

信用等级通知书

信评委函字[2013] 023号

华泰证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一三年二月二十二日

2013 年华泰证券股份有限公司信用评级报告

评级主体 华泰证券股份有限公司

主体信用等级 AAA

评级展望 稳定

概况数据（金额单位：亿元）

	2009	2010	2011	2012.09
总资产	988.02	1,134.63	857.42	753.02
总负债	846.68	802.23	521.27	411.34
股东权益	141.34	332.40	336.15	341.68
净资产	85.31	216.58	206.36	205.63
营业收入	95.63	89.00	62.30	45.13
净利润	40.87	34.80	18.21	13.79
综合收益	43.08	34.73	12.24	13.92
EBITDA	57.52	47.66	27.78	19.49
EBITDA 利息倍数(X)	36.26	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	0.35	--	--	--
平均资本回报率(%)	33.95	14.69	5.45	--
营业费用率(%)	39.26	44.72	55.89	56.38
净资产/净资本(%)	70.17	72.20	68.85	67.93
资产负债率(%)	44.03	25.06	32.34	25.07

注：1、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

2、对于不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示。

3、净资本和净资产/净资产均为母公司数据，其他数据为合并数据。

分析师

李迎

yli02@ccxi.com.cn

朱舜博

shbzhu@ccxi.com.cn

郭飞

fguo@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2013 年 2 月 22 日

基本观点

中诚信国际评定 2013 年华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。本等级是中诚信国际在对国内证券行业发展状况、公司内部运营和财务状况进行综合评估的基础上确定的，反映了证券行业日趋规范的行业环境、公司位居前列的行业地位和综合实力、良好的风险控制以及较高的资产流动性和安全性；同时，我们也关注到宏观环境及证券市场不确定性对公司经营稳定性构成压力、收入来源有待多样化、市场竞争日趋激烈等挑战。

此外，华泰证券实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会，通过其多家控股子公司合计持有公司近 56.83% 的股份，在资本补充等方面为公司提供大力支持，我们也将此因素纳入本次评级的考虑因素。

优势

- 证券行业监管环境严格，行业发展日趋规范；行业整体财务杠杆较低，风险敞口小，未来创新空间广阔；
- 成功并购三家证券公司，进行了有效整合，实现公司业务的迅速扩张，形成了南京、上海、北京和深圳四地办公格局，既保持了江苏省的区域优势，也为全国范围的业务扩展创造了良好条件；
- 制定了清晰的战略目标和分阶段实施规划，致力于打造“全业务链体系”，为未来业务发展指明了方向；
- 通过兼并其他券商和新建营业部，公司证券经纪业务排名跃居行业前列，通过差异化的佣金费率模式和不断丰富的产品和服务增强了经纪业务客户基础，为开展其它业务的快速发展也奠定了基础；
- 作为上市证券公司，公司融资渠道畅通，资本实力雄厚，为开展创新型业务创造了良好条件。

关注

- 宏观环境不确定性及证券市场波动性对证券行业经营稳定性构成压力；
- 目前公司对经纪业务的依赖程度仍然较高，投行业务收入贡献较小，自营投资收入波动较大，资管业务和其他创新业务对收入的贡献尚小，转型和改革的成效仍有待观察；
- 全面风险管理体制有待建立，风险识别和评估体系有待完善，量化风险管理工具有待加强，合规风控能力是否足以应对业务创新所带来的新挑战仍有待观察；
- 随着公司融资渠道拓宽，财务杠杆水平会逐步提高，对此需保持关注。

公司概况

华泰证券的前身是 1990 年 12 月经中国人民银行批准设立的江苏省证券公司，初始资本为 1,000 万元，其中江苏省人民银行出资 600 万元，持股 60%。1999 年 12 月，公司正式更名为“华泰证券有限责任公司”，注册资本变更为 8.50 亿元，并获得综合类券商资格。2007 年 11 月，公司获得证监会批复，更名为“华泰证券股份有限公司”。2010 年 2 月，华泰证券在上海证券交易所挂牌上市，注册资本增加至 56 亿元。截至 2012 年 6 月末，江苏省人民政府通过江苏省国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）下属多家控股子公司合计持有公司近 56.83% 的股份，为公司的实际控制人。

近年来，公司通过一系列兼并收购，实现了经营地域和业务规模的快速扩张。公司于 2003 年参股南方基金；2004 年与 AIG GLOBAL INVESTMENT CORP. 合资组建友邦华泰；2005 年托管、收购亚洲证券有限责任公司（以下简称“亚洲证券”）48 家证券营业部和 12 家服务部；2006 年受让长城伟业期货有限公司、参股江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）、控股联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）并成立华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）；2007 年控股信泰证券有限责任公司（以下简称“信泰证券”），并通过后续的增持、整合最终实现吸收合并目标。目前，华泰证券旗下控股子公司包括：华泰联合证券有限责任公司、华泰长城期货有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司及华泰紫金投资有限责任公司。

表 1：2011 年末华泰证券参、控股子公司情况

股东名称	持股比例	注册资本
华泰联合证券有限责任公司	98.19%	人民币 10 亿元
华泰长城期货有限公司	60%	人民币 6 亿元
华泰金融控股（香港）有限公司	100%	港币 3 亿元
华泰紫金投资有限责任公司	100%	人民币 5 亿元
华泰金控投资咨询（深圳）有限公司	间接持有 100% 股权	港币 0.1 亿元
南方基金管理有限公司	45%	人民币 1.5 亿元

华泰柏瑞基金管理有限公司	49%	人民币 2 亿元
江苏银行股份有限公司	7.03%	人民币 91 亿元

资料来源：华泰证券

截至 2011 年末，公司共有营业部 213 家，分布在全国 29 个省/自治区/直辖市。截至 2012 年 9 月末，华泰证券总资产 753.02 亿元，代理买卖证券款为 297.01 亿元，净资产 302.71 亿元，净资本 205.63 亿元。2012 年前三季度公司实现营业收入 45.13 亿元，净利润 13.79 亿元。

行业分析

中国宏观经济发展

中国经济已经与世界融为一体。这一方面使得中国经济状况成为全世界关注的焦点，与此同时，主要发达经济体疲弱的经济表现和艰难的复苏进程，也使得外需持续低迷。2012 年上半年，进出口增速下滑至个位数，进出口拖累 GDP 下滑 0.6 个百分点。不过，长远来看，外围经济不景气的冲击将促使中国出口产业调整及升级，并转变过于依赖出口拉动的经济增长模式。

中国经济增长连续 7 个季度增速回落，2012 年第三季度 GDP 同比增长 7.4%，是 2009 年初以来的最低水平。不过，从 9 月份工业产值、投资和消费等指标来看，经济有触底企稳迹象。考虑到外需仍然疲软、居民收入增长乏力导致内需不足的实际状况，这一经济向好数据的取得，可能得益于今年二季度以来决策层为了“稳增长”加大了对项目投资审批的力度，而实体经济的经营状况和生存环境未见实质性改善。我们认为，短期内投资仍是中国经济增长的主要驱动模式。我们需警惕新一轮投资热潮带来的产能过剩、资产泡沫和流动性过剩。同时，经济增长的结构很大程度上决定了银行贷款的行业和客户结构，金融资源和风险高度集中的状况依然突出。长期来看，十八大首次提出居民收入倍增目标，收入分配制度改革方案有望出台，以民生为导向的经济发展目标将有利于进一步推动经济发展方式的转变，从而也将从根本上改善金融资源的

配置格局。

2012 年上半年以来，央行货币政策加大预调微调，实行定向宽松，两次下调存款准备金率和存贷款基准利率。随着经济增速持续下滑，CPI 逐月回落，外汇占款出现月度减少，外围经济进一步量化宽松，引发市场对央行进一步降准或降息的预期。不过，今年以来广义货币供应量（M2）增速持续回升，截至 2012 年 9 月末，M2 余额达到 94.37 万亿元，同比增长 14.8%，超过年初制定的 14% 的目标。并且，随着金融市场的发展，一些新增货币因素，如银行承兑汇票、回购协议、理财产品、委托贷款资金等存款替代品未能纳入 M2 的统计范畴，仅从 M2 考量可能低估了货币扩张的速度。从银行信贷数据来看，由于对“稳增长”带动的投资的支持力度加大，2012 年前三季度新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元，预计全年信贷规模将超过 8 万亿元。因此，2012 年下半年以来，央行的货币政策以逆回购为主打，操作更为精准和灵活。我们认为，外汇占款作为基础货币投放的主渠道模式正在改变，其近期的增长放缓并未致使银行体系流动性出现紧张或缺口，近期央行货币政策进一步放松的可能性较小。

人民币汇率在经历了 2005 年以来的长期升值后，自 2011 年四季度以来国际收支双顺差的局面已悄然改变，人民币赖以升值的基础受到动摇，而经济基本面走弱使得人民币继续升值动能不足。我们认为，人民币汇率未来的走向实际上是经济和政治上的博弈，决策层出于稳定经济、推进人民币国际化以及减少贸易摩擦的考虑，将维持人民币汇率基本稳定，并保持小幅升值趋势。

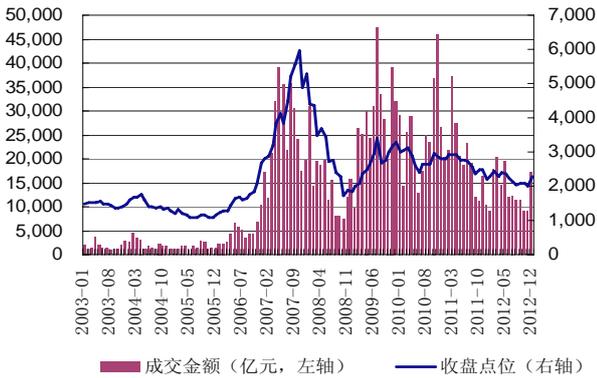
中国债券市场发展概况

上证综指自 1991 年 7 月 15 日发布以来，历经几轮涨跌，已由最初发布时的 100 点运行至 2012 年末的 2,269.13 点，年复合增长率达到 16.03%。2007 年 10 月 16 日上证综指达到 6,124.04 点的历史最高点，其后由于 2007 年下半年起国内经济增速逐步回落，通胀压力增大，经济增长进入调整期，加之受到 2008 年国际金融危机以及内部经济调整

的影响，A 股市场泡沫破灭，上证指数在 2008 年 10 月跌至最低点，较 2007 年最高点下跌 71.98%，成交量也出现大幅萎缩。2009 年，受益于政府强有力的扩张性财政政策和适度宽松的货币政策，A 股市场也在 2008 年底触底后逐步反弹。2009 年 8 月最高达 3,478.01 点，较 2008 年最低点涨幅超过 100%。2010 年，受国家严厉调控房地产市场、银行股再融资、加息预期等多重因素的影响，市场总体呈大幅震荡下跌态势，一度逼近 2,300 点，较年初下跌 27%。2011 年，在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指全年累计下跌 608.66 点，累计跌幅达到 21.68%。2012 年，受外围需求持续低迷、国内经济增长放缓影响，上证综指继续震荡下跌至 2012 年 12 月 4 日的 1,949.46 点，为近 4 年来的最低点，当天收盘价较上年末下跌 224.28 点，累计跌幅达到 10.20%。随后，上证指数探底回升，于 2012 年 12 月 14 日创下了超过 4% 的最大单日涨幅。截至 2012 年 12 月 31 日，上证指数报收 2,269.13 点，较 12 月 4 日最低的 1,949.46 点上升 319.67 点，升幅为 16.40%。

