



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

## 跟踪评级公告

大公报 SD【2018】076 号

大公国际资信评估有限公司通过对湘财证券股份有限公司及“16 湘财 02”、“17 湘财 01”的信用状况进行跟踪评级，确定湘财证券股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“16 湘财 02”、“17 湘财 01”的信用等级维持 AA+。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年五月十日

# 湘财证券股份有限公司主体与相关债项

## 2018 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2018】076 号

### 主体信用

 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

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16湘财02	5.00	3	AA+	AA+	2017.4
17湘财01	5.00	3	AA+	AA+	2017.4

### 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017	2016	2015
总资产	240.83	254.27	408.70
所有者权益	81.04	59.23	59.21
净资本*	87.94	73.53	62.33
营业收入	13.48	16.09	30.28
净利润	4.30	4.26	12.39
总资产收益率(%)	2.98	2.42	6.64
加权平均净资产收益率(%)	6.75	7.54	24.04
成本收入比	51.53	47.03	39.54
风险覆盖率(%)*	394.44	307.60	313.02
资本杠杆率(%)*	47.25	40.63	22.79
流动性覆盖率(%)*	1,788.38	859.29	160.44
净稳定资金率(%)*	180.92	157.43	153.91
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	16.14	19.22	20.68
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	51.62	16.56	153.58

注：\*为按照新办法核算的净资本和相关风险控制指标，且为母公司口径数据。

评级小组负责人：李佳睿

评级小组成员：牟小兰 王 龙

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

### 跟踪评级观点

湘财证券股份有限公司（以下简称“湘财证券”或“公司”）主要从事证券经纪、证券投资咨询、证券自营、证券承销与保荐、证券资产管理、融资融券等业务。评级结果反映了公司资产管理业务进一步发展，净资本水平继续提升，风险抵御能力较强，债务融资空间进一步释放等有利因素；同时也反映了营业收入水平继续下降，成本控制能力仍有待增强等不利因素。

综合分析，大公对湘财证券“16 湘财 02”、“17 湘财 01”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望稳定。

### 有利因素

- 湘财证券加大资产管理业务的创新力度，继续强化主动管理能力，资产管理业务得到进一步发展；
- 得益于股东增资，湘财证券净资本水平继续提升，各项业务风险指标符合监管要求，具有较强的风险抵御能力；
- 公司资产负债率和净资产负债率均继续下降，债务融资空间进一步释放。

### 不利因素

- 受证券市场行情波动影响，湘财证券营业收入水平继续下降；
- 2017 年，公司成本收入比继续上升，成本控制能力仍有待增强。

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债项到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 跟踪评级说明

根据大公承做的湘财证券存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

湘财证券前身是湘财证券有限责任公司，于 1995 年 10 月经中国人民银行批复、由湖南湘财实业发展有限公司等 11 家单位共同出资组建，初始注册资本为 1.00 亿元。1999 年，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，公司成为综合类证券公司。后经多次增资扩股，截至 2012 年 6 月末，公司注册资本增至 31.97 亿元。2013 年，公司完成股份制改革，整体变更为股份有限公司，并更为现名。2014 年 1 月，公司在全国中小企业股份转让系统（以下简称“新三板”）正式挂牌（股票代码：430399），根据公司 2018 年 5 月 2 日发布的公告披露，公司拟申请股票在股转系统终止挂牌，目前该议案已获公司董事会审议通过。2017 年 9 月，公司向股东定向发行股票，最终实际发行 4.86 亿股，募集资金 15.18 亿元，截至 2017 年末，公司注册资本增至 36.83 亿元，第一大股东为新湖控股有限公司（以下简称“新湖控股”），持股比例为 74.12%，为公司控股股东；第二大股东为国网英大国际控股集团有限公司，持股比例为 15.60%；第三大股东新湖中宝股份有限公司（以下简称“新湖中宝”）持有 3.58% 的股份，其余股东持股比例均低于 3.00%，股权结构较为集中，实际控制人为黄伟<sup>1</sup>。

**表 1 截至 2017 年末湘财证券前十大股东持股情况（单位：万股，%）**

序号	股东名称	持股数额	持股比例
1	新湖控股有限公司	2,730,082,622	74.12
2	国网英大国际控股集团有限公司	574,581,278	15.60
3	新湖中宝股份有限公司	132,018,882	3.58
4	山西和信电力发展有限公司	75,788,000	2.06
5	湖南华升股份有限公司	66,333,300	1.80
6	湖南电广传媒股份有限公司	36,010,000	0.98
7	中国钢研科技集团有限公司	19,431,700	0.53
8	青海省投资集团有限公司	10,042,808	0.27
9	湖南华升集团公司	10,000,000	0.27
10	西安大唐医药销售有限公司	7,201,029	0.20
	<b>合计</b>	<b>3,661,489,619</b>	<b>99.41</b>

数据来源：根据湘财证券提供资料整理

截至 2017 年末，湘财证券共有 55 家证券营业部（其中 2 家新设的营业部工商注册已办理完毕，已经正式营业），其中上海 7 家，北京 5 家，湖南 14 家，广东 7 家，浙江 4 家，哈尔滨、沈阳、天津、西安、

<sup>1</sup> 新湖控股与新湖中宝系同一实际控制人黄伟先生控制的关联企业，新湖控股持有公司 74.12% 的股权，新湖中宝持有公司 3.58% 的股权，黄伟先生实际控制的企业合计持有公司 77.70% 的股权。

乌鲁木齐、库尔勒、武汉、福州、海口、南宁、南京、合肥、济南、昆明、水富、成都、贵阳、重庆各 1 家；分公司 4 家，分别为 2009 年设立的上海经纪业务管理分公司、2010 年设立的上海证券自营分公司和北京承销与保荐分公司及 2012 年设立的北京资产管理分公司。截至 2017 年末，公司拥有全资子公司 3 家，分别为 2003 年 3 月成立的历道证券博物馆，注册资本为 400 万元；2013 年 10 月成立的金泰富资本管理有限责任公司（以下简称“金泰富”），注册资本为 2.00 亿元；2015 年 10 月成立的杭州金砺资本管理有限公司<sup>1</sup>，注册资本为 1,000 万元。公司拟筹备设立全资基金子公司，注册资本 1.00 亿元，公司已向中国证监会递交成立湘财基金管理有限公司的申请材料，中国证监会已正式受理，并已完成现场检查，目前筹备工作仍在进行中。

