



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪342号

财通证券股份有限公司：

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“财通证券股份有限公司2014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；维持本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年六月十五日

财通证券股份有限公司 2014 年公司债券跟踪评级报告（2018）

发行主体	财通证券股份有限公司		
债券代码、简称	122372 14 财通债		
存续规模	1.69 亿元		
存续期限	2015/05/19~2020/05/19		
上次评级时间	2017/09/27		
上次评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定

概况数据

财通证券	2015	2016	2017
资产总额（亿元）	641.71	547.78	577.01
所有者权益（亿元）	128.02	153.38	208.11
净资产（亿元）	128.07	134.74	166.14
营业收入（亿元）	102.41	42.56	40.12
净利润（亿元）	33.21	17.78	14.77
EBITDA（亿元）	53.47	32.63	27.53
资产负债率（%）	70.80	61.16	56.16
摊薄的净资产收益率（%）	24.30	11.71	7.23
EBITDA 利息倍数（X）	5.16	3.13	3.20
总债务/EBITDA（X）	5.39	6.68	8.62
风险覆盖率（%）	260.92	219.15	293.70
资本杠杆率（%）	21.72	26.60	31.45
流动性覆盖率（%）	233.45	571.47	246.29
净稳定资金率（%）	130.12	131.65	128.00
净资本/净资产（%）	105.38	93.33	84.10
净资本/负债（%）	45.16	60.48	66.44
净资产/负债（%）	42.86	64.80	79.01
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	19.03	16.62	8.75
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	38.20	128.98	123.32
浙江金控	2015	2016	2017
总资产（亿元）	1,281.07	1,345.28	1,393.40
所有者权益（亿元）	554.54	676.38	774.99
总负债（亿元）	726.52	668.91	618.42
总债务（亿元）	489.68	471.05	459.29
营业总收入（亿元）	99.00	104.48	118.90
EBITDA（亿元）	64.59	30.90	59.01
经营活动净现金流（亿元）	28.16	0.08	-158.21
营业毛利率（%）	24.86	14.28	5.54

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。中诚信证评评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”或“公司”）区域竞争优势显著、上市之后整体实力进一步增强、自营业务发展较好及等优势。同时，我们也关注到宏观经济筑底、市场信心不足、行业监管全面趋严、盈利能力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，中诚信证评维持财通证券主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，维持“财通证券股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AAA。上述级别同时考虑了浙江省金融控股有限公司（以下简称“浙江金控”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

正面

- 区域竞争优势显著。浙江省各项经济指标均在全国前列，为公司提供了良好的经营环境；截至 2017 年末，公司共设有营业部 121 家，其中浙江地区 98 家，区域竞争优势较为显著。
- 上市之后整体实力进一步增强。2017 年 10 月 24 日起，公司股票在上海证券交易所上市交易，首次公开发行 3.59 亿股股票，募集资金净额 39.58 亿元。上市之后，公司整体实力进一步增强，融资渠道进一步拓宽。
- 自营业务发展较好。2017 年，公司实现投资收益及公允价值变动收益合计 19.40 亿元，同比增长 25.75%，对营业收入贡献度提升。

EBITDA/营业总收入 (%)	65.24	58.29	49.63
资产负债率 (%)	56.71	49.72	44.38
总资本化比率 (%)	46.89	41.05	37.21
总债务/EBITDA (X)	7.58	7.73	7.78
EBITDA 利息倍数 (X)	5.75	4.90	5.30

注：1、公司净资产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、2015 年末的净资产及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

关注

- 宏观经济筑底，市场信心不足。目前中国经济仍处于“L”型筑底阶段，房地产调控和金融强监管背景下投资面临下行压力，证券市场信心不足。
- 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。
- 盈利能力有所下滑。受竞争加剧及市场行情影响，2017 年公司摊薄的净资产收益率同比下降 4.48 个百分点至 7.23%，盈利能力有所下滑。

分析师

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

戴生敏 mdai@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 6 月 15 日

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。

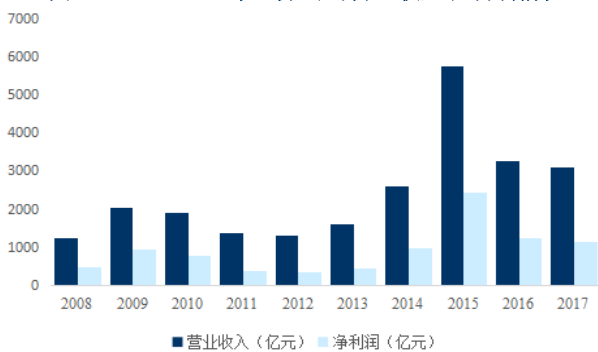
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

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。公司营业收入和净利润均有所减少，收入结构调整，分类评价维持A类A级

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

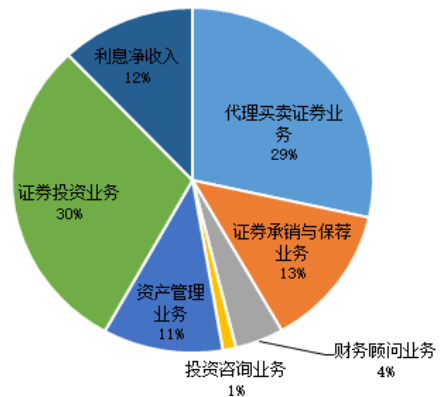


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

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、自营收入为主要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。

