

信用评级公告

联合〔2022〕11472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 2023 年公司债券（第一期）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 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）的信用等级为 AAA，华创阳安股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）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：

二〇二二年十二月二十九日

华创阳安股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

担保方信用等级：AAA

本期债券信用等级（品种一）：AAA

本期债券信用等级（品种二）：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含），本期债券分为两个品种；其中品种一不超过 6.00 亿元（含），品种二不超过 4.00 亿元（含）

本期债券期限：品种一为 3 年期，品种二为 2 年期

担保方式：品种一连带责任保证担保，品种二无担保

担保方：品种一为中证信用融资担保有限公司；品种二无担保

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

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：2022 年 12 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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，2019 年以来，证券板块整体经营状况较好，带动公司营业收入及利润规模持续增长。公司资产质量较好，华创证券资本充足。

本期债券品种一由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供连带责任保证担保，其资本实力及股东背景很强，截至 2021 年末，中证融担资产质量较好，杠杆水平较低，资本充足性较好。中证融担所提供的担保对本期债券品种一的信用水平提升显著。

联合资信也关注到，公司证券业务受市场行情和监管环境影响较大，投资收益占比较高，公司收入存在一定的波动性；2019 年以来，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。此外，品种一担保方中证融担成立时间短，治理和内部控制等方面的有效性有待检验；宏观经济下行使中证融担担保业务面临的信用风险增加。

相对于公司的债务规模，本期债券规模较小。相关指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大。本期债券品种一担保方中证融担的资产总额和所有者权益对本期债券品种一的本金能够形成很好覆盖，增信效果显著。

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信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券品种一的信用等级为 AAA，品种二的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 证券业务稳步发展，具有较强经营实力。公司子公司华创证券各项业务发展良好，营业收入和净利润持续较快

本次评级模型打分表及结果：

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		2
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：无			--	
评级结果			AA ⁺	

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 伟 卢芮欣

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

增长，盈利水平持续提升；经纪业务在贵州省内保持明显的区位优势；研究所具备较强的研究能力，能够为各类业务提供支持。

2. **融资渠道较为畅通，资产流动性较好。**公司作为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通，资产流动性保持较好水平。
3. **担保方中证融担股东背景很强，股东支持力度大；资本实力很强，资产质量良好。**中证融担作为中证信用根据监管政策以及自身要求而设立的全资子公司，股东背景很强，在业务开展、资本补充及风险防御等方面能够得到股东的有力支持。中证融担资本实力较强，投资资产以高等级债券为主，资产质量良好。

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。2022 年前三季度，受市场行情影响，公司盈利同比有所下降。
2. **存在一定短期偿付压力。**2019 年以来，公司杠杆水平有所增加，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. **担保方中证融担在宏观经济下行背景下担保业务代偿压力增加；中证融担成立时间短，治理架构及管理的有效性有待检验；投资资产质量变化情况需关注。**近年来，宏观经济持续下行，企业经营压力加大，担保业务信用风险水平上升。中证融担成立时间短，治理、组织架构及人力资源配置等方面的有效性有待检验，且随着业务的开展，将对中证融担的治理和内部控制水平提出更高要求。投资业务易受金融市场波动影响，中证融担个别非标投资项目出现展期，相关项目回款情况需关注。

主要财务数据：

项 目	公司合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额(亿元)	446.12	485.36	517.42	496.80
负债总额(亿元)	295.93	332.91	354.59	332.62
所有者权益(亿元)	150.19	152.45	162.82	164.18
归属于母公司所有者权益(亿元)	149.60	151.76	162.07	163.40
短期债务(亿元)	146.25	153.06	171.18	124.38
全部债务(亿元)	236.28	253.65	265.36	242.46
营业总收入(亿元)	24.76	32.50	37.66	17.76
投资收益(亿元)	9.26	13.07	12.57	8.08
利润总额(亿元)	4.51	8.86	13.69	2.75

筹资前净现金流(亿元)	-24.20	20.71	20.66	7.52
营业利润率(%)	17.96	25.97	36.22	16.21
净资产收益率(%)	1.75	4.42	6.18	1.19
资产负债率(%)	66.33	68.59	68.53	66.95
全部债务资本化比率(%)	61.14	62.46	61.97	59.63
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额(亿元)	175.07	171.06	180.16	185.40
所有者权益(亿元)	153.64	150.19	148.65	150.36
全部债务(亿元)	19.98	19.98	30.65	34.25
营业收入(亿元)	0.01	1.30	-0.42	2.76
投资收益(亿元)	1.36	1.96	0.92	3.84
利润总额(亿元)	-2.29	0.83	-2.42	2.49
净资产收益率(%)	-1.48	0.55	-1.60	1.67
资产负债率(%)	12.24	12.20	17.49	18.90
全部债务资本化比率(%)	11.51	11.74	17.09	18.55

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. 2022 年 1-9 月财务数据未经审计, 相关指标未年化;

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

担保方主要财务数据:

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
资产总额(亿元)	40.05	43.90	65.65	66.77
所有者权益(亿元)	40.02	41.34	58.97	60.68
净资产(亿元)	32.11	36.26	51.06	/
担保责任余额(亿元)	--	110.84	255.61	296.24
融资担保放大倍数(倍)	--	2.68	4.33	4.88
净资产/净资本比率(%)	80.24	87.71	86.59	/
净资产覆盖率(%)	--	265.08	199.71	/
当期担保代偿率(%)	--	0.00	0.00	0.00
累计担保代偿率(%)	--	0.00	0.00	0.00
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 1-6 月
营业收入(亿元)	0.09	2.64	6.17	3.65
净利润(亿元)	0.02	1.33	2.65	2.46
总资产收益率(%)	--	3.16	4.83	3.71
净资产收益率(%)	--	3.26	5.28	4.10

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; 2. 除特别说明外, 均指人民币, 财务数据均为合并口径; 3. 联合资信对净资产测算标准进行了调整, 相关数据已作追溯调整; 4. 中证融担 2022 年 1-6 月财务数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 中证融担提供, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2022/8/3	张祎 刘嘉	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.2.202204	阅读全文
AA+	稳定	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, 非公开评级报告无阅读全文链接; 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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

华创阳安股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）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。

2022 年 11 月，公司向 12 名特定对象非公开发行普通股股票，募集资金 30.27 亿元，募集资金净额 29.80 亿元，其中 5.22 亿元计入股本，24.58 亿元计入资本公积。截至 2022 年 11 月 11 日，公司注册资本¹及实收资本均为 22.61 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 6.74%；公司前十大股东如下表所示，合计持有公司 39.37% 股份，其中已质押或冻结股份如下表所示。

表 1 截至 2022 年 11 月 11 日公司前十大股东持股情况（单位：万股）

	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	6.74%	1250.00 质押/ 1250.00 冻结
2	上海杉融实业有限公司	11863.64	5.25%	10285.54
3	南方希望实业有限公司	11152.42	4.93%	--
4	贵州现代物流产业（集团）有限责任公司	10800.74	4.78%	4300.00
5	中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司	8978.13	3.97%	--
6	深圳市前海禾丰正则资产管理有限公司-禾丰多元投资二期私募证券投资基金	7241.38	3.20%	--
7	贵州盘江精煤股份有限公司	7157.38	3.16%	--
8	中信证券股份有限公司	6250.62	2.76%	--
9	深圳市前海企翔投资实业有限公司	5172.41	2.29%	--
10	中意资管-工商银行-中意资产-卓越枫叶 36 号资产管理产品	5172.41	2.29%	--
--	合计	89041.91	39.37%	

资料来源：公司公告、公司提供，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

¹ 尚未完成工商登记变更。

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 2022 年 9 月末，公司设有财务管理部、审计合规部（监察部）、董事会办公室、综合办公室（党群工作）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 7 家一级子公司，分别为华创证券、信云通数字科技有限公司、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 2021 年末，公司合并资产总额为 517.42 亿元，负债总额为 354.59 亿元，所有者权益为 162.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 162.07 亿元。2021 年，公司营业总收入为 37.66 亿元，利润总额为 13.69 亿元。

截至 2022 年 9 月末，公司合并资产总额 496.80 亿元，负债合计 332.62 亿元，所有者权益 164.18 亿元，其中归属于母公司所有者权益 163.40 亿元。2022 年 1—9 月，公司营业总收入为 17.76 亿元，利润总额 2.75 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 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行规模不超过 10.00 亿元（含），分两个品种发行，其中品种一发行不超过 6.00 亿元（含），品种二发行不超过 4.00 亿元（含）。本期债券品种一为 3 年期；品种二为 2 年期。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网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。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。

本期债券品种一由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供不可撤销的连带责任保证担保。

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还回售的公司债券本金。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速²（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

表 2 中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额 (万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速 (%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速 (%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速 (%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速 (%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速 (%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速 (%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速 (%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅 (%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅 (%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同

比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别

多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运

行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

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

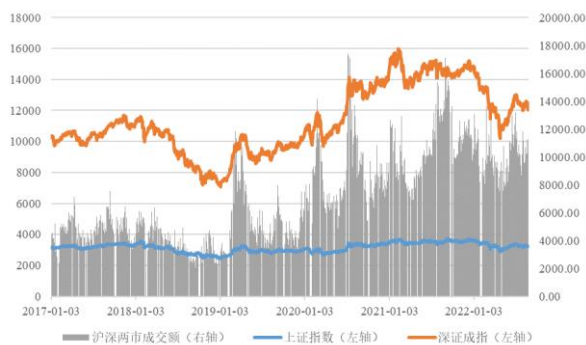
2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。2022 年上半年，股票市场指数整体有所回落，股市成交量仍保持在历史高位；债券市场指数表现平稳。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元，同比增长 24.82%，市场交投持

续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

截至 2022 年 6 月末，上证指数收于 3398.62 点，较上年末下跌 6.63%；深圳成指收于 12896.20 点，较上年末下跌 13.20%；2022 年 1—4 月，国内股票市场持续低迷，上证综指和深证成指最低回撤至 2886.43 点和 10206.64 点，5—6 月，市场行情有所回暖，但仍较上年末有所回落。2022 年上半年，沪深两市成交额 114.12 万亿元，同比增长 6.39%，沪深两市交易量仍保持在历史高位。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

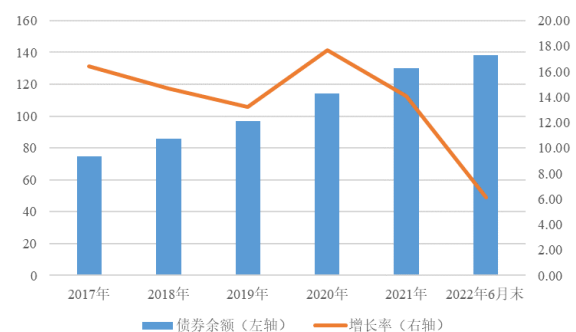


资料来源：Wind，联合资信整理

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

其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。截至 2022 年 6 月末，我国存量债券余额 138.30 万亿元，较上年末增长 6.11%；中债一综合净价（总值）指数收于 103.43 点，较上年末微幅上涨 0.13%。2022 年上半年，债券市场指数表现平稳。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

