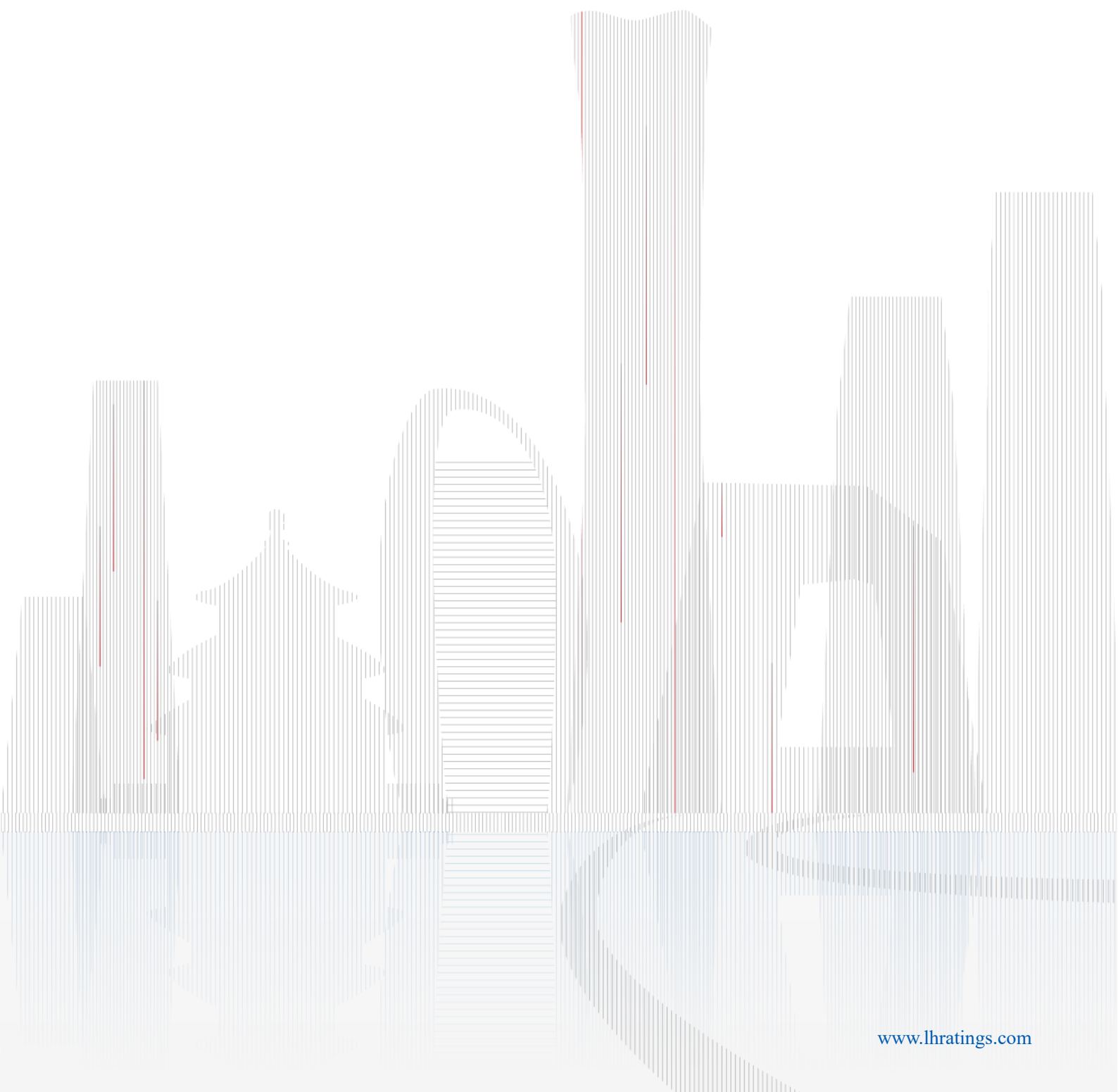


华创云信数字技术股份有限公司
2024 年面向专业投资者公开发行
公司债券（第二期）信用评级报告

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〕2930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拟面向专业投资者公开发行的 2024 年公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定华创云信数字技术股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，华创云信数字技术股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）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：

