

信用等级公告

联合〔2020〕3129号

华创证券有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对华创证券有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年次级债券（第一期）（面向专业投资者）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2020 年次级债券（第一期）（面向专业投资者）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月二十二日

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开发行 2020 年 次级债券（第一期）（面向专业投资者）信用评级报告

本期债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：不超过 20 亿元（含 20 亿元）

债券期限：3 年

还本付息方式：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

评级时间：2020 年 9 月 22 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
自有资产（亿元）	293.05	316.84	340.85	362.98
自有负债（亿元）	187.22	208.93	227.07	247.24
所有者权益（亿元）	105.83	107.91	113.79	115.74
优质流动资产/总资产 （%）	17.58	21.79	16.19	17.99
自有资产负债率（%）	63.89	65.94	66.62	68.11
营业收入（亿元）	14.46	18.26	25.02	14.96
净利润（亿元）	2.02	2.43	5.43	3.34
营业利润率（%）	19.12	17.90	29.05	29.05
净资产收益率（%）	1.86	2.27	4.90	2.91
净资本（亿元）	103.68	109.71	99.39	100.60
风险覆盖率（%）	197.60	243.31	236.87	218.01
资本杠杆率（%）	30.35	26.45	25.51	24.15
短期债务（亿元）	140.83	145.44	122.40	135.35
全部债务（亿元）	181.96	202.75	217.70	236.17
EBITDA（亿元）	9.95	11.47	16.33	8.96
EBITDA 利息倍数 （倍）	1.47	1.49	1.94	2.07
EBITDA 全部债务比 （倍）	0.05	0.06	0.07	0.04
EBITDA/本期发债额 度（倍）	0.50	0.57	0.82	0.45

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. 公司 2020 年上半年财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 本期发债额度按 20.00 亿元计算。

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”）的评级反映了其作为全国性综合类券商之一，自身资本实力较强。近年来，公司整体经营状况良好，盈利能力持续提升；经纪业务在贵州省内保持较强区位优势，公司良好的研究能力亦为各类业务的进一步开展提供支持。目前，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。此外，公司作为上市公司华创阳安股份有限公司（以下简称“华创阳安”）旗下全资子公司，融资渠道较畅通。

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，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

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，近年来资产规模逐年增长，自身资本实力较强。公司股东华创阳安系 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。

近年来各项业务发展良好，盈利

能力持续提升；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。近年来，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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

张晨露 张伟
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2020年6月末，公司注册资本及实收资本均为92.26亿元，华创阳安持股100.00%，为公司控股股东；由于华创阳安于2020年2月转变为无实际控制人状态，因此公司亦转变为无实际控制人状态。截至2020年6月末，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，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2020年6月末，公司共有9家分公司，74家证券营业部（包括1家在筹），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。

截至2020年6月末，公司合并资产总额424.68亿元，其中客户资金存款53.93亿元、客户备付金6.76亿元；负债合计308.93亿元，其中代理买卖证券款61.69亿元；所有者权益115.74亿元，其中归属于母公司所有者权益115.01亿元。2020年1—6月，公司营业总收入为14.96亿元，净利润为3.34亿元，其中归属于母公司所有者净利润3.31亿元；经营活动产生的现金流量净额为5.39亿元，现金及现金等价物净增加额7.15亿元。

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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“华创证券有限责任公司公开发行2020年次级债券（第一期）（面向专业投资者）”，本期债券发行规模不超过20亿元（含20亿元）。本期债券期限为3年；采用单利按年计

息，不计复利；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。本期债券按面值平价发行，票面利率及其确定方式（固定或浮动利率）、以及展期和利率调整由股东会授权董事会与主承销商根据发行时的市场情况及专业投资者报价情况协商确定。本期债券在发行规模内分期发行，并面向专业投资者公开发售，不向公司股东优先配售。

本期债券无担保。

2. 本期债券性质

本期债券是证券公司公开发行次级债券，是向符合《证券期货投资者适当性管理办法》等相关规定的机构投资者定向发行、清偿顺序列于一般负债之后、先于股权资本清算而受偿的定期债务。

3. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司的债务融资工具，包括但不限于同业拆借、收益凭证、证券公司短期融资债券、融出资金债券资产支持证券、金融债券、公司债券和次级债券等。

三、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

近年来，股票市场震荡加剧，2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，投资者信心有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长。根据交易所公布的数据，截至 2019 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年底增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年底，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年底增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别 106 家和 62 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016 年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。2019 年以来，债券市场违约常态化，利率延续下降趋势，债券市场规模逐年增长。根据 Wind 数据，截至 2019 年底，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年底增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1,418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1,054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万

亿元，同比增长 37.85%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元，同比增长 166.52%，占全国市场份额 23.96%。

图 1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

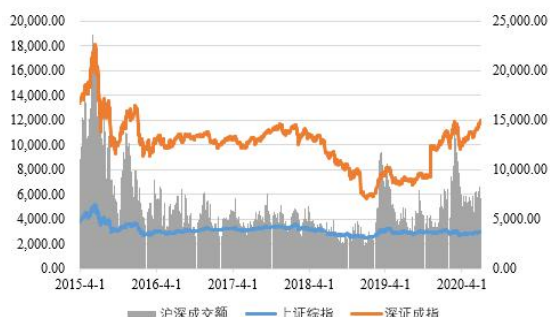
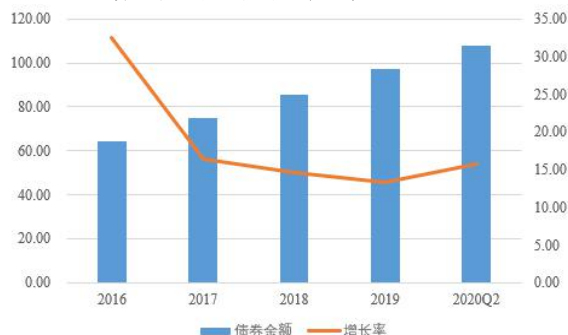


图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

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 3 月，新证券法正式实施，加大了资本市场违法违规成本，有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境；全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革也已正式落地，进一步扩大了证券市场规模。

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

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

表 1 证券行业概况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
证券公司家数（家）	125	129	131	131	133
盈利家数（家）	124	124	120	106	120
盈利家数占比（%）	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入（亿元）	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87	3,604.83
净利润（亿元）	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20	1,230.95
总资产（万亿元）	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产（万亿元）	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本（万亿元）	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源：中国证券业协会

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家

证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力，其中涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019 年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 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。

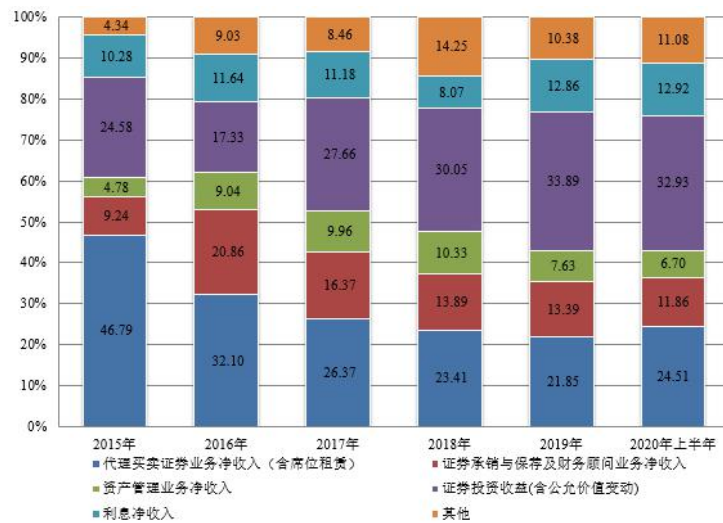
2020 年上半年，随着国内疫情防控落实和复产复工推进，二季度经济增速转正，A 股指数逐步企稳，中小创指数和沪深交易额大幅增长；其中上证综指跌幅 2.15%，深成综指上涨 14.97%，沪深交易额同比增长 28.70%。截至 2020 年 6 月底，134 家证券公司总资产为 8.03 万亿元，较 2019 年底增长 10.61%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增长 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增长 3.09%。2020 年上半年，134 家证券公司实现营业收入 2,134.04 亿元，实现净利润 831.47 亿元，分别同比增长 19.26% 和 24.73%，经营业绩同比大幅增长，其中 124 家公司实现盈利。

