

海通证券股份有限公司 2021 年公开发行 短期公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：张 璐 lzhang@ccxi.com.cn

张璐

项目组成员：周子健 zjzhou@ccxi.com.cn

周子健

郑凯迪 kdzheng@ccxi.com.cn

郑凯迪

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 1 月 19 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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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评级对象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。
- 本次评级依据评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、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。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]0173D 号

海通证券股份有限公司：

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“海通证券股份有限公司 2021 年公开发行短期公司债券（第一期）”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，本期短期公司债券的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年一月十九日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
海通证券股份有限公司	不超过人民币 60 亿元 (含 60 亿元)	325 天	利随本清, 到期还本付息	全部用于补充流动资金

评级观点: 中诚信国际评定海通证券股份有限公司(以下称“海通证券”、“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“海通证券股份有限公司 2021 年公开发行短期公司债券(第一期)”(以下简称“本期债券”)的信用等级为 **A-1**。中诚信国际肯定了海通证券行业地位突出, 网点布局优势明显且获客渠道多样化, 多个业务板块竞争实力很强, 融资渠道畅通及盈利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, 金融业对外开放步伐加快、市场竞争加剧、宏观经济筑底及证券市场波动对公司经营稳定性形成挑战、公司业务模式转型与创新所带来的风险以及受监管自律处分等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

海通证券	2017	2018	2019	2020.09
资产总额(亿元)	5,347.06	5,746.24	6,367.94	7,295.81
股东权益(亿元)	1,296.94	1,301.86	1,411.19	1,691.59
净资产(亿元)	752.92	713.77	728.75	--
营业收入(亿元)	282.22	237.65	344.29	282.54
净利润(亿元)	98.76	57.71	105.41	92.53
平均资本回报率(%)	7.85	4.44	7.77	--
营业费用率(%)	34.57	39.48	32.23	29.72
风险覆盖率(%)	249.31	253.27	265.49	--
资本杠杆率(%)	27.06	26.03	24.52	--
流动性覆盖率(%)	188.90	477.91	311.25	--
净稳定资金率(%)	135.49	137.11	146.28	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.20	1.64	2.10	--
总债务/EBITDA(X)	11.67	16.52	13.03	--

注: [1]数据来源为公司提供的 2017 年、2018 年和 2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年前三季度财务报表; [2]本报告中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。
资料来源: 海通证券, 中诚信国际整理

正面

■ **行业地位突出, 头部券商优势明显。**公司多项经营指标位于行业前列, 综合实力较强, 行业地位突出; 同时监管提出打造航母级券商, 政策利好将更偏向头部券商, 预计公司将获得更多的市场资源。

■ **网点布局优势明显。**公司网点分布广泛, 建立了良好的客户基础, 经纪业务财富管理转型取得一定成效。

■ **多个业务板块竞争实力很强, 综合金融服务能力突出。**近年来, 公司融资类业务规模、股权及债券融资主承销金额等排名行业前列; 融资租赁业务运营主体市场竞争力较强, 已在香港联交所主板成功上市; 期货子公司保持了较高的市场份额, 并

顺利完成新三板挂牌上市; 公司各主营业务竞争实力很强, 综合金融服务能力突出。

■ **融资渠道畅通, 资本实力增强。**作为 A 股和港股上市公司, 公司建立了集股权、债券、银行借款、转融通以及同业拆借等融资工具于一体的融资平台, 融资渠道多元化。截至 2020 年 8 月 5 日, 公司非公开发行 A 股股票已完成新增股份登记, 资本实力进一步增强。

■ **盈利能力保持较好水平。**受益于 2019 年证券市场回暖, 公司各板块业务均取得较好发展, 盈利水平较上年大幅提升; 2020 年以来叠加资本市场改革的诸多利好政策, 公司盈利进一步提升。

关注

■ **金融业对外开放步伐加快, 市场竞争加剧。**随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力, 公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争。

■ **宏观经济筑底及证券市场波动对公司经营稳定性形成挑战。**宏观经济持续底部运行和证券市场的波动对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力; 2020 年以来减值计提大幅增加, 需关注后续资产质量变化情况。

■ **业务模式转型与创新对风险管理提出更高要求。**行业经营模式转型和创新业务的拓展对公司风险管理水平和合规运营能力提出更高要求。

■ **违规协助发行和交易债券受监管自律处分。**公司及子公司海通期货股份有限公司和上海海通证券资产管理有限公司因协助永城煤电控股集团有限公司违规发行及交易债券而受到中国银行间市场交易商协会警告处分, 其后续整改情况有待关注。

评级展望

中诚信国际认为, 海通证券股份有限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。

同行业比较

2019年主要指标	海通证券	中信证券	广发证券	招商证券	中信建投
总资产(亿元)	6,367.94	7,917.22	3,943.91	3,817.72	2,856.70
净资本(母公司口径)(亿元)	728.75	949.04	608.64	486.51	539.56
净利润(亿元)	105.41	126.48	81.10	73.13	55.30
平均资本回报率(%)	7.77	7.85	8.88	8.82	10.56
风险覆盖率(%)	265.49	166.90	233.36	240.52	275.19

注：“中信证券”为“中信证券股份有限公司”简称；“广发证券”为“广发证券股份有限公司”简称；“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称；“中信建投”为“中信建投证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

发行主体概况

海通证券前身为上海海通证券公司，成立于1988年，注册资本人民币1,000万元，注册地为上海。1994年9月27日，上海海通证券公司改制成为海通证券有限公司，注册资本增至人民币10.00亿元。2000年12月29日，海通证券有限公司完成增资扩股，资本金增至人民币37.47亿元。2002年，经证监会批准，海通证券有限公司整体变更为股份有限公司，更名为“海通证券股份有限公司”，并于同年增资至87.34亿元。2005年5月，经中国证券业协会评审通过，公司成为创新试点类券商。2007年7月公司与上海市都市农商社股份有限公司（以下简称“都市股份”）吸收合并，同年7月31日，公司在上交所挂牌上市（股票代码：600837.SH）。2012年4月，公司在香港联合交易所上市（股票代码：6837.HK）。截至2020年6月末，公司注册资本为115.02亿元。2020年8月，公司向特定投资者非公开发行普通股（A股）15.63亿股，发行价格为12.80元/股，共募集资金200.00亿元；截至2020年8月6日，公司注册资本增至130.64亿元。增发后公司股东持股仍较为分散，无控股股东及实际控制人。

截至2020年6月末，公司在中国境内拥有28家证券分公司、344家证券及期货营业部（其中证券营业部304家，期货营业部40家），遍布30个省、直辖市和自治区；境外方面，在亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、大洋洲等5大洲14个国家和地区设有分行或子公司。截至2020年6月末，公司在境内外拥有近1,700万名客户。

表1：截至2020年9月末公司主要子公司及参股公司

全称	简称
海通国际控股有限公司	海通国际控股
海通开元投资有限公司	海通开元
海通创新证券投资有限公司	海通创新证券
上海海通证券资产管理有限公司	海通资管
上海惟泰置业管理有限公司	上海惟泰置业
海富通基金管理有限公司	海富通基金
海通期货股份有限公司	海通期货
海富产业投资基金管理有限公司	海富产业
富国基金管理有限公司	富国基金

海通恒信国际融资租赁股份有限公司

海通恒信

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

截至2019年末，公司资产总额6,367.94亿元，所有者权益1,411.19亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产5,493.29亿元。2019年，公司实现营业收入344.29亿元，净利润105.41亿元。截至2020年9月末，公司资产总额7,295.81亿元，所有者权益1,691.59亿元；剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后，公司总资产6,217.14亿元。2020年1-9月，公司实现营业收入282.54亿元，净利润92.53亿元。

本期债券概况

本期债券发行规模为不超过人民币60亿元（含60亿元）。本期债券期限为325天，票面利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。本期债券采用利随本清，到期还本付息的付息和兑付方式。本期债券无担保。

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

经济平稳修复，政策继续回归常态化

宏观经济：2020年前三季度，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因素修复加快，GDP当季同比达到4.9%，带动前三季度GDP同比增长0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8-9月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产

产背景下出口错峰增长,成为需求侧最大的亮点;在基建、房地产等政策性投资继续回升同时,制造业投资改善幅度加大,但仍处于负增长态势;此外,社零额虽然当月同比增速转正,但累计同比仍位于低位,消费仍处于缓慢修复过程,疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看,二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善,三季度以来市场性因素修复明显加快,经济复苏结构更加均衡,但目前市场性因素复苏依然偏弱,政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化,或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看,极端天气影响的消退和“猪周期”走弱 CPI 回落,国内需求改善 PPI 降幅收窄,通胀通缩压力均可控。