二〇二四年六月十一日

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。

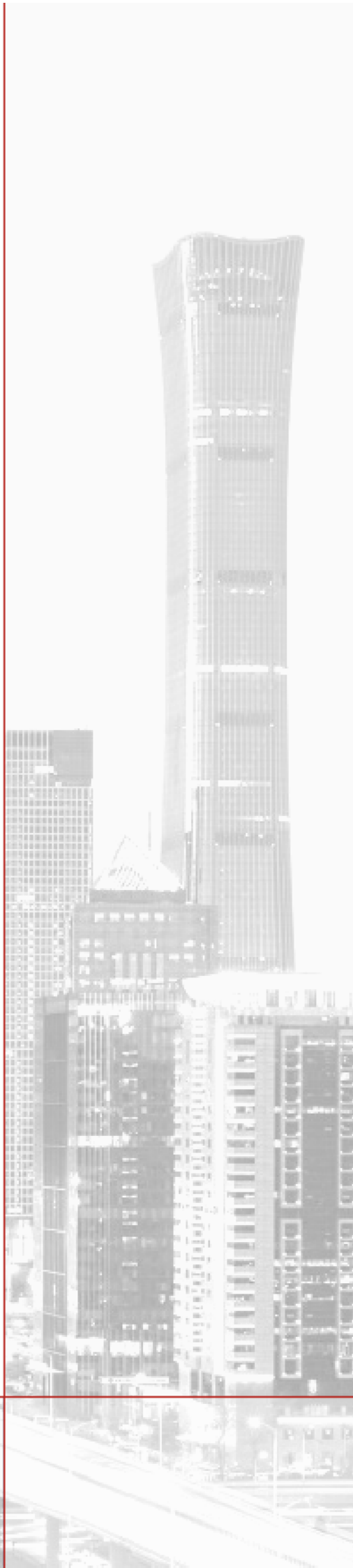
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



华创云信数字技术股份有限公司 2024 年面向专业投资者
 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/11

债项概况

本期债项发行规模为不超过 9.00 亿元（含），期限为 3 年；无担保；采用单利计息，每年付息一次，到期一次性偿还本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付；募集资金拟全部用于偿还到期的公司债券本金。

评级观点

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，具有较强经营实力。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，在贵州省内具有较强的竞争优势。公司已搭建了较为完善的公司治理及风险管理体系，内控及风险管理水平很好。财务方面，2021—2023 年，公司营业总收入与利润规模波动较大，整体盈利能力一般；截至 2024 年 3 月末，资本实力较强，杠杆水平处于一般水平；偿债指标整体表现尚可。本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

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，使得公司整体收益水平和竞争力大幅提升。

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，资产流动性处于较好水平。

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。
 - 关注资产质量变化。**子公司华创证券投资资产规模较大，证券市场信用风险攀升，需对其资产质量情况保持关注。

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

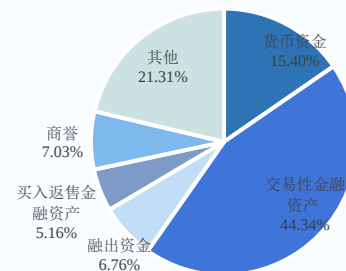
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	517.42	526.56	517.50	573.75
所有者权益（亿元）	162.82	196.03	198.41	211.38
短期债务（亿元）	171.18	173.88	171.55	183.59
长期债务（亿元）	94.17	68.46	48.06	76.31
全部债务（亿元）	265.35	242.34	219.61	259.91
营业总收入（亿元）	37.66	25.32	30.04	6.10
利润总额（亿元）	13.69	5.26	6.85	0.52
EBITDA（亿元）	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

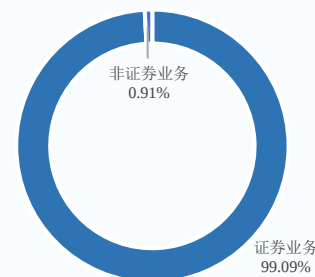
注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示相关数据未获取到

资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

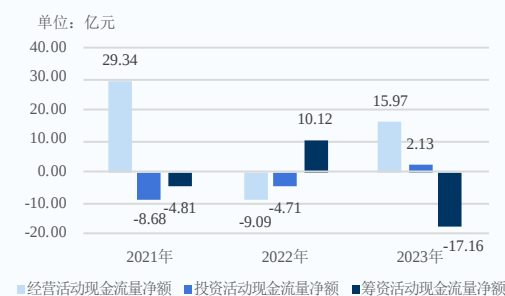
2023 年末公司资产构成



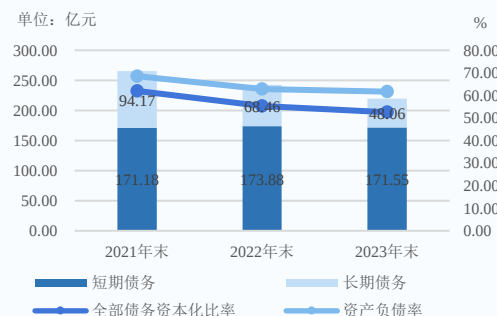
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 末/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)
公司	AA ⁺	517.50	198.41	30.04	6.85	61.66	2.36
湘财股份	AA ⁺	330.41	119.00	23.21	1.89	63.99	0.98
金鼎集团	AA ⁺	346.60	110.81	31.80	2.57	70.99	0.86
财鑫控股	AA ⁺	150.16	67.34	7.20	1.85	55.16	1.09

注：1. 湘财股份指湘财股份有限公司，金鼎集团指四川能投金鼎产融控股集团有限公司，财鑫控股指湖南财鑫投资控股集团有限公司；2. 信用等级为可获取最新信用等级
资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/03/05	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
AA ⁺ /稳定	2019/03/29	张晨露 张 祎	（原联合信用评级有限公司）证券公司行业评级方法（2018 年 12 月）	--

