

跟踪评级公告

联合[2018] 689 号

中原证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中原证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

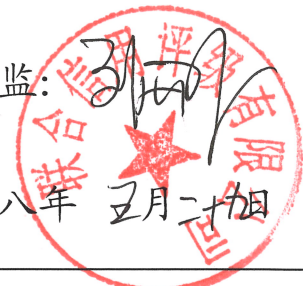
中原证券股份有限公司公开发行的“13 中原债”债项信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月二十七日



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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中原证券股份有限公司 公司债券2018年跟踪评级报告

发行人主体信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 期限 | 债券规模 | 上次评级结果 | 跟踪评级结果 | 上次评级时间 |
|-------|-----------------|-------------|--------|--------|-----------|
| 13中原债 | 5 (3+2) 年 | 15.00 亿元 | AAA | AAA | 2017.5.26 |

担保方：中债信用增进投资股份有限公司

担保方式：不可撤销连带责任保证担保

跟踪评级时间：2017年5月29日

主要财务数据：

发行人--中原证券股份有限公司

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 18年3月 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 403.85 | 406.61 | 421.48 |
| 自有资产(亿元) | 300.16 | 326.61 | 341.43 |
| 可快速变现资产 | 255.09 | 277.46 | -- |
| 股东权益(亿元) | 115.47 | 114.52 | 115.20 |
| 自有负债(亿元) | 184.7 | 212.48 | 226.23 |
| 自有资产负债率(%) | 61.53 | 64.98 | 66.26 |
| 信用业务杠杆率(%) | 76.38 | 97.43 | -- |
| 营业收入(亿元) | 20.09 | 21.48 | 4.51 |
| 净利润(亿元) | 7.47 | 5.21 | 1.20 |
| 营业利润率(%) | 46.84 | 31.35 | 32.94 |
| 净资本(亿元) | 102.17 | 78.37 | -- |
| 平均净资产收益率(%) | 7.31 | 4.53 | 1.05 |
| 风险覆盖率(%) | 444.34 | 369.95 | -- |
| 资本杠杆率(%) | 29.26 | 18.71 | -- |
| 短期债务(亿元) | 116.87 | 137.1 | 151.74 |
| 全部债务(亿元) | 172.37 | 202.07 | 216.71 |
| EBITDA(亿元) | 18.71 | 23.57 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 2.25 | 1.47 | -- |
| EBITDA全部债务比(倍) | 0.11 | 0.12 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计(倍) | 1.25 | 1.57 | -- |

担保方--中债信用增进投资股份有限公司

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 18年3月 |
|------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 159.36 | 150.91 | 138.09 |
| 股东权益合计(亿元) | 77.18 | 79.76 | 78.23 |
| 营业收入(亿元) | 13.23 | 12.66 | 3.04 |
| 净利润(亿元) | 6.96 | 5.86 | 1.81 |
| 资产负债率(%) | 51.57 | 47.14 | 43.35 |

注：1、本报告中部分合计数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、本报告涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、发行人及担保方的2018年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中原证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中原证券”）的跟踪评级反映了其作为综合类上市证券公司之一，2017年，其经纪业务依然保持河南省内较强竞争优势，信用业务发展较好，期货业务和海外业务增速较快，收入结构更加多元化；在证监会分类评价保持A类A级。

联合评级同时也关注到，受2017年整体市场行情波动的影响，公司证券经纪业务和投资银行业务大幅下滑，使得净利润下滑明显；经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素也可能对公司经营带来不利影响。

本期债券的担保方中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）资产规模大、资产质量较好，股东背景和资本实力强大，保持了极强的代偿实力，其担保对于本期债券的到期还本付息具有明显积极的影响。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“13中原债”债项等级为“AAA”。

优势

1. 公司是河南省唯一法人证券公司，具有较强区域优势，经纪业务保持河南省内较强竞争优势。

2. 2017年，公司信用业务发展较好，期货业务和海外业务增速较快，收入结构更加多元化。

3. “13中原债”的担保方的中债增信在2017年整体经营情况良好，依然保持极强的代偿能力。

关注

1. 未来经济周期变化、国内证券市场持续

波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。

2. 2017 年，公司证券经纪业务和投资银行业务收入大幅下降，盈利能力有所减弱，低于行业平均水平。

3. 2017 年，公司净资本水平有所下降；同时，公司自有负债规模增速较快，公司杠杆率有所提升；公司 2018 年到期债务占比较高，集中偿付压力较大。

分析师

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

中原证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中原证券”）成立于2002年11月，是经中国证监会批准，在河南财政证券公司、安阳市信托投资公司证券营业部合并重组的基础上，联合其他符合条件的公司增资扩股而成，初始注册资本为10.34亿元。2014年6月，公司在香港发行H股并上市，股票简称：中州证券，股票代码：01375.HK，注册资本变为26.32亿元。2015年8月，公司完成非公开发行H股股票59,211.90万股，注册资本增加至32.24亿元。2017年1月，公司在上海证券交易所首次公开发行A股7.00亿股并上市，股票简称：“中原证券”，股票代码“601375.SH”。截至2018年3月末，公司注册资本39.24亿元，河南投资集团有限公司（以下简称“河南投资集团”）为公司控股股东，持有公司20.98%的股份，公司实际控制人为河南省发展和改革委员会。

表1 截至2018年3月末公司前五大股东及持股情况表（单位：%）

| 股东 | 持股比例 |
|----------------------------|--------------|
| 香港中央结算（代理人）有限公司 | 31.85 |
| 河南投资集团有限公司 | 20.98 |
| 渤海产业投资基金管理有限公司（代表渤海产业投资基金） | 15.50 |
| 安阳钢铁集团有限责任公司 | 4.52 |
| 中国平煤神马能源化工集团有限责任公司 | 1.91 |
| 合计 | 74.76 |

资料来源：公司提供

注：香港中央结算（代理人）有限公司所持股份为H股非登记股东所有。

公司经营范围包括证券经纪；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；证券资产管理；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务。

截至2017年末，公司本部设有计划财务总部、运营管理总部、风险管理总部、零售业务总部、投行银行综合管理部、固定收益总部等36个职能部门（公司组织架构图详见附件1），下设25家分公司、88家营业部。截至2017年末，公司直接拥有4家境内子公司和1家境外子公司，与上年无变化。截至2017年末，公司员工共计2,770人，其中母公司共2,456人。

截至2017年末，公司合并资产总额406.61亿元，其中客户存款58.45亿元，客户备付金18.98亿元；负债总额292.09亿元，其中代理买卖证券款75.27亿元（包括信用交易代理买卖证券款）；股东权益114.52亿元，其中归属于母公司的股东权益合计101.70亿元；2017年，公司实现营业收入21.48亿元，净利润5.21亿元，其中归属于母公司的净利润4.42亿元；经营活动现金流量净额-41.53亿元，现金及现金等价物净增加额-42.00亿元。

截至2018年3月末，公司合并资产总额421.48亿元，其中客户存款57.71亿元，客户备付金20.10亿元；负债总额306.28亿元，其中代理买卖证券款80.05亿元（包括信用交易代理买卖证券款）；股东权益115.20亿元，其中归属于母公司股东权益102.39亿元；2018年1~3月，公司营业收入4.51亿元，净利润1.20亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.02亿元；经营活动现金流量净额-3.99亿元，现金及现金等价物净增加额-11.16亿元。

公司注册地址：郑州市郑东新区商务外环路10号；法定代表人：菅明军。

二、债券概况

13 中原债

2014年4月，公司发行“中原证券股份有限公司2013年公司债券”，发行规模15.00亿元，期限为5（3+2）年，附第三年末发行人上调票面利率选择权及投资者回购选择权，债券票面利率为固定利率本次6.20%，每年付息一次，到期还本，付息日为每年4月23日，到期日2019年4月23日。本次债券于2015年5月29日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“13中原债”，证券代码“122299.SH”。根据公司2017年年报披露，公司募集资金已经使用完毕，并严格按照募集说明书约定的用途用于补充流动资金。2017年4月23日，公司按时付息并维持“13中原债”票面利率，截至回售登记期结束，无投资者回售，本债券继续存续。2018年4月23日，公司已按时付息。

