



信用等级通知书

信评委函字[2020]G076-F2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其贵公司拟发行的“海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2020年公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零二零年二月十二日

海通证券股份有限公司 面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	海通证券股份有限公司
申请规模	本期债券发行规模为不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元）
债券期限	本期债券期限为 3 年期
债券利率	本期债券票面年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。债券利率不超过国务院限定的利率水平
偿还方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息

概况数据

海通证券	2016	2017	2018	2019.9
资产总额（亿元）	5,608.66	5,347.06	5,746.24	6,354.44
所有者权益（亿元）	1,219.58	1,296.94	1,301.86	1,393.02
净资本（亿元）	786.64	752.92	713.77	729.89
营业收入（亿元）	280.12	282.22	237.65	251.47
净利润（亿元）	89.31	98.76	57.71	80.75
EBITDA（亿元）	235.36	245.51	208.36	-
资产负债率（%）	73.30	71.24	74.10	74.70
摊薄的净资产收益率（%）	7.30	7.32	4.42	7.94
EBITDA 利息倍数（X）	1.96	2.20	1.64	-
总债务/EBITDA（X）	12.77	12.17	16.52	-
风险覆盖率（%）	258.90	249.31	253.27	270.87
资本杠杆率（%）	27.64	27.06	26.03	24.67
流动性覆盖率（%）	155.23	188.90	477.91	379.39
净稳定资金率（%）	131.65	135.49	137.11	142.79
净资本/净资产（%）	77.70	70.46	65.97	64.86
净资本/负债（%）	52.56	50.16	46.07	42.70
净资产/负债（%）	67.65	71.20	69.84	65.82
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	29.66	30.78	28.94	31.62
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	80.98	57.72	117.20	151.91

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、公司 2019 年前三季度摊薄的净资产收益率经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，该级别反映了受评主体海通证券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。中诚信证评肯定了公司突出的行业地位、网点布局优势明显、客户渠道多样化、多个业务板块竞争实力很强以及融资渠道畅通等正面因素对公司业务发展及信用水平的支持作用；同时，我们也关注到宏观经济筑底，行业监管趋严、行业竞争加剧、盈利水平易受市场环境等因素对公司信用水平的影响。

正面

- ▶ 突出的行业地位。在中国证券业协会公布的 2018 年度证券公司会员经营业绩排名中，公司总资产排名第四，净资本和净资产排名第三，营业收入排名第二，净利润排名第三，多项主要经营指标连续多年位居行业前列。
- ▶ 网点布局优势明显，客户渠道多样化。截至 2019 年 6 月末，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、南美洲等 14 个国家和地区设有分行或子公司。此外，公司不断完善线上网络渠道，2019 年 6 月末移动端应用“e 海通财”用户数超过 2,800 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。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位于行业前列；融资租赁业务运营主体海

分析师

梁晓佩 xljiang@ccxr.com.cn

钟晓南 xnzhong@ccxr.com.cn

刘冠如 grliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2020年2月12日

通恒信国际租赁股份有限公司(以下简称“海通恒信”)市场竞争力强,并在香港联交所主板成功上市;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。公司各主营业务竞争实力较强,综合金融服务能力突出。

- 融资渠道畅通。作为 A 股和港股上市公司,公司建立了股权、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。

关注

- 宏观经济筑底,行业监管趋严。目前中国经济仍存在下行压力,房地产调控和金融强监管背景下投资放缓,证券市场信心不足。2018 年以来,资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势,受 A 股行情震荡,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冲击等因素的影响,证券行业业务发展承压。
- 行业竞争加剧。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激烈竞争。
- 盈利水平易受市场环境的影响。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%。2019 年前三季度,证券市场回暖,公司营收和净利润均有所回调,同比分别上升 55.45%和 97.31%。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）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。

概 况

公司概况

海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”或“公司”）成立于 1988 年，前身为上海海通证券公司。1994 年 9 月，公司改制为全国性的有限责任公司，更名为“海通证券有限公司”。2000 年底，公司完成增资扩股，资本金增至 37.47 亿元。2002 年 1 月，公司变更为股份有限公司，并更名为“海通证券股份有限公司”；同年 11 月，公司资本金增至 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，成功实现借壳上市，同年 11 月，公司完成非公开发行，注册资本变更为 41.14 亿元。2012 年 4 月，公司在香港联合交易所上市，同时发行 H 股 149,259 万股。2015 年 5 月，公司完成 H 股非公开发行，募集资金总额为 329.34 亿港元。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本 115.02 亿元，公司股东持股较为分散，无控股股东及实际控制人。

截至 2019 年 6 月末，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、南美洲等 14 个国家和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 2019 年 6 月末，公司在境内外拥有超过 1,500 万名客户，是目前全国规模最大、经营范围最宽、机构分布最广、服务客户最多的证券公司之一。从 2017~2019 年券商分类评级结果来看，公司均被评为 AA 级。

截至 2018 年末，公司资产总计 5,746.24 亿元，所有者权益 1,301.86 亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产 5,027.30 亿元，资产负债率为 74.10%。2018 年，公司实现营业收入 237.65 亿元，净利润 57.71 亿元，经营活动产生的现金流量净额-50.16 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司总资产 6,354.44 亿元，所有者权益 1,393.02 亿元；剔除代理买卖证券

款后，公司总资产 5,506.15 亿元。2019 年前三季度，公司实现营业收入 251.47 亿元，净利润 80.75 亿元，经营活动产生的现金流净额 150.11 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第一期）
发行总额	本期债券发行规模为不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元）
债券期限	本期债券期限为 3 年期
票面利率	本期债券票面年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。债券利率不超过国务院限定的利率水平
偿还方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息
募集资金用途	本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司到期债务

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

证券市场概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。进入 2016 年以来，宏观经济下行压力加大，股票市场继续进入震荡下行，从 2016 年前三季度 A 股表现来看，各大指数整体均表现为下跌。但进入 10 月份以后，随着国内各金融机构资产配置压力加大以及国家对于房地产市场的连续政策调控，造成国内无风险收益率持续下滑，导致大量机构资金进入股票市场寻求高收益资产。推动股票市场指数持续上升。截至 2016 年末，上证综指收盘收于 3,103.64 点，较年内最低点 2,638.30 点上涨 17.64%，年初因熔断造成的大幅下跌的影响有所修复。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 年前三季度，受社融预期宽松、宏观经济预期企稳、中美贸易关系预期缓和影响，A 股行情回暖，

期末上证综指收于 2,905 点，但本轮反弹能否演化成反转行情，需要更多宏观经济基本面支撑，股票市场未来走势有待观察。

图 1：2014~2019.9 上证综合指数变化趋势图



资料来源: choice, 中诚信证评整理

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。2016 年以来，IPO 审核提速，截至 2016 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,052 家，总市值下降至 50.82 万亿元。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 年以来，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 9 月末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,708 家，总市值为 54.58 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 2：2016~2019.9 股票市场主要指标

单位：家、万亿元

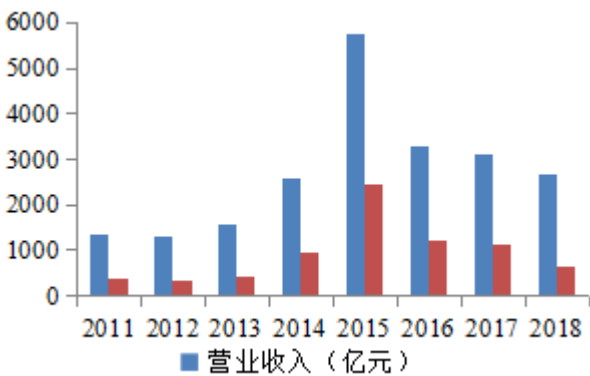
指标	2016	2017	2018	2019.9
上市公司总数	3,052	3,485	3,584	3,708
总市值	50.82	44.93	43.49	54.58
总成交额	127.38	112.46	90.17	99.91

资料来源: Wind, 中诚信证评整理

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。2016 年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为 127.38 万亿元，较上年大幅减少 49.94%。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 1~9 月，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 99.91 亿元，同比增长 39.15%。

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，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。随着市场景气度的提升，2013~2015 年，全行业证券公司分别实现净利润 440.21 亿元、965.54 亿元和 2,447.63 亿元，总体呈现上升态势。2016 年，证券公司整体经营情况受二级市场行情下滑影响显著，2016 年全行业证券公司实现净利润 1,234.45 亿元。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 年一季度，随着资本市场走强及交投活跃度提升，收入及利润均实现大幅增长，当期全行业实现净利润 440.16 亿元，同比增长 86.80%。

图 2: 2011~2018 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源: 证券业协会, 中诚信证评整理

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。据 2015 年 7 月证监会披露的分类结果显示, 在全行业 119 家证券公司中, 剔除 24 家与母公司合并评价的公司外, 共有 95 家证券公司参与分类评价, 其中 AA 类公司 27 家, A 类公司 37 家, B 类公司 30 家, C 类公司 1 家, 无 D 类及 E 类公司, 全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准, 且获得 AA 级和 A 级的券商数量较上年分别增加 7 家和 19 家。但伴随着 2015 年证券行业的快速发展, 行业中亦出现了场外配资信息系统违规接入、两融违规操作招来的罚单, 以及新三板业务中的违规行为等。为加强行业监管, 证监会对多家券商进行立案调查, 根据 2016 年度公布的证券公司分类结果, 95 家参评券商中, 58 家评级下滑、30 家评级持平、仅 7 家评级上升。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。在

