对自有负债的保障程度有所下降，但仍处于正常水平。

从盈利对债务的保障程度来看，近两年公司的 EBITDA 全部债务由 2014 年的 0.12 倍上升至 2015 年为 0.17 倍，EBITDA 利息倍数由 2014 年的 3.37 倍下降至 2015 年的 3.17 倍，EBITDA 对全部债务保障程度一般，但对利息支出能够形成良好保障。

表 11 公司偿债能力指标表

项目	2014 年末	2015 年末
总债务（亿元）	319.09	514.47
自有资产负债率（%）	70.18	75.48
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.34	1.17
EBITDA（亿元）	37.89	86.49
EBITDA 全部债务比	0.12	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	3.17

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

总体看，2015 年公司债务负担显著提升，资产及盈利对自有负债的保障程度有所降低；但考虑到公司债务规模增长能够增加公司的营运资金，从而有利于盈利水平的提高，加之可快速变现资产规模很大，公司的偿债能力仍属极强。

五、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司可快速变现资产为 696.09 亿元，为公司“15 兴业 02”、“15 兴业 03”、“15 兴业 04”、“15 兴业 05”和 15 兴业 06”本金合计（120 亿元）的 5.80 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；净资产（母公司口径）为 170.17 亿元，为债券本金合计（120 亿元）的 1.42 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“15 兴业 02”、“15 兴业 03”、“15 兴业 04”、“15 兴业 05”和“15 兴业 06”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 86.49 亿元，为债券本金合计（120 亿元）的 0.72 倍，公司 EBITDA 对“15 兴业 02”、“15 兴业 03”、“15 兴业 04”、“15 兴业 05”和“15 兴业 06”

的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 269.17 亿元，为债券本金合计（120 亿元）的 2.24 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模、对外融资和业务创新等方面具有优势，公司对“15 兴业 02”、“15 兴业 03”、“15 兴业 04”、“15 兴业 05”和“15 兴业 06”的偿还能力极强。

六、综合评价

兴业证券股份有限公司作为全国性综合类上市证券公司之一，跟踪期内，受益于证券行业外部发展环境良好，整体成交量规模增长明显，同时公司发展战略和经营计划获得了较好地执行，各项业务均取得了较好发展，全年营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步增强。受公司发行债券规模大幅增加的影响，2015 年公司自有负债规模大幅增长，资产对债务的保障程度有所降低，但公司竞争实力强，整体偿债能力仍属极强。联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 兴业 02”、“15 兴业 03”、“15 兴业 04”、“15 兴业 05”和“15 兴业 06”“AA+”的债项信用等级。

附件 1 兴业证券股份有限公司组织结构图



附件 2 兴业证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	734.88	1138.18
自有资产（亿元）	510.63	786.70
可快速变现资产（亿元）	478.97	696.09
所有者权益（亿元）	152.26	192.88
自有负债（亿元）	358.37	593.82
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.34	1.17
自有资产负债率（%）	70.18	75.48
短期债务（亿元）	215.56	248.98
长期债务（亿元）	103.54	265.49
总债务（亿元）	319.09	514.47
净资本（亿元）	135.71	143.07
净资本/净资产（%）	97.11	84.08
净资本/各项风险准备之和（%）	911.69	594.86
净资本/负债（%）	40.15	25.94
营业收入（亿元）	56.09	115.41
净利润（亿元）	19.46	44.99
EBITDA（亿元）	37.89	86.49
平均自有资产收益率（%）	5.04	6.94
平均净资产收益率（%）	16.02	26.07
营业利润率（%）	44.81	50.83
薪酬收入比（%）	0.36	0.34
营业费用率（%）	48.51	42.36

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。