

信用评级公告

联合〔2023〕5041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“19 华创 04”“19 华创 03”的信用等级为 AA⁺，维持“22 华创 C3”“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：

二〇二三年六月二十五日

华创证券有限责任公司 公开发行相关债券2023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 C3	AA	稳定	AA	稳定
22 华创 C1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华创 03	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

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 C3	10.00 亿元	10.00 亿元	2025-07-28
22 华创 C1	10.00 亿元	10.00 亿元	2025-05-05
20 华创 03	15.83 亿元	15.83 亿元	2023-09-25
19 华创 04	3.70 亿元	0.17 亿元	2024-10-30
19 华创 03	16.30 亿元	0.50 亿元	2023-10-30

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：2023 年 6 月 25 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	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型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。2022 年，公司内控水平良好；公司控股股东华创云信数字技术股份有限公司（以下简称“华创云信”）对公司进行了增资，公司资本实力进一步提升。

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，受市场行情波动影响，公司盈利水平同比大幅下降；公司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，在担保行业位居龙头地位；截至 2022 年末，中投保资本实力很强，资产质量较好，代偿能力极强。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“19 华创 04”“19 华创 03”的信用等级为 AA⁺，维持“22 华创 C3”“20 华创 03”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 资本实力有所提升。**公司为国内综合性券商之一，2022 年，公司股东华创云信对公司增资 29.80 亿元，公司所有者权益规模有所增长，资本实力较强。
- 业务发展良好，贵州区位优势明显。**公司各项业务处于行业中上游；在贵州省营业部较多，经纪业务在贵州省内保持明显的区位优势。
- 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。**中投保作为国内首家全国性专业担保机构，行业地位突出。2020—2022 年，中投保担保业务发展良好，期末担保业务规模持续较快增加，处于行业

本次评级模型打分表及结果：

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
		流动性因素		1
		指示评级		
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：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 梁兰琼

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

上游水平。中投保资本实力很强，且资产质量较好；2020—2022 年，中投保担保业务代偿规模较小，代偿率指标保持较好水平，代偿能力极强。

关注

1. **关注短期流动性管理。**截至 2022 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. **担保方中投保担保业务行业及区域集中度略高；需关注投资业务面临的市场风险及信用风险。**2020—2022 年末，中投保担保业务前三大行业集中度波动下降，前三大区域集中度波动上升，行业和区域集中度略高。中投保投资收益占营业总收入比重较大，且收益受市场波动影响较大，需关注其投资业务面临的市场风险和信用风险。

主要财务数据：

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	367.65	380.91	384.37
自有负债（亿元）	248.28	249.96	221.97
所有者权益（亿元）	119.37	130.95	162.40
优质流动性资产/总资产（%）	10.97	16.98	22.68
自有资产负债率（%）	67.53	65.62	57.75
营业收入（亿元）	32.22	37.48	25.09
利润总额（亿元）	9.31	15.78	5.79
营业利润率（%）	28.76	41.96	23.73
净资产收益率（%）	6.11	9.45	2.99
净资本（亿元）	109.08	103.17	139.41
风险覆盖率（%）	273.88	226.55	361.98
资本杠杆率（%）	24.17	25.26	32.79
短期债务（亿元）	129.70	144.24	124.58
全部债务（亿元）	233.62	234.77	207.92

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. 本报告中涉及净资本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：

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	258.52	262.56	279.76
所有者权益（亿元）	116.42	111.35	109.42
净资本（亿元）	39.80	38.60	46.49
期末担保余额（亿元）	480.03	634.62	827.82
融资性担保放大倍数	3.67	4.53	5.37
净资本/净资产比率（%）	34.19	34.67	42.49

净资产覆盖率（%）	106.26	77.37	79.82
当期担保代偿率（%）	0.15	0.00	0.38
累计担保代偿率（%）	0.08	0.07	0.10
营业总收入（亿元）	38.95	23.81	17.32
净利润（亿元）	8.34	8.07	5.43
总资产收益率（%）	3.19	3.10	2.00
净资产收益率（%）	7.48	7.09	4.92

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；2. 除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径

资料来源：中投保审计报告、年度报告，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	2022/7/19	张祎 刘嘉	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.2.202204	阅读全文
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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2023 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

公司成立于 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。后历经多次增资转股，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 92.26 亿元。2022 年，华创云信数字技术股份有限公司（以下简称“华

创云信”，曾用名河北宝硕股份有限公司、华创阳安股份有限公司，于 2023 年 5 月更为现名）以现金方式向公司增资 29.80 亿元，其中 21.13 亿元计入实收资本、8.66 亿元计入资本公积。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 113.39 亿元，华创云信持有公司 100.00% 的股权，为公司控股股东。因华创云信无实际控制人，公司亦无实际控制人。

截至 2023 年 3 月末，华创云信质押了其持有公司股份的 14.14% 用于获得发债担保。

公司主要业务包括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、资产管理业务等；组织架构图详见附件 1。截至 2022 年末，公司共有 17 家分公司，72 家证券营业部，其中 47 家营业部位于贵州省。截至 2022 年末，公司纳入合并范围内一级子公司 4 家，情况详见下表。

表1 截至2022年末公司重要子公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本（亿元）	持股比例（%）
华创期货有限责任公司	华创期货	期货经纪业务等	1.00	62.50
金汇财富资本管理有限公司	金汇资本	项目投资、资产管理等	1.00	100.00
贵州兴黔财富资本管理有限公司	兴黔资本	与区域性股权市场相关业务、以自有资金从事投资活动等	0.30	100.00
兴贵投资有限公司	兴贵投资	金融产品、股权等另类投资业务	20.00	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

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“22 华创 C1”“20 华创 03”“19 华创 04”“19 华创 03”已在付息日正常付息，“22 华创 C3”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“19 华创 04”

“19 华创 03”，余额合计 0.67 亿元。

“19 华创 04”附第 3 年末投资者回售选择权，回售后余额 0.17 亿元；“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 C3”“22 华创 C1”“20 华创 03”，余额合计 35.83 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 2 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 C3	10.00	10.00	2022-07-28	3 年
22 华创 C1	10.00	10.00	2022-05-05	3 年
20 华创 03	15.83	15.83	2020-09-25	3 年
19 华创 04	3.70	0.17	2019-10-30	5 (3+2) 年
19 华创 03	16.30	0.50	2019-10-30	4 (2+2) 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前

积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

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。

2022 年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境的影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023 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。2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022 年证券公司业绩表现同比明显下滑。

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。2023 年，证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推

进，证券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、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《2023 年证券行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lo ck/research/f4a89bc3734>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司注册资本及实收资本均为113.39亿元，华创云信持股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，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。

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2022年末，公司合并资产总额457.40亿元，母公司口径净资产139.41亿元。2022年，公司证监会分类评级仍保持在A类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2022年末，公司共有17家分公司，72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。

表 3 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：1. 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；2. 截至本报告出具日，证券公司 2022 年经营业绩指标排名尚未公布
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

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2023年4月25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，截至2023年5月末，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 2023 年 5 月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2022年末，公司已取得银行授信522.00亿元，其中未使用授信404.00亿元，间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2022 年以来，公司高级管理人员有所变动，但对公司经营无重大不利影响；公司主要制度未发生重大变化，内控水平较高。

