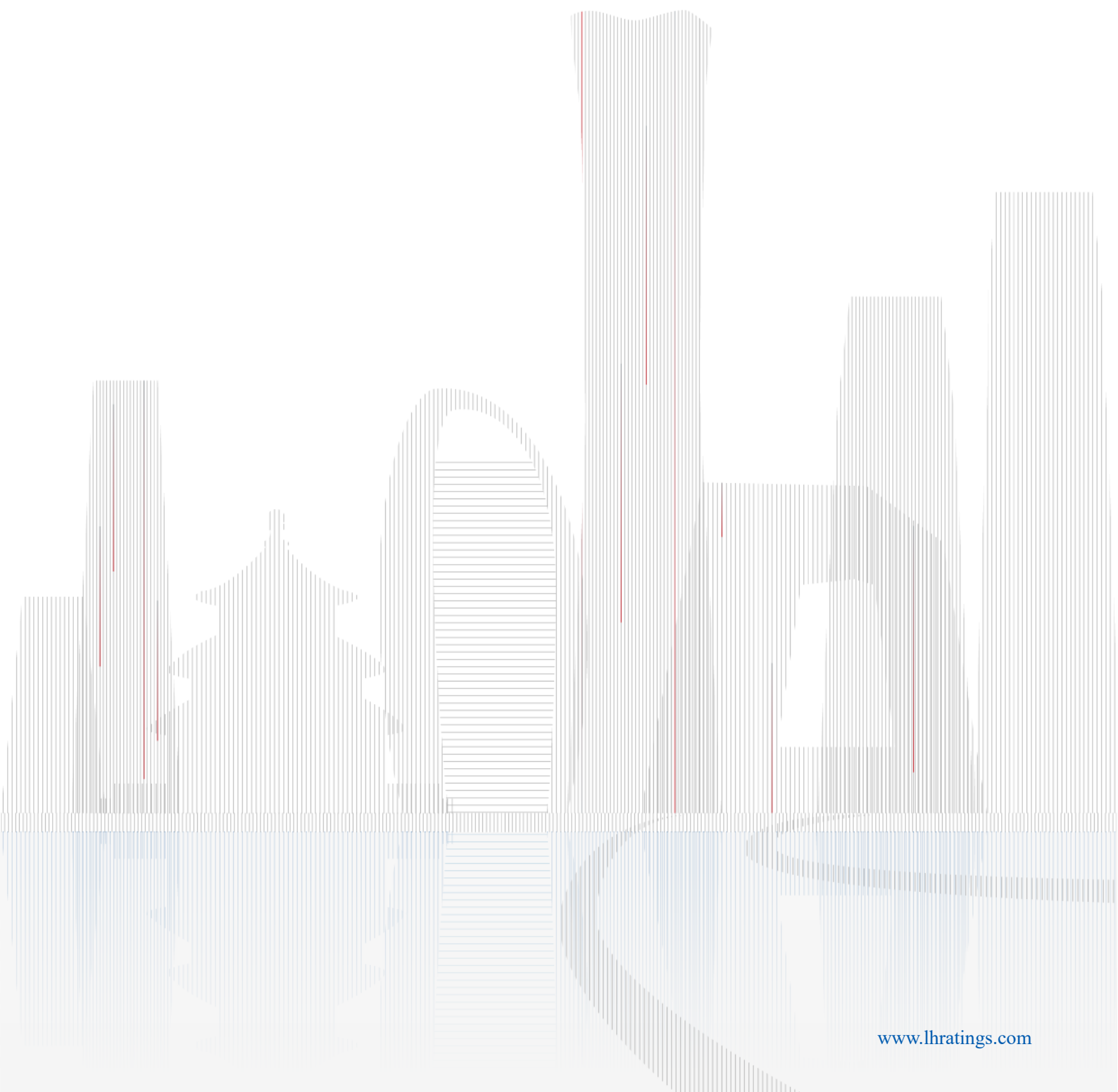


华创云信数字技术股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕4279号

联合资信评估股份有限公司通过对华创云信数字技术股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华创云信数字技术股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 云信 01”“23 阳安 01”信用等级为 AAA，维持“23 云信 03”“23 阳安 02”“22 阳安 03”“22 阳安 02”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：

二〇二四年六月十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受华创云信数字技术股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

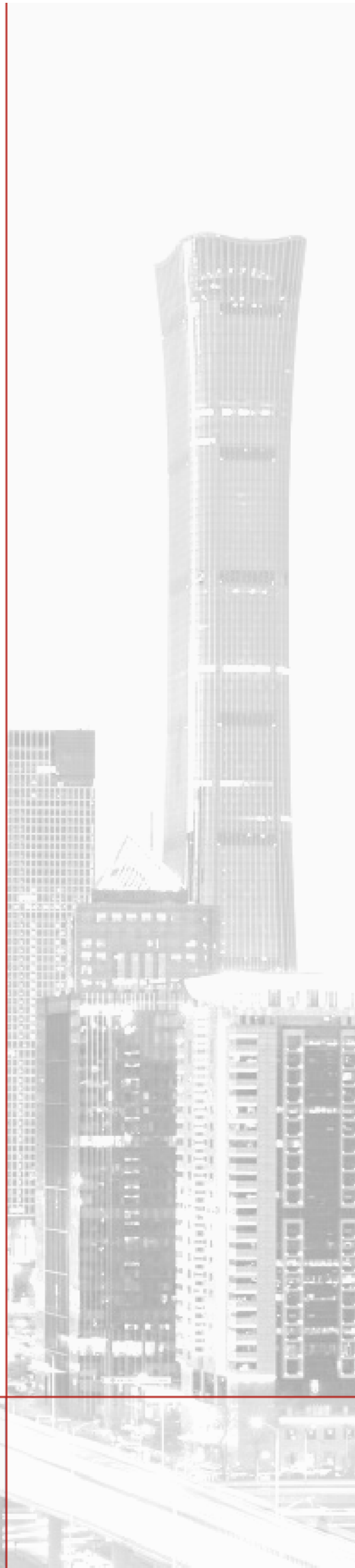
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



华创云信数字技术股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华创云信数字技术股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/18
24 云信 01/23 阳安 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 云信 03/23 阳安 02/22 阳安 03/22 阳安 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，华创云信数字技术股份有限公司（以下简称“公司”）作为以证券业务为核心的上市公司，仍保持较强的经营实力。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”）业务资质齐全，在贵州省内保持较强的竞争优势。公司具备较为完善的公司治理及风险管理体系，2023 年，公司营业收入与利润规模同比增长，盈利能力较好；截至 2024 年 3 月末，公司资本实力较强，杠杆水平处于一般水平。本次跟踪债券中，“24 云信 01”由深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“23 阳安 01”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评估股份有限公司评定，深担增信和中证融担的信用等级均为 AAA，深担增信和中证融担提供的担保对“24 云信 01”“23 阳安 01”的偿还起到显著积极作用。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着发展战略稳步推进、主业子公司的较好发展，公司整体竞争实力有望进一步增强，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著增强，业务竞争力显著提升；公司整合并购资产或战略收购具有行业经验和市场优势的公司，使得公司整体竞争力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务竞争力持续减弱，盈利能力大幅下滑；公司或核心参控股企业资产质量严重恶化或发生重大风险、合规事件或治理内控等问题，对公司业务开展、盈利能力、融资能力、资本规模等造成严重影响；母公司丧失对核心参控股企业管控能力，对公司业务开展、盈利能力和偿债能力等造成严重影响。

优势

- **证券业务具有一定经营实力。**公司子公司华创证券资本实力较强，各项业务处于行业中上游，经纪业务在贵州省内具有明显的区域竞争优势。
- **融资渠道较为畅通，资本实力较强，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；截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 211.38 亿元，资本实力较强；资产流动性处于较好水平。
- **担保方资本实力很强，代偿能力极强。**担保方深担增信和中证融担资本实力很强，整体来看代偿能力极强，对“24 云信 01”“23 阳安 01”的担保对债券偿还起到显著积极作用。

关注

- **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不利影响。
- **存在一定短期偿付压力。**截至 2024 年 3 月末，公司短期债务占比较高，对公司流动性管理提出了更高的要求。
- **担保方深担增信区域集中度较高，担保业务客户性质多为民营，易受市场波动影响；需关注委托贷款资产质量变化。**深担增信担保客户多为民营企业，其抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，在市场波动的情况下，深担增信的代偿风险增加；同时，深担增信客户主要位于深圳市内，区域集中度高；深担增信开展了一定规模的委托贷款业务，需对相关资产质量情况保持关注。
- **担保方中证融担担保业务期限偏短，行业集中度高，且城投业务规模较大，同时持有较大规模的信用债券，需关注因政策调整对公司业务产生的影响和投资资产质量变化。**中证融担担保业务 1 年内到期的规模较大，面临集中到期风险；行业集中度高、且多集中于城投类项目，需关注城投债相关政策调整对中证融担业务造成的影响。中证融担投资资产规模较大，信用债占比较高，面临一定信用风险和市场风险，需关注投资资产质量变化情况。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

本次评级打分表及结果

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	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	1
		流动性	资金来源与流动性	1
指示评级				aa ⁺
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：1. 公司以证券业务为主，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。3. 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

主要财务数据

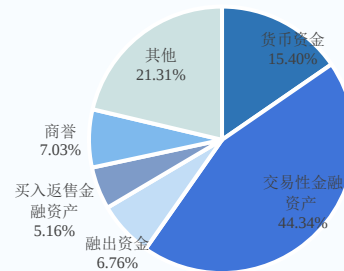
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	517.42	526.56	517.50	573.75
所有者权益（亿元）	162.82	196.03	198.41	211.38
短期债务（亿元）	171.18	173.88	171.55	183.59
长期债务（亿元）	94.17	68.46	48.06	76.31
全部债务（亿元）	265.35	242.34	219.61	259.91
营业总收入（亿元）	37.66	25.32	30.04	6.10
利润总额（亿元）	13.69	5.26	6.85	0.52
EBITDA（亿元）	26.92	17.26	19.04	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	20.66	-13.80	18.10	5.87
期末现金及现金等价物余额（亿元）	105.93	102.26	103.20	107.92
资产负债率（%）	68.53	62.77	61.66	63.16
全部债务资本化比率（%）	61.97	55.28	52.54	55.15
总资产收益率（%）	1.94	0.74	0.89	0.04
净资产收益率（%）	6.18	2.15	2.36	0.10
盈利能力波动性（%）			44.97	/
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.62	0.59	0.60	0.59
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.76	0.43	0.57	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	2.33	1.67	1.83	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.10	0.07	0.09	/

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	180.16	213.95	212.31	211.21
所有者权益（亿元）	148.65	178.78	178.12	177.57
短期债务（亿元）	0.39	0.39	0.39	0.39
全部债务（亿元）	30.64	34.35	33.34	32.80
营业总收入（亿元）	-0.42	2.91	2.10	-0.47
利润总额（亿元）	-2.42	1.11	1.56	-0.55
净资产收益率（%）	-1.62	0.68	0.88	-0.31
资产负债率（%）	17.49	16.44	16.10	15.93
全部债务资本化比率（%）	17.09	16.12	15.77	15.59

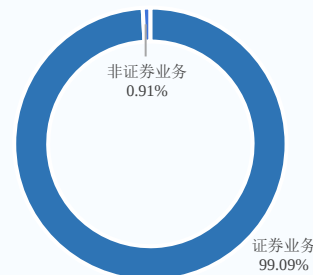
注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示相关数据未获取到

资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

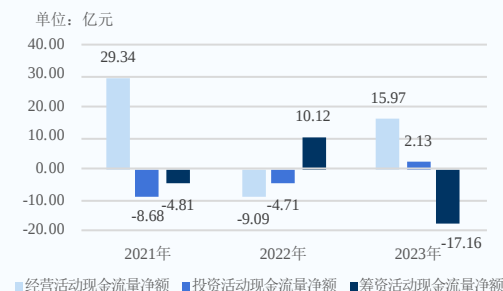
2023 年末公司资产构成



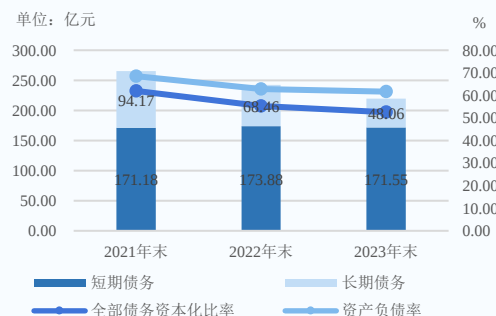
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 云信 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2027/03/22	偿债保障承诺
23 云信 03	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/11/08	回售选择权, 调整票面利率选择权, 偿债保障承诺
23 阳安 02	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/01/13	偿债保障承诺
23 阳安 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/01/13	偿债保障承诺
22 阳安 03	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/09/01	偿债保障承诺
22 阳安 02	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/07/14	偿债保障承诺

