

跟踪评级公告

联合〔2020〕1104号

粤开证券股份有限公司：

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

粤开证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

粤开证券股份有限公司公开发行的“17 联讯 01”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

粤开证券股份有限公司

公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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	规模	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 联讯 01	5.30 亿元	AA+	AA	2019.6.18

跟踪评级时间：2020 年 5 月 29 日

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	114.53	110.21
自有负债（亿元）	67.07	61.58
所有者权益（亿元）	47.46	48.64
优质流动资产/总资产（%）	17.20	13.73
自有资产负债率（%）	58.56	55.87
营业收入（亿元）	5.02	8.33
净利润（亿元）	-1.43	1.15
营业利润率（%）	-38.21	20.45
净资产收益率（%）	-2.95	2.38
净资本（亿元）	43.18	52.84
风险覆盖率（%）	261.57	344.55
资本杠杆率（%）	37.54	40.20
短期债务（亿元）	49.31	42.49
全部债务（亿元）	64.65	59.84
EBITDA（亿元）	1.05	4.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	1.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.20	0.82

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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；2. 本报告中涉及净资产、净资产、各项风险准备之和指标均为母公司口径；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对粤开证券股份有限公司（以下简称“公司”或“粤开证券”）的跟踪评级反映了公司作为综合性的证券公司，跟踪期内，公司控股股东变更为广州开发区金融控股集团有限公司（以下简称“开发区金控”），实际控制人为广州经济技术开发区管理委员会，股东背景显著提升，同时公司将办公总部从惠州迁至广州，有利于公司立足于粤港澳大湾区的长远发展。2019 年，公司各主要业务发展较好，其中主要受证券自营投资业务收益增加，营业收入和利润均较上年有所增长。截至 2019 年末，公司资产质量较高，杠杆水平适中，资本充足性较好。

联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响；截至 2019 年末，公司债务集中于一年之内，需关注其流动性风险。

未来，随着公司各项业务的稳步推进及控股股东对公司业务和资金等方面的持续支持，公司竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时上调“17 联讯 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 股东背景显著提升，且股东对公司支持力度较大。跟踪期内，公司控股股东变更为广州开发区金融控股集团有限公司，实际控制人为广州经济技术开发区管理委员会，开发区金控资本实力较大，对公司业务和资金等方面支持力度较大，公司股东背景显著增强且办公总部搬至广州市，战略发展对公司未来业务发展具有积极作用。

2. 营业收入和利润较上年好转。公司各主要业务发展较好，其中主要受证券自营投资业务收益增加，营业收入和利润均较上年有所增长。

3. 公司资产质量较好，杠杆水平低。公司整体资产质量较好，杠杆水平有所降低，资本充足性较好。

关注

1. 公司所处证券行业易受国内市场波动及政策等因素影响。公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能导致公司未来收入有较大的波动性。

2. 债务结构偏短期。公司债务集中在一年内到期，需加强流动性管理。

分析师

刘 嘉 登记编号（R0040218110003）

贾一晗 登记编号（R0040216120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：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

粤开证券股份有限公司（以下简称“公司”或“粤开证券”）前身为成立于 1988 年的惠州证券公司，于 2009 年更名为“联讯证券有限责任公司”。2014 年 4 月，公司完成工商变更，变更为股份公司，注册资本 5 亿元。2014 年 8 月，公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让，公司成为非上市公众公司。2014 年 10 月，公司发行股票 7.14 亿股，注册资本增加至 12.14 亿元。2015 年 3 月，公司进行第二次定向增发股票，共计发行股票 19.12 亿股，注册资本增加至 31.26 亿元。2019 年 3 月，广州开发区金融控股集团有限公司（以下简称“开发区金控”）收购公司约 13.26 亿股股份并全部完成交割，收购完成后持股比例达 47.24%。2019 年 6 月，由开发区金控向公司推荐 4 名董事任职资格经监管部门核准后全部正式履职，开发区金控成为公司控股股东，同时公司实际控制人发生变更，由无实际控制人变更为广州经济技术开发区管理委员会。2019 年 12 月，公司变更为现名，证券简称“粤开证券”，证券代码“830899.OC”。截至 2019 年末，公司注册资本仍为 31.26 亿元，前 10 大股东中，除大新华航空有限公司（质押 158,550,000 股）存在股份质押冻结外，其余股东不存在股份质押冻结的情形。

表1 截至2019年末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

股东	持股比例
广州开发区金融控股集团有限公司	47.24
大新华航空有限公司	5.07
北京中海兴业投资有限公司	4.67
广东粤财投资控股有限公司	3.76
张剑	2.34
合计	63.08

资料来源：公司2019年年报

公司经营范围包括：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务；证券自营；证券承销与保荐；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