三、行业环境

严监管环境和活跃度较低的市场环境下，2017年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化依旧明显，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。

2017年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，引导行业聚焦主业发展，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

2017年，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势，但整体市场活跃度较上年有所下降。从业务表现看，2017年证券公司收入水平延续下降趋势，但降幅有所收窄；经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，2017年，131家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3,113.28亿元，全年实现净利润1,129.95亿元，分别同比减少5.08%和8.47%。从收入结构来看，2017年证券公司经纪业务和投行业务收入占比有所下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源。2017年，证券投资收益（含公允价值变动）占比27.66%，较上年度提高10.32个百分点；代理买卖证券业务净收入收入占比较上年减少5.73个百分点至26.37%；证券承销与保荐业务净收入占比12.34%，较上年度减少3.51个百分点；财务顾问业务净收入、投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入和利息净收入的占比分别为4.03%、1.09%、9.96%和11.18%。截至2017年底，131家证券公司总资产为6.14万亿元，较2016年底增加6.04%；净资产为1.85万亿元，净资本为1.58万亿元，较2016年底分别增加12.80%和7.48%，资本实力有所提升。

2018年，证券行业“强监管”态势将进一步延续，对证券公司风控能力和合规管理提出了更高要求，全行业业绩将保持平稳；同时，随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，行业分化将进一步加大，行业龙头位置将更加明显。

2018年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融

资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018年初，受美联储加息和中美贸易摩擦影响，证券市场振幅加剧。预计2018年证券市场将延续结构性行情，IPO保持常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理；《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（征求意见稿）将继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

随着监管强化和市场环境变化，证券行业竞争愈加激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。大、中、小型证券公司业绩分化格局将进一步显现，大型证券公司得益于多元化的业务布局，经营业绩受市场环境和监管政策变动的的影响较小。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势；同时《证券公司分类监管规定》利好综合性大证券公司，行业集中度可能进一步上升，中小券商的竞争压力将进一步提高。

总体看，在金融去杠杆和严监管的背景下，证券公司需进一步提高风控能力和合规管理能力，全行业业绩将保持平稳，行业分化将进一步加剧，行业龙头地位将更加明显，中小券商竞争压力将进一步加重。

四、管理与内控分析

2017年，公司管理层变动较大，周小全不再担任公司总裁，由董事长菅明军兼任；朱军红不再担任总会计师兼财务负责人，由李昭欣接任；徐海军不再担任董事会秘书，由朱启本接任；赖步连、闫长宽、王静和王金昌不再担任公司监事，由张露和肖怡忱接任。2018年4月13日，公司发布公告，聘任花金钟为合规总监；2018年4月26日，公司发布公告，菅明军辞去公司总裁职务，继续担任公司董事长，总裁职务由常军胜接任。

2017年，公司制定并修订了《公司规章制度管理办法》、《合规手册》等21个制度，督导各部门梳理完善相关业务流程。合规审核方面，公司组织审核合同3,069份，审核公司制度、重大决策、业务创新方案和其他报送材料400余项/次，多种形式组织开展合规咨询；合规文化建设方面，公司组织员工学习重点监管新规，组织落实适当性新规培训及合规管理人员培训等。

2017年，公司稽核审计部门共组织完成了126项稽核审计项目，包括对投行业务条线、自营业务条线、资产管理总部、信息技术总部、风险管理总部等业务条线和总部部门的常规审计项目9项；各部门、分支机构负责人的经济责任审计项目49项；分支机构的常规审计项目63项；专项稽核工作3项；子公司常规审计2项。另外还组织开展公司内部控制评价1项。公司连续三年在证监会分类评价中始终保持A类A级，风险控制水平较好。

2017年5月，公司收到河南省证监局行政监管措施决定书（[2017]10号）《关于对中原证券股份有限公司实施责令改正等措施的决定》，要求公司对未经公司总部批准擅自代销金融产品等违规行为予以改正，公司按照监管机构要求，向河南证监局报送了专项书面整改报告，并于2017年8月和11月实施两次内部合规检查，向河南证监局报送了合规检查报告。

2017年11月，因公司在担任天津丰利创新投资有限公司收购徐州杰能科技发展有限公司股权事项的财务顾问过程中涉嫌未勤勉尽责，收到中国证券监督管理委员会调查通知书（稽查总队调查通字171577号），截至本报告出具日，该调查尚无结论。

2018年2月，公司收到河南省证监局行政监管措施决定书（[2018]1号）《关于对中原证券股份

有限公司实施责令改正等监督管理措施的决定》，河南证监局经查后认定公司合规管理制度不健全，公司内部控制制度执行不到位，合规管理和内部控制存在漏洞，公司明确了整改任务，已推进整改落实。

总体看，2017年，公司经营和管理团队变动较大，公司继续加强内控管理建设，但2017年以来，公司收到较多行政监管措施，相关风险管理和内控水平仍需提高。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务有证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、证券投资业务、信用交易业务、期货经纪业务和海外业务等。2017年，公司业务仍保持主要以传统券商经纪业务为主，其他业务多元化发展的格局，全年实现营业收入21.48亿元，同比增长6.91%，主要系子公司中原期货股份有限公司（以下简称“中原期货”）和中州国际金融控股有限公司（简称“中州国际”）营业收入大幅增长所致；公司净利润5.21亿元，同比大幅减少30.21%，降幅大于行业平均水平，主要系中原期货所带来增加的营业收入毛利率较低，同时证券经纪业务和投资银行业务营业收入下降所致。

2017年，公司证券经纪业务收入5.71亿元，同比下降25.97%，主要系证券行情震荡及竞争加剧导致市场交易量和经纪业务佣金率下降所致；投资银行业务收入0.81亿元，同比大幅下降69.07%，主要系受监管政策变化和市场行情影响所致；证券投资业务收入0.26亿元，同比下降8.03%，主要系市场行情影响公司投资收益减少所致；资产管理业务收入0.81亿元，同比增加23.19%，主要系主动管理类业务增长所致；融资融券业务收入3.35亿元，同比大幅增加34.25%，主要系融资融券业务利率水平上升所致；总部及其他收入3.80亿元，主要包括股票质押业务、研究业务、创新业务等，同比大幅增加22.95%，主要系股票质押回购业务大幅增长所致；期货经纪业务、直接投资业务和海外业务收入分别3.91亿元、2.10亿元和2.23亿元，分别同比增加292.39%、68.92%和159.16%，业务收入实现较好，但期货经纪业务营业收入毛利率只有7.44%，同比减少18.36个百分点，对公司净利润贡献度较低。

从收入构成上来看，2017年公司收入构成仍以证券经纪业务为主，占比26.58%，较上年下降11.51个百分点；公司投资银行业务收入下降幅度较大，占比下降至3.77%；公司资产管理业务收入占比3.77%，较上年基本持平；融资融券业务收入占比15.60%，较上年增加3.27个百分点；直接投资业务、海外业务和期货经纪业务收入占比均有所升高，整体看子公司业务发展较好，公司业务收入结构更加均衡。

表2 2016~2017年公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2016年 | | 2017年 | |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 证券经纪业务 | 7.72 | 38.09 | 5.71 | 26.58 |
| 投资银行业务 | 2.62 | 12.93 | 0.81 | 3.77 |
| 证券投资业务 | 0.29 | 1.43 | 0.26 | 1.21 |
| 资产管理业务 | 0.66 | 3.26 | 0.81 | 3.77 |
| 融资融券业务 | 2.50 | 12.33 | 3.35 | 15.60 |
| 期货经纪业务 | 1.00 | 4.93 | 3.91 | 18.20 |
| 直接投资业务 | 1.24 | 6.12 | 2.10 | 9.78 |
| 海外业务 | 0.86 | 4.24 | 2.23 | 10.38 |

| | | | | |
|-----------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 总部及其他 | 3.09 | 15.24 | 3.80 | 17.69 |
| 抵消 | 0.30 | 1.48 | -1.50 | -6.98 |
| 合计 | 20.27 | 100.00 | 21.48 | 100.00 |