2022年以来，公司内部管理体系及主要制度未发生重大变化；2名高级管理人员离任，2名高级管理人员任命，但对公司经营无重大影响。

2022年以来，公司无受到监管处罚或收到警示函的情况。2022年，公司证监会分类评级为A类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。

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

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。

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,需对此保持关注。

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。

2022年,主要受市场行情下行使得自营投资业务收入减少影响,公司营业收入同比下降33.06%;净利润同比大幅下降62.97%至4.38亿元。2022年公司营业收入和净利润降幅均高于行业平均水平(-21.02%和-25.11%)。

从收入结构来看,2022年,公司收入结构受市场行情波动影响有所变化,公司证券及期货经纪业务收入规模变动不大,但因营业收入的减少,其对营业收入的贡献度大幅提升。2022年,公司信用交易业务收入同比下降27.17%,为当年第二大收入来源。受二级市场行情影响,2022年自营投资业务收入同比大幅下降63.00%,对营业收入的贡献度亦大幅下降至17.42%。2022年公司投资银行业务受政策环境、市场竞争等因素影响,收入同比下降45.83%。公司资产管理业务收入规模不大。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,2022年,公司其他业务收入0.76亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年,公司营业收入和净利润同比下降,

表4 公司营业收入情况(单位:亿元、%)

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	9.68	30.06	12.81	34.18	12.49	49.77
信用交易业务	5.20	16.13	6.22	16.60	4.53	18.06
自营投资业务	12.10	37.55	11.81	31.50	4.37	17.42
投资银行业务	4.19	13.01	3.84	10.25	2.08	8.29
资产管理业务	1.45	4.49	1.50	4.00	0.86	3.43
其他	-0.40	-1.24	1.30	3.47	0.76	3.03
合计	32.22	100.00	37.48	100.00	25.09	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

2022年，公司经纪业务收入同比变化不大但市场份额大幅下降，公募基金投资顾问业务获批有利于公司财务管理转型；机构销售和研业务务发展良好；期货业务稳定发展。

2022年，公司以产品服务为抓手，调整产品结构，加快数字化建设，推动财务管理体系转型。2022年，公司经纪业务手续费净收入11.36亿元，同比变化不大。

从代理买卖证券业务来看，2022年受股票和基金交易量下降的影响，公司代理买卖证券交易额合计1.09万亿元，同比下降59.87%，公司代理买卖证券市场份额亦有所下降至0.38%。2022年，受市场行情影响，代理买卖股票交易量

同比下降23.74%；代理买卖基金交易额同比大幅下降，主要原因一是市场交投活跃度下降、新发基金较少，二是部分私募资管产品交易策略调整，其市场份额亦大幅下降至0.70%；公司代理买卖债券交易额同比有所增加，但体量相对不大。2022年，公司代理买卖证券业务平均佣金率提升至0.2810%，主要系当年佣金率相对较低的代理买卖基金交易占比下降及机构客户佣金率提升所致。

2022年，公司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5月末，累计签约资金846.92万元，累计签约客户6116户，规模仍属较小。

表 5 公司代理买卖证券情况（单位：亿元、%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	8062.43	0.39	11462.87	0.44	8741.99	0.39
基金	3324.54	3.02	15253.26	8.32	1619.86	0.70
债券	243.40	0.20	333.27	0.12	494.11	0.13
合计	11630.38	0.50	27049.40	0.89	10855.96	0.38
平均佣金率（%）	0.3378		0.1702		0.2810	

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，公司研究业务以聚集头部客户为战略，社保业务成为公司业务增长的新亮点。截至2022年末，公司签约公募机构100家，保险机构26家，私募机构194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；2022年公司实现分仓收入3.56亿元。

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。2022年，受市场行情影响，公司资产管理计划销售量同比大幅下降；推介金融产品申购赎回量和推介金融产品收入保持相对稳定。

表 6 公司金融产品销售业务情况表（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
公司资产管理计划销售量	6.86	8.68	1.78
推介金融产品申购赎回量	305.15	478.61	464.18
推介金融产品收入	2.60	3.72	3.62

资料来源：公司提供，联合资信整理

期货经纪业务方面，2022年，华创期货大力发展IB业务，同时在营销服务模式、服务内容上不断探索与创新，推动业务转型。截至2022年末，

华创期货客户权益总额8.24亿元，较上年末增长17.55%。2022年，在期货市场交投下降的背景下，公司期货经纪业务成交金额基本保持稳定。

表 7 华创期货主要业务指标表

项目	2020 年	2021 年	2022 年
成交金额（万亿元）	1.00	0.88	0.85
成交手数（双边）（万手）	1911.08	1378.97	1316.28
期末有效开户数（户）	11107	11286	10580
期末客户权益（亿元）	6.57	7.01	8.24

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 信用交易业务

2022 年，公司融资融券业务规模有所减少，股票质押业务规模仍被压缩，期末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。2022 年，随着外部信用风险加大，公司持续收缩股票质押业务，叠加融资融券业务规模减少的综合影响，2022 年末信用业务杠杆率由 2021 年末的 59.18% 降至 35.92%，处于较低水平。

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、风险实时监控模块（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。2022 年，公司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。截至 2022 年末公司融资融券余额较上年末下降 16.82%，全年融出资金利息收入同比下降 21.19% 至 2.79 亿元。截至 2022 年末，公司两融业务平均维持担保比例为 254.54%，处于较好水平。

股票质押式回购业务方面，截至 2022 年末，公司股票质押业务余额较上年末下降 42.17% 至 13.37 亿元，2022 年股票质押回购利息收入为 2.11 亿元，同比下降 32.80%。截至 2022 年末，公司股票质押业务平均履约保障比例为 255.02%。

表 8 公司信用交易业务情况表（单位：万户、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
期末融资融券账户数目	1.49	1.68	1.77
期末融资融券余额	50.20	53.82	44.77
融出资金利息收入	2.63	3.54	2.79
期末股票质押业务余额	36.11	23.12	13.37
股票质押回购利息收入	2.84	3.14	2.11

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：公司提供，联合资信整理

从信用交易业务风险项目来看，截至 2022 年末，公司融资融券业务涉及风险事件 1 起，账户余额 0.19 亿元，已计提减值准备 0.10 亿元，目前公司判决胜诉，正在执行阶段；公司股票质押业务存量风险项目共 7 个，涉及违约本金合计 3.82 亿元，已累计计提减值准备 0.80 亿元，需对后续追偿情况保持关注。

4. 自营投资业务

2022 年，公司自营投资业务规模不断增长，但受市场行情影响，其收入大幅下降，投资结

构以债券为主。因自营投资业务受市场行情影响较大，且近年来信用债信用风险频发，需对公司所持债券的信用风险保持关注。

2022 年自营投资业务收入 4.37 亿元，同比大幅下降 63.00%，主要系市场行情影响。

截至 2022 年末，公司自营投资规模较上年末增长 7.34%，主要系债券投资规模增加所致。从投资结构来看，2022 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 2022 年末，公司债券投资较上年末增长 7.17%，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2022年末，公司股票和基金投资规模和占比较上年末变化不大。2022年末其他投资22.32亿元，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2022年末，公司所投债券涉及违约主体1个，以公允价值计量，余额合计1.83亿元。