截至 2019 年末，公司拥有 62 家证券营业部和 19 家分公司，拥有 2 家全资子公司：粤开资本投资有限公司（以下简称“粤开资本”）和粤开创新投资有限责任公司（以下简称“粤开创新”），较去年无新增。公司员工总数 1,303 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 150.70 亿元，其中客户资金存款 36.92 亿元、客户备付金 3.54 亿元；负债合计 102.07 亿元，其中代理买卖证券款 40.49 亿元；所有者权益合计 48.64 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 48.59 亿元。2019 年，公司实现营业收入 8.33 亿元，净利润 1.15 亿元，其中归属母公司净利润 1.14 亿元；经营活动现金流净额-0.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.18 亿元。

公司注册地址：惠州市江北东江三路55号广播电视新闻中心西面一层大堂和三、四层；法定代表人：严亦斌。

二、跟踪债券概况

17 联讯 01

2017 年 11 月 28 日，公司发行 5.30 亿元公司债券，债券票面利率为 6.60%，期限为 3 年。本

期债券的付息日为 2018 年至 2020 年每年的 11 月 28 日，到期日和兑付日为 2020 年 11 月 28 日。本期公司债券已于 2017 年 12 月 11 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 联讯 01”，证券代码“143423.SH”。

本期债券募集资金用途为补充营运资金，截至 2019 年末，募集资金按照募集说明书约定的用途基本使用完毕。跟踪期内，公司已于 2019 年 11 月按期付息。

三、运营环境

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019 年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019 年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；A 股 IPO 过会率明显提升，2019 年过会率达 88.21%，远高于 2018 年 57.51%过会率，IPO 发行规模合计 2,532.48 亿元，较 2018 年增长 83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。股票质押业务方面，2019 年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73%和 0.17 个百分点，股票质押风险有所化解。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年一季度，证券公司实现利息净收入 129.32 亿元，同比大幅增长 87.31%。

截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实

力保持稳定。2019年，133家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3,604.83亿元和净利润1,230.95亿元，分别同比增长35.37%和84.77%，经营业绩大幅改善。

2020年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅9.83%，深成指跌幅4.49%，沪深交易额同比增长47.61%。截至2020年3月底，133家证券公司总资产为7.89万亿元，较2019年底增加8.68%；净资产为2.09万亿元，较2019年底增加3.47%，净资本为1.67万亿元，较2019年增加3.09%。2020年一季度，133家证券公司中，118家公司实现盈利，实现营业收入983.30亿元，实现净利润388.72亿元，分别同比下降3.50%和11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019年12月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司2020年业务发展将稳中向好。但风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年来证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019年11月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。

《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

四、管理与内控分析

2019年，公司完成股东变更，开发区金控实现对公司的控制，公司股东背景显著提升，虽经营和管理团队有所变动，但整体公司运行稳定。

2019年6月，公司第三届董事会成员严亦斌、吕广伟、简小方、王毅镛、姚松涛、沈顺宏、何柱峰、段亚林、傅军如已全部具备证券公司董事任职资格并正式履职。2020年3月，聘任曾伟为副总裁兼财务总监，沈顺宏先生不再担任公司财务总监。因公司部分高级管理人员聘期即将届满，

根据公司发展需要，经公司第三届董事会第七次会议审议通过，公司2020年4月聘任李立为公司首席风险官，梁木水不再担任首席风险官，2020年5月聘任刘葆为董事会秘书、臧学众为公司合规总监，苏锋不再担任公司副总裁及董事会秘书，黄立新不再担任公司合规总监。

公司继续严格按照《公司法》、《证券法》以及中国证监会相关法规的要求，进一步优化内部控制环境，完善内部控制制度，强化监督措施。公司“三会”运作规范，法人治理完善，已经形成职责分明、相互制衡的内部控制体系；建立了全方位、系统性的内部控制制度；建立了涵盖公司各项业务、包含事前防范、事中控制和事后监督检查环节的内部控制流程。公司内部控制机制和内部控制制度方面不存在重大缺陷，实际执行中也不存在重大偏差。公司的内部控制在总体上是有效的，能够合理保障业务活动的合规、合法开展，保障资产安全和完整，防止、发现和纠正错误和舞弊，提高经营效率、效果，保证会计资料的完整、真实、合法。公司2019年第一次临时股东大会审议通过《关于修改公司章程的议案（一）》及《关于修改公司章程的议案（二）》，修订内容详见公司于2019年8月30日在全国中小企业股份转让系统指定信息披露平台披露的《关于拟修订〈公司章程〉公告》，相关修订内容已获监管部门审批通过。

合规管理方面，合规总监及合规管理部门（含与其他部门联合成立专项工作小组）全年完成合规检查共16项。合规管理部共对11家分支机构进行了合规检查，在业务条线合规检查工作方面，合规管理部组织开展了债券投资交易业务专项合规检查、资产管理业务制度建设及执行情况专项合规检查、私募基金子公司专项合规检查、以及新三板业务部推荐挂牌业务合规检查和投资银行业务（债券承销业务）合规检查，并对受检查业务部门提出了整改意见并督促落实。2019年公司分类评价为CCC级别，较2018年无变化。在2020年分类评价周期内（即2019年5月1日至2020年4月30日），公司未受到证监会及其派出机构、中国人民银行所出具的行政处罚及行政监管措施，未受到自律组织出具的自律监管措施等，2020年分类评价级别有望提升。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，因证券市场行情回暖，证券自营业务、经纪业务收入均有较大增长，同时资产管理业务收入大幅增加，使得公司营业收入和净利润同比大幅增加。

