



中诚信证评  
CCXR

# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪074号

**东方证券股份有限公司：**

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“东方证券股份有限公司2015年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。





## 东方证券股份有限公司 2015 年公司债券跟踪评级报告（2017）

<b>发行主体</b>	东方证券股份有限公司		
<b>发行规模</b>	人民币 120 亿元		
<b>存续期限</b>	2015/11/26-2020/11/26		
<b>偿还方式</b>	每年付息一次，最后一年的利息随本金一起支付		
<b>上次评级时间</b>	2016/4/7		
<b>上次评级结果</b>	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定
<b>跟踪评级结果</b>	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定

### 概况数据

东方证券	2014	2015	2016
资产总额(亿元)	1,075.30	2,078.98	2,124.11
所有者权益(亿元)	186.25	353.76	409.38
净资本(亿元)	117.31	310.19	338.90
营业收入(亿元)	55.00	154.35	68.77
净利润(亿元)	23.59	73.74	24.27
EBITDA(亿元)	52.55	140.88	80.14
资产负债率(%)	78.28	78.52	76.76
摊薄的净资产收益率(%)	12.76	20.95	5.72
净资本/净资产(%)	69.66	91.57	87.96
EBITDA 利息倍数(X)	2.42	3.18	1.59
总债务/EBITDA(X)	11.99	8.69	16.20
风险覆盖率 (%)	618.04	228.20	221.73
资本杠杆率 (%)	-	15.54	16.06
流动性覆盖率 (%)	-	179.62	190.68
净稳定资金率 (%)	-	141.34	112.44
净资本/负债(%)	18.42	25.89	27.62
净资产/负债(%)	28.30	28.28	31.40
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	76.20	60.23	51.26
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	315.86	206.59	204.45

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；  
 2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；  
 3、《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)新增“自营非权益类证券及其衍生品/净资本”、“资本杠杆率”、“流动性覆盖率”及“净稳定资金率”指标，取消“自营固定收益类证券/净资本”指标；  
 4、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)进行重述。

### 基本观点

2016 年，国内证券市场行情在经历年初的急剧下跌后整体呈缓慢回升态势，同期受资本市场波动、监管趋严影响，证券行业整体业绩出现较大幅度下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了东方证券股份有限公司（以下简称“东方证券”或“公司”）合规管理比较严格、经营业绩排名靠前、投行业务发展迅速、成功实现 H 股上市，自有资本实力进一步增强、业务多元化发展成效显著等正面因素。同时，我们也关注到证券行业竞争日趋激烈、行业监管全面趋严、宏观经济下行压力较大、公司收入及盈利规模所有下滑等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持东方证券主体信用级别 AAA，评级展望稳定，维持“东方证券股份有限公司 2015 年公司债券”信用级别为 AAA。

### 正面

- 合规管理比较严格，经营业绩排名靠前。至 2016 年，公司监管分类评价连续三年保持 A 类 AA 级，是当年行业内 8 家 AA 评级证券公司之一。在 2015 年度证券公司的经营业绩排名中，公司母公司口径净资本、净资产、总资产、营业收入、净利润及代理买卖证券业务净收入均排前 20，稳居行业前列。
- 成功实现 H 股上市，自有资本实力进一步增强。公司于 2016 年 7 月在香港联交所上市后，实收资本增加至 62.15 亿元，所有者权益增长至 2016 年末的 409.38 亿元，自有资本进一步增加。
- 业务多元化发展成效显著。公司进一步加强各项业务的均衡发展，2016 年投资收益占比下降至 52.55%，投行业务发展迅速，规模和收入均大幅上升。东方花旗投行业务多项指标在合资券商中名列第一，具有很强的竞争优势。

## 分析师

王维 [wwang@ccxr.com.cn](mailto:wwang@ccxr.com.cn)

郑耀宗 [yzzheng@ccxr.com.cn](mailto:yzzheng@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2017年4月27日



## 关注

- 市场竞争日趋激烈。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。
- 行业监管全面趋严。2016年以来，监管部门全面加强了对证券市场的监督力度，并大幅提高处罚力度，证券公司合规经营压力增大。
- 宏观经济下行压力较大。目前我国宏观经济增速放缓，同时受人民币贬值、美联储加息等国内外市场及政策因素影响，证券市场增长面临一定压力。
- 收入和盈利规模有所下滑。2016年，证券市场行情整体较为低迷，公司整体收入和盈利下滑幅度较大，当期营业收入和净利润同比分别大幅减少 55.44% 和 67.09%。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

- 1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。
- 2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。
- 3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com](http://www.ccxr.com)）公开披露。
- 4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。
- 5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。
- 6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布

## 本次债券募集资金使用情况

2015年11月30日，公司发行120亿元的公司债券。本次债券募集资金扣除发行费用后，全部用于补充公司运营资金，改善公司资金状况。截至2016年12月31日，募集资金全部用于满足公司运营资金需求。资金投向符合《东方证券股份有限公司公开发行2015年公司债券募集说明书》的规定。

## 重大事项

为补充公司业务发展所需资本金，深入推进公司国际化战略，公司于2016年7月8日发行957,000,000.00股境外上市外资股（H股）在香港联交所主板挂牌并开始交易。2016年7月27日，联席全球协调人部分行使超额配售权并要求公司额外发行70,080,000股H股股份，该股份于2016年8月3日在香港联交所主板上市交易。另外，公司相关国有股东按规定进行国有股转持，划转给全国社会保障基金理事会并转为上市外资股（H股）合计93,370,910.00股。

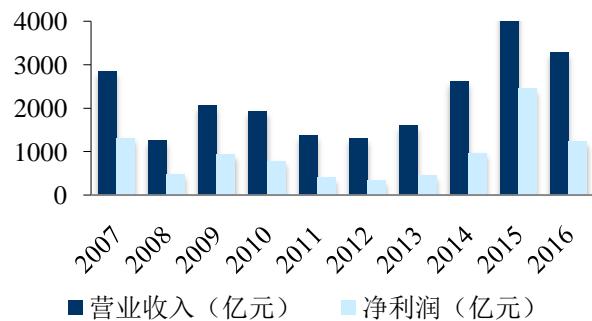
## 基本情况

2016年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司经纪业务量价齐跌，自营业务规模及收益率显著回落，两融业务规模亦有所收缩；同期投行及资管业务延续良好发展态势，但对证券公司收入增长贡献仍较为有限，证券行业全年业绩呈较大幅度下滑。

根据证券业协会数据，截至2016年12月31日，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为5.79万亿元、4.35万亿元、1.64万亿元和1.47万亿元。其中总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较上年末分别下降9.81%和0.23%；净资产、净资本较上年末分别增长13.10%和17.60%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的3.00倍下降至2.65倍。2016年证券行业营业收入为3,279.94亿元，同比减少42.97%，净利润为1,234.45亿元，同比减少49.57%。从上市券商归属于母公司股东的净利润增速预计来看，下滑幅

