

跟踪评级公告

联合[2018]1095 号

华融证券股份有限公司：

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

华融证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

华融证券股份有限公司公开发行的“17 华融 G1”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

华融证券股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
17 华融 G1	15 亿元	3 年	AAA	AAA	2017/11/21

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,357.50	1,208.61
自有资产（亿元）	1,273.48	1,154.07
可快速变现资产（亿元）	913.90	783.50
自有负债（亿元）	1,165.48	1,016.26
所有者权益（亿元）	108.00	137.81
自有资产负债率（%）	91.95	88.06
营业收入（亿元）	53.20	68.12
净利润（亿元）	15.76	15.74
净资本（亿元）	139.93	178.34
风险覆盖率（%）	231.91	253.18
资本杠杆率（%）	29.45	26.67
平均自有资产收益率（%）	1.63	1.30
平均净资产收益率（%）	15.95	12.81
短期债务（亿元）	169.10	156.89
总债务（亿元）	314.87	360.03
EBITDA（亿元）	33.68	37.00
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	2.42
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.10
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.25	2.47

注：1、本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径，且按证监会 2016 年新修订的风险控制指标口径计算；2、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。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对华融证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华融证券”）的跟踪评级反映了公司作为国内综合性券商之一，公司股东中国华融资产管理股份有限公司资本实力雄厚，对公司支持力度较大，公司业务发展多元化，拥有优质的客户群，2017 年，公司盈利水平处于行业上游水平，资本充足性较好。2017 年，公司内部控制和风险管理仍保持在较好的水平，在证券公司分类评价中，公司分类评级由 2016 年的 A 级上升至 AA 级别，风险控制能力有所提升。

同时联合评级也关注到，公司各类业务易受到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策等因素变化，可能对公司经营带来的不利影响；作为营业收入重要来源的证券自营业务、投资银行业务和经纪业务受市场行情波动及监管政策影响较大，未来公司营业收入的增长存在一定不确定性。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“17 华融 G1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司股东背景雄厚，公司现已构建拥有证券、期货、直接投资、基金等各类证券业务的多元化经营模式，公司资产管理业务竞争实力较强，2017 年受并表的资产管理计划分红增加影响，投资收益大幅增加。

2. 2017 年公司治理运行良好，内部控制和风险管理仍保持在较好的水平，在证券公司分类评价中，公司分类等级由 2016 年的 A 级上升至 AA 级别，风险控制能力有所提升。

3. 2017 年，公司平均净资产收益率在同行业中仍属中上游水平，盈利能力较好，且资

本较为充足。

关注

1. 经济周期波动、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业务发展和收益水平带来系统性风险。

2. 作为公司主要收入来源的投资银行业务及经纪业务受市场环境及监管政策影响较大，2017 年公司投资银行业务承销收入有所下降。

3. 近年来，外部信用事件频发，信用环境恶化，与其关联较高的信用交易业务易受此影响，考虑到公司所涉及的信用风险事件金额较低，目前风险仍可控。

分析师

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

华融证券股份有限公司（以下简称“华融证券”或“公司”）是经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）批准筹建，于 2007 年 9 月正式注册成立的证券公司，初始注册资本 15.10 亿元，其中：中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）出资 15.00 亿元，占比 99.34%，中国葛洲坝集团公司出资 0.10 亿元，占比 0.66%。公司分别于 2010 年、2011 年、2013 年、2014 年和 2015 年经股东大会决议进行增资，新增注册资本金额分别为 8.93 亿元、6.00 亿元、1.75 亿元、5.77 亿元和 9.19 亿元。2016 年 7 月经第三次临时股东大会决议，中国华融等 7 名股东对公司进行增资，增加注册资本 4.68 亿元，2017 年 12 月，经公司第 5 次临时股东大会审议通过，广州国资发展控股有限公司和湖南出版投资控股集团有限公司对公司增资，增资 20.25 亿元，其中增加注册资本 6.98 亿元，截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 58.41 亿元，中国华融为公司的控股股东，持股 71.99%，中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）为中国华融控股股东，公司最终实际控制人为财政部。

表1 截至2018年3月末公司前五大股东明细（单位：%）

股东名称	所占比例
中国华融资产管理股份有限公司	71.99
广州国资发展控股有限公司	10.24
中国葛洲坝集团股份有限公司	4.07
深圳市科铭实业有限公司	3.50
湖南出版投资控股集团有限公司	1.71
合计	91.51

资料来源：公司提供

公司经营范围包括：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；证券自营业务、证券资产管理；融资融券；代销金融产品业务；公开募集投资基金管理业务。

截至 2017 年末，公司设立上海、深圳 2 大业务总部，设有 66 家证券营业部、16 家分公司；公司拥有 2 家控股子公司，分别为华融期货有限责任公司（以下简称“华融期货”）和华融瑞泽投资管理有限公司（以下简称“华融瑞泽”）；公司员工总数 2,190 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 1,208.61 亿元，其中客户资金存款 42.74 亿元，客户备付金 18.36 亿元；负债总额 1,070.80 亿元，其中代理买卖证券款 50.59 亿元，信用交易代理买卖证券款 3.94 亿元；所有者权益合计 137.81 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 137.01 亿元；母公司口径的净资本 178.34 亿元；2017 年，公司实现营业收入 68.12 亿元，净利润 15.74 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 15.70 亿元；经营活动现金流量净额-8.98 亿元，现金及现金等价物余额 101.89 亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街 8 号；法定代表人：祝献忠。

二、跟踪债券概况

17 华融 G1

2017 年 7 月 4 日，公司发行 15.00 亿元公司债券，债券票面利率为 4.98%，期限为 3 年。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2018 年至 2020 年每年的 7 月 4 日，到期日和兑付日为 2020 年 7 月 4 日。本期债券已于 2017 年 7 月 24 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 华融 G1”，证券代码“143157.SH”。截至本报告出具日期，尚未到达本期债券第一个付息日。

募集资金使用情况：上述募集资金已全部使用完毕，资金使用用途与募集说明书一致。

三、行业分析

严监管环境和活跃度较低的市场环境下，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化依旧明显，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，引导行业聚焦主业发展，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

2017 年，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势，但整体市场活跃度较上年有所下降。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，但降幅有所收窄；经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比减少 5.08%和 8.47%。从收入结构来看，2017 年证券公司经纪业务和投行业务收入占比有所下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源。2017 年，证券投资收益（含公允价值变动）占比 27.66%，较上年度提高 10.32 个百分点；代理买卖证券业务净收入收入占比较去年减少 5.73 个百分点至 26.37%；证券承销与保荐业务净收入占比 12.34%，较上年度减少 3.51 个百分点；财务顾问业务净收入、投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入和利息净收入的占比分别为 4.03%、1.09%、9.96%和 11.18%。截至 2017 年底，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 12.80%和 7.48%，资本实力有所提升。