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 云信 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/03/05	卢芮欣 梁兰琼 姜羽佳	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	阅读全文
23 云信 03	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/10/23	卢芮欣 梁兰琼	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	阅读全文
23 阳安 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/27	张祎 梁兰琼	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	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/12/29	张祎 卢芮欣	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	阅读全文
23 阳安 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/06/27	张祎 梁兰琼	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	阅读全文
	AAA/稳定	AA+/稳定	2022/12/29	张祎 卢芮欣	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	阅读全文
22 阳安 03	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/06/27	张祎 梁兰琼	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	阅读全文
	AAA/稳定	AA+/稳定	2022/08/03	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
22 阳安 02	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/06/27	张祎 梁兰琼	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	阅读全文
	AAA/稳定	AA+/稳定	2022/06/17	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

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 姜羽佳 jiangyj@lhratings.com

项目组成员: 汪海立 wanghl@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华创云信数字技术股份有限公司（以下简称“华创云信”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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“华创云信”，股票代码“600155.SH”），公司初始总股本为 20000 万股，后历经增资配股、破产重整等事项。2018 年 7 月，公司更名为华创阳安股份有限公司。2023 年 5 月，公司更名为现名。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 22.61 亿元，第一大股东为新希望化工投资有限公司，持股比例为 5.35%，公司无控股股东及实际控制人；公司前十大股东如下表所示，合计持有公司 36.89%股份，其中已质押或冻结股份如下表所示。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月末公司前十大股东持股情况（单位：万股）

持股排名	股东名称	持股数量	持股比例	质押、标记或冻结股份数量
1	新希望化工投资有限公司	12094.36	5.35%	450.00 冻结
2	上海杉融实业有限公司	11863.64	5.25%	11863.64 质押
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 质押
5	中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司	8978.13	3.97%	--
6	贵州盘江精煤股份有限公司	7157.38	3.16%	--
7	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	6054.88	2.68%	--
8	深圳市前海企翔投资实业有限公司	5172.41	2.29%	--
9	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%	--
10	华创阳安股份有限公司-第三期员工持股计划	4941.37	2.19%	--
	合计	83387.74	36.89%	--

资料来源：公司公告，联合资信整理

公司主要业务为证券业务。

截至 2023 年末，公司组织结构图详见附件 1，合并口径员工共 3159 人。

2024 年 2 月，公司子公司协议受让北京思特奇信息技术股份有限公司（以下简称“思特奇”，股票代码：300608.SZ）创始人吴飞舟持有的思特奇 1660.00 万股股份（占思特奇股份总数的 5.01%）完成过户登记，公司及子公司合计持有思特奇的股份比例由 20.68%上升到 25.69%；2024 年 3 月，公司将思特奇纳入合并范围。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 9 家，主要子公司 2 家，为华创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”）和思特奇。华创证券详细情况见“证券业务”部分。思特奇是国内 ICT 行业软件产品及服务的重要供应商。截至 2023 年末，思特奇资产总额 25.04 元，净资产 16.05 亿元；2023 年，思特奇实现营业收入 8.70 亿元，净利润 0.20 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，除“24 云信 01”“23 云信 03”未到首个付息日外，其余存续债券均在付息日正常付息。

图表 2 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
24 云信 01	8.00	8.00	2024/03/22	3
23 云信 03	5.00	5.00	2023/11/08	2+2
23 阳安 02	4.00	4.00	2023/01/13	2

23 阳安 01	6.00	6.00	2023/01/13	3
22 阳安 03	5.00	5.00	2022/09/01	2
22 阳安 02	4.00	4.00	2022/07/14	2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续期普通优先债券为“23 云信 03”“23 阳安 02”“22 阳安 03”“22 阳安 02”，余额合计 18.00 亿元。

2 担保债券

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“24 云信 01”“23 阳安 01”，余额合计 14.00 亿元，其中“24 云信 01”由深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“23 阳安 01”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

公司作为控股平台，目前主要业务为证券业务，其他业务规模相对较小，对公司资产负债表影响较小。

2023年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024年证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生明显变化，业务竞争力仍保持较强水平。

跟踪期内，公司第一大股东未发生变化，但其持股比例由2022年末的6.41%降至2024年3月末的5.35%，公司仍无控股股东和实际控制人。

公司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，资本实力较强；截至2024年3月末，公司所有者权益211.38亿元。

证券业务的运营主体华创证券是全国性综合类证券公司之一，业务资质齐全，业务发展多元化，具有从事期货、股权投资等业务子公司。2023年，华创证券主要业务均处于行业中上游水平，保持较强的经营实力。截至2023年末，华创证券共有19家分公司，74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、四川等中西部地区的中心城市，基本实现全国布局。

此外，2024年，公司还控股了思特奇，形成集约化、强协同的技术业务组织体系，有利于建设运营可信数联网基础设施和强化公司数字科技属性。

（二）管理水平

2023年以来，公司内控机制运行良好，内控管理水平有待进一步提高；董事、监事和高级管理人员存在变动，但对公司经营发展无重大不利影响。

2023年以来，公司按照企业内部控制规范体系的规定，建立健全和有效实施内部控制，评价其有效性，并如实披露内部控制评价报告，审计机构认为公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

2023年以来，公司多名董事、监事和高级管理人员变动，其中2023年4月，公司董事会、监事会换届选举，上述变更对公司经营发展无重大不利影响。

监管处罚方面，自2023年以来，华创证券被采取行政监管措施2次：（1）2023年9月，华创证券因投资银行类业务部分撤否项目内控意见未被有效落实，内核委员履职不尽责等问题，被中国证监会出具警示函。（2）2023年12月，贵州证监局对华创证券出具采取责令定期报告的行政监管措施，责令华创证券在2024年1月至2024年12月期间，每月前3个工作日向贵州证监局书面报告公司上月落实内控管理制度、防范风险所采取的措施、进展、成效及打算。华创证券针对上述事项均已进行了整改。公司内控管理水平有待进一步提高。

（三）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3.49亿股股份。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。

2023年9月，中国证监会已依法受理太平洋证券变更主要股东的申请。

2023 年 12 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：在中国证监会核准华创证券股东资格后，方可向华创证券出具裁定书，撤销法院于 2022 年 6 月做出的执行裁定行为；同月，太平洋证券收到中国证监会变更主要股东反馈意见，现已做出回复。

若此事项核准、华创证券变更为太平洋证券主要股东，将有利于提升华创证券的竞争力，需关注相关事项的进展情况。

（四）经营方面

1 经营概况

公司以证券业务为核心，2023 年，受市场行情波动影响，公司营业总收入同比增长；2024 年一季度营业总收入同比下降，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，系历史遗留业务，目前规模很小且正逐步退出，对营业收入影响较小。

2023 年，公司营业总收入同比增长 18.63%，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，占比仍超过 99%。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.10 亿元，同比下降 17.69%，主要系华创证券自营投资业务公允价值变动收益同比下降所致；公司证券业务收入仍占绝对比重。因 2024 年 3 月，思特奇纳入公司合并范围，未来公司的收入结构或存在变化。

图表 3·公司营业总收入情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
证券业务	37.48	99.55	25.09	99.09	30.84	102.66
非证券业务	0.17	0.45	0.23	0.91	-0.80	-2.66
合计	37.65	100.00	25.32	100.00	30.04	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

证券业务

2023 年，华创证券营业收入同比增长，业务结构有所变动，收入主要由财富管理业务和自营投资业务贡献；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，存在波动性。

公司证券业务由核心子公司华创证券运营，华创证券成立于 2002 年 1 月，截至 2024 年 3 月末，华创证券注册资本和实收资本均为 113.39 亿元，公司持有其 100% 的股权。

华创证券主营业务包括财富管理业务、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。2023 年，华创证券营业收入同比增长 22.93%（行业平均增速为 2.77%），主要系自营投资业务收入增加所致。

从收入结构来看，2023 年，华创证券收入结构有所变化；受二级市场行情影响，自营投资业务收入同比增长 188.56%，对营业收入的贡献度亦大幅提升至 40.89%，为当年最大收入来源；财富管理业务收入变化不大，但对营业收入的贡献度有所降低，为华创证券第二大收入来源；华创证券信用交易业务收入和占比均有所下降；投资银行业务收入有所增加，占比变化不大；华创证券资产管理业务收入规模及占比均较小。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，其他业务收入因兴黔资本区域股权市场服务收入减少而大幅下降。

图表 4·华创证券营业收入情况

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财富管理业务	10.85	28.95	10.36	41.28	10.78	34.95
信用交易业务	6.22	16.60	4.53	18.06	2.90	9.40
自营投资业务	11.81	31.50	4.37	17.42	12.61	40.89

投资银行业务	3.84	10.25	2.08	8.29	2.62	8.50
资产管理业务	1.50	4.00	0.86	3.43	0.82	2.67
其他业务	3.26	8.70	2.89	11.52	1.11	3.59
合计	37.48	100.00	25.09	100.00	30.84	100.00

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

财富管理业务

2023 年，华创证券财富管理业务收入变化不大，市场份额有所下降；机构销售和研究业务发展良好；期货业务有所发展。

华创证券财富管理业务主要涵盖证券经纪业务、代销金融产品和期货经纪业务。2023 年，华创证券以产品服务为抓手，调整产品结构，加快数字化建设，推动财务管理体系转型。截至 2023 年末，华创证券在贵州省有 47 家营业部，具有较强的区位优势。2023 年，华创证券经纪业务手续费净收入为 11.31 亿元，同比变化不大。

华创证券证券经纪业务包括代理买卖股票、基金及证券交易。2023 年，受市场交投活跃度下降及部分机构客户和产品调整交易策略影响，华创证券代理买卖证券交易额同比下降 18.23%；市场份额亦下降至 0.31%。具体来看，2023 年，受市场行情影响，代理买卖股票交易量同比下降 8.55%；代理买卖基金交易额亦保持下降，主要系货币 ETF 类基金交易量减少所致，其市场份额下降至 0.20%；华创证券代理买卖债券交易额有所下降，但体量相对不大。佣金率方面，2023 年，华创证券代理买卖证券业务平均佣金率有所上升，处于行业一般水平，主要系佣金率相对较低的代理买卖基金交易占比下降所致。

2022 年，华创证券公募基金投资顾问试点资格获得批复，于同年 8 月开始试运行；截至 2023 年末，累计签约资金规模仍属较小。

图表 5 • 华创证券代理买卖证券情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)
股票	11462.87	0.44	8741.99	0.39	7994.85	0.38
基金	15253.26	8.32	1619.86	0.70	567.73	0.20
债券	333.27	0.12	494.11	0.13	313.92	0.07
合计	27049.40	0.89	10855.96	0.38	8876.50	0.31
平均佣金率 (%)	0.1702		0.2810		0.3796	

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，华创证券研究业务以聚集头部客户为战略，社保业务成为华创证券业绩增长的新亮点。截至 2023 年末，华创证券已基本实现国内主流机构投资者的全面覆盖。2023 年，华创证券研究体系建设逐步成熟，队伍建设不断健全，具有一定的市场竞争力；当年华创证券实现分仓收入 3.37 亿元。

金融产品销售业务方面，华创证券持续以客户服务为导向，以金融产品服务为突破口，将线上与线下相结合，完善销售制度和方案，丰富产品种类。2023 年，市场回暖，华创证券资产管理计划销售量、推介金融产品申购赎回量和推介金融产品收入均有所增加。

图表 6 • 华创证券金融产品销售业务情况表（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
资产管理计划销售量	8.68	1.78	1.90
推介金融产品申购赎回量	478.61	464.18	561.28
推介金融产品收入	1.49	1.30	2.15

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

期货经纪业务运营主体为华创证券子公司华创期货，近年来，华创期货大力发展 IB 业务、直销经纪业务及资管业务，减少对居间业务的依赖，推动业务转型。2023 年，华创期货期末客户权益总额、成交金额和实现收入均有所增加。

图表 7 • 华创期货主要业务指标表

项目	2021 年	2022 年	2023 年
成交金额（万亿元）	0.88	0.85	0.96
成交手数（双边）（万手）	1378.97	1316.28	1694.52

