



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪080号

## 海通证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2017年公司债券（第一期）”、“海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2017年公司债券（第二期）”、“海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2017年公司债券（第三期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持上述债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年四月二十四日

## 海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017年公司债券（第一期、第二期、第三期）跟踪评级报告（2019）

<b>发行主体</b>	海通证券股份有限公司		
<b>债券代码、简称</b>	第一期: 143231 17海通 01		
	143232 17海通 02		
	第二期: 143301 17海通 03		
<b>发行规模</b>	第三期: 143336 17海通 04		
	第一期: 50 亿元		
	10 亿元		
<b>存续期限</b>	第二期: 55 亿元		
	第三期: 5 亿元		
	第一期: 2017/8/11—2020/8/11		
	2017/8/11—2022/8/11		
<b>上次评级时间</b>	第二期: 2017/9/22—2027/9/22		
	第三期: 2017/10/25—2020/10/25		
	2018/4/25		
<b>上次评级结果</b>	债项级别 AAA	评级展望	稳定
	主体级别 AAA		
<b>跟踪评级结果</b>	债项级别 AAA	评级展望	稳定
	主体级别 AAA		

### 概况数据

海通证券	2016	2017	2018
资产总额（亿元）	5,608.66	5,347.06	5,746.24
所有者权益（亿元）	1,219.58	1,296.94	1,301.86
净资本（亿元）	786.64	752.92	713.77
营业收入（亿元）	280.12	282.22	237.65
净利润（亿元）	89.31	98.76	57.71
EBITDA（亿元）	235.36	245.51	208.36
资产负债率（%）	73.30	71.24	74.10
摊薄的净资产收益率（%）	7.30	7.32	4.42
EBITDA 利息倍数（X）	1.96	2.20	1.64
总债务/EBITDA（X）	12.77	11.67	16.52
风险覆盖率（%）	258.90	249.31	253.27
资本杠杆率（%）	27.64	27.06	26.03
流动性覆盖率（%）	155.23	188.90	477.91
净稳定资金率（%）	131.65	135.49	137.11
净资本/净资产（%）	77.70	70.46	65.97
净资本/负债（%）	52.56	50.16	46.07
净资产/负债（%）	67.65	71.20	69.84
自营权益类证券及 证券衍生品/净资本（%）	29.66	30.78	28.94
自营非权益类证券及 其衍生品/净资本（%）	80.98	57.72	117.20

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；  
2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

### 基本观点

2018 年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。中诚信证评评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”或“公司”）不断拓宽的客户渠道、多个业务板块竞争实力很强，仍居于行业前列、海外业务运营良好等优势。同时，我们也关注到行业监管全面趋严、以及公司 2018 年营收和盈利规模有所下滑等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持海通证券主体信用级别 AAA，评级展望稳定，维持“海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第一期）”信用级别为 AAA，维持“海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第二期）”信用级别为 AAA，维持“海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第三期）”信用级别为 AAA。

### 正面

- 客户渠道不断拓宽。依托于现有庞大的网点布局体系、广泛的客户基础上，2018 年公司不断完善线上网络渠道，期末移动端应用“e 海通财”用户数突破 2,300 万，活跃用户数稳居行业前列，客户渠道不断拓宽。
- 多个业务板块竞争实力很强，仍居于行业前列。2018 年末，公司融资类业务规模、股权及债券融资主承销金额等排名位于行业前列；融资租赁业务运营主体海通恒信国际租赁股份有限公司（以下简称“海通恒信”）于 2019 年 2 月收到中国证监会核准发行上市外资股的批复；公司控股子公司海通期货股份有限公司（以下简称“海通期货”）保持了较高的市场份额，并顺利完成了新三板挂牌上市。公司各主



## 分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

钟晓南 xnzhong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年4月24日

营业务竞争实力较强，综合金融服务能力突出。

- 公司海外业务运营良好。2018年，公司下属控股孙公司海通国际证券集团有限公司（以下简称“海通国际证券”）的资管、投行业务均位列香港金融机构前列，海通国际证券在纽交所和纳斯达克分别完成了首单IPO项目；同期海通恒信在海外完成五架飞机租赁投放。

## 关注

- 行业监管全面趋严。2017年以来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。
- 营业收入与盈利规模有所下降。2018年受证券行业景气度下行、监管趋严等因素影响，公司全年营收同比下降15.79%，净利润同比下降41.57%。未来公司盈利水平仍将受到证券市场行情、监管环境以及公司资产质量变动等因素的影响。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

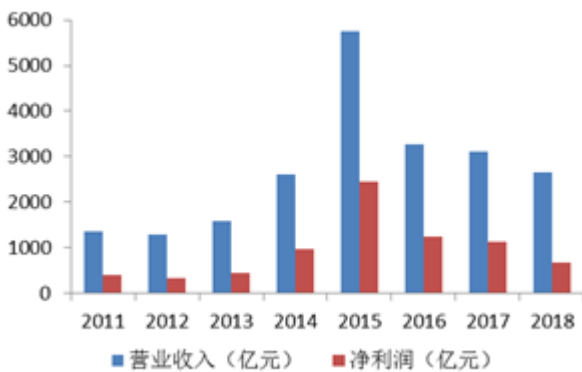
6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 基本情况

2018年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受A股行情震荡下行、市场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业营收及利润同比下滑。2018年公司收入有所下滑，但多板块业务仍维持较强的竞争实力。

根据证券业协会数据，截至2018年末，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为6.26万亿元、5.32万亿元、1.89万亿元和1.57万亿元。其中，总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较年初分别上升1.95%和4.72%；净资产、净资本较年初分别增长2.16%和下降0.63%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的2.75倍上升至2.81倍。2018年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为2,662.87亿元和666.20亿元，同比分别减少27.32%和41.04%。

