



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪055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
二零一八年四月二十五日

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（2018）

发行主体	海通证券股份有限公司		
债券代码、简称	第一期: 143231 17海通01		
	143232 17海通02		
	第二期: 143301 17海通03		
发行规模	第三期: 143336 17海通04		
	第一期: 50亿元		
	10亿元		
存续期限	第二期: 55亿元		
	第三期: 5亿元		
	第一期: 2017/8/11—2020/8/11		
上次评级时间	2017/8/11—2022/8/11		
	第二期: 2017/9/22—2027/3/22		
	第三期: 2017/10/25—2020/10/25		
上次评级结果	第一期: 2017/7/27		
	第二期: 2017/9/5		
	第三期: 2017/10/11		
跟踪评级结果	债项级别 AAA		
	主体级别 AAA	评级展望	稳定

概况数据

海通证券	2015	2016	2017
资产总额（亿元）	5,764.49	5,608.66	5,347.06
所有者权益（亿元）	1,169.28	1,219.58	1,296.94
净资产（亿元）	937.07	786.64	752.92
营业收入（亿元）	380.86	280.12	282.22
净利润（亿元）	168.41	89.31	98.76
EBITDA（亿元）	345.41	235.36	248.33
资产负债率（%）	73.87	73.30	71.24
摊薄的净资产收益率（%）	14.71	7.30	7.32
EBITDA利息倍数（X）	2.63	1.96	2.17
总债务/EBITDA（X）	8.35	11.49	11.62
风险覆盖率（%）	365.64	258.90	249.31
资本杠杆率（%）	25.18	27.64	27.06
流动性覆盖率（%）	322.01	155.23	188.90
净稳定资金率（%）	128.47	131.65	135.49
净资本/净资产（%）	92.67	77.70	70.46
净资本/负债（%）	49.00	52.56	50.16
净资产/负债（%）	52.87	67.65	71.20
自营权益类证券及 证券衍生品/净资产（%）	26.67	29.66	30.78
自营非权益类证券及 其衍生品/净资产（%）	76.72	80.98	57.72

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；
3、2015年末及2016年末的净资产及相关比例为根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016年修订版）口径计算的数据。

基本观点

2017年，受资本市场震荡波动、经济去杠杆以及金融强监管持续影响，证券行业整体业绩有所下滑。中诚信证券评估有限公司（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、业务结构得以优化，营收及利润实现恢复性增长以及监管评级上调等优势。同时，我们也关注到宏观经济下行压力较大、行业监管全面趋严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等级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）”信用等级为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）”信用等级为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）”信用等级为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，2017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1,900万，活跃用户数稳居行业前三，客户渠道不断拓宽，股基交易量市场份额提升。
- ▶ 多个业务板块竞争实力很强，仍居于行业前列。2017年末，公司融资类业务规模、股权及债券融资主承销金额等继续排名行业前列；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”）的国内主体信用等级上调至AAA，市场认可度提升；下属控股孙公司海通国际证券集团有限公司主要业务指标亦位列在港投行前列。公司各主营业务竞争实力较强，综合金融服

分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

钟兆南 xnzhong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年4月25日

务能力突出。

- 业务结构得以优化，营收及利润实现恢复性增长。凭借多板块业务的竞争实力，2017年公司收入结构调整，收入及盈利规模实现逆势增长。
- 监管评级上调。公司针对上年的合规问题进行整顿，在2017年的分类评价中，公司重获A类AA级的评级，目前其合规经营水平获监管部门肯定。

关注

- 宏观经济下行压力较大。目前我国宏观经济增速放缓，同时受人民币贬值、美联储加息等国内外市场及政策因素影响，证券市场增长面临一定压力。
- 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。

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）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、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

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）于 2017 年 8 月 9 日至 2017 年 8 月 11 日完成发行，实际发行规模 60 亿元，其中 59 亿元用于偿还发行人用短期借款兑付的 13 海通 04 本金和利息，剩余部分补充营运资金。

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）于 2017 年 9 月 20 日至 2017 年 9 月 22 日完成发行，实际发行规模 55 亿元，用于偿还发行人用短期借款兑付 2017 年 8 月 15 日到 2017 年 9 月 20 日到期的海通证券“一海通财·理财宝”系列收益凭证及融资业务债券收益权转让的本金及利息。

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）于 2017 年 10 月 23 日至 2017 年 10 月 25 日完成发行，实际发行规模 5 亿元，用于补充公司流动资金。

