跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1308 号

中静新华资产管理有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行公司债券进行跟踪评级，确定：

中静新华资产管理有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

中静新华资产管理有限公司公开发行公司债券“16 中静 01”和“16 中静 02”债项信用等级均为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-8517 2818
传真：010-8517 1273
http://www. unitedratings.com.cn

中静新华资产管理有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

发行人主体信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 中静 01	8.00	4+2 年	AA	AA	2018/6/19
16 中静 02	9.00	4+2 年	AA	AA	2018/6/19

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	116.87	130.41
负债总额（亿元）	40.54	48.90
所有者权益（亿元）	76.33	81.51
长期债务（亿元）	26.51	27.52
全部债务（亿元）	39.38	45.18
营业总收入（亿元）	15.41	14.60
净利润（亿元）	16.01	11.50
EBITDA（亿元）	19.04	14.69
经营性净现金流（亿元）	-0.28	-1.09
营业利润率（%）	78.08	70.34
净资产收益率（%）	24.76	14.57
资产负债率（%）	34.69	37.50
全部债务资本化比率（%）	34.03	35.66
流动比率（倍）	1.96	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	6.86	5.12
EBITDA 全部债务比（倍）	0.48	0.33
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.12	0.86

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径。2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金合计。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中静新华资产管理有限公司（以下简称“公司”或“中静新华”）的跟踪评级反映了其作为一家规模较大的专业股权投资企业，2018 年对核心投资标的徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）进一步增持股份，徽商银行经营情况良好，继续为公司带来较好的投资收益；公司盈利保持较大规模，资产质量较好。

联合评级也关注到股权投资业务风险较高，受宏观经济环境和国家政策的影响较大；公司投资标的集中度很高，盈利状况对徽商银行经营情况依赖度很高；公司整体现金流表现一般，短期偿债能力指标较弱，债务于 2020 年集中兑付的压力较大。

未来随着公司战略的逐步推进，公司投资组合有望趋于分散化，整体经营业绩稳定性有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 中静 01”和“16 中静 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司是一家规模较大的专业股权投资企业，2018 年投资业务继续发展，资产和权益规模进一步增长，盈利保持较大规模。

2. 公司核心投资资产为徽商银行，2018 年继续增持徽商银行股份，徽商银行整体发展良好，经营状况稳定，继续为公司带来较好的投资收益。

关注

1. 公司所处的股权投资行业风险较高，受宏观经济环境影响和国家相关政策影响较大，

公司营业收入和利润存在较大波动性特点。

2．公司的投资主要集中在徽商银行，投资项目组合集中度很高，受徽商银行经营情况变化的影响很大；同时，公司其他投资项目规模均不大，且个别项目已出现风险，其他投资项目暂时无法对公司收益形成良性补充。

3．公司受限资产占比较大，债务于 2020 年集中兑付的压力较大；2018 年，受处置可供出售金融资产取得的投资收益同比减少的影响，公司盈利能力整体有所下滑；整体现金流表现一般，短期偿债能力指标较弱。

分析师

卢芮欣

电话：010-8517 2818

邮箱：lurx@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-8517 2818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中静新华资产管理有限公司（以下简称“公司”或“中静新华”），成立于 2003 年，初始注册资本 1.00 亿元，原名上海新华担保有限公司、休宁新华担保有限公司，2015 年更为现名。经多次股权转让及增资，截至 2018 年末，公司注册资本 28.75 亿元，控股股东为上海中静安银投资有限公司（以下简称“中静安银”），持股 58.61%，实际控制人是上海宋庆龄基金会。

公司经营范围：企业投资管理；企业管理，企业并购及资产重组策划；项目投资咨询，经济信息咨询，商务信息咨询，市场信息咨询与调查，资产经营，实业投资，投资咨询，技术咨询，技术服务。

截至 2018 年末，公司合并范围内有二级子公司 10 家；公司设有总经理办公室、行政人事部、投资部、金融投资管理部、内审部和财务部等部门；公司合并口径共有员工 54 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 130.41 亿元，负债合计 48.90 亿元，所有者权益 81.51 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 64.62 亿元；2018 年，公司实现营业总收入 14.60 亿元，净利润 11.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 9.82 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.09 亿元。

公司法定代表人：GAO YANG；注册地址：安徽省黄山市休宁县海阳镇绿地上郡店铺 97 号。

二、跟踪债券概况

本报告所跟踪的公司债券有“16 中静 01”和“16 中静 02”，规模合计 17.00 亿元，均为面向合格投资者公开发行，均在上海证券交易所挂牌交易，期限均为 6（4+2）年，均附发行人第 4 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权；均为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，票面利率均为 6.50%。以上债券的募集资金均已按照募集说明书的约定使用完毕，以上债券应于 2018 年度支付的利息，以及“16 中静 01”应于 2019 年 1 月支付的利息，公司均已按时支付。

表1　本报告跟踪债券相关情况（单位：亿元，%，年）

简称	债券代码	发行规模	债券余额	票面利率	期限	起息日	到期日	募集资金用途
16 中静 01	136162.SH	8.00	8.00	6.50	4+2	2016/1/19	2022/1/19	补充营运资金
16 中静 02	136619.SH	9.00	9.00	6.50	4+2	2016/8/24	2022/8/24	补充营运资金

