

信用评级公告

联合〔2021〕3589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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华安证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“20华安G2”“21华安G1”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:

二〇二一年五月二十八日

华安证券股份有限公司 公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果:

项目	评级	上次评级	评级展望
华安证券股份有限公司	AAA	AAA	稳定
21华安G1	AAA	AAA	稳定
20华安G2	AAA	AAA	稳定

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21华安G1	20.00亿元	20.00亿元	2024/3/5
20华安G2	20.00亿元	20.00亿元	2023/11/27

评级时间: 2021年5月28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 (打分表)	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	
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	1	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

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”)的跟踪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较强区域竞争优势。2020年, 公司各主要业务稳步发展, 盈利能力很强。公司各项风控指标持续优于监管水平, 资产质量较好, 资本较充足。

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, 公司整体竞争力有望进一步提升。另外, 目前公司配股融资工作已获得监管核准, 配股成功实施后公司资本实力将进一步提升。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA, 维持“20华安G2”“21华安G1”的债项信用等级为AAA, 评级展望为稳定。

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. 2020年经营状况良好, 盈利能力很强。**2020年, 公司各项业务保持稳步发展, 随着市场行情回暖, 公司收入稳健增长, 盈利能力很强。
- 3. 资产质量及资本充足性均较好。**公司资产质量保持较好水平, 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 贾一晗
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。
- 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。
 - 关注投资资产信用风险。**公司自营投资规模较大，且以债券为主，目前宏观经济增速承压，外部信用风险攀升，需关注公司投资资产的信用风险，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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自有资产（亿元）	326.29	343.88	393.35	/
自有负债（亿元）	197.99	207.50	244.53	/
所有者权益（亿元）	128.30	136.38	148.83	149.63
优质流动性资产/总资产（%）	14.05	11.68	17.98	/
自有资产负债率（%）	60.68	60.34	62.16	/
营业收入（亿元）	17.61	32.32	33.57	6.16
利润总额（亿元）	6.70	14.83	16.32	2.26
营业利润率（%）	38.52	46.20	49.02	36.84
净资产收益率（%）	4.55	9.17	8.87	1.16
净资本（亿元）	105.70	106.78	96.19	/
风险覆盖率（%）	345.29	323.61	202.71	/
资本杠杆率（%）	28.51	27.00	23.78	/
短期债务（亿元）	166.61	174.68	163.97	/
全部债务（亿元）	227.35	240.27	269.31	277.50

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. 2021年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表、风险控制报表，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	2021/5/7	张晨露 贾一晗	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（打分表） V3.1.202011	阅读全文
AAA	稳定	2020/9/17	张晨露 张祎	（原联合信用评级有限公司）证券公司行业信用评级方法（2020年7月）	--

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



华安证券股份有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

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2021年3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”）为公司控股股东，直接持股比例为25.10%，通过一致行动人协议¹可实际控制公司股权比例为37.02%；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。

从前十大股东股票质押情况来看，截至2021年3月末，东方国际创业股份有限公司已质押公司股份数0.69亿股，占公司总股本的1.90%。

表1 截至2021年3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

¹ 2020年6月，安徽国控集团、安徽省能源集团有限公司和安徽

2	安徽出版集团有限责任公司	12.32
3	安徽省皖能股份有限公司	5.52
4	安徽交控资本投资管理有限公司	3.73
5	东方国际创业股份有限公司	3.10
6	安徽省能源集团有限公司	2.67
7	安徽古井集团有限责任公司	2.58
8	浙江东方金融控股集团股份有限公司	1.93
9	东方创业-安信证券-19东创EB担保及信托财产专户	1.90
10	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	1.38
--	合计	60.23

资料来源：公司2021年一季报，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2020年末，公司在全国设有26家分公司和128家证券营业部；公司合并口径共有员工3066人。截至2020年末，公司合并范围内一级子公司共8家，均为全资子公司，包括华安期货有限责任公司（以下简称“华安期货”）、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”）、华安证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“华安金控”）、安徽安华创新二期风险投资基金有限公司、安徽安华创新三期风险投资基金有限公司和安徽安华创新四期风险投资基金有限公司。公司组织结构图如附件1-2所示。

截至2020年末，公司合并资产总额586.13亿元，其中客户资金存款114.20亿元、客户备付金38.36亿元；负债合计437.31亿元，其中

交控资本投资管理有限公司签订了一致行动人协议。

代理买卖证券款 151.81 亿元；所有者权益 148.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 145.45 亿元；母公司口径净资产为 96.19 亿元。2020 年，公司营业总收入为 33.57 亿元，利润总额为 16.32 亿元，净利润为 12.65 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 12.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-6.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 38.51 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 595.60 亿元，其中客户资金存款 115.85 亿元、客户备付金 37.53 亿元；负债合计 445.98 亿元，其中代理买卖证券款 153.73 亿元；所有者权益 149.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 147.20 亿元。2021 年 1—3 月，公司营业总收入为 6.16 亿元，利润总额为 2.26 亿元，净利润为 1.73 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-6.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.46 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。

三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券为“21 华安 G1”“20 华安 G2”，上述债券募集资金均已按指定用途使用，且均未到首次付息日。

表 2 截至报告出具日本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 华安 G1	20.00	20.00	2021/3/5	3 年
20 华安 G2	20.00	20.00	2020/11/27	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；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，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 3 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20

城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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. 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，2016-2017 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
资料来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 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 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年,全国一般公共预算收入18.29万亿元,同比下降3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元,同比下降2.30%;非税收入2.86万亿元,同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元,同比增长2.80%,增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元,同比增长10.90%;卫生健康支出1.92万亿元,同比增长15.20%;债务付息0.98万亿元,同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元,上年缺口为4.85万亿元,受疫情冲击的特殊影响,2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元,同比增长10.60%,较上年(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出11.80万亿元,同比增长28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和,居民收入增幅放缓。

2020年,在疫情影响下,服务业呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%,年内逐季回落,与上年同期持平,表现出我国经济和就业的韧性,就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元,实际同比增长1.20%,增速较上年(5.00%)大幅下滑,对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署,2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。

