

华泰证券股份有限公司
2013 年、2015 年公司债券
跟踪评级报告

主体信用等级： AAA 级

13 华泰 01 信用等级： AAA 级

13 华泰 02 信用等级： AAA 级

15 华泰 G1 信用等级： AAA 级

评级时间： 2016 年 4 月 25 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]100091】

跟踪对象: 华泰证券股份有限公司 2013 年公司债券
华泰证券股份有限公司 2015 年公司债券

	本次		前次	
	主体评级/展望/债项评级	评级时间	主体评级/展望/债项评级	评级时间
13 华泰 01	AAA/稳定/AAA	2016 年 4 月	AAA/稳定/AAA	2015 年 4 月
13 华泰 02	AAA/稳定/AAA	2016 年 4 月	AAA/稳定/AAA	2015 年 4 月
15 华泰 G1	AAA/稳定/AAA	2016 年 4 月	AAA/稳定/AAA	2015 年 5 月

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
总资产 (亿元)	982.48	2722.26	4526.15
总资产* (亿元)	674.06	1978.05	3172.06
股东权益 (亿元)	363.25	419.44	815.29
归属于母公司所有者权益 (亿元)	356.99	412.99	807.85
净资产 (亿元)	192.05	197.28	523.62
总负债* (亿元)	310.80	1558.60	2356.77
营业收入 (亿元)	71.67	120.62	262.62
净利润 (亿元)	22.69	45.40	107.98
资产负债率 (%)	46.11	78.80	74.30
净资产/总负债* (%)	61.79	12.66	22.22
净资产/有息债务 (%)	68.56	13.39	24.02
员工费用率 (%)	28.32	32.13	31.00
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入 (%)	4.94	1.63	0.53
营业利润率 (%)	40.68	48.49	54.34
平均资产回报率 (%)	4.05	3.21	4.19
平均资本回报率 (%)	6.39	11.53	17.49

注 1: 根据华泰证券 2013-2015 年经审计的财务报表、2013-2015 年末母公司净资产计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算, 其中资产负债表数据及指标取自各期末数;
注 2: 因华泰证券 2014 年以新会计准则对财务报表进行了调整, 故 2014 年部分数据较往年差异较大;
注 3: 2014 年平均资产回报率及平均资本回报率的期初值取自华泰证券 2014 年经审计的财务报表追溯数。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com
袁轶凡 yyf@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, 虽然国内资本市场出现较大波动, 但华泰证券各项业务仍发展平稳, 市场地位进一步稳固, 资本中介等创新业务快速突破, 公司整体盈利能力得到提升。随着各类债务融资工具的发行和证券业创新业务的加速发展, 公司杠杆经营程度有所上升, 流动性管理能力面临较大挑战, 风险管理能力仍存在较大提升空间。

- **领先的市场地位。**华泰证券特许经营资质较为齐全, 主要业务市场份额居行业前列, 业务综合竞争力处于行业领先水平。
- **业务结构均衡。**华泰证券各项业务发展逐步趋于均衡, 业务结构有所优化。
- **股东支持。**华泰证券实际控制人为江苏省国资委, 公司在业务发展过程中能够得到地方政府在政策与资源等方面的有力支持。
- **宏观经济风险。**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。
- **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, 华泰证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **杠杆经营持续考验风险管理能力。**华泰证券资本中介业务扩张较快, 占用资金较多, 造成公司杠杆经营程度上升。公司信用风险管理能力、流动性风险管理能力和融资能力将面临较大的压力。

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次债券存续期内有效。本次债券存续期内，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

按照华泰证券股份有限公司（以下简称华泰证券、该公司或公司）2013 年公司债券和 2015 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据华泰证券提供的 2015 年经审计的财务报告及相关经营数据，对华泰证券的经营状况、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

华泰证券于 2013 年 6 月完成了 2013 年两期公司债券的发行，债券简称分别为“13 华泰 01”和“13 华泰 02”；2015 年 6 月，公司成功发行 2015 年公司债券的发行，债券简称“15 华泰 G1”。详细信息见图表一。

图表 1. 跟踪评级债券发行情况（单位：亿元，年，%）

债券简称	发行规模	起息日	期限	票面利率	上市日期
13 华泰 01	40.00	2013-06-05	5	4.68	2013-07-17
13 华泰 02	60.00	2013-06-05	10	5.10	2013-07-17
15 华泰 G1	66.00	2015-06-29	3	4.20	2015-07-30

资料来源：华泰证券

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

华泰证券（SH, 601688）是中国证监会首批批准的综合类券商，是全国最早获得创新试点资格的券商之一，2007-2015 年，公司在证券公司分类评价中连续九年被中国证监会评定为 A 类券商，且最近五年公司的分类评级为 A 类 AA 级。

跟踪期内，华泰证券的股权结构较为稳定，江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）仍保持对华泰证券实际控制人地位不变。2015 年 6 月，公司首次公开发行境外上市外资股（H 股），并在香港联交所主板上市交易，截至 2015 年末，注册资本增至人民币 71.63 亿元。公司股东中，江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏交通控股有限公司、江苏汇鸿国际集团有限公司、江苏高科技投资集团有限公司、江苏省苏豪控股集团有限公