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

三、行业环境

公司主营业务为股权投资，利润主要来源于项目投资收益，其中主要投资项目是徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）；公司利润受股权投资行业和商业银行行业发展影响较大。

1．股权投资行业

2018 年，面对国际局势紧张，国内经济步入调整期，行业监管趋严，股权投资市场面临较大挑战。根据清科研究中心的数据，截至 2018 年末，PE 市场可投资本量为 20,035.28 亿元，较上年末增长 8.58%，增速较上年度继续放缓。2018 年 4 月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发《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”），提高了银行理财资金参与私募股权投资基金的要求，同时受全球局势多变、国内经济改革的影响，PE 市场募资压力增大。根据清科研究中心数据，2018 年，中国 PE 市场总募资 10,110.55 亿元，同比下降 28.86%，其中人民币基金募资下滑明显，共募得 8,699.69 亿元，同比下降 35.76%；另一方面，外币基金强势回归，募资金额 1,410.86 亿元，同比增长 110.51%。随着 PE 市场整体的调整，募资端的收紧，股权市场投资也略有放缓。2018 年，中国股权投资市场共发生投资案例数 3,905 笔，投资金额 8,527.64 亿元，同比下降 14.19%。投向方面，金融、互联网和物流行业为投资金额前三大行业。2018 年，PE 退出市场同比变化不大，共发生 1,441 笔退出案例，同比下降 20.20%，主要源于新三板挂牌退出的锐减。从退出方式上看，被投企业 IPO 公司 585 笔（占比 40.60%），并购退出共 296 笔（占比 20.50%），股权转让 232 笔（占比 16.10%）。监管方面，2018 年，行业监管不断完善，引导市场规范化运作，《私募投资基金备案须知》《私募投资基金非上市股权投资估值指引（试行）》《私募投资基金命名指引》等一系列规范文件相继出台，证监会、中基协开展行业自查工作，引导行业健康可持续发展。

展望 2019 年，行业分化将进一步加剧，头部机构凭借募资、投资以及退出方面的优势，“强者恒强”的局面将进一步凸显；随着市场环境的变化以及机构自身的发展，股权投资机构对风险控制和投后管理的重视将进一步加强；科创板的设立将为中小型企业的上市以及股权投资机构的项目退出提供有力补充。

总体看，在全球局势多变、国内经济改革、行业监管趋严的背景下，2018 年股权投资市场面临较大挑战；未来行业分化将进一步加剧，“强者恒强”的局面将进一步凸显。

2．商业银行行业

2018 年银行业监管政策上半年为“严监管”，下半年表现为“宽信用”，商业银行资产保持平稳增速，盈利水平持续下降，不良贷款率有所增加，整体拨备覆盖较为充足，受到以资本为核心的宏观审慎评估体系的实施以及监管趋严导向下表外业务回表带来的影响，我国商业银行资本尤其是核心资本仍面临一定的补充压力。

从央行发布的一系列政策来看，2018 年上半年表现为“严监管”，以资管新规、禁止非标投资期限错配为核心，叠加规范银信合作、委贷新规、流动性风险管理新规等；下半年表现为“宽信用”，以降准释放资金支持小微/民企，下调 MPA 参数以放宽信贷管控，将部分小微债券纳入 MLF 担保品范围，超额度增量贷款给予 MLF 奖励等。整体看，各项监管政策逐一落地有利于行业规范发展。随着 2016 年以来金融监管和去杠杆力度的加大，商业银行总资产和总负债规模增速在 2017 年出现断崖式下跌后，2018 年增速继续保持下跌态势，根据中国银保监会统计数据，截至 2018 年末，我国商业银行资产总额 268.24 万亿元，负债总额 246.58 万亿元，资产负债规模较去年末分别增长 6.18%和 6.08%，保持平稳增长。2018 年商业银行实现净利润 1.83 万亿元，资产利润率 0.90%，资本利润率 11.73%，盈利水平持续下降，增速放缓。

2018 年我国经济增速持续放缓，外部贸易摩擦加剧，企业融资收紧，使一些企业流动性紧张导致违约事件发生。根据中国银保监会统计数据，截至 2018 年末，我国商业银行不良贷款余额 2.03 万亿元，不良贷款率 1.83%，较去年增加 0.09 个百分点，主要源于农商行和城商行不良增长带动；2018 年商业银行拨备覆盖率 186.31%，较去年增加 4.89 个百分点。资本充足性方面，虽然盈利水平的下降削弱了银行资本的内生增长机制，但银行资本补充渠道较为多样，包括增资扩股、上市、发行优先股、可转债以及二级资本债券等，能够保障业务发展的资本需求。根据中国银保监会统计数据，截至 2018 年末，我国商业银行平均核心一级资本充足率为 11.03%，平均一级资本充足率为

11.58%，平均资本充足率为 14.20%，资本较充足。但考虑到以资本为核心的宏观审慎评估体系的实施以及监管趋严导向下表外业务回表带来的影响，我国商业银行资本尤其是核心资本仍面临一定的补充压力。

