

信用评级公告

联合〔2022〕3175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，维持“20 华安 G2”“21 华安 G1”“21 华安 G2”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：

二〇二二年五月二十六日

华安证券股份有限公司 公开发行债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
华安证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华安 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华安 G2	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华安 G2	AAA	稳定	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
20 华安 G2	20 亿元	20 亿元	2023/11/27
21 华安 G1	20 亿元	20 亿元	2024/03/05
21 华安 G2	20 亿元	20 亿元	2024/07/27

评级时间：2022 年 5 月 26 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	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.2.202204

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	2	
			风险管理	2	
			业务经营分析	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，业务覆盖国内主要省市，并在安徽省内具有较强的区域优势，自身资本实力很强。2021 年以来，公司各项业务稳步发展，营业收入稳步增长，盈利能力较强；随着配股增资完成，公司资本实力进一步提升，各项风控指标持续优于监管水平，资产质量较好，杠杆水平适中，资本充足性较好。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升、短期债务占比偏高等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和各项业务的稳步推进，公司整体竞争实力将进一步增强。

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”“21 华安 G2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景较强，综合实力较强。**公司实际控制人为安徽省人民政府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，在安徽省内具有较强的区域竞争优势。
- 2. 经营状况稳健，盈利能力较好。**公司各项业务稳步发展，业务结构有所变动，随着市场行情回暖，公司收入持续增长，整体盈利能力较好。
- 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。2021 年，公司配售 10.76 亿股后，资本实力得到进一步提升。

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。

分析师：张晨露 刘嘉

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

3. 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。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
自有资产（亿元）	343.88	393.35	525.08	/
自有负债（亿元）	207.50	244.53	328.63	/
所有者权益（亿元）	136.38	148.83	196.44	197.10
优质流动性资产/总资产（%）	11.68	17.98	15.10	/
自有资产负债率（%）	60.34	62.16	62.59	/
营业收入（亿元）	32.32	33.57	34.83	5.23
利润总额（亿元）	14.83	16.32	17.87	1.00
营业利润率（%）	46.20	49.02	51.51	19.12
净资产收益率（%）	9.17	8.87	8.04	0.56
净资本（亿元）	106.78	96.19	124.39	/
风险覆盖率（%）	323.61	202.71	249.20	/
资本杠杆率（%）	27.00	23.78	24.04	/
短期债务（亿元）	174.68	163.97	235.81	/
全部债务（亿元）	240.27	269.31	347.43	/

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. 2022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，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	2022/5/11	张晨露 刘嘉	证券公司行业信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.2.202204	阅读全文
AAA	稳定	2021/5/28	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号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受华安证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

公开发行债券2022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”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身是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。2021年6月,公司完成配股发行,面向全体A股股东共计配售公司股份10.76亿股,募集资金合计39.62亿元,注册资本增加至46.98亿元。截至2022年3月末,公司注册资本和实收资本均为46.98亿元,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25.16%;安徽国控集团通过一致行动人协议¹可实际控制公司股权比例为37.10%;公司实际控制人为安徽省人民政府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。

表1 截至2021年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	25.16

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交控资本投资管理有限公司签订了一致行动人协议,此外安徽省皖能股份有限公司因受安徽省能源集团有限公司控制构成公司控股股东的一致行动人。

2	安徽出版集团有限责任公司	12.35
3	安徽省皖能股份有限公司	5.53
4	安徽交控资本投资管理有限公司	3.74
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	2.11
8	浙江东方金融控股集团股份有限公司	1.99
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	1.16
--	合计	59.71

资料来源:公司年报,联合资信整理

根据公司2022年4月发布的公告,公司股东安徽国控集团及其一致行动人安徽省皖能股份有限公司、安徽交控资本投资管理有限公司和安徽省能源集团有限公司因自身资金需求原因,拟于2022年5月6日至2022年11月6日期间,分别减持不超过公司股份0.50亿股、0.70亿股、0.35亿股和0.23亿股,合计减持不超过公司股份总数的3.80%,本次减持计划的实施不会导致公司控制权发生变更。

从前十大股东股票质押情况来看,截至2021年末,东方国际创业股份有限公司已质押公司股份数1.40亿股,占公司总股本的2.98%。

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2021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

3323 人。截至 2021 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”）等。公司组织结构图如附件 1-2 所示。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 736.41 亿元，其中客户资金存款 135.89 亿元、客户备付金 36.22 亿元；负债合计 539.96 亿元，其中代理买卖证券款 172.10 亿元；所有者权益合计 196.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 194.79 亿元；母公司口径净资产为 124.39 亿元。2021 年，公司营业收入为 34.83 亿元，利润总额为 17.87 亿元，净利润为 13.88 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 14.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 0.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 35.93 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 755.88 亿元，其中客户资金存款 135.25 亿元、客户备付金 39.92 亿元；负债合计 558.78 亿元，其中代理买卖证券款 175.17 亿元；所有者权益合计 197.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益 195.72 亿元。2022 年 1—3 月，公司营业收入为 5.23 亿元，利润总额为 1.00 亿元，净利润为 0.89 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-7.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.31 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

本次跟踪债券均为普通债券，合计本金金额 60.00 亿元，具体见下表，募集资金均已按指定

用途使用完毕，“20 华安 G2”和“21 华安 G1”已在付息日正常付息，“21 华安 G2”尚未到付息日。

表 2 本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 华安 G2	20.00	20.00	2020/11/27	3 年
21 华安 G1	20.00	20.00	2021/03/05	3 年
21 华安 G2	20.00	20.00	2021/07/27	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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘

政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进

度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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，债券市场规模持续增长；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，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度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。根据证券交易所公布的数据，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 倍。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，同比增长 62.37%。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%。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%；完成 IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为 396 家、362 家、18 家和 8 家；完成可转债和可交债发行的企业分别为 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重影响下，债券市场规模不断扩大，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券需求增长。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，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，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 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，同业拆借金额为 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%，占全国市场份额的 26.38%。

图 1 股票市场指数和成交额情况 (单位: 点、亿元)

