

## 2015 年华安证券股份有限公司债券

# 跟踪评级报告

主体信用等级：AA<sup>+</sup>级

15 华安 01 信用等级：AA<sup>+</sup>级

15 华安 02 信用等级：AA<sup>+</sup>级

评级时间：2017 年 5 月 24 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100120】

**跟踪对象: 2015 年华安证券股份有限公司债券**

	本次		前次	
	主体评级/展望/债项评级	评级时间	主体评级/展望/债项评级	评级时间
15 华安 01	AA+/稳定/AA+	2017 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2016 年 5 月
15 华安 02	AA+/稳定/AA+	2017 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2016 年 5 月

## 主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
总资产 (亿元)	229.56	380.14	345.88
总资产* (亿元)	138.06	223.93	237.69
股东权益 (亿元)	49.99	67.82	120.69
归属于母公司所有者权益 (亿元)	49.72	67.05	118.43
净资本 (亿元)	37.75	50.48	98.38
总负债* (亿元)	88.07	156.11	117.00
营业收入 (亿元)	16.9	38.16	17.34
净利润 (亿元)	6.88	18.65	6.04
资产负债率 (%)	63.79	69.71	49.22
净资本/总负债* (%)	42.87	32.33	84.09
净资本/有息债务 (%)	56.93	46.19	66.87
员工费用率 (%)	18.64	17.66	25.07
资产管理业务手续费净收入/营业收入 (%)	0.47	1.52	3.17
营业利润率 (%)	51.56	64.39	46.11
平均资产回报率 (%)	6.67	10.30	2.62
平均资本回报率 (%)	14.72	31.66	6.41

注: 根据华安证券 2014-2016 年财务审计报告、2014-2016 年净资产及风险控制指标专项审计报告及综合监管报表等整理、计算, 其中, 净资产及风险控制指标为母公司数据。2014 年数据根据企业会计准则和中国证监会公告【2012】36 号、37 号以及编报指引第 6 号、第 7 号文件计算, 2015-2016 年数据根据证监会令【125 号】计算方法。

## 分析师

何泳莹 hyy@shxsj.com  
 刘伟 lw@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

## 跟踪评级观点

跟踪期内, 股票首发上市融资后, 华安证券资本实力得到增强, 融资渠道有所拓宽。公司债券规模有所下降, 期限结构进一步优化, 整体杠杆经营水平较低。受国内证券市场持续低迷影响, 公司营收和利润有所下滑, 收入结构和盈利稳定性仍待优化。随着公司创新业务的发展, 公司风险管理能力仍存在提升空间。

- **区域竞争优势。**华安证券经纪业务在安徽地区市场基础较好, 具有较高的品牌认可度, 市场占有率较高。
- **股东支持。**华安证券能够得到股东和地方政府较为有力的支持。
- **资本补充渠道拓宽。**华安证券成功完成 A 股首发上市, 进一步拓宽了资本市场融资渠道, 完善了资本补充机制, 为未来业务发展提供持续且有效的支持。
- **行业创新环境优化。**证券行业制度环境逐步优化, 有助于国内证券公司提升创新发展能力, 丰富收入来源。
- **宏观经济风险。**当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 经济下行压力较大, 证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**国内证券公司同质化竞争较重, 其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争, 同时, 互联网金融发展对证券公司业务构成冲击, 华安证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **业务结构待优化。**华安证券盈利能力依赖经纪业务与自营业务, 收入结构易受证券市场波动影响, 有待进一步优化。且新设营业部的放开和非现场开户的实施将对公司经纪业务在区域市场的竞争地位构成较大威胁。
- **创新业务带来风控压力。**创新业务品种的不断丰富与规模的逐步扩大, 尤其是融资融券业务的快速发展, 给华安证券的资本补充、融资能力及流动性管理带来较大压力。
- **自营投资风险。**华安证券自营证券投资杠杆水平较高, 面临较大的市场风险。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《中国证券行业信用评级方法（2014版）》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。



## 跟踪评级报告

按照华安证券股份有限公司（以下简称华安证券、该公司或公司）2015 年证券公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据华安证券提供的 2016 年经审计的财务报告及相关经营数据，对华安证券的经营状况、财务状况及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

### 一、债券发行情况

华安证券于 2015 年 11 月成功发行了 2015 年证券公司债券，共有 2 个品种，债券简称分别为“15 华安 01”和“15 华安 02”，发行规模分别为 13 亿元和 5 亿元，详细信息见图表一。

图表 1. 本次跟踪评级债项情况（单位：亿元、%、年）

债券简称	发行规模	起息日	票面利率	期限	上市日期
15 华安 01	13.00	2015-11-02	3.70	3(2+1)	2015-11-26
15 华安 02	5.00	2015-11-02	3.80	5(3+2)	2015-11-26

资料来源：华安证券

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

华安证券有限责任公司设立于 2001 年 1 月，是在原安徽省证券公司和原安徽证券交易中心的基础上改制和增资扩股后设立的。公司成立时注册资本为 17.05 亿元，控股股东为安徽省国有资产运营有限公司（以下简称“安徽省国资”），持股 51.61%。2012 年 12 月，公司由原华安证券有限责任公司整体变更为华安证券股份有限公司，后历经多次增资扩股。2016 年 11 月，公司首次公开发行 8 亿股人民币普通股新股，并于 2016 年 12 月 6 日起正式在上海证券交易所上市交易。截至 2016 年末，公司注册资本增至 36.21 亿元。2011 年至 2016 年，公司在证券公司分类评价中分别被中国证监会评定为 A 类 A 级、B 类 BBB 级、B 类 BBB 级、A 类 A 级、A 类 A 级和 A 类 A 级。

