

跟踪评级公告

联合〔2019〕1182号

联讯证券股份有限公司：

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：

联讯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”

联讯证券股份有限公司公开发行的“16 联讯 01”和“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：010-85172818

传真：010-85171273

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

联讯证券股份有限公司 公司债券 2019 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	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 联讯 01	10.00 亿元	3 年	AA	AA	2018/5/30
17 联讯 01	5.30 亿元	3 年	AA	AA	2018/5/30

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	130.37	114.67
自有负债（亿元）	81.00	67.04
所有者权益（亿元）	49.37	47.63
优质流动资产/总资产（%）	12.24	17.20
自有资产负债率（%）	62.13	58.47
营业收入（亿元）	6.28	5.02
净利润（亿元）	0.22	-1.43
营业利润率（%）	3.56	-38.21
净资产收益率（%）	0.42	-2.95
净资产（亿元）	45.28	43.18
风险覆盖率（%）	286.37	261.57
资本杠杆率（%）	34.50	37.54
短期债务（亿元）	63.31	49.17
全部债务（亿元）	78.58	64.45
EBITDA（亿元）	4.64	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	0.41
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.02
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.30	0.07

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”）对联讯证券股份有限公司（以下简称“公司”或“联讯证券”）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，股东背景变为国有企业，对公司后续业务开展有一定的资源和资金的支持。截至 2018 年末，公司资产流动性较好、质量较高，杠杆水平有所降低，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；跟踪期内，公司的营业收入出现持续下滑，且受资产减值损失增加的影响，出现亏损，盈利能力下滑明显。

未来，随着公司各项业务的稳步推进，控股股东对公司业务和资金有一定的支持，公司整体经营状况有望继续保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 联讯 01”和“17 联讯 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 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，其资本实力较强；公司营业部和分公司在广东省内继续保持区域竞争优势。

2. 公司资产质量较好，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. 2018 年，公司大部分业务板块收入均有所下降，公司资产减值损失加大导致公司出现亏损，盈利能力下降明显。

3. 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

电话：010-85172818

邮箱：liuj@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@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

贾一晗

一、主体概况

联讯证券股份有限公司（以下简称“公司”或“联讯证券”）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，并更名为现名。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，证券简称“联讯证券”，证券代码“830899.OC”。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。截至 2018 年末，公司股东广州开发区金融控股集团有限公司（以下简称“开发区金控”）拟收购股东昆山综合开发有限公司、海口美兰国际机场有限责任公司、北京银利创佳投资有限公司、渤海租赁股份有限公司、北京物华盈智科贸有限公司合计持有公司总股本 42.43% 的股权，2019 年 2 月，广东证监局核准了开发区金控持有公司 5% 以上股权的股东资格。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本 31.26 亿元，开发区金控持有公司股份 47.24%，为公司控股股东。

表1 截至2019年3月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：wind 资讯

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 2018 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：联讯资本投资有限公司（以下简称“联讯资本”）和联讯创新投资有限责任公司（以下简称“联讯创新”）。公司员工总数 1,361 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 141.30 亿元，其中客户资金存款 22.42 亿元、客户备付金 5.43 亿元；负债合计 93.67 亿元，其中代理买卖证券款 26.63 亿元；所有者权益合计 47.63 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 47.58 亿元。2018 年，公司实现营业收入 5.02 亿元，净利润-1.43 亿元，其中归属母公司净利润-1.44 亿元；经营活动现金流净额 24.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.92 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：徐刚。

二、跟踪债券概况

16 联讯 01

2016 年 12 月 13 日，公司发行 10.00 亿元公司债券，债券票面利率为 4.19%，期限为 3 年。本期债券的付息日为 2017 年至 2019 年每年的 12 月 13 日，到期日和兑付日为 2019 年 12 月 13 日。

日。本期公司债券已于 2016 年 12 月 30 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 联讯 01”，证券代码“136884.SH”。

本期债券募集资金用途为补充营运资金，截至 2018 年末，募集资金按照募集说明书约定的用途基本使用完毕。公司已于 2018 年 12 月按期付息。

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 2018 年末，募集资金按照募集说明书约定的用途基本使用完毕。公司已于 2018 年 11 月按期付息。

三、运营环境

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但 11 月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力；2019 年一季度，证券公司业绩有所好转。

2018 年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。

2018 年以来，证券市场股债分化，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。

截至 2019 年 3 月底，131 家证券公司总资产为 7.05 万亿元，较 2018 年底增加 12.62%；净资产为 1.94 万亿元，较 2018 年底增加 2.65%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年一季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,018.94 亿元，实现净利润 440.16 亿元，分别同比增长 54.47%和 86.83%，经营业绩大幅改善。

