

华安证券股份有限公司
及其发行的 15 华安 02 与 18 华证 01
跟踪评级报告



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.

概述

编号：【新世纪跟踪[2019]100071】

评级对象：2015年华安证券股份有限公司债券（品种二）
华安证券股份有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）

	15华安02	18华证01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2019年5月20日	AA+/稳定/AA+/2019年5月20日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2018年6月8日	AA+/稳定/AA+/2018年6月25日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2015年5月20日	AA+/稳定/AA+/2018年6月25日

主要财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
总资产（亿元）	345.88	399.08	444.12	539.22
总资产*（亿元）	237.69	304.27	363.76	415.89
股东权益（亿元）	120.69	125.74	128.30	131.99
归属于母公司所有者权益（亿元）	118.43	122.63	125.25	128.88
净资本（亿元）	98.38	91.01	105.70	107.40
总负债*（亿元）	117.00	178.53	235.47	283.89
营业收入（亿元）	17.34	19.18	17.61	9.88
净利润（亿元）	6.04	6.52	5.78	5.15
资产负债率（%）	49.22	58.68	64.73	68.26
净资本/总负债*（%）	84.09	50.98	44.89	37.83
净资本/有息债务（%）	159.12	69.56	57.14	49.65
员工费用率（%）	25.07	28.62	26.65	-
资产管理业务手续费净收入/营业收入（%）	3.17	3.54	5.31	1.47
营业利润率（%）	46.11	44.83	38.52	59.17
平均资产回报率（%）	2.62	2.41	1.73	-
平均资本回报率（%）	6.41	5.29	4.55	-

注：根据华安证券经审计的2016-2018年度财务报告、未经审计的2019年一季度财务报告，以及2016-2018年净资本及风险控制指标专项审计报告、2019年一季度风险控制指标监管报表（母公司口径）等整理、计算。

分析师

艾紫薇 azw@shxsj.com
朱琳艺 zly@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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对华安证券股份有限公司（简称华安证券、发行人或公司）及其发行的15华安02与18华证01的跟踪评级反映了2018年以来华安证券在区域竞争力等方面继续保持优势，同时也反映了公司在资金运用、债务期限结构等方面继续面临较大的信用、市场和流动性管理压力。

主要优势：

- **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。

主要风险：

- **宏观经济风险。**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。
- **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。

- **自营投资风险。**华安证券债券持仓规模持续上升，自营证券投资杠杆水平较高，面临较大的市场风险。
- **流动性管控压力。**华安证券短期债务规模及占比上升较快，对流动性管理能力提出更高要求。

➤ **未来展望**

通过对华安证券及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很高，并给予上述债券 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



华安证券股份有限公司 及其发行的 15 华安 02 与 18 华证 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2015 年华安证券股份有限公司债券（品种二）（以下简称“15 华安 02”）及华安证券股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“18 华证 01”）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经审计的 2018 年财务报告数据及相关经营数据，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，进行了定期跟踪评级。

华安证券于 2015 年 10 月成功发行了 5 年期，规模 5 亿元的公司债券，债券简称“15 华安 02”，票面利率 4.70%，并于 2015 年 11 月在交易所上市交易。

2018 年 10 月，华安证券再次公开发行 2018 年公司债券（简称“18 华证 01”），期限 3 年期，规模 15 亿元，票面利率 4.40%。2018 年 11 月 16 日，该项债券在上交所上市交易。

图表 1. 公司已发行债项概况（单位：亿元、%、年）

债券名称	发行规模 (亿元)	当前余额 (亿元)	票面利率 (%)	起息日	备注
15 华安 02	5.00	4.89	4.70	2015-11-02	将于 2020-11-02 到期
18 华安 C1	20.00	20.00	5.40	2018-08-27	将于 2021-08-27 到期
18 华证 01	15.00	15.00	4.40	2018-10-30	将于 2021-10-30 到期

资料来源：Wind（截至本评级报告出具日）

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（现更名为“安徽省国有资本运营控股集团有限公司”，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 2018 年末，公司注册资本为 36.21 亿元。2016-2018 年，公司在证监会证券公司分类评价中均被评定为 A 类 A 级。

截至 2018 年末，安徽省国资为华安证券第一大股东，持股比例为 25.10%。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”）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. 华安证券前十大股东情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	安徽省国有资本运营控股集团有限公司	25.10
2	安徽出版集团有限责任公司	9.66
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	安徽出版集团有限责任公司-安徽出版集团有限责任公司非公开发行 2017 年可交换公司债券质押专户	4.69
6	安徽交控资本投资管理有限公司	3.73
7	江苏舜天股份有限公司	2.76
	安徽古井集团有限责任公司	2.76
9	安徽省能源集团有限公司	2.67
10	浙江东方金融控股集团有限公司	1.99
-	合计	65.48%

