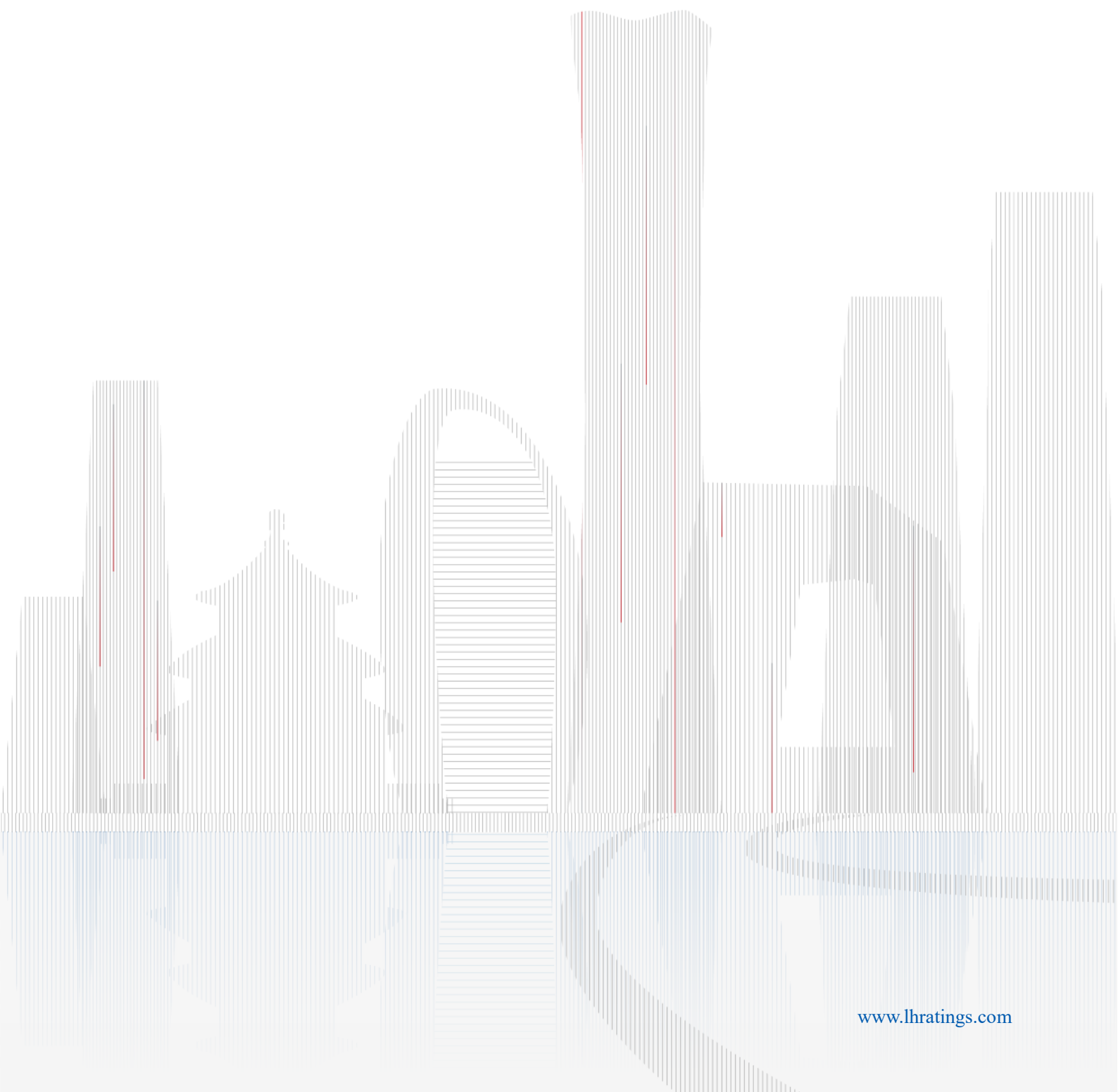


华创云信数字技术股份有限公司

2025 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〔2025〕4600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“24 云信 02”“23 云信 03”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：

二〇二五年六月二十七日

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。

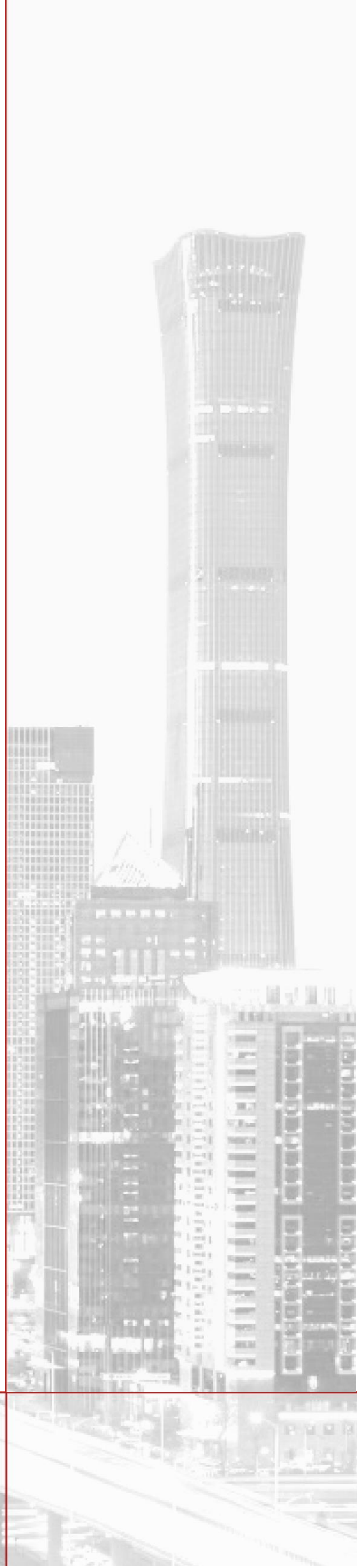
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本评级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

2025 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	2025/06/27
24 云信 01/23 阳安 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 云信 02/23 云信 03	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。2024 年 2 月，公司控股北京思特奇信息技术股份有限公司，业务收入更加多元化。2024 年，公司营业收入同比有所增长，利润总额同比有所下降；截至 2024 年末，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主体长期信用等级均为 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。

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；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，截至 2024 年末，华创证券共 76 家证券营业部，其中 47 家营业部位于贵州省，经纪业务在贵州省内具有明显区域竞争优势。
- **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 2025 年 3 月末，公司所有者权益 209.98 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，代偿能力极强，其对“24 云信 01”“23 阳安 01”的全额无条件不可撤销的连带责任保证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。2024 年，公司利润总额同比有所下滑。
- **存在一定短期偿付压力。**截至 2025 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。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	3
			资本充足性	1
			杠杆水平	1
		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：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。

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

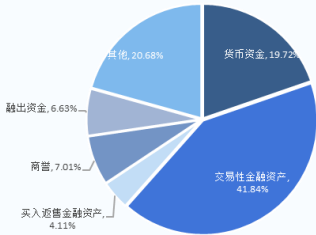
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	527.01	517.50	585.09	581.33
所有者权益（亿元）	196.04	198.41	211.06	209.98
短期债务（亿元）	173.88	171.55	165.66	151.55
长期债务（亿元）	68.46	48.06	78.70	108.62
全部债务（亿元）	242.34	219.61	244.36	260.18
营业总收入（亿元）	25.32	30.04	33.52	5.37
利润总额（亿元）	5.26	6.85	1.95	-0.79
EBITDA（亿元）	17.26	19.04	13.62	-0.79
筹资活动前现金流净额（亿元）	-13.80	18.10	38.29	-14.82
期末现金及现金等价物余额（亿元）	102.26	103.20	142.23	127.41
资产负债率（%）	62.80	61.66	63.93	63.88
全部债务资本化比率（%）	55.28	52.54	53.66	55.34
总资产收益率（%）	0.74	0.89	0.10	-0.16
净资产收益率（%）	2.15	2.36	0.28	-0.44
盈利能力波动性（%）			59.18	/
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.59	0.60	0.86	0.84
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.43	0.57	0.67	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	1.83	1.48	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.07	0.09	0.06	/

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	213.98	212.31	217.34	216.28
所有者权益（亿元）	178.78	178.12	179.59	179.14
短期债务（亿元）	0.39	0.39	0.39	0.39
全部债务（亿元）	34.35	33.34	36.96	36.38
营业总收入（亿元）	2.91	2.10	1.99	-0.37
利润总额（亿元）	1.11	1.56	1.47	-0.44
净资产收益率（%）	0.68	0.88	0.82	-0.25
资产负债率（%）	16.45	16.10	17.37	17.17
全部债务资本化比率（%）	16.12	15.77	17.07	16.88

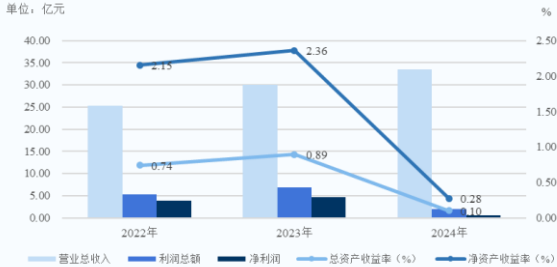
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 2025 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示相关数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