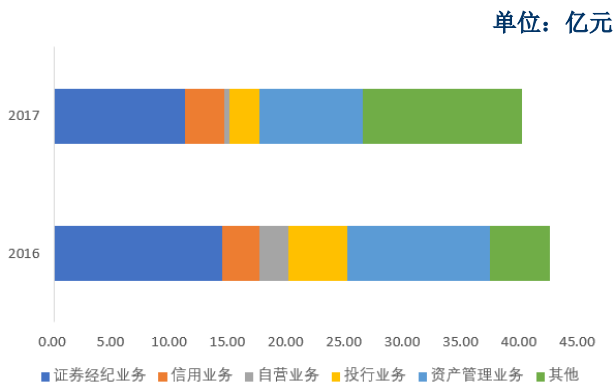
图2：2017年证券行业收入结构



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司业务主要包括证券经纪业务、投资银行业务、证券自营投资业务、资产管理业务、信用业务、直投业务和研究咨询业务等。2017年，公司总部投资收益大幅增长，但受股票市场交易量下跌及债券发行市场景气度下降影响，公司证券经纪业务收入及投行业务收入有所下降，营业收入同比减少5.73%至40.12亿元。分板块来看，2017年公司证券经纪业务收入11.26亿元，同比减少22.13%；信用业务收入3.34亿元，同比增加5.98%；自营业务收入0.43亿元，同比减少82.53%；投行业务收入2.59亿元，同比减少49.14%；资产管理业务收入8.83亿元，同比减少27.43%。2017年，公司证券经纪业务、信用业务、自营业务、投行业务和资产管理业务收入占比分别为28.08%、8.33%、1.07%、6.46%和22.02%，同比分别变化-5.91、0.92、-4.72、-5.51和-6.58个百分点。公司总部后台亦开展自营投资业务，2017年总部后台及其他取得收入13.66亿元，主要为总部后台开展投资业务取得的投资收益，同比增长162.12%，占营业收入的34.04%，同比上升21.80个百分点。

图 3：2016~2017 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，2017年公司分类评价维持A类A级，体现出公司在业务创新、盈利能力、合规经营、风控能力等方面的综合实力处于行业较好水平。2016年公司营业收入（合并口径）和净利润（专项合并口径）在市场排名分别为第26位和第20位，同比分别上升5位和7位。

表 1：2014~2016 年公司经营业绩行业排名

	2014	2015	2016
净资本	20	32	25
净资产	25	33	28
总资产	24	26	27
营业收入	35	31	26
净利润	34	27	20

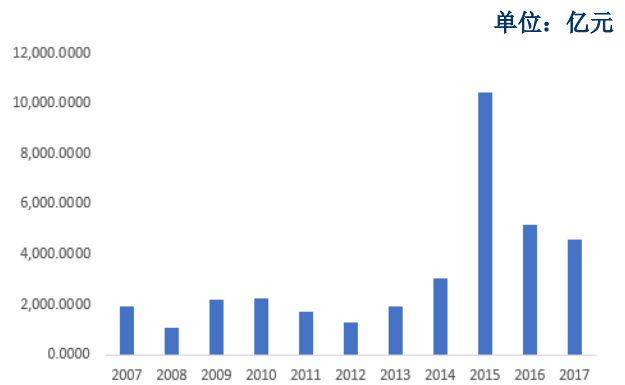
注：2016 年总资产、净资产、净资本、净利润采用专项合并口径，营业收入采用合并口径。

资料来源：中国证券业协会网站，中诚信证评整理

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，公司证券经纪业务收入及贡献率均有所下降

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



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从公司自身来看，截至 2017 年末，公司共设立分公司 14 家、营业部 121 家，其中浙江省内分公司和营业部分别为 12 家和 98 家。

证券交易业务方面，2017 年，公司股票基金交易总金额 3.04 万亿元，同比减少 10.32%，市场份额 1.26%，较上年上升 0.02 个百分点。

佣金率方面，受证券公司设立营业部主体资质的放开、证券公司客户非现场见证开户、网上开户政策的实施和同一投资者申请开立多个证券账户的政策放开、互联网金融的发展等影响，公司证券经纪业务佣金费率持续下滑。2017 年，公司代理买卖证券业务佣金率 0.38‰，同比下降 0.004 个百分点。

表 2：2016~2017 年公司经纪业务开展情况

	2016	2017
营业部数量（家）	111	121
股票基金交易量（万亿元）	3.39	3.04
股票基金交易量市场份额（%）	1.24	1.26
代理买卖证券净收入行业排名（含席位租赁，合并口径）	24	25
佣金率（‰）	0.42	0.38

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司搭建以财富管理为核心的产品销售平台和综合业务平台，为客户提供综合金融服务，不断优化产品销售策略，不断引入资管固收、优质权益类私募和 FOF 产品，加大公募基金的引进力度。2017 年，公司代销金融产品 439 亿元，同比增长 17.07%，代销金融产品净收入 1.25 亿元，同比减少 19.35%，协会排名由第 14 位上升至第 11 位。