2019 年，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券

行业“强者恒强”的局面凸显；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。

2018年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，预计2019年机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

自2018年10月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对股指期货交易安排进一步松绑等；2018年12月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为2019年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

四、管理与内控分析

公司治理方面，公司于2019年5月17日召开2018年年度股东大会，鉴于公司股权结构已发生重大调整，为进一步完善公司治理，根据公司经营需要，董事会及监事会提前进行换届选举。本次股东大会审议通过公司董事会及监事会提前换届选举相关议案。经股东大会选举，严亦斌、吕广伟、简小方、王毅镡、姚松涛、沈顺宏、何柱峰、段亚林、傅军如当选公司第三届董事会董事，其中何柱峰、段亚林、傅军如为第三届董事会独立董事。经股东大会及公司职工代表大会选举，李翊、何永鸿、肖轶当选公司第三届监事会监事，其中肖轶为第三届监事会职工代表监事。

公司于2019年5月21日召开第三届董事会第一次会议，选举严亦斌为公司董事长。本次会议同时审议通过聘任姚松涛为公司总裁。

同日，公司召开第三届监事会第一次会议，选举李翊为公司监事会主席。李翊不再担任公司总裁职务。

跟踪期内，公司严格遵守《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司治理准则》等法律法规和规范性文件的有关规定及全国中小企业股份转让系统有限责任公司对挂牌公司的规范要求，健全公司的规章制度和内控管理制度，不断完善法人治理结构，规范公司运作。合规管理方面，2018年，公司合规总监及合规管理部门全年完成检查共10项。

2018年11月，中国证监会广东监管局对公司出具《关于对联讯证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，主要涉及内容：公司因部分营业部债券交易业务未及时入表；成都人民南路营业部原营销人员钱某，涉嫌以转让员工持股计划为名进行诈骗；浙江嘉兴竹园路营业部原负责人何某异地履职，长期在惠州总部办公，公司对分支机构管控不力事项。2018年12月，中国

证监会浙江监管局对公司出具《关于对何坚高采取监管谈话措施的决定》、《关于对联讯证券股份有限公司杭州分公司采取责令改正措施的决定》，主要涉及内容：浙江嘉兴竹园路营业部原负责人何某异地履职，允许不具备证券执业资格亦不属于公司员工的张某长期使用营业部办公室、与营业部其他员工协同拓展业务、与营业部相关工作人员沟通营业部日常运营管理事项。针对上述监管措施，公司对相关责任人员进行合规问责，同时通过完善相关业务流程、进行分支机构自查自纠等措施积极开展整改工作，确保业务合规运行。

2018年，公司分类评级为CCC级，较2017年有所下降，处于行业较低水平。

总体看，跟踪期内，公司因股权结构发生重大调整，董事会及监事会提前进行换届选举，公司董事长及总裁也有所变动，其他经营和管理团队基本保持稳定，公司分类评价处于较低水平，需进一步提高公司内控合规管理水平。

五、经营分析

1. 经营概况

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、投资银行业务和信用交易业务为公司的主要收入来源。2018年，证券市场行情震荡，公司营业收入和净利润均呈下降趋势，全年实现营业收入5.02亿元，同比下降20.06%，实现净利润-1.43亿元，同比大幅下降763.04%，主要系公司营业收入下降同时资产减值损失增加导致净利润出现亏损。

从收入结构来看，2018年，公司实现经纪业务收入2.05亿元，同比下降31.26%，主要系证券市场行情低迷导致交易量萎缩，但仍为收入的第一大来源，占比40.86%。公司自营业务收入-0.17亿元，较上年亏损有所减少。投行业务收入0.69亿元，同比下降21.40%，主要系股转推荐挂牌业务和债券承销业务收入下降所致，占营业收入的13.73%。资产管理业务受资管新规影响，受托管理资金下降，实现收入0.46亿元，同比下降10.73%，占营业收入比重上升至9.20%。公司信用交易业务收入1.80亿元，同比增加11.23%，占营业收入比重上升至35.82%，主要系股票质押回购业务利息收入大幅增加所致。私募股权投资管理及另类投资业务实现收入0.09亿元，同比增长33.44%，占营业收入比重仍较小。其他业务收入主要来自公司自有资金流动性管理的增值，2018年为0.10亿元，同比减少80.93%，占营业收入比重下降至1.92%。