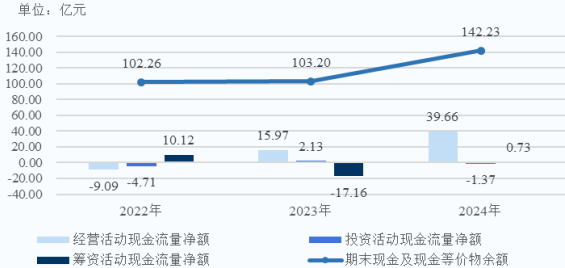
2024 年末公司资产构成



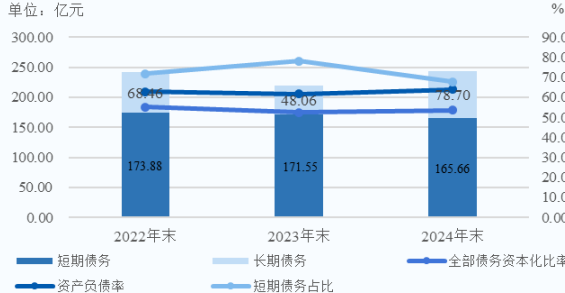
2022—2024 年公司盈利指标情况



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
24 云信 02	9.00	9.00	2027/07/08	--
24 云信 01	8.00	8.00	2027/03/22	--
23 云信 03	5.00	5.00	2027/11/08	回售选择权，调整票面利率选择权
23 阳安 01	6.00	6.00	2026/01/13	--

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 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/11	姜羽佳 汪海立 王亚龙	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
24 云信 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/06/18	姜羽佳 汪海立	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	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	2024/06/18	姜羽佳 汪海立	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	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 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/06/18	姜羽佳 汪海立	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

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：张晓嫒 zhangxiaolei@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、主体概况

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。2024 年 11 月，公司注销 0.37 亿股回购股份并减少注册资本，注册资本由 22.61 亿元变更为 22.24 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 22.24 亿元，无控股股东及实际控制人；公司前十大股东合计持有公司 37.50% 股份，已质押或冻结股份如下表所示，其中第一大股东为新希望化工投资有限公司，其与南方希望实业有限公司构成一致行动人，合计持股比例为 10.45%。2025 年 6 月，公司董事会同意注销 0.11 亿股回购股份并减少注册资本，注销完成后，公司注册资本将由 22.24 亿元变更为 22.14 亿元，该议案尚需提交股东会审议。

图表 1 • 截至 2025 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	5.44%	450.00 冻结
2	上海杉融实业有限公司	11863.64	5.33%	11863.64 质押 11863.64 冻结
3	南方希望实业有限公司	11152.42	5.01%	--
4	贵州现代物流产业（集团）有限责任公司	10800.74	4.86%	5375.00 质押
5	中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司	8978.13	4.04%	--
6	贵州盘江精煤股份有限公司	7157.38	3.22%	--
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	2.72%	--
8	深圳市前海企翔投资实业有限公司	5172.41	2.33%	--
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	2.33%	--
10	华创阳安股份有限公司-第三期员工持股计划	4941.37	2.22%	--
	合计	83387.74	37.50%	--

资料来源：公司公告，联合资信整理

公司主营证券业务；截至 2025 年 3 月末，公司组织架构图详见附件 2。

2024 年 2 月，公司子公司云信数网（上海）投资有限公司（以下简称“云信投资”）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，公司及子公司云信投资合计持有思特奇的股份比例由 20.68% 上升至 25.69%；2024 年 3 月，公司将思特奇纳入合并范围。截至 2024 年末，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。

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、债项概况及募集资金使用情况

截至 2025 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 02”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 2025 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 02	9.00	9.00	2024/07/08	3

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 01	6.00	6.00	2023/01/13	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（一）普通优先债券

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续期普通优先债券为“24 云信 02”“23 云信 03”，余额合计 14.00 亿元。

（二）担保债券

截至 2025 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，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。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

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，行业集中度维持在较高水平。2024 年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；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。根据 Wind 统计数据，2025 年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚 55 次，同比减少 60 次，证券公司合规意识增强，严监管

显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025 年一季度证券行业分析》](#)。

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，注册资本和实收资本因注销回购股份略有下降，业务竞争力仍保持较强水平；此外公司控股了思特奇，业务收入更加多元化。

2024 年 11 月，公司注销 0.37 亿股回购股份并减少注册资本，注册资本由 22.61 亿元变更为 22.24 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 22.24 亿元，第一大股东未发生变化，仍无控股股东及实际控制人。

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 2025 年 3 月末，公司所有者权益 209.98 亿元。

公司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。2024 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 2024 年末，华创证券共有 19 家分公司，76 家证券营业部，其中 47 家营业部位于贵州省，较上年末无变化，在贵州省内仍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，对收入形成一定补充。

（二）管理水平

2024 年以来，公司内控机制运行良好，但存在监管处罚，内控管理水平有待进一步提高；部分董事和监事发生变动，对公司日常经营未产生重大负面影响。

2024 年以来，公司内部管理体系及主要制度未发生重大变化。2024 年，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，内部控制机制运行良好。

2024 年以来，公司无高级管理人员发生变动；董事变动方面，2024 年 1 月，公司股东大会选举臧辉先生担任公司董事，公司董事会成员增加 1 名至 9 名；监事变动方面，2024 年 1 月，公司职工大会选举杨帆先生担任职工监事，邱健女士因到龄退休不再担任职工监事。上述人员变更未对公司日常经营产生重大负面影响。

2024 年以来，公司重要子公司华创证券被采取监管措施及警示函 3 次：（1）2024 年 7 月，华创证券因在财务顾问业务中未就上市公司收入调整履行审慎核查义务，质控、内核部门未有效发挥制衡约束作用等，被上海证券交易所采取监管警示的监管措施。

（2）2024 年 8 月，华创证券四川分公司及其下属营业部因存在未根据投资者不同分类对其适合购买的产品或接受的服务做出判断等情况，被四川证监局出具警示函。（3）2025 年 3 月，华创证券因在投资者适当性管理中存在部分产品、服务风险等级评估方法不合理等问题，被中国证券业协会出具警示的自律管理措施。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，且公司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：在中国证监会核准公司股东资格后，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。

截至 2025 年 5 月末，华创证券股东资格尚在证监会审核中，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行业竞争力，需关注相关事项的进展情况。

（四）经营分析

1 经营概况

公司以证券业务为核心，2024 年，受合并思特奇业务收入影响，公司营业总收入同比增长；2025 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。2024 年，非证券业务收入主要为思特奇开展的数联网建设运营业务收入，对公司收入形成一定补充。

2024 年，公司营业总收入同比增长 11.58%，主要系合并子公司思特奇业务收入所致；公司收入构成仍以证券业务为主但占比有所下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.37 亿元，同比下降 12.04%，主要系华创证券自营投资业务投资收益同比下降所致；公司收入构成仍以证券业务为主。

图表 3 • 公司营业总收入情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
证券业务	25.09	99.09	30.84	102.66	28.49	84.99
非证券业务	0.23	0.91	-0.80	-2.66	5.03	15.01
合计	25.32	100.00	30.04	100.00	33.52	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

2024 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 2025 年 3 月末，华创证券注册资本和实收资本仍为 113.39 亿元，公司仍持有其 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、资产管理业务和其他业务。2024 年，

华创证券营业收入同比下降 7.62%，主要受证券市场波动导致自营投资业务收入下降和综合金融服务业务收入下降导致其他业务收入下降影响。

从收入构成看，2024 年，受证券市场波动影响，自营投资业务收入同比下降 11.00%，仍为第一大收入来源；财富管理业务收入变化不大，占比有所提升，仍为华创证券第二大收入来源；信用交易业务收入同比下降 3.21%，占比变化不大；投资银行业务收入和占比变化不大；资产管理业务收入和占比均有所提升，但收入贡献度仍较低；其他业务主要为投资咨询业务、综合金融服务收入、自有资金利息净收入等，受综合金融服务收入下降影响，融资产生的利息支出大于其他收入规模，导致收入为负。

图表 4 • 华创证券营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
自营投资业务	4.37	17.42	12.61	40.89	11.22	39.37
财富管理业务	10.36	41.28	10.78	34.95	10.91	38.28
信用交易业务	4.53	18.06	2.90	9.40	2.81	9.86
投资银行业务	2.08	8.29	2.62	8.50	2.60	9.12
资产管理业务	0.86	3.43	0.82	2.67	1.04	3.65
其他业务	2.89	11.52	1.11	3.59	-0.08	-0.28
营业收入	25.09	100.00	30.84	100.00	28.49	100.00

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

（1）财富管理业务

2024 年，华创证券经纪业务手续费净收入有所下降，市场份额有所增长；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。2024 年，华创证券加快分支机构组织重构，以财富管理和机构经纪业务为重点业务方向，丰富产品类型，优化迭代客户 APP 数字化工具，提升客户服务能力。截至 2024 年末，华创证券在贵州省有 47 家营业部，自上年末以来未发生变动，仍具有较强的区位优势。2024 年，华创证券经纪业务手续费净收入为 9.24 亿元，同比下降 15.23%，主要系代销金融产品业务净收入下降所致。