2022年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本为7.09%，有所下降；自营非权益类证券及其衍生品/净资本为157.26%，亦有所下降；两项指标均持续符合监管标准。

表9 公司自营投资业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	160.51	74.49	168.54	72.52	180.63	72.41
基金	14.06	6.53	18.34	7.89	21.74	8.71
股票	20.89	9.69	24.51	10.55	24.67	9.89
理财产品	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.04
其他	20.03	9.29	21.01	9.04	22.32	8.95
合计	215.49	100.00	232.40	100.00	249.46	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 投资银行业务

2022年，公司股权承销业务规模同比下降，债券承销业务规模同比增长，投资银行业务保持一定行业竞争力；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。2022年，公司实现投资银行业务收入2.08亿元，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。

股权融资业务方面，2022年，公司完成股权类主承销项目3个，全部为再融资项目，股权项

目主承销金额15.19亿元，同比下降60.47%。

债券融资业务方面，2022年，公司完成债券类主承销项目（含ABS，下同）36个，债券主承销金额同比增长21.98%；债券承销以公司债为主，2022年全年公司完成主承销公司债项目32单，合计承销金额203.78亿元，企业债和ABS项目承销规模相对较小。

其他业务方面，公司2022年新三板推荐挂牌项目4个；无作为财务顾问完成的并购重组项目。

表10 公司投资银行主承销项目情况（单位：个、亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权承销	13	80.74	9	38.43	3	15.19
其中：IPO	4	13.57	3	7.18	0	0.00
再融资	9	67.17	6	31.26	3	15.19
债券承销	37	254.47	47	216.38	36	263.93
其中：公司债	29	186.97	40	182.74	32	203.78
企业债	1	4.50	4	19.14	4	22.30
ABS	7	63.00	3	14.50	3	15.55
新三板挂牌	2	--	0	--	4	--
并购重组	3	26.48	1	13.98	0	0.00

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2022年末,公司已拿批文未实施项目32个,其中再融资项目1个、公司债和企业债项目29个、ABS项目2个;整体项目储备情况较好。

6. 资产管理业务

受主动管理业务转型和压降通道业务的综合影响,截至2022年末,公司资产管理规模较上年末有所增长,收入规模不大。

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。2022年,公司资产管理业务继续推动业务向主

动管理转型。2022年,公司资管业务收入0.86亿元,规模不大。

受公司主动管理业务转型和压降通道业务的综合影响,截至2022年末,公司受托管理资产总规模较上年末增长7.70%,其中主动管理业务规模较上年末增长21.91%,占比增至78.05%。按产品类型来看,2022年末,单一资管产品规模及占比保持下降,但公司资产管理业务仍以单一资管产品为主,占比50.35%;集合资管产品规模大幅提升,占比增至40.04%。

截至2022年末,公司资管产品涉及违约项目无自有资金参与。

表 11 公司资产管理业务情况表(单位:亿元、%)

项目		2020 年末		2021 年末		2022 年末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
按产品类型划分	集合	59.52	9.59	105.03	22.63	200.16	40.04
	单一	465.65	75.00	293.92	63.33	251.70	50.35
	专项	95.73	15.42	65.19	14.04	48.01	9.60
按管理方式划分	主动型	320.90	51.68	320.05	68.96	390.16	78.05
	被动型	300.00	48.32	144.08	31.04	109.71	21.95
合计		620.90	100.00	464.13	100.00	499.87	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

7. 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,但仍需关注市场波动和监管政策对公司未来发展的影响。

公司将坚持立足贵州,辐射全国,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贡献。

公司将依托区域优势,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,推动公司调整运营架构,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2020—2022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，2022年财务报表合并范围变化较小。会计政策和会计估计变更方面，公司自2022年1月1日起执行财政部2021年发布的《企业会计准则解释第15号》，自2022年12月13日起执行财政部2022年发布的《企业会计准则解释第16号》部分条款。2022年，公司主要会计估计未发生变更。本报告财务分析中，2020/2021年财务数据取自2021/2022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2022年末，公司合并资产总额457.40亿元，其中客户资金存款54.52亿元、客户备付金13.31亿元；负债合计295.00亿元，其中代理买卖证券款73.03亿元；所有者权益162.40亿元，其中归属于母公司所有者权益161.50亿元。2022年，

公司营业总收入为25.09亿元，利润总额为5.79亿元；经营活动产生的现金流量净额为-8.46亿元，现金及现金等价物净减少额3.58亿元。

2. 资金来源与流动性

2022年末，公司负债规模和杠杆水平有所下降，处于行业一般水平；公司债务结构以短期债务为主，需关注公司流动性管理情况。

截至2022年末，公司负债总额较上年末下降8.62%，其中自有负债为较上年末下降11.20%。截至2022年末，公司负债主要由卖出回购金融资产款（占比36.90%）、应付债券（占比27.67%）和代理买卖证券款（占比24.76%）构成。

截至2022年末，公司卖出回购金融资产较上年末下降4.92%，主要系债券质押式卖出回购规模减少所致；债券质押式卖出回购占比96.28%。截至2022年末，公司应付债券较上年末下降7.61%，系公司偿债和债券回售所致。截至2022年末，公司代理买卖证券款较上年末变化不大。

表 12 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	311.88	322.85	295.00
自有负债	248.28	249.96	221.97
其中：卖出回购金融资产款	121.00	114.49	108.85
应付债券	103.93	88.35	81.63
非自有负债	63.60	72.89	73.03
其中：代理买卖证券款	63.60	72.89	73.03
全部债务	233.62	234.77	207.92
其中：短期债务	129.70	144.24	124.58
长期债务	103.93	90.53	83.34
自有资产负债率	67.53	65.62	57.75
净资本/负债	44.18	41.52	63.23
净资产/负债	45.88	49.22	70.29

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2022年末，公司自有资产负债率下降至57.75%，处于行业一般水平；受益于股东增资和负债规模的减少，公司净资本/负债指标亦有所增长至63.23%，净资产/负债指标增至70.29%，均符合监管标准。

从债务情况来看，截至2022年末，公司全部债务较上年末下降11.44%；其中短期债务占比59.92%，债务期限结构偏短，要求公司实现较好流动性管理。

公司流动性指标整体表现较好。

截至2022年末，公司优质流动性资产/总资产较2021年末有所上升，处于较高水平；流动性覆盖率大幅上升，公司高流动性资产应对短期

内资金流失的能力很强；净稳定资金率亦有所上升，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强；上述指标均满足监管标准。

表13 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
优质流动性资产/总资产 (%)	10.97	16.98	22.68	--	--
流动性覆盖率 (%)	401.89	285.61	422.55	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率 (%)	140.88	149.36	164.83	≥100.00	≥120.00

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
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3. 资本充足性

