

信用评级公告

联合〔2022〕6615号

联合资信评估股份有限公司通过对华创证券有限责任公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2022 年次级债券（第二期）的信用状况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⁺，华创证券有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年七月十九日

华创证券有限责任公司2022年面向专业投资者 公开发行次级债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含）

本期债券期限：本期债券分为两个品种。品种一为 2 年期，品种二为 3 年期

偿还方式：单利按年计息，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

偿还顺序：清偿顺序在公司普通债之后、先于公司股权资本

募集资金用途：用于补充营运资金及适合的、法律法规允许的其他用途

评级时间：2022 年 7 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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；经纪业务在贵州省内具有明显的竞争优势，公司良好的研究能力亦为各类业务提供支持。近年来，公司整体经营状况良好，盈利水平整体提升；各项风险指标持续优于监管要求，内控水平良好。公司控股股东华创阳安股份有限公司（以下简称“华创阳安”）在资金等方面给予公司较多支持。

联合资信也关注到，证券市场波动、监管政策变化、市场信用风险上升带来的风险暴露增加等因素，可能对公司经营带来不利的影响；2022 年一季度，受市场行情波动影响，公司盈利规模同比有所下降；另外，公司短期债务占比较高，需关注短期流动性管理情况。

相对于公司的债务规模，本期拟发行债券的规模一般。公司主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司整体竞争力有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 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，资本规模逐年增长，资本实力较强。公司股东华创阳安系 A 股上市公司，融资渠道多样且较为畅通；公司作为其核心全资子公司，在资金等方面能够得到股东较大支持。
- 业务发展良好，贵州区位优势明显，研究能力较强。**公司各项业务处于行业中上游；经纪业务在贵州省内有着明显的区位优势；研究所具备较强的研究能力，能够为各类业务提供支持。
- 盈利规模实现持续增长，盈利能力很强。**近年来，公司经营情况较好，营业收入和净利润持续较快增长，其中 2021 年增速超过行业平均水平，整体盈利能力很强。

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	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	1
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	2
			杠杆水平	2
		流动性因素		2
		调整因素和理由		
—			—	

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：张祎 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层

(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司经营易受环境影响。经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
2. 关注流动性管理。截至 2022 年 3 月末，公司短期债务占比较高，需对公司流动性管理情况保持关注。
3. 关注自营及信用业务信用风险。公司自营投资规模较大且以债券为主，同时公司持有信用业务债权，随着外部信用风险攀升，需对公司资产信用风险状况保持关注。

主要财务数据：

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
自有资产（亿元）	340.85	367.65	380.91	371.74
自有负债（亿元）	227.07	248.28	249.96	321.75
所有者权益（亿元）	113.79	119.37	130.95	131.45
优质流动性资产/总资产（%）	14.01	10.97	16.98	/
自有资产负债率（%）	66.62	67.53	65.62	64.64
营业收入（亿元）	25.02	32.22	37.48	4.83
利润总额（亿元）	7.37	9.31	15.78	0.65
营业利润率（%）	29.05	28.76	41.96	13.45
净资产收益率（%）	4.90	6.11	9.45	0.37
净资本（亿元）	99.39	109.08	103.17	/
风险覆盖率（%）	202.35	273.88	226.55	/
资本杠杆率（%）	25.41	24.17	25.26	/
短期债务（亿元）	122.40	129.70	144.24	139.62
全部债务（亿元）	217.70	233.62	234.77	230.93

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2.本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3.公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/6/28	张祎 刘嘉	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.2.202204	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/5/31	张祎 贾一晗	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法（2014 年 1 月）	--
AA	稳定	2015/5/18	刘洪涛 陈凝	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法（2014 年 1 月）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；私募债评级报告无阅读全文链接

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为该公司提供了培训服务。由于联合资信与关联公司联合咨询之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、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，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

华创证券有限责任公司2022年面向专业投资者 公开发行次级债券（第二期）信用评级报告

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2022年3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；公司无实际控制人。截至2022年3月末，华创阳安质押了其持有的公司股份的10.00%。

公司经营范围包括：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。（证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金

销售业务；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务。）

截至2022年3月末，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”）。截至2021年末，公司共有12家分公司，75家证券营业部，其中47家营业部位于贵州省。

截至2021年末，公司合并资产总额453.80亿元，其中客户资金存款52.16亿元、客户备付金18.18亿元；负债合计322.85亿元，其中代理买卖证券款72.89亿元；所有者权益130.95亿元，其中归属于母公司所有者权益130.09亿元。2021年，公司营业总收入为37.48亿元，利润总额为15.78亿元，净利润为11.83亿元，其中归属于母公司所有者净利润11.76亿元；经营活动产生的现金流量净额为29.51亿元，现金及现金等价物净增加额15.42亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额453.20亿元，其中客户资金存款62.13亿元、客户备付金16.01亿元；负债合计321.75亿元，其中代理买卖证券款81.46亿元；所有者权益131.45亿元，其中归属于母公司所有者权益130.58亿元。2022年1—3月，公司营业总收入为4.83亿元，利润总额为0.65亿元，净利润为0.49亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.48亿元；经营活动产生的现金流量净额为19.80亿元，现金及现金等价物净增加额19.27亿元。

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

公司本期拟发行的债券名称为“华创证券有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）”，本期发行规模不超过

10.00 亿元（含）。本期债券根据债券期限不同区分为两个品种，品种一为 2 年期；品种二为 3 年期。本期债券设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券采用单利按年计息，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。本期债券为固定利率债券，债券票面利率由公司与承销商按市场情况确定。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。

本期债券是证券公司次级债券，清偿顺序在公司普通债之后、先于公司股权资本。

本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后，将用于补充营运资金及适合的、法律法规允许的其他用途。

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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

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

表 1 中国主要经济数据

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

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

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

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

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。

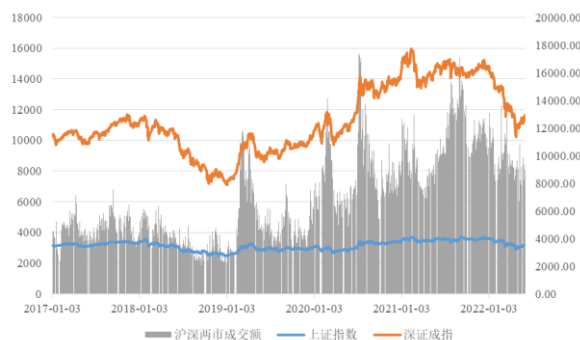
1. 证券行业概况

2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；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；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资

募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

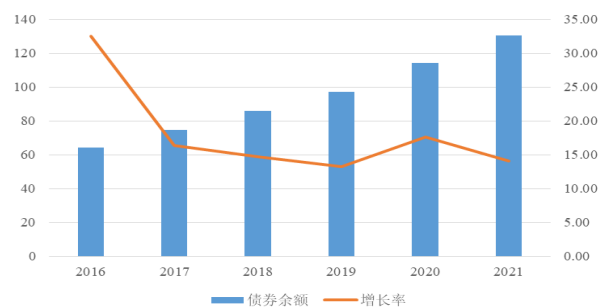
图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。