总体来看，在传统经纪业务竞争日趋激烈及整体交投低迷的情况下，公司 2017 年证券经纪业务收

入及贡献度均有所下降。

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。公司股权融资业务和债券融资业务均大幅下滑

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%。

公司投资银行业务包含股权融资业务、债券融资业务、新三板业务和财务顾问业务。2017 年，公司投行业务收入 2.59 亿元，同比减少 49.14%，占营业收入的 6.46%，较上年下降 5.51 个百分点。

股权融资方面，2017 年公司股权融资业务完成 2 单，募集资金 14.04 亿元，较上年减少 65.55%。截至 2017 年末，公司成功申报 4 单 IPO 项目，并完成 1 单并购重组项目（以证监会并购重组委审核通过为统计口径）。

债券融资业务方面，公司债券融资业务以公司债和企业债为主，2017 年受利率上行、审批趋严影响，债券市场公司债和企业债发行规模同比大幅下滑，公司债券融资业务量同比大幅下滑。2017 年，公司债券融资业务完成主承销 20 单企业债和公司债，主承销金额 101.65 亿元，同比大幅减少 64.45%。此外，公司成功发行浙江省内首只双创债。

表 3：2016~2017 年公司投资银行业务情况

	2016	2017
股权融资业务		
主承销项目（家）	3	2
募资金额（亿元）	40.75	14.04
股票承销业务净收入（亿元）	0.39	0.31
债券融资业务		
主承销项目（单）	36	20
承销金额（亿元）	285.93	101.65
债券承销业务净收入（亿元）	3.07	0.86
并购及财务顾问业务		
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	1.38	1.06

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

新三板业务方面，公司新三板业务整体位列行业中上游水平，在新三板市场打造了良好的业务品牌形象。2017 年，公司完成推荐挂牌项目 39 家，完成挂牌企业股票定向发行 42 次。截至 2017 年末，公司累计推荐挂牌企业 226 家，持续督导企业 225 家。

公司财务顾问业务包括为企业间的兼并、收购提供财务顾问服务，帮助企业进行内部的资产重组、改制等操作。2017 年，公司财务顾问业务实现净收入 1.06 亿元，同比减少 23.19%。

总体来看，受债券发行和再融资受阻的大环境下，公司债券融资业务大幅下滑，同时公司股权融资业务较为薄弱，2017 年公司投行业务收入大幅下滑。

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。公司资产管理业务规模及主动管理规模均有所增长，但业务收入有所下滑

资产管理业务方面，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，规模首次下降。

公司通过全资子公司财通证券资产管理有限公司（以下简称“财通资管”）开展境内证券资产管理业务。2017 年，财通资管坚持“低波动、稳收益”的投资理念，切实加强资管“大平台”建设的推进，促进主动管理型产品及业务模式的创新。在权益业务方面，财通证券资管主动调整权益投资部门结构，抓好存续产品业绩，重塑投研理念，逐步形成以绝对收益为导向的投资风格；在固收业务方面，公司按照监管要求，对相应产品降杠杆、调结构、控风险，不断提升固收业务的安全性，同时开拓新的利润增长点，不断丰富固收业务产品线，公募业务得到稳步推进。截至 2017 年底，财通资管受托资产管理总规模 1,459 亿元，较年初增长约 4.48%，其中主动管理规模 951 亿元，较年初增长约 10.07%。2017 年，受去通道、去杠杆政策影响，权益类资管产品发行受限，财通资管业绩报酬收入下滑，公司资产管理业务收入同比减少 27.44% 至 8.83 亿元。

公司资产管理业务以集合资产管理业务为主。截至 2017 年末，公司集合资产管理业务受托资金 744.90 亿元，较上年末增长 14.69%，占比 54.37%；定向资产管理业务受托资金 589.70 亿元，较上年末减少 7.72%，占比 43.04%；专项资产管理业务受托资金 35.50 亿元，较上年末减少 23.79%，占比 2.59%。

表 4：2016~2017 年末资产管理业务规模情况

单位：个、亿元

	2016		2017	
	数量	规模	数量	规模
集合资产管理业务	174	659.49	163	744.90
定向资产管理业务	177	639.05	210	589.70
专项资产管理业务	6	46.58	8	35.50
合计	357	1,345.10	381	1,370.10

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司资管业务规模有所增长，且主动管理规模增长幅度较大，但受业绩报酬收入下滑影响，资管业务收入有所减少。

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，受益于权益交易投资收益大幅上升，公司自营业务实现较快增长

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。2017 年上证综指上涨 6.56%，上证 50 上涨 25.08%，创业板下跌 10.67%；中债总全价指数下跌 4.26%。2017 年券商自营业务收入 860.98 亿元，较上年增长 51%。

2017 年，公司适度增加投资资本金配置，稳健开展业务，截至 2017 年末，公司证券投资规模 232.04 亿元，较上年末增长 23.01%。公司自营投资以债券、基金和理财产品为主，截至 2017 年末分别为 91.04 亿元、61.70 亿元和 47.87 亿元，占比分别为 39.23%、26.59% 和 20.63%。2017 年，公司实现投资收益及公允价值变动收益合计 19.40 亿元，同比增长 25.75%。

总体来看，公司自营业务资产主要为债券、基金和理财产品，投资风格较为稳健，取得较好的投资收益。

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%。

公司融资融券业务挖掘融资刚需，积极拓展外部机构客户，不断提升两融客户服务品质。2017 年下半年以来，公司融资融券业务快速发展，截至 2017 年末，公司融资融券余额 107.23 亿元，较上年末增长 28.10%，当期实现收入 6.39 亿元，较上年小幅下降。