图1：2011~2018年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2018年证券行业各主要业务条线全面承压，实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）623.42亿元、证券承销与保荐业务净收入258.46亿元、财务顾问业务净收入111.50亿元、投资咨询业务净收入31.52亿元、资产管理业务净收入275.00亿元、证券投资收益（含公允价值变动）800.27亿元和利息净收入214.85亿元，同比分别减少24.06%、32.72%、11.06%、7.18%、11.35%、7.05%和38.28%。2018年，受A股行情震荡下行、信用

违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规冲击等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。

图2：2018年证券行业收入结构



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

表1：公司各主营业务板块介绍

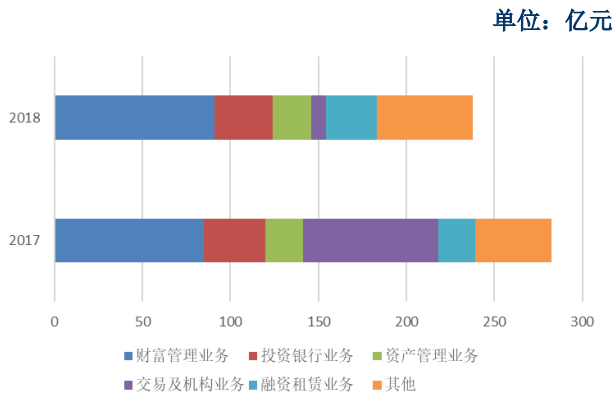
业务分类	业务介绍
财富管理	证券及期货经纪服务、投资顾问服务、理财策划服务、融资类业务等
投资银行	股权融资、债权融资、并购重组财务顾问和新三板服务等
资产管理	资产管理、基金管理和公募、私募股权投资服务等
交易及机构	权益及衍生品交易、固定收益交易、投资研究和资产托管等
融资租赁	融资租赁、经营租赁、保理和委托贷款等

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司作为国内大型证券公司之一，业务领域覆盖面广，主要业务包括财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、交易及机构业务和融资租赁业务等。受证券市场整体成交量收缩、监管趋严等因素影响，2018年公司投资银行业务和交易及机构业务收入有所下滑，并使全年营业总收入及净利润规模同比有所下降，2018年公司实现营业收入237.65亿元，同比下降15.79%，实现净利润57.71亿元，同比下降41.57%。其中，公司财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、交易及机构业务和融资租赁业务的收入规模分别为90.93亿元、32.93亿元、22.29亿元、8.26亿元和28.72亿元，占营业收入的比重分别为38.26%、13.86%、9.38%、3.48%和12.09%。2018年，公司投资银行业务和交易及机构业务收入规模同比分别减少6.14%和89.27%。同期，财富管理业务、资产管理业务及融资租赁业务收入规模同比分别增长7.30%、4.22%和35.98%。但整体来看，较行业内其他证券公司而言，公司各类营

业指标仍居行业前列。

图 3：2017~2018 年公司营业收入构成情况



注：2018 年年报对公司收入分部进行了调整

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在 2017 年和 2018 年公布的券商分类评级结果里，公司均保持 AA 级别。在中国证券业协会公布的 2017 年度证券公司业绩排名中，公司总资产、净资产和净资本排名第三，营业收入排名第二，净利润排名第五，处于行业前列。就目前已在证券业协会或交易所网站公开披露年报信息的证券公司比较而言，公司主要经营指标保持行业领先。

表 2：2015~2017 年公司经营业绩排名（母公司口径）

	2015	2016	2017
净资本	2	3	3
净资产	2	2	3
总资产	2	3	3
营业收入	5	2	2
净利润	3	5	5

注：1、2015 年营业收入、净利润、净资产、净资本和总资产采用母公司口径；客户资金余额、代理买卖证券业务净收入、承销与保荐业务净收入和受托资产管理业务净收入采用合并口径；

2、2016 年和 2017 年营业收入采用合并口径，其他指标均为专项合并口径。

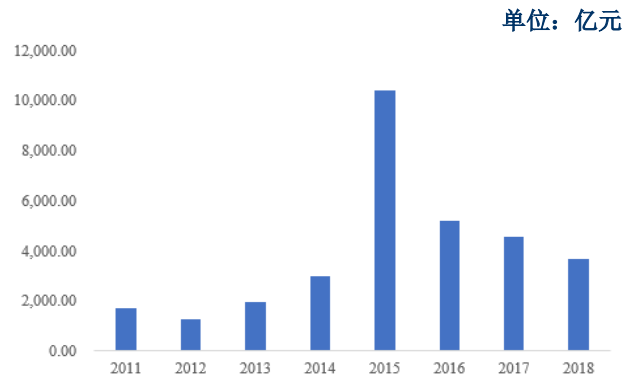
资料来源：中国证券业协会网站，中诚信证评整理

**2018 年证券市场震荡下行，股基交易量大幅收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。公司积极优化服务，2018 年财富管理业务收入同比增加 7.30%，保持了较强的竞争力。**

2018 年以来，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素的共同影响，上证综指震荡下跌，截至当年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%；全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿

元，同比减少 19.45%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率维持下行趋势，受交易量下跌影响，2018 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 24.06%。

