

跟踪评级公告

联合〔2019〕1158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：  

二〇一九年六月二十日

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 2019 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	15.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2018/6/22

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	519.90	412.14
自有负债（亿元）	382.09	293.29
所有者权益（亿元）	137.81	118.85
优质流动资产/总资产（%）	26.57	29.34
自有资产负债率（%）	73.49	71.16
营业收入（亿元）	68.13	16.04
净利润（亿元）	15.74	-8.89
营业利润率（%）	30.83	-66.35
净资产收益率（%）	12.81	-6.93
净资本（亿元）	178.34	157.29
风险覆盖率（%）	253.18	183.42
资本杠杆率（%）	26.67	25.76
短期债务（亿元）	156.89	61.75
全部债务（亿元）	360.03	280.04
EBITDA（亿元）	37.00	6.29
EBITDA 利息倍数（倍）	2.42	0.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.02
EBITDA/待偿本金合（倍）	2.47	0.42

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、EBITDA/待偿本金合=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，股东实力强大且对公司支持力度较大，2018 年，公司资产管理业务仍具有较强的竞争力；截至 2018 年末，公司资产流动性较好，资本较为充足。

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；公司股票质押式回购业务以及并表资产管理计划投资非标、场外股票质押业务出现违约，使得 2018 年公司出现较大幅亏损，盈利能力明显下滑。

随着公司各项业务的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望有所提升，整体竞争实力有望进一步增强。

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. 公司股东背景强大，可为公司提供资金和流动性支持，股东多元化的经营模式可为公司各类业务发展提供有利的支持。

2. 2018 年，公司资产管理业务私募资产管理月均规模行业排名第 16 名，资产管理业务主动管理能力较强，仍具有较强的竞争力。

3. 截至2018年末，公司优质流动资产占比较高，资产流动性较好，资本较为充足。

关注

1. 公司所处行业易受经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等不利因素的影响。

2. 2018 年，公司股票质押式回购业务以

及并表资产管理计划投资非标、场外股票质押业务出现违约，计提资产减值损失规模较大。

3. 2018 年公司净利润出现大幅亏损，盈利能力明显下滑。

分析师

董日新

电话：010-85172818

邮箱：dongrx@unitedratings.com.cn

张 帆

电话：010-85172818

邮箱：zhangfan@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：

黄同新 张中化



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。2018 年 7 月，深圳市科铭实业有限公司转让 31,045,151 股给宁波禾元控股有限公司，股权比例由 3.50% 降至 2.96%，截至 2019 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2019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	2.96
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；公开募集证券投资基金管理业务；证券投资基金销售业务。

截至 2018 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”），2019 年公司新成立资金子公司华融基金管理有限公司（以下简称“华融基金”）；公司员工总数 1,862 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 796.18 亿元，其中客户资金存款 31.90 亿元，客户备付金 11.52 亿元；负债总额 677.33 亿元，其中代理买卖证券款 37.88 亿元，信用交易代理买卖证券款 3.06 亿元；所有者权益合计 118.85 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 118.41 亿元；母公司口径的净资产 157.29 亿元；2018 年，公司实现营业收入 16.04 亿元，净利润-8.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-8.85 亿元；现金及现金等价物净增加额-22.11 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”。2018 年 7 月 4 日，公司完成“17 华融 G1”的付息工作。上述募集资金已全部使用完毕，募集资金全部用于公司日常业务及偿还公司债务，与证监会核准的用途一致。

三、行业分析

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但 11 月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力；2019 年一季度，证券公司业绩有所好转。

2018 年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。

2018 年以来，证券市场股债分化，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，而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%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。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，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。截至 2019 年 3 月底，131 家证券公司总资产为 7.05 万亿元，较 2018 年底增加 12.62%；净资产为 1.94 万亿元，较 2018 年底增加 2.65%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年一季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,018.94 亿元，实现净利润 440.16 亿元，分别同比增长 54.47%和 86.83%，经营业绩大幅改善。

2019 年，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。

2018 年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，预计 2019 年机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

自 2018 年 10 月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对股指期货交易安排进一步松绑等；2018 年 12 月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为 2019 年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

四、管理与内控分析

管理层变动方面，董事变更情况，2018 年 8 月，根据公司工作安排，公司董事会推举高洁女士代为履行公司董事长职务，同时免去祝献忠先生公司董事长职务；2018 年 9 月，根据大股东中国华融相关建议函，提名陈鹏君先生为公司董事候选人，同时免去祝献忠先生公司董事职务；2018 年 11 月，公司董事会推举陈鹏君先生代为履行公司董事长职务，高洁女士不再代行公司董事长职务。监事变更情况，2018 年 4 月，王邵斐先生不再担任公司监事职务，2019 年 2 月 1 日王云峰先生通过北京证监局监事任职资格，并正式履行监事职务。高级管理人员变动情况，2018 年 3 月，裴云华不再担任公司总经理，高鹤代行总经理职责，2018 年 10 月，陈鹏君先生正式任公司总经理，陈鹏君先生曾任职于中国华融第一重组办公室高级经理、乌鲁木齐办事处党委委员、总经理助理等职务，后任职于华融国际信托有限责任公司党委副书记、副董事长、总经理、华融金融租赁股份有限公司党委副书记、副董事长、总经理、中国华融国际业务管理部总经理、综合管理部（雄安新区事业部）总经理、上市办公室主任。

