

## 海通证券股份有限公司 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：张 璐 lzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：许文博 wbxu@ccxi.com.cn

郑凯迪 kdzheng@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 12 月 10 日

## 声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。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](http://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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 12 月 10 日至 2022 年 6 月 16 日。

■ 本跟踪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[2021]跟踪 4219 号

## 海通证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2021 年 12 月 10 日至 2022 年 6 月 16 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十二月十日

**评级观点：**中诚信国际维持海通证券股份有限公司（以下称“海通证券”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。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财富管理转型进一步深化，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、受到行政监管措施以及行政处罚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	2018	2019	2020	2021.9
资产总额（亿元）	5,746.24	6,367.94	6,940.73	7,534.91
股东权益（亿元）	1,301.86	1,411.19	1,681.26	1,777.02
净资本（亿元）	713.77	732.08	841.30	--
营业收入（亿元）	237.65	348.60	382.20	348.39
净利润（亿元）	57.71	105.41	120.37	127.64
平均资本回报率（%）	4.44	7.77	7.78	--
营业费用率（%）	39.48	31.83	31.26	29.78
风险覆盖率（%）	253.27	361.43	344.45	--
资本杠杆率（%）	26.03	21.70	26.03	--
流动性覆盖率（%）	477.91	275.59	208.11	--
净稳定资金率（%）	137.11	148.84	157.16	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.64	2.10	2.36	--
总债务/EBITDA（X）	16.52	13.00	12.61	--

注：[1]数据来源为公司提供的2018年、2019年和2020年审计报告以及未经审计的2021年前三季度财务报表；[2]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。  
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。**公司海内外网点分布广泛，国际化布局逐步扩展，建立了良好的客户基础，财富管理转型进一步深化。

■ **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，公司融资类业务收入、股权及债券融资主承销金额等排名行业前列，科创板IPO业绩突出；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

### 同行业比较

2020年主要指标	海通证券	中信证券	招商证券	广发证券
总资产（亿元）	6,940.73	10,529.62	4,997.27	4,574.64
净资本（母公司口径）（亿元）	841.30	859.06	586.54	648.97
净利润（亿元）	120.37	155.17	95.04	107.71
平均资本回报率（%）	7.78	8.83	9.95	10.97
风险覆盖率（%）	344.45	154.96	225.96	197.62

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

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

了较高的市场份额，并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。2020年8月，公司完成200亿元非公开发行A股股票，资本实力进一步增强。

■ **盈利能力保持较好水平。**受益于2020年证券市场行情上涨，公司主要板块业务均取得较好发展，盈利能力保持较好水平。2021年以来主要由于减值计提减少，盈利水平有所提升。

### 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年公司计提信用减值损失45.86亿元，同比大幅增加，仍需关注后续资产质量变化情况。

■ **行政监管措施及行政处罚实施后整改情况有待观察。**2021年3月公司及子公司上海海通证券资产管理有限公司受到中国证券监督管理委员会上海监管局暂停部分业务开展的行政监管措施；2021年10月，公司收到中国证券监督管理委员会重庆监管局行政处罚决定书；后续将着重关注公司相关业务的整改进度及合规风控体系的运作情况。

### 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。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司的主体信用状况进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年前三季度，GDP 同比实现 9.8% 的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落 3.0 个百分点至 4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱 GDP 增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但产需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高技术服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济产需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI 与 CPI 之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

**宏观风险：**经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储 Taper 落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

**宏观政策：**面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7 月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及 PPI 高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

**宏观展望：**当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度 GDP 增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022 年 GDP 增速或进一步回落。

**中诚信国际认为，**总体来看中国经济修复基本



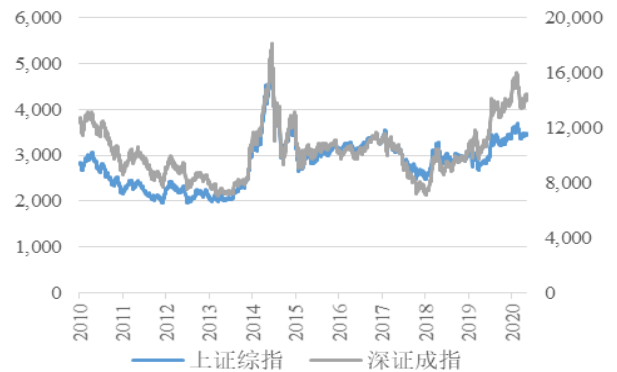
态势未改，供需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**2020 年以来资本市场改革利好持续释放，行业景气度高，交投活跃度提升；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，但部分证券公司风控指标同比下滑，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。2020 年，国内资本市场改革覆盖面持续扩大，改革利好持续释放，行业高景气度较高，截至 2020 年末，上证综指收于 3,473.07 点，较上年末上涨 13.87%，深证成指收于 14,470.68 点，较上年末上涨 38.73%。上市公司数量及市值方面，2020 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 2020 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,154 家，较上年增加 377 家，总市值较上年末增加 34.46% 至 79.72 万亿元。交易量方面，2020 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加资本市场走强，交投活跃度显著抬升，2020 年两市股基成交额为 220.45 万亿元，同比大幅增加 61.40%。融资融券方面，截至 2020 年末，两市融资融券余额为 1.62 万亿元，同比增加 58.84%。

