



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪216号

兴业证券股份有限公司：

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“兴业证券股份有限公司2018年非公开发行公司债券（第二期）”、“兴业证券股份有限公司2018年非公开发行公司债券（第三期）”和“兴业证券股份有限公司2019年非公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年五月二十二日

兴业证券股份有限公司 2018 年非公开发行公司债券 (第二期、第三期)、兴业证券股份有限公司 2019 年非公开发行公司债券 (第一期) 跟踪评级报告 (2019)

发行主体	兴业证券股份有限公司		
债券名称	兴业证券股份有限公司 2018 年非公开发行公司债券 (第二期)		
	兴业证券股份有限公司 2018 年非公开发行公司债券 (第三期)		
债券简称	第二期: 18 兴业 F2		
	第三期: 18 兴业 F3		
债券代码	第二期: 150388		
	第三期: 150621		
发行规模	第二期: 20 亿元		
	第三期: 50 亿元		
存续期限	第二期: 2018/05/20~2021/05/20		
	第三期: 2018/08/20~2021/08/20		
上次评级时间	第二期: 2018/05/28		
	第三期: 2018/08/06		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

发行主体	兴业证券股份有限公司		
债券名称	兴业证券股份有限公司 2019 年非公开发行公司债券 (第一期)		
债券简称	19 兴业 F1		
债券代码	151271		
发行规模	30 亿元		
存续期限	2019/03/20~2022/03/20		
上次评级时间	2019/03/06		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

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。中诚信证评评估有限公司 (以下简称“中诚信证评”) 肯定了兴业证券股份有限公司 (以下简称“兴业证券”或“公司”) 证券金融集团基础进一步夯实、基金业务发展较好、投资研究能力较强等正面因素。同时,我们也关注到宏观经济筑底、行业发展承压、盈利能力下滑及股票质押业务存在较大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,中诚信证评维持兴业证券主体信用级别 AAA,评级展望稳定,维持“兴业证券股份有限公司 2018 年非公开发行公司债券 (第二期)”、“兴业证券股份有限公司 2018 年非公开发行公司债券 (第三期)”、“兴业证券股份有限公司 2019 年非公开发行公司债券 (第一期)”信用级别为 AAA。

正 面

- 证券金融集团基础进一步夯实。2018 年,公司深化分公司经营管理体制改革,加大分支机构特别是核心区域的资源投入,战略和业务协同能力不断增强,证券金融集团基础进一步夯实。
- 基金业务发展较好。2018 年,公司控股子公司兴全基金管理有限公司 (以下简称“兴全基金”) 管理基金规模逆势增长,五年期整体投资业绩保持行业领先,公司基金业务手续费及佣金净收入增长,对营业收入贡献度有所提升。
- 投资研究能力较强。公司研究业务开展较早,且近年来不断加大对研究实力的投入,2018 年,公司在中国保险资产管理业最佳分析师、水晶球最佳分析师、金牛最佳分析师等评选中取得较好的成绩,投资研究能力较强。



概况数据

兴业证券	2016	2017	2018
资产总额 (亿元)	1,365.35	1,530.55	1,551.38
所有者权益 (亿元)	342.98	358.78	353.08
净资本 (亿元)	307.97	345.16	305.61
营业收入 (亿元)	75.89	88.19	64.99
净利润 (亿元)	23.44	26.35	5.75
EBITDA (亿元)	49.29	66.58	48.33
资产负债率 (%)	67.14	72.28	72.58
摊薄的净资产收益率 (%)	6.46	6.84	0.42
EBITDA 利息倍数 (X)	2.60	2.07	1.21
总债务/EBITDA (X)	13.02	12.94	17.92
风险覆盖率 (%)	269.73	206.30	241.30
资本杠杆率 (%)	25.35	21.13	20.47
流动性覆盖率 (%)	413.15	780.17	969.27
净稳定资金率 (%)	142.30	140.19	140.75
净资本/净资产 (%)	104.41	111.72	100.16
净资本/负债 (%)	50.76	42.32	39.13
净资产/负债 (%)	48.62	37.88	39.06
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	22.84	22.11	19.69
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	125.09	131.05	171.06

注：1、公司净资本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。

关注

- 宏观经济筑底，行业发展承压。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。2018年以来，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冲击等因素的影响，证券行业发展承压。
- 盈利能力下滑。2018年A股下跌导致公司权益投资出现较大亏损，公司投资收益出现大幅下滑，同时受计提信用减值损失增加影响，2018年公司净利润同比减少78.16%。
- 股票质押业务存在较大风险。2017年下半年以来，部分标的股票价格出现大幅波动，股票质押业务风险频发，截至2018年末，公司股票质押业务形成的股票质押式回购金融资产减值准备余额为6.92亿元。

分析师

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

戴一敏 mdai@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年5月22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）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。

募集资金使用情况

兴业证券股份有限公司 2018 年非公开发行公司债券（第三期）于 2018 年 8 月 20 日完成发行，发行规模为人民币 50 亿元，票面利率为 5.20%，到期日为 2021 年 8 月 20 日。截至本报告出具日，上述债券募集资金已经按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