注：未公开评级报告无链接
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 wanghai@lhratings.com | 王亚龙 wangyalong@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、主体概况

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”）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。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）。华创证券详细情况见“证券业务”部分。2024年3月，公司控股思特奇（公司及全资子公司合计持股25.69%），并将思特奇纳入公司合并范围。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25.04亿元，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。

二、本期债项概况

公司拟发行“华创云信数字技术股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债项”）。本期债项拟发行金额不超过9.00亿元（含），期限为3年。本期债项票面利率为固定利率，将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定；每年付息一次，到期一次性兑付本金及最后一期利息。本期债项募集资金拟全部用于偿还到期的公司债券本金。

本期债项无担保。

三、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）](#)》。

四、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](#)》。

五、规模与竞争力

公司作为以证券业务为主的上市公司，融资渠道多样、畅通；公司旗下证券业务板块运营主体华创证券是全国性综合类证券公司，具有较强的经营实力，其经纪业务在贵州省内竞争优势较强。

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。截至2024年3月末，公司所有者权益211.38亿元，资本实力较强。

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，具有较强的经营实力，主要业务均处于行业中上游水平。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。

联合资信选取同类型的金融控股类企业进行对比，与样本公司相比，公司资本实力较强，资产规模较大，债务负担一般，盈利能力较强。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况表（单位：亿元）

公司简称	资产总额	所有者权益	利润总额	资产负债率（%）	净资产收益率（%）
公司	517.50	198.41	6.85	61.66	2.36
湘财股份有限公司	330.41	119.00	1.89	63.99	0.98
四川能投金鼎产融控股集团有限公司	346.60	110.81	2.57	70.99	0.86
湖南财鑫投资控股集团有限公司	150.16	67.34	1.85	55.16	1.09

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。公司主要管理人员具备多年从业经验和丰富的管理经验。

公司根据《公司法》《证券法》等有关要求，不断完善法人治理结构。公司股东大会、董事会、监事会及经理层之间权责明确，各司其职、各尽其责、相互制衡、相互协调。

公司设股东大会，股东大会是公司最高权力机构。

公司设董事会，对股东大会负责。截至2024年3月末，董事会由9人组成，其中董事长1名，独立董事3名。董事长由全体董事选举产生。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会。

截至2024年4月末，公司监事会由5人构成，其中监事会主席1名，职工监事2名。

公司高级管理人员包括总经理、常务副总经理、副总经理、财务总监和董事会秘书。截至2024年3月末，公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，兼任财务总监；设常务副总经理1名，副总经理1名，董事会秘书1名。公司主要管理人员具备多年从业经验和丰富的管理经验。

公司董事长陶永泽，1963年6月生，本科学历；历任贵州省政府办公厅主任科员，副处级秘书，中国联通筹备组工作人员及深圳、贵州分公司筹备负责人，贵州省贵财投资公司副总经理，贵州实联信托投资公司总经理等职务。2016年12月起任公司董事长，现兼任华创证券董事长，子公司金汇财富资本管理有限公司（以下简称“金汇资本”）董事，中国证券业协会第七届理事会理事、证券科技委员会主任委员，上海证券交易所政策咨询委员会联席主任、风险管理委员会委员、第一届科创板股票公开发行自律委员会委员，中国证券投资基金业协会第三届监事会监事。

公司总经理张小艾，1970年9月生，中国财政科学研究院会计学硕士，中国注册会计师协会非执业会员，律师，美国汉弗莱项目访问学者；曾在中国证监会、中国证券投资基金业协会、华融证券股份有限公司（现更名为国新证券股份有限公司）、华融瑞泽投资管理有限公司、华融汇通资产管理有限公司等任多项领导职务。2020年2月起任公司总经理，现兼任公司财务总监，华创证券董事，金汇资本董事长，中国证券投资基金业协会母基金专业委员会联席主席，中国上市公司协会并购融资委员会委员，全联并购公会副会长、并购基金委员会主任。

2 管理水平

公司建立了较规范的管理制度，内部控制体系较完善。

按照企业内部控制规范体系的规定，董事会负责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，监事会对董事会建立和实施内部控制进行监督。经理层负责组织领导企业内部控制的日常运行。公司内部组织机构设置较合理，各部门职责划分明确，能够满足公司当前业务管理的需要。整体来看，内部控制体系较为完善。

财务管理方面，公司建立了《会计核算、财务管理及财务报告基本管理制度》，由财务部负责会计核算、财务管理、会计报表编制及会计资料保管等工作；董事长、总经理及财务总监依据管理权限签署、审核或审阅会计报告；审计委员会、审计部依权限监督检查会计资料及报告等。

投资管理方面，公司制定了《华创云信数字技术股份有限公司投资管理制度》，明确了投资的审批权限、投资项目决策管理及实施管理、投资项目的转让与收回等事项。

子公司管理方面，公司作为控股平台，对子公司的管控主要通过委派董/监事（长）的方式在董/监事会任职或委派高级管理人员参与经营管理工作，并通过外派董/监事（长）和高级管理人员报批、报告、述职机制实现对子公司的管控，业务层面由子公司独立运营。