截至 2016 年末，安徽省国资为华安证券第一大股东，持股比例为 24.50%。安徽出版集团有限责任公司为安徽省人民政府出资，授权安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）管理；安徽省能源集团有限公司（以下简称“安徽能源集团”）、安徽省高

速公路控股集团有限公司（以下简称“安徽高速”）、安徽省投资集团控股有限公司均为安徽省省属企业；安徽能源集团为安徽省皖能股份有限公司第一大股东。故公司实际控制人为安徽省国资委。

**图表 2. 截至 2016 年末华安证券前十大股东情况（单位：%）**

序号	股东名称	持股比例
1	安徽省国有资产运营有限公司	24.50
2	安徽出版集团有限责任公司	13.33
3	东方国际创业股份有限公司	6.60
4	安徽省皖能股份有限公司	5.52
5	安徽省交通控股集团有限公司	3.73
6	江苏舜天股份有限公司	2.76
7	安徽古井集团有限责任公司	2.76
8	黄山旅游发展股份有限公司	2.76
9	安徽省投资集团控股有限公司	2.67
10	安徽省能源集团有限公司	2.67
-	合计	67.30%

资料来源：华安证券

作为全国性综合类证券公司，华安证券特许经营资质较为齐全，涵盖证券代理买卖、证券承销与保荐、证券自营和资产管理等传统业务及融资融券和股指期货等创新业务，并通过下属公司开展期货、直接投资、证券投资咨询和基金管理等业务。

**图表 3. 华安证券控股和重要参股子公司情况（单位：亿元，%）**

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	成立或收购时间	是否并表
华富嘉业投资管理有限公司	华富嘉业	5.00	100.00	投资管理业务	2012.10.29	是
安徽华安新兴证券投资咨询有限责任公司	华安新兴	0.50	100.00	证券投资咨询业务	1997.12.28	是
华安期货有限责任公司	华安期货	2.70	92.04	期货经纪业务	1995.5.15	是
华富基金管理有限公司	华富基金	2.00	49.00	基金管理业务	2004.4.19	否
安徽省股权托管交易中心有限责任公司	安徽股权中心	2.00	15.00	股权托管业务等	2013.8.1	否

资料来源：华安证券（截至 2016 年末）

截至 2016 年末，华安证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 345.88 亿元，所有者权益为 120.69 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 118.43 亿元）；2016 年度实现营业收入 17.34 亿元，净利润 6.04 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润为 6.02 亿元）。

## （二）业务运营

2016 年以来，国内金融市场波动性依然较强。股票市场方面，年



初两市以熔断开局，一路下行至年内最低点 2638.30 点；伴随宏观经济预期好转以及各项数据指标转好，股票市场震荡上行。债券市场方面，因信用事件频发，风险不断积累，2016 上半年债市以震荡调整为主。2016 年下半年，受各类增量资金加速入市的影响，债券市场在 6 月至 10 月间出现波段行情；但 10 月底以来，随着央行持续收紧流动性，市场对于去杠杆的预期不断加强，加之年底企业资金链紧张与再融资压力的同步发生，债市利率飙升。在此背景下，2016 年证券公司整体盈利水平较 2015 年大幅下降，其中经纪、自营的降幅尤为明显。2016 年下半年，股票市场 IPO 发行审批速度明显加快，加之证券公司资产管理规模的持续增长，从而带动证券公司投行业务和资管业务收入实现了较快增长。

2016 年以来，监管思路逐步向强监管、严监管的转变，“一人三户”、《上市公司重大资产重组管理办法》、证券业资产管理“八条底线”等多项政策相继出台。在监管趋严的背景下，行业竞争格局进一步分化，部分证券公司开始加大业务结构调整力度，以适应新的监管导向。此外，在市场震荡调整的背景下，证券公司资本占用较大的自营业务及资本中介业务都有所收缩，资金压力及杠杆水平也随之出现缓解和降低，流动性较为宽松。

综合来看，2016 年，受市场周期性波动影响，证券公司经营业绩有所下滑，但在监管环境转变、证券公司主动谋求转型的背景下，行业整体收入结构有所优化。此外，随着自营业务及两融业务投入的资金的逐步释放，证券公司流动性管理压力有所缓解。但也需关注到，2016 年 11 月以来债市收益率开始大幅调整，加之信用风险事件的持续暴露，这使得固定收益自营业务占比较大的证券公司面临的市场风险和流动性风险管理压力明显上升。

从业务结构来看，跟踪期内，华安证券营业收入和利润总额的主要来源仍为证券经纪业务，但受股票市场持续低迷以及证券公司经纪业务同质化竞争日趋激烈影响，公司经纪业务占营业收入和营业利润的比例有所下降。信用交易业务得到快速发展，已成为公司重要利润来源。公司证券自营业务受市场行情低迷影响出现亏损，资产管理业务及投资银行业务业绩均有所下滑。综合而言，公司整体业务结构易受市场行情波动影响，整体营收结构有待优化。

图表 4. 华安证券营业收入和利润总额分业务结构 (单位: 亿元, %)

