

信用评级公告

联合〔2021〕9793号

联合资信评估股份有限公司通过对华创阳安股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2021 年公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定华创阳安股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，华创阳安股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用等级为 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：

二〇二一年十月二十六日

华创阳安股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期公司债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 6 亿元（含）

本期债券期限：4 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本付息

募集资金用途：拟全部用于偿还回售的公司债券本金

评级时间：2021 年 10 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V3.1.202011
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202011

注：1. 华创阳安以证券业务为主，故使用证券公司评级方法及评级模型，评级模型中涉及证券公司专项指标的均采用华创证券数据；2. 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”）对华创阳安股份有限公司（以下简称“华创阳安”或“公司”）的评级反映了其作为以证券业务为核心的上市公司，具有一定经营实力。公司证券业务运营主体华创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”）资质齐全，在贵州省内具有较强的竞争优势，2018—2020 年，证券板块整体经营状况较好，带动公司利润规模较大增长。公司资产流动性保持较好水平，整体资产质量较好，华创证券资本充足。

联合资信也关注到，证券业务受市场行情和监管环境影响较大，公司收入存在一定的波动性；此外，公司杠杆水平有所上升，且债务结构以短期债务为主，需关注公司短期流动性管理情况。

本期债券用于偿还回售的公司债券本金，发行后公司债务规模将基本保持稳定，合并口径主要财务指标对本期债券本金的保障程度较好。

未来，随着资本市场持续发展以及华创证券业务稳步推进，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偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 1. 证券业务具备一定经营实力。**公司子公司华创证券业务覆盖区域较广，经纪业务在贵州省内保持明显的竞争优势，且研究所具备较强的研究能力，资本充足性维持在较好水平，具有一定经营实力。
- 2. 证券业务稳步发展。**近年来华创证券各项业务发展良好，营业收入和净利润持续较快增长，盈利水平持续提升。
- 3. 融资渠道畅通，资产流动性较好。**公司作为 A 股上市公司，融资渠道多样、畅通，资产流动性保持较好水平。

关注

- 1. 业务经营易受经营环境变化影响。**证券业务受市场行情和监管环境影响较大，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。

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	2	
			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	2	
			资本充足性	2	
			杠杆水平	1	
		流动性因素	资金来源与流动性	2	
调整因素和理由					调整子级
—					—

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张晨露 陈 凝

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

2. 存在一定短期偿付压力。公司杠杆水平逐步提升，债务负担增长，且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。子公司华创证券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。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	403.65	446.12	485.36	532.50
负债总额(亿元)	251.46	295.93	332.91	380.15
所有者权益(亿元)	152.19	150.19	152.45	152.35
归属于母公司所有者权益(亿元)	148.87	149.60	151.76	151.65
短期债务(亿元)	145.83	146.25	151.08	149.63
全部债务(亿元)	203.15	236.28	253.65	284.19
营业总收入(亿元)	18.58	24.76	31.35	15.15
投资收益(亿元)	7.56	9.26	14.10	7.45
利润总额(亿元)	2.44	4.51	8.86	5.56
EBITDA(亿元)	10.73	14.10	19.74	/
筹资前净现金流(亿元)	-12.71	-24.20	20.71	-2.95
营业利润率(%)	12.82	17.96	26.92	35.62
净资产收益率(%)	1.03	1.75	4.42	2.69
资产负债率(%)	62.30	66.33	68.59	71.39
全部债务资本化比率(%)	57.17	61.14	62.46	65.10
流动比率(%)	154.05	168.07	171.59	183.35
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	1.59	1.95	/
全部债务/EBITDA(倍)	18.93	16.76	12.85	/
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	1.79	2.35	3.29	/

公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	157.87	175.07	171.06	178.18
所有者权益(亿元)	155.10	153.64	150.19	145.58
全部债务(亿元)	0.40	19.98	19.98	30.29
营业收入(亿元)	0.08	0.01	0.01	0.00
投资收益(亿元)	0.19	1.36	2.41	0.29
利润总额(亿元)	0.01	-2.29	0.83	-0.69
净资产收益率(%)	0.01	-1.48	0.55	-0.47
资产负债率(%)	1.76	12.24	12.20	18.30
全部债务资本化比率(%)	0.26	11.51	11.74	17.22
流动比率(%)	147.68	131.78	148.09	197.51

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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，财务数据均指合并口径；2. 2021 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告 EBITDA 与华创阳安年度报告披露数据不一致，系计算口径差异所致，EBITDA 计算公式详见附表
资料来源：公司财务报告，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	2021/6/9	张晨露 张帆	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
AA+	稳定	2019/3/29	张晨露 张祎	（原联合信用评级有限公司）证券公司行业评级方法	--

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由华创阳安股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

张晨露 陈颖

联合资信评估股份有限公司

华创阳安股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

华创阳安股份有限公司（以下简称“华创阳安”或“公司”），前身为河北宝硕股份有限公司，成立于 1998 年 7 月，并于 1998 年 9 月在上海证券交易所挂牌交易（现股票简称“华创阳安”，股票代码“600155.SH”），公司总股本为 20000 万股，后经增资配股、破产重整等事项，截至 2014 年末，公司注册资本为 4.766 亿元，新希望化工投资有限公司（以下简称“新希望化工”）成为公司控股股东，持股比例为 39.29%。2016 年 8 月，中国证监会核准公司向贵州省物资集团有限责任公司等发行股份购买资产并募集配套资金事宜，公司重大资产重组事项完成后，华

创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”）成为公司控股子公司；截至 2016 年底，公司注册资本增至 17.40 亿元。2018 年 7 月，公司更为现名。2020 年 2 月，公司选举新一届董事会，由于公司当前股权结构及任一投资者均无法通过其实际支配的表决权决定董事会半数以上成员的选任，公司转变为无控股股东及实际控制人状态。

截至 2021 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 17.40 亿元，公司无控股股东及实际控制人，第一大股东为新希望化工，持股比例为 8.77%；公司前十大股东如下表所示，合计持有公司 50.37% 股份，其中已质押或冻结股份数占公司总股份数的 13.78%，如下表所示。

表 1 截至 2021 年 6 月末公司前十大股东持股情况（单位：万股）

序号	股东名称	持股数量	持股比例	质押股份数量
1	新希望化工投资有限公司	15252.78	8.77%	1250.00
2	上海杉融实业有限公司	11863.64	6.82%	11674.64
3	南方希望实业有限公司	11152.42	6.41%	--
4	贵州现代物流产业（集团）有限责任公司	10800.74	6.21%	5400.00
5	中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司	8978.13	5.16%	--
6	贵州盘江精煤股份有限公司	7157.38	4.11%	--
7	江苏沙钢集团有限公司	6930.93	3.98%	--
8	北京东方君盛投资管理有限公司	5650.56	3.25%	3911.56 质押/ 1739.00 冻结
9	华创阳安股份有限公司—第二期员工持股计划	4935.12	2.84%	--
10	华创阳安股份有限公司—第一期员工持股计划	4914.25	2.82%	--
--	合计	87635.95	50.37%	23975.20

资料来源：公司 2021 年半年报，联合资信整理

公司经营范围：企业管理咨询服务；互联网信息服务、信息技术咨询服务；数据处理和存储服务（不含数据中心、呼叫中心）；接受金融机构委托从事金融信息技术外包、接受金融机构委托从事金融业务流程外包、接受金融机构委托从事金融知识流程外包（法律、行政法规决定禁止的项目除外）；项目投资；投资管理。（市场

主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2021 年 6 月末，公司设有财务管理部、审计合规部、董事会办公室、综合办公室（党群工作部）等职能部门，公司组织架构图详见附件

1；公司合并范围内拥有 6 家一级子公司，分别为华创证券、河北宝硕管材有限公司、保定宝硕新型建筑材料有限公司、河北宝硕建材有限公司、保定昊鼎物业服务有限公司和北京华创汇远企业管理有限公司。

截至 2020 年末，公司合并资产总额为 485.36 亿元，负债总额为 332.91 亿元，所有者权益为 152.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益 151.76 亿元。2020 年，公司营业总收入为 31.35 亿元，利润总额为 8.86 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司合并资产总额 532.50 亿元，负债合计 380.15 亿元，所有者权益 152.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 151.65 亿元。2021 年 1—6 月，公司营业总收入为 15.15 亿元，利润总额 5.56 亿元。

公司注册地址：北京市西城区锦什坊街 26 号楼 3 层 301-2；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“华创阳安股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，本期发行规模不超过 6 亿元（含 6 亿元）。本期债券期限为 4 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司有权决定在存续期的第 2 年末调整后 2 年的票面利率；公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券第 2 个计息年度的投资者回售登记期内进行登记，将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司，本期债券第 2 个计息年度付息日即为回售支付日。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。本期债券采用固定利率，本期债券票面利率将根据簿记建档结果确定。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券面

向专业投资者公开发行，不向公司股东优先配售。

本期债券募集资金拟全部用于偿还回售的公司债券本金。

本期债券无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 2 中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。

分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同

比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业分析

公司核心业务为证券业务，因此下文主要对证券行业发展状况进行分析。

1. 证券行业概况

近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020 年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一

季度大幅上涨,贡献全年大部分涨幅,市场成交量亦大幅增长;2020年,股票市场全年表现强势,呈现震荡上涨的“慢牛”格局,市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据,截至2020年底,上交所和深交所上市的公司合计4154家;股票市场总市值为79.72万亿元,较2019年底增长34.46%;平均市盈率为25.64倍,较2019年增长5.29倍。2020年全部A股成交额为206.02万亿元,同比增长62.37%。截至2020年底,市场融资融券余额为1.62万亿元,较2019年底增长58.84%,其中融资余额占比为91.54%,融券余额占比为8.46%。股票一级市场发行方面,2020年,上交所和深交所共实际募集资金1.67万亿元,同比增长8.20%;共完成IPO为396家、增发362家、配股18家、优先股8家;可转债和可交债分别为206家和41家。

债券市场方面,近年来,在宽松货币政策和金融严监管双向影响下,债券市场规模不断增加,整体利率水平波动下降,信用债市场有所分化,高等级债券需求增长。2017年,在严监管和“降杠杆”政策下,债券市场有所调整;2018年下半年以来,定向降准配合积极财政政策使