湘财证券主要业务经营范围包括：从事证券经纪；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；融资融券业务；代销金融产品业务（在经营证券业务许可证核定的期限内开展上述业务）。

截至 2017 年末，湘财证券总资产为 240.82 亿元，所有者权益为 81.04 亿元，母公司口径的净资产为 87.94 亿元。2017 年，公司实现营业收入 13.48 亿元，净利润 4.30 亿元；总资产收益率和加权平均净资产收益率分别为 2.98% 和 6.75%<sup>2</sup>。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 湘财 02	5.00 亿元	2016.10.24~2019.10.24	用于补充公司营运资金	已按募集资金要求使用
17 湘财 01	5.00 亿元	2017.09.25~2020.09.25	用于补充公司营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据湘财证券提供资料整理

## 评级分析

**我国经济发展进入新常态，经济运行保持在合理区间，但当前经济下行压力较大，证券业运行和发展所倚赖的宏观经济环境较为复杂**

近年来，我国经济发展逐步进入了以高速增长阶段转向高质量发展阶段为基本特征的新时代，国民经济总体保持平稳健康发展。初步核算，2017 年，我国国内生产总值为 82.71 万亿元，同比增长 6.9%。其中，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 58.8%，资本形成总额贡献率为 32.1%，货物和服务净出口贡献率为 9.1%。从主要经济运行指标看，粮食生产再获丰收，畜牧业稳定增长；工业生产增长加快，企业利润较快增长；服务业保持较快发展，商务活动指数持续处于景气区间；投资结构不断优化，商品房待售面积继续减少；市场销售平稳较快增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，贸易

<sup>1</sup> 杭州金砺资本管理有限公司已于 2017 年 5 月由金泰富转让给湘财证券，成为湘财证券的全资子公司。

<sup>2</sup> 天健会计事务所（特殊普通合伙）对湘财证券 2015~2017 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

结构继续优化；居民消费价格涨势温和，工业生产者价格由降转升；居民收入增长加快，农村居民收入增长快于城镇；供给侧结构性改革深入推进，转型升级取得新成效；人口总量平稳增长，城镇化率持续提高。

另一方面，我国经济发展仍面临内外部的多重挑战，不稳定不确定因素很多，集中表现为主要经济体政策调整及其外溢效应带来变数，保护主义加剧，地缘政治风险上升；我国经济增长内生动力不足，创新能力不强，发展质量和效益不高，一些企业特别是中小企业经营困难，民间投资增势疲弱，部分地区经济下行压力较大，金融等领域风险隐患不容忽视。

2017年10月召开的中国共产党第十九次全国代表大会做出了中国特色社会主义进入新时代的重大政治判断，对实现“两个一百年”奋斗目标做出战略安排，并要求坚决打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战。按照中共十九大要求，2017年12月召开的中央经济工作会议提出，打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。

2018年3月提交第十三届全国人民代表大会第一次会议审议的《政府工作报告》提出了2018年经济社会发展预期目标，包括国内生产总值增长6.5%左右，居民消费价格涨幅3%左右；城镇新增就业1,100万人以上；供给侧结构性改革取得实质性进展，宏观杠杆率保持基本稳定，各类风险有序有效防控等。

总体而言，我国经济持续运行在合理区间，经济金融风险总体可控，但当前内外部发展环境中不稳定不确定因素很多，证券业运行和发展所倚赖的外部环境较为复杂。

### **我国资本市场已初具规模，但经济新常态的发展和供给侧结构性改革对证券公司平稳经营和风险管理提出较高要求**

近年来，随着经济的快速发展，我国资本市场成长迅速，资本市场初具规模，市场基础设施不断改善，法律法规体系逐步健全，市场规范化程度有所提高。资本市场已逐渐发展成为经济要素市场化配置的重要平台，并推动了现代金融体系建设，促进了我国企业的发展。

在股权市场方面，以主板（含中小板）、创业板和“新三板”（全国中小企业股份转让系统）构成的多层次市场体系已初步建立。截至2017年末，我国境内上市公司（A、B股）3,485家，股票市价（A、B股）总值为56.75万亿元，同比增长11.65%。

在债券市场方面，初步形成了银行间债券市场、证券交易所债券市场和商业银行柜台市场组成的分层有序的市场体系。2017年，我国债券市场共发行各类债券40.8万亿元，同比增长12.9%，债券市场发行规模继续保持增长。其中，公司信用类债券（不包括政府支持机构债券）发行5.5万亿元。截至2017年末，我国债券市场总托管余额为74.0万亿元。

在期货市场方面，截至2017年末，我国期货品种总数共53个，

其中商品期货品种 48 个，金融期货品种 5 个。2017 年，期货市场成交量和成交额分别为 30.71 亿手和 187.9 万亿元，同比分别下降 25.78% 和 3.96%，其中金融期货累计成交 2,459.59 万手，成交金额 24.59 万亿元，占期货市场的 13.09%，同比增长 40.54%。

我国证券公司发展目前正处于规范发展期。截至 2017 年末，我国境内共有证券公司 131 家，总资产 6.14 万亿元，净资产 1.85 万亿元，净资本 1.58 万亿元。2017 年，境内证券公司实现营业收入 3,113.28 亿元，其中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、利息净收入 348.09 亿元；同期，实现净利润 1,129.95 亿元，120 家证券公司实现盈利。

另一方面，我国资本市场需要更好地服务于经济新常态的发展和供给侧结构性改革，市场发展水平和市场化水平有所不足，法律建设、监管和投资者保护有待加强。2015 年 6 月以来，我国股票市场出现大幅震荡，市场流动性风险和金融系统性风险凸显，进一步暴露了我国股票市场不成熟、制度不健全、监管不适应以及上市公司和投资者结构不合理、短期投机炒作过多等问题。