营业收入	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	10.63	62.93	27.34	71.65	11.57	66.71
期货经纪业务	0.88	5.19	0.76	1.99	0.95	5.49
证券自营业务	2.28	13.47	4.77	12.49	-0.26	-1.48
投资银行业务	0.13	0.78	0.80	2.11	0.50	2.89
资产管理业务	1.18	6.99	1.24	3.24	0.42	2.43
信用交易业务	1.25	7.38	3.47	9.10	5.02	28.96
公司总部及其他	0.85	5.04	-0.02	-0.04	-0.72	-4.17
合并抵销	-0.30	-1.79	-0.21	-0.54	-0.14	-0.82
<b>合计</b>	<b>16.90</b>	<b>100.00</b>	<b>38.16</b>	<b>100.00</b>	<b>17.34</b>	<b>100.00</b>

营业利润	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	6.19	71.02	19.21	78.20	6.12	76.48
期货经纪业务	0.21	2.41	0.01	0.05	0.25	3.17
证券自营业务	1.99	22.90	4.09	16.65	-0.47	-5.85
投资银行业务	-0.15	-1.74	0.23	0.94	-0.01	-0.17
资产管理业务	1.04	11.98	1.01	4.12	0.24	2.98
信用交易业务	0.91	10.44	2.88	11.74	4.81	60.16
公司总部及其他	-1.32	-15.11	-2.87	-11.69	-2.96	-36.98
合并抵销	-0.17	-1.90	0.00	0.00	0.02	0.21
<b>合计</b>	<b>8.71</b>	<b>100.00</b>	<b>24.57</b>	<b>100.00</b>	<b>8.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 华安证券

### 1. 证券经纪业务

证券经纪业务为华安证券最主要的收入来源。2016 年公司证券经纪业务对公司营业收入和营业利润的贡献分别为 66.71% 和 76.48%。公司在主要外省市和安徽省内中心城区增设分公司, 并通过分公司对下属营业部进行集中管理, 跟踪期内, 公司持续优化分支机构和营业部网点布局, 将安徽省内 8 家中心营业部变更为分公司, 并完成对 3 家 A 类营业部向 B 类转型。截至 2016 年末, 公司已开业分公司共 11 家, 已投入运营的营业部共 128 家, 其中安徽地区营业部数量较为集中, 达到 71 家, 已覆盖安徽省内所有地级市及大部分县级市, 省内网点数量远超过其他券商, 在区域市场中地位较为突出。此外, 公司尚有 4 家省外分公司、5 家营业部已获核准, 正在筹建中。



**图表 5. 华安证券经纪业务规模情况**

	2014 年末	2015 年末	2016 年末
营业部 (个)	104	117	128
机构客户家数	1725	1648	1855
零售客户家数	1061479	1157194	1323357

资料来源：华安证券

从全国市场来看，2014-2016 年，华安证券代理买卖证券业务净收入行业排名分别为第 29 位、第 30 位和第 28 位，其余各项指标均处于行业中等或中等偏上水平。从区域分布来看，公司在安徽省内的经纪业务市场基础较好，市场份额逾三分之一，区域竞争优势显著，但 2016 年以来市场份额有所下降。公司主要的经纪业务收入亦来源于安徽省内，2014-2016 年公司来自安徽省内的股基交易金额占公司股基交易总额的 82.97%、80.99%和 68.95%。

**图表 6. 华安证券经纪业务地区集中度情况 (单位：亿元，%)**

	2014 年	2015 年	2016 年
股基交易额	10270.16	36883.34	19303.91
安徽省股基交易市场份额	41.06	40.71	37.49

资料来源：华安证券

2016 年，在股票二级市场持续低迷的环境下，华安证券股票交易量大幅回落，股票、基金和债券交易额分别排名 39 位、50 位和 70 位。由于证券公司经纪业务佣金费率竞争日趋激烈，公司经纪业务手续费率承受了较大的下行压力，2016 年经纪业务平均佣金率约为 0.047%，已趋近行业水平。

**图表 7. 华安证券经纪业务国内市场金额和份额情况 (单位：亿元，%)**

类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	份额	金额	份额	金额	份额
股票	9891.30	0.67	35860.38	0.70	18782.12	0.74
基金	378.86	0.41	1022.96	0.34	521.79	0.23
债券	4557.95	0.26	5338.08	0.21	115.49	0.16
经纪业务佣金率	0.092		0.065		0.047	
部均代理买卖证券业务净收入 (万元/家)	905.52		2046.56		714.81	

资料来源：Wind、华安证券

注 1：经纪业务佣金率=代理买卖证券净收入/股基交易额\*100%

注 2：部均代理买卖证券业务净收入=代理买卖证券业务净收入/营业部家数

华安证券于 2012 年 5 月取得融资融券业务资格，2013 年 1 月取得转融通业务资格，进一步扩充了融资融券业务发展所需的资券来源，2017 年公司获转融通授信额度 10 亿元。公司融资融券业务发展迅速，



已成为公司营业收入和利润的重要来源之一。截至 2016 年末，公司融资融券业务开户数 17716 户，融资余额 71.90 亿元。2016 年公司融资融券利息收入 5.37 亿元。

华安证券于 2012 年 10 月获上海证券交易所约定式购回证券交易业务资格，于 2013 年 8 月获沪深交易所股票质押式回购交易权限。截至 2016 年末，公司股票质押式回购业务融出资金余额 17.77 亿元，较年初增长 540.11%，实现利息收入 0.39 亿元。