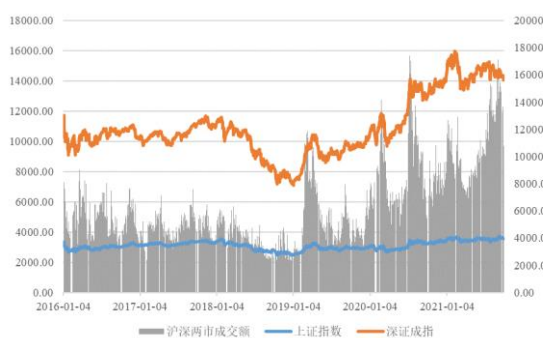
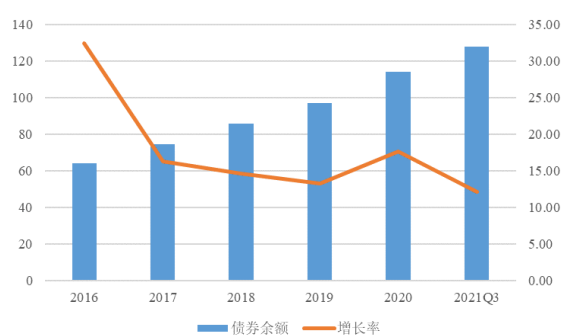


图 2 债券市场余额和增长率 (单位: 万亿元、%)



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。2021 年 9 月，

定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。

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，证券公司收入来源以经纪业务、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	2021 年 1—9 月
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

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，多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。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、投资银行仍是收入的主要构成，经纪和投资银行业务收入占比较 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。

2021 年前三季度，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至 2021 年 9 月底，140 家证券公司总资产为 10.31 万亿元，较 2020 年底增长 15.84%；净资产为 2.49 万亿元，较 2020 年底增长 7.79%；净资本为 1.94 万亿元，较 2020

年底增长 6.59%。2021 年前三季度，140 家证券公司实现营业收入 3663.57 亿元，实现净利润 1439.79 亿元，分别同比增长 7.00% 和 8.51%，经营业绩保持增长态势，其中有 124 家证券公司实现盈利（中国证券业协会统计数据，下同）。

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；2020 年以来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。

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，《创业板公开发行股票注册管理办法（试行）》等文件发布，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，证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道，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。

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，进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021年4月，证监会修订《科创属性评价指引（试行）》，新增研发人员占比超过10%的常规指标，按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度；在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力；交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。

2021年5月，证监会首批证券公司“白名单”公布，对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021年7月，中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》，自2021年9月1日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

2021年7月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意

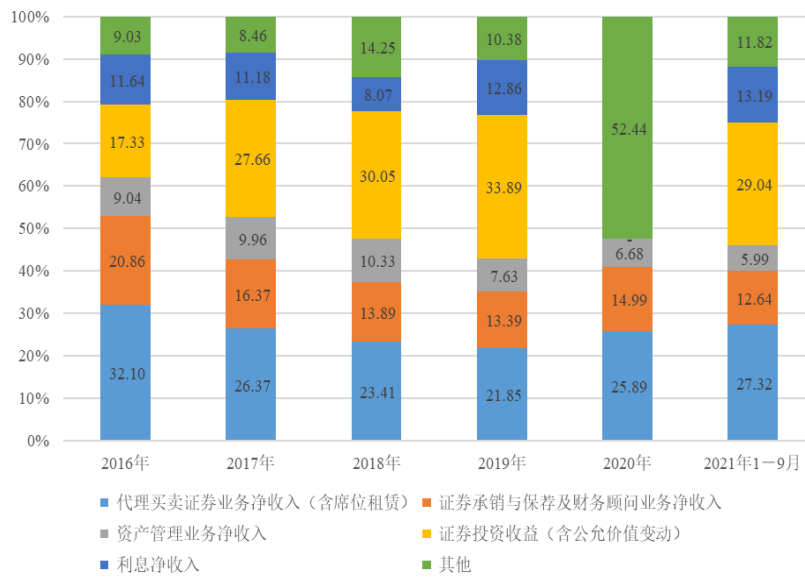
见》，强化监管力度，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月，证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

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、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源，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，经纪业务收入占比呈下降态势，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，投资银行业务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。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投资银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，收入实现存在较大的波动性。

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在2016—2019年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。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，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、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，同比下降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%。2021年前三季度，沪深两市成交量190.30万亿元，同比增长20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入1000.79亿元（含交易单元席位租赁），同比增长11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

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%。2021 年上半年，沪深两市成交量 107.27 万亿元，同比增长 20.92%；证券公司代理买卖证券业务净收入 580.40 亿元（含交易单元席位租赁，中国证券业协会统计数据），同比增长 10.95%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

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%。2021 年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元，同比下降 3.61%。

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，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，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%。

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 年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司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。2021 年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04 亿元，同比增长 4.97%。

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。证券公司资产管理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，资产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%。2021年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入219.62亿元，同比增长3.28%。

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但风险可控，股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为自身业绩的提升作出一定贡献。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，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，股票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。截至2021年9月末，沪深两市两融余额为18415.25亿元，较年初增长13.74%。随着两融余额的稳步增长，信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021年前三季度，证券公司实现利息净收入483.07亿元，同比增长8.41%。

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。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，中信证券股份有限公司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未就核心条款达成一致意见，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，证券公司持续补充净资本，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，系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，系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券(中国)有限公司、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有限公司和甬兴证券有限公司 2 家国内证券公司，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内证券公司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证券公司面临挑战，放宽证券公司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. 未来动向

随着监管力度的加强，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以“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的重要主题。

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，并希望借助智能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的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年末，公司注册资本和实收资本均为46.98亿元，安徽国控集团直接持股比例为25.16%，能实际控制公司股权比例为37.10%，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2021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。2018—2020年经营规模和业务排名整体处于行业中上游水平。截至2021年末，公司合并资产总额736.41亿元，所有者权益196.44亿元；2021年，公司营业总收入为34.83亿元，净利润为13.88亿元。整体看，公司具有很强的资本实力和经营实力。

2019—2021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，2019—2021年，公司分类评级分别为A类A级、B类BBB级和A类A级，整体内控水平较好。

表 6 公司主要业绩排名 单位: 名

项目	2018 年	2019 年	2020 年
净资产	40	38	47
营业收入	42	34	36
证券经纪业务收入	32	31	35
客户资产管理业务收入	/	35	20
投资银行业务收入	72	62	67
融资类业务收入	32	34	34
证券投资收入	38	35	36