2018 年，证券行业“强监管”态势将进一步延续，对证券公司风控能力和合规管理提出了更高要求，全行业业绩将保持平稳；同时，随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，行业分化将进一步加大，行业龙头位置将更加明显。

2018 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018 年初，受美联储加

息和中美贸易摩擦影响，证券市场振幅加剧。预计 2018 年证券市场将延续结构性行情，IPO 保持常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018 年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理；《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

随着监管强化和市场环境变化，证券行业竞争愈加激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。大、中、小型证券公司业绩分化格局将进一步显现，大型证券公司得益于多元化的业务布局，经营业绩受市场环境和监管政策变动的影响较小。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势；同时《证券公司分类监管规定》利好综合性大证券公司，行业集中度可能进一步上升，中小券商的竞争压力将进一步提高。

总体看，在金融去杠杆和严监管的背景下，证券公司需进一步提高风控能力和合规管理能力，全行业业绩将保持平稳，行业分化将进一步加剧，行业龙头地位将更加明显，中小券商竞争压力将进一步加重。

四、管理与内控分析

管理层变动方面，自 2017 年 1 月起，樊平因个人原因不再担任公司总经理，自 2017 年 2 月起，樊平因个人原因不再担任公司董事，自 2017 年 2 月 28 日起，司颖不再担任公司副总经理、合规总监、首席风险官职务；自 2017 年 3 月 8 日起，高鹤任公司副总经理；2017 年 7 月，张建军担任公司常务副总经理；2017 年 8 月，刘月平担任合规总监，杨金亮担任公司首席风险官；自 2017 年 11 月起，裴云华获批证券公司经理层高级管理人员任职资格，同期，选举裴云华为公司董事。2018 年 3 月，裴云华不再担任公司总经理职务，由高鹤副总经理代为履职。

风险控制方面，公司在经营发展过程中，面临市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险、合规法律风险、声誉风险等各类风险，需要进行准确识别、审慎评估、动态监控、及时应对及全程管理，公司不断对风险管理制度体系进行完善，建立了多层次的风险管理制度体系。《华融证券股份有限公司全面风险管理制度》为公司风险管理基本制度，对风险管理的总体要求、目标原则、职责划分、风险管理流程、信息系统、报告机制、监督检查及考核等方面进行了详细的规定。2017 年公司按照相关的风控制度执行，2017 年公司在证券公司分类评级的评级由 2016 年的 A 级别上至 AA 级别，在整体外部监管趋严的背景下，公司整体风险控制能力仍较好。

总体看，2017 年，管理层存在一定变动，但对公司经营影响不大；公司内控及风险管理水平仍属较好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司所经营的主要业务板块包括经纪业务、信用交易业务、投资银行业务、资产管理业务和自营业务等。2017 年公司实现营业收入 68.12 亿元，净利润 15.74 亿元，营业收入同比增长 28.06%，主要得益于并表资产管理计划分红增加及权益类和债券投资的浮盈增加，净利润同比减少 0.16%，主要是其他业务成本的增加所致。

从收入构成来看，公司营业收入主要由手续费及佣金净收入、投资收益和公允价值变动损益构成，公允价值变动损益进一步提升。2017 年末手续费及佣金净收入占比为 17.11%，较上年末下降 16.99 个百分点，投资收益占比 49.61%，保持稳定，公允价值变动收益占比 20.18%，较上年末上升 19.55 个百分点，利息净收入占比 12.44%，较上年下降 3.72 个百分点。

2017 年公司手续费及佣金净收入 17.11 亿元，同比下降 35.73%，主要受市场交易量下滑的影响，导致经纪业务及投资银行业务收到的手续费及佣金净收入大幅下降，同比分别下降 15.97% 和 48.43%；利息净收入主要是股票质押式回购业务实现的利息净收入，2017 年实现利息净收入 8.48 亿元，较上年小幅下降，主要是卖出回购金融资产产生的利息支出增加所致；2017 年公司实现投资收益 33.80 亿元，同比增长 29.54%，主要是并表的资产管理计划持有期间分红增加所致；2017 年公允价值变动收益 13.74 亿元，同比大幅增加 13.41 亿元，主要是权益投资和债券的投资浮盈收益增加所致。2017 年，公司各类业务在综合化经营的理念下稳步推进，整体收入表现优于行业平均水平。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项 目	2016 年		2017 年		收入同 比变化
	金额	占比	金额	占比	
手续费及佣金净收入	18.14	34.10	11.66	17.11	-35.73
其中：经纪业务手续费净收入	3.89	7.30	3.27	4.79	-15.97
投资银行业务手续费净收入	13.48	25.33	6.95	10.20	-48.43
投资咨询业务净收入	0.23	0.43	0.20	0.29	-14.42
资产管理业务手续费净收入	0.20	0.37	0.81	1.19	307.82
利息净收入/（支出）	8.60	16.16	8.48	12.44	-1.42
投资收益	26.09	49.04	33.80	49.61	29.54
公允价值变动收益/（损失）	0.34	0.63	13.74	20.18	3,993.38
汇兑收益	0.03	0.06	-0.02	-0.03	-170.32
其他业务收入	0.00	0.01	0.45	0.66	42.28
营业收入合计	53.20	100.00	68.12	100.00	28.06

资料来源：公司审计报告

注：占比百分比按照公司审计报告原始数据计算，与表中四舍五入到“亿元”的收入数据计算的百分比存在尾数差异。

总体看，2017 年，证券市场持续低迷及监管政策趋严的影响，对公司经纪业务和投资银行业务收入产生一定的冲击，但得益于权益投资和债券投资到的浮盈增加，公司营业收入稳定增长，整体表现优于行业平均水平；同时联合评级关注到公司收入结构中投资收益和公允价值变动损益占比较高，易受市场环境的影响，稳定性偏弱。

2. 业务运营

（1）经纪业务

2017 年，随着综合化经营的进一步推进，公司传统的经纪业务逐步向“传统经纪业务+金融资产配置+资本中介业务”综合化财富管理转型，代销产品种类和规模不断扩大，客户数量快速提升。截至 2017 年末，公司拥有 66 家营业部以及 16 家分公司，主要分布于北京市、天津市、山西省、辽宁省、上海市等 26 个省、自治区、直辖市，其中包括新设立营业部 2 家，分别位于厦门市和新疆库尔勒市。公司营业网点分布逐步实现对各省会及直辖市的覆盖。