期末有效开户数（户）	11286	10580	10389
期末客户权益（亿元）	7.01	8.24	9.80

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

信用交易业务

2023 年末，华创证券融资融券业务规模有所减少，股票质押业务规模变化不大，期末信用业务杠杆率较低；华创证券股票质押业务存在违约情况，需对后续追偿情况保持关注。

华创证券信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务等。随着外部信用风险加大，华创证券对股票质押业务的策略为“存量压降，严控新增”；截至 2023 年末，华创证券信用业务杠杆率较上年末下降至 34.59%，处于较低水平。

融资融券业务方面，华创证券继续巩固公募基金券源合作优势，加强持牌机构引入，促进客户多元化。2023 年，华创证券期末融资融券余额和全年融出资金利息收入均较上年变化不大。截至 2023 年末，华创证券两融业务平均维持担保比例为 246.73%，处于较好水平。

股票质押式回购业务方面，截至 2023 年末，华创证券股票质押业务余额较上年末变化不大；2023 年，华创证券股票质押回购利息收入为 0.75 亿元，同比下降 64.45%，主要系 2022 年华创证券对风险项目进行处置获得收益，该项收入不具有持续性所致。截至 2023 年末，华创证券自有资金出资股票质押业务平均履约保障比例为 230.44%。

从信用交易业务风险项目来看，截至 2023 年末，华创证券融资融券业务涉及风险事件 1 起，账户余额 0.09 亿元，已计提减值准备 0.03 亿元，华创证券被判决胜诉，正在执行阶段；股票质押业务存量风险项目共 6 个，涉及违约本金合计 3.61 亿元，已累计计提减值准备 1.13 亿元，需对后续追偿情况保持关注。

图表 8 • 华创证券信用交易业务情况表（单位：万户、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
期末融资融券账户数目	1.68	1.77	1.81
期末融资融券余额	53.82	44.77	42.84
融出资金利息收入	3.54	2.79	2.72
期末股票质押业务余额	23.12	13.37	14.19
股票质押回购利息收入	3.14	2.11	0.75

注：表中股票质押业务余额未包含计入其他应收款的风险项目

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

自营投资业务

2023 年，华创证券期末自营投资业务规模有所下降，受市场行情等因素影响，其收入有所增加，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及市场风险保持关注。

华创证券自营投资业务主要包括固定收益产品、权益产品、衍生品的投资活动。华创证券自营投资业务实行相对集中、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。2023 年，受市场行情波动影响，华创证券自营投资业务收入同比大幅增长 188.56%。

截至 2023 年末，自营投资规模较上年末下降 8.28%，主要系债券投资规模减少所致。从投资结构来看，截至 2023 年末，华创证券自营投资仍以债券投资为主，占比 66.42%。具体而言，2023 年末，华创证券债券投资规模较上年末有所下降，投资种类倾向于城投债等，对于信用债投资，华创证券择券级别倾向在 AA+及以上，占比 72.40%；股票规模有所增加，基金投资规模变化不大；其他投资规模小幅增长，主要为投资的上市公司纾困类项目。

截至 2023 年末，华创证券所投违约项目涉及主体 1 个，涉及债券 4 只，以公允价值计量，余额合计 0.59 亿元。

截至 2023 年末，华创证券自营权益类证券及其衍生品/净资本和自营非权益类证券及其衍生品/净资本均有所下降，两项指标均符合监管标准（≤100%及≤500%）。

图表 9 • 华创证券自营投资业务情况表

业务类型	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	168.54	72.52	180.63	72.41	151.97	66.42
基金	18.34	7.89	21.74	8.71	21.12	9.23

股票	24.51	10.55	24.67	9.89	27.86	12.18
理财产品	0.00	0.00	0.10	0.04	3.10	1.35
其他	21.01	9.04	22.32	8.95	24.76	10.82
合计	232.40	100.00	249.46	100.00	228.81	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）	14.29		7.11		5.94	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）	197.75		157.73		144.09	

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

投资银行业务

2023 年，华创证券股权承销和债权承销业务规模均有所减少，投资银行业务具有一定行业竞争力。

华创证券投资银行业务主要包括股权融资业务、债权融资业务、财务顾问业务和新三板业务。2023 年，华创证券投资银行业务收入同比增长 25.96%，主要系部分项目费率较高所致。

股权融资业务方面，在股权类项目周期较长，监管趋严、市场 IPO、再融资节奏放缓的背景下，2023 年，华创证券完成股权类主承销项目数量及金额均有所减少，仅 1 个再融资项目。

债权融资业务方面，2023 年，华创证券完成债权类主承销项目数量有所增加，但债权主承销金额有所下降。华创证券债权融资业务以债券承销为主，另有一些 ABS 承销业务；2023 年全年华创证券完成主承销债券项目 53 单，合计承销金额 246.21 亿元，同比变化不大，ABS 项目承销规模相对较小。

其他业务方面，华创证券 2023 年新三板推荐挂牌项目数量与上年一致，但规模有所减少；作为财务顾问完成的并购重组项目规模有所增加。

从投行项目储备来看，截至 2023 年末，华创证券已拿批文未实施项目 23 个，其中资产重组项目 1 个、债券项目 22 个；整体项目储备情况较好。

图表 10 • 华创证券投资银行主承销项目情况（单位：个、亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数量	规模	数量	规模	数量	规模
股权承销	9	38.43	3	15.19	1	5.00
其中：IPO	3	7.18	0	0.00	0	0.00
再融资	6	31.26	3	15.19	1	5.00
债权承销	47	216.38	39	263.93	54	249.21
其中：债券	44	201.88	36	248.38	53	246.21
ABS	3	14.50	3	15.55	1	3.00
新三板挂牌	0	0.00	5	0.74	5	0.54
并购重组	1	13.98	0	0.00	1	2.70

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

资产管理业务

2023 年，华创证券资产管理规模有所减少，业务收入同比变化不大。

华创证券资产管理业务主要包括集合资产管理业务、单一（定向）资产管理业务和专项资产管理业务。华创证券持续推动资产管理业务向主动管理转型。2023 年，华创证券资管业务收入规模不大，同比变化不大。

截至 2023 年末，华创证券受托管理资产总规模较上年末下降 7.12%，主要系专项资管计划发行主体受限使其规模下降所致；2023 年末，主动管理业务规模较上年末下降 3.93%，占比提升至 80.73%。按产品类型来看，单一（定向）资管产品规模有所下降，华创证券资产管理业务仍以单一（定向）资管产品为主，2023 年末占比 53.18%；集合资管产品规模变化不大，占比增至 42.27%。

截至 2023 年末，华创证券纾困资管产品涉及违约项目 1 个，为单一资管计划。

图表 11 • 华创证券资产管理业务情况表

项目		2021 年末		2022 年末		2023 年末	
		金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
按产品类型划分	集合	105.03	22.63	200.16	40.04	196.23	42.27
	单一（定向）	293.92	63.33	251.70	50.35	246.91	53.18
	专项	65.19	14.04	48.01	9.60	21.12	4.55
按管理方式划分	主动型	320.05	68.96	390.16	78.05	374.82	80.73
	被动型	144.08	31.04	109.71	21.95	89.44	19.27
合计		464.13	100.00	499.87	100.00	464.26	100.00

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

3 未来发展

公司经营方针符合其自身经营特点，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。

未来，公司将发挥在数字科技、交易组织、资产组织、产业研究等领域的优势，抓住数字化转型机遇，推动组织体系重构，加强板块协同，提高公司运营效益，重点做好以下几方面工作：

一是深化综合数字金融服务，组织交易、组织资产。推进公司业务和产品的模型化、动作化，构建以数字化交易市场为基础的全新服务生态，成为交易组织者、资产组织者，提升专业服务能力和数字服务能力，提供融资服务。推动组织体系重构，实现分支机构综合能力的提升。

二是加快新型数联网建设运营。落实贵州省决策部署，加快省级产业数联网建设运营，实现大数据赋能经济发展。发挥公司的资源整合能力，加快推动数字经济生态向全国重点地区拓展。通过建设运营本地数字经济生态，打造数字金融服务场景，实现数字科技和金融服务相互赋能，增强公司市场竞争力和盈利能力。

三是积极推进数字化交易组织服务。国内市场，以商品酒定制发行为抓手，稳步推进基酒交易、商品酒公开发行、商品酒定制发行、老酒交易四大业务板块。海外市场，探索与国际化运营机构合作，发挥双方优势，共同拓展海外市场，推动贵州白酒国际化运营。

公司核心子公司华创证券将依托区域优势，不断优化业务结构，提升差异化发展能力，推动公司经营实现快速健康发展。主要措施包括：

一是夯实业务发展，突出工作重点。从业务条线、分支机构（分公司、营业部）、业务前端与后台支持等多个维度，加强业务布局和工作部署，加大对零售经纪、财富管理、私募服务等体系建设的投入，建立和完善“大经纪”服务体系，打造完整综合金融生态链，突出工作重点，做好发展平衡，强化分担协作，提高资源整合利用效率。

二是围绕金融科技平台建设。推动华创证券调整运营架构，构建“业务加强领导、操作授权充分、责任落实到位”的运行机制，不断提升管理水平和运作效率。

三是合规管理与风险控制。推进风险管理 IT 系统建设，通过 IT 化、全覆盖、全方位落实全面风险管理要求，纳入全面风险管理体系。

（五）财务方面

公司 2021—2022 年财务报告均经大华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“大华所”）审计，大华所于 2024 年 5 月被江苏证监局处以责令改正并暂停从事证券服务业务 6 个月的行政处罚措施；2023 年财务报告经北京大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计，公司 2021—2023 年财务报告均被出具了无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。

会计政策变更方面，2021 年以来，公司执行的会计政策有一定变更，会计估计无变更。合并范围方面，2021—2023 年公司合并范围无重大变动；2024 年 1—3 月，公司将思特奇纳入合并范围（合并日期为 2024 年 3 月 31 日），思特奇资产总额、净资产等数据相对公司原合并报表规模一般，且其盈利水平偏低，对公司合并报表影响有限。

整体看，公司财务数据可比性较好。

¹ 现更名为北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）。

1 资产质量

截至 2023 年末，公司资产规模较上年末变动不大，各类金融资产占比较高，资产流动性较好，资产质量尚可。截至 2024 年 3 月末，公司资产规模有所增长。公司投资资产规模较大，需关注市场信用风险加大对公司资产质量的影响。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 517.50 亿元，较上年末变化不大；公司资产主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和商誉等构成。

图表 12 • 公司合并口径资产情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
资产总额	517.42	100.00	526.56	100.00	517.50	100.00	573.75	100.00
其中：交易性金融资产	225.80	43.64	250.87	47.64	229.48	44.34	266.76	46.49
货币资金	81.34	15.72	82.93	15.75	79.67	15.40	90.05	15.69
商誉	36.40	7.04	36.40	6.91	36.40	7.03	40.94	7.14
融出资金	38.50	7.44	33.01	6.27	34.97	6.76	34.73	6.05
买入返售金融资产	36.99	7.15	23.64	4.49	26.69	5.16	26.78	4.67

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年末，公司货币资金主要构成为银行存款；其中公司自有资金存款 24.50 亿元，占比 30.76%。公司融出资金主要由华创证券融资融券业务构成，截至 2023 年末，融出资金已计提的减值准备为 0.04 亿元；公司融出资金担保物公允价值合计 106.24 亿元，覆盖比例为 303.79%，覆盖程度较好。截至 2023 年末，公司买入返售金融资产较上年末增长 12.90%，主要系债券质押式回购规模增加所致；买入返售金融资产中股票质押回购规模 14.29 亿元，占比 53.53%，股票质押回购剩余期限主要分布在 1 年以内；公司买入返售金融资产担保物账面价值合计 49.44 亿元，对本金的覆盖比例为 185.21%；买入返售金融资产已计提减值准备合计 1.12 亿元，计提比例 4.03%。截至 2023 年末，公司交易性金融资产中债券占比 64.79%，另有公募基金、股票/股权等；主要为华创证券自营投资形成。公司商誉系合并华创证券形成，2023 年末商誉账面价值仍为 36.40 亿元，较上年末未发生变化，公司未计提商誉减值损失。

截至 2023 年末，公司受限资产 114.27 亿元，占资产总额的 22.08%，主要为因卖出回购抵押证券受限的相关资产。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 10.87%，主要系将思特奇纳入合并范围和华创证券投资资产增加所致。

2 资本结构

(1) 所有者权益及资本充足性

2023 年以来，公司所有者权益规模持续增长，其中 2024 年 3 月末增长主要系控股思特奇使得少数股东权益增加所致，公司权益稳定性较好；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标准。

