

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



海通證券股份有限公司
HAITONG SECURITIES CO., LTD.*

(在中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股份代號：6837)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

茲載列海通證券股份有限公司（「本公司」）在上海證券交易所網站刊登的本公司2020年度跟蹤評級報告，僅供參閱。

承董事會命
海通證券股份有限公司
董事長
周杰

中國上海
2020年4月27日

於本公告日期，本公司執行董事為周杰先生、瞿秋平先生及任澎先生；本公司非執行董事為屠旋旋先生、余莉萍女士及許建國先生；本公司獨立非執行董事為張鳴先生、林家禮先生、朱洪超先生及周宇先生。

* 僅供識別

海通证券股份有限公司 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：戴文渊 wydai@ccxi.com.cn

周子健 zjzhou@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 4 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 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 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 0112 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及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“13 海通 03”、“13 海通 06”、“17 海通 01”、“17 海通 02”、“17 海通 03”、“17 海通 04”、“18 海通 01”、“18 海通 02”、“18 海通 03”、“18 海通 04”、“18 海通 05”、“19 海通 01”、“19 海通 02”、“20 海通 01”、“20 海通 02” 的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年四月二十四日



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”、“公司”或“发行人”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“13 海通 03”、“13 海通 06”、“17 海通 01”、“17 海通 02”、“17 海通 03”、“17 海通 04”、“18 海通 01”、“18 海通 02”、“18 海通 03”、“18 海通 04”、“18 海通 05”、“19 海通 01”、“19 海通 02”、“20 海通 01”、“20 海通 02”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了海通证券行业地位突出，网点布局优势明显且获客渠道多样化，多个业务板块竞争实力较强，融资渠道畅通及盈利能力大幅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、行业监管趋严及公司业务模式转型与创新使公司面临新的风险等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

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

注：[1]数据来源为公司提供的 2017 年、2018 年和 2019 年审计报告；[2]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

正面

■ **行业地位突出。**公司多项经营指标位列行业前列，综合实力较强，行业地位突出。

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

同行业比较

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

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

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

■ **多个业务板块竞争实力很强，综合金融服务能力突出。**近年来，公司融资类业务规模、股权及债券融资主承销金额等排名位于行业前列；融资租赁业务运营主体市场竞争力强，并在香港联交所主板成功上市；期货子公司保持了较高的市场份额，并顺利完成新三板挂牌上市；公司各主营业务竞争实力较强，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。

■ **盈利能力大幅提升。**受益于 2019 年证券市场回暖，公司各板块业务均取得较好发展，盈利水平较上年大幅提升。

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，行业监管趋严。**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。

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

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。

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券期限	起息日期
13 海通 03	AAA	AAA	23.90	10 年	2013/11/25
13 海通 06	AAA	AAA	8.00	10 年	2014/7/14
17 海通 01	AAA	AAA	50.00	3 年	2017/8/11
17 海通 02	AAA	AAA	10.00	5 年	2017/8/11
17 海通 03	AAA	AAA	55.00	10 年	2017/9/22
17 海通 04	AAA	AAA	5.00	3 年	2017/10/25
18 海通 01	AAA	AAA	30.00	3 年	2018/3/8
18 海通 02	AAA	AAA	30.00	3 年	2018/3/22
18 海通 03	AAA	AAA	30.00	3 年	2018/5/10
18 海通 04	AAA	AAA	30.00	3 年	2018/8/6
18 海通 05	AAA	AAA	30.00	3 年	2018/11/22
19 海通 01	AAA	AAA	50.00	3 年	2019/4/11
19 海通 02	AAA	AAA	45.00	3 年	2019/11/15
20 海通 01	AAA	AAA	50.00	3 年	2020/2/27
20 海通 02	AAA	AAA	35.00	3 年	2020/3/19

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存续期内的债券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。

募集资金使用情况

截至评级报告出具日，“19 海通 02”、“20 海通 01”、“20 海通 02”债券募集资金已使用完毕，全部用于偿还到期债务，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019 年中国经济增速进一步回落，同比增长 6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然 2019 年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了 2020 年经济运行不确定性。

2019 年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足 PPI 低位运行，猪价上涨带动 CPI 上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

宏观风险：在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经

济运行的风险，成为 2020 年中国经济面临的最大“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

宏观政策：2019 年 12 月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确 2020 年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用 LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

宏观展望：受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020 年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

中诚信国际认为，肺炎疫情或将打断中国经济的短时期回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

近期关注

2019 年以来市场行情总体有所回暖；多层次资本市场体系建设逐步深入；券商收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2016 年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017 年 A 股出现慢牛格局。2017 年全年，上证指数全年振幅 13.98%，截至 2017 年末，上证综指收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至 2018 年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%。2019 年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A 股市场一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，年末上证综指收于 3,050.12 点，较上年末涨幅 22.30%。

