

香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司及香港中央結算有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



(於中華人民共和國註冊成立之股份有限公司，中文公司名稱為「東方證券股份有限公司」，在香港以「東方證券」(中文)及「DFZQ」(英文)開展業務)

(股份代號：03958)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條規則作出。

茲載列公司在上海證券交易所網站刊登之《東方證券股份有限公司2017年公開發行公司債券跟蹤評級報告(2019)》，僅供參閱。

承董事會命
董事長
潘鑫軍

中國·上海
2019年4月25日

於本公告日期，董事會成員包括執行董事潘鑫軍先生及金文忠先生；非執行董事劉煒先生、吳俊豪先生、陳斌先生、李翔先生、夏晶寒女士、許建國先生及杜衛華先生；以及獨立非執行董事徐國祥先生、陶修明先生、尉安寧先生、許志明先生及靳慶魯先生。



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪094号

东方证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及公司已发行的“东方证券股份有限公司2017年公开发行公司债券”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
二零一九年四月二十五日

东方证券股份有限公司 2017年公开发行公司债券跟踪评级报告（2019）

发行主体	东方证券股份有限公司		
债券简称和代码	17 东方债 143233		
发行规模	人民币 40 亿元		
存续期限	2017/8/3~2027/8/3		
偿还方式	每年付息一次，最后一年的利息随本金一起支付		
上次评级时间	2018/4/27		
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

东方证券	2016	2017	2018
资产总额（亿元）	2,124.11	2,318.60	2,268.70
所有者权益（亿元）	409.38	535.01	522.72
净资本（亿元）	338.90	437.32	402.35
营业收入（亿元）	68.77	105.32	103.03
净利润（亿元）	24.27	36.03	12.81
EBITDA（亿元）	80.14	104.33	69.68
资产负债率（%）	76.76	73.69	73.17
摊薄的净资产收益率（%）	5.72	6.71	2.38
净资本/净资产（%）	87.96	87.49	83.32
EBITDA 利息倍数（X）	1.59	1.78	1.28
总债务/EBITDA（X）	16.20	13.69	19.86
风险覆盖率（%）	221.73	290.25	289.74
资本杠杆率（%）	16.06	18.89	16.31
流动性覆盖率（%）	190.68	247.63	290.43
净稳定资金率（%）	112.44	147.55	151.97
净资本/负债（%）	27.62	32.90	31.86
净资产/负债（%）	31.40	37.60	38.24
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	51.26	39.97	22.18
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	204.45	189.18	254.41

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、信用交易代理买卖证券款和代理承销证券款。

基本观点

2018 年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了东方证券股份有限公司（以下简称“东方证券”或“公司”）行业地位突出、主动管理能力强、投资管理板块收入大幅增长等正面因素。同时，我们也关注到宏观经济筑底，行业发展承压、盈利能力下滑、股票质押风险有所暴露等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持东方证券主体信用级别 AAA，评级展望稳定，维持“东方证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券”信用级别为 AAA。

正面

- 行业地位突出。公司为大型综合性券商，2018 年末，其总资产、净资产、净资本等主要指标均保持在行业前列，行业地位突出。
- 主动管理能力强。资管行业“去通道”的大背景下，东证资管主动管理优势突出，2018 年末主动管理规模占比高达 98.50%，远高于行业平均水平。
- 投资管理板块收入大幅增长。凭借优秀专业能力和品牌优势，公司投资管理板块依然保持较强的竞争力，子公司资产管理和参股公司基金管理规模大幅增长，2018 年该板块收入增长 36.78%，收入贡献度亦上升。

关注

- 宏观经济筑底。目前我国宏观经济处于“前我型筑底阶段，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。
- 行业发展承压，公司盈利下滑。2018 年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受 A 股

分析师

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

张茹 zhangru@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年4月25日



行情震荡下行，市场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规冲击等因素的影响，证券行业发展承压。2018年A股下跌导致公司权益投资出现较大亏损，致使公司整体投资收益出现大幅下滑；剔除其他业务收入后，公司营业收入同比下降35.49%，盈利能力有所下滑。

- 股票质押风险有所暴露。股票质押业务与股市表现高度相关，2018年股市震荡下行，公司股票质押业务风险阶段性暴露，后续仍需关注回款情况。

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）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。

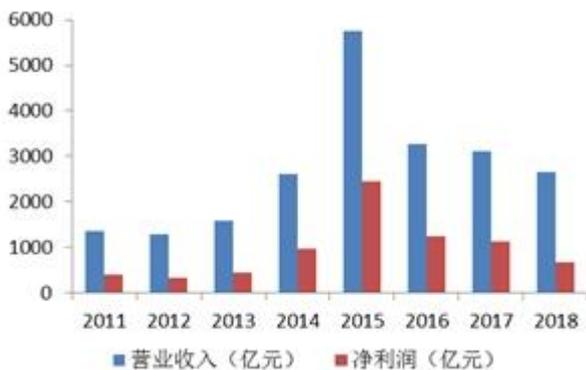
6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

基本情况

2018年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受A股行情震荡下行、市场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业营收及利润同比下滑；公司营业收入小幅下滑，收入结构调整，分类评价调至A类AA级。

根据证券业协会数据，截至2018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6.26万亿元、5.32万亿元、1.89万亿元和1.57万亿元。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1.95%和4.72%；净资产、净资本较年初分别增长2.16%和下降0.63%，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2.75倍上升至2.81倍。2018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2,662.87亿元和666.20亿元，同比分别减少27.32%和41.04%。

图1：2011~2018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，2018年证券行业各主要业务条线全面承压，实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）623.42亿元、证券承销与保荐业务净收入258.46亿元、财务顾问业务净收入111.50亿元、投资咨询业务净收入31.52亿元、资产管理业务净收入275.00亿元、证券投资收益（含公允价值变动）800.27亿元和利息净收入214.85亿元，同比分别减少24.06%、32.72%、11.06%、7.18%、11.35%、7.05%和38.28%。2018年，受A股行情震荡下行、信用

