



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪312号

## 中泰证券股份有限公司：

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“齐鲁证券有限公司2015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，维持贵公司本次债券信用等级为AAA，维持本次发债主体信用等级为AAA，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

二零一九年五月二十九日

## 齐鲁证券有限公司 2015 年公司债券跟踪评级报告（2019）

发行主体	中泰证券股份有限公司（原“齐鲁证券有限公司”）		
债券代码	122450.SH		
债券简称	15 齐鲁债		
发行规模	人民币 25 亿元		
存续期限	2015/08/28-2020/08/28，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权		
上次评级时间	2018/05/24		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

### 基本观点

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”）肯定了中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”或“公司”）证券经纪业务保持区域竞争优势、多项指标保持行业前列、多条线业务共同发展等优势。同时，我们也关注到宏观经济筑底、行业盈利水平下滑、公司合规经营压力加大以及创新业务的拓展使公司面临新的风险等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持中泰证券主体信用级别为 AAA，评级展望稳定；维持“齐鲁证券有限公司 2015 年公司债券”信用级别为 AAA。

### 概况数据

中泰证券	2016	2017	2018
资产总额（亿元）	1,230.26	1,322.38	1,359.63
所有者权益（亿元）	328.00	341.38	327.64
净资本（亿元）	226.95	205.38	190.06
营业收入（亿元）	83.47	81.69	70.25
净利润（亿元）	25.33	18.96	10.70
EBITDA（亿元）	55.23	47.51	48.43
资产负债率（%）	60.23	66.32	69.93
摊薄的净资产收益率（%）	7.77	5.48	3.19
EBITDA 利息倍数（X）	2.59	2.22	1.52
总债务/EBITDA（X）	7.77	12.78	14.50
风险覆盖率（%）	320.86	224.85	172.27
资本杠杆率（%）	21.89	19.00	16.01
流动性覆盖率（%）	222.19	185.41	472.86
净稳定资金率（%）	154.29	139.45	133.45
净资本/净资产（%）	74.33	64.82	61.75
净资本/负债（%）	54.58	35.17	28.79
净资产/负债（%）	73.43	54.26	46.62
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	51.31	56.79	46.17
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	102.63	89.74	194.02

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和代理承销证券款。

### 正面

- 证券经纪业务保持区域竞争优势。2018 年，股票市场交易量继续收缩，公司代理股票基金交易额亦有所减少，市场份额微降至 2.38%，在山东省内仍保持较高的市场占有率，证券经纪业务收入仍是公司营业收入的最主要来源。
- 多项指标保持行业前列。2018 年公司债券主承销家数和规模均大幅增长，根据证券业协会网站统计数据，公司全年债券主承销家数和金额均位列行业第 13 名；同期，公司资产管理业务主动管理资产月均规模虽有所下滑，但仍位居行业第九位。
- 多条线业务共同发展。2018 年公司加大债券投资配置，证券投资业务收入大幅提升，期货业务有序开展，业务持续多元化发展。

### 关注

- 宏观经济筑底、行业盈利水平下滑。目前我国宏观经济处于“L”型筑底阶段，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出台等因素的影响，

## 分析师

张昕雅 [xyzhang@ccxr.com.cn](mailto:xyzhang@ccxr.com.cn)

阮思齐 [sqruan@ccxr.com.cn](mailto:sqruan@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019年5月29日

证券行业总体盈利下滑。2018年，公司营业收入和净利润同比分别减少14.00%和43.56%。

- 合规经营压力加大。根据中国证监会券商分类评级结果，近年来公司分类级别有所下滑，同时因个别业务收到证监会的行政处罚和警示函，合规经营压力加大。
- 创新业务的拓展使公司面临新的风险。近年来，公司陆续推出各类创新业务，对公司的风险控制能力、经营管理能力等提出新的挑战。同时，2018年以来信用业务及债券市场违约风险集中暴露，对于证券公司风险控制带来较大压力。

## 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](http://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。

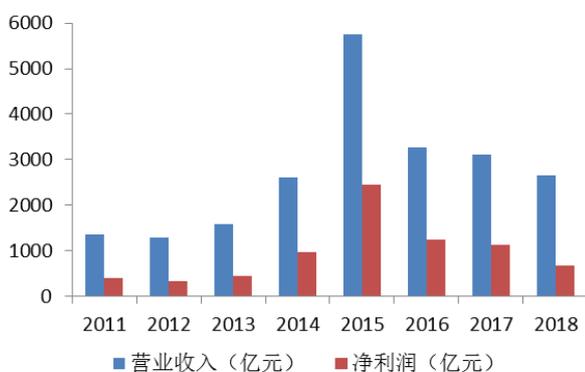
6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 基本情况

2018年，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，证券行业营收及利润同比下滑。公司多个板块收入下滑，但多项业务指标仍居行业前列，综合竞争实力依然很强

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同比分别增加1.95%和4.72%；净资产、净资本同比分别增加2.16%和减少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，证券行业营业收入和净利润分别为2,662.87亿元和666.20亿元，同比分别减少14.47%和41.04%。

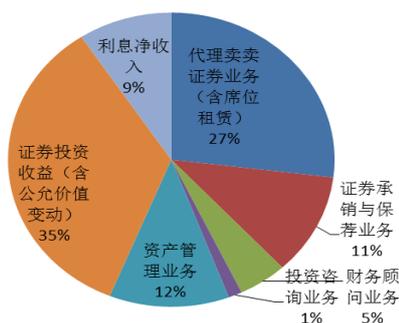
图1：2011~2018年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2018年证券行业分别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%、32.73%、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



