

信用评级公告

联合〔2023〕3778号

联合资信评估股份有限公司通过对民生证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持民生证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 民生 G1”的信用等级为 AA⁺，“22 民生 C1”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十一日

民生证券股份有限公司 公开发行债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
民生证券股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
23 民生 G1	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 民生 C1	AA	稳定	AA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
23 民生 G1	6.50	6.50	2025/3/14
22 民生 C1	10.00	10.00	2025/1/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	2
			杠杆水平	2
		流动性因素	2	
指示评级				aa⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa⁺
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对民生证券股份有限公司（以下简称“公司”或“民生证券”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，资本实力较强，业务规模处于行业中等水平。2022 年，公司投资银行业务继续保持很强市场竞争力；截至 2022 年末，公司资产质量较高、流动性较好，资本充足性较好。

联合资信也关注到，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；2022 年，公司营业收入与净利润同比大幅下降；公司债务结构以短期为主，面临一定集中偿付情况。此外，公司原控股股东泛海控股股份有限公司（以下简称“泛海控股”）已拍卖了持有的股权，同时其所持公司股份被质押和冻结的比例很高，公司股权归属尚未变更完成，未来公司控制权的归属存在一定不确定性。

未来，随着资本市场的持续发展和公司战略的推进以及股权问题的解决，公司整体竞争实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级 AA⁺，维持“23 民生 G1”信用等级为 AA⁺，维持“22 民生 C1”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 公司业务资质齐全，网点全国性布局，综合实力较强。**
公司作为全国性综合类证券公司之一，业务牌照齐全并实现网点全国性布局，可为投资者提供综合性证券金融服务。截至 2022 年末，公司实收资本 114.56 亿元，净资本 83.97 亿元，资本实力较强。
- 公司投资银行业务具有很强竞争力。**公司投资银行业务处于行业上游，2022 年，公司投资银行业务承销金额有所下降，但期末项目储备充足，投资银行业务仍具有很强的竞争力。
- 资产质量较高，资本充足性较好。**截至 2022 年末，公司资产流动性较好，资产质量较高；公司优质流动性资产/总资产为 22.47%，各项风险控制指标均高于监管要求，资本充足性较好。

分析师：刘嘉 梁兰琼

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层
(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司业务周期性强，易受宏观经济和市场波动影响。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对公司经营带来不利影响。2022年，公司营业收入与净利润同比大幅下降。
2. 第一大股东泛海控股所持公司股份被冻结的比例很高，其持有的股权已经被拍卖，但尚未完成变更，公司股权归属仍存在一定不确定性。第一大股东泛海控股2021年亏损扩大，其自身及其附属公司发行的多个债项均已违约，且其持有的公司股份被有关部门全额冻结，需对最新处置情况及相关风险保持关注；2023年3月，经公开竞价，无锡市国联发展（集团）有限公司竞得泛海控股持有的公司股权，此次拍卖尚待中国证券监督管理委员会核准，公司股权归属仍存在一定不确定性。
3. 债务结构偏短期。截至2022年末，公司全部债务规模有所上升，短期债务占比较高，债务结构有待优化，需对公司流动性状况保持关注。

主要财务数据：

项目	2020年	2021年	2022年
自有资产（亿元）	435.02	453.93	500.38
自有负债（亿元）	292.36	301.16	348.63
所有者权益（亿元）	142.66	152.78	151.75
优质流动性资产/总资产（%）	17.10	21.83	22.47
自有资产负债率（%）	67.21	66.34	69.67
营业收入（亿元）	36.32	47.26	25.32
利润总额（亿元）	12.30	15.59	1.52
营业利润率（%）	35.55	34.79	6.79
净资产收益率（%）	7.18	8.29	1.39
净资本（亿元）	82.49	81.70	83.97
风险覆盖率（%）	239.25	219.38	231.45
资本杠杆率（%）	19.34	19.07	16.96
短期债务（亿元）	177.43	206.60	254.84
全部债务（亿元）	261.21	244.86	289.06

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. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 本报告中“/”表示限于客观条件未获取到该项数据
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2023/3/8	张祎 梁兰琼	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016/7/11	冯磊 陈凝	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法（2014年1月）	--

注：2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号；非公开发行债券的评级报告无报告链接

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受民生证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

民生证券股份有限公司

公开发行债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于民生证券股份有限公司（以下简称“公司”或“民生证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

民生证券股份有限公司（以下简称“公司”或“民生证券”）的前身是 1986 年 11 月设立的郑州市证券公司（以下简称“郑州证券”），后于 1991 年重新注册登记，注册资本为 1000 万元。2010 年 4 月，泛海控股股份有限公司（以下简称“泛海控股”）、山东省国际信托股份有限公司和山东省鲁信投资控股集团有限公司采用溢价的方式对公司进行增资，变更后的注册资本为 21.77 亿元。2012 年 6 月，民生证券有限责任公司完成股份制改革，正式更名为现名。公司经过多次增资扩股、引入 15 家战略投资者等，截至 2019 年末，公司股本 96.19 亿元，泛海控股持有公司股份比例为 87.65%，为公司控股股东。2021 年 7 月，泛海控股向上海沅泉峪企业管理有限公司（以下简称“上海沅泉峪”）转让民生证券 13.49% 股份，转让完成后，泛海控股对民生证券持股比例进一步下降至 31.03%。2021 年 8 月，经过公司临时股东大会决议，泛海控股在董事会席位已低于半数，泛海控股对民生证券由能够实施控制转为具有重大影响，公司自 2021 年 8 月起处于无实际控制人状态。

