

信用评级公告

联合〔2020〕4303号

联合资信评估股份有限公司通过对华安证券股份有限公司及其拟发行的 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定华安证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，华安证券股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用等级为 AAA，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：



二〇二〇年十一月十九日

华安证券股份有限公司2020年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20 亿元（含 20 亿元），其中基础发行规模为 10 亿元，可超额配售不超过 10 亿元

本期债券期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于补充公司营运资金，满足公司业务运营需求；或用于偿还到期债务，调整优化债务结构，降低财务风险

评级时间：2020 年 11 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
《证券公司行业信用评级方法》	V3.1.202011
《证券公司主体信用评级模型》	V3.1.202011

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：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
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	1
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性因素		2
			调整因素和理由	

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”）对华安证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华安证券”）的评级反映了公司作为全国性综合类国有上市券商之一，股东背景较强，自身资本实力很强，业务覆盖国内主要省市，经纪业务在安徽省内具有明显区域竞争优势。2017 年以来，公司各项业务稳步发展，业务结构不断改善。2019 年，得益于市场回暖，自营业务及资管业务取得较好业绩，带动收入及利润规模大幅增长，盈利能力得到提升。公司资产质量较好，各项风控指标持续优于监管水平，资本充足性较好。联合资信也关注到，证券市场波动、监管政策变化、市场信用风险上升带来的风险暴露增加等因素，可能对公司经营带来不利影响。公司杠杆水平有所上升，且短期债务占比较高，需关注短期流动性管理。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司盈利水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 股东背景较强，且作为 A 股上市公司，综合实力很强。公司实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会，能够得到股东和地方政府较为有力的支持。并且，公司作为全国性综合类上市券商之一，资本实力很强，融资渠道多样、畅通，业务覆盖国内主要省市，在安徽省内具有明显的竞争优势。
2. 经营状况良好，业务结构不断改善。2017 年以来，公司各项业务稳步发展，业务结构不断改善。2019 年，得益于市场回暖，公司自营业务及资管业务取得较好业绩，带动公司收入及利润规模大幅增长，盈利能力得到提升。
3. 资产质量及资本充足性均较好。公司资产质量较好，各项风控指标持续优于监管水平，资本充足性较好。

关注

1. 公司经营易受环境影响。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

分析师：张晨露 张祎

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

的不利影响。

2. **关注短期流动性管理。**公司债务期限结构偏短，一年内到期的债务占比较高，需对公司短期流动性管理保持关注。
3. **关注投资资产信用风险。**公司自营投资规模较大，且主要以债券为主，同时股票质押业务余额呈增长趋势，随着外部信用风险攀升，需关注公司投资资产的信用风险情况，公司仍需不断加强风险管理水平。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
自有资产（亿元）	266.41	326.29	343.88	387.81
自有负债（亿元）	140.67	197.99	207.50	244.37
所有者权益（亿元）	125.74	128.30	136.38	143.43
优质流动性资产/总资产（%）	11.85	14.05	11.68	14.75
自有资产负债率（%）	52.80	60.68	60.34	63.01
营业收入（亿元）	19.18	17.61	32.32	16.64
利润总额（亿元）	8.57	6.70	14.83	8.67
营业利润率（%）	44.83	38.52	46.20	52.08
净资产收益率（%）	5.29	4.55	9.17	4.64
净资本（亿元）	91.01	105.70	106.78	110.58
风险覆盖率（%）	311.87	345.29	323.61	277.18
资本杠杆率（%）	34.59	28.51	27.00	25.60
短期债务（亿元）	80.87	124.09	125.05	127.30
全部债务（亿元）	130.85	184.97	194.78	221.72
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.73	0.82	1.19	0.65

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，财务数据均为合并口径；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. 公司2020年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 本期发债额度按20.00亿元计算
资料来源：公司财务报表，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
AAA	稳定	2020/9/17	张晨露 张祎	证券公司行业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由华安证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

张晨露

联合资信评估股份有限公司



华安证券股份有限公司 2020 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

华安证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华安证券”）前身是 1991 年成立的安徽省证券公司，公司于 2001 年在整合原安徽省证券公司、原安徽证券交易中心的证券类资产的基础上设立，初始注册资本为 17.05 亿元。此后，历经多次增资扩股，2012 年公司整体变更为股份制公司。2016 年 12 月，公司首次公开发行股票并在上海证券交易所挂牌上市（股票简称“华安证券”，股票代码“600909.SH”），共发行人民币普通股 8.00 亿股，合计募集资金 51.28 亿元，资本实力进一步提升。

截至 2020 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 36.21 亿元，公司前十大股东持股情况如表 1 所示，其中安徽省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“安徽国控集团”）为公司第一大股东，持股比例为 25.10%。2020 年 6 月，安徽国控集团、安徽省能源集团有限公司和安徽交控资本投资管理有限公司签订一致行动人协议，协议签署后，安徽国控集团能实际控制公司股权比例为 37.02%，为公司控股股东；公司实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”），公司股权结构图如附件 1-1 所示。

从前五大股东股票质押情况来看，截至 2020 年 6 月末，安徽出版集团有限责任公司已质押公司股份数 1.70 亿股，占公司总股本的 4.69%，占其持有股份数的 36.59%；东方国际创业股份有限公司已质押公司股份数 0.70 亿股，占公司总股本的 1.93%，占其持有股份数的 29.31%。

表 1 截至 2020 年 6 月末公司前十大股东持股情况

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	安徽省国有资本运营控股集团有限公司	25.10
2	安徽出版集团有限责任公司	8.18
3	安徽省皖能股份有限公司	5.52
4	安徽出版集团有限责任公司-安徽出版集团有限责任公司非公开发行 2017 年可交换公司债券质押专户	4.69
5	东方国际创业股份有限公司	4.66
6	安徽交控资本投资管理有限公司	3.73
7	安徽古井集团有限责任公司	2.76
8	安徽省能源集团有限公司	2.67
9	浙江东方金融控股集团股份有限公司	1.99
10	东方创业-安信证券-19 东创 EB 担保及信托财产专户	1.93
--	合计	61.23

资料来源：公司 2020 年半年度报告，联合资信整理

公司经营范围：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；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；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；从事公开或非公开募集证券投资基金托管业务。

截至 2019 年末，公司在全国设有 21 家分公司和 133 家证券营业部；公司合并口径共有员工 2825 人。截至 2019 年末，公司合并范围内一级子公司共 6 家；其中全资子公司 5 家，包括安徽华安新兴证券投资咨询有限责任公司（以下简称“华安新兴”）、华富嘉业投资管理有限公司（以下简称“华富嘉业”）、华富瑞兴投资管理有限公司（以下简称“华富瑞兴”）、安徽安华创新二期风险投资基金有限公司和安徽安华创新三期风险投资基金有限公司；控股子公司 1 家，为华安期货有限责任公司（以下简称“华安期货”），公司持股比例为 92.04%。公司组织结构图如附件 1-2 所示。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 509.63 亿元，其中客户资金存款 91.81 亿元；负债合计 373.26 亿元，其中代理买卖证券款 121.30 亿元；

所有者权益（含少数股东权益）136.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 132.68 亿元。2019 年，公司营业总收入为 32.32 亿元，利润总额为 14.83 亿元，净利润为 12.14 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 11.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 36.06 亿元，现金及现金等价物净增加额 44.50 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 596.79 亿元，其中客户资金存款 111.85 亿元；负债合计 453.36 亿元，其中代理买卖证券款 150.55 亿元；所有者权益（含少数股东权益）143.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 139.63 亿元。2020 年 1—6 月，公司营业总收入为 16.64 亿元，利润总额为 8.67 亿元，净利润为 6.50 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 6.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 25.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 41.25 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市政务文化新区天鹅湖路 198 号；法定代表人：章宏韬。

二、本期债券概况

本期债券全称为“华安证券股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），其中基础发行规模为 10 亿元，可超额配售规模不超过 10 亿元。本期债券面值 100 元，按面值平价发行。本期债券为固定利率债券，票面年利率将根据网下询价结果，由公司与主

承销商按照国家有关规定共同协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券面向专业投资者公开发行，不向公司原股东优先配售。

本期债券发行募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充公司营运资金，满足公司业务运营需求；或用于偿还到期债务，调整优化债务结构，降低财务风险。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2 中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7

城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比下降 11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比下降 3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比下降 3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比下降 3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比下降 3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比下降 1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比下降 6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收

缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比下降 1.3%，其中一季度下降 8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比下降 12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比下降 6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和 -1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33

万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比下降 10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比下降 11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比下降 8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比下降 1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比下降 5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业

压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响负面冲击，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施：实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别

为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社融规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未

来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、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。

1. 证券行业概况

股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

近年来，股票市场震荡加剧，2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长。根据交易所公布的数据，截至 2019 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年底增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年底，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年底增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别 106 家和 62 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增

加,整体利率水平波动下降,信用债市场有所分化,高等级债券受到追捧。2016年,受益于降准降息的政策,债市呈现牛市行情;2017年,在严监管和“降杠杆”政策下,债券市场有所调整;2018年下半年以来,定向降准配合积极财政政策使债市出现分化,地方债和高等级债券认购资金充裕,同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。2019年以来,债券市场违约常态化,利率延续下降趋势,债券市场规模逐年增长。根据 WIND 数据,截至 2019 年底,债券余额为 97.11 万亿元,较 2018 年底增加 13.25%。债券

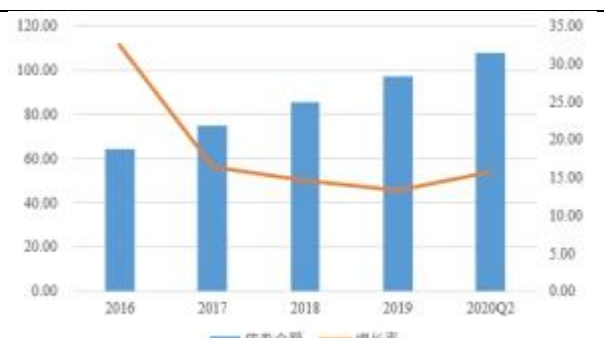
发行方面,2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只,发行额达 45.18 万亿元,同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1418.69 万亿元。其中,现券交易成交金额为 213.49 万亿元,回购交易成交金额为 1054.15 万亿元,同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面,根据中国期货业协会统计数据,2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万亿元,同比增长 37.85%。其中,中国金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元,同比增长 166.52%,占全国市场份额 23.96%。

