



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪017号

广州证券股份有限公司：

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“广州证券股份有限公司公开发行2015年公司债券（第一期）”、“广州证券股份有限公司公开发行2015年公司债券（第二期）”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，维持贵公司上述债券信用等级AA⁺，维持本次发债主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年四月十三日

广州证券股份有限公司公开发行 2015年公司债券（第一期）、（第二期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	广州证券股份有限公司		
债券名称	广州证券股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）		
债券简称	15 广证债		
债券代码	122407		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2015.7.24~2020.7.24		
上次评级时间	2017/05/26		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

发行主体	广州证券股份有限公司		
债券名称	广州证券股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（第二期）		
债券简称	15 广证 G2		
债券代码	136115		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2015.10.18~2020.12.21		
上次评级时间	2017/05/26		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

广州证券	2015	2016	2017
资产总额（亿元）	420.70	424.53	424.74
所有者权益（亿元）	112.64	112.39	113.37
净资本（亿元）	101.79	122.25	120.23
营业收入（亿元）	30.66	29.45	17.43
净利润（亿元）	9.23	9.65	2.41
EBITDA（亿元）	20.29	20.31	12.80
资产负债率（%）	64.34	67.21	66.97
摊薄的净资产收益率（%）	8.21	8.60	2.12
EBITDA 利息倍数（X）	2.68	2.84	1.40
总债务/EBITDA（X）	9.02	10.33	16.92
风险覆盖率（%）	238.26	222.23	242.08
资本杠杆率（%）	29.32	25.63	25.38
流动性覆盖率（%）	715.98	138.13	282.24
净稳定资金率（%）	134.12	135.71	140.27
净资本/净资产（%）	91.09	110.05	107.81
净资本/负债（%）	51.15	53.90	52.80
净资产/负债（%）	56.15	48.98	48.98
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	21.66	15.25	8.66
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	138.69	102.16	139.03

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、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

2017 年，国内证券市场行情出现了明显的结构分化，整体成交量有所收缩。同时监管机构对于证券公司的合规管理要求不断提高，证券公司投资银行业务、资产管理业务都受到不同程度的影响，证券行业整体业绩出现一定幅度下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了广州证券股份有限公司（以下简称“广州证券”或“公司”）区域竞争优势显著、全国性营业网点布局初步形成、股东实力较强等优势对信用水平的支撑。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、公司部分业务发展受阻等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持广州证券主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，维持“广州证券股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）”、“广州证券股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（第二期）”信用等级为 AA⁺。

正面

- 区域竞争优势显著，全国性营业网点布局初步形成。广东省各项经济指标均在全国位列前茅，经济总量稳定增长，同时公司实际控制人为广州越秀集团有限公司（广州市人民政府全资控股企业，以下简称“越秀集团”），为公司提供了良好的经营环境和政府支持。截至 2017 年末，公司在全国设立了 136 家证券营业部，营业网点全国性布局初步形成。
- 股东实力较强，融资渠道得到扩展。公司控股股东为上市公司广州越秀金融控股集团股份有限公司（股票代码 000987，以下简称“越秀金控”），实际控制人为越秀集团。越秀金控及越秀集团在金融行业拥有丰富的资源，能够为公司业务发展及融资提供有力支持。
- 资本结构稳健，资产流动性良好。公司资本结构稳健，有利于其在满足外部监管的条件下，

推动各项业务的开展和对外部资源的整合。同时，公司高流动性资产占比较高，资产流动性良好。截至 2017 年末，公司资产负债率为 66.97%，流动性覆盖率为 282.24%，净稳定资金率为 140.27%。

分析师

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

张 茹 rzhang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2018 年 4 月 13 日

关 注

- 行业监管全面趋严。2017 年以来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。
- 公司 2017 年经营业绩大幅下滑。在监管整体趋严的情况下，公司投资银行板块及资产管理板块业务大幅萎缩，导致公司 2017 年营业收入同比下降 40.81%。在年末对公司高管进行调整后，公司后续的经营情况有待进一步观察。
- 公司合规经营压力较大。2017 年，公司分别因“14 吉粮债”、金瑞矿业并购项目等问题受到证券业协会及广东、四川证监局的处罚，其中部分项目还面临一定的诉讼风险。公司整体合规经营的能力有待提高，未来合规经营压力较大。

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委托方构成委托关系外，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.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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期债券到期兑付日有效；同时，在本债券存续期内，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。

重大事项

2017年8月，广州市国资委将其所持的越秀金控的股份无偿划转至越秀集团。划转完成后，越秀集团持有越秀金控54.25%的股份，间接持有公司36.47%的股份，公司实际控制人由越秀金控变更为越秀集团。

2017年，公司因在承销“14吉粮债”的过程中内控制度不完善而被监管部门采取行政监管措施。此外，“14吉粮债”出现违约后，投资人认为公司存在过错向公司诉讼索赔1.32亿元，最终结果有待法院判决。

2018年1月，公司总经理由邱三发变更为胡伏云，未来公司整体经营战略变化情况有待观察。

基本情况

2017年全年证券公司收入小幅下降，其中经纪业务、投行业务收入下滑明显，自营业务收入反弹，收入贡献度跃居首位，资管业务运营相对平稳。公司多项业务均有所下滑，尤其投行业务及资管业务下降明显，导致2017年度营业收入大幅下降

根据证券业协会数据，截至2017年末，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6.14万亿元、5.08万亿元、1.85万亿元和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年初分别上升6.04%和16.78%；净资产、净资本较年初分别增长12.80%和7.48%，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2.65倍上升至2.75倍。2017年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为3,113.28亿元和1,129.95亿元，同比分别减少5.08%和8.47%。

