



华福证券有限责任公司 2023 年度公开发行公司债券 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0681 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	华福证券有限责任公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 华福 G1”、“20 华福 G2”、“21 华福 G1”、“22 华福 G1”、“22 华福 G3”、“22 华福 G4”、“23 华福 G1”	AAA
	“21 华福 C1”、“21 华福 C2”、“22 华福 C1”、“22 华福 C2”、“23 华福 C1”	AA ⁺
评级观点	<p>中诚信国际肯定了华福证券有限责任公司（以下简称“华福证券”或“公司”）经纪业务在福建省内布局深入、银证合作模式对业务的推动以及综合金融服务能力提升等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，宏观经济持续底部运行及资本市场的不确定性对公司经营稳定性构成压力、自营投资业务收入下滑、股票投资总额及集中度较高、短期偿债压力较高、资本补充压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，华福证券有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。</p>	

正面

- 网点布局已覆盖国内大部分省市，且在福建省内数量较多，布局较为深入
- 公司加强银证合作，充分利用合作银行优势，共享资源，为实现业务的突破和转型创造了良好条件
- 公司业务牌照齐全，各项主要业务均有所发展，综合金融服务能力持续提升

关注

- 宏观经济持续底部运行及证券市场波动性对证券行业经营稳定性构成压力，且公司股票投资占比较高且集中度较高，盈利水平易受市场行情波动影响
- 收入结构中自营业务占比较大，受市场波动影响较大，2022 年自营投资业务收入下滑；同时财富管理转型效果有待观察
- 公司杠杆水平较高，业务的快速发展使得公司面临较大的资本补充压力

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：徐济衡 jhxu@ccxi.com.cn

李浩川 hchli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

华福证券	2020	2021	2022
总资产（亿元）	594.95	775.61	735.40
股东权益（亿元）	134.93	142.06	132.21
净资本（亿元）	82.92	90.89	96.41
营业收入（亿元）	39.30	52.92	34.76
净利润（亿元）	13.97	21.31	11.24
平均资本回报率（%）	10.04	15.39	8.20
营业费用率（%）	51.20	47.37	62.77
风险覆盖率（%）	164.67	201.54	256.35
资本杠杆率（%）	15.78	16.25	17.68
流动性覆盖率（%）	268.00	253.64	540.73
净稳定资金率（%）	193.88	175.33	208.88
EBITDA 利息倍数（X）	2.89	3.95	2.51
总债务/EBITDA（X）	9.23	6.59	10.09

注：[1]数据来源为公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2020 年-2022 年审计报告，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数。已审计的财务报告审计意见类型均为标准无保留意见；[2]报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据；[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	净资本（母公司口径） （亿元）	净利润 （亿元）	平均资本回报率 （%）	风险覆盖率 （%）
华福证券	735.40	96.41	11.24	8.20	256.35
渤海证券	639.39	162.94	5.01	2.28	339.42
国海证券	738.41	130.10	3.77	1.95	236.77

注：“渤海证券”为“渤海证券股份有限公司”简称；“国海证券”为“国海证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司年报，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 华福 G1	AAA	AAA	2022/5/27	16.60	16.60	2020/08/31~2023/08/31	--
20 华福 G2	AAA	AAA	2022/5/27	2.00	2.00	2020/08/31~2025/08/31	--
21 华福 G1	AAA	AAA	2022/5/27	30.00	30.00	2021/07/12~2024/07/12	--
22 华福 G1	AAA	AAA	2022/5/27	20.00	20.00	2022/03/18~2025/03/18	偿债保障承诺
22 华福 G3	AAA	AAA	2022/7/11	2.70	2.70	2022/07/18~2025/07/18	偿债保障承诺
22 华福 G4	AAA	AAA	2022/7/11	7.00	7.00	2022/07/18~2027/07/18	偿债保障承诺
23 华福 G1	AAA	AAA	2023/1/9	20.00	20.00	2023/01/16~2026/01/16	偿债保障承诺
21 华福 C1	AA+	AA+	2022/5/27	20.00	20.00	2021/01/25~2024/01/25	偿付顺序
21 华福 C2	AA+	AA+	2022/5/27	10.00	10.00	2021/06/09~2024/06/09	偿付顺序
22 华福 C1	AA+	AA+	2022/5/27	20.00	20.00	2022/01/11~2025/01/11	偿付顺序、偿债保障承诺
22 华福 C2	AA+	AA+	2022/5/18	10.00	10.00	2022/05/30~2025/05/30	偿付顺序、偿债保障承诺
23 华福 C1	AA+	AA+	2023/4/13	20.00	20.00	2023/04/24~2026/04/24	偿付顺序、偿债保障承诺

● 评级模型

华福证券有限责任公司评级模型打分(2023_01)

BCA 级别	aa
外部支持提升	2
模型级别	AAA

● 方法论

中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2023_03

■ 个体信用状况：

依据中诚信国际的评级模型，华福证券具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

截至 2022 年末，华福证券无控股股东或实际控制人，福建省能源集团有限责任公司、福建省投资开发集团有限责任公司、福建省交通运输集团有限责任公司为公司的前三大股东，合计持有公司 89.71%的股权。福建省人民政府国有资产监督管理委员会为上述三家公司的实际控制人。华福证券在福建省内具备一定地缘优势，能够获得当地国有资本支持。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司各期债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

行业概况

中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇；证券行业信用基本面未发生变化，仍保持稳定。

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。党的二十大报告提出“健全资本市场功能，提高直接融资比重”的顶层设计也为证券行业发展指明方向。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投行”模式拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。

运营实力

中诚信国际认为，华福证券近年来主营业务发展良好，公司多项经营指标位于行业中等水平。同时，公司业务收入的多元化程度较好，其中经纪业务为公司主要收入来源，亦是公司传统优势业务，在福建省内具有较深入的网点布局。