图 4：2011~2018 年证券市场日均交易金额



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从公司自身来看，作为传统优势业务和基础业务，财富管理业务是公司的主要收入来源之一。2018 年公司实现财富管理业务收入 90.93 亿元，同比增加 7.30%。2018 年公司未新设证券营业部或期货营业部；年末公司在中国境内拥有 330 家证券及期货营业部（其中证券营业部 290 家，期货营业部 40 家），遍布 30 个省、直辖市和自治区；在亚洲、欧洲、北美洲和南美洲等 14 个国家或地区设有分行或子公司。凭借遍布全国的营业网点和极具战略性的国际化布局，公司得以建立庞大且稳定的客户群。截至 2018 年末，公司在境内外拥有超过 1,400 万名客户。

零售与互联网金融业务方面，公司持续完善以“e 海通财”为核心品牌的互联网综合金融服务建设以及客户个性化服务的推进，期末移动端应用“e 海通财”用户数突破 2,300 万，活跃用户数稳居行业前列，客户基础得到进一步夯实，增量效益贡献明显。2018 年，受经济下行影响，公司股票、基金交易量 9.02 万亿元，同比减少 16.04%，交易份额市场占比 4.74%，较 2017 年提升 0.06 个百分点。高净值客户财富管理方面，公司创建了“通聚荟萃”、“财安稳富”、“海盈”等品牌，2018 年通聚荟萃系列发行的 14 期产品均取得正回报，平均费后年化收益率超过 8%。



表3: 2017~2018年公司代理买卖证券业务情况

	2017	2018
股票基金交易量(亿元)	10.74	9.02
股票基金交易量市场份额(%)	4.68	4.74

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

期货经纪业务方面, 公司保持行业领跑, 2018年期货代理成交金额市场份额7.77%, 同比下降1.40个百分点, 其中上海期货交易所市场份额9.46%, 维持了行业第一的排名。

融资类业务方面, 2018年, A股市场低迷, 市场交投活跃度大幅下降, 全市场信用业务规模收缩, 截至2018年末, 市场融资融券融出资金余额为7,500.93亿元, 较2017年末下降26.70%。股票质押期末待回购金额11,659.13亿元, 较2017年末减少25.27%。2018年, 公司各项融资类业务均有所下滑, 期末公司融资类业务规模1,209.22亿元, 同比减少25.21%, 其中融资融券余额347.16亿元, 股票质押余额858.27亿元, 约定购回余额3.79亿元。

表4: 2017~2018年公司融资类业务情况

	2017	2018
融资融券余额(亿元)	480.33	347.16
股票质押余额(亿元)	1,120.69	858.27
约定购回余额(亿元)	15.75	3.79
合计(亿元)	1,616.77	1,209.22

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 2018年公司财富管理业务不断优化其业务收入结构和服务手段, 收入规模呈现小幅上涨态势。依托于其庞大的网点布局体系、广泛的客户基础以及线上网络渠道的开拓完善, 公司经纪业务保持较强的市场竞争力, 市场份额不断扩大。

2018年受IPO审核全面从严及再融资进度放缓影响, 股权融资业务规模大幅下滑; 债券市场受金融去杠杆环境影响, 扩容速度减缓。公司债券融资业务规模回升, IPO业务受市场行情影响, 承销数量和规模有所下降, 但各业务实力均位于行业前列。

2018年以来, 受IPO审核全面从严及再融资进度放缓影响, 股权融资业务规模大幅下滑。根据东方财富统计, 2018年沪深两市IPO首发家数合计103家, 首发募集资金1,374.88亿元, 同比分别减少75.53%和37.11%。同期, 受去杠杆政策影响,

债券市场扩容持续放缓, 全年新发行债券43.76万亿元, 同比增长7.94%, 增幅较2017年下降5.08个百分点。

公司的投资银行业务板块主要包括股权融资业务、债券融资业务及财务顾问业务。2018年受IPO审核趋严、再融资市场行情低迷影响, 公司投行业务全年实现营业收入32.93亿元, 同比减少6.14%。

股权融资方面, 2018年, 公司股权融资业务在严峻的市场环境下仍保持领先行业地位。公司在A股完成股权融资业务24家, 较上年减少35家, 完成融资额471.36亿元, 同比减少15.03%。在香港市场, 按股权融资项目承销个数以及按IPO项目承销个数计算, 海通国际证券均位列香港所有金融机构第一。在美国市场, 海通国际证券于2018年完成2单美国IPO项目, 实现了在美国市场的IPO首单突破。

债券融资方面, 2018年公司延续良好发展态势, 全年共完成主承销债券项目415个, 较上年增加139个, 承销总额2,550.43亿元, 同比增长29.39%。其中, 2018年, 公司实现公司债承销金额840.19亿元, 较上年增加45.36%, 企业债承销金额193.53亿元, 较上年减少28.28%, 其他品种债承销金额1,516.71亿元, 较上年增加35.03%。2018年公司企业债和公司债业务仍居行业前列, 两者承销金额分别为排名市场第二和第五。

表5: 2017~2018年公司债券融资业务情况

		2017	2018
公司债	金额(亿元)	578.02	840.19
	家数	94	140
企业债	金额(亿元)	269.85	193.53
	家数	25	22
其他	金额(亿元)	1,123.23	1,516.71
	家数	157	253
合计	金额(亿元)	1,971.10	2,550.43
	家数	276	415

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

并购重组业务方面, 2018年监管机构对并购重组的审核节奏加快, 审核理念更为市场化, 但受市场活跃度减弱影响, A股市场全年共完成经由中国证监会审核的并购重组项目192个, 交易金额6,205.62亿元, 同比分别下降24.71%和29.98%。

2018年公司共完成7家上市公司重大资产重组财务顾问项目，交易总金额为663亿元，排名行业第二。共有7个项目通过证监会审核，通过率为100%，合计交易金额457.46亿元。

