

跟踪评级公告

联合〔2020〕1385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”“20 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：

二〇二〇年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

华融证券股份有限公司 公司债券 2020 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	2019/6/21
20 华融 G1	30.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019/11/1

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

主要财务数据

项目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	412.14	385.31
自有负债（亿元）	293.29	264.49
所有者权益（亿元）	118.85	120.82
优质流动资产/总资产（%）	29.34	25.31
自有资产负债率（%）	71.16	68.64
营业收入（亿元）	16.04	32.64
净利润（亿元）	-8.89	0.47
营业利润率（%）	-66.35	1.12
净资产收益率（%）	-6.93	0.39
净资本（亿元）	157.29	144.00
风险覆盖率（%）	183.42	196.17
资本杠杆率（%）	25.76	27.63
短期债务（亿元）	61.75	16.93
全部债务（亿元）	280.04	252.64
EBITDA（亿元）	6.29	14.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	1.08
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.06
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.14	0.32

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，股东实力强大且对公司支持力度较大，2019 年，公司资产管理业务主动管理能力仍较强，持续压缩股票质押式回购业务规模；截至 2019 年末，公司资产流动性较好，利润扭亏为盈，公司资本较为充足。

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；公司并表资管产品底层投资资产出现违约规模较大，2019 年公司持续计提大规模信用减值，对盈利情况造成不利影响。

随着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”“20 华融 G1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 股东背景强大。公司控股股东为中国华融资产管理股份有限公司，股东实力很强。

2. 公司资产管理业务主动管理能力较强。2019 年，公司资产管理业务主动管理能力较强，仍具有较强的竞争力。

3. 2019 年公司扭亏为盈，资产流动性较好。2019 年公司利润扭亏为盈，截至 2019 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. 盈利稳定性弱。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. 需关注公司并表资管投资资产信用风险。公司并表资管品投资的股票质押式回购业务、非标债权、场外股票质押业务出现违约，2019 年持续计提较大规模的信用减值损失，需关注后续减值计提公司利润带来的不利影响。

分析师

董日新 登记编号（R0040218050002）

张 祎 登记编号（R0040216070001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次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他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。2018 年 7 月，深圳市科铭实业有限公司（以下简称“科铭实业”）转让 31,045,151 股给宁波禾元控股有限公司（以下简称“宁波禾元”），股权比例由 3.50% 降至 2.96%，2019 年 5 月和 6 月，科铭实业分别转让 3,600 万股、3,000 万股给宁波禾元，科铭实业持股比例下降至 1.83%，宁波禾元持股比例上升至 2.91%，2020 年 4 月，股东科铭实业转让其持有公司 1,400 万股至君豪实业发展（深圳）有限公司，科铭实业持股比例下降至 1.59%，截至 2020 年 4 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。

截至 2020 年 4 月末，持有公司超过 5% 股份的股东中不存在质押或冻结股权情况。

表1 截至2020年4月末公司前五大股东明细（单位：%）

股东名称	持股比例
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
宁波禾元控股有限公司	2.91
深圳市科铭实业有限公司	1.59
合计	90.80

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 2019 年末，公司设立上海、深圳 2 大业务总部，设有 65 家证券营业部、16 家分公司；公司拥有 3 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”）、华融瑞泽投资管理有限公司（以下简称“华融瑞泽”）和华融基金管理有限公司（以下简称“华融基金”），除华融期货持股 92.50% 外，剩余 2 家子公司均为 100.00% 持股；公司员工总数 1,714 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 657.74 亿元，其中客户资金存款 36.18 亿元，客户备付金 11.30 亿元；负债总额 536.92 亿元，其中代理买卖证券款 41.99 亿元；所有者权益合计 120.82 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 120.37 亿元；母公司口径的净资产 144.00 亿元；2019 年，公司实现营业收入 32.64 亿元，净利润 0.47 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.47 亿元；经营性现金流量净额 -63.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.30 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：张海文。

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”。2019 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。

20 华融 G1

2020 年 4 月 2 日，公司发行 30.00 亿元公司债券，债券票面利率为 3.14%，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 2021 年至 2023 年每年的 4 月 2 日，到期日和兑付日为 2023 年 4 月 2 日。本期债券已于 2020 年 4 月 13 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“20 华融 G1”，证券代码“163373.SH”。截至报告出具日，尚未到本期债券第一个付息日，募集资金使用用途与募集说明书相关承诺一致。

三、行业分析

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019 年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，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；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

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。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019 年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。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。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；

A 股 IPO 过会率明显提升，2019 年过会率达 88.21%，远高于 2018 年 57.51%过会率，IPO 发行规模合计 2,532.48 亿元，较 2018 年增长 83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。股票质押业务方面，2019 年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，沪深两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73%和 0.17 个百分点，股票质押风险有所化解。