公司主要经营指标及业务收入排名均位于行业中等水平，营业收入来源较为多元，未来发展前景较好。

表 1：近年来公司经营业绩排名

	2019	2020	2021
总资产排名	37	37	40
净资产排名	50	61	63
净资本排名	50	56	54
营业收入排名	39	45	34
净利润排名	49	35	24
证券经纪业务收入排名	36	34	32
投资银行业务收入排名	61	57	61
资产管理业务收入排名	--	37	41
融资类业务利息收入排名	33	31	29
证券投资收入排名	59	50	60

注：除净利润为合并口径下归属于母公司股东的净利润外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

表 2：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务收入	15.04	38.27	16.98	32.08	15.47	44.50
自营业务收入	17.58	44.72	29.44	55.64	11.42	32.85
投行业务收入	2.38	6.05	2.01	3.79	1.44	4.13
资管业务收入	3.30	8.41	3.53	6.67	5.09	14.65
海外业务及其他收入	1.03	2.62	1.06	2.00	1.43	4.11
分部间抵消	(0.03)	(0.07)	(0.10)	(0.18)	(0.08)	(0.24)

营业收入合计	39.30	100.00	52.92	100.00	34.76	100.00
其他业务成本	(0.03)		(0.02)		(0.02)	
经调整后的营业收入	39.27		52.89		34.73	

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

经纪业务板块

中诚信国际认为，受证券市场交易活跃度下降影响，2022 年公司股票基金交易量有所下滑，加之佣金率持续下行，致使经纪业务收入有所下降；代销产品收入较上年有所下降；“两融”业务稳步发展，但业务规模及收入均有所下降，股票质押业务年末余额已压降清零。

华福证券的证券经纪业务是公司的传统优势业务及营业收入的主要来源之一，经纪业务包括代理买卖证券业务及信用业务。2022 年受证券市场交投活跃度下降加之佣金费率持续下行影响，公司经纪业务收入同比下降 8.89% 至 15.47 亿元，财富管理转型效果有待观察。

代理证券买卖方面，2022 年资本市场波动加剧，交易活跃度下降，受此影响，全年公司股票基金交易量为 3.45 万亿元，同比下降 19.77%；期末客户保证金余额较上年末小幅增长至 171.54 亿元。同时，受市场竞争激烈等因素的影响，公司证券经纪业务佣金率持续处于较低水平，2022 年平均佣金率降至 0.022%。截至 2022 年末，公司零售客户总数突破 430 万户，托管总资产为 4,587 亿元。

营业网点方面，截至 2022 年末，公司已在福建省内和上海、北京、浙江和广东等地区设立 49 家分公司，共拥有证券营业部 178 家，其中福建省内 58 家，形成了立足福建省内、覆盖全国主要城市的经纪业务网络。

表 3：近年来公司经纪业务开展情况

	2020	2021	2022
营业部数量（家）	170	173	178
客户保证金余额（亿元）	158.11	169.65	171.54
股票基金交易量（万亿元）	3.73	4.30	3.45
平均佣金率（%）	0.029	0.028	0.022
代理买卖证券业务收入（含席位租赁）排名	35	35	--

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

除传统经纪业务外，公司积极推动理财产品销售和银证合作业务，促进经纪业务与资管、投行等业务之间的联动，继续坚持以客户为中心、以资产配置为核心的财富管理业务模式。2022 年资本市场波动加剧，全年公司代销各类金融产品总规模 269.14 亿元，主要涵盖公募类、私募类金融产品以及资管产品；实现代销产品收入 0.91 亿元，同比下降 25.48%。2022 年公司理财产品年日均保有规模 271 亿元、较上年增幅约 20%，公司股票+混合型公募基金保有规模行业排名第 24 名。

信用业务方面，公司在贯彻合规稳健原则的基础上，依据市场环境和监管政策的变化情况，采取综合措施积极拓展客户资源，特别是高净值客户资源，着力提升市场份额。2022 年公司两融业务稳步发展，截至 2022 年末，融资融券开户数 70,786 户，同比增长 8.08%；但受股市交易活跃

度下降影响，年末公司融资融券余额同比下降 12.92%至 147.37 亿元，全年融资融券业务实现利息收入 10.28 亿元，同比下降 3.12%。截至 2022 年末，公司融资融券业务平均维持担保比例为 247.58%，较上年末有所下降，主要系市场波动致使担保物公允价值下跌所致。截至 2022 年末，公司融资融券业务的担保物公允价值合计 433.31 亿元，担保物较为充足；2022 年计提减值准备 0.10 亿元，同期转回减值 0.40 亿元，截至 2022 年末减值准备余额 0.66 亿元。

股票质押业务方面，受监管政策导向及市场风险等因素影响，公司审慎开展股票质押业务，随着存量业务到期收回，截至 2022 年末，公司自有资金股票质押式回购业务待回购金额清零。2022 年公司实现股票质押式回购业务收入为 0.06 亿元。2023 年公司已出新的业务鼓励政策，开始新的业务拓展。

表 4：近年来信用类业务开展情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022
融资融券业务			
融资融券余额	138.14	169.23	147.37
业务收入	8.53	10.61	10.28
维持担保比例(%)	261.81	280.22	247.58
自有资金股票质押式回购业务			
业务余额	0.70	0.83	0.00
业务收入	0.18	0.03	0.06
履约保障比例(%)	573.92	300.15	--