资料来源：公司审计报告

2018年1~3月，公司实现营业收入4.51亿元和净利润1.20亿元，分别同比增长6.43%和4.82%，公司仍以经纪业务收入来源为主。

总体看，在子公司业务增长态势下，公司营业收入较上年小幅提升，收入结构趋于均衡；但受整体证券市场环境低迷的影响，证券业务收入水平较上年大幅下滑，整体公司净利润下滑较大。同时，联合评级也关注到公司营业收入受经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响较大，存在一定不确定性。

2. 业务运营

(1) 证券经纪业务

2017年，公司面对严峻市场形势，经纪业务条线以“提份额、保收入”为中心，加快财富管理与综合金融协同发展，进一步向“一站式”综合金融服务平台转型。2017年，公司持续优化网点布局，新增营业部6家，截至2017年底，公司拥有证券营业部88家，其中河南省69家，其余分布在重点省会城市，公司营业网点布局逐步形成了深耕河南、辐射全国重点城市的布局战略。

作为公司业务收入的第一大来源，2017年公司证券经纪业务收入5.71亿元，同比下降26.04%。受证券市场波动影响，公司股票和基金交易量12,686.14亿元，同比减少22.95%，市场占有率0.52%，较2016年小幅下降0.07个百分点。截至2017年底，公司证券经纪客户数量172.27亿元，较2016年底增长4.28%。公司在河南省地区营业部较多，同时河南省地区证券经纪行业竞争较激烈，公司佣金率水平下降较快。

表3 2016~2017年公司经纪业务情况（单位：亿元，万户）

| 项目 | 2016年 | 2017年 |
|----------|-----------|-----------|
| 股票和基金交易额 | 15,296.91 | 12,686.14 |
| 证券经纪客户数量 | 165.20 | 172.27 |
| 代销金融产品收入 | 0.05 | 0.04 |
| 代销金融产品金额 | 13.55 | 22.66 |

数据来源：公司年报，联合评级整理

代销产品方面¹，2017年公司加大对固定收益类资产管理产品的代销力度，由于佣金率较低，对代销收入贡献不大。公司通过代销外部金融产品和开发公司自有产品，不断丰富“现金管理、固定收益、权益投资、另类投资”等产品线，为客户提供多样化的产品选择。2017年，公司代销金融产品总金额22.66亿元，同比增加67.29%，其中，代销基金5.99亿元，较2016年大幅减少38.81%；代销资产管理计划16.67亿元，同比大幅增加8.97倍；无代销信托产品，较2016年的2.09亿元代销金额大幅减少。2017年，公司代销金融产品业务收入416.32万元，同比减少14.86%，主要系佣金率较高的基金和信托产品代销金额大幅减少所致。

总体看，2017年，公司继续加强网点布局，在河南省内保持较强竞争优势；但受市场行情低迷和佣金率持续下滑的影响，公司证券经纪业务收入出现较大下降；未来证券经纪业务受市场行

¹ 此部分数据皆系母公司口径，不包括中原期货等子公司代销情况。

情影响较大，收入存在一定不确定性。

(2) 投资银行业务

公司投资银行业务包括股权融资业务和债券承销业务，相关业务主要由投资银行部和固定收益部负责。2017 年公司投资银行实现收入 0.81 亿元，同比大幅下降 69.07%，公司股权融资业务和债券承销业务均出现下滑。

股权融资业务

受到监管政策变化以及自身投行业务竞争力一般的影响，2017 年，公司无 IPO 和股权再融资项目，公司完成新三板挂牌 25 个，较上年减少 20 家；新三板定向融资完成 21 个，融资金额 3.65 亿元，同比减少 49.38%。2017 年，公司完成财务顾问项目数量 15 个，较上年减少 7 个；公司财务顾问业务手续费及佣金净收入为 0.74 亿元，同比减少 54.42%，其中，并购重组业务净收入 0.07 亿元，其他财务顾问业务净收入 0.67 亿元，同比减少 43.40%。

项目储备方面，截至 2017 年末，A 股 IPO 在审核项目 1 单，股权再融资过会项目 1 单。

表 4 2016~2017 年股权融资业务情况表（个，亿元）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | |
|---------|--------|-------|--------|------|
| | 发行数量 | 金额 | 发行数量 | 金额 |
| 股票承销 | 6 | 36.49 | - | - |
| 新三板挂牌 | 45 | - | 25 | - |
| 新三板定向融资 | 31 | 7.21 | 21 | 3.65 |
| 财务顾问数量 | 22 | - | 15 | - |

资料来源：公司年报，联合评级整理

债券融资业务

公司投资银行部负责公司债项目，固定收益部主要负责企业债发行工作。2017 年，公司完成公司债项目 1 个，企业债项目 3 个，金融债项目 1 个，共计发行金额 48.30 亿元，同比大幅减少 54.22%，主要系受到市场融资成本较高的影响公司债项目大幅减少所致。项目储备方面，截至 2017 年底，公司通过交易所审核公司债项目 10 个。

表 5 2016~2017 年公司债券融资业务情况（单位：只，亿元）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | |
|-----|--------|--------|--------|-------|
| | 发行数量 | 金额 | 发行数量 | 金额 |
| 公司债 | 9 | 77.20 | 1 | 4.50 |
| 企业债 | 2 | 28.30 | 3 | 28.80 |
| 金融债 | - | - | 1 | 15.00 |
| 合计 | 11 | 105.50 | 5 | 48.30 |

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，公司投资银行业务竞争力较弱，受政策变化和市场行情影响，2017 年，公司投资银行业务收入大幅下滑，未来公司投资银行业务收入存在一定不确定性。

(3) 信用交易业务

信用交易业务主要包括融资融券业务、股票质押和约定购回业务，主要由公司信用业务总部和营业部负责业务运作。

两融业务方面，截至 2017 年末，公司融资融券账户数目为 41,595 个，同比增加 3.91%，融出

资金净值为 63.53 亿元，同比增加 3.82%，主要系中州国际融资融券规模增加所致；2017 年融资融券实现利息收入 3.35 亿元，同比增加 34.00%，主要系中州国际融资融券业务收入增长所致。

表 6 2016~2017 年公司融资融券业务情况表（单位：个，亿元）

| 项目 | 2016 年末 | 2017 年末 |
|----------|---------|---------|
| 融资融券账户数目 | 40,028 | 41,595 |
| 融出资金净值 | 61.19 | 63.53 |

资料来源：公司年报，联合评级整理

证券回购类业务方面，在经营策略上，公司面向互联网用户推出灵活的融资产品，调整融资利率，加强营销推广。2017 年，股票质押回购业务规模和收入规模大幅增长，截至 2017 年末，公司股票质押账户余额为 46.02 亿元，同比增加 93.93%，股票质押日均规模 30.17 亿元，同比增加 38.52%；利息收入 1.68 亿元，同比增加 9.80%，增速小于股票质押日均规模增速，主要系股票质押式回购市场竞争激烈导致利率水平下降所致。约定式购回业务方面，截至 2017 年末，公司开通约定购回业务交易权限客户 798 户，较 2016 年末减少 3.27%；发生初始交易金额 0.65 亿元，较 2016 年增加 14.04%；购回交易金额 0.38 亿元，较 2016 年下降 34.21%；待购回余额 0.15 亿元。

表 7 2016~2017 年公司股票质押业务情况表（亿元，笔）

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|----------|--------|--------|
| 股票质押账户余额 | 23.73 | 46.02 |
| 股票质押日均规模 | 21.78 | 30.17 |
| 股票质押收入 | 1.53 | 1.68 |

资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2017 年底，公司信用业务杠杆率为 97.43%，处于较高水平，较 2016 年底增加 21.05 个百分点，信用业务杠杆水平增长较快。

总体看，2017 年，公司信用交易业务仍以融资融券业务为主，业务规模增长较快，收入增加较快。

（4）证券投资业务

公司证券投资业务分为权益类和固定收益类两大类，分别由上海分公司证券投资一部、二部、投资三部和投资四部负责。2017 年股票市场震荡分化明显，公司证券投资业务实现收入 0.26 亿元，同比下降 10.34%，主要系市场行情影响公司投资收益减少所致。

