

第一创业证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行人公司债券（第一期）（品种二）

跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100081】

**跟踪对象： 第一创业证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）**

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
18 一创 02	AA+/稳定/AA+/2022 年 5 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 5 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 12 月 15 日

### 主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
总资产（亿元）	355.74	406.36	431.47
总资产*（亿元）	285.88	326.16	344.04
股东权益（亿元）	95.14	144.35	149.89
归属于母公司所有者权益（亿元）	90.44	139.28	144.19
净资本（亿元）	61.85	101.74	98.75
总负债*（亿元）	190.74	181.81	194.15
营业收入（亿元）	25.83	31.20	32.55
净利润（亿元）	5.83	8.79	8.24
资产负债率（%）	66.72	55.74	56.43
净资本/总负债*（%）	32.54	55.96	50.87
净资本/有息债务（%）	34.59	62.48	57.41
员工费用率（%）	40.36	42.05	41.96
资产管理业务净收入与基金管理业务净收入/营业收入（%）	29.06	22.03	28.27
营业利润率（%）	26.61	31.97	30.05
平均资产回报率（%）	2.03	2.87	2.46
平均资本回报率（%）	6.24	7.34	5.60

注 1：根据第一创业 2019-2021 年经审计的财务报表，2019-2021 年末母公司净资本及风险控制指标专项审计报告等整理、计算，其中净资本为母公司数据；

注 2：本评级报告除特别说明外，所有数值保留 2 位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

### 分析师

高飞 gaofei@shxsj.com  
 官展 gongchen@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对第一创业证券股份有限公司（简称“第一创业”或“公司”）及其发行的 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）的跟踪评级反映了 2021 年以来第一创业在资产管理业务方面保持优势，同时也反映了公司在股票质押式回购业务信用风险管理和证券自营业务市场风险管理等方面继续面临压力。

#### 主要优势

- **业务结构均衡。**第一创业特许经营资质较齐全，业务结构相对均衡，具有较好的业务发展基础。
- **固收业务市场认可度高。**第一创业固定收益业务已形成一定优势和特色，市场认可度较高。
- **融资渠道拓宽。**作为 A 股上市公司，第一创业资本实力持续增强，融资渠道得到拓宽，有利于后续业务的开展。

#### 主要风险

- **宏观经济风险。**当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段，证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**国内证券公司同质化竞争较严重，其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争，同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击，第一创业将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **流动性风险。**第一创业固定收益业务、资本中介业务占用资金较多，需持续加强流动性风险管理。
- **盈利稳定性有待优化。**第一创业经营受证券市场波动影响较大，盈利稳定性有提升空间。

➤ 未来展望

通过对第一创业及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并给予上述债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 第一创业证券股份有限公司

### 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照第一创业证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)（品种二）（以下简称“18 一创 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据第一创业提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

第一创业于 2018 年 1 月完成 18 一创 02 的发行，本次跟踪评级债券详细信息见图表 1。

图表 1. 本次跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日	本息兑付情况
18 一创 02	2.00	5	6.25	2018/1/16	无异常

资料来源：第一创业

## 公司管理

第一创业为综合类证券公司，也是全国首批获得创新试点类证券公司资格的券商之一。

第一创业前身是佛山证券公司，成立于 1993 年 4 月，由中国人民银行佛山分行与中国工商银行佛山分行出资组建。1998 年 1 月，佛山证券公司与中国工商银行脱钩改制并增资扩股，同时更名为“佛山证券有限责任公司”。2002 年 7 月，佛山证券有限责任公司更名为“第一创业证券有限责任公司”。2012 年 3 月，第一创业证券有限责任公司完成股份制改革，整体变更为第一创业证券股份有限公司。

经四次增资扩股，至 2015 年末，第一创业注册资本为 19.70 亿元。经中国证监会证监许可[2016]814 号文核准，公司于 2016 年 5 月首次向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）股票 2.19 亿股并在深圳证券交易所上市，上市后公司股本变更为 21.89 亿元。2017 年 5 月 26 日，公司完成 2016 年权益分派实施，以 21.89 亿股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股，转增完成后，公司股本变更为 35.024 亿股。2020 年 7

月，公司非公开发行股份 7 亿股，公司注册资本由 35.024 亿元增加至 42.024 亿元。公司股权较分散，截至 2021 年末，北京首都创业集团有限公司和华熙昕宇投资有限公司分列第一大股东和第二大股东，分别持有公司 12.72% 和 6.72% 的股份。

**图表 2. 第一创业前十大股东情况**

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	北京首都创业集团有限公司	12.72
2	华熙昕宇投资有限公司	6.72
3	北京京国瑞国企改革发展基金（有限合伙）	4.99
4	北京首农食品集团有限公司	4.99
5	浙江航民实业集团有限公司	3.34
6	香港中央结算有限公司	1.99
7	能兴控股集团有限公司	1.83
8	中国建设银行股份有限公司-国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	1.58
9	西藏乾宁创业投资有限公司	1.39
10	中国建设银行股份有限公司-华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	1.00

资料来源：第一创业（截至 2021 年末）

第一创业具有较为齐全的证券特许经营资质，业务范围涵盖了证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券（不含股票、中小企业私募债券以外的公司债券）承销；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券；代销金融产品等。

第一创业通过全资子公司第一创业证券承销保荐有限责任公司（以下简称“一创投行”）从事投资银行业务，通过全资子公司第一创业期货有限责任公司（以下简称“一创期货”）从事期货业务，通过全资子公司第一创业投资管理有限公司（以下简称“一创投资”）从事私募股权基金管理业务，通过全资子公司深圳第一创业创新资本管理有限公司（以下简称“创新资本”）从事股权投资等另类投资业务，以及通过控股子公司创金合信基金管理有限公司（以下简称“创金合信”）开展基金管理业务。