截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37%和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A 股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅 9.83%，深成综指跌幅 4.49%，沪深交易额同比增长 47.61%。截至 2020 年 3 月底，133 家证券公司总资产为 7.89 万亿元，较 2019 年底增加 8.68%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年一季度，133 家证券公司中，118 家公司实现盈利，实现营业收入 983.30 亿元，实现净利润 388.72 亿元，分别同比下降 3.50%和 11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019 年 12 月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司 2020 年业务发展将稳中向好。但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。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A 股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年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，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020 年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019 年 11 月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。

《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

四、管理与内控分析

2019 年，公司管理层发生了较大变动，业务制度进一步完善；公司内控及风险管理水平有待提升。

2019 年，公司人员变动较大。董事人员变动主要是股东单位内部人员职位变动所致，2019 年 2 月，高东旺担任公司董事职务，司颖不再担任公司董事职务，2019 年 3 月，林锋担任公司董事职务，裴云华不再担任公司董事职务，2019 年 7 月，严红波、刘晓群担任公司董事职务，庞月英、杨林波不再担任公司董事；2019 年 9 月，张海文担任公司董事长，陈鹏君不再代行董事长职务，张海文拥有高级经济师资质，曾任国务院经济体制改革办公室助理研究员、国务院研究室农村司副处长、处长、中国银监会办公厅正处级秘书、中国曾建辉北京证监局党委委员、副局长、中国证监会天津证监局党委书记、局长兼稽查局局长；2019 年 12 月，陈鹏君不再担任公司董事职务，2020 年 3 月，股东广州国资发展控股有限公司（以下简称“广州国资控股”）派出的股权董事高东旺因工作调动，已调任其他企业任职，辞去公司董事职务，目前广州国资控股未派驻董事，待相关审批流程完成后，再向公司提名。监事方面，2019 年 2 月，王云峰担任公司职工监事，2019 年 3 月，李卫担任公司监事，同期任公司监事会主席，王水洋不再担任公司监事会主席。高级管理人员方面，2019 年 5 月，免去王晓天董事会秘书职务，由刘月平代位履行董事会秘书职责，2019 年 6 月，刘月平兼任董事会秘书，2019 年 11 月，免去陈鹏君总经理职务，由张海文代为履行总经理职责，2019 年 12 月，免去罗农平副总经理职务，2020 年 4 月，张建军不再担任公司常务副总经理职务。2020 年 1 月，黄芳任公司总经理助理，2020 年 5 月，李虎任公司副总经理。

2019 年，为进一步规范、完善业务决策机制，公司制定并发布了《财富管理业务委员会、投资与资产管理业务委员会、投资银行业务管理委员会、自营业务管理委员会议事规则》相关制度，在业务条线上建立了相应的委员会。2019 年，公司共新增制度 55 项，修订制度 36 项，废止制度 38 项。

2019 年公司在证券公司分类评级的评级维持在 BBB 级别，与上年持平，主要针对公司基金业务部总经理违法买卖股票被采取监管措施及股票质押式回购业务违约规模较大，对公司风险管理能力评价扣分所致。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司并表资管产品股票投资产生的收益金融产品估值增长及处置交易性金融资产产生的收益增加，使得营业收入同比大幅增长；同时 2019 年持续大规模计提减值损失；综合以上因素，公司 2019 年扭亏为盈，但净利润规模仍属较小。

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。2019 年公司营业收入同比增长 103.48%，主要是 2019 年股票自营投资金融产品估值增长及处置交易性金融资产产生的收益增加，使得公允价值变动收益大幅增长。公司净利润由 2018 年亏损 8.89 亿元转为盈利 0.47 亿元，净利润规模较小，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，2019 年公司经纪业务手续费净收入 2.24 亿元，同比增长 12.73%，主要是受市场回暖影响所致，占比为 6.87%；投资银行业务手续费净收入 2.31 亿元，同比下降 26.27%，主要是财务顾问业务收入下降所致，占比为 7.08%；投资咨询业务净收入 0.07 亿元，同比下降 49.20%，占比为 0.20%；资产管理业务手续费净收入 0.55 亿元，同比下降 37.10%，主要是资产管理业务规模下降，集合资产管理业务收入下降较快所致，占比为 1.69%；利息净收入为 11.07 亿元，同比下降 43.56%，主要是股票质押式回购利息收入和债权投资利息收入大幅下降所致，占比为 33.93%；投资收益 7.77 亿元，同比增长 27.12%，主要是处置交易性金融资产取得的收益增长所致，占比为 23.80%；公允价值变动损益由 2018 年的-17.82 亿元转为 7.22 亿元，主要是并表资管产品股票投资产生的收益金融产品估值增长所致，占比为 22.12%；其他业务收入 1.18 亿元，同比下降 23.36%，主要是期货现货交易收入下降所致，汇兑收益和其他收入贡献度低。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	6.52	40.64	5.32	16.30
其中：经纪业务手续费净收入	1.99	12.41	2.24	6.87
投资银行业务手续费净收入	3.13	19.53	2.31	7.08
投资咨询业务净收入	0.13	0.81	0.07	0.20
资产管理业务手续费净收入	0.88	5.47	0.55	1.69
利息净收入/（支出）	19.62	122.34	11.07	33.93
投资收益	6.11	38.09	7.77	23.80
公允价值变动收益/（损失）	-17.82	-111.10	7.22	22.12
汇兑收益	0.02	0.10	0.01	0.02
其他业务收入	1.53	9.56	1.18	3.60
其他	0.06	0.37	0.07	0.23
营业收入合计	16.04	100.00	32.64	100.00