**多层次资本市场已初步建立并不断完善，
证券行业服务实体经济取得新成效。**

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

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。2022 年上半年，受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司证券投资收益同比大幅下滑，明显拖累证券公司业绩。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底，140 家证券公司总资产为 10.59 万亿元，较上年末增长 18.99%；净资产为 2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资本为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 1911.19 亿元，分别同比增长 12.03% 和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

2022 年上半年，受疫情多发多散和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司业绩增长承压。截至 2022 年 6 月底，140 家证券公司总资产为 11.20 万亿元，较上年末增长 5.76%；净资产为 2.68 万亿元，较上年末增长 4.28%；净资本为 2.06 万亿元，较上年末增长 3.00%。2022 年 1—6 月，140 家证券公司实现营业收入 2059.19 亿元，同比下降 11.40%，实现净利润 811.95 亿元，同比下降 10.06%。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52%至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。2022 年上半年，证券公司代理买卖证券业务净收入、证券承销与保荐业务净收入和财务顾问业务净收入分别为 583.07 亿元、267.71 亿元和 31.37 亿元，同比基本持平；投资咨询业务净收入 28.18 亿元，同比增长 17.37%；资产管理业务净收入 133.19 亿元，同比下滑 7.94%；利息净收入 296.59 亿元，同比下滑 3.87%；证券投资收益（含公允价值变动）429.79 亿元，同比下滑 38.41%，投资收益同比大幅下滑，明显拖累了证券公司的整体业绩。

表 3 证券行业概况

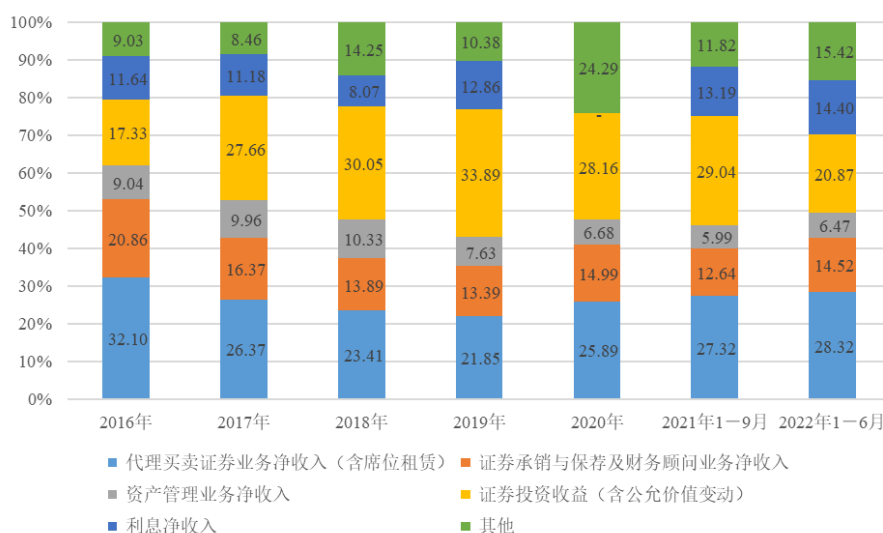
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/	115
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/	82.14
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	2059.19

净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	811.95
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59	11.20
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57	2.68
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00	2.06

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



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

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

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

1.29 万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97% 和 54.80%；前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 4 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35

9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监

管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表 5 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

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

	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022年6月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

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

严监管基调持续，利于行业规范发展。

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年11月11日，公司注册资本及实收资本均为22.61亿元，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较强，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。截至2021年末，华创证券合并资产总额453.80亿元，母公司口径净资产103.17亿元，位居行业第50名。2021年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。

目前华创证券业务发展多元化，具有从事期货、股权投资等业务子公司。截至2021年末，华创证券共有12家分公司，75家证券营业部，其中47家营业部位于贵州省，在贵州省内具有较强的竞争优势，其余营业部分别位于上海、北京、广东、浙江、江苏等经济发达地区以及湖北、重庆、广西、四川等中西部地区的中心城市，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2021年末研究所累计签约机构达到215家，2021年华创证券实现分仓收入4.58亿元，同比增长59.67%，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支持。

表5 子公司华创证券主要业绩排名（单位：名）

项目	2019年	2020年	2021年
净资本	41	42	50
营业收入	38	35	33
证券经纪业务收入	45	37	30
客户资产管理业务收入	39	34	32

投资银行业务收入	52	40	40
融资类业务收入	41	44	39
证券投资收入	32	27	27

注：2019 年参与排名的证券公司数量均为 98 家，2020 年参与排名的证券公司数量为 102 家；2021 年参与排名的证券公司数量为 106 家
资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工素质较高，能够满足日常经营需求。

公司董事长陶永泽，1963年6月生，中共党员，本科学历，毕业于贵州工学院、桂林陆军学院。历任陆军云南某部排长，连指导员，师组织干事，贵州省政府办公厅科员，副主任科员，主任科员，副处级秘书，中国联通筹备组工作人员及深圳、贵州分公司筹备负责人，贵州省贵财投资公司副总经理，贵州实联信托投资公司总经理。2016年12月起任公司董事长，兼任华创证券董事长，中国证券业协会理事、证券科技委员会主任委员，上海证券交易所政策咨询委员会联席主任委员、风险管理委员会委员，中国证券投资基金业协会监事。

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。2020年2月起任公司总经理，兼任华创证券董事，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。

截至2021年末，公司母公司及主要子公司共有在职员工2868人，其中母公司19人，主要子公司在职员工合计2849人。按教育程度来看，博

士21人，占比0.73%；硕士792人，占比27.62%；本科1662人，占比57.95%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2022年12月13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。

截至2022年11月末，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年末，公司本部已取得银行授信6.80亿元，已使用银行授信5.80亿元，可使用的授信额度为1.00亿元。子公司华创证券已取得银行授信450.00亿元，已使用银行授信126.70亿元，可使用的授信额度为323.30亿元。

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8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。董事长由全体董事选举产生。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、财务总监、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，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。2019—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

子公司华创证券竞得太平洋证券10.92%股权，但成为其主要股东还需经中国证监会核准，需关注相关事件进展。

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。后华创证券向北京市第一中级人民法院提起诉讼，

2021年10月，法院判决北京嘉裕向华创证券偿付保证金及利息、违约金、诉讼保全责任保险费。华创证券拥有北京嘉裕质押的5.81亿股太平洋证券股份优先受偿权，且通过法院冻结了北京嘉裕持有的太平洋证券股份3.49亿股。截至2022年5月27日，北京嘉裕应偿还华创证券本金、利息、违约金及诉讼费用等合计20.04亿元。

2022年5月，根据北京产权交易所公告信息，华创证券以17.26亿元竞得北京嘉裕持有的太平洋证券7.44亿股股份，占总股本的10.92%，竞得太平洋证券股权后，华创证券成为太平洋证券主要股东，但还需经中国证监会核准。2022年6月，华创证券收到法院关于太平洋证券股权执行裁定书，裁定：解除北京嘉裕持有的太平洋证券股票的冻结措施（孳息除外）；北京嘉裕持有的7.44亿股太平洋证券股票所有权和相应的其他权利归华创证券所有。另外，因华创证券对北京嘉裕享有的债权大于太平洋股权的司法拍卖成交金额，且华创证券为拍卖股票的质押权人，华创证券申请免交尾款，法院予以准许。

八、经营分析

1. 经营概况

公司以证券业务为核心，2019年—2021年，证券业务发展趋势良好，带动公司收入和利润持续增长；2022年前三季度公司收入、利润均受市场行情影响有所下降，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。公司非证券业务主要为塑料管型材业务，规模很小且正逐步退出，对营业收入贡献很低。因历史遗留原因，公司塑料管型材业务已停产，目前以销售存量管材和型材为主。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长23.33%。2021年，公司营业总收入为37.66亿元，同比增长15.87%，主要系证券业务收入增加所致。公司收入构成以证券业务为主，占比始终超过99%。2019—2021年，公司净利润亦持续增加，年均复合增长92.15%，2021年实现净利润9.75亿元，同比增长45.77%。

2022年1—9月，公司实现营业总收入17.76亿元，同比下降31.81%，主要系市场行情影响使得华创证券自营投资业务产生浮动亏损所致；

受此影响，公司实现净利润1.95亿元，同比大幅下降63.25%。

表 6 公司收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券业务	25.02	99.18	32.22	99.17	37.48	99.55
非证券业务	0.21	0.82	0.27	0.83	0.17	0.45
合计	25.23	100.00	32.50	100.00	37.66	100.00

注：2019 年收入合计为工业企业报表分部报告口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 证券业务

2019—2021年，华创证券营业收入和净利润持续快速增加，业务结构有所变动，整体趋于均衡。但主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，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，强化资源整合，向服务创新发展。

2019—2021年，华创证券营业收入逐年增加，年均复合增长22.39%。2021年，随着证券市场交投持续活跃，华创证券营业收入主要在证券及期货经纪业务和其他业务收入的拉动下同比快速增长16.33%。随着收入增长，2019—2021年华创证券净利润亦逐年增加，年均复合增长47.53%，2021年为11.83亿元，同比增长66.07%。2021年华创证券营业收入和净利润增幅均高于行业平均水平（12.03%和21.32%）。

从收入结构来看，2019—2021年，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先升后降，信用交易业务收入占比波动下降，资产管理业务收入占比逐年下降。2021年，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34.18%、15.31%、32.79%和10.25%。

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

表 7 华创证券营业收入情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	7.05	28.18	9.68	30.06	12.81	34.18

信用交易业务	5.20	20.78	4.77	14.80	5.74	15.31
自营投资业务	10.57	42.22	12.80	39.73	12.29	32.79
投资银行业务	2.41	9.61	4.19	13.01	3.84	10.25
资产管理业务	1.43	5.72	1.45	4.49	1.50	4.00
其他	-1.63	-6.52	-0.67	-2.08	1.30	3.47
合计	25.02	100.00	32.22	100.00	37.48	100.00

资料来源：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区域优势。近年来，华创证券经纪业务收入和市场份额较快增长，但佣金率持续下行；机构销售和研究业务发展良好；期货业务亦呈发展趋势。

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。近年来，华创证券坚持以创新引领业务发展，推动经纪业务转型发展，调整分支机构功能定位，连接综合金融服务平台线上标准化服务与线下本地化、差异化服务，满足客户资产配置和财富管理需求，并推动证券营业部向综合金融服务前台转型。截至2021年末，华创证券共有12家分公司，75家证券营业部，其中47家营业部位于贵州省，在贵州省内具有明显区域优势，其余营业网点及分支机构分布于上海、北京、广东、浙江、江苏等经济发达地区以及湖北、重庆、广西、四川等中西部