司均为江苏省国资委所属独资企业，江苏苏豪国际集团股份有限公司是江苏省苏豪控股集团有限公司的控股子公司。截至 2015 年末，江苏省国资委通过上述股东合计持有公司 37.02% 的股权。

图表 2. 截至 2015 年末华泰证券前十大股东情况

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	香港中央结算（代理人）有限公司 ¹	23.95
2	江苏省国信资产管理集团有限公司	17.46
3	江苏交通控股有限公司	6.31
4	江苏高科技投资集团有限公司	4.78
5	江苏省苏豪控股集团有限公司	3.58
6	江苏汇鸿国际集团有限公司	3.39
7	中国证券金融股份有限公司	2.96
8	江苏宏图高科技股份有限公司	1.92
9	中央汇金投资有限责任公司	1.37
10	江苏苏豪国际集团股份有限公司	1.35

资料来源：华泰证券

跟踪期内，华泰证券公司董事、监事和其他高级管理人员基本保持稳定。

（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经济环境复杂多变，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

¹ 香港中央结算（代理人）有限公司是以代理人身份，代表截至 2015 年 9 月 30 日，在该公司开户登记的所有机构和个人投资者的 H 股股份合计数。

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。

近年来，随着证券行业同质化竞争的日趋激烈，各证券公司逐渐在综合性和专业性上有所分化。华泰证券传统业务发展全面，具有较好的业务基础，创新业务起步较早、优势明显。公司定位为综合性证券公司，综合实力在国内证券公司中稳居前列，于 2012 年开始全面推进全业务链体系建设，对业务进行深度整合，构建了各项业务间的协作机制。

跟踪期内，经纪及财富管理、投资与交易和资产管理三大分部仍为华泰证券营业收入及营业利润的主要来源。同时，公司经纪及财富管理、投资与交易、资产管理和投资银行分部营收及利润规模较 2014 年大幅提升。总体来看，公司各项业务发展逐步趋于均衡，盈利结构有所优化。

图表 3. 华泰证券营业收入和营业利润分业务结构 (单位: 亿元, %)

营业收入	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理	38.47	82.81	78.77	65.30	179.85	68.48
投资银行	5.78	12.45	13.47	11.16	18.57	7.07
资产管理	1.70	3.67	12.98	10.76	21.66	8.25
投资与交易	0.21	0.46	18.01	14.93	36.45	13.88
海外业务及其他	0.31	0.67	-2.50	-2.08	7.64	2.91
分部间抵销	-0.03	-0.06	-0.10	-0.08	-1.54	-0.59
合计	46.46	100.00	120.62	100.00	262.62	100.00

营业利润	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理	33.15	113.27	45.14	77.17	121.25	84.97
投资银行	3.01	10.27	4.19	7.17	6.42	4.50
资产管理	2.74	9.36	10.71	18.30	16.40	11.49
投资与交易	-0.95	-3.23	13.62	23.29	29.41	20.61
海外业务及其他	-7.43	-25.38	-15.08	-25.78	-29.26	-20.51
分部间抵销	-1.25	-4.29	-0.09	-0.15	-1.51	-1.06
合计	29.26	100.00	58.50	100.00	142.70	100.00

资料来源: 华泰证券经审计的 2014-2015 年财务报告
注: 2013 年数据为 2014 年追溯数据

从区域分布上看, 江苏地区在华泰证券营业收入中占比较高, 是主要的利润来源地区。

图表 4. 2015 年华泰证券营业收入和营业利润分地区结构 (单位: %)

营业收入		营业利润	
地区	占比	地区	占比
江苏地区	52.37	江苏地区	60.43
广东地区	21.40	广东地区	10.49
上海地区	8.73	上海地区	10.69
北京地区	3.84	北京地区	3.56
湖北地区	2.96	湖北地区	3.67
香港地区	0.86	香港地区	-0.43
其他地区	9.85	其他地区	11.60
合计	100.00	合计	100.00

资料来源: 华泰证券
注 1: 不包括期货公司营业部
注 2: 江苏地区含总公司和子公司数据

证券经纪业务

证券经纪业务为华泰证券最主要的收入来源。公司的经纪业务

资质齐全，跟踪期内，公司新获上交所股票期权交易参与人、股票期权做市业务以及上证 50ETF 期权合约品种的主做市商资格，并推出了网上单向视频开户验证投资者身份创新方案。

跟踪期内，华泰证券持续推进线上线下渠道及业务资源整合，一方面，积极开展互联网金融产品、服务和交易方式创新，移动终端用户“涨乐财富通”规模处于行业领先地位。截至 2015 年末，移动终端累计下载量达 1,101.7 万，2015 年公司移动终端客户开户数 238.82 万，占公司全部开户数的 89.97%，公司 72.91% 的交易客户通过移动终端进行，日均活跃用户数 180.12 万。另一方面，公司持续升级传统线下营业网点功能，集中网点资源重点针对高净值客户、机构客户及企业客户提供个性化的综合金融服务。截至 2015 年末，公司共有 29 家分公司和 245 家营业部，分布于 30 个省、直辖市和自治区，其中江苏、湖北、广东和上海等地营业部数量较为集中，分别设有 94 家、29 家、23 家和 15 家营业部。