公司主要业务板块包括经纪业务、证券自营业务、投行业务、资产管理业务和信用交易业务等，其中经纪业务、自营业务和信用交易业务为公司的主要收入来源。2019年，证券市场行情较好，公司营业收入和净利润均呈上升趋势，全年实现营业收入8.33亿元，同比增长65.92%，主要系证券自营业务大幅增长所致；实现净利润1.15亿元，较上年扭亏为盈。

从收入结构来看，2019年，证券经纪业务实现收入2.55亿元，占比受证券自营业务的增加而下降至30.57%。公司证券自营业务收入由负转正，对公司营业收入贡献度提升至24.92%，信用交易业务受股票质押业务利息收入下降影响，信用交易业务收入有所下降，对收入的贡献度降至19.94%；资产管理业务收入大幅增长，占比较上年小幅增加；私募股权投资和其他业务对公司的收入贡献度仍较小。

表2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	2.05	40.86	2.55	30.57

证券自营业务	-0.17	-3.29	2.08	24.92
信用交易业务	1.80	35.82	1.66	19.94
资产管理业务	0.46	9.20	0.93	11.19
投资银行业务	0.69	13.73	0.79	9.43
私募股权投资	0.09	1.76	0.08	0.92
其他	0.10	1.92	0.25	3.03
合计	5.02	100.00	8.33	100.00

资料来源：公司年报

2. 业务运营

2019年，受益于证券市场回暖，公司代理买卖证券交易额有所上升，经纪业务收入稳步增加。同时联合评级也关注到经纪业务受到佣金率水平和市场行情波动影响较大，未来的收入存在一定不确定性。

公司经纪业务主要是向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。公司设有经纪业务管理总部负责建立和完善公司经纪业务管理体系，财富中心负责金融产品设计、引进、金融产品渠道维护和零售客户的投资咨询及财富服务工作，网络金融部主要负责公司互联网业务。另外，公司通过开展讲座、发布研报等，为经纪业务提供后台研究支持。2019年，公司未新增营业部和分公司，但公司办公总部从注册地惠州搬至广州市黄埔区，未来获客渠道和业务资源将进一步增加。人员方面，截至2019年底，公司经纪业务人员935人。公司制定了精英投顾培优计划，开展投顾团队建设，截至2019年末，公司新增661人通过投顾资格考试，共431人获得投顾资格证书，投顾人数实现增长，为公司财富管理业务打好人才基础。

2019年，证券市场回暖，市场成交量提升，公司代理买卖证券交易金额8,495.15亿元，同比增长27.55%；主要仍以股票交易为主，市场份额0.20%，与去年持平。公司证券经纪业务实现收入2.55亿元，同比增长24.13%。零售业务线紧抓基础业务，并行发展两融业务，转型财富管理，向业务多样化、收入多元化发展。同时策划开展了系列营销活动，启动首届财富管理LOL联赛营销计划，重启存量公共客户营销计划，扩大零售业务基础客户规模，挖掘零售业务存量客户价值，建立存量非活跃客户的激活转化体系。

表3 公司代理买卖证券情况（单位：亿元、%）

类型	2018年		2019年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	3,693.85	0.20	5,014.72	0.20
基金	118.85	0.06	106.51	0.06
债券	4.08	--	68.76	--
债券回购	2,843.47	--	3,305.17	--
合计	6,660.26	--	8,495.15	--

资料来源：公司提供

代销金融产品方面，2019年，公司实现代销金融产品销售金额199.51亿元，同比增长12.71%，实现佣金收入0.03亿元，同比增长9.22%。

2019年公司整体持仓规模较上年小幅增加，证券自营业务收入较去年由负转正，主要系债券投资业务收益大幅增加所致。联合评级观察到，证券自营业务受市场行情影响大，收入的实现存在一定的不确定性。

公司自营投资业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主，其中固定收益类产品的投资主

要由公司固定收益总部负责，权益类证券投资主要由投资管理部、做市业务部负责。权益类投资业务已建立股票、基金、股指期货的资产配置体系，与公司研究院建立定期沟通机制，以实现降低投资组合波动、控制回撤、获取稳定收益的目标。ETF 基金做市业务，相比上年同期做市基金数量与使用资金规模有大幅增长。债券投资方面持仓持续优化，持仓债券信用资质提高，同时增加了波段交易操作，获得了较好的收益。2019 年，公司自营业务实现收入为 2.08 亿元，较去年由负转正，主要系债券投资业务收益较去年大幅增长。

