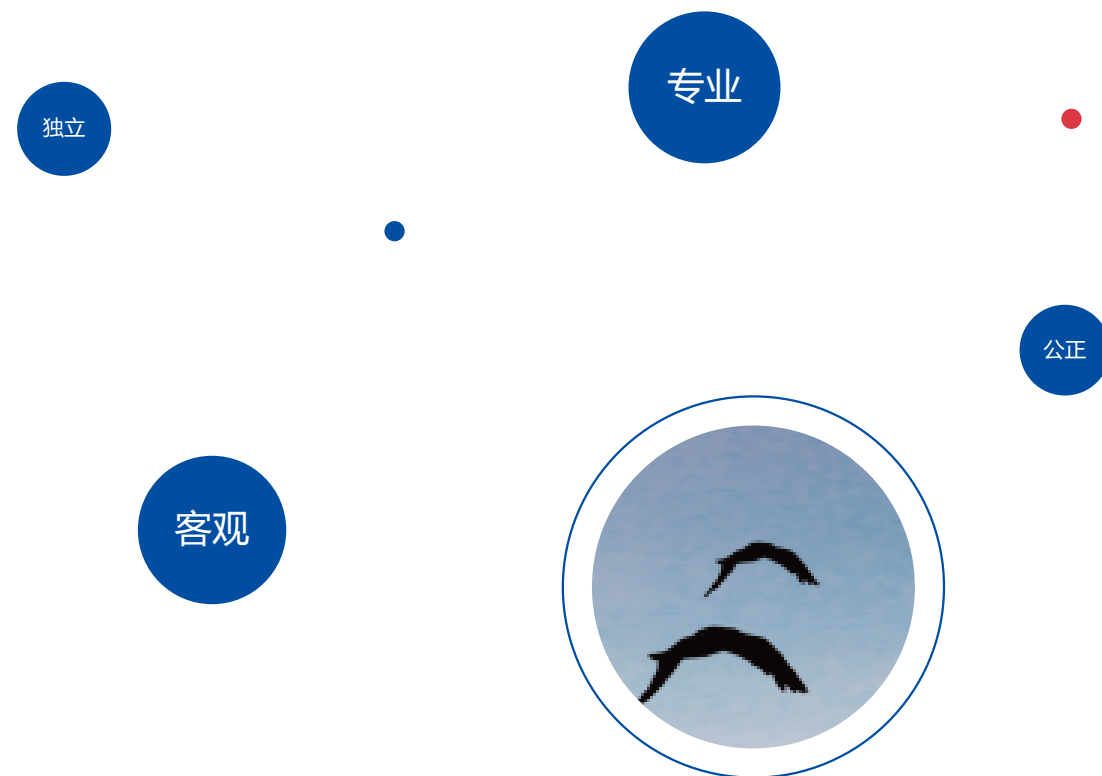






UNITED RATINGS

联合评级

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）成立于 2002 年 5 月，注册资金 3000 万元。联合评级是国内专业从事资本市场信用评级业务的全国性公司之一，长期专注于中国信用评级市场的研究和实践工作。联合评级秉承“独立、客观、公正”的执业准则，致力于为投资者、监管机构和市场参与各方提供信用研究和评级服务，赢得了市场参与各方的普遍肯定和信任，树立了良好的社会形象，确立了在市场中的公信力、权威性和影响力，为推动中国信用评级行业及债券市场的发展，发挥了积极作用。



董事长致辞 MESSAGE



联合信用评级有限公司自 2002 年成立至今，已经有十六年了。这十六年来，伴随着中国债券市场的发展与繁荣，联合评级不断夯实自身实力、钻研评级技术，秉承“独立、客观、公正”的理念，致力于债券市场信用风险的揭示和预警。

十六年来，在监管部门指导和帮助下、在社会各界的信任和支持下，联合评级参与了交易所市场多个“首单”债券的信用评级：如全国首单 B 股公司债、全国首单公开发行永续期公司债、全国首单项目收益专项公司债、全国首单非上市公司绿色资产支持专项计划、首单住房租赁类 REITs 等等。联合人十六年如一日，始终保持着“勤勉敬业、专业尽责、真诚服务”的执业理念，不断完善评级技术、提升评级质量，在各项评级业务领域取得良好业绩，市场占有率位居前列、业务范围覆盖全国。

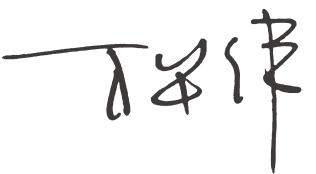
在这里，我要感谢监管机构长期的鞭策和支持，感谢证券业协会、保险资管协会等自律组织的指导和帮助，感谢广大投资者的信任和信赖，感谢广大委托人的认可和厚爱，感谢市场相关机构和合作伙伴的帮助与支持。同时，我还要感谢联合评级全体员工的付出和努力，“志之所趋，无远弗届；志之所向，无坚不入”，正是你们勤勉尽责，联合评级才能取得如今的成绩。

2017 年，在“去杠杆、严监管”的金融环境下，联合评级严把信用评级质量关，为发行公司债、可转债、证券公司债以及资产支持证券的企业提供信用服务，将企业的信用价值转换为在资本市场的融资份额。2017 年，联合评级全年累计发布首次评级报告 880 份，帮助两百多家受评企业取得高达 4738.97 亿元的融资金额，发行人数和融资规模均位居交易所市场前列。

与此同时，秉持专业、尽责的执业操守，联合评级对信用风险的关注从未懈怠。2017 年全年，联合评级通过发布关注公告或者列入观察名单的形式，

向投资人警示了 95 家（次）债务主体的信用风险；通过对发行人经营环境变化的持续跟踪、对其财务状况的最新分析，联合评级第一时间向投资人提供了 48 家发行人主体信用等级 / 展望的调整信息；在发布 661 份定期跟踪评级报告之余，联合评级还向投资人提供了 139 份不定期跟踪报告。此外，联合评级还发布了 116 篇行业研究报告、100 篇债券市场研究报告、68 个国家 / 地区的主权信用评级研究报告以及 13 篇国家风险特别评论，报告披露数量和频次均位居行业前列，力图最大程度地向投资人提供高质量、多角度的债券市场风险信息。

展望 2018，金融改革将持续深化，新一轮金融开放也将启航。作为评级行业的引领者，联合评级将不断强化评级质量、深化风险揭示，继续以真诚为委托人服务，以专业为使用者尽责。“积力之所举，则无不胜也；众智之所为，则无不成也”，相信在全体联合人的共同努力下，联合评级将在新的一年向投资人提供更多、更优质的信用服务产品！

董事长： 

年度概览

OVERVIEW

2017年,联合评级为投资者提供了多边机构、国家主权、地方政府、金融企业、非金融企业等各类经济主体评级报告服务和各经济主体所发行债券、资产证券化产品等评级报告服务:

880 2017年公司出具 首次评级报告880份	661 2017年公司出具 跟踪评级报告661份
383 2017年公司所评级的 债券发行量超过383期	4738.97 2017年公司所评级的债券发行 规模超过4738.97亿元

2017年,债券市场信用风险事件频发,信用评级行业竞争日趋激烈。联合评级秉持“专业、责任、创新、坚持”的理念,强化市场拓展,加强合规风险管控,严格业务流程管理,提高信用评级的及时性和前瞻性,市场地位居于前列:

16.46% 2017年公司共承揽评级项目 1043个,较上年同期增长 16.46%,位居市场前列	67.87% 2017年公司服务客户 1390家,较上年同期增长 67.87%,位居市场前列
31.14% 2017年公司所评债券发行期 数超过383期,市场份额约为 31.14%,位居市场前列	26.21% 2017年公司所评债券发行规 模超过4738.97亿元,市场份 额约为26.21%,位居市场前列


业务规模


人才队伍


市场地位


营业收入

联合评级拥有团结、高效、专业、具有高度责任感的管理团队和分析师团队,分析师团队以高素质且拥有多年从业经验的分析师为主力,充分发挥自身的专业素养和业务经验。联合评级人才结构合理,具备高质量、高水平完成评级工作的经验和能力:

265 2017年底公司人数 达265人	160 2017年底公司评级分析师 人数达160人
96% 96%的分析师具有 硕士以上学历	海外留学 部分分析师还具有 海外留学背景

2017年,联合评级强化经营理念,改进营销措施,积极拓展市场;努力提高评级工作质量和效率,加大合规工作力度,确保评级工作合规高效;更加重视研究、投资者服务、信息技术工作,改进后台支持部门工作。在全体员工积极进取、紧密配合、共同努力下,联合评级取得了良好的经营业绩:

8.94% 2017年到账收入突破2.46亿 元,同比增长8.94%	135.75% 2017年金融机构评级到 账收入突破0.18亿元,同 比增长135.75%
40.61% 2017年结构融资评级到账收 入突破0.80亿元,同比增长 40.61%	1.09 2017年工商企业评级到账收 入实现1.09亿元,虽然同比 减少18.45%,但仍强于市场 发展状况