总体来看，2018年受市场环境的影响，公司股权融资业务规模有所下滑，但债券发行和并购重组财务顾问的相关业务发展良好，投行业务仍保持行业领先地位。

**2018年资管新规正式发布，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管资金本金规模进一步下降。公司主动改善业务模式，提高主动管理能力，资管业务收入稳步提升。**

2018年4月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号）正式发布，廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至2020年底。2018年7月，《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》进一步明确公募资产管理产品的投资范围；明晰过渡期内相关产品的估值方法；明确过渡期的宏观审慎政策安排。受此影响，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至2018年末，证券公司托管证券市值32.62万亿元，受托管理资金本金总额14.11万亿元，同比减少18.25%。

公司资产管理业务主要通过旗下三个主要平台——全资子公司上海海通证券资产管理有限公司（以下简称“海通资管”）、控股子公司海富通基金管理有限公司（以下简称“海富通基金”）和参股公司富国基金管理有限公司（以下简称“富国基金”）开展。2018年，公司在监管和市场压力下，积极调整资产管理规模，期末海通资管、海富通基金和富国基金资产管理总规模达到9,409亿元，规模较上年末减少2.06%。公司通过加强投研团队建设，不断提升投资管理水平，收入规模稳步增长，2018年公司资产管理业务实现业务收入22.29亿元，同比增长4.22%。

截至2018年末，海通资管的资产管理业务规模为2,944.43亿元，较上年末减少10.04%，主要是通道类业务规模的减少所致。具体来看，截至2018年末，海通资管集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理业务规模分别为611.38亿元、2,171.17亿元和161.88亿元，其中主动管理业务规模合计1,083亿元，同比增长20%。由于主动管理能力的提升，2018年海通资管实现资产管理业务净收入6.92亿元，同比增加2.98%。

表6：2017~2018年海通资管业务规模情况

	2017	2018
集合资产管理（亿元）	513.47	611.38
定向资产管理（亿元）	2,707.36	2,171.17
转型资产管理（亿元）	52.34	161.88
合计（亿元）	3,273.17	2,944.43

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018年，海富通基金和富国基金资产管理业务规模保持稳步增长，截至期末，海富通基金管理资产总规模为2,125亿元，同比增加3.71%，公募基金管理规模为747亿元。同期，富国基金管理资产总规模为4,340亿元，同比增加1.28%，公募基金管理规模1,969亿元。

公司亦通过下属子公司海富产业投资基金管理有限公司、海通吉禾股权投资基金管理有限责任公司、海通创新资本管理有限公司和海通创意资本管理有限公司等提供私募股权基金投资管理服务。同时，海通国际证券拓展了公司的境外资产管理业务市场，截至2018年末，海通国际证券资产管理规模为464亿港元。

总体来看，2018年，在资管新规及配套新规、操作指引监管推出的背景下，公司资产管理业务不断转型，投资业绩的提升带动资管业务收入规模稳步增长。

**在2018年股市震荡下行，债市走势分化明显，违约事件频发的背景下，公司交易及机构业务收入及利润规模有所下滑。同期融资租赁业务抓住市场机遇，收入贡献显著提升；海通恒信获批发行境外上市外资股，融资渠道进一步拓展。**

2018年境内资本市场板块之间分化加剧。沪深



300 指数全年跌幅近 25%，两市流通值全年下跌 9.5 万亿元，创中国股市创立以来的最大跌幅；债券市场走势分化明显，利率债以及高等级信用债收益率显著下行，但中低评级信用债市场供需两弱，违约事件频发。受整体市场环境的影响，2018 年公司实现交易及机构业务收入 8.26 亿元，同比减少 89.27%，实现投资收益及公允价值变动收益合计 35.16 亿元，同比减少 64.97%。

交易业务方面，公司积极调整业务规模，提高高收益信用债配置。权益类非趋势性投资获上交所 ETF 期权主做市商 A 类评级。海通国际衍生品业务成为纳斯达克首家中资背景做市商。研究业务方面，2018 年公司研究服务深度和广度持续扩展，继续保持较强的市场影响力。全年共对外发布报告近 5,900 篇，开展各类调研活动超 1,200 场，举办电话会议 429 次，《投资中国的历史性机会》等报告得到了市场的广泛关注。资产托管服务方面，2018 年，公司紧跟政策和市场变化，加大私募股权投资基金客户拓展，托管数量较去年增长 77%；截至 2018 年末，公司托管规模为 1,363 亿元，同比增长 9%。

2018 年，融资租赁行业总体保持稳步增长态势，正式进入中国银保监会统一监管时代，行业竞争日趋激烈；融资租赁行业企业增资频繁，同质化竞争较为严重。截至 2018 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.65 万亿元人民币，较去年同期增长 9.38%。2018 年，公司实现融资租赁业务收入 25.89 亿元，同比增长 30.41%，保持稳步增长。业务模式方面，海通恒信形成了业务总部专业功能、分公司营销功能的业务模式，分支机构投放已超过总部投放，同时加强了海外布局，2018 年海外业务全年完成五架飞机租赁，投放 26 亿元。此外，2019 年 2 月，海通恒信获批准发行境外上市外资股。

总体来看，2018 年，受证券市场行情影响，公司交易及机构业绩下滑较为明显，加之投行业务收入亦有所减少，导致公司整体收入和净利润下滑，但公司其他各主营业务表现较好，整体实力仍居于市场前列。同期境外业务持续稳步发展，业内领先的全方位的国际业务平台逐步完善，公司综合金融服务能力保持行业领先。

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度审计报告，其中对净资产、净资本、净资产/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

