

信用等级公告

联合〔2019〕2363号

华融证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对华融证券股份有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的 2019 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

华融证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

华融证券股份有限公司拟面向合格投资者公开发行的 2019 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十一月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

华融证券股份有限公司2019年 面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：30.00 亿元

债券期限：不超过 5 年（含）

还本付息方式：按年付息，到期一次还本付息

评级时间：2019 年 11 月 1 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
自有资产（亿元）	438.07	519.90	412.14	418.35
自有负债（亿元）	330.07	382.09	293.29	297.67
所有者权益（亿元）	108.00	137.81	118.85	120.68
优质流动性资产/ 总资产（%）	19.91	26.57	29.34	--
自有资产负债率 （%）	75.35	73.49	71.16	71.15
营业收入（亿元）	53.20	68.13	16.04	21.04
净利润（亿元）	15.77	15.74	-8.89	0.58
营业利润率（%）	39.37	30.83	-66.35	3.31
净资产收益率（%）	15.96	12.81	-6.93	0.48
净资本（亿元）	139.93	178.34	157.29	142.90
风险覆盖率（%）	231.91	253.18	183.42	179.60
资本杠杆率（%）	29.45	26.67	25.76	26.36
短期债务（亿元）	169.10	156.89	61.75	38.97
全部债务（亿元）	314.87	360.03	280.04	273.14
EBITDA（亿元）	33.68	37.00	6.29	--
EBITDA 利息倍数 （倍）	2.81	2.42	0.39	--
EBITDA 全部债务 比（倍）	0.11	0.10	0.02	--
EBITDA/本次发债 额度（倍）	1.12	1.23	0.21	--

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. 本表中，净资产、净资本、净资本/净资产、净资本/自有负债、净资本/各项风险准备之和为母公司口径，其他各项指标为合并口径。3. 本报告中 2019 年半年度合并财务报表未经审计，相关指标未经年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对华融证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华融证券”）的评级反映了公司作为国内综合性券商之一，股东实力强大且对公司支持力度较大，公司资产管理业务具有较强的竞争力，目前公司资本较为充足。

同时联合评级也关注到，公司各类业务易受到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策等因素变化，可能对公司经营带来的不利影响；公司母公司股票质押式回购业务以及并表资产管理计划投资非标债权、股票质押业务出现违约，2018 年和 2019 年上半年公司持续大规模计提信用减值损失，2018 年全年出现较大幅亏损，2019 年上半年扭亏为盈，但盈利能力仍明显下滑，需关注后续信用减值损失或将持续大规模计提对盈利能力造成的不利影响。

随着公司各项业务的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望有所回升，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司股东背景强大，经营范围广泛，多元化发展，在资金、业务、营销等方面可给予公司较多支持。

2. 2016—2018 年，公司客户资产管理业务收入行业排名分别为第 10 位、第 5 位和第 18 位，均位于行业前列，公司资产管理业务具有较强的行业竞争力。

3. 公司作为国内综合性证券公司，其净资产和净资本行业排名前列，资本较为充足。

关注

1. 公司所处行业易受经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等不利因素的影响。

2. 2018 年和 2019 年半年度，公司母公司股票质押式回购业务以及并表资产管理计划投资非标债权、股票质押业务出现违约，计提资产减值损失规模较大，需关注后续信用减值损失或将持续大规模计提对盈利能力造成的不利影响。

3. 2018 年，公司净利润出现大幅亏损，2019 年上半年公司扭亏为盈，但盈利能力仍明显下滑，盈利能力表现低于行业平均水平。

分析师

董日新

电话：010-85172818

邮箱：dongrx@unitedratings.com.cn

张 帆

电话：010-85172818

邮箱：zhangfan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

华融证券股份有限公司（以下简称“华融证券”或“公司”）是经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）批准筹建，于 2007 年 9 月正式注册成立的证券公司，初始注册资本 15.10 亿元，其中：中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）出资 15.00 亿元，占比 99.34%，中国葛洲坝集团公司出资 0.10 亿元，占比 0.66%。公司分别于 2010 年、2011 年、2013 年、2014 年和 2015 年经股东大会决议进行增资，新增注册资本金额分别为 8.93 亿元、6.00 亿元、1.75 亿元、5.77 亿元和 9.19 亿元。2016 年 7 月经第三次临时股东大会决议，中国华融等 7 名股东对公司进行增资，增加注册资本 4.68 亿元，2017 年 12 月，经公司第 5 次临时股东大会审议通过，广州国资发展控股有限公司和湖南出版投资控股集团有限公司对公司增资 20.25 亿元，其中增加注册资本 6.98 亿元。2018 年 7 月，深圳市科铭实业有限公司转让 31,045,151 股给宁波禾元控股有限公司，股权比例由 3.50% 降至 2.96%，2019 年 5 月和 6 月，深圳市科铭实业有限公司分别转让 3600 万股、3000 万股给宁波禾元控股有限公司，股权比例下降至 1.83%，宁波禾元控股有限公司持股比例上升至 2.91%。截至 2019 年 6 月末，公司注册资本为 58.41 亿元，中国华融为公司的控股股东，持股 71.99%，中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）为中国华融控股股东，公司最终实际控制人为财政部。

表1 截至2019年6月末公司前五大股东明细（单位：%）

股东名称	持股比例
中国华融资产管理股份有限公司	71.99
广州国资发展控股有限公司	10.24
中国葛洲坝集团股份有限公司	4.07
宁波禾元有限公司	2.91
深圳市科铭实业有限公司	1.83
合计	91.04

资料来源：公司提供

公司经营范围包括：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营业务、证券资产管理；融资融券；代销金融产品业务；公开募集投资基金管理业务；证券投资基金销售业务。

截至 2019 年 6 月末，公司设立上海、深圳 2 大业务总部，设有 65 家证券营业部、16 家分公司；公司拥有 3 家控股子公司，分别为华融期货有限责任公司（以下简称“华融期货”）、华融瑞泽投资管理有限公司（以下简称“华融瑞泽”）和华融基金管理有限公司（以下简称“华融基金”），持股比例分别为 92.50%、100.00% 和 100.00%；公司员工总数 1,732 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 796.18 亿元，其中客户资金存款 31.90 亿元，客户备付金 11.52 亿元；负债总额 677.33 亿元，其中代理买卖证券款 37.88 亿元，信用交易代理买卖证券款 3.06 亿元；所有者权益合计 118.85 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 118.41 亿元；母公司口径的净资产 157.29 亿元；2018 年，公司实现营业收入 16.04 亿元，净利润-8.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-8.85 亿元；现金及现金等价物净增加额-22.11 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司合并资产总额 760.63 亿元，其中客户资金存款 47.16 亿元，客户备付金 12.71 亿元；负债总额 639.95 亿元，其中代理买卖证券款 51.83 亿元，信用交易代理买卖证券款 6.14 亿元；所有者权益合计 120.68 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 120.24 亿元；母

公司口径的净资产 142.90 亿元；2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 21.04 亿元，净利润 0.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.58 亿元；现金及现金等价物净增加额 11.10 亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街 8 号；法定代表人：张海文。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“华融证券股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券”，本次发行规模为 30.00 亿元，期限为不超过 5 年（含）；债券票面金额 100 元/张，按面值平价发行；本次债券为固定利率债券，本次债券票面利率由发行人与主承销商在国家限定范围内通过市场询价方式确定。本次债券票面利率采取单利按年计息，不计复利；本次债券每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券为无担保债券。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金拟用于公司补充营运资金及偿还公司到期债务。

三、行业分析

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

1. 证券行业概况

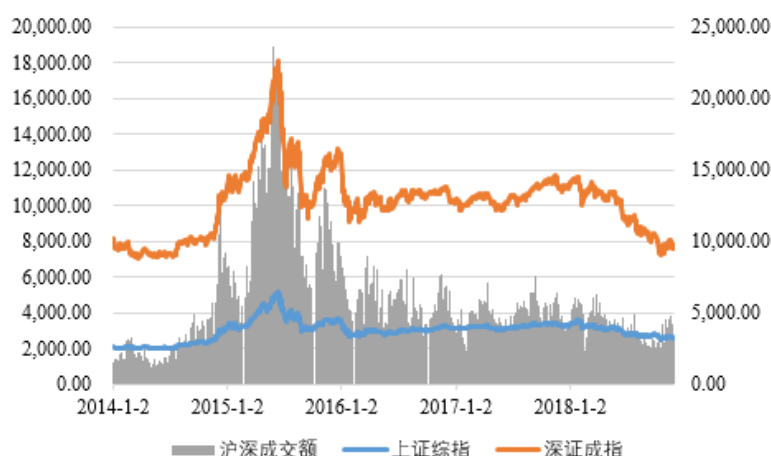
证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）证券市场发展概况

股票市场规模和交易活跃度下降，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生

近年来，股票市场震荡下行，2016 年股票市场价量齐跌；2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加外部不利环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年 1 季度，证券市场有所回暖。根据交易所公布的数据，截至 2018 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,584 家，股票市场总市值为 43.49 万亿元，较 2017 年底下降 31.16%，平均市盈率为 16.22 倍，较 2017 年减少 3.29 个倍数；2018 年全部 A 股成交额为 90.11 万亿元，日均成交额为 0.36 万亿元，同比减少均为 19.37%。截至 2018 年底，市场融资融券余额为 0.76 万亿元，较 2017 年底下降 26.21%，其中融资余额占比为 99.11%，融券余额占比为 0.89%。股票一级市场发行方面，2018 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.21 万亿元，同比减少 21.43%，共完成 IPO 为 105 家、增发 267 家、配股 15 家、优先股 7 家。

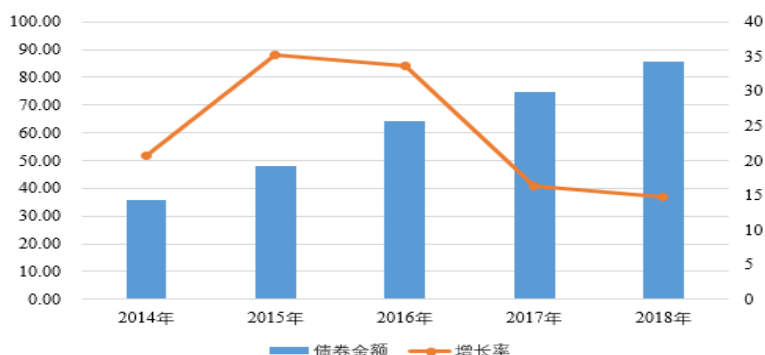
图1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：WIND，联合评级整理

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；2017年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。根据 Wind 资讯统计数据，截至 2018 年底，债券余额为 85.74 万亿元，较 2017 年底增加 14.79%。债券发行方面，2018 年境内共发行各类债券 3.90 万只，发行额达 43.83 万亿元，同比增长 7.43%。2018 年境内债券交易总金额为 1,240.83 万亿元，其中，现券交易成交金额为 149.79 万亿元，回购交易成交金额为 951.78 万亿元，同业拆借 139.27 万亿元。

图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：WIND，联合评级整理

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2018 年全国期货市场累计成交额为 210.82 万亿元，同比增长 12.20%；其中，中国金融期货交易所的交易金额为 26.12 万亿元，同比增长 6.22%，占全国市场份额 12.39%。

多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国。截至 2018 年底，挂牌企业数量达 10,691 家，较 2017 年底减少 8.07%；区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建

议》(以下简称《建议》)也对构建多层次资本市场提出了新的要求。《建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆率”,同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。国家主席习近平于2018年11月在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布设立科创板并试点注册制;2019年1月,证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》,3月,证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》和《科创板上市公司持续监管办法(试行)》。2019年6月,证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式,科创板正式开板;7月22日,科创板首批公司上市交易,中国资本市场迎来了一个全新板块。

金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下,金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面,推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、永续期债和熊猫债等品种,丰富了债券种类,提升了审批效率;在股票市场方面,优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII等相继推出,进一步丰富了投资工具;在衍生品市场方面,近年来推出了股指期货、国债期货、上证50ETF期权和原油期货等投资品种,为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

(2) 证券公司发展概况

近年来,随着资本市场建设力度的加大以及证券市场规模逐步扩大,证券公司的数量呈稳步增长态势。2014—2018年,证券公司净资产规模逐年扩大,总资产规模波动增长,于2015年后趋于平稳,盈利能力呈现倒U型走势,2014—2015年盈利水平快速提升,2016年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩,2018年盈利水平进一步大幅下降。一方面,证券市场资本中介业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充,这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力;另一方面,创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司对创新类业务的重视和推进,逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的格局。但从目前收入结构来看,仍以传统的经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主,营业收入水平较易受到市场行情的影响,未来转型压力较大。

表2 证券行业概况

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
证券公司家数(家)	120	125	129	131	131
盈利家数(家)	119	124	124	120	106
盈利家数占比(%)	99.17	99.20	96.12	91.60	80.92
营业收入(亿元)	2,602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87
净利润(亿元)	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20
总资产(万亿元)	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产(万亿元)	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本(万亿元)	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