预计 2019 年货币政策将维持宽松以支持实体经济增长，商业银行资产增速与 M2 增速保持一致表现为稳定增速；分银行类型来看，大型商业银行和股份制银行资产将保持平稳增速，城商行和农商行受监管政策等影响将不断调整业务结构，增速较 2018 年整体变化不大。资产质量方面，预计 2019 年依旧受宏观经济下行影响资产质量继续承压；同时受地方银监局监管的商业银行明年监管标准统一后，预计农商行和城商行不良贷款率将继续抬升，同时监管将拨备覆盖率容忍度降到 120%~150%，预计城商行和农商行拨备覆盖率将会有所下降以保证银行利润不会受到太多的挤压。资本方面，受资管新规影响，银行原有的一些表外资产向表内转移，同时，监管层持续推动商业银行加大对民营企业、小微企业的信贷投放，信贷投放的加大将对商业银行资本产生较快的消耗。预计 2019 年大型商业银行和股份制商业银行资本补充压力较小，但城商行本身资本受 MPA 考核压力较大，若未来开始设立理财子公司，根据《商业银行理财子公司管理办法》的规定，设立理财子公司最低资本金要求为 10 亿元，会对资本产生一定的消耗，资本补充将仍备受压力。

总体看，2018 年商业银行资产负债稳定增长，受宏观经济下行影响，盈利能力有所下降；监管政策的逐一落地，商业银行行业在统一监管后未来会使得行业更加规范化。

四、管理与内控

2018 年 3 月，公司新设董事会秘书岗位，负责推动公司规范化运作，2018 年无其他管理团队变动。2019 年 3 月，公司原监事童国强因个人原因离任；同月，公司新选聘邵澎为监事；同月，公司新设执行总裁职位，并选聘朱文贤为执行总裁，新增副总裁职位 1 个并选聘涂强为副总裁，公司自内部提拔陈刚为副总裁、刘晶磊为投资总监；其他管理团队保持稳定。

2018 年，公司修订了《风控管理制度》，加强风险管控，其他内控制度、管理制度等方面无重大变化。

总体看，2018 年以来，公司增设管理岗位和人员，管理团队保持稳定，内控管理水平持续加强。

五、经营分析

1．经营概况

公司业务以股权投资和基金投资为主。2018 年，公司实现营业总收入 14.60 亿元，同比下降 5.27%，主要系投资项目的退出收益同比减少所致。2018 年，公司实现净利润 11.50 亿元，同比下降 28.16%，主要系营业利润减少，以及因 2018 年对徽商银行的增持量同比减少导致因新增持部分权益法下投资成本低于取得净资产份额而确认的营业外收入同比减少所致。

从收入构成来看，公司收入仍以投资收益为主，2018 年，公司实现投资收益 13.78 亿元，同比下降 5.78%，投资收益占营业总收入的比重 94.41%，占比较上年基本持平，其中，对徽商银行的长期股权投资在权益法核算下的投资收益占 90.69%；委托投资收益来自于公司委托间接控股股东现代创新控股有限公司（以下简称“现代创新”）进行投资的收益[1]，2018 年取得委托投资收益 0.56 亿元，较上年基本持平，占营业总收入的比重为 3.82%，占比基本持平；风力发电收入来自于全资子公司

1 公司委托现代创新管理的资产总额度为 10 亿元，委托期限为十年（2013 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日止），固定收益按委托资产管理标的 6%收取，浮动收益按委托资产管理标的对外投资净收益的 80%扣除已支付固定收益后的余额收取；该协议尚在执行中。

上海新能源环保工程有限公司（以下简称“上海新能源”），2018 年实现风力发电收入 0.17 亿元，同比增长 27.58%，系国家发改委对风力发电补贴延期兑付所致，风力发电收入占比升至 1.17%；其他如咨询服务费等收入均不大。

表 2　公司营业总收入情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
投资收益	14.63	94.92	13.78	94.41
其中：对徽商银行的长期股权投资收益	12.88	83.61	13.24	90.69
委托投资收益	0.57	3.67	0.56	3.82
风力发电	0.13	0.87	0.17	1.17
咨询服务及技术服务	0.08	0.54	0.09	0.63
公允价值变动损益	--	--	-0.004	-0.03
营业总收入	**15.41**	**100.00**	**14.60**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，公司收入主要来源于所持对徽商银行的投资收益，2018 年，受处置可供出售金融资产取得的投资收益减少的影响，营业总收入小幅下降；公司经营业绩对徽商银行的投资收益依赖度很高，需持续关注徽商银行经营及估值情况变化。