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,证券行业服务实体经济取得新成效。

《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。根据中国证券业协会统计,2021年,证券公司服务481家企业完成境内首发上市,融资金额达5351.46亿元,分别同比增加87家、增长12.87%,其中科创板、创业板两板上市企业数占全年IPO家数的75.05%,融资金额占全年IPO融资总额的65.28%,引导资本有效支持科技创新;服务527家境内上市公司实现再融资,融资金额达9575.93亿元,分别同比增加132家、增长8.10%。同期,证券公司承销债券15.23万亿元,同比增长12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大,证券公司规模逐年增长;2021年,证券行业业绩表现较好;证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高,盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

近年来,证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021年,证券公司总资产和净资产规模逐年扩大;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—2021年,受市场行情和利好政策等因素影响,证券公司业绩持续增长。截至2021年底,140家证券公司总资产为10.59万亿元,较上年末增长18.99%;净资产为2.57万亿元,较上年末增长11.26%,净资本为2.00万亿元,较上年末增长9.89%。2021年,140家证券公司实现营业收入5024.10亿元,实现净利润1911.19亿元,分别同比增长12.03%和21.32%,经营业绩同比实现较好增长。

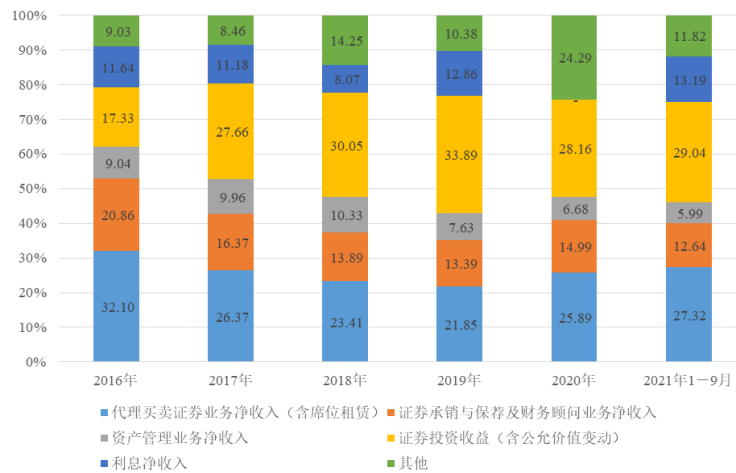
从收入结构来看,2021年,证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021年,证券行业实现经纪业务收入1534.18亿元,同比增长33.08%,占比行业营业收入的30.54%,较上年有所提升,其中代理销售金融产品净收入206.90亿元,同比增长53.96%;实现投资银行净收入699.83亿元,同比增长4.12%;实现资产管理业务净收入317.86亿元,同比增长6.10%。截至2021年末,证券行业资产管理业务规模为10.88万亿元,较上年末增长3.53%,其中集合资产管理规模大幅增长112.52%至3.28万亿元,资产管理业务主动管理转型成效显著。

表2 证券行业概况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
证券公司家数(家)	131	131	133	139	140
盈利家数(家)	120	106	120	127	/
盈利家数占比(%)	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入(亿元)	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润(亿元)	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产(万亿元)	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产(万亿元)	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本(万亿元)	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注:证券业协会未披露2021年证券公司盈利家数情况
资料来源:中国证券业协会

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露2020年全行业利息净收入数据，2020年其他包括利息净收入和其他收入；2. 证券业协会未披露全行业2021年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以2021年前三季度收入结构替代全年进行列示
资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021年，前十大证券公司实现营业收入合计3847.83亿元，净利润1313.90亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为50.30%和56.53%。截至2021年底，前十大证券公司资产总额为6.98万亿元，净资产总额为1.29万亿

元，分别占全行业总资产和净资产比重的46.97%和54.80%；前十大证券公司上述财务指标较2020年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表3 截至2021年末/2021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	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，

多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持

续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表 4 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3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，公司无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国性综合类证券公司，资本实力及经营实力较强，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。

公司是全国综合性证券公司之一，业务资质齐全，主要业务行业排名中上游水平，具有较强的经营实力。截至2021年末，公司合并资产总额453.80亿元，母公司口径净资产103.17亿元，位居行业第50名。2021年公司证监会分类评级均保持在A级，处于业内较好水平，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。

目前公司业务发展多元化，具有从事期货、股权投资等业务子公司。截至2021年末，公司共有12家分公司，75家证券营业部，其中47家营业部位于贵州省，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，截至2021年末研究所累计签约机构达到215家，2021年公司实现分仓收入4.58亿元，同比增长59.67%，保持较强的竞争力，公司良好的投研能力能够为各项业务发展提供支持。

表5 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2019年	2020年	2021年
净资本	41	42	50
营业收入	38	35	33
证券经纪业务收入	45	37	30
客户资产管理业务收入	39	34	32
投资银行业务收入	52	40	40
融资类业务收入	41	44	39
证券投资收入	32	27	27

注：2019年参与排名的证券公司数量均为98家，2020年参与排名的证券公司数量为102家；2021年参与排名的证券公司数量为106家
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

公司管理团队及员工整体素质较高，有助于公司实现持续稳健发展。

公司董事长陶永泽，1963年6月生，中共党员，本科学历，毕业于贵州工学院、桂林陆军学院。历任陆军云南某部排长，连指导员，师组织干事，贵州省政府办公厅科员，副主任科员，主任科员，副处级秘书，中国联通筹备组工作人员及深圳、贵州分公司筹备负责人，贵州省贵财投资公司副总经理，贵州实联信托投资公司总经理。2020年6月起任公司董事长，兼任华创阳安董事长，金汇资本董事，中国证券业协会理事、托管结算委员会主任委员，中国证券投资基金业协会监事，上海证券交易所政策咨询委员

会联席主任、风险管理委员会委员、科创板股票公开发行自律委员会委员。

公司总裁陈强，1975年10月生，本科学历，湖南财经学院金融学专业毕业，上海财经大学EMBA，首批保荐代表人。1998年参加工作，历任深圳飞亚达（集团）董事会证券事务代表，海通证券深圳分公司项目经理，兴业证券深圳投行部高级经理，江南证券（现中航证券）投行事业部副总经理、北京分部总经理，平安证券投行深圳区域总部执行总经理，中航证券总裁助理、承销与保荐分公司总经理，公司副总经理、投行业务负责人、执委会副主任。2020年6月起任公司董事，兼任执委会联席主任、总裁，上海证券交易所上市委员会委员、科创板发展委员会委员、金汇资本董事。