**图表 8. 华安证券融资融券业务情况 (单位: 亿元, 户)**

	2014 年末	2015 年末	2016 年末
融资融券业务客户的开户数量	11629	16734	17716
对全体客户融资余额	48.50	80.00	71.90
对全体客户累计融资买入额	556.09	2009.51	855.21
对全体客户融券余额	0.1	0.13	0.04
股票质押式回购融出资金余额	3.57	2.78	17.77
	2014 年	2015 年末	2016 年末
融资融券利息收入	2.3	7.01	5.37
股票质押式回购利息收入	0.18	0.24	0.39
信用交易业务收入/营业收入 (%)	7.40	9.10	28.96

资料来源: Wind, 华安证券

注: 信用交易业务收入取自华安证券 2014-2016 年经审计的财务报告分部信息

## 2. 投资银行业务

华安证券投资银行业务发展相对滞后，2010 年底公司恢复保荐机构业务资格以来，投资银行业务处于项目储备和项目开发阶段，主要进行财务顾问和全国中小企业股份转让系统挂牌等工作。2015 年以来，公司在制度及资源配置上做了调整，以支持投行业务发展，并与安徽省内部分市县政府签订了战略合作协议，以精耕区域市场。2016 年公司完成债券承销项目 4 个，承销额 21.80 亿元，同比增长 65.15%。另有获批待发债券项目 2 个，已报会在审 IPO 项目 3 个，申报辅导备案项目 5 个，形成了项目阶梯式储备。

场外市场方面，2016 年华安证券新推荐新三板挂牌企业 23 家，累计推荐挂牌企业 47 家。公司还积极参与区域股权交易市场建设，向安徽股权中心推荐挂牌企业 111 家。

**图表 9. 华安证券投资银行业务情况**

	2014 年	2015 年	2016 年
保荐代表人（年末数）	7	11	15
准保荐代表人（年末数）	5	7	23
债券主承销家数	1	3	4
新三板业务项目家数	10	14	23

资料来源：华安证券

### 3. 证券自营业务

证券自营业务一度是华安证券盈利的重要来源，但易受外部市场波动及内部投资决策影响，收益波动较大，对公司营业收入和利润总额的贡献不稳定。

华安证券投资管理部开展权益及固定收益类投资，权益类投资规模较小，主要为短线趋势性投资；固定收益类投资以主动交易为主，在少量自有资金的基础上，利用债券正回购提升交易杠杆，博取超额价差收益，公司于 2016 年开始尝试产业类债券的投资交易。2014-2016 年末公司自营证券投资规模分别为 42.40 亿元、89.38 亿元和 95.88 亿元。

华安证券根据市场投资环境和内部风险管理要求调整证券投资资产配置结构。2014 年以来，我国多项稳增长政策陆续出台，货币政策有所松动，证券市场行情亦出现阶段性回暖，自营业务表现较之上年有显著提升。在 2015 年下半年的股票二级市场出现断崖式下跌过程中，公司响应监管层的号召和要求，执行《华安证券关于维护当前股票市场平稳发展的公告》承诺，自发参与救市。为兼顾“救市”和保障自有资金保本的双重要求，公司在救市期间对高股息率、低分红类蓝筹股实行每日净买入策略，并对超跌类成长股实行组合投资策略，救市行为暂停后，公司原投资组合已根据投资策略进行调整。2016 年以来股票二级市场行情低迷，债券收益率亦出现波动，公司自营投资收益率相应下降。2016 年，公司实现自营投资收益 0.34 亿元，其中包括公允价值变动损失 3.55 亿元，可供出售金融资产公允价值变动损失 0.26 亿元，自营投资收益率 0.49%。



**图表 10. 华安证券自营证券投资情况**

	2014 年	2015 年	2016 年
年末自营证券规模 (亿元)	42.40	89.38	95.88
其中: 股票 (%)	2.49	5.70	3.96
基金 (%)	29.67	33.58	18.94
债券 (%)	63.09	58.03	70.98
其他 (%)	4.76	2.69	6.12
自营投资收益 (亿元)	4.07	6.36	0.34
其中: 可供出售金融资产公允价值变动	0.16	0.35	-0.26
公允价值变动收益	0.75	-1.32	-3.55
自营投资收益率 (%)	12.23	9.66	0.37

资料来源: 华安证券

注 1: 自营证券规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资-按成本计量的可供出售金融资产

注 2: 其他资产=证券公司集合计划+专项资产管理计划+资产证券化产品+理财产品

注 3: 自营投资收益=投资收益-长期股权投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+可供出售金融资产公允价值变动净额

注 4: 自营投资收益率=证券交易投资收益/(期初自营证券规模+期末自营证券规模)/2 × 100%

#### 4. 资产管理业务

华安证券资产管理业务以集合资产管理业务为主, 集合资产管理业务已具有一定规模, 定向资产管理业务主推委外投资产品, 通道类产品规模较小。

2013 年以前, 华安证券集合资产管理业务规模较小。由于新《证券投资基金法》限制券商大集合产品发行, 公司于 2013 年上半年集中发行了 16 只集合资管产品, 其中 11 支为结构化分级产品, 产品类型以债券类及现金管理类为主, 集合资管业务受托规模一度接近 40 亿元, 并涉及 2-3 亿元自有资金对接。2013 年下半年, 部分债券类产品出现不同程度的下跌, 产品因触及止损或规模太小被清算。2014 年以来, 公司陆续推出现金管理、分级和量化等创新类的集合资产管理产品, 集合资管产品表现转好。截至 2016 年末, 公司集合资管产品合计 13 个, 其中分级产品 8 个, 集合资管业务受托规模合计 52.31 亿元, 其中自有资金 3.88 亿元, 自有资金中 3.48 亿元对接了分级产品的次级份额。