在此基调下,积极的财政政策更加兼顾稳

增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目 and 刚性支出,要保证支付力度。

稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体,2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先,投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长,仍将在经济增长中发挥关键作用,同时投资结构将进一步优化,形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次,消费进一步复苏。影响2020年消费的两大大因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降,2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱,消费继续修复。第三,出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长,海外疫情形势为出口增长的主要影响因素,整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响,联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证

券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，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；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据，截至2020年底，上交所和深交所上市的公司合计4154家；股票市场总市值为79.72万亿元，较2019年底增长34.46%；平均市盈率为25.64倍，较2019年增长5.29个倍数。2020年全部A股成交额为206.02万亿元，日均成交额为0.85万亿元，同比增长63.05%。截至2020年底，市场融资融券余额为1.62万亿元，较2019年底增长58.84%，其中融资余额占比为91.54%，融券余额占比为8.46%。股票一级市场发行方面，2020年，上交所和深交所共实际募集资金1.67万亿元，同比增长8.20%，共完成IPO为396家、增发362家、配股18家、优先股8家，可转债和可交债分别为206家和41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。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，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据Wind统计，截至2020年底，债券余额为114.30万亿元，较2019年底增长17.72%。债券发行方面，2020年境内共发行各类债券5.03万只，发行额达56.89万亿元，同比增长25.90%。2020年境内债券交易总金额为1282.19万亿元。其中，现券交易成交金额为241.09万亿元，回购交易成交金额为893.97万亿元，同业拆借147.13万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020年全国期货市场累计成交金额为437.53万亿元，同比增长50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为115.44万亿元，同比增长65.80%，占全国市场份额26.38%。

图1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

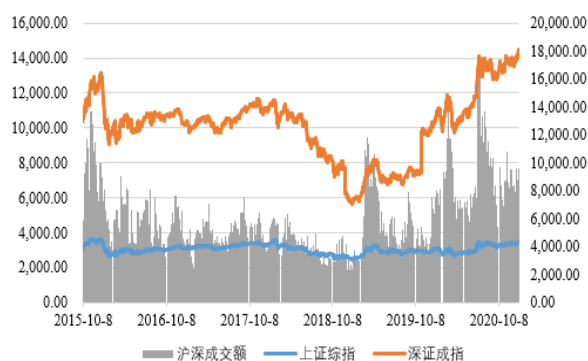
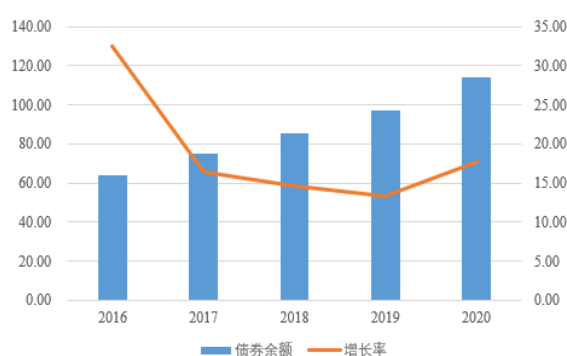


图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



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6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业

板上市，加强多层次资本市场的有机联系。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，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4 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139
盈利家数（家）	124	120	106	120	127
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

资料来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较2019年有所提升。截至2020年

底，139家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年底增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年底增长14.10%，净资本为1.82万亿元，较2019年底增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

2. 行业政策

资本市场深化改革背景下证券公司严监管态势将延续；2020年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

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。

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2月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场

服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

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并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020年6月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四文件发布，创业板试点注册制。

2020年5月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，次级债公开发行放开，拓宽证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

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，中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

2021年3月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

3. 业务分析

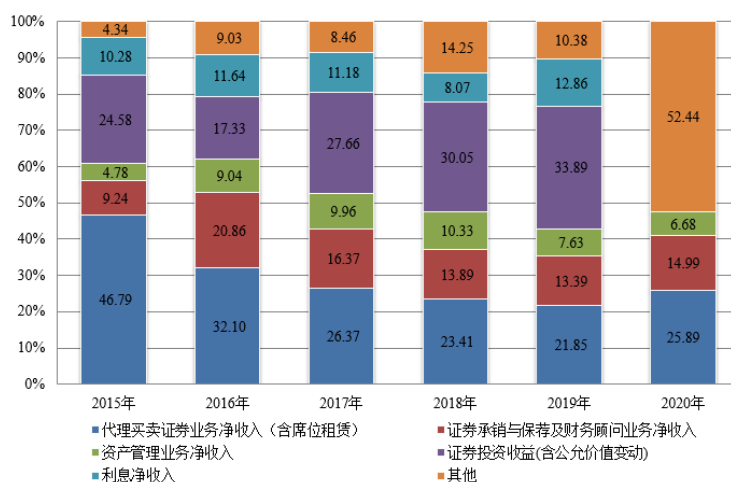
我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

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。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，自营业务收入占比升至 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，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露 2020 年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020 年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
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。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，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10 亿元，同比增长 47.42%。

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、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策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。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年，IPO发行规模合计4699.63亿元，发行家数396家，分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020年，再融资规模8854.34亿元，同比增长26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020年共有229家科创类公司提交上交所上市委审核，218家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模2262.60亿元。债券市场方面，2020年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020年证券公司承销各类债券金额10.05万亿元，同比增长32.09%。基于上述因素，2020年，全行业实现投资银行业务净收入672.11亿元，同比增长39.26%。

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。2020年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时，创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；新证券法等纲领性文件出台，强化中介机构“看门人”的责任，促使证券公司提升专业服务能力，投行业务快速发展的背景下，合规风控成为证券公司核心竞争力。

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。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年的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。2020年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。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年前三季度，证券公司投资收益（含公允价值变动）1013.63亿元，同比基本持平。

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。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 2020 年末，证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元，较 2019 年末下降 14.48%；2020 年，证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元，同比增长 8.88%。

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；2020 年融资融券业务大幅增长且风险可控，股票质押业务规模继续压缩，风险继续化解。

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 2020 年末，融资融券余额 1.62 万亿元，较 2019 年末增长 58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。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。截至 2020 年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%，较年初下降 0.79 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% 的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但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。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 年前三季度，证券公司利息净收入 445.60 亿元，同比增长 31.72%。