度普遍在40%~60%之间。分业务板块来看，2016年证券行业分别实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1,052.95亿元、证券承销与保荐业务净收入519.99亿元、财务顾问业务净收入164.16亿元、投资咨询业务净收入50.54亿元、资产管理业务净收入296.46亿元、证券投资收益（含公允价值变动）568.47亿元和利息净收入381.79亿元。其中代理买卖证券业务净收入、证券投资收益和利息净收入同比分别减少60.87%、59.78%和35.43%；证券承销与保荐业务、财务顾问业务和资产管理业务净收入同比分别增长32.14%、19.02%和7.85%。受市场波动及行业政策影响，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构调整加速。

图1：2007~2016年证券公司营业收入和利润情况

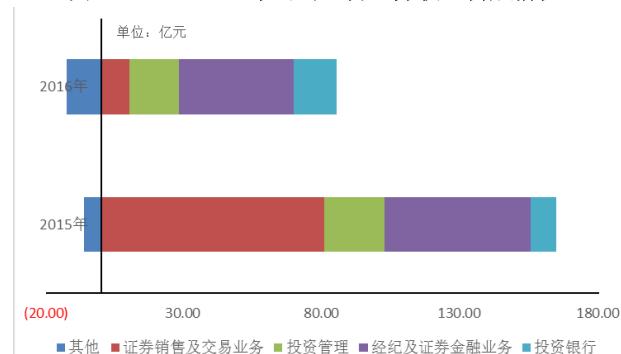


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受证券市场行情整体较为低迷影响，2016年公司证券经纪、融资融券、证券销售及交易业务收入出现大幅下滑，导致全年收入及净利润规模同比大幅下降。2016年公司实现营业收入68.77亿元，同比减少55.44%；净利润24.27亿元，同比减少67.09%。分业务板块来看，公司证券销售及交易业务实现营业收入10.06亿元，同比减少87.51%，投资管理业务实现营业收入17.86亿元，同比减少18.49%，经纪及证券金融业务实现营业收入41.54亿元，同比减少21.19%，投行业务实现营业收入15.59亿元，同比增长70.20%。全年证券销售及交易业务、投资管理业务、经纪及证券金融业务和投行业务占公司营业收入的比重分别为13.88%、24.64%、57.30%和21.51%，其占比较上年分别下降37.08个百分点、提高10.78个百分点、23.96个百分点和15.71个百分点。

图 2: 2015~2016 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，2014~2016年公司证监会券商分类评价均为A类AA级，其整体经营业绩和风险控制能力获得监管部门的认可。在2015年度证券公司的经营业绩排名中，公司母公司口径净资本、净资产、总资产、营业收入、净利润及代理买卖证券业务净收入均排前20，稳居行业前列，其中净资本、净资产、营业收入等指标排名均在前10位左右。

表 1: 2013~2015 年公司经营业绩排名（母公司口径）

	2013	2014	2015
总资产排名	11	12	10
净资产排名	11	12	11
净资本排名	11	15	11
营业收入排名	18	15	13
净利润排名	13	11	11
代理买卖证券业务净收入	19	19	19

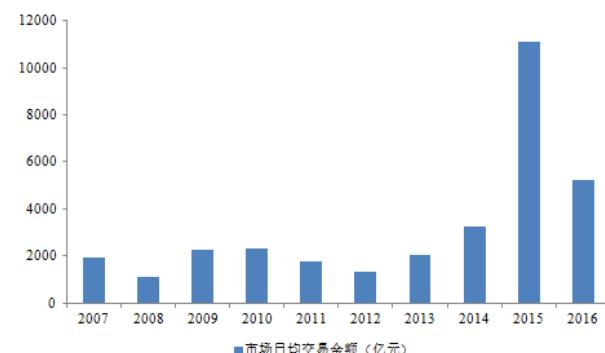
资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

**2016 年证券市场行情在经历年初的急剧下跌后较为低迷，股市交易量大幅收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。公司经纪及证券金融业务业绩同比显著下滑。**

2016 年，证券市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，根据沪深两市交易所统计，沪深两市股票基金全年成交量 138.91 万亿元，同比减少 48.72%；A 股市场日均成交金额为 5,215 亿元，同比减少 52.93%。同期受互联网冲击和“一人多户”政策（2016 年 10 月调整为“一人三户”）的放开，证券经纪业务市场竞争充分，行业佣金费率持续下滑。受量价齐跌影响，2016 年证券行业代理买卖证券业

务净收入同比大幅下降 60.87%。

图 3: 2007~2016 年证券市场日均交易金额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

公司继续推进低成本、高效率的“轻型化”营业网点，营业部集中于江浙沪、两广及辽宁地区。2016 年公司获准在北京、上海等 33 个城市各设立 1 家证券营业部，截至 2016 年末，公司已完成 2 家证券营业部设立工作，共有证券营业部 122 家，较上年末增加 2 家，期货营业部 24 家，较上年增加 1 家。

公司继续坚持以客户为中心，通过低成本、高效率的“轻型化”营业网点扩张和线上服务平台的拓展，围绕客户需求提供差异化及个性化的增值服务，着力打造“全业务链”多元化综合金融服务平台，推进传统经纪业务向财富管理转型。同时，公司不断完善线上交易平台，大力推进互联网证券业务创新。2016 年，通过互联网和手机平台的股票及基金经纪交易额占当期公司股票及基金经纪交易总额的 87%；通过互联网及手机移动终端进行交易的客户数占公司股票及基金经纪客户的 94%，线上开户数分别占同期全部开户数的 88%。2016 年公司经纪及证券金融业务实现营业收入 41.54 亿元，占比 57.30%。

证券经纪业务方面，2016 年公司代理买卖证券交易额较上年有所上升，产品结构发生较大变化。公司全年代理股票、基金交易总额为人民币 3.55 万亿元，同比减少 47.20%；市场份额为 1.26%，行业排名第 21 位。公司全年代理债券 10.43 万亿，同比增长 94.91%。全年代理买卖证券交易额 139,767 亿元，同比增长 15.80%，市场占有率 1.85%，行业排名第 16 位。

公司拥有机构间私募产品报价与服务系统五类业务资格和柜台市场试点资格，同时也是机构间

市场第一家获得做市资格的券商，形成了涵盖了收益凭证、私募基金、资管计划、私募股权融资、信托计划的服务体系，并积极向场外衍生品、私募债、资产证券化、质押式回购等领域拓展。2016年，公司柜台市场产品发行（销售）规模187.6亿元；截至2016年底，公司柜台市场产品存续规模约205.4亿元。全年母公司收益凭证发行量在机构间市场排名第3位。公司大力发展主经纪商业务，私募基金托管及运营外包综合服务业务增长势头强劲。截至2016年末，在线产品组合416只，同比增长275%，业务规模238.7亿元，同比增长229%。