2022 年，受益于股东增资，公司期末所有者权益规模有所增长且稳定性较好，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2022年末，公司所有者权益较上年末增长24.01%，主要系股东增资所致；其中归属于母公司的所有者权益为161.50亿元；归母所有者权益中，实收资本占比70.21%、资本公积占

比5.44%、未分配利润占比14.70%、一般风险准备占比6.60%，所有者权益稳定性较好。从利润分配情况来看，2022年现金分红3.00亿元，占上一年净利润的25.36%，利润留存对公司所有者权益补充效果较好。

截至2022年末，受益于股东增资，公司净资产较上年末大幅增长，净资产亦有所增长。公司各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 14 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	88.30	95.11	125.41	--	--
附属净资本	20.78	8.07	14.00	--	--
净资本	109.08	103.17	139.41	--	--
净资产	113.29	122.32	154.96	--	--
各项风险资本准备之和	39.83	45.54	38.51	--	--
风险覆盖率	273.88	226.55	361.98	≥100	≥120
资本杠杆率	24.17	25.26	32.79	≥8	≥9.6
净资本/净资产	96.29	84.35	89.96	≥20	≥24

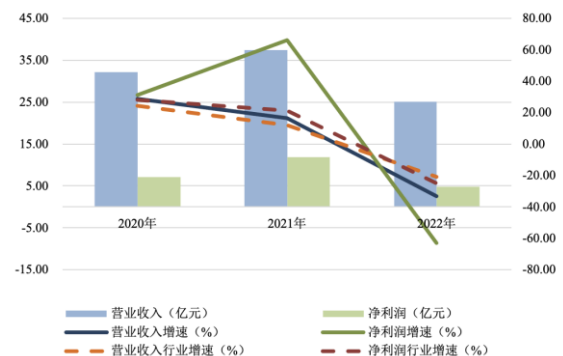
资料来源：公司净资本及风控指标监管报表，联合资信整理

4. 盈利能力

2022 年，受证券市场波动等因素影响，公司盈利能力指标显著下降，盈利稳定性一般，整体盈利能力仍属较强。

2022年，公司营业收入情况具体分析详见本报告“经营概况”。

图 1 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,2022年,公司营业支出同比下降12.03%,其中信用减值损失转回0.46亿元(主要为买入返售金融资产减值损失转回0.66

亿元),营业支出主要由业务及管理费构成,其中,职工费用占比74.00%。

表 15 公司营业支出构成(单位:亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	18.80	81.92	20.78	95.51	19.27	100.69
信用减值损失	3.63	15.80	0.32	1.45	-0.46	-2.38
其他	0.52	2.27	0.66	3.03	0.33	1.72
营业支出	22.95	100.00	21.75	100.00	19.14	100.00

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

受以上因素综合影响,2022年,公司净利润同比大幅下降62.97%。

2022年,公司营业费用率和薪酬收入比均有所上升,公司自有资产收益率和净资产收益率指标显著下降。

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,盈利能力低于样本企业均值。

表 16 公司盈利指标(单位:%、名)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业费用率	58.36	55.43	76.80
薪酬收入比	43.45	41.16	56.83
营业利润率	28.76	41.96	23.73
自有资产收益率	2.01	3.16	1.14
净资产收益率	6.11	9.45	2.99
净资产收益率排名	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 17 同行业 2022 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
国元证券股份有限公司	5.31	2.19	42.17	13.92	78.99
东北证券股份有限公司	1.46	0.46	57.73	60.95	68.14
华安证券股份有限公司	5.78	2.03	48.51	13.25	64.47
上述样本企业平均值	4.18	1.56	49.47	29.37	70.53
公司	2.99	1.14	76.80	40.19	57.75

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2023年3月末,公司无对外担保。

截至2022年末,公司涉及重大未决被诉案件5起,涉诉金额合计4.51亿元(不含利息损失);其中2.52亿元被诉事项如下: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公司承担20%的赔偿责任，同月，公司已提起上诉。公司对此案计提预计负债0.08亿元。

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。

公司控股股东华创云信作为A股上市公司（股票代码“600155.SH”），直接及间接融资渠道畅通。

公司作为其全资且核心子公司，近年来在资金、管理等方面获得了华创云信的较大支持。2022年，华创云信对公司增资29.80亿元，增资完成后，公司资本实力进一步增强。

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一般；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，资本充足性较好以及债券性质等因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力很强。

截至2023年5月末，公司存续期普通债券余额合计10.67亿元，存续次级债券36.03亿元。

截至2022年末，公司全部债务为207.92亿元，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18 债券偿还能力指标 单位：倍

项目	2022 年
全部债务	207.92

所有者权益/全部债务	0.78
营业收入/全部债务	0.12
经营活动现金流入额/全部债务	0.27

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济贸易委员会共同发起组建，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月起，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，截至2012年末，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2023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（以下简称“国务院国资委”）。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年末，中投保前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

表 19 截至 2023 年 3 月末中投保前五大股东持股情况

股 东	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	17.62
信宸资本担保投资有限公司	6.68

金鼎投资（天津）有限公司	6.63
鼎晖嘉德（中国）有限公司	6.00
合 计	85.86

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

中投保主要业务为担保、投资与资管、金融科技等；组织架构图详见附件1-2。截至2022年

末，中投保拥有主要子公司5家，主要参股公司1家。

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。

表 20 截至 2022 年末中投保主要子公司和主要参股公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）
天津中保财险资产管理有限公司	天津中保	资产管理	0.30	100.00	27.43	-1.71 ¹	0.03	-1.74
中投保信裕资产管理（北京）有限公司	信裕资管	投资管理	16.00	100.00	36.94	25.13	0.15	2.42
上海经投资产管理有限公司	上海经投	资产管理	0.30	100.00	18.54	-4.60	0.01	-1.55
中投保数字科技（北京）股份有限公司	中投保数科	金融服务	0.50	100.00	0.57	0.31	0.26	0.02
中投保科技融资担保有限公司	科技融担	融资担保	10.00	100.00	10.82	10.36	0.13	0.17
参股公司全称	简称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）
中国国际金融股份有限公司	中金公司	金融服务	48.27	2.64	6487.64	994.75	260.87	75.95

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

2. 担保方经营分析

（1）经营概况

2020—2022 年，受市场收益率下行、汇率波动等因素影响，营业总收入和利润总额持续减少；其中已赚保费随担保业务规模扩大而持续增加，担保业务发展良好。

2020—2022 年，受投资收益持续减少、其他收入波动减少的影响，中投保营业总收入持续减少，营业总收入年均复合下降 33.31%。中投保营业总收入主要由已赚保费和投资收益构成，2020—2022 年，已赚保费的收入占比持续上升；投资收益的收入占比持续下降，但仍为主要收入来源。

具体来看，随着担保业务余额持续增加，2020—2022 年中投保已赚保费亦持续增加，年均复合增长 48.93%。其中担保业务收入持续快

速增长，年均复合增长 146.57%。2021 年及 2022 年当期新增担保规模较大，同期提取未到期责任准备金规模较大。2022 年，已赚保费和担保业务收入同比分别增长 44.04%、31.43%。

