

申万宏源证券有限公司

2019 年第三期短期融资券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2019)010630】

评级对象:	申万宏源证券有限公司 2019 年第三期短期融资券		
信用等级:	A-1	评级时间:	2019 年 6 月 12 日
发行规模:	30 亿元	发行目的:	补充流动性资金
存续期限:	91 天	偿还方式:	到期一次还本付息
增级安排:	无		

主要财务数据与指标:

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位: 人民币亿元			
总资产(亿元)	2631.48	2815.70	3229.19
总资产*(亿元)	1772.94	2217.41	2664.85
股东权益(亿元)	528.29	568.23	684.25
归属于母公司所有者权益(亿元)	510.65	550.22	666.76
净资本(亿元)	508.96	510.71	583.74
总负债*(亿元)	1244.65	1649.18	1980.61
营业收入(亿元)	148.06	126.69	121.70
净利润(亿元)	55.04	45.74	40.53
资产负债率*(%)	70.20	74.37	74.32
净资本/总负债*(%)	40.89	30.97	29.47
净资本/有息债务(%)	51.36	34.94	32.08
员工费用率(%)	38.10	37.07	39.41
资产管理业务净收入与基金管理业务净收入/营业收入(%)	12.18	10.29	9.64
营业利润率(%)	43.00	45.27	40.49
平均资产回报率(%)	2.92	2.29	1.66
平均资本回报率(%)	10.50	8.34	6.47

注: 根据申万宏源证券 2016-2018 年经审计的财务报表、2016-2018 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。

分析师

李玉鼎 lyd@shxsj.com
何泳莹 hyx@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>

评级观点:

主要优势:

- **业务基础较好。**申万宏源证券有限公司特许经营资质较为齐全, 传统业务与创新业务发展均处于行业领先水平, 各项业务发展全面均衡, 具有较高的品牌认可度和市场影响力。
- **畅通的资本补充渠道。**申万宏源证券资本实力较强, 且资本补充渠道较通畅。
- **股东支持。**申万宏源证券实际控制人为中央汇金公司, 股东实力雄厚, 能够为公司业务发展提供有力支持。

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, 经济下行压力较大, 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, 申万宏源证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **业务发展考验风险管理能力。**近年来, 创新业务品种的不断丰富与规模的逐步扩大, 给申万宏源证券的融资能力和风险管理提出更高要求。
- **自营投资收益波动较大。**申万宏源证券债务工具持仓占比较高, 债券市场的波动或将持续挑战公司风险管理能力。

➤ 未来展望

通过对申万宏源证券及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，本评级机构认为本期短券还本付息安全性极强，并给予了本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



申万宏源证券有限公司

2019 年第三期短期融资券

信用评级报告

债项分析

1. 债券条款

经中国人民银行批准，申万宏源证券将在最高发行余额额度有效期内发行待偿还余额不超过 191 亿元的融资券，本期短期融资券发行金额 30 亿元，分期发行，募集资金主要用于满足公司流动性需求，补充公司流动性资金及相关法律法规未禁止的其他短期资金用途。

图表 1. 本期拟发行短期融资券概况

债券名称:	申万宏源证券有限公司 2019 年第三期短期融资券
发行规模:	30 亿元
债券期限:	91 天
债券类型:	短期融资券
债券利率:	固定利率
付息方式:	到期前 5 个工作日公布兑付公告，到期一次性还本付息
担保方式:	无