宏观风险: 虽然中国经济持续平稳修复、整体改善,但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外部环境来看,疫情仍全球蔓延,全球经济与贸易低迷,同时中美博弈持续,疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存,尤其需警惕“去中国化的全球化”。从国内经济运行来看,经济结构性失衡仍存,对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面:供需结构失衡,需求恢复慢于供给;不同所有制的恢复程度失衡,国有投资恢复快而民间投资持续疲弱;不同规模企业失衡,大企业恢复快于中小企业;实体经济与金融业发展失衡,实体经济下滑,金融体系扩张。此外,金融风险仍处于高位。一方面,受疫情冲击影响企业经营情况弱化,信用风险仍持续释放,金融机构资产质量恶化隐忧仍存;另一方面,政策稳增长导致宏观杠杆率再度攀升,债务风险有所加大,地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力,高债务风险对宏观政策的制约持续存在。

宏观政策: 随着经济平稳修复,宏观政策有望保持连续性与稳定性,货币政策将延续稳健灵活基调,更加注重精准导向;财政政策更加积极,

随着专项债资金的落地,专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是,面对内外形势新变化,中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局,中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下,国内产业链、供应链堵点有望进一步打通,为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望: 当前中国经济仍处于平稳修复过程。虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓,市场性因素完全复原尚需时日,但市场性因素复苏空间和可持续性更高,且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑,经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响,明年一季度或有望出现疫后 GDP 增长高峰,后续增长或有放缓,逐步向潜在经济增速回归。

中诚信国际认为, 得益于中国强有力的疫情防控和逆周期宏观调控政策的发力, 2020 年中国经济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量,2021 年经济修复态势仍将持续,逐步回归常态化增长水平,但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看,中国市场潜力巨大,“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅,中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及政策环境

2019 年以来市场行情总体有所回暖,2020 年上半年交投继续放大;多层次资本市场体系建设逐步深入;券商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,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。2016 年底,中央经济工作会议定调,要稳中求进、去杠杆,大力发展实体经济,2017 年 A 股出现慢牛格局。2017 年全年,上证指数全年振幅 13.98%,截至 2017

年末，上证综指收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至 2018 年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%。2019 年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A 股市场一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，截至 2019 年末，上证综指收于 3,050.12 点，较上年末涨幅 22.30%。2020 年上半年，中央、各部委出台的多项重大政策应对经济下滑带来的负面影响，涵盖货币政策、金融改革、区域经济发展规划以及各项经济扶持刺激政策，这些政策的推出对促进国内经济发展均具有重大影响，同时，对资本市场也产生一定影响。上半年 A 股市场交投持续活跃，两市日均成交额达 7,579.72 亿元，总成交额合计 88.68 万亿元，同比增长 27.95%。截至 2020 年 6 月末，上证综指收于 2984.67 点，较上年末小幅下降 2.15%，但深成指以及创业板指均较上年末有所上涨。

图 1: 2017-2020.6 上证综合指数变化趋势图



资料来源: Wind, 中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值下降至 44.93 万亿元。

2018 年，IPO 审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃 IPO，同时 IPO 审核趋缓，IPO 过会企业数量大幅减少。截至 2018 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,584 家，总市值下降至 43.49 万亿元。2019 年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响。截至 2019 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,777 家，2019 年以来，受益于股票市场有所回暖，总市值较上年末增加 36.44% 至 59.29 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 2: 2016-2019 年股票市场主要指标
(单位: 家、万亿元)

指标	2016	2017	2018	2019
上市公司总数	3,052	3,485	3,584	3,777
总市值	50.82	44.93	43.49	59.29
总成交额	127.38	112.46	90.17	127.46

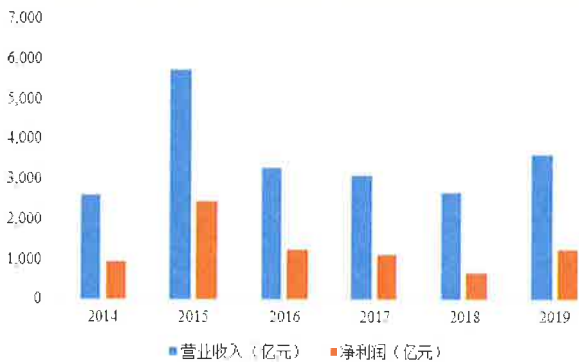
资料来源: 东方财富 Choice, 中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2017 年全年两市成交额 112.46 万亿元，同比减少 11.71%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额 90.17 万亿元，同比减少 19.82%。2019 年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 127.46 亿元，同比增加 41.36%。2020 年上半年，沪深两市日均成交额为 7,887 亿元，较 2019 年日均成交额增加约 2,300 亿元。

从券商业务结构来看，目前国内券商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，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017 年证券公司实现净利润 1,129.95 亿元，

同比减少 8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018 年证券公司实现净利润 666.20 亿元，同比减少 41.04%。2019 年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，证券公司收入及利润均实现大幅增长，当年全行业实现净利润 1,230.95 亿元，同比增长 84.77%。2020 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济等领域推进全面深化改革落地，证券行业将充分享有政策面红利，近期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，2020 年上半年，根据证券公司未经审计财务报表，134 家证券公司 2020 年上半年度实现净利润 831.47 亿元，同比实现大幅增长。

图 2：2014-2019 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

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，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。自 2010 年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资产加分门槛等。为推动证券行业持续稳健发展，进一步增强证券公司风控指标体系的有效性和适应性，2020 年 1 月 23 日，证监会发布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于 2020 年 6 月 1 日正式施行。在 2020 年分类评价中，有 98 家券商参评，其中 A 类有 47 家、B 类有 39 家、C 类有 11 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级增加至 15 家；与 2019 年相比，有 32 家评级上调，25 家评级下滑，39 家评级持平，2 家首次参与评价。

受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，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较大优势，市场集中度呈上升趋势。总体来看，证券行业竞争将更为激烈，大型证券公司优势将进一步扩大，证券行业整合速度将有所提升。

表 3：2017 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2017 年 1 月	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》	规范证券公司私募投资基金子公司行为，有效控制风险。
2017 年 6 月 (2017 年 10 月 执行)	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。
2017 年 7 月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》	促进证券公司提升全面风险管理能力，鼓励证券公司做优做强主营业务。
2017 年 11 月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，减少流动性风险，打破刚性兑付，控制资管产品的杠杆水平，抑制多层嵌套和通道业务，切实加强监管协调，合理设置过渡期。
2017 年 12 月	《规范债券市场参与者债券交易业务的通知》	督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理，健全债券交易相关的各项内控制

	知（银发[2017]302号文）	度，规范债券交易行为，并将自身杠杆操作控制在合理水平。
2018年1月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	加强证券公司尽职调查要求；加强对融出资金监控；细化风控指标要求。此规定于2018年3月12日实施。
2018年3月	《证券公司股权管理规定》（征求意见稿）	第一要引入优质股东给予券商支持能力；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，股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。
2018年4月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	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5月	《外商投资证券公司管理办法》	加强和完善对外商投资证券公司的监督管理，明确外商投资证券公司的设立条件和程序。
2018年9月	《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》	规范证券公司、证券投资基金管理公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的行为。
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。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

业务运营

作为国内大型综合性券商之一，公司业务较为全面，综合实力强，经营业绩良好。在中国证券业协会公布的2019年度证券公司经营业绩排名中，公司总资产、净资产、净资本、营业收入、净利润等多项指标均位于行业前列。此外，2018-2020年，公司在中国证监会对证券公司的分类评价结果中均被评为A类AA级，为评价最高的券商之一。

表4：2017-2019年公司经营业绩行业排名

	2017	2018	2019
营业收入排名	2	2	4
净利润排名	5	3	2
净资产排名	3	3	4
净资本排名	3	3	3
总资产排名	3	4	6

代理买卖证券业务收入（含席位租赁）排名	9	9	9
股票主承销家数排名	5	5	--
股票主承销金额排名	8	10	--
债券主承销家数排名	2	4	--
债券主承销金额排名	6	6	--
投资银行业务收入排名	6	3	4
客户资产管理业务收入排名	19	12	--
资产管理业务收入排名	--	--	9

注：2017-2018年除营业收入排名为合并口径（证券公司集团财务数据口径）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）；2019年除净利润为合并口径外，其余指标均为专项合并口径。
资料来源：中国证券业协会网站，中诚信国际整理

海通证券的业务范围涵盖财富管理、投资银行、资产管理、交易及机构、融资租赁等。2019年以来，受益于证券市场回暖，公司各板块业务均实现较好发展，年内公司实现营业收入344.29亿元，同比增长44.87%。从营业收入的构成来看，财富管理业务收入

是公司的主要收入来源之一，2019年该板块业务收入有所增加，但占比较上年下降 11.18 个百分点至 27.08%；交易及机构业务收入大幅增长，推动其占比上升 20.30 个百分点至 23.78%；其他各板块业务收入贡献度均有所减弱。2020 年上半年，公司实现营业收入 177.88 亿元，相当于 2019 年全年营业收入的 51.67%。

表 5：2018-2019 年及 2020 年上半年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

	2018		2019		2020.1-6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理	90.93	38.26	93.24	27.08	49.46	27.81
交易及机构	8.26	3.48	81.86	23.78	47.27	26.58
融资租赁	28.72	12.09	37.06	10.76	21.90	12.31
投资银行	32.93	13.86	36.10	10.49	20.66	11.61
资产管理	22.29	9.38	28.47	8.27	17.64	9.91
其他	54.51	22.94	67.55	19.62	20.95	11.78
营业收入合计	237.65	100.00	344.29	100.00	177.88	100.00
其他业务成本	(54.53)	--	(69.56)	--	(22.04)	--
经调整后的营业收入	183.12	--	274.72	--	155.84	--