**图表 11. 华安证券资产管理业务情况**

	2014 年	2015 年	2016 年
期末集合资产管理业务受托规模 (亿元)	20.24	48.61	52.31
期末定向资产管理业务受托规模 (亿元)	24.17	131.61	402.16
集合资产管理业务净收入 (万元)	69.82	5408.61	5250.97
定向资产管理业务净收入 (万元)	9.43	334.20	2085.89
资产管理业务净收入合计 (万元)	792.53	5815.32	5498.09
资产管理业务净收入行业排名 (位)	72	54	-

资料来源: 华安证券

华安证券对定向资产管理业务较为谨慎, 通道类定向资管业务发展较为缓慢。2015 年以来, 公司重点推广委外投资服务, 定位于安徽境内的农商行, 产品主要投向为债券, 该项业务的发展带来了定向资管业务收入的上升。但 2016 年下半年以来, 债市波动加大, 加之监管去杠杆意图明显, 该项业务稳定性尚不明确。截至 2016 年末, 定向资管规模合计 2085.89 亿元, 产品共 53 个, 其中 19 只为主动管理。

### 5. 其他业务

华安证券还通过下属控股和参股子公司开展期货、直投、基金管理和投资顾问业务, 经营情况如下表所示, 目前上述业务对其盈利贡献尚未充分体现。

**图表 12. 2015、2016 年末华安证券期货和直投业务情况 (单位: 亿元)**

公司名称	2015 年末		2015 年		2016 年末		2016 年	
	总资产	总负债	营业收入	净利润	总资产	总负债	营业收入	净利润
华安期货	15.15	12.61	1.53	0.01	18.09	14.42	1.40	0.20
华富嘉业	3.80	0.04	0.19	0.15	7.75	0.36	0.29	0.19
华富基金	4.38	1.02	2.94	0.80	4.89	1.02	2.80	0.67
华安新兴	0.52	0.02	0.14	0.00	0.52	0.01	0.11	0.00

资料来源: 华安证券

### (三) 风险管理

华安证券基本建立了符合监管要求并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。华安证券基本建立了符合监管要求并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。2015 年 6 月以来, 我国股票市场出现巨幅波动, 证券业自营业务市场风险、融资融券等资本中介业务规模随市场波动带来的信用风险和流动性管理压力均有所加大, 公司主要



风险仍得到了较为有效的控制。但公司自营证券投资业务的杠杆水平仍较高，加之创新业务的发展和传统业务的转型，未来公司仍需健全风险管理架构体系，在风险量化、系统监控、压力测试流程和方法等方面不断改进和完善。

### 1. 市场与信用风险

华安证券自营业务风控指标均处在监管标准之内。2016年末，公司自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重和自营非权益类证券及其衍生品占净资本的比重分别为 4.16% 和 56.41%，远低于预警指标。

**图表 13. 华安证券自营业务风控指标 (单位: %)**

	2015 年末	2016 年末	预警标准	监管标准
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	10.63	4.16	≤ 80	≤ 100
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	86.70	56.41	≤ 400	≤ 500

资料来源：华安证券  
注：本表数据为母公司口径数据

2016 年末，华安证券母公司口径权益类证券投资规模为 4.09 亿元，较 2015 年末下降 23.55%。从结构来看，多为一般上市股票，上海 180 指数、深圳 100 指数、沪深 300 指数成分股很少。

**图表 14. 华安证券权益类证券投资构成情况 (单位: %)**

	2015 年末	2016 年末
股票	86.81	84.43
其中：成分股	3.79	0.0003
权益类基金	10.02	15.57
其他	3.17	-

资料来源：华安证券风险资本准备计算表  
注：本表数据为母公司口径数据

华安证券的非权益类证券投资以信用债券为主，2016 年末 AA 级以上占比为 99.99%。2016 年以来，公司适时对债券进行了减仓，固定收益投资杠杆由 2015 年末的 3.48 倍下降至 2016 年末的 2.70 倍，但在同业中仍处于较高水平，债券组合修正久期亦由 2015 年末的 1.95 年缩短至 2016 年末的 0.72 年。

图表 15. 华安证券非权益类证券投资构成情况 (单位: %)

	2015 年末	2016 年末
利率债	-	12.12
地方政府债	-	4.50
信用债	81.39	72.08
非权益类基金	3.90	0.46
利率衍生品	-	0.59
集合及信托等产品	9.99	7.02
定向产品	4.72	3.23

资料来源: 华安证券风险资本准备计算表

注: 本表数据为母公司口径数据

信用交易业务方面, 2016 年华安证券加强对融资融券业务的逆周期管理, 对折算率、维持担保比例等指标实行动态管理, 年末融资融券规模维持平稳。股票质押式回购业务随着公司主动拓展业务资源, 年末规模得到快速提升。截至 2016 年末, 公司融资融券业务融出资金余额为 71.90 亿元, 占净资本的 73.08%。股票质押式回购业务余额 17.77 亿元。历经 2015 年下半年股市大幅波动后, 2016 年末经过强制平仓仍未实现的债权金额仅为 5.67 万元, 公司有进一步追偿的权利, 暂时并未形成无法追回的损失。