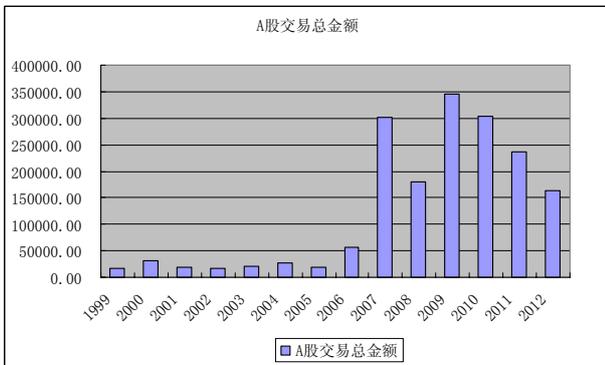
交易量方面，上交所 A 股交易总金额从 1992 年的 234.37 亿元，增长到 2012 年的 164,047.37 亿元，年复合增长率为 36.31%。2007 年上交所 A 股市场活跃时，成交总金额达到 30.19 万亿，较上年大幅度增长 427.49%。2008 年 A 股市场泡沫破灭后，交易总金额明显下降至 17.98 万亿。2009 年，随着股市反弹，交易总金额创历史新高，达到 34.54 万亿；2010 年以来，随股市持续低迷，交易总金额呈下降趋势，2010 年及 2011 年 A 股成交金额分别为 30.32 万亿和 23.68 万亿。2012 受国内外经济增长缓慢的影响，国内股票市场低迷，上交所 A 股交易总金额为大幅减少至 16.40 万亿。

图 1：近年来上证综指与上证成交金额



资料来源：中诚信资讯，中诚信国际整理

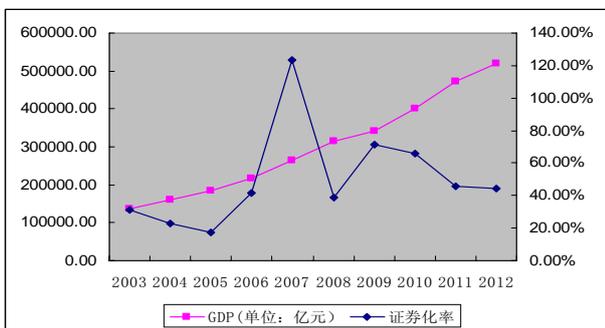
图 2：上海证券交易所历年 A 股交易总金额



资料来源：上海证交所，中诚信国际整理

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，多层次的资本市场逐步壮大和完善，证券市场进入良性发展阶段。截至 2012 年末，以总市值计算的 A 股证券化率为 44.36%。

图 3：近年来 GDP 和证券化率变化情况



资料来源：国家统计局、中国证监会，中诚信国际整理

随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，已涵盖包括股票、基金、公司债券、可转换债券等多种品种，股票是现阶段国内证券市场的主要品种。截至 2012 年末，中国境内上市公司数量达

到 2,494 家，总市值 23.04 万亿元。

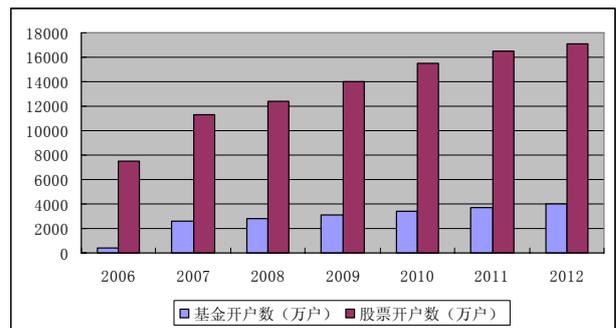
表 2：2008-2012 年股票市场主要指标

指标	2008	2009	2010	2011	2012
上市公司总数(家)	1,625	1,718	2,063	2,342	2494
总市值(万亿元)	12.14	24.39	26.54	21.48	23.04
上证综指(全年涨跌幅)	(65.39)	79.98	(14.31)	(21.68)	3.17
深证成指(全年涨跌幅)	(63.36)	111.24	(9.06)	(28.41)	2.22
总成交额(万亿元)	26.71	53.60	54.56	42.16	31.47

资料来源：中国证监会，中诚信国际整理

近几年，中国投资者数量不断增加，截至 2012 年末，中国股票投资者开户数超过 1.71 亿户，较 2003 年增长 145.14%。而投资者结构日趋合理，证券公司、基金公司数量递增，投资金额逐年放大。随着市场行情和流通市值的变化，A 股成交金额自 2007 年出现迅猛增长。与此同时，资本市场的投资产品也日益丰富，资产管理机构快速发展，投资者也更加的成熟，价值投资逐渐成为国内主流的投资理念。股指期货和融资融券业务的推出，为投资者提供了做空机制，有助于促进股票价格回归价值，对促进价值投资起到了积极的推动作用。

图 4：近年来股票、基金开户数统计



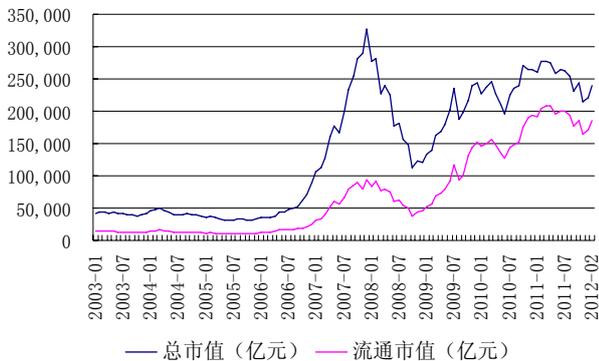
资料来源：中证登，中诚信国际整理

中国证券行业监管趋势

中国证监会 2005 年发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，宣布启动股权分置改革试点工作。股权分置改革的推进使得制约中国证券市场发展的基础性制度障碍逐步化解，上市公司各类股东的利益基础趋于一致，市场基础性

制度和投资者结构发生了转折性的变化，证券市场进入良性发展阶段。

图 5：股票市场总市值和流通市值



资料来源：中诚信资讯，中诚信国际整理

2005年7月，国务院办公厅转发证监会关于《证券公司综合治理工作方案》的通知，正式拉开了证券公司综合治理的序幕。经过3年左右的综合治理，证券公司高风险业务得到有效规范，以净资本为核心的风险管理机制建立健全，高风险证券公司已得到处置，证券公司的风险已得到有效释放。证券行业监管机制、证券公司治理机制以及经纪业务客户交易结算资金第三方存管、账户规范管理等制度建设向纵深推进，为证券行业的持续快速发展奠定了坚实基础。近几年，国务院和证监会陆续出台多项证券公司监管法律法规，证券公司业务监管体系日趋完善，证券公司的各项业务均“有法可依”，对各项业务操作的约束性有所增强，对业务操作过程中可能发生的各类风险控制力度有所强化，有效降低了业务运营中风险发生的可能性。

风险监管方面，以净资本为核心的风险监管体系获得进一步改善，风险监管力度加强。2008年证监会修订了《证券公司风险控制指标管理办法》，并颁发独立的《关于证券公司风险资本准备计算标准的规定》，使证券公司的净资本计算标准大幅提高。风险监管体系的完善强调了风险资本准备的充足性，对证券公司提高了风险监管标准，能够有效降低证券业的业务风险，增强行业资产的安全性。另一方面，新的风险监管要求对获得不同评级的证券公司规定了不同的风险资本准备计提比例，对证券公司加强经营规范和风险管理起到了一定的激励作用。2012年4月证监会发布了《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》，适当降低了证券公司自营业务、资产管理业务、经纪业务相关风险资本准备计算的比例要求，这将较大幅度降低行业的风险资本规模，为净资本松绑，有助于提升证券公司各业务发展规模，大幅提升券商创新业务的发展空间。

近年来，证监会还密集发布了《证券公司定向资产管理业务实施细则（试行）》、《证券公司业务范围审批暂行规定》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》、《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》、《关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》、《证券公司参与股指期货交易指引》、《证券公司业务（产品）创新工作指引（试行）》、《信息披露违法行为行政责任认定规责》、《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》、《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》等一系列法规和部门公告。这些政策文件的发布对提高上市公司信息披露透明度、优化证券发行上市过程、推进创业板上市、加速新股发行体制改革、促进证券行业产品创新，推出股指期货和融资融券业务起到了重要的规范和指导作用，促进了中国资本市场机制的完善。

2012年5月监管部门进一步明确了证券业下一个阶段发展的“路径图”，并计划从11个方面出台措施支持行业创新，包括：一是提高证券公司理财类产品创新能力；二是加快新产品新业务创新进程；三是放宽业务范围和投资方式限制；四是扩大证券公司代销金融产品范围；五是支持跨境业务发展；六是推动营业部组织创新；七是鼓励证券公司发行上市和并购重组；八是鼓励券商积极参与场外市场建设和中小微企业私募债试点，探索做市商制度；九是改革证券公司风险控制指标体系；十是探索长效激励机制；十一是积极改善证券公司改革开放、创新发展的社会环境，加强从业人员管理。

中诚信国际认为，随着股权分置改革的逐步完成，证券公司综合治理已显成效，证券行业规范性和透明度大幅提升，现有证券公司的风险管理水平及抗风险能力明显增强。与此同时，近几年密集出

台的政策法规为证券行业提供了切实可靠的法律依据,对于树立证券行业从业规范、促进产品创新、完善市场机制、保护投资者利益均起到了积极的作用,为行业健康、持续发展打下了良好的基础。

发行主体综合财务实力分析

市场定位和战略规划

华泰证券作为中国证监会首批批准的综合类券商之一,业务全面、经营业绩良好,多项业务指标均位列国内券商前列。2007年7月,公司在首次券商分类评级中被中国证监会评定为A类A级,自2008年7月至今,连续多年被评为A类AA级,体现出公司在业务创新、盈利能力、合规经营、风控能力等方面的综合实力。

表 3: 2009~2011 年华泰证券经营业绩排名

(母公司口径)	2009	2010	2011
营业收入排名	9	10	11
净利润排名	9	9	10
净资产排名	11	3	4
净资本排名	12	3	4
总资产排名	9	7	4
代理买卖证券业务净收入	7	8	2
股票及债券承销家数排名	19	22	33
股票及债券承销金额排名	13	22	35
股票主承销家数排名	8	3	11
股票主承销金额排名	9	14	17
债券主承销家数排名	9	12	24
债券主承销金额排名	11	17	32

资料来源:证券业协会网站

不过,近年来公司各项业务发展较不均衡,表现为对传统的渠道服务较为依赖,而面临日益复杂、激烈的市场竞争,投行业务竞争力不足,业绩有所下滑,创新业务有待发展,公司的业务结构和盈利水平有待改善和优化。针对以上情况,公司制定了“十二五”发展战略规划,提出以全业务链体系建设为中心,今后5年内将努力形成以投行业务为龙头,以经纪业务为基础,以资产管理业务和创新业务为两翼的多元化、全方位业务发展格局。所谓全业务链业务体系,即形成一个客户、一个账号、系列产品、综合服务的统一服务体系,构建适合各类客户金融需求,客户各生命周期金融需求的金融