注：2017 年分行业统计口径与 2018 年和 2019 年不同，故未列示。
资料来源：海通证券，中诚信国际整理

传统经纪业务持续向财富管理转型，板块收入稳步提升；持续推进互联网综合金融服务建设，线上网络渠道和产品体系进一步完善；受益于市场回暖，融资融券业务规模上升，但受监管政策、风险排查等因素影响，股质业务规模仍呈下行趋势

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。公司财富管理业务主要是指向零售及高净值客户提供全面的金融服务和投资解决方案，提供的服务包括证券及期货经纪服务、投资顾问服务、理财策划服务以及向客户提供融资融券、股票质押等融资类业务服务。

2019 年以来证券市场回暖，加之公司持续强化财富管理能力建设，完善以交易、产品销售、产品定制、融资以及融资服务为主体的财富管理体系，聚焦存量客户价值挖掘，2019 年全年实现财富管理业务收入 93.24 亿元，同比增加 2.55%，在营业收入中的比重为 27.08%，较上年下降 11.18 个百分点。2020 年上半年公司实现财富管理业务收入 49.46 亿元，相当于 2019 年全年的 53.05%，在营业收入中的占比为 27.81%。

近年来，公司以客户为中心，聚焦客户服务，坚定财富管理转型方向；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 2020 年 6 月末，公司财富管理业务总客户数（剔除休眠账户）1,246 万户，较年初增长 8.5%，客户总资产 2.05 万亿元（可交易），较年初增长 11.6%。

表 6：2017-2019 年及 2020 年 6 月末经纪业务开展情况

	2017	2018	2019	2020.06
营业部数量（家）	331	330	340	344
客户保证金余额（亿元）	837.74	718.94	874.64	--
股票基金交易量（万亿元）	10.74	7.67	10.55	7.32
股票基金交易量市场份额（%）	4.68	4.74	--	--

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

零售与互联网金融业务方面，近年来公司持续优化网点布局，强化客户服务与拓展，建立以“标准化、信息化、轻量化”为核心的网点管理体系，充分发挥线下网点对业务发展的支持作用。2019 年，公司全面推动客户经理制，充分发挥正向激励作用，激发客户经理展业积极性，从而促进分支机构核心指标提升。随着重点区域网点布局的持续完

善，公司在粤港澳大湾区、海峡西岸经济区、京津冀经济圈、成渝经济圈等核心地区的市场影响力进一步提升。同时，作为公司线上客户服务的入口，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，坚持从专业交易、线上投顾、产品销售和客户精细化等四个方面为客户提供专业化服务。2019年“e海通财”持续强化科创板、深圳期权等专业交易功能与服务，并推出以可转债、基金定投、新债申购等为特色的策略服务内容，提升线上投顾服务能力。此外，公司持续提升专业投资者服务体验，通过“e海方舟”平台推出闪电交易、套利交易、组合交易、策略算法等服务功能，使得“e海方舟”客户数量快速提升，月均交易量同比增加1.4倍，月均客户资产同比增加1.9倍。2020年上半年，“e海通财”APP新增新三板打新、H股全流通、ETF专区功能，满足客户多样化需求，月均平台活跃数同比增长超过30%；“e海方舟”为超高净值客户提供“私人订制”的交易和策略服务，推动机构客户数同比增长超过10倍，股基交易量同比增长超过200%。

金融产品销售方面，近年来公司持续推进金融产品体系建设，搭建了涵盖现金理财、固收类、权益类、量化对冲、另类投资的金融产品体系。分产品来看，2020年上半年现金管理类产品“通财钱包”规模超过90亿元，较年初增加30%；量化对冲类产品“通聚荟萃”系列日均保有量达34亿元，较上年增加2亿元，上半年平均年化收益率超过12%。此外，公司创设发行的凤凰、雪球、安心添利等品牌系列的结构化产品日均保有量已近28亿元。

期货经纪业务方面，公司主要通过海通期货开展期货业务。近年来海通期货持续推进期货新品种布局和机构客户拓展，发展势头良好；2020年上半年期货代理成交市场份额排名行业第二，客户权益规模达到241.22亿元，机构客户权益占比超过70%。

融资类业务方面，2020年上半年，得益于A股市场成交维持高位，公司融资融券余额较上年末

增加14.80%至479.46亿元，整体维持担保比例为279.14%。同时，由于近年股票质押风险加剧，监管机构进一步加强了对股票质押业务的规范管理；2019年以来，随着市场行情企稳，股票质押业务风险得到进一步缓释，但受业务新规、减持新规等持续影响，截至2020年6月末，公司股票质押式回购业务待回购金额为369.77亿元，较上年末减少11.51%，整体履约保障比例为278.49%。受此影响，公司融资类业务规模整体小幅增长，2020年上半年融资类业务总规模较上年末增加1.61%至849.92亿元。

表7：2017-2019年末及2020年6月末融资类业务情况
(单位：亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.06
融资融券余额	480.33	347.16	417.63	479.46
维持担保比例	267.27	224.00	272.00	279.14
股票质押余额	1,120.69	556.04	417.87	369.77
履约保障比例	231.56	195.31	300.00	278.49

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

总体来看，近年来公司经纪业务持续向财富管理方向转型，业务模式有所丰富；同时依托庞大的网点布局体系、广泛的客户基础、完善的线上网络渠道和不断扩大的互联网金融自主研发优势推动财富管理业务收入稳步提升。但是，同业竞争进一步加剧和互联网金融冲击下行业佣金率持续下滑趋势不可避免，传统经纪业务利润空间受到进一步挤压。未来，公司仍需进一步加快经纪业务转型，加强各业务板块跨条线协同能力。

投行业务向股债业务并重转型，股权融资业务储备新兴行业优质项目，得益于科创板和创业板注册制机遇，业绩较为突出；债券融资业务能够抓住市场机会，承销规模提升较多；境内外并购重组业务竞争力较强；整体公司投行业务营业收入同比有所增长

海通证券的投资银行业务主要包括股权融资、债券融资及并购重组业务等。2020年上半年，公司投资银行业务收入为20.66亿元，相当于2019年全年的57.22%，在营业收入中的占比为11.61%。

股权融资业务方面，公司按照区域和行业相结合原则，在上海、深圳、北京设立投行部，并设置金融、传媒等行业组。近年来公司在巩固传统行业客户优势的基础上，提升项目执行效率，推动收入增长。在境内股权融资业务方面，公司把握科创板和创业板注册制改革试点的机遇，积极部署科技创新企业的培育和挖掘。2020年上半年共完成11单股权融资项目，并有16单过会待发；在审IPO项目48家，再融资12家，合计在审数量排名行业第三，发行及储备项目均较上年同期大幅增加。其中，公司在科创板业绩突出，上半年申报科创板IPO项目20家，行业排名第二；在审科创板IPO项目20家，行业排名第二。通过主承中微公司、沪硅产业、中芯国际、芯原微电子等集成电路行业龙头企业科创板项目和完成复旦张江、君实生物两家H股回A股项目，公司逐步建立了在半导体集成电路和生物医药领域的品牌优势和市场影响力。

在境外股权融资业务方面，2019年，海通国际控股之子公司海通国际证券集团有限公司（以下简称“海通国际”）在全球市场共完成了49个IPO项目和58个股权融资项目，其中在香港市场分别完成了44个IPO项目和48个股权融资项目，两项均位列香港投行业务第一，公司亦在新加坡市场完成2个再融资项目。基于海通国际全牌照及首家中资做市商的比较优势，海通国际在美国市场全年完成5个美股IPO项目和3个美股再融资项目。2020年海通国际继续保持在香港市场的龙头地位，上半年共完成18个IPO项目，承销数量位居香港全体投行首位；同时稳步推进全球金融中心布局，上半年完成1单美股上市项目和1单新加坡股权融资项目。

债券融资业务方面，近年来，公司的投资银行业务由以股权融资为主向股债业务并重转型。境内债券融资业务方面，2020年上半年公司共完成主承销信用债券439期，同比增长44%，债券主承销金额2,259亿元，同比增长26%，债券承销金额行业排名第四。作为传统优势业务的非金融企业信用类

债券（包括企业债、公司债、非金融企业债务融资工具）承销家数和金额均排名行业第三，其中企业债承销金额排名行业第一。但2021年1月，公司及子公司海通期货和海通资管因协助永城煤电控股集团有限公司违规发行及交易债券而受到中国银行间市场交易商协会警告处分，其后续整改情况有待关注。

