

跟踪评级公告

联合〔2020〕1598号

华创证券有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

华创证券有限责任公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

华创证券有限责任公司公开发行的“19 华创 03”“19 华创 04”“20 华创 01”“20 华创 02”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

华创证券有限责任公司

公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 华创 03	16.30 亿元	4 (2+2) 年	AA+	AA+	2019/6/28
19 华创 04	3.70 亿元	5 (3+2) 年	AA+	AA+	2019/6/28
20 华创 01	10.90 亿元	4 (2+2) 年	AA+	AA+	2020/5/11
20 华创 02	4.70 亿元	5 (3+2) 年	AA+	AA+	2020/5/11

本次评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	316.84	340.85
自有负债（亿元）	208.93	227.07
所有者权益（亿元）	107.91	113.79
优质流动资产/总资产（%）	21.79	16.19
自有资产负债率（%）	65.94	66.62
营业收入（亿元）	18.26	25.02
净利润（亿元）	2.43	5.43
营业利润率（%）	17.90	29.05
净资产收益率（%）	2.27	4.90
净资本（亿元）	109.71	99.39
风险覆盖率（%）	243.31	236.87
资本杠杆率（%）	26.45	25.51
短期债务（亿元）	145.44	122.40
全部债务（亿元）	202.75	217.70
EBITDA（亿元）	11.47	16.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.94
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.32	0.46

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；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对华创证券有限责任公司（以下简称“公司”或“华创证券”）的跟踪评级反映了其作为国内综合性券商，资本实力较强，并在贵州省内继续保持较强区位优势。2019 年，公司整体经营状况良好，盈利能力进一步提升。公司杠杆保持适中水平，资产流动性较好，各项风险指标持续优于监管要求。

联合评级同时也关注到公司业务易受经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化等因素影响，收入存在一定波动性；此外，随着公司业务规模扩大，债务规模呈增长趋势，其中短期债务占比较高，需对公司短期流动性管理保持关注。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望稳定；同时维持“19 华创 03”“19 华创 04”“20 华创 01”“20 华创 02”的债项信用等级为 AA+。

优势

1. 自身资本实力较强，股东支持力度大。

公司作为国内综合性券商之一，自身资本实力较强。公司股东华创阳安股份有限公司（以下简称“华创阳安”）系 A 股上市公司，融资渠道多样、畅通；公司作为其重要全资子公司，在资金等方面能够得到股东较大支持。

2. 业务发展良好，贵州区位优势明显，研究能力较强。2019 年各项业务发展良好，盈利能力明显提升；经纪业务在贵州省内保持明显的区位优势；研究所具备较强的研究能力，能够为各类业务的进一步开展提供支持。

3. 财务指标表现良好。公司杠杆适中，资

产流动性较好，各项风险指标持续优于监管要求，资本充足性较好。

关注

1. 业务经营易受经营环境变化影响。公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动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. 存在一定短期偿付压力。公司债务水平有所提升，一年内到期的债务占比较高，需对公司短期流动性管理保持关注。

3. 关注资产质量变化。公司部分股票质押业务存在违约情况，需对后续追偿处置情况保持关注。

分析师

张晨露 （登记编号 R0040216120003）

张 祎 （登记编号 R0040216070001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

华创证券有限责任公司（以下简称“公司”或“华创证券”）成立于 2002 年 1 月，前身为华创证券经纪有限责任公司，系在剥离原贵州实联信托投资股份有限公司和原贵州省国际信托投资公司证券资产的基础上增资扩股设立，初始注册资本为 2.00 亿元，后于 2010 年 2 月更为现名。经多次增资，截至 2015 年末，公司注册资本增至 15.79 亿元。2016 年 8 月，中国证监会核准华创阳安股份有限公司（以下简称“华创阳安”，原河北宝硕股份有限公司，于 2018 年 7 月更为现名）向贵州省物资集团有限责任公司等 13 家华创证券股东发行股份并募集配套资金。2016 年 9 月，华创阳安发行股份购买公司控股权实施完毕，公司控股股东变更为华创阳安。2016 年 12 月，华创阳安以配套募集资金净额 73.48 亿元对公司增资，其中 14.97 亿元计入注册资本，其余 58.51 亿元计入资本公积，截至 2016 年末，公司注册资本增至 30.75 亿元。2017 年 5 月，公司以资本公积转增注册资本 61.51 亿元，公司注册资本增至 92.26 亿元，其中华创阳安持股 97.44%。2019 年 9 月，华创阳安现金收购了公司其他股东持有的 2.5617% 股权，成为公司唯一股东。截至 2019 年末，公司注册资本为 92.26 亿元，华创阳安持股 100.00%，为公司控股股东。2020 年 2 月 4 日，华创阳安发布《关于无控股股东及实际控制人的公告》，公司实际控制人状态亦转变为无实际控制人状态。截至 2019 年末，华创阳安持有公司的股份未被质押。

公司经营范围包括：证券经纪；证券投资咨询；证券投资基金销售；证券自营；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券资产管理；证券承销与保荐；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券；代销金融产品业务。

截至 2019 年末，公司合并范围内一级子公司共 3 家，较上年末无变化，分别为金汇财富资本管理有限公司（以下简称“金汇资本”）、华创期货有限责任公司（以下简称“华创期货”）和兴贵投资有限公司（以下简称“兴贵投资”），公司合并口径在职员工合计 2,288 人（其中母公司 2,086 人，子公司 202 人）。截至 2019 年末，公司共有 9 家分公司，74 家证券营业部（包括 1 家在筹），较上年新增 4 家营业部，其中 47 家营业部位于贵州省。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 390.02 亿元，其中客户资金存款 43.05 亿元、客户备付金 6.22 亿元；负债合计 276.24 亿元，其中代理买卖证券款 49.17 亿元；所有者权益 113.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 113.09 亿元。2019 年，公司营业总收入为 25.02 亿元，净利润为 5.43 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 5.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 4.47 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.94 亿元。