4. 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、差异化和专业化竞争演变。

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。2019 年 11 月，证监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。2020 年 7 月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020 年 3 月，中信证券完成对广州证券股份有限公司 100% 股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4 月，天风证券已基本完成对恒泰证券 29.99% 股权的收购；10 月，国联证券和国金证券因合并过程中为就核心条款未达成一致意见，宣布终止并购，成为继 6 月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司扎堆补充净资本，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、财达证券已实现 A 股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于 IPO 辅导期或已过会阶段。2020 年，共计 16 家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，招商证券完成配股募资 126.83 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。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 4 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。截至 2020 年 12 月末，中国内地外资控股证券公司

已达 8 家，其中四家为新设立合资证券公司（野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外 4 家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限责任公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司）。此外，证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券 2 家国内券商，行业竞争进一步加剧。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 2020 年末证券公司所有者权益排序，2020 年前十大证券公司实现营业收入合计 2994.25 亿元，净利润 995.85 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.76% 和 63.21%。截至 2020 年底，前十大证券公司资产总额为 5.85 万亿元，占全行业总资产的 65.70%。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 5 截至 2020 年末/2020 年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	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 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年以来，债券市场违约常态化，2020年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，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。

6. 未来动向

监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

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，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

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，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策

也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，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，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3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，2020年公司业务平稳发展，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2020年末，公司共设立26家分公司、128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。近年来，公司经营规模及业务排名主要处于行业上游水平，2020年，公司业务保持平稳发展，资产管理、经纪业务和信用业务等主要业务均取得较好增长。2020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。2020年，公司分类评级结果有所下滑，由2019年的A级降为BBB级，但整体内控水平仍较好。

表6 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	40	38	/
营业收入	42	34	/
证券经纪业务收入	32	31	/

客户资产管理业务收入	/	35	/
投资银行业务收入	72	62	/
融资类业务收入	32	34	/
证券投资收入	38	35	/

注：2018-2019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2018年该指标具体排名；2020年经营业绩排名暂未披露

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. 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2020年末注册资本100.00亿元，资产总额694.8亿元，所有者权益总额243.8亿元；2020年度实现营业总收入64.2亿元，利润总额21亿元。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。

4. 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2021年5月6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，不存在被列入失信被执行人情况。

截至2020年底，公司获得商业银行的授信总额度为512.88亿元，已使用授信额度67.95亿元，未使用授信额度为444.93亿元；同时公司作为A股上市公司，直接及间接融资渠道畅通。

七、管理分析

跟踪期内，公司不断优化内控管理体系，董事存在变化但对公司经营无重大影响，公司内控管理整体水平较高，但仍需进一步完善。

跟踪期内，公司不断优化内控制度建设，并

进一步优化了组织架构。制度建设上,公司先后修订了《融资融券管理办法》《股东大会议事规则》《董事会专门委员会系列工作细则》《独立董事工作制度》《董事会秘书工作细则》等多项制度。在组织架构调整上,公司投行综合管理(质控)部更名为质量控制部,专职于投行业务质量控制工作;撤销场外业务总部、设立投行管理部,原场外业务总部业务管理性质的部分职能、原投行综合管理(质控)部运营支持职能划转归拢至投行管理部;并设立安徽投行二部,原安徽投行部更名为安徽投行一部,进一步深耕安徽区域市场,加强服务省内实体经济力度。此外,公司董事存在变化情况:2020年4月公司选举舒根荣先生为公司董事,2020年6月董事瞿元庆先生因工作变动原因辞去相关职务,2020年7月公司选举李捷先生为董事,2020年11月独立董事尹中立先生因个人工作调整原因辞去相关职务,2020年12月选举曹啸先生为独立董事;上述变化对公司经营无重大影响。公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变化。

受到行政处罚及监管措施方面,2020年11月,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。2021年1月,公司福州五四路证券营业部及原福州五四路证券营业部负责人陈晓玲因存在未及时向福建证监局报告涉及诉讼情况以及未按照证监会关于账户实名制的监管要求对异常监控系统存在同源委托的预警记录进行处理,被福建证监局出具警示函。公司已就上述事项进行了整改。2020年,公司分类监管评级由2019年的A类A级降至B类BBB级,整体内控水平较好,但仍需进一步提高。

八、重大事项

公司正在推进配股融资,2021年3月公司配股方案已获得监管核准,成功实施后公司资本

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。2020年11月,公司已收到控股股东安徽国控集团《关于以现金方式全额认购华安证券股份有限公司可配售股份的承诺函》,承诺将以现金方式全额认购本次配股方案中的可配售股份。2021年3月,本次配股方案已获中国证监会核准,配股发行完毕后,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。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年公司各业务发展良好,收入及利润规模保持增长趋势,收入主要来源于证券经纪、自营、资产管理和信用交易业务。同时,公司经营情况受市场环境较大影响,未来收入增长仍存在一定不确定性。

2020年,公司营业收入及净利润分别为33.57亿元和12.65亿元,同比分别增长3.87%和4.23%,由于2019年基数较大,2020年增幅不及行业平均水平(24.41%和27.98%)。

从收入结构来看,2020年,公司收入主要来自经纪、自营、资产管理、信用交易业务。具体来看,2020年公司证券经纪业务收入为10.69亿元,同比增长38.85%,为公司第一大收入来源,占比31.84%。2020年,公司期货经纪业务收入为3.07亿元,同比增长67.09%。2020年,公司自营业务收入有所减少,为6.74亿元,同比下滑15.86%,占比降至20.07%。公司资产管理业务主动转型成果显现,加之市场行情回暖带动投

资业绩增长，2020年公司资产管理业务收入为5.96亿元，同比增长43.83%，占营业收入比例提升至17.76%。随着2020年两融业务规模扩大，信用业务实现收入6.45亿元，同比增长12.01%，

占比19.23%。2020年投资银行业务收入为1.53亿元，同比下滑19.81%，对收入贡献有限，占比4.56%。

表7 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	6.14	34.83	7.70	23.82	10.69	31.84
期货经纪业务	1.94	11.01	1.84	5.68	3.07	9.14
证券自营业务	1.92	10.88	8.00	24.77	6.74	20.07
投资银行业务	0.79	4.51	1.91	5.90	1.53	4.56
资产管理业务	0.94	5.35	4.14	12.82	5.96	17.76
信用交易业务	6.19	35.16	5.76	17.83	6.45	19.23
公司总部及其他	-0.21	-1.18	4.28	13.24	-0.27	-0.81
分部间抵销	-0.10	-0.56	-1.31	-4.06	-0.60	-1.78
合计	17.61	100.00	32.32	100.00	33.57	100.00