注: 1、客户资产管理业务收入仅公布行业中位数以上排名, 2018 年公司该指标未达到中位数水平; 2、注: 2021 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. 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 2022 年 4 月 12 日, 公司无未结清和已结清的关注类和不良类或违约类贷款。

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, 联合资信未发现公司存在逾期或违约记录, 履约情况良好。

截至 2021 年底, 公司获得商业银行的授信总额为 518.18 亿元, 已使用授信额度 50.55 亿元, 未使用授信额度为 467.63 亿元, 间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2021 年以来, 公司内部管理制度未发生重大变化, 管理团队有所变更, 总理由董事长代职, 需关注后续总经理变动情况; 内控管理整体水平较好, 但仍需不断提升。

2021 年以来, 公司内部管理及主要制度未发生重大变化; 公司独立董事发生变更, 王焯先生于 2021 年 12 月任期届满; 公司目前空缺 1 位监事, 2 位监事和 1 位职工监事发生变更, 公司监事李焱女士和李永良先生分别于 2021 年 10 月和 2021 年 8 月任期届满, 丁峰先生于 2021 年 7 月任期届满不再担任公司职工监事, 而于 2021 年 7 月起兼任公司首席风险官, 方达先生自 2021 年 12 月起任公司监事, 乔俊伟女士自 2021 年 9 月起任公司职工监事; 刘晓东先生自 2021 年 7 月起不再兼任公司首席风险官; 张敞先生自 2021 年 6 月起

不再担任公司总裁助理, 王孝佳先生和陆锋先生自 2021 年 7 月起担任公司总裁助理。2022 年 4 月, 公司董事会收到总经理杨爱民先生递交的辞职报告, 同月, 公司董事会审议通过在公司总经理空缺期间, 由董事长章宏韬先生代为履行总经理职责, 代为履职时间最长不超过 6 个月。

受到处罚方面, 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。2021 年 11 月, 公司全资子公司华安期货因在高管任职管理、财务管理和制衡机制方面不健全, 内部控制存在一定隐患, 被安徽证监局采取出具警示函的行政监管措施。2021 年 11 月, 公司私募资产管理业务因存在不同资产管理计划账户间存在违规交易、债券投资风险管控不完善以及未针对私募资产管理业务的主要业务人员和相关管理人员建立收入递延支付机制等问题, 被安徽证监局采取责令改正的行政监管措施。公司已针对上述处罚事项完成相应整改。除上述情况外, 截至 2022 年 4 月末, 公司未受到证券监督管理部门出具的其他行政监管措施。

2021 年, 公司的证监会分类评级结果为 A 类 A 级, 内控管理水平保持在较好水平。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年, 公司收入及利润规模有所增长; 公司业务结构有所变化, 信用交易及资管业务对收入贡献度有所提升, 整体经营情况良好。

受市场环境的影响, 2021 年, 公司营业收入及净利润分别为 34.83 亿元和 13.88 亿元, 同比分别增长 3.78% 和 9.66%, 不及行业平均水平 (12.03% 和 21.32%)。

受市场行情及政策变化影响, 近年来公司营业收入结构有所变化, 2021 年, 公司收入主要来自经纪、信用交易、自营和资产管理业务。具体来看, 2021 年, 随着市场交投继续活跃, 证券

经纪业务收入增加至11.45亿元,同比增长7.11%,为公司第一大收入来源,占比32.87%;公司期货经纪业务收入持续增长至4.35亿元,同比增长41.69%;自营业务易受市场行情影响,收入下降至6.10亿元,同比下降9.50%;公司资产管理业务收入为5.29亿元,同比下降11.24%。随着融

资融券标的扩容、市场活跃度提升,信用业务实现收入7.69亿元,同比增长19.22%,占比22.08%;投资银行业务收入增加至2.02亿元,对收入贡献有限,占比5.80%。2022年1—3月,公司营业收入5.23亿元,同比下降15.09%,净利润1.06亿元,同比下降40.10%。

表7 公司营业收入结构(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	7.70	23.82	10.69	31.84	11.45	32.87
期货经纪业务	1.84	5.68	3.07	9.14	4.35	12.49
证券自营业务	8.00	24.77	6.74	20.07	6.10	17.51
投资银行业务	1.91	5.90	1.53	4.56	2.02	5.80
资产管理业务	4.14	12.82	5.96	17.76	5.29	15.19
信用交易业务	5.76	17.83	6.45	19.23	7.69	22.08
公司总部及其他	4.28	13.24	-0.27	-0.81	-1.53	-4.39
分部间抵销	-1.31	-4.06	-0.60	-1.78	-0.54	-1.55
合计	32.32	100.00	33.57	100.00	34.83	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

2. 业务运营

(1) 证券经纪业务

公司证券经纪业务已形成“立足安徽、面向全国”的格局,在安徽省内具有较强竞争优势;2021年,得益于市场交投活跃度提升,公司证券经纪业务规模及收入均有所增加;但随着行业竞争加剧,公司经纪业务市场份额及佣金率小幅下滑。

近年来,公司坚持分支机构轻型化导向,持续优化网点布局;同时积极推动分支机构财富管理中心和旗舰营业部试点建设,不断深化分支机构经营管理体制改革,加速推进财富管理体系建设。截至2021年末,公司共设立26家公司、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“立足安徽、面向全国”的格局。2021年,公司证券经纪

业务收入为11.45亿元,同比增长7.11%。

随着市场交投活跃度提升,2021年公司代理买卖股、基交易额同比增长10.15%至2.61万亿元。公司代理买卖股、基市场份额持续下降,2021年为0.48%。随着传统证券经纪业务竞争不断加剧,经纪业务平均净佣金率延续下滑趋势,2021年为0.0328%,但仍略高于行业平均水平。

代销金融产品方面,2021年,公司持续落实财富管理转型,以买方视角构建以资产配置为核心的财富管理体系,打造“服务大众理财的专业财富管理机构”。公司各分支机构通过代销各类金融产品,以满足客户多元化投资需求,增强财富管理品牌影响力。2021年,公司代理销售金融产品金额同比大幅增长173.78%至56.29亿元,实现代销金融产品收入0.35亿元,同比增长77.71%,主要受三方代销机构费用折扣以及产品销售结构占比调整的影响(如债券类产品销售占比提升),导致销售规模与销售收入增幅不匹配。