产品体系,实现从通道服务为主向理财服务为主转变,从卖方业务为主向卖方和买方业务并重转变,从提供低端服务为主向提供中高端服务为主转变,立足国内市场,积极拓展海外市场,努力打造成为一流的、全国性、集团化的综合金融服务提供商。

具体实施分为两个阶段:第一阶段,即2011-2013年,公司计划使其资产规模、净资本规模以及盈利能力等指标进入并稳定在行业前5名,市值管理水平位居上市券商前列。紫金理财服务体系建设进入成熟运营阶段并成为客户信赖、市场知名的一流理财服务品牌,确立公司技术与服务双领先的优势地位和市场先锋形象,经纪业务综合市场份额和盈利能力进入并稳定在行业前3名以内。建立“大投行”运作模式,提升投行业务整体竞争实力,在若干重点行业树立起鲜明的行业综合服务特色,主要投行业务业绩指标进入行业前5名以内。构建起完整的理财产品线,形成集合理财、定向理财和专项理财多元发展的业务格局,使公司资管产品具有广泛影响力和较强品牌效应,受托管理的客户资产规模保持在行业前5名以内,大部分产品投资业绩在同类产品中位居前列。形成稳定的、成熟的投资理念、盈利模式和操作手段,衍生产品交易、股指期货套期保值、做市商交易等业务领域的专业能力和业务规模位居行业前列,确立鲜明的自营投资风格和行业投资特色。做大融资融券、股指期货IB等创新业务,力争使业务规模和盈利能力进入行业前5名。

公司计划截至2013年完成对集团控股子公司业务资源、品牌资源、信息技术资源等方面的整合工作,对公司实行集团化改造,初步形成集团化管理制度体系,集团公司完成统一的后台系统建设,各子公司在统一的平台上开展业务运作,公司及旗下各公司的整体竞争能力显著提升。丰富集团组织架构,根据整合进度设立投行子公司、资产管理子公司和其他专业子公司,发起设立并参与运营省级产业投资基金,在管制放松和监管许可的条件下,参与新设并参股或控股江苏省内的保险机构,适时收购信托公司。使直投子公司成为具有鲜明特色和

重要市场影响力的 PE 品牌，投资规模及盈利能力名列行业前茅。香港子公司建立起业务门类齐全的“一站式”境外金融服务体系，进入中资证券第一方阵，成为公司发展的境外平台和开展国际业务的主要窗口。

第二阶段，即 2014-2015 年，公司计划构建起金融控股集团管理运营体制，子公司资源充分整合，全面开展综合经营，实现以泛证券业务为主，银行、保险业为辅的跨行业、多业务的相互支持和协调发展格局，建立起以客户为中心的综合金融服务平台，华泰金融控股成为一流的综合金融服务品牌。金融控股集团整体资产实力和盈利能力进入国内金控集团前 20 位，集团整体资产规模和盈利能力在证券业稳定在行业前 5 名，形成比较稳定的盈利模式和可持续的竞争优势。在泛证券业领域以及大金融服务领域形成财富管理专家的专业市场形象和品牌形象，综合理财服务成为公司最具特色和最受市场尊崇的核心竞争力。大投行业务在若干行业形成具有领先专业水平和广泛品牌认知度的主导市场地位，具备全方位资本服务能力，树立起综合融资服务专家形象。

同时，公司还将积极寻求行业内外收购兼并机会，适时进行战略扩张，有效扩大金融控股集团总体规模和业务范围，丰富金融控股集团内涵，提高发展质量。香港子公司建立起具有华泰证券特色的核心竞争力，形成在某些方面能够与一流中资券商相竞争的能力，成为独具优势的中资券商，并在国际业务发展方面取得明显成效。探索在国外设立分支机构，向国际市场扩张，努力在国际市场形成一定的影响力。

总的来看，华泰证券已明确了建成全国性一流券商，乃至一流的全国性、集团化综合金融服务提供商的目标，并制定了具有可行性的总体发展战略和全面的发展路线图，未来需重点关注公司战略措施的落实情况，及时对战略进行修正和完善，并提高全体员工对公司策略的了解和认同度。

公司治理与管理架构

华泰证券的前身为成立于 1991 年的江苏省证券公司，公司设立时的注册资本为 1,000 万元，江苏省人民银行持股 60%，为公司的主要出资人。此后，公司先后经历了多次增资扩股，江苏省政府始终通过其下属机构持股并为公司的实际控制人。2007 年，公司整体变更为“华泰证券股份有限公司”，实收资本增至 45 亿元，江苏省政府通过省国资委下属控股企业持有公司股份比例过半，为公司的实际控制人。

2010 年 2 月，公司成功发行 A 股股票并在上海证券交易所上市，发行后公司注册资本为 56 亿元。截至 2012 年 6 月末，公司前十名股东合计持股占公司总股本的比例为 69.99%。持股 5% 以上的股东有 6 家。公司前五大股东江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏交通控股有限公司、江苏汇鸿国际集团有限公司、江苏高科技投资集团有限公司、江苏省苏豪控股集团有限公司以及第九大股东江苏苏豪国际集团股份有限公司均为江苏省国资委所属控股企业，江苏省政府通过江苏省国资委间接持有公司近 56.83% 的股份，为华泰证券的实际控制人。

表 4：截至 2011 年 12 月 31 日华泰证券前十大股东情况

股东名称	持股比例
江苏省国信资产管理集团有限公司	24.42%
江苏交通控股有限公司	8.50%
江苏汇鸿国际集团有限公司	7.85%
江苏高科技投资集团有限公司	7.61%
江苏省苏豪控股集团有限公司	6.10%
国华能源投资有限公司	6.00%
江苏宏图高科技股份有限公司	2.64%
上海星聚投资管理有限公司	2.57%
江苏苏豪国际集团股份有限公司	2.35%
金城集团有限公司	1.95%
合计	69.99%

资料来源：华泰证券

华泰证券依照相关法律法规和上市公司治理要求建立了较为完善的公司法人治理架构，股东大会、董事会、监事会和管理层职责较为分明，信息披露透明度较好，同时制定并不断完善各项规章制度

度，以规范公司运作。

股东大会是公司最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。董事会是公司的决策机构，对股东大会负责，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，董事由股东大会选举或更换。公司董事会现由 17 名董事组成，其中，非独立董事 11 名，均具备丰富的金融行业管理经验；独立董事 6 人，全部来自知名高校或著名律师事务所。现任董事中下设董事会办公室、及其他 5 个负责业务管理和风险控制的具体决策机构，包括：合规与风险管理委员会、审计委员会、发展战略委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会。监事会对股东大会负责，由 9 名监事组成，包括职工监事 3 人，外部监事 1 名，对公司财务以及公司董事会、经营管理层履行责任的合法合规性进行有效监督。公司实行董事会领导下的总裁负责制，由总裁组织实施董事会决议，主持公司的具体经营工作，向董事会汇报工作，并根据总裁职责范围行使职权。

在管理架构方面，华泰证券建立了较为完整的组织机构和业务体系。公司实行“总公司-分公司-营业部”的三级管理架构。在总公司层面，公司设有 22 个职能部门，前台业务部门包括经纪业务总部、资产管理总部、固定收益部、证券投资部、销售交易部、财富管理部、金融创新部、融资融券部、场外业务部和理财服务中心；中后台部门包括合规与风险管理部、计划财务部、运营中心、信息技术部、研究所、稽查部和督导室、人力资源管理部等。其中，合规与风险管理部由合规总监管理，并直接向董事会报告和负责。

为了实现成为全国性一流券商的愿景，公司根据区域及经营特点，除南京总部以外，注重在上海、深圳、北京设立业务部门和建立当地人才队伍，有效利用各个地区在金融市场中的特点和地位，形成了四地办公的经营格局，以实现从区域性券商向全国性券商的转变。截至 2011 年末，公司在北京、上海、深圳、湖北、天津等地建立了 12 个分公司，在全国范围内共有营业部 213 家，逐步深化分公司管

理模式，优化网点布局，将公司的业务铺展向全国，为公司进一步发展奠定基础。分公司及所辖营业部由公司经纪业务总部负责管理，主要经营经纪业务，未来公司将利用各分公司及营业部的经营网络，推动投行业务和资产管理业务的发展。但随着公司将业务资源更多的投入到分公司层面，相应的管理链条也必然加长，这将对公司的业务管理能力提出更高的要求。

华泰证券于 2006 年及 2007 年分别控股联合证券和信泰证券。2009 年，公司以定向增发发行股份、现金收购等方式取得联合证券绝大部分股权和信泰证券的全部股权后，吸收合并了信泰证券，存续的华泰证券继承原信泰证券的全部资产、债务、业务和 23 家证券营业部等分支机构。信泰证券处于经济发达的江苏省，资金相对充裕，客户投资意识较强，市场信用度高，公司通过吸收合并信泰证券扩大了在这一重点地区的竞争优势。

同时，公司于 2009 年 9 月将联合证券更名为华泰联合证券，并对华泰证券和华泰联合的整合采取了“划江而治”的策略，撤销了华泰联合的证券自营业务和资产管理业务，将华泰证券经纪业务经营范围限于江苏、上海、浙江及长江以北地区，联合证券经纪业务范围则限于长江以南。保荐和承销业务方面，华泰证券专注于上交所市场的证券承销与保荐业务，华泰联合则专注于深交所市场的证券承销与保荐业务。根据以上整合计划，营业部变更工作完成后，华泰证券将拥有 124 家网点，华泰联合拥有 59 家营业网点。2011 年 9 月，华泰证券根据战略规划，开始了对华泰联合的第二次整合计划。公司确认了与华泰联合“划业务而治”的经营格局，撤销了华泰联合的经纪业务，将投行业务整体并入华泰联合，将其打造为下属专业的投行业务平台。公司与华泰联合的业务分工充分考虑了在各自领域的原有优势和竞争力，将促进双方更加专注于在专长领域的发展，通过优势互补有利于在不同的业务领域进一步提高经营业绩。同时，公司在进一步与子公司的整合过程中，应有效防范业务整合对业务系统衔接、客户留存以及经营效率方面的风险。

总的来看，作为上市券商，华泰证券公司治理规范，组织结构和业务条线较为清晰，未来随着行业转型、创新以及五年战略规划的实施，组织架构还需不断优化调整，以支持业务发展。

业务运营

经过对亚洲证券、信泰证券和联合证券的兼并收购，再加上自身积极新设营业部的不断努力，华泰证券迅速扩张了自身的营业部网点，在经纪业务行业排名中跃居领先地位。根据证券业协会发布的排名，公司的证券公司代理买卖证券业务净收入排名从2010年的第八名迅速提升至2011年的第二名。但公司收入结构仍不平衡，公司仍以传统证券经纪业务为主，其次是投行业务，资管业务对营业收入贡献有限，证券投资业务收入波动较大，创新业务规模尚小，业务转型的成效有待观察。

表5：2011年末华泰证券主营业务收入、支出情况
(金额单位：百万元)

	营业收入	营业收入占比
证券经纪业务	4,274.46	79.25%
投资银行业务	849.10	15.74%
证券投资业务	176.92	3.28%
资产管理业务	92.87	1.72%
主营业务收入合计	5,393.35	100.00%