2017 年财富管理条线平均佣金率 0.454‰，较 2016 年的 0.494‰下降 8.20%，主要是行业竞争加剧所致，公司平均佣金率水平高于行业平均水平，存在一定的下降空间。

2017 年得益于债券交易大幅增长，经纪业务交易额同比增长 26.89%，达 3.35 万亿元。其中，股基交易额为 0.65 万亿元，同比下降 19.75%，主要系股票二级市场持续低迷影响所致，市场份额较 2016 年下降 0.0315 个百分点；债券交易额 2.70 万亿元，同比增长 47.54%，主要公司债券回购业务规模增加所致，市场份额较 2016 年下降 0.2575 个百分点，市场份额有所下降。

表 3 公司经纪业务代理买卖证券情况（单位：万亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股基	0.81	0.2964	0.65	0.2649
债券	1.83	0.7800	2.70	0.5225
合计	2.64	--	3.35	--

资料来源：公司提供

从收入情况来看，2017 年，公司经纪业务实现手续费及佣金收入 4.43 亿元，同比下降 16.90%，其中代理买卖证券实现手续费及佣金收入 4.24 亿元，同比下降 16.41%。

总体看，2017 年，一方面受股票市场低迷影响，公司股基交易额大幅下降，另一方面公司债券交易额大幅增长，但经纪业务传统代理买卖证券业务交易额受市场不利因素影响较大，手续费及佣金收入大幅下降。同时联合评级也关注到，作为公司营业收入主要来源的经纪业务易受市场波动，收入稳定性偏弱。

（2）信用交易业务

公司信用交易业务包括融资融券业务和股票质押式回购业务。

截至 2017 年末，公司融资融券账户数目为 2.45 万户，较上年末增长 3.38%；融资融券业务余额 33.31 亿元，较上年末增长 3.74%。从收入情况来看，2017 年公司融资融券业务实现利息收入 2.48 亿元，同比减少 9.73%。

表 4 近两年公司融资融券业务情况表（单位：万户，亿元）

项目	2016 年末/2016 年	2017 年末/2017 年
期末融资融券账户数目	2.37	2.45
期末融资融券余额	32.11	33.31

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，股票质押回购业务规模 350.59 亿元，较上年末下降 7.32%。2017 年，股票质押回购利息收入 18.16 亿元，同比增长 21.43%，主要系股票质押回购全年累计业务规模增长所致。

表 5 近两年公司股票质押业务情况（单位：笔，亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
股票质押笔数	322	758
期末股票质押账户余额	378.30	350.59

资料来源：公司提供

2017 年，公司股票质押式回购业务客户上海盈方微电子科技有限公司（以下简称“上海盈方

微”)违约。2014年10月29日、2014年12月26日公司分别与上海盈方微进行了一笔股票质押回购交易，质押标的为“000670 盈方微”，合计初始交易金额 2.00 亿元，融出资金全部为公司自有资金，到期购回交易日分别为 2017 年 10 月 27 日和 2017 年 12 月 24 日，截至 2017 年末，剩余本金合计 1.88 亿元，2017 年上海盈方微一季度利息支付逾期后，未采取措施提升履约保障比例，公司将其质押股票冻结，并与 2017 年 4 月 28 日宣布交易提前到期，截至 2017 年末，公司已按照协议约定采取法律措施维护公司权益，尚未结案。

截至 2017 年底，公司信用业务杠杆率为 204.26%，较上年末下降 92.10 个百分点，但信用杠杆率仍处于行业较高水平。

截至 2018 年 5 月末，公司股票质押回购业务出现一些信用风险事件，公司目前仍在积极的处理，考虑到涉及金额占期末余额比重不高，风险仍可控。

总体看，2017 年信用交易业务收入实现状况良好，收入规模有所增长，同时，联合评级也关注到信用交易业务受市场行情波动影响较大，且存在一定的信用风险，未来收入增长存在一定的不确定性。

(3) 投资银行业务

公司投资银行业务主要包括股票和债券的承销与保荐业务以及财务顾问业务。

2017 年公司投资银行业务主动适应监管导向，在继续做大做优传统债券业务的基础上，将可转债、并购重组、IPO 等作为业务重点方向，加大业务拓展和执行力度，为客户提供综合化金融服务；深入贯彻“综合化经营”战略，持续深化“投行+”理念，不断加大对业务模式和产品的创新力度，推进投行各项无发展，全面提升公司投资银行业务的行业竞争力和品牌影响力。与此同时，面对日趋严格的监管政策要求，公司进一步加强业务风险合规的管理与控制，注重提高人员的风险责任意识，加强项目风险监控力度，使得投资银行业务平稳推进。

2017 年，公司投资银行业务主承销和副主承销及分销合计 51 次，合计承销金额达 408.59 亿元，其中主承销项目 49 次，较上年减少 10 次，承销金额 384.59 亿元，同比减少 35.00%，主要是受市场环境低迷的所致。其中新股发行 1 次，增发新股 3 次，新三板项目 12 次，债券发行 33 次，承销金额同比分别减少 59.89%、23.65%、58.33%和 34.49%，承销金额均大幅下降。副主承及分销方面，2017 年，公司完成债券发行 2 次，较上年减少 20 次，承销金额 24.00 亿元，为副主承项目，为形成收入。

财务顾问业务方面，2017 年，公司作为华侨城集团系列上市公司收购项目的财务顾问，先后帮助企业对 5 家上市公司进行要约收购。为客户提供了全方位的综合化金融服务。

表 6 公司投资银行业情况（单位：次，亿元）

承销方式	证券名称	2016 年			2017 年		
		承销次数	承销金额	承销收入	承销次数	承销金额	承销收入
主承销	新股发行	2	12.99	0.67	1	5.21	0.08
	增发新股	2	27.78	0.09	3	21.21	0.10
	新三板	16	11.47	0.12	12	4.78	0.14
	债券发行	39	539.42	5.21	33	353.39	2.89
小计		59	591.67	6.10	49	384.59	3.21
副主承销及分销	债券发行	22	5.04	0.17	2	24.00	0.00
小计		22	5.04	0.17	2	24.00	0.00
合计		81	642.04	6.27	51	408.59	3.21