数据来源:中国证券业协会

2018年,受国内外经济环境变化的影响,证券市场悲观情绪弥漫,沪深指数跌幅较大,投资交易量进一步萎缩;同时,2018年,证券行业延续严监管趋势,截至2018年底,证监会及其派出机构已对40家券商开出58份行政监管措施或行政处罚书,较2017年全年4张证监会罚单大幅增加;58张罚单中,29张罚单涉及合规风控问题,内控不健全问题密集暴露;另有9张罚单涉及债券承销业务,8张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大,投行业务为重点监管范畴。从业务

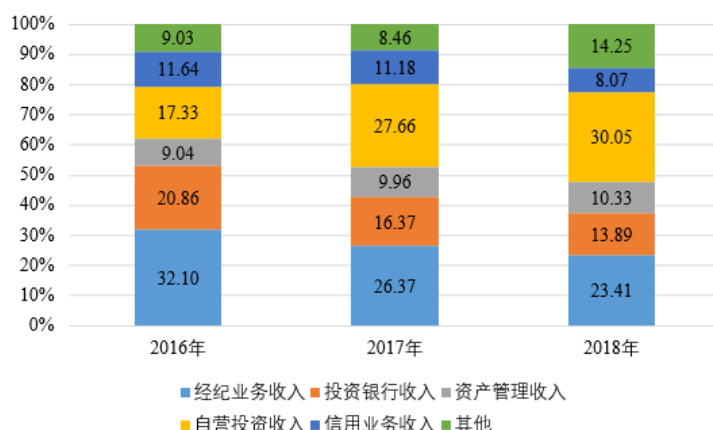
表现看，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，业绩降幅增大，盈利能力下滑明显；业务结构同质化较为严重，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务超过经纪业务成为第一大业务收入来源；截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。

2019 年上半年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场进入平稳期；其中上证综指涨幅 19.45%，深成综指涨幅 26.78%，创业板涨幅 20.87%。截至 2019 年 6 月底，131 家证券公司总资产为 7.10 万亿元，较 2018 年底增加 13.42%；净资产为 1.96 万亿元，较 2018 年底增加 3.70%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年上半年，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,789.41 亿元，实现净利润 666.62 亿元，分别同比增长 41.38%和 102.86%，经营业绩大幅改善。

2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来受证券市场交投活跃度低迷影响，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持在 20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大；2016 年，股票市场整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大，但受益于债券市场的繁荣，来自投行业务的承销与保荐业务收入增长较快，占比有所提升；2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，前三大收入来源仍为自营、经纪和投行业务，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。

图 3 我国证券行业业务收入结构图

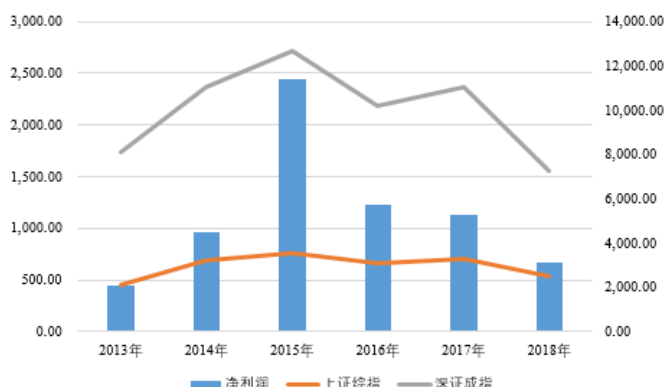


资料来源：中国证券业协会网站

证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，2016 年我国证券行业净利润随着市场指数回落而大幅下降；2017 年，市场指数小幅上升，但中小创跌幅较大，证券公司净利润水

平仍小幅下降；2018 年，股票市场大幅下跌，证券公司盈利水平下滑显著。

图 4 证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站

(1) 经纪业务

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响。2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。但 2015 年以来，股票市场交易量持续萎缩，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。2017 年以来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务，逐步开展多金融产品交叉营销，同时，重塑经纪条线组织架构，增员投顾人员，提升服务专业化水平，未来将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2016 年，股票市场行景气度不高，同时，受市场竞争加剧、互联网金融的兴起等因素影响，经纪业务市场平均佣金率不断下滑，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为 2015 年收入的 39.13%。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降。受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比减少 24.06%。2019 年上半年，证券市场有所回暖，全行业实现代理买卖证券业务净收入 444.00 亿元，同比增长 22.06%。

(2) 投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2018 年基本延续了 2017 年低迷的市场走势；全年 IPO 发行规模合计 1,378.15 亿元，发行家数 105 家，分别较 2017 年下降 40.11% 和 76.03%；2017 年 10 月以来，IPO 审核趋严、过会率一直保持在较低水平，2018 年至今发审委累计审核 180 多家拟 IPO 企业事项，其中超过 105 家企业首发获通过，平均过会率在 59% 左右；同期，受再融资新规的影响，增发规模仅为 0.75 万亿元，同比下降 40.78%；证券公司债券承销较

2017 年有所好转，承销规模大幅增加，2018 年，证券公司承销各类债券金额 5.68 万亿元，同比增长 25.48%。2018 年，131 家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 369.96 亿元，同比下降 27.40%，占全行业营业收入的 13.89%，较 2017 年基本稳定。2019 年上半年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 148.02 亿元，同比增长 26.66%，投行业务有所回暖。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，表现出该业务集中度较高。2018 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额由 2017 年的 46.50% 提升至 57.66%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额由 39.33% 提升至 44.07%；可见，无论股市还是债市，大证券公司市场地位均进一步巩固。

但值得注意的是，在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响；同时，2018 年以来监管罚单集中于投行业务，未来仍面临严监管的合规风险。

（3）自营业务

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变；2012 年来，自营业务在各家券商业务中发展较快，但 2016 年以后，随着证券市场波动加剧，自营业务收入不确定性增加。2014 及 2015 年股票市场大幅上涨，各证券公司加大了股票、基金和其它证券产品的投资比重，2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降，目前以固定收益投资类资产为主。2016 年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比减少 59.78%。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元，同比增长 51.46%，成为证券公司第一大收入来源。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅，但债券市场出现集中违约，2018 年新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 1,154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多；131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比减少 7.05%。自营业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险，收入存在一定不确定性；且债券市场违约频发，需关注相关投资风险。2019 年上半年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）620.60 亿元，同比大幅增长 1.10 倍，主要系股票市场回暖所致。

（4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但是各券商未来业务发展的一大重点。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。近年来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融

机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品规模仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。截至 2018 年末，证券公司资产管理业务规模为 14.11 万亿元，较 2017 年末下降 18.25%；2018 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.00 亿元，同比下降 11.35%。截至 2019 年 6 月末，证券公司资产管理业务规模为 13.59 万亿元，较 2018 年末小幅下降 3.69%；2019 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 127.33 亿元，同比下降 8.32%。

（5）其他业务

2012 年以来，证券公司其他业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的其他业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券业务发展迅速，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，2015 年以来出现下降并逐步趋稳。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2018 年底，两融余额 0.76 万亿元，较 2017 年底减少 26.21%，截至 2019 年 6 月末，两融余额 0.91 万亿元，较 2018 年末增长 20.52%，系股票市场回暖所致；股票质押市值方面，根据中国证券登记结算公司披露的质押股份数量与各自股价乘积后合计计算，截至 2018 年底，市场质押市值约 4.23 万亿元，较 2018 年初最高点 6.49 万亿元大幅下降；截至 2018 年底，市场质押股数占总股本比约 9.83%，较 2018 年初约 9.60%水平略有提升，截至 2019 年 6 月末，市场质押股数 6,134.95 亿股，市场质押股数占总股本 9.30%，较 2018 年末占比有所下降。2018 年 1 月，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，要求分类评价结果为 A 类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资本的 150%；分类评价结果为 B 类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 100%；分类评价结果为 C 类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 50%，同时要求证券公司对坏账计提减值准备。同期，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》，对融入方资格、初始交易金额、质押集中度以及资金用途都做出了限制，同时增加了融入方担保物范围。上述规定将引导股票质押业务聚焦实体经济，降低融资风险，也对证券公司风险控制能力提出了更高的要求；但在一定程度上影响了证券公司参与股票质押式回购交易规模，尤其是对中小证券公司影响较大。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2018 年，国内股市出现较大跌幅，证券公司股票质押业务面临较大市场风险和信用风险，对证券公司资产和盈利造成不利影响；同时，需考虑到股票质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。随着以净资本为核心的监管体系建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，例如华泰证券收购联合证券，宏源与申万合并，方正证券收购民族证券，中信证券收购万通证券，中信证券收购广州证券；

2018 年以来，国内证券公司上市的有：天风证券、长城证券、南京证券、华西证券、华林证券等 5 家证券公司，同时中泰证券、湘财证券、华龙证券、德邦证券等多家中小型券商正处于辅导期或已提交了上市申请。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向 A 股的雄心。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

CEPA 协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速；2018 年 3 月，中国证监会发布《外商投资证券公司管理办法（征求意见稿）》，允许外资控股合资证券公司，将外资持有证券公司的股权比例限制放宽至 51%，同时外商投资证券公司经营业务范围有所扩大。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2018 年末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 1,688.34 亿元，净利润 486.53 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 63.40%和 73.03%；截至 2018 年底，前十大证券公司资产总额为 3.74 万亿元，占全行业总资产的 59.75%，前十大证券公司以上指标占比均超过 55%，行业集中度较高。

表 3 截至 2018 年末主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,568.31	6,531.33	372.21	98.76
2	国泰君安	1,336.73	4,367.29	227.19	70.70
3	海通证券	1,301.86	5,746.24	237.65	57.71
4	华泰证券	1,047.50	3,686.66	161.08	51.61
5	广发证券	886.29	3,891.06	152.70	46.32
6	招商证券	807.92	3,049.31	113.22	44.46
7	申万宏源	684.25	3,229.19	121.70	40.53
8	银河证券	663.38	2,513.63	99.25	29.32
9	国信证券	525.27	2,118.14	100.31	34.31
10	东方证券	522.72	2,268.70	103.03	12.81
合计		9,344.23	37,401.55	1,688.34	486.53

数据来源：WIND

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不正当竞争现象。如 IB 业务市场资源有限，个别券商在投资者合规方面放水并因此被证监会立案调查；同时，为大力开展业务，多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强，整个行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃处理，规范且竞争力强的公司则会取得相应发展。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验、业务规范 and 专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度将进一步上升。

4. 风险因素

证券业务是与市场呈强周期关系的，具体风险主要体现如下：

（1）市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。2015 年以来，股票市场走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务和信用业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

（2）信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2017 年以来，债券市场违约事件频发，2018 年，股票质押业务风险不断集聚，证券公司固定收益投资类业务和股票质押业务面临信用风险加大。

（3）流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

（4）操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大

对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误。2017年以来，我国拉开了金融严监管的序幕，从体制机制、政策措施、专项整治等多方面发力，2018年证券公司罚单激增，内部控制体系和投资银行业务成为重点监管范畴。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

（5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。近年来，国家对证券市场的政策监管不断调整，证券公司在业务开展上机遇与挑战并存；同时，证券公司创新业务蓬勃发展，须关注创新业务合规性与否所带来的法律政策风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 未来动向

（1）风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续

证券公司风险主要包括市场风险、信用风险、流动性风险以及操作风险。目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2019年7月，证监会发布了2019年证券公司分类结果，在参选的98家券商中，51家分类评级结果与去年持平，28家券商被下调评级，19家证券公司上调评级。从各级别券商分布来看，38家券商被评为A类，数量比去年少2家；38家A类券商中，共有10家券商评为A类AA级，较去年少了2家；B类券商共有50家，较去年多1家；其中BBB级券商有28家，比去年少1家，BB级券商有12家，比去年少3家，B级券商有10家，比去年多5家；8家券商被评为C类；2家被评为D级。整体来看，A类券商数量较2018年有所下降，下调级别券商数量有所增多且包括4家AA级券商，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较

大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

2018 年 1 月，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》（以下简称“业务办法”），中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》（以下简称“风险管理指引”），从股票质押业务的交易和结算环节进一步规范，使股票质押市场回归理性；通过严控风控指标和强化业务流程管理，引导证券公司加强信用风险和流动性风险管理能力，有效控制系统性风险。

2018 年 3 月，证监会正式发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，督促证券公司强化主体意识、完善自我约束机制，提升投行类业务内部控制水平，防范和化解投行类业务风险。

2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚，同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

在证监会调整风控指标、修订分类监管规定、严处罚、对股权的规定等举措下，体现出监管层对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司保持了较强的监管力度，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

（2）资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显，需对中小券商保持关注。

2018 年以来，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，但行业整体信用水平保持平稳。资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

从企业个体层面来看，业务结构较单一的中小券商业绩稳定性较差，抵御市场和政策风险的能力较弱，在市场环境恶化的条件下，经营业绩下滑更为明显；加之其本身资本实力、股东支持及背景和应对市场周期性的内部控制能力偏弱，如经营环境持续恶化，此类证券公司盈利和资产继续恶化，将对其信用水平造成较大影响。