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。2024 年，受四季度市场交投活跃度大幅提升影响，华创证券代理买卖证券交易额同比增长 25.61%；市场份额亦提升至 0.33%。具体来看，2024 年，受市场行情影响，代理买卖股票交易量同比增长 27.88%，市场份额提升至 0.40%；代理买卖基金交易额同比增长 13.55%，其市场份额下降至 0.17%；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，2024 年，受市场佣金水平下行影响，华创证券代理买卖证券业务平均佣金率有所下降，处于行业一般水平。

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 2024 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	2022 年		2023 年		2024 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	8741.99	0.39	7994.85	0.38	10223.87	0.40
基金	1619.86	0.70	567.73	0.20	644.67	0.17
债券	494.11	0.13	313.92	0.07	281.31	0.07
合计	10855.96	0.38	8876.50	0.31	11149.85	0.33
平均佣金率（‰）		0.2810		0.3796		0.3150

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 2024 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。2024 年，华创证券研究体系建设逐步成熟，具有一定的市场竞争力；当年华创证券实现分仓收入 4.16 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。2024 年，受上半年权益市场行情下行影响，华创证券资产管理计划销售量和推介金融产品申购赎回量有所下降，受销量下降叠加费率下降影响，推介金融产品收入大幅下降。

图表 6 • 华创证券金融产品销售业务情况表（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产管理计划销售量	1.78	1.90	1.09
推介金融产品申购赎回量	464.18	561.28	476.96
推介金融产品收入	3.62	3.96	1.85

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，2024 年以来，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。2024 年，华创期货期末客户权益总额、成交金额有所增加，收入有所下降。

图表 7 • 华创期货主要业务指标表

项目	2022 年	2023 年	2024 年
成交金额（万亿元）	0.85	0.96	1.06
成交手数（双边）（万手）	1316.28	1694.52	1635.23
期末有效开户数（户）	10580	10389	10375
期末客户权益（亿元）	8.24	9.80	10.96

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

（2）信用交易业务

2024 年末，华创证券融资融券业务规模和股票质押业务规模均有所下降，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 2024 年末，华创证券信用业务杠杆率较上年末有所下降，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。2024 年，华创证券期末融资融券余额较上年末小幅下降，全年融资融券利息收入同比下降 13.60%，主要系费率下降所致。截至 2024 年末，华创证券两融业务平均维持担保比例为 265.79%，处于较好水平。

股票质押式回购业务方面，截至 2024 年末，华创证券股票质押本金余额较上年末下降 11.35%；2024 年，华创证券股票质押回购利息收入同比下降 2.67%。截至 2024 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 223.05%。

从信用交易业务风险项目来看，截至 2024 年末，华创证券融券业务不存在违约情况，融资业务涉及风险事件 2 起，账户余额共 0.13 亿元，已计提减值准备 0.04 亿元，其中 1 起华创证券被判决胜诉，正在执行阶段，另外 1 起仍在追索过程中；股票质押业务存量风险事件共 6 起，涉及违约本金合计 7.20 亿元，已累计计提减值准备 0.92 亿元，其中第三阶段减值准备 0.90 亿元，需对后续追偿情况保持关注，其中 5 起华创证券被判决胜诉，正在执行阶段，另外 1 起除质押股票外，客户还提供房产、合伙企业股权等其他担保资产。

图表 8 • 华创期货信用业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
融资融券账户数目（万户）	1.77	1.81	1.86
融资融券本金余额（亿元）	44.77	42.84	39.87
融资融券业务收入（亿元）	2.79	2.72	2.35
股票质押本金余额（亿元）	13.37	14.19	12.58
股票质押业务利息收入（亿元）	2.11	0.75	0.73
信用业务杠杆率（%）	35.92	34.59	31.87

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

(3) 自营投资业务

2024 年，华创证券期末自营投资业务规模小幅增长，受市场行情等因素影响，其收入有所下降，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。2024 年，受市场行情波动影响，华创证券自营投资业务收入同比下降 11.00%，主要系另类投资业务收入下降所致。

截至 2024 年末，自营投资规模较上年末增长 3.30%，主要系债券投资规模增加所致。从投资结构来看，截至 2024 年末，华创证券自营投资仍以债券投资为主，占比提升至 73.42%；债券投资规模较上年末增长 14.20%，投资种类主要为信用债，占比为 90.34%，对于信用债投资，主要倾向于城投债、产业债等，占比分别为 70.00%、24.78%，华创证券择券级别倾向在 AA⁺及以上，占比 70.94%；股票规模变化不大，其他类投资规模均有所下降；其他投资主要为投资的上市公司纾困类项目。

截至 2024 年末，华创证券所投债券违约项目涉及主体 3 个，涉及债券 7 只，以公允价值计量，账面价值合计 1.52 亿元（投资本金 4.98 亿元）。

截至 2024 年末，华创证券自营权益类证券及其衍生品/净资本有所下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资本有所上升，两项指标均符合监管标准。

图表 9 • 华创期货的证券投资情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	180.63	72.41	151.97	66.42	173.55	73.42
基金	21.74	8.71	21.12	9.23	13.52	5.72
股票	24.67	9.89	27.86	12.18	26.43	11.18
理财产品	0.10	0.04	3.10	1.35	1.10	0.47
其他	22.32	8.95	24.76	10.82	21.77	9.21
合计	249.46	100.00	228.81	100.00	236.37	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%) (母公司口径)	7.11		5.94		1.61	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) (母公司口径)	157.73		144.09		161.09	

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

(4) 投资银行业务

2024 年，华创证券股权承销和债权承销业务规模均有所增长，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。2024 年，华创证券投资银行业务收入同比变化不大。

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，2024 年，华创证券仍无 IPO 项目，完成 2 个再融资项目，金额同比有所增长。

债权融资业务方面，2024 年，华创证券完成债权类主承销项目数量和金额均有所增加。华创证券债权融资业务以债券承销为主，另有少量 ABS 承销业务；2024 年全年华创证券完成主承销债券项目 72 单，合计承销金额同比增长 31.18%。

其他业务方面，华创证券 2024 年新三板推荐挂牌项目数量与规模较上年有所减少；作为财务顾问完成的并购重组项目规模大幅增加。

从投行项目储备来看，截至 2024 年末，华创证券已拿批文未实施项目 18 个，均为债券项目；在审项目 19 个，其中 IPO 项目 2 个、再融资项目 1 个、新三板重组项目 1 个、债券项目 15 个。整体项目储备情况较好。

图表 10 • 华创期货投资银行主承销项目情况（单位：个、亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	数量	规模	数量	规模	数量	规模
股权承销	3	15.19	2	9.00	2	13.13
其中：再融资	3	15.19	2	9.00	2	13.13
债权承销	39	241.63	54	249.21	74	341.51
其中：债券	36	226.08	53	246.21	73	327.97
ABS	3	15.55	1	3.00	1	13.54
新三板挂牌	3	0.18	5	0.21	2	0.00
并购重组	0	0.00	1	2.70	2	24.68
合计	45	257.00	62	261.12	80	379.32

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，新三板挂牌为在全国股转系统挂牌公开转让口径统计
资料来源：华创证券提供，联合资信整理

（5）资产管理业务

2024 年，华创证券资产管理规模有所下降；业务收入同比有所增长但规模不大。

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。2024 年，华创证券资管业务收入同比有所增长但规模不大。

截至 2024 年末，华创证券受托管理资产总规模较上年末下降 17.30%，主要受债券收益率下行影响收缩部分集合资管计划和单一（定向）资管计划规模及受资管新规“去通道”政策影响继续压降定向资管计划规模所致；2024 年末，主动管理业务规模较上年末下降 13.10%，占比提升至 84.84%，被动管理业务均为资管新规前成立的定向资管计划，剩余部分逐步到期退出。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，2024 年末占比 53.81%；集合资管产品规模和占比均有所下降；专项资管产品规模和占比有所提升，规模仍较小。

截至 2024 年末，华创证券自有资金投入的资管产品涉及违约项目 1 个，投入本金 1534.45 万元，目前已对融资人和担保方提起诉讼并达成和解，仍在执行处置过程中。

图表 11 • 华创期货本部资产管理业务情况表

项目		2022 年末		2023 年末		2024 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	200.16	40.04	196.23	42.27	153.49	39.98
	单一（定向）	251.70	50.35	246.91	53.18	206.60	53.81
	专项	48.01	9.60	21.12	4.55	23.85	6.21
按管理方式划分	主动型	390.16	78.05	374.82	80.73	325.72	84.84
	被动型	109.71	21.95	89.44	19.27	58.22	15.16
合计		499.87	100.00	464.26	100.00	383.94	100.00

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

非证券部分

公司非证券业务由子公司思特奇运营，思特奇成立于 2013 年 7 月，截至 2025 年 3 月末，思特奇注册资本和实收资本为 3.31 亿元，公司及子公司仍合计持有思特奇 25.69%的股权。

思特奇是国内 ICT 行业软件产品及服务的重要供应商。截至 2024 年末，思特奇资产总额 23.66 亿元，净资产 15.28 亿元；2024 年，思特奇实现营业收入 8.72 亿元，净利润-0.54 亿元，主要系受外部环境及客户降本增效影响，签约结算的周期延长，叠加人力成本刚性支出、部分低毛利战略项目投入和联营企业业绩下滑因素综合影响所致。