境外债券融资业务方面，截至2019年末，海通国际累计完成247单债券发行项目，在亚洲除日本外美元高收益债券排名中，海通国际按承销金额和承销数量均名列全球金融机构（商业银行和投资银行）第一；在新加坡市场，2019年全年海通国际共完成了4单新加坡客户的债券发行；在印度市场，海通国际完成了2单印度本地客户的债券发行。此外，2019年海通国际共完成20单跨境债券承销业务，同时继续保持葡萄牙本土市场的领先地位，在近七年来葡萄牙市场上最大规模的公司债券发行项目（葡萄牙航空2亿欧元债券发行项目）中担任独家全球协调人。2020年上半年，海通国际累计完成100单债券发行项目，在亚洲除日本外G3高收益债券发行市场排名中，海通国际承销数量和承销金额分别名列全球金融机构第一和第三。

并购重组业务方面，2019年公司加强对大型企业集团的服务力度，一方面积极撮合国资收购上市公司，助力国资企业混改，另一方面围绕战略客户及其股东的收购、重组和分拆等资本运作机会积极开拓新业务。在境外并购重组业务方面，海通国际凭借业内领先的专业能力与经验，在多单有影响力的跨国并购项目中担任独家财务顾问，其中包括对哈萨克最大成品油运输公司（Petroleum Group）50%股权收购项目、对科威特能源（Kuwait Energy）和西班牙工程塑料公司（Elix Polymers）的收购项目等。此外，海通银行成功中标浙江能源海外并购项目，在“一带一路”区域市场的投行服务能力进一步获得市场认可。

总体来看，公司投资银行业务逐步向股债并重转型，债券承销业务保持较强的市场竞争力，承销

规模有所增长；股权融资业务把握机遇加大拓展力度。公司投行业务多项指标位于行业前列，综合竞争力依然较强，但未来仍需关注监管政策和市场环境变化对公司投行业务发展带来的影响。

受“资管新规”及市场环境的影响，近年来海通资管业务规模有所下降，但主动管理能力持续提升；业务覆盖品种齐全，基金管理业务及海外平台持续发展，推动整体收入稳步增长

公司资产管理业务主要通过海通资管、海富通基金和富国基金开展。近年来，资管新规及其细则陆续发布，对资管行业产生了深远的影响，打破刚兑、净值化管理、聚焦主动管理成为行业发展方向。受此影响，公司在面临监管与市场的双重压力下，及时调整策略，通过加强投研团队建设，不断提升主动管理水平，收入规模稳步增长，2019年公司资产管理业务实现业务收入 28.47 亿元，同比增长 27.74%，对公司营业收入的贡献度为 8.27%。2020年上半年公司资产管理业务实现业务收入 17.64 亿元，相当于 2019 年全年的 61.94%，对公司营业收入的贡献度为 9.91%，较年初上升 1.64 个百分点。

海通资管的主要业务包括定向业务、集合业务、专项业务、QDII 业务和创新业务等。其中集合资产管理方面，海通资管产品覆盖股票投资、债券投资、货币类产品、量化投资、套利投资和指数投资等各个领域，产品线齐全，能够为客户提供全方位的资产配置服务和不同风险收益类型的产品选择。定向资产管理方面，海通资管以客户需求及风险偏好为导向提供定制化专业服务；专项资产管理方面，公司为客户提供全行业、标准化、专业化的资产证券化产品，为客户设计发行期限与规模利率相匹配的融资类服务业务。同时，海通资管积极研究科创板发行上市及其战略配售相关政策，创设科创板及其战略配售资管产品。近年来海通资管压缩通道业务规模，回归主动管理本源。截至 2020 年 6 月末，海通资管管理资产总规模为 2,717 亿元，较年初增加 5.16%。具体来看，截至 2020 年 6 月末，

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 775 亿元、1,631 亿元和 311 亿元，其中主动管理业务规模合计 1,866 亿元，较年初增加 33.48%，在资产管理总规模中占比达 68%。由于主动管理能力的提升，2020 年上半年海通资管实现资产管理业务净收入 8.68 亿元，同比增加 43.87%，排名行业第四；实现净利润 5.2 亿元，同比增长 15%。

表8：2017-2019年末及2020年6月末海通资管资产管理情况
(单位：亿元)

	2017	2018	2019	2020.06
管理资产总规模	3,273.17	2,944.43	2,583.74	2,717.00
其中：集合资产管理	513.47	611.38	772.60	775.00
定向资产管理	2,707.36	2,171.17	1,506.42	1,631.00
专项资产管理	52.34	161.88	304.72	311.00
其中：主动管理规模	902.50	1,083.00	1,398.00	1,866.00

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

基金管理业务方面，海富通基金、富国基金的主要业务包括共同基金（含 QDII）管理业务、企业年金、全国社保基金和特定客户资产管理等。截至 2020 年 6 月末，海富通基金管理总规模超过 3,000 亿元，较年初增长 13%；其中，公募基金管理规模为 1,339 亿元，较年初增长 20%；非货币性公募规模为 779 亿元，较年初增长 51%。同时，海富通基金打造的海富通阿尔法基金产品荣获“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。2020 年上半年海富通基金实现营业收入 4.98 亿元，同比增长 50%；净利润 1.38 亿元，同比增长 44%。截至 2020 年 6 月末，富国基金管理资产总规模突破 7,700 亿元，较年初增长 21%；公募基金管理规模超过 4,300 亿元，较年初增长 26.8%。2020 年上半年，富国基金实现营业收入 19.88 亿元，净利润 6.28 亿元，同比增长 64%。

公司亦通过海富产业、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 8 家私募基金管理子公司提供私募股权基金投资管理服务。2019 年，公司私募股权投资业务板块完成对外投资规模超过

20 亿元，投资行业涉及大消费、TMT、医疗健康、文化产业、高端制造、新能源等多个领域，当年新设基金 4 只，新增募集资金逾 20 亿元。2020 年上半年，公司私募股权投资业务完成投资项目 11 个，投资金额 4.66 亿元，共退出项目（含部分退出）31 个；新设基金 2 只，新增募集资金 16 亿元。截至 6 月末，私募股权投资业务管理规模总计 246 亿元。

境外业务方面，公司在成功收购并整合香港第二大独立券商大福证券（现为海通国际）后，成为国内首批通过收购而拥有全方位海外证券平台控股的证券公司，拓展了公司的境外资产管理业务市场，产品线日趋完善。截至 2019 年末，海通国际证券资产管理规模为 665 亿港元，较年初增长 24%。

总体来看，公司资产管理业务覆盖品种齐全，业务模式的不断转型和投资业绩的提升带动资管业务收入稳步增长。但近年来受“资管新规”实施、金融业资产管理业务竞争加剧及管理费率调整的影响，海通资管资产管理总规模呈下降趋势，通道类业务逐步压缩。未来，公司资产管理业务应持续加快主动管理和净值化转型，借助国内外平台优势继续为客户提供全方位、一体化的资产管理解决方案，同时推动公募基金、私募股权基金、境外资产管理等业务的多元化发展，进一步提高资产管理业务的竞争力。

固收和权益投资把握市场波动节奏，取得较好收益；发力交易与机构业务，持续推进投资品种多元化；打造业内领先的研究品牌，全面优化托管外包业务运营流程；未来仍需进一步优化业务模式，提高与其他业务条线的协同

公司交易及机构业务主要是指向全球机构投资者提供全球主要金融市场的股票销售交易、大宗经纪、股票借贷、股票研究，以及固定收益产品、货币及商品产品、期货及期权、交易所买卖基金及衍生品等多种金融工具的发行、做市，同时通过投资基金及私募股权项目，发挥及增强公司各业务分

部的协同优势，专注发掘合理资金回报的投资机会，进而拓展客户关系及促进公司业务的整体增长。受益于证券市场的回暖，2019 年公司交易及机构业务实现营业收入 81.86 亿元，较上年增加 73.60 亿元，对公司营业收入的贡献度为 23.78%，较上年增加 20.30 个百分点。2020 年上半年，公司交易及机构业务实现营业收入 47.27 亿元，相当于 2019 年全年的 57.57%，在营业收入中占比 26.58%。

交易业务方面，2019 年，公司择机增加固定收益投资本金规模，优化低风险高评级债券品种配置；2020 年上半年，公司固定收益投资把握宏观政策趋势和债券市场波动节奏，适度提前进行仓位和策略调整，取得了较好收益。除传统债券投资业务外，公司积极开展国债期货、利率互换、黄金租赁、黄金期权、黄金期货、原油期货等其他 FICC 业务。权益类趋势性投资克服市场大幅波动影响，把握市场机遇，实现较好收益；同时，权益类衍生产品业务通过综合服务财富管理和机构客户的业务协同，取得一定规模盈利。目前公司已获得上交所、深交所的沪深 300ETF 期权和中金所沪深 300 股指期货的主做市商业资格，同时保持上交所 50ETF 期权主做市商 A 类评级、ETF 核心品种做市成交占比稳居市场前列。此外，海通国际作为纳斯达克首家中资做市商，2020 年上半年进行了主经纪商、股票研究销售与交易、固定收益做市、衍生品交易等四大板块的整合，以增加协同效应，为机构客户提供一站式、多样化的交易平台，交易能力进一步提升，上半年股票交易额突破 2,200 亿港元，同比增长 42%

