



信用等级通知书

信评委函字[2017]G047-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2017年公司债券（第二期）”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

二零一七年九月五日

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（第二期）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 | 本期债券发行总额不超过 60 亿元。 |
| 债券期限 | 本期债券期限为 10 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 | 本期债券本息支付将按照本期债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单。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 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017.Q1 |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|
| 资产总额（亿元） | 3,526.22 | 5,764.49 | 5,608.66 | 5,590.54 |
| 所有者权益（亿元） | 722.64 | 1,169.28 | 1,219.58 | 1,245.50 |
| 净资本（亿元） | 371.10 | 937.07 | 786.64 | 830.72 |
| 营业收入（亿元） | 179.78 | 380.86 | 280.12 | 64.43 |
| 净利润（亿元） | 81.19 | 168.41 | 89.31 | 25.91 |
| EBITDA（亿元） | 149.14 | 345.41 | 235.36 | - |
| 资产负债率（%） | 73.42 | 73.87 | 73.30 | 72.93 |
| 摊薄的净资产收益率（%） | 11.28 | 14.71 | 7.30 | 7.96 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 3.54 | 2.63 | 1.96 | - |
| 总债务/EBITDA（X） | 12.31 | 8.35 | 11.49 | - |
| 风险覆盖率（%） | 819.66 | 365.64 | 258.90 | 268.75 |
| 资本杠杆率（%） | - | 25.18 | 27.64 | 26.20 |
| 流动性覆盖率（%） | - | 322.01 | 155.23 | 192.84 |
| 净稳定资金率（%） | - | 128.47 | 131.65 | 141.50 |
| 净资本/净资产（%） | 57.07 | 92.67 | 77.70 | 80.46 |
| 净资本/负债（%） | 26.71 | 49.00 | 52.56 | 54.45 |
| 净资产/负债（%） | 46.80 | 52.87 | 67.65 | 67.67 |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%） | 61.21 | 26.67 | 29.66 | 28.98 |
| 自营固定收益类证券/净资本（%） | 78.78 | - | - | - |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%） | - | 76.72 | 80.98 | 78.02 |

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；
4、公司 2017 年一季度摊薄的净资产收益率指标经年化处理。

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 2017 年公司债券（第二期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

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，该级别反映了发行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和综合实力、网点布局优势明显、多个业务板块竞争实力较强等正面因素对公司业务发展及信用水平的支持作用；同时，我们也关注到行业竞争日趋激烈、行业监管全面趋严、宏观经济下行压力较大等对公司信用水平的影响。

正面

- 突出的行业地位。就目前已在此在证券业协会或交易所网站公开披露年报信息的证券公司而言，在 2016 年证券公司经营业绩排名中，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，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。截至 2016 年 12 月 31 日，公司在中国境内拥有 332 家证券及期货营业部（其中证券营业部 290 家，期货营业部 42 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。凭借全国性的网点布局和较强的品牌知名度，公司经纪业务市场份额保持行业领先，代理买卖证券净收入居行业前列。
- 多个业务板块竞争实力较强。2016 年末，公司融资类业务规模、股票基金交易金额、股权及债券融资主承销金额等继续排名行业前列；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，综合金融服务能力突出。

分析师

梁晓佩 xpli@ccxr.com.cn

钟晓南 xnzhong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年9月5日

关注

- 市场竞争日趋激烈。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。
- 行业监管全面趋严。2016年以来，监管部门全面加强了对证券市场的监督力度，并大幅提高处罚力度，证券公司合规经营压力增大。
- 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。
- 收入和盈利规模有所下滑。2016年，证券市场行情整体较为低迷，公司整体收入和盈利下滑幅度较大，当期营业收入和净利润同比分别减少 26.45%和 46.97%。

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、除因本期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。

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 2017 年 3 月 31 日，公司注册资本 115.02 亿元，净资产 830.72 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 2016 年 12 月 31 日，公司在中国境内拥有 332 家证券及期货营业部（其中证券营业部 290 家，期货营业部 42 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 2016 年 12 月 31 日，公司在境内外拥有超过 980 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 2014~2015 年券商分类评级结果来看，公司分别被评为 AA 级和 AA 级。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。2017 年公布的券商分类评级结果里，公司被重新上调至 AA。

截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产总计 5,608.66 亿元，所有者权益 1,219.58 亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产 4,568.07 亿元，资产负债率为

73.30%。2016 年，公司实现营业收入 280.12 亿元，净利润 89.31 亿元，经营活动产生的现金流量净额 -501.78 亿元。

截至 2017 年 3 月 31 日，公司资产总计 5,590.54 亿元，所有者权益 1,245.50 亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产 4,600.52 亿元，资产负债率为 72.93%。2017 年一季度，公司实现营业收入 64.43 亿元，净利润 25.91 亿元，经营活动产生的现金流量净额 -225.78 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 2017 年公司债券（第二期） |
| 发行总额 | 本期债券发行总额不超过 60 亿元。 |
| 债券期限 | 本期债券期限为 10 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 | 本期债券本息支付将按照本期债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单。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，假设募集资金不足 55 亿元（包括 55 亿元），募集资金将全部用于偿还发行人用短期借款兑付 2017 年 8 月 15 日至 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权收益权转让的本金及利息；假设募集资金超过 55 亿元，募集资金中 55 亿元将用于偿还发行人用短期借款兑付 2017 年 8 月 15 日至 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权收益权转让的本金及利息，剩余部分将用于补充公司营运资金，以满足公司债务结构调整及日常经营管理的资金需求。 |

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。近年来在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指震荡下跌至 2013 年 6 月的 1,849.65 点，为近 4 年来的最低点。2013 年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年，当年全国 GDP 达到 568,845 亿元，同比增长 7.7%。受到国内经济结

构战略调整，境外经济局势低迷的影响，A股市场波动较大，而且表现继续分化，2013年末上证综指报收2,115.98点，同比下跌6.75%。2014年，股票指数和两市成交量均大幅增长，其中上证综合指数收于年内新高3,234.68点，较2013年末上涨52.87%，深圳成份指数收于年内新高11,014.62点，较2013年末上涨35.62%。2015年上半年，中国资本市场在改革红利不断释放、货币政策定向宽松的宏观背景下，延续了2014年第四季度以来的上涨势头，主要股指屡创新高，上证综指从3,234.68点上升至5,178.19点。但进入六月中旬后，市场在融资盘去杠杆、获利回吐等因素的影响下急促回调，股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场，取得初步成效，年末上证综指有所上升。截至2015年12月31日，上证综指为3,539.18点。

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12月30日，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。2017年上半年，上证综指震荡波动，截至2017年6月30日，上证综指收盘收于3,192.43点，较年初上涨2.86%。中诚信证评认为，未来在经济转型升级不断加快以及城镇化建设不断深入，外围经济企稳回升等因素的带动下，国内经济有望平稳发展，从而推动证券市场的景气度向上提升。

图 1: 2014~2017.6 上证综合指数变化趋势图



资料来源：聚源数据，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。截至2015年末，我国境内上市公司数（A、B股）为2,827家，总市值达53.13万亿元。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。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: 2014~2016 年股票市场主要指标

| 指标 | 单位：家、万亿元 | | |
|--------|----------|--------|--------|
| | 2014 | 2015 | 2016 |
| 上市公司总数 | 2,613 | 2,827 | 3,052 |
| 总市值 | 37.25 | 53.13 | 50.82 |
| 总成交额 | 74.39 | 255.05 | 126.73 |

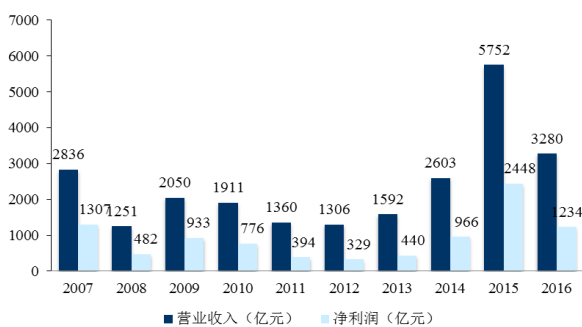
资料来源：中国证监会，中诚信证评整理

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。2012年下半年，政府密集批复基础设施项目，A股成交量也随之逐步回升，全年成交量约为32,881.06亿股。2013年以来，受经济增长放缓等因素影响，我国股票指数总体下行，成交量有所增加，2013年全年A股成交量为46.87万亿元，同比增长48.94%。2014年股市回暖，两市成交总额为74.39万亿元，同比增长58.72%。2015年以来，尤其是上半年股指大幅上涨情况下，市场交易量显著增长，全年成交总额255.05万亿元，同比增长242.86%。2016年，证券市场整体较

为低迷，两市成交额为 126.73 万亿元，较上年同期显著下滑。

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、自营业务和资产管理业务四大业务板块。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。进入 2016 年以来，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。

图 2：2007~2016 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

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；提高净资本加分门槛等。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。中诚信证评认为，证券公司分类评价是监管从严的体现，并有望促进证券市场健康稳定发展。