2023 年 3 月，山东省济南市中级人民法院拍卖了泛海控股持有的民生证券 34.71 亿股股权。经公开竞价，该股权由无锡市国联发展（集团）有限公司竞得（以下简称“国联集团”）。此次拍卖尚待中国证券监督管理委员会核准，若交割完成后，国联集团将变更为公司第一大股东，持股比例 30.30%。

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和股本均为 114.56 亿元，其中泛海控股持股比例为 31.03%（其中 30.30% 股权已由国联集团竞得，尚未完成变更），为公司第一大股东，公司无实际控制人。截至 2023 年 3 月末，泛海控股共持有公司 35.55 亿股，因多宗仲裁及诉讼事项而全部处于冻结状态，公司股份被质押和被冻结比例很高。股权结构图见附件 1-1。

表1 截至2023年3月末公司前五大股东持股情况

股东	持股比例 (%)
泛海控股股份有限公司	31.03
上海沅泉峪企业管理有限公司	13.49
西藏腾云投资管理有限公司	4.87
杭州东恒石油有限公司	4.49
山东省高新技术创业投资有限公司	3.81
合计	57.69

资料来源：公开提供，联合资信整理

公司主要业务包括财富管理业务、投资交易业务、投资银行业及投资管理业务；组织架构图详见附件 1-2。截至 2022 年末，公司拥有 7 家子公司，其中主要子见表 2。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区浦明路 8 号；法定代表人：冯鹤年。

表2 截至 2022 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

名称	简称	持股比例 (%)	总资产	净资产	实收资本	营业收入	净利润
民生证券投资有限公司	民生证券投资	100.00	51.56	48.53	40.00	0.15	0.14
民生股权投资基金管理有限公司	民生股权投资	100.00	7.00	6.67	6.00	0.19	-0.05
民生期货有限公司	民生期货	95.01	40.46	4.68	3.61	1.58	0.27

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕；“23 民生 G1”尚未到首次付息日，“22 民生 C1”在付息日正常付息。

表 3 公司由联合资信评级的存续/跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
23 民生 G1	6.50	6.50	2023-03-14	2 年
22 民生 C1	10.00	10.00	2022-01-26	3 年

1. 普通债券

本次跟踪债券中普通债券为“23 民生 G1”，金额为 6.50 亿元。

2. 次级债券

本次跟踪债券中次级债券为“22 民生 C1”，发行金额为 10.00 亿元，其本金和利息的清偿顺序排在发行人的普通债之后、股权资本之前，与公司已发行、未来可能发行的与上述债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序。除非公司结业、倒闭或清算，投资者不能要求公司加速偿还该次级债券的本金。

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业

债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com>。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

2022 年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境的影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩，盈利波动性大。2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022 年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，

新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023年，证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进，证券场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《2023年证券行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2021年8月，泛海控股对公司失去实际控制权，公司自2021年8月起处于无实际控制人状态；2023年3月，国联集团拍卖竞得公司30.30%的股权，此次拍卖尚待中国证券监督管理委员会核准，上述股权归属仍存在一定不确定性。截至2023年3月末，公司注册资本和股本均为114.56亿元；泛海控股持股比例为31.03%，为公司第一大股东，公司无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国性综合类证券公司，主要业务居行业中上游水平，其中投资银行业务具有很强竞争力。

公司作为全国性综合类证券公司之一，业务牌照齐全。截至2023年3月末，公司注册资本及实收资本均为114.56亿元，资本实力较强；截至2022年末，公司共有42家证券分公司及45家证券营业部，基本实现全国网点布局。依据中国证券业协会发布的证券公司经营业绩

排名，2020年和2021年，公司各项经营指标处于行业中上游水平。

公司投资银行业务具备很强的行业竞争力，2022年，公司股票主承销佣金收入位居行业第11位，股票主承销家数排名第8位，行业排名靠前（上述数据源自WIND）。

表4 2019-2021年公司主要指标行业排名（单位：名）

项目	2019年	2020年	2021年
净资本	54	52	61
营业收入	41	33	31
证券经纪业务收入	48	49	55
客户资产管理业务收入	/	/	43
投资银行业务收入	21	11	8
融资类业务收入	46	47	51
证券投资收入	29	36	38

注：1.“客户资产管理业务收入”排名为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值*万分之3”。中国证券业协会仅公布客户资产管理业务收入行业中位数以上排名。2.“融资类业务收入”排名为“融资类业务利息收入”排名

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2023年5月12日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年末，公司共获得银行综合授信额度为人民币146.20亿元，尚未使用额度为107.70亿元，公司融资渠道较为畅通。

截至2023年5月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年至今，公司管理制度无重大变化。距上次出具跟踪报告以来，公司董事、监事及高级管理人员均无变化，但公司董事长与总经理目前均是代行职务，需关注后续公司高管变化情况。