公司注册地址：贵州省贵阳市云岩区中华北路 216 号；法定代表人：陶永泽。

二、债券概况

本报告所跟踪的公司债券为“19 华创 03”“19 华创 04”“20 华创 01”“20 华创 02”，债券余额合计 35.60 亿元，均面向合格投资者公开发行，均在上海证券交易所挂牌交易，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，债券信息如下表所示。上述公司债券募集资金均已按照募集说明书的约定使用完毕。截至报告出具日，“19 华创 03”“19 华创 04”“20 华创 01”“20 华创 02”均尚未到首次付息日。

表1 本报告跟踪债券相关情况（单位：亿元、%）

简称	债券代码	债券余额	票面利率	期限	起息日	到期日	募集资金用途
19 华创 03	155803.SH	16.30	4.60	4（2+2）年	2019-10-30	2023-10-30	补充公司营运资金
19 华创 04	155804.SH	3.70	5.19	5（3+2）年	2019-10-30	2024-10-30	
20 华创 01	163548.SH	10.90	3.20	4（2+2）年	2020-05-18	2024-05-18	补充公司营运资金，其中不低于 50%用于支持疫情防控相关业务
20 华创 02	163549.SH	4.70	3.60	5（3+2）年	2020-05-18	2025-05-18	

资料来源：Wind、公司提供，联合评级整理

三、行业环境

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019 年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，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；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

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。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019 年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。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。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；A 股 IPO 过会率明显提升，2019 年过会率达 88.21%，远高于 2018 年 57.51%过会率，IPO 发行规模合计 2,532.48 亿元，较 2018 年增长 83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。股票质押业务方面，2019 年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73%和 0.17 个百分点，股票质押风险有所化解。

截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力

保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37%和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A 股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅 9.83%，深成指跌幅 4.49%，沪深交易额同比增长 47.61%。截至 2020 年 3 月底，133 家证券公司总资产为 7.89 万亿元，较 2019 年底增加 11.92%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 7.73%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年一季度，133 家证券公司中，118 家公司实现盈利，实现营业收入 983.30 亿元，实现净利润 388.72 亿元，分别同比下降 3.50%和 11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019 年 12 月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司 2020 年业务发展将稳中向好。但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。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A 股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年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，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020 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，2019 年 11 月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

四、管理与内控分析

2019 年公司管理团队基本保持稳定，由于公司已变更为华创阳安全资子公司，公司不再设立股东会，原股东会职权由华创阳安行使；公司监管分类评价保持较好水平，但内部控制及合规管控能力仍待提升。

从 2019 年公司管理团队变化情况来看，因公司原董事杨田洲辞职，公司于 2019 年 7 月选聘张

小艾为公司新任董事，公司其他董事会、监事会及高级管理团队未发生变化，整体管理层基本保持稳定。在公司股权结构变更前，股东会为公司最高权力机构。公司股东会、董事会、监事会及经理层之间权责明确，各司其职、各尽其责、相互制衡、相互协调。2019年9月，公司变更为华创阳安全资子公司，不再设股东会，原有股东会的职权由华创阳安行使。除此之外，公司整体治理及内控架构无重大变化。跟踪期内，公司持续完善内控制度及风控体系建设，2019年修订了《信用风险管理办法》《压力测试管理办法》《市场风险管理办法》《操作风险管理办法》等多项制度，并且新增了《金融资产减值指引》《异常交易监控指引》等多项规章制度文件。

监管处罚方面，2019年1月，因公司在“16保千里01”项目中存在未能识别并督促债券发行人纠正募集资金使用违规的情形，江苏证监局对公司及公司相关人员采取出具警示函的监管措施。2020年3月，公司因在开展证券投资咨询业务过程中存在对有关从业人员合规管理不到位、研究所部分业务管理流程存在漏洞以及合规部门有关检查存在缺漏、未有效履行合规管理职责的违规行为，被贵州证监局对公司出具警示函。公司已针对上述监管措施进行整改。2019年，公司证监会分类评级保持A级，维持较好水平，但内控管理仍有待进一步加强。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司营业收入和净利润实现较好增长，经纪业务、自营业务和信用业务对收入贡献度仍较高，其他业务收入对公司收入形成较好补充。但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，未来收入可能仍有较大波动性。

公司主要的业务板块包括证券及期货经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、信用交易业务、资产管理业务和其他业务。2019年，华创证券新增银行间债券市场尝试做市商和信用风险缓释工具（CRMW）业务资格，业务范围进一步扩大。公司持续围绕“互联网+投资融资与财富管理”不断推进经营模式转型，完善综合服务体系，调整业务结构，严格控制风险，强化资源整合，向服务创新发展。

2019年，随着证券市场回暖、市场交投活跃度提升，公司营业收入同比快速增长37.06%。随着收入增加，2019年公司实现净利润5.43亿元，同比大幅增长123.65%。2019年公司营业收入和净利润增幅均高于行业平均水平（35.37%和84.77%）。

从收入结构来看，2019年，公司营业收入中证券及期货经纪业务、自营业务和信用业务占比仍较高，分别为28.18%、27.56%和13.63%。具体来看，2019年，公司证券及期货经纪业务收入同比增长43.29%，主要系证券市场回暖、交投活跃度上升所致。由于2019年债券二级市场行情较好，公司自营业务收入同比增长35.48%。信用交易业务收入2019年同比增长67.02%，主要系融资融券业务收入增加所致。2019年股权及债券承销业务均取得较好发展，2019年投行收入同比增长52.79%。受资管新规实施、业务结构调整影响，公司投资管理业务收入延续下滑趋势，2019年同比下滑40.81%，投资管理业务对营业收入贡献度亦快速下滑至8.93%。公司其他业务及抵销对公司贡献度一般较小，2019年大幅增长至3.02亿元，主要系子公司提供咨询等服务收入增加，同时抵销减少所致，对公司收入形成较好补充。