七、重大事项

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

2019年11月，华创证券与北京嘉裕投资有限公司（以下称“北京嘉裕”）签署了《关于太平洋证券股份有限公司之股份转让协议》及《关于太平洋证券股份有限公司之表决权委托协议》，并向北京嘉裕支付了保证金人民币15.00亿元，北京嘉裕将持有的5.81亿股太平洋证券股份有限公司（以下称“太平洋证券”）股份质押给华创证券。2020年6月，交易双方签署了《关于太平洋证券股份有限公司之股份转让协议及表决权委托协议之终止交易协议》，北京嘉裕应按约定返还华创证券支付的保证金及利息，但北京嘉裕未能按协议约定如期履行还款义务。后华创证券向北京市第一中级人民法院提起诉讼，2021年10月，法院判决北京嘉裕向华创证券偿付保证金及利息、违约金、诉讼保全责任保险费。华创证券拥有北京嘉裕质押的5.81亿股太平洋证券股份有限公司优先受偿权，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。

八、经营分析

1 经营概况

公司以证券业务为核心，2021—2023 年，受市场行情波动影响，公司营业总收入先减少后增加；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。

2021—2023 年，公司营业总收入波动减少，年均复合下降 10.69%，主要系证券业务收入波动所致，其中 2022 年公司营业总收入同比下降 32.76%，2023 年同比增长 18.63%；公司收入构成以证券业务为主，占比始终超过 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

(1) 证券业务

2021—2023 年，华创证券营业收入波动减少，业务结构有所变动；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。

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。2021—2023 年，华创证券营业收入波动减少，年均复合下降 9.29%，主要系自营投资业务收入波动所致。

从收入结构来看，2021—2023 年，受市场行情波动影响，华创证券收入结构有所变化；财富管理业务收入变化不大，其对营业收入的贡献度很高，2023 年为华创证券第二大收入来源；华创证券信用交易业务收入持续下降，占营业收入的比重波动下降；受二级市场行情影响，自营投资业务收入先减少后增加，其中 2022 年同比下降 63.00%，2023 年同比增长 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；受政策环境、市场竞争等因素影响，华创证券投资银行业务收入波动减少，其中 2022 年同比下降 45.83%；华创证券资产管理业务收入规模及占比均较小。华创证券其他业务主要为华创证券子公司区域股权市场服务业务、投资咨询业务及自有资金利息收入。

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

2021—2023 年，华创证券经纪业务收入变化不大，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，但规模不大。

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。近年来，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。2021—2023 年，华创证券经纪业务手续费净收入有所波动但整体变化不大，2023 年为 11.31 亿元。

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。2021—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持续下降，其中 2023 年同比下降 18.23%；市场份额亦下降至 2023 年的 0.31%。具体来看，2021—2023 年，受市场行情影响，代理买卖股票交易量持续下降，其中 2023 年同比下降 8.55%；代理买卖基金交易额持续下降，其中 2022 年同比大幅下降，其市场份额下降至 0.70%；华创证券代理买卖债券交易额先增加后减少，但体量相对不大。佣金率方面，2021—2023 年，华创证券代理买卖证券业务平均佣金率持续上升，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。2021 年以来，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；2021—2023 年，华创证券实现分仓收入分别为 3.93 亿元、3.56 亿元和 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。2021—2023 年，华创证券资产管理计划销售量先减少后增加，其中 2022 年同比大幅减少，主要系华创证券销售的资产管理计划主要投向权益资产，当年受市场行情影响投资者投资意愿下降所致；2023 年市场回暖，华创证券资产管理计划销售量有所提升。2021—2023 年，华创证券推介金融产品申购赎回量和推介金融产品收入先相对稳定后增加。

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有限责任公司（以下简称“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。2021—2023 年，华创期货期末客户权益总额持续提升；成交金额波动增加；实现收入亦持续增加，2023 年为 0.87 亿元。

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

2021—2023 年末，华创证券融资融券与股票质押业务规模均有所减少，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。2021 年以来，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”，使得华创证券股票质押业务余额有所下降；2021—2023 年末，华创证券信用业务杠杆率持续下降，2023 年末为 34.59%，处于较低水平。

融资融券业务方面，华创证券建立了融资融券业务风险控制指标体系，建立了以融资融券交易系统内置逐日盯市模块、风险实时监控系統（包含融资融券风险监控模块）和净资本监控系统组成的风险监控平台，实现了业务总量监控、信用账户分类监控、自动预警和压力测试分析等功能。华创证券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。2021—2023 年末，华创证券融资融券余额和全年融出资金利息收入均先下降后基本稳定。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，华创证券对股票质押业务规模有所压降，2021—2023 年末华创证券股票质押业务余额波动减少，其中 2023 年末较上年末变化不大；2023 年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

2021—2023 年，华创证券期末自营投资业务规模波动下降，受市场行情等因素影响，其收入先减少后增加，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。2021—2023 年，华创证券自营投资业务收入先减少后增加，受市场行情波动影响，2022 年同比大幅下降 63.00%，2023 年同比大幅增长 188.56%。