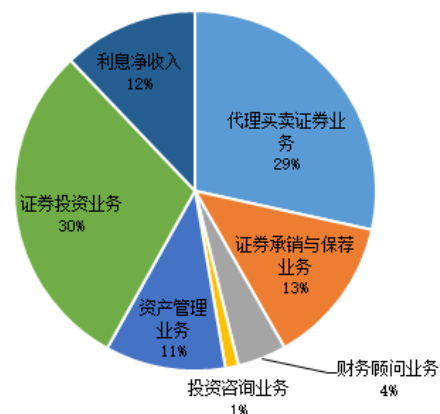
图1：2008~2017年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2017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）820.92亿元、证券承销与保荐业务净收入384.24亿元、财务顾问业务净收入125.37亿元、投资咨询业务净收入33.96亿元、资产管理业务净收入310.21亿元、证券投资收益（含公允价值变动）860.98亿元和利息净收入348.09亿元。其中，资产管理业务和证券投资收益业务分别实现同比增长4.64%和51.46%，代理买卖证券业务净收入、证券承销与保荐业务、财务顾问业务、投资咨询业务和利息净收入同比分别减少22.04%、26.11%、23.63%、32.81%和8.83%。2017年以来，二级市场整体交投清淡，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构进一步调整。一方面，传统经纪业务收入对证券公司的贡献度下降，另一方面，在结构性行情下，自营业务收入反弹，收入贡献度超过经纪业务成为第一大收入来源。因此，股票市场波动对证券公司收入水平和收入结构的影响依然较大。

图2：2017年证券行业收入结构

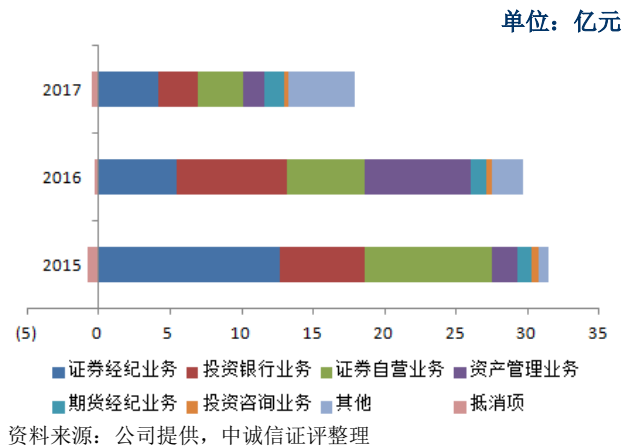


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司作为国内综合类券商，依托地域优势和地

方政府政策性支持，全面拓展证券承销、证券经纪、证券自营、受托资产管理、融资融券、基金、期货等多项证券业务。

图 3：2015~2017 年公司主营业务收入构成情况



2017 年，经纪业务方面，受市场整体成交下滑影响，公司经纪业务收入规模有所下滑；投资银行业务方面，由于公司承销的“14 吉粮债”出现违约并被采取监管措施，同时公司债审批趋严，公司投资银行业务收入出现大幅萎缩；自营业务方面，公司自营投资以债券投资为主，在债券市场发行利率上行、发行主体发行意愿下降的情况下，公司自营业务收入有所下降；资产管理业务方面，公司集合资产管理计划以债券投资为主，在利率上行的情况下，投资收益有所下滑，导致收入出现大幅下降。2017 年公司共实现营业收入 17.43 亿元，同比下降 40.81%，其中证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务、期货经纪业务、投资咨询业务分别实现收入 4.19 亿元、2.79 亿元、1.40 亿元、3.15 亿元、1.39 亿元和 0.34 亿元，占公司营业收入的比例分别为 24.02%、16.02%、8.03%、18.09%、7.99% 和 1.94%，占比较上年分别增长 5.63、-10.16、-16.83、-0.66、4.03 和 0.79 个百分点。2017 年公司投资银行板块、资产管理板块业务收入同比分别下降 63.76% 和 80.87%，是公司整体营业收入大幅下降的主要原因。

公司是经中国证监会批准设立的综合类证券公司，业务较为全面，主要业务指标位于行业中游水平。在 2016 年度证券公司的业绩排名中，公司总资产、净资产和净资本排名分别列第 36、第 38 和第 32，营业收入和净利润排名分别为第 34 和第 34。

2015~2017 年，公司在券商分类评级中被中国证监会评定为 A 类 A 级、B 类 BBB 级和 A 类 A 级。

表 1：2014~2016 年证券公司经营业绩排名

项目	2014	2015	2016
营业收入	51	49	34
净利润	54	58	34
净资产	45	34	38
净资本	38	38	32
总资产	37	37	36

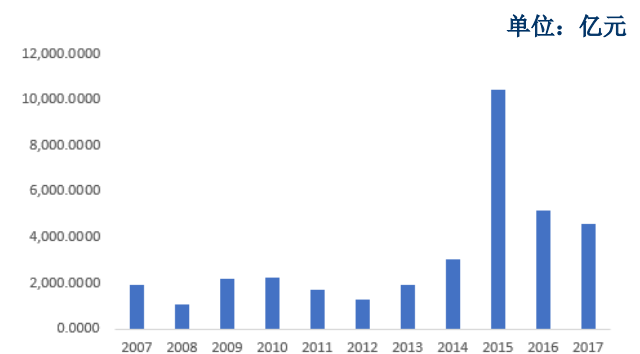
资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

注：2016 年总资产、净资产、净资本、净利润采用专项合并口径，营业收入采用合并口径

2017 年，证券市场行情继续调整，股市交易量收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。受此影响，公司经纪业务板块收入有所下降

2017 年，证券市场行情在经历 2015 年的异常波动后继续 2016 年以来的调整，上证综指年末收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%；A 股市场日均成交额为 4,582.08 亿元，同比减少 11.63%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率持续下滑至约 0.034%。受交易量下跌影响，2017 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 22.04%。

图 4：2007~2017 年证券市场日均交易金额



证券经纪业务是公司目前最主要的收入来源。2017 年公司证券经纪业务实现营业收入 4.19 亿元，较上年下降 22.69%。近年来，公司加强渠道营销，优化营业网点布局，完善专业化服务体系建设。截至 2017 年末，公司在全国 28 个省、市、自治区共设有 34 家分公司，136 家证券营业部及 16 家期货营业部，主要分布于广东、江苏、浙江、湖南等地区，营业网点全国性布局初步形成。