**表2：2015~2016年公司代理买卖证券交易金额**

	2015年	2016年
	交易额（万亿元）	交易额（万亿元）
股票及基金	6.72	3.55
债券	5.35	10.43
合计	12.07	13.98

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

代销金融产品方面，公司通过广泛的证券营业部网络和互联网平台代销理财产品，进一步提升公司代理销售金融产品业务能力。2016年，受证券市场行情整体较为低迷影响，公司代销金融产品规模有所下滑。公司全年代销金融产品人民币1407.67亿元，同比减少42.35%。

期货经纪业务方面，根据中国期货业协会数据，2016年，期货市场累计成交量41.38亿手（单边），同比增长15.65%；累计成交金额195.63万亿元（单边），同比下降64.70%。自2015年股指期货交易受限以来，期货市场交易金额大幅萎缩，2016年受益于以原油为代表的大宗商品的结构性大牛市，期货行业呈现较好发展。公司主要通过下属全资子公司上海东证期货有限公司（以下简称“东证期货”）开展期货业务。2016年，东证期货实现营业收入和净利润分别为4.55亿元和1.52亿元，同比分别增长22.18%和68.38%。东证期货获得《期货日报》和《证券时报》评选的“最佳期货公司奖”、“最佳金融期货服务奖”等殊荣。

公司证券金融业务包含融资融券、股票质押式回购和约定回购业务，截至2016年末，证券金融业务余额总规模为452.1亿元，同比增长19%。融

资融券业务方面，受市场行情整体较为低迷影响，截至2016年末市场融资融券余额为9,392.49亿元，较上年末减少20.01%。公司融资融券余额为人民币103.1亿元，较上年末减少24%，市场占有率1.1%，行业排名第20。公司全年实现融资融券利息收入8.47亿元，同比减少40.78%。截至2016年末，沪深两市股票质押式回购交易业务余额12,840.1亿元。公司股票质押式回购交易业务规模为348.6亿元，净增约106亿元，同比增长43.5%，市场占有率2.8%，行业排名第10名（根据交易所统计）。公司约定购回式证券交易业务规模0.5亿元（根据交易所统计）。

公司是最早与机构间市场实现互联互通的券商之一。目前，公司柜台市场产品已涵盖了收益凭证、私募基金、资管计划、私募股权融资、信托计划，同时积极向场外衍生品、私募债、资产证券化、质押式回购等领域拓展，各项业务指标及创新能力在业内处于前列。2016年，公司柜台市场产品发行（销售）规模187.6亿元；截至2016年末公司柜台市场产品存续规模约205.4亿元。全年母公司收益凭证发行量在机构间市场排名第3位。

总体来看，2016年公司经纪业务受市场行情波动及竞争加剧影响，导致公司代理买卖证券交易额、代销金融产品、融资融券规模大幅下滑，期货行业发展态势良好，带动公司期货经纪业务收入上涨，但对收入的贡献有限。

**2016年证券市场发行和融资规模继续保持高速增长，证券公司投行业务获得较大发展。公司投资银行业务发展态势良好，股权及债权融资承销规模大幅增长，东方花旗投行业务实力突出**

2016年，得益于交易所公司债发行门槛的降低以及IPO发行频率的提高，我国股权及债券融资规模延续上年的增长态势，其中债务融资规模增长尤为明显。全年A股市场一共发行了1,030个股权融资项目，较去年略微减少；融资金额为19,672.50亿元（含资产部分），同比增长27.58%；其中，IPO发行227家，融资金额1,496.08亿元，发行家数和融资金额均较去年略微减少；再融资业务发行803家，较去年略微减少，融资金额18,176.42亿元（含

资产部分), 同比增加 30.95%; 再融资业务规模大幅超越 IPO 业务规模(数据来源: WIND 资讯, 2017)同期, 债券市场发行的各类票据及债券总额约 36.15 万亿元, 同比增长 54.81%。公司主要通过持股 66.67% 的子公司东方花旗证券有限公司(以下简称“东方花旗”)及固定收益业务总部从事投资银行业务。2016 年, 投资银行业务实现营业收入 15.59 亿元, 占比 21.50%。

股票承销与保荐方面, 为适应经济结构转型、供给侧改革和市场政策的变化, 2016 年公司在巩固传统行业客户优势基础上, 把握大型国企客户新一轮国企改革业务机会, 更加关注民营企业及外资企业等客户群体, 提高新兴行业和有成长潜力的中小企业客户的开拓力。公司全年完成股权融资项目 22 个(其中 7 个为财务顾问配套融资), 主承销金额为 187.7 亿元, 较上年同期增长 233.1%。其中, IPO 主承销项目 7 单, 较上年增加 4 单, 主承销金额人民币 23.49 亿元, 同比大幅增加 119.47%; 再融资主承销项目 15 单, 较上年增加 7 单, 主承销金额人民币 164.24 亿元, 同比增加 259.69%。

**表 3: 2015~2016 年公司股权承销业务情况**

项目	2015 年		2016 年	
	主承销金额(亿元)	发行数量	主承销金额(亿元)	发行数量
首次公开发行	10.7	3	23.49	7
再融资发行	45.66	8	164.24	15
合计	56.36	11	187.72	22

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

债券承销方面, 公司保持较强的竞争力。2016 年公司完成公司债券、企业债券、金融债、资产支持证券和非金融企业债务融资工具主承销项目合计 67 单, 较上年增加 35 单; 主承销金额人民币 897.89 亿元, 同比增加 50.11%; 子公司东方花旗债券承销次数位于行业第 17 名, 在合资券商中位列第一; 债券承销金额位居 20 名, 在合资券商中位列第一。

**表 4: 2015~2016 年公司债权承销业务情况**

项目	2015		2016	
	主承销金额(亿元)	发行数量	主承销金额(亿元)	发行数量
公司债券	245.50	8	348.60	27
企业债券	108.50	11	189.20	15
金融债	87.13	4	121.3	2
资产支持证券	142.01	6	200.82	14
非金融企业债务融资工具	15	3	37.97	9
合计	598.15	32	897.89	67

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

财务顾问业务方面, 2016 年并购市场持续活跃, 全球宣布的涉及中国企业参与的并购交易金额为 6,935 亿美元, 同比增长 7.24%, 宣布的并购交易数量为 4,089 单, 同比增长 0.49%。2016 年, 公司积极把握央企重组、地方国企改革、行业资产整合、市场化并购、民营企业转型升级及跨境并购等方面的业务机会。2016 年, 东方花旗完成并购重组项目 11 家, 较上年增加 3 家, 交易金额 372 亿元。其中, 担任独立财务顾问的上市公司重大资产重组项目 7 家(按通过中国证监会并购重组委家数统计), 行业排名第 11 位, 合资券商中排名第 1 位; 担任独立财务顾问的上市公司跨境并购重组交易 2 家, 交易金额 266 亿元, 行业排名第 2 位, 合资券商中排名第 1 位。东方花旗成为中国证券业协会 11 家连续三年获得上市公司并购重组财务顾问业务 A 类评价的券商之一。