资料来源：公司年报

实现收入方面,2017 年公司投资银行业务实现手续费及佣金收入 6.95 亿元,同比减少 48.43%。公司投资银行业务实现的手续费及佣金收入仍主要来源于财务顾问业务和证券承销业务收入,占比分别为 50.95%和 47.59%,其中财务顾问业务实现手续费及佣金收入 3.73 亿元,同比减少 52.46%;证券承销业务实现手续费及佣金收入 3.48 亿元,同比减少 44.72%,主要是债券发行市场低迷影响所致。

项目储备方面,截至 2017 年末,公司在审的项目 16 个,其中包括 IPO 项目 1 个,上市公司再融资项目 2 个,并购重组独立财务顾问项目 1 个,债券项目 8 个,新三板项目 2 个,资产证券化项目 2 个,项目储备良好,为公司未来业务发展提供了有利的保障。

总体看,2017 年,受市场环境低迷和政策趋严的影响,公司投资银行业务债券承销项目规模大幅下降,使得投行收入亦大幅下降。

(4) 自营业务

公司自营业务主要包括权益类投资和固定收益类产品投资,其中固定收益类产品投资占比较大。2017 年,固定收益投资业务不断优化债券组合的持仓结构,实现以杠杆收益策略为主,交易波段盈利为辅,通过实施仓位调整,根据市场情况,调节组合久期、杠杆等指标挑选个券,不断寻找债券的价值洼地,合理规避信用及利率风险,扩大公司债券投资收入,降低组合投资风险。在利率衍生品方面,合理配置一定比例的国债期货产品,根据对利率风险的判断,选择投机或对冲交易,在市场下跌时降低组合的风险,同时与多家银行及金融机构签署《NAFMII 主协议及补充协议》,积极扩大交易对手库,通过开展利率互换交易,为增厚组合收益做出了贡献。2017 年,公司实现净投资收益 4.41 亿元,同比增长 7.04%,投资收益率 13.28%,较上年下降 5.60 个百分点,主要受市场波动影响,收益下降所致。

截至 2017 年末,公司自营投资规模合计 273.45 亿元,较上年末增长 52.80%,主要是债券投资规模的增加所致,公司自营投资结构中债券投资比重进一步加大,仍保持以债券和资产管理计划投资为主的投资结构,占比分别为 67.62%和 24.83%,债券投资占比加上年末提升 26.24 个百分点。其中,债券投资规模为 184.92 亿元,较上年末增长 150.76%,主要是投资于外部信用等级 AA~AAA 级别的信用债券;集合资产管理计划投资规模 67.91 亿元,较上年末增长 15.48%;股票投资规模 14.51 亿元,较上年末减少 5.32%,小幅下降,公司股票投资以行业龙头和蓝筹股等为主;基金投资规模为 3.64 亿元,较上年末减少 3.63%;资产支持证券、股权投资和信托类投资规模较小,整体占比较低。截至 2017 年末,公司自营权益类证券及证券衍生品/净资产为 8.46%,较上年末下降 16.12 个百分点,自营非权益类证券及其衍生品/净资产为 145.52%,较上年末上升 44.05 个百分点。

表 7 公司自营证券投资结构(单位:亿元,%)

项目	2016 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券	73.74	41.20	184.92	67.62
股票	19.03	10.63	14.51	5.31
基金	8.88	4.96	3.64	1.33
收益互换产品	16.03	8.96	0.00	0.00
资产管理计划	58.81	32.86	67.91	24.83
资产支持证券	1.00	0.56	1.00	0.37
股权投资	0.25	0.14	0.25	0.09
信托类投资	1.23	0.69	1.23	0.45
合计	178.96	100.00	273.45	100.00

资料来源:公司审计报告,母公司口径。

公司固定收益投资部于 2013 年 2 月 5 日购买了“致富债”和“13 华光 03”两只中小企业私募债，由于发行人无法按约定支付本息而违约，涉及违约金额分别为本金 5,000 万元和 2,000 万元及相应一期利息。针对“致富债”，2018 年 2 月，江苏省宿迁市宿豫区人民法院通知公司针对“12 致富债”申请债券发行人破产清算，并指定江苏高来达律师事务所作为该破产案件的管理人，公司已于 3 月 7 日提交申报材料，并于 3 月 22 日参加了“12 致富债”债权人第一次大会，就发行人资产评估、资产拍卖程序、债权人申请债权数额、管理人收费标准等事宜进行了讨论，并于 5 月收到法院反馈，所有议题均通过。针对“13 华光 03”，公司准备了《评估拍卖被执行人财产申请书》材料，请求对被申请人所持有的国有土地使用权、房产、股权等财产进行强制评估和拍卖，以承担清偿责任。

总体看，公司证券自营业务为营业收入的重要来源，2017 年投资规模大幅增长，债券投资占比大幅增加，公司自营业务盈利较好，投资风险控制水平仍有待提升。同时，联合评级考虑到证券自营业务受市场行情影响较大且债券市场违约事件频发，收入稳定性偏弱。

(5) 资产管理业务

公司资产管理业务主要包括定向资产管理业务和集合资产管理业务。2017 年，资产管理业务条线以严控风险为重点，以合规经营为抓手，立足主业、调整思路、深化转型，从实际出发，以管理提升服务。

截至 2017 年末，公司管理资产规模 2,726.21 亿元，产品共 298 只，较上年末减少募集资金规模 317.72 亿元，新增集合产品 39 只，开放期持续营销产品 135 只。其中，定向资产管理业务规模 1,828.61 亿元，较上年末减少 13.99%，集合资产管理业务规模 897.60 亿元，较上年末减少 4.04%，小幅下降。公司在中国证券投资基金业协会公布的 2017 年排名中，资产管理月均规模第 13 名，主动管理资产月均规模行业排名第 5 名，保持良好的发展势头。

收入方面，2017 年公司定向资产管理业务实现管理费收入 1.77 亿元，同比减少 17.84%；集合资产管理业务实现管理费收入 13.18 亿元，同比增长 39.93%，主要是公司部分投向定向增发的资管产品其标的股票解禁上市使得净值提高，产生了较多的投资收益，从而使得提取的业绩报酬收入有较大幅度提高所致。

表 8 资产管理业务规模和手续费及佣金净收入（单位：亿元）

项目	2016 年末/2016 年		2017 年末/2017 年	
	规模	管理费收入	规模	管理费收入
定向资产管理业务	2,126.02	2.13	1,828.61	1.77
集合资产管理业务	935.37	9.64	897.60	13.48
合计	3,061.39	11.77	2,726.21	15.23