2. 业务分析

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

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比增加至 30% 以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019 年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2020 年上半年，经纪业务收入占比小幅增长，连续多年下降后有所回升，其他业务占比变动较小，业务结构稳定。

图3 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



资料来源：中国证券业协会网站

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

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

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2017年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入820.92亿元，同比下降22.04%。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。2020年上半年，134家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）523.10亿元，同比增长17.82%。

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

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

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2019年以来，A股IPO过会率明显提升，截至2019年末，发审委审核IPO家数280家，其中247家通过审核，过会率达88.21%，远高于2018年全年57.51%过会率以及111家通过审核家数。2019年，IPO发行规模合计2,532.48亿元，发行家数203家，分别较去年同期增长83.76%和93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为0.69万亿元，同比下降10.58%，延续下降走势。科创板方面，自6月开板以来共有116家科创类公司提交发审委，109家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模1,027.22亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际

宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。基于上述因素，2019 年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 482.65 亿元，同比增长 30.46%。2020 年上半年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 253.17 亿元，同比增长 28.10%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2019 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 42.42%。

联合评级也关注到，在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

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

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长 51.46%，成为第一大收入来源。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 1,154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长。同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1,221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020 年上半年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）702.74 亿元，同比增长 13.24%。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2019 年末，证券公司资产管理业务规模为 12.29 万亿元，较 2018 年末下降 12.90%；2019 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.16 亿元，同比基本持平。2020 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 142.91 亿元，同比增长

12.24%。

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

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2019 年末，融资融券余额 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，系股票市场回暖所致。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；股票质押回购质押股票总市值 1.8 万亿元，占 A 股总市值 3.3%，较 2018 年末下降 1.3 个百分点，较 2017 年底峰值下降 2.90 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80% 的上市公司为 469 家，较年初减少 117 家，降幅分别为 13.80% 和 20.00%。截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 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；控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司为 467 家，较 2019 年末减少 2 家，高比例质押风险有所化解。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年上半年，证券公司实现利息净收入 275.66 亿元，同比增长 20.21%。

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

3. 市场竞争

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

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

2019 年 10 月，证监会宣布，自 2020 年 1 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立 3 家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司

冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2019年末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计2,354.94亿元，净利润780.77亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.89%和62.75%。截至2019年底，前十大证券公司资产总额为4.51万亿元，占全行业总资产的62.78%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表2 截至2019年末主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,654.50	7,917.22	431.40	126.48
2	国泰君安	1,460.94	5,593.14	299.49	90.51
3	海通证券	1,411.19	6,367.94	344.29	105.41
4	华泰证券	1,256.55	5,621.81	248.63	90.57
5	广发证券	941.37	3,943.91	228.10	81.10
6	招商证券	851.28	3,817.72	187.08	73.13
7	申万宏源	773.79	3,535.06	167.68	56.63
8	银河证券	719.22	3,156.66	170.41	52.50
9	中信建投	568.95	2,856.70	136.93	55.30
10	国信证券	562.55	2,246.44	140.93	49.14
合计		10,200.34	45,056.60	2,354.94	780.77

数据来源：Wind，联合评级整理

4. 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

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

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面，证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018-2019年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

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

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

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

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

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

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

5. 未来动向

风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

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

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

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

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

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

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

级结果较上年有所提升。

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

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助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、规模与竞争力

公司是全国性综合类证券公司，具有较强的经营实力；主要业务均处于行业中上游水平，其中经纪业务在贵州省内竞争优势明显，投研能力较强；此外，公司控股股东为A股上市公司，融资渠道多样，对公司支持力度大。

公司是全国大型综合性证券公司之一，业务资质齐全。根据中国证券业协会披露的排名情况（除特别说明外，排名数据来源下同），2017—2019年末，公司母公司口径净资本分别位居行业第40名、第38名和第41名。截至2019年末，公司合并资产总额390.02亿元，母公司口径净资本99.39亿元，整体规模排名行业中偏上游。2017年，公司证监会分类评级为BB级，2018—2020年公司证监会分类评级均保持在A级，体现出公司合规经营、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。此外，公司股东华创阳安作为上市公司，融资渠道畅通，且对公司资金支持力度较大，2016年向公司注资73.48亿元，使得公司资本实力显著增强。

目前公司业务发展多元化，主要业务排名均在中上游水平。截至2020年6月末，华创证券共拥有9家分公司和75家营业部（含1家在筹），其中47家营业部位于贵州省内，在贵州省内具有较强的竞争优势，其余营业部分别位于上海、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，公司在西南地区的影响力持续扩大，较多的经营网点为公司业务发展提供了很好的平台。另外，公司研究所在业内具备一定知名度和品牌影响力，2017—2019年公司分仓佣金收入排名行业第21位、第20位和第20位，保持较强的竞争力，2019年研究所累计签约机构达到146家，并且近年来多次在“新财富最佳分析师”“金牛奖最佳分析师”“Wind金牌分析师”“水晶球最佳分析师”等评选活动中获得各项荣誉，2019年囊括各类奖项40余个，公司良好的投研能力能够为各项业务发展提供有力支持。

表3 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2017年	2018年	2019年
净资本	40	38	41
营业收入	53	39	38
证券经纪业务收入	50	43	45

客户资产管理业务收入	37	37	39
投资银行业务收入	50	53	52
融资类业务收入	59	47	41
证券投资收入	44	30	32

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合评级整理

五、公司治理

1. 公司治理

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，能够满足公司业务开展需求。

公司按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》和国家证券监督管理机构的规定和要求制定《公司章程》，建立了股东、董事会、监事会及经理层相互分离、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包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。

2019年9月，公司变更为华创阳安的全资子公司，不再设立股东会。本次股权结构变更前，股东会为公司最高权力机构，股东大会的通知方式、召开方式、表决程序和决议内容符合《公司法》和《公司章程》的要求。

截至报告出具日，公司董事会共有9名董事，其中独立董事3名，股东董事6名；公司董事会设董事长1名，副董事长1名。董事会下设提名与薪酬委员会、审计与稽核委员会及合规与风险管理委员会三个专门委员会。公司董事会及其专门委员会按照相关议事规则召开多次会议，公司定期及临时董事会的召集、召开程序、议案的提出和审议均符合《公司法》《公司章程》《董事会议事规则》的相关规定。

截至报告出具日，公司监事会由5名监事组成，其中职工监事2名，股东监事3名。近年来，监事会通过列席董事会会议、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。

公司经理层包括总经理、副总经理、财务总监、合规总监、首席风险官和董事会秘书等。经理层接受董事会的考核与监督，并按照股东会和董事会的要求进行日常经营管理工作。

2017年，公司开始推行执行委员会制度，设执行委员会，执行委员会是为落实公司董事会确定的经营方针和战略而设立的最高经营管理机构。执行委员会对董事会负责，可根据公司经营发展需要设立有关专门委员会。执行委员会各专门委员会在执行委员会授权范围内负责公司各业务或管理领域的议事协调和组织决策等工作。截至报告出具日，公司执行委员会共有委员12名，设主任委员1名，由公司董事长陶永泽担任，其他委员由董事长提名，董事会聘任或者解聘。目前，公司执行委员会设联席主任2名，分别由公司总裁、董事陈强和公司副董事长彭波担任。