债市出现分化,地方债和高等级债券认购资金充裕,同时资金链断裂导致的违约事件不断发生;2019年,债券市场违约常态化,货币市场利率延续下降趋势,国债收益率保持平稳;2020年,债券市场规模逐年增长,受疫情影响以及货币政策逐步退出,市场利率出现大幅波动,5月份利率探底后逐步回升,中债信用债净价指数总体平稳,但债券违约向国企蔓延。根据Wind统计,截至2020年底,债券余额为114.30万亿元,较2019年底增长17.72%。债券发行方面,2020年境内共发行各类债券5.03万只,发行额56.89万亿元,同比增长25.90%。2020年境内债券交易总金额为1282.19万亿元。其中,现券交易成交金额为241.09万亿元,回购交易成交金额为893.97万亿元,同业拆借金额为147.13万亿元。

衍生品市场方面,根据中国期货业协会统计数据,2020年全国期货市场累计成交额为437.53万亿元,同比增长50.56%。其中,中国金融期货交易所的交易金额为115.44万亿元,同比增长65.80%,占全国市场份额的26.38%。

图1 股票市场指数和成交额情况(单位:点、亿元)

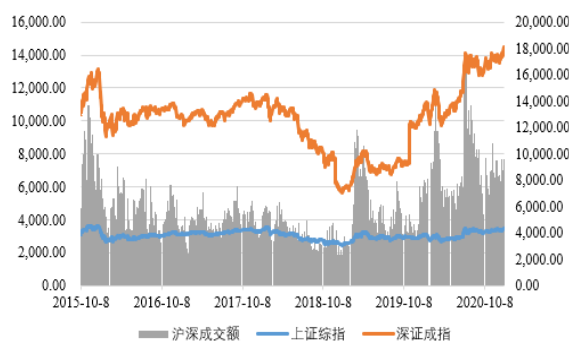
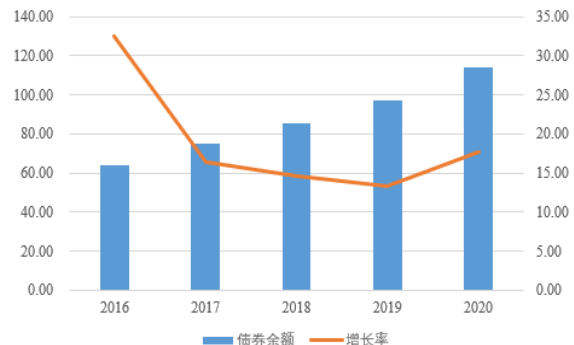


图2 债券市场余额和增长率(单位:万亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆

率”,同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月,证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式,科创板正式开板;7月22日,科创板首批公司上市交易,中国资

本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响

较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司收入来源以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表3 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139
盈利家数（家）	124	120	106	120	127
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

数据来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较2019年有所提升。截至2020年底，139家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年底增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年底增

长14.10%，净资本为1.82万亿元，较2019年底增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

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

2. 行业政策

资本市场深化改革背景下证券公司严监管

态势将延续；2020 年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

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

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

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

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

2020 年 2 月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020 年 3 月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制

改革正式落地。2020 年 6 月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等文件发布，创业板试点注册制。

2020 年 5 月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，次级债公开发行放开，拓宽证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020 年 7 月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。

2021 年 3 月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

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

2021 年 5 月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定（征求意见稿）》，拟进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件；同月，证监会首批证券公司“白名单”公布，对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021 年 7 月，证监会发布了 2021 年证券公司分类结果，参选的 103 家证券公司中，26 家券商评级上调，25 家券商评级下降；50 家券商

被评为 A 类，较上年增加 3 家，39 家券商被评为 B 类券商，和上年持平。从评价结果来看，2021 年监管延续分类评级新规的评价思路，进一步强化证券公司专业化、差异化、特色化经营导向。

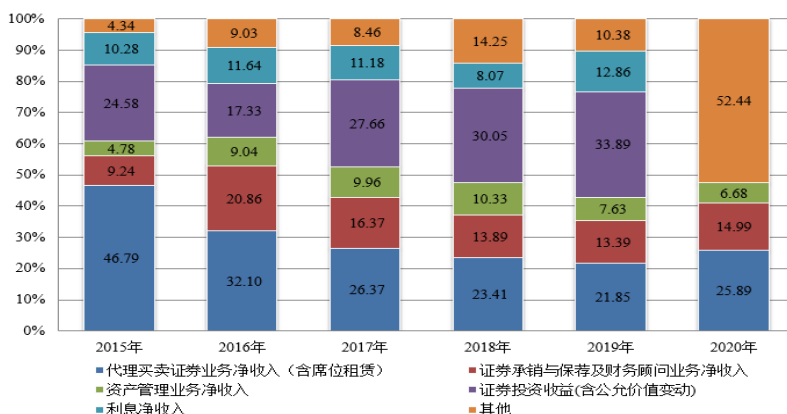
3. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020 年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入来源，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水

平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比升至 30% 以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019 年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2020 年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露 2020 年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020 年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

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

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

带来新的增长动力。

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

2020 年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10 亿元，同比增长 47.42%。2021 年上半年，沪深两市成交量 107.27 万亿元，同比增长 20.92%；证券公司代理买卖证券业务净收入 580.40 亿元（含交易单元席位租赁，中国证券业协会统计数据），同比增长 10.95%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

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

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020 年以来，A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升，2020 年，发审委审核 IPO 家数 634 家，其中 605 家通过审核，过会率达 95.43%，远高于 2019 年全年 277 家审核家数、247 家通过家数及 89.17% 的通过率。2020 年，IPO 发行规模合计 4699.63 亿元，发行家数 396 家，分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020 年，再融资规模 8854.34 亿元，同比增长 26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核，218 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因

素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。2021 年上半年，证券公司证券承销与保荐业务净收入 267.81 亿元（中国证券业协会统计数据），同比增长 21.13%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时，创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；新证券法等纲领性文件出台，强化中介机构“看门人”的责任，促使证券公司提升专业服务能力，投行业务快速发展的背景下，合规风控成为证券公司核心竞争力。

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

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年的 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，

2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020 年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨 36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020 年前三季度，证券公司投资收益（含公允价值变动）1013.63 亿元，同比基本持平。2021 年上半年，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）697.88 亿元，同比小幅下降 0.67%。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量公募资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末，证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元，较 2019 年末下降 14.48%；2020 年，证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元，同比增长 8.88%。2021 年上半年，证券公司资产管理业务净收入

144.68 亿元（中国证券业协会统计数据），同比小幅增长 1.24%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020 年融资融券业务大幅增长且风险可控，股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据，截至 2020 年末，融资融券余额 1.62 万亿元，较 2019 年末增长 58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。截至 2020 年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%，较年初下降 0.79 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80%的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年前三季度，证券公司利息净收入 445.60 亿元，同比增长 31.72%。2021 年上半年，证券公司实现利息净收入 308.54 亿元（中国证券业协会统计数据），同比增长 11.93%，整体看，随着两融余额的稳步增长，信用交易业务利息净收入亦呈增长态势。

4. 市场竞争

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

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2019 年 11 月，证

监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。2020年7月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月，中信证券完成对广州证券股份有限公司100%股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4月，天风证券已基本完成对恒泰证券29.99%股权的收购；10月，国联证券和国金证券因合并过程中为就核心条款未达成一致意见，宣布终止并购，成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司持续补充净资本，2019年，国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市，2020年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现A股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年，共计16家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元，招商证券完成配股募资126.83亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月，证监会宣布，自2020年4月1日起，取消证券公司外资股比限制。截至2020年12月末，中国内地外资控股证券公司已达8家，其中四家为新设立合资证券公司（野

村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信证券（中国）有限公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司）。此外，证监会批准新设金圆统一证券有限公司和甬兴证券有限公司2家国内券商，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

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

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年末证券公司所有者权益排序，2020年前十大证券公司实现营业收入合计2994.25亿元，净利润995.85亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.76%和63.21%。截至2020年底，前十大证券公司资产总额为5.85万亿元，占全行业总资产的65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表4 截至2020年末/2020年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70

5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 未来动向

监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处以“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

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

商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年6月末，公司注册资本及实收资本均为17.40亿元，无控股股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为以证券业务为主的上市公司，融资渠道多样、畅通；公司旗下证券业务板块运营主体华创证券是全国性综合类证券公司，具有较强的经营实力，且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。

2016年资产重组后，公司转型为以证券服务业为核心的控股型上市公司，融资渠道多元、畅通。公司证券业务的运营主体为华创证券。华

创证券是全国大型综合性证券公司之一，业务资质齐全，具有较强的经营实力。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），2018—2020年末，华创证券母公司口径净资本分别位居行业第38名、第41名和第42名。截至2020年末，华创证券合并资产总额431.25亿元，母公司口径净资本109.08亿元。2018—2021年华创证券证监会分类评级均保持在A级，处于业内较好水平，体现出华创证券合规经营、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。

华创证券业务发展多元化，资本规模及主要业务排名均在行业中上游水平。截至2020年末，华创证券共有11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，华创证券在西南地区的影响力持续扩大，较多的经营网点为华创证券业务发展提供了很好的平台。另外，华创证券研究所在业内具备一定知名度和品牌影响力，截至2020年末研究所累计签约机构达到178家，2020年华创证券分仓佣金收入排名行业第22位，保持较强的竞争力，华创证券良好的投研能力能够为各项业务发展提供有力支持。

表5 子公司华创证券主要业绩排名（单位：名）

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	38	41	42
营业收入	39	38	35
证券经纪业务收入	43	45	37
客户资产管理业务收入	37	39	34
投资银行业务收入	53	52	40
融资类业务收入	47	41	44
证券投资收入	30	32	27

注：2018年和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

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

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰

富的管理经验，能够满足日常经营需求。

公司董事长陶永泽，1963年6月生，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。现任公司董事长，华创证券董事长、执行委员会主任，中国证券业协会理事、上海证券交易所政策咨询委员会联席主任委员。

公司总经理张小艾，1970年9月生，中共党员，中国财政科学研究院会计学硕士，中国注册会计师协会非执业会员，律师，美国汉弗莱项目访问学者。历任安徽财经大学教师，中国证监会信息中心，培训中心，机构监管部，证券公司风险处置办公室，证券基金机构监管部主任科员，副处长，助理调研员，调研员（主持工作），中国证券投资基金业协会党委委员、理事、副会长，华融证券股份有限公司党委副书记，华融瑞泽投资管理有限公司代董事长，华融汇通资产管理有限公司董事（总经理级），华创阳安股份有限公司副总经理。现任中国证券投资基金业协会母基金专业委员会联席主席，中国并购公会常务理事、并购基金委员会主任，公司总经理。