综合而言, 华安证券建立了基本符合自身特点的信用风险管理制度体系。目前公司信用交易业务的信用风险得到较好控制; 自营证券投资规模及杠杆水平有所下降, 久期亦有所缩短, 但杠杆水平仍高于行业平均水平, 在债市收益率波动, 信用风险频发的背景下, 公司面临较大的市场和信用风险管理压力。

## 2. 流动性风险

华安证券资产构成主要集中在自营证券投资和资本中介业务, 2016 年末, 自营证券投资和两融业务融出资金占总资产\*的比重分别为 40.34%和 30.16%。2015 年下半年以来, 公司资产流动性压力随两融业务资金需求的减少而有所缓解。2016 年末, 公司自营证券投资规模为 95.88 亿元, 持有债券 68.06 亿元, 其中 34.30 亿元已用于质押。



**图表 16. 华安证券资产构成情况**

	2014 年末	2015 年末	2016 年末
货币资金* (%)	17.17	12.59	9.70
自营证券投资 (%)	31.76	39.91	40.34
买入返售金融资产 (%)	4.71	1.24	10.11
其中：约定式购回 (%)	0.48	-	-
股票质押式回购 (%)	2.58	1.24	7.48
融资融券业务融出资金 (%)	35.02	35.62	30.16
<b>小计 (%)</b>	<b>88.66</b>	<b>89.37</b>	<b>90.31</b>
<b>总资产* (%)</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：华安证券

注 1：本表货币资金已扣除客户资金存款

注 2：自营证券投资=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资-按成本计量的可供出售金融资产

从负债端来看，2014 年以来，华安证券利用转融通、两融收益权转让、发行短期融资券及次级债券等手段应对资本中介业务的大幅增长，并通过卖出回购债券及持有分级产品次级份额提高自营投资杠杆，短期债务及有息债务规模均增长较快。2015 年下半年以来，随着信用交易业务对资金需求的快速减弱，加之证券公司债的成功发行，公司的短期债务占有息债务的比重下降较快，2014-2016 年末分别为 92.46%、58.83% 和 54.74%，公司的长短期负债结构趋于均衡，一方面，使得公司短期流动性压力得以缓解，另一方面，亦拉高了公司的资金成本。

**图表 17. 华安证券债务结构和短期债务覆盖情况 (单位：亿元，%)**

	2014 年末	2015 年末	2016 年末
卖出回购金融资产款 (亿元)	44.32	54.29	25.84
短期债务 (亿元)	61.32	64.29	33.84
有息债务 (亿元)	66.32	109.28	61.83
短期债务/有息债务 (%)	92.46	58.83	54.74
货币资金*/短期债务 (%)	38.66	43.87	68.14

资料来源：华安证券

注 1：短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+其他负债中应计入部分

注 2：有息债务=短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+长期借款+长期应付款中应计入部分+其他负债中应计入部分

综合而言，华安证券资本中介业务的波动对公司流动性影响较大，资本中介业务对资金需求的变化持续考验公司流动性管理与盈利的平衡能力。近年来公司债务期限结构有所优化，长短期债务比重较为均衡。未来随着各类业务的开展和创新业务的拓展，公司资金需求将持续上

升，且大额承销保荐项目包销等突发性流动性事件也将持续挑战其流动性风险应急预案管理能力。

#### (四) 盈利能力

华安证券主要依赖于经纪业务和自营业务的业务结构使其营收和利润波动幅度较证券行业平均水平更大。2014-2015年，公司信用交易业务进一步扩容，在贡献利差的同时推动了经纪业务发展，自营业务表现也较好，公司营业收入及净利润有较大提升。2016年受证券市场行情低迷的影响，公司经纪业务较上年大幅下降，自营业务亦出现一定亏损。整体而言，公司经纪业务、信用交易业务和自营业务收入易受证券市场波动影响较大，公司盈利稳定性有待提高。

**图表 18. 华安证券收入与利润情况**

	2014年	2015年	2016年
营业收入(亿元)	16.90	38.16	17.34
营业收入同比变动(%)	79.49	125.86	-54.55
证券行业营业收入变动(%)	63.45	120.97	-42.97
净利润(亿元)	6.88	18.65	6.04
净利润同比变动(%)	263.17	171.14	-67.59
证券行业净利润变动(%)	119.34	153.50	-49.57
营业收入行业排名(位)	49	40	-
净利润行业排名(位)	45	34	-

资料来源：华安证券、Wind 资讯

受外部金融环境变化，行业自身周期性起伏，以及市场风险对冲工具极为有限影响，华安证券经纪及自营业务收入具有明显的波动性。公司目前投行业务及资管业务收入占比仍较低，盈利模式相对单一，未来几年，公司仍需大力发展投资银行业务，培养投研能力，加强主动性资产管理能力，从而进一步改善公司盈利模式。

华安证券的业务及管理费随营收规模的下降而有所压缩，但受业务转型和新设营业部等因素影响，公司业务及管理费压缩幅度不及营收下降速度。从费用结构来看，公司业务及管理费以弹性较大的员工工资为主，2016年随公司营收回落而快速下降，未来由于同业竞争加剧、创新业务需求等因素，公司人员成本仍将面临一定上升压力。且证监会对券商新设网点放开后，公司正加大在全国范围内的网点布局，面临持续的成本费用管理压力。