资料来源：申万宏源证券有限公司 2019 年第三期短期融资券募集说明书

截至评级报告出具日，申万宏源证券已发行尚未偿付的债券（不包含短期融资券）共 620.00 亿元，其中公司债券 370.00 亿元，次级债券 250.00 亿元。

图表 2. 申万宏源证券已发行尚未偿付债券情况

债券名称	发行规模（亿元）	票面利率（%）	起息日	备注
12 申万债	60.00	5.20	2013-07-29	将于 2019-07-29 到期，若投资者行使回售选择权，则为 2016 年 7 月 29 日到期。
17 申证 01	75.00	4.40	2017-02-17	将于 2022-02-17 到期
17 申证 02	5.00	4.50	2017-02-17	将于 2024-02-17 到期
18 申证 01	20.00	4.10	2018-11-19	将于 2020-11-19 到期
18 申证 02	30.00	4.20	2018-11-19	将于 2021-11-19 到期
18 申证 03	15.00	4.08	2018-12-10	将于 2023-12-10 到期
19 申证 01	22.00	3.55	2019-01-16	将于 2022-01-16 到期
19 申证 03	62.00	3.68	2019-03-11	将于 2022-03-11 到期
19 申证 05	81.00	3.88	2019-05-09	将于 2022-05-09 到期
16 申证 C3	50.00	3.28	2016-10-19	将于 2019-10-19 到期
17 申证 C1	4.00	5.20	2017-11-16	将于 2019-11-16 到期
17 申证 C2	43.00	5.30	2017-11-16	将于 2020-11-16 到期

债券名称	发行规模（亿元）	票面利率（%）	起息日	备注
18 申证 C1	14.00	5.25	2018-04-12	将于 2020-04-12 到期
18 申证 C2	46.00	5.35	2018-04-12	将于 2023-04-12 到期；若投资者行使回售选择权，则为 2021-04-12 到期。
18 申证 C3	42.00	5.38	2018-05-21	将于 2020-05-21 到期
18 申证 C5	51.00	4.69	2018-09-17	将于 2020-09-17 到期

资料来源：申万宏源证券

2. 募集资金用途

补充公司流动性资金及相关法律法规未禁止的其他短期资金用途。

公司信用质量

申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源证券”、“该公司”或“公司”）是申万宏源集团股份有限公司（以下简称“申万宏源集团”）全资子公司，实际控制人为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）。2015 年 1 月，根据中国证券监督管理委员会有关批复，原申银万国证券股份有限公司（以下简称“申银万国证券”）以换股方式吸收合并原宏源证券股份有限公司（以下简称“宏源证券”），并以申银万国证券和宏源证券的全部证券类资产及负债（净资产）出资设立全资证券子公司申万宏源证券，该公司设立申万宏源证券承销保荐有限责任公司和申万宏源西部证券有限公司。公司取得上海市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》，初始注册资本为 330 亿元。原申银万国证券变更为投资控股公司，更名为“申万宏源集团股份有限公司”，于 2015 年 1 月 26 日在深圳证券交易所上市。

申银万国证券是我国第一家股份制证券公司，由原上海申银证券有限公司与原上海万国证券公司于 1996 年合并而组建成立；2002 年，申银万国根据《关于同意申银万国证券股份有限公司增资扩股方案的批复》（证监机构字[2001]218 号）在规定期限内完成了各项工作，注册资本变更为 42.16 亿元；2005 年，中央汇金对申银万国证券进行了注资，以 25 亿元现金认购 25 亿股新股；经公司股东大会审批、中国证监会核准、工商行政部门完成变更注册登记等相关法定程序后，申银万国证券注册资本变更为 67.16 亿元；2012 年中央汇金受让上海国际集团有限公司、上海国有资产经营有限公司、上海国际信托有限公司、上海国际集团资产管理有限公司所持申银万国证券的股份；股权变更完毕后，中央汇金为控股股东，持有 55.38% 的股权。

宏源证券是国内资本市场第一家上市证券公司，由原新疆宏源信托投资股份有限公司改组而来，原新疆宏源信托投资股份有限公司于 1994 年在深交所上市，并于 2000 年 9 月整体改组并更名为宏源证券。2006 年，经财政部批准，中国信达资产管理公司将所持宏源证券股份有限公司股份协议转让给中国建银投资有限责任公司，宏源证券股份有限公司控股股东变更为中国建银投资有