截至本报告期日，上述三期债券募集资金已经按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

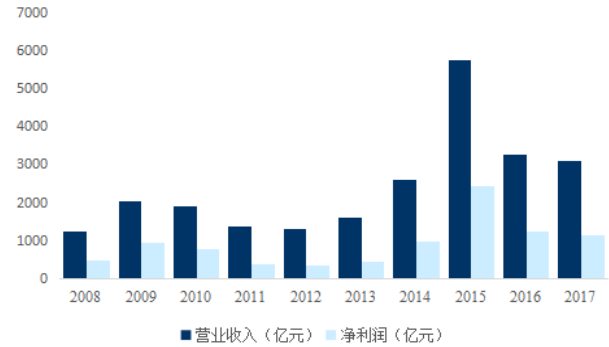
基本情况

2017 年全年证券公司收入小幅下降，其中经纪业务、投行业务收入下滑明显，自营业务收入反弹，收入贡献度跃居首位，资管业务运营相对平稳。凭借多板块业务的竞争实力，2017 年公司收入结构调整，收入及盈利规模实现逆势增长。

根据证券业协会数据，截至 2017 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 6.14 万亿元、5.08 万亿元、1.85 万亿元和 1.47 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 6.04% 和 16.78%；净资产、净资本较年初分别增长 12.80% 和 7.48%，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 2.65 倍上升至 2.75 倍。2017 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 3,113.28 亿元和 1,129.95 亿元，同比分别减少 5.08%

和 8.47%。

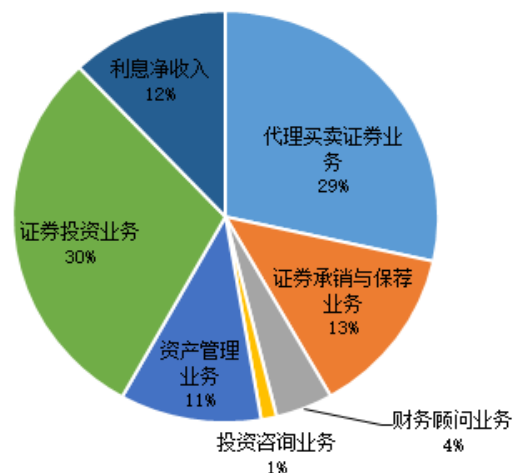
图 1：2008~2017 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2017 年证券行业分别实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）820.92 亿元、证券承销与保荐业务净收入 384.24 亿元、财务顾问业务净收入 125.37 亿元、投资咨询业务净收入 33.96 亿元、资产管理业务净收入 310.21 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元和利息净收入 348.09 亿元。其中，资产管理业务和证券投资收益业务分别实现同比增长 4.64% 和 51.46%，代理买卖证券业务净收入、证券承销与保荐业务、财务顾问业务、投资咨询业务和利息净收入同比分别减少 22.04%、26.11%、23.63%、32.81% 和 8.83%。2017 年以来，二级市场整体交投清淡，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构进一步调整。一方面，传统经纪业务收入对证券公司的贡献度下降，另一方面，在结构性行情下，自营业务收入反弹，收入贡献度超过经纪业务成为第一大收入来源。因此，股票市场波动对证券公司收入水平和收入结构的影响依然较大。

图 2：2017 年证券行业收入结构

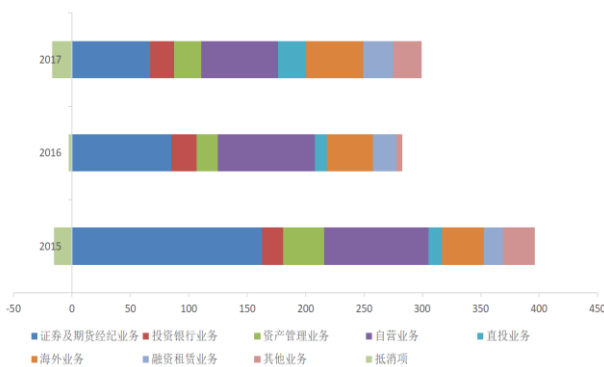


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司作为国内大型证券公司之一，业务领域覆盖面广，主要业务包括证券及期货经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务、直投业务、海外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，2017 年公司证券及期货经纪业务、投资银行业务和自营业务收入有所下滑，而全年营业总收入及净利润规模同比小幅增长，仍居行业前列。2017 年公司实现营业收入 282.22 亿元，同比增加 0.75%，实现净利润 98.76 亿元，同比增加 10.58%。其中，公司证券及期货经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务、直投业务、海外业务及融资租赁业务的收入规模分别为 66.98 亿元、20.50 亿元、23.10 亿元、65.71 亿元、24.16 亿元、48.73 亿元和 25.89 亿元，占营业收入的比重分别为 21.18%、6.48%、7.30%、20.77%、7.64%、15.41%和 8.19%。2017 年，公司证券及期货经纪业务、投资银行业务和自营业务收入规模同比分别减少 21.34%、5.60%和 21.07%，收入占比同比分别减少 8.61 个、1.12 个和 8.36 个百分点。同期，资产管理业务、直投业务、海外业务及融资租赁业务收入规模同比分别增长 28.32%、138.38%、23.26%和 30.41%，收入占比同比分别增长 1.00 个、4.09 个、1.58 个和 1.24 个百分点。