**图表 3. 第一创业重要权益投资情况（单位：亿元，%）**

公司名称	公司简称	注册 资本	持股 比例	业务性质	成立时 间	是否并 表
第一创业投资管理有限公司	一创投资	11.00	100.00	私募股权基金管理	2010	是
深圳第一创业创新资本管理有限公司	创新资本	30.00	100.00	另类投资	2014	是
第一创业期货有限责任公司	一创期货	1.70	100.00	期货经纪	1993	是
第一创业证券承销保荐有限责任公司	一创投行	4.00	100.00	证券承销与保荐	2011	是
创金合信基金管理有限公司	创金合信	2.33	51.07	公募基金及特定客户资产管理	2014	是
深圳市第一创业债券研究院	债券研究院	0.01	100.00	债券研究	2016	是

公司名称	公司简称	注册 资本	持股 比例	业务性质	成立时 间	是否并 表
银华基金管理股份有限公司	银华基金	2.22	26.10	基金管理和发起设 立基金	2001	否

资料来源：第一创业（截至 2021 年末）

截至 2021 年末，第一创业经审计的合并会计报表口径资产总额为 431.47 亿元，所有者权益为 149.89 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 144.19 亿元），2021 年实现营业收入 32.55 亿元，净利润 8.24 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 7.45 亿元）。

## 业务运营

2021 年，新冠疫情常态化趋势下，我国经济修复进程前高后低，经济发展仍存在压力；同时，规模性政策逐步退出，宏观政策边际收紧，证券市场波动加剧，整体震荡分化。全年，上证综指微跌，深证成指仍保持同比上涨；股票一级市场融资额、二级市场日均股基交易量、两融规模等市场核心数据保持同比正增长，证券行业营业收入、净利润亦保持同比正增长。具体来看，与市场景气度关联最紧密的经纪业务及自营业务收入保持增长；由于 IPO 监管趋严，证券公司投行业务较去年同期有所下滑；市场两融规模持续回暖，证券公司的利息净收入水平有所增长；受益于主动管理转型的持续推进，资产管理业务盈利有所改善，但定向资管业务规模的减少，仍在一定程度上影响了资管业务的盈利水平。从证券公司资产负债端配置来看，随股票市场指数的波动以及固定收益类投资规模的增加，证券公司资产端自营业务规模逐年增长，受益于两融规模上涨，资本中介业务融出资金规模有所回升；负债端为满足相应业务规模增长及流动性需求，各家债务规模均有不同程度上升，其中长期负债及卖出回购金融资产规模保持增长。

综合来看，证券公司经营业绩受市场周期影响较大，在市场交投活跃的情况下，整体盈利仍保持增长，且因监管环境转变及非通道业务的贡献，收入结构持续调整。疫情常态化和经济结构转型背景下，市场的结构性行情或成为常态，这将持续挑战证券公司的营收稳定性和风险管理。债务融资工具的多样化发行使得证券公司整体流动性风险可控，但在债市存在波动以及信用风险持续暴露的背景下，固定收益自营业务风格较激进的证券公司面临一定的市场风险和信用风险管理压力。

第一创业业务牌照较为齐全，具有较好的业务发展基础。公司以资产管理业务为核心，业务领域涵盖券商资管、公募基金及私募股权基金管理，通过多年经营，公司已组建了一支专业能力强、业务经验丰富的投资和研发团队，并将自身固定收益投研优势逐步转化为产品和品牌优势。公司固定收益业务形成了适合自身发展的销售、交易模式，业务覆盖债券承销、债券销售、债券做市交易、债券资产管理、宏观与信用研究等领域，业务品种丰富，投研和销售实力强。近年来，随着向财富管理和综合金融服务转型的持续推进，公司各业务条线协同发展，业务结构逐步得到优化。但受市场和监管等多种因素影响，公司营业收入及营业利润有所波动。跟踪期内，得益于证券市场回暖，公司盈利情况有所回升。

从收入和利润结构方面看，第一创业营业收入及营业利润主要来源于资产管理业务、固定收益业务和证券经纪及信用业务。受证券市场波动和销售业务市场份额下降的影响，公司固定收益业务盈利贡献呈现一定的波动性；公司资产管理业务发展较快，已对公司营业利润产生显著贡献，但受资管新规及金融去杠杆的影响，盈利水平略有下滑；受佣金率水平和股票质押信用减值损失计提的影响，公司证券经纪及信用业务营业收入和营业利润持续波动。整体来看，公司各项业务收入和利润结构较为均衡。

**图表 4. 第一创业营业收入和营业利润结构（单位：亿元，%）**

营业收入	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪及信用业务	4.76	18.43	5.64	18.09	8.03	24.68
自营投资及交易业务	2.55	9.87	6.72	21.54	3.56	10.92
固定收益业务	4.30	16.65	3.56	11.42	4.03	12.39
投资银行业务	2.13	8.25	3.00	9.61	1.70	5.22
资产管理业务	8.55	33.09	8.13	26.05	10.88	33.44
私募股权基金管理 与另类投资业务	2.05	7.94	1.74	5.57	1.49	4.57
其他业务	1.53	5.92	2.43	7.79	2.90	8.91
抵消	-0.04	-0.16	-0.02	-0.08	-0.04	-0.14
合计	25.83	100.00	31.20	100.00	32.55	100.00

  