注：其他为资产处置收益和其他收益

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2. 业务运营

2019 年公司经纪业务手续费及佣金净收入有所增长，公司向综合化财富管理转型有一定效果显现，联合评级关注到传统经纪业务易受市场波动影响，收入存在一定的波动性。

2019 年，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，2019 年公司关闭营业部 1 家，截至 2019 年末，公司拥有 65 家营业部以及 16 家分公司，未来公司对营业部进行合并整理，同时推进分支机构转型升级，将新设分公司，实现资源的优化，为客户提供全面的财富管理服务。

2019 年公司财富管理条线平均佣金率为 0.427‰，与上年基本持平，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。

2019 年证券市场回暖，公司股基交易额同比增长 21.28%至 0.57 万亿元，市场份额较上年上下下降 0.03 个百分点。2019 年债券交易额 0.61 万亿元，同比下降 39.00%，主要是受市场环境的影响，债券风险上升，代理买卖规模下降，以及资管新规后压缩相关产品交易规模所致，市场份额较上年下降 0.09 个百分点。

2019 年，公司代销金融产品合计 264.79 亿元（包含内部资管产品、现金宝、部分公募基金、收益凭证和银行理财），较上年小幅下降 3.96%。

收入方面，随着公司向综合化财富管理逐步的转型，公司财富业务收入已由传统的经纪业务收入转变为手续费及佣金收入、保证金息差、金融产品销售收入等多元化收入来源，2019 年财富业务实现营业净收入 4.91 亿元，同比增长 19.17%，其中保证金息差与金融产品销售净收入合计达 1.33 亿元，占比 27.09%，且二者收入占比近年来不断增长，财富业务收入结构趋向优化。

表 3 公司经纪业务代理买卖证券情况（单位：万亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股基	0.47	0.2338	0.57	0.2083
债券	1.00	0.2108	0.61	0.1233
合计	1.47	--	1.17	--

资料来源：公司提供

公司信用业务包括融资融券业务、股票质押式回购业务和约定购回业务等，2019 年，受公司主动压缩股票质押业务规模影响，信用业务杠杆率大幅下降，但信用杠杆率水平仍较高；股票质押式回购业务存量违约金额较大，其中包括资产管理业务资金和自有资金，需对股票质押业务的风险情况保持关注。

公司信用交易业务由财富管理业务条线下的信用业务部负责，公司信用交易业务包括融资融券业务、股票质押式回购业务和约定购回业务等。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，负责公司场内股票质押项目问题、风险资产处置的统筹推进、组织和管理的工作。

截至 2019 年末，融资融券账户数目 2.53 万户，较上年略有增长，融资融券余额较上年末小幅增长至 22.88 亿元。从收入情况来看，2019 年公司融资融券业务实现利息收入 1.85 亿元，同比下降 15.53%，主要是融资融券业务日均规模下降所致。截至 2019 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：万户、亿元）

项目	2018 年末	2019 年末
融资融券账户数目	2.46	2.53
融资融券余额	22.80	22.88
融资融券利息收入	2.19	1.85

资料来源：公司提供

2019 年，公司侧重于存量股票质押业务风险管理及化解，无新增股票质押业务。截至 2019 年末，公司股票质押业务回购余额规模 202.35 亿元，较上年末下降 29.60%，主要系业务风险上升，公司主动收缩规模；其中自有资金参与的股票质押业务余额 46.73 亿元，资管产品出资的股票质押业务余额 155.62 亿元，从资金来源来看，资产管理业务资金的股票质押业务规模下降较快，降幅为 31.93%。2019 年，自有资金出资股票质押回购业务实现利息收入 3.98 亿元，同比下降 16.21%，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：亿元）

项目	2018 年末/2018 年	2019 年末/2019 年
股票质押业务回购余额	287.41	202.35
其中：自有资金	58.78	46.73
资产管理业务资金	228.63	155.62
自有资金股票质押业务利息收入	4.75	3.98

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

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司股票质押式回购业务涉及违约额 75.78 亿元（含自有资金和资管产品资金），公司已针对股票质押业务计提减值准备 16.26 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。

2018—2019 年末，公司信用业务杠杆率分别为 139.40% 和 111.45%，2019 年末信用杠杆率大幅下降，但信用杠杆率水平较高。

2019 年，公司投资银行业务仍以债券发行为主，承销与保荐收入大幅增长，项目储备良好。

公司投资银行业务主要包括股票、债券的承销与保荐业务、新三板以及财务顾问业务。

2019 年公司投资银行业务在发展竞争优势较强的债券业务基础上，将可转债、并购重组等业务作为发展重点方向，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。