2013 年 11 月通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出了健全多层次资本市场体系、推进股票发行注册制改革、多渠道推动股权融资、发展并规范债券市场、提高直接融资比重等重大措施，为我国资本市场的发展指明了方向。2014 年 5 月，《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》出台，要求加快建设多渠道、广覆盖、严监管、高效率的股权市场，规范发展债券市场，拓展期货市场，着力优化市场体系结构、运行机制、基础设施和外部环境，实现发行交易方式多样、投融资工具丰富、风险管理功能完备、场内场外和公募私募协调发展。2016 年 12 月，深港通正式开通，进一步扩大了内地与香港股票市场互联互通的投资标的范围和额度，利于促进内地资本市场开放和改革，进一步学习借鉴香港比较成熟的发展经验。

2017 年 7 月召开的第五次全国金融工作会议围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务做出重大部署。金融机构必须坚持稳中求进工作总基调，遵循金融发展规律，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，创新和完善金融调控，健全现代金融企业制度，完善金融市场体系，推进构建现代金融监管框架，加快转变金融发展方式，健全金融法治，保障国家金融安全，促进经济和金融良性循环、健康发展。

总体而言，我国资本市场经过多年发展已初具规模，并不断向市场化、法治化和国际化迈进，但经济新常态的发展和供给侧结构性改革对证券公司平稳经营和风险管理提出较高要求。

### **一系列旨在推动资本市场健康发展和证券行业把控风险的政策和措施相继出台，有利于避免证券市场系统性风险的发生并促进证券公司的规范发展**

随着证券市场的发展，我国证券行业已形成了以中国证监会依法

进行集中统一监督管理为主，证券业协会和证券交易所等自律性组织对会员实施自律管理为辅的管理体制和集中监管与自律监管相结合，全方位、多层次的监管体系。同时，以《证券法》、《证券公司监督管理条例》等为核心的证券业监管法律法规体系初步建立并不断完善。

2014年以来，监管机构按照《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》的要求，出台了《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司收购管理办法》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》、《全国中小企业股份转让系统股票转让细则（试行）》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《优先股试点管理办法》等一系列法规制度，加快发展多层次股权市场，积极推进企业并购重组，规范发展债券市场，建立健全私募市场监管规则体系，稳步推动期货市场创新，促进资本市场长期稳定健康发展。针对证券公司的发展，监管机构于2014年3月发布《关于鼓励证券公司进一步补充资本的通知》，鼓励证券公司通过首次公开发行及在全国中小企业股权转让系统挂牌、增资扩股、留存利润等方式多渠道补充资本，并推出证券公司短期公司债券试点，允许证券公司以私募方式发行一年期以内债券，无须事前核准。

面对2015年6月以来出现的股票市场异常波动，监管部门采取包括暂缓新股发行，加大对操纵市场、内幕交易、违反规定和承诺减持上市公司股份等违法违规行为的查处力度，提前发布《证券公司融资融券业务管理办法》，对交易股指期货合约部分账户限制开仓和提高期货卖出持仓交易保证金比例等多种措施，维护股市稳定，避免可能发生的系统性风险。

随着我国资本市场的不断发展，证券公司业务模式逐渐多元化，相关风险类别日趋复杂，2016年6月，证监会发布了《关于修改〈证券公司风险控制指标管理办法〉的决定》，以适应新形势下风险管理的需要，提升风险控制指标的持续有效性，促进证券公司稳定健康发展。为配合该办法实施，同年12月，中国证券业协会发布了《关于修订〈证券公司全面风险管理规范〉等四项自律规则的通知》，进一步推动证券公司强化风险管理意识，建立健全风险管理体系，提高自身风险管理能力和水平。

进入2017年，防控金融风险受到进一步重视，中共中央明确提出金融安全是国家安全的重要组成部分，要高度重视防控金融风险，加强监管协调，加强金融服务实体经济，加大惩处违法违规行为工作力度。面对国家最新要求和行业风险形势，2017年以来，监管机构先后出台了《公司债券受托管理人处置公司债券违约风险指引》、《区域性股权市场监督管理试行办法》和《关于发布〈证券公司私募投资基金子公司管理规范〉及〈证券公司另类投资子公司管理规范〉的通知》，分别从公司债券违约风险应急处置、区域性股权市场监管职责和证券公司各类子公司自律管理体系的角度防范金融创新引发的风险，完善监管体系与制度。

总体而言，我国证券行业监管体系和法律法规体系初步建立并不断完善，一系列旨在推动资本市场健康发展和证券行业把控风险的政策和措施相继出台，有利于避免证券市场系统性风险的发生并促进证



券公司的规范发展。

### 受到证券市场行情波动影响，湘财证券营业收入水平继续下降，收入结构总体保持稳定

2017年，湘财证券实现营业收入13.48亿元，受证券市场行情的大幅波动影响，同比下降16.21%。

从收入构成来看，手续费及佣金净收入和利息净收入仍是湘财证券营业收入的主要构成，2017年，公司实现手续费及佣金净收入7.64亿元，在营业收入中的占比为56.66%。从手续费及佣金净收入构成情况来看，2017年，公司经纪业务手续费净收入为4.97亿元，同比下降30.04%，主要是公司客户交易量减少，佣金收入下降所致；公司投资银行业务手续费净收入大幅度减少，同比下降70.62%，主要原因是承销业务规模减少。同期，公司资产管理业务手续费净收入为1.69亿元，在公司手续费及佣金净收入中的占比为22.16%，同比上升10.40个百分点。