资料来源：华安证券（截至 2018 年末）

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、私募股权基金、证券投资咨询和基金管理等业务。此外，公司拟设立香港子公司开展国际业务。

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公司	华安新兴	0.50	100.00	证券投资咨询业务	1997.12.28	是
华富瑞兴投资管理有限公司	华富瑞兴	10.00	100.00	金融产品和股权投资	2017.4.26	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	2.50	49.00	基金管理业务	2004.4.19	否

资料来源：华安证券（截至 2018 年末）

截至 2018 年末，华安证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 444.12 亿元，所有者权益为 128.30 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 125.25 亿元）；2018 年度实现营业收入 17.61 亿元，净利润 5.78 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润为 5.54 亿元）。

截至 2019 年 3 月末，华安证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 539.22 亿元，所有者权益为 131.99 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 128.88 亿元）；2019 年第一季度实现营业收入 9.88 亿元，净利润 5.15 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润为 4.78 亿元）。

业务

2018年，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，我国股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券行业营收和利润均较去年同期有所减少。经纪业务及证券自营业务受市场波动影响较大；新股及再融资规模的下降亦导致投行业务收入的降低；资管新规对资产管理业务的监管影响逐步减小，业务盈利水平有一定回升。

同年，受股票市场震荡加剧的影响，证券公司股票质押业务的风险有所加大，业务规模增速相应放缓，使得信用业务占比较高的证券公司整体资产负债规模增速下滑；同时，债券市场收益率持续下行，大部分证券公司固定收益类投资杠杆有所增加。整体来看，证券公司资产端自营业务规模占比提高，资本中介业务规模占比波动较大；为满足投资需求，负债端融资规模均有不同程度上升，其中卖出回购金融资产规模随债券市场行情好转增长较快，但证券公司债务水平仍较低，整体流动性较为宽松。

综合来看，证券行业经营业绩虽受市场周期影响较大，整体盈利大幅收窄，但随监管环境转变及非通道业务的稳定贡献，行业收入结构有所优化。债务融资工具的多样化发行使得证券公司整体流动性风险可控，但在债市的大幅波动以及信用风险持续暴露的背景下，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。

受2018年证券二级市场行情低迷影响，华安证券整体营收和利润规模较去年同期小幅下降。从业务结构来看，跟踪期内，公司营收和利润的主要来源仍为证券经纪业务和信用交易业务。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的影响，公司经纪业务规模和利润继续收缩；信用交易业务发展较快，对公司利润起到一定支撑作用；证券自营业务业绩有所回升；投资银行业务仍处于培育期，在2018年以来监管趋紧的背景下，无明显增长；资产管理业务对营收和利润的贡献度仍较小。

综合而言，华安证券营业收入规模相对稳定，但利润来源相对单一，易受市场行情波动影响，整体营收结构有待优化。目前公司信用交易业务及资产管理业务部分资产减值准备尚未计提完全，或对后续盈利能力造成一定压力。

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	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	11.57	66.76	8.78	45.79	6.14	34.83
期货经纪业务	0.95	5.49	1.36	7.07	1.94	11.01
证券自营业务	-0.26	-1.49	1.36	7.11	1.92	10.88
投资银行业务	0.50	2.89	0.91	4.73	0.79	4.51
资产管理业务	0.42	2.43	0.59	3.08	0.94	5.35
信用交易业务	5.02	28.98	6.49	33.86	6.19	35.16
公司总部及其他	-0.74	-4.25	-0.19	-0.98	-0.21	-1.18
合并抵销	-0.14	-0.82	-0.13	-0.66	-0.10	-0.56
合计	17.33	100.00	19.18	100.00	17.61	100.00

营业利润	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	6.12	76.61	3.68	42.80	1.00	14.78
期货经纪业务	0.25	3.17	0.49	5.69	0.54	7.97
证券自营业务	-0.47	-5.86	1.13	13.11	1.74	25.62
投资银行业务	-0.01	-0.17	-0.11	-1.22	0.19	2.76
资产管理业务	0.24	2.99	0.21	2.41	0.46	6.78
信用交易业务	4.81	60.26	6.24	72.64	5.98	88.16
公司总部及其他	-2.97	-37.21	-3.02	-35.18	-3.12	-46.06
合并抵销	0.02	0.21	-0.02	-0.25	0.00	0.00
合计	7.98	100.00	8.60	100.00	6.78	100.00