自2022年以来，公司主要管理制度及组织架构未发生重大变化。

距上次出具跟踪报告以来，公司董事、监事及高级管理人员均无变化，但公司董事长与总经理目前均是代行职务，需关注后续公司高管变化情况；公司法定代表人暂未变更，待公司聘任正式董事长后变更。

在内部控制方面，公司遵循健全、合理、制衡、独立的原则，按照《公司法》《证券法》和《证券公司内部控制指引》等相关要求，建立健全了包括公司治理、信息披露、经纪业务、自营业务、资产管理业务、财务管理、行政及人力资源、信息技术、研究和法律合规等在内的内部控制制度体系，为公司有效进行内部控制创造了有利条件。

2022年以来，公司新增2项需整改的监管处罚措施，1项责令改正措施和1项警示函，涉及业务主要为投资银行业务，上述事项均已整改完毕；公司合规风控水平有待提高。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业收入和净利润大幅下滑；

表5 公司营业收入及占比情况（单位：亿元）

业务类别	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
财富管理业务	12.29	33.83	12.49	26.43	13.78	54.42
投资银行业务	16.65	45.86	20.62	43.63	16.18	63.90
资产管理业务	1.77	4.87	1.22	2.58	1.10	4.36
投资交易业务	11.28	31.06	15.42	32.63	-3.38	-13.36
其他业务	-5.67	-15.61	-2.49	-5.27	-2.36	-9.32
合计	36.32	100.00	47.26	100.00	25.32	100.00

注：其他业务营业收入为负数，主要是公司债务融资利息支出、总部行政费用所形成
资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 财富管理业务

公司财富管理业务包括经纪及财富管理业务和信用业务。其中，证券及期货经纪业务主要包括证券经纪、金融产品销售和期货经纪业务，信用业务主要包括融资融券及股票质押业务。

主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策的影响，经营业绩存在波动性。

公司证券经营的主要业务板块包括财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、投资交易业务和其他业务（主要为综合性融资成本）。2022年，受证券市场大幅波动的影响，公司营业收入同比大幅下降46.43%，主要系投资交易板块出现亏损所致；净利润亦同比大幅下降82.66%，降幅均高于行业平均水平（行业营业收入降幅为21.38%，净利润降幅为25.54%）。

从收入结构上来看，公司收入主要来源为财富管理业务、投资银行业务，除此之外其他板块占比较小。2022年，公司财富管理业务收入同比增长10.32%，占比提升至54.42%。2022年，公司投资银行业务收入同比下降21.55%，仍为公司第一大收入来源板块。2022年，受市场波动影响，公司投资交易业务收入由正转负，发生亏损3.38亿元。2022年，资产管理业务收入同比下降9.50%，主要系公司压缩资管计划规模致使资产管理业务收入下降所致。

经纪及财富管理业务

公司营业网点基本实现全国性布局，2022年，公司经纪业务持续发展，收入同比增加。同时，证券经纪业务受市场行情影响较大，未来经纪业务的收入增长存在一定不确定性。

公司证券经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。

截至 2022 年末，公司共有 42 家证券分公司及 45 家证券营业部，基本覆盖直辖市和省城市，形成辐射全国的服务网络体系，实现全国性业务布局。2022 年以来，公司持续推进经纪业务转型，创新业务发展模式。为了满足经纪业务转型需求，公司调整人员结构，增加中高端专业人才比重，组建财富管理团队和创新业务团队，不断扩大财务管理业务范围，投顾服务能力逐步提高。

受证券市场交投活跃影响，2022 年，公司股票、基金代理买卖交易额同比下降 21.81%。2022 年实现证券经纪业务净收入（含租赁席位）6.78 亿元，同比增长 24.40%，主要系交易单元席位租赁收入增加所致。2022 年，公司在持续引进优质公募、资管的产品基础上，加大了头部私募产品引入，优化产品结构，提升了业务规模，公司代销金融产品规模 82.80 亿元，同比下降 12.52%；实现代销金融产品收入 0.23 亿元，同比下降 48.89%。

表 6 公司经纪业务情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
股票、基金代理买卖交易量	13057.55	14702.72	11496.12
证券经纪业务净收入（含席位租赁）	5.21	5.45	6.78
代销金融产品金额	62.29	94.65	82.80
代销金融产品收入	0.31	0.45	0.23

资料来源：公司提供，联合资信整理

信用业务

截至 2022 年末，公司融资融券业务及股票质押业务规模较上年末有所下降；2022 年，信用业务收入上年亦有所下降。

公司开展的信用交易业务包括融资融券、约定购回式证券交易产品和股票质押式回购。

融资融券业务方面，2022 年，受股票市场行情波动，加之机构客户业务规模下降的影响，公司期末融资融券业务规模较上年末下降 9.69%。2022 年，实现利息收入 3.65 亿元，同比下降 13.82%。截至 2022 年末，公司针对融资融券业务违约本金已经全部计提减值准备。

股票质押回购业务方面，2022 年，公司继续加强存量项目的管理，期末股票质押业务规模较上年末下降 46.13%；股票质押回购利息收入亦同比下降 75.71%，与公司持续压缩股票质押回购业务规模变化趋势一致。截至 2022 年末，公司针对股票质押业务已计提了 0.28 亿元股票质押减值准备，需持续关注未来违约项目回收情况。