图 1：2014-2019 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值下降至 44.93 万亿元。2018 年，IPO 审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃 IPO，同时 IPO 审核趋缓，IPO 过会企业数量大幅减少。截至 2018 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,584 家，总市值下降至 43.49 万亿元。2019 年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响。截至 2019 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,777 家，2019 年以来，受益于股票市场有所回暖，总市值较上年末增加 36.44%至 59.29 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 1：2016-2019 股票市场主要指标（单位：家、万亿元）

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

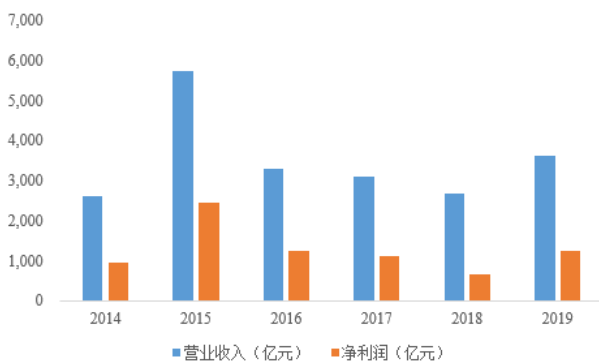
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，

市场交易量呈现一定的波动。2017 年全年两市成交额 112.46 万亿元，同比减少 11.71%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额 90.17 万亿元，同比减少 19.82%。2019 年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 127.46 万亿元，同比增加 41.36%。

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，仍较大幅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行情息息相关。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017 年证券公司实现净利润 1,129.95 亿元，同比减少 8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018 年证券公司实现净利润 666.20 亿元，同比减少 41.04%。2019 年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，证券公司收入及利润均实现大幅增长，当年全行业实现净利润 1,230.95 亿元，同比增长 84.77%。

图 2：2014-2019 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规

管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。自 2010 年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资产加分门槛等。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。

受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有较大优势，市场集中度呈上升趋势。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 2：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，主要对阻碍监管嵌套、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。
2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

传统经纪业务持续向财富管理转型，板块收入稳步提升；持续推进互联网综合金融服务建设，线上网

络渠道和产品体系进一步完善；受益于市场回暖，融资融券业务规模上升，但受监管政策、风险排查

等因素影响，股质业务规模仍呈下行趋势

作为传统优势业务和基础业务，财富管理业务是公司的主要收入来源之一。公司财富管理业务主要是指向零售及高净值客户提供全面的金融服务和投资解决方案，提供的服务包括证券及期货经纪服务、投资顾问服务、理财策划服务以及向客户提供融资融券、股票质押等融资类业务服务。

2019 年证券市场回暖，上证综指全年上涨 22.3%，同时境内股票市场交易量增长明显，根据 WIND 数据显示，2019 年沪深两市股基日均成交量为 5,599 亿元，同比增加 35.3%。除了证券市场行情利好外，2019 年公司继续强化财富管理能力建设，完善财富管理体系，聚焦存量客户价值挖掘，年内公司实现财富管理业务收入为 93.24 亿元，同比增加 2.55%，占营业收入的比重为 27.08%，较上年下降 11.18 个百分点。

近年来，公司以客户为中心，聚焦客户服务，坚定财富管理转型方向；凭借遍布全国的营业网点和极具战略性的国际化布局，公司得以建立庞大且稳定的客户群。截至 2019 年末，公司财富管理业务总客户数（剔除休眠账户）1,149 万户，同比增长 10.7%，客户总资产 1.83 万亿元（可交易），同比增加 34.3%。此外，公司客户结构得以进一步优化，高净值客户资产规模同比增幅超过 40%。

表 3：2017-2019 年末经纪业务开展情况

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

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

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

指标提升。同时，作为公司线上客户服务的入口，公司持续完善以“e 海通财”为核心品牌的互联网综合金融服务建设，坚持从专业交易、线上投顾、产品营销和客户精细化等四个方面为客户提供专业化服务，2019 年，“e 海通财”持续强化科创板、深圳期权等专业交易功能与服务，并推出以可转债、基金定投、新债申购等为特色的策略服务内容，提升线上投顾服务能力。此外，公司持续提升专业投资者服务体验，通过“e 海方舟”平台推出闪电交易、套利交易、组合交易、策略算法等服务功能，使得“e 海方舟”客户数量快速提升，月均交易量同比增加 1.4 倍，月均客户资产同比增加 1.9 倍。

金融产品销售方面，近年来公司持续推进金融产品体系建设，搭建了涵盖现金理财、固收类、权益类、量化对冲、另类投资的金融产品体系。分产品来看，2019 年现金管理类产品“通财钱包”日均保有量全年增长 412%，签约人数增长 144%至 139 万人；量化对冲类产品“通聚荟萃”系列日均保有量同比增长 89%；固定收益类产品中华澳系列产品日均保有量同比增长 113%；其他公募基金日均保有量全年同比增长 32%。