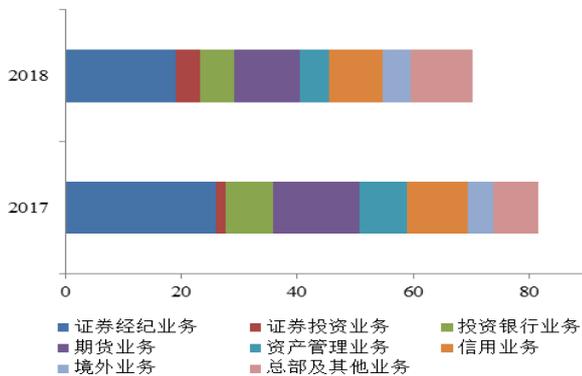
资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司业务条线齐全，覆盖证券经纪业务、证券投资业务、信用业务、投资银行业务、期货业务、资产管理业务、直投业务和研究咨询业务等。公司主营业务由母公司及下属控股子公司共同开展，截至2018年末，公司下设6家主要控股子公司，分别为鲁证期货股份有限公司（以下简称“鲁证期货”）、中泰资本股权投资管理（深圳）有限公司（以下简称“中泰资本”）、中泰金融国际有限公司、中泰证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“中泰资管”）、齐鲁中泰物业有限公司和中泰创业投资（深圳）有限公司。

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影响，2018年公司多个板块业务收入下滑，全年实现营业收入70.25亿元，同比减少14.00%；净利润10.70亿元，同比减少43.56%。分业务板块来看，公司证券经纪业务实现营业收入19.13亿元，同比减少26.44%；期货业务实现营业收入11.41亿元，同比减少22.52%；信用业务实现营业收入9.19亿元，同比减少12.09%；投资银行业务实现营业收入5.90亿元，同比减少29.17%；证券投资业务实现营业收入4.05亿元，同比增加152.93%；资产管理业务实现营业收入5.00亿元，同比减少39.98%。全年证券经纪业务、期货业务、信用业务、投资银行业务、资产管理业务和证券投资业务收入占公司营业收入的比重分别为27.23%、16.24%、13.08%、8.40%、7.12%和5.77%，其中，证券经纪业务、期货业务、投资银行业务和资产管理业务收入占比较上年分别下降4.61、1.78、1.80和3.07个百分点，信用业务和证券投资业务收入占比较上年分别提高0.28和3.81个百分点。

图 3：2017~2018 年公司营业收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从证券公司分类结果来看，公司 2015 年被评为 A 类 AA 级证券公司，2016 年 2017 年均被评为 A 类 A 级证券公司，2018 年被评为 B 类 BBB 级证券公司，近年分类级别有所下滑，合规经营压力加大。在中国证券业协会公布的 2017 年证券公司的业绩排名中，公司总资产、净资产和净资本分别位列行业第 16 位、第 15 位和第 18 位，营业收入和净利润均位列行业第 16 位，多项指标排名较上年有所下滑，但仍处于国内券商前列。

表 1：2015~2017 年公司经营业绩排名

项目	2015	2016	2017
总资产	13	15	16
净资产	13	14	15
净资本	15	16	18
营业收入	12	11	16
净利润	13	13	16
代理买卖证券业务（净）收入	12	8	8
客户交易结算资金余额	15	12	12

资料来源：中国证券业协会网站，中诚信证评整理

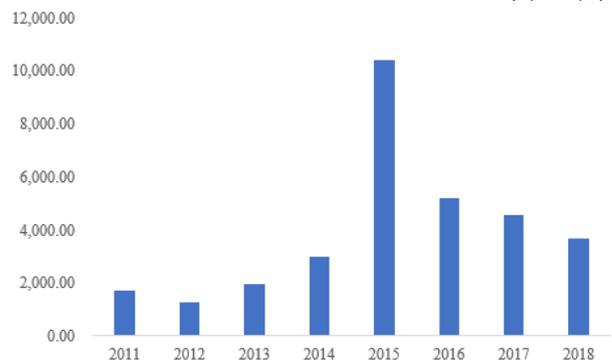
2018 年证券市场震荡下行，股基交易量继续收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。公司证券经纪交易额继续下滑，市场份额略有减少，证券经纪业务收入下降但仍是公司收入的第一大来源；同时公司适时收缩资本中介业务，面对复杂多变的市场环境，仍需不断提升信用业务风控水平

2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓、信用风险频发等内外部因素的共同影响，市场避险情绪增加，成交量进一步低迷，2018 年全年 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%。

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

从公司自身来看，截至 2018 年末，公司已在全国 28 个省、市、自治区设有 40 家证券分公司、1 家电子商务分公司，284 家证券营业部，证券分公司和营业部数量较上年末分别增加 3 家和 4 家。证券经纪业务是公司的重要收入来源之一，凭借在地域、网点、技术、管理等方面的优势，在山东省内业务优势非常明显，2018 年公司证券经纪业务在山东省内（不含青岛地区）的市场占有率为 44.73%。2018 年公司实现证券经纪业务收入 19.13 亿元，受证券市场持续震荡以及竞争激烈影响同比减少 26.44%，占营业收入的比重为 27.23%，占比较上年下降 4.61 个百分点。

2018 年，公司证券经纪业务积极拓展渠道，持续加强营销督导，全年新开户数 21.83 万户。截至 2018 年末，公司拥有客户总数为 490.36 万户，证券托管市值为 4,706.74 亿元，同比减少 23.83%。代理交易额方面，受股票市场交易额继续收缩影响，2018 年公司代理股票基金交易额 4.57 万亿元，同比减少 18.54%；市场份额为 2.38%，较上年下降 0.01 个百分点。由于证券公司经纪业务竞争日益加剧，佣金率水平持续下降，2018 年公司平均佣金率为 0.46%，较上年下降 0.07 个百分点，公司仍面临着佣金率下滑的压力。