2019 年 1 月，公司对内部部门设置进行重新划分，职责更加明确，公司条线划分为投资银行业、投资与资产管理业务、财富管理业务、自营业务及中后台部门，将固定收益理财划至投资与资产管理业务条线下。同时在业务条线下设置部门，各部门项下设置二级部门，在投资与资产管理业务条线下设置特殊资产处理部门，负责风险资产的化解与处置工作。风险控制制度方面，2018 年公司新制订制度 8 个，修订制度 8 个，废止制度 4 个，公司在外部市场环境变化的背景下，不断完善风险控制管理制度。

2018 年公司在证券公司分类评级的评级由 2017 年的 AA 级别下降至 BBB 级别，涉及公司内部治理、股票质押业务和集合资产管理计划出现较大规模违约以及风险控制部门履职保障不足等，

公司风险管理能力及内控水平有待提升。

总体看，2018 年，公司管理层发生了较大变化，业务条线进行了重新梳理，有利于公司业务的积极开展；公司内控及风险管理水平有待提升。

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。2018 年受市场交易量大幅下降、公允价值计量的资产受市场下跌大幅波动、资管新规等因素的综合影响，公司营业收入同比减少 76.46%，公司净利润同比大幅下降，亏损 8.89 亿元，主要是公司股票质押式回购业务以及并表资产管理计划投资非标、场外股票质押业务出现违约，计提较大规模信用减值损失所致。

具体来看，2018 年公司经纪业务手续费净收入 1.99 亿元，同比减少 39.06%，主要是市场交易量下滑和佣金率下降的综合影响，占比为 12.41%；投资银行业务手续费净收入 3.13 亿元，同比减少 54.93%，一方面由于公司所承销的项目为国有背景企业为主，整体议价能力较强，2018 年债券承销费率下降明显，另一方面由于股权融资类项目承销规模减少，占比为 19.53%；投资咨询业务净收入 0.13 亿元，同比减少 34.49%，占比为 0.81%；资产管理业务手续费净收入 0.88 亿元，同比小幅增长，占比为 5.47%；利息净收入为 19.62 亿元，占比为 122.34%；投资收益 6.11 亿元，一方面公司调整会计准则，将一部分原本计入投资收益的利息收入计入利息净收入科目，另一方面受市场行情低迷影响，导致投资收益大幅下降，占比为 38.09%；公允价值变动损益-17.82 亿元，为净亏损状态，主要是公司持有的以公允价值计量的金融资产估值下降，导致公允价值变动损益净亏损所致；汇兑收益和其他业务收入分别为 0.02 亿元和 1.53 亿元，其中其他业务收入 2018 年大幅增加，主要是期货白银业务交割收益增加所致。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项 目	2017 年		2018 年		收入同 比变化
	金额	占比	金额	占比	
手续费及佣金净收入	11.63	17.08	6.52	40.64	-43.97
其中：经纪业务手续费净收入	3.27	4.79	1.99	12.41	-39.06
投资银行业务手续费净收入	6.95	10.20	3.13	19.53	-54.93
投资咨询业务净收入	0.20	0.29	0.13	0.81	-34.49
资产管理业务手续费净收入	0.81	1.19	0.88	5.47	8.56
利息净收入/（支出）	8.48	12.44	19.62	122.34	131.49
投资收益	33.80	49.61	6.11	38.09	-81.92
公允价值变动收益/（损失）	13.74	20.17	-17.82	-111.10	-229.65
汇兑收益	-0.02	-0.03	0.02	0.10	-172.27
其他业务收入	0.45	0.66	1.53	9.56	243.52
其他	0.05	0.08	0.06	0.37	13.68
营业收入合计	68.13	100.00	16.04	100.00	-76.46

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：1、2018 年公司将一部分计入投资收益的利息收入计入利息净收入，因此 2018 年利息净收入和投资收益与 2017 年利息净收入和投资收益不具有可比性。2、其他为资产处置收益和其他收益。

总体看，2018 年受市场交易量大幅下降、公允价值计量的资产受市场下跌大幅波动、资管新

规等因素的综合影响，公司营业收入大幅下降，受减值损失计提规模大幅增长影响，净利润为较大亏损状态，降幅大于行业平均水平。

2. 业务运营

(1) 经纪业务

2018 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 2018 年末，公司拥有 66 家营业部以及 16 家分公司，较上年末未发生变化。

2018 年公司财富管理条线平均佣金率为 0.429‰，较上年有所下降，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，主要是公司在新疆、湖南等地营业部经营基础较为扎实，客户粘性高，区域佣金水平较有竞争力所致。

2018 年证券市场交易量低迷，公司整体交易量受市场环境同比影响下降。2018 年公司经纪业务交易额为 1.47 万亿元，同比大幅减少 56.12%，其中，股基交易额为 0.47 万亿元，同比下降 27.69%，市场份额较 2017 年下降 0.03 个百分点；债券交易额 1.00 万亿元，同比下降 62.96%，市场份额较 2017 年下降 0.31 个百分点。收入方面，受交易量下滑以及佣金率双双下降影响，2018 年经纪业务实现手续费及佣金净收入 1.99 亿元，同比减少 39.06%。

表 3 公司经纪业务代理买卖证券情况（单位：万亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股基	0.65	0.2649	0.47	0.2338
债券	2.70	0.5225	1.00	0.2108
合计	3.35	--	1.47	--