截至2021年末，公司合并口径在职员工合计2576人，其中博士20人、占比0.78%，硕士784人、占比30.43%，本科1603人、占比62.23%，其他169人、占比6.56%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2022年5月11日，公司无未结清和已结清的关注类和不良或违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年3月末，公司已取得银行授信额度超过440亿元，已使用银行授信约100亿元，可使用的授信额度超过为340亿元，间接融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，能够满足业务开展需求。

公司按照相关法律法规要求制定《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。

公司不设股东会，由股东行使决定公司的经营方针和投资计划、对发行公司债券作出决定等章程规定的职权。

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。

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，设监事会主席1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。公司执行委员会共有委员11名，设联席主任委员2名，分别由公司总裁兼董事陈强和公司副董事长兼党委书记彭波担任。按金融企业高级管理人员的有关规定，董事会聘任或者解聘执行委员会主任/副主任、执行委员会委员。

2. 管理水平

公司建立了较为完善的内控管理体系，内控管理整体水平较高但仍需进一步完善。

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。

公司稽核审计部负责公司各部门、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。稽核审计部通过常规审计、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。稽核审计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，稽核审计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，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。2019—2021年，公司证监会分类评级均为A级，处于较好水平，但内控管理仍有待进一步加强。

七、重大事项

公司竞得太平洋证券10.92%股权，但成为其主要股东还需经中国证监会核准。此外，华创阳安拟非公开发行股票用于向公司增资事宜已获核准，需关注相关事件进展。

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”）股份质押给公司。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公司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。后公司向北京市第一中级人民法院提起诉讼，2021年10月，法院判决北京嘉裕向公司偿付保证金及利息、违约金、诉讼保全责任保险费，且公司拥有北京嘉裕质押的5.81亿股太平洋证券股份优先受偿权。截至2022年5月27日，北京嘉裕应偿还公司本金、利息、违约金及诉讼费用等合计20.04亿元。

2022年5月，根据北京产权交易所公告信息，公司以17.26亿元竞得北京嘉裕持有的太平洋证券7.44亿股股份，占总股本的10.92%，竞得太平洋证券股权后，公司将成为太平洋证券主要股东，但还需经中国证监会核准。2022年6月，公司收到法院关于太平洋证券股权执行裁定书，裁定：解除北京嘉裕持有的太平洋证券股票的冻结措施（孳息除外）；北京嘉裕持有的7.44亿股太平洋证券股票所有权和相应的其他权利归公司所有。另外，因公司对北京嘉裕享有的债权大于太平洋股权的司法拍卖成交金额，且公司

为拍卖股票的质押权人，公司申请免交尾款，法院予以准许。

此外，根据华创阳安2021年11月18日公告，华创阳安非公开发行股票已收到中国证监会印发的《关于核准华创阳安股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行股票数量不超过约5.22亿股（含），募集资金不超过人民币80.00亿元（含），扣除发行费用后拟全部用于向公司增资，以增加公司资本金，补充营运资金，优化业务结构，扩大业务规模，提升市场竞争力和抗风险能力。本次非公开发行若成功实施，公司资本实力将进一步增强。

八、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司营业收入和净利润持续快速增加，业务结构有所变动，整体趋于均衡。但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，2022年一季度公司收入及利润同比下降，收入增长存在一定不确定性。

公司主营业务可划分为证券及期货经纪业务、信用交易业务、自营投资业务、投资银行业务和资产管理业务等。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，强化资源整合，向服务创新发展。

2019—2021年，公司营业收入逐年增加，年均复合增长22.39%。2021年，随着证券市场交投持续活跃，公司营业收入主要在证券及期货经纪业务和其他业务收入的拉动下同比快速增长16.33%。随着收入增长，2019—2021年公司净利润亦逐年增加，年均复合增长47.53%，2021年为11.83亿元，同比增长66.07%。2021年公司

营业收入和净利润增幅均高于行业平均水平（12.03%和21.32%）。

从收入结构来看，2019—2021年，公司收入结构受市场结构性升温及政策环境影响有所变化，其中证券及期货经纪业务收入和自营投资业务收入贡献度整体维持较高水平，投资银行业务收入占比先升后降，信用交易业务收入占比波动下降，资产管理业务收入占比逐年下降。2021年，公司营业收入中证券及期货经纪业务、信用交易业务、投资业务和投行业务分别占比34.18%、15.31%、32.79%和10.25%。

具体来看，2019—2021年，公司证券及期货经纪业务收入逐年增长，年均复合增长34.80%，2021年同比增长32.33%，主要系证券市场升温、交投活跃度上升所致。2019—2021年，公司信用交易业务收入呈先降后升、整体增加的趋势，年均复合增长5.06%，其中2021年同比增长20.34%，主要系公司加强与公募基金券源合作，使得融资融券业务发展较好所致。受二级市场行情影响，自营投资业务收入呈波动增长的趋势，年均复合增长7.83%，其中2021年同比小幅下降3.98%。投行业务收入波动上升，年均复合增长26.23%，2021年公司股权及债券承销业务规模有所减少，使得当年投行收入同比下降8.35%。公司资产管理业务收入整体变化不大。公司其他业务主要为公司子公司区域股权市场服务业务、投资咨询业务及自有资金利息收入，2021年，公司其他业务由亏转盈，主要系自有资金利息收入和投资咨询业务收入增加所致。

2022年1—3月，受市场行情影响，公司实现营业总收入4.82亿元，同比下降19.19%，其中公允价值变动损益-1.90亿元；实现净利润0.49亿元，同比大幅下降68.59%。

表6 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	7.05	28.18	9.68	30.06	12.81	34.18
信用交易业务	5.20	20.78	4.77	14.80	5.74	15.31
自营投资业务	10.57	42.22	12.80	39.73	12.29	32.79
投资银行业务	2.41	9.61	4.19	13.01	3.84	10.25

资产管理业务	1.43	5.72	1.45	4.49	1.50	4.00
其他	-1.63	-6.52	-0.67	-2.08	1.30	3.47
合计	25.02	100.00	32.22	100.00	37.48	100.00

资料来源：公司提供、联合资信整理

2. 证券及期货经纪业务

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区域优势。近年来，公司经纪业务收入和市场份额较快增长，但佣金率持续下行；机构销售和零售业务发展良好；期货业务亦呈发展趋势。

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。近年来，公司坚持以创新引领业务发展，推动经纪业务转型发展，调整分支机构功能定位，连接综合金融服务平台线上标准化服务与线下本地化、差异化服务，满足客户资产配置和财富管理需求，并推动证券营业部向综合金融服务前台转型。截至2021年末，公司共有12家分公司，75家证券营业部，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。2022年7月，公司基金投顾业务获准展业，为财富管理转型中重要的一环，有利于未来经纪业务的发展。2019—2021年，公司经纪业务手续费净收入分别为6.19亿元、8.82亿元和11.74亿元，实现较快增长。