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 1：2018-2020 年股票市场主要指标

指标	2018	2019	2020
上市公司总数（家）	3,584	3,777	4,154
总市值（万亿元）	43.49	59.29	79.72
股基交易金额（万亿元）	100.57	136.58	220.45
两融余额（万亿元）	0.76	1.02	1.62

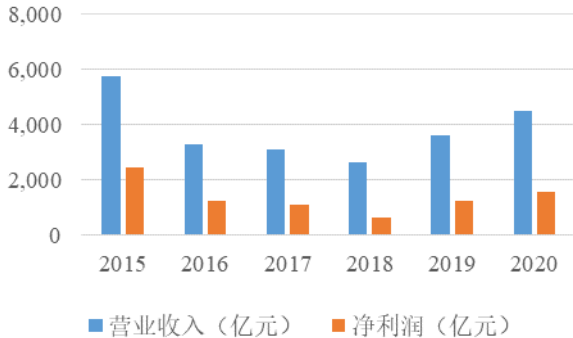
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

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。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。2020 年，证券行业通过股票 IPO、再融资分别募集 5,260.31 亿元、7,315.02 亿元，同比增加 74.69%、41.67%；通过债券融资 13.54 万亿元，同比增加 28.02%，服务实体经济取得显著成效。

从证券公司的营业收入来看，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、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。2020 年，证券行业 2020 年度实现营业收入 4,484.79 亿元，

同比增长 24.41%；实现净利润 1,575.34 亿元，同比增长 27.98%，127 家证券公司实现盈利。截至 2020 年末，证券行业总资产为 8.90 万亿元，净资产为 2.31 万亿元，分别同比增加 22.50%、14.10%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.66 万亿元，受托管理资金本金总额 10.51 万亿元。

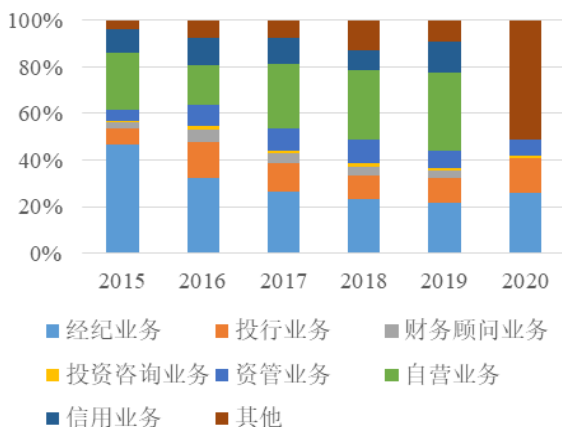
图 2：2015-2020 年证券公司营业收入和净利润情况



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，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市场景气度息息相关。2020 年，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 25.89%，较上年增加 4.04 个百分点。

图 3：2015-2020 年证券公司营业收入构成情况



注：2020 年财务顾问、自营业务、信用业务的业务数据未披露，均归入其他。

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。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 家首次参与评价。主要风险指标方面，截至 2020 年末，证券行业净资本 1.82 万亿元，其中核心净资本 1.60 万亿元。截至 2020 年末，行业平均覆盖率 252.34%（监管标准≥100%），平均资本杠杆率 23.59%（监管标准≥8%），平均流动性覆盖率 235.89%（监管标准≥100%），平均净稳定资金率 153.66%（监管标准≥100%），行业整体风控指标优于监管标准，但在业务发展扩张的压力下，部分证券公司风险指标出现下滑。

总体来看，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。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。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。

**表 2：2019 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。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

**深化财富管理转型升级，股基交易量维持高位，推动板块收入稳步提升；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；融资融券业务规模快速增长，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。近年来公司持续推进财富管理转型，完善以销售交易、融资融券、企业金融、跨境交易和投资咨询等各方面相结合的财富管理体系，旨在建立覆盖全目标客户群体的客户服务体系。截至 2021 年 6 月末，公司财富管理客户数量（剔除休眠账户）较年初增长 5.4% 至 1,386.5 万户，客户总资产较年初增长 9.5% 至 2.64 万亿元。



同期证券市场继续保持交投活跃，年内公司股票基金交易金额 8.19 万亿元，同比增加 11.8%。在财富管理转型深入和市场交投需求旺盛的共同驱动下，2021 年上半年公司实现财富管理业务收入 51.89 亿元，在总营业收入中占比 22.11%。

**表 3：近年来经纪业务开展情况**

	2018	2019	2020	2021.6
营业部数量（家）	330	340	343	343
代理买卖证券款（亿元）	718.94	874.64	1,081.68	1,155.16
股票基金交易量（万亿元）	7.67	10.55	16.63	8.19
代销金融产品（亿元）	--	3,609	5,016	--

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

零售经纪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。同时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。2020 年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完成了 2 家分公司及 15 家营业部的新设工作；2021 年上半年公司完成珠三角、京津冀等地区 12 家分公司的智慧设备推广，随着区域网点布局的持续完善，公司全面加强零售客户服务的深度和广度，其市场影响力进一步提升。

