

华创证券有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4049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”信用等级为 AAA，维持“19 华创 04”信用等级为 AA⁺，维持“22 华创 C3”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受华创证券有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

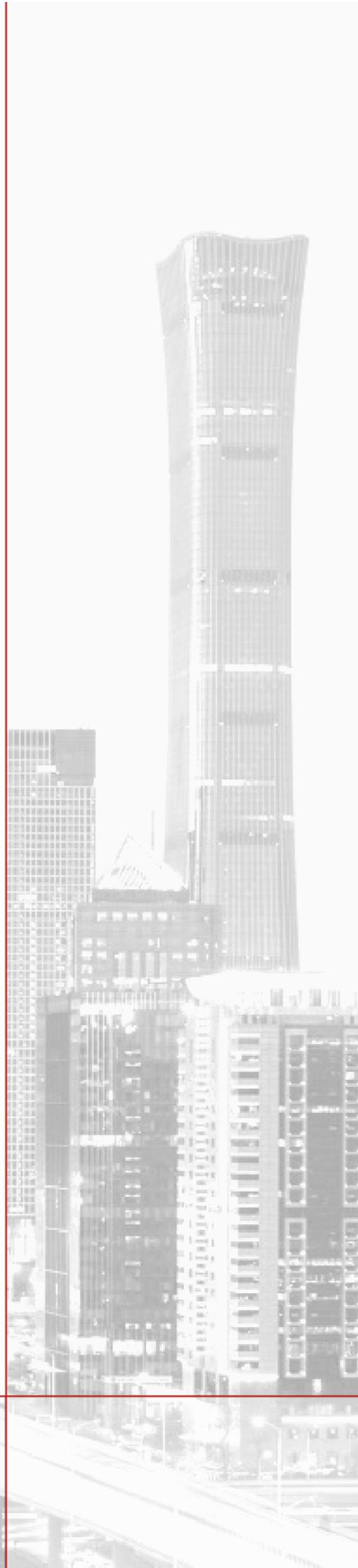
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



华创证券有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华创证券有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/18
22 华创 C1	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 华创 04	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 华创 C3	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，华创证券有限责任公司（以下简称“公司”）仍保持较强的经营实力，业务资质齐全，在贵州省内保持较强的竞争优势。公司具备较完善的公司治理及风险管理体系，内控及风险管理水平较好。2023 年，公司营业收入与利润规模同比增长，整体经营情况较好；截至 2023 年末，公司资本实力较强，杠杆水平处于一般水平。本次跟踪债券中，“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，经联合资信评估股份有限公司评定，中投保信用等级为 AAA，中投保提供的担保对其偿还起到显著积极作用。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著增强，资本充足性大幅提高；公司业务竞争力持续增强，行业竞争力持续大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重不利影响。

优势

- **业务发展良好，贵州区位优势明显。**公司为国内综合性券商之一，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。
- **资本实力和盈利能力较强。**截至 2023 年末，公司净资本 136.23 亿元，资本实力较强，公司主要风险监控指标表现较好，资本充足性较好；2023 年，公司利润规模同比增长，盈利指标有所提升，盈利能力较强。
- **担保方中投保行业竞争力很强。**2023 年，中投保担保业务发展良好，担保业务代偿规模较小，代偿率指标保持较好水平；期末担保业务规模为 902.10 亿元，较上年末有所增加，处于行业上游水平，行业竞争力很强。

关注

- **公司经营易受环境影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能导致公司未来收入有较大波动性。
- **短期债务占比偏高，需关注流动性管理情况。**截至 2023 年末，公司全部债务规模较大，债务期限结构偏短，公司面临一定的短期集中偿付压力。
- **担保方中投保担保业务行业集中度略高。**截至 2023 年末，中投保担保业务前三大行业集中度有所上升，行业集中度略高，其中建筑业占比较上年末提升 6.08 个百分点至 40.85%，仍为第一大行业。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
			公司治理	2
		自身竞争力	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	1	
指示评级				aa+
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA+

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

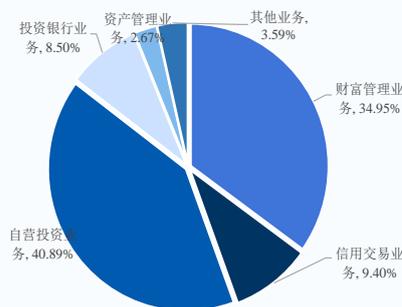
主要财务数据

项目	合并口径		
	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	453.80	457.83	450.20
自有资产（亿元）	380.91	384.80	378.10
自有负债（亿元）	249.96	222.40	212.42
所有者权益（亿元）	130.95	162.40	165.68
自有资产负债率（%）	65.62	57.80	56.18
营业收入（亿元）	37.48	25.09	30.84
利润总额（亿元）	15.78	5.79	8.55
营业利润率（%）	41.96	23.73	28.59
营业费用率（%）	55.43	76.80	72.30
薪酬收入比（%）	41.16	56.83	50.36
自有资产收益率（%）	3.16	1.15	1.66
净资产收益率（%）	9.45	2.99	3.87
盈利稳定性（%）	33.24	40.19	41.93
短期债务（亿元）	144.24	124.58	145.89
长期债务（亿元）	90.53	83.34	40.34
全部债务（亿元）	234.77	207.92	186.23
短期债务占比（%）	61.44	59.92	78.34
信用业务杠杆率（%）	59.18	35.92	34.59
核心净资本（亿元）	95.11	124.99	119.23
附属净资本（亿元）	8.07	14.00	17.00
净资本（亿元）	103.17	138.99	136.23
优质流动性资产（亿元）	62.98	85.16	77.26
优质流动性资产/总资产（%）	16.98	22.66	21.01
净资本/净资产（%）	84.35	89.69	86.88
净资本/负债（%）	41.52	62.92	64.57
净资产/负债（%）	49.22	70.16	74.32
风险覆盖率（%）	226.55	360.89	275.60
资本杠杆率（%）	25.26	32.65	31.74
流动性覆盖率（%）	285.61	422.55	641.92
净稳定资金率（%）	149.36	164.22	145.79

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. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司营业收入及净利润情况



2021—2023 年末公司流动性指标



2021—2023 年末公司债务及杠杆水平



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	特殊条款
22 华创 C3	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/07/28	交叉保护条款
22 华创 C1	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/05/05	交叉保护条款
19 华创 04	3.70 亿元	0.1685 亿元	2024/10/30	回售选择权，调整票面利率选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：公开资料，联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 华创 C3	AA/稳定	AA+/稳定	2023/06/25	张祎 梁兰琼	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AA/稳定	AA+/稳定	2022/07/19	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
22 华创 C1	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/06/25	张祎 梁兰琼	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AA+/稳定	2022/04/18	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
19 华创 04	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/25	张祎 梁兰琼	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/06/28	张祎 张晨露	（原联合信用评级有限公司）证券公司行业评级方法（2018 年 12 月）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：姜羽佳 jiangyj@lhratings.com

项目组成员：汪海立 wanghl@lhratings.com | 王亚龙 wangyalong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、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 2024 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）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 2024 年 4 月末，华创云信质押了其持有公司股份的 14.00% 用于发债担保。

公司主营证券业务，主要包括财富管理业务、信用交易业务、自营投资业务、投资银行业务和资产管理业务。

截至 2024 年 3 月末，公司组织架构图见附件 1。截至 2023 年末，公司合并范围内一级子公司 4 家，情况详见下表。

图表 1 • 截至 2023 年末公司重要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	资产总额 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
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	13.06	0.87	0.13
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	1.44	0.04	-0.14
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	1.62	0.32	-0.07
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	25.00	100.00	30.84	2.08	1.53