代理销售金融产品方面，2018 年，公司代理销售金融产品规模 972.94 亿元，同比增加 38.33%，受结构调整影响，实现代理销售收入 0.71 亿元，同

比减少 18.00%。2018 年公司代销的产品出现纠纷，或对公司相关业务产生一定影响。

表 2：2016~2018 年公司证券经纪业务指标

单位：亿元

项目	2016	2017	2018
股/基交易量	62,899.00	56,069.04	45,672.24
股/基市场份额%	2.3560	2.3931	2.3803
佣金费率%（不含分仓）	0.60	0.53	0.46
股基佣金收入	34.89	26.39	19.11
保证金	305.88	205.03	169.70
托管市值	5,686.24	6,179.28	4,706.74
新开户数（万户）	73.71	34.72	21.83
市场份额行业排名	12	11	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

融资融券业务方面，2018 年，受 A 股下跌市场行情影响，融资融券行业规模呈持续回落态势，公司融资融券业务亦呈现收缩态势，同时因强制平仓仍未收回的款项余额同比有较大增长。截至 2018 年末，公司融资融券余额 193.37 亿元，同比减少 29.55%，整体维持担保比例 212.25%；年末因强制平仓仍未收回的款项余额由上年末的 0.03 亿元增至 1.66 亿元。股票质押业务方面，2018 年个股风险事件频发，部分股票连续跌停，监管亦进一步加强股票质押业务规范管理，公司股票质押业务出现部分风险事件，同时收缩业务规模，年末股票质押式回购业务待购回金额 186.51 亿元，同比减少 40.58%。受上述因素共同影响，2018 年公司信用业务实现收入 9.19 亿元，同比减少 12.09%，占营业收入的比重为 13.08%，较上年提高 0.28 个百分点。

总体来看，2018 年受市场行情波动及竞争加剧影响，公司证券经纪业务规模继续收缩，收入规模继续下滑，但仍是公司收入的第一大来源，同时凭借庞大的网点布局体系及广泛的客户基础仍保持较强的市场竞争力。受市场环境的影响，2018 年公司信用业务规模有所缩减，同时出现部分风险事件，复杂多变的市场环境对公司信用业务风险管理提出更高要求。

2018 年受 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；债券市场受金融去杠杆环境影响，扩容速度减缓。公司债券承销规模大幅增长，但股票承销规模下滑较明显，投资银行业务收入继续下滑；新三板业务竞争实力依然突出，但仍需不断提高该业务的执业质量

2018 年，A 股市场 IPO 审核更加严格，过会率大幅降低；再融资和减持新规持续发酵，A 股市场股权融资规模同比大幅下降。2018 年，A 股市场 IPO 发行数量 103 家，募集资金 1,374.88 亿元，同比分别减少 75.42% 和 37.11%；再融资募集资金金额（不含发行股票购买资产类增发）为 4,931.21 亿元，同比减少 42.37%。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%。

投资银行业务是公司发展战略确定的核心主营业务之一。受监管环境和市场环境等因素影响，2018 年公司投行业务实现收入 5.90 亿元，同比减少 29.17%，占营业收入的比重为 8.40%，较上年下降 1.80 个百分点。

股票主承销业务方面，2018 年，受项目审核趋严影响，公司无 IPO 主承销项目实际落地，完成再融资主承销项目 5 家，较上年减少 1 家，再融资主承销金额 45.99 亿元，同比减少 51.91%；实现股票承销及保荐业务净收入 0.76 亿元，同比减少 79.18%。

债券主承销业务方面，2018 年公司积极拓展债券承销业务，完成债券主承销项目 119 家，同比增加 74 家，主承销金额 826.65 亿元，同比增加 60.05%，实现债券承销与保荐业务净收入 3.29 亿元，同比增加 97.01%。根据证券业协会网站统计数据，公司 2018 年债券主承销家数和金额均位列行业第 13 名。

并购业务方面，2018 年并购市场更加理性，公司无并购项目实际落地，实现往期项目并购业务收入 1,037.74 万元，同比减少 52.99%。

新三板业务方面，2018 年新三板市场面临较大挑战，推荐挂牌业务量萎缩，市场较为低迷，公司持续关注市场变化，场外市场业务继续保持行业领先地位。2018 年，公司作为主办券商完成新增挂牌

企业 18 家，累计推荐企业挂牌 538 家，新增家数及累计挂牌家数分别位列行业第 7 位和第 3 位，与上年持平；协助企业成功发行 51 次，募集资金 17.18 亿元，发行次数和募集资金总额分别位列行业第 3 位和第 7 位，较上年分别提升 1 位和 2 位。此外，公司作为挂牌公司中青朗顿（太湖）教育文化科技股份有限公司的主办券商，由于未能勤勉尽责，于 2018 年 5 月收到证监会广东证监局出具的警示函。

**表 3：2016~2018 年公司证券承销保荐业务情况**

	2016	2017	2018
<b>股票主承销业务</b>			
承销家数（家）	14	15	5
承销金额（亿元）	160.03	137.10	45.99
股票承销及保荐业务净收入（亿元）	3.84	3.65	0.76
<b>债券主承销业务</b>			
承销家数（家）	57	45	119
承销金额（亿元）	559.05	516.50	826.65
债券承销及保荐业务净收入（亿元）	3.34	1.67	3.29
<b>并购及财务顾问业务</b>			
并购项目家数（家）	1	3	0
财务顾问项目家数（家）	137	157	153
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	1.16	0.52	1.20

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2018 年受监管环境和市场环境的影响，公司股票承销规模继续下降，同时大力发展债券承销业务，债券承销规模明显增长，公司投行业务收入整体继续下滑；新三板业务依然保持较强的竞争力，但仍需不断加强业务执业质量。未来公司投行业务仍将受到监管环境和市场环境的影响。

## 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，受托管理资金本金规模进一步下降。公司资产管理业务规模和收入均继续下滑，主动管理资产规模亦有所下降，但仍位居行业前列

2018 年 4 月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（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%。

