

华福证券有限责任公司 2022 年面向专业投资者公 开发行次级债券（第二期）信用评级报告

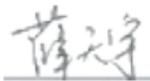
项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn



项目组成员：徐济衡 jhxu@ccxi.com.cn



评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 5 月 18 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]1316D 号

华福证券有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“华福证券有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年五月十八日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	偿还顺序	发行目的
华福证券有限责任公司	不超过 10 亿元 (含 10 亿元)	3 年期	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	本期债券本金和利息的清偿顺序排在发行人普通债之后, 股权资本之前, 本期债券与发行人已发行、未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序。除非发行人结业、倒闭或清算, 投资者不能要求发行人加速偿还本期债券的本金	扣除发行等相关费用后, 拟全部用于偿还公司债券本金或置换偿还公司债券本金的自有资金

评级观点: 中诚信国际评定华福证券有限责任公司(以下简称“华福证券”、“公司”或“发行人”)主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定其拟发行的“华福证券有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行次级债券(第二期)”的信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了公司经纪业务在福建省内的领先地位、股票投资总额及集中度较高、银证合作模式对业务的推动以及综合金融服务能力提升等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用; 同时, 中诚信国际关注到, 宏观经济持续底部运行及资本市场的确定性对公司经营稳定性构成压力、短期偿债压力较高、资本补充压力较大、业务范围的不断扩大对公司风控能力提出更高要求等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

华福证券	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	483.36	594.95	775.61	752.85
股东权益(亿元)	143.41	134.93	142.06	139.37
净资本(亿元)	81.69	82.92	90.89	94.12
营业收入(亿元)	27.84	39.30	52.92	(3.18)
净利润(亿元)	8.34	13.97	21.31	(5.26)
平均资本回报率(%)	5.88	10.04	15.39	--
营业费用率(%)	52.96	51.20	47.37	--
风险覆盖率(%)	144.39	164.67	201.54	207.33
资本杠杆率(%)	17.33	15.78	16.25	16.21
流动性覆盖率(%)	283.32	268.00	253.64	452.55
净稳定资金率(%)	218.46	193.88	175.33	201.52
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.43	2.89	3.95	--
总债务/EBITDA (X)	11.19	9.23	6.59	--

注: [1]数据来源为公司提供的 2019 年-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表; [2]公司净资本及风险控制指标按照母公司口径; [3]本报告中所引用数据除特别说明外, 均为中诚信国际统计口径, 其中“--”表示不适用或数据不可比, 特此说明。

正面

- **经纪业务在福建省内具有领先地位。** 网点布局已覆盖国内大部分省市, 且公司经纪业务市场份额在福建省内保持领先地位。
- **银证合作模式对业务发展有所推动。** 公司加强银证合作, 充分利用合作银行优势, 共享资源, 为实现业务的突破和转型创造了良好条件。
- **业务牌照齐全, 综合金融服务能力持续提升。** 公司业务牌照齐全, 各项主要业务均有所发展, 综合金融服务能力持续提升。

同行业比较

2021 年主要财务指标	华福证券	渤海证券	国海证券
总资产(亿元)	775.61	636.56	758.68
净资本(母公司口径)(亿元)	90.89	161.58	140.57
净利润(亿元)	21.31	18.00	9.07
平均资本回报率(%)	15.39	8.49	4.74
风险覆盖率(%)	201.54	331.57	262.59

注: “渤海证券”为“渤海证券股份有限公司”简称; “国海证券”为“国海证券股份有限公司”简称。

资料来源: 各公司年报, 中诚信国际整理

关注

- **本期债券的偿还带有次级属性。** 本期债券本金和利息的清偿顺序排在发行人普通债之后, 股权资本之前, 本期债券与发行人已发行、未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序。除非发行人结业、倒闭或清算, 投资者不能要求发行人加速偿还本期债券的本金。
- **股票投资总额及集中度较高, 宏观经济及证券市场波动或对公司盈利水平造成影响。** 宏观经济持续底部运行及证券市场波动性对证券行业经营稳定性构成压力, 且公司股票投资占比较高且集中度较高, 盈利水平易受市场行情波动影响。
- **短期偿债压力较高。** 债务规模持续上升, 且短期债务占比较高, 短期偿债能力及流动性管理能力需进一步加强。
- **资本补充压力较大。** 公司杠杆水平较高, 业务的快速发展使得公司面临较大的资本补充压力。
- **业务范围扩大对公司风控能力提出更高要求。** 公司不断扩大的业务范围以及多变的市场环境对公司风险管理能力提出更高要求。

评级展望

中诚信国际认为, 华福证券有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级下调因素。** 公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷; 财务状况的恶化, 如资产质量下降、资本金不足等; 外部支持能力及意愿大幅弱化。

发行主体概况

华福证券前身为福建省华福证券公司，成立于1988年，总部设在福建省福州市。2003年公司引进广发证券为控股股东，增资改制并更名为广发华福证券有限责任公司，注册资本由1.1亿元增至5.5亿元。2010年12月，根据监管要求，为解决与广发证券之间同业竞争的问题，在福建省政府的协调和支持下，广发证券将其所持公司股权转让给福建省能源集团有限责任公司、福建省交通运输集团有限责任公司和联华国际信托有限公司（现更名为兴业国际信托有限公司）。2011年7月，公司更名为华福证券有限责任公司，为福建省属国有金融机构。2016年7月，公司未分配利润转增股本11.00亿元，同时全体股东对公司按比例进行现金增资16.50亿元，增资后公司注册资本为33.00亿元。截至2021年末，公司注册资本仍为33.00亿元。

表 1：截至 2021 年末公司股权结构

股东名称	持股比例(%)
福建省能源集团有限责任公司	36.00
福建省投资开发集团有限责任公司	33.71
福建省交通运输集团有限责任公司	20.00
兴业国际信托有限公司	4.35
漳州市融担担保有限公司	3.59
福州市投资管理有限公司	1.35
福建省华兴集团有限责任公司	1.00
合计	100.00

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

公司的主要业务范围包括证券经纪、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、证券资产管理、融资融券、证券投资基金代销、转融通（转融资）、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易等业务。截至2021年末，公司设立分公司46家（含自营分公司1家），证券营业部173家，营业部遍及20省（自治区、直辖市）；其中福建省内58家营业部，福建省外115家，形成了立足福建省内、覆盖全国主要城市的业务网络。另外，公司于2013年设立了3家一级子公司，于2020年新设立一家香港子公司。

表 2：截至 2021 年末公司主要子公司

全称	简称	持股比例(%)
兴银成长资本管理有限公司	兴银资本	100.00
兴银投资有限公司	兴银投资	100.00
兴银基金管理有限责任公司	兴银基金	76.00
华福国际（香港）金融控股有限公司	华福国际	100.00

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

截至2021年末，公司总资产为775.61亿元，所有者权益为142.06亿元；扣除代理买卖证券后，公司总资产为605.97亿元。2021年公司实现营业收入52.92亿元，实现净利润21.31亿元。

截至2022年3月末，公司总资产为752.85亿元，所有者权益为139.37亿元；扣除代理买卖证券后，公司总资产为566.94亿元。2022年一季度公司实现营业收入-3.18亿元，实现净利润-5.26亿元。