注：公司受让其他股东持有华创期货的股权，持有华创期货股权的比例上升至 76.31%，已于 2024 年 2 月完成工商信息变更
资料来源：公司审计报告、公司提供，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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用且均在付息日正常付息。

图表 2 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
22 华创 C3	10.00	10.00	2022/07/28	3
22 华创 C1	10.00	10.00	2022/05/05	3
19 华创 04	3.70	0.1685	2019/10/30	3+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续期普通优先债券为“19 华创 04”，余额 0.1685 亿元。

2 担保债券

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“22 华创 C1”，余额 10.00 亿元，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。

3 次级债券

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续期次级债券为“22 华创 C3”，余额 10.00 亿元，清偿顺序在公司普通债之后、先于公司的股权资本。

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2023年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2024年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024年证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，业务竞争力仍保持较强水平。

跟踪期内，公司控股股东和其持股比例未发生变化。

公司是全国性综合类证券公司之一，业务资质齐全，业务发展多元化，具有从事期货、股权投资等业务子公司；2023年，保持较强的经营实力，主要业务均处于行业中上游水平。截至2023年末，公司合并资产总额450.20亿元，所有者权益165.68亿元，资本实力较强；设有19家分公司，74家证券营业部，其中47家营业部位于贵州省，在贵州省内具有较强的竞争优势，其余营业部位于上海、北京、广东、浙江、江苏等经济发达地区以及湖北、重庆、四川等中西部地区的中心城市，基本实现全国布局。

（二）管理水平

2023年以来，公司内控机制运行良好，但仍存在监管处罚，内控管理水平有待进一步提高；监事和高级管理人员存在变动，但对公司经营发展无重大不利影响。

2023年以来，公司内部管理体系及主要制度未发生重大变化，内控机制运行良好。

2023年，公司1名监事和多名高级管理人员发生变更，上述变更对公司经营发展无重大不利影响。

监管处罚方面，自 2023 年以来，公司被采取行政监管措施 2 次：（1）2023 年 9 月，公司因投资银行类业务部分撤否项目内控意见未被有效落实，内核委员履职不尽责等问题，被中国证监会出具警示函。（2）2023 年 12 月，贵州证监局对公司出具采取责令定期报告的行政监管措施，责令公司在 2024 年 1 月至 2024 年 12 月期间，每月前 3 个工作日向贵州证监局书面报告公司上月落实内控管理制度、防范风险所采取的措施、进展、成效及打算。公司针对上述事项均已进行了整改。公司内控管理水平有待进一步提高。

（三）重大事项

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，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。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，且通过法院冻结了北京嘉裕持有的太平洋证券 3.49 亿股股份。截至 2022 年 5 月 27 日，北京嘉裕应偿还公司本金、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。

2023 年 9 月，中国证监会已依法受理太平洋证券变更主要股东的申请。

2023 年 12 月，公司收到法院关于太平洋证券股权执行裁定书，裁定：在中国证监会核准公司股东资格后，方可向公司出具裁定书，撤销法院于 2022 年 6 月做出的执行裁定行为；同月，太平洋证券收到中国证监会变更主要股东反馈意见，现已做出回复。

若此事项核准、公司变更为太平洋证券主要股东，将有利于提升公司的行业竞争力，需关注相关事项的进展情况。

（四）经营方面

1 业务概况

2023 年，公司营业收入同比增长，业务结构有所变动，收入主要由财富管理业务和自营投资业务贡献；主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，存在波动性。

公司主营业务包括财富管理业务、信用交易业务、自营投资业务、投资银行业务和资产管理业务等。2023 年，公司营业收入同比增长 22.93%（行业平均增速为 2.77%），主要系自营投资业务收入增加所致。

从收入结构来看，2023 年，公司收入结构有所变化；受二级市场行情影响，自营投资业务收入同比增长 188.56%，对营业收入的贡献度亦大幅提升至 40.89%，为当年最大收入来源；财富管理业务收入变化不大，但对营业收入的贡献度有所降低，为公司第二大收入来源；公司信用交易业务收入和占比均有所下降；投资银行业务收入有所增加，占比变化不大；公司资产管理业务收入规模及占比均较小。其他业务主要为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，其他业务收入因兴黔资本区域股权市场服务收入减少而大幅下降。

图表 3 • 公司营业收入情况

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财富管理业务	10.85	28.95	10.36	41.28	10.78	34.95
信用交易业务	6.22	16.60	4.53	18.06	2.90	9.40
自营投资业务	11.81	31.50	4.37	17.42	12.61	40.89

投资银行业务	3.84	10.25	2.08	8.29	2.62	8.50
资产管理业务	1.50	4.00	0.86	3.43	0.82	2.67
其他业务	3.26	8.70	2.89	11.52	1.11	3.59
合计	37.48	100.00	25.09	100.00	30.84	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 财富管理业务

2023年，公司财富管理业务收入变化不大，市场份额有所下降；机构销售和研究业务发展良好；期货业务有所发展。

公司财富管理业务主要涵盖证券经纪业务、代销金融产品和期货经纪业务。2023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。截至2023年末，公司在贵州省有47家营业部，具有较强的区位优势。2023年，公司经纪业务手续费净收入为11.31亿元，同比变化不大。

公司证券经纪业务包括代理买卖股票、基金及证券交易。2023年，受市场交投活跃度下降及部分机构客户和产品调整交易策略影响，公司代理买卖证券交易额同比下降18.23%；市场份额亦下降至0.31%。具体来看，2023年，受市场行情影响，代理买卖股票交易量同比下降8.55%；代理买卖基金交易额亦保持下降，主要系货币ETF类基金交易量减少所致，其市场份额下降至0.20%；公司代理买卖债券交易额有所下降，但体量相对不大。佣金率方面，2023年，公司代理买卖证券业务平均佣金率有所上升，处于行业一般水平，主要系佣金率相对较低的代理买卖基金交易占比下降所致。

2022年，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年末，累计签约资金规模仍属较小。

图表4·公司代理买卖证券情况

项目	2021年		2022年		2023年	
	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)
股票	11462.87	0.44	8741.99	0.39	7994.85	0.38
基金	15253.26	8.32	1619.86	0.70	567.73	0.20
债券	333.27	0.12	494.11	0.13	313.92	0.07
合计	27049.40	0.89	10855.96	0.38	8876.50	0.31
平均佣金率(%)		0.1702		0.2810		0.3796

资料来源：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绩增长的新亮点。截至2023年末，公司已基本实现国内主流机构投资者的全面覆盖。2023年，公司研究体系建设逐步成熟，队伍建设不断健全，具有一定的市场竞争力；当年公司实现分仓收入3.37亿元。

金融产品销售业务方面，公司持续以客户服务为导向，以金融产品服务为突破口，将线上与线下相结合，完善销售制度和方案，丰富产品种类。2023年，市场回暖，公司资产管理计划销售量、推介金融产品申购赎回量和推介金融产品收入均有所增加。

图表5·公司金融产品销售业务情况表（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
资产管理计划销售量	8.68	1.78	1.90
推介金融产品申购赎回量	478.61	464.18	561.28
推介金融产品收入	1.49	1.30	2.15

资料来源：公司提供，联合资信整理

期货经纪业务运营主体为公司子公司华创期货，近年来，华创期货大力发展IB业务、直销经纪业务及资管业务，减少对居间业务的依赖，推动业务转型。2023年，华创期货期末客户权益总额、成交金额和实现收入均有所增加。

图表 6 • 华创期货主要业务指标表

项目	2021 年	2022 年	2023 年
成交金额（万亿元）	0.88	0.85	0.96
成交手数（双边）（万手）	1378.97	1316.28	1694.52
期末有效开户数（户）	11286	10580	10389
期末客户权益（亿元）	7.01	8.24	9.80