在期货经纪业务领域，华泰证券通过控股子公司华泰期货开展期货经纪业务，截至 2015 年末，共有 31 家期货营业部，遍及国内 18 个省份。

图表 5. 华泰证券经纪业务规模情况

	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年末
营业部（个）	225	236	240	245
机构客户家数	22330	24329	24083	26905
零售客户家数	6049941	6114034	6539983	9215425

资料来源：华泰证券

受证券市场大幅波动影响，2015 年华泰证券经纪业务迎来大幅增长，根据沪深交易所统计数据，公司 2015 年全年股票基金交易量达到 45.15 万亿元，同比增长 263.82%。基于布局合理的营业网点和业内领先的互联网平台，部均代理买卖业务净收入亦呈现阶梯式增长，由 2013 年的 1616.30 万元/家升至 2015 年的 5159.71 万元/家。跟踪期内，公司经纪业务领先地位得到进一步巩固，股基交易额市场份额为 8.49%，继续保持行业第 1 位。随着证券公司经纪业务竞争日益激烈，公司主动下调佣金率以抢占市场份额，经纪业务佣金率逐年下降，2015 年降至万分之三。

图表 6. 华泰证券股票、基金和债券现货交易情况

	2013 年		2014 年		2015 年	
	份额	排名	份额	排名	份额	排名
股票	6.01	1	6.52	1	7.45	1
基金	9.59	2	29.45	1	25.91	1
债券现货	3.81	11	3.96	4	4.45	7
交易额合计	4.80	7	5.81	1	8.36	1
经纪业务佣金率 (%)	0.06		0.04		0.03	
部均代理买卖证券业务净收入 (万元/家)	1616.30		2081.55		5159.71	

资料来源: Wind

注 1: 市场份额数据含华泰联合

注 2: 经纪业务佣金率=代理买卖证券业务净收入/股票、基金交易额*100

资本中介业务

资本中介业务已发展成为华泰证券营业收入及营业利润的重要贡献点。公司的资本中介业务主要包括融资融券业务、股票质押式回购业务及约定式购回业务。目前公司转融通授信额度为 70 亿元。公司融资融券业务发展迅速, 已发展成公司成熟的常规业务。2015 年 6 月以来, 股票二级市场出现罕见巨幅波动, 公司融资融券规模亦随之波动, 截至 2015 年末, 公司融资融券业务开户数为 7.18 万户, 融资融券业务余额降至 661.14 亿元, 市场份额 5.63%, 排名位居行业第五, 整体维持担保比率为 339.23%。

图表 7. 华泰证券融资融券业务情况 (单位: 亿元、户)

	2013 年末	2014 年末	2015 年末
融资融券业务客户的开户数量	90418	192021	71769
对全体客户融资余额	198.52	646.37	660.14
对全体客户累计融资买入额	2898.18	7396.63	26587.40
对全体客户融券余额	2.62	10.76	0.68
对全体客户累计融券卖出额	946.13	1428.39	2096.30
融资融券利息收入	12.24	24.67	68.88
约定购回利息收入	1.50	1.04	0.16
股票质押回购利息收入	0.31	3.93	10.37

资料来源: 华泰证券

除融资融券业务以外, 华泰证券还积极开展股票质押式回购业务。公司于 2013 年 6 月获沪深交易所股票质押式回购业务资格, 于 2012 年 9 月获上海证券交易所约定购回式证券交易业务资格。截至 2015 年末, 公司股票质押式回购业务融出资金余额为 233.65 亿元。2015 年, 该项业务实现利息收入 10.37 亿元。

近年来，华泰证券主要通过转融通、两融收益权转让、发行公司债及次级债等方式进行资金筹措以支持资本中介业务发展，但由于融资融券业务扩张较快，且随着易受股票市场影响而呈现较大的波动性，公司资金压力较大，融资能力和流动性管理面临一定考验。

投资银行业务

2015年上半年，在股票市场加速改革、新股发行重新启动、债券市场转型创新、并购市场效率提升的背景下，公司投行业务均衡发展。2015年7月，受股票二级市场波动影响，重启不久的IPO业务一度暂停，短期内公司投行业务发展受限。2015年，公司完成IPO主承销10家，承销金额共计116.51亿元，位列行业第5位，实现收入4.33亿元，承销业务平均佣金率有所下降。2015年11月30日，暂停5个月后IPO重启，且随着注册制改革的推进，未来公司凭借其自身市场地位、专业能力和客户积累，将在投行业务上继续取得可观的收益。

图表 8. 华泰证券投资银行业务情况

	2012年	2013年	2014年	2015年
保荐代表人	77	62	64	84
准保荐代表人	54	41	56	92
IPO主承销家数	9	-	5	10
IPO主承销家数排名	4	-	5	5
IPO主承销金额(亿元)	49.72	-	31.25	116.51
IPO主承销金额排名	5	-	7	5
IPO主承销收入(亿元)	3.01	-	2.27	4.33
IPO主承销业务平均佣金率(%)	6.05	-	7.26	3.72
增发主承销家数	2	9	16	34
增发主承销家数排名	17	4	5	5
增发主承销金额(亿元)	20.49	114.92	191.81	287.20
增发主承销金额排名	26	9	6	7
增发主承销收入(亿元)	0.35	1.24	2.23	2.15
增发主承销平均佣金率(%)	1.73	1.08	1.16	0.75
债券主承销家数	20	17	44	50
债券主承销家数排名	18	18	11	15
债券主承销金额(亿元)	260.44	318.80	595.16	636.21
债券主承销金额同业排名	14	10	11	11
债券主承销收入(亿元)	1.92	2.02	2.65	5.47
债券主承销业务平均佣金率(%)	0.74	0.63	0.45	0.86