截至 2023 年末，公司所有者权益 198.41 亿元，其中实收资本和资本公积之和占比较高，公司权益稳定性较好。从利润分配情况看，2021—2023 年公司均未进行分红，留存利润对所有者权益的补充效果较好。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末增长 6.54%，主要系非全资子公司思特奇纳入公司合并范围使得少数股东权益增长所致。

图表 13 • 公司权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	162.07	99.54	195.25	99.60	197.59	99.59	197.67	93.52
其中：实收资本	17.40	10.73	22.61	11.58	22.61	11.45	22.61	11.44
资本公积	134.32	82.87	159.01	81.44	159.01	80.48	159.01	80.44
未分配利润	5.01	3.09	7.69	3.94	11.17	5.65	11.36	5.74
少数股东权益	0.75	0.46	0.79	0.40	0.82	0.41	13.70	6.48
所有者权益	162.82	100.00	196.03	100.00	198.41	100.00	211.38	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2023 年末，华创证券净资本（本部口径，下同）较上年末基本稳定；华创证券各项指标均优于各项监管预警标准。

图表 14 • 华创证券（本部口径）风险控制指标监管报表

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警指标
核心净资本（亿元）	95.11	124.99	119.23	--	--
附属净资本（亿元）	8.07	14.00	17.00	--	--
净资本（亿元）	103.17	138.99	136.23	--	--
净资产（亿元）	122.32	154.97	156.81	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	45.54	38.51	49.43	--	--
风险覆盖率（%）	226.55	360.89	275.60	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	25.26	32.65	31.74	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	84.35	89.69	86.88	≥20.00	≥24.00
流动性覆盖率（%）	285.61	422.55	641.92	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率（%）	149/36	164.22	145.79	≥100.00	≥120.00

资料来源：华创证券净资本、风险资本准备、风险控制指标专项审计报告，联合资信整理

（2）负债

截至 2023 年末，公司负债规模和全部债务有所下降，截至 2024 年 3 月末有所增加，整体来看，公司杠杆水平一般。公司债务结构以短期债务为主，需关注公司流动性管理情况。

截至 2023 年末，公司负债总额 319.10 亿元，较上年末下降 3.46%。公司负债主要由应付短期融资款、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和应付债券构成，其他科目占比相对较小。

图表 15 • 公司合并口径负债主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	354.59	100.00	330.52	100.00	319.10	100.00	362.37	100.00
其中：卖出回购金融资产款	114.49	32.29	108.85	32.93	87.45	27.40	121.35	33.49
代理买卖证券款	72.89	20.55	73.03	22.10	72.10	22.59	76.43	21.09
应付债券	118.39	33.39	115.54	34.96	71.43	22.39	72.86	20.11
应付短期融资款	9.51	2.68	0.57	0.17	35.81	11.22	36.20	9.99

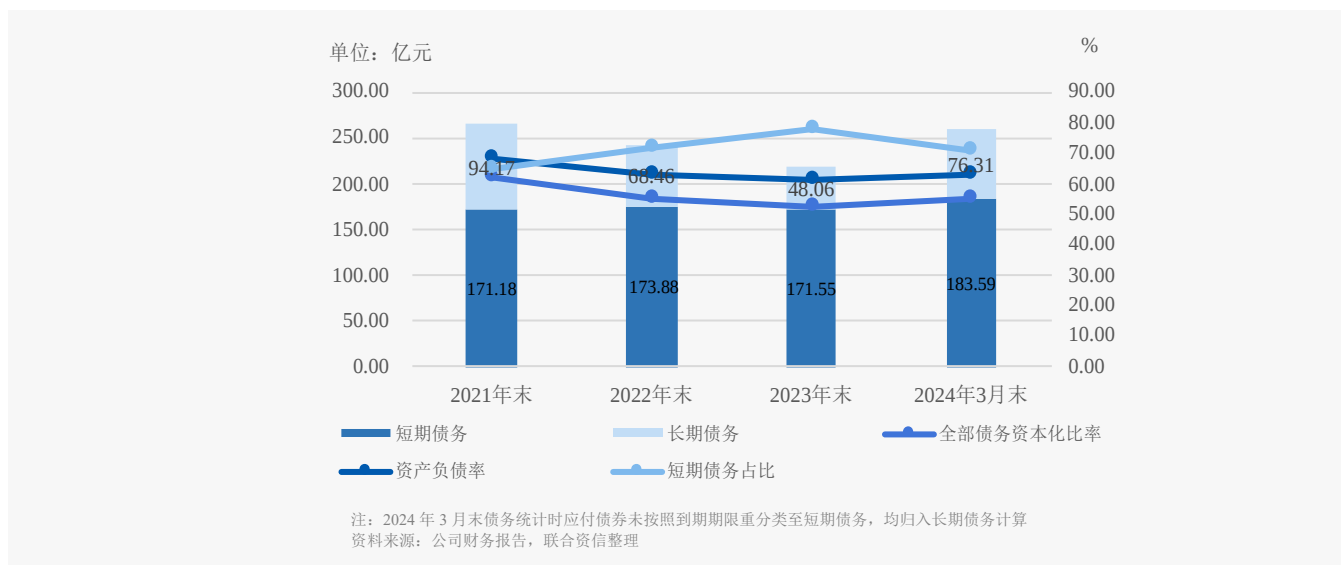
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年末，公司应付短期融资款较上年末大幅增长至 35.81 亿元，主要是华创证券当年发行较多短期融资券所致；构成以华创证券短期融资券为主。截至 2023 年末，公司卖出回购金融资产款较上年末下降 19.67%，主要系质押式卖出回购债券规模减少所致。截至 2023 年末，公司代理买卖证券款较上年末变化不大，以华创证券经纪业务客户资产为主。截至 2023 年末，公司应付债券较上年末大幅减少，主要系新增发行债券发行规模小于到期兑付规模所致。

全部债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务合计 219.61 亿元，较上年末下降 9.38%，其中短期债务占比 78.11%，占比较高，需关注公司流动性管理情况。

从杠杆水平来看，截至 2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率均较上年末有所下降，考虑到公司以证券业务为主，其杠杆水平及债务负担一般。

图表 16 • 公司债务及杠杆情况



截至 2024 年 3 月末，公司负债总额及全部债务较年初分别增长 13.56%和 16.84%，主要系卖出回购金融资产款增加所致。从债务指标看，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 63.16%和 55.15%，较 2023 年末进一步增长，仍处于一般水平。

3 盈利能力

2023 年，受华创证券收入增加影响，公司收入及利润规模均有所增加；盈利指标小幅上升，整体盈利能力较好。2024 年一季度，公司营业总收入与利润同比下降。业务受市场行情影响较大，收入存在波动性。

2023 年，公司营业总收入同比增长，具体分析见上文“经营概况”。

公司营业总成本包括税金及附加、业务及管理费和信用减值损失等。2023 年，公司营业总成本同比增长 15.23%，主要系业务及管理费增加所致。公司业务及管理费主要由职工薪酬构成，2023 年占比 69.31%。2023 年，公司信用减值损失为转回，主要为对应收款项和其他应收款（股质项目）减值转回。

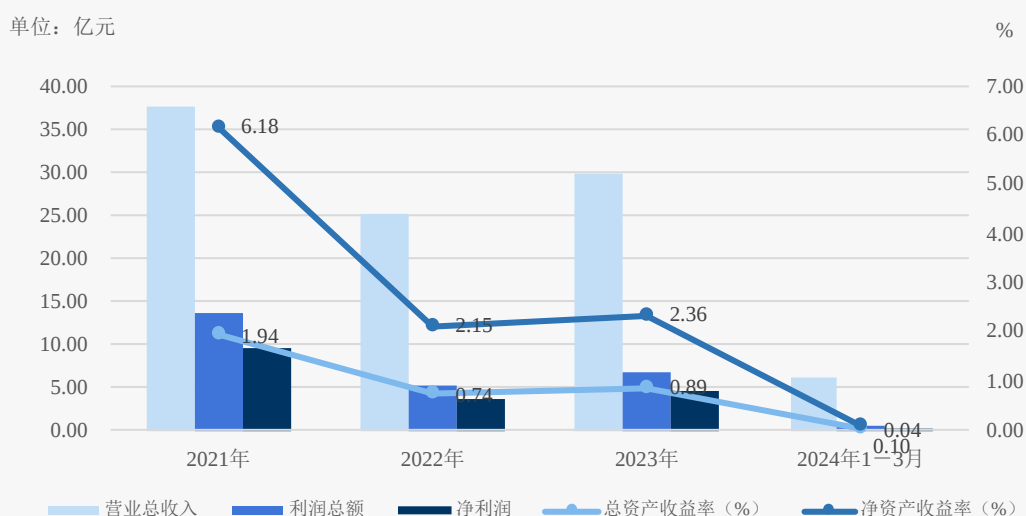
图表 17 • 公司收入及成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	37.66	25.32	30.04	6.10
营业总成本	24.02	19.89	22.92	5.57
其中：税金及附加	0.31	0.24	0.23	0.06
业务及管理费	22.97	19.88	22.91	4.91
信用减值损失	0.32	-0.36	-0.25	0.59

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受以上因素的综合影响，2023 年，公司利润总额同比增长，主要盈利指标小幅上升。2023 年，公司净资产收益率和总资产收益率分别为 2.36%和 0.89%。公司 2021—2023 年三年盈利能力波动性指标为 44.97%，盈利稳定性一般。

图表 18 • 公司主要盈利指标变动情况



2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.10 亿元，同比下降 17.69%，营业总成本 5.57 亿元，同比变化不大；同期，公司实现利润总额 0.52 亿元，同比大幅下降 73.27%，主要系自营投资业务公允价值变动收益同比下降和股票质押业务信用减值损失同比增加所致。

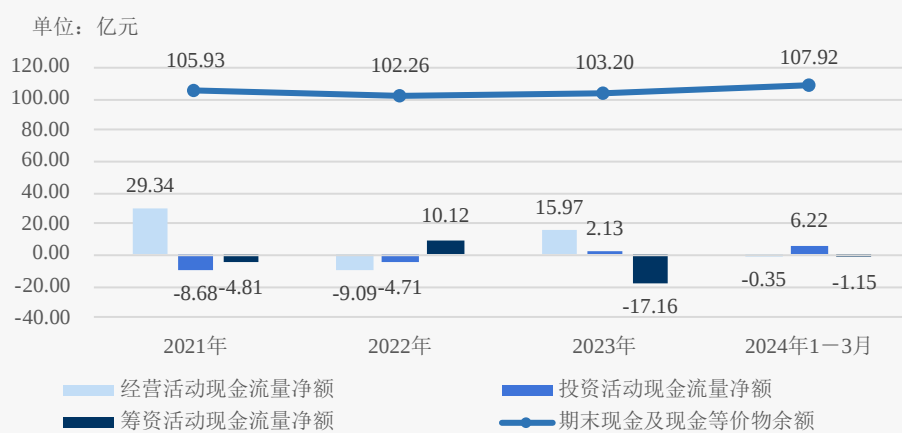
4 现金流

2023 年，公司经营活动现金流和投资活动现金流转为净流入，筹资活动现金流转为净流出。截至 2024 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额规模较大。

2023 年，公司经营活动现金流净额由净流出转为净流入状态，主要系为交易目的而持有的金融资产现金流入量增加所致；投资活动现金流量净额由净流出转为净流入状态，主要系短期投资支付的现金净额有所减少所致。2023 年受吸收投资收到的现金减少及偿还应付债券规模增加的综合影响，筹资活动现金流量净额为负。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动所产生的现金流量净额规模不大，投资活动产生了一定的现金流入。截至 2024 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额为 107.92 亿元，现金流较为充裕。

图表 19 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现尚可。

短期偿债指标方面，2023 年，公司筹资活动前现金流入和期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度尚可。

长期偿债指标方面，公司 EBITDA 主要利润总额（占比 36.00%）和利息支出（占比 54.56%）构成。2023 年，公司 EBITDA 同比增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱，但能对利息支出形成覆盖。

图表 20 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.76	0.43	0.57
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.62	0.59	0.60
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	26.92	17.26	19.04
	EBITDA/全部债务（倍）	0.10	0.07	0.09
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.33	1.67	1.83

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股平台，具体业务由下属子公司经营，利润来源主要依靠对下属子公司的投资收益，财务费用侵蚀本部利润，盈利能力偏弱；资产构成以长期股权投资为主，资产流动性偏弱，债务负担较轻。