图 1 股票市场指数和成交额情况(单位:点、亿元)



图 2 债券市场余额和增长率(单位:万亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆率”,同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月,证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式,科创板正式开板;7 月 22 日,科创板首批公司上市交易,中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 3 月,新证券法正式实施,加大了资本市场违法违规成本,有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境;全面推行注册制,公司债、企业债注册制已全面实施,创业板注册制改革也已正式落地,进

一步扩大了证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大,证券市场规模逐步扩大;证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来,证券公司的数量呈稳步增长态势。2015—2019 年,证券公司净资产规模逐年扩大,总资产规模波动增长,2019 年增幅较大;盈利能力呈现倒 U 型走势,2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩,2017 年证券公司盈利水平小幅下降,2018 年盈利水平进一步大幅下降;2019 年,受市场行情和政策等因素影响,证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看,证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主,营业收入水平较易受到市场行情的影响,未来转型压力较大。

表 3 证券行业概况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
证券公司家数（家）	125	129	131	131	133
盈利家数（家）	124	124	120	106	120
盈利家数占比（%）	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入（亿元）	5751.55	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83
净利润（亿元）	2447.63	1234.45	1129.95	666.20	1230.95
总资产（万亿元）	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产（万亿元）	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本（万亿元）	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源：中国证券业协会

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力，其中涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019 年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3604.83 亿元和净利润 1230.95 亿元，分别同比增长 35.37%和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年上半年，随着国内疫情防控落实和复产复工推进，二季度经济增速转正，A 股指数逐步企稳，中小创指数和沪深交易额大幅增长；其中上证综指跌幅 2.15%，深成综指上涨 14.97%，沪深交易额同比增长 28.70%。截至 2020 年 6 月底，134 家证券公司总资产为 8.03 万亿元，较 2019 年底增加 10.61%；净资产为

2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年上半年，134 家证券公司中，124 家公司实现盈利，实现营业收入 2134.04 亿元，实现净利润 831.47 亿元，分别同比增长 19.26%和 24.73%，经营业绩同比大幅增长。

2. 业务分析

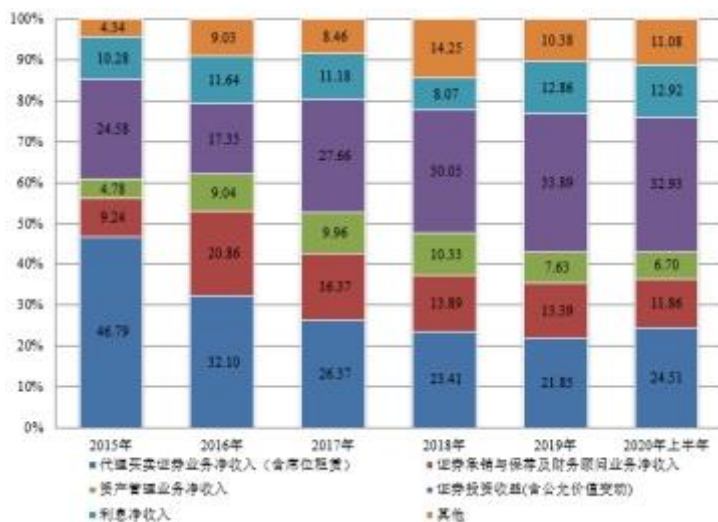
我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2019 年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持 20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比增加至 30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019 年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提

升；经纪业务收入占比较为稳定。2020 年上半年，经纪业务收入占比小幅增长，连续多年下降

后有所回升，其他业务占比变动较小，业务结构稳定。

图 3 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比减少 24.06%。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019

年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。2020 年上半年，134 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）523.10 亿元，同比增长 17.82%。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2019 年以来，A 股 IPO 过会率明显提升，截至 2019 年末，发审委审核 IPO 家数 280 家，其中 247 家通过审核，过会率达 88.21%，远高于 2018 年全年 57.51%过会率以及 111 家通过审核家数。2019 年，IPO 发行规模合计 2532.48 亿元，发

行家数 203 家，分别较去年同期增长 83.76% 和 93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为 0.69 万亿元，同比下降 10.58%，延续下降走势。科创板方面，自 6 月开板以来共有 116 家科创类公司提交发审委，109 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 1027.22 亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。基于上述因素，2019 年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 482.65 亿元，同比增长 30.46%。2020 年上半年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 253.17 亿元，同比增长 28.10%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2019 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 42.42%。联合资信也关注到，在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明

显，“中小创”则呈现下跌行情，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长 51.46%，成为第一大收入来源。2018 年，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。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%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长。同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020 年上半年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）702.74 亿元，同比增长 13.24%。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管

业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2019 年末，证券公司资产管理业务规模为 12.29 万亿元，较 2018 年末下降 12.90%；2019 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.16 亿元，同比基本持平。2020 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 142.91 亿元，同比增长 12.24%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2019 年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2019 年末，融资融券余额 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，系股票市场回暖所致。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；股票质押回购质押股票总市值 1.8 万亿元，占 A 股总市值 3.3%，较 2018 年末下降 1.3 个百分点，较 2017 年底峰值下降 2.90 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80% 的上市公司为 469 家，较年初减少 117 家，降幅分别为 13.80% 和 20.00%。截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73% 和 0.17 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司为 467 家，较 2019 年末减少 2 家，高比例质押风险有所化解。2019 年，证券公司实现利息净收入

463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年上半年，证券公司实现利息净收入 275.66 亿元，同比增长 20.21%。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2019 年，已有至少 5 家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险。同时，联合资信也关注到，目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2019 年，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，2020 年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司已实现上市。2020 年以来已有 5 家上市券商完成定向增发募集货币资金，其中海通证券和国信证券分别募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、粤开证券等多家新三板挂牌证券公司未来将筹备 A 股上市，其中华龙证券和开源证券已于新三板退市。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月，证监会宣布，自2020年1月1日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立3家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化

局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2019年末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计2354.94亿元，净利润780.77亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.89%和62.75%。截至2019年底，前十大证券公司资产总额为4.51万亿元，占全行业总资产的62.78%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表4 截至2019年末主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1654.50	7917.22	431.40	126.48
2	国泰君安	1460.94	5593.14	299.49	90.51
3	海通证券	1411.19	6367.94	344.29	105.41
4	华泰证券	1256.55	5621.81	248.63	90.57
5	广发证券	941.37	3943.91	228.10	81.10
6	招商证券	851.28	3817.72	187.08	73.13
7	申万宏源	773.79	3535.06	167.68	56.63
8	银河证券	719.22	3156.66	170.41	52.50
9	中信建投	568.95	2856.70	136.93	55.30
10	国信证券	562.55	2246.44	140.93	49.14
合计		10200.34	45056.60	2354.94	780.77

数据来源：wind

4. 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用VaR、DV01等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行

衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面，证券公司主要通过

对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018-2019年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响将产生流动性风险。

证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制操作风险；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

5. 未来动向

风险管理水平有所提高，监管力度加强，

证券行业严监管态势将延续。

目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2019年7月，证监会发布了2019年证券公司分类结果，在参选的98家券商中，51家分类评级结果与上年持平，28家券商被下调评级，19家证券公司上调评级；38家券商被评为A类，数量比2018年减少2家。整体来看，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期

战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求,要将有实力的、优质的股东引入券商,也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年10月,证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月,证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》,提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

2020年7月,证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》,此次修订进一步体现合规审慎导向,引导差异化发展,对规模指标有所弱化,利好中小型券商,但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月,证监会发布了最新证券公司分类结果,参选的98家证券公司中,32家券商评级上调,25家券商评级下降,39家评级与2019年持平,从评价结果来看,2020年分类评级结果较上年有所提升。

证券公司业务转型压力加大,证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显,专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019年以来,证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长,业务转型压力仍较大,行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是,2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头,如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司;财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系;东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时,多家证券公司先后在金融科技领域加大投入,并希望借助金融科技搭建新型财富管理业务模式;如平安证券、招商证券等。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具有较强竞争力,在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外,证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商,加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异

化和专业化发展,重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈,走特色化、专业化之路或为其转型方向。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年6月末,公司注册资本和实收资本均为36.21亿元,安徽国控集团直接持股比例为25.10%,能实际控制公司股权比例为37.02%,为公司控股股东;安徽省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全国性综合类上市证券公司,具有很强的资本实力和经营实力,近年来业务竞争力不断增强,内控处于较好水平。

公司是全国性综合类上市证券公司之一,融资渠道较为畅通,各项业务牌照齐全,同时通过控股和参股子公司开展期货、私募股权基金、基金管理和投资顾问业务,形成了多元化的业务发展格局。截至2019年末,公司共设立21家分公司、133家证券营业部,其中安徽省内营业部68家,其余营业部主要分布在江浙沪、京津冀以及广东、福建等经济发达省份,分支机构已形成了“扎根安徽、面向全国”的格局,经纪业务在安徽省内具有较强区域竞争优势。2016年12月,公司完成A股首次公开发行,资本实力大幅增长。2017年以来随着公司业务布局渐次展开,公司资产规模逐年上升,整体业务竞争力逐步增强。截至2019年末,公司合并资产总额509.63亿元,所有者权益(含少数股东权益)136.38亿元;2019年,公司营业收入为32.32亿元,净利润为12.14亿元;经营规模和业务排名整体处于行业约前30%水平,具有很强的资本实力和经营实力。2017—2019年,公司各项风控能力指标均持续优于监管标准,资本充足性保持较好水平。此外,2014—2019年,公司分类评级连续六年保持A级,2020年公司分类评级为BBB级,整体内控水平较好。

表5 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2017年	2018年	2019年
净资本	45	40	38
营业收入	43	42	34
证券经纪业务收入	29	32	31
客户资产管理业务收入	/	/	35
投资银行业务收入	73	72	62
融资类业务收入	36	32	34
证券投资收入	47	38	35