2．投资业务

（1）投资业务概况

直接股权投资方面，2018 年，公司新增投资项目 4 个（含对徽商银行的增持），新增投资金额合计 6.80 亿元，其中增持徽商银行 6.16 亿元；退出投资项目 2 个（含 1 个部分退出项目），退出收回资金合计 0.21 亿元（其中投资收益 0.02 亿元）；年末在投项目 20 个，在投余额合计 112.49 亿元，其中徽商银行投资余额占比 90.16%，此外较重要的投资项目还有杭州大地环保有限公司（以下简称“大地环保”）和 Cedarlake Private Equity FundI, L.P（以下简称“沄柏基金”），除这 3 个项目外，其他投资项目投资余额占比均未超过 1%。其中，徽商银行项目情况详见后文；大地环保系于 1998 年基于中德两国政府在环保领域的合作而组建的专业性公司，其先后承担多个国家级项目，并与宁波富邦控股集团共同打造了“浙江桐庐大地循环经济产业园”，2018 年该项目变化不大；沄柏基金主要投资于欧洲地区国家经济体重要组成部分的细分行业，通过嫁接中国资源以产生协同效应，重点关注行业包括高端技术机械制造、机械人与自动化、汽车工业、新能源及环保、医疗健康及互联网新媒体等。

表 3　截至 2018 年末公司直接投资业务重点在投项目（单位：亿元，%）

项目	所属行业	初始投资时间	年初投资余额	年初持股比例	年末投资余额	年末持股比例	年末余额占比	累计实现收益
徽商银行股份有限公司	银行	2007 年 3 月	78.24	15.09	101.42	16.26	90.16	49.59
杭州大地环保有限公司	环保	2016 年 9 月	3.24	49.00	3.45	49.00	3.07	-
CedarlakePrivateEquityFundI,L.P.	基金管理	2015 年 9 月	2.91	12.72	3.38	12.72	3.00	-
合计	--	--	**84.39**	--	**108.25**	--	**96.23**	**49.59**

资料来源：公司提供，联合评级整理

基金投资方面，2018 年，公司未成立新的基金，年内也无新增基金投资项目，年内实现基金投资项目退出 1 个，收回资金 0.19 亿元。2018 年末存续在管基金 2 只，均主要投向先进制造业，分别

为新疆盘古大业股权投资有限合伙企业（以下简称“盘古大业”）和安徽中静创业投资基金（有限合伙）（以下简称“中静创投”），其中盘古大业认缴和实缴规模均为 2.00 亿元，由公司间接全资出资，年末存续投资项目 2 个（投资成本合计 0.97 元），均出现了风险，盘古大业均通过诉讼方式进行回收，参见本报告未决诉讼部分；中静创投基金总认缴额 1.50 亿元（其中公司认缴 0.10 亿元），实缴额合计 0.75 亿元（其中公司实缴 0.05 亿元），已进入基金清算期，年末存续投资项目 2 个，投资余额合计 0.56 亿元。

总体看，2018 年，公司继续加大对徽商银行的投资，投资集中度很高，公司收入和利润受徽商银行经营情况的影响很大；公司其他投资项目规模较小，收益情况受项目的运营和退出情况影响大，且部分项目出现了风险，未来公司投资项目整体收益实现仍具有较大的不确定性。

（2）徽商银行项目情况

公司通过本部及多个子公司直接持股的方式投资于徽商银行，截至 2018 年末投资余额合计 101.42 亿元，占公司直投项目在投余额的 90.16%，占公司总资产的 77.77%，集中度很高，公司收入和利润受徽商银行经营情况的影响很大。2018 年，公司继续增持徽商银行，年内共追加投资 6.16 亿元（上年增持 18.77 亿元）、增持 1.30 亿股（利润分配之送股后为 1.43 亿股），年末公司合并口径共持有徽商银行内资股 7.31 亿股（其中，于 2017 年内受让的内资股及其源于徽商银行利润分配之送股，合计 0.17 亿股，截至 2019 年 5 月末仍未完成过户手续，但按照股权转让协议约定，公司享有持有者所应享有的一切权利）、徽商银行 H 股 12.46 亿股，合计享有徽商银行 16.26%的表决权比例，为徽商银行第一大股东。截至 2019 年 5 月末，公司将所持徽商银行内资股 1.08 亿股用于借款质押。2018 年，公司收到徽商银行派发的 2017 年度现金股利 0.29 亿元。2018 年，徽商银行的利润分配预案（未经股东大会审议批准）建议向全体股东每 10 股派送现金股利 0.56 元（含税），共计派发现金股利约 6.81 亿元（含税），年度现金股利占净利润的比例约 8%，按照公司持股比例预计可获得 1.11 亿元股利；此外徽商银行还将视 A 股 IPO 申报进展情况及政策调整情况派发特别股息，特别股息总额拟占 2018 年净利润的 15%。

徽商银行经营概况

徽商银行成立于 1997 年，是区域性股份制银行，2013 年在香港上市（3698.HK）。截至 2018 年末，徽商银行设有 17 家分行、2 家分行营业部和 422 家支行、661 家自助服务区（点）。2018 年，徽商银行在英国《银行家》杂志“全球银行 1000 强”中排名 162 位，同比提升 6 位。

从整体规模来看，截至 2018 年末，徽商银行资产总额 1.05 万亿元，较上年末增长 15.68%，其中，贷款和垫款净额增长 21.45%、投资资产增长 20.52%；负债总额 9,802.29 亿元，较上年末增长 15.47%，其中，存款总额增长 11.89%；股东权益 702.77 亿元，较上年末增长 18.69%，其中通过发放股票股利使股本增长 10.00%。