经纪业务

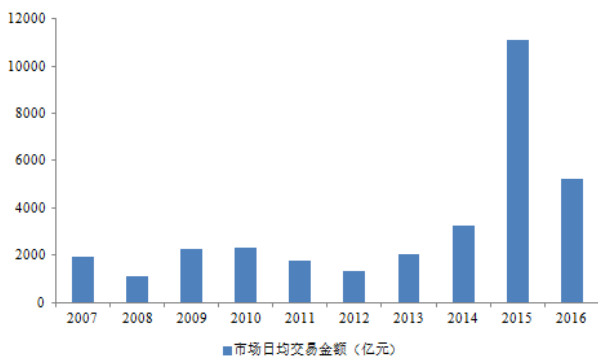
经纪业务作为证券公司的传统业务，一直以来，在证券公司收入中的占比很高。随着 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸，营业部网点扩展限制的放开，证券公司争相新设营业部并升级服务部，抢占经纪业务市场份额。2013 年证券公司申请新设营业部数量达 1,200 余家，其中上市证券公司获批新设营业部数量达 471 家。2014 年，证券公司营业部数量达到 7,199 家，较 2013 年增长 1,414 家，其新增营业部多为轻型营业部。截至 2015 年底，我国共有证券公司营业部 8,170 家，较 2014 年增加 13.49%。轻型营业部的扩张态势仍在持续，但增速略有放缓。2016 年，证券公司已经公告获批新设的营业部数达到 723 家。

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，2012 年行业平均佣金率继续下滑至 0.078%。2013 年 3 月 25 日，中国证券登记结算有限责任公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》，从公布日起，投资者就可选择非现场方式申请开立证券账户。2014 年佣金率降为 0.0707%，降了接近万分之一。2015 年，受互联网冲击和一人多户政策的放开，佣金率进一步降至 0.050%。2016 年，行业平均佣金率进一步下降至 0.034%。

2015 年 A 股市场日均成交金额为 11,079 亿元，同比增长 243.7%，其中第二季度日均成交金额为 16,681 亿元，较 2014 年日均成交额多了 4 倍。由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降，所以总体来看，2015 年经纪业务收入仍实现了 156% 的增长。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 5,215 亿元，同比减少 52.93%。

图 3：2007 年以来市场日均成交额情况



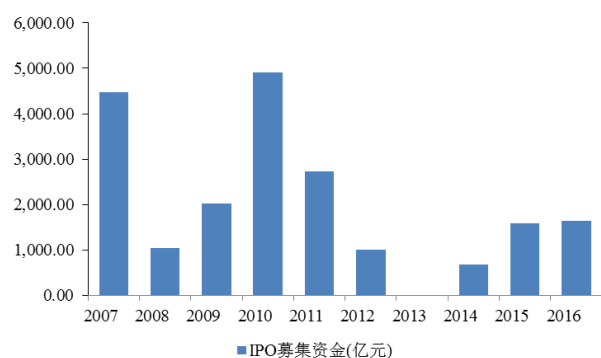
资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

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的升级，未来新型证券营业部的设立以及经纪业务向财富管理职能的转变是必然趋势。随着未来证券市场景气度的提升，股市成交额与换手率有望提高，券商经纪业务亦将有所增长。

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。但随着证券市场景气度的降低以及估值水平的下滑，国内企业 IPO 数量及融资金额均大幅下滑，券商投行业务规模亦明显缩水，自 2012 年 10 月以来，国内证券市场经历了 A 股历史上时间最长的 IPO 寒冬。直至 2013 年 12 月 30 日，纽威阀门等 5 家公司获得新股发行批文后，IPO 市场开始升温好转。2014 年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下，A 股市场一共发行了 453 个股权融资项目，同比增加 96.10%；融资金额为 5,206.24 亿元，比 2013 年大幅增长 60.79%。2015 年，IPO 因受二级市场异常波动影响而暂停近 4 个月，但总体而言，A 股一级市场扩容较快。全年 A 股市场一共发行了 1,082 个股权融资项目，同比增加 72.57%；融资金额为 15,350.36 亿元，同比大幅增长 101.02%；其中，IPO 发行 224 家，融资金额 1,578.29 亿元，分别增长 79.20% 和 135.96%。2016 年，A 股共计 248 家上市公司取得批文并成功发行上市，累计募集资金 1,633.56 亿元，同比增长 3.50%。中诚信证评认为，未来证券公司承销业务收入来源将得到有力补充，有利于其投行业务运营的稳定。

图 4：2007 年以来 IPO 募集资金情况

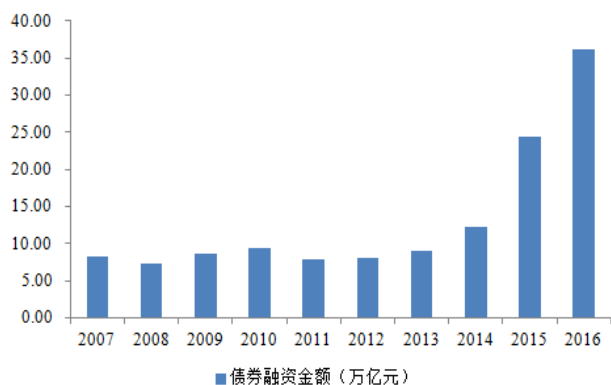


资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

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 24.3 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 36.15 万亿元，同比增长 54.81%。

图 5：2007 年以来债券融资规模



资料来源：聚源数据，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）568.47 亿元，同比下降 59.78%。

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

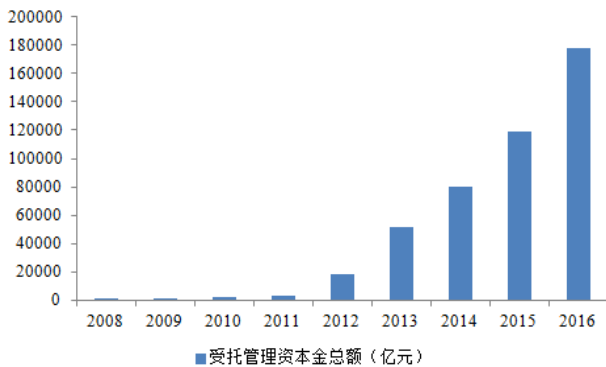
围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。中诚信证评认为，随着自营投资范围的扩大，可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控，券商自营业务的良好表现有望得到延续，但同时也对券商风险管控能力提出了更高的要求。

资产管理和创新业务

在完成综合治理后，证券公司的资产管理业务在产品的设计、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。受益于政府对券商资产管理政策的松绑，截至 2013 年 12 月 31 日，115 家证券公司受托管理资金本金总额为 5.2 万亿元，比 2012 年末的 1.89 万亿元增长了 1.75 倍。2014 年，证券公司托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。2015 年券商受托管理资金本金总额为 11.88 万亿元，同比增长 49.06%，增速与去年基本持平，保持较快增长。从收入占比来看，2015 年券商资管业务收入占行业总收入的 4.78%，与 2014 年保持一致，占比仍然较低。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。

图 6：2008 年以来受托管理资本规模

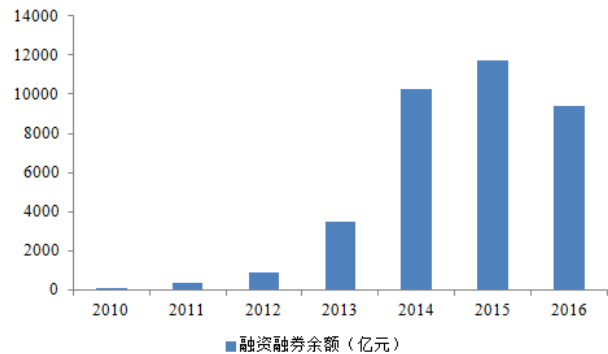


资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

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。另外，2012 年 11 月 2 日，中国证券业协会发布《证券公司直接投资业务规范》，明确了直投资基金备案、直投业务规则、内部控制、直投从业人员、自律管理等相关规定，券商直接投资范围扩大到债权投资和其他投资基金，盈利空间有望增大。

融资融券业务于 2010 年正式推出，近两年发展迅速。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，目前达到 15% 左右的规模。融资融券业务在 2014 年表现抢眼，全年共实现收入 446.24 亿元，占券商总收入的比例为 17%，收入增速高达 141.71%。自 2014 年末融资融券余额迈上 1 万亿元的台阶后，2015 年上半年该项业务继续维持高速增长，两融规模最高突破 2.27 万亿元，其中第二季度单季融资融券日均余额达到了 1.95 万亿元。之后受市场大幅调整影响，两融规模回落至 9,000 亿元，随着市场企稳，年末两融余额达到了 1.17 万亿元，较 2014 年增长了 14.5%。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%。

图 7：近年来证券行业融资融券额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

证券行业关注

传统业务竞争加剧，收入结构仍需改善

目前，虽然证券行业经纪业务占比有所下降，收入结构得到一定优化，但行业的盈利模式仍对经纪业务和自营业务具有很高的依赖性，其业绩的增长高度依赖于市场变化，各证券公司之间盈利模式的同质化显著。与此同时，投行业务的竞争日趋激烈。尽管银行间市场交易商协会于 2012 年 11 月公告新增中信证券、招商证券、广发证券等 10 家券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格，但短期内来看，银行间债券市场的承销业务仍由银行把控，券商进入存在一定障碍，对证券公司投行业务的推动难以快速显现。