违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规冲击等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。

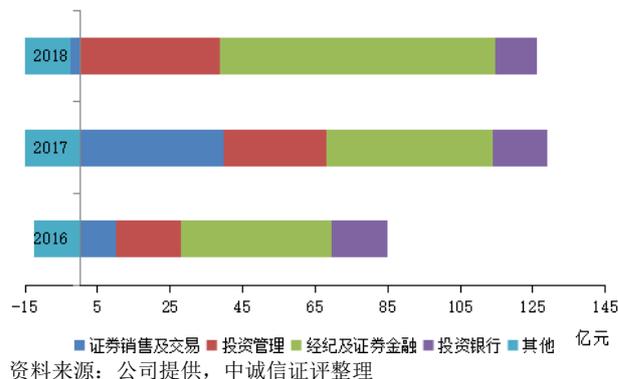
图2：2018年证券行业收入结构



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

2018年公司实现营业收入103.03亿元，同比小幅下降2.17%；净利润12.81亿元，同比大幅下降64.46%。分业务板块来看，公司经纪及证券金融业务实现营业收入75.88亿元，同比增长65.50%；投资管理业务实现营业收入38.59亿元，同比增长36.78%；投行业务实现营业收入11.59亿元，同比下降23.77%；证券销售及交易业务实现营业收入-2.62亿元，同比大幅下降106.59%。全年经纪及证券金融、投资管理、投资银行和证券销售及交易业务占公司营业收入的比重分别为70.16%、35.69%、10.71%和-2.54%，其占比较上年分别提升27.49个百分点、提升9.43个百分点、下降3.43个百分点和下降39.50个百分点。

图3：2016~2018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，2018年公司证监会券商分类评价由A类A级调整为A类AA级，其整体经营业绩和风险控制能力仍处于行业较强水平。在2017年证券公司的经营业绩排名中，公司净资本、净资产、总资产、营业收入及净利润等指标表现较好，稳居行业前列，其中总资产、

净资本和净资产等指标均排第9名。2018年公司总资产、净资产、净资本小幅下降，但仍处于行业前列，仍具有行业地位优势。

表 1：2015~2017 年公司经营业绩排名

	2015	2016	2017
总资产排名	10	9	9
净资产排名	11	12	9
净资本排名	11	12	9
营业收入排名	13	18	12
净利润排名	11	14	11
客户资产管理业务收入	5*	7	1
投行业务收入	21*	13	12

注：标“*”数据为净收入口径

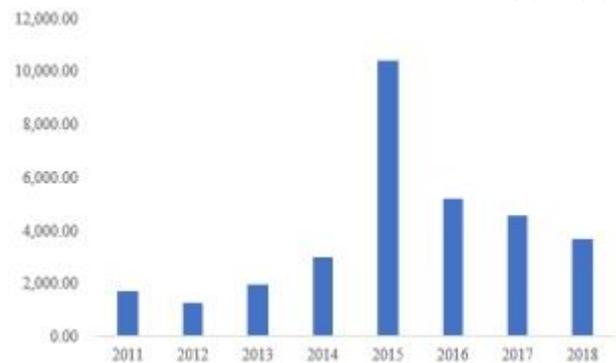
资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

2018 年证券市场震荡下行，股基交易量大幅收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。公司证券经纪业务收入下滑，但代销能力提升，代销金融产品收入增长；证券金融业务压缩规模，后续仍需关注涉诉事项回款情况。

2018 年以来，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素的共同影响，上证综指震荡下跌，截至当年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%；全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元，同比减少 19.45%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率维持下行趋势，受交易量下跌影响，2018 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 24.06%。2018 年公司经纪及证券金融业务实现营业收入 75.88 亿元，同比增长 65.50%，占营业收入比为 70.16%；其中上海东证期货有限公司（以下简称“东证期货”）实现营业收入 43.39 亿元，同比增长 375.77%，其中大部分收入为毛利率较低的现货贸易业务，全年实现净利润 1.11 亿元，利润贡献度仍较为有限。剔除现货贸易业务带来的大宗商品收入影响，公司经纪及证券金融业务板块 2018 年实现营业收入 38.04 亿元，同比减少 8.27%。

图 4：2011~2018 年证券市场日均交易金额

单位：亿元



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

证券经纪业务方面，截至 2018 年末，公司经纪业务客户 147.43 万户，较上年末增长 6.85%，托管资产总额 4,459.64 亿元，较上年末下降 19.22%；其中，高净值客户 8,109 户，包含机构客户 4,937 户，机构客户较上年增加 62 家，期末机构客户托管资产总额 3,439.74 亿元，较上年末增长 8.50%。2018 年，公司代理买卖证券业务净收入市占率 1.54%，行业排名第 20 位。2018 年，公司实现证券经纪业务收入 13.75 亿元，同比减少 12.68%。

为持续推进传统经纪业务向财富管理转型，公司以客户为中心，通过低成本、高效率的“轻型化”营业网点扩张和线上服务平台的拓展，围绕客户需求提供差异化及个性化的增值服务，着力打造“全业务链”多元化综合金融服务平台。为加强营业部的竞争力，公司开展了展业人员一站式服务计划并大力推进财富顾问队伍建设和营销投顾一体化制度的落实。截至 2018 年末，公司共有营业网点 153 家，与上年末持平。2018 年公司获准增设 15 家分支机构，未来随着网点的铺设，公司综合金融服务能力将进一步提升。

互联网金融方面，公司持续优化互联网统一门户，实现资讯、行情、交易、理财等多个板块的综合服务，以用户投资行为周期为主线，设计开发了一系列具有智能化特征的服务功能，初步构建了人工智能投资服务体系，实现用金融科技手段扩大用户服务覆盖面，提升用户服务效率。截至 2018 年末，公司在互联网及手机平台拥有活跃经纪客户 41 万余人，股基交易额 20,016.31 亿元。通过互联网及手机移动终端进行交易的客户数占公司股票及