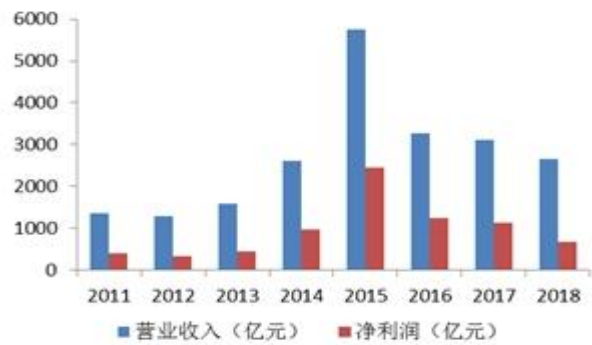
兴业证券股份有限公司 2019 年非公开发行公司债券（第一期）于 2019 年 3 月 20 日完成发行，发行规模为人民币 30 亿元，票面利率为 4.10%，到期日为 2022 年 3 月 20 日。截至本报告出具日，上述债券募集资金已经按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

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。受此影响，公司营业收入及净利润均有所下滑，收入结构调整

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

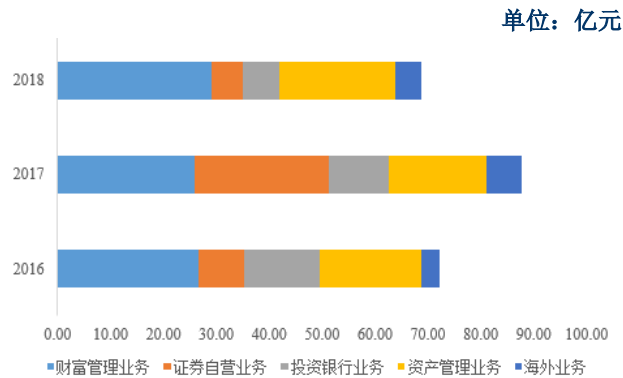


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

2018 年公司实现主营业务收入 68.85 亿元，同比减少 21.54%。分业务板块来看，2018 年，公司财富管理业务及资产管理业务收入分别为 28.99 亿元和 21.78 亿元，同比分别增长 11.65% 和 17.05%，证券自营业务、投资银行业务及海外业务收入分别为 5.92 亿元、7.03 亿元和 5.14 亿元，同比分别减少 76.57%、38.01% 和 21.96%。2018 年，公司财富管理业务和资产管理业务收入占比分别为 42.11% 和 31.63%，较上年分别上升 12.52 个百分点和 10.43 个百分点，证券自营业务、投资银行业务和海外业

务收入占比分别为 8.59%、10.21% 和 7.46%，较上年分别下降 20.20 个百分点、2.71 个百分点和 0.04 个百分点。

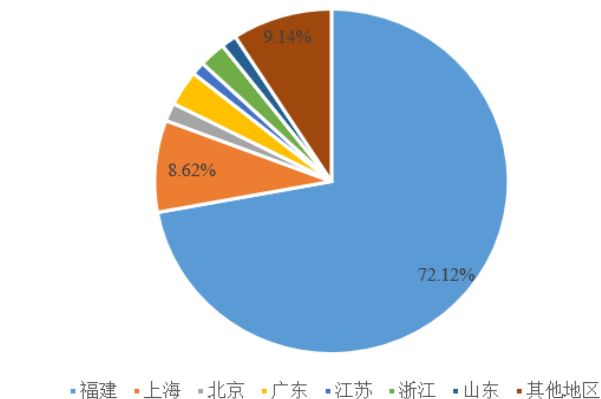
图 3：2016~2018 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从收入地区分布来看，2018 年，公司福建地区（不含本部及子公司）营业收入 14.57 亿元，占分支机构营业收入的 72.12%，较上年下降 5.11 个百分点，但仍居于主要地位。

图 4：2018 年公司分支机构营业收入构成情况(按地区分布)



资料来源：公司定期报告，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 B 类 BBB 级上调至 A 类 A 级，整体合规、风控情况有所改善。2017 年，公司净资产（专项合并口径）、净资本排名（专项合并口径）和总资产（专项合并口径）排名分别为第 16 位、第 12 位和第 14 位，排名较为靠前。

表 1：2015~2017 年公司经营业绩排名

	2015	2016	2017
营业收入排名	16	14	14
净利润排名	17	18	15
净资产排名	19	15	16
净资本排名	22	13	12
总资产排名	16	14	14

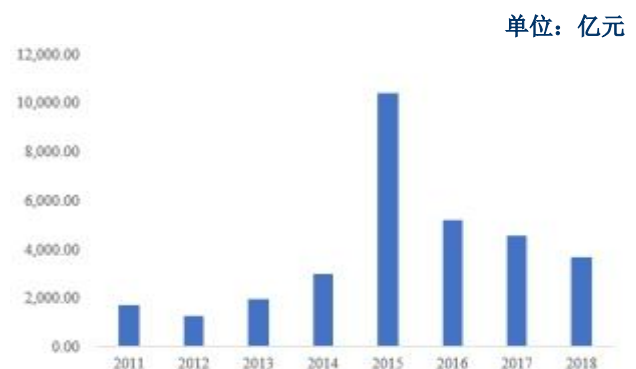
注：2016、2017 年总资产、净资产、净资本、净利润采用专项合并口径，营业收入采用合并口径。