本期债券概况

本期债券期限为3年。本期债券发行金额为不超过10亿元（含10亿元）。本期债券票面金额为100元。本期债券的票面利率为固定利率，具体利率将由发行人和主承销商根据市场询价情况和簿记建档结果确定。本期债券面向《公司债券发行与交易管理办法》规定的专业投资者公开发行，采取网下面向专业投资者询价配售的方式，由发行人与主承销商根据询价情况进行债券配售。本期债券采用单利按一年计息，不计复利。每一年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券本金和利息的清偿顺序排在发行人普通债之后，股权资本之前，本期债券与发行人已发行、未来可能发行的与本期债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序。除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人加速偿还本期债券的本金。

本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，拟全部用于偿还公司债券本金或置换偿还公司债券本金的自有资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年

后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

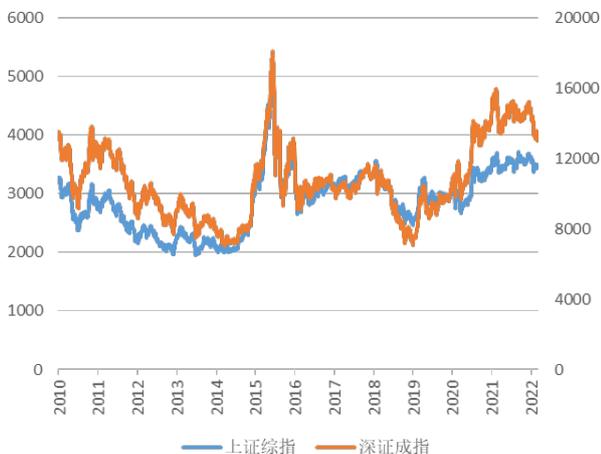
中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

行业环境

2021 年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升；北交所的设立，推动多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，行业杠杆率水平有所提升，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2021 年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，市场交投活跃度提升，两市股票、基金交易量以及直接融资规模同比有所增长，截至 2021 年末，上证综指收于 3,639.78 点，较上年末上涨 4.80%，深证成指收于 14,857.35 点，较上年末上涨 2.67%，涨幅均较上年有所回落。上市公司数量及市值方面，2021 年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO 过会企业数量大幅增加，截至 2021 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,615 家，较上年末增加 461 家，总市值较上年末增加 14.91% 至 91.61 万亿元。交易量方面，2021 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加财富管理转型初见成效，交投活跃度显著抬升，2021 年两市股基成交额为 276.30 万亿元，同比增加 25.33%。融资融券方面，截至 2021 年末，两市融资融券余额为 1.83 万亿元，同比增加 13.17%。

图 1：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 3：2019-2021 年资本市场主要指标

指标	2019	2020	2021
上市公司总数（家）	3,777	4,154	4,615
总市值（万亿元）	59.29	79.72	91.61
股基交易金额（万亿元）	136.58	220.45	276.30
两融余额（万亿元）	1.02	1.62	1.83

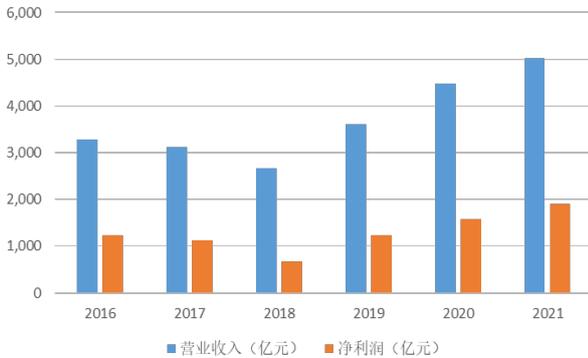
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。为加快完善中小企业金融支持体系，推动创新驱动发展和经济转型升级，2021 年 9 月，我国推动成立北京证券交易所（以下简称“北交所”），北交所的成立加快了资本市场金融供给侧结构性改革，进一步完善多层次资本市场体系。同时，我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2021 年证券公司共服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达到 5,351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 13.87%。2021 年证券公司服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达到 9,575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。证券行业服务实体经济成效显著。

从证券公司的营业收入来看，2021 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2021 年，证券行业实现营业收入 5,024.10 亿元，同比增长 12.03%；实现净利润 1,911.19 亿元，同比增长 21.32%。截至 2021 年末，证券行业总资产为 10.59 万亿元，净资产为 2.57 万亿元，分别同比增加 19.07%、11.34%。客户交易结算资金余额（含信用

交易资金) 1.90 万亿元, 受托管理资金本金总额 10.88 万亿元, 同比增长 3.53%。

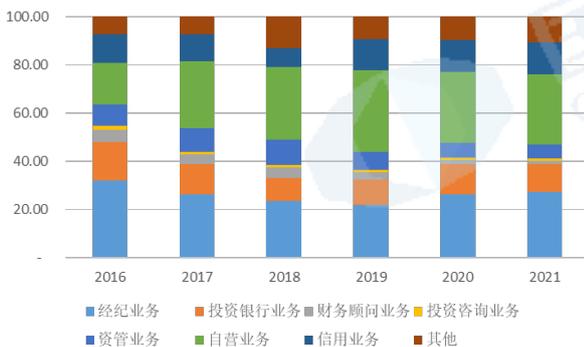
图 2: 2016-2021 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源: 证券业协会, 中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看, 目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看, 目前我国证券公司仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务, 整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。2021 年前三季度, 证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 27.32%, 较上年同期增加 1.03 个百分点。

图 3: 2016-2021 年证券公司营业收入构成情况



注: 基于数据获取的便利性考虑, 2020 年及 2021 年营业收入构成均采用当年三季度数据。

资料来源: 证券业协会, 中诚信国际整理

从行业风险管理能力看, 随着中国证券市场的

表 4: 2019 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》、《科创板上市公司持续监管办法(试行)》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布, 共 2+6+1 个相关政策, 对科创板企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商

发展, 国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平, 证监会出台《证券公司分类监管规定》, 将证券公司分为 A (AAA、AA、A)、B (BBB、BB、B)、C (CCC、CC、C)、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中, A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司, D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在 2021 年分类评价中, 有 103 家证券公司参评, 其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类有 13 家、D 类有 1 家, 评级最高的 AA 级维持 15 家; 与 2020 年相比, 有 26 家评级上调, 25 家评级下滑, 45 家评级持平, 7 家首次参与评级。主要风险指标方面, 截至 2021 年末, 证券行业净资本 2.00 万亿元, 其中核心净资本 1.72 万亿元。截至 2021 年末, 行业平均风险覆盖率 249.87%(监管标准 $\geq 100\%$), 平均资本杠杆率 20.90%(监管标准 $\geq 8\%$), 平均流动性覆盖率 233.95%(监管标准 $\geq 100\%$), 平均净稳定资金率 149.64%(监管标准 $\geq 100\%$), 行业整体风控指标优于监管标准, 合规风控水平整体稳定。在业务发展持续扩张的压力下, 证券行业整体杠杆水平有所上升。

总体来看, 受市场环境及政策利好等因素影响, 近年来证券行业营业收入和净利润整体保持增长, 但目前对传统的经纪业务及自营业务依赖仍较大。随着资本市场改革的进一步推进以及证券公司财富管理转型, 行业仍有较大的发展空间, 且逐渐形成差异化的发展格局, 大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势, 市场集中度呈上升趋势; 中小型证券公司竞争将更为激烈, 逐渐形成部分有特色的精品券商, 推动证券行业加快整合。