股票质押业务方面，公司加大优质客户的开发、培育和挖掘力度，着力提高自有资金出资效率，加大自有资金出资规模，股票质押业务规模增长明显。截至 2017 年末，公司股票质押规模 35.53 亿元，同比增长 218.97%，当期实现收入 0.93 亿元，同比减少 47.46%。

表 5：2016~2017 年信用业务开展情况

项目	2016	2017
融资融券业务		
融出资金余额（亿元）	83.71	103.63
融出证券余额（亿元）	0.00	3.60
开户数（户）	27,675	29,601
业务收入（亿元）	6.76	6.39
股票质押业务		
业务余额（亿元）	11.14	35.53
开户数（户）	12,138	12,756
业务收入（亿元）	1.77	0.93

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司信用业务以低利率积极获取客户，信用业务规模快速增长，但收入有所减少，信用业务品种的不断增长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。

总体来看，2017 年，在新的监管政策及股票市场个股表现严重分化的结构性行情下，公司收入结构有所调整，投资收益实现增长，但受市场竞争、市场环境、减持新规和资管新规的影响，其他业务出现不同程度的下降。中诚信证评亦同时关注到交易业务对市场行情依赖度较大，盈利持续性有待观察。

财务分析

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年度审计报告。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，股票二级市场交易活跃度下降，客户资金存款减少，但公司大力发展自营业务及信用业务，截至 2017 年末，公司资产总额较上年末增长

5.34%至 577.01 亿元。剔除代理买卖证券款后，公司总资产为 474.76 亿元，较上年末增长 20.23%。同时，得益于留存收益的积累及 2017 年上市募资，截至 2017 年末，公司所有者权益 208.11 亿元，较上年末增长 35.68%。

从公司资产流动性来看，公司自有现金及现金等价物有所下降，截至 2017 年末，公司自有现金及现金等价物 19.54 亿元，较上年末减少 36.18%。从公司所持有金融资产的结构来看，整体的投资规模增长 27.10%至 232.04 亿元。从持有的金融资产结构来看，公司投资的金融资产主要为债券，2017 年公司加大了对基金及理财产品的投资规模，截至 2017 年末，债券投资规模占比为 39.23%，较上年末下降 13.23 个百分点，基金投资及理财产品投资规模占比分别为 26.59%和 20.63%，较上年末分别上升 5.90 个百分点和 8.84 个百分点。此外，公司持有的其他金融产品为中国证券金融股份有限公司收益互换产品，已于 2017 年处置完毕。截至 2017 年末，公司融资类业务未来 30 日流出的资金大幅增长，流动性覆盖率较上年末下降 325.18 个百分点至 246.29%，但仍远高于 100%的监管标准，流动性较好。

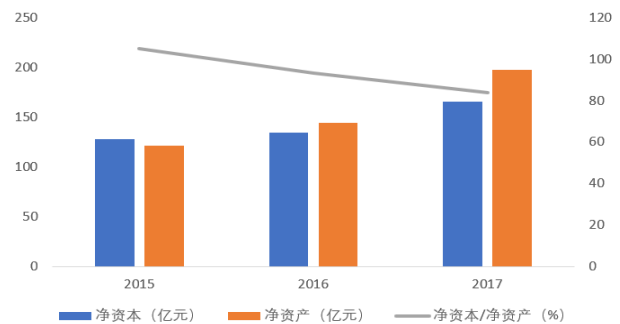
表 6：2015~2017 年末公司金融资产余额明细

		单位：亿元		
科目	分类	2015	2016	2017
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	债券投资	70.56	95.17	90.72
	基金投资	0.16	0.21	4.06
	权益工具投资	1.2	0.88	9.55
	小计	71.91	96.26	104.33
可供出售金融资产	债券投资	2.68	0.6	0.32
	基金投资	8.36	37.57	57.64
	权益工具投资	6.82	5.23	7.23
	理财产品	18.35	21.52	47.88
	信托计划	-	1.06	14.64
	其他	20.34	20.31	-
	小计	56.54	86.3	127.71
合计		128.45	182.56	232.04

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着留存收益的累积，截至 2017 年末，母公司净资产和净资本分别为 197.56 亿元和 166.14 亿元，较上年末分别增长 36.85% 和 23.30%。截至 2017 年末，公司净资本/净资产比率为 84.10%，较上年末下降 9.23 个百分点，公司加大对长期股权投资的风险调整，净资本增速低于净资产增速，净资本/净资产比率有所下降，但远高于 20.00% 的监管标准。

图 5：2015~2017 年末净资产和净资本变化情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

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》，公司以净资本和流动性为核心的各项风险指标均处于合理水平，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 7：2015~2017 年末风险控制指标

指标名称	预警标准	监管标准	2015	2016	2017
净资本 (亿元)	-	-	128.07	134.74	166.14
净资产 (亿元)	-	-	121.53	144.36	197.56
风险覆盖率 (%)	≥120.00	≥100.00	260.92	219.15	293.70
资本杠杆率 (%)	≤9.60	≤8.00	21.72	26.60	31.45
流动性覆盖率 (%)	≥120.00	≥100.00	233.45	571.47	246.29
净稳定资金率 (%)	≥120.00	≥100.00	130.12	131.65	128.00
净资本/净资产 (%)	≥24.00	≥20.00	105.38	93.33	84.10
净资本/负债 (%)	≥9.60	≥8.00	45.16	60.48	66.44
净资产/负债 (%)	≥12.00	≥10.00	42.86	64.80	79.01
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤80.00	≤100.00	19.03	16.62	8.75
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤400.00	≤500.00	138.20	128.98	123.32