截至2020年末，公司母公司及主要子公司共有在职员工2806人，其中母公司18人，主要子公司在职员工合计2788人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2021年8月27日查询日，公司仍有未结清不良负债余额1.89亿元，系公司破产重整之前（2005—2006年）的业务所致，按照公司破产重整计划已全额偿还完毕，银行征信未核销主要系银行内部尚未做核销处理；无其他未结清关注类和不良/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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理架构，能够满足其经营发展需要。

公司根据《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《企业内部控制基本规范》以及中国证监会、上海证券交易所有关规范性文件的要求，不断完善公司法人治理结构，健全公司内部控制制度。公司股东大会、董事会、监事会及经理层之间权责明确，各司其职、各尽其责、相互制衡、相互协调。

股东大会是公司最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案，审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案，审议公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产30%的事项等。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会目前由9人组成，设董事长1名，独立董事3名。从董事会股东席位来看，贵州燃气集团股份有限公司1人、中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司1人、上海杉融实业有限公司1人、江苏沙钢集团有限公司1人、公司第一期员工持股计划及第二期员工持股计划联合提名1人。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会，分别设立了各专门委员会的办事机构，并制定了各个委员会的工作细则。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事占多数并担任召集人。

公司监事会由4人构成，其中监事会主席1名，由贵州现代物流产业（集团）有限责任公司提名，2名职工监事，1名股东监事，由江苏沙钢

集团有限公司提名。公司监事会严格按照有关法律、法规及规章制度的规定履行职责，对公司董事、总经理等高级管理人员履行职责的合法、合规性进行监督，并独立发表意见。

公司高级管理人员包括总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书。目前，公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘；设副总经理1人，同时兼任财务总监和董事会秘书。

2. 管理水平

公司管理与内控制度较为完善，各项职责分工明确，能够保证公司日常稳健经营。

公司建立了较为完善的内控制度。在资金管理方面，公司建立了《资金基本管理制度》。筹资管理上，明确筹资预算应根据公司年度发展战略、投资计划、生产经营需要，以现金流为中心编制筹资预算，筹资预算与资金需求时间、结构、规模相匹配；审批权限根据筹资方式的不同设定不同的权限，债券筹资和股权筹资最终需由股东大会作出决议。投资管理上，明确股东大会、董事会、总经理办公会是公司重要投资的决策机构，按照《公司章程》授予的权限进行投资决策；项目小组和财务部负责拟定投资计划和投资方案，并形成尽职调查报告，经审议通过后签署投资协议，并进行资金划拨和产权办理。

财务管理方面，公司建立了《会计核算、财务管理及财务报告基本管理制度》，由财务部负责会计核算、财务管理、会计报表编制及会计资料保管等工作；董事长、总经理及财务总监依据管理权限签署、审核或审阅会计报告；审计委员会、审计部依权限监督检查会计资料及报告等。

对外担保方面，公司建立了《对外担保管理办法》，要求掌握了解被担保人的基本情况（包括资信及财务的真实状况），督促其按时还款，降低公司因担保业务可能面临的风险。公司为担保对象提供担保，公司财务部门作为职能管理部门在对被担保单位的基本情况核查分析后，提出申请报告，申请报告必须明确表明核查意见，提交公司董事会或股东大会决议。公司

控股子公司对外担保必须报经其股东会批准，需提交公司董事会或股东大会批准的，应当履行相应的决策程序。

子公司管理方面，公司作为控股平台，对子公司的管控主要通过委派董/监事（长）的方式在董/监事会任职或委派高级管理人员参与经营管理工作，并通过外派董/监事（长）和高级管理人员报批、报告、述职机制实现对子公司的管控，业务层面由子公司独立运营。对于证券业务，华创证券自身已经建立了较为完善的合规管理体系。华创证券董事会是合规管理的最高决策机构，负责合规管理基本政策的审批、评估和监督实施，对合规管理的有效性承担最终责任。华创证券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。华创证券聘任了合规总监，设置了法律合规部协助合规总监，独立地开展合规管理工作。合规总监带领法律合规部，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，确保经营管理和员工执业行为持续合规。华创证券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，华创证券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。监管处罚方面，2018年，华创证券未受到监管行政处罚。2019年1月，因华创证券在“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，江苏证监局对华创证券及相关人员采取出具警示函的监管措施。2020年3月，华创证券因在开展证券投资咨询业务过程中存在对有关从业人员合规管理不到位、研究所部分业务管理流程存在漏洞以及合规部门有关检查存在缺漏、未有效履行合规管理职责的违规行为，被贵州证监局出具警示函。华创证券

已针对上述监管措施进行整改。2018—2021年，华创证券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

子公司华创证券未能如期收回前期支付的大额股权转让保证金，此外，公司拟非公开发行股票用于向华创证券增资，需持续关注相关事件进展。

2019年11月，华创证券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年末，华创证券仅收到北京嘉裕偿还资金人民币5000万元。华创证券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3.49亿股太平洋证券股份有限公司实施冻结，并已正式受理此案件。截至2020年末，北京嘉裕共持有太平洋证券7.44亿股，而华创证券拥有北京嘉裕质押的5.81亿股太平洋证券股份有限公司优先受偿权，并通过诉前财产保全对3.49亿股实施冻结（包含剩余未质押1.63亿股），即华创证券已质押或冻结了北京嘉裕持有太平洋证券全部股份共计7.44亿股。2021年8月，此案开庭，处于一审阶段。预计该事件对华创证券正常经营不会产生重大影响，未来仍需持续关注该事件的进展。

此外，根据公司2021年9月8日公告，公司非公开发行股票已收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》，公司已于2021年10月20日回复。本次非公

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子公司华创证券增资，以增加华创证券资本金，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。本次非公开发行仍需中国证监会核准后方可实施。若成功实施，子公司华创证券资本实力将进一步增强。

八、经营分析

1. 经营概况

公司以证券业务为核心，近年来证券业务发展趋势良好，带动公司主营业务收入增长；但证券业务受市场行情及政策环境影响较大，收入仍存在一定波动性。

公司核心业务为证券业务，由华创证券负责运营。因历史遗留原因，公司还有少量建材业务，主要通过管型材子公司陆续处置留存存货，该业务正逐步退出。

2018—2020年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长29.92%。2020年，公司营业总收入为31.35亿元，同比增长26.64%，主要系证券业务收入增加所致。由于公司营业总收入未纳入投资收益和公允价值变动损益核算，下文主要从主营业务²收入口径着手分析。

从公司主营业务收入来看，2018—2020年，在证券业务收入增长带动下，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增长31.99%。2020年，公司实现主营业务收入32.41亿元，同比增长28.46%；其中证券业务收入同比增长28.77%至32.22亿元，占比上升至99.42%；塑料管型材业务规模很小，其收入对营业收入贡献度亦很低。

2021年1—6月，公司实现营业总收入15.15亿元，同比增长8.05%，仍以证券业务收入为主；取得投资收益7.45亿元，同比增长26.28%，主要系交易性金融资产在持有期间的投资收益增加所致；得益于此，公司实现净利润4.09亿元，同比增长51.11%。

表6 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券业务	18.26	98.14	25.02	99.18	32.22	99.42	17.07	99.59
塑料管型材业务	0.35	1.86	0.21	0.82	0.19	0.58	0.07	0.41
合计	18.60	100.00	25.23	100.00	32.41	100.00	17.14	100.00

资料来源：公司年报及半年报，联合资信整理

2. 证券业务

近年来华创证券营业收入和净利润持续快速增长，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，收入增长存在一定不确定性。

华创证券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，华创证券围绕“互联网+投融资与财富管理”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。

2018—2020年，华创证券营业收入逐年增加，年均复合增长32.85%。2020年，随着证券市场升温、市场交投活跃度提升，华创证券营业收入主要在证券及期货经纪业务收入和自营投资业务收入的拉动下同比快速增长28.77%。随着收入增长，2018—2020年华创证券净利润亦逐年增加，年均复合增长71.21%，2020年为7.12亿元，同比增长31.07%。2020年华创证券营业收入和净利润增幅均高于行业平均水平（24.41%

² 主营业务收入口径与营业总收入口径不一致，营业总收入为财务报表口径，未包含证券业务产生的投资收益、公允价值变动收

益等收入，主营业务收入并非财务报表口径，系按业务板块收入进行计算，取自公司年度报告。

和27.98%)。

从收入结构来看，近年来华创证券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持续上升，而信用交易业务收入和资产管理业务收入占比逐年下降。2020年，华创证券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30.06%、14.80%、39.73%和13.01%。

具体来看，2018—2020年，华创证券证券及期货经纪业务收入逐年增长，年均复合增长36.14%，2020年同比增长37.35%，主要系证券市场升温、交投活跃度上升所致。2018—2020年，

华创证券信用交易业务收入呈先升后降、整体下滑的趋势，年均复合减少4.03%，其中2020年同比减少8.34%。由于2019年以来二级市场行情较好，自营投资业务收入呈逐年增长的趋势，年均复合增长52.86%，其中2020年同比增长21.17%。投行业务收入持续上升，年均复合增加63.17%，2020年华创证券股权及债券承销业务均取得较好发展，2020年投行收入同比大幅增长74.26%。受资管新规实施、业务结构调整影响，华创证券资产管理业务收入波动下滑，年均复合下降13.75%，2020年同比变化不大。2020年，华创证券其他业务小幅亏损，主要系此科目列示华创证券的负债融资利息支出所致。

表 7 华创证券营业收入情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	5.23	28.62	7.05	28.18	9.68	30.06
信用交易业务	5.18	28.35	5.20	20.78	4.77	14.80
自营投资业务	5.48	30.01	10.57	42.22	12.80	39.73
投资银行业务	1.57	8.62	2.41	9.61	4.19	13.01
资产管理业务	1.94	10.64	1.43	5.72	1.45	4.49
其他	-1.14	-6.25	-1.63	-6.52	-0.67	-2.08
合计	18.26	100.00	25.02	100.00	32.22	100.00

资料来源：华创证券提供、联合资信整理

（1）证券及期货经纪业务

华创证券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，华创证券证券及期货经纪业务收入和市场份额稳定增长，但佣金率持续下行；机构销售和研究业务发展良好。

华创证券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，华创证券推行营业部“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。截至2020年末，华创证券共有11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。2018—2020年，华创证券经纪业务手续费净收入分别为4.67亿元、6.19亿元和8.82亿元，年均复合增长37.38%。