公司主要通过下属控股子公司中泰资管开展资管业务。受资管新规和市场环境双重影响，2018 年公司各类产品管理规模均有较大幅度收缩，年末资产管理业务受托管理资产规模为 1,479.34 亿元，同比减少 31.78%。其中，集合资产管理业务、定向资产管理业务与专项资产管理业务规模分别为 324.56 亿元、1,147.48 亿元和 7.30 亿元，同比分别减少 37.12%、29.44% 和 71.98%。此外，中泰资管旗下首只公募基金于 2018 年 12 月成立，全年实现公募基金资产管理业务净收入 98.28 万元。2018 年中泰资管主动管理资产月均规模为 1,142.64 亿元，同比减少 25.79%，月均规模位居行业第九位，较上年下降一位。2018 年公司资产管理业务实现收入 5.00 亿元，同比减少 39.98%，占营业收入的比重为 7.12%，较上年下降 3.07 个百分点。

**表 4：2016~2018 年公司资产管理情况**

		单位：亿元		
项目		2016	2017	2018
集合计划	规模	613.04	516.19	324.56
	净收入	4.92	4.25	2.58
定向计划	规模	1,699.80	1,626.28	1,147.48
	净收入	4.26	3.76	2.12
专项计划	规模	36.42	26.05	7.30
	净收入	0.09	0.09	0.03
合计	规模	2,349.26	2,168.53	1,479.34
	净收入	9.27	8.10	4.73

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司资产管理业务规模有较大收缩，业务收入亦继续下滑，主动管理资产规模虽有所下降，但仍位居行业前列。长期来看，公司仍需不断提高主动管理能力，且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，都将会对公司资产管理业务发展带来严峻的挑战。

**2018年，在我国股市下行、债市震荡走强的市场环境下，公司调整持仓结构，加大债券投资力度，减少股票配置，证券投资业务收入明显增长**

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%，均为历史第二大跌幅并创四年以来新低。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%。2018年公司增加债券配置比例，证券投资业务实现收入4.05亿元，同比增加152.93%；占营业收入的比重为5.77%，较上年上升3.81个百分点。

公司证券投资业务主要包括权益类证券投资业务、固定收益投资业务和金融衍生品投资业务，投资标的包括股票、基金、债券、资产管理计划、信托产品及其他金融衍生工具等。2018年在股市下行、债市震荡走强的市场环境下，公司调整持仓结构，明显加大债券投资力度，压缩股票投资规模，年末股票、债券和基金投资余额分别为54.64亿元、364.40亿元和53.69亿元，其中债券和基金投资余额同比分别增加91.81%和87.60%，股票投资余额同比减少34.70%。截至2018年末，公司持有的部分债券出现风险，初始投资额共计4.40亿元，年末公允价值较初始投资额下降1.33亿元。此外，截至2018年末，公司共为125家企业提供做市服务，做市家数位居行业第9名，做市业务占用资金15.40亿元。

**表 5：2016~2018 年末公司证券投资组合情况**

	单位：亿元		
	2016	2017	2018
股票	77.56	83.67	54.64
债券	203.84	189.98	364.40
基金	43.86	28.62	53.69
其他	80.65	68.92	71.84
<b>合计</b>	<b>405.91</b>	<b>371.18</b>	<b>544.57</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

直投业务方面，2018年，中国股权投资市场募资、投资、退出均呈现下降的趋势，市场面临较大冲击。公司主要通过控股子公司中泰资本开展私募股权投资业务。截至2018年末，中泰资本管理基金14只，管理资产规模20.23亿元，同比减少

10.53%，累计完成项目投资119个，其中A股上市公司（含借壳上市）3家，上市公司收购3家。

总体来看，2018年股市下行、债市震荡走强，公司证券投资业务结构调整，收缩股票投资，加大债券投资，板块收入大幅提升，但公司证券投资业务业绩仍较易受到市场环境的影响。

**2018年期货市场成交额有所增长，商品交易与风险管理业务发展势头良好；同期，资管新规出台，期货行业资管规模大幅萎缩。子公司鲁证期货经纪业务和商品交易业务开展良好，资管规模明显收缩，期货业务收入有所下滑**

2018年，中国期货市场累计成交量30.29亿手，同比减少1.54%，累计成交金额210.82万亿元，同比增加12.20%。其中，由于股指期货保证金、手续费和限仓等政策有所放松，金融期货的成交量同比增加10.63%至2,721万手，成交金额同比增加6.22%至26.1万亿元；商品期货由于整体高位震荡则呈现成交量同比下滑2.50%，成交金额同比微增5.3%。在资管新规出台和去杠杆、去嵌套、去非标的监管导向下，2018年期货行业资产管理规模大幅萎缩，由2017年末的2,458亿元下降至1,249亿元，减少近50%。同期，商品交易与风险管理行业资产状况和资本实力进一步增强，服务实体经济的能力和水平显著增加。

公司主要通过下属控股子公司鲁证期货开展期货业务，截至2018年末，鲁证期货被中国证监会评为A类AA级期货公司，成为连续九年被中国证监会评为A类的期货公司。鲁证期货业务主要包括期货经纪、期货资管、商品交易及风险管理业务等，2018年公司期货业务实现收入11.41亿元，同比减少22.52%，占营业收入的比重由2017年18.02%下降至16.24%。

期货经纪业务方面，2018年，鲁证期货进一步优化网点布局，加快人才队伍建设，提高业务拓展能力，年末营业部为27家，较上年末减少1家；同时积极开展期权经纪业务，抢占市场份额，保持了期权业务上市以来的领先地位。全年期货经纪业务全年成交量0.93亿手，同比增加0.86%；成交额

7.35 万亿元，同比增加 17.38%；年末客户权益总额 53.74 亿元，同比减少 11.47%。

期货资管业务方面，2018 年鲁证期货扩大 FOF 产品规模，加强内部协同合作，着力强化主动管理能力。全年新增发行 FOF 产品 2 支，新组建了量化交易和主观交易两个主动管理团队。因 FOF 产品清算原因，截至 2018 年末，鲁证期货资产管理业务规模缩减为 3.4 亿元。