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

投资银行业务板块

中诚信国际认为，受行业马太效应加剧及投行人员流失影响，公司投资银行业务发展较为缓慢，投行业务拓展力度仍需进一步加强，收入贡献有待进一步提升。

公司的投行业务包括股权投资业务、债权投行业务和并购及财务顾问业务。截至 2022 年末，投行业务员工人数为 192 人，较上年末有所下滑；公司配套建立了多项业务及管理制度，形成了各项业务操作流程、风险控制等制度保障。2022 年受到行业马太效应加剧影响，公司投行业务实现收入 1.44 亿元，同比减少 28.43%，在营业收入中的占比略升至 4.13%。

股权投资业务方面，2022 年公司股权投资业务持续深耕培育，年内完成再升科技可转债、宁德时代定增和国联水产定增项目，真兰仪表创业板 IPO 项目的注册申请获证监会同意¹，另储备成熟股权项目 25 单。2022 年公司完成股票再融资、定增项目 3 单，承销规模共计 42.10 亿元，行业排名第 37 名²，实现股票承销及保荐业务净收入 0.30 亿元。

债券融资承销业务方面，近年来，由于监管政策持续收紧，加之债券违约攀升，债券承销难度增大，公司在优化债券产品结构的同时，加强业务创新，大力发展绿色金融，服务实体企业绿色高质量发展。2022 年公司完成债券类产品承销家数 59 家，承销金额合计 234.86 亿元，同比下降

¹真兰仪表于 2023 年 2 月 20 日在深交所创业板完成上市。

²报告中涉及 2022 年度行业排名，如无特别说明，均来自华福证券 2022 年度报告。

16.96%，实现业务收入 0.78 亿元，同比减少 46.58%。此外，2022 年公司完成资产支持证券主承销项目金额合计 17.38 亿元、行业排名第 44 名。

并购及财务顾问业务方面，公司 2022 年为 32 家公司提供财务顾问服务，实现业务净收入 0.18 亿元，同比有所提升。

表 5：近年来公司股票和债券主承销情况

	2020	2021	2022
股票主承销业务			
承销家数（家）	2	2	3
承销金额（亿元）	49.00	28.60	42.10
股票承销及保荐业务净收入(亿元)	0.11	0.13	0.30
债券主承销业务			
承销家数（家）	41	63	59
承销金额（亿元）	304.55	282.82	234.86
债券承销及保荐业务净收入（亿元）	1.51	1.46	0.78
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问项目家数（家）	13	24	32
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	0.01	0.07	0.18

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

自营业务板块

中诚信国际认为，近年来股票投资保持较高占比，主要系公司所投股权项目估值较高，但 2022 年受市场行情影响，自营投资收入出现较大波动；且股票投资集中度较高，未来仍需提高投资相关风险管控能力。

华福证券的自营业务板块主要包括公司本部以债券为主的固定收益类投资和股票投资，以及子公司的股票投资、有限合伙企业和非上市股权投资等。2022 年以来，受资本市场波动致使公司股票投资市值下滑影响，截至 2022 年末，公司投资资产规模为 340.68 亿元，较年初下降 9.73%；其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资合计分别为 48.61 亿元和 85.27 亿元，在公司以公允价值计量的金融投资资产总额中占比分别为 15.04%和 26.38%。从投资组合构成来看，截至 2022 年末，公司股票投资、债权类投资和基金投资余额分别为 152.78 亿元、97.86 亿元和 44.86 亿元，在投资资产中的占比分别为 44.85%、28.73%和 13.17%。2022 年公司实现自营业务收入 11.42 亿元，同比大幅下降 61.23%，在营业收入中的占比同比下降 22.79 个百分点至 32.85%。公司 2022 年实现投资总收益³14.21 亿元，较上年大幅下降 55.68%。由于受到证券市场系统性风险以及投资对象自身蕴含风险的影响，证券价格波动较大，且公司自营业务收入在营业收入中的占比较高，未来仍需对公司自营投资业务的市场性风险以及风险管控能力保持关注。

表 6：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权类投资	88.60	36.97	95.16	25.22	97.86	28.73

³ 投资总收益含公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益。

股票	75.53	31.52	232.13	61.51	152.78	44.85
公募基金	29.10	12.14	16.11	4.27	44.86	13.17
银行理财产品	7.58	3.16	1.60	0.42	2.48	0.73
信托计划	1.80	0.75	2.13	0.56	0.10	0.03
资产管理计划	16.55	6.91	7.73	2.05	16.94	4.97
私募基金	20.48	8.54	22.53	5.97	25.64	7.53
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00
合计	239.64	100.00	377.39	100.00	340.68	100.00

注：因四舍五入原因，各项金额及占比加总与合计数可能不等。

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

债权类投资方面，为加强该类投资的专业能力，公司于 2012 年在投资管理业务条线事业部下设固定收益总部。2022 年，在债市震荡冲击及信用风险持续暴露的背景下，公司根据市场行情以及宏观经济政策导向，适时调整投资策略，利用衍生品对冲利率风险，不断优化组合久期和杠杆水平，以增厚资本利得收益。同时，为丰富固定收益业务盈利来源，并加强信用风险管理，公司积极推进可转债和中性对冲策略等业务。同时，为加强信用风险管控，公司持续完善信用研究团队建设，强化存续期管理，密切关注持仓债券估值变化和舆情信息，重视市场价格和隐含评级异常变动，对持仓主体资质状况进行跟踪并及时预警。截至 2022 年末，债权类投资余额较年初增长 2.84% 至 97.86 亿元，在总投资资产中占比有所上升。目前公司债券持仓以国债和信用债为主，要求所投资国有企业债券外部信用等级不低于 AA，民营企业债券外部信用等级不低于 AA⁺。