注：2017-2019年参与排名的证券公司数量均为98家；客户资产管理业务收入仅公布行业中位数以上排名，未获取到公司2017年、2018年该指标具体排名

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司管理团队及员工整体素质较高，有助于公司实现持续稳健发展。

公司董事长章宏韬先生，1966年生，大学本科学历，工商管理硕士，经济师；历任公司办公室副主任、总裁助理兼办公室主任、副总裁、公司董事、总裁；现任公司党委书记、董事长，兼任华富基金管理有限公司（以下简称“华富基金”）董事长、华安期货董事、中国证券业协会理事、安徽省证券期货业协会会长。

公司总经理杨爱民先生，1968年生，大学本科学历，工商管理硕士，工程师；历任公司清算中心副主任、计划财务部副总经理、巢湖营业部总经理、武汉营业部总经理、经纪业务部副总经理、营销服务管理总部总经理、总裁助理兼公司投资银行业务管理委员会主任委员；现任公司党委副书记、总经理。

从员工情况来看，截至2019年末，公司合并口径在职员工合计2825人，其中博士16人、占比0.57%，硕士632人、占比22.37%，本科1736人、占比61.45%，其他441人、占比15.61%。

4. 外部支持

公司实际控制人为安徽省国资委，股东背景较强，能为公司发展提供一定支持。

公司实际控制人为安徽省国资委，随着2020年6月公司部分股东签订一致行动人协议，安徽省国控集团成为公司控股股东。安徽国控集团成立于1999年，是安徽省国资委监管的省属大型国有独资企业，主要承担国有资产运营

处置、国有股权管理、国有资本投融资三大战略任务，截至2019年末注册资本100.00亿元，资本实力很强，区域地位突出。依托国资背景以及股东资源的持续支持，公司在安徽地区具有较好的业务发展基础。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91340000704920454F），截至2020年7月24日，公司无未结清和已结清的关注类和不良或违约类贷款。

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2020年6月末，公司获得商业银行的授信总额度为521.98亿元，已使用授信额度69.53亿元，未使用授信额度为452.45亿元；同时公司作为A股主板上市公司，直接及间接融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，能够满足业务开展需求。

公司根据相关法律法规和规范性文件的要求，已形成股东大会、董事会、监事会、经理层相互分离、相互制衡、相互配合的公司治理结构和运作机制，并制定了《公司章程》、“三会”议事规则及《经理层工作规则》等配套规章制度，建立了较为完备的合规管理、风险管理和内部控制体系。近年来，公司依据有关法律法规和《公司章程》发布通知并按期召开股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。

公司设董事会，对股东大会负责。公司董事会由11名董事构成，其中独立董事4名。董事会设董事长1人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会设立战略发展、风险控制、审计、薪酬与考核、提名等专业委员会，董事会制定专门委员会工作细则，各专门委员会依照《公司章

程》和董事会授权履行职责。

监事会为公司监督机构，公司监事会由7名监事构成，其中职工代表监事3人。监事会设监事长1人，由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届为3年，任期届满，连选可以连任。监事会依照《公司章程》约定履行检查公司财务以及对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职责。

公司高级管理人员由公司总经理、副总经理、财务总监、合规总监、董事会秘书、首席风险官、首席信息官等组成。公司高级管理人员具有丰富的经营管理经验，有利于公司经营管理的科学决策和稳健发展。

2. 管理水平

公司建立了较为完善的内控管理体系，内控管理整体水平较高但仍需进一步完善。

为了加强公司内部控制制度建设，健全自我约束机制，强化对各项业务的控制，公司以相关的法律法规为依据，根据业务发展和加强风险管理的要求，不断补充、修订和完善内部控制制度体系。公司已基本建立了与业务发展相适应的风险管理和内部控制体系，搭建了公司章程、合规管理基本制度、各部门经营管理制度、业务规程、合规管理有效性评估制度等多层次的合规管理制度框架，建立了涵盖各类风险的风险管理制度体系，并针对各部门、各项业务建立了相应的风险管理制度，设置了包括不相容职务分离控制、授权审批控制、会计系统控制、预算控制、绩效考核控制、信息系统控制等在内的内部控制措施。

从内部监督管理机制来看，公司设立了风险管理部，在首席风险官的直接领导下，防范和控制公司经营风险。风险管理部负责组织和督促各部门、分支机构按照法律、法规和监管部门的要求制定、修改和完善风险控制指标体系，并负责组织风险控制指标的有关评审、监控、风险报告与处置、敏感性分析、压力测试等落实工作。公司设立了合规管理部，在合规总监的直接领导下，负责执行日常的合规检查和合规报告，对

公司新产品开发、重大决策、重要业务活动及规章制度进行合规审查，并向公司员工提供合规咨询和合规教育，接受合规投诉。并且，公司在各部门、各分支机构设立的专职或兼职从事合规管理工作的人员，负责对所在机构及其员工执行合规政策和程序的情况进行及时有效的监督、检查、评价和报告。此外，公司设立稽核部作为独立的监督检查部门，针对内部控制制度的执行情况、业务管理、财务会计核算及其他经营活动的真实性、合法性，独立履行检查、评价、报告、建议职能，并对董事会负责。

同时，公司建立了包括业务隔离、物理隔离、人员隔离、信息系统隔离和资金账户隔离在内的信息隔离墙制度体系，制定了《信息隔离墙管理办法》和《信息隔离墙实施细则》，对人员设置、跨墙活动管理、观察名单与限制名单管理等事项进行了规范。

监管处罚或监管措施方面，2017年3月，公司因信息披露违规被全国中小企业股份转让系统采取自律监管措施。2017年5月，公司因存在个别信息系统存在高危漏洞，在信息技术管理制度执行方面存在不到位的情形被安徽证监局出具警示函。2017年12月，公司收到中国人民银行合肥中心支行针对违反反洗钱规定行为的处罚，处罚公司33万元。2018年10月，公司因存在未在规定时间内向监管机构报告营业部负责人离岗休假事项，且报送内容重复存在错误的情形被内蒙古证监局出具监管函。2019年3月，公司因数据报送方面存在逾报、错报、漏报等问题，被安徽证监局予以通报批评。2019年8月，公司上海虹口区吴淞路证券营业部因合规管理人员兼任了与合规管理职责相冲突的职务，被上海证监局出具警示函。2019年11月，公司子公司华安期货因在期货居间人管理方面存在缺陷，被安徽证监局出具警示函。公司已就上述事项进行了整改。此外，根据2020年11月10日公司公告，公司因在负责湖南奥莎动力集团股份有限公司挂牌申请和持续督导工作中尽职调查不够充分、内核把关不够严格、持续督导不够尽责，以及廉洁从业风险管控机制建设不够完善，对员工执

业行为规范性缺乏有效约束，被安徽证监局采取责令改正并增加内部合规检查次数的行政监管措施，目前公司仍在整改过程中。

2017—2019年，公司分类监管评级结果均为A类A级，2020年公司分类监管评级降至B类BBB级，整体内控水平较好，但仍需进一步提高。

七、重大事项

公司拟推进配股融资，若配股成功实施，公司资本实力将进一步提升。

2020年6月，公司董事会审议通过了公司配股公开发行证券的系列议案。根据相关配股预案公告，公司拟按照每10股配售3股的比例向全体股东配售境内上市人民币普通股（A股），若以公司截至2020年3月31日的总股本36.21亿股为基数测算，配售股份总数量为10.86亿股。本次配股募集资金总额不超过人民币40.00亿元（具体规模视发行时市场情况而定），扣除发行费用后将全部用于增加公司资本金，优化公司业务结构，扩展相关业务，从而提升公司的抗风险能力和市场竞争力。本次配股方案仍需须经中国证监会核准，仍存在一定不确定性。若本次配股成功实施，公司资本实力将进一步增强，有助于各业务进一步拓展，公司竞争力将进一步提升。

八、经营分析

1. 经营概况

受市场行情变化影响，公司收入及利润规模有所波动，业务结构不断优化，自营及资管业务较好发展，单项业务收入集中度有所下降；2019年，得益于市场行情回暖，公司经营业绩较好，主要业务收入均有所增长。同时，公司经营状况受市场环境影 响较大，未来收入增长仍存在一定不确定性。

受市场环境影 响，2017—2019年，公司营业收入和净利润均呈波动增长趋势，年均复合增长率分别为29.81%和36.44%。2019年，随着证

券市场回暖、交投活跃度提升，公司营业收入32.32亿元，同比增长83.48%，实现净利润12.14亿元，同比大幅增长110.12%；营业收入和净利润增幅均高于行业平均水平（35.37%和84.77%）。

从收入结构来看，近年来公司营业收入结构持续优化，对经纪业务和信用交易业务收入依赖度有所下降，自营业务及资管业务收入占比持续增加。具体来看，2017—2019年，公司证券经纪业务收入先减后增、总体下滑，年均复合下降6.38%。2019年，证券市场交投活跃度增加，公司证券经纪业务收入同比增长25.46%。期货经纪业务由子公司华安期货负责，对营业收入形成较好补充，2017—2019年，期货经纪业务收入波动增长，年均复合增长16.38%，2019年收入为1.84亿元，同比下滑5.38%。2017—2019年，公司证券自营业务收入逐年增长，年均复合增长142.27%；2019年股市及债券二级市场行 情较好，自营业务收入较上年大幅增长317.64%至8.00亿元，其对营业收入贡献度显著增至24.77%。2017—2019年，公司投资银行业务收入先减后增、总体增加，年均复合增长44.96%，2019年同比大幅增长140.31%，占营业收入比例提升至5.90%，收入贡献度仍不高。2017—2019年，公司资产管理业务收入持续增长，年均复合增长164.93%；2019年公司资产管理业务向主动管理转型，加之市场回暖带动投资业绩上升，当年收入同比大幅增长339.88%，占营业收入比例提升至12.82%。2017—2019年，公司信用交易业务收入逐年小幅下滑，年均复合下降5.80%，2019年同比下滑6.96%，占营业收入比例亦由2017年的33.86%下滑至2019年的17.83%。此外，2019年，公司总部及其他收入较上年大幅增长至4.28亿元，主要系子公司投资收益增加、同时其他收入亏损减少所致。