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，为客户提供智能交易工具服务、五星基金榜单、基金持仓服务以及投顾增值服务四大维度近百项专属服务。2021 年 e 海通财在功能深度和广度方面不断创新突破，截至 2021 年 6 月末，e 海通财移动平台用户总数超过 3,950 万，月度平台活跃数量超 470 万，稳居行业前四名。

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。2021

年上半年，公司重点推进公募券结、头部量化私募以及结构化产品的销售，加大 ETF 基金和指数类产品的配置。2021 年上半年，公司金融产品销售量 2,606 亿元，同比增长 17.6%，产品日均保有量 900 亿元，较 2020 年日均增长 32.4%。

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，截至 2021 年 6 月末，客户权益较年初增长 30.2% 至 423 亿元；2021 年上半年实现期货代理交易额 22.4 万亿元，市场占比 7.83%，排名行业第二。此外，海通期货连续 4 年获期货公司分类评价 AA 级。

融资类业务方面，得益于 A 股市场成交维持高位，截至 2021 年 6 月末，公司融资融券余额同比增加 13.11% 至 765.55 亿元，平均维持担保比例为 281.74%；其中得益于双创保荐跟投券源领先优势，公司融券业务规模持续增长，截至 6 月末融出证券余额较年初增长 30.04% 至 82.84 亿元。与此同时，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，受业务新规、减持新规等持续影响，截至 2021 年 6 月末，公司自有资金出资股票质押式回购业务待回购金额为 316.13 亿元，较上年末减少 5.07%，平均履约保障比例为 304.54%，担保品较为充足。

**表 4：近年来融资类业务情况（单位：亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.6
融资融券余额	347.16	417.63	676.83	765.55
维持担保比例	224.00	272.00	279.19	281.74
股票质押余额	556.04	417.87	333.02	316.13
履约保障比例	195.31	300.00	276.44	304.54

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

### **把握政策利好机遇，股权和债券融资业务承销规模位居行业前列；科创板业务优势突出，专业化转型成效显著，股权项目储备丰厚**

海通证券的投资银行业务位居行业前列，业务类型主要包括股权融资、债券融资及并购重组业务等。2021 年上半年公司实现投资银行业务收入 30.08 亿元，同比增长 45.60%，在总营业收入中占

比 12.81%。

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深入的机遇，积极部署科技创新企业的培育和挖掘。2021 年上半年公司共完成 35 单股权融资项目，实现融资总额 402.7 亿元；其中，IPO 项目 22 家，实现融资总额 165.3 亿元，承销家数与金额均排名行业第二。公司在科创板、创业板业绩突出，上半年完成 11 单科创板项目挂牌，排名行业第一；完成 7 单创业板项目挂牌，排名行业第一。近年来通过主承中微公司、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，公司已逐步建立起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。在项目储备方面，截至 2021 年 6 月末，公司在证监会、上交所和深交所在审的 IPO、再融资项目 53 家，过会待发 22 家，储备项目丰厚。

在境外股权融资业务方面，2021 年上半年，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”）在香港市场完成 22 单 IPO 项目，承销数量和金额均排名香港全体投行第一。海通国际亦在美国和印度市场分别完成 5 单和 3 单股权融资项目，公司在海外市场的项目执行能力及品牌影响力进一步加强。

债券融资业务方面，2021 年货币政策回归疫情前常态化，上半年债券一级市场融资规模同比增长 13% 至 29.39 万亿元。受此影响，2021 年上半年公司境内主承销债券 488 期，承销金额 2,378 亿元，同比增长 5.27%。其中，企业债承销金额 260 亿元，排名行业第一；公司债承销金额 767 亿元，排名行业第五。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，其后续整改情况仍需关注。

境外债券融资业务方面，2021 年上半年海通国际累计完成 136 单债券发行项目，在亚洲除日本外的 G3 高收益债排名中，海通国际承销数量排名全

球金融机构第二；同时海通国际上半年完成了 27 单绿色债券的发行项目。

**表 5：近年来公司境内股票和债券主承销情况**

	2018	2019	2020	2021.6
<b>股票承销业务</b>				
主承销数量	24	21	47	35
主承销金额（亿元）	471	289	771	403
<b>债券承销业务</b>				
主承销数量	415	640	883	488
主承销金额（亿元）	2,550	3,688	4,276	2,378

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

### 受“资管新规”及市场竞争影响，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；海富通基金养老金管理规模有所提升，富国基金公募基金管理规模增幅显著

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，打破刚兑、净值化管理、聚焦主动管理成为行业发展方向；同时，商业银行理财子公司和保险资管公司的加入使得资管行业竞争日趋激烈。公司在监管与市场的双重压力下，通过加强投研团队建设，提升主动管理水平，收入规模快速增长，2021 年上半年公司资产管理业务实现营业收入 24.16 亿元，同比增长 36.98%，对公司营业总收入的贡献度为 10.29%。

海通资管的主要业务包括定向业务、集合业务和专项业务等。其中集合资产管理产品覆盖股票投资、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；定向资产管理以客户需求及风险偏好为导向提供定制化专业服务；专项资产管理为客户提供全行业、标准化、专业化的资产证券化产品。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。近年来海通资管主动管理转型成效显著，截至 2021 年 6 月末，海通资管资产管理总规模为 1,882 亿元，其中主动管理规模 1,594 亿元，占比提升至 84.70%，上半年海通资管实现资产管理业务净收入 8.64 亿元。