股票投资方面，公司逐步探索投资模式的创新与转型，建立量化策略投资团队，采取创新型投资理念，研究、开发、使用基础性金融产品和发掘相关衍生金融工具，探索追求绝对收益的盈利模式；同时借鉴国外成熟市场经验，运用模型选股并结合股指期货对冲市场风险，构建波动率低、表现稳健的量化对冲交易投资组合。2022 年在 A 股市场整体波动幅度较大的环境下，公司为适应变化，逐步调整资产配置策略，加强委外投资的同时兼顾主动管理，构建多元化投资组合，降低投资组合风险；同时，持续完善权益投研团队配置，强化投研能力建设，稳健开展权益资产配置，以实现较好的投资回报。2020 年以来，子公司兴银资本所投资项目天合光能股份有限公司（以下简称“天合光能”）成功在科创板上市，随着股价的上涨，股票投资余额大幅增长，但 2022 年资本市场波动致使股票投资余额有所回落，截至 2022 年末，公司股票投资余额为 152.78 亿元，较年初下降 16.66 个百分点，在总投资资产中占比 44.85%，单只股票投资在股票投资中的集中度仍较高，未来仍需关注股票价格波动对于公司盈利水平的影响。兴银资本及其全资子公司上海兴璟投资管理有限公司（以下简称“兴璟投资”）通过集中竞价及大宗交易方式对所持有的天合光能股票进行了持续减持出售，中诚信国际将持续关注后续的减持出售情况并及时评估该事项对公司盈利水平的影响。

公司其他类投资标的主要包括非上市公司股权、基金、银行理财产品和信托计划等，主要由华福证券本部以及子公司兴银资本和兴银投资持有运作。截至 2022 年末，公司其他类投资余额共计 90.03 亿元，较年初大幅增长 79.71%，主要系私募及货币基金投资增加所致，占比较年初上升 13.16 个百分点至 26.43%。

研究业务方面，2022 年公司研究所建设加快推进，研究领域涵盖总量研究和行业研究，总量研究包括策略研究、固定收益、金融工程等方向，行业研究覆盖大金融、大消费、大健康、大科技、装备制造、能源材料和海外科技七大领域。全年对外发布研究报告 521 篇、定向委托报告 6 篇，市场影响力和品牌效应日益提升。

资产管理业务板块

中诚信国际认为，公司资产管理规模整体呈现下降趋势但有所趋缓，业务结构持续优化，集合资管规模及占比大幅增长；同时，主动管理能力进一步提升，资管业务收入贡献大幅增长。

资管业务开展之初，公司凭借与兴业银行等良好的合作关系，积极开展银证合作等通道业务。但伴随资管新规的落地，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。受此影响，公司单一资产管理业务规模逐年缩减，整体受托管理资产也持续萎缩。2022 年公司主动管理转型成效初显，资管业务实现管理费收入 5.09 亿元，同比增长 44.31%，主要系费率较高的主动类集合资产管理规模上升所致。

2022 年以来，公司持续加强团队建设，引入成熟人才并优化人员配置，确立全面转型的方向和思路，标准化固收业务实现较好发展，业务结构和收入结构进一步优化。截至 2022 年末，公司受托管理资产规模为 603.18 亿元，较上年末小幅下降 1.61%。其中，单一资产管理规模占比较上年末下降 9.86 个百分点至 57.62%；集合资产管理规模占比上升 15.82 个百分点至 32.21%。2022 年以来，公司持续深化主动管理转型，截至 2022 年末，公司主动管理业务规模为 457.19 亿元，较上年增加 20.04%，在管理资产总规模中的占比同比提升 13.68 个百分点至 75.80%，主动管理能力有所提升。

表 7：近年来公司资产管理组合情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022
管理资产总规模	883.51	613.06	603.18
其中：集合计划规模	64.64	100.46	194.30
单一计划规模	682.04	413.72	347.55
专项计划规模	136.83	98.88	61.33
其中：主动管理规模	374.77	380.85	457.19

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

海外及其他业务板块

中诚信国际认为，华福证券通过子公司开展创新业务，各项业务稳步推进，成为公司业务发展的良好补充，但 2022 年受外部经济环境以及资本市场波动影响，个别子公司的盈利水平出现波动。

2013 年 1 月，公司设立兴银成长资本管理有限公司（原华福资本投资有限公司），注册资本 1 亿元，华福证券持有其 100% 的股权，主要开展私募投资基金业务。截至 2022 年末，兴银资本总资产 170.92 亿元，净资产 12.92 亿元，2022 年以来受市场波动致使其所投上市项目产生较大公允价值亏损影响，同时公司对该项目进行股票期权套期保值，2022 年兴银资本实现营业收入-1.37 亿元，净利润-1.21 亿元，较上年同期大幅下降。2022 年兴银资本持续打造形成欣盈系列股权投

资基金、动力系列定增投资基金以及兴睿系列集团联动基金三大系列产品，截至 2022 年末，自有资金投资规模 15.90 亿元，管理基金资产规模 12.40 亿元。

2013 年 6 月，公司设立兴银投资有限公司，开展另类投资业务，注册资本 20 亿元，华福证券持股比例为 100%。2022 年以来公司推动业务转型，围绕国家战略新兴产业开展股权投资业务，截至 2022 年末，兴银投资总资产 36.05 亿元，净资产 32.82 亿元，2022 年实现净利润 8.81 亿元，较上年的 2.95 亿元大幅增长 5.86 亿元，主要系个别非上市股权投资估值上涨所致；自有资金对外投资总额为 33.08 亿元，涉及半导体、新能源等行业。

2013 年 10 月，兴银基金管理有限责任公司（原名华福基金管理有限责任公司）成立，注册资本 1.43 亿元，华福证券持股比例为 76%。截至 2022 年末，兴银基金总资产 14.66 亿元，净资产 10.54 亿元；管理规模合计 1,309.28 亿元，同比增长 4.02%，其中公募产品规模 716.06 亿元、专户产品规模 272.81 亿元、子公司管理资产规模 320.40 亿元；2022 年实现营业收入 3.18 亿元，净利润 0.94 亿元。