地区的中心城市，全国性网点布局不断完善。

2022年7月，华创证券基金投顾业务获准展业，为财富管理转型中重要的一环，有利于未来经纪业务的发展。2019—2021年，华创证券经纪业务手续费净收入分别为6.19亿元、8.82亿元和11.74亿元，实现较快增长。

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

表8 华创证券代理买卖证券情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：华创证券提供、联合资信整理

机构销售与研究业务方面，华创证券以研究为本源，不断完善研究方法和研究流程管理系统，同时，推进产品服务体系化和数字化建

设，开拓私募机构客户，深化公募客户服务。截至2021年末，华创证券签约公募机构95家，保险机构25家，私募机构95家，已实现国内主流机构

投资者的全面覆盖。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；2021年公司实现分仓收入4.58亿元，同比增长59.67%。

金融产品销售业务方面，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。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。随着华创证券策略的推进和市场行情的持续升温，2021年华创证券金融产品销售保持较好发展。

表9 华创证券金融产品销售业务情况表（单位：亿元）

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

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

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

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

表10 华创期货主要业务指标表

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

资料来源：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，2019—2021年，华创证券融资融券业务规模持续增长，股票质押业务规模持续被压缩，整体信用业务杠杆率适中。同时，华创证券部分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包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务等。2019—2021年末，华创证券信用业务杠杆率分别为68.35%、72.64%和59.22%，2020年以来，随着外部信用风险加大，华创证券主动收缩股票质押业务，叠加融资融券业务规模持续增加的综合影响，信用业务杠杆率有所波动，截至2021年末信用业务杠杆率较上年末有所下降，处于适

中水平。

两融业务方面，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、风险实时监控模块（包含融资融券风险实时监控模块）和净资本监控系统组成的风险监控平台，实现了业务总量监控、信用账户分类监控、自动预警和压力测试分析等功能。华创证券持续以条线协同加深与公募基金券源合作，加强持牌机构引入。2019—2021年末，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12.82%。2021年两融业务持续发展，期末融资融券余额较上年末增长7.21%至53.82亿元，全年利息收入同比增长34.60%至3.54亿元。

股票质押式回购业务方面, 2019—2021年, 华创证券股票质押业务规模持续下降, 年均复合减少31.13%。截至2021年末, 华创证券股票质押业务余额较上年末下降35.97%至23.12亿

元, 2021年股票质押业务利息收入为3.14亿元, 同比增长10.56%, 主要系风险项目收到利息收入所致。

表 11 华创证券信用交易业务情况表 (单位: 万户、亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末融资融券账户数目	1.32	1.49	1.68
期末融资融券余额	28.60	50.20	53.82
融资融券业务利息收入	1.83	2.63	3.54
期末股票质押业务余额	48.74	36.11	23.12
股票质押业务利息收入	3.97	2.84	3.14

注: 表中股票质押业务余额包含未提起诉讼的风险项目, 不包含已提起诉讼的资料来源: 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2021年末, 华创证券融资融券业务涉及风险事件1起, 交易余额0.15亿元, 已计提减值准备余额0.06亿元, 并采取提起司法诉讼、进行财产保全冻结等措施; 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12.35亿元, 已累计计提减值准备7.19亿元(计入买入返售金融资产和其他应收款), 减值计提比例58.22%; 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。

(3) 自营投资业务

华创证券自营投资业务规模不断扩大, 收入有所波动, 投资结构以债券为主。因自营投资业务受市场行情影响较大, 且近年来信用债信用风险频发, 需对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、盈利目标、杠杆倍数以及可承受的风险

限额等, 由投资决策委员会拟定, 报华创证券董事会批准后执行。2019—2021年投资业务收入波动增加, 年均复合增长7.83%, 其中2021年投资业务收入12.29亿元, 同比下降3.98%。

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

截至2021年末, 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。

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

表 12 华创证券自营投资业务情况表（单位：亿元、%）

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

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

（4）投资银行业务

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

华创证券投资银行业务主要包括股权融资业务、债券融资业务、财务顾问业务和新三板业务。2019—2021年华创证券投资银行业务收入波动增长，年均复合增长26.23%，主要系市场和政策环境变化以及部分项目项目周期较长所致；2021年华创证券实现投资银行业务收入3.84亿元，同比下降8.35%，主要系项目周期及政策环境影响所致。

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

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

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

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

表 13 华创证券投资银行主承销项目情况（单位：个、亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权承销	4	24.41	13	80.74	9	38.43
其中：IPO	0	0.00	4	13.57	3	7.18
再融资	4	24.41	9	67.17	6	31.26
债券承销	28	194.24	37	254.47	47	216.38
其中：公司债	17	123.13	29	186.97	44	201.88
ABS	6	38.01	7	63.00	3	14.50

新三板挂牌	0	1.55	2	0.43	0	0.61
并购重组	2	8.57	3	25.99	1	13.98

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

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

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

（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。2019—2021年，华创证券资管业务收入持续增长，但整体变动不大，2021年为1.50亿元。

受业务转型调整影响，2019—2021年末，华创证券受托管理资产规模快速下降，年均复合下降33.61%，2021年末，华创证券受托管理资产总规模为464.13亿元，较上年末下降25.25%，主要系通道业务规模大幅下降所致，主动管理业务占比由2019年末的50.26%增至2021年末的68.96%。2019—2021年末，定向理财产品规模及占比持续下降，但截至2021年末，华创证券资产管理业务仍以定向理财产品为主，占比63.33%，较2020年末有所降低。

表 14 华创证券资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

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

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

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

兴贵投资成立于2017年5月，系华创证券全资子公司，截至2021年末注册资本20.00亿元，主要从事《证券公司证券投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务。截至2021年末，兴贵投资总资产为20.13亿元，净资

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

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。2021年，公司管型材产品相关收入0.17亿元，同比有所减少，占收入的比例仅0.45%，贡献度很低。

4. 未来发展

公司未来的经营方针符合自身经营特点，具有较好发展前景，但仍需关注市场波动和政策对公司未来发展的不确定性影响。

公司将坚持战略定位，聚焦数字经济发展与资本市场改革，抢抓创新发展机遇：

一是深入推进数字经济基础设施建设，加快区域级、产业级数字中台的推广应用。

二是聚焦综合业务管理平台建设，重构生产关系。推动公司加快推进资产端、资金端、员工端相关数字基础设施建设，完善客户和员工画像系统，促进产品与服务能力封装，构建“立体、同步、自动化”的生产关系，向数字化经营模式转型。

三是做好大类资产配置，加强业务资源整合，强化核心区域队伍建设，推动场内场外体系加强工作协同，开展产品与服务模式创新，发挥综合服务效能，提升公司整体运营效益。

四是做好投融资和公司价值管理。根据市场情况，做好股权融资、债券融资和股份回购等工作，增强资本实力，拓展业务规模，提高竞争力和风险应对能力。

五是深化区域股权市场建设。组织推动贵州股交及云南股交推进数字化与业务深度融合，大力发展股权业务，稳健发展债券业务，积极探索区域性股权市场和全国性证券市场间的合作衔接。

六是进一步加强内部控制与合规风控。以行业文化为导向，统筹做好企业文化宣导，打造与公司企业文化、经营理念一致的核心团队，引导全体干部员工，统一思想认识，提高全局站位，改进工作作风，全面落实合规管理与廉洁从业要求，齐心协力促进公司稳健发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告和2022年1—9月财务报表，2019—2021年财务报告均经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且被出具了标准无保留意见；2022年1—9月财务报表未经审计。从合并范围来看，2019年，公司合并范围新增1家子公司及2家结构化主体；2020年，公司合并范围减少6家子公司；2021年，公司合并范围减少5家子公司；2022年1—9月，公司合并范围新增1家子公司，减少1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2020年1月1日起施行《企业会计准则第14号—收入》（2017年修订）；公司2021年1月1日起执行财政部2018年修订的《企业会计准则第21号—租赁》。

另外，因目前公司核心业务为证券业务，公司2021年度财务报表调整采用金融企业报表格式编制，2020和2019年度财务报表仍为一般企业口径列报。本报告财务分析中，2019/2020年财务数据取自2020/2021年审计报告的上年比较数据。

综上，公司财务数据因列报格式调整原因可比性一般。

截至2021年末，公司合并资产总额为517.42亿元，负债总额为354.59亿元，所有者权益为162.82亿元，其中归属于母公司所有者权益162.07亿元。2021年，公司营业总收入为37.66亿元，利润总额为13.69亿元。

截至2022年9月末，公司合并资产总额496.80亿元，负债合计332.62亿元，所有者权

益 164.18 亿元，其中归属于母公司所有者权益 163.40 亿元。2022 年 1—9 月，公司营业总收入为 17.76 亿元，利润总额 2.75 亿元。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，资产中各类金融资产占比较高，存在一定受限资产，整体资产质量较好。截至 2022 年 9 月末，

公司资产规模和构成较上年末变化不大。

2019—2021 年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 7.70%。截至 2021 年末，公司资产总额合计 517.42 亿元，较年初增长 6.60%，主要系交易性金融资产增加所致。截至 2021 年末，公司自有资产为 444.53 亿元，较年初增长 5.35%；公司自有资产占资产总额比例小幅下滑至 85.91%。

表 15 公司合并资产情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	67.36	15.10	72.45	14.93	81.34	15.72	87.98	17.71
融出资金	26.08	5.85	40.24	8.29	38.50	7.44	30.99	6.24
买入返售金融资产	65.71	14.73	51.62	10.64	36.99	7.15	37.13	7.47
交易性金融资产	140.41	31.47	196.07	40.40	225.80	43.64	212.39	42.75
商誉	36.40	8.16	36.40	7.50	36.40	7.04	36.40	7.33
资产总额	446.12	100.00	485.36	100.00	517.42	100.00	496.80	100.00
自有资产	397.90	89.19	421.94	86.93	444.53	85.91	421.02	84.75

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

2019—2021 年末，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 9.89%。截至 2021 年末，公司货币资金合计 81.34 亿元，较年初增长 12.28%，主要系公司存款增加所致，其中公司自有资金存款 28.78 亿元，占比 35.38%。

2019—2021 年末，公司融出资金波动增加，年均复合增长 21.50%。截至 2021 年末，公司融出资金规模为 38.50 亿元，较年初变化不大，公司融出资金担保物公允价值合计 169.50 亿元，覆盖程度较好，融出资金计提减值准备 640.38 万元。

受华创证券股票质押业务规模下降影响，2019—2021 年末，公司买入返售金融资产规模持续减少，年均复合下降 24.97%。截至 2021 年末，公司买入返售金融资产为 36.99 亿元，较年初下降 28.35%；其中股票质押回购规模 23.56 亿元，占比 61.28%，股票质押回购剩余期限分布在 1 个月以内占比 25.57%、1~3 月内占比 12.92%、3 月~1 年内占比 61.50%；公司买入返售金融资产担保物账面价值合计 75.63 亿元，对本金的覆盖