代理买卖证券方面，近年来公司股票交易规模呈现逐年下降的态势。2017年，公司因成都交子大道营业部事件被采取行政监管措施，对于公司经纪业务开展造成一定影响。公司平均佣金费率0.367%，代理买卖股票交易总额为9,015.07亿元，

较上年下降333.34亿元，市场份额为0.41%，较上年下降0.32个百分点；同期，公司代理买卖基金交易总额为1,231.64亿元，较上年上升700.9亿元，市场份额为0.63%，较上年上涨0.15个百分点。

表 2：2015~2017 年公司代理买卖证券交易金额和市场份额

单位：亿元、%

证券种类	2015		2016		2017	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	18,314.63	0.72	9,348.41	0.73	9,015.07	0.41
基金	552.34	0.36	530.65	0.48	1,231.64	0.63

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

针对行业发展及战略要求，公司建立了事业部制的管理体系，形成核心管理业务团队；出台了营业部分类管理方案，持续推进营业部整合；初步完成产品货架，标准化相关流程；上线新版CRM系统及手机APP，推进业务支持措施。截至2017年末，公司新开户数为13.77万户，客户总数达到117.15万户，其中个人客户116.93万户。

总的来看，近年来在经纪业务竞争压力不断增加及市场成交量连续下降的情况下，公司经纪业务收入规模逐年下降，市场占有率有所下滑。在传统通道型业务利润受到挤压的背景下，公司需要创新发展传统经纪业务，从管理、产品、技术、渠道及服务等方面提升综合服务能力，扭转收入下滑的趋势。

2017年A股IPO融资规模继续保持高速增长，再融资市场大幅萎缩；受金融去杠杆以及金融强监管持续影响，债券市场扩容减缓。公司投行业务以债券承销业务为主，受承销债券违约的影响，整体业务下滑明显

2017年以来，A股市场IPO审核与发行提速，IPO市场大幅扩容，但受再融资和减持新规影响，再融资市场规模大幅萎缩。根据东方财富统计，2017年，沪深两市股权融资金额共计15,050亿元，同比下降21.23%。具体来看，A股IPO发行数量和募集金额分别达421家和2,186.10亿元，同比分别增长69.76%和33.82%；沪深两市再融资发行数量和再融资金额分别为549家和12,863.64亿元，分别同比下降32.47%和26.38%。2017年，受资金面

紧张影响，债券市场扩容放缓，但资产证券化产品依然保持快速增长。2017年新发行债券规模为40.8万亿元，较2016年增加约11%。地方政府债发行量大幅回落，由2016年的6万亿元缩减至4.36万亿元；信用债发行量的收缩趋势也较为明显，全年共发行7.26万亿元，较2016年缩减近25%。

公司的投资银行业务主要包括股权融资、债券及结构化融资以及财务顾问等业务。公司投资银行业务始终坚持“立足区域开发、打造特色投行”的策略，逐步形成了以固定收益业务为品牌、以中小企业IPO和再融资为特色的投行业务格局。2017年，公司投行业务实现营业收入2.79亿元，较上年下降63.76%。

股权融资业务方面，2017年公司实现股票承销佣金收入0.63亿元，完成股票主承销项目4家，主承销金额27.22亿元。2017年，IPO发行速度逐步加快，再融资全年审核与发行节奏较上年有所放缓。公司长期重点发展债券类业务，IPO业务策略调整过于频繁，过往核心客户积淀较少，IPO项目储备不足，全年无IPO项目完成发行，公司完成主承销的4个项目均为非公开发行的再融资项目。其中广州珠江钢琴集团股份有限公司非公开发行项目承销金额4.37亿元；湖北宜昌交运集团股份有限公司非公开发行项目承销金额10亿元；南极电商股份有限公司非公开发行项目承销金额3.92亿元；东旭光电重大资产重组募集配套资金非公开发行项目承销金额8.93亿元。

债务融资业务方面，受监管加强审批放缓影

响，2017 年公司债券承销业务收入出现大幅下滑，全年承销金额 247.36 亿元，同比下降 60.50%；债券承销佣金收入 1.47 亿元，同比下降 77.28%。

表 3: 2015~2017 年公司股票和债券主承销情况

	2015	2016	2017
股票主承销业务			
承销家数（家）	6	12	4
承销金额（亿元）	27.49	229.12	27.22
股票承销佣金收入（亿元）	0.28	1.43	0.63
债券主承销业务			
承销期数（期）	32	71	43
承销金额（亿元）	244.78	626.18	247.36
债券承销佣金收入（亿元）	2.52	6.47	1.47

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，公司 2017 年共完成并购重组项目 7 个，财务顾问项目 43 家，实现财务顾问收入 0.70 亿元。

新三板业务方面，2017 年，公司新增挂牌企业 13 家，累计推荐企业挂牌 134 家；2017 年协助企业成功发行 23 次，募集资金 6.88 亿元。截至 2017 年末，公司共为 179 家企业提供做市服务，做市业务占用资金达 3.45 亿元。2017 年，受新三板整体流动性弱化，整体估值下降影响，公司库存股票价值有所下降，做市业务实现收入-0.38 亿元。

整体来看，2017 年公司投行业务发展面临一定挑战，过去承销的部分项目发生违约而被采取监管措施，收入大幅下降。未来公司需要调整经营策略，加强内部的风险合规审查，完善投行业务结构，保持 IPO 及债券承销业务的均衡发展。

2017 年，在我国股市震荡波动、债市整体走势较弱的市场环境下，行业自营业务收入逆势增长。2017 年，公司自营业务投资规模有所增长，但投资收益及投资收益率继续下滑

2017 年，股票市场呈现结构化行情而债券市场受市场利率上升影响整体较为低迷。当年公司实现自营业务收入 3.21 亿元，同比下滑 41.85%。

公司的自营投资以债券投资为主，股票投资次之。受到二级市场走势及市场利率波动的影响，近年来公司自营股票和债券的投资收益波动较大。截至 2017 年末，公司自营投资规模为 148.44 亿元，