机构业务方面，公司的证券研究所成立于 1993 年，是国内较早成立的证券专业研究与咨询机构。研究所目前主要从事宏观经济研究、投资策略研究、行业及上市公司研究、政策研究、金融工程研究等，并于 2010 年 5 月获得首批基金评价资格。研究所产品种类较为丰富，主要销售给基金公司、保险公司、证券公司等机构投资者，同时还为公司固定收益部、销售交易总部、国际业务部等部门提

供业务支持。近年来公司研究服务深度和广度持续扩展，2020年上半年共对外发布报告逾2,900篇，举办电话会议916次，参会客户超过10万人次。同时，公司持续推进PB系统功能完善，上线算法交易、融资融券、场外基金、组合交易等业务模块，并自主研发“e海通达”PB交易系统，为机构客户的拓展夯实基础。2020年上半年公司PB业务交易

总资产2,495亿元，各类产品规模577.34亿元，同比增长35.12%，累计成交金额2,014.50亿元。资产托管服务方面，2020年上半年公司全面优化托管外包业务运营流程，托管外包各类产品规模3,612.19亿元，较上年末增加14.01%；托管外包各类产品5,473个，较上年末增加14.52%。

表9：2017-2019年末及2020年6月末公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2017		2018		2019		2020.06	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	682.05	48.32	1,190.19	57.15	1,365.72	54.81	1,344.68	50.41
股票/股权	236.15	16.73	176.53	8.48	239.30	9.60	275.41	10.33
基金	195.15	13.82	183.88	8.83	210.72	8.46	222.50	8.34
理财产品（银行/证券公司）	28.47	2.02	46.67	2.24	23.33	0.94	73.46	2.75
其他	269.82	19.11	485.22	23.30	652.49	26.19	751.34	28.17
合计	1,411.64	100.00	2,082.48	100.00	2,491.55	100.00	2,667.39	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数据存在尾差。

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

总体来看，2020年以来，公司抓住市场回暖机遇，优化自有资金资产配置，取得较好收益。同时，公司持续发力研究业务，保持了较强的市场影响力。未来交易业务仍需进一步优化业务模式，充分利用公司综合化的金融平台强大的规模效应和交叉销售潜力，提高与其他业务条线的协同。

海通恒信作为融资租赁业务运营主体，积极开拓有券商特色的多样化业务模式，港股上市进一步提升其资本实力及融资能力，同时充分利用海通证券领先的平台优势和渠道资源，规模和盈利水平持续提升

公司在2014年逐步进入融资租赁市场，租赁业务主要由子公司海通恒信开展运营。近年来海通恒信保持稳健发展势头，租赁收入持续提升。2020年上半年实现融资租赁业务收入21.90亿元，相当于2019年全年的59.09%，对公司营业收入的贡献度为12.31%。

面对激烈的市场竞争，海通恒信在以大客户大项目夯实业务整体规模的同时，全面推动极具发展潜力的中小微企业及个人客户业务。同时，海通恒

信积极介入新型领域，向新业态转型，以国家供给侧结构性改革、互联网+、绿色经济等产业经济政策为指引制定公司战略方向和业务规划，重点聚焦于交通物流、IDC大数据、高端智能制造、智慧城市、TMT、政府PPP、普惠医疗等行业领域。近年来，海通恒信积极开拓有券商特色的融资租赁业务模式，推出了与股权、债权相结合的多样化产品组合，为客户提供更多的结构化创新融资方案。

业务模式方面，与国内融资租赁行业发展趋势相同，海通恒信以售后回租项目为主，同时随着客户多元化融租需求的增加，公司也灵活运用委贷、保理等方式实现项目投放。近年来海通恒信借助海通证券网点渠道优势、在高端客户中的品牌影响力和综合金融服务能力，通过与海通证券及下属子公司采用交叉销售等方式，进一步扩大了自身客户基础，并提升了客户质量。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。2019年6月3日，海通恒信在香港联交所正式上市（股票代码：1905.HK），成为国内首家上市的券商系融资租赁公司。截至2019

年末，海通恒信总资产 990.47 亿元，所有者权益 152.90 亿元，租赁资产余额 543.64 亿元，租赁资产不良率为 1.08%，不良资产拨备覆盖率为 265.19%。2020 年上半年，面对疫情冲击，海通恒信实现业务投放 299.60 亿元，同比增长 9.60%；实现收入总额 39.45 亿元，同比增长 9.82%；上半年审慎评估计提信用减值损失 9.07 亿元，同比增长 62.23%，致使上半年净利润同比下降 14.77%至 6.21 亿元。截至 2020 年 6 月末，海通恒信总资产为 1,064.11 亿元，较上年末增长 7.43%。

战略规划及管理

以“成为国内一流、国际有影响力的标杆式投行”为发展愿景和目标，制定具有可行的战略规划，但未来战略的实施进度可能受市场环境、监管力度和同业竞争变化的影响

公司的总体发展战略是坚持以客户为中心，以经纪、投资银行、资产管理等中介业务为核心，以资本型中介业务和投资业务为两翼，以集团化、国际化和信息化为驱动力，加强风控合规、人才、IT 和研究四根支柱建设，加强资本与投资管理、投行承揽与销售定价、资产管理、机构经纪与销售交易和财富管理等五大能力建设，打造智慧海通，以国际一流投行为使命，致力于把海通建设成为国内一流、国际有影响力的中国标杆式投行。

现阶段，公司将继续加大服务实体经济的力度，助推中国经济结构的转型升级，防范金融风险，提升境内外综合金融服务能力；积极抓住市场资金面改善带来的阶段性机遇，加强客户服务、加快项目落地，全力提高收入；深入研究科创板、注册制、资管新规、财富管理转型等给行业发展带来重大影响的变量和变化，按投资银行、资产管理和经纪业务发展规律，积极应对，抢占先机；深化改革，主动求变，着力解决制约公司发展的体制机制问题，激发干部员工动力和活力；稳步推进科技、人才、制度等基础设施建设，提升公司金融服务能力和能级，为推动公司实现高质量可持续发展夯实基础。

总体来看，海通证券制定了切合自身实际、具有可行性的战略规划，但未来战略的实施进度可能受市场环境、监管力度和同业竞争变化的影响，其落实情况仍需持续观察。

作为上市券商，形成了股东大会、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

2007 年以来，公司通过 A+H 股上市、增发等多次战略性股权融资方式，保持行业领先的资本实力。2020 年 8 月 5 日，公司非公开发行 A 股股票完成新增股份登记，公司以 12.8 元每股向 13 名投资者增发人民币普通股（A 股）15.63 亿股，注册资本由 115.02 亿元增加至 130.64 亿元，本次非公开发行 A 股募集资金 200.00 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司实收资本为 130.64 亿元；公司股东持股较为分散，无控股股东及实际控制人。

表 10：截至 2020 年 9 月末前十大股东持股情况

股东名称	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	26.09%
上海国盛（集团）有限公司	6.60%
上海海烟投资管理有限公司	4.86%
光明食品（集团）有限公司	3.68%
中国证券金融股份有限公司	2.63%
中能（集团）有限公司	2.47%
上海国盛集团资产管理有限公司	1.82%
上海久事（集团）有限公司	1.80%
上海电气（集团）总公司	1.70%
上海百联集团股份有限公司	1.64%
合计	53.29%

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

海通证券按照相关法律法规要求建立了较为完善的管理架构，形成了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的“三会一层”公司治理结构，各层级在职责和权限范围内各司其职，确保了公司的规范经营。截至 2020 年 6 月末，董事会由 11 名董事组成，其中执行董事 3 名，非执行董事 4 名，独立非执行董事 4 名。董事会下设发展战略与投资管理委员会、合规与风险管理委员会、提名与薪酬考核委员会和审计委员会等 4 个专

业委员会。公司设立监事会，对股东大会负责，由 8 名监事组成，其中职工代表监事 3 名，非职工代表监事 5 名，监事会对董事会、高管履行职责的合法合规性进行监督。

经营管理层面，公司实行董事会领导下的总经理负责制，由总经理执行股东大会及董事会的决议，并全面负责公司的经营管理。总经理下设经纪业务委员会、投资银行委员会、资产负债配置委员会、自营决策委员会、信息技术治理委员会、国际业务委员会和 PE 与产业资本委员会。

建立了较为健全的管理架构，并设立专业子公司，能够有效支持不同业务条线间的相互配合与协同作业

在管理架构方面，海通证券建立了较为完整的组织结构和业务体系。前台业务方面，公司设有 16 个业务部门，其中针对投行业务设立了投资银行总部、深圳投资银行部和北京投资银行部共 3 个部门；针对债券融资业务设立了债券融资总部、深圳债券融资部、上海债券融资部和北京债券融资部共 4 个部门。此外，公司设置了并购融资部、新三板与结构融资部、机构与国际业务部、权益投资交易部、固定收益部、研究所、柜台市场部、基金托管部和财富管理中心。同时，公司设有人力资源部、风险管理部、计划财务部、合规法务部等 21 个职能部门。