资料来源：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减少，但市场份额增长，同时代销能力提升；融资融券业务、股票质押业务规模下降，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，公司财富管理业务收入 28.99 亿元，同比增长 11.65%。

图 5：2011~2018 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

营业网点方面，截至 2018 年末，公司境内分公司和营业部分别为 62 家和 140 家，较上年末分别增加 12 家和 15 家，其中福建地区营业部 63 家。

证券经纪业务方面，2018 年公司证券交易业务股票基金成交额 3.47 万亿元，较上年增加 0.01 万亿元，市场份额 1.73%，较上年上升 0.32 个百分点，

实现逆势增长。但受佣金率下滑影响，2018年，母公司代理买卖证券业务手续费及佣金净收入 8.05 亿元，同比减少 19.50%。

表 2：2016~2018 年公司证券交易业务开展情况

	2016	2017	2018
股票基金交易量（万亿元）	3.65	3.46	3.47
股票基金交易量市场份额（%）	1.32	1.41	1.73
市场份额行业排名	19	19	-
代理买卖证券业务收入（亿元）	11.92	10.00	8.05

注：代理买卖证券业务收入为母公司口径代理买卖证券业务手续费及佣金净收入

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

产品销售方面，2018 年公司加深与重点公募、私募机构合作，同时加强内部协同，为客户提供全方位资产配置服务。2018 年，母公司实现代理金融产品销售收入 1.84 亿元，同比增长 16.74%。

融资融券业务方面，受股票市场行情低迷影响，2018 年以来，公司融资融券余额震荡下跌，截至 2018 年末，融资融券余额同比减少 15.56% 至 120.27 亿元；得益于日均融资融券余额高于上年，2018 年，母公司实现融资融券利息收入 10.45 亿元，

同比增长 6.52%。股票质押回购业务方面，截至 2018 年末，公司股票质押待回购金额 292.68 亿元，同比减少 35.69%，2018 年市场系统性违约风险暴露，公司主动缩减股票质押规模。2018 年，母公司实现股票质押利息收入 14.44 亿元，同比减少 8.20%。

表 3：2016~2018 年公司信用业务开展情况

	2016	2017	2018
融资融券余额（亿元）	120.52	142.44	120.27
融资融券利息收入（亿元）	9.48	9.81	10.45
股票质押待回购金额（亿元）	259.47	455.09	292.68
股票质押回购利息收入（亿元）	8.68	15.73	14.44

注：融资融券及股票质押利息收入均为母公司口径

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

因触发提前购回条款但未在指定期限内履行提前购回业务构成违约，公司向多个客户提起诉讼，截至 2018 年末，公司股票质押业务涉诉融资本金规模合计 19.70 亿元。截至 2018 年末，公司股票质押业务形成的股票质押式回购金融资产减值准备余额为 6.92 亿元。公司股票质押业务面临较大的风险，中诚信证评对此将保持持续关注。

表 4：公司股票质押业务涉诉情况

质押证券	质押证券代码	当事人名称	涉诉融资本金
中弘退	000979	中宏卓业集团有限公司	2.10
上海银行	601229	上海远晖贸易发展有限公司	0.07
晨鑫科技	002447	刘德群	3.00
金洲慈航	000587	安徽盛运环保（集团）股份有限公司	4.00
天润数娱	002113	无锡天乐润点投资管理合伙企业（有限合伙）	0.50
金龙机电	300032	金龙控股集团有限公司	0.82
*ST 长生	002680	张沼豪、张湫岑	6.30
东方网络、金通灵	002175、300091	南通富海投资管理中心（有限合伙）、李宁	2.01
领益智造	002600	汪南东、何丽婵	0.90
合计			19.70

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司期货经纪业务通过兴证期货有限公司（以下简称“兴证期货”）开展，截至 2018 年末，兴证期货注册资本 12.00 亿元，公司持有兴证期货 99.55% 股权。在证监会公布的期货公司分类结果中，2018 年，兴证期货维持 A 类评级。2018 年，兴证期货着力实施多元化发展、协同发展战略，兴证期货商

品期货成交额市场份额 1.92%，较上年上升 0.15 个百分点，金融期货成交额市场份额 3.71%，较上年下降 0.61 个百分点。截至 2018 年末，兴证期货总资产和净资产分别为 97.51 亿元和 13.44 亿元；2018 年营业收入 8.90 亿元，同比增长 117.07%，主要系大宗商品销售收入增加，净利润 0.97 亿元，同比减

少 22.40%。

总体来看，2018 年在市场交易不活跃的背景下，公司股票基金交易量及市场份额逆势增长，金融产品代销能力提升。在市场系统性违约风险暴露背景下，公司股票质押回购业务面临较大的风险，对公司盈利造成一定的影响，中诚信证评将对公司股票质押业务涉诉事项保持持续关注。

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。公司股权融资业务大幅下滑，债券融资业务表现较好，投资银行业务收入大幅减少

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。2018 年，公司投资银行业务实现收入 7.03 亿元，同比减少 38.01%。

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，公司股权融资业务主承销项目 9 家，较上年减少 9 家，其中 IPO 项目和再融资项目分别为 4 家和 5 家，主承销金额 81 亿元，同比减少 73.27%。