截至 2022 年末，公司信用业务杠杆率为 31.85%，2022 年随着融资融券业务及股票质押回购业务规模的下降，信用杠杆率下降 4.35 个百分点。整体来看，公司信用业务杠杆率水平较低。

表 7 公司信用交易规模及收入情况（单位：户、亿元）

项目	2020年/末	2021年/末	2022年/末
融资融券账户数目	21544	/	23015
信用业务规模：	61.53	55.30	48.33
其中：融资业务	53.79	50.78	44.79
融券业务	0.08	0.11	1.17
股票质押业务	7.66	4.42	2.38
信用业务利息收入：	4.76	4.72	3.77
其中：融资融券业务	3.88	4.24	3.65
股票质押业务	0.88	0.49	0.12

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 投资银行业务

2022年，公司投资银行业务承销金额均有所下降，期末项目储备良好，在投资银行业务方面保持很强竞争力。

投资银行业务主要开展股权承销、债券承销、资产支持证券承销、兼并收购、私募交易、结构性融资以及其他各类财务顾问业务等业务。2022年，公司投资银行业务收入同比下降21.55%，股权类业务及债权类业务承销金额均有所下降。

2022年，公司投资银行业务继续侧重于IPO、再融资和企业债券项目。从股权承销业务来看，2022年，受全市场股权业务数量下降的影响，公司股权类项目实现承销金额199.82亿元，同比下降32.32%；其中IPO项目完成16家，承销金额130.70亿元，同比下降32.79%。再融资项目11家，承销金额69.12亿元，同比下降31.39%。2022年，公司全年过会IPO项目26家，过会数量排名行业第六位；发行上市16家，

行业排名第七位；在股转系统挂牌21家，排名主办券商第一位；IPO承销保荐收入排名行业第七位。截至2022年底，在审IPO数量排名行业第四位¹。

从债券承销来看，2022年，债券类承销家数有所增加，实现承销金额249.18亿元，同比下降15.66%，主要系当年债券发行市场行情推动导致项目量增加，同时平均项目承销金额有所减少共同作用所致。2022年，公司债权融资业务市场排名有所上升，其中可转债承销金额行业排名同比上升16位，公司债承销金额排名提升7位，企业债承销金额排名提升8位。

截至2022年末，投行已过会未发行IPO项目17个，在审IPO项目49个；再融资方面，已过会待发行9个，在审项目5个；新三板推荐挂牌主办券商业务方面，已取得无异议函2个，在审项目5个。公司的项目资源储备丰富，有助于投资银行业务的持续发展。

表8 公司投资银行业务情况表(单位:家、亿元)

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	家数	金额	家数	金额	家数
股权类	243.83	42	295.23	48	199.82	27
IPO	124.93	23	194.48	31	130.70	16
再融资	118.9	19	100.75	17	69.12	11
债券类	320.32	44	295.45	61	249.18	86
合计	564.15	86	590.68	109	449.01	113

资料来源:公司提供,联合资信整理

(3) 投资交易业务

2022年，公司投资交易业务规模同比增加，但受股票等权益类投资公允价值损益变动的影响，收入由正转负，证券投资以债券持仓为主；同时，近年来证券市场持续波动且违约事件频发，自营业务投资收益的实现存在不确定性。

公司投资交易业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资组成。受市场波动影响，2022年，公司实现投资交易收入-3.38亿元，同比由正转负，主要系股票等权益类投资公允价值损益变动所致。

证券投资业务方面，公司持续加大投资研究力度，进行了针对不同市场环境下多品种的策略储备；完善投资决策和管理流程体系，挖掘多样化的交易策略。2022年，公司结合市场行情变化，增加了部分场内ETF投资，对回撤风险进行控制。

固定收益业务方面，公司参与利率债及高等级信用债的销售与做市业务；2022年，公司固定收益业务在银行间本币市场累计完成交易量6.72万亿元。

¹ 上述排名数据及公司债券业务排名数据源自公司年报。

另类投资业务方面，公司健全完善内部管理制度和机制，并根据监管要求及业务布局，着力股权投资和科创板跟投业务。

从投资结构来看，公司自营投资结构以债券投资为主，但占比有所下降。截至2022年末，合并口径自营投资规模较上年末增长8.16%；其中债券较上年末增长19.50%，债券持仓以利率债为主，持仓信用债中，以评级为AAA的债券为主；基金规模较上年末下降9.98%，基金规模占比亦有所下降，投资品种以指数型基金为主。2022年，股票投资规模较上年末增长

12.97%，公司股票投资占比上升至11.49%。其他类投资主要系公司购买资管产品和信托产品。截至2022年末，公司（母公司口径）自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为347.97%，自营权益类及证券衍生品/净资本指标为24.64%，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

截至2022年末，公司自营投资业务存在2个项目发生违约，涉及本金规模3.25亿元，相关公允价值变动已经体现在利润表中。

表9 合并口径自营业务情况（单位：亿元）

项目	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
债券	202.02	68.20	182.28	59.88	217.83	66.16
股票	18.99	6.41	33.50	11.00	37.84	11.49
基金	45.51	15.36	54.31	17.84	48.89	14.85
其他	29.69	10.02	34.33	11.28	24.70	7.50
合计	296.20	100.00	304.42	100.00	329.25	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资本（母公司口径）(%)	16.29		20.63		24.64	
自营非权益类证券及衍生品/净资本（母公司口径）(%)	300.37		314.39		347.97	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）资产管理业务