截至 2020 年 6 月末，公司在中国境内拥有 28 家证券分公司、344 家证券及期货营业部（其中证券营业部 304 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、南美洲、大洋洲 14 个国家和地区设有分行或子公司。公司拥有多家控股参股公司，主要包括海通国际控股、海通开元、海通创新证券、海通资管、上海惟泰置业、海富通基金、海通期货、海富产业、富国基金和海通恒信等。

建立全面风险管理体系，风险管理全面覆盖各个业务领域，风险管理能力逐步提升

自成立以来，海通证券注重风险管理和内部控制。公司按照证监会及相关法律的要求，不断调整并形成完善的“合规与风险管理委员会—合规总监及合规部—风险控制总部—职能管理部门—业务部门内部风险控制部门及岗位”五级风险控制架构，将风险管理及控制活动覆盖到公司的各个部门、各个层级和经营管理的各个环节，实现了事前、事中、事后的全流程风险管理。

公司自上而下建立了监管指标、容忍度和限额指标、业务风控指标的三层指标体系并进行持续监测，通过各类压力测试评估极端风险；针对市场、信用、流动性等风险分别开展计量并不断优化量化模型和方法；定期编制各类报告，针对重大风险事件编制不定期报告，并将子公司纳入报告范围，每月开展风控指标并表，分析集团及各子公司风控并表指标运行情况，向公司管理层及时汇报；根据风险评估和预警的结果，选择合适的应对策略，建立了有效的应对机制，并制定了具体的应急制度。此外，公司通过风险文化宣导、完善风控制度体系、健全系统和数据、加强风控专业人才培养、加大风险管理投入等措施为全面风险管理提供支持和保障。未来随着风险信息系统的优化整合及风险管理架构的调整，公司风险管理能力将持续提升。

财务分析

以下分析基于海通证券提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2017 年度、2018 年度财务报告和经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019 年度财务报告以及未经审计的 2020 年前三季度财务报表，已审计财务报告的审计意见类型均为标准无保留；其中 2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2019 年审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/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。

海通证券自 2018 年 1 月 1 日起执行财政部于

2017年修订并发布的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》(财会〔2017〕7号)、《企业会计准则第23号——金融资产转移》(财会〔2017〕8号)、《企业会计准则第24号——套期会计》(财会〔2017〕9号)、《企业会计准则第37号——金融工具列报》(财会〔2017〕14号)准则。以上有关准则统称“新金融工具准则”。公司未对2017年比较期间信息进行重述,因采用新金融工具准则引起的差异调整直接计入期初留存收益和其他综合收益。

盈利能力

2019年市场行情整体回暖,公司经纪、投行、资管等主营业务稳步发展,自营投资业务收入大幅增加,推动全年盈利水平显著提升,盈利指标有所改善;2020年以来减值计提大幅增加,但盈利维持较好水平

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。在经历2018年宏观经济总体下行、中美贸易摩擦升级、证券市场行情低迷等多重不利因素影响之后,2019年市场行情有所好转,公司各业务条线盈利同比均有所增长,自营投资业务业绩提升明显,受此影响,2019年全年公司实现营业收入344.29亿元,同比增长44.87%。

从营业收入构成来看,公司收入主要来自手续费及佣金净收入、投资净收益和利息净收入。2019年公司实现手续费及佣金净收入99.29亿元,同比增加16.62%,在营业收入中的占比较上年下降6.99个百分点至28.84%。具体来看,经纪业务方面,2019年证券市场行情回升,成交量复苏;同时公司紧跟财富管理转型,着重挖掘高净值客户价值,2019年

公司实现经纪业务净收入35.71亿元,同比增加18.81%。投行业务方面,2019年因科创板设立并试点注册制,IPO发行节奏加快,全年公司申报IPO项目22单;同时受央行降准等政策影响,债券一级市场融资规模增长,受此推动,2019年公司实现投资银行业务净收入34.57亿元,同比增加7.44%。资管业务方面,应资管新规要求海通资管及时进行策略调整,主动管理规模扩大;富国基金、海富通基金管理规模同比增长显著,受此影响2019年公司实现资产管理业务净收入23.95亿元,同比增加24.43%。

投资收益及公允价值变动收益方面,得益于证券市场企稳上行,2019年公司持有及处置金融工具产生的投资收益大幅增加,致使投资收益同比增长66.77%至92.31亿元;同时,年内公允价值变动收益由上年的-20.19亿元增加至23.69亿元。受上述因素共同影响,公司实现投资净收益(含公允价值变动损益)116.00亿元,同比增加229.90%;在营业收入中的占比较上年上升18.90个百分点至33.69%。

利息净收入方面,2019年以来股票质押业务逐步压降,股票质押回购利息收入同比减少18.57%,同时债务利息支出有所增加,受此影响,全年公司实现利息净收入41.48亿元,同比减少13.95%,在营业收入中的占比较上年减少8.24个百分点至12.05%。

其他业务方面,主要受子公司销售收入增加推动,2019年公司其他业务收入同比增长26.26%至84.28亿元,在营业收入中的占比较上年下降3.61个百分点至24.48%。

表 11: 2017-2019 年及 2020 年 1-9 月公司营业收入构成 (单位: 百万元、%)

	2017		2018		2019		2020.1-9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	9,556.20	33.86	8,514.37	35.83	9,929.36	28.84	10,491.03	37.13
其中: 经纪业务净收入	3,941.28	13.97	3,005.77	12.65	3,571.01	10.37	3,822.18	13.53
投资银行业务净收入	3,329.89	11.80	3,217.48	13.54	3,456.86	10.04	3,869.25	13.69
资产管理业务净收入	2,097.89	7.43	1,924.74	8.10	2,394.89	6.96	2,385.45	8.44
投资收益及公允价值变动损益	10,036.11	35.56	3,516.23	14.80	11,599.96	33.69	8,384.44	29.68

利息净收入	3,665.93	12.99	4,820.27	20.28	4,147.85	12.05	3,542.75	12.54
其他业务收入	5,195.69	18.41	6,674.76	28.09	8,427.69	24.48	5,062.84	17.92
汇兑损益	(225.47)	(0.80)	219.13	0.92	243.05	0.71	193.93	0.69
其他收益	0.00	0.00	28.16	0.12	105.30	0.31	592.23	2.10
资产处置收益	(6.78)	(0.02)	(7.90)	(0.03)	(24.56)	(0.07)	(13.60)	(0.05)
营业收入合计	28,221.67	100.00	23,765.01	100.00	34,428.64	100.00	28,253.63	100.00

注：因四舍五入原因，分项加总与合计数存在差异

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

营业成本方面，公司一直以来较为注重成本管控，同时职工费用等营运成本与营业收入具有一定的正相关性，2019年与营业收入相关的职工薪酬增加致使业务及管理费较上年增长 18.24%至 110.95 亿元。但得益于营业收入增幅较大，公司营业费用率较上年下降 7.26 个百分点至 32.23%。此外，公司 2019 年计提信用减值损失 28.47 亿元，同比增长 75.53%，主要与融资租赁业务、两融业务和其他债权投资相关；转回其他资产减值损失 0.08 亿元。

受以上因素共同影响，2019 年公司盈利水平显著提升，全年实现净利润 105.41 亿元，同比大幅增加 82.66%。考虑到其他债权投资及其他权益工具投资公允价值变动等的影响，2019 年公司实现综合收益 112.01 亿元，同比增加 167.70%。2019 年平均资产回报率和平均资本回报率分别为 2.00% 和 7.77%，分别较上年上升 0.79 和 3.33 个百分点。

2020 年 1-9 月，公司实现手续费及佣金净收入 104.91 亿元，相当于 2019 年全年手续费及佣金净收入的 105.66%，其中经纪业务净收入、投资银行业务净收入以及资产管理业务净收入分别为 38.22 亿元、38.69 亿元以及 23.85 亿元。2020 年 1-9 月，公司实现利息净收入 35.43 亿元，相当于 2019 年全年的 85.41%；实现投资收益（含公允价值变动）83.84 亿元，相当于 2019 年全年的 72.28%。同时，2020 年 1-9 月公司发生业务及管理费 83.97 亿元，相当于 2019 年的 75.68%，营业费用率较年初下降 2.51 个百分点至 29.72%。此外，公司 2020 年 1-9 月计提信用减值损失 34.49 亿元，相当于 2019 年全年的 121.13%，主要与股票质押回购业务、融资租赁业务以及其他贷款和应收账款相关。受上述因素共同影响，2020 年 1-9 月公司实现净利润 92.53 亿

元，相当于 2019 年全年净利润的 87.79%。此外，考虑到其他权益工具投资公允价值变动收益，公司同期实现综合收益 87.52 亿元，相当于 2019 年综合收益总额的 78.14%。

表 12：2017-2019 年及 2020 年 1-9 月主要盈利指标
 （单位：亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1-9
经调整后的营业收入	238.95	183.12	274.72	242.67
业务及管理费	(97.55)	(93.83)	(110.95)	(83.97)
营业利润	122.87	71.10	133.76	122.62
净利润	98.76	57.71	105.41	92.53
综合收益	106.69	41.84	112.01	87.52
平均资产回报率	2.18	1.21	2.00	--
平均资本回报率	7.85	4.44	7.77	--
营业费用率	34.57	39.48	32.23	29.72