**表6：近年来海通资管资产管理情况（单位：亿元）**

	2018	2019	2020	2021.6
<b>管理资产总规模</b>	<b>2,944.43</b>	<b>2,583.74</b>	<b>2,444.00</b>	<b>1,882.00</b>
其中：集合资产管理	611.38	772.60	768.00	616.00
定向资产管理	2,171.17	1,506.42	1,302.00	920.00
专项资产管理	161.88	304.72	374.00	346.00
<b>其中：主动管理规模</b>	<b>1,083.00</b>	<b>1,398.00</b>	<b>1,707.00</b>	<b>1,594.00</b>

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

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 2021 年 6 月末，海富通基金管理总规模 3,480 亿元，其中公募基金管理规模为 1,295 亿元，较年初增长 3.57%；养老金规模为 1,771 亿元，较年初增长 10.8%。2021 年上半年海富通基金新发基金 7 只，募集规模 82.3 亿元。截至 2021 年 6 月末，富国基金管理资产总规模超过 1.2 万亿元，其中公募基金管理规模逾 7,900 亿元，较上年末增长 34%。

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多家私募基金管理子公司提供私募股权基金投资管理服务。截至 2021 年 6 月末，公司私募股权投资业务管理规模 264 亿元，上半年完成投资项目 18 个，投资金额 10.8 亿元；新增上市项目 10 个，在会项目 15 个。

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 2021 年 6 月末，海通国际资产管理规模为 520 亿港元。

**权益投资坚持价值导向，把握市场波动机遇，取得较好收益；固定收益投资规模有所下降，采取稳健中性策略；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。2021 年上半年公司交易及机构业务实现营业收入 64.73 亿元，同比增长 36.92%，在公司营业收入贡献度中位居首位，占比 27.58%。

交易业务方面，2021 年上半年沪深两市呈震荡分化行情，公司坚持价值投资，在市场波动中积极把握时机，适度增加股票自营投资规模，不断开发量化趋势新策略，获取较好投资收益。与此同时，债券市场稳中有升，国债中长期关键期限利率小幅下行，短期利率保持稳定，公司固定收益投资择时运用趋势与利率中性策略，适度增加投资品种、降低投资集中度，增加利率债配置规模。截至 2021 年 6 月末，公司证券投资账面价值为 2,512.56 亿元，较上年末基本持平，其中债券类和股票类占比分别为 48.04% 和 14.98%。

**表 7：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）**

	2018		2019		2020		2021.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	1,190.19	57.15	1,365.72	54.81	1,272.35	50.19	1,206.99	48.04
股票/股权	176.53	8.48	239.30	9.60	312.41	12.32	376.36	14.98
基金	183.88	8.83	210.72	8.46	244.84	9.66	311.60	12.40
银行理财产品	46.67	2.24	23.33	0.94	36.47	1.44	25.31	1.01
信托计划	5.58	0.27	3.66	0.15	7.35	0.29	16.02	0.64
券商资管	109.15	5.24	56.53	2.27	27.84	1.10	31.31	1.25
其他	370.48	17.79	592.29	23.77	633.80	25.00	544.96	21.69
<b>合计</b>	<b>2,082.48</b>	<b>100.00</b>	<b>2,491.55</b>	<b>100.00</b>	<b>2,535.07</b>	<b>100.00</b>	<b>2,512.56</b>	<b>100.00</b>



注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

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。2020年公司通过网络直播、电话会议等形式精准服务机构客户，举办线上会议1,542场次，客户总流转人数近23万人次。在2020年“新财富最佳分析师”评比中，公司研究所获颁本土最佳研究团队第三名、最佳产业研究团队（金融）第一名等25个奖项。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。资产托管服务方面，2020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4,579亿，较上年末增加32.4%。2021年上半年，公司日均托管及外包规模5,126亿元，同比增长53%。

### **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；2021年上半年拨备计提同比减少，盈利水平有所回升**

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。2021年上半年融资租赁板块实现收入24.22亿元，同比增长10.59%，对公司营业收入的贡献度为10.32%。

针对新冠疫情对实体经济的冲击，海通恒信在以大客户大项目夯实业务整体规模的同时，有序推进复工复产，加大对中小微企业和抗疫领域的金融支持力度，2021年上半年实现业务投放291.7亿元，为2020年全年的48.26%。此外，海通恒信结构性

优化资产布局，研究布局疫情后市场机遇，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。

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2021年6月末，海通恒信总资产1,109.00亿元，较上年末增长2.55%，所有者权益167.09亿元，租赁资产不良率为1.08%，不良资产拨备覆盖率为273.35%。2021年上半年，海通恒信实现收入总额40.91亿元，同比增长3.69%；1-6月计提信用减值损失8.26亿元，同比减少8.93%，净利润同比增长10.32%至6.85亿元。

## **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2018年度财务报告、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、经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2020年度财务报告以及未经审计的2021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2018年财务数据为2019年审计报告期初数；2019年财务数据为2020年审计报告期初数；2020