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，跟踪期内受到市场行情持续低迷的影响，营收及利润占比有所下降。2018 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 34.83% 和 14.78%。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。截至 2018 年末，公司已开业分公司共 15 家，已投入运营的营业部共 141 家，其中安徽地区营业部数量较为集中，达到 74 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。

图表 5. 华安证券经纪业务规模情况

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
营业部（个）	128	139	141
机构客户家数	1855	2040	2209
零售客户家数	1323357	1446510	1556672

资料来源：华安证券

从全国市场来看，2016-2017 年，华安证券代理买卖证券业务净收入（不含席位租赁）行业排名均为第 17 位。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，区域竞争优势显著，但 2016-2018 年市场份额有所下降。

公司主要的经纪业务收入亦来源于安徽省内，2016-2018 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 68.95%、61.48%和 64.25%。

图表 6. 华安证券经纪业务地区集中度情况（单位：亿元，%）

	2016 年	2017 年	2018 年
股基交易额	19303.91	16996.08	11489.27
安徽省股基交易市场份额	37.49	23.45	22.56

资料来源：华安证券、Wind 资讯

跟踪期内，股票二级市场持续低迷，华安证券股基交易量继续下降。在证券公司经纪业务佣金费率竞争日趋激烈的背景下，2018 年公司经纪业务平均佣金率维持 0.040%。随着新设营业部政策的放开和非现场开户的实施，未来进入安徽市场的证券公司将逐步增加，公司的经纪业务佣金费率仍面临一定下降压力。

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	2016 年	2017 年	2018 年
股基交易额	19303.91	16996.08	11489.27
经纪业务佣金率	0.047	0.040	0.040
部均代理买卖证券业务净收入（万元/家）	1409	1103	296.32

资料来源：Wind、华安证券、证券业协会

注：经纪业务佣金率=代理买卖证券净收入/股基交易额*100%

2. 信用交易业务

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。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 2018 年末，公司融资融券业务开户数 19230 户，融资融券余额 49.25 亿元。2018 年公司融资融券利息收入 4.86 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 2018 年末，公司股票质押式回购业务融出资金余额 40.16 亿元，较年初减少 14.08%，实现利息收入 2.77 亿元。

图表 8. 华安证券融资融券业务情况（单位：亿元，户）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
融资融券业务客户的开户数量	17716	18773	19230
对全体客户融出资金余额	71.68	88.91	49.22
对全体客户融出证券余额	0.04	0.06	0.03
股票质押式回购融出资金余额	17.77	46.74	40.16
	2015 年末	2016 年末	2018 年末
融资融券利息收入	5.37	5.50	4.86
股票质押式回购利息收入	0.39	1.76	2.77
信用交易业务收入/营业收入（%）	28.96	33.86	35.16

资料来源：Wind，华安证券

注：信用交易业务收入取自华安证券 2016-2018 年经审计的财务报告分部信息

3. 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。2018 年以来，受监管政策收紧，IPO 发行审核趋严、新股发审速度放缓及再融资发行有所降温的多重影响，公司 IPO 及再融资业务未有成功发行。此外，2018 年公司完成债券承销项目 10 单，承销金额 68.95 亿元；完成跨境要约收购 1 单，交易金额 40.63 亿元。另有申报 IPO 辅导备案项目 15 个，形成了一定的项目储备。场外市场方面，2018 年华安证券完成新三板推荐挂牌项目 7 个，新三板累计定向发行 11 次，融资 1.64 亿元。

图表 9. 华安证券投资银行业务情况

	2016 年	2017 年	2018 年
保荐代表人（年末数）	15	17	18
准保荐代表人（年末数）	23	33	31
IPO 主承销家数	0	2	0
再融资主承销家数	0	1	0
债券主承销家数	4	7	10
新三板业务项目家数	23	27	7

资料来源：华安证券

4. 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。公司分别通过固定收益部和证券投资部开展固定收益及权益类投资，上市增资后，公司自营业务规模进一步扩大。2016-2018 年末公司自营证券投资规模分别为 95.88 亿元、118.87 亿元和 216.35 亿元。

从投资标的来看，债券投资为华安证券自营业务的最主要投资方向，公司自有资金在权益类资产和固定收益类资产的配置比重约为 1:4。2017 年以来，公司的债券投资采取市场中性策略，即在正回购杠杆交易的基础上，通过国债期货进行对冲。持仓主要为利率债、同业存单和短久期的城投平台发行的债券。2017 年以来，公司的股票投资偏向于优选盈利和股价相对匹配的蓝筹股。此外，公司配置少量股票型基金产品，并尝试开展量化投资。