资料来源：华泰证券

经纪业务

经纪业务是华泰证券的优势业务，该业务具有较强的市场竞争力和品牌影响力。经过与亚洲证券、信泰证券和联合证券的经纪业务的整合，以及自身新设网点的努力，公司的营业部数量和代理买卖证券业务净收入增加很快。根据证券业协会的排名，公司代理买卖证券业务净收入排名从2009年的第7名提高到2011年的第2名。公司确立了“稳固传统常规业务、加速新兴常规业务、突破特色业务”经纪业务发展方针，致力于打造以客户需求为导向的全业务链体系，推进服务转型、管理转型，将财富管理作为经纪业务转型的契机；努力满足客户差异化、个性化理财需求，从而吸引优质高端客户，优化客户结构。

为遵守母公司和子公司不得同业竞争的监管规定，华泰证券在2010年对原联合证券的经纪业务进行了一次整合，采取了“划江而治”的办法，华泰联合经纪业务位于长江以南，华泰证券位于长江以北。由于“划江而治”并不能实现两个公司经纪业务的实质性整合，公司在2011年和2012年两年时间内完成了与原联合证券经纪业务的“二次整合”，最终将原联合证券的营业部完全吸收进了华泰证券，华泰联合证券成为投行专业平台子公司，不再从事经纪业务。

华泰证券确立了“稳固传统常规业务、加速新兴常规业务、突破特色业务”经纪业务发展方针，致力于打造以客户需求为导向的全业务链体系，推进服务转型、管理转型，将财富管理作为经纪业务转型的契机；努力满足客户差异化、个性化理财需求，从而吸引优质高端客户，优化客户结构。

目前华泰证券的营业部数量在行业中居于领先地位，为经纪业务的发展奠定了良好基础。截至2011年末，公司共有营业部213家，分布在全国29个省/自治区/直辖市，70家位于江苏，27家位于湖北，23家位于广东，14家位于上海，8家位于四川。从营业利润来看，全部营业部为公司贡献了39.01%的营业利润，其中江苏贡献23.18%，湖北3.25%，广东3.20%，四川2.06%，北京1.19%。可以看出，江苏省的营业部数量最多，利润贡献最大。公司新设立的营业部盈利情况仍有待改善，在证券业协会颁布的2011年证券公司营业部平均代理买卖证券业务净收入排名（合并口径）中，公司排名第17位。截至2012年9月末，公司营业部数量增加到了223家。在未来网点拓展布局方面，公司将调整优化现有网点布局，重点拓展江苏县级城市、沿海发达地区地级城市和中西部地区中心城市；并积极开拓网络业务渠道，实现实体网点与网上服务的有机结合。

在营业部较多的区域，公司成立了分公司对区域内营业部进行统一管理，提高了营业部管理的效率，有效整合了财务、管理、风控等中后台资源，节省经营成本，以更高效的方式进行区域客户营销

和监管沟通，确保公司总部的战略意图能够在营业部层面得到有效执行。

表6：2011年末华泰证券营业部数量、收入和利润贡献情况

省份	营业部数量	营业收入贡献	营业利润贡献
1 江苏	70	19.53%	23.18%
2 湖北	27	3.61%	3.25%
3 广东	23	5.14%	3.20%
4 上海	14	2.92%	1.03%
5 四川	8	1.90%	2.06%
6 北京	7	1.87%	1.19%
7 山东	7	0.76%	0.67%
8 辽宁	6	1.03%	0.49%
9 浙江	6	0.83%	0.29%
10 黑龙江	6	0.66%	0.23%
营业部合计	213	44.32%	39.01%

资料来源：华泰证券

由于近年来证券市场行情持续低迷，交易量幅度下降，经纪业务佣金费率也呈下降趋势，导致佣金收入大幅缩水。2011年，公司经纪业务合并口径全年实现营业收入42.74亿元，同比下降31.23%，营业利润率为53.38%，同比减少5.11个百分点。2011年代理交易金额市场份额为4.09%，较上年下降0.34个百分点。

近年来，华泰证券积极开展相关创新业务和服务来提高经纪业务为客户提供的附加值，促进经纪业务的转型。在业务创新方面，公司发展了股指期货、融资融券等创新业务。在服务创新方面，公司积极探索投资顾问业务，实施“紫金私人顾问”差异化服务，创立“紫金财富管理”投资顾问品牌，开展投资顾问业务试点。公司设立了打造客户“想用、有用、好用”的紫金理财服务体系的目标，积极响应客户对互联网和移动互联网平台服务需求，积极推广运营涨乐微博、涨乐理财等互联网服务平台，以提供客户服务覆盖率。在费率定价方面，为了减小无差异化恶性竞争的不利影响，公司确立了差异化的佣金标准，实行“同类客户同等收费”、“同等服务同等收费”业务运营模式，在佣金战激烈的环境下仍立于不败之地。在客户营销方面，公司构建了

“大营销”体系，整合公司内外部资源，将整体营销和专项营销相结合，建立统一营销工作体系。同时，建立了客户关系管理（CRM）系统等技术平台来提升营销效能与效果。

华泰证券近年来也加强了对经纪业务人员管理和绩效考核工作。2012年，公司构建了分层分级的绩效考核体系，形成过程化分析督导流程。推动营销人员管理模式整合，完善营销人员精细化管理。在股票市场不景气，交易量明显下滑的背景下，公司对营业部的客户开发人员采用了灵活务实的聘用和绩效薪酬方式，有效控制了营业部的人力成本。

近年来，公司着力构建财富管理平台，以推动经纪业务深化转型。为此，公司于2012年7月在联合证券原有财富管理部的基础上正式成立了华泰证券财富管理部，统筹和整合公司各个业务条线的资源为机构客户和高净值个人客户提供高附加值的经纪服务，销售投行产品，并代销各类非公募投资产品。财富管理客户主要包括保险公司、券商资管、基金公司、上市公司大小非客户以及高端个人客户等。另外，公司的QFII交易通道业务规模较小，客户较少，公司计划在2013年强化对QFII客户的营销能力，扩大该业务的规模。

总体来看，经纪业务是华泰证券的核心优势业务，是公司的主要收入来源，市场份额和排名居国内券商前列。但公司经纪业务受到证券市场行情低迷、市场同质化竞争激烈等诸多不利因素影响，经纪业务收入下降明显，传统通道型业务利润受到挤压。为了应对以上不利趋势，公司明确了“全业务链业务体系”战略，立足财富管理，积极创新，增加业务产品和服务类型，加强精细化管理，不断推进经纪业务转型，但转型效果仍有待进一步观察。

投资银行业务

为遵守母公司与子公司之间不得同业竞争的监管规定，华泰证券在2010年对原联合证券的投行业务进行了一次整合，采取了以两地交易所分别经营的办法。根据投行业务“沪深分管”的模式，华泰证券的投行业务部主要做上交所相关业务；华泰联

合证券的投行业务部主要做深交所相关业务。但“沪深分管”的形式不利于有效合规和内控，不能实现实质意义的业务整合，于是公司在2011年开始了对原联合证券投行业务的“二次整合”，将华泰联合定位为公司的投行业务专业子公司平台，将华泰证券原投行团队全部整合入华泰联合证券。针对原联合证券投行业务合规、内控和风险管理不足的情况，公司积极弥合两个团队在公司风险文化上的差异，加强投行业务的合规和风控管理，建立了更具有可持续性的投行绩效薪酬体系，将市场化的业绩目标导向与严格的过程控制和风控管理相结合，为投行业务的中长期发展奠定了坚实基础。

在整合母公司和原联合证券两个投行团队的基础上，华泰证券建立并逐步完善了包括IPO业务、再融资业务、新三板业务、债券承销和并购重组业务等在内的大投行运作模式，努力提升投行业务整体竞争力。

华泰联合证券设有10个投行团队，分布在南京、北京、上海和深圳四地，各个团队均具有从事股权、债权和并购重组三大业务的能力。由于各个投行团队尚未形成行业特色和优势，华泰联合证券在中台设立了行业研究和策略研究部，为投行业务提供关于各个行业的专业支持。传统IPO业务收入受市场行情和监管措施的影响，波动较大，为了平滑投行业务收入，公司在近年来注重提高债权业务和并购重组业务能力。另外，在“全业务链体系”战略的指导下，公司非常重视投行业务和其他业务的协同效应，与其他部门和公司子公司积极合作创新。同时，为打造“百年老店”，公司也非常重视投行业务的风险控制和合规工作，重视项目质量控制，实行多层次风险控制和全过程风险监控。在证券业协会2011年证券公司承销与保荐、并购重组等财务顾问业务净收入排名（合并口径）中，公司排名第八名。

受证券市场行情低迷等因素影响，近年来股票市场融资规模和发行家数均有所下滑，再加上投资银行业务市场竞争日趋激烈，华泰证券投行业务对公司总体收入贡献不高。2011年，公司投资银行

业务全年实现营业收入8.49亿元，同比下降42.42%；营业利润率为42.91%，同比减少4.64个百分点。2011年，公司合并主承销金额161.02亿元，合并完成IPO项目13个，非公开发行项目1个，重大资产重组项目7个，公司债项目3个。

在股票发行承销业务方面，华泰证券明确了区域开发和行业开发相结合的战略思路，力求构建全业务链体系，积极加强项目拓展和项目储备，大力拓展新业务和新客户；同时，2011年以来，根据监管要求深入开展投行专项治理工作，对投行业务内控组织架构进行了调整和优化，并强化投行业务制度建设。截至2012年9月末，公司（包括华泰联合）共有保荐人93名。根据中国证券业协会2011年排名，2011年公司合并股票主承销家数为14次，排名第11位；公司合并股票主承销金额为104.36亿元，排名第17位。

在债券发行承销业务方面，由于2011年以来债券市场呈爆发性增长，华泰证券加大了该业务开拓力度，拓展金融债、企业债和公司债等债券业务的承销工作，积极储备优质项目资源，并通过争取大型项目承销，努力提升业务能力和市场影响力。2011年，公司合并债券主承销家数为6次，排名第24位；公司合并债券主承销金额为32.86亿元，排名第32位。

此外，华泰证券也在积极加强对新老客户的开发力度，开拓并购重组市场。2011年，公司在证券业协会颁布的并购重组财务顾问业务净收入排名（合并口径）中排名第四位，取得了9,208万元的净收入。但由于国内并购重组业务总规模较小，该业务对公司的收入贡献仍然有限。

总之，华泰联合证券作为华泰证券的投行业务专业子公司，已完成了两个投行团队的整合，建立了适应自身目前情况的业务组织模式和绩效薪酬办法，加强了投行业务的风控和合规管理，但在建设一流投行的道路上仍然任重道远，投行业务的品牌效应和行业特色尚待培养，客户定位也尚待明确。

自营投资业务

作为上市公司，华泰证券的资产和资本规模在行业中居于前位，自有资金较充裕，为自营投资的开展奠定了良好基础，投资规模相对较大。公司的自营投资业务主要采取统一决策方式。由于股票市场行情低迷，自营投资业务业绩波动较大，近年来对收入贡献不大。2011年公司证券投资业务实现营业收入1.77亿元，同比下降67.92%；营业利润率为49.97%，同比减少39.34个百分点。