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）信用交易业务

2023 年末，公司融资融券业务规模有所减少，股票质押业务规模变化不大，期末信用业务杠杆率较低；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业务等。随着外部信用风险加大，公司对股票质押业务的策略为“存量压降，严控新增”；截至 2023 年末，公司信用业务杠杆率较上年末有所下降至 34.59%，处于较低水平。

融资融券业务方面，公司继续巩固公募基金券源合作优势，加强持牌机构引入，促进客户多元化。2023 年，公司期末融资融券余额和全年融出资金利息收入均较上年变化不大。截至 2023 年末，公司两融业务平均维持担保比例为 246.73%，处于较好水平。

股票质押式回购业务方面，截至 2023 年末，公司股票质押业务余额较上年末变化不大；2023 年，公司股票质押回购利息收入为 0.75 亿元，同比下降 64.45%，主要系 2022 年公司对风险项目进行处置获得收益，该项收入不具有持续性所致。截至 2023 年末，公司自有资金出资股票质押业务平均履约保障比例为 230.44%。

从信用交易业务风险项目来看，截至 2023 年末，公司融资融券业务涉及风险事件 1 起，账户余额 0.09 亿元，已计提减值准备 0.03 亿元，公司被判决胜诉，正在执行阶段；股票质押业务存量风险项目共 6 个，涉及违约本金合计 3.61 亿元，已累计计提减值准备 1.13 亿元，需对后续追偿情况保持关注。

图表 7 • 公司信用交易业务情况表（单位：万户、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
期末融资融券账户数目	1.68	1.77	1.81
期末融资融券余额	53.82	44.77	42.84
融出资金利息收入	3.54	2.79	2.72
期末股票质押业务余额	23.12	13.37	14.19
股票质押回购利息收入	3.14	2.11	0.75

注：表中股票质押业务余额未包含计入其他应收款的风险项目

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）自营投资业务

2023 年，公司期末自营投资业务规模有所下降，受市场行情等因素影响，其收入有所增加，投资结构以债券为主。因自营投资业务受市场行情影响较大，且近年来信用债信用风险频发，需对公司所持债券的信用风险及市场风险保持关注。

公司自营投资业务主要包括固定收益产品、权益产品、衍生品的投资活动。公司自营投资业务实行相对集中、权责统一的投资决策与授权体制，实行“董事会-投资决策机构-自营业务部门”的三级投资决策机构，形成投资、研究、风险控制三位一体的投资管理系统。2023 年，受市场行情波动影响，公司自营投资业务收入同比大幅增长 188.56%。

截至 2023 年末，自营投资规模较上年末下降 8.28%，主要系债券投资规模减少所致。从投资结构来看，截至 2023 年末，公司自营投资仍以债券投资为主，占比 66.42%。具体而言，2023 年末，公司债券投资规模较上年末有所下降，投资种类倾向于城投债等，对于信用债投资，公司择券级别倾向在 AA+ 及以上，占比 72.40%；股票规模有所增加，基金投资规模变化不大；其他投资规模小幅增长，主要为投资的上市公司纾困类项目。

截至 2023 年末，公司所投违约项目涉及主体 1 个，涉及债券 4 只，以公允价值计量，余额合计 0.59 亿元。

截至 2023 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资产和自营非权益类证券及其衍生品/净资产均有所下降，两项指标均符合监管标准（≤100%及≤500%）。

图表 8 • 公司自营投资业务情况表

业务类型	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	168.54	72.52	180.63	72.41	151.97	66.42
基金	18.34	7.89	21.74	8.71	21.12	9.23
股票	24.51	10.55	24.67	9.89	27.86	12.18
理财产品	0.00	0.00	0.10	0.04	3.10	1.35
其他	21.01	9.04	22.32	8.95	24.76	10.82
合计	232.40	100.00	249.46	100.00	228.81	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		14.29		7.11		5.94
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		197.75		157.73		144.09

资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）投资银行业务

2023 年，公司股权承销和债权承销业务规模均有所减少，投资银行业务具有一定行业竞争力。

公司投资银行业务主要包括股权融资业务、债权融资业务、财务顾问业务和新三板业务。2023 年，公司投资银行业务收入同比增长 25.96%，主要系部分项目费率较高所致。

股权融资业务方面，在股权类项目周期较长，监管趋严、市场 IPO、再融资节奏放缓的背景下，2023 年，公司完成股权类主承销项目数量及金额均有所减少，仅 1 个再融资项目。

债权融资业务方面，2023 年，公司完成债权类主承销项目数量有所增加，但债权主承销金额有所下降。公司债权融资业务以债券承销为主，另有一些 ABS 承销业务；2023 年全年公司完成主承销债券项目 53 单，合计承销金额 246.21 亿元，同比变化不大，ABS 项目承销规模相对较小。

其他业务方面，公司 2023 年新三板推荐挂牌项目数量与上年一致，但规模有所减少；作为财务顾问完成的并购重组项目规模有所增加。

从投行项目储备来看，截至 2023 年末，公司已拿批文未实施项目 23 个，其中资产重组项目 1 个、债券项目 22 个；整体项目储备情况较好。

图表 9 • 公司投资银行主承销项目情况（单位：个、亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数量	规模	数量	规模	数量	规模
股权承销	9	38.43	3	15.19	1	5.00
其中：IPO	3	7.18	0	0.00	0	0.00
再融资	6	31.26	3	15.19	1	5.00
债权承销	47	216.38	39	263.93	54	249.21
其中：债券	44	201.88	36	248.38	53	246.21
ABS	3	14.50	3	15.55	1	3.00
新三板挂牌	0	0.00	5	0.74	5	0.54
并购重组	1	13.98	0	0.00	1	2.70

注：上表股权及债券承销统计数据均为主承销口径，并购重组按担任财务顾问口径进行统计
 资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）资产管理业务

2023 年，公司资产管理规模有所减少；业务收入同比变化不大。

公司资产管理业务主要包括集合资产管理业务、单一（定向）资产管理业务和专项资产管理业务。公司持续推动资产管理业务向主动管理转型。2023 年，公司资管业务收入规模不大，同比变化不大。

截至 2023 年末，公司受托管理资产总规模较上年末下降 7.12%，主要系专项资管计划发行主体受限使其规模下降所致；2023 年末，主动管理业务规模较上年末下降 3.93%，占比提升至 80.73%。按产品类型来看，单一（定向）资管产品规模有所下降，公司资产管理业务仍以单一（定向）资管产品为主，2023 年末占比 53.18%；集合资管产品规模变化不大，占比增至 42.27%。

截至 2023 年末，公司纾困资管产品涉及违约项目 1 个，为单一资管计划。

图表 10 • 公司资产管理业务情况表

项目		2021 年末		2022 年末		2023 年末	
		金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
按产品类型划分	集合	105.03	22.63	200.16	40.04	196.23	42.27
	单一（定向）	293.92	63.33	251.70	50.35	246.91	53.18
	专项	65.19	14.04	48.01	9.60	21.12	4.55
按管理方式划分	主动型	320.05	68.96	390.16	78.05	374.82	80.73
	被动型	144.08	31.04	109.71	21.95	89.44	19.27
合计		464.13	100.00	499.87	100.00	464.26	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

公司战略规划较合理，发展前景较好，但公司所处行业易受政策及市场环境的影响，未来发展仍存在一定不确定性。

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，主要措施包括：

一是夯实业务发展，突出工作重点。从业务条线、分支机构（分公司、营业部）、业务前端与后台支持等多个维度，加强业务布局和工作部署，加大对零售经纪、财富管理、私募服务等体系建设的投入，建立和完善“大经纪”服务体系，打造完整综合金融生态链，突出工作重点，做好发展平衡，强化分担协作，提高资源整合利用效率。