资料来源：华泰证券，Wind

注：平均佣金率=主承销收入/主承销金额×100%

随着并购重组政策红利的修订发布，并购重组市场环境不断优化，公司并购重组市场交易数量与金额显著提升。2015 年公司合计完成并购重组及财务顾问项目 91 单，实现净收入 5.47 亿元，主导完成的并购重组项目数在内地及香港位居行业首位。

场外业务方面，华泰证券 2015 年新三板挂牌推荐、定增及做市业务量增长迅速，共完成推荐挂牌项目 45 家、获同意挂牌函项目 5 家、在审项目 10 家，完成 15 家挂牌企业的 25 次股票发行，并完成多家挂牌企业对接银行资金的股权质押融资业务。公司控股子公司江苏股权交易中心积极探索股权性融资工具和债务性融资工具，截至 2015 年末，累计发展会员单位 207 家、各类投资者共计 3804 户；共有挂牌企业 385 家，累计为挂牌企业股权融资 15450 万元，股权质押融资 1500 万元。

证券自营业务

跟踪期内，公司投资与交易业务分部实现营业收入 36.45 亿元，营业利润 29.41 亿元，对总体营业收入和营业利润的贡献分别为 13.88% 和 20.61%，营收及利润规模较 2014 年大幅上升，但占比有所下降。

债券类投资方面，2015 年，受国内宏观经济基本面疲弱、非标资产治理、加之降息预期驱动债券收益率下行等因素影响，债券市场呈现牛市格局，公司依靠精准的市场预判，通过运用宏观对冲工具以控制组合回撤等策略，实现盈利稳定积淀。权益类投资方面，公司采用“低风险、稳定收益、规模发展”的投资策略，加大非方向性投资占比，运用各类金融工具和交易技术对冲风险，同时积极开展量化对冲投资业务。2015 年末，公司证券自营业务规模达 1693.62 亿元，较年初增长 159.44%，其中，对基金投资占比上升较快，主要由于 2015 年起公司结构化主体计入交易性金融资产所致，加之股灾之后两融业务消耗资金需求骤减，公司为管理多余的流动性而购买了货币型基金；2015 年末公司权益类投资金额较 2014 年末增长了 5 倍，占比较上年末基本持平，主要为股灾之后维稳所需而配置，未来需关注该类资产的损益情况；公司证券自营业务的自发性配置仍以债券类为主。

2015 年华泰证券实现证券自营业务收益 41.45 亿元（其中包含

浮盈 5.45 亿元)，实现证券自营业务收益率 6.93 %。

图表 9. 华泰证券自营业务投资情况

	2013 年末	2014 年末	2015 年末
证券自营业务规模 (亿元)	330.32	652.81	1693.62
其中：股票 (%)	15.39	13.74	13.31
债券 (%)	53.83	53.44	33.30
基金 (%)	9.68	19.19	29.63
其他 (%)	21.10	13.63	18.24
净资本/证券投资规模 (%)	58.14	30.22	30.92
	2013 年	2014 年	2015 年
证券自营业务收益 (亿元)	8.43	41.45	80.19
其中：可供出售金融资产公允价值变动	0.80	14.66	12.61
证券自营业务收益率 (%)	3.49	9.03	6.83

资料来源：华泰证券 2014-2015 年经审计的财务报告，2013 年末数取自 2014 年追溯数
 注 1：证券自营业务收益=投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+可供出售金融资产公允价值变动净额
 注 2：证券自营业务收益率=证券自营证券收益/(期初证券自营业务规模+期末证券自营业务规模)/2×100%

资产管理业务

2015 年，华泰证券资产管理业务对公司营业收入和营业利润的贡献率分别为 8.25%和 11.49%。2015 年 1 月，公司成立了独立的资产管理子公司，并引进外部管理团队，依托公司全业务链的发展模式，资产管理规模和收入持续扩张，截至 2015 年末，资产管理业务受托资金规模 6143.86 亿元，较年初增长 77.83%，2015 年实现营业收入 21.66 亿元。目前公司正申请公募基金牌照，未来资管业务规模有望进一步提升。

在固定收益业务方面，华泰证券根据市场环境变化适时调整发展方向，借助投研能力不断拓展同业，规模增长显著，其中现金管理产品华泰紫金天天发集合资产管理计划规模稳居行业首位，2016 年公司将继续以天天发现金类产品为主，带动其他主动型管理产品的发展；在融资类业务方面，形成以股票质押融资为基础，以资产证券化业务为主流，以项目融资业务为补充的融资业务体系，其中股票质押式融资 2015 年末余额为 233.65 亿元，较 2014 年末上升 60.94%。