商品交易业务方面，鲁证期货商品交易业务范围涵盖目前国内三家商品交易所上市的所有活跃品种，包括农产品、有色金属、黑色金属、贵金属和化工品等。2018 年鲁证期货通过引进优秀业务团队，集中配置集团各项资源，重点在黑色金属、谷物和油料油脂领域开展了商品交易业务等，全年购销上述商品逾 50.69 万吨，购销金额 26.73 亿元，同比增加 5.4%。风险管理业务方面，2018 年鲁证期货围绕服务实体、服务三农、服务小微企业，通过仓单服务、合作套保等信用业务，累计为实体企业提供融资 6.16 亿元。

总体来看，2018 年受股票市场下行、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影响，除证券投资业务收入增长外，公司多个业务板块收入下滑，整体营业收入下滑。中诚信证评关注到券商现有业务对市场行情的依赖仍较大，可能导致收入的不稳定性，另外证券市场环境震荡将持续考验公司风险管控水平。

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经信永中和会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告。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

2018 年公司收缩信用业务，同时扩大证券投资规模，年末资产总额为 1,359.63 亿元，同比增加 2.82%。剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后，公司总资产为 1,089.43 亿元，同比增加 7.49%。同期，受 A 股市场行情下行影响，公司权益投资公允价值波动，导致可供出售金融资产公允价值下滑，

减少其他综合收益，公司所有者权益同比减少 4.02%至 327.64 亿元。

从公司资产流动性来看，截至 2018 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 76.33 亿元，同比增加 38.88%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 7.01%。从公司所持有金融资产的结构来看，交易性金融资产和可供出售金融资产占比最高，2018 年末分别为 280.49 亿元和 229.87 亿元，这两项资产以债券投资为主。2018 年，A 股市场全年单边下行，债券市场震荡走强，公司根据市场行情调整投资策略和投资结构，股票投资规模有所压降，债券投资规模大幅增加。此外，截至 2018 年末，公司融出资金余额 200.37 亿元，同比减少 29.25%，2018 年二级市场持续走低，年末公司因强制平仓未收回的款项余额 1.66 亿元，在应收款项核算，公司计提相应减值损失；买入返售金融资产为 194.33 亿元，同比减少 10.00%，主要系股票质押业务规模收缩。截至 2018 年末，公司流动性覆盖率为 472.86%，面临的流动性风险较小。

表 6：2016~2018 年末公司金融资产余额明细

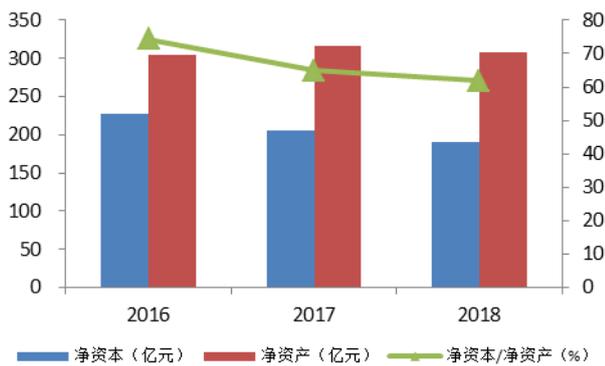
单位：亿元

科目	分类	2016	2017	2018
交易性金融资产	股票投资	19.44	20.04	18.21
	债券投资	147.91	114.49	208.35
	基金投资	36.96	20.22	44.21
	其他	2.03	5.62	9.72
	小计	206.34	160.37	280.49
可供出售金融资产	股票投资	58.12	63.62	36.43
	债券投资	42.71	54.99	121.84
	基金投资	6.90	8.40	9.48
	其他投资	78.62	63.30	62.12
	小计	186.35	190.32	229.87
持有至到期投资	债券投资	13.22	20.49	34.20
	小计	13.22	20.49	34.20
合计		405.91	371.18	544.57

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2018 年末，公司净资产（母公司口径，下同）为 307.78 亿元，同比减少 2.85%；净资本（母公司口径，下同）为 190.06 亿元，同比减少 7.46%。公司 2018 年末净资本/净资产的比率为 61.75%，较上年末下降 3.07 个百分点，仍远高于 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



注：此处为母公司口径

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》，公司以净资本为核心的各项风险指标大部分有所弱化，但仍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 7：2016~2018 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	2016	2017	2018
净资本 (亿元)	-	-	226.95	205.38	190.06
净资产 (亿元)	-	-	305.32	316.83	307.78
风险覆盖率 (%)	≥120	≥100	320.86	224.85	172.27
资本杠杆率 (%)	≥9.6	≥8	21.89	19.00	16.01
流动性覆盖率 (%)	≥120	≥100	222.19	185.41	472.86
净稳定资金率 (%)	≥120	≥100	154.29	139.45	133.45
净资本/净资产 (%)	≥24	≥20	74.33	64.82	61.75
净资本/负债 (%)	≥9.6	≥8	54.58	35.17	28.79
净资产/负债 (%)	≥12	≥10	73.43	54.26	46.62
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤80	≤100	51.31	56.79	46.17
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤400	≤500	102.63	89.74	194.02

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：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司负债水平来看，2018 年公司适度收缩信用业务规模，同时扩大证券投资业务投入，债务规模进一步提升，同时所有者权益有所减少，资产负债率继续上升。截至 2018 年末，公司资产负债率为 69.93%，较上年末上升 3.61 个百分点。