期货经纪业务方面，公司主要通过海通期货股份有限公司（以下简称“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市场拓展，期货交易金额市场份额排名维持行业前列。截至 2019 年末，海通期货总资产 250.74 亿元，净资产 27.85 亿元，全年实现营业收入 74.76 亿元，净利润 2.15 亿元。

融资类业务方面，2019 年，受益于证券市场回暖，交投量趋于活跃，公司融资融券余额较上年增长 20.30%至 417.63 亿元，整体维持担保比例为 272.00%。同时，由于近年股票质押风险加剧，监管机构进一步加强了对股票质押业务的规范管理；2019 年，随着市场行情企稳，股票质押业务风险得到进一步缓释，但受业务新规、减持新规等持续影响，截至 2019 年末，公司股票质押式回购业务待回购金额为 417.87 亿元，较上年末下降 24.85%，整

体履约保障比例为 300.00%。受此影响，公司融资类业务规模整体呈现收缩态势，2019 年融资类业务总规模较上年减少 7.78%至 836.43 亿元。

表 4：2017-2019 年融资类业务情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

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

投行业务向股债业务并重转型，得益于科创板机遇和债券发行量增长，营业收入有所增长；股权融资业务储备新兴行业优质项目，积极布局科创板；债券融资业务规模稳步提升；境内外并购重组业务竞争力较强

海通证券的投资银行业务主要包括股权融资、债券融资及并购重组业务等。2019 年，公司投资银行业务收入为 36.10 亿元，同比增加 9.62%，在营业收入中的占比为 10.49%，较上年下降 3.37 个百分点。

股权融资业务方面，公司按照区域和行业相结合原则，在上海、深圳、北京设立投行部，并设置金融、传媒等行业组。近年来公司在巩固传统行业客户优势的基础上，提升项目执行效率，推动收入增长。在境内股权融资业务方面，公司积极部署科技创新企业的培育和挖掘，2019 年实现承销项目在科创板首批过会、首批上市，并逐步建立了在半导体

集成电路、生物医药和智能制造等领域的行业优势。截至 2019 年末，公司在科创板项目 6 单，行业排名第四¹。同时，公司积极推进传统 IPO 项目报会，2019 年全年公司申报 IPO 项目 22 单，行业排名第一，累计在会审核项目 30 单，行业排名第五。此外，公司加紧落实和推进前期储备的创新项目，2019 年公司主承的“金风 A+H 配股”、“中微公司科创板 IPO”等创新项目的落地，进一步体现了公司投资银行业务的市场竞争力。

在境外股权融资业务方面，2019 年，海通国际控股有限公司之子公司海通国际证券集团有限公司（以下简称“海通国际”）在全球市场共完成了 49 个 IPO 项目和 58 个股权融资项目，其中在香港市场分别完成了 44 个 IPO 项目和 48 个股权融资项目，两项均位列香港投行业务第一，公司亦在新加坡市场完成 2 个再融资项目。基于海通国际全牌照及首家中资做市商的比较优势，海通国际在美国市场全年完成 5 个美股 IPO 项目和 3 个美股再融资项目。

债券融资业务方面，近年来，公司的投资银行业务由以股权融资为主向股债业务并重转型。境内债券融资业务方面，2019 年全年公司共完成主承销债券项目 644 个，较上年增加 229 个，债券承销总额 3,762 亿元，同比增长 47.50%，2019 年债券承销家数行业排名第三，承销金额排名第六。作为传统优势业务的非金融企业信用类债券（包括企业债、公司债、非金融企业债务融资工具）承销家数和金额均排名第三，其中企业债承销家数和金额排名均第一。此外，在债券违约事件常态化的背景下，公司不断优化客户结构，2019 年主体评级 AAA 的发行人 119 家，同比增长 49%。

境外债券融资业务方面，截至 2019 年末，海通国际累计完成 247 单债券发行项目，在亚洲除日本外美元高收益债券排名中，海通国际按承销金额和承销数量均名列全球金融机构（商业银行和投资银

¹ 报告中涉及的 2019 年度行业排名，如无特殊说明均取自海通证券 2019 年年报。

行)第一;在新加坡市场,2019 年全年海通国际共完成了 4 单新加坡客户的债券发行;在印度市场,海通国际完成了 2 单印度本地客户的债券发行。此外,2019 年海通国际共完成 20 单跨境债券承销业务,同时继续保持葡萄牙本土市场的领先地位,在近七年来葡萄牙市场上最大规模的公司债券发行项目(葡萄牙航空 2 亿欧元债券发行项目)中担任独家全球协调人。

并购重组业务方面,2019 年公司加强对大型企业集团的服务力度,一方面积极撮合国资收购上市公司,助力国资企业混改,另一方面围绕战略客户及其股东的收购、重组和分拆等资本运作机会积极开拓新业务。在境外并购重组业务方面,海通国际凭借业内领先的专业能力与经验,在多单有影响力的跨国并购项目中担任独家财务顾问,其中包括对哈萨克最大成品油运输公司(Petroleum Group)50%股权收购项目、对科威特能源(Kuwait Energy)和西班牙工程塑料公司(Elix Polymers)的收购项目等。此外,海通银行成功中标浙江能源海外并购项目,在“一带一路”区域市场的投行服务能力进一步获得市场认可。总体来看,公司投资银行业务逐步向股债并重转型,债券承销业务保持较强的市场竞争力,承销规模有所增长,公司投行业务多项指标位于行业前列,综合竞争力依然很强,未来公司投行业务仍将受监管和市场环境的影响。