2021—2023 年末，华创证券自营投资规模波动减少，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，2021—2023 年末，华创证券自营投资始终以债券投资为主，占比均在 65%以上。具体而言，2021—2023 年末，华创证券债券投资规模波动下降，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%。2021—2023 年末，华创证券股票和基金投资规模均有所增加；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。

2021—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/净资本均持续下降，截至 2023 年末分别为 5.94%和 144.09%；两项指标均符合监管标准。

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	14.29		7.11		5.94	
自营非权益类证券及其衍生品	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

2021—2023 年，华创证券股权承销业务规模持续减少，债权承销业务规模有所增加，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。2021—2023 年，华创证券实现投资银行业务收入波动减少，其中 2022 年同比下降 45.96%，主要系政策环境、市场竞争和项目周期等因素使得股权承销规模下降所致；2023 年同比增长 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，2021—2023 年，华创证券完成股权类主承销项目数量及金额持续减少，2023 年仅 1 个再融资项目。

债权融资业务方面，2021—2023 年，华创证券完成债权类主承销项目数量先减少后增加，2023 年为 54 个；债权主承销金额波动增加。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 2021—2023 年新三板推荐挂牌项目有所波动；作为财务顾问完成的并购重组项目规模波动减少。

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

2021—2023 年末，华创证券资产管理规模先增加后减少，规模较大、以定向资管产品为主；业务收入规模不大。

华创证券资产管理业务主要包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2021 年以来，华创证券持续推动资产管理业务向主动管理转型。2021—2023 年，华创证券资管业务收入均不大。

2021—2023 年末，华创证券受托管理资产总规模先增加后减少，2023 年末较上年末下降 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%，占比有所提升至 80.73%。按产品类型来看，2021—2023 年末，定向资管产品规模及占比均有所下降，但华创证券资产管理业务仍以定向资管产品为主，2023 年末占比 53.18%；集合资管产品规模及占比均有所提升，2023 年末占比增至 42.27%。

截至 2023 年末，华创证券资管产品涉及违约项目 1 个，为纾困定向资管计划，余额 0.15 亿元。

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
	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。

九、风险管理分析

公司风险管理体系主要围绕华创证券架构，华创证券风险管理制度较为健全，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

公司核心子公司华创证券具有独立的风险管理体系和相关设置，公司作为控股平台，本部层面的风控合规工作由审计合规部（监察部）统一管理，围绕公司和下属子公司搭建风险管理体系。

子公司风险管理方面，公司主要通过委派或推荐董事、监事和高级管理人员，行使股东权利，加强对子公司的风险工作指导和管理，及时有效地履行对子公司的相关风险管理职责。华创证券按照国家法律法规和行业监管规章的有关规定，建立了较为健全的全面风险管理体系，制订符合自身行业特点及管理要求、业务发展阶段的各项风险管理制度。华创证券全面风险管理组织架构由五个层级和三道防线构成，五个层级分别为：董事会、经理层（执行委员会）、风险管理职能部门、相关业务管理支持部门、业务部门及分支机构及子公司；三道防线分别为：相关业务管理支持部门、业务部门及分支机构为第一道防线，负责事前与事中的自我防范；风险管理部、合规与法律事务部等风险管理职能部门为第二道防线，负责事前与事中的风险管理及事后的风险处置；稽核审计部为第三道防线，执行事后的独立监督与评价职责。

监管处罚方面，自 2021 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。

十、财务分析

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）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。

本报告 2021 年/2022 年财务数据分别取自 2022 年/2023 年审计报告期初数，2023 年度财务数据取自 2023 年审计报告中的期末数。

整体看，公司财务数据可比性较好。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模有所波动但整体变动不大，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。投资资产规模较大，需关注外部信用环境变化对公司资产质量的影响。

2021—2023 年末，公司合并资产规模有所波动但整体变化不大。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

2021—2023 年末，公司货币资金有所波动但整体变化不大，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%。2021—2023 年末，公司融出资金波动减少，年均复合下降 4.70%，主要系华创证券融资融券业务规模波动所致，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。2021—2023 年末，公司买入返售金融资产规模波动减少，年均复合下降 15.05%，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%。2021—2023 年末，公司交易性金融资产规模先增加后减少，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，2021—2023 年末商誉账面价值均为 36.40 亿元，未发生变化，公司未计提商誉减值损失。

截至 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

2021 年—2024 年 3 月末，公司所有者权益规模持续增长，2022 年末增幅较大主要系非公开发行股票所致，2024 年 3 月末其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。

2021—2023 年末，公司所有者权益规模持续增加，年均复合增长 10.39%，其中 2022 年末较上年末增长 20.40%，主要系公司非公开发行普通股股票所致。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

2021—2023 年末，华创证券净资本（本部口径，下同）先增加后基本稳定，其中 2022 年末较上年末大幅增长主要系股东增资所致；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

2021—2023 年末，公司负债规模和全部债务有所下降，杠杆水平一般；截至 2024 年 3 月末，公司负债规模及全部债务较上年末有所增加；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。

2021—2023 年末，公司负债规模持续减少，年均复合下降 5.14%。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

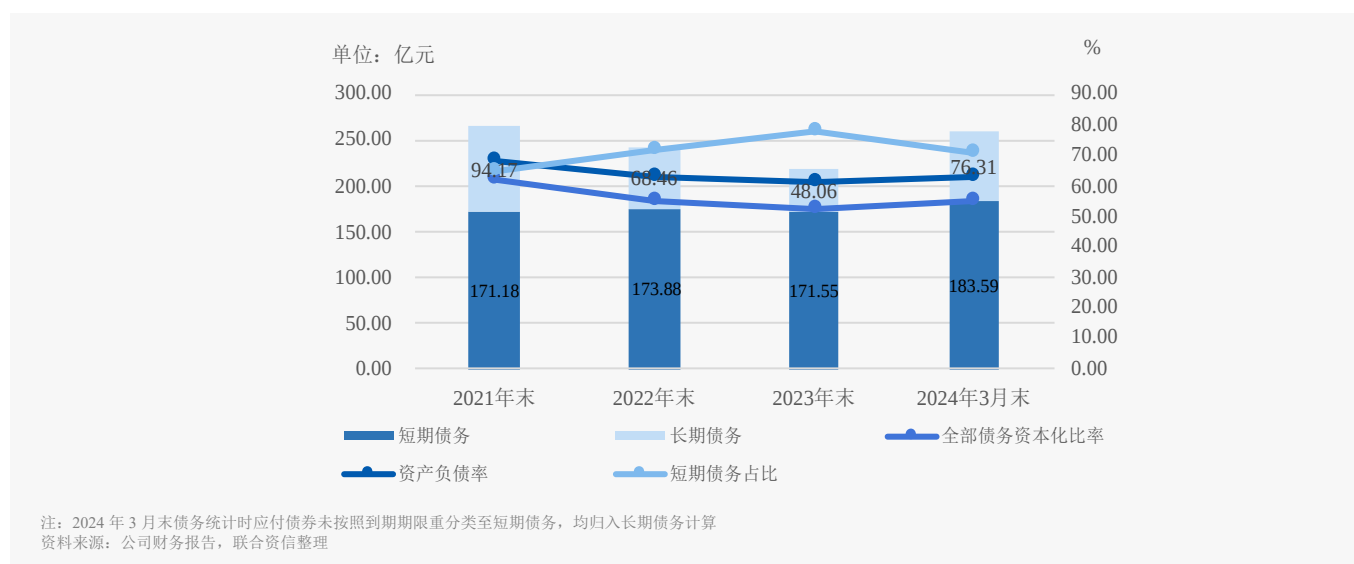
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021—2023 年末，公司应付短期融资款波动增长，截至 2023 年末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。2021—2023 年末，公司卖出回购金融资产款持续减少，2023 年末较上年末下降 19.67%，主要系质押式卖出回购债券规模减少所致。2021—2023 年末，公司代理买卖证券款变化不大，以华创证券经纪业务客户资产为主。2021—2023 年末，公司应付债券持续减少，2023 年末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，2021—2023 年末，公司全部债务持续减少，年均复合下降 9.03%。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，2021—2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率均持续下降。截至 2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 61.66%、52.54%，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

2021—2023 年，受华创证券收入波动影响，公司收入及利润规模均波动减少；盈利指标先下降后小幅上升，整体盈利能力一般。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。

2021—2023 年，公司营业总收入波动减少，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。2021—2023 年，公司营业总成本先减少后增加，主要系业务及管理费波动所致，其中 2023 年公司营业总成本同比增长 15.23%。公司业务及管理费主要由职工薪酬构成，2023 年占比 69.31%。2022 和 2023 年，公司信用减值损失均转回，其中 2022 年主要为对买入返售金融资产减值损失转回，2023 年主要为对应收款项和其他应收款（股质项目）减值转回。

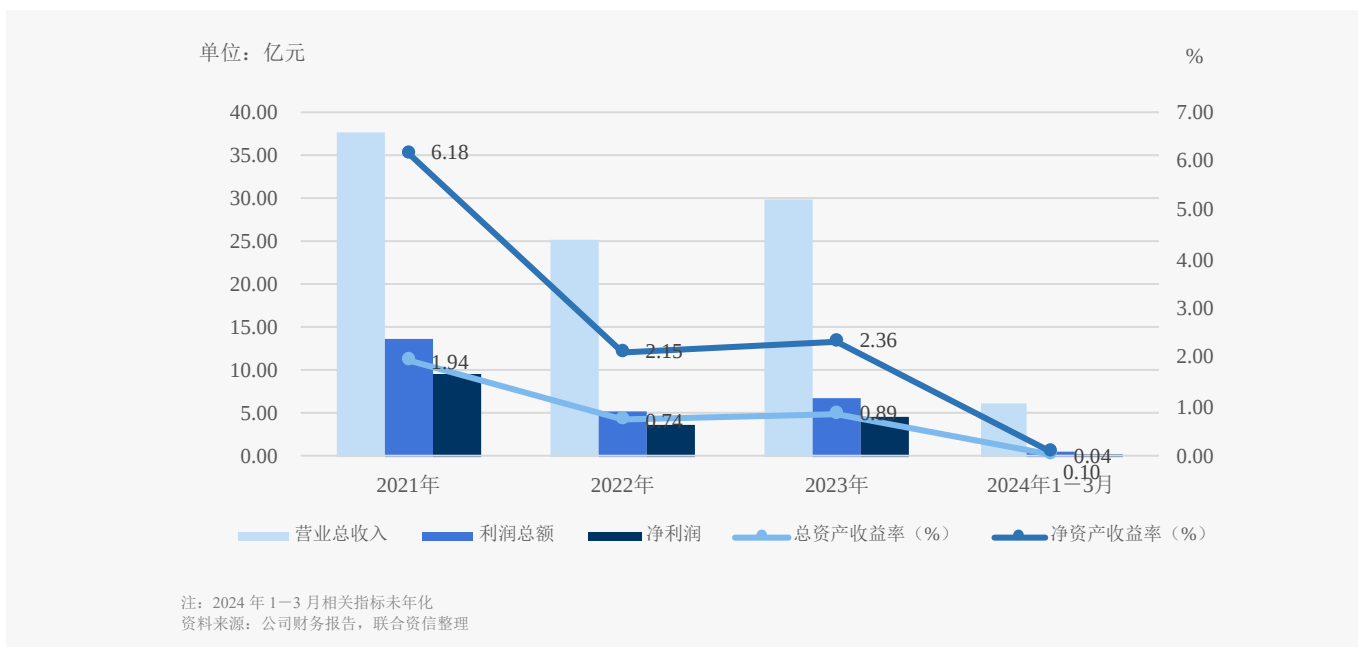
图表 17 • 公司收入及成本构成（单位：亿元）

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，2021—2023 年，公司利润总额波动减少，年均复合下降 29.25%，主要盈利指标亦波动下降。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%，盈利能力一般。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

2021—2023 年，公司经营活动现金流和筹资活动现金流波动较大，投资活动现金流由净流出转为净流入。截至 2024 年 3 月

末，公司现金及现金等价物余额规模较大。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额有所波动。具体来看：

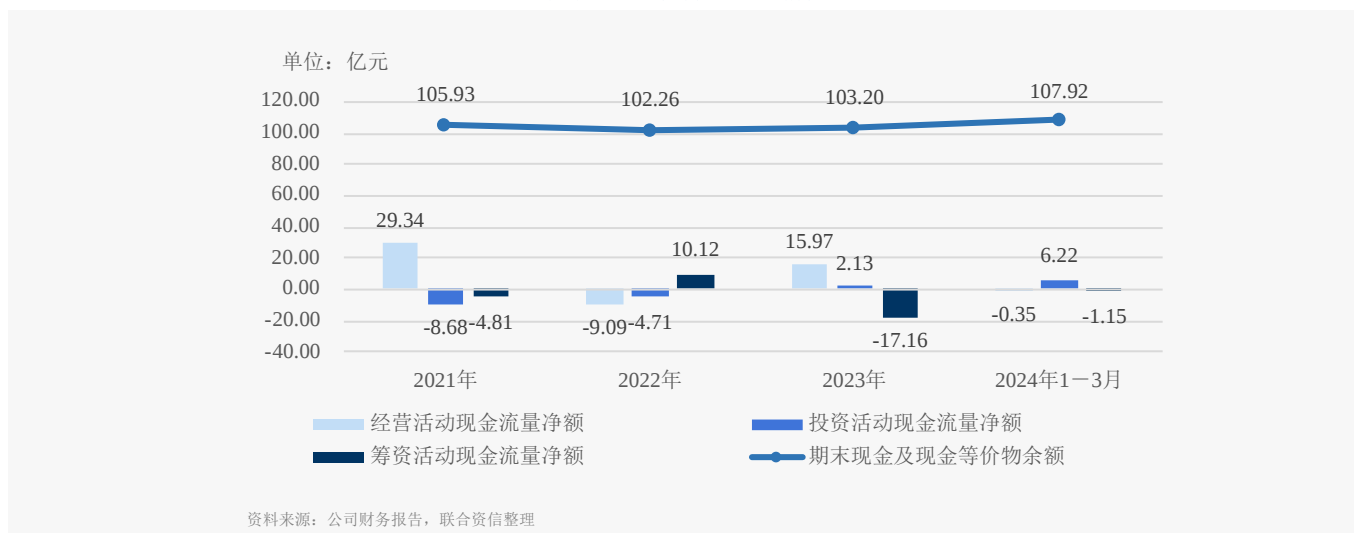
公司经营活动现金流入主要为收取利息、手续费及佣金的现金、为交易目的而持有的金融资产净减少额和收到其他与经营活动有关的现金。收到其他与经营活动有关的现金主要为公司投资企业债、公司债等收到的现金，待付员工持股计划、代收红利、子公司非证券业务经营产生的现金流入等。公司经营活动现金流出主要是为支付给职工以及为职工支付的现金，回购业务资金净减少额和支付的其他与经营活动有关的现金等。其中支付的其他与经营活动有关的现金主要包括销售、管理费用的非薪酬和税费支出、支付代收员工持股计划、存出保证金净增加额、交易性金融负债付出的现金及子公司非证券业务经营产生的现金流出等。2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额有所波动，2023 年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。

2021—2023 年，公司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。

2021—2023 年，公司筹资活动现金流量净额有所波动，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，2021—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。2021—2023 年，受利润总额波动的影响，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度亦有所下降，2023 年 EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱，但能对利息支出形成较好覆盖。

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/3 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 5 月 28 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 5 月 28 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。

十一、ESG 分析

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。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构及债务负担影响不大。

公司本期债项拟发行金额为不超过 9.00 亿元（含），相对现有债务规模较小。以 2024 年 3 月末财务数据为基础，在其它因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模较发行前增长 3.46%。另外，由于本期债项募集资金拟全部用于偿还到期的公司债券本金，发行后对公司实际债务负担影响不大。

2 本期债项偿还能力

公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。考虑到公司资产规模较大、融资渠道较为畅通等因素，公司对本期债项的偿还能力很强。

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 9.00 亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数（见下表），整体来看，公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。

图表 22 • 本期债项偿还能力测算指标（单位：亿元、倍）

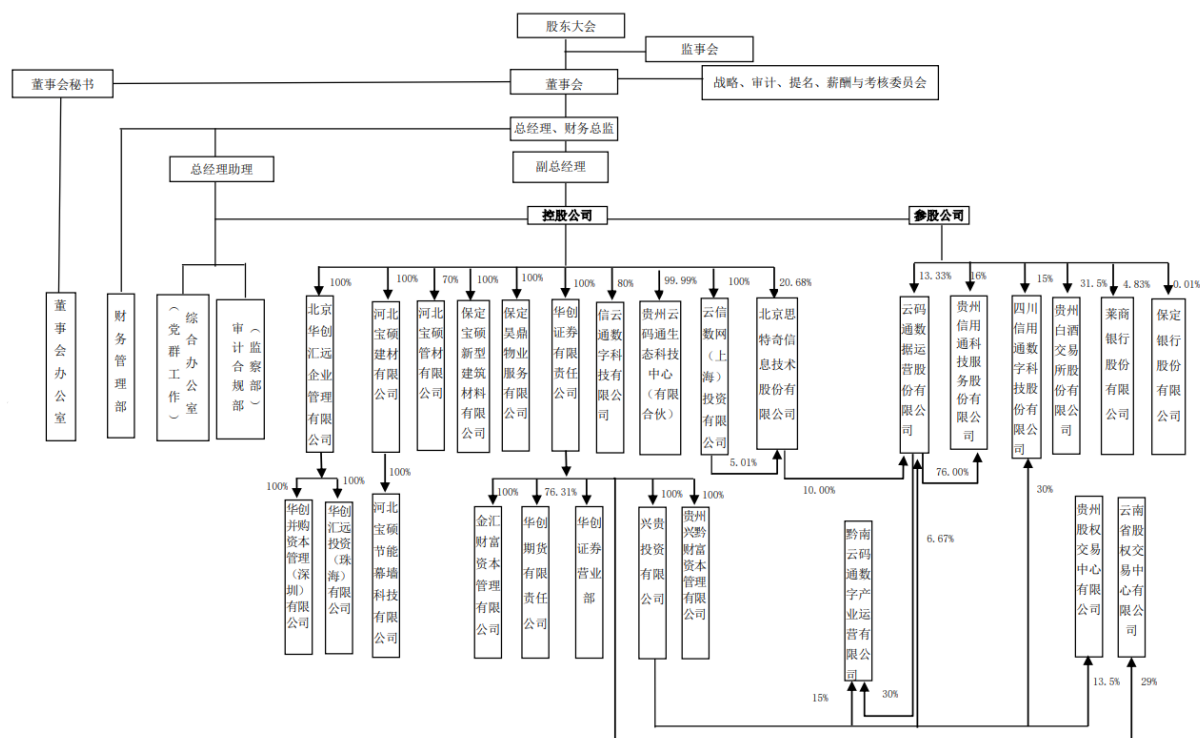
口径	项目	2023 年		2024 年 1—3 月	
		发行前	发行后	发行前	发行后
合并口径	全部债务	219.61	228.61	259.91	268.91
	所有者权益/全部债务	0.90	0.87	0.81	0.79
	筹资活动前现金流入/全部债务	0.44	0.42	0.22	0.21
	EBITDA/全部债务	0.09	0.08	/	/
母公司口径	全部债务	33.34	42.34	32.80	41.80
	所有者权益/全部债务	5.34	4.21	5.41	4.25
	筹资活动前现金流入/全部债务	0.57	0.45	0.04	0.03
	EBITDA/全部债务	0.11	0.08	/	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十三、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 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 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+公允价值变动收损益 (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 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

跟踪评级安排

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

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

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

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

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