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

截至 2017 年末，公司净稳定资金率为 128.00%，较上年末下降 3.65 个百分点，但仍高于 100% 的监管标准，公司具有较稳定的资金来源，为后续业务的开展奠定良好基础。

得益于公司有效融资和稳健的经营策略，公司

各项风险控制指标均处于合理水平。从负债水平来看，得益于上市募资，公司资本实力有所增强，资产负债率有所下降，截至 2017 年末，剔除代理买卖证券款后资产负债率为 56.16%，较上年末下降 5.00 个百分点。

表 8：2017 年末公司与同行业公司风险控制指标比较

指标名称	海通证券	广发证券	光大证券	财通证券	浙商证券
净资本（亿元）	752.92	636.65	326.84	166.14	116.44
净资产（亿元）	1,068.59	759.80	484.22	197.56	116.74
风险覆盖率（%）	249.31	248.78	267.89	293.70	329.96
资本杠杆率（%）	27.06	22.49	25.38	31.45	25.57
流动性覆盖率（%）	188.90	155.59	233.05	246.29	872.35
净稳定资金率（%）	135.49	134.47	140.19	128.00	156.86
净资本/净资产（%）	70.46	83.79	67.50	84.10	99.75
净资本/负债（%）	50.16	38.95	37.47	66.44	49.73
净资产/负债（%）	71.20	46.48	55.52	79.01	49.85
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	30.78	35.07	28.90	8.75	2.48
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	57.72	155.11	158.82	123.32	123.95

注：资产负债率为合并报表口径

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

总体来看，得益于业务规模增长及上市募资，公司资产规模及自有资本实力均有所增强；以净资本为核心的各项风险控制指标处于较好水平，远高于相关监管标准。

盈利能力

经纪业务收入与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。2017 年，证券市场交投低迷，债券发行市场结构调整，公司手续费及佣金净收入继续减少，全年营业收入同比减少 5.73% 至 40.12 亿元。

表 9：2015~2017 年公司营业收入情况

	2015	2016	2017
手续费及佣金净收入	40.84	24.34	17.82
其中：经纪业务手续费净收入	25.49	11.46	8.59
期货经纪业务净收入	4.20	-	-
投资银行业务手续费净收入	4.71	4.87	2.40
资产管理业务手续费净收入	5.16	7.77	6.74
利息净收入	13.70	2.54	2.62
投资收益	14.93	17.37	20.35
公允价值变动收益	1.47	-1.94	-0.95
汇兑收益	0.03	0.03	-0.01
其他业务收入	31.44	0.22	0.09
营业收入合计	102.41	42.56	40.12

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，手续费及佣金收入是公司的主要收入来源，2017 年公司实现手续费及佣

金净收入 17.82 亿元，同比减少 26.78%；在营业收入中的占比较上年下降 12.77 个百分点至 44.43%。

从手续费及佣金收入的构成来看，经纪业务仍为重要来源，但其占比逐年下降。2017 年市场交投低迷，佣金率进一步下滑的背景下，公司实现经纪业务手续费净收入 8.59 亿元，较上年减少 25.02%，在营业收入中的占比较上年下降 5.51 个百分点至 21.42%。

由于 2017 年债券市场的调整，公司债券融资业务收入下降，带动投行整体收入下降。2017 年，公司投资银行业务手续费及佣金净收入较上年减少 50.84% 至 2.40 亿元，在营业收入中的占比较上年下降 5.48 个百分点至 5.97%。

受业绩下滑影响，资产管理业务业绩报酬收入下滑，2017 年公司资产管理业务净收入同比减少 13.28% 至 6.74 亿元，在营业收入中的占比较上年下降 1.46 个百分点至 16.81%。

除手续费及佣金净收入以外，利息净收入也是公司营业收入的另一主要来源。2017 年，公司卖出回购金融资产利息支出有所减少，利息净收入同比增长 3.42% 至 2.62 亿元，占营业收入的 6.54%，同比上升 0.58 个百分点。

投资收益方面，得益于持有的证券公司理财产品投资收益大幅增长，公司投资收益同比增长 17.18% 至 20.35 亿元，在营业收入中的占比较上年上升 9.92 个百分点至 50.73%。

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。2017 年，公司业务及管理费 20.82 亿元，同比增长 2.84%。在上述因素共同作用下，公司净利润同比减少 16.91% 至 14.77 亿元。

表 10: 2017 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	海通证券	广发证券	光大证券	财通证券	浙商证券
营业收入（亿元）	282.22	215.76	98.38	40.12	46.11
业务及管理费（亿元）	97.55	94.61	52.34	20.82	17.74
净利润（亿元）	98.76	90.83	31.27	14.77	10.64
业务及管理费用率（%）	34.57	43.85	53.20	51.91	38.47

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

总体来看，2017 年在股市交投低迷，债券融资不畅及金融监管趋严下，公司经纪、投行、资管、信用业务均不同程度受到影响而导致收入下降，投资收益的对收入的贡献度大幅提升。

