

信用评级公告

联合〔2021〕10306号

联合资信评估股份有限公司通过对华宝证券股份有限公司及其拟发行 2021 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估,确定华宝证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 2021 年度第一期短期融资券信用为 A-1, 评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月十二日

华宝证券股份有限公司 2021 年度 第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：5.00 亿元
(含)

本期短期融资券期限：9 个月

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：本期短期融资券募集资金扣除发行费用后拟用于固定收益业务发展及偿还到期债务

评级时间：2021 年 11 月 12 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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华宝证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华宝证券”）的评级反映了其作为综合证券公司之一，经纪业务发展较好，2020 年底保荐业务资格获批，业务牌照进一步得到丰富。公司控股股东华宝投资有限公司（以下简称“华宝投资”）作为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“宝武集团”）产业金融板块的投资管理平台，承担了管控宝武集团现有金融企业的职责。作为宝武集团旗下金融板块的核心子公司之一，宝武集团能够在品牌、资金以及渠道等方面给予公司很强的支持。2018—2020 年，公司营业收入持续增长，资产质量较高，资本充足性较好。

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等因素可能对公司经营带来不利影响。目前公司整体行业竞争力一般，盈利能力一般，负债偏短期，未来需要关注公司流动性情况。

本期短期融资券发行规模一般，发行后，公司债务负担将有所增加，相关指标对本期短期融资券本金覆盖程度一般。

未来随着公司业务的持续发展及股东的持续支持，公司整体综合竞争力有望得以提升。因此，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状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司偿债能力很强，违约风险很低，公司对本期短期融资券还本付息能力最强，安全性最高。

优势

1. 作为宝武集团金融板块核心子公司之一，宝武集团能够给予公司很强的支持；公司聚焦钢铁生态圈，有效发挥业务协同效应。宝武集团能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持，借助宝武集团的产业背景，公司充分发挥业务协同效应，培育核心竞争力。
2. 证券经纪及信用业务、证券自营业务为主要收入来源。公司收入主要来自于证券经纪及信用业务、证券自营业务，公司经纪业务侧重于交易技术支持的量化业务服务，经纪业务客户以机构客户为主，沪深交易所期权交易量

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	2
			业务经营分析	4
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	4
			资本充足性	3
			杠杆水平	1
		流动性因素	资金来源与流动性	1
			调整因素和理由	
控股股东背景很强，公司在集团内具有重要地位				+2

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

分析师：张晨露 刘 嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-8567 9696

传真：010-8567 9228

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

市场份额稳居前列，形成了细分市场的竞争优势。

3. 营业收入和利润总额持续增长。公司作为综合证券公司，2020 年底保荐业务资格获批，业务牌照进一步得到丰富，近几年，营业收入和利润总额持续增长。

关注

1. 收入来源较为集中，盈利能力一般，需关注公司经营易受经营环境变化影响。公司收入主要来源于证券经纪及信用业务、证券自营业务，相关盈利指标排名在行业内较靠后，盈利能力一般，需要关注经营环境变化可能对公司经营带来的不利影响。
2. 监管趋严带来的合规和管理压力。证券行业保持严监管的趋势，公司内控和合规管理仍需不断加强。
3. 短期债务占比较高。截至 2021 年 9 月末，公司全部债务较年初有所增长，短期债务占比较高，需要对公司流动性管理保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
自有资产（亿元）	120.89	122.03	115.96	154.16
自有负债（亿元）	75.51	76.23	68.83	107.07
所有者权益（亿元）	45.38	45.80	47.13	47.09
优质流动资产/总资产（%）	22.87	29.23	15.68	13.47
自有资产负债率（%）	62.46	62.47	59.36	69.46
营业收入（亿元）	5.59	6.91	7.75	7.65
利润总额（亿元）	0.45	1.53	1.74	1.88
营业利润率（%）	8.21	22.03	23.22	23.66
净资产收益率（%）	1.01	2.68	2.98	3.36
净资本（亿元）	39.40	42.07	43.04	44.87
风险覆盖率（%）	301.54	284.79	282.52	237.67
资本杠杆率（%）	33.68	35.68	40.16	29.72
短期债务（亿元）	68.52	67.99	39.00	67.52
全部债务（亿元）	70.73	69.62	55.28	83.95
EBITDA/本期短期融资券本金（倍）	0.18	0.41	0.47	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；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 1-9 月数据未经审计，相关指标未经年化处理
资料来源：公司审计报告、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
--	--	--	--	--	--

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、本报告引用的资料主要由华宝证券股份有限公司（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次（期）债项，有效期为本次（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。

华宝证券股份有限公司 2021 年度 第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

华宝证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华宝证券”）前身为富成证券经纪有限公司（以下简称“富成证券”），富成证券于2002年成立，初始注册资本为1.63亿元，出资人包括华宝信托有限责任公司（以下简称“华宝信托”）等6家企业，其中华宝信托作为最大单一股东出资比例为36.82%。

2006年8月16日，海南鑫力实业有限公司等3家股东分别与华宝信托签订《股权转让协议》，约定将其持有的富成证券的全部股权分别转让给华宝信托，股权转让完成后，华宝信托持有公司76.09%的股份。2006年12月5日，河南中原汽车贸易集团股份有限公司等2家公司分别与宝钢集团有限公司（2016年重组为中国宝武钢铁集团有限公司，以下简称“宝武集团”）签订了《股权转让协议》，约定将其持有的富成证券全部股权分别转让给宝武集团，股权转让完成后，宝武集团持有23.91%的股份。2007年，公司减少注册资本弥补亏损，同时华宝信托以现金方式增资4.98亿元，公司注册资本变更为5亿元。变更完成后，华宝信托和宝武集团出资比例分别为99.92%和0.08%。2007年及2009年，公司经过两次更名，公司名称变更为华宝证券有限责任公司。

2010年，公司注册资本增至15亿元，其中华宝投资有限公司（以下简称“华宝投资”）、华宝信托和宝武集团及出资比例变更后分别为59.41%、40.56%和0.03%。华宝投资成为公司第一大股东。2015年，宝武集团与华宝投资签订了《股权转让协议》，约定宝武集团将其持有的华宝证券全部股权转让给华宝投资。2015年，公司注册资本增至40亿元，由华宝投资及华宝信托分别持股83.07%和16.93%。截至2020年末，公司注册资本及股权结构未再变更。公司股权结构详见附件1-1。2021年3月5日，华宝证券改制为股份有

限公司，并更名为“华宝证券股份有限公司”，改制后注册资本及股本仍为40.00亿元，华宝投资与华宝信托持股比例未变。

截至2021年9月末，公司注册资本及股本均为40.00亿元，华宝投资持有公司83.07%的股份，为公司的控股股东。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）通过宝武集团间接持有华宝投资100%股权，国务院国资委为公司实际控制人。截至2021年9月末，公司股东不存在质押公司股权融资的情况。

公司经营范围：一般项目：证券公司为期货公司提供中间介绍业务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：证券业务（证券经纪；证券投资咨询；证券自营；证券资产管理；融资融券；代销金融产品；证券承销与保荐；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务）；证券投资基金销售服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。

截至2021年9月末，公司设有资产管理业务总部、财富管理业务总部、投资银行业务总部、债券业务总部和资金运营业务总部等业务部门以及营运管理部、信息技术部、合规管理部和风险管理部等职能部门。公司有26家分支机构；全公司在册员工总数611人。

截至2020年末，公司合并资产总额150.67亿元，其中自有资产115.96亿元；负债总额103.55亿元，其中自有负债68.83亿元；所有者权益47.13亿元（含少数股东权益0.08亿元）；母公司口径净资产43.04亿元。2020年，公司实现营业收入7.75亿元，利润总额1.74亿元，净利润1.39亿元，其中归属于母公司所有者净利润1.37亿元；经营活动产生的现金流量净额为-3.35亿元，现金及现金等价物净增加额10.63亿元。

截至2021年9月末，公司合并资产总额200.88亿元，其中客户资金存款26.88亿元；负债总额153.80亿元，其中代理买卖证券款46.72亿元；所有者权益（含少数股东权益）47.09亿元，其中归属于母公司所有者权益47.06亿元；母公司口径净资产44.87亿元。2021年1—9月，公司实现营业收入7.65亿元，利润总额1.88亿元，净利润1.58亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.62亿元；经营活动产生的现金流量净额8.04亿元，期末现金及现金等价物净增加额8.28亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道100号57层；法定代表人：刘加海。