图 3：2015~2017 年公司营业收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016 年公司由于两融业务和客户身份审查等涉嫌违法违规等事项原因，级别下调至 BBB，为此公司已根据监管部门最新要求进行整改，并进行全额计提拨备。在 2017 年公布的券商分类评级结果里，公司被重新上调至 AA。在中国证券业协会公布的 2016 年度证券公司业绩排名中，公司总资产

和净资产排名第三，净资产排名第二，营业收入排名第二，净利润排名第五，处于行业前列。就目前已在中国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 1：2014~2016 年公司经营业绩排名（母公司口径）

	2014	2015	2016
净资产	2	2	3
净资产	2	2	2
总资产	2	2	3
营业收入	3	5	2
净利润	2	3	5

注：1、2014~2015 年营业收入、净利润、净资产、总资产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。

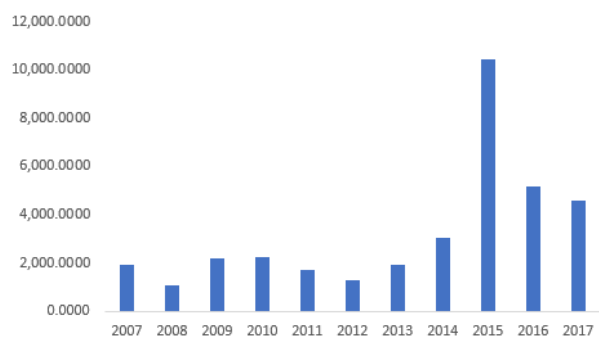
资料来源：中国证券业协会网站，中诚信证评整理

2017 年，证券市场行情继续调整，股市交易量收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。公司经纪业务规模延续收缩态势，但市场份额有所提升。

2017 年，证券市场行情在经历 2015 年的异常波动后继续 2016 年以来的调整，上证综指年末收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%；A 股市场日均成交额为 4,582.08 亿元，同比减少 11.63%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率持续下滑至约 0.034%。受交易量下跌影响，2017 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 22.04%。

图 4：2007~2017 年证券市场日均交易金额

单位：亿元



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，证券及期货经纪业务是公司的主要收入来源之一。2017年公司实现证券及期货经纪业务收入66.98亿元，同比减少21.34%。2017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331家证券及期货营业部（其中证券营业部290家，期货营业部41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2017年末，公司在境内外拥有超过1,130万名客户。

零售经纪业务方面，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 1,900 万，活跃用户数稳居行业前三，客户基础得到进一步夯实，增量效益贡献明显。2017 年，公司股票、基金交易量 10.74 万亿元，同比减少 0.92 万亿元，交易份额市场占比 4.68%，较 2016 年提升 0.21 个百分点，排名从市场第六攀升至第四；公司新开客户 133 万，客户总数达 1,067 万，年末客户总资产达到 1.66 万亿元，较 2016 年末上升 13.4%。

期货业务方面，公司保持行业领跑，2017年期货代理成交金额市场份额9.17%，同比增长0.74个百分点，其中上海期货交易所市场份额11.2%，排名行业第一。

研究业务方面，在2017年新财富最佳分析师评比中，公司研究所获得最具影响力研究团队第三名，策略研究、石油化工和非银金融排名行业第一，21个行业领域排名行业前五，整体研究实力很强，能够为客户提供多领域领先的投资研究服务。

融资类业务方面，2017年下半年以来两融余额随着市场回暖平稳上升，市场总体规模重回万亿以上。截至2017年末，全市场融资融券余额为10,262.64亿元，同比增长9.26%。2017年公司各项融资类业务仍旧保持稳步增长的态势，期末公司融资类业务规模1,616.77亿元，同比增加14.97%，其中融资融券余额480.33亿元，股票质押余额1,120.69亿元，约定购回余额15.75亿元。

总体来看，2017年公司证券及期货经纪业务在经纪业务竞争压力不断增加及市场成交量连续下降的情况下，收入规模呈现下滑。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。

2017 年 A 股 IPO 融资规模继续保持高速增长，再融资市场大幅萎缩；受金融去杠杆以及金融强监管持续影响，债券市场扩容减缓。公司 IPO 业务抓住市场机遇实现快速发展，债券融资及再融资业务规模下滑，但仍位居行业前列。