截至 2017 年末，公司证券投资业务规模 102.63 亿元，较上年增加 58.77%，主要系债券和基金投资规模增加所致，其中债券投资占比较大，为 64.55%；股票投资规模 10.58 亿元，占比 10.31%；基金投资规模 11.81 亿元，占比 11.51%；资产管理计划投资规模 13.99 亿元，占比 13.63%。债券投资方面，公司持有信用债的外部信用评级均在 AA+及以上，杠杆平均不超过 2 倍，处于较低水平。

截至 2017 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本 7.75%，较上年下降 14.59 个百分点；自营非权益类证券及其衍生品/净资本 127.46%，较上年上升 72.17 个百分点。

表 8 2016~2017 年证券投资业务情况表 (单位: 亿元, %)

| 项目 | 2016 年末 | | 2017 年末 | |
|-----------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 股票 | 7.78 | 12.04 | 10.58 | 10.31 |
| 债券 | 45.16 | 69.86 | 66.25 | 64.55 |
| 基金 | 3.42 | 5.29 | 11.81 | 11.51 |
| 资管计划 | 8.28 | 12.81 | 13.99 | 13.63 |
| 合计 | 64.64 | 100.00 | 102.63 | 100.00 |

资料来源: 公司年报, 联合评级整理

2016 年 5 月, 公司设立做市业务总部开展新三板做市业务, 2017 年, 新三板做市业务面临指数持续下跌、交易低迷的系统性风险, 公司减少新增项目投资, 对存量项目逐步退出, 严控交易风险, 做市家数呈现净减少。截至 2017 年末, 公司新三板做市股票 114 只, 做市家数行业排名 23 位。

总体看, 2017 年, 公司证券投资业务整体表现一般, 证券投资规模大幅增加并仍以债券为主, 但证券投资收益有所下降。联合评级关注到证券自营投资业务受市场波动影响较大, 未来收入存在不确定性; 同时公司债券类持仓较多, 需对融资方信用风险保持关注。

(5) 资产管理业务

公司资产管理总部下设投资管理部、产品管理部、金融市场部运营管理部、综合管理部五个部门。2017 年公司资产管理业务收入为 0.81 亿元, 同比增加 22.73%, 主要系 2017 年公司资产管理规模大幅增加所致。

截至 2017 年末, 公司资产管理产品总规模 210.45 亿元, 较 2016 年末大幅增加 75.38%, 公司资管产品共 44 只, 其中集合资产管理计划 25 只, 规模 67.49 亿元, 同比增加 45.86%; 定向资产管理计划 17 只, 规模 132.53 亿元, 同比增加 110.50%; 专项资产管理计划 2 只, 总规模 10.43 亿元, 同比下降 3.25%。公司定向资产管理计划主要系和金融机构合作的委托投资业务, 融资端通过定向资产管理计划与银行等金融机构资金对接, 投资端公司主动投资管理, 2017 年, 公司定向资产管理计划增速较快, 公司委托投资业务规模有所提升。

表 9 2016~2017 年资产管理业务情况表 (单位: 亿元, 个)

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | |
|-----------|---------------|-----------|---------------|-----------|
| | 规模 | 数量 | 规模 | 数量 |
| 集合理财 | 46.27 | 18 | 67.49 | 25 |
| 定向理财 | 62.96 | 12 | 132.53 | 17 |
| 专项理财 | 10.78 | 2 | 10.43 | 2 |
| 合计 | 120.00 | 32 | 210.45 | 44 |

资料来源: 公司年报, 联合评级整理

总体看, 2017 年公司资产管理规模增长较快, 定向理财业务占比有所提升, 收入规模有所增长。

(6) 其他业务

2015 年 1 月 16 日, 公司取得首批上交所股票期权经纪业务资格, 并于 2 月 9 日开始开展业务。自业务开展以来, 公司大力推动股票期权业务培训和客户培育工作; 不断优化业务运行体系, 深入研究未来期权业务发展的方向和经营策略, 积极推动业务持续发展。2017 年, 公司股票期权新增客户数量 513 户, 成交量 96.9 万张, 实现收入 359.5 万元; 全年客户数量市场份额与成交量

市场份额两项指标行业排名分别为 28 位和 33 位。

2015 年 6 月 29 日，公司股权交易中心成立，9 月 16 日开业开市，公司持股比例 35%。公司通过股权中心开展四板业务。2017 年，股权交易中心帮助企业新增融资 17.16 亿元，一家挂牌企业转板至新三板。股权交易中心设置“一市两板”，截至 2017 年末，挂牌展示企业数量突破 2,000 家；各类会员单位 355 家，其中推荐机构 162 家、专业服务会员 193 家；托管企业 190 家，托管股份 263.19 亿股。

（7）主要控股公司情况

公司通过全资子公司中鼎开源创业投资有限公司（以下简称“中鼎开源”）及其子公司中证开元创业投资基金管理有限公司（以下简称“中证开元”）开展直接投资业务。中鼎开源成立于 2012 年 2 月，截至 2017 年末，中鼎开源注册资本 20.00 亿元，公司持股比例 100.00%。中鼎开源直接投资业务主要深化与地方政府合作，支持新兴行业企业发展，推动产业基金设立，2017 年发起设立私募基金 2 支，管理规模共计 52,350 万元。科创基金完成投资 6 单，金额共计 9,800 万元。截至 2017 年末，中鼎开源总资产 12.06 亿元，净资产 9.36 亿元，实现营业收入 1.31 亿元，净利润 0.80 亿元。

公司通过子公司中原期货开展期货经纪业务。截至 2017 年末，中原期货注册资本为 3.30 亿元，中原证券仍为中原期货第一大股东，持股比例 51.36%。2017 年，中原期货全年客户新增 3,000 多户，服务客户总量已达 2.2 万户，整体发展情况较好。截至 2017 年末，中原期货资产为 10.14 亿元，净资产 4.06 亿元；2017 年，实现营业收入 3.94 亿元，净利润 0.21 亿元，分别同比增加 2.91 倍和 10.53%。

中州国际主要负责公司境外业务。中州国际业务快速发展，主要系 2016 年 2 月中州国际收购泛亚金融有限公司后，具备了全面开展各项业务的条件，随着公司逐步熟悉香港证券市场环境，公司盈利能力逐步提升，2017 年实现营业收入 2.23 亿元，同比增加 1.59 倍。2017 年 5 月，公司召开第五届董事会同意对中州国际增资 5.00 亿元港币，增资后中州国际注册资本将增加至 10.00 亿元港币，截至 2017 年末，增资尚未实施。

中州蓝海投资管理有限公司（以下简称“中州蓝海”）主要负责公司股权投资和金融资产投资业务，注册资本 30.00 亿元，公司持股比例 100%，截至 2017 年底，中州蓝海总资产 29.44 亿元，净资产 27.13 亿元。2017 年，中州蓝海实现营业收入 1.13 亿元，净利润 0.79 亿元。

总体看，2017 年，公司子公司业务收入均大幅增长，整体收入结构更加均衡。

3. 重大事项

（1）拟设立保险公司

2016 年 12 月，公司、河南投资集团及其他发起人订立出资协议，拟共同成立中原人寿保险股份有限公司（暂定名）（以下简称“中原人寿”），拟注册资本为 30.00 亿元，于出资协议项下拟进行之交易完成后，公司将持有中原人寿 12% 股权。2017 年 4 月 1 日，公司公告收到中国证券监督管理委员会河南监管局《关于对参股河南省法人人身保险公司的回复意见》，对此事件表示无异议。截至 2017 年底，中原人寿保险股份有限公司申报材料获中国保险监督管理委员会受理并进行预披露。

（2）公司 H 股回购

2017 年 5 月 22 日，公司召开 2016 年度股东大会审议通过了《中原证券股份有限公司关于通过场内交易回购公司 H 股股票的议案》，公司拟通过场内股份回购的形式回购部分 H 股股票。2018