表 8 公司证券经纪业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
证券经纪业务收入	7.70	10.69	11.45
股、基交易额	15751.26	23710.84	26117.11
股、基市场份额	0.58	0.53	0.48
经纪业务净佣金率	0.0380	0.0358	0.0328
代销金融产品金额	7.62	20.56	56.29

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）信用交易业务

2021年，随着市场行情交投活跃度提升，两融业务规模呈持续增长趋势，带动公司信用业务收入持续增长，股票质押业务规模继续下降，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。2021年，公司信用交易业务收入为7.69亿元，同比增长19.22%。截至2021年末，公司信用交易业务杠杆率为64.16%，2021年公司信用交易业务杠杆率下降19.55个百分点，主要系公司增资配股使得净资产提升所致，整体来看公司信用业务杠杆率适中。

融资融券业务方面，受市场行情影响，2021年，公司业务规模持续增加，受此影响公司融资融券利息收入持续增长。2021年，随着融资融券标的扩容、市场活跃度提升，同时公司积极拓展

两融业务，期末融资融券余额增至101.70亿元，较上年末增长19.84%，两融利息收入亦增至6.25亿元，同比增长20.19%。

股票质押业务方面，公司持续压降股票质押业务，期末股票质押业务规模及利息收入均持续下降。截至2021年末，公司股票质押回购余额为23.43亿元，较上年末下降40.28%，受业务规模缩减影响，2021年利息收入同比下滑30.00%，为2.03亿元。

信用业务风险项目方面，截至2021年底，公司融资融券业务无重大风险事件；股票质押业务存在1起风险事件，涉及融资本金2.22亿元，已执行0.13亿元，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2021年末，公司已针对上述违约项目计提减值准备2.09亿元，计提充分。

表 9 公司信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末融资融券余额	65.10	84.86	101.70
融资融券利息收入	4.00	5.20	6.25
期末股票质押业务回购余额	44.18	39.23	23.43
股票质押业务利息收入	3.07	2.90	2.03

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）证券自营业务

2021年，公司自营投资规模稳步增长，投资资产主要以债券投资为主，受权益投资收益下降影响，业务收入有所下降。

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，公司权益投资类业务坚持绝对收益导向，维持较低风险偏好，积极提升传统权益投资业务投研体系建设，稳步推动

量化衍生品业务提质增量，业务波动性进一步降低。固定收益业务通过配置策略和交易策略相结合，把握确定性市场机会，取得了较好的投资收益。2021年，公司自营业收入减少至6.10亿元，同比下降9.38%，主要系权益投资业务方面，2021年A股市场整体呈现出结构性波动加剧的宽幅震荡态势，公司权益投资收益同比下降所致。

从投资规模来看,截至2021年末,公司自营投资资产合计297.00亿元,较上年末增长51.15%。从投资结构来看,公司以债券投资为主,基金投资规模持续增加。截至2021年末,公司自营投资中债券和基金分别占比79.64%和12.23%,股票及其他投资占比较小。2021年末债券投资规模合计236.54亿元,较上年末大幅上升72.52%,主要投向地方政府债券和AA以上级别信用债券,其中信用债中AAA级别债券占比7.63%,AAA级以下及AA级以上(含)占比

45.37%。2021年,公司加大基金持仓规模,期末基金投资合计36.31亿元,较上年末增长11.90%。2021年末公司其他投资合计17.04亿元,较上年末下降26.14%,主要系公司参与的纾困产品到期退出所致。截至2021年末,公司自营投资的固定收益类产品无违约情况。

截至2021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/净资本均符合监管要求,分别10.73%和225.79%。

表 10 公司自营投资业务账面价值情况表(单位:亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	142.01	78.03	137.11	69.78	236.54	79.64
股票	6.06	3.33	3.87	1.97	7.11	2.39
基金	12.11	6.66	32.45	16.51	36.31	12.23
其他	21.80	11.98	23.07	11.74	17.04	5.74
合计	181.98	100.00	196.50	100.00	297.00	100.00
自营权益类及证券衍生品/净资本	8.51		8.09		10.73	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	147.69		185.81		225.79	

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年末净资产及相关进行重述,上表中2019年末净资产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

公司投资银行业务整体行业竞争力一般, 2021年以来, 承销规模有所增长, 带动收入增长, 业务发展良好。

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。2021年, 投资银行业务收入为2.02亿元, 同比增长32.36%, 主要系公司债券承销业务快速发展所致。

2021年, 随着资本市场IPO和再融资发行继续提速, 公司完成3单IPO发行, 2单再融资主承销项目, 公司债券承销业务快速发展, 完成债券承销项目(不含地方债)33个, 承销规模192.23亿元, 同比增长56.64%; 承销地方政府债77.39亿元, 同比增长82.51%。

从投行项目储备来看, 截至2021年末, 公司在审项目18个(含IPO4个、债券类12个、再融资2个); 已拿批文未实施项目6个(含债券类6个), 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	2019 年		2020 年		2021 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	1	9.69	2	8.43	3	7.24
	再融资	0	0.00	2	6.45	2	15.20
	合计	1	9.69	4	14.88	5	22.44
债券承销	14	84.70	19	122.72	33	192.23	
新三板挂牌	6	--	1	--	2	--	
并购及财务顾问	3	--	2	--	1	--	

注: 上表统计口径中包含联席主承销
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

(5) 资产管理业务

2021年，公司持续压缩通道业务，受托管理资产规模持续减少，资产管理业务收入有所下降，整体发展情况较好。

2021年，公司不断深化资产管理业务转型，积极推进大集合公募化改造工作、缩减通道业务和创设私募主动管理产品；持续拓展合作渠道，优化资管产品结构，提升主动管理能力；加大资管投顾业务推广，稳步推进上海资管子公司设立工作。2021年，受业务规模下降影响，公司资产管理业务收入为5.29亿元，同比下降

11.20%，占营业收入比例下降至15.19%。根据公司审计报告数据显示，2021年，公司资产管理净收入排名行业第19位，较去年上升1位，位于行业上游水平。

截至2021年末，公司资管业务受托管理规模合计620.43亿元，较上年末下降22.74%。从业务结构来看，定向资管计划规模及占比不断下滑，集合资管计划规模及占比不断提升，2021年末占比分别为54.59%和45.41%。