偿债能力

2017 年，公司发行收益凭证，应付短期融资款大幅增长，总债务规模有所增加。截至 2017 年末，公司总债务 237.17 亿元，较上年末增加 8.82%。公司自有资金充实，其各项风险控制指标保持较好水平，抗风险能力强。

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，公司经营活动净现金流-134.80 亿元，公司大力发展资本中介业务，融出资金及回购业务资金流出大幅增长，经营活动净现金流大幅流出。2017 年，公司经营活动净现金流/总债务为-0.57 倍。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，受股

市交投低迷、债券融资不畅等因素影响，公司 EBITDA 获利能力下降，2017 年 EBITDA 同比减少 15.64% 至 27.53 亿元。2017 年，公司总债务/EBITDA 为 8.62 倍，较上年上升 1.94 倍，EBITDA 利息倍数 3.20 倍，较上年上升 0.07。2017 年，公司 EBITDA 获利能力下降，同时债务规模上升，EBITDA 对债务的覆盖能力有所下降，得益于信用资产收益权转让融资利息和短期融资券利息支出减少，EBITDA 对利息的覆盖能力略有提升。

表 11: 2015~2017 年公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
总债务（亿元）	288.20	217.96	237.17
资产负债率（%）	70.80	61.16	56.16
经营活动净现金流（亿元）	23.20	-10.18	-134.80
EBITDA（亿元）	53.47	32.63	27.53
EBITDA 利息倍数（X）	5.16	3.13	3.20
总债务/EBITDA（X）	5.39	6.68	8.62
经营性净现金流/总债务（X）	0.08	-0.05	-0.57

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

担保情况方面，截至 2017 年末，公司对子公

司担保余额合计 13.68 亿元，不存在对外担保情况。公司无重大诉讼事件，不存在其他承担连带责任的或有负债风险。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2017 年 12 月 31 日，公司共获得银行授信约 600.00 亿元，未使用授信余额约 570.00 亿元。

综合来看，2017 年，公司经纪、投行、资管、信用业务均不同程度受到影响而导致收入下降，投资收益对公司营业收入贡献度有所提升。公司整体资产质量较好，资产安全性高。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，且偿债指标保持较好水平，综合实力和抗风险能力极强。

担保实力

浙江金控为本次公司债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保主体概况

浙江金控经浙江省财政厅、浙江省人民政府批准，由浙江省财务开发公司于 2012 年 9 月全额出资设立，截至 2017 年末，浙江金控注册资本为 120 亿元，实际控制人系浙江省财政厅。浙江金控定位于浙江省政府的金融投资管理平台。截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的子公司主要有浙江省产业基金有限公司（以下简称“产业基金”）、浙江省金海投资有限公司（以下简称“金海投资”）、浙江省基础设施投资基金有限公司（以下简称“浙江基础设施投资”）、浙江省担保集团有限公司（以下简称“浙江担保”）、财通证券等。

截至 2017 年 12 月 31 日，浙江金控资产总计 1,393.40 亿元，所有者权益 774.99 亿元，资产负债率为 44.38%。2017 年，浙江金控实现营业收入 118.90 亿元，取得净利润 41.59 亿元，经营活动净现金流-158.21 亿元。

投融资管理

投资项目概况

作为浙江省政府的金融投资管理平台，浙江金控主要开展金融类股权投资、政府性股权投资基金

管理及资产管理业务。

1、金融股权投资

作为浙江省政府的金融投资管理平台，浙江金控金融类股权投资金额较大，目前控股的金融类企业主要包括财通证券和浙江担保。

财通证券业务较为全面，除经纪、承销、证券自营投资、资产管理、研究咨询等传统业务外，公司还积极探索融资融券、新三板等创新业务，产品结构持续完善，综合实力有所增强。2015 年 12 月 31 日起，永安期货不再纳入财通证券并表范围，截至 2017 年末，财通证券总资产 577.01 亿元，所有者权益 208.11 亿元，净资产 166.14 亿元。2017 年，财通证券实现营业收入 40.12 亿元，取得净利润 14.77 亿元。

浙江担保系浙江金控全资控股企业，成立于 2011 年，主要联合省内担保机构和金融机构构建再担保体系，通过发挥财政资金的杠杆作用，增强担保机构信用水平，分散担保机构风险。鉴于宏观经济景气度处于低位，担保机构代偿风险加大，从而加大再担保公司的分担风险。浙江担保原名浙江省中小企业再担保有限公司，初始注册资本为 10 亿元，2016 年 3 月名称改为浙江省担保集团有限公司，注册资本增至 30 亿元。截至 2017 年末，浙江担保注册资本 30 亿元。

2、政府性股权投资基金管理

公司控股和参股了一批政府性基金的运作主体，如创业风投引导基金公司和金控投资管理公司。公司政府型基金的运作模式包括直投、母基金和战略合作。在直投模式下，将直接参与公司管理；而在母基金模式下，则由专业团队进行管理。

产业基金成立于 2015 年 5 月，截至 2017 年末注册资本为 200.00 亿元。金海投资成立于 2016 年 12 月，截至 2017 年末，注册资本为 127.80 亿元。浙江基础设施投资成立于 2016 年 8 月，截至 2017 年末注册资本为 100.00 亿元。产业基金、金海投资和浙江基础设施投资主要负责浙江金控的实业投资业务。