营业利润	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪及信用业务	-2.42	-35.16	-0.88	-8.85	2.83	28.89
自营投资及交易业务	2.40	34.95	6.00	60.19	3.05	31.22
固定收益业务	2.98	43.33	1.25	12.55	1.87	19.10
投资银行业务	0.21	3.03	0.75	7.56	-0.23	-2.39
资产管理业务	3.95	57.49	3.57	35.77	2.92	29.85
私募股权基金管理 与另类投资业务	0.99	14.42	0.84	8.46	0.49	5.06
其他业务	-1.22	-17.68	-1.55	-15.55	-1.12	-11.44
抵消	-0.03	-0.38	-0.01	-0.12	-0.03	-0.29
合计	6.87	100.00	9.97	100.00	9.78	100.00

资料来源：第一创业经审计的 2019-2021 年的财务报告

## 1. 资产管理业务

资产管理业务是第一创业的核心业务。公司通过资产管理部从事集合资产管理、单一资产管理和专项资产管理等券商资产管理业务。近年来，公司持续推进投研体系、营销体系和运营体系的构建，加强产品创设、持续提升主动管理能力。跟踪期内，公司坚持以客户为中心，布局多元产品类型与投资策略，在推进固收、“固收+”产品发行的基础上，加强权益类、混合类、衍生品类产品创设，丰富和完善产品线。同时，公司继续落实资管新规，收缩通道类业务，压降通道类产品规模。年内公司完成大集合产品的公募化改造工作，“第一创业创享纯债债券型集合资产管理计划”和“第一创业创和一个月

滚动持有债券型集合资产管理计划”2 只公募产品成功发行。截至 2019-2021 年末，公司资产管理业务受托资金总额分别为 1579.45 亿元、717.56 亿元和 582.91 亿元。

**图表 5. 第一创业券商资产管理业务**

	2019 年	2020 年	2021 年
期末受托管理资金总额（亿元）	1579.45	717.56	582.91
集合资产管理业务受托资金规模（亿元）	38.06	62.76	61.50
单一资产管理业务受托资金规模（亿元）	1501.61	612.67	482.21
专项资产管理业务受托资金规模（亿元）	39.77	42.13	39.19
集合资产管理业务净收入（亿元）	0.26	0.25	0.34
单一资产管理业务净收入（亿元）	3.57	4.72	1.02
专项资产管理业务净收入（亿元）	-	0.01	0.02
母公司资产管理业务净收入合计（亿元）	3.84	4.97	1.38
集合资产管理业务平均佣金率（%）	0.69	0.39	0.54
单一资产管理业务平均佣金率（%）	0.24	0.77	0.21
专项资产管理业务平均佣金率（%）	-	0.02	0.06

资料来源：第一创业

注：业务平均佣金率 = 业务净收入/业务受托规模\*100%。

第一创业通过子公司创金合信从事公募基金和特定客户资产管理业务。跟踪期内，创金合信坚持公募基金与专户业务双核驱动的发展战略。在公募业务上，创金合信已建立固收、权益、量化、指数、MOM、QDII 等多类型的产品线，并在周期、新能源、医药、消费、科技、资源主题等行业赛道进行了产品布局；在专户业务上，创金合信为客户提供产品解决方案，加强系统建设。截至 2021 年末，创金合信设立并在存续期的产品有 322 只，其中特定资产管理计划 243 只，证券投资基金 79 只，分别较上年减少 11 只、减少 29 只和增加 18 只产品；受托管理资金总额 8107.15 亿元，较上年增加 2425.58 亿元，较上年增长 42.69%。

**图表 6. 第一创业子公司创金合信资产管理业务情况（单位：亿元、%）**

	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
受托管理资金总额	3348.02	5681.57	8107.15
-公募基金受托管理资金总额	225.04	383.05	691.61
-特定客户资产管理计划受托管理资金总额	3122.99	5298.52	7415.54
平均受托管理资金额	3447.90	4885.69	-
受托资金总体损益	230.46	277.69	-
平均受托资金管理收益率	6.68	5.68	-

资料来源：第一创业

整体而言，第一创业资产管理业务发展良好，子公司创金合信公募基金和特定客户资管业务的规模增长较快，对公司的盈利贡献已较为显著。随着资管新规的正式实行，证券公司的资产管理业务市场竞争将逐步向各公司投资能力的竞争转变，未来公司应继续加强主动资产管理能力，在产品设计和业务创新上发挥证券公司资产管理业务的比较优势。



## 2. 固定收益业务

固定收益业务是第一创业的特色业务，也是公司收入和利润主要来源之一，但易受债券市场及政策环境影响。公司固定收益业务主要包括债券销售和交易业务。近年来，受债券市场信用事件频发以及债券销售竞争的加剧的影响，公司固定收益营业收入及营业利润有所波动。2021年，公司固定收益业务分部营业收入和营业利润分别为4.03亿元和1.87亿元，分别较上年同比增长13.17%和49.15%。

债券交易业务方面，第一创业于2016年取得全国银行间债券市场做市商资格，提供做市服务，同时也在交易所市场参与企业债等固定收益产品的交易。近年来，公司在银行间市场积极参与包括现券、回购等多种固定收益产品的交易，并积极履行银行间市场做市商义务，提供市场流动性，同时在交易所市场积极参与企业债、公司债等固定收益产品的交易。2019-2021年，公司固定收益交易业务交易量分别为31071.79亿元、35448.90亿元和39339.42亿元，整体交易量分别较上年同期增长26.14%、14.09%和10.97%。同时，公司积极参与做市交易，为市场提供流动性，2021年做市交易量12441.14亿元，较上年增长32.34%。