公司本部主要为控股平台，持有主要业务证券业务的运营主体华创证券 100%的股权，具有较强实际控制力。

截至 2023 年末，母公司资产总额 212.31 亿元，较上年末变化不大；母公司资产主要由长期股权投资构成，占比 90.19%；长期股权投资主要为对华创证券的投资。截至 2023 年末，母公司负债总额 34.19 亿元，较上年末变化不大；母公司负债主要由应付债券构成，占比 96.17%；母公司全部债务合计 33.34 亿元，构成以长期为主，债务结构相对合理；资产负债率为 16.10%，全部债务资本化比率为 15.77%，杠杆水平和债务负担较低。截至 2023 年末，母公司所有者权益合计 178.12 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性很好。

母公司收入主要来源于投资收益，2023 年投资收益合计 4.01 亿元，其中来自华创证券分红 3.00 亿元。2023 年，母公司实现净利润 1.56 亿元，总资产收益率及净资产收益率分别提升至 0.73%和 0.88%，盈利能力仍偏弱。

2023 年，母公司经营活动现金流为净流出状态，筹资前现金流净流入 6.08 亿元，同期筹资活动现金净流出 5.10 亿元，期末现金及现金等价物为 1.02 亿元。

截至 2024 年 3 月末，母公司资产总额 211.21 亿元，负债总额 33.64 亿元，均较上年末变化不大，本部资产负债率 15.93%。2024 年 1—3 月，公司本部呈亏损状态，主要系利息支出和刚性成本所致；筹资前现金流保持净流入，筹资活动现金流净流出，期末现金及现金等价物余额为 0.37 亿元。

图表 21 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—3 月/月末
资产总额	180.16	213.95	212.31	211.21
负债总额	31.51	35.17	34.19	33.64
全部债务	30.64	34.35	33.34	32.80
短期债务占比（%）	1.28	1.14	1.18	1.20
资产负债率（%）	17.49	16.44	16.10	15.93
全部债务资本化比率（%）	17.09	16.12	15.77	15.59
所有者权益	148.65	178.78	178.12	177.57
营业总收入	-0.42	2.91	2.10	-0.47
其中：投资收益	0.92	4.19	4.01	-0.03
营业总成本	2.00	1.80	0.54	0.08

利润总额	-2.42	1.11	1.56	-0.55
总资产收益率（%）	-1.38	0.56	0.73	-0.26
净资产收益率（%）	-1.62	0.68	0.88	-0.31
期末现金及现金等价物余额	0.50	0.04	1.02	0.37

注：2024年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

7 其他事项

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 4 月 7 日查询日，公司仍有未结清不良负债余额 1.89 亿元，系公司破产重整之前（2005—2006 年）的业务所致，按照公司破产重整计划已全额偿还完毕，银行征信未核销主要系银行内部尚未做核销处理；无其他未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至 2024 年 6 月 14 日查询日，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 14 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司本部已取得银行授信 2.00 亿元，尚未使用授信额度为 1.00 亿元。子公司华创证券取得银行授信额度 562.95 亿元，尚未使用授信额度 452.77 亿元，间接融资渠道较为畅通。

或有负债风险较低。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2023 年末，公司合并范围内存在子公司华创证券涉及重大未决被诉案件 1 起，涉案金额 0.30 亿元。

（六）ESG 方面

公司环境风险很小，较好履行了社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司依法纳税，并构建了较为合理的薪酬福利及员工培训体系。公司践行 ESG 投资理念，华创证券在一级市场共申购、分销绿色债券 25 只，助力实体企业实现绿色金融融资 18.35 亿元；在二级市场交易绿色债券 245 只，规模 215.25 亿元；截至 2023 年末，固收、资管业务持有绿色债券 17.08 亿元。2023 年，公司积极开展证券行业支持乡村振兴公益行动有关项目，累计捐赠各类公益资金 293.04 万元；发挥区域资本市场服务优势，累计帮助 15 个重点帮扶地区直接融资 80.03 亿元，较好履行了社会责任。

公司整体治理结构及制度体系较完善，组织架构设置合理，暂未单独设置 ESG 管治部门。截至 2024 年 3 月末，公司董事会多元化程度较高，董事具有会计、法律和计算机等专业知识背景，董事会独立董事占比 1/3。

七、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 5 月末，公司存续期不含担保的普通优先债券合计余额 18.00 亿元。

2 担保债券

截至 2024 年 5 月末，公司存续期担保债券为“24 云信 01”“23 阳安 01”，余额合计 14.00 亿元，其中“24 云信 01”由深担增信提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“23 阳安 01”由中证融担提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。以 2023 年末财务数据测算，“24 云信 01”债券余额 8.00 亿元，占深担增信资产总额和净资产总额的比重分别为 10.84%和 11.96%，占比较低。深担增信对于“24 云信 01”的担保，对债券到期还本付息具有积极的影响。以 2023 年末财务数据测算，“23 阳安 01”债券余额 6.00 亿元，占中证融担资产总额和净资产总额的比重分别为 10.57%和 12.33%，占比较低。中证融担对于“23 阳安 01”的担保，对债券到期还本付息具有积极的影响。

截至 2023 年末，公司全部债务 219.61 亿元，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表 22 • 公司债券偿还能力指标

项目	2023 年/末
全部债务（亿元）	219.61
所有者权益/全部债务（倍）	0.90
营业收入/全部债务（倍）	0.14
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.37

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

八、担保方深担增信分析

（一）担保方主体概况

深担增信成立于 2019 年 11 月，是深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）全资设立的增信融资担保子公司，初始注册资本 60.00 亿元。后经多次股权变更，截至 2024 年 3 月末，深担增信注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，深圳担保集团有限公司持有 66.67% 的股权，深圳市投资控股有限公司持有 33.33% 的股权，深圳担保集团为控股股东，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）为深担增信实际控制人，股权关系图详见附件 1。截至 2024 年 3 月末，深担增信股权不存在被股东质押情况；深担增信无子公司。

深担增信主要业务包括融资担保和非融资性担保业务。

深担增信注册地址：深圳市龙华区民治街道北站社区龙华区数字创新中心（鸿荣源北站中心）B 栋 4603；法定代表人：陈刚。

（二）担保方经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，深担增信营业收入和利润总额持续增长，业务发展情况良好；2024 年 1—3 月，深担增信营业收入同比有所增长，利润总额同比有所下降。

2021—2023 年，受保函业务规模增长带动担保业务收入增长影响，深担增信营业收入持续增长，年均复合增长 49.97%，2023 年，实现营业收入 8.10 亿元，同比大幅增长 27.94%。2021—2023 年，深担增信利润总额持续增长，年均复合增长 19.14%，2023 年，利润总额同比增长 13.94%至 3.91 亿元，增幅低于营业收入增幅主要系保函业务规模增长，支付的服务费增加及计提准备金增加所致。

2024 年 1—3 月，深担增信营业收入同比增长 8.70%至 1.92 亿元，主要系保函业务规模增长，保函业务收入增加所致；利润总额同比降低 16.99%至 0.75 亿元，主要系计提准备金增加所致。

2 业务经营分析

（1）担保业务分析

2021—2023 年末，深担增信期末担保业务余额波动增长，期末融资性担保放大倍数有所下降，处于行业较低水平。截至 2024 年 3 月末，期末担保余额较上年末微幅增长。

根据国家监管政策要求，非融资性担保业务需要由融资性担保公司开展，2021 年，深担增信与深圳担保集团控股子公司深圳市中小担保有限公司（以下简称“非融担保子公司”）开展合作，部分保函业务由深担增信承接并收取担保费，同时支付非融担保子公司服务费，由非融担保子公司提取一定金额风险准备金并支付代偿款，协助追偿；2022 年以来，深担增信主动收缩批量化金融产品业务；2023 年以来，公司收缩省外业务投放规模，更加聚焦深圳企业和大湾区。受此综合影响，2021—2023 年，深担增信当期担保发生额波动下降，2022 年当期担保发生额同比增长 18.51%，2023 年当期担保发生额同比下降 22.15%。2021—2023 年，深担增信当期解除担保金额波动增长。2021—2023 年末，深担增信期末担保余额波动增长，年均复合增长 5.38%；截至 2023 年末，期末担保余额较年初增长 25.77%；截至 2023 年末，保函业务余额占比达到 66.17%。2021—2023 年末，深担增信融资性担保放大倍数有所下降。

2024 年 1—3 月，深担增信当期担保发生额为 104.68 亿元；截至 2024 年 3 月末，深担增信期末担保余额和期末融资性担保责任余额均较上年末微幅增长，融资性担保放大倍数较上年末小幅上升至 2.64 倍。

图表 23 • 深担增信担保业务发展概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期担保发生额（亿元）	654.81	776.00	604.09	104.68
其中：直接融资担保（亿元）	609.88	482.51	212.90	22.34
贷款担保（亿元）	9.02	11.83	12.47	3.87
保函（亿元）	35.90	281.66	378.72	78.45
当期解除担保金额（亿元）	150.37	837.70	484.23	98.85
期末担保余额（亿元）	526.80	465.10	584.97	590.80
其中：直接融资担保（亿元）	481.89	201.26	187.25	189.63
贷款担保（亿元）	9.02	14.09	10.65	10.44
保函（亿元）	35.89	249.75	387.06	390.72
融资性担保责任余额（亿元）	490.86	197.70	175.24	177.92
当期担保发生笔数（笔）	689	5978	10216	2528
其中：直接融资担保（笔）	190	292	342	73
贷款担保（笔）	9	29	87	34
保函（笔）	490	5657	9787	2421
期末在保笔数（笔）	692	5158	9326	9994
融资性担保放大倍数（倍）	7.73	2.99	2.62	2.64

资料来源：联合资信根据深担增信提供资料整理

深担增信业务区域和行业集中度较高，客户集中度能够满足监管要求，期限以中短期为主。

从区域分布来看，深担增信担保业务客户以深圳本地企业为主，拓展至大湾区，省外业务主要与持牌金融机构、细分行业龙头合作，区域集中度较高。

从客户集中度来看，截至 2024 年 3 月末，深担增信融资性担保业务单一最大客户集中度为 7.12%（监管口径），客户集中度能够满足监管要求；前十大发债客户在保余额 65.00 亿元。

从担保合同期限分布来看，深担增信担保业务期限以中短期为主，截至 2024 年 3 月末，深担增信担保 1 年以内的占比为 37.77%，1~2 年占比 26.79%。

从行业分布来看，截至 2024 年 3 月末，深担增信担保业务主要集中于建筑业（以非融业务为主），集中度较高。

（2）委托贷款业务

2021—2023 年，深担增信委托贷款业务规模波动增长。截至 2024 年 3 月末，委托贷款均为正常类，但考虑到市场上信用风险事件频发，需对其委托贷款资产质量保持关注。

深担增信委托贷款业务主要为债券担保客户提供前置服务以及为上市公司及民营企业的实际控制人提供股票质押服务，为客户提供短期的流动资金。2021—2024 年 3 月末，深担增信委托贷款账面价值分别为 5.26 亿元、12.41 亿元、8.16 亿元和 10.62 亿元。截至 2024 年 3 月末，深担增信对委托贷款计提 0.05 亿元的减值准备，占委托贷款账面余额比重为 0.48%。

委托贷款为深担增信重要业务补充，在深圳担保集团统一规划下开展业务。深担增信按照五级资产分类要求对委托贷款进行分类，截至 2024 年 3 月末，深担增信委托贷款无不良类资产，未出现展期、逾期的情况，全部归为正常类资产，委贷业务整体风险可控。

联合资信也关注到，近年来信用风险事件频发，需对深担增信风险控制能力、证券市场波动对股票质押等反担保措施的有效性 & 委托贷款客户的信用情况保持关注。

3 担保业务代偿水平

截至 2024 年 3 月末，深担增信担保业务代偿金额较低，深担增信整体代偿能力极强。

从代偿指标来看，2021 年、2023 年深担增信均未发生代偿，当期代偿率均为零；2022 年，深担增信代偿金额 0.93 亿元，当期担保代偿率为 0.11%，代偿准备金比率 81.66%。2024 年 1—3 月，深担增信未发生代偿。截至 2024 年 3 月末，深担增信累计担保代偿额为 0.93 亿元，累计担保代偿率为 0.04%，累计代偿回收率为 1.05%。

图表 24 • 本部担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期担保代偿额	0.00	0.93	0.00	0.00
当期担保代偿率（%）	0.00	0.11	0.00	0.00
期末累计代偿金额	0.00	0.93	0.93	0.93
期末累计担保代偿率（%）	0.00	0.06	0.05	0.04
累计代偿回收率（%）	0.00	0.00	1.05	1.05