资料来源：公司审计报告及公司提供数据，联合资信整理

2021年1—3月，公司营业收入和净利润分别为6.16亿元和1.73亿元，同比分别下滑25.19%和46.67%，主要系2021年一季度市场波动较大导致自营业务收入较上年同期减少所致。

2. 业务运营

（1）证券经纪业务

2020年，公司证券经纪业务在安徽省内保持较强竞争优势；随着市场行情回暖，公司证券经纪业务规模及收入实现较好增长；但随着行业竞争加剧，公司佣金率不断下滑。

近年来，公司持续强化营销体系建设，持续优化网点布局，着力推进财富管理体系建设。2020年，公司共完成1家证券分公司设立、4家证券营业部翻牌设立为分公司、10家证券营业部同城迁址以及1家期货营业部翻牌设立为分公司。截至2020年末，公司共设立26家分公司、128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。2020年，公司证券经纪业务收入为10.69亿元，同比增长38.85%。

随着市场行情回暖，2020年，公司代理买卖股、基交易额同比增长50.53%至2.37万亿元，市场份额小幅下降至0.53%。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，2020年为0.0358%，但仍高于行业平均水平。

代销金融产品方面，2020年，公司加快财富管理体系建设持续推进证券经纪业务转型，创新营销管理和营销组织模式，加强平台优化和运营推广，深化金融科技在财富管理领域应用，加快投顾服务标准化、线上化进程，并构建丰富而优质的产品池，优化配置投资产品体系。2020年，公司代理销售金融产品金额同比大幅增长169.82%至20.56亿元，实现代销金融产品收入1970.76万元，同比增长160.97%。

表8 公司证券经纪业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
证券经纪业务收入	6.14	7.70	10.69

股、基交易额	11651.95	15751.26	23710.84
股、基市场份额	0.57	0.58	0.53
经纪业务净佣金率	0.0400	0.0380	0.0358
代销金融产品金额	12.58	7.62	20.56

资料来源：公司提供

(2) 信用交易业务

2020年，随着市场行情交投活跃度提升，公司两融业务规模快速增长，带动信用业务收入增加；同时公司稳健开展股票质押业务，业务规模有所收缩，信用业务整体风险可控。

公司信用交易业务主要系融资融券业务和股票质押业务。2020年公司信用交易业务收入为6.45亿元，同比增长12.01%，主要系两融业务规模扩大带动利息收入增加所致。2020年末，公司信用交易业务杠杆率为83.94%，较上年末提升3.81个百分点，整体仍处于适中水平。

融资融券业务方面，2020年，随着市场交投活跃度提升，同时公司积极拓展两融业务，期末融资融券余额增至84.86亿元，较上年末增长

30.36%，两融利息收入亦增至5.20亿元，同比增长29.81%。

股票质押业务方面，截至2020年末，公司股票质押回购余额为39.23亿元，较上年末下降11.19%，受业务规模缩减影响，2020年利息收入同比下滑5.71%，为2.90亿元。

信用业务风险项目方面，截至2020年底，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。截至2020年末，公司已针对上述违约项目计提减值准备2.20亿元，计提充分。

表9 公司信用交易业务情况（单位：户、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
期末融资融券余额	49.25	65.10	84.86
融资融券利息收入	4.86	4.00	5.20
期末股票质押业务回购余额	40.16	44.18	39.23
股票质押业务利息收入	2.77	3.07	2.90

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 证券自营业务

2020年，公司自营投资规模稳步增长，受市场行情变化影响，业务收入有所波动。公司自营投资投资结构根据市场行情变化有所调整，以债券投资为主。

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。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。2020年，A股呈结构性分化行情，债券市场波动较大，公司自营业务收入有所减少，为6.74亿元，同比下滑15.86%，主要系公允价值损

益减少所致。

从投资规模来看，2020年末，公司自营投资资产（母公司口径，下同）合计196.50亿元，较上年末增长7.98%。从投资结构来看，公司自营投资以债券投资为主，但近三年债券投资的规模及占比均有所下滑，基金及其他投资规模有所增加。截至2020年末，公司自营投资中债券、基金和其他投资分别占比69.78%、16.51%和11.74%。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，2020年末债券投资规模合计137.11亿元，较上年末小幅下降3.45%。2020年，公司加大基金持仓规模，期末基金投资合计32.45亿元，较上年末

大幅增长167.96%。2020年末公司其他投资合计23.07亿元，较上年末小幅增长5.83%。截至2020年末，公司自营投资的固定收益类产品无违约情况。

2020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）和自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别8.09%和185.81%，持续符合监管要求。

表 10 公司自营投资业务账面价值情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	154.22	83.65	142.01	78.03	137.11	69.78
股票	5.85	3.17	6.06	3.33	3.87	1.97
基金	17.47	9.48	12.11	6.66	32.45	16.51
其他	6.83	3.70	21.80	11.98	23.07	11.74
合计	184.37	100.00	181.98	100.00	196.50	100.00
自营权益类及证券衍生品/净资本	8.25		8.51		8.09	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	166.49		147.69		185.81	

注：1. 上表数据均为母公司口径；2. 公司根据中国证监会公告〔2020〕10号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，对2019年末净资本及相关指标进行重述，上表中2019年末净资本相关指标为重述后数据
资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）投资银行业务

2020年公司承销数量及规模均实现增长，但收入有所下降，投行业务收入贡献度仍较低。

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。2020年，公司投资银行业务收入为1.53亿元，同比下滑19.81%，主要系2019年完成一单科创板IPO项目，获取了较高承销收入；投资银行业务收入占营业收入4.56%，占比小幅下滑。

2020年，公司投资银行业务全力推进重点项目落地，持续深化精细化管理，不断提升投行执业质量，加速促进多元业务协同发展，股权及

债券承销规模和数量均有所增长。2020年公司共完成2单IPO发行，2单可转债承销，19只债券和ABS主承销；全年股权承销金额14.88亿元，同比增长31.22%，债券承销金额122.72亿元，同比增长15.67%。2020年，公司投行业务获得了证券时报中国区投资银行君鼎奖6个奖项，在2020年科创板业务保荐机构排名中位居第28位（数据来源：Wind）。