年财务数据为 2020 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。

### 2020 年证券市场整体延续上行走势，公司经纪、投行、资管等主营业务稳步发展；拨备计提大幅增加，手续费及佣金净收入增长拉动净利润增长，综合收益保持稳定；2021 年以来主要受益于减值计提减少，盈利水平有所提升

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。2020 年以来，市场呈现普涨态势，交投较为活跃，证券公司整体实现较好收益。公司各业务条线盈利同比均有所增长，受此影响，2020 年全年公司实现营业收入 382.20 亿元，同比增长 9.64%。

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。2020 年公司实现手续费及佣金净收入 138.52 亿元，同比增加 39.51%，在营业收入中的占比较上年上升 7.76 个百分点至 36.24%。具体来看，经纪业务方面，2020 年证券市场行情上涨，A 股股基交易量同比大幅上升；同时公司持续推进财富管理转型，着重挖掘高净值客户价值，2020 年公司实现经纪业务净收入 52.08 亿元，同比增加 45.84%。投行业务方面，2020 年以来，资本市场改革不断深化，注册制改革持续推进，新三板精选层推出，再融资定增业务新规等各项利好政策落地，A 股市场 IPO 发行提速，发行

数量大幅增长，同时债券一级市场融资规模显著增长，受此推动，2020 年公司实现投资银行业务净收入 49.39 亿元，同比增加 42.87%。资管业务方面，应资管新规要求海通资管继续进行策略调整，主动管理规模持续扩大，同时富国基金、海富通基金管理规模同比增长显著，受此影响，2020 年公司实现资产管理业务净收入 33.72 亿元，同比增加 40.79%。

投资收益及公允价值变动收益方面，得益于证券市场行情上涨，2020 年公司处置金融工具产生的投资收益有所增加，致使投资收益同比增长 12.12% 至 103.49 亿元；同时，主要受债券估值波动影响，年内公允价值变动收益较上年减少 46.36% 至 12.71 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）116.20 亿元，同比微增 0.17%；在营业收入中的占比较上年下降 2.88 个百分点至 30.40%。

利息净收入方面，2020 年以来受长期应收款利息收入增加以及应付债券利息支出减少影响，全年公司实现利息净收入 48.91 亿元，同比增加 17.91%，在营业收入中的占比较上年上升 0.90 个百分点至 12.80%。

其他业务方面，受疫情影响，子公司大宗商品销售收入有所减少，导致 2020 年公司其他业务收入同比减少 16.47% 至 70.39 亿元，在营业收入中的占比较上年下降 5.76 个百分点至 18.42%。

表 8：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2018		2019		2020		2021.1-9	
	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	8,514.37	35.83	9,929.36	28.48	13,852.15	36.24	10,579.48	30.37
其中：经纪业务净收入	3,005.77	12.65	3,571.01	10.24	5,208.10	13.63	4,405.67	12.65
投资银行业务净收入	3,217.48	13.54	3,456.86	9.92	4,938.66	12.92	3,454.60	9.92
资产管理业务净收入	1,924.74	8.10	2,394.89	6.87	3,371.66	8.82	2,463.23	7.07
投资收益及公允价值变动损益	3,516.23	14.80	11,599.96	33.28	11,620.00	30.40	11,625.53	33.37
利息净收入	4,820.27	20.28	4,147.85	11.90	4,890.54	12.80	5,070.38	14.55
其他业务收入	6,674.76	28.09	8,427.69	24.18	7,039.30	18.42	6,940.55	19.92
汇兑损益	219.13	0.92	243.05	0.70	211.41	0.55	37.72	0.11
其他收益	28.16	0.12	536.97	1.54	610.60	1.60	651.02	1.87
资产处置收益	(7.90)	(0.03)	(24.56)	(0.07)	(4.16)	(0.01)	(65.58)	(0.19)



营业收入合计	23,765.01	100.00	34,860.32	100.00	38,219.83	100.00	34,839.10	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，2020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7.68%至119.47亿元。但得益于营业收入增幅较大，公司营业费用率较上年微降0.57个百分点至31.26%。此外，公司2020年计提信用减值损失45.86亿元，同比增长61.07%，主要与融资租赁业务、股票质押回购业务、两融业务和其他贷款和应收款项相关；计提其他资产减值损失0.11亿元。此外，2020年其他业务成本同比减少19.03%至56.33亿元，主要受疫情影响，子公司大宗商品业务有所放缓所致。

受以上因素共同影响，2020年公司盈利水平有所提升，全年实现净利润120.37亿元，同比增加14.20%。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，2020年公司实现综合收益111.99亿元，与上年基本持平。2020年平均资产回报率和平均资本回报率分别为2.12%和7.78%，分别较上年上升0.12和0.01个百分点。

2021年以来，国内证券市场整体活跃，公司各项业务稳步发展。2021年1-9月，公司实现手续费及佣金净收入105.79亿元，相当于2020年全年手续费及佣金净收入的76.37%，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44.06亿元、34.55亿元以及24.63亿元。2021年1-9月，公司实现利息净收入50.70亿元，相当于2020年全年的103.68%；实现投资收益（含公允价值变动）116.26亿元，相当于2020年全年的100.05%。同时，2021年1-9月公司发生业务及管理费103.77亿元，相当于2020年的86.86%，营业费用率较年初下降1.48个百分点至29.78%。此外，受股票质押业务规模持续收缩及2020年减值计提较为充分影响，2021年1-9月，公司计提信用减值损失15.19亿元，相当于2020年全年的33.11%。