截至2021年末，公司合并范围内资产管理产品不存在投资的债券违约情况。

表 12 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
定向资产管理计划	733.96	90.01	632.61	78.78	338.67	54.59
集合资产管理计划	81.43	9.99	170.38	21.22	281.76	45.41
合计	815.40	100.00	802.99	100.00	620.43	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(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、投资顾问业务和海外业务，主要子公司情况如下表。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。2021年8月，公司董事会决议向华安期货增资2.70亿元，截至2021年末，华安期货注册资本增加至5.00亿元。此外，公司还积极布局国际业务，2021年公司香港子公司华安金控开启试营业，公司全面开启国际化发展战略。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 2021 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	25.99	16.71	0.68	0.31
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	0.008
华富瑞兴	15.00	100.00	金融产品和股权投资	2017.4.26	17.75	17.14	0.31	0.12
华安期货	5.00	100.00	期货经纪业务	1995.5.15	58.13	7.38	4.35	1.15
华富基金	2.50	49.00	基金管理业务	2004.4.19	8.31	6.10	3.46	0.35
华安金控	5.00 (港币)	100.00	证券业务	2020.6.30	1.68	1.47	-0.004	-0.17

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，制定了清晰的发展路径，符合自身特点和未来发展的需要。

“十四五”期间，公司将围绕“服务实体经济”的金融本质和“创新创业”的总目标，重点实施“规模、特色、区域、服务”四大行动，深度拓展“零售、产业、机构”三大客群，突出打造“服务大众的专业财富管理机构”“服务新兴产业的创新型投行”两大品牌，努力构建一个综合化高质量的金融服务平台，在引领体系、发展体系、支撑体系上加大力度、创新举措，力求实绩实效，实现争先进位。

经营计划方面：①壮大资本实力，优化资本运用。以深化混合所有制改革为契机，把壮大资本实力作为增强发展驱动力的核心战略目标，把外延式发展放在更加突出的位置，积极寻求战略合作伙伴。通过增发、配股、引入战略投资者等多种方式持续壮大公司资本实力。

②整合零售客户集群，加快财富管理体系建设。聚焦推动客户分类，加快提升线上平台数字化运营能力，加强线下专业服务能力建设，优化完善投资顾问服务体系，提升资产管理主动管理能力，持续优化分支机构网点布局。

③深耕产业客户集群，构建综合服务体系优势。始终聚焦重点区域，坚持深耕安徽，坚决锚定重点产业，重点关注高成长性中小企业，加强IPO项目梯队建设，全面提升债券融资业务规模，积极培育并购重组、再融资业务，发挥股权投资投资的联动，系统性提升产业客群服务管理。

④拓展机构客户集群，打造系统服务平台架构。紧盯核心客户群体，建立一体化服务清单，提升研究业务影响力，实现内外协同，发挥资产托管基础性作用，提升服务质效，加强机构客户的矩阵化服务。

⑤坚持科技赋能，推动融合发展。强化数字化场景应用体系建设，优化金融科技应用架构，持续完善基础架构建设，加强信息安全架构建设，强化数据治理与架构治理。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2019年财务报告经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020年和2021年财务报告均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标准无保留意见审计报告。2022年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2020年，公司合并范围内新增子公司2家，分别为于2020年6月设立的华安金控和于2020年11月设立的安徽安华创新四期风险投资基金有限公司；2021年，公司合并范围内新增结构化主体1个、减少结构化主体7个，上述合并范围变化涉及的子公司规模较小，且2021年新增结构化主体自有资金出资比例为50%，减少的结构化主体自有资金中，2个结构化主体出资比例为100%，其余均为50%及以下，因此合并范围变化对公司财务数据影响不大。2020年及2021年公司会计政策无重大变化，财务数据可比性较好。

截至2021年末，公司合并资产总额736.41亿元，其中客户资金存款135.89亿元、客户备付金36.22亿元；负债合计539.96亿元，其中代理买卖证券款172.10亿元；所有者权益196.44亿元，其中归属于母公司所有者权益194.79亿元；母公司口径净资产为124.39亿元。2021年，公司营业收入为34.83亿元，利润总额为17.87亿元，净利润为13.88亿元，其中归属于母公司所有者净利润14.24亿元；经营活动产生的现金流量净额为0.01亿元，现金及现金等价物净增加额35.93亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额755.88亿元，其中客户资金存款135.25亿元、客户备付金39.92亿元；负债合计558.78亿元，其中代理买卖证券款175.17亿元；所有者权益合计197.10亿元，其中归属于母公司所有者权益195.72亿元。2022年1-3月，公司营业收

入为 5.23 亿元，利润总额为 1.00 亿元，净利润为 0.89 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 -7.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 -2.31 亿元。

2. 资金来源与流动性

随着公司自营规模扩大，对外融资需求逐年增长，截至 2021 年末，公司自有负债规模有所增长，杠杆水平整体小幅上升，处于适中水

平。同时，有息债务中短期债务占比较高，公司需加强流动性管理。

截至 2021 年末，公司负债总额为 539.96 亿元，较上年末增长 23.47%，主要系应付债券和卖出回购金融资产款规模增加及随着市场回暖，代理买卖证券款增加所致。其中自有负债规模为 328.63 亿元，较上年末增长 34.40%，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 47.49%、33.96% 和 10.24%。

表 14 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	373.26	437.31	539.96	558.78
自有负债	207.50	244.53	328.63	/
其中：卖出回购金融资产款	123.40	96.27	156.08	164.86
应付债券	50.59	105.35	111.62	111.81
应付短期融资款	20.80	25.27	33.65	42.29
非自有负债	165.75	192.78	211.33	/
其中：代理买卖证券款	121.30	151.81	172.10	175.17
第三方在结构化主体中享有的权益	44.45	40.97	39.22	/
全部债务	240.27	269.31	347.43	/
其中：短期债务	174.68	163.97	235.81	/
长期债务	65.59	105.35	111.62	/
自有资产负债率	60.34	62.16	62.59	/
净资本/负债	53.06	40.57	38.46	/
净资产/负债	63.58	58.68	57.61	/

注：2019 年，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，其中账龄在一年以上的卖出回购金融资产为 15.00 亿元；2020 年和 2021 年卖出回购金融资产款均为一年以内