联合评级概况

公司股东
Shareholder

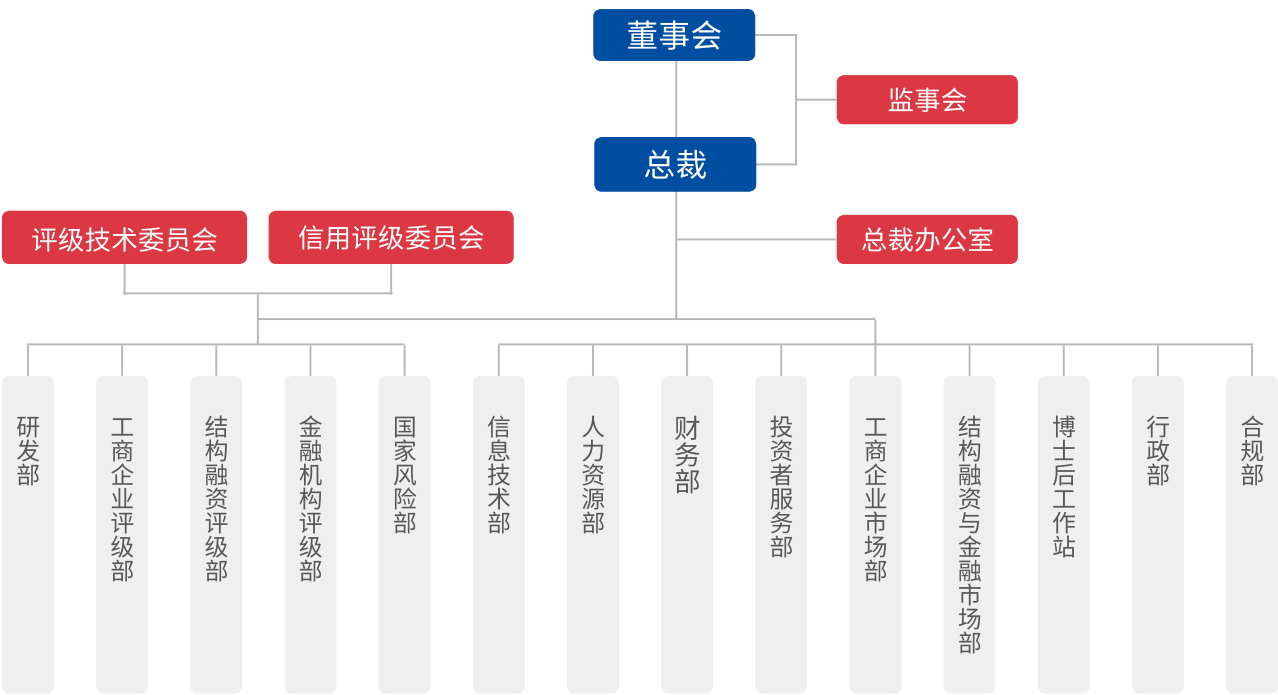
联合评级为联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）全资子公司。联合资信是目前中国最专业、最具规模的信用评级机构之一，于 2000 年注册成立，总部设在北京，经营范围包括信用评级和评估、信用数据征集、信用评估咨询、信息咨询等。联合资信是中国人民银行、国家发展和改革委员会、中国保险监督管理委员会等监管部门认可的信用评级机构，是中国银行间市场交易商协会理事单位，具备银行间债券市场信用评级资格；同时也是中国金融学会绿色金融委员会（PBOC）的理事单位、国际资本市场协会（ICMA）会员及 ICMA 绿色债券原则（GBP）的观察员机构、气候债券倡议组织（CBI）的合作研究机构。

2000 年	北京
于 2000 年注册成立	总部设在北京
经营范围	信用评级和评估
	信用数据征集
	信用评估咨询
	信息咨询
	

公司构架

Company Structure

联合评级依法治企，严格遵照公司法等有关法律法规，建立起科学、系统、完善的现代企业制度和公司治理架构。联合评级组织机构健全，实行董事会领导下的总裁负责制，目前下设工商企业评级部、金融机构评级部、结构融资评级部、工商企业市场部、结构融资与金融市场部、博士后工作站、国家风险部、投资者服务部、合规部、研发部、信息技术部、人力资源部、财务部、行政部 14 个部门。



博士后工作站

经国家人力资源和社会保障部、全国博士后管理委员会批准，联合信用管理有限公司博士后科研工作站（以下简称“联合博士后工作站”）于 2013 年 12 月正式成立。

联合博士后工作站以加强信用理论研究、推动评级技术创新为己任，针对资本市场信用风险管理中的重大课题，开展深入的研究，为联合信用的评级、征信、咨询等业务提供理论和技术支持，提升联合信用的核心竞争力。

联合博士后工作站目前已与清华大学、北京大学、中国社会科学院、北京交通大学、西安交通大学、南开大学、对外经贸大学、财政部财政科学研究所等著名高校、科研院所建立合作关系，联合招收、培养博士后研究人员，共同开展高水平的信用理论与评级技术研究，力争为中国及世界信用评级行业的创新与发展作出更大的贡献。

业务资质

Business Qualifications

联合评级是国内专业从事资本市场信用评级业务的全国性公司之一，长期专注于中国信用评级市场的研究和实践工作，具备交易所债券市场信用评级资格。

2004 年 5 月，获得国家发展和改革委员会认可，从事中小企业的资信评级和担保机构资信评级。

2005 年 5 月，获得人民银行总行认可，从事全国范围内的信贷市场资信评级。



2008 年 5 月，中国证券监督管理委员会《关于核准天津中诚信评估有限公司从事证券市场资信评级业务的批复》（证监许可【2008】714 号文），核准联合信用评级有限公司（原天津中诚信评估有限公司于 2009 年 8 月更名为联合信用评级有限公司）从事证券市场资信评级业务。2008 年 6 月，联合评级获得中国证监会颁发的《证券市场资信评级业务许可证》。

2013 年 10 月，据中国保险监督管理委员会《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发【2013】61 号）规定，保险资金可以投资经联合信用评级有限公司评级的债券。



<http://bxjg.circ.gov.cn/web/site0/tab5214/info3887803.html>

公司客户

Company Clients

联合评级在国内资本市场评级业务中处于领先地位，依靠专业、尽责得到投资者的信赖，依赖真诚的服务获得了委托人的认可。联合评级在资本市场上服务了近 1500 家国内大型央企、地方龙头企业、上市公司、非上市公司等，涉及几乎所有国民经济重要行业，服务对象遍布全国，并逐步走向国际。

部分非金融企业客户



部分金融企业客户



客户排名不分先后，由于版面有限，未能展示全部客户，敬请谅解。

市场影响

Market Influence

伴随着中国债券市场的发展，联合评级的规模与实力不断壮大，已成为中国资本市场中重要的一员。联合评级树立了良好的社会形象，赢得了市场参与各方的广泛肯定和信任，公信力、权威性和影响力不断提升，在历次交易所市场参与者对评级机构的评价活动中名列前茅。



团队建设

Team Building



截至 2017 年底，联合评级共拥有 265 名员工，其中信用评级分析师 160 名，研究人员 9 名，市场人员 53 名。联合评级 96% 的信用评级分析师具有硕士以上学历，掌握经济金融理论知识，对有关行业有深刻了解，并具备很强的沟通和洞察能力，揭示企业各类风险，为投资者者提供高质量的信用信息服务。

2017 年，联合评级加大人员招聘力度，当年招聘 89 人，及时补充公司人才队伍。2017 年联合评级通过企业文化建设、薪酬福利提高等措施，提高员工满意度，降低人员的流动率，为联合评级未来的发展打造一支强有力的团队。