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，受股票市场低迷以及佣金率下降的综合影响，经纪业务手续费及佣金净收入有所下降，联合评级关注到经纪业务易受市场波动影响，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 2018 年末，融资融券账户数目 24,649 户，账户余额 22.80 亿元，账户数目较上年略有增长，融资融券余额较上年末减少 31.55%。从收入情况来看，2018 年公司融资融券业务实现利息收入 2.19 亿元，同比减少 11.69%，主要是日均规模下降幅度所致。截至 2018 年末，除 3 名融资融券客户融出资金逾期 32.92 万元外，公司融出资金不存在逾期情况。

表 4 公司融资融券业务情况表（单位：户，亿元）

项目	2017 年末	2018 年末
融资融券账户数目	24,526	24,649
融资融券余额	33.31	22.80
融资融券利息收入	2.48	2.19

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，股票质押回购业务规模 287.41 亿元，较上年末减少 18.02%，其中自有资金参与的股票质押业务余额 58.78 亿元，资产管理业务参与的股票质押业务余额 228.63 亿元，自有

资金和资产管理业务资金股票质押余额较上年末分别减少 27.69%和 15.10%。2018 年，股票质押回购利息收入 4.75 亿元，同比减少 3.26%，主要是公司股票质押业务余额下降导致。

表 5 公司股票质押业务情况（单位：笔，亿元）

项目	2017 年末/2017 年	2018 年末/2018 年
股票质押业务回购余额	350.59	287.41
其中：自有资金	81.29	58.78
资产管理业务资金	269.30	228.63
股票质押业务利息收入	4.91	4.75

资料来源：公司提供

注：股票质押业务回购余额为全口径场内股票质押业务余额，利息收入仅为自有资金出资项目收入数据，资管产品出资项目收入体现在资管产品管理费收入。

截至 2018 年末，公司股票质押式回购业务涉及违约额 31.46 亿元，公司已针对股票质押业务计提减值准备 6.24 亿元，未来若股票质押式回购业务风险持续暴露以及计提减值的增加，对公司净利润仍将有所侵蚀。2019 年公司对业务条线进行重新梳理，在财富管理业务条线下设立信用资产处置部，负责风险资产的化解与处置工作，风险方案的制定、调整及落实等。

2017~2018 年末，公司信用业务杠杆率为分别为 204.28%和 139.40%，2018 年末信用杠杆率大幅下降，但信用杠杆率仍处于行业较高水平。

总体看，公司信用业务以股票质押式回购业务为主，整体业务规模较上年末有所下降，信用杠杆率水平较高；股票质押式回购业务出现较大规模违约情况，需对股票质押业务风险情况保持关注。

（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。

2018 年公司投资银行业务在继续做大、做优传统债券业务的基础上，将可转债、并购重组等业务作为发展重点方向，加大业务拓展力度，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及产品的创新力度，推进投行各项业务发展，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，公司坚持做好业务风险合规的管理与控制，注重提高业务人员的风险责任意识，加强项目风险监控力度，使投资银行业务各项工作平稳推进。

2018 年，公司投资银行业务主承销和副主承销及分销合计 44 个，较上年减少 5 个，合计承销金额达 438.63 亿元，较上年增长 14.05%。股权类项目，受监管审批政策趋严以及再融资政策调整影响，公司股权类项目承销情况较上年有所下降，2018 年公司再融资项目 2 个，再融资规模 13.01 亿元，项目数量较上年减少 1 个；债券业务方面，2018 年公司完成债券发行 31 个，较上年减少 2 个，承销金额 423.68 亿元，同比增长 19.89%。新三板业务承销方面，2018 年公司完成项目 11 个，承销金额 1.94 亿元，较上年下降。收入方面，2018 年公司投资银行业务收入 1.39 亿元，同比减少 57.34%，一方面由于公司所承销的项目为国有背景企业为主，整体议价能力较强，2018 年债券承销费率下降明显，另一方面股权融资类项目承销规模减少。2018 年，公司股票主承销家数行业排名第 33 位，债券主承销家数行业排名第 31 位，行业排名靠前。

表 6 公司投资银行业情况（单位：个，亿元）

项目		2017 年			2018 年		
		数量	金额	收入	数量	金额	收入
股权	IPO	1	5.21	0.12	0	0.00	0.00
	再融资	3	21.21	0.10	2	13.01	0.14
	小计	4	26.42	0.22	2	13.01	0.14
债券承销		33	353.39	2.90	31	423.68	1.22
新三板承销		12	4.78	0.14	11	1.94	0.04
合计		49	384.59	3.26	44	438.63	1.39

资料来源：公司提供

2018 年，公司新三板业务继续坚持“精品投行”战略，以新经济、新模式下的中小企业为主要服务对象，以价值研究铸基石，以增值服务创利润，全面提升挂牌、做市、融资、IPO 转板、并购重组等一体化、综合化金融服务能力和水平。2018 年末公司累计挂牌 88 家，为 12 家企业完成股票非公开发行融资 12 次，为 55 只股票提供做市服务，有力地支持了实体经济的发展。

项目储备方面，截至 2018 年末，公司在审的项目 22 个，其中包括 IPO 项目 1 个，上市公司再融资项目 5 个，并购重组独立财务顾问项目 1 个，债券项目 11 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，2018 年，受市场环境低迷和政策趋严的影响，公司投资银行业务收入大幅下降，公司投资银行业务位列行业前列。