年1月24日，公司收到中国证监会《关于核准中原证券股份有限公司变更注册资本的批复》，核准公司注册资本由39.24亿元变更为不低于37.99亿元。截至2018年3月末，公司累计回购H股数量为6,188,000股，分别约占2018年3月末本公司H股股份总数和总股本的0.495%及0.158%。付出的每股最高买价为3.28港元，最低买价为3.02港元，付出的总金额为19,407,620港元。

总体看，若公司成功设立保险公司，公司业务领域将更加多元化；对子公司增资事项将有利于公司整体业务发展和业绩的提升；公司对H股回购将降低公司资本规模，但回购股本占比较小，影响较为有限。

4. 未来发展

公司将充分发挥在香港和内地两地上市的优势，紧紧围绕金融服务实体经济的本质要求，在严控风险的前提下，再用三到五年的时间，把中原证券打造成一个以证券主业为基础，横跨区域股权交易市场和保险业务等在内的，“投行+投资”双轮驱动的现代化、国际化的大型金融控股集团，综合实力和经济效益稳居全国券商第一方阵，成为香港和内地两地的标杆性上市公司之一。

经营方面，公司以经纪和四板业务为核心，加强河南总基地建设；以自营和资管业务为核心，加快打造上海中心；以投行和创新业务为核心，加快打造北京中心；以国际业务为核心，加快打造香港中心。同时，加快各子公司发展，进一步丰富四大布局内涵。风控方面，持续加强党建和党风廉政建设工作，切实提高合规风控水平，确保公司健康发展。

总体看，公司定位目标明确，战略清晰。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2017年的合并财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见，2018年1季度财务报表未经审计。2017年公司新纳入合并范围的结构化主体包括河南中证开元豫财农业创业投资基金（有限合伙）和安阳普闰高新技术产业投资基金（有限合伙），不再纳入合并范围包括中州紫海（北京）股权投资基金管理有限公司、中州禾富（北京）投资管理有限公司和7个资产管理计划，合并范围变动规模较小，公司财务可比性较好。

截至2017年末，公司合并资产总额406.61亿元，其中客户存款58.45亿元，客户备付金18.98亿元；负债总额292.09亿元，其中代理买卖证券款75.27亿元（包括信用交易代理买卖证券款）；股东权益114.52亿元，其中归属于母公司的股东权益合计101.70亿元；2017年，公司实现营业收入21.48亿元，净利润5.21亿元，其中归属于母公司的净利润4.42亿元；经营活动现金流量净额-41.53亿元，现金及现金等价物净增加额-42.00亿元。

截至2018年3月末，公司合并资产总额421.48亿元，其中客户存款57.71亿元，客户备付金20.10元；负债总额306.28亿元，其中代理买卖证券款80.05亿元（包括信用交易代理买卖证券款）；股东权益115.20亿元，其中归属于母公司股东权益102.39亿元；2018年1~3月，公司营业收入4.51亿元，净利润1.20亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.02亿元；经营活动现金流量净额-3.99亿元，现金及现金等价物净增加额-11.16亿元。

2. 资产质量与流动性

2017年，公司加大信用业务和自营业务规模，自有资产规模有所增长；截至2017年底，公司自有资产为327.01亿元，较2016年底增长8.94%，其中公司自有资产仍以可快速变现资产为主，

占比达 84.95%。截至 2017 年底，公司可快速变现资产 277.46 亿元，较 2016 年底增长 8.77%，其中，自有货币资金、融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和可供出售金融资产（剔除不可快速变现的资产）是可快速变现资产的主要组成部分，占可快速变现资产的比例分别为 10.06%、22.90%、27.47%、33.18%和 4.75%。公司可快速变现资产结构有所变化，买入返售金融资产和可供出售金融资产（剔除不可快速变现的资产）占比有所上升。

表 10 公司资产情况表（单位：亿元）

| 项目 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年 3 月末 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|
| 自有资产 | 300.16 | 327.01 | 341.43 |
| 可快速变现资产 | 255.09 | 277.46 | -- |
| 其中：自有货币资金 | 43.70 | 27.92 | 14.51 |
| 自有结算备付金 | 7.44 | 4.52 | 6.41 |
| 融出资金 | 61.19 | 63.53 | 61.14 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 80.37 | 76.23 | -- |
| 买入返售金融资产 | 59.12 | 92.07 | 101.53 |
| 可供出售金融资产 | 3.27 | 13.19 | -- |
| 其他类资产 | 115.77 | 77.43 | 77.80 |
| 其中：客户资金存款 | 77.21 | 58.45 | 57.71 |
| 客户备付金 | 23.53 | 18.98 | 20.10 |
| 资产总额 | 403.85 | 406.61 | 421.48 |

资料来源：公司审计报告

注：表中可快速变现资产中已剔除不能快速变现的信托及理财类投资。

截至 2017 年底，公司货币资金 86.37 亿元，较 2016 年底下降 28.56%，主要系客户存款下降所致。截至 2017 年底，公司自有货币资金 27.92 亿元，较年初减少 36.11%，主要系公司自有银行存款大幅减少，公司无使用受限的自有货币资金；公司融出资金余额为 63.53 亿元，较年初增加 3.82%，主要系子公司中州国际的融资融券规模上升所致，其中融出资金期限以 3~6 个月为主，占比 67.90%，3 个月内占比 11.88%，融出资金期限较短，流动性较好，共计提减值准备 0.63 亿元，计提比例 0.98%；以公允价值计量且其变动计入当期的金融资产 76.23 亿元，同比减少 5.15%，其中债券占比 73.70%，基金占比 13.57%；公司买入返售金融资产账面价值 92.07 亿元，较年初增长 55.73%，主要系公司股票质押业务和买断式回购业务增加所致，按照资产种类分类，股票的账面余额 48.22 亿元，债券账面余额 44.02 亿元，共计提减值准备 0.16 亿元，计提比例 0.18%，担保物公允价值共 149.34 亿元，系业务余额的 1.62 倍，公司买入返售金融资产质量较好，期限方面，1 个月之内金额为 45.71 亿元（占比 49.64%），1~3 个月金额 3.69 亿元（占比 4.01%），3 个月到 1 年金额 31.63 亿元（占比 34.36%），公司买入返售金融资产总体期限较短；公司可供出售金融资产账面价值 29.47 亿元，较年初增长 14.14%，主要系债券投资规模增加所致，计提减值准备 0.90 亿元，计提比例 2.97%，其中，债券账面价值 10.08 亿元（占比 34.19%），证券公司理财产品 8.84 亿元（占比 29.98%），信托计划 5.15 亿元（占比 17.47%）。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 421.48 亿元，较年初小幅增加 3.65%，公司资产结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产仍以可快速变现资产为主，变现能力较强，整体资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2017 年末，公司负债总额 292.09 亿元，较 2016 年末增长 1.29%；公司自有负债规模 212.48 亿元，较 2016 年末增加 15.04%；其中公司自有负债主要以卖出回购金融资产款、应付债券和应付短期融资款为主，占比分别为 34.29%、30.58%和 13.48%。

截至 2017 年末，公司卖出回购金融资产款为 72.85 亿元，较年初增加 29.90%，主要系债券质押式回购规模所致；应付债券为 64.97 亿元，较 2016 年底增长 18.24%，主要系公司发行次级债增加所致；应付短期融资款 28.64 亿元，较 2016 年底减少 24.83%，主要系公司部分收益凭证和次级债券到期所致。

截至 2017 年末，公司自有资产负债率为 64.98%，较上年上升 3.45 个百分点，主要系信用业务发展较快，公司加大融资规模所致。截至 2017 年末，母公司口径的净资产/负债和净资本/负债分别为 54.30%和 42.27%，分别较上年下降 10.22 个百分点和 20.93 个百分点，呈现下降趋势，主要系公司 2017 年净资本规模大幅下降同时负债规模小幅上升所致。整体看，公司杠杆水平有所上升。