2017 年以来，A 股市场 IPO 审核与发行提速，IPO 市场大幅扩容，但受再融资和减持新规影响，再融资市场规模大幅萎缩。根据东方财富统计，2017 年，沪深两市股权融资金额共计 15,050 亿元，同比下降 21.23%。具体来看，A 股 IPO 发行数量和募集金额分别达 421 家和 2,186.10 亿元，同比分别增长 69.76%和 33.82%；沪深两市再融资发行数量和再融资金额分别为 549 家和 12,863.64 亿元，分别同比下降 32.47%和 26.38%。2017 年，受资金面紧张影响，债券市场扩容放缓，但资产证券化产品依然保持快速增长。2017 年新发行债券规模为 40.8 万亿元，较 2016 年增加约 11%。地方政府债发行量大幅回落，由 2016 年的 6 万亿元缩减至 4.36 万亿元；信用债发行量的收缩趋势也较为明显，全年共发行 7.26 万亿元，较 2016 年缩减近 25%。

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。2017 年受再融资及债券市场行情低迷影响，公司投行业务全年实现营业收入 20.50 亿元，同比减少 5.60%。

股权融资方面，2017 年公司抓住市场机遇，IPO 储备项目快速释放，完成 IPO 项目 31 家，较上年增长 29 家，承销金额 138.14 亿元，同比增长 135.04 亿元，全年实现 IPO 承销及保荐收入 9.75 亿元。2017 年公司完成再融资业务 28 家，完成融资额 416.57 亿元，较上年减少 61.86%。债券融资方面，公司债、企业债及其他品种债券业务规模均呈现不同程度下滑，其中 2017 年企业债承销金额 269.85 亿元，

较上年减少 39.21%；公司债承销金额 578.02 亿元，较上年减少 31.05%。尽管受市场环境的影响，业务规模收缩，但是 2017 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一和第四。

总体来看，2017 年公司抓住市场机遇，IPO 业务表现突出；在债券发行和再融资受阻的市场环境下，相关业务规模虽有所下滑，但仍保持行业领先地位。

2017 年资管新规出台，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管理资金本金规模首度下降。公司主动缩减通道业务规模，提高主动管理能力，资管业务收入稳步提升。

2017 年，券商资产管理产品仍以定向资产管理计划为主。近期，监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2017 年 11 月，一行三会共同参与制定《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”），提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等要求。在资管新规影响下，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 2017 年末，证券公司受托管理资金本金规模 17.26 万亿元，较 2016 年末减少 0.56 万亿元，规模首次下降。

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。2017 年，公司主动压缩通道业务规模，资产管理总规模随之下滑明显，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 9,607 亿元，规模同比减少超过 5,000 亿元。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，2017 年公司资产管理业务实现业务收入 23.10 亿元，同比增长 28.32%。

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。截至 2017 年末，公司 PE 基金数量达到 34 只，管理总规模 176 亿元，全年所投企业共有 12 家实现 IPO 上市。

总体来看，2017 年，在行业去通道、降杠杆的背景下，公司压缩通道业务规模，向主动管理业务转型，投资业绩的提升带动资管业务收入规模稳步增长。

在股市震荡分化，债市整体走弱的背景下，公司自营收入及利润规模有所下滑。同期公司直投业务抓住市场机遇，收入贡献显著提升；公司境外业务发展良好，国际化步伐保持业内领先；海通恒信信用级别上调，融资租赁业务保持稳健发展态势。

2017 年资本市场呈现出“整体震荡、分化加剧”的格局，板块之间分化异常明显。债券市场整体走熊，利率曲线变平，信用利差走扩。在此环境下，2017 年公司实现自营业务收入 65.71 亿元，同比减少 21.07%；实现自营业务利润总额 19.85 亿元，同比减少 7.89%。

直投业务方面，2017 年公司实现业务收入 24.16 亿元，同比增长 138.38%，收入占比从 2016 年的 3.55% 增长至 7.64%，对公司贡献度进一步提升。公司全年在直投收益实现上共退出投资项目 16 个，其中完全退出投资项目 8 个、部分退出投资项目 8 个，所投企业新增 5 家实现 IPO 上市。

境外业务方面，公司境外业务经营主体主要包括下属全资子公司海通国际证券集团有限公司（以下简称“海通国际证券”）和海通银行（Haitong Bank, S.A.）。2017 年海通国际证券投行业务继续保持领先，股权融资金额在港中资投行中排名第一；中国离岸债券发行数量排名全体投行第一。交易业务成功转型，正式推出全新程序交易服务系统，能够为全球机构客户提供 24 小时综合电子交易，并具备自主知识产权。资管业务规模不断提升，管理规模达 660 亿港元。同期，海通银行经历了近两年的整合，理顺了公司治理架构，发展逐步进入正轨。

2017 年，融资租赁行业总体保持快速增长，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。2017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。同期，公司融资租赁业务经营主体海通恒信主体信用等级由AA⁺上调至AAA，市场认可度提升。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。

总体来看，2017年，受证券市场行情影响，公司经纪、投行和自营等业务业绩同比下滑，但公司各主要业务实力仍居于市场前列，整体收入及净利润规模也有小幅提升。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2015~2017年度审计报告，其中对净资产、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。