2017 年分类评价中, 有 97 家券商参评, 其中 A 类有 40 家、B 类有 48 家、C 类有 9 家, 评级最高的 AA 级有 11 家。在 2018 年 7 月发布的分类评价中, 共有 98 家券商参评, 其中 A 类有 40 家、B 类有 49 家、C 类有 8 家、D 类有 1 家, 评级最高的 AA 级有 12 家。2018 年的分类评价结果与 2017 年相比, 有 24 家评级上升、24 家评级下滑、48 家评级持平, 并首次出现了 D 类评级。2019 年 7 月, 证监会公布了最新一期证券公司分类结果, 其中 A 类有 38 家、B 类有 50 家、C 类有 8 家、D 类有 2 家, 评级最高的 AA 级减少至 10 家, 与 2018 年相比, 有 19 家评级上调, 28 家评级下滑, 51 家评级持平。

中诚信证评认为, 证券公司分类评价体系的进一步完善有望促进证券市场健康稳定发展。同时, 2019 年公布的证券公司分类评级情况较 2018 年整体有所下滑, 在外部监管环境趋严的情况下, 证券公司合规管理、风险控制以及经营管理压力有所增加。

经纪业务

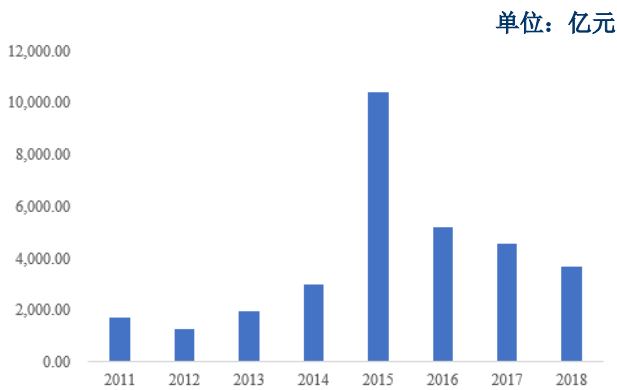
经纪业务作为证券公司的传统业务, 一直以来, 在证券公司收入中的占比很高。随着 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸, 营业部网点扩展限制的放开, 证券公司争相新设营业部并升级服务部, 抢占经纪业务市场份额。2014 年, 证券公司营业部数量达到 7,199 家, 较 2013 年增长 1,414 家, 其新增营业部多为轻型营业部。截至 2015 年底, 我国共有证券公司营业部 8,170 家, 较 2014 年增长 13.49%。轻型营业部的扩张态势仍在持续, 但增速略有放缓。2016 年, 证券公司已经公告获批新设的营业部数达到 723 家。2017 年二季度开始, 监管部门收紧对证券营业部新设申请的管理, 截至 2017 年末, 证券公司营业部合计 10,089 家。受经纪业务不景气影响, 券商放缓新设营业部节奏, 截至 2018 年末, 证券公司营业部合计 10,759 家。

受营业部数量不断增加的影响, 证券经纪业务竞争日趋激烈, 市场集中度呈现下降趋势。尽管证券业协会于 2010 年 10 月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》, 规范行业佣金的收取, 避免恶意拉低佣金率

的不正当竞争，但随着证券公司经纪业务的竞争加剧，全国范围内的经纪业务佣金率持续下滑。据统计，2016年~2018年，行业平均佣金率分别为0.040%、0.038%和0.036%。

2016年，证券市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，A股市场日均成交金额为5,191亿元，同比减少50.21%。2017年A股市场绩优蓝筹股表现抢眼，中小盘股表现低迷，市场结构分化明显，2017年全年A股市场日均成交额为4,586亿元，同比减少11.65%。2018年，受中美贸易战、国内经济增速放缓、信用风险频发等内外部因素影响，市场避险情绪增加，成交量进一步低迷，2018年全年A股市场日均成交额为3,694亿元，同比减少19.45%。

图 3：2011 年以来市场日均成交额情况



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务增值服务等。2011年《证券投资顾问业务暂行规定》以及2012年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。

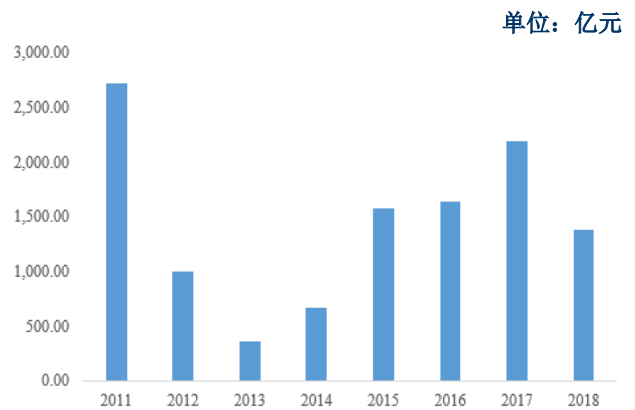
中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务转型升级，未来随着证券场景气度的提升，经纪业务向财富管理型转型升级，券商经纪业务收入亦将有所增长。

投行业务

2009年3月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，作为A股主板和中小板市场的重要补充，创业板的

开启一度为证券公司投行业务的发展打开了新的市场空间。2016年，A股共计227家上市公司取得批文并成功发行上市，累计募集资金1,496亿元，同比略有减少。2017年全年，沪深两市IPO首发家数合计421家，首发募集资金2,186.10亿元，同比分别增长69.76%和33.82%。2018年全年，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%。2019年前三季度，沪深两市IPO首发家数合计129个（含科创板），首发募集资金1,473.67亿元；其中科创板IPO34个，共募集资金480.84亿元，科创板尚对投行业务的贡献初步显现。中诚信证评认为，随着科创板的推出，证券公司保荐业务业绩压力或将有所缓解。

图 4：2011 年以来 IPO 募集资金情况

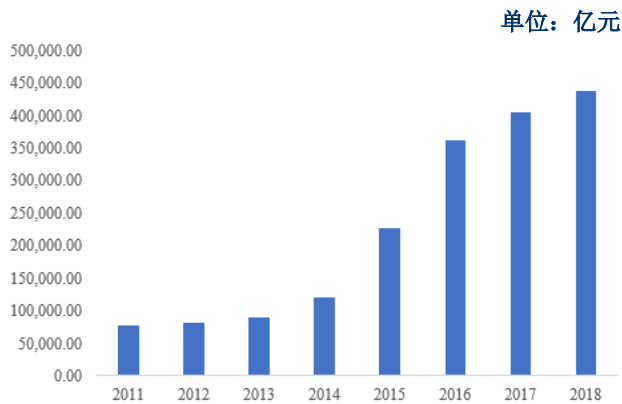


资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

同时，国内资本市场融资品种逐步多元化，有效地平滑了证券公司投行业务的波动。近年来随着A股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展，上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加，券商投行业务已不再单纯依赖IPO业务。2015年债券融资规模达到22.75万亿元，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了394亿元的承销保荐收入，增长了64%。2016年我国债券融资规模继续大幅增长，全年债券融资金额达36.21万亿元，同比增长59.17%。2017年在稳健中性的货币政策、金融监管持续趋严背景下，2017年债券市场扩容放缓。2017年全年，新发行债券规模40.54万亿元，同比增长11.95%。2018年，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓。2018年全年，新发行债券43.76万亿元，同比增长7.94%。2019年前三季度，

受利率下行等因素影响，债券一级市场回暖，当期新发行债券 33.80 万亿元，同比增长 3.12%。

图 5：2011 年以来债券融资规模



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从市场集中度来看，虽然目前证券公司投行业务仍处于高度集中的状态，但以中小项目见长的中小券商的投行业务快速发展，大券商主导的市场格局有所弱化。短期内，受 IPO 市场景气度回升及债市扩容影响，投行业务的竞争将更为激烈，但总体来看，历史业绩相对稳定和承销能力相对更强的大中型券商主导的竞争格局短期内难有大的变动。

自营业务

作为证券公司的传统业务之一，近年来直至 2015 年末我国证券公司自营规模持续增长，2015 年 125 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）1,413.54 亿元，同比大幅增长 99.01%。从自营业务投资结构来看，由于前几年股票市场表现不佳，因而券商将资金配置重心逐渐由权益类转向债券类投资，2014 年以来随着证券市场前景气度的提升，证券公司自营业务收入规模显著提升。2016 年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司自营业务规模及收益率显著回落，截至 2016 年末，129 家券商实现证券投资收益（含公允价值变动损益，下同）568.47 亿元，同比下降 59.78%。2017 年，得益于股市结构性牛市行情，证券公司共实现投资收益 860.98 亿元，同比增长 51.46%。2018 年以来，股票市场行情大幅下跌，债券市场迎来结构性牛市，证券公司全年共实现投资收益 880.27 亿元。2019 年前三季度，股票市场回暖，股债双牛促使券商投资收益大幅提升，证券公司当期实现投资收益 878.71 亿元，同比增长 66.97%。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围，2012 年 11 月，证监会公布《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》，规定券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，在新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。

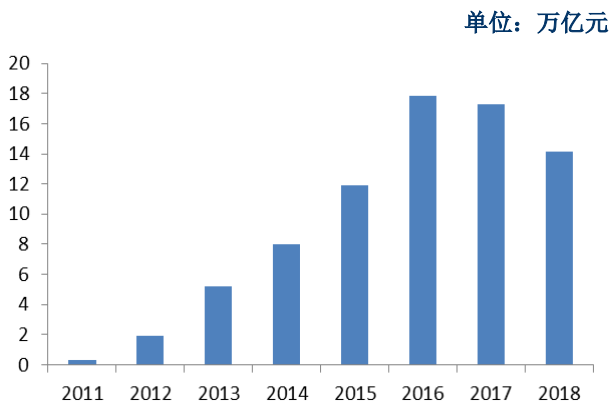
中诚信证评认为，随着自营投资范围的扩大，可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控，券商自营业务的良好表现有望得到延续，但同时也对券商风险管控能力提出了更高的要求。

资产管理业务

在完成综合治理后，证券公司的资产管理业务在产品设计与投资策略与操作、营销服务等方面实现了全面转型。目前，证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合理财、专项理财、定向理财等产品的多元化产品线。