固定收益自营投资交易方面，跟踪期内，第一创业细化固定收益产品投资交易业务分工，加强投研能力建设。公司采用利差交易、趋势交易和结构交易相结合的策略，根据市场变化调整仓位。

**图表 7. 第一创业债券交易业务交易量（单位：亿元）**

品种	2019年	2020年	2021年
债券	31071.79	35448.90	39339.42

资料来源：第一创业

注：交易量包括银行间市场和交易所市场债券交易量。

固定收益产品销售业务方面，第一创业参与包括国债、地方政府债、政策性金融债、非金融企业债务融资工具（含中期票据、短期融资券、定向债务融资工具、项目收益票据等）等固定收益产品的销售工作，并覆盖银行（含国有大行、股份制银行、外资银行、城商行、农商行等）、基金、保险、信托、私募、财务公司等投资机构。通过多年经营积累，公司已建立覆盖全国的客户网络，客户资源积累较为丰富。随着市场竞争的不断加剧，公司承销销售业务的市场占有率有所下降。2021年，公司拓展资产支持票据（ABN）等其他固定收益品种的销售。2021年公司销售固定收益产品5878只，较上年同比增长13.50%；销售固定收益产品金额2618.69亿元，较上年同降低8.80%。

## 3. 投资银行业务

第一创业是国内首批证券发行上市保荐机构，首批股权分置改革试点保荐机构以及首批IPO询价对象，业务涵盖IPO、再融资、公司债券、企业债券和资产证券化在内的多元化股权、债券融资服务。

第一创业与摩根大通于2011年组建合资公司第一创业摩根大通证券有限责任公司（以下简称“一创摩根”），并将股票和公司债券（不含中小企业私募债券）的承销保

荐以及业务团队整体平移。2016年12月公司第二届董事会第十五次会议审议通过了《关于收购第一创业摩根大通证券有限责任公司部分股权暨关联交易的议案》并于2017年7月4日收到北京证监局核发的无异议函（京证监发[2017]154号），该项交易完成后，一创摩根成为公司的全资子公司。目前一创摩根已更名为第一创业证券承销保荐有限责任公司。

近年来，一创投行完成股权变更后，一创投行承销家数和承销金额有所波动。跟踪期内，一创投行继续夯实股权融资、债权融资和并购重组等传统投行业务基础，同时拓展绿色债、乡村振兴债等创新业务。股权融资业务方面，一创投行完成IPO项目2单、定向增发项目3单，总承销金额31.39亿元；债权融资业务方面，一创投行完成公司债项目27单、企业债项目2单，总承销金额119.50亿元；财务顾问业务方面，一创投行完成冀东水泥并购重组项目，项目交易对价136.23亿元，募集配套资金总额20亿元。

**图表 8. 第一创业承销业务情况**

	2019年	2020年	2021年
股权融资主承销家数	5	9	5
股权融资主承销金额（亿元）	32.87	108.40	31.39
债券主承销家数	15	24	29
债券主承销金额（亿元）	115.69	148.14	119.50
财务顾问家数	5	11	1

资料来源：第一创业、Wind 资讯

注 1：债券主承销含企业债、公司债、金融企业次级债及证券公司短期融资券，包含主承销及分销；

注 2：债券承销数量及金额为主承销及分销合计数。

#### 4. 证券经纪及信用业务

得益于市场整体交易量的持续增长，第一创业托管资产规模、融资融券余额不断增长。受股票质押式回购业务部分风险项目减值计提的影响，2020年公司证券经纪及信用业务盈利水平波动较大。2021年，公司该业务分部实现营业收入8.03亿元，营业利润2.83亿元，分别较上年同比增加2.39亿元和3.71亿元。

跟踪期内，第一创业公司持续推动经纪业务向财富管理转型，推进组织架构调整，开展团队建设，丰富产品线，提升客户开发和综合服务能力。公司以客户为中心，通过总部和科技赋能，构建标准化投顾产品体系。公司紧抓量化交易快速发展的市场机遇，上线包括迅投 QMT、卡方等在内的多套主流量化交易系统，与多家量化私募管理人开展合作。截至2021年末，公司拥有证券营业部45家和10家分公司，主要集中在广东省内城市及北京、上海、南京、杭州等经济相对发达的地区。2019-2021年，公司代理买卖证券业务净收入分别为2.48亿元、3.45亿元和3.61亿元。2019年及2020年公司经纪业务净佣金率分别为0.024%和0.022%，随着市场竞争的加剧，公司经纪业务净佣金率持续下降。

融资融券业务方面，第一创业于2012年7月获得融资融券业务资格，并于2013年获转融通业务资格。近年来，公司一方面实行较为灵活的利率定价策略，通过转融通借

券等方式满足客户融券需求，实现了融券业务的突破；另一方面，公司采取有效措施防范业务风险，定期或不定期对全体客户进行风险分析、识别，采取调整持仓集中度、标的证券范围等针对性措施，保障业务持续稳健发展。2019-2021 年末，公司融资融券本金余额分别为 38.19 亿元、56.65 亿元和 72.89 亿元，2021 年融资融券本金余额较上年同比增长 28.67%；2021 年末，公司融资融券客户平均维持担保比例 293.11%。

股票质押式回购业务方面，近年来，公司以控制存量项目风险为主，严格落实股票质押新规，全面检视业务制度、业务流程，并通过各种方式对出现风险的项目进行处置。2019-2021 年末，公司买入返售金融资产中股票质押式回购金额为 13.82 亿元、6.89 亿元和 5.29 亿元。2019-2021 年公司买入返售金融资产减值准备分别为 5.75 亿元、5.73 亿元和 4.31 亿元。