二、本期短期融资券概况

1. 本期短期融资券概况

本期短期融资券名称为“华宝证券股份有限公司2021年度第一期短期融资券”。本期短期融资券发行总规模人民币5.00亿元（含5.00亿元）。本期短期融资券为固定利率债券，最终的票面利率采取簿记建档方式确定。本期短期融资券面值100.00元，平价发行。

本期短期融资券到期一次还本付息。付息日如遇法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日付息及兑付，顺延期间不另计息。本次短期融资券的期限为9个月，本期短期融资券无担保。

2. 本期短期融资券募集资金用途

本期短期融资券募集资金扣除发行费用后拟用于固定收益业务发展及偿还到期债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，我国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2018—2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度

人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高速增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总

体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

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

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 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%。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 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）

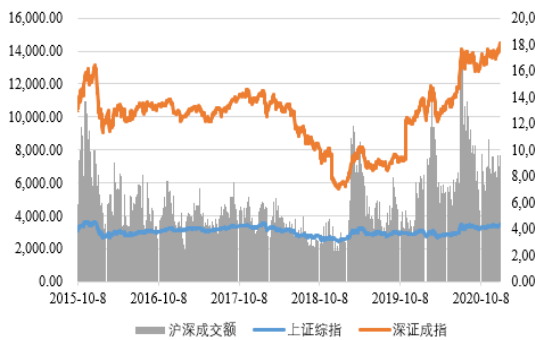
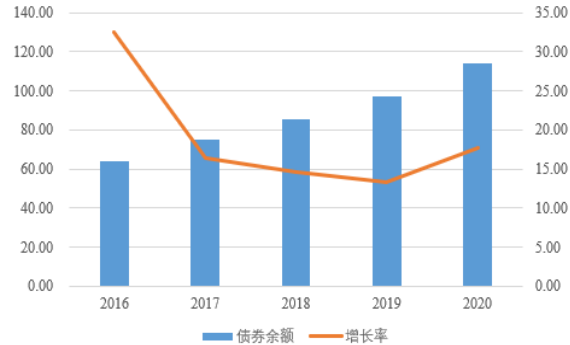


图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



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 2 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

数据来源：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。

2021 年上半年，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至 2021 年 6 月底，139 家证券公司总资产为 9.72 万亿元，较 2020 年底增长 9.21%；净资产为 2.39 万亿元，较 2020 年底增长 3.46%；净资本为 1.86 万亿元，较 2020 年底增长 2.20%。2021 年上半年，139 家证券公司实现营业收入 2324.14 亿元，实现净利润 902.79 亿元，分别同比增长 8.91% 和 8.58%，经营业绩保持增长态势，其中有 125 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。

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》要求证券公司存量公募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。

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。

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,证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定(征求意见稿)》,拟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;同月,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。

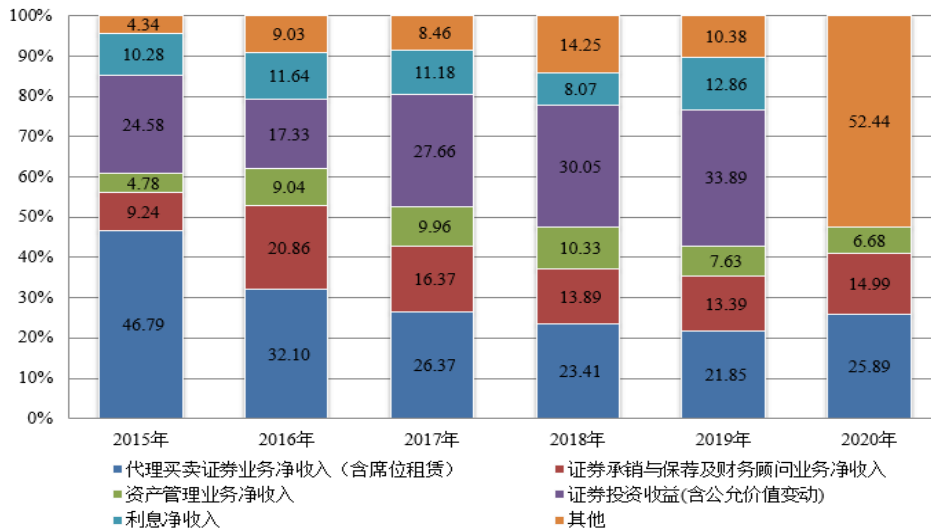
2021年7月,证监会发布了2021年证券公司分类结果,参选的103家证券公司中,26家券商评级上调,25家券商评级下降;50家券商被评为A类,较上年增加3家,39家券商被评为B类券商,和上年持平。从评价结果来看,2021年监管延续分类评级新规的评价思路,进一步强化证券公司专业化、差异化、特色化经营导向。

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%。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 年上半年, 证券公司证券承销与保荐业务净收入 267.81 亿元(中国证券业协会统计数据), 同比增长 21.13%。

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。2021 年上半年, 证券公司实现投资收益(含公允价值变动) 697.88 亿元, 同比小幅下降 0.67%。

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 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 年上半年，证券公司资产管理业务净收入 144.68 亿元（中国证券业协会统计数据），同比小幅增长 1.24%。

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；2020 年融资融券业务大幅增长且风险可控，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，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%。2021 年上半年，证券公司实现利息净收入 308.54 亿元（中国证券业协会统计数据），同比增长 11.93%，整体看，随着两融余额的稳步增长，信用交易业务利息净收入亦呈增长态势。

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地区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 3 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

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 月末，公司注册资本和股本均为 40.00 亿元，公司控股股东为华宝投资，实际控制人为国务院国资委。

2. 规模与竞争力

公司资质齐全，作为综合类券商，具备一定的行业竞争力。

公司作为宝武集团旗下金融板块的核心子公司之一，依托于宝武集团的产业背景，聚焦钢铁生态圈。近年来，公司着力培育市场化的经营能力，目前已成为具备经纪、自营、投资咨询、资产管理、融资融券、股票质押回购、证券承销与保荐、财务顾问业务资格的综合类券商。公司量化业务发展较好，沪深交易所期权交易量市场份额稳居前列，在市场中形成了具备一定差异化的竞争能力和影响力。在公司各项业务中，证券经纪业务发展较好，排名处于行业中位，融资类业务收入排名近 3 年持续提升，但是由于公司体量较小，各项业务整体排名不高。

截至 2021 年 9 月末，公司共有 2 家分公司和 24 家证券营业部，覆盖全国 11 个省、自治区、直辖市，其中上海市和浙江省营业部较为集中。

表 4 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	76	75	76
营业收入	78	81	79
证券经纪业务收入	62	68	65
客户资产管理业务收入	--	--	--
投资银行业务收入	92	95	95

融资类业务收入	84	78	77
证券投资收入	48	69	78

注：证券公司资产管理收入排名指标仅公布位于行业中位数以上公司的排名

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

公司管理层具有较长从业经验，管理经验丰富；公司员工的学历水平较高，能够满足公司持续发展的需要。

公司党委书记、董事长刘加海先生，1994年7月至1995年7月，在上海财经大学计算机中心工作；1995年7月至2006年10月，在联合证券有限责任公司工作，历任中兴路证券营业部电脑部经理、大连路证券营业部副总经理、公司经纪业务部副总经理、上海威海路证券营业部总经理；2006年10月至2007年6月，任富成证券经纪有限公司总经理助理；2007年6月起至今，历任公司总经理助理、公司副总经理、总裁、党委副书记、董事、兼首席信息官，自2021年7月起至今任公司党委书记、董事长。

公司总裁熊伟，1995年7月至1996年7月，在长沙特种硬质合金工业公司实习，1996年7月至1998年11月，在湖南有色证券工作；1998年11月至2009年10月，在联合证券有限责任公司工作，历任长沙营业部交易部、客户服务部、办公室部门经理，总部经纪业务管理组经营绩效分析专员、长沙营业部总经理助理、湖北十堰营业部总经理（代）、总部经纪业务客户服务中心业务主管、上海夏碧路营业部副总经理（主持工作）、上海武定路营业部副总经理（主持工作）；2009年10月至2016年9月，任华泰联合证券上海武定路营业部总经理；2016年9月加入公司，自2021年7月起至今，任公司董事、总裁、财务负责人、首席信息官（暂代）。