表 8：2018 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	广发证券	招商证券	中信建投	光大证券	中泰证券	国元证券	浙商证券
净资本 (亿元)	585.63	528.16	410.30	350.15	<b>190.06</b>	164.84	129.37
净资产 (亿元)	758.61	755.18	460.55	475.68	<b>307.78</b>	235.52	118.50
风险覆盖率 (%)	222.75	309.04	240.13	231.42	<b>172.27</b>	263.88	300.39
资本杠杆率 (%)	19.51	15.52	23.02	25.37	<b>16.01</b>	29.28	22.49
流动性覆盖率 (%)	404.53	277.30	525.32	894.79	<b>472.86</b>	167.32	283.30
净稳定资金率 (%)	139.77	159.64	196.74	151.44	<b>133.45</b>	127.83	133.21
净资本/净资产 (%)	77.20	69.94	89.09	73.61	<b>61.75</b>	69.99	109.17
净资本/负债 (%)	30.36	31.77	40.89	39.04	<b>28.79</b>	59.40	48.82
净资产/负债 (%)	39.33	45.42	45.89	53.04	<b>46.62</b>	84.87	44.72
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	29.35	22.27	9.27	23.83	<b>46.17</b>	3.44	3.87
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	240.67	246.47	182.35	167.99	<b>194.02</b>	117.18	146.43

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

截至 2018 年末，公司净稳定资金率为 133.45%，高于 100% 的监管标准，净稳定资金率较上年末下降 6.00 个百分点，公司仍需强化稳定资金来源渠道，为后续业务的开展奠定基础。

总体来看，2018 年公司收缩信用业务的同时扩大证券投资业务，资产规模小幅增长，同时对外融资需求增加，加之权益投资公允价值波动导致所有

者权益有所减少，资产负债率继续上升；公司资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强。公司大部分风险控制指标有所弱化，但仍处于合理水平。

### 盈利能力

目前，经纪业务收入、投资收益是公司收入的主要来源，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极大的相关性。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

资管新规出台等因素影响，公司多个板块业务收入下滑，证券投资业务收入保持增长，全年实现营业收入70.25亿元，同比减少14.00%。

表9：2016~2018年公司营业收入情况

单位：亿元、%

	2016		2017		2018	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	53.87	64.53	43.51	53.27	32.49	46.25
其中：经纪业务手续费净收入	33.21	39.78	26.11	31.96	19.66	27.98
投资银行业务手续费净收入	10.83	12.97	8.73	10.69	7.16	10.19
客户资产管理业务手续费净收入	9.27	11.11	8.10	9.92	4.74	6.74
利息净收入	9.03	10.82	11.01	13.48	6.61	9.40
投资收益	17.42	20.86	16.45	20.14	21.78	31.00
公允价值变动收益	-6.74	-8.08	-2.12	-2.60	0.82	1.16
汇兑损益	0.62	0.75	0.51	0.62	-0.02	-0.03
其他业务收入	9.17	10.99	11.46	14.03	8.08	11.50
资产处置收益	0.11	0.13	0.30	0.37	0.00	0.00
其他收益	-	-	0.57	0.70	0.49	0.70
<b>营业收入合计</b>	<b>83.47</b>	<b>100.00</b>	<b>81.69</b>	<b>100.00</b>	<b>70.25</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司营业收入构成来看，手续费及佣金净收入仍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32.49亿元，同比减少25.33%；在营业收入中的占比为46.25%，较上年下降7.02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。2018年受证券市场持续震荡和市场竞争加剧影响，公司实现经纪业务手续费净收入19.66亿元，同比减少24.71%，在营业收入中的占比由2017年的31.96%下滑至27.98%。

投资银行业务方面，2018年受IPO审核趋严及再融资新规等影响，公司股票主承销规模下滑，投资银行业务收入同比下滑，全年实现投行业务手续费净收入7.16亿元，同比减少18.00%；在营业收入中占比为10.19%，较上年下降0.50个百分点。

资产管理业务方面，受资管新规和市场环境双重影响，2018年公司实现资产管理业务手续费净收入4.74亿元，同比减少41.54%；在营业收入中占比为6.74%，较上年下降3.18个百分点。

除手续费及佣金收入外，投资收益和利息净收入也是公司营业收入的重要来源。利息净收入方面，2018年公司利息收入保持增长，同时债务规模

增长带动利息支出有较大幅度增长，全年实现利息净收入6.61亿元，同比减少39.99%；在营业收入中的占比9.40%，较上年下降4.08个百分点。投资收益方面，2018年公司增加债券投资配置，投资收益及公允价值变动收益合计为22.60亿元，同比增加57.70%；在营业收入中的占比32.17%，较上年上升14.63个百分点。

在营业支出方面，鉴于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，因此人力成本是证券公司营业支出中最重要的组成部分，且具有一定的刚性。2018年，公司业务及管理费用同比减少3.13%至41.40亿元，但受营业收入下降幅度更大影响，业务及管理费用率较上年上升6.62个百分点至58.94%，处于行业较高水平，公司的费用控制能力有待加强。此外，资产减值损失方面，2018年公司计提资产减值损失6.72亿元，同比增加66.64%，主要为对可供出售金融资产、应收款项、融出资金以及约定购回/股票质押式回购业务资产计提的减值损失。

表 10: 2018 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

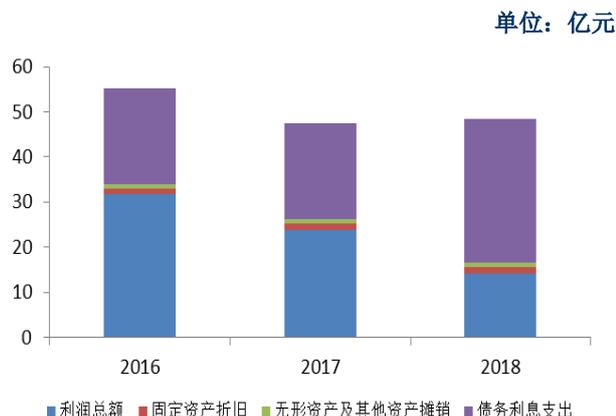
指标名称	广发证券	招商证券	中信建投	光大证券	中泰证券	国元证券	浙商证券
营业收入 (亿元)	152.70	113.22	109.07	77.12	<b>70.25</b>	25.38	36.95
业务及管理费 (亿元)	76.21	56.65	56.26	51.24	<b>41.40</b>	14.70	16.73
净利润 (亿元)	46.32	44.46	31.03	2.44	<b>10.70</b>	6.71	7.37
业务及管理费用率 (%)	49.91	50.04	51.58	66.44	<b>58.94</b>	57.94	45.27