		支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019年8月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由950只扩大至1,600只。
2019年8月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于2020年1月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于2020年6月1日正式施行。
2019年12月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于2020年3月1日正式实施。
2020年2月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020年5月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020年6月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制。
2020年7月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制。
2020年7月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求。
2020年9月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021年2月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为。
2021年2月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021年3月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更5%以上股权的实际控制人相关审批事项。
2021年10月	《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法（试行）》	出台并完善北京证券交易所相关配套规则，支持创新性中小企业融资发展，保护投资者合法权益和社会公众利益，建立和完善契合创新型中小企业特点的股票发行上市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

业务运营

2012年以来华福证券先后获得了资产管理业务、各项投行业务、融资融券以及其他新业务资格等业务牌照，基本步入全牌照券商行列。2020年公司净资产、净资本等排名同比有所下滑，但净利润排名有所上升，公司主要财务指标排名基本位于行业中游水平。此外，公司在中国证监会公布的2019-

2021年证券公司分类结果分别为BBB、BB和BB级，监管评级较低，需对其风险管理能力及合规管理水平保持关注。

表 5：近年来公司经营业绩行业排名

	2018	2019	2020
总资产排名	43	37	37
净资产排名	51	50	61
净资本排名	53	50	56
营业收入排名	34	39	45

净利润排名	33	49	35
证券经纪业务收入排名	38	36	34
投资银行业务收入排名	62	61	57
客户资产管理业务收入排名	--	--	--
资产管理业务收入排名	--	--	37
融资类业务收入排名	35	--	--
融资类业务利息收入排名	--	33	31
证券投资收入排名	51	59	50

注：除 2018 年营业收入为合并口径、2019-2020 年净利润为合并口径外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）。资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

2021 年以来，受益于证券市场交投活跃度提

升，公司实现营业收入 52.92 亿元，同比增长 34.64%。从业务收入构成来看，2021 年自营业务收入同比大幅增长 67.50%至 29.44 亿元，在营业收入中的占比较 2020 年上升 10.92 个百分点至 55.64%，为公司营业收入的第一大来源；经纪业务在证券市场回暖的驱动下实现收入 16.98 亿元，同比增长 12.86%，在营业收入中的占比较上年下降 6.19 个百分点至 32.08%；与此同时，随着资管、投行等其他业务的全面开展，公司收入来源趋于多元化，但在总营业收入中的占比仍然较低。

表 6：近年来公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪业务收入	14.93	53.63	15.04	38.27	16.98	32.08
自营业务收入	5.12	18.40	17.58	44.72	29.44	55.64
投行业务收入	2.17	7.81	2.38	6.05	2.01	3.79
资管业务收入	1.17	4.22	3.30	8.41	3.53	6.67
其他收入	4.44	15.94	1.00	2.55	0.96	1.82
营业收入合计	27.84	100.00	39.30	100.00	52.92	100.00
其他业务成本	(0.02)		(0.03)		(0.02)	
经调整后的营业收入	27.82		39.27		52.89	

注：1、自2020年起，公司的子公司业务收入由其他收入划分至自营业务收入，其他收入中包含分部间抵销；

2、由于四舍五入的原因，可能存在分项数加总与合计数有尾差。

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

受交投活跃度提升影响，经纪业务收入持续增长；积极推动经纪业务向财富管理转型发展，转型成效仍待观察；两融业务稳步发展，股票质押业务以审慎策略开展，业务规模略有回升

华福证券的证券经纪业务是公司的传统优势业务及营业收入的主要来源之一。成立之初，公司的营业部网络主要分布在福建省内，随着业务的逐步开展，其营业部网络逐渐由福建省向全国拓展。公司遵循银证合作的发展策略，根据兴业银行业务发展较好的分行进行异地网点选址，充分利用兴业银行丰富的客户资源推广公司的经纪业务服务。截至 2021 年末，公司已在福建省内和上海、北京、浙江和广东等地区设立 46 家分公司，共拥有证券营业部 173 家，其中福建省内 58 家，形成了立足福

建省内、覆盖全国主要城市的经纪业务网络。为应对证券经纪业务日趋激烈的竞争，优化业务结构，近年来，公司积极推动经纪业务向财富管理转型，持续落实客户开发、服务提升、业务督导等各项举措，建立以客户为中心、以资产配置为核心的财富管理业务模式。此外，公司还积极开展信用类业务，目前公司信用类业务涵盖融资融券、约定购回、股票质押和转融通等业务，并以融资融券为主。2021 年受股票市场交投活跃度提升影响，公司经纪业务收入同比增长 12.86%至 16.98 亿元。

表 7：近年来公司经纪业务开展情况

	2019	2020	2021
营业部数量（家）	166	170	173
客户保证金余额（亿元）	122.50	158.11	169.65
股票基金交易量（万亿元）	3.19	3.73	4.30

平均佣金率(%)	0.025	0.029	0.028
代理买卖证券业务收入（含席位租赁）排名	39	35	--

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

代理证券买卖方面，2021年A股市场呈现结构性行情突出的总体格局，成交量较上年继续显著上升，受此影响，全年公司股票基金交易量为4.30万亿元，同比增长15.28%；期末客户保证金余额169.65亿元，同比增长7.30%。同时，受证券营业部数量的增加、市场竞争激烈等因素的影响，公司证券经纪业务佣金率持续处于较低水平，2021年平均佣金率降至0.028%。

除传统经纪业务外，公司积极推动理财产品销售和银证合作业务，促进经纪业务与资管、投行等业务之间的联动，继续坚持以客户为中心、以资产配置为核心的财富管理业务模式。2021年公司代销各类金融产品总规模240.77亿元，主要涵盖公募类、私募类金融产品以及资管产品；全年实现代销产品收入1.23亿元，同比增加9.20%。期权交易业务方面，2021年公司稳步推进股票期权交易业务，期末公司沪市期权客户数量市场份额2.20%，全国券商排名第14位，2021年沪市期权成交量市场份额0.71%，全国券商排名第26位。2021年公司新增PB业务协议848项，合计规模946亿元，其中已落地规模合计257亿元。

信用业务方面，随着融资融券业务在证券市场的日渐成熟与深入推广，公司在贯彻合规稳健原则的基础上，依据市场环境和监管政策的变化情况，采取综合措施积极拓展客户资源，特别是高净值客户资源，着力提升市场份额。2021年公司信用业务总体保持平稳发展，截至2021年末，融资融券开户数65,493户，同比增长14.19%。2021年两融业务余额随着二级市场行情有所提升，年末公司融资融券余额同比增长22.51%至169.23亿元，全年融资融券业务实现利息收入10.61亿元，同比增长24.39%。

2021年以来股票质押回购业务整体风险较上

一年明显缓和，公司主动做好风险防控，继续采取审慎的业务发展策略，在进一步完善业务准入与强化风控措施的前提下，稳步推动业务发展。2021年完成自有出资大额股票质押业务7单，累计规模1.80亿元，年末待购回存续余额8,300万元。2021年公司股票质押式回购业务收入大幅下降至0.03亿元。