基金经纪客户的 95.49%，线上新增开户数占同期全部开户数的 95.54%；通过互联网和手机平台的股票及基金经纪交易额占当期公司股票及基金经纪交易总额的 74.92%。

同时，公司以大类资产配置为方向，大力发展机构业务，强化综合金融服务能力。2018 年，公司大力开拓私募业务，主经纪商业成功落地 116 只产品，新引入管理人 55 家；推进公司内其他业务的承揽，增强非通道业务收入；加强与基金公司、各类资管公司、私募基金管理人的合作，拓展种子基金培育业务。

代销金融产品方面，公司通过广泛的证券营业部网络和互联网平台代销理财产品，进一步提升公司代理销售金融产品业务能力。2018 年公司侧重代销售率较高的权益类代销产品的营销，代销产品收入实现增长，全年代销金融产品实现净收入 0.99 亿元，同比增长 40.08%。

表 2：2017~2018 年公司代销产品情况

证券种类	单位：亿元	
	2017	2018
公募基金	1,103.80	1,004.29
券商集合理财产品	51.50	9.00
信托计划	1.68	11.34
私募基金产品	12.93	5.78
其他金融产品	213.42	177.94
合计	1,383.31	1,208.35

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期货经纪业务方面，公司主要通过下属全资子公司东证期货开展期货业务。2018 年东证期货新增营业部 8 家，年末共有营业部 31 家。2018 年东证期货完成代理买卖成交量 263.36 百万手，同比增长 30.89%，成交金额 17.50 万亿元，同比增长 34.93%，其中商品期货（含商品期权）成交金额 15.89 万亿元，同比增长 40.62%，金融期货成交金额 1.61 万亿元，同比减少 3.59%。2018 年东证期货实现营业收入 43.39 亿元，同比大幅增长 375.77%，其中大部分收入为毛利率较低的现货贸易业务，全年实现净利润 1.11 亿元，同比减少 12.15%。

公司证券金融业务主要包含融资融券业务和股票质押式回购业务。2018 年股市大幅下跌，交易活跃度下降，两融规模缩减；同时股票价格下跌引

发全行业股票质押风险暴露。公司主动控制股票质押业务规模，多种途径积极化解项目风险。截至 2018 年末，公司融资融券余额 97.46 亿元，较年初下降 23.01%，市场占有率为 1.29%，较年初上升 0.06 个百分点；公司全年实现融出资金利息收入 8.95 亿元，较上年增长 4.81%。公司股票质押业务余额 255.89 亿元，较年初下降 23.25%，未决诉讼中涉及股票质押业务的诉讼本金合计约 13 亿元，年末买入返售资产减值准备余额 8.34 亿元。

总体来看，2018 年在市场交易不活跃的背景下，公司证券经纪业务收入下滑，但代销能力提升，代销金融产品收入增长。2018 年行业股票质押风险有所暴露，公司适时压缩证券金融业务的规模，以保障资产的安全性，后续需关注股票质押业务涉诉事项的回款情况。

2018 年股权融资业务规模大幅下滑，债券市场扩容速度减缓，债券融资规模整体平稳。公司股票承销业务放缓，但仍保持高过会率；债券整体承销规模较稳定。公司股票承销业务放缓，但仍保持高过会率；债券整体承销规模较稳定。另外，未来由于东方花旗股权变动，其业务连续性有待观察。

2018 年以来，受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑。根据东方财富统计，2018 年，沪深两市 IPO 首发家数合计 103 家，首发募集资金 1,374.88 亿元，同比分别减少 75.53% 和 37.11%。同期，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓，全年新发行债券 43.76 万亿元，同比增长 7.94%，增幅较 2017 年下降 5.08 个百分点。

公司主要通过持股 66.67% 的子公司东方花旗证券有限公司（以下简称“东方花旗”）及固定收益业务总部从事投资银行业务。2018 年，公司投资银行业务实现营业收入 11.59 亿元，同比下降 23.77%，占营业收入比为 10.71%，占比较上年下降 3.43 个百分点。

股票承销与保荐方面，2018 年，股权一级市场融资速度较往年放缓，新股发行延续从严审核基调，IPO 上市大幅放缓，定向增发发行规模骤减，

转债募资逆势增长。2018年8月，东方花旗收到中国证监会《调查通知书》（粤证调查通字180138号）。因东方花旗在担任广东广州日报传媒股份有限公司（以下简称“粤传媒”）财务顾问期间涉嫌违反证券法律法规，中国证监会决定对东方花旗立案调查。上述事项导致东方花旗2018年部分项目延迟申报。但公司投行业务报送证监会项目实现了较高的通过率，2018年上会6家并全部过会。2018年全年公司完成IPO3家，行业排名第11位，募集资金18.84亿元，同比下降52.79%，再融资发行次数5次，募集资金52.41亿元，同比下降73.09%。

表3：2016~2018年公司股票承销业务情况

单位：亿元

项目		2016	2017	2018
IPO	主承销次数	7	9	3
	主承销金额	23.49	39.91	18.84
再融资	主承销次数	15	7	5
	主承销金额	164.24	194.75	52.41
合计	主承销次数	22	16	8
	主承销金额	187.72	234.67	71.25

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

债券承销方面，2018年，债券市场情绪逐渐回暖，但结构化趋势仍在，利率债和高等级信用债市场环境良好，整体信用债发行量相比2017年明显恢复。面对较好的市场环境，公司继续保持利率债承销优势，记账式国债、国开债、农发债承销量位居同行业前列；公司积极参与地方债承销，承销量在银行间市场、上交所以及深交所均排名前列。2018年，公司债券承销业务主承销金额达950.72亿元，与2017年基本持平，东方花旗完成债券主承销项目46个，主承销金额677.98亿元，主承销金额行业排名第20位。

表4：2017~2018年公司债券承销业务情况

项目	2017		2018	
	主承销金额(亿元)	发行次数	主承销金额(亿元)	发行次数
公司债券	302.80	28	317.86	22
企业债券	157.65	19	79.00	8
金融债	266.24	28	223.30	20
资产支持证券	116.12	8	153.62	6
非金融企业债务融资工具	114.30	19	176.94	32
合计	957.11	102	950.72	88