**表3 2015~2017年湘财证券营业收入构成情况（单位：亿元，%）**

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	7.64	56.66	11.63	72.24	21.63	71.41
其中：经纪业务手续费净收入	4.97	36.84	7.10	44.12	18.27	60.32
投资银行业务手续费净收入	0.80	5.91	2.71	16.86	1.96	6.46
资产管理业务手续费净收入	1.69	12.56	1.37	8.49	1.15	3.79
利息净收入	3.72	27.60	3.90	24.21	4.76	15.72
投资收益	2.04	15.17	2.43	15.09	4.15	13.69
公允价值变动收益	0.02	0.16	-1.95	-12.11	-0.34	-1.12
其他业务收入	0.06	0.41	0.09	0.56	0.09	0.29
<b>营业收入合计</b>	<b>13.48</b>	<b>100.00</b>	<b>16.09</b>	<b>100.00</b>	<b>30.28</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据湘财证券提供资料整理

利息净收入方面，2017年，湘财证券利息净收入为3.72亿元，同比下降4.51%，但在营业收入占比上升3.39个百分点。投资收益方面，2017年，公司实现投资收益2.04亿元，同比下降15.80%，主要是受证券市场行情波动影响，公司金融工具投资收益减少所致。公允价值变动收益方面，2017年，公司公允价值变动收益为0.02亿元。

### 湘财证券营业收入仍主要是来自于经纪业务，受证券市场行情波动、市场交易活跃度变化等因素影响，2017年公司经纪业务和投行业务收入水平均大幅下降

湘财证券营业收入主要由经纪业务、信用交易业务、投行业务、资产管理业务和自营投资业务实现的收入构成，其中经纪业务收入、信用交易业务收入、资产管理业务收入和自营投资业务收入占比较高。

经纪业务是湘财证券最主要的营业收入来源。2017年，公司经纪业务实现收入6.81亿元，占营业收入的比重为50.50%，规模和占比均有所下降，主要是受证券市场行情波动、市场交易活跃度下降等因素

影响，公司客户交易减少导致佣金收入减少。

信用交易业务、投行业务、资产管理业务和自营业务仍是湘财证券营业收入的重要补充，2017年上述四项业务除投行业务外，均实现持续增长，其中自营业务增长幅度较大。具体来看，2017年，公司信用交易业务实现收入4.61亿元，同比增长12.45%；投行业务收入为0.80亿元，同比下降70.57%，主要是受债券市场和新三板市场行情较差影响，公司股权承销业务规模下降所致；资产管理业务收入为1.70亿元，同比增长22.30%，增幅同比增长8.08个百分点；自营投资业务收入为2.14亿元，同比增长484.32%，主要是公司根据证券市场行情的变化，处置了部分金融资产所致。

**表4 2015~2017年湘财证券营业收入分业务构成情况（单位：亿元，%）**

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	6.81	50.50	9.88	61.42	21.61	71.35
信用交易业务	4.61	34.17	4.10	25.46	4.03	13.30
投行业务	0.80	5.95	2.72	16.93	1.96	6.48
资产管理业务	1.70	12.58	1.39	8.62	1.21	4.01
自营投资业务	2.14	15.86	-0.56	-3.46	3.30	10.90
其他	-2.57	-19.06	-1.44	-8.97	-1.83	-6.04
<b>营业收入合计</b>	<b>13.48</b>	<b>100.00</b>	<b>16.09</b>	<b>100.00</b>	<b>30.28</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据湘财证券提供资料整理

### **湘财证券重视互联网对经纪业务的推进作用，不断深化业务转型与创新，综合金融服务能力继续提升**

湘财证券重视互联网对公司业务的推进作用，充分结合监管政策创新思路，以互联网手段优化营业部治理结构，大力推动营业部交易模式转型，推进经纪业务各方面的协同发展，不断深化业务转型与创新。

2017年，湘财证券在利用互联网技术深化业务转型同时，积极围绕金融科技和金融数据领域进行业务创新，进一步提升公司综合金融服务能力。在陆家嘴营业部打造的互联网客户服务模式基础上，2017年公司新增了两家互联网轻型营业部，充分利用金融科技探索业务开拓的新模式。公司不断总结近年来在互联网金融方面的尝试经验，结合监管政策思路，适应资本市场的发展，满足客户的需求。在新设营业部弥补网点设置不足的同时，积极拓展营销网络，加强与各商业银行和金融科技公司的总对总合作，2017年私募机构服务的数量和托管资产同比大幅增长，高端客户的引进取得一定成效。

### **湘财证券信用交易业务继续较快发展较快，对公司营业收入和利润的贡献度继续提升**

湘财证券信用交易业务规模继续扩大，截至2017年末，公司融资融券业务余额为58.60亿元，其中个人客户融资业务余额为57.74亿元；信用交易业务收入占营业收入的比重为34.17%，同比上升8.71个百分点，对营业收入的贡献度持续增加，主要是由于2017年公司把

握证券业改革和机遇，着力发展信用交易业务，积极推进业务布局。

另一方面，融资融券业务超出了传统的经纪业务范畴，蕴含了更多的风险；同时，近年来股票市场的波动性很大，湘财证券融资融券业务仍面临一定的信用风险压力，客户违约及其担保品不足以偿还债务而给公司带来资产和收益损失的风险有所增大，对公司风险管控能力提出了更大挑战。

### **2017年，湘财证券加大资产管理业务的创新力度，继续强化主动管理能力，资产管理业务得到进一步发展**

湘财证券资产管理业务继续围绕公司发展战略，不断深化业务创新与发展，提升投资管理能力，2017年资产管理业务规模、产品布局和渠道拓展等方面均实现较快发展。

2017年，湘财证券资产管理分公司继续加强主动管理能力，打造具有特色的资管产品体系，资产管理业务全年实现营业收入1.70亿元，同比增长22.30%，培育了具有市场影响力的“金禾”和“金汇”系列产品。2017年，资产管理分公司积极引进专业人员，完善集合资管产品线，布局专项资产管理业务，拓展合作渠道，开发机构客户，在严控风险和强化合规的基础上加大业务创新力度，深入引导与创造客户需求，以多样化的金融产品满足客户多元化的投融资需求。