截至2021年9月末，全公司在册员工总数611人，其中研究生241人，占比39.44%，本科342人，占比55.98%，大专及以下28人，占比4.58%。

4. 外部支持

公司股东背景很强，股东能够在资金、业务资源等方面为公司发展提供较大支持。

宝武集团是国内产能规模、市场份额、技术创新、盈利能力领先的钢铁产业龙头企业，具有丰富的优质上下游企业资源。华宝投资作为宝武集团产业金融板块的投资管理平台，承担了管控宝武集团现有金融企业、推进各金融企业之间的资源共享和业务互动的职责，充分发挥各企业的协同效应。华宝投资旗下拥有信托、租赁、基金以及证券等多家金融子公司。作为宝武集团旗下金融板块的核心子公司之一，公司能够在资本补充和业务协同等方面获得宝武集团的较大支持。其中在国有企业混改和国有资本证券化进程中，公司结合钢铁行业的发展趋势与宝武集团的实际需求，开展资产证券化、产融结合、并购重组等一系列业务。

5. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2021年11月1日查询日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

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逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年11月1日，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

截至2021年9月末，公司获得的外部授信规模130.20亿元，已使用额度9.50亿元，间接融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的公司治理结构，股东大会、董事会、监事会以及管理层运作规范。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司治理准则》《中国共产党章程》等法律法规的要

求，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，并建立和逐步完善了涵盖基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。

股东大会是公司的最高权力机构。公司按照相关法规以及公司章程的规定，召集、召开股东大会，确保股东对公司经营享有充分的知情权、参与权和表决权。

董事会是公司的常设决策机构，对股东大会负责。根据《公司章程》，公司设董事会，公司共有5名董事，其中独立董事2名。董事由股东大会选举或更换，董事任期3年。董事会人数和人员构成符合法律法规和《公司章程》的要求。董事由股东大会选举或更换，任期三年，可连选连任，独立董事连任时间不得超过6年。

公司设立党委，党委书记1名，其他党委成员若干名。董事长、党委书记原则上由1人担任，设立主抓党建工作的专职副书记。符合条件的党委成员可以通过法定程序进入董事会、监事会。

公司设监事会，监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。截至2021年9月末，监事会共有监事4名，其中职工监事2名。近年来，监事会通过列席董事会和高级管理层会议、召开专题会议等方式实施监督职能，并对公司运营管理提出意见和建议。

高级管理层接受董事会的考核，并按照股东大会和董事会的要求进行日常经营管理工作。高级管理人员均拥有较丰富的金融机构经营管理经验，这有助于提升公司的决策效能。

2. 管理水平

公司内部控制体系比较健全，为公司防范风险、规范运作提供了保障；但运营过程中仍暴露了一些问题，相关管控水平仍需提升。

根据实际情况，公司制订并完善各项内部控制制度，建立健全有效的内部控制机制，设置合理的组织架构，逐步形成“权责明确、相互制衡、严格监督”的治理结构。公司建立了完善的授权

体系及经营管理权责体系，按照权限必要性、权限最小化的原则，明确各部门和各级管理人员的业务审批权限及内部操作流程。近年来，公司根据经营管理和业务发展需要，对组织架构进行了梳理和调整。

公司注重提高内控管理水平，加强业务管理规划，健全财务管理制度及资金计划控制制度，制定规范的业务流程及控制措施，持续提高内部控制的有效性。公司针对各业务条线和中后台部门制定了内部控制制度，规范各项工作流程，将内部控制风险监测覆盖到公司各个工作环节。内部控制方面，公司注重提高内控管理水平，加强业务管理规划，健全财务管理制度及资金计划控制制度，制定规范的业务流程及控制措施，持续提高内部控制的有效性。

2019年9月20日，公司收到上海监管局《关于对华宝证券有限责任公司采取出具警示函措施的决定》，指出公司在开展股票质押式回购交易业务中存在部分项目融资用途管理不严格的问题；因同一事项，2019年12月20日，公司收到上海证券交易所和深圳证券交易所予以公司暂停新增股票质押式回购交易业务初始交易权限3个月的纪律处分。针对上述行政监管措施，公司已经按要求整改，并将整改结果报送上海证监局，纪律处分已于2020年3月20日到期。

2020年6月23日，公司收到中国证监会《关于对华宝证券有限责任公司采取出具警示函措施的决定》，因公司开展债券交易业务中在岗位操作、系统功能完善、交易询价记录监控方面存在不足，中国证监会对公司采取出具警示函的监管措施。公司已经做出整改，并将整改结果报送中国证监会。

2019—2021年，公司证监会分类评级分别为BBB级、A级和A级。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，受证券行业景气度改善的影响，公司营业收入持续增长；证券经纪及信用业务、证券自营业务为公司的主要收入来源；同

时,公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大,未来收入的增长仍存在不确定性。

2018—2020 年,受证券行业景气度改善的影响,公司营业收入规模持续上升,年均增长 17.73%。2020 年,公司实现营业收入 7.75 亿元,同比增长 12.20%,主要系证券经纪及信用业务和资产管理业务增长所致。2018—2020 年,公司利润总额增长较快,2020 年同比增长 13.38%。

从收入构成看,2018—2020 年,证券经纪业务及信用业务收入和证券自营业务始终是公司最大两项收入来源,但是两项业务占比波动较大;投资银行业务由于处于发展初期,对收入贡献很小;资产管理业务收入和占比均呈上升态势;其他业务对营业收入影响较小,其他业务主要为无法分摊至各个业务条线的利息收入、利息支出。

表 5 公司营业收入及占比情况(单位:亿元、%)

项 目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪及信用业务	2.83	50.63	2.73	39.57	4.25	54.84	4.26	55.69
证券自营业务	2.33	41.68	3.19	46.23	1.99	25.68	2.83	36.99
资产管理业务	0.32	5.72	0.98	14.20	1.31	16.90	0.52	6.80
投资银行业务	0.08	1.43	0.02	0.29	0.05	0.65	0.04	0.52
其他	0.03	0.54	-0.02	-0.29	0.15	1.94	-	0.00
合计	5.59	100.00	6.91	100.00	7.75	100.00	7.65	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

2021 年 1—9 月,公司营业收入为 7.65 亿元,同比增长 41.63%,其中,证券经纪及信用业务和证券自营业务仍然为公司营业收入的主要来源,占比分别为 55.69%、36.99%,资产管理业务收入占比有所下降。公司实现利润总额 1.88 亿元,同比大幅增长 53.32%。

2. 业务运营

(1) 证券经纪业务

2018—2020 年,受市场景气度提升的影响,公司代理买卖证券交易量波动上升。2021 前三季度,公司经纪业务的市场份额有所上升。

公司证券经纪业务资格齐全,主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易服务。公司量化业务侧重于交易技术支持服务,针对不同种类客户及市场需求的变化,积极调整业务开展

策略,持续优化交易系统,提高技术服务能力,不断完善量化业务服务体系,沪深交易所期权交易量市场份额稳居前列,形成了细分市场的竞争优势。2020 年,公司代理买卖证券交易的客户以机构客户为主。财富管理业务总部负责拟订实施公司经纪业务发展规划和年度工作计划,负责公司经纪业务管理体系和人才队伍建设。

截至 2021 年 9 月末,公司证券经纪业务从业团队 267 人(公司财富管理业务总部+所有营业部,不含分公司),投资顾问人数 37 人。公司证券营业部在上海市和浙江省较为集中。公司证券经纪及信用业务收入主要来自上海,近年来占比在 70%左右波动,收入来源第二省份为浙江,近年来占比维持在 10%以上,其他地区收入占比较低。

表 6 公司经纪及信用业务收入及占比情况(单位:亿元、%)

项 目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
上海	2.05	72.73	1.88	68.83	2.95	69.49	3.03	71.19
浙江	0.39	13.94	0.47	17.06	0.60	14.21	0.48	11.25
其他	0.38	13.34	0.39	14.11	0.69	16.31	0.75	17.56
合计	2.83	100.00	2.73	100.00	4.25	100.00	4.26	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

证券经纪业务受证券市场行情的影响较大，2018—2020 年，股票及基金交易金额波动增长，但是随着市场总交易金额的增长，公司股票及基金交易金额的市场份额持续下降。