（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。2018 年，受金融去杠杆、中美贸易战等因素影响，A 股市场整体下跌幅度较大，上证综指全年下跌 24.59%，对公司证券投资业务产生了较大影响。在市场低迷的情况下，公司积极调整投资策略、优化行业配置、加强投研队伍建设，以实现业务的稳健发展。新三板市场呈现持续下跌走势，市场成交低迷。

截至 2018 年末，公司自营投资规模合计 193.53 亿元，其中债券投资规模有所增长，股票投资规模大幅下降，公司自营投资业务仍以债券投资为主，占比为 95.28%，较上年末略有上升，整体投资规模较上年末变化不大。其中，债券投资规模为 184.92 亿元，较上年末增长 3.09%，自有资金规模为 99.1 亿元，较上年末增长 214.9%，投资杠杆大幅降低，持仓组合主要投资于外部信用等级 AA+ 级别及以上的国企信用债券，具体而言，外部信用等级 AA+ 级别及以上的国企信用债券占比 70.23%，发行人为国有企业的信用债券占比为 81.11%；股票投资规模 7.74 亿元，较上年末减少 43.54%，主要是市场环境恶化，公司主动减少股票投资规模以及股票投资浮亏所致；基金投资规模 0.37 亿元，较上年大幅增加，但占比较低；2018 年末公司无理财产品投资；2018 年末新增资产管理计划投资规模 1.02 亿元。截至 2018 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 5.91%，较上年末下降 2.55 个百分点，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 158.83%，较上年末上升 13.31 个百分点。

表 7 公司自营证券投资结构（单位：亿元，%）

项目	2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券	178.88	92.73	184.40	95.28
股票	13.71	7.11	7.74	4.00

基金	0.002	0.00	0.37	0.19
理财产品	0.31	0.16	--	--
资管计划	--	--	1.02	0.53
合计	190.902	100.00	193.53	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，公司自营投资业务以债券投资为主，整体投资规模稳定，投资杠杆逐年下降，收入保持稳健增长，2018 年受股权投资业务收益下降影响，公司自营业务收入为负。同时，由于债券持仓组合主要以国企发行人为主，证券自营业务受债券市场违约事件影响可控。

（5）投资与资产管理业务

公司资产管理业务主要包括单一资产管理业务和集合资产管理业务。2018 年以来，面对风险集中爆发、监管政策趋严、市场环境恶化的现状，资产管理业务条线主动适应监管新态势，深入开展“调整规范提质”和“风险处置”工作。截至2018年末，公司资产管理业务产品总数272只，新增集合产品2只，开放期持续营销产品137只。在中国证券投资基金业协会公布的2018年私募资产管理月均规模排名第16名。

截至 2018 年末，公司管理资产规模 2,125.11 亿元，较上年末减少 22.05%，资管新规出台后，对公司各类业务均产生一定的影响。其中，单一资产管理业务规模 1,475.63 亿元，较上年末减少 19.30%，集合资产管理业务规模 649.48 亿元，较上年末减少 27.64%。从管理方式来看，公司主动管理业务规模 1,372.76 亿元，较上年末减少 22.97%，非主动管理业务 752.35 亿元，较上年末减少 20.30%，公司主动管理能力较强。

收入方面，2018 年公司实现管理费收入 7.84 亿元，同比大幅减少 47.56%，其中单一资产管理业务实现管理费收入 1.09 亿元，同比减少 38.42%，集合资产管理业务实现管理费收入 6.75 亿元，同比减少 48.79%，主要是业务规模下降和业绩报酬下降影响所致。

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		2017 年末/2017 年		2018 年末/2018 年	
		规模	管理费收入	规模	管理费收入
产品类型	集合资产管理业务	897.60	13.18	649.48	6.75
	单一资产管理业务	1,828.61	1.77	1,475.63	1.09
	小计	2,726.21	14.95	2,125.11	7.84
管理方式	主动管理业务	1,782.21		1,372.76	
	非主动管理业务	944.00		752.35	

资料来源：公司提供

2019年，公司将固定收益理财划至投资与资产管理业务条线下。2018 年，固定收益委外业务采用多元化投资策略。截至2018年末，管理资产本金规模831.82亿元，持仓规模达到1,020.07亿元。对比年初，公司主动管理的账户的收益情况大幅改善，相较年初亏损24.09亿元，截至2018年末，全年实现大幅减亏18.32亿元，2018年月均主动管理规模居行业排名前五。同时，公司严格合规经营，加强内部管理和制度建设，完成了全年的清收目标。

截至2018年末，资产管理业务自有资金投入规模（含资管资金和资管下固定收益部投资的资金）56.20亿元，其中资管产品自有资金投入规模51.50亿元，固收产品4.70亿元。

总体看，2018 年，受资管新规出台影响，公司资产管理业务规模有所下降，管理费收入亦有所下降，但公司仍保持较强的主动管理能力，考虑到公司所管理的资产管理计划存在违约情况，

需对违约事件后续处理情况保持持续关注。

（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。2018年以来，华融期货针对自身“净资本弱、主业不强、骨干短缺、创新不足”四大发展瓶颈问题，着重做好战投引进、队伍建设、产品创新、业务协同和风险管理等工作，推动公司稳健合规发展。2018年，实现营业收入1.21亿元，实现报表利润总额-0.69亿元，报表税后净利润-0.54亿元。