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。得益于债券一级市场回暖，公司坚持优质项目导向，抓住市场回暖窗口期，主承销金额及项目数量均实现增长。2018 年，公司债券主承销项目 101 家，较上年增加 30 家，主承销金额 743 亿元，同比增长 14.84%。

表 5：2016~2018 年公司投行业务情况

	2016	2017	2018
股权融资主承销家数（家）	17	27	9
股权融资主承销金额（亿元）	207	303	81
债券融资主承销家数（家）	134	71	101
债券融资主承销金额（亿元）	1,294	647	743
并购及财务顾问项目家数（家）	3	-	-

注：1、股权融资包括 IPO 项目和再融资项目；

2、债券融资包括企业债、公司债和金融债。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

中小微企业融资业务方面，2018 年，公司新增推荐挂牌项目 12 家，较上年减少 63 家，当期累计发行股票金额 15.83 亿元，同比减少 37.58%。

总体来看，2018 年得益于债券发行市场回暖，公司债券融资业务表现较好，受 IPO 发行审核趋严等因素影响，公司股权融资业务大幅下滑，整体投资银行业务收入大幅减少。

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，自营业务收益大幅下滑。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%。2018 年，公司证券自营业务收入 5.92 亿元，同比减少 76.56%。

2018 年，公司积极调整投资结构，稳健开展自营业务，加大债券投资规模，压缩权益类投资规模。截至 2018 年末，公司自营业务投资规模 716.16 亿元，较上年末增长 8.84%，其中权益类投资规模 67.36 亿元，较上年末减少 28.55%，占比 9.41%，较上年末下降 4.92 个百分点；债券类投资规模 485.29 亿元，较上年末增长 24.98%，占比 67.76%，较上年末上升 8.75 个百分点；基金投资规模 113.50 亿元，与上年末基本持平，占比 15.85%，较上年末下降 0.92 个百分点。

表 6：2016~2018 年末公司自营业务投资组合情况

单位：亿元

	2016	2017	2018
债券类	307.20	388.30	485.29
权益类	52.70	94.28	67.36
基金	144.92	110.32	113.50
证券公司资管计划	12.43	8.10	7.25
其他	35.35	57.01	42.75
合计	552.60	658.02	716.16

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司自营业务以债券投资为主，近年来规模不断增长，受市场行情影响，公司自营业务收入波动幅度较大。2018 年股票市场行情震荡下跌，公司自营业务收入大幅下滑。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，行业受托管理资金本金规模进一步下降。公司资产管理业务规模及收入均有所减少，但基金业务发展较好

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%。2018 年，公司资产管理业务（含基金）收入 21.78 亿元，同比增长 17.05%。

公司通过全资子公司兴业证券资产管理有限公司（以下简称“兴证资管”）开展券商资产管理业务。截至 2018 年末，兴证资管受托管理资产管理规模 938 亿元，较上年末减少 7.68%。受市场震荡下跌及资管新规的影响，兴证资管受托管理资产规模下滑。截至 2018 年末，公司集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理产品数量分别为 175 支、130 支和 21 支，受托资金规模分别为 457.84 亿元、335.17 亿元和 187.20 亿元，其中集合资产管理业务受托资金规模和专项资产管理业务受托资金规模较上年末分别增长 13.25% 和 82.78%，定向资产管理业务受托资金规模较上年末减少 39.25%。2018 年，兴证资管实现营业净收入 3.47 亿元，同比减少 25.38%，主要系受托管理资产规模下滑，固定管理费收入减少，实现净利润 0.87 亿元，同比减少 50.29%。

表 7：2016~2018 年末公司资产管理业务概况

单位：支、亿元

项目	2016		2017		2018	
	数量	规模	数量	规模	数量	规模
集合资产管理业务	147	362.30	153	404.28	175	457.84
定向资产管理业务	184	751.57	193	551.71	130	335.17
专项资产管理业务	13	53.15	15	102.42	21	187.20
合计	344	1,167.02	361	1,058.41	326	980.21

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司基金业务通过控股子公司兴全基金和南方基金管理股份有限公司（以下简称“南方基金”，截至 2018 年末持股比例 10%）。截至 2018 年末，兴全基金管理基金规模 1,027.94 亿元（数据来源：天天基金网，不含货币基金），较上年末增长 22.52%。截至 2018 年末，兴全基金注册资本 1.50 亿元，总资产和净资产分别为 27.77 亿元和 18.99

亿元；2018 年，兴全基金营业收入和净利润分别为 24.15 亿元和 7.26 亿元，同比分别增长 39.11% 和 31.28%。

公司通过子公司兴证资本开展私募基金业务，截至 2018 年末，兴证资本注册资本 7 亿元，基金管理规模超过 66 亿元。截至 2018 年末，兴证资本总资产和净资产分别为 23.00 亿元和 9.04 亿元；

2018 年营业净收入和净利润分别为 1.89 亿元和 1.13 亿元，同比分别增长 112.36% 和 213.89%。

总体来看，受资管新规及市场环境的影响，兴证资管收入有所减少，但得益于基金业务发展较好，2018 年公司资产管理业务收入及对营业收入贡献度均有所增长。

研究和机构销售服务业务

近年来，兴业证券研究所不断加强专业水平的提升，在宏观经济、策略研究和传统行业研究方面具有一定优势。同时，为了满足投资者新的投资需求，公司积极充实对新兴行业和中小企业的研究力量的配置。