企业文化

Company Philosophy

企业愿景：成为伟大的公信力公司

对国家、社会、行业的进步有重大的推动作用，有效地降低社会交易成本和风险，促进社会经济发展。具有国际市场竞争优势和影响力，成为世界著名的信用服务公司。

通过独立、客观、专业、一致性的工作原则，坚持不懈地为社会提供公信力服务，取得社会公众的认可、信任、依赖，推动人类向信用社会发展，成功塑造全球知名的公信力品牌。

联合人与联合一起，与时俱进、共同发展、成为有尊严的、受人尊敬的金融服务业团队！

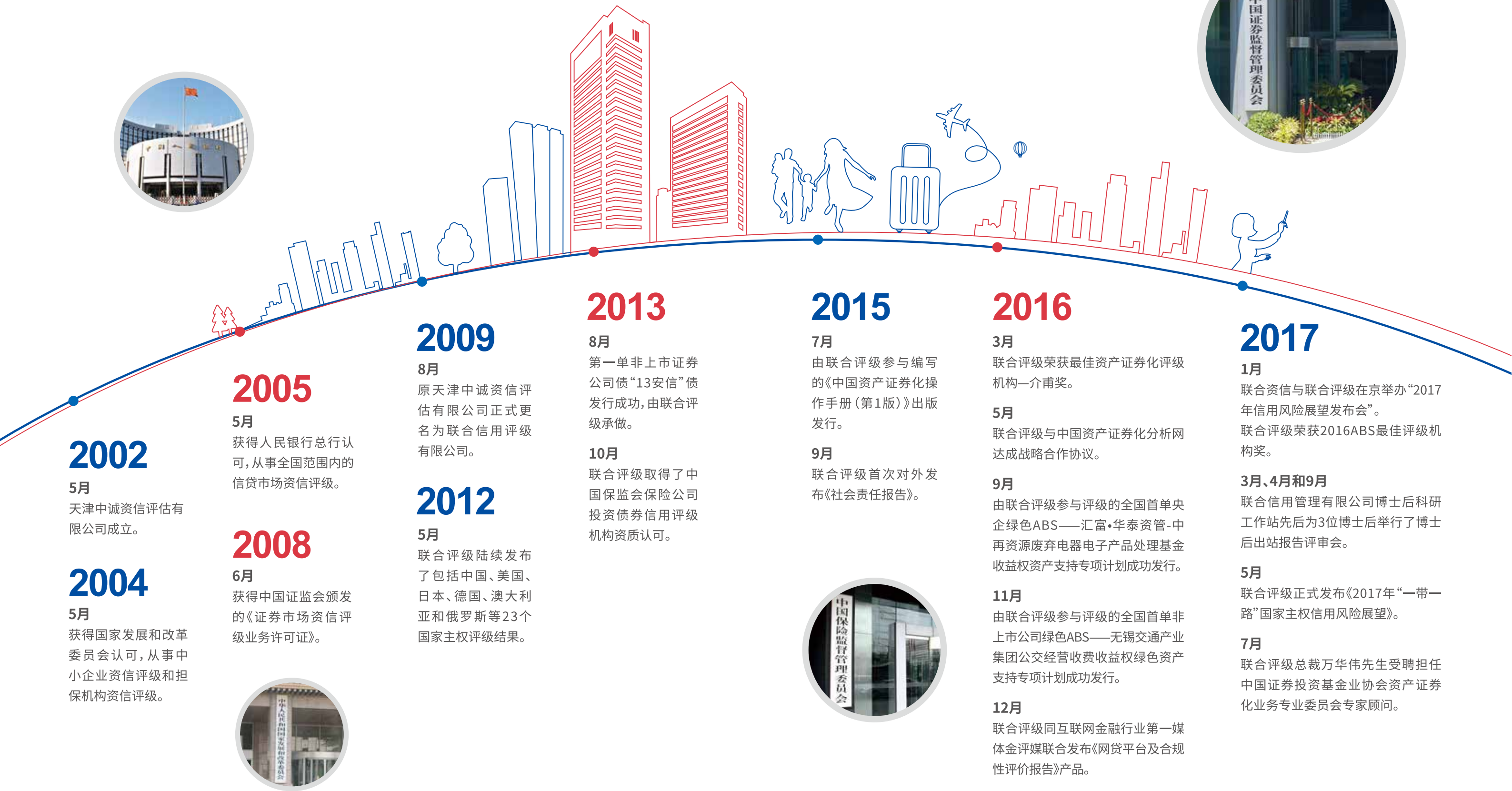
企业文化：责任文化



价值观



发展历程
Development History



专
PROFESSIONALISM
业
公信力不断提升

业务概览
Business Overview

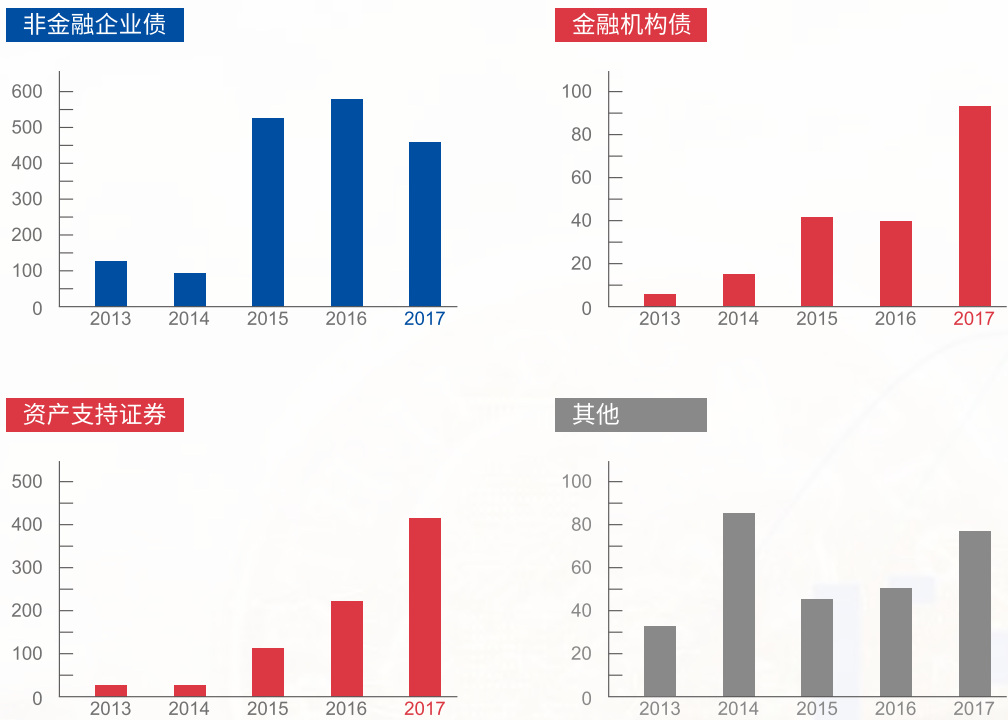
业务范围

联合评级业务范围主要包括企业主体信用评级、债券评级（公司债、可交换债、可转债、金融债、资产支持证券等）、债权投资计划评级、信托产品评级、资管计划评级、信用衍生产品评级、国家主权评级等，以及拟上市企业风险评析、企业社会责任评价、公司治理评价、私募股权基金风险评价、信用风险管理咨询等评价和咨询业务。

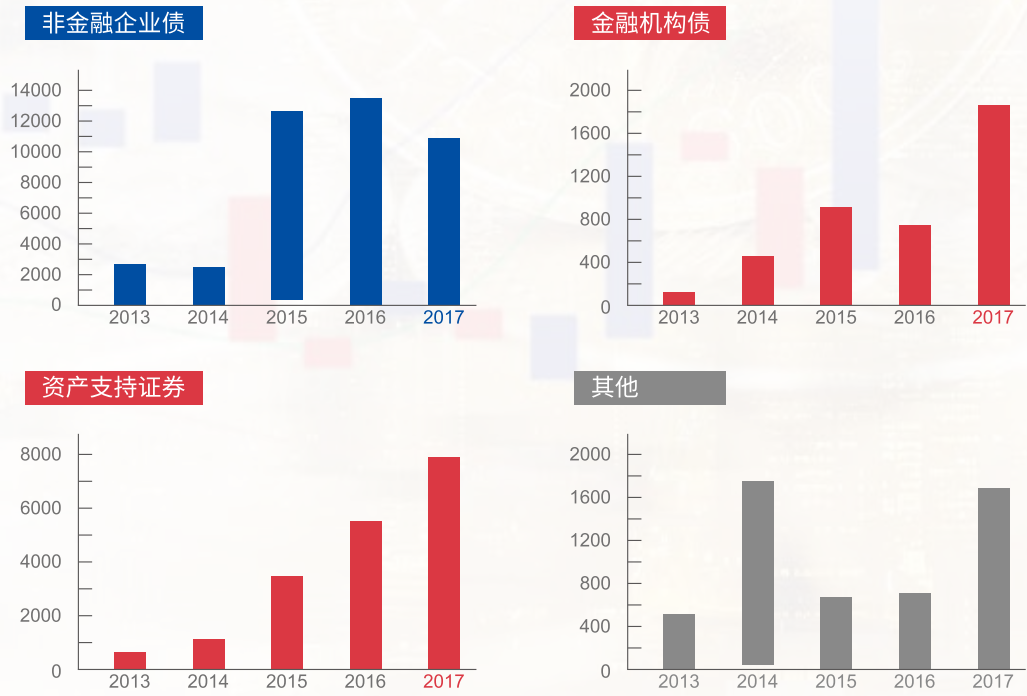
主体评级	多边机构	
	国家主权	
	地方政府	
	金融机构	
	非金融企业	
		
债项评级	政府债券	外国政府债券
		地方政府债券
	非金融企业债	一般公司债
		私募债
		可交换债
		可转债
		
	金融机构债	证券公司债
		保险公司债
		
	资产支持证券	资产支持专项计划 (证监会主管 ABS)
		结构化信托
		资产支持计划 (保监会主管 ABS)
		
	其他	

业绩表现

近 5 年联合评级承揽评级项目情况

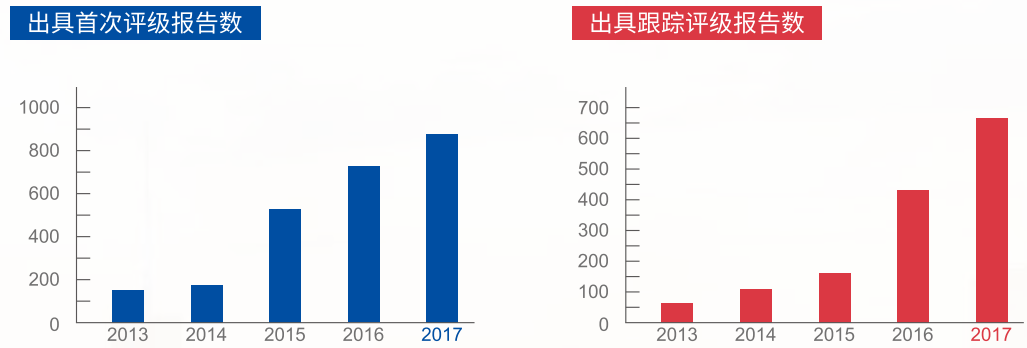


承揽项目涉及的债项期数（期）

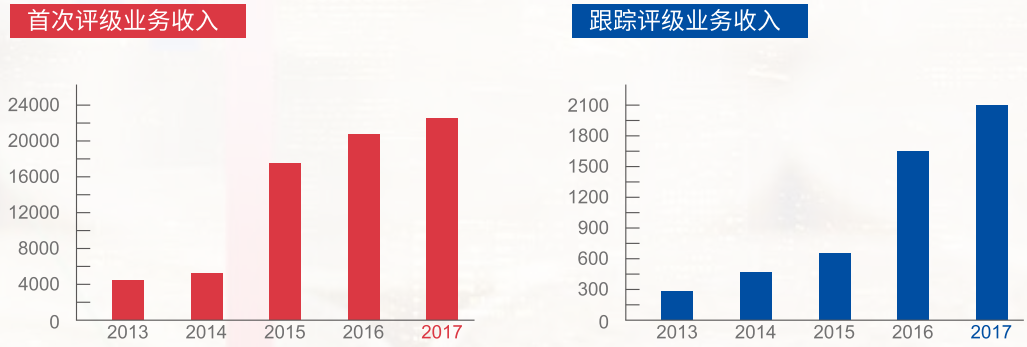


承揽项目到账收入（万元）

近 5 年联合评级首评及跟评情况



出具评级报告数



评级项目到账收入（万元）

从近 5 年的变化趋势看，联合评级在承揽业务数量和收入、首次评级和跟踪评级等方面，都呈现大幅增长。其中，非金融企业债和金融债等产品持续保持市场领先地位，资产支持证券则呈现出跨越式增长趋势。