总体看，未来一段时间，随着资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将加速转型，行业集中度有所提升，大中型证券公司资本实力保持平稳，行业整体信用水平稳定，但需对中小券商保持关注。

四、规模与竞争力

公司证券业务资质齐全，资本实力较强，资产管理业务行业排名靠前，具有较强的业务竞争力

公司作为国内较大型的综合类证券公司，证券业务资质齐全。截至 2019 年 6 月末，公司共设有 65 家证券营业部、16 家分公司，基本实现全国布局。

公司资本实力及业务经营方面，截至 2018 年末，公司净资产（母公司口径）和净资本（母公司口径）规模分别为 117.53 亿元和 157.29 亿元，行业排名分别为第 37 位和第 29 位，其中核心净资本金额为 104.90 亿元，行业排名第 32 位，公司资本规模处于行业上游水平，资本实力较强。业务经营方面，2018 年度公司客户资产管理业务收入排名第 18 位，较上年的第 5 位大幅下降，但仍处于行业前列，2018 年公司投资银行业务收入排名第 32 位，债券主承销佣金收入排名第 30 位，财务顾问业务收入排名第 25 位，融资类业务收入排名第 36 位，股票质押利息收入排名第 25 位，主要业务行业排名中上水平。

股东实力雄厚，对公司支持力度大

截至 2019 年 6 月末，中国华融持有公司 71.99% 的股权，为公司控股股东。中国华融是由财政部、中国人寿保险集团（公司）发起设立的非银行金融机构，2014 年 8 月，中国华融引进美国华平集团、中信证券国际、马来西亚国库控股公司、中金公司、中粮集团、复星国际、高盛集团等 7 家境内外战略投资者，逐步形成了以不良资产处置经营为主业，资产经营管理、银行、证券、金融租赁、信托、投资、基金、期货、置业等业务平台协同运作的多元化经营格局。中国华融遍及全国的分支机构、综合化的业务平台及丰富的客户资源为公司业务发展提供了有力支撑，中国华融资产管理规模较大，与政府、大型企业集团和各类金融机构合作关系紧密，业务涉及范围广泛。2015 年 10 月，中国华融于香港交易所正式挂牌，融资渠道更为畅通，资本实力进一步增强。

中国华融在资金、业务、营销等方面给予公司较多支持。在资金上，中国华融作为控股股东，除向公司注入资本金外，还多次向公司出借资金（次级债务），极大促进了公司的发展；在业务上，截至 2018 年末，中国华融总资产 17,100.87 亿元，股东权益合计 1,686.05 亿元，继续保持中国最大资产管理公司地位；截至 2018 年末，中国华融服务网络遍及全国 31 个省、自治区、直辖市和香港特别行政区，旗下拥有华融湘江银行股份有限公司、华融租赁股份有限公司、华融国际信托有限责任公司、华融证券股份有限公司等多家平台公司，已初步建设成为国有大型金融控股集团，可对外提供资产经营管理、银行、证券、信托、租赁、投资、基金、期货、财富管理、置业等全牌照、多功能、一揽子综合金融服务，均给公司提供业务机会。自成立以来，公司依托中国华融的综合金融服务体系、广泛的集团客户资源等优势实现了快速的发展，其中公司资产管理业务竞争优势明显，充分发挥协同效应。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司根据《公司法》和中国证监会有关规定，结合公司实际情况，构建了由股东大会、董事会、监事会及经营管理层组成的、符合现代企业制度的法人治理架构，并制定了相关议事规则，公司治理体系逐步完善。

股东大会是公司最高权力机构，主要负责决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案等议案。近年来，公司能

够按照《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。

公司董事会由 11 名董事组成，其中外部独立董事 3 名。董事会是公司的决策机构，下设战略与执行委员会、风险控制委员会、审计委员会、提名与薪酬委员会四个专门委员会。各委员会就相关审议事项提出意见，并根据董事会授权行使相应的决策职能。近年来，公司董事会及其专门委员会按照相关议事规则召开多次会议，审议通过了成立直接投资子公司、利润分配预案、内部控制评价方案、财务决算报告等多项议案。

监事会是公司的内部监督机构，对股东大会负责。公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。近年来，监事会按照法律、法规及《公司章程》规定履行监督职责，对公司财务、董事会和经营管理层履行职责的合法、合规性进行监督，维护公司及股东的合法权益。

公司经营层为经营执行机构，对董事会负责，公司现任经营层人员包括总经理 1 名，常务副总经理 1 名、副总经理 5 名，其中 1 名副总经理兼首席风险官、合规总监 1 名，合规总监同时兼任公司总经理助理和董事会秘书两个职务。经营层人员按照董事会的授权从事公司的经营管理工作，组织实施董事会各项决议，并向董事会提出建议，有效履行经营管理职责。经营管理层大多拥有丰富的金融机构管理经验，这有助于公司的科学决策和稳健经营。

总体看，公司建立了较为完善的治理架构，各治理主体能够有效履行各自职责，有助于公司实现持续稳健发展。

2. 内控及合规管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司治理准则》、《证券公司内部控制指引》等相关法律法规、规范性文件及公司章程的规定，综合考虑内部环境、风险管理组织体系、控制活动、信息与沟通、内部监督等因素，制订并逐步完善各项内部控制制度，建立健全内部控制机制。

公司遵循“统一管理、区别授权、权责明确、严格监管”的原则，实行统一法人体制下的授权管理。目前，公司已建立了前、中、后台分离的内部控制架构，实行集中管理的模式，并通过人员隔离、业务隔离、账户隔离、资金隔离、信息隔离和物理隔离等措施，在经纪、投资银行、自营、资产管理、研究咨询业务之间建立隔离墙机制，防范利益冲突和风险传递，并设立严密的“双人、双职、双责第一道防线”、“相关部门、相关岗位之间相互监督制衡的第二道防线”及“内部稽核部门对各岗位、各部门、各项业务全面实施监督反馈的第三道防线”。

公司高度重视合规管理工作，建立了合规总监、合规审查部、合规风控岗三层级的合规管理体系，并制定了一系列合规管理细则，构成了公司合规管理制度体系。近年来，合规部门积极开展合规审查工作，通过对公司制度流程和主要业务活动实行事前合规审查、系统监测公司合规状况、为业务部门提供合规咨询服务、对营业网点及业务部门进行合规检查，以及建设公司合规管理系统等方面，强化合规管理。

公司坚持以风险为导向的审计模式，持续开展对经纪、投资银行、资产管理、自营等重点业务条线的监督检查。公司按照市场化、规范化的原则，建立了适应市场化改革创新需要和监管要求的制度体系，覆盖公司治理、业务管理、行政管理、财务资金、合规管理、内部审计等领域。近年来，为提高内部管理和业务开展的规范化水平，公司组织各部门对各项业务和管理制度进行了全面梳理，修订或新建制度涵盖业务发展、内部管理、队伍建设、风险管控、系统建设等各个方面。

2017—2019 年，公司在券商分类评级中评级分别为 AA 级、BBB 级、BBB 级，2018 年公司分类评级下降，主要涉及公司内部治理、股票质押业务和集合资产管理计划出现较大规模违约以及风险控制部门履职保障不足等方面，公司风险管理能力及内控水平有待提升。

总体看，公司持续优化组织架构设置，不断健全内部控制体系，稽核审计力度不断加大，为公司防范风险、规范运作提供了较强的保障，较好地支撑了各项业务的发展，但公司风险管理能力及内控管理水平有待提升。

六、经营分析

1. 经营概况

公司所经营的主要业务板块包括经纪业务、信用交易业务、投资银行业务、资产管理业务、固定收益理财业务和自营业务等。近年来，证券市场呈现出明显的波动态势，导致公司营业收入波动较大，2016—2018 年，公司实现营业收入分别为 53.20 亿元、68.13 亿元和 16.04 亿元，年均复合下降 45.09%，2017 年营业收入同比增长 28.07%，主要得益于并表资产管理产品投资的资产持有期间取得的投资收益增加，以及权益类和债券投资的公允价值浮盈增加，2018 年受市场交易量大幅下降、公允价值计量的资产受市场下跌大幅波动、资管新规等因素的综合影响，公司营业收入同比减少 76.46%。净利润方面，2016—2018 年，公司净利润分别为 15.77 亿元、15.74 亿元和 -8.89 亿元，2018 年净利润亏损 8.89 亿元，主要是母公司股票质押式回购业务以及并表资产管理计划投资非标、股票质押业务出现违约，计提较大规模信用减值损失所致。从行业排名来看，2016—2018 年，公司营业收入排名分别为第 20 位、第 18 位和第 44 位，净利润排名分别为第 19 位、第 18 位和第 95 位，2018 年营业收入和净利润排名均大幅下降。

具体来看，公司手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务手续费净收入和投资银行业务手续费净收入，2016—2018 年，公司手续费及佣金净收入分别为 18.14 亿元、11.63 亿元和 6.52 亿元，呈持续下降趋势，年均复合下降 40.05%，主要是一方面市场交易量和佣金率双降，导致经纪业务手续费净收入持续下降，另一方面投资银行业务受市场行情影响，承销业务数量有所下降，承销客户资质较好，承销费率下降，导致投资银行业务手续费净收入下降，近三年占营业收入的比重分别为 34.10%、17.08%和 40.64%；利息净收入主要是股票质押式回购业务利息收入和债权投资利息收入¹，2016—2018 年，利息净收入分别为 8.60 亿元、8.48 亿元和 19.62 亿元，2018 年利息收入规模大幅增加 11.15 亿元，主要是将债权投资实现的利息收入由投资收益划入利息收入所致，占营业收入的比重分别为 16.16%、12.44%和 122.34%；2016—2018 年，投资收益分别为 26.09 亿元、33.80 亿元和 6.11 亿元，2018 年大幅减少 27.69 亿元，一方面公司调整会计准则，将一部分原本计入投资收益的利息收入计入利息净收入科目，另一方面受市场行情低迷影响，导致公司母公司及并表资管产品所持有的投资产品持有期间投资收益大幅下降，占营业收入的比重分别为 49.05%、49.61%和 38.09%；2016—2018 年，公允价值变动损益分别为 0.34 亿元、13.74 亿元和 -17.82 亿元，2017 年公允价值变动损益大幅增加 13.41 亿元，主要是权益投资和债券的投资浮盈收益增加所致，2018 年公允价值变动损益 -17.82 亿元，为浮亏状态，主要是公司资管业务并表产品持有的以公允价值计量的金融资产估值下降，导致公允价值变动损益浮亏，占营业收入的比重分别为 0.63%、20.17%和 -111.10%；2016—2018 年，其他业务收入分别为 0.004 亿元、0.45 亿元和 1.53 亿元，2018 年大幅增加 1.09 亿元，主要是期货白银业务交割收益增加所致，占营业收入的比重分

¹ 2018 年公司将一部分计入投资收益的利息收入计入利息净收入，因此 2018 年利息净收入和投资收益与 2016 年和 2017 年利息净收入和投资收益不具有可比性。

别为 0.01%、0.66%和 9.56%。

表 4 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	18.14	34.10	11.63	17.08	6.52	40.64
其中：经纪业务手续费净收入	3.89	7.30	3.27	4.79	1.99	12.41
投资银行业务手续费净收入	13.48	25.33	6.95	10.20	3.13	19.53
投资咨询业务净收入	0.23	0.43	0.20	0.29	0.13	0.81
资产管理业务手续费净收入	0.20	0.37	0.81	1.19	0.88	5.47
利息净收入/（支出）	8.60	16.16	8.48	12.44	19.62	122.34
投资收益	26.09	49.05	33.80	49.61	6.11	38.09
公允价值变动收益/（损失）	0.34	0.63	13.74	20.17	-17.82	-111.10
汇兑收益	0.03	0.06	-0.02	-0.03	0.02	0.10
其他业务收入	0.004	0.01	0.45	0.66	1.53	9.56
其他	0.00	0.00	0.05	0.08	0.06	0.37
营业收入合计	53.20	100.00	68.13	100.00	16.04	100.00

资料来源：公司审计报告

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 21.04 亿元，同比增长 81.47%，主要是并表结构化产品受市场行情影响转浮盈，导致公允价值变动损益大幅上升，实现净利润 0.58 亿元，营业支出主要是信用减值损失，金额为 19.79 亿元，主要是并表的结构化产品风险持续暴露，公司持续对资管业务并入的资管产品场内股票质押业务及非标债权投资业务计提的信用减值，但与上年同期亏损-3.00 亿元相比，净利润大幅上升，但规模仍属较小。

总体看，近年来，受证券市场行情波动及行业竞争加剧等因素的影响，公司营业收入整体呈下降态势，2018 年受母公司股票质押式回购业务以及并表资产管理计划投资非标、股票质押业务出现违约，计提较大规模信用减值损失影响，净利润出现大幅亏损，2019 年持续计提大规模信用减值损失，盈利能力表现低于行业平均水平。同时联合评级关注到，公司经纪业务、自营业务和并表资管业务底层投资产品受证券市场行情影响较大，未来盈利情况存在一定的波动性。