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司盈利水平很大程度与市场景气度相关，在市场环境不确定性因素增强、金融去杠杆和防风险的背景下，公司总体保持稳健发展，盈利水平虽有较大波动，但仍处于行业领先地位。未来随着公司财富管理业务转型升级、国际业务平台的搭建以及金融产品服务的日益丰富，公司仍具有较好的发展空间和盈利增长点。

资产质量和资本充足性

资产规模稳步增长，金融资产以债券投资为主；信用类业务减值计提大幅增加，仍需关注资产质量变化情况

2019 年，公司经纪业务规模有所增加，同时证券投资规模扩大，公司总资产有所增长。截至 2019 年末，公司资产总额为 6,367.94 亿元，同比增加 10.82%；剔除代理买卖证券款后年末公司资产总额

为 5,493.29 亿元，同比增加 9.27%。同时，主要得益于留存收益的积累，公司 2019 年末所有者权益为 1,411.19 亿元，同比增长 8.40%。截至 2020 年 9 月末，公司资产总额为 7,295.81 亿元，较年初增加 14.57%，剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后的资产总额为 6,217.14 亿元，较年初增加 13.18%。截至 2020 年 9 月末，公司所有者权益为 1,691.59 亿元，较年初增长 19.87%。

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、股票、基金等资产的投资比例，体现了较为稳健的投资策略，同时大力发展衍生品业务，积极开展国债期货、利率互换等衍生品交易。具体来看，公司金融资产以债权、股票、基金为主，流动性相对较好，其中以债权投资规模最大，截至 2020 年 6 月末，公司债券类投资余额为 1,344.68 亿元，在金融资产中占比 50.41%；随着证券市场行情有所回暖，2020 年 6 月末公司股票/股权投资余额占比增长至 10.33%，基金投资占比降至 8.34%；其余金融资产投资以银行理财、券商资管、信托计划为主。资产质量方面，由于公司持有的个别债券发生违约，公司已计提其他债权投资信用减值损失 4.90 亿元，且其他债权投资发生公允价值损失 4.79 亿元。此外，截至 2020 年 6 月末，公司融出资金余额 577.32 亿元，较上年末增长 9.34%，主要为对客户的融资融券业务融出的资金；担保物公允价值合计 2,032.47 亿元，较为充足。2020 年上半年共计提融出资金信用减值损失 6.64 亿元，相当于 2019 年全年的 130.04%，主要由融出资金中已发生信用减值的资产占比上升所致。买入返售金融资产余额 589.44 亿元，较上年末增加 2.54%，主要为股票及债券质押式回购业务形成的资产；其中股票质押式回购剩余期限大部分集中于一年以内。受相关标的股票价格下行影响，2020 年上半年共计提买入返售金融资产减值损失 6.73 亿元，相当于 2019 年全年的 189.16%；买入返售金融资产担保物价值

为 1,364.30 亿元，担保相对充足。截至 2020 年 6 月末，公司应收融资租赁款余额 506.51 亿元，较上年末减少 4.33%，主要为子公司海通恒信开展的融资租赁业务形成的资产；2020 年以来受疫情影响，租赁资产质量有所承压，为此，海通恒信增加信用减值损失计提力度，从海通证券合并口径看，2020 年上半年公司共计提应收融资租赁款减值损失 6.15 亿元，相当于 2019 年全年的 83.15%。截至 2020 年 9 月末，公司买入返售金融资产余额 614.90 亿元，较上年末增加 6.97%，应收融资租赁款余额 521.76 亿元，较上年末减少 1.45%。

各项风险指标均高于监管标准，反映出较强的资本充足性；杠杆水平有所上升，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 2007 年在上交所挂牌上市，于 2012 年在香港联交所主板挂牌上市，并通过股票增发等方式提升资本实力。截至 2020 年 6 月末，公司注册资本为 115.02 亿元。2020 年 8 月 5 日，公司非公开发行 A 股股票完成新增股份登记，公司以 12.8 元每股向 13 名投资者增发人民币普通股（A 股）15.63 亿股，注册资本由 115.02 亿元增加至 130.64 亿元，本次非公开发行 A 股募集资金 200.00 亿元，公司资本实力得到进一步提升。

按照 2016 年中国证券监督管理委员会修订的《证券公司风险控制指标管理办法》，截至 2020 年 6 月末，母公司口径净资产为 1,176.39 亿元，较上年末增加 3.48%；母公司口径净资本为 708.45 亿元，较上年末减少 2.79%；净资本/净资产比率较上年末下降 3.88 个百分点至 60.22%；风险覆盖率较上年末上升 59.40 个百分点至 324.89%。公司根据市场情况变化适度增加杠杆规模，截至 2020 年 6 月末，公司资本杠杆率较年初下降 1.40 个百分点至 23.12%。总体看来，公司各项风险控制指标均好于监管要求的最低标准。

表 13：2017-2019 年末及 2020 年 6 月末各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

指标名称	预警标准	监管标准	2017	2018	2019	2020.06
------	------	------	------	------	------	---------

净资产	--	--	752.92	713.77	728.75	708.45
净资产	--	--	1,068.59	1,081.95	1,136.87	1,176.39
风险覆盖率	≥120	≥100	249.31	253.27	265.49	324.89
资本杠杆率	≥9.6	≥8	27.06	26.03	24.52	23.12
流动性覆盖率	≥120	≥100	188.90	477.91	311.25	445.89
净稳定资金率	≥120	≥100	135.49	137.11	146.28	144.63
净资本/净资产	≥24	≥20	70.46	65.97	64.10	60.22
净资本/负债	≥9.6	≥8	50.16	46.07	42.42	37.68
净资产/负债	≥12	≥10	71.20	69.84	66.17	62.57
自营权益类证券及证券衍生品/净资产	≤80	≤100	30.78	28.94	34.40	32.09
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	≤400	≤500	57.72	117.20	150.50	181.43

注：净资产、净资本及风险控制指标均为母公司口径

资料来源：海通证券，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 2020 年 6 月末，母公司口径净资产/负债较上年末下降 4.74 个百分点至 37.68%，杠杆水平有所上升。

总体来看，海通证券凭借 A+H 股上市、增发等股权融资方式以及较好的内生资本补充能力，资本实力得以持续增强。同时公司的融资渠道不断拓宽，且各项风险指标均高于监管标准，较高的资本充足性为业务发展奠定基础。

流动性和偿债能力

流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，流动性水平保持充裕

从公司资产流动性来看，截至 2019 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 426.94 亿元，同比增加 7.11%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 7.77%。截至 2020 年 9 月末，公司自有资金及结算备付金余额为 383.82 亿元，较年初减少 10.10%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 6.17%。

从流动性风险管理指标来看，截至 2020 年 6 月末，公司流动性覆盖率为 445.89%，较上年末增加 134.64 个百分点；净稳定资金率为 144.63%，较上年末下降 1.65 个百分点。现有流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，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，且 2019 年短期债务占比有所上升，债务期限结构有待优化；但由于盈利改善，偿债能力有所提升，未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行公司债、次级债、收益凭证、资产支持证券、非公开定向债务融资工具、可转债及境外私募债等多种方式对外融资，债务总量持续增长。截至 2019 年末，公司总债务规模为 3,726.61 亿元，较上年末增长 8.27%。其中短期债务规模 2,351.14 亿元，较 2018 年末增加 23.73%；长期债务规模 1,375.47 亿元，较 2018 年末减少 10.78%，长期债务占比由 2018 年末的 44.79% 减少 7.88 个百分点至 36.91%。截至 2020 年 6 月末，公司总债务规模为 3,916.81 亿元，较上年末增长 5.10%。其中短期债务规模 2,452.99 亿元，较 2019 年末增加 4.33%；长期债务规模 1,463.82 亿元，较 2019 年末增加 6.42%，长期债务占比由 2019 年末的 36.91% 微增 0.46 个百分点至 37.37%，债务结构有待持续优化。截至 2020 年 9 月末，公司总债务规模增至 4,107.97 亿元。

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 2019 年末，海通证券的资产负债率为 74.31%，较上年末上升 0.21 个百分点。截至 2020 年 9 月末，

公司资产负债率较年初下降 1.52 个百分点至 72.79%。

现金获取能力方面，得益于 2019 年公司盈利水平整体回升，年内 EBITDA 同比增长 37.28% 至 286.04 亿元。2020 年上半年公司 EBITDA 为 149.71 亿元，相当于 2019 年全年的 52.34%。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2019 年 EBITDA 利息覆盖倍数由 2018 年的 1.64 倍升至 2.10 倍，总债务/EBITDA 由 2018 年的 16.52 倍下降至 13.03 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所增强。2020 年上半年，公司 EBITDA 利息保障倍数由 2019 年的 2.10 倍继续升至 2.29 倍，公司盈利水平对利息的覆盖能力有所增强。未来随着债务规模的继续扩大，仍需关注公司整体偿债能力的变化情况。