比例为 196.70%；已计提减值准备合计 1.46 亿元，计提比例 3.79%。

2019—2021 年末，公司交易性金融资产规模持续增加，年均复合增长 26.81%。截至 2021 年末，公司交易性金融资产为 225.80 亿元，较年初增长 15.16%，其中债券占比 68.77%，公募基金占比 8.12%，股权投资占比 12.02%，其他投资占比 8.42%（主要系华创证券投资的上市公司纾困项目）。

公司商誉系合并华创证券形成，2019—2021 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 2022 年 9 月末，公司资产总额为 496.80 亿元，较上年末变化不大；资产结构亦变化不大，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 年末，公司受限资产合计 149.40 亿元，占资产总额的 28.88%，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	0.02	0.00	代收员工持股认购款 0.01 亿元；风险准备专户存款 0.01 亿元
交易性金融资产	126.11	24.37	卖出回购抵押证券 119.16 亿元；已融出证券 5.96 亿元；限售股 0.99 亿元
债权投资	4.98	0.96	卖出回购抵押证券
其他债权投资	9.34	1.81	卖出回购抵押证券
存出保证金	8.95	1.73	保证金
合计	149.40	28.88	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）负债及杠杆水平

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，债务负担有所增加，杠杆水平上升，属一般水平；截至 2022 年 9 月末，公司负债规模有所下降。公司债务结构以短期债务为主，需关注公司流动性管理。

2019—2021 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 9.46%。截至 2021 年末，公司负债总额为 354.59 亿元，较年初增长 6.51%，主要系应付短期融资款、拆入资金和代理买卖证券款增加所致。截至 2021 年末，公司自有负债为 281.71 亿元，较年初增长 4.53%，占负债总额的 79.45%。

表 17 公司合并负债情况表（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
卖出回购金融资产款	102.29	121.00	114.49	101.02
代理买卖证券款	48.21	63.42	72.89	75.78
应付债券	90.03	123.55	118.39	116.13
负债总额	295.93	332.91	354.59	332.62
自有负债	247.71	269.49	281.71	256.85

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

2019—2021 年末，公司卖出回购金融资产波动增加，年均复合增长 5.79%。截至 2021 年末，公司卖出回购金融资产为 114.49 亿元，较年初下降 5.38%，主要系债券买断式卖出回购规模减少所致。

受经纪业务市场交易持续活跃影响，2019—2021 年末，公司代理买卖证券款呈持续增加

趋势，年均复合增长 22.95%，截至 2021 年末，公司代理买卖证券款较年初增长 14.92%至 72.89 亿元。

2019—2021 年末，公司应付债券波动增加，年均复合增长 14.68%；截至 2021 年末，公司应付债券规模 118.39 亿元，较年初下降 4.18%。

表 18 公司合并债务情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
短期债务	146.25	153.06	171.18	124.38
长期债务	90.03	100.58	94.17	118.08
全部债务	236.28	253.65	265.36	242.46
资产负债率	66.33	68.59	68.53	66.95
自有资产负债率	62.26	63.87	63.37	61.01

全部债务资本化比率	61.14	62.46	61.97	59.63
长期债务资本化比率	37.48	39.75	36.64	41.83

注：2022 年 9 月末债务统计未按照到期期限重分类至短期债务，均归入长期债务计算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从债务情况来看，2019—2021 年末，公司全部债务逐年增加，年均复合增长 5.98%。截至 2021 年末，公司全部债务合计 265.36 亿元，较年初增长 4.62%；其中短期债务占比 64.51%，债务结构仍以短期债务为主。

从杠杆水平来看，2019—2021 年末，公司杠杆水平波动上升，但整体变化不大，截至 2021 年末资产负债率为 68.53%；考虑到公司以证券业务为主，杠杆仍处于一般水平；公司全部债务资本化比率亦波动上升，2021 年末为 61.97%，债务负担一般。

从债务期限结构来看，截至 2021 年末，公司有息债务（不包括交易性金融负债和衍生金融负债）为 261.70 亿元，其中 2022 年到期占比 73.46%，要求公司及子公司进行较好流动性管理。

表 19 截至 2021 年末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
2022 年	192.24	73.46
2023 年	69.46	26.54
合计	261.70	100.00

注：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

截至 2022 年 9 月末，公司负债总额为 332.62 亿元，较上年末下降 6.20%，全部债务合计 242.46 亿元，较上年末下降 8.63%；自有资产负债率亦较上年末有所下降。

（3）所有者权益及资本充足性

公司所有者权益规模持续增加，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。

2019—2021 年末，公司所有者权益规模持续增加，年均复合增长 4.12%。截至 2021 年末，公司所有者权益为 162.82 亿元，较年初增长 6.81%，主要系利润留存所致；归属于母公司所有者权益为 162.07 亿元，其中股本占比 10.73%、资本公积占比 82.87%、一般风险准备占比 5.82%、未分配利润占比 3.09%，股本及资本公积累占比高，所有者权益稳定性较好。

从利润分配情况看，公司在 2019—2021 年均未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 2022 年 9 月末，公司所有者权益 164.18 亿元，权益规模及构成较年初变动均不大。2022 年 11 月，公司非公开发行股票，所有者权益规模有所增加，资本实力有所增强。

2019—2021 年末，华创证券母公司口径（下同）净资本有所波动；截至 2021 年末，公司净资本 103.17 亿元，较上年末有所下降，主要系次级债期限缩短导致附属净资本减少所致。2019—2021 年末，华创证券母公司口径净资产持续增加；2021 年末为 122.32 亿元，较上年末增长 7.97%。2019—2021 年末，净资本/净资产呈先升后降、总体下降趋势；2021 年末为 84.35%。2019—2021 年末，风险覆盖率先升后降、总体上升，2021 年末为 226.55%。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	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	86.34	88.30	95.11	--	--
附属净资本	13.05	20.78	8.07	--	--
净资本	99.39	109.08	103.17	--	--
净资产	108.84	113.29	122.32	--	--

各项风险资本准备之和	49.12	39.83	45.54	--	--
风险覆盖率	202.35	273.88	226.55	≥100	≥120
资本杠杆率	25.41	24.17	25.26	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	189.62	401.89	285.61	≥100	≥120
净稳定资金率	134.51	140.88	149.36	≥100	≥120
净资本/净资产	91.32	96.29	84.35	≥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，2019—2021年，公司营业收入与利润规模持续增长，整体盈利水平持续提升；但投资收益和公允价值变动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；2022年前三季度，公司营业收入与利润同比下滑。

公司收入主要来源于手续费及佣金净收入、

投资收益、公允价值变动收益和其他业务收入。2019—2021年，营业总收入持续增加，年均复合增长23.33%。2021年，公司实现营业总收入37.66亿元，同比增长15.87%，主要系手续费及佣金净收入增加所致。得益于证券业务良好发展，2019—2021年，公司净利润逐年增长，年均复合增长92.15%；2021年公司净利润为9.75亿元，同比大幅增长45.77%。

表 21 公司收益及利润情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	24.76	32.50	37.66	17.76
手续费及佣金净收入	12.99	15.96	18.90	11.59
投资收益	9.26	13.07	12.57	8.08
公允价值变动收益	3.30	0.70	1.86	-2.15
其他业务收入	0.00	3.08	2.86	1.18
营业利润	4.45	8.44	13.64	2.88
净利润	2.64	6.69	9.75	1.95

注：2019 年收入合计口径为利润表口径，未纳入投资收益和公允价值变动收益

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2019—2021年，公司营业总成本³持续减少，年均复合下降11.83%。2021年，公司营业总成本为24.02亿元，同比变化不大。营业总成本构成方面，2021年，公司业务及管理费22.97亿元，

占营业总成本的比重为95.63%，主要由职工薪酬构成；信用减值损失0.32亿元，同比大幅下降，主要系买入返售金融资产减值损失转回所致。

表 22 公司营业总成本及减值损失计提情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总成本	30.89	24.06	24.02	14.88
其中：业务及管理费	--	19.79	22.97	14.39
信用减值损失	1.62	3.60	0.32	0.26

注：公司 2021 年度财务报表调整采用金融企业报表格式编制，2020 年数据取自 2021 年财务报表上期比较数据，部分科目 2019 年不适用

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2019—2021 年，公司各项盈利指标均持续提升；2021 年，自有资产收益率及净资产收益

率分别为 2.25%和 6.18%，整体盈利水平持续提升。

³ 因财务报表列示原因此处可比性一般

2022年1—9月，公司实现营业总收入17.76亿元，同比下降31.81%，主要系市场行情影响使得华创证券自营投资业务产生浮动亏损所致；

受此影响，公司实现净利润1.95亿元，同比大幅下降63.25%。

表 23 公司盈利指标表（单位：%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业利润率	17.96	25.97	36.22	16.21
自有资产收益率	0.69	1.63	2.25	0.45
净资产收益率	1.75	4.42	6.18	1.19
资产收益率	0.62	1.44	1.94	0.38

注：2022年1—9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，公司杠杆水平略高，盈利能力较强。

表 24 同业样本公司 2021 年财务指标比较（单位：%）

项目	资产收益率	净资产收益率	资产负债率
珠海华发投资控股集团有限公司	2.54	4.12	37.46
华宝投资有限公司	0.91	2.38	64.28
国投资本股份有限公司	2.28	10.13	77.87
上述样本企业平均值	1.91	5.54	59.87
华创阳安	1.94	6.18	68.53

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

（5）现金流

近年来，公司经营活动现金流均为净流入状态，对筹资活动的依赖程度有所降低；期末现金及现金等价物余额持续增加，规模较大。

2019—2021年，公司经营活动现金流均为净流入状态且幅度逐渐加大，主要系交易目的金融资产净增加额减少所致。

2019—2021年，公司投资活动现金流有所波动；2021年公司新增投资，投资活动现金流由净流入转为净流出状态。

2019—2021年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出状态，主要系2020年以来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。

2019—2021年末，公司现金及现金等价物规模持续增加，截至2021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。

2022年1—9月，公司经营活动现金流净额

12.74亿元；投资活动现金流净额为-5.22亿元，仍呈净流出状态；筹资活动现金流净额为-6.08亿元，期末现金及现金等价物余额保持增长趋势。

表 25 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	3.62	17.92	29.34	12.74
投资活动现金流量净额	-27.82	2.78	-8.68	-5.22
筹资活动现金流量净额	31.83	-8.99	-4.81	-6.08
现金及现金等价物净增加额	7.64	11.71	15.85	1.45
期末现金及现金等价物余额	78.38	90.08	105.93	107.38

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

2019—2021 年末，公司母公司口径资产规模波动增长，以长期股权投资为主。随着公司新增发行债券，杠杆水平持续提升，但仍处于较低水平。2022 年前三季度，公司资产负债表变化不大。