表2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	4.92	26.95	7.05	28.18

信用交易业务	2.04	11.19	3.41	13.63
证券自营业务	5.09	27.88	6.90	27.56
投资银行业务	1.57	8.62	2.41	9.61
投资管理业务	3.78	20.68	2.23	8.93
其他业务及抵销	0.85	4.68	3.02	12.09
合计	18.26	100.00	25.02	100.00

注：投资管理业务收入包含资产管理业务、私募基金管理业务以及另类投资等业务收入

资料来源：审计报告分部报告

2. 业务运营

公司经纪业务继续在贵州省内保持较强的区域优势；随着市场行情回暖，经纪业务收入有所增加，市场份额有所提升；联合评级关注到经纪业务受市场影响较大，收入稳定性偏弱。

公司证券及期货经纪业务资格齐全，主要业务包括向客户提供代销股票、基金、债券等金融产品，提供交易通道、业务办理、投资咨询、理财规划等系列服务。随着公司营业网点及分支机构的持续建设，截至 2019 年末，公司共有 9 家分公司和 74 家证券营业部（含 1 家在筹），较上年末增加 4 家营业部，其中 47 家营业部位于贵州省，在贵州省内继续保持了明显区域优势，其余营业网点及分支机构分布于上海、北京、广东、浙江、江苏等经济发达地区以及湖北、重庆、广西、四川等中西部地区的中心城市，全国性网点布局不断完善。2019 年，公司证券及期货经纪业务收入同比增长 43.29% 至 7.05 亿元，成为公司第一大收入来源。

从代理买卖证券业务来看，2019 年，随着市场交投活跃度提升，代理买卖证券交易额同比增长 50.10%，主要系股票交易量拉动；公司代理买卖证券市场份额上升至 0.41%。公司主要以代理股票交易为主，2019 年公司代理买卖股票交易额占全部交易量的 84.13%。2019 年，公司代理买卖证券业务平均佣金率在市场竞价下仍呈下滑趋势，但仍高于行业平均水平（大约 0.35‰）。

表 3 公司代理买卖证券情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	3,443.18	0.38	5,025.31	0.39
基金	432.32	0.42	792.42	0.86
债券	103.79	0.16	155.24	0.19
合计	3,979.29	0.37	5,972.97	0.41
平均佣金率（‰）	0.5439		0.4793	

资料来源：公司提供

机构销售与研究业务方面，公司研究所积极发挥智囊作用，加强研究成果输出与公司基本能力培育，积极配合开展各类投融资业务及品牌建设，2019 年末签约公募及保险机构 104 家，私募基金及券商类（自营、资管等）机构 42 家，品牌影响力不断扩大。按照 Wind 统计数据显示，2019 年，公司基金分仓佣金收入为 1.57 亿元，同比增长 5.37%，排名行业第 20 位，较上年无变化，保持了较强市场竞争力。

金融产品销售业务方面，公司围绕财富管理转型，以客户需求为导向，不断完善制度和优化流程，丰富产品种类，以不同类型的金融产品满足客户投资需求，2019 年推介金融产品销售收入为 761.73 亿元，同比下降 10.73%，代销金融产品中基金销售金额有所下降，新增信托及资管计划产品销售。

表 4 公司金融产品销售业务情况表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年
公司资产管理计划销售量	29,333.46	11,540.35
推介金融产品申购赎回量	269,401.35	296,351.95
推介金融产品收入	853.27	761.73

资料来源：公司提供

期货经纪业务方面，2019 年末，华创期货客户权益总额为 6.51 亿元，较上年末下降 13.43%，主要系客户亏损导致。2019 年，期货经纪业务双边成交量为 1,499.23 万手，同比增长 5.13%。

表 5 华创期货主要业务指标表

项目	2018 年	2019 年
成交金额（万亿元）	0.78	0.75
成交手数（双边）（万手）	1,426.05	1,499.23
期末累计有效开户数（户）	7,593	9,307
期末客户权益（亿元）	7.52	6.51

资料来源：公司提供

由于市场信用风险增加，公司持续压缩股票质押业务；融资融券业务发展较快，带动公司信用交易业务收入增长；信用交易业务受市场环境和政策环境影响较大，此外，公司股票质押业务存在违约情况，需对后续追偿情况保持关注。

公司信用交易业务主要有融资融券业务和股票质押式回购交易业务等。2019 年，公司信用交易业务收入同比增长 67.02%至 3.41 亿元，主要系两融业务收入增长所致。2019 年以来外部信用风险加大，公司主动收缩股票质押业务，信用业务杠杆率随之下滑。2019 年末，华创证券信用业务杠杆率为 65.65%，较上年末下降 11.66 个百分点。

两融业务方面，2019 年公司两融业务发展较快，期末融资融券账户数目保持增长，期末融资融券余额较上年末快速增长 59.00%至 28.60 亿元，全年利息收入同比增长 42.59%至 1.83 亿元。

表 6 公司融资融券业务情况表（单位：万户、亿元）

项目	2018 年	2019 年
期末融资融券账户数目	1.17	1.32
期末融资融券余额	17.99	28.60
融资融券业务利息收入	1.28	1.83

资料来源：公司提供

股票质押式回购业务方面，2019 年以来，受市场信用风险增加影响，公司主动加强股票质押业务风险控制，收缩股票质押业务规模，截至 2019 年末，公司股票质押业务余额较 2018 年末下降 30.57%至 48.74 亿元，2019 年股票质押业务利息收入为 3.97 亿元。

表 7 公司股票质押业务情况表（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年
期末股票质押业务余额	70.20	48.74
股票质押业务利息收入	3.90	3.97

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司融资融券业务无违约情况。2019 年，公司股票质押业务无新增风险项目，存量风险项目涉及违约本金合计 17.62 亿元，已累计计提减值准备余额 4.15 亿元，减值计提比例 23.55%，减值计提充足。公司已向司法机构提起诉讼，已对部分项目融资人或担保人财产进行司法保全，需对后续追偿情况保持关注。