2. 业务运营

经纪业务

随着行业创新步伐的推进，公司经纪业务产品种类不断丰富，近年来公司陆续获得了融资融券、约定购回式证券交易、转融通、代销金融产品、股权质押式回购等业务资格，业务品种更加齐全，公司稳步推进网点布局建设，截至 2019 年 6 月末，公司共设有 65 家证券营业部、16 家分公司，主要分布于北京市、天津市、山西省、辽宁省、上海市等 26 个省、自治区、直辖市。

近年来公司加大了营销队伍的培训力度，以满足营业部发展的需要；另一方面跟踪客户需求，配合公司投行业务和财富管理业务的发展定位，推进业务创新，通过为客户提供特色化、差异化的产品，提高客户忠诚度，稳定佣金水平；此外，公司加大市场拓展力度，发挥中国华融及下属分支机构的协同作用，扩大公司的市场影响力，提升经纪业务市场竞争力。

近年来，公司着力推进研究咨询业务市场化转型，深化研究业务基础建设，开展为基金公司、中国华融分支机构和其他机构客户提供研究咨询服务的业务模式，拓宽收入来源，探索新的研究业务盈利模式。

近年来经纪业务市场竞争加剧，公司佣金率整体呈下降趋势，2016—2019年6月，公司经纪业务佣金率水平分别为0.494‰、0.454‰、0.429‰和0.446‰，高于行业平均水平。近年来公司大力发展私募产品销售业务，引入了大量高净值机构经纪客户，加强投顾业务的推广与发展，以投顾服务签约的方式增强客户粘性，避免以降佣为主要手段进行客户挽留与维护，该模式已初显成效，但由于公司部分营业部所在地区平均佣金率较高，且公司存量客户和中小客户较多，综合佣金费率维持在较高水平。

近年来受市场环境的影响，公司代理买卖证券规模波动较大，2016—2018年，公司代理买卖证券余额分别为2.64万亿元、3.35万亿元和1.47万亿元，呈波动下降态势，年均复合下降25.38%。其中，股基交易额持续下降，分别为0.81万亿元、0.65万亿元和0.47万亿元，年均复合下降23.83%，主要受市场行情下行影响；债券交易额分别为1.83万亿元、2.70万亿元和1.00万亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降26.08%。从市场份额来看，2016—2018年，股基交易市场份额分别为0.2964%、0.2649%和0.2338%，持续下降；债券交易市场份额分别为0.7800%、0.5225%和0.2108%，持续下降。从收入来看，2016—2018年，公司经纪业务手续费净收入分别为3.89亿元、3.27亿元和1.99亿元，年均复合下降28.44%，主要是交易量和佣金率双双下降所致。2018年公司经纪业务收入行业排名第61位，处于行业中游水平。

表5 经纪业务代理买卖证券情况（单位：万亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1—6月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股基	0.81	0.2964	0.65	0.2649	0.47	0.2338	0.33	0.2209
债券	1.83	0.7800	2.70	0.5225	1.00	0.2108	0.35	0.1454
合计	2.64	--	3.35	--	1.47	--	0.68	--

资料来源：公司提供

2019年1—6月，公司经纪业务代理买卖证券交易额为0.68万亿元，其中股基交易额0.33万亿元，债券交易额0.35万亿元。从市场份额来看，股基交易市场份额0.2209%，债券交易市场份额0.1454%，市场份额均进一步下降。收入方面，2019年1—6月，公司经纪业务手续费净收入1.33亿元，同比增长8.24%。

总体看，近年来，受证券市场行情波动的影响，公司代理买卖证券交易量及市场份额持续下降，加之佣金率竞争加剧，佣金率水平持续下降，公司经纪业务手续费净收入规模持续下降，2019年上半年随着市场行情的回转，公司手续费净收入有所回升，经纪业务易受市场行情影响，收入稳定性偏弱。

信用交易业务

公司信用交易业务由财富管理业务条线下的信用业务部负责，公司信用交易业务包括融资融券业务、股票质押式回购业务和约定购回业务。2012年7月，公司正式开展融资融券业务。为加强对公司融资融券业务的管理，公司制定了一整套制度体系，对融资融券业务的组织架构、业务流程、风险控制以及信息披露等做了规定，以规范业务操作，防范业务风险。公司建立了融资融券集中监控系统，对融资融券业务规模、标的证券及担保品集中度、担保比例等指标进行集中监控，在监控指标超出限值时将实现自动预警。2019年公司对业务条线进行重新梳理，在财富管理业务条线下设立信用资产处置部，负责风险资产的化解与处置工作，风险方案的制定、调整及落实等。

近年来受市场行情和客户资金需求影响，公司融资融券业务规模整体有所下降。2016—2018

年末，公司融资融券账户数目分别为 2.37 万户、2.45 万户和 2.46 万户，期末融资融券余额分别为 32.11 亿元、33.31 亿元和 22.80 亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降 15.73%，2018 年末较上年末减少 31.55%，主要是受市场环境影响所致；2016—2018 年，融资融券利息收入分别为 3.39 亿元、2.48 亿元和 2.19 亿元，呈持续下降趋势，年均复合下降 19.62%。2018 年公司融资融券业务利息收入行业排名第 54 位，处于行业中游水平。

截至 2019 年 6 月末，公司融资融券账户数目为 2.51 万户，融资融券余额 24.24 亿元，较上年末增长 6.32%，2019 年 1—6 月，融资融券业务实现利息收入 0.93 亿元。

表 6 公司融资融券业务情况表（单位：万户、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
期末融资融券账户数目	2.37	2.45	2.46	2.51
期末融资融券余额	32.11	33.31	22.80	24.24
融资融券利息收入	3.39	2.48	2.19	0.93

资料来源：公司提供

股票质押业务方面，公司股票质押业务资金包含自有资金和资产管理业务资金，2016—2018 年末，股票质押业务回购余额分别为 378.30 亿元、350.59 亿元和 287.41 亿元，呈持续下降趋势，年均复合下降 12.84%，受外部市场环境及资管新规出台影响，公司股票质押业务规模下降明显，截至 2018 年末，公司股票质押业务回购余额 287.41 亿元，较上年末减少 18.02%，其中自有资金 58.78 亿元，较上年末减少 27.69%，资产管理业务资金 228.63 亿元，较上年末减少 15.10%，自有资金股票质押业务规模下降较快。收入方面，2016—2018 年，公司股票质押业务利息收入分别为 4.37 亿元、4.91 亿元和 4.75 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 4.26%，2017 年同比增长 12.36%，2018 年同比减少 3.26%，降幅小于股票质押业务回购余额降幅，主要是股票质押业务自有资金回购业务部分存续项目回购利率提高所致。2018 年公司股票质押利息收入行业排名第 25 位，处于行业上游水平。

截至 2019 年 6 月末，公司股票质押业务回购余额 259.11 亿元，较上年末减少 9.85%，其中自有资金 55.15 亿元，资产管理业务资金 203.96 亿元，2019 年 1—6 月，股票质押业务实现利息收入 2.10 亿元。

表 7 公司股票质押业务情况表（单位：万户、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
期末股票质押业务回购余额	378.30	350.59	287.41	259.11
其中：自有资金	60.93	81.29	58.78	55.15
资产管理业务资金	317.37	269.30	228.63	203.96
股票质押业务利息收入	4.37	4.91	4.75	2.10

注：股票质押业务利息收入为自有资金实现的利息收入

资料来源：公司提供

2016—2018 年末，公司信用业务杠杆率分别为 297.07%、204.71%和 139.80%，近年来公司信用杠杆率持续大幅下降，但仍处于较高水平。

截至 2019 年 6 月末，公司场内股票质押式回购业务涉及违约额 31.46 亿元，公司已针对该部分违约项目计提减值准备 7.01 亿元，未来若股票质押式回购业务风险持续暴露以及计提减值的增加，对公司净利润仍将有所侵蚀。

总体看，公司信用交易业务以融资业务及股票质押式回购业务为主，近年来受市场行情影响，

业务及收入规模有所波动，整体呈收缩态势，需关注股票质押业务后续减值损失计提的对利润的侵蚀情况。

投资银行业务

公司投资银行业务主要包括股票和债券的承销与保荐业务以及财务顾问业务。

公司投资银行业务在继续做大、做优传统债券业务的基础上，将可转债、并购重组等业务作为发展重点方向，加大业务拓展力度，为客户提供综合化金融服务；深入贯彻“综合化经营”战略，持续深化“投行+”理念，不断加大对业务模式及产品的创新力度，推进投行各项业务发展，全面提升公司投资银行业务的行业竞争力和品牌影响力。与此同时，公司坚持做好业务风险合规的管理与控制，注重提高业务人员的风险责任意识，加强项目风险监控力度，使投资银行业务各项工作平稳推进。

2016—2018年，公司投资银行业务主承销次数分别为59次、49次和44次，承销金额分别为591.67亿元、384.59亿元和438.63亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降13.90%。股权类项目，受监管审批政策趋严以及再融资政策调整影响，整体有所下降，2016—2017年，新股发行承销次数分别为2次和1次，2018年无完成的IPO项目，2016—2017年，承销金额分别为12.99亿元和5.21亿元；2016—2018年，增发新股承销次数分别为18次、15次和13次（含新三板定增项目），承销金额分别为39.25亿元、25.99亿元和14.95亿元；债券业务方面，2016—2018年，公司完成债券主承销次数分别为39次、33次和31次，承销金额分别为539.42亿元、353.39亿元和423.68亿元，承销规模呈波动下降趋势，年均复合下降11.38%，2018年承销项目次数减少2次，但承销金额增长19.89%，主要是承销客户为国有大型企业，单个项目承销规模较大所致。副主承销及分销业务方面，完成债券发行分别为22次、2次和16次，承销金额分别为5.04亿元、24.00亿元和10.51亿元。

收入方面，2016—2018年，公司投资银行手续费净收入分别为13.48亿元、6.95亿元和3.13亿元，年均复合下降51.79%，2018年投资银行手续费净收入同比减少54.93%，主要是一方面由于公司所承销的项目为国有背景企业为主，整体议价能力较强，2018年债券承销费率下降明显，另一方面股权融资类项目承销规模减少。2018年，投资银行业务收入行业排名第32位，债券主承销佣金收入排名第30位，行业排名靠前。

表8 公司投资银行业情况（单位：次、亿元）

项目		2016年			2017年			2018年		
承销方式	证券名称	承销次数	承销金额	承销收入	承销次数	承销金额	承销收入	承销次数	承销金额	承销收入
主承销	新股发行	2	12.99	0.67	1	5.21	0.08	0	0.00	0.00
	增发新股	18	39.25	0.21	15	25.99	0.24	13	14.95	0.17
	债券发行	39	539.42	0.52	33	353.39	2.89	31	423.68	1.21
小计		59	591.67	6.10	49	384.59	3.21	44	438.63	1.39
副主承销及分销	债券发行	22	5.04	0.17	2	24.00	0.002	16	10.51	0.01
小计		22	5.04	0.17	2	24.00	0.002	16	10.51	0.01
合计		81	642.04	6.27	51	408.59	3.21	60	449.14	1.40

注：定增新股含新三板定增业务
 资料来源：公司提供

新三板业务方面，2016年在市场低迷、交易萎缩的背景下，公司新增完成35家优质中小企业挂牌，累计成功挂牌75家；股权融资方面，成功为17家挂牌企业完成股票非公开发行21次，累

计募集资金14.57亿元；做市业务方面，成功为147只股票提供做市服务。2017年，新三板业务继续坚持“精品投行”战略，以新经济、新模式下的中小企业为主要服务对象，以价值研究铸基石，以增值服务创利润，全面提升挂牌、做市、融资、IPO转板、并购重组等一体化、综合化金融服务能力和水平。2017年，公司新增完成13家优质中小企业挂牌，累计挂牌88家；为19家企业完成股票非公开发行融资21次，为112只股票提供做市服务，有力地支持了实体经济的发展。截至2018年末，公司累计挂牌88家，为12家企业完成股票非公开发行融资12次，为55只股票提供做市服务，有力地支持了实体经济的发展。

2019年1—6月，公司无完成的股权承销项目，完成债券承销项目16个，承销金额215.13亿元，实现收入0.61亿元，公司为45只股票提供做市服务。

项目储备方面，截至2019年6月末，公司保荐类在审的项目5个，其中包括IPO项目1个，上市公司再融资项目4个，再融资项目中包括可转债3个，12个债券项目处于在审阶段，项目储备良好，为公司未来业务发展提供了有利的保障。