从投行项目储备来看，截至2020年末，公司在审项目10个（含IPO4个、再融资2个、债券4个）；已拿批文未实施项目7个，均为债券项目，储备项目仍需不断扩充。

表 11 公司投资银行业务情况（单位：个、亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		
	数量	主承销金额	数量	主承销金额	数量	主承销金额	
股权	IPO	0	0.00	1	9.69	2	8.43
	再融资	0	0.00	0	0.00	2	6.45
	合计	0	0.00	1	9.69	4	14.88
债券承销	10	68.95	14	84.70	19	122.72	
新三板挂牌	7	--	6	--	1	--	
并购及财务顾问	1	--	3	--	2	--	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）资产管理业务

公司资产管理业务持续主动转型，并取得

明显成效，主动管理业务占比持续上升，2020年资产管理业务收入仍保持较快增速。

近年来,公司加强主动管理,持续压缩通道类资管规模,资产管理业务结构得到进一步优化。随着公司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,2020年公司资产管理业务收入为5.96亿元,同比增长43.83%,占营业收入比例提升至17.76%。根据公司2020年年报,2020年公司资管业务净收入排名行业第20位,资管业务受托资金排名行业第33位,位于行业中上游水平。

随着通道业务压缩,截至2020年末,公司资管业务受托管理规模合计802.99亿元,较上年末小幅下降1.52%。从业务结构来看,定向资管计划规模占比有所下滑,集合资管计划规模占比

有所提升,2020年末占比分别为78.78%和21.22%。

2019年以来,公司积极拓展内外部销售渠道,加速小集合私募产品发行,同时进一步巩固与优质机构客户合作,开发个性化需求的单一资产管理产品,促进公司主动管理业务占比快速提升,由2019年末的38.79%提升至2020年末的80.30%。2020年,公司资产管理业务主动投资能力进一步增强,主动管理产品数量和规模明显增长,并相继获得君鼎奖、金鼎奖、介甫奖等奖项。此外,公司拟在上海设立资管子公司,承接总部资产管理业务,注册资本金暂定10.00亿元,目前筹建工作正稳步推进。

表 12 公司资产管理业务情况表(单位:亿元、%)

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
定向资产管理计划	950.51	94.51	733.96	90.01	632.61	78.78
集合资产管理计划	55.26	5.49	81.43	9.99	170.38	21.22
合计	1005.77	100.00	815.40	100.00	802.99	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

公司合并范围内资产管理产品存在投资的个别债券违约情况。截至2020年末,公司合并报表范围内资管计划持有的存量违约债券涉及主体3家,分别为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、北京信威通信技术股份有限公司,持有的债券合计面值为3098.60万元,公司已全额计提减值。

(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。2020年7月,公司董事会决议向华富嘉业增资6.5亿元、向华富瑞兴增资5.00亿元,华富嘉业和华富瑞兴注册资本均增至15.00亿元。2020年9月,公司收购了华安期货少数股东股权,华安期货成为公司全资子公司,且在2020年11月公司董事会决议向华安期货增资0.60亿元,华安期货注册资本由2.70亿元增至3.30亿元。此外,公司还积极布局国际业务,2020年7月公司香港子公司华安金控已完成注册,截至2020年末仍处于筹备中,暂未展业。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一定补充。

表 13 截至 2020 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	所有者 权益	营业 收入	净利润
华富嘉业	15.00	100.00	私募投资基金	2012.10.29	15.55	14.92	0.99	0.80
华安新兴	0.50	100.00	证券投资咨询业务	1997.12.28	0.51	0.50	0.03	0.00
华富瑞兴	15.00	100.00	金融产品和股权投资	2017.4.26	14.27	14.03	0.07	-0.20
华安期货	3.30	100.00	期货经纪业务	1995.5.15	50.90	4.52	3.02	0.46
华富基金	2.50	49.00	基金管理业务	2004.4.19	7.40	5.90	3.11	0.48

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。

公司将聚焦零售客户的标准化需求、机构客户的专业化需求、产业客户的多元化需求，坚持“综合化布局、特色化突破”的经营方向，坚持“稳中求进、进中有新”的总基调，坚持“轻重并举”盈利模式。具体经营计划如下：

①积极运用资本市场融资工具壮大公司资本实力，紧跟政策与市场动态，关注重大资本运作机会，加快股权融资步伐，坚持外延发展与内生增长并重，持续优化公司资本结构。

②坚持传统业务固长补短，优化升级收入结构，努力培育相对优势领域打造差异化竞争能力，积极跟进行业创新步伐寻求新的发展机会，打造服务中小微企业的新经济投行和服务大众理财的专业财富管理机构。

③加强人才梯队建设，完善人才培养机制，持续加大高端人才引进力度和后备人才队伍建设力度，优化综合考核制度，积极构建激励与约束相容、长期与短期兼顾、收益奖励与风险承担匹配的机制。

④加快推进金融科技发展，重点打造大数据平台、人工智能平台及金融云服务平台，深入开展数据治理和业务系统架构建设工作，以零售和机构业务为主为公司各大业务板块提供全面支撑。

⑤完善现代企业制度，推进公司治理体系和治理能力现代化，继续做好法人治理、绩效管理、业务协同、集团管控等方面的优化改革工作，提升公司管理规范化、国际化、集约化。

十、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年和 2019 年财务报告均经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）² 审计，2020 年财务报告经天职国际会计师事务所（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。2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，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；2020 年，公司合并范围内新增子公司 2 家；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。公司会计政策无重大变化。整体看，公司财务数据可比性较好。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 586.13 亿元，其中客户资金存款 114.20 亿元、客户备付金 38.36 亿元；负债合计 437.31 亿元，其中代理买卖证券款 151.81 亿元；所有者权益 148.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 145.45 亿元；母公司口径净资产为 96.19 亿元。2020 年，公司营业总收入为 33.57 亿元，利润总额为 16.32 亿元，净利润为 12.65 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 12.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 -6.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 38.51 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 595.60 亿元，其中客户资金存款 115.85 亿元、客户备付金 37.53 亿元；负债合计 445.98 亿元，其中代理买卖证券款 153.73 亿元；所有者权益 149.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 147.20 亿元。2021 年 1—3 月，公司营业总收入为 6.16 亿元，利润总额为 2.26 亿元，净利润为 1.73 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 -6.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.46 亿元。