近年来，华安证券自营投资收益波动较大。2016 年，由于股票二级市场行情低迷，债券收益率亦出现波动，公司自营投资业绩不佳。2017 年，得益于前期定增业务限售期满后适时退出，加之部分可转债收益的实现，以及债券投资市场转向中性策略等影响，公司自营投资收益有所回升。2018 年，公司把握债市阶段性回暖的行情，实现了自营投资收益 5.47 亿元，其中包括公允

价值变动损失 2.08 亿元，可供出售金融资产公允价值变动损失 0.73 亿元，自营投资收益率 3.26%。

图表 10. 华安证券自营证券投资情况

	2016 年	2017 年	2018 年
年末自营证券规模（亿元）	95.88	118.87	216.35
其中：股票（%）	3.96	5.65	3.16
基金（%）	18.94	15.20	15.33
债券（%）	70.98	70.76	79.52
其他（%）	6.12	8.39	1.99
自营投资收益（亿元）	0.34	3.28	5.47
其中：可供出售金融资产公允价值变动	-0.26	-0.10	-0.73
公允价值变动收益	-3.55	-2.80	-2.08
自营投资收益率（%）	0.37	3.06	3.26

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-按成本法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%

5. 资产管理业务

2016 年以来，华安证券资产管理业务规模快速增长，增量规模主要体现在通道类定向产品。2018 年末公司合并口径的受托管理资金总规模为 1005.77 亿元，其中定向资管业务受托规模占比为 94.51%。由于通道类定向资管业务佣金率较低，从净收入贡献度来看，集合资产管理业务仍为公司资产管理业务的最主要利润来源。

截至 2018 年末，华安证券集合产品共计 126 只，其中大集合产品 12 只，分级产品 6 只，投向主要为债券和基金。受资管新规和大集合资管业务操作指引的影响，部分分级产品和资金池类产品面临改造或关停，未来公司集合资管业务或向公募子公司转型。2018 年末公司集合资管业务受托规模合计 55.26 亿元，其中自有资金 3.45 亿元，自有资金中 3.31 亿元对接了分级产品的次级份额。

截至 2018 年末，华安证券定向资管业务受托规模合计 950.51 亿元，产品共 114 个，其中 27 只为主动管理，通道类业务占比仍较高。该类业务受监管政策和社会融资环境的影响较大，操作风险高，缺乏可持续性，且佣金费率低。2018 年以来，监管力度进一步加大，为配合后续发展规划，公司开始压降通道类定向资管业务，但目前仍面临较大的转型压力。

图表 11. 华安证券资产管理业务情况

	2016 年	2017 年	2018 年
期末集合资产管理业务受托规模（亿元）	52.31	58.19	55.26
期末定向资产管理业务受托规模（亿元）	402.16	1034.72	950.51
集合资产管理业务净收入（万元）	5250.97	5514.02	5700.25
定向资产管理业务净收入（万元）	2085.89	3303.24	5103.92
资产管理业务净收入合计（万元）	5498.09	8817.26	10804.17
资产管理业务净收入行业排名（位）	63	-	-

资料来源：华安证券

6. 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、私募股权基金、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. 华安证券主要控股和参股子公司业务情况（单位：亿元）

公司名称	2017 年末		2017 年		2018 年末		2018 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	24.62	20.57	1.36	0.37	26.73	22.26	1.96	0.43
华富嘉业	8.50	0.05	0.24	0.14	8.36	0.03	0.69	0.57
华富基金	6.08	1.12	2.83	0.7	6.50	1.29	2.54	0.51
华安新兴	0.51	0.01	0.08	0.0006	0.50	0.01	0.06	0.0001
华富瑞兴	10.12	0.01	0.12	0.09	11.20	0.0008	1.12	1.08

资料来源：华安证券

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。近年来股票二级市场行情低迷，债券市场收益率大幅上行，证券自营业务市场风险、融资融券和股票质押式回购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。2018 年以来，金融市场环境低迷，信用环境趋紧，但由于公司股质业务规模较小，且准入标准较为严格，整体市场与信用风险控制较同业表现较好。目前公司股质业务及资管业务相关资产减值准备尚未计提完全，加之自营证券投资业务的杠杆水平仍较高，后续在风险管理方面仍面临较大压力。在未来创新业务持续发展和传统业务转型的背景下，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。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快速上升，2019年3月末分别为8.53%和173.42%，仍远低于预警指标。

图表 13. 华安证券自营业务风控指标（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末	预警 标准	监管 标准
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	4.16	7.71	8.25	8.53	≤80	≤100
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	56.41	77.31	166.49	173.42	≤400	≤500