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，公司将坚持以 AI 和服务赋能实体经济，加快新型数联网建设运营，扩展应用生态，深化证券金融服务数字化转型，提高公司投资价值，重点做好以下几方面工作：

一是强化公司治理，落实《公司法》及监管要求，持续完善治理体系，修订完善《公司章程》等基本制度，推进审计委员会等公司治理优化，持续加大对董事会专门委员会的履职保障，完善公司治理架构和治理机制。坚持以投资者为本，积极回应投资者需求和市场关切，提升沟通效果，全面提高信息披露质量。

二是做好市值管理。制定系统化的市值管理策略，促进公司股价合理反映公司投资价值。根据市场环境，研究运用回购增持再贷款政策工具，择机进行股份回购，实施和完善员工持股计划，优化长效激励约束机制，实现员工利益与公司利益的长期一致。积极稳妥开展并购重组，努力推进控股太平洋证券相关事宜，强化资源整合。

三是优化证券金融服务。加快推进以数字化智能化为核心的组织转型、数字化转型，以分支机构和基层建设智能体为抓手，提升组织协同能力和服务实体经济的能力，统筹资产负债管理，不断优化大类资产配置，努力将公司转型为新型数字化资产管理机构。

四是加快部署 AI 运用，发挥公司资源整合能力，加快新型数联网基础设施在贵州及全国其他地区建设及生态运营，构建包含交易数据、行为数据与公共服务数据的可信数据空间和高质量数据集，提升公司应用大模型和各种行业应用智能体的能力。随着新型数联网建设运营业务的开展，进一步增强公司数字科技盈利能力，支持金融机构为实体企业提供精准的金融服务。

（五）财务分析

公司 2022 年财务报告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—2024 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 2022—2024 年财务报告均被出具了无保留意见的审计结论。公司 2025 年 1—3 月财务数据未经审计。

2022 年以来，公司会计政策存在变更，但对公司财务报表无重大影响，会计估计无变更；合并范围方面，2022—2023 年公司合并范围无重大变动，2024 年，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。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

截至 2024 年末，公司资产规模较上年末有所增长，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 2025 年 3 月末，公司资产规模和构成较上年末变化不大。公司交易性金融资产规模较大，需关注市场和信用风险加大对公司资产质量的影响。

截至 2024 年末，公司合并资产总额较上年末增长 13.06%，主要系将思特奇纳入合并范围所致；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	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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	527.01	100.00	517.50	100.00	585.09	100.00	581.33	100.00
其中：交易性金融资产	250.87	47.60	229.48	44.34	244.80	41.84	254.29	43.74
货币资金	82.93	15.74	79.67	15.40	115.41	19.72	108.70	18.70
商誉	36.40	6.91	36.40	7.03	41.01	7.01	41.01	7.05
融出资金	33.01	6.26	34.97	6.76	38.81	6.63	38.13	6.56
买入返售金融资产	23.64	4.49	26.69	5.16	24.06	4.11	31.26	5.38

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 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 45.29 亿元，占比 39.24%；公司受限货币资金 0.07 亿元，受限比例很低。公司融出资金主要由华创证券融资融券业务构成，截至 2024 年末，融出资金已计提的减值准备为 0.06 亿元；

¹ 现更名为北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）。

公司融出资金担保物公允价值合计 106.54 亿元，覆盖比例为 274.55%，覆盖程度较好。截至 2024 年末，公司买入返售金融资产较上年末下降 9.84%，主要系股票质押式回购规模下降所致；买入返售金融资产中股票质押回购规模 12.75 亿元，占比 52.99%，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 40.18 亿元，对本金的覆盖比例为 160.73%；买入返售金融资产已计提减值准备合计 0.93 亿元，计提比例 3.74%。截至 2024 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 6.68%，其中债券占比 69.96%，另有公募基金、股票等，主要为华创证券自营投资形成。公司商誉系合并华创证券和思特奇形成，2024 年末商誉账面价值较上年末增加 4.61 亿元，为合并思特奇所致，公司未计提商誉减值准备。

截至 2024 年末，公司受限资产 112.77 亿元，占资产总额的 19.27%，主要为因卖出回购抵押证券受限的相关资产。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额和结构较上年末变化不大。

2

资本结构

(1) 所有者权益及资本充足性

截至 2024 年末，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性仍较好；子公司华创证券资本充足性维持在较好水平。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 6.38%，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。从所有者权益结构来看，截至 2024 年末，公司实收资本和资本公积之和占比仍较高，公司权益稳定性仍较好。从利润分配情况看，2022—2024 年公司均未进行现金分红，留存利润对所有者权益的补充效果较好。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大。

图表 13 • 公司权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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	195.25	99.60	197.59	99.59	197.88	93.75	197.32	93.97
其中：实收资本	22.61	11.54	22.61	11.40	22.24	10.54	22.24	10.59
资本公积	159.01	81.11	159.01	80.14	155.08	73.48	155.08	73.86
未分配利润	7.70	3.93	11.17	5.65	10.86	5.15	10.46	4.98
少数股东权益	0.79	0.40	0.82	0.41	13.18	6.25	12.66	6.03
所有者权益	196.04	100.00	198.41	100.00	211.06	100.00	209.98	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2024 年末，华创证券净资本（本部口径，下同）较上年末有所下降；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	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准	预警指标
核心净资本（亿元）	124.99	119.23	120.53	--	--
附属净资本（亿元）	14.00	17.00	9.20	--	--
净资本（亿元）	138.99	136.23	129.73	--	--
净资产（亿元）	154.97	156.81	157.71	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	38.51	49.43	49.66	--	--
风险覆盖率（%）	360.89	275.60	259.67	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	32.65	31.74	31.67	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	89.69	86.88	82.26	≥20.00	≥24.00
流动性覆盖率（%）	422.55	641.92	537.36	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率（%）	164.22	145.79	157.73	≥100.00	≥120.00

资料来源：华创证券提供，联合资信整理

(2) 负债

截至 2024 年末，公司负债规模和全部债务有所增长，截至 2025 年 3 月末负债规模变化不大，全部债务有所增加，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 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 17.21%，主要系四季度市场交投活跃度大幅提升华创证券代理买卖证券款增长和代理承销证券款新增 17.04 亿元及华创证券发行公司债规模增加所致。公司负债主要由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	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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	330.52	100.00	319.10	100.00	374.03	100.00	371.36	100.00
其中：卖出回购金融资产款	108.85	32.93	87.45	27.40	98.68	26.38	111.30	29.97
代理买卖证券款	73.03	22.10	72.10	22.59	91.25	24.40	94.99	25.58
应付债券	115.54	34.96	71.43	22.39	101.54	27.15	101.80	27.41
拆入资金	14.92	4.51	19.84	6.22	18.92	5.06	19.64	5.29
应付短期融资款	0.57	0.17	35.81	11.22	10.01	2.68	10.06	2.71

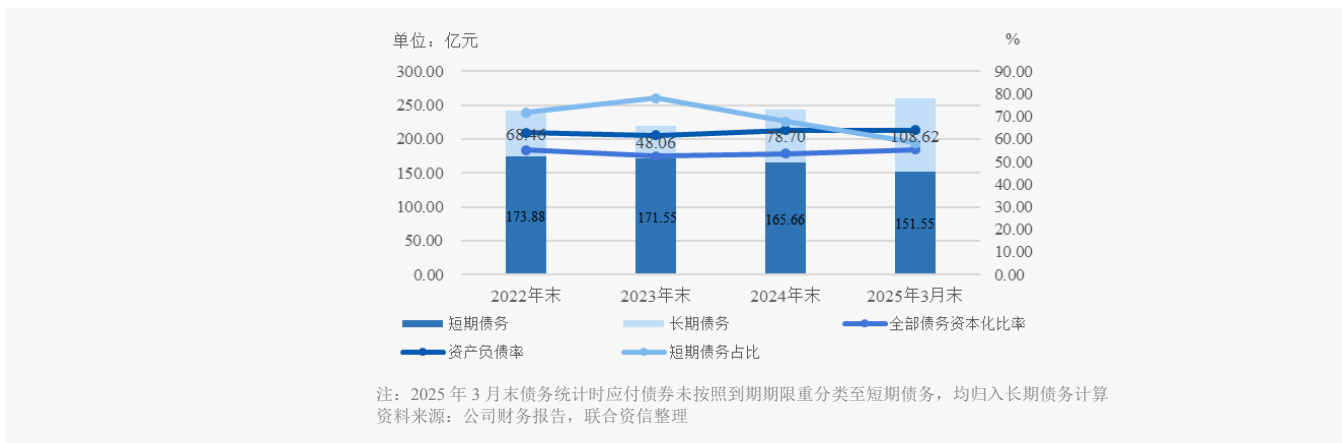
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 年末，公司应付短期融资款较上年末大幅下降至 10.01 亿元，主要系华创证券较多短期融资券到期兑付所致；构成华创证券短期融资券。截至 2024 年末，公司卖出回购金融资产款较上年末增长 12.85%，主要系质押式卖出回购债券规模增加所致。截至 2024 年末，公司代理买卖证券款较上年末大幅增长 26.56%，以华创证券经纪业务客户资产为主。截至 2024 年末，公司应付债券较上年末大幅增长 42.15%。截至 2024 年末，公司拆入资金较上年末下降 4.64%，构成为银行拆入资金和转融通拆入资产。

