

信用评级公告

联合〔2022〕5751号

联合资信评估股份有限公司通过对华创证券有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华创证券有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 华创 C1”的信用等级为 AAA，维持“20 华创 02”“19 华创 04”“19 华创 03”“21 华创 01”的信用等级为 AA⁺，维持“20 华创 03”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十八日

华创证券有限责任公司

公开发行相关债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
华创证券有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华创 C1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华创 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 华创 04	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 华创 03	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 华创 03	AA	稳定	AA	稳定
21 华创 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

注：“22 华创 C1”由中国投融资担保股份有限公司提供全额不可撤销的连带责任保证担保

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
22 华创 C1	10.00 亿元	10.00 亿元	2025-05-05
20 华创 02	4.70 亿元	4.70 亿元	2025-05-18
19 华创 04	3.70 亿元	3.70 亿元	2024-10-30
19 华创 03	16.30 亿元	0.50 亿元	2023-10-30
20 华创 03	15.83 亿元	15.83 亿元	2023-09-25
21 华创 01	23.80 亿元	23.80 亿元	2023-05-28

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至跟踪评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
《证券公司主体信用评级方法》	V3.2.202204
《证券公司主体信用评级模型（打分表）》	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华创证券有限责任公司（以下简称“公司”或“华创证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类券商之一，自身资本实力较强；经纪业务在贵州省内具有明显的竞争优势，公司良好的研究能力亦为各类业务提供支持。2021 年，公司整体经营状况良好，盈利水平持续提升；各项风险指标持续优于监管要求，内控水平良好。公司控股股东华创阳安股份有限公司（以下简称“华创阳安”）在资金等方面给予公司较多支持。

联合资信也关注到，证券市场波动、监管政策变化、市场信用风险上升带来的风险暴露增加等因素，可能对公司经营带来不利的影响，2022 年一季度，受市场行情波动影响，公司盈利同比有所下降。另外，公司杠杆水平有所上升，且一年内到期债务占比较高，需关注短期流动性管理。

本次跟踪债券中“22 华创 C1”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中投保作为国内首家全国性专业信用担保机构，积累了丰富的担保业务运营经验，具有较强的业务能力以及很强的资本实力，且致力于推动行业发展和政策推进，在担保行业位居龙头地位。2021 年以来，中投保业务发展较好，盈利水平保持较高，担保业务代偿规模很小，期末代偿率指标维持较好水平，风险管理水平良好，资产质量保持较好水平。中投保提供的担保能够对存续债券的偿还起到积极作用。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司整体竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 华创 C1”的信用等级为 AAA，维持“20 华创 02”“19 华创 04”“19 华创 03”“21 华创 01”的信用等级为 AA⁺，维持“20 华创 03”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **自身资本实力较强，股东支持力度大。**公司作为国内综合性券商之一，2021 年，资产规模保持增长，自身资本实力较强。公司股东华创阳安系 A 股上市公司，融资渠道

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA ⁺	
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	1
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	2
			杠杆水平	2
		流动性因素		2
		调整因素和理由		
—			—	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张祎 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层

(100022)

网址：www.lhratings.com

多样且较为畅通；公司作为其核心全资子公司，在资金等方面能够得到股东较大支持。

2. 业务发展良好，贵州区位优势明显，研究能力较强。公司各项业务处于行业中上游；经纪业务在贵州省内保持明显的区位优势；研究所具备较强的研究能力，能够为各类业务提供支持。
3. 盈利实现持续增长，盈利能力很强。2021 年，公司营业收入和净利润持续较快增长，增速超过行业平均水平，盈利能力很强。
4. 担保方中投保综合竞争力很强；资本实力很强，资产质量较好，代偿能力极强。中投保作为国内第一家融资担保公司，综合竞争力很强。中投保担保业务规模较大，处于行业上游水平。中投保资本实力很强，资本充足性良好，并且资产质量较好；2021 年以来中投保担保业务代偿规模小，当期代偿率低，中投保整体代偿能力极强。

关注

1. 关注短期流动性管理。公司杠杆水平有所提升；截至 2021 年末，公司一年内到期的债务占比较高，需对公司短期流动性管理保持关注。
2. 关注自营及信用业务信用风险。公司自营投资规模较大且以债券为主，同时公司持有信用业务债权，随着外部信用风险攀升，需对公司资产信用风险状况保持关注。
3. 担保方中投保行业及区域集中度较高；业务转型成效仍有待观察；需关注投资业务相关的市场及信用风险。2021 年，中投保担保业务余额中第一大行业及区域占比虽有所下降，但行业和区域集中度仍较高。中投保积极推动业务转型，未来仍需关注业务转型成效。中投保自有资金投资规模较大，对于面临的市场风险和信用风险需保持关注。

主要财务数据：

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产（亿元）	340.85	367.65	380.91
自有负债（亿元）	227.07	248.28	249.96
所有者权益（亿元）	113.79	119.37	130.95
优质流动性资产/总资产（%）	14.01	10.97	16.98
自有资产负债率（%）	66.62	67.53	65.62
营业收入（亿元）	25.02	32.22	37.48
利润总额（亿元）	7.37	9.31	15.78
营业利润率（%）	29.05	28.76	41.96
净资产收益率（%）	4.90	6.11	9.45
净资本（亿元）	99.39	109.08	103.17
风险覆盖率（%）	202.35	273.88	226.55
资本杠杆率（%）	25.41	24.17	25.26
短期债务（亿元）	122.40	129.70	144.24
全部债务（亿元）	217.70	233.62	234.77

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.本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

担保方主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	265.13	258.52	262.56	263.77
所有者权益（亿元）	106.67	116.42	111.35	112.19
净资本（亿元）	28.25	37.93	34.01	/
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81	4.64
利润总额（亿元）	9.70	12.50	10.32	2.02
净资产收益率（%）	7.99	7.48	7.09	1.35
期末担保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62	688.14
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94	5.31
净资本担保倍数（倍）	11.90	9.73	13.85	/
净资本/净资产比率（%）	26.48	32.58	30.55	/
当期担保代偿率（%）	0.28	0.15	0.00	0.07
累计担保代偿率（%）	0.07	0.08	0.07	0.07

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 除特别说明外，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 联合资信对净资产测算标准进行了调整，相关数据做了追溯调整；4. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化
 资料来源：中投保审计报告、年度报告、2022 年一季度报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/4/18	张祎 贾一晗	《证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011》 《证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011》	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/5/31	张祎 贾一晗	《（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法（2014 年 1 月）》	--
AA	稳定	2015/5/18	刘洪涛 陈凝	《（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法（2014 年 1 月）》	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；私募债评级报告无阅读全文链接

声明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为该公司提供了培训服务。由于联合资信与关联公司联合咨询之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

华创证券有限责任公司

公开发行相关债券 2022 年跟踪评级报告

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”）关于华创证券有限责任公司（以下简称“公司”或“华创证券”）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

华创证券有限责任公司（以下简称“公司”或“华创证券”）成立于 2002 年 1 月，前身为华创证券经纪有限责任公司，系在剥离原贵州实联信托投资股份有限公司和原贵州省国际信托投资公司证券资产的基础上增资扩股设立，初始注册资本为 2.00 亿元，后于 2010 年 2 月更为现名。经多次增资，截至 2015 年末，公司注册资本增至 15.79 亿元。2016 年 8 月，中国证监会核准华创阳安股份有限公司（以下简称“华创阳安”，原河北宝硕股份有限公司，于 2018 年 7 月更为现名）向贵州省物资集团有限责任公司等 13 家华创证券股东发行股份并募集配套资金。2016 年 9 月，华创阳安发行股份购买公司控股权实施完毕，公司控股股东变更为华创阳安。2016 年 12 月，华创阳安以配套募集资金净额 73.48 亿元对公司增资，其中 14.97 亿元计入注册资本，其余 58.51 亿元计入资本公积，截至 2016 年末，公司注册资本增至 30.75 亿元。2017 年 5 月，公司以资本公积转增注册资本 61.51 亿元，公司注册资本增至 92.26 亿元，其中华创阳安持股 97.44%。2019 年 9 月，华创阳安现金收购了公司其他股东持有的 2.5617% 股权，成为公司唯一股东。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 92.26 亿元，华创阳安持股 100.00%，为公司控股股东；公司无实际控制人。截至 2022 年 3 月末，华创阳安质押了其持有的公司股份的 10.00%。

公司经营范围包括：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。（证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金销售业务；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务。）

截至 2021 年末，公司合并范围内一级子公司共 3 家，分别为金汇财富资本管理有限公司（以下简称“金汇资本”）、华创期货有限责任公司（以下简称“华创期货”）和兴贵投资有限公司（以下简称“兴贵投资”）。截至 2021 年末，公司共有 12 家分公司，75 家证券营业部，其中 47 家营业部位于贵州省。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 453.80 亿元，其中客户资金存款 52.16 亿元、客户备付金 18.18 亿元；负债合计 322.85 亿元，其中代理买卖证券款 72.89 亿元；所有者权益 130.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 130.09 亿元。2021 年，公司营业总收入为 37.48 亿元，利润总额为 15.78 亿元，净利润为 11.83 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 11.76 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 29.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.42 亿元。

公司注册地址：贵州省贵阳市云岩区中华北路 216 号；法定代表人：陶永泽。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券情况详见下表，募集资金均已按指定用途使用，其中“20 华创 02”“19 华创 04”“19 华创 03”“20 华创 03”“21 华创 01”已在付息日正常付息，“22 华创 C1”尚未到首个付息日。

1. 普通债券

本次跟踪债券中普通债券包括“20 华创 02”“19 华创 04”“19 华创 03”“21 华创 01”，余额合计 32.70 亿元。

“20 华创 02”“19 华创 04”附第 3 年末投资者回售选择权，尚未到行权日。“19 华创 03”附第 2 年末投资者回售选择权，回售后余额 0.50 亿元。

2. 次级债券

本次跟踪债券中次级债券包括“22 华创 C1”“20 华创 03”，余额合计 25.83 亿元，清偿顺序位于公司普通债之后、先于公司股权资本。

其中“22 华创 C1”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 华创 C1	10.00	10.00	2022-05-05	3 年
20 华创 02	4.70	4.70	2020-05-18	5 (3+2) 年
19 华创 04	3.70	3.70	2019-10-30	5 (3+2) 年
19 华创 03	16.30	0.50	2019-10-30	4 (2+2) 年
20 华创 03	15.83	15.83	2020-09-25	3 年
21 华创 01	23.80	23.80	2021-05-28	2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净