2020年1—6月，公司营业收入16.64亿元，同比增长15.81%，主要系经纪、投行、资管业务收入增长带动，营业收入结构变化不大；同期净利润为6.50亿元，同比增长12.08%。

表6 公司营业收入结构(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	8.78	45.79	6.14	34.83	7.70	23.82	4.89	29.41
期货经纪业务	1.36	7.07	1.94	11.01	1.84	5.68	1.30	7.81
证券自营业务	1.36	7.11	1.92	10.88	8.00	24.77	4.05	24.33
投资银行业务	0.91	4.73	0.79	4.51	1.91	5.90	1.06	6.37
资产管理业务	0.59	3.08	0.94	5.35	4.14	12.82	2.97	17.88
信用交易业务	6.49	33.86	6.19	35.16	5.76	17.83	2.84	17.04
公司总部及其他	-0.19	-0.98	-0.21	-1.18	4.28	13.24	-0.46	-2.76
分部间抵销	-0.13	-0.66	-0.10	-0.56	-1.31	-4.06	-0.01	-0.08
合计	19.18	100.00	17.61	100.00	32.32	100.00	16.64	100.00

资料来源:公司审计报告、公司提供,联合资信整理

2. 业务运营

(1) 证券经纪业务

公司证券经纪业务已形成“扎根安徽、面向全国”的格局,在安徽省内具有较强竞争优势;受市场行情变化影响,证券经纪业务收入及规模均有所波动;随着行业竞争加剧,公司佣金率不断下滑。由于证券经纪业务收入受市场行情影响较大,未来证券经纪业务收入增长存在一定不确定性。

近年来,公司持续强化营销体系建设,巩固客户资源,在夯实交易通道业务的同时,着力推进财富管理体系建设,大力发展财富管理、机构经纪业务;持续优化网点布局,持续推进网点轻型化建设,强化金融科技运用。截至2019年末,公司共设立21家分公司、133家证券营业部,公司营业部在安徽省内和省外的布局较为均衡,其中安徽省内设有营业部68家,在安徽省内具有较强的网点竞争优势,省外营业部主要分布在江浙沪、京津冀以及广东、福建等经济发达省

份,已形成了“扎根安徽、面向全国”的格局。

2017—2019年,公司证券经纪业务收入先减后增、总体下滑,年均复合下降6.38%。2019年,公司证券经纪业务收入为7.70亿元,同比增长25.46%。

受市场行情波动影响,2017—2019年,公司代理买卖股、基交易额有所波动,市场份额先降后增、总体下降,但仍在安徽省内保持了较强的竞争优势。2019年,随着证券市场企稳回暖,公司代理买卖股、基交易额为15751.26亿元,同比增长35.18%,股、基市场份额增至0.60%,安徽省内市场份额为21.35%,有所下滑。随着传统证券经纪业务竞争不断加剧,公司经纪业务平均净佣金率延续下滑趋势,2019年为0.0380%,高于行业平均水平。2020年以来市场交投活跃,2020年上半年公司代理买卖股、基交易额达10282.27亿元,市场份额降至0.55%,平均净佣金率小幅下滑。

表7 公司证券经纪业务情况表(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
证券经纪业务收入	8.78	6.14	7.70	4.89
股、基交易额	16996.08	11651.95	15751.26	10282.27
股、基市场份额	0.66	0.57	0.58	0.55
安徽省股基交易市场份额	23.45	22.93	21.35	/
经纪业务净佣金率	0.0420	0.0400	0.0380	0.0375

资料来源:公司提供

(2) 信用交易业务

受市场行情影响，公司信用交易业务规模有所波动，收入小幅下滑。2019年以来随着市场行情回暖，公司两融业务及股质业务规模均有所增长。公司信用业务整体风险可控，股票质押业务存在1起风险事件，公司已足额计提减值准备，但仍需对后期诉讼及追偿等情况保持关注。

公司信用交易业务主要系融资融券业务和股票质押业务。2017—2019年，公司信用交易业务收入逐年小幅下滑，年均复合下降5.80%，对营业收入贡献度有所下降。2017—2019年末，公司信用交易业务杠杆率分别为107.93%、69.69%和80.13%，整体呈现先降后升、总体下降趋势，2020年6月末信用业务杠杆率为79.86%，整体水平适中。

融资融券业务方面，受市场行情影响，2017—2019年，公司期末融资融券业务余额呈先减后增、总体减少趋势，年均复合下降14.46%；融

资融券利息收入逐年减少，年均复合下降14.66%。截至2019年末，公司融资融券业务余额合计65.10亿元，较上年末增长32.19%，但受两融业务日均规模下滑影响，2019年融资融券利息收入同比下滑17.59%至4.00亿元。2020年上半年，资本市场行情震荡上行，公司期末融资融券余额70.94亿元，较上年末增长8.97%；2020年6月末，公司融资融券业务平均维持担保比例295.03%，处于较高水平。

股票质押业务方面，2017—2019年，公司积极防范化解信用交易业务风险，稳健开展股票质押业务，期末股票质押业务回购余额有所波动，实现利息收入逐年增加，年均复合增长32.07%。截至2019年末，公司股票质押回购余额为44.18亿元，较上年末增长10.01%；随着业务规模增加，2019年利息收入同比增长10.72%至3.07亿元。2020年上半年，公司股票质押回购余额为43.60亿元，较年初小幅下滑1.30%。

表8 公司信用交易业务情况（单位：户、亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
期末融资融券账户数目	18773	19230	20972	21855
期末融资融券余额	88.96	49.25	65.10	70.94
融资融券利息收入	5.50	4.86	4.00	2.31
期末股票质押业务回购余额	46.74	40.16	44.18	43.60
股票质押业务利息收入	1.76	2.77	3.07	1.49

资料来源：公司提供，联合资信整理

信用业务风险项目方面，截至2020年6月底，公司融资融券业务无重大风险情形；股票质押业务仅存在1起风险事件，涉及融资本金2.22亿元，质押股票标的为“*ST刚泰”（股票代码：600687.SH），质押股票数量为3015.07万股，公司已累计计提减值准备1.88亿元，计提比例84.55%，仍需对后期诉讼及追偿等情况保持关注。

(3) 证券自营业务

公司证券自营业务收入实现较好增长，自营投资规模波动增加，投资结构根据市场行情变化有所调整，其中固定收益类产品投资规模占比较高。同时，公司证券自营业务受市场行

情影响较大，投资收益仍存在一定波动风险。

公司证券自营业务包括权益类投资业务和固定收益业务，分别由证券投资部和固定收益部负责开展业务。近年来，公司权益投资贯彻绝对收益导向和价值投资理念，维持较低风险偏好，固定收益各业务模块采取针对性的策略安排，总体持仓继续保持适度杠杆、中短久期的偏防御持仓结构。随着投研体系建设不断强化，2017—2019年，公司证券自营业务收入逐年增长，年均复合增长142.27%；2019年股市及债券二级市场行情均较好，公司自营业务收入较上年大幅增长317.64%至8.00亿元，其对营业收入贡献度增至24.77%。

从投资规模来看，2017—2019年，公司自营投资规模先增长后保持稳定；随着公司上市后资本实力增强，公司扩大债券和基金投资规模，2018年末自营投资资产规模增至216.35亿元，较上年末增长82.01%；2019年末，公司自营投资资产合计215.59亿元，较上年末变化不大。从投资结构来看，公司自营投资中债券投资占比较高，2017—2019年占比均在70%以上，且占比逐年上升；公司债券投资偏好城投债、高等级省级

投资性国企、高等级央企产业债、利率债等品种，信用债中外部评级主要分布在AA级及以上。截至2019年末，公司自营投资资产中债券占比82.10%、股票占比8.60%、基金占比7.89%，其他投资品种占比较小。2020年6月末，公司自营投资规模较年初进一步增长17.22%，其中债券投资占比有所下降，基金配置规模增加。截至2020年6月末，公司自营投资的固定收益类产品无违约情况发生。

表9 公司自营投资业务账面价值情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	84.10	70.76	172.05	79.52	177.00	82.10	195.68	77.43
股票	6.71	5.65	6.84	3.16	18.55	8.60	20.13	7.97
基金	18.07	15.20	33.16	15.33	17.02	7.89	33.57	13.28
其他	9.98	8.39	4.30	1.99	3.03	1.41	3.34	1.32
合计	118.87	100.00	216.35	100.00	215.59	100.00	252.71	100.00
自营权益类及证券衍生品/净资本	7.71		8.25		8.52		8.27	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	77.31		166.49		162.83		184.12	

资料来源：公司提供，联合资信整理

随着权益类和非权益类投资规模增加，2017—2019年末，公司自营权益类及证券衍生品/净资本指标（母公司口径，下同）逐年上升，自营非权益类证券及其衍生品/净资本波动增加，2019年分别为8.52%和162.83%。随着2020年3月公司可转债成功发行，公司资本得到进一步补充，2020年6月末自营权益类及证券衍生品/净资本有所下降，但随着公司加大固定收益类投资，自营非权益类证券及其衍生品/净资本均上升至184.12%。

（4）投资银行业务

公司投资银行业务收入呈波动增长态势，随着前期项目储备落地，2019年收入取得较好增长，但收入贡献度仍较低，项目储备仍需不断扩充。同时投资银行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来公司投资银行业务收入增长仍存在不确定性。

公司投资银行业务主要包括股权融资、债务融资、并购与财务顾问、新三板业务等。2017—2019年，公司投资银行业务收入先减后增、总

体增加，年均复合增长44.96%。2017—2018年公司投资银行业务收入规模较小，2019年随着前期储备项目落地，当年收入同比增长140.31%，占营业收入比例提升至6.50%。2019年，公司投资银行业务收入排名行业第62位，处于中游水平。