2. 资金来源与流动性

随着市场行情回暖，公司对外融资和经纪业务规模扩大，公司负债规模有所增长，杠杆水平小幅上升，但仍处于适中水平。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。

² 原名为华普天健会计师事务所（特殊普通合伙），2019 年更为现名。

截至 2020 年末,公司负债总额为 437.31 亿元,较上年末增长 17.16%,一方面主要系对外融资规模增加,另一方面随着市场回暖,代理买卖证券款增加所致。其中,自有负债规模为

244.53 亿元,公司自有负债规模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 39.37%、43.08%和 10.33%。

表 14 公司负债情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
负债总额	315.82	373.26	437.31	445.98
自有负债	197.99	207.50	244.53	/
其中:卖出回购金融资产款	132.35	123.40	96.27	90.83
应付债券	45.74	50.59	105.35	126.46
应付短期融资款	6.87	20.80	25.27	14.96
非自有负债	117.83	165.75	192.78	/
其中:代理买卖证券款	80.35	121.30	151.81	153.73
第三方在结构化主体中享有的权益	37.47	44.45	40.97	/
全部债务	227.35	240.27	269.31	277.50
其中:短期债务	166.61	174.68	163.97	/
长期债务	60.74	65.59	105.35	/
自有资产负债率	60.68	60.34	62.16	/
净资产/负债	53.83	53.06	40.57	/
净资产/负债	62.19	63.58	58.68	/

注:卖出回购金融资产款按账龄划分至长、短期债务分别进行计算,2018-2020 年末账龄在一年以上的卖出回购金融资产分别为 15.00 亿元、15.00 亿元和 0.00 亿元

资料来源:公司财务报表和监管报表,联合资信整理

随着公司债券回购业务规模持续下降,2020 年末,公司卖出回购金融资产款为 96.27 亿元,较上年末下降 21.99%。同时公司新增发行公司债、可转债、短期融资券和短期收益凭证,2020 年末应付债券较上年末大幅增长 108.24%至 105.35 亿元,公司应付短期融资款为 25.27 亿元,较上年末增长 21.49%。

公司非自有负债主要是代理买卖证券款,随着市场回暖,2020 年末公司代理买卖证券款增至 151.81 亿元,较上年末增长 25.15%。

从杠杆水平来看,2020 年末,公司杠杆水平小幅上升,自有资产负债率为 62.16%,仍处于行业内适中水平。2020 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 年末,公司全部债务账面价值合计 269.31 亿元,较年初增长 12.09%;其中短期债务占比 60.88%、长期债务占比 39.12%。从债务到期期限结构来看,公司 2021 年到期债务较多,占比 57.80%,需关注公司短期流动性管理。

表 15 截至 2020 年末公司债务到期期限结构

到期期限	金额(亿元)	占比(%)
2021 年	161.72	57.80
2022 年	26.94	9.63
2023 年	20.98	7.50
2024 年及以后	29.20	10.44
合计	279.81	100.00

注:上表数据根据各项债务剩余合同期限按未折现的合同现金流量进行计算,且包括合同利率计算的利息,与资产负债表账面价值存在差异

资料来源:公司 2020 年年报

截至 2021 年 3 月末,公司负债总额较年初增长 1.98%至 445.98 亿元,其中应付债券有所增加,卖出回购金融资产和应付短期融资款有所减少。公司全部债务合计 277.50 亿元,较年初小幅增长 3.04%。

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,资产质量及流动性保持较好水平。

截至 2020 年末,公司资产总额 586.13 亿元,较上年末增长 15.01%,主要系自有资金、

融出资金及投资资产增加。公司资产以自有资产为主，2020年末自有资产为393.35亿元，占比67.11%。截至2020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22.97%、8.13%、14.56%、7.71%、32.24%和5.80%。

表16 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
资产总额	444.12	509.63	586.13	595.60
其中：货币资金	71.59	106.07	134.62	133.76
结算备付金	27.57	37.59	47.65	49.92
融出资金	49.22	64.92	85.36	90.66
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	171.70	--	--	--
买入返售金融资产	47.53	55.27	45.18	39.32
可供出售金融资产	48.58	--	--	--
交易性金融资产	--	156.98	188.94	183.35
其他债权投资		51.65	34.01	37.25
自有资产	326.29	343.88	393.35	/
自有资产/资产总额	73.47	67.48	67.11	/
优质流动性资产	44.75	38.46	67.64	/
优质流动资产/总资产	14.05	11.68	17.98	/

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

2020年末，公司货币资金为134.62亿元，较上年末增长26.91%，其中自有资金和客户资金均有所增长，自有货币资金为20.41亿元。2020年末结算备付金为47.65亿元，较上年末增长26.77%。主要系客户结算备付金增加所致，其中客户结算备付金为38.36亿元。

随着两融业务规模的扩大，截至2020年末，公司融出资金合计85.36亿元，较上年末增长31.48%；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3.04倍；公司对融出资金计提减值准备0.22亿元，计提比例为0.26%。

受股票质押业务规模收缩影响，2020年末，公司买入返售金融资产45.18亿元，较上年末下降18.26%；其中股票质押式回购余额39.23亿元、债券质押式回购余额8.60亿元，股票质押式回购业务期限主要分布在1~3个月（占比31.53%）和3个月~1年（占比55.86%）。截至2020年末，公司已针对买入返售金融资产计提减值准备2.75亿元，主要系针对股票质押回购业务计提，计提比例为5.76%。

投资资产方面，截至2020年末，公司交易

性金融资产合计188.94亿元，较上年末增长20.36%，主要系债券及公募基金投资规模增加所致。其中债券占比67.70%、公募基金占比19.04%、股票占比5.81%；公司债权投资为9.20亿元，主要系投资的私募债、中期票据和定向融资工具；公司其他债权投资合计34.01亿元，较上年末下降34.16%，主要系企业债投资规模减少。