2019 年，公司投资银行业务主承销 39 次，副主承销及分销 11 次，其中主承销金额 399.16 亿元、副主承销 406.53 亿元，较上年分别下降 9.00% 和 29.88%。股权类项目方面，2019 年公司无完成的新股发行项目，增发新股（含三板）7 次，较上年下降 6 次，主要受市场行情和公司项目储备影响；并购业务上，公司作为中国嘉陵并购重组项目独立财务顾问，该项目 2019 年已经完成全部的资产交割工作，公司作为中国动力重大资产重组项目独立财务顾问已顺利获批，该项目为市场上首例同时在发行证券购买资产和配套融资环节采用定向可转债的并购重组交易，公司在军工领域并购重组业务方面的竞争力提升。债券业务方面，2019 年公司完成债券主承销 32 次，较上年增加 1 次，承销金额 399.16 亿元，较上年下降 6.00%。收入方面，2019 年公司证券承销与保荐业务收入合计 2.02 亿元，同比增长 40.69%，主要是 2019 年项目承销费率较高所致。

表 6 公司投资银行业情况（单位：次、亿元）

项目		2018 年			2019 年		
承销方式	业务类型	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	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00
	增发新股（含三板）	13	14.95	0.17	7	1.76	0.01
	债券发行	31	423.68	1.21	32	397.40	1.47
小计		44	438.63	1.39	39	399.16	1.49
副主承销及分销	债券发行	16	10.51	0.01	11	7.37	0.01
小计		16	10.51	0.01	11	7.37	0.01
合计		60	449.14	1.40	50	406.53	1.50

资料来源：公司提供

2019 年，新三板利好政策出台后，投行人员全力推动精选层项目的筛选工作，为 5 家创新层企业申请精选层挂牌。2019 年末公司累计挂牌 90 家，为 6 家企业完成股票非公开发行融资 7 次。

项目储备方面，截至 2019 年末，已取得批文待发行的项目共 7 个，均为债券项目；公司在审的项目 7 个，其中包括 IPO 项目 1 个，上市公司再融资项目 1 个，债券项目 4 个，资产证券化项目 1 个，项目储备情况良好。

公司自营投资业务以债券投资为主，2019 年投资规模有所下降，收入有所增长。同时，近年来债券信用风险上升，需对公司投资债券风险保持持续关注。

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。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。2019 年公司组织架构调整后，投资银行下的新三板做市业务划至自营投资业务条线，公司做市业务部抓住机会，调整结构，回收资金。

截至 2019 年末，公司自营投资规模合计 158.10 亿元，较上年末下降 18.31%，主要是债券投资规模下降所致，公司自营投资以债券投资为主，2019 年债券投资规模下降 17.85%至 151.48 亿元，占比为 95.81%，公司债券投资中信用债规模为 136.33 亿元，其中外部评级 AAA 级别占比 58.98%，AA+占比 18.89%，AA 占比 19.93%，主要投资债券品种为建筑行业；股票投资规模 1.99 亿元，占比为 1.26%，剩余投资为基金和银行理财产品，整体投资规模不大。2019 年，自营业务实现收入 8.94 亿元，同比增长 29.94%，主要是交易收益增加所致。

截至 2019 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 5.20%，较上年末下降 0.71 个百分点，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 159.28%，较上年末上升 0.45 个百分点。

表 7 公司自营证券投资结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券	184.40	95.28	151.48	95.81
股票	7.74	4.00	1.99	1.26
基金	0.37	0.19	1.00	0.63
银行理财产品	1.02	0.53	0.00	0.00
逆回购	0.00	0.00	3.63	2.30
合计	193.53	100.00	158.10	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

受资管新规的持续影响，2019 年公司资产管理业务规模下降，管理费收入下降明显，但公司仍保持较强的主动管理能力。

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。2019 年，公司资产管理条线按照监管要求，一方面进行业务转型，另一方面进行风险化解，针对风险项目公司按照“应收尽收，能收快收”的风险化解思路积极推进。截至 2019 年末，公司资产管理业务产品总数 215 支，开放期持续营销产品 111 只。在中国证券投资基金业协会最新公布的证券公司私募主动资产管理规模排名第 11 位，较上年上升 5 位，公司具有很强的主动管理能力。

截至 2019 年末，公司管理资产规模 1,419.62 亿元，较上年末下降 33.20%，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 944.05 亿元，较上年末下降 36.02%，集合资产管理业务规模 475.57 亿元，较上年末下降 26.78%。从管理方式来看，公司主动管理业务规模 1,055.67 亿元，较上年末下降 23.10%，非主动管理业务 363.95 亿元，较上年末下

降 51.62%。

收入方面，2019 年公司实现管理费收入 3.50 亿元，同比大幅下降 55.36%，主要是管理资产规模下降所致，其中单一资产管理业务实现管理费收入 1.23 亿元，集合资产管理业务实现管理费收入 2.27 亿元。

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		2018 年末/2018 年		2019 年末/2019 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	649.48	6.75	475.57	2.27
	单一资产管理业务	1,475.63	1.09	944.05	1.23
	小计	2,125.11	7.84	1,419.62	3.50
管理方式	主动管理业务	1,372.76		1,055.67	
	非主动管理业务	752.35		363.95	