表 11 公司负债情况表（单位：亿元，%）

| 项目 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年 3 月末 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 自有负债 | 184.70 | 212.48 | 226.23 |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 56.08 | 72.85 | 89.33 |
| 拆入资金 | 4.00 | 10.15 | 13.00 |
| 应付债券 | 54.94 | 64.97 | 64.97 |
| 应付短期融资款 | 38.10 | 28.64 | 22.78 |
| 非自有负债 | 103.68 | 75.26 | 80.05 |
| 其中：代理买卖证券款 | 103.68 | 75.26 | 80.05 |
| 负债合计 | 288.38 | 292.09 | 306.28 |
| 自有资产负债率 | 61.53 | 64.98 | 66.26 |
| 净资产/负债 | 64.52 | 54.30 | -- |
| 净资本/负债 | 63.20 | 42.27 | -- |

资料来源：公司年报、监管报表，联合评级整理。

有息债务方面，截至 2017 年末，公司总债务规模 202.07 亿元，较年初增加 17.23%，主要系公司债券质押式回购融资大幅增加所致。从债务结构看，公司短期债务是主要组成部分，截至 2017 年末公司短期债务占比 67.85%，较年初基本持平，相比上年债务结构变化不大。从有息债务集中度来看，公司 2018 年到期债务共 133.48 亿元，占有息债务总额达 67.26%，公司集中偿付压力较大。

表 12 截至 2017 年末公司有息债务集中兑付情况分析（单位：亿元，%）

| 到期日 | 金额 | 占比 |
|-----------|---------------|---------------|
| 2018 年 | 133.48 | 67.26 |
| 2019 年 | 39.97 | 20.14 |
| 2020 年及之后 | 25.00 | 12.60 |
| 合计 | 198.45 | 100.00 |

资料来源：公司年报，联合评级整理；

注：上表有息债务规模系按公司年报口径统计，与报告公式计算的有息债务规模存在一定差异。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计为 306.28 亿元，较年初增加 4.86%；公司自有负债 226.23 亿元，较年初增长 6.47%。从有息债务来看，公司总债务 216.71 亿元，较年初增长 7.25%，主要系短期债务增长所致。

总体看，2017 年，公司债务规模增长较快，杠杆水平有所上升，公司存在一定短期集中偿付压力，需对其流动性管理保持关注。

4. 资本充足性

截至 2017 年底，公司股东权益合计 114.52 亿元，较年初小幅下降 0.82%，主要系公司分红所致；其中股本 39.24 亿元、资本公积 38.35 亿元、未分配利润 4.00 亿元、一般风险准备 12.74 亿元，少数股东权益 12.82 亿元。公司股本、资本公积和未分配利润占归属于母公司股东权益比重分别为 38.58%，37.71%和 3.93%，股本和资本公积占比较高，公司股东权益的稳定性较好。2017 年 3 月，公司进行现金分红 4.75 亿元，占 2016 年归属于母公司净利润的比例为 66.06%；2017 年 10 月，公司进行现金分红 2.86 亿元，占 2017 年上半年归属于母公司净利润的比例为 2.15 倍，分红规模很大。

2017 年，公司净资本下降较快，主要是 2017 年公司股票质押业务和两融业务大幅增长以及对子公司增资所致。截至 2017 年底，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 78.37 亿元和 100.66 亿元，较 2016 年底分别减少 23.30%和 3.50%。

2017 年，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准。从主要风控指标来看，受净资本大幅下降影响，2017 年母公司口径的净资本/净资产指标较 2016 年有所下降，由 2016 年底的 97.94%下降至 77.86%；同时，风险覆盖率由 2016 年底的 444.34%下降至 369.95%，资本杠杆率由 2016 年底的 29.26%下降至 18.71%；从流动性指标来看，截至 2017 年末，公司流动性覆盖率 794.42%，净稳定性资金率为 144.98%；整体看，公司各项监管指标远高于监管指标，处于较好水平。

表 13 2016~2017 年末公司风险控制指标监管报表（单位：亿元，%）

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 监管标准 | 预警指标 |
|------------|----------|--------|------|------|
| 净资本 | 102.17 | 78.37 | -- | -- |
| 净资产 | 104.32 | 100.66 | -- | -- |
| 各项风险资本准备之和 | 22.99 | 21.18 | | |
| 表内外资产总额 | 267.38 | 289.56 | | |
| 净资本/净资产 | 97.94 | 77.86 | ≥24 | ≥20 |
| 风险覆盖率 | 444.34 | 369.95 | ≥120 | ≥100 |
| 资本杠杆率 | 29.26 | 18.71 | ≥9.6 | ≥8 |
| 流动性覆盖率 | 2,053.26 | 794.42 | ≥100 | ≥120 |
| 净稳定资金率 | 158.58 | 144.98 | ≥100 | ≥120 |
| 净资本/负债 | 63.20 | 42.27 | | |
| 净资产/负债 | 64.52 | 54.30 | | |

数据来源：公司风险控制指标监管报表，以上指标均为母公司口径。

截至 2018 年 3 月末，公司股东权益 115.20 亿元，较年初增加 0.59%，股东权益结构变动不大，所有者稳定性较好。

总体看，2017 年，公司净资本规模下降较快，但以净资本为核心的风险控制指标仍均优于监管标准，资本充足性较好。

5. 现金流

经营性现金流方面，2017年，公司经营性现金流净额-41.53亿元，呈净流出状态，较2016年净流出增加53.71%，主要系公司回购业务和融资融券业务现金流入同比减少所致；投资性现金流方面，公司投资活动产生的现金流量净额-4.90亿元，较2016年净流出增加161.63%，主要系公司投资可供出售金融资产现金流出同比增加所致；筹资活动方面，2017年筹资活动现金流净额为4.45亿元，同期降幅较大，主要系2016年公司上市募集资金金额较大所致。

表14 公司现金流量情况表（单位：亿元）

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年3月 |
|--------------|--------|--------|---------|
| 经营性现金流量净额 | -27.02 | -41.53 | -3.99 |
| 投资性现金流量净额 | -1.87 | -4.90 | -2.87 |
| 筹资性现金流量净额 | 9.17 | 4.45 | -4.34 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -19.76 | -42.00 | -11.16 |
| 年末现金及现金等价物余额 | 151.87 | 109.87 | 98.72 |

资料来源：公司审计报告

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额-3.99亿元；投资活动产生的现金流量净额-2.87亿元；筹资活动产生的现金流量净额-4.34亿元。

总体看，2017年，公司经营性现金流受信用业务影响净流出规模较大，投资现金流净流出处于增加趋势，公司现金及现金等价物金额下降较快，但仍保持较大余额，整体现金流状况较好。

6. 盈利能力

2017年，公司营业收入为21.48亿元，同比增加6.91%，主要系子公司中原期货和中州国际营业收入大幅上升所致，母公司经纪业务和投资银行业务下滑较快，但是手续费及佣金净收入仍为公司收入的主要来源，占营业收入比重为42.86%；利息净收入占比达21.47%；投资收益5.02亿元，同比增加5.03%，主要系长期股权投资产生投资收益增加所致。

从营业支出来看，2017年营业支出14.74亿元，同比增加38.06%，主要系其他业务成本大幅增加所致，其他业务成本主要系子公司中原期货大宗商品贸易销售成本，2017年，公司其他业务成本3.11亿元，同比增加10.10倍；2017年，公司业务及管理费10.72亿元，同比增加6.17%，占营业支出比重72.70%，占比仍属较高，主要系公司薪酬增加所致。公司业务管理费有所增长，小于营业收入增幅，公司营业费用率49.90%，较2016年小幅下降0.35个百分点；公司薪酬收入比由2016年的32.17%上升至47.38%，成本控制能力明显下降。

2017年，受整体证券市场行情影响，母公司营业收入有所下滑，中原期货营业收入增长较快，但营业利润率较低，导致公司2017年营业利润率为31.35%，较2016年下降15.51个百分点。从盈利指标来看，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较2016年有所下降，分别1.66%和4.53%，均低于行业平均水平，盈利能力一般。