2018 年，公司研究所在中国保险资产管理业最佳分析师、水晶球最佳分析师、金牛最佳分析师等评选中获得较好成绩；同时，积极推动研究业务从卖方研究综合研究转型，加强内部协同。公司机构客户服务范围不断扩大，积极探索实施券商交易结算模式服务，向公募机构提供全流程综合金融服务，积极搭建主经纪商业务系统平台。公司研究所研究实力较强，品牌效应较好，在提供研究服务的同时，加强内部协同，研究优势转化为业务优势和经济效益，整体竞争力较强。

总体来看，2018 年公司财富管理业务及资产管理业务（含基金）保持较好发展，研究业务保持较强的竞争力，但受证券市场行情影响，证券自营业务收入波动幅度较大，受竞争加剧及市场环境的影响，投资银行业务收入呈下滑趋势。此外，受市场系统性违约风险影响，公司股票质押回购业务对整体盈利造成一定的影响。

财务分析

以下分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告。本报告中对净资产、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 年公司压缩信用业务规模，加大债券投资力度，资产规模略有上升。截至 2018 年末，公司

资产总额 1,551.38 亿元，较上年末增长 1.36%。剔除代理买卖证券款后，公司总资产为 1,287.44 亿元，与上年末基本持平。2018 年，公司分配现金股利，年末未分配利润减少，截至 2018 年末，公司所有者权益 353.08 亿元，较上年末减少 1.59%。2017 年 12 月，公司发布非公开发行 A 股股票预案，拟募集不超过 80 亿元资金。2018 年 5 月，证监会受理公司非公开发行 A 股股票申请。

从资产流动性来看，得益于回购业务资金净增加额大幅增长，截至 2018 年末，公司自有货币资金及结算备付金 92.00 亿元，较上年末增长 37.23%。2018 年，公司加大债券投资力度，截至 2018 年末，公司持有金融资产 716.16 亿元，较上年末增长 8.84%。从所持有金融资产的结构来看，公司金融资产主要为债券，2018 年股票二级市场波动较大、市值大幅下跌，公司股票投资规模、市值均有所下降，债券投资规模及占比均上升。截至 2018 年末，公司债券投资 485.29 亿元，较上年末增长 24.98%，占金融投资资产的 67.76%，较上年末上升 8.75 个百分点。

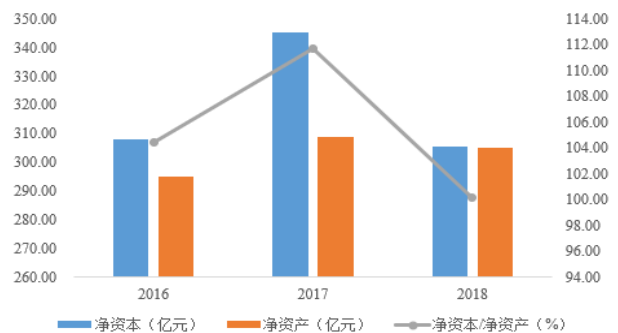
表 8: 2016~2018 年末公司金融资产余额明细

		单位: 亿元		
科目	分类	2016	2017	2018
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	债券	188.53	209.17	229.20
	基金	140.18	103.69	106.28
	股票	40.45	75.03	52.92
	其他	2.97	28.63	16.34
	小计	372.14	416.52	404.74
可供出售金融资产	债券	118.67	179.13	256.09
	基金及基金专户	4.74	6.63	7.22
	股票	3.51	8.87	3.96
	证券公司资管计划	12.43	8.10	7.25
	股权投资	8.74	10.38	10.48
	其他	32.38	28.38	26.41
	小计	180.47	241.50	311.42
合计		552.60	658.02	716.16

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) 和净资本 (母公司口径, 下同) 分别为 305.13 亿元和 305.61 亿元。受分配股利影响, 公司未分配利润有所减少, 截至 2018 年末, 公司净资产较上年末减少 1.23%, 受可计入净资本的次级债规模减少影响, 截至 2018 年末, 公司净资本较上年末减少 11.46%。截至 2018 年末, 公司净资本/净资产比率为 100.16%, 较上年末下降 11.56 个百分点, 但仍远高于监管标准。

图 6: 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

此外, 从公司各项风险控制指标看, 公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准, 进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 9: 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)	-	-	307.97	345.16	305.61
净资产 (亿元)	-	-	294.97	308.94	305.13
风险覆盖率 (%)	≥120	≥100	269.73	206.30	241.30
资本杠杆率 (%)	≥9.6	≥8	25.35	21.13	20.47
流动性覆盖率 (%)	≥120	≥100	413.15	780.17	969.27
净稳定资金率 (%)	≥120	≥100	142.30	140.19	140.75
净资本/净资产 (%)	≥24	≥20	104.41	111.72	100.16
净资本/负债 (%)	≥9.6	≥8	50.76	42.32	39.13
净资产/负债 (%)	≥12	≥10	48.62	37.88	39.06
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤80	≤100	22.84	22.11	19.69
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	≤400	≤500	125.09	131.05	171.06