2020 年 4 月，华福国际（香港）金融控股有限公司成立，截至本评级报告出具日注册资本 5 亿港元，华福证券持股比例为 100%。目前已取得香港证监会除保荐业务以外的所有资格许可，2022 年成功参与和落地 IPO 承销、美元债承销发行、并购财务顾问等多单业务。截至 2022 年末，华福国际总资产 0.68 亿港元，净资产 0.25 亿港元；由于华福国际业务仍在初期拓展阶段，营业收入较低，2022 年发生净亏损-0.36 亿港元。

此外，2020 年 7 月，华福证券获批开展证券投资基金托管业务，作为独立专业第三方，从事基金资产保管，清算交收、估值核算、投资监督等服务，以确保资产所有人利益，并据此收取托管费的业务，范围覆盖公募基金、基金公司或基金子公司专户、证券公司或证券公司资产管理子公司资产管理计划、期货资管、私募投资基金等领域。2022 年托管业务持续稳步增长，截至 2022 年末，华福证券托管规模为 199.18 亿元，较年初增长 39.72%，存续托管产品 618 只，其中公募基金 4 只，公募基金托管规模在 30 家券商托管人中排第 11 名，全年新增备案私募证券基金托管产品数量在券商托管人中排第 15 名。

财务风险

中诚信国际认为，华福证券盈利水平总体良好，杠杆水平保持稳定。公司可通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性、外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

中诚信国际认为，2022 年以来资本市场震荡下跌，公司经纪、自营投资等业务收入有所下降，公允价值变动收益大幅减少，致使营业收入及净利润有所下滑。

证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出极大的相关性。2022 年证券市场震荡下跌，公司自营投资和经纪业务均有较大下滑。2022 年公司实现营业收入 34.76 亿元，同比下降 34.32%。

从营业收入构成来看，近年来公司手续费和佣金收入是营业收入的重要来源。2022 年公司实现手续费及佣金净收入 14.80 亿元，同比下降 5.62%，在营业收入中占比同比增加 12.95 个百分点至 42.58%。经纪业务方面，2022 年证券市场震荡下跌，成交量同比有所下降，公司全年经纪业务手续费及佣金净收入同比下降 19.03%至 8.17 亿元，在营业收入中的占比较上年增加 4.44 个百分点至 23.49%。资产管理业务方面，近年来公司持续优化资产管理业务结构，主动压降通道类业务，主动类集合资产管理规模及占比持续提升，受此影响，公司受托资产管理规模持续减少，但得益于主动管理转型成效显现，全年资管业务净收入同比增长 44.19%至 5.09 亿元，在营业收入中的占比升至 14.65%。投资银行业务以债券承销为主，受债券承销难度上升影响，全年公司实现投资银行业务净收入 1.44 亿元，同比下降 28.55%，在营业收入中的占比为 4.13%。

表 8：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	1,468.75	37.37	1,568.19	29.63	1,480.04	42.58
其中：证券经纪业务净收入	899.90	22.90	1,008.38	19.06	816.54	23.49
资产管理业务净收入	330.91	8.42	353.07	6.67	509.11	14.65
投资银行业务净收入	237.86	6.05	201.01	3.80	143.62	4.13
投资收益及公允价值变动损益	1,878.13	47.79	3,145.08	59.43	1,409.85	40.56
利息净收入	464.98	11.83	522.29	9.87	472.09	13.58
其他业务收入	36.53	0.93	10.91	0.21	12.03	0.35
汇兑损益	(0.63)	(0.02)	(0.22)	(0.00)	0.82	0.02
资产处置收益	(0.21)	(0.01)	(1.76)	(0.03)	0.23	0.01
其他收益	82.82	2.11	47.31	0.89	100.52	2.89
营业收入合计	3,930.38	100.00	5,291.79	100.00	3,475.58	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

投资业务方面，受处置交易性金融工具取得的收益较上年大幅增长影响，2022 年公司实现投资收益 28.74 亿元，较上年增长 198.90%；由于 2022 年天合光能的股价下降及部分减持，公司交易性金融资产公允价值变动收益有所减少，同时为天合光能项目做的场外股票期权致使衍生金融工具发生公允价值变动收益有所上升，两者合计发生公允价值变动收益-14.64 亿元。受上述因素共同影响，2022 年全年公司实现投资净收益（含公允价值变动损益）14.10 亿元，同比减少 55.17%，在营业收入中的占比降至 40.56%。

利息收入方面，2022 年股市震荡下跌，公司融资融券业务利息收入有所减少，同时债权投资和其他债权投资利息收入有所减少，使得公司利息收入同比减少 4.00%至 15.16 亿元。利息支出方面，得益于融资成本下降，公司全年利息支出同比减少 1.22%至 10.44 亿元。受收支两方面因素影响，2022 年公司利息净收入降至 4.72 亿元，在营业收入中的占比为 13.58%。

营业支出方面，目前公司与兴业银行深度合作，依托兴业银行网点分布广泛的优势，发挥营业网点的业务协同，且公司新设网点以轻型为主，整体费用较低。2022 年公司薪酬支出有所减少，全年发生业务及管理费 21.82 亿元，同比减少 12.96%，受营业收入降幅更大影响，营业费用率同比