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

利润方面, 受上述因素共同影响, 2018 年公司实现营业利润 14.23 亿元, 同比减少 40.26%, 实现净利润 10.70 亿元, 同比减少 43.56%。

现金获取能力方面, 公司 EBITDA 主要包括利润总额和债务利息支出。2018 年公司债务利息支出增长较快, 使得 EBITDA 同比小幅增长, 全年实现 EBITDA 48.43 亿元, 同比增加 1.95%。

图 6: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 2018 年除证券投资业务收入保持增长外, 公司多个业务板块收入有不同程度的下滑, 营业收入整体下滑, 同时资产减值损失增长, 盈利规模继续下滑, 业务多元化发展亦对公司的风险管控提出更高要求。中诚信证评将持续关注证券市场走势以及政策和市场环境对公司盈利的影响。

## 偿债能力

2018 年, 随着卖出回购业务规模的扩大, 公司债务规模保持增长。截至 2018 年末, 公司总债务分别为 702.41 亿元, 同比增加 15.65%。

从经营性现金流看, 2018 年公司回购业务、融资资金业务规模变化, 经营活动净现金流转为净流入 76.04 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 2018 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.52 倍, 较上年

下降 0.70 倍; 总债务/EBITDA 为 14.50 倍, 较上年上升 1.72 倍, EBITDA 对债务本息的覆盖程度进一步减弱。

表 11: 2016~2018 年公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018
总债务 (亿元)	429.18	607.36	702.41
资产负债率 (%)	60.23	66.32	69.93
经营活动净现金流 (亿元)	-23.22	-290.41	76.04
EBITDA (亿元)	55.23	47.51	48.83
EBITDA 利息倍数 (X)	2.59	2.22	1.52
总债务/EBITDA (X)	7.77	12.78	14.50

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

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 2018 年末, 公司共获得银行累计约 1,600 亿元的授信额度, 其中剩余授信额度约 1,230 亿元, 备用流动性充足。

对外担保方面, 截至 2018 年末, 公司无对外担保。未决诉讼方面, 截至 2018 年末, 公司作为被告的未决诉讼案件共 5 宗, 涉案金额包括 2,666.40 万元人民币和 1,000 万美元, 因诉讼已确认预计负债 21.93 万元。同时, 公司作为原告及原告利害关系人的未决诉讼案件共 18 宗, 其中, 股票质押式回购纠纷案 7 宗, 涉诉金额 5.91 亿元人民币; 融资融券交易纠纷案 2 宗, 涉诉金额 0.63 亿元人民币; 贷款违约纠纷案 2 宗, 涉诉金额包括 0.67 亿港元和 0.10 亿美元; 股权投资纠纷案 3 宗, 涉诉金额 0.64 亿元人民币; 抵押保证融资案、公司债券兑付纠纷案、网络侵权责任纠纷案、委托贷款纠纷案各 1 起, 涉诉金额分别为 1.53 亿港元、1.89 亿元人民币、0.15 亿元人民币和 0.64 亿元人民币。中诚信证评将对公司未决诉讼案件进展情况保持关注。

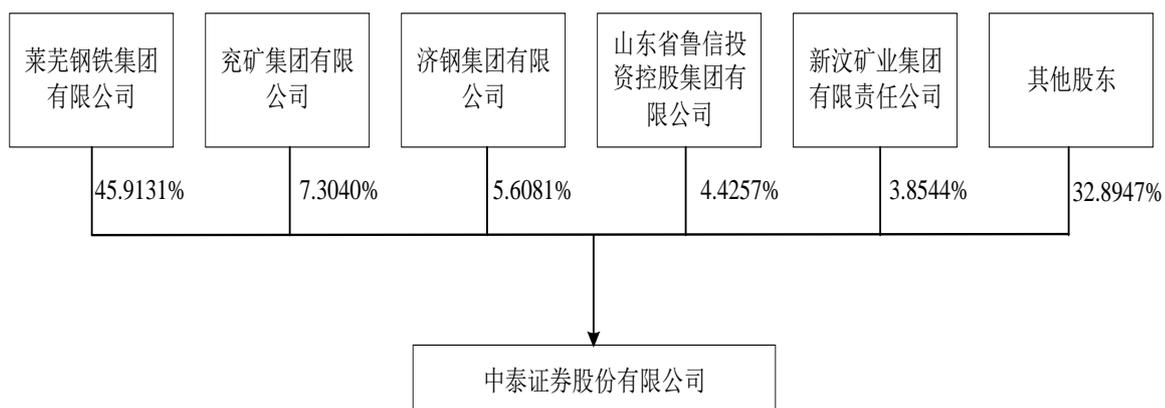
总体来看, 2018 年公司证券投资业务规模扩张, 财务杠杆率继续上行; 营收和利润均继续下滑, 下滑幅度与行业平均水平基本一致。公司多项业务持续发展, 多项业务指标排名行业前列, 仍保持很