资产质量

2017年证券市场交易量同比小幅下滑，公司客户资金持续外流，截至期末公司资产总额为5,347.06亿元，较上年末减少4.66%，剔除代理买卖证券款后，公司资产总额为4,509.32亿元，较上年末减少1.06%。同期，得益于留存收益的积累，公司所有者权益有所增加，截至2017年末为1,296.94亿元，较上年末增长6.34%。

从公司资产流动性来看，2017年末公司持有客户资金存款及自有现金及现金等价物均有所减少，同期其持有金融资产规模略有下滑，但整体资产流动性仍保持较好水平。截至2017年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为339.57亿元，较上年末减少6.70%，以公允价值计量且其变动计入当期

损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资合计余额为1,411.64亿元，同比减少6.18%。

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下调，债券类投资规模持续增长，保持较为稳健的投资策略，截至2017年末，公司权益类投资余额占比由上年末的17.40%降至16.73%，基金投资占比由16.21%降至13.82%，债券投资占比由43.80%增长至48.26%。截至2017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188.90%，高于100%的监管标准。

表2：2015~2017年末公司金融资产余额明细

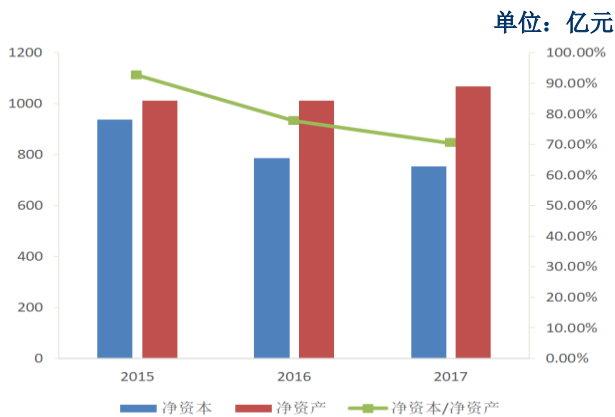
单位：亿元

科目	分类	2015	2016	2017
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	股票	177.87	145.38	158.59
	债券	402.61	533.33	631.67
	基金	485.74	170.55	144.97
	其他	38.20	74.22	63.34
	小计	1,104.40	923.47	998.57
可供出售金融资产	股票/股权	82.84	116.40	77.56
	债券	41.40	125.64	49.59
	基金	57.78	73.40	50.18
	其他	262.88	264.85	234.95
	小计	444.90	580.29	412.29
持有至到期投资	债券投资	0.83	0.84	0.79
	其他	-	-	-
	小计	0.83	0.84	0.79
合计		1,550.13	1,504.60	1,411.64

注：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2017年末，公司净资产为1,068.59亿元，较上年增长5.55%；净资本为752.92亿元，较上年减少4.29%，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70.46%，较上年减少7.24个百分点，仍大幅高于20%的监管标准。

图 5: 2015~2017 年末公司净资产和净资本变化情况



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

表 3: 2015~2017 年末公司风险监控指标

指标名称	预警标准	监管标准	2015	2016	2017
净资本 (亿元)	-	-	937.07	786.64	752.92
净资产 (亿元)	-	-	1,011.20	1,012.45	1,068.59
风险覆盖率 (%)	≥ 120	≥ 100	365.64	258.90	249.31
资本杠杆率 (%)	≤ 9.6	≤ 8	25.18	27.64	27.06
流动性覆盖率 (%)	≥ 120	≥ 100	322.01	155.23	188.90
净稳定资金率 (%)	≥ 120	≥ 100	128.47	131.65	135.49
净资本/净资产 (%)	≥ 24	≥ 20	92.67	77.70	70.46
净资本/负债 (%)	≥ 9.6	≥ 8	49.00	52.56	50.16
净资产/负债 (%)	≥ 12	≥ 10	52.87	67.65	71.20
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤ 80	≤ 100	26.67	29.66	30.78
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	≤ 400	≤ 500	76.72	80.98	57.72

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、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版) 进行重述。

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, 公司净资本规模较大。相对于各项业务开展及负债规模而言, 公司

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》, 2017 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。

资本充足水平较高, 对吸收非预期损失的能力较强。截至 2017 年末, 公司资产负债率为 71.24%, 较上年末下降 2.06 个百分点, 负债水平略有下降。

表 4: 截至 2017 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	光大证券	浙商证券
净资本 (亿元)	867.08	752.92	636.65	541.81	326.84	116.44
净资产 (亿元)	1,232.17	1,068.59	759.80	751.77	484.22	116.74
风险覆盖率 (%)	166.31	249.31	248.78	300.01	267.89	329.96
资本杠杆率 (%)	16.67	27.06	22.49	18.57	25.38	25.57
流动性覆盖率 (%)	290.32	188.90	155.59	392.17	233.05	872.35
净稳定资金率 (%)	122.03	135.49	134.47	132.69	140.19	156.86
净资本/净资产 (%)	70.37	70.46	83.79	72.07	67.50	99.75
净资本/负债 (%)	29.49	50.16	38.95	38.10	37.47	49.73
净资产/负债 (%)	41.91	71.20	46.48	52.87	55.52	49.85
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	33.23	30.78	35.07	30.77	28.90	2.48
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	124.35	57.72	155.11	148.89	158.82	123.95