从投资规模来看，截至 2019 年底，公司母公司口径自营证券持仓账面价值合计 47.86 亿元，较上年末小幅增加。从投资结构来看，公司投资仍以债券为主，占比为 80.45%，其余投资品种占比变化不大。截至 2019 年底，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本为 8.18%，较上年小幅增加；自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 82.39%，较上年末下降 12.67 个百分点。

表 4 公司证券自营业务结构情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	规模	占比	规模	占比
债券	37.83	83.30	38.51	80.45
股票	2.47	5.44	3.61	7.55
资产管理计划	2.83	6.24	4.04	8.44
基金	2.28	5.03	1.70	3.55
合计	45.42	100.00	47.86	100.00
自营权益类及证券衍生品/净资本	7.88		8.18	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	95.06		82.39	

注：债券部分不含买入返售金融资产

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，公司信用交易业务仍以融资融券业务为主，受股票质押回购业务利息收入下降影响，信用交易业务收入小幅下降；另外，信用交易业务的风险持续暴露，需关注信用交易业务的风险及股票质押违约业务后续处理情况。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务，由信用交易部负责运营，并设立信用交易业务决策委员会负责相关业务的风险管理及决策。2019 年，公司信用交易业务实现收入 1.66 亿元，同比下降 7.64%，主要系股票质押回购业务利息收入下降所致。

2019 年，公司继续拓展高净值客户、加强贷后管理，加大业务推广力度，推动信用交易业务稳步发展。融资融券业务方面，截至 2019 年底，公司融资融券账户数目 11,525 个，较 2018 年底增长 11.86%，公司融资融券业务余额为 22.97 亿元，较上年末增长 48.87%。2019 年，公司融资融券业务全年利息收入为 1.42 亿元，同比小幅增加，日均余额稳定。

股票质押回购业务方面，公司主动压缩股票质押规模，控制上市公司准入标准。截至 2019 年末，股票质押账户余额（仅含证券公司自有资金）为 8.62 亿元，较上年末下降 35.31%。2019 年公司实现股票质押回购业务利息收入 0.73 亿元，同比下降 21.19%。

表 5 公司融资融券业务情况表（单位：个、亿元）

项目	2018 年	2019 年
融资融券账户数目	10,303	11,525
融资融券余额	15.43	22.97
融资融券业务利息收入	1.40	1.42
股票质押账户余额	13.33	8.62

股票质押利息收入	0.92	0.73
----------	------	------

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司信用业务杠杆率为 64.96%，较上年末增长 4.37 个百分点，杠杆率水平不高。

2019 年公司股票质押业务新增违约情况：

林正刚，2019 年 3 月初出现违约，2019 年 5 月 16 日开始强制平仓卖出，截至 2019 年末涉及违约本金 4,790.31 万元，计提减值准备金额为 876.37 万元。目前仍处于继续强制平仓卖出，截至 2020 年 3 月末，待偿还本金 4,030.06 万元，计提减值准备金额为 674.08 万元。

过往违约情况：

王玉辉，截至 2019 年末涉及违约本金金额为 7,847.13 万元，计提减值准备余额为 4,602.34 万元。目前尚处于违约处置待卖出状态，公司已向广东省惠州市中级人民法院提起了诉讼，法院于 2019 年 12 月 25 日作出一审判决，公司胜诉，王玉辉不服一审判决，提起上诉。目前仍处于司法诉讼流程中，截至 2020 年 3 月末公司计提减值准备金额为 5,402.27 万元。

2019 年，公司资产管理业务继续压降通道业务，规模大幅下滑，管理费收入亦有所下降。但受投资顾问收入增加所致，资产管理业务收入大幅增长。

公司于 2012 年 5 月取得资产管理资格，业务品种包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务，主要由公司资产管理部负责运营管理。监管颁布的资管新规落地后，公司资管业务积极向主动管理转型，通过组织架构及人员调整，形成了“产品-销售-投资”三位一体的服务体系；通过打造多样化的产品体系，形成良好的产品生态，推动资产管理业务走上净值型主动管理转型之路。2019 年，公司资产管理业务实现收入 0.93 亿元，同比增长 101.69%，主要系投资顾问收入增加所致。

截至 2019 年底，公司资产管理业务产品规模为 167.63 亿元，较上年末下降 21.31%，主要系公司继续缩减通道类业务规模所致，其中，定向资产管理计划规模 144.62 亿元，集合资管计划规模 23.01 亿元，均较上年有所下降，集合资管业务和定向资管业务管理费收入小幅下降。

表 6 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年	
	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入
集合资管	27.82	0.21	23.01	0.19
定向资管	185.20	0.21	144.62	0.18
合计	213.02	0.42	167.63	0.36