资料来源：公司提供

公司分别于 2015 年 11 月 27 日及 2016 年 1 月 29 日接受委托人设立华证价值 229、华证价值 230 号定向资产管理计划（以下简称“资管计划”），公司代表资管计划通过委贷银行向大唐能源化工有限责任公司（以下简称“大唐能化”）发放委托贷款，公司承担计划管理人的职责，项目规模分别为 40.00 亿元和 20.00 亿元，项目期限均为 3 年，担保人均均为大唐国际发电股份有限公司，2017 年 9 月 21 日，大唐能化未能按时支付三季度相应利息，已构成实质性违约，2017 年 9 月 28 日，大唐能化将三季度利息支付至公司资管计划（逾期 7 天），2017 年 12 月 21 日，大唐能化未能支付四季度利息，再次构成违约，2017 年 12 月 29 日，公司代表资管计划向北京仲裁委员会提起仲裁程序，要求大唐能化偿还全部应付利息及对应的罚息。

总体看，2017 年，公司资产管理业务实力较强，以定向资产管理业务为主，收入贡献以集合资产管理业务为主，主动型管理业务逐渐增强，收入水平有所提升。

（6）子公司业务

2010 年 8 月，公司在收购星海期货经纪有限公司的基础上，成立了华融期货，经营范围包括商品期货经纪和金融期货经纪。截至 2017 年底，总资产为 10.36 亿元，较上年末减少 79,155.85 万元，下降幅度为 43.32%；客户权益为 50,879.59 万元，较上年末减少 71,615.62 万元，下降幅度为 58.46%；资管业务与产品创新取得成效 2017 年新开户 1 户；固定收益、保本和管理型产品规模 3.91 亿元，较 2016 年增长 109.58%

截至 2017 年末，华融期货资产总额 10.36 亿元，2017 年，华融期货实现营业利润 577.50 万元，同比减少 75.95%，主要是受各种不利因素制约，包括 2017 年监管政策变化对净资本考核更加严格，自有资金对外投资扣减净资本提高了 50%，导致自有资金对外投资额度减少 50%。二是监管政策限制期货投机交易。

2015 年 11 月公司投资设立华融瑞泽，通过私有化股权投资，华融瑞泽与奇虎 360 公司建立了良好的合作关系，在投资者渠道上，华融瑞泽与湖南电广传媒股份有限公司等涵盖上市公司，专业投资机构的投资者建立良好的合作关系，并逐步建立起高端净值投资者管理与维护体系。由于券商私募行业处于“大整改”，大多数的券商私募基金子公司业务 2017 年均处于停滞状态，在严峻形势下，华融瑞泽利用专业优势、团队优势紧跟政策监管趋势并进行提前布局，在 2017 年取得一定成绩，新增基金 7 只，基金类型涵盖 PE 基金、VC 基金、并购基金、产业投资基金等，新增管理规模 130 亿元，其中 70 亿元全部来自社会资金。截至 2017 年底，华融瑞泽基金管理规模 140 亿元，实缴规模 75.38 亿元，投放规模 13.42 亿元，在券商私募基金子公司行业排名靠前。投资业务方面，2017 年，在行业整改的监管环境下，华融瑞泽的投资业务仍取得了突破，截至 2017 年底，新增投资项目 5 个，新增投资 3.35 亿元。2017 年合并口径实现收入 6.8 亿元，实现利润总额 0.49 亿元，净利润 0.47 亿元。

总体看，2017 年，公司子公司期货业务受监管影响，利润规模大幅下滑；华融瑞泽业务处于起步阶段，利润规模较低，公司子公司整体利润贡献度较低。

3. 未来发展

2018 年是公司从高速增长阶段转向高质量发展重要阶段，是实施“五年三提高”新发展战略的开局之年，也是公司调整发展战略，实现“新五年二次跨越”的关键之年。

公司将坚持以市场为导向，以客户为中心，以诚信、专业、稳健、共赢为经营宗旨，在社会各界和投资者的大力支持下，努力打造一家有尊严、有价值、有内涵、有实力、有责任的投资银行。

从行业面临的形势看，在“防控金融风险、加强功能监管、重视行为监管”的大背景下，各项金融监管政策与行业规范将进一步趋严，对所有金融业务操作的合规风控将是全面覆盖。2018 年，公司将严控风险，切实加强领导班子建设，确保经营工作稳健有序开展，持续推进全面从严管理。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展的需要。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016年度和2017年度合并财务报表，均已经德勤华永会计师事务所审计，2016年度审计报告出具了标准无保留审计意见，2017年度审计报告出具了无保留的审计意见。2017年公司对于子公司华融瑞泽的持股比例由80.00%提升至92.75%，截至2017年末，纳入财务合并范围的集合资产管理计划114只，定向资产管理计划2只，纳入财务合并范围的集合资产管理计划较2016年增加9只，新增1只定向资产管理计划，财务数据可比性尚可。

截至2017年底，公司合并资产总额1,208.61亿元，其中客户资金存款42.74亿元，客户备付金18.36亿元；负债总额1,070.80亿元，其中代理买卖证券款50.59亿元，信用交易代理买卖证券款3.94亿元；所有者权益合计137.81亿元，其中归属于母公司的所有者权益137.01亿元；母公司口径的净资产178.34亿元；2017年，公司实现营业收入68.12亿元，净利润15.74亿元，其中归属于母公司所有者的净利润15.70亿元；经营活动现金流量净额-8.98亿元，现金及现金等价物余额101.89亿元。

2. 资产质量与流动性

截至2017年底，公司合并资产总额1,208.61亿元，较上年末减少10.97%，主要是以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产和买入返售金融资产的减少所致。其中，公司自有资产1,154.07亿元，可快速变现资产783.50亿元，较上年末分别减少9.38%和14.27%；快速变现资产占自有资产的比重为67.89%，占比较上年末下降3.87个百分点。公司可快速变现资产以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产（占36.68%）、买入返售金融资产（占33.70%）和可供出售金融资产（占20.20%）为主，其余为自有货币资金、自有结算备付金和融出资金。