截至2022年末，公司资产管理业务规模有所下降，定向资管仍为主要业务类型，整体资产管理业务收入规模仍较小。

公司资产管理业务产品类型包括集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划，业务范围覆盖权益投资（量化对冲、精选股票等）、固定收益投资、股票质押、定增、员工持股计划、大股东增/减持、上市公司委托理财等领域。此外，2020年起公司因业务分部板块调整，将原私募基金管理行业务划入资产管理业务分部。

2022年，公司资产管理业务收入1.10亿元，同比下降9.50%；其中，公司实现手续费及佣金净收入0.91亿元，同比小幅增长3.41%。

2022年，公司同时重点加强主动管理产品线的完善和布局，初步搭建了高、中、低不同风险等级的资管产品体系。截至2022年末，资产管理业务规模合计281.12亿元，较上年末下降10.33%，主要是集合资产管理业务及定向资产管理业务下降所致。截至2022年末，定向资管占比76.38%，较上年末有所增加，定向资管仍为主要业务类型。

表10 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年末	
	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)
集合资产管理业务	41.61	18.46	53.62	17.10	33.34	14.00
定向资产管理业务	159.31	70.69	234.28	74.73	211.82	76.38

专项资产管理业务	24.45	10.85	25.59	8.16	35.96	9.62
合计	225.37	100.00	313.49	100.00	281.12	100.00
手续费及佣金净收入		0.55		0.88		0.91

注：上表中收入不含资管业务形成的投资收益
资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司战略目标清晰，符合自身特点和未来发展需要。同时，股权结构的变更给公司的未来发展带来了较大不确定性。

未来3~5年，公司将依托上海国际金融中心，基于上市引领战略，努力把握政策、市场与竞争环境变化，在坚持合规经营、坚决杜绝重大风险的前提下，实现公司各项业务稳健发展。公司将继续坚持以“投行+投资+投研”业务发展战略为核心，深入推进管理变革，大力发展金融科技，不断强化客户服务，持续聚焦内外协同，稳步提升盈利能力，持续提高公司差异化竞争能力，全面推动公司提质增效快速发展。

此外，由于泛海控股持有公司股权已经被拍卖，但目前尚未完成变更，未来公司实际控制权的归属存在一定的不确定性，需关注相关变动对公司治理及经营业务稳定性的影响；泛海控股及其海外附属公司发行的多只债券和票据均已违约，且其持有的公司股份质押和冻结比例均很高，需关注相关情况对公司的不利影响。若上述股权拍卖经监管机构核准完成后，国联集团将成为公司第一大股东，国联集团作为无锡市政府下的国有资产运营和资本运作的综合性投资企业，战略定位清晰，在无锡市国有企业中地位突出，未来能够在业务方面给予公司一定支持。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年的合并财务报表，2020—2022年财务报表均由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。

公司自2021年1月1日起执行《企业会计准

则第21号——租赁》，公司自2022年1月1日起执行《企业会计准则解释15号》《企业会计准则解释16号》，上述会计政策变更未对公司财务状况和经营成果产生重大影响。

2020—2022年，公司合并范围变动较小，无重要子公司变动，主要为纳入合并范围的结构化主体发生变动。截至2022年末，公司纳入合并范围一级子公司4家。

综上，2020—2022年公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额589.86亿元，其中客户资金存款97.60亿元；负债总额438.10亿元，其中代理买卖证券款89.47亿元；所有者权益（含少数股东权益）151.75亿元，其中归属于母公司所有者权益151.52亿元；母公司口径净资产83.97亿元。2022年，公司实现营业收入25.32亿元，利润总额1.52亿元，净利润2.12亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润2.11亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.78亿元，期末现金及现金等价物净增加额-5.58亿元。

2. 资金来源与流动性

截至2022年末，公司负债主要由自有负债构成，债务规模较上年末有所下降，债务结构以短期债务为主，面临一定集中偿付情况。

截至2022年末，公司负债总额438.10亿元，较上年末增加10.22%，主要系交易性金融负债、应付短期融资券和卖出回购金融资产款增加所致；从构成来看，公司负债以自有负债为主，占比为79.58%。

截至2022年末，公司自有负债348.63亿元，较上年末增长15.76%，公司自有负债主要由卖出回购金融资产款、应付短期融资款、应付债券、拆入资金和交易性金融负债组成，占自有负债的比例分别为39.90%、9.40%、

9.11%、12.36%和 11.43%。

截至 2022 年末，自有资产负债率为

69.67%，较上年末有所增长，整体杠杆率小幅增加，处于行业一般水平。

表 11 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	381.55	397.48	438.10
自有负债	292.36	301.16	348.63
其中：卖出回购金融资产款	136.37	114.50	139.11
应付短期融资款	7.31	21.95	32.78
应付债券	83.78	35.62	31.76
拆入资金	19.94	39.74	43.10
交易性金融负债	13.81	30.41	39.85
非自有负债	89.18	96.32	89.47
其中：代理买卖证券款	89.18	96.32	89.47
全部债务	261.21	244.86	289.06
其中：短期债务	177.43	206.60	254.84
长期债务	83.78	38.26	34.22
短期债务占比（%）	67.93	84.38	88.16
自有资产负债率（%）	67.21	66.34	69.67
净资本/负债（母公司口径）（%）	29.47	29.53	27.02
净资产/负债（母公司口径）（%）	49.64	51.85	45.75