总体来看，湘财证券不断加大创新力度，丰富产品类型，公司继续强化主动管理能力，资产管理业务得到进一步发展。

### **受2017年债券市场和新三板市场行情较差影响，湘财证券承销业务规模有所减少，对营业收入的贡献大幅度下降**

2017年，湘财证券股权融资业务继续围绕核心客户打造全产业链、全方位价值链，积极储备IPO、再融资和并购重组项目，在新三板业务领域为中小企业提供挂牌、融资、做市、行业研究、转板及并购重组等全产业链服务，重点发展“挂牌后服务”，提供精细化、专业化的持续督导服务，并积极协助优质企业以并购重组为手段，整合优质资源，为挂牌企业转板打下基础。同时，公司围绕政府和企业债务结构调整积极推动固定收益业务发展，在大力推进资产证券化业务的同时，积极对具有政策支持的双创公司债券及绿色债券、可交换债、双创可转债等产品进行创新拓展。然而2017年，受新三板市场行情较差影响，公司以新三板业务为主的股权承销业务规模整体大幅下降，2017年实现投资银行业务收入仅为0.80亿元，同比下降70.57%，对公司收入的贡献大幅下降。

### **湘财证券继续推进自营业务战略转型，投资策略进一步多元化；同时，公司直投业务稳步发展，投资领域进一步拓展**

2017年，湘财证券积极应对市场环境变化，调整投资结构，实现自营业务收入2.14亿元。一方面公司继续围绕长期价值投资的收益理念，坚持业务多元化发展，有效运用各类金融工具和交易技术，积极挖掘安全边际高的投资品种；另一方面，公司注重各类风险的控制，持续完善业务体系、内控机制和队伍建设，严格执行股东大会及董事会制定的自营业务规模、风险资本额度，注重风险的控制，做到了投资决策流程清晰度透明，合规留痕。

此外，湘财证券还积极推动直投业务发展。2017年，公司推进战略并购业务，挖掘新兴行业领域项目投资机会，行业覆盖大消费、节能环保、高端设备制造、TMT、文化传媒等新兴行业，投资储备项目数量实现增长。

### 得益于股东增资，湘财证券净资本水平继续提升，各项业务风险指标符合监管要求，具有较强的风险抵御能力

根据《证券公司风险控制指标管理办法》等相关要求，湘财证券对各项风控指标分别设置了公司标准、预警标准和监管标准，并且针对公司重大投融资计划或其他重大事项做专项压力测试，预测净资本等各项风控指标的变化，为该计划或事项提供决策依据，以保持风险控制指标的稳定。截至2017年末，公司以净资本和流动性为核心的各项风险控制指标均符合监管要求。

截至2017年末，湘财证券净资本为87.94亿元，得益于公司增资的完成，同比增长19.60%，净资本水平继续提升；净资本/净资产同比下降14.96个百分点，净资本/负债同比上升12.92个百分点，净资产/负债同比上升23.51个百分点；风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率和净稳定资金率等各项风险指标均处于良好水平，具有较强的风险抵御能力。

**表5 2016~2017年末湘财证券母公司口径主要监管指标情况（单位：亿元，%）**

项目	监管要求	2017年末	2016年末
净资本	≥2.00	87.94	73.53
净资产	-	81.15	59.62
净资本/净资产	≥20.00	108.37	123.33
净资本/负债	≥8.00	116.44	103.52
净资产/负债	≥10.00	107.45	83.94
风险覆盖率	≥100.00	394.44	307.60
资本杠杆率	≥8.00	47.25	40.63
流动性覆盖率	≥100.00	1,788.38	859.29
净稳定资金率	≥100.00	180.92	157.43
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100.00	16.14	19.22
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500.00	51.62	16.56

注：本表数据为按照新办法核算的风险控制指标  
 数据来源：根据湘财证券提供资料整理

证券公司分类监管评级方面，根据中国证监会公布的2017年证券公司分类结果显示，2017年湘财证券分类结果为BBB，与2016年分类结果保持一致。

### 湘财证券资产仍主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产和投资类资产<sup>1</sup>构成，资产规模继续下降<sup>2</sup>

截至 2017 年末，湘财证券资产总额为 240.82 亿元，受证券市场波动影响，同比下降 5.29%，资产规模继续下降。

**表 6 2015~2017 年末湘财证券主要资产构成情况（单位：亿元，%）**

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	80.16	33.29	116.72	45.90	154.39	37.78
其中：客户存款	67.58	28.06	93.24	36.67	133.85	32.75
结算备付金	17.18	7.13	23.43	9.21	58.60	14.34
其中：客户备付金	16.22	6.74	22.84	8.98	57.84	14.15
融出资金	58.48	24.28	60.94	23.97	62.84	15.38
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	28.23	11.72	7.00	2.75	30.09	7.36
买入返售金融资产	29.22	12.13	8.41	3.31	70.85	17.34
应收款项	1.48	0.62	8.51	3.35	0.57	0.14
存出保证金	0.53	0.22	1.20	0.47	5.62	1.38
可供出售金融资产	18.50	7.68	22.63	8.90	19.74	4.83
固定资产	2.46	1.02	2.46	0.97	2.54	0.62
小计	236.24	98.10	251.30	98.83	405.24	99.15
<b>资产合计</b>	<b>240.82</b>	<b>100.00</b>	<b>254.27</b>	<b>100.00</b>	<b>408.70</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据湘财证券提供资料整理

在资产构成方面，湘财证券资产主要由货币资金、融出资金和投资类资产等流动资产构成。截至 2017 年末，主要由客户存款构成的货币资金为 80.16 亿元，在公司资产总额中的占比为 33.29%，规模和占比均有所下降，主要是由于受证券市场行情波动及交易量萎缩影响，公司客户资金投入量减少所致。同期，公司融出资金和买入返售金融资产分别为 58.48 亿元和 29.22 亿元，同比分别下降 4.04%和增长 247.47%，受证券市场行情波动，融资业务规模有所减少，但降幅较小。截至 2017 年末，公司投资类资产为 75.95 亿元，在资产总额中的占比为 31.54%，为公司资产主要构成部分。

### 湘财证券负债主要由代理买卖证券款、卖出回购金融资产款和应付债券构成，负债规模有所下降，但短期偿债压力较大

截至 2017 年末，湘财证券负债总额为 159.78 亿元，同比下降 18.08%，负债规模有所下降，主要是因为代理买卖证券款的大幅减少。

<sup>1</sup> 公司投资类资产由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和买入返售金融资产构成。