二是围绕金融科技平台建设。推动华创证券调整运营架构，构建“业务加强领导、操作授权充分、责任落实到位”的运行机制，不断提升管理水平和运作效率。

三是合规管理与风险控制。推进风险管理 IT 系统建设，通过 IT 化、全覆盖、全方位落实全面风险管理要求，纳入全面风险管理体系。

（五）财务方面

公司 2021—2022 年财务报告均经大华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“大华所”）审计，大华所于 2024 年 5 月被江苏证监局处以责令改正并暂停从事证券服务业务 6 个月的行政处罚措施；2023 年财务报告经北京大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计，公司 2021—2023 年财务报告均被出具了无保留意见的审计结论。

2023 年，公司会计政策存在变更，但对公司财务报表无重大影响，会计估计无变更；合并范围无变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2023 年末，公司负债规模有所下降，杠杆处于行业一般水平；公司债务期限偏短，需关注其流动性管理情况。

公司主要通过拆入资金、质押式/买断式卖出回购、发行短期融资券及公司债券等方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末小幅下降 3.69%；负债以自有负债为主，2023 年末自有负债占比 74.66%。按科目来看，负债主要构成中，应付短期融资款主要是公司发行的收益凭证和短期融资券；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物均为债券；拆入资金主要来自于银行和转融通，以 3~12 个月的为主；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付债券是公司发行的债券和收益凭证。

¹ 现更名为北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）。

图表 11 • 公司负债结构（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
负债总额	322.85	100.00	295.43	100.00	284.51	100.00
按权属分：自有负债	249.96	77.42	222.40	75.28	212.42	74.66
非自有负债	72.89	22.58	73.03	24.72	72.10	25.34
按科目分：应付短期融资款	9.51	2.94	0.57	0.19	35.81	12.59
卖出回购金融资产款	114.49	35.46	108.85	36.85	87.45	30.74
拆入资金	19.32	5.98	14.92	5.05	19.84	6.97
代理买卖证券款	72.89	22.58	73.03	24.72	72.10	25.34
应付债券	88.35	27.37	81.63	27.63	38.51	13.54

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末下降 10.44%，主要来自长期债务的下降。从债务结构来看，截至 2023 年末，公司短期债务占比增长至 78.34%，占比较高，存在一定的短期流动性压力。

从杠杆水平来看，截至 2023 年末，公司自有资产负债率较上年末小幅下降，结合公司所处的证券行业来看，杠杆整体处于一般水平，母公司口径净资本/负债和净资产/负债能够满足相关监管要求（ $\geq 9.60\%$ 和 $\geq 12.00\%$ ）。

图表 12 • 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务（亿元）	234.77	207.92	186.23
其中：短期债务（亿元）	144.24	124.58	145.89
长期债务（亿元）	90.53	83.34	40.34
短期债务占比（%）	61.44	59.92	78.34
自有资产负债率（%）	65.62	57.80	56.18
净资本/负债（母公司口径）（%）	41.52	62.92	64.57
净资产/负债（母公司口径）（%）	49.22	70.16	74.32

资料来源：公司财务报表及风险控制指标监管报表，联合资信整理

公司流动性指标表现很好。

截至 2023 年末，公司优质流动性资产占总资产比重较上年末有所下降，但高流动性资产应对短期内资金流动的能力仍较强；公司流动性覆盖率较上年末大幅提升；净稳定资金率较上年末小幅下降，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很好。

图表 13 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

2023 年末，公司所有者权益规模略有增长，资本实力较强，利润留存对资本的补充作用一般；各项风险控制指标优于监管标准，资本充足性较好。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末略有增长，为 165.68 亿元，资本实力较强；其中归属于母公司的股东权益占比较高为 99.43%；归属于母公司的股东权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2023 年，公司现金分红 3.00 亿元，占比上年净利润的 68.32%，分红力度较大，利润留存对资本补充的作用一般。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	130.09	99.34	161.50	99.45	164.74	99.43
其中：实收资本	92.26	70.92	113.39	70.21	113.39	68.83
资本公积	0.13	0.10	8.79	5.44	8.79	5.34
一般风险准备	9.55	7.34	10.66	6.60	11.80	7.17
未分配利润	24.06	18.50	23.75	14.70	25.42	15.43
少数股东权益	0.86	0.66	0.90	0.55	0.94	0.57
所有者权益合计	130.95	100.00	162.40	100.00	165.68	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

母公司口径风险控制指标方面，截至 2023 年末，公司净资本规模较上年末变化不大；母公司口径净资本/净资产较上年末有所下降；资本杠杆率较上年末下降 0.91 个百分点；各项风险资本准备之和较上年末增长 28.36%；风险覆盖率较上年末大幅下降，风险控制指标表现良好，资本充足性较好。

图表 15 • 母公司口径风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警指标
核心净资本 (亿元)	95.11	124.99	119.23	--	--
附属净资本 (亿元)	8.07	14.00	17.00	--	--
净资本 (亿元)	103.17	138.99	136.23	--	--
净资产 (亿元)	122.32	154.97	156.81	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	45.54	38.51	49.43	--	--
风险覆盖率 (%)	226.55	360.89	275.60	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	25.26	32.65	31.74	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	84.35	89.69	86.88	≥20.00	≥24.00