资料来源：公司审计报告、风控指标监管报表，联合资信整理

截至 2021 年末，公司卖出回购金融资产款为 156.08 亿元，较上年末上升 62.13%，主要系公司债券回购业务规模增加所致。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增长 5.95% 至 111.62 亿元。

截至 2021 年末，公司应付短期融资款为 33.65 亿元，较上年末增长 33.16%，主要系新发行短期融资券所致。

截至 2021 年末，公司非自有负债增长 9.62% 至 211.33 亿元，主要系市场持续活跃带动代理买卖证券款增长所致，其中公司代理买卖证券

款为 172.10 亿元，较上年末增长 13.37%。

从杠杆水平来看，截至 2021 年末，公司杠杆水平小幅上升，自有资产负债率为 62.59%，处于行业内适中水平；公司净资本/负债和净资产/负债指标有所下降，但仍满足监管要求。

截至 2021 年末，公司全部债务账面价值合计 347.43 亿元，较年初增长 29.00%；其中短期债务占比 67.87%、长期债务占比 32.13%。从债务到期期限结构来看，公司 2022 年到期债务较多，占比 72.03%，需关注公司短期流动性管理。

表 15 截至 2021 年末公司债务到期期限结构

到期期限	金额 (亿元)	占比 (%)
2022 年	222.01	72.03
2023 年	20.06	6.51
2024 年	40.86	13.26
2025 年及以后	25.27	8.20
合计	308.20	100.00

注：公司提供的全部债务口径不包括交易性金融负债中应付第三方结构化主体享受的权益

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 558.78 亿元，较上年末增长 3.49%，其中卖出回购金融

资产款和应付短期融资款均有所增长。

公司资产规模有所增加，自有资产以融出资金和投资资产为主，资产质量及流动性较好。

截至 2021 年末，公司资产总额 736.41 亿元，以自有资产为主，较上年末增长 25.64%，主要系地方债投资、客户资金存款、融出资金及投资资产增加。截至 2021 年末，公司资产总额主要由交易性金融资产、货币资金、融出资金、其他债权投资及结算备付金构成，分别占比 31.74%、21.92%、13.93%、10.40%和 7.71%。

表 16 公司资产情况表 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	509.63	586.13	736.41	755.88
其中：货币资金	106.07	134.62	161.39	154.81
结算备付金	37.59	47.65	56.77	60.98
融出资金	64.92	85.36	102.61	95.31
买入返售金融资产	55.27	45.18	23.99	24.77
交易性金融资产	156.98	188.94	233.77	309.05
债权投资	6.18	9.20	33.91	27.01
其他债权投资	51.65	34.01	76.61	33.45
自有资产	343.88	393.35	525.08	/
自有资产/资产总额	67.48	67.11	71.30	/
优质流动性资产	38.46	67.64	77.00	/
优质流动性资产/总资产	11.68	17.98	15.10	/

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：公司审计报告、风控指标监管报表，联合资信整理

截至 2021 年末，货币资金为 161.39 亿元，较上年末增长 19.89%，自有资金和客户资金均有所增长，其中自有货币资金为 25.50 亿元。

随着两融业务规模扩大，截至 2021 年末，公司融出资金合计 102.61 亿元，较上年末增长 20.21%；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 3.20 倍；公司对融出资金计提减值准备 0.05 亿元，计提比例为 0.05%。

受股票质押业务规模持续压缩影响，2021 年末，公司买入返售金融资产 23.99 亿元，较上年末下降 46.90%；其中股票质押式回购余额 23.43 亿元、债券质押式回购余额 2.93 亿元，股票质押式回购业务期限主要分布在 1~3 个月 (占比 23.90%)和 3 个月~1 年(占比 53.14%)。截至 2021 末，公司已针对买入返售金融资产计提减值准备 2.41 亿元，主要系针对股票质押回

购业务计提，计提比例为 10.29%。

投资资产方面，截至 2021 年末，公司交易性金融资产合计 233.77 亿元，较上年末增长 23.73%，主要系债券及股权投资规模增加所致。其中债券占比 66.77%、公募基金占比 17.05%、股权占比 6.70%。截至 2021 年末，公司债权投资为 33.91 亿元，较上年末增长 268.65%，主要系投资的私募债、短期融资券和定向融资工具；公司其他债权投资合计 76.61 亿元，较上年末增加 125.26%，主要系企业债投资规模大幅增加所致。

截至 2021 年末，优质流动性资产/总资产为 15.10%。从受限资产来看，截至 2021 年末，公司受限资产为 198.12 亿元，占当期末资产总额的 26.90%。公司资产流动性处于较好水平。

表 17 截至 2021 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	115.28	15.65	质押、融出证券、转融通证券出借
债权投资	19.30	2.62	质押
其他债权投资	63.54	8.63	质押
合计	198.12	26.90	--

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至 2022 年 3 月末, 公司资产总额 755.88 亿元, 较年初增长 2.64%, 资产结构较年初变化不大; 融出资金和其他债权投资较年初有所下降, 交易性金融资产较年初有所增加。

3. 资本充足性

受益于配股增资, 公司所有者权益规模持续增长且稳定性较好, 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。

表 18 公司风险控制指标情况表 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
净资本	106.78	96.19	124.39	--	--
净资产	127.94	139.13	186.34	--	--
各项风险资本准备之和	33.00	47.45	49.91	--	--
风险覆盖率	323.61	202.71	249.20	≥100	≥120
资本杠杆率	27.00	23.78	24.04	≥8	≥9.6
净资本/净资产	83.46	69.14	66.75	≥20	≥24

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

截至 2022 年 3 月末, 公司所有者权益 197.10 亿元, 较年初略有增长, 所有者权益结构变化不大, 稳定性较好。

4. 盈利能力

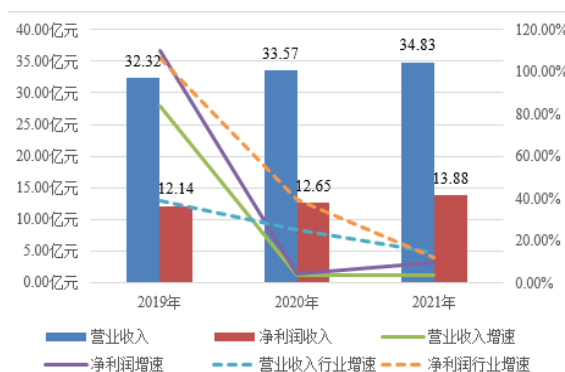
2021 年, 随着市场交投活跃度提升, 公司收入及利润呈持续增加趋势, 盈利稳定性良好, 盈利能力较强。2022 年 1-3 月, 公司营业收入和净利润同比有所下降。