表2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	2.98	47.51	2.05	40.86
证券自营业务	-0.29	-4.57	-0.17	-3.29
投行业务	0.88	13.97	0.69	13.73
资产管理业务	0.52	8.24	0.46	9.20
信用交易业务	1.62	25.74	1.80	35.82
私募股权投资管理及另类投资业务	0.07	1.05	0.09	1.76
其他	0.51	8.06	0.10	1.92
合计	6.28	100.00	5.02	100.00

资料来源：公司年报

总体看，公司营业收入以经纪业务、投行业务和信用交易业务为主。2018年，受证券市场行情震荡、资产损失减值增加等因素影响，公司营业收入和净利润下降明显且出现亏损。

2. 业务运营

经纪业务

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。

2018年，公司未新增营业部和分公司。截至2018年末，公司共有81家分支机构，其中分公司19家，营业部62家，其中广东省内有3家分公司和25家营业部，保持了一定区域竞争优势。公司分支机构遍布华北、华中、华东、华南、西北等地区，已形成多区域、多层次的网点分布结构。人员方面，截至2018年底，公司经纪业务人员944人。

2018年，在证券市场持续低迷的行情下，公司代理买卖证券交易额呈下降趋势，全年代理买卖证券交易额为6,660.26亿元，较2017年下降18.05%。2018年，公司代理买卖证券仍以股票为主，占比55.46%，市场份额小幅下降至0.20%；其次为债券回购业务，占比42.69%，较上年进一步增加，代理买卖基金、债券业务等占比较小。公司2018年经纪业务平均佣金率小幅下降至0.44%，但仍高于同行业平均水平，未来仍有一定下降空间。受交易量低迷及佣金率下降等影响，2018年，公司实现经纪业务收入2.05亿元，同比下降31.26%。

表3 公司代理买卖证券情况（单位：亿元，%）

类型	2017年		2018年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	4,924.23	0.22	3,693.85	0.20
基金	101.98	0.05	118.85	0.06
债券	1.37	--	4.08	--
债券回购	3,099.84	--	2,843.47	--
合计	8,127.42	--	6,660.26	--

资料来源：公司提供，联合评级整理

代销金融产品方面，2018年，公司实现代销金融产品销售金额177.01亿元，同比下降12.28%，实现佣金收入0.03亿元，同比下降49.45%，主要系代销金融产品规模下降所致。

总体看，2018年，受股票交易量下降及佣金率下滑影响，公司经纪业务收入呈下降趋势。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。

投资银行业务

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。2018年，公司投资银行业务实现收入0.69亿元，同比下降21.40%，主要系股转推荐挂牌业务收入和债券承销业务收入下降所致。

债券承销方面，2018年公司完成主承销债券项目9个，与2017年持平，完成承销金额37.59亿元，较上年小幅下降。受债券承销金额规模下降影响，公司实现承销收入0.37亿元（含副主承

和分销），较上年下降 26.97%。股权方面，公司积极推进 IPO 项目的储备及申报，但 2018 年尚无项目落地，因此没有实现收入。根据证券业协会公布的 2018 年证券公司业务排名，公司主承销债券家数排名第 60 位，处于行业中游水平。

表4 公司债券承销业务情况（个，亿元）

项目	2017 年	2018 年
承销债券数量	9	9
承销金额	44.70	37.59
承销总收入	0.50	0.37

资料来源：公司提供

注：承销总收入包括副主承销及分销业务收入

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。2018 年，公司新三板净新增挂牌 7 家，截至 2018 年末，公司累计推荐挂牌企业 59 家，督导公司 56 家。

财务顾问业务方面，2018 年公司实现收入 0.32 亿元，较上年小幅下降。

截至 2018 年末，公司签约储备的 IPO 及并购财务顾问项目共 11 个，未来若实现项目落地，有望推动公司投行业务收入的增长。

总体看，公司投资银行业务整体竞争力一般，2018 债券主承销规模有所下降和股转推荐挂牌业务收入下降。

证券自营业务

公司于 2013 年 7 月获得自营业务资格，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。

2018 年，受证券市场行行情震荡影响，公司自营业务实现收入为-0.17 亿元，较上年亏损减少，主要系股票投资亏损所致。从投资规模来看，截至 2018 年底，公司自营证券持仓账面价值合计 46.05 亿元，较年初小幅增加。从投资结构来看，公司投资仍以债券为主，占比为 80.07%，较 2017 年末有所上升；公司所持债券评级基本为 AA 级以上（含 AA 级），所持债券未出现违约的情形。截至 2018 年底，股票占比为 5.36%，较 2017 年末有所下降；资产管理计划占比 6.15%，较 2017 年末小幅下降；基金占比较上年末 9.09%下降至 4.96%。截至 2018 年底，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本为 7.88%，较 2017 年末有所下降，自营固定收益类证券/净资本为 95.06%，较 2017 年末上升 17.84 个百分点。