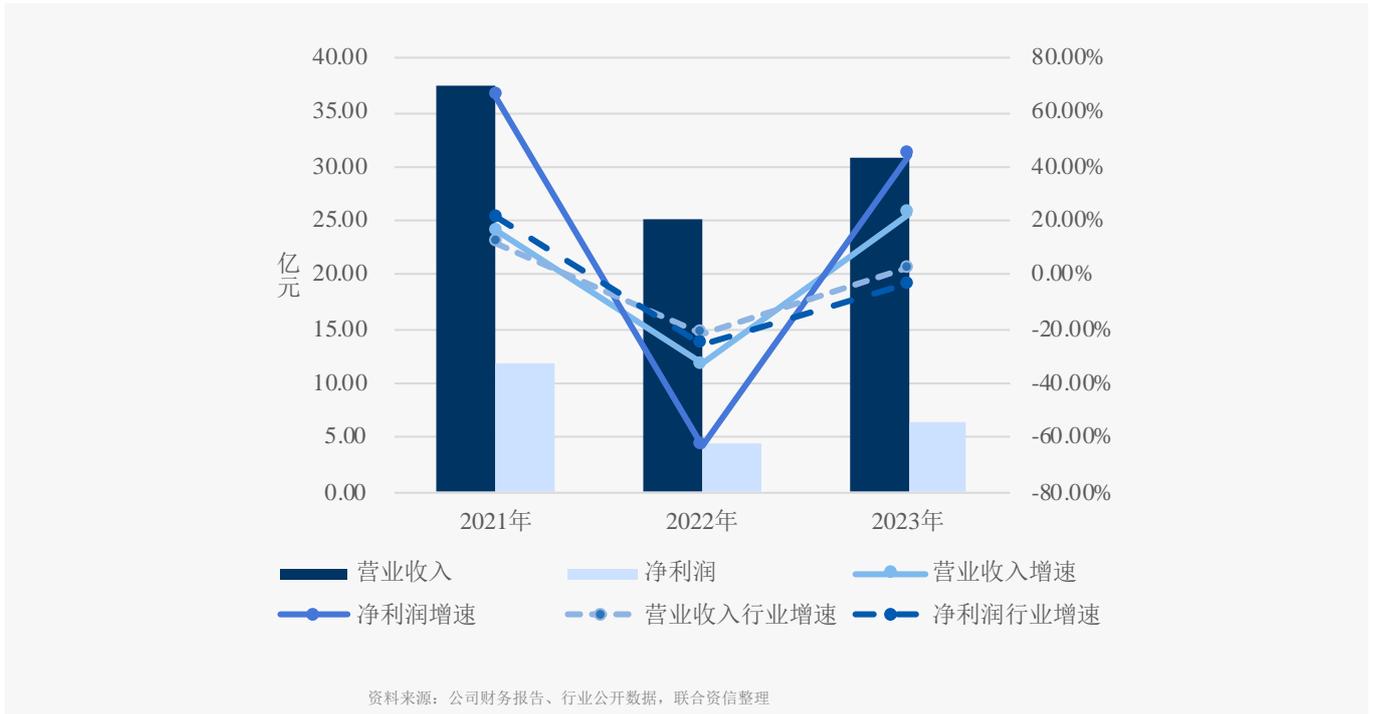
资料来源：公司净资本、风险资本准备、风险控制指标专项审计报告，联合资信整理

3 盈利能力

2023 年，受益于自营业务收入增加，公司利润规模和盈利指标均有所提升，盈利能力较好。

2023 年，公司营业收入情况详见“业务概况”。同期，公司净利润同比增长 44.61%（行业平均下降 3.14%）。

图表 16 · 公司营业收入和净利润情况



2023 年，公司营业支出同比增长 15.10%，主要系业务及管理费支出增加所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人工成本。2023 年，公司信用减值损失转回 0.50 亿元，主要为对应收款项和其他应收款（股质项目）的减值转回。

图表 17 · 公司营业支出构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	20.78	95.51	19.27	100.69	22.30	101.25
信用减值损失	0.32	1.45	-0.46	-2.38	-0.50	-2.29
其他	0.66	3.03	0.32	1.69	0.23	1.04
营业支出	21.75	100.00	19.14	100.00	22.03	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023 年，公司营业费用率和薪酬收入比有所下降，成本控制能力仍一般；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均有所提升，盈利能力处于较好水平。

图表 18 · 公司盈利指标表

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业费用率 (%)	55.43	76.80	72.30
薪酬收入比 (%)	41.16	56.83	50.36
营业利润率 (%)	41.96	23.73	28.59
自有资产收益率 (%)	3.16	1.15	1.66
净资产收益率 (%)	9.45	2.99	3.87
盈利稳定性 (%)	33.24	40.19	41.93

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2023 年末，公司无对外担保。

截至 2023 年末，公司合并范围内涉及重大未决被诉案件 1 起，涉案金额 0.30 亿元。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 8 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2024 年 6 月 12 日，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 2024 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司取得银行授信额度 562.95 亿元，尚未使用授信额度 452.77 亿元，间接融资渠道较为畅通。

（六）ESG 方面

公司环境风险很小，较好履行了社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司依法纳税，并构建了较为合理的薪酬福利及员工培训体系。公司践行 ESG 投资理念，在一级市场共申购、分销绿色债券 25 只，助力实体企业实现绿色金融融资 18.35 亿元；在二级市场交易绿色债券 245 只，规模 215.25 亿元；截至 2023 年末，固收、资管业务持有绿色债券 17.08 亿元。

公司整体治理结构及制度体系较完善，组织架构设置合理，暂未单独设置 ESG 管治部门。截至 2024 年 3 月末，公司董事会多元化程度较高，董事具有会计、金融和法律等专业知识背景，董事会独立董事占比 1/3，女性董事占比 2/9。

七、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 5 月末，公司存续期普通优先债券合计余额 45.1685 亿元。

2 担保债券

截至 2024 年 5 月末，公司存续期担保债券为次级债券“22 华创 C1”，余额 10.00 亿元，由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中投保的担保对“23 阳安 01”偿还具有积极的影响。以 2023 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 3.63%和 9.01%，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。担保方中投保分析见下文“八、担保方中投保分析”。

3 次级债券

截至 2024 年 5 月末，公司存续期无担保的次级债券为“22 华创 C3”“23 华创 C1”，余额合计 20.00 亿元。

截至 2023 年末，公司全部债务 186.23 亿元，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表 19 • 公司债券偿还能力指标

项目	2023 年/末
全部债务（亿元）	186.23
所有者权益/全部债务（倍）	0.89
营业收入/全部债务（倍）	0.17
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.43

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

八、担保方中投保分析

（一）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。截至2024年3月末，中投保注册资本及股本均为45.00亿元，控股股东为国家开发投资集团有限公司（以下简称“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2024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，股权结构图详见附件1-1。

中投保主营业务为担保业务，包括融资性担保业务和非融资性担保业务。

截至2023年末，中投保拥有主要子公司5家，主要参股公司1家（中国国际金融股份有限公司）。截至2024年3月末，中投保组织结构设置详见附件1-2。

图表 20 • 截至 2023 年末中投保主要子公司和主要参股公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	控股比例
天津中保财险资产管理 有限公司	天津中保	资产管理	0.30	21.18	-2.25	100.00%
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	36.36	26.26	100.00%
上海经投资产管理有 限公司	上海经投	资产管理	0.30	12.86	-7.56	100.00%
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	0.56	0.31	100.00%
中投保科技融资担保 有限公司	科技融担	融资担保	10.00	11.04	10.70	100.00%

注：2023年末天津中保、上海经投的净资产均为负值，主要受市场收益率波动影响，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
资料来源：中投保年度报告、公开资料，联合资信整理

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：邓星斌。

（二）担保方经营分析

1 经营概况

2023年，受市场行情波动影响，中投保营业总收入同比小幅减少；收入结构仍以已赚保费和投资收益为主，投资收益为第一大收入来源；2024年1-3月，中投保营业总收入同比有所增长；投资收益和公允价值变动收益易受市场行情波动影响。

中投保主要业务板块包括担保、投资和金融科技业务。中投保营业总收入主要由已赚保费和投资收益构成。2023年，中投保营业总收入同比下降4.49%，主要系受市场行情波动影响，交易性金融资产的公允价值变动收益减少，以及中投保处置持有的中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）部分股权，投资收益相应增加等综合因素所致。

具体来看，随着担保业务余额持续增加，2023年，中投保已赚保费同比增长22.06%，投资收益同比增长69.15%，公允价值变动收益同比由正转负。其他收入主要为汇兑收益、利息收入、手续费及佣金收入等，2023年，其他收入由盈转亏，主要系当期汇兑损失同比扩大52.99%所致。

收入结构方面，2023年，已赚保费和投资收益占营业总收入的比重同比有所上升，投资收益仍为第一大收入来源，占比为74.34%；投资收益和公允价值变动收益易受市场行情波动影响。

2024年1-3月，中投保营业总收入同比增长8.75%，其中已赚保费和投资收益分别同比下降0.42%和30.38%，亚行项目²产生的汇兑收益同比大幅增加。

图表 21 • 中投保营业收入构成情况

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1-3月	
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)
已赚保费	4.45	18.69	6.41	37.00	7.82	47.29	1.81	48.92
投资收益	11.99	50.34	7.27	41.98	12.30	74.34	0.97	26.17
公允价值变动收益	2.20	9.23	3.19	18.43	-3.07	-18.55	-0.08	-2.20
其他收入	5.18	21.74	0.45	2.59	-0.51	-3.08	1.00	27.10
营业总收入	23.81	100.00	17.32	100.00	16.55	100.00	3.70	100.00

资料来源：中投保审计报告、财务报表，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 担保业务

2023年，中投保当期担保发生额有所减少，期末担保业务余额有所增加，担保业务仍保持较大规模，处于行业上游水平；担保业务结构以发行债券担保为主，融资性担保放大倍数处于行业一般水平。

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，其他融资担保主要为ABS、ABN、ABCP等资产证券化产品担保；非融资性担保业务主要包括投标担保和工程履约担保等。