资料来源：华安证券

注：本表数据为母公司口径数据

2018 年末华安证券母公司口径的权益类证券投资规模为 8.72 亿元。从结构来看，主要为股票资产投资，多为一般上市股票，2018 年以来成分股比重有所提高；权益类基金投资规模亦有所提升。

图表 14. 华安证券权益类证券投资构成情况（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
股票	84.43	84.53	67.09	72.70
其中：成分股	0.0003	16.96	21.85	31.69
权益类基金	15.57	15.24	31.80	26.05
其他	-	0.24	1.11	1.25

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

跟踪期内，华安证券非权益类证券投资规模快速增长，2018 年末母公司口径的非权益类证券投资规模为 175.97 亿元，较上年增长 150.09%，投向以债券为主。2017 年以来，公司调整了债券投资策略，国债、政策性金融债和地方政府债等流动性、安全性较高的债券持仓规模及占比上升，并采取市场中性策略，即通过 10 年期国债期货对冲部分市场风险。公司的信用债券投向以省级投资集团、城商银行和大型券商、超大型能源和基建类央企，以及地方城投平台公司为主，信用风险较为可控。2018 年以来，为应对信用环境收缩的宏观环境，公司提高了整体持仓信用等级，年末信用债投资中 AAA 级别占比增加至 60.59%。2018 年末，公司固定收益投资组合的修正久期为 2.96 年；杠杆比例为 5.89 倍，在同业中处于较高水平，但考虑到公司主要采取市场中性策略，整体债券投资组合的市场风险较为可控。2018 年公司的非权益类基金规模及占比上升较快，主要为货币基金投资。

图表 15. 华安证券非权益类证券投资构成情况（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
国债、政策性金融债等	12.12	21.80	18.38	27.19
地方政府债	4.50	20.79	17.97	3.42
信用债	72.08	47.55	51.29	55.01
非权益类基金	0.46	0.10	8.35	8.33
利率衍生品	0.59	1.13	0.49	0.48
集合及信托等产品	7.02	7.31	1.64	2.21
定向产品	3.23	1.33	0.57	0.56
其他	-	-	1.31	2.79

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，华安证券对融资融券业务实行逆周期管理，对折算率、维持担保比例等指标实行动态管理，2018 年末融资融券业务融出资金账面余额为 49.22 亿元，较上年末下降 44.64%，占净资产的比重降至 46.57%。公司股票质押式回购业务规模相对稳定，2018 年末股票质押式回购业务余额 40.16 亿元，信用交易业务整体风险敞口有所收缩。股票质押客户主要为民营企业 and 上市公司大股东，受到大股东减持需发布公告要求的影响，其质押合约标的股票质押率普遍较高，且处置受减持新规限制。2018 年以来受证券市场行情波动和市场信用风险频发致使的民企融资压力上升等因素的影响，部分股票质押回购业务质押合约的维保比例低于平仓线，公司已对该部分项目融资主体提起诉讼。截至 2018 年末，公司股质业务涉及诉讼事项 1 起，涉及本金 2.22 亿元。2018 年，公司对以股票质押业务为主的买入返售金融资产共计提 0.38 亿元减值准备。

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。公司自营证券投资规模上升较快，杠杆水平高于行业平均水平，在债市收益率波动的背景下，公司面临一定的市场风险管理压力，但考虑到公司主要采取市场中性策略，整体债券投资组合的市场风险较为可控。目前公司股质业务与资管业务的信用风险尚未完全体现，后续仍将面临一定的信用风险压力。

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信用交易业务。近年来公司自营证券投资规模增长较快，至 2018 年末，自营证券投资占总资产*的比重为 59.48%，较上年增加 20.41 个百分点；两融业务融出资金和股票质押式回购业务余额略有回落，年末占比分别为 13.53% 和 11.04%。2018 年末，公司自营证券投资规模为 216.35 亿元，其中债券规模 172.05 亿元，其中 125.89 亿元已用于质押。

图表 16. 华安证券资产构成情况

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
货币资金* (%)	9.70	4.42	3.17
自营证券投资 (%)	40.34	39.07	59.48
买入返售金融资产 (%)	10.11	17.09	13.06
其中：股票质押式回购 (%)	7.48	15.36	11.04
融资融券业务融出资金 (%)	30.16	29.22	13.53
小计 (%)	90.31	89.79	89.24
总资产* (%)	100.00	100.00	100.00