2015年11月公司投资设立华融瑞泽，2018年，华融瑞泽加强风险防范化力度，化解项目风险，强化内控与管理，随着监管部门相关制度陆续出台，华融瑞泽主动适应监管环境，提高瑞泽市场化水平。一是完善私募子公司的制度流程，确保私募子公司运行的规范化。二是加大对私募基金业务的资金支持，为业务发展奠定基础。2018年，华融瑞泽实现营业收入-3.21亿元，净利润-0.18亿元。

2018年末公司全资控股子公司华融基金获得中国证监会核准设立的批复，2019年正式成立，因监管要求申请和筹备阶段不得发行新产品，2018年公司暂无新基金产品发行。

总体看，2018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，尚处于亏损状态，公司子公司整体发展一般。

3. 未来发展

公司将积极贯彻中央和监管机构的精神，有效落实中国华融党委回归主业的要求，结合公司实际、做强以全品种、全链条的资本中介型服务为引领的轻资产运营模式，做专以提升投资能力为核心的重资产运营模式，发展和壮大财富管理基础业务，做优和做专特色业务，探索投行业务、投资业务和交易业务的发展路径，在核心能力建设上补短板。2019年，公司围绕“改革发展和防范风险”两大任务，回归主责主业，在“投行、投资、交易、风控和财富管理”五大核心能力建设上补短板，促进投行业务、资管业务、自营业务和财富管理业务的转型升级，推动公司实现高质量发展。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，符合公司自身所处行业环境及自身定位的方向。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度和2018年度合并财务报表，均已经德勤华永会计师事务所审计，均出具了无保留的审计意见。会计政策调整方面，按照财政部于2018年12月修订印发的《关于修订印发2018年度金融企业财务报表格式的通知》（财会【2018】36号），公司从2018年1月1日开始的会计年度起采用修订后的金融企业财务报表格式编制财务报表，公司无需重述前期可比数据。上述修订的采用对本公司的财务状况、经营成果及现金流量未产生重大影响；在减值方面，新金融工具准则有关减值的要求适用于以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、应收账款以及合同资产。新金融工具准则要求采用预期信用损失模型确认信用损失准备，以替代原先的已发生信用损失模型。

2018年公司合并范围子公司未发生变化，纳入合并范围的集合资产管理计划减少51只，2018年末上述结构化主体归属于公司的权益规模为36.25亿元，较上年末减少38.78%，但考虑到上述结构化主体变化规模不大，近两年财务数据可比性较好。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 796.18 亿元，其中客户资金存款 31.90 亿元，客户备付金 11.52 亿元；负债总额 677.33 亿元，其中代理买卖证券款 37.88 亿元，信用交易代理买卖证券款 3.06 亿元；所有者权益合计 118.85 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 118.41 亿元；母公司口径的净资产 157.29 亿元；2018 年，公司实现营业收入 16.04 亿元，净利润-8.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-8.85 亿元；现金及现金等价物净增加额-22.11 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2018 年末，公司合并资产总额 796.18 亿元，较上年末减少 34.12%，主要是并入的结构化主体投资资产规模的减少所致。其中，公司自有资产 412.14 亿元，较上年末减少 20.73%，主要是投资资产规模下降和股票质押式回购业务规模的下降，导致其他资产和买入返售金融资产规模下降，期末自有资产占资产总额的比重为 51.76%，占比较上年末上升 8.75 个百分点。2018 年末公司资产以交易性金融资产、债权投资和其他债权投资为主，占比分别为 25.62%、19.64%和 22.02%。截至 2018 年末，公司优质流动资产 118.17 亿元，较上年末减少 3.48%，优质流动资产/总资产 29.34%，较上年上升 2.77 个百分点，处于较好水平。

表 9 公司资产情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末		2018 年末	
	合并口径	母公司口径	合并口径	母公司口径
资产总额	1,208.61	510.87	796.18	441.07
货币资金	70.78	55.53	62.12	50.42
可供出售金融资产	165.58	176.45	--	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	313.97	44.79	--	--
买入返售金融资产	264.04	93.86	141.78	62.80
交易性金融资产	--	--	203.95	82.11
债权投资	--	--	156.38	3.78
其他债权投资	--	--	175.34	176.91
其他资产	310.14	60.21	6.37	9.95
自有资产	519.90	--	412.14	--
优质流动资产	122.43	--	118.17	--
优质流动资产/总资产	26.57	--	29.34	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年末，货币资金 62.12 亿元，较上年末减少 12.24%，主要是客户存款的减少所致，其中自有货币资金 30.22 亿元，较上年末增长 7.75%；买入返售金融资产 141.78 亿元，较上年末减少 122.25 亿元，较上年末减少 46.30%，主要是并表结构化产品投资股票质押式回购和公司股票质押式回购业务规模下降所致；交易性金融资产 203.95 亿元，主要包括债券、股票、基金和信托计划，其中信托产品占比最大，占比为 31.27%，母公司口径交易性金融资产 82.11 亿元；债权投资 156.38 亿元，主要是信托计划的投资，占比为 97.73%，期末债权投资已计提减值准备 18.40 亿元，母公司口径债权投资 3.78 亿元，公司债权投资主要是并表结构化主体的投资；其他债权投资 175.34 亿元，主要是债券投资，投资规模为 165.91 亿元，占比为 94.62%，期末其他债权投资已计提减值准备 0.87 亿元，母公司口径其他债权投资 176.91 亿元；其他资产 6.37 亿元，较上年末减少 303.77 亿元，并表资产管理计划所投资的非标信托计划在资管新规出台后大幅减少以及根据最新会计准则将部分投资资产调整至按公允价值计量不再计入该科目所致，期末其他资产计提减值