融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022

年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

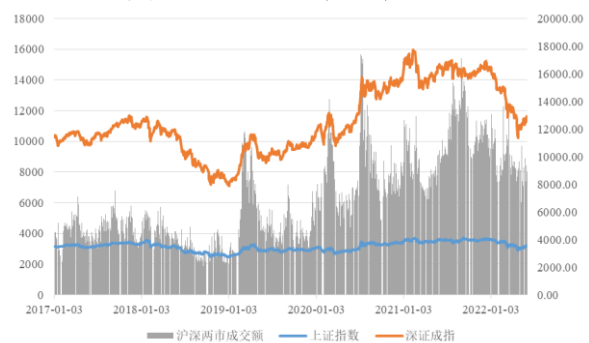
1. 证券行业概况

2021年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。

股票市场方面，2019年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至2021年末，上证指数收于3639.78点，较年初上涨4.80%；深证成指收于14857.25点，较年初上涨

2.67%，涨幅均较2020年有所回落。根据交易所公布的数据，截至2021年末，我国上市公司总数4615家，较年初增加461家；上市公司总市值91.61万亿元，较年初增长14.91%。根据Wind统计数据，2021年全部A股成交额257.18万亿元，同比增长24.82%，市场交投持续活跃。截至2021年末，市场融资融券余额1.83万亿元，较上年末增长13.17%，其中融资余额占比93.44%，融券余额占比6.56%。2021年，全市场股权融资募集资金合计1.84万亿元，同比增长6.39%；完成IPO、增发和配股的企业分别有520家、507家和6家；完成可转债和可交债发行的企业分别有119家和34家。

图1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

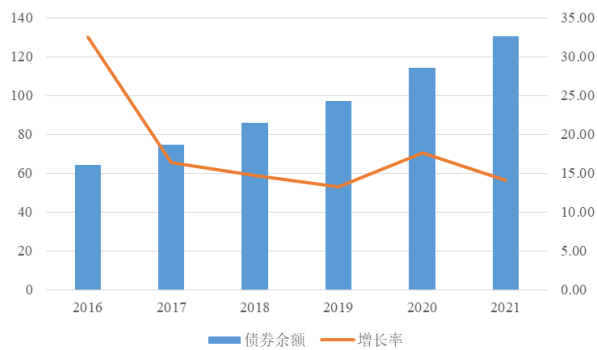


资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据Wind统计数据，2021年境内共发行各类债券5.38万只，发行额61.76万亿元，同比增长8.55%。截至2021年末，我国存量债券余额130.35万亿元，较上年末增长14.10%，较上年末增速放缓。2021年境内债券交易总金额1631.90万亿元，同比增长27.27%；其中现券交易成交金额241.91万亿元，回购交易成交金额1161.23万亿元，同业拆借成交金额128.76万亿元。截至2021年末，中债一综合净价（总值）

指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021 年，证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达 5351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业

家数占全年 IPO 家数的 75.05%，融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达 9575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。同期，证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

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

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52% 至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

表 3 证券行业概况

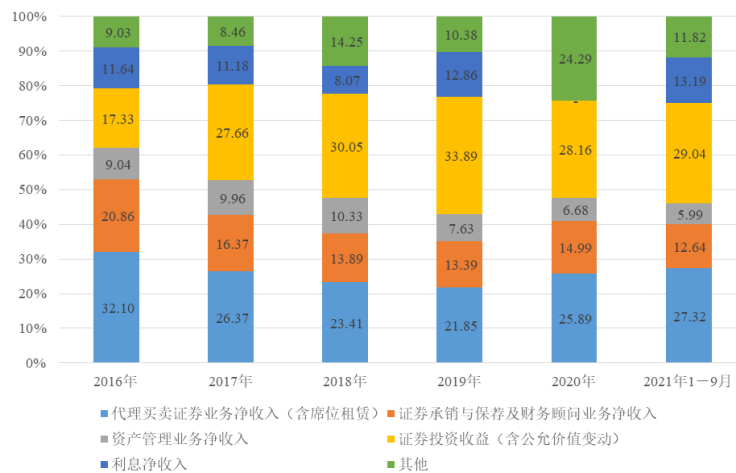
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/

盈利家数占比 (%)	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入 (亿元)	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润 (亿元)	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产 (万亿元)	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产 (万亿元)	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本 (万亿元)	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



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

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元，净利润 1313.90 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底，前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元，净资产总额为 1.29 万亿

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

表 4 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

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

8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

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

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防

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

表 5 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 2 月	《证券市场资信评级业务管理办法》发布	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范

2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

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

严监管基调持续，利于行业规范发展。

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为92.26亿元，华创阳安持股100.00%，为公司控股股东，公司无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国性综合类证券公司，资本实力及经营实力较强，主要业务均处于行业中上游

水平，其中经纪业务在贵州省内竞争优势明显，投研能力较强。

公司是全国综合性证券公司之一，业务资质齐全，主要业务行业排名中上游水平，具有较强的经营实力。截至2021年末，公司合并资产总额453.80亿元，母公司口径净资产103.17亿元，位居行业第50名。2021年公司证监会分类评级均保持在A级，处于业内较好水平，体现出公司合规经营、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。

目前公司业务发展多元化，具有从事期货、股权投资等业务子公司。截至2021年末，公司共有12家分公司，75家证券营业部，其中47家营业部位于贵州省，在贵州省内具有较强的竞争优势，其余营业部分别位于上海、北京、广东、浙江、江苏等经济发达地区以及湖北、重庆、广西、四川等中西部地区的中心城市，公司在西南地区的影响力持续扩大，较多的经营网点为公司业务发展提供了很好的平台。另外，公司研究所在业内具备一定知名度和品牌影响力，截至2021年末研究所累计签约机构达到215家，2021年公司实现分仓收入4.58亿元，同比增长59.67%，保持较强的竞争力，公司良好的投研能力能够为各项业务发展提供支持。

表 6 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
净资本	41	42	50
营业收入	38	35	33
证券经纪业务收入	45	37	30
客户资产管理业务收入	39	34	32
投资银行业务收入	52	40	40
融资类业务收入	41	44	39
证券投资收入	32	27	27

注：2019 年参与排名的证券公司数量均为 98 家，2020 年参与排名的证券公司数量为 102 家；2021 年参与排名的证券公司数量为 106 家

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2022年5月11日，公司无未结清和已结清的关注类和不良或违约类贷款。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年末，公司已取得银行授信450.00亿元，已使用银行授信126.70亿元，可使用的授信额度为323.30亿元，间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2021年以来，公司高级管理人员有所变动，但对公司经营无重大影响；公司主要制度未发生重大变化。

2021年以来，公司内部管理体系及主要制度未发生重大变化，2021年4月，公司1名高级管理人员发生了变更，但对公司经营无重大影响。

2021年以来，公司无受到监管处罚或收到警示函的情况。2021年，公司证监会分类评级为A级，与上年一致，处于较好水平。

八、重大事项

公司竞得太平洋证券10.92%股权，但成为其主要股东还需经中国证监会核准。此外，华创阳安拟非公开发行股票用于向公司增资事宜已获核准，需关注相关事件进展。

2019年11月，公司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”）股份质押给公司。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公司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。后公司向北京市第一中级人民法院提起诉讼，2021年10月，法院判

决北京嘉裕向公司偿付保证金及利息、违约金、诉讼保全责任保险费，且公司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。截至2022年5月27日，北京嘉裕应偿还公司本金、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，公司以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，公司将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，公司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公司所有。另外，因公司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，公司申请免交尾款，法院予以准许。

此外，根据华创阳安2021年11月18日公告，华创阳安非公开发行股票已收到中国证监会印发的《关于核准华创阳安股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行股票数量不超过约5.22亿股（含），募集资金不超过人民币80.00亿元（含），扣除发行费用后拟全部用于向公司增资，以增加公司资本金，补充营运资金，优化业务结构，扩大业务规模，提升市场竞争力和抗风险能力。本次非公开发行若成功实施，公司资本实力将进一步增强。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入和净利润快速增长，业务结构有所变动，整体趋于均衡。但主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，2022年一季度公司收入同比下降，主要系公允价值变动所致。

公司主营业务可划分为证券及期货经纪业务、信用交易业务、自营投资业务、投资银行业务和资产管理业务等。近年来，公司围绕“互联网+投资融资与财富管理”不断推进经营模式转

型，完善综合服务体系，调整业务结构，强化资源整合，向服务创新发展。

2021年，随着证券市场交投持续活跃，公司营业收入主要在证券及期货经纪业务和其他收入的拉动下同比快速增长16.33%。随着收入增长，公司净利润亦有所增加，增幅为66.07%。2021年公司营业收入和净利润增幅均高于行业平均水平（12.03%和21.32%）。

从收入结构来看，2021年，公司收入结构受市场结构性升温及政策环境影响有所变化，其中证券及期货经纪业务收入和自营投资业务收入贡献度整体维持较高水平，投资银行业务收入占比有所下降，信用交易业务收入占比小幅上升，资产管理业务收入占比保持下降。2021年，公司营业收入中证券及期货经纪业务、信用交易业务、投资业务和投行业务分别占比34.18%、15.31%、32.79%和10.25%。

具体来看，2021年公司证券及期货经纪业务收入同比增长32.33%，主要系证券市场升温、交投活跃度上升所致。2021年，公司信用交易业务收入同比增长20.34%，主要系公司加强与公募基金券源合作，使得融资融券业务发展较好所致。受二级市场行情影响，2021年自营投资业务收入同比小幅下降3.98%。2021年公司股权及债券承销业务规模有所减少，使得当年投行收入同比下降8.35%。公司资产管理业务收入整体变化不大。公司其他业务主要为公司子公司区域股权市场服务业务、投资咨询业务及自有资金利息收入，2021年，公司其他业务由亏转盈，主要系自有资金利息收入和投资咨询业务收入增加所致。

2022年1—3月，受市场行情影响，公司实现营业总收入4.82亿元，同比下降19.19%，其中公允价值变动损益-1.90亿元；实现净利润0.49亿元，同比大幅下降68.59%。

表7 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	7.05	28.18	9.68	30.06	12.81	34.18
信用交易业务	5.20	20.78	4.77	14.80	5.74	15.31
自营投资业务	10.57	42.22	12.80	39.73	12.29	32.79
投资银行业务	2.41	9.61	4.19	13.01	3.84	10.25
资产管理业务	1.43	5.72	1.45	4.49	1.50	4.00
其他	-1.63	-6.52	-0.67	-2.08	1.30	3.47
合计	25.02	100.00	32.22	100.00	37.48	100.00