同比小幅上升 6.56%。投资结构方面，公司股票和债券的投资规模分别为 142.41 亿元和 4.10 亿元，占自营投资的比例分别为 95.94%和 2.76%。

投资收益方面，2017 年，公司股票、债券、基金及衍生品的投资收益率分别为 4.39%、1.87%、4.12%和 33.33%，整体收益水平波动较大。

表 4: 2015~2017 年末公司自营业务投资规模及收益

单位：亿元				
类型		2015	2016	2017
股票	自营规模	3.15	2.59	4.10
	投资损益	4.03	-0.02	0.18
	收益率	128.00%	-0.58%	4.39%
债券	自营规模	122.31	116.12	142.41
	投资损益	4.98	4.99	2.67
	收益率	4.07%	4.30%	1.87%
基金	自营规模	0.16	0.21	0.97
	投资损益	0.10	0.03	0.04
	收益率	60.65%	15.18%	4.12%
衍生品	自营规模	0.17	0.44	0.96
	投资损益	-0.44	0.82	0.32
	收益率	-260.50%	187.74%	33.33%
合计	自营规模	142.55	139.30	148.44
	投资损益	11.51	5.52	3.21
	收益率	8.07%	3.96%	2.16%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司目前主要配置债券类投资资产，同时适度提升权益类资产投资规模，投资风格较为稳健。但公司整体投资收益率连续下滑，公司自营业务的整体投资能力还有待进一步提高。

2017 年资管新规出台，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管理资金本金规模首度下降。公司集合资产管理业务规模有所萎缩，收入出现大幅下降

2017 年，券商资产管理产品仍以定向资产管理计划为主。近期，监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2017 年 11 月，一行三会共同参与制定《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”），提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等要求。在资管新规影响下，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至 2017 年末，

证券公司受托管理资金本金规模 17.26 万亿元，较 2016 年末减少 0.56 万亿元。

公司于 2002 年 6 月取得受托投资管理业务资格，于 2008 年 9 月取得开展集合资产管理业务资格。目前公司主要涉及集合资产管理和定向资产管理两种资产管理业务，通过证券资产管理总部开展，重点发展权益、固收、融资和创新型等四大产品系列，实现全产品线布局，目前形成“红棉”和“鲲鹏”两大集合产品体系；同时，公司开拓银行机构定制化产品、非银行机构定制化产品及高端个人客

户定制产品 3 种主动管理型的定向资管产品。2017 年公司资管业务实现营业收入 1.40 亿元，较上年下降 80.87%。

截至 2017 年末，公司资产管理总规模为 2,400.88 亿元，同比增加 5.87%，其中定向资产管理规模和集合资产管理规模分别为 1,787.33 亿元和 605.23 亿元，同比分别增加 12.87% 和下降 11.54%。截至 2017 年末，公司共管理 31 个集合资产管理计划、260 个定向资产管理项目以及 2 个专项资产管理项目，其中集合资管产品以偏债型产品为主。

表 5：2015~2017 年公司资产管理业务经营情况

	2015		2016		2017	
	规模	产品数量	规模	产品数量	规模	产品数量
定向资产管理业务	891.81	157	1,583.49	202	1,787.33	260
集合资产管理业务	113.27	25	684.21	32	605.23	31
专项资产管理业务	-	-	-	-	8.32	2
合计	1,005.08	182	2,267.71	234	2,400.88	293

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总的来看，公司资产管理业务发展较快，但集合产品主要是以债券投资为主，公司主动管理能力还有待提高。随着金融业资产管理业务竞争的加剧以及资管新规的逐步落实，无论市场份额还是管理费率方面，都将会对公司的发展带来严峻的挑战。

2017 年两融余额有所回升，股票质押业务规模保持增长，但随着股票质押新规正式实施，未来业务发展将受到一定影响。公司着重发展信用业务，信用业务增幅明显，有效的优化了公司收入结构，但随着业务规模的不断扩大及业务品种的不断增多，对公司风险控制水平提出新的挑战

2016 年以来 A 股市场成交量萎缩，沪深两市两融余额有所缩减，年末融资融券余额为 9,392 亿元，同比减少 20.02%。2017 年下半年 A 股市场成交量有所上升，沪深两市两融余额有所增加，截至 2017 年末，融资融券余额为 1.03 万亿元，同比增加 9.26%。

公司在巩固传统业务优势的同时，大力发展创新业务，积极推动创新资质申报和业务布局，实现业务规模的逐步扩大和收入结构的逐步优化。截至 2017 年末，公司融资融券余额为 37.91 亿元，其中

融资余额 37.86 亿元，融券余额 0.05 亿元，融资融券业务市场占有率为 0.37%，日均融资规模为 33.75 亿元，实现融资融券利息收入 2.44 亿元，较上年小幅下降。

2017 年，公司股票质押式回购业务共发起初始交易 10,746 笔，累计初始交易规模 36.54 亿元，年末待购回交易规模 63.93 亿元，实现利息收入 4.12 亿元。截至 2017 年末，公司主要的股票质押标的约 148.38 亿元，其中发生逾期规模 1.5 万元，具有潜在风险的待回购余额约 8,000 万元。

表 6：2015~2017 年公司信用业务开展情况

项目	2015	2016	2017
融资融券业务			
融出资金余额（亿元）	39.24	32.85	37.86
融出证券余额（亿元）	0.14	0.13	0.05
开户数	19,502	21,144	22,798
业务收入（亿元）	3.52	2.51	2.44
约定购回式证券交易业务			
业务余额（亿元）	0	0	0
开户数	9	9	9
业务收入（亿元）	0.08	0.00	0.00
股票质押式回购业务			
业务余额（亿元）	3.79	75.03	63.93
开户数	3,569	39,636	56,959
业务收入（亿元）	0.16	3.14	4.12

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司信用业务发展较为稳定，但业务品种的不断增长亦将给风险控制工作带来挑战。随着股票质押新规的实施，相关的风险将不断暴露，公司需在新规后寻找新的业务增长点。