准备 0.18 亿元，母公司口径其他资产 9.95 亿元，较上年末减少 50.26 亿元，主要是应收款项类投资的集合资产管理计划大幅减少所致。

总体看，2018 年，公司资产规模有较大下降，优质流动资产占比较高，资产流动性和质量较好。

3. 负债及杠杆水平

截至 2018 年末，公司负债总额 677.33 亿元，较上年末减少 36.74%，主要是应付结构化主体权益者持有款项减少所致，自有负债规模为 293.29 亿元，较上年末减少 23.24%，主要是债券质押式回购规模下降，导致卖出回购金融资产款下降。截至 2018 年末，公司自有负债以卖出回购金融资产款、应付债券和次级债为主，占比分别为 21.05%、37.56%和 36.87%。

表 10 公司负债情况表（单位：亿元，%，倍）

项目	2017 年末	2018 年末
自有负债	382.09	293.29
其中：卖出回购金融资产款	156.89	61.75
应付债券	72.11	110.15
次级债	131.02	108.15
其他负债	13.31	10.97
非自有负债	688.71	384.04
其中：代理买卖证券款	50.59	37.88
代理承销证券款	0.01	0.03
信用交易代理买卖证券款	3.94	3.06
应付合并结构性主体权益持有者款项	634.18	343.08
负债合计	1,070.80	677.33
自有资产负债率	73.49	71.16
净资本/负债（母公司）	54.86	55.14
净资产/负债（母公司）	41.76	41.20

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款 61.74 亿元，较上年末减少 60.65%，主要是债券质押回购业务规模大幅下降所致；应付债券 110.15 亿元，较上年末增长 52.75%，主要是新增收益凭证及债券规模大于债务到期规模所致；次级债 108.15 亿元，较上年末减少 17.46%，主要是公司到期次级债券规模大于新增发次级债规模所致。

截至 2018 年末，公司自有资产负债率 71.16%，较上年末下降 2.33 个百分点。截至 2018 年末，母公司口径的净资本/负债和净资产/负债分别为 55.14%和 41.20%，净资本/负债较上年末上升 0.28 个百分点，净资产/负债较上年末下降 0.56 个百分点，公司负债水平属较高。

截至 2018 年末，公司全部债务为 280.04 亿元，较上年末减少 22.22%，其中短期债务 61.75 亿元，较上年末减少 60.65%，主要是卖出回购金融资产款的下降所致，占全部债务的比重为 22.05%，占比下降 21.53 个百分点，长期债务 218.30 亿元，较上年末增长 7.46%，占全部债务的比重为 77.95%，长期债务占比大幅提升。从公司债务到期分布，截至 2018 年末，到期期限主要集中在 1~5 年，占比达 64.29%，同时 3 个月内和即期偿还的金融负债合计占比 35.71%，届时需对 2019 年公司融资计划及资金流动性保持关注。

表 11 截至 2018 年末公司债务期限分布情况（单位：亿元，%）

项目	3 个月以内	3 个月~1 年	1~5 年	5 年以上	合计
金额	63.39	43.07	191.61	0.00	298.06
占比	21.27	14.45	64.29	0.00	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，2018 年，受应付第三方结构化主体权益持有者款项规模下降影响，公司负债总额大幅下降，但公司负债水平仍属较高，债务结构以长期债务为主，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

截至 2018 年末，公司股东权益合计 118.85 亿元，较上年末减少 13.76%，主要是派发红利以及归属于母公司所有者的净利润亏损所致，其中归属于母公司所有者权益占比 99.63%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 49.33%，资本公积占 28.95%，公司股东权益的稳定性仍较好。2018 年 3 月，公司股东大会表决通过《关于公司 2017 年度利润分配方案的议案》，派发现金分红 10.11 亿元，占 2017 年净利润的 64.24%，分配力度较大，利润留存力度一般；2019 年公司不进行现金分红。

公司主要通过发行次级债券等途径补充资本，截至 2018 年末，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 157.29 亿元和 117.53 亿元，较上年末分别减少 11.80%和 13.42%，主要是公司亏损以及分红增加所致，其中核心净资本和附属净资本分别为 104.90 亿元和 52.39 亿元，较上年末分别减少 15.72%和 2.75%；各项风险准备金之和 85.75 亿元，较上年末增长 21.74%，主要是股票质押式回购业务信用风险上升，相应信用风险资本准备增加所致。

从主要风控指标来看，截至 2018 年末，公司母公司口径的净资本/净资产 133.83%，较上年末下降 2.46 个百分点；风险覆盖率为 183.42%，较上年末下降 69.76 个百分点，主要是净资本规模下降所致，资本杠杆率为 25.76%，较上年末下降 0.91 个百分点，各项指标均持续高于预警指标。

从流动性指标来看，截至 2018 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 1,463.38%和 193.64%，较上年末分别上升 856.31 个百分点和 53.65 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	2017 年末	2018 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	124.47	104.90	--	--
附属净资本	53.87	52.39	--	--
净资本	178.34	157.29	--	--
净资产	135.76	117.53	--	--
各项风险资本准备之和	70.44	85.75	--	--
风险覆盖率	253.18	183.42	≥100	≥120
资本杠杆率	26.67	25.76	≥8	≥9.6
净资本/净资产	131.37	133.83	≥20	≥24
流动性覆盖率	607.07	1,463.38	≥100	≥120
净稳定资金率	139.99	193.64	≥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，2018 年，受净利润亏损和股东分红力度较大影响，公司所有者权益及净资产规模有所下降，但资本充足性仍较好。目前公司以净资产为核心的风险控制指标均高于预警标准。

