

华安证券股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告



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:【新世纪债评(2019)010705】

评级对象: 华安证券股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA+

评级时间: 2019年6月24日

计划发行: 不超过28亿元(含28亿元)

发行目的: 补充营运资金, 发展主营业务, 在可转债持有人转股后补充资本金

存续期限: 自发行之日起6年

偿还方式: 每年付息一次, 到期还本付息

增级安排: 无

主要财务数据及指标

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>

评级观点

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本次债券主要信用风险要素的分析，新世纪评级给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券 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公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

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“安徽省国控集团”），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，安徽省国控集团为华安证券第一大股东，持股比例为 25.10%。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；安徽交控资本投资管理有限公司（以下简称“安徽交控”）的股东安徽省交通控股集团有限公司为安徽省省属企业。故公司实际控制人为安徽省国资委。

图表 1. 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
8	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 2. 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）。

2. 债项概况

（1）债券条款

经华安证券第二届董事会第三十六次会议审议通过，并经安徽省国资委批复（皖国资产权函[2019]142 号），本次债券拟发行金额不超过 28 亿元（含 28 亿元）的可转换公司债券，期限为 6 年期。

图表 3. 本次拟发行公司债券概况

债券名称：	华安证券股份有限公司公开发行可转换公司债券
发行规模：	不超过 28 亿元（含 28 亿元）
债券期限：	自发行之日起 6 年
债券类型：	可转换公司债券
债券利率：	详见募集说明书
付息方式：	每年付息一次，到期还本付息
转股期限：	自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
增级安排：	无

资料来源：华安证券

截至本评级报告出具日，华安证券已发行尚未偿付的债券余额为 49.75 亿元，其中公司债 19.75 亿元，次级债 30 亿元。

图表 4. 华安证券已发行债券情况

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	14.86	4.40	2018-10-30	将于 2021-10-30 到期
19 华安 C1	10.00	10.00	4.50	2019-05-30	将于 2022-05-30 到期

资料来源：Wind（截至本评级报告出具日）

(2) 募集资金用途

本次债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于补充营运资金，发展主营业务，在可转债持有人转股后补充资本金。募集资金具体将主要投资于以下方向：

图表 5. 募集资金用途

序号	投资方向	拟投入金额（亿元）
1	加大股权投资业务平台建设	10.00
2	加快打造跨市场、多品种、多策略的自营业务体系	10.00
3	加快境外业务布局	5.00
4	加快传统经纪业务向财富管理转型，完善机构业务服务体系	3.00

资料来源：华安证券

业务

1. 外部环境

(1) 宏观经济和政策环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下

降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推

进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

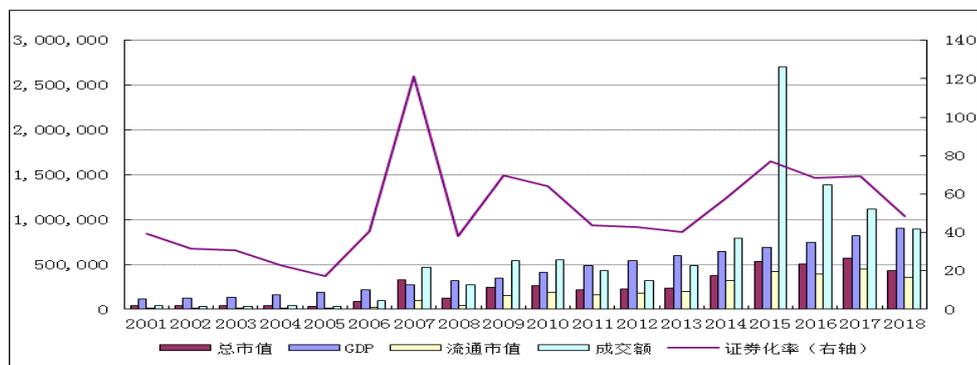
(2) 证券行业运营状况与风险关注

近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业同质化竞争较严重，且随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。