2. 内部控制及合规管理

公司内部控制体系比较健全，内控管理制度与流程运作较为有效，但内部控制和合规管理方面管控能力仍待进一步提升。

公司根据自身业务发展情况持续调整内部组织结构，建立健全并有效实施内部控制是公司董事会的责任；监事会对董事会建立与实施内部控制进行监督；经理层负责组织领导公司内部控制的日常运行。公司按照业务条线建立并逐步完善各项业务管理制度，对相应业务流程中的报告、授权、批准、执行、记录等事项进行了明确规定，有效确保了业务的规范开展和风险防范。

公司已经建立了较为完善的合规管理体系。公司董事会是公司合规管理的最高决策机构，负责

公司合规管理基本政策的审批、评估和监督实施，对公司合规管理的有效性承担最终责任。公司经理层负责按照董事会制定的合规管理基本制度，传达、落实董事会的合规政策并督促执行，确保合规政策和程序得以遵守。公司聘任了合规总监，设置了合规与法律事务部协助合规总监，独立地开展合规管理工作。合规总监带领合规与法律事务部，通过完善合规管理制度、开展合规培训与宣传、检查与监测、考核与问责等合规管理工作，以及落实反洗钱和信息隔离墙等专项工作，确保公司经营管理和员工执业行为持续合规。公司各单位负责人对本单位经营管理活动的合规性负首要责任，并有责任监督其单位员工执业行为的合规性。近年来，公司逐渐完善合规管理组织架构，增强总部和分支机构合规专员的作用，发挥业务部门合规岗的能动性，将合规管理工作融入具体业务操作流程中，防范处置合规风险隐患。

公司稽核监察部负责公司各部门、各分支机构经营管理活动的稽核审计及关键岗位人员的离任审计。稽核监察部通过常规审计、离任审计、专项审计和专项核查，对公司内部控制制度建设及执行情况、经营管理和经济效益情况，以及合规风险管理情况进行审计检查。稽核监察部对于审计发现的风险隐患和内部控制存在的薄弱环节提出了改进建议，并定期向董事会及其审计委员会、监事会及经理层报告工作。近年来，稽核监察部根据业务发展和管理需要开展工作，对发现的问题进行揭示并提出建议，针对稽核发现的问题落实整改督办，确保满足监管部门的监管要求和内部业务发展需求，促进公司优化控制环境。

监管处罚方面，2017年12月，公司因存在部分证券研究报告署名人与质控审核人为同一人及部分研究所人员未取得相应资格证书的现象，被证券业协会采取警示的自律管理措施。2018年，公司未受到监管行政处罚。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，因公司在开展证券投资咨询业务过程中存在违规行为，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。2017—2020年，公司证监会分类评级分别为BB级、A级、A级和A级，处于较好水平，但内控管理仍有待进一步加强。

六、经营分析

1. 经营概况

2017—2019年，公司营业收入和净利润持续增长，业务结构受市场结构性行情影响存在变动，2019年经纪业务、自营业务和信用业务对收入贡献度较高；2020年上半年，公司营业收入保持增长趋势，净利润受计提信用减值损失影响有所下滑。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，收入仍存在一定波动性。

公司主要业务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。近年来，公司围绕“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。

2017—2019年，公司营业收入逐年增加，年均复合增长31.56%。2018年，营业收入主要在自营业务收入拉动下同比增长26.28%。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%。随着收入增长，2017—2019年公司净利润亦逐年增加，年均复合增长63.85%，2019年为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%）。

表 4 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	4.13	28.55	4.92	26.95	7.05	28.18	4.06	27.12
信用交易业务	2.34	16.22	2.04	11.19	3.41	13.63	1.51	10.08
证券自营业务	2.49	17.22	5.09	27.88	6.90	27.56	3.73	24.90
投资银行业务	2.75	18.99	1.57	8.62	2.41	9.61	1.38	9.21
投资管理业务	4.05	28.04	3.78	20.68	2.23	8.93	1.47	9.85
其他业务	0.40	2.74	1.20	6.55	3.07	12.25	2.82	18.84
抵销	-1.70	-11.76	-0.34	-1.87	-0.04	-0.17	0.00	0.00
合计	14.46	100.00	18.26	100.00	25.02	100.00	14.96	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、公司提供

从收入结构来看，公司收入结构受市场结构性回暖影响有所变化。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较高，分别为 28.18%、27.56%和 13.63%。具体来看，2017—2019 年，公司证券及期货经纪业务收入逐年增长，年均复合增长 30.69%，2019 年同比增长 43.29%，主要系证券市场回暖、交投活跃度上升所致。由于 2018 年以来债券二级市场行情较好，2017—2019 年公司自营业务收入逐年增长，年均复合增长 66.43%，其中 2019 年同比增长 35.48%。信用交易业务收入受业务调整及市场行情变动影响，呈先降后升、整体增长趋势，年均复合增长 20.63%，其中 2019 年同比增长 67.02%，主要系融资融券业务收入增加所致。投行业务收入呈先降后升、总体下滑态势，年均复合下降 6.40%，受监管政策、市场环境的影响，2018 年同比下降 42.66%，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逐年下滑，年均复合下降 25.75%，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 2019 年的 8.93%。公司其他业务收入主要系子公司产生的综合金融服务业务收入，随着子公司逐步发展，其他业务收入呈快速增长趋势，年均复合增长 178.16%，对营业收入贡献度亦明显提升。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 14.96 亿元，同比增长 24.66%，其中经纪、投行、资管、自营收入均有所增长；净利润 3.34 亿元，同比增长 29.57%。公司 2020 年上半年营业收入和净利润增幅均超过行业平均水平（19.26%和 24.73%）。

2. 业务运营

公司经纪业务营业网点布局主要集中在贵州地区，在贵州省内具有较强的地域优势。近年来，受市场波动影响，公司经纪业务收入有所波动，但市场份额整体有所提升；联合评级关注到经纪业务受市场影响较大，收入存在不确定性。

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。2015 年起，公司推行营业部“总分行”经营模式及组织结构，实现营业部向金融服务公司分支机构的转型发展，实现多元化、差异化经营。近年来，公司不断加快营业网点及分支机构的建设，截至 2020 年 6 月末，公司共有 9 家分公司和 74 家证券营业部（含 1 家在筹），其中 47 家营业部位于贵州省，在贵州省内具有明显区域优势，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。2017—2019 年，公司证券及期货经纪业务收入逐年增长，年均复合增长 30.69%，2019 年同比增长 43.29%至 7.05 亿元，为公

司第一大收入来源。

从代理买卖证券业务来看，2017—2019 年，受证券市场行情波动影响，公司代理买卖证券交易量逐年增长，2019 年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。2017—2019 年，公司代理买卖证券市场份额逐年上升，2019 年增至 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%。2017—2019 年，公司代理买卖证券业务平均佣金率在市场竞价下逐年下滑，高于行业平均水平（大约 0.35‰）。2020 年 1—6 月，华创证券代理买卖证券交易额合计 4,232.80 亿元，其中股票交易额 3,361.59 亿元；代理买卖证券业务平均佣金率小幅下滑至 0.4262‰。

表 5 公司代理买卖证券情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	3,814.20	0.34	3,443.18	0.38	5,025.31	0.39	3,361.59	0.38
基金	53.42	0.05	432.32	0.42	792.42	0.86	762.83	1.33
债券	92.00	0.19	103.79	0.16	155.24	0.19	108.38	0.05
合计	3,959.63	0.31	3,979.29	0.37	5,972.97	0.41	4,232.80	0.37
平均佣金率（‰）	0.6854		0.5439		0.4793		0.4262	

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 年已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，2017—2019 年，公司基金分仓成交额占比分别为 1.93%、2.19%和 2.16%，基金分仓佣金收入分别为 1.42 亿元、1.49 亿元和 1.57 亿元，排名行业第 21 位、第 20 位和第 20 位，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，2017—2019 年推介金融产品销售收入整体呈增长趋势，年均复合增长 41.49%。2020 年上半年，公司将场外代理推介业务纳入代理销售金融产品业务进行核算，导致公司推介金融产品申购赎回量及推介金融产品收入大幅增长。