从 2017 年看，交易所债券市场整体发行规模有所减少，发行结构有所变化，联合评级积极调整战略布局、优化自身评级质量，进一步拓展客户，在承揽业务数量和收入、首次评级和跟踪评级等方面都实现了新的突破。

评级产品

Service Scope

2017 年，联合评级评级服务主要包含非金融企业评级服务、金融企业评级服务和结构融资评级服务等，主要承做以下各类产品及相关发行人主体的评级工作，包括公司债、私募债、可交换债、可转债、金融机构债、资产支持证券、绿色债券和熊猫债券等产品。

非金融企业评级服务

公司债券

2017 年，联合评级所评 106 家企业共发行公司债券 168 期，发行规模为 1448.48 亿元，分别占公司债券总发行家数、期数和规模的 29.28%、31.23% 和 30.41%，在市场排名中位列第二。

公司债券是指公司依照法定程序发行、约定在 1 年以上期限内还本付息的有价证券。

中小企业私募债券

2017 年，联合评级所评 51 家企业共发行私募债 74 期，发行规模为 781.34 亿元，分别占私募债总发行家数、期数和规模的 26.15%、27.11% 和 31.68%，在市场排名中名列前茅。

中小企业私募债券是指中小微企业在中国境内以非公开方式发行和转让，约定在一定期限还本付息的公司债券。

可交换债

2017 年，联合评级所评 3 家发行人共发行可交换债 4 期，发行规模为 46 亿元，分别占可交换债总发行家数、期数和规模的 18.75%、20.00% 和 7.09%，发行期数在市场排名中位列第二。

可交换债券全称为“可交换他公司股票的公司债券”，是指上市公司股份的持有者通过抵押其持有的股票给托管机构进而发行的公司债券。

可转债

2017 年，联合评级所评 16 家企业共发行可转债 16 期，发行规模为 198.16 亿元，分别占可转债总发行家数、期数和规模的 40.00%、40.00% 和 20.94%，发行家数和期数市场占有率在同行业中位列第一。

可转债是指发行人依照法定程序发行、在一定期间内依据约定的条件可以转换成股份的公司债券。

金融机构评级服务

证券公司债

2017 年，联合评级所评 26 家发行人共发行证券公司债 67 期，发行规模为 1140.70 亿元，分别占证券公司债总发行家数、期数和规模的 46.43%、33.00% 和 21.49%，市场占有率在同行业中位列第二。2017 年，联合评级所评 26 家发行人共发行证券公司债 67 期，发行规模为 1140.70 亿元，分别占证券公司债总发行家数、期数和规模的 46.43%、33.00% 和 21.49%，市场占有率在同行业中位列第二。

金融债券是指依法在中华人民共和国境内设立的金融机构法人（包括政策性银行、商业银行、证券公司、企业集团财务公司及其他金融机构）等发行的，按约定还本付息的有价证券。

结构融资评级服务

资产支持证券

2017 年，联合评级所评 66 家发行人共发行资产支持证券 132 期，发行规模为 1951.64 亿元，分别占交易所债券市场资产支持证券总发行家数、期数和规模的 25.78%、29.40% 和 27.64%，发行家数和期数市场占有率在同行业中位列第二。

资产支持证券主要是指金融及非金融企业发起设立的资产证券化类（ABS）结构融资产品。

其他评级服务

绿色债券

2017 年，联合评级所评 10 家发行人共发行绿色债券 13 期，发行规模为 104.64 亿元，分别占交易所债券市场绿色债券总发行家数、期数和规模的 41.67%、43.43% 和 35.83%，发行期数市场占有率名列第一。其中，联合评级所评的“17 深能 G1”为深圳主板上市公司第一只绿色公司债券，此债券推出后，受到市场投资者的广泛追捧，认购倍数近 2.5 倍，为绿色债券的发行起到了很好的示范作用。

绿色债券是指将募集资金用于新建或现存的以改善气候或环境可持续发展为目的的绿色项目的债务融资工具。

熊猫债券

联合评级自 2015 年起就为熊猫债券进行评级，在市场上享有一定的声誉和影响力。同时，联合评级 2017 年完成了 68 个国家和地区的主权信用评级，并撰写了相关评级报告，其中首次评级国家和地区 44 个，跟踪评级国家和地区 24 个。

熊猫债券是指境外机构在中国境内发行的以人民币计价的债券。

评级方法

Rating Methodologies

2017 年，联合评级评级服务主要包含非金融企业评级服务、金融企业评级服务和结构融资评级服务等，主要承做以下各类产品及相关发行人主体的评级工作，包括公司债、私募债、可交换债、可转债、金融机构债、资产支持证券、绿色债券和熊猫债券等产品。

评级方法覆盖面广

方法完善

在评级技术改进方面，联合评级注重理论与实践相结合，通过项目经验积累不断修订或完善现有的评级技术或评级方法，同时积极开发与校验新产品评级技术与评级方法。2017 年，公司完善评级方法共计 45 个，其中新制定评级方法 22 个，进一步修订评级方法 23 个。

方法覆盖

在坚持定性判断与定量分析相结合的基础上，联合评级根据自身的以往同类项目积累，以及基于前瞻战略出发的研发需要，将原有的 20 多个子行业的细分评级方法进一步丰富完善，并逐步拓展出涵盖大宗贸易行业、影视行业等在内的多个评级方法和评级要素。总体看，公司各业务部门均实现了行业评级方法的全覆盖，评级方法覆盖率为 100%。

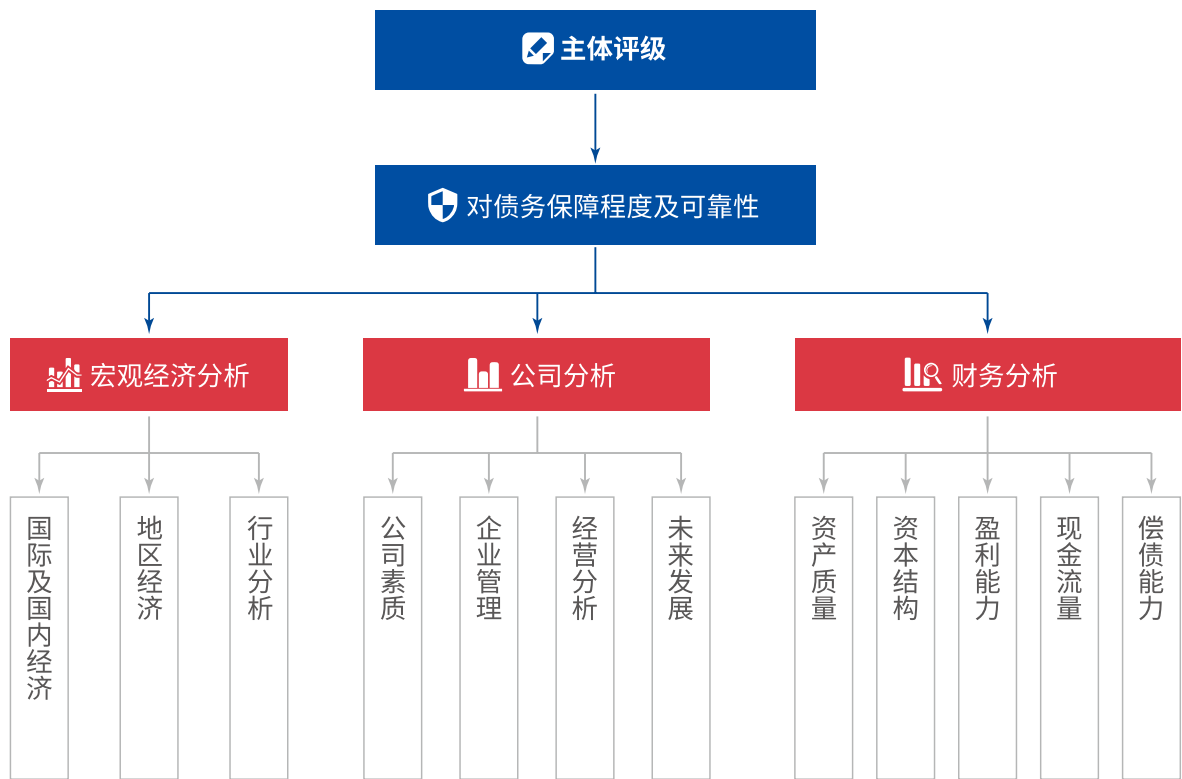
类型	评级方法
债项	绿色债券信用评估要点
	信托计划信用评级方法
	企业未来应收款项证券化评级方法
	信托产品评级方法
	信用卡应收款支持证券评级方法
	债权投资计划信用评级方法
	商业银行对公贷款资产证券化
	汽车消费贷款资产证券化评级方法
	可交换公司债券评级方法
	熊猫债信用评级方法
	混合资本工具信用评级方法研究
	公司债券信用评级方法
	项目收益债券评级要素
	非标准化债权产品信用评级研究

类型	分类	评级方法
主体	非金融企业	造纸企业主体信用评级方法
		医药制造行业信用评级方法
		有色金属企业主体信用评级方法
		火电企业主体信用评级方法
		工程机械企业主体信用评级方法
		煤炭企业信用评级方法
		城投企业信用评级方法
		钢铁企业主体信用评级方法
		化工企业主体信用评级方法
		服装企业主体信用评级方法
		乘用车企业主体信用评级方法
		房地产企业主体信用评级方法
		工商企业信用评级方法
		光伏企业主体信用评级方法
	金融机构	商业银行行业评级方法
		融资性担保行业评级方法
		融资租赁行业信用评级方法
		小额贷款公司信用评级方法
		证券公司资信评级方法
		基金管理公司评级方法
		保险公司信用评级的基本方法
	主权	联合评级主权信用评级方法
	其他	工商企业社会责任评价方法