期货业务方面，跟踪期内，一创期货积极调整营销策略，在零售业务上着重开展线上营销服务平台建设，逐步实现对线下业务的补充；机构业务方面以黑色系期货为突破口，开发产业客户。

## 5. 自营投资及交易业务

第一创业自营投资与交易业务以绝对收益为目标，采用多策略组合方式进行投资，主要交易品种包括股票、可转换债券、可交换债券、股指期货等。

截至 2021 年末，第一创业交易性金融资产规模为 168.86 亿元，其中股票投资公允价值合计 5.52 亿元，较上年减少 9.31 亿元。2021 年公司自营投资及交易业务分部实现投资收益 5.60 亿元、公允价值变动损益为-2.05 亿元；全年实现营业利润 3.05 亿元，较上年减少 2.95 亿元。

**图表 9. 第一创业自营证券投资情况**

	2019 年末	2020 年末	2021 年末
交易性金融资产（亿元）	158.41	159.78	168.86
其中：股票/股权（%）	4.45	9.28	6.71
基金（%）	5.81	8.93	10.55
净资本/交易性金融资产（%）	39.04	63.67	58.48
	2019 年	2020 年	2021 年
自营投资及交易业务营业利润（亿元）	2.40	6.00	3.05
其中：投资收益（亿元）	0.00	3.70	5.60
公允价值变动（亿元）	2.55	3.02	-2.05

资料来源：第一创业年度报告

注：自营投资及交易业务营业利润取自年度报告中分部报告。

## 6. 私募股权基金管理业务与另类投资业务

第一创业通过全资子公司一创投资从事私募股权基金管理业务。2021 年，一创投资继续深化“产业视角、平台战略、机制驱动”的发展战略，重点在新一代信息技术、生命健康、先进制造、能源环保、新材料等领域布局；加大“硬科技投资、投早投小、专

精特新”等前瞻性布局。截至 2021 年末，一创投资及下设二级私募子公司累计设立基金 29 支，累计实缴规模 115.87 亿元，在管基金实缴规模 79.79 亿元，其中 2021 年新增基金实缴规模 7.56 亿元。

第一创业通过全资子公司创新资本从事股权投资、创新金融产品投资等另类投资业务。创新资本在股权投资业务领域深挖环保、新能源、先进制造等新兴产业的投资机会。截至 2021 年末，创新资本在投金额 10.59 亿元。

## 风险管理

第一创业建立了符合监管要求、并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。证监会对公司 2012-2018 年的分类监管评级结果均为 B 类 BBB 级，2019-2021 年公司的分类监管评级结果分别为 B 类 BB 级、A 类 A 级和 B 类 BB 级。

### 1. 市场与信用风险

第一创业市场风险主要来自于自有资金参与的投资与交易业务。公司面临的信用风险主要来自于信用证券的发行人、交易对手、信贷业务或类信贷业务的融资方等，主要来自固定收益业务、融资融券业务、股票质押式回购业务、衍生品业务、资产管理业务。

在市场风险管理方面，第一创业投资决策执行委员会根据公司确定的自营投资规模，制定投资策略，总体把握投资风险。风险管理部门采取以下措施管理市场风险：

（1）“研究-决策-执行-监督”相互分离原则，制定并严格执行证券池制度、风险限额管理制度、逐日盯市制度、止损制度、投资审批制度、风险监控报告制度等风险管理制度；（2）建立以风险价值（VaR）为核心，包括基点价值（DV01）、夏普比率等指标在内的市场风险监控和业绩评估体系，结合净资本等监管要求，实现了对市场风险的持续监控和评估；（3）加强宏观经济政策和产业政策的研究，加强对宏观经济指标的监测，加强净资本及各项风险控制指标的监控，适时调整自营投资策略和投资规模的方式控制证券自营业务的市场风险；（4）通过股指期货、国债期货和利率互换等金融衍生产品来对冲持仓头寸的市场风险。

在信用风险管理方面，第一创业的管理措施主要有：（1）对于债券投资的信用风险，公司在充分了解发行人经营状况、历史履约情况等信息的基础上，建立了债券池管理机制和内部信用评级体系，并持续从债券投前信用风险等级认定、风险总量及集中度控制、投后信用风险分级调整、舆情监控及应对等方面进行风险管控，公司风险管理部门针对债券存续期的风险变化及时进行风险提示、预警或要求处置；（2）对债券逆回购等业务交易对手的信用风险，公司建立了交易对手评级和授信管理制度；对新增交易对手均按内部授权履行内部审批程序，日常计量及监控交易对手限额；（3）对于融资融券业务、股票质押式回购业务的信用风险，公司通过对客户进行风险教育、征信评级、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式进行风险控制。特别地，针对股票质押式回购业务，要求每笔项目开展尽职调查，风险管理部独立评估，审慎控制

新增项目，并对存量项目合理计提减值。

从自营业务净资本风控指标来看，第一创业根据市场状况适时调整自营投资结构，近年来固定收益类证券配置比重维持在较高水平。2021 年末，公司自营非权益类证券及其衍生品占净资本的比重为 161.57%，较上年末增加 25.60 个百分点。

**图表 10. 第一创业自营业务净资本风控指标（单位：%）**

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	预警标准	监管标准
自营非权益证券及其衍生品/净资本	225.87	135.97	161.57	<400	<500
自营权益类证券及其衍生品/净资本	9.16	12.89	4.53	<80	<100