## 资产质量

2018 年公司加大了金融资产的投资力度，整体资产规模有所增长，截至期末公司资产总额为 5,746.24 亿元，较上年末增加 7.47%，剔除代理买卖证券款后，公司资产总额为 5,027.30 亿元，较上年末增加 11.49%。同期，公司所有者权益持续增长，期末为 1,301.86 亿元，同比增长 0.38%。

从公司资产流动性来看，截至 2018 年末，公司持有客户资金存款有所减少，但同期其持有自有现金及现金等价物和金融资产规模均有所上升，整体资产流动性仍保持较好水平。截至 2018 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 400.55 亿元，较上年末增加 17.96%，交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资合计余额为 2,082.48 亿元，同比增加 47.52%。从公司所持有金融资产的结构来看，公司权益类投资和基金类投资规模有所调整，债券类投资规模持续增长，保持较为稳健的投资策略。截至 2018 年末，公司流动性覆盖率（优质流动资产/未来 30 日内现金流出）为 477.91%，高于 100% 的监管标准。

表 7：2016~2018 年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

科目	分类	2016	2017	2018
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	股票	145.38	158.59	-
	债券	533.33	631.67	-
	基金	170.55	144.97	-
	其他	74.22	63.34	-
	小计	923.47	998.57	-
交易性金融资产	债券	-	-	1,032.04
	公募基金	-	-	183.88
	股票/股权	-	-	176.53
	银行理财产品	-	-	46.67
	券商资管产品	-	-	109.15
	信托计划	-	-	5.58

	其他	-	-	218.20
	小计	-	-	1,772.05
可供出售金融资产	股票/股权	116.40	77.56	-
	债券	125.64	49.59	-
	基金	73.40	50.18	-
	其他	264.85	234.95	-
	小计	580.29	412.29	-
持有至到期投资	债券投资	0.84	0.79	-
其他债权投资	企业债	-	-	6.83
	国债	-	-	29.65
	金融债	-	-	1.40
	企业债	-	-	10.36
	公司债	-	-	44.80
	同业存单	-	-	43.53
	其他	-	-	21.58
	小计	-	-	151.31
其他权益工具投资	证券公司-收益互换产品	-	-	146.51
	非交易性权益工具	-	-	5.77
	小计	-	-	152.28
<b>合计</b>	<b>1,504.60</b>	<b>1,411.64</b>	<b>2,082.48</b>	

注：1、2018 年科目根据新金融工具准则调整；  
2、以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

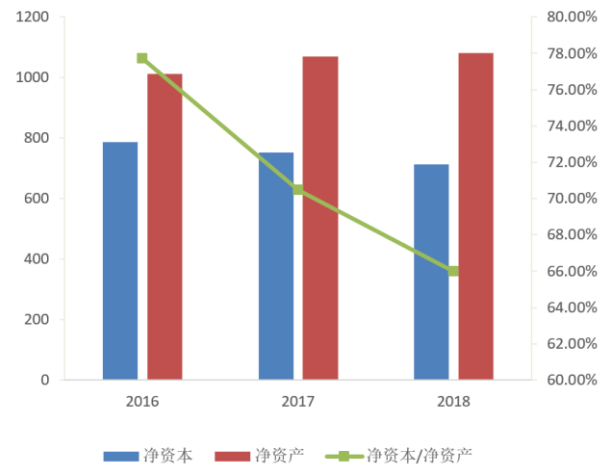
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2018 年末，公司净资产为 1,081.95 亿元，较上年增长 1.25%；净资本为 713.77 亿元，较上年

减少 5.20%，主要是由于部分计入净资本的次级债券到期赎回所致；净资本/净资产比值为 65.97%，较上年减少 4.49 个百分点，仍大幅高于 20% 的监管标准。

图 5：2016~2018 年末公司净资产和净资本变化情况

单位：亿元



注：此处为母公司口径

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，2018 年末公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 8：2016~2018 年末公司风险监控指标

指标名称	预警标准	监管标准	2016	2017	2018
净资本 (亿元)	-	-	786.64	752.92	713.77
净资产 (亿元)	-	-	1,012.45	1,068.59	1,081.95
风险覆盖率 (%)	≥120	≥100	258.90	249.31	253.27
资本杠杆率 (%)	≥9.6	≥8	27.64	27.06	26.03
流动性覆盖率 (%)	≥120	≥100	155.23	188.90	477.91
净稳定资金率 (%)	≥120	≥100	131.65	135.49	137.11
净资本/净资产 (%)	≥24	≥20	77.70	70.46	65.97
净资本/负债 (%)	≥9.6	≥8	52.56	50.16	46.07
净资产/负债 (%)	≥12	≥10	67.65	71.20	69.84
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤80	≤100	29.66	30.78	28.94
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	≤400	≤500	80.98	57.72	117.20

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

与行业内其他证券公司比较来看，得益于近两年的有效融资和稳健的经营策略，公司净资本规模维持较大规模。相对于各项业务开展及负债规模而

言，公司资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强。截至 2018 年末，公司资产负债率为 74.10%，较上年末增长 2.86 个百分点，负债水平有