截至2020年末，优质流动性资产/总资产上升至17.98%。从受限资产来看，截至2020年末，公司受限资产为110.88亿元，占当期末资产总额的18.92%。

表17 截至2020年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
交易性金融资产	84.02	14.33	质押、融出证券、转融通证券出借
债权投资	0.72	0.12	质押
其他债权投资	26.13	4.46	质押
合计	110.88	18.92	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年3月末，公司资产总额595.60亿元，较年初增长1.62%，资产结构变化不大。

3. 资本充足性

2020年，公司所有者权益规模稳步增长且稳定性较好，利润留存对所有者权益的补充效果较好；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。

在利润留存作用下，截至2020年末，公司所有者权益为148.83亿元，较上年末增长9.13%，其中归属于母公司所有者权益占比为97.73%。截至2020年末，公司归属于母公司所有者权益中，股本占比24.90%、资本公积占比35.14%、

一般风险准备占比11.14%、未分配利润占比21.58%，所有者权益稳定性较好。从利润分配情况来看，针对2020年度利润，公司进行现金分红规模为4.35亿元，占2020年度归属于母公司股东净利润的34.27%，利润留存对所有者权益的补充效果较好。

风险控制指标方面，2020年末，公司净资本（母公司口径，下同）为96.19亿元，较上年末下降9.91%，主要系到期期限缩短使得附属净资本下降所致。2020年以来，公司各项监管指标均持续优于监管预警标准；2020年末，公司风险覆盖率为202.71%，资本杠杆率为23.78%。

表 18 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	监管标准	预警指标
净资本	105.70	106.78	96.19	--	--
净资产	122.12	127.94	139.13	--	--
各项风险资本准备之和	30.62	33.00	47.45	--	--
风险覆盖率	345.29	323.61	202.71	≥100	≥120
资本杠杆率	28.51	27.00	23.78	≥8	≥9.6
净资本/净资产	86.55	83.46	69.14	≥20	≥24
流动性覆盖率	407.29	408.72	398.18	≥100	≥120
净稳定资金率	170.21	145.20	163.32	≥100	≥120

注：根据中国证监会公告〔2020〕10号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，对2019年12月31日的净资本指标进行重述。
资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年3月，公司成功发行28.00亿元可转债（债券简称“华安转债”，债券代码“110067.SH”），债券期限为6.00年。截至2021年3月末，上述可转债已转成股份数为4.68万股，剩余未转股比例占99.9855%，若剩余未转股部分能成功转换，公司资本实力则有望进一步提升。此外，公司配股已获批，发行完毕后，公司资本实力亦将进一步增强。

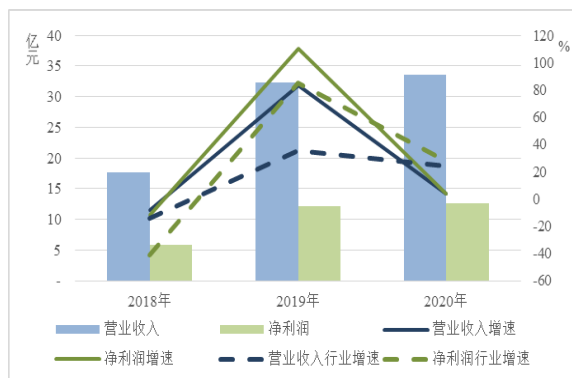
4. 盈利能力

随着市场行情回暖，2020年公司各业务稳步经营，收入及利润呈增长趋势，盈利能力仍处于较好水平。

2020年，公司经营状况维持稳定，实现营业收入33.57亿元，同比小幅增长3.87%。随着收入增长，2020年公司净利润为12.65亿元，

同比小幅增长4.23%。2020年营业收入及净利润增幅均未及行业平均水平（24.41%和27.98%）。

图 4 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

2020年，公司营业支出为17.11亿元，同比小幅下滑1.56%，系信用减值损失计提规模

下降和公司业务规模扩大、业务及管理费增加综合影响所致。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，2020年职工薪酬合计9.00亿元。2020年，公司计提的各

类减值损失规模合计1.38亿元，主要系针对股票质押业务以及公司纳入合并报表的资管产品投资的违约债券计提。

表19 公司营业支出构成(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	9.52	87.93	12.47	71.73	14.30	83.57
各类减值损失	0.68	6.29	4.28	24.65	1.38	8.07
其他业务成本	0.63	5.77	0.63	3.62	1.43	8.36
营业支出	10.83	100.00	17.38	100.00	17.11	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

2020年,公司营业费用率为42.61%,薪酬收入比为29.92%,均较上年有所上升,主要系职工薪酬增加所致。盈利指标方面,2020年公

司自有资产收益率和净资产收益有所下滑,分别为3.43%和8.87%,但仍保持了较好的盈利能力。

表20 公司盈利指标(单位:%、名)

项目	2018年	2019年	2020年
营业费用率	54.06	38.59	42.61
薪酬收入比	33.47	27.18	29.92
营业利润率	38.52	46.20	49.02
自有资产收益率	1.83	3.62	3.43
净资产收益率	4.55	9.17	8.87
净资产收益率排名	33	9	/

资料来源:公司财务报告、证券业协会经营业绩排名,联合资信整理

2021年1-3月,公司营业收入为6.16亿元,同比下滑25.19%,主要系自营业务收入下滑所致,净利润同比下滑46.67%至1.73亿元。

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。

表21 截至2020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	4.92	2.01	44.99	30.03	55.96
东北证券股份有限公司	8.74	2.73	35.93	55.39	67.03
华西证券股份有限公司	9.26	3.54	45.48	30.21	62.23
西部证券股份有限公司	5.16	2.61	40.09	62.31	48.08
上述样本企业平均值	7.64	2.76	42.13	38.55	61.74
华安证券	8.87	3.43	42.61	33.51	62.16

注:上表用于对比的样本公司自有资产及自有负债均未扣除纳入合并范围的第三方结构化主体持有者款项,相关指标可能不够精确,但不影响总体分析结果

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、 存续期内债券偿还能力分析

公司存续债券的短期偿债压力较小，公司对存续期内债券偿还能力极强

截至报告出具日，公司存续债券余额约138.00亿元。其中2021年内到期的债券待偿余额合计45.00亿元，为未来待偿债券本金峰值。截至2020年底，公司对存续债券保障情况如下表所示，公司优质流动资产对一年内到期债券保障能力较好，EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力一般。整体看，公司对存续债券的短期偿债压力较小，公司对存续期内债券偿还能力极强。