表15 2016~2017年公司营业收入情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2016年 | 2017年 |
|-----------|-------|-------|
| 营业收入 | 20.27 | 21.48 |
| 手续费及佣金净收入 | 12.60 | 9.20 |
| 利息净收入 | 3.18 | 4.61 |
| 投资收益 | 4.78 | 5.02 |

| | | |
|-----------|-------|-------|
| 营业支出 | 10.68 | 14.74 |
| 其中：业务及管理费 | 10.09 | 10.72 |
| 净利润 | 7.47 | 5.21 |
| 营业利润率 | 46.86 | 31.35 |
| 营业费用率 | 50.25 | 49.90 |
| 薪酬收入比 | 32.17 | 47.38 |
| 平均自有资产收益率 | 2.63 | 1.66 |
| 平均净资产收益率 | 7.31 | 4.53 |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2018年1~3月，公司营业收入4.51亿元，同比增加6.43%，净利润1.20亿元，同比增加4.82%。

总体看，2017年，公司证券业务受市场行情影响较大，母公司收入水平有所下降，受子公司业务增幅较快影响，公司营业收入小幅增加；期货业务板块营业收入毛利率较低，公司净利润有所减少，盈利能力有所下降。

7. 偿债能力

受公司利息支出大幅增加影响，2017年公司EBITDA为23.57亿元，同比上升25.96%，2017年EBITDA中利润总额占比28.86%、利息支出占比68.12%，利润总额占比有所下降。2017年，公司EBITDA全部债务比由2016年的0.11倍上升至0.12倍，EBITDA对全部债务的保护能力有所提升；EBITDA利息倍数由2016年的2.25倍下降至1.47倍，EBITDA对利息的保护能力有所下降。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至2017年底，公司可快速变现资产/自有负债为1.31倍，较2016年下降0.07个百分点，但该类资产仍可对债务形成较好保障。

表16 2016~2017年公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

| 项目 | 2016年 | 2017年 |
|--------------|--------|--------|
| 全部债务 | 172.37 | 202.07 |
| 可快速变现资产/自有负债 | 1.38 | 1.31 |
| EBITDA | 18.71 | 23.57 |
| EBITDA全部债务比 | 0.11 | 0.12 |
| EBITDA利息倍数 | 2.25 | 1.47 |

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

截至2017年底，公司共取得银行授信总额483.00亿元，已使用授信56.00亿元，公司融资渠道较为畅通。截至2017年底，公司无对外担保情况。

总体看，公司整体偿债指标表现一般，但考虑到公司作为国内综合性上市公司，具有一定经营实力，公司整体偿债能力很强。

七、跟踪债券偿债能力分析

从资产保障情况来看，截至2017年底，公司可快速变现资产为277.46亿元，为公司“13中原债”本金（15.00亿元）的18.50倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖度高；净资本（母公司口径）78.37亿元，为债券本金合计（15.00亿元）的5.22倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“13中原债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利保障情况来看，2017年，公司EBITDA为23.57亿元，为债券本金合计（15.00亿元）

的 1.57 倍，公司 EBITDA 对“13 中原债”的本金覆盖程度较好。

从现金流保障情况来看，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，2017 年为负，无法形成覆盖。

整体看，考虑到公司作为综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模上较高，公司对“13 中原债”的偿还能力很强。

八、担保人信用分析

1. 担保条款

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）与公司签署了《担保服务协议》，并出具了《担保函》，中债增信为公司发行本期债券提供不可撤销连带责任保证担保。担保范围为：本期债券票面总额不超过人民币 15.00 亿元，以及该款项至实际支付日的所有应付利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为：本期发行债券存续期及本期债券兑付日起二年。

2. 担保人信用分析

（1）中债增信概况

中债增信成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2017 年末，中债增信注册资本 60.00 亿元，股东及持股情况见下表。中债增信是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

表 17 截至 2017 年末中债增信股权结构（单位：亿元，%）

| 股东名称 | 出资金额 | 持股比例 |
|----------------|--------------|---------------|
| 中国石油天然气集团公司 | 9.90 | 16.50 |
| 国网英大国际控股集团有限公司 | 9.90 | 16.50 |
| 中国中化股份有限公司 | 9.90 | 16.50 |
| 北京国有资本经营管理中心 | 9.90 | 16.50 |
| 首钢集团有限公司 | 9.90 | 16.50 |
| 中银投资资产管理有限公司 | 9.90 | 16.50 |
| 中国银行间市场交易商协会 | 0.60 | 1.00 |
| 合计 | 60.00 | 100.00 |

资料来源：中债增信审计报告

中债增信经营范围：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

中债增信注册地址：北京市西城区金融大街 4 号金益大厦 5~7 层。法定代表人：谢多。

（2）经营概况

中债增信的经营以信用增进业务为主，主要包括对短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、企业债、定向融资工具等债券类产品以及银行理财产品、信托计划等投资类产品的增信。为控制增信业务风险，中债增信采取包括第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等风险缓释措施。2017 年，受债券市场低迷影响，导致增信业务收入同比下降 4.36% 至 6.66 亿元。截至 2017 年末，中债增信增信责任余额 959.54 亿元，较上年末基本持平。

按增信企业的外部信用等级来看，截至 2017 年末，AA+及以上级别企业的增信责任余额占比

45.06%、AA 级别的占比 49.43%、AA-级别的占比 3.95%、A-至 A+级别的占比 0.84%、BBB-至 BBB+级别的占比 0.25%、BB+及以下占比 0.47%，项目主体评级在 AA 及以上级别的占比较高，违约风险较小。

除信用增进业务外，中债增信投资收益占营业收入的比重较大，2017 年占比 42.51%，较上年同期基本持平，考虑到投资收益受到市场波动的影响较大，未来收益仍存在一定的不确定性

总体看，2017 年，受债券市场下行影响，中债增信增进业务收入较上年有所下降，但整体担保资产质量仍属较好，业务风险总体可控，另外，考虑到信用风险攀升，债券违约事件频发，需对中债增信未来代偿情况保持关注；中债增信投资收益占收入的比重较大，易受到市场波动的影响。

（3）财务概况

截至 2017 年末，中债增信资产总额 150.91 亿元，较年初变化不大；其中流动资产占比 17.89%，非流动资产占比 82.11%。流动资产以买入返售金融资产（占比 32.52%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 33.15%）和应收代偿款（占比 14.92%）为主，其中买入返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的标的均为债务工具；应收代偿款 4.03 亿元，账龄主要在 1~2 年，已根据可回收性计提风险准备金。非流动资产以可供出售金融资产（占比 45.33%）、固定资产（占比 10.84%）和持有至到期投资（占比 30.93%）为主。可供出售金融资产以债券投资为主，但占比有所下降，主要系债券市场低迷而股票市场阶段性震荡上行所致；固定资产主要为办公楼，2016 年底计在在建工程科目下，因办公楼整体完工，2017 年转入投资性房地产 3.86 亿元，转入固定资产 14.78 亿元；持有至到期投资均为债券投资，计提减值准备 0.45 亿元。

从资本实力来看，中债增信目前资金来源以资本金为主，并根据资金业务的需要调整负债规模。截至 2017 年末，中债增信净资产 79.76 亿元，较年初变化不大，其中注册资本 60.00 亿元，资本实力强。中债增信股东承诺在其发展需要时给予补充资本。

从负债情况来看，截至 2017 年末，中债增信负债总额为 71.14 亿元，较年初减少 13.44%；其中，流动负债占 45.01%、非流动负债占 54.99%。流动负债以卖出回购金融资产款为主，占比 88.29%，标的均为债券。非流动负债以长期借款（占比 49.00%）和风险准备金（占比 49.63%）为主，长期借款 19.17 亿元（不含一年内到期的 0.01 亿元），主要系银行阶段性信用借款（后将补充抵押物），用于置换写字楼的负债；风险准备金 19.41 亿元，其中信用增进业务的风险准备金 14.05 亿元，较上年增长 11.39%，贷款及代偿款的风险准备金 5.36 亿元，较年初变化不大。中债增信的资产负债率由 2016 年年末的 51.57%下降至 2017 年末 47.14%。