所上升。截至 2018 年末，公司净稳定资金率为 137.11%，较上年末增加 1.62 个百分点，仍高于 100% 的监管标准，公司具有较稳定的资金来源。

表 9：截至 2018 年末公司与国内主要上市券商风险控制指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	中信建投	光大证券
净资本（亿元）	919.96	<b>713.77</b>	585.63	528.16	410.30	350.15
净资产（亿元）	1,254.76	<b>1,081.95</b>	758.61	755.18	460.55	475.68
风险覆盖率（%）	183.92	<b>253.27</b>	222.75	309.04	240.13	231.42
资本杠杆率（%）	16.22	<b>26.03</b>	19.51	15.52	23.02	25.37
流动性覆盖率（%）	247.92	<b>477.91</b>	404.53	277.30	525.32	894.79
净稳定资金率（%）	156.16	<b>137.11</b>	139.77	159.64	196.74	151.44
净资本/净资产（%）	73.32	<b>65.97</b>	77.20	69.94	89.09	73.61
净资本/负债（%）	28.91	<b>46.07</b>	30.36	31.77	40.89	39.04
净资产/负债（%）	39.44	<b>69.84</b>	39.33	45.42	45.89	53.04
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	28.91	<b>28.94</b>	29.35	22.27	9.27	23.83
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	230.75	<b>117.20</b>	240.67	246.47	182.35	167.99

注：净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径  
数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

## 盈利能力

2018 年，公司主要业务的发展与证券市场的走势仍表现出较大的相关性，受 A 股行情震荡下行、项目审核趋严趋缓以及资管新规等因素的影响，公司经纪业务、投行业务和资管业务手续费净收入呈现不同程度下滑，投资收益规模亦有所减少。2018 年，公司全年实现营业收入 237.65 亿元，较上年减少 44.57 亿元，同比减少 15.79%。

表 10：2016~2018 年公司营业收入情况

单位：亿元

	2016	2017	2018
手续费及佣金净收入	109.65	95.56	85.14
其中：经纪业务			
手续费净收入	53.14	39.41	30.06
投资银行业务			
手续费净收入	33.56	33.30	32.17
资产管理业务			
手续费净收入	16.41	20.98	19.25
利息净收入	38.40	36.66	48.20
投资收益	65.40	113.66	55.35
资产处置收益	-0.01	-0.07	-0.08
公允价值变动收益	-2.31	-13.29	-20.19
汇兑净损益	0.58	-2.25	2.19
其他收益	-	-	0.28
其他业务收入	68.41	51.96	66.75
<b>营业收入合计</b>	<b>280.12</b>	<b>282.22</b>	<b>237.65</b>

注：2017 年 12 月财政部发布了《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），其中，新增“资产处置收益”、“其他收益”等项目

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入构成来看，手续费及佣金净收入占公司营业收入的比重有所下滑，2018 年实现手续费及佣金净收入 85.14 亿元，较上年减少 10.90%；在营业收入中的占比为 35.83%，较上年增加 1.97 个百分点。其中，2018 年公司经纪业务手续费净收入 30.06 亿元，较上年减少 23.74%，主要由于二级市场低迷，成交量减少所致；投资银行业务手续费净收入 32.17 亿元，较上年减少 3.38%，降幅较小主要是由于债券融资业务发展较好，弥补了股权融资业务的下滑；资产管理业务手续费净收入 19.25 亿元，受资管新规和市场环境等因素影响，较上年减少 8.25%。

2018 年，公司实现利息净收入 48.20 亿元，较上年增加 31.49%，主要是融资租赁利息收入的增加；公司实现的投资收益及公允价值变动收益合计 35.16 亿元，同比减少 64.97%，主要是受证券市场整体下行所致；此外，公司实现其他业务收入 66.75 亿元，较上年增加 28.47%，主要是子公司销售收入增加所致。

在营业支出方面，鉴于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，因此人力成本是证券公司营业支出中最重要的组成部分，且具有一定的刚性。从业务及管理费用率来看，公司 2018 年业务及管理费用率为 39.48%，较上年增长 4.91 个百分点，主要受整体经济环境影响，收入下降所致，与同行



业企业比较来看，其成本控制能力仍处于行业较好水平。

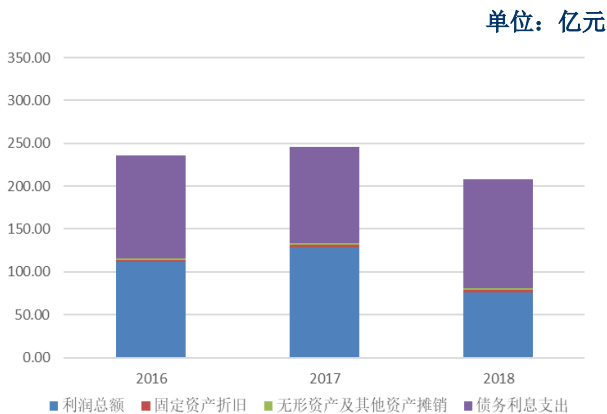
表 11：2018 年公司与国内主要上市券商盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	中信建投	光大证券
营业收入（亿元）	372.21	237.65	152.70	113.22	109.07	77.12
业务及管理费（亿元）	153.08	93.83	76.21	56.65	56.26	51.24
净利润（亿元）	98.76	57.71	46.32	44.46	31.03	2.44
业务及管理费用率（%）	41.13	39.48	49.91	50.04	51.58	66.44

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

EBITDA 获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额和债务利息支出。受利润总额提升的影响，2018 年公司实现 EBITDA 208.36 亿元，较上年减少 15.13%，系受收入下降导致的利润总额下降影响。

图 6：2016~2018 年公司 EBITDA 构成



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总的来看，2018 年在股市震荡分化和金融监管趋严的行业环境下，公司证券经纪、投资银行业务和资产管理业务等收入均出现下滑，总体收入及利润规模有所下降，但公司融资租赁业务发展较好，一定程度上弥补了公司业绩的下滑，且公司各主要业务实力依然保持行业前列。中诚信证评将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及业务多元化发展对公司的风险管控提出的更高要求。