表 6 公司金融产品销售业务情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
公司资产管理计划销售量	330,164.25	29,333.46	11,540.35	7,766.68
推介金融产品申购赎回量	64,164.84	269,401.35	296,351.95	1,119,784.16
推介金融产品收入	380.51	853.27	761.73	8,778.17

注：2020 年 1—6 月统计口径新纳入场外代理推介业务

资料来源：公司提供

期货经纪业务方面，近年来华创期货深化基础建设，夯实传统期货经纪业务，抓住市场机遇，努力提升经纪业务市场份额，促进客户权益增长。2017—2019 年末，华创期货客户权益总额先升后降、整体保持稳定，2019 年末为 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%。截至 2020 年 6 月末，华创期货客户权益增至 6.56 亿元，2020 年上半年成交金额合计 0.33 万亿元。

表 7 华创期货主要业务指标表

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
成交金额（万亿元）	0.43	0.78	0.75	0.33
成交手数（双边）（万手）	734.64	1,426.05	1,499.23	738.01
期末有效开户数（户）	5,177	7,593	9,307	7,097
期末客户权益（亿元）	6.72	7.52	6.51	6.56

资料来源：公司提供

公司信用交易业务收入波动增长，2019 年以来市场信用风险增加，公司主动压缩股票质押业务，融资融券业务较快发展；信用交易业务受市场环境和政策环境影响较大，收入增长稳定性有待观察。此外，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。公司于 2012 年获得融资融券业务资格，并开展融资融券业务。2017—2019 年，信用交易业务收入波动增长，年均复合增长 20.63%；2019 年同比增长 67.02%至 3.41 亿元，主要系两融业务收入增长所致。2017—2019 年末，华创证券信用业务杠杆率分别为 68.52%、77.31%和 65.65%，2018 年公司扩大股票质押业务规模导致信用业务杠杆率升高，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。

两融业务方面，公司建立了融资融券业务风险控制指标体系，建立了以融资融券交易系统内置逐日盯市模块、风险实时监控系统（包含融资融券风险实时监控模块）和净资本监控系统组成的风险监控平台，实现了业务总量监控、信用账户分类监控、自动预警和压力测试分析等功能。2017—2019 年末，公司融资融券账户数目及业务规模均逐年增长，融资融券规模年均复合增长 29.26%。2019 年两融业务发展较快，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。2020 年上半年证券市场交投活跃，华创证券期末融资融券余额较年初增长 25.67%至 35.95 亿元；2020 年 1—6 月，融资融券利息收入为 1.08 亿元。

表 8 公司融资融券业务情况表（单位：万户、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
期末融资融券账户数目	1.12	1.17	1.32	1.39
期末融资融券余额	17.12	17.99	28.60	35.95
融资融券业务利息收入	1.38	1.28	1.83	1.08

资料来源：公司提供

股票质押式回购业务方面，2017—2019 年公司股票质押业务规模先升后降、总体下滑，年均复合下降 6.31%。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。2020 年以来，公司股票质押业务规模进一步收缩，2020 年 6 月末余额降至 41.65 亿元，较年初下降 14.55%；2020 年 1—6 月，股票质押业务利息收入为 1.56 亿元。

表 9 公司股票质押业务情况表（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
期末股票质押业务余额	55.53	70.20	48.74	41.65
股票质押业务利息收入	2.46	3.90	3.97	1.56

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月末，公司融资融券业务无重大风险情形。2019 年及 2020 年上半年，公司股票质押业务（自营）均未新增风险项目。截至 2020 年 6 月末，股票质押业务（自营）存量风险项目涉及违约本金合计 14.14 亿元，已累计计提减值准备余额 4.65 亿元，减值计提比例 32.89%；公司已提起司法诉讼，并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。此外，公司个别定向资管产品底层资产亦涉及股票质押风险项目，公司已根据委托人委托提起司法诉讼，产品均无自有资金参与且公司不负有直接责任。

公司自营业务投资规模不断扩大，收入规模持续增长；投资结构以债券为主，随着公司丰富自营投资品种，债券投资占比整体有所下滑；自营业务受市场行情影响较大，且 2018 年以来随着外部环境信用风险累积，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。公司证券自营业务实行相对集中、权责统一的投资决策与授权体制，实行“董事会-投资决策机构-自营业务部门”的三级投资决策机构，形成投资、研究、风险控制三位一体的投资管理系统。公司自营投资结合市场实际情况具体执行公司自营部门拟定的投资策略计划，其中投资经理负责投资组合的具体构建与维护，并向交易员下达交易指令。公司自营业务总规模、赢利目标、杠杆倍数以及可承受的风险限额等，由投资决策委员会拟定，报公司董事会批准后执行。公司自营业务以固定收益类投资为主，近年来公司自营业务稳步开展，2017—2019 年收入逐年增长，年均复合增长 66.43%；2019 年自营业务收入为 6.90 亿元，同比增长 35.48%，是公司第二大收入来源。

近年来，公司根据市场走势，适时调整投资策略，在控制组合久期、确保流动性安全基础上，合理使用杠杆工具，加强投资运作。2017—2019 年末，公司自营投资规模逐年增长，年均复合增长 7.79%；2019 年末公司自营投资规模较上年末增长 10.93%至 190.37 亿元，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，2017—2019 年，公司自营投资以债券投资为主，随着公司不断丰富自营投资品种，债券投资占比逐年下滑至 2019 年末的 73.11%，基金及股票投资占比持续增加。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；公司其他投资为 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。2020 年上半年，公司积极把握市场行情，增加自营投资规模，截至 2020 年 6 月末自营投资规模较年初增长 22.99%至 234.13 亿元，其中债券、基金和股票投资规模均有所增加，债券占比进一步增至 77.42%。截至 2020 年 6 月末，公司所投债券无违约情况，整体风险可控。

2017—2019 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本分别为 1.26%、4.25%和 8.18%，呈上升趋势；自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为 163.18%、156.15%和 188.87%，呈波动上升趋势。截至 2020 年 6 月末，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 12.93%和 211.83%，较年初均有所上升，但仍均符合监管标准。

表 10 公司自营投资业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	151.20	92.29	148.07	86.28	139.17	73.11	181.27	77.42

基金	0.36	0.22	8.47	4.93	13.49	7.09	23.54	10.05
股票	1.05	0.64	2.26	1.32	5.49	2.88	9.39	4.01
理财产品	1.41	0.86	8.23	4.80	0.93	0.49	0.00	0.00
其他	9.81	5.99	4.58	2.67	31.29	16.44	19.94	8.52
合计	163.84	100.00	171.61	100.00	190.37	100.00	234.13	100.00

资料来源：公司提供

受市场行情及政策环境变化影响，公司投行业务收入有所波动；公司投行业务排名行业中游水平，2019 年股权及债券承销业务均良好发展；目前储备项目情况较好。

公司于 2012 年 3 月获得保荐机构资格，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。2017—2019 年公司投资业务收入波动下滑，年均复合下降 6.40%，主要系 2018 年随着市场行情变化和政策环境变化，公司投行业务发展受到一定不利影响所致；2019 年公司股权及债券承销业务稳步发展，公司实现投资银行业务收入 2.41 亿元，同比增长 52.79%。

近年来，公司投行业务加快推进变革，通过组织机构调整、打通销售体系、加强中后台管控、优化考核机制等一系列改革，重塑投行业务体系，努力向新型投行转型。2017—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，2017—2019 年，公司完成股权类主承销项目分别为 7 单、2 单和 4 单，股权类主承销金额波动下降。2019 年，公司完成 4 单再融资项目，主承销金额 24.41 亿元。2017—2018 年，公司股票主承销金额分别排名行业第 43 位和第 54 位，处于行业中游水平。