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。2019年，固定收益委外业务进一步依托投资研究能力建设提升产品收益和客户服务能力，完善可转债、利率债、信用债、资产支持证券等品种的多元化投资体系。截至2019年末，管理资产本金规模605.51亿元，持仓规模578.42亿元。2019年，全年实现收益1.86亿元，扭亏为盈。

截至2019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）59.49亿元，此外固收投顾业务产品自有资金规模9.93亿元，合计69.42亿元，其中资管产品自有资金投入规模51.88亿元，固收产品17.55亿元。

2019 年，公司子公司收入贡献度不高，公募基金子公司仍处于发展阶段。

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。2019 年，实现营业收入 1.55 亿元，净利润 690.51 万元。

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。2019 年，华融瑞泽实现营业收入 4.62 亿元，净利润 0.37 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，截至 2019 年末，三只产品基金资产净值为 30.12 亿元。2019 年实现营业收入 345.60 万元，净利润-61.51 万元。

3. 未来发展

公司制定了清晰的发展思路，打造特色券商，需关注市场环境及政策调整等因素对规划实施带来的影响。

公司坚持回归主业，坚持稳中求进的发展思路，建立可持续发展的经营模式，推动公司由重规模、重速度的粗放发展向重质量、重效益的高质量发展转变。2020 年是“引战转型、布局定位”阶段，积极引入战略投资者，在优化管理、风险化解、业务转型的基础上巩固改革成果，公司发展模式实现全面布局转型，为实现高质量发展奠定基础。2021 年是“全面发展、赶超同业”阶段，缩小与目标券商的差距，构建自身的特色和竞争优势，形成可持续发展的经营模式，初步建成高

质量发展的证券公司。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度和2019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。

2019年公司合并范围新增子公司1家，纳入合并范围的集合资产管理计划减少1只，2019年末上述结构化主体归属于公司的权益规模为38.66亿元，但考虑到新增子公司规模较小，结构化主体变化规模不大，2018—2019年财务数据可比性较好。

2. 资金来源与流动性

公司并表应付第三方结构化主体权益规模较大，2019年受并表资管计划规模下降及债券质押式回购业务规模下降的综合影响，负债总额规模下降；债务结构以长期债务为主，短期债务下降较快，负债水平有所下降。

截至2019年末，公司负债总额536.92亿元，较上年末下降20.73%，主要是应付合并结构性主体权益持有者款项、卖出回购金融资产款及应付债券规模下降所致；自有负债规模为264.49亿元，较上年末下降9.82%，主要是公司债券质押式回购业务规模下降及收益凭证到期偿还所致。截至2019年末，公司自有负债以应付债券和次级债为主，占比分别为32.95%和51.58%。

表9 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末
自有负债	293.29	264.49
其中：卖出回购金融资产款	61.75	8.93
应付债券	110.15	87.15
次级债	108.15	136.42
其他负债	10.97	9.14
非自有负债	384.04	272.43
其中：代理买卖证券款	37.88	41.99
应付合并结构性主体权益持有者款项	343.08	225.24
负债合计	677.33	536.92
自有资产负债率	71.16	68.64
净资本/负债（母公司）	55.14	47.55
净资产/负债（母公司）	41.20	39.51

资料来源：公司审计报告、监管报表，联合评级整理

截至2019年末，公司卖出回购金融资产款8.93亿元，较上年末减少52.81亿元，主要是债券质押回购业务规模大幅下降所致；应付债券87.15亿元，较上年末下降20.88%，主要是公司发行的收益凭证到期偿还所致；次级债136.42亿元，较上年末增长26.15%，主要是公司发行两期次级债券，新增额大于到期债券规模所致。

截至2019年末，公司自有资产负债率68.64%，较上年末下降2.52个百分点。截至2019年末，母公司口径的净资本/负债和净资产/负债分别为47.55%和39.51%，较上年末分别下降7.59个百分点和1.69个百分点，公司负债水平较高。

截至 2019 年末，公司全部债务为 252.64 亿元，较上年末下降 9.78%，其中短期债务 16.93 亿元，较上年末下降 72.57%，主要是卖出回购金融资产款下降所致，短期债务占全部债务的比重为 6.70%，占比下降 15.35 个百分点，长期债务 235.71 亿元，较上年末增长 7.98%，占全部债务的比重为 93.30%，长期债务占比大幅提升。从公司债务到期分布，截至 2019 年末，到期期限主要集中在 3 个月至 1 年和 1 年至 5 年，1 年内债务占比合计 59.63%，需关注公司短期流动性管理情况。