全部债务方面，截至 2024 年末，公司全部债务合计 244.36 亿元，较上年末增长 11.27%，其中短期债务占比 67.79%，占比有所下降但仍较高，需关注公司流动性管理情况。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率均较上年末小幅提升，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 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末变化不大，全部债务较上年末增长 6.47%，主要系卖出回购金融资产款增加所致；从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 63.88%和 55.34%，较上年末变化不大，仍处于一般水平。

3 盈利能力

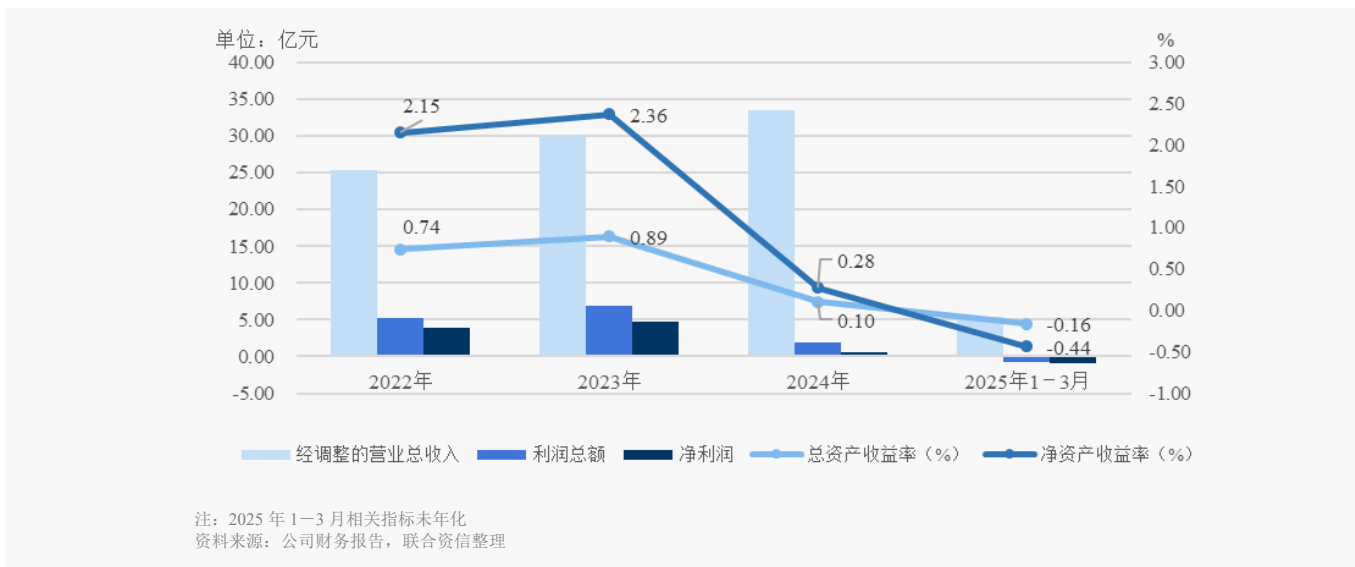
2024 年，公司收入有所增加，利润规模大幅下降，盈利指标有所下降，整体盈利能力一般。2025 年一季度，公司营业总收入同比有所下降，净利润由盈转亏。公司业务受市场行情影响较大，收入存在波动性。

2024 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、信用减值损失和以思特奇业务成本为主的其他业务成本等。2024 年，公司营业总成本同比增长 33.75%，主要系并表思特奇使得其他业务成本增加及信用减值损失增加所致。公司业务及管理费主要由职工薪酬构成，2024 年占比 69.29%。2024 年，公司信用减值损失为 1.35 亿元，主要为对应收款项和其他应收款（股质项目）的减值。公司其他业务成本主要由思特奇开展的数联网建设运营业务成本构成。

在上述因素综合影响下，2024 年，公司利润总额同比大幅下降 71.60%；总资产收益率和净资产收益率均有所下降，盈利能力一般。

图表 17 • 公司主要盈利指标变动情况



2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.37 亿元，同比下降 12.04%，营业总成本 6.14 亿元，同比增长 10.30%；同期，公司利润总额由盈转亏，为-0.79 亿元，主要系本期新增合并思特奇且因其电信运营商等客户项目验收结算集中在第四季度，其收入与利润主要体现在第四季度，导致一季度亏损所致。

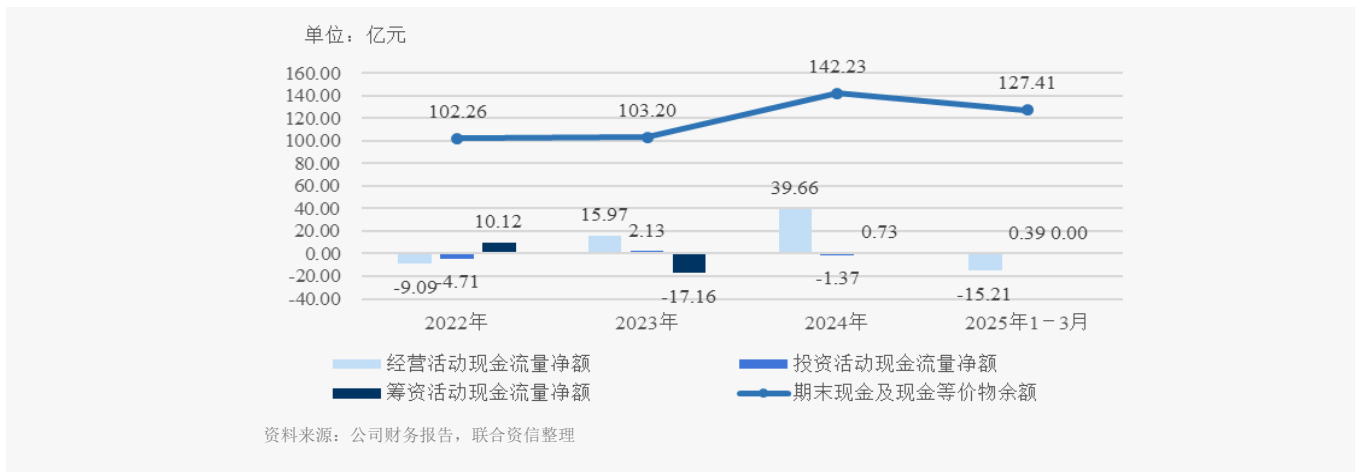
4 现金流

2024 年，公司经营活动现金流净额仍为净流入，投资活动现金流净额转为净流出，筹资活动现金流转为净流入。截至 2025 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额规模较大。

2024 年，公司经营活动现金流净额仍为净流入，且规模有所增加，主要系代理买卖证券收到的现金净额和回购业务资金增加所致；投资活动现金流量净额由净流入转为净流出状态，主要系投资支付的现金净额有所增加所致。2024 年受取得借款和发行债券规模增加的影响，筹资活动现金流量净额转为净流入。

2025 年 1—3 月，受回购业务资金净增加额下降及支付其他与经营活动有关的现金增加影响，公司经营活动现金流量净额流出规模有所增加，投资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 2025 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额为 127.41 亿元，现金流较为充裕。

图表 18 • 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，2024 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有所提升，短期偿债表现尚可。

长期偿债指标方面，公司 EBITDA 主要由利润总额（2024 年占比 14.29%）和利息支出（2024 年占比 67.65%）构成。2024 年，公司 EBITDA 同比下降，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 19 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.43	0.57	0.67
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.59	0.60	0.86
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	17.26	19.04	13.62
	EBITDA/全部债务（倍）	0.07	0.09	0.06
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.67	1.83	1.48

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，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 2024 年末，母公司资产总额较上年末变化不大；母公司资产主要由长期股权投资构成，占比 88.04%；长期股权投资主要为对华创证券的投资，长期股权投资减值 1.10 亿元，较上年末未发生变动。截至 2024 年末，母公司负债总额较上年末有所增长，主要系新增银行借款 3.80 亿元所致；母公司负债主要由应付债券构成，占比 86.75%；母公司全部债务构成以长期为主，债务结构相对合理；资产负债率和全部债务资本化比率小幅提升，杠杆水平和债务负担仍较低。截至 2024 年末，母公司所有者权益较上年末变化不大，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，2024 年投资收益合计 3.57 亿元，其中来自华创证券分红 3.50 亿元；财务费用侵蚀本部利润。2024 年，母公司实现利润总额 1.47 亿元，总资产收益率及净资产收益率同比均微幅下降，盈利能力仍偏弱。

2024 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，现金较为充裕。

截至 2025 年 3 月末，母公司资产总额和负债总额均较上年末变化不大，本部资产负债率仍较低。2025 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；期末现金及现金等价物余额为 0.11 亿元。

图表 20 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—3 月/3 月末
资产总额	213.98	212.31	217.34	216.28
负债总额	35.20	34.19	37.75	37.13
全部债务	34.35	33.34	36.96	36.38
短期债务占比（%）	1.14	1.18	1.06	1.08
资产负债率（%）	16.45	16.10	17.37	17.17
全部债务资本化比率（%）	16.12	15.77	17.07	16.88
所有者权益	178.78	178.12	179.59	179.14
营业总收入	2.91	2.10	1.99	-0.37
其中：投资收益	4.19	4.01	3.57	-0.03
营业总成本	1.80	0.54	0.52	0.07