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务顾问业务方面，2018年，公司担任独立财务顾问的上市公司重大资产重组项目2家，规模总额为540.25亿元，同比增长180.97%，其中参与“一带一路”沿线国内企业在中东欧地区进行的最大规模的跨境并购项目，重组规模为522.12亿元。新三板业务方面，东方花旗全年完成推荐挂牌项目2家，较上年减少7家，挂牌累计股数12,205.88万股；定向发行5家，定向发行累计金额9.97亿元，新三板申请在审股票发行项目2家。

根据公司公告，公司于2018年12月16日收到花旗环球金融亚洲有限公司（以下简称“花旗亚洲”）《无意延长合资期限的通知》。根据该通知，按照公司与花旗亚洲于2011年6月1日签订的股东协议之规定，花旗亚洲希望不再延长东方花旗的合资期限，将其持有的东方花旗全部33.33%股权，以东方花旗2018年12月31日经审计净资产值乘以其出资比例的价格转让给公司。该股权转让可能导致东方花旗管理架构的变动，其业务连续性有待观察。

总体来看，2018年受市场环境和监管处罚影响，公司股票承销业务放缓，但仍保持高过会率；债券承销及财务顾问业务延续了在金融债品种的优势，整体承销规模较稳定。另外，未来由于东方花旗股权变动，其业务连续性有待观察。

2018年，在我国股市下行、债市震荡走强的市场环境下，公司权益投资表现不佳，整体自营收益大幅下滑。未来，公司需制定更为严格的风控措施，通过优化风险偏好、加强风控措施等方式，减少收益波动性。

2018年，国内外多种因素共振，市场波动剧烈，A股市场全年单边下行，上证综指下跌24.59%，深证综指下跌33.25%。同时，货币政策边际放松，债券市场震荡走强，中债综合财富指数全年上涨8.22%。公司的证券销售及交易业务以自有资金开展，包括自营交易（权益类交易、固定收益类自营交易、衍生品交易）、新三板做市、创新投资及证券研究服务。2018年，证券销售及交易业务实现营业收入-2.62亿元，同比大幅下降。自营交易方面，公司主要投资于股票、债券、基金和资产管理计划

以及财富管理产品。2018年，公司持有股票价格下跌，同时主动减少股票投资规模，另一方面加大对债券的投资，截至2018年末，公司自营总投资规模较上年增加14.67%，其中债券投资余额占比为90.27%，较上年末上升14.76个百分点；股票投资余额占比为4.02%，较上年末下降11.87个百分点。

表 5：2016~2018 年公司自营交易余额情况

单位：亿元

类别	2016	2017	2018
股票自营	79.14	119.12	34.52
基金自营	27.44	41.74	30.41
债券自营	405.30	565.94	775.91
其他	42.94	22.73	18.67
合计	554.82	749.52	859.51

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

权益类自营业务方面，2018年股票市场持续下跌，尽管公司对投资规模加以控制、调整策略，仍然出现了较大亏损。未来公司将更加谨慎地开展投资工作，在严控风险的基础上，精选优质投资标的；做好资产全球配置工作，减少单一市场风险；开发更多的投资策略，丰富收益来源。

固定收益类自营业务方面，2018年债券市场重回牛市，公司扩大债券投资规模并调整持仓结构，投资标的以AAA信用债和利率债为主，其中违约债券规模约0.5亿元，已全额计提减值损失。2018年，公司在银行间市场现券交易量同比增长15%，在债券交割总量同比增长12%，均名列证券公司前列。

2018年公司积极丰富收入来源，开展包括股票大宗交易、场外衍生品为代表的销售交易业务和以期权做市、基金做市、场内量化投资为代表的金融衍生品业务，获得上交所50ETF期权主做市商资格、上交所基金主做市商资格、商品期货做市商等资格。此外，公司稳步推进FICC业务创新转型，快速发展大宗商品业务，持续扩大产品规模，继续积极筹备外汇业务。

新三板做市方面，2018年，新三板做市指数累计下跌27.65%。公司加强对存量股票的投后管理，优化股票投资组合。截至2018年末，公司投资新三板挂牌公司118家，较上年减少37家，其中59家进

入创新层，较上年减少42家，持仓市值占公司持仓总市值41.28%，较上年下降29.62个百分点。公司为70家新三板企业提供做市服务，较上年减少14家，做市业务余额人民币17.16亿元，较上年减少48.99%。

创新投资方面，公司通过全资子公司上海东方证券创新投资有限公司（以下简称“东证创投”）开展另类投资业务。东证创投重点关注行业包括生物医药、高端制造和教育领域；随着科创版的设立，亦积极寻找合适投资标的开展股权投资业务。2018年东证创投新增特殊资产项目19个，新投入资金12.46亿元。截至2018年末，东证创投存续项目74个，较上年末减少2个，存续投资规模人民币28.46亿元，与去年持平。2018年，东证创投实现营业收入2.18亿元，实现净利润1.03亿元。

证券研究方面，公司努力提升市场占有率水平和增加客户覆盖，并积极开拓非公募客户。2018年，公司研究所实现佣金收入2.66亿元，较上年小幅下降2.92%；其中，公募佣金（含专户、社保、年金席位）收入人民币2.48亿元，市场占有率为2.87%，较上年增长0.06个百分点。

总体来看，证券销售及交易业务收入波动性偏高，虽然现有投资组合中债券投资占比较高，但权益投资的波动性仍然使公司投资组合的收益面临很大不确定性。2018年权益投资表现不佳，公司整体自营收益大幅下滑。未来，公司需制定更为严格的风控措施，通过优化风险偏好、加强风控措施等方式，减少收益波动性。

2018年资管新规正式发布，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管资金本金规模进一步下降。东证资管券商公募基金管理规模增长，整体管理规模稳中稍降。投资管理对收入的贡献稳步上升，成为公司重要的业务领域。