2012 年 10 月，证监会发布修订后的《外资参股证券公司设立规则》和《证券公司设立子公司试行规定》，将合资券商外资持股比例上限由此前的 1/3 升至 49%。同时，证券公司子公司申请扩大业务范围的经营年限从 5 年缩短至 2 年。这有利于提高外资参股券商的积极性，加快券商与国际市场接轨的节奏，但同时，国内证券公司直接面对拥有雄厚实力的国际证券公司的正面竞争，对国内证券公司尤其是抢占高端客户和投资银行业务方面形成冲击。

行业创新加快，创新业务有望快速发展

经历了长期的综合治理，证券公司进入常规经营，监管机构也陆续批准了一批优质券商开展各种创新业务，直投、融资融券和股指期货等创新业务已进入正常运营。2012 年 5 月以来监管部门进一步明确了证券业下一步发展的“路径图”，并计划从 11

个方面出台措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、加快新业务新产品创新进程、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、支持跨境业务发展、推动营业部组织创新、鼓励证券公司发行上市和并购重组、鼓励证券公司积极参与场外市场建设和中小微企业私募债券试点、改革证券公司风控指标体系、探索长效激励机制以及积极改善证券公司改革开放和创新发展的社会环境等。

自证券业发展“路径图”明确后，相关具体政策措施正逐步推出，政策内容包括降低券商自营、资

产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，降低 QFII 资格要求，扩大券商自营业务范围等等，其余有关政策将会陆续出台。中诚信证评认为，当前我国证券业为市场提供的金融产品、交易工具、中介服务均相对较少，为使证券行业更好地为国民经济服务，监管层大力推动行业创新，促进创新业务发展。未来，随着行业创新的逐渐深入，创新业务将为券商带来新的收入增长点，并平滑经济周期的影响，但同时也对券商风险控制能力提出更高的要求。

表 3：近年来证券业主要行业政策

| 时间 | 文件 | 说明 |
|-------------|---|--|
| 2012 年 4 月 | 《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》 | 降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，打开证券公司创新空间。 |
| 2012 年 7 月 | 《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》 | 降低 QFII 资格要求，允许 QFII 为自有资金或管理的客户资金分别开立证券账户，QFII 可选择多个交易券商；扩大投资范围，放宽持股比例限制。 |
| 2012 年 8 月 | 《转融通业务规则（试行）》 | 转融通业务试点正式开启。 |
| 2012 年 10 月 | 《关于修改〈证券公司设立子公司试行规定〉的决定》 | 符合要求的证券公司子公司，可以申请扩大业务范围。 |
| 2012 年 11 月 | 《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》 | 明确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）、新三板和区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品。 |
| 2012 年 11 月 | 《关于证券公司类会员参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价结果的公告》 | 新增国泰君安、招商证券、光大证券等 10 家券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格。 |
| 2013 年 2 月 | 《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》 | 列明证券化的基础资产具体形态、降低了证券公司从事资产证券化业务的准入门槛、提高资产证券化设立与审核效率、提升流动性。 |
| 2013 年 3 月 | 《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》 | 对现有证券公司债券、次级债有关规定细化，并允许证券公司发行受益凭证进行融资。 |
| 2013 年 11 月 | 《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》 | 推进新股发行机制向注册制转变、强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务、进一步提高新股定价的市场化程度等。 |
| 2014 年 5 月 | 《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》及《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》 | 适当放宽财务准入指标，取消持续增长要求；简化其他发行条件，强化信息披露约束；全面落实保护中小投资者合法权益和新股发行体制改革意见的要求。 |
| 2014 年 6 月 | 《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》 | 对境内证券公司开展沪港通业务提出原则性要求，明确了沪港通的业务范围、外资持股比例、清算交收方式、交收货币等相关事项，对投资者保护、监督管理、资料保存等内容提出了相关要求。 |
| 2014 年 11 月 | 《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》 | 明确监管法规，统一以资产支持专项计划作为特殊目的载体开展资产证券化业务；将资产证券化业务管理人范围由证券公司扩展至基金管理公司子公司；取消事前行政审批，实行基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理；强化重点环节监管，制定信息披露、尽职调查配套规则，强化对基础资产的真实性的要求，以加强投资者保护。 |
| 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。 |

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 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。雄厚的资本实力极大地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 4：2014~2016 年公司经营业绩排名

| | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------|------|------|------|
| 营业收入排名 | 3 | 5 | 2 |
| 净利润排名 | 2 | 3 | 5 |
| 净资产排名 | 2 | 2 | 2 |
| 净资本排名 | 2 | 2 | 3 |
| 总资产排名 | 2 | 2 | 3 |
| 客户资金余额 | 7 | 7 | 7 |
| 代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁) | 8 | 9 | 8 |
| 承销及保荐业务净收入 | 6 | 7 | 5 |
| 受托客户资产管理业务净收入 | 5 | 4 | 14 |

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。截至 2017 年 3 月末，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（香港）金融控股有限公司¹（以下简称“海通（香港）金控”）、海通开元投资有限公司等子公司，目前公司业务板块已包含证券、基金、直接投资、期货等。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了稳步发展。目前，公司已与欧美、亚太等地区的众多资产管理公司、投资银行和商业银行建立了稳定的业务合作关系，QFII 业务在客户数量、资产规模和交易金额等业务指标上都名列国内前茅。继 2010 年 1 月，公司成功收购香港最大的本地上市券商之一——大福证券集团有限公司²（以下简称“大福证券”）后，2012 年公司 H 股成功在香港联交所挂牌上市，募集资金 143.8 亿港元，进一步增强了资本实力，优化了股东结构，提升了公司的国际知名度和品牌影响力，国际化发展取得重要突破。2015 年 9 月，公司通过下属控股子公司海通国际控股有限公司完成收购葡萄牙圣灵投资银行（Banco Espírito Santo de Investimento，以下简称“BESI”）³，持有其 100% 股权，该银行业务覆盖欧洲、美洲、南美洲和南亚等共 11 个国家和地区，按并购项目数和交易金额计均为葡萄牙排名第一。公司对 BESI 跨境业务的支持将丰富其跨境网络，带来更多业务发展机会。

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。

业务发展相对均衡，收入来源持续多元化，业务结构呈现多元化发展，抗市场风险能力增强

近年来，公司在巩固和提升传统业务市场地位的同时，加快资本中介业务发展，创新业务发展迅速，整体业务发展相对均衡。

作为创新类试点证券公司之一，公司曾首批获得股指期货经纪业务、融资融券业务、期货 IB 业

¹ 海通（香港）金融控股有限公司已于 2010 年 12 月更名为“海通国际控股有限公司”

² 大福证券集团有限公司已于 2010 年 12 月更名为“海通国际证券集团有限公司”

³ BESI 已于 2015 年 9 月更名为“海通银行”

务以及柜台市场业务等资格，并成为首批获准开展直接投资和另类投资业务的证券公司之一。2012年以来，公司相继取得了保险资金管理资格、证券投资基金托管资格、股票期权做市业务资格；获得了转融通、合伙企业独立托管、期货资产管理、RQFLP、中资券商 QFII 和 QFLP 等创新业务资格；顺利获得短期融资券、中期票据和中小企业私募债主承销资格。此外，公司多次被监管机构指定成为首批参与中国证券行业试点业务的证券公司之一，参与试点业务包括开展客户证券资金消费支付服务试点、互联网证券业务试点、上市公司股权激励行权融资业务试点等。总体来看，公司以创新推动战略转型，业务结构呈现多元化发展。

在最近几年开展的客户融资类业务、柜台市场等创新业务上，公司一直占据市场领先地位；各类创新业务，包括融资融券、约定购回和期现套利等收入占比持续上升，2016 年公司创新业务收入占比达 37%。受益于创新业务的快速发展，公司收入来源持续多元化，对市场行情的依赖度有所下降。

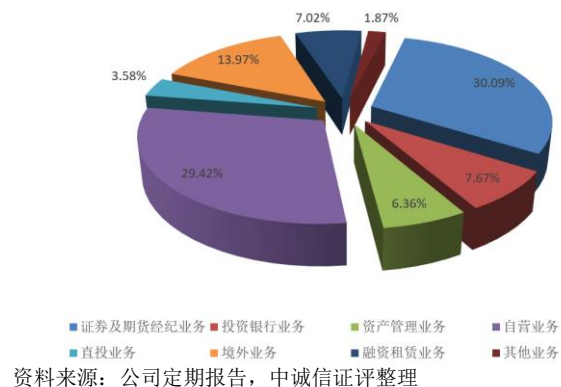
业务运营

公司作为国内大型证券公司之一，业务领域覆盖面广，主要业务包括经纪业务、投行业务、自营业务、资产管理业务、直投业务和境外业务。2015 年，受益于上半年证券市场“牛市”效应，公司各业务板块保持快速发展的良好态势，收入规模实现快速增长，2016 年受证券市场行情整体较为低迷影响，公司收入规模明显减小。2014~2016 年公司分别实现营业收入 179.78 亿元、380.86 亿元和 280.12 亿元，年均复合增长率为 55.81%。2017 年一季度，受益于持有及处置金融工具取得投资收益增长，公司实现营业收入 64.43 亿元，同比增长 23.10%。