2018—2020 年，公司债券交易金额规模很小，对代理买卖证券交易量贡献低。

随着业务竞争加剧，2018—2020 年，公司平均佣金率持续下降，但仍然处于行业合理水平。

2021 年 1—9 月，公司经纪业务市场份额出现较大增长，代理买卖证券的金额增长幅度较大，主要系公司量化客户可转债业务发展较好所致。

表 7 公司经纪业务情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	交易金	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票及基金	10158	0.51	8947	0.33	12464.14	0.28	15215.03	0.406
债券	406	--	730	--	8979	--	25084.70	0.92
合计	10564	--	9677	--	21443.14	--	40299.73	--
平均股基净佣金率	0.018		0.018		0.015		0.011	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）信用交易业务

2018—2020 年，客户融资余额持续增长，融资融券利息收入波动上升，股票质押式回购业务利息收入波动增长。2021 年前三季度信用业务的利息收入实现情况较好。

公司信用交易业务主要为融资融券业务和股票质押式回购业务，财富管理业务总部负责公司信用业务管理、场内、外衍生品业务管理和金融产品代销管理。

融资融券业务方面，2018—2020 年，融资融券业务开户数量持续增加，主要系市场活跃度上升导致。2018—2020 年末，公司融资融券业务规

模持续上升，年均复合增长 71.37%；截至 2020 年末，公司融资融券业务规模为 18.24 亿元，较 2019 年末大幅增长 152.59%，主要系个人客户融出资金增长较快所致。

股票质押式回购业务方面，2018—2020 年末，公司股票质押式回购业务规模持续下降，年均复合下降 21.72%；截至 2020 年末，公司股票质押式回购业务规模为 4.40 亿元，较 2019 年末下降 36.87%，主要系公司持续压缩存量业务规模所致。截至 2021 年 9 月末，股票质押业务未出现违约项目。

表 8 公司信用交易类业务情况（合并审计报告口径）（单位：户、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
融资融券业务客户开户数量	3810	4160	5155
全体客户融资余额	6.37	7.22	17.01
全体客户融券余额	0.0040	0.0012	1.23
融资融券余额小计	6.37	7.22	18.72
股票质押式回购业务余额	7.18	6.97	4.40
信用业务余额	13.55	14.19	23.12

资料来源：公司提供，联合资信整理

2018—2020 年，公司融资融券利息收入波动增长，年均复合增长 15.88%；股票质押式回购利息收入波动增长，年均复合增长 18.82%。

2021 年 1—9 月，融资融券余额增长较快，融资融券利息收入增长较好。

表 9 公司信用交易类业务情况（合并审计报告口径）（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
融资融券利息收入	0.70	0.53	0.94	1.32
股票质押式回购利息收入	0.34	0.68	0.48	0.24
合计	1.04	1.21	1.42	1.56

资料来源：公司提供，联合资信整理

融资融券业务违约方面，2018 年，公司共 22 位客户发生违约，涉及金额 5505.77 万元，截至目前都已清偿债务；2019 年，公司共 2 位客户发生违约，涉及金额 21.24 万元，都已清偿债务；2020 年至 2021 年 9 月末，融资融券业务未发生违约。

（3）证券自营业务

2018—2020 年，公司证券自营业务收入波动下降，投资规模波动下降，投资结构以债券类投资为主。截至 2021 年 9 月末，投资规模进一步增长，债券投资占比较年初有所上升。

公司证券自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及其他投资组成。公司证券自营投资业务主要负责在自营规模、风险限额等框架下制定资产配置策略、决定投资事项、投资品种及具体投资项目等，并操作执行。

2018—2020 年，公司证券自营业务收入波动下降，2019 年，公司实现证券自营业务收入 3.19 亿元，较 2018 年增长 0.86 亿元，主要系受

股票市场阶段性回暖影响；2020 年，证券自营业务收入 1.99 亿元，较上年下降 1.20 亿元，主要由于公司一季度权益持仓以股息型蓝筹股为主，受疫情影响股市波动较大，收入有所下降。

2018—2020 年末，公司证券自营业务规模波动下降，截至 2020 年末，公司证券自营业务规模为 71.44 亿元，较上年末下降 17.51%，主要系债券持仓规模出现大幅下降所致。公司证券自营业务投资以债券为主，其次为理财产品、资管计划及信托计划。

2018—2020 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资本指标持续下降，自营非权益类及证券衍生品/净资本指标持续下降，持续优于监管标准。截至 2020 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本指标为 11.31%，自营非权益类及证券衍生品/净资本指标为 155.20%，均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

表 10 公司证券自营业务投资结构（单位：亿元、%）

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资规模	78.80	100.00	86.60	100.00	71.44	100.00	100.34	100.00
其中：股票	7.60	9.64	7.67	8.86	3.46	4.84	4.42	4.41
债券	59.67	75.72	64.19	74.12	48.06	67.28	73.33	73.08
基金	1.87	2.37	2.61	3.01	9.02	12.63	1.64	1.64
理财产品、资管计划及信托计	9.67	12.27	12.13	14.01	10.89	15.24	20.93	20.86
自营权益类证券及衍生品/净资本	29.40		18.24		11.31		19.40	
自营非权益类证券及衍生品/净资本	199.71		188.11		155.20		224.13	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2018 年 1 月至 2021 年 9 月末，公司证券投资业务不存在违约情况。

截至 2021 年 9 月末，公司证券自营业务规模为 99.49 亿元，较年初增长 39.26%，主要系债券投资规模大幅上升所致，公司持有的债券主要

为以城投债为主的信用债。截至 2021 年 9 月末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本指标为 19.23%，自营非权益类及证券衍生品/净资本指标为 224.13%，均远优于监管标准。2021 年前三季度，证券自营业务实现收入 2.83 亿元，占营

业收入比例有所提升。

(4) 资产管理业务

2018—2020 年，公司资产管理业务规模和净收入规模均波动增长；资产管理业务以主动管理类业务为主，其占比波动上升。截至 2021 年 9 月末，资产管理规模较年初有所增长，其中专项资产管理占比大幅提升。

公司资产管理业务以主动管理类为主，由资产管理业务总部负责，积极拓展以量化对冲母基金及创新性固收类产品为主要特色的产品。资产管理业务量化 FOF 业务为中心发展配置能力，近年来，公司重点推进 FOF（私募及公募）、固

定收益+结构式产品及资产证券化融资项目。

公司积极提升主动管理能力，稳步推进银证业务发展，资产管理业务规模相对稳定。2018—2020 年末，公司资产管理规模总额三年复合增长 5.32%，主要系集合资产管理业务受托规模增长所致。

2018—2020 年，公司资产管理业务管理费收入分别为 0.46 亿元、0.45 亿元和 0.65 亿元。2021 年 1—9 月，资产管理业务收入整体结构变化不大，其中，专项资产管理业务净收入有所增长。

表 11 资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末/1—9 月
集合资产管理业务受托规模	64.65	72.00	75.11	66.58
单一资产管理业务受托规模	79.90	71.21	88.35	113.67
专项资产管理业务受托规模	3.19	4.10	0.41	44.80
小计	147.74	147.31	163.87	225.05
集合资产管理业务净收入	0.31	0.32	0.58	0.19
单一资产管理业务净收入	0.15	0.13	0.07	0.07
专项资产管理业务净收入	0.00	0.00	0.00	0.04
小计	0.46	0.45	0.65	0.30

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 9 月末，公司资产管理业务规模达到 225.05 亿元，较上年末上升 37.33%，主要系单一资产管理业务受托规模快速上升所致。

2018—2020 年末，主动管理类占比分别为 72.16%、79.08%和 84.66%，占比逐渐提高。截至 2021 年 9 月末，主动管理规模进一步增长至 91.11%。

表 12 公司证券自营业务投资结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主动管理规模	106.60	72.16	116.49	79.08	138.73	84.66	205.04	91.11
被动管理规模	41.14	27.84	30.82	20.92	25.14	15.34	20.01	8.89
小计	147.74	100.00	147.31	100.00	163.87	100.00	225.05	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 9 月末，公司资产管理业务涉及违约债券成本金额合计为 4.98 亿元，公司已采取诉讼或其他法律手段等措施，并向委托人充分揭示风险。公司预计上述违约产品预计不会产生或有负债。