资料来源：第一创业

注：本表数据取自风险控制指标监管报表，为母公司数据。

在信用业务方面，截至 2019-2021 年末，第一创业融资融券业务融出资金分别为 39.25 亿元、57.63 亿元和 74.82 亿元；各期末，公司买入返售金融资产中股票质押式回购余额分别为 13.82 亿元、6.89 亿元和 5.29 亿元。通过持续处置风险项目，公司股票质押业务余额快速下降，但后续依风险项目处置情况，公司仍有进一步计提减值准备的可能进而影响当期盈利。

整体来看，第一创业已建立了满足自身发展需要的市场与信用风险管理体系，市场风险和信用风险能够基本得到控制。公司固定收益自营业务投资规模持续增长，固定收益业务市场风险管理能力或将持续承压，同时，在债券市场信用事件频发的环境下，公司对固定收益投资信用风险的管理压力亦持续提升。随着公司资本中介业务规模的回落，公司信用业务信用风险有所缓释，但股票质押式回购业务风险管理压力仍然存在。

## 2. 流动性风险

第一创业的流动性风险主要与资产是否在公开市场上交易及其交易规模有关，涉及流动性较差的固定收益类证券、未上市股权投资、流通受限的股票、退市风险较高的股票、非标准化交易等。

第一创业流动性风险管理方法主要为：（1）按照分级决策、逐级授权的原则，建立完善的授权管理体系，明确授权主体、范围与权限，规范授权管理与监督程序，确保各级决策机构和人员在授权范围内履行职责。对超出授权范围的事项，须报上级决策者审批。同时在岗位及权限设置时，强调相互制衡、相互监督以及不相容岗位合理分离；

（2）优化、完善与业务发展有效衔接的流动性风险管理流程，将事前风险识别、评估并制定控制措施，事中风险监控、预警和处置，事后及时总结和改进管控措施相统一，使流动性风险管理措施涵盖到所有业务的全流程，渗透到决策、执行、监督和反馈各个环节；（3）完善资产负债小组工作机制，根据公司发展战略、经营目标和财务状况，针对主要流动性风险因素设定管控限额，调整资产负债结构，并定期进行评估、确保与资本水平相匹配，与收益水平相均衡；（4）公司根据流动性管理水平逐步完善可靠的流动性风险管理信息技术系统，依托信息化平台开展流动性风险的计量、动态跟踪、评估、监控和预警，实现流动性风险集中管理，并将关键流动性风险控制措施固化到各业务系统，以符合各项业务及公司整体流动性风险管理需要。

近年来，第一创业固定收益自营投资规模持续增长，融出资金规模则随市场两融余额的变化呈现一定波动。股票质押式回购业务方面，在经过快速发展后，公司目前以控制存量项目风险为主。截至 2021 年末，公司自营投资占总资产\*的比重为 49.57%，融出资金净额占总资产\*的比重增至 21.75%。

**图表 11. 第一创业各项资产占总资产\*比重情况（单位：%）**

	2019 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金*	5.58	5.42	5.38
自营投资	55.71	49.25	49.57
买入返售金融资产	8.74	9.90	3.21
其中：股票质押式回购	4.83	2.11	1.54
融资融券：融出资金净额	13.73	17.67	21.75
<b>小计</b>	<b>83.76</b>	<b>82.24</b>	<b>79.91</b>
<b>总资产*</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：第一创业

注 1：本表货币资金已扣除客户资金存款，比例计算已扣除代理买卖和承销证券款；

注 2：自营投资=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资。

作为上市券商，第一创业的融资渠道通畅，债务融资手段较为丰富。公司利用次级债、公司债和收益凭证等多种债务融资工具为业务发展提供资金支持，通过债券正回购扩大债券投资规模，并借助转融通渠道进一步拓宽融资融券业务的资券来源。近年来，随固定收益自营业务规模增长，公司短期负债规模持续增加。2021 年末，公司卖出回购金融资产款有所回升，增至 98.97 亿元，公司短期债务在有息债务中的占比亦增至 76.56%。

**图表 12. 第一创业债务结构和短期债务覆盖情况（单位：亿元，%）**

	2019 年末	2020 年末	2021 年末
卖出回购金融资产款	94.59	87.05	98.97
短期债务	111.22	109.52	120.45
有息债务	179.43	162.84	172.02
短期债务/有息债务	61.99	67.26	70.02
货币资金*/短期债务	14.35	16.15	15.37

资料来源：第一创业

注 1：短期债务=期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资款；

注 2：有息债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付短期融资款+期末应付债券+期末长期借款。

整体来看，第一创业通过多种融资手段来满足业务资金需求，随业务规模波动，公司适时调整债务水平。鉴于融资融券等信用业务的波动以及债券交易及做市业务将持续挑战公司的外部融资能力和风险管理能力，公司需持续加强流动性风险管理。

### 3. 操作风险

第一创业操作风险主要是指由于人员、内部程序、系统的不完善或失误，以及企业外部事件冲击而给公司带来损失的风险。

在操作风险管理方面，第一创业的管理措施主要有：（1）采取风险与控制自我评估（RCSA）、建立关键风险指标体系、关键点控制、授权管理等多项措施，对业务开展过程中所面临的各类操作风险进行识别、评估和防控；（2）建立操作风险事件监控、汇报和分析工作机制，在业务部门和主要职能部门建立风险汇报岗，全面监控各类操作风险事件，通过制定风险防范措施，并跟踪落实执行情况，积极防范操作风险；（3）通过定期对重要业务流程和制度进行梳理，加强应用系统业务权限管理，加大各业务监督检查力度，做好创新业务和创新产品的业务风险评估工作，持续完善对操作风险的管理；（4）通过数据定期备份、加强信息系统和网络安全管理、建立灾难备份系统、制定应急预案、定期开展应急演练、加强信息技术项目管理等措施防范信息系统风险。