2020—2022 年，中投保投资收益持续减少，年均复合下降 50.74%；一方面主要受市场收益率下行影响，另一方面，2020 年大额投资项目退出使得当期投资收益基数较高。2022 年，投资收益同比下降 39.37%，占营业总收入的比重下降至 41.98%，对收入贡献度仍较高。

2020—2022 年，公允价值变动收益有所波动，年均复合增长 0.79%，占营业总收入的比重持续增长。

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，2020—2022 年，受汇率波动影响，其他收入波动较大，年均复合下降 61.05%；

¹ 2022 年末天津中保、上海经投的净资产均为负值，主要受宏观经济形势影响，市场收益率普遍下降，投资收益及公允价值变动收益下滑导致净利润减少，未分配利润随之减少所致。

其中2021年其他收入大幅增长75.12%，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；2022年，其他收入同比大

幅下降91.33%，主要系当期汇兑收益同比下降150.50%所致。

利润实现方面，2020—2022年，中投保利润总额持续减少，年均复合下降31.87%，与营业总收入的变动趋势一致；2022年，中投保实现利润总额5.80亿元，同比下降43.80%。

表 21 中投保营业总收入结构（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
已赚保费	2.89	7.42	4.45	18.69	6.41	37.00
其中：担保业务收入	2.16	5.55	9.99	41.94	13.13	75.80
减：分出保费及收入返还	0.06	0.15	0.06	0.26	0.68	3.90
减：提取未到期责任准备金	-0.78	-2.00	5.48	23.00	6.05	34.90
投资收益	29.97	76.94	11.99	50.34	7.27	41.98
公允价值变动收益	3.14	8.07	2.20	9.23	3.19	18.43
其他收入	2.96	7.57	5.18	21.74	0.45	2.59
营业总收入合计	38.95	100.00	23.81	100.00	17.32	100.00
利润总额		12.50		10.32		5.80

资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

（2）担保业务

2020—2022年，中投保担保业务余额持续增加，主要系发行债券担保和借款类担保规模增长所致；期末担保业务保持较大规模，处于行业上游水平；担保业务结构以发行债券担保为主。

中投保担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务。中投保融资性担保业务主要包括发行债券担保、借款类担保及其他融资担保；非融资性担保业务主要包括投标担保、工程履约担保和诉讼保全担保等。

2020—2022年，中投保当期担保发生额分别为192.03亿元、429.10亿元和470.62亿元，其中2021年，中投保加大担保增信业务拓展力度，且部分创新业务发展迅速，当期担保发生额同比大幅增加；2022年，中投保保持较高的业务投放规模，新增担保业务规模同比增长9.68%。

2020—2022年，中投保期末担保余额持续增加，年均复合增长35.41%，主要系发行债券担保和借款类担保规模持续增加，加之工程履约担保、投标保函担保小幅增加所致；中投保期末担保业务规模较大，处于行业上游水平。其中2022年末担保余额为827.82亿元，较上年末增长

30.44%。2020—2022年末，融资性担保责任余额持续增加，年均复合增长17.18%；融资性担保放大倍数亦逐年上升，2022年末为5.37，处于行业一般水平。

2020—2022年末，中投保担保业务始终以融资性担保业务为主，但占比逐年下降，2022年末占比为88.29%。2020—2022年末，融资性担保业务以发行债券担保为主，规模及占比显著高于其他品种；截至2022年末，被担保人的主体信用级别为AA级的发行债券担保业务规模的比重为68.69%，AA+级的比重为31.31%。

借款类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。2020—2022年末，借款类担保业务规模持续增加，年均复合增长184.29%，主要系中投保借助金融科技手段推进电子商票等线上小额分散业务、持续扩大普惠金融担保业务规模所致。

其他融资担保业务主要包括ABS、ABN、ABCP等资产证券化产品担保等。2020—2022年，其他融资担保业务规模持续减少；截至2022年末，其他融资担保业务规模较上年末下降32.03%，主要系部分项目集中解保所致。

2020—2022年末，中投保非融资性担保业务规模持续增加，年均复合增长59.58%；其中工程履约担保业务规模占非融资性担保业务规模的比重持续上升，2022年末该比重已升至

45.06%。工程履约类担保主要包括预付款担保和履约担保。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。

表 22 中投保担保业务情况（单位：亿元）

类别	2020 年末	2021 年末	2022 年末
融资性担保余额	441.95	562.26	730.85
其中：借款类担保	16.55	70.72	133.76
发行债券担保	314.47	389.15	527.50
其他融资担保	110.93	102.39	69.59
非融资性担保余额	38.08	72.37	96.97
其中：投标担保	3.95	14.68	19.32
工程履约担保	10.09	22.73	43.69
诉讼保全担保	4.23	4.23	5.73
其他担保	19.81	30.73	28.23
期末担保余额合计	480.03	634.62	827.82
融资性担保责任余额	368.98	431.95	506.67
融资性担保放大倍数	3.67	4.53	5.37

注：中投保部分业务实际承担风险的计量方法有所调整，故 2021 年融资性担保责任余额、融资性担保业务放大倍数相应追溯调整
资料来源：中投保提供，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。2020—2022 年末，中投保担保业务行业和区域集中度略高，客户在保余额分布较为分散。

担保期限组合方面，截至 2022 年末，中投保担保业务到期期限较为分散，整体期限较长，集中代偿压力较小。

表 23 2022 年末中投保担保业务到期期限分布

到期年份	担保余额 (亿元)	占期末担保余额的比重 (%)
2023 年	176.75	21.35
2024 年	156.19	18.87
2025 年	134.55	16.25
2026 年	144.70	17.48

2026 年及以后	215.64	26.05
合计	827.82	100.00

资料来源：中投保提供，联合资信整理

从行业分布来看，截至 2022 年末，中投保担保业务主要集中在建筑业，水利、环境和公共设施管理业，以及租赁和商务服务业。2020—2022 年末，水利、环境和公共设施管理业的占比持续下降，建筑业占比持续上升；截至 2022 年末，中投保担保行业分布中，建筑业占比最大，该行业客户主要为城投平台公司和施工类企业。2020—2022 年末，中投保担保业务前三大行业的集中度波动下降，集中度水平略高

表 24 中投保担保业务行业集中情况

2020 年末		2021 年末		2022 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
水利、环境和公共设施管理业	48.78	水利、环境和公共设施管理业	26.29	建筑业	34.77
租赁和商务服务业	16.15	建筑业	22.66	水利、环境和公共设施管理业	16.49
金融业	15.61	租赁和商务服务业	15.23	租赁和商务服务业	13.67
其他	19.46	其他	35.82	其他	35.07
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

注：上表为担保余额占比
资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

从区域分布来看，2020—2022年末，因中投保担保业务结构以发行债券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，其占比较稳定；山东省担保业务规模占比持续上

升；北京市在前三大担保业务区域中的排名下滑，并于2022年退出前三大区域，浙江省区域占比升至第三位；其他省份占比波动下降。2020—2022年末，中投保担保业务前三大区域的集中度波动上升，集中度水平略高。

表 25 中投保担保业务区域分布情况

2020 年末		2021 年末		2022 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
江苏省	30.50	江苏省	26.85	江苏省	29.61
北京市	13.72	山东省	18.38	山东省	18.76
山东省	10.68	北京市	9.39	浙江省	10.30
其他	45.10	其他	45.38	其他	41.33
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