公司自营业务稳步开展，投资规模及收入规模均呈增长趋势；投资结构仍以债券为主，随着公司丰富自营投资品种，债券投资占比下滑；自营业务受市场行情影响较大，并且随着外部环境信用风险增加，需对公司自营资产质量保持关注。

公司自营业务主要由固定收益部、权益投资部和投资交易部负责。2019 年，公司自营业务稳步开展，实现自营业务收入 6.90 亿元，同比增长 35.48%，为公司第二大收入来源。

2019 年末，公司自营投资规模为 190.37 亿元，较上年末增长 10.93%，主要来自于基金、股票和其他投资规模增加。从投资结构来看，2019 年末，公司自营业务仍以固定收益类投资为主，但随着公司自营投资品种不断丰富，债券投资占比下滑至 73.11%，基金及股票投资占比有所增加。截至 2019 年末，公司债券投资合计 139.17 亿元，较上年末下降 6.01%，投资种类仍倾向于城投债、国债等，对于信用债投资，公司持有债券主要分布在 AA 级以上。截至 2019 年末，公司所投债券无违约情况，整体风险可控。截至 2019 年末，公司股票和基金投资分别为 5.49 亿元和 13.49 亿元，分别占总投资的 2.88%和 7.09%，其中基金主要系货币基金。其他投资主要系公司纾困计划投资和直投子公司持有的非上市公司股权。截至 2019 年末，其他投资为 31.29 亿元，较 2018 年末大幅增长，主要系上市公司纾困项目投资规模扩大以及直投子公司投资规模增加所致。随着外部环境信用风险增加，需对公司自营资产质量保持关注。

2019 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本和自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为 8.18%和 188.87%，分别较上年末增长 3.93 个和 32.72 个百分点，均符合监管标准。

表 8 公司自营投资业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券	148.07	86.28	139.17	73.11
基金	8.47	4.93	13.49	7.09
股票	2.26	1.32	5.49	2.88
理财产品	8.23	4.80	0.93	0.49
其他	4.58	2.67	31.29	16.44
合计	171.61	100.00	190.37	100.00

资料来源：公司提供

2019 年公司股权及债券承销业务稳步发展，投行业务收入实现较好增长，目前储备项目情况较好；投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，收入仍存在较大波动可能。

投资银行业务主要包括股权融资业务、债券融资业务、财务顾问业务和新三板业务。2019 年公司股权及债券承销业务稳步发展，实现投资银行业务收入 2.41 亿元，同比增长 52.79%。2019 年，公司投行业务在《证券时报》举办的评选活动中多次获奖，其中 2019 年公司获得“2019 中国区财务顾问君鼎奖”、中航光电可转债项目获得“2019 中国区股票融资项目君鼎奖”等荣誉。

股权融资业务方面，2019 年，公司无 IPO 项目落地；全年完成 4 单再融资项目，主承销金额 24.41 亿元，同比增加 213.35%。债券融资业务方面，2019 年，市场资金面有所宽松，公司业务规模

扩大，全年完成债券类主承销项目 22 个，债券主承销金额合计 156.23 亿元，同比增长 78.03%。2019 年，受新三板市场热度下降影响，公司无新三板推荐挂牌项目；公司作为财务顾问完成并购重组项目 2 个。

从投行项目储备来看，截至 2019 年末，公司在审项目 18 个，其中 IPO 项目 3 个、债券项目 12 个、再融资项目 3 个；已拿批文未实施项目 20 个，其中 IPO 项目 1 个、债券项目 18 个、再融资项目 1 个；整体项目储备情况较好。

表 9 公司投资银行主承销项目情况（单位：个、亿元）

项目		2018 年		2019 年	
		数量	金额	数量	金额
股权	IPO	0	0.00	0	0.00
	再融资	2	7.79	4	24.41
	小计	2	7.79	4	24.41
债券承销		18	87.75	22	156.23
新三板挂牌		6	--	0	--
并购重组		2	--	2	--

资料来源：公司提供

注：股权、债券承销金额按主承销口径统计，并购重组按担任财务顾问口径统计

受监管政策影响，公司资产管理规模呈下降趋势，资产管理业务收入亦有所下降；公司持续推进主动管理业务转型，主动管理规模占比提升，业务结构逐步优化。

公司资产管理业务主要包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2019 年，公司继续严控资管业务风险，加快主动转型工作。由于资管业务规模持续下降，2019 年，公司资管业务手续费收入为 1.43 亿元，同比下降 26.37%。

2019 年末，公司受托管理资产总规模为 1,053.03 亿元，较上年末下降 31.37%，主要系通道业务规模大幅下降所致，但业务结构得到一定改善，主动管理业务占比为 50.26%，较上年末增长 12.94 个百分点。公司资产管理业务仍以定向理财产品为主，占比 91.32%。

表 10 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目		2018 年末		2019 年末	
		规模	占比	规模	占比
按产品类型划分	集合	46.80	3.05	42.71	4.06
	定向	1,470.19	95.82	961.65	91.32
	专项	17.35	1.13	48.67	4.62
按管理方式划分	主动型	572.54	37.32	529.25	50.26
	被动型	961.80	62.68	523.78	49.74
合计		1,534.34	100.00	1,053.03	100.00

资料来源：公司提供

子公司业务稳步发展，对公司收入与利润形成了较好的补充。

截至 2019 年末，公司纳入合并报表一级子公司包括金汇资本、华创期货和兴贵投资。

金汇资本成立于 2013 年 8 月，系公司全资子公司，截至 2019 年末注册资本 3.00 亿元，主要从事项目投资；投资管理、资产管理、投资咨询。截至 2019 年末，公司在管私募股权基金共 7 只，管理规模合计 2.82 亿元，涉及行业有医疗健康、大数据等，涵盖并购基金、产业基金等。截至 2019 年