根据沪深交易所统计数据，截至 2018 年末，沪深两市境内上市公司共有 3584 家，市价总值 43.49 万亿元。

图表 6. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

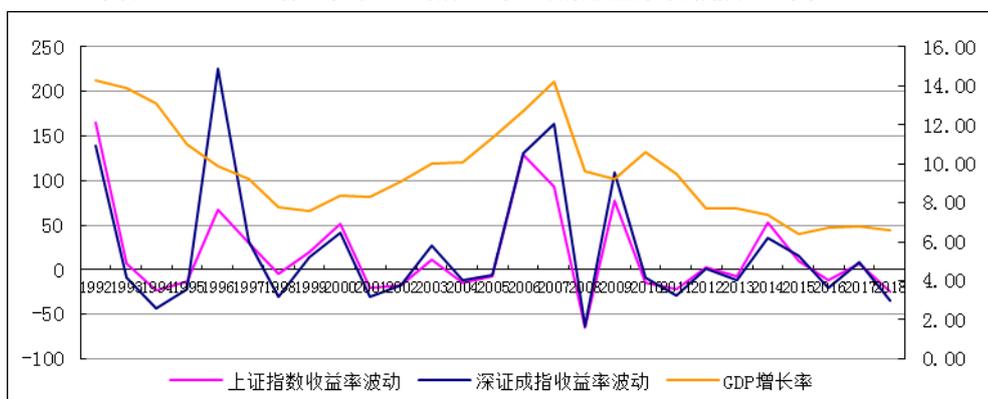


资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%。

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。近年来，证券行业持续推进创新改革，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。但与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性较强。自 2015 年我国股票二级市场出现大幅调整以来，证券行业监管政策导向逐步向防范金融风险和维护金融稳定的方向转变，创新脚步有所放缓，但中长期改革转型的思路不变。

图表 7. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

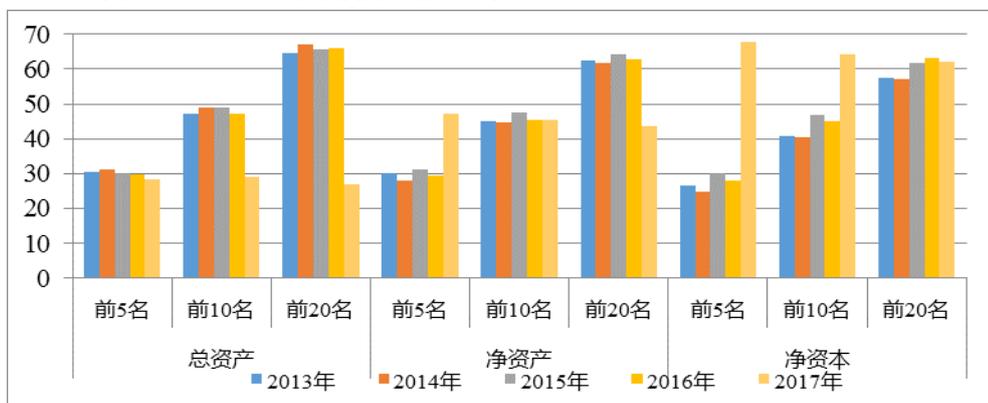


资料来源：Wind

我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下，特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护，这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度较高，行业竞争格局初步形成。