增加 15.40 个百分点至 62.77%。此外，2022 年公司冲回信用减值损失 0.34 亿元，主要为转回融出资金减值损失 0.30 亿元。

受以上因素共同影响，2022 年华福证券盈利水平有所下降，全年实现净利润 11.24 亿元，同比减少 47.26%；实现综合收益 11.17 亿元，同比下降 47.36%。2022 年平均资产回报率和平均资本回报率分别为 1.92% 和 8.20%，较上年分别下降 2.16 和 7.19 个百分点。盈利稳定性方面，近年来公司业务发展迅速，盈利稳定性指标有所波动，2022 年公司利润总额变动系数为 33.28%。

表 9：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022
经调整后的营业收入	39.27	52.89	34.73
业务及管理费	(20.12)	(25.07)	(21.82)
营业利润	15.95	27.25	12.76
净利润	13.97	21.31	11.24
综合收益	13.59	21.23	11.17
营业费用率	51.20	47.37	62.77
平均资产回报率	3.50	4.09	1.92
平均资本回报率	10.04	15.39	8.20
利润总额变动系数	25.47	40.24	33.28

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

中诚信国际认为，公司各项风险指标均高于监管标准，反映出较强的资本充足性；杠杆水平有所下降，仍需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力

从公司各项风险控制指标看，根据证监会《证券公司风险控制指标管理办法（2020 年修正）》及《证券公司风险控制指标计算标准规定（2020 年修订）》公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

公司于 2016 年通过股东增资，注册资本由 5.50 亿元变更为 33.00 亿元，截至 2022 年末，公司注册资本仍为 33.00 亿元，母公司口径净资产为 99.13 亿元，较上年末增加 5.51%，增长主要来自利润留存；母公司口径净资产为 96.41 亿元，较上年末增长 6.08%，净资产/净资产比率较上年末上升 0.52 个百分点至 97.25%；风险覆盖率较上年末上升 54.81 个百分点至 256.35%，主要系各项风险资本准备之和减少以及净资产增加；资本杠杆率为 17.68%，较上年末上升 1.43 个百分点。从杠杆水平来看，截至 2022 年末，母公司口径净资产/负债较上年末上升 3.31 个百分点至 36.17%，净资产/负债比率较上年末上升 3.23 个百分点至 37.20%，杠杆水平同比有所下降。整体看来，公司以净资本核心的各项风险控制指标均好于监管标准。未来公司将继续发行次级债券，对净资本进行有效补充，增强公司各项风险控制指标的承压能力。

从公司资产减值准备情况看，截至 2022 年末，公司资产减值准备余额 7.11 亿元，较上年减少 4.62%，主要包括债权投资减值准备 3.01 亿元，其他应收款坏账准备 2.77 亿元，融出资金减值准备 0.66 亿元；上述减值准备主要为整个存续期预期信用损失（已发生减值）。

表 10：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（亿元、%）

项目	标准	2020	2021	2022
净资本	--	82.92	90.89	96.41
净资产	--	86.58	93.96	99.13
风险覆盖率	≥100	164.67	201.54	256.35
资本杠杆率	≥8	15.78	16.25	17.68
流动性覆盖率	≥100	268.00	253.64	540.73
净稳定资金率	≥100	193.88	175.33	208.88
净资本/净资产	≥20	95.78	96.73	97.25
净资本/负债	≥8	32.15	32.86	36.17
净资产/负债	≥10	33.57	33.97	37.20
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	2.37	1.71	1.23
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	160.23	128.01	147.95

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

偿债能力

中诚信国际认为，2022 年以来公司总债务有所减少，资产负债率略有下降；但由于盈利能力有所下滑，部分偿债指标有所下降，未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

公司主要通过发行公司债券、收益凭证、次级债券、短期融资券等方式进行融资。截至 2022 年末，公司总债务共计 246.54 亿元，同比减少 4.03%，其中短期债务规模 116.97 亿元，同比减少 6.73%；长期债务规模 129.57 亿元，同比减少 1.46%，长期债务占比由 2021 年末的 51.19% 上升至 52.56%，债务期限结构有待优化。此外，由于子公司兴银资本向兴业国际信托有限公司偿还可续期信托贷款，截至 2022 年末，子公司其他权益工具规模较 2021 年的 22.80 亿元大幅减少至 2.47 亿元。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债的增长处于较高水平，截至 2022 年末，华福证券的资产负债率为 76.49%，较上年末微降 0.07 个百分点。

现金获取能力方面，主要受利润总额大幅减少的影响，2022 年公司 EBITDA 同比减少 37.27% 至 24.44 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2022 年公司 EBITDA 利息覆盖倍数由上年的 3.95 倍下降至 2.51 倍，同期总债务/EBITDA 上升至 10.09 倍，债务本息的偿付能力有所减弱。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2020	2021	2022
资产负债率(%)	69.11	76.56	76.49
经营活动净现金流（亿元）	31.18	8.89	79.16
EBITDA（亿元）	25.61	38.96	24.44
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.89	3.95	2.51
总债务/EBITDA(X)	9.23	6.59	10.09

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 224.72 亿元，占 2022 年末资产总额的比例为 30.56%。上述权属受到限制的资产主要是为交易性金融资产，其构成主要是公司持有的存在售出限制的股票、卖出回购业务设定质押债券、债券借贷业务设定质押债券等资产。上市公司股票整体流通性较好，卖出回购业务和债券借贷业务中债券质押期限一般较短，为临时受限资产，可以随时解除质押，均不会对公司偿债能力造成影响。

对外担保方面，截至 2022 年末，公司及控股子公司无对外担保。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2022 年末，公司在若干未决诉讼和仲裁事项中作为被告和被上诉人，该等尚未了结的诉讼或仲裁主要包括：与创金合信基金管理有限公司虚假陈述责任纠纷、与福建石狮农商行资管合同违约纠纷、与昆仑信托证券虚假陈述纠纷和与邬经恒侵权责任纠纷，这些未决诉讼和仲裁事项涉及的金额约为人民币 5.91 亿元。根据管理层及案件代理律师的判断，本公司除已计提预计负债 952.18 万元外，对上述事项承担额外责任并形成损失的可能性较小。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，2022 年以来公司流动性指标有较大改善，且均高于监管标准。公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