表8：近年来信用类业务开展情况（单位：亿元、户）

	2019	2020	2021
融资融券业务			
融资融券余额	94.71	138.14	169.23
开户数	50,179	57,355	65,493
业务收入	5.82	8.53	10.61
股票质押式回购业务（自有资金）			
业务余额	7.20	0.70	0.83
业务收入	1.05	0.18	0.03

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

债券承销业务注重业务创新，但受到行业竞争加剧影响收入有所下滑；投行业务拓展力度、项目质量控制、风险管理能力仍需进一步加强

公司的投行业务包括股权投资业务、债权投行业务和新三板业务。截至2021年末，投行业务员工人数达229人；公司配套建立了多项业务及管理制，形成了各项业务操作流程、风险控制等制度保障。2021年受到行业马太效应加剧影响，公司投行业务实现收入2.01亿元，同比减少15.69%，在总营业收入中的占比同比下降2.26个百分点至3.79%。

债券融资承销业务方面，近年来，由于监管政策持续收紧，加之债券违约攀升，债券承销难度增大，公司在优化债券产品结构的同时，加强业务创新，大力发展绿色金融，服务实体企业绿色高质量发展，以期提高该类业务的综合金融服务能力。2021年公司该类业务继续稳步发展，全年公司完成债券类产品承销家数63家，承销金额合计282.82亿元，实现业务收入1.46亿元，同比减少3.31%。此外，2021年公司完成资产支持证券承销家数11

家，项目金额合计 35.0 亿元。

股权投资业务方面，2021 年公司股权投资业务继续加快发展，完成国林科技定向增发业务并联席主承销商完成兴业银行可转债项目，2021 年末部分 IPO、再融资以及北交所项目已申报当地证监局辅导备案。新三板业务方面，2021 年公司完成 5 项新三板定增业务，募集资金 8,928 万元，持续督导企业共 40 家。

并购及财务顾问业务方面，公司 2021 年为 24 家公司提供财务顾问服务，实现业务净收入 0.07 亿元，较上年的 0.01 亿元大幅提升。

表 9：近年来公司股票和债券主承销情况

	2019	2020	2021
股票主承销业务			
承销家数（家）	2	2	2
承销金额（亿元）	46.33	49.00	28.60
股票承销及保荐业务净收入（亿元）	0.44	0.11	0.13
债券主承销业务			
承销家数（家）	35	41	63
承销金额（亿元）	189.16	304.55	282.82
债券承销及保荐业务净收入（亿元）	0.84	1.51	1.46
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问项目家数（家）	13	13	24
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	0.06	0.01	0.07

表 10：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权类投资	86.01	39.34	88.60	36.97	95.16	25.22
股票投资	4.54	2.07	75.53	31.52	232.13	61.51
公募基金	47.20	21.59	29.10	12.14	16.11	4.27
理财产品	3.02	1.38	7.58	3.16	1.60	0.42
信托计划	15.40	7.04	1.80	0.75	2.13	0.56
资产管理计划	5.04	2.30	16.55	6.91	7.73	2.05
私募基金	57.44	26.27	20.48	8.54	22.53	5.97
合计	218.65	100.00	239.64	100.00	377.39	100.00

注：因四舍五入原因，各项金额及占比加总与合计数可能不等。

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

债权类投资方面，为加强该类投资的专业能力，公司于 2012 年在投资管理业务条线事业部下

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

近年来股票投资占比持续提升，为公司主要投资类型，受市场行情影响，自营投资收入持续增长；但股票投资集中度较高，未来仍需提高投资相关风险管控能力

华福证券的证券投资业务主要包括自营投资中以债券为主的固定收益类投资和股票投资，以及子公司以资产管理计划、银行理财产品等为主的其它类资产投资。2020 年以来，得益于子公司兴银资本权益投资项目上市，公司股票投资规模持续上升，推动总投资规模不断扩张。截至 2021 年末，公司投资资产规模为 377.39 亿元，较年初增长 57.48%。从投资组合构成来看，截至 2021 年末，公司股票投资、债权类投资和基金投资余额分别为 232.13 亿元、95.16 亿元和 16.11 亿元，在投资资产中的占比分别为 61.51%、25.22%和 4.27%，其中股票投资的占比大幅上升。2021 年公司实现自营业务收入 29.44 亿元，同比增长 67.50%，在总营业收入中的占比同比上升 10.92 个百分点至 55.64%。由于受到证券市场系统性风险以及投资对象自身蕴含风险的影响，证券价格波动较大，未来仍需对公司自营投资业务的市场性风险以及风险管控能力保持关注。

设固定收益总部。2021 年，债券市场在“资产荒”的背景下，呈现基本面利好以及震荡慢牛的态势，

此外全年信用事件不断，市场操作难度凸显；为此，公司根据市场行情以及宏观经济政策导向，适时调整投资策略，利用衍生品对冲利率风险，不断优化组合久期和杠杆水平，以增厚资本利得收益。同时，为丰富固定收益业务盈利来源，并加强信用风险管理，公司积极推进可转债、商品期货和中性对冲策略等业务。截至 2021 年末，债权类投资余额为 95.16 亿元，同比增加 7.40%，在总投资资产中占比有所下降。目前公司债券持仓以信用债和国债为主，要求所投资国有企业债券外部评级不低于 AA，民营企业债券外部评级不低于 AA⁺。同时，为加强信用风险管控，公司持续完善信用研究团队建设，强化存续期管理，密切关注持仓债券估值变化和舆情信息，重视市场价格和隐含评级异常变动，对持仓主体资质状况进行跟踪并及时预警。

股票投资方面，公司逐步探索投资模式的创新与转型，建立量化策略投资团队，采取创新型投资理念，研究、开发、使用基础性金融产品和发掘相关衍生金融工具，探索追求绝对收益的盈利模式；同时借鉴国外成熟市场经验，运用模型选股并结合股指期货对冲市场风险，构建波动率低、表现稳健的量化对冲交易投资组合。2021 年 A 股市场呈现宽幅震荡的态势，公司为适应变化，逐步调整资产配置策略，加强委外投资的同时兼顾主动管理，构建多元化投资组合，降低投资组合风险；同时，持续完善权益投研团队配置，强化投研能力建设，稳健开展权益资产配置，以实现较好的投资回报。2020 年以来，子公司兴银资本所投项目天合光能股份有限公司（以下简称“天合光能”）成功在科创板上市，随着股价的上涨，股票投资余额大幅增长，截至 2021 年末，公司股票投资余额为 232.13 亿元，在总投资资产中占比 61.51%，同比显著上升，股票在投资组合中的集中度较高，未来仍需关注股票价格波动对于公司盈利水平的影响。目前公司股票投资采取量化对冲和以择时模型为基础的单方向投资相结合的投资策略，同时在人工智能、机器学习和程序化交易等领域也开展了研究，进一步丰富投

资策略。

公司其他类投资标的主要包括非上市公司股权、基金、银行理财产品和信托计划等，主要由子公司兴银资本和兴银投资持有运作。截至 2021 年末，公司其他类投资余额共计 50.10 亿元，同比减少 33.65%，主要系基金投资规模减少所致，占比较年初下降 18.23 个百分点至 13.27%。