表 10 截至 2019 年末公司债务期限分布情况（单位：亿元、%）

项目	3 个月以内	3 个月至 1 年	1 年至 5 年	合计
金额	18.69	139.78	107.27	265.75
占比	7.03	52.60	40.37	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2019 年，公司受并表产品规模下降影响，资产规模降幅明显，优质流动资产占比较高，资产流动性较好。同时公司投资的债权计划减值准备计提规模较大，需关注后续回收情况对公司利润可能造成的不利影响。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 657.74 亿元，较上年末减少 17.392%，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，较上年末下降 26.23%，主要是交易性金融资产、债权投资和买入返售金融资产规模下降。2019 年末公司资产以交易性金融资产、买入返售金融资产、债权投资和其他债权投资为主，占比分别为 23.49%、17.11%、15.06%和 23.78%。截至 2019 年末，公司优质流动资产 106.94 亿元，较上年末下降 9.50%，优质流动资产/总资产 25.31%，较上年末下降 4.02 个百分点，处于较好水平。

表 11 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	合并口径	母公司口径	合并口径	母公司口径
资产总额	796.18	441.07	657.74	422.49
货币资金	62.12	50.42	78.96	58.34
买入返售金融资产	141.78	62.80	112.52	62.81
交易性金融资产	203.95	82.11	154.48	64.90
债权投资	156.38	3.78	99.06	13.72
其他债权投资	175.34	176.91	156.41	157.57
自有资产	412.14	--	385.31	--
优质流动资产	118.17	--	106.94	--
优质流动资产/总资产	29.34	--	25.31	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，货币资金 78.96 亿元，较上年末增长 27.11%，主要是自有货币资金增长所致，其中自有货币资金 42.78 亿元，较上年末增长 41.54%，无受限资金；买入返售金融资产 112.52 亿元，较上年末下降 20.64%，主要是股票质押式回购业务规模下降所致，期末减值准备余额 16.26 亿元；交易性金融资产 154.48 亿元，较上年末下降 24.26%，主要是投资的债券、股票和信托产品规模下降所致；构成以股票、基金、股权投资和信托计划为主，占比为 13.43%、24.69%、15.59%和 28.10%，基金和信托计划占比较高；债权投资 99.06 亿元，较上年末下降 36.65%，主要是债权投资中信托计划投资规模下降所致，债权投资主要是信托计划的投资，占比为 97.79%，期末债权

投资减值准备余额 26.63 亿元，主要是信托计划减值准备；其他债权投资 156.41 亿元，较上年末下降 10.80%，主要是债券投资规模下降所致，其中债券投资规模为 143.80 亿元，占比为 91.94%，期末其他债权投资减值准备余额 1.23 亿元，全部系母公司口径资产减值所致。

母公司口径，截至 2019 年末，母公司口径买入返售金融资产 62.81 亿元，较上年末小幅增长 1.93%，期末减值准备余额 3.66 亿元；母公司口径交易性金融资产 64.90 亿元；母公司口径债权投资 13.72 亿元，主要是公司自营投资加大债券投资规模所致，期末减值准备余额 0.42 亿元；母公司口径其他债权投资 157.57 亿元。

3. 资本充足性

2019 年公司所有者权益规模保持稳定；受附属净资本规模下降影响，公司净资本规模有所下降。目前公司以净资本为核心的风险控制指标均高于预警标准。

截至 2019 年末，公司股东权益合计 120.82 亿元，较上年末增长 1.66%，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 48.52%，资本公积占 28.47%，公司股东权益的稳定性较好。由于 2018 年经营亏损，2019 年公司未向股东分配现金股利。

公司主要通过发行次级债券等途径补充资本，截至 2019 年末，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 144.00 亿元和 119.64 亿元，净资产较上年末增长 1.80%，净资本较上年末下降 8.45%，主要是附属净资本规模下降所致，其中核心净资本和附属净资本分别为 105.39 亿元和 38.62 亿元，附属净资本较上年末下降 26.29%，主要是次级债期限缩短，计入附属净资本规模下降所致；各项风险准备金之和 73.41 亿元，较上年末下降 14.40%，主要是融资类信用风险准备、结构化集合资产管理计划和非标资管产生的定向风险资本准备下降所致。

从主要风控指标来看，截至 2019 年末，公司母公司口径的净资本/净资产 120.36%，较上年末下降 13.47 个百分点；风险覆盖率为 196.17%，较上年末上升 12.75 个百分点，资本杠杆率为 27.63%，较上年末上升 1.87 个百分点，各项指标均持续高于预警指标。

表 12 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	104.90	105.39	--	--
附属净资本	52.39	38.62	--	--
净资本	157.29	144.00	--	--
净资产	117.53	119.64	--	--
各项风险资本准备之和	85.75	73.41	--	--
风险覆盖率	183.42	196.17	≥100	≥120
资本杠杆率	25.76	27.63	≥8	≥9.6
净资本/净资产	133.83	120.36	≥20	≥24