债券融资业务方面，2017—2019 年，公司完成债券类主承销项目（含 ABS，下同）分别为 33 单、18 单和 22 单，债券主承销金额先降后增；2019 年，由于市场资金面有所宽松，公司业务规模扩大，全年完成 28 单债券主承销项目，债券主承销金额合计 194.24 亿元，较 2018 年大幅增长。2017—2018 年，公司债券主承销金额分别排名行业第 46 位和第 50 位。

其他业务方面，受新三板市场热度下行影响，公司新三板推荐挂牌家数由 2017 年的 16 家逐年降至零；2017—2019 年，公司完成并购重组项目分别为 1 家、2 家和 2 家。

表 11 公司投资银行主承销项目情况（单位：单、亿元）

项目		2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股 权	IPO	2	7.08	0	0.00	0	0.00	2	5.74
	再融资	5	41.96	2	7.79	4	24.41	2	4.48
	小计	7	49.04	2	7.79	4	24.41	4	10.22
债券承销		33	110.39	18	87.75	28	194.24	14	92.65
新三板挂牌		16	--	6	--	0	--	0	--
并购重组		1	--	2	--	2	--	0	--

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

资料来源：公司提供

2020 年上半年，公司完成 2 单 IPO 项目，2 单再融资项目，股权类主承销金额合计 10.22 亿元；完成债券主承销项目 14 个，主承销金额 92.65 亿元。同期，公司投行业务实现收入 1.38 亿元，同比增长 42.68%。

从投行项目储备来看，截至 2020 年 6 月末，公司在审项目 32 个，其中 IPO 项目 5 个、再融资项目 5 个、债券项目 16 个、重大资产重组项目 2 个、恢复上市项目 2 个、新三板推荐挂牌项 1 个、

新三板定增项目 1 个；已拿批文未实施项目 23 个，其中再融资项目 2 个、债券项目 17 个、ABS 项目 4 个；整体项目储备情况较好。

受监管政策影响，近年来公司资产管理规模有所下降，但公司持续推进主动管理业务转型，主动管理规模占比整体呈增长趋势，业务结构有所优化。

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。近年来，公司在“去杠杆，防风险”的基调下，一方面继续严控资管业务风险，加快主动转型工作；另一方面充分发挥资金端和资产端的组织优势，通过创设单一资管产品、集合资管产品和纾困计划等形式，为支持实体经济和民企发展提供综合金融服务。2017—2019 年，公司资管业务手续费收入逐年下滑，年均复合下降 21.47%，2019 年为 1.43 亿元，同比下降 26.37%，主要系资管业务规模持续下降所致。

受业务转型调整影响，2017—2019 年末，公司受托管理资产规模快速下降，年均复合减少 31.63%，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，主动管理业务占比由 2017 年末的 22.97% 增至 50.26%。公司资产管理业务仍以定向理财产品为主，占比 91.32%。2020 年以来公司资管业务规模继续收缩，下降趋势放缓，截至 2020 年 6 月末受托资产规模为 835.84 亿元，较年初下降 20.62%；其中主动管理占比 51.33%。

表 12 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目		2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
按产品类型划分	集合	65.63	2.91	46.80	3.05	42.71	4.06	44.87	5.37
	定向	2,165.30	96.12	1,470.19	95.82	961.65	91.32	735.20	87.96
	专项	21.85	0.97	17.35	1.13	48.67	4.62	55.78	6.67
按管理方式划分	主动型	517.46	22.97	572.54	37.32	529.25	50.26	429.04	51.33
	被动型	1,735.32	77.03	961.80	62.68	523.78	49.74	406.68	48.67
合计		2,252.78	100.00	1,534.34	100.00	1,053.03	100.00	835.84	100.00

资料来源：公司提供

公司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. 重大事项

公司未能如期收回前期支付的大额股权转让保证金，需持续关注相关事件进展

2019 年 11 月，公司与北京嘉裕投资有限公司（以下称“北京嘉裕”）签署了《关于太平洋证券股份有限公司之股份转让协议》及《关于太平洋证券股份有限公司之表决权委托协议》，并向北京嘉裕支付了保证金人民币 15.00 亿元，北京嘉裕将持有的 5.81 亿股太平洋证券股份有限公司（以下称“太平洋证券”）股份质押给华创证券。2020 年 6 月，交易双方签署了《关于太平洋证券股份有限公司之股份转让协议及表决权委托协议之终止交易协议》，北京嘉裕应按约定返还华创证券支付的保证金及利息，但北京嘉裕未能按协议约定如期履行还款义务。截至 2020 年 9 月 3 日，公司仅收到北京嘉裕偿还资金人民币 5,000 万元。公司已向北京市第一中级人民法院申请对北京嘉裕资产进行诉前财产保全，法院已对北京嘉裕持有的 348,611,111 股太平洋证券股份实施冻结，需持续关注该事件进展对于公司经营的相关影响。

4. 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。

七、风险管理分析

公司已搭建了较为全面的风险管理体系，能够满足当前业务发展的需要。行业创新的发展趋势要求公司进一步加强风险计量、风险管理系统等方面的建设，提高风险管理水平。

公司风险管理的总体目标是通过建立以净资本为核心的风险监管体系，在确保资本安全的前提下，审慎开展各项业务，实现风险调整的资本收益率最大化。公司根据监管要求，建立并不断完善公司风险管理架构，目前形成了五个层次的风险管理架构。其中，第一层次系董事会及其下设的合规与风险管理委员会、审计与稽核委员会、监事会，董事会是风险管理的最高机构，负责审批总体风险管理战略与重大政策，确定公司可以承受的总风险水平，监督和评价风险管理的全面性及有

效性；第二层次系执行委员会及其下设的合规与风险管理委员会、资产配置委员会，执委会审议公司经营事项时，需听取合规总监和首席风险官的意见，并结合合规总监和首席风险官的意见进行表决；第三层次系合规与法律事务部、风险管理部、稽核审计部、资金运营部、办公室；第四层次系相关业务管理支持部门，负责承担本部门的风险控制职能，并参与相关业务风险的识别、评估、管理和控制；第五层次系业务部门、分支机构及子公司，负责评估、识别本单位各类风险，建立、执行本单位风险管理制度，有效管理本单位业务经营中面临的各类风险。

公司通过建立全面风险管理体系，不断优化风险管理的治理架构、风险管理策略、风险监控指标、风险评估流程，将风险管理贯穿事前、事中和事后各个过程。公司根据业务特点，尤其对创新业务进行了严格的风险把控，着重在事前和事中进行风险管理，并针对创新业务不断修改、完善相关风险监控指标与风险评估流程，确保创新业务的稳健推进。

公司建立了以净资本核心的风险指标动态监控系统，覆盖所有影响净资本及其他风险控制指标的业务活动环节，动态计算净资本等各项风险控制指标，能够及时反映有关业务和市场变化对公司风险控制指标的影响。

市场风险管理

公司涉及的市场风险是指持有的金融工具的公允价值或未来现金流量因市场价格变动而发生波动的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。

公司通过独立于业务部门的风险管理部对公司整体市场风险进行全面的评估、监测和管理，并将评估、监测结果向管理层汇报。风险管理部主要通过 VaR 和敏感性分析等方法对正常波动情况下的可能损失进行衡量，同时采用压力测试对于极端情况下的可能损失进行评估。公司对业务部门设置了风险限额以控制盈亏波动水平和市场风险暴露程度，风险管理部对风险限额进行每日监控。当接近或突破风险限额时，风险管理部将向相关业务管理人员进行预警提示。

利率风险是指金融工具的公允价值因市场利率不利变动而发生损失的风险。持有的具有利率敏感性的各类金融工具因市场利率不利变动导致公允价值变动的风险是利率风险的主要来源。公司利用敏感性分析工具对持有的利率敏感性金融工具进行量化分析，评估市场风险对收益及权益的影响，据此进行利率风险敞口控制。