利润总额	1.11	1.56	1.47	-0.44
总资产收益率（%）	0.56	0.73	0.68	-0.20
净资产收益率（%）	0.68	0.88	0.82	-0.25
期末现金及现金等价物余额	0.04	1.02	0.42	0.11

注：2025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

公司或有风险一般。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

截至 2024 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 3 起，涉案金额 3.13 亿元。其中，合肥美的电冰箱有限公司（简称“合肥美的”）于 2016 年 3 月委托公司成立资金规模为 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的指令，该笔资金通过陆家嘴国际信托有限公司投向了贵州安泰再生资源科技有限公司，未能收回。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提起诉讼，要求聂勇、李恩泽、重庆银行贵阳分行、公司、陆家嘴信托赔偿损失 2.12 亿元及利息。根据法院判决，公司对合肥美的的刑事执行程序不能追回的本金承担 20%的赔偿责任及相应利息，公司已对此案计提预计负债 0.27 亿元。2024 年 3 月，华创证券向最高人民法院提请再审。2025 年 3 月，最高人民法院开庭审理该案，尚未判决。

公司过往债务履约情况良好。

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 2025 年 6 月 10 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 2025 年 6 月 26 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 2025 年 6 月 26 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 2024 年末，公司已取得银行授信超过 800 亿元，已使用授信额度约 140 亿元，间接融资渠道较为畅通。

（六）ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了社会责任，治理结构和内控制度较完善。公司 ESG 表现较好，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。绿色金融方面，截至 2024 年末，公司主要子公司华创证券累计在一级市场申购、分销绿色债券 19 只，助力实体企业实现绿色金融融资规模 12.66 亿元；累计通过二级市场交易绿色债券 416 只，总金额 550.86 亿元；2024 年末持有绿色债券 30 只，规模 14.40 亿元。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2024 年为纳税信用 A 级纳税人；截至 2024 年末，公司在职工数量 6219 人，在解决就业岗位方面，其较好地承担了社会责任。2024 年，公司大力开展证券行业支持乡村振兴公益行动有关项目，重点支持乡村产业、慈善事业发展，持续为留守儿童、退役军人等重点群体提供爱心资助，全年累计投入各类帮扶及捐赠资金 858.62 万元。乡村振兴方面，华创证券以服务县域经济为重点，通过服务公司债发行、资产重组等方式，截至 2024 年末，帮助贵州、江西、四川、河南等省份脱贫区县企业融资累计 46.43 亿元，支持地方实体和产业，带动乡村就业、农民增收；2024 年，公司在安顺市西秀区、黔南州独山县、贵定县、铜仁市思南县、黔西南州晴隆县等五个结对帮扶区县组织金融帮扶、智力帮扶、生态帮扶、公益帮扶、人才帮扶、文化帮扶等工作，全年累计组织开展乡村振兴帮扶项目 20 余个，投入资金 158.69 万元，派出 2 名驻村第一书记；华创证券组织采购农产品礼盒、特色水果，职工食堂向乡村农产品企业积极采购鲜肉、蔬菜等农副产品，消费帮扶金额共计 95.27 万元。

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 2025 年 3 月末，公司董事会多元化程度较高，董事具有会计、金融和法律等专业知识背景，董事会独立董事占比 1/3。

七、债券偿还能力分析

（一）普通优先债券

截至 2025 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。

截至 2024 年末，公司全部债务 244.36 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 21 • 公司债券偿还能力指标

项目	2024 年/末
全部债务（亿元）	244.36
所有者权益/全部债务（倍）	0.86
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）	0.40

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

（二）担保债券

截至 2025 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 2024 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 10.80%和 12.11%，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 2024 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 7.79%和 9.41%，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。

担保方分析详见“担保方深担增信分析”和“担保方中证融担分析”。

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；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。

2021—2023 年，受保函业务规模增长带动保函业务收入增长影响，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，同比增长 27.94%；营业收入来自担保业务收入。2021—2023 年，深担增信投资收益、公允价值变动收益及其他收益规模和占比均较小。

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。

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。随着深担增信业务结构调整，截至 2024 年 3 月末，期末担保余额较上年末微幅增长。

深担增信作为深圳担保集团下属子公司，主要承担直接融资担保、贷款担保和保函业务，融资担保客户主要以深圳市企业为主。从费率来看，费率具体标准根据被担保企业主体评级以及项目风险评估来确定。

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非融资性担保有限公司（以下简称“中小担非融”）开展合作，部分保函业务由深担增信承接并收取担保费，同时支付中小担非融服务费，由中小担非融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，深担增信主动收缩直接融资担保中的批量化金融产品业务；2023 年以来，深担增信收缩直接融资担保省外业务投放规模，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%。从担保业务结构来看，随着深担增信加大拓展保函业务投放规模，同时缩减批量化金融业务规模，截至 2023 年末，深担增信保函业务余额占比达到 66.17%，直接融资担保业务余额占比为 32.01%。随着深担增信加大拓展保函业务投放规模，保函业务单笔规模小额分散，当期担保发生笔数大幅增长。2021—2023 年末，深担增信融资性担保放大倍数持续下降。

2024 年 1—3 月，深担增信当期担保发生额为 104.68 亿元，同比增长 17.16%；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 22 • 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，广东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，占净资产比例为 96.35%。

从担保合同期限分布来看，深担增信担保业务合同期限以中短期为主，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，深担增信担保业务中保函业务主要集中于建筑业，集中度较高；融资性担保业务主要集中在租赁和商务服务业。

(2) 委托贷款业务

2021—2023 年末，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，但考虑到市场信用风险事件频发，需对委托贷款资产质量保持关注。

委托贷款业务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深担增信及民营企业的实际控制人提供股票质押服务，期限偏短期。2021 年末—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%，计提比例很小。

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。

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以及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，深担增信担保业务累计代偿规模较小，累计代偿率较低，但回收率亦处于很低水平。

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，已计提专项准备金 0.88 亿元，当期担保代偿率为 0.11%。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%，处于很低水平。

图表 23 • 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 年—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，所有者权益规模很大且稳定性很好；截至 2024 年 3 月末，深担增信实际负债水平很低。

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，其他应付款主要为关联方往来、代收手续费、代收待退款等。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 8.43 亿元，较 2023 年末增长 22.40%，主要系应付中小担非融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，仍处于很低水平。

图表 24 • 深担增信负债结构

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（%）
担保合同准备金	0.38	16.12	0.54	11.08	0.98	14.21	1.16	13.73
其中：未到期责任准备金	0.15	6.31	0.17	3.45	0.10	1.47	0.16	1.91
担保赔偿准备金	0.23	9.81	0.37	7.63	0.88	12.74	1.00	11.82
存入担保保证金	0.66	28.19	3.09	63.80	4.87	70.68	4.77	56.51
应交税费	0.43	18.45	0.47	9.79	0.39	5.73	0.38	4.45
其他类负债	0.86	37.24	0.74	15.33	0.65	9.38	2.12	25.31
负债总额	2.33	100.00	4.84	100.00	6.89	100.00	8.43	100.00
实际资产负债率（%）	2.97		6.07		8.01		9.59	

注：2021 年计入到其他流动负债中的担保保证金金额已调整计入存入担保保证金科目中

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%，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，占比 1.04%，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规模波动增长，年均复合增长 106.06%；2023 年末，深担增信债权投资同比大幅增长 455.10%，主要系新增资金业务所致，深担增信债权投资主要构成为深担增信债券和资金业务；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。

委托贷款详见“业务经营分析”。

截至 2024 年 3 月末，深担增信资产总额较年初增长 2.86%，主要系货币资金和委托贷款规模增长所致，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，盈利指标持续提升，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”。

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导致支付的服务费增加、计提准备金增加所致。

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、提取担保赔偿准备和提取未到期责任准备。2021—2023 年，随着保函业务规模增长，深担增信支付的服务费持续增长，带动营业总成本持续增长，年均复合增长 98.13%。

受上述因素影响，2021—2023 年，深担增信利润总额和净利润持续增长，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 16.99%至 0.75 亿元，主要系计提准备金增加所致。

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本时，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%。

联合资信根据深担增信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，估算深担增信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，2023 年深担增信净资产覆盖率为 386.76%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度处于充足水平。

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
净资产（亿元）	50.81	59.58	61.50
融资性担保放大倍数（倍）	7.73	2.99	2.62
净资产/净资产比率（%）	79.98	90.17	91.94
净资产覆盖率	128.20	334.89	378.27
代偿准备金率（%）	0.00	81.66	0.00

注：净资产、净资产/净资产比率、净资产覆盖率为联合资信统计口径
 资料来源：联合资信根据审计报告和深担增信提供资料整理

5 其他事项

深担增信信用记录良好。

截至 2024 年 3 月末，深担增信获得银行授信额度共 1036.00 亿元，未使用额度 654.54 亿元。

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 2025 年 3 月 14 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 8 月 15 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，联合资信未发现深担增信存在作为被告的重大未决诉讼情况。

（四）担保方外部支持

深担增信股东背景很强，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，开展直接融资担保、贷款担保和保函业务，专业化运营水平较高，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；风险管理方面，重大风险项目和项目评审均由深圳担保集团统一管理。