主体信用评级方法

联合评级对包括国家主权、地方政府、金融机构、非金融企业（工商企业、公用事业企业等）等各类经济主体评级进行评级，有关评级方法主要依据行业特征进行研究和制订。

工商企业信用评级方法

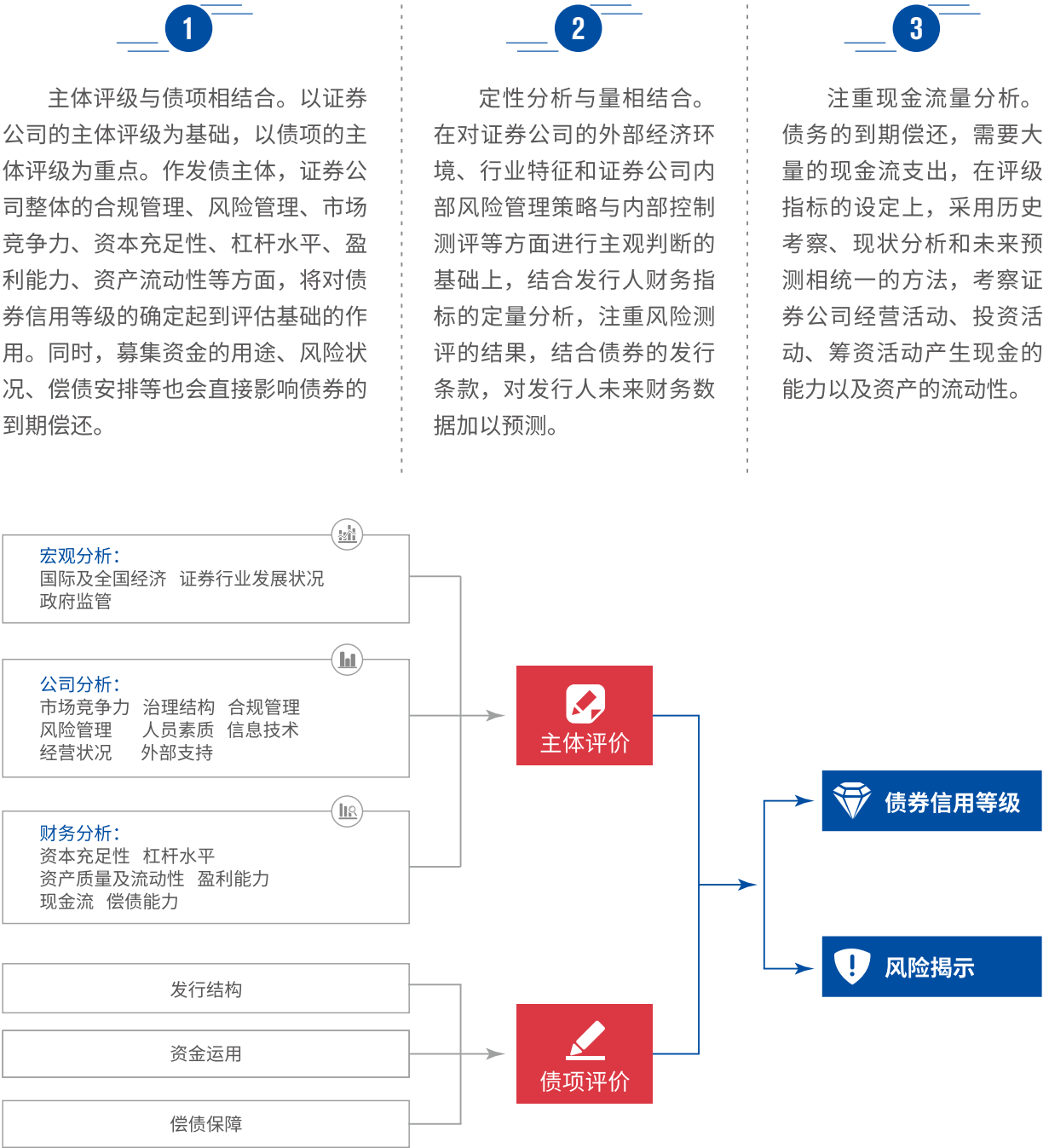


联合评级认为，工商企业信用分析主要包含宏观经济分析、公司分析和财务分析三个方面。其中宏观经济分析主要是对国际及国内经济、地区经济和行业等进行分析；公司分析主要是对公司基础素质、公司管理、经营分析、未来发展等进行分析；财务分析主要是对资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量、偿债能力等进行分析。通过对上述因素的综合评估和分析，判断偿债主体对债务的保障程度及可靠性，或者信用风险的大小，最后评估决定受评主体的信用等级。

债项信用评级方法

联合评级对包括非金融企业债、金融机构债、资产支持证券、熊猫债券以及绿色债券等债项进行评级。

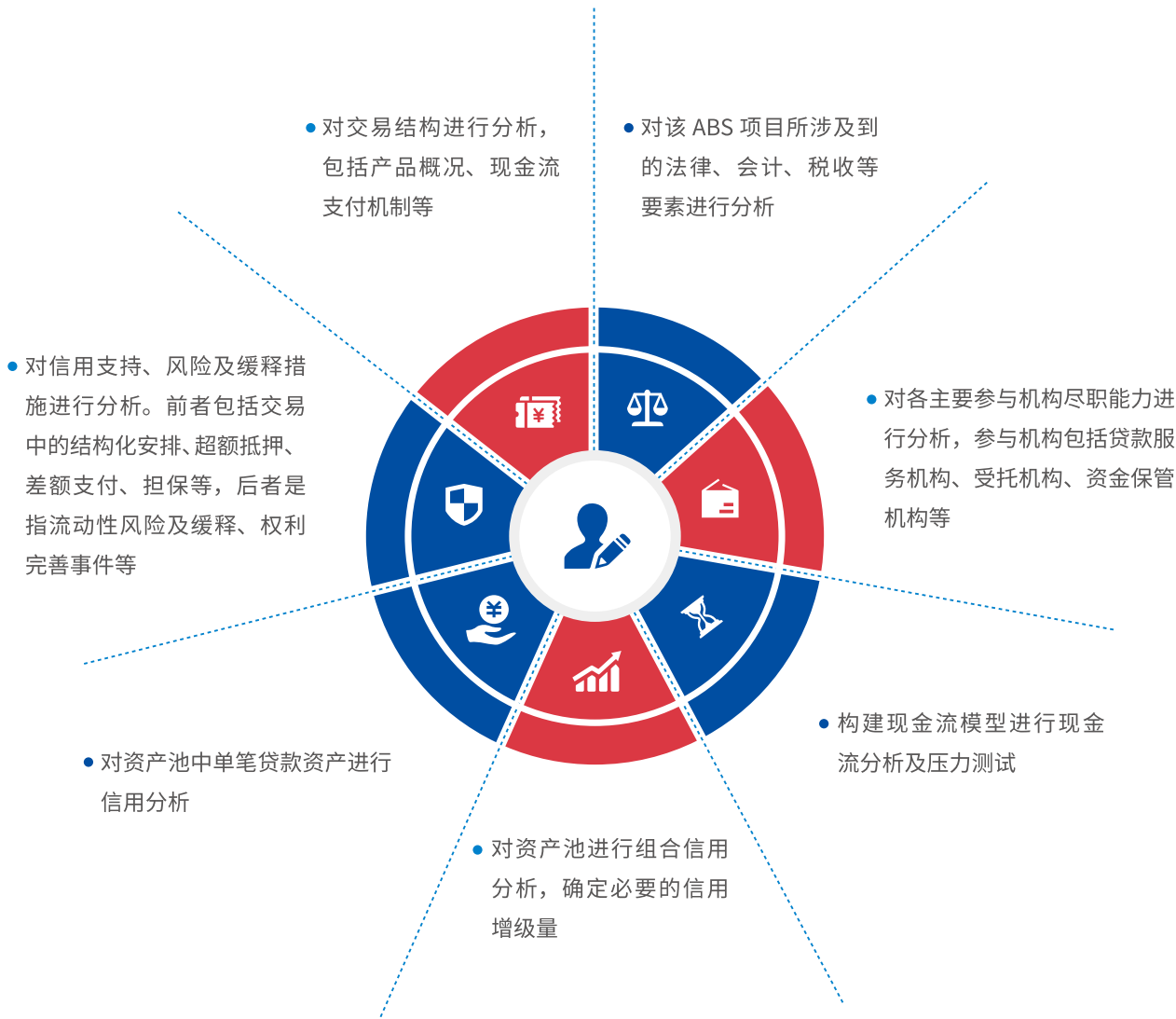
证券公司债信用评级方法



资产支持证券评级方法

联合评级发布了比较系统的资产支持证券评级方法，在业内处于领先地位。以汽车贷款资产证券化（AUTO ABS）评级方法为例进行详细说明。

汽车贷款资产证券化评级关注的主要内容包括资产池中单笔贷款的信用质量、资产池的组合信用情况、资产池未来现金流表现、交易结构及增信安排、贷款服务机构服务水平、各相关方尽职能力等。具体而言，汽车贷款证券化评级分析要点及流程包括：



总的来说，对汽车贷款资产证券化进行评级分析的目的是确定特定交易的流动性提升和信用提升安排是否足以保障预定评级的需要。

绿色债券评级方法

绿色债券是指任何将所得资金专门用于资助符合规定条件的绿色项目或为这些项目进行再融资的债券工具。联合评级的绿色债券信用评级方法将环境风险纳入各行业（不限于绿色债券发行人所在行业）评级考量因素，更准确地评估环境风险对于行业风险的影响。

将环境风险作为行业评级的考量因素之一

由于环境外部性的量化在国际上仍存在较大的技术壁垒，因此联合评级主要参考我国环保部和各行业污染物排放的相关资料将环境风险评价结果分为“很高、高、一般、低、很低”五个等级。