5. 现金流

从经营活动现金流来看，2018 年公司经营活动现金流量净额-93.10 亿元，净流出规模大幅增加，主要是合并结构化主体其他份额持有人投入的资金大幅减少所致；从投资活动现金流来看，2018 年公司投资活动现金流量净额 82.58 亿元，转为净流入状态，主要投资支付的现金减少所致；从筹资活动现金流来看，2018 年公司筹资活动现金流量净额-11.60 亿元，转为净流出状态，主要是偿还债务支付的现金大幅增加所致。

表 13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-8.98	-93.10
投资性现金流量净额	-90.89	82.58
筹资性现金流量净额	65.18	-11.60
现金及现金等价物净增加额	-34.71	-22.11
年末现金及现金等价物余额	101.89	79.79

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

整体看，2018 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；受投资支付的现金下降影响，投资活动现金流呈净流入状态；2018 年偿还到期债务规模大幅增加，筹资活动现金流转为净流出状态。

6. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 16.04 亿元，同比减少 76.46%，其中手续费及佣金净收入 6.52 亿元，同比减少 43.97%；投资收益 6.11 亿元；利息净收入 19.62 亿元；公允价值变动收益-17.82 亿元，为较大规模浮亏状态。

从营业支出来看，2018 年公司营业支出以业务及管理费和信用减值损失为主，2018 年业务及管理费 12.53 亿元，同比减少 17.74%，主要是职工薪酬减少所致；信用减值损失 22.18 亿元，主要包括债权投资减值损失 16.47 亿元和买入返售金融资产信用减值损失 5.79 亿元，主要是并表资管计划底层投资的场外股票质押及非标产品计提的减值损失及母公司口径所计提的股票质押业务减值损失所致；公司薪酬收入比为 45.04%，营业费用率为 78.11%，上述指标均受营业收入大幅下降影响而大幅上升。

表 14 公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	68.13	16.04
其中：手续费及佣金净收入	11.63	6.52
利息净收入	8.48	19.62
投资收益	33.80	6.11
公允价值变动收益	13.74	-17.82
营业支出	47.13	26.68
其中：业务及管理费	15.23	12.53

其他资产减值损失	0.43	--
信用减值损失	--	22.18
其他业务成本	31.19	-8.31
营业利润	21.00	-10.64
净利润	15.74	-8.89
营业利润率	30.83	-66.35
营业费用率	22.36	78.11
薪酬收入比	12.59	45.04
自有资产收益率	3.27	-1.91
净资产收益率	12.81	-6.93

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，2018 年，受计提信用减值损失规模较大影响，公司实现营业利润-10.64 亿元、净利润-8.89 亿元，同比大幅下降，为较大规模亏损状态。

从盈利指标来看，2018 年，受净利润为亏损状态影响，公司自有资产收益率和净资产收益率分别为-1.91%和-6.93%，盈利能力大幅下降。

总体看，2018 年公司营业收入同比大幅下降，同时受计提信用减值损失规模较大影响，净利润为较大规模亏损状态，盈利能力大幅下降。

7. 偿债能力

2018 年，受利润总额大幅下降影响，EBITDA 大幅减少 30.70 亿元至 6.29 亿元，受 EBITDA 大幅下降影响，EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数均大幅下降，分别为 0.02 倍和 0.39 倍，EBITDA 对利息和债务保障程度较低。

表 15 公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2017 年	2018 年
EBITDA	37.00	6.29
EBITDA 全部债务比	0.10	0.02
EBITDA 利息倍数	2.42	0.39

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至2018年末，公司授信总额为716.67亿元，未使用授信额度为560.90亿元，融资渠道畅通。

截至 2018 年末，公司无对外担保情况。

截至 2018 年末，公司不存在作为申请被执行人的诉讼情况。

根据人民银行征信报告，截至2019年4月1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，2018年，受营业收入大幅下降及计提减值准备规模大幅增加影响，公司利润规模下降较快，偿债能力指标大幅下降，处于较差水平，但考虑到公司股东实力雄厚且对公司支持力度较大，公司融资渠道畅通，整体偿债能力仍极强。

七、跟踪债券的偿付能力分析

以 2018 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，公司净资产和 EBITDA 可对本期债券待偿本金形成保障。

表 16 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
净资产/公司债券待偿本金合计	7.84
EBITDA/公司债券待偿本金合计	0.42
净利润/公司债券待偿本金合计	-0.59
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金合计	-6.21

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强大，可为公司资金和流动性支持，股东多元化的经营模式可为公司发展提供有利的业务支持，公司自身资本实力较强，资产质量和流动性较好，综上所述公司整体偿债能力极强，因此公司对“17 华融 G1”的偿还能力极强。