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

与国内主要证券公司比较来看，公司净资本规模处于行业中等偏上水平，截至 2018 年末公司各项监管指标处于较好水平。从公司负债水平来看，

截至 2018 年末，公司剔除代理买卖证券款的资产负债率为 72.58%，较上年末上升 0.30 个百分点，负债水平偏高。

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	招商证券	中信建投	东方证券	光大证券	兴业证券	浙商证券
净资本（亿元）	528.16	410.30	402.35	350.15	305.61	129.37
净资产（亿元）	755.18	460.55	482.93	475.68	305.13	118.50
风险覆盖率（%）	309.04	240.13	289.74	231.42	241.30	300.39
资本杠杆率（%）	15.52	23.02	16.31	25.37	20.47	22.49
流动性覆盖率（%）	277.30	525.32	290.43	894.79	969.27	283.30
净稳定资金率（%）	159.64	196.74	151.97	151.44	140.75	133.21
净资本/净资产（%）	69.94	89.09	83.32	73.61	100.16	109.17
净资本/负债（%）	31.77	40.89	31.86	39.04	39.13	48.82
净资产/负债（%）	45.42	45.89	38.24	53.04	39.06	44.72
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	22.27	9.27	22.18	23.83	19.69	3.87
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	246.47	182.35	254.41	167.99	171.06	146.43

注：净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

截至 2018 年末，公司净稳定资金率为 140.75%，较上年末上升 0.56 个百分点。公司资金来源较为稳定，为后续业务开展奠定良好的基础。

总体来看，近年来公司业务规模呈上升趋势，资产规模不断增长，自有资本实力较强，以净资本为核心的各项风险控制指标远高于相关监管标准，处于较好水平。

盈利能力

受自营业务业绩下滑及利息净收入减少影响，2018 年，公司营业收入同比减少 26.31% 至 64.99 亿元。2018 年，兴证期货成立风险子公司，公司大宗商品交易收入大幅增长，但该项业务毛利率较低，剔除大宗商品交易收入后，公司营业收入为 60.06 亿元，同比减少 31.90%。同时，受股票质押业务计提资产减值损失增加影响，2018 年公司实现净利润 5.75 亿元，同比减少 78.18%。

表 11：2016~2018 年公司营业收入情况

	2016		2017		2018	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	50.97	67.16	45.59	51.70	43.22	66.50
其中：经纪业务	16.41	21.62	15.03	17.04	13.49	20.76
投资银行业务	14.16	18.65	11.55	13.10	8.36	12.86
资产管理业务	5.58	7.35	4.15	4.71	2.86	4.40
基金管理业务	12.73	16.77	12.98	14.72	17.02	26.19
利息净收入	9.57	12.61	4.19	4.75	-3.34	-5.14
投资收益	18.63	24.56	35.90	40.71	28.60	44.01
其他收益	-	-	-	-	2.02	3.10
公允价值变动收益	-3.31	-4.36	1.62	1.84	-10.71	-16.48
汇兑收益	-0.13	-0.17	0.69	0.78	0.06	0.09
其他业务收入	0.15	0.20	0.19	0.22	5.14	7.91
资产处置收益	-	-	-0.01	-0.01	0.00	0.01
合计	75.89	100.00	88.19	100.00	64.99	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差

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，手续费及佣金净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43.22亿元，同比减少5.20%，占营业收入的66.50%，较上年上升14.80个百分点。从手续费及佣金净收入的构成来看，经纪业务和基金业务为手续费及佣金净收入的主要构成。2018年，公司经纪业务手续费净收入13.49亿元，同比减少10.25%，占营业收入的20.76%，较上年上升3.72个百分点。2018年，市场避险情绪增加，成交量进一步降低，公司经纪业务手续费净收入同比减少10.24%。由于经纪业务和整个证券市场走势相关度极大，公司经纪业务手续费净收入在很大程度上依赖于中国证券市场的行情，且面临潜在的波动。

投资银行业务方面，受IPO发行审核趋严影响，2018年公司投资银行业务实现手续费净收入8.36亿元，同比减少27.62%，占营业收入的12.86%，较上年下降0.24个百分点。

资产管理业务方面，受市场震荡下跌及资管新规的影响，公司受托管理资产规模下降，固定管理费收入减少，资产管理业务实现手续费净收入2.86亿元，同比减少31.08%，占营业收入的4.40%，较

上年下降0.31个百分点。

基金管理业务方面，得益于兴全基金受托管理资产规模逆势增长，固定管理费收入增加，2018年，公司基金业务手续费净收入17.02亿元，同比增长31.12%，占营业收入的26.19%，较上年上升11.47个百分点。

利息净收入方面，受次级债券利息支出大幅增长影响，2018年公司利息净收入同比减少179.68%至-3.34亿元。

投资方面，2018年公司投资收益和公允价值变动收益合计17.89亿元，同比减少52.33%，占营业收入的27.52%，较上年下降15.03个百分点。2018年，公司加大债券投资规模，压缩权益类投资规模，但受股票市场行情大幅下跌影响，公司处置及持有股票价值大幅下跌，投资收益及公允价值变动收益合计同比大幅减少。

在营业支出方面，2018年，公司业务及管理费45.68亿元，同比减少12.97%，主要系业绩下滑、薪酬支出减少，但受营业收入大幅减少影响，公司业务及管理费率较上年上升10.77个百分点至70.29%，处于较高水平。