2011年以来，面对低迷的股票市场行情，华泰权益类证券投资业务以追求风险可控下的合理收益为目标，建立了较为完善的投资体系和风控制度，在价值分析的基础上加强趋势研究，将投资重点放在具有成长确定性和估值优势的绩优股上，通过短期波段操作积累的方式力争获得绝对收益。由于二级市场整体大幅下滑，公司2011年权益类投资略有损失。

在量化投资方面，公司运用金融工程和计算机技术，通过量化模型来构建投资组合，并随着市场环境变化结合机械交易择时系统进行仓位控制，2011年取得了正收益。

在股指期货投资方面，公司根据自营投资业务对冲市场系统性风险的需要向中金所申请股指期货套期保值额度，并根据自营业务现货持仓的情况和证券市场的变化，积极把握市场机会和交易节奏，分期分批进行股指期货套期保值交易，收到了较好的效果。除了证券投资部开展的套期保值活动之外，金融创新部也利用金融衍生工具开展无风险套利活动，并确定了较好的收益。目前无风险套利全部使用自有资金，规模在20亿元左右。对金融衍生工具的运用对公司的市场风险和操作风险控制能力提出了更高的要求。

在固定收益类证券投资业务方面，作为上市证券公司，华泰证券的资本金较为充足，有大量资金可用于固定收益投资。2012年，公司对原联合证券的固定收益团队进行了整合，融入华泰证券的固收部。由于需要投资的金额较大，华泰证券原有的固定收益部主要是买方业务主导，而原联合证券的固

收部主要是服务外部投资者的卖方业务主导，两个团队的整合为华泰证券建立了买方和卖方业务内外兼顾的固收业务能力。另外，公司注重加强市场投研能力，对宏观经济形势进行深入分析以及及时调整投资策略，适时把握市场投资机会，适时加仓，并及时减仓获利了结，取得了较好的投资业绩，为2012年投资业务业绩做出了重大贡献。

资产管理业务

华泰证券于2003年5月获得了资产管理业务资格。华泰证券的资产管理业务主要分为定向、集合和专项三类。集合类资管主要为银行提供出表通道，是资管的基础业务，虽收入贡献有限，但能够帮助公司与很多银行迅速建立起合作关系，为深度合作，共同创新创造条件。公司在保证金管理工具、固定收益类产品和现金管理产品等方面都在积极开拓和创新产品，努力丰富投资标的物，满足不同客户各种不同的资管需求。2011年以来，由于股票市场低迷，集合资产管理业务规模难以扩大，传统型理财产品无法满足投资者需求，华泰证券加强了集合产品设计和产品创新，梳理产品设计流程，开展创新研发，并发起成立了产品研发小组，通过多种形式完善理财产品线。2011年，华泰证券推出了首只 QDII 产品“华泰紫金龙—大中华集合理财”，以战略性新兴产业为重点投资标的的“华泰紫金新兴产业集合理财”，以套利为主要投资手段的限额特定集合理财产品——“华泰紫金套利宝集合理财”，以固定收益类资产配置为主，同时辅以股指期货套期保值策略的限定性集合计划——“华泰紫金策略避险集合计划”。2012年以来，公司继续以盘活客户资产为创新重点，强化产品创新工作，完成了华泰紫金定增宝集合资产管理计划、华泰如意月月红套利1号集合资产管理计划的申报、获批和推广设立工作。

受市场行情低迷的影响，2011年公司资产管理业务投资业绩下滑，资产管理业务规模有所下降，2011年集合资产管理业务受托规模为71.32亿元，同比下降24.97%，净收入0.91亿元，同比下降28.44%；

定向资产管理受托规模为2.43亿元，同比增加7.05%，净收入186.36万元，同比增加10.95%。总体来看，2011年，公司资产管理业务实现营业收入9,287.31万元，同比下降27.60%，占公司主营业务收入的1.72%，对业务贡献度很小；营业利润率为61.91%，同比增加0.40个百分点。

研究业务

华泰证券研究所是集宏观策略研究、行业公司研究、证券市场分析、投资咨询、金融工程为一体的综合性研究开发部门，也是华泰证券重要的业务支持部门。公司将研究所定位为提高公司影响力和定价权的重要业务。2012年公司对原联合证券的研究所进行了整合，将两个研究所整合为一个。整合之前，华泰证券的研究团队主要是为公司自身业务服务；原联合证券的研究团队主要是服务外部机构客户。两个团队的整合使公司建立起了买方和卖方业务内外兼顾的研究力量。经过多年的发展与积累，公司已经建立了一定的研究实力，研究覆盖门类广泛。研究业务立足于品牌行业、品牌产品和品牌研究员的建设，以支持和服务公司各项业务的发展。研究所下设市场咨询、投资策划、新产品开发设计、行业研究等专业团队。行业研究方面，公司研究活动已覆盖全部主要行业，并在地产、汽车和有色金属行业建立起了一定的品牌特色。近年来，由于客户对固定收益类产品的投资需求增加，研究所也强化了固定收益类研究。截止2012年末，华泰证券研究人员共有202名。

创新及其他业务

为了改善公司收入结构不平衡的状况，打造“全业务链业务体系”，实现业务转型，华泰证券非常重视创新业务的发展。公司在核心高管层专门设立了创新促进委员会。公司目前主要创新业务包括融资融券、股指期货中间介绍业务、债券质押式报价回购业务等。另外，公司正在积极申请利率互换业务资格和信用风险缓释工具等业务资格，以求在创新业务的发展中获得先发优势。截至目前，由于创新业务的规模尚小，此类对公司营业收入的贡献

仍然较小。

在金融衍生品创新方面，华泰证券于2006年成立了金融创新部，一方面为衍生品创新业务进行人员、系统、业务等方面的准备，一方面开展无风险套利投资，研发和执行各类套利交易策略。该部门的工作为公司不断提高金融创新能力创造了良好条件。

融资融券业务

华泰证券于2010年6月获得了融资融券试点资格。2011年，公司的融资融券业务逐渐由试点发展转为常规发展，除新设营业部之外，大部分营业部均设有融资融券业务。公司丰富的经纪业务客户资源和雄厚的资本实力为公司开展该项业务创造了良好条件。另外，公司专门设立了融资融券业务的产品设计团队，力争未来为机构客户和高净值个人客户提供有特色的差异化融资融券服务。截止2012年9月末，公司融资融券余额为48.85亿元，市场份额占比达6.97%；其中融资余额为47.30亿元，融券余额为1.54亿元，客户数量为40,925户。另外公司于2012年8月获得转融通业务试点资格，中国证券金融股份有限公司确定公司参与转融通业务授信额度为35亿元，保证金比例档次为20%。截至2012年9月末，转融通融资余额为7亿元。

期货中间介绍业务

华泰证券于2010年3月获得了期货中间介绍业务，公司根据业务发展情况适时完善了现有制度及业务流程，并加强对已具备期货中间介绍业务资格营业部的日常业务管理。截至2012年9月末，公司可开展期货中间介绍业务的证券营业部共89家，新获期货中间介绍业务资格的证券营业部共9家，该业务已推广到全国24个省、自治区、直辖市。2012年前三季度，公司期货中间介绍客户日均权益为4.8亿元，其中股指期货交易手数为157.6万手。

2011年以来，华泰证券在期货中间介绍业务的业务管理、信息系统建设和风险控制方面都取得了很大的进展。业务管理方面，持续强化对已具备期

货中间介绍业务资格的营业部日常实际运行中开户办理、权限审批、风险提示等业务的管理，加强了期货从业人员的培养，期货中间介绍业务管理逐步实现标准化、系统化；在信息系统运行方面，保证了系统运行通畅，未发生行情中断、客户委托中断的事件；严格防范重大穿仓、违约等风险情况。

在华泰证券“巩固传统业务、大力发展新兴业务、突破特色业务”的经纪业务发展规划中，股指期货 IB 业务作为新兴常规业务之一，有利于营业部业务模式及收入结构的丰富，有利于经纪业务的转型，在股票市场低迷时稳定收入。

债券质押式报价回购

华泰证券于 2011 年获得上海证券交易所债券质押式报价回购业务试点资格，推出了天天盈债券质押式报价回购业务。该业务指华泰证券提供债券作为质物，并以根据标准券折算率计算出的标准券总额为融资额度，向在华泰证券指定交易的客户融入资金，客户于回购到期时收回融出资金并获得相应收益的债券质押式回购。公司的天天盈产品期限较灵活，能够满足客户不同的流动性需求，包括 5 个期限的系列产品，分别为 1 天期、7 天期、14 天期、28 天期和 91 天期。截至 2012 年 9 月末，该项业务的余额为 10.65 亿元。

约定购回式证券交易业务

2012 年下半年，华泰证券获得了约定购回式证券交易业务试点资格，公司在 2012 年 9 月正式开展该项业务。根据监管要求，试点期间业务规模在不超过公司净资本的 15% 的前提下，由公司自主确定。该项业务为持有股票的企业客户提供股票质押贷款。与其他金融机构相比，券商在质押股票管理上具有先天优势。该业务将有利于公司丰富公司收入来源，优化业务结构。

资金业务

华泰证券的资金业务主要包括同业拆借和卖出回购业务等。近年来资金业务对于公司获得的利差收入和提高流动性管理能力发挥了越来越重要的作用。同业拆借业务由公司计划财务部负责；卖

出回购业务由固定收益部负责。

子公司业务

根据华泰证券的战略规划，公司的长远目标是成为集证券、基金、期货、银行、保险和海外业务为一体的综合性金融控股集团。华泰证券通过下属全资子公司和控股子公司来扩大业务领域，产品和服务体系日益全面，已经发展成为一家集证券、基金、期货、投资等业务为一体的证券控股集团。未来公司将进一步加强各个子平台的协调和合作，集团化协同运行机制有待强化。

期货业务

华泰长城期货有限公司注册资本为 6 亿元，华泰证券持有其 60% 的股权。截至 2011 年末，华泰长城期货总资产 54.96 亿元，净资产 7.69 亿元。2011 年华泰长城期货营业收入 3.37 亿元，利润总额 1.02 亿元，净利润 7,475.46 万元。

直投业务

华泰紫金投资有限责任公司注册资本 5 亿元，华泰证券持有 100% 的股权。该公司的主营业务包括股权投资，股权投资的财务顾问服务，闲置资本金投资，以及证券公司经批准设立的集合资产管理计划、专项资产管理计划等。截至 2011 年末，华泰紫金投资总资产 5.46 亿元，净资产 5.32 亿元。2011 年华泰紫金投资收益 2,900.12 万元，利润总额 3,071.81 万元，净利润 2,455.37 万元。

2013 年初，华泰紫金（江苏）股权投资基金（有限合伙）完成募集设立，募资规模为 20 亿元。基金管理机构为华泰瑞通投资管理公司，注册资本 5,000 万元。该基金在华泰紫金投资公司的原有业务基础上成为公司直投业务的主要平台，而华泰紫金投资公司则定位为基金管理控股型企业。截至 2012 年末，华泰紫金投资公司有 9 个股权投资项目，在基金成立后均进入基金内管理。依托华泰证券母公司的平台，公司直投业务有较好的项目来源，主要投资较成熟的大消费行业企业。