汇率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因外汇汇率变动而发生波动的风险。公司的外币资产、负债主体为客户交易资金，客户外币资产、负债的汇率风险独立于公司。公司只有少量因 B 股业务形成的自有外币资产与负债，面临的汇率风险很小。

信用风险管理

公司信用风险主要来自两个方面：一是信用交易业务的信用风险；二是债券投资的违约风险。

信用交易业务的信用风险主要包括客户未及时足额偿还负债、客户担保比例不足并未能及时补足、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等方面。公司在开展融资融券业务时，通过对客户进行风险教育，并对征信、授信等环节进行严格把控，保证了目标客户具有良好的资信水平；通过对标的证券、交易集中度、客户维持担保比例等指标的严格监控，保证了客户违约风险的可控、可查；通过客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式保证了公司融出资金的安全。

公司建立了内部信用评价机制来控制债券违约和降级信用风险，通过对可投资信用产品的信用等级限制以及分散化投资策略降低因债券发行人信用风险带来的损失；通过交易对手准入制度、黑名单制度限定交易对手的最低等级要求，最小化因交易对手违约带来的损失程度。

流动性风险管理

流动性风险是指持有的金融工具不能以合理的价格迅速变现而遭受损失及无法偿还到期债务的风险。公司对资金实行统一管理和运作，注重资金管理体系的建设，明确了资金拆借、回购、发行债券等业务的具体职权部门。由于实施客户资产第三方存管，不存在挪用客户资金及由其产生的偿还义务，故公司面临的流动性风险主要是自有负债的偿付风险。公司持有大量自有货币资金及流动性较好的金融工具，能够满足自有负债的偿付需求，同时公司在银行间市场等交易场所具有较好的资信水平，建立了比较稳定的拆借、回购等短期融资通道，从而使整体流动性能有效保持在较为安全的水平。

流动性指标方面，2017—2019 年末，流动性指标持续优于监管要求（ $\geq 120\%$ ）；其中流动性覆盖率逐年下降，2019 年末较上年大幅下降 83.84 个百分点，主要系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。截至 2020 年 6 月末，公司流动性覆盖率大幅提升，增至 340.19%；净稳定资金率较年初变化不大，为 145.42%；仍优于监管水平。

图 4 公司流动性指标情况



资料来源：公司风险监管报表，联合评级整理

操作风险管理

公司通过建立和不断完善的法人治理体系与内部控制制度，健全操作风险识别和评估体系，加强识别和评估内部控制有效性等措施，有效降低了操作风险发生的概率。

为实现各项业务的合理隔离，规范不同业务部门间的合作与交流活动，切实防范利益冲突及内幕交易，公司根据相关法律、法规及相关制度，制定了《信息隔离墙管理办法》，对利益冲突的业务，在物理上和制度上采取严格的业务隔离措施，对投资银行、证券经纪、证券投资、研究咨询、资产管理等业务在人员、信息、账户、清算、资金上严格分开管理，保持相对独立；信息技术部门、财务部门、风险管理部门与业务部门人员不得相互兼任；对因业务需要知悉内幕信息的人员，制定严格的批准程序和监督措施。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2017—2019 年财务报表均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；2020 年 1—6 月财务报表未经审计。从合并范围来看，2018 年合并范围子公司减少 1 家，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。本报告财务分析中，2018 年财务数据采用 2019 年审计报告中的上年比较数据。

综上，公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

近年来公司负债规模逐年增长，债务负担增加，杠杆水平有所上升，但仍处于行业合理水平；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。

随着对外融资规模扩大，2017—2019 年末，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 9.98%。公司负债以自有负债为主，近三年末占比均在 81%~84%左右。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%。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。

2017—2019 年末，公司卖出回购金融资产逐年减少，年均复合下降 10.48%，主要系债券质押回购规模下降所致。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。2017—2019 年末，公司应付债券规模持续增加，年均复合增长 52.21%。2019 年末应付债券为 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。2017—2019 年末，公司代理买卖证券款波动增加，年均复合增长 9.29%，受市场行情波动影响，2018 年末较年初下降 5.56%，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 13 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
自有负债	187.22	208.93	227.07	247.24
其中：卖出回购金融资产	127.64	109.33	102.29	116.97
应付债券	41.13	57.31	95.30	100.82
应付短期融资款	9.18	20.09	7.42	7.86
拆入资金	4.00	16.00	8.02	10.08
非自有负债	41.16	38.87	49.17	61.69
其中：代理买卖证券款	41.16	38.87	49.17	61.69
负债合计	228.39	247.81	276.24	308.93
全部债务	181.96	202.75	217.70	236.17
其中：短期债务	140.83	145.44	122.40	135.35
长期债务	41.13	57.31	95.30	100.82
自有资产负债率	63.89	65.94	66.62	68.11
净资本/负债	55.56	52.75	43.99	40.86
净资产/负债	55.66	50.45	48.17	44.95

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，近年来公司杠杆水平持续上升，自有资产负债率逐年增至 2019 年的 66.62%；

随着负债规模持续增加，公司净资本/负债指标和净资产/负债指标持续下滑，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，2017—2019 年末公司全部债务规模不断扩大，年均复合增长 9.38%；2019 年末较上年末增长 7.37% 至 217.70 亿元，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。

截至 2020 年 6 月末，公司负债总额为 308.93 亿元，较年初增长 11.84%，主要系自营杠杆增加、对外融资规模增长以及经纪业务交易量增加使得代理买卖证券款增长所致；其中自有负债为 247.24 亿元，较年初增长 8.88%；全部债务为 236.17 亿元，较年初增长 8.48%；自有资产负债率增至 68.11%，杠杆水平进一步上升，但仍处于行业合理水平。从债务到期期限结构来看，截至 2020 年 6 月末，公司有息债务（不包括交易性金融负债和衍生金融负债）为 235.72 亿元，其中 2020 年内到期的债务占比 62.04%，要求公司实现较好流动性管理。

表 14 截至 2020 年 6 月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	146.24	20.78	21.08	47.62	235.72
占比	62.04	8.82	8.94	20.20	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，联合评级整理

随着公司业务规模的扩大，公司资产规模实现较快增长，主要以各类投资资产和买入返售金融资产为主；公司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。

随着公司业务规模的扩大，2017—2019 年末公司资产规模逐年增加，年均复合增长 8.03%；公司资产以自有资产为主，近三年自有资产占比均在 87% 以上。截至 2019 年末，公司资产总额 390.02 亿元，较上年末增长 9.64%，其中自有资产较上年末增长 7.58%；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。2017—2019 年末，公司优质流动资产/总资产有所波动，2019 年末降至 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 15 公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.69	15.17	60.16	16.91	66.63	17.08	72.66	17.11
其中：自有货币资金	15.98	4.78	26.93	7.57	23.57	6.04	18.74	4.41
融出资金	17.07	5.11	15.92	4.48	26.08	6.69	31.50	7.42
买入返售金融资产	73.23	21.91	87.46	24.59	65.71	16.85	42.85	10.09
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	102.46	30.66	121.30	34.10	--	--	--	--
可供出售金融资产	34.96	10.46	28.03	7.88	--	--	203.03	47.81
持有至到期投资	26.42	7.90	22.28	6.26	--	--	0.00	0.00
交易性金融资产	--	--	--	--	154.66	39.65	0.00	0.00
债权投资	--	--	--	--	17.62	4.52	14.39	3.39
其他债权投资	--	--	--	--	17.55	4.50	16.17	3.81
资产总额	334.21	100.00	355.72	100.00	390.02	100.00	424.68	100.00
自有资产	293.05	87.68	316.84	89.07	340.85	87.39	362.98	85.47

优质流动资产/总资产	17.58	21.79	16.19	17.99
------------	-------	-------	-------	-------

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

2017—2019 年末，公司货币资金逐年增加，年均复合增长 14.65%。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。

2017—2019 年末，公司融出资金先降后升、整体增加，年均复合增长 23.59%，主要系 2019 年两融业务规模扩大所致。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。