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

2017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，经纪业务及投行业务手续费净收入呈现不同程度下滑，资管业务手续费净收入稳步增长，投资收益超过手续费及佣金净收入成为公司最大的收入来源。2017年，公司全年实现营业收入282.22亿元，同比增长2.11亿元，与上年基本持平。

表5：2015~2017年公司营业收入情况

	单位：亿元		
	2015	2016	2017
手续费及佣金净收入	179.70	109.65	95.56
其中：经纪业务 手续费净收入	125.86	53.14	39.41
投资银行业务 手续费净收入	23.16	33.56	33.30
资产管理业务 手续费净收入	13.51	16.41	20.98
利息净收入	47.56	38.40	36.66
投资收益	134.62	65.40	113.66
资产处置收益	-	-0.01	-0.07
公允价值变动收益	-19.23	-2.31	-13.29
汇兑净损益	1.73	0.58	-2.25
其他收益	-	-	-
其他业务收入	36.49	68.41	51.96
营业收入合计	380.86	280.12	282.22

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，2017年实现收入95.56亿元，较上年减少12.85%；在营业收入中的占比为33.86%，较上年减少5.29个百分点。其中，2017年公司经纪业务手续费净收入39.41亿元，较上年减少25.84%，主要由于二级市场低迷，成交量减少；投资银行业务手续费净收入33.30亿元，较上年基本持平；资产管理业务手续费净收入20.98亿元，较上年增加27.85%，主要是由于公司主动管理能力提升带动收入规模增长。

2017年，公司实现利息净收入36.66亿元，较上年减少4.53%，主要是客户资金及融资融券利息收入减少；公司实现的投资收益为113.66亿元，较上年大幅增长73.79%，成为公司最大收入来源，在营业收入中的占比为40.27%，同比增加16.92个百分点，主要是公司直投业务、海外业务等板块的投资收益增长所致；公司公允价值变动呈现亏损13.29亿元，亏损较上年增长10.98亿元，主要是持有的衍生金融工具的公允价值较上年减少所致；此外，公司实现其他业务收入51.96亿元，较上年减少24.05%，主要是子公司销售收入减少所致。

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2017年业务及管理费用率为34.57%，较上年增长0.43个百分点，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。

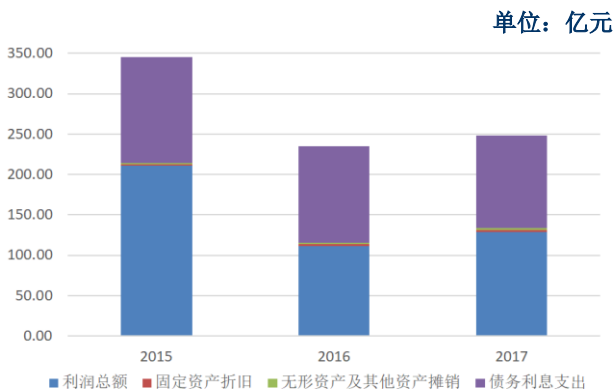
表6：2017年公司与国内主要上市券商盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	光大证券	浙商证券
营业收入（亿元）	432.92	282.22	215.76	133.53	98.38	46.11
业务及管理费（亿元）	169.93	97.55	94.61	61.12	52.34	17.74
净利润（亿元）	119.77	98.76	90.83	58.05	31.27	10.64
业务及管理费用率（%）	39.25	34.57	43.85	45.77	53.20	38.47

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，2017年公司实现EBITDA248.33亿元，较上年增长5.51%，获现能力保持较高水平。

图 6: 2015~2017 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, 2017 年在股市震荡分化, 债券融资不畅及金融监管趋严的行业环境下, 公司收入结构有所变化, 总体收入及利润规模重回增长轨道, 盈利能力有所提升。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

2017 年随着公司整体业务规模提升, 公司对外融资需求相应增长, 公司债务总量略有增加, 期末公司总债务 2,735.04 亿元, 较上年末增长 31.62 亿元。

从经营性现金流看, 受证券市场景气度的影响, 客户资金存款规模随之变化, 加之公司加大了对各项业务的投入, 2017 年公司经营活动净现金流为-588.17 亿元, 呈大幅净流出。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 截至 2017 年末, 总债务/EBITDA 由 2016 年末的 11.49 倍增加至 11.62 倍, EBITDA 利息倍数由 2016 年末的 1.96 倍增长至 2.17 倍, EBITDA 对债务本息的保障能力保持较好水平。