2017年，受商品期货行情较好的影响，期货市场交投比较活跃，同时股指期货交易限制有所放松，金融期货市场交易规模同比有所回升，使得公司期货经纪业务收入有所增长。同时，公司积极发展直接投资业务，促进业务结构多元化

期货业务方面，公司于2010年1月收购冠华期货经纪有限公司，后更名为广州期货股份有限公司（以下简称“广州期货”）。截至2017年末，广州期货注册资本5.50亿元，具备中国金融期货交易所、上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所四大期货交易所的会员资格，主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理等业务。

目前，广州期货主营业务主要为期货经纪业务，收入来源主要系代理期货交易手续费收入。截至2017年末，广州期货总资产26.22亿元，同比增长14.55%，净资产6.51亿元，同比增长6.72%。2017年度广州期货实现营业收入2.68亿元，同比增长100.00%；实现净利润0.41亿元，同比增长46.43%。2017年，广州期货分类评级结果为B类BBB级。

广州期货的经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理。截至2017年末，广州期货已在成都、佛山、清远、上海、北京、深圳、武汉、长沙、杭州、东莞、广州、天津等地区设有16家营业部。2017年，广州期货新增开户4,267户，期货经纪业务成交量2,197.71万手；期货经纪业务成交金额1.23万亿元。

表 7：2015~2017 年公司期货业务开展情况

期货经纪业务	2015	2016	2017
手续费净收入（万元）	6,811.84	7,757.31	9,201.89
代理成交额（万亿元）	5.1	1.35	1.23
代理成交量（万手）	2,508.81	2,819.07	2,197.71
客户资产余额（亿元）	13.88	15.04	18.01
客户数量（个）	13,949	17,484	21,574

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

直接投资业务方面，公司下设控股子公司广州证券创新投资管理有限公司（以下简称“广证创投”），经营企业自有资金投资、投资咨询服务、企业财务咨询服务、受托管理股权投资基金和股权投资等业务。截至2017年末，广证创投注册资本5亿元，总资产5.58亿元，同比增长0.86%；净资产5.20亿元，同比增长0.94%；2017年度实现营业收入2,508万元，同比增长25.80%；净利润484万元，同比增长61.77%。2017年，广证创投管理的基金中部分项目实现退出，获得了较好的投资收益。截至2017年末，广证创投及其管理的基金投资企业数量达24家，投资规模14.84亿元，主要投资于制造业、信息传输、软件和信息技术服务业、可选消费、信息传输、软件和信息技术服务业、居民服务、修理和其他服务业、教育、文化、体育和娱乐业等等领域。

总体来看，公司业务领域已涵盖证券、基金、期货、直投等各个方面，业务结构不断完善。2017年市场整体出现比较大的变化，公司没有能够及时调整投行、资管、经纪等业务的经营策略，导致公司相关业务收入出现大幅下滑。在新任总经理就职后，公司整体经营战略调整有待进一步观察。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2017年度审计报告，评级报告中对净资产、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

2017年证券市场交易量同比小幅下滑，导致公司客户资金减少，公司资产规模增长缓慢。截至2017年末，公司资产总额为424.74亿元，与上年末基本持平。剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后，公司总资产为343.27亿元，同比增加0.15%。同时，得益于近年留存收益的积累，截至2017年末，公司所有者权益为113.37亿元，较上年同期小幅上升0.87%。

从公司资产流动性来看，2017年证券市场出现显著的结构分化，整体成交有所萎缩，导致公司持有的客户资金存款有所减少。同时公司投资策略有

所变化，加大了自营投资业务的规模，持有的金融资产有所上升，自有现金及现金等价物有所下降，但由于交易性金融资产规模大幅增加，整体资产流动性仍保持相对较好水平。从公司所持有金融资产的结构来看，截至 2017 年末，公司持有金融资产规模有所增长，其中交易性金融资产规模大幅增加，可供出售金融资产规模小幅下降，截至 2017 年末，公司交易性金融资产和可供出售金融资产分别为 76.97 亿元和 99.76 亿元，较上年分别增加 103.84% 和下降 1.00%。这两项资产均以债券投资为主，合计债券投资比例由 2016 年末的 72.46% 小幅下降至 2017 年末的 70.59%，股票类投资保持较低占比，交易性金融资产中的基金投资规模大幅上升。截至 2017 年末，公司流动性覆盖率为 282.24%，较上年末提高 144.11 个百分点，面临的流动性风险较小。

表 8：2015~2017 年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

科目	分类	2015	2016	2017
交易性金融资产	股票	9.78	6.54	5.85
	债券	21.24	28.70	50.49
	基金	4.49	2.52	20.63
	其他	2.00	-	-
	小计	37.52	37.76	76.97
可供出售金融资产	股票	0.69	0.46	4.65
	债券	90.90	71.67	74.27
	基金	0.00	0.01	0.09
	其他	42.97	28.62	20.75
	小计	134.56	100.76	99.76
合计		172.08	138.52	176.73

数据来源：公司年报，中诚信证评整理

2017 年公司净资产（母公司口径，下同）规模有小幅上升，公司 2017 年末净资产为 111.52 亿元，同比上升 0.39%，同期，净资本为 120.23 亿元，同比下降 1.65%。净资本/净资产的比率保持在 80% 以上，远高于监管标准水平。

从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，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，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 9：2015~2017 年末公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2015	2016	2017
净资本（亿元）	-	-	101.79	122.25	120.23
净资产（亿元）	-	-	111.75	111.09	111.52
风险覆盖率（%）	≥120	≥100	238.26	222.23	242.08
资本杠杆率（%）	≥9.6	≥8	29.32	25.63	25.38
流动性覆盖率（%）	≥120	≥100	715.98	138.13	282.24
净稳定资金率（%）	≥120	≥100	134.12	135.71	140.27
净资本/净资产（%）	≥24	≥20	91.09	110.05	107.81
净资本/负债（%）	≥9.6	≥8	51.15	53.90	52.80
净资产/负债（%）	≥12	≥10	56.15	48.98	48.98
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤80	≤100	21.66	15.25	8.66
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤400	≤500	138.69	102.16	139.03

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、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