总体来看,公司投资银行业务逐步向股债并重转型,债券承销业务保持较强的市场竞争力,承销规模有所增长,公司投行业务多项指标位于行业前列,综合竞争力依然较强,但仍需对监管政策和市场环境的变化对公司投行业务发展带来的影响保持关注。

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

公司资产管理业务主要通过上海海通证券资

产管理有限公司(以下简称“海通资管”)、海富通基金管理有限公司(以下简称“海通基金”)和富国基金管理有限公司(以下简称“富国基金”)开展。近年来,资管新规及其细则陆续发布,对资管行业产生了深远的影响,打破刚兑、净值化管理、聚焦主动管理成为行业发展方向。受此影响,公司在面临监管与市场的双重压力下,及时调整策略,通过加强投研团队建设,不断提升主动管理水平,收入规模稳步增长,2019 年公司资产管理业务实现业务收入 28.47 亿元,同比增长 27.74%,对公司营业收入的贡献度为 8.27%,较上年下降 1.11 个百分点。

海通资管的主要业务包括定向业务、集合业务、专项业务、QDII 业务和创新业务等。其中集合资产管理方面,海通资管产品覆盖股票投资、债券投资、货币类产品、量化投资、套利投资和指数投资等各个领域,产品线齐全,能够为客户提供全方位的资产配置服务和不同风险收益类型的产品选择。定向资产管理方面,海通资管以客户需求及风险偏好为导向提供定制化专业服务;专项资产管理方面,公司为客户提供全行业、标准化、专业化的资产证券化产品,为客户设计发行期限与规模利率相匹配的融资类服务业务。同时,海通资管积极研究科创板发行上市及其战略配售相关政策,创设科创板及其战略配售资管产品。截至 2019 年末,海通资管管理资产总规模为 2,583.74 亿元,同比减少 12.25%,主要由通道类业务规模的减少所致。具体来看,截至 2019 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 772.60 亿元、1,506.42 亿元和 304.72 亿元,其中主动管理业务规模合计 1,398 亿元,同比增长 29%。由于主动管理能力的提升,2019 年海通资管实现资产管理业务净收入 9.64 亿元,同比增加 39.31%。截至 2019 年末,海通资管总资产 107.24 亿元,净资产 38.49 亿元;2019 年海通资管实现营业收入 13.80 亿元,净利润 6.96 亿元。

表 5: 2017-2019 年末海通资管资产管理情况(单位:亿元)

	2017	2018	2019
管理资产总规模	3,273.17	2,944.43	2,583.74

其中：集合资产管理	513.47	611.38	772.60
定向资产管理	2,707.36	2,171.17	1,506.42
专项资产管理	52.34	161.88	304.72
其中：主动管理规模	902.50	1,083.00	1,398.00

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

基金管理业务方面，海富通基金、富国基金的主要业务包括共同基金（含 QDII）管理业务、企业年金、全国社保基金和特定客户资产管理等。2019 年末海富通基金公募基金管理规模为 1,113 亿元，同比增长 49%；非货币基金规模为 515 亿元，同比增长 61%；养老金规模为 1,053 亿元，同比增长 53%。同时，海富通基金投资业绩持续改善，3 只权益类基金全年业绩排名行业前 5%，固定收益基金过去五年排名行业第一。截至 2019 年末，海富通基金总资产 21.04 亿元，净资产 13.70 亿元；2019 年实现营业收入 8.14 亿元，净利润 2.23 亿元。截至 2019 年末，富国基金管理资产总规模突破 6,000 亿元，同比增长超过 40.00%，全年公募基金规模超过 1,400 亿元，增量行业排名第一，公募基金首发募集规模近 600 亿元，排名行业前三。同时，富国基金投资业绩表现优异，多只基金业绩排名同类前 5%。截至 2019 年末，富国基金总资产为 56.56 亿元，净资产 39.45 亿元；2019 年富国基金实现营业收入 28.55 亿元，净利润 7.91 亿元。

公司亦通过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 8 家私募基金管理子公司提供私募股权基金投资管理服务。2019 年，公司私募股权投资业务板块完成对外投资规模超过 20 亿元，投资行业涉及大消费、TMT、医疗健康、文化产业、高端制造、新能源等多个领域，当年新设基金 4 只，新增募集资金逾 20 亿元。截至 2019 年末，私募股权投资板块旗下私募基金管理子公司管理私募股权基金逾 30 只，管理规模近 300 亿元。