表5 公司证券投资结构（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年末	
	规模	占比	规模	占比
债券	27.90	68.15	36.87	80.07
股票	4.59	11.21	2.47	5.36
资产管理计划	3.72	9.09	2.83	6.15
基金	3.72	9.09	2.28	4.96
理财产品	1.00	2.44	1.59	3.46
合计	40.94	100.00	46.05	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

注：债券部分不含买入返售金融资产

总体看，2018 年，受市场行情影响，公司自营投资业务有所亏损，但整体自营业务收入较上年亏损有所减少。公司自营业务投资总规模有所增加，构成仍以债券投资为主。联合评级也观察到，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。

资产管理业务

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。公司主要通过位于各省会中心城市、直辖市营业网点和与当地各主要商业银行合作的渠道销售资产管理产品。公司制订了一系列的基本规章制度，在资产管理投资决策委员会授权范围内，按照授权层级开展工作，并由资管交易系统通过阈值标准设置进行风险控制。2018 年，公司资产管理业务实现收入 0.46 亿元，同比下降 10.73%，主要系受资管新规影响，受托管理资金规模下降所致。

截至 2018 年底，公司资产管理业务产品规模为 213.02 亿元，较上年末下降 51.79%，主要系公司缩减通道类业务规模所致，其中，定向资产管理计划规模 185.20 亿元，集合资管计划规模 27.82 亿元，均较上年有所下降。从收入贡献度来看，集合资管业务和定向资管业务对公司收入贡献度一致。

表 6 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入
集合资管	35.79	0.28	27.82	0.21
定向资管	406.05	0.24	185.20	0.21
合计	441.84	0.52	213.02	0.42

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，受业务规模缩减影响，公司资管业务收入有所下降。

信用交易类业务

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。公司于 2013 年获得股票质押资格，2014 年 2 月获得融资融券业务资格。2018 年，公司信用交易业务实现收入 1.80 亿元，同比增加 11.23%，主要系股票质押回购业务利息收入大幅增加所致。

2018 年，公司通过流程再造、深挖高净值客户、加强贷后管理，加大业务推广力度，推动信用交易业务发展。融资融券业务方面，截至 2018 年底，公司融资融券账户数目 10,303 个，较 2017 年底增加 4.40%，公司融资融券业务余额为 15.23 亿元，较上年末下降 32.88%。2018 年，公司融资融券业务全年利息收入为 1.40 亿元，同比减少 6.12%。

股票质押回购业务方面，截至 2018 年末，股票质押账户余额（仅含证券公司自有资金）为 13.86 亿元，较上年末增加 35.99%。2018 年公司实现股票质押回购业务利息收入 0.92 亿元，同比增加 82.36%。

表 7 公司融资融券业务情况表（单位：个，亿元）

项目	2017 年	2018 年
融资融券账户数目	9,869	10,303
融资融券余额	22.69	15.23
融资融券业务利息收入	1.49	1.40
股票质押账户余额	10.19	13.86
股票质押利息收入	0.51	0.92

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司信用业务杠杆率为 61.08%，较上年末下降 5.51 个百分点，杠杆率水平不高。

公司股票质押业务出现的违约情况主要有：

山东美银投资管理有限公司，截至 2018 年底涉及违约本金金额为 2,377.32 万元，公司计提减值准备金额为 574.34 万元。2019 年已偿还部分本金，剩余待偿还本金 1,167.18 万元；2019 年 3 月底，因担保物充足，减值准备金额调减至零。目前已与客户签署展期补充协议。

山东汇多投资有限公司，截至 2018 年底涉及违约本金金额为 1,676.26 万元，计提减值准备金额为 399.90 万元。2019 年 3 月收回本息，该业务已了结。

王玉辉，截至 2018 年底涉及违约本金金额为 7,847.13 万元，计提减值准备金额为 2,213.73 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，并于 2019 年 2 月 25 日收到法院受理通知书，截至 2019 年 3 月底公司计提减值准备金额为 1,458.94 万元。

总体看，2018 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大幅增长的影响，信用交易业务收入有所增加；另外，2018 年以来，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。