从客户集中度来看，2020—2022年末，中投保担保业务单一客户集中度和前十大客户集中度均持续下降。截至2022年末，单一客户集中度和前十大客户集中度分别为1.68%和12.98%，客

户在保余额分布较为分散。根据《融资担保责任余额计量办法》的规定，结合分保安排，截至2022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 中投保客户集中度情况

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
单一客户集中度 (%)	3.75	2.27	1.68
前十大客户集中度 (%)	30.32	18.25	12.98

注：单一客户集中度=担保业务最大单一客户在保余额/担保业务总在保余额；前十大客户集中度=担保业务前十大客户在保余额/担保业务总在保余额。

资料来源：中投保年报，联合资信整理

(3) 资管投资业务

2020—2022 年，中投保投资规模持续增加；受亚行项目部分到期和第二期项目开发的影响，委托贷款规模波动增长。考虑到中投保投资规模较大，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

从投资收益来看，2020—2022 年，中投保投资收益持续减少，年均复合下降 50.74%；一方面主要受市场收益率下行影响，另一方面，2020 年大额投资项目退出使得当期投资收益基数较高。2022 年，投资收益同比下降 39.37%。受市场环境等因素影响，投资收益具有较大波动性。

从投资规模来看，2020—2022 年，中投保

投资规模持续增加，年均复合增长 14.22%。截至 2022 年末，投资规模总计 192.08 亿元，较上年末增长 13.52%。从构成来看，中投保投资品种以股权投资、债券投资、基金投资、信托计划、理财计划和委托贷款为主。中投保整体投资规模较大，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

2020—2022 年，中投保长期股权投资规模持续增加，年均复合增长 10.51%，主要系中投保持有中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）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。截至 2022 年末，长期股权投资较上年末增长 10.16%，其中对中金公司长期股权投资的账面价值为 21.88 亿元。

委托贷款业务主要为亚行项目²。2020—2022 年末，中投保委托贷款规模波动增长，年均复合增长 18.59%。截至 2021 年末，委托贷款规模下降 10.87%，主要系亚行部分项目到期所致。截至 2022 年末，委托贷款规模增长 57.79%，主要系亚行第二期项目已经签约，进行项目开发所致；存量委托贷款业务未发生逾期情况。

2020—2022 年末，中投保交易性金融资产波动增加，年均复合增长 3.22%，股权投资始终为最主要的投资品种，股权投资主要为中投保作为有限合伙人参与投资合伙企业及基金合伙

企业形成的投资。截至 2021 年末，交易性金融资产同比增长 17.45%，主要系理财计划投资规模增加所致。截至 2022 年末，交易性金融资产同比下降 9.28%，主要系理财计划和股权投资规模减少所致。

2020—2022 年末，中投保其他债权投资持续增加，年均复合增长 37.72%，债券投资始终为最主要的投资品种；受中投保增加高评级债券资产的配置影响，截至 2022 年末，债券投资规模较上年末增长 26.67%。

表 27 中投保投资业务投资品种情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
长期股权投资	19.44	21.55	23.74
交易性金融资产	83.48	98.05	88.95
债券投资	1.15	1.29	2.33
信托计划	1.76	3.93	8.55
理财计划	9.37	22.89	16.83
基金投资	25.42	21.50	20.93
股权投资	45.78	48.43	40.31
买入返售金融资产	0.32	3.58	6.18
债权投资	19.80	17.60	27.31
委托贷款	18.87	16.82	26.54
应收款项类投资	0.93	0.79	0.77
其他债权投资	24.20	28.42	45.90
信托计划	6.71	3.20	10.29
债券投资	16.33	24.75	31.35
应计利息	0.41	0.47	0.75
其他	0.74	0.00	3.51
合计	147.24	169.21	192.08

资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

信裕资管发展较好。

信裕资管为中投保“投资+资管”业务平台，截至 2022 年末，信裕资管注册资本为 16.00 亿元。信裕资管围绕担保增信业务链条，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面。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，投资方向主要为产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。截至 2022 年末，信裕资管合并口径资产总

额 40.15 亿元，所有者权益 28.42 亿元，存量资管规模超过 88.92 亿元；2022 年，信裕资管实现净利润 4.61 亿元，同比增长 131.66%。

（4）金融科技

中投保持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，中投保优化调整金融科技板块定位，制定数字化转型方案。同时，中投保加强对

² 公司申请亚洲开发银行长期主权贷款，综合利用担保增信、科技金融、投资等多种工具搭建绿色金融平台，为京津冀、长三角及周边地区在节能减排、清洁能源、绿色交通及废弃物资源化利用等方面项目提供一揽子金融服务方案。截至 2022 年末，公司已向亚洲开发银行提款 5.32 亿欧元。

金融科技的持续投入，运用科技手段提升风险管控能力，建立具有金融科技属性的业务系统。

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）。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。

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。科技融担成立时间较短，目前业务规模较小。

3. 担保方风险分析

2020—2022年，中投保代偿金额波动增加，但代偿规模较小，代偿率指标保持较好水平，整体风险管理水平较高。

从代偿指标来看，2020—2022年，中投保当期代偿额波动增加，其中2021年中投保未发生代偿；2022年中投保代偿额有所增加，代偿项目主要为普惠金融类担保项目，基本已在当期实现回收。2020—2022年末，中投保累计担保代偿率波动增长；截至2022年末，中投保累计担保代偿率为0.10%，代偿率水平较低。总体看，相对于业务及资本规模，中投保代偿规模很小，代偿率指标表现较好，整体风险管理水平较高。

表 28 中投保代偿及回收水平（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期解保额	213.68	274.51	277.42
当期代偿额	0.32	0.00	1.06
当期代偿回收额	0.24	0.04	1.07
当期代偿率（%）	0.15	0.00	0.38
累计代偿额	2.22	2.22	3.28
累计代偿回收额	6.31	6.35	7.41
累计担保代偿率（%）	0.08	0.07	0.10
当期代偿回收率（%）	1.90	0.37	11.90

注：本表累计代偿额仅统计自2015年至当期末的累计数；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。

资料来源：中投保年报，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2020—2022年合并财务报表，2020—2021年财务数据经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。

从合并范围来看，2020年中投保新增2家子公司，减少1家子公司；2021年减少1家子公司；2022年新增1家子公司，减少3家子公司。

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，新增或减少子公司规模均较小，新租赁准则的实施对中投保财务数据影响较小，中投保财务数据可比性强。

截至2022年末，中投保资产总额279.76亿元，所有者权益109.42亿元（含少数股东权益135.19万元）；2022年，中投保实现营业总收入17.32亿元，其中已赚保费6.41亿元；实现利润总额5.80亿元。

（2）资本结构

2020—2022年末，受其他综合收益减少的影响，中投保所有者权益持续减少，但权益稳定性较好；负债规模持续增加，杠杆水平一般。

中投保用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。2020—2022 年末，随着其他综合收益的减少，中投保所有者权益持续减少，年均复合下降 3.05%。截至 2022 年末，中投保所有者权益合计 109.42 亿元，较上年末下降 1.74%，其中归属于母公司的所有者权益占比 99.99%；实收资本 45.00 亿元，所有者权益比重为 41.13%，所有者权益稳定性较好。