(5) 投资银行业务

2020 年 12 月，公司取得保荐牌照，公司投

资银行业务尚处于起步阶段，未来投行业务将主要结合股东产业背景，聚焦钢铁生态圈，具有较好发展前景。

公司投资银行业务主要由投资银行业务总部负责，公司未来将大力发展投资银行业务，团队将得到进一步充实。2020 年 12 月，公司正式获得中国证监会关于保荐业务资格的批复，取得

保荐牌照，正式开展包括保荐在内的全方位投行业务。此外，公司还作为财务顾问积极参与上市公司资产剥离等业务。截至 2021 年 9 月末，公司投资银行业务部门共有 40 人（含公司领导 1 人），其中保荐代表人 9 人、无准保荐代表人。

2018—2020 年，公司实现投资银行业务收入 798.36 万元、199.06 万元和 464.25 万元。

债券业务方面，公司将围绕宝武集团 30 多家核心子公司，为集团产融服务；公司将依托于宝武集团核心子公司所在城市，大力拓展当地业务；通过市场化竞争获取资源。股权业务方面，主要围绕宝武集团开展，同时也会开拓外部市场的业务。

财务顾问业务方面，公司一方面主要为中国宝武集团内部企业提供混合所有制改革、员工持股计划、兼并收购、重组、破产重整等财务顾问服务；另一方面公司财务顾问业务标的以上市公司为主，产业类型聚焦生物医药、TMT、节能环保和高端装备制造等高新技术和政府扶持的产业，同时公司作为独立财务顾问，协助上市公司股东进行权益变更及披露等核查工作。

近三年以来，公司开展了中国宝武集团间接收购重钢股份、宝钢财务吸收合并武钢财务、宝钢金属收购上市公司股权等十多单财务顾问类业务。

从投行项目储备来看，截至 2021 年 9 月末，在审项目 4 个（含 IPO 联主项目 1 个、债券项目 3 个）；已拿批文未实施项目 1 个（债券项目 1 个）。

2021 年 1—9 月，公司投行业务实现收入 477.36 万元。

3. 未来发展

公司结合自身优势制定发展战略，能够对公司业务开展形成良好的指导，目前公司已经辅导备案，但公司经营易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

在头部券商集中度日益提高的行业背景下，公司将继续走差异化发展道路。

经纪业务是公司重要的利润和现金流来源，希望经纪业务未来能够迅速做大规模、提升利润，强化分支机构管理工作，丰富公司客户服务的手段。投资银行业务方面，公司将结合集团的产业背景，加强与地方政府合作，提升市场化业务开拓力度，从而实现投行业务的多维度收入增长。证券投资业务方面，面对市场的复杂性和不确定性，公司将继续发挥量化投资的优势，适当保持整体资产流动性，避免个股踩雷，及时止盈止损。固定收益投资坚持既定的操作原则，在防范债券信用风险的基础上，建立驾驭一定风险度的投资能力，结合市场情况，提高收益水平。

另外 2021 年 3 月 12 日华宝证券在证监会上海监管局辅导备案，2021 年 8 月 12 日辅导机构递交了华宝证券第一期辅导工作进展报告，2021 年 9 月 6 日辅导机构递交了华宝证券第二期辅导工作进展报告，2021 年 10 月 25 日辅导机构递交了华宝证券第三期辅导工作进展报告。未来公司若能成功上市将有助于各项业务的发展。

八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理制度，较好地保障了各项业务的稳健发展；但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高风险管理水平。

华宝证券已建立了符合自身业务特点的风险管理架构，但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战其市场和信用风险管理能力，且公司仍需持续提升流动性风险管理能力。另外，创新业务迅速发展亦对传统的风险计量评估和控制方式形成挑战，公司需不断完善风险管理的组织体系、人才团队和信息技术支持。

公司在日常经营活动中面临的¹风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。

华宝证券市场风险主要包括证券价格风险和利率风险。公司面临的信用风险主要来自于固定收益投资业务、融资类业务、债券承销业务及

其他涉及信用风险的新产品或新业务。公司制定了《华宝证券全面风险管理制度》《华宝证券市场风险管理办法》《华宝证券信用风险管理办法》，完善了由董事会及下设的风险控制委员会、经营管理层及风险管理委员会、各职能部门和各业务部门四个层级构成的风险管理体系，明确了各相关部门职责分工和管理流程，确定和规范了计量和监测方法及控制措施。

在市场风险管理方面，华宝证券通过风险值（VaR）分析、风险因子敏感性分析（包括基点价值（DV01）和投资组合价值对标的物价格变化的敏感程度（Delta）等）、压力测试法等方式计量及评估市场风险。此外，公司还通过监控交易限额、市场风险敞口限额和止损限额等市场风险限额指标进行市场风险管理。

在信用风险管理方面，针对固定收益投资业务，华宝证券主要通过评级管理、交易限额、持仓限额、发行人敞口限额、集中度限额、交易对手准入条件设定和持有期间持续信用情况监测等方式进行信用风险管理。针对融资类业务，公司主要通过事前进行严格尽职调查、实施客户征信和授信、事中持续跟踪和统一监测并有针对性采取风险缓释措施、事后进行风险应急处置等方式进行信用风险管理。针对债券承销业务，公司主要通过通过对发行人进行尽职调查、运用压力测试评估发行风险、关注债券包销风险、建立重大风

险项目关注池制度和强化存续期项目动态监测及风险预警等方式进行信用风险管理。

在信用风险实际管理过程中，华宝证券针对信用业务个别担保比率过低的项目，通过强制平仓、补充担保品等方式进行了后续处置，目前信用业务的担保比率处于较好水平，但在股票市场波动较大的环境下，公司信用业务风控能力持续面临挑战。

流动性风险指不能有效筹资或所持资产在不受价值损失的情况下无法迅速变现的风险。

华宝证券通过流动性风险限额管理、流动性风险管理指标动态监控、现金流量管理、优质流动性资产及流动性储备管理、融资管理、抵质押品管理、建立压力测试机制和应急预案等多种方式控制公司的流动性风险。公司坚持全面性、审慎性和预见性相统一的流动性风险管理原则，通过监测流动性覆盖率和净稳定资金率等流动性风险管理指标，以及业务规模、性质、复杂程度及风险状况，对各业务在正常情况和压力情况下未来不用时间段的资产负债期限错配，融资来源的多元化和稳定程度、优质流动性资产及市场流动性等进行监测分析，并对异常情况及时报警。

2018—2020 年末，公司流动性指标持续优于预警标准和监管标准。截至 2021 年 9 月末，流动性覆盖率、净稳定资金率均高于预警标准。

表 13 公司（母公司口径）流动性风险指标（单位：%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	988.61	278.87	681.72	327.51	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	158.64	168.00	181.93	161.22	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

操作风险是指由于内部程序、人员或系统的不足或过时以及外部事件等带来亏损的风险，包括未能遵守现行法律、法规和公司内部制度所造成的损失。

公司建立了《华宝证券操作风险管理办法》《华宝证券操作风险事件收集与应对管理规程》等制度，明确操作风险的管理职责和分

工，规范操作风险的处理流程；使用操作风险与控制自我评估（RCSA）、关键风险指标（KRI）及操作风险事件及损失数据收集（LDC）等三大操作风险管理工具管理操作风险；通过梳理公司业务，识别业务流程中关键风险点，评估相关风险和建立风险管控措施等手段管控操作风险。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年的审计报告均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见。公司2021年1—9月财务报表未经审计。此外，由于金融工具的确认和计量执行了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》

《企业会计准则第23号——金融资产转移》和《企业会计准则第24号——套期会计》（以下简称“金融工具新准则”），公司2018—2019年资产构成科目较2017年有所变动。2019、2020年报表合并范围无变化。2021年1—9月报表合并范围无变化。

整体看，公司财务数据可比性强。

截至2020年末，公司合并资产总额150.67亿元，其中自有资产115.96亿元；负债总额103.55亿元，其中自有负债68.83亿元；所有者权益47.13亿元（含少数股东权益0.08亿元）；母公司口径净资产43.04亿元。2020年，公司实现营业收入7.75亿元，利润总额1.74亿元，净利润1.39亿元，其中归属于母公司所有者净利润1.37亿元；经营活动产生的现金流量净额为-3.35亿元，现金及现金等价物净增加额10.63亿元。