从代理买卖证券业务来看，2019—2021年，受益于证券市场行情持续升温影响，公司代理买卖证券交易量逐年增长；2021年市场交投活跃度提升，在股票和基金交易量增长拉动下，公司代理买卖证券交易额合计2.70万亿元，同比增长132.58%。公司代理买卖证券市场份额逐年上升，2021年增至0.89%。2021年，公司积极加强与公募、私募合作，开发渠道并完善产品首发、销售及定投服务体系，使得代理买卖基金交易额大幅增长，市场份额提升至8.32%；代理买卖股票交易额亦较快增长，股基成交量合计同比上升134.62%。公司代理买卖证券业务平均佣金率在市场竞争下逐年下滑，2021年为0.1702%，主要系业务结构调整所致。

表7 公司代理买卖证券情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	5025.31	0.39	8062.43	0.39	11462.87	0.44
基金	792.42	0.86	3324.54	3.02	15253.26	8.32
债券	155.24	0.19	243.40	0.20	333.27	0.12
合计	5972.97	0.41	11630.38	0.50	27049.40	0.89
平均佣金率（‰）	0.4793		0.3378		0.1702	

资料来源：公司提供、联合资信整理

机构销售与研究业务方面，公司以研究为本源，不断完善研究方法和研究流程管理系统，同时，推进产品服务体系化和数字化建设，开拓私募机构客户，深化公募客户服务。截至2021年末，公司签约公募机构95家，保险机构25家，私募机构95家，已实现国内主流机构投资者的全面覆盖。公司研究体系建设逐步成熟，队伍建设不断健全，市场影响力进一步扩大；2021年公司

实现分仓收入4.58亿元，同比增长59.67%。

金融产品销售业务方面，公司持续围绕财富管理转型，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。2020年以来，由于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，使得2020年推介金融产品申购赎回量及推介金融产品收入大幅增长。随着公司策略的推进和市场行情的持续升温，2021

年公司金融产品销售保持较好发展。

表 8 公司金融产品销售业务情况表（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
公司资产管理计划销售量	1.15	6.86	8.68
推介金融产品申购赎回量	29.64	305.15	447.89
推介金融产品收入	0.08	2.60	3.72

注：自 2020 年起统计口径新纳入场外代理推介业务，且无法追溯调整之前数据，2019 年数据无可比性
资料来源：公司提供，联合资信整理

期货经纪业务方面，近年来，华创期货持续夯实传统期货经纪业务，挖掘发展新的法人居间，努力提升经纪业务市场份额，推动网络展业方式。2019—2021 年末，华创期货客户权益总额

持续增加，2021 年末为 7.01 亿元，较上年末增长 6.70%。2021 年期货经纪业务双边成交量为 1378.97 万手，同比有所下降；2021 年成交金额合计 0.88 万亿元。

表 9 华创期货主要业务指标表

项目	2019 年	2020 年	2021 年
成交金额（万亿元）	0.75	1.00	0.88
成交手数（双边）（万手）	1499.23	1911.08	1378.97
期末有效开户数（户）	9307	11107	11286
期末客户权益（亿元）	6.51	6.57	7.01

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 信用交易业务

受市场环境及政策导向影响，2019—2021 年，公司融资融券业务规模持续增长，股票质押业务规模持续被压缩，整体信用业务杠杆率适中。同时，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包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务等。2019—2021 年末，公司信用业务杠杆率分别为 68.35%、72.64% 和 59.22%，2020 年以来，随着外部信用风险加大，公司主动收缩股票质押业务，叠加融资融券业务规模持续增加的综合影响，信用业务杠杆率有所波动，截至 2021 年末信用业务杠杆率较上年末有所下降，处于适中水平。

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、风险实时监控模块（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。公司持续以条线协同加深与公募基金券源合作，加强持牌机构引入。2019—2021 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 12.82%。2021 年两融业务持续发展，期末融资融券余额较上年末增长 7.21% 至 53.82 亿元，全年利息收入同比增长 34.60% 至 3.54 亿元。

股票质押式回购业务方面，2019—2021 年，公司股票质押业务规模持续下降，年均复合减少 31.13%。截至 2021 年末，公司股票质押业务余额较上年末下降 35.97% 至 23.12 亿元，2021 年股票质押业务利息收入为 3.14 亿元，同比增长 10.56%，主要系风险项目收到利息收入所致。

表 10 公司信用交易业务情况表（单位：万户、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末融资融券账户数目	1.32	1.49	1.68
期末融资融券余额	28.60	50.20	53.82

融出资金利息收入	1.83	2.63	3.54
期末股票质押业务余额	48.74	36.11	23.12
股票质押回购利息收入	3.97	2.84	3.14

注：表中股票质押业务余额包含未提起诉讼的风险项目，不包含已提起诉讼的

资料来源：公司提供，联合资信整理

从信用交易业务风险状况来看，截至2021年末，公司融资融券业务涉及风险事件1起，交易余额0.15亿元，已计提减值准备余额0.06亿元，并采取提起司法诉讼、进行财产保全冻结等措施；公司股票质押业务存量风险项目共12个，涉及违约本金合计12.35亿元，已累计计提减值准备7.19亿元（计入买入返售金融资产和其他应收款），减值计提比例58.22%；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。

4. 自营投资业务

公司自营投资业务规模不断扩大，收入有所波动，投资结构以债券为主。因自营投资业务受市场行情影响较大，且近年来信用债信用风险频发，需对公司所持债券的信用风险保持关注。

公司自营投资业务主要由固定收益部、权益投资部、投资交易部和做市交易部负责。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、盈利目标、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。2019—2021年投资业务收入波动增加，年均复合增长7.83%，其中2021年投资业务收入12.29亿元，同比下降3.98%。

2019—2021年末，公司自营投资规模逐年增长，年均复合增长10.49%；2021年末，公司自营投资规模较上年末增长7.85%至232.40亿元，主要系债券投资规模增加所致。从投资结构来看，2019—2021年，公司自营投资均以债券投资为主，占比始终在70%以上。截至2021年末，公司债券投资合计168.54亿元，较上年末增长5.00%，投资种类倾向于城投债、国债等，对于信用债投资，公司择券级别倾向在AA+及以上。截至2021年末，公司股票和基金投资分别为24.51亿元和18.34亿元，分别占总投资的10.55%和7.89%，其中基金主要为公募基金。其他投资主要系资管产品；2021年末其他投资为21.01亿元，较上年末变化不大，主要为投资的上市公司纾困类项目。

截至2021年末，公司所投债券无违约情况，自营持有的纾困类资管计划底层资产无违约情况，公司投资业务整体风险可控。

2019—2021年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本分别为8.18%、10.64%和14.29%，逐年上升；自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为188.87%、179.69%和197.75%，呈波动上升趋势；两项指标均持续符合监管标准。

表 11 公司自营投资业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	139.17	73.11	160.51	74.49	168.54	72.52
基金	13.49	7.09	14.06	6.53	18.34	7.89
股票	18.75	9.85	20.89	9.69	24.51	10.55
其他	18.96	9.96	20.03	9.29	21.01	9.04
合计	190.37	100.00	215.49	100.00	232.40	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 投资银行业务