## 偿债能力

2018 年股票市场震荡下行，公司改善投资策略，加大了以债券类投资为主的金融资产的投资力度，相较 2017 年末公司债务总量有所增加，期末公司总债务 3,441.86 亿元，较上年末增长 20.13%。

从经营性现金流看，受证券市场景气度的影响，导致公司回购业务资金增加和融出资金回流，2018 年公司经营活动净现金流为 -50.16 亿元，较上

年增加 538.01 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，截至 2018 年末，总债务/EBITDA 由 2017 年末的 12.17 倍增加至 16.52 倍，EBITDA 利息倍数由 2017 年末的 2.20 倍降低至 1.64 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力有所减弱，但仍处于较好水平。

表 12：2016~2018 年公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018
总债务（亿元）	3,004.89	2,865.08	3,441.86
资产负债率（%）	73.30	71.24	74.10
净资产负债率（%）	274.56	247.69	286.16
经营活动净现金流（亿元）	-501.78	-588.17	-50.16
EBITDA（亿元）	235.36	245.51	208.36
EBITDA 利息倍数（X）	1.96	2.20	1.64
总债务/EBITDA（X）	12.77	11.67	16.52

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

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 2018 年末，公司获得近 100 家银行的授信额度合计超过 5,000 亿元，未使用额度超过 3,000 亿元，备用流动性充足。

或有负债方面，截至 2018 年末，公司无对外担保、重大未决诉讼或仲裁等或有事项，不存在其他承担连带责任的或有负债风险。

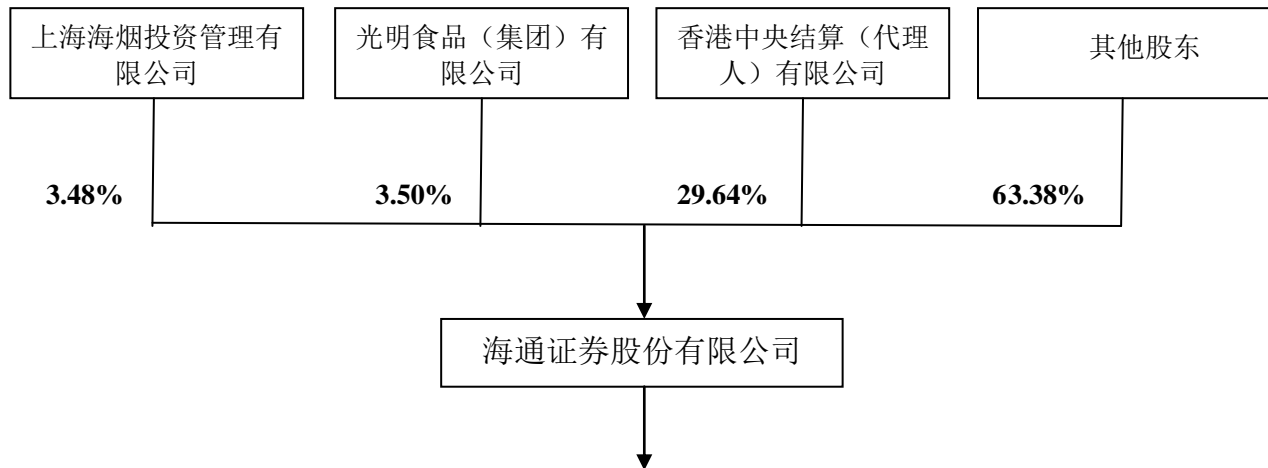
综合来看，受证券市场行情及监管趋严影响，2018 年营业收入及净利润有所下滑，但多项业务指标仍保持行业领先。通过多元化经营及严格的风险把控，公司整体盈利能力仍保持较好水平，整体资产质量较好，资产安全性高。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，综合实力 and 抗风险能力仍极强。

## 结论

综上，中诚信证评维持海通证券主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，维持“海通证券股份有限公司

公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券(第一期)”信用级别为 **AAA**，维持“海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券(第二期)”信用级别为 **AAA**，维持“海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券(第三期)”信用级别为 **AAA**。