截至2021年9月末，公司合并资产总额200.88亿元，其中客户资金存款26.88亿元；负债总额153.80亿元，其中代理买卖证券款46.72亿元；

所有者权益（含少数股东权益）47.09亿元，其中归属于母公司所有者权益47.06亿元；母公司口径净资产44.87亿元。2021年1—9月，公司实现营业收入7.65亿元，利润总额1.88亿元，净利润1.58亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.62亿元；经营活动产生的现金流量净额8.04亿元，期末现金及现金等价物净增加额8.28亿元。

2. 资金来源与流动性

2018—2020 年末，公司自有负债规模波动下降，卖出回购金融资产款下降较快。截至 2021 年 9 月末，公司负债规模和杠杆水平较上年末均明显提升，但仍属行业合理水平，全部债务结构偏短期，债务主要来着于应付短期融资款、卖出回购金融资产款，未来需关注流动性管理情况。

2018—2020 年末，公司负债总额呈持续增长趋势，年均复合增长 2.05%。截至 2020 年末，公司负债总额 103.55 亿元，较上年末增长 1.32%，较上年末变化不大。

2018—2020 年末，公司自有负债波动下降，年均复合下降 4.52%。截至 2020 年末，公司自有负债 68.83 亿元，较上年末下降 9.70%，主要系卖出回购金融资产款、拆入资金下降所致。自有负债主要由应付短期融资款（占 24.85%）、拆入资金（占 9.48%）、卖出回购金融资产款（占 20.45%）、应付债券（占 23.64%）和其他负债（占 17.77%）构成。

表 14 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
负债总额	99.44	102.20	103.55	153.80
自有负债	75.51	76.23	68.83	107.07
其中：应付短期融资款	17.40	17.94	17.11	17.79
卖出回购金融资产款	44.35	37.99	14.08	40.14
拆入资金	6.60	12.06	6.53	8.52
应付债券	2.21	1.63	16.27	16.43
其他负债	3.45	5.03	12.23	18.17
全部债务	70.73	69.62	55.28	83.95
其中：短期债务	68.52	67.99	39.00	67.52
长期债务	2.21	1.63	16.27	16.43
自有资产负债率	62.46	62.47	59.36	69.46
净资本/负债	52.18	55.19	63.73	42.33
净资产/负债	58.16	60.25	69.86	44.44

资料来源：公司审计报告及公司提供、监管报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司应付短期融资款波动下降，年均复合下降 0.85%。截至 2020 年末，公司应付短期融资款 17.11 亿元，较上年末下降 4.62%，变化不大。截至 2020 年末，应付短期融资款主要为收益凭证。

2018—2020 年末，公司拆入资金波动下降，年均复合下降 0.51%。截至 2019 年末，公司拆入资金 12.06 亿元，同比增长 82.86%，主要系新增银行拆入资金 5.50 亿元，截至 2020 年末，公司拆入资金 6.53 亿元，较上年末下降 45.87%，主要系归还银行拆入资金 5.50 亿元所致。

2018—2020 年末，公司卖出回购金融资产款连续下降，年均复合下降 43.77%。截至 2020 年末，公司卖出回购金融资产款 14.08 亿元，较上年末下降 62.95%，主要系卖出回购的债券大幅下降所致。截至 2020 年末，卖出回购金融资产款的剩余期限均为 1 个月内。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 171.58%，截至 2019 年末，应付债券较年初下降 26.25%，主要系收益凭证下降所致，截至 2020 年末，应付债券较年初增长 900.17%，主要系公司新增发行“20 华证 01”“20 华证 02”等债券所致，新发行的债券期限 3 年。

2018—2020 年末，公司其他负债持续增长，年均复合增长 88.22%。截至 2020 年末，公司其他负债 12.23 亿元，较上年末增长 143.19%，主要系客户期权账户资金、收益互换应付客户款增长所致。

从负债水平来看，2018—2020 年末，公司自有资产负债率波动下降，杠杆水平适中。在净资产监管要求下，2018—2020 年末，公司母公司口径的净资产/负债指标分别为 52.18%、55.19%和 63.73%，呈持续增长趋势；净资产/负债指标分别为 58.16%、60.25%和 69.86%，呈持续上升趋势。

从有息债务来看，2018—2020 年末，公司全部债务规模持续下降，年均复合下降 11.60%；截至 2020 年末，公司全部债务规模较 2019 年末下降 20.60%至 55.28 亿元，其中短期债务占 70.55%，长期债务占 29.45%，有息债务以短期为主。

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额 153.80 亿元，较上年末增长 48.52%，主要系卖出回购金融资产款、代理买卖证券款增长所致。

截至 2021 年 9 月末，公司自有负债 107.07 亿元，较上年末增长 55.56%，主要系卖出回购金融资产款、其他负债增长所致。自有负债主要由应付短期融资款（占 16.61%）、拆入资金（占 7.96%）、卖出回购金融资产款（占 37.49%）、应付债券（占 15.34%）和其他负债（占 16.97%）构成。

截至 2021 年 9 月末，公司债务结构以短期为主。从债务偿还期限结构来看，截至 2021 年 9 月末，2021 年到期债务 57.50 亿元，占比最高。

表 15 截至 2021 年 9 月末公司存续期内债务集中兑付情况（单位：亿元、%）

到期日	金额	占比
2021 年	57.50	68.49
2022 年	9.13	10.88
2023 年	16.25	19.36
2024 年及以后	1.07	1.28
合计	83.95	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 9 月末，公司净资产/负债为 42.33%，较上年末下降 21.40 个百分点；净资产/负债为 44.44%，较上年末下降 25.42 个百分点；自有资产负债率 69.46%。

2018—2020 年末，受结算备付金、融出资金和交易性金融资产增长的影响，公司资产规模持续上升。公司自有资产规模波动下降，另外，公司资产中优质流动资产占比较高，变现能力较强，整体资产流动性良好，质量较高。

2018—2020 年末，公司资产总额持续稳定增长，年均复合增长 2.00%。截至 2020 年末，公司资产总额为 150.67 亿元，较上年末增长 1.81%。资产总额由主要由结算备付金（占 14.88%）、融出资金（占 11.40%）、交易性金融资产（占 19.14%）和其他债权投资（占 28.27%）构成。

公司资产以自有资产为主，2018—2020 年末，公司自有资产波动下降，年均复合下降

2.06%。截至 2020 年末，公司自有资产为 115.96 亿元(占资产总额的比重为 76.96%)，较年初下降 4.97%，变化不大。

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 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	144.81	100.00	148.00	100.00	150.67	100.00	200.88	100.00
自有货币资金	4.86	3.36	8.09	5.47	3.19	2.12	1.34	0.67
自有结算备付金	3.28	2.27	1.07	0.72	0.75	0.50	1.10	0.55
融出资金	6.43	4.44	7.28	4.91	17.18	11.49	20.19	10.05
买入返售金融资产	21.05	14.53	9.27	6.26	4.63	3.07	4.22	2.10
交易性金融资产	23.41	16.17	23.67	15.99	28.83	19.14	40.41	20.12
债权投资	0.00	0.00	9.98	6.74	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	49.65	34.29	52.03	35.13	42.60	28.50	59.93	29.83
自有资产	120.89	83.48	122.03	82.45	115.96	76.96	154.16	76.74
优质流动资产	27.31	--	35.71	--	17.99	--	--	--
优质流动资产/总资产	22.87		29.23		15.68		13.47	

资料来源: 公司审计报告、财务报表、监管报表, 联合资信整理

2018—2020 年末, 公司货币资金波动增长, 年均复合增长 8.92%; 截至 2020 年末, 公司货币资金为 25.20 亿元, 较 2019 年末下降 8.17%, 主要系自有资金存款下降所致。截至 2020 年末, 受限货币资金 11.58 万元, 占比很低。

2018—2020 年末, 公司自有货币资金波动下降, 年均复合下降 19.03%; 截至 2020 年末, 公司自有货币资金 3.19 亿元, 占资产总额 2.12%。

2018—2020 年末, 公司结算备付金连续增长, 年均复合增长 39.25%。截至 2020 年末, 公司结算备付金 22.41 亿元, 较上年末增长 86.23%, 主要系客户普通备付金增长所致。

2018—2020 年末, 公司融出资金连续增长, 年均复合增长 63.41%。截至 2020 年末, 公司融出资金 17.18 亿元, 较上年末增长 135.90%, 主要系个人客户、机构客户融出资金均有所增长所致。融出资金账龄在 1—3 月的占比 42.19%, 账