资料来源：联合资信根据深担增信提供资料整理

（三）担保方财务分析

深担增信提供了 2021—2023 年财务报表和 2024 年 1—3 月财务报表，其中 2021 年—2022 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023 年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了标准无保留意见；2024 年 1—3 月财务报表未经审计。从合并范围来看，2021—2024 年 3 月，深担增信均无纳入合并范围的子公司。

会计准则方面，2021—2023 年，深担增信无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本文中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。

整体看，深担增信财务数据可比性较强。

1 资本结构

深担增信资金主要来源于股东注资，所有者权益稳定性很好；截至 2024 年 3 月末，深担增信负债水平很低。

深担增信日常运营的资金主要来源于股东资本金投入以及利润留存。

2021—2023 年末，深担增信所有者权益持续增长，年均复合增长 2.62%，截至 2023 年末，深担增信所有者权益合计 66.90 亿元，较年初增长 1.24%；深担增信无少数股东权益，所有者权益主要由实收资本（占比 89.69%）、盈余公积（占比 1.34%）和未分配利润（占比 7.62%）构成，实收资本占比很高，所有者权益稳定性很好。

截至 2024 年 3 月末，深担增信所有者权益规模为 67.46 亿元，较 2023 年末增长 0.84%，所有者权益结构较上年末变化不大。

2021—2023 年末，深担增信负债总额持续增长，年均复合增长 72.02%。截至 2023 年末，深担增信负债总额为 6.89 亿元，较年初增长 42.29%，主要系随着保函业务规模增长导致存入担保保证金增加所致；负债总额主要由应交税费、其他应付款、存入保证金、担保合同准备金构成。截至 2023 年末，深担增信实际资产负债率为 8.01%，较上年末上升 1.94 个百分点，处于很低水平。

截至 2024 年 3 月末，深担增信负债总额 8.44 亿元，较 2023 年末增长 22.40%，主要系应付非融担保子公司服务费和外部机构往来款增加所致，实际资产负债率较上年末上升 1.58 个百分点，仍处于较低水平。

2 资产质量

2021—2023 年末，深担增信资产规模持续增长，资产流动性较好，资产质量很好。截至 2024 年 3 月末，深担增信资产规模较年初有所增长。

2021—2023 年末，深担增信资产总额持续增长，年均复合增长 5.85%。截至 2023 年末，深担增信资产总额较年初增长 4.04%，资产总额主要由货币资金、债权投资、大额存单和委托贷款构成。

2021—2023 年末，深担增信货币资金波动下降，年均复合下降 5.53%，整体维持较高水平，截至 2023 年末，深担增信货币资金较年初下降 12.49%；受限制货币资金 0.33 亿元，为监管户及保证金户资金。

2021—2023 年末，深担增信大额存单规模持续增长，年均复合增长 40.00%；截至 2024 年 3 月末，大额存单规模较上年末下降 4.97%。

2021—2023 年末，深担增信投资类资产以债权投资资产为主，规模波动增长，年均复合增长 106.06%；截至 2024 年 3 月末，债权投资规模小幅下降。

2021 年末，深担增信其他应收款主要为应收外部机构款项；2022—2023 年末，其他应收款规模非常小；截至 2024 年 3 月末，其他应收款规模有所增加，占比非常小。

2021—2023 年末，深担增信委托贷款规模波动增长，年均复合增长率为 24.55%；截至 2024 年 3 月末，公司委托贷款余额 10.62 亿元，公司对委托贷款计提减值准备 0.05 亿元。

截至 2024 年 3 月末，深担增信资产总额较年初增长 2.86%，资产构成较上年末变化不大。截至 2024 年 3 月末，深担增信 I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 75.64%；I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后 77.67%；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 22.12%，符合监管要求。

图表 25 • 深担增信资产结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	35.71	54.22	36.42	51.35	31.87	43.19	33.95	44.73
大额存单	11.95	18.14	13.81	19.48	23.41	31.74	22.25	29.32
投资类资产	2.04	3.10	6.62	9.33	8.66	11.73	7.94	10.47
其中：交易性金融资产	0.00	0.00	5.06	7.13	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	2.04	3.10	1.56	2.20	8.66	11.73	7.94	10.47
其他类资产	16.16	24.54	14.07	19.84	9.84	13.34	11.75	15.48
其中：应收代位追偿款	0.00	0.00	0.93	1.32	0.92	1.25	0.92	1.22
其他应收款	10.82	16.43	0.0001	0.0001	0.004	0.01	0.05	0.06
委托贷款	5.26	7.99	12.41	17.50	8.16	11.06	10.62	13.99
资产总额	65.86	100.00	70.92	100.00	73.78	100.00	75.89	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资+其他投资资产
资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

3 盈利能力

2021—2023 年，深担增信利润规模持续增长，整体盈利能力很强。2024 年 1—3 月，深担增信营业收入同比有所增长，利润同比有所下降。

深担增信营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 26 • 深担增信营业总收入/成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入	3.60	6.33	8.10	1.92
营业总成本	1.08	3.39	4.25	1.14
利润总额	2.76	3.43	3.91	0.75
净利润	2.07	2.55	2.91	0.56
总资产收益率（%）	3.22	3.73	4.02	/
净资产收益率（%）	3.31	3.94	4.38	/

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

深担增信营业总成本主要为财务费用、业务及管理费、提取信用增进风险准备和提取未到期责任准备。2021—2023 年，深担增信营业总成本持续增长，年均复合增长 98.13%，2023 年，营业总成本同比增长 25.36%，主要系保函业务规模增长，支付的服务费增加所致。

受上述因素影响，2021—2023 年，深担增信营业利润和净利润持续增长，分别年均复合增长 19.14%和 18.57%；2021—2023 年，深担增信总资产收益率和净资产收益率持续增长，盈利能力很强。

2024 年 1—3 月，深担增信营业收入同比增长 8.70%，利润总额同比下降 16.70%。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2023 年末，深担增信资本实力很强，资本充足性良好，整体代偿能力极强。

深担增信面临的风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，深担增信将以自有资本承担相应的损失。深担增信实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、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。联合资信在评估深担增信可用于担保业务代偿的净资产时，考虑了深担增信的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2021—2023 年末，深担增信净资产持续增长，年均复合增长 2.62%，主要来自于利润滚存。2021—2023 年末，深担增信净资产持续增长，年均复合增长 10.02%，截至 2023 年末，净资产/净资产比率 91.94%，较年初上升 1.77 个百分点，保持在较高水平。2021 年、2023 年深担增信担保业务无代偿发生，故当年代偿准备金率为 0.00%，2022 年末，深担增信代偿准备金比率为 81.66%。

图表 27 • 深担增信资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	63.53	66.08	66.90
净资本（亿元）	50.81	59.58	61.50
融资性担保放大倍数（倍）	7.73	2.99	2.62
净资本/净资产比率（%）	79.98	90.17	91.94
代偿准备金率（%）	0.00	81.66	0.00

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

5 其他事项

深担增信间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 3 月末，深担增信获得银行授信额度共 1036.00 亿元，已使用额度 381.46 亿元；深担增信融资渠道较为通畅。

根据深担增信提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 23 日查询日，深担增信未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 17 日，联合资信未发现深担增信在公开市场发行过债务融资工具，亦未发现深担增信被列入全国失信被执行人名单。

深担增信或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月末，深担增信不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

（四）担保方外部支持

深担增信控股股东为深圳担保集团有限公司，实控人为深圳市国资委，股东背景强，在业务开展、资本注入及风险管理等方面能够得到股东很大支持。

深圳担保集团有限公司实际控制人为深圳市国资委，坚持立足深圳、服务广东、辐射全国，助力中小企业发展，推动产业转型升级，在深圳担保体系中起着重要作用。截至 2023 年末，深圳担保集团资产总额 411.96 亿元，所有者权益 247.18 亿元；2023 年实现营业收入 26.16 亿元，净利润 14.11 亿元，综合实力很强。

深担增信作为深圳担保集团根据监管政策要求以及自身发展需求而设立的子公司，开展债券及金融产品担保业务和其他大额融资担保等业务，运营专业化水平较高，在业务开展、资本注入及风险管理等方面能够得到股东的很大支持。

九、担保方中证融担分析

（一）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；同月，中证信用对中证融担增资 10.00 亿元，注册资本增至 40.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，中证融担注

册资本和实收资本均为 40.00 亿元，中证信用为中证融担唯一股东（股权结构图见附件 1-1）；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 2024 年 3 月末，股东持有的中证融担股权不存在被质押、冻结的情况。

中证融担主营业务包括融资担保业务，以及自有资金投资业务。

截至 2024 年 3 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（组织架构图见附件 1-2）。

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。

（二）担保方经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，受益于担保业务的快速发展，中证融担营业收入持续增长；收入结构以担保业务和投资业务收入为主，且担保业务于 2022 年开始成为最主要的收入来源。2024 年 1—3 月，中证融担营业收入同比实现增长，整体经营状况良好。

中证融担营业收入主要由担保业务收入、投资业务收入构成。2021—2023 年，中证融担营业收入规模持续增长，年均复合增长 17.31%；2023 年，中证融担实现营业收入同比增长 15.85%，担保业务和投资业务收入同比均有所增加。2021—2023 年，随着担保业务持续发展，担保业务收入持续增长，其收入占比亦持续增长并于 2022 年开始成为最主要的收入来源。中证融担投资业务收入由银行存款产生的利息收入和金融投资资产实现的投资收益（含公允价值变动收益）构成，2021—2023 年，投资业务收入波动增长。中证融担其他业务收入主要由咨询服务和数据服务收入构成，收入贡献度很小。

图表 28 • 中证融担营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
担保业务收入	2.70	43.74	4.76	64.94	5.16	60.88	1.26	56.72
投资业务收入	3.00	48.66	2.22	30.29	3.25	38.27	0.96	43.24
其他业务收入	0.47	7.59	0.35	4.77	0.07	0.85	0.00	0.04
合计	6.17	100.00	7.33	100.00	8.48	100.00	2.22	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2024 年 1—3 月，中证融担实现营业收入同比增长 5.93%；其中，担保业务发展较为平稳，收入同比增长 0.51%；整体来看，中证融担主要业务发展良好。

2 业务经营分析

（1）担保业务

2021 年以来，中证融担担保业务持续增长，业务规模较大，市场竞争力较强。

中证融担按照股东中证信用的业务思路发展，自 2020 年开始承接中证信用新增的担保业务，主要业务为债券类担保、借款类担保和其他类担保。债券类担保客户主要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，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；2023 年以来，伴随城投债相关政策出台、一级市场发行供给缩量，担保需求减少对业务开展带来一定影响，对此，中证融担按照“保收入、控风险、调结构、重协同”的指导要求，积极转型，加大小微普惠业务发展力度，小微普惠业务的占比有所提升，同时严控项目审批标准，提升风控合规要求，确保项目质量。借款类和其他类担保主要系供应链金融、消费金融、资产证券化等相关业务，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。中证融担通过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。

2021—2023 年，中证融担当期新增担保额先降后增，年均复合下降 24.25%，主要系中证融担主动控制风险，严控项目审核，增量业务减少所致；2023 年，中证融担当期新增担保额 153.34 亿元，同比增长 7.22%。

2021—2023 年末，中证融担期末担保责任余额逐年增加，年均复合增长 14.77%。截至 2023 年末，中证融担期末担保责任余额较上年

末增长 12.86%，借款类和债券类期末担保责任余额较上年末均有所增加；其中借款类期末担保责任余额较上年末增长 359.81%，主要系中证融担调整业务策略，普惠业务新增规模较大所致。

受期末担保责任余额持续增长的影响，2021—2023 年末，中证融担融资性担保放大倍数逐年提升。

2024 年 1—3 月，中证融担当期新增担保额为 43.95 亿元，同比下降 18.42%，主要系债券类担保业务新增额同比有所减少所致。截至 2024 年 3 月末，中证融担期末担保责任余额较上年末小幅增长 0.75%，其中借款类担保期末担保责任余额较上年末进一步增长 40.08%；债券类担保期末担保责任余额较上年末小幅下降 4.41%，主要系受城投债发行政策收紧的影响，新增规模有所下降，部分存续项目到期解除担保责任所致；受益于中证融担可续期公司债券的成功发行，中证融担融资担保放大倍数较上年末有所下降，指标为 4.18 倍，处于行业一般水平。