2018年7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”）正式发布，廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻

断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至 2020 年底。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 2018 年末，证券公司托管证券市值 32.62 万亿元，受托管理资金本金总额 14.11 万亿元，同比减少 18.25%。公司投资管理板块 2018 年实现营业收入 38.59 亿元，同比增长 36.78%，在营业收入中的占比为 35.69%。

公司主要通过全资子公司上海东方证券资产管理有限公司（以下简称“东证资管”）开展资产管理业务。东证资管一直注重主动管理能力，其产品以主动管理产品为主，与监管提倡的回归本源相契合，因此在资管行业转型过程中，处于有利地位。自 2005 年成立以来，东证资管主动管理权益类产品的平均年化回报率 18.89%，远高于行业平均水平。

截至 2018 年末，公司受托管理资金规模 2,001.44 亿元，较上年末减少 6.66%，其中集合资产管理业务、定向资产管理业务、专项资产管理业务和券商公募基金规模分别为 424.06 亿元、592.58 亿元、128.40 亿元和 856.40 亿元，分别同比减少 17.73%、减少 21.47%、增加 6.52% 和增加 13.68%。截至 2018 年末，公司主动管理资产规模为 1,971.41 亿元，在受托资产管理规模中的占比高达 98.50%，处于行业领先地位。

表6：2017~2018年公司资产管理业务规模

单位：亿元

	2016	2017	2018
集合资产管理业务	292.02	515.44	424.06
定向资产管理业务	779.10	754.60	592.58
专项资产管理业务	107.23	120.54	128.40
券商公募基金	362.73	753.33	856.40
合计	1,541.08	2,143.92	2,001.44

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表7：2017~2018年公司资产管理分类规模

单位：亿元、%

	2017		2018	
	管理规模	占比	管理规模	占比
主动管理产品	2,101.46	98.02	1,971.41	98.50
非主动管理产品	42.46	1.98	30.02	1.50
合计	2,143.91	100.00	2,001.44	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

基金管理业务方面，公司主要通过联营企业汇添富基金管理股份有限公司（以下简称“汇添富基金”）开展。汇添富基金旗下股票类基金最近5年主动投资管理收益率为72.06%，在公募管理规模（不含货币基金及短期理财债基）前十大基金公司中排名第一。汇添富基金管理公募基金规模4,628.74亿元，较年初增长43.22%，剔除货币基金及短期理财债基后的规模1,738.78亿元，位居行业第八，其中主动权益类管理规模人民币747.30亿元，位居行业第一。

公司主要通过全资子公司上海东方证券资本投资有限公司（以下简称“东证资本”）从事私募股权投资管理业务，主要覆盖股权投资、并购重组、跨境投资和与股权投资相关的财务顾问等多种类型，投资行业涉及大消费、大健康、大娱乐、大金融、高端装备制造等行业。截至 2018 年末，东证资本管理基金 46 只，管理规模人民币 239.25 亿元，与上年基本持平。东证资本及其管理的基金累计投资项目 128 个，累计投资金额人民币 224.40 亿元，其中共有 25 个项目实现退出；存续在投项目总计 103 个，涉及投资金额人民币 113.58 亿元和 9,755 万美元；另有储备项目 8 个。

总体来看，在行业去通道、客户资产下滑的背景下，得益于主动管理优势和牌照优势，东证资管券商公募基金管理规模增长，整体受托管理规模稳中稍降。参股公司汇添富基金管理规模增长，产品 5 年收益表现优秀。2018 年，投资管理对收入的贡献稳步上升，成为公司重要的业务领域。

东方香港自营业绩波动、信贷规模缩减，2018 年出现亏损。

海外业务方面，截至 2018 年末，东方金融控股（香港）有限公司（以下简称“东方香港”）总资产 180.41 亿港元，净资产 13.81 亿港元。2018 年，美元持续加息、美债收益率上行导致东方香港权益类自营业务、固定收益业务出现业绩波动；同时由于东方香港主动调控信贷业务，提升风险评估和业务合规要求，缩减其信贷业务规模，其利息收入也相应有所减少。2018 年东方香港实现营业收入-2.05 亿港元，净亏损 4.16 亿港元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的 2016 年审计报告和经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的 2017 年和 2018 年审计报告。本报告中对净资产、净资本、净资产/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

2018 年公司压缩信用业务规模，加大债券投资力度，资产规模有所下降。截至 2018 年末，公司资产总额 2,268.70 亿元，同比小幅减少 2.15%。剔除代理买卖证券款后，公司总资产为 1,948.11 亿元，同比减少 4.21%。同时，2018 年 7 月公司分配现金股利，导致年末所有者权益有所下降，年末所有者权益为 522.72 亿元，同比减少 2.30%。

从资产流动性来看，2018 年公司分配现金股利后，自有现金及现金等价物有所减少，而其持有金融资产持续增长，整体资产流动性保持较好水平。截至 2018 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 137.69 亿元，较上年减少 39.54%；持有金融资产 1,314.74 亿元，较上年增加 9.22%。从公司所持有金融资产的结构来看，在 2018 年证券市场波动较大、股票市值下跌的背景下，公司股票类投资规模和市值均有所下降，债券类资产配置规模及比例上升。截至 2018 年末，公司债券投资余额为 950.01 亿元，在金融资产中的占比由上年末的 67.54% 上升至 72.26%。