分业务板块来看，2016 年，公司证券及期货经纪业务板块实现营业收入 85.14 亿元，同比减少 47.60%；投资银行业务实现营业收入 21.71 亿元，同比增长 19.75%；资产管理业务板块实现营业收入 18.00 亿元，同比减少 48.78%；自营业务板块实现营业收入 83.25 亿元，同比减少 7.09%。2016 年证券及期货经纪业务收入、投资银行业务收入、资产管理业务收入和自营业务收入占公司营业总收入

的比例分别为 30.30%、7.75%、6.43% 和 29.72%，其中证券及期货经纪业务、资产管理业务收入占比分别较上年下降 12.26 和 2.8 个百分点，投资银行业务和自营业务收入占比分别较上年增长 2.99 和 6.19 个百分点。同期，公司创新业务收入占比已达 37%，整体业务结构保持均衡发展。2016 年公司营业收入构成情况如下图所示：

图 8：2016 年公司营业收入构成情况



从收入地区分布来看，2016 年，公司境内和境外业务收入占营业总收入的比重分别约为 86% 和 14%。境内业务方面，上海、浙江、黑龙江、江苏和山东为公司前五大收入来源区域，2016 年收入占境内业务的比重分别为 3.60%、2.44%、2.30%、1.71% 和 1.26%。

经纪业务

经纪业务收入是公司最主要的收入来源。2014~2016 年，公司经纪业务（包括期货经纪）分别实现收入 71.32 亿元、162.49 亿元和 85.14 亿元，占营业收入的比重分别为 39.67%、42.66% 和 30.40%。2016 年受证券市场行情低迷、经纪业务竞争激烈等因素影响，公司经纪业务收入同比显著下滑，占比有所下降。2017 年一季度，公司证券及期货经纪业务实现营业收入 16.83 亿元。

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。

为提高竞争实力，公司通过完善制度建设、优化网点布局、推进中台建设、加强客户保证金管理

等措施，夯实了零售经纪业务的发展基础，提升了零售经纪业务的销售能力和客户服务能力，促进了零售经纪业务市场份额的稳步提升。2014年，公司实现总交易量市场份额 5.13%，股票基金交易量市场份额 4.74%，均排名市场第四。2015年，在二级市场交易活跃的行市下，受益于公司广泛的客户基础、良好的口碑，公司全年新增客户数 245 万户，公司股票基金交易量市场份额 5.02%，行业排名第三，较上年提升 1 位。2016 年公司新增客户数 196 万户。同年公司股票基金交易量市场份额 4.47%，行业排名第六，略有下滑。2017 年 3 月末，公司新增客户 46.3 万户，客户总数达到 989 万户，一季度，公司总交易量股基市场份额 4.4%，行业排名保持第 6 位。

此外，公司控股子公司海通期货股份有限公司期货经纪业务保持较快增长，2014 年，海通期货期货业务市场份额 6.65%，行业排名第一；2015 年海通期货业务全年代理成交金额 33 万亿元，同比增长 69%，日均客户权益为 226 亿元，同比增长 97%，分类监管评价连续两年获得 AA 评级。2016 年，海通期货代理成交金额的市场份额为 8.43%，同比增加 2.53%，其中上海期货交易所市场份额 11.9%，中国金融期货交易所市场份额 8%，均排名行业第一。2016 年，海通期货由于发展客户存在违规行为下调至 B 级，为此公司已经按照监管要求加强内部控制。2017 年一季度，期货业务代理成交金额市场份额 9.87%，较去年全年增加 1.44 个百分点，其中上期所市场份额 12.61%，中金所市场份额 6.89%，期货业务市场地位进一步巩固。

机构业务方面，公司自 2009 年成立机构业务部以来，不断加强对基金、保险等专业投资机构的服务力度和企业及高净值客户服务，目前其机构业务服务体系已基本建立。2014~2016 年末，机构客户代理买卖证券款占比分别为 23.02%、24.64% 和 29.58%，保持增长态势。

总体来看，凭借营业网点数量优势和综合服务水平的提升，公司经纪业务业绩在行业内名列前茅。虽然短期内，公司经纪业务仍将受到证券市场行业波动、市场竞争加剧等诸多不利因素的影响，

但伴随国家对优质券商的资源倾斜和公司自身经纪业务转型的逐步推进，公司经纪业务有望保持良好的发展态势，并逐渐形成经纪业务收入多元化的格局。

自营业务

公司自营业务板块下设证券投资部和固定收益部，分别负责权益类产品、债券和衍生产品的投资。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定于 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。2014~2016 年，公司自营业务分别实现收入 35.44 亿元、89.61 亿元和 83.25 亿元，实现利润总额分别为 30.06 亿元、55.32 亿元和 21.55 亿元，分别占合计利润总额的 28.8%、26.2% 和 19.31%。2017 年一季度，公司自营业务实现营业收入 15.15 亿元。

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。

2014 年，公司推进投资业务转型，权益类投资

完成趋势投资、量化投资和资本中介业务三条业务主线的布局；固定收益类投资稳步推进创新，开展黄金自营交易与租赁业务，做大国债期货套利交易、利率互换交易规模，通过创新培育新的利润增长点，打造公司 FICC 业务平台；另类投资积极探索并购融资、房地产投资基金等创新业务模式，拓宽另类投资范围。2015 年，公司权益类投资稳健投资，取得良好收益，并在境外发行了第一个挂钩中国权益指数的结构化票据，跨境业务实现较快发展。截至 2015 年末，公司累计管理 RQFII/RQDII 产品规模 70 亿元。同期，公司固定收益类投资进一步强化 FICC 业务发展，积极开展国债期货套利业务、黄金租赁业务和利率互换业务。此外，公司另类投资创新业务模式，重点拓展过桥融资、定增投融资、并购融资等业务。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 年一季度，公司及时调整固定收益类策略，降低趋势投资比重、组合久期和信用债比例；加大使用套利策略，增加另类投资品种配置，开辟新的收入来源。

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，有效规避市场风险。公司投资收益虽然受到市场波动影响较大，但其对风险的把控使其避免了在市场大跌的行情中蒙受损失，投资风格较为稳健。

投资银行业务

投资银行业务作为公司传统业务之一，近年来投行业务收入持续增长，其证券承销收入和财务顾问收入是公司重要的收入来源。2014~2016 年，公司投资银行业务分别实现收入 12.65 亿元、18.13 亿元和 21.71 亿元，年均复合增长率为 71.62%，占营业总收入的比例分别 7.04%、4.76%和 7.75%。2017 年一季度，公司投行业务实现收入 6.77 亿元。

股票发行及承销业务

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。凭借优秀的专业团队和大、中、小型项目全面开拓的市场理念，多年的投行经验以及广阔的销售渠道，近年来公司股票发行及承销业务取得了较为良好的业绩，一定程度上抵御了市场风险。

公司曾先后担任浦东发展银行、民生银行、深圳发展银行、交通银行等金融企业的首次公开发行上市或再融资项目的主承销商；还担任了中国第一家赴海外上市银行——交通银行上市的财务顾问。此外，公司曾作为主承销商之一完成了亿阳信通、用友软件、上海贝岭、中国海诚、金风科技等高科技企业的上市工作。经过多年的积累，公司已在银行类企业和高科技企业的发行承销方面享有较高声誉。近年来公司股权融资持续稳定发展，承销家数和承销金额逐年增长。2014 年，公司共完成 27 个主承销项目，其中 IPO 项目 4 个，再融资项目 23 个，为各类企业募集资金 374 亿元，承销金额和家数分别排名行业第二和第四。2015 年，公司投行抓住市场繁荣机遇，加大市场拓展力度，股权融资业务全年完成 37 个主承销项目，同比增长 37.04%；承销金额 508 亿元，同比增长 35.83%。同期公司新三板业务完成挂牌项目 65 个，同比显著增长 150.00%，完成新三板挂牌公司定增项目 47 个，定增金额 32.5 亿元。

债券发行及承销业务

公司债券部在债券承销能力和销售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，债券承销收入大幅增长，一定程度上平滑了股权融资市场低迷的不利影响。

近年公司的债券发行及承销业务发展较快，其主承销金额和主承销家数均大幅提升。2014 年，公司全年完成 36 个主承销项目，为各类企业募集资金 548 亿元，公司承销家数行业排名第十，承销金额行业排名第八。2015 年，公司债券融资业务全年完成 66 个主承销项目，同比增长 83.33%；承销金额 1,500 亿元，同比增长 173.72%。同期公司资产

证券化业务共完成 9 个项目，融资规模 128.5 亿元。

财务顾问业务

财务顾问业务方面，近年来国内并购市场空前活跃，并购项目的数量和金额都达到了一个新的高峰。2014 年，公司抓住国资国企改革契机，承揽了上海国资国企改革第一单——绿地集团借壳金丰投资项目、上海文化传媒领域改革第一单——上海文广整合重组等具有市场影响力的大项目，显著提升了公司在并购重组领域的市场地位，当年公司并购业务交易金额 1,357 亿元，排名行业第一。2015 年，公司并购融资业务完成重大资产重组项目 22 个，并购重组交易金额 1,478 亿元，同比增长 8.92%。