资料来源：公司提供、联合资信整理

2. 证券及期货经纪业务

公司经纪业务营业网点布局主要集中在贵州地区，在贵州省内具有较强的区域优势。2021年，公司经纪业务收入和市场份额保持较快增长，但佣金率保持下行；机构销售和研究业务发展良好；期货业务亦呈发展趋势。

公司证券及期货经纪业务资格齐全，主要业务包括向客户提供代销股票、基金、债券等金融产品，提供交易通道、业务办理、投资咨询、理财规划等系列服务。近年来，公司坚持以创新引领业务发展，推动经纪业务转型发展，调整分

支机构功能定位，连接综合金融服务平台线上标准化服务与线下本地化、差异化服务，满足客户资产配置和财富管理需求，并推动证券营业部向综合金融服务前台转型。截至2021年末，公司共有12家分公司，75家证券营业部，其中47家营业部位于贵州省，在贵州省内具有明显区域优势，其余营业网点及分支机构分布于上海、北京、广东、浙江、江苏等经济发达地区以及湖北、重庆、广西、四川等中西部地区的中心城市，全国性网点布局不断完善。2021年，公司经纪业务手续费净收入11.74亿元，实现较快增长。

从代理买卖证券业务来看，2021年市场交投活跃度提升，在股票和基金交易量增长拉动下，公司代理买卖证券交易额合计2.70万亿元，同比增长132.58%。公司代理买卖证券市场份额保持上升，2021年增至0.89%。2021年，公司积极加强与公募、私募合作，开发渠道并完善产品

首发、销售及定投服务体系，使得代理买卖基金交易额大幅增长，市场份额提升至8.32%；代理买卖股票交易额亦较快增长，股基成交量合计同比上升134.62%。公司代理买卖证券业务平均佣金率在市场竞价下逐年下滑，2021年为0.1702‰，主要系业务结构调整所致。

表 8 公司代理买卖证券情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

机构销售与研究业务方面，公司以研究为本源，不断完善研究方法和研究流程管理系统，同时，推进产品服务体系化和数字化建设，开拓私募机构客户，深化公募客户服务。截至2021年末，公司签约公募机构95家，保险机构25家，私募机构95家，已实现国内主流机构投资者的全面覆盖。公司研究体系建设逐步成熟，队伍建设

不断健全，市场影响力进一步扩大；2021年公司实现分仓收入4.58亿元，同比增长59.67%。

金融产品销售业务方面，公司持续围绕财富管理转型，以客户需求为导向，不断完善制度和优化流程，丰富产品种类。随着公司策略的推进和市场行情的持续升温，2021年公司金融产品销售保持较好发展。

表 9 公司金融产品销售业务情况表（单位：亿元）

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

注：自 2020 年起统计口径新纳入场外代理推介业务，且无法追溯调整之前数据，2019 年数据无可比性

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

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

表 10 华创期货主要业务指标表

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 信用交易业务

受市场环境及政策导向影响，2021年，公司融资融券业务规模保持增长，股票质押业务规模仍被压缩，整体信用业务杠杆率适中。同时，公司股票质押业务存在违约情况，需对后续追偿情况保持关注。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务等。2021年，随着外部信用风险加大，公司主动收缩股票质押业务，叠加融资融券业务规模增加的综合影响，2021年末信用业务杠杆率较上年末有所下降至59.22%，处于适中水平。

两融业务方面，公司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、风险实时监控系统（包含融资融券风险实时监控模块）和净资本监控系统组成的风险监控平台，实现了业务总量监控、信用账户分类监控、自动预警和压力测试分析等功能。公司持续以条线协同加深与公募基金券源合作，加强持牌机构引入。2021年公司两融业务持续发展，期末融资融券余额较上年末增长7.21%至53.82亿元，全年融出资金利息收入同比增长34.60%至3.54亿元。

股票质押式回购业务方面，截至2021年末，公司股票质押业务余额较上年末下降35.97%至23.12亿元，2021年股票质押回购利息收入为3.14亿元，同比增长10.56%，主要系风险项目收到利息收入所致。

表 11 公司信用交易业务情况表（单位：万户、亿元）

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

注：表中股票质押业务余额包含未提起诉讼的风险项目，不包含已提起诉讼的
资料来源：公司提供，联合资信整理

从信用交易业务风险状况来看，截至2021年末，公司融资融券业务涉及风险事件1起，交易余额0.15亿元，已计提减值准备余额0.06亿元，并采取提起司法诉讼、进行财产保全冻结等措施；公司股票质押业务存量风险项目共12个，涉及违约本金合计12.35亿元，已累计计提减值准备7.19亿元（计入买入返售金融资产和其他应收款），减值计提比例58.22%；公司已提起司法诉讼，并对部分项目融资人或担保人财产进行司法保全，需对后续追偿情况保持关注。

4. 自营投资业务

2021年以来，公司自营投资业务规模不断扩大，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2021年来信用债信用风险频发，需对公司所持债券的信用风险保持关注。

公司自营投资业务主要由固定收益部、权益投资部、投资交易部和做市交易部负责。公司证券自营业务实行相对集中、权责统一的投资决策与授权体制，实行“董事会-投资决策机构-自营业务部门”的三级投资决策机构，形成投资、研究、风险控制三位一体的投资管理系统。公司自营投资结合市场实际情况具体执行公司自营部门拟定的投资策略计划，其中投资经理负责投资组合的具体构建与维护，并向交易员下达交易指令。公司自营业务总规模、盈利目标、杠杆倍数以及可承受的风险限额等，由投资决策委员会拟定，报公司董事会批准后执行。2021年投资业务收入12.29亿元，同比下降3.98%。

2021年末，公司自营投资规模较上年末增长7.85%至232.40亿元，主要系债券投资规模增加所致。从投资结构来看，2021年末，公司自营投资仍以债券投资为主，占比仍在70%以上。截

至2021年末，公司债券投资合计168.54亿元，较上年末增长5.00%，投资种类倾向于城投债、国债等，对于信用债投资，公司择券级别倾向在AA+及以上。截至2021年末，公司股票和基金投资分别为24.51亿元和18.34亿元，分别占总投资的10.55%和7.89%，其中基金主要为公募基金。其他投资主要系资管产品；2021年末其他投资为21.01亿元，较上年末变化不大，主要为投资的上市公司纾困类项目。

截至2021年末，公司所投债券无违约情况，自营持有的纾困类资管计划底层资产无违约情况，公司投资业务整体风险可控。

2021年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本为14.29%，有所上升；自营非权益类证券及其衍生品/净资本为197.75%，亦有所上升；两项指标均持续符合监管标准。

表 12 公司自营投资业务情况表（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 投资银行业务

2021 年，公司股权及债券承销业务规模均同比下降，但仍具备一定行业竞争力；公司储备项目情况较好。

公司投资银行业务主要包括股权融资业务、债券融资业务、财务顾问业务和新三板业务。2021年公司实现投资银行业务收入3.84亿元，同比下降8.35%，主要系股权项目和债券项目承销规模下降所致。

公司投资银行业务持续完善制度体系，强化全流程风险管控；加强协同，实现“投资+投行+产业”联动，着力打造深耕产业、服务实体的产业投行；精干主业，积极运作创新特色项目，科创板跟投、永续债、绿色项目收益专项债、北交所 IPO 等项目成功落地。2021年，公司获得第

十四届新财富最佳投行评选“进步最快投行”、2021中国证券业投资银行君鼎奖“新锐投行”等奖项。

股权融资业务方面，2021年，公司完成股权类主承销项目9个，股权类主承销金额有所下降。2021年，公司完成6单再融资项目，主承销金额31.26亿元，同比大幅下降。

债券融资业务方面，2021年，公司完成债券类主承销项目（含ABS，下同）47个，债券主承销金额有所下降；2021年，公司全年完成47单债券主承销项目，债券主承销金额合计216.38亿元，同比有所下降。

其他业务方面，公司2021年新三板推荐挂牌项目0个；作为财务顾问完成并购重组项目1个。

表 13 公司投资银行主承销项目情况（单位：个、亿元）

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

ABS	6	38.01	7	63.00	3	14.50
新三板挂牌	0	1.55	2	0.43	0	0.61
并购重组	2	8.57	3	25.99	1	13.98

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

6. 资产管理业务

受监管政策及业务转型影响，截至2021年末，公司资产管理规模较上年末有所下降，通道业务继续收缩，主动管理规模占比有所增长。

公司资产管理业务主要包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。近年来，公司在“去杠杆，防风险”的基调下，一方面继续严控资管业务风险，加快主动转型

工作；另一方面充分发挥资金端和资产端的组织优势，通过创设单一资管产品、集合资管产品和纾困计划等形式，为支持实体经济和民企发展提供综合金融服务。2021年，公司资管业务收入保持增长，为1.50亿元。

受业务转型调整影响，2021年末，公司受托管理资产总规模为464.13亿元，较上年末下降25.25%，主要系通道业务规模大幅下降所致，主动管理业务占比增至2021年末的68.96%。2021年末，定向理财产品规模及占比保持下降，但公司资产管理业务仍以定向理财产品为主，占比63.33%，较2020年末有所降低。

表 14 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

7. 子公司业务

公司子公司业务稳步发展，对公司收入与利润形成了较好的补充。

截至2021年末，公司纳入合并报表一级子公司包括金汇资本、华创期货和兴贵投资。

金汇资本成立于2013年8月，系公司全资子公司，截至2021年末注册资本1.00亿元，主要从事项目投资、投资管理、资产管理、投资咨询。截至2021年末，金汇资本总资产为5.28亿元，净资产为4.64亿元；2021年实现营业收入2.71亿元，净利润1.42亿元。

华创期货设立于2010年12月，公司持股62.50%，截至2021年末注册资本为1.00亿元，经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、资产

管理。截至2021年末，华创期货总资产为9.90亿元，净资产为2.19亿元；2021年全年实现营业收入0.58亿元，净利润0.16亿元。详细期货经纪业务见上文。

兴贵投资成立于2017年5月，系公司全资子公司，截至2021年末注册资本20.00亿元，主要从事《证券公司证券投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务。截至2021年末，兴贵投资总资产为20.13亿元，净资产为19.98亿元。2021年全年实现营业收入1.43亿元，净利润1.04亿元。