国际业务

华泰金融控股（香港）有限公司实收资本 3 亿

元港币，华泰证券持有 100%的股权。公司主营业务包括股票经纪，期货经纪，股票融资，投资咨询，资产管理。截至 2011 年末，华泰金融控股（香港）总资产 6.06 亿元，净资产 2.47 亿元。2011 年华泰金融控股（香港）营业收入 6,100.27 万元，利润总额 980.05 万元，净利润 890.29 万元。华泰金控投资咨询（深圳）有限公司，实收资本 1,000 万元港币，为华泰金融控股（香港）有限公司的全资子公司，2011 年该公司尚无实现盈利，略有亏损。未来公司将加快国际业务的团队建设，提高海外业务对公司的收入贡献。

基金业务

南方基金管理有限公司注册资本 1.5 亿元，华泰证券持有 45%的股权。公司主营业务为基金募集、基金销售、资产管理等。截至 2011 年末，南方基金总资产 27.33 亿元，净资产 19.63 亿元。2011 年南方基金的营业收入 16.41 亿元，利润总额 5.65 亿元，净利润 4.38 亿元。

华泰柏瑞基金管理有限公司注册资本 2 亿元，华泰证券持有 49%的股权。该公司的主营业务为基金管理业务和发起设立基金等。截至 2011 年末，该公司总资产 4.69 亿元，净资产 3.88 亿元。2011 年该公司营业收入 2.43 亿元，利润总额 2,956.24 万元，净利润 2,235.49 万元。

风险管理

风险管理架构

风险管理是证券公司发展的基本保障。为了实现可持续性发展，成为全国一流券商，华泰证券重视风险文化的培养，业务开拓上坚持审慎稳健，制度先行的原则，将提高风险控制水平作为公司工作的重点。多年来，无论是风险控制制度的制定与落实，还是风险控制技术系统的建设，公司均投入了大量资源。公司建立了由董事会合规与风险管理委员会和审计委员会、经营管理层风险控制委员会、总公司的合规和风险管理部和稽查部、各业务部门风险管理机构/风险管理岗等组成的多层次风险管理架构。

董事会下设合规与风险管理委员会，是公司风险管理的最高决策机构，对公司各项业务和资产的风险程度进行评价，并提出风险防范措施，以确保公司内部管理制度、业务规则、重大决策和主要业务活动等的合规性。董事会审计委员会负责监督公司内部审计工作，审核公司财务报告，保证审计质量。

经营管理层风险控制委员会负责制定公司风险控制政策，确定公司风险管理运行机制，分解董事会合规与风险管理委员会确定的风险管理额度等风险管理指标，并拟订公司授权制度，审定授权范围内资本运作项目和资产购置处置等事宜。

合规与风险管理部是华泰证券运营层面负责风险管理的主要部门，负责公司各项业务的合规审核及经营风险的管理，对风险进行事前、事中、事后全程管理，对公司各业务部门和职能管理部门执行制度和流程情况及履职情况开展稽核检查。稽查部独立于各业务部门和职能管理部门之外，是公司的内部审计部门，对全公司各项业务的开展情况和各职能部门的职责履行情况进行审计检查。此外，公司各业务条线以及分支机构均实行“一把手负责制”，并设立了内部的风险控制岗位。各个业务部门的风险控制岗位由业务部门总经理管理，而非由公司风控部门垂直管理，这种结构有利于风控人员及时深入了解业务情况，有利于提高工作效率，但对风险控制的独立性可能会有不利影响。

华泰证券建立了较为完善的风险管理制度体系。公司制定了《内部控制制度建设暂行办法》、《投资银行业务管理办法》、《证券投资风险控制委员会工作暂行条例》、《定向资产管理业务风险管理制度》、《资金管理制度》、《稽查审计管理办法》、《合规管理制度》等各种风险管理规定，从公司管理层到各个业务条线为公司各项业务开展提供了有力的保障。在创新业务的开发中，合规、风控、稽查等都会做到制度和办法先行，确保创新业务的风险可控。在较为完善的风险管理制度基础上，公司未来的风险管理重点将主要放在制度的执行落实上。

华泰证券遵循安全性、实用性、可操作性原则，加强了信息技术系统的风险管理和内部控制，制定完善了电子信息系统的管理规章、操作流程、岗位手册和风险控制制度，制定了严格的信息技术系统安全和保密标准，严格计算机交易数据的授权修改程序和权限。公司建立了三地四机房的灾备体系。针对监管部门维护稳定、提高信息技术系统安全的要求，公司采取相关措施定期对信息技术系统进行排查、测试、升级，确保了信息技术系统安全可靠运行。截至目前，公司已建立了经纪业务和投行业务的集中式核心系统平台，近期将集中整合投资类业务核心系统平台，为公司在全国范围内有序高效开展业务奠定了基础。公司多年来始终重视对信息技术的资金投入和人才投入，为公司的业务运营、创新业务和风险管理创造了良好的信息技术条件。

中诚信国际认为，华泰证券建立了较为健全的风险管理体系，风险管理的组织结构较为合理、风险管理制度较为完善，确保了公司各项业务的有效合规开展，使公司各项风险均切实可控。但公司仍需完善全面风险管理体系建设，对各类风险的专业管理能力仍需加强；另外，公司仍需提高风险管理的执行能力；同时，在业务创新不断的环境下，风管和合规的压力也会加大，公司特别需要防范资本消耗型业务快速增加所带来的风险聚集。

市场风险管理

市场风险是指因证券市场价格、汇率、利率等的变动而引起的金融工具公允价值变动的风险，不论该价格变动是因个别工具或其发行人特有因素所致或因影响在市场上交易的所有工具的因素造成。

华泰证券主要涉及的市场风险包括以自有资金进行各类投资时因利率变动、汇率变动和证券市场变动而产生盈利或亏损，开展信用业务时因市场环境变化而导致的盈亏，以及公司直接投资子公司进行股权投资的风险。对于公司在从事股票和债券承销业务时，由于市场环境变化造成的市场价低于承销价以致未完成承诺认购额的风险，也将由该公司承担。

合规与风险管理部负责市场风险的风险监管工作，下设市场风险管理团队对自营业务、资产管理业务、交易类创新业务、净资本及相关风险控制指标进行监控，并对监控中发现的异常事项进行调查处理，通过实时监控系統对各项业务风险进行事中控制，并对自营、资产管理、创新业务进行风险和业绩的评估。

自营业务方面，公司成立了证券投资业务决策委员会，对公司年度证券投资业务的总体计划，包括投资规模、重大资产配置比例、授权层次和权限、投资方案等进行决策。同时为确保及时发现和识别风险，公司在证券投资部和金融创新部内部都设置了风险控制岗，成立了由部门负责人任组长的风险控制小组，对拟投资对象进行充分的调研和投资价值分析，形成投资决策方案。公司股票自营业务实行股票池管理制度，所投股票全部选自股票池。

华泰证券投资业务实行授权管理制度。该公司的投资流程机制分为“投资经理建议-评估小组核查-投资决策小组表决”等多个步骤。当单只股票的投资额度超过公司批准额度的3%时，须经公司主管副总裁审批。同时公司严格执行止盈止损制度，当个股出现预警、止盈、止损等情况时，部门风控人员及时向投资经理发出风险预警与止盈止损通知，经投资经理确认后按流程执行止盈止损程序。

华泰证券的信用业务由于自身的特定属性存在一定的市场风险。在融资融券业务方面，公司可能遭受由于市场或股票价格大幅波动而导致的损失。为了降低市场风险的影响，公司确定标的证券范围、充抵保证金证券范围及折算率、保证金比例、维持担保比例和平仓线等多个指标；设立了专门的风险控制团队进行内部风险监控。同时公司还设定了预警资产负债比例和最低资产负债比例，确保有效防范市场风险。

利率风险方面，公司目前的生息资产主要为银行存款、结算备付金、买入返售金融资产、存出保证金、融出资金、交易性金融资产与可供出售金融资产中的债券投资、债券型基金投资及货币市场基金投资；付息负债主要为代理买卖证券款和卖出回

购金融资产款。华泰证券持续监控公司的利率风险，公司积极跟踪国家货币政策动向和市场利率走势，严格控制债券投资久期和杠杆率。

汇率风险方面，由于华泰证券的绝大部分业务是人民币业务。因此除了境外子公司持有以外币为结算货币的资产及负债外，公司持有的外币资产及负债占整体的资产及负债比重并不重大，因此无重大外汇风险。

总体上看，华泰证券的市场风险控制制度较完善，通过采取合理配置资产、授权管理和加强实时监控等多种措施控制市场风险，效果较好。但由于目前市场环境变化加快，创新业务不断推出，公司仍需增强市场风险的监控管理，积极应对资产配置集中分配、行业分布和相关性等方面对市场风险管理带来的新要求。

信用风险管理

信用风险主要包括三类，一是债券交易业务中，发债企业违约或交易对手违约造成的风险；二是委托方或交易对手不能或不愿履行合约承诺而使公司及客户资产遭受损失的风险；三是在融资融券业务和其他创新的信用类业务中，客户失信违约致使公司融出资券及其息费遭受损失的风险。公司的信用风险主要来自代理客户买卖证券、固定收益类自营业务以及信用业务。

为了控制经纪业务产生的信用风险，公司不断完善客户交易结算资金第三方独立存管制度，实现了存量和新增客户交易结算金100%上线，有效建立了公司与客户之间交易资金的隔离墙，保证客户资金的安全运行。

在自营业务信用风险方面，公司实行固定收益类投资的债券池和客户池管理。债券池是可投资交易债券的集合，池内债券按信用风险大小进行分级。公司建立了华泰信用评级评分系统，由信用评级专员在结合外部评级的基础上对债券的内部再评级，并出具的投资意见书，选择进入债券池的各种债券。内部评级按信用风险大小排序，分为 A-F 级。客户池按业务类别分为销售客户和投资交易客户分类管理。各团队应当对每一个客户指定客户维

护人员。客户维护人员负责对所辖客户进行动态维护，主要包括客户信息、客户级别等。公司重视交易对手信用状况，对其进行评估，选择信用等级良好、实力雄厚的交易对手，避免出现交易对手违约的情况，防范交易对手信用风险。同时公司对债券交易客户进行交易限额管理，根据不同客户类型、交易类型、交割方式等设置单一客户单笔交易规模上限及单一客户单日累计交易规模上限。另外公司加强对发债主体和所发债券的研究，完善信用风险评级体系，对重点持仓债券进行调研，投资信用产品时偏重高信用等级的债券，严控所投债券的品质。

在信用业务方面，公司制定了《融资融券业务管理办法》和《约定购回式证券交易业务管理办法》等制度。在融资融券业务方面，公司的融资融券业务决策委员会是该业务的决策机构，进行统一的监督、指导和控制该业务。公司建立了自有的信用分析指标体系和融资融券业务客户档案，通过征信评级全面了解个人和机构客户的基本情况、资信水平、投资经验和风险承受能力等，采取分级管理的模式综合确定客户信用评级及授信额度，并通过业务合同及风险揭示书，明确违约处置措施。公司的风险管理体系从标的证券范围的确定、折算率、维持担保比例管理、融资融券限额管理等方面建立了一套监督机制来控制信用交易中的风险。同时公司加强对融出资券情况的实时监控，完善了逐日盯市和强制平仓制度，发现问题及时与客户沟通反馈，有效防范了融资融券业务的信用风险。在约定式购回业务方面，公司信贷审批委员会是该业务的日常决策机构。公司制定严格的客户准入条件，实行营业部和融资融券部两级审查机制，建立了约定购回式交易客户档案，并根据客户资信情况和其资金帐户内资产市值确定其最大交易额度。公司加强该业务的适当性管理，按照客户情况形成公司内部评级，并实行资质评级动态管理。同时公司通过系统的前端控制，严格限制专用证券帐户证券的卖出。