末，金汇资本总资产为 5.58 亿元，净资产为 5.23 亿元；2019 年实现营业收入 2.13 亿元，净利润 1.01 亿元。

华创期货成立于 1995 年 8 月，经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理，截至 2019 年末注册资本为 1.00 亿元，公司持股 62.50%。截至 2019 年末，华创期货总资产为 9.00 亿元，净资产为 1.83 亿元；2019 年全年实现营业收入 5,179.22 万元，净利润 1,417.54 万元。详细期货经纪业务见证券及期货经纪业务分析中的期货业务分析。

兴贵投资成立于 2017 年 5 月 9 日，系公司全资子公司，截至 2019 年末注册资本 20.00 亿元，主要从事《证券公司证券投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务。截至 2019 年末，兴贵投资总资产为 14.67 亿元，净资产为 14.55 亿元。2019 年全年实现营业收入 1.09 亿元，净利润 7,830.74 万元。

3. 未来发展

公司具有较明确、清晰的未来发展规划，能够对公司业务开展形成良好指导。

公司作为以证券服务业为核心的控股平台，转型、创新和国际化将成为公司发展的主基调，因此公司未来发展战略为：继续加强控股平台建设，通过内涵式和外延式发展，基于互联网生态圈，坚持 IT 自主，充分利用创新金融工具和信息技术，以创新为驱动，通过探索设立或并购具有综合协同效应的相关金融业态及金融科技机构，打造具有金融科技研发优势和差异化核心竞争力的多元化金融科技集团，不断提升公司价值，持续为公司全体股东带来良好的投资回报。

一是持续深化“互联网+底层资本市场”非标投融资服务模式，不断提升区域资本市场综合服务能力。二是打造数字经济生态圈，增强数字金融服务能力，服务数字中国、数字贵州建设战略。三是持续提升以金融科技为支撑的机构服务能力，打造私募客户“头等舱”，为私募提供包括另类数据采集，大数据分析，新闻信息挖掘，负面舆情预警等在内的“头等舱”专业服务。四是打造三大客户服务线，加强业务协同。五是以产品为核心，强化综合营销服务体系建设，梳理三大客户服务线产品与服务内容，强化产品营销组织，着力加强“业务协同”和“资源共享”，打造一体化的综合服务体系，增强体系销售能力，建设统一业务平台推进业务运作的规范化与员工行为的 IT 化，健全适应公司转型需要的人力资源组织与考核体系，推动“研究投行化、投行研究化”，夯实转型基础。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见。从合并范围来看，2019 年公司合并范围新增 1 家子公司，合并范围变动对财务数据的影响不大。

会计政策和会计估计变更方面，公司自 2019 年 1 月 1 日起施行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》等 4 项新的金融工具会计准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目，该事项对前期比较数据不进行重述，导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响。除新金融工具准则事项外，其余因会计政策变更未调整的数据对公司报表影响不大。

综上，除金融工具科目外，公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

公司负债规模有所增长，债务负担增加，杠杆水平上升，但仍处于行业适中水平；公司债务结构偏向以短期债务为主，2020 年到期债务占比较高，需关注公司流动性管理。

截至 2019 年末，公司负债总额 276.24 亿元，较上年末增长 11.47%，主要系应付债券和代理买卖证券款增加所致；其中自有负债为 227.07 亿元，较年初增长 8.68%，占负债总额的 82.20%。截至 2019 年末，公司负债主要由卖出回购金融资产（占比 37.03%）、应付债券（占比 34.50%）和代理买卖证券款（占比 17.80%）构成。

截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产为 102.29 亿元，较上年末下降 6.44%；其中债券质押回购占比 95.11%，到期期限均在 1 个月内，其余为两融收益权质押回购业务。公司应付债券为 95.30 亿元，较上年末增长 66.28%，主要系公司新发行固定收益凭证、次级债券和公司债所致。随着 2019 年经纪业务回暖，2019 年末代理买卖证券款较上年末增长 26.48%。

表 11 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末
自有负债	208.93	227.07
其中：卖出回购金融资产	109.33	102.29
应付债券	57.31	95.30
应付短期融资款	20.09	7.42
拆入资金	16.00	8.02
非自有负债	38.87	49.17
其中：代理买卖证券款	38.87	49.17
负债合计	247.81	276.24
全部债务	202.75	217.70
其中：短期债务	145.44	122.40
长期债务	57.31	95.30
自有资产负债率	65.94	66.62
净资本/负债	52.75	43.99
净资产/负债	50.45	48.17

注：长短期债务计算未根据到期期限拆分应付债券

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

从杠杆水平来看，2019 年末，自有资产负债率增至 66.62%，杠杆水平有所上升，但仍处于行业适中水平；随着负债规模增加，公司净资本/负债指标和净资产/负债指标有所下滑，2019 年分别为 43.99%和 48.17%，但均高于监管标准。

从债务情况来看，2019 年末公司全部债务合计 217.70 亿元，较上年末增长 7.37%，其中短期债务占比 56.23%、长期债务占比 43.77%。2019 年公司债务结构有所优化，但仍偏向短期债务为主。从公司提供的债务到期期限结构来看，2019 年末，公司 213.02 亿元有息债务（未包括交易性金融负债及衍生金融负债）中，2020 年内到期的债务占比 66.05%，要求公司进行较好流动性管理。

表 12 截至 2019 年末公司有息债务到期期限结构（单位：亿元、%）

到期时间	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及之后	合计
金额	140.70	20.35	20.48	31.50	213.02
占比	66.05	9.55	9.61	14.79	100.00

注：上表债务统计未包括交易性金融负债和衍生金融负债

资料来源：公司提供

公司资产规模稳步增长，主要以货币资金、各类投资资产和买入返售金融资产为主；资产流动性有所下降，但仍处于较好水平，整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司资产总额 390.02 亿元，较上年末增长 9.64%，主要系客户资金存款、融出资金及自营投资资产规模增加所致；其中自有资产较上年末增长 7.58%，占公司资产总额的 87.39%。公司资产以货币资金（占比 17.08%）、融出资金（占比 6.69%）、买入返售金融资产（占比 16.85%）、交易性金融资产（占比 39.65）等科目构成。截至 2019 年末，公司优质流动资产/总资产降至 16.19%，主要系债券中质押部分增加所致，资产流动性仍较好。