加强对标绿债券的绿色属性信息披露

联合评级主要根据绿色债券相关规定和标准、评级机构掌握的资料以及第三方中介机构的评估结果，对标绿债券的募集资金使用和管理、项目评估与筛选、信息披露和报告等方面进行披露和简要评价，但该评价不作为对其绿色属性或绿色程度的鉴定 / 评估结果。

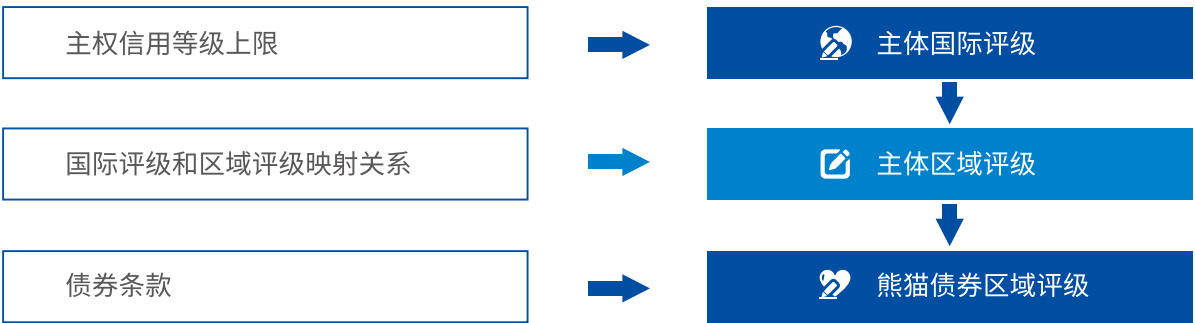
分析绿色属性带来的对于绿色债券信用风险的影响

联合评级会对绿色属性带来的对于标绿债券信用风险的影响进行评估，考量因素包括但不限于以下方面：绿色债券标准；针对绿色债券的政府补贴、税收等优惠政策；碳交易、环保激励 / 处罚政策等。

熊猫债券评级方法

为了满足境外投资者和境内投资者的需求，联合评级对发行人及熊猫债券开展国际评级（逐步）和区域评级。熊猫债券国际评级是指以全球视野和全球标准对发行人及熊猫债券信用风险的评价，具有全球可比性；区域评级指的是以区域标准对发行人及熊猫债券信用风险的相对评价，目前适用于中国大陆地区。

熊猫债券区域信用评级的框架为：首先，评定熊猫债券发行人的主体长期国际评级，该评级受主权信用等级上限的限制（跨国经营机构或多边机构受限较小）；其次，根据国际评级和区域评级的映射关系，确定熊猫债券发行人的主体区域长期评级；最后，考虑债券条款等因素，以主体区域长期评级为基础，确定熊猫债券区域信用等级。



至 SINCERITY 诚

提供品质服务



提供高质量评级服务

High-quality Service

880

联合评级
共发布首次
评级报告
880 份

不定期
跟踪报告
139 份

661

定期跟踪
评级报告
661 份



2017 年是我国债券市场呈现市场化、规范化和国际化发展趋势，债券市场风险管控进一步加强。联合评级及时展开跟踪评级工作、积极开展主动评级，评级风险揭示功能发挥良好，投资者认可度良好。

2017 年，联合评级共发布首次评级报告 880 份，定期跟踪评级报告 661 份，不定期跟踪报告 139 份，报告内容详实、信息丰富、披露及时，为投资人了解企业和债券风险提供了高质量的信息。

2017 年，联合评级及时对 48 家发行人主体信用等级 / 展望进行了调整；根据重大事项或重大变化情况，将 6 家发行人列入评级观察名单、发布 89 家发行人关注公告，及时揭示企业的风险变化，提示投资者关注有关风险。

2017 年，联合评级共完成 68 个国家和地区的主权信用评级并撰写了相关评级报告；其中首次评级国家和地区 44 个，跟踪评级国家和地区 24 个。

针对全球出现的国家和地区风险事件撰写了 13 篇国家风险特别评论，为各类投资者和贸易商提供了及时和相对深度的风险分析。

2017 年，联合评级共发布评级技术研究报告 8 篇、行业研究报告 116 篇，主要分析了有色金属、煤炭、化工业、造纸、城投、建材、半导体、工程机械、汽车、房地产、零售、电气设备、交通运输、高速公路、航空运输、沿海港口、医药、医药流通、中药、光学电子、锂电池、商业银行、融资租赁、人身保险、金融担保、财产保险以及证券业等多个行业的发展概况、信用风险回顾以及行业展望，为投资者提供了重要的投资决策参考，有利于投资者了解行业风险。

2017 年，联合评级共发布债券市场研究报告 100 篇，包含宏观经济研究、信用债市场研究、利率债市场研究、资产证券化市场研究、信用风险事件分析、利差分析等，为投资者提供了丰富的债券市场信息，有利于投资者了解市场风险。



在防风险、去杠杆的政策背景下，由于房地产、类平台、产能过剩等行业融资受限，加之融资成本上升导致的发行人融资意愿下降，2017 年一般公司债发行规模同比下降近六成；受新质押政策引发的需求变化影响，公司债债券级别重心上移，AAA 级别债券发行占比超过一半；在中性偏紧的资金面叠加信用事件等因素影响下，公司债平均发行利率同比上年上升约 130BP。

2017 年，公司债信用等级迁移方面，根据联合评级统计，交易所债券市场上共有 102 家一般公司债发行人主体信用等级发生调整，调整率为 8.71%：其中信用等级被调升的有 90 家，调升率为 7.69%；信用等级被调降的有 12 家，调降率为 1.02%。整体来看，2017 年公募公司债市场发行人主体信用等级调升趋势有所放缓，评级稳定性有所上升，信用等级稳定性基本上随信用等级的升高而增强。与市场水平相比，联合评级 2017 年共调整 26 家一般公司债发行人的主体信用等级，调整率为 7.90%，评级稳定性高于市场平均水平。

2017 年一般公司债券信用等级调整情况

	市场平均水平				联合评级			
	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整	等级调整	展望调整	合计	大跨度调整
样本数量（家）	1171	1171	1171		329	329	329	
调整数量（家）	102	33	135	3	26	11	37	0
调升数量（家）	90	26	116	1	23	9	32	0
调降数量（家）	12	7	19	2	3	2	5	0
调整率（%）	8.71	2.82	11.53		7.90	3.34	11.25	
调升率（%）	7.69	2.22	9.91		6.99	2.74	9.73	
调降率（%）	1.02	0.60	1.62		0.91	0.61	1.52	



联合评级对 2017 年一般公司债的发行利差和交易利差进行了统计检验：公司债各档债券级别的发行利差及交易利差呈现出较为明显的区分度，整体公司债发行及交易利差均通过显著性检验，公司债发行及交易定价较好地反映了信用等级差异。其中，5 年期 AA+~AA 级差处于高水平，主要源自 5 年期 AA 级别债券发行量少形成的异动。

2017 年一般公司债发行利差和交易利差统计情况

期限	债项信用等级	发行利差			交易利差		
		均值	级差	标准差	均值	级差	标准差
3年	AAA	155.70	—	54.44	166.65	—	58.78
	AA+	232.00	76.30	69.93	243.48	76.83	74.16
	AA	318.11	86.11	70.67	327.07	83.59	72.30
5年	AAA	158.07	—	44.77	168.33	—	48.48
	AA+	201.55	43.48	54.29	209.19	40.86	58.43
	AA	368.16	166.61	—	384.87	175.68	

加强服务和交流

Research and Investor Services

提供更多信用研究服务

2017 年，联合评级在核心期刊上公开发表了 8 篇研究性论文，对债券市场的热点进行了深入分析，向投资者提供了多维度的信用研究服务。

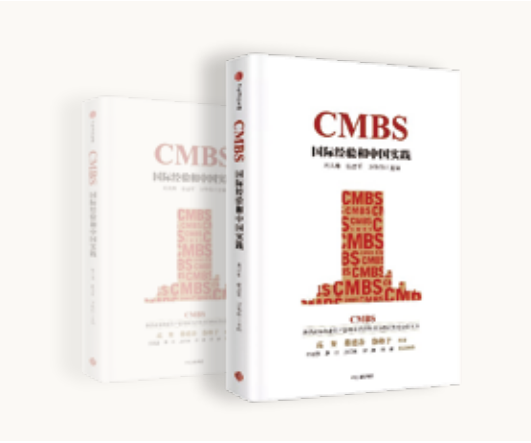
序号	题名	刊物	发表时间
1	警惕融资错配造成的信用风险——2017 年上半年债券违约事件分析	征信	2017/11/20
2	技术解读可交换债券	新理财	2017/11/01
3	我国企业资产证券化市场的风险分析与信用评级关注	金融法苑	2017/09/30
4	美国 CMBS 的产品特征、交易结构与风险管理	金融市场研究	2017/09/25
5	中小微企业的融资之路——读《资本的阶梯》	中国金融	2017/06/01
6	商业银行参与 PPP 资产证券化信用风险分析	中国银行业	2017/05/15
7	互联网消费信贷风险分析与应对——基于“京东白条”案例的分析与思考	金融与经济	2017/03/25
8	交易所资产证券化发展探析	中国金融	2017/02/16

2017 年，联合评级参与编写并出版了两部书籍：《中国证券业发展报告（2017）》以及《CMBS 国际经验与中国实践》。

《中国证券业发展报告（2017）》一书对我国证券行业的年度发展进行了分析和总结，联合评级是唯一一家受邀参与编写该书的资信评级机构，其撰写的分报告获得了证业协会的认可，同时联合评级获得了中国证券业协会《致谢函》并记录进协会诚信系统。



《CMBS 国际经验与中国实践》一书深入分析了 CMBS 的国际经验，为其在中国境内的发展提供了借鉴和建议，联合评级参与编写了该书的绝大部分内容，对 CMBS 的境外发展、产品特征、交易结构、评级方法、法规要求等内容进行了深入浅出的分析，得到了业内人士的广泛关注和认可。