总体上看，公司已制定了较健全的信用风险管理制度，配备专门人员负责风控管理，能够满足目

前业务的信用风险管理需要。但随着固定收益类投资和信用业务的不断创新和快速发展，公司信用风险管理将面临新的挑战，公司需培养更多的信用风险管理人才，长期来看，公司需建立起全面风险管理体系，提高全公司层面的信用风险专业化管理能力。

流动性风险管理

证券公司的流动性风险主要包括两个方面：一是资产的流动性风险，是指由于资产不能及时变现或变现成本过高导致损失的风险，主要是由于市场深度的限制或由于市场剧烈波动而导致投资交易无法实现或不能以当前合理的价格实现，从而可能对自营投资以及客户资产造成损失的风险，其主要体现在自营投资业务和资产管理产品投资中。二是负债的流动性风险，是指证券公司缺乏现金不能按时支付债务或正常营业支出的风险；或资产管理业务各产品由于流动资金不足无法应付客户大规模赎回的风险。由于华泰证券的流动资产绝大部分为现金、银行存款和交易性金融资产，因此具有较高的流动性水平。

华泰证券建立了较为完善的资金管理系统。公司对自有资金和客户资金进行分开管理。自有资金由计划财务部集中统一管理，经纪业务客户资金由经纪业务运营中心统一管理，资产管理业务客户资金由托管银行管理，自有资金与经纪业务客户资金、资产管理客户资金在银行账户、资金划付等方面完全独立。公司已实现了客户资金的第三方存管，实现营业部的客户资金100%上存总部集中管理。公司制定了《资金管理制度》、《资金调度审批程序细则》等涵盖资金管理各方面工作的规章制度。公司资金管理实行统一清算、集中管理、预算管理、统一调度和资金批准签报制度。公司进一步健全了资金管理的风险评估与监测制度，保证了资金流动性，提高了资金使用效益，维护了资金安全。

根据监管要求，华泰证券建立了以净资本为核心指标的风险动态监控系统，制定了《净资本管理暂行办法》。为确保公司各项风险控制指标持续达标，公司在进行重大投资或大额资金划付前均开展

敏感性测试工作，测试分析其对公司净资本的影响程度。

华泰证券合理控制各品种证券的投资规模，避免单一证券持仓量过大，投资过于集中，同时密切关注市场变化，建立投资组合量化指标分析机制，动态调整资产配置，确保了投资组合的流动性。同时公司的资产管理业务各产品通过保留部分现金类资产比例、大额赎回预警等措施，加强对客户赎回资金的分析，合理安排投资组合的流动性情况，进而防范流动性风险。

由于华泰证券目前的债务很小，流动负债管理较为简单，目前的流动性风险较小，自成立至今尚未发生大的流动性风险事件，公司各项监控指标均符合监管要求。但在目前证券公司融资渠道逐渐放开、负债和债务增多的环境下，公司需谨防可能发生的投资银行业务大额包销、自营投资业务规模过大、长期投资权重过大等事项带来的流动性风险，引入更多的流动性指标和量化管理工具，有效监控和管理公司的杠杆化水平和市场流动性变化情况。

操作风险管理与内部控制

操作风险是指由于不完善或有问题的内部操作程序、人员、系统或外部事件而导致的直接或间接损失的风险。

公司合规与风险管理部设立专门的操作风险管理团队，主要负责对经纪业务进行事中监控，指导和督促营业部有效开展风险控制工作，组织对营业部进行专项现场或非现场检查，排查相关业务风险点，设计风险控制措施，并检查检查结果，提出相关管理建议，优化相关制度流程。同时公司进一步完善规章制度，覆盖了公司各个业务领域以及经营管理的方方面面。公司强化事前控制，制度流程执行力强，信息技术支持力度大，人员培训逐步加强，胜任能力逐步增强，较好控制了操作风险，未出现操作风险事件，未发生对公司产生实质性影响的操作风险。

经纪业务方面，华泰证券建立并不断完善经纪业务风险控制平台，实现了对经纪业务操作过程的全面监控，通过推进客户资料全面电子化，建立全

球眼监控系统，将经纪业务基础运行的风险管控工作前移至营业部柜台。公司制定了专项风险评估管理办法，定期对营业部进行量化的风险测评，实现风险预警，及时弥补管理薄弱环节。另外公司近年来加大了对客户信息维护与更新的重视，通过 CRM 系统公司建立了较为完善的客户信息库，在此基础上将客户分析与评价流程化，通过主动性的客户分析与评价发现客户需求，对客户进行分类管理。该公司秉承“将合适的产品推荐给合适的客户”的理念，积极探索投资者适当性管理工作。

投资银行业务方面，华泰证券目前已经制定了较为完善的投资银行业务流程和业务管理制度，建立了全过程的质量管理和风险控制业务的管理体系。公司投资银行部门坚持“项目质量为核心”的项目筛选原则，设立了项目组和保荐代表人、各投行业务部门、投资银行管理总部、投资银行业务内核小组等多层次的合规与风险控制结构，较为有效地控制了各个业务环节上的风险。公司将根据证券监管部门监管政策的变化和业务发展的实际需要，及时对投行业务流程和业务管理制度进行完善和修订，通过加强立项、内核等关键环节的管理以及项目的全过程的质量控制，提高项目的质量，确保投行业务合规、健康、持续、稳定的发展。

资产管理业务方面，华泰证券严格按照《证券公司客户资产管理业务试行办法》、《关于证券公司开展集合资产管理业务有关问题的通知》等文件要求，制订了完善的业务管理制度，包括《集合资产管理业务管理办法》、《受托投资决策管理办法》、《定向资产管理业务风险管理制度》等，涵盖了投资管理、信息披露、风险控制、客户服务等多个环节，保证资产管理业务合法、合规地开展。

自营业务方面，华泰证券制定了包括《证券自营业务管理办法》、《证券投资决策委员会工作暂行条例》、《证券投资风险控制委员会工作暂行条例》等较为完善的自营业务管理制度。同时公司按期举行证券投资决策委员会季度例会，提交证券投资业务的规模以及各类资产配置的计划，并按照证券投资决策委员会批准的投资额度上限进行投资操作；

投资决策小组、合规与风险控制小组每月召开一次会议，讨论投资规模的额度使用、投资策略等。

创新业务方面，华泰证券坚持“以客户服务为中心、以客户需求为导向”，全面深化业务模式转型和管理模式创新；公司各相关部门组成创新业务专项小组开展研发，建立完善的内部评估和审查机制，对创新业务的合规性、可行性和可能产生的风险进行充分的评估论证，通过进行压力测试、敏感性分析等手段，分析并控制各创新业务的风险，制订完善的业务管理制度与操作流程，明确风险控制措施和客户合法权益的保护措施，确保各项创新业务有序、平稳推进，风险可测、可控、可承受。同时，根据创新试点的不同阶段和进展情况，适时关注风险控制指标，调整可利用净资本，在充分发挥风险监控作用的前提下，适应证券公司创新需要。目前公司制定完善了《债券质押式报价回购业务管理办法（试行）》、《IB业务合规检查及隔离制度》、等制度。

内部控制方面，华泰证券自成立以来就以“高效、诚信、稳健、创新”作为核心价值观，树立了“做最具责任感的理财专家”的品牌精神，高度重视内部控制体系建设。合规与风险管理部负责公司各部门和分支机构的内部控制工作，制定了《公司合规管理制度》《实施内部控制规范工作方案》等一系列规则，建立健全了包括组织体系、授权体系、制度体系、防火墙体系、技术防范体系、监控体系、监督与评价体系等在内的内部控制体系。公司已建立健全了较为完善的内部控制组织架构。整个内控组织架构分为董事会（合规与风险管理委员会、审计委员会）、专职风险管理部门、职能管理部门、业务经营部门等四个层次。各业务部门和分支机构均有自己独立的风险控制小组，对本部门的各类风险进行监控管理。

公司通过内部和外部评估，仔细分析公司面临的各项分析，为公司进行风险决策提供重要的决策支持。公司的内部评估包括分支机构、业务部门的自我评价；合规与风险管理部对营业部、业务部门的风险评估。外部评估是指公司每年聘请独立第三

方机构对公司内部控制情况进行鉴证评价。2012年公司聘请毕马威会计师事务所为公司整体进行了内部控制的梳理，提出了流程优化等各项意见。

华泰证券的稽查部主要负责检查公司各部门执行国家有关法律、法规、金融政策情况，检查公司各项规章制度及内部控制制度，组织开展对各部门的常规稽查，调查公司内部的违纪违规事件，并向公司总裁室、董事会审计委员会提供相关报告。稽查部可以采用现场稽核、非现场稽核、全面稽核、专项稽核等多种方式对公司各业务部门、管理部门履职情况进行内部审计，对各项业务的风险管理情况进行评估。

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，公司建立较为完备的内部隔离墙系统。公司制定了《信息隔离墙管理制度（试行）》，实现敏感信息在公司与子公司、公司内部各部门之间的有效隔离，预防内幕交易的发生，避免公司及员工与客户之间、客户与客户之间以及公司各业务之间的利益冲突。

总体而言，华泰证券已建立了较为完善的内部控制管理体系，对经纪、自营、资产管理、投资银行、创新业务等实施了较为有效的风险控制措施，基本实现了风险管理的健全性、合理性、制衡性和独立性。但由于目前市场环境的不确定性、证券从业高素质人员的缺乏、公司分支机构较多、金融创新层出不穷等因素的影响，公司仍需不断提高风险监控的水平，加强内部控制的力度。

财务分析

以下分析基于华泰证券提供的经江苏天衡会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2009年~2010年度财务报告，经天健正信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2011年度财务报告，以及2012年第三季度末公司未经审计的财务报表。

盈利能力

证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出极大的相关性，2009年以来，由于证券市场持续低迷，华泰证券收入和盈利水平持续下滑。2010年和2011年公司分别实现营业收入89.00亿元和62.30亿元，同比下降6.94%和30.00%，与行业整体收入下滑趋势基本一致。从营业收入的构成来看，公司手续费及佣金净收入占比最大，近年来虽然呈下滑趋势，但还是保持在72-85%之间。由于公司融资融券等业务的发展以及市场波动对公司自营投资业务影响较大，利息净收入自2010年起成为公司营业收入的第二大来源，并逐年稳步增长。同时，投资收益及公允价值变动收益受市场行情影响较大，近年来波动较大，近年来其在营业收入中的占比为7-9%左右。2011年，公司手续费及佣金净收入占公司营业收入的72.76%，利息净收入占20.13%，投资收益及公允价值变动收益占比为6.96%。2012年前三季度，公司实现营业收入45.13亿元。