限责任公司。上述股权分置改革完成后，宏源证券总股本增至 146,120.4166 万股。

2018 年一季度，根据申万宏源证券 2018 年 1 月 22 日第一届董事会第三十五次会议决议，并经股东申万宏源集团第四届董事会第三十次会议审议通过，公司股东申万宏源集团向公司增加注册资本人民币 100 亿元。截至 2018 年末，公司实收资本为 430 亿元，申万宏源集团持有公司全部股份。同期末，中央汇金直接持有申万宏源集团 22.28% 的股权，通过中国建投持有申万宏源集团 29.27% 的股权（中央汇金持有中国建投 100% 股权）；中国光大集团股份公司持有申万宏源集团 4.43% 的股权（中央汇金持有中国光大集团股份公司 55.67% 股权）；中央汇金资产管理有限责任公司持有申万宏源集团 0.88% 的股权（中央汇金持有中央汇金资产管理有限责任公司 100% 股权）。中央汇金直接或间接持有申万宏源集团 56.86% 的股权，为公司实际控制人。

图表 3. 申万宏源集团前十大股东情况

序号	股东名称	持股数（亿股）	持股比例（%）
1	中国建银投资有限责任公司	65.96	29.27
2	中央汇金投资有限责任公司	50.21	22.28
3	上海久事（集团）有限公司	12.13	5.38
4	四川发展（控股）有限责任公司	11.25	4.99
5	中国光大集团股份公司	9.99	4.43
6	中国证券金融股份有限公司	6.35	2.82
7	新疆金融投资有限公司	6.20	2.75
8	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 深	4.97	2.20
9	太平人寿保险有限公司-传统-普通保险产品-022L-CT0001 深	2.39	1.06
10	中央汇金资产管理有限责任公司	1.97	0.88
合计	-	171.42	76.06

资料来源：申万宏源集团 2018 年年度报告（截至 2018 年末）

申万宏源证券目前是国内规模最大、经营业务最齐全、营业网点分布最广泛的大型综合类证券公司之一。公司特许经营资质较为齐全，涵盖证券经纪、证券投资咨询、融资融券、代销金融产品、证券投资基金代销、为期货公司提供中间介绍业务，证券资产管理，证券承销与保荐，证券自营，股票期权做市，国家有关管理机构批准的其他业务。此外，还通过控股子公司申万研究所从事证券投资咨询业务；通过控股子公司申万期货从事期货业务，通过全资子公司申万投资公司从事直接投资业务，通过全资子公司申万创新投从事另类投资业务，通过控股子公司申万菱信从事基金募集、基金销售、资产管理业务，通过全资子公司申万宏源（国际）及其下属公司在香港、新加坡从事经监管部门批准的持牌业务。

图表 4. 申万宏源证券主要子公司情况

公司名称	简称	实收资本（亿元）	持股比例（%）
上海申银万国证券研究所有限公司	申万研究所	0.20	90.00
申万菱信基金管理有限公司	申万菱信	1.50	67.00

公司名称	简称	实收资本（亿元）	持股比例（%）
申银万国期货有限公司	申万期货	11.19	97.25
申银万国投资有限公司	申万投资公司	5.00	100.00
申银万国创新证券投资有限公司	申万创新投	10.00	100.00
申万宏源（国际）集团有限公司	申万宏源（国际）	港币 22.53	100.00
申万宏源西部证券有限公司	申万宏源西部证券	47.00	100.00
申万宏源证券承销保荐有限责任公司	申万宏源承销保荐	10.00	100.00

资料来源：申万宏源证券（截至 2018 年末）

截至 2018 年末，申万宏源证券资产总额为 3229.19 亿元，所有者权益为 684.25 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 666.76 亿元）。2018 年公司实现营业收入 121.70 亿元，净利润 40.53 亿元（其中归属于母公司股东的净利润为 39.65 亿元）。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定申万宏源证券有限公司主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。[详见于 2019 年 4 月 10 日出具的编号为新世纪企评 [2019]020070 号《申万宏源证券有限公司信用评级报告》]

短期偿债能力分析

申万宏源证券在行业内具有较突出的市场地位，合并重组完成前申银万国证券及宏源证券净资产及净资本排名均位于行业前列。合并重组完成后，申万宏源证券承继和承接了原申银万国证券和宏源证券的全部证券类资产、负债、业务和人员等，资产规模和净资本指标排名大幅提升。此外，2018 年 1 月股东申万宏源集团向公司增资人民币 100 亿元，至此公司的注册资本变更为人民币 430 亿元。