附一：海通证券股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



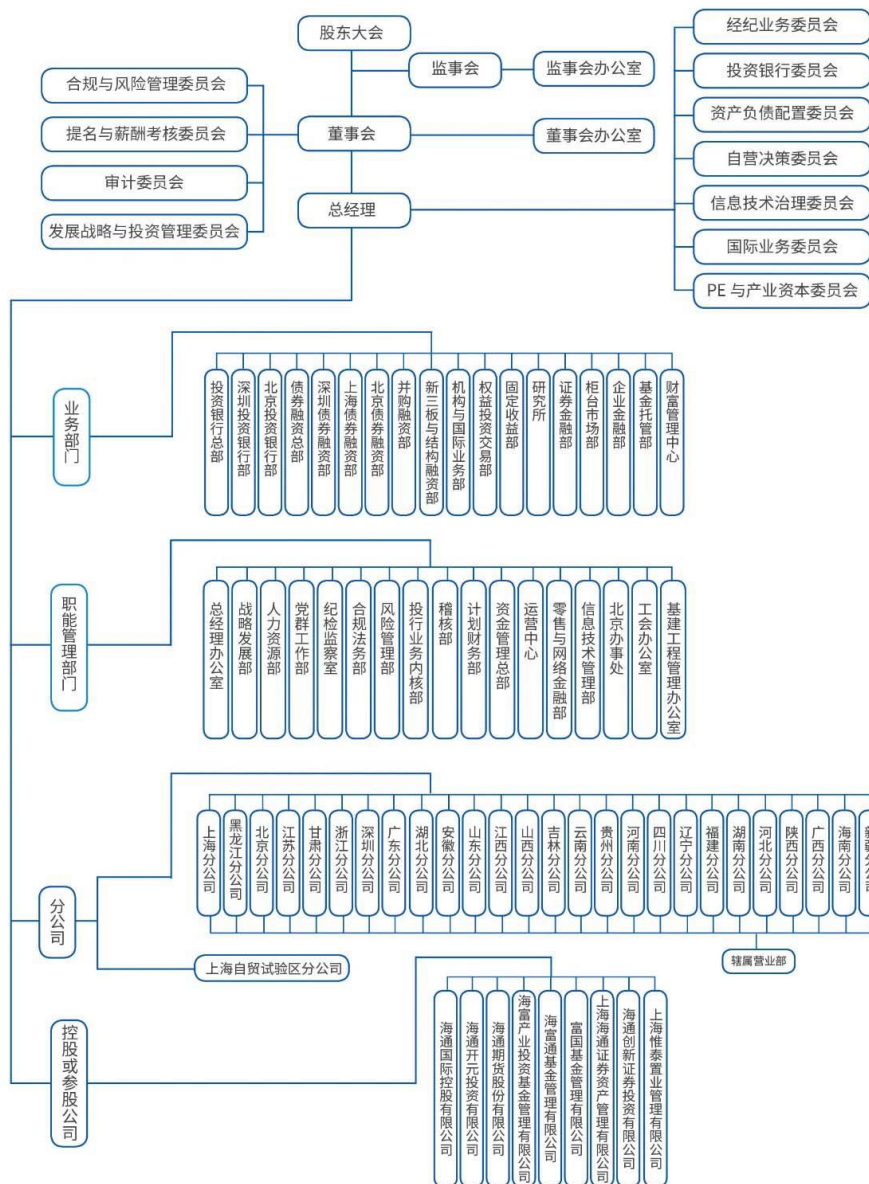
序号	子公司及主要参股公司	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	海富通基金管理有限公司	基金管理	30,000.00	51.00
2	富国基金管理有限公司	基金管理	30,000.00	27.78
3	海富产业投资基金管理有限公司	基金管理	10,000.00	67.00
4	海通期货股份有限公司	期货代理	130,000.00	66.67
5	海通国际控股有限公司	投资控股	港币 885,000.00	100.00
6	海通开元投资有限公司	股权投资	1,065,000.00	100.00
7	海通创新证券投资有限公司	投资管理	410,000.00	100.00
8	上海海通证券资产管理有限公司	证券资产管理	220,000.00	100.00

注：公司 H 股股东中，非登记股东的股份由香港中央结算（代理人）有限公司代为持有。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理



附二：海通证券股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

附三：海通证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2016	2017	2018
自有资金及现金等价物	363.94	339.57	400.55
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	923.47	998.57	-
交易性金融资产	-	-	1,772.05
可供出售金融资产	580.29	412.29	-
持有至到期金融资产	0.84	0.79	-
债权投资	-	-	6.83
其他债权投资	-	-	151.31
其他权益工具投资	-	-	152.28
衍生金融资产	39.35	26.11	17.81
长期股权投资	87.50	100.62	53.13
固定资产	14.21	26.57	58.52
总资产	5,608.66	5,347.06	5,746.24
代理买卖证券款	1,040.59	837.74	718.94
总债务	3,004.89	2,865.08	3,441.86
所有者权益	1,219.58	1,296.94	1,301.86
净资本	786.64	752.92	713.77
营业收入	280.12	282.22	237.65
手续费及佣金净收入	109.65	95.56	85.14
经纪业务手续费净收入	53.14	39.41	30.06
证券承销业务净收入	33.56	33.30	32.17
资产管理业务净收入	16.41	20.98	19.25
利息净收入	38.40	36.66	48.20
投资收益	65.40	113.66	55.35
公允价值变动收益（亏损）	-2.31	-13.29	-20.19
业务及管理费用	95.64	97.55	93.83
营业利润	106.49	122.87	71.10
净利润	89.31	98.76	57.71
EBITDA	235.36	245.51	208.36
经营性现金流量净额	-501.78	-588.17	-50.16
财务指标	2016	2017	2018
资产负债率（%）	73.30	71.24	74.10
风险覆盖率（%）（注）	258.90	249.31	253.27
资本杠杆率（%）（注）	27.64	27.06	26.03
流动性覆盖率（%）（注）	155.23	188.90	477.91
净稳定资金率（%）（注）	131.65	135.49	137.11
净资本/净资产（%）（注）	77.70	70.46	65.97
净资本/负债（%）（注）	52.56	50.16	46.07
净资产/负债（%）（注）	67.65	71.20	69.84
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	29.66	30.78	28.94
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	80.98	57.72	117.20
业务及管理费用率（%）	34.14	34.57	39.48
摊薄的净资产收益率（%）	7.30	7.32	4.42
净资产收益率（%）（注）	7.28	8.22	7.80
EBITDA 利息倍数（X）	1.96	2.20	1.64
总债务/EBITDA（X）	12.77	11.67	16.52
净资本/总债务（X）	0.26	0.26	0.21
经营性现金净流量/总债务（X）	-0.17	-0.21	-0.01

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

**附四：基本财务指标的计算公式**

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=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

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

总债务=期末短期借款+期末交易性金融负债(仅指计息的负债部分)+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

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+资本化利息支出)

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%，此处核心净资本不扣除担保等或有负债的风险调整

流动性覆盖率=优质流动性资产/未来30日内现金净流出×100%

净稳定资金率=可用稳定资金/所需稳定资金×100%



## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。