8. 未来发展

公司定位明确，制定了较为清晰的发展路

径，符合自身特点和未来发展的需要。

在行业转型的背景下，未来华创证券的总体发展战略为：坚持立足贵州，辐射全国，积极服务实体经济的价值取向，创新体制机制，发挥集体决策优势，充分利用新兴金融工具和信息技术，开展场景金融和客户服务创新，努力为地方政府和实体经济发展作出更多更好贡献。

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。具体经营计划如下：

①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。

②紧紧围绕金融科技平台建设，创新体制机制。开拓业务视野，拓宽市场格局，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。

③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，督促各部门和团队切实做到“项目有调查，操作有留痕，风险管控到位，责任落实到人，不搞利益输送，不做内幕交易，不碰高压线，规避业务风险”。

④加强员工队伍建设。要加强员工薪酬激励体系建设，形成有市场竞争力的多元激励机制，注重短期激励与长期发展，创造良好和谐的工作氛围，留住和用好现有人才，增强外部人才吸引力，提升公司感召力。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，三年财务报告均经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了标准无保留的审计意见。

从合并范围来看，2021年财务报表合并范围无变化。

会计政策和会计估计变更方面，公司自2021年1月1日起执行《企业会计准则第21号——租赁》（2018年修订）。2021年，公司主要会计估计未发生变更。本报告财务分析中，2019/2020年财务数据取自2020/2021年审计报告的上年比较数据。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2021年末，公司合并资产总额453.80亿元，其中客户资金存款52.16亿元、客户备付金18.18亿元；负债合计322.85亿元，其中代理买卖证券款72.89亿元；所有者权益130.95亿元，其中归属于母公司所有者权益130.09亿元。2021年，公司营业总收入为37.48亿元，利润总额为15.78亿元，净利润为11.83亿元，其中归属于母公司所有者净利润11.76亿元；经营活动产生的现金流量净额为29.51亿元，现金及现金等价物净增加额15.42亿元。

2. 资金来源与流动性

2021年末，公司负债规模有所增长，杠杆水平有所下降，处于行业一般水平；公司债务结构偏向以短期债务为主，一年内到期债务占比较高，需关注公司流动性管理。

截至2021年末，公司负债总额322.85亿元，较上年末小幅增长3.52%，主要系应付短期融资款、拆入资金和代理买卖证券款增加所致，其中自有负债为249.96亿元，较年初变化不大。截至2021年末，公司负债主要由卖出回购金融资产款（占比35.46%）、应付债券（占比27.37%）和代理买卖证券款（占比22.58%）构成。

截至2021年末，公司卖出回购金融资产为114.49亿元，较上年末下降5.38%，主要系债券买断式卖出回购规模减少所致；其中债券质押回购占比96.72%。

截至2021年末，公司应付债券为88.35亿元，较上年末下降14.99%，系公司偿债和债券回售所致。

截至2021年末，公司代理买卖证券款72.89亿元，较上年末增长14.59%，主要系证券市场

行情走高、交易量上涨所致。

表 15 公司负债情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	276.24	311.88	322.85
自有负债	227.07	248.28	249.96
其中: 卖出回购金融资产款	102.29	121.00	114.49
应付债券	95.30	103.93	88.35
应付短期融资款	7.42	0.72	9.51
拆入资金	8.02	6.99	19.32
非自有负债	49.17	63.60	72.89
其中: 代理买卖证券款	49.17	63.60	72.89
全部债务	217.70	233.62	234.77
其中: 短期债务	122.40	129.70	144.24
长期债务	95.30	103.93	90.53
自有资产负债率	66.62	67.53	65.62
净资本/负债	43.99	44.18	41.52
净资产/负债	48.17	45.88	49.22

注: 长短期债务计算未根据到期期限拆分应付债券
资料来源: 公司财务报表和监管报表, 联合资信整理

从杠杆水平来看, 截至2021年末, 公司自有资产负债率下降至65.52%, 处于行业一般水平; 公司净资本/负债指标亦有所下降至41.52%, 净资产/负债指标增至49.22%, 均符合监管标准。

从债务情况来看, 截至2021年末, 公司全部债务234.77亿元, 较上年末变化不大; 其中短期债务占比61.44%, 债务期限结构偏短, 要求公司实现较好流动性管理。

2021 年末, 公司资产规模持续增长, 主要以交易性金融资产为主; 资产流动性有所提升,

处于较好水平。

截至2021年末, 公司资产总额453.80亿元, 较上年末增长5.23%, 主要系交易性金融资产、自有货币资金和客户备付金增加所致; 公司资产以货币资金(占比17.79%)、融出资金(占比8.48%)、买入返售金融资产(占比8.15%)和交易性金融资产(占比47.63%)等科目构成。2021年末公司优质流动性资产/总资产增至16.98%, 主要系公司资产结构调整使得优质流动性资产增加所致, 公司资产流动性有所提升。

表 16 公司资产情况表 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	390.02	431.25	453.80
其中: 自有货币资金	23.57	20.45	28.58
融出资金	26.08	40.24	38.50
买入返售金融资产	65.71	51.62	36.99
交易性金融资产	154.66	188.94	216.15
其他债权投资	17.55	13.48	9.71
自有资产	340.85	367.65	380.91
自有资产/资产总额	87.39	85.25	83.94
优质流动性资产	46.91	39.52	62.98
优质流动性资产/总资产	14.01	10.97	16.98

注: 优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表; 该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分
资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

截至2021年末,公司货币资金为80.74亿元,较上年末增长11.71%,主要系自有货币资金增加所致;其中自有货币资金为28.58亿元,以银行存款为主。

截至2021年末,公司融出资金为38.50亿元,较上年末下降4.32%;公司融出资金担保物公允价值合计169.50亿元,覆盖程度较好,融出资金计提减值准备0.06亿元。

截至2021年末,公司买入返售金融资产为36.99亿元,较上年末下降28.35%,主要系公司股票质押式回购和债券质押式回购规模减少所致。其中股票质押回购规模23.56亿元,债券质押式回购规模13.95亿元。股票质押式回购业务中,剩余期限分布以3~12个月内为主,占比61.50%。公司买入返售金融资产担保物账面价值合计75.63亿元,对本金的覆盖比例为204.46%;已计提减值准备合计1.46亿元(涉及诉讼部分转入其他资产),计提比例3.79%。

截至2021年末,公司交易性金融资产公允价值合计216.15亿元,其中债券占比71.08%、公募基金占比8.48%、股票/股权占比10.71%,其余为投资的少量券商资管产品和信托计划等。

截至2021年末,公司其他债权投资合计9.71亿元,较上年末下降27.98%,其中企业债占比71.87%;计提减值规模很小。

截至2021年末,公司受限资产合计149.39亿元,占同期末资产总额的32.92%,主要为因卖出回购抵押证券受限,各类受限资产具体情况如下表所示。

表 17 截至 2021 年末公司受限资产情况表
(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.01	风险准备专户存款
交易性金融资产	126.11	其中卖出回购抵押证券 119.16 亿元
债权投资	4.98	卖出回购抵押证券
其他债权投资	9.34	卖出回购抵押证券
存出保证金	8.95	保证金
合计	149.39	--

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

3. 资本充足性

公司所有者权益规模较大且稳定性较好, 资本充足性处于较好水平, 各项风险控制指标均优于监管指标。

截至2021年末,公司所有者权益为130.95亿元,较年初增加9.70%,主要系利润留存和提取一般风险准备所致,其中归母所有者权益为130.09亿元;归母所有者权益中,实收资本占比70.92%、未分配利润占比18.50%、一般风险准备占比7.34%,其余占比较少,所有者权益稳定性较好。从利润分配情况来看,2021年末进行现金分红,利润留存对公司所有者权益补充效果较好。

截至2021年末,公司净资本103.17亿元,较上年末有所下降,主要系次级债期限缩短导致附属净资本减少所致。2021年末,公司母公司口径净资产为122.32亿元,较上年末增长7.97%。公司各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 18 公司风险控制指标监管报表 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	86.34	88.30	95.11	--	--
附属净资本	13.05	20.78	8.07	--	--
净资本	99.39	109.08	103.17	--	--
净资产	108.84	113.29	122.32	--	--
各项风险资本准备之和	49.12	39.83	45.54	--	--
风险覆盖率	202.35	273.88	226.55	≥100	≥120
资本杠杆率	25.41	24.17	25.26	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	189.62	401.89	285.61	≥100	≥120
净稳定资金率	134.51	140.88	149.36	≥100	≥120
净资本/净资产	91.32	96.29	84.35	≥20	≥24

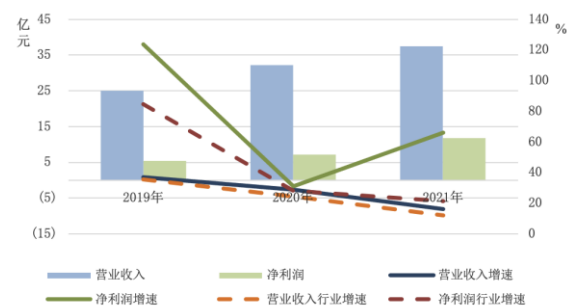
资料来源: 公司净资本及风控指标监管报表, 联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年，公司收入及利润规模快速增长，盈利水平显著提升，盈利能力很强。公司业务发展受市场行情影响较大，盈利稳定性一般。

2021 年，随着证券市场交投持续活跃，公司营业收入主要在证券及期货经纪业务和其他业务收入的拉动下同比快速增长 16.33%。随着收入增长，公司净利润亦有所增加，增幅为 66.07%。

图 4 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

从营业支出来看，2021 年，公司营业支出为 21.75 亿元，同比下降 5.23%，其中信用减值损失同比大幅下降，营业支出主要由业务及管理费构成，其中，职工费用占比 74.25%。

表 19 公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	15.57	87.69	18.80	81.92	20.78	95.51
信用减值损失	1.67	9.41	3.63	15.80	0.32	1.45
其他	0.52	2.90	0.52	2.27	0.66	3.03
营业支出	17.75	100.00	22.95	100.00	21.75	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021 年，公司营业费用率和薪酬收入比均有所下降，公司自有资产收益率和净资产收益率指标显著提升。

与同行业样本企业对比来看，公司杠杆水平低于样本企业均值，盈利稳定性一般，盈利能力很强。

表 20 公司盈利指标（单位：%、名）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业费用率	62.22	58.36	55.43
薪酬收入比	44.48	43.45	41.16
营业利润率	29.05	28.76	41.96
自有资产收益率	1.65	2.01	3.16
净资产收益率	4.90	6.11	9.45
净资产收益率排名	38	40	22