2017年，公司在股权融资方面实现突破，完成2单IPO项目，承销金额合计4.06亿元；完成再融资项目1单，承销金额21.89亿元。2018年以来，受监管政策收紧，IPO发行审核趋严、新股发审速度放缓及再融资发行有所降温的多重影响，公司IPO及再融资业务未有进一步突破。2019年，公司完成1单科创板IPO项目，融资金额9.69亿元，股票主承销收入排名行业第38位；累计承销债券14只，融资金额84.70亿元，同比增长73.03%，债券主承销收入排名行业第57位；完成3个上市公司并购重组独立财务顾问项目及6个新三板推荐挂牌项目，新三板累计定向发行5次，融资1.09亿元。

表 10 公司投资银行业务情况（单位：个、亿元）

项 目		2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
		数量	主承销金额	数量	主承销金额	数量	主承销金额	数量	主承销金额
股 权	IPO	2	4.06	0	0.00	1	9.69	2	8.43
	再融资	1	21.89	0	0.00	0	0.00	1	5.43
	合计	3	25.95	0	0.00	1	9.69	3	13.86
债券承销		7	44.00	10	68.95	14	84.70	5	25.52
新三板挂牌		27	--	7	--	6	--	0	--
并购及财务顾问		1	--	1	--	3	--	0	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年1—6月，公司完成2个IPO项目、1个再融资项目，主承销金额合计13.86亿元；完成5个债券主承销项目，主承销金额25.52亿元。

从投行项目储备来看，截至2020年6月末，公司在审项目5个（含IPO项目1个、债券项目3个、新三板挂牌项目1个）；已拿批文未实施项目4个，均为债券项目。

（5）资管业务

公司资产管理业务持续主动转型，并取得明显成效，2019年资产管理业务收入大幅增长，主动管理业务占比持续上升；但同时公司资管产品底层投资资产涉及多起违约债券，需关注风险项目处置情况，公司风险管理水平仍需不断提升。

近年来，华安证券顺应监管趋势，资产管理业务规模随着通道类定向资产管理业务规模的收缩而有所下降。但公司的集合类资产管理产品规模，及主动管理型产品规模占比快速上升，加之市场逐步回暖带来较好的收益体现，2017

—2019年，公司资产管理业务收入持续增长，年均复合增长164.93%，其中2019年资产管理业务收入同比大幅增长339.88%至4.14亿元。根据证券业协会披露的经营数据排名，2019年公司客户资产管理收入排名进一步上升至35位。

2017—2019年末，公司合并口径受托管理资金总规模分别为1092.91亿元、1005.77亿元和815.40亿元，其中定向资产管理业务受托规模占比分别为94.68%、94.51%和90.01%。由于定向资产管理业务中大部分为通道型产品佣金率较低，从净收入贡献度来看，集合资产管理业务仍为公司资产管理业务的最主要利润来源。随着公司资产管理业务持续转型，公司主动管理业务占比逐年提升，2017—2019年末分别为12.51%、16.34%和38.79%。截至2020年6月末，公司受托管理资金规模进一步收缩至796.72亿元，较年初下降2.29%，主动管理业务占比提升至约51.19%。

表 11 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
定向资产管理计划	1034.72	94.68	950.51	94.51	733.96	90.01	677.85	85.08
集合资产管理计划	58.19	5.32	55.26	5.49	81.43	9.99	118.87	14.92
合计	1092.91	100.00	1005.77	100.00	815.40	100.00	796.72	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2020年6月末，公司合并范围内资管产品底层投资资产中多只债券存在违约情形，涉及违约主体包括新光控股集团有限公司、五洋建设集团股份有限公司、凯迪生态环境科技股

份有限公司、安徽省外经建设（集团）有限公司等6家公司，违约债券涉及自有资金规模为2.05亿元，公司已计提坏账准备1.74亿元，计提比例84.87%，需对后续诉讼进展保持关注。

(6) 子公司业务

公司旗下子公司业务多样，能够对公司收入及利润形成较好补充。

华安证券还通过下属控股和参股子公司开展期货、私募股权基金、基金管理和投资顾问业务。2019年4月，公司向华富嘉业增加注册资本3.50亿元，华富嘉业的注册资本由5.00亿元增至8.50亿元。2020年7月，公司董事会决议拟向华富嘉业增资6.5亿元并向华富瑞兴增资5.00亿元，

截至报告出具日，华富嘉业与华富瑞兴注册资本工商信息均已变更为15.00亿元。此外，公司还积极布局国际业务，2019年12月，华安证券收到证监会批复核准公司以自有资金出资在香港特别行政区设立华安证券(香港)金融控股有限公司，2020年7月香港子公司已完成注册。公司主要控股和参股子公司情况如下表所示，子公司对公司收入及利润形成了较好补充。

表 12 截至 2019 年末公司主要控股和参股子公司情况 (单位: 亿元、%)

公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	成立或收购时间	资产总额	负债总额	营业收入	净利润
华富嘉业	8.50	100.00	私募投资基金	2012.10.29	12.64	0.57	2.86	2.14
华安新兴	0.50	100.00	证券投资咨询业务	1997.12.28	0.50	0.01	0.05	0.0008
华富瑞兴	10.00	100.00	金融产品和股权投资	2017.4.26	12.25	0.03	1.10	1.02
华安期货	2.70	92.04	期货经纪业务	1995.5.15	36.07	32.61	1.82	0.29
华富基金	2.50	49.00	基金管理业务	2004.4.19	6.80	1.27	2.36	0.40

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司定位明确，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。

在行业转型的背景下，未来华安证券的总体发展战略为：以实体经济为中心开展服务，积极推进盈利模式和服务模式的转型，打牢资本、人才、技术三项基础，着重聚焦规范化、专业化、综合化、国际化四条发展脉络，全面拓展交易、托管结算、支付、融资和投资等五大基础功能。具体经营计划如下：

①加快建设财富管理体系。创新营销管理和营销组织模式，发挥固收产品优势，加大权益产品供给，打造丰富而有竞争力的产品线，夯实财富管理的客户基础。提升资产配置服务能力，构建资产配置的服务体系，塑造“面向大众理财的专业财富管理机构”品牌。

②全面提升服务实体能力。公司将着力构建服务联动机制，推进投行、另类投资、私募股权基金、资管、股质、新三板自营做市、期货条线紧密协作，打造面向产业客户的综合金融服务平台，塑造“服务中小微企业的新经济投行”品牌。

③加快实施金融科技规划。公司将以科技、服务与管理智慧为双核心加快金融科技发展速度。通过完善金融科技布局的顶层设计、加快金融科技人才队伍建设、逐步增强自主研发力度、稳步提升信息技术服务水平等全面助力公司财富管理转型。

④扎实推进研究体系建设。公司将以研究业务全新布局为契机，提升整体的专业化水平，发挥研究对战略、战术与服务的支撑作用。一方面，围绕“提升卖方业务品牌影响力、以专业研究支撑各项业务发展、提升公司整体层面的研究能力”职能定位，建立完善卖方研究业务的发展体系；另一方面，全面提升各条线研究能力，建立完善研究、投行、投资、资管、私募股权基金、另类投资、公募基金等相关条线研究人员培养体系以及考核激励体系。

⑤全面深化内部管理改革。公司将继续以市场化、规范化、集约化、国际化为方向，完善中国特色现代企业制度，提升公司内部的治理水平，着力增强战略执行能力。在法人治理、财务管理、组织运行、绩效管理以及内控合规等各个方面因时因势做好优化改革工作。

九、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展。

公司建立了“三个层面、三道防线”的风险管理体系。其中三个层面即风险管理决策层、监督检查监控层和业务执行层；三道防线即重要一线岗位风险管理自我控制防线、相关部门相关岗位相互制衡监督防线和独立监督检查部门的监控检查防线。

公司全面风险管理的组织体系由董事会、监事会、经理层、各部门、分支机构及子公司构成，各自履行全面风险管理的职责分工，建立多层次、相互衔接、有效制衡的运行机制。公司董事会是风险管理的最高决策机构，对公司全面风险管理的有效性承担最终责任；董事会下设风险控制委员会，负责提出公司经营管理过程中防范风险的指导意见，定期对公司风险管理状况、政策和程序进行评价等。公司监事会对公司董事会和经理层在风险管理方面的履职尽责情况进行监督检查并督促整改。公司经理层负责经营管理中的风险管理，负责组织制定风险管理制度，建立健全公司全面风险管理的经营管理架构，组织制定风险偏好、风险容忍度以及重大风险限额等的具体执行方案等。公司风险管理部在首席风险官的领导下推动全面风险管理工作，履行具体的风险管理职责。稽核部负责协助审计和评价重大风险问题。计划财务部负责流动性风险管理工作。合规管理部负责合规风险和洗钱风险管理工作。办公室负责声誉风险管理工作。公司各部门、分支机构及子公司对各自所对接的业务或所管理的领域履行相应的风险管理职能。各单位负责人为本单位风险管理工作的第一责任人，承担风险管理的直接责任。

市场风险管理

公司对市场风险的容忍度中等偏低，主要风险控制措施包括：①风险限额管理、风险对冲。其中风险限额包括（但不限于）敞口限额、集中度限额等，各业务部门在风险限额内开展业务。

对于不同的业务类型，公司设定了相应的投资决策限额授权标准，投资决策需在授权范围内执行。财务部门对各项业务资金进行调配，并对资金规模进行监控。公司从事衍生品交易和对冲的部门建立适当的风险对冲策略。②证券池制度。公司证券投资实行证券池制度，证券品种必须从证券池中选择。证券的出入池必须有详尽的研究资料支持，并经过相应的决策审批程序。③风险报告和处置。风险管理部门对风险限额、市值损益及限额执行情况等进行监测和报告。发现任何超限情况时，风险管理部门启动相关处置程序，并根据超限的性质和严重程度，向首席风险官、经理层或董事会报告。④相关业务市场风险具体控制措施。其中，权益类投资业务方面，公司加大投研一体化建设，着力提升主动投资业务的专业水平，在总体风险限额控制的基础上，增设了净值管理措施，较好地控制了业务大幅波动的风险。固定收益类投资业务方面，公司集中管理和动态监测各个风险敞口，不断完善利率风险管理机制，通过日常盯盘、阶段性行情复盘、业绩归因等管理措施，预判行情出现不利变动时，及时通过国债期货和债券借贷等方式进行对冲，较好地控制了整体仓位利率风险。新三板做市业务方面，公司重点进行项目投后维护，排查潜在风险隐患，防范投资风险。对于无长期跟踪价值的项目，加强与企业沟通股份回购，大股东有回购意愿的，积极把握回购机会；市值规模较小的项目，在二级市场择机处理。