利润分配方面，2020—2022 年，中投保现金分红分别为 6.80 亿元、8.78 亿元和 3.15 亿元，分别占上年净利润的比重为 81.85%、105.27%

和 39.01%；2023 年 4 月，中投保公布 2022 年年度权益分派预案，拟进行现金分红 3.02 亿元，占上年净利润的比重为 55.62%。中投保分红力度整体较大，利润留存对中投保权益的积累贡献一般。

2020—2022 年末，中投保负债规模持续增加，年均复合增长 9.49%。截至 2022 年末，中投保负债总额 170.34 亿元，较上年末增长 12.64%，主要系计提各类准备金和长期借款增加所致；中投保负债主要由短期借款、长期借款、应付债券和各类准备金构成。

表 29 中投保负债构成及杠杆水平（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
未到期责任准备金	3.71	2.61	9.18	6.07	15.23	8.94
担保赔偿准备金	10.17	7.16	12.04	7.96	13.53	7.94
短期借款	31.15	21.92	32.87	21.74	32.86	19.29
长期借款	42.95	30.22	43.67	28.88	53.46	31.38
应付债券	45.97	32.35	44.75	29.59	44.59	26.18
其他负债	8.15	5.74	8.71	5.76	10.68	6.27
负债合计	142.10	100.00	151.22	100.00	170.34	100.00
实际资产负债率（%）	49.60		49.51		50.61	

资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

2020—2022 年末，受中投保担保业务规模扩大的影响，未到期责任准备金和担保赔偿准备金逐年增加，2022 年末，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计占负债总额的 16.88%。

中投保短期借款主要为信用借款和质押借款。2020—2022 年末，中投保短期借款波动增加，年均复合增长 2.71%；截至 2022 年末，短期借款较上年末变动不大。

中投保长期借款主要为信用借款和抵押借款。2020—2022 年末，中投保长期借款波动增加，年均复合增长 11.57%；2021 年末较 2020 年末变化不大；截至 2022 年末，长期借款较上年末增长 22.42%，主要系亚行项目贷款增加所致。

2020—2022 年末，应付债券持续减少，年均复合下降 1.51%，规模变动不大。

杠杆水平方面，2020—2022 年末，中投保

实际资产负债率波动增长，杠杆水平一般；其中 2022 年末实际资产负债率为 50.61%，较上年末上升 1.10 个百分点，主要系长期借款增加所致。

（3）资产质量

2020—2022 年末，中投保资产总额持续增加，资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，整体资产质量较高；但中投保投资资产规模较大，需关注其面临的市场及信用风险。

2020—2022 年末，中投保资产总额持续增加，主要系中投保主动调整资产配置结构，货币资金大幅增加、定期存款大幅减少、高评级债券等资产配置明显增长，整体资产质量较高。截至 2022 年末，中投保资产总额 279.76 亿元，较上年末增长 6.55%，资产构成以货币资金（占比 11.39%）、定期存款（占比 11.95%）和各类投资资产（占比 68.66%）为主。

中投保现金类资产主要为货币资金和定期存款。2020—2022 年末，中投保货币资金持续增加，年均复合增长 60.19%；定期存款持续减少，年均复合下降 33.61%。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。

2020—2021 年末，中投保各类投资资产持续增加，年均复合增长 14.22%。截至 2022 年末，投资资产规模较大，各类投资资产较上年末增长 13.52%，主要系中投保增加高评级债券资

产所致，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 2022 年末，中投保受限资产合计 43.03 亿元，占资产总额的比重为 15.38%，主要由中投保经营所需部分资产抵押质押资金构成。

截至 2022 年末，中投保 I 级资产、II 级资产之和、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例满足监管要求³。

表 30 中投保资产情况构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	258.52	262.56	279.76
其中：货币资金	12.42	27.57	31.87
定期存款	75.83	43.84	33.42
各类投资资产	147.24	169.21	192.08

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，联合资信整理

（4）盈利能力

2020—2022 年，受市场收益率下行、汇率波动等因素影响，中投保营业总收入和净利润持续减少，投资业务收入具有较大波动，增加了中投保整体盈利的波动性，但整体盈利能力仍很强。

中投保营业总收入主要由已赚保费和投资收益构成，其中投资业务收入具有较大波动，营业总收入分析详见“经营概况”。

中投保营业总成本以业务及管理费、其他业务成本、提取担保赔偿准备金和信用减值损失为主。2020—2022 年，中投保营业总成本持续减少，年均复合下降 33.95%。

2020 年，中投保根据经验数据并结合相关政策、市场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 206.11%；提取担保赔偿准备金 6.67 亿元，同比大幅增长 594.79%。2021 年，中投保根据市场形势等因素，计提信用减值损失 3.78 亿元，同比下降 31.40%；提取担保赔偿准备金 1.83 亿元，同比下降 72.56%。2022 年，中投保计提信用减值损失 1.66 亿元，同比下降 56.08%；提取担保赔偿准备金 1.48 亿元，同比下降 19.13%。

2020—2022 年，中投保净利润持续减少，年均复合下降 19.31%；2022 年净利润同比下降 32.71%。

从盈利能力指标来看，2020—2022 年，中投保资产收益率和净资产收益率均持续下降，2022 年上述两项盈利指标分别同比下降 1.10 个百分点和 2.17 个百分点，但结合行业来看，盈利能力仍属很强。

表 31 中投保盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	38.95	23.81	17.32
营业总成本	26.43	13.49	11.53

3 《融资担保公司资产比例管理办法》规定：融资担保公司 I 级资产、II 级资产之和不得低于资产总额扣除应收代偿款后的 70%；I 级资产不得低于资产总额扣除应收代偿款后的 20%；III 级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款后的 30%。

其中：提取担保赔偿准备金	6.67	1.83	1.48
业务及管理费	6.25	3.79	4.61
其他业务成本	5.81	3.79	3.55
信用减值损失	5.51	3.78	1.66
利润总额	12.50	10.32	5.80
净利润	8.34	8.07	5.43
总资产收益率（%）	3.19	3.10	2.00
净资产收益率（%）	7.48	7.09	4.92

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，2022 年，受市场收益率下行和汇率波动较大影响，中投保净资产收益率与样本平均水平基本一致，营业利润率、总资产收益率低于样本平均值。

表 32 同行业 2022 年财务指标比较

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	41.82	6.17	3.90
江苏省信用再担保集团有限公司	45.27	5.41	3.16
中债信用增进投资股份有限公司	61.65	4.58	4.58
上述样本平均值	49.58	5.38	3.88
中投保	33.46	4.92	2.00

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

2020—2022 年末，中投保净资本规模波动增加；融资性担保放大倍数处于行业一般水平；整体资本充足性一般，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。

2020—2022 年末，中投保净资产规模持续减少，净资本波动增加。根据中投保 2022 年末的资产状况，联合资信估算出中投保 2022 年末中投保净资本为 46.49 亿元，较上年末增长 20.44%，主要系未到期责任准备金和担保赔偿准备金增加所致；中投保净资本/净资产比率为 42.49%，净资本比率较上年末有所上升，但仍属一般水平。