表 7: 2015~2017 年公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
总债务 (亿元)	2,883.94	2,703.41	2,735.04
资产负债率 (%)	73.87	73.30	71.24
净资产负债率 (%)	282.65	274.56	247.69
经营活动净现金流 (亿元)	155.83	-501.78	-588.17
EBITDA (亿元)	345.41	235.36	248.33
EBITDA 利息倍数 (X)	2.63	1.96	2.17
总债务/EBITDA (X)	8.35	11.49	11.62

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 2017 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。

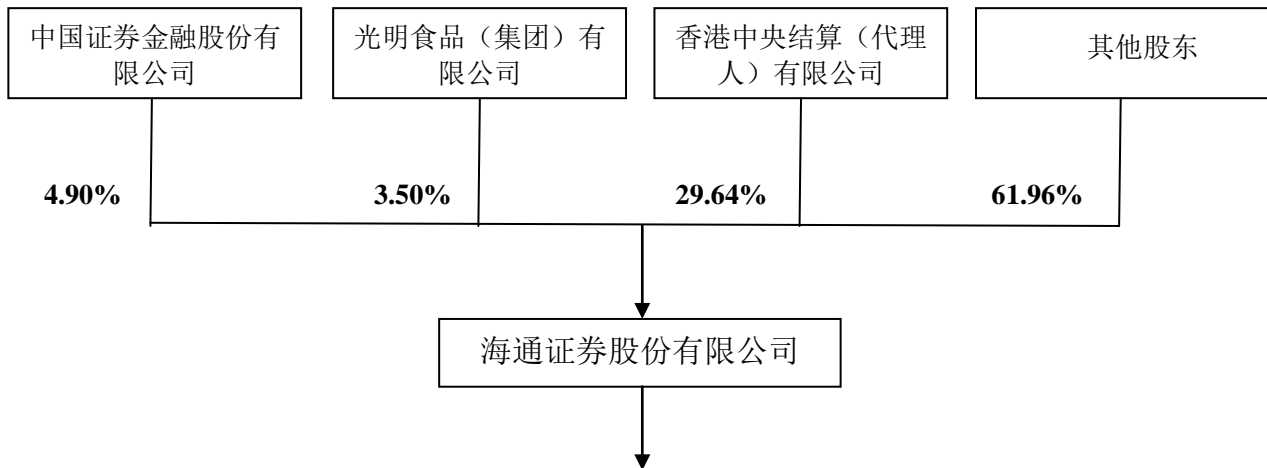
或有负债方面, 截至 2017 年末, 公司无对外担保、重大未决诉讼或仲裁等或有事项, 不存在其他承担连带责任的或有负债风险。

综合来看, 受证券市场行情及监管趋严影响, 2017 年公司经纪、投行和自营等业务收入规模呈现不同程度下滑, 但通过多元化经营, 其余主要业务的良好发展带动了公司整体收入稳中有升, 竞争实力保持行业前列。公司整体资产质量较好, 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, 综合实力和抗风险能力仍极强。