综合而言，通过制度化管理和内部运营检查等措施，第一创业操作风险能够得到较有效控制。但公司在数据积累及风险量化上仍存在一定不足，尤其随着创新业务的发展，公司操作风险管理将面临较大压力。

## 财务质量

### 1. 公司盈利能力

第一创业经营连续多年保持盈利，营业收入与净利润均处于行业中游水平。2021年，得益于证券市场整体交易量的持续提升，公司营业收入维持增长，全年实现营业收入32.55亿元，较上年同比增加4.32%。受自营投资及交易业务公允价值变动损益的影响，公司净利润较上年略有下降，2021年公司公允价值变动收益为-1.58亿元，较上年下降2.31亿元，净利润较上年同比减少6.28%。整体来看，市场活跃度的持续提升为公司营利形成了支撑，未来随着公司股票质押业务风险项目的逐步化解，其盈利水平将进一步提升。但投资收益波动也将持续扰动公司盈利的稳定性。

图表 13. 第一创业营业收入变化情况

	2019年	2020年	2021年
营业收入（亿元）	25.83	31.20	32.55
同比变动（%）	45.96	20.77	4.32
证券行业营业收入变动（%）	35.37	24.41	12.03
净利润（亿元）	5.83	8.79	8.24
同比变动（%）	343.06	50.75	-6.28
证券行业净利润变动（%）	84.77	27.98	21.32
母公司营业收入行业排名	44	41	-
母公司净利润行业排名	44	40	-

资料来源：第一创业，证券行业数据及母公司排名取自中国证券业协会

近年来，第一创业营业利润主要来源于固定收益业务的情况得到一定改变，但仍易受证券市场交投活跃度的影响。得益于证券市场股基交易额的持续增长，公司整体营业利润率稳定提升。公司资产管理业务盈利情况维持稳定，2021年受资管新规和资产管理业务受托管理资金规模持续减少的影响，资产管理业务营业利润率有所波动。固定收益业务方面，随着市场竞争的加剧，公司债券销售市场份额和交易手续费收入持续下降，分部整体营业利润有所波动。在经历换挡期后，公司投资银行业务营业利润率持续波动；得益于两融业务余额的提升，公司证券经纪及信用业务营业利润率有所回升。

**图表 14. 第一创业营业利润率（单位：%）**

	2019年	2020年	2021年
营业利润率	26.61	31.97	30.05
证券经纪及信用业务	-50.78	-15.64	35.17
自营投资及交易业务	94.23	89.34	85.87
固定收益业务	69.25	35.13	46.30
投资银行业务	9.78	25.13	-13.76
资产管理业务	46.23	43.89	26.83

资料来源：第一创业

从成本及费用结构看，第一创业业务及管理费占营业收入的比重有所波动，主要系公司推行市场化薪酬、激励机制以及经纪人制度，业务及管理费中职工薪酬增长较快。近年来，一创投行实施了成本优化方案使得公司业务管理费得到了较好控制。未来受同业竞争加剧、传统业务拓展、创新业务发展等因素影响，公司仍将面临人员成本上升压力。

**图表 15. 第一创业成本费用变化（单位：%）**

	2019年	2020年	2021年
营业收入变动	45.96	20.77	4.32
业务及管理费用变动	6.57	20.40	15.92
职工薪酬变动	8.57	25.83	4.09
业务及管理费/营业收入	60.02	59.84	66.49
职工薪酬/业务及管理费	67.24	70.28	63.11

资料来源：第一创业

与同业相比，第一创业盈利能力居中等水平。2019-2021年，公司平均资产回报率\*分别为 2.03%、2.87%和 2.46%。

## 2. 资本与杠杆

经过多次增资扩股，第一创业资本实力逐步增强。与同业相比，公司资本实力居中等水平，公司的资本补充渠道主要为股东增资及自身利润留存积累。得益于非公开定增的实施，公司资本实力得到进一步增强，2021年末公司母公司口径净资产和净资本分别为 135.69 亿元和 101.74 亿元。



**图表 16. 第一创业资本实力**

	2019 年末	2020 年末	2021 年末
净资产 (亿元)	88.61	135.69	139.84
行业排名	55	44	-
净资本 (亿元)	61.85	101.74	98.75
行业排名	58	43	-

注 1：上述数据及排名取自中国证券业协会；2021 年行业排名情况暂未公布；

注 2：净资产及净资本均为母公司口径。

第一创业合并口径股东权益以股本和资本公积（主要为股本溢价）为主。2019 年公司利润分配方案为以总股本 35.024 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 0.25 元（含税），共计分配现金红利 0.88 亿元；2020 年公司利润分配方案为以总股本 42.024 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 0.40 元（含税），共计分配现金红利为 1.68 亿元；2021 年公司利润分配方案为以现有总股本 42.024 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 0.40 元（含税）。2021 年末，公司股东权益中股本和资本公积占比分别为 28.04% 和 40.47%。因非公开发行股份的实施，公司资本公积占比有所提升。

**图表 17. 第一创业净资产构成情况（单位：%）**

	2019 年末	2020 年末	2021 年末
股本	36.81	29.11	28.04
资本公积	27.41	42.03	40.47
盈余公积	3.11	2.51	2.85
一般风险准备	10.73	8.28	9.10
未分配利润	16.98	14.56	16.31
其他综合收益	0.00	0.00	-0.56
少数股东权益	4.95	3.52	3.80
<b>股东权益合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：第一创业