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-按成本法计量的可供出售金融资产

从负债端来看，华安证券利用公司债、次级债券、短期融资券、短期公司债和收益凭证等多种债务融资工具为日常业务发展提供资金支持；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。2017 年以来，公司扩大了自营证券投资的杠杆倍数，卖出回购金融资产款规模持续上升，短期债务规模及占比均呈现快速增长。2016-2018 年末，公司短期债务占有息债务的比重分别为 54.74%、73.27%和 75.27%，较高比重的短期债务一定程度上加大了公司的流动性管理压力。

图表 17. 华安证券债务结构和短期债务覆盖情况（单位：亿元，%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
卖出回购金融资产款（亿元）	25.84	66.58	132.35	161.64
短期债务（亿元）	33.84	95.87	139.23	170.27
有息债务（亿元）	61.83	130.85	184.97	216.31
短期债务/有息债务 (%)	54.74	73.27	75.27	78.72
货币资金*/短期债务 (%)	68.14	14.01	8.28	11.94

资料来源：华安证券

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

注 2：有息债务=短期借款+应付短期融资款+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。2017 年以来，公司短期债务占比大幅上升，对流动性管理能力提出更高要求。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。

3. 操作风险

华安证券面临的操作风险主要是指：由于人员、内部程序、系统的不完善

或失误，以及企业外部事件冲击而给公司带来损失的风险，按风险类型分为人员风险、流程风险、技术风险和外部风险。

华安证券基本建立了适合自身特点的操作风险管理体系。公司通过业务部门自查、业务支持部门对各自职责范围内风险管理事宜的检查与督导、风险管理部的定期合规检查、稽核部门对业务一线部门与业务支持部门进行定期事后稽核检查等对操作风险进行管控。公司对风控监测专岗设置了重大风险控制指标、经纪业务、自营业务、资产管理业务、信用交易业务及反洗钱业务的风控专岗，遵照监管要求和公司董事会决议及各项业务管理办法的规定，对公司各项业务开展专项风控工作，并结合各项业务发生的新变化对监控系统的内容、方式及监控重点及时进行了改进和调整。

综合而言，通过制度设计、流程管理、事前防范、事中监控和事后检查，华安证券操作风险能够得到较有效控制。随着创新业务的发展，公司正加强对各项创新业务的操作风险管理。

盈利能力

近年来，华安证券经营连续保持盈利，营业收入及利润维持在行业中游。2017年以来，由于信用交易业务的贡献，公司营收及利润增速优于同业。2018年公司实现营业收入17.61亿元，净利润5.78亿元。

华安证券的营收及利润主要依赖于经纪业务、信用交易业务和自营投资业务，易受证券市场波动影响，营收及利润结构有待优化。2018年以来，由于股票二级市场行情持续低迷，信用环境趋紧，公司股质业务、资管业务信用风险压力加大，后续资产减值损失的计提或影响公司未来盈利能力。

图表 18. 华安证券收入与利润情况

	2016年	2017年	2018年
营业收入（亿元）	17.34	19.18	17.61
营业收入同比变动（%）	-54.55	10.65	-8.15
证券行业营业收入变动（%）	-42.97	-5.08	-14.47
净利润（亿元）	6.04	6.52	5.78
净利润同比变动（%）	-67.59	7.91	-11.40
证券行业净利润变动（%）	-49.57	-8.47	-41.04
营业收入行业排名（位）	52	43	-
净利润行业排名（位）	42	35	-

资料来源：华安证券、Wind 资讯

跟踪期内，受证券市场行情低迷影响，华安证券整体营业利润率有所回落。证券经纪业务方面，行业交易量下滑与整体佣金水平下降相叠加使得利润率由2016年的52.87%下降至2018年的16.34%。近年来公司信用交易业务收入和营业利润率均相对较高，但2018年以来受证券市场行情波动和市场信用风险

频发致使的民企融资压力上升等因素的影响，公司部分股票质押回购业务质押合约的维保比例低于平仓线，公司 2018 年对以股票质押业务为主的买入返售金融资产共计提 0.38 亿元减值准备，尚未计提完全。后续随着相关资产减值准备的进一步计提，公司盈利能力将面临一定的下行压力。

目前华安证券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。

图表 19. 华安证券营业利润率分部情况（单位：%）

	2016 年	2017 年	2018 年
营业利润率	46.11	44.83	38.52
其中：证券经纪业务	52.87	41.90	16.34
期货经纪业务	26.61	36.10	27.87
证券自营业务	-	82.64	90.69
投资银行业务	-2.70	-11.59	23.60
资产管理业务	56.72	35.13	48.79
信用交易业务	95.79	96.18	96.58