截至 2015 年末，华泰证券集合资产管理业务合计管理产品 59

只，总规模达 1013.21 亿元，较年初增长 77.08%，其中分级产品 59 个，优先级规模 313.82 亿，公司以自有资金 5.99 亿元对接了分级产品的次级份额。2015 年，公司的定向资管业务在原有银证通道业务基础上拓展机构定制理财，截至 2015 年末，定向资管业务规模达 4997.44 亿元，较年初增长 73.29%。在专项资管业务方面，公司主推资产证券化融资服务，在两融债权、租赁债权及互联网消费金融等领域形成特色业务，截至 2015 年末，合计管理专项资管计划 12 只，合计管理规模 133.21 亿元。

图表 10. 华泰证券资产管理业务情况

	2013 年	2014 年	2015 年
集合资产管理业务受托规模（亿元）	217.78	572.19	1013.21
集合资产管理业务净收入（亿元）	2.40	5.85	9.44
集合资产管理业务平均费率（%）	1.10	1.02	0.93
定向资产管理业务受托规模（亿元）	1107.66	2883.78	4997.44
定向资产管理业务净收入（亿元）	0.74	1.49	2.41
定向资产管理业务平均费率（%）	0.07	0.05	0.05

资料来源：华泰证券

注：平均费率=净收入/受托规模

图表 11. 华泰证券资产管理客户情况（单位：户）

	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年末
集合资产管理业务	87926	200919	427144	816710
个人客户	87275	200028	426047	810646
机构客户	651	891	1097	6064
定向资产管理业务	37	59	123	237
个人客户	4	4	30	83
机构客户	33	55	93	154

资料来源：华泰证券

华泰证券集合资产管理业务规模位居证券行业前列，资产管理业务对公司营业利润的贡献逐年提升。近年来，受银行受托资产管理业务的逐步放开，以及互联网金融推动利率市场化发展影响，证券公司集合资管产品面临更加激烈的市场竞争环境，公司的主动性资产管理能力面临了更大挑战。定向资产管理业务方面，近年来我国基金公司子公司发展迅速，业务模式灵活，所受监管较少，且不受风险控制指标约束，在通道业务中具有先天优势，而证券公司通道类业务受监管政策和社会融资环境的影响较大，缺乏可持续发展能力，因此未来公司应继续加强主动资产管理能力，在产品设计和业务创新上发挥证券公司资产管理业务的比较优势。

(三) 风险管理

华泰证券建立了适应自身业务特点和符合监管要求的风险管理政策、体系和实施举措。2015年6月以来，我国股票市场出现巨幅波动，证券业自营业务市场风险、融资融券等资本中介业务规模随市场波动带来的信用风险和流动性管理压力均有所加大，公司风险管理压力亦有所上升。未来公司仍需健全风险管理架构体系，在风险量化、系统监控、压力测试流程和方法等方面不断改进和完善。

市场与信用风险

在市场风险管理方面，华泰证券采取了多项措施以防范市场风险。权益类证券投资方面，公司进一步加强对宏观经济的研究，稳健参与市场投资，合理配置资产规模，灵活控制投资品种比重，分散投资以降低风险；固定收益类证券投资方面，公司积极跟踪国家货币政策动向，密切关注市场利率走势，严格控制债券投资久期和杠杆率；数量化投资方面，积极加强对创新业务的研究，灵活使用数量化模型与金融衍生品对冲系统性市场风险。

华泰证券自营业务风控指标均处在监管标准之内。得益于H股发行对净资本形成补充，2015年末，公司自营固定收益类证券占净资本的比重进一步降低至72.99%，远低于预警指标；自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重升至79.45%，接近预警标准。

图表 12. 华泰证券自营业务风控指标 (单位: %)

	2012 年末	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	63.04	87.36	81.46	72.99	<400	<500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	32.13	49.53	69.18	79.45	<80	<100

资料来源：华泰证券

注：本表数据为母公司口径数据

权益类证券投资方面，2015年末，华泰证券权益类持仓规模为388.96亿元，较之年初增加247.00%。其中，其他分类的权益类投资占比增幅较大，主要是股灾后公司交由证金公司运作的稳定资本市场资金。

图表 13. 华泰证券权益类证券投资构成情况 (单位: %)

	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年末
股票	61.73	74.58	47.70	27.87
股票基金	11.21	5.70	18.14	0.27
混合基金	-	-	-	0.46
集合理财产品	7.77	9.47	13.74	4.23
信托产品	3.22	7.44	18.26	29.53
其他	16.07	2.81	2.16	37.65

资料来源：华泰证券

注：本表数据为母公司口径数据

固定收益类证券投资方面，华泰证券持有债券的债项等级大部分为 AA 级及以上，2015 年末投资组合修正久期为 2.18 年，较 2014 年末有所拉长。2015 年末，公司固定收益类投资总规模为 382.17 亿元，规模较年初增长了 240.94%，其他固定收益类投资主要为货币基金，由于 2015 年股灾造成融资融券规模萎缩，资金回流之后为提高收益水平进行的配置。

图表 14. 华泰证券固定收益类证券投资构成情况 (单位: %)

	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年末
政府债券	3.87	11.68	2.34	7.49
公司债券	91.22	83.20	91.63	59.60
债券基金	0.70	0.24	0.35	-
其他	4.21	4.82	5.68	32.90