2016 年，公司投行业务继续保持良好态势。公司通过业务创新，完成了一批具有市场影响力的标志性项目，其中，“长城电脑换股吸收合并长城信息重大资产重组项目”被国务院国资委列为央企整合典型案例；“招商蛇口换股吸收合并招商地产项目”为国内首例 A+B 股转 A 股整体上市案例；“巨人网络借壳”项目作为游戏行业中概股回归的首单，在并购市场反响良好。债券融资业务完成三个市场第一的债券品种，分别为首单绿色金融债券（300 亿元“浦发绿色金融债”），首单绿色企业债券（25 亿元“京汽绿色债”）和首单区域集合企业债券（23 亿元“恒建债”）。2016 年，公司股权融资主承销金额、债券融资主承销金额和并购交易总金额继续排名行业前列，其中企业债券承销金额为 443.9 亿元，行业排名第一。2017 年一季度，公司共完成主承销债券项目 32 期，承销金额 316.25 亿元，债券业务按承销家数排名行业第 6，其中公司债承销金额额度排名行业第 3，承销家数排名第 2；股权融资业务完成 16 家再融资发行，承销金额 75.28 亿元；新三板业务完成挂牌项目 7 个，挂牌企业进入创新层比例达 15.95%；完成新三板定增项目 8 个，募集资金 4.24 亿元，市场份额 1.4%。

总体来看，公司债券融资以及财务顾问业务抓住市场机遇取得较快发展，股票承销及保荐业务亦保持很强的市场竞争优势，投行业务整体发展态势较好。

资产管理业务

自 2012 年 8 月证监会颁布《证券公司客户资产管理业务办法》及其配套细则以来，在放松管制，鼓励创新的监管思路下，公司抓住创新机遇，首批取得保险资金管理资格，积极开发现金赢家系列和债券分级资产管理计划等创新型产品，公司的资产管理业务面临较好的发展机遇。

公司目前主要利用经纪业务的营销网络挖掘客户资源，根据客户在投资收益、风险和流动性方面的不同需求提供各类理财产品，并结合部分合作银行的渠道进行产品销售。2014~2016 年，资产管理业务分别实现收入 18.37 亿元、35.15 亿元和 18.00 亿元，占营业总收入的 10.22%、9.23% 和 6.43%。2017 年，公司资产管理业务实现营业收入 4.69 亿元。

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和定向资产管理为主的多种产品。集合理财方面，公司产品覆盖股票投资、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。定向理财方面，公司为客户提供市值管理业务，但目前以“大小非”减持服务为主。

近年来海通资产管理抓住创新机遇，积极开发各类创新型产品。近年来，公司资产管理规模逐年增长，截至 2014 年末，海通资管资产规模 2,942 亿元，其中，受托资产管理业务规模同比增长 44%，排名进入行业前八；集合计划规模 250 亿元，同比增长 85%。截至 2015 年末，海通资管的管理规模为 4,378 亿元，同比增长 49%。其中，主动管理规模突破 1,000 亿元，同比增长 100%。此外，公司主要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 2014 年末，海富通基金管理有限公司规模 1,069 亿元，其中公募基金管理规模 302 亿元；富国基金管理规模 1,739 亿元，其中公募基金管理规模 952 亿元。截至 2015 年末，海富通基金基金管

理规模 1,558 亿元，同比增长 44%；富国基金管理规模 3,437 亿元，同比增长 93%。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 2015 年末，公司下属 PE 资产管理公司 7 家，管理规模 179 亿元，同比增长 17%，已投资未上市项目 174 个。

截至 2016 年末，海通资管、海富通基金和富国基金的资产管理总规模达到 1.48 万亿元，增长 57%。公司 PE 业务旗下基金管理规模达到 185 亿元，全年新成立 8 只基金，外部募集资金实际到位 28 亿元。2017 年一季度末，海通资管公司管理规模 7,914.25 亿元，较去年末增长-5.84%，其中主动管理规模 888.89 亿元；富国基金管理规模 4,150 亿元，较去年末增长-2%；海富通基金管理规模 2,185 亿元，较去年末增长 2.77%。

总体来看，近年来公司资产管理规模保持增长态势，资产管理业务覆盖品种齐全，但收入贡献仍然较小。

研究业务

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。

2000 年以来，研究所曾 8 次获得深交所会员及基金管理公司研究成果评比第一名，其对中国资本市场重大理论、政策和实践问题的研究在业内处于遥遥领先地位，多项研究成果获得中国证监会、上海市政府、中国证券业协会、中国金融学会的好评和嘉奖。研究所在中国证券业协会科研课题评选中多次获奖，在证监会和市政府举办的各类研究成果评选中也屡次上榜。研究所多名分析师在历年的《新财富》、《证券市场周刊》、《21 世纪经济报道》等各种有影响力的市场排名中位居前列。公司不断

加强研究团队建设，2014 年，公司获得新财富“最具影响力研究机构”第一名，在宏观、固定收益、批发零售、非银金融、石油化工和新能源等六个研究方向影响力排名行业首位。2015 年，公司研究业务获得 2015 年新财富“本土最佳研究团队”第二名和“最具影响力研究机构”第二名，在固定收益、石化、有色、汽车、新能源与电力设备、批零贸易、医药等七个研究方向获得第一。公司研究所在 2016 年新财富最佳分析师评选中表现良好，其中，宏观分析和策略分析排名行业首位，并在十个行业和板块研究领域排名行业前三。公司研究能力在行业中排名靠前。

创新业务

公司将创新作为推动战略转型的关键驱动力，取得了显著成效。创新业务保持行业领先地位，收入占比显著提高，2016 年已达 37%，有效抵御了传统业务收入下滑带来的不利影响。截至 2016 年末，公司融资融券、约定购回式证券和股票质押式回购业务余额分别为 632.31 亿元、65.24 亿元和 528.21 亿元，其中融资融券业务余额受证券市场行情低迷影响同比上年末减少 17.20%，约定购回式证券业务及股票质押式回购业务余额保持增长，分别同比增加 74.58% 和 11.62%。2016 年公司上述三者分别实现业务收入 50.48 亿元、0.62 亿元和 26.12 亿元，分别同比减少 36.61%、54.41% 和 13.28%，均呈现一定程度下滑。

表 5：公司 2014-2016 年创新业务开展情况

| 单位：亿元 | | | |
|----------------|--------|--------|--------|
| 项目 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 融资融券 | | | |
| 融出资金余额 | 648.83 | 763.25 | 632.13 |
| 融出证券余额 | 3.21 | 0.41 | 0.18 |
| 业务收入 | 30.93 | 79.64 | 50.48 |
| 约定购回式证券 | | | |
| 业务余额 | 19.35 | 37.37 | 65.24 |
| 业务收入 | 2.37 | 1.36 | 0.62 |
| 股票质押式回购 | | | |
| 业务余额 | 33.46 | 473.22 | 528.21 |
| 业务收入 | 8.33 | 30.12 | 26.12 |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

融资融券业务方面，公司自 2010 年获得融资

融券业务首批试点资格。受益于公司强大的自有资本实力以及广泛的客户基础，公司融资融券业务实现较快发展。同期该创新业务的快速发展对公司的合规及风险控制体系提出更高要求。2014年3月以及2015年1月，公司融资融券业务先后被中国证监会上海监管局采取出具警示函以及被中国证监会责令暂停新开融资融券客户信用账户3个月。公司不断总结完善融资融券业务条线合规及风险监控流程，受益于2015年股票市场提振，融资融券业务保持较快发展态势。2015年公司新增融资融券账户3.45万户，同比增长39.06%，全年融资融券业务总交易量8.25万亿元；新增股票质押（含“快融宝”业务）客户2.76万户，同比增长243.13%；日均融资类业务规模达到1,317.26亿元，同比增长191.24%，日均融资类业务规模排名行业第一。2016年，公司积极拓展股票质押融资业务，业务规模继续领跑市场，期末公司融资类业务规模达到1,406亿元（含海通资管公司），排名行业第一。

公司作为创新类试点证券公司之一，以创新业务驱动公司转型发展。近年来持续获得多项创新业务资格，并多次被监管机构指定成为首批参与中国证券行业试点业务的证券公司之一。2014年，公司首批获得沪港通、上证50ETF期权做市业务资格，顺利获得期权、收益凭证、新三板做市、互联网证券、外币有价证券承销、黄金交易等创新业务资格。2015年，公司首批获得股票期权做市业务资格、上证50ETF期权合约品种的主做市商资格，顺利获得银行间黄金询价、基金业务外包之注册登记与估值核算、期权结算等创新业务资格；作为首批证券公司率先通过了自贸区分账核算单元建设的验收；期货子公司首批获得上海证券交易所股票期权交易参与资格和股票期权主做市商业务资格。2016年，公司首批获得深港通业务港股通交易权限，成功获得上海票据交易所首批试点会员资格，成为信用风险缓释工具核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构和信用联结票据创设机构；上海自贸试验区分公司成功获得上海黄金交易所A类国际会员资格，加入上海自贸区国际金融资产交易平台；海富通基金及富国基金均首批获得基本养老保险基金