表 14: 2017-2019 年及 2020 年 9 月末偿债能力指标

指标	2017	2018	2019	2020.09
EBITDA (亿元)	245.51	208.36	286.04	--
资产负债率(%)	71.24	74.10	74.31	72.79
经营活动净现金流 (亿元)	(588.17)	(50.16)	226.58	(280.53)
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.20	1.64	2.10	--
总债务/EBITDA(X)	11.67	16.52	13.03	--

资料来源：海通证券，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 2020 年 6 月末，公司获得近百家银行的授信，各授信品种额度共计超过 5,000 亿元，其中未使用额度超 3,000 亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2020 年 6 月末，公司无对外担保（不包括对子公司的担保）。诉讼、仲裁事项方面，截至 2020 年 6 月末，公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁事项。公司诉讼、仲裁事项涉案金额合计相对较小，预期不会对公司业务经营、财务状况及偿债能力产生重大影响。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定海通证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“海通证券股份有限公司 2021 年公开发行短期公司债券（第一期）”的信用等级为 **A-1**。

中诚信国际关于海通证券股份有限公司 2021年公开发行短期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对海通证券股份有限公司主体及债项进行定期或不定期跟踪评级。

我公司将在债券存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整。

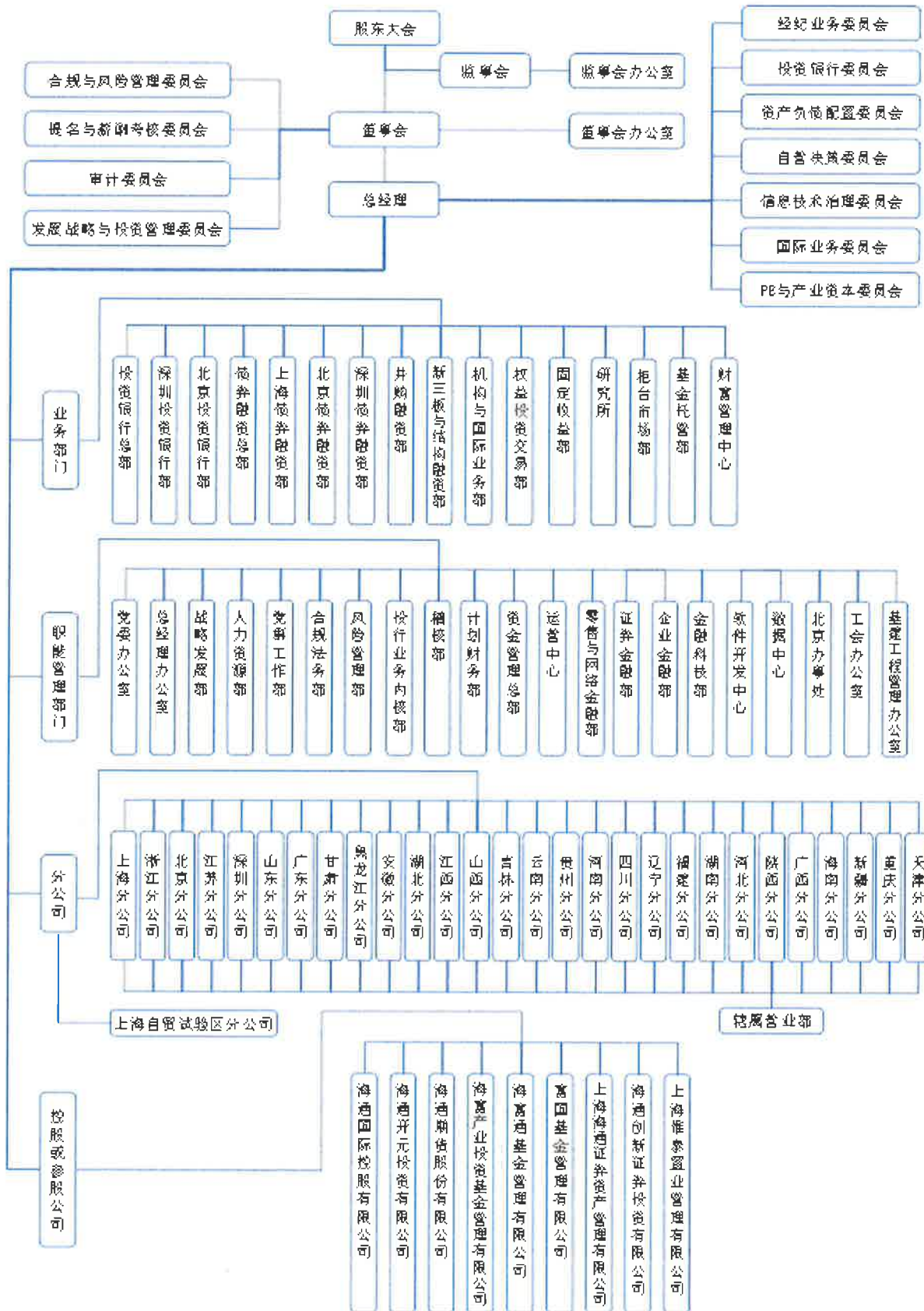
中诚信国际信用评级有限责任公司

2021年1月19日

附一：海通证券股权结构及组织结构图（截至 2020 年 9 月末）

编号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	香港中央结算（代理人）有限公司	3,408,824,295	26.09
2	上海国盛（集团）有限公司	862,489,059	6.60
3	上海海烟投资管理有限公司	635,084,623	4.86
4	光明食品（集团）有限公司	480,275,000	3.68
5	中国证券金融股份有限公司	343,901,259	2.63
6	申能（集团）有限公司	322,162,086	2.47
7	上海国盛集团资产有限公司	238,382,008	1.82
8	上海久事（集团）有限公司	235,247,280	1.80
9	上海电气（集团）总公司	222,539,418	1.70
10	上海百联集团股份有限公司	214,471,652	1.64

注：此表仅列示公司前十大股东明细



资料来源：海通证券

附二：海通证券主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2017	2018	2019	2020.09
货币资金及结算备付金	111,778.46	108,489.02	125,627.92	135,546.68
买入返售金融资产	96,549.87	82,678.79	57,485.19	61,490.24
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	99,856.69	--	--	--
可供出售类金融资产	41,228.76	--	--	--
持有至到期投资	78.72	--	--	--
交易性金融资产	--	177,205.41	219,593.07	239,005.97
债权投资	--	683.30	2,624.09	2,768.76
其他债权投资	--	15,131.23	11,154.22	14,588.89
其他权益工具投资	--	15,228.29	15,783.98	15,877.06
长期股权投资净额	10,062.37	5,312.88	4,942.94	4,402.99
融出资金	61,560.95	48,861.01	52,797.93	69,944.22
总资产	534,706.33	574,623.63	636,793.63	729,581.29
代理买卖证券款	83,774.39	71,893.53	87,464.14	107,048.67
短期债务	152,470.43	190,017.48	235,113.58	--
长期债务	134,037.46	154,168.62	137,546.93	--
总债务	286,507.89	344,186.10	372,660.51	410,796.94
总负债	405,012.03	444,437.71	495,674.89	560,422.52
股东权益	129,694.30	130,185.92	141,118.74	169,158.77
净资本（母公司口径）	75,292.21	71,377.01	72,874.79	--
手续费及佣金净收入	9,556.20	8,514.37	9,929.36	10,491.03
其中：经纪业务手续费及佣金净收入	3,941.28	3,005.77	3,571.01	3,822.18
投资银行业务手续费及佣金净收入	3,329.89	3,217.48	3,456.86	3,869.25
资产管理业务手续费及佣金净收入	2,097.89	1,924.74	2,394.89	2,385.45
利息净收入	3,665.93	4,820.27	4,147.85	3,542.75
投资收益及公允价值变动收益	10,036.11	3,516.23	11,599.96	8,384.44
营业收入	28,221.67	23,765.01	34,428.64	28,253.63
业务及管理费	(9,755.12)	(9,382.87)	(11,094.67)	(8,396.92)
净利润	9,875.60	5,770.71	10,540.66	9,253.25
综合收益	10,669.33	4,183.99	11,200.76	8,752.17
EBITDA	24,550.69	20,835.87	28,603.71	--

附三：海通证券主要财务指标

财务指标	2017	2018	2019	2020.09
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	2.18	1.21	2.00	--
平均资本回报率(%)	7.85	4.44	7.77	--
营业费用率(%)	34.57	39.48	32.23	29.72
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	249.31	253.27	265.49	--
资本杠杆率(%)	27.06	26.03	24.52	--
流动性覆盖率(%)	188.90	477.91	311.25	--
净稳定资金率(%)	135.49	137.11	146.28	--
净资本/净资产(%)	70.46	65.97	64.10	--
净资本/负债(%)	50.16	46.07	42.42	--
净资产/负债(%)	71.20	69.84	66.17	--
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	30.78	28.94	34.40	--
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	57.72	117.20	150.50	--
偿债能力				
资产负债率(%)	71.24	74.10	74.31	72.79
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.20	1.64	2.10	--
总债务/EBITDA(X)	11.67	16.52	13.03	--

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+当期末代理买卖证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/2]
	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]
	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-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

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。