从资产来看, 2019—2021年末, 公司母公司口径资产总额波动增长, 整体变动不大。截至2021年末, 公司母公司口径资产总额为180.16亿元, 较年初增长5.32%, 主要系交易性金融资产增加所致。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85%以上, 2021年占比85.77%, 交易性金融资产占比10.22%, 其余资产科目占比均较小。

具体来看, 2019—2021年末, 公司本部长长期股权投资波动减少, 整体变化不大; 截至2021年末, 公司本部长长期股权投资为154.52亿元, 较年初变化不大, 以华创证券为主。2019—2021年末, 母公司口径交易性金融资产规模持续增加, 年均复合增长683.50%, 截至2021年末为18.42亿元, 较年初增长78.30%, 其中对贵州云码通生态科技中心(有限合伙)投资10.60亿元, 呈增加趋势, 系公司根据其业务发展进行的资金支持。

从负债来看, 2019—2021年末, 公司母公司负债总额波动增加, 年均复合增长 21.24%。截至 2021 年末, 公司母公司负债总额合计 31.51 亿元, 较年初增长 51.02%, 主要系公司本部新发债券所致。具体来看, 截至 2021 年末, 公司本部应付债券为 30.10 亿元, 较年初大幅增长 53.70%, 占比 95.54%。

从杠杆水平来看, 2019—2021 年末, 公司本部资产负债率分别为 12.24%、12.20%和 17.49%, 杠杆水平在 2021 年末大幅上升, 但仍处于较低水平。2019—2021 年末, 公司本部全部债务波动增加, 年均复合增长 23.85%, 主要系发行债券所致; 截至 2021 年末, 公司本部全部债务为 30.65 亿元, 以长期债务为主, 占比 98.71%, 但因公司本部应付债券含投资者回售选择权, 实际债务期限或更短。受债券发行规模增加影响, 2019—2021 年末, 公司本部全部债务资本化比率持续上升, 2021 年末公司本部全部债务资本化比率 17.09%, 较年初增长 5.29 个百分点, 但债务负担仍较轻。

截至 2022 年 9 月末, 公司母公司口径(下

同)资产总额 185.40 亿元, 负债总额 35.04 亿元, 所有者权益 150.36 亿元, 公司本部资产负债表及杠杆水平较上年末变化不大。

(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, 2021 年由小额盈利转为小幅亏损, 主要系发行债券使得利息支出增加和投资收益减少所致。2019—2021 年, 公司本部投资收益波动减少, 其中 2021 年公司本部投资收益为 0.92 亿元, 较上年减少 1.04 亿元, 主要系 2021 年华创证券未对上一年度利润进行分红所致。

2019—2021 年, 公司本部营业总支出呈波动下降态势, 2021 年较上年大幅增长 164.59%至 2.00 亿元, 主要系公司回购股份用于员工持股计划使得业务及管理费增加所致。2019—2021 年, 公司本部计提各类减值损失持续减少, 2021 年仅信用减值损失为 0.002 亿元, 规模较小。2019—2021 年, 公司净利润有所波动, 2021 年主要受投资收益减少和公司回购股份导致营业总支出大幅增加影响, 净利润为-2.42 亿元, 净资产收益率为负, 盈利能力有待进一步增强。

2022 年 1—9 月, 公司本部营业总收入 2.76 亿元, 其中投资收益 3.84 亿元, 主要为华创证券分红款。2022 年 1—9 月, 公司本部营业总支出 0.27 亿元, 净利润 2.49 亿元。

(3) 现金流量表分析

2021 年公司本部投资活动现金流转为小幅净流出状态, 筹资活动现金流转为净流入状态, 期末现金及现金等价物规模很小, 本部现金流偏紧。

从现金流情况来看, 2019—2021 年, 公司本部经营活动现金流由净流入转为小幅净流出状态, 2021 年为-0.24 亿元。2019—2021 年, 投资活动现金流波动较大, 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, 2021

年，因投资活动增多公司本部投资活动现金流净流出。2019—2021 年，公司筹资活动现金流亦有所波动，2021 年公司筹资活动现金流入和流出均同比增加，整体呈净流入状态。截至 2021 年末，公司本部现金及现金等价物余额为 0.50 亿元，较年初有所增加。

2022 年 1—9 月，公司本部经营活动净现金流为-0.24 亿元，期末现金及现金等价物余额为 0.01 亿元。

4. 偿债指标

公司偿债能力指标表现一般。

2019—2022 年 9 月，公司合并口径和母公司口径所有者权益对全部债务的覆盖程度均较好；合并口径营业收入和现金流指标的覆盖程度一般；母公司口径营业收入和现金流指标覆盖程度较差。

整体来看，公司主要财务指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 26 公司偿债能力指标

项目	合并				母公司			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
所有者权益/全部债务（倍）	0.64	0.60	0.61	0.68	7.69	7.52	4.85	4.39
营业收入/全部债务（倍）	0.10	0.13	0.14	0.07	0.00	0.07	-0.01	0.08
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.37	0.37	0.36	0.28	0.45	0.04	0.15	0.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 或有事项

公司或有负债风险一般。

截至2022年9月末，公司无对外担保。

截至2022年11月末，公司子公司华创证券涉及重大未决被诉案件5起，涉诉金额合计4.13 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3.00亿元的“华创恒丰86号定向资产管理计划”。按照合同约定及合肥美的指令，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、华创证券、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裁定，指令安徽省合肥市中级人民法院立案审理。2022年5月，安徽省合肥市中级人民法院判罚华创证券承担20%的赔偿责任，同月，华创证券已提起上诉。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司的债务负担影响较小，主要指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，仍属一般，考虑到公司作为上市公司，资本实力较强、融资能力强等因素，公司对本期债券偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至 2022 年 9 月末，公司合并口径全部债务 242.46 亿元，资产负债率 66.95%；母公司口径全部债务 34.25 亿元，资产负债率 18.90%。

本期债券拟发行规模不超过 10.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发行

规模较小，发行后债务规模和杠杆水平变化较小。考虑到本期债券募集资金拟全部用于偿还回售的公司债券本金，发行后，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

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行 10.00 亿元估算，相关指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大。公司合并口径及母公司口径所有者权益对本期债券发行后全部债务保障能力均较好，营业收入和现金流对本期债券发行后全部债务的保障能力一般。

表 27 本期债券保障能力测算（合并口径）

指标	2021 年		2022 年 1—9 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	265.36	275.36	242.46	252.46
所有者权益/全部债务（倍）	0.61	0.59	0.68	0.65
营业收入/全部债务（倍）	0.14	0.14	0.07	0.07
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.36	0.34	0.28	0.27

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表 28 本期债券保障能力测算（母公司口径）

指标	2021 年		2022 年 1—9 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	30.65	40.65	34.25	44.25
所有者权益/全部债务（倍）	4.85	3.66	4.39	3.40
营业收入/全部债务（倍）	-0.01	0.03	0.08	0.06
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.15	0.11	0.00	0.00

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、担保方信用分析

1. 担保条款

本期债券品种一由中证融担提供不可撤销的连带责任保证担保。保证期间为本期债券存续期及本期债券兑付日起两年。

2. 担保方主体概况

中证融担成立于 2019 年 12 月，是由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）全资设立的专业从事融资担保业务的子公司，初始注册资本 30.00 亿元，均为货币出资；同月，中证信用完成对中证融担增资 10.00 亿元，中证融担注册资本增至 40.00 亿元。截至 2022 年 6 月末，中证融担注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，中证信用持有中证融担 100.00% 股权，为中证融担唯一股东。中证信用股权分散，无实际控制人，故中证融担无实际控制人。

截至 2022 年 6 月末，中证融担股权不存在被股东质押的情况。

中证融担经营范围：一般经营项目包括开展诉讼保全担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保，投标担保，与担保业务有关的咨询业务，以自有资金进行投资（以上项目法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；许可经营项目包括借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。

截至 2022 年 6 月末，中证融担设立了基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、普惠增信事业部、投资业务部、风控法务部、内部审计部、资金财务部、科技创新中心、战略发展部、综合管理部、运营中心共计 12 个部门。截至 2022 年 6 月末，中证融担在职员工共计 107 人。

截至 2021 年末，中证融担资产总额 65.65 亿元，所有者权益 58.97 亿元（无少数股东权益）；2021 年，中证融担实现营业收入 6.17 亿元，其中担保业务收入 2.70 亿元，利润总额 3.13 亿元。

截至 2022 年 6 月末，中证融担资产总额 66.77 亿元，所有者权益 60.68 亿元（无少数股东权益）；2022 年 1—6 月，中证融担实现营业收入 3.65 亿元，其中担保业务收入 2.38 亿元，利润总额 2.82 亿元。

中证融担注册地址：广东省深圳市前海深港合作区南山街道桂湾五路 128 号前海深港基金小镇对冲基金中心 513；法定代表人：郎巍。

3. 担保方经营分析

（1）经营概况

中证融担尚处于发展初期，收入和利润规模持续快速增长；投资业务是最主要的收入来源，但随着担保业务的快速发展，担保业务收入大幅增长、占比大幅提升。2022年上半年，中证融担营业收入和利润总额均同比大幅增长。

2019年，中证融担实现营业收入0.09亿元，因成立初期尚未开展担保业务，收入均来源于投资业务；当年实现利润总额0.02亿元。2021年，中证融担实现营业收入6.17亿元，同比增长133.31%，其中担保业务收入2.70亿元，同比大幅增长695.00%；实现投资业务收入3.00亿元，同比增长41.06%。

随着担保业务的逐步开展，中证融担2021年收入结构较2020年变化很大，担保业务收入占营业收入比重提升30.90个百分点至43.74%；投资业务收入占比下降31.82个百分点至48.66%，收入结构趋于均衡。

2021年，中证融担利润总额3.13亿元，同比增长99.73%，随着收入水平的提升，利润规模同比明显扩大。

2022年1—6月，中证融担实现营业收入3.65亿元，同比增长55.35%，其中担保业务收入2.38亿元，同比增长184.21%，随着担保业务规模的扩大，担保业务收入占营业收入的比重明显提升；实现利润总额2.82亿元，同比增长67.08%。

表 29 中证融担营业收入结构（单位：百万元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务	0.00	0.00	33.92	12.84	269.69	43.74	238.00	65.21
投资业务	9.41	99.75	212.67	80.48	300.00	48.66	101.94	27.93
其他收入	0.02	0.25	17.66	6.68	46.82	7.59	25.01	6.85
合计	9.43	100.00	264.25	100.00	616.51	100.00	364.95	100.00