资料来源：公司净资本监管报表及审计报告

4. 盈利能力

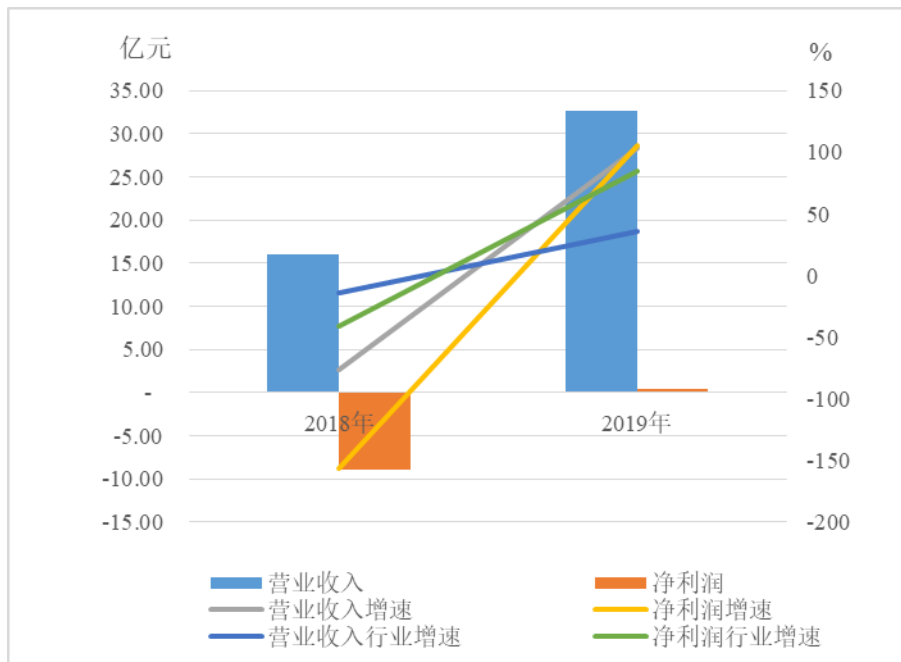
2019 年公司营业收入同比大幅增长，利润扭亏为盈，但受计提信用减值损失规模较大影响，利润规模较小，盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 32.64 亿元，同比增长 103.48%，主要是并表资管产品股票投资的金融产品估值大幅增长所致。

从营业支出来看，2019 年公司营业支出以业务及管理费和信用减值损失为主，2019 年业务及

管理费 11.65 亿元，同比下降 7.04%，主要是职工薪酬减少所致；信用减值损失 20.90 亿元，同比下降 5.76%，公司信用减值损失规模较大，主要包括债权投资减值损失 10.36 亿元和买入返售金融资产信用减值损失 10.12 亿元，主要是并表资管计划底层投资的债权计提的减值损失；2019 年其他业务成本为-0.52 亿元，结构化主体其他持有人享有的损失，较上年大幅下降，主要是 2019 年结构化主体整体经营状况好转，归属于其他投资者的损失减少所致；公司薪酬收入比为 20.62%，营业费用率为 35.69%，上述指标均受营业收入增长影响而大幅下降。

图 1 公司盈利能力情况



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，2019 年，受计提信用减值损失规模较大影响，公司实现营业利润 0.37 亿元、净利润 0.47 亿元，与上年相比扭亏为盈。

从盈利指标来看，2019 年，虽扭亏为盈，但整体利润规模较小，公司自有资产收益率和净资产收益率分别为 0.12% 和 0.39%，盈利能力一般。

从同行业对比来看，在可比证券公司中，公司盈利能力指标偏低、盈利波动性大，杠杆水平略高于样本企业平均值，公司盈利能力有待提升。

表 13 截至 2019 年末证券公司行业财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
银河证券	7.59	2.44	40.81	31.23	69.42
国信证券	9.03	2.75	39.45	19.05	68.41
国元证券	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
平均值	6.77	2.15	44.15	26.48	68.29
华融证券	0.39	0.12	35.69	509.63	68.64

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

5. 偿债能力

2019 年，公司流动性指标表现较好；2019 年，公司扭亏为盈，长期偿债能力指标表现有所提

升但仍属较弱，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，整体偿债能力极强。

2018—2019 年末，公司流动性指标均高于监管标准，截至 2019 年末，流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 2,700.85%和 148.81%，流动性覆盖率较上年末上升 1,463.38 个百分点，净稳定资金率为 148.81%，较上年末下降 44.83 个百分点。

2019 年，受利润总额增长影响，EBITDA 同比大幅增长 128.37%至 14.37 亿元，受 EBITDA 大幅增长影响，EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数均有所上升，分别为 0.06 倍和 1.08 倍，EBITDA 对利息和债务保障程度较低。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：%、亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	1,463.38	2,700.85
净稳定资金率	193.64	148.81
EBITDA	6.29	14.37
EBITDA 全部债务比	0.02	0.06
EBITDA 利息倍数	0.39	1.08

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至2019年末，公司授信总额为442.90亿元，未使用授信额度为307.07亿元，融资渠道畅通。

截至 2019 年末，公司无对外担保情况。

截至 2019 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2020年3月30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。

七、跟踪债券的偿还能力分析

以 2019 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“17 华融 G1”“20 华融 G1”的待偿本金 45.00 亿元的各项偿还能力指标见下表，公司净资产和 EBITDA 可对待偿本金形成保障，但净利润对待偿本金合计保障程度较低，经营活动现金流量净额未能对待偿本金形成保障。

表 15 本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年
净资产（母公司口径）/公司债券待偿本金合计	2.66
EBITDA/公司债券待偿本金合计	0.32
净利润/公司债券待偿本金合计	0.01
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金合计	-1.42