集合理财产品的发行始于 2005 年，作为资产管理的主要产品，其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及 FOF 型等多种系列。随着人们财富的积累，对于理财的需求也不断增长，2009 年以后券商集合理财产品规模逐年上升。截至 2016 年末，129 家证券公司托管证券市值 33.77 万亿元，受托管理资金本金总额 17.82 万亿元，受托规模较 2015 年末继续大幅增长；同期券商资管业务收入占行业总收入的 9.04%，同比亦有较大提高。截至 2017 年末，证券公司托管证券市值 40.33 万亿元，受托管理资金本金总额 17.26 万亿元，较上年末减少 3.14%。2016 年以来监管部门明确去杠杆、去通道的监管方向，资管行业迎来统一监管的供给侧改革，券商从事通道业务的成本大幅度上升，2017 年券商资管规模近年来首次负增长。2018 年资管新规落地进一步引导资产管理行业回归本源，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，较上年末减少 18.25%。截至 2019 年 9 月末，证券公司受托管理资金本金总额 12.71 万亿元，较上年末继续下降。

图 6：2011 年以来受托管理资本规模



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

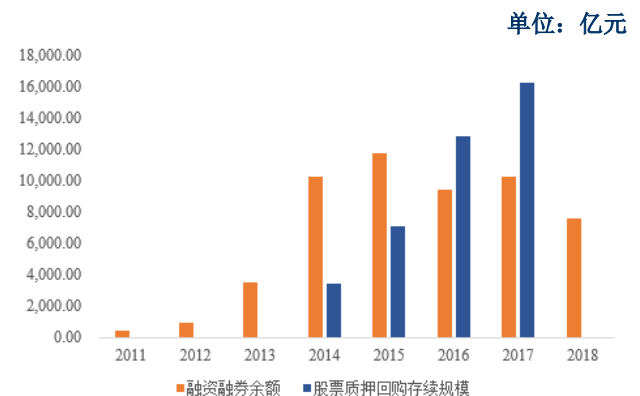
信用业务

证券公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务。融资融券业务于 2010 年正式推出，近年来发展迅速。据中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）统计数据显示，自 2010 年 3 月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升。然而 2016 年以来 A 股市场成交量萎缩，沪深两市两融余额有所缩减，年末融资融券余额为 9,392 亿元，同比减少 20.02%。2017 年下半年 A 股市场成交量有所上升，沪深两市两融余额有所增加，年末融资融券余额为 1.03 万亿元，同比增长 9.26%。2018 年以来，股票市场大幅下跌，截至 2018 年末，沪深两市融资融券余额 0.76 万亿元，较上年减少 26.36%。2019 年一季度，股票市场转暖，两融业务随之升温，期末沪深两市融资融券余额 0.92 万亿元，较上年末增长 22.01%。

2017 年 9 月，证券业协会关于就《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引（征求意见稿）》公开征求意见，同时上交所和深交所对《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（试行）》进行修订并公开征求意见。截至 2017 年末，证券公司股票质押规模存续规模 1.62 万亿元，较上年末增长 26.56%。2017 年以来，《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》及《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》（以下合称“股票质押新规”）于 2018 年 3 月起正式实施，

对资金融入方资质、资金用途、质押金额门槛、股票质押集中度、股票质押率上限及证券公司以自有资金参与股票质押业务融资规模作了限制。受国内经济增长放缓及中美贸易战影响，2018 年以来股票市场大幅下跌，部分股票质押率过高，受股票市场行情大跌等因素影响，质押股票平仓风险迅速暴露。

图 7：2011 年来证券公司信用业务规模



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

创新业务

直投业务方面，为鼓励证券公司开展创新业务，增强综合业务优势，证监会在 2007 年开放券商直投试点，并于 2011 年 7 月颁布《证券公司直接投资业务管理指引》，首次提出“设立直投资基金，筹集并管理客户资金进行股权投资”。这有助于券商通过借助外部资金成立直投资基金的形式进行直接投资，从而降低对自有资金的约束。

私募股权投资业务方面，为规范证券公司私募投资基金子公司的行为，有效控制风险，中国证券业协会于 2017 年 1 月颁布《证券公司私募投资基金子公司管理规范》，对证券公司私募投资基金子公司的设立、业务规则、内部控制等予以规范。

证券行业关注

股票质押业务承压

2017 年，股票质押业务规模大幅增长，相应的券商股票质押业务利息收入增长；另一方面，在结构性行情中，个股的风险有所暴露。2017 年，乐视、皇氏集团等多家上市公司股票质押违约。2018 年，股市持续下跌，股票质押违约更为频繁，股票质押业务形势更为严峻。中国证券业协会发布的《证券

公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，意在规范股票质押市场、控制质押比例和质押率，加强风险控制。

通道业务受限，券商资管业务面临转型压力

受益于过去监管层对金融创新的大力支持，通道型业务迎来最佳发展机遇，券商资管业务规模迅速增长。监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2018年4月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式发布，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。未来，通道业务的发展受到限制，券商资管业务规模收缩短期阵痛不可避免，中长期将倒逼通道业务向主动管理转型，对券商的投资能力、产品设计能力等带来较大的挑战。

合规经营压力持续增加

2017年证券行业延续全面监管、从严监管，重罚各种违法违规行为，强化证券期货基金经营机构合规风控和流动性管理，发布投行、股权质押和资管新规等监管政策。预计对券商监管仍将全面从严，资质较差的券商将面临更大的经营压力。

2017年7月，国务院金融稳定发展委员会成立，统筹和协调金融改革发展与监管，一行三会保持高压监管态势，证监会、银监会相继开出史上最大罚单，2017年证监会作出行政处罚决定超200件，罚没款金额超70亿元。监管部门预计将保持高压监管态势。在金融强监管的背景下，近年针对资管行业、股票质押业务、委贷业务的新政也密集出台，主要在于抑制多层嵌套和通道业务，限制委贷业务，提高股票质押业务要求。

总体看来，在防控金融风险 and 守住不发生系统性金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力将持续增加。

金融牌照收紧，券商控股股东门槛提升

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》（简称《股权规定》）及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》（简称《配套规定》），主要强调三方面内容，包括1）推动证券公司分类管理，支持差异化发展。根据证券公司从事业务的复杂程度，区分从事常规传统证券业务的

证券公司和从事的业务具有显著杠杆性质且多项业务之间存在交叉风险的证券公司，分别规定股东条件；对后者，要求主要股东和控股股东具备较高的管控水平及风险补偿能力；2）强化穿透核查，厘清股东背景及资金来源。其中规定，穿透核查股权结构、资金来源，禁止以委托资金等非自有资金入股，并要求股东在股权锁定期内不得质押所持股权，锁定期满后质押股权比例不得超过50%；3）内外结合，实现全程监管。明确证券公司董事会办公室是股权管理事务办事机构，董事长是第一责任人，董事会秘书是直接责任人。对擅自变更股权、虚假出资等违法违规行为，明确处理措施；对公司治理失信行为记入资本市场诚信数据库，与分类监管挂钩。

中诚信证评认为，《股权规定》颁布以后，监管部门加强对金融牌照的管理，注重控股股东自身经营情况的考察和对券商的支持能力，此举有利于提升股东质量，促使券商审慎经营，提升竞争力。

行业竞争加剧，业内整合加快

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呈下降趋势，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。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。

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：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2015 年 1 月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015 年 7 月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。
2016 年 10 月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系。
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（银发[2017]302 号文）》	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》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

竞争实力

资本实力雄厚，多项业务排名位居行业前列

作为国内大型综合性券商之一，公司各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好。在中国证券业协会公布的 2018 年度证券公司会员经营

业绩排名中，公司总资产排名第四，净资本和净资产排名第三，营业收入排名第二，净利润排名第三，处于行业前列。雄厚的资本实力有利于公司在满足外部监管的条件下，推动自营、直投、融资融券等资本密集型业务的扩展，并加快对外部资源的兼并、整合，从而促进公司更快发展。

表 4：2016~2018 年公司经营业绩排名

	2016	2017	2018
营业收入排名	2	2	2
净利润排名	5	5	3
净资产排名	2	3	3
净资本排名	3	3	3
总资产排名	3	3	4
客户资金余额	7	4	6
代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁)	8	9	9
承销及保荐业务净收入	5	6	3
受托客户资产管理业务净收入	14	19	12

注：2016~2018 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

金融集团架构逐步完善，海外业务稳步拓展

公司坚持以客户为中心，以创新和国际化作为主要手段，注重发展经纪、投行、资产管理等核心金融中介服务，持续强化风险管理、信息技术、研究以及人力资源等支撑体系，致力于建设以证券为核心的金融服务集团。

近年来，公司抓住证券市场机构整合的机会，设立了多家子公司。目前，公司控股富国基金管理有限公司、海富通基金管理有限公司、海富产业投资基金管理有限公司、海通期货有限公司、海通国际控股有限公司、海通开元投资有限公司、海通恒信国际租赁股份有限公司等子公司，公司业务板块已包含证券、基金、直接投资、期货、融资租赁等。公司以证券为主业的金融控股集团架构正逐步完善，已处于国内领先地位。伴随着公司金融控股集团架构的搭建，公司的国际业务也取得稳步发展，先后收购了香港最大的本地上市券商之一——大福证券集团有限公司（后更名为海通国际证券集团有限公司，以下简称“海通国际证券”）和葡萄牙圣灵投资银行（后更名为 Haitong Bank,S.A，以下简称“海通银行”）作为公司海外业务的主要运营主体。未来公司还将持续关注潜在的收购、兼并机会，并计划在法律允许的情况下，进入信托、保险、银行等金融行业，逐步发展成为全方位的金融控股集团。