龄在 3—6 月的占比 51.67%, 整体来看, 融出资金期限较短。

2018—2020 年末, 公司交易性金融资产连续增长, 年均复合增长 10.97%。截至 2020 年末, 公司交易性金融资产 28.83 亿元, 较上年末增长 21.83%, 主要系持有的债券、基金增长所致。截至 2020 年末, 变现有限制的交易性金融资产合计 7.13 亿元, 其中作为回购交易质押品的债券 3.86 亿元。

2018—2020 年末, 公司其他债权投资波动下降, 年均复合下降 7.37%。截至 2020 年末, 公司其他债权投资 42.60 亿元, 较上年末下降 18.12%, 主要系持有的国债、金融债公允价值下降所致。截至 2020 年末, 变现有限制的其他债权投资账面价值 11.66 亿元, 主要是持有的债券作为回购交易的质押品。

表 17 公司金融资产情况表(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
交易性金融资产	23.41	29.79	23.67	27.33	28.83	40.36
其中: 债券	9.47	40.45	2.18	9.21	5.46	18.94
公募基金	1.87	7.99	2.61	11.03	9.02	31.29
股票	2.06	8.80	6.74	28.47	3.46	12.00

券商资管产品	5.00	21.36	5.23	22.10	5.87	20.36
信托计划	5.01	21.40	2.00	8.45	4.01	13.91
其它	-	0.00	4.91	20.74	1.01	3.50
债权投资	0.00	0.00	9.98	11.52	0.00	0.00
其中：地方债	-	-	-	-	-	-
企业债	-	-	-	-	-	-
定期存单	-	-	9.98	100.00	-	-
其他债权投资	49.65	63.18	52.03	60.07	42.60	59.64
其中：地方债	0.82	1.65	2.59	4.98	2.57	6.03
金融债	13.58	27.35	7.99	15.36	1.90	4.46
企业债	35.25	71.00	37.62	72.30	36.28	85.16
国债	-	-	3.83	7.36	1.00	2.35
资产支持证券	-	-	-	-	0.35	0.82
其他证券	-	-	-	-	0.50	1.17
其他权益工具投资	5.53	7.04	0.93	1.07	0.00	0.00
金融资产合计	78.59	100.00	86.61	100.00	71.43	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

根据风控指标监管报表中数据，2018—2020 年末，公司优质流动资产分别为 27.31 亿元、35.71 亿元和 17.99 亿元，波动下降，年均复合下降 18.85%；优质流动资产在总资产中占比分别为 22.87%、29.23%和 15.68%，优质流动资产占比波动下降，年均复合下降 7.19 个百分点。截至 2020 年末，公司优质流动资产为 17.99 亿元，较年初下降 49.63%，主要系货币资金、信用评级 AAA 级以下，AA 级（含）以上的信用债券下降所致；优质流动资产在总资产中占比为 15.68%，仍属较高。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额为 200.88 亿元，较上年末增长 33.32%，主要系交易性金融资产和其他债权投资增长所致；截至 2021 年 9 月末，公司自有资产为 154.16 亿元（占资产总额的比重为 76.74%），较上年末增长 32.95%。

3. 资本充足性

公司所有者权益规模持续上升，所有者权益稳定性较好，利润留存力度较大；公司主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

2018—2020 年末，公司股东权益分别为 45.38 亿元、45.80 亿元和 47.13 亿元，年均复合

增长 1.91%，主要系留存收益增长所致。截至 2020 年末，公司股东权益为 47.13 亿元，较上年末增长 2.90%，较上年末变化不大。

截至 2020 年末，归属于母公司的股东权益为 47.05 亿元，其中，实收资本 40.00 亿元、资本公积 0.41 亿元、一般风险准备 1.99 亿元、未分配利润 3.66 亿元，分别占比 85.02%、0.88%、4.24%和 7.77%，公司股东权益的稳定性较好。

2018—2020 年，公司于 2019 年向股东分配利润 0.14 亿元，利润留存力度大。

2018—2020 年末，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准。2018—2020 年末，净资本规模分别为 39.40 亿元、42.07 亿元和 43.04 亿元，连续增长，年均复合增长 4.51%。截至 2020 年末，公司净资本规模为 43.04 亿元，较上年末增长 2.30%，较上年末变化不大，均为核心净资本。

从主要风控指标来看，截至 2020 年末，公司净资本/净资产指标为 91.23%，较上年末下降 0.37 个百分点；资本杠杆率指标由 35.68%上升至 40.16%；各项风险资本准备之和由 14.77 亿元增加至 15.23 亿元；风险覆盖率指标由 284.79%下降至 282.52%。

表 18 公司风险控制指标监管报表（母公司口径，单位：亿元、%）

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	39.40	42.07	43.04	44.87	--	--
附属净资本	0.00	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本	39.40	42.07	43.04	44.87	--	--
净资产	43.92	45.93	47.18	47.10	--	--
各项风险资本准备之和	13.07	14.77	15.23	18.88	--	--
风险覆盖率	301.54	284.79	282.52	237.67	≥100	≥120
资本杠杆率	33.68	35.68	40.16	29.72	≥8	≥9.6
净资本/净资产	89.72	91.60	91.23	95.25	≥20	≥24

数据来源：公司风险控制指标监管报表

截至 2021 年 9 月末，公司净资本为 44.87 亿元，较上年末增长 4.26%，净资产为 47.10 亿元，较上年末下降 0.17%，变化不大；各项风险资本准备之和为 18.88 亿元，较上年末增长 23.93%；风险覆盖率、资本杠杆率和净资本/净资产均符合监管标准。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入和净利润持续增长，营业利润率波动提升，成本控制能力有所改善，整体盈利水平有所提升，但整体盈利能力仍属一般。

2018—2020 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 17.73%。2020 年，公司营业收入为 7.75 亿元，同比增长 12.20%，主要系手续费及佣金净收入增长所致。公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益，占比分别为 45.63%、34.54%和 7.11%。

从营业支出来看，从营业支出来看，2018—2020 年，公司营业支出连续增长，年均复合增长

7.68%。2020 年，公司营业支出为 5.95 亿元，同比增长 10.49%，主要系业务及管理费用增加所致。从支出构成来看，2018—2020 年，公司业务及管理费连续增长，年均复合增长 7.29%。2020 年，公司业务及管理费为 5.90 亿元，占比 99.15%。

2018—2020 年，公司资产减值损失、信用减值损失整体金额较小。

从盈利规模来看，综合以上因素，2018—2020 年，公司利润总额规模连续增长，年均复合增长 96.30%。

从盈利能力指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率分别为 8.21%、22.03%和 23.22%，连续增长；2020 年，公司实现营业利润率为 23.22%，同比增长 1.19 个百分点，较上年变动不大。

2018—2020 年，公司净资产收益率分别为 1.01%、2.68%和 2.98%；自有资产收益率分别为 0.37%、1.01%和 1.16%；公司净资产收益率、自有资产收益率均连续增长，但仍处于一般水平。

表 19 公司盈利情况表（单位：位、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业费用率	91.66	76.80	76.13	75.68
薪酬收入比	47.17	42.31	36.91	38.39
营业利润率	8.21	24.58	22.06	23.66
自有资产收益率	0.37	1.01	1.16	1.17
净资产收益率	1.01	2.68	2.98	3.36
盈利稳定性	80.33	65.89	45.51	/
净资产收益率的排名	73	/	/	/

注：2019 年、2020 年净资产收益率指标证监会公布“净利润”位于行业中位数以上的公司的排名

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

2021年1—9月，公司实现营业收入7.65亿元，同比增长41.63%；实现利润总额1.88亿元，同比增长53.32%。

从同行业对比来看，公司盈利指标低于样本企业，自有资产负债率略高于样本企业，盈利稳定性好于样本企业。

表 20 2020 年末同类证券公司行业财务指标比较（单位：%）

证券公司名称	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
中邮证券	3.75	2.37	56.59	33.26	36.52
恒泰证券股份有限公司	4.82	2.38	72.50	377.17	55.19
国都证券股份有限公司	8.85	3.38	42.13	107.92	62.13
平均值	5.81	2.71	57.07	172.78	51.28
公司	2.98	1.16	76.13	45.51	59.36