注：1. 投资业务收入系投资收益、利息收入及公允价值变动损益合计数；2. 其他收入包括咨询服务收入和数据服务收入

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

（2）业务经营分析

担保业务

中证融担担保业务快速发展，2021 年以来，以债券类担保为主，服务客户主要为公用事业类企业；受压降消费金融类担保业务规模影响，借款类担保业务规模持续下降。

中证融担按照中证信用的业务思路发展，为外部评级较高的地方政府融资平台、优质国企、金融企业等债券市场的优质发行人提供债券担保，城投债的区域选择以经济相对发达、政

府还款能力和还款意愿较强的地级市为主；此外，在主体担保业务的基础上，拓展面向供应链中小微企业、消费金融、资产证券化等各类企业和产品的服务能力，通过“数据+模型+系统”的管控方式，形成科技驱动的新型担保模式。通过唯一股东中证信用研发的风险业务综合管理平台、消费金融统一风险管理云平台等中台系统，将业务流程系统化、线上化、自动化，以提升自身数字化风险管控能力和业务效率。

中证融担成立于 2019 年 12 月，2019 年无担保项目落地。2020 年以来，中证融担大力拓展担保业务，担保业务规模快速增长；截至 2021 年末，中证融担在保余额 305.45 亿元，其中，借款类担保、债券类担保及其他类融资担保业务在保余额分别占比 9.26%、80.58%和 10.16%。截至 2021 年末，中证融担在保责任余额 255.61 亿元，其中，借款类担保、债券类担保及其他类融资担保业务在保责任余额分别占比 10.83%、77.04%和 12.14%；融资性担保放大倍数为 4.33 倍，较 2020 年末上升 1.65 倍，处于行业一般水平，未来仍具备较大的业务发展空间。

表 30 中证融担担保业务情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
当期新增担保额	195.20	267.25	88.43
当期解除担保额	61.37	95.63	35.25
期末在保余额	133.83	305.45	358.63
其中：借款类担保	74.31	28.30	19.48
债券类担保	48.30	246.14	310.06
其他类融资担保	11.22	31.02	29.09
期末在保责任余额	110.84	255.61	296.24
其中：借款类担保	60.97	27.68	19.11
债券类担保	38.64	196.91	248.05
其他类融资担保	11.22	31.02	29.09
融资担保放大倍数	2.68	4.33	4.88

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

2021 年，中证融担继续发展债券类担保业务，当期新增担保额 267.25 亿元，同比增长 26.91%；担保业务结构较 2020 年也发生很大变化，期末借款类担保业务占比大幅下降，债券类担保业务占比大幅提升。截至 2021 年末，中证融担借款类担保业务余额 28.30 亿元，较上年末下降 61.92%，其中消费金融借款类担保在保余额由 2020 年末的 64.13 亿元降至 2021 年末的 8.73 亿元，降幅 86.39%，主要系近年来消费金融领域面临着政策收紧、需求减弱、成本激增等问题，中证融担主动压降了消费金融类担保业务规模所致。中证融担消费金融类信托计划担保以消费金融公司对用户的消费贷款为基础资产，由中证融担对底层借款人提供增信，基础

资产分散，且配备超额现金流覆盖、不合格资产赎回或置换、资产期限控制等风险缓释措施，资产质量表现稳健，整体风险可控。

2021 年末，债券类担保已成为中证融担最主要的业务品种，中证融担债券类担保定位于市场的成熟主流品种，包括公司债、中期票据和企业债、PPN、次级债和短期融资券等。融资主体主要为公用事业类企业，项目集中在二、三线城市；风险缓释措施包括土地质押、集团担保等。截至 2021 年末，中证融担的债券类担保业务在保余额为 246.14 亿元，较上年末增长 409.61%；从担保债券的品种结构来看，公司债、中期票据和企业债分别占债券类担保的 39.61%、33.78%和 13.61%，其余各品种担保占比相对较小。

中证融担其他类担保业务的担保对象全部为资产证券化产品，2020 年以来，中证融担依托核心企业信用、围绕关键业务场景，先后落地了供销社储架 ABS、中和农信支农支小 ABS、中建信息 ABS、天星数科供应链 ABS 等项目。截至 2021 年末，中证融担其他类担保业务余额为 31.02 亿元，较上年末增长 176.47%，涉及产业类、公用事业类和金融机构类企业，其中，中小微相关资产证券化产品担保余额为 17.72 亿元，在其他类担保业务余额中占比 57.12%。

2022 年上半年，中证融担债权类担保业务规模进一步扩大，但当期新增担保额同比下降 18.93%，主要系城投债市场融资环境收紧，净融资规模下降以及中证融担提高了项目准入标准所致。截至 2022 年 6 月末，中证融担在保余额 358.63 亿元，较上年末增长 17.41%；其中债券类担保在保余额 310.06 亿元，较上年末增长 25.97%；在保责任余额 296.24 亿元，较上年末增长 15.90%，其中债券类担保责任余额 248.05 亿元，较上年末增长 25.97%。截至 2022 年 6 月末，中证融担融资担保放大倍数随着担保业务规模的扩大进一步升至 4.88 倍，处于行业一般水平。

投资业务

中证融担投资规模波动增长，投资品种以债券、资产管理计划及信托计划、基金等为主；部分投资项目出现展期情形，需关注投资资产质量变化情况。

中证融担投资业务主要由投资业务部负责开展。投资业务部职能包括以实现自有资金保值增值为核心开展非权益类投资业务；实施产品交易，对中证融担的资金流动性进行优化管理，开展以固定收益为主要投资方向的投资顾问业务等。

面对当前的市场环境，中证融担采取稳健的投资策略，在保证资产流动性和担保业务代偿能力的前提下，以追求风险可控、持续稳定的绝对收益为目标，以低风险的固定收益资产投资为主，形成以可预期的稳定现金流为价值基础的低风险组合投资的投资理念。中证融担严格遵循《融资担保公司监督管理条例》以及四项配套制度相关要求，控制I、II、III级资产比例。中证融担投资资产主要为流动性较好、信用等级较高的金融产品。截至2022年6月末，中证融担I、II、III级资产占资产总额的比重分别为67.00%、9.37%和23.62%，能够符合相关监管要求⁴。

中证融担投资资产以债券、资产管理计划、信托计划以及基金为主。受2021年4月发行15.00亿元永续定向债务融资工具影响，中证融担2021年末投资资产规模52.60亿元，较上年末大幅增长50.31%，其中债券投资余额23.55亿元，占比44.76%，主要为高等级标准化债券，以投向中证融担自身担保的债券为主；资产管理计划及信托计划投资余额15.84亿元，占比30.11%，主要投向以头部产业类企业为主的非标资产；基金投资余额10.87亿元，占比20.66%，主要投资品种包括货币基金、债券基金和量化产品，其中货币基金占比超90.00%；银行理财产品及国债逆回购余额均较小。2022年上半年，中证融担收缩了债券、资产管理计划及信托计划的投资规模，截至2022年6月末，中证融担投资资产规模41.03亿元，较上年末下降22.00%，投资资产构成较上年变化不大。

投资资产质量方面，在宏观经济下行，信用风险攀升的环境下，截至2022年6月末，中证融担的债券投资无违约情形；已投资的信托计划存在展期的情况，涉及项目1个，投资本金2.40亿元，中证融担已针对该笔投资计提减值0.38亿元，未来需对投资资产质量的变化情况给予关注。

表 31 中证融担投资业务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	4.47	12.14	20.96	59.90	23.55	44.76	16.62	40.50
资产管理计划及信托计划	10.99	29.81	7.98	22.80	15.84	30.11	10.63	25.91
基金	19.51	52.95	4.54	12.97	10.87	20.66	11.25	27.41
理财产品	1.88	5.10	1.51	4.33	2.27	4.32	2.53	6.18
国债逆回购	--	--	--	--	0.08	0.15	--	--
合计	36.85	100.00	35.00	100.00	52.60	100.00	41.03	100.00

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

4. 担保方风险管理

（1）担保业务风险管理

中证融担根据中证信用的业务管理模式和风险管理体系，逐步建立各项风险管理制度。中证融担主要针对信用等级较高的企业开展担

⁴ I级资产、II级资产之和不得低于资产总额扣除应收代偿款后的70%；I级资产不得低于资产总额扣除应收

代偿款后的20%；III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款后的30%。

保业务，随着业务的开展，其相关风险控制流程及管理水平有待验证。

中证融担根据中证信用的业务管理模式和风险管理体系，已初步建立了全面风险管理机制，对经营中的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险等各类潜在风险进行识别、审慎评估、动态监控、及时应对及全程管理。中证融担利用控股股东中证信用构建的中证核心信用数据库及全面风险管理平台，对各类潜在风险进行监控、计量和评估，以实现同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。

信用风险管理方面，中证融担遵循“事前预防、事中监控、事后监督”的原则，依托数据驱动将信用风险管理嵌入到业务全流程中，实现企业信用数据展示、主体信用风险内评、主体风险量化报告和主体智能风险预警等功能；基于统一的风险业务综合管理平台，对不同业务场景形成区别化、针对化的平台支撑和流程管控方案。

中证融担沿袭中证信用业务模式，主要针对信用等级较高的地方政府融资平台、优质国企、金融企业等开展担保业务。对于地方政府融资平台项目，中证融担根据融资平台隶属的政府行政级别、经济财政实力以及债务负担状况，制定了严格的准入标准，原则上为市级以上平台；此外，中证融担要求交易对手提供充足有效的风险缓释措施，如其他主体信用等级较高的企业提供连带责任保证、应收账款质押、土地使用权及在建工程抵押、差额补足承诺函等。针对房地产类融资项目，中证融担对融资主体制定了严格的准入标准，目前仅选择头部的地产商并对排名和关键经营指标保持高标准和高要求；同时，中证融担要求交易对手提供充足有效的风险缓释措施，如控股股东、母公司提供连带责任保证或差额补足承诺函、项目公司股权质押、项目土地抵押等，以控制项目风险敞口。针对消费金融类的项目，一方面利用中证信用数据风控方面的专业能力，另一方面通过设置充足有效的风险缓释措施来控制风险，如差额补

足、违约资产回购、反担保等；针对小微项目，中证融担主要围绕核心企业开展供应链金融业务。在担保项目后续管理上，中证融担要求项目经办人定期或不定期进行现场或非现场跟踪，持续关注项目风险变化，及时发现风险并采取有效措施控制风险。

市场风险管理方面，中证融担密切关注宏观经济指标和趋势，重大经济政策动向，评估宏观因素变化可能给投资带来的系统性风险，定期监测市场风险控制指标，对投资策略进行调整，同时，建立危机处置机制、执行及责任机构，制定各种可预期极端情况下的应急预案，并根据严重程度对危机进行分级和管理。

流动性风险管理方面，中证融担建立了流动性风险管理制度体系，及时进行流动性分析和跟踪；建立了流动性预警机制，开展资产负债配置、资本管理、风险限额及融资管理，进行流动性压力测试；建立了危机处置机制，确保流动性需求能够及时以合理成本得到满足，将流动性风险控制在可承受的范围內。