表 13 公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	60.16	16.91	66.63	17.08
其中：自有货币资金	26.93	7.57	23.57	6.04
融出资金	15.92	4.48	26.08	6.69
买入返售金融资产	87.46	24.59	65.71	16.85
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	121.30	34.10	--	--
可供出售金融资产	28.03	7.88	--	--
持有至到期投资	22.28	6.26	--	--
交易性金融资产	--	--	154.66	39.65
债权投资	--	--	17.62	4.52
其他债权投资	--	--	17.55	4.50
资产总额	355.72	100.00	390.02	100.00
自有资产	316.84	89.07	340.85	87.39
优质流动资产/总资产	21.79		16.19	

注：优质流动资产/总资产指标的分子分母均取自风险监管报表
资料来源：公司财务报告、风险监管报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司货币资金为 66.63 亿元，较上年末增长 10.76%，主要系经纪业务回暖、客户资金存款增加所致；其中自有货币资金为 23.57 亿元，以银行存款为主。

截至 2019 年末，公司融出资金为 26.08 亿元，较上年末大幅增加 63.85%；公司融出资金担保物公允价值合计 91.33 亿元，覆盖程度较好，融出资金计提减值准备 27.26 万元。

截至 2019 年末，公司买入返售金融资产为 65.71 亿元，较上年末下降 24.87%，主要系外部信用风险加大、公司压缩股票质押业务规模所致。其中股票质押回购为 48.74 亿元，较上年末下降 30.58%，债券回购规模合计 20.02 亿元，较上年基本持平；股票质押回购业务剩余期限分布在 1 个月以内的占比 29.32%，1~3 个月内占比 21.59%，3~12 个月内占比 46.63%。公司买入返售金融资产担保物账面价值合计 100.20 亿元，对本金的覆盖比例为 145.74%；已计提减值准备合计 3.36 亿元，计提比例 4.88%，主要系针对违约股票质押回购项目计提¹。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产公允价值合计 154.66 亿元，其中债券占比 67.24%、公募基金占比 8.72%、股票/股权占比 11.78%，其余为投资的少量资管产品和其他资产（占比 11.66%，主要系公司投资的上市公司纾困项目）。公司交易性金融资产初始成本为 153.42 亿元。

截至 2019 年末，公司债权投资合计 17.62 亿元，均为债券投资，其中企业债占比 90.38%、公司

¹ 买入返售金融资产计提的减值准备小于报告前述经营分析中股票质押项目违约而计提的减值规模，主要系部分违约且进入司法程序的股票质押项目已转入其他应收款科目，在其他应收款中计提了相应的减值准备。

债占比 9.62%；计提减值准备 44.58 万元，计提比例 0.03%。其他债权投资合计 17.55 亿元，其中企业债占比 69.78%、公司债占比 2.87%、其他（主要系企业中期票据）占比 27.35%。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 108.00 亿元，占资产总额的 27.69%，主要系因为卖出回购受限，各类受限资产具体情况如下表所示。

表 14 截至 2019 年末公司资产受限情况（单位：万元、%）

项目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	32.08	0.0008	风险准备专户存款
交易性金融资产	751,766.98	19.27	卖出回购抵押证券受限 75.02 亿元； 新三板流动受限股票 895.84 万元； 有承诺条件资管产品 711.47 万元
债权投资	158,825.34	4.07	卖出回购受限
其他债权投资	130,051.53	3.33	卖出回购受限
存出保证金	39,368.99	1.01	保证金
合计	1,080,044.91	27.69	--

资料来源：公司提供

3. 资本充足性

公司所有者权益小幅增长且稳定性较好，资本充足性维持在较好水平，各项风险控制指标持续优于监管指标。

截至2019年末，公司所有者权益为113.79亿元，较年初增加5.45%，主要系未分配利润及一般风险准备增加所致，其中归母所有者权益为113.09亿元；归母所有者权益中，实收资本占比81.58%、未分配利润占比10.32%、一般风险准备占比5.37%，其余占比较少，所有者权益稳定性仍较好。从利润分配情况来看，2019年公司未进行分红，利润留存对公司所有者权益补充效果较好。

截至2019年末，公司母公司口径（下同）净资产为99.39亿元，较上年末下降9.41%，主要系部分次级债将于2020年到期导致附属净资产下降所致；净资产为108.84亿元，较上年末增长3.74%；净资产/净资产较上年末下降13.25个百分点至91.32%。2019年末，公司风险覆盖率和资本杠杆率均较上年末小幅下降。公司各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 15 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	监管标准	预警指标
核心净资产	83.71	86.34	--	--
附属净资产	26.00	13.05	--	--
净资产	109.71	99.39	--	--
净资产	104.91	108.84	--	--
各项风险资本准备之和	45.09	41.96	--	--
风险覆盖率	243.31	236.87	≥100	≥120
资本杠杆率	26.45	25.51	≥8	≥9.6
净资产/净资产	104.57	91.32	≥20	≥24

资料来源：公司净资产及风控指标监管报表

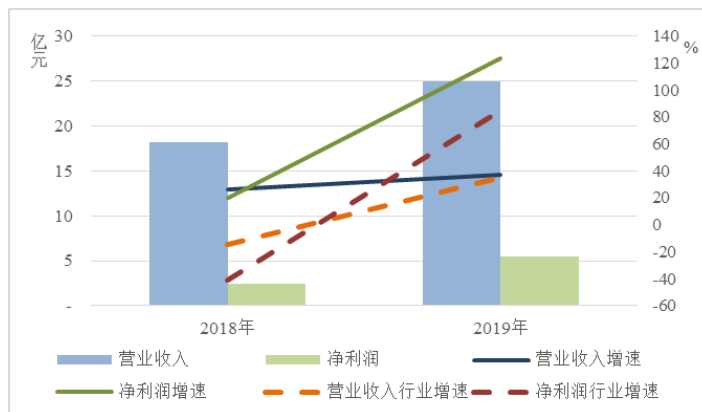
4. 盈利能力

2019 年公司经营状况良好，营业收入及净利润实现较好增长，整体盈利能力有所提升；另外，投资收益对公司收入贡献度较高，受市场行情影响较大，收入增长存在一定不确定性。