<sup>2</sup> 2018 年 4 月 25 日，湘财证券收到全国中小企业股份转让系统有限责任公司关于公司 2017 年年报的问询函，公司于 2018 年 5 月 3 日对年报问询函的关注问题进行了回复说明。

**表 7 2015~2017 年末湘财证券主要负债构成情况（单位：亿元，%）**

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产款	31.16	19.50	24.09	12.35	106.77	30.55
代理买卖证券款	83.87	52.49	122.73	62.92	187.16	53.55
应付职工薪酬	2.14	1.34	2.74	1.40	4.75	1.36
应交税费	0.12	0.08	0.84	0.43	1.64	0.47
其他负债	0.72	0.45	0.40	0.21	1.13	0.32
应付款项	0.31	0.19	8.61	4.42	4.84	1.38
应付债券	39.60	24.78	34.36	17.62	21.57	6.17
递延所得税负债	0.60	0.38	0.00	0.00	0.55	0.16
小计	158.52	99.21	193.77	99.34	328.41	93.97
<b>负债合计</b>	<b>159.78</b>	<b>100.00</b>	<b>195.05</b>	<b>100.00</b>	<b>349.49</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据湘财证券提供资料整理

在负债构成方面，代理买卖证券款、卖出回购金融资产款和应付债券仍是湘财证券负债的主要构成部分。截至 2017 年末，公司代理买卖证券款、卖出回购金融资产款和应付债券分别为 83.87 亿元、31.16 亿元和 39.60 亿元，同比分别下降 31.66%、增长 29.34% 和增长 15.25%，其中卖出回购金融资产款大幅增加主要是由于债券融资回购交易规模增大。公司应付债券包括 2015 年发行的四期总额为 20 亿元的次级债、2016 年发行的两期总额为 10 亿的次级债与一期总额为 5 亿的公司债、2017 年发行的一期总额为 5 亿的公司债。

截至 2017 年末，湘财证券有息债务合计为 70.76 亿元，其中一年内到期的有息债务为 46.11 亿元，占比为 65.16%，短期偿债压力较大。

**表 8 截至 2017 年末湘财证券有息债务期限结构（单位：亿元，%）**

期限	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	>3 年	合计
金额	46.11	4.92	9.95	9.78	<b>70.76</b>
占比	65.16	6.96	14.06	13.82	<b>100.00</b>

数据来源：根据湘财证券提供资料整理

### 2017 年以来，由于增资扩股，湘财证券资产负债率和净资产负债率均继续下降，债务融资空间进一步释放

2017 年，公司发行股票增资扩股，推动净资产水平大幅提升。截至 2017 年末，湘财证券实收资本为 36.83 亿元，同比增长 15.20%，资本公积为 11.33 亿元，同比增长 1026.74%，所有者权益为 81.04 亿元，同比增长 36.84%，净资产水平继续提高。

截至 2017 年末，湘财证券自有资产总额和自有负债总额分别为 156.95 亿元和 75.91 亿元，同比分别增长 19.31% 和 4.96%，主要是由于公司扩大了债券投资和债券回购业务规模。截至 2017 年末，公司资产负债率为 48.37%，净资产负债率为 93.67%，资产负债率和净资产负债率均继续下降，公司融资空间进一步得到释放。

**表 9 2015~2017 年末湘财证券部分偿债能力指标（单位：亿元，%）**

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
自有资产总额	156.95	131.55	221.54
自有负债总额	75.91	72.32	162.33
资产负债率	48.37	54.98	73.27
净资产负债率	93.67	122.11	274.14

数据来源：根据湘财证券提供资料整理

### 2017 年，湘财证券成本控制能力仍有待增强，盈利能力总体保持平稳

2017 年，湘财证券营业支出为 8.01 亿元，同比下降 24.02%；实现净利润为 4.30 亿元，同比增长 0.82%。在盈利能力方面，2017 年，公司总资产收益率和加权平均净资产收益率分别为 2.98%和 6.75%，同比分别增长 0.66 个百分点和下降 1.43 个百分点，公司盈利能力总体保持平稳。同期，公司成本收入比为 51.53%，继续上升，成本控制能力仍有待增强。

**表 10 2015~2017 年湘财证券盈利情况（单位：亿元，%）**

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	13.48	16.09	30.28
营业支出	8.01	10.55	13.92
业务及管理费	6.95	7.57	11.97
成本收入比	51.53	47.03	39.54
利润总额	5.65	5.79	16.46
净利润	4.30	4.26	12.39
总资产收益率	2.98	2.42	6.64
加权平均净资产收益率	6.75	7.54	24.04

数据来源：根据湘财证券提供资料整理

## 债务履约情况

根据湘财证券提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 3 月 9 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司已发行并在存续期内的“15 湘财 01”、“15 湘财 02”、“15 湘财 03”、“15 湘财 04”、“16 湘财 01”、“16 湘财 02”和“16 湘财 03”均正常偿付债券利息，“17 湘财 01”尚未到付息日。