2019—2021年，公司投行业务收入波动增长，具备一定行业竞争力，其中2021年股权及债券承销业务规模均同比下降；公司储备项目情况较好。

公司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—2021年公司投资银行业务收入波动增长，年均复合增长26.23%，主要系市场和政策环境变化以及部分项目项目周期较长所致；2021年公司实现投资银行业务收入3.84亿元，同比下降8.35%，主要系项目周期及政策环境影响所致。

公司投资银行业务持续完善制度体系，强化全流程风险管控；加强协同，实现“投资+投行+产业”联动，着力打造深耕产业、服务实体的产业投行；精干主业，积极运作创新特色项目，科创板跟投、永续债、绿色项目收益专项债、北交所IPO等项目成功落地。2019—2021年，公司投行业务在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”等奖项；2020年，公司获得“2020中国区债券融资团队君鼎奖”“2020中国区中小板项目君鼎奖”和“2020中国区债券项目君鼎奖”等奖项；2021年，公司获得第十四届新财富最佳投行评选“进步最快投行”、2021中国证券业投资银行君鼎奖“新锐投行”等奖项。

股权融资业务方面，2019—2021年，公司完成股权类主承销项目分别为4个、13个和9个，股权类主承销金额波动增长。2021年，公司完成6单再融资项目，主承销金额31.26亿元，同比大幅下降。

债券融资业务方面，2019—2021年，公司完成债券类主承销项目（含ABS，下同）分别为28个、37个和47个，债券主承销金额波动增长；2021年，公司全年完成47单债券主承销项目，债券主承销金额合计216.38亿元，同比有所下降。

其他业务方面，公司新三板推荐挂牌项目数量有所波动，2021年为0个；2019—2021年，公司作为财务顾问完成并购重组项目分别为2个、3个和1个。

表 12 公司投资银行主承销项目情况（单位：个、亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权承销	4	24.41	13	80.74	9	38.43
其中：IPO	0	0.00	4	13.57	3	7.18
再融资	4	24.41	9	67.17	6	31.26
债券承销	28	194.24	37	254.47	47	216.38
其中：公司债	17	123.13	29	186.97	44	201.88
ABS	6	38.01	7	63.00	3	14.50
新三板挂牌	0	1.55	2	0.43	0	0.61
并购重组	2	8.57	3	25.99	1	13.98

注：上表股权及债券承销统计数据均为主承销口径，并购重组按担任财务顾问口径进行统计

资料来源：公司提供，联合资信整理

从投行项目储备来看，截至2021年末，公司已拿批文未实施项目22个，其中再融资项目1个、公司债项目15个、企业债项目3个、ABS项目3个；整体项目储备情况较好。

6. 资产管理业务

受监管政策及业务转型影响，公司资产管理规模持续下降，通道业务持续收缩，主动管

理规模占比有所增长。

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。2019—2021年，公司资管业务收入持续增长，但整体变动不大，2021年为1.50亿元。

受业务转型调整影响，2019—2021年末，公司受托管理资产规模快速下降，年均复合下降33.61%，2021年末，公司受托管理资产总规模为464.13亿元，较上年末下降25.25%，主要系通

道业务规模大幅下降所致，主动管理业务占比由2019年末的50.26%增至2021年末的68.96%。2019—2021年末，定向理财产品规模及占比持续下降，但截至2021年末，公司资产管理业务仍以定向理财产品为主，占比63.33%，较2020年末有所降低。

表 13 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目		2019 年末		2020 年末		2021 年末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
按产品类型划分	集合	42.71	4.06	59.52	9.59	105.03	22.63
	定向	961.65	91.32	465.65	75.00	293.92	63.33
	专项	48.67	4.62	95.73	15.42	65.19	14.04
按管理方式划分	主动型	529.25	50.26	320.90	51.68	320.05	68.96
	被动型	523.78	49.74	300.00	48.32	144.08	31.04
合计		1053.03	100.00	620.90	100.00	464.13	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

7. 子公司业务

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2021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2021年末注册资本1.00亿元，主要从事项目投资、投资管理、资产管理、投资咨询。截至2021年末，金汇资本总资产为5.28亿元，净资产为4.64亿元；2021年实现营业收入2.71亿元，净利润1.42亿元。

华创期货设立于2010年12月，公司持股62.50%，截至2021年末注册资本为1.00亿元，经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理。截至2021年末，华创期货总资产为9.90亿元，净资产为2.19亿元；2021年全年实现营业收入0.58亿元，净利润0.16亿元。详细期货经纪业务见上文。

兴贵投资成立于2017年5月，系公司全资子公司，截至2021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2021年末，兴贵投资总资产为20.13亿元，净资产为

19.98亿元。2021年全年实现营业收入1.43亿元，净利润1.04亿元。

8. 未来发展

公司定位明确，制定了较为清晰的发展路径，符合自身特点和未来发展的需要。

在行业转型的背景下，未来公司的总体发展战略为：坚持立足贵州，辐射全国，积极服务实体经济的价值取向，创新体制机制，发挥集体决策优势，充分利用新兴金融工具和信息技术，开展场景金融和客户服务创新，努力为地方政府和实体经济发展作出更多更好贡献。

公司将依托区域优势，不断优化业务结构，提升差异化发展能力，推动公司经营实现快速健康发展。具体经营计划如下：

①夯实业务发展，突出工作重点。从业务条线、分支机构（分公司、营业部）、业务前端与后台支持等多个维度，加强业务布局和工作部署，加大对零售经纪、财富管理、私募服务等体系建设的投入，建立和完善“大经纪”服务体系，打造完整综合金融生态链，突出工作重点，做好发展平衡，强化分担协作，提高资源整合利用效率。

②紧紧围绕金融科技平台建设，创新体制机制。开拓业务视野，拓宽市场格局，推动公司调整运营架构，构建“业务加强领导、操作授权充分、责任落实到位”的运行机制，不断提升管理水平和运作效率。

③合规管理与风险控制。推进风险管理IT系统建设,通过IT化、全覆盖、全方位落实全面风险管理要求,纳入全面风险管理体系,督促各部门和团队切实做到“项目有调查,操作有留痕,风险管控到位,责任落实到人,不搞利益输送,不做内幕交易,不碰高压线,规避业务风险”。

④加强员工队伍建设。要加强员工薪酬激励体系建设,形成有市场竞争力的多元激励机制,注重短期激励与长期发展,创造良好和谐的工作氛围,留住和用好现有人才,增强外部人才吸引力,提升公司感召力。

九、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体风险水平,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;第三层次系风险管理部、合规与法律事务部、资金运营部、内核管理部和稽核审计部;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为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能部门。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，建立了比较稳定的同业拆借、债券回购、证券公司短期融资券等通道，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，2019—2021年末，流动性覆盖率指标波动较大，但均持续优于监管预警标准（ $\geq 120\%$ ）；2021年末较上年末大幅下降116.28个百分点至285.61%；公司净稳定资金率较为稳定，2021年末小幅增长至149.36%，高于监管要求水平。