图表 5. 申万宏源证券资本实力（单位：亿元，位）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资产	464.59	498.11	623.31
行业排名	8	8	-
净资本	508.96	510.71	583.74
行业排名	6	7	-

资料来源：中国证券业协会、申万宏源证券（母公司口径）

截至 2018 年末，申万宏源证券合并口径股东权益中股本、资本公积和未分配利润占比分别为 62.84%、4.40% 和 19.74%。整体来看，公司股东权益结构较稳定，但仍需关注未来分红政策的变化及其对公司股东权益结构稳定性的影响。

图表 6. 申万宏源证券净资产构成情况（单位：%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
股本	62.47	58.08	62.84
资本公积	5.71	5.30	4.40
盈余公积	3.05	3.56	3.79

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
一般风险准备	7.35	8.51	8.83
未分配利润	19.83	22.10	19.74
少数股东权益	3.34	3.17	2.55
股东权益合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：申万宏源证券

近年来，虽申万宏源证券资产规模持续扩张、资本实力不断增强，但股票质押业务的快速发展和固定收益投资规模的增长亦使得其资产负债率和杠杆经营程度一直维持在行业较高水平。从风险监管指标来看，申万宏源证券各项指标维持较好，较预警标准仍有资负管理空间。在监管持续趋严趋紧的环境下，公司仍需加强合规管理，防范因监管处罚导致的分类评价下降。

图表 7. 申万宏源证券资产负债率及监管指标情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	70.20	74.37	74.32	-	-
净资产	508.96	510.71	583.74	-	-
净资产/净资产	109.55	102.53	93.65	≥24%	≥20%
净资产/负债	50.08	34.39	31.54	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	45.72	33.54	33.68	≥12%	≥10%
风险覆盖率	245.71	215.06	237.80	≥120%	≥100%

资料来源：申万宏源证券

注：本表中净资产及风险控制指标均为母公司数据。

申万宏源证券资产以证券自营投资业务和信用业务资产为主。近年来公司买入返售金融资产规模随股票质押业务发展快速增长，自营投资规模占比亦有所增加，融出资金规模受市场两融余额下降影响持续收缩。截至 2018 年末，公司融出资金、买入返售金融资产规模分别为 441.48 亿元和 661.94 亿元。

图表 8. 申万宏源证券资产构成占比情况（单位：%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
货币资金*	12.19	10.03	9.42
自营投资业务	38.90	38.91	45.05
买入返售金融资产	9.89	19.74	24.84
其中：股票质押式回购	3.37	14.56	16.39
融出资金	31.51	25.14	16.57
小计	92.49	93.82	95.88
总资产*	100.00	100.00	100.00

资料来源：申万宏源证券

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 2：2018 年末自营投资规模 = 交易性金融资产+其他债权投资+其他权益工具投资+债权投资。

负债端来看，申万宏源证券主要通过发行长期限债券、资产支持证券、两融收益权转让等中长期负债手段，以及同业拆借、转融资、卖出回购债券、发行短期限债券等短期负债手段支持信用交易业务及自营投资业务开展。近年

来，随固定收益投资规模和股票质押业务的增长，公司卖出回购金融资产款，短期债务和有息债务规模均有所提升。截至 2018 年末，短期债务占有息债务的比重为 58.99%，债务规模的整体提升在一定程度上加大了公司流动性管理压力。

图表 9. 申万宏源证券债务构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
卖出回购金融资产款	347.78	641.09	787.93
短期债务	423.13	906.41	1073.44
有息债务	991.03	1461.67	1819.60
短期债务/有息债务	42.70	62.01	58.99
货币资金*/短期债务	51.08	24.53	23.38

资料来源：申万宏源证券

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+期末应付短期融资券+期末应付合并结构性主体权益持有者款项；

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。

申万宏源证券业务基础较好，2016-2018 年，申万宏源证券分别实现净利润 55.04 亿元、45.74 亿元和 40.53 亿元。同时，截至 2018 年末，公司持有货币资金*250.99 亿元，交易性金融资产、债权投资和其他债权投资中可即时变现的金融资产规模较大。