图表 29 • 中证融担担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期新增担保额	267.25	143.01	153.34	43.95
当期解除担保额	95.63	82.79	105.43	41.21
期末在保余额	305.45	365.67	413.58	416.32
期末担保责任余额	255.61	298.31	336.67	339.21
融资性担保：	255.61	298.31	336.67	339.21
其中：借款类担保	27.68	8.41	38.67	54.17
债券类担保	196.91	269.08	278.92	266.63
其他类融资担保	31.02	20.81	19.08	18.40
融资担保放大倍数（倍）	4.33	4.77	5.19	4.18

注：期末担保责任余额=期末在保余额-其他机构风险分担金额；

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2021 年以来，中证融担始终以债券类担保业务为主，服务客户主要面向公用事业类企业；借款类担保业务规模波动增长，其中资产证券化产品担保规模于 2023 年大幅提升；其他类担保业务规模持续下降。

2021—2023 年末，中证融担担保业务结构有所调整，但始终以债券类担保业务为主。

中证融担借款类担保业务标的包括资产证券化产品和信托计划，担保方式为对底层资产的增信，借款类底层资产以小微企业经营贷及个人消费贷为主。2021—2023 年末，中证融担借款类担保在保余额波动增长，年均复合增长 27.28%；截至 2023 年末，借款类担保在保余额 45.85 亿元，较上年末大幅增长 439.41%，主要系资产证券化产品大幅增长 529.94%所致。

债券类担保业务标的为标准化债券产品，包括公司债、中期票据、企业债和 PPN 等。融资主体主要为公用事业类企业，区域集中在二、三线城市；风险缓释措施包括土地质押、集团担保等。2021—2023 年末，中证融担债券类担保在保余额持续增长，年均复合增长 19.02%；截至 2023 年末，债券类担保在保余额较上年末增长 3.65%，担保债券的品种以公司债、中期票据和企业债为主，其余各品种担保占比相对较小，结构较上年末年化不大。

其他类担保业务标的为资产证券化产品，担保方式为对发行的证券增信。2021—2023 年末，中证融担其他类担保在保余额持续降低，年均复合下降 21.57%，主要系减少直接对证券增信担保的业务所致；截至 2023 年末，其他类担保在保余额较上年末下降 8.31%，在保项目以中小微企业的资产证券化产品为主。

截至 2024 年 3 月末，中证融担在保余额较上年末小幅增长 0.66%，其中借款类业务在保余额保持增长，债券类和其他类业务在保余额较上年末均有所下降，仍以债券类业务为主。

图表 30 • 中证融担担保业务在保余额构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
借款类担保业务	28.30	9.26	8.50	2.32	45.85	11.09	64.63	15.52
其中：信托计划	7.39	2.42	0.05	0.01	1.07	0.26	1.07	0.26
资产证券化产品	20.90	6.84	8.45	2.31	44.78	10.83	63.56	15.27
债券类担保业务	246.14	80.58	336.36	91.98	348.65	84.30	333.29	80.06
其中：公司债	97.50	31.92	129.25	35.35	136.00	32.88	126.00	30.27

中期票据	83.13	27.22	98.63	26.97	98.63	23.85	98.57	23.68
企业债	33.50	10.97	52.97	14.49	57.51	13.91	56.21	13.50
PPN	18.00	5.89	32.50	8.89	23.50	5.68	14.50	3.48
其他	14.00	4.58	23.01	6.29	33.00	7.98	38.00	9.13
其他类担保业务	31.02	10.16	20.81	5.69	19.08	4.61	18.40	4.42
其中：资产证券化产品	31.02	10.16	20.81	5.69	19.03	4.60	18.40	4.42
在保余额	305.45	100.00	365.67	100.00	413.58	100.00	416.32	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2021 年以来，中证融担担保业务期限趋短，行业分布未发生重大变化，客户集中度持续下降，展业区域很分散；截至 2024 年 3 月末，中证融担担保业务期限分布相对均衡，1 年（含）以内到期的业务规模较大，需关注可能存在的集中代偿风险；中证融担行业和客户集中度均较高，区域集中风险较小。

从存续担保业务的到期期限结构来看，2021—2023 年，中证融担担保业务到期期限分布以 3 年（含）以内为主，截至 2023 年末，1 年（含）以内到期的项目金额大幅增长，占期末在保余额的比重较上年末提升 19.00 个百分点至 32.66%。2024 年 3 月末，中证融担担保业务到期时间相对均衡，1 年（含）以内到期的项目金额保持提升趋势，需关注可能存在的集中代偿风险。

图表 31 • 中证融担担保业务到期期限分布

到期期限	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年（含）以内	51.93	17.00	49.94	13.66	135.07	32.66	165.14	39.67
1~3（含）年	140.09	45.86	175.20	47.91	197.60	47.78	174.28	41.86
3 年以上	113.43	37.14	140.54	38.43	80.91	19.56	76.91	18.47
在保余额	305.45	100.00	365.67	100.00	413.58	100.00	416.32	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

中证融担在全国范围内开展业务，截至 2023 年末，前三大存量业务区域分别为河南省（占比 17.95%）、江苏省（11.00%）和湖南省（10.65%），担保业务区域集中度较低。

从担保项目的行业分布来看，2021 年以来，中证融担业务投向行业以公用事业领域为主，项目主体主要为城投企业；金融类业务主要面向银行、非银金融机构、投资公司、小贷公司等金融机构发行的产品或融资工具提供担保服务，其规模逐年增长，主要系中证融担主动拓展金融类业务，加大与银行小微普惠类业务的合作，战略层面给予适度倾斜所致；产业类业务主要为中小微企业提供借款类和其他类融资担保，2023 年末规模增长较多，但整体规模仍然相对不大。截至 2024 年 3 月末，公用事业类占比 72.27%，占比小幅降低 2.64 个百分点；金融类项目占比提升 2.75 个百分点；产业类项目占比变动不大，其中无存续的房地产类项目。中证融担担保业务行业集中度较高。

图表 32 • 中证融担担保业务行业分布

行业	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
公共事业	239.73	78.48	310.30	84.86	309.82	74.91	300.87	72.27
金融业	31.74	10.39	41.42	11.33	81.88	19.80	93.90	22.55
产业	33.99	11.13	13.95	3.81	21.87	5.29	21.55	5.18
在保余额	305.45	100.00	365.67	100.00	413.58	100.00	416.32	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

从客户集中度看，截至 2023 年末，中证融担单一最大客户担保责任余额 6.00 亿元，最大单一客户集中度为 9.25%（监管口径）；前十大客户均为债券类担保业务客户，担保责任余额合计 58.24 亿元，前十大客户集中度为 71.84%。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，但指标均能符合相关监管要求。截至 2024 年 3 月末，受益于中证融担净资产的提升，集中度指标较上年末均有所下降。

图表 33 • 中证融担担保业务集中度情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	责任余额 (亿元)	占净资产比 (%)	责任余额 (亿元)	占净资产比 (%)	责任余额 (亿元)	占净资产比 (%)	责任余额 (亿元)	占净资产比 (%)
单一最大客户	5.88	9.97	5.88	9.39	6.00	9.25	6.00	7.40
前十大客户	56.28	95.43	57.04	91.13	58.24	89.79	58.24	71.84

注：上表中责任余额已根据监管计算公式口径进行折算
资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，中证融担担保组合质量表现很好。

从代偿情况来看，中证融担自 2019 年展业至 2021 年，担保业务未发生代偿；2022 年，中证融担当期新增代偿 0.01 亿元，代偿规模非常小，且已全部核销；2023 年和 2024 年一季度，中证融担未发生新增代偿，整体来看，担保组合质量情况很好。

(2) 投资业务

2021—2023 年末，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；截至 2024 年 3 月末，中证融担投资资产规模较上年末有所下降，投资结构未发生重大调整。中证融担的债券投资无违约情形，但债券类投资规模较大，需对投资资产质量变化情况保持关注。

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。

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，所投资资产主要为流动性较好、信用等级较高的金融产品。

2021—2023 年末，中证融担投资业务资产规模波动增长，年均复合增长 10.50%，中证融担根据证券市场环境对投资结构进行优化调整，投资资产始终以债券、资产管理计划、信托计划以及基金为主。截至 2023 年末，中证融担投资资产规模 64.23 亿元，较上年末增长 38.20%，主要来自债券投资的增加；其中债券投资余额 39.52 亿元，较上年末增长 96.62%，占比 61.52%，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较上年末增长 40.63%，占投资资产的比重为 20.03%，主要投向应收债权类的非标资产，不涉及自身担保项目，均为市场化性质的投资；基金投资余额 7.65 亿元，较上年末下降 28.87%，占比 11.90%，主要投资品种包括货币基金、债券基金和量化产品，其中货币基金占比接近 50.00%；理财产品、国债逆回购、衍生金融工具和应收债权类资产投资余额均较小。

截至 2024 年 3 月末，中证融担投资业务资产规模 59.17 亿元，较上年末下降 7.89%，债券、资产管理及信托计划、基金规模较上年末均有不同程度的下降，投资资产结构未发生重大调整。

投资资产质量方面，截至 2024 年 3 月末，中证融担债券投资无违约情形，但债券类投资资产规模较大，面临一定市场风险和信用风险，需对投资资产质量的变化情况给予关注。

图表 34 • 中证融担投资业务情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	23.55	44.76	20.10	43.24	39.52	61.52	37.26	62.98
资产管理计划及信托计划	15.84	30.11	9.15	19.68	12.87	20.03	12.30	20.79
基金	10.87	20.66	10.75	23.14	7.65	11.90	4.90	8.28
理财产品	2.27	4.32	3.13	6.73	2.36	3.68	2.87	4.85
国债逆回购	0.08	0.15	1.00	2.15	0.00	0.00	0.00	0.00
应收债权	0.00	0.00	2.34	5.04	1.82	2.83	1.82	3.08
衍生金融工具	0.00	0.00	0.01	0.03	0.02	0.04	0.02	0.03
合计	52.60	100.00	46.48	100.00	64.23	100.00	59.17	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

(三) 担保方财务分析

中证融担提供了 2021—2023 年度及 2024 年一季度的财务报告，2021—2023 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，均被出具了无保留意见的审计报告；2024 年一季度财务报表未经审计。

会计准则方面，2021—2023 年，中证融担无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。中证融担没有纳入合并范围的子公司。本文中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据为当期财务报表的期末数。

整体看，中证融担合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

2021—2023 年末，中证融担所有者权益逐年增长，权益稳定性较好；截至 2024 年 3 月末，受益于发行可续期公司债券和利润留存，所有者权益较上年末进一步增长。

中证融担资本实力很强，2021—2023 年末，所有者权益规模逐年增长，年均复合增长 4.87%。截至 2023 年末，中证融担所有者权益规模 64.86 亿元，较上年末增长 3.63%，主要系未分配利润增加所致；所有者权益中，实收资本、其他权益工具（永续债）和未分配利润分别占比 61.67%、23.10%和 10.94%，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 2023 年末，中证融担一般风险准备余额为 1.39 亿元，占所有者权益比重很小。

2021 年和 2022 年，中证融担未进行股东分红，2023 年，中证融担分配现金红利 2.50 亿元，占上一年归属母公司所有者净利润的 57.30%，当年分红力度较大，但整体来看，利润留存对资本形成较好的补充。

截至 2024 年 3 月末，中证融担所有者权益 81.06 亿元，较上年末增长 24.99%，主要系中证融担成功发行 15.00 亿元的可续期公司债券，以及利润的留存叠加所致，权益构成较上年末有所变动，实收资本占比降低 12.33 个百分点至 49.34%，其他权益工具占比提升 13.88 个百分点至 36.99%，其他科目未发生重大调整，所有者权益结构稳定性仍较好。

2021—2023 年末，中证融担负债规模持续增长，负债以风险准备金、卖出回购金融资产款和递延收益为主；截至 2024 年 3 月末，中证融担负债规模较上年末小幅下降，实际资产负债率处于行业很低水平。

2021—2023 年末，中证融担负债总额持续提升，年均复合增长 27.21%，截至 2023 年末，中证融担负债总额 10.81 亿元，较上年末增长 25.26%，主要系卖出回购金融资产款大幅增长所致；中证融担负债结构以风险准备金、卖出回购金融资产款和递延收益为主。

中证融担风险准备金包括未到期责任准备金和担保赔偿准备金。根据《融资性担保公司管理暂行办法》实施细则的要求，中证融担每年按照当年担保费收入的 50.00%提取未到期责任准备金，每年按照不低于当年年末担保责任余额 1.00%的比例提取担保赔偿准备金。2021—2023 年末，随着担保业务的开展，中证融担风险准备金余额逐年增长，计提金额均满足相关要求。截至 2023 年末，中证融担风险准备金余额 4.69 亿元，较上年末增长 3.87%。