从盈利水平来看，2017 年，中债增信营业收入有所下降，全年实现营业收入 12.66 亿元，同比下降 4.36%；其中主营业务收入（信用增进业务收入）6.66 亿元、同比下降 4.50%；投资收益 5.38 亿元、同比下降 3.79%。2017 年，中债增信实现净利润 5.86 亿元，同比下降 15.85%，主要系借款利息支出及职工薪酬增加所致。

从代偿能力来看，中债增信面临的主要风险为信用增进业务的代偿风险。为提高风险抵御能力，保持业务稳健经营和持续发展，中债增信在资本金的基础上，按照董事会审议通过的《准备金计提管理办法》，在充分考虑反担保、抵质押及针对不同业务类型进行的精细化风险分类的基础上，及时足额计提风险准备金，用于弥补信用增进对象不能按时还本付息时因履行代偿而可能发生的损失。2017 年，中债增信提取信用增进业务风险准备金 1.43 亿元，贷款及代偿款风险准备金 -0.51 亿元。截至 2017 年末，中债增信尚在责任期内增信项目的责任余额 959.54 亿元，净资产增

信倍数（增信余额/净资产）为 12.03 倍，较年初减少 0.33 倍，整体代偿能力强且略有提升。

总体看，中债增信作为国内首家专业债券信用增进机构，股东背景和资本实力强大。2017 年，中债增信业务收入及利润虽有所下降，但资本较为充足、整体代偿实力极强。

3. 债权保护效果

以 2017 年底财务数据测算，本期债券本金（15.00 亿元）占中债增信资产总额的 9.94%，占净资产总额的 18.80%，占比较大。总体看，中债增信资产规模大、资本实力强，其担保对于本期债券的到期还本付息具有明显积极的影响。

九、综合评价

中原证券作为综合类上市证券公司之一，2017 年，其经纪业务依然保持河南省内较强竞争优势，信用业务发展较好，期货业务和海外业务增速较快，收入结构更加多元化；在证监会分类评价保持 A 类 A 级。

联合评级同时也关注到，受 2017 年整体市场行情波动的影响，公司证券经纪业务和投资银行业务大幅下滑，使得净利润下滑明显；经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素也可能对公司经营带来不利影响。

本期债券的担保方中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）资产规模大、资产质量较好，股东背景和资本实力强大，保持了极强的代偿实力，其担保对于本期债券的到期还本付息具有明显积极的影响。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“13 中原债”债项等级为“AAA”。

附件 1 中原证券股份有限公司 主要财务指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|------------------|---------|--------|------------|
| 资产总额（亿元） | 403.85 | 406.61 | 421.48 |
| 自有资产（亿元） | 300.16 | 326.61 | 341.43 |
| 可快速变现资产（亿元） | 255.09 | 277.46 | -- |
| 股东权益（亿元） | 115.47 | 114.52 | 115.20 |
| 自有负债（亿元） | 184.70 | 212.48 | 226.23 |
| 可快速变现资产/自有负债（倍） | 1.38 | 1.31 | -- |
| 自有资产负债率（%） | 61.53 | 64.98 | 66.26 |
| 信用业务杠杆率（%） | 76.38 | 97.43 | -- |
| 营业收入（亿元） | 20.09 | 21.48 | 4.51 |
| 净利润（亿元） | 7.47 | 5.21 | 1.20 |
| 营业利润率（%） | 46.84 | 31.35 | 32.94 |
| 营业费用率（%） | 50.25 | 49.90 | 51.53 |
| 薪酬收入比（%） | 32.17 | 47.38 | -- |
| 平均自有资产收益率（%） | 2.63 | 1.66 | 0.36 |
| 平均净资产收益率（%） | 7.31 | 4.53 | 1.05 |
| 净资本（亿元） | 102.17 | 78.37 | -- |
| 风险覆盖率（%） | 444.34 | 369.95 | -- |
| 资本杠杆率（%） | 29.26 | 18.71 | -- |
| 流动性覆盖率（%） | 2053.26 | 794.42 | -- |
| 净稳定资金率（%） | 158.58 | 144.98 | -- |
| 短期债务（亿元） | 116.87 | 137.10 | 151.74 |
| 长期债务（亿元） | 55.50 | 64.97 | 64.97 |
| 全部债务（亿元） | 172.37 | 202.07 | 216.71 |
| EBITDA（亿元） | 18.71 | 23.57 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.25 | 1.47 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.11 | 0.12 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.25 | 1.57 | -- |

附件 2 中债信用增进投资股份有限公司 主要财务指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---------------------|--------|--------|
| 资产总额 (亿元) | 159.36 | 150.91 |
| 所有者权益 (亿元) | 77.18 | 79.76 |
| 短期债务 (亿元) | 46.12 | 29.58 |
| 长期债务 (亿元) | 14.71 | 19.17 |
| 全部债务 (亿元) | 60.83 | 48.75 |
| 营业收入 (亿元) | 13.23 | 12.66 |
| 净利润 (亿元) | 6.96 | 5.86 |
| 经营性净现金流 (亿元) | -3.06 | 2.97 |
| 总资产报酬率 (%) | 6.31 | 5.78 |
| 净资产收益率 (%) | 9.16 | 7.46 |
| 营业利润率 (%) | 68.74 | 60.38 |
| 费用收入比 (%) | 11.86 | 14.15 |
| 资产负债率 (%) | 51.57 | 47.14 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 44.08 | 37.93 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 16.01 | 19.38 |
| 流动比率 (倍) | 0.57 | 0.84 |
| 速动比率 (倍) | 0.57 | 0.84 |
| EBITDA (亿元) | 10.14 | 9.16 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 10.20 | 6.90 |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 0.17 | 0.19 |
| EBITDA/跟踪债项待偿本金 (倍) | 0.28 | 0.25 |
| 风险准备金 (亿元) | 18.49 | 19.41 |
| 增信责任余额 (亿元) | 953.94 | 959.54 |
| 净资产增信倍数 (倍) | 11.96 | 12.27 |

附件 3-1 有关计算指标的计算公式 (中原证券股份有限公司)

| 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 |
| 自有负债 | 总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款 |
| 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 |
| 信用业务杠杆率 | 信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$ |
| 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+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 3-2 有关计算指标的计算公式 (中债信用增进投资股份有限公司)

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------|---|
| 单一最大客户集中度 | 单一最大客户在保责任余额 / 净资产余额 |
| 前五大客户集中度 | 前五大客户在保责任余额 / 净资产余额 |
| 实际担保费率 | 担保费收入 / 期初期末平均担保责任余额 × 100% |
| 担保准备金 | 未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备 |
| 拨备覆盖率 | 期末担保准备金 / 期末担保责任余额 × 100% |
| 准备金代偿率 | 当代偿额 / 期末担保准备金余额 × 100% |
| 代偿保障率 | [(货币资金+以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产+存出保证金-存入保证金) / 期末担保责任余额] × 100% |
| 不良担保率 | 不良担保额 / 担保余额 × 100% |
| 不良担保拨备覆盖率 | (未到期责任准备金+担保赔偿准备金) / 不良担保额 × 100% |
| 担保赔付率 | 当代偿额 / 当期担保业务收入 × 100% |
| 当期担保代偿率 | 当期担保代偿额 / 当期解保额 × 100% |
| 累计担保代偿率 | 累计担保代偿额 / 累计解保额 × 100% |
| 当代偿回收率 | 当期追偿金额 / 当期担保代偿额 × 100% |
| 累计代偿回收率 | 累计追偿金额 / 累计担保代偿额 × 100% |
| 资产负债率 | 负债总额 / 资产总额 × 100% |
| 负债权益比 | 负债总额 / 所有者权益合计 × 100% |
| 平均总资产收益率 | 利润总额 / 期初期末平均资产总额 × 100% |
| 平均净资产收益率 | 净利润 / 期初期末平均净资产 × 100% |
| 收入利润率 | 营业利润 / 营业收入 × 100% |
| 净资产担保余额倍数 | 担保责任余额 / 净资产 |
| 融资担保放大倍数 | 融资性担保责任余额 / 净资产 |

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。