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

截至2021年9月末，公司无对外担保。

截至2021年9月末，公司无或有负债。

十、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券发债规模一般，公司债务负担将有所增加。公司对本期短期融资券的偿债指标表现一般。但考虑到公司作为股东背景很强、自身资产质量较好且资本充足等因素，因此，公司对本期短期融资券还本付息能力最强，安全性最高。

1. 本期短期融资券发行对公司目前负债的影响

截至2021年9月末，公司全部债务合计83.95亿元。本期短期融资券发行规模为人民币5.00亿元（含），相对于公司的债务规模，本期短期融

资券发行规模一般，公司债务负担将有所增加。

截至2021年9月末财务数据为基础，假设本期短期融资券募集资金净额为5.00亿元，本期短期融资券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为70.41%，较本期短期融资券发行前增加了0.96个百分点，公司债务负担将有所增加。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

以公司近三年的财务数据为基础，按照公司本期发行5.00亿元短期融资券估算相关指标对本期短期融资券本金的保障倍数（见下表），相关指标对本期短期融资券的保证程度一般。考虑到本期短期融资券募集资金拟用于固定收益业务发展及偿还到期债务，有助于改善公司债务结构；公司作为证券公司，拥有较通畅的融资渠道，能够为本期短期融资券提供较强的现金流保障。

表 21 本期短期融资券偿还能力指标（单位：倍）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
净资产（母公司口径）/本期短期融资券本金	8.78	9.19	9.44
净利润/本期短期融资券本金	0.10	0.24	0.28
EBITDA/本期短期融资券本金	0.18	0.55	0.64
经营活动现金流量净额/本期短期融资券本金	0.50	1.34	-0.67

资料来源：公司提供，联合资信整理

十一、综合评价

联合资信对公司的评级反映了其作为综合证券公司之一，经纪业务发展较好，2020年底保荐业务资格获批，业务牌照进一步得到丰富。公

司控股股东华宝投资作为宝武集团产业金融板块的投资管理平台，承担了管控宝武集团现有金融企业的职责。作为宝武集团旗下金融板块的核心子公司之一，宝武集团能够在品牌、资金以及

渠道等方面给予公司很强的支持。2018—2020年,公司营业收入持续增长,盈利水平持续提升,资产质量较高,资本充足性较好。

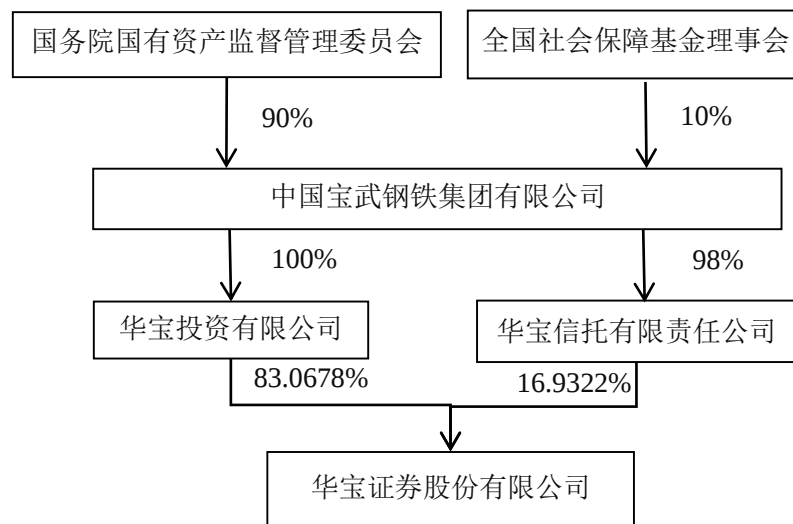
联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化,以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。目前公司整体行业竞争力一般,盈利能力一般,负债偏短期,未来需要关注公司流动性情况。

本期短期融资券发行规模一般,发行后,公司债务负担将有所增加,相关指标对本期短期融资券本金覆盖程度一般。

未来随着公司业务的持续发展及股东的持续支持,公司整体综合竞争力有望得以提升。因此,联合资信对公司的评级展望为稳定。

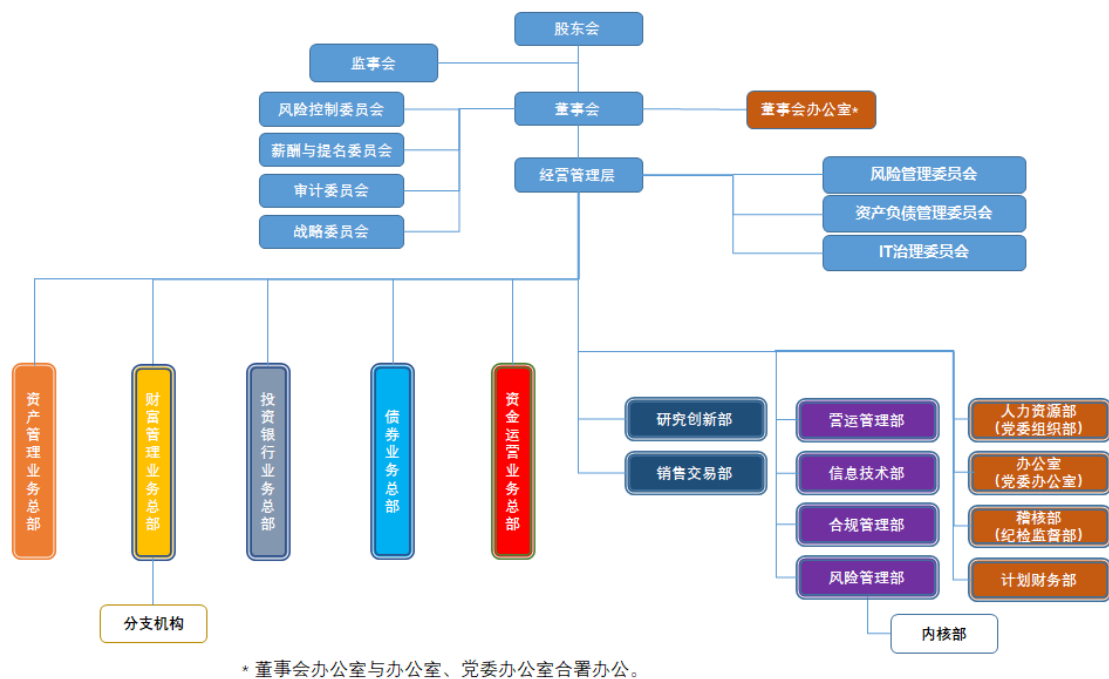
基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司偿债能力很强,违约风险很低,公司对本期短期融资券还本付息能力最强,安全性最高。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月末华宝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 2021 年 9 月末华宝证券股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 华宝证券股份有限公司主要财务指标

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
自有资产（亿元）	120.89	122.03	115.96	154.16
所有者权益（亿元）	45.38	45.80	47.13	47.09
自有负债（亿元）	75.51	76.23	68.83	107.07
自有资产负债率（%）	62.46	62.47	59.36	69.46
优质流动资产/总资产（%）	22.87	29.23	15.68	13.47
营业收入（亿元）	5.59	6.91	7.75	7.65
利润总额（亿元）	0.45	1.53	1.74	1.88
营业利润率（%）	8.21	22.03	23.22	23.66
营业费用率（%）	91.66	76.80	76.13	75.68
薪酬收入比（%）	47.17	42.31	36.91	38.39
自有资产收益率（%）	0.37	1.01	1.16	1.17
净资产收益率（%）	1.01	2.68	2.98	3.36
盈利稳定性	80.33	65.89	45.51	/
净资本（亿元）	39.40	42.07	43.04	44.87
风险覆盖率（%）	301.54	284.79	282.52	237.67
资本杠杆率（%）	33.68	35.68	40.16	29.72
流动性覆盖率（%）	988.61	278.87	681.72	327.51
净稳定资金率（%）	158.64	168.00	181.93	161.22
信用业务杠杆率（%）	29.86	30.98	49.06	/
短期债务（亿元）	68.52	67.99	39.00	67.52
长期债务（亿元）	2.21	1.63	16.27	16.43
全部债务（亿元）	70.73	69.62	55.28	83.95
EBITDA/本期短期融资券本金（倍）	0.18	0.41	0.47	/

资料来源：公司审计报告及 2021 年三季度财务报告，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
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 短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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

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 华宝证券股份有限公司 2021 年度 第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华宝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及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

华宝证券股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，华宝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宝证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现华宝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。

如华宝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本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与华宝证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。