资料来源：公司财务报表和监管报表、公司提供，联合资信整理

截至 2022 年末，公司卖出回购金融资产款 139.11 亿元，较上年末增长 21.49%，主要系公司质押式回购款大幅增加所致；公司应付短期融资款 32.78 亿元，较上年末增长 49.36%，主要系公司收益凭证增加所致，收益凭证主要票面利率区间为 3.15%~6.00%。

公司发行的债券包括公司债券、次级债券和收益凭证。截至 2022 年末，公司应付债券 31.76 亿元，较上年末下降 10.84%，主要系公司债券“19 民生 G1”到期及部分收益凭证到期所致。

截至 2022 年末，公司交易性金融负债

39.85 亿元，较上年末增长 31.05%，主要系债券借贷与回购借入债券后卖出的规模增加所致。

截至 2022 年末，公司拆入资金 43.10 亿元，较上年末增长 8.46%，主要系公司从银行拆入的资金增加所致。

截至 2022 年末，公司全部债务 289.06 亿元，较上年末增长 18.05%，其中短期债务占比 88.16%，短期债务占比进一步增加，短期债务占比很高，面临一定短期流动性压力。

从债务偿还期限结构来看，截至 2022 年末，公司债务中，1 年以内到期的占比 95.03%，短期债务占比很高，存在集中偿付情况。

表 12 截至 2022 年末公司全部债务到期情况

到期年份	金额（亿元）	占比（%）
2023 年	272.37	95.03
2024 年	4.23	1.48
2025 年	10.00	3.49
合计	286.60	100.00

注：上表债务规模未含租赁负债与本报告全部债务有差异，本报告全部债务计算公式见附表

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022 年末，公司各项流动性指标表现较好，均符合监管要求。

截至 2022 年末，公司优质流动性资产 101.77 亿元，较上年末增加 10.94%；优质流动性资产/总资产比率为 22.47%，较上年末小幅

上升，整体处于较好水平；截至 2022 年末，净稳定资金率、流动性覆盖率均较上年末有所上升，符合监管要求。

表 13 公司资产情况表

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
优质流动性资产/总资产 (%)	17.10	21.83	22.47
流动性覆盖率 (%)	200.74	138.13	157.88
净稳定资金率 (%)	128.89	130.94	138.58

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

3. 资本充足性

截至 2022 年末，公司股东权益较上年末小幅下降，稳定性较好；各项风险控制指标均高于监管要求，资本充足性较好。

截至 2022 年末，公司所有者权益合计 151.75 亿元，较上年末下降 0.68%，主要系资本公积中其他资本公积减少所致；其中股本、资本公积、未分配利润和一般风险准备在归属于母公司所有者权益中比重分别为 75.09%、5.85%、11.04%和 6.33%，公司所有者权益中

股本占比很高，股东权益稳定性较好。针对 2022 年度利润，公司拟对股东进行利润分配 0.69 亿元，占当年净利润的 32.38%，分红力度适中。

截至 2022 年末，公司净资本规模 83.97 亿元，较上年末增长 2.77%，增加主要来自于附属净资本，核心净资本较上年末小幅下降；从主要风控指标来看，风险覆盖率有所上升，资本杠杆率有所下降；主要风控指标均高于监管标准。

表 14 母公司口径风险控制指标表 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	82.49	81.70	78.17	--	--
附属净资本	0.00	0.00	5.80	--	--
净资本	82.49	81.70	83.97	--	--
净资产	138.95	143.44	142.19	--	--
各项风险资本准备之和	34.48	37.24	36.28	--	--
风险覆盖率 (%)	239.25	219.38	231.45	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	19.34	19.07	16.96	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	59.37	56.96	59.05	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业收入和净利润同比大幅下降；盈利指标下滑明显，盈利能力仍属较强。

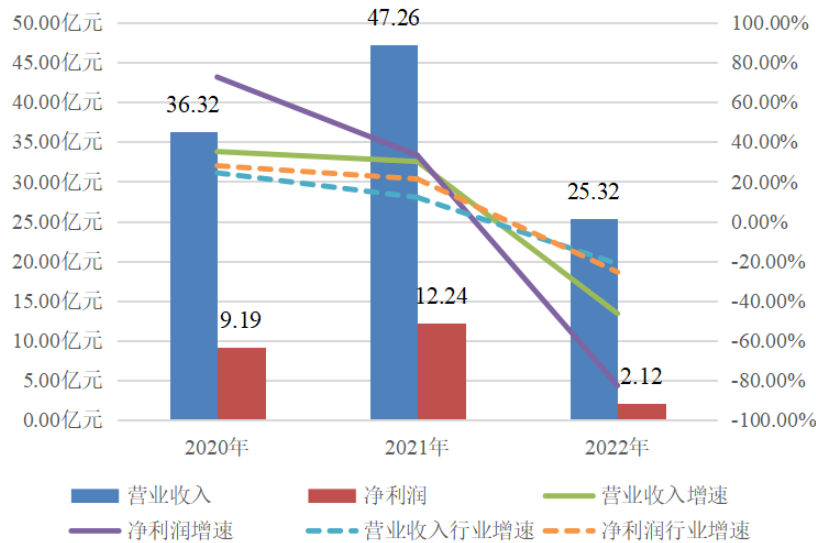
2022 年，受证券市场大幅波动的影响，公司营业收入同比大幅下降 46.43%。详见“经营概况”分析。