“十四五”时期，中投保确立了打造“数字中投保”的转型目标，积极推动业务线上化和风控数字化，加强供应链金融-电票保、电子投标保函等线上业务拓展。2023年，中投保担保发生额同比下降16.16%，主要系中投保积极推动业务转型，发行债券担保发生额同比大幅减少所致；投标担保和借款类担保中的供应链金融业务发生额同比均大幅增长。

截至2023年末，担保业务余额较上年末增长8.97%，主要是非融资性担保业务余额较上年末增幅较大所致；发行债券担保业务仍为最主要的业务类型（业务余额占比为60.11%）；中投保期末担保业务规模较大，处于行业上游水平；融资性担保放大倍数较上年末有所下降，处于行业一般水平；中投保融资性担保业务和非融资性担保业务余额分别较上年末增长3.40%和50.94%。

截至2023年末，发行债券担保业务余额较上年末有所增加，该业务余额占融资性担保余额的比重为71.75%，较上年末下降0.43个百分点。发行债券担保业务的债券品种以公募城投债为主，截至2023年末，被担保人的主体信用等级为AA级的发行债券担保业务规模的比重为68.77%，AA+级的比重为31.23%。借款类担保业务主要包括电票保项目、保微贷项目等，截至2023年末，借款类担保业务余额与上年末基本持平。截至2023年末，其他融资担保业务规模较上年末增长16.55%，主要系中投保推进与优质大型央企、地方国企的战略合作，挖掘资产证券化担保业务机会，扩大资产证券化等创新品种的业务规模所致。

截至2023年末，投标担保业务余额较上年末大幅增长，其占非融资性担保业务余额的比重较上年末上升15.10个百分点至35.02%；工程履约担保余额较上年末大幅增长，其占非融资性担保业务余额的比重较上年末下降2.08个百分点至42.98%；受上述业务余额增长的影响，非融资性担保业务余额较上年末增长50.94%。截至2023年末，中投保研发的“信易佳”电子保函平台累计出具保函超过10万笔，服务中小微企业超过2.6万家。

图表 22 • 中投保担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
当年担保发生额	429.10	470.62	394.59
融资性担保余额	562.26	730.85	755.73
其中：借款类担保	70.72	133.76	132.41
发行债券担保	389.15	527.50	542.21
其他融资性担保	102.39	69.59	81.11
非融资性担保余额	72.37	96.97	146.37

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提供一揽子金融服务方案。

其中：投标担保	14.68	19.32	51.26
工程履约担保	22.73	43.69	62.91
诉讼保全担保	4.23	5.73	5.73
其他非融资性担保	30.73	28.23	26.47
期末担保余额合计	634.62	827.82	902.10
融资性担保责任余额	431.95	506.67	519.53
融资性担保放大倍数（倍）	4.53	5.37	5.23

资料来源：中投保年度报告及中投保提供资料，联合资信整理

截至 2023 年末，中投保担保业务行业和区域集中度略高，客户集中度较低；中投保担保业务到期期限偏长，集中代偿压力一般。

从区域分布来看，2023 年中投保收紧了新增城投债担保业务准入区域，截至 2023 年末，中投保担保业务区域分布较上年末变动不大；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，江苏省仍为中投保担保业务最为集中的区域，但其占比较上年末有所下降；山东省区域占比与上年一致，仍居于第二位；浙江省区域占比有所下降，仍居于第三位；担保业务前三大区域的集中度较上年末有所下降，集中度水平略高。

图表 23 • 中投保担保业务余额区域分布

2021 年末		2022 年末		2023 年末	
区域	占比 (%)	区域	占比 (%)	区域	占比 (%)
江苏省	26.85	江苏省	29.61	江苏省	26.94
山东省	18.38	山东省	18.76	山东省	18.76
北京市	9.39	浙江省	10.30	浙江省	9.37
其他	45.38	其他	41.33	其他	44.93
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

从行业分布来看，2023 年中投保提升了建筑业的风控标准，截至 2023 年末，中投保担保业务仍主要集中在建筑业，租赁和商务服务业以及水利、环境和公共设施管理业；其中建筑业占比仍最大，占比较上年末提升 6.08 个百分点至 40.85%，占比增速较上年末有所放缓，该行业客户主要为城投平台公司和施工类企业；担保业务前三大行业的集中度较上年有所上升，集中度水平略高。

图表 24 • 中投保担保业务余额行业分布

2021 年末		2022 年末		2023 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	26.29	建筑业	34.77	建筑业	40.85
建筑业	22.66	水利、环境和公共设施管理业	16.49	租赁和商务服务业	13.50
租赁和商务服务业	15.23	租赁和商务服务业	13.67	水利、环境和公共设施管理业	11.37
其他	35.82	其他	35.07	其他	34.28
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，截至 2023 年末，单一客户集中度和前十大客户集中度较上年末均有所下降，客户集中度较低。根据《融资担保责任余额计量办法》的规定，截至 2023 年末，中投保的客户集中度水平符合监管要求。

图表 25 • 中投保担保业务客户集中度情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一客户集中度 (%)	2.27	1.68	1.54
前十大客户集中度 (%)	18.25	12.97	11.76

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/担保业务在保余额
 资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

担保期限组合方面，截至 2023 年末，中投保担保业务到期期限主要集中在 1 年以内和 1—3 年，其中 1 年以内到期的担保余额占比最大；整体来看，中投保集中代偿压力一般。

图表 26 • 2023 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)	占比 (%)
2024 年	285.55	31.65
2025 年	162.53	18.02
2026 年	213.67	23.69
2027 年	102.89	11.41
2028 年及以后	137.46	15.24
合计	902.10	100.00

资料来源：中投保提供，联合资信整理

(2) 投资与资管业务

截至 2023 年，中投保投资规模较上年末小幅增加，其中受处置部分中金股权影响，长期股权投资规模有所减少；其他债权投资较上年末有所增加，构成以债券投资为主；中投保投资资产规模较大，需对投资业务相关的市场风险和信用风险保持关注。

2023 年，中投保基于安全性等因素，增加利率债和央企债的持仓占比，适当减少城投债的持仓占比，截至 2023 年末，中投保投资资产较上年末增长 1.38%，投资资产占资产总额的比重为 70.69%，投资规模及占比均较大；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。

截至 2023 年末，长期股权投资较上年末下降 18.88%，主要系处置部分中金公司股权所致；2023 年处置长期股权投资产生的投资收益为 5.84 亿元，较上年末大幅增长，主要为处置中金公司股权所致。

中投保的委托贷款业务主要为亚行项目。截至 2023 年末，委托贷款较上年末增长 19.97%，主要系亚行第二期项目进行项目开发所致；委托贷款计提减值准备 1.58 亿元。

在交易性金融资产中，股权投资主要为中投保所投资的股权基金等，理财计划主要为银行理财，基金投资以货币基金为主，截至 2023 年末，交易性金融资产同比下降 1.00%。

截至 2023 年末，受中投保增加高评级债券资产的配置影响，其他债权投资较上年末增长 16.21%，构成主要为债券投资，公司债和企业债占比分别为 40.40%和 23.27%，国债和地方政府债的合计占比由上年末的 5.69%上升至 10.95%；其他债权投资计提减值准备的余额为 9.07 亿元（其中处于预期信用损失第三阶段的减值准备占比为 99.79%）。

图表 27 • 中投保投资业务概况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
长期股权投资	21.55	12.74	23.74	12.36	19.26	9.89
交易性金融资产	98.05	57.95	88.95	46.31	88.07	45.22
其中：债券投资	1.29	0.76	2.33	1.21	1.89	0.97
信托计划	3.93	2.33	8.55	4.45	7.03	3.61
理财计划	22.89	13.53	16.83	8.76	11.62	5.97
基金投资	21.50	12.70	20.93	10.90	27.17	13.95
股权投资	48.43	28.62	40.31	20.98	38.73	19.89
股票	0.00	0.00	0.00	0.00	1.64	0.84