总体看，近年来，受市场环境低迷和政策趋严的影响，公司投资银行业务收入持续大幅下降，但公司投资银行业务承销家数及收入仍位列行业前列。

自营业务

公司自营业务主要包括权益类投资和固定收益类产品投资，其中固定收益类产品投资占比较大。自营业务决策实行“分级授权、分级管理、分级决策、分级负责”的原则。自营决策体系按照董事会、经营决策层、自营业务管理委员会、公司分管领导、自营部门（证券投资部、固定收益投资部）五级体制设立。董事会是公司自营业务的最高决策机构，根据公司资产、负债、收益和资本充足性等情况审批自营业务的投资规模、可承受风险的限额，审查确定重大投资策略。自营业务管理委员会是自营业务条线的议事决策机构，统筹管理自营业务条线，委员会设主任委员一名，由主管自营业务的公司领导担任。证券投资部和固定收益部为证券自营业务的执行机构，证券投资部负责权益类自营投资，固定收益部负责债券自营投资，部门内设投资决策小组，并设置交易员、清算、风险控制、行政等岗位，负责执行交易指令，进行清算、风险监控及其他日常行政事务。

2016—2018年末，公司自营投资规模分别为88.71亿元、190.902亿元和193.53亿元，年均复合增长47.70%，其中2017年末较上年末增加102.192亿元，主要是公司加大债券投资规模所致。截至2018年末，公司自营投资规模合计193.53亿元，其中债券投资规模有所增长，股票投资规模大幅下降，公司自营投资业务仍以债券投资为主，占比为95.28%，较上年末略有上升，整体投资规模较上年末变化不大。其中，债券投资规模为184.40亿元，较上年末增长3.09%，持仓组合主要投资于外部信用等级AA+级别及以上的国企信用债券，具体而言，外部信用等级AA+级别及以上的国企信用债券占比70.23%，发行人为国有企业的信用债券占比为81.11%；股票投资规模7.74亿元，较上年末减少43.54%，主要是市场环境恶化，公司主动减少股票投资规模以及股票投资浮亏所致；基金投资规模0.37亿元，较上年大幅增加，但占比较低；2018年末公司无理财产品投资；2018年末新增资产管理计划投资规模1.02亿元。

2016—2018年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本分别为24.58%、8.46%和5.91%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为101.47%、145.52%和158.83%，呈持续上升趋势，主要是债券投资规模增长所致。

表9 自营证券投资结构（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	76.99	86.79	178.88	92.73	184.40	95.28	174.35	97.39
股票	10.86	12.24	13.71	7.11	7.74	4.00	2.65	1.48
基金	0.54	0.61	0.002	0.00	0.37	0.19	1.01	0.56
理财产品	0.32	0.36	0.31	0.16	--	--	--	--
资管计划	--	--	--	--	1.02	0.53	1.02	0.57
合计	88.71	100	190.902	100.00	193.53	100.00	179.03	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 6 月末，公司自营投资规模为 179.03 亿元，较上年末减少 7.49%，主要是债券投资规模下降所致，公司自营投资仍以债券投资为主，投资规模为 174.35 亿元，占自营投资总规模的比重为 97.39%。

2016—2018 年，公司自营业务分别实现净投资收益²4.12 亿元、4.41 亿元和 6.88 亿元，公司自营业务持续保持盈利，从行业来看，自营投资业务业绩较好。

总体看，公司证券自营业务为营业收入的重要来源，固定收益类产品投资规模占比较高，业务盈利较好。同时，联合评级考虑到证券自营业务受市场行情影响较大，收入稳定性偏弱。

投资与资产管理业务

公司投资与资产管理业务包括资产管理业务和固定收益理财业务，其中固定收益理财业务为接受客户委托为客户提供资产管理业务，主要投资与固定收益类证券资产。2016—2018 年，公司客户资产管理业务收入行业排名分别为第 10 位、第 5 位和第 18 位，均位于行业前列，公司资产管理业务经营竞争力强。

（1）资产管理业务

公司资产管理业务主要包括集合资产管理业务和单一资产管理业务。公司专门设立了各级相关决策委员会，投资与资产管理业务委员会是公司投资与资产管理业务条线的议事决策机构，统筹管理投资与资产管理业务条线，并在业务流程嵌入公司相关职能部门的事前审查、事中把控及事后跟进等环节，大力强化立项管理、尽职调查、合同审查，审慎评估把控项目风险，在项目投放后通过资金账户监管、定期回访等方式持续跟踪项目运行和客户履约情况，提早发现并防范客户违约风险。近年来，依托中国华融品牌、客户资源等方面的优势，公司不断加大资产管理业务创新力度，品牌竞争力不断提升。公司资产管理业务条线积极践行以非标业务为基石，推动产品创新，结合新三板等二级市场业务的业务发展思路积极推动规模、产品及专业能力的提升。

公司资产管理业务主要包括单一资产管理业务和集合资产管理业务。近年来，面对风险集中爆发、监管政策趋严、市场环境恶化的现状，资产管理业务条线主动适应监管新常态，深入开展“调整规范提质”和“风险处置”工作，同时受资管新规出台的影响，公司资产管理业务规模持续下降。2016—2018 年末，公司资产管理业务规模分别为 3,061.39 亿元、2,726.21 亿元和 2,125.11 亿元，呈持续下降趋势，年均复合下降 16.68%，其中集合资产管理业务规模分别为 935.37 亿元、897.60 亿元和 649.48 亿元，年均复合下降 16.67%，单一资产管理业务规模分别为 2,126.02 亿元、1,828.61 亿元和 1,475.63 亿元，年均复合下降 16.69%，公司资产管理业务以单一资产管理业务为主。从管理方式来看，2016—2018 年末，公司主动管理业务规模分别为 1,943.10 亿元、1,782.21 亿元和 1,372.76 亿元，呈持续下降趋势，年均复合减少 15.95%，公司主动管理业务能力较强，非主动管理

² 包含投资收益和公允价值变动损益再扣减回购融资利息支出。

业务规模分别为1,118.29亿元、944.00亿元和752.35亿元，年均复合下降17.98%，持续大幅下降。

管理费收入方面，2016—2018年，公司实现管理费收入分别为11.17亿元、14.95亿元和7.84亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降16.22%，公司管理费收入主要来源于集合资产管理业务，2017年管理费收入同比增加6.04亿元，主要是集合资产管理业务业绩报酬增加所致，2018年管理费收入同比大幅减少7.11亿元，主要是业务规模下降和业绩报酬下降影响所致。

表 10 资产管理业务规模和管理费收入（单位：亿元）

项目		2016 年末/2016 年		2017 年末/2017 年		2018 年末/2018 年		2019 年 6 月末/2019 年 1—6 月	
		规模	管理费收入	规模	管理费收入	规模	管理费收入	规模	管理费收入
产品类型	集合资产管理业务	935.37	9.64	897.60	13.18	649.48	6.75	568.28	2.97
	单一资产管理业务	2,126.02	2.13	1,828.61	1.77	1,475.63	1.09	1,249.83	0.39
	小计	3,061.39	11.17	2,726.21	14.95	2,125.11	7.84	1,818.11	3.36
管理方式	主动管理业务	1,943.10		1,782.21		1,372.76		1,224.81	
	非主动管理业务	1,118.29		944.00		752.35		593.29	

注：上表数据包括固定收益部门资产管理业务，管理费收入包含业绩报酬
资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月末，公司资产管理业务规模 1,818.11 亿元，较上年末减少 14.45%，管理业务规模进一步下降，其中集合资产管理业务规模 568.28 亿元，单一资产管理业务 1,249.83 亿元，从管理方式来看，主动管理业务规模 1,224.81 亿元，非主动管理业务规模 593.29 亿元。管理费收入方面，2019 年 1—6 月，公司实现管理费收入 3.36 亿元，仍主要来源于集合资产管理业务。

公司资产管理业务资金投入包括部分自有资金，公司除收取管理费收入、佣金外，还赚取相应业绩报酬，认购部分资管产品劣后级或承担一定比例的差额补足义务，资产管理计划底层投资股票质押产品和非标债权投资近年来受市场震荡影响，发生违约，公司并表资管产品资产减值损失计提大幅上升，截至2019年6月末，资产管理业务自有资金投入规模（含资管资金和资管下固定收益部投资的资金）62.61亿元。未来资产管理业务底层投资产品受市场震荡影响，或将持续计提资产减值损失，对公司利润规模将有所侵蚀，对公司盈利能力带来一定的负面影响。

（2）固定收益理财业务

2019年，公司将固定收益理财划至投资与资产管理业务条线下，由固定收益部负责运营。2018年，固定收益委外业务采用多元化投资策略。截至2018年末，管理资产本金规模831.82亿元，持仓规模1,020.07亿元。2018年以来公司主动管理的账户的收益情况大幅改善，截至2019年6月末，固定收益理财浮盈1.64亿元，其中自有资金浮亏0.81亿元，客户资金浮盈2.45亿元，同时，公司严格合规经营，加强内部管理和制度建设，完成了全年的清收目标。

表 11 固定收益理财业务情况（单位：亿元）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
管理资产本金规模	1,504.00	1,257.74	831.82	746.85
其中：自有资金	9.89	15.09	14.63	18.17
客户资金	1,494.11	1,242.65	817.19	728.68
持仓规模	1,913.00	1,487.41	1,020.07	760.51

资料来源：公司提供

总体看，公司资管业务经营竞争力较强，管理费收入主要来源于集合资产管理业务，受资管新规及市场环境影响，公司管理资产业务规模持续下降，管理费收入波动下降，固定收益理财业务扭亏为盈，但仍需关注资管计划所投资的底层资产易受市场行情影响，或将持续计提减值准备，对公司利润造成侵蚀。

子公司业务

2010年8月，公司在收购星海期货经纪有限公司的基础上，成立了华融期货，经营范围包括商品期货经纪和金融期货经纪。2018年以来，华融期货针对自身“净资本弱、主业不强、骨干短缺、创新不足”四大发展瓶颈问题，着重做好战投引进、队伍建设、产品创新、业务协同和风险管理等工作，推动公司稳健合规发展。2018年，实现营业收入1.21亿元，实现报表利润总额-0.69亿元，报表税后净利润-0.54亿元。

2015年11月公司投资设立华融瑞泽，2018年，华融瑞泽加强风险防范化力度，化解项目风险，强化内控与管理，随着监管部门相关制度陆续出台，华融瑞泽主动适应监管环境，提高瑞泽市场化水平。一是完善私募子公司的制度流程，确保私募子公司运行的规范化。二是加大对私募基金业务的资金支持，为业务发展奠定基础。2018年，华融瑞泽实现营业收入-3.21亿元，净利润-0.18亿元。

2018年末公司全资控股子华融基金获得中国证监会核准设立的批复。因监管要求申请和筹备阶段不得发行新产品，2018年公司暂无新基金产品发行。截至2018年末，公司旗下存续基金产品共3只，分别为华融现金增利货币市场基金（以下简称“华融现金增利”）、华融新锐灵活配置混合型证券投资基金（以下简称“华融新锐”）和华融新利灵活配置混合型证券投资基金（以下简称“华融新利”）。截至2018年末，华融现金增利基金总份额为9.69亿份，当年累计收益率为3.42%；华融新锐基金单位净值为0.828元，基金资产净值为1.06亿元，当年累计收益率为-15.77%；华融新利基金单位净值为0.73元，基金资产净值为0.08亿元，当年累计收益率为-28.05%。

总体看，2018年，期货子公司和华融瑞泽出现经营亏损；基金子公司处于起步阶段，公司子公司整体发展一般。

3. 未来发展

公司将积极贯彻中央和监管机构的精神，有效落实中国华融党委回归主业的要求，结合公司实际、做强以全品种、全链条的资本中介型服务为引领的轻资产运营模式，做专以提升投资能力为核心的重资产运营模式，发展和壮大财富管理基础业务，做优和做专特色业务，探索投行业务、投资业务和交易业务的发展路径，在核心能力建设上补短板。2019年，公司围绕“改革发展和防范风险”两大任务，回归主责主业，在“投行、投资、交易、风控和财富管理”五大核心能力建设上补短板，促进投行业务、资管业务、自营业务和财富管理业务的转型升级，推动公司实现高质量发展。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，符合公司自身所处行业环境及自身定位的方向。

七、风险管理分析

公司建立了风险管理制度体系，通过制定各项风险管理制度规定了董事会及其下设风险控制委员会、经营管理层、首席风险官、审计部、各业务部门及分支机构的风险管理职责，明确了风险管理的程序、报告路径、绩效考核及责任追究机制。公司董事会及其下设的战略与执行委员会负责制定风险管理的战略与决策，对风险进行整体把控。经营管理层构建具体风险管理框架，对

权限范围内的重大项目进行风险评估。风险管理部对公司各项业务风险进行评估，对公司量化指标实施监控及管理，定期编制风险报告。审计监察部对公司经营管理进行尽职监察审计，揭示风险并进行反馈。各业务部门及分支机构风险管理岗，协助负责人执行风险控制的具体措施和流程。

公司建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，制定了《华融证券股份有限公司风险控制指标监控指引》，通过建立风险控制指标动态监控、预警处理、报告及保持净资本充足等机制，防范风险。公司制定了《华融证券股份有限公司净资本等风控指标压力测试指引》，采用以定量分析为主的风险分析方法，测算压力情景下净资本等各项风险控制指标和财务指标的变化情况，评估公司的风险承受能力，并采取必要应对措施。