总体来看，公司业务的集团化将有利于通过业务资源整合和专业化分工，实现各项业务客户、渠

道、信息等资源的共享；也有利于公司为客户提供全面、个性化的金融类服务，并提高客户群体的忠诚度。

业务运营

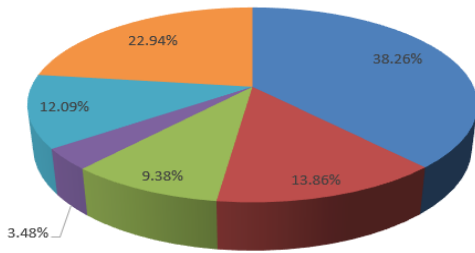
公司作为国内大型证券公司之一，业务领域覆盖面广，主要业务包括财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、交易及机构业务和融资租赁业务等。2016~2018 年公司分别实现营业收入 280.12 亿元、282.22 亿元和 237.65 亿元，受证券市场景气度下滑影响，呈现波动下行态势。2018 年起，由于市场环境变化、业务发展以及满足内部管理需求等，公司对经营分部进行调整，将原有 7 项业务（证券及期货经纪业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务、融资租赁业务和境外业务）调整为 5 项业务（财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、交易及机构业务和融资租赁业务）。分业务板块来看，2018 年，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%。2019 年前三季度，证券市场有所回暖，公司实现营业收入 251.47 亿元，同比增长 55.45%。

表 5：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

图 8：2018 年公司营业收入构成情况



■ 财富管理 ■ 投资银行 ■ 资产管理 ■ 交易及机构 ■ 融资租赁 ■ 其他

注：2018 年起对公司经营分部进行调整，将原有 7 项业务调整为 5 项业务

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从收入地区分布来看，2018年，公司72.26%的业务为境内业务，其中上海、浙江、黑龙江、江苏和山东为公司分支机构收入的前五大收入来源区域，2018年上述五大区域收入占境内业务收入（剔除公司总部及境内子公司收入）的比重分别为18.28%、11.23%、10.48%、8.49%和6.15%。2019年上半年，公司74.29%的收入源于境内业务，其中上海、浙江、黑龙江、江苏和山东仍为公司分支机构收入的前五大收入来源区域，各地收入占比较为稳定。

财富管理业务

公司的财富管理业务包括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，是公司最主要的收入来源之一，2017~2018年，公司财富管理业务分别实现收入84.74亿元和90.93亿元，占营业总收入的比重分别为30.03%和38.26%。2019年前三季度，公司财富管理业务实现收入71.03亿元，占营业总收入的比重为28.24%。

近年来，随着证券市场竞争日趋激烈，公司净佣金率呈现逐步走低的态势，且非现场开户以及微型网点的放开，将进一步加剧零售业务的竞争，并给行业佣金率走势带来新的不确定性，成本控制能力将和客户营销、服务能力一样，成为券商经纪业务的重点竞争方向。

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，2019年6月末，“e海通财”平台用户总数2,800万，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。

受监管政策趋严、金融去杠杆、境内外宏观政策变化、股票质押风险等因素影响，2016~2018年，公司股票、基金交易量分别为11.66万亿元、10.74万亿元、9.02万亿元，逐年下滑，交易份额市场占比分别为4.47%、4.68%和4.74%，实现稳步增长。高净值客户财富管理方面，公司创建了“通聚荟萃”、“财安穩富”、“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%。2019年上半年，股市场表现良好，公司股票、基金交易量为5.79万亿元，同比上升30.33%。

表6：2016~2018年公司代理买卖证券业务情况

	2016	2017	2018
股票基金交易量（万亿元）	11.66	10.74	9.02
股票基金交易量市场份额（%）	4.47	4.68	4.74

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

融资类业务方面，公司业务范围涵盖融资融券、约定购回式证券交易和股票质押式回购等。作为首批获得融资融券业务资格、转融通首批业务试点资格、质押式回购业务试点资格及约定购回式证券交易权限的券商之一，公司融资类业务具有较强的优势。2016~2018年末，公司融资类业务规模分别为1,406.30亿元、1,617.77亿元和1,209.22亿元，业务规模位居行业前列，2018年，A股市场低迷，市场交投活跃度大幅下降，导致当年公司融资类业务规模有所收缩。截至2018年末，融资类业务包含融资融券业务余额347.16亿元，股票质押余额858.27亿元，约定购回余额3.79亿元。2019年上半年，随着股票市场指数的回升，市场交易量显著增加，融资融券业务市场有所回暖，股票质押业务规模持续下降。截至2019年6月末，公司融资类业务规模为885.20亿元，融资类业务包含融资融券业务余额396.10亿元，股票质押余额488.35亿元，约定购回余额0.80亿元。

表7：2016~2018年末及2019年6月末公司融资类业务情况

	2016	2017	2018	2019.6
融资融券余额(亿元)	447.25	480.33	347.16	396.10
股票质押余额(亿元)	948.77	1,120.69	858.27	488.35
约定购回余额(亿元)	10.28	15.75	3.79	0.80
合计(亿元)	1,406.30	1,616.77	1,209.22	885.20

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司期货经纪业务主要由控股子公司海通期货股份有限公司（以下简称“海通期货”）运营开展。2016~2018年，海通期货代理成交金额的市场份额分别为8.43%、9.17%和7.77%，其中在上海期货交易所代理成交金额的市场份额均保持行业第一。分类评级方面，2016年，海通期货由于发展客户存在违规行为下调至B级，为此海通期货已经按照监管要求加强内部控制，并于2017年重回AA级，2018年保持AA级。此外，2018年，海通期货顺利完成了新三板挂牌上市。

总体来看，公司财富管理业务与证券市场行情等因素关联度较高，依托于公司庞大的网点布局体系、广泛的客户基础、线上网络渠道的开拓完善以及经纪业务转型的不断转型，公司财富管理业务保持较强的市场竞争力，市场份额不断提升。

投资银行业务

公司投资银行业务包括股权融资、债权融资、并购重组财务顾问和新三板服务等。2017~2018年，公司投资银行业务分别实现收入35.09亿元和32.93亿元，占营业总收入的比例分别为12.43%和13.86%。2019年前三季度，公司投资银行业务实现收入25.98亿元，占营业总收入的比例为10.33%。

股票发行及承销业务

近年来公司股权融资业务规模受行业政策变动呈现波动态势。2016年，公司共完成股权融资业务42个，其中再融资业务开展良好，全年完成再融资项目40个，再融资金额1,092.15亿元。2017年，得益于A股市场IPO审核与发行提速，公司储备项目快速释放，完成IPO项目31家，较上年增长29家，融资金额138.14亿元，较上年增长135.04亿元；完成再融资项目28家，再融资金额416.57亿元，受再融资和减持新规影响同比有所下滑。2018年，在IPO审批趋严的环境下，公司在A股市场，公司完成股权融资24家，募集资金471.36亿元。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。2019年上半年，科创板正式

开板，公司把握科创板推出带来的机遇，成功申报科创板项目6个，其中2个项目已于7月22日首批挂牌；除科创板项目外，公司境内完成股权发行项目10个，新三板挂牌项目2个，定增项目5个。同期，海通国际证券完成24个IPO项目和27个股权融资项目。

债券发行及承销业务

公司债券部在债券发行与承销能力上均具有明显优势。近年来，在证券市场行情低迷的情况下，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，债券承销业务发展良好，一定程度上平滑了股权融资市场低迷的不利影响。

表8：2016~2018年及2019.H1公司债券融资业务情况

	2016	2017	2018	2019.H1
公司				
金额（亿元）	838.33	578.02	840.19	425.92
只数	102	94	140	84
企业				
金额（亿元）	443.90	269.85	193.53	159.70
只数	35	25	22	20
其他				
金额（亿元）	1,147.70	1,123.23	1,516.71	1,185.16
只数	110	157	253	192
合计				
金额（亿元）	2,429.93	1,971.10	2,550.43	1,770.78
只数	247	276	415	296

注：表中不包含海通国际业务量

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016~2018年，公司分别完成债券承销247只、276只和415只，承销金额分别为2,429.93亿元、1,971.10亿元和2,550.43亿元。2017年受金融去杠杆以及金融强监管持续影响，当年公司的债券承销业务规模有所下滑，但仍居行业前列，其中企业债承销金额269.85亿元，行业排名第一；公司债承销金额578.02亿元，行业排名第四。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。2018年，海通国际证券累计共完成180单债券发行项目，其中包括101笔中资地产境外债券，树立了海通国际证券在中资地产债券市场的领先地位。2019年上半年，公司完成主承销债券项目296只，承销总金额为1,770.78亿元，其中公司债承销家数和金额均为行业第一。海通国际证券完成125个债券发行项目。

财务顾问业务

财务顾问业务方面，近年来国内并购市场政策

持续收紧，2016~2018 年，公司分别完成并购财务顾问业务 16 家、20 家和 7 家，并购重组交易金额分别为 919 亿元、572 亿元和 663 亿元。2019 年上半年，公司完成并购重组交易 6 单，并购重组交易金额 94.17 亿元。

总体来看，近年来公司投行业务实现较好发展，业务结构不断优化，具有很强的竞争实力；同时，在市场环境变化的情况下，公司及时调整业务发展策略以适应变化，投行业务始终保持行业领先优势。

资产管理业务

公司资产管理板块包括资产管理、基金管理和公募、私募股权投资服务等业务。2017~2018 年，公司资产管理板块分别实现收入 21.39 亿元和 22.29 亿元，分别占营业总收入的 7.58% 和 9.38%。2019 年前三季度，公司资产管理板块实现收入 19.05 亿元，占营业总收入的比重为 7.57%。