从营业支出来看，2022 年，公司营业支出同比下降 23.42%，其中业务及管理费 23.15 亿元，同比下降 16.91%。从构成来看，2022 年，公司营业支出中业务及管理费占 98.10%；公司

的薪酬收入比为 70.20%，同比增加 22.92 个百分点，主要系当年营业收入下降所致。减值准备方面，2022 年，公司计提信用减值损失 0.13 亿元，同比大幅下降 95.09%，主要系应收账款及其他应收款中坏账准备冲回所致。

2022 年，受公司营业收入大幅下降的影响，公司的营业费用率上升至 91.44%，较 2021 年大幅增加 32.48 个百分点，费用控制能力仍需加强。

图 5 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告，wind，联合资信整理

15 公司营业支出构成（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
业务及管理费	21.37	91.30	27.86	90.41	23.15	98.10
各类减值损失	1.49	6.38	2.58	8.38	0.13	0.54
其他业务成本	0.24	1.02	0.05	0.15	0.05	0.20
其他	0.30	1.30	0.33	1.06	0.27	1.16
营业支出	23.41	100.00	30.82	100.00	23.60	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2022年，公司净利润同比大幅下滑，营业利润率大幅下降至 6.79%，

自有资产收益率和净资产收益亦大幅下降，盈利水平下滑明显，但整体看盈利能力较强。

表 16 公司盈利情况（单位：名）

项目	2020年	2021年	2022年
营业费用率 (%)	58.85	58.96	91.44
薪酬收入比 (%)	47.83	47.28	70.20
营业利润率 (%)	35.55	34.79	6.79
自有资产收益率 (%)	2.30	2.75	0.44
净资产收益率 (%)	7.18	8.29	1.39
净资产收益率行业排名	35	32	/

资料来源：公司财务报表、中国证券业协会，联合资信整理

从同行业对标企业来看，公司自有资产收益率、净资产收益率均略低于对标企业均值，

费用控制能力和盈利稳定性弱于对标企业，杠杆水平略高于对标企业均值。

表 17 2022 年证券公司行业财务指标比较

企业	净资产收益率 (%)	自有资产收益率 (%)	营业费用率 (%)	盈利稳定性 (%)	自有资产负债率 (%)
万联证券股份有限公司	1.77	0.58	72.75	45.65	68.82

粤开证券股份有限公司	0.62	0.22	89.18	52.58	63.54
华宝证券股份有限公司	2.77	0.86	84.54	17.62	69.38
上述企业平均值	1.72	0.55	82.16	38.62	67.25
民生证券	1.39	0.44	91.44	61.27	69.67

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险较低。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保事项。

截至 2023 年 3 月末，公司作为被告的未决诉讼如下：

2011 年 9 月 16 日，郑州银行股份有限公司（以下简称：郑州银行）以公司及公司河南分公司为被告，分三起案件向郑州市中级人民法院提出诉讼，三起案件累计请求判令公司十日内返还于 1991 年至 1995 年期间为原告保管的 1767.00 万元的债券，若逾期不还则赔偿债券本金 1767.00 万元、利息 4245.29 万元（暂计至 2011 年 9 月 16 日，诉讼期间不停止利息损失的计算），本息合计 6012.29 万元。公司于 2011 年 12 月 6 日向郑州市中级人民法院提出管辖权异议申请书，申请将案件移送至北京市第二中级人民法院进行审理。2011 年 12 月 13 日，郑州市中级人民法院以(2011)郑民初字第 1355 号、第 1356 号、第 1357 号民事裁定书，裁定驳回公司及公司河南分公司的管辖权异议。公司不服裁定，于 2012 年 1 月 16 日向河南省高级人民法院提起上诉，请求撤销郑州市中级人民法院裁定，并将案件移送至有管辖权法院北京市第二中级人民法院审理。2012 年 12 月 22 日，河南省最高人民法院分别以（2012）豫法民管字第 49 号、50 号、51 号驳回公司的管辖权异议。该案于 2013 年 10 月 22 日在郑州市中级人民法院开庭审理，目前该案尚未判决。

除上述诉讼事项之外，公司不存在其他作为被告的重大诉讼事项。

十二、 债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度尚可，同时考虑公司业务竞争力较强，自身资本实力较强且资产质量良好，融资渠道畅通及相关债