受上述因素共同影响，2021年1-9月公司实现净利润127.64亿元，相当于2020年全年净利润的106.04%。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131.92亿元，相当于2020年综合收益总额的117.80%。

表9：近年来主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1-9
经调整后的营业收入	183.12	279.04	325.87	290.19
业务及管理费	(93.83)	(110.95)	(119.47)	(103.77)
营业利润	71.10	138.08	158.62	168.57
净利润	57.71	105.41	120.37	127.64
综合收益	41.84	112.01	111.99	131.92
平均资产回报率	1.21	2.00	2.12	--
平均资本回报率	4.44	7.77	7.78	--
营业费用率	39.48	31.83	31.26	29.78

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，盈利水平持续提升，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。

### 资产规模稳步增长，金融资产以债券投资为主；2021年以来信用类业务减值计提有所减弱，未来仍需关注资产质量变化情况

2020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2020年末，公司资产总额为6,940.73亿元，同比增加9.00%；剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后，年末公司资产总额为5,856.73亿元，同比增加6.62%。同时，主要得益于2020年非公开发行股票的完成，公司注册资本由115.02亿元增加至130.64亿元，受此影响，公司2020年末所有者权益为1,681.26亿元，同比增长19.14%。截至2021年9

月末，公司资产总额为 7,534.91 亿元，较年初增加 8.56%，剔除代理买卖证券款后的资产总额为 6,266.02 亿元，较年初增加 6.99%；所有者权益为 1,777.02 亿元，较年初增加 5.70%

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，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 2021 年 6 月末，公司债权投资与其他债权投资信用减值准备余额分别为 0.12 亿元和 1.91 亿元，较上年末大幅减少 86.87% 和 74.40%，主要系部分违约债券处置。2021 年前三季度公司公允价值变动收益 31.46 亿元，较上年同期增加 22.46 亿元。2021 年前三季度公司其他综合收益为 4.28 亿元，较上年同期增加 9.29 亿元。

此外，截至 2021 年 6 月末，公司融出资金余额 801.76 亿元，较上年末增长 9.73%；担保物公允价值合计 2,818.16 亿元，较为充足。由于 2020 年减值准备计提较为充分，2021 年上半年公司计提融出资金信用减值损失 2.85 亿元，相当于 2020 年全年的 27.82%。公司近年来持续收缩股票及债券质押式回购业务，截至 2021 年 6 月末，买入返售金融资产余额 473.74 亿元，较上年末下降 18.27%；其中股票质押式回购剩余期限大部分分布于一年以内。由于 2020 年公司减值计提较为充分，2021 年上半年共转回买入返售金融资产减值损失 1.33 亿元；买入返售金融资产担保物价值为 1,289.58 亿元，担保相对充足。截至 2021 年 6 月末，公司应收融资租赁款及长期应收款余额合计 827.95 亿元，较上年末微降 0.99%，主要为子公司海通恒信开展的融资租赁业务形成的资产（包括直租和回租业

务）；从海通证券合并口径看，2021 年上半年公司共计计提融资租赁款和长期应收款减值损失 6.29 亿元，相当于 2020 年全年的 42.02%，主要为直租业务计提的应收融资租赁款减值损失。截至 2021 年 9 月末，公司融出资金余额 786.45 亿元，较上年末增加 7.63%；买入返售金融资产余额 471.82 亿元，较上年末减少 18.60%；应收融资租赁款余额 840.86 亿元，较上年末增加 0.55%。

### 非公开发行股票完成后公司资本实力进一步提升；各项风险指标均高于监管标准，反映出较强的资本充足性

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。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 2019 年末的 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》及中国证监会公告[2020]10 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，截至 2021 年 6 月末，母公司口径净资产为 1,386.37 亿元，较上年末增加 0.87%；母公司口径净资本为 821.72 亿元，较上年末减少 2.33%；净资本/净资产比率较上年末下降 1.94 个百分点至 59.27%；风险覆盖率较上年末微升 0.97 个百分点至 345.42%。截至 2021 年 6 月末，公司资本杠杆率较上年末下降 2.05 个百分点至 23.98%。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 10：近年来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	2018	2019	2020	2021.6
净资本	--	--	713.77	732.08	841.30	821.72
净资产	--	--	1,081.95	1,136.87	1,374.45	1,386.37
风险覆盖率	>=120	>=100	253.27	361.43	344.45	345.42

资本杠杆率	≥9.6	≥8	26.03	21.70	26.03	23.98
流动性覆盖率	≥120	≥100	477.91	275.59	208.11	292.13
净稳定资金率	≥120	≥100	137.11	148.84	157.16	157.80
净资产/净资产	≥24	≥20	65.97	64.39	61.21	59.27
净资产/负债	≥9.6	≥8	46.07	42.61	43.70	37.68
净资产/负债	≥12	≥10	69.84	66.17	71.39	63.57
自营权益类证券及证券衍生品/净资产	≤80	≤100	28.94	34.25	30.06	27.63
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	≤400	≤500	117.20	151.28	135.83	159.77