资产管理业务仍以单一资产管理为主，整体规模持续下降；近年来持续推进主动管理业务转型，主动管理占比持续提升，但未来仍需进一步提升主动管理能力

资管业务开展之初，公司凭借与兴业银行等银行的良好合作关系，积极开展银证合作等通道业务。但伴随资管新规的落地，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。受此影响，公司单一资产管理业务规模逐年缩减，整体受托管理资产也持续萎缩。2021 年公司资管业务实现管理费收入 3.53 亿元，同比增长 6.79%。

2021 年以来，公司持续加强团队建设，引入成熟人才并优化人员配置，确立全面转型的方向和思路，标准化固收业务实现较好发展，业务结构和收入结构进一步优化。截至 2021 年末，公司受托管理资产规模为 613.06 亿元，同比减少 30.61%。其中，单一资产管理规模占比同比下降 9.71 个百分点至 67.48%；集合资产管理规模占比上升 9.07 个百分点至 16.39%。2021 年以来，公司持续深化主动管理转型，截至 2021 年末，公司主动管理业务规模为 380.85 亿元，在管理资产总规模中的占比同比提升 19.70 个百分点至 42.42%，主动管理能力有所提升，但未来仍需进一步提升主动管理能力。

表11：近年来公司资产管理组合情况（单位：亿元）

	2019	2020	2021
管理资产总规模	1,427.75	883.51	613.06
其中：集合计划规模	34.83	64.64	100.46
单一计划规模	1,160.22	682.04	413.72
专项计划规模	232.70	136.83	98.88

其中：主动管理规模	401.94	374.77	380.85
-----------	--------	--------	--------

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

通过子公司开展创新业务，各项业务稳步推进，成为公司业务发展的良好补充

目前公司通过子公司开展各项创新业务。兴银成长资本管理有限公司（原华福资本投资有限公司）成立于2013年1月，注册资本1亿元，华福证券持有其100%的股权，主要负责使用自有资金或设立直投资基金，对企业进行股权投资或与股权相关的债权投资。截至2021年末，兴银资本总资产233.09亿元，净资产37.40亿元，由于天合光能项目成功上市，实现较大的投资收益，此外，公司对该项目进行股票期权套期保值，2021年兴银资本实现营业收入23.74亿元，净利润17.67亿元；自有资金投资规模20.61亿元，管理基金9个，管理基金资产规模8.81亿元。

2013年6月，公司设立兴银投资有限公司，开展另类投资业务，注册资本20亿元，华福证券持股比例为100%。2021年以来公司推动业务转型，围绕国家战略新兴产业开展股权投资业务，截至2021年末，兴银投资总资产26.37亿元，净资产24.04亿元，2021年实现净利润2.95亿元；对外投资总额为24.24亿元，涉及新能源、先进制造、生物工程等行业。

2013年10月，兴银基金管理有限责任公司（原名华福基金管理有限责任公司）成立，注册资本1.43亿元，华福证券持股比例为76%。截至2021年末，兴银基金总资产13.77亿元，净资产9.60亿元；管理规模合计1,258.69亿元，同比增长8.84%，其中公募规模627.62亿元、专户规模227.58亿元、子公司规模403.49亿元；2021年实现营业收入2.60亿元，净利润0.75亿元。

此外，为更好地开展国际业务，华福证券于2020年4月在香港设立子公司华福国际（香港）金融控股有限公司，注册资本1亿元港币，华福证券持股比例为100%。截至2021年末，华福国际总资产

0.76亿港元，净资产0.61亿港元，已取得香港证监会颁发的1、4、6、9号金融牌照。

战略规划及管理

制定银证相融的差异化经营战略规划，回归服务实体经济本源，推动业务发展；但市场环境的不确定性对公司的人才建设和管理能力提出挑战，未来仍需关注公司战略措施的落实情况

现阶段，公司发展目标是“资本实力大幅增强、业务发展齐头并进、基础后劲夯实增强、人才培养激励到位、多方利益平衡共赢、企业文化积极向上”，并制定了“银证相融、绿色金融、数字化转型、组织变革、回归本源”的发展策略。

具体来看，公司各业务门类发展齐头并进，构筑集团业务体系综合化发展优势，尤其在重点业务领域打造核心竞争力。财富管理和综合金融是公司发展的重点，财富管理业务要立足经纪业务拓宽客户渠道，充分发挥全国化网点布局的作用，推动财富管理竞争优势的构建。综合金融业务方面，要借力牌照、资金等资源优势，打造特色化的金融产品和服务体系，确立差异化综合金融竞争优势。

组织架构方面，公司致力于打造总部人财配置、合规风控、科技支持、运营保障等系列管控平台；中后台部门主动服务前台业务需求，在保持总部有效管控原则下，根据前台业务需求适度集约管控程序，实现中后台高效、简约的保障功能传导，为前台部门提升综合竞争力提供重要支撑，为公司业务发展策略构建坚实基础。同时，公司要构建党建引领、企业文化为魂、品牌建设为目标的企业文明架构，加强党的组织建设，将党的领导融入公司治理，打造公司企业文化竞争优势，倡导好积极向上的企业文化，提升公司软实力和核心竞争力，实施科学、可持续的品牌营销战略，为公司长期、稳定、健康发展提供价值引领和精神支撑。

已形成股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，公司治理良好

董事会是公司的决策机构，对股东会负责，负责执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案等。截至 2021 年末，公司董事会成员为 9 名，其中独立董事 3 名。董事会下设发展战略规划委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会和风险控制委员会四个专门委员会。董事会各专门委员会全部由公司董事组成，审计委员会、薪酬与提名委员会负责人均由独立董事担任。公司监事会对股东会负责，由 3 名监事组成，分别由 2 名股东代表和 1 名职工代表担任。公司总经理由董事长提名、董事会聘任，负责主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议和公司的年度经营计划和投资方案。

建立了较为健全的组织机构和业务体系，营业网点基本覆盖国内经济发达地区

目前公司实行“总公司-分公司-营业部”的三级管理架构。在总公司层面，公司设有多个职能部门。前台业务部门包括零售业务条线事业部、投资银行业务条线事业部、资产管理业务条线事业部和投资银行业务条线事业部。公司主要的中后台部门包括计划财务部、托管部、风险管理部、合规管理部、法律事务部、审计部、科技发展委员会和运营管理部等。经过多年发展，公司在福建省内已经实现了全面布局，经纪业务优势明显；为促进全国性布局，2015 年公司将主要业务部门办公地点由福建省迁至上海，有助于金融同业之间的沟通协作，促进业务发展。截至 2021 年末，公司员工人数为 3,557 人，其中本科及以上学历员工占比为 94.52%。

财务分析

以下分析基于华福证券提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019 年、2020 年合并口径财务报告以及经毕马威会计师事务所审计的 2021 年合并口径财务报告，已审计财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见；其中 2019 年

财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数。报告中资产安全性和资本充足性分析部分数据采用母公司口径。

盈利能力

2021 年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升，公司经纪、自营投资等业务稳步发展，公允价值变动收益大幅增加，推动全年盈利水平显著提升，盈利指标有所改善

证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出极大的相关性。2021 年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，交投活跃度提升，证券公司整体实现较好收益，华福证券经纪和自营投资等业务条线营业收入均较上年有所增长，2021 年公司实现营业收入 52.92 亿元，同比增长 34.64%。