表8：2016~2018年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

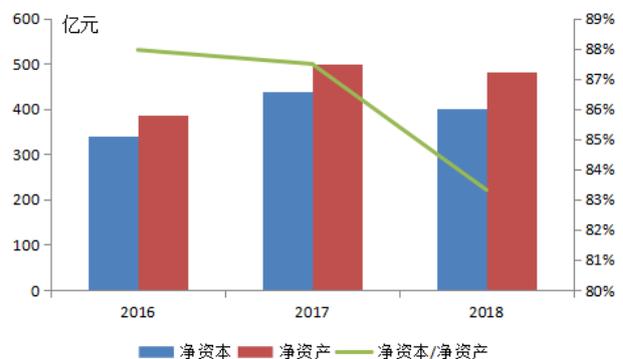
科目	分类	2016	2017	2018
交易性金融资产	股票投资	62.30	134.14	64.27
	债券投资	78.90	257.91	248.79
	基金投资	62.45	66.18	105.68
	其他	29.63	22.06	101.61
	小计	233.29	480.29	520.35
可供出售金融资产	股票投资	57.09	11.03	-
	债券投资	540.40	553.97	-
	基金投资	15.52	18.72	-
	其他投资	159.61	138.62	-
	小计	772.62	722.34	-
持有至到期投资	债券投资	2.12	1.11	-
	小计	2.12	1.11	-
债权投资	债券	-	-	79.13
其他债权投资	债券	-	-	622.09
其他权益工具投资	股票	-	-	15.35
	永续投资	-	-	30.04
	其他	-	-	47.77
	小计	-	-	93.16
合计		1,008.03	1,203.74	1,314.74

注：2018 年金融资产根据新金融工具准则进行了重分类。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年分配股利后，公司净资本和净资产有所下降，年末母公司净资产为 482.93 亿元，较上年减少 3.39%，净资本为 437.32 亿元，较上年减少 8.00%，近三年净资本/净资产的比率分别为 87.96%、87.49% 和 83.32%，远高于 20% 的监管标准。

图 5：2016~2018 年末公司净资产和净资本变化情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，从公司各项风险控制指标看，公司以净资本和流动性为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准。截至 2018 年末，公司资本杠杆率、流动性覆盖率、净稳定资金率分别为

16.31%、290.43%、151.97%，满足监管要求，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表9：2016~2018年末公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2016	2017	2018
净资本（亿元）	-	338.90	437.32	402.35
净资产（亿元）	-	385.31	499.85	482.93
风险覆盖率（%）	≥100	221.73	290.25	289.74
资本杠杆率（%）	≥8	16.06	18.89	16.31
流动性覆盖率（%）	≥100	190.68	247.63	290.43
净稳定资金率（%）	≥100	112.44	147.55	151.97
净资本/净资产（%）	≥20	87.96	87.49	83.32
净资本/负债（%）	≥8	27.62	32.90	31.86
净资产/负债（%）	≥10	31.40	37.60	38.24
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤100	51.26	39.97	22.18
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤500	204.45	189.18	254.41

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

目前公司各项风险控制指标均处于合理水平，资产负债水平基本稳定但仍处于相对高位。2018年公司扣除代理买卖款后的资产负债率为73.17%。

表10：2018年末公司与同行业主要上市公司风险控制指标比较

指标名称	国泰君安	中信证券	海通证券	广发证券	华泰证券	东方证券
净资本（亿元）	963.65	867.08	752.92	585.63	467.43	402.35
净资产（亿元）	1,117.57	1,232.17	1,068.59	785.61	786.83	482.93
风险覆盖率（%）	312.79	166.31	249.31	222.75	193.75	289.74
资本杠杆率（%）	29.32	16.67	27.06	19.51	19.05	16.31
流动性覆盖率（%）	364.80	290.32	188.90	404.53	619.25	290.43
净稳定资金率（%）	137.73	122.03	135.49	139.77	130.39	151.97
净资本/净资产（%）	86.23	70.37	70.46	77.20	59.41	83.32
净资本/负债（%）	63.04	29.49	50.16	30.36	29.72	31.86
净资产/负债（%）	73.11	41.91	71.20	39.33	50.08	38.24
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	27.92	33.23	30.78	29.35	60.50	22.18
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	82.27	124.35	57.72	240.67	108.16	254.41

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

2018年，公司自营业务表现不佳，但资产管理、经纪及证券金融业务收入增长，收入整体保持稳定。公司全年实现营业收入103.03亿元，同比减少2.17%；实现净利润12.81亿元，同比减少64.46%。2018年公司其他业务收入大幅增长，主要为大宗商品交易收入大幅增长，但该项业务毛利率很低，剔除此部分后，公司2018年剩余的营业收入为65.04亿元，同比下降35.49%。

表11：2016~2018年公司营业收入情况

	单位：亿元		
	2016	2017	2018
手续费及佣金净收入	41.94	50.06	49.89
其中：经纪业务	16.38	14.72	13.52
投资银行业务	13.64	13.23	11.36
资产管理业务	8.87	19.77	23.80
利息净收入	-8.47	-20.10	8.71
投资收益	35.75	55.28	25.93
公允价值变动收益	-4.02	16.87	-19.31
汇兑净收益	2.91	-1.30	-0.18
其他业务收入	0.26	4.50	37.99
营业收入合计	68.76	105.32	103.03

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入以及投资收益是公司的主要收入来源。2018 年公司实现手续费及佣金净收入 49.89 亿元，与上年基本持平；在营业收入中的占比为 48.42%，较上年下降 0.88 个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，资产管理业务收入仍为第一大手续费及佣金来源，而经纪业务和投行业务手续费及佣金收入规模继续下降。2018 年，公司实现经纪业务手续费净收入 13.52 亿元，同比减少 8.14%，在营业收入中的占比由 2017 年的 13.97% 降至 13.12%。由于经纪业务和整个证券场景气度的关联度较高，该部分净收入的提升还将在很大程度上依赖于中国证券市场的行情。

投资银行业务方面，2018 年由于 IPO 放缓以及公司子公司遭到监管处罚，部分项目申报延迟，投行收入有所下降。2018 年公司实现投资银行业务手续费及佣金净收入 11.36 亿元，同比小幅下降 14.13%；在营业收入中占比为 11.02%，较上年下降 1.54 个百分点。