信用风险管理

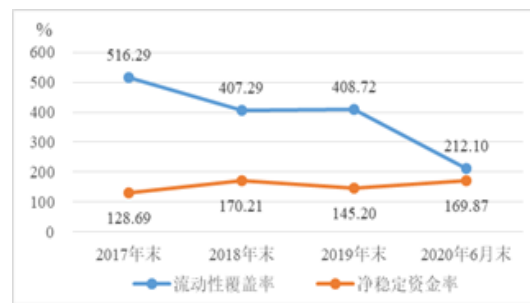
公司对信用风险的容忍度中等偏低，主要控制措施包括：①设定风险限额。②信用风险监测，包括以下主要内容：信用风险敞口状况、限额突破情况、交易对手集中度、大额敞口情况等。③信用审查、信用审批和信用强化机制；对存在信用风险敞口的交易对手或客户进行信用审查和评级；建立信用审批授权体系，统一授信管理，对交易对手或客户的授信进行事前审批；采用信用强化的机制作为额外保障，包括要求交易对手或客户提供母公司的信用担保、价值相当的保证金或担保品、购买信用风险缓释工具等。

④制定相关业务信用风险具体控制措施。其中，对于信用交易业务，公司持续加强客户适当性管理，严格控制客户授信额度，审慎确定质押率，加强和改进客户交易行为监控工作，对大客户、信用账户大宗交易等加强阈值管理和交易监控，在合规的前提下，对出现风险信号的客户主动介入，按照监管规定和合同约定进行预警和处置。对固定收益类投资业务，公司完善了内部信用风险评价体系，并规范动态持仓管理机制，对持仓债券进行实时舆情监控，联合外部信用研究机构，定期不定期对持仓债券进行信用风险排查，对不满足持仓要求的信用债采取回售或提前卖出。资产管理业务方面，为严控信用风险，公司一方面加强债券出入库管理工作，细化入库管理流程，对于不同资质的债券纳入不同层级的债券备选库，对应不同层级的审批流程，最后授予不同金额的审批额度；另一方面，专门组织投资人员和研究员密切关注持仓主体的重大信息，及时评估和处置风险。

流动性风险管理

公司对流动性风险容忍度较低。公司积极开展资产负债管理，规划各项业务发展规划和负债规模，并通过设定风险限额加以控制，避免了由于资产负债规模失控导致的流动性紧张。公司持续维护与各融资渠道的良好关系，综合授信总额和同业拆借额度均保持在较高水平。同时，公司通过发行短期融资券、次级债券，优化了公司债务结构，进一步提升了公司资金的稳定性。日常工作中，公司通过监测现金流，预测融资需求，开展大额资金预约使用，提高了流动性管理的科学性、计划性；审慎确定优质流动性资产的构成，适度持有优质流动性资产，制定流动性应急计划；采取同业拆借等措施，满足紧急情况下的流动性需求，应对临时性流动性缺口。流动性指标方面，2017—2019年末，流动性指标持续优于监管要求（ $\geq 120\%$ ），2019年末公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为408.72%和145.20%。2020年6月末，公司流动性覆盖率先下滑至212.10%，主要系受自营投资规模增加影响，净稳定资金率小幅升至169.87%。

图4 公司流动性指标情况



资料来源：公司风险监管报表，联合资信整理

操作风险管理

公司积极完善制度体系，并通过业务细则和具体业务流程规则的形式对主要业务建立了标准化操作流程，对重要业务操作实行复核制，并对单人单岗业务操作加强监控；通过授权文件、系统控制等方式进行权限审批，对业务操作、资金使用、信息系统等实施权限管理，通过适当授权实现权责合理分配、不相容岗位分离和信息隔离；加强信息系统建设，加强人员培训，提高员工风险防范意识。

十、财务分析

1. 财务概况

公司2017—2018年财务报告经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019年财务报告经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述财务报告均被出具无保留意见审计报告；2020年上半年财务报表未经审计。

从合并范围来看，2018年，公司合并范围内减少子公司2家、新增结构化主体1个、减少结构化主体1个；2019年，公司合并范围内减少子公司1家、新增子公司2家、新增结构化主体8个、减少结构化主体1个；上述合并范围变化涉及的子公司规模较小，且2019年新增结构化主体均为自有资金出资，因此合并范围变化对公司财务数据影响不大。

从会计政策变化来看，公司自2019年1月1日起执行财政部于2017年修订的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》等4项新的金融工具会计准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融

资产和持有至到期投资重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目，该事项对前期比较数据不进行重述，导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响。

整体看，公司财务数据可比性较好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 509.63 亿元，其中客户资金存款 91.81 亿元；负债合计 373.26 亿元，其中代理买卖证券款 121.30 亿元；所有者权益（含少数股东权益）136.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 132.68 亿元。2019 年，公司营业总收入为 32.32 亿元，利润总额为 14.83 亿元，净利润为 12.14 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 11.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 36.06 亿元，现金及现金等价物净增加额 44.50 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 596.79 亿元，其中客户资金存款 111.85 亿元；负债合计 453.36 亿元，其中代理买卖证券款 150.55 亿元；所有者权益（含少数股东权益）143.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 139.63 亿元。2020 年 1—6 月，公司营业总收入为 16.64 亿元，利润总额为 8.67 亿元，净利润

为 6.50 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 6.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 25.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 41.25 亿元。

2. 资金来源与流动性

随着对外融资规模扩大及市场行情回暖，公司负债规模呈稳步增长趋势，杠杆水平整体有所上升，处于适中水平。同时，有息债务中短期债务占比较高，公司需加强短期流动性管理。

2017—2019 年末，公司负债规模逐年增加，年均复合增长 16.86%。其中 2018 年末负债较上年末增长 15.54%，主要系对外融资规模增加所致。2019 年末，公司负债规模为 373.26 亿元，较上年末增长 18.19%，主要系随着市场回暖、代理买卖证券款增长所致。公司负债中自有负债占比居多，2017—2019 年末分别占比 51.46%、62.69%和 55.59%。截至 2019 年末，公司自有负债 207.50 亿元，规模较上年末变化不大，主要由卖出回购金融资产款、应付债券、应付短期融资款构成，分别占比 59.47%、24.38%和 10.02%。

表 13 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
负债总额	273.35	315.82	373.26	453.36
自有负债	140.67	197.99	207.50	244.37
其中：卖出回购金融资产款	66.58	132.35	123.40	132.62
应付债券	34.98	45.74	50.59	75.32
应付短期融资款	29.29	6.87	20.80	11.28
非自有负债	132.67	117.83	165.75	208.99
其中：代理买卖证券款	94.81	80.35	121.30	150.55
第三方在结构化主体中享有的权益	37.86	37.47	44.45	58.44
全部债务	130.85	184.97	194.78	221.72
其中：短期债务	80.87	124.09	125.05	127.30
长期债务	49.98	60.88	69.73	94.42
自有资产负债率	52.80	60.68	60.34	63.01
净资本/负债	65.40	53.83	53.06	47.24
净资产/负债	86.84	62.19	63.58	57.51

注：卖出回购金融资产款按剩余期限划分至长、短期债务分别进行计算
资料来源：公司财务报表和监管报表，联合资信整理

受公司自营投资规模变动影响，2017—2019 年末，公司卖出回购金融资产款呈先增后降、总体增长趋势，年均复合增长 36.14%；2019 年末较上年末下降 6.76%，主要系公司债券回购业务规模下降所致。

2017—2019 年末，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 20.26%；2019 年末应付债券较上年末增长 10.59%。

受公司短期公司债到期偿还、公司收益凭证到期及新增发行影响，2017—2019 年末，公司应付短期融资款有所波动，2019 年为 20.80 亿元。

截至 2019 年末，公司非自有负债为 165.75 亿元，较上年末增长 40.67%；其中代理买卖证券款为 121.30 亿元，较上年末增长 50.96%，第三方在结构化主体中享有的权益为 44.45 亿元，较上年末增长 18.61%。

2017—2019 年末，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 22.01%。截至 2019 年末，公司全部债务合计 194.78 亿元，较年初增长 5.31%；其中短期债务占比 64.20%、长期债务占比 35.80%。从杠杆水平来看，2017—2019 年末，公司杠杆水平总体有所上升，2019 年末公司自有资产负债率为 60.34%，较上年保持稳定，处于行业内平均水平。2017—2019 年末，公司净资产/负债和净资产/负债指标均优于监管要求。

截至 2020 年 6 月末，公司负债总额为 453.36 亿元，较年初增长 21.46%，其中自有负债及非自有负债分别较年初增长 17.77%和 26.08%；公司自有资产负债率小幅升至 63.01%。截至 2020 年 6 月末，公司全部债务合计 221.72

亿元，较年初增长 13.83%；从到期期限结构来看，2020 年和 2021 年到期债务较多，2020 年到期占比 61.49%，2021 年到期占比 23.18%，需关注公司短期流动性管理。

表 14 截至 2020 年 6 月末公司债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
2020 年	136.35	61.49
2021 年	51.39	23.18
2022 年	10.04	4.53
2023 年及以后	23.94	10.80
合计	221.72	100.00

资料来源：公司提供

公司资产规模及自有资产均呈增长趋势，资产中自有资产占比较高，资产质量较好，资产流动性尚可。

2017—2019 年末，公司资产总额稳步增加，年均复合增长 13.01%；公司资产以自有资产为主，占比均在 65%以上。2017—2019 年末，公司自有资产逐年增加，年均复合增长 13.61%；优质流动性资产/总资产有所波动，分别为 11.85%、14.05%、11.68%，资产流动性尚可。截至 2019 年末，公司资产总额 596.79 亿元，较上年末增长 14.75%，一方面主要系市场回暖使得客户货币资金及结算备付金增加，另一方面系公司 2019 年末信用业务规模较上年末增长所致。截至 2019 年末，公司资产总额主要由货币资金、结算备付金、融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和其他债权投资构成，分别占比 20.81%、7.38%、12.74%、10.85%、30.80%和 10.13%。