截至2017年底，公司货币资金账面价值70.78亿元，较上年末下降29.17%，主要由于受证券市场影响，经纪业务客户货币资金存款整体减少所致，其中自有货币资金28.05亿元，较上年末下降5.14%，包括受限货币资金384.00万元；可供出售金融资产账面价值为165.58亿元，较上年末增长154.20%，主要是债券投资规模增加所致，公司可供出售金融资产以债券为主，占比为93.06%，其余为股票、资产支持证券、资产管理计划等，持仓结构较上年末变化较大，债券投资规模大幅增加，2016年末公司可供出售金融资产中包括公司出资投给证金公司资金15.90亿元，2017年2月，该笔投资到期，证金公司向公司支付本金、投资收益和资金利息合计16.46亿元，公司可供出售金融资产已计提坏账准备1.86亿元；以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产账面价值为313.97亿元，较上年末大幅减少37.85%，主要系计入以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产的债券投资减少所致，其中债券资产占以公允价值计量且其变动记入当期损益金融资产的比重64.73%，占比较高，期末债券账面价值203.23亿元，较上年末减少51.84%；融出资金账面余额为33.03亿元，较上年末增长4.47%，从剩余期限来看，融出资金主要集中在3~6个月，期限结构与上年末保持一致，流动性较好，已计提减值准备0.34亿元；买入返售金融资产余额为264.04亿元，较上年末减少10.50%，买入返售金融资产剩余期限主要集中在1年以上，流动性一般。

表9 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2016 年底	2017 年底
自有资产	1,273.48	1,154.07

可快速变现资产	913.90	783.50
其中：自有货币资金	29.57	28.05
自有结算备付金	14.81	12.75
融出资金	31.62	33.03
可供出售金融资产	46.75	158.27
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	496.15	287.36
买入返售金融资产	295.00	264.04
资产总额	1,357.50	1,208.61

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：上表中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产已剔除理财产品、股权投资等不可快速变现资产。

总体看，2017年，公司资产规模有所下降，但资产规模仍较大，以自有资产为主，可快速变现资产规模有所下降，整体资产质量仍属较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2017 年底，公司负债总额 1,070.80 亿元，较上年末减少 14.30%，自有负债规模为 1,016.26 亿元，较上年末减少 12.80%。截至 2017 年底，自有负债占负债总额的比重为 94.91%，公司自有负债主要卖出回购金融资产款（占 15.44%）、应付债券（占 7.10%）、次级债（占 12.89%）和其他负债（占 60.47%）为主。

截至 2017 年底，公司卖出回购金融资产款账面价值为 156.89 亿元，较上年末减少 6.11%；应付债券 72.11 亿元，较上年末增长 36.66%，主要是新增发行公司债券和收益凭证所致；次级债 131.02 亿元，较上年末增长 40.88%，主要是 2017 年公司新发行 2 期次级债券所致，新增次级债券合计 60.00 亿元，利率分别为 5.30% 和 5.00%，期限均为 3 年；其他负债主要是并入的资产管理计划的应付合并结构性主体权益持有者款项，金额为 647.49 亿元，较上年末减少 23.12%，主要是应付结构性主体权益持有者款项的减少所致。

截至 2017 年底，公司自有资产负债率 88.06%，较上年末下降 3.46 个百分点。截至 2017 年底，母公司口径的净资本/负债和净资产/负债分别为 54.86% 和 41.76%，较上年末分别下降 8.93 个百分点和 6.82 个百分点，公司整体仍属负债水平较高。

表 10 公司负债情况表（单位：亿元，%，倍）

项目	2016 年底	2017 年底
自有负债	1,165.48	1,016.26
其中：卖出回购金融资产款	167.10	156.89
应付债券	52.77	72.11
次级债	93.00	131.02
其他负债	842.22	647.49
非自有负债	83.72	54.52
其中：代理买卖证券款	78.52	50.59
信用交易代理买卖证券款	5.21	3.94
负债合计	1,249.50	1,070.80
自有资产负债率	91.52	88.06
净资本/负债（母公司）	63.79	54.86
净资产/负债（母公司）	48.58	41.76

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年底，公司全部债务为 360.03 亿元，较上年末增长 14.34%，其中短期债务 156.89 亿元，较上年末减少 7.22%，占全部债务的比重为 43.58%，占比下降 10.13 个百分点，长期债务 203.13 亿元，较上年末增长 39.35%，主要是 2017 年公司发行公司债、收益凭证和次级债券所致，公司债务结构较为均衡，长期债务占比进一步提升。从公司未折现剩余合同义务金融负债到期分布，截至 2017 年底，到期期限主要集中在 1~5 年，占比达 71.66%，同时 3 个月内和即期偿还的金融负债合计占比 20.64%，届时需对 2018 年公司融资计划及资金流动性保持关注。

表 11 截至 2017 年底公司金融负债期限分布情况（单位：亿元，%）

项目	即期偿还	3 个月以内	3 个月~1 年	1~5 年	5 年以上	合计
金额	67.85	156.43	83.62	778.57	0.00	1,086.46
占比	6.24	14.40	7.70	71.66	0.00	100.00

资料来源：公司审计报告

注：上述表格中的金融债务包括结构化主体并入的其他金融负债，金额为 647.49 亿元。

总体看，2017 年，公司负债规模有所下降，杠杆有所下降，但公司债务水平仍属较高，债务结构均衡，但短期内存在一定的兑付压力，届时需对其流动性保持持续关注。

4. 资本充足性

公司主要通过股东增资、发行次级债券等途径补充资本，2017 年公司股东广州国资发展控股有限公司和湖南出版投资控股有限公司对公司增资，增加注册资本 6.98 亿元。截至 2017 年底，公司股东权益合计 137.81 亿元，较上年末增长 27.60%，主要是股东增资和利润留存增加所致，其中归属于母公司所有者权益占比 99.42%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 42.63%，资本公积占 25.00%，公司股东权益的稳定性仍较好。2017 年 3 月，公司股东大会表决通过《关于公司 2016 年度利润分配方案的议案》，派发现金分红 5.78 亿元，占净利润的 36.64%，公司 2017 年的利润分配预案预计对股东分红 10.11 亿元，占净利润的 64.24%，分配力度较大，利润留存力度一般。

截至 2017 年底，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 178.34 亿元和 135.76 亿元，较上年末分别增长 27.45%和 27.39%，其中核心净资本和附属净资本分别为 124.47 亿元和 53.87 亿元，较上年末分别增长 27.10%和 28.26%；各项风险准备金之和 70.44 亿元，较上年末增长 16.74%，主要是由于市场、信用以及操作风险资本准备增加所致。

从主要风控指标来看，截至 2017 年底，公司母公司口径的净资本/净资产 131.37%，较上年变化不大；由于各项风险准备之和大幅增长，风险覆盖率指标有所上升，达 253.18%，较上年上升 21.27 个百分点，主要是净资本规模增加所致；截至 2017 年底，公司资本杠杆率为 26.67%，较上年末下降 2.78 个百分点，各项指标均持续优于各项监管预警标准。