境外业务方面，公司在成功收购并整合香港第二大独立券商大福证券（现为海通国际）后，成为国内首批通过收购而拥有全方位海外证券平台控

股权的证券公司，拓展了公司的境外资产管理业务市场，产品线日趋完善。截至 2019 年末，海通国际证券资产管理规模为 535 亿港元，其中美元债券基金规模达 302 亿元。

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

抓住市场回暖机遇，发力交易与机构业务，持续推进投资品种多元化，2019 年收入实现大幅增长；打造业内领先的研究品牌，积极拓展私募管理人客户；未来仍需进一步优化业务模式，提高与其他业务条线的协同

公司交易及机构业务主要是指向全球机构投资者提供全球主要金融市场的股票销售交易、大宗经纪、股票借贷、股票研究，以及固定收益产品、货币及商品产品、期货及期权、交易所买卖基金及衍生品等多种金融工具的发行、做市，同时通过投资基金及私募股权项目，发挥及增强公司各业务分部的协同优势，专注发掘合理资金回报的投资机会，进而拓展客户关系及促进公司业务的整体增长。受益于证券市场的回暖，2019 年公司交易及机构业务实现营业收入 81.86 亿元，较上年增加 73.60 亿元，对公司营业收入的贡献度为 23.78%，较上年增加 20.30 个百分点。

交易业务方面，2019 年，公司择机增加固定收益投资本金规模，优化低风险高评级债券品种配置。除传统债券投资业务外，公司积极开展国债期货、利率互换、黄金租赁、黄金期权、黄金期货、原油

期货等其他 FICC 业务。权益类趋势性投资把握市场机遇，实现较好收益。同时，2019 年公司持续加大衍生品业务投资力度，并首批获得上交所、深交所的沪深 300ETF 期权和中金所沪深 300 股指期货期权的主做市商业务资格，同时保持上交所 50ETF 期权主做市商 A 类评级、ETF 核心品种做市成交占比稳居市场前列。此外，海通国际作为纳斯达克首家中资做市商，建立了一套跨国界、跨市场和跨部门的交易清算体系，2019 年美股覆盖标的增至 32 只，场内期权做市覆盖的港股标的数量达到 78 只，同时得益于不断提升的电子化交易执行能力，目前已有近百家机构客户通过海通国际的算法进行交易。2019 年，公司 FICC 业务重组为信用产品、宏观及混合型产品、机构客户方案三大单元，管理效率进一步提升。

机构业务方面，公司的证券研究所成立于 1993 年，是国内较早成立的证券专业研究与咨询机

构。研究所目前主要从事宏观经济研究、投资策略研究、行业及上市公司研究、政策研究、金融工程研究等，并于 2010 年 5 月获得首批基金评价资格。研究所产品种类较为丰富，主要销售给基金公司、保险公司、证券公司等机构投资者，同时还为公司固定收益部、销售交易总部、国际业务部等部门提供业务支持。近年来公司研究服务深度和广度持续扩展，2019 年共对外发布报告逾 5,500 篇，举办电话会议 372 次，参会机构客户超过 1.5 万人次。同时，2019 年公司持续推进 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。2019 年公司 PB 业务交易总资产 2,312 亿，各类产品规模 427 亿元，同比增长 90%，累计成交金额 4,703 亿元。资产托管服务方面，2019 年公司积极拓展私募管理人客户，截至 2019 年末，MOM 产品存续投资金额 5.21 亿元，推动私募管理人落户公司产品总规模达 237 亿元。

表 6：2017-2019 年末公司投资组合情况（单位：亿元、%）

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

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

总体来看，2019 年以来，公司抓住市场回暖机遇，优化自有资金资产配置，取得较好收益。同时，公司持续发力研究业务，保持了较强的市场影响力。未来交易业务仍需进一步优化业务模式，充分利用公司综合化的金融平台强大的规模效应和交叉销售潜力，提高与其他业务条线的协同。

海通恒信国际租赁股份有限公司（以下简称“海通恒信”）作为融资租赁业务运营主体，积极开拓有券商特色的多样化业务模式，港股上市进一步提升其资本实力及融资能力，同时充分利用海通证券领先

的平台优势和渠道资源，规模和盈利水平持续提升

公司在 2014 年逐步进入融资租赁市场，租赁业务主要由子公司海通恒信开展运营。近年来海通恒信保持稳健发展势头，租赁收入持续提升。2019 年实现融资租赁业务收入 37.06 亿元，同比增长 29.02%，对公司营业收入的贡献度为 10.76%，较上年下降 1.32 个百分点。