整体来看，融资融券业务的波动以及股票质押业务的快速增长将持续挑战申万宏源证券的资本补充和外部融资能力，并对其流动性管理构成压力。公司仍需加强流动性风险管理能力，以应对突发性流动性风险事件。

短期偿付风险揭示

1. 行业环境风险

我国证券公司的业务主要包括经纪业务、自营业务、投行业务和资产管理业务等，上述业务的开展及其盈利情况均与证券市场的景气程度高度相关。在目前国内经济增速放缓、结构调整以及流动性稳中趋紧的情况下，证券行业运营风险较高。

2. 市场竞争风险

国内多数证券公司的业务发展模式趋同性较高，同质化竞争较严重。商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与证券承销、财务顾问和资产管理等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险；同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击。申万宏源证券将持续面临激烈

的市场竞争压力。

3. 自营投资收益波动较大

申万宏源证券债务工具持仓占比较高，债券市场的波动或将持续挑战公司风险管理能力。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期短期融资券存续期（本期短期融资券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的不定期跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2016 年	2017 年	2018 年
总资产（亿元）	2631.48	2815.70	3229.19
总资产*（亿元）	1772.94	2217.41	2664.85
股东权益（亿元）	528.29	568.23	684.25
归属于母公司所有者权益（亿元）	510.65	550.22	666.76
营业收入（亿元）	148.15	126.69	121.70
营业利润（亿元）	63.75	57.35	49.27
净利润（亿元）	55.04	45.74	40.53
资产负债率（%）	70.20	74.37	74.32
权益负债率（%）	235.60	290.23	289.46
净资本/总负债*（%）	40.89	30.97	29.47
净资本/有息债务（%）	51.36	34.94	32.08
货币资金/总负债*	17.36	13.48	12.67
员工费用率（%）	38.10	37.07	39.41
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	67.01	56.51	43.38
资产管理净收入与基金管理业务净收入/营业收入（%）	12.18	10.29	9.64
营业利润率（%）	43.03	45.27	40.49
平均资产回报率（%）	2.92	2.29	1.66
平均资本回报率（%）	10.50	8.34	6.47
监管口径数据与指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资本（亿元）	508.96	510.71	583.74
净资本/各项风险资本准备之和（%）	245.71	215.06	245.48
净资本/净资产（%）	109.55	102.53	93.65
净资本/负债（%）	50.08	34.39	31.54
净资产/负债（%）	45.72	33.54	33.68
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	86.36	134.08	172.09
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	30.31	28.17	20.28

注：根据申万宏源证券 2016-2018 年经审计的财务报表、2016-2018 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末数；

附录二：

申万宏源证券调整后资产负债简表

财务数据	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总资产* (亿元)	1772.94	2217.41	2664.85
其中：货币资金* (亿元)	216.12	222.34	250.99
结算备付金* (亿元)	17.63	29.77	32.23
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (亿元)	347.14	481.96	-
交易性金融资产 (亿元)	-	-	875.08
买入返售金融资产 (亿元)	175.32	437.79	661.94
可供出售金融资产 (亿元)	342.55	380.92	-
债权投资 (亿元)	-	-	10.06
其他债权投资 (亿元)	-	-	224.37
其他权益工具投资	-	-	91.06
融出资金 (亿元)	558.69	557.39	441.48
总负债* (亿元)	1244.65	1649.18	1980.61
其中：卖出回购金融资产款 (亿元)	347.78	641.09	787.93
应付短期融资券 (亿元)	32.12	152.45	135.68
应付债券 (亿元)	498.30	531.67	696.63
其他负债 (亿元)	178.24	138.62	122.47
股东权益 (亿元)	528.29	568.23	684.25
其中：股本 (亿元)	330.00	330.00	430.00
负债*和股东权益 (亿元)	1772.94	2217.41	2664.85

注：根据申万宏源证券 2016-2018 年经审计的财务报表整理、计算，其中资产负债表数据及指标取自各期末数。

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**

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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实地调查和诚信义务，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。

本信用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其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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在短期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。

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。