表 4　徽商银行规模指标（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	增速
总资产	**9,081.00**	**10,505.06**	15.68
其中：贷款和垫款净额	3,052.09	3,706.61	21.45
投资资产	4,198.15	5,059.54	20.52
负债	**8,488.88**	**9,802.29**	15.47
其中：存款总额	5,128.08	5,737.98	11.89
股东权益	**592.12**	**702.77**	18.69
其中：股本	110.50	121.55	10.00

资料来源：徽商银行年报，联合评级整理
注：财务数据取自徽商银行中国会计准则下的财务报表。

盈利能力

2018 年，徽商银行经营业绩稳步增长，实现营业收入 269.43 亿元、净利润 88.60 亿元，同比分别增长 19.26%和 13.42%。从对利润总额的贡献来看，公司银行业务是重点业务，2018 年贡献了 51.19%的利润，个人银行业务利润占比 10.67%，资金业务利润占比 32.56%，其他业务利润占比 5.58%，分部业务利润占比同比均变化不大。盈利指标方面，2018 年，徽商银行净利差为 2.21%，同比增加 0.03 个百分点；平均总资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.90%和 15.08%，同比均有小幅回落，但仍处于区域性银行的中上游水平；成本收入比率 23.02%，同比下降 2.88 个百分点，成本控制能力有所提升。

表 5　徽商银行盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	增速/比率变动
营业收入	**225.92**	**269.43**	**19.26**
利润总额	**96.13**	**108.21**	**12.57**
其中：公司银行业务	50.87	55.39	8.89
个人银行业务	9.74	11.55	18.58
资金业务	31.35	35.23	12.38
其他业务	4.17	6.04	44.84
净利润	**78.12**	**88.60**	**13.42**
净利差	2.18	2.21	0.03
平均总资产收益率	0.94	0.90	-0.04
平均净资产收益率	15.56	15.08	-0.48
成本收入比率（含税金及附加）	25.90	23.02	-2.88

资料来源：徽商银行年报，联合评级整理
注：财务数据取自徽商银行中国会计准则下的财务报表，盈利指标均为徽商银行年报披露口径

贷款质量

徽商银行的贷款主要分布在安徽省，2018 年末安徽省贷款总额占比 89.43%，其他的分布在泛长三角地区。截至 2018 年末，徽商银行不良贷款规模同比增长 20.61%，但不良贷款率小幅降至 1.04%，不良贷款增速和不良贷款率都低于城市商业银行同业平均水平（45.91%和 1.79%）；不良贷款拨备覆盖率为 302.22%，较上年末提高 14.77 个百分点，远超同业平均水平（187.16%）；贷款拨备率小幅提升至 3.15%。

表 6　徽商银行贷款质量（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	增速/比率变动
贷款和垫款总额（不含应计利息及减值准备）	3,146.94	3,817.66	21.31
其中：不良贷款	33.00	39.80	20.61
不良贷款率	1.05	1.04	-0.01
不良贷款拨备覆盖率	287.45	302.22	14.77
贷款拨备率	3.01	3.15	0.14

资料来源：徽商银行年报，联合评级整理

资本充足性

截至 2018 年末，根据中国银监会《商业银行资本管理办法（试行）》计算，徽商银行资本充足率 11.65%，一级资本充足率为 9.18%，核心一级资本充足率 8.37%，均较上年末有不同程度下降，主要系 2018 年徽商银行业务规模进一步扩大，资本增速不及风险加权资产增速所致；资本充足率指

标低于行业平均（12.80%），徽商银行面临资本补充压力。

表 7　徽商银行资本充足性指标（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	增速/比率变动
资本净额	**756.71**	**881.95**	**16.55**
一级资本净额	587.66	695.12	18.28
其中：核心一级资本净额	526.32	633.48	20.36
风险加权资产	6,209.79	7,569.51	21.90
资本充足率	**12.19**	**11.65**	**-0.54**
一级资本充足率	9.46	9.18	-0.28
核心一级资本充足率	8.48	8.37	-0.11

资料来源：徽商银行年报，联合评级整理

总体看，2018 年，徽商银行业务规模和经营业绩稳步增长，整体盈利能力处于行业中上游水平，贷款质量优于同业水平；但资本充足率指标低于行业平均，面临资本补充的压力。

3．未来发展

公司未来将坚持以金融业为核心资产的投资组合，随着中央金融工作会议对金融业风险的关注和防范金融风险各项措施的落实，预期金融业能实现长期和稳定的发展。同时，公司依据市场情况，适时地调整或者通过所参与的基金调整对中小企业的投资，适时地增加对新兴行业的投资，并通过对投资组合的调整，分散投资风险、增强盈利能力。