从公司负债水平来看，截至 2017 年末，公司资产负债率为 66.97%，较上年末下降 0.24 个百分点，负债水平较为合理。2017 年，公司新发行公司

债券 20 亿元。除债务融资外，未来公司需进一步拓展权益融资渠道，以提高资本吸收非预期损失的能力。截至 2017 年末，公司净稳定资金率为

140.27%，高于 100% 的监管标准，净稳定资金率较上年提升 4.56 个百分点。公司具有稳定的资金来

源，为后续业务的开展奠定良好基础。

表 10：2017 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	光大证券	浙商证券	广州证券
净资本（亿元）	867.08	752.92	636.65	326.84	116.44	120.23
净资产（亿元）	1,232.17	1,068.59	759.80	484.22	116.74	111.52
风险覆盖率（%）	166.31	249.31	248.78	267.89	329.96	242.08
资本杠杆率（%）	16.67	27.06	22.49	25.38	25.57	25.38
流动性覆盖率（%）	290.32	188.90	155.59	233.05	872.35	282.24
净稳定资金率（%）	122.03	135.49	134.47	140.19	156.86	140.27
净资本/净资产（%）	70.37	70.46	83.79	67.50	99.75	107.81
净资本/负债（%）	29.49	50.16	38.95	37.47	49.73	52.80
净资产/负债（%）	41.91	71.20	46.48	55.52	49.85	48.98
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	33.23	30.78	35.07	28.90	2.48	8.66
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	124.35	57.72	155.11	158.82	123.95	139.03

注：净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司总资产、净资本基本维持稳定，资产负债率维持在合理水平；公司各项风险控制指标均好于监管标准，对吸收非预期损失的能力较强。

盈利能力

2017 年，公司整体经营收入出现大幅下滑，同时由于金融资产规模的增长，投资收益超过经纪业务净收入成为公司最大的收入来源。证券市场在去杠杆的背景下呈现显著的结构化行情，证券市场成交量显著收缩，公司经纪业务及利息收入同比出现一定的下滑。受监管趋严的影响，公司近年来重点发展的投资银行业务及资产管理业务受到较大影响，净收入规模同比下降均超过 50% 以上。2017 年，公司实现营业收入 17.43 亿元，同比下降 40.81%。

表 11：2015~2017 年公司营业收入情况

	单位：亿元		
	2015	2016	2017
手续费及佣金净收入	17.05	20.87	8.56
其中：经纪业务净收入	11.69	4.91	4.05
投资银行业务净收入	3.31	7.88	2.79
资产管理及基金管理业务净收入	1.71	7.31	1.37
利息净收入	-1.00	1.28	0.85
投资收益	14.36	7.69	6.67
公允价值变动收益	0.22	-0.42	0.07
汇兑净损益	0.03	0.03	-0.03
其他业务收入	0.00	0.00	1.31
营业收入合计	30.66	29.45	17.43

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入构成来看，2017 年公司最主要的手续费及佣金收入出现大幅下滑，全年实现手续费及佣金收入 8.56 亿元，同比下降 58.95%，在营业收入中的占比为 49.11%，较上年下降 21.74 个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入是公司收入的重要来源，其波动与证券市场景气度密切相关。自 2015 年以来，证券市场行情持续低迷，成交量不断萎缩，证券经纪业务收入持续下降。2017 年，公司实现经纪业务手续费及佣金净收入 4.05 亿元，较上年下降 17.52%，在营业收入中的占比 23.24%，较上年上升 6.57 个百分点。

投资银行业务方面，受监管加强以及“14 昆山交发债”、“14 吉粮债”等业务出现问题的影响，2017 年公司投资银行业务手续费及佣金净收入大幅下降至 2.79 亿元，同比下滑 64.59%，在营业收入中的占比下降至 16.01%。公司投资银行业务在经历了前几年的快速发展后面临一定的管理压力，未来公司投行业务的调整情况有待观察。

资产管理业务方面，虽然 2017 年公司受托资产管理规模整体保持较快增长，但受市场行情波动及集合资产管理业务规模下降的影响，公司资产管理业务净收入大幅下滑，全年公司资产管理及基金管理业务手续费及佣金净收入同比大幅下滑 81.26% 至 1.37 亿元，在营业收入中的占比下降 16.96 个百分点至 7.86%。公司资产管理业务收入受市场行情波动影响较大，在资管规模快速增长的情况下，公司管理能力有待进一步提升。

公司利息收入主要包括存放金融同业利息收入、融资融券利息收入和买入返售金融资产利息收入等，利息支出主要为卖出回购金融资产利息支出、拆入资金利息支出、次级债券及公司债券利息支出等。2017年，公司利息收入为10.25亿元，较上年增长17.38%。其中受益于市场利率中枢上移，买入返售利息收入5.31亿元，较上年增长50.28%；股票质押融资业务保持稳定发展，实现利息收入4.09亿元，较上年增长24.00%；实现融资融券利息收入2.44亿元，与上年基本持平。随着市场整体利率的上行以及公司负债结构的变化，公司整体利息支出保持增长。2017年，公司利息支出为9.40亿元，同比增长26.01%，增幅超过利息收入。利息支出结构方面，受市场利率上行影响，公司利息支出中卖出回购利息支出上升24.73%至3.39亿元；支

付债券利息支出合计5.32亿元，较上年增长24.59%。2017年，公司利息净收入为0.85亿元，同比下降33.05%。

投资收益方面，2017年受去杠杆及去产能的影响，市场整体利率有所上升的同时股票市场呈现结构化行情。虽然公司金融资产的整体投资规模有所上升，但由于债券投资规模较大，受市场利率上行影响较大，全年公司投资收益6.67亿元，较上年下降13.26%。

在营业支出方面，受2017年营业收入大幅下降影响，公司当年业务及管理费用有所下降，但业务及管理费用率大幅上升。2017年，公司业务及管理费用为13.00亿元，较上年下降17.73%，业务及管理费用率为74.54%，较上年上升20.90个百分点，其成本控制能力有待进一步提高。