控股子公司业务

联讯资本于 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，原是专门从事直接投资业务的券商直投机构，2017 年，在券商私募基金行业“严监管”的大环境下，公司积极推进私募基金整改工作，将联讯资本整改为私募基金子公司。2018 年，联讯资本业务拓展稳步推进，截至 2018 年末，联讯资本资产总额 2.04 亿元，2018 年实现营业收入 884.22 万元，同比增长 33.46%。

联讯创新于 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。目前联讯创新业务发展尚处于起步阶段。

总体看，公司子公司业务发展处于起步阶段，业务规模很小。

3. 未来发展

未来公司将从团队建设、科技创新、对外合作、产业布局等方面锻造核心竞争力，打造成为粤港澳大湾区一流精品券商。2019 年公司将继续完善投资银行、资产管理、投资、零售四大业务体系，提升业务协同；防范和把控金融风险，从严防治合规风险事件；找准公司在证券市场定位，走出特色发展道路，全面提升公司核心竞争力。

（1）投行业务方面，进一步加强业务拓展，进一步提升债券承销业务的营业收入规模，提升销售能力；继续加大 IPO 项目的储备力度，力争在科创板 IPO、并购重组方面实现收入突破。（2）资管业务方面，将围绕“回归本源，扩规模，增利润”的中心点，搭建高效的制度流程体系、风

险管理体系、产品销售系统体系；加大产品研发，提供具备竞争力的产品；为机构类客户打造专业的投融资平台；在力保存量产品规模的前提下，通过产品创新、ABS 业务和投顾业务获取新的利润增长点。（3）投资业务方面，在宏观研究的基础上，根据市场变化适时调整投资计划的制订和实施，通过债券、权益、衍生品等多渠道布局，并根据市场及收益情况灵活调配实现公司资源的有效利用，追求风险可控下的稳定收益。（4）零售业务方面，将围绕客户多元化服务需求，积极推进管理、经营等方面的创新，推动分支机构向综合金融服务转型。（5）健全内部控制体系方面，进一步优化调整公司总部、业务部门、分支机构以及子公司合规管理人员的设置及管理方式，充分发挥相关业务管理部门的联动作用，进一步加强公司对各业务线条的合规管控力度；探索分支机构合规管理建设，加强对分支机构的管控；在管理制度、组织体系、风控系统、指标体系、人才队伍、风险应对六个方面继续推动健全公司全面风险管理体系，协同各业务部门、子公司落实对相关业务风险的精细化管理。

总体看，公司定位明确，针对各项业务制定了较为清晰的发展路径，符合自身特点和未来发展的需要。同时，受益于公司新股东入驻，后续公司将依托开发区金控产业基础雄厚，创新资源集聚的优势，立足产业发展，取得更多的项目资源渠道，完善业务功能，优化治理结构，增强资本实力，提高综合竞争力，进一步做大做强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017~2018年年度合并财务报表，两年财务报表均经天健会计师事务所审计，会计师事务所均出具了无保留的审计意见，截至2018年末公司拥有62家证券营业部和19家分公司，2018年公司无新纳入合并的子公司。公司财务数据可比性强。

截至2018年末，公司资产总额141.30亿元，其中客户资金存款22.42亿元、客户备付金5.43亿元；负债合计93.67亿元，其中代理买卖证券款26.63亿元；所有者权益合计47.63亿元，其中归属母公司所有者权益合计47.58亿元。2018年，公司实现营业收入5.02亿元，净利润-1.43亿元，其中归属母公司净利润-1.44亿元；经营活动现金流净额24.27亿元，现金及现金等价物净增加额-0.92亿元。

2. 资产质量与流动性

截至2018年末，公司资产总额141.30亿元，较年初下降12.79%，主要系回购业务规模下降导致买入返售金融资产下降所致，其中自有资产114.67亿元，占资产总额比重为81.15%，占比较年初小幅增加，资产仍以自有资产为主。公司优质流动资产19.72亿元，较年初增加23.66%，公司优质流动资产/总资产为17.20%，较年初增加4.96个百分点。公司资产中，自有货币资金占比8.39%、融出资金占比10.49%、买入返售金融资产占比23.87%和可供出售金融资产占比31.47%。

表8 公司资产情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末
资产总额	162.02	141.30
其中：自有货币资金	8.23	11.85
自有备付金	1.39	1.44
融出资金	22.64	14.82
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	16.49	1.94

买入返售金融资产	51.96	33.73
可供出售金融资产	25.15	44.85
自有资产	130.37	114.67
自有资产/资产总额	80.47	81.15
优质流动资产	15.95	19.72
优质流动资产/总资产（监管报表）	12.24	17.20