2021 年, 公司经营状况维持稳定, 实现营业收入 34.83 亿元, 同比小幅增长 3.78%。随着收入增长, 公司净利润亦持续增加, 2021 年为 13.88 亿元, 同比小幅增长 13.49%。公司 2021 年的营业收入及净利润增幅不及行业平均。

截至 2021 年末, 公司所有者权益为 196.44 亿元, 较上年末增长 31.99%, 主要系公司成功配售 10.76 亿股所致, 其中归属于母公司所有者权益占比为 99.16%。截至 2021 年末, 公司归属于母公司所有者权益中, 股本占比 24.12%、资本公积占比 40.96%、一般风险准备占比 9.69%、未分配利润占比 19.14%, 所有者权益稳定性较好。从利润分配情况来看, 针对 2021 年度利润公司预计分红 4.70 亿元, 分别占当年度归属于母公司股东净利润 32.67%、34.27%和 32.99%, 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, 截至 2021 年末, 公司净资本为 124.39 亿元, 均为核心净资本, 较上年末增长 29.32%, 主要系配股增资所致。截至 2021 年末, 公司各项监管指标均优于监管预警标准; 公司风险覆盖率为 249.20%, 资本杠杆率为 24.04%。

图 5 公司营业收入和净利润情况



资料来源: 公司审计报告、行业公开数据, 联合资信整理

2021 年, 公司营业支出小幅下降, 其中业务及管理费规模有所增长, 同时公司计提的减值损失金额减少。受此影响, 2021 年, 公司营

业支出为 16.89 亿元，同比小幅下滑 1.29%，其中业务及管理费占比 91.36%。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，2021 年职工薪酬合计 10.39 亿元。2021 年，公

司计提的各类减值损失规模为-0.05 亿元，主要系买入返售金融减值损失和应收账款坏账损失大幅减少所致，2021 年当期新增计提减值损失 0.46 亿元，当期冲回减值损失 0.51 亿元。

表 19 公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	12.47	71.73	14.30	83.57	15.43	91.36
各类减值损失	4.28	24.65	1.38	8.07	-0.05	-0.30
其他业务成本	0.63	3.62	1.43	8.36	1.51	8.94
营业支出	17.38	100.00	17.11	100.00	16.89	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：公司审计报告，联合资信整理

2021 年，公司薪酬收入比为 29.82%，较上年末变化不大；营业费用率为 44.30%，较上年有所上升，主要系管理费用增加所致。盈利指标

方面，2021 年，公司净资产收益率和自有资产收益率均呈下滑趋势，分别为 8.04%和 3.02%，但仍具有较好的盈利能力。

表 20 公司盈利指标（单位：%、名）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业费用率	38.59	42.61	44.30
薪酬收入比	27.18	29.92	29.82
营业利润率	46.20	49.02	51.51
自有资产收益率	3.62	3.43	3.02
净资产收益率	9.17	8.87	8.04
净资产收益率排名	9	20	/

资料来源：公司审计报告、证券业协会经营业绩排名，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司营业收入 5.23 亿元，较上年末下降 15.10%，主要系自营、投行业务收入减少以及对联营企业和合营企业的投资损失所致。受收入下滑和业务及管理费用增加影

响，公司净利润同比下降 48.55%至 0.89 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，盈利稳定性很好，盈利水平适中。

表 21 截至 2021 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	6.05	2.38	39.51	36.37	64.37
东北证券股份有限公司	9.45	3.02	42.32	24.05	68.94
浙商证券股份有限公司	10.17	2.43	23.07	38.36	77.35
红塔证券股份有限公司	8.35	4.30	12.97	28.16	40.84
上述样本企业平均值	8.50	3.03	29.47	31.74	62.88
华安证券	8.04	3.02	44.30	7.60	62.59

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 2021 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、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2021年末，合并范围内资产总额874亿元，所有者权益总额298亿元；2021年度实现营业收入78亿元，利润总额25亿元。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。

十一、债券偿还能力分析

公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司作为国内上市券商之一，资本实力很强，资产流动性较好，融资能力强等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

截至本报告出具日，公司在存续期内且由联合资信进行跟踪评级的普通债券合计金额60.00亿元。

截至2021年末，公司全部债务为347.43亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务覆盖程度一般。

表 22 公司债券偿还能力指标

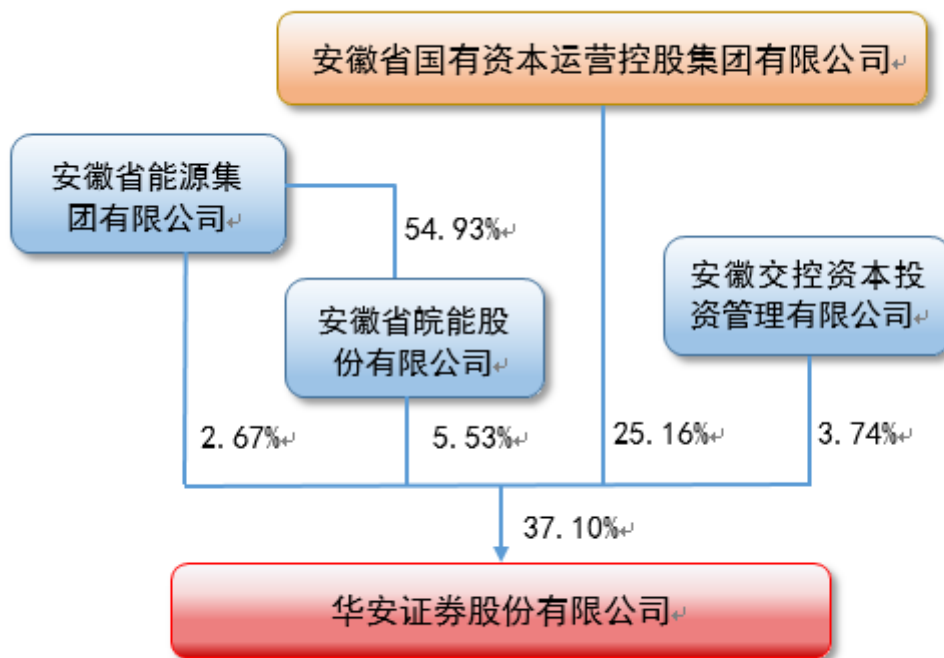
项目	2021年
全部债务（亿元）	347.43
所有者权益/全部债务（倍）	0.57
营业收入/全部债务（倍）	0.10
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.44