公司资产管理业务主要通过全资子公司上海海通资产管理有限公司（以下简称“海通资管”）开展，包括以集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理为主的多种产品。2016~2018 年末，海通资管管理资产规模分别为 8,406.31 亿元、3,273.17 亿元和 2,944.43 亿元，在行业降杠杆、去通道的环境下，公司主动压缩通道业务规模，资产管理业务规模随之下滑明显。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，同比增长 2.98%。截至 2019 年 6 月末，海通资管管理资产规模为 3,079.05 亿元，其中集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理业务规模分别为 773.12 亿元、2,036.03 亿元和 269.90 亿元，其中主动管理业务规模合计 1,373 亿元，较年初增长 27%。

表9: 2016~2018年末及2019年6月末海通资管业务规模情况

	2016	2017	2018	2019.6
集合资产管理（亿元）	622.17	513.47	611.38	773.12
定向资产管理（亿元）	7,776.52	2,707.36	2,171.17	2,036.03
专项资产管理（亿元）	7.62	52.34	161.88	269.90
合计（亿元）	8,406.31	3,273.17	2,944.43	3,079.05

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，公司通过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”）开展基金管理业务。截至 2018 年末，海富通基金管理资产总规模为 2,125 亿元，同比增长 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，同比增长 1.28%，公募基金管理规模 1,969 亿元。截至 2019 年 6 月末，海富通基金管理资产总规模为 2,158 亿元，公募基金管理规模为 780 亿元；同期，富国基金管理资产总规模为 5,198 亿元，公募基金管理规模 2,630 亿元，科创板的推出亦给富国基金带来业务增量机会，富国基金两只科创基金业内首批发行。

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。截至 2019 年 6 月末，海通国际证券资产管理规模超过 480 亿港元。

总体来看，公司资产管理业务覆盖品种齐全，整体资产管理规模受政策影响有所下滑，随着公司主动管理能力的提升，资管业务保持良好发展态势。同时，由于资产管理业务对券商、基金、保险、期货等机构的开放度逐年提高，金融业资产管理业务的竞争加剧，无论从市场份额还是管理费率的调整均对公司造成严峻的挑战。

交易及机构业务

公司交易及机构板块主要包括权益及衍生品交易、固定收益交易、投资研究和资产托管等业务。2017~2018年，公司交易及机构板块分别实现收入 76.97 亿元和 8.26 亿元，受 2018 年整体股票市场低迷

等因素影响，收入规模下滑明显。2019年前三季度，公司交易及机构板块实现收入57.17亿元，占营业总收入的比重为22.73%。

公司权益类投资对象以二级市场定向增发和大盘蓝筹、绩优成长类股票为主；债券投资范围则主要限于3~5年期高等级的信用债券；衍生产品投资业务包括围绕股指期货、ETF、备兑权证和其它有望于交易所挂牌交易的工具而展开的交易、避险、发行、做市等业务。

投资原则方面，公司自营业务本着“谨慎投资”原则，坚持在防范风险的同时，追求合意收益率。为加强内部风险控制，公司建立了严格投资决策流程和投资操作制度。

投资能力方面，公司拥有一支经验丰富的投资团队，贯彻“价值投资理念”，以宏观研究、行业研究和策略研究为起点，经过深入研究和充分讨论确定备选投资品种，并对备选品种进行持续跟踪和管理。公司目前拥有专门的研究机构负责提供研究支持，同时为提高自营业务的投资水平，各部门也有专业人员负责具体业务的研究、调研工作。

投资策略方面，公司根据市场行情及时调整不同品种的投资比例。公司主动顺应市场形势变化，积极推动投资业务转型，丰富盈利模式。权益类投资积极开展套保、期现套利、ETF套利和做市业务，减少趋势性投资对盈利的影响，审慎参与二级市场交易，抓住市场波动性操作机会；固定收益类投资主动把握债市机遇，合理提升杠杆率；同时，审慎推进创新型业务，量化投资业务方面亦开发了多种套利策略。

2016年，面对不利的市场环境，公司加大国债期货套利、货币市场套利、黄金租赁、利率互换交易等业务的资源投入，获得信用风险缓释工具核心交易商资格，公司FICC业务平台不断完善。2017年，公司积极开拓ETF做市及套利、场内期权做市、场外期权等非趋势投资业务。固定收益类投资保持合理杠杆规模，大力开拓国债期货套利、货币市场套利、黄金租赁套利等各类FICC套利业务，公司投资回报率、交易量等多项指标稳居行业前列。2018年，公司通过增加高收益信用债配置、开拓低风险

套利业务，抓住固定收益市场机遇。权益类非趋势性投资积极参与ETF做市与套利，获上交所50ETF期权主做市商A类评级。2019年上半年，公司通过增加固定收益投资本金规模，把握权益类投资市场机遇，实现较好收益，同时积极开展并延伸ETF做市交易业务，保持上交所50ETF期权主做市商A类评级。

托管业务方面，在产品新发量及托管费率下降的背景下，公司托管规模和收入保持稳步增长。2018年全年新增上线产品908个，外包业务规模较去年增长46%；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%。2019年上半年，市场整体回暖，公司新增上线托管产品504个，新增规模309亿元。

总体来看，公司自营业务坚持价值投资、稳健运作，在严格防范风险的同时追求合理收益率，在行业波动较大的情况下，坚持推进权益类自营业务转型，同时积极参与定向增发和包括固定收益产品在内的多种产品的投资，有效降低市场风险。

融资租赁业务

公司在2014年逐步进入融资租赁市场，主要由子公司海通恒信国际租赁股份有限公司（以下简称“海通恒信”）开展运营。近年来海通恒信保持稳健发展步伐，对公司收入贡献度逐年提高，并于2019年6月3日在香港联交所主板上市，市场认可度进一步提升。2017~2018年，公司融资租赁业务分别实现收入21.12亿元和28.72亿元，分别占营业总收入的7.48%和12.09%。2019年前三季度，公司融资租赁业务实现收入27.24亿元，占营业总收入的10.83%。

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，也灵活运用委贷、保理等方式实现项目投放。2017~2018年末，海通恒信生息资产（包含融资租赁款、保理款及委托贷款）分别为568.34亿元和705.94亿元，生息资产不良率分别为0.93%和0.94%，保持较低水平。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。

近年来，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。业务结构方面，海通恒信围绕租赁主业，优化资产配置，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。截至 2018 年末，海通恒信业务所投向行业中基础设施、交通物流和工业行业占比较高，分别为 15.3%、36.9% 和 17.9%。

总体来看，近年来得益于海通恒信自身实力的增强以及公司的支持，公司融资租赁业务规模和盈利规模稳步增长，风险控制能力较强，整体发展较好。

内部控制及风险防范

公司自成立以来，一直注重内部规章制度和风险防范体系的建设，已建立起一套以规章制度为平台、以监控组织为核心、以信息技术系统为工具的较为完整的内控管理体系。

风险控制体系

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、事后的全程风险管理。

合规与风险管理委员会是公司风险管控的最高权利机构，主要对公司经营的总体风险管理进行监督，对公司内部控制制度进行诊断与完善，以确保公司能够对与经营活动相关联的各种风险实施有效的风险管理。

合规总监由董事会聘任，独立于公司管理层运

作，对董事会负责并向监管部门报告，合规部对合规总监负责，协助合规总监工作。

风险控制总部负责对公司各项业务的监督、检查以及各类风险的控制、管理和评估，对风险进行事前、事中、事后全程管理。风险控制总部内部设交易风险管理部、投行风险管理部、运营风险管理部、稽核部、监管联络部等二级部门。风险控制总部每半年对公司风险状况进行一次评估，并向合规与风险管理委员会报告。

公司部分职能部门如运营中心、计划财务部、信息技术管理部等部门从专业化的角度分别对公司的证券交易、资金、财务、信息技术等风险进行控制。

公司各业务部门承担一线的风险监控职能，执行具体的风险管理制度。各部门针对业务主要风险环节制定业务操作流程，制定有助于风险识别、评估及控制的措施，对于基层风险的防控具有保障意义。

此外，公司还建有风险管理信息平台，其中包括经纪业务实时监控系统、净资本实时监控系统、投资业务实时监控系统，并可实施多项风险预警，为公司风险控制工作提供有力的技术保障。

整体而言，公司内部五级风险监控体系，以及相关制度、系统的建立和完善，使开展各项工作的风险切实可控，对于保障资金交易安全、制度运营稳定、道德风险防范等方面均有重要作用。

业务控制及风险管理

公司将各个业务部门可能面临的风险划分为市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险等几个重要类别。

市场风险主要涉及公司的证券投资业务和资产管理业务。公司主要通过控制投资规模，控制风险暴露；关注累计亏损与总规模的关系；确定合理的持仓和现金配置比例；控制个股和行业集中度；严格执行止盈止损制度；动态测算权证隐含波动率、溢价率、盈亏平衡点；并利用 VAR、压力测试、敏感性分析、情景分析等风险管理工具量化管理风险。

信用风险主要涉及非权益类证券自营业务。公

司要求投资的信用产品主要为高信用评级产品，并密切跟踪投资对象的经营情况和信用评级变化；合理配置利率品种（央票、政策性金融债）和信用品种（中期票据、短融、公司债）的比例；每年度对银行间债券市场交易对手进行分类，进行严格的等级管理。

流动性风险主要涉及公司财务资金以及金融资产的流动性。公司重点关注总体财务状况，自有资金余额，长期资金占用以及资金流动性情况，重视现金流的匹配，预留足够的头寸和融资渠道；关注权益类交易性金融资产单一资产变现时间、组合变现时间、可流动性资产占比；关注非权益类证券投资品种、投资结构、各券种剩余期限分布以及组合流动性情况。