财务分析

截至 2017 年末，浙江金控总资产 1,393.40 亿

元，较上年末增长 3.58%。得益于浙江省财政厅向浙江金控拨付款项、未分配利润积累及少数股东权益增加，截至 2017 年末，浙江金控所有者权益 774.99 亿元，较上年末增长 14.58%。受股票市场交易量下滑及财通证券债券质押规模下降影响，浙江金控代理买卖证券款及卖出回购金融资产款均有所减少，截至 2017 年末，浙江金控总负债 618.42 亿元，较上年末减少 7.55%。

资本结构方面，截至 2017 年末，浙江金控资产负债率为 44.38%，较上年末下降 5.34 个百分点；总资本化比率 37.21%，较上年末下降 3.84 个百分点。考虑到浙江金控及下属企业的业务特性，其财务杠杆比率处于合理水平。

从债务结构来看，截至 2017 年末，公司总债务规模为 459.29 亿元，较上年末减少 2.50%；长短期债务比（短期债务/长期债务）为 3.06 倍，较上年末下降 0.19 倍，债务结构较上年末有所优化，但仍面临一定的短期偿债压力。

总体看来，浙江金控近年来资产规模逐年提升，资产和负债结构符合其业务运营特点，且付息性债务规模有限，整体财务结构较为稳健。

从盈利能力来看，浙江金控作为金融控股企业，业务收入全部通过下属企业实现。2017 年其营业总收入为 118.90 亿元，同比增长 13.80%，其中手续费及佣金收入和永安期货现货销售收入为浙江金控主要的收入构成，此外利息收入、担保业务收入等也为浙江金控收入形成有效补充。得益于下属企业的业务发展，浙江金控收入规模实现增长，且极强的初始盈利能力和投资收益保障其利润的实现和增长。

表 12：2015~2017 年浙江金控偿债能力分析

财务指标	2015	2016	2017
总债务（亿元）	489.68	471.05	459.29
EBITDA（亿元）	64.59	60.90	59.01
资产负债率（%）	56.71	49.72	44.38
EBITDA 利息倍数（X）	5.75	4.90	5.30
总债务/EBITDA（X）	7.58	7.73	7.78
经营净现金流/总债务（X）	0.06	0.00	-0.34
经营净现金流利息倍数（X）	2.51	0.01	-14.22

资料来源：浙江金控定期报告，中诚信证评整理

从偿债能力指标来看，2017 年浙江金控实现

EBITDA59.01 亿元，总债务/EBITDA 为 7.78 倍，EBITDA 利息倍数为 5.30 倍，EBITDA 对债务本息偿付的保障程度较高。从现金流来看，受财通证券回购业务资金净增加额大幅减少，2017 年公司经营活动产生现金净流量为-158.21 亿元，同比大幅减少，经营活动净现金流对债务本息的覆盖程度较低。

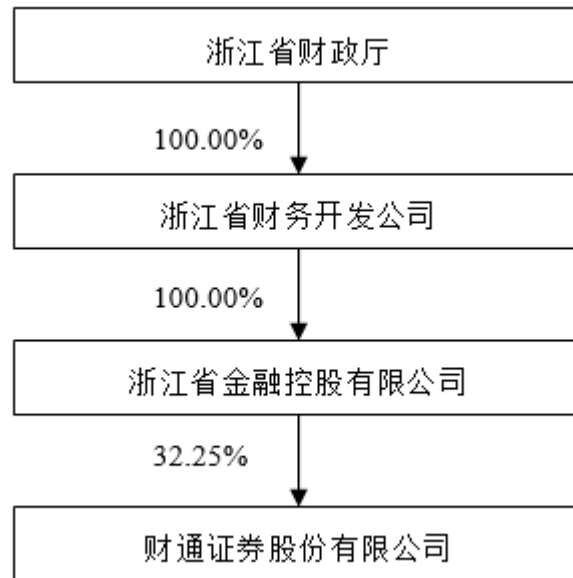
整体而言，浙江金控近年来资产规模逐年提升，财务杠杆水平下降，处于水平合理。得益于下属企业的业务发展，浙江金控收入规模实现增长，在极强的初始盈利能力和投资收益的保障下，使得具备极强的偿债能力。

综合来看，中诚信证评认为浙江金控提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够对本次债券的按期偿还提供有力保障。