表 14 公司流动性指标情况（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动性覆盖率	189.62	401.89	285.61
净稳定资金率	134.51	140.88	149.36

资料来源：公司风险监控报表，联合资信整理

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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，三年财务报告均经大华会计师事务所（特殊普通合

伙)审计,并均被出具了标准无保留的审计意见。2022年1—3月财务报表未经审计。

从合并范围来看,2019年公司合并范围新增1家子公司,2020年以来公司财务报表合并范围无变化。

会计政策和会计估计变更方面,公司自2020年1月1日起执行《企业会计准则第14号——收入》(2017年修订)。修订后的准则规定,首次执行该准则应当根据累积影响数,调整期初留存权益及财务报表其他相关项目金额,对可比期间信息不予调整。该准则实施未导致公司收入确认方式发生重大变化。公司自2021年1月1日起执行《企业会计准则第21号——租赁》(2018年修订)。2020年和2021年,公司主要会计估计未发生变更。本报告财务分析中,2019/2020年财务数据取自2020/2021年审计报告的上年比较数据。

综上,公司财务数据可比性较强。

截至2021年末,公司合并资产总额453.80亿元,其中客户资金存款52.16亿元、客户备付金18.18亿元;负债合计322.85亿元,其中代理买卖证券款72.89亿元;所有者权益130.95亿元,其中归属于母公司所有者权益130.09亿元。2021年,公司营业总收入为37.48亿元,利润总额为15.78亿元,净利润为11.83亿元,其中归属于母公司所有者净利润11.76亿元;经营活动产生的现金流量净额为29.51亿元,现金及现金等价物净增加额15.42亿元。

截至2022年3月末,公司合并资产总额453.20亿元,其中客户资金存款62.13亿元、客户备付金16.01亿元;负债合计321.75亿元,其中代理买卖证券款81.46亿元;所有者权益131.45亿元,其中归属于母公司所有者权益130.58亿元。2022年1—3月,公司营业总收入为4.83亿元,利润总额为0.65亿元,净利润为0.49亿元,其中归

属于母公司所有者净利润0.48亿元;经营活动产生的现金流量净额为19.80亿元,现金及现金等价物净增加额19.27亿元。

2. 资金来源与流动性

2019年以来,公司负债规模整体呈增长趋势,杠杆水平呈下降趋势,处于行业一般水平;公司债务结构以短期债务为主,需关注公司流动性管理。

2019—2021年末,公司负债规模逐年增长,年均复合增长8.11%。公司负债以自有负债为主,近三年末占比均在80%左右。截至2021年末,公司负债总额322.85亿元,较上年末小幅增长3.52%,主要系应付短期融资款、拆入资金和代理买卖证券款增加所致,其中自有负债为249.96亿元,较年初变化不大。截至2021年末,公司负债主要由卖出回购金融资产款(占比35.46%)、应付债券(占比27.37%)和代理买卖证券款(占比22.58%)构成。

2019—2021年末,公司卖出回购金融资产款先增加后减少,年均复合增长5.79%。截至2021年末,公司卖出回购金融资产为114.49亿元,较上年末下降5.38%,主要系债券买断式卖出回购规模减少所致;其中债券质押回购占比96.72%。

2019—2021年末,公司应付债券规模波动减少,年均复合下降3.71%。截至2021年末,公司应付债券为88.35亿元,较上年末下降14.99%,系公司偿债所致。

随着公司经纪业务的发展,2019—2021年末,公司代理买卖证券款持续增加,年均复合增长21.75%。截至2021年末,公司代理买卖证券款72.89亿元,较上年末增长14.59%,主要系证券市场行情走高、交易量上涨所致。

表 15 公司负债情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	276.24	311.88	322.85	321.75
自有负债	227.07	248.28	249.96	240.29
其中:卖出回购金融资产款	102.29	121.00	114.49	113.48

应付债券	95.30	103.93	88.35	89.26
应付短期融资款	7.42	0.72	9.51	9.64
拆入资金	8.02	6.99	19.32	15.51
非自有负债	49.17	63.60	72.89	81.46
其中：代理买卖证券款	49.17	63.60	72.89	81.46
全部债务	217.70	233.62	234.77	230.93
其中：短期债务	122.40	129.70	144.24	139.62
长期债务	95.30	103.93	90.53	91.30
自有资产负债率	66.62	67.53	65.62	64.64
净资本/负债	43.99	44.18	41.52	/
净资产/负债	48.17	45.88	49.22	/

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：公司财务报表和监管报表，联合资信整理

从杠杆水平来看，近年来公司杠杆水平整体呈下降趋势，截至2021年末，公司自有资产负债率下降至65.62%，处于行业一般水平；公司净资本/负债指标亦有所下降至41.52%，净资产/负债指标增至49.22%，均符合监管标准。

从债务情况来看，2019—2021年末，公司全部债务规模不断扩大，年均复合增长3.85%。截至2021年末，公司全部债务234.77亿元，较上年末变化不大；其中短期债务占比61.44%，债务期限结构偏短，要求公司实现较好流动性管理。

截至2022年3月末，公司负债总额为321.75亿元，规模及构成较上年末变化不大；自有资产负债率较上年末进一步下降。

截至2022年3月末，公司全部债务合计230.93亿元，较上年末变化不大，其中短期债务占比60.46%。公司债务期限结构偏短，要求公司实现较好流动性管理。

随着业务规模的扩大，公司资产规模呈增长趋势，主要以交易性金融资产为主；资产流动性有所提升，处于较好水平。

随着公司业务规模的扩大，2019—2021年末，公司资产规模逐年增加，年均复合增长7.87%；公司资产以自有资产为主，近三年自有资产占比均在85%左右。截至2021年末，公司资产总额453.80亿元，较上年末增长5.23%，主要系交易性金融资产、自有货币资金和客户备付金增加所致；公司资产以货币资金（占比17.79%）、融出资金（占比8.48%）、买入返售金融资产（占比8.15%）和交易性金融资产（占比47.63%）等科目构成。2021年末公司优质流动性资产/总资产增至16.98%，主要系公司资产结构调整使得优质流动性资产增加所致，公司资产流动性有所提升。

表 16 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	390.02	431.25	453.80	453.20
其中：自有货币资金	23.57	20.45	28.58	38.21
融出资金	26.08	40.24	38.50	32.90
买入返售金融资产	65.71	51.62	36.99	36.06
交易性金融资产	154.66	188.94	216.15	205.32
其他债权投资	17.55	13.48	9.71	8.94
自有资产	340.85	367.65	380.91	371.74
自有资产/资产总额	87.39	85.25	83.94	82.02
优质流动性资产	46.91	39.52	62.98	/
优质流动性资产/总资产	14.01	10.97	16.98	/