资料来源：华泰证券

注：本表数据为母公司口径数据

在融资融券和股票质押式回购等业务方面，2015 年 6 月末以来，我国股票市场出现巨幅波动，华泰证券融资融券和股票质押式回购等业务相应受到影响，融资融券部分账户被强制平仓；与此同时，公司继续通过适时调整标的证券融资融券交易保证金比例和折算率等措施，同时定期开展压力测试，督导分支机构对重点风险账户进行监控和沟通，防范客户违约风险，但公司仍面临较大信用风险控制压力。截至 2015 年末，公司融资融券业务融出资金余额为 674.92 亿元，股票质押式回购业务融出资金金额 233.65 亿元，两者合计占净资本的 173.52%。

流动性风险

近年来，华泰证券资产结构逐步向资本中介业务融出资金倾斜，流动性消耗较多。2014 年四季度以来，我国股市转暖趋势明显，公司融资融券业务进一步扩容，流动性管理面临较大压力。截至 2015 年 6 月末，公司融出资金余额一度升至 1146.78 亿元。2015 年 6 月末以来，我国股票市场出现巨幅波动，公司融资融券业务受到影响，部分账户被强制平仓，前期较多的融入资金亦由于两融规模缩减而出现闲置，两融业务随证券市场行情的波动将持续考验公司流动性管理能力。2015 年末，公司融出资金余额回落至 674.92 亿元，与年初基本持平，资本中介业务相关资金占公司总资产*的比重为 28.71%，较年初下降 13.55 个百分点。2015 年末公司证券自营投资规模 1693.62 亿元，其中债券合计 563.93 亿元，流通受限资产 195.95 亿元，受限资产占比处于合理范围。

图表 15. 华泰证券各类资产占总资产*的比重情况 (单位: %)

	2013 年末	2014 年末	2015 年末
货币资金*	7.43	18.20	11.57
证券自营投资	39.36	33.00	53.39
买入返售金融资产	7.03	10.47	8.08
其中：约定式购回	2.99	0.30	-
股票质押式回购	1.68	7.34	7.37
信用交易融出资金	29.45	32.68	21.26
小计	83.27	94.35	94.30
总资产*	100.00	100.00	100.00

资料来源：华泰证券

注 1：2013 年末数据取自华泰证券 2014 年经审计的财务报表

负债端来看，华泰证券的负债手段主要包括卖出回购金融资产、发行债券、收益凭证、拆入资金及收益权转让等，并运用多种创新融资工具，如通过持有结构化分级产品的次级部分间接放大杠杆。近年来，通过发行长周期的证券公司债和次级债以均衡债务期限结构，公司短期债务占有息债务的比重维持在较为合理的范围。截至 2015 年末，公司短期债务及有息债务规模分别为 1475.83 亿元和 2179.80 亿元，分别较年初增长 16.58% 和 47.93%，债务规模增长较快。

鉴于融资融券等资本中介业务的波动将持续挑战华泰证券的资本补充和外部融资能力，并对其流动性管理构成压力，公司仍需加

强流动性风险管理能力，以应对突发性流动性风险事件。

图表 16. 华泰证券债务构成及债务覆盖情况 (单位: 亿元, %)

	2013 年末	2014 年末	2015 年末
卖出回购金融资产款	89.41	496.68	331.92
短期债务	331.92	1265.99	1475.83
有息债务	431.69	1473.52	2179.80
短期债务/有息债务	76.89	85.92	67.70
货币资金*/短期债务	15.09	28.44	24.87

资料来源：华泰证券

注 1：2013 年末数据取自华泰证券 2014 年经审计的财务报表

注 2：短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+其他负债中应计入部分

注 3：有息债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+应付债券+长期借款+其他负债中应计入部分

(四) 盈利能力

华泰证券经营风格相对稳健，其营业收入与净利润近年来均保持在行业前列。2015 年，公司各项主要业务的收入及利润均较 2014 年有明显提升，实现营业收入 262.62 亿元，净利润 107.98 亿元，分别较上年大幅上升 117.72% 和 137.85%。由于公司以全业务链综合型证券公司为发展定位，且业务体量较大，营业收入及净利润波动幅度接近证券行业整体波动幅度。

图表 17. 华泰证券收入与利润情况

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入 (亿元)	58.83	71.67	120.62	262.62
同比变动 (%)	-5.57	21.81	68.31	117.72
证券行业营业收入变动 (%)	-4.77	22.99	63.45	-
净利润 (亿元)	16.61	22.69	45.40	107.98
同比变动 (%)	-8.79	36.59	100.10	137.85
证券行业净利润变动 (%)	-16.37	33.68	119.34	-
营业收入行业排名	6	6	5	-
净利润行业排名	6	5	5	-

资料来源：华泰证券、中国证券业协会

注：本表数据包含华泰联合。

2015 年华泰证券营业利润率回升至 53.34%，主要得益于 2015 年上半年股票二级市场的火爆行情，以及公司成本集中管理的有效控制，经纪及财富管理分部营业利润率回升至 67.42%。投资与交易

业务分部营业利润率较 2014 年继续上升，主要由于 2015 年公司自营投资表现良好，同时以自有资金持有分级产品的劣后级实现较大规模盈利所致。随着股票二级市场步入调整，公司投资与交易分部盈利波动仍需关注。资产管理业务分部营业利润率持续下滑，主要由于市场竞争激烈，费率下滑所致。