面对激烈的市场竞争，海通恒信在以大客户大项目夯实业务整体规模的同时，全面推动极具发展

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

业务模式方面，与国内融资租赁行业发展趋势相同，海通恒信以售后回租项目为主，同时随着客户多元化融租需求的增加，公司也灵活运用委贷、保理等方式实现项目投放。近年来海通恒信借助海通证券网点渠道优势、在高端客户中的品牌影响力和综合金融服务能力，通过与海通证券及下属子公司采用交叉销售等方式，进一步扩大了自身客户基础，并提升了客户质量。海通恒信形成了业务总部专业功能、分公司营销功能的业务模式，分支机构投放已超过总部投放。2019 年 6 月 3 日，海通恒信在香港联交所正式上市（股票代码：1905.HK），成为国内首家上市的券商系融资租赁公司。截至 2019 年末，海通恒信总资产 990.47 亿元，所有者权益 152.90 亿元，租赁资产余额 543.64 亿元，租赁资产不良率为 1.08%，不良资产拨备覆盖率为 265.19%。

财务分析

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

海通证券自 2018 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订并发布的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业

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

盈利能力

2019 年市场行情整体回暖，公司经纪、投行、资管等主营业务稳步发展，自营投资业务收入大幅增加，推动全年盈利水平显著提升，盈利指标有所改善

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

从营业收入构成来看，公司收入主要来自手续费及佣金净收入、投资净收益和利息净收入。2019 年公司实现手续费及佣金净收入 99.29 亿元，同比增加 16.62%，在营业收入中的占比较上年下降 6.99 个百分点至 28.84%。具体来看，经纪业务方面，2019 年证券市场行情回升，成交量复苏；同时公司紧跟财富管理转型，着重挖掘高净值客户价值，2019 年公司实现经纪业务净收入 35.71 亿元，同比增加 18.81%。投行业务方面，2019 年因科创板设立并试点注册制，IPO 发行节奏加快，全年公司申报 IPO 项目 22 单；同时受央行降准等政策影响，债券一级市场融资规模增长，受此推动，2019 年公司实现投资银行业务净收入 34.57 亿元，同比增加 7.44%。资管业务方面，应资管新规要求海通资管及时进行策略调整，主动管理规模扩大；富国基金、海富通基金管理规模同比增长显著，受此影响 2019 年公司实现资产管理业务净收入 23.95 亿元，同比增加 24.43%。

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

利息净收入方面，2019 年以来股票质押业务逐

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

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

表 7：2017-2019 年公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	9,556.20	33.86	8,514.37	35.83	9,929.36	28.84
其中：经纪业务净收入	3,941.28	13.97	3,005.77	12.65	3,571.01	10.37
投资银行业务净收入	3,329.89	11.80	3,217.48	13.54	3,456.86	10.04
资产管理业务净收入	2,097.89	7.43	1,924.74	8.10	2,394.89	6.96
投资收益及公允价值变动损益	10,036.11	35.56	3,516.23	14.80	11,599.96	33.69
利息净收入	3,665.93	12.99	4,820.27	20.28	4,147.85	12.05
其他业务收入	5,195.69	18.41	6,674.76	28.09	8,427.69	24.48
汇兑损益	(225.47)	(0.80)	219.13	0.92	243.05	0.71
其他收益	0.00	0.00	28.16	0.12	105.30	0.31
资产处置收益	(6.78)	(0.02)	(7.90)	(0.03)	(24.56)	(0.07)
营业收入合计	28,221.67	100.00	23,765.01	100.00	34,428.64	100.00

注：因四舍五入原因，分项加总与合计数存在差异

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

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

受以上因素共同影响，2019 年公司盈利水平显著提升，全年实现净利润 105.41 亿元，同比大幅增加 82.66%。考虑到其他债权投资及其他权益工具投

资公允价值变动等的影响，2019 年公司实现综合收益 112.01 亿元，同比增加 167.70%。2019 年平均资产回报率和平均资本回报率分别为 2.00%和 7.77%，分别较上年上升 0.79 和 3.33 个百分点。

表 8：2017-2019 年主要盈利指标（单位：亿元、%）

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

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

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

资产质量和资本充足性

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

2019 年，公司经纪业务规模有所增加，同时证券投资规模扩大，公司总资产有所增长。截至 2019 年末，公司资产总额为 6,367.94 亿元，同比增加 10.82%；剔除代理买卖证券款后年末公司资产总额为 5,493.29 亿元，同比增加 9.27%。同时，主要得益于留存收益的积累，公司 2019 年末所有者权益为 1,411.19 亿元，同比增长 8.40%。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司根据市场情况适时调整债券、股票、基金等资产的投资比例，体现了较为稳健的投资策略，同时大力发展衍生品业务，积极开展国债期货、利率互换等衍生品交易。具体来看，公司金融资产以债权、股票、基金为主，流动性相对较好，其中以债权投资规模最大，截至 2019 年末公司债券类投资余额为 1,365.72 亿元，在金融资产中占比 54.81%；随着 2019 年证券市场行情有所好转，公司股票/股权投