2017 年，联合评级开展了两项课题研究：

中国保险资管协会“IAMAC2017 年度系列研究课题”：《保险资金参与 PPP 项目投资的风险管理与退出机制研究》

中国证券业协会 2017 年重点课题：《PPP 业务模式与资产证券化研究》



2017 年，联合评级与联合信用、联合资信共同主办编辑并出版了六期《联合信用研究》，向投资者提供了丰富的信用评级研究信息。



完善服务机制

加强投资人交流。2017 年联合评级开始通过直播方式，与投资人开展线上交流；同时还通过举办“联合投资人俱乐部沙龙”的形式，与投资人进行线下交流。此外，联合评级积极与业内知名机构合作，共同举办、参与论坛或会议共 9 次。

拓展投资人服务渠道。通过公司网站、微信公众号、投资人服务微信群、“联合直播室”、第三方媒体合作等方式为投资人提供信息服务。

完善公司自媒体，加强公司与媒体的联系。2017 年联合评级对微信公众号的推送内容进行了调整和丰富，微信公众号的累计关注人数已达到 11571 位用户，用户范围涵盖全国。与多家主流财经媒体建立了联系，包括金融界、经济日报、上海证券报、证券日报、第一财经日报、经济观察报、中国金融家、财经杂志、新华社、中国金融网、和讯债券网、金融时报、中国网、中国经济时报等。



与投资人互动活动

2017 年



凝 聚

COHESION

管理高效规范



评级业务管理

Rating Business Management

45

公司完善
评级方法
共计 45 个

22

新制定
评级方法
22 个

23

进一步修订
评级方法
23 个

联合评级不断完善评级业务管理制度，根据有关监管法规和要求，制定、修订有关业务管理制度。

2017 年，联合评级重新修订了《跟踪评级制度》、《评级业务尽职调查工作指引》等制度，对跟踪评级是否进行现场考察与访谈进行了重新规定。此外，为进一步规范信息采集、控制评级信息质量，联合评级还制定了《评级信息来源及采信管理制度》并已开始实施。

在评级技术改进方面，联合注重理论与实践相结合，通过项目经验积累不断修订或完善现有的评级技术或评级方法，同时积极开发与校验新产品评级技术与评级方法。2017 年，公司完善评级方法共计 45 个，其中新制定评级方法 22 个、进一步修订评级方法 23 个。总体看，公司各业务部门均实现了行业评级方法的全覆盖，评级方法覆盖率为 100%。

风险控制和合规管理

Risk Control and Compliance Management

为保证评级业务的独立性、客观性和公正性，截至 2017 年底，联合评级建立了清晰的组织结构，合理划分内部机构职能。通过建立防火墙机制，保证从事评级业务的人员和市场部门及从事其他业务的部门之间在人员、业务和档案等方面保持相对独立，控制业务风险。为有效防范信用评级业务中产生的利益冲突，联合评级建立了回避机制，当发现存在应当回避的情形时，不管是项目评级参与人员还是公司，均对存在某种利害关系的评级项目采取回避措施。根据《评级信息发布制度》的要求，联合评级还对档案和涉密的评级业务信息进行了分类，并界定了具体范围，对档案和信息的保存与借阅提出了明确要求，切实维护公司和评级对象的利益。

为确保合规管理工作的高效运行，联合评级设立了合规部，目前有合规总监 1 人、合规管理人员 5 人。合规总监按照联合评级《证券评级业务合规管理制度》全面负责公司的合规运营和管理工作，每半年提交一次合规检查半年报、每年提交合规检查年报。

2017 年，联合评级进一步完善合规管理制度，目前公司的合规管理机制和内容主要涉及《市场人员及业务人员的利益冲突防范》、《评级程序的合规管理》、《评审委员会运作程序的合规管理》、《跟踪评级的合规管理》、《信息披露的合规管理》、《评级档案的合规管理》、《评级质量控制的合规管理》和《评级业务复评的合规管理》等多个方面。



人力资源管理 Human Resource Management

2017 年，联合评级继续完善人才队伍建设、职工薪酬管理、后台支持部门服务等方面的管理，整体后台管理制度运作良好。

截至 2017 年底，联合评级共拥有 265 名员工，当年公司加大人员招聘力度（招聘 89 人），及时补充人才队伍。根据公司整体团队建设、员工梯队建设的要求，2017 年公司范围内提职充实到部门领导岗位或行业组长 27 人次，晋升分析师或高级分析师 41 人次，核定资深业务管理人员 11 人次。

① 员工培训方面

为了快速提高员工业务水平，联合评级将培训工作作为打造专业尽责团队的重中之重，建立了联合评级评估有限公司培训体系，由专职培训管理人员进行管理和完善。培训内容涵盖监管政策、行业动态、合规管理、评级方法、业务管理、文件学习、评级报告点评、企业文化等多个方面，2017 年度累计共组织员工培训 52 场，其中：内训 42 场，外训 10 场。内训依照培训内容具体划分为：新员工入职培训、评级业务技能及债券市场知识培训、合规培训、

法规政策类培训、研究类专题分享及其他内容培训。通过培训，有效提升了公司的评级业务水平和评级业务质量。

② 员工薪资方面

联合评级薪酬分为基本工资、奖金和福利三部分，基本工资与员工岗位挂钩，奖金与工作绩效挂钩，福利按照国家、地方的有关规定和公司制定标准执行。为了进一步优化人员结构，吸引和保留高素质员工，公司在上半年根据考核情况对所有员工进行了职级与薪酬的调整，进一步优化了员工的薪酬结构，增强了薪酬的同业竞争力。

③ 员工社会保障和保险方面

联合评级按照国家规定，足额为员工缴纳基本养老保险、基本医疗保险、失业保险、工伤保险、生育保险等五项保险及住房公积金，并为员工提供了补充医疗保险、年度体检、人身意外伤害保险等综合保障，更好地维护了员工的合法权益，增强了企业的凝聚力。



担当

RESPONSIBILITY

当

践行社会责任

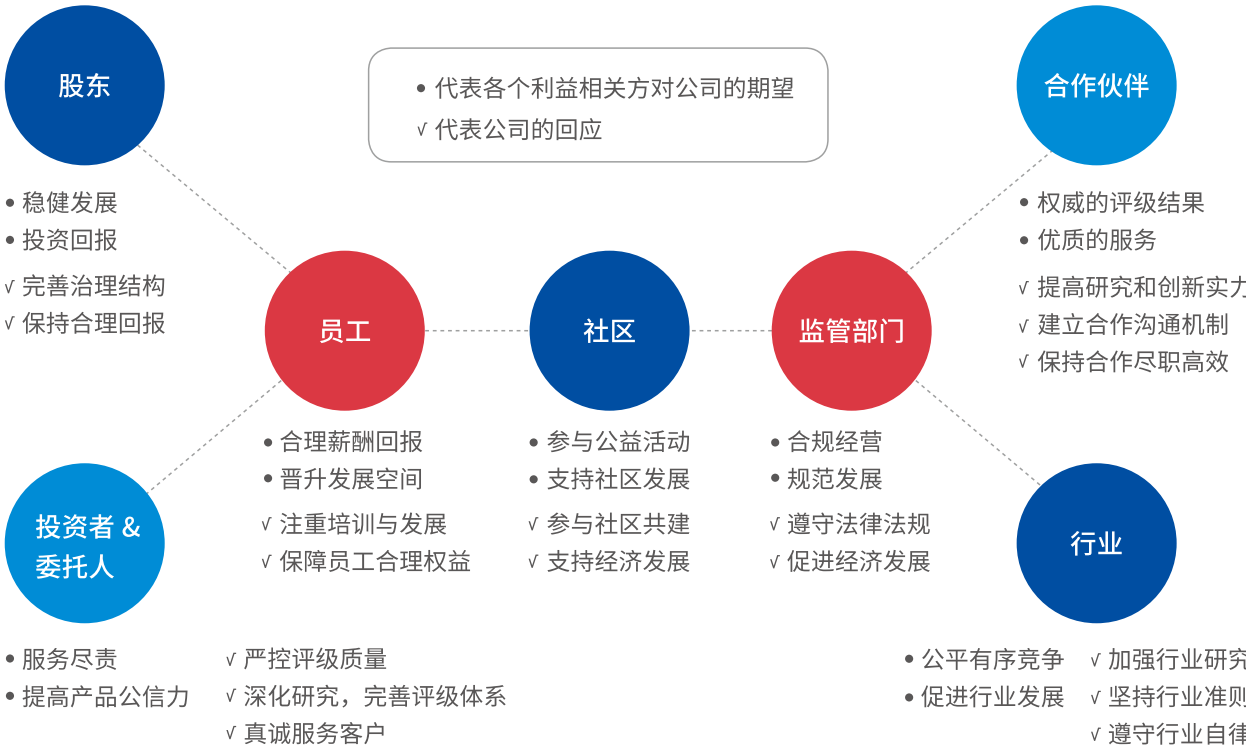
社会责任理念

Social Responsibility Philosophy

联合评级始终坚持“以专业为投资者尽责，以真诚为委托人服务”的核心价值观，秉承“责任、契约、团队、超越、一体”的企业文化，坚定“成为伟大的公信力公司”的企业愿景，以客观专业的服务、公正科学的态度赢得客户和社会的信赖，在“依法经营、合规作业”中成长，并在发展中逐步形成完整的社会责任体系；在完善自身建设的基础上，将社会责任理念融入到企业文化、发展战略与经营管理中去，在成长 and 实践中不断回馈社会，最大限度地满足各利益相关方的期望和需求，最终实现公司的可持续发展。