## 结论

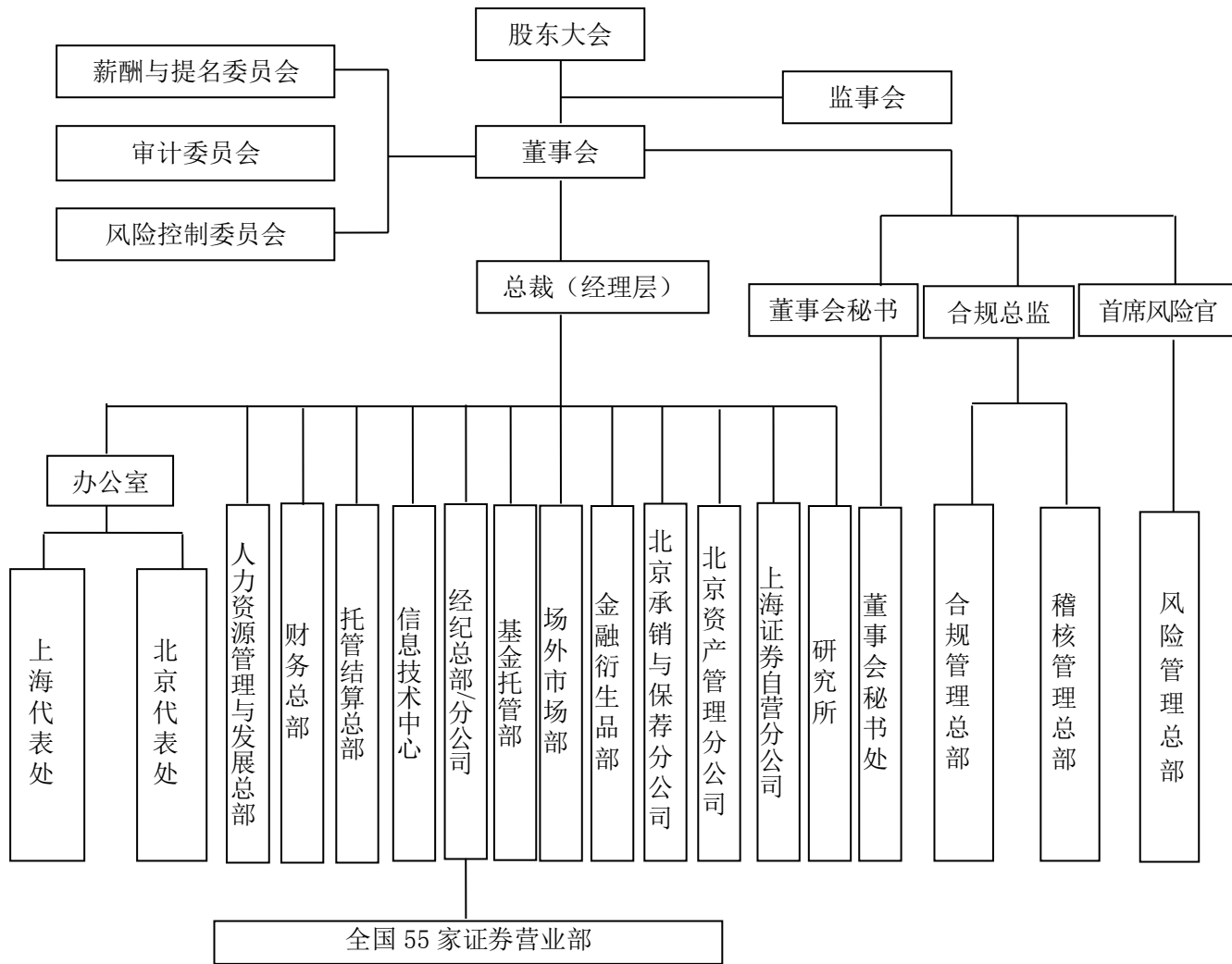
2017 年以来，湘财证券资产管理业务得到进一步发展，公司各项风险指标符合监管要求，具有较强的风险抵御能力，公司资产负债率和净资产负债率均继续下降，债务融资空间进一步提升等优势。但另一方面，受证券市场行情波动影响，公司营业收入水平继续下降，成本控制能力仍有待增强。预计未来 1~2 年，在我国证券市场不断发展和完善的大背景下，随着业务的不断发展和法人治理与风险管理能力

的增强，湘财证券市场地位有望保持稳固，综合实力将得到进一步增强。

综合分析，大公对湘财证券“16 湘财 02”、“17 湘财 01”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



附件 1 截至 2017 年末湘财证券股份有限公司组织结构图



**附件 2 湘财证券（合并口径）主要财务数据和指标**

单位：亿元

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
<b>资产类</b>			
货币资金	80.16	116.72	154.39
结算备付金	17.18	23.43	58.60
融出资金	58.48	60.94	62.84
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	28.23	7.00	30.09
买入返售金融资产	29.22	8.41	70.85
应收款项	1.48	8.51	0.57
应收利息	1.42	0.99	2.06
存出保证金	0.53	1.20	5.62
可供出售金融资产	18.50	22.63	19.74
固定资产	2.46	2.46	2.54
无形资产	0.31	0.31	0.26
商誉	0.40	0.40	0.40
其他资产	1.07	0.52	0.52
资产总计	240.82	254.27	408.70
<b>负债类</b>			
应付短期融资款	-	-	0.33
卖出回购金融资产款	31.16	24.09	106.77
代理买卖证券款	83.87	122.73	187.16
应付职工薪酬	2.14	2.74	4.75
应交税费	0.13	0.84	1.64
其他负债	0.72	0.40	1.13
负债合计	159.78	195.05	349.49
<b>权益类</b>			
实收资本（或股本）	36.83	31.97	31.97
资本公积	11.33	1.01	1.01
盈余公积	3.00	2.58	2.12
一般风险准备	6.01	5.17	4.24
未分配利润	20.83	17.79	14.96
归属于母公司所有者权益合计	81.04	59.23	55.88
少数股东权益	-	-	3.33
所有者权益合计	81.04	59.23	59.21

**附件 2 湘财证券（合并口径）主要财务数据和指标（续表 1）**

单位：亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
<b>损益类</b>			
营业收入	13.48	16.09	30.28
手续费及佣金净收入	7.64	11.63	21.63
其中：经纪业务手续费净收入	4.97	7.10	18.27
投资银行业务手续费净收入	0.80	2.71	1.96
资产管理业务手续费净收入	1.69	1.37	1.15
利息净收入	3.72	3.90	4.76
投资收益	2.04	2.43	4.15
公允价值变动收益	0.02	-1.95	-0.34
汇兑收益	-0.02	0.02	0.01
其他业务收入	0.07	0.07	0.08
营业支出	8.01	10.55	13.92
税金及附加	0.16	0.55	1.77
业务及管理费	6.95	7.57	11.97
资产减值损失	0.89	2.41	0.16
营业利润	5.47	5.54	16.36
营业外收入	0.24	0.26	0.11
营业外支出	0.06	0.01	0.01
利润总额	5.65	5.79	16.46
所得税费用	1.35	1.53	4.07
净利润	4.30	4.26	12.39
<b>现金流量类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	-37.43	-72.40	74.54
投资活动产生的现金流量净额	6.00	-5.12	-3.31
筹资活动产生的现金流量净额	-2.73	4.66	22.88
汇率变动对现金的影响	-0.02	0.02	0.01
现金及现金等价物净增加额	-34.17	-72.85	94.14
期初现金及现金等价物余额	140.14	212.99	118.85
期末现金及现金等价物余额	105.97	140.14	212.99