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2019—2021年末，公司货币资金逐年增加，年均复合增长10.08%。截至2021年末，公司货币资金为80.74亿元，较上年末增长11.71%，主要系自有货币资金增加所致；其中自有货币资金为28.58亿元，以银行存款为主。

2019—2021年末，公司融出资金规模波动增加，年均复合增长21.50%。截至2021年末，公司融出资金为38.50亿元，较上年末下降4.32%；公司融出资金担保物公允价值合计169.50亿元，覆盖程度较好，融出资金计提减值准备0.06亿元。

2019—2021年末，公司买入返售金融资产持续减少，年均复合下降24.97%。截至2021年末，公司买入返售金融资产为36.99亿元，较上年末下降28.35%，主要系公司股票质押式回购和债券质押式回购规模减少所致。其中股票质押回购规模23.56亿元，债券质押式回购规模13.95亿元。股票质押式回购业务中，剩余期限分布以3~12个月内为主，占比61.50%。公司买入返售金融资产担保物账面价值合计75.63亿元，对本金的覆盖比例为204.46%；已计提减值准备合计1.46亿元（涉及诉讼部分转入其他资产），计提比例3.79%。

2019—2021年末，公司交易性金融资产逐年增加，年均复合增长18.22%。截至2021年末，公司交易性金融资产公允价值合计216.15亿元，其中债券占比71.08%、公募基金占比8.48%、股票/股权占比10.71%，其余为投资的少量券商资管产品和信托计划等。

2019—2021年末，公司其他债权投资逐年减少，年均复合下降25.64%。截至2021年末，公司其他债权投资合计9.71亿元，较上年末下降27.98%，其中企业债占比71.87%；计提减值规模很小。

截至2021年末，公司受限资产合计149.39亿元，占同期末资产总额的32.92%，主要为因卖出回购抵押证券受限，各类受限资产具体情况如下表所示。

表 17 截至 2021 年末公司受限资产情况表
(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.01	风险准备专户存款
交易性金融资产	126.11	其中卖出回购抵押证券 119.16 亿元
债权投资	4.98	卖出回购抵押证券
其他债权投资	9.34	卖出回购抵押证券
存出保证金	8.95	保证金
合计	149.39	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年3月末，公司资产总额为453.20亿元，规模及构成较上年末变化不大。

3. 资本充足性

公司所有者权益规模较大且稳定性较好，资本充足性处于较好水平，各项风险控制指标均优于监管指标。

2019—2021年末，公司所有者权益逐年增加，年均复合增长7.28%。截至2021年末，公司所有者权益为130.95亿元，较年初增加9.70%，主要系利润留存和提取一般风险准备所致，其中归母所有者权益为130.09亿元；归母所有者权益中，实收资本占比70.92%、未分配利润占比18.50%、一般风险准备占比7.34%，其余占比较少，所有者权益稳定性较好。

从利润分配情况来看，2019年公司未进行分红；2020年公司现金分红1.38亿元，占前一年可分配利润的11.85%；2021年末进行现金分红，利润留存对公司所有者权益补充效果较好。

2019—2021年末，公司母公司口径（下同）净资产波动增加，随着新增次级债发行，2020年末公司净资产增至109.08亿元，较上年末上升9.75%；2021年末，公司净资产103.17亿元，较上年末有所下降，主要系次级债期限缩短导致附属净资产减少所致。2019—2021年末，公司母公司口径净资产持续增长，2021年末为122.32亿元，较上年末增长7.97%。公司各项指标均持续优于各项监管预警标准。

截至2022年3月末，公司所有者权益131.45亿元，规模及构成较上年末变化不大。考虑到本

期债券发行对净资产的补充作用，成功发行后，公司净资产规模将有所提升。

表 18 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	86.34	88.30	95.11	--	--
附属净资本	13.05	20.78	8.07	--	--
净资本	99.39	109.08	103.17	--	--
净资产	108.84	113.29	122.32	--	--
各项风险资本准备之和	49.12	39.83	45.54	--	--
风险覆盖率	202.35	273.88	226.55	≥100	≥120
资本杠杆率	25.41	24.17	25.26	≥8	≥9.6
净资本/净资产	91.32	96.29	84.35	≥20	≥24

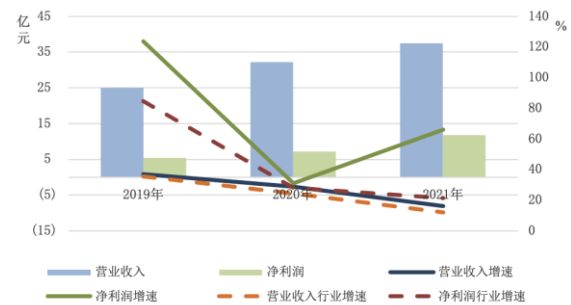
资料来源：公司净资本及风控指标监管报表，联合资信整理

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司收入及利润规模快速增长，盈利水平显著提升，盈利能力很强。公司业务发展受市场行情影响较大，2022 年一季度盈利同比大幅下降，盈利稳定性一般。

2019—2021 年，公司营业收入逐年增加，年均复合增长22.39%；2021 年，随着证券市场交投持续活跃，公司营业收入主要在证券及期货经纪业务和其他业务收入的拉动下同比快速增长16.33%。随着收入增长，2019—2021 年，公司净利润亦逐年增长，年均复合增长47.53%，2021 年为11.83亿元，同比增幅为66.07%。

图 4 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

从营业支出来看，2019—2021 年，公司营业支出波动增加，年均复合增长10.69%。2021 年，公司营业支出为21.75亿元，同比下降5.23%，其中信用减值损失同比大幅下降，营业支出主要由业务及管理费构成，其中，职工费用占比74.25%。

表 19 公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	15.57	87.69	18.80	81.92	20.78	95.51	4.12	98.51
信用减值损失	1.67	9.41	3.63	15.80	0.32	1.45	0.01	0.32
其他	0.52	2.90	0.52	2.27	0.66	3.03	0.05	1.17
营业支出	17.75	100.00	22.95	100.00	21.75	100.00	4.18	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021 年，公司营业费用率和薪酬收入比均有所下降，公司自有资产收益率和净资产收益率指标显著提升。

2022 年 1—3 月，受市场行情影响，公司实现营业总收入4.82亿元，同比下降19.19%，其中公

允价值变动损益-1.90亿元；实现净利润0.49亿元，同比大幅下降68.59%。

与同行业样本企业对比来看，公司杠杆水平低于样本企业均值，盈利稳定性一般，盈利能力很强。

表 20 公司盈利指标（单位：%、名）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业费用率	62.22	58.36	55.43	85.26
薪酬收入比	44.48	43.45	41.16	/
营业利润率	29.05	28.76	41.96	13.45
自有资产收益率	1.65	2.01	3.16	0.13
净资产收益率	4.90	6.11	9.45	0.37
净资产收益率排名	38	40	22	/

注：2022 年 1—3 月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告、证券业协会排名，联合资信整理