从代理买卖证券业务来看，2018—2020年，受证券市场行情波动影响，华创证券代理买卖证券交易量逐年增长，2020年市场交投活跃度提升，在股票和基金交易量增长拉动下，华创证券代理买卖证券交易额合计1.16万亿元，同比增长94.72%。华创证券代理买卖证券市场份额逐年上升，2020年增至0.50%。华创证券主要以代理股票交易为主，2020年代理买卖股票交易额占全部交易量的69.32%。华创证券代理买卖证

券业务平均佣金率在市场竞价下逐年下滑，2020年为0.3378‰。

表 8 华创证券代理买卖证券情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	3443.18	0.38	5025.31	0.39	8,062.43	0.39
基金	432.32	0.42	792.42	0.86	3,324.54	3.02
债券	103.79	0.16	155.24	0.19	243.40	0.20
合计	3979.29	0.37	5972.97	0.41	11630.38	0.50
平均佣金率（‰）	0.5439		0.4793		0.3378	

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

机构销售与研究业务方面，2020年，华创证券继续恪守以研究为本源，不断完善研究方法和研究流程管理系统，搭建面向未来“一个数据+两类知识”为核心能力的全行业投研知识图谱网络，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2020年末，华创证券签约公募机构91家，保险机构21家，私募机构66家，已实现中大型机构客户的全面覆盖。华创证券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。从基金分仓收入来看，按照Wind统计数据显示，2018—2020年，华创证券基金分仓成交额占比分别

为2.19%、2.15%和1.68%，基金分仓佣金收入分别为1.49亿元、1.57亿元和2.36亿元，排名行业第20位、第20位和第22位，保持了较强市场竞争力。

金融产品销售业务方面，华创证券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，以不同类型的金融产品满足客户投资需求。2020年以来，由于华创证券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。

表 9 华创证券金融产品销售业务情况表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
华创证券资产管理计划销售量	29333.46	11540.35	68580.09
推介金融产品申购赎回量	269401.35	296351.95	3051452.30
推介金融产品收入	853.27	761.73	26003.23

注：2020 年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，2020 年数据可比性较差

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

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。2018—2020年末，华创期货客户权益总额

波动下降，2020年末为6.57亿元，较上年末增长0.92%，变化不大。2020年期货经纪业务双边成交量为1911.08万手，同比增长27.47%。2020年成交金额合计1.00万亿元。

表 10 华创期货主要业务指标表

项目	2018 年	2019 年	2020 年
成交金额（万亿元）	0.78	0.75	1.00
成交手数（双边）（万手）	1426.05	1499.23	1911.08
期末有效开户数（户）	7593	9307	11107
期末客户权益（亿元）	7.52	6.51	6.57

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

(2) 信用交易业务

受市场环境及政策导向影响，2018—2020年，华创证券融资融券业务实现较快发展，股票质押业务规模持续被压缩。随着市场信用风险增加，华创证券股票质押业务存在违约情况，需对后续追偿情况保持关注。

华创证券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。华创证券于2012年获得融资融券业务资格，并开展融资融券业务。2018—2020年末，华创证券信用业务杠杆率³分别为81.73%、68.35%和72.64%，2018年华创证券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，华创证券主动收缩股票质押业务，信用业务杠杆率随之下滑，2020年，由于市场交投活跃度提升，华创证券两融业务增速较快，期末信用业务杠杆率为72.64%，仍处于合理水平。

两融业务方面，华创证券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。2018—2020年末，华创证券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67.05%。2020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75.50%至50.20亿元，全年利息收入同比增长44.10%至2.63亿元。

股票质押式回购业务方面，2018—2020年华创证券股票质押业务规模持续下滑，年均复合减少28.28%。截至2020年末，华创证券股票质押业务余额较上年末下降25.91%至36.11亿元，2020年股票质押业务利息收入为2.84亿元，同比下滑28.45%。

表 11 华创证券信用交易业务情况表（单位：万户、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
期末融资融券账户数目	1.17	1.32	1.49
期末融资融券余额	17.99	28.60	50.20
融资融券业务利息收入	1.28	1.83	2.63
期末股票质押业务余额	70.20	48.74	36.11
股票质押业务利息收入	3.90	3.97	2.84

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

从信用交易业务风险状况来看，截至2020年末，华创证券融资融券业务涉及风险事件1起，交易余额0.13亿元，华创证券已采取提起诉讼、进行司法保全冻结等措施。华创证券股票质押业务存量风险项目共12个，涉及违约本金合计15.34亿元，已累计计提减值准备6.98亿元，减值计提比例45.49%；华创证券已提起司法诉讼，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，华创证券个别定向资管产品底层资产亦涉及股票质押风险项目，华创证券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华创证券不负有直接责任。

(3) 自营投资业务

华创证券自营投资业务规模不断扩大，收入规模持续增长；投资结构以债券为主，随着投资品种丰富，债券投资占比有所下滑。因自营投资业务受市场行情影响较大，且2018年以来信用债信用风险频发，需对华创证券所持债券的信用风险保持关注。

华创证券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。华

³ 信用业务杠杆率=信用业务余额/所有者权益×100%

创证券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。华创证券自营投资结合市场实际情况具体执行华创证券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。华创证券自营业务总规模、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，报华创证券董事会批准后执行。随着华创证券自营业务稳步开展，2018—2020年投资业务收入呈逐年增长的趋势，年均复合增长52.86%，其中2020年投资业务收入12.80亿元，同比增长21.17%，系华创证券第一大收入来源。

近年来，华创证券根据市场走势，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。2018—2020年末，华创证券自营投资规模逐年增长，年均复合增长12.06%；2020年末华创证券自营投资规模较上年末增长13.20%至215.49亿元，主要系债券投资规模增加所致。从投资结构来

看，2018—2020年，华创证券自营投资以债券投资为主，随着华创证券自营投资品种不断丰富，债券投资占比波动下滑至2020年末的74.49%，基金及股票投资占比波动增加。截至2020年末，华创证券债券投资合计160.51亿元，较上年末增长15.33%，投资种类倾向于城投债、国债等，对于信用债投资，华创证券择券级别倾向在AA⁺及以上。截至2020年末，华创证券股票和基金投资分别为20.89亿元和14.06亿元，分别占总投资的9.69%和6.53%，其中基金主要为公募基金。其他投资主要系资管产品；2020年末其他投资为20.03亿元，较上年末小幅增长，主要系投资的上市公司纾困类项目。

截至2020年末，华创证券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，华创证券投资业务整体风险可控。

2018—2020年末，华创证券自营权益类证券及其衍生品/净资本分别为4.25%、8.18%和10.64%，逐年上升；自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为156.15%、188.87%和179.69%，呈波动上升趋势；两项指标均持续符合监管标准。

表 12 华创证券自营投资业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	148.07	86.28	139.17	73.11	160.51	74.49
基金	8.47	4.93	13.49	7.09	14.06	6.53
股票	2.26	1.32	18.75	9.85	20.89	9.69
理财产品	8.23	4.80	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.58	2.67	18.96	9.96	20.03	9.29
合计	171.61	100.00	190.37	100.00	215.49	100.00

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

（4）投资银行业务

近年来，华创证券投资业务收入持续增长，具备一定行业竞争力，投行业务排名行业中游水平，2020年股权及债券承销业务均良好发展，华创证券储备项目情况较好。

华创证券于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。2018—

2020年华创证券投资银行业务收入持续增长，年均复合增长63.17%，主要系市场和政策环境变化以及华创证券积极推动投行业务转型所致；2020年华创证券股权及债券承销业务稳步发展，华创证券实现投资银行业务收入4.19亿元，同比增长74.26%，投资银行业务收入排名行业第40位。

近年来，华创证券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。2018—2020年，华创证券投行业务在《证券时报》举办的评选活动中多次获奖，其中2019年华创证券获得“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，华创证券获得“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。

股权融资业务方面，2018—2020年，华创证券完成股权类主承销项目分别为2个、4个和13个，股权类主承销金额持续增长。2020年，华创证券完成9单再融资项目，主承销金额67.17亿元。2018年、2019年和2020年，华创证券股票主承销

佣金收入分别排名行业第42位、第41位和第30位，处于行业中游水平。

债券融资业务方面，2018—2020年，华创证券完成债券类主承销项目（含ABS，下同）分别为18个、28个和37个，债券主承销金额逐年增长；2020年，由于市场资金面有所宽松，华创证券全年完成37单债券主承销项目，债券主承销金额合计254.47亿元，主承销规模同比增长31.01%。2018年、2019年和2020年，华创证券债券主承销佣金收入分别排名行业第36位、第46位和第45位，处于行业中游水平。

其他业务方面，受新三板市场热度下行影响，华创证券新三板推荐挂牌项目数量由2018年的6个波动下降至2020年的2个；2018—2020年，华创证券作为财务顾问完成并购重组项目分别为2个、2个和3个。

表 13 华创证券投资银行主承销项目情况（单位：个、亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权承销	2	7.79	4	24.41	13	80.74
其中：IPO	0	0.00	0	0.00	4	13.57
再融资	2	7.79	4	24.41	9	67.17
债券承销	18	87.75	28	194.24	37	254.47
其中：公司债	12	49.45	17	123.13	29	186.97
ABS	0	0.00	6	38.01	7	63.00
新三板挂牌	6	--	0	--	2	--
并购重组	2	--	2	--	3	--

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：华创证券提供，联合资信整理

从投行项目储备来看，截至2020年末，华创证券在审项目25个，其中含IPO项目6个、再融资项目2个、债券项目17个；已拿批文未实施项目38个，其中财务顾问1个、再融资项目1个、债券项目31个、ABS项目5个；整体项目储备情况较好。

（5）资产管理业务

受监管政策及业务转型影响，华创证券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；华创证券资管业务收入贡献度较低，有待进一步发展。

华创证券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，华创证券在“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。2018—2020年，华创证券资管业务收入波动下滑，年均复合下降13.75%，2020年为1.45亿元，同比变化不大，主要系资管业务规模持续下降所致。

受业务转型调整影响,2018—2020年末,华创证券受托管理资产规模快速下降,年均复合减少36.39%,2020年末,华创证券受托管理资产总规模为620.90亿元,较上年末下降41.04%,主要系通道业务规模大幅下降所致,主动管理

业务占比由2018年末的37.32%增至2020年末的51.68%。华创证券资产管理业务仍以定向理财产品为主,占比75.00%,占比较2019年末有所降低。

表 14 华创证券资产管理业务情况表(单位:亿元、%)