**附件 3 湘财证券（母公司口径）主要财务数据和指标**

单位：亿元

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
<b>资产类</b>			
货币资金	79.83	116.66	153.78
结算备付金	17.18	23.43	58.60
融出资金	58.48	60.94	62.84
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	28.23	6.99	30.09
买入返售金融资产	29.22	8.41	70.85
应收款项	1.48	8.51	0.59
应收利息	1.42	0.99	2.04
存出保证金	0.53	1.20	5.62
可供出售金融资产	16.73	20.29	11.01
固定资产	2.46	2.46	2.54
无形资产	0.31	0.31	0.26
商誉	0.40	0.40	0.40
其他资产	2.42	2.78	3.36
资产总计	240.78	254.74	403.17
<b>负债类</b>			
应付短期融资款	-	-	0.33
卖出回购金融资产款	31.16	24.09	106.77
代理买卖证券款	83.89	122.83	187.22
应付职工薪酬	2.12	2.73	4.75
应交税费	0.13	0.83	1.64
其他负债	0.56	0.40	1.13
负债合计	159.63	195.12	348.99
<b>权益类</b>			
实收资本（或股本）	36.83	31.97	31.97
资本公积	11.23	1.01	1.01
盈余公积	3.00	2.58	2.12
一般风险准备	6.01	5.17	4.24
未分配利润	21.03	18.09	14.84
所有者权益合计	81.15	59.62	54.18

**附件 3 湘财证券（母公司口径）主要财务数据和指标（续表 1）**

单位：亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
<b>损益类</b>			
营业收入	13.54	15.16	29.93
手续费及佣金净收入	7.64	11.64	21.69
其中：经纪业务手续费净收入	4.97	7.10	18.27
投资银行业务手续费净收入	0.80	2.71	1.96
资产管理业务手续费净收入	1.69	1.38	1.21
利息净收入	3.72	3.89	4.77
投资收益	2.11	1.48	3.71
公允价值变动收益	0.02	-1.95	-0.34
汇兑收益	-0.02	0.02	0.01
其他业务收入	0.07	0.07	0.08
营业支出	7.88	9.12	13.93
税金及附加	0.16	0.54	1.76
业务及管理费	6.90	7.53	11.95
资产减值损失	0.80	1.02	0.18
其他业务成本	0.02	0.02	0.03
营业利润	5.67	6.04	16.00
利润总额	5.68	6.29	16.10
所得税费用	1.48	1.63	4.07
净利润	4.20	4.65	12.03
<b>现金流量类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	-37.50	-71.45	71.91
投资活动产生的现金流量净额	5.80	-8.89	-1.35
筹资活动产生的现金流量净额	-2.73	8.04	23.00
现金及现金等价物净增加额	-34.44	-72.29	93.57
期末现金及现金等价物余额	105.64	140.09	212.37

## 附件 4

## 湘财证券主要财务指标和风险控制指标

单位：亿元，%

项目	2017 年（末）	2016 年（末）	2015 年（末）
<b>财务指标及风险控制指标</b>			
资产负债率	48.37	54.98	73.27
净资产负债率	93.67	122.11	274.14
成本收入比	51.53	47.03	39.54
总资产收益率	2.98	2.42	6.64
净资本*	87.94	73.53	62.33
加权平均净资产收益率	6.75	7.54	24.04
净资本/净资产*	108.37	123.33	115.04
净资本/负债*	116.44	103.52	39.68
风险覆盖率*	394.44	307.60	313.02
资本杠杆率*	47.25	40.63	22.79
流动性覆盖率*	1788.38	859.29	160.44
净稳定资金率*	180.92	157.43	153.91
自营权益类证券及其衍生品/净资本*	16.14	19.22	20.68
自营非权益类证券及其衍生品/净资本*	51.62	16.56	153.58

注：2016 年末的风险控制指标按照中国证监会《关于修改〈证券公司风险控制指标管理办法〉的决定》（中国证券监督管理委员会令第 125 号）、《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告[2016]10 号）以及相关编制指引编制，同时按上述要求对期初数进行了调整；净资本及相关指标为母公司口径

## 附件 5 证券公司主要财务指标计算公式

1. 资产负债率 = (总负债 - 代理买卖证券款) / (总资产 - 代理买卖证券款) × 100%
2. 净资产负债率 = (总负债 - 代理买卖证券款) / 年末净资产 × 100%
3. 流动性资产 = 货币资金 + 结算备付金 + 拆出资金 + 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 + 衍生金融资产 + 买入返售金融资产 + 应收账款 + 应收利息 + 存出保证金 + 划分为持有待售的资产 + 可供出售金融资产 + 持有至到期投资
4. 加权平均净资产收益率为按照监管口径计算的归属于公司普通股股东的净利润加权平均净资产收益率
5. 总资产收益率 = 净利润 × 2 / (当年年末总资产 - 当年年末代理买卖证券款 + 上年年末总资产 - 上年年末代理买卖证券款) × 100%
6. 成本收入比 = 业务及管理费 / 营业收入 × 100%
7. 自有资产总额 = 总资产 - 代理买卖证券款
8. 自有负债总额 = 总负债 - 代理买卖证券款

## 附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

**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，有较高违约风险。

**B级**：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

**CCC级**：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

**CC级**：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

**C级**：不能偿还债务。

注：除**AAA级**，**CCC级**（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。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。