注：净资产、净资产及风险控制指标均为母公司口径；2020年1月，中国证监会发布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，上述规定自2020年6月1日起施行；2019年末海通证券各项风险控制指标按照该规定进行调整计算。

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，随着债务规模增加，截至2021年6月末，母公司口径净资产/负债较上年末下降6.02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2020年末，公司自有资金及结算备付金余额为395.68亿元，同比减少7.32%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的6.76%。截至2021年9月末，公司自有资金及结算备付金余额为609.48亿元，较年初增加54.04%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的9.73%。

从流动性风险管理指标来看，截至2021年6月末，公司流动性覆盖率为292.13%，较上年末增加84.02个百分点；净稳定资金率为157.80%，较上年末增加0.64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，但债务期限结构有所优化；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2020年末，公司总债务规模为3,741.59亿元，较上年末增长0.40%。其中短期债务规模2,131.91亿元，较上年末减少10.15%；长期债务规模1,609.68亿元，较上年末增加18.90%，长期债务占比由2019年末的36.33%上升6.69个百分点至43.02%。截至2021年6月末，公司总债务较年初微增0.99%至3,778.61亿元，长期债务占比较上年末上升2.78个百分点至45.80%，债务期限结构进一步优化。截至2021年9月末，公司总债务规模进一步增至3,962.53亿元。

从资产负债率来看，该指标随着公司所有者权益的增加有所下降，且处于安全水平，截至2020年末，海通证券的资产负债率为71.29%，较上年末下降3.02个百分点。截至2021年9月末，公司资产负债率较年初微升0.35个百分点至71.64%。

现金获取能力方面，得益于2020年公司盈利水平整体提升，年内EBITDA同比增长3.50%至296.79亿元。2021年上半年公司EBITDA为180.37亿元，相当于2020年全年的60.77%。

从公司EBITDA对债务本息的保障程度来看，2020年EBITDA利息覆盖倍数由2019年的2.10倍升至2.36倍，总债务/EBITDA由2019年的13.00倍下降至12.61倍。2021年上半年，公司EBITDA

利息保障倍数由 2020 年的 2.36 倍进一步升至 3.19 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 11：近年来偿债能力指标

指标	2018	2019	2020	2021.9
EBITDA (亿元)	208.36	286.77	296.79	--
资产负债率(%)	74.10	74.31	71.29	71.64
经营活动净现金流 (亿元)	(50.16)	226.58	122.94	646.12
EBITDA 利息覆盖倍 数(X)	1.64	2.10	2.36	--
总债务/EBITDA(X)	16.52	13.00	12.61	--

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 2021 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，授信额度较为充足。

对外担保方面，截至 2021 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 2021 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。同时，2021 年上半年公司及其子公司新增或有新进展（金额超过人民币 1 亿元）的诉讼、仲裁事项共 6 笔，其中涉及 4 笔质押式回购业务。此外，公司尚处于执行阶段的案件共 8 起，涉及案件金额 13.24 亿元。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

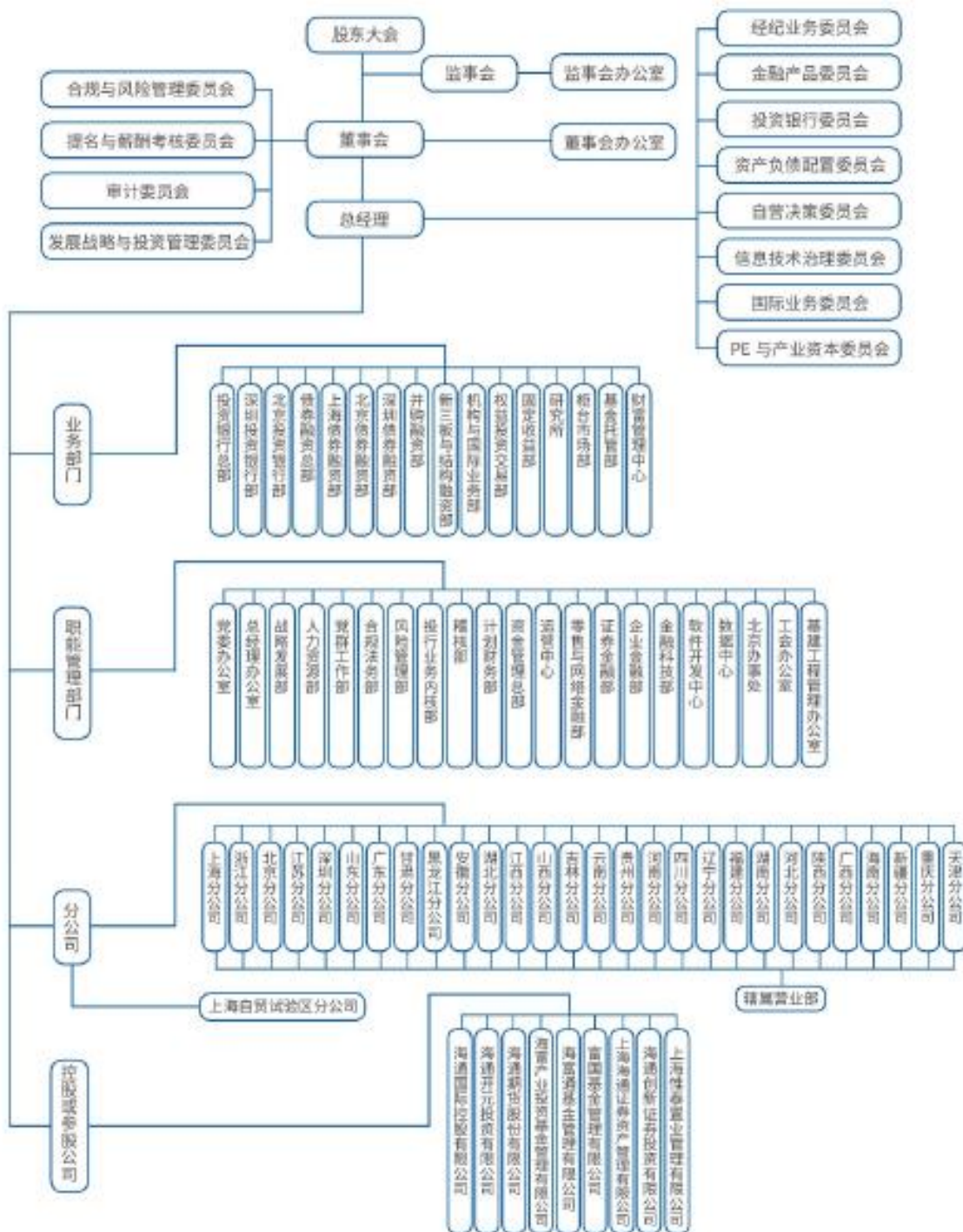
综上所述，中诚信国际维持海通证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