从营业收入构成来看，近年来公司手续费和佣金收入在营业收入中的比重虽呈下行趋势，但仍然是营业收入的重要来源。2021 年公司实现手续费及佣金净收入 15.68 亿元，同比增加 6.77%，在营业收入中占比同比下降 7.74 个百分点至 29.63%。经纪业务方面，2021 年证券市场维持升势，成交量同比有所增长，公司全年经纪业务手续费及佣金净收入同比增加 12.06% 至 10.08 亿元，在营业收入中的比重同比下降 3.84 个百分点至 19.06%。资产管理业务方面，受 2018 年资管新规落地等政策因素的持续影响，公司受托资产管理规模持续减少，但得益于主动管理转型成效显现，全年资管业务净收入同比增长 6.70% 至 3.53 亿元，在营业收入中的比重降至 6.67%。投资银行业务以债券承销为主，在营业收入中的占比较低。全年公司实现投资银行业务净收入 2.01 亿元，同比下降 15.49%，在总营业收入中的占比为 3.80%。

表 12：近年来公司营业收入情况（单位：百万元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

手续费及佣金净收入	1,074.32	38.59	1,468.75	37.37	1,568.19	29.63
其中：证券经纪业务净收入	555.35	19.95	899.90	22.90	1,008.38	19.06
资产管理业务净收入	316.58	11.37	330.91	8.42	353.07	6.67
投资银行业务净收入	202.39	7.27	237.86	6.05	201.01	3.80
投资收益及公允价值变动损益	1,071.29	38.48	1,878.13	47.79	3,145.08	59.43
利息净收入	452.79	16.26	464.98	11.83	522.29	9.87
其他业务收入	47.43	1.70	36.53	0.93	10.91	0.21
汇兑损益	0.17	0.01	(0.63)	(0.02)	(0.22)	(0.00)
资产处置收益	(0.35)	(0.01)	(0.21)	(0.01)	(1.76)	(0.03)
其他收益	138.56	4.98	82.82	2.11	47.31	0.89
营业收入合计	2,784.21	100.00	3,930.38	100.00	5,291.79	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

投资业务方面，公司以基本面投资为重点方向，不断丰富投研体系。受交易性金融工具持有期间取得的收益较上年增长影响，2021年公司实现投资收益9.62亿元，较上年增长4.20%；得益于子公司兴银资本持股的天合光能上市后股价大幅增长，公司交易性金融资产公允价值变动收益由上年的45.18亿元增加至157.72亿元；同时，为天合光能项目做的场外股票期权致使衍生金融工具发生公允价值变动损失135.88亿元。受上述因素共同影响，2021年全年公司实现投资净收益（含公允价值变动损益）31.45亿元，同比增长67.46%，在营业收入中的占比升至59.43%，为公司首要盈利来源。

利息收入方面，2021年受益于股市交投活跃，公司融资融券业务利息收入大幅增加，带动公司利息收入同比增长11.99%至15.79亿元。利息支出方面，受卖出回购金融资产和债券利息支出增加影响，公司全年利息支出同比增加11.83%至10.57亿元。受收支两方面因素影响，2021年公司利息净收入增至5.22亿元，在营业收入中的占比为9.87%。

在营业支出方面，目前公司与兴业银行深度合作，依托兴业银行网点分布广泛的优势，发挥营业网点的业务协同，且公司新设网点以轻型为主，整体费用较低。2021年公司薪酬支出有所增长，全年发生业务及管理费25.07亿元，同比增加24.57%，受营业收入增幅较大影响，营业费用率同比下降

3.83个百分点至47.37%。此外，2021年公司计提信用减值损失0.37亿元，较去年大幅减少87.76%，主要为分别转回其他应收款坏账损失和债权投资资产减值损失0.72亿元和6.23万元，分别较上年减少1.34亿元或2.39亿元，系分期收取的其他应收款到期全额收回和会计事务所将债权投资减值损失科目重述后进行分步处理。

受以上因素共同影响，2021年华福证券盈利水平显著提升，全年实现净利润21.31亿元，同比增长52.55%；实现综合收益21.23亿元，同比增长56.21%。2021年平均资产回报率和平均资本回报率分别为4.09%和15.39%，较上年分别提升0.59和5.35个百分点。

表 13：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021
经调整后的营业收入	27.82	39.27	52.89
业务及管理费	(14.75)	(20.12)	(25.07)
营业利润	9.99	15.95	27.25
净利润	8.34	13.97	21.31
综合收益	8.47	13.59	21.23
营业费用率	52.96	51.20	47.37
平均资产回报率	2.40	3.50	4.09
平均资本回报率	5.88	10.04	15.39

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，近年来公司经纪及投行业务受证券市场走势波动及政策变化影响较为显著，公

司权益投资获取较高的投资回报，推动了整体盈利水平的快速提升，但 2022 年上半年资本市场单边下行，预计未来公司利润有所承压，影响公司盈利稳定性。中诚信国际将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响，以及信用业务的增长为公司风险管理能力带来的挑战。

资产质量和资本充足性

资产规模稳步增长，金融资产以债券、股票和基金为主，股票投资规模因公允价值大幅增加而快速增长，信用类业务规模有所增加，资产质量较好

2021 年以来公司经纪业务、信用业务规模大幅增加，同时自营投资规模扩大，公司总资产规模有所增长。截至 2021 年末，公司总资产同比增长 30.37% 至 775.61 亿元；剔除代理买卖证券款后公司资产总额为 605.97 亿元，同比增长 38.72%。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司根据市场情况适时调整债券、基金、股票等资产的投资比例，体现了较为稳健的投资策略。具体来看，公司金融资产以债券类、股票和基金为主，流动性相对较好。近年来信用违约风险加剧，公司减少民营企业债券和地方政府债投资持仓，截至 2021 年末公司债券类投资余额为 95.16 亿元，较年初增长 7.40%，在金融资产中占比 25.22%。伴随证券市场结构性行情，以及国林科技、太龙照明等定增业务的落地和年内天合光能股价大幅上涨，截至 2021 年末，公司股票投资余额较上年末增长 207.31% 至 232.13 亿元，占比升至 61.51%；公募基金投资规模 16.11 亿元，较年初减少 44.64%；私募基金合计 22.53 亿元，较年初增长 10.04%。减值计提方面，截至 2021 年末，公司债权投资及其他债权投资减值准备余额分别为 3.00 亿元及 0.50 亿元，均较年初持平。截

至 2021 年末，公司金融投资资产合计 377.39 亿元，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资合计分别为 19.13 亿元和 87.71 亿元，在公司金融投资资产总额中占比分别为 5.07% 和 23.24%。

此外，受益于市场高活跃度，截至 2021 年末，公司融出资金余额 171.13 亿元，同比增长 21.20%，担保物公允价值为 544.27 亿元，截至 2021 年末，减值准备余额 0.95 亿元；买入返售金融资产余额 12.14 亿元，同比增长 87.56%，其中股票质押式回购业务规模由年初的 0.70 亿元增至 0.83 亿元，债券质押式回购业务规模由年初的 5.55 亿元大幅增长至 10.58 亿元，截至 2021 年末买入返售金融资产减值准备余额 68.76 万元，同比减少 631.24 万元。