总体看，公司发展规划体现了作为股权投资企业的经营特征和发展策略，未来仍将以金融业为投资重点。

六、财务分析

1．财务概况

公司财务报表根据财政部《企业会计准则》等编制。公司 2018 年合并财务报表经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见。2018 年，公司因非同一控制下企业合并增加 1 家子公司，因新设增加子公司 2 家，因新增子公司规模均不大，合并范围变动公司合并报表的影响较小。2018 年，公司根据财政部的新要求对财务报表格式进行了部分修订，并调整了上年比较数据，该调整影响金额不大，本报告 2017 年财务数据取自 2018 年审计报告的比较数据。综上，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 130.41 亿元，负债合计 48.90 亿元，所有者权益 81.51 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 64.62 亿元；2018 年，公司实现营业总收入 14.60 亿元，净利润 11.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 9.82 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.09 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司资产总额 130.41 亿元，较年初增长 11.58%，主要系对徽商银行追加投资 6.16 亿元，以及权益法下调增账面价值（主要也是对徽商银行投资的调增）共同导致长期股权投资增加所致；其中，非流动资产占比 86.45%，占比较上年末增加 10.01 个百分点，资产结构仍以非流动资产为主。截至 2018 年末，公司受限资产合计 75.27 亿元，占资产总额的 57.72%，均用于对外融

资的抵质押。

流动资产

截至2018年末，公司流动资产合计17.67亿元，较年初减少35.81%，主要由于货币资金减少（2017年股东增资后年末结余较多，2018 年末结余减少所致），以及其他应收款减少所致；主要由其他应收款（占比95.25%）构成。

截至2018年末，公司其他应收款16.83亿元，较年初下降27.96%，主要系关联方往来款减少所致；前五名欠款方占比97.93%，集中度高；其中，应收芜湖瑞宇工贸有限公司的欠款4.18亿元已于2019年4月收回。公司其他应收款主要系关联方款项，公司认为相关款项均可收回，因此均未计提坏账准备。

表8 截至2018年末其他应收款前五名欠款方情况（单位：亿元，%）

项目	款项性质	期末余额	占比	账龄
现代创新控股有限公司	委托投资款	9.91	58.90	1年以内
芜湖瑞宇工贸有限公司	往来款	4.18	24.83	3至4年
上海龙腾八方企业发展有限公司	股权转让款	1.71	10.16	1至2年
辽宁国美农牧集团有限公司	股权退出款	0.42	2.50	5年以上
休宁沪赢企业管理有限公司	投资预付款	0.26	1.54	1年以内
合计	--	**16.48**	**97.93**	--

资料来源：公司审计报告

非流动资产

截至2018年末，公司非流动资产合计112.74亿元，较年初增长26.19%，主要系长期股权投资增长所致；主要由长期股权投资（占94.39%）构成。

截至2018年末，公司长期股权投资106.41亿元，较年初增长29.03%，主要系对徽商银行追加投资6.16亿元，以及权益法下对徽商银行确认投资收益而调增账面价值所致；其中，对徽商银行的长期股权投资占比 95.31%，占比较上年末进一步提升 0.43 个百分点。长期股权投资中，受限资产74.58亿元，受限原因为公司通过孖展账户融资、为融资需要设立质押及为中静远东借款提供担保所致，受限部分占全部长期股权投资的70.09%，占比大。

总体看，2018年，随着公司对徽商银行股权投资规模的扩大，公司资产规模有所增长，仍以徽商银行股权投资为主，整体资产质量较好；但公司受限资产和与股东往来款占比大，资产流动性弱。

3．负债及所有者权益

负债

截至2018年末，公司负债总额48.90亿元，较年初增长20.63%，主要系短期借款和其他应付款增加所致；其中非流动负债占比56.28%，公司负债仍以非流动负债为主，但非流动负债占比较上年末下降9.12个百分点。

截至2018年末，公司流动负债21.38亿元，较年初增长52.43%，主要系短期借款和其他应付款增加所致；流动负债主要由短期借款（占64.90%）和其他应付款（占32.72%）构成。截至2018年末，公司短期借款13.88亿元，较年初增长45.68%，其中以徽商银行H股股权进行的境外孖展借款占比85.59%、质押保证借款占比14.41%，两类借款2018年均有增加；公司其他应付款7.00亿元，较年初大幅增长63.59%，主要系应付股利和其他应付款增加所致；其中，应付股利和应付利息合计占比36.90%、其他应付款占比63.10%。公司其他应付款4.41亿元，较年初增长31.79%，其中子公

司 Wealth Honest Limited 向 3SBio Inc 取得的借款 3,400 万欧元（期末余额约合 2.69 亿元）、公司于 2018 年向沈胜昔取得的借款 1.00 亿元、香港子公司因增持徽商银行 H 股而尚未支付的余款 0.62 亿元。

截至 2018 年末，公司非流动负债 27.52 亿元，较年初增长 3.81%，主要系长期应付款增长所致；公司非流动负债由应付债券（占比 61.54%）和长期应付款（占比 38.46%）构成。截至 2018 年末，公司应付债券 16.93 亿元，较年初基本持平，系公司发行的“16 中静 01”和“16 中静 02”；公司长期应付款 10.59 亿元，较年初增长 10.30%，其中公司 2017 年设立的 Wealth Honest Fund LP.(Cayman)（以下简称“WH 基金”）的有限合伙人份额（有限合伙人在 WH 基金收取固定收益，故确认为金融负债）占比 95.17%，其余为子公司于 2018 年取得的融资租赁款。