图表 18. 华泰证券营业利润率（单位：%）

	2013 年	2014 年	2015 年
营业利润率	62.99	48.49	54.34
其中：经纪及财富管理	86.15	57.31	67.42
投资银行	51.95	31.15	34.57
资产管理	160.92	82.48	75.72
投资与交易	-441.38	75.64	80.69

资料来源：华泰证券

华泰证券对南方基金和华泰柏瑞基金的长期股权投资，历年均实现了较为稳定的投资收益。2013-2015 年，公司对两家基金公司的投资收益分别占营业收入的 3.06%、2.39% 和 1.63%。

图表 19. 华泰证券按权益法核算的长期股权投资收益情况

	2013 年	2014 年	2015 年
南方基金长期股权投资收益（亿元）	2.01	2.63	3.48
华泰柏瑞基金长期股权投资收益（亿元）	0.18	0.26	0.81
上述投资占营业收入的比重（%）	3.06	2.39	1.63

资料来源：华泰证券

员工成本方面，华泰证券实行市场化的激励制度，以效益考核作为薪酬提升的前提，员工成本弹性较大，增长幅度与营业收入的增幅基本持平。2014 年以来，公司持续对营业部进行整合与优化，通过实施后台集中、财务集中、信息技术集中和风控的集中，以及营销费用和营业面积的削减，成功控制了业务及管理费增速。除员工成本外，多数费用较 2013 年持平或出现下降。2015 年，公司的成本费用进一步得到有效控制，业务及管理费占营业收入的比重降至 38.54%。

图表 20. 华泰证券成本费用变化 (单位: %)

	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入变动 (%)	-	68.31	117.72
业务及管理费用变动 (%)	-	38.49	91.40
员工工资变动	-	65.03	110.09
业务及管理费/营业收入	53.28	43.84	38.54
员工工资/业务及管理费	61.49	73.28	80.43

资料来源: 华泰证券 2014-2015 年经审计的财务报表

综合而言, 华泰证券盈利能力在行业内居前列, 综合竞争力较强。2014-2015 年, 公司平均资产回报率分别为 3.32% 和 4.10%。近年来公司在保持传统业务稳健发展的基础, 积极布局和推进其他业务, 盈利结构及盈利能力较往年有较大程度改善。基于各项业务的发展, 加之依托后台、财务、信息技术和风控集中的实现, 成本费用进一步降低, 2014-2015 年, 公司平均资本回报率分别为 11.53% 和 17.49%。

(五) 资本与杠杆

2015 年 6 月, 华泰证券成功发行境外上市外资股 (H 股) 并在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市, 公司资本实力得到明显增强。公司资本市场融资渠道的建立, 有效改善了公司的资本补充机制, 为其业务竞争力的提升奠定了较好的基础。截至 2015 年末, 华泰证券母公司口径净资产 744.41 亿元, 净资本 523.62 亿元, 分别较 2014 年末上升了 100.75% 和 165.42%。

图表 21. 华泰证券资本实力 (单位: 亿元)

	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年末
净资产	299.98	299.74	306.72	320.52	370.86	744.41
行业排名	3	4	3	4	5	-
净资本	216.58	206.36	203.62	192.05	197.28	523.62
行业排名	3	4	4	6	9	-

资料来源: 华泰证券, 中国证券业协会, Wind

注 1: 本表数据为母公司口径数据

注 2: 2012 年证监会调整了净资本监管报表的多项核算方法

华泰证券合并口径股东权益中, 资本公积和未分配利润所占比重较大, 2015 年末, 资本公积占比 56.22%, 较年初增长 15.16 个百分点, 主要是股本溢价; 未分配利润占比为 18.68%。2011-2013 年, 公司每年均向全体股东分配现金红利 8.40 亿元, 2014-2015 年公司

分别分配现金红利 28.00 亿元和 35.81 亿元，所分配利润占当年归属于母公司所有者净利润的比重分别为 62.41% 和 33.48%。

图表 22. 华泰证券股东权益构成情况 (单位: %)

	2013 年末	2014 年末	2015 年末
股本	15.22	13.35	8.79
资本公积	46.79	41.06	56.22
其他综合收益	1.03	4.42	4.00
盈余公积	3.54	4.04	3.20
一般风险准备	10.17	10.99	8.19
未分配利润	21.56	24.60	18.68
少数股东权益	1.70	1.54	0.91
股东权益合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：华泰证券

2014 年以来，华泰证券资本中介业务发展较快，且证券自营投资规模维持在较高水平。2014 年四季度以来，随着我国股票市场的逐步回暖，公司融资融券业务迅速扩容。公司积极运用多种债务融资手段支持业务开展，资产负债率显著上升，至 2014 年末为 78.80%，较追溯后的 2013 年末值升高 32.69 个百分点，在同行业中处于较高水平，公司净资本和净资产对债务的覆盖度相应下降至较低水平。随着公司成功发行境外 H 股并在港交所上市，截至 2015 年末，公司的资产负债率降至 76.49%，财务结构有所优化。2015 年下半年，受股票二级市场断崖式下跌影响，公司融资融券等资本中介业务规模显著缩减，前期为资本中介业务融入的部分资金面临一定的闲置风险，亦为公司带来一定的去杠杆压力。