利益相关方

了解利益相关方的需求并创造其所需的价值是企业履行社会责任的核心。对于联合评级而言，行业、监管部门、投资者、委托人、股东、合作伙伴、员工和社区均是其重要的利益相关方，这些利益相关方就如同环环相扣的链条，相互关联，缺一不可。



对员工的责任

Responsibility to Employees

团建活动

联合评级倡导员工健康生活。为丰富员工生活，联合评级多次组织职工羽毛球、足球、篮球等体育活动以及户外拓展活动，努力创建团结、和谐、进取、轻松的工作氛围，提升团队凝聚力。



联合资信、联合评级、人保投控展开一场友谊与激情并存的足球赛

阅读时光

2017 年，联合评级团队建设重点为“传递企业文化、培养文化认同感、弘扬联合魅力”，为此，公司创办“联合读书会”、《“合”文化志》专刊等，以文化碰撞、信息传播的形式解读联合文化。



公司《“合”文化志》内刊

节日互动

联合评级定期组织员工午餐会、每月员工生日会、每年举办年会等丰富多彩的活动，在强化团队凝聚力的同时增进了员工对企业文化的理解和认同感，弘扬联合文化，彰显联合魅力。



2017 年女生节



2017 年公司年会

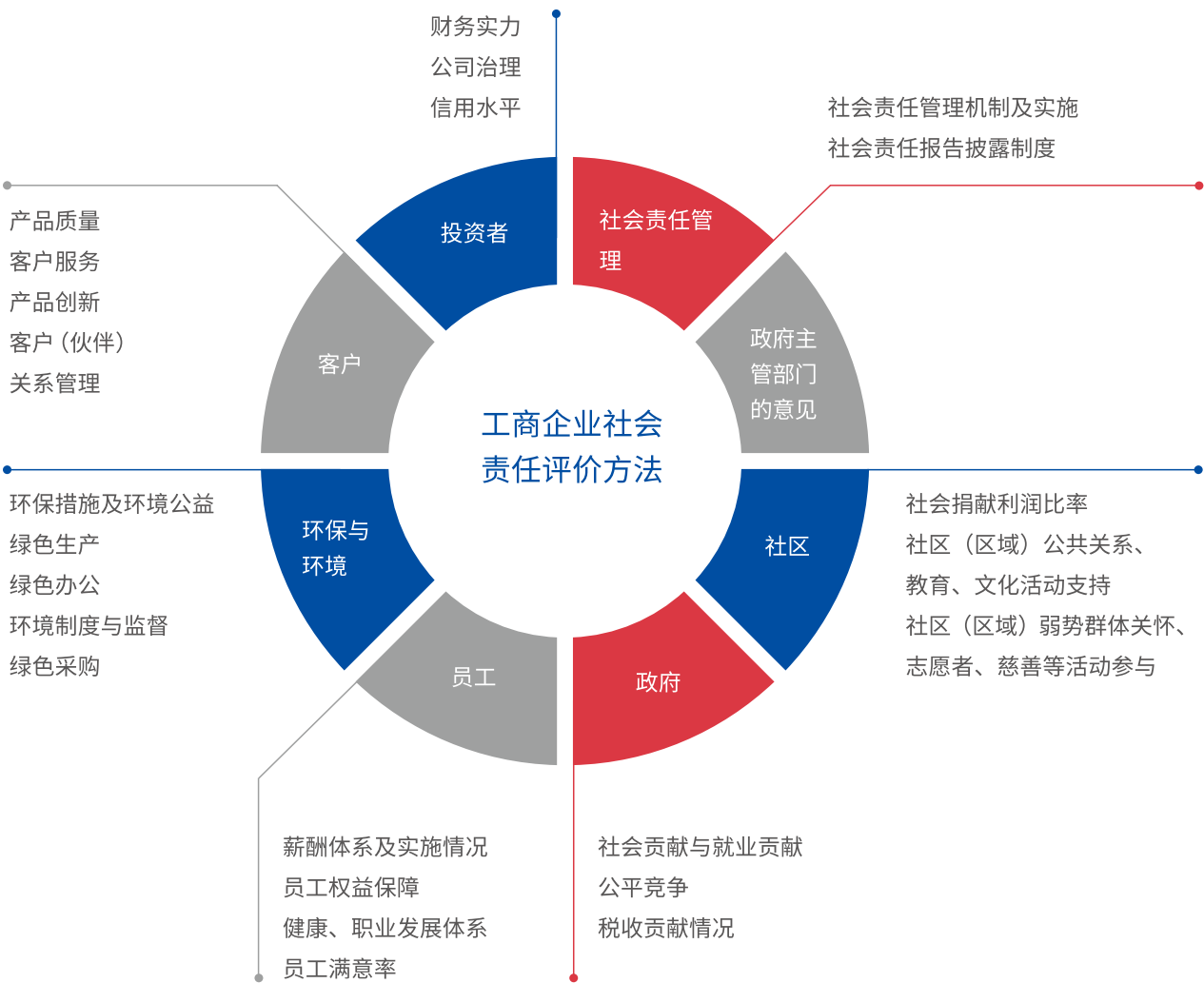
对社会的责任

Responsibility to Society

企业社会责任纳入信用考量标准

联合评级作为一家脚踏实地、稳健扎实的企业，较早开始关注和注重企业履行社会责任的重要性，发布了工商企业社会责任评价方法，从投资者、客户、员工、政府、环保与环境、社区、社会责任管理和政府主管部门的意见八个方面分析企业在日常经营的各个方面履行社会责任情况，采用字母级别的方式对各企业社会责任表现进行区分。

随着我国相关法律法规的逐步完善，绿色市场的不断壮大，绿色债券市场的发展空间十分广阔。为了提升市场透明度，更好地评估受评主体的信用风险，联合评级还制定了《绿色债券信用评估要点》，进一步促进绿色债券市场的发展，为投资者提供更多的信息参考。



深化国际合作，为中国债券市场发展保驾护航

2017 年联合评级参加了 EIU 全球风险展望、牛津经济全球风险展望、中国债务资本市场峰会、中国国际债券投资论坛、中国伊斯兰合作组织金融论坛、以及中阿博览会信用论坛等国际交流活动，就国内外债券市场的热点话题发表了联合评级的专业观点。联合评级还接待了多批国际投资机构，回答了他们对于中国资本市场，特别是债券市场和评级行业的相关问题，了解了国际投资者的关注点和具体需求，有利于增强对国际投资者的服务能力。

国际业务渠道拓展方面，根据集团国际化发展战略的部署，2017 年，联合评级还适时启动了在香港设立联合评级国际有限公司（以下简称“联合国际”）的相关工作。2018 年 7 月 16 日，联合国际获香港证监会批准经营信用评级业务牌照（10 号牌）。这是自 2014 年 7 月之后香港证监会发出的首张信用评级业务牌照，使联合国际在香港成为第八间信用评级机构。联合国际的香港评级资质是联合信用管理评级业务国际化的一个重要里程碑，将使得联合在国际评级业务舞台上发挥更重要的作用。此牌照的获得将有利于联合国际在欧盟评级业务的拓展，标志着联合国际化进程正式拉开帷幕。



结束语

CONCLUSION

过去的一年，我国债券市场的发展可谓波澜壮阔：为拓宽实体经济融资渠道，各部委积极推动债券市场针对性扩容；为提高债券市场运行效率，监管层针对债券发行和交易规则发布多项措施；为妥善化解政府性债务风险，财政部“堵后门”“开前门”、继续推动 PPP 模式发展；为加强债券市场风险管控，多项政策陆续推出，债券违约处置更加市场化、法治化。

过去的一年，我国债券市场对外开放成效显著：“债券通”（北向通）正式开通、央行鼓励境外机构投资者作为中长期投资者投资银行间债券市场，外资参与我国债券市场的途径得到进一步拓宽；央行发布文件对符合条件的境内外评级机构进入银行间债券市场开展业务予以规范，评级行业对外开放迎来实质性进展。

天道酬勤，日新月异。面对新的市场环境，联合评级将继续深化投资者服务、加快国际化布局，钻研评级技术、加强风险预警，向成为伟大的公信力公司不断奋斗前行。展望 2018 年，联合评级将在以下几个方面继续努力：

首先，联合评级将继续推进投资者服务，以投资者的需求为导向，多渠道、多方式向境内外投资人提供信用风险等信息。不断提高投资者服务能力和质量，完善投资者服务沟通渠道和反馈机制，提高联合评级的境内外公信力和竞争力。

其次，联合评级将继续强化评级方法的深入研究，推进行业研究和宏观研究工作，提高评级方法的针对性和可操作性，提高评级调查和分析能力，优化评级报告的风险揭示水平，使评级表现尽快达到或符合国际投资标准。

第三，联合评级将立足国际、拓宽视野，

积极学习国外新的评级产品和评级方法，借助境外评级机构进入中国市场这一契机，相互学习和借鉴评级技术、理念和方法，促进联合评级技术体系的完善；同时把握债券市场改革开放的机会，走向国际市场、提高国际话语权。

第四，注重公司治理和合规建设。治理机制是公司高效运营的基础，合规管理是评级业务开展的准绳，联合评级将继续建设完善公司治理机制，加强员工合规培训，强化合规操作意识，重视评级从业人员的职业道德教育和培训。

九层之台，起于累土。十六年来，联合评级一直致力于中国特色的信用评级市场的研究和实践工作，积累了丰富的信用评级经验、储备了大量的优秀评级从业人员。2018 年是改革开放四十周年，是贯彻党的十九大精神的开局之年，这一年，改革进入深水区，金融市场国际化步伐加速。在复杂多变的资本市场环境中，如何揭示风险、体现信用价值、保护投资者利益是社会赋予联合的重要使命！联合评级将不忘初心，牢记使命，与各界同仁和战略伙伴携手合作，为中国信用体系建设和债券市场发展尽绵薄之力。

“联合共赢，信用至上”！
2018，我们一起扬帆起航！