操作风险主要涉及经纪业务、投行业务和自营业务。在经纪业务和自营业务方面，公司深入推进合规管理制度建设，完成了信息隔离墙系统的升级开发，加大反洗钱工作力度，并做好各项合规性审核工作，严格执行投资的研究、决策、交易流程，系统的阈值设定，实时监控，席位、股东账户管理，前台、后台对账，事中对操作风险进行控制，并通过组织自查和稽核整改等手段对操作风险进行事后控制。对于投行业务的操作风险，公司建立严格的项目风险评估体系和项目责任管理制度，制定相应的操作流程、作业标准和风险防范措施。在实施风险权限管理的基础上，明确各当事人在事前、事中、事后各自不同的风险控制责任。另外，公司还建立了严密的内部审核工作规则与流程，提高发行申报材料的编制质量，确保证券发行文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

此外，为了保证各项业务的顺利开展，防止内幕交易和操纵市场行为的发生，公司设置了较为完备的内部隔离墙机制。公司的自营业务、经纪业务和资产管理业务在部门设置、组织管理、资金使用和财务核算上完全分开，对因业务需要知悉内幕信息的人员制定了严格的批准程序和监督措施。总体来看，公司经纪、自营、资产管理、投行、行政管理及支持部门等各条线均建立了严密的内部控制制度，制定了完备的内部控制体系，并对主要业务

环节进行前台、中台、后台分开管理。在五级风险管理体系下，公司各项业务开展均在公司风险监管部门的直接监测下，合规部、风险管理总部在不同环节对公司业务进行监督和控制，以确保业务运营的顺利进行。我们认为，公司现有制度建设及风险控制能够有效匹配各项业务运营，对日常工作各类风险点监控较为有效，风险管理力度较为到位。

公司治理

公司按照相关法律法规的要求建立了较为健全的管理架构，设立了监事会、独立董事和董事会专门委员会制度，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，使各层次在各自的职责、权限范围内，各司其职，各负其责，从而确保了公司的规范经营。

股东大会是公司的最高权力机构，决定公司重大经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案。董事会是决策机构，负责执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案，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；监事会则是公司的内部监督机构，对股东大会负责。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。公司设合规总监，对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查，对内向董事会负责并报告工作，对外向监管机构报告公司合规状况。

经营管理方面，公司建立了完整的组织机构和业务体系，包括财富管理中心、投资银行总部、债券融资总部、固定收益部、证券金融部等业务部门，总经理办公室、战略发展部、人力资源部、合规法务部、风险管理部等职能管理部门，并设立有 27 家分公司及 290 家证券营业部。

公司对高级管理人员建立了考评、激励和约束机制。公司经理人员的薪酬与公司绩效和个人业绩相联系，董事会每年对高级管理人员的业绩和履职情况进行考评；公司通过章程和各项内部规章制度对高级管理人员的履职行为、权限、职责等作了相应的约束。综合来看，目前公司法人治理结构较为

完善。

需提出的是，公司股权结构比较分散，H 股上市后一定程度上优化了其股权结构，第一大股东香港中央结算(代理人)有限公司持股比例为 29.64%。截至 2019 年 9 月末，公司前十大股东中，有七名股东为上海国资委下属企业，合计持股比例 15.80%，因此公司未来股权结构的稳定性将在较大程度上依赖上海国资委的控制影响力度。

表 10：截至 2019 年 9 月末公司前十名股东情况

股东名称	持股比例
香港中央结算(代理人)有限公司	29.64%
光明食品(集团)有限公司	3.50%
上海海烟投资管理有限公司	3.48%
中国证券金融股份有限公司	2.99%
申能(集团)有限公司	2.80%
上海电气(集团)总公司	2.23%
上海国盛集团资产有限公司	2.07%
上海久事(集团)有限公司	2.05%
上海百联集团股份有限公司	1.86%
上海报业集团	1.29%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司已经建立与其业务性质、规模和复杂程度相适应的经营管理结构与内控制度体系，未来随着公司业务规模扩大及业务国际化发展，公司经营管理架构仍将不断优化调整，相关制度建设亦需不断完善，以支持业务发展。

发展规划

公司总体发展战略为：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/租赁业务为两翼，以创新和国际化为驱动力，加强研究、人才、IT 和风控合规四根支柱建设，加强资本与投资管理、资产和财富管理、投行承揽与销售定价、机构经纪与销售交易和互联网证券等五大能力建设，致力于把海通建设成为以网上证券、财富管理证券、中小企业证券、机构业务证券为核心的国内一流、国际有影响力的金融服务集团。

未来公司将重点稳步推进分支机构改革转型试点；深入推进互联网金融战略；抢抓投资银行业务发展机遇；加快发展资产管理业务；加快创新和

国际化步伐；提升资金管理能力；切实强化风险管理、信息技术管理、人力资源管理等支柱建设；加强企业文化建设。

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 年度审计报告以及未经审计的 2019 年三季度财务报表，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

近三年，随着市场行情波动，公司资产规模呈现波动态势，2016~2018 年末，公司总资产分别为 5,608.66 亿元、5,347.06 亿元和 5,746.24 亿元；剔除代理买卖证券款后，2016~2018 年末，公司资产总额分别为 4,568.07 亿元、4,509.32 亿元和 5,027.30 亿元。得益于近年留存收益的积累，公司所有者权益稳步增长，2016~2018 年末分别为 1,219.58 亿元、1,296.94 亿元和 1,301.86 亿元，年均复合增长率为 3.32%。截至 2019 年 9 月末，公司总资产为 6,354.44 亿元，剔除代理买卖证券款后总资产为 5,506.15 亿元，所有者权益为 1,393.02 亿元。

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，较上年末增长 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，同比增长 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，债权类投资规模持续增长，保持较为稳健的投资策略。2019 年前三季度，得益于证券市场景气度提升，公司持有的客户资金存款、自有现金及现金等价物和金融资产规模均有所上升。截至 2019 年 9 月末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 467.83 亿元，较 2018 年末增长 16.80%，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 2,555.13 亿元，较 2018 年末增长 22.70%。截至 2019 年 9 月末，公司流动性覆盖率（优质流动资产/未来 30 日内现金流出）为 379.39%，高于 100% 的监管标准。

表 11: 2016~2018 年末及 2019 年 6 月末公司金融资产余额
明细

		单位：亿元			
科目	分类	2016	2017	2018	2019.6
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	1,132.36
	公募	-	-	183.88	188.45
	基金	-	-	176.53	203.06
	股票/	-	-	-	-
	股权	-	-	-	-
	银行理	-	-	46.67	19.44
	财产品	-	-	-	-
	券商资	-	-	109.15	54.58
	管产品	-	-	-	-
	信托	-	-	5.58	3.28
计划	-	-	-	-	
其他	-	-	218.20	366.14	
小计	-	-	1,772.05	1,967.31	
可供出售金融资产	股票/	116.40	77.56	-	-
	股权	-	-	-	-
	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	0.84	0.79	-	-
	投资	-	-	-	-
债权投资	公司债	-	-	6.83	9.50
	国债	-	-	-	21.98
	小计	-	-	6.83	31.48
其他债权投资	国债	-	-	29.65	15.84
	金融债	-	-	1.40	4.48
	企业债	-	-	10.36	1.28
	公司债	-	-	44.80	62.02
	同业	-	-	43.53	22.12
	存单	-	-	21.58	25.76
其他	-	-	-	-	
小计	-	-	151.31	131.50	
其他权益工具投资	证金公	-	-	146.51	156.66
	司-收益	-	-	-	-
互换	-	-	-	-	
产品	-	-	-	-	

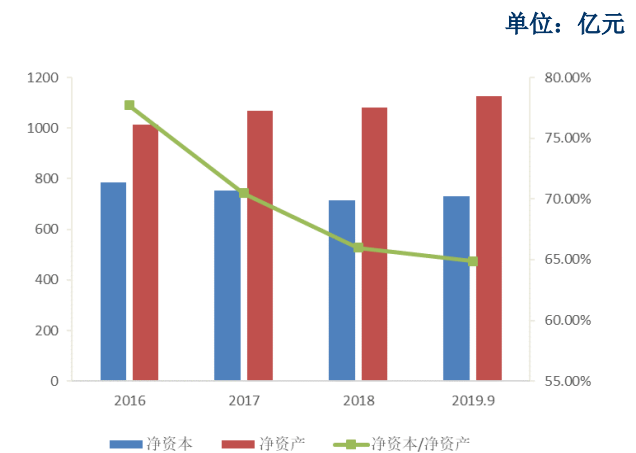
非交易	-	-	5.77	2.67
性权益	-	-	-	-
工具	-	-	-	-
小计	-	-	152.28	159.33
合计	1,504.60	1,411.64	2,082.48	2,289.63

注：1、2018 年末及 2019 年 6 月末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，故单项求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

凭借稳健为主兼顾灵活的经营策略及有效的资本补充渠道，公司近年来净资产规模持续增长，2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司净资产分别为 1,012.45 亿元、1,068.59 亿元、1,081.95 亿元和 1,125.24 亿元，净资本分别为 786.64 亿元、752.92 亿元、713.77 亿元和 729.89 亿元，净资本/净资产比值分别为 77.70%、70.46%、65.97% 和 64.86%，大幅高于 20% 的监管标准。

图 9: 2016~2019.9 公司净资产和净资本变化情况



数据来源：公司提供，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》，近年来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 12: 2016~2019.9 公司风险监管指标

指标名称	预警标准	监管标准	2016	2017	2018	2019.9
净资本 (亿元)	-	-	786.64	752.92	713.77	729.89
净资产 (亿元)	-	-	1,012.45	1,068.59	1,081.95	1,125.24
风险覆盖率 (%)	≥120	≥100	258.90	249.31	253.27	270.87
资本杠杆率 (%)	≥9.6	≥8	27.64	27.06	26.03	24.67
流动性覆盖率 (%)	≥120	≥100	155.23	188.90	477.91	379.39
净稳定资金率 (%)	≥120	≥100	131.65	135.49	137.11	142.79
净资本/净资产 (%)	≥24	≥20	77.70	70.46	65.97	64.86
净资本/负债 (%)	≥9.6	≥8	52.56	50.16	46.07	42.70
净资产/负债 (%)	≥12	≥10	67.65	71.20	69.84	65.82
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤80	≤100	29.66	30.78	28.94	31.62
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	≤400	≤500	80.98	57.72	117.20	151.91