资料来源：公司提供

2019 年公司投资银行业务发展平稳，收入较去年小幅增加，整体竞争力仍属一般。

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、并购重组业务、新三板业务以及其他创新业务，主要由投资银行总部、新三板业务部及资产管理总部二级部门结构金融部负责开展。2019 年，公司投资银行业务实现收入 0.78 亿元，同比增长 14.00%，主要系债券承销业务收入增加所致。

债券承销方面，2019 年公司完成主承销债券项目 5 个，与 2018 年有所减少，完成承销金额 50.00 亿元，较上年增长 33.01%。受债券承销金额规模增加影响，公司实现承销收入 0.44 亿元（含副主承和分销），同比上升 20.77%。股权方面，公司积极推进 IPO 项目的储备及申报，但 2019

年尚无项目落地，因此没有实现收入。根据 WIND 证券公司主承销排名，公司主承销债券家数排名 100 位，处于行业靠后水平。

表7 公司债券承销业务情况（个、亿元）

项目	2018 年	2019 年
承销债券数量	9	5
承销金额	37.59	50.00
承销总收入	0.37	0.44

注：承销总收入包括副主承销及分销业务收入

资料来源：公司提供

新三板方面，公司定位于服务中小企业，积极协助众多中小企业进入新三板挂牌、中小企业板和创业板上市、挂牌和 IPO 后的后续股权债券融资、股权众筹、资产证券化等。2019 年，公司新三板净新增挂牌 4 家，截至 2019 年末，公司累计推荐挂牌企业 63 家，督导公司 50 家。财务顾问业务方面，2019 年公司实现收入 0.34 亿元，同比小幅增加。

公司拥有两家控股子公司，成立运营时间短，2019 年实现收入对公司利润贡献低。

粤开资本于 2016 年 1 月 5 日正式成立，注册地位于深圳前海，注册资本 2.00 亿元，主要从事私募基金管理、股权投资及与股权投资相关的财务顾问业务。2019 年，粤开资本业务拓展稳步推进，截至 2019 年末，粤开资本资产总额 2.03 亿元，2019 年实现营业收入 771 万元。

粤开创新于 2016 年 2 月 19 日成立，注册地为北京，注册资本 2.00 亿元，经营范围为项目投资；投资管理；投资咨询；财务咨询；企业管理咨询，目前尚未正式开展业务。

3. 未来发展

公司将依托粤港澳大湾区区位优势及控股股东资源优势，不断增强公司资本实力，锻造业务能力和投资能力。

未来公司将坚持打造“粤港澳大湾区一流精品特色券商”的战略定位，抓住“变革、协同、聚焦”三个关键词，增强核心竞争力，依托粤港澳大湾区区位优势及控股股东资源优势，增强公司资本实力，锻造业务能力和投资能力，服务好实体经济。

按照《粤开证券股份有限公司文化建设配套制度和改进计划》，公司将扎实推进企业文化建设，建立健全文化建设配套制度，完善内部控制，优化创新激励约束机制，引领公司实现高质量发展。其次公司继续明确董事席位分配的原则和实施方式，引领和保障股东的权益，保障和规范股东正确行使权力；完善董事会专业委员会职责、运行机制和人员构成，确保董事会专业委员会发挥作用；探索在经营层成立执行委员会，作为贯彻落实公司董事会确定的路线和方针而设立的最高经营管理机构。根据公司业务发展的需要，未来将通过股权融资或者借入次级债等方式增强公司资本实力，以增强对业务的资金支持，提升抵御风险能力。公司将充分依托控股股东在粤港澳大湾区丰富的资源优势，在科技园区、产业投资、类金融板块等方面加强项目资源、业务合作；加强资管、投行、经纪等业务的内部协同，转变资源区域化、牌照部门化的现状，以客户为中心，围绕客户中心寻找客户、业务、地域三者之间平衡的机制，为客户提供一站式的服务。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年年度合并财务报表，财务报表经天健会计师事务所（特别普通合伙）审计，

会计师事务所出具了无保留的审计意见。

公司 2019 年 1 月 1 日开始执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》《企业会计准则第 24 号—套期会计》和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（简称“新金融工具准则”），并且按照《关于修订印发 2018 年度金融企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕36 号）和《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）要求编制会计报表。公司 2019 年合并报表归属于母公司股东权益期初数的影响金额为-0.16 亿元，其中，留存收益的影响金额为-0.25 亿元，其他综合收益的影响金额为 0.08 亿元。本报告 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告中的期初数/上期数。2019 年公司无新纳入合并的子公司，公司财务数据可比性强。

2. 资金来源与流动性

公司负债规模受代理买卖证券款增加影响保持上升趋势；资金来源于应付债券和借入的次级债务；公司债务集中于一年以内，需加强流动性管理。

截至2019年末，公司负债总额102.07亿元，较年初增长8.93%，主要系公司代理买卖证券款增加所致；其中公司自有负债61.58亿元，较年初小幅下降，占负债的比重较年初下降11.25个百分点至60.33%。截至2019年末，公司卖出回购金融资产款40.96亿元，较年初下降14.30%，其中债券质押式正回购占比较高。截至2019年底，公司应付债券合计5.33亿元，较年初下降65.26%，主要系“16联讯01”到期偿还所致；公司向股东借入次级债务计入长期应付款，本金为12.00亿元，期限为3年。