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，资产流动性较好，综上公司整体偿债能力极强，因此公司对“17 华融 G1”“20 华融 G1”的偿还能力极强。

八、综合评价

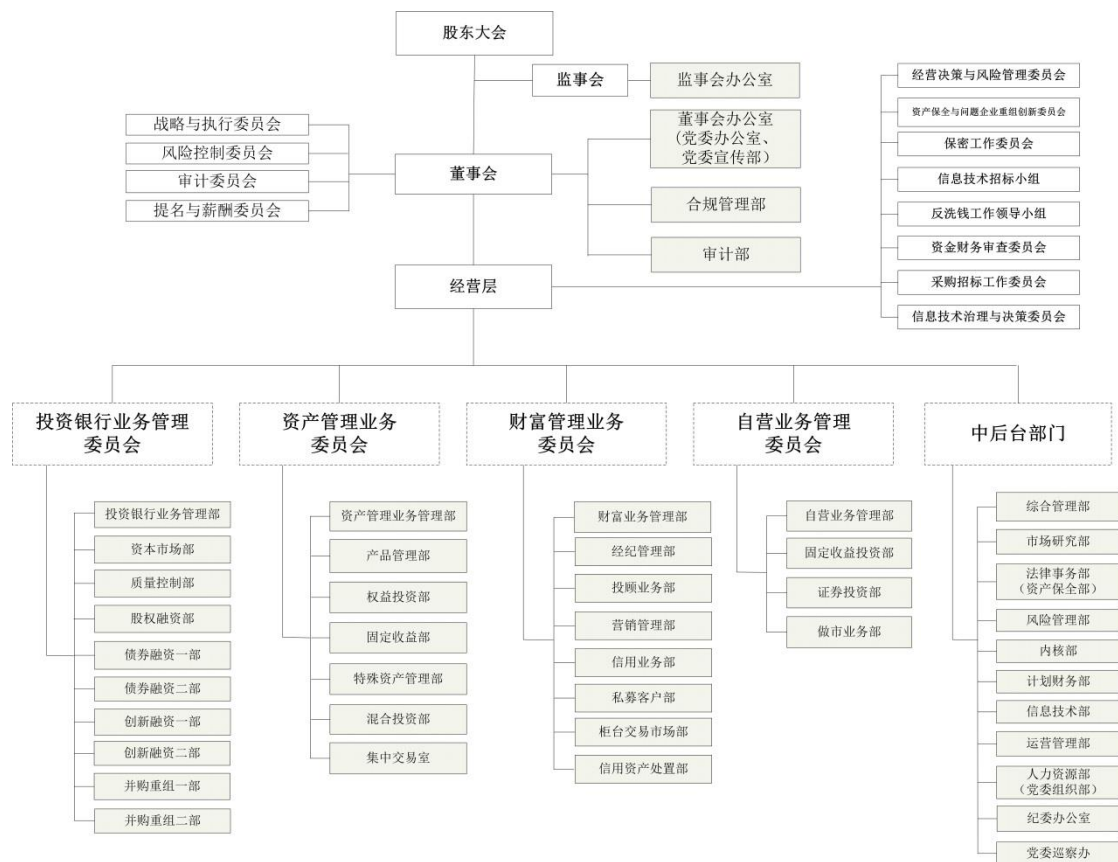
公司为国内综合性券商之一，股东实力强大且对公司支持力度较大，2019 年，公司资产管理业务主动管理能力仍较强，持续压缩股票质押式回购业务规模；截至 2019 年末，公司资产流动性较好，利润扭亏为盈，公司资本较为充足。

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；公司并表资管产品底层投资资产出现违约规模较大，2019 年公司持续计提大规模信用减值，对盈利情况造成不利影响。

随着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”“20 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 2020 年 4 月末）



附件 2 华融证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	412.14	385.31
所有者权益（亿元）	118.85	120.82
自有负债（亿元）	293.29	264.49
自有资产负债率（%）	71.16	68.64
优质流动资产/总资产（%）	29.34	25.31
营业收入（亿元）	16.04	32.64
净利润（亿元）	-8.89	0.47
营业利润率（%）	-66.35	1.12
营业费用率（%）	78.11	35.69
薪酬收入比（%）	45.04	20.62
自有资产收益率（%）	-1.91	0.12
盈利稳定性（%）	188.74	509.65
净资产收益率（%）	-6.93	0.39
净资本（亿元）	157.29	144.00
风险覆盖率（%）	183.42	196.17
资本杠杆率（%）	25.76	27.63
流动性覆盖率（%）	1,463.38	2,700.85
净稳定资金率（%）	193.64	148.81
信用业务杠杆率（%）	139.80	111.45
短期债务（亿元）	61.75	16.93
长期债务（亿元）	218.30	235.64
全部债务（亿元）	280.04	252.64
EBITDA（亿元）	6.29	14.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	1.08
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.06
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.14	0.32

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%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×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+应付短期融资款+拆入资金+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+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

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。