表 12：2018 年公司主要上市公司盈利能力指标比较

指标名称	招商证券	中信建投	东方证券	光大证券	兴业证券	浙商证券
营业收入（亿元）	113.22	109.07	103.03	77.12	64.99	36.95
业务及管理费（亿元）	56.65	56.26	50.39	51.24	45.68	16.73
净利润（亿元）	44.46	31.03	12.81	2.44	5.75	7.37
业务及管理费率（%）	50.04	51.58	48.91	66.44	70.29	45.27

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

资产减值损失方面，2018年公司计提减值损失6.90亿元，同比增长105.36%，主要系股票质押式回购业务计提资产减值损失6.08亿元。

利润方面，2018年，公司营业利润和净利润分别为6.66亿元和5.75亿元，同比分别减少78.84%和78.16%。2018年，受市场行情影响，公司投资收益及公允价值变动收益大幅减少，同时计提减值损失大幅增加，公司营业利润和净利润大幅减少。

总体来看，兴业证券的收入主要依赖于经纪业务、投行业务、基金业务和自营业务，受股票市场行情影响，2018年公司投资收益和公允价值变动收

益大幅减少，对其盈利造成较大影响。未来，中诚信将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响。

偿债能力

2018年，公司应付短期融资款大幅减少，但受债券投资规模加大影响，卖出回购金融资产款大幅增加，截至2018年末，公司总债务866.10亿元，与上年末基本持平。

从经营性现金流看，2018年，公司回购业务资金净增加额大幅增加，公司经营活动净现金流176.07亿元，同比大幅增加。

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 1.21 倍，较上年下降 0.86 倍，总债务/EBITDA 为 17.92 倍，较上年上升 4.98 倍，整体偿债指标有所弱化。2018 年公司盈利下滑，同时债券利息支出大幅增长，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下降。

表 13：2016~2018 年末公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018
总债务（亿元）	641.96	861.57	866.10
资产负债率（%）	67.45	72.28	72.58
净资产负债率（%）	207.19	260.78	264.63
经营活动净现金流（亿元）	-322.01	-215.45	176.07
EBITDA（亿元）	49.29	66.58	48.33
EBITDA 利息倍数（X）	2.60	2.07	1.21
总债务/EBITDA（X）	13.02	12.94	17.92

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 2018 年末，公司对子公司担保余额合计 12.27 亿元，不存在对外担保情况。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2018 年末，公司及子公司重大诉讼、仲裁事件包括：2016 年 5 月 31 日，丹东欣泰电气股份有限公司（以下简称“欣泰电气”）因虚假陈述行为受到中国证监会行政处罚，公司作为保荐机构涉嫌未按规定履行法定职责于 2016 年 6 月 12 日收到中国证券监督管理委员会

调查通知书（沈稽查调查通字 16005 号）被中国证监会立案调查。2016 年 7 月 27 日，兴业证券收到中国证监会《行政处罚决定书》，没收保荐业务收入 1,200 万元，并处以 2,400 万元罚款；没收承销股票违法所得 2,078 万元，并处以 60 万元罚款。2018 年 9 月，欣泰电气进入破产重整程序。公司作为原告起诉欣泰电气及其他相关机构要求赔偿金额合计 2.36 亿元。因触发提前购回条款但未在指定期限内履行提前购回义务构成违约，公司向多个客户提起诉讼，截至 2018 年末，主要涉诉融资本金规模合计 19.63 亿元，其中长生生物科技股份有限公司（以下简称“长生生物”）涉及诉讼本金金额 6.30 亿元。2018 年 11 月，因持有的“14 利源债”未能按照约定支付利息，公司向法院提起诉讼要求吉林利源精制股份有限公司支付债券本金 0.60 亿元及相关利息、费用。2015 年 11 月，因持有的“12 精彩债”未获按期还本付息，公司向法院提起诉讼，要求北京精彩无限音像有限公司支付本金及利息 1.22 亿元，相关担保人承担担保责任，目前正在执行阶段。除此之外，公司无重大诉讼、仲裁事项。

表 14：公司重大诉讼、仲裁事项

原告	被告	涉诉金额
兴业证券	中宏卓业集团有限公司	2.10
兴业证券	刘德群	3.00
兴业证券	安徽盛运环保（集团）股份有限公司	4.00
兴业证券	无锡天乐润点投资管理合伙企业（有限合伙）	0.50
兴业证券	金龙控股集团有限公司	0.82
兴业证券	张洺豪	6.30
兴业证券	南通富海投资管理中心（有限合伙）、李宁	2.01
兴业证券	汪南东、何丽婵	0.90
兴业证券	丹东欣泰电气股份有限公司等共 26 名被告	2.32
兴业证券	北京精彩无限音像有限公司等	1.22
兴业证券	吉林利源精制股份有限公司	0.60
辽宁欣泰股份有限公司	兴业证券	0.89
广东粤财信托股份有限公司	欣泰电气、兴业证券等	1.70

资料来源：公司提供，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，母公司共获得银

行授信额度 1,587 亿元人民币，未使用额度为 1,383 亿元人民币。

总体来看，2018 年，受市场环境的影响，公司证券自营业务业绩大幅下滑，公司营业收入大幅下滑，同时股票质押业务计提资产减值损失对公司盈利造成一定的影响。公司自有资本实力较强，财务杠杆率基本稳定，资产质量较好，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，偿债能力极强。此外，中诚信证评就欣泰电气事件、长生生物问题疫苗事件对公司的影响保持持续关注。