资产管理业务方面，2018 年公司资管业务优势突出，收入持续增长。公司全年实现资产管理业务

手续费净收入 23.80 亿元，较上年增长 20.36%；在营业收入中占比 23.10%，占比较上年提高 4.32 个百分点。

利息净收入方面，2018 年由于债务规模小幅下降，债务利息支出减少，利息净流出减少。由于新会计准则下新金融工具准则实施后债权投资和其他债权投资利息计入利息收入，导致 2018 年利息净收入大幅增加，剔除会计准则调整的影响后，2018 年，公司利息净收入为-18.57 亿元，较上年增加 1.53 亿元。

投资收益方面，2018 年公司投资收益（含公允价值变动损益）大幅下降，一方面由于股票投资表现不佳，另一方面由于新会计准则下新金融工具准则实施后债权投资和其他债权投资利息计入利息收入，剔除会计准则调整的因素后，2018 年投资收益（含公允价值变动损益）为 33.90 亿元，较上年减少 53.01%。

在营业支出方面，2018 年在公司业绩有所下滑的背景下，职工费用相应调整。2018 年职工薪酬较上年减少 21.33%，当期业务及管理费用率为 48.91%，较上年下降 3.34 个百分点。

表 12：2018 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

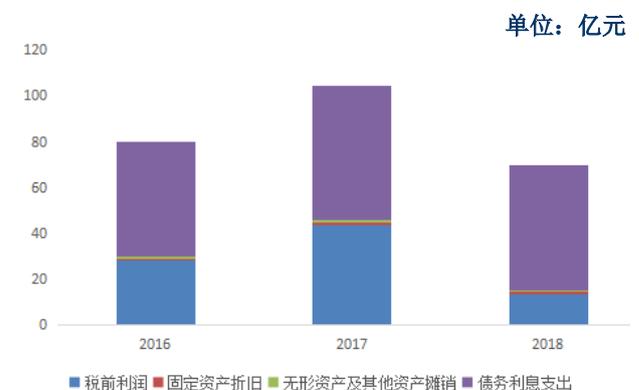
指标名称	中信证券	海通证券	国泰君安	广发证券	华泰证券	东方证券
营业收入（亿元）	432.92	282.22	238.04	152.70	211.09	103.03
业务及管理费（亿元）	169.93	97.55	92.64	76.21	97.50	50.39
净利润（亿元）	119.77	98.76	104.83	46.32	94.08	12.81
业务及管理费率（%）	39.25	34.67	38.92	49.91	46.19	48.91

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

资产减值方面，公司 2018 年计提信用减值损失 1.57 亿元，其中针对股票质押式回购业务计提 1.10 亿元，同比减少 40.76%。

EBITDA 获取能力方面，公司 EBITDA 主要由税前利润和利息支出构成。伴随营业收入及利润规模的回升，2018 年公司实现 EBITDA 69.68 亿元，同比减少 33.21%，获现能力有所弱化。

图 6：2016~2018 年公司 EBITDA 构成情况



总体来看，剔除会计核算因素原因，公司盈利能力下滑，除资产管理板块外，其他板块盈利能力

均有所弱化，股票投资亏损导致公司投资收益大幅减少。未来仍需关注证券市场走势对公司盈利的影响。

偿债能力

2018年，公司发行“18东证01”、“18欧元债外债”以及短期凭证等期限不超过1年的产品，短期债务增长，同时长期应付债券减少。截至2018年末，公司总债务为1,383.91亿元，较上年末减少3.11%，其中长期债务641.25亿元，同比减少22.44%，短期债务742.66亿元，同比增加23.46%，长短期债务比0.86倍，较上年下降0.51倍。

从经营性现金流看，公司控制股票质押和自营业务规模，导致公司经营性现金流出减少。2018年经营性现金净流量为57.20亿元。

从公司EBITDA对债务本息的保障程度来看，2018年公司盈利下滑，对债务本息的保证程度弱化。2018年公司EBITDA利息倍数为1.28倍，较上年下降0.50倍；总债务/EBITDA为19.86倍，较上年上升6.17倍。

表 13: 2016~2018 年公司偿债能力指标

指标	单位: 亿元、%		
	2016	2017	2018
总债务	1,298.37	1,428.28	1,383.91
资产负债率	76.76	73.69	73.17
经营活动净现金流	-209.90	-145.61	57.20
EBITDA	80.14	104.33	69.68
EBITDA 利息倍数 (X)	1.59	1.78	1.28
总债务/EBITDA (X)	16.20	13.69	19.86

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

授信方面，公司与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系。2018年，公司共获得104家银行的授信，额度合计3,986亿元。其中大型国有商业银行及股份制银行授信总额为人民币1,565亿元，城农商行授信总额为人民币2,421亿元，未使用授信合计3,310亿元，备用流动性充分。

或有事项方面，截至2018年末，公司无对外担保，不存在《上海证券交易所股票上市规则》中要求披露的涉案金额超过1,000万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值10%以上的重大诉讼、仲裁事项，不存在媒体普遍质疑的事项。截至2018

年末，公司主要未结诉讼事项主要为股票质押纠纷。

表 14: 2018 年末公司主要未决诉讼

起诉方	应诉方	股票质押标的股票	涉及金额
东方证券	大连长富瑞华集团有限公司	ST 大控	8 亿元及应付未付融资利息、罚息、违约金及其他因实现债权产生的相关费用。
东方证券	贾跃亭	乐视网	2 亿元及应付未付融资利息、罚息、违约金及其他因实现债权产生的相关费用。
东方证券	上海郁泰登硕投资中心（有坚瑞沃能有限合伙）		1.70 亿元及应付未付融资利息、罚息、违约金及其他因实现债权产生的相关费用。
东方证券	北京弘高中太投资有限公司	弘高创意	1.10 亿元及应付未付融资利息、罚息、违约金及其他因实现债权产生的相关费用。
东方证券	上海盈方微电子技术有限公司	盈方微	1,900 万元及应付未付融资利息、罚息、违约金及其他因实现债权产生的相关费用。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2018年，除投资管理板块外，公司其他板块均不同程度的下降，其中由于股权投资表现不佳，投资收益出现大幅下降。公司财务杠杆率基本稳定，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，综合实力和抗风险能力极强。