资料来源：华安证券

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。未来由于同业竞争加剧、创新业务需求和资管业务转型需求等因素，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 20. 华安证券成本费用变化（单位：%）

	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入变动	-54.55	10.65	-8.15
业务及管理费用变动	-22.49	15.48	-5.21
业务及管理费/营业收入	50.16	52.38	54.06
员工工资/业务及管理费	49.99	54.64	49.29

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。2016-2018 年，公司平均资产回报率分别为 2.62%、2.41% 和 1.73%。随着信用风险压力的进一步体现，未来公司盈利能力仍面临一定下行压力。

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 2018 年末，母公司口径的净资产为 122.12 亿元，净资本增加至 105.70 亿元，资本实力行业排名保持稳定。

图表 21. 华安证券资本实力（单位：亿元，位）

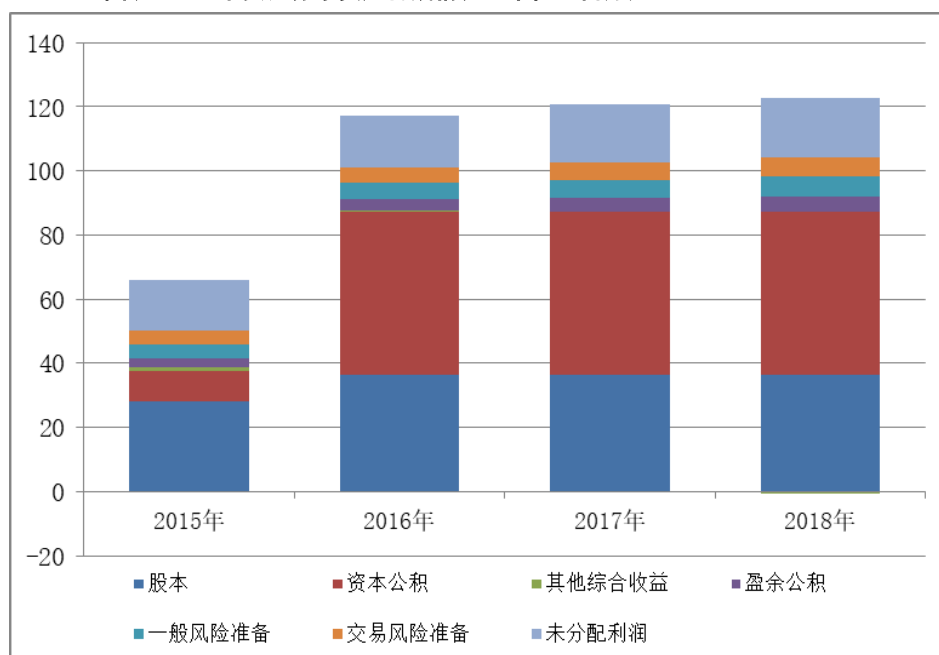
	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资产（母公司口径）	117.17	120.84	122.12
行业排名	37	37	-
净资本（母公司口径）	98.38	91.01	105.70
行业排名	44	45	-

注 1：2016-2017 年各年末数据及排名取自中国证券业协会

注 2：2018 年末数据取自风险控制指标监管报表

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 2018 年末，母公司口径下，公司股本占净资产的比例为 29.65%；资本公积占比 41.82%，主要为股本溢价；未分配利润近年来持续增长，2018 年末占净资产的比例为 15.03%。2015-2017 年，公司各年分红比例占母公司当年可供分配利润的 34.41%、50.36%和 49.95%；2018 年公司利润分配预案为每 10 股现金分红 0.6 元，占当年可供分配利润的 78.82%。

图表 22. 华安证券净资产构成情况（单位：百万元）



资料来源：华安证券（母公司口径）

受益于 A 股首发上市的大幅度资本补充，2016 年华安证券杠杆经营水平快速回落至同业较低水平。2017 年以来，随着自营投资杠杆水平的上升以及信用交易业务的持续开展，公司资产负债率出现回升，但整体资本和杠杆指标仍远高于监管和预警标准。

图表 23. 华安证券资本与杠杆情况（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末	预警标准	监管标准
资产负债率	49.22	58.68	64.73	68.26	-	-
净资本/净资产	83.96	75.32	86.55	86.45	≥24%	≥20%
净资本/负债	128.10	65.40	53.83	46.87	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	152.57	86.84	62.19	54.22	≥12%	≥10%
净资本/各项风险资本准备之和	502.96	311.87	345.29	337.17	≥120%	≥100%