从流动性指标来看，截至 2017 年底，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 607.07%和 139.99%，较上年末分别上升 37.07 个百分点和 0.81 个百分点，流动性覆盖率大幅提升，公司资金流动性较好。

表 12 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元，%）

项目	2016 年底	2017 年底	监管标准	预警指标
核心净资本	97.93	124.47	--	--
附属净资本	42.00	53.87	--	--

净资本	139.93	178.34	--	--
净资产	106.57	135.76	--	--
各项风险资本准备之和	60.34	70.44	--	--
风险覆盖率	231.91	253.18	≥100	≥120
资本杠杆率	29.45	26.67	≥8	≥9.6
净资本/净资产	131.30	131.37	≥20	≥24
流动性覆盖率	570.00	607.07	≥100	≥120
净稳定资金率	139.18	139.99	≥100	≥120

资料来源：公司净资本监管报表及专项审计报告

总体看，2017 年，受股东增资影响，公司资本充足性有所提升，绝大多数指标远高于行业监管标准，目前公司以净资本为核心的风险控制指标均优于监管标准，各项风险控制指标处于安全范围内，资本充足性仍较好。

5. 现金流

从经营活动现金流来看，2017 年公司经营活动现金流量净额-8.98 亿元，转为净流出状态，主要是处置合并结构化主体其他份额持有人投入的资金，从而导致资金大规模流出；从投资活动现金流来看，2017 年公司投资活动现金流量净额-90.89 亿元，仍为净流出状态，流出规模有所减少，主要并表产品流出规模减少所致；从筹资活动现金流来看，2017 年公司筹资活动现金流量净额 65.18 亿元，仍为净流入状态，流入规模有所增长，从筹资活动现金流入来看，2017 年公司筹资活动现金流入 135.75 亿元，同比减少 29.74%，公司持续通过发行债券及股东增资进行融资，从筹资活动现金流出来看，2017 年公司筹资活动现金流出 70.57 亿元，流出同比减少 60.56%，主要是偿还债务支付现金规模减少所致。

表 13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
经营性现金流量净额	134.99	-8.98
投资性现金流量净额	-150.40	-90.89
筹资性现金流量净额	14.27	65.18
现金及现金等价物净增加额	-1.11	-34.71
年末现金及现金等价物余额	136.61	101.89

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

整体看，2017 年受处置合并结构化主体投资资金的影响，经营活动现金流出规模大幅增加；投资活动现金流呈净流出状态，流出规模有所下降；筹资活动现金流量净额流入规模有所增长；考虑到公司股东支持力度较大，融资渠道较为畅通，2017 年公司现金流状况良好，仍处于正常水平。

6. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 68.12 亿元，同比增长 28.06%，主要是投资收益和公允价值变动收益增加所致。公司手续费及佣金收入主要来源于经纪业务代理买卖证券业务和投资银行业务所收取的证券承销业务手续费及佣金收入，2017 年受债券市场发行低迷的影响，公司投资银行业务手续费及佣金净收入大幅下滑，手续费及佣金收入占营业收入比重下降，手续费及佣金收入和投

资收益仍为公司营业收入的主要来源，2017 年手续费及佣金净收入占营业收入合计总额的 17.11%，较上年下降 16.98 个百分点，金额为 11.66 亿元，同比下降 35.73%，持续下滑。2017 年公司实现投资收益 33.80 亿元，同比增长 29.54%，主要是并表资产管理计划分红增加所致。公司利息收入主要来源于股票质押式回购利息收入，全年实现利息净收入 8.48 亿元，小幅下降。2017 年公司公允价值变动收益 13.74 亿元，同比增加 13.41 亿元，主要是权益投资和债券投资浮盈增加所致。

从营业支出来看，公司营业支出主要是业务及管理费和其他业务成本，2017 年公司营业支出 47.13 亿元，同比增长 46.11%，主要是并表产品支出增加，导致其他业务成本增加所致。从支出构成来看，2017 年，公司营业支出中业务及管理费占 32.32%，金额为 15.23 亿元，同比增长 4.06%，其他业务成本主要是结构化主体其他持有人享有的净损，金额为 31.19 亿元，同比增长 94.78%，占比为 66.18%；公司薪酬收入比和营业费用率分别为 12.60%和 22.36%，较上年分别下降 3.25 个百分点和 5.15 个百分点，成本控制能力有所上升。

表 14 公司营业收入情况（单位：亿元，%，倍）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	53.20	68.12
其中：手续费及佣金净收入	18.14	11.66
利息净收入	8.60	8.48
投资收益	26.09	33.80
公允价值变动收益	0.34	13.74
营业支出	32.25	47.13
其中：业务及管理费	14.64	15.23
其他业务成本	16.01	31.19
营业利润	20.95	21.00
净利润	15.77	15.74
营业利润率	39.37	30.82
营业费用率	27.51	22.36
薪酬收入比	15.85	12.60
平均自有资产收益率	3.74	1.30
平均净资产收益率	15.96	12.81

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从利润规模来看，公司利润主要由营业利润贡献，2017 年，公司实现营业利润 21.00 亿元、净利润 15.74 亿元，同比分别下降 0.25%和 13.29%，主要是其他业务成本支出增加所致。

从盈利指标来看，2017 年，受其他业务成本增加影响，公司营业利润率有所下降，为 30.82%，较上年下降 8.55 个百分点；平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.30%和 12.81%，较上年分别下降 0.33 个百分点和 3.15 个百分点，受股东增资及市场波动及净利润规模下降影响，平均净资产收益率大幅下滑。根据证券业协会披露的证券公司经营数据，联合评级经计算所得 2017 年行业平均净资产收益率为 6.48%，公司该项指标位于行业上游水平，其盈利能力较好。

总体看，2017 年受债券发行市场低迷的影响，公司手续费及佣金净收入下降，但投资收益和公允价值变动损益的增加，使得公司营业收入规模保持稳定，受成本支出的增加影响，公司利润规模有所下降，盈利能力有所下降，但与同业相比，仍处于上游水平。

7. 偿债能力

2017 年，受利息支出增加影响，虽然公司利润规模有所下降，但公司 EBITDA 规模有所增长，公司 EBITDA 分别为 37.00 亿元，同比增长 9.86%。2017 年 EBITDA 中利润总额占比 56.67%，利息支出占 41.67%。2017 年，公司 EBITDA 全部债务比由 2016 年的 0.11 倍下降至 0.10 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力略有下降，EBITDA 对债务保障程度一般；EBITDA 利息倍数由 2016 年的 2.81 倍下降至 2.41 倍，EBITDA 对利息的保护能力较好。截至 2017 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 77.10%，可快速变现资产对自有负债保障程度略有下降。