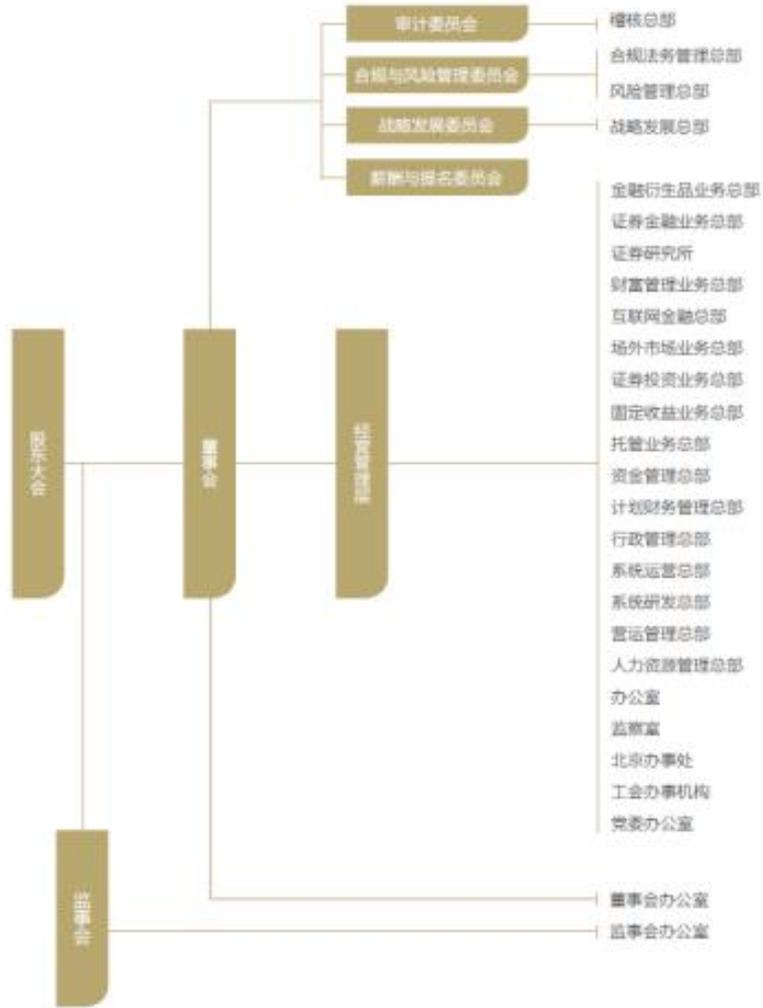
结 论

综上，中诚信证评维持东方证券主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持“东方证券股份有限公司2017年公开发行公司债券”信用等级为AAA。

附一：东方证券股份有限公司股权结构（截至 2018 年 12 月 31 日）

股东名称	持股比例（%）
申能（集团）有限公司	25.27
香港中央结算（代理人）有限公司	14.68
上海海烟投资管理有限公司	4.94
上海报业集团	3.47
中国证券金融股份有限公司	2.99
浙能资本控股有限供公司	2.98
上海电气（集团）总公司	2.77
中国邮政集团公司	2.56
上海金桥出口加工区开发股份有限公司	2.13
上海建工集团股份有限公司	1.91
合计	63.70

附二：东方证券股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附三：东方证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2016	2017	2018
自有资金及现金等价物	180.05	227.75	137.69
交易性金融资产	233.29	480.29	520.35
可供出售金融资产	772.62	722.34	-
衍生金融资产	0.71	1.69	3.18
持有至到期金融资产	2.12	1.11	-
长期股权投资	35.15	40.06	40.15
债权投资	-	-	79.13
其他债权投资	-	-	622.09
其他权益工具投资	-	-	93.16
固定资产（含在建工程）	17.82	19.62	21.49
总资产	2,124.11	2,318.60	2,268.70
代理买卖证券款（含信用交易代理买卖证券款和代理承销证券款）	356.52	284.84	320.59
总债务	1,298.37	1,428.28	1,383.91
所有者权益	409.38	535.01	522.72
净资本	338.90	437.32	402.35
营业收入	68.77	105.32	103.03
手续费及佣金净收入	41.94	50.06	49.89
经纪业务手续费净收入	16.38	14.72	13.52
投资银行业务手续费净收入	14.88	13.23	11.36
资产管理业务手续费净收入	8.93	19.77	23.80
利息净收入（支出）	-8.47	-20.10	8.71
投资收益	36.14	55.28	25.93
公允价值变动收益（亏损）	-4.02	16.87	-19.31
业务及管理费用	37.86	55.03	50.39
营业利润	26.03	41.05	12.58
净利润	24.27	36.03	12.81
EBITDA	80.14	104.33	69.68
经营性现金流量净额	-47.17	-145.61	57.20
财务指标	2016	2017	2018
资产负债率（%）	76.76	73.69	73.17
风险覆盖率（%）	221.73	290.25	289.74
资本杠杆率（%）	16.06	18.89	16.31
流动性覆盖率（%）	190.68	247.63	290.43
净稳定资金率（%）	112.44	147.55	151.97
净资本/净资产（%）	87.96	87.49	83.32
净资本/负债（%）	27.62	32.90	31.86
净资产/负债（%）	31.40	37.60	38.24
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	51.26	39.97	22.18
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	204.45	189.18	254.41
业务及管理费用率（%）	55.06	52.25	48.91
摊薄的净资产收益率（%）	5.72	6.71	2.38
净资本收益率（%）	4.48	5.59	0.55
EBITDA 利息倍数（X）	1.59	1.78	1.28
总债务/EBITDA（X）	16.20	13.69	19.86
净资本/总债务（X）	0.26	0.31	0.29
经营性现金净流量/总债务（X）	-0.04	-0.10	0.04

注：1、风险监管指标和净资本收益率为母公司报表口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款、信用交易代理买卖证券款和代理承销证券款。

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

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。