1. 市场风险管理

公司所面临的市场风险主要来自自营股票持仓的风险、自营债券和相关衍生品持仓的风险、持有外币资产的汇率损失，因此公司面临的市场风险主要包括股票价格风险、利率风险和汇率风险。

公司面临市场风险的业务主要有自营和资产管理等业务。针对自营业务存在的市场风险，公司主要采取分级授权、分级决策、资产配置、止盈止损、股票池管理、系统风控指标设置、股指期货套期保值等措施进行市场风险管理。公司按照可投资品种的风险设立了股票池，根据风险分级确定了单只股票的投资规模，并定期对分级股票池进行维护。自营部门定期对持有的股票、债券、基金等证券进行市值测试，并严格按照止盈止损制度进行相应操作。同时，公司在投资系统中设置相关风险控制指标对投资交易行为进行前端控制。此外，公司还积极参与以套期保值为目的的股指期货交易，以对冲现货持仓的市场风险。

针对资产管理业务市场风险，投资主办人根据所管理产品的期限、客户需求、风险偏好等因素，在充分研究的基础上设计投资组合并完成投资操作。资产管理业务部门针对集合资产管理计划建立分级股票池，根据风险分级确定了单只股票的投资规模，并对股票池进行定期维护。同时，公司在投资系统中设置相关风险控制指标对投资交易行为进行前端控制。产品设计或者客户要求有止盈点或止损点的，投资主办人应按照产品设计或者客户要求要求进行止盈或止损操作。

2. 信用风险管理

公司信用风险管理分为3道防线，开展以信用风险为主要风险特征业务的业务部门是信用风险管理的第一道防线，风险管理部等中台部门是第二道防线，审计部等部门是第三道防线。在固定收益类投资业务方面，公司通过授权和相关制度限定投资品种和交易对手的最低等级要求，并通过分散化策略降低投资品种和交易对手违约带来的损失程度。公司持有的债券外部信用等级主要为AA+及以上级别，公司持有债券的信用风险不大。公司的银行存款主要存放在国有商业银行或资本充足率较高的股份制商业银行，结算备付金存放在中国证券登记结算有限责任公司，公司面临的信用风险相对较低。

公司针对融资融券业务可能面临的信用风险也建立了较为有效的管理制度。开展业务前，公司对拟进行融资融券交易的客户进行征信，对客户身份、财产与收入状况、资产规模、交易特征、证券投资经验、风险偏好、信用状况及过往记录进行严格审查，评估客户信用等级，严格按照客户信用等级确定其授信额度、利率或费率，同时按照授信额度实行分级审批，严格控制客户信用风险。为了防范违约风险，融资融券部对客户融资融券交易实施逐日盯市，对维持担保比例低于130%且不能及时补仓的客户采取强制平仓措施。

3. 流动性风险管理

在流动性管理方面，公司对资金实行集中管理，加强对大额资金运用的预警和管理。公司对客户资金和自有资金实行分开管理，客户资金以“第三方存管”的模式分户存放在具备资质的商业银行，自有资金由公司总部统一集中管理，以“安全性、收益性、流动性”为前提，严格按照“预算统领、专户管理、统一调度、有偿使用”的原则进行管理。公司各部门和分支机构未经公司同意，不得自行开立银行账户。各分支机构不得从事资金的拆借、借贷、抵押、担保等融资活动。此外，公司具有境内交易所和银行间市场的相关资格，可在必要时通过拆借、回购等方式融入资金，使公司整体流动性保持在较好水平。

公司建立了以净资本为核心的风险控制指标监控管理体系，通过建立风险资本准备的预算管理体制、风险资本准备限额管理机制、净资本及各项业务规模的预警机制和业务部门风险资本准备超限的处理机制，评估业务发展对净资本及流动性的影响，实现对流动性风险的监控和管理。2013年以来，公司财务杠杆水平有所上升，但由于配置资产的变现能力较强，整体流动性压力不大。从流动性指标来看，截至2019年6月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为2,770.17%和169.13%，流动性较好。

4. 操作风险管理

公司建立了较为完善的操作风险控制体系，针对各主要业务条线均制定了较为详尽的风险管理办法。公司建立了各项业务内部管理制度及业务操作流程，明确岗位职责及各业务环节、操作节点的规范性要求。公司严格执行部门、岗位相互制衡的原则，公司前、中、后台分离，对重要业务操作实施双人、双岗、双责，一人操作、一人复核的管理措施。公司审计部对业务部门执行业务内部管理制度及业务操作流程的情况进行独立监督和检查。

总体看，公司已逐步建立全面风险管理制度，但融资融券、股票质押式回购业务资等创新业务的推进以及各项业务的扩张将导致公司逐步加大业务杠杆水平，这对公司的风险管理架构设置和技术水平等均提出了更高要求，公司需加强风险管理的精细化水平。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年度合并财务报表和2019年1—6月合并财务报表，其中，2016—2018年度合并财务报表均已经德勤华永会计师事务所审计，且均出具了无保留的审计意见。会计政策调整方面，按照财政部于2018年12月修订印发的《关于修订印发2018年度金融企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕36号），公司从2018年1月1日开始的会计年度起采用修订后的金融企业财务报表格式编制财务报表，公司无需重述前期可比数据。上述修订的采用对本公司的财务状况、经营成果及现金流量未产生重大影响；在减值方面，新金融工具准则有关减值的要求适用于以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、应收账款以及合同资产。新金融工具准则要求采用预期信用损失模型确认信用损失准备，以替代原先的已发生信用损失模型。

2016—2019年6月公司合并范围子公司未发生变化。2017年纳入合并范围的集合资产管理计划增加9只，新纳入合并范围的定向资产管理计划1只，2017年末上述机构化主体归属于公司的权益增长2.24%；2018年纳入合并范围的集合资产管理计划减少51只，2018年末上述结构化主体归属于公司的权益规模为36.25亿元，较上年末减少38.78%，2019年6月末合并范围较2018年末无变化，考虑到上述结构化主体变化规模不大，财务数据可比性较好。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 796.18 亿元，其中客户资金存款 31.90 亿元，客户备付金 11.52 亿元；负债总额 677.33 亿元，其中代理买卖证券款 37.88 亿元，信用交易代理买卖证券款 3.06 亿元；所有者权益合计 118.85 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 118.41 亿元；母公司口径的净资产 157.29 亿元；2018 年，公司实现营业收入 16.04 亿元，净利润-8.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-8.85 亿元；现金及现金等价物净增加额-22.11 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司合并资产总额 760.63 亿元，其中客户资金存款 47.16 亿元，客户备付金 12.71 亿元；负债总额 639.95 亿元，其中代理买卖证券款 51.83 亿元，信用交易代理买卖证券款 6.14 亿元；所有者权益合计 120.68 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 120.24 亿元；母公司口径的净资产 142.90 亿元；2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 21.04 亿元，净利润 0.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.58 亿元；现金及现金等价物净增加额 11.10 亿元。

2. 资产质量与流动性

2016—2018 年末，公司合并资产总额呈持续下降趋势，年均复合下降 23.42%，主要是并入的结构化主体投资资产规模减少，以及受市场行情影响，客户资金存款减少所致。2016—2018 年末，公司自有资产规模呈波动下降趋势，年均复合下降 3.00%，2017 年末较上年末上升 18.68%至 519.90 亿元，主要是应付合并结构性主体权益持有者款项减少所致；截至 2018 年末，公司自有资产 412.14 亿元，较上年末减少 20.73%，主要是投资资产规模下降和股票质押式回购业务规模的下降，导致其他资产和买入返售金融资产规模下降，2018 年末公司资产以货币资金、买入返售金融资产、交易性金融资产、债权投资和其他债权投资为主，占比分别为 7.80%、17.81%、25.62%、19.64%和 22.02%。2016—2018 年末，公司优质流动性资产分别为 64.91 亿元、122.43 亿元和 118.17 亿元，呈波动上升趋势，年均复合增长 34.93%，2017 年末较上年末大幅增长 88.61%，主要是信用评级 AAA 级别的信用债券增加所致，2016—2018 年末，优质流动性资产/总资产分别为 19.91%、26.57%和 29.34%，优质流动性资产占比逐年上升，资产流动性较好。

表 12 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 6 月末	
	合并口径	母公司口径	合并口径	母公司口径	合并口径	母公司口径	合并口径	母公司口径
资产总额	1,357.50	398.87	1,208.61	510.87	796.18	441.07	760.63	452.12
货币资金	99.94	76.00	70.78	55.53	62.12	50.42	89.38	56.67
融出资金	31.62	31.62	33.03	33.03	23.57	23.57	24.94	24.94
买入返售金融资产	295.00	67.13	264.04	93.86	141.78	62.80	132.74	61.63
可供出售金融资产	65.14	75.00	165.58	176.45	--	--	--	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	505.16	55.26	313.97	44.79	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	--	--	203.95	82.11	164.90	67.05
债权投资	--	--	--	--	156.38	3.78	134.03	14.62
其他债权投资	--	--	--	--	175.34	176.91	176.46	178.06
其他资产	306.00	56.75	310.14	60.21	6.37	9.95	9.45	13.65
自有资产	438.07	--	519.90	--	412.14	--	418.35	--
优质流动性资产	64.91	--	122.43	--	118.17	--	--	--
优质流动性资产/总资产	19.91	--	26.57	--	29.34	--	--	--

资料来源：公司审计报告及 2019 年 6 月合并财务报表，联合评级整理

2016—2018 年末，公司货币资金分别为 99.94 亿元、70.78 亿元和 62.12 亿元，年均复合下降 21.16%，主要是客户存款的减少所致，截至 2018 年末，货币资金 62.12 亿元，较上年末减少 12.24%，其中，2016—2018 年末，自有货币资金分别为 29.57 亿元、28.05 亿元和 30.22 亿元，年均复合增长 1.10%。

2016—2018 年末，融出资金分别为 31.62 亿元、33.03 亿元和 23.57 亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降 13.66%，2017 年末较上年末增长 4.47%，主要是融资融券业务规模增长所致，2018 年末较上年末下降 28.64%，主要是融资融券业务规模增长所致。

2016—2018 年末，买入返售金融资产分别为 295.00 亿元、264.04 亿元和 141.78 亿元，持续下降趋势，年均复合下降 30.67%，2018 年末较上年末大幅下降 46.30%，主要是并表结构化产品投资股票质押式回购和母公司股票质押式回购业务规模下降所致，2018 年末买入返售金融资产计提资产减值准备 6.24 亿元，较上年大幅增加 5.79 亿元，期末计提的资产减值中已发生信用减值 5.73 亿元。

2016—2017 年末，可供出售金融资产分别为 65.14 亿元和 165.58 亿元，2017 年末大幅增长 154.20%，主要是母公司债券投资规模大幅增加所致，期末可供出售金融资产计提资产减值损失 1.86 亿元，较上年末增加 0.95 亿元。

2016—2017 年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产分别为 505.16 亿元和 313.97 亿元，2017 年末大幅下降 37.85%，主要是并表结构化主体投资债券规模大幅下降所致。

截至 2018 年末，公司交易性金融资产 203.95 亿元，主要包括债券、股票、基金和信托计划，其中信托产品占比最大，占比为 31.27%，母公司口径交易性金融资产 82.11 亿元。

截至 2018 年末，公司债权投资 156.38 亿元，主要是并表信托计划的投资，占比为 97.73%，期末债权投资已计提减值准备 18.40 亿元，母公司口径债权投资 3.78 亿元，公司债权投资主要是并表结构化主体的投资。

截至 2018 年末，公司其他债权投资 175.34 亿元，主要是债券投资，投资规模为 165.91 亿元，占比为 94.62%，期末其他债权投资已计提减值准备 0.87 亿元，母公司口径其他债权投资 176.91 亿元。

截至 2018 年末，公司其他资产 6.37 亿元，较上年末减少 303.77 亿元，并表资产管理计划所投资的非标信托计划在资管新规出台后大幅减少以及根据最新会计准则将部分投资资产调整至按公允价值计量不再计入该科目所致，期末其他资产计提减值准备 0.18 亿元，母公司口径其他资产 9.95 亿元，较上年末减少 50.26 亿元，主要是应收款项类投资的集合资产管理计划大幅减少所致。

截至 2019 年 6 月末，公司合并资产总额为 760.63 亿元，较上年末减少 4.47%，公司资产以货币资金（占比 11.75%）、买入返售金融资产（占比 17.45%）、交易性金融资产（占比 21.68%）、债权投资（占比 17.62%）和其他债权投资（占比 23.20%）为主，资产结构较上年末变化不大。截至 2019 年 6 月末，公司货币资金 89.38 亿元，较上年末增长 43.89%，其中自有货币资金 42.23 亿元，较上年末增长 39.73%；买入返售金融资产 132.74 亿元，较上年末减少 6.38%；交易性金融资产 164.90 亿元，较上年末减少 19.15%，主要是母公司口径债券投资以及并表的资管产品基金、信托和股票投资规模减少所致；债权投资 134.03 亿元，较上年末减少 14.29%，主要是并表资管产品信托投资规模减少所致；其他债权投资 176.46 亿元，较上年末增长 0.64%，期末自有资产规模 418.35 亿元，较上年末增长 1.51%。