资余额占比增长至 9.60%，基金投资占比降至 8.46%；其余金融资产投资以银行理财、券商资管、信托计划为主。资产质量方面，由于公司持有的个别债券发生违约，2019 年全年公司共计提其他债权投资信用减值损失 4.62 亿元，且其他债权投资年内发生公允价值损失 6.39 亿元。此外，截至 2019 年末，公司融出资金余额 527.98 亿元，同比增长 8.06%，主要为对客户的融资融券业务融出的资金；担保物公允价值合计 1,781.05 亿元，较为充足；2019 年全年共计提融出资金信用减值损失 5.11 亿元，同比增长 11.93%。买入返售金融资产余额 574.85 亿元，同比减少 30.47%，主要系股票及债券质押式回购业务规模收缩，其中股票质押式回购剩余期限大部分集中于一年以内，2019 年共计提买入返售金融资产减值损失 3.56 亿元，同比增加 39.01%。

各项风险指标均高于监管标准，反映出较强的资本充足性；杠杆水平有所上升，需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力

公司于 2007 年在上交所挂牌上市，于 2012 年在香港联交所主板挂牌上市，并通过股票增发等方式提升资本实力。截至 2019 年末，公司注册资本为 115.02 亿元；母公司口径净资产为 1,136.87 亿元，同比增长 5.08%；母公司口径净资本为 728.75 亿元，同比增长 2.10%；净资本/净资产比率同比下降 1.87 个百分点至 64.10%；风险覆盖率同比上升 12.22 个百分点至 265.49%。公司根据市场情况变化适度增加杠杆规模，截至 2019 年末公司资本杠杆率较年初下降 1.51 个百分点至 24.52%。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 9：2017-2019 年末各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

指标名称	预警标准	监管标准	2017	2018	2019
净资本	--	--	752.92	713.77	728.75
净资产	--	--	1,068.59	1,081.95	1,136.87
风险覆盖率	≥120	≥100	249.31	253.27	265.49
资本杠杆率	≥9.6	≥8	27.06	26.03	24.52
流动性覆盖率	≥120	≥100	188.90	477.91	311.25
净稳定资金率	≥120	≥100	135.49	137.11	146.28

净资产/净资产	≥24	≥20	70.46	65.97	64.10
净资产/负债	≥9.6	≥8	50.16	46.07	42.42
净资产/负债	≥12	≥10	71.20	69.84	66.17
自营权益类证券及证券衍生品/净资产	≤80	≤100	30.78	28.94	34.40
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	≤400	≤500	57.72	117.20	150.50

注：净资产、净资产及风险控制指标均为母公司口径

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，公司业务发展使得融资需求不断上升，截至 2019 年末，母公司口径净资产/负债较 2018 年末下降 3.65 个百分点至 42.42%，杠杆水平有所上升。

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

流动性和偿债能力

流动性覆盖率有所下降但仍处于较好水平，流动性风险管理指标高于监管标准

从公司资产流动性来看，截至 2019 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 426.94 亿元，同比增加 7.11%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 7.77%。

从流动性风险管理指标来看，截至 2019 年末，公司流动性覆盖率为 311.25%，较上年末减少 166.66 个百分点；净稳定资金率为 146.28%，较上年末增加 9.17 个百分点。流动性覆盖率同比有所下降，但仍远高于监管要求，体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平。

总体债务规模持续扩大，且短期债务占比有所上升，债务期限结构有待优化；但由于盈利改善，偿债能力有所提升，未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行公司债、次级债、收益凭证、资产支持证券、非公开定向债务融资工具、可转债及境外私募

债等多种方式对外融资，债务总量持续增长。截至 2019 年末，公司总债务规模为 3,726.61 亿元，较上年末增长 8.27%。其中短期债务规模 2,351.14 亿元，较 2018 年末增加 23.73%；长期债务规模 1,375.47 亿元，较 2018 年末减少 10.78%，长期债务占比由 2018 年末的 44.79%减少 7.88 个百分点至 36.91%，债务结构有待优化。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债的增长有所上升，但仍处于安全水平，截至 2019 年末，海通证券的资产负债率为 74.31%，较上年末上升 0.21 个百分点。

现金获取能力方面，得益于 2019 年公司盈利水平整体回升，EBITDA 同比增长 37.28%至 286.04 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，EBITDA 利息覆盖倍数由 2018 年的 1.64 倍升至 2.10 倍，总债务/EBITDA 由 2018 年的 16.52 倍下降至 13.03 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所增强。

表 10：2017-2019 年偿债能力指标

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

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2019 年末，公司的授信对手近百家，获得外部授信规模接近人民币 5,000 亿元，其中未使用额度约 3,000 亿元，备用流动性充足。