综上，基于对深担增信经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定深担增信个体信用等级为 aa^+ ，考虑到深担增信的股东综合实力很强且对深担增信支持力度很大，外部支持提升 1 个子级，深担增信主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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，中证信用对公司增资 10.00 亿元，注册资本增至 40.00 亿元。截至 2024 年末，中证融担注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，中证信用为公司唯一股东（股权结构图见附件 1-1）；中证信用股权分散，无实际控制人，故公司无实际控制人。截至 2024 年末，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 年末，中证融担设立了前、中、后台共计 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—9 月，中证融担营业收入同比有所下降。

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，中证融担担保业务收入持续增长，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—9 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	3.62	62.15
投资业务收入	3.00	48.66	2.22	30.29	3.25	38.27	2.16	37.18
其他业务收入	0.47	7.59	0.35	4.77	0.07	0.85	0.04	0.67
合计	6.17	100.00	7.33	100.00	8.48	100.00	5.82	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—9 月，中证融担实现营业收入同比下降 8.68%，各项业务收入同比均有所减少，其中担保业务和投资业务同比分别下降 6.81%和 10.56%。

2 业务经营分析

（1）担保业务

2021 年以来，中证融担担保业务期末担保责任余额持续增长，业务规模较大，融资担保放大倍数处于行业一般水平。

《融资担保公司监督管理条例》要求融资担保公司须在企业名称中标明“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，出资设立了中证融担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。

中证融担沿袭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，担保需求减少对中证融担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；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、资产证券化等小微普惠相关业务，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%，其中 2022 年同比下降 46.49%，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同比增长 7.22%。

中证融担业务均为融资性担保，并以债券类担保为主。2021—2023 年末，中证融担担保责任余额逐年增加，年均复合增长 14.77%。截至 2023 年末，中证融担担保责任余额较上年末增长 12.86%，借款类和债券类担保责任余额较上年末均有所增加；其中借款类担保责任余额较上年末大幅增长 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—9 月，中证融担当期新增担保额同比大幅增长 141.99%，主要系借款类担保项目新发、部分债券类担保项目到期置换综合所致。截至 2024 年 9 月末，中证融担的担保责任余额较上年末增长 6.41%，其中小微普惠业务发展带动借款类担保责任余额较上年末增长 195.45%；债券类担保责任余额较上年末下降 20.89%，主要系受城投债发行政策收紧的影响，新增规模有所下降，以及部分存续项目到期解除担保责任所致；融资担保放大倍数较上年末提升 0.35 个百分点，仍处于行业一般水平。

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—9 月
当期新增担保额	267.25	143.01	153.34	315.36
当期解除担保额	95.63	82.79	105.43	289.46
期末在保余额	305.45	365.67	413.58	439.48
期末担保责任余额	255.61	298.31	336.67	358.26
融资性担保：	255.61	298.31	336.67	358.26
其中：借款类担保	27.68	8.41	38.67	114.25
债券类担保	196.91	269.08	278.92	220.64
其他类融资担保	31.02	20.81	19.08	23.37
融资担保放大倍数（倍）	4.33	4.77	5.19	5.54

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较小。

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，主要合作机构为银行，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%，主要系小微普惠相关的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，区域主要在二、三线城市；风险缓释措施包括土地质押、股东担保等。2021—2023 年末，中证融担的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，结构较上年末变化不大。

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%，在保项目以小微普惠相关的资产证券化产品为主。

截至 2024 年 9 月末，中证融担在保余额较上年末增长 6.26%，其中借款类业务在保余额增幅较大，主要系底层资产以银行联合贷和助贷的资产证券化产品担保金额大幅增长所致；债券类业务在保余额较上年末降幅明显，债券担保各类品种金额均有所减少，主要系部分债券类项目到期解保、新增业务量下降综合所致；其他类业务在保余额较上年末有所增长，但规模和占比较小；公司借款类和债券类担保业务比重有明显变动，业务调整为以债券类担保为主、借款类担保业务为辅的结构。

图表 30 • 中证融担担保业务构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 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	140.31	31.93
其中：信托计划	7.39	2.42	0.05	0.01	1.07	0.26	0.00	0.00
资产证券化产品及其他	20.90	6.84	8.45	2.31	44.78	10.83	140.31	31.93
债券类担保业务	246.14	80.58	336.36	91.98	348.65	84.30	275.80	62.76
其中：公司债	97.50	31.92	129.25	35.35	136.00	32.88	103.20	23.48
中期票据	83.13	27.22	98.63	26.97	98.63	23.85	78.84	17.94
企业债	33.50	10.97	52.97	14.49	57.51	13.91	52.26	11.89
PPN	18.00	5.89	32.50	8.89	23.50	5.68	6.50	1.48
其他	14.00	4.58	23.01	6.29	33.00	7.98	35.00	7.96
其他类担保业务	31.02	10.16	20.81	5.69	19.08	4.61	23.37	5.32
其中：资产证券化产品	31.02	10.16	20.81	5.69	19.03	4.60	23.37	5.32
在保余额	305.45	100.00	365.67	100.00	413.58	100.00	439.48	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，中证融担担保业务行业分布以公共事业领域为主，展业区域很分散，整体行业和客户集中度均较高，区域集中度较小；截至 2024 年 9 月末，中证融担担保业务 1 年（含）以内到期的规模有所下降，但需关注可能存在的集中代偿风险。

从到期期限来看，2021—2023 年末，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 9 月末，中证融担担保业务 1 年（含）以内到期的项目金额及占比较上年末有所下降，但规模仍较大，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 9 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	113.36	25.80
1~3（含）年	140.09	45.86	175.20	47.91	197.60	47.78	237.82	54.11
3 年以上	113.43	37.14	140.54	38.43	80.91	19.56	88.30	20.09
在保余额	305.45	100.00	365.67	100.00	413.58	100.00	439.48	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普惠相关的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 9 月末，中证融担担保业务行业分布有所调整，公共事业担保项目金额降幅较大，金融业担保项目金额持续增长，产业类担保项目金额增长显著，中证融担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 9 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	252.36	57.42
金融业	31.74	10.39	41.42	11.33	81.88	19.80	142.14	32.34
产业	33.99	11.13	13.95	3.81	21.87	5.29	44.97	10.23
在保余额	305.45	100.00	365.67	100.00	413.58	100.00	439.48	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，前十大客户集中度为 71.84%。中证融担的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 9 月末，受向股东分红的影响，中证融担净资产较上年末小幅下降，单一客户集中度指标较上年末小幅提升 0.02 个百分点，前十大客户担保责任余额减少，集中度指标较上年末降低 1.87 个百分点。

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 9 月末	
	责任余额（亿元）	占净资产比（%）	责任余额（亿元）	占净资产比例（%）	责任余额（亿元）	占净资产比例（%）	责任余额（亿元）	占净资产比例（%）
单一最大客户	5.88	9.97	5.88	9.39	6.00	9.25	6.00	9.27
前十大客户	56.28	95.43	57.04	91.13	58.24	89.79	56.90	87.92

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

中证融担担保累计代偿规模很小，但随业务规模增长、项目集中到期，仍需关注可能出现的代偿风险。

从代偿情况来看，中证融担自 2019 年展业至 2021 年期间，担保业务未发生代偿；2022 年，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 年前三季度未出现新增代偿。整体来看，担保业务代偿规模很小，仍需关注随业务规模持续增加、业务期限集中到期，代偿风险存在提升的可能性。

（2）投资业务

2021 年以来，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；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 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较上年末增长 40.63%，占投资资产的比重为 20.03%，主要投向类 REITs 和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%。

截至 2024 年 9 月末，中证融担投资资产较上年末小幅增长 3.03%，其中债券类投资资产金额较上年末下降 11.41%，理财产品金额较上年末大幅增长 347.49%，其他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 9 月末，中证融担债券投资无违约情形，但债权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 9 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	35.01	52.90
资产管理计划及信托计划	15.84	30.11	9.15	19.68	12.87	20.03	12.31	18.61
基金	10.87	20.66	10.75	23.14	7.65	11.90	6.28	9.48
理财产品	2.27	4.32	3.13	6.73	2.36	3.68	10.57	15.96
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	1.74	2.63
其他	0.00	0.00	0.01	0.03	0.02	0.04	0.27	0.42
投资资产合计	52.60	100.00	46.48	100.00	64.23	100.00	66.18	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 年前三季度的财务报告，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 年前三季度财务报表未经审计。

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，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 年前三季度财务数据为当期财务报表的期末数。

整体看，中证融担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，权益结构稳定性较好；截至 2024 年 9 月末，所有者权益变动不大。

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 9 月末，中证融担所有者权益 64.72 亿元，较上年末小幅下降 0.21%，主要系中证融担向股东分红所致，权益构成较上年末变动不大，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 9 月末，中证融担负债规模较上年末下降，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，实际负债水平很低。