证券投资管理资格；期货子公司获批大连商品交易所两个场外期权试点项目；上海海通资源管理有限公司获得中国期货业协会颁发的做市业务资格；海通银行美国子公司获得美国经纪交易商牌照。凭借雄厚的资本实力、有效的风险管理和内部监控，公司创新业务保持快速发展势头，在近几年开展的客户融资类业务、柜台市场等创新业务上一直占据市场领先地位，有效推动公司业务多元化发展，增强公司对市场风险的抵御能力。

总体来看，公司创新业务水平处于行业领先地位，具有较强的市场竞争力。随着多项新的业务资格获得及开展，公司将获得更多收益来源，进一步优化其业务收入结构。

境外业务

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“海通国际证券集团有限公司”，以下简称“海通国际证券”）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。2014年，海通国际证券进一步巩固了在香港中资券商中的领先地位，投行业务全年共完成IPO项目15个，债券发行和承销项目21个，2012~2014年三年累计IPO发行数量位居香港市场首位。投资管理业务不断深化，截至2014年末，海通国际证券RQFII额度达到107亿元，位列中资券商之首。股票衍生品业务不断创新，2014年做市基金数量增至21只，成为香港市场最大的RQFII ETF做市商之一。2014年下半年，海通国际证券成功签约收购日本上市公司Japan Invest（吉亚），进一步增强对机构投资者的研究服务能力。2015年，海通国际证券抓住市场机遇完成资本补充，年末净资产排名居港中资券商首位。同期海通国际证券投行业务及债券做市业务发展较快，2015年投行业务完成股权融资项目53个，股权融资项目数量排名在港投行第二；完成债券融资项目27个。海通国际证券以人民币产品为核心，打造具有中资特色的FICC销售交易平台，目前已成为香港市场最大的债券做市商之一。2016年海通国际证券业绩继续保持港中资投行前列，其中：IPO发行承销数量和融资金额均排名第一，在近两年全球最大的IPO项

目——邮政储蓄银行上市中担任联席账簿管理人；股权融资家数和融资金额均排名第二；债券承销家数和承销金额分别排名第一和第三；并购交易家数排名第一；资产管理规模突破 560 亿港元，位列在港中资券商及基金管理公司第一。2017 年一季度，海通国际证券 IPO 发行承销数量和融资金额分别排在港投行第一和第二；股权融资宗数和融资金额分列在港投行第二和第三。

此外，2015 年 9 月，公司成功完成对葡萄牙圣灵投资银行的收购，国际化布局进一步拓展到欧美成熟市场和南美、非洲等新兴市场；成功搭建自贸区跨境业务平台，跨境业务能力进一步增强。全方位的国际业务平台有利于公司把握日益增长的跨境业务机会，满足客户的跨境业务需求，提升公司的国际影响力。2017 年一季度，海通银行与中东欧地区最大的交易所——波兰华沙证券交易所签署了合作协议，为下一步在该地区大规模开展业务打下了基础。

总体来看，公司业务领域已涵盖证券、基金、期货、直投等各个方面，且在收购大福证券、圣灵投资银行后，业务国际化也取得较大的进展，业务结构不断完善，综合实力不断增强。现阶段，由于目前中国证券市场投资品种较为单一，避险工具的利用尚不成熟，公司的经纪业务等传统优势业务受证券市场波动的影响较大。随着中国资本市场的发展，融资融券和股指期货等创新业务的发展将使公司在创新业务方面的优势得到更好的发挥，从而减少系统性风险对公司的影响，但中诚信证评亦同时关注创新业务的开展造成公司经营风险的增加。

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资产管理委员会、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。

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2017年3月31日，公司全部股东均为无限售条件股东，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17.88%，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 6：截至 2017 年 3 月 31 日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 | 2.95% |
| 申能(集团)有限公司 | 2.80% |
| 上海电气(集团)总公司 | 2.79% |
| 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% |
| 齐鲁证券资管-工商银行-齐鲁碧辰 10 号集合资产管理计划 | 1.68% |
| 上海兰生股份有限公司 | 1.40% |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

发展规划

海通证券的总体发展战略为：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2014~2016年度审计报告以及未经审计的2017年一季度财务报表，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

近年来，公司成功发行境外美元公司债、境内公司债、短期融资券、次级债券和收益凭证，并于2015年成功完成H股非公开定增募资329.34亿港元，融资渠道持续拓宽，自由资本实力显著增强。2015年，公司各类业务保持较快发展，公司资产规模不断增长。2016年证券市场行情整体较为低迷，股票市场交易量大幅下滑导致公司客户资金减少，公司资产规模有所回落。2014~2016年末，公司总资产分别为3,526.22亿元、5,764.49亿元和5,608.66亿元，年均复合增长率为59.06%，剔除代理买卖证券款后，2014~2016年末，公司资产总额分别为2,718.55亿元、4,474.23亿元和4,568.07亿元，年均复合增长率为68.03%。得益于近年留存收益的积累，公司所有者权益稳步增长，2014~2016年末分别为722.64亿元、1,169.28亿元和1,219.58亿元，年均复合增长率为68.77%。截至2017年3月末，公司总资产为5,590.54亿元，剔除代理买卖证券款后，总资产为4,600.52亿元；所有者权益为1,245.50亿元。

从公司资产流动性来看，2016年证券市场整体较为低迷，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2016年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为363.94亿元，较上年末减少33.20%。从公司所持有金融资产的结构来看，在2016年证券市场波动较大的情况下，公司权益类投资规模较为稳定，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 2016 年末，公司权益类投资余额占比由上年末的 16.82% 微增至 17.40%。此外，截至 2016 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 155.23%，高于 100% 的监管标准。

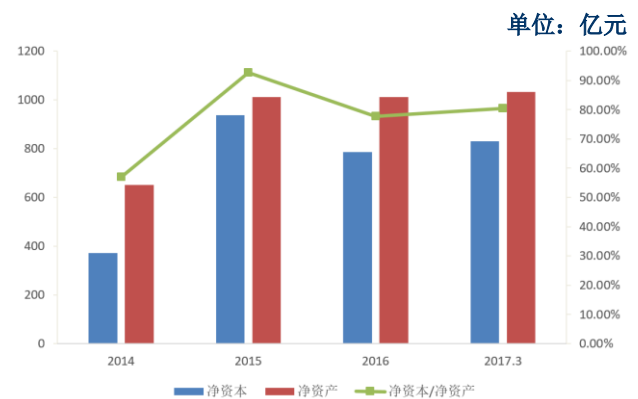
表 7：2014~2016 年末公司金融资产余额明细

| | | 单位：亿元 | | |
|------------------------|----------|---------------|-----------------|-----------------|
| 科目 | 分类 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 权益工具投资 | 140.11 | 177.87 | 145.38 |
| | 债券投资 | 313.61 | 402.61 | 533.33 |
| | 基金投资 | 111.75 | 485.74 | 170.55 |
| | 其他 | 6.11 | 38.20 | 74.22 |
| | 小计 | 571.58 | 1,104.40 | 923.47 |
| | 可供出售金融资产 | 权益工具投资 | 47.31 | 82.84 |
| 债券投资 | | 18.15 | 41.40 | 125.64 |
| 基金投资 | | 9.30 | 57.78 | 73.40 |
| 其他 | | 52.30 | 262.88 | 264.85 |
| 小计 | | 127.05 | 444.90 | 580.29 |
| 持有至到期投资 | | 债券投资 | 1.47 | 0.83 |
| | 其他 | 1.66 | - | - |
| | 小计 | 3.13 | 0.83 | 0.84 |
| 合计 | | 701.76 | 1,550.13 | 1,504.60 |

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
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，资本实力逐步提升，2014~2016 年末以及 2017 年 3 月末公司净资产分别为 650.22 亿元、1,011.20 亿元、1,012.45 亿元和 1,032.40 亿元，净资本分别为 371.10 亿元、937.07 亿元、786.64 亿元和 830.72 亿元，净资本/净资产比值分别为 57.07%、92.67%、77.70% 和 80.46%，大幅高于 20% 的监管标准。

图 9：2014~2017.3 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》，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 8：2014~2017 年 3 月末公司风险监控指标

| 指标名称 | 预警标准 | 监管标准 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017.3 |
|----------------------|------|------|--------|----------|----------|----------|
| 净资本（亿元） | - | - | 371.10 | 937.07 | 786.64 | 830.72 |
| 净资产（亿元） | - | - | 650.22 | 1,011.20 | 1,012.45 | 1,032.40 |
| 风险覆盖率（%） | ≥120 | ≥100 | 819.66 | 365.64 | 258.90 | 268.75 |
| 资本杠杆率（%） | ≤9.6 | ≤8 | - | 25.18 | 27.64 | 26.20 |
| 流动性覆盖率（%） | ≥120 | ≥100 | - | 322.01 | 155.23 | 192.84 |
| 净稳定资金率（%） | ≥120 | ≥100 | - | 128.47 | 131.65 | 141.50 |
| 净资本/净资产（%） | ≥24 | ≥20 | 57.07 | 92.67 | 77.70 | 80.46 |
| 净资本/负债（%） | ≥9.6 | ≥8 | 26.71 | 49.00 | 52.56 | 54.45 |
| 净资产/负债（%） | ≥12 | ≥10 | 46.80 | 52.87 | 67.65 | 67.67 |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%） | ≤80 | ≤100 | 61.21 | 26.67 | 29.66 | 28.98 |
| 自营固定收益类证券/净资本（%） | ≤400 | ≤500 | 78.78 | - | - | - |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%） | ≤400 | ≤500 | - | 76.72 | 80.98 | 78.02 |