2019 年公司营业收入合计 25.02 亿元，同比增长 37.06%，除资产管理业务和股票质押业务外，

各主要业务收入均实现不同程度增长；公司净利润为 5.43 亿元，同比大幅增长 123.65%；营业收入和净利润增幅均高于行业平均水平（35.37%和 84.77%）。

图 1 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，联合评级整理

从营业支出来看，2019 年，公司营业支出为 17.75 亿元，同比增长 18.45%，主要系员工薪酬增长导致业务及管理费增加所致。营业支出仍主要由业务及管理费构成，占比 87.69%，较上年上升 7.87 个百分点。2019 年公司计提各类减值损失为 1.67 亿元，同比减少 41.65%，主要系针对违约的股票质押业务计提。

表 16 公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	11.96	79.82	15.57	87.69
各类减值损失	2.86	19.10	1.67	9.41
其他	0.16	1.09	0.52	2.90
营业支出	14.99	100.00	17.75	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失和其他资产减值损失
资料来源：公司财务报告，联合评级整理

2019 年，公司营业费用率和薪酬收入比同比均有所下降；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均明显提升，分别为 29.05%、1.65%和 4.90%。

表 17 公司盈利指标表（单位：%）

项目	2018 年	2019 年
营业费用率	65.53	62.22
薪酬收入比	44.32	41.97
营业利润率	17.90	29.05
自有资产收益率	0.80	1.65
净资产收益率	2.27	4.90

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

从同行业对比来看，在规模相近的证券公司中，公司盈利稳定性较好，盈利能力处于适中水平。

表 18 证券公司行业 2019 年财务指标比较 (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
中银国际证券股份有限公司	1.68	2.23	62.90	19.71	62.64
南京证券股份有限公司	6.53	3.18	54.01	43.99	57.98
国联证券股份有限公司	6.63	3.10	57.65	61.01	57.82
红塔证券股份有限公司	6.74	2.53	37.80	41.56	67.60
信达证券股份有限公司	1.99	0.65	70.74	80.61	69.04
平均值	4.71	2.34	56.62	49.38	63.02
华创证券	4.90	1.65	62.22	45.77	66.62

注: 因无法对样本 2019 年审计报告附注, 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: 公司财务报表、公开资料, 联合评级整理

5. 偿债能力

公司偿债指标表现尚可; 考虑到公司作为上市公司重要全资子公司, 直接和间接融资能力强, 公司偿债能力仍属很强。

短期偿债能力和流动性方面, 2019 年, 公司流动性覆盖率和净稳定资金率均较上年下滑, 其中流动性覆盖率较上年下降 83.84 个百分点, 主要系公司优质流动性资产中的债券规模减少, 且债券中已质押部分增加所致; 但流动性指标均优于监管预警标准 ($\geq 120\%$), 公司短期偿债指标表现较好。

长期偿债能力方面, 2019 年, 公司 EBITDA 为 16.33 亿元, 同比增长 42.30%, 其中主要由利润总额和利息支出构成, 分别占比 45.15% 和 51.43%, 折旧、摊销占比较小。随着 EBITDA 增长, EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比均有所上升, 分别增至 1.94 倍和 0.07 倍, EBITDA 对利息支出能够形成较好保障, 但对债务的覆盖程度仍较弱。

表 19 公司偿债能力指标情况表 (单位: 亿元、倍)

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	327.63	243.79
净稳定资金率	154.90	136.26
EBITDA	11.47	16.33
EBITDA 利息倍数	1.49	1.94
EBITDA 全部债务比	0.06	0.07

资料来源: 公司财务报表, 联合评级整理

截至 2019 年末, 公司已取得银行授信 621.90 亿元, 已使用银行授信 177.20 亿元, 未使用的授信额度为 444.70 亿元, 间接融资渠道畅通。

截至 2019 年末, 公司无对外担保。

截至 2019 年末, 公司涉及被诉案件 2 起, 涉诉金额合计 2.50 亿元; 其中 2.20 亿元被诉事项如下: 合肥美的电冰箱有限公司 (以下简称“合肥美的”) 于 2016 年 3 月委托公司成立资金规模为 3 亿元的“华创恒丰 86 号定向资产管理计划”。按照合同约定及合肥美的指令, 公司与陆家嘴国际信托有限公司 (以下简称“陆家嘴信托”) 签订《单一资金信托信托合同》, 将该笔资金投入陆家嘴信托。陆家嘴信托与贵州安泰再生资源科技有限公司 (以下简称“贵州安泰”) 签订《信托贷款合同》, 将该笔资金借予贵州安泰。2016 年 5 月合肥美的发现贵州安泰公司诈骗, 向合肥市公安局报案, 经检察院公诉, 法院判决贵州安泰及其法定代表人申建忠等人犯合同诈骗罪并承担相应刑事责任。2019 年 7 月, 合肥美

的以侵权责任纠纷为由向安徽省合肥市中级人民法院对被告聂勇、李恩泽、重庆银行贵阳分行、公司、陆家嘴信托提起诉讼，要求被告对合肥美的的赔偿损失2.115亿元及利息损失。2019年8月，安徽省合肥市中级人民法院裁定驳回合肥美的的起诉，合肥美的的不服裁定提起上诉。2019年12月，安徽省高级人民法院裁定撤销安徽省合肥市中级人民法院裁定，指令安徽省合肥市中级人民法院立案审理。目前此案尚未开庭审理。在此涉诉事项中，公司根据与合肥美的、恒丰银行股份有限公司签订的《华创恒丰86号定向资产管理计划资产管理合同》的约定，严格按照合肥美的的投资指令进行资产管理，因该投资产生的相关投资风险、纠纷与诉讼均由合肥美的的自行处理与承担。公司仍存在一定或有负债风险。