表 15 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
资产总额	399.08	444.12	509.63	596.79
其中：自有货币资金	13.44	11.53	14.26	25.42
融出资金	88.91	49.22	64.92	71.21
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	94.80	171.70	--	--
买入返售金融资产	51.99	47.53	55.27	57.29
可供出售金融资产	30.09	48.58	--	--
交易性金融资产	--	--	156.98	196.03

自有资产	266.41	326.29	343.88	387.81
自有资产/资产总额	66.76	73.47	67.48	64.98
优质流动性资产	30.81	44.75	38.46	54.40
优质流动资产/总资产	11.85	14.05	11.68	14.75

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；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2017—2019 年末，公司货币资金先减后增、总体增加，年均复合增长 11.84%；2019 年末货币资金为 106.07 亿元，较上年末增长 48.17%，主要系客户资金规模增长带动，其中自有货币资金占比 13.44%，自有货币资金中无使用受限情况。

2017—2019 年末，公司结算备付金逐年增加，年均复合增长 17.98%；2019 年末结算备付金为 37.59 亿元，较上年末增长 36.35%，其中自有结算备付金占比 20.30%。

2017—2019 年末，融出资金先减后增、总体减少，年均复合下降 14.55%，主要系受市场行情影响，公司融资融券业务规模变动所致。截至 2019 年末，公司融出资金合计 64.92 亿元，较上年末增长 31.90%；融出资金担保物公允价值对融出资金账面价值的覆盖倍数为 2.90 倍；公司对融出资金计提减值准备 0.20 亿元，计提比例为 0.31%。

2017—2019 年末，公司买入返售金融资产有所波动，呈先减后增、总体增加趋势，年均复合增长 3.11%。2018 年末，公司股票质押业务余额有所收缩，公司买入返售金融资产较上年末下降 8.59%。2019 年末，公司买入返售金融资产为 55.27 亿元，较上年末增长 16.30%；其中股票质押式回购余额 44.18 亿元、债券质押式回购余额 13.30 亿元，股票质押式回购业务期限主要分布在 3 个月至 1 年内（占比 74.14%）和 1 年以上（占比 11.67%）。截至 2019 年末，公司已针对买入返售金融资产计提减值准备 2.33 亿元，主要系针对股票质押回购业务计提，计提比例 4.05%。

由于新的金融工具会计准则施行，公司 2019 年起不再使用以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产等科目。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账面价值较上年末大幅增长 81.12%至 171.70 亿元，主要系债券投资规模大幅增加所致，其中债券占比 77.47%，基金占比 18.87%。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产为 48.58 亿元，较年初增长 61.45%，主要系可供出售债务工具规模减少所致，其中债券占比 80.33%、股权投资占比 8.10%、专项资管计划占比 4.58%、股票占比 3.22%。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产合计 156.98 亿元，其中债券占比 75.92%、公募基金占比 10.84%、股票占比 8.94%；公司债权投资为 6.18 亿元，主要系企业债及私募债；公司其他债权投资合计 51.65 亿元，包括中期票据、企业债、地方债、金融债、国债等。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额较年初增长 17.10%至 596.79 亿元，资产结构较年初变化不大；其中自有资产较年初增长 12.77%至 387.81 亿元；优质流动性资产/总资产为 14.75%，流动性较年初有所提升。

截至 2020 年 6 月末，公司受限资产为 152.59 亿元，占当期末资产总额的 25.57%，具体受限情况如下所示。

表 16 截至 2020 年 6 月末公司受限资产情况表
(单位：亿元、%)

项目	期末账面价值	占资产总额的比例	受限原因
融出资金	20.79	3.48	已转让债权收益权
交易性金融资产	91.35	15.31	质押、融出证券、转融通证券出借
债权投资	2.63	0.44	质押
其他债权投资	37.81	6.34	质押
合计	152.59	25.57	--

资料来源：公司 2020 年半年报，联合资信整理

3. 资本充足性

公司所有者权益规模稳步增长，所有者权益稳定性较好，利润留存对所有者权益的补充

效果尚可；各项风险控制指标均持续优于监管标准，整体资本充足性较好。

随着利润留存，2017—2019 年末，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 4.15%。截至 2019 年末，公司所有者权益为 136.38 亿元，较上年末增长 6.30%，其中归属于母公司所有者权益占比为 97.29%。截至 2019 年末，公司归属于母公司所有者权益中，股本占比 27.29%、资本公积占比 38.52%、一般风险准备占比 10.38%、未分配利润占比 19.66%，所有者权益稳定性较好。从利润分配情况来看，针对 2017—2019 年

度利润，公司进行现金分红规模均为 2.17 亿元、2.17 亿元和 3.62 亿元，分别占当年度归属于母公司股东净利润的 33.44%、39.23%和 32.67%，利润留存对所有者权益的补充效果尚可。

风险控制指标方面，2017—2019 年末，随着公司发行次级债带动附属资本增加，公司净资本（母公司口径，下同）逐年增长，年均复合增长 8.31%。2017—2019 年末，公司各项监管指标均持续优于监管预警标准；2019 年末，公司风险覆盖率为 323.61%，资本杠杆率为 27.00%。

表 17 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	91.01	91.70	89.78	95.58	--	--
附属净资本	0.00	14.00	17.00	15.00	--	--
净资本	91.01	105.70	106.78	110.58	--	--
净资产	120.84	122.12	127.94	134.62	--	--
各项风险资本准备之和	29.18	30.62	33.00	39.90	--	--
风险覆盖率	311.87	345.29	323.61	277.18	≥100	≥120
资本杠杆率	34.59	28.51	27.00	25.60	≥8	≥9.6
净资本/净资产	75.32	86.55	83.46	82.14	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表

2020 年 3 月，公司成功发行 28.00 亿元可转债，债券期限为 6.00 年，若能成功转股，则资本实力有望进一步提升。截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益为 143.43 亿元，较年初增长 5.17%，所有者权益结构变化不大；母公司口径净资产和净资本规模分别为 110.58 亿元和 134.62 亿元，均较年初小幅增长；各项风控指标仍持续优于监管标准。

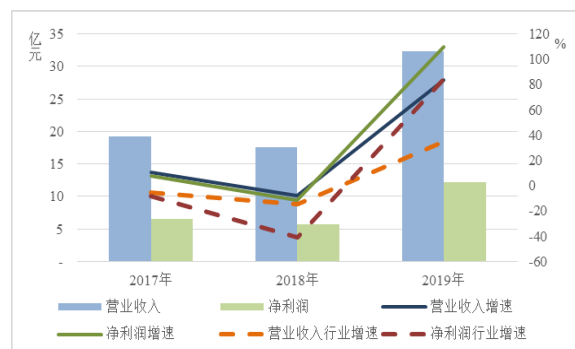
4. 盈利能力

受市场行情变化影响，公司收入及利润规模有所波动；2019 年，得益于市场行情回暖，公司经营业绩较好，盈利能力明显提升；2020 年上半年，公司经营情况良好。但同时证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大，未来盈利情况仍存在一定不确定性。

2017—2019 年，公司营业收入波动增加，年均复合增长率为 29.81%。2019 年证券市场回暖，公司经纪、自营、资管及投行业务收入取得

较好增长，营业收入同比增长 83.48%至 32.32 亿元。受收入波动影响，2017—2019 年，公司净利润亦呈先减后增、总体增长趋势，年均复合增长 36.44%，2019 年公司净利润为 12.14 亿元，同比增长 110.12%。2017—2019 年，公司营业收入及净利润增速均超过行业平均水平，保持较好发展趋势。

图 5 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

2017—2019 年，公司营业支出逐年增加，

年均复合增长 28.18%；其中 2018 年营业支出变化规模不大；2019 年公司营业支出为 17.38 亿元，同比增长 60.54%，主要系计提的信用减值损失规模大幅增加所致。公司营业支出中业务及管理费占比较高，2017—2019 年占比分别为 94.94%、87.93%和 71.73%。公司业务及管理费主要由职工薪酬、租赁费用、折旧费用等构成，2019 年业务及管理费同比增长 32.90%，主要系

公司 2019 年度利润增加，计提的绩效工资金额相应增加所致。2017—2019 年，公司计提的各类减值损失规模分别为 0.27 亿元、0.68 亿元和 4.28 亿元，2019 年计提减值损失大幅增加，其中买入返售金融资产减值损失为 1.53 亿元、应收款项坏账损失 2.52 亿元，其中应收款项坏账损失主要系针对公司纳入合并报表的资管产品投资的违约债券计提。

表 18 公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	10.05	94.94	9.52	87.93	12.47	71.73	6.23	78.11
各类减值损失	0.27	2.57	0.68	6.29	4.28	24.65	1.01	12.68
其他业务成本	0.26	2.48	0.63	5.77	0.63	3.62	0.73	9.21
营业支出	10.58	100.00	10.83	100.00	17.38	100.00	7.97	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，2017—2019 年，公司营业费用率有所波动，2019 年营业收入增长使得公司营业费用率降至 38.59%；公司薪酬收入比呈逐年下滑趋势，2019 年为 27.18%。盈利指标方面，2017—2019 年，由于公司利润规模有所波动，公司各项盈利指标均呈波动上升趋势，其

中 2019 年公司盈利能力均明显提升，营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别上升至 46.20%、3.62%和 9.17%。2017—2019 年，公司净资产收益率行业排名逐年提升，2019 年排名行业第 9 位，盈利能力处于较好水平。

表 19 公司盈利指标（单位：%、名）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业费用率	52.38	54.06	38.59	37.43
薪酬收入比	33.55	33.47	27.18	27.06
营业利润率	44.83	38.52	46.20	52.08
自有资产收益率	2.51	1.95	3.62	1.78
净资产收益率	5.29	4.55	9.17	4.64
净资产收益率排名	44	33	9	/