操作风险方面，中证融担建立了操作风险管理制度体系，实行岗位分离制衡的管理机制，统一、固化业务操作流程，通过操作风险三大工具（即风险与控制自我评估、关键风险指标、损失事件收集）对操作风险进行事前、事中、事后管理，及时处置风险事件，加大问责力度，从而减少因人为错误、系统失灵和内部控制缺陷而产生的操作风险，保障中证融担内部控制及风险管理体系有序规范运行。

（2）业务风险组合分析

中证融担担保业务行业和客户集中度较高，区域集中风险较小，短期内出现集中代偿的风险较小，截至 2022 年 6 月末，中证融担未发生代偿，担保组合质量表现良好。

从存续担保业务的到期期限结构来看，截至 2022 年 6 月末，中证融担担保业务到期时间集中于 1~3（含）年，占在保余额的 45.31%，届时需关注可能存在的集中代偿风险。

表 32 中证融担担保业务到期期限分布（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年（含）以内	69.58	51.99	51.93	17.00	52.08	14.52
1~3（含）年	46.42	34.68	140.09	45.86	162.48	45.31
3 年以上	17.84	13.33	113.43	37.14	144.07	40.17
在保余额合计	133.83	100.00	305.45	100.00	358.63	100.00

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

从担保项目的行业分布来看，中证融担业务主要集中于公用事业领域，截至 2022 年 6 月末，公用事业类项目在保余额 300.81 亿元，占比 83.88%，占比较上年末有所提升，公用事业类项目主要为债券类担保业务；金融业项目在

保余额 34.20 亿元，较上年末增长 7.75%；产业类项目在保余额 23.61 亿元，占比降至 6.58%，此类项目发行主体主要包括房地产类和中小微企业等。整体来看，中证融担担保业务行业集中度较高。

表 33 中证融担担保业务行业分布（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公用事业	48.30	36.09	239.73	78.48	300.81	83.88
产业	15.71	11.74	33.99	11.13	23.61	6.58
金融业	69.82	52.17	31.74	10.39	34.20	9.54
在保余额合计	133.83	100.00	305.45	100.00	358.63	100.00

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

因中证融担在全国范围内开展业务，故担保业务区域集中度较低。

从客户集中度看，截至 2022 年 6 月末，中证融担单一最大客户在保余额 9.80 亿元，最大单一客户集中度为 9.69%；前五大客户均为债券类担保业务客户，在保余额合计 48.06 亿元，前五大客户集中度为 47.51%。中证融担债券类担保业务单笔业务规模较大，客户集中度较高，但能够符合相关监管要求。

截至 2022 年 6 月末，中证融担担保业务未发生代偿，担保组合质量情况良好。

5. 担保方财务分析

（1）财务概况

中证融担提供了 2019—2021 年度及 2022 年 1—6 月的财务报告，其中 2019 年度和 2020 年度的财务报告经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年

均被出具了无保留审计意见；2022 年 1—6 月财务报告未经审计。

在合并范围方面，中证融担无纳入合并范围子公司。在会计政策变更方面，中证融担自 2021 年开始执行《企业会计准则第 21 号——租赁（修订）》（财会〔2018〕35 号）（以下简称“新租赁准则”），部分财务科目发生变动，但并未对中证融担财务数据产生重大影响。

在数据选择方面，本篇报告中 2019 年和 2020 年财务数据为 2020 年和 2021 年审计报告的期初数，2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数。由于中证融担 2019 年未经历完整经营年度，因而 2019 年利润表科目数据可比性偏弱；2022 年半年度财务数据可比性较强。

整体看，中证融担财务数据可比性一般。

截至 2021 年末，中证融担资产总额 65.65 亿元，所有者权益 58.97 亿元（无少数股东权益）；2021 年，中证融担实现营业收入 6.17 亿

元,其中担保业务收入 2.70 亿元,利润总额 3.13 亿元。

截至 2022 年 6 月末,中证融担资产总额 66.77 亿元,所有者权益 60.68 亿元(无少数股东权益);2022 年 1—6 月,中证融担实现营业收入 3.65 亿元,其中担保业务收入 2.38 亿元,利润总额 2.82 亿元。

(2) 资本结构

所有者权益

2019年以来,中证融担所有者权益逐年增长。2021年受发行永续定向债务融资工具影响,所有者权益规模大幅增长;实收资本占比较高,权益稳定性较好,利润留存对资本的补充效果较好。2022年6月末,中证融担所有者权益规模较年初小幅增长。

中证融担资本实力很强,2019—2021年末,所有者权益规模逐年增长。截至2021年末,中证融担所有者权益 58.97 亿元,较上年末增长 42.65%,主要系中证融担发行15.00亿元永续定向债务融资工具所致;其中实收资本、其他权益工具(永续债)和未分配利润分别占比67.83%、

25.41%和5.40%,权益稳定性较好。中证融担以每年净利润的10.00%提取一般风险准备,截至2021年末,中证融担一般风险准备余额为0.40亿元,占所有者权益比重很小。2020年和2021年,中证融担均未进行利润分配,利润留存全部用于补充资本。

截至2022年6月末,中证融担所有者权益 60.68亿元,较上年末增长2.89%,主要系未分配利润增长所致;所有者权益构成较上年末变化不大。

负债

2019年以来,中证融担负债规模持续增长,负债以风险准备金和递延收益为主;实际杠杆水平较低。截至2022年6月末,中证融担负债规模以及实际资产负债率均较上年末有所下降。

近年来,中证融担负债总额持续增长,截至2021年末,中证融担负债总额 6.68 亿元,较上年末增长 161.18%,主要系递延收益和风险准备金的增长所致;主要由卖出回购金融资产款、应交税费、递延收益以及风险准备金构成。

表 34 中证融担负债结构和杠杆水平(单位:亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产款	--	--	0.14	5.55	1.03	15.38	0.00	0.00
应交税费	0.04	99.98	0.28	10.86	0.78	11.68	0.38	6.30
递延收益	--	--	0.56	22.08	1.86	27.84	1.89	31.04
风险准备金	--	--	0.83	32.39	2.67	39.99	3.48	57.09
其他	0.00	0.02	0.75	29.12	0.34	5.11	0.34	5.57
负债合计	0.04	100.00	2.56	100.00	6.68	100.00	6.09	100.00
实际资产负债率	0.09		3.94		6.11		3.92	

资料来源:中证融担财务报告,联合资信整理

中证融担卖出回购金融资产款主要为需用于债券回购的款项。截至2021年末,卖出回购金融资产款1.03亿元,较上年末大幅增长623.83%。

2019—2021年末,中证融担应交税费持续增长,截至2021末,中证融担应交税费0.78亿元,较上年末增长180.85%。

随着担保业务的开展,中证融担风险准备

金余额和递延收益均有所增长。截至2021年末,中证融担风险准备金余额2.67亿元,较上年末增长222.51%,占在保责任余额的1.05%;递延收益1.86亿元,较上年末增长229.26%,主要系随着担保业务规模扩大,预收担保款增长所致。

随着负债规模的增长,中证融担实际资产负债率有所增长。截至2021年末,中证融担实际资

产负债率为6.11%，杠杆水平仍较低。

截至2022年6月末，中证融担负债合计6.09亿元，较上年末下降8.77%，主要系卖出回购金融资产款以及应交税费的下降所致；实际资产负债率较上年末下降2.19个百分点。

(3) 资产质量

2019年以来，中证融担资产规模持续增长；投资资产占比很高，资产质量较好。2022年6月

末，中证融担资产总额小幅增长，投资资产规模有所下降，货币资金规模大幅增长。

2019年以来，中证融担资产规模持续增长，截至2021年末，中证融担资产总额65.65亿元，较上年末增长49.55%，主要系中证融担发行永续定向债务融资工具后增加了投资资产规模所致；资产构成以货币资金以及投资资产为主。

表 35 中证融担资产结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.13	7.81	8.54	19.46	12.00	18.28	24.41	36.55
交易性金融资产	23.11	57.70	15.96	36.35	23.15	35.27	22.10	33.09
债权投资	13.74	34.32	19.04	43.36	29.37	44.73	18.94	28.36
其他	0.07	0.17	0.36	0.83	1.13	1.72	1.32	2.00
资产总计	40.05	100.00	43.90	100.00	65.65	100.00	66.77	100.00

资料来源：中证融担财务报告，联合资信整理

2019—2021年末，中证融担货币资金持续增长，年均复合增长95.89%。截至2021年末，中证融担货币资金12.00亿元，较上年末增长40.46%；其中受限货币资金0.12亿元，占比1.00%。

中证融担投资资产主要由交易性金融资产以及债权投资构成。2019—2021年末，中证融担交易性金融资产规模先减后增、有所波动；截至2021年末，交易性金融资产23.15亿元，较上年末增长45.08%，主要系基金投资规模增加所致。

中证融担债权投资主要由债券和资产管理计划及信托计划构成。2019—2021年末，中证融担债权投资规模持续增长，年均复合增长46.18%，截至2021年末，中证融担债权投资规模29.37亿元，较上年末增长54.28%，其中债券占比50.97%，资产管理计划及信托计划占比49.03%。截至2021年末，中证融担针对债券和资产管理计划及信托计划计提的减值准备余额分别为0.17亿元和0.68亿元，计提比例分别为1.11%和4.54%。

截至2022年6月末，中证融担资产总额66.77亿元，较上年末增长1.70%。2022年上半年，

中证融担收缩了债权投资规模，2022年6月末货币资金规模及占资产总额比重均较上年末有明显增长。

(4) 盈利能力

2019年以来，中证融担营业收入和利润规模持续增长，盈利指标表现向好，盈利能力较强。

2019年，中证融担实现营业收入0.09亿元，均为投资公募基金、非标产品以及银行理财产品等实现的投资收益和利息收入。2020年以来，随着担保业务的开展以及投资收益水平的增长，2021年，中证融担实现营业收入6.17亿元，同比增长133.31%。

中证融担营业支出主要由信用减值损失、提取风险准备金以及业务及管理费构成。2021年，中证融担计提信用减值损失0.71亿元，同比增加0.64亿元，主要为针对底层为产业类项目的信托计划计提的减值准备。随着中证融担担保业务规模的扩大，2021年，中证融担提取风险准备金1.84亿元，同比增长122.51%。中证融担业务及管理费主要包括职工薪酬、运营办公费用和业务费用等，2021年，中证融担业务及管理费

支出同比增长84.63%，主要系职工薪酬支出的增长；费用收入比为4.81%，成本控制能力强。

由于中证融担2019年尚处于成立初期且未经历完整经营年度，故该年利润规模与2020年利润可比性较弱。2021年，中证融担实现利润总额3.13亿元，同比增长99.73%；实现净利润2.65亿元，同比增长99.78%。从盈利指标来看，2021