从公司资产流动性来看，截至 2022 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 48.24 亿元，同比增加 86.23%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 8.58%，主要系货币资金增加。

从流动性风险管理指标来看，截至 2022 年，公司流动性覆盖率为 540.73%，较上年末大幅增加 287.09 个百分点，主要系货币基金、信用评级 AAA 级以下，AA⁺级（含）以上的信用债券、货币资金大幅增加；净稳定资金率为 208.88%，较上年末增加 33.55 个百分点。流动性指标较年初均有较大改善，且远高于监管要求，体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2022 年末，公司已获得兴业银行、交通银行、建设银行等 66 家银行机构 726.19 亿元的人民币授信额度，其中未使用额度为 632.18 亿元，备用流动性充足。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司为金融行业，无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司秉承“真诚服务、共同兴业”的公司使命，坚持“合规致胜、专业致胜”，积极践行“合规、诚信、专业、稳健”的证券行业文化，把 ESG 理念和社会责任融入公司发展战略

⁴中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

与经营管理，尊重并积极维护股东、投资者、客户、供应商、员工和社会环境等各相关方的合法权益，不断追求经济利益和社会责任的和谐统一，共同推动公司持续、健康发展。公司积极践行绿色发展理念，不断增强绿色证券服务实体经济能力，在考核政策和资源配置等方面予以倾斜，引导和激励公司大力推进绿色金融业务。2022 年，公司累计新增落地绿色金融业务 71 笔、业务规模 155.7 亿元，涵盖绿色产业目录中清洁能源、生态环境、基础设施绿色升级等领域。

治理方面，董事会是公司的决策机构，对股东会负责，负责执行股东会的决议、决定公司的经营计划和投资方案等。截至 2022 年末，公司董事会成员为 9 名，其中独立董事 3 名。董事会下设发展战略与 ESG 委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会和风险控制委员会四个专门委员会。董事会各专门委员会全部由公司董事组成，审计委员会、薪酬与提名委员会和风险控制委员会负责人均由独立董事担任。公司监事会对股东会负责，由 3 名监事组成，分别由 2 名股东代表和 1 名职工代表担任。公司总经理由董事长提名、董事会聘任，负责主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议和公司的年度经营计划和投资方案。公司治理机制健全，三会一层分工明确，权责清晰，有利于公司业务稳定发展。

外部支持

公司作为福建省本土证券公司，得到国有资本支持

截至 2022 年末，华福证券无控股股东或实际控制人，福建省能源集团有限责任公司、福建省投资开发集团有限责任公司、福建省交通运输集团有限责任公司为公司的前三大股东，合计持有公司 89.71% 的股权。福建省人民政府国有资产监督管理委员会为上述三家公司实际控制人。华福证券在福建省内具备一定地缘优势，能够获得当地国有资本支持。

同行业比较

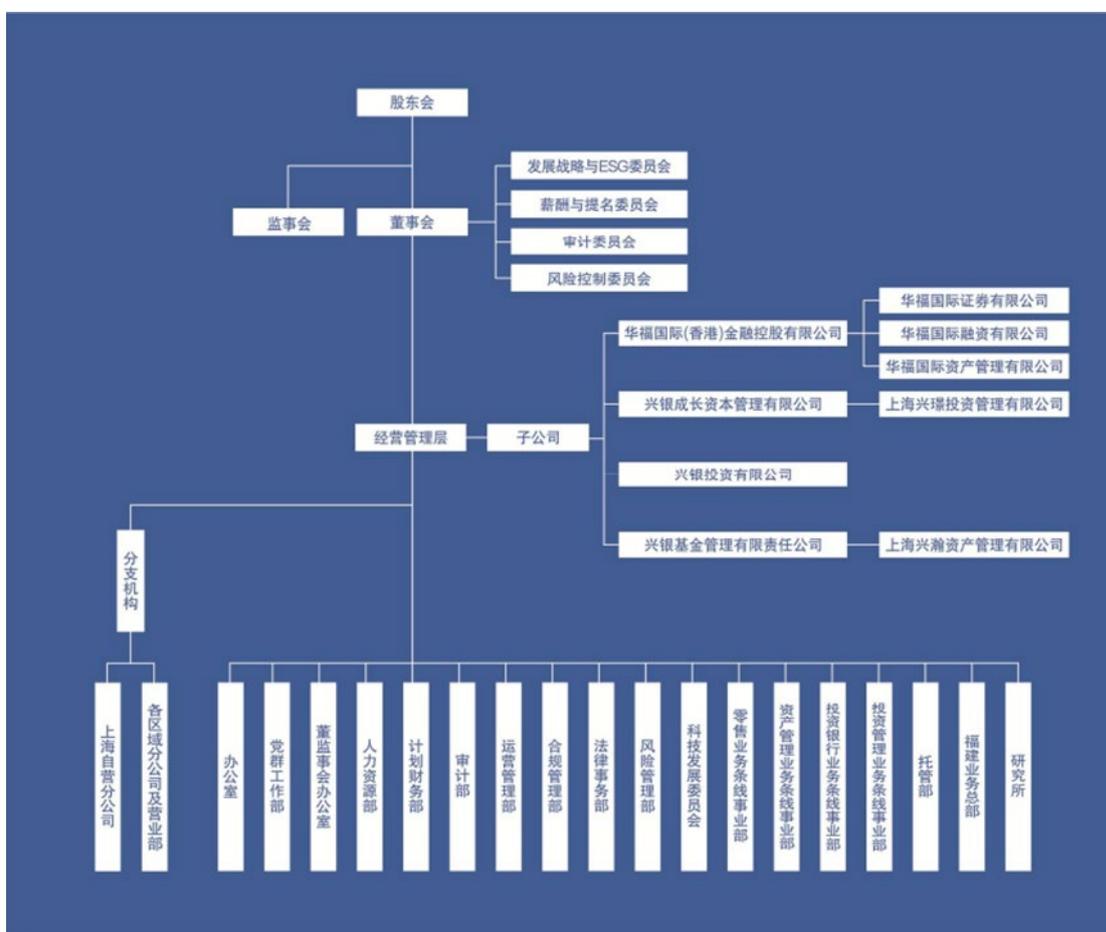
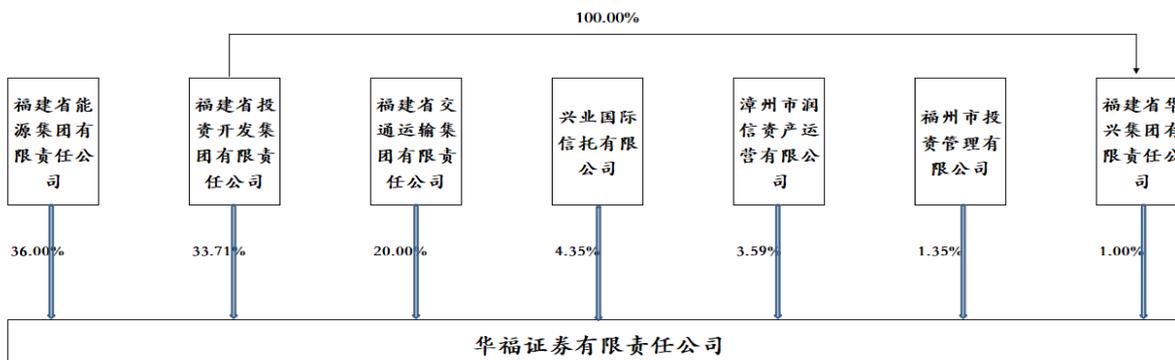
中诚信国际选取了渤海证券和国海证券作为华福证券的可比公司，上述公司在外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，经营实力、风险控制能力、财务情况等均表现良好，最终主体信用等级处于同一档次。