截至 2018 年末，公司全部债务为 45.18 亿元，较年初增长 14.74%，主要系短期借款增加所致，其中短期债务占比 39.09%，占比较年初增加 6.42 个百分点，长期债务占比 60.91%，债务结构仍以长期为主。从全部债务偿还期限来看，短期偿付压力较小，偿还主要集中在 2020 年和 2022 年，此外，“16 中静 01”和“16 中静 02”均于 2020 年进入投资者回售行权期，如果出现较大规模回售，2020 年需兑付的债务金额将进一步增加，届时有较大偿还压力，需提前安排好偿债计划。

表 9　截至 2018 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期年份	金额	占比
2019 年	1.09	2.42
2020 年	16.57	36.67
2021 年	--	--
2022 年	16.93	37.48
2023 年及以后	10.59	23.43
合计	**45.18**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理
注：应付债券按照不回售的约定到期时间统计

截至 2018 年末，公司资产负债率为 37.50%，全部债务资本化比率为 35.66%，长期债务资本化比率 25.24%，较年初分别增加 2.81 个百分点、增加 1.63 个百分点和减少 0.54 个百分点。整体来看，公司债务水平有所上升，但偿债压力尚可。

总体看，公司扩大融资规模导致债务规模有所上升，债务结构仍以长期为主，整体债务杠杆水平尚可，但需关注 2020 年集中兑付压力的管理情况。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益 81.51 亿元，较年初增长 6.78%，系利润滚存、权益法下徽商银行可转损益的其他综合收益增加导致公司其他综合收益增加，以及少数股东权益增加所致；其中，归属于母公司的所有者权益合计 64.62 亿元，占比 79.28%。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 44.49%，资本公积占比 16.01%，未分配利润占比 36.30%，其他项目占比均较小，公司所有者权益稳定性一般。公司 2018 年度利润分配方案为：现金分红 5.75 亿元，占当年归属于母公司净利润的 58.54%，分红力度较大，盈利对资本的补充作用一般。

总体看，2018 年，公司所有者权益进一步增长，所有者权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司全年实现营业总收入 14.60 亿元，同比下降 5.27%，主要系处置可供出售金融资

产取得的投资收益同比减少所致。同期，公司营业总成本 4.34 亿元，同比增长 28.15%，主要系期间费用和资产减值损失同比增加所致；公司期间费用 3.65 亿元，同比增长 15.53%，主要系职工薪酬增加导致管理费用增加所致，其中财务费用占比 75.52%、管理费用占比 24.25%；公司资产减值损失均为可供出售金融资产减值损失，2018 年同比增长 4.52 倍至 0.55 亿元，系子公司新疆盘古大业股权投资有限合伙企业在股权投资项目出现风险后全额计提减值准备所致。

表 10　公司盈利能力（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业总收入	**15.41**	**14.60**
营业总成本	3.39	4.34
其中：期间费用	3.16	3.65
资产减值损失	0.10	0.55
营业利润	12.03	10.27
净利润	**16.01**	**11.50**
净资产收益率	**24.76**	**14.57**
总资产报酬率	18.42	11.79
营业利润率	78.08	70.34

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2018 年，公司实现净利润 11.50 亿元，同比下降 28.16%，主要系营业利润减少，以及因 2018 年对徽商银行的增持量同比减少导致权益法下投资成本低于取得净资产份额而确认的营业外收入同比减少所致。受利润下滑影响，2018 年，公司净资产收益率 14.57%、总资产报酬率 11.79%、营业利润率 70.34%，同比均有较大下滑。

总体看，2018 年，受处置可供出售金融资产取得的投资收益同比减少的影响，公司盈利能力整体下滑；利润主要来源于对徽商银行的投资产生的各类投资收益，对徽商银行经营情况的依赖度高，稳定性弱。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流净额-1.09 亿元，净流出同比扩大，主要系往来款净支出增加所致。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流净额-4.15 亿元，持续净流出，但净流出规模有所减少，主要系受宏观经济环境的影响，公司新增投资规模减少所致。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动净额为 1.86 亿元，净流入同比大幅减少，主要系 2017 年公司股东增资导致当年流入规模较大所致。

表 11　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营活动产生的现金流量净额	-0.28	-1.09
投资活动产生的现金流量净额	-7.87	-4.15
筹资活动产生的现金流量净额	6.57	1.86
现金及现金等价物净增加额	-1.66	-3.36
期末现金及现金等价物净额	4.15	0.79

资料来源：公司审计报告

总体来看，2018 年，公司经营活动和投资活动现金流保持净流出状态，投资活动依赖外部融资，随着筹资规模减少，期末现金及现金等价物净额大幅减少，整体现金流偏紧。

6．偿债能力

在短期偿债能力方面，2018 年，公司流动比率 0.83 倍、期末现金及现金等价物余额/短期债务 0.04 倍，较年初均有较大下降，同时考虑到公司流动资产中其他应收款占比大且流动性偏弱，公司短期偿债指标较弱。

在长期偿债能力方面，2018 年 EBITDA 为 14.69 亿元，同比下降 22.84%，主要系利润总额减少所致，其中利润总额占比 79.69%，利息支出占比 19.55%；2018 年 EBITDA 利息倍数为 5.12 倍，EBITDA 全部债务比 0.33 倍，均较上年有所下滑，但仍能形成较好覆盖，公司整体长期偿债指标较好。