2017—2019 年末，公司买入返售金融资产先升后降、整体下滑，年均复合下降 5.27%。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。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%。

由于新的金融工具会计准则施行，公司 2019 年起不再使用以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资科目。截至 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值 121.30 亿元，较年初增长 18.39%，其中主要以债券投资为主，占比 94.30%，其余为少量基金和股票等资产。公司可供出售金融资产为 28.03 亿元，较年初减少 19.83%，主要系长期债券投资规模下降，且公司减持信托计划所致；其中债券占比 40.67%，其他理财产品占比 27.28%，基金占比 10.39%。截至 2018 年末，公司持有至到期投资为 22.28 亿元，较年初下降 15.65%，均为持有至到期的债券。

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 2020 年 6 月末，公司资产总额合计 424.68 亿元，较年初增长 8.89%；其中自有资产为 362.98 亿元，较年初增长 6.49%，主要系自营投资资产增长所致；公司优质流动资产/总资产为 17.99%，较年初有所提升，资产流动性处于较好水平。

截至 2020 年 6 月末，公司受限资产合计 97.48 亿元，占资产总额的 22.95%，主要系因为卖出回购抵押受限，各类受限资产具体情况如下表所示。

表 16 截至 2020 年 6 月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	48.04	0.001	风险准备专户存款
交易性金融资产	815,102.90	19.19	卖出回购抵押证券受限 78.12 亿元；已融出证券 2.77 亿元；限售股 0.62 亿元
债权投资	58,191.12	1.37	卖出回购抵押证券
其他债权投资	47,880.81	1.13	卖出回购抵押证券

存出保证金	53,560.63	1.26	保证金
合计	974,783.51	22.95	--

资料来源：公司提供，联合评级整理

3. 资本充足性

公司净资产规模处于行业中上游水平，所有者权益稳定性较好；随着近年股东增资和次级债券发行，公司资本充足性维持在较好水平，各项风险控制指标均优于监管指标。

2017—2019年末，公司所有者权益逐年小幅增长，年均复合增长3.69%，主要系未分配利润及一般风险准备增加所致。截至2019年末，公司所有者权益为113.79亿元，较年初增加5.45%，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，所有者权益稳定性强。从利润分配情况来看，2017—2018年，公司现金分红8.00亿元和0.32亿元，分别占前一年可分配利润的73.46%和6.59%，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。

2017—2019年末，公司母公司口径（下同）净资本先增后降、总体下滑，年均复合下降2.09%；母公司口径净资产逐年增加，年均复合增长2.36%；净资本/净资产亦呈先增后降趋势。截至2019年末，净资本为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本下降所致；净资产为108.84亿元，较上年末增长3.74%；净资本/净资产较上年末下降13.25个百分点至91.32%。2017—2019年末，公司各项风险资本准备之和逐年减少，年均复合下降10.57%；风险覆盖率先升后降、总体上升，2019年末为236.87%。2017—2019年末，公司资本杠杆率逐年下降至25.51%。公司各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 17 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	89.68	83.71	86.34	87.55	--	--
附属净资本	14.00	26.00	13.05	13.05	--	--
净资本	103.68	109.71	99.39	100.60	--	--
净资产	103.87	104.91	108.84	110.66	--	--
各项风险资本准备之和	52.47	45.09	41.96	46.14	--	--
风险覆盖率	197.60	243.31	236.87	218.01	≥100	≥120
资本杠杆率	30.35	26.45	25.51	24.15	≥8	≥9.6
净资本/净资产	99.81	104.57	91.32	90.91	≥20	≥24

资料来源：公司净资本及风控指标监管报表，联合评级整理

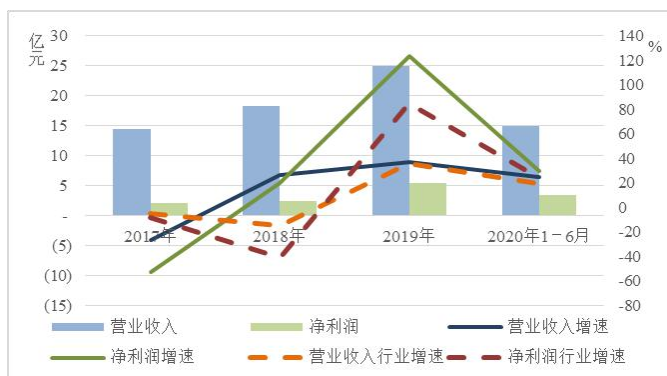
截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益合计 115.74 亿元，较年初小幅增长 1.72%，主要系利润留存所致，所有者权益结构变化不大，稳定性仍较好；各项风险控制指标均优于监管要求，本期次级债发行后，公司净资本将进一步得到补充。

4. 盈利能力

公司营业收入及净利润均持续增长，2019 年以来各项业务发展良好，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。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增加，年均复合增长 31.56%。2019 年公司营业收入合计 25.02 亿元，同比增长 37.06%。2017—2019 年，公司净利润逐年增加，年均复合增长 63.85%，由于营业支出增幅小于营业收入，导致净利润增幅较大。2019 年净利润为 5.43 亿元，同比大幅增长 123.65%。

图5 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合评级整理

从营业支出来看，2017—2019年，公司营业支出波动增长，年均复合增长23.22%，主要由业务及管理费构成，三年占比分别为93.89%、79.82%和87.69%。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。2018年、2019年公司计提各类减值损失分别为2.86亿元和1.67亿元，主要系针对前期违约的股票质押业务追加计提。

表18 公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	10.98	93.89	11.96	79.82	15.57	87.69	7.83	73.77
各类减值损失	0.12	1.00	2.86	19.10	1.67	9.41	2.49	23.42
其他	0.60	5.11	0.16	1.09	0.52	2.90	0.30	2.81
营业支出	11.69	100.00	14.99	100.00	17.75	100.00	10.62	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

2017—2019年，公司营业费用率和薪酬收入比同比均逐年下降。2019年各项盈利指标明显提升，整体盈利能力提升至行业适中水平。

表19 公司盈利指标表（单位：%、名）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
营业费用率	75.94	65.53	62.22	52.34
薪酬收入比	50.62	44.32	41.97	37.09
营业利润率	19.12	17.90	29.05	29.05
自有资产收益率	0.80	0.80	1.65	0.95
净资产收益率	1.86	2.27	4.90	2.91
净资产收益率排名	71	55	38	/

注：2020年1—6月相关指标未经年化

资料来源：公司财务报告、证券业协会排名，联合评级整理

2020年1—6月，公司实现营业总收入14.96亿元，同比增长24.66%，其中经纪、投行、资管、自营收入均有所增长。营业支出合计10.62亿元，同比增长24.42%；其中业务及管理费7.83亿元，信用减值损失2.49亿元，主要针对存量股票质押风险项目计提。同期，公司实现净利润3.34亿元，同比增长29.57%。公司2020年上半年营业收入和净利润增幅均超过行业平均水平（19.26%和24.73%）

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，盈利稳定性较好，盈利能

力处于适中水平。

表 20 证券公司行业 2019 年财务指标比较（单位：亿元、%）

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：1. 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%

2. 因无法对比样本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，公司偿债能力很强。

短期偿债能力和流动性方面，2017—2019年，公司流动性覆盖率逐年下降，净稳定资金率波动下降，但流动性指标均优于监管预警标准（≥120%），公司短期偿债指标表现较好。2020年6月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均有所上升，处于较好水平。

长期偿债能力方面，公司偿债指标随着利润规模增加，2017—2019年，公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长 28.11%。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，2017—2019 年，EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比均逐年上升，EBITDA 对利息支出能够形成较好保障，但对债务的覆盖程度较弱。2020 年 1—6 月，公司 EBITDA 为 8.96 亿元，EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.07 倍和 0.04 倍。