注：2020 年 1—6 月相关指标未经年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020 年 1—6 月，公司营业收入和净利润分别为 16.64 亿元和 6.50 亿元，同比分别增长 15.81%和 12.08%；保持较好增长趋势；公司自有资产收益率和净资产收益率（均未年化）分别

为 1.78%和 4.64%，处于较好水平。

从同行业对比来看，在规模相近的证券公司中，公司杠杆水平适中，盈利能力较好，但盈利稳定性一般。

表 20 截至 2019 年末证券公司行业财务指标比较（单位：%）

项目	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
国元证券股份有限公司	3.70	1.59	52.19	25.03	57.75
西南证券股份有限公司	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
华西证券股份有限公司	10.19	4.55	50.72	22.13	61.20

西部证券股份有限公司	3.50	1.59	47.13	46.77	50.01
上述样本企业平均值	5.27	2.25	50.56	30.78	59.00
华安证券	9.17	3.62	38.59	34.66	60.34

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至2020年6月末，公司无对外担保情况，无被诉事项，或有负债风险很低。

十一、 本期债券偿还能力分析

本期债券发债规模一般，相关指标对本期债券本金的保障倍数形成良好覆盖。此外，公司作为国内综合性上市券商之一，股东背景较强，自身资本实力及经营实力很强，资产流动性较好，直接和间接融资能力强，能够为本期债券提供很强的现金流保障。整体看，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至2020年6月末，公司全部债务为221.72亿元。本期债券发行规模为不超过20.00亿元，

假设本期发债额度为20.00亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发债规模一般。

以2020年6月末财务数据为基础进行计算，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为64.83%，较发行前上升1.81个百分点；由于本期债券募集资金可用于偿还到期债务、调整优化债务结构，本期债券发行对公司债务负担具体影响需结合募集资金使用情况判断。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行20.00亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数（见下表）。公司净资产（母公司口径）、净利润、EBITDA和现金流指标可对本期债券本金形成良好覆盖。

表 21 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
净资产（母公司口径）/本期债券本金	6.04	6.11	6.40	6.73
EBITDA/本期债券本金	0.73	0.82	1.19	0.65
净利润/本期债券本金	0.33	0.29	0.61	0.32
经营活动现金流量净额/本期债券本金	-2.05	0.31	1.80	1.26

注：2020年1—6月相关指标未经年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

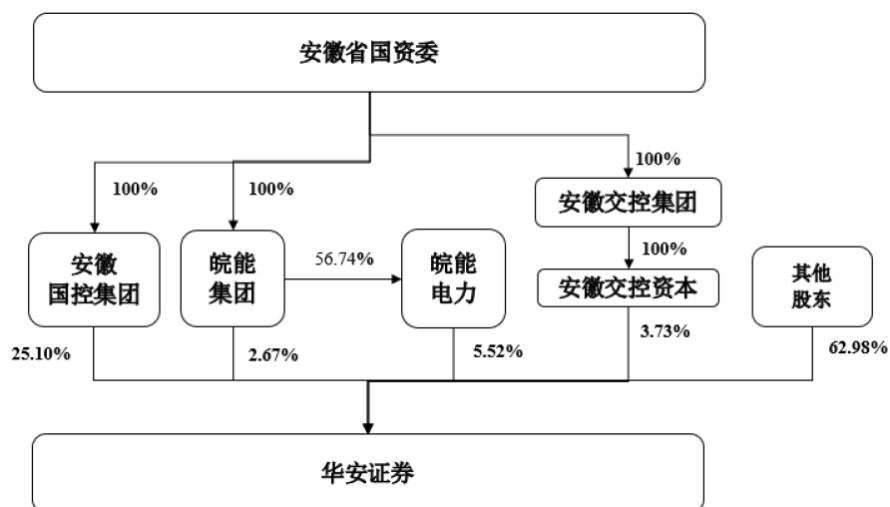
公司作为全国性综合类上市券商之一，资本实力很强，业务覆盖国内主要省市，在吉林省内具有明显区域竞争优势。近年来公司营业收入逐年增加，证券自营业务实现良好发展，资产管理业务转型成果显现，主要业务均排名行业中上游；资产流动性较好，各项风控指标持续优于监管水平，资本充足性较好。同时，联合资信也关注到证券市场波动、监管政策变化、市场信用风险上升带来的风险暴露增加等因素，可能

对公司经营带来不利影响；并且公司短期债务占比较高，需关注短期流动性管理。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司盈利水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

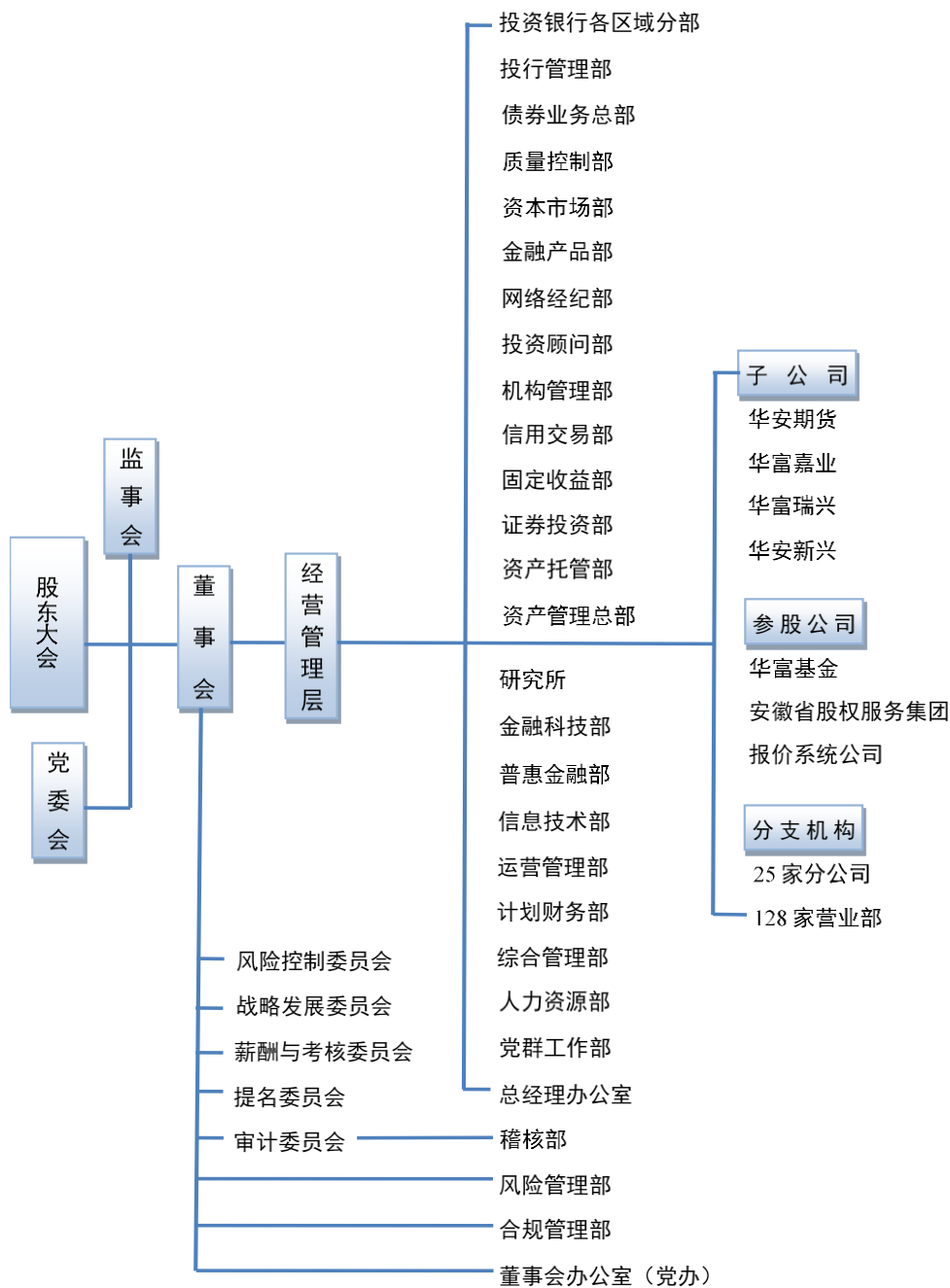
基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底华安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 2020 年 6 月底华安证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 华安证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
自有资产（亿元）	266.41	326.29	343.88	387.81
自有负债（亿元）	140.67	197.99	207.50	244.37
所有者权益（亿元）	125.74	128.30	136.38	143.43
优质流动性资产/总资产（%）	11.85	14.05	11.68	14.75
自有资产负债率（%）	52.80	60.68	60.34	63.01
营业收入（亿元）	19.18	17.61	32.32	16.64
利润总额（亿元）	8.57	6.70	14.83	8.67
营业利润率（%）	44.83	38.52	46.20	52.08
营业费用率（%）	52.38	54.06	38.59	37.43
薪酬收入比（%）	33.55	33.47	27.18	27.06
自有资产收益率（%）	2.51	1.95	3.62	1.78
净资产收益率（%）	5.29	4.55	9.17	4.64
盈利稳定性（%）	13.68	12.91	34.66	/
净资本（亿元）	91.01	105.70	106.78	110.58
风险覆盖率（%）	311.87	345.29	323.61	277.18
资本杠杆率（%）	34.59	28.51	27.00	25.60
流动性覆盖率（%）	516.29	407.29	408.72	212.10
净稳定资金率（%）	128.69	170.21	145.20	169.87
信用业务杠杆率（%）	107.93	69.69	80.13	79.86
短期债务（亿元）	80.87	124.09	125.05	127.30
长期债务（亿元）	49.98	60.88	69.73	94.42
全部债务（亿元）	130.85	184.97	194.78	221.72
EBITDA/本期债券本金（倍）	0.73	0.82	1.19	0.65

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值 ×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)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+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+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 华安证券股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年华安证券股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

华安证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。华安证券股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对华安证券股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，华安证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华安证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现华安证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对华安证券股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如华安证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对华安证券股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送华安证券股份有限公司、监管部门等。