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：公司提供，中诚信证评整理

2015~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司净稳定资金率分别为 128.47%、131.65% 和 141.50%，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，得益于近两年的有效融资和稳健的经营策略，公司净资产规模

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。截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产负债率为 73.30%，较上年末下降 0.57 个百分点，处于行业中等水平。

表 9：截至 2016 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 | 国泰君安 | 海通证券 | 广发证券 | 招商证券 | 光大证券 | 国海证券 |
|-----------------------|----------|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 净资本（亿元） | 935.04 | 803.38 | 786.64 | 668.19 | 455.24 | 397.47 | 133.57 |
| 净资产（亿元） | 1,188.70 | 902.26 | 1,012.45 | 716.79 | 568.84 | 466.60 | 134.87 |
| 风险覆盖率（%） | 170.79 | 313.10 | 258.90 | 256.32 | 319.28 | 352.65 | 249.06 |
| 资本杠杆率（%） | 21.62 | 26.53 | 27.64 | 21.37 | 24.30 | 35.14 | 21.21 |
| 流动性覆盖率（%） | 166.77 | 180.03 | 155.23 | 305.17 | 151.00 | 235.85 | 226.32 |
| 净稳定资金率（%） | 143.29 | 127.17 | 131.65 | 139.14 | 134.94 | 152.59 | 144.65 |
| 净资本/净资产（%） | 78.66 | 89.04 | 77.70 | 93.22 | 80.03 | 85.18 | 99.04 |
| 净资本/负债（%） | 37.02 | 56.80 | 52.56 | 40.61 | 43.03 | 74.25 | 33.58 |
| 净资产/负债（%） | 47.06 | 63.79 | 67.65 | 43.57 | 53.77 | 87.16 | 33.91 |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%） | 35.01 | 32.23 | 29.66 | 32.09 | 37.01 | 28.36 | 1.94 |
| 自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%） | 143.30 | 82.46 | 80.98 | 156.62 | 98.12 | 53.53 | 238.40 |

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。2014 年以来证券市场有所回暖，2015 年公司各板块业务表现良好，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，较去年减少 26.45%。2017 年一季度，公司实现营业收入 64.43 亿元，较去年同期增长 23.10%。

表 10：2014~2017.Q1 公司营业收入情况

| | 单位：亿元 | | | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017.Q1 |
| 手续费及佣金净收入 | 82.21 | 179.70 | 109.65 | 22.46 |
| 其中：经纪业务手续费净收入 | 51.47 | 125.86 | 53.14 | 9.24 |
| 投资银行业务手续费净收入 | 16.17 | 23.16 | 33.56 | 8.33 |
| 资产管理业务手续费净收入 | 4.50 | 13.51 | 5.90 | 1.43 |
| 利息净收入 | 33.60 | 47.56 | 38.40 | 10.29 |
| 投资收益 | 27.37 | 134.62 | 65.40 | 24.52 |
| 公允价值变动收益 | 31.39 | -19.23 | -2.31 | -4.45 |
| 汇兑净损益 | -0.27 | 1.73 | 0.58 | -0.91 |
| 其他业务收入 | 5.49 | 36.49 | 68.41 | 12.51 |
| 营业收入合计 | 179.78 | 380.86 | 280.12 | 64.43 |

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，2014~2016 年分别为 82.21 亿元、179.70 亿元和 109.65 亿元，在营业收入中的占比分别为 45.72%、47.18% 和 39.14%，占比整体有所下滑。其中 2016 年由于二级市场低迷，成交量减少，当期公司实现经纪业务手续费净收入 53.14 亿元，较上年减少 57.78%，其在手续费及佣

金净收入中的占比有所下降；公司投资银行业务手续费净收入保持增长，2014~2016 年分别为 16.17 亿元、23.16 亿元和 33.56 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；2014~2016 年公司资产管理业务手续费净收入分别为 4.50 亿元、13.51 亿元和 5.90 亿元，2016 年较上年减少 56.34%，主要系受市场影响，业绩报酬减少。此外，2014~2016 年公司实现利息净收入 33.60 亿元、47.56 亿元和 38.40 亿元，2016 年较上年减少 19.26%，主要系融资业务利息收入及买入返售金融资产利息收入减少所致。

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，由于 2016 年证券市场行情低迷导致公司处置金融工具产生的投资收益减少，2014~2016 年公司分别实现投资收益 27.37 亿元、134.62 亿元和 65.40 亿元，年均复合增长率 138.95%。

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 2014~2016 年业务及管理费用率分别为 35.04%、29.44% 和 34.14%，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。

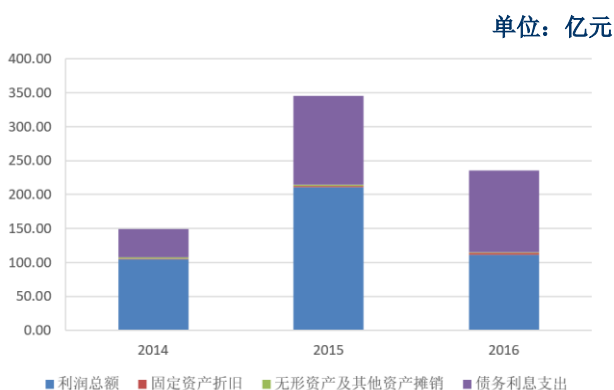
表 11：2016 年公司与国内主要上市券商盈利能力指标比较

| 指标名称 | 中信证券 | 海通证券 | 国泰君安 | 广发证券 | 招商证券 | 光大证券 | 国海证券 |
|-------------|--------|---------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入（亿元） | 380.02 | 280.12 | 257.65 | 207.12 | 116.95 | 91.65 | 38.38 |
| 业务及管理费（亿元） | 169.72 | 95.64 | 97.48 | 92.85 | 48.29 | 48.00 | 21.79 |
| 净利润（亿元） | 109.81 | 89.31 | 113.53 | 84.09 | 54.17 | 30.77 | 10.66 |
| 业务及管理费用率（%） | 44.66 | 34.14 | 37.83 | 44.83 | 41.29 | 52.37 | 56.77 |

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额和债务利息支出。2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 149.14 亿元、345.41 亿元和 235.36 亿元，年均复合增长率 57.81%，获现能力有所波动，但保持较高水平。

图 10：2014~2016 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，近年来公司抓住直接融资快速发展的市场机遇，创新业务发展良好，同期传统业务收入占比整体有所下行但仍保持优势，公司业务结构有所优化。由于传统业务受证券市场走势波动影响较为显著，公司 2016 年收入及利润下滑幅度较大，但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，公司整体业务发展受市场行情影响波动较大，债务总量呈现波动增长态势，2014~2016 年末，公司总债务规模分别为 1,836.40 亿元、2,883.94 亿元和 2,703.41 亿元，年均复合增长率 47.21%。截至 2017 年 3 月末，公司总债务为 2,773.45 亿元。

从经营活动现金流看，2014~2016 年，公司经营活动净现金流分别为 87.84 亿元、155.83 亿元和 -501.78 亿元。2016 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由前两年的大幅净流入转为净流出状态，公司当期经营性现金流呈大幅净流出。2017 年一季度，公司经营活动净现金流为 -225.78 亿元，仍保持净流出状态。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2014~2016 年，公司总债务/EBITDA 的比值分别为 12.31 倍、8.35 倍和 11.49 倍，EBITDA 利息倍数分别为 3.54 倍、2.63 倍和 1.96 倍，受证券市场景气

度影响公司 EBITDA 获现能力有所减弱导致 EBITDA 对债务本息的保障能力有所下滑。

表 12: 2014~2017.3 公司偿债能力指标

| 指标 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017.Q1 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| 总债务 (亿元) | 1,836.40 | 2,883.94 | 2,703.41 | 2,773.45 |
| 资产负债率 (%) | 73.42 | 73.87 | 73.30 | 72.93 |
| 净资产负债率 (%) | 276.20 | 282.65 | 274.56 | 269.37 |
| 经营活动净现金流 (亿元) | 87.84 | 155.83 | -501.78 | -225.78 |
| EBITDA (亿元) | 149.14 | 345.41 | 235.36 | - |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 3.54 | 2.63 | 1.96 | - |
| 总债务/EBITDA (X) | 12.31 | 8.35 | 11.49 | - |

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 3 月 31 日, 公司获得主要贷款银行的授信额度合计为 2,423 亿元, 已使用额度为 627 亿元, 未使用额度为 1,796 亿元, 间接融资能力很强。

或有负债方面, 截至 2017 年 3 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, 公司业绩起伏较大, 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 2017 年公司债券(第二期)”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2017年公司债券（第二期）的跟踪评级安排