买入返售金融资产	3.58	2.12	6.18	3.22	1.47	0.76
债权投资	17.60	10.40	27.31	14.22	32.61	16.74
其中：委托贷款	16.82	9.94	26.54	13.81	31.83	16.35
应收款项类投资	0.79	0.46	0.77	0.40	0.77	0.40
其他债权投资	28.42	16.80	45.90	23.89	53.34	27.39
其中：债券投资	25.22	14.90	35.58	18.52	49.62	25.48
信托计划	3.20	1.89	5.93	3.09	0.01	0.01
其他	0.00	0.00	4.39	2.28	3.71	1.90
合计	169.21	100.00	192.08	100.00	194.74	100.00

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

2023年，信裕资管营业收入和净利润同比有所下滑，业务规模较小。

信裕资管为中投保“投资+资管”业务平台，截至2023年末，信裕资管注册资本为16.00亿元，较上年末无变化。信裕资管围绕担保业务链条，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，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2023年末，信裕资管存量管理基金21支，存量资管规模为72.44亿元，较上年末有所减少，业务规模较小。2023年，受市场收益率下行影响，信裕资管实现营业收入2.17亿元，同比下降4.34亿元；实现净利润0.85亿元，同比下降3.76亿元。

(3) 金融科技

2023年，金融科技业务相关子公司的收入贡献较小。

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，中投保加强对金融科技的投入，运用科技手段提升风险控制能力，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，在金融科技领域赋能担保增信和资管投资业务发展。2023年，中投保数科实现营业收入0.28亿元，同比增长6.70%；实现净利润12.14万元，同比大幅减少，主要系中投保落实战略规划，充实中投保数科的人员配置，管理费用同比有所增加所致；中投保数科的营业收入和净利润均较小，对中投保的收入贡献较小。

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”、小微企业发展。2023年，科技融担实现营业收入0.14亿元，同比增长8.12%；实现净利润0.28亿元，同比大幅增长；科技融担的营业收入和净利润均较小，对中投保的收入贡献较小。

(三) 担保方风险管理分析

2023年，中投保当期待偿金额同比有所增加，但基本已在当期实现全额回收，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，2023年，中投保当期待偿额同比有所增加，代偿项目主要为借款类担保项目，基本已在当期实现全额回收。截至2023年末，中投保累计担保代偿率为0.16%，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。

图表 28 • 中投保担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
当期解保额	274.51	277.42	320.31
当期待偿额	0.00	1.06	2.51
当期待偿回收额	0.04	1.07	2.52
当期待偿率（%）	0.00	0.38	0.78
累计代偿额	2.22	3.28	5.79

累计代偿回收额	6.35	7.41	9.93
累计担保代偿率 (%)	0.07	0.10	0.16

注：本表累计代偿额仅统计自 2015 年至当期期末的累计数；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：中投保年度报告，联合资信整理

（四）担保方财务分析

中投保提供了 2021—2023 年和 2024 年一季度合并财务报表，其中 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—2023 年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见的审计报告；2024 年一季度合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年中投保新增 1 家子公司；2024 年一季度，中投保减少 1 家子公司。整体看，中投保新增或减少子公司规模不大，对合并报表可比性影响较小；中投保合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

截至 2023 年末，中投保所有者权益小幅增加，权益稳定性较好，利润留存对权益的补充程度一般；负债规模有所减少，结构较上年末变动不大，杠杆水平一般。截至 2024 年 3 月末，所有者权益和负债总额均较上年末小幅变动，构成较上年末均变化不大。

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。截至 2023 年，中投保所有者权益较上年末增长 1.38%，实收资本、其他权益工具和资本公积占所有者权益比重分别为 40.57%、31.53%和 1.90%，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2023 年，中投保现金分红 3.02 亿元，占上年净利润的比重为 55.53%；2024 年 3 月，中投保董事会会议决议通过 2023 年年度权益分派预案，拟进行现金分红 5.04 亿元，占上年净利润的比重为 88.29%。中投保分红力度整体较大，利润留存对中投保权益的贡献一般。

截至 2023 年末，中投保负债总额较上年末下降 3.40%，负债主要由短期借款、长期借款、应付债券和准备金构成，构成较上年末变化不大；担保合同准备金规模较上年末下降 9.53%，主要系 2023 年中投保基于担保业务的代偿情况，调减准备金计提比例，中投保冲回部分担保赔偿准备金所致。其他类负债主要为保证金和受托担保业务基金；截至 2023 年末，其他类负债同比增长 13.36%，主要系保证金增加所致。

图表 29 · 中投保负债结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
担保合同准备金	21.22	14.03	28.75	16.88	26.01	15.81	24.19	15.00
其中：未到期责任准备金	9.18	6.07	15.23	8.94	14.44	8.78	12.81	7.94
担保赔偿准备金	12.04	7.96	13.53	7.94	11.57	7.03	11.38	7.05
全部债务	123.38	81.60	131.10	76.96	126.74	77.02	125.80	78.01
其中：短期借款	32.87	21.74	32.86	19.29	36.09	21.93	36.13	22.40
长期借款	43.67	28.88	53.46	31.38	45.96	27.93	45.55	28.25
应付债券	44.75	29.59	44.59	26.18	44.59	27.10	44.05	27.32
其他债务	2.09	1.38	0.19	0.11	0.09	0.06	0.08	0.05
其他类负债	6.61	4.37	10.49	6.16	11.79	7.17	11.27	6.99
负债总额	151.22	100.00	170.34	100.00	164.55	100.00	161.26	100.00
实际资产负债率 (%)		49.51		50.61		50.29		50.12

注：其他债务为卖出回购金额资产款和租赁负债
 资料来源：中投保审计报告、财务报表，联合资信整理

中投保全部债务主要由短期借款、长期借款和应付债券构成。截至 2023 年末，中投保全部债务较上年末下降 3.33%，主要系长期借款中的信用借款减少所致。

截至 2023 年末，中投保实际资产负债率较上年末略有下降，杠杆水平一般。

截至 2024 年 3 月末，中投保所有者权益较上年末增长 1.20%，构成变化不大；中投保负债总额较上年末下降 2.00%，构成变化不大。

2 资产质量

截至 2023 年末，中投保资产总额较上年末小幅减少，资产质量较好；但中投保各类投资资产规模较大，需关注其面临的市场及信用风险。截至 2024 年 3 月末，资产总额和构成较上年末变动不大。

截至 2023 年末，中投保资产总额较上年末下降 1.53%，资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，其中投资资产占比为 70.69%，整体资产质量较好。

截至 2023 年末，中投保货币资金较上年末下降 44.10%，定期存款较上年末增长 29.60%，货币资金和定期存款的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。

截至 2023 年末，中投保各类投资资产的变动分析详见“业务经营分析”部分。

其他类资产主要为固定资产、其他应收款和受托担保业务基金等，截至 2023 年末，其他类资产较上年末下降 12.43%，主要系其他应收款和待抵扣进项税及预缴所得税均有所减少所致。

受限资产方面，截至 2023 年末，中投保受限资产合计 43.61 亿元，主要为用于银行借款质押的定期存款和固定资产（房屋及建筑物），受限资产占资产总额的比重为 15.83%，占比较低。

截至 2023 年末，中投保 I 级资产、I 级资产和 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。