八、综合评价

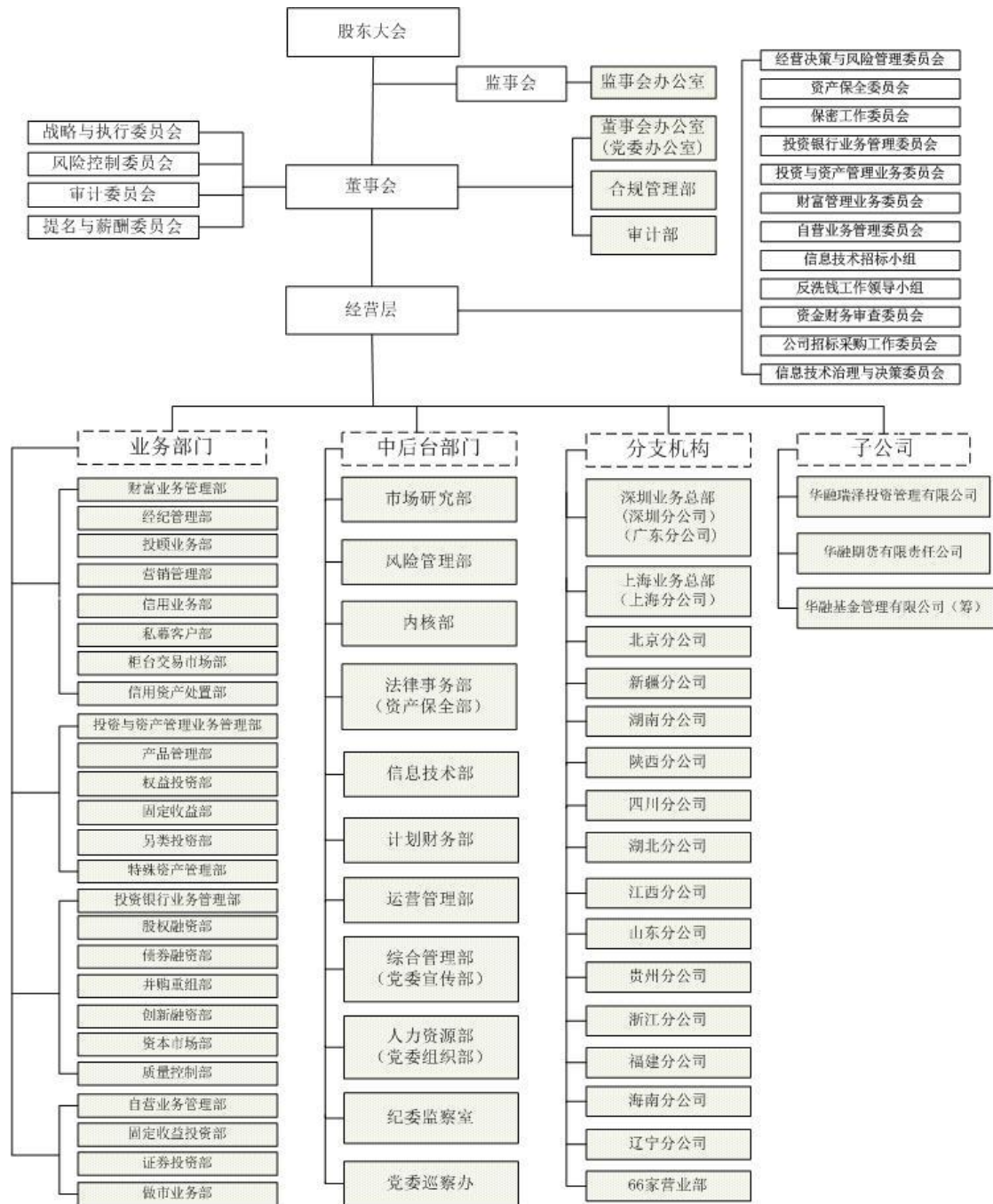
公司作为国内综合性券商之一，股东实力强大且对公司支持力度较大，2018 年，公司资产管理业务仍具有较强的竞争力；截至 2018 年末，公司资产流动性较好，资本较为充足。

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；公司股票质押式回购业务以及并表资产管理计划投资非标、场外股票质押业务出现违约，使得 2018 年公司出现较大幅亏损，盈利能力明显下滑。

随着公司各项业务的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

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（截至 2019 年 3 月末）



附件 2 华融证券股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	519.90	412.14
所有者权益（亿元）	137.81	118.85
自有负债（亿元）	382.09	293.29
自有资产负债率（%）	73.49	71.16
优质流动资产/总资产（%）	26.57	29.34
营业收入（亿元）	68.13	16.04
净利润（亿元）	15.74	-8.89
营业利润率（%）	30.83	-66.35
营业费用率（%）	22.36	78.11
薪酬收入比（%）	12.59	45.04
自有资产收益率（%）	3.27	-1.91
净资产收益率（%）	12.81	-6.93
净资本（亿元）	178.34	157.29
风险覆盖率（%）	253.18	183.42
资本杠杆率（%）	26.67	25.76
流动性覆盖率（%）	607.07	1,463.38
净稳定资金率（%）	139.99	193.64
信用业务杠杆率（%）	204.28	139.40
短期债务（亿元）	156.89	61.75
长期债务（亿元）	203.13	218.30
全部债务（亿元）	360.03	280.04
EBITDA（亿元）	37.00	6.29
EBITDA 利息倍数（倍）	2.42	0.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.02
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.47	0.42

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产 ×100%
营业利润率	营业利润/营业收入 ×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 ×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入 ×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产)/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2] ×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 ×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产 ×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

注: 全部债务=短期债务+长期债务

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

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。