中证融担有息债务全部为卖出回购金融资产款，主要是债券的质押回购。

递延收益主要由预收保费构成。

2021—2023 年末，中证融担实际资产负债率波动增长，但均保持在 10.00%以下。截至 2023 年末，中证融担实际资产负债率为 8.09%，较上年末提升 2.31 个百分点，中证融担负债规模较小，实际负债水平很低。

截至 2024 年 3 月末，中证融担负债合计 9.54 亿元，较上年末下降 11.73%，风险准备金较上年末增长 10.03%，卖出回购金融资产款较上年末下降 59.10%，其他科目变动相对较小；中证融担实际资产负债率为 4.84%，较上年末下降 3.25 个百分点，财务杠杆水平很低。

图表 35 • 中证融担负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
风险准备金	2.67	39.99	4.51	52.29	4.69	43.36	5.16	54.04
有息债务	1.03	15.38	0.50	5.79	3.18	29.38	1.30	13.61
其中：卖出回购金融资产款	1.03	15.38	0.50	5.79	3.18	29.38	1.30	13.61
其他类负债	2.98	44.63	3.62	41.92	2.94	27.26	3.08	32.35

其中：应交税费	0.78	11.68	0.71	8.17	0.62	5.76	0.54	5.64
递延收益	1.86	27.84	2.13	24.71	1.97	18.27	2.15	22.52
负债总额	6.68	100.00	8.63	100.00	10.81	100.00	9.54	100.00
实际资产负债率（%）	6.11		5.78		8.09		4.84	

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024 年一季度财务报告（未经审计）整理

2 资产质量

2021 年以来，中证融担资产总额逐年增长，资产结构始终以货币资金和投资类资产为主，资产质量很好。

2021—2023 年末，中证融担资产总额持续增加，资产构成始终以货币资金以及投资类资产为主；截至 2023 年末，中证融担资产总额 75.67 亿元，较上年末增长 6.25%，其中货币资金下降 56.87%，交易性金融资产增长 70.75%。

图表 36 • 中证融担资产结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	11.20	18.28	22.25	31.24	9.60	12.68	28.81	31.80
投资类资产	52.52	80.00	45.47	63.86	64.24	84.89	59.19	65.32
其中：交易性金融资产	23.15	35.27	26.07	36.61	44.52	58.83	42.39	46.78
债权投资	29.37	44.73	19.39	27.23	19.69	26.02	16.77	18.51
其他类资产	1.93	1.72	3.50	4.90	1.83	2.43	2.61	2.88
资产总额	65.65	100.00	71.22	100.00	75.67	100.00	90.61	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024 年一季度财务报告（未经审计）整理

2021—2023 年末，中证融担货币资金波动减少，年均复合下降 10.57%。截至 2023 年末，中证融担货币资金 9.60 亿元，较上年末增长 56.87%，银行存款受限规模 9515.85 元，受限规模非常小。

中证融担投资类资产主要系投资业务产生的交易性金融资产、债权投资等。交易性金融资产由债券、资产管理计划及信托计划、基金和银行理财产品构成。债权投资由债券、资产管理计划及信托计划、应收债权构成，截至 2023 年末，中证融担对债权投资资产计提的减值准备余额 0.79 亿元（其中第三阶段的减值准备余额 0.64 亿元），计提比例为 3.86%。

截至 2024 年 3 月末，中证融担资产合计 90.61 亿元，较上年末增长 19.74%；资产构成仍以货币资金和金融投资资产为主。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，融资担保公司应按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2023 年末，中证融担资产配置比例符合监管规定。

图表 37 • 截至 2023 年末中证融担资产比例指标情况

项目	资产比例	监管标准
I 级资产/（资产总额-应收代偿款）	60.59%	≥20.00%
（I 级资产+II 级资产）/（资产总额-应收代偿款）	73.67%	≥70.00%
III 级资产/（资产总额-应收代偿款）	26.33%	≤30.00%

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，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，盈利能力很强。2024 年 1—3 月，中证融担营业收入同比增长，各级利润同比小幅下降。

2021—2023 年，中证融担营业收入逐年提升，2024 年 1—3 月，中证融担营业收入同比增长，详见“经营分析”。

图表 38 • 中证融担盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入	6.17	7.32	8.48	2.22
营业支出	3.03	2.24	1.81	0.74
其中：主营业务成本	0.14	0.33	0.34	0.08
信用减值损失	0.71	-0.11	0.52	-0.01
提取风险准备金	1.84	1.51	0.22	0.51
业务及管理费	0.30	0.46	0.68	0.10
利润总额	3.13	5.08	6.67	1.48
净利润	2.65	4.36	5.52	1.23
费用收入比（%）	4.81	6.31	8.00	6.05
总资产收益率（%）	4.83	6.38	7.52	1.48
净资产收益率（%）	5.28	7.18	8.66	1.69

注：中证融担2024年1—3月财务指标未年化

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024年一季度财务报告（未经审计）整理

中证融担的营业支出由主营业务成本、信用减值损失、提取风险准备金以及业务及管理费构成。2021—2023 年，中证融担营业支出逐年下降，主要系提取风险准备金持续减少所致。主营业务成本由分保支出和数据服务支出构成。信用减值损失系针对债权投资和应收账款科目计提的减值，其中 2022 年，中证融担信用减值损失冲回 0.11 亿元，主要系债权投资减值转回 0.12 亿元所致；2023 年，中证融担计提信用减值 0.52 亿元，主要系针对债权投资计提的减值损失。提取风险准备金主要系对担保业务计提的担保赔偿准备金和未到期责任准备金。业务及管理费主要包括职工薪酬、研究开发费、运营办公费用等。

受益于营业支出的持续减少，2021—2023 年，中证融担利润总额和净利润均逐年增长，其中 2023 年同比分别增长 31.27%和 26.55%；总资产收益率和净资产收益率表现持续向好，盈利能力很强。

2024 年 1—3 月，中证融担的营业支出结构未发生重大调整，营业支出同比增长 25.29%，其中提取风险准备金同比增加 89.44%，主要系针对消费金融类业务提取的准备金增加所致；受营业支出增幅较大的影响，中证融担利润总额和净利润同比均小幅下降。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2023 年末，中证融担净资产规模较大，资本充足性很高，代偿能力极强。

中证融担面临的风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，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。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资产时，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。

截至 2023 年末，中证融担净资产为 64.86 亿元，净资产/净资产比率为 88.75%，该指标较上年末略有下降，但仍保持在很高水平，主要系中证融担持有现金类资产规模较大所致。截至 2023 年末，中证融担净资产担保倍数为 5.85 倍，仍处于行业适中水平，资本充足性较好。

联合资信根据中证融担的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算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，2021—2023 年末，中证融担净资产覆盖率持续下降，但仍维持在很好水平；截至 2023 年末，净资产覆盖率为 164.83%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于很充足水平；2023 年，中证融担未出现新增代偿项目，代偿准备金率为 0.00%，代偿能力非常强。

截至 2024 年 3 月末，中证融担净资产规模较上年末有所增长，属很好水平；净资产担保倍数较上年末降低 1.36 倍，处于行业一般水平，未来展业空间较大；2024 年 1—3 月，中证融担代偿准备金率保持 0.00%，担保项目质量很高，代偿能力非常强。

图表 39 • 中证融担资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
净资产（亿元）	58.97	62.59	64.86	81.06
净资本（亿元）	51.06	56.38	57.56	73.88

净资本/净资产比率（%）	86.59	90.08	88.75	91.14
净资本担保倍数（倍）	5.01	5.29	5.85	4.59
净资本覆盖率（%）	199.71	190.50	164.83	211.56
代偿准备金率（%）	0.00	0.19	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024年一季度财务报告（未经审计）、中证融担提供资料整理

5 其他事项

中证融担间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 3 月末，中证融担获得银行授信额度共 251.28 亿元，其中未使用额度 235.81 亿元，间接融资渠道较为通畅。

根据中证融担提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 3 日查询日，中证融担未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 5 月 20 日，联合资信未发现中证融担在公开市场发行的债务融资工具出现违约，亦未发现中证融担被列入全国失信被执行人名单。

中证融担或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月末，除正常担保业务外，联合资信未发现中证融担存在其他对外担保情况。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现中证融担存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁的情况。

（四）担保方外部支持

中证融担股东背景较强，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 2023 年末，中证信用资产总额为 136.50 亿元，所有者权益 88.70 亿元，全年实现营业收入 17.65 亿元，净利润 6.90 亿元。

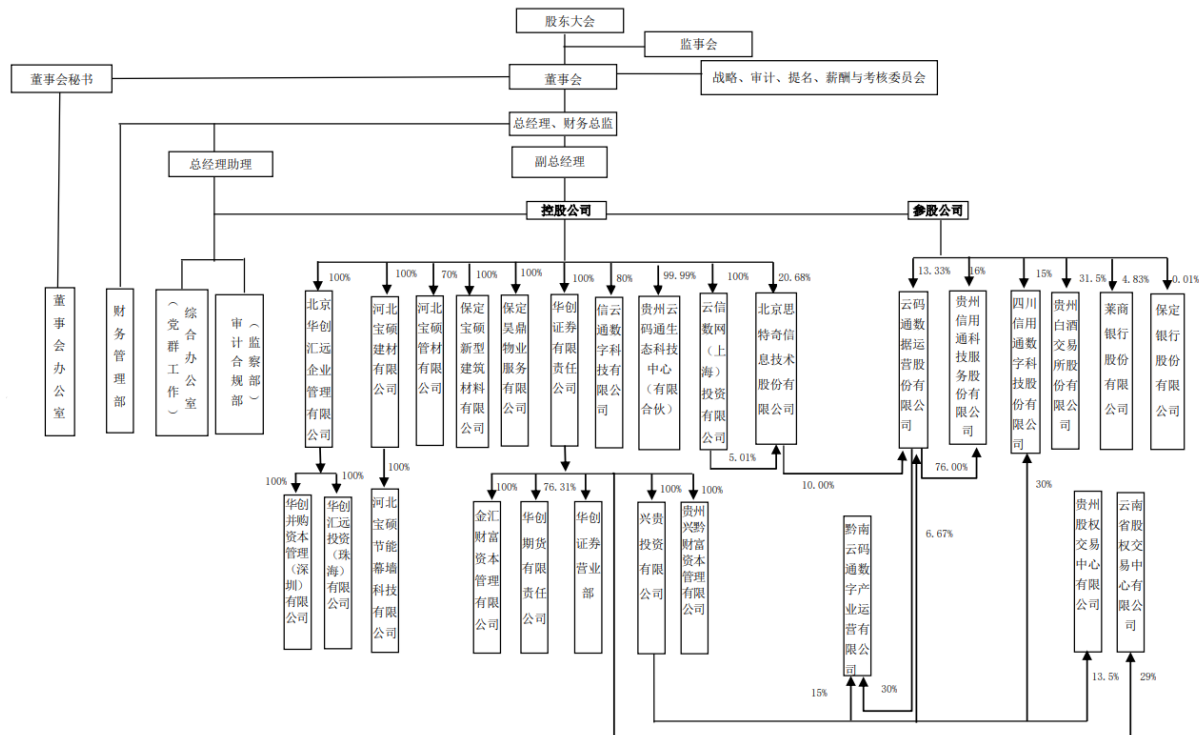
鉴于国务院在 2017 年印发的《融资担保公司监督管理条例》中要求融资担保公司须在公司名称中标明“融资担保”字样，加之中证信用推进集团专业化管理、提升各子公司运营效率、防范风险在集团内部跨业传导等因素，中证信用综合考虑监管要求和业务经营情况，于 2019 年 12 月出资设立了中证融担。中证融担在获得融资担保业务牌照后专门开展新增融资担保相关业务，而中证信用主要负责管理存量业务直至到期。

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。

十、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 云信 01”“23 阳安 01”信用等级为 AAA，维持“23 云信 03”“23 阳安 02”“22 阳安 03”“22 阳安 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
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%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部有息债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业收入=营业收入+投资收益+公允价值变动收益(经调整的营业收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 2-2 担保方主要财务指标的计算公式

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	单一最大客户担保责任余额/净资产余额×100%
前十大客户集中度	前十大客户担保责任余额/净资产余额×100%
担保合同准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
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/营业总收入×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 3-1 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“+”“-”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 3-2 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 3-3 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