**图表 19. 华安证券成本费用变化 (单位: %)**

	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入变动	79.49	125.86	-54.55
业务及管理费用变动	10.36	65.37	-22.49
业务及管理费/营业收入	40.16	29.41	50.16
员工工资/业务及管理费	46.40	60.07	49.99

资料来源: 华安证券

综合而言, 华安证券盈利能力处行业中游水平, 盈利水平较易受金融市场波动影响。2014-2016 年, 公司平均资产回报率分别为 6.67%、10.30%和 2.62%。

### (五) 资本与杠杆

2016 年 12 月 6 日, 经中国证监会批准, 华安证券首次公开发行股票 8 亿股并在上海证券交易所上市交易, 募集资金净额为 49.72 亿元, 总股本由 28.21 亿股增加至 36.21 亿股。上市成功后, 公司资本实力得到较大幅度的提升, 进一步拓宽了资本市场融资渠道, 完善了资本补充机制, 为未来业务发展提供持续且有效的支持。截至 2016 年末, 母公司口径的净资产增加至 117.17 亿元, 净资本增加至 98.38 亿元, 资本实力行业排名大幅提升。

**图表 20. 华安证券资本实力 (单位: 亿元, 位)**

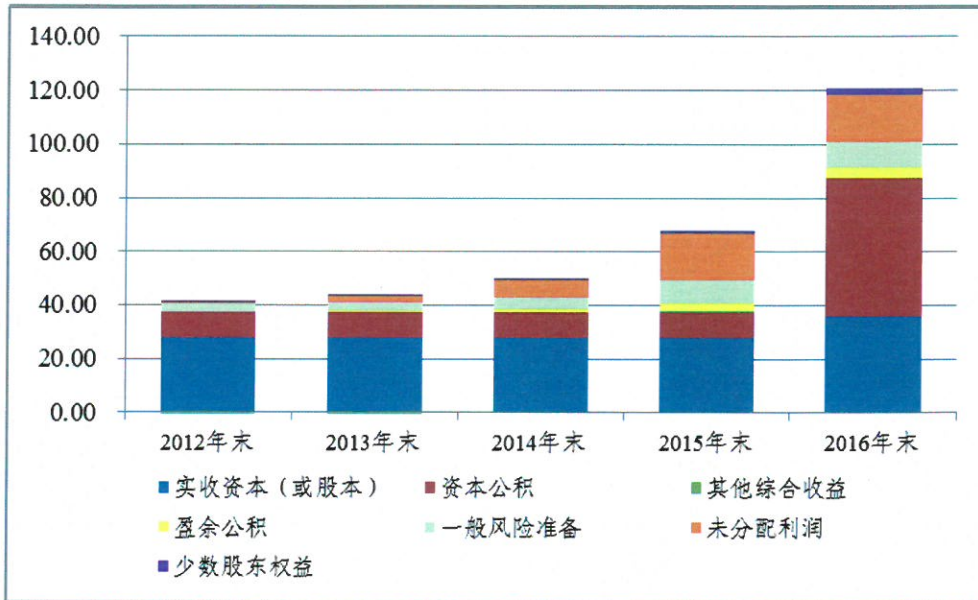
	2014 年末	2015 年末	2016 年末
净资产 (母公司口径)	49.00	66.00	117.17
行业排名	51	53	37
净资本 (母公司口径)	37.75	50.48	98.38
行业排名	49	55	44

注 1: 2014-2015 年各年末数据及排名取自中国证券业协会

注 2: 2016 年末数据取自风险控制指标监管报表, 2016 年末排名数据来源于华安证券

华安证券净资产构成以股本、资本公积和未分配利润为主。截至 2016 年末, 股本占净资产的比例为 30.90%; 资本公积占比 43.58%, 主要为股本溢价; 未分配利润近年来持续增长, 2016 年末占净资产的比例为 13.65%。2016 年公司拟分配现金红利 2.17 亿元, 按照合并口径归属于母公司股东净利润的 36.09%, 占母公司当年可供分配利润的 50.36%。

图表 21. 华安证券净资产构成情况 (单位: %)



资料来源: 华安证券

受益于 A 股首发上市的大幅度资本补充, 华安证券杠杆经营水平快速回落至同业较低水平, 2016 年末公司资产负债率为 49.22%, 资本和杠杆指标远高于监管和预警标准。后续随着公司信用交易业务等资本消耗型业务的持续开展, 创新业务规模的逐步扩大和传统业务转型的推进, 公司将加大对于各类市场融资工具の利用, 整体负债水平仍有上升可能, 公司杠杆经营水平仍有一定上升空间。

图表 22. 华安证券资本与杠杆情况 (单位: %)

	2014 年末	2015 年末	2016 年末	预警标准	监管标准
资产负债率	63.79	69.71	49.22	-	-
净资本/净资产	77.04	76.29	83.96	>48%	>40%
净资本/负债	54.12	43.46	128.10	>9.6%	>8%
净资产/负债	70.24	56.97	152.57	>24%	>20%
净资本/各项风险资本准备之和	608.37	274.34	502.96	>120%	>100%

资料来源: 华安证券

注: 本表中净资本及风险控制指标为母公司数据, 2014 年数据根据企业会计准则和中国证监会公告【2012】36 号、37 号以及编报指引第 6 号、第 7 号文件计算, 2015-2016 年数据根据证监会令【125 号】计算方法