## 附一：海通证券股权结构及组织结构图（截至 2021 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	3,408,837,095	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	441,577,200	3.38
5	申能（集团）有限公司	296,175,186	2.27
6	上海电气（集团）总公司	280,136,018	2.14
7	中国证券金融股份有限公司	258,104,024	1.98
8	上海国盛集团资产有限公司	238,382,008	1.82
9	上海久事（集团）有限公司	235,247,280	1.80
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）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金及结算备付金	108,489.02	125,627.92	139,698.81	180,887.19
买入返售金融资产	82,678.79	57,485.19	57,965.39	47,181.52
交易性金融资产	177,205.41	219,593.07	220,396.50	221,831.89
债权投资	683.30	2,624.09	3,763.50	4,520.08
其他债权投资	15,131.23	11,154.22	13,108.16	38,596.97
其他权益工具投资	15,228.29	15,783.98	16,239.19	10,053.52
长期股权投资净额	5,312.88	4,942.94	4,428.31	4,695.25
融出资金	48,861.01	52,797.93	73,067.59	78,645.10
总资产	574,623.63	636,793.63	694,073.35	753,490.60
代理买卖证券款	71,893.53	87,464.14	108,167.57	126,888.90
短期债务	202,675.97	237,284.93	213,191.01	--
长期债务	141,510.13	135,375.57	160,967.52	--
总债务	344,186.10	372,660.51	374,158.54	396,252.73
总负债	444,437.71	495,674.89	525,947.04	575,788.13
股东权益	130,185.92	141,118.74	168,126.31	177,702.46
净资本（母公司口径）	71,377.01	73,207.98	84,129.72	--
手续费及佣金净收入	8,514.37	9,929.36	13,852.15	10,579.48
其中：经纪业务手续费及佣金净收入	3,005.77	3,571.01	5,208.10	4,405.67
投资银行业务手续费及佣金净收入	3,217.48	3,456.86	4,938.66	3,454.60
资产管理业务手续费及佣金净收入	1,924.74	2,394.89	3,371.66	2,463.23
利息净收入	4,820.27	4,147.85	4,890.54	5,070.38
投资收益及公允价值变动收益	3,516.23	11,599.96	11,620.00	11,625.53
营业收入	23,765.01	34,860.32	38,219.83	34,839.10
业务及管理费	(9,382.87)	(11,094.67)	(11,946.76)	(10,376.61)
净利润	5,770.71	10,540.66	12,037.23	12,764.35
综合收益	4,183.99	11,200.76	11,199.05	13,192.45
EBITDA	20,835.87	28,676.52	29,679.16	--

### 附三：海通证券主要财务指标

财务指标	2018	2019	2020	2021.9
<b>盈利能力及营运效率</b>				
平均资产回报率(%)	1.21	2.00	2.12	--
平均资本回报率(%)	4.44	7.77	7.78	--
营业费用率(%)	39.48	31.83	31.26	29.78
<b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b>				
风险覆盖率(%)	253.27	361.43	344.45	--
资本杠杆率(%)	26.03	21.70	26.03	--
流动性覆盖率(%)	477.91	275.59	208.11	--
净稳定资金率(%)	137.11	148.84	157.16	--
净资本/净资产(%)	65.97	64.39	61.21	--
净资本/负债(%)	46.07	42.61	43.70	--
净资产/负债(%)	69.84	66.17	71.39	--
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	28.94	34.25	30.06	--
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	117.20	151.28	135.83	--
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	74.10	74.31	71.29	71.64
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.64	2.10	2.36	--
总债务/EBITDA(X)	16.52	13.00	12.61	--

## 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：信用等级的符号及定义

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。