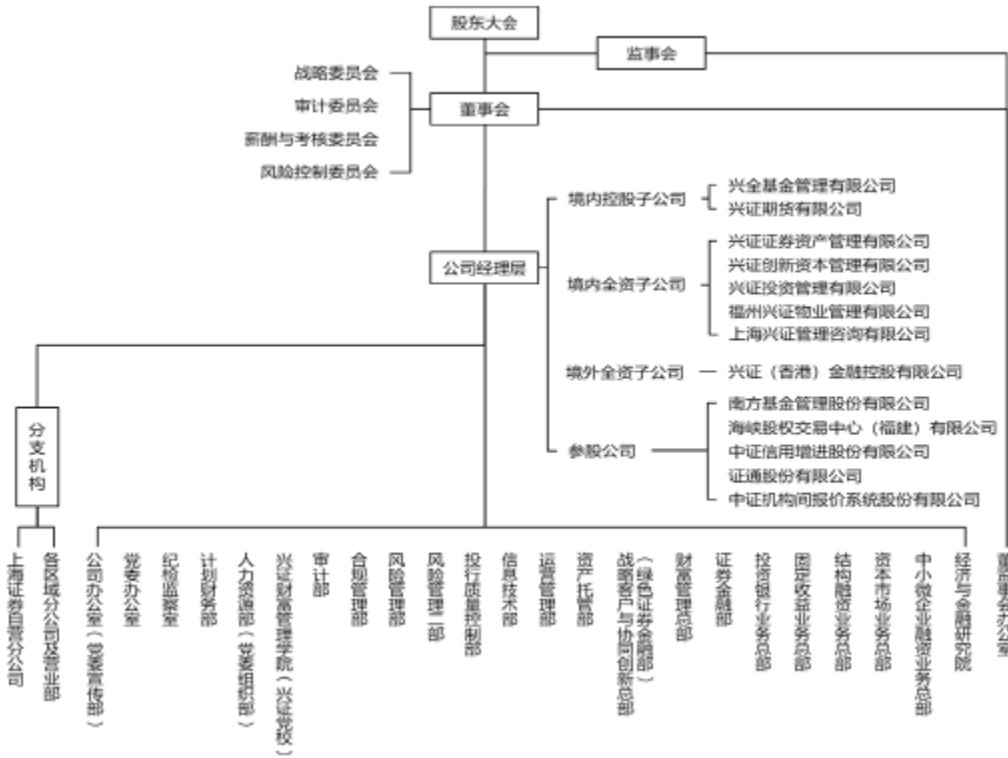
结 论

综上，中诚信证评维持兴业证券主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，维持“兴业证券股份有限公司 2018 年非公开发行公司债券（第二期）”、“兴业证券股份有限公司 2018 年非公开发行公司债券（第三期）”、“兴业证券股份有限公司 2019 年非公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

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



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



附三：兴业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	87.40	67.04	92.00
交易性金融资产	372.15	416.52	404.74
可供出售金融资产	180.47	241.50	311.42
衍生金融资产	0.19	0.05	0.05
长期股权投资	2.61	2.68	17.12
固定资产（含在建工程）	6.22	5.16	5.33
总资产	1,365.35	1,530.55	1,551.38
代理买卖证券款	311.75	236.15	263.94
总债务	641.96	861.57	866.10
所有者权益	342.98	358.78	353.08
净资本	307.97	345.16	305.61
营业收入	75.89	88.19	64.99
手续费及佣金净收入	50.97	45.59	43.22
投资银行业务手续费净收入	14.16	11.55	8.36
资产管理业务手续费净收入	5.58	4.15	2.86
利息净收入	9.57	4.19	(3.34)
投资收益	18.63	35.90	28.60
公允价值变动收益	-3.31	1.62	(10.71)
业务及管理费	44.44	52.49	45.68
营业利润	29.09	31.48	6.66
净利润	23.44	26.35	5.75
EBITDA	49.29	66.58	48.33
经营性现金流量净额	(322.01)	(215.45)	176.07
财务指标	2016	2017	2018
资产负债率（%）	67.45	72.28	72.58
风险覆盖率（%）	269.73	206.30	241.30
资本杠杆率（%）	25.35	21.13	20.47
流动性覆盖率（%）	413.15	780.17	969.27
净稳定资金率（%）	142.30	140.19	140.75
净资本/净资产（%）（注）	104.41	111.72	100.16
净资本/负债（%）（注）	50.76	42.32	39.13
净资产/负债（%）（注）	48.62	37.88	39.06
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	22.84	22.11	19.69
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	125.09	131.05	171.06
业务及管理费率（%）	58.56	59.52	70.29
摊薄的净资产收益率（%）	6.46	6.84	0.42
净资本收益率（%）（注）	5.02	5.63	3.42
EBITDA 利息倍数（X）	2.60	2.07	1.21
总债务/EBITDA（X）	13.02	12.94	17.92
净资本/总债务（X）	0.48	0.40	0.35
经营性现金净流量/总债务（X）	-0.50	-0.25	0.20

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。

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。