资料来源：公司财务报告、证券业协会排名，联合资信整理

表 21 同行业 2021 年财务指标比较（单位：%）

企业名称	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
长城证券股份有限公司	9.55	3.02	32.24	23.09	70.82
华西证券股份有限公司	7.69	2.69	52.54	11.12	67.21
华安证券股份有限公司	8.04	2.78	44.30	7.60	65.19
上述样本企业平均值	8.43	2.83	43.03	13.94	67.74
公司	9.45	3.16	55.43	33.24	65.62

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

截至2022年3月末，公司无对外担保。

截至2022年5月末，公司涉及重大被诉案件3起，涉诉金额合计2.73亿元（不含利息损失）；其中2.12亿元被诉事项如下：合肥美的电冰箱有限公司（以下简称“合肥美的”）于2016年3月委托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指令，公司与陆家嘴国际信托有限公司（以下简称“陆家嘴信托”）签订《单一资金信托信托合同》，将该笔资金投入陆家嘴信托。陆家嘴信托与贵州安泰再生资源科技有限公司（以下简称“贵州安泰”）签订《信托贷款合同》，将该笔资金借予贵州安泰。2016年5月合肥美的发现贵州安泰公司诈骗，向合肥市公安局报案，经检察院公诉，法院判决贵州安泰及其法定代表人申建忠等人犯合同诈骗罪并承担相应刑事责任。2019年7月，合肥美的以侵权责任纠纷为由向安徽省合肥市中级人民法院对被告聂勇、李恩泽、重庆银行贵阳分行、公司、陆家嘴信托提起诉讼，要求被告对合肥美的赔偿损失2.12亿元及利息损失。2019年8月，安徽省合肥市中级人民法院裁定驳回合肥美的起诉，合肥美的不服裁定提起上诉。2019年12月，安徽省高级人民法院裁定撤销安徽省合肥市中级人民法院裁定，指令安徽省合肥市中级人民法院立案审理。2022年5月，安徽省合肥市中级人民法院判罚华创证券承担20%的赔偿责任，同月，公司已提起上诉。

十一、 外部支持

公司控股股东为上市公司，融资渠道多样，对公司支持力度较大。

公司控股股东华创阳安作为A股上市公司（股票代码“600155.SH”），直接及间接融资渠道畅通。公司作为华创阳安的全资且核心子公司，近年来在资金、管理等方面获得了华创阳安的较大支持。

根据华创阳安公告显示，其非公开发行股票已收到中国证监会印发的《关于核准华创阳

安股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准华创阳安非公开发行股票数量不超过约5.22亿股（含），募集资金不超过人民币80.00亿元（含），扣除发行费用后拟全部用于向公司增资，以增加公司资本金，补充其营运资金，优化业务结构，扩大业务规模，提升市场竞争力和抗风险能力。本次非公开发行若成功实施，公司资本实力将进一步增强。

十二、 债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务覆盖程度尚可；考虑到公司作为全国性综合类证券公司，自身资本实力较强，资本充足性较好等因素，公司对存续债券偿还能力很强。

截至2022年5月末，公司存续期普通债券余额合计32.70亿元，存续次级债券45.43亿元。

截至2021年末，公司全部债务为234.77亿元，所有者权益和经营活动现金流入额对公司全部债务覆盖程度较好，营业收入对公司全部债务覆盖程度一般。

表22 债券偿还能力指标 单位：倍

项目	2021年
全部债务	234.77
所有者权益/全部债务	0.56
营业收入/全部债务	0.16
经营活动现金流入额/全部债务	0.38

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十三、 担保方信用分析

“22华创C1”由中投保提供不可撤销的连带责任保证担保。保证期间为主债权到期（含提前到期）之日起三年。

1. 担保方主体概况

中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于1993年12月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金5.00亿元。2006年根据国务院国有资产监督管理委员会（2006）1384号《关于国

家开发投资集团公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”），同时增资至30.00亿元。2010年9月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，中投保注册资本增至45.00亿元。2015年12月，中投保正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.NQ”。截至2022年3月末，中投保注册资本及股本均为45.00亿元，前五大股东及持股情况见下表，控股股东为国投集团公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，国投集团公司为实现专业化经营，将中投保划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至2022年3月末，中投保前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

表 23 截至 2022 年 3 月末中投保
前五大股东持股情况 （单位：%）

股 东	持股比例
国家开发投资集团有限公司	48.93
中信资本担保投资有限公司	11.14
建银国际金鼎投资(天津)有限公司	11.05
鼎晖嘉德(中国)有限公司	10.00
新政泰达投资有限公司	7.62
合 计	88.74

资料来源：中投保 2022 年一季度报告，联合资信整理

中投保业务范围：融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务。监管部门批准的其他业务：债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金投资。

截至2022年3月末，中投保本部设有财富管理部、科技管理部、综合担保部、普惠金融管理部、保证担保部、国际业务部和资产经营部7个前台部门，2个中台部门（法律合规部和风险管理部）以及纪律检查部、审计部、信息技术部、财务会计部、发展运营部等后台职能部门（见附

件1）；在全国设有4个区域营销分公司，控股5家子公司，参股3家公司。

截至2021年末，中投保资产总额262.56亿元，所有者权益111.35亿元（含少数股东权益151.86万元）；2021年，中投保实现营业收入23.81亿元，其中已赚保费4.45亿元；实现利润总额10.32亿元。

截至2022年3月末，中投保资产总额263.77亿元，所有者权益112.19亿元（含少数股东权益151.86万元）；2022年1—3月，中投保实现营业收入4.64亿元，其中已赚保费1.45亿元；实现利润总额2.02亿元。

中投保注册地址：北京市海淀区西三环北路100号北京金玉大厦写字楼9层。法定代表人：段文务。

2. 担保方经营分析

（1）经营概况

中投保营业收入以已赚保费和投资收益为主。2021年，受投资收益下降影响，中投保营业收入同比有所下降；若剔除2020年大额投资项目退出的偶然因素影响，中投保营业情况保持稳定。2022年一季度，中投保收入和利润规模均同比有所增长。

中投保营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2021年，受到投资收益下降影响，中投保营业收入同比下降38.87%至23.81亿元。

从业务收入来看，由于担保业务余额增长，2021年中投保已赚保费同比增长54.21%至4.45亿元；其中担保业务收入9.99亿元，同比大幅增长362.46%，主要系当期新增担保业务规模较大所致，同期提取未到期责任准备金5.48亿元，同比增幅很大。2021年，投资收益同比下降至11.99亿元，主要系2020年中投保结合市场情况对大额投资项目进行退出、当期投资收益较高所致，投资收益占营业收入的比重为50.34%，对收入贡献度较高。2021年，公允价值变动收益同比下降30.06%至2.20亿元，主要系中投保持有的交易性金融资产公允价值增幅同比下降所致。其他收入主要为利息收入、手续费及佣金收入和

汇兑收益等，2021年其他收入大幅增长75.12%至5.18亿元，主要系中投保承做的“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”使用亚洲开发银行主权贷款转贷资金，贷款币种为欧

元，汇率变化导致汇兑损益大幅增长所致。

利润实现方面，2021年，中投保利润总额随营业收入下降而下降；当期实现利润总额10.32亿元，同比下降17.39%。

表 24 中投保营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚保费	3.50	15.25	2.89	7.42	4.45	18.69	1.45	31.35
其中：担保业务收入	1.78	7.77	2.16	5.55	9.99	41.94	3.17	68.39
减：分出保费及收入返还	0.07	0.29	0.06	0.15	0.06	0.26	0.006	0.12
减：提取未到期责任准备金	-1.78	-7.76	-0.78	-2.00	5.48	23.00	1.71	36.92
投资收益	17.50	76.21	29.97	76.94	11.99	50.34	1.34	28.96
公允价值变动收益	0.10	0.42	3.14	8.07	2.20	9.23	0.89	19.25
其他收入	1.87	8.14	2.96	7.57	5.18	21.74	0.95	20.44
营业收入合计	22.97	100.00	38.95	100.00	23.81	100.00	4.64	100.00
利润总额	9.70	--	12.50	--	10.32	--	2.02	--

资料来源：中投保审计报告、2022 年一季度财务报告，联合资信整理

2022年一季度，中投保实现营业收入4.64亿元，同比增长16.66%，主要系担保业务收入大幅增长所致；实现利润总额2.02亿元，同比增长11.70%。

（2）担保业务

2021 年以来，中投保大力发展担保增信主责主业，并结合外部形势变化加强创新研发和业务储备，期末担保业务规模有所回升，其中债券类担保和银行间接融资性担保规模大幅增长。

中投保担保业务包括金融产品担保业务和非金融产品担保业务。中投保金融产品担保业务主要包括债券类担保（主要为公募产品）、房地产类金融担保及其他金融产品担保；非金融产品担保业务主要包括银行间接融资性担保、履约类担保及司法担保。

2021年，中投保抓住市场机遇大力发展担保增信主责主业，且部分创新业务落地，当期担保发生额同比大幅增长至429.10亿元。截至2021年末，中投保担保余额为634.62亿元，较上年末增长32.21%，主要系债券类担保和银行间接融资性担保规模大幅增长所致，扣除分保部分后担保余额为622.01亿元，较上年末增长32.48%；融资性担保责任余额较上年末增长27.66%至471.03亿元。随着中投保担保余额增长，融资性

担保放大倍数亦有所上升，2021年末为4.94倍，处于行业一般水平。

截至2021年末，中投保担保业务以金融产品担保为主，占比较上年末下滑至81.09%。金融产品担保业务始终以债券类担保（公募）为主，规模及占比显著高于其他品种。2021年，债券类担保业务规模大幅回升至389.15亿元。对于房地产类金融担保业务，中投保遵循审慎原则，适度控制此类业务的开展，并根据近年来房地产行业变化适时提高业务承接标准；2021年以来，中投保严控增量，压缩存量，同时加强业务运营管控，期末房地产类金融担保业务规模较上年末变动不大，占比较小。其他金融产品担保主要包括消费金融类产品担保、资产证券化产品担保，截至2021年末，其他金融产品担保规模98.18亿元，较上年末维持稳定。

中投保非金融产品担保业务主要包括银行间接融资性担保、履约类担保和司法担保。银行间接融资性担保业务主要包括供应链金融-电票担保产品、保微贷项目等。2021年，中投保银行间接融资性担保业务规模大幅增长339.40%至72.72亿元，主要系中投保借助金融科技手段推进电子商票等业务、持续扩大普惠金融担保业务业务规模所致。中投保履约类担保主要包括工程保证和政府采购保证担保，中投保研发