项目		2018 年末		2019 年末		2020 年末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
按产品类型划分	集合	46.80	3.05	42.71	4.06	59.52	9.59
	定向	1470.19	95.82	961.65	91.32	465.65	75.00
	专项	17.35	1.13	48.67	4.62	95.73	15.42
按管理方式划分	主动型	572.54	37.32	529.25	50.26	320.90	51.68
	被动型	961.80	62.68	523.78	49.74	300.00	48.32
合计		1534.34	100.00	1053.03	100.00	620.90	100.00

资料来源:华创证券提供,联合资信整理

(6) 子公司业务

华创证券子公司业务稳步发展,对华创证券收入与利润形成了较好的补充。

截至2020年末,华创证券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,系华创证券全资子公司,截至2020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2020年末,金汇资本总资产为1.98亿元,净资产为1.96亿元;2020年实现营业收入2.08亿元,净利润1.93亿元。

华创期货成立于1995年8月,华创证券持股62.50%,截至2020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2020年末,华创期货总资产为9.30亿元,净资产为2.03亿元;2020年全年实现营业收入6956.42万元,净利润2006.06万元。详细期货经纪业务见上文。

兴贵投资成立于2017年5月,系华创证券全资子公司,截至2020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2020年末,兴贵投资总资产为17.69亿元,净资产为17.44亿元。2020年全年实现营业收入1.12

亿元,净利润8842.46万元。

3. 塑料管型材业务

公司塑料管型材业务规模很小且正逐步退出,对主营业务收入贡献很低。

因历史遗留原因,公司还有少量管型材产品销售业务,该业务正在逐步推出,业务规模很小。2020年公司型材产品相关收入770.45万元,管材产品相关收入826.19万元。2020年,塑料管型材业务收入持续减少,仅为0.19亿元,占主营业务收入的比例仅0.58%,对主营业务收入贡献很低。

4. 未来发展

公司未来的经营方针符合自身经营特点,有利于公司的持续健康发展。

公司作为以证券服务为核心的控股平台,数字化转型、创新是公司发展的主基调,公司未来发展战略为:充分利用人工智能、大数据、云计算等技术与金融服务深度融合,构建业务中台,实现证券业务数字化、智能化。积极推进和构建业务中台,深耕产业服务实体的产业投行,打造金融服务生态圈。不断创新服务模式,降低交易成本,提高服务效率,为经济转型发展和企业转型升级提供新引擎,为公

司股东带来良好的投资回报。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2018年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2019—2020年财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且均被出具了标准无保留意见；2021年1—6月财务报表未经审计。从合并范围来看，2018年，公司合并范围内子公司无变化；2019年，公司合并范围新增1家子公司及2家结构化主体；2020年，公司合并范围减少6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。公司按照新金融工具准则的要求对2019年1月1日数据进行衔接调整；涉及前期比较财务报表数据与新金融工具准则要求不一致的，公司未调整可比期间信息；金融工具原账面价值和新金融工具准则施行日的新账面价值之间的差额，计入留存收益或其他综合收益。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。公司自2020年1月1日起施行《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计

影响数，调整期初留存收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。该准则施行未导致公司收入确认方式发生重大变化，对财务报表影响不重大。

本报告财务分析中，2018/2019年财务数据取自2019/2020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2020年末，公司合并资产总额为485.36亿元，负债总额为332.91亿元，所有者权益为152.45亿元，其中归属于母公司所有者权益151.76亿元。2020年，公司营业总收入为31.35亿元，利润总额为8.86亿元。

截至2021年6月末，公司合并资产总额532.50亿元，负债合计380.15亿元，所有者权益152.35亿元，其中归属于母公司所有者权益151.65亿元。2021年1—6月，公司营业总收入为15.15亿元，利润总额5.56亿元。

2. 合并报表分析

（1）资产质量

公司资产规模持续增长，以流动资产为主，资产中各类金融资产占比较高，资产质量及流动性处于较好水平。

2018—2020年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长9.66%，主要系流动资产增加所致。截至2020年末，公司资产总额合计485.36亿元，较年初增长8.80%；资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比升至81.04%。截至2020年末，公司自有资产为421.94亿元，较年初增长6.04%；公司自有资产占资产总额比例小幅下滑至86.93%。

表 15 公司合并资产情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	298.55	73.96	344.76	77.28	393.32	81.04	444.63	83.50
其中：货币资金	62.33	15.44	67.36	15.10	72.45	14.93	91.49	17.18
融出资金	15.93	3.95	26.08	5.85	40.24	8.29	40.00	7.51
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	--	--	--	--	--	--	--
交易性金融资产	115.78	28.68	140.41	31.47	177.82	36.64	188.54	35.41

其他应收款	1.91	0.47	18.81	4.22	18.45	3.80	19.39	3.64
买入返售金融资产	88.44	21.91	65.71	14.73	51.62	10.64	54.84	10.30
非流动资产	105.10	26.04	101.35	22.72	92.04	18.96	87.87	16.50
其中：债权投资	22.91	5.68	23.51	5.27	13.56	2.79	6.61	1.24
其他债权投资	31.04	7.69	15.71	3.52	12.96	2.67	10.76	2.02
其他非流动金融资产	6.69	1.66	17.11	3.84	18.25	3.76	19.57	3.68
可供出售金融资产	--	--	--	--	--	--	--	--
持有至到期投资	--	--	--	--	--	--	--	--
商誉	36.40	9.02	36.40	8.16	36.40	7.50	36.40	6.84
资产总额	403.65	100.00	446.12	100.00	485.36	100.00	532.50	100.00
自有资产	364.77	90.37	397.90	89.19	421.94	86.93	461.81	86.72

注：上表占比分母均为资产总额；自有资产=资产总额-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
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

流动资产

2018—2020年末，公司流动资产逐年增长，年均复合增长14.78%。截至2020年末，公司流动资产合计393.32亿元，较年初增长14.08%，主要系华创证券两融业务融出资金规模增加以及自营投资规模扩大所致；流动资产主要由货币资金、融出资金、交易性金融资产和买入返售金融资产构成，分别占流动资产的比重为18.42%、10.23%、45.21%和13.12%。

2018—2020年末，公司货币资金逐年增长，年均复合增长7.81%。截至2020年末，公司货币资金合计72.45亿元，较年初增长7.54%，主要系证券市场行情回暖、客户存款增加所致；其中自有货币资金为20.80亿元，占比28.71%。

随着华创证券两融业务规模扩大，2018—2020年末，公司融出资金逐年增长，年均复合增长58.93%。截至2020年末，公司融出资金规模为40.24亿元，较年初增长54.30%，公司融出资金担保物公允价值合计153.46亿元，覆盖程度较好，融出资金计提减值准备42.11万元。

受华创证券股票质押业务规模下降影响，2018—2020年末，公司买入返售金融资产规模持续减少，年均复合下降23.60%。截至2020年末，公司买入返售金融资产为51.62亿元，较年初下降21.43%。其中股票质押回购规模下降25.81%，占比71.01%，股票质押回购剩余期限分布在1个月以内占比41.39%、1~3月内占比

4.02%、3月~1年内占比49.27%；公司买入返售金融资产担保物账面价值合计85.18亿元，对本金的覆盖比例为165.02%；已计提减值准备合计5.41亿元，计提比例9.49%。

2018年末，公司其他应收款规模较小，为1.91亿元。2019年末，其他应收款大幅增长至18.81亿元，主要系新增华创证券拟收购太平洋证券所缴纳的15.00亿元保证金，以及因违约诉讼而从买入返售金融资产转入其他应收款科目的3.50亿元应收股票质押回购业务客户款。2020年末，其他应收款为18.45亿元，较年初变化不大，主要由华创证券拟收购太平洋证券未收回的14.50亿元保证金，以及因违约诉讼而从买入返售金融资产转入其他应收款科目的4.81亿元应收股票质押回购业务客户款构成。其中计提坏账准备2.38亿元，计提比例为11.41%。

2018—2020年末，公司交易性金融资产规模持续增加，年均复合增长23.93%。截至2020年末，公司交易性金融资产为177.82亿元，较年初增长26.64%，其中债务工具投资占比80.20%，权益工具投资占比6.77%，其他投资占比13.03%（主要系华创证券投资的上市公司纾困项目）。

非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产逐年小幅下降，年均复合下降6.42%。截至2020年末，公司非流动资产合计92.04亿元，较年初下降9.19%，主要系债权投资规模减少所致；公司非

流动资产主要由债权投资、其他债权投资、其他非流动金融资产和商誉构成，分别占比14.74%、14.08%、19.83%和39.55%。

债权投资和其他债权投资包括子公司华创证券投资的企业债、公司债等债权类资产以及公司本部对云码通业务投资。2018—2020年末，公司债权投资先稳定后减少，年均复合下降23.06%，截至2020年末，公司债权投资13.56亿元，较年初大幅下降42.31%，主要系公司存量企业债规模减少所致。2018—2020年末，公司其他债权投资持续减少，年均复合下降35.38%。截至2020年末，其他债权投资较年初下降17.51%，主要系华创证券减少投资企业债规模所致。

2018—2020年末，公司其他非流动金融资产持续增加，年均复合增长65.19%。截至2019

年末，公司其他非流动金融资产为17.11亿元，较年初大幅增长155.84%，系华创证券参股投资增加所致。截至2020年末，公司其他非流动金融资产为18.25亿元，较年初增加1.14亿元，变化不大。

公司商誉主要系合并华创证券形成，2018—2020年末账面价值均为36.40亿元，未发生变化，公司未计提商誉减值损失。

截至2021年6月末，公司资产总额为532.50亿元，较年初增长9.71%，主要系货币资金和交易性金融资产增加所致。资产结构变化不大，整体资产流动性仍保持较好水平。

从资产受限情况来看，截至2021年6月末，公司受限资产合计149.06亿元，占资产总额的27.99%，主要系因卖出回购抵押证券受限的相关资产，具体情况如下表所示。

表 16 截至 2021 年 6 月末公司资产受限情况（单位：亿元、%）

项目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.36	0.25	代收员工持股认购款 1.35 亿元；风险准备专户存款 61.74 万元
交易性金融资产	120.10	22.55	卖出回购抵押证券 112.93 亿元；已融出证券 6.02 亿元；限售股 1.15 亿元
债权投资	7.84	1.47	卖出回购抵押证券
其他债权投资	12.08	2.27	卖出回购抵押证券
存出保证金	7.69	1.44	保证金
合计	149.06	27.99	--