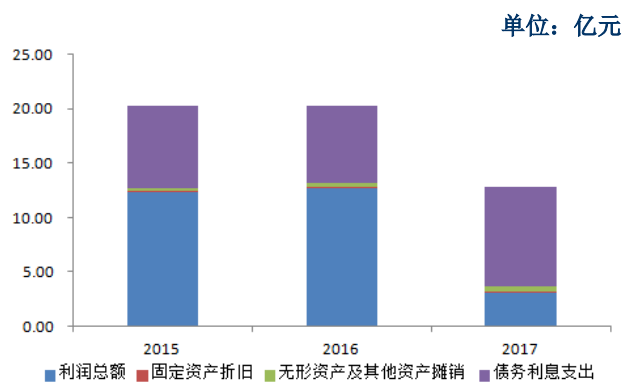
表 12：2017 年公司与国内主要证券公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	光大证券	浙商证券	广州证券
营业收入（亿元）	432.92	282.22	215.76	98.38	46.11	17.43
业务及管理费（亿元）	169.93	97.55	94.61	52.34	17.74	13.00
净利润（亿元）	119.77	98.76	90.83	31.27	10.64	2.41
业务及管理费用率（%）	39.25	34.57	43.85	53.20	38.47	74.54

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 主要来自于利润总额和债务利息支出，受证券市场整体环境影响较大。2017年，公司实现 EBITDA 12.80 亿元，较上年大幅减少 7.51 亿元，同比下降为 37.00%；其中利润总额 3.03 亿元，占比 23.69%，债务利息支出 9.14 亿元，占比 71.45%，整体获现能力大幅下降。

图 5：2015~2017 年公司 EBITDA 构成情况



总体来看，2017年公司经营压力有所增加，投资银行业务和资产管理业务收入大幅下降。考虑股

东实力较强，能够为公司业务调整提供有效的支持，随着公司对于各业务板块的调整措施逐步实施，营业收入有望得到一定改善，中诚信证评也将持续关注公司未来各业务板块的经营状况。

偿债能力

公司主要通过卖出回购金融资产和发行各期限债券的方式补充资金流动性。近年来随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行公司债、次级债以及短期公司债等方式融资，债务总量呈稳定增长态势。截至2017年末，公司总债务为216.47亿元，同比增长3.20%。

从经营性现金流看，受证券市场景气度的影响，客户资金存款规模随之变化，导致公司经营性净现金流随之波动。2017年经营活动净现金流为-34.71亿元，呈净流出状态，主要系公司增加金融资产投资规模净买入交易性金融资产45.96亿元以及代理买卖证券款净减少11.06亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，

2017 年受公司整体经营业绩下滑影响，公司 EBITDA 获现能力有所减弱，同时由于债务规模的稳定上升，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所减弱。2017 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.40 倍，较上年下降 1.44；同期总债务/EBITDA 为 16.92 倍，较上年上升 6.59，公司获现对债务本息的保障有所减弱，但整体偿债风险仍在可控范围内。

表 13：2015~2017 年公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
总债务（亿元）	183.03	209.75	216.47
资产负债率（%）	64.34	67.21	66.97
净资产负债率（%）	178.10	204.96	210.70
经营活动净现金流（亿元）	-12.85	-112.27	-34.71
EBITDA（亿元）	20.29	20.31	12.80
EBITDA 利息倍数（X）	2.68	2.84	1.40
总债务/EBITDA（X）	9.02	10.33	16.92

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

授信方面，截至 2017 年末，公司获得主要合作银行授予综合信用额度 1,428.50 亿元，已使用 285.11 亿元，剩余 1,143.39 亿元，备用流动性较为充裕。

对外担保方面，截至 2017 年末，公司无重大对外担保事项。诉讼方面，2016 年 5 月 30 日，公司收到昆山市人民法院送达的有关昆山交通发展控股有限公司（以下简称“昆山交发”）诉公司返还“14 昆山交发债”募集款 1,860 万元和利息 130.20 万元的承销合同纠纷一案；2017 年 6 月 1 日收到昆山法院民事判决要求公司支付 600 万元及相应利息和诉讼费，公司不服于 2017 年 6 月 10 日向苏州中院上诉，二审维持原判。2017 年 1 月 23 日，公司收到广州市中院送达的有关广东金网达汽车股份有限公司诉公司退回推荐挂牌费 30 万、赔偿损失 14,685 万元的诉讼材料，2017 年 9 月 18 日广州中院判决解除双方挂牌协议，驳回金网达的诉讼请求；2017 年 10 月 11 日金网达向广东高院上诉，目前等待判决。2017 年 4 月，公司收到东兴证券及安信证券向吉林省长春市中级人民法院提起的诉讼，要求公司承担因“14 吉粮债”违约产生的连带赔偿责任总计 1.32 亿元，目前案件等待开庭。中诚信证评将对以上或有事项对公司盈利及整体经营的影响保持关注。

总体来看，2017 年公司总资产、净资产等指标基本维持上年水平，但在投行、资管等领域监管加强的情况下，相关业务板块经营收入出现较大幅度的下降，导致公司整体业绩出现明显下滑。考虑到控股股东越秀金控的整体实力及对公司的持续支持，公司整体偿债风险可控。在对管理层进行调整后公司未来年度经营业绩有望得到改善，中诚信证评将对此保持持续关注。