券属性特点的因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力仍属很强。

截至 2023 年 5 月末，公司母公司口径存续期普通债券合计金额 6.50 亿元，次级债券合计金额 10.00 亿元。

截至 2022 年末，公司全部债务为 289.06 亿元，所有者权益和经营活动现金流入额对全部债务覆盖程度尚可，营业收入对全部债务的覆盖程度较弱。

表 18 公司债券偿还能力指标

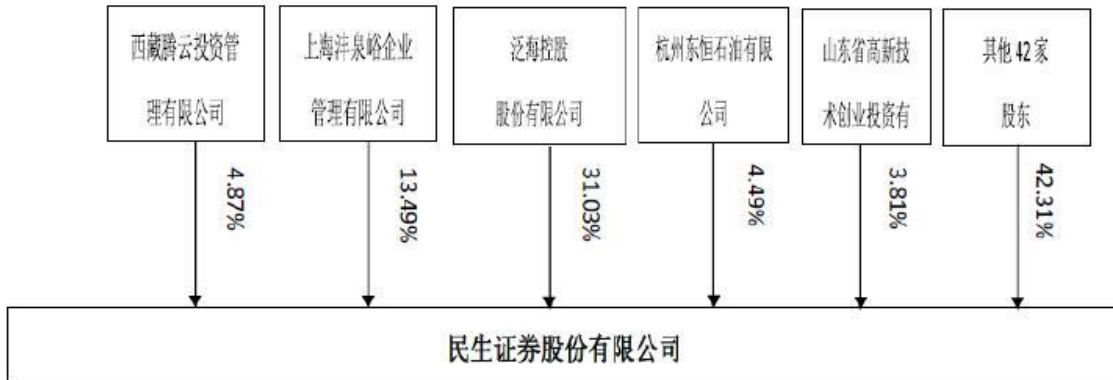
项目	2022 年
全部债务（亿元）	289.06
所有者权益/全部债务（倍）	0.52
营业收入/全部债务（倍）	0.09
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.22

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十三、 结论

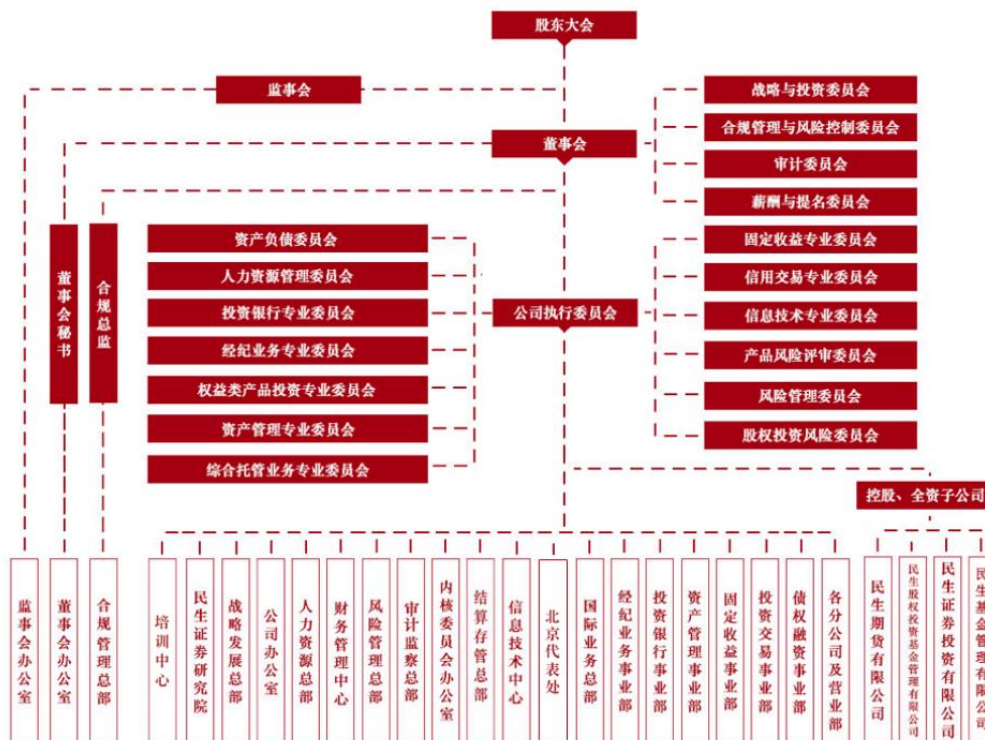
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级 AA⁺，维持“23 民生 G1”信用等级为 AA⁺，维持“22 民生 C1”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末民生证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末民生证券股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	435.02	453.93	500.38
自有负债（亿元）	292.36	301.16	348.63
所有者权益（亿元）	142.66	152.78	151.75
优质流动性资产/总资产（%）	17.10	21.83	22.47
自有资产负债率（%）	67.21	66.34	69.67
营业收入（亿元）	36.32	47.26	25.32
利润总额（亿元）	12.30	15.59	1.52
营业利润率（%）	35.55	34.79	6.79
营业费用率（%）	58.85	58.96	91.44
薪酬收入比（%）	47.83	47.28	70.20
自有资产收益率（%）	2.30	2.75	0.44
净资产收益率（%）	7.18	8.29	1.39
盈利稳定性（%）	67.29	32.68	61.27
净资本（亿元）	82.49	81.70	83.97
风险覆盖率（%）	239.25	219.38	231.45
资本杠杆率（%）	19.34	19.07	16.96
流动性覆盖率（%）	200.74	138.13	157.88
净稳定资金率（%）	128.89	130.94	138.58
信用业务杠杆率（%）	43.13	36.20	31.85
短期债务（亿元）	177.43	206.60	254.84
长期债务（亿元）	83.78	38.26	34.22
全部债务（亿元）	261.21	244.86	289.06

资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
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+融入资金+交易性金融负债+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+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持