表 21 公司偿债能力指标情况表（单位：亿元、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
流动性覆盖率	362.76	327.63	243.79	340.19
净稳定资金率	149.55	154.90	136.26	145.42
EBITDA	9.95	11.47	16.33	8.96
EBITDA 利息倍数	1.47	1.49	1.94	2.07
EBITDA 全部债务比	0.05	0.06	0.07	0.04

注：2020 年 1—6 月财务指标未经年化

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至2020年6月末，公司已取得银行授信452.60亿元，已使用银行授信163.50亿元，可使用的授信额度为289.10亿元。

截至2020年6月末，公司无对外担保。

截至2020年6月末，公司涉及被诉案件2起，涉诉金额合计2.82亿元（含利息损失）；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。

根据公司提供的企业信用记录，截至2020年9月10日，公司无不良信贷记录。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至2020年6月末，公司债务总额为236.17亿元。本期债券发行规模为不超过20.00亿元，相对于目前的债务规模，本期债券发行规模较小。

以2020年6月末财务数据为基础，假设本期债券发行规模为20.00亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率上升1.67个百分点至69.78%，杠杆水平进一步上升。由于本期债券募集资金拟用于偿还公司的债务融资工具，因此本期债券发行后对公司债务负担影响不大。

2. 本期债券偿还能力分析

按本期债券发行规模为20.00亿元进行计算，以2019年度和2020年上半年的财务数据为基础，公司财务数据对本期债券本金的覆盖程度如下表所示，各主要指标能够对本期债券本金形成较好保障。此外，公司作为上市公司全资子公司拥有较为顺畅的融资渠道，能够为本期债券提供较强的现金流保障。

表 22 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2019 年	2020 年 1—6 月
净资产（母公司口径）/本期债券本金	5.44	5.53
净利润/本期债券本金	0.27	0.17
EBITDA/本期债券本金	0.82	0.45
经营活动现金净流量/本期债券本金	0.22	0.27

注：2020年1—6月相关指标未经年化

资料来源：公司审计报告，净资产及风控指标报表，联合评级整理

综合以上分析，并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，近年来业务稳步发展，资本充足性较好，同时考虑本期债券次级债属性特点，公司对本期债券的偿付能力很强。

十、综合评价

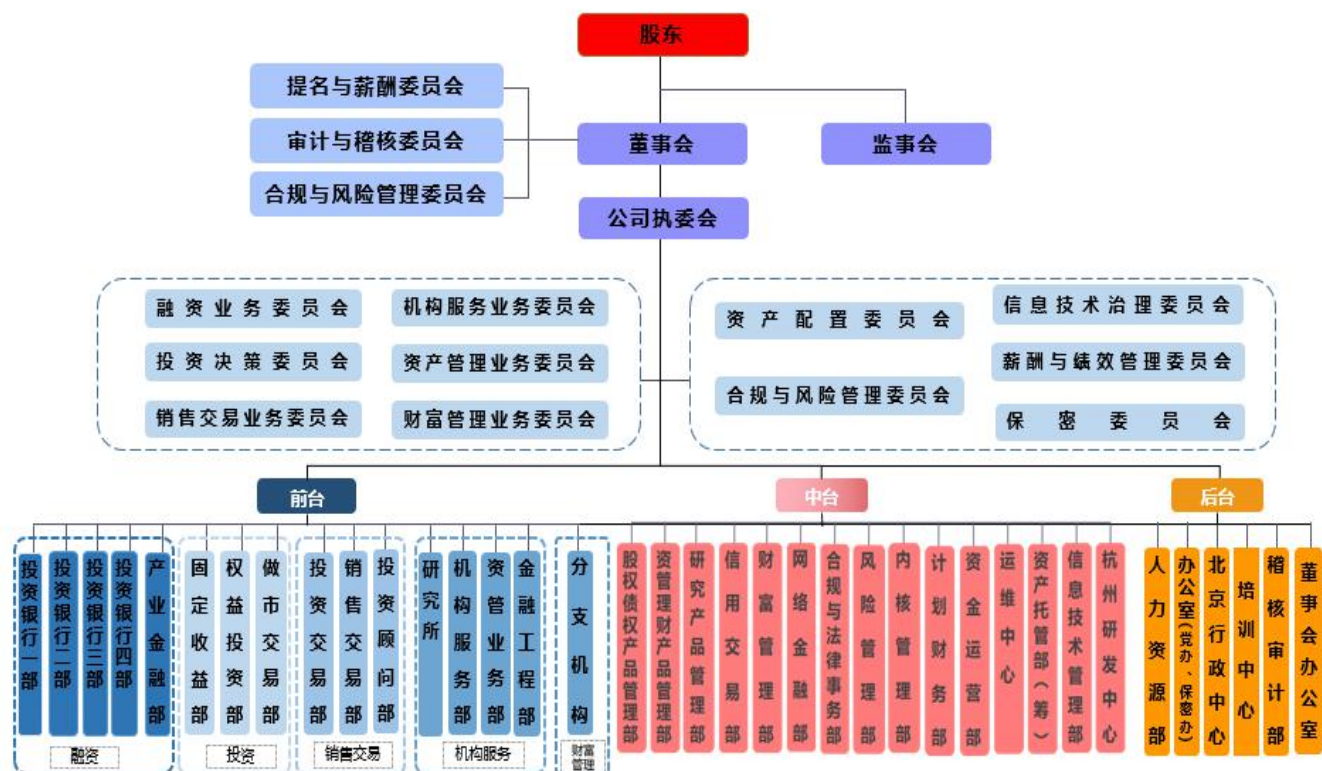
公司作为全国性综合类券商之一，自身资本实力较强。近年来，公司整体经营状况良好，盈利能力持续提升；经纪业务在贵州省内保持较强区位优势，公司良好的研究能力亦为各类业务的进一步开展提供支持。目前，公司杠杆适中，资产流动性较好，各项风险指标持续优于监管要求。此外，公司作为上市公司华创阳安旗下全资子公司，融资渠道较畅通。

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，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

附件 1 截至 2020 年 6 月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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
资产总额（亿元）	334.21	355.72	390.02	424.68
自有资产（亿元）	293.05	316.84	340.85	362.98
所有者权益（亿元）	105.83	107.91	113.79	115.74
自有负债（亿元）	187.22	208.93	227.07	247.24
自有资产负债率（%）	63.89	65.94	66.62	68.11
优质流动资产/总资产（%）	17.58	21.79	16.19	17.99
营业收入（亿元）	14.46	18.26	25.02	14.96
净利润（亿元）	2.02	2.43	5.43	3.34
营业利润率（%）	19.12	17.90	29.05	29.05
营业费用率（%）	75.94	65.53	62.22	52.34
薪酬收入比（%）	50.62	44.32	41.97	37.09
自有资产收益率（%）	0.80	0.80	1.65	0.95
净资产收益率（%）	1.86	2.27	4.90	2.91
净资本（亿元）	103.68	109.71	99.39	100.60
风险覆盖率（%）	197.60	243.31	236.87	218.01
资本杠杆率（%）	30.35	26.45	25.51	24.15
流动性覆盖率（%）	362.76	327.63	243.79	340.19
净稳定资金率（%）	149.55	154.90	136.26	145.42
信用业务杠杆率（%）	68.52	77.31	65.65	63.58
短期债务（亿元）	140.82	145.44	122.40	135.35
长期债务（亿元）	41.13	57.31	95.30	100.82
全部债务（亿元）	181.96	202.75	217.70	236.17
EBITDA（亿元）	9.95	11.47	16.33	8.96
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	1.49	1.94	2.07
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.06	0.07	0.04
EBITDA/本期债券金额（倍）	0.50	0.57	0.82	0.45

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%
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（含次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 华创证券有限责任公司公开发行 2020 年次级债券（第一期）（面向专业投资者） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年华创证券有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

华创证券有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。华创证券有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注华创证券有限责任公司的相关状况，如发现华创证券有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如华创证券有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至华创证券有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送华创证券有限责任公司、监管部门等。