2020—2022 年末，中投保融资性担保放大倍数持续上升，截至 2022 年末，中投保融资性担保放大倍数为 5.37，处于行业一般水平。

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 2022 年末的净资本覆盖率为 79.82%，较上年末有所上升，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般，整体资本充足性一般。

2020—2022 年末，中投保当期代偿额波动增加，加之受准备金规模增加影响，中投保代偿准备金率波动上升；未到期责任准备金和担保赔偿准备金均持续增加，担保业务安全垫逐步增厚，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（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
期末担保余额	480.03	634.62	827.82

净资产	116.42	111.35	109.42
净资本	39.80	38.60	46.49
净资本/净资产比率(%)	34.19	34.67	42.49
净资本担保倍数(倍)	9.27	11.19	10.90
融资性担保放大倍数	3.67	4.53	5.37
代偿准备金率(%)	1.72	0.00	3.06
净资本覆盖率(%)	106.26	77.37	79.82

资料来源：中投保提供、年度报告，联合资信整理

(6) 或有事项

截至 2022 年末，中投保不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

5. 外部支持

中投保控股股东国投集团公司是骨干央企，其能在资金注入、业务资源等方面能够给予中投保较大支持。

中投保控股股东国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域，且在国内地位突出。截至 2022 年末，国投集团公司资产总额 7958.21 亿元，所有者权益 2592.59 亿元。2022 年实现营业总收入 2114.42 亿元，实现利润总额 230.37 亿元，综合实力很强。

截至 2022 年末，国投集团公司持有中投保 48.93% 的股权。中投保系国投集团公司旗下金融板块的重要组成部分，国投集团在资金注入、业务资源等方面能够给予中投保较大支持。2013 年，国投集团公司出具了支持函，承诺将长期维持控股股东地位，并在中投保经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。

6. 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。

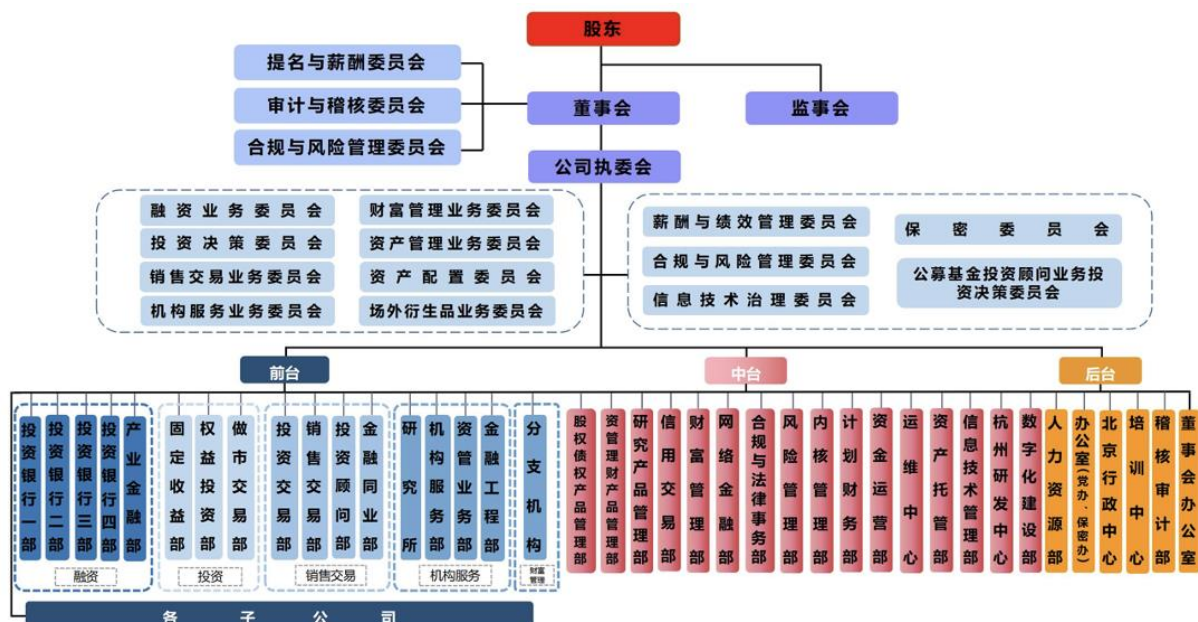
以 2022 年末财务数据测算，“22 华创 C1”债券余额 10.00 亿元，占中投保资产总额和净资产总额的比重分别为 3.57% 和 9.14%，占比较低。

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

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 华创 C1”的信用等级为 AAA，维持“19 华创 04”“19 华创 03”的信用等级为 AA⁺，维持“22 华创 C3”“20 华创 03”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 年 3 月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	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	367.65	380.91	384.37
自有负债（亿元）	248.28	249.96	221.97
所有者权益（亿元）	119.37	130.95	162.40
优质流动性资产/总资产（%）	10.97	16.98	22.68
自有资产负债率（%）	67.53	65.62	57.75
营业收入（亿元）	32.22	37.48	25.09
利润总额（亿元）	9.31	15.78	5.79
营业利润率（%）	28.76	41.96	23.73
营业费用率（%）	58.36	55.43	76.80
薪酬收入比（%）	43.45	41.16	56.83
自有资产收益率（%）	2.01	3.16	1.14
净资产收益率（%）	6.11	9.45	2.99
盈利稳定性（%）	37.45	33.24	40.19
净资本（亿元）	109.08	103.17	139.41
风险覆盖率（%）	273.88	226.55	361.98
资本杠杆率（%）	24.17	25.26	32.79
流动性覆盖率（%）	401.89	285.61	422.55
净稳定资金率（%）	140.88	149.36	164.83
信用业务杠杆率（%）	72.64	59.18	35.92
短期债务（亿元）	129.70	144.24	124.58
长期债务（亿元）	103.93	90.53	83.34
全部债务（亿元）	233.62	234.77	207.92

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（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务及业务数据			
资产总额（亿元）	258.52	262.56	279.76
所有者权益（亿元）	116.42	111.35	109.42
净资本（亿元）	39.80	38.60	46.49
营业总收入（亿元）	38.95	23.81	17.32
全部债务（亿元）	120.07	123.38	131.10
短期债务（亿元）	31.15	34.88	32.86
净利润（亿元）	8.34	8.07	5.43
期末担保余额（亿元）	480.03	634.62	827.82
财务及业务指标			
实际资产负债率（%）	49.60	49.51	50.61
总资产收益率（%）	3.19	3.10	2.00
净资产收益率（%）	7.48	7.09	4.92
代偿准备金率（%）	1.72	0.00	3.06
融资性担保放大倍数	3.67	4.53	5.37
净资本/净资产比率（%）	34.19	34.67	42.49
净资本覆盖率（%）	106.26	77.37	79.82
当期担保代偿率（%）	0.15	0.00	0.38
累计担保代偿率（%）	0.08	0.07	0.10

资料来源：中投保提供、审计报告、年度报告，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