2016 年, 东方花旗完成推荐挂牌项目 21 家, 挂牌股数 12.55 亿股, 完成挂牌企业的 30 次股票定向发行, 累计金额 19.87 亿元, 并获得《证券时报》评选的“2016 中国新三板最佳主办券商”称号等荣誉。

总体来看, 2016 年公司投行业务全面快速发展, 其中债券承销以及股票承销和保荐业务大幅增长。投资银行业务收入占比由 2015 年的 5.8% 提升至 21.50%, 进一步丰富了公司收入来源, 优化了收入稳定性。东方花旗投行业务竞争力突出, 债券承销和财务顾问业务在合资券商中居于首位。

**2016 年证券销售及交易业务总体受市场波动影响业绩大幅下滑；同时公司积极丰富投资体系，拓展收入来源；新三板做市业务保持行业领先地位。**

2016 年，A 股市场总体下跌，全年呈现先大幅下跌、后企稳并震荡回升的走势，上证指数从 2015 年底收盘 3,539.18 点下降至 2016 年底收盘 3,103.64 点，全年下跌 12.31%；中债总全价指数、中债国债总全价指数和中债企业债总全价指数分别下跌 1.81%、1.21% 和 7.82%；新三板做市指数累计下跌 22.66%。

公司的证券销售及交易业务以自有资金开展，包括自营交易（权益类交易、固定收益类自营交易、衍生品交易）、新三板做市、创新投资及证券研究服务。2016 年，证券销售及交易业务实现营业收入 10.06 亿元，同比减少 87.51%，占比由 50.96% 下降至 13.88%。自营交易方面，公司主要投资于股票、债券、基金和资产管理计划以及财富管理产品。公司通过对市场的深入分析，适时调整规模和权益类与债券类投资的比例。2016 年，公司进一步加大对债券的投资，截至 2016 年末公司自营总规模较上年增加 10.19%，其中债券投资余额占比由 67.56% 上升至 73.05%；股票投资余额占比由 18.40% 下降至 14.26%；基金投资余额占比由 9.73% 下降至 4.94%。

**表 5：2015~2016 年公司自营交易余额情况**

单位：亿元、%					
2015 年			2016 年		
	余额	占比	余额	占比	同比变动
股票	92.66	18.40	79.14	14.26	-14.59
基金	49.00	9.73	27.44	4.94	-44.00
债券	340.14	67.56	405.30	73.05	19.15
其他	21.70	4.31	42.95	7.74	97.89
总计	503.50	100.00	554.82	100.00	10.19

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司权益类自营业务秉承价值投资理念，继续扎根 A 股市场深入开展传统行业和个股研究。在 2016 年下跌后震荡的行情中，适时调整仓位，控制风险。股票交易余额由 92.66 亿元降至 79.14 亿元，基金交易余额由 49.00 亿元下降至 27.44 亿元。同时通过海外资产配置分散投资风险，分享海外市场收益。

固定收益类自营业务方面，2016 年公司在银行间市场完成现券交割量 3.36 万亿，其中在国债公司完成现券交割量 2.78 万亿元，交割总量 4.13 万亿元，分别较去年增长 116% 和 82.7%，在券商中排名前列；在清算所完成现券交割量 5,755.55 亿，同比增长 254%。交易所市场完成交易量 1.6 万亿元。2016 年公司银行间市场做市成交共 2.2 万笔，成交量 1.1 万亿，排名在全市场中名列前茅。

同时，公司积极丰富收入来源。2016 年股指期货交易依然受到严格限制，公司积极开展场外衍生品、黄金 ETF 做市、50ETF 期权做市等创新业务，拓展大宗商品套利业务和场外商品期权业务。另外，公司积极布局 FICC 业务，黄金业务形成投资、拆借和挂钩黄金产品三大板块，并协助东方金融(香港)获得国际会员（A 类）资格，获准开展黄金国际板自营业务及代理业务，外汇业务布局继续推进。

新三板做市方面，公司继续持续保持行业领先地位，在市场份额、平均每家做市公司成交金额、交易量和及时性考核等多项指标考核中名列前茅。截至 2016 年末，公司为 140 家新三板企业提供做市服务；公司投资新三板挂牌公司 185 家（包括做市账户、自营账户股票），其中 112 家进入创新层，占比 60.5%，持仓市值占公司持仓总市值 78.3%；其中 18 家优质企业已公告接受首次公开发行股票并上市辅导。

在另类投资领域，公司通过全资子公司东证创投开展业务，专注于银行资产包收购与处置等创新业务。截至 2016 年末，上海东方证券创新投资有限公司（以下简称“东证创投”）共投资项目 74 个，累计投资规模 28.9 亿元，较去年同期增长 26.5%。

证券研究方面，公司继续积极开拓市场、积极发掘和响应客户需求。开展各类研究服务活动近百场，获得了客户的高度参与和认可。在新财富、金牛奖、第一财经等多项证券研究机构评选中获奖。

总的来看，2016 年，证券销售及交易业务受市场影响，业绩大幅下滑。同时公司积极丰富投资体系，拓展收入来源。公司新三板做市业务保持行业领先地位；另类投资和证券研究发展良好。

**2016 年，资管、基金行业规模呈上升态势。公司坚持主动管理路线，管理规模大幅增长；基金管理业务整体平稳发展，业绩居行业前列，同期公司私募股权管理规模大幅上升。**

2016 年，我国股市、债市行情整体均有所下行，截至 2016 年末上证综指下跌 12.31%，中债总净价（总值）指数下跌 2.40%。公司为客户提供证券资产管理计划、券商公募证券投资基金产品及私募股权投资业务。2016 年实现营业收入 17.86 亿元，同比下降 18.49%，占比 24.64%。

受托资产管理业务方面，根据中国基金业协会统计，截至 2016 年末，证券公司资产管理业务规模合计 17.31 万亿元，同比增长 45.58%。公司主要通过全资子公司上海东方证券资产管理有限公司（以下简称“东证资管”）开展资产管理业务。东证资管在大集合产品、小集合产品、小额贷款资产证券化等产品上走在行业前沿，综合管理能力获得市场广泛认可，获得《证券时报》2016 年度“中国最佳财富管理机构”、“中国最佳资产管理券商”等殊荣。

截至 2016 年末，公司管理各类投资组合 163 只，受托资产管理规模 1,541.1 亿元，同比增长 42.9%。其中主动管理资产规模为 1,428.0 亿元，在受托资产管理规模中的占比高达 92.7%，较 2015 年的 89.7% 进一步提升。东证资管受托资产管理业务净收入行业排名第 10 位。

**表6：2015~2016年公司资产管理业务规模**

	资产管理规模（亿元）		单位：亿
	2015	2016	
集合资产管理业务	252.02	292.02	
定向资产管理业务	536.55	779.10	
专项资产管理业务	14.87	107.23	
券商公募基金	275.26	362.73	
合计	1,078.71	1,541.08	

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

**表7：2015~2016年公司资产管理分类规模**

	2015		2016		单位：亿，%
	管理规模	占比	管理规模	占比	
主动管理产品	967.48	89.7	1,427.99	92.7	
非主动管理产品	111.22	10.3	113.10	7.3	
合计	1,078.71	100.0	1,541.08	100.0	

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

基金管理业务方面，根据中国基金业协会数据，截至 2016 年末，公募基金资产管理规模合计为 9.14 万亿元，较上年末增长 9.08%。基金管理公司及其子公司专户业务规模 16.89 万亿元，较上年末增长 34.05%。公司主要通过联营企业汇添富基金开展基金管理业务。汇添富基金于 2016 年成功获得基本养老保险基金投资人资格，其旗下主动管理权益型公募基金近三年、五年业绩稳居前十大基金公司首位。截至 2016 年末，汇添富基金资产管理总规模超过 4,838 亿元，其中公募基金产品 75 只，管理规模 2,707 亿元，行业排名第 12 位。

2016 年，在相关产业政策的推动下，股权投资市场活跃度进一步提升，股权投资基金数量、筹集资金额以及股权投资金额均呈现出快速增长的态势。公司主要通过全资子公司上海东方证券资本投资有限公司（以下简称“东证资本”）从事私募股权投资管理业务。东证资本新设立并募集完成私募股权基金 12 只，较去年同期增加 66.67%；新增管理规模 136.52 亿元，较去年同期增长 155.60%；新增投资项目 29 个。东证资本及其管理的基金累计投资项目 66 个，投资金额 90.04 亿元和 10.78 亿美元，其中有 5 个项目实现退出。截至 2016 年末，东证资本下属基金的资产管理规模 224.3 亿元。

总体来看，2016 年，受市场行情波动及竞争加剧影响，公司经纪、交易等业务业绩同比下滑。投行、资管业务规模大幅提升。下属子公司、联营公司东证资管和汇添富基金在各自领域品牌实力强劲。但中诚信证评亦同时关注到券商现有业务，尤其自营交易业务对市场行情的依赖仍较大，可能导致收入的不稳定性。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2014 年、2015 年和 2016 年度审计报告。本报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

## 资产质量

2016 年证券市场在经历了年初的大幅下跌后

呈现的平稳回升的趋势，市场成交量规模较 2015 年大幅下降，公司客户存款规模出现一定幅度下滑；同期公司完成了香港市场 H 股的公开发行，有效补充资本实力，整体资产规模维持小幅增长。截至 2016 年末，公司资产总额 2,124.11 亿元，同比上升 2.17%。剔除代理买卖证券款后，公司总资产为 1,761.72 亿元，同比上升 6.96%。同时，得益于 H 股发行后股本增加和留存收益的积累，公司所有者权益亦实现大幅度增长，截至 2016 年末为 409.38 亿元，较上年增加 15.72%。

从公司资产流动性来看，2016 年证券市场整体较为低迷，公司持有客户资金存款及自有现金及现金等价物均有所减少，同期其持有金融资产持续增长，整体资产流动性保持较好水平。截至 2016 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 180.05 亿元，较上年减少 2.36%，仍然保持较高的流动性。从公司所持有金融资产的结构来看，在 2016 年证券市场波动较大的情况下，公司下调权益类投资比例，加大了对债券的投资比例，体现了公司较为稳健的投资策略。截至 2016 年末，公司债券投资余额占比由上年末的 46.69% 上升至 61.65%。

**表 8：2014~2016 年末公司金融资产余额明细**

		单位：亿元		
科目	分类	2014	2015	2016
交易性金融资产	股票投资	32.22	76.29	62.30
	债券投资	29.66	76.18	78.90
	基金投资	9.22	162.25	62.45
	其他	1.64	3.99	29.63
	<b>小计</b>	<b>72.74</b>	<b>318.71</b>	<b>233.29</b>
可供出售金融资产	股票投资	36.09	60.67	57.09
	债券投资	308.00	345.69	540.40
	基金投资	4.23	14.16	15.52
	券商理财产品	19.51	47.58	63.07
	信托计划	7.34	-	-
	其他投资	29.15	130.68	96.54
	<b>小计</b>	<b>404.32</b>	<b>598.77</b>	<b>772.62</b>
持有至到期投资	债券投资	12.47	12.14	2.12
	<b>小计</b>	<b>12.47</b>	<b>12.14</b>	<b>2.12</b>
<b>合计</b>		<b>489.53</b>	<b>929.62</b>	<b>1008.94</b>

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差

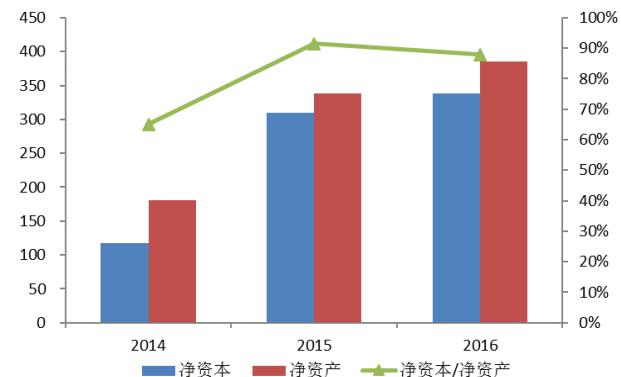
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充

渠道，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模持续增长，截至 2016 年末，母公司净资产为 338.9 亿元，较上年增长 9.25%，净资本（母公司口径，下同）为 385.31 亿元，较上年上涨 13.74%，近三年净资本/净资产的比率分别为 69.66%、91.57% 和 87.96%，远高于 20% 的监管标准。

**图 4：2014~2016 年末公司净资产和净资本变化情况**

单位：亿元



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，从公司各项风险控制指标看，公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准。其中，公司资本杠杆率、流动性覆盖率、净稳定资金率分别为 16.06%、190.68%、112.44%，满足监管要求，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

**表 9：2014~2016 年末公司各风险控制指标情况**

指标名称	标准	2014	2015	2016
净资本(亿元)	-	117.31	310.19	338.90
净资产(亿元)	-	180.27	338.75	385.31
风险覆盖率 (%)	>=100	618.04	228.2	221.73
资本杠杆率 (%)	>=8	-	15.54	16.06
流动性覆盖率 (%)	>=100	-	179.62	190.68
净稳定资金率 (%)	>=100	-	141.34	112.44
净资本/净资产 (%)	>=20	69.66	91.57	87.96
净资本/负债 (%)	>=8	18.42	25.89	27.62
净资产/负债 (%)	>=10	28.30	28.28	31.4
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	<=100	76.20	60.23	51.26
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	<=500	315.86	206.59	204.45

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)新增“自营非权益类证券及其衍生品/净资本”、“资本杠杆率”、“流动性覆盖率”及“净稳定资金率”指标，取消“自营固定收益类证券/净资本”指标；

3、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)进行重述。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

目前公司各项风险控制指标均处于合理水平，公司主要通过债务满足融资需求，负债水平偏高。2016年公司发行H股后，其自有资本实力有所提

升，截至2016年末，公司剔除代理买卖证券款后资产负债率为76.76%，较上年小幅下降。

表10：2016年末公司与同行业主要上市公司风险控制指标比较

指标名称	国泰君安	海通证券	广发证券	招商证券	光大证券	东方证券	国海证券
净资本(亿元)	803.38	786.64	668.19	455.24	397.47	<b>338.9</b>	133.57
净资产(亿元)	902.26	1,012.45	716.79	568.84	466.6	<b>385.31</b>	134.87
风险覆盖率(%)	313.1	258.9	256.32	319.28	352.65	<b>221.73</b>	249.06
净资本/净资产(%)	89.04	77.7	93.22	80.03	85.18	<b>87.96</b>	99.04
净资本/负债(%)	56.8	52.56	40.61	43.03	74.25	<b>27.62</b>	33.58
净资产/负债(%)	63.79	67.65	43.57	53.77	87.16	<b>31.4</b>	33.91
资本杠杆率(%)	26.53	27.64	21.37	24.3	35.14	<b>16.06</b>	21.21
流动性覆盖率(%)	180.03	155.23	305.17	151	235.85	<b>190.68</b>	226.32
净稳定资金率(%)	127.17	131.65	139.14	134.94	152.59	<b>112.44</b>	144.65
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	32.23	29.66	32.09	37.01	28.36	<b>51.26</b>	1.94
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	82.46	80.98	156.62	98.12	53.53	<b>204.45</b>	238.4

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

## 盈利能力

目前，经纪业务收入、投行业务收入和投资收益仍然是公司收入的重要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2016年证券市场在经历年初的大幅下跌后有所企稳，但整体行情较为低迷，公司当期收入显著回落，全年实现营业收入68.77亿元，同比减少55.45%。

表11：2014~2016年公司营业收入情况

	单位：亿元		
	2014	2015	2016
手续费及佣金净收入	22.00	58.30	41.94
其中：经纪业务	14.23	34.65	16.38
投资银行业务	4.48	8.95	14.88
资产管理业务	2.82	13.96	8.93
利息净收入	-7.64	-2.59	-8.47
投资收益	37.98	95.07	36.14
公允价值变动收益	2.44	2.71	-4.02
汇兑净收益	0.05	0.70	2.91
其他业务收入	0.17	0.16	0.26
<b>营业收入合计</b>	<b>55.00</b>	<b>154.35</b>	<b>68.77</b>

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入以及投资收益是公司的主要收入来源。2016年公司实现手续费及佣金净收入41.94亿元，同比减少28.07%；在营业收入中的占比为60.98%，较上年

提高23.21个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入系公司收入的重要来源，其波动与证券市场景气度密切相关。2016年受证券市场波动影响，公司实现经纪业务手续费净收入16.38亿元，同比大幅减少52.72%，在营业收入中的占比由2015年的22.45%变为23.82%，基本持平。

投资银行业务方面，2016年公司抓住市场机遇，股权、债权融资承销及财务顾问业务等投行类业务实现较好发展，投资银行业务收入大幅增长。公司全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入14.88亿元，同比增加66.33%；在营业收入中占比为21.64%，较上年提高15.84个百分点。

资产管理业务方面，2016年公司受托资产管理规模大幅增长，但受证券市场行情低迷影响，公司资管业务整体业绩较上年有所下滑。公司全年实现资产管理业务手续费净收入8.93亿元，较上年下降36.05%；在营业收入中占比12.98%，较上年提高3.94个百分点。

利息净收入方面，2016年受证券市场行情整体较为低迷影响，公司两融业务规模呈现萎缩，同期由于短期公司债和次级债增加带动利息支出增加，公司利息净收入大幅下降。2016年公司实现利息净收入-8.47亿元，同比减少227.18%。

投资收益方面，2016年在证券市场行情整体低迷的情况下，公司当期投资收益出现较大幅度下滑，

但仍保持对公司收入及盈利较高的贡献度。公司全年实现投资收益 36.14 亿元，同比下降 61.99%；在营业收入中的占比为 52.55%，较上年下降 9.05 个百分点。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具

有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，2016 年受收入规模大幅回落影响公司业务及管理费用率明显上升，当期业务及管理费用率为 55.06%，较上年提高 21.22 个百分点，成本控制能力有待加强。

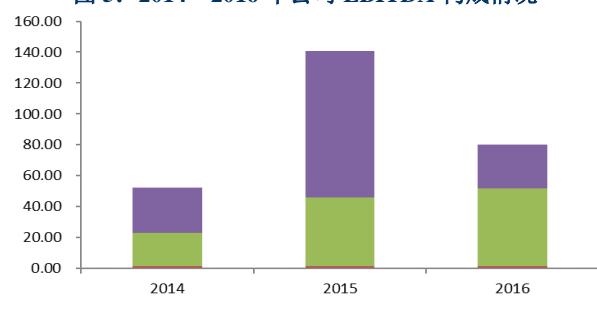
**表 12：2015 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较**

指标名称	中信证券	国泰君安	东方证券	广发证券	招商证券	光大证券	国海证券
营业收入（亿元）	380.02	257.65	<b>68.77</b>	207.12	116.95	91.65	38.38
业务及管理费（亿元）	169.72	97.48	<b>37.86</b>	92.85	48.29	48.00	21.79
净利润（亿元）	109.81	113.53	<b>24.27</b>	84.09	54.17	30.77	10.66
业务及管理费用率（%）	44.66	37.83	<b>55.06</b>	44.83	41.29	52.37	56.77

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于税前利润和利息支出。伴随营业收入规模下降，2016 年公司实现 EBITDA80.14 亿元，同比减少 43.11%，获现能力有所减弱。

**图 5：2014~2016 年公司 EBITDA 构成情况**



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2016 年公司业务受证券市场走势波动影响较为显著，收入及利润下滑幅度较大。受 IPO 和再融资审核节奏影响，2016 年投行业务收入增加显著。同时我们也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及投资管理规模的扩大对公司的风险管理提出更高的要求。

## 偿债能力

2016 年公司整体业务发展放缓，并通过 H 股的发行拓宽了融资渠道，从而债务规模增速显著放缓。截至 2016 年末，公司总债务为 1,298.37 亿元，较上年末增长 6.11%。

从经营性现金流看，2016 年受证券市场低迷影响代理买卖证券款由大幅净流入转为净流出状态，同期回购业务资金流出大幅增加，公司当期经营性现金流呈大幅净流出。2016 年经营性现金净流量为 -209.90 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2016 年公司总债务小幅增长，同期受证券市场景气度影响公司 EBITDA 获现能力有所减弱，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所下降。2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.59 倍，较上年下降 1.58 倍；总债务/EBITDA 为 16.20 倍，较上年上升 7.52 倍。

**表 13：2014~2016 年公司偿债能力指标**

指标	单位：亿元、%		
	2014	2015	2016
总债务	647.92	1,223.55	1,298.37
资产负债率	78.28	78.52	76.76
经营活动净现金流	49.88	-137.55	-209.90
EBITDA	52.55	140.88	80.14
EBITDA 利息倍数(X)	2.42	3.18	1.59
总债务/EBITDA(X)	12.33	8.69	16.20

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

授信方面，公司与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系。2016 年，公司共获得 79 家银行的授信，额度合计 2,984.65 亿元。截至期末，公司（母公司）已获得工商银行、中国银行、农业银行、招商银行等主要贷款银行的各类授信额度合计 1,583 亿元，尚未使用额度 948 亿元。

或有事项方面，截至 2016 年 12 月 31 日，公司没有对外担保或未决诉讼，不存在承担连带责任的或有负债风险。

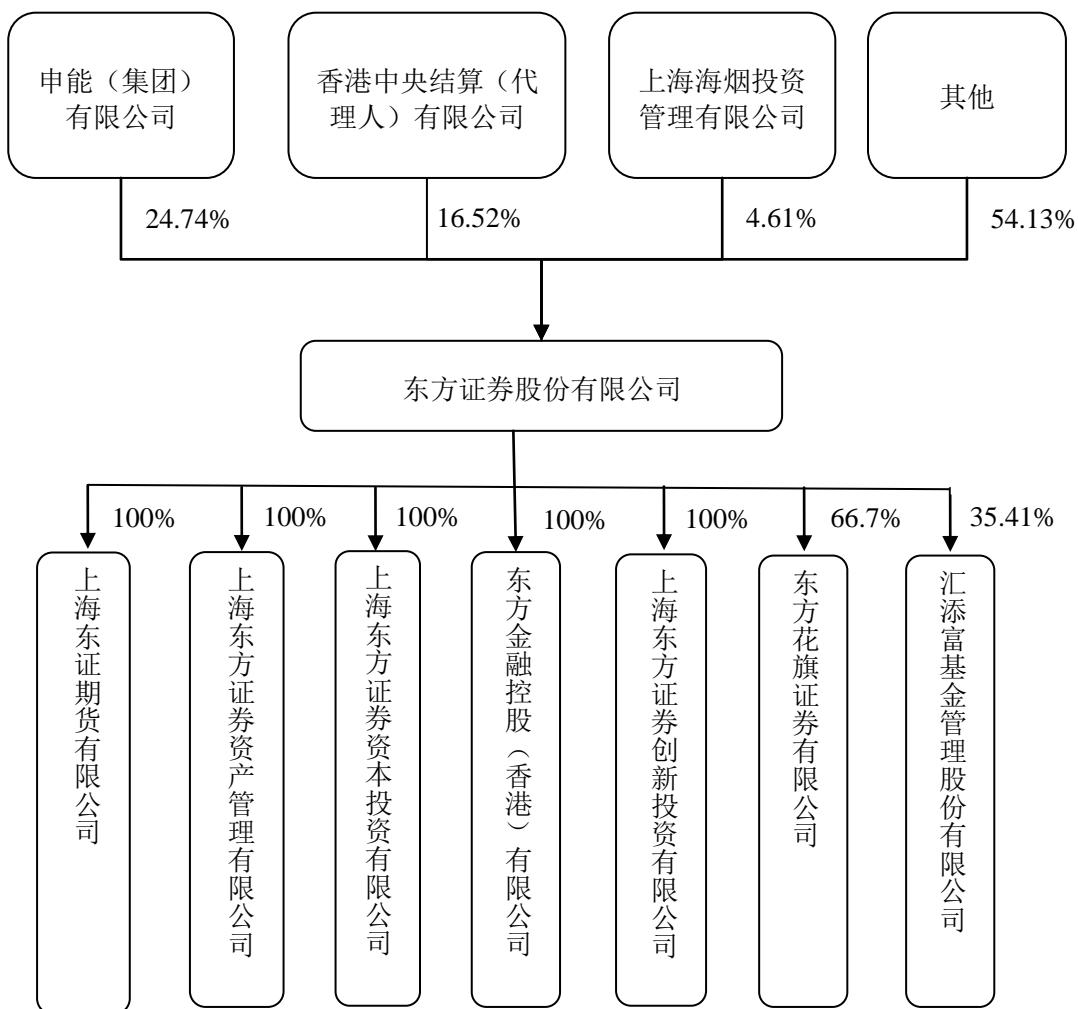
总体来看，2016 年公司资产剔除代理买卖证券款的资产总额小幅上升，同期自有资本实力显著增强，财务杠杆率稳中稍降，整体资产质量较好，资产安全性高。受 2016 年证券市场整体行情低迷影响，公司当期业绩有所下滑，盈利能力下降。就各

项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，综合实力和抗风险能力强。

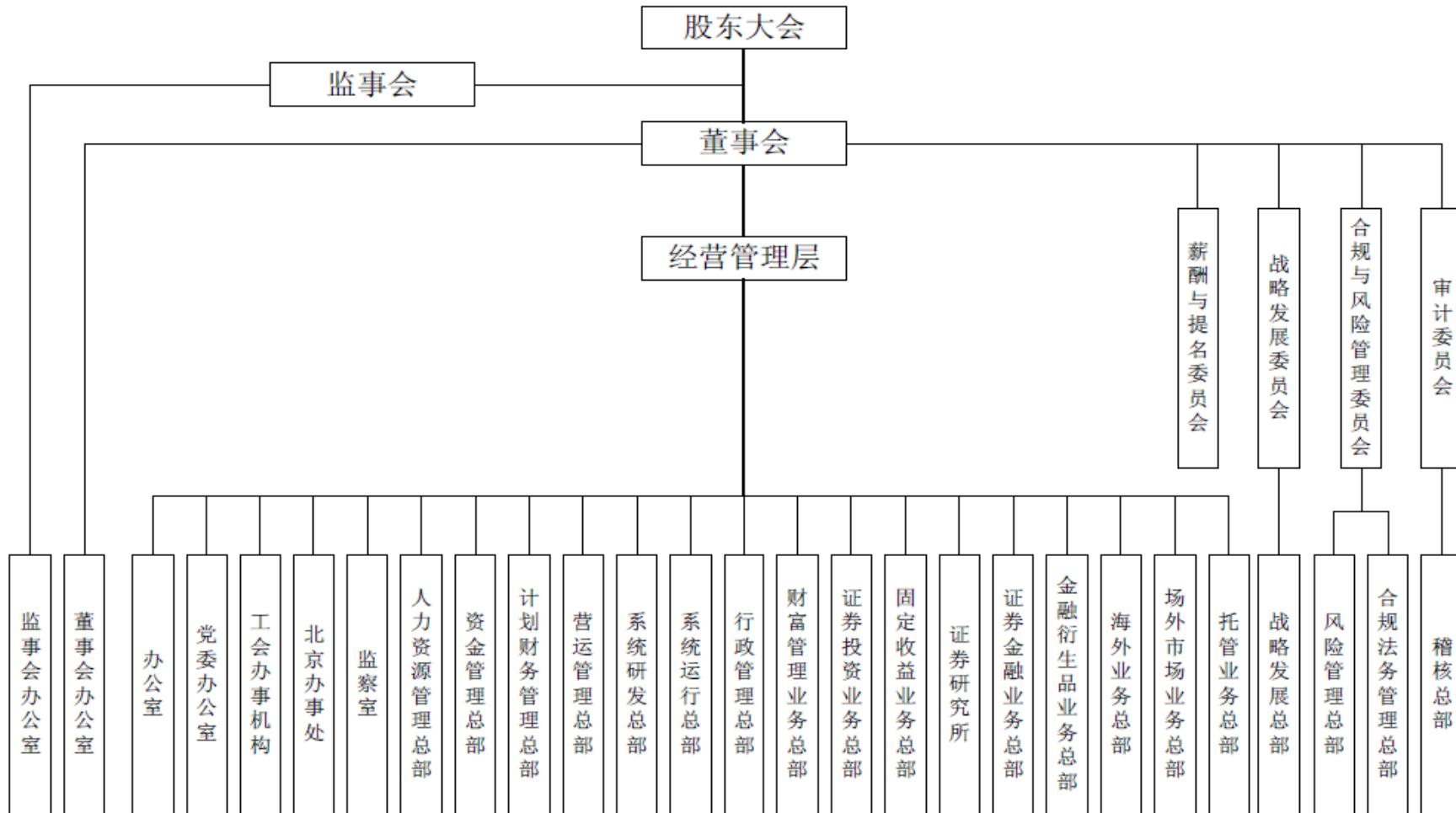
## 结 论

综上，中诚信证评维持东方证券主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，维持“东方证券股份有限公司 2015 年公司债券”信用等级为 **AAA**。

## 附一：东方证券股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附二：东方证券股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



**附三：东方证券股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位：亿元)	2014	2015	2016
自有资金及现金等价物	68.90	184.41	180.05
交易性金融资产	72.74	318.71	233.29
可供出售金融资产	404.32	598.77	772.62
衍生金融资产	0.57	0.77	0.71
持有至到期金融资产	12.47	12.14	2.12
长期股权投资	10.04	19.09	35.15
固定资产	14.53	16.44	17.82
总资产	1,075.30	2,078.98	2,124.11
代理买卖证券款	217.83	431.93	356.52
总债务	630.12	1,223.55	1,298.37
所有者权益	186.25	353.76	409.38
净资本	117.31	310.19	338.90
营业收入	55.00	154.35	68.77
手续费及佣金净收入	22.00	58.30	41.94
证券经纪业务净收入	14.23	34.65	16.38
证券承销业务净收入	4.48	8.95	14.88
资产管理业务净收入	2.82	13.96	8.93
利息净收入（支出）	-7.64	-2.59	-8.47
投资收益	37.98	95.07	36.14
公允价值变动收益（亏损）	2.44	2.71	-4.02
业务及管理费用	23.42	52.22	37.86
营业利润	28.90	93.94	26.03
净利润	23.59	73.74	24.27
EBITDA	52.55	140.88	80.14
经营性现金流量净额	49.88	-137.55	-209.90
财务指标	2014	2015	2016
资产负债率(%)	78.28	78.52	76.76
风险覆盖率 (%)	618.04	228.20	221.73
资本杠杆率 (%)	-	15.54	16.06
流动性覆盖率 (%)	-	179.62	190.68
净稳定资金率 (%)	-	141.34	112.44
净资本/净资产%(注)	69.66	91.57	87.96
净资本/负债%(注)	18.42	25.8921.50	27.62
净资产/负债%(注)	28.30	28.28	31.40
自营权益类证券及其衍生品/净资本%(注)	76.20	60.23	51.26
自营非权益类证券及其衍生品/净资本%(注)	315.86	206.59	204.45
业务及管理费用率(%)	42.59	33.84	55.06
摊薄的净资产收益率(%)	12.76	20.95	5.72
净资本收益率%(注)	0.00	21.98	4.48
EBITDA 利息倍数(X)	2.42	3.18	1.59
总债务/EBITDA(X)	11.99	8.69	16.20
净资本/总债务	0.19	0.25	0.26
经营性现金净流量/总债务(X)	0.08	-0.11	-0.16

注：1、风险监管指标和净资本收益率为母公司报表口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

3、2015年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016年修订版)进行重述；

4、《证券公司风险控制指标管理办法》(2016年修订版)新增“自营非权益类证券及其衍生品/净资本”、“资本杠杆率”、“流动性覆盖率”及“净稳定资金率”指标，取消“自营固定收益类证券/净资本”指标。

5、代理买卖证券款为报表中代理买卖证券款与信用交易代理买卖证券款之和。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金—客户资金存款+结算备付金—客户备付金

资产负债率=(负债合计—代理买卖证券款)/(总资产—代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计—代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=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

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资本收益率(母公司口径)=净利润/净资本

总债务=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+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

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+资本化利息支出)

风险覆盖率<sup>1</sup>=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日内现金净流出×100%

净稳定资金率=可用稳定资金/所需稳定资金×100%

<sup>1</sup> 此处核心净资本不扣除担保等或有负债的风险调整

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评主体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
<b>AA</b>	受评主体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
<b>A</b>	受评主体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
<b>BBB</b>	受评主体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
<b>BB</b>	受评主体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>B</b>	受评主体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
<b>CCC</b>	受评主体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
<b>CC</b>	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。