各项风险指标均高于监管标准，反映出较强的资本充足性；杠杆水平较上年末略有减少，仍需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力

公司于 2016 年通过股东增资，注册资本由 5.50 亿元变更为 33.00 亿元，截至 2021 年末，公司注册资本仍为 33.00 亿元。

截至 2021 年末，母公司口径净资产为 93.96 亿元，较上年末增加 8.52%，增长主要来自利润留存；母公司口径净资本为 90.89 亿元，较上年末增长 9.60%，净资本/净资产比率较上年末上升 0.95 个百分点至 96.73%；风险覆盖率较上年末上升 36.87 个百分点至 201.54%，主要系净资本增加；资本杠杆率为 16.25%，较上年末小幅上升 0.47 个百分点。整体看来，公司以净资本核心的各项风险控制指标均好于监管要求的最低标准。未来公司将继续发行次级债券，对净资本进行有效补充，增强公司各项风险控制指标的承压能力。

表 14：近年来公司风险控制指标情况

项目	标准	2019	2020	2021	2022.3
净资本(亿元)	≥2	81.59	82.92	90.89	94.12
净资产(亿元)	--	95.87	86.58	93.96	95.94
风险覆盖率(%)	≥100	144.39	164.67	201.54	207.33
资本杠杆率(%)	≥8	17.33	15.78	16.25	16.21

流动性覆盖率(%)	≥100	283.32	268.00	253.64	452.55
净稳定资金率(%)	≥100	218.46	193.88	175.33	201.52
净资本/净资产(%)	≥20	85.10	95.78	96.73	98.11
净资本/负债(%)	≥8	38.20	32.15	32.86	32.27
净资产/负债(%)	≥10	44.89	33.57	33.97	32.90
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤100	6.30	2.37	1.71	1.11
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	185.95	160.23	128.01	166.70

注：2019年公司风险控制指标根据中国证券监督管理委员会于2020年6月1日起正式实施的《证券公司风险控制指标计算标准规定》进行调整。
资料来源：华福证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，公司业务发展使得融资需求不断上升，截至2021年末，母公司口径净资本/负债较上年末上升0.71个百分点至32.86%，净资产/负债比率较上年末上升0.40个百分点至33.97%，杠杆水平同比略有下降。

流动性和偿债能力

流动性指标有所下降但仍处于较好水平，流动性风险管理指标高于监管标准

从公司资产流动性来看，截至2021年末，公司自有资金及结算备付金余额为25.91亿元，同比增加2.98%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的4.28%。

从流动性风险管理指标来看，截至2021年，公司流动性覆盖率为253.64%，较上年末下降14.36个百分点；净稳定资金率为175.33%，较上年末下降18.55个百分点。虽然流动性指标有所波动，但仍远高于监管要求，体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平。

总体债务规模持续扩大，长期债务占比略有上升，资产负债率持续上升；由于盈利改善，部分偿债指标有所提升，未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

随着业务规模的增加，公司对外融资需求增加，主要通过发行公司债券、收益凭证、次级债券等方式进行融资。截至2021年末，公司总债务共计256.90亿元，同比增加8.69%，其中短期债务规模125.40亿元，同比增加7.60%；长期债务规模131.49

亿元，同比增加9.76%，长期债务占比由2020年末的50.69%上升至51.19%，债务期限结构有待优化。此外，受永续期信托贷款部分偿还的影响，截至2021年末，子公司其他权益工具规模较上年末减少33.25%至22.80亿元，主要为兴银资本、兴银投资等子公司获得兴业信托的永续期类信托贷款。由于永续期类工具的特殊性，中诚信国际将对公司其他权益工具未来可能造成的偿付压力保持关注。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债的增长有所上升，但仍处于安全水平，截至2021年末，华福证券的资产负债率为76.56%，较上年末上升7.45个百分点。

现金获取能力方面，主要受利润总额增长的影响，2021年公司EBITDA同比增长52.11%至38.96亿元。从EBITDA对债务本息的保障程度来看，2021年公司EBITDA利息覆盖倍数由上年的2.89倍上升至3.95倍，同期总债务/EBITDA降低至6.59倍，债务本息的偿付能力有所增强。

表 15：近年来公司偿债能力指标

指标	2019	2020	2021
资产负债率(%)	60.26	69.11	76.56
经营活动净现金流 (亿元)	(4.79)	31.18	8.89
EBITDA (亿元)	18.12	25.61	38.96
EBITDA 利息覆盖 倍数(X)	2.43	2.89	3.95
总债务/EBITDA(X)	11.19	9.23	6.59

资料来源：华福证券，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至2021年末，公司已获得兴业银

行、交通银行、招商银行等 49 家银行机构 547.57 亿元的人民币授信额度，其中未使用额度为 474.77 亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司及控股子公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2021 年末，公司尚未了结的诉讼或仲裁主要包括：与创金合信基金管理有限公司虚假陈述责任纠纷、与北京寸草科技有限公司虚假陈述责任纠纷、与福建石狮农商行资管合同违约纠纷等，这些未决诉讼和仲裁事项涉及的金额约为人民币 1.33 亿元。根据管理层及案件代理律师的判断，公司最终承担有关责任并形成损失的可能性较小，因此公司未对上述事项计提任何预计负债。上述诉讼或仲裁截至财务报告批准报出日尚未结案。

外部支持

作为福建省本土证券公司，得到国有资本支持

截至 2021 年末，华福证券无控股股东或实际控制人，福建省能源集团有限责任公司、福建省投资开发集团有限责任公司、福建省交通运输集团有限责任公司为公司的前三大股东，合计持有公司 89.71% 的股权。福建省人民政府国有资产监督管理委员会持有上述三家公司 100% 股权。华福证券在福建省内具备一定地缘优势，能够获得国有资本支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定华福证券有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“华福证券有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）”信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于华福证券有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）的跟踪评级安排