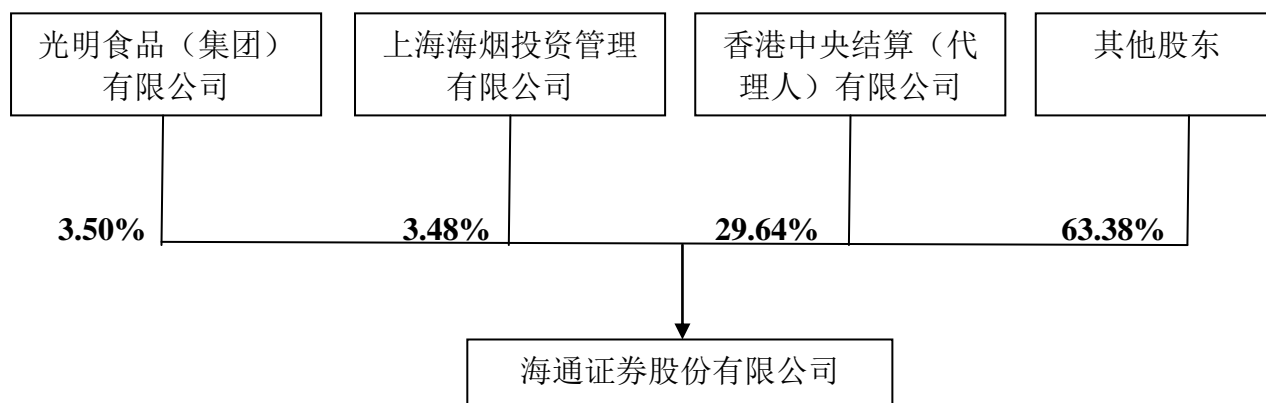
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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。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。

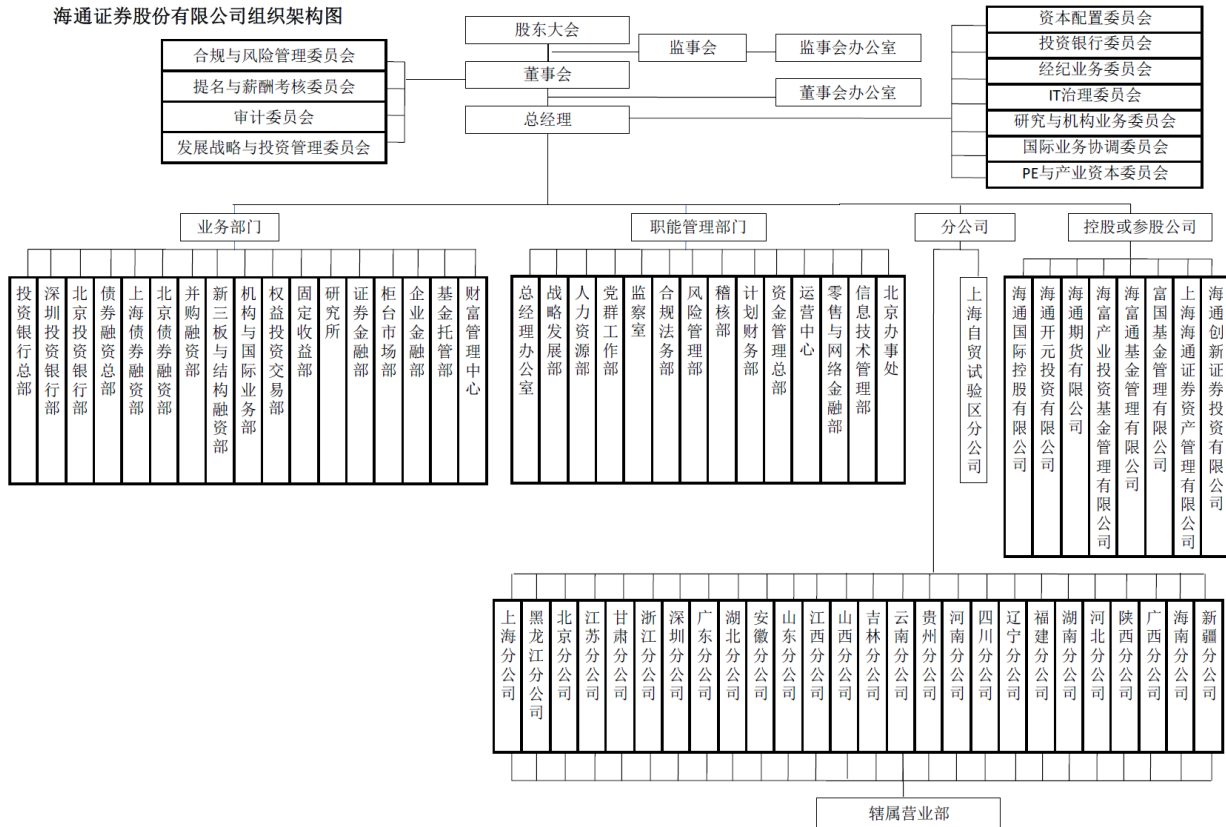
附一：海通证券股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



| 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 | 15,000.00 | 51.00 |
| 2 | 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 |
| 3 | 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 |
| 4 | 海通国际控股有限公司 | 投资控股 | 港币 885,000.00 | 100.00 |
| 5 | 海通开元投资有限公司 | 直接投资、投资咨询、投资管理 | 765,000.00 | 100.00 |
| 6 | 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 |
| 7 | 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。

附二：海通证券股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



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） | 2014 | 2015 | 2016 | 2017.Q1 |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|
| 自有资金及现金等价物 | 247.77 | 544.81 | 363.94 | 335.87 |
| 交易性金融资产 | 571.58 | 1,104.40 | 923.47 | 1,035.59 |
| 可供出售金融资产 | 127.05 | 444.90 | 580.29 | 562.57 |
| 衍生金融资产 | 6.42 | 34.28 | 39.35 | 38.59 |
| 持有至到期金融资产 | 3.13 | 0.83 | 0.84 | 0.84 |
| 长期投资 | 56.86 | 51.37 | 87.50 | 89.17 |
| 固定资产 | 10.43 | 11.33 | 14.21 | 14.75 |
| 总资产 | 3,526.22 | 5,764.49 | 5,608.66 | 5,590.54 |
| 代理买卖证券款 | 807.67 | 1,290.26 | 1,040.59 | 990.02 |
| 总债务 | 1,836.40 | 2,883.94 | 2,703.41 | 2,773.45 |
| 所有者权益 | 722.64 | 1,169.28 | 1,219.58 | 1,245.50 |
| 净资本 | 371.10 | 937.07 | 786.64 | 830.72 |
| 营业收入 | 179.78 | 380.86 | 280.12 | 64.43 |
| 手续费及佣金净收入 | 82.21 | 179.70 | 109.65 | 22.46 |
| 证券承销业务净收入 | 16.17 | 23.16 | 33.56 | 8.33 |
| 资产管理业务净收入 | 4.50 | 13.51 | 5.90 | 1.43 |
| 利息净收入 | 33.60 | 47.56 | 38.40 | 10.29 |
| 投资收益 | 27.37 | 134.62 | 65.40 | 24.52 |
| 公允价值变动收益（亏损） | 31.39 | -19.24 | -2.31 | -4.45 |
| 业务及管理费用 | 62.99 | 112.14 | 95.64 | 22.69 |
| 营业利润 | 102.18 | 209.52 | 106.49 | 28.73 |
| 净利润 | 81.19 | 168.41 | 89.31 | 25.91 |
| EBITDA | 149.14 | 345.41 | 235.36 | 32.76 |
| 经营性现金流量净额 | 87.84 | 155.83 | -501.78 | -225.78 |
| 财务指标 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017.Q1 |
| 资产负债率（%） | 73.42 | 73.87 | 73.30 | 72.93 |
| 风险覆盖率（%）（注） | 819.66 | 365.64 | 258.90 | 268.75 |
| 资本杠杆率（%）（注） | - | 25.18 | 27.64 | 26.20 |
| 流动性覆盖率（%）（注） | - | 322.01 | 155.23 | 192.84 |
| 净稳定资金率（%）（注） | - | 128.47 | 131.65 | 141.50 |
| 净资本/净资产（%）（注） | 57.07 | 92.67 | 77.70 | 80.46 |
| 净资本/负债（%）（注） | 26.71 | 49.00 | 52.56 | 54.45 |
| 净资产/负债（%）（注） | 46.80 | 52.87 | 67.65 | 67.67 |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注） | 61.21 | 26.67 | 29.66 | 28.98 |
| 自营固定收益类证券/净资本（%）（注） | 78.78 | - | - | - |
| 自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注） | - | 76.72 | 80.98 | 78.02 |
| 业务及管理费用率（%） | 35.04 | 29.44 | 34.14 | 35.21 |
| 摊薄的净资产收益率（%） | 11.28 | 14.71 | 7.30 | 7.96 |
| 净资本收益率（%）（注） | 15.30 | 14.42 | 7.28 | 7.84 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 3.54 | 2.63 | 1.96 | - |
| 总债务/EBITDA（X） | 12.31 | 8.35 | 11.49 | - |
| 净资本/总债务（X） | 0.20 | 0.30 | 0.29 | 0.30 |
| 经营性现金净流量/总债务（X） | 0.05 | 0.05 | -0.19 | -0.33 |

注：1、风险监管指标和净资本收益率为母公司报表口径；

2、公司 2017 年一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+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)

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。