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2018年末，公司融出资金余额14.82亿元，较上年末下降34.55%，主要系融出资金规模减少所致，其中期限在1~3个月的融出资金占比27.57%，3~6个月的融出资金占比7.15%，6个月以上的融出资金占比65.28%。截至2018年末，公司可供出售金融资产44.85亿元，较上年末增加78.32%，主要系债券投资规模增加所致，其中，债券工具占比较上年末大幅增加至79.98%。截至2018年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额1.94亿元，较上年末大幅下降88.22%，主要系自营业务的股票、基金和交易性债券持仓量减少所致。截至2018年末，买入返售金融资产余额33.73亿元，较上年末大幅下降35.09%，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59.38%。

总体看，2018年，受债券回购业务规模下降影响，公司资产规模有所下降，整体资产的质量较高、流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

截至2018年末，公司负债总额93.67亿元，较上年末下降16.85%，系自有负债下降所致；其中自有负债67.04亿元，较上年末下降17.23%，主要系卖出回购业务规模大幅下降的影响。公司卖出回购金融资产款占负债比重为50.93%，应付债券占比为16.32%。截至2018年底，公司卖出回购金融资产款为47.70亿元，较上年末下降18.09%，按标的物来看，全部为债券。截至2018年底，公司应付债券合计15.28亿元，较上年末小幅增加。

截至2018年末，公司非自有负债26.63亿元，主要全部为代理买卖证券款26.63亿元，较上年末下降15.86%，主要系市场行情影响导致代理买卖证券款证券市场交易低迷减少所致。

表9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末
负债总额	112.65	93.67
自有负债	81.00	67.04
其中：卖出回购金融资产款	58.24	47.70
应付债券	15.27	15.28
非自有负债	31.65	26.63
其中：代理买卖证券款	31.65	26.63
全部债务	78.58	64.45
其中：短期债务	63.31	49.17
长期债务	15.27	15.28
负债总额	112.65	93.67
自有资产负债率	62.13	58.47
净资本/负债	55.90	64.42
净资产/负债	60.91	71.00

资料来源：公司审计报告和监管报表，联合评级整理

截至2018年底，公司全部债务规模64.45亿元，较上年末下降17.98%，主要系短期债务下降所致。其中短期债务占比为76.29%，长期债务占比23.71%，公司债务仍以短期债务为主。从债务到期情况来看，公司债务集中在一年内到期的占比集中度较高，需公司加强流动性管理。

受负债规模下降幅度较大影响，截至2018年底，公司的自有资产负债率由上年末的62.13%下降为58.47%，结合公司所处的证券行业来看，处于正常水平。公司净资本/负债、净资产/负债指标小幅提升，截至2018年末，公司净资本/负债由上年末的55.90%上升为64.42%；净资产/负债由上年末的60.91%上升为71.00%，公司财务杠杆水平有所下降。

总体看，2018年，公司自有负债有所下降，杠杆水平呈下降趋势；公司债务集中在一年内到期，需加强流动性管理。

4. 资本充足性

截至2018年底，公司所有者权益合计47.63亿元，较年初下降3.53%，系公司净利润下降导致未分配利润减少所致，其中归属于母公司的所有者权益为47.58亿元。在归属于母公司的所有者权益中，股本占比65.70%，资本公积占比24.81%，一般风险准备占比5.69%，公司股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性好。2018年公司净利润出现亏损，未向股东现金分红。

截至2018年底，公司净资产（母公司）和净资本规模分别为47.60亿元和43.18亿元，分别较年初下降3.53%和4.63%；各项风险准备之和16.51亿元，较上年末增加4.41%。从主要风控指标来看，截至2018年底，公司净资本/净资产指标为90.73%，较上年末小幅下降；资本杠杆率37.54%，较年初上升3.04个百分点；风险覆盖率为261.57%，较上年末下降24.80个百分点；流动性覆盖率409.62%，较上年末大幅增加93.64个百分点；净稳定资金率166.45%，较年初下降31.08个百分点；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10 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2017年末	2018年末	监管标准	预警标准
核心净资本	45.28	43.18	--	--
附属净资本	--	--	--	--
净资本	45.28	43.18	≥2	≥2.4
净资产	49.34	47.60	--	--
各项风险准备之和	15.81	16.51	--	--
净资本/净资产	91.77	90.73	≥20	≥24
风险覆盖率	286.37	261.57	≥100	≥120
资本杠杆率	34.50	37.54	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	315.98	409.62	≥100	≥120
净稳定资金率	197.53	166.45	≥100	≥120