截至 2018 年末，公司受限资产合计 72.07 亿元，占资产总额的 9.05%，较上年末下降 4.08 个百分点，受限比例有所下降。

总体看，近年来，受并入结构化主体投资资产规模减少及市场行情的综合影响，公司资产规模持续下降，优质流动性资产占比逐年上升且占比较高，资产流动性较好，但考虑到公司部分资产计提较大规模减值准备，且未来并表资管产品底层投资资产受市场波动影响，减值准备计提或将有所上升，因此公司资产质量一般。

3. 负债及杠杆水平

2016—2018 年末，公司负债总额呈持续下降趋势，年均复合下降 26.37%，主要是应付结构化主体权益者持有款项减少所致，截至 2018 年末，公司负债总额 677.33 亿元，较上年末减少 36.74%，其中，2016—2018 年末，自有负债规模分别为 330.07 亿元、382.09 亿元和 293.29 亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降 5.74%，2017 年末较上年末增长 15.76%，主要是新增应付债券和次级债规模所致，2018 年末较上年末减少 23.24%，主要是债券质押式回购规模下降，导致卖出回购金融资产款下降。截至 2018 年末，公司自有负债以卖出回购金融资产款、应付债券和次级债为主，占比分别为 21.05%、37.56%和 36.87%。

表 13 公司负债情况表（单位：亿元、%、倍）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
自有负债	330.07	382.09	293.29	297.67
其中：卖出回购金融资产款	167.10	156.89	61.75	38.97
应付债券	52.77	72.11	110.15	90.61
次级债	93.00	131.02	108.15	131.80
其他负债	6.80	13.31	10.97	22.74
非自有负债	919.43	688.71	384.04	342.28
其中：代理买卖证券款	78.52	50.59	37.88	51.83
代理承销证券款	0.29	0.01	0.03	0.33
信用交易代理买卖证券款	5.21	3.94	3.06	6.14
应付合并结构性主体权益持有者款项	835.41	634.18	343.08	283.98
负债合计	1,249.50	1,070.80	677.33	639.95
自有资产负债率	75.35	73.49	71.16	71.15
净资本/负债（母公司）	63.79	54.86	55.14	51.47
净资产/负债（母公司）	48.58	41.76	41.20	43.03

资料来源：公司审计报告及 2019 年 6 月合并财务报表、公司风险控制指标监管报表专项审计报告和 2019 年 6 月风险控制指标监管报表，联合评级整理

2016—2018 年末，公司卖出回购金融资产款分别为 167.10 亿元、156.89 亿元和 61.75 亿元，呈持续下降趋势，2017 年末较上年末减少 6.11%，2018 年末较上年末大幅减少 60.65%，主要是并入结构化主体债券质押回购业务规模持续下降所致；2016—2018 年末，公司应付债券分别为 52.77 亿元、72.11 亿元和 110.15 亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长 44.48%，2017 年末较上年末增长 36.66%，主要是公司新增发行公司债券及收益凭证所致，2018 年末较上年末增长 52.75%，主要是新增收益凭证及债券规模大于债务到期规模所致；2016—2018 年末，公司次级债券分别为 93.00 亿元、131.02 亿元和 108.15 亿元，呈波动上升趋势，年均复合增长 7.84%，2017 年末较上年末大幅增长 40.88%，主要是公司新增发行两期次级债券大于次级债券到期规模所致，面值总额分别为 45.30 亿元和 14.70 亿元，票面利率分别为 5.30%和 5.00%，2018 年末较上年末减少 17.46%，主要是公司到期次级债券规模大于新增发次级债规模所致。

2016—2018 年末，公司自有资产负债率分别为 75.35%、73.49%和 71.16%，呈持续下降趋势；母公司口径的净资产/负债分别为 63.79%、54.86%和 55.14%，母公司口径净资产/负债分别为 48.58%、41.76%和 41.20%，公司母公司口径负债水平整体呈上升趋势，2017 年末母公司口径负债水平下降，主要是净资产、净资产规模上升所致，2018 年末净资产/负债上升 0.28 个百分点，主要是负债规模下降率高于净资产规模下降率所致，净资产/负债下降 0.56 个百分点，主要是净资产规模下降率高于负债规模下降率所致，公司负债水平适中。

2016—2018 年末，公司全部债务分别为 314.87 亿元、360.03 亿元和 280.04 亿元，呈波动下降趋势，2017 年末较上年末增长 14.34%，主要是公司新增发行公司债券和次级债券规模，导致长期债务规模增长所致，2018 年末较上年末减少 22.22%，主要是卖出回购金融资产款的下降所致，2016—2018 年末，短期债务占比分别为 53.70%、43.58%和 22.05%，短期债务占比持续大幅下降，公司债务结构有所优化，短期内偿债压力不大。

截至 2019 年 6 月末，公司负债总额 639.95 亿元，较上年末减少 5.52%，公司负债以卖出回购金融资产（占比 6.09%）、应付债券（占比 14.16%）、次级债（占比 20.60%）和其他负债（占 47.93%）为主。截至 2019 年 6 月末，卖出回购金融资产为 38.97 亿元，较上年末减少 36.88%，主要是债券质押回购业务规模下降所致；应付债券 90.61 亿元，较上年末减少 17.74%，主要是公司偿还部分公司债券所致；次级债 131.80 亿元，较上年末增长 21.88%，主要是公司新增发行次级债券所致，次级债规模 25.00 亿元，利率 4.89%，期限 3 年。截至 2019 年 6 月末，公司母公司口径净资产/负债 51.47%，较上年末下降 3.67 个百分点，主要是净资产规模下降所致，净资产/负债 43.03%，较上年末上升 1.83 个百分点，期末公司自有负债规模 297.67 亿元，自有资产负债率为 71.15%，较上年末变化不大，全部债务 273.14 亿元，较上年末减少 2.47%，其中长期债务 234.17 亿元，占比为 85.73%，较上年末上升 7.78 个百分点，公司短期内债务负担不大。

从公司债务到期分布，截至 2019 年 6 月末，2020 年到期规模较大，为 129.18 亿元，占比为 48.26%，届时需对 2020 年公司融资计划及资金流动性保持关注。

表 14 截至 2019 年 6 月末公司债务期限分布情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年到期	2020 年到期	2021 年年到期	2022 年到期	2023 年到期	合计
金额	51.88	129.18	50.00	36.62	0.00	267.67
占比	19.38	48.26	18.68	13.68	0.00	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，近年来，受应付第三方结构化主体权益持有者款项规模下降影响，公司负债总额持续大幅下降，负债适中，债务结构逐渐优化，短期内偿债压力不大。

4. 资本充足性

2016—2018 年末，公司所有者权益合计分别为 108.00 亿元、137.81 亿元和 118.85 亿元，年均复合增长 4.90%，2017 年末较上年末增长 27.60%，主要是股东增资和利润留存增加所致，截至 2018 年末，公司股东权益合计 118.85 亿元，较上年末减少 13.76%，主要是派发红利以及归属于母公司所有者的净利润亏损所致，其中归属于母公司所有者权益占比 99.63%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 49.33%，资本公积占 28.95%，公司股东权益的稳定性仍较好。2017 年和 2018 年，公司派发现金分红分别为 5.78 亿元和 10.11 亿元，占 2016 年和 2017 年净利润的比重分别为 36.64%和 64.24%，分配力度较大，利润留存力度一般；2019 年公司未进行现金分红。

公司主要通过发行次级债券等途径补充资本，2016—2018 年末，公司母公司口径净资产分别

为 139.93 亿元、178.34 亿元和 157.29 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 6.02%，2017 年末较上年末增长 27.45%，2018 年末较上年末减少 11.80%，同期，母公司口径净资产分别为 106.57 亿元、135.76 亿元和 117.53 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 5.02%，2017 年末较上年末增长主要是股东增资及利润留存增加所致，2018 年末较上年末减少，主要是公司亏损以及分红增加所致，其中核心净资本和附属净资本分别为 104.90 亿元和 52.39 亿元，较上年末分别减少 15.72%和 2.75%；2016—2018 年末，公司各项风险准备金之和分别为 60.34 亿元、70.44 亿元和 85.75 亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长 19.21%，主要是合并口径 AAA 级别以下债券投资规模增加导致市场风险资本准备增加以及股票质押业务信用风险资本准备增加所致。

从主要风控指标来看，2016—2018 年末，风险覆盖率分别为 231.91%、253.18%和 183.42%，2018 年末大幅下降 69.76 个百分点；资本杠杆率分别为 29.45%、26.67%和 25.76%，持续下降，2017 年末较上年末下降 2.78 个百分点，主要是表内资产规模大幅增加所致，2018 年末较上年末下降 0.91 个百分点，主要是核心净资本下降所致；净资本/净资产分别为 131.30%、131.37%和 133.83%，呈持续上升趋势，各项指标均持续高于预警指标。

表 15 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	97.93	124.47	104.90	105.67	--	--
附属净资本	42.00	53.87	52.39	37.23	--	--
净资本	139.93	178.34	157.29	142.90	--	--
净资产	106.57	135.76	117.53	119.45	--	--
各项风险资本准备之和	60.34	70.44	85.75	79.56	--	--
风险覆盖率	231.91	253.18	183.42	179.60	≥100	≥120
资本杠杆率	29.45	26.67	25.76	26.36	≥8	≥9.6
净资本/净资产	131.30	131.37	133.83	119.62	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表专项审计报告和 2019 年 6 月风险控制指标监管报表，联合评级整理

截至 2019 年 6 月末，公司净资本为 142.90 亿元，较上年末减少 9.15%，主要是公司偿还次级债券所致，其中核心净资本 105.67 亿元，附属净资本 37.23 亿元，净资产 119.45 亿元，较上年末增长 1.63%，净资本/净资产为 119.62%，较上年末下降 14.2 个百分点，各项风险资本之和为 79.56 亿元，较上年末减少 7.22%，风险覆盖率和资本杠杆率分别为 179.60%和 26.36%，风险覆盖率较上年末下降 3.82 个百分点，资本杠杆率较上年末上升 0.60 个百分点，各项风险控制指标均在预警范围以内。

总体看，2018 年，受净利润亏损和股东分红力度较大影响，公司所有者权益及净资本规模有所下降，但目前公司以净资本为核心的风险控制指标均高于预警标准，资本充足性仍较好。

5. 现金流

从经营活动现金流来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 134.99 亿元、-8.98 亿元和 -93.10 亿元，2017 年经营活动现金流量净额由正转负，2018 年公司经营活动现金流量净额 -93.10 亿元，净流出规模大幅增加，主要是 2017 年开始公司资管业务规模收缩，机构投资者大量赎回，导致流入的现金出现了负值；从投资活动现金流来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -150.40 亿元、-90.89 亿元和 82.58 亿元，2017 年投资活动现金流量净额流出规模下降，主要是当期收回投资收到的现金大幅增加所致，2018 年公司投资活动现金流量净额转为净

流入状态，主要投资支付的现金减少所致；从筹资活动现金流来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 14.27 亿元、65.18 亿元和-11.60 亿元，2017 年筹资活动现金流量净额流入规模大幅上升，主要是偿还债务支付的现金规模大幅下降所致，2018 年公司筹资活动现金流量净额转为净流出状态，主要是偿还债务支付的现金大幅增加所致。

表 16 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
经营性现金流量净额	134.99	-8.98	-93.10	7.81
投资性现金流量净额	-150.40	-90.89	82.58	-7.02
筹资性现金流量净额	14.27	65.18	-11.60	10.31
现金及现金等价物净增加额	-1.11	-34.71	-22.11	11.10
年末现金及现金等价物余额	136.61	101.89	79.79	90.88

资料来源：公司审计报告及 2019 年 6 月合并财务报表，联合评级整理

2019 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为 7.81 亿元，投资活动现金流量净额为-7.02 亿元，筹资活动现金流量净额为 10.31 亿元。

整体看，近年来，受处置合并结构化主体投资资金的影响，经营活动现金流出规模大幅增加；受收回投资收到的现金和投资支付的现金波动影响，投资活动现金流呈波动状态；受偿还债务支付的现金规模波动影响，筹资活动现金流呈波动趋势。

6. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入分别为 53.20 亿元、68.13 亿元和 16.04 亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降 45.09%，2017 年营业收入同比增长 28.07%，主要是并表结构化主体投资的金融产品持有期间取得的投资收益增加和金融产品公允价值变动收益增加所致，2018 年，公司实现营业收入 16.04 亿元，同比减少 76.46%，其中手续费及佣金净收入 6.52 亿元，同比减少 43.97%；投资收益 6.11 亿元；利息净收入 19.62 亿元；公允价值变动收益-17.82 亿元，主要是资产管理业务并表产品持有的以公允价值计量的金融资产估值下降，导致公允价值变动损益浮亏。