“信易佳”电子保函平台，可实现在线秒开保函，提高了承保效率；截至2021年末，“信易佳”累计出具电子保函超4.50万笔，服务客户超1.10万

家，为中小微企业减少保证金占压突破100亿元。2021年末，履约类担保余额大幅上升至43.05亿元。

表 25 中投保担保业务情况（单位：亿元、倍）

类别	2019 年末	2020 年末	2021 年末
金融产品担保	469.17	443.39	514.63
其中：保本投资类担保	0.00	0.00	0.00
债券类担保	377.92	314.47	389.15
其中：债券类担保-公募	374.50	299.47	352.35
债券类担保-私募	3.43	15.00	36.80
房地产类金融担保	18.80	28.05	27.30
其他金融产品担保	72.45	100.87	98.18
非金融产品担保	32.50	36.64	119.99
其中：银行间接融资性担保	12.81	16.55	72.72
履约类担保	15.46	15.86	43.05
司法担保	4.23	4.23	4.23
期末担保余额合计	501.67	480.03	634.62
扣除分保后担保余额	489.45	469.53	622.01
融资性担保责任余额	336.30	368.98	471.03
融资性担保放大倍数	3.24	3.67	4.94

资料来源：中投保提供资料，联合资信整理

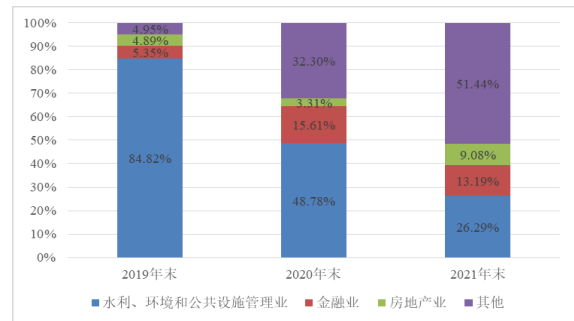
中投保担保业务期限结构较为分散，集中代偿压力较小。

担保期限组合方面，截至2021年末，中投保在2022年担保到期金额（担保余额口径，含分出保额）为117.72亿元，占比18.55%，2023年到期占比24.30%，2024年到期占比20.97%，2025年到期占比5.44%，其他占比30.74%，期限结构较为分散，集中代偿压力较小。

2021 年末，中投保担保业务行业和区域集中度均有所下降，但行业和区域集中度仍属略高。

从行业分布来看，中投保担保业务主要集中在水利、环境和公共设施管理业、建筑业以及租赁和商务服务业。2021年以来，水利、环境和公共设施管理业的占比下降至26.29%；其他担保业务占比大幅上升至51.44%，其中主要以租赁和商务服务业及建筑业为主，2021年末占担保余额比重分别为15.23%和22.66%。整体看，中投保担保业务行业集中度呈下降趋势。

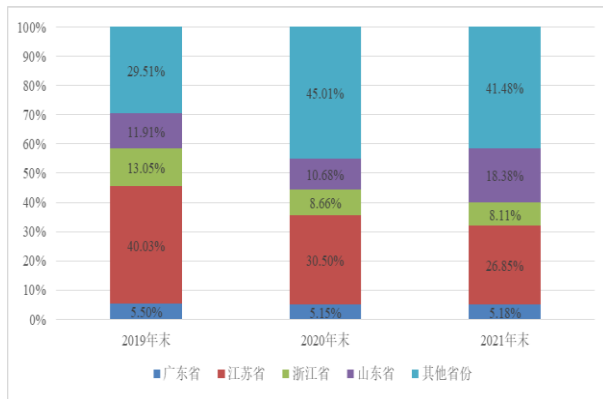
图 5 中投保担保业务行业集中情况



资料来源：中投保提供资料，联合资信整理

从区域分布来看，因中投保担保业务结构以债券类担保为主且该类项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区，江苏省始终为中投保担保业务最为集中的区域，但2021年以来占比有所下降，期末为26.85%。截至2021年末，山东省担保业务规模占比上升至18.38%，浙江省占比小幅下降至8.11%，广东省占比维持稳定，其他省份占比下降至41.48%，其中2021年末北京市担保业务占比9.39%。整体看，近年来中投保担保业务区域集中度有所下降。

图 6 中投保担保业务区域分布情况



资料来源：中投保提供，联合资信整理

从客户集中度来看，截至2021年末，中投保担保业务单一最大客户在保余额为14.40亿元，占期末净资产的比例为12.93%。根据四项配套制度《融资担保责任余额计量办法》的规定，2017年10月1日前发生的债券担保业务，集中度按照原有监管制度有关规定执行，2017年10月1日后发生的债券担保业务，集中度按照新规执行，按照发行人主体信用评级在AA级以上的债券担保折算比例以及分保情况计算，截至2021年末，中投保的同一被担保人的担保责任余额均符合监管要求。

表 26 截至 2021 年末中投保前十大在保客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	在保余额	占期末净资产比例
平度市国有资产经营管理有限公司	14.40	12.93
深圳市世纪海翔投资集团有限公司	14.25	12.80
中投保信裕资产管理（北京）有限公司	12.40	11.14
海安城市动迁改造有限公司	12.30	11.05
荣成市经济开发投资有限公司	12.00	10.78
嵊州市投资控股有限公司	10.20	9.16
中联天风-保利发展商用物业第一期资产支持专项计划（优先级）	10.15	9.12
新沂市交通投资有限公司	10.10	9.07
寿光市城市建设投资开发有限公司	10.00	8.98
广饶县经济发展投资集团有限公司	10.00	8.98
合计	115.80	104.00

资料来源：中投保年报，联合资信整理

（3）资管投资业务

中投保投资规模较大，投资品种构成以股权投资、债券投资、基金投资和委托贷款为主，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

截至2021年末，中投保投资规模总计169.21亿元，较上年末增长14.92%；投资品种以股权投资、债券投资、基金投资和委托贷款为主。

截至2021年末，长期股权投资较上年末增长10.88%至21.55亿元，主要系中投保持有中国国际金融股份有限公司股权带来的投资损益导

致长期股权投资账面价值增长所致。

委托贷款业务主要为亚行项目2。截至2021年末，委托贷款规模较上年末下降10.87%至16.82亿元；中投保计提减值损失0.76亿元，且新增委托贷款业务均未发生逾期情况。

截至2021年末，中投保交易性金融资产98.05亿元，较上年末增长17.46%，主要系中投保增加理财产品规模；构成方面，以股权投资（占比49.40%）、理财计划（占比23.35%）和基金投资（占比21.92%）为主。

² 2016年，公司申请亚洲开发银行4.58亿欧元长期主权贷款，综合利用信用增进等多种金融工具使用该资金支持京津冀及周边的大气污染治理，公司成为“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”的执行机构和还款人。该项贷款将用于京津冀以及山东、山西、河南、内蒙、辽宁等周边区域的大气污染防治项目，重点支持生物新能源、光伏、煤炭替代等项目的实施。截至2021年末，公司已向亚洲开发银行提款约4.05亿欧元。

其他债权投资方面,截至2021年末,中投保债券投资规模较上年末大幅增长51.51%至

24.75亿元,主要系中投保增加高评级债券资产的配置所致。

表 27 中投保投资业务投资品种情况 单位: 亿元

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
长期股权投资	30.14	19.44	21.55
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	--	--
交易性金融资产	87.72	83.48	98.05
债务工具-债券投资	1.27	1.15	1.29
债务工具-信托计划	5.80	1.76	3.93
债务工具-理财计划	42.98	9.37	22.89
债务工具-基金投资	--	25.42	21.50
权益工具-股权投资	17.92	45.78	48.43
权益工具-基金投资	19.76	--	--
买入返售金融资产	0.11	0.32	3.58
债权投资	32.64	19.80	17.60
委托贷款	29.80	18.87	16.82
应收款项类投资	2.84	0.93	0.79
其他债权投资	22.39	24.20	28.42
信托计划	17.91	6.71	3.20
债券投资	4.34	16.33	24.75
应计利息	0.14	0.41	0.47
其他	--	0.74	0.00
合计	173.00	147.24	169.21

资料来源: 中投保审计报告, 联合资信整理

资管业务仍处于调整阶段, 目前业务规模较小。

中投保于2014年11月设立全资子公司中投保信裕资产管理(北京)有限公司(以下简称“信裕资管”)开展资产管理业务。根据中投保的战略规划部署, 信裕资管为中投保“投资+资管”业务平台, 以投资带动资管。2021年, 中投保对信裕资管增资款项14.80亿元到位, 并成功发行创新创业公司债券, 信裕资管资本实力得到进一步增强。信裕资管围绕担保增信业务链条, 与中投保担保业务建立良性的双向互动, 形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面, 为客户提供全方面定制化的金融服务。此外, 信裕资管关注国家支持的战略新兴产业, 加大中长期战略资产配置, 投资业务主要投资于产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。2021年, 信裕资管实现净利润1.96亿元。

(4) 金融科技

中投保继续加强金融科技平台建设, 并逐步发挥金融科技赋能的优势, 为中投保未来转型提供支持。

近年来, 中投保不断优化调整金融科技板块定位, 制定金融科技业务转型方案, 快速推进落地, 赋能担保增信和资管投资业务发展。同时, 加强对金融科技的持续投入, 打造专业队伍, 运用科技手段提升风险管控能力, 搭建具有金融科技属性的业务系统, 为中投保业务发展提供科技动力。

2015年, 中投保与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司共同发起设立浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司(后更名为“浙江三潭科技股份有限公司”, 以下简称“三潭科技”), 三潭科技顺应产业金融和科技金融发展趋势, 不断加强数字科技服务和产业服务。

2016年，中投保全资设立科技子公司北京快融保金融信息服务股份有限公司（2021年更名为中投保数字科技（北京）股份有限公司，以下简称“中投保数科”）。中投保数科是中投保金融科技核心平台，致力于应用大数据、云计算、人工智能等科技手段，处理在线业务和大数据风控，连接中投保担保增信、资产管理等资源优势，不断推动信息化建设，强化金融科技赋能。

2020年4月，中投保全资子公司科技融担在北京城市副中心（通州区）注册成立，科技融担致力于探索“科技赋能担保”路径，通过线上线下相结合的增信模式，服务“三农”、小微和科创企业发展。科技融担是中投保在积极利用金融科技手段、探索中小微担保专业化经营和风