数据来源：公司净资本监管报表

总体看，2018年，受净利润亏损的影响，公司所有者权益有所下降，各项风险控制指标均满足监管要求，资本充足性仍较好。

5. 盈利能力

受市场行情震荡影响，公司各业务板块收入均有所下降，2018年，公司实现营业收入5.02亿元，同比下降20.06%，其中：手续费及佣金净收入为2.74亿元，同比减少29.75%，主要系受市场低迷影响，证券经纪业务净收入大幅减少所致；利息净收入0.99亿元，较2017年大幅增加，

主要系卖出回购金融资产利息支出减少所致；投资收益为 1.53 亿元，同比下降 28.40%，主要系自营业务投资收益减少所致。

从营业支出来看，2018 年公司营业支出 6.94 亿元，同比增加 14.56%。从营业支出构成来看，2018 年公司业务及管理费占营业收入的比重为 116.64%，较上年增加 24.74 个百分点。2018 年，公司薪酬收入比为 69.01%，较 2017 年有所上升，主要系营业收入降幅较大、但人力成本刚性支出增加所致。2018 年公司资产减值损失为 1.53 亿元，同比增加 347.50%，主要系可供出售金融资产和买入返售金融资产计提减值损失增加所致。

受此综合影响，2018 年，公司实现净利润为 -1.43 亿元，同比大幅下降 763.04%。

表 11 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	6.28	5.02
其中：手续费及佣金净收入	3.90	2.74
利息净收入	-0.07	0.99
投资收益	2.13	1.53
营业支出	6.06	6.94
其中：业务及管理费	5.77	5.86
营业利润	0.22	-1.92
净利润	0.22	-1.43
营业利润率	3.56	-38.21
营业费用率	91.90	116.64
薪酬收入比	53.78	69.01
自有资产收益率	0.11	-1.17
净资产收益率	0.42	-2.95

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从盈利指标来看，2018 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 -38.21%、-1.17% 和 -2.95%，均为负，主要系公司营业收入降幅较大、资产减值损失增加所致，公司盈利指标远低于行业平均水平，盈利能力下降明显。

总体看，2018 年，公司营业收入有所下降，由于公司刚性支出稳定且资产减值损失增加使得净利润为负，盈利能力水平明显下滑。

6. 现金流

从现金流来看，2018 年，公司经营性现金流由上年净流出转为净流入 24.47 亿元，主要系公司融出资金规模缩减、自营业务交易性债券持仓量减少、回购业务资金净流入增加所致；受投资加大了非交易性金融资产的持仓，投资性现金流量净额较上年大幅下降至 -20.57 亿元；受公司偿还收益凭证融资款及偿付利息支付净流出影响，公司筹资性现金流量净额为 -4.61 亿元。

表 12 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-18.97	24.47
投资性现金流量净额	3.70	-20.57
筹资性现金流量净额	-3.48	-4.61
现金及现金等价物净增加额	-18.75	-0.92
年末现金及现金等价物余额	42.05	41.14

资料来源：公司审计报告

总体看，2018年，公司经营活动现金净流入规模增加；投资活动现金流由净流入转为净流出；筹资活动现金流出规模增加，公司筹资渠道较为畅通；公司现金流状况正常。

7. 偿债能力

2018年，受利润总额和利息支出下降影响，公司EBITDA为1.05亿元，同比下降77.28%。2018年公司EBITDA由折旧和摊销（占33.95%）、利息支出（占246.60%）和利润总额（占-180.55%）组成，利息支出在EBITDA构成中占比较大。2018年EBITDA全部债务比下降至0.02倍，EBITDA利息倍数下降至0.41倍，EBITDA对全部债务和利息保障程度较弱。

表 13 公司偿债能力指标情况表（单位：亿元，倍）

项目	2017 年	2018 年
EBITDA	4.64	1.05
EBITDA 全部债务比	0.06	0.02
EBITDA 利息倍数	1.14	0.41

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2018 年末，公司共取得银行授信总额度合计为 91.85 亿元，其中未使用额度为 86.35 亿元。

截至 2018 年末，公司无对外担保情况，无重大诉讼或仲裁事项。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2019年5月15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。

总体看，公司偿债指标表现较弱；考虑到公司资产流动性和质量较好以及融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力仍属很强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