表 8 公司资金来源情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末
负债总额	93.70	102.07
自有负债	67.07	61.58
其中：卖出回购金融资产款	47.79	40.96
应付债券	15.34	5.33
长期应付款	0.00	12.02
非自有负债	26.63	40.49
其中：代理买卖证券款	26.63	40.49
全部债务	64.65	59.84
其中：短期债务	49.31	42.49
长期债务	15.34	17.35
自有资产负债率	58.56	55.87
净资本/负债	64.42	85.82
净资产/负债	71.00	78.94

资料来源：公司审计报告和监管报表，联合评级整理

截至2019年底，公司全部债务规模59.84亿元，较年初下降7.43%，主要系短期债务下降所致。其中短期债务占比为71.01%，长期债务占比28.99%，公司债务仍以短期债务为主。从债务到期情况来看，公司债务主要集中在一年内到期，公司需加强流动性管理。

受自有负债规模下降影响，截至2019年底，公司的自有资产负债率由上年末的58.56%下降为55.87%，结合公司所处的证券行业来看，处于适中水平。公司净资本/负债、净资产/负债指标小幅提升，截至2019年末，公司净资本/负债由上年末的64.42%上升至85.82%；净资产/负债由上年末的71.00%上升至78.94%，公司财务杠杆水平有所下降。

2019年公司资产规模小幅度增加，资产构成以金融投资资产为主，资产质量较好。

截至 2019 年末，公司资产总额 150.70 亿元，较年初增长 6.76%，主要系客户资金增加所致，其中自有资产 110.21 亿元，占资产总额比重较年初小幅下降至 73.13%，资产仍以自有资产为主；公司优质流动资产 15.12 亿元，较年初下降 23.31%，公司优质流动资产/总资产为 10.04%，较年初下降 3.39 个百分点。公司资产中，自有货币资金占比 4.69%、融出资金占比 15.24%、买入返售金融资产占比 15.24%和金融投资占比 33.30%。

表 9 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末
资产总额	141.16	150.70
自有货币资金	11.92	7.07
自有备付金	1.44	1.34
融出资金	15.43	22.97
金融投资	47.76	50.19
买入返售金融资产	33.59	25.86
自有资产	114.53	110.21
自有资产/资产总额	81.13	73.13
优质流动资产	19.72	15.12
优质流动资产/总资产（监管报表）	13.97	10.04

数据来源：公司审计报告、监管报表，联合评级整理

从具体科目来看，截至2019年末，公司融出资金余额22.97亿元，较年初增长48.87%，主要系融出资金年末余额增加所致。截至2019年末，买入返售金融资产余额25.86亿元，较年初下降23.02%，主要系银行间债券回购规模下降所致，其中债券逆回购资金余额占比66.66%。截至2019年末，公司金融投资为50.19亿元，较年初小幅增加；从投资占比来看，公司债券投资品种始终保持较高水平，2019年公司加大股票和公募基金投资规模，占比分别为7.20%和7.46%。截至2019年末，公司资产中受限资产金额52.98亿元，占资产比重35.16%。

表 10 公司金融投资资产种类（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券	37.83	79.22	38.51	76.72
公募基金	2.28	4.78	3.74	7.46
股票	2.47	5.17	3.61	7.20
银行理财产品	1.59	3.34	1.33	2.65
资管计划	2.83	5.93	1.99	3.97
其他权益工具投资	0.45	0.94	0.45	0.90
其他	0.29	0.61	0.55	1.09
合计	47.76	100.00	50.19	100.00

数据来源：公司审计报告，联合评级整理

3. 资本充足性

2019年，受利润滚存所致，公司所有者权益小幅增加、稳定性仍较好；受次级债务计入所致，净资本规模进一步增加，公司各项风险控制指标均满足监管要求，资本充足性仍较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 48.64 亿元，较年初增长 2.47%，其中归属于母公司的

所有者权益为 48.59 亿元。在归属于母公司的所有者权益中，股本占比 64.34%，资本公积占比 24.29%，一般风险准备占比 5.94%，公司股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性好。2019 年公司未向股东现金分红，利润对所有者权益有所补充。根据 2019 年公司年度权益分派预案公告，预计公司分发现金红利 0.31 亿元，占 2019 年母公司净利润比重为 27.34%，分配比例适中。

截至 2019 年底，公司净资本（母公司）因次级债务计入后增至 52.84 亿元；各项风险准备之和小幅下降至 15.34 亿元；公司净资本/净资产、风险覆盖率和资本杠杆率分别为 108.72%、344.55% 和 40.20%，均较年初有所增长；公司各项风险控制指标处于安全范围内，均高于行业监管标准。