资料来源：公司 2021 年半年报，联合资信整理

（2）负债及杠杆水平

公司负债规模持续增长，债务负担有所增加，杠杆水平上升，但仍处于合理水平；公司债务结构偏向以短期债务为主，需关注公司流动性管理。

2018—2020 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 15.06%。截至 2020 年末，公司负

债总额为 332.91 亿元，较年初增长 12.50%，主要系代理买卖证券款以及卖出回购金融资产款规模增加所致；其中流动负债占比 68.85%，仍以流动负债为主。截至 2020 年末，公司自有负债为 269.49 亿元，较年初增长 8.79%，占负债总额的 80.95%。

表 17 公司合并负债情况表（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
流动负债	193.81	205.13	229.22	242.50
其中：卖出回购金融资产款	109.33	102.29	121.00	108.99
代理买卖证券款	38.87	48.21	63.42	70.69
一年内到期的非流动负债	0.00	23.45	20.99	20.43

非流动负债	57.65	90.80	103.70	137.65
其中：应付债券	57.31	90.03	102.57	134.57
负债总额	251.46	295.93	332.91	380.15
自有负债	212.58	247.71	269.49	309.46

注：自有负债=负债总额-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

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2018—2020 年末，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 8.75%。截至 2020 年末，公司流动负债为 229.22 亿元，较年初增长 11.74%；流动负债中卖出回购金融资产、代理买卖证券款和一年内到期的非流动负债占比相对较高，占比分别为 52.79%、27.67%和 9.16%。

2018—2020 年末，公司卖出回购金融资产波动增加，年均复合增长 5.20%。截至 2020 年末，公司卖出回购金融资产为 121.00 亿元，较年初增长 18.29%，主要系华创证券自营投资开展的债券卖出回购规模增长所致。

受经纪业务市场行情热度影响，2018—2020 年末，公司代理买卖证券款呈持续增加趋

势，年均复合增长 27.73%，截至 2020 年末，公司代理买卖证券款较年初大幅增长 31.54%至 63.42 亿元。

截至 2019 年末，公司新增一年内到期的非流动负债 23.45 亿元，系华创证券一年内到期的应付债券。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债 20.99 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 34.12%。截至 2020 年末，公司非流动负债合计 103.70 亿元，较年初增长 14.20%，主要系应付债券规模增加所致，其中公司应付债券为 102.57 亿元，较年初增长 13.93%。

表 18 公司合并负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
短期债务	145.83	146.25	151.08	149.62
长期债务	57.31	90.03	102.57	134.57
全部债务	203.15	236.28	253.65	284.19
资产负债率	62.30	66.33	68.59	71.39
自有资产负债率	58.28	62.26	63.87	67.01
全部债务资本化比率	57.17	61.14	62.46	65.10
长期债务资本化比率	27.36	37.48	40.22	46.90

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从债务情况来看，随着对外融资规模增长，2018—2020 年末，公司全部债务逐年增加，年均复合增长 11.74%。截至 2020 年末，公司全部债务合计 253.65 亿元，较年初增长 7.35%；其中短期债务占比 59.56%、长期债务占比 40.44%，债务结构仍以短期债务为主。

从杠杆水平来看，2018—2020 年末，公司杠杆水平逐年上升，自有资产负债率从 2018 年末的 58.28%逐年上升至 2020 年末的 63.87%；考虑到公司以证券业务为主，杠杆仍处于合理水平。随着债务负担增加，公司全部债务资本化

比率和长期债务资本化比率亦呈上升趋势，2020 年末分别为 62.46%和 40.22%，存在一定债务负担。

截至 2021 年 6 月末，公司负债总额为 380.15 亿元，较年初进一步增长 14.19%，主要系公司及华创证券发行债券使得应付债券增加所致。其中流动负债占比为 63.79%，较年初有所下降；公司自有资产负债率较年初有所上升至 67.01%，仍处于行业内合理水平。

截至 2021 年 6 月末，公司全部债务合计 284.19 亿元，较年初增长 12.04%，其中短期债

务占比 52.65%，债务结构有所优化。从债务期限结构来看，公司有息债务（不包括交易性金融负债和衍生金融负债）为 278.24 亿元，其中 2021 年 7—12 月到期占比 51.51%，要求公司及子公司实现较好流动性管理。

表 19 截至 2021 年 6 月末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
2021 年 7—12 月	143.31	51.51
2022 年	20.76	7.46
2023 年	68.58	24.65
2024 年及以后	45.59	16.39
合计	278.24	100.00

注：上表有息债务计算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，联合资信整理

（3）所有者权益及资本充足性

公司所有者权益规模整体变化不大，稳定性较好；子公司华创证券资本充足性维持在较好水平，各项风险控制指标持续优于监管指标。

2018—2020 年末，公司所有者权益规模有所波动，整体变动不大。截至 2020 年末，公司所有者权益为 152.45 亿元，较年初小幅增长 1.51%，主要系公司利润留存所致；归属于母公司所有者权益为 151.76 亿元，其中股本占比 11.46%、资本公积占比 88.50%、一般风险准备占比 4.91%、未分配利润占比-1.77%，股本及资

本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。2020 年，公司未分配利润仍呈亏损状态，但亏损规模较上年减少，为-2.69 亿元。

从利润分配情况看，2018 年公司对前一年度利润进行分红，分红规模为 4000.98 万元，占上年度归属于母公司净利润的 26.77%，公司在 2019 年和 2020 年末对前一年度利润进行分红，留存利润对所有者权益的补充效果较好。截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益 152.35 亿元，较年初变化不大。公司 2020 年度不进行现金分红，实施股份回购金额 5.02 亿元（不含交易费用）视同现金分红。

2018—2020 年末，华创证券母公司口径（下同）净资本有所波动，其中 2019 年末较上年末下降 9.41%，主要系次级债期限缩短导致附属净资本减少所致；随着新增次级债发行，2020 年末华创证券净资本增至 109.08 亿元，较上年末上升 9.75%。2018—2020 年末，华创证券母公司口径净资产逐年增加，年均复合增长 3.92%；2020 年末为 113.29 亿元，较上年末增长 4.09%。2018—2020 年末，净资本/净资产呈先降后升、总体下降趋势；2020 年末为 96.29%。2018—2020 年末，风险覆盖率先降后升、总体上升，2020 年末为 273.88%。华创证券各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 20 华创证券风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	83.71	86.34	88.30	--	--
附属净资本	26.00	13.05	20.78	--	--
净资本	109.71	99.39	109.08	--	--
净资产	104.91	108.84	113.29	--	--
各项风险资本准备之和	45.09	49.12	39.83	--	--
风险覆盖率	243.31	202.35	273.88	≥100	≥120
资本杠杆率	26.45	25.41	24.17	≥8	≥9.6
净资本/净资产	104.57	91.32	96.29	≥20	≥24

资料来源：华创证券净资本及风控指标监管报表，联合资信整理

（4）盈利能力

得益于子公司华创证券业务良好发展，公司利润规模较快增长，整体盈利水平提升明显，

但盈利能力仍有待进一步提升；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，收入存在波动性。

公司利润主要来源于营业总收入、投资收益和公允价值变动收益。2018—2020年，营业总收入持续增长，年均复合增长29.92%。2020年，公司实现营业总收入31.35亿元，同比增长26.64%，其中营业收入和手续费及佣金收入均有所增长。公司营业总收入主要来自证券业务产生的利息收入和手续费及佣金收入，2020年分别占比27.90%和67.27%。2018—2020年，公司投资收益逐年增长，年均复合增长36.55%，2020年，公司实现投资收益14.10亿元，同比大幅增长52.36%，主要系华创证券自营投资收益

增加；2018—2020年，公司公允价值变动收益波动减少，年均复合下降34.73%，2020年公司公允价值变动收益降至0.70亿元，主要系华创证券持有的基金、股票等相关交易性金融资产公允价值损益减少所致；2020年公司投资收益及公允价值变动损益合计占公司营业利润的175.40%，对利润贡献度很高。得益于证券业务良好发展，2018—2020年，公司净利润逐年增长，年均复合增长106.22%；2020年公司净利润为6.69亿元，同比大幅增长153.29%。

表 21 公司收益及利润情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业总收入	18.58	24.76	31.35	15.15
其中：营业收入	1.46	2.34	3.08	1.15
利息收入	6.89	9.43	8.75	4.46
手续费及佣金收入	10.23	12.99	19.53	9.54
投资收益	7.56	9.26	14.10	7.45
公允价值变动收益	1.65	3.30	0.70	1.24
营业利润	2.38	4.45	8.44	5.40
净利润	1.57	2.64	6.69	4.09

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020年，公司营业总成本持续增加，年均复合增长23.35%。2020年，公司营业总成本为34.13亿元，同比增长10.47%，主要系期间费用、手续费及佣金支出和利息支出增加所致；公司营业总成本中期间费用占比60.96%、手续费及佣金支出占比10.45%、利息支出占比26.68%。从期间费用来看，2018—2020年，公司期间费用逐年增加，年均复合增长28.60%，其

中2020年为20.81亿元，同比增长7.92%，主要系职工薪酬增加使得管理费用增加所致；公司期间费用主要由管理费用构成，2020年管理费用占比95.07%，管理费用中职工薪酬占比较高。减值计提方面，2018年以来，受华创证券部分股票质押业务违约等影响，公司计提的各类减值损失规模较大，主要针对华创证券股票质押违约项目计提的信用减值损失。

表 22 公司营业总成本及减值损失计提情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业总成本	22.43	30.89	34.13	17.91
其中：期间费用	12.58	19.28	20.81	11.61
利息支出	7.67	8.40	9.11	4.83
手续费及佣金支出	1.70	2.50	3.57	1.23
其他	0.48	0.72	0.65	0.24
各类减值损失	3.03	2.00	3.62	0.56

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020年，公司营业费用率先增后减，整体变动不大，各项盈利指标均有所提升；2020年，公司营业费用率较上年有所下降至66.36%，公司自有资产收益率及净资产收益率分别为1.63%和4.42%，整体盈利水平提升明显。

2021年1—6月，公司实现营业总收入15.15亿元，同比增长8.05%；取得投资收益7.45亿元，同比增长26.28%，主要系交易性金融资产在持有期间的投资收益增加所致；得益于此，公司实现净利润4.09亿元，同比增长51.11%。

表 23 公司盈利指标表（单位：%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业费用率	67.72	77.87	66.36	76.61
营业利润率	12.82	17.96	26.92	35.62
自有资产收益率	0.44	0.69	1.63	1.77
净资产收益率	1.03	1.75	4.42	2.69
资产收益率	0.40	0.62	1.44	0.80