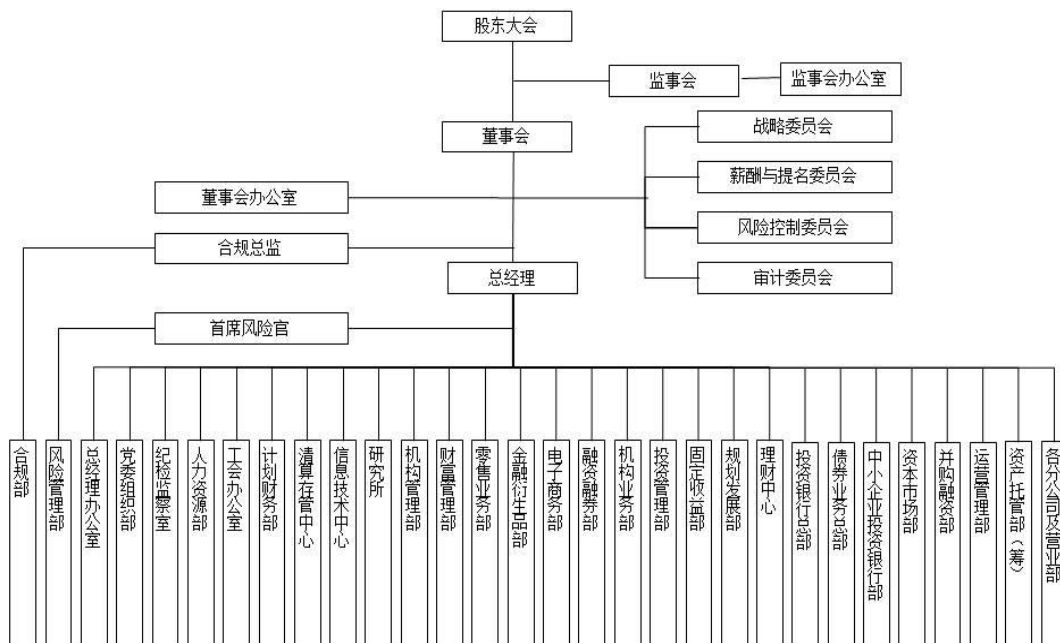
结 论

综上，中诚信证评维持财通证券主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定，维持“财通证券股份有限公司 2014 年公司债券”信用级别为 **AAA**。

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



附二：财通证券股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



附三：财通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
自有资金及现金等价物	26.40	30.61	19.54
交易性金融资产	71.91	96.26	104.33
可供出售金融资产	56.54	86.30	127.71
长期股权投资	18.97	23.14	28.27
固定资产	0.82	0.76	0.84
总资产	641.71	547.78	577.01
代理买卖证券款	203.34	152.89	102.25
总债务	288.20	217.96	237.17
所有者权益	128.02	153.38	208.11
净资本	128.07	134.74	166.14
营业收入	102.41	42.56	40.12
手续费及佣金净收入	40.84	24.34	17.82
经纪业务手续费净收入	25.49	11.46	8.59
期货经纪业务净收入	4.20	-	-
利息净收入	13.70	2.54	2.62
投资收益	14.93	17.37	20.35
公允价值变动收益	1.47	-1.94	-0.95
业务及管理费用	27.74	20.25	20.82
营业利润	39.05	21.41	18.12
净利润	33.21	17.78	14.77
EBITDA	53.47	32.63	27.53
经营性现金流量净额	23.20	-10.18	-134.80
财务指标	2015	2016	2017
资产负债率（%）	70.80	61.16	56.16
风险覆盖率（%）（注）	260.92	219.15	293.70
资本杠杆率（%）（注）	21.72	26.60	31.45
流动性覆盖率（%）（注）	233.45	571.47	246.29
净稳定资金率（%）（注）	130.12	131.65	128.00
净资本/净资产（%）（注）	105.38	93.33	84.10
净资本/负债（%）（注）	45.16	60.48	66.44
净资产/负债（%）（注）	42.86	64.80	79.01
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	19.03	16.62	8.75
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	138.20	128.98	123.32
业务及管理费率（%）	27.09	47.58	51.91
摊薄的净资产收益率（%）	24.30	11.71	7.23
净资本收益率（%）（注）	30.11	13.25	8.28
EBITDA 利息倍数（X）	5.16	3.13	3.20
总债务/EBITDA（X）	5.39	6.68	8.62
净资本/总债务（X）	0.35	0.62	0.70
经营性现金净流量/总债务（X）	0.08	-0.05	-0.57

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、2015年末及2016年末的净资本及相关比例为根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016年修订版）口径计算的数据。

附四：浙江省金融控股有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2015	2016	2017
货币资金	527.49	592.95	460.65
应收账款净额	2.56	5.45	1.98
存货净额	1.29	4.78	9.10
长期股权投资	111.08	123.75	141.67
总资产	1,281.07	1,345.28	1,393.40
短期债务	412.68	360.19	346.06
长期债务	77.00	110.86	113.23
总债务	489.68	471.05	459.29
所有者权益（含少数股东权益）	554.54	676.38	774.99
营业总收入	99.00	104.48	118.90
投资收益	25.56	36.59	43.25
EBITDA	64.59	60.90	59.01
经营活动产生现金净流量	28.16	0.08	-158.21
投资活动产生现金净流量	-70.10	-74.43	-73.21
筹资活动产生现金净流量	314.04	98.09	97.10
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	24.86	14.28	5.54
EBITDA/营业总收入（%）	65.24	58.29	49.63
资产负债率（%）	56.71	49.72	44.38
短期债务/总债务（%）	84.28	76.46	75.35
经营活动净现金/总债务（X）	0.06	0.00	-0.34
经营活动净现金/短期债务（X）	0.07	0.01	-0.46
经营活动净现金/利息支出（X）	2.51	0.01	-14.22
总债务/EBITDA（X）	7.58	7.73	7.78
EBITDA/短期债务（X）	0.16	0.17	0.17
EBITDA 利息倍数（X）	5.75	4.90	5.30

注：浙江金控所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附五：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¹+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=净资产/各项风险资本准备之和×100%

资本杠杆率=核心净资产/表内外资产总额×100%，此处核心净资产不扣除担保等或有负债的风险调整

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%

¹ 仅指计息部分

附六：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。