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

2016~2018 年末及 2019 年 9 月末, 公司净稳定资金率分别为 131.65%、135.49%、137.11% 和 142.79%, 均高于 100% 的监管标准, 公司具有稳定的资金来源, 能够为后续业务的开展奠定良好基础。

与行业内其他证券公司比较来看, 得益于近年

来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, 公司资本充足水平较高, 对吸收非预期损失的能力较强。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末, 公司资产负债率分别为 73.30%、71.24%、74.10% 和 74.70%, 负债水平整体保持稳定。

表 13: 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	713.77	585.63	528.16	410.30	350.15
净资产 (亿元)	1,254.76	1,081.95	758.61	755.18	460.55	475.68
风险覆盖率 (%)	183.92	253.27	222.75	309.04	240.13	231.42
资本杠杆率 (%)	16.22	26.03	19.51	15.52	23.02	25.37
流动性覆盖率 (%)	247.92	477.91	404.53	277.30	525.32	894.79
净稳定资金率 (%)	156.16	137.11	139.77	159.64	196.74	151.44
净资本/净资产 (%)	73.32	65.97	77.20	69.94	89.09	73.61
净资本/负债 (%)	28.91	46.07	30.36	31.77	40.89	39.04
净资产/负债 (%)	39.44	69.84	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	28.94	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	117.20	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

目前, 经纪业务收入、投资收益仍然是公司收入的重要来源, 加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限, 因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2016 年证券市场在经历年初的大幅下跌后有所企稳, 但整体行情较为低迷, 公司当期收入显著回落, 全年实现营业收入

280.12 亿元, 较上年减少 26.45%。2017 年公司实现营业收入 282.22 亿元, 同比略有增长。2018 年以来 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓等因素的影响, 公司全年实现营业收入 237.65 亿元, 同比减少 15.79%。2019 年前三季度, 市场行情回暖, 公司实现营业收入 251.47 亿元, 同比增长 55.45%。

表 14: 2016~2018 年及 2019.1~9 公司营业收入情况

单位: 亿元

	2016	2017	2018	2019.1~9
手续费及佣金净收入	109.65	95.56	85.14	71.03
其中: 经纪业务手续费净收入	53.14	39.41	30.06	26.86
投资银行业务手续费净收入	33.56	33.30	32.17	25.67
资产管理业务手续费净收入	16.41	20.98	19.25	16.20
利息净收入	38.40	36.66	48.20	33.64
投资收益	65.40	113.66	55.35	66.38
资产处置收益	-0.01	-0.07	-0.08	-0.60
公允价值变动收益	-2.31	-13.29	-20.19	17.55
汇兑净损益	0.58	-2.25	2.19	-1.60
其他收益	-	-	0.28	0.28
其他业务收入	68.41	51.96	66.75	64.79
营业收入合计	280.12	282.22	237.65	251.47

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为公司营业收入的主要来源, 2016~2018 年分别为 109.65 亿元、95.56 亿元和 85.14 亿元, 在营业收入中的占比分别为 39.14%、33.86% 和 20.42%, 占比逐年下滑。其中, 2016 年以来由于二级市场始终保持低迷态势, 成交量减少, 公司经纪业务手续费净收入持续下滑, 2016~2018 年分别为 53.14 亿元、39.41 亿元和 30.06 亿元。公司投资银行业务手续费净收入整体较为稳定, 分别为 33.56 亿元、33.30 亿元和 32.17 亿元, 主要为证券承销业务收入和财务顾问业务收入增长所致; 公司资产管理业务手续费净收入分别为 16.41 亿元、20.98 亿元和 19.25 亿元, 得益于公司主动管理能力提升和较好的产品收益水平, 近两年手续费净收入相对平稳。2019 年前三季度, 证券市场行情有所调整, 交投活跃度提升, 公司实现手续费及佣金净收入 71.03 亿元, 同比增长 21.27%, 其中经纪业务手续费净收入、投资银行业务手续费净收入和资产管理业务手续费净收入分别为 26.86 亿元、25.67 亿元和 16.20 亿元, 同比分别增长 12.41%、35.19% 和 15.39%, 其中投资银行业务手续费净收入增幅较大, 主要系深挖优质客户, 提升项目执行效率。

此外, 2016~2018 年公司分别实现利息净收入 38.40 亿元、36.66 亿元和 48.20 亿元, 呈波动上涨态势, 2018 年公司利息净收入同比增长 31.49%, 主要系融资租赁利息收入增加。2019 年前三季度, 公司债务负担略有增加, 导致利息支出有所增加, 公司实现利息净收入 33.64 亿元, 同比减少 12.30%。

除手续费及佣金收入外, 投资收益也是公司营业收入的重要来源, 受证券市场变动影响, 近年来公司投资收益波动较大。2016 年度二级市场行情低迷, 当期公司实现投资收益和公允价值变动损益共 63.08 亿元, 2017 年公司实现投资收益和公允价值变动损益 100.36 亿元, 同比增长 59.09%, 主要是受益于公司直投业务、海外业务等板块的投资收益增长。2018 年, 受证券市场整体下行影响, 公司实现投资收益和公允价值变动损益 55.35 亿元, 同比减少 64.96%。2019 年前三季度, 市场迎来股债双牛, 公司通过调整资产配置, 实现投资收益和公允价值变动损益合计 83.93 亿元, 同比增长 302.54%。

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, 2016~2018 年及 2019 年前三季度, 公司业务及管理费用率分别为 34.14%、34.57%、39.48% 和 30.77%, 与同行业企业比较来看, 其成本控制能力处于行业较好水平。

利润水平方面, 由于 2016 年证券市场行情低迷, 公司营业利润和净利润水平显著下滑, 2017 年公司根据市场情况及时调整发展策略, 盈利规模有所回升。2018 年, 由于股市震荡下行, 监管及审批政策趋严等因素, 导致公司利润规模有所下滑。2016~2018 年, 公司营业利润分别为 106.49 亿元、122.87 亿元和 71.10 亿元, 净利润分别为 89.31 亿元、98.76 亿元和 98.76 亿元。2019 年前三季度, 受益于证券市场好转, 公司各业务板块表现良好, 利润规模有所上升, 公司分别实现营业利润和净利润 102.22 亿元和 80.75 亿元, 同比分别增长 105.52% 和 97.31%。

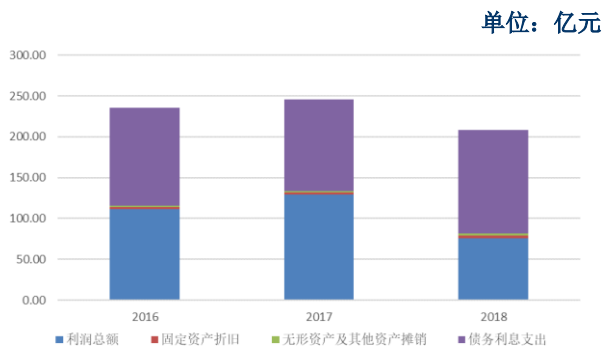
表 15: 2018 年公司与国内主要上市券商盈利能力指标比较

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。2016~2018 年, 公司 EBITDA 分别为 235.36 亿元、245.51 亿元和 208.36 亿元, 获现能力有所波动, 但仍保持较高水平。

图 10: 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, 近年来公司面对复杂多变的市场环境, 其收入及利润规模呈现一定的波动。但公司不断优化业务结构, 同时推动创新业务的发展, 整体仍保持很强的盈利能力。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

近年来, 公司债务总量呈现波动态势, 2016~2018 年末及 2019 年 9 月末, 公司总债务规模分别为 3,004.89 亿元、2,865.08 亿元、3,441.86 和 3,797.61 亿元。

从经营活动现金流看, 2016~2018 年, 公司经营活动净现金流分别为-501.78 亿元、-588.17 亿元和-50.16 亿元。2016~2017 年, 受证券市场低迷影响公司收取利息、手续费及佣金的现金有所回落, 同期经纪业务客户保证金为净流出状态, 2018 年, 受证券市场景气度的影响, 公司回购业务资金增加和融出资金回流, 公司经营性现金流净流出规模减

小, 2019 年前三季度, 得益于股票二级市场的回暖, 客户资金流入规模较大, 公司经营活动净现金流为 150.11 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 2016~2018 年, 公司总债务/EBITDA 的比值分别为 12.77 倍、12.17 倍和 16.52 倍, EBITDA 利息倍数分别为 1.96 倍、2.20 倍和 1.64 倍, 2018 年受证券市场环境影响, EBITDA 对债务本息的保障能力有所减弱, 但仍处于较好水平。

表 16: 2016~2019.9 公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018	2019.9
总债务 (亿元)	3,004.89	2,865.08	3,441.86	3,797.61
资产负债率 (%)	73.30	71.24	74.10	74.70
净资产负债率 (%)	274.56	247.69	286.16	295.27
经营活动净现金流 (亿元)	-501.78	-588.17	-50.16	150.11
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	12.17	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 2019 年 9 月末, 公司获得授信额度合计超过 5,000 亿元, 未使用额度约 3,000 亿元, 间接融资能力很强。

受限资产方面, 截至 2019 年 6 月末, 公司受限资产规模 935.84 亿元, 主要包括存在限售期限或存在承诺条件的交易性金融资产、长期应收款等, 占公司总资产的 15.02%, 占比较小。