中诚信国际认为，华福证券多项综合指标处于行业中游水平；业务较为多元化，经纪业务收入和融资类业务收入排名相对靠前。同时公司盈利能力良好，各项风险指标均符合监管要求；融资渠道畅通，可用授信较为充足。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持华福证券有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 华福 G1”、“20 华福 G2”、“21 华福 G1”、“22 华福 G1”、“22 华福 G3”、“22 华福 G4”和“23 华福 G1”的信用等级为 **AAA**；维持“21 华福 C1”、“21 华福 C2”、“22 华福 C1”、“22 华福 C2”和“23 华福 C1”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：华福证券股权结构及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：华福证券

附二：华福证券主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022
货币资金及结算备付金	18,385.28	19,457.05	22,048.01
买入返售金融资产	647.28	1,214.05	143.18
金融投资：交易性金融资产	21,275.05	36,588.97	32,148.78
金融投资：债权投资	2,108.66	769.07	1,748.46
金融投资：其他债权投资	497.83	309.66	109.13
金融投资：其他权益工具投资	82.52	70.93	61.10
长期股权投资净额	26.23	15.09	23.19
融出资金	14,119.35	17,112.53	15,258.21
总资产	59,495.37	77,561.30	73,539.95
代理买卖证券款	15,811.47	16,964.68	17,153.56
短期债务	11,654.62	12,540.30	11,696.83
长期债务	11,980.08	13,149.36	12,957.34
总债务	23,634.70	25,689.66	24,654.17
总负债	46,001.93	63,355.24	60,319.32
股东权益	13,493.45	14,206.06	13,220.63
净资本（母公司口径）	8,292.22	9,088.55	9,641.21
手续费及佣金净收入	1,468.75	1,568.19	1,480.04
其中：经纪业务净收入	899.90	1,008.38	816.54
投资银行业务净收入	237.86	201.01	143.62
资产管理业务净收入	330.91	353.07	509.11
利息净收入	464.98	522.29	472.09
投资收益及公允价值变动	1,878.13	3,145.08	1,409.85
营业收入	3,930.38	5,291.79	3,475.58
业务及管理费	(2,012.18)	(2,506.55)	(2,181.59)
营业利润	1,595.25	2,724.64	1,276.21
净利润	1,397.17	2,131.33	1,124.14
综合收益	1,358.86	2,122.63	1,117.27
EBITDA	2,561.17	3,895.90	2,443.79

附三：华福证券主要财务指标

财务指标	2020	2021	2022
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	3.50	4.09	1.92
平均资本回报率(%)	10.04	15.39	8.20
营业费用率(%)	51.20	47.37	62.77
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	164.67	201.54	256.35
资本杠杆率(%)	15.78	16.25	17.68
流动性覆盖率(%)	268.00	253.64	540.73
净稳定资金率(%)	193.88	175.33	208.88
净资本/净资产(%)	95.78	96.73	97.25
净资本/负债(%)	32.15	32.86	36.17
净资产/负债(%)	33.57	33.97	37.20
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	2.37	1.71	1.23
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	160.23	128.01	147.95
偿债能力			
资产负债率(%)	69.11	76.56	76.49
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.89	3.95	2.51
总债务/EBITDA(X)	9.23	6.59	10.09

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款-代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/（应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出）
	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+交易性金融负债+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年内到期长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	总债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+交易性金融负债+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn