

跟踪评级公告

联合[2016]522 号

海通开元投资有限公司：

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发行的“15 开元 01”和“15 开元 02”进行跟踪评级，确定：

海通开元投资有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

海通开元投资有限公司发行的“15 开元 01”和“15 开元 02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

二零一六年六月二日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

海通开元投资有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果: AA+

评级展望: 稳定

跟踪评级结果: AA+

评级展望: 稳定

债项信用等级

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对海通开元投资有限公司(以下简称“公司”或“海通开元”)的跟踪评级反映了其作为海通证券股份有限公司(以下简称“海通证券”)旗下唯一专业从事私募股权投资业务的子公司,在资金规模、品牌优势、业务开拓能力、专业化程度、股东支持和发展前景等方面的显著优势。跟踪期内,公司管理基金和直投项目规模进一步扩大,营业收入和投资收益实现较大幅度增长。同时,联合评级也关注到,股权投资行业受外部经济环境影响较大,公司投资收益稳定性较弱,公司盈利较多依赖投资收益以及项目投资风险等因素对公司经营可能产生的不利影响。

未来,随着公司基金管理规模扩大,相应基金管理费收入的提高,以及已投项目的陆续退出等,公司收入规模和盈利能力有望继续保持增长,综合实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上,联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级,评级展望维持“稳定”;同时维持“15 开元 01”、“15 开元 02”“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 公司股东海通证券是国内规模最大的券商之一,公司在资金、品牌及业务开拓均获得了海通证券的大力支持。

2. 跟踪期内,公司管理基金数量和规模进一步增加,且旗下基金存续期一般在8年以上,管理费收入将进一步提高并具备较好的稳定性。

3. 公司目前负债率仍属较低,财务弹性好。

4. 跟踪期内,公司已退出项目投资回报较高,在投项目中已上市项目投资回报预期较

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 开元 01	14 亿	AA+	AA+	2015 年 8 月 27 日
15 开元 02	6 亿	AA+	AA+	2015 年 8 月 27 日

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 2 日

主要财务数据:

项目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	78.44	142.03
所有者权益(亿元)	74.26	107.39
长期债务(亿元)	0.00	21.80
全部债务(亿元)	0.00	25.80
营业收入(亿元)	1.28	2.02
净利润(亿元)	2.45	8.12
EBITDA(亿元)	3.34	11.65
经营性净现金流(亿元)	8.57	5.08
营业利润率(%)	92.91	93.76
净资产收益率(%)	3.45	8.94
资产负债率(%)	5.32	24.39
全部债务资本化比率(%)	0.00	19.37
流动比率	3.03	4.12
EBITDA 全部债务比	--	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	53.84	22.52
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.17	0.58

注: 1、本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币;本报告中数据如无特别注明均为合并口径;2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

高。

关注

1. 股权投资行业风险较高,受外部经济环境和政策影响较大;公司所投行业中,互联网及相关行业占比较高,存在一定的单一行业集中度风险。

2. 截至2015年末,公司管理的基金尚处于投资初期,对公司中短期盈利的贡献有限;直投业务投资收益具有一定被动性;公司盈利较依赖投资收益,稳定性偏弱。

3. 股权投资的退出机制等受到相关政策影响较大,政策风险对公司的业绩影响较大。

分析师

周 旭

电话: 010-85172818

邮箱: zhouk@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话: 010-85172818

邮箱: jia1h@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

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债券到期兑付日有效；本次债券存续期间，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。

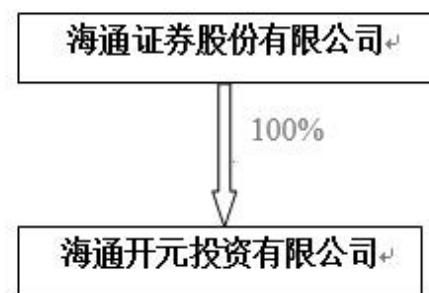
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

海通开元投资有限公司（以下简称“海通开元”或“公司”），是由海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）于 2008 年 10 月成立的从事私募股权投资业务的专业投资管理公司。公司初始注册资本 10.00 亿元，后经海通证券多次增资，截至 2015 年末，公司注册资本 76.50 亿元，海通证券持有公司 100.00% 股权，是公司的实际控制人。

图1 截至2015年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：使用自有资金或设立直投资基金，对企业进行股权投资或与股权相关的债权投资，或投资于与股权投资相关的其他投资基金；为客户提供与股权投资相关的投资顾问、投资管理、投资顾问服务；经中国证监会认可开展的其他业务。

截至 2015 年底，公司设有投资管理部、风险控制部和综合管理部三个部门，拥有员工 29 人。公司纳入合并范围的子、孙公司共 12 家，基本为股权投资公司，其中 2015 年新设成立四家子公司，分别为杭州辽通鼎能股权投资合伙企业（有限合伙）、杭州辽通投资管理有限公司、海通新创投资管理有限公司和上海海通创世投资管理有限公司。

截至 2015 年末，公司合并资产总额为 142.03 亿元，负债总额为 34.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 107.39 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 98.70 亿元。2015 年，公司实现营业收入 2.02 亿元，净利润（含少数股东损益）8.12 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.89 亿元；经营活动现金流量净额为 5.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.93 亿元。

公司注册地址：上海市黄浦区广东路 689 号 26 楼 07-12 室；法定代表人：张向阳。

二、债券概况

海通开元投资有限公司公开发行 2015 年公司债券（面向合格投资者），发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），期限不超过 7 年（含 7 年）。本次债券实际发行总额为 20 亿元。本次债券分为两个品种，品种一（以下简称“15 开元 01”）为 5 年期，发行规模为 14 亿元，票面利率为 4.25%，起息日为 2015 年 12 月 3 日，于 2015 年 12 月 24 日在上交所挂牌交易，上市代码为“136071”；品种二（以下简称“15 开元 02”）为 3 年期，发行规模为 6 亿元，票面利率为 3.90%，起息日为 2015 年 12 月 3 日，于 2015 年 12 月 24 日在上交所挂牌交易，上市代码为“136072”。本次公司债券按年付息、不计复利、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。截至目前，本次债券尚未到付息日。

截至 2015 年 12 月 31 日，2015 年海通开元投资有限公司债券募集资金 11.74 亿元已使用，剩余募集资金尚未使用，具体情况为：所募集资金中 8.41 元已全部用于直接股权投资业务，2.25 亿元已全部用于发起设立海通齐东（威海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）；0.5 亿元已用于设立海通众投金融服务（上海）有限责任公司；0.58 亿元已用于补充营运资金。

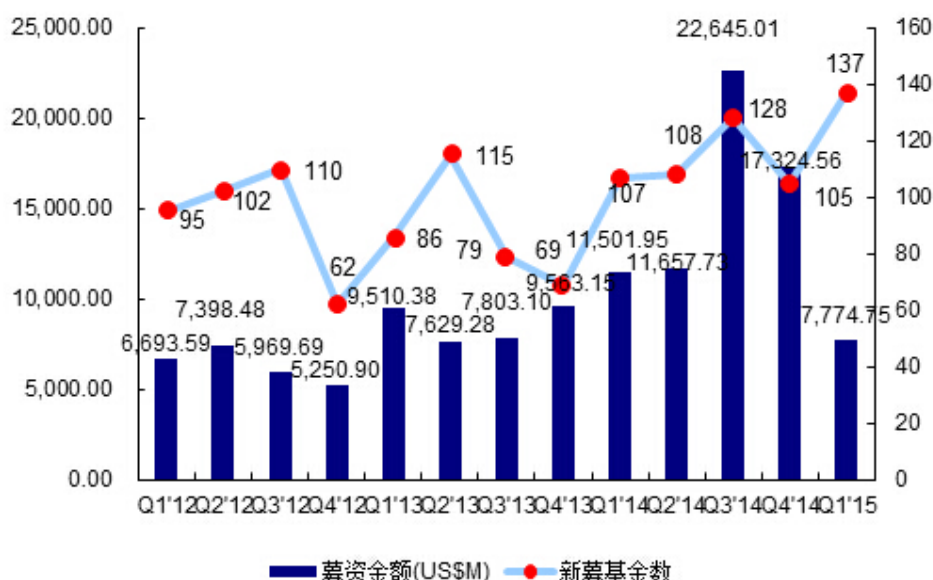
三、经营分析

1. 经营环境

私募股权投资（Private Equity, PE）是指通过私募基金对非上市公司进行的权益性投资。在交易实施过程中，PE 会附带考虑将来的退出机制，即通过公司首次公开发行股票（IPO）、兼并与收购（M&A）或管理层回购（MBO）等方式退出获利。2015 年，中国 PE（即私募股权投资）行业投融资数据均创历史新高，截至 2015 年底，中国股权市场活跃的投资机构超过 8,000 家，管理资本量约 5 万亿人民币，2015 年新募基金数约 3,000 家，私募股权市场募资总额约 8,000 亿元，2015 年，全国共有 1,314 只私募股权基金完成募集，募集金额达到 1,177 亿美元，同比增长 61.23%。

从募集资金方面来看，私募股权基金和风险投融资仍保持健康的水平，企业机构、VC/PE 机构和政府机构仍然是私募基金资金的主要来源，此外，随着险资投资范围放松，进一步扩充了私募股权基金的资金规模。2015 年中国私募股权基金交易金额达到 1,921 亿美元，同比增长 169.00%，占据全球交易总额的 48.00%，同期全球交易总额仅增长 18.00%。从币种来看，2015 年，人民币基金较 2014 年下跌 7.00% 至 198 亿美元，外币基金与人民币基金比例趋于平稳。2015 年 9 月 11 日，保监会发布《关于设立保险私募基金有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》明确保险资金可以设立私募基金，范围包括成长基金、并购基金、新兴战略产业基金、夹层基金、不动产基金、创业投资基金和以上述基金为主要投资对象的母基金。投资方向应当是国家重点支持的行业和领域，包括但不限于重大基础设施、棚户区改造、新型城镇化建设等民生工程和国家重大工程；科技型企业、小微企业、战略性新兴产业等国家重点支持企业或产业；养老服务、健康医疗服务、保安服务、互联网金融服务等符合保险产业链延伸方向的产业或业态。

图2 2012年~2015年1季度私募股权投资资金募资总量情况（单位：支，美元）



资料来源：清科研究

投资交易方面，高科技与消费相关行业是私募股权基金两大热门行业。2015 年，私募股权基金在中国高科行业投资的交易数量占比上升至 40%，金额达到了 768 亿美元，超过上年金额近 6 倍。其中，共有 27 宗私募股权基金参与的投资交易单笔金额超过 10 亿美元。据投中研究院分析，造成国内股权投资市场的持续升温现象原因包括三点：首先，我国多层次资本市场体质建设的发展：伴随着注册制、新三板、战略新兴板等稳步推进，行业发展出现新常态；其次，移动互联网化速度加快：过去一年间此领域的创业气氛和投资热情明显高涨，“互联网+资讯/金融/旅游/教育/医疗”等主题投资模式倍受市场青睐；第三，新三板的建设推进与发展成熟化，在过去的一年间，新三板市场交易日趋活跃，大量拟 A 股 IPO 企业纷纷转投新三板，很多拟登陆美股的创业企业也陆续考虑拆解 VIE 构架，快速回归新三板市场。

从退出方面来看，海外上市不再是私募股权基金选择的主要渠道，A 股市场更受企业青睐。2015 年，由私募股权基金投资的企业在中国上市的数量超过在美上市的数量，在中国为 119 个，在美国为 99 个。由于受到 2015 年下半年 IPO 停摆的影响，IPO 退出规模从 2014 年的 957 亿美元，锐减到 2015 年的 45 亿美元，降幅达 95.00%，同时并购也出现降温现象。传统的退出模式已不足以消化投资项目，行业专家也在积极讨论退出方案，新三板退出、借壳上市成为 GP(即普通合伙人)继“IPO”及“并购”退出之外最主要的退出方式。根据清科集团私募通数据统计，2015 年共计 3,774 笔退出案例，其中，被投资企业挂牌新三板的案例数达 1,926 笔退出，主要发生在 2015 年上半年。由于 IPO 下半年一直处于冷冻期，使得企业加速并购整合，因此 VC/PE 机构通过企业并购退出案例数得以迅速增长，全年共计 562 笔。此外，VC/PE 基金还通过股权转让、清算、管理层收购、借壳上市等多种方式实现了退出。

2015 年的股权投资市场收获与风险并存，证监会和证券基金业协会针对私募基金扩张过快引发的风险和问题及时采取监管措施，为中国私募股权投资基金未来长期、健康、稳定的发展打下基础。2015 年 11 月 12 日，财政部发布《政府投资基金暂行管理办法》（以下简称“《办法》”），《办法》要求，政府投资基金募资、投资、投后管理、清算、退出等通过市场化运作。财政部门应指导投资基金建立科学的决策机制，确保投资基金政策性目标实现，一般不参与基金日常管理事务。投资基金各出资方应当按照“利益共享、风险共担”的原则，明确约定收益处理和亏损负担方式。亏损应由出资方共同承担，政府可适当让利，但不得向其他出资人承诺投资本金不受损失，不得承诺最低收益。

总体看，2015 年我国私募股权投资仍延续 2014 年的强进势头，募集资产总额和募集基金数量仍保持快速增长趋势，退出方式不断变更，受 2015 年下半年 IPO 暂停影响，退出规模大幅下降，同时，传统的退出方式无法满足现有项目需求，新三板及借壳已成为主流趋势。

2. 管理及内部控制分析

跟踪期内，公司管理层保持稳定，没有发生相关人员变动。

在投资业务管理方面，公司坚持以管理制度为基础、以流程控制为主线的投资业务管理体系。公司制定了《业务流程细化工作流程》、《可投资细化工作指引》、《投资决策委员会工作细则》等一系列制度；流程控制方面，包括项目初选、立项、尽职调查、交易谈判、投资答辩、投资决策委员会讨论、投资项目管理等环节。项目立项后，由总经理安排内审经理配合投资经理开展投资项目的尽职调查工作。项目投资后，由项目小组负责全面的投后管理，并每半年向公司汇报投资项目的运作情况。

在风险评价与控制方面，公司制定了《风险评价与控制措施》、《财务尽职调查汇报内容提纲》、《合规承诺书》等风险控制制度，并由风险控制部负责公司的风险管理。公司的风险控制包括自

身的日常运营和投资业务两方面。业务风险控制方面，风险控制部门对投资业务流程中各个环节的风险均进行把控，此外，公司投资的大部分项目与被投资方签了对赌协议，为公司的风险控制提供了良好的补充。对于已投资项目，投资团队每季度召开投资项目审查会，对所投资项目进行审查，及时发现项目潜在风险并做出相应处理。

总体来看，跟踪期内，公司管理层保持稳定，在投资业务管理与风险控制方面能够严格执行各项管理制度，风险管理和投资管理流程仍能满足日常经营管理需要。

3. 经营概况

2015 年，公司荣获投中集团评选的“投中 2015 年度中国最佳私募股权投资机构”第 5 名，“投中 2015 年度中国最佳中资私募股权投资机构”第 3 名，和“投中 2015 年度中国最佳券商直投”第 1 名，体现出公司较强的经营实力。

公司为创业投资企业，主要从事投资管理、投资咨询及股权投资业务，盈利主要来自于基金管理费和投资收益，由于公司管理的基金尚未进入退出期，故暂无基金收益分成。从结构来看，2015 年，基金管理费收入和投资收益共计 12.03 亿元，同比增长 185.07%，其中公司基金管理费收入为 2.02 亿元，较 2014 年增长 57.81%，主要系公司基金管理规模扩大带动管理费增长所致；2015 年，公司投资收益为 12.01 亿元，较 2014 年增加 9.08 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益大幅增长所致。

表 1 2014~2015 年公司主要盈利来源（单位：亿元，%）

项目	2014 年	占比	2015 年	占比
基金管理费	1.28	30.33	2.02	16.79
投资收益	2.93	69.67	12.01	83.21
合计	4.22	100.00	12.03	100.00

数据来源：公司提供

总体看，跟踪期内，得益于公司基金管理规模的增长和公司直接投资项目的退出，基金管理费和投资收益均取得了较好的增长。其中，投资收益是公司业务收入的主要来源；同时联合评级也关注到，投资收益受市场环境的影响较大，增长存在一定不确定性。

4. 业务运营

基金投资概况

截至 2015 年末，公司共管理 8 支基金，较 2014 年末增加 2 支，总规模为 95.80 亿元，较 2014 年增加 15.76 亿元；累计投资项目 114 个，累计投资金额 63.09 亿元，其中 2015 年新增投资额 23.19 亿元。从规模、数量以及新增投资金额来看，公司基金管理业务较 2014 年保持了增长态势。

表 2 2014 年以来公司基金管理情况（单位：亿元，个）

项目	2014 年	2015 年
基金管理规模	80.04	95.80
基金数量	6	8
累计投资项目数量	77	114
累计投资金额	39.91	63.09
新增投资金额	22.91	23.19

数据来源：公司提供

截至 2015 年末，公司管理的 8 支基金均为与政府机构或地方大型国企合作设立。

(1) 吉林省现代农业和新兴产业投资基金有限公司由公司与吉林省投资集团有限公司共同发起设立，基金总规模 8 亿元，主要投向现代农业等战略性新兴产业，且投资于吉林省的比例不低于本基金规模的 60%；

(2) 西安航天新能源产业基金投资有限公司是公司与西安国家民用航天产业基地管委会直属投资机构西安航天基地创新投资有限公司共同发起设立，主要投向民用航天工业、新能源、新材料等行业；

(3) 上海文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）由公司发起设立，上海文广传媒集团、上海强生集团等上海国有大中型企业担任 LP，主要投向文化及相关产业等；

(4) 辽宁海通新能源低碳产业股权投资基金有限公司由公司与辽宁能源投资（集团）有限责任公司共同发起设立，主要投向新能源和低碳等产业；

(5) 上海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）由公司与上海上实资产经营有限公司、上海益流能源（集团）有限公司、东方国际创业股份有限公司、时代出版传媒股份有限公司、安徽华文创投资管理有限公司和招商财富资产管理有限公司共同发起设立，主要用于投资并培育未来有发展潜力的非上市公司；

(6) 海通（吉林）现代服务业创业投资基金合伙企业（有限合伙）系由海通开元和吉林省政府直属投资机构吉林省投资（集团）有限公司决定共同发起设立的，是响应国家发展现代农业和生物技术产业政策的投资行为。基金将重点投资于现代农业的相关产业和生物技术领域内的具有成长潜力的优质拟上市公司，通过市场化手段，培育具备较强竞争优势的现代农业企业和生物技术企业，改变传统农业长期存在的规模小、效率低等问题，促进农业从小商品生产方式融入到现代市场经济发展模式，为推进农村经济健康、快速与可持续发展尽绵薄之力；

(7) 海通兴泰（安徽）新兴产业投资基金（有限合伙）是海通开元与合肥市产业引导基金决定共同发起设立的，是响应国家发展现代农业和生物技术产业政策的投资行为。基金将重点投资于投资于大健康、大文化、TMT 等行业；

(8) 海通齐东（威海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）是有海通开元、金川集团、步步高集团等决定共同发起设立的，是响应国家发展现代农业和生物技术产业政策的投资行为。基金将重点投资于投资于新能源、先进制造、大健康、大文化、TMT 等行业；

表 3 截至 2015 年末公司管理的基金（单位：亿元）

基金全称	注册资本	存续期间	公司出资额	投资行业
吉林省现代农业和新兴产业投资基金有限公司	8.00	2010.12~2025.12	3.00	现代农业、生物医药产业及医疗服务、新材料
西安航天新能源产业基金投资有限公司	10.00	2011.1~2021.1	3.70	信息技术、装备制造、新材料、航天军工
上海文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	20.95	2012.9~2020.9	7.00	文化及相关产业、TMT 行业、节能环保、医疗健康
辽宁海通新能源低碳产业股权投资基金有限公司	10.00	2013.8~2043.8	5.10	新能源和低碳等新兴战略产业
上海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	29.69	2014.8-2021.8	9.49	投资并培育未来有发展潜力的非上市企业
海通（吉林）现代服务业创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2.94	2014.8-2021.8	1.00	现代农业的相关产业和生物技术领域内的具有成长潜力的优质企业
海通兴泰（安徽）新兴产业投资	8.50	2015.4-2022.4	2.50	投资于大健康、大文化、TMT

基金（有限合伙）				
海通齐东（威海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	15.35	2015.8-2045.8	2.25	投资于新能源、先进制造、大健康、大文化、TMT
合计	98.31	--	34.04	--

数据来源：公司提供

从行业分布来看，2015 年底，公司在投项目主要分布于新闻和出版业、互联网和相关服务和化学原料及化学制品制造业等行业。截至 2015 年末，基金对新闻和出版业的投资规模为 7.94 亿元，规模较 2014 年变化不大，占基金总投资额的 14.70%，较 2014 年略有下降；基金对互联网和相关服务行业的投资规模为 9.57 亿元，较 2014 年增加 2.08 亿元，占基金总投资额的 17.73%，占比较 2014 年变化不大，单一行业集中度较高。基金对互联网和相关服务行业共投资 30 家企业，较 2014 年增加 14 家企业，投资较为分散；基金对化学原料及化学制品制造业的投资规模为 5.52 亿元，规模较 2014 年变化不大，占基金总投资额的 10.23%，较 2014 年略有下降；基金对软件和信息技术服务业投资规模为 4.60 亿元，较 2014 年增加 116.98%，占基金总投资额的比例较 2014 年增加 3.20 个百分点。此外，公司旗下基金还投资于金属制品、专用设备制造业、现代农业、渔业以及软件和信息技术服务业等行业。总体看，公司旗下基金投资的行业大多属于国家重点支持的新兴产业，且所投资行业总体集中度不高，有利于分散行业风险。

表 4 2015 年末公司基金在投项目行业分布（单位：个，万元，%）

行业	企业个数	投资总额	投资占比
新闻和出版业	6	79,362.58	14.70%
金属制品、汽车配件、高铁配套制造业	10	31,051.61	5.75%
现代农业、渔业	9	25,137.50	4.66%
软件和信息技术服务业	12	45,952.02	8.51%
广播、电视、电影和影视录音制作业	6	51,599.33	9.56%
互联网和相关服务	30	95,745.58	17.73%
化学原料及化学制品制造业	6	55,239.09	10.23%
医药制造业	7	30,221.00	5.60%
废弃资源综合利用业	3	13,347.64	2.47%
计算机、通信和其他电子设备制造业	4	7,595.00	1.41%
仪器仪表制造业	2	7,210.00	1.34%
专用设备制造业	10	36,415.00	6.75%
土木工程建筑业	1	6,000.00	1.11%
电力、热力生产和供应业	1	3,000.00	0.56%
教育	1	2,000.00	0.37%
批发和零售业	1	50,000.00	9.26%
合计	109	539,876.35	100.00%

数据来源：公司提供

总体看，截至 2015 年末，公司所管理基金的资金全部到位，但目前仍处于投资期，无退出项目，尚无基金投资收益和收益分成，预计未来中短期内基金对公司盈利的贡献仍然有限；基金所投行业集中度不高，有利于分散行业风险。

直投业务概况

公司项目投资资金主要来源于自有资金，包括实收资本及已退出项目的投资收益等；投资收益主要包括投资项目的分红收入和处置可供出售金融资产取得的投资收益。公司直投项目退出方式主要包括大股东回购、并购及二级市场退出等方式。截至 2015 年 12 月末，公司已经退出项目为 23 个，其中 5 个通过二级市场退出，9 个通过并购退出，9 个通过大股东股权回购方式退出。公司已经退出的项目平均投资回报率为 235.56%，累计获取投资收益 11.72 亿元。

表 5 截至 2015 年末公司已退出项目收益统计（单位：个，万元，%）

退出方式	数量	投资成本	收回资金	投资收益	投资回报
二级市场退出	5	13,120.00	46,861.19	33,741.19	357.17%
并购方式退出	9	42,278.11	119,249.50	76,971.39	282.06%
股权回购退出	9	31,072.28	37,581.34	6,509.06	120.95%
合计	23	86,470.39	203,692.03	117,221.64	235.56%

数据来源：公司提供

截至 2015 年末，公司在投的直投项目 80 个，新增上市投资项目 3 个，新增并购过会项目 2 个，过会待发投资项目 2 个，在会待上市项目 1 个，拟并购出售待过会项目 2 个，在投总额 41.92 亿元。

从行业分布来看，截至 2015 年末，公司在投项目主要集中在金融服务业（占比 20.06%）、TMT（占比 32.93%）和采矿业及相关勘探服务（占比 12.64%）。其中，TMT 是公司投资力度最大的行业，2015 年末对 TMT 行业的投资数量为 30 个，投资金额 13.80 亿元，单个项目的平均投资额为 0.46 亿元，对单个项目的投资额度较低。此外，公司其他投资项目分散在生物医药、中医药、医药服务业、专用设备制造业以及教育等行业，有利于分散行业风险。

表 6 2015 年底公司在投的直投项目行业分布（单位：个，万元，%）

行业	项目数量	金额	投资占比
金融服务业	4	84,102.91	20.06%
采矿业及相关勘探服务	5	53,000.76	12.64%
互联网科技、媒体和通信行业（TMT 行业）	30	138,043.50	32.93%
生物医药、中医药、医药服务业	9	31,365.15	7.48%
金属制品、汽车配件、高铁配套制造业	5	21,859.65	5.21%
专用设备制造业	11	32,645.18	7.79%
化学原料及化学制品制造业	4	16,917.25	4.04%
广告、电影和影视录音制作业	3	7,523.99	1.79%
轮胎橡胶业	2	12,010.00	2.86%
教育	1	4,700.00	1.12%
物流运输业	3	9,428.00	2.25%
园林建设	1	3,200.00	0.76%
电力、热力生产和供应业	1	2,290.00	0.55%
现代农业、渔业	1	2,142.00	0.51%
合计	80	419,228.39	100.00%

数据来源：公司提供

截至 2015 年末，公司在投的直投项目中，包括了国泰君安和东方证券在内的 9 个已上市项目；其中公司持有国泰君安 3,740.85 万股，持有东方证券 4,650.00 万股。

表 7 截至 2015 年末公司在投已上市项目（单位：万股）

公司简称	股票代码	持股数量
东方证券股份有限公司	SH.600958	4,650.00
浙江星星瑞金科技股份有限公司	SZ.300256	185.00
大唐电信科技股份有限公司	SH.600198	718.06
中矿资源股份有限公司	SZ.002578	390.00
天津银龙预应力材料股份有限公司	SH.603969	1,606.90
广东省广告股份有限公司	SZ.002400	106.26
国泰君安证券股份有限公司	SH.601211	3,740.85
泰亚鞋业股份有限公司	SZ.002517	6,952.50
拓维信息系统股份有限公司	SZ.002261	340.53

数据来源：公司提供

总体看，公司通过二级市场已退出项目收益较高；在投项目中多个项目已上市，未来收益可期；同时联合评级也关注到，国内股票市场波动性较大，可能会对公司较高投资收益的保持带来一定的影响。

5. 未来发展

公司未来在间接资产管理和直接股权投资的基础上，将重点发展直接资产管理业务，并继续布局新闻和出版业、互联网科技、媒体和通信行业（TMT 行业）和金融服务业等产业链投资，同时追求投资项目多元化以降低投资风险。

2016 年，公司将继续保持在科技、文化传媒、教育、先进制造、互联网金融等领域的优势，抓住国企改革、跨境并购的机遇，重点关注 TMT、医疗、体育、电商、物联网、消费、新能源等领域的机会，坚持“价值发现”的投资理念，投资精品项目。公司将根据 PE 市场格局的动态变化，不断完善调整投资策略，采取早期风险投资、成长收益类投资、夹层投资及兼并收购类投资等多种方式，全年力争完成股权投资金额 7 亿元。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2015 年合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且均出具了标准无保留的审计意见。截至 2015 年末，公司纳入合并范围的子公司共 12 家，其中 2015 年新纳入 4 家，公司财务报表可比性尚可。

截至 2015 年末，公司合并资产总额为 142.03 亿元，负债总额为 34.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 107.39 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 98.70 亿元。2015 年，公司实现营业收入 2.02 亿元，净利润（含少数股东损益）8.12 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.89 亿元；2015 年经营活动现金流量净额为 5.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.93 亿元。

2. 资产质量

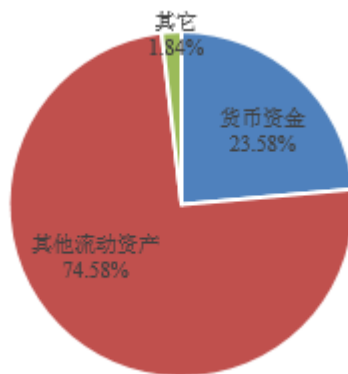
截至 2015 年底，公司合并资产总额 142.03 亿元，较年初增长 81.07%，主要系货币资金、其他流动资产和可供出售金融资产大幅增长所致。从资产构成来看，流动资产占比 26.76%，非流动

资产占比 73.24%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年末，公司流动资产合计 38.01 亿元，较年初增长 218.64%，主要系货币资金和其他流动资产大幅增长所致。从构成来看，公司流动资产以货币资金（占比 23.58%）和其他流动资产（占比 74.58%）为主。

图 3 截至 2015 年末公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

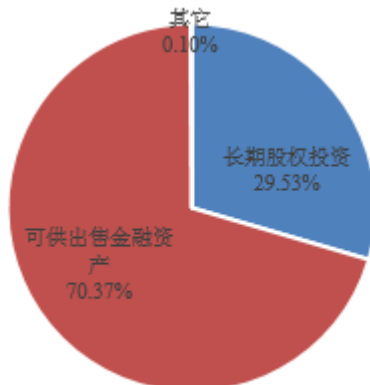
截至 2015 年末，公司货币资金 8.96 亿元，较年初增长 341.08%，主要系公司 2015 年吸收股东投资 16.50 亿元以及发行债券（公司于 2015 年 5 月发行规模 2 亿元中小企业私募债，于 2015 年 12 月分别发行规模 14 亿元和 6 亿元的公司债券）带动银行存款增加所致。公司货币资金以银行存款为主，占比 99.27%。公司货币资金中无使用受限的货币资金。

公司其他流动资产为应收款项类投资。截至 2015 年末，公司其他流动资产 28.35 亿元，较年初增长 218.13%，主要系购买的银行理财产品和资产管理计划大幅增长所致。从构成来看，公司其他流动资产以银行理财产品（占比 76.39%）和资产管理计划（占比 18.42%）为主。

非流动资产

截至 2015 年末，公司非流动资产合计 104.02 亿元，较年初增长 56.40%，主要系可供出售金融资产增长所致。从构成来看，公司非流动资产以可供出售金融资产（占比 70.37%）和长期股权投资（占比 29.53%）为主。

图 4 截至 2015 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

公司可供出售金融资产由股票、集合理财产品和其他权益工具（全部为开展的直接股权投资）构成。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产为 73.20 亿元，较年初增长 102.00%，主要系股票大幅增长所致。从构成来看股票占比 41.90%（存在限售期限的股票为 28.82 亿元），集合理财产品占比 4.03%，其他权益工具占比 54.07%。

公司长期股权投资主要是公司作为发起人对旗下基金的出资、对直投项目的投资等。随着公司基金管理规模及直接投资规模的扩大，公司长期股权投资随之增长。截至 2015 年末，公司长期股权投资 30.71 亿元，较年初增长 1.70%。公司长期股权投资（合并口径）明细如下：

表 8 截至 2015 年末公司长期股权投资明细（单位：元，%）

被投资单位	核算方法	期末余额	在被投资单位持股比例	本期现金红利
吉林省现代农业和新兴产业投资基金有限公司	权益法	397,843,596.73	35.71	
西安航天新能源产业基金投资有限公司	权益法	412,179,803.19	37	11,118,881.11
上海文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	权益法	752,304,610.58	42.83	24,000,000.00
上海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	权益法	1,046,111,765.27	33.68	180,055,716.83
海通（吉林）现代服务业创业投资基金合伙企业（有限合伙）	权益法	102,968,582.58	34.71	
西安海创之星创业投资有限合伙企业	权益法	15,607,390.21	37.9	
山东华安新材料有限公司	权益法	95,562,119.97	21.71	
海通兴泰（安徽）新兴产业投资基金（有限合伙）	权益法	248,844,294.05	28.67	
合 计		3,071,422,162.58		215,174,597.94

数据来源：公司审计报告

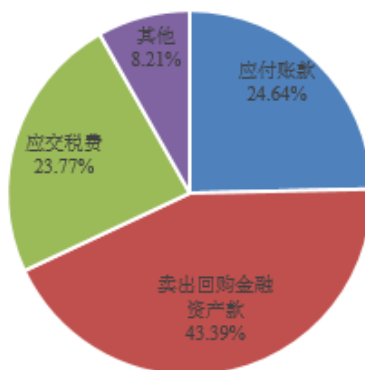
总体看，跟踪期内，公司资产中，货币资金、银行理财产品和资产管理计划占比一般，资产流动性尚可；可供出售金融资产和长期股权投资占比较高。但考虑到占比较高的股权投资以非上市公司为主，其上市受外部经济及市场环境影响较大，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司负债总额 34.64 亿元，较年初大幅增长 729.70%，主要系卖出回购金融资产款和应付债券增长所致。从负债结构来看，流动负债占比 26.61%，非流动负债占比 73.39%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 9.22 亿元，较年初增长 133.82%，主要系卖出回购金融资产款和应交税费增长所致。从构成来看，公司流动负债以应付账款（占比 24.64%）、卖出回购金融资产款（占比 43.39%）和应交税费（占比 23.77%）为主。

图5 截至2015年末公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

截至2015年底，公司应付账款为2.27亿元，较年初减少31.95%，主要系偿还信托借款所致。公司应付账款中，期末余额占比较大的为上海海桐信兮投资中心（有限合伙），系待确认股权转让款，占应付账款总额的86.16%。

截至2015年底，公司新增卖出回购金融资产款4.00亿元，主要系公司从事质押式回购业务所致。从期限来看，公司质押式回购剩余期限三个月至一年，利率为7.20%。

截至2015年底，公司应交税费2.19亿元，较年初大幅增长869.46%，主要系公司利润总额增加导致企业所得税增加所致。公司应交税费以企业所得税为主，占比95.61%。

截至2015年底，公司非流动负债25.42亿元，较年初增长25.19亿元，主要系新增应付债券所致。从构成来看，公司非流动负债以应付债券（占比85.74%）和递延所得税负债（占比14.26%）为主。

截至2015年底，公司应付债券为21.80亿元，主要系公司2015年发行债券所致。2015年5月，公司发行规模为2亿元的中小企业私募债，期限为3年，票面利率为5.9%；2015年12月，公司公开发行了规模分别为14亿元和6亿元的公司债券，期限分别为5年期和3年期，票面利率分别为4.25%和3.90%。

截至2015年底，公司递延所得税负债为3.62亿元，较年初增加3.39亿元，主要系可供出售金融资产公允价值变动所致。

2015年，公司全部债务为25.80亿元。其中，新增短期债务4.00亿元，新增长期债务21.80亿元，公司债务以长期债务为主。公司新增短期债务系质押回购业务导致卖出回购金融资产款增加所致；长期债务系公司2015年发行债券所致。从财务指标构成看，截至2015年底，公司资产负债率为24.39%，较2014年上升19.07个百分点，公司负债仍属较低水平；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为19.37%和16.87%，处于较低水平。

总体看，公司负债以应付债券为主；2015年负债总额增幅较大，但公司负债整体仍属较低水平。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计107.39亿元，较年初增长44.60%，主要系实收资本、其他综合收益和未分配利润增长所致。截至2015年底，归属于母公司的所有者权益以实收资本（占比77.51%）、其他综合收益（占比11.94%）和未分配利润（占比7.80%）为主，所有者权益稳定性较好。

总体看，随着股东增资和公司未分配利润的增加，公司所有者权益有所增加；公司所有者权益以实收资本为主，稳定性较好。

4. 盈利能力

公司营业收入主要为基金管理费。2015 年，公司实现营业收入 2.02 亿元，同比增长 57.91%，系管理基金规模扩大带动基金管理费收入增加所致。2015 年，公司营业利润为 10.99 亿元，净利润 8.12 亿元，较 2014 年均大幅上升。

2015 年，公司期间费用为 2.15 亿元，同比增加 111.96%，主要系管理费用增加所致。由于公司营业收入中只包含基金管理费，公司费用收入比较高，2015 年为 106.30%，较 2014 年增加 27.11 个百分点。公司期间费用由管理费用和财务费用构成。2015 年，公司管理费用为 1.82 亿元，同比增长 50.77%，主要系职工薪酬增长所致；2015 年，公司财务费用为 0.33 亿元，2014 年为 -0.19 亿元，财务费用由负转正，主要系公司利息支出大于利息收入所致。

2015 年，公司实现投资收益 12.01 亿元，较 2014 年增长 9.08 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益增长所致。公司投资收益对营业利润的贡献度较高，2015 年，公司投资收益占营业利润的比重为 109.23%，较 2014 年提升 14.88 个百分点。2015 年，公司投资收益主要来自：（1）按权益法核算的长期股权投资收益 1.99 亿元；（2）持有可供出售金融资产取得的投资收益 0.61 亿元；（3）处置可供出售金融资产取得的投资收益 8.91 亿元；（4）应收款项类投资的投资收益 0.49 亿元。

从盈利指标来看，2015 年公司营业利润率为 93.76%，较 2014 年略有提升，公司营业利润率水平很高；2015 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.33%、10.54%和 8.94%，较 2014 年均有所提升，处于较好水平。

总体看，由于基金管理费收入以及投资收益增加，公司利润总额大幅增加，盈利能力较强。公司利润总额主要来自投资收益和基金管理费。同时，联合评级也关注到投资收益受外部经济环境和市场行情影响较大，公司利润总额的稳定性将受到一定影响。

5. 现金流

经营活动方面，公司 2015 年经营活动现金流量净额为 5.08 亿元，较 2014 年减少 40.72%，主要系经营活动现金流出增加所致。从经营活动现金流入来看，公司 2015 年经营活动现金流入为 11.29 亿元，较 2014 年变化不大。公司经营活动现金流入主要来自销售商品、提供劳务收到的现金和其他与经营活动有关的现金。受基金管理规模扩大的影响，2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 2.02 亿元，较 2014 年有所增长；公司收到其他与经营活动有关的现金是收取利息、手续费及佣金的现金、回购业务资金和往来款项，2015 年为 9.27 亿元，较 2014 年变化不大。从经营活动现金流出来看，公司 2015 年现金流出为 6.21 亿元，较 2014 年增加 4.13 亿元，主要系支付其他与经营活动有关的现金增长所致。公司支付的其他与经营活动有关的现金主要系支付利息、手续费及佣金的现金、日常经营费用和支付往来款项等。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入为 12.46 亿元，较 2014 年有所减少，主要系收回投资收到的现金减少所致。公司 2015 年收回投资收到的现金主要系投资股权现金收回。2015 年，公司投资活动现金流出为 46.12 亿元，主要系公司投资支付的现金增长所致。公司 2015 年投资支付的现金主要系直接股权投资及发起设立基金所投资资金。受公司投资支付的现金增长影响，公司投资活动现金净流出额为 33.66 亿元，较 2014 年有所增长。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入为 39.07 亿元，较 2014 年增加 36.06 亿元，主要系吸收投资收到的现金和发行债券收到的现金大幅增长所致。2015 年，公司筹资活动现金流出 3.56 亿元，较 2014 年增幅较大，主要系分配股利、利润和偿还利息支付的现金增长所致。受公司吸收投资和发行债券收到的现金大幅增长影响，公司 2015 年筹资活动现金流量净额为 35.51

亿元，较 2014 年大幅增加 32.55 亿元。

表 9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年
经营性现金流量净额	8.57	5.08
投资性现金流量净额	-16.35	-33.66
筹资性现金流量净额	2.96	35.51
现金及现金等价物净增加额	-4.82	6.93
年末现金及现金等价物余额	2.03	8.96

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，公司经营活动产生的现金流净额呈净流入态势；由于公司主营业务为投资业务，且投资规模较大，投资活动现金流持续表现为净流出；受股东增资和发行债券的影响，公司筹资活动现金流情况较好。未来，随着公司基金管理规模及投资规模的逐步扩大，公司投资活动现金流出将进一步增大。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，由于公司资产中无存货，公司速动比率与流动比率的数值相同。2015 年，公司流动比率为 4.12 倍，较 2014 年有所增加，主要系流动资产增幅大于流动负债增幅所致。2015 年，公司经营现金流动负债比为 55.08%，较上年有所下降；现金短期债务比为 2.24 倍，现金类资产流对短期债务保障程度较高。综合考虑公司现金类资产较充裕，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，受利润总额增长的影响，2015 年，公司 EBITDA 为 11.65 亿元，较 2014 年增长 249.08%；EBITDA 主要由利润总额构成，占比 95.34%；EBITDA 利息倍数为 22.52 倍，较 2014 年下降幅度较大，主要系利息支出大幅增长所致，EBITDA 对利息保障能力仍很强；ETITDA 全部债务比为 0.45 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较强。公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年末，公司合并口径范围内无对外担保，无重大涉诉事项。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（报告编号：G10310101092242305），截至 2016 年 4 月 21 日，公司不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，目前公司现金类资产较充裕，流动比率较高；且 EBITDA 指标较好，对利息和债务保障能力较强，公司长短期偿债能力较强。

五、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产合计 8.96 亿元，为“15 开元 01”、“15 开元 02”本金合计（20 亿元）的 0.45 倍，公司现金类资产对债券本金的保障程度一般。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 11.65 亿元，为债券本金合计（20 亿元）的 0.58 倍，公司 EBITDA 对“15 开元 01”、“15 开元 02”的覆盖程度较高。从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 11.29 亿元，为债券本金合计（20 亿元）的 0.56 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度一般。

综合以上分析，考虑到公司基金和直投的项目规模较大、未来投资收益可期，以及公司股东的实力与支持等因素，公司对“15 开元 01”、“15 开元 02”的偿还能力很强。

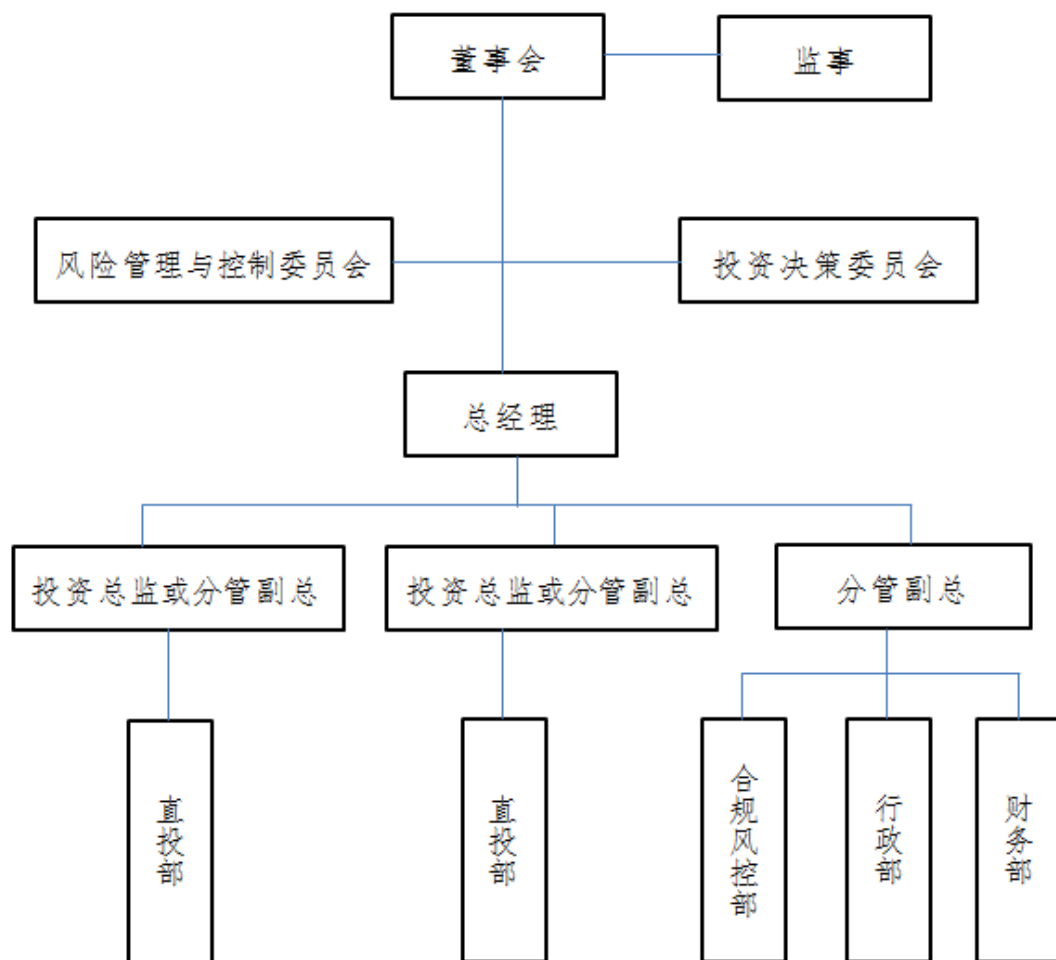
六、综合评价

公司作为海通证券旗下唯一专业从事私募股权投资业务的子公司，在资金规模、品牌优势、业务开拓能力、专业化程度、股东支持和发展前景等方面的显著优势。同时，联合评级也关注到，股权投资行业受外部经济环境影响较大、公司投资收益稳定性较弱、公司盈利较依赖投资收益以及项目投资风险等因素对公司经营可能产生的不利影响。

未来，随着公司基金管理规模扩大，相应基金管理费收入的提高，以及已投项目的陆续退出等，公司收入规模和盈利能力有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“15开元 01”、“15 开元 02”债项信用等级为“AA+”。

附件 1 海通开元投资有限公司组织结构图



附件 2 海通开元投资有限公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	78.44	142.03
所有者权益（亿元）	74.26	107.39
短期债务（亿元）	--	4.00
长期债务（亿元）	0.00	21.80
全部债务（亿元）	0.00	25.80
营业收入（亿元）	1.28	2.02
净利润（亿元）	2.45	8.12
EBITDA（亿元）	3.34	11.65
经营性净现金流（亿元）	8.57	5.08
应收账款周转次数（次）	2.82	5.15
存货周转次数（次）	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02
现金收入比率（%）	100.00	100.00
总资本收益率（%）	3.54	8.33
总资产报酬率（%）	4.50	10.54
净资产收益率（%）	3.45	8.94
营业利润率（%）	92.91	93.76
费用收入比（%）	79.19	106.30
资产负债率（%）	5.32	24.39
全部债务资本化比率（%）	0.00	19.37
长期债务资本化比率（%）	0.00	16.87
EBITDA 利息倍数（倍）	53.84	22.52
EBITDA 全部债务比（倍）	--	0.45
流动比率（倍）	3.03	4.12
速动比率（倍）	3.03	4.12
现金短期债务比（倍）	--	2.24
经营现金流动负债比率（%）	217.25	55.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.17	0.58

附件 3 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	(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%
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-营业税金及附加) / 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%
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%
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	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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。