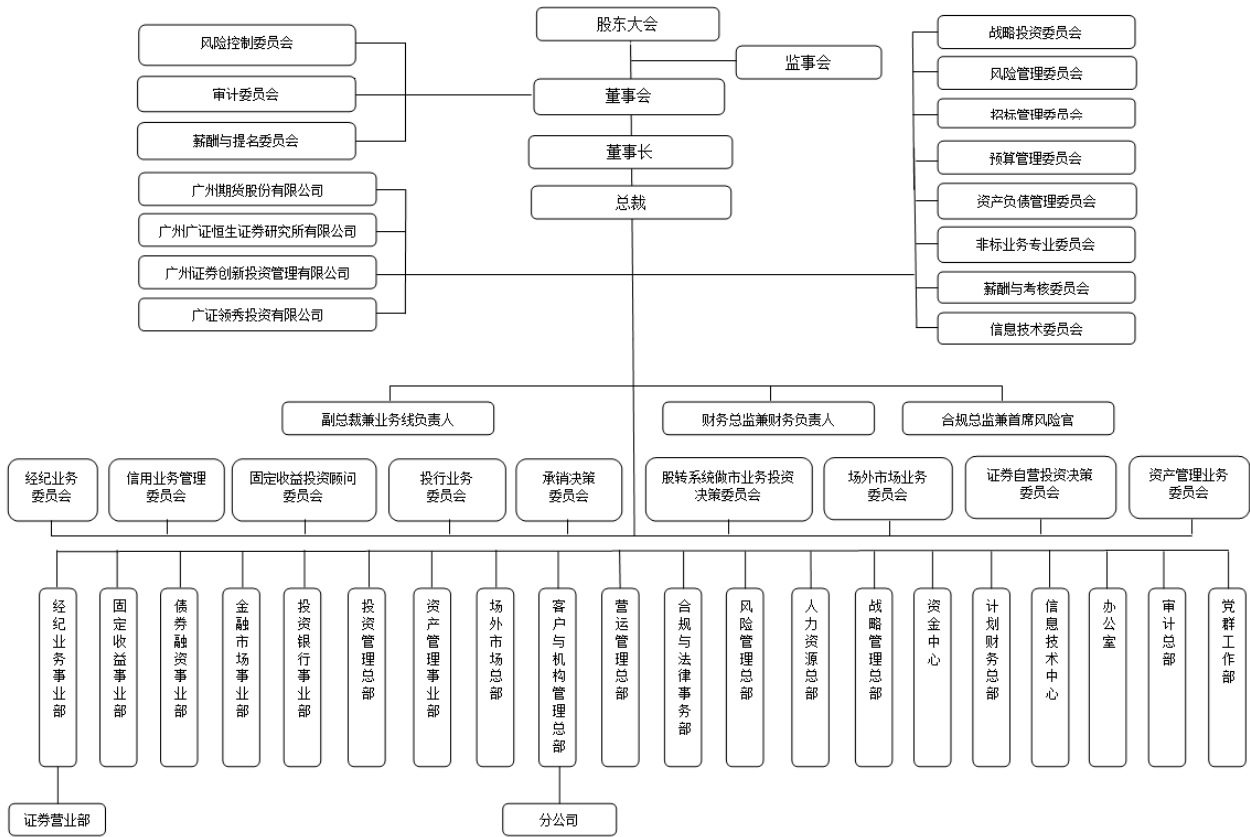
结 论

中诚信证评维持广州证券主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望稳定；维持“广州证券股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）”、“广州证券股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（第二期）”信用等级为 **AA⁺**。

附一：广州证券股份有限公司股权结构（截至 2017 年 12 月 31 日）

股东	持股数（万股）	股权比例（%）
广州越秀金融控股集团有限公司	360,410.4043	67.2350
广州恒运企业集团股份有限公司	131,214.1808	24.4782
广州城启集团有限公司	13,842.9770	2.5824
广州富力地产股份有限公司	13,539.4090	2.5258
广州市白云出租汽车集团有限公司	5,784.2831	1.0791
北京中邮资产管理有限公司	7,024.9594	1.3105
广州金融控股集团有限公司	4,229.4716	0.7890
合计	536,045.6852	100.0000

附二：广州证券股份有限公司组织机构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



附三：广州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）	2015	2016	2017
自有货币资金及结算备付金	65.58	48.12	28.63
交易性金融资产	37.52	37.76	76.97
可供出售金融资产	134.56	100.76	99.76
衍生金融资产	-	0.76	0.74
持有至到期金融资产	-	-	-
长期股权投资	1.00	1.19	1.48
固定资产（含在建工程）	0.70	0.78	0.62
总资产	420.70	424.53	424.74
代理买卖证券款	104.77	81.77	72.49
总债务	183.03	209.75	216.47
所有者权益	112.64	112.39	113.37
净资本	101.79	122.25	120.23
营业收入	30.66	29.45	17.43
手续费及佣金净收入	17.05	20.87	8.56
利息净收入（支出）	-1.00	1.28	0.85
投资收益	14.36	7.69	6.67
公允价值变动收益（亏损）	0.22	-0.42	0.07
业务及管理费用	14.53	15.80	13.00
营业利润	12.33	12.58	2.77
净利润	9.23	9.65	2.41
EBITDA	20.29	20.31	12.80
经营性现金流量净额	-12.85	-112.27	-34.71
财务指标	2015	2016	2017
资产负债率（%）	64.34	67.21	66.97
风险覆盖率（%）（注）	238.26	222.23	242.08
资本杠杆率（%）（注）	29.32	25.63	25.38
流动性覆盖率（%）	715.98	138.13	282.24
净稳定资金率（%）	134.12	135.71	140.27
净资本/净资产（%）（注）	91.09	110.05	107.81
净资本/负债（%）（注）	51.15	53.90	52.80
净资产/负债（%）（注）	56.15	48.98	48.98
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	21.66	15.25	8.66
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	138.69	102.16	139.03
业务及管理费用率（%）	47.41	53.64	74.54
摊薄的净资产收益率（%）	8.21	8.60	2.12
净资本收益率（%）（注）	8.94	7.58	1.59
EBITDA 利息倍数（X）	2.68	2.84	1.40
总债务/EBITDA（X）	9.02	10.33	16.92
净资本/总债务（X）	0.56	0.58	0.56
经营性现金净流量/总债务（X）	-0.07	-0.54	-0.16

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“资本杠杆率”、“流动性覆盖率”及“净稳定资金率”指标，修订“自营固定收益类证券/净资本”为“自营非权益类证券及证券衍生品/净资本”，修订“净资本/各项风险资本准备之和”为“风险覆盖率”；

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。

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

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

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)

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
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	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
AAA	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
AA	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
A	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
BBB	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
BB	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	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
CCC	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
CC	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
C	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

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	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。