表 15 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项目	2016 年	2017 年
总债务	314.87	360.03
自有资产负债率	91.52	88.06
可快速变现资产/自有负债	78.41	77.10
EBITDA	33.68	37.00
EBITDA 全部债务比	0.11	0.10
EBITDA 利息倍数	2.81	2.42

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2017年底，公司已批复累计授信总额度达636.00亿元，剩余额度552.92亿元，融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司无对外担保情况。

根据人民银行征信报告，截至2017年12月26日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司自有资产负债率水平较高，债务负担较重，同时短期内到期债务规模较大，需关注其短期内资金流动性，但考虑到公司股东实力雄厚，对公司支持力度较大，公司整体偿债能力极强。

七、跟踪债券的偿付能力分析

以 2017 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“17 华融 G1”的待偿本金 15.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，净资产、可快速变现资产、EBITDA、净利润各项偿付能力指标良好。

表 16 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2017 年
净资产/公司债券待偿本金合计	9.18
可快速变现资产/公司债券待偿本金合计	52.23
EBITDA/公司债券待偿本金合计	2.47
净利润/公司债券待偿本金合计	1.05
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金合计	-0.60

资料来源：联合评级整理。

综合以上分析，并考虑到公司股东背景实力雄厚，且股东在业务发展及资金方面支持力度较大，随着公司业务转型的逐渐实现，盈利能力将进一步提升，因此公司对“17 华融 G1”的偿还能力极强。

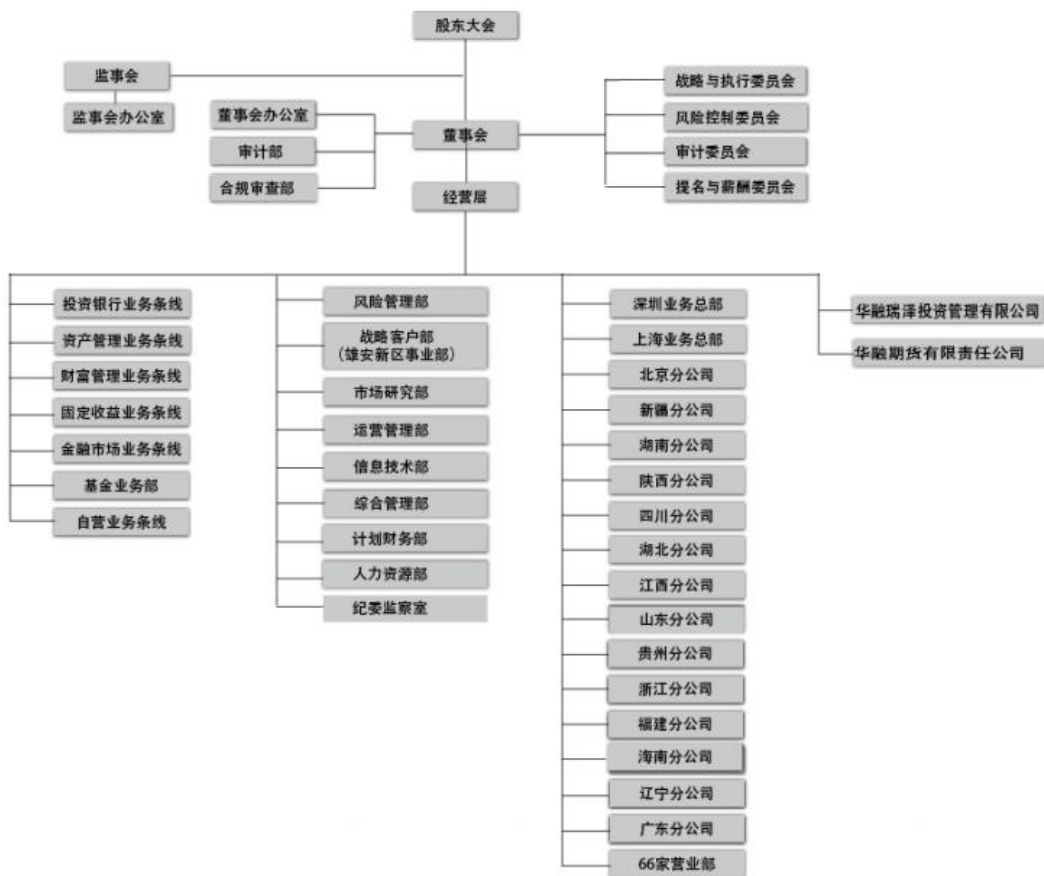
八、综合评价

公司作为国内综合性券商之一，业务发展多元化，拥有优质的客户群，2017 年，公司盈利水平处于行业上游水平，资本充足性较好。2017 年，公司内部控制和风险管理仍保持在较好的水平，在证券公司分类评价中，公司分类评级由 2016 年的 A 级上升至 AA 级别，风险控制能力有所提升。

同时联合评级也关注到，公司各类业务易受到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策等因素变化，可能对公司经营带来的不利影响；作为营业收入重要来源的证券自营业务、投资银行业务和经纪业务受市场行情波动及监管政策影响较大，2017 年，公司投资银行业务承销能力有所下降，未来公司营业收入的增长存在一定不确定性。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“17 华融 G1”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 华融证券股份有限公司组织结构图



附件 2 华融证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,357.50	1,208.61
自有资产（亿元）	1,273.48	1,154.07
可快速变现资产（亿元）	913.90	783.50
自有负债（亿元）	1,165.48	1,016.26
所有者权益（亿元）	108.00	137.81
自有资产负债率（%）	91.52	88.06
可快速变现资产/自有负债（%）	78.41	77.10
营业收入（亿元）	53.20	68.12
净利润（亿元）	15.76	15.74
营业利润率（%）	39.37	30.82
营业费用率（%）	27.51	22.36
薪酬收入比（%）	15.85	12.60
净资本（亿元）	139.93	178.34
净资本/净资产（%）	131.30	131.37
风险覆盖率（%）	231.91	253.18
资本杠杆率（%）	29.45	26.67
平均自有资产收益率（%）	1.63	1.30
平均净资产收益率（%）	15.96	12.81
短期债务（亿元）	169.10	156.89
长期债务（亿元）	145.77	203.13
总债务（亿元）	314.87	360.03
EBITDA（亿元）	33.68	37.00
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	2.42
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.10
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.25	2.47

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
信用杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$ *
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。