根据人行征信报告，截至2020年4月30日，公司征信报告无不良信贷记录。

七、跟踪债券的偿还能力分析

公司本报告所跟踪的公司债券“19 华创 03”“19 华创 04”“20 华创 01”“20 华创 02”，债券余额合计 35.60 亿元。根据公司 2019 年合并财务数据计算的各项偿还能力指标见下表，公司母公司口径净资产对合计待偿本金的保障程度较好，利润指标和经营活动净现金流对合计待偿本金保障程度一般。

表 20 本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年
净资产（母公司口径）/待偿本金合计	3.06
EBITDA/待偿本金合计	0.46
净利润/待偿本金合计	0.15
经营活动现金净流量/待偿本金合计	0.13

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类证券公司，自身资本实力较强，近两年业务稳步发展，资本充足性较好；同时，公司作为上市公司重要全资子公司，直接和间接融资能力强，能够为本报告所跟踪债券的待偿本金提供较强的现金流保障。整体看，公司对“19 华创 03”“19 华创 04”“20 华创 01”“20 华创 02”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

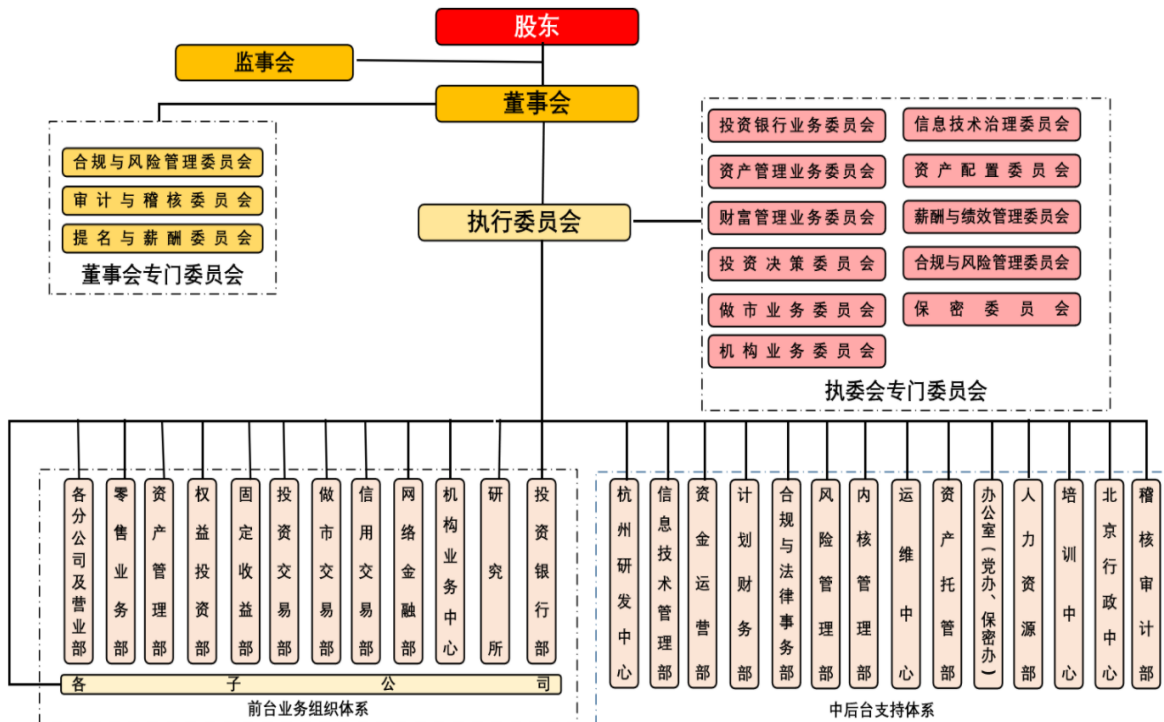
公司作为国内综合性券商，资本实力较强，并在贵州省内继续保持较强区位优势。2019 年，公司整体经营状况良好，盈利能力进一步提升。公司杠杆保持适中水平，资产流动性较好，各项风险指标持续优于监管要求。

联合评级同时也关注到公司业务易受经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化等因素影响，收入存在一定波动性；此外，随着公司业务规模扩大，债务规模呈增长趋势，其中短期债务占比较高，需对公司短期流动性管理保持关注。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望稳定；同时维持“19 华创 03”“19 华创 04”“20 华创 01”“20 华创 02”的债项信用等级为 AA+。

附件 1 截至 2019 年末华创证券有限责任公司
组织结构图



附件 2 华创证券有限责任公司 主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	316.84	340.85
所有者权益（亿元）	107.91	113.79
自有负债（亿元）	208.93	227.07
自有资产负债率（%）	65.94	66.62
优质流动资产/总资产（%）	21.79	16.19
营业收入（亿元）	18.26	25.02
净利润（亿元）	2.43	5.43
营业利润率（%）	17.90	29.05
营业费用率（%）	65.53	62.22
薪酬收入比（%）	44.32	41.97
自有资产收益率（%）	0.80	1.65
净资产收益率（%）	2.27	4.90
净资本（亿元）	109.71	99.39
风险覆盖率（%）	243.31	236.87
资本杠杆率（%）	26.45	25.51
流动性覆盖率（%）	327.63	243.79
净稳定资金率（%）	154.90	136.26
信用业务杠杆率（%）	77.31	65.65
短期债务（亿元）	145.44	122.40
长期债务（亿元）	57.31	95.30
全部债务（亿元）	202.75	217.70
EBITDA（亿元）	11.47	16.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.94
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.32	0.46

附件 3 有关计算指标的计算公式

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 3 年利润总额标准差/利润总额算数平均值×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
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)

注: 全部债务=短期债务+长期债务

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+其他负债科目中的有息债务+衍生金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。