注：2021年1—6月相关指标未年化；自有资产收益率=净利润/[(期初自有资产+期末自有资产)/2]×100%

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同业对比来看，在业务相似的金控公司中，公司杠杆水平较合理，盈利稳定性较好，盈利能力有待提升。

表 24 同业样本公司 2020 年财务指标比较（单位：%）

项目	资产收益率	净资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	资产负债率
北京长安投资集团有限公司	1.32	4.71	53.13	33.18	71.52
湖南财信投资控股有限责任公司	2.70	10.68	34.86	45.15	79.69
东莞市新世纪科教拓展有限公司	0.66	3.20	72.06	205.97	77.72
上述样本企业平均值	1.56	6.20	53.35	94.77	76.31
华创阳安	1.44	4.42	66.36	50.76	68.59

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

（5）现金流

公司整体现金流表现正常，期末现金及现金等价物余额规模较大。

2018—2020年，公司经营活动现金流逐渐由净流出转为净流入状态；2020年，公司经营活动现金流净流入幅度增加，主要系随着证券市场行情升温，华创证券经营活动现金流入增加所致。

2018—2020年，公司投资活动现金流波动较大；2019年公司收购子公司股权使得投资支付的现金增加，投资活动现金流转为净流出状态；2020年公司收回部分投资资金，投资活动现金流又转为净流入状态。

2018—2020年，公司筹资活动现金流有所波动，2020年公司筹资活动由大幅净流入转为净流出状态，主要系公司发债规模减少并偿还债务所致。公司对于筹资活动的依赖程度有所降低。

2018—2020年末，公司现金及现金等价物规模持续增加，截至2020年末，公司现金及现金等价物余额规模较大，并且考虑到公司作为上市公司拥有较通畅的直接和间接融资渠道，整体现金流较充裕。

2021年1—6月，公司经营活动现金流净额2.35亿元；投资活动现金流净额为-5.30亿元，呈净流出状态，主要原因是新增对“云码通”业务投资；筹资活动现金流净额为25.85亿元，主要系公司合并范围内对外融资规模增加所致。

表 25 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流量净额	-14.97	3.62	17.92	2.35
投资活动现金流量净额	2.25	-27.82	2.78	-5.30

筹资活动现金流量净额	21.90	31.83	-8.99	25.85
现金及现金等价物净增加额	9.19	7.64	11.71	22.90
期末现金及现金等价物余额	70.74	78.38	90.08	112.98

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 母公司报表分析

(1) 资产负债表分析

公司母公司口径资产规模波动增长，本部债权投资规模波动增加，但仍以长期股权投资为主。公司新增发行债券，使得 2021 年上半年公司本部杠杆水平上升、债务负担增加，但仍处于较低水平。

从资产来看，2018—2020 年末，公司母公司口径资产总额波动增长，年均复合增长 4.09%。截至 2020 年末，公司母公司口径资产总额为 171.06 亿元，较年初减少 2.29%，主要系货币资金和债权投资规模减少所致。从资产构成来看，因公司本部作为控股平台，资产中长期股权投资占比较高，近三年末占比均在 87% 以上，2020 年占比 89.90%，其余资产科目占比均较小。截至 2020 年末，公司本部长长期股权投资为 153.78 亿元，较年初增长 0.06%，以华创证券为主。2020 年末，公司本部减少 3.31 亿元债权投资，主要系公司本部投资于安顺投资有限公司的债权项目部分到期退出所致。

从负债及杠杆水平来看，2018—2020 年末，公司母公司负债总额波动增加，年均复合增长 174.17%。截至 2020 年末，公司母公司负债总额合计 20.86 亿元，较年初减少 0.57 亿元，主要系公司本部其他应付款减少所致。公司负债主要由非流动负债构成，截至 2020 年末，公司本部应付债券为 19.11 亿元，较年初变化不大，占比 91.58%。2018—2020 年末，公司本部资产负债率分别为 1.76%、12.24% 和 12.20%，杠杆水平在 2019 年末大幅上升，2020 年末较上年末变化不大，处于较低水平。2018 年末公司本部有息债务为 0.40 亿元，系原重整债务余额，2019 年末，因发行债券，公司本部有息债务增至 19.98 亿元，2020 年末，公司本部有息债务仍为 19.98 亿元，

其中应付债券为 19.11 亿元。受债券发行规模增加影响，2018—2020 年末，公司本部全部债务资本化比率持续上升，2020 年末公司本部全部债务资本化比率 11.74%，较年初增长 0.23 个百分点，债务负担仍较轻。

截至 2021 年 6 月末，公司母公司口径（下同）资产总额 178.18 亿元，较年初增长 4.17%，其中其他非流动资产 12.10 亿元，较年初增长 6.97 亿元，主要系追加对云码通合伙企业投资所致；负债总额 32.61 亿元，较年初增长 11.75 亿元，主要系公司新发债券“21 阳安 01”所致；所有者权益 145.58 亿元，较年初小幅下降，主要系回购股份所致；公司本部杠杆水平有所上升，资产负债率为 18.30%，但仍处于较低水平。

(2) 利润表分析

公司本部作为股权投资管理平台，利润主要来源于投资收益，整体盈利能力偏弱。

从盈利情况来看，公司本部利润主要来源于投资收益，近三年公司本部营业总收入规模很小，2020 年仅为 58.64 万元。2018—2020 年，公司本部投资收益持续增加，其中 2020 年公司本部投资收益为 2.41 亿元，较上年大幅增长 1.05 亿元，主要系子公司华创证券分红所致。2018—2020 年，公司本部营业总成本呈波动增加态势，2019 年较上年大幅增长 3.09 亿元至 3.34 亿元，主要系一方面公司回购股份用于员工持股计划导致管理费用较上年增加 2.67 亿元，另一方面，公司本部财务费用增加 0.48 亿元所致；2020 年，公司本部营业总成本较上年大幅减少至 1.75 亿元，主要系公司股份回购规模下降使得本部管理费用较上年减少所致。2018—2020 年，公司本部计提资产减值损失规模较小，2020 年仅信用减值损失为 0.12 亿元，主要系公司 3 家子公司注销对其往来款全额计提减值所致。2018—2020 年，公司净利润有所波动，其中 2019 年受公司回购股份导致营业总成本大幅增加影响，净利润为 -2.29 亿元；受 2020 年投资收益增加以及营业成本减少影响，2020 年公司本部净利润由亏转盈，为 0.83 亿元，净资产收益率为 0.55%，盈利

能力有待进一步增强。

2021 年 1—6 月，公司本部营业总收入为 12.40 万元，规模仍较小且同比有所下降，主要系公司出售存货所致；投资收益为 0.29 亿元，同比增长 17.93%，主要为云码通（有限合伙）分红收益所得。

（3）现金流量表分析

2020 年公司本部投资活动现金流转为小幅净流入状态，筹资活动现金流转为小幅净流出状态，期末现金及现金等价物规模很小。

从现金流情况来看，2018—2020 年，公司本部经营活动现金流有所波动，2020 年，公司本部经营活动现金流转为小幅净流出状态，为-0.75 亿元。2018—2020 年，投资活动现金流波动较大，2019 年投资收益减少同时对外投资规模增长，使得投资活动呈大额净流出状态，2020 年因减少投资活动支付的现金及收回投资现金和收益，公司本部投资活动现金流量净额转为小幅流入状态。2018—2020 年，公司筹资活动现金流有所波动，2019 年随着公司本部融资规模增加，公司筹资活动转变为大额净流入状态，2020 年公司筹资活动现金流入减少使得筹资活动现金流量转为净流出状态。截至 2020 年末，公司本部现金及现金等价物余额为 0.20 亿元，较年初有所减少。

2021 年 1—6 月，公司本部经营活动净现金流为-0.17 亿元，期末现金及现金等价物余额为 0.02 亿元。

4. 偿债能力

公司合并口径偿债指标表现尚可，但母公司偿债能力指标表现一般；考虑到公司作为上市

公司且核心子公司为证券公司，直接和间接融资能力强，公司整体偿债能力很强。

从合并口径来看，短期偿债能力指标方面，2018—2020 年末，公司流动比率持续上升，2021 年 6 月末增至 183.35%，处于较好水平。2018 和 2018 年，因筹资前净现金流为负，无法对流动负债形成覆盖，2020 年，公司筹资前净现金流对流动负债的覆盖程度较好，但 2021 年 1-6 月转为负，无法覆盖。近年来，期末现金及现金等价物余额/短期债务有所上升，2021 年 6 月末为 0.76 倍。公司合并口径短期偿债指标表现尚可。

长期偿债能力指标方面，随着利润规模增加，2018—2020 年，公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长 35.62%，2020 年，公司 EBITDA 为 19.74 亿元，同比增长 40.03%；其中利润总额占比 44.89%，各类利息支出合计占比 51.32%，折旧和摊销占比较小。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数呈持续上升趋势，EBITDA 对利息覆盖程度较好；全部债务/EBITDA 持续下降，但仍存在一定负担；合并口径长期偿债指标表现尚可。

从母公司口径来看，2018—2020 年，公司本部流动比率有所波动，整体变化不大，截至 2021 年 6 月末，公司流动比率较上年末有所增长至 197.51%，筹资前净现金流为负无法对流动负债形成覆盖，期末现金及现金等价物余额/短期债务为 0.01 倍，母公司口径短期偿债指标表现一般。2020 年公司本部 EBITDA 规模较小，EBITDA 对本部利息支出保障程度较好，对有息债务保障程度一般，母公司口径长期偿债能力指标表现一般。

表 26 公司偿债能力指标

项目	合并				母公司			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
流动比率（%）	154.05	168.07	171.59	183.35	147.68	131.78	148.09	197.51
筹资前净现金流流动负债比（%）	-6.56	-11.80	9.03	-1.22	123.75	-755.11	253.78	-168.82
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.49	0.54	0.60	0.76	4.26	1.55	0.23	0.01
EBITDA（亿元）	10.73	14.10	19.74	/	0.02	-1.72	2.01	/

全部债务/EBITDA (倍)	18.93	16.76	12.85	/	17.43	-11.65	9.97	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.40	1.59	1.95	/	--	-3.48	1.80	/

注：1.2021年1-6月相关指标未年化；2.本报告 EBITDA 与华创阳安年度报告披露数据不一致，系计算口径差异所致，EBITDA 计算公式详见附表
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年6月末，公司本部已取得银行授信9.00亿元，已使用银行授信4.00亿元，可使用的授信额度为5.00亿元。子公司华创证券已取得银行授信400.00亿元，已使用银行授信117.00亿元，可使用的授信额度为283.00亿元，间接融资渠道畅通。