表 11 母公司口径风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	43.18	44.44	--	--
附属净资本	0.00	8.40	--	--
净资本	43.18	52.84	≥2	≥2.4
净资产	47.60	48.60	--	--
各项风险准备之和	16.51	15.34	--	--
净资本/净资产	90.73	108.72	≥20	≥24
风险覆盖率	261.57	344.55	≥100	≥120
资本杠杆率	37.54	40.20	≥8	≥9.6

数据来源：公司年报

4. 盈利能力

2019 年，利息净收入增长和公允价值变动收益上升导致公司营业收入大幅增长，净利润较去年扭亏为盈，整体公司盈利水平明显上升。

2019 年，公司实现营业收入 8.33 亿元，同比增长 65.92%，主要系利息净收入增长和公允价值变动收益扭亏为盈所致，其中：公司营业收入主要由手续费及佣金净收入为 3.65 亿元（占比 43.81%）和利息净收入 2.91 亿元（占比 34.90%）构成。

从营业支出来看，2019 年公司营业支出 6.63 亿元，同比下降 4.50%。从营业支出构成来看，2019 年公司业务及管理费占营业支出的比重为 92.84%；公司薪酬收入比为 48.15%，较 2018 年下降 22.49 个百分点，主要系营业收入增加所致，营业费用率亦较去年下降至 73.86%。2019 年受会计政策变更影响，公司信用资产减值损失 0.43 亿元。受上述综合影响，2019 年，公司实现净利润为 1.15 亿元，较去年扭亏为盈。

表 12 公司盈利情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	5.02	8.33
其中：手续费及佣金净收入	2.74	3.65
利息净收入	0.99	2.91
投资收益	1.53	0.88
公允价值变动收益	-0.24	0.86
营业支出	6.94	6.63
其中：业务及管理费	5.86	6.15
营业利润	-1.92	1.70
净利润	-1.43	1.15

营业费用率	116.64	73.86
薪酬收入比	70.64	48.15
营业利润率	-38.21	20.45
自有资产收益率	-1.17	1.02
净资产收益率	-2.95	2.38

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从盈利指标来看，2019年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为20.45%、1.02%和2.38%，均较去年由负转正，受净利润增加所致，盈利水平较上年明显上升。从同行业对比来看，公司盈利能力仍属一般。

表 13 截至 2019 年底证券公司行业财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	自有资产负债率
国元证券	3.70	1.59	52.19	57.75
万联证券	3.81	1.48	37.80	67.38
国联证券	6.63	3.10	57.65	57.82
红塔证券	6.74	2.53	37.80	67.60
平均值	5.22	2.18	46.36	62.64
粤开证券	2.38	1.02	73.86	55.87

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

5. 偿债能力

受净利润增加所致，公司偿债能力指标较去年表现较好；考虑到公司资产流动性和资产质量较好以及证券公司融资渠道的畅通，整体偿债能力仍属很强。

2019年，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为493.47%和185.51%，均较去年有所增加，偿债能力指标良好。受利润总额和利息支出上升影响，公司EBITDA为4.36亿元，同比增加3.31亿元。2019年公司EBITDA由折旧和摊销（占比9.00%）、利息支出（占比56.25%）和利润总额（占比34.76%）组成，利息支出在EBITDA构成中占比较大。2019年EBITDA全部债务比和EBITDA利息倍数分别上升至0.07和1.77倍，EBITDA对全部债务较弱，对利息保障程度较好。

表 14 公司偿债能力指标情况表（单位：%、亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	409.62	493.47
净稳定资金率	166.45	185.51
EBITDA	1.05	4.36
EBITDA 全部债务比	0.02	0.07
EBITDA 利息倍数	0.41	1.78

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司共取得银行授信总额度合计为 34.50 亿元，其中未使用额度为 33.00 亿元。

截至 2020 年 4 月末，公司无对外担保情况，公司不存在或有负债事项。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2020 年 2 月 19 日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

七、跟踪公司债券偿还能力分析

以 2019 年相关财务数据为基础，公司对跟踪债券“17 联讯 01”待偿本金合计 5.30 亿元的各项偿付能力指标见下表，除公司 2019 年经营活动现金流量为负对债券待偿本金覆盖力较低外，其他偿付能力指标表现良好。

表15 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2019 年
净资产（母公司口径）/跟踪债券待偿本金合计	9.17
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.22
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.82
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	-0.02

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

考虑到公司作为新三板挂牌的证券公司在资本实力和对外融资等方面具有一定优势，公司控股股东实力很强且对公司支持力度较大，综合以上分析，公司对“17 联讯 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