图表 23. 华泰证券资本与杠杆情况 (单位: %)

	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年末	预警标准	监管标准
资产负债率	22.57	46.11	78.80	74.30	-	-
净资本	203.62	192.05	197.28	523.62	-	-
净资本/净资产	66.39	59.92	53.20	70.34	>48%	>40%
净资本/负债	217.01	63.37	19.67	39.67	>9.6%	>8%
净资产/负债	326.90	105.76	36.98	56.41	>24%	>20%
净资本/各项风险资本准备之和	1085.36	797.25	463.56	880.74	>120%	>100%

资料来源：华泰证券

注：本表中净资本及风险控制指标为母公司数据

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，华泰证券将持续面临激烈的市场竞争压力。跟踪期内，公司抓住行业发展的有利契机，各项业务较为均衡且快速发展，公司整体市场地位进一步稳固，利润规模得到较大提升。公司债务规模增幅较快，杠杆经营程度逐步上升，在市场上下大幅波动的环境之下，公司流动性管理难度大幅上升，其流动性管理能力面临着更大的挑战。随着创新业务品种的不断丰富与创新业务规模的逐步扩大，公司风险管理能力存在较大提升空间。

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）华泰证券杠杆经营程度上升对公司流动性管理能力提出的挑战；（4）华泰证券创新业务发展所带来的风险管理压力。

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)	982.48	2722.26	4526.15	-
总资产* (亿元)	674.06	1978.05	3172.06	-
股东权益 (亿元)	363.25	419.44	815.29	-
归属于母公司所有者权益 (亿元)	356.99	412.99	807.85	-
营业收入 (亿元)	71.67	120.62	262.62	-
营业利润 (亿元)	29.16	58.50	142.70	-
净利润 (亿元)	22.69	45.40	107.98	-
资产负债率 (%)	46.11	78.80	74.30	-
权益负债率 (%)	85.56	371.59	289.07	-
净资本/总负债* (%)	61.79	12.66	22.22	-
净资本/有息债务 (%)	68.56	13.39	24.02	-
货币资金*/总负债*	16.12	23.10	15.57	-
员工费用率 (%)	28.32	32.13	31.00	-
手续费及佣金净收入/营业收入 (%)	67.33	53.70	55.31	-
受托客户资产管理与基金管理业务 净收入/营业收入 (%)	4.94	1.63	0.53	-
营业利润率 (%)	40.68	48.49	54.34	-
平均资产回报率 (%)	4.05	3.21	4.19	-
平均资本回报率 (%)	6.39	11.53	17.49	-
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)	192.05	197.28	523.62	>2 亿元
净资本/各项风险资本准备之和 (%)	797.25	463.56	880.74	>100%
净资本/净资产 (%)	59.92	53.20	70.34	>40%
净资本/负债 (%)	63.37	19.67	39.67	>8%
净资产/负债 (%)	105.76	36.98	56.41	>20%
自营权益类证券及证券衍生品 (包括 股指期货)/净资本 (%)	49.53	69.18	79.45	<100%
自营固定收益类证券/净资本 (%)	87.36	81.46	72.99	<500%

注1：根据华泰证券2013-2015年经审计的财务报表、2013-2015年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算，其中资产负债表数据及指标取自各期期末数。

注2：2014年平均资产回报率及平均资本回报率的期初值取自华泰证券2014年经审计的财务报表追溯数。

附录二：

华泰证券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)	674.06	1978.05	3172.06
其中：货币资金* (亿元)	50.09	360.02	367.07
结算备付金* (亿元)	6.27	5.44	25.52
交易性金融资产 (亿元)	202.91	560.00	1312.38
买入返售金融资产 (亿元)	47.36	207.10	256.35
可供出售金融资产 (亿元)	62.33	92.76	381.19
长期股权投资 (亿元)	38.57	18.74	26.74
持有至到期投资 (亿元)	0.05	0.05	0.05
其他资产 (亿元)	4.00	3.06	6.14
总负债* (亿元)	310.80	1558.60	2356.77
其中：短期借款	0.00	0.00	6.88
应付短期融资券	80.00	247.87	10.53
拆入资金 (亿元)	10.85	15.00	30.00
卖出回购金融资产款 (亿元)	89.41	496.68	331.92
应付债券 (亿元)	99.80	213.45	723.72
其他负债* (亿元)	3.62	521.04	884.98
股东权益 (亿元)	363.25	419.44	815.29
股本 (亿元)	56.00	56.00	71.63
少数股东权益 (亿元)	6.27	6.46	7.44
负债和股东权益 (亿元)	674.06	1978.05	3172.06

注：根据华泰证券经审计的2013-2015年财务报表整理、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，其他负债*已剔除期货公司客户保证金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款和期货公司客户保证金后的净额。

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-期末信用交易代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末期货公司客户保证金-应付款项中应计入部分
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-期末信用交易代理买卖证券款-应付款项中应计入部分
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
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+期末应付债券+期末长期借款+期末长期应付款中应计入部分+期末其他负债中应计入部分
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+期末应付短期融资券+期末其他负债中应计入部分
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%
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

本评级机构债务人长期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