图表 8. 证券业集中度变化情况（单位：%）

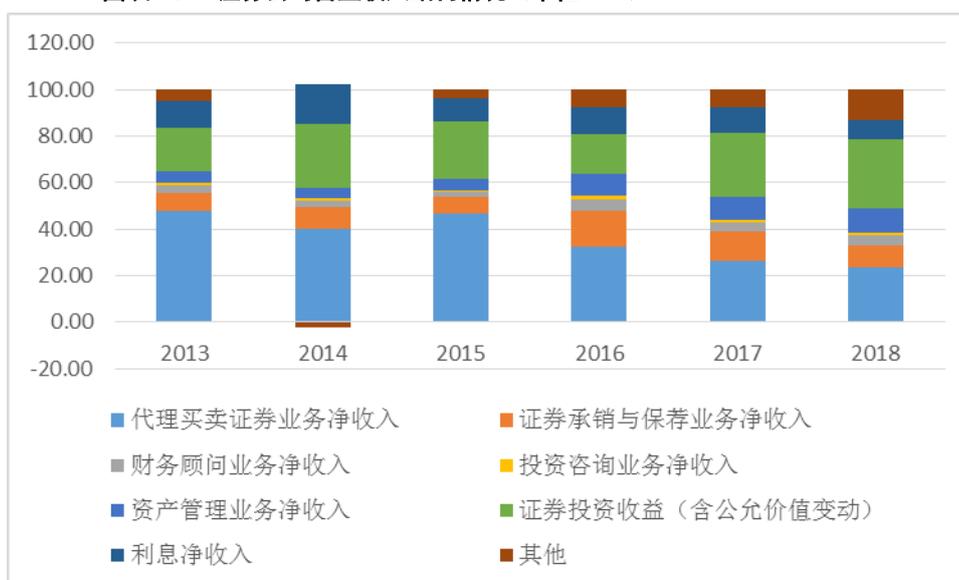


资料来源：中国证券业协会

目前证券行业同质化竞争仍然激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。一方面，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，近年来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。另一方面，随着我国金融市场的持续改革，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，杠杆经营程度上升后，证券公司在资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。近年来，佣金率整体下滑促使证券公司推动转型，积极抢占融资融券市场份额。2016年，投行业务借助政策推动，业务收入确认加快，在证券公司收入结构中占比增速较快，项目储备充足和承销能力较强的证券公司将在业务结构转型和收入结构优化的过程中得到较强支撑。2017年，股票质押式业务规模迅速增长，为证券公司盈利稳定性提供了一定补充。同时，全年股票市场慢牛的走势以及市场投资风格的转变亦使得证券公司自营投资表现有所改善。但监管政策的持续收紧对证券公司合规风控能力提出了更高的要求。2018年以来，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，股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少，各证券公司均加快业务转型，推进非通道类业务的发展。

图表 9. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）

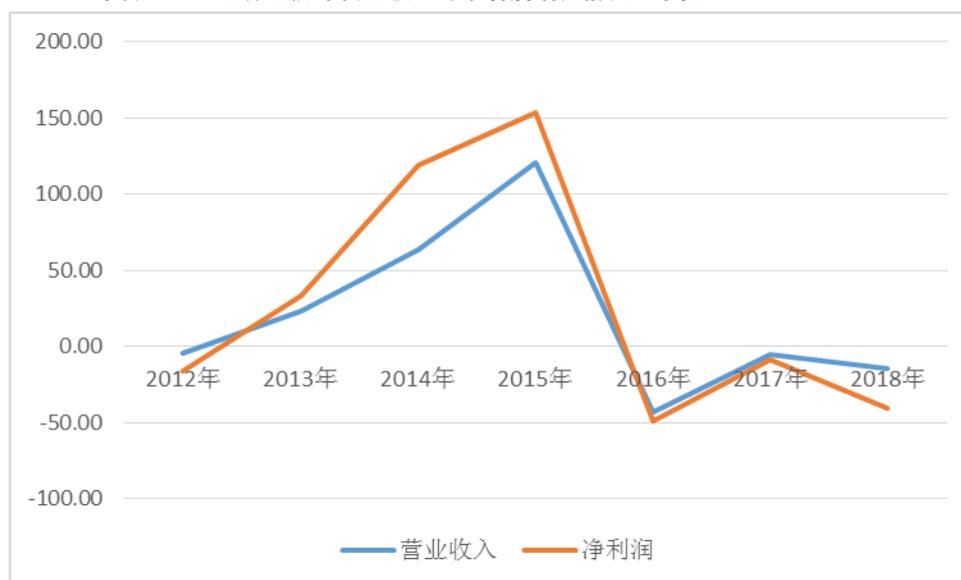


资料来源：中国证券业协会

2018年以来，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。债券市场交投活跃，根据中国人民银行发

布的《2018 年金融市场运行情况》，截至 2018 年末，银行间和交易所债券合计成交 156.70 万亿元，总成交量较去年同期增长 44.60%。同期末，债券市场合计发行额为 43.60 万亿元，较去年同期发行额增长 6.80%。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少。经纪业务及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；市场两融规模维持稳定，但整体债务规模增长侵蚀了证券公司的利息收入；大资管新规对资产管理业务的监管影响逐步减小，业务盈利情况有一定回升。

图表 10. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。近年来，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容，QFII 与 QDII 适用对象逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

2. 业务运营

华安证券经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础。经纪业务和自营业务仍是公司最主要的收入来源，但收入易受证券市场波动影响。公司的资管业务发展较快，新增产品以通道类定向资管计划为主，受资管新规的影响较大，面临一定的转型压力。近年来，依托于安徽省内较高的经纪业务市场份额，公司的信用交易业务快速发展，已成为公司营收的重要来源之一。公司的投资银行业务仍处于培育期，业务结构有较大的优化空间。