或有负债方面, 截至 2019 年 6 月末, 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, 近年来受证券市场整体行情波动影响, 公司业绩有所波动, 同期公司创新业务取得较快发展, 业务结构有所优化, 整体业务竞争实力居

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极强。

结 论

综上，中诚信证评评定海通证券主体信用等级 **AAA**，评级展望为稳定，评定“海通证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

关于海通证券股份有限公司 面向合格投资者公开发行2020年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

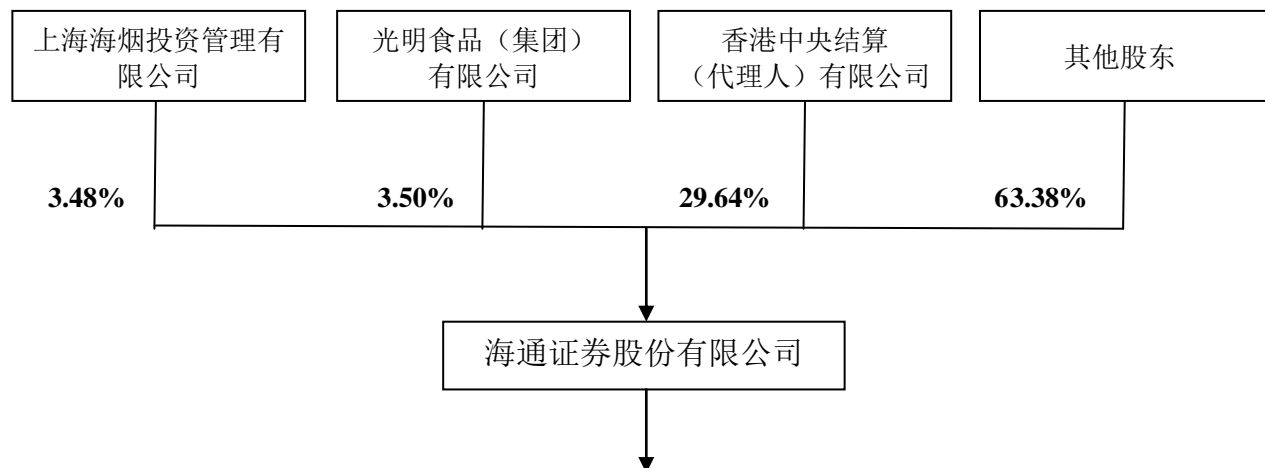
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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

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

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

附一：海通证券股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 9 月 30 日）

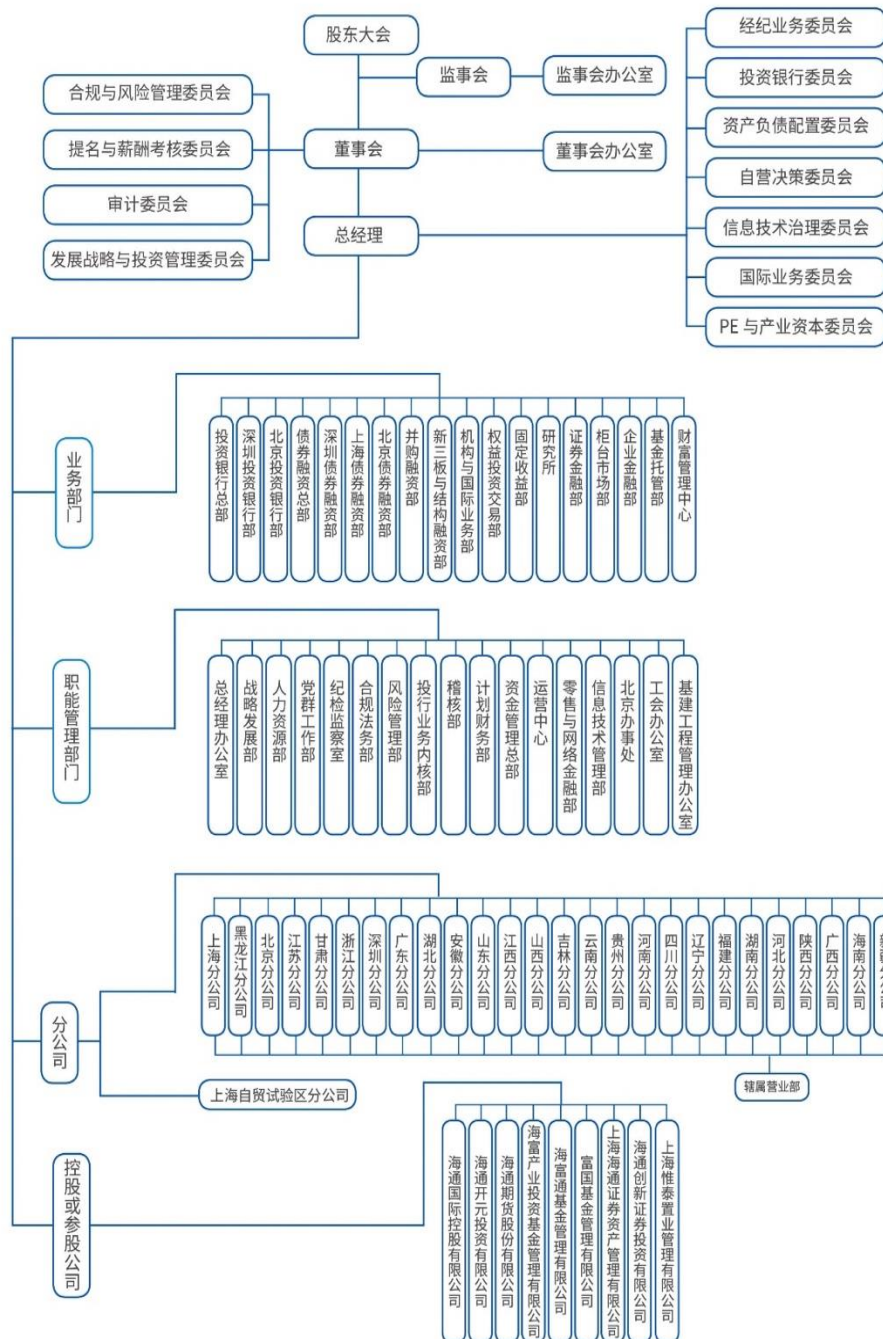


序号	子公司及主要参股公司	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	海富通基金管理有限公司	基金管理	30,000.00	51.00
2	富国基金管理有限公司	基金管理	52,000.00	27.78
3	海富产业投资基金管理有限公司	基金管理	10,000.00	67.00
4	海通期货股份有限公司	期货代理	130,150.00	66.67
5	海通国际控股有限公司	投资业务	港币 1,117,972.61	100.00
6	海通开元投资有限公司	股权投资	1,065,000.00	100.00
7	海通创新证券投资有限公司	投资管理	410,000.00	100.00
8	上海海通证券资产管理有限公司	证券资产管理	220,000.00	100.00
9	上海惟泰置业管理有限公司	物业管理、房地产开发	1,000.00	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：公司提供，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 2019 年 9 月 30 日）



数据来源：公司提供，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	2019.9
自有资金及现金等价物	363.94	339.57	400.55	467.83
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	2,229.24
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	30.87
其他债权投资	-	-	151.31	136.52
其他权益工具投资	-	-	152.28	158.50
衍生金融资产	39.35	26.11	17.81	15.94
长期股权投资	87.50	100.62	53.13	52.97
固定资产	14.21	26.57	58.52	64.33
总资产	5,608.66	5,347.06	5,746.24	6,354.44
代理买卖证券款	1,040.59	837.74	718.94	848.29
总债务	3,004.89	2,865.08	3,441.86	3,797.61
所有者权益	1,219.58	1,296.94	1,301.86	1,393.02
净资本	786.64	752.92	713.77	729.89
营业收入	280.12	282.22	237.65	251.47
手续费及佣金净收入	109.65	95.56	85.14	71.03
经纪业务手续费净收入	53.14	39.41	30.06	26.86
证券承销业务净收入	33.56	33.30	32.17	25.67
资产管理业务净收入	16.41	20.98	19.25	16.20
利息净收入	38.40	36.66	48.20	33.64
投资收益	65.40	113.66	55.35	66.38
公允价值变动收益 (亏损)	-2.31	-13.29	-20.19	17.55
业务及管理费用	95.64	97.55	93.83	77.37
营业利润	106.49	122.87	71.10	102.22
净利润	89.31	98.76	57.71	80.75
EBITDA	235.36	245.51	208.36	-
经营性现金流量净额	-501.78	-588.17	-50.16	150.11
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
资产负债率 (%)	73.30	71.24	74.10	74.70
风险覆盖率 (%)	258.90	249.31	253.27	270.87
资本杠杆率 (%)	27.64	27.06	26.03	24.67
流动性覆盖率 (%)	155.23	188.90	477.91	379.39
净稳定资金率 (%)	131.65	135.49	137.11	142.79
净资本/净资产 (%)	77.70	70.46	65.97	64.86
净资本/负债 (%)	52.56	50.16	46.07	42.70
净资产/负债 (%)	67.65	71.20	69.84	65.82
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	29.66	30.78	28.94	31.62
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	80.98	57.72	117.20	151.91
业务及管理费用率 (%)	34.14	34.57	39.48	30.77
摊薄的净资产收益率 (%)	7.30	7.32	4.42	7.94
净资本收益率 (%)	7.28	8.22	7.80	9.82
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	0.19
经营性现金净流量/总债务 (X)	-0.17	-0.21	-0.01	0.05

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、公司资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

3、2018年起，金融资产根据新金融工具准则调整；

4、公司2019年前三季度摊薄的净资产收益率、净资本收益率、经营性现金净流量/总债务指标经年化处理。

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+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+期末长期借款+期末租赁负债

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)

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