表 22 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	金额
一年内到期债券余额	45.00
未来待偿债券本金峰值	45.00
优质流动资产/一年内到期债券余额	1.50
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.57

注：未来待偿债券本金峰值系指未来到期最集中的一年的代偿债券余额合计（考虑行权）

资料来源：联合资信整理

十二、 结论

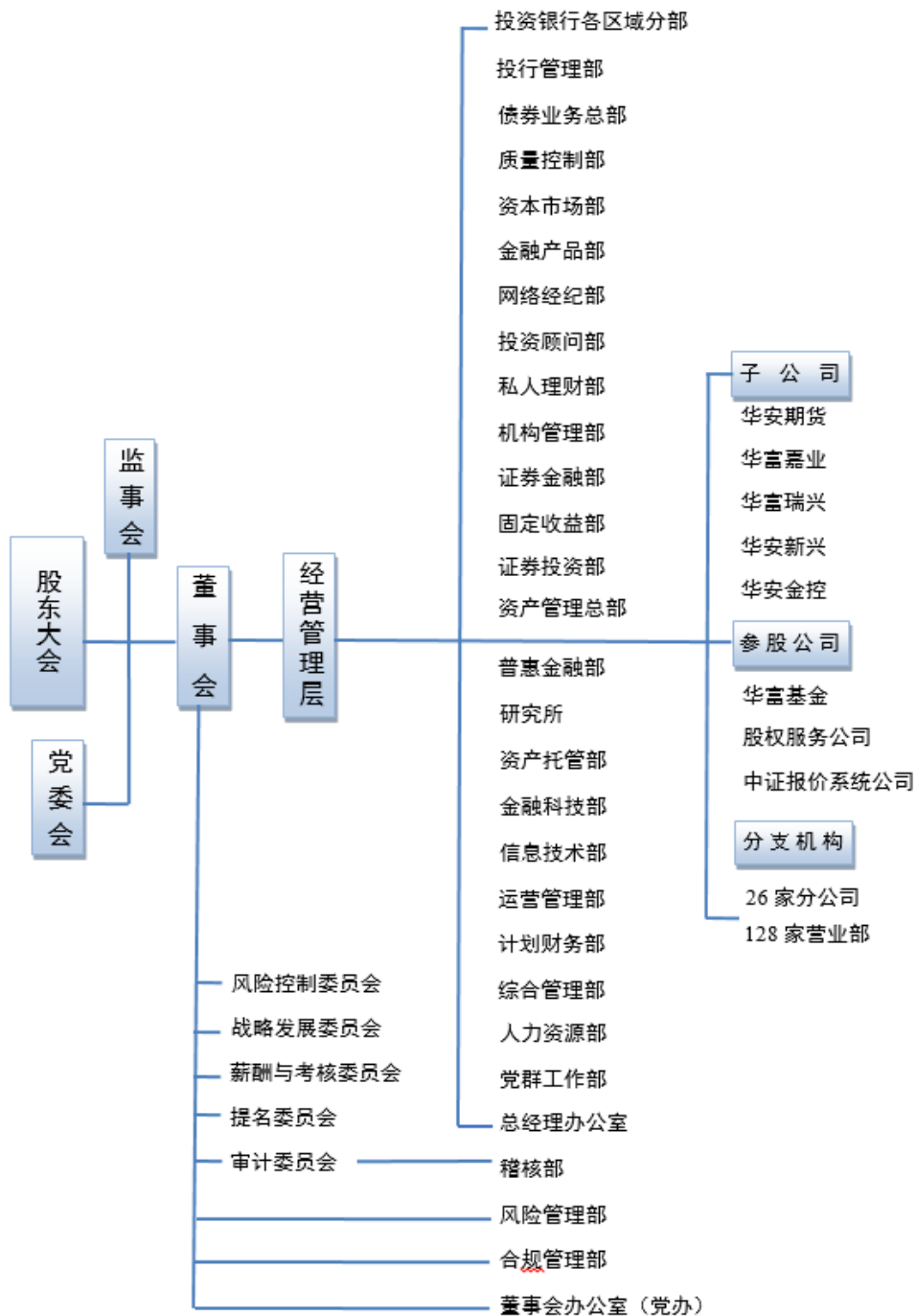
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 华安 G2”“21 华安 G1”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底华安证券股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司 2020 年年报

附件 1-2 截至 2020 年底华安证券股份有限公司 组织架构图



注：上图里子公司中未包括公司设立的公司制基金
资料来源：公司 2020 年年报

附件 2 华安证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自有资产 (亿元)	326.29	343.88	393.35	/
自有负债 (亿元)	197.99	207.50	244.53	/
所有者权益 (亿元)	128.30	136.38	148.83	149.63
优质流动性资产/总资产 (%)	14.05	11.68	17.98	/
自有资产负债率 (%)	60.68	60.34	62.16	/
营业收入 (亿元)	17.61	32.32	33.57	6.16
利润总额 (亿元)	6.70	14.83	16.32	
营业利润率 (%)	38.52	46.20	49.02	36.84
营业费用率 (%)	54.06	38.59	42.61	47.39
薪酬收入比 (%)	33.47	27.18	29.92	/
自有资产收益率 (%)	1.95	3.62	3.43	/
净资产收益率 (%)	4.55	9.17	8.87	1.16
盈利稳定性 (%)	10.14	34.66	33.51	--
净资本 (亿元)	105.70	106.78	96.19	/
风险覆盖率 (%)	345.29	323.61	202.71	/
资本杠杆率 (%)	28.51	27.00	23.78	/
流动性覆盖率 (%)	407.29	408.72	398.18	/
净稳定资金率 (%)	170.21	145.20	163.32	/
信用业务杠杆率 (%)	69.69	80.13	83.94	/
短期债务 (亿元)	166.61	174.68	163.97	/
长期债务 (亿元)	60.74	65.59	105.35	/
全部债务 (亿元)	227.35	240.27	269.31	277.50

注：卖出回购金融资产款按账龄划分至长、短期债务分别进行计算，2017-2020 年末账龄在一年以上的卖出回购金融资产分别为 15.00 亿元、15.00 亿元和 0.00 亿元

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+衍生金融负债+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