年，中证融担总资产收益率和净资产收益率分别为4.83%和5.28%，分别同比增长1.67和2.02个百分点，盈利指标表现向好。

与同行业企业相比，中证融担营业利润率高于样本均值，净资产收益率略低于样本均值，总资产收益率低于样本均值，整体盈利能力较强。

表 36 中证融担盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业收入	0.09	2.64	6.17	3.65
营业支出	0.08	1.07	3.03	0.83
其中：信用减值损失	0.07	0.07	0.71	-0.36
提取风险准备金	--	0.83	1.84	0.81
业务及管理费	0.004	0.16	0.30	0.14
利润总额	0.02	1.57	3.13	2.82
净利润	0.02	1.33	2.65	2.46
费用收入比	4.28	6.07	4.81	5.61
总资产收益率	--	3.16	4.83	3.71
净资产收益率	--	3.26	5.28	4.10

注：2022年1—6月相关指标未年化

资料来源：中证融担财务报告，联合资信整理

表 37 同行业 2021 年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	41.39	5.57	3.43
江苏省信用再担保集团有限公司	47.52	4.90	2.96
中国投融资担保股份有限公司	43.36	7.09	3.10
上述样本平均值	44.09	5.85	3.16
中证融担	50.80	5.28	4.83

资料来源：中证融担审计报告，Wind，联合资信整理

2022年1—6月，中证融担实现营业收入3.65亿元，同比增长55.35%，其中担保业务收入2.38亿元，同比增长184.21%；实现利润总额2.82亿元，同比增长67.08%。

（5）资本充足率及代偿能力

中证融担资本实力很强，融资担保放大倍数处于行业一般水平，资本充足性较好；整体代偿能力极强。

中证融担面临的风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果中证融担不能足额追

偿，中证融担将以自有资本承担相应的损失。中证融担实际代偿能力主要受中证融担的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估中证融担可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了中证融担的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

自2019年12月成立以来，中证融担净资产规模持续增长。根据中证融担2021年末的资产状况，联合资信估算出中证融担2021年净资产

余额为51.05亿元，较上年末增长40.82%；净资产/净资产比率为86.59%，较上年末变化不大。

随着担保的逐步开展，截至2021年末，中证融担融资性担保放大倍数为4.33倍，较上年末增长1.65倍，已处于行业中游水平。

联合资信根据中证融担的担保业务风险特性、客户信用状况等因素，对担保业务风险进行

综合评估，估算中证融担在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，中证融担2021年末的净资产覆盖率为199.71%，较上年末有所下降，但净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于良好水平。

表 38 中证融担资本充足性和代偿能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
期末担保责任余额	--	110.84	255.61
净资产	40.02	41.34	58.97
净资本	32.11	36.26	51.06
净资本/净资产比率	80.24	87.71	86.59
融资性担保放大倍数	--	2.68	4.33
净资产覆盖率	--	265.08	199.71

注：联合资信对净资产测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整

资料来源：中证融担审计报告及提供资料，联合资信整理

（6）或有事项

截至2022年6月末，中证融担不存在除担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼。

6. 担保方外部支持

中证融担股东背景很强，在业务拓展、管理、资本补充和风险抵御等方面能够得到股东的有力支持。

中证融担唯一股东中证信用是一家全国性综合信用服务机构，其股东包括大中型券商、保险公司、互联网上市公司以及深圳前海金融控股平台等，具有很强的股东背景以及品牌优势，同业竞争力很强。截至2021年末，中证信用资产总额为141.39亿元，所有者权益95.35亿元，全年实现净利润7.32亿元。

鉴于国务院在2017年印发的《融资担保公司监督管理条例》中要求融资担保公司须在公司名称中标明“融资担保”字样，加之中证信用推进集团专业化管理、提升各子公司运营效率、防范风险在集团内部跨业传导等因素，中证信用综合考虑监管要求和业务经营情况，于2019

年12月出资设立了全资子公司中证融担。中证融担在获得融资担保业务牌照后专门开展新增融资担保相关业务，而中证信用主要负责管理存量业务直至到期。

中证融担在高管团队、风险管理、业务策略等方面均沿袭中证信用，为担保业务的开展奠定了良好的基础，且能够在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到中证信用较大力度的支持。在担保业务风险管理方面，中证融担依托中证信用构建的信用数据库及全面风险管理平台，对各类潜在风险进行监控、计量和评估，实现了对同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。

7. 增信效果分析

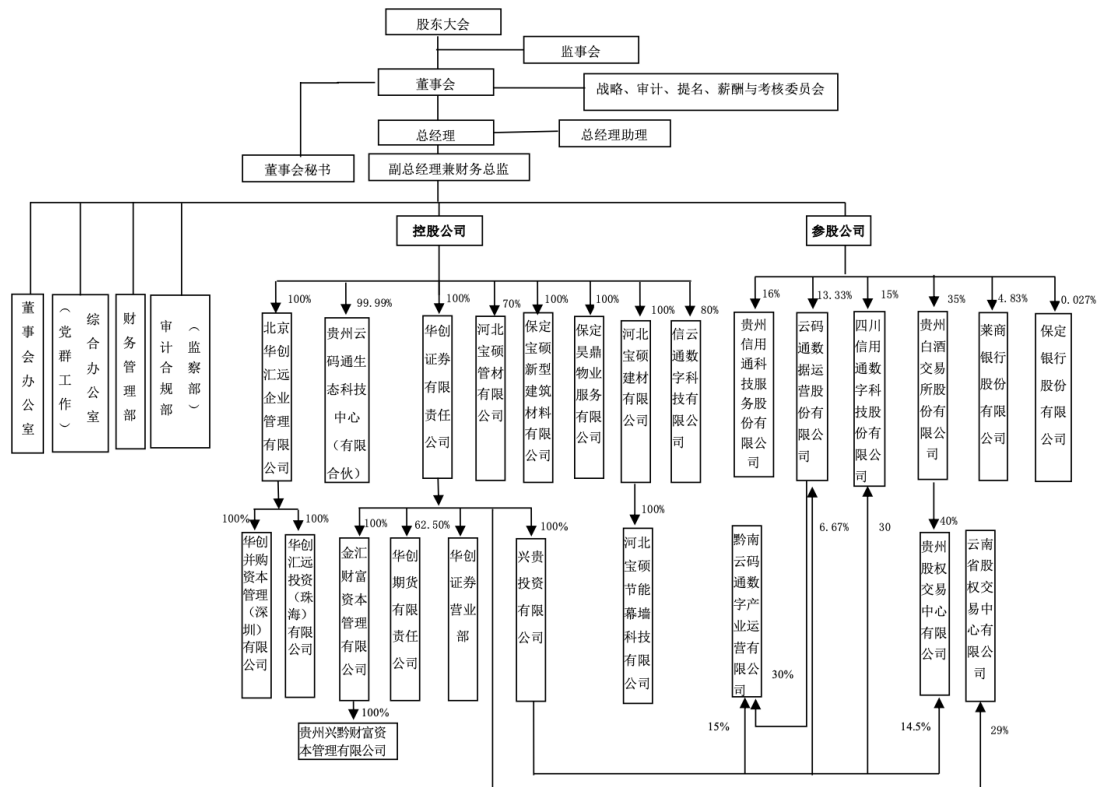
以中证融担2022年6月末财务数据进行测算，假设本期债券品种一发行规模为6.00亿元，中证融担资产总额（66.77亿元）和所有者权益（60.68亿元）对本期债券品种一发行规模的覆盖倍数分别为11.13倍和10.11倍，能够形成很好覆盖。

中证融担所提供的担保对本期债券品种一的增信作用显著。

十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及增信效果等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券品种一的信用等级为 AAA，品种二的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 9 月末华创阳安股份有限公司 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
财务数据				
资产总额（亿元）	446.12	485.36	517.42	496.80
所有者权益（亿元）	150.19	152.45	162.82	164.18
归属于母公司所有者权益（亿元）	149.60	151.76	162.07	163.40
短期债务（亿元）	146.25	153.06	171.18	124.38
长期债务（亿元）	90.03	100.58	94.17	118.08
全部债务（亿元）	236.28	253.65	265.36	242.46
营业总收入（亿元）	24.76	32.50	37.66	17.76
投资收益（亿元）	9.26	13.07	12.57	8.08
利润总额（亿元）	4.51	8.86	13.69	2.75
筹资前净现金流（亿元）	-24.20	20.71	20.66	7.52
财务指标				
营业利润率（%）	17.96	25.97	36.22	16.21
资产收益率（%）	0.62	1.44	1.94	0.38
净资产收益率（%）	1.75	4.42	6.18	1.19
自有资产收益率（%）	0.69	1.63	2.25	0.45
长期债务资本化比率（%）	37.48	39.75	36.64	41.83
全部债务资本化比率（%）	61.14	62.46	61.97	59.63
资产负债率（%）	66.33	68.59	68.53	66.95

注：2022 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化处理

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
财务数据				
资产总额（亿元）	175.07	171.06	180.16	185.40
所有者权益（亿元）	153.64	150.19	148.65	150.36
短期债务（亿元）	0.89	0.87	0.40	0.40
长期债务（亿元）	19.10	19.11	30.25	33.85
全部债务（亿元）	19.98	19.98	30.65	34.25
营业收入（亿元）	0.01	1.30	-0.42	2.76
投资收益（亿元）	1.36	1.96	0.92	3.84
利润总额（亿元）	-2.29	0.83	-2.42	2.49
财务指标				
资产收益率（%）	-1.37	0.48	-1.36	1.36
净资产收益率（%）	-1.48	0.55	-1.60	1.67
长期债务资本化比率（%）	11.06	11.29	16.91	18.38
全部债务资本化比率（%）	11.51	11.74	17.09	18.55
资产负债率（%）	12.24	12.20	17.49	18.90

注：2022 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化处理

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-3 担保方中证信用融资担保有限公司

主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	40.05	43.90	65.65	66.77
所有者权益（亿元）	40.02	41.34	58.97	60.68
净资本（亿元）	32.11	36.26	51.06	/
营业收入（亿元）	0.09	2.64	6.17	3.65
利润总额（亿元）	0.02	1.57	3.13	2.82
期末担保责任余额（亿元）	--	110.84	255.61	296.24
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	0.09	3.94	6.11	3.92
总资产收益率（%）	--	3.16	4.83	3.71
净资产收益率（%）	--	3.26	5.28	4.10
代偿准备金率（%）	--	0.00	0.00	0.00
融资性担保放大倍数（倍）	--	2.68	4.33	4.88
净资本/净资产比率（%）	80.24	87.71	86.59	/
净资本覆盖率（%）	--	265.08	199.71	/
累计担保代偿率（%）	--	0.00	0.00	0.00
当期担保代偿率（%）	--	0.00	0.00	0.00

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；2. 除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；
 3. 联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整；4. 中证融担 2022 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：中证融担提供，联合资信整理

附件 3-1 主要财务指标计算公式（华创阳安股份有限公司）

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

附件 3-2 主要财务指标的计算公式（中证信用融资担保有限公司）

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /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%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	期末担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 华创阳安股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华创阳安股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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