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

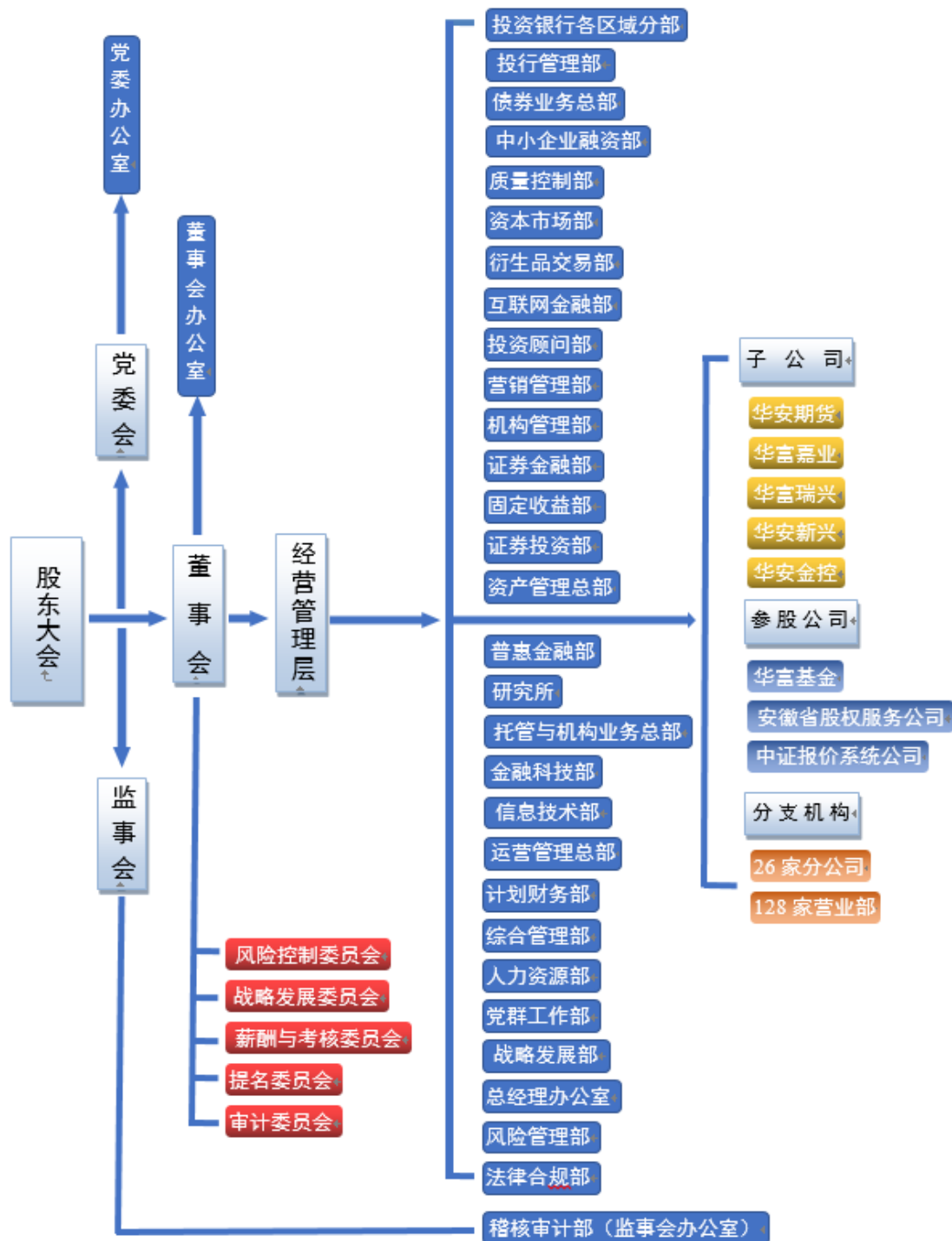
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20华安G2”“21华安G1”“21华安G2”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末华安证券股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司审计报告

附件 1-2 截至 2021 年末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：公司审计报告

附件 2 华安证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
自有资产（亿元）	343.88	393.35	525.08	/
自有负债（亿元）	207.50	244.53	328.63	/
所有者权益（亿元）	136.38	148.83	196.44	197.10
优质流动性资产/总资产（%）	11.68	17.98	15.10	/
自有资产负债率（%）	60.34	62.16	62.59	/
营业收入（亿元）	32.32	33.57	34.83	5.23
利润总额（亿元）	14.83	16.32	17.87	1.00
营业利润率（%）	46.20	49.02	51.51	19.12
营业费用率（%）	38.59	42.61	44.30	64.62
薪酬收入比（%）	27.18	29.92	29.82	/
自有资产收益率（%）	3.62	3.43	3.02	/
净资产收益率（%）	9.17	8.87	8.04	0.56
净资本（亿元）	106.78	96.19	124.39	/
风险覆盖率（%）	323.61	202.71	249.20	/
资本杠杆率（%）	27.00	23.78	24.04	/
流动性覆盖率（%）	408.72	398.18	333.89	/
净稳定资金率（%）	145.20	163.32	177.95	/
信用业务杠杆率（%）	79.56	83.71	64.16	/
短期债务（亿元）	174.68	163.97	235.81	/
长期债务（亿元）	65.59	105.35	111.62	/
全部债务（亿元）	240.27	269.31	347.43	/

注：2019 年，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，其中账龄在一年以上的卖出回购金融资产为 15.00 亿元；2020 年和 2021 年卖出回购金融资产款均为一年以内；3. 2022 年一季度财务数据未经审计相关指标未年化

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+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+租赁负债+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望及含义

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	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持