综上所述, 当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 经济下行压力较大, 证券业运营风险较高。国内证券公司同质化竞争较严重, 其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争, 同时, 互联网金融发展对证券公司业务构成冲击, 华安证券将持续面临激烈的市场竞争压力。跟踪期内, 公司成功完成了 A 股首发上市, 资本实



力得到较大幅度的提升，资本市场融资渠道得到拓宽，有助于后续业务的持续开展。公司杠杆经营水平亦有所下降，债务期限结构进一步优化。但公司营收及利润受证券市场行情波动影响较大，盈利结构及稳定性有待进一步优化。

同时，我们仍将持续关注（1）国内外经济形势变化及其对证券行业的影响；（2）金融市场监管环境与政策导向变化，对证券行业竞争格局与业务模式构成的影响；（3）华安证券收入结构与区域集中度优化情况；（4）华安证券创新业务发展所带来的风险及公司的风险管理能力；（5）华安证券自营投资杠杆水平及相关市场及信用风险控制情况。

附录一：

## 华安证券主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2014年	2015年	2016年	-
总资产(亿元)	229.56	380.14	345.88	-
总资产*(亿元)	138.06	223.93	237.69	-
股东权益(亿元)	49.99	67.82	120.69	-
归属于母公司所有者权益(亿元)	49.72	67.05	118.43	-
短期债务(亿元)	61.32	64.29	33.84	-
营业收入(亿元)	16.90	38.16	17.34	-
营业利润(亿元)	8.71	24.57	8.00	-
净利润(亿元)	6.88	18.65	6.04	-
资产负债率(%)	63.79	69.71	49.22	-
权益负债率(%)	176.16	230.17	96.94	-
短期债务/有息债务(%)	92.46	58.83	54.74	-
货币资金*/短期债务(%)	38.66	43.87	68.14	-
净资本/总负债*(%)	42.87	32.33	84.09	-
净资本/有息债务(%)	56.93	46.19	159.12	-
货币资金/总负债*(%)	26.92	18.07	19.71	-
员工费用率(%)	18.64	17.66	25.07	-
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	62.30	70.33	66.87	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/ 营业收入(%)	0.47	1.52	3.17	-
营业利润率(%)	51.56	64.39	46.11	-
平均资产回报率(%)	6.67	10.30	2.62	-
平均资本回报率(%)	14.72	31.66	6.41	-
监管口径数据与指标	2014年末	2015年末	2016年末	监管标准值
净资本(亿元)	37.75	50.35	98.38	>2亿元
净资本/各项风险资本准备之和(%)	608.37	274.34	502.96	>100%
净资本/净资产(%)	77.04	76.29	83.96	>40%
净资本/负债(%)	54.12	43.46	128.10	>8%
净资产/负债(%)	70.24	56.97	152.57	>20%
自营权益类证券及证券衍生品(包括股指期货 货)/净资本(%)	14.45	10.63	4.16	<100%
自营固定收益类证券/净资本(%)	52.80	86.70	56.41	<500%

注：根据华安证券合并口径经审计的2014-2016年度财务数据整理、计算，监管口径数据与指标取自净资本及风险控制指标为母公司数据，2014年数据根据企业会计准则和中国证监会公告【2012】36号、37号以及编报指引第6号、第7号文件计算，2015-2016年数据根据证监会令【125号】计算方法。



附录二：

## 华安证券调整后资产负债简表

财务数据	2014 年末	2015 年末	2016 年末
<b>总资产* (亿元)</b>	<b>138.06</b>	<b>223.93</b>	<b>237.69</b>
货币资金* (亿元)	23.70	28.20	23.06
结算备付金* (亿元)	3.25	3.71	3.27
交易性金融资产 (亿元)	37.50	79.53	78.46
买入返售金融资产 (亿元)	6.50	2.78	24.02
可供出售金融资产 (亿元)	6.35	11.44	20.02
长期股权投资 (亿元)	1.06	2.19	2.79
融出资金 (亿元)	48.35	79.76	71.68
其他资产 (亿元)	0.51	0.60	0.77
<b>总负债* (亿元)</b>	<b>88.07</b>	<b>156.11</b>	<b>117.00</b>
拆入资金 (亿元)	6.00	2.00	-
卖出回购金融资产款 (亿元)	44.32	54.29	25.84
其他负债 (亿元)	0.27	0.40	0.39
<b>股东权益 (亿元)</b>	<b>49.99</b>	<b>67.82</b>	<b>120.69</b>
股本 (亿元)	28.21	28.21	36.21
少数股东权益 (亿元)	0.27	0.77	2.26
<b>负债*和股东权益 (亿元)</b>	<b>138.06</b>	<b>223.93</b>	<b>237.69</b>

注：根据华安证券合并口径2014-2016年度经审计的财务数据整理、计算。其中，货币资金\*和结算备付金\*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产\*和总负债\*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额。

附录三：

## 各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末信用交易代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末期货公司客户保证金-应付款项中应计入部分
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末信用交易代理买卖证券款-应付款项中应计入部分
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
有息债务	期末短期借款+期末应付短期融资券+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末长期借款+期末长期应付款中应计入部分+期末其他负债中应计入部分
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末其他负债中应计入部分
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。



附录四：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	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。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	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。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	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。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。