截至2021年6月末，公司无对外担保。

截至2021年6月末，公司子公司华创证券涉及重大被诉案件2起，涉诉金额合计2.42亿元(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月委托华创证券成立资金规模为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，华创证券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立案审理。本案于2020年10月13日开庭审理，截至2021年6月末此案尚未判决。在此涉诉事项中，华创证券根据与合肥美的、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自行处理与承担。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券用于偿还回售的公司债券本金，发行后公司债务规模将基本保持稳定，合并口径相关财务指标对本期债券本金形成良好覆盖。考虑到公司自身资本实力较强，子公司华创证券资本充足性较好，盈利能力较强；同时公司作为上市公司，直接和间接融资能力强，能够为本期债券提供较强的现金流保障。整体看，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

本期债券拟发行总额不超过6亿元(含6亿元)，按发行金额上限6.00亿元进行测算。本期债券发行金额分别占2021年6月末公司长期债务和全部债务的4.46%和2.11%。

以2021年6月末财务数据为基础，假设本期债券发行规模为6.00亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.71%、65.57%和47.99%，分别较发行前上升0.32个、0.47个和1.09个百分点，但考虑到公司本期债券用于偿还回售的公司债券本金，发行后公司债务规模将基本保持稳定，债务结构将有所优化。

2. 本期债券偿还能力分析

以2020年和2021年上半年财务数据为基础，假设本期债券发行规模为6.00亿元，公司对本期债券本金的各项偿付能力指标见下表。合并口径各主要指标对本期债券本金的覆盖程度较好，但母公司层面除了资产总额和所有者权益能够较好覆盖本期债券本金，主要利润及

现金流指标对本期债券本金的覆盖程度弱。

表 27 本期债券保障能力测算（单位：倍）

项目	合并				母公司			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
资产总额/本期债券额度	67.27	74.35	80.89	88.75	26.31	29.18	28.51	29.70
所有者权益/本期债券额度	25.37	25.03	25.41	25.39	25.85	25.61	25.03	24.26
净利润/本期债券额度	0.26	0.44	1.11	0.68	0.00	-0.38	0.14	-0.12
EBITDA/本期债券额度	1.79	2.35	3.29	/	0.00	-0.29	0.33	/
筹资前净现金流/本期债券额度	-2.12	-4.03	3.45	-0.49	0.57	-2.94	0.74	-0.95

注：2021 年 1—6 月相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、 结论

公司作为以证券业务为核心的上市公司，具有一定经营实力。公司证券业务运营主体华创证券资质齐全，在贵州省内具有较强的竞争优势，2018—2020 年，证券板块整体经营状况较好，带动公司利润规模较大增长。公司资产流动性保持较好水平，整体资产质量较好，华创证券资本充足。

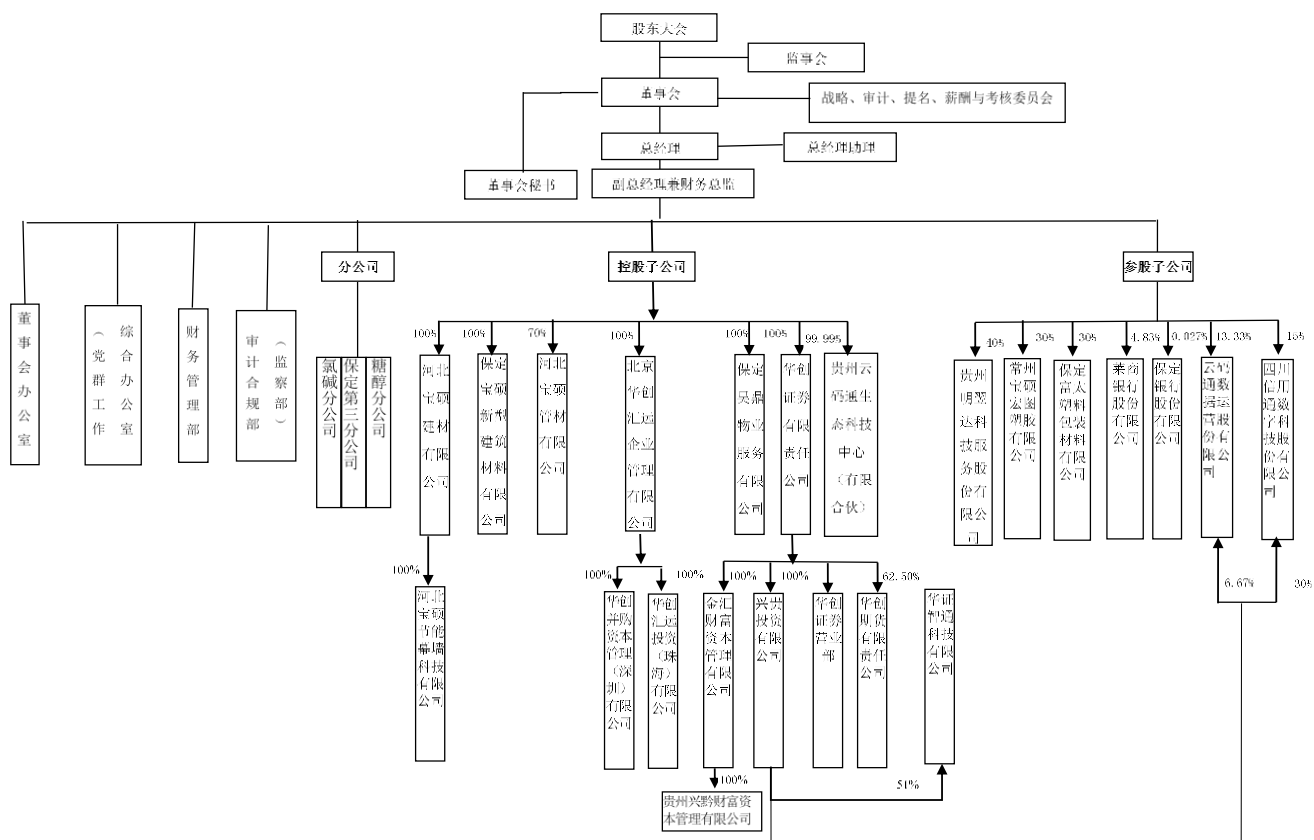
联合资信也关注到，证券业务受市场行情和监管环境影响较大，公司收入存在一定的波动性；此外，公司杠杆水平有所上升，且债务结构以短期债务为主，需关注公司短期流动性管理情况。

本期债券用于偿还回售的公司债券本金，发行后公司债务规模将基本保持稳定，合并口径主要财务指标对本期债券本金的保障程度较好。

未来，随着资本市场持续发展以及华创证券业务稳步推进，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偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 华创阳安股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
财务数据				
资产总额（亿元）	403.65	446.12	485.36	532.50
所有者权益（亿元）	152.19	150.19	152.45	152.35
归属于母公司所有者权益（亿元）	148.87	149.60	151.76	151.65
短期债务（亿元）	145.83	146.25	151.08	149.62
长期债务（亿元）	57.31	90.03	102.57	134.57
全部债务（亿元）	203.15	236.28	253.65	284.19
营业总收入（亿元）	18.58	24.76	31.35	15.15
投资收益（亿元）	7.56	9.26	14.10	7.45
利润总额（亿元）	2.44	4.51	8.86	5.56
EBITDA（亿元）	10.73	14.10	19.74	/
筹资前净现金流（亿元）	-12.71	-24.20	20.71	-2.95
财务指标				
营业利润率（%）	12.82	17.96	26.92	35.62
资产收益率（%）	0.40	0.62	1.44	0.80
净资产收益率（%）	1.03	1.75	4.42	2.69
自有资产收益率（%）	0.44	0.69	1.63	1.77
长期债务资本化比率（%）	27.36	37.48	40.22	46.90
全部债务资本化比率（%）	57.17	61.14	62.46	65.10
资产负债率（%）	62.30	66.33	68.59	71.39
流动比率（%）	154.05	168.07	171.59	183.35
筹资前净现金流流动负债比（%）	-6.56	-11.80	9.03	-1.22
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.49	0.54	0.60	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	1.59	1.95	/
全部债务/EBITDA（倍）	18.93	16.76	12.85	/
EBITDA/本期债券额度（倍）	1.79	2.35	3.29	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 华创阳安股份有限公司主要财务数据及指标（公司母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
财务数据				
资产总额（亿元）	157.87	175.07	171.06	178.18
所有者权益（亿元）	155.10	153.64	150.19	145.58
短期债务（亿元）	0.40	0.89	0.87	1.20
长期债务（亿元）	0.00	19.10	19.11	29.09
全部债务（亿元）	0.40	19.98	19.98	30.29
营业收入（亿元）	0.08	0.01	0.01	0.00
投资收益（亿元）	0.19	1.36	2.41	0.29
利润总额（亿元）	0.01	-2.29	0.83	-0.69
EBITDA（亿元）	0.02	-1.72	2.01	/
筹资前净现金流（亿元）	3.43	-17.65	4.46	-5.73
财务指标				
资产收益率（%）	0.01	-1.37	0.48	-0.40
净资产收益率（%）	0.01	-1.48	0.55	-0.47
长期债务资本化比率（%）	0.00	11.06	11.29	16.65
全部债务资本化比率（%）	0.26	11.51	11.74	17.22
资产负债率（%）	1.76	12.24	12.20	18.30
流动比率（%）	147.68	131.78	148.09	197.51
筹资前净现金流流动负债比（%）	123.75	-755.11	253.78	-168.82
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	4.26	1.55	0.23	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	--	-3.48	1.80	/
全部债务/EBITDA（倍）	17.43	-11.65	9.97	/
EBITDA/本期债券额度（倍）	0.00	-0.29	0.33	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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%
盈利指标	
营业利润率	营业利润/营业收入 ×100%
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部有息债务+期末所有者权益+期末全部有息债务) / 2] ×100%
资产收益率	当期净利润/ [(期初资产总额+期末资产总额) / 2] ×100%
净资产收益率	当期净利润/ [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部有息债务/ (全部有息债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/流动负债合计 ×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务

注: 短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务
 长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益
 筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 华创阳安股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年华创阳安股份有限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。

华创阳安股份有限公司应按联合资信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。华创阳安股份有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对华创阳安股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，华创阳安股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华创阳安股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现华创阳安股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对华创阳安股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如华创阳安股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对华创阳安股份有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（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阳安股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

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