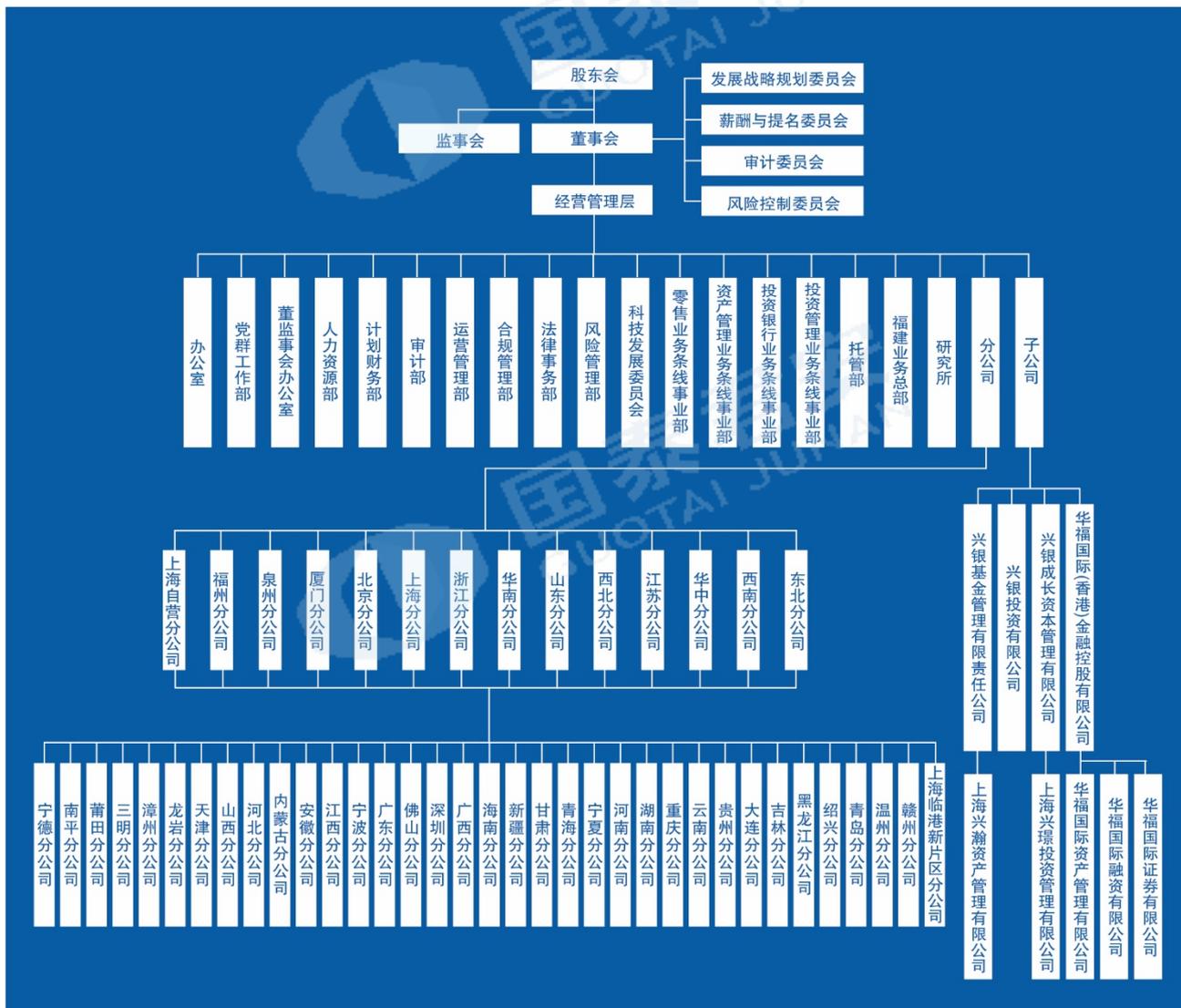
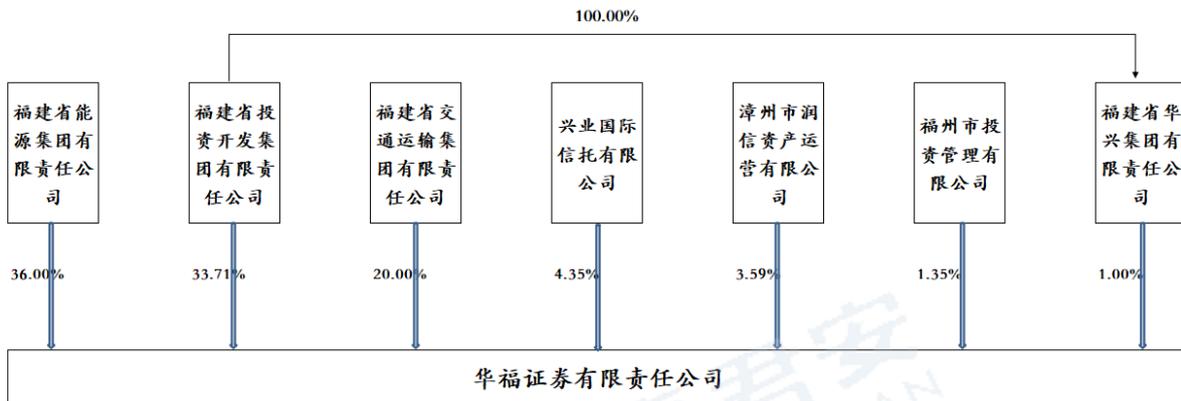
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等要素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：华福证券股权结构及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：华福证券

附二：华福证券主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金及结算备付金	13,920.61	18,385.28	19,457.05	23,131.58
买入返售金融资产	734.34	647.28	1,214.05	186.27
金融投资：交易性金融资产	16,822.14	21,275.05	36,588.97	32,538.41
金融投资：债权投资	3,605.77	2,108.66	769.07	859.22
金融投资：其他债权投资	1,302.17	497.83	309.66	466.03
金融投资：其他权益工具投资	134.69	82.52	70.93	70.93
长期股权投资净额	26.13	26.23	15.09	14.34
融出资金	9,734.51	14,119.35	17,112.53	15,978.41
总资产	48,336.44	59,495.37	77,561.30	75,284.88
代买卖证券款	12,250.38	15,811.47	16,964.68	18,591.06
短期债务	7,410.16	11,654.62	12,540.30	--
长期债务	12,869.62	11,980.08	13,149.36	--
总债务	20,279.79	23,634.70	25,689.66	27,366.24
总负债	33,995.90	46,001.93	63,355.24	61,347.78
股东权益	14,340.54	13,493.45	14,206.06	13,937.11
净资本（母公司口径）	8,169.01	8,292.22	9,088.55	--
手续费及佣金净收入	1,074.32	1,468.75	1,568.19	344.89
其中：经纪业务净收入	555.35	899.90	1,008.38	218.25
投资银行业务净收入	151.64	237.86	201.01	18.91
资产管理业务净收入	316.58	330.91	353.07	105.53
利息净收入	452.79	464.98	522.29	121.41
投资收益及公允价值变动	1,071.29	1,878.13	3,145.08	(823.24)
营业收入	2,784.21	3,930.38	5,291.79	(318.47)
业务及管理费	(1,474.61)	(2,012.18)	(2,506.55)	(400.36)
营业利润	999.29	1,595.25	2,724.64	(735.50)
净利润	834.27	1,397.17	2,131.33	(525.68)
综合收益	847.07	1,358.86	2,122.63	(525.71)
EBITDA	1,811.81	2,561.17	3,895.90	--

附三：华福证券主要财务指标

财务指标	2019	2020	2021	2022.3
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	2.40	3.50	4.09	--
平均资本回报率(%)	5.88	10.04	15.39	--
营业费用率(%)	52.96	51.20	47.37	--
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	144.39	164.67	201.54	207.33
资本杠杆率(%)	17.33	15.78	16.25	16.21
流动性覆盖率(%)	283.32	268.00	253.64	452.55
净稳定资金率(%)	218.46	193.88	175.33	201.52
净资本/净资产(%)	85.10	95.78	96.73	98.11
净资本/负债(%)	38.20	32.15	32.86	32.27
净资产/负债(%)	44.89	33.57	33.97	32.90
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	6.30	2.37	1.71	1.11
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	185.95	160.23	128.01	166.70
偿债能力				
资产负债率(%)	60.26	69.11	76.56	75.42
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.43	2.89	3.95	--
总债务/EBITDA(X)	11.19	9.23	6.59	--

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%;
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产+上期末总资产)/2]×100%
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]×100%
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以外到期的应付债券+长期借款
	总债务	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+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。