从营业支出来看，近年来公司营业支出构成有所变化，2016—2018 年，公司营业支出分别为 32.25 亿元、47.13 亿元和 26.68 亿元，呈波动下降趋势，2017 年同比增长 46.11%，主要是资管产品净值大幅增加导致结构化主体其他持有人享有的净损益大幅增加，导致其他业务成本大幅增长所致，2018 年公司营业支出同比减少 43.93%，主要是业务及管理费规模下降及其他业务成本转负所致，2018 年业务及管理费 12.53 亿元，同比减少 17.74%，主要是职工薪酬减少所致；信用减值损失 22.18 亿元，主要包括债权投资减值损失 16.47 亿元和买入返售金融资产信用减值损失 5.79 亿元，主要是并表资管产品底层投资的场外股票质押及非标债权投资计提的减值损失及母公司口径所计提的股票质押业务减值损失所致，2018 年其他业务成本为-8.31 亿元，主要是资管产品的净值受证券市场影响大幅下跌，导致结构化主体其他持有人享有的净损益下降；2016—2018 年，公司营业费用率分别为 27.51%、22.36%和 78.11%，2018 年营业费用率大幅上升 55.76 个百分点；薪酬收入比分别为 15.85%、12.59%和 45.04%，2018 年较上年上升 32.45 个百分点，2018 年营业费用率和薪酬收入比受营业收入大幅下降影响，均呈大幅上升趋势。

表 17 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业收入	53.20	68.13	16.04	21.04
其中：手续费及佣金净收入	18.14	11.63	6.52	2.23
利息净收入	8.60	8.48	19.62	9.53
投资收益	26.09	33.80	6.11	2.60
公允价值变动收益	0.34	13.74	-17.82	5.24
营业支出	32.25	47.13	26.68	20.35
其中：业务及管理费	14.64	15.23	12.53	4.83
资产减值损失	0.57	0.43	--	--
信用减值损失	--	--	22.18	19.79
其他业务成本	16.01	31.19	-8.31	-4.39
营业利润	20.94	21.00	-10.64	0.70
净利润	15.77	15.74	-8.89	0.58
营业利润率	39.37	30.83	-66.35	3.31
营业费用率	27.51	22.36	78.11	22.98
薪酬收入比	15.85	12.59	45.04	--
自有资产收益率	3.75	3.29	-1.91	0.14
净资产收益率	15.96	12.81	-6.93	0.48

资料来源：公司审计报告及 2019 年 6 月合并财务报表，联合评级整理

从利润规模来看，公司利润主要由营业利润贡献，2016—2018 年，公司实现营业利润分别为 20.94 亿元、21.00 亿元和-10.64 亿元；净利润分别为 15.77 亿元、15.74 亿元和-8.89 亿元，2018 年受计提信用减值损失规模较大影响，营业利润和净利润同比大幅下降，为较大规模亏损状态。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司自有资产收益率分别为 3.75%、3.29%和-1.91%；净资产收益率分别为 15.96%、12.81%和-6.93%，2018 年受净利润为亏损状态影响，盈利能力大幅下降。从行业排名来看，2016—2018 年，公司净资产收益率行业排名分别为第 2 位、第 2 位和第 90 位，2018 年盈利能力排名大幅下滑。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 21.04 亿元，同比增长 81.47%，主要是并表结构化主体受市场行情影响转为浮盈，导致公允价值变动损益大幅上升；营业支出为 20.35 亿元，同比增长 39.59%，主要是公司持续对资管业务并入的结构化主体场外股票质押业务和非标债权投资计提的信用减值，导致信用减值损失大幅增加，营业利润为 0.70 亿元，净利润为 0.58 亿元，营业利润和净利润由上年同期的亏损状态转为盈利状态，从盈利能力指标来看，自有资产收益率为 0.14%，净资产收益率为 0.48%，公司盈利能力有待提升。

总体看，近年来，公司营业收入和净利润规模波动较大，2018 年公司营业收入同比大幅下降，同时受计提信用减值损失规模较大影响，净利润为较大规模亏损状态，盈利能力大幅下降，同时需关注并表资管产品底层受市场波动影响，或将持续大规模计提信用减值损失对盈利能力造成的不利影响。

7. 偿债能力

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 33.68 亿元、37.00 亿元和 6.29 亿元，2018 年受利润总额大幅下降影响，EBITDA 同比大幅减少 30.70 亿元，EBITDA 全部债务比分别为 0.11 倍、0.10 倍和 0.02 倍，EBITDA 利息倍数分别为 2.81 倍、2.42 倍和 0.39 倍，2018 年受 EBITDA 大幅下降影响，EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数均大幅下降，EBITDA 对利息和债务保障程度较

低。

表 18 公司偿债能力指标表（单位：亿元、倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA	33.68	37.00	6.29
EBITDA 全部债务比	0.11	0.10	0.02
EBITDA 利息倍数	2.81	2.42	0.39

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至2019年6月末，公司共获得银行授信558.67亿元，其中407.15亿元未使用，融资渠道畅通。

截至 2019 年 6 月末，公司无对外担保情况。

截至 2019 年 6 月末，公司不存在作为被告的诉讼情况。

根据人民银行征信报告，截至2019年9月25日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，2018 年，受营业收入大幅下降及计提减值准备规模大幅增加影响，公司利润规模下降较快，偿债能力指标大幅下降，处于较差水平，但考虑到公司股东实力雄厚且对公司支持力度较大，公司融资渠道畅通，整体偿债能力仍极强。

九、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至 2018 年末，公司自有负债总额为 293.29 亿元。本次拟发行公司债券规模为 30.00 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较小。

以 2018 年末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 30.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率升至 73.12%，上升了 1.96 个百分点。

总体看，相对于公司目前的债务规模，本次债券发行后，公司债务负担有所增加，但仍处于正常水平。

2. 本次债券偿债能力分析

公司本次拟发行 30.00 亿元的公司债券，本次债券发行成功后，公司负债水平将有所上升。以 2018 年末的财务数据为基础，按照公司发行 30.00 亿元公司债券估算净资产、EBITDA、净利润和股东权益对本次债券本金的保障倍数，其中净资产（母公司口径）和股东权益对本次债券保障程度较好。

表 19 本次债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2018 年末
净资产（母公司口径）/本次债券本	3.92
EBITDA/本次债券本金	0.21
净利润/本次债券本金	-0.30
股东权益/本次债券本金	3.96

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，公司母公司口径净资产和所有者权益可以为本次债券发行形成较好的保障，受 2018 年进利润大幅下滑影响，EBITDA 和净利润未能形成良好的保障，同时考虑到公司控股股东整体

实力雄厚，对公司业务发展支持力度大，公司对本次债券偿债能力极强。

十、综合评价

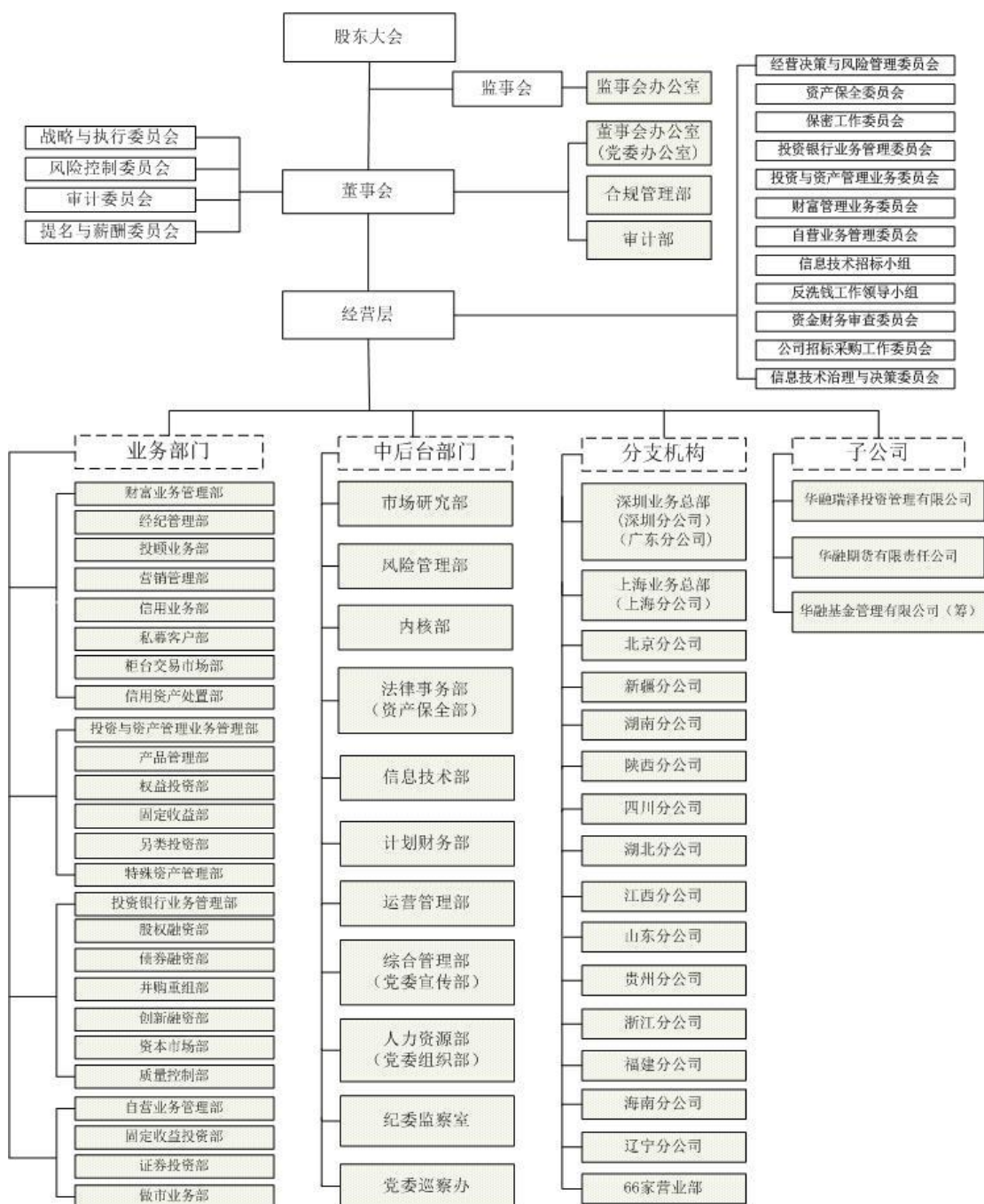
公司作为国内综合性券商之一，股东实力强大且对公司支持力度较大，公司资产管理业务具有较强的竞争力；目前公司资本较为充足。

同时联合评级也关注到，公司各类业务易受到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策等因素变化，可能对公司经营带来的不利影响；公司股票质押式回购业务以及并表资产管理计划投资非标债权、场内外股票质押业务出现违约，2018 年和 2019 年上半年公司持续大规模计提信用减值损失，2018 年全年出现较大幅亏损，2019 年上半年扭亏为盈，但盈利能力仍明显下滑，需关注后续信用减值损失或将持续大规模计提对盈利能力造成的不利影响。

随着公司各项业务的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望有所回升，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2019 年 6 月末华融证券股份有限公司组织结构图



附件 2 华融证券股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
自有资产（亿元）	438.07	519.90	412.14	418.35
所有者权益（亿元）	108.00	137.81	118.85	120.68
自有负债（亿元）	330.07	382.09	293.29	297.67
自有资产负债率（%）	75.35	73.49	71.16	71.15
优质流动性资产/总资产（%）	19.91	26.57	29.34	--
营业收入（亿元）	53.20	68.13	16.04	21.04
净利润（亿元）	15.77	15.74	-8.89	0.58
营业利润率（%）	39.37	30.83	-66.35	3.31
营业费用率（%）	27.51	22.36	78.11	22.98
薪酬收入比（%）	15.85	12.59	45.04	--
自有资产收益率（%）	3.75	3.29	-1.91	0.14
净资产收益率（%）	15.96	12.81	-6.93	0.48
净资本（亿元）	139.93	178.34	157.29	142.90
风险覆盖率（%）	231.91	253.18	183.42	179.60
资本杠杆率（%）	29.45	26.67	25.76	26.36
流动性覆盖率（%）	570.00	607.07	1,463.38	2,770.17
净稳定资金率（%）	139.18	139.99	193.64	169.13
信用业务杠杆率（%）	297.07	204.71	139.80	--
短期债务（亿元）	169.10	156.89	61.75	38.97
长期债务（亿元）	145.77	203.13	218.30	234.17
全部债务（亿元）	314.87	360.03	280.04	273.14
EBITDA（亿元）	33.68	37.00	6.29	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	2.42	0.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.10	0.02	--
EBITDA/本次债券发债额（倍）	1.12	1.23	0.21	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(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%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
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)

注: 全部债务=短期债务+长期债务

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 华融证券股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年华融证券股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

华融证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。华融证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注华融证券股份有限公司的相关状况，如发现华融证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如华融证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至华融证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送华融证券股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇一九年十一月一日