以 2018 年相关财务数据为基础，公司对跟踪债券“16 联讯 01”和“17 联讯 01”待偿本金合计 15.30 亿元的各项偿付能力指标见下表，除公司 2018 年净利润为负、EBITDA 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14 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
净资产（母公司口径）/跟踪债券待偿本金合计	3.11
净利润/跟踪债券待偿本金合计	-0.09
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.07
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	1.59

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

综合以上分析，并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且其在跟踪期内，控股股东变更为开发区金控，后续开发区金控将高度重视、科学谋划公司未来发展战略，着力提升公司的实力和影响力，公司对“16 联讯 01”和“17 联讯 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

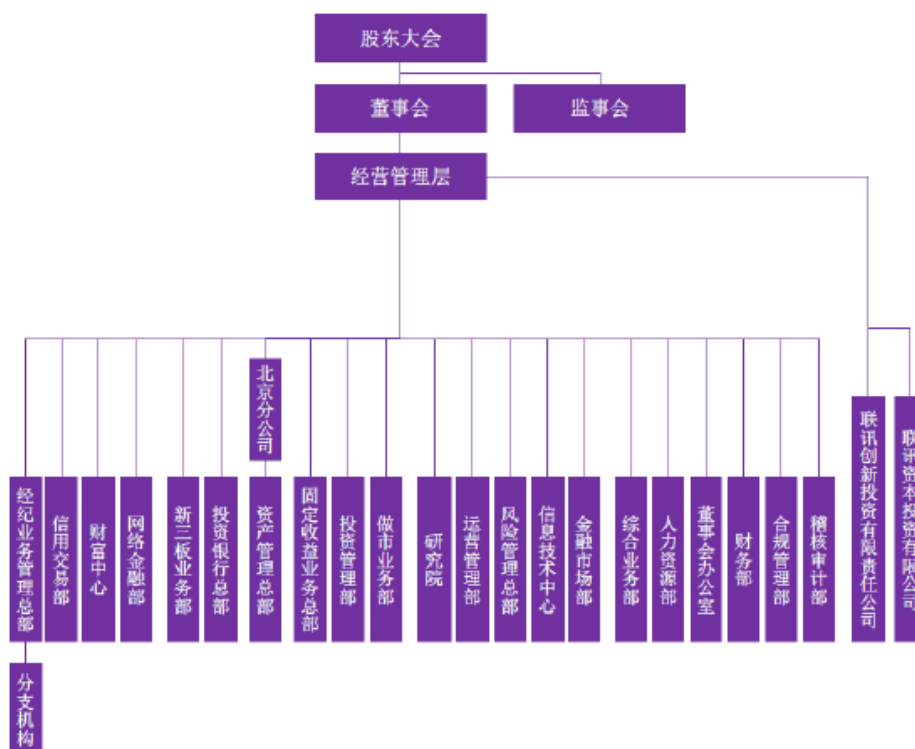
公司作为综合性的证券公司，跟踪期内，公司控股股东变更为广州开发区金融控股集团有限公司，股东背景变为国有企业，对公司后续业务开展有一定的资源支持。截至 2018 年末，公司资产流动性较好、质量较高，杠杆水平有所降低，资本充足性较好。

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；跟踪期内，公司的营业收入出现持续下滑，且受资产减值损失增加的影响，出现亏损，盈利能力下滑明显。

未来，随着公司各项业务的稳步推进，控股股东对公司业务和资金有一定的支持，公司整体经营状况有望继续保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 联讯 01”和“17 联讯 01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 截至 2018 年末联讯证券股份有限公司组织结构图



附件 2 联讯证券股份有限公司主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	130.37	114.67
自有负债（亿元）	81.00	67.04
所有者权益（亿元）	49.37	47.63
优质流动资产/总资产（%）	12.24	17.20
自有资产负债率（%）	62.13	58.47
营业收入（亿元）	6.28	5.02
净利润（亿元）	0.22	-1.43
营业费用率（%）	91.90	116.64
薪酬收入比（%）	53.78	69.01
营业利润率（%）	3.56	-38.21
自有资产收益率（%）	0.11	-1.17
净资产收益率（%）	0.42	-2.95
净资本（亿元）	45.28	43.18
风险覆盖率（%）	286.37	261.57
资本杠杆率（%）	34.50	37.54
流动性覆盖率（%）	315.98	409.62
信用业务杠杆率（%）	66.59	61.08
短期债务（亿元）	63.31	49.17
长期债务（亿元）	15.27	15.28
全部债务（亿元）	78.58	64.45
EBITDA（亿元）	4.64	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	0.41
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.02
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.30	0.07

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%
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+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+以公允价值计量且其变动计入当期损益金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

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。