表 12　公司偿债能力情况（单位：亿元，倍）

项目	2017 年	2018 年
流动比率	1.96	0.83
期末现金及现金等价物余额/短期债务	0.32	0.04
EBITDA	19.04	14.69
EBITDA 利息倍数	6.86	5.12
EBITDA 全部债务比	0.48	0.33

资料来源：公司审计报告，联合评级整理
注：期末现金及现金等价物余额/短期债务=期末现金及现金等价物余额/短期债务

截至 2018 年末，公司获得银行授信总额度 0 万元（上年末 2,000 万元）。

截至 2018 年末，公司对外担保金额 2.10 亿元，系对关联方上海中静远东国际贸易有限公司的担保 2.00 亿元和对间接控股股东现代创新的担保 0.10 亿元。

截至 2018 年末，公司未决诉讼 1 起，系子公司盘古大业因投资项目纠纷作为原告提起的诉讼，涉及投资本金 0.55 亿元，因投资标的回购方企业已进入清盘程序，公司已于 2018 年末对该笔投资全额计提减值准备；2019 年 3 月该诉讼判决回购方企业承担股权回购责任，盘古大业正以债权人的身份积极维护自身权益。此外，盘古大业因另一投资项目作为原告胜诉的已决诉讼处于强制执行过程中，涉及投资本金 0.42 亿元以及相关利息违约金等。

根据中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 3 月 29 日报告查询日，公司无已结清和未结清不良贷款，公司过往债务履约状况良好。

总体看，公司短期偿债指标较弱，长期偿债指标较强，考虑到公司资产主要以徽商银行股权为主，质量较好且具有较好的市场流动性，公司整体偿债能力仍属很强。

七、跟踪债券的偿付能力分析

以相关财务数据为基础，公司对跟踪债券“16 中静 01”和“16 中静 02”的待偿本金合计 17.00 亿元的偿付能力指标见下表，各项指标表现良好。

表13　本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
所有者权益/跟踪债券待偿本金合计	4.79
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.68

EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.86
期末现金及现金等价物余额/跟踪债券待偿本金合计	0.05

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

综合以上分析，联合评级认为公司对所跟踪债券“16 中静 01”和“16 中静 02”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

公司作为一家规模较大的专业股权投资企业，2018 年对核心投资标的徽商银行进一步增持股份，徽商银行经营情况良好，继续为公司带来较好的投资收益；公司盈利保持较大规模，资产质量较好。

联合评级也关注到股权投资业务风险较高，受宏观经济环境和国家政策的影响较大；公司投资标的集中度很高，盈利状况对徽商银行经营情况依赖度很高；公司整体现金流表现一般，短期偿债能力指标较弱，债务于 2020 年集中兑付的压力较大。

未来随着公司战略的逐步推进，公司投资组合有望趋于分散化，整体经营业绩稳定性有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 中静 01”和“16 中静 02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　中静新华资产管理有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	116.87	130.41
负债总额（亿元）	40.54	48.90
所有者权益（亿元）	76.33	81.51
短期债务（亿元）	12.87	17.66
长期债务（亿元）	26.51	27.52
全部债务（亿元）	39.38	45.18
营业总收入（亿元）	15.41	14.60
净利润（亿元）	16.01	11.50
EBITDA（亿元）	19.04	14.69
经营性净现金流（亿元）	-0.28	-1.09
营业利润率（%）	78.08	70.34
净资产收益率（%）	24.76	14.57
总资产报酬率（%）	18.42	11.79
资产负债率（%）	34.69	37.50
全部债务资本化比率（%）	34.03	35.66
长期债务资本化比率（%）	25.78	25.24
流动比率（倍）	1.96	0.83
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.32	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	6.86	5.12
EBITDA 全部债务比（倍）	0.48	0.33
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.12	0.86

附件 2-1　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转次数	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
总资产收益率	净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
负债权益比率	负债总额/所有者权益总额
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
长期债务=长期借款+应付债券
短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
全部债务=长期债务+短期债务
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+成本化和费用化利息支出
筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 2-2　有关计算指标的计算公式（商业银行指标）

现金类资产	现金+存放中央银行款项
同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
市场融入资金	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+同业存单+发行的债券
投资资产	交易性金融资产+衍生金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额×100%
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额×100%
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额×100%
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额×100%
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额×100%
超额备付金率	（库存现金+超额存款准备金）/存款余额×100%
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
净稳定资金比例	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%
流动性覆盖率	（流动性资产/未来 30 日内资金净流出）×100%
存贷比	贷款余额/存款余额×100%
风险资产系数	风险加权资产/资产总额×100%
资本充足率	资本净额 /各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%
杠杆率	（一级资本-一级资本扣减项）/调整后的表内外资产余额×100%
净利差	（利息收入/生息资产-利息支出/付息负债）×100%
净息差	（银行全部利息收入-银行全部利息支出）/全部生息资产
非息收入占比	非利息净收入/净营业收入
成本收入比	（业务管理费+其他营业支出）/（利息净收入+手续费净收入+其他业务收入+投资收益）×100%
拨备前利润总额	资产减值损失+利润总额
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益总额+期末所有者权益总额)/2] ×100%

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。