强的盈利能力。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

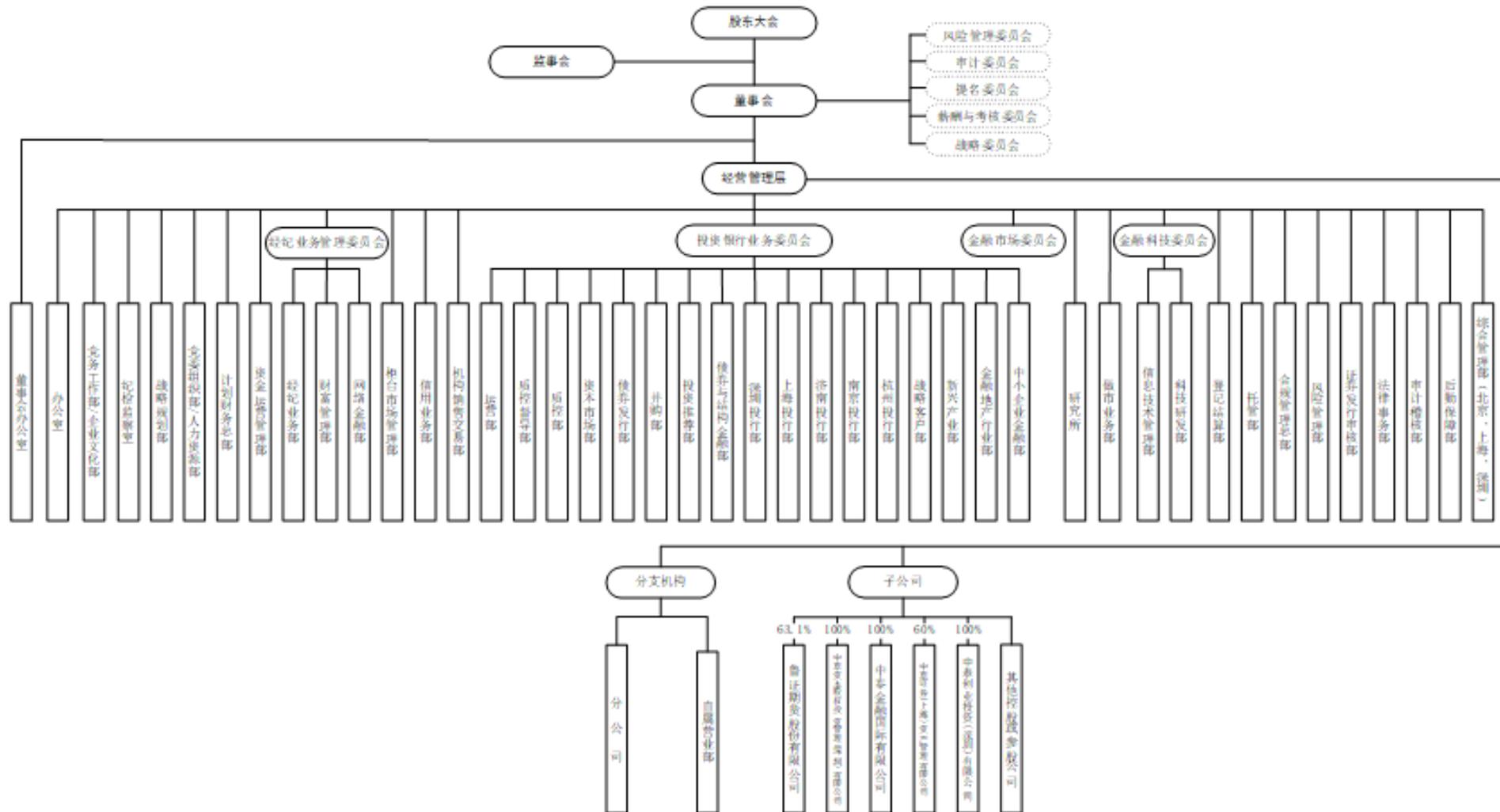
综上，中诚信证评维持中泰证券股份有限公司主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定；维持“齐鲁证券有限公司 2015 年公司债券”信用级别为 **AAA**。

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



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：中泰证券股份有限公司组织机构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：中泰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	56.46	54.97	76.33
交易性金融资产	206.34	160.37	280.49
可供出售金融资产	186.35	190.32	229.87
衍生金融资产	1.42	0.68	0.40
持有至到期金融资产	13.22	20.49	34.21
长期投资	205.34	218.47	270.74
固定资产	10.78	10.41	9.83
总资产	1,230.26	1,322.38	1,359.63
代理买卖证券款	405.61	308.91	256.51
总债务	429.18	607.36	702.41
所有者权益	328.00	341.38	327.64
净资本	226.95	205.38	190.06
营业收入	83.47	81.69	70.25
手续费及佣金净收入	53.87	43.51	32.49
代理买卖证券业务净收入	33.21	26.11	19.66
投资银行业务净收入	10.83	8.73	7.16
受托客户资金管理业务净收入	9.27	8.10	4.74
利息净收入	9.03	11.01	6.61
投资收益	17.42	16.45	21.78
公允价值变动收益	-6.74	-2.12	0.82
业务及管理费用	41.47	42.74	41.40
营业利润	31.30	23.82	14.23
净利润	25.33	18.96	10.70
EBITDA	55.23	47.51	48.43
经营性现金流量净额	-23.22	-290.41	76.04
财务指标	2016	2017	2018
资产负债率（%）	60.23	66.32	69.93
风险覆盖率（%）（注）	320.86	224.85	172.27
资本杠杆率（%）（注）	21.89	19.00	16.01
流动性覆盖率（%）（注）	222.19	185.41	472.86
净稳定资金率（%）（注）	154.29	139.45	133.45
净资本/净资产（%）（注）	74.33	64.82	61.75
净资本/负债（%）（注）	54.58	35.17	28.79
净资产/负债（%）（注）	73.43	54.26	46.62
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	51.31	56.79	46.17
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	102.63	89.74	194.02
业务及管理费用率（%）	49.69	52.32	58.94
摊薄的净资产收益率（%）	7.77	5.48	3.19
净资本收益率（%）（注）	10.62	8.81	6.24
EBITDA 利息倍数（X）	2.59	2.22	1.52
总债务/EBITDA（X）	7.77	12.78	14.50
经营性现金净流量/总债务（X）	-0.05	-0.48	0.11

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和代理承销证券款。

**附四：中泰证券股份有限公司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
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。