华安证券拥有证券经纪、证券投资、投资银行、资产管理和信用交易为基本架构的证券服务体系，以及研究咨询、信息技术和风险管理等服务支持体系，经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础。

从业务结构来看，华安证券营收和利润的主要来源为证券经纪业务和信用交易业务，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的影响，公司经纪业务占营业收入和营业利润的比例逐年下降。信用交易业务得到快速发展，已成为公司重要利润来源。公司证券自营业务业绩有所回升，资产管理业务及投资银行业务对公司整体营收及利润的贡献度仍较小。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 11. 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，近年来受到市场行情持续低迷的影响，营收及利润占比呈下降趋势。2016-2018 年公司证券经纪业务对公司营业收入的贡献分别为 66.71%、45.79% 和 34.83%；同期对营业利润的贡献分别为 76.48%、42.80% 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 12. 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，2016-2018 年，华安证券代理买卖证券业务净收入（含席位租赁费）行业排名分别为第 28 位、第 30 位和第 31 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 66.21%、61.52% 和 63.31%。

图表 13. 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	11651.95
安徽省股基交易市场份额	37.49	23.45	22.93

资料来源：华安证券、Wind 资讯

2018 年以来，股票二级市场持续低迷，华安证券股基交易量继续下降。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，经纪业务平均佣金率由 2016 年的 0.049% 降至 2018 年的 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 14. 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	11651.95
经纪业务佣金率	0.049	0.042	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 15. 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（%）	28.98	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。2017 年，公司在股权融资方面实现突破，完成 2 单首发上市项目，承销金额合计 4.06 亿元；完成上市公司再融资项目 1 单，承销金额 21.89 亿元。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 及再融资业务未有进一步突破。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 16. 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 17. 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	3.24

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，增量规模主要体现为通道类定向产品。2016-2018 年末公司合并口径的受托管理资金总规模分别为 454.47 亿元、1092.91 亿元和 1005.77 亿元，其中定向资管业务受托规模占比分别为 88.49%、94.68%和 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整改，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，公司开始压缩通道类定向资管业务。

图表 18. 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）	7336.86	8817.26	10804.17

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 19. 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

3. 发展战略

在行业转型的背景下，未来三年，华安证券的总体发展战略为：进一步做大体量、完善布局、优化结构、创新体制，努力发展成为“金融功能完善、业务发展均衡、经营效率领先、管理机制灵活”的现代证券金融服务集团。

华安证券将以持续创新为手段，充分利用现有营业网点、客户资源、业务专长及管理经验，凭借打造的综合业务服务平台，继续专注发展核心的金融中介服务，包括证券及期货经纪、投资银行及资产管理业务，同时适度扩充自营及直接投资业务规模。此外，公司还将强化风控合规、财务管理、研究、人才和信息技术等业务基础，为发展战略的实施提供支持。

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。在国内资本市场出现大幅波动后持续低迷的背景下，公司主要风险仍得到了较为有效的控制。2018 年以来，在市场环境低迷及信用环境趋紧的背景下，由于公司股质业务规模较小，加之准入标准较为严格，市场与信用风险控制与同业相比表现较好，但公司整体在风险管理方面仍面临较大压力。

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。目前公司信用交易业务规模较大，自营证券投资业务杠杆水平仍较高，使得公司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 20. 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 21. 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

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 22. 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。

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 23. 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 24. 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

华安证券的盈利能力居行业中游。公司的营业收入主要来源于经纪业务、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，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。目前公司的员工费用率显著低于行业平均水平，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，公司人员成本将面临一定的上升压力。

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。历经 2015-2016 年证券市场的巨幅涨跌行情，公司营收和利润规模相应出现较大波动。2017 年以来，由于信用交易业务持续发展的贡献，公司营收及利润增速优于同业。公司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，盈利稳定性有待提高。

图表 25. 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	42
净利润行业排名 (位)	42	35	31

资料来源：华安证券、Wind 资讯

近年来，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。如果相关资产减值损失进一步发生，将对公司盈利能力产生不利影响。

目前华安证券投资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 26. 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	46.07	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 27. 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	50.19	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