资料来源：华安证券

跟踪评级结论

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，公司经纪业务在证券市场行情低迷的影响下营收和利润规模有所收缩，其余各项业务在行业监管政策逐步收紧的影响下维持稳步发展。信用交易业务的快速发展和该业务规模易受市场行情波动影响的特点，导致公司的债务期限结构波动较大，同时，2018 年公司自营债券投资杠杆倍数继续加大，短期债务规模及占比仍较高，对公司的流动性管理能力提出较高要求。此外，公司股质业务和资管业务相关资产减值准备尚未计提完全，或对后续盈利能力造成一定压力。整体而言，公司营收及利润易受证券市场行情波动影响，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变化情况；（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）华安证券股票质押业务及资产管理业务的相关市场风险及信用风险的控制情况；（6）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	2016年	2017年	2018年	2019年第一 季度	-
总资产(亿元)	345.88	399.08	444.12	539.22	-
总资产*(亿元)	237.69	304.27	363.76	415.89	-
股东权益(亿元)	120.69	125.74	128.30	131.99	-
归属于母公司所有者权益(亿元)	118.43	122.63	125.25	128.88	-
营业收入(亿元)	17.34	19.18	17.61	9.88	-
营业利润(亿元)	8.00	8.60	6.78	5.84	-
净利润(亿元)	6.04	6.52	5.78	5.15	-
资产负债率(%)	49.22	58.68	64.73	68.26	-
权益负债率(%)	96.94	141.99	183.53	215.08	-
净资本/总负债*(%)	84.09	50.98	44.89	37.83	-
净资本/有息债务(%)	159.12	69.56	57.14	49.65	-
货币资金/总负债*(%)	19.71	7.53	4.90	7.16	-
员工费用率(%)	25.07	28.62	26.65	-	-
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	66.87	50.25	43.62	23.69	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	3.17	3.54	5.31	1.47	-
营业利润率(%)	46.11	44.83	38.52	59.17	-
平均资产回报率(%)	2.62	2.41	1.73	-	-
平均资本回报率(%)	6.41	5.29	4.55	-	-
监管口径数据与指标	2016年末	2017年末	2018年末	2019年3 月末	监管标准 值
净资本(亿元)	98.38	91.01	105.70	107.40	-
净资本/各项风险资本准备之和(%)	502.96	311.87	345.29	337.17	≥100%
净资本/净资产(%)	83.96	75.32	86.55	86.45	≥20%
净资本/负债(%)	128.10	65.40	53.83	46.87	≥8%
净资产/负债(%)	152.57	86.84	62.19	54.22	≥10%
自营权益类证券及证券衍生品(包括股指期货)/净资本(%)	4.16	7.71	8.25	8.53	≤100%
自营固定收益类证券/净资本(%)	56.41	77.31	166.49	173.42	≤500%

注：根据华安证券经审计的2016-2018年度财务报告、未经审计的2019年一季度财务报告，以及2016-2018年净资本及风险控制指标专项审计报告、2019年一季度风险控制指标监管报表（母公司口径）等整理、计算。

附录二：

华安证券调整后资产负债简表

财务数据	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
总资产* (亿元)	237.69	304.27	363.76	415.89
货币资金* (亿元)	23.06	13.44	11.53	20.33
结算备付金* (亿元)	3.27	3.52	7.27	8.86
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (亿元)	78.46	94.80	171.70	168.79
买入返售金融资产 (亿元)	24.02	51.99	47.53	67.88
可供出售金融资产 (亿元)	20.02	30.09	48.58	-
债权投资 (亿元)	-	-	-	6.66
其他债权投资 (亿元)	-	-	-	58.05
其他权益工具投资 (亿元)	-	-	-	1.08
长期股权投资 (亿元)	2.79	5.02	10.70	12.01
融出资金 (亿元)	71.68	88.91	49.22	58.47
总负债* (亿元)	117.00	178.53	235.47	283.89
卖出回购金融资产款 (亿元)	25.84	66.58	132.35	161.64
应付短期融资款	8.00	29.29	6.87	8.62
应付债券 (亿元)	27.96	34.98	45.74	46.05
股东权益 (亿元)	120.69	125.74	128.30	131.99
股本 (亿元)	36.21	36.21	36.21	36.21
少数股东权益 (亿元)	2.26	3.11	3.05	3.11
负债*和股东权益 (亿元)	237.69	304.27	363.76	415.89

注：根据华安证券合并口径2016-2018年度经审计的财务数据及2019年一季度未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	债务人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	债务人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	债务人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	债务人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	债务人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	债务人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	债务人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	债务人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	债务人不能偿还债务

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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息
	C 级	不能偿还债券本息

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

评级声明

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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《证券行业信用评级方法》（发布于 2018 年 3 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。