险管控方面迈出的重要一步。科技融担成立时间较短，目前业务规模较小。

3. 担保方风险分析

2021年，中投保未发生代偿，代偿率指标保持较好水平，整体风险管理水平良好。

2021年以来，中投保进一步优化风险管理组织架构，新设中投保经营层风险管理委员会负责中投保整体风险管理工作，调整业务论证委员会部分职能，适应性调整业务审批委员会，专业运作机制得到优化，并持续完善风险管理制度体系。整体看，中投保风险管理水平良好。

由于2015年前代偿的项目近几年仍有回收，但未反映在累计代偿额中，因此累计代偿回收指标不能真实反映中投保实际的回收效率。

表 28 中投保代偿及回收水平（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
当期解保额	265.01	213.68	274.51	45.72
当期代偿额	0.74	0.32	0.00	0.03
当期代偿回收额	0.35	0.24	0.04	0.03
当期代偿率	0.28	0.15	0.00	0.07
累计代偿额	1.90	2.22	2.22	2.26
累计代偿回收额	6.07	6.31	6.35	6.38
累计担保代偿率	0.07	0.08	0.07	0.07

注：本表累计代偿额仅统计自 2015 年至当期末的累计数

资料来源：中投保年报，联合资信整理

从代偿指标来看，2015年以来发生的代偿规模不大，截至2021年末其累计值3为2.22亿元，累计担保代偿率均不足0.1%。2021年中投保未发生代偿，当期代偿率下降至0.00%。2022年一季度，中投保当期代偿额为0.03亿元，当期代偿率为0.07%。整体看，相对于中投保的业务及资本规模，代偿规模很小，代偿率指标较好。

表 29 中投保代偿项目情况

年份	代偿项目
2019 年	灵芝快贷项目
	授信 2018 小微成长计划一启迪 1 号布朗诺 300 万综合授信担保项目
2020 年	灵芝快贷项目
	郑州博文源项目

	保微贷项目
	投标保函项目
2021 年	无

资料来源：中投保提供、联合资信整理

4. 担保方财务分析

（1）财务概况

中投保提供了2019—2021年合并财务报表和2022年一季度财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对2019—2021年合并财务报表进行了审计，均出具了无保留的审计意见；2022年一季度财务报告未经审计。从合并范围来看，2020年中投保新增2家子公司并减少1家子公司，2021年减少1家子公司，新增或减少子公司规模均较小。

³ 本报告代偿累计数据皆取自 2015 年至当期累计数。

中投保自2021年1月1日实施财政部于2018年颁布修订后的《企业会计准则第21号—租赁》（以下简称“新租赁准则”），对首次执行日前已存在的合同，选择不重新评估其是否为租赁或者包含租赁，并根据衔接规定，对可比期间信息不予调整。整体看，新租赁准则的实施对中投保财务数据影响较小，财务数据可比性强。

截至2021年末，中投保资产总额262.56亿元，所有者权益111.35亿元（含少数股东权益151.86万元）；2021年，中投保实现营业收入23.81亿元，其中已赚保费4.45亿元；实现利润总额10.32亿元。

截至2022年3月末，中投保资产总额263.77亿元，所有者权益112.19亿元（含少数股东权益151.86万元）；2022年1—3月，中投保实现营业收入4.64亿元，其中已赚保费1.45亿元；实现利润总额2.02亿元。

（2）资本结构

截至2021年末，中投保所有者权益规模小幅下降，权益稳定性尚可；中投保债务规模有所增长，以长期债务为主。2022年一季度末，中投保债务规模及构成较上年末变化均不大。

中投保主要通过利润留存和发行永续期债券的方式补充资本。截至2021年末，中投保所有者权益合计111.35亿元，较上年末下降4.36%，其中归属于母公司的所有者权益占比99.99%，在归属于母公司的所有者权益中股本占比40.42%，其他权益工具（永续期债券）占比31.32%，未分配利润占比11.61%，中投保所有者权益稳定性尚可。

利润分配方面，2021年，中投保针对2020年实现的利润进行分配8.78亿元，占2020年净利润的比重为105.21%，分红力度很大。

截至2022年3月末，中投保所有者权益规模112.19亿元，其规模及构成较上年末均变化不大。

截至2021年末，中投保负债总额151.22亿元，较上年末增长6.41%，主要系各类准备金计提规模增长以及卖出回购金融资产款增长综合所致；中投保负债主要由短期借款（占比为21.74%）、长期借款（占比为28.88%）、应付债券（占比为29.59%）和各类准备金（占比14.03%）构成。

中投保短期借款主要为信用借款和质押借款。截至2021年末，短期借款规模为32.87亿元，较上年末变动不大，其中质押借款占比94.30%。中投保长期借款主要为信用借款和抵押借款，其中亚行项目贷款占信用借款主要部分，抵押借款系中投保为购置办公楼向中国农业银行股份有限公司借款。截至2021年末，中投保长期借款43.67亿元，较上年末变化不大。中投保应付债券主要系公开发行的公司债券，截至2021年末，应付债券44.75亿元，较上年末小幅下降2.67%。

全部债务方面，截至2021年末，中投保全部债务123.38亿元，较上年末增长2.76%；从债务结构来看，中投保债务构成均以长期债务为主，短期债务占比为28.27%，较上年末小幅上升2.32个百分点。

杠杆水平方面，截至2021年末，中投保实际资产负债率为49.51%，较上年末变动不大；全部债务资本化比率较上年末上升1.79个百分点至52.56%，主要系卖出回购金融资产款增长所致。

债务期限结构方面，截至2021年末，中投保2022年到期的债务占比33.55%，2023年到期占比8.46%，2024年到期占比20.59%，2025年及以后到期占比37.40%。整体看，期限结构较为均衡。

表 30 中投保负债构成及杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	158.46	142.10	151.22	151.57
其中：短期借款	14.21	31.15	32.87	32.99
交易性金融负债	42.01	0.00	0.00	0.00
各类准备金	8.08	13.88	21.22	23.18
其中：担保赔偿准备金	3.59	10.17	12.04	12.29
未到期责任准备金	4.49	3.71	9.18	10.89
长期借款	31.91	42.95	43.67	44.05
应付债券	51.08	45.97	44.75	44.90
其他负债	8.00	2.63	2.91	4.03
全部债务	139.21	120.07	123.38	121.99
其中：短期债务	56.22	31.15	34.88	32.99
长期债务	82.99	88.92	88.51	89.00
全部债务资本化比率	56.62	50.77	52.56	52.09
实际资产负债率	56.72	49.60	49.51	48.68

资料来源：中投保审计报告、2022 年一季度财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，中投保负债总额 151.57 亿元，债务规模及结构较上年末均变动不大；实际资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.68% 和 52.09%，杠杆水平较上年末小幅下降。

（3）资产质量

截至 2021 年末，中投保资产总额较上年末有所增长，期末货币资金和定期存款保持充足水平，资产流动性良好，整体资产质量较高；2022 年以来，中投保资产总额变化不大。考虑到中投保投资资产规模较大，需对其面临的市场风险及信用风险保持关注。

2021 年，中投保出于对资金安全及收益性综合考虑，主动调整资产配置结构，期末货币资金大幅增加、定期存款大幅减少、理财类投资以及高评级债券等资产配置明显增长。截至 2021 年末，中投保资产总额 262.56 亿元，较上年末小幅增长 1.56%，资产构成以货币资金（占比 10.50%）、定期存款（占比 16.70%）和各类投资资产（占比 64.44%）为主。

中投保现金类资产主要为货币资金和定期存款。截至 2021 年末，货币资金较 2020 年末大幅增长 122.02%，定期存款下降 42.19%。现金类资产结构变动主要系中投保出于资金安全及收益性考虑，对资金配置进行调整所致。

中投保各类投资资产主要为交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和长期股权投资等。截至 2021 年末，各类投资资产规模较上年末增长 14.92% 至 169.21 亿元，主要系中投保增加理财产品规模，同时增加高评级债券资产综合所致，未来需持续关注受外部环境波动可能产生的市场及信用风险。

受限资产方面，截至 2021 年末，中投保受限资产合计 42.67 亿元，占资产总额的比重为 16.25%，主要由中投保经营所需部分资产抵质押资金构成。

截至 2021 年末，中投保 I 级资产、II 级资产及 III 级资产规模均能满足监管指标要求（《融资担保公司资产比例管理办法》第九条）。

表 31 中投保资产情况构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	265.13	258.52	262.56	263.77
其中：货币资金	57.68	12.42	27.57	48.47
定期存款	21.06	75.83	43.84	33.23
各类投资资产	173.00	147.24	169.21	160.29

注：各类投资资产为投资业务分析中的投资资产合计

资料来源：中投保审计报告、2022 年一季度财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，中投保资产总额 263.77 亿元，较 2021 年末变化不大，其中货币资金有所增长，定期存款和各类投资资产则有所下降。

(4) 盈利能力

受 2020 年大额投资项目退出的偶然因素影响，2021 年，中投保盈利规模有所下降；若剔除非经常性损益的影响，中投保的盈利能力指标较为稳定。2022 年一季度，担保业务收入大幅增长带动收入和利润规模均有所增长。整体看，中投保盈利能力较强。

2021 年，中投保营业收入同比下降 38.87% 至 23.81 亿元，主要系 2020 年中投保大额投资项目退出，本期投资收益同比大幅下降所致；若剔除大额投资项目退出的偶然因素影响，中投保营业收入保持稳定。

赔付情况方面，2021 年，由于中投保未发生代偿且已赚保费大幅增长，中投保担保赔付率大幅下滑 11.15 个百分点至 0.00%。

中投保营业总支出以业务及管理费、其他业务成本、提取担保赔偿准备金和信用减值损失为主。2021 年，中投保业务及管理费（主要为职工薪酬）及其他业务成本（主要为利息支出）