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 2017 年 12 月 31 日）

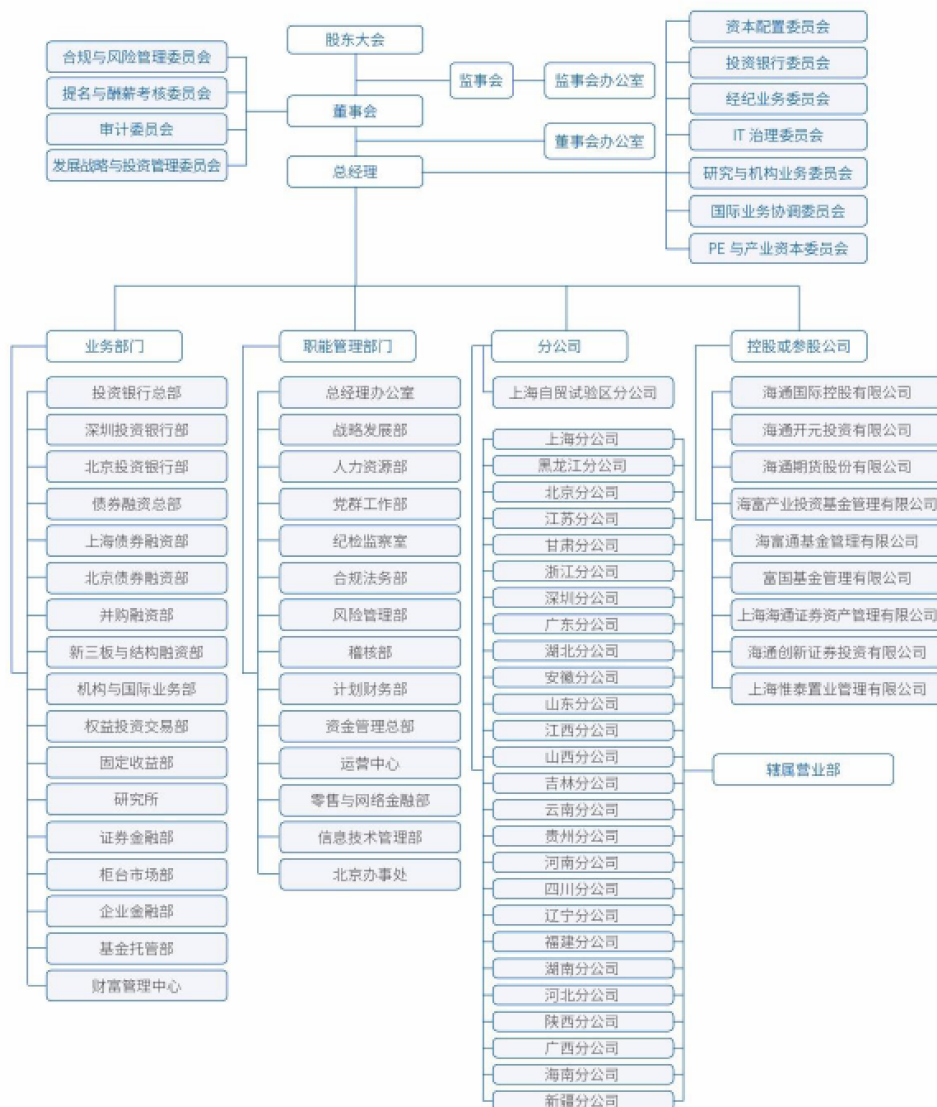


序号	子公司及主要参股公司	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	海富通基金管理有限公司	基金募集、基金销售、资产管理	30,000.00	51.00
2	富国基金管理有限公司	基金管理	30,000.00	27.78
3	海富产业投资基金管理有限公司	产业投资基金管理、投资咨询	10,000.00	67.00
4	海通期货有限公司	期货经纪、投资咨询、资产管理	130,000.00	66.67
5	海通国际控股有限公司	投资控股	港币 885,000.00	100.00
6	海通开元投资有限公司	直接投资、投资咨询、投资管理	1,065,000.00	100.00
7	海通创新证券投资有限公司	投资、投资咨询、投资管理	350,000.00	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 2017 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）	2015	2016	2017
自有资金及现金等价物	544.81	363.94	339.57
交易性金融资产	1,104.40	923.47	998.57
可供出售金融资产	444.90	580.29	412.29
衍生金融资产	34.28	39.35	26.11
持有至到期金融资产	0.83	0.84	0.79
长期投资	51.37	87.50	100.62
固定资产	11.33	14.21	26.57
总资产	5,764.49	5,608.66	5,347.06
代理买卖证券款	1,290.26	1,040.59	837.74
总债务	2,883.94	2,703.41	2,735.04
所有者权益	1,169.28	1,219.58	1,296.94
净资本	937.07	786.64	752.92
营业收入	380.86	280.12	282.22
手续费及佣金净收入	179.70	109.65	95.56
证券承销业务净收入	23.16	33.56	33.30
资产管理业务净收入	13.51	16.41	20.98
利息净收入	47.56	38.40	36.66
投资收益	134.62	65.40	113.66
公允价值变动收益（亏损）	-19.24	-2.31	-13.29
业务及管理费用	112.14	95.64	97.55
营业利润	209.52	106.49	122.87
净利润	168.41	89.31	98.76
EBITDA	345.41	235.36	248.33
经营性现金流量净额	155.83	-501.78	-588.17
财务指标	2015	2016	2017
资产负债率（%）	73.87	73.30	71.24
风险覆盖率（%）（注）	365.64	258.90	249.31
资本杠杆率（%）（注）	25.18	27.64	27.06
流动性覆盖率（%）（注）	322.01	155.23	188.90
净稳定资金率（%）（注）	128.47	131.65	135.49
净资本/净资产（%）（注）	92.67	77.70	70.46
净资本/负债（%）（注）	49.00	52.56	50.16
净资产/负债（%）（注）	52.87	67.65	71.20
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	26.67	29.66	30.78
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	76.72	80.98	57.72
业务及管理费用率（%）	29.44	34.14	34.57
摊薄的净资产收益率（%）	14.71	7.30	7.32
净资本收益率（%）（注）	15.80	7.28	8.22
EBITDA 利息倍数（X）	2.63	1.96	2.17
总债务/EBITDA（X）	8.35	11.49	11.62
净资本/总债务（X）	0.30	0.29	0.28
经营性现金净流量/总债务（X）	0.05	-0.19	-0.22

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；

3、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

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

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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。

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 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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

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，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。