截至 2024 年 9 月末，中证融担负债合计 9.93 亿元，较上年末下降 8.18%，其中，因中证融担强化项目审核模型及标准，对存量项目的担保赔偿准备金补充计提，风险准备金较上年末增长 12.79%；因质押融资到期回购，卖出回购金融资产款降至 0.00 元；其他类负债较上年末大幅增长，主要系普惠类增信项目的代收代付款增加所致；中证融担实际资产负债率较上年末降低 1.88 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 9 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	5.29	53.31
有息债务	1.03	15.38	0.50	5.79	3.18	29.38	0.00	0.00
其中：卖出回购金融资产款	1.03	15.38	0.50	5.79	3.18	29.38	0.00	0.00
其他类负债	2.98	44.63	3.62	41.92	2.94	27.26	4.64	46.69
其中：应交税费	0.78	11.68	0.71	8.17	0.62	5.76	0.48	4.80
递延收益	1.86	27.84	2.13	24.71	1.97	18.27	1.84	18.58
其他	0.34	5.11	0.78	9.04	0.35	3.23	2.32	23.31
负债总额	6.68	100.00	8.63	100.00	10.81	100.00	9.93	100.00
实际资产负债率(%)	6.11		5.78		8.09		6.21	

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024 年前三季度财务报告（未经审计）整理

2 资产质量

2021—2023 年末，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；截至 2024 年 9 月末，中证融担资产总额较上年末小幅下降，资产结构未发生重大调整。

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 9 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	4.71	6.31
投资类资产	52.52	80.00	45.47	63.86	64.24	84.89	65.96	88.37
其中：交易性金融资产	23.15	35.27	26.07	36.61	44.52	58.83	48.72	65.27
债权投资	29.37	44.73	19.39	27.23	19.69	26.02	17.24	23.1
其他类资产	1.93	1.72	3.50	4.90	1.83	2.43	3.98	5.32
资产总额	65.65	100.00	71.22	100.00	75.67	100.00	74.65	100

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024 年前三季度财务报告（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，总计提比例为 3.86%，其中第三阶段的减值准备余额 0.64 亿元，第三阶段计提比例为 21.70%。

截至 2024 年 9 月末，中证融担资产合计 74.65 亿元，较上年末小幅下降 1.35%；资产结构未发生重大调整，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—9 月，中证融担营业收入和各级利润同比均有所下降，但盈利指标仍表现较好，整体经营状况良好。

2021—2023 年，中证融担营业收入逐年提升，2024 年 1—9 月，中证融担营业收入同比小幅下降，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—9 月
营业收入	6.17	7.32	8.48	5.82
营业支出	3.03	2.24	1.81	1.60
其中：主营业务成本	0.14	0.33	0.34	0.19
信用减值损失	0.71	-0.11	0.52	0.09
提取风险准备金	1.84	1.51	0.22	0.71
业务及管理费	0.30	0.46	0.68	0.44
利润总额	3.13	5.08	6.67	4.22
净利润	2.65	4.36	5.52	3.64
费用收入比（%）	4.81	6.31	8.00	9.63
总资产收益率（%）	4.83	6.38	7.52	4.84
净资产收益率（%）	5.28	7.18	8.66	5.61

注：中证融担2024年1—9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年前三季度财务报告（未经审计）整理

2021—2023 年，公司营业支出逐年下降，主要系提取风险准备金持续减少所致，公司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；主营业务成本增长后企稳，由分保支出和数据服务支出构成，其中 2022 年同比大幅增长 146.61%，主要系分保支出同比增加 0.20 亿元所致；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，公司信用减值损失冲回 0.11 亿元，主要系债权投资减值转回 0.12 亿元所致，2023 年，公司计提信用减值 0.52 亿元，主要系针对债权投资计提的减值损失；提取风险准备金逐年下降，主要系对担保业务计提的担保赔偿准备金减少所致；业务及管理费持续增长，主要系公司员工人数增加，致使职工薪酬、运营办公费等费用支出增加，以及随着公司对办公、项目等管理系统的投入，研究开发费增长较快等综合所致。

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—9 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 24.67%，其中提取风险准备金同比增长 41.68%，主要系公司强化项目审核模型及标准，并对存量项目的担保赔偿准备金补充计提，致使当期提取的风险准备金同比增加；当期信用减值损失 0.09 亿元；受营业支出增加的影响，中证融担利润总额和净利润同比小幅下降 17.09%和 14.27%；未年化的净资产收益率和总资产收益率分别为 5.61%和 4.84%，盈利指标表现仍较好，整体来看，公司经营状况良好。

4 资本充足率及代偿能力

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。

截至 2023 年末，中证融担净资产为 57.56 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。

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、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，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 年及 2024 年 1—9 月，中证融担均未出现新增代偿项目，代偿准备金率为 0.00%，代偿能力极强。

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 9 月末
净资产（亿元）	58.97	62.59	64.86	64.72
净资本（亿元）	51.06	56.38	57.56	/
净资产/净资产比率（%）	86.59	90.08	88.75	/
净资产担保倍数（倍）	5.01	5.29	5.85	/
净资产覆盖率（%）	199.71	190.50	164.83	/
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、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 9 月末，中证融担获得银行授信额度共 581.00 亿元，未使用额度 466.00 亿元，其中用于担保业务的授信额度 116.00 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 2025 年 4 月 27 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 2025 年 6 月 19 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较大支持。

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。

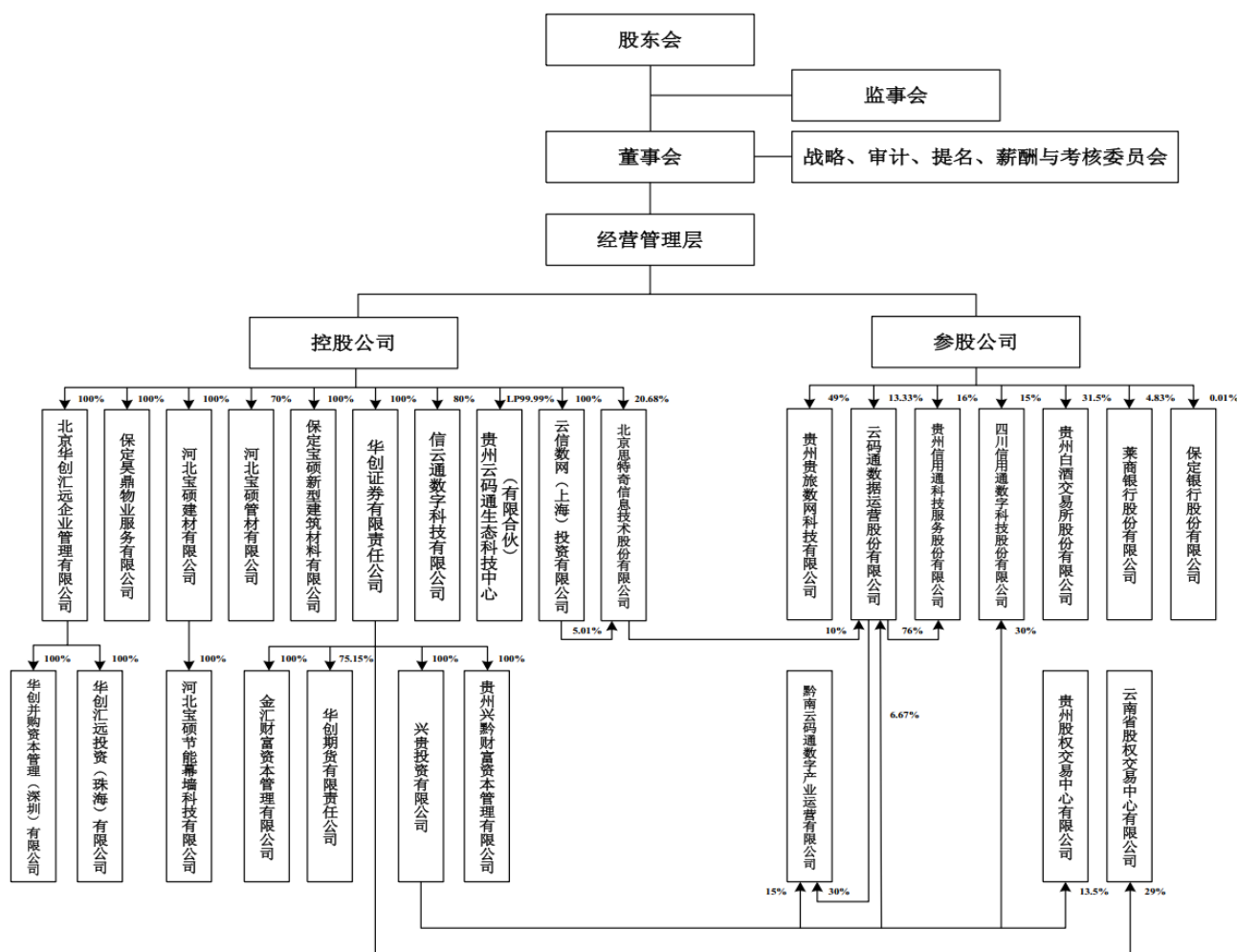
中证融担在高管团队、风险管理、业务策略等方面均沿袭中证信用，为担保业务的开展奠定了良好的基础，且能够在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到中证信用较大力度的支持。在担保业务风险管理方面，中证融担依托中证信用构建的信用数据库及全面风险管理平台，对各类潜在风险进行监控、计量和评估，实现了对同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。

基于对中证融担经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，中证融担个体信用等级为 **aa+**，考虑到中证融担的股东综合实力很强且对中证融担支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，中证融担主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

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 02”“23 云信 03”信用等级为 **AA+**，维持“24 云信 01”“23 阳安 01”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 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/总资产收益率算术平均值×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: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益 (经调整的营业总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+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

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