截至 2024 年 3 月末，中投保资产总额较上年末下降 0.71%，构成变化不大。

图表 30 • 中投保资产结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
资产总额	262.56	100.00	279.76	100.00	275.47	100.00	273.51	100.00
其中：货币资金	27.57	10.50	31.87	11.39	17.81	6.47	17.45	6.38
定期存款	43.84	16.70	33.42	11.95	43.32	15.72	37.44	13.69
各类投资资产	169.21	64.44	192.08	68.66	194.74	70.69	198.99	72.75
其他类资产	21.95	8.36	22.38	8.00	19.60	7.12	19.63	7.18

注：各类投资资产的计算口径与投资业务分析中的计算口径一致
 资料来源：中投保审计报告、财务报表，联合资信整理

3 盈利能力

2023 年，中投保营业总收入同比小幅减少，利润总额同比大幅增长，主要盈利指标同比有所上升，盈利能力很强。2024 年 1—3 月，营业总收入和利润总额同比均有所增加。

中投保营业总收入实现情况详见“经营分析”。

图表 31 • 中投保盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	23.81	17.32	16.55	3.70
营业总支出	13.46	11.53	8.68	2.21
其中：提取担保赔偿准备金	1.83	1.48	-2.11	-0.16
业务及管理费	3.79	4.61	4.65	1.20
其他业务成本	3.79	3.55	5.19	1.14
信用减值损失	3.78	1.66	0.74	0.01
利润总额	10.32	5.80	8.16	1.49
净利润	8.07	5.43	5.71	1.06
总资产收益率（%）	3.10	2.00	2.06	0.38
净资产收益率（%）	7.09	4.92	5.18	0.95

注：中投保 2024 年 1—3 月财务指标未年化
 资料来源：中投保审计报告、财务报表，联合资信整理

中投保营业总支出以提取担保赔偿准备金、业务及管理费、其他业务成本和信用减值损失为主。2023年，中投保营业总支出同比下降24.72%，主要系中投保提取担保赔偿准备金和信用减值损失等减少所致。2023年，中投保调减准备金计提比例，冲回担保赔偿准备金2.11亿元；业务及管理费基本与上年持平；其他业务成本同比大幅增加，主要系欧元借款利率上升所致。

受上述因素影响，2023年，中投保利润总额和净利润分别同比增长40.70%和2.20%；2023年净利润增速低于利润总额，主要系受上年可税前列支、抵扣的金额较大影响，本年所得税费用同比大幅增加所致。

从盈利能力指标来看，2023年，中投保总资产收益率和净资产收益率分别同比上升0.06个百分点和0.26个百分点，盈利能力很强。

2024年1—3月的营业收入情况分析详见“经营概况”，利润总额同比增长29.15%；从盈利能力指标来看，总资产收益率和净资产收益率分别同比下降0.20个百分点和0.52个百分点，盈利能力同比有所减弱，主要原因为受所得税费用同比增加的影响，净利润同比小幅下降2.20%。

4 资本充足率及代偿能力

截至2023年末，中投保净资本规模有所增加，资本充足性尚可，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。联合资信在评估中投保可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了中投保的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至2023年末，中投保净资本较上年增长17.53%，净资本/净资产比率较上年末上升5.28个百分点，净资本担保倍数较上年末有所下降，资本充足性尚可。

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，截至2023年末，中投保净资本覆盖率较上年末上升7.88个百分点，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

2023年，中投保当期代偿额同比有所增加，代偿准备金率有所上升；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，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。

图表 32 • 中投保资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	111.35	109.42	110.93
净资本（亿元）	34.82	36.30	42.66
净资本担保倍数（倍）	18.23	22.81	21.15
净资本/净资产比率（%）	31.27	33.17	38.46
净资本覆盖率（%）	72.46	56.88	64.76
代偿准备金率（%）	0.00	3.06	7.66

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

5 其他事项

中投保间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至2023年末，中投保获得主要合作银行授信额度合计1269亿元，中投保融资渠道较为通畅。

根据中投保提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2024年3月29日查询日，中投保未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至2024年6月17日，根据中投保过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现中投保有逾期或违约记录，履约情况良好，未发现中投保被列入全国失信被执行人名单。

中投保或有负债风险较小。

截至2024年3月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

（五）担保方外部支持

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。

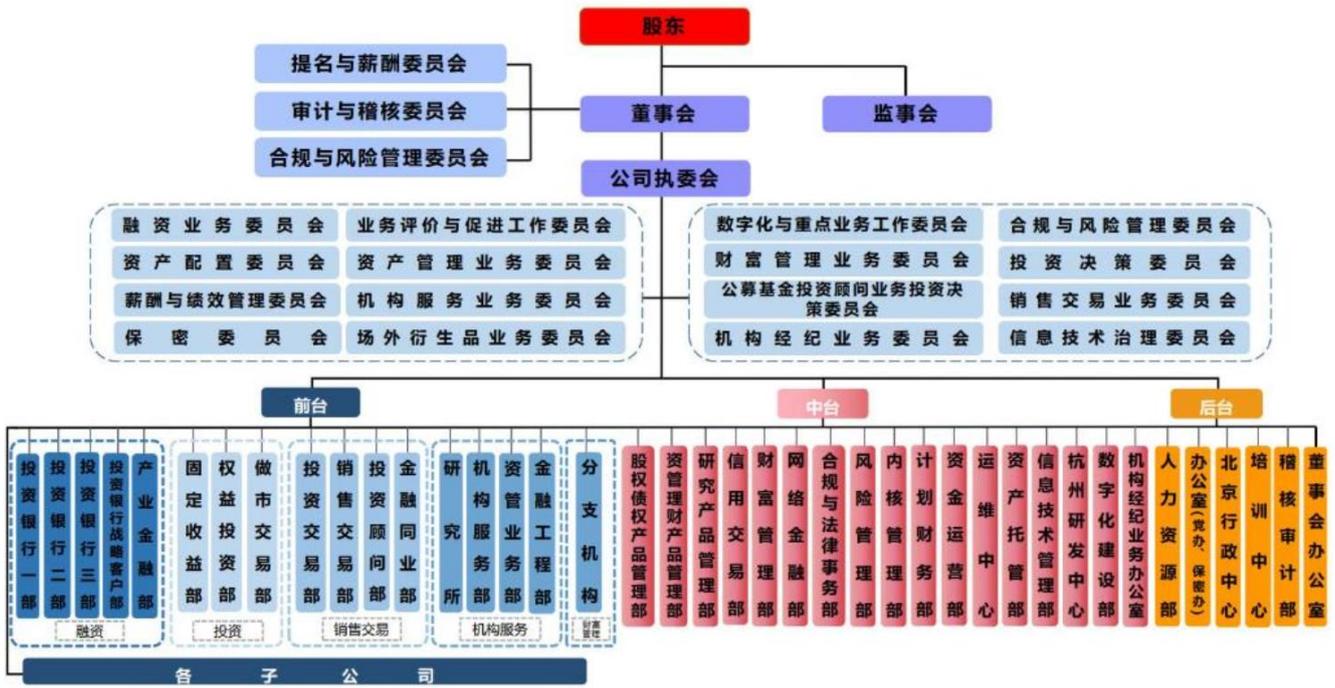
中投保控股股东国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域，且在国内地位突出。截至 2024 年 3 月末，国投集团公司资产总额 8638.22 亿元，所有者权益 2749.85 亿元。2024 年 1—3 月，国投集团公司实现营业总收入 518.41 亿元，实现利润总额 61.80 亿元，综合实力很强。

截至 2024 年 3 月末，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。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持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”信用等级为 AAA，维持“19 华创 04”信用等级为 AA⁺，维持“22 华创 C3”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务指标的计算公式

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+卖出回购金融资产款+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 2-2 担保方主要财务指标的计算公式

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%
担保合同准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
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/营业总收入×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	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

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

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