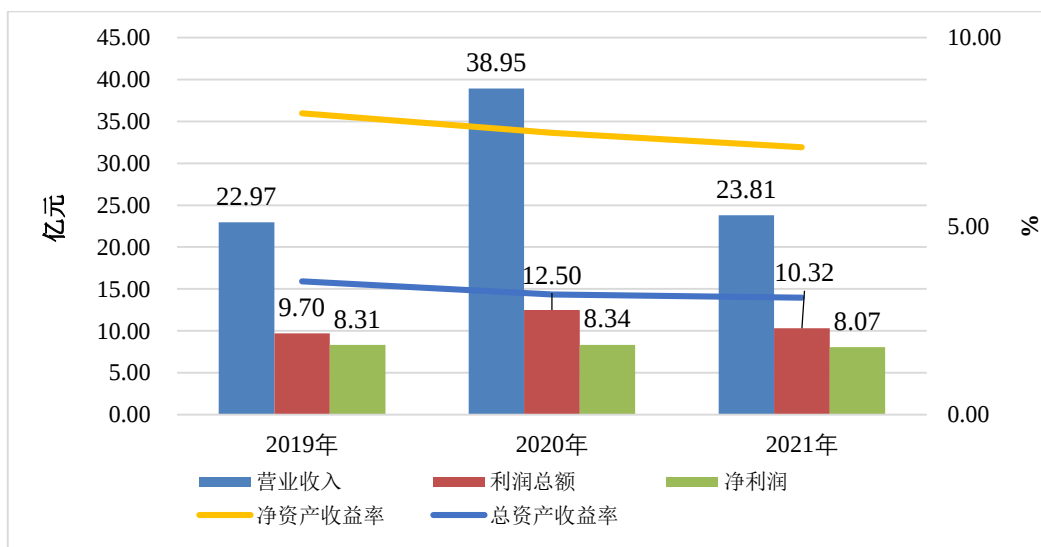
分别为 3.79 亿元和 3.79 亿元，分别同比下降 39.37% 和 34.74%。

2020 年，中投保根据经验数据并结合相关政策、经济形势等因素对预期信用损失模型相关系数进行了调整，基于疫情影响和谨慎性原则，中投保计提信用减值损失 5.51 亿元，同比大幅增长 206.42%；提取担保赔偿准备金 6.67 亿元，同比大幅增长 592.04%。2021 年，考虑到疫情影响已成常态化，中投保计提信用减值损失 3.78 亿元，同比下降 31.33%；提取担保赔偿准备金 1.83 亿元，同比下降 72.60%。受以上因素综合影响，2021 年，中投保实现利润总额 10.32 亿元，同比下降 17.39%。

从盈利能力指标来看，2021 年，中投保营业利润率同比上升 11.22 个百分点至 43.36%；中投保总资产收益率和净资产收益率均同比小幅下滑，分别为 3.10% 和 7.09%，处于行业较好水平。

2022 年 1—3 月，中投保实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 16.66%，主要系担保业务收入大幅增长所致；实现利润总额 2.02 亿元，同比增长 11.70%；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 0.57% 和 1.35%。

图 6 中投保盈利能力情况



资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

与同行业企业相比，中投保营业利润率和总资产收益率略低于样本平均值，净资产收益

率则高于样本平均值。

表 32 同行业样本企业 2021 年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	41.39	5.57	3.43
江苏省信用再担保集团有限公司	47.52	4.90	2.96
中债信用增进投资股份有限公司	57.04	5.05	3.69
上述样本平均值	48.65	5.18	3.36
中投保	43.36	7.09	3.10

资料来源：中投保审计报告、公开资料，联合资信整理

（5）资本充足性及代偿能力

2021 年以来，中投保净资本规模小幅下降，资本规模尚可，资本充足性一般，代偿准备金率有所下降，中投保整体代偿能力极强。

中投保面临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，中投保将以自有资本承担相应的损失。中投保实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、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。

受净资产规模小幅下降影响，2021 年末，中投保净资本较上年末小幅下降至 34.01 亿元。截至 2021 年末，净资本/净资产比率为 30.55%，较上年末下降 2.03 个百分点；各项风险准备金之和增长至 26.45 亿元。由于中投保期末担保责任余额大幅增长，2021 年末中投保净资本担保倍数随之上升至 13.85 倍；监管口径的融资性担

保放大倍数亦上升至 4.94 倍，仍远低于监管要求的 10 倍水平上限。

联合资信根据中投保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，估算中投保在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，中投保 2021 年末的净资本为 34.01 亿元，净资本覆盖率为 68.16%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

2021 年，中投保无代偿发生，故代偿准备金率为零；中投保各项准备金有所增长，担保业务安全垫进一步增厚，同时考虑到中投保具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素，中投保整体代偿能力极强。

表 33 中投保资本充足性和代偿能力

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
期末担保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62	688.14
净资产（亿元）	106.67	116.42	111.35	112.19
净资本（亿元）	28.25	37.93	34.01	/
准备金之和（亿元）	12.68	18.72	26.45	28.41
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94	5.31
净资本担保倍数（倍）	11.90	9.73	13.85	/
净资本/净资产比率（%）	26.48	32.58	30.55	/
净资本覆盖率（%）	72.31	101.26	68.16	/
代偿准备金率（%）	5.82	1.72	0.00	0.11

资料来源：中投保提供、年度报告、2022 年一季度报告，联合资信整理

⁴ 联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据做了追溯调整。

5. 债券保障能力分析

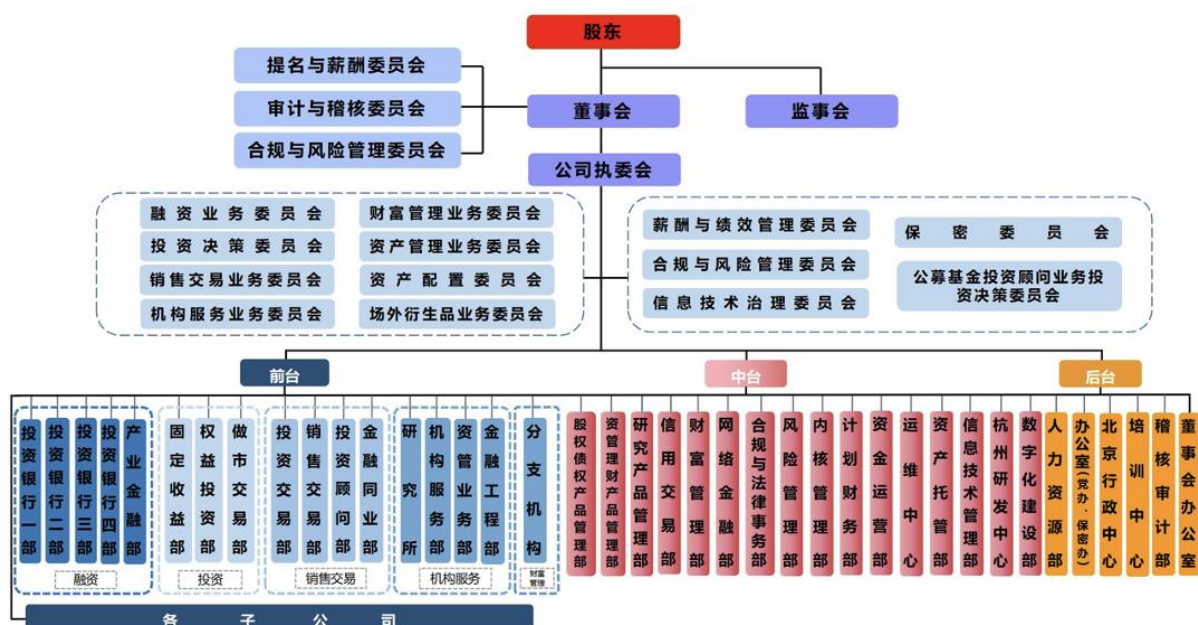
中投保的担保对“22 华创 C1”偿还具有积极的影响。

以 2022 年 3 月末财务数据测算，“22 华创 C1”债券余额 10.00 亿元，占中投保资产总额和净资产总额的比重分别为 3.79%和 8.91%，占比较低。中投保对于“22 华创 C1”的担保，对债券到期还本付息具有积极的影响。

十四、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“22华创C1”的信用等级为AAA，维持“20华创02”“19华创04”“19华创03”“21华创01”的信用等级为AA⁺，维持“20华创03”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2021 年末华创证券有限责任公司 组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 华创证券有限责任公司主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产（亿元）	340.85	367.65	380.91
自有负债（亿元）	227.07	248.28	249.96
所有者权益（亿元）	113.79	119.37	130.95
优质流动性资产/总资产（%）	14.01	10.97	16.98
自有资产负债率（%）	66.62	67.53	65.62
营业收入（亿元）	25.02	32.22	37.48
利润总额（亿元）	7.37	9.31	15.78
营业利润率（%）	29.05	28.76	41.96
营业费用率（%）	62.22	58.36	55.43
薪酬收入比（%）	44.48	43.45	41.16
自有资产收益率（%）	1.65	2.01	3.16
净资产收益率（%）	4.90	6.11	9.45
盈利稳定性（%）	45.77	37.45	33.24
净资本（亿元）	99.39	109.08	103.17
风险覆盖率（%）	202.35	273.88	226.55
资本杠杆率（%）	25.41	24.17	25.26
流动性覆盖率（%）	189.62	401.89	285.61
净稳定资金率（%）	134.51	140.88	149.36
信用业务杠杆率（%）	68.35	72.64	59.22
短期债务（亿元）	122.40	129.70	144.24
长期债务（亿元）	95.30	103.93	90.53
全部债务（亿元）	217.70	233.62	234.77

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 担保方中国投融资担保股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	265.13	258.52	262.56	263.77
所有者权益（亿元）	106.67	116.42	111.35	112.19
净资产（亿元）	28.25	37.93	34.01	/
营业收入（亿元）	22.97	38.95	23.81	4.64
利润总额（亿元）	9.70	12.50	10.32	2.02
期末担保余额（亿元）	501.67	480.03	634.62	688.14
全部债务（亿元）	139.21	120.07	123.38	121.99
短期债务（亿元）	56.22	31.15	34.88	32.99
实际资产负债率（%）	56.72	49.60	49.51	48.68
总资产收益率（%）	3.54	3.19	3.10	0.57
净资产收益率（%）	7.99	7.48	7.09	1.35
前五大客户集中度（%）	85.96	67.52	58.69	/
融资性担保放大倍数（倍）	3.24	3.67	4.94	5.31
净资产担保倍数（倍）	11.90	9.73	13.85	/
净资产/净资产比率（%）	26.48	32.58	30.55	/
净资产覆盖率（%）	72.31	101.26	68.16	/
代偿准备金率（%）	5.82	1.72	0.00	0.11

注：1 联合资信对净资产测算标准进行了调整，相关数据做了追溯调整；2. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：中投保提供、审计报告、年度报告、2022 年一季度报告，联合资信整理

附件 3-1 主要财务指标的计算公式（华创证券有限责任公司）

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

附件 3-2 主要财务指标的计算公式（中国投融资担保股份有限公司）

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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