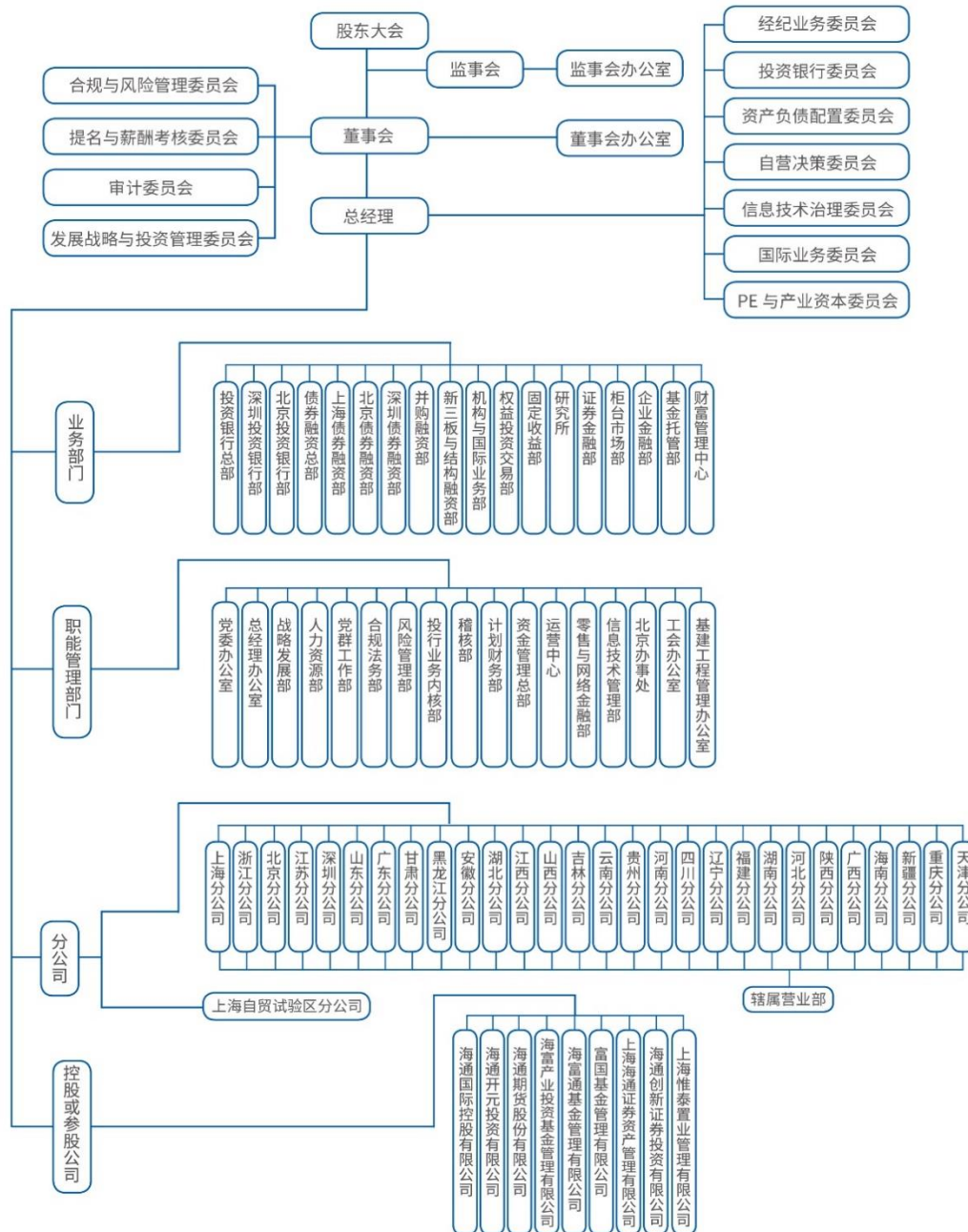
对外担保方面，截至 2019 年末，公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2019 年末，公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上的重大诉讼、仲裁事项。公司诉讼、仲裁事项涉案金额合计相对较小，预期不会对公司业务经营、财务状况及偿债能力产生重大影响。

评级结论

综上所述，中诚信国际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；维持“13 海通 03”、“13 海通 06”、“17 海通 01”、“17 海通 02”、“17 海通 03”、“17 海通 04”、“18 海通 01”、“18 海通 02”、“18 海通 03”、“18 海通 04”、“18 海通 05”、“19 海通 01”、“19 海通 02”、“20 海通 01”、“20 海通 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：海通证券股权结构及组织结构图（截至 2019 年末）

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	3,408,873,895	29.64
2	光明食品（集团）有限公司	402,150,000	3.50
3	上海海烟投资管理有限公司	400,709,623	3.48
4	中国证券金融股份有限公司	343,901,259	2.99
5	申能（集团）有限公司	322,162,086	2.80
6	上海电气（集团）总公司	266,305,293	2.32
7	上海国盛集团资产有限公司	238,382,008	2.07
8	上海久事（集团）有限公司	235,247,280	2.05
9	上海百联集团股份有限公司	214,471,652	1.86
10	上海报业集团	145,208,853	1.26



资料来源：海通证券

附二：海通证券股份有限公司主要财务数据（合并口径）

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

附三：海通证券股份有限公司主要财务指标

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

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和 $\times 100\%$;
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额 $\times 100\%$
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量 $\times 100\%$
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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	一年以上到期的应付债券+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)/(总资产-代理买卖证券款)

附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。