华安证券资本实力居行业中游水平，净资产结构较为稳定。上市增资后，公司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，资本补充机制进一步完善，为公司后续业务发展提供持续且有效的资金支持。

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，净资产增加至 105.70 亿元，资本实力行业排名保持稳定。

图表 28. 华安证券资本实力（单位：亿元，位）

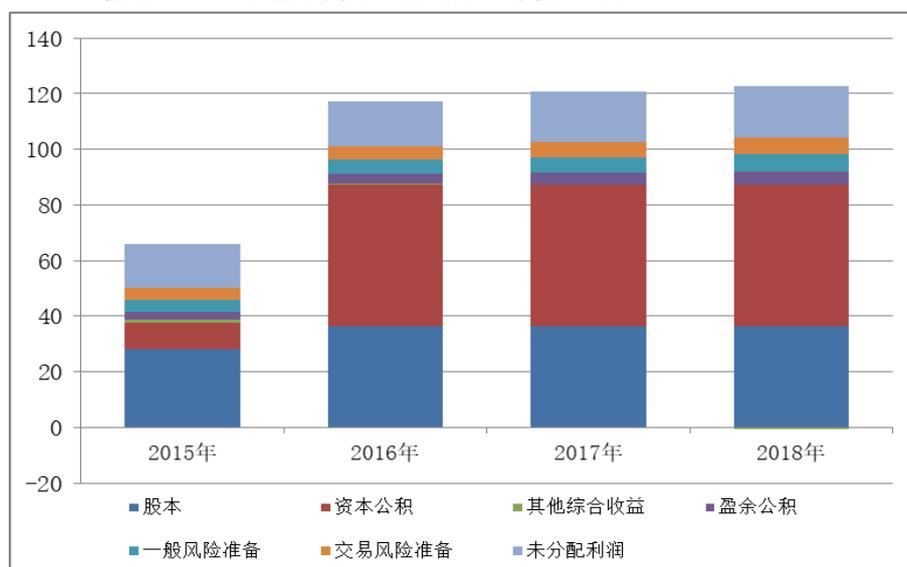
	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资产（母公司口径）	117.17	120.84	122.12
行业排名	37	37	36
净资本（母公司口径）	98.38	91.01	105.70
行业排名	44	45	40

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 29. 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 30. 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

外部支持

华安证券实际控制人为安徽省国资委，在业务发展中能够得到股东和地方政府较为有力的支持。

华安证券实际控制人为安徽省国资委。公司在发展过程中，立足于安徽地

区，依托国资背景，奠定了较好的业务发展基础。公司在 2004-2005 年遭遇流动性危机时，地方政府通过注资和借款等形式帮助公司度过困难期，使公司有机会重新进入规范发展阶段。此后公司又陆续获得股东多次注资，资本实力得到不断增强。《安徽省“十二五”金融业发展规划》提出，十二五期间，培育含华安证券在内的多家具有较强核心竞争力和品牌价值的地方金融机构，“引导华安证券开展战略合作，优化资本结构，增强资本实力，力争实现上市”。鉴于公司在安徽省金融战略规划中的重要地位及作为地方重要的金融资源，预计在未来发展过程中，仍将能够获得地方政府在政策与资源等方面的有力支持。

本次债券偿付保障分析

1. 具有较强可持续性的盈利积累

华安证券业务发展相对较稳定，2016-2018 年分别实现净利润 6.04 亿元、6.52 亿元和 5.78 亿元，为本次债券本息偿付提供了较好保障。

2. 具有畅通的融资渠道

华安证券拥有较为畅通的资本市场融资渠道，可根据实际情况综合运用同业拆借、债券回购、发行债券、定向增发等多种融资方式，融入资金用于补足偿债资金缺口，保障债券本息兑付。

3. 外部支持

华安证券是安徽省国资委下属的重要金融类公司，在当地产业布局和金融体系中具有重要地位。公司能够得到股东以及安徽省政府的有力支持。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

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年净资产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/ 交易性金融资产 (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* $\times 100\%$
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益 $\times 100\%$
净资产/总负债*	报告期净资产/期末总负债* $\times 100\%$
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债* $\times 100\%$
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入 $\times 100\%$
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入 $\times 100\%$
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2] $\times 100\%$
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2] $\times 100\%$

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资产为母公司数据。

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次债券存续期内有效。本次债券存续期内，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。