表 21 同行业 2021 年财务指标比较（单位：%）

企业名称	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
长城证券股份有限公司	9.55	3.02	32.24	23.09	70.82
华西证券股份有限公司	7.69	2.69	52.54	11.12	67.21
华安证券股份有限公司	8.04	2.78	44.30	7.60	65.19
上述样本企业平均值	8.43	2.83	43.03	13.94	67.74
公司	9.45	3.16	55.43	33.24	65.62

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

截至2022年3月末，公司无对外担保。

截至2022年5月末，公司涉及重大被诉案件3起，涉诉金额合计2.73亿元（不含利息损失）；其中2.12亿元被诉事项如下：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3.00亿元的“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2.12亿元及利息损失。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。2022年5月，安徽省合肥市中级人民法院判罚公司承担20%的赔偿责任，同月，公司已提起上诉；截至2022年6月末，此案尚未有更新进展。

十一、 外部支持

公司控股股东为上市公司，融资渠道多样，对公司支持力度较大。

公司控股股东华创阳安作为A股上市公司（股票代码“600155.SH”），直接及间接融资渠道畅通。公司作为华创阳安的全资且核心子公司，近年来在资金、管理等方面获得了华创阳安的较大支持。

根据华创阳安公告显示，其非公开发行股票已收到中国证监会印发的《关于核准华创阳安股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准华创阳安非公开发行股票数量不超过约5.22亿股（含），募集资金不超过人民币80.00亿元（含），扣除发行费用后拟全部用于向公司增资，以增加公司资本金，补充其营运资金，优化业务结构，扩大业务规模，提升市场竞争力和抗风险能力。

本次非公开发行若成功实施，公司资本实力将进一步增强。

十二、 本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司债务水平的影响一般，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖倍数仍属较好；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，资本充足性较好及本期债券属性等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2022年3月末，公司全部债务规模为230.93亿元。本期债券发行规模不超过10.00亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发债规模一般。以2022年3月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为10.00亿元，

在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司自有资产负债率上升至65.57%，较发债前增长0.93个百分点，仍属一般水平。发行成功后，公司债务结构将有所优化。本期债券为证券公司次级债券，成功发行后，公司净资产规模将有所提升。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行10.00亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，本期债券发行对公司偿债能力影响一般。相关财务指标对发行后全部债务的覆盖倍数较好。同时，本期债券为次级债券，清偿顺序在公司普通债之后、先于公司股权资本。

表22 本期债券偿还能力指标 单位：倍

项目	2021 年		2022 年 1—3 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	234.77	244.77	230.93	240.93
所有者权益/全部债务	0.56	0.53	0.57	0.55
营业收入/全部债务	0.16	0.15	0.02	0.02
经营活动现金流入额/全部债务	0.38	0.37	0.12	0.12

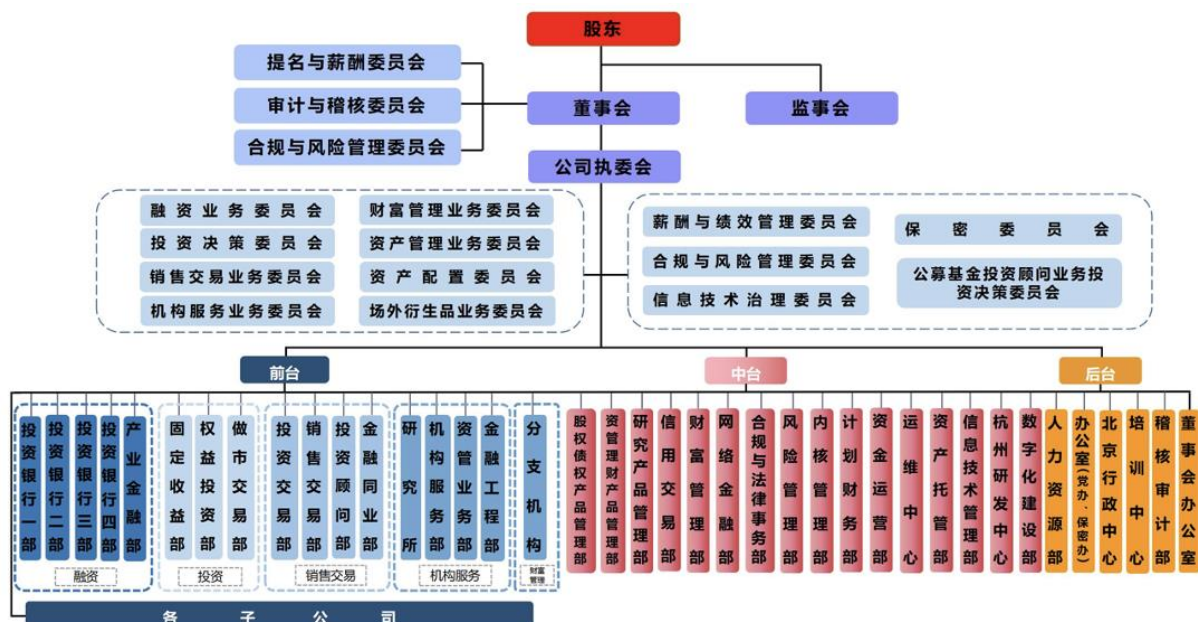
注：2022 年 1—3 月数据未经年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十三、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期债券信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月末华创证券有限责任公司 组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 华创证券有限责任公司主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
自有资产（亿元）	340.85	367.65	380.91	371.74
自有负债（亿元）	227.07	248.28	249.96	321.75
所有者权益（亿元）	113.79	119.37	130.95	131.45
优质流动性资产/总资产（%）	14.01	10.97	16.98	/
自有资产负债率（%）	66.62	67.53	65.62	64.64
营业收入（亿元）	25.02	32.22	37.48	4.83
利润总额（亿元）	7.37	9.31	15.78	0.65
营业利润率（%）	29.05	28.76	41.96	13.45
营业费用率（%）	62.22	58.36	55.43	85.26
薪酬收入比（%）	44.48	43.45	41.16	/
自有资产收益率（%）	1.65	2.01	3.16	0.13
净资产收益率（%）	4.90	6.11	9.45	0.37
盈利稳定性（%）	45.77	37.45	33.24	/
净资本（亿元）	99.39	109.08	103.17	/
风险覆盖率（%）	202.35	273.88	226.55	/
资本杠杆率（%）	25.41	24.17	25.26	/
流动性覆盖率（%）	189.62	401.89	285.61	/
净稳定资金率（%）	134.51	140.88	149.36	/
信用业务杠杆率（%）	68.35	72.64	59.22	/
短期债务（亿元）	122.40	129.70	144.24	139.62
长期债务（亿元）	95.30	103.93	90.53	91.30
全部债务（亿元）	217.70	233.62	234.77	230.93

注：2022 年一季度数据未审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信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“（含）以下符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 华创证券有限责任公司 2022 年面向专业投资者 公开发行次级债券（第二期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

华创证券有限责任公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。