近年来，第一创业固定收益投资规模进一步增长使得公司杠杆经营水平继续提升。得益于 2020 年非公开发行股份的实施，公司各项监管指标均有所提升。截至 2021 年末，公司资产负债率为 56.43%。

**图表 18. 第一创业资本与杠杆情况（单位：%）**

	2019 年末	2020 年末	2021 年末	预警标准	监管标准
资产负债率	66.72	55.74	56.43	-	-
净资本/净资产	69.80%	74.98	70.62	≥24%	≥20%
净资本/负债	35.26	63.31	58.79	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	50.51	84.44	83.24	≥12%	≥10%
风险覆盖率	135.85%	308.63	296.24	≥120%	≥100%

资料来源：第一创业

注：本表监管口径指标取自风险控制指标监管报表，为母公司数据。

## 跟踪评级结论

综上所述，当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段，经济下行压力仍然较大，证券业运营风险较高。国内证券公司同质化竞争较严重，其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争，同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击，第一创业或将持续面临激烈的市场竞争压力。跟踪期内，公司各项业务协同发展，业务收入和利润结构较为均衡，资产管理业务已逐步成为公司盈利的主要来源之一，以证券经纪及信用业务和固定收益业务为主要盈利来源的经营模式有所改善。公司通过多种融资手段来满足业务资金需求，随业务规模的增长，公司债务规模有一定提升。鉴于融资融券等信用业务的波动以及债券交易和做市业务将持续挑战公司的外部融资能力和风险管理能力，公司需持续加强流动性风险管理。

同时，我们仍将持续关注（1）国内外经济形势变化及其对证券行业的影响；（2）金融市场监管环境与政策导向变化，对证券行业竞争格局与业务模式构成的影响；（3）第一创业营收受市场行情波动影响情况；（4）第一创业创新业务发展所带来的风险及公司的风险管理能力；（5）第一创业自营投资杠杆水平及相关市场风险控制情况。

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2019 年	2020 年	2021 年	-
总资产（亿元）	355.74	406.36	431.47	-
总资产*（亿元）	285.88	326.16	344.04	-
股东权益（亿元）	95.14	144.35	149.89	-
归属于母公司所有者权益（亿元）	90.44	139.28	144.19	-
营业收入（亿元）	25.83	31.20	32.54	-
营业利润（亿元）	6.87	9.97	9.78	-
净利润（亿元）	5.83	8.79	8.24	-
资产负债率（%）	66.72	55.74	56.43	-
权益负债率（%）	200.48	125.94	129.52	-
净资本/总负债*（%）	32.54	55.96	50.87	-
净资本/有息债务（%）	34.59	62.48	62.77	-
货币资金*/总负债*	8.37	9.73	9.53	-
员工费用率（%）	40.36	42.05	41.96	-
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	61.09	56.70	54.99	-
资产管理业务净收入与基金管理业务净收入/营业收入（%）	29.06	22.03	28.27	-
营业利润率（%）	26.61	31.97	30.05	-
平均资产回报率*（%）	2.03	2.87	2.46	-
平均资本回报率（%）	6.24	7.34	5.60	-
监管口径数据与指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准值
净资本（亿元）	61.85	101.74	98.75	-
风险覆盖率（%）	135.85	308.63	296.24	≥100%
净资本/净资产（%）	69.80	74.98	70.62	≥20%
净资本/负债（%）	35.26	63.31	58.79	≥8%
净资产/负债（%）	50.51	84.44	83.24	≥10%
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	9.16	12.89	4.53	≤100%
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	225.87	135.97	161.57	≤500%

注：根据第一创业 2019-2021 年经审计的财务报表、2019-2021 年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算，其中资产负债表数据及指标取自各期期末数。

附录二：

第一创业调整后资产负债表

财务数据	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>总资产* (亿元)</b>	<b>285.88</b>	<b>326.16</b>	<b>344.04</b>
其中：货币资金* (亿元)	15.96	17.69	18.51
结算备付金* (亿元)	1.83	2.44	1.51
交易性金融资产 (亿元)	158.41	159.78	168.86
其他债权投资 (亿元)	-	-	0.96
买入返售金融资产 (亿元)	24.98	32.28	11.05
其他权益工具投资 (亿元)	0.86	0.86	0.70
长期股权投资 (亿元)	14.36	15.45	17.73
<b>总负债* (亿元)</b>	<b>190.74</b>	<b>181.81</b>	<b>194.15</b>
其中：应付短期融资券	0.55	-	5.89
应付债券 (亿元)	64.11	45.99	41.89
卖出回购金融资产款 (亿元)	94.59	87.05	98.97
<b>股东权益 (亿元)</b>	<b>95.14</b>	<b>144.35</b>	<b>149.89</b>
股本 (亿元)	35.024	42.024	42.02
少数股东权益 (亿元)	4.71	5.08	5.70
<b>负债*和股东权益 (亿元)</b>	<b>285.88</b>	<b>326.16</b>	<b>344.04</b>

注：根据第一创业经审计的 2019-2021 年财务报表整理、计算。其中，货币资金\*和结算备付金\*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产\*和总负债\*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款和期货公司客户保证金后的净额。

附录三：

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末应付合并结构性主体权益持有者款项
有息债务	期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付短期融资券+期末应付债券+期末长期借款+期末应付合并结构性主体权益持有者款项
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率*	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。

附录四：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和之后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《证券行业信用评级方法》（发布于 2018 年 3 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。