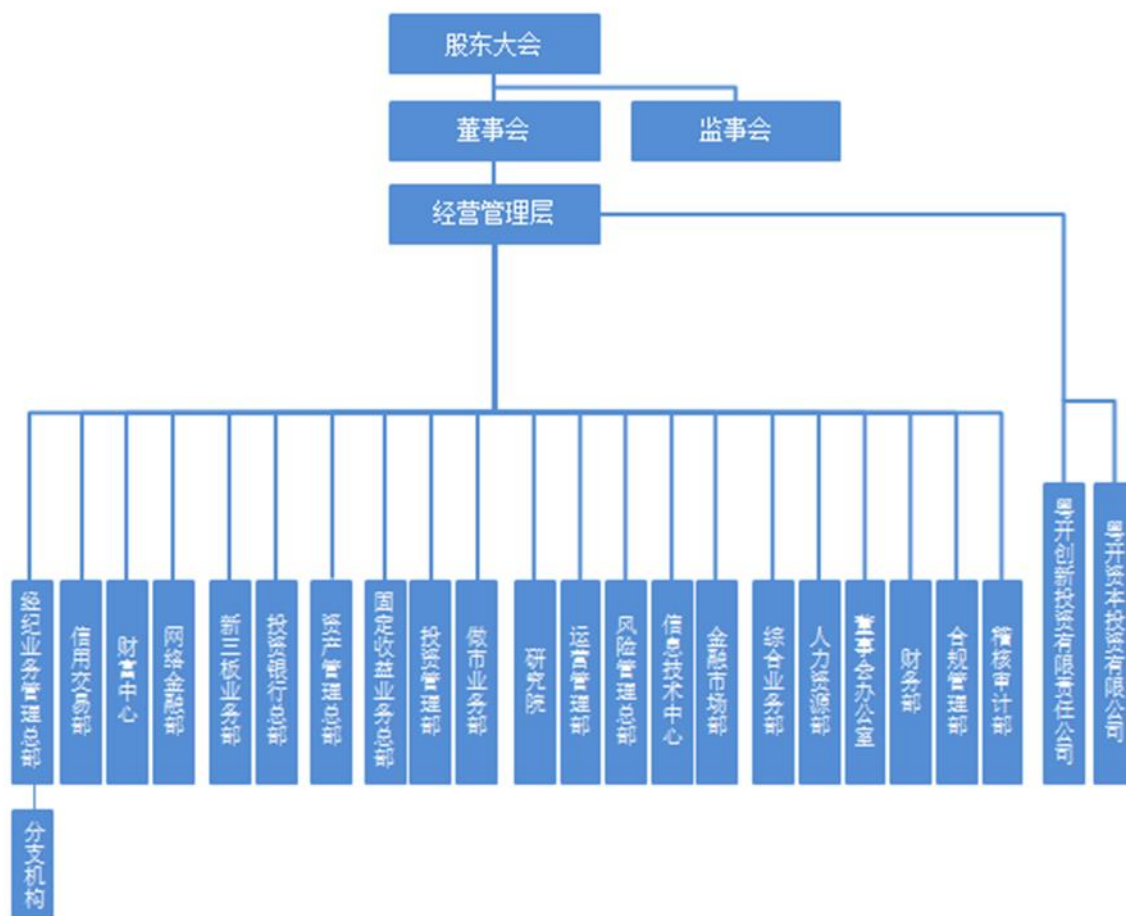
公司作为综合性的证券公司，跟踪期内，公司控股股东变更为广州开发区金融控股集团有限公司，实际控制人为广州经济技术开发区管理委员会，股东背景显著提升，同时公司将办公总部从惠州迁至广州，有利于公司立足于粤港澳大湾区的长远发展。2019 年，公司各主要业务发展较好，其中主要受证券自营投资业务收益增加，营业收入和利润均较上年有所增长。截至 2019 年末，公司资产质量较高，杠杆水平适中，资本充足性较好。

联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响；截至 2019 年末，公司债务集中于一年之内，需关注其流动性风险。

未来，随着公司各项业务的稳步推进及控股股东对公司业务和资金等方面的持续支持，公司竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时上调“17 联讯 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 截至 2019 年末粤开证券股份有限公司组织结构图



附件 2 粤开证券股份有限公司主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	114.53	110.21
自有负债（亿元）	67.07	61.58
所有者权益（亿元）	47.46	48.64
优质流动资产/总资产（%）	17.20	13.73
自有资产负债率（%）	58.56	55.87
营业收入（亿元）	5.02	8.33
净利润（亿元）	-1.43	1.15
营业费用率（%）	116.64	73.86
薪酬收入比（%）	70.64	48.15
营业利润率（%）	-38.21	20.45
自有资产收益率（%）	-1.17	1.02
净资产收益率（%）	-2.95	2.38
净资本（亿元）	43.18	52.84
风险覆盖率（%）	261.57	344.55
资本杠杆率（%）	37.54	40.20
流动性覆盖率（%）	409.62	493.47
信用业务杠杆率（%）	60.59	64.96
短期债务（亿元）	49.31	42.49
长期债务（亿元）	15.34	17.35
全部债务（亿元）	64.65	59.84
EBITDA（亿元）	1.05	4.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	1.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.20	0.82

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(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%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产)/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%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

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。