表 7：2009~2012 年 9 月末公司营业收入构成（金额单位：百万元）

	2009 年		2010 年度		2011 年度		2012 年 1-9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
手续费及佣金净收入	8,122.86	84.94	7,118.59	79.98	4,532.91	72.76	2,648.86	58.70
其中：代理买卖证券业务净收入	7,439.51	77.79	5,515.79	61.98	3,590.94	57.64	2,099.85	46.53
证券承销业务净收入	534.82	5.59	1,474.52	16.57	849.10	13.63	487.44	10.80
受托客户资产管理业务净收入	148.53	1.55	128.28	1.44	92.87	1.49	61.57	1.36
投资收益及公允价值变动收益	742.18	7.76	802.79	9.02	433.61	6.96	929.01	20.59
利息净收入	678.65	7.10	971.49	10.92	1,254.42	20.13	844.17	18.71
其他业务收入	19.80	0.21	15.12	0.17	20.35	0.33	89.80	1.99
汇兑收益	(0.27)	(0.00)	(8.01)	(0.09)	(10.94)	(0.18)	0.66	0.01

营业收入	9,563.22	100.00	8,899.98	100.00	6,230.34	100.00	4,512.50	100.00
------	----------	--------	----------	--------	----------	--------	----------	--------

资料来源：华泰证券

近年来，华泰证券的手续费和佣金净收入逐年下降，2010年及2011年规模分别为71.99亿元和45.33亿元，较上年分别下降12.36%和36.32%。从手续费和佣金收入的结构来看，华泰证券的业务以经纪业务为主，近年来代理买卖证券业务净收入在手续费和佣金净收入中的占比为79%左右；证券承销业务净收入比重有所上升，2010年及2011年其在手续费和佣金净收入中的占比为20%左右；资管业务净收入的占比保持在2%左右的水平，手续费及佣金净收入收入结构不平衡。2011年公司代理买卖证券业务净收入为35.91亿元，是公司手续费及佣金净收入的79.22%，证券承销业务净收入为8.49亿元，是公司手续费及佣金净收入的18.73%。

经纪业务方面，由于传统的渠道业务和整个证券市场的走势相关度极大，公司经纪业务收入的表现很大程度上依赖于中国证券市场的行情，且面临较大的波动。近年来，由于股票市场低迷、竞争激烈，证券行业的交易量和平均佣金率水平明显下降，因此公司2011年代理买卖证券业务净收入同比下降了34.90%，为35.91亿元，2009-2011年年均复合增长率为-30.52%，代理买卖证券业务净收入在营业收入中的占比也由2009年的77.79%逐年下降至2011年的57.64%。2012年前三季度，受市场交易量大幅下降、佣金率持续下滑的影响，公司代理买卖证券净收入21.00亿元，在公司营业收入中的占比为46.53%。

投行业务方面，由于受IPO项目周期性因素的影响，在经历了2009年及2010年的快速发展后，2011年，华泰证券IPO承销家数和承销金额均有大幅下降。因此，公司2011年证券承销业务净收入由2010年的14.75亿元下降至8.49亿元，减幅达42.42%，略高于行业同期的下降水平。同时，公司证券承销业务净收入在营业收入中的比重也由2010年的16.57%下降至2011年的13.63%。2012年前三季度，在股票发行速度缓慢的形势下，公司积极拓展债券承销业务，实现证券承销业务净收入

4.87亿元，在营业收入中的占比为10.80%。

资产管理业务方面，受市场行情的影响，近年来，资管业务规模有所下降，受托客户资产管理业务净收入在公司营业收入中的占比较小，约为1.45%左右。2011年，公司资管业务净收入为0.93亿元，较2010年的1.28亿元减少27.60%。2012年前三季度，公司实现资产管理业务净收入0.62亿元，在营业收入中的占比下降至1.36%。公司将根据市场情况和监管政策逐步加强、拓展与银行及其他金融机构的合作，提高投资标的开发能力，随着新资本管理办法的出台以及创新业务的开展，资管业务将是未来公司增加盈利的一个重要方面。

近年来，华泰证券的利息净收入逐年上升，由2009年的6.79亿元稳步增长至2011年的12.54亿元，2009-2011年年均复合增长率为达35.96%。利息净收入在营业收入中的占比也由2009年的7.10%提升至20.13%。该项收入的增长主要得益于公司融资融券和买入返售业务规模的不断扩大而带来的利息收入的增长。2012年前三季度，公司利息净收入为8.44亿元，较上年同期减少9.61%。

投资方面，2011年以来，股票市场出现震荡下行的低迷行情，受二级市场整体大幅下滑的影响，公司权益类投资出现亏损。同时，针对债券市场收益率大幅波动，债券指数总体呈现上升趋势，公司不断加强固定收益类证券投资的市场投研能力，及时调整投资策略适时把握投资机会，取得了一定的业绩。2011年，公司投资收益（含公允价值变动损益）由2010年的8.03亿元下降为4.34亿元，减幅达到45.99%，但低于行业同期的整体下降水平。2012年前三季度，公司投资收益（含公允价值变动损益）为9.29亿元，在营业收入中的占比为20.59%。在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比为在40%左右。2011年，公司加强了成本控制，业务及管理费为34.82亿元，较上年减少12.52%。由于营业收入近年来逐步减少，公司的业

务及管理费用占营业收入的比率从 2009 年的 39.26% 提高到 2011 年的 55.89%。2012 年前三季度业务及管理费用为 25.44 亿元，管理费用率为 56.38%。

受营业收入逐步下降的影响，公司营业利润近年来逐年降低。2011 年，公司实现利润总额 24.51 亿元，同比下降 45.55%，2009-2011 年年均复合增长率为 -32.13%。2011 年实现净利润 18.21 亿元，综合收益 12.24 亿元。2012 年前三季度公司实现净利润 13.79 亿元，综合收益 13.92 亿元。从利润率来看，2011 年华泰证券平均资本回报率为 5.45%，较 2010 年下降了 9.24 个百分点；2011 年公司平均资产回报率为 3.87%，较 2010 年下降了 6.13 个百分点，资本回报率排名偏低。

总体来看，华泰证券目前的收入和利润主要依赖于经纪业务，业务集中度较高；受证券市场景气影响，经纪业务和投资业务呈现出较大波动性；创新业务规模尚小，对公司整体盈利贡献不大，因此近年来公司盈利规模有所下降。但公司的传统业务优势、品牌优势、以及有效的业务整合，为公司的长期盈利能力奠定了较好的基础。按照公司的发展规划，公司将继续巩固经纪业务的传统优势，以债券承销作为突破口，同时积极拓展创新业务，提高资产管理业务和信用业务等收入占比，以平滑业务收入波动。

资产安全性和资本充足性

华泰证券于 2010 年 2 月首次公开发行 A 股股票 78,456.1275 万股并在上海证券交易所上市，扣除承销费和保荐费 1.30 亿元后共募得资金 155.61 亿元，资本实力较为雄厚，2011 年公司净资产和净资本均位于同业第四名。

2009 年以来资本市场持续低迷，导致代理买卖证券款下降，资产总量持续下降。公司总资产由 2009 年末的 988.02 亿元下降至 2011 年末的 857.42 亿元。截至 2012 年 9 月末，公司总资产为 753.02 亿元。

截至 2011 年末，华泰证券母公司净资产达到 299.74 亿元，与上年基本持平。随着创新业务的逐步开展，净资本计算扣减项目中融出资金和融出证券等高权重资产近年来逐步增加。截至 2011 年末，母公司净资本为 206.36 亿元，较 2010 年减少 4.72%，净资本/净资产比率从 2010 年的 72.20% 下降到 2011 年的 68.85%。截至 2012 年 9 月末，母公司净资产为 302.71 亿元，净资本为 205.63 亿元，净资本/净资产比率为 67.93%。同时，由于 2010 年公司成功在上海证券交易所上市，当年净资本的大幅增加使得净资本/各项风险资本准备之和比率由 2009 年的 270.20% 大幅增长 216.13 个百分点至 486.33%。截至 2012 年 9 月末，由于公司经纪业务及自营业务相关资本准备的下降，净资本/各项风险资本准备之和比率增加至 762.93%。

表 8：2009~2012 年 9 月末各风险控制指标情况（母公司口径）

项目	标准	2009	2010	2011	2012.09
净资本(亿元)	≥ 2	85.31	216.58	206.36	205.63
净资产(亿元)	--	121.56	299.98	299.74	302.71
净资本/各项风险资本准备之和(%)	≥ 100	270.20	486.33	490.87	762.93
净资本/净资产(%)	≥ 40	70.17	72.20	68.85	67.93
净资本/负债(%)	≥ 8	132.33	433.24	218.78	324.01
净资产/负债(%)	≥ 20	188.58	600.06	317.78	476.99
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	≤ 100	21.00	31.98	27.09	38.17
自营固定收益类证券/净资本(%)	≤ 500	34.57	53.72	76.09	55.40

资料来源：华泰证券

从资产结构来看，截至 2011 年末，华泰证券证券投资资产（包括交易性金融资产、可供出售金

融资产和持有至到期投资）占公司总资产（减去代理买卖证券款）的 43.78%。由于近年来股票市场低

迷，公司适时调整了投资结构，加大了债券投资规模。2011年，公司债券投资总额为179.15亿元，较2010年大幅增加56.86%，在证券投资中的占比由上年的59.76%上升至2011年的82.36%，在总资产（减去代理买卖证券款）中的占比为36.06%，较2010年增加10.31个百分点。同时，公司权益类投资的规模由2010年的71.92亿元下降至2011年的33.19亿元，减幅为53.86%，在证券投资中的占比也由2010年的37.63%减少22.37个百分点至15.26%。

根据报送监管的风险控制指标，截至2011年末，母公司自营权益类证券及证券衍生品占净资产的比重为27.09%，较2010年下降了4.89个百分点；自营固定收益类证券占净资产的比重从2009年末的34.57%提高到2011年末的76.09%。以上指标目前均处于监管标准之内。

截至2011年末，母公司净资产/负债比率为

表9：2009~2012年9月末公司流动性情况（金额单位：百万元）

	2009	2010	2011	2012.09
流动资产	21,363.01	38,969.33	43,664.00	38,677.06
流动负债	3,239.36	3,985.86	9,943.33	5,371.64
流动资产/自营总资产 (%)	84.60	87.86	87.88	84.82
流动比率(X)	6.59	9.78	4.39	7.20

资料来源：华泰证券，中诚信国际整理

华泰证券的流动资产主要由货币资金、结算备付金、存出保证金、交易性金融资产、包括融出证券在内的可供出售类金融资产和融出资金组成。其中，交易性金融资产在公司流动资产中占比最高且逐年上升，截至2011年末，余额为194.11亿元，在流动资产中的占比为44.46%。截至2011年末，公司自有存款为103.30亿元，占流动资产的23.66%。投资种类方面，近年来，公司债券投资规模逐年增加，截至2011年末，公司交易性金融资产和可供出售类金融资产中债券类投资金额合计为179.10亿元，占公司流动资产总额的41.02%。由于公司持有的债券均为交易所和银行间市场挂牌的交易品种，信用等级较高，流动性较好。

从负债来看，公司于2008年向公司股东及符

218.78%，较2010年下降了214.46个百分点。截至2012年9月末，该比例回升至324.01%。但随着华泰证券发行公司债和短期融资券，将推高公司负债水平。

资产流动性

近年来由于华泰证券自有资金、买入返售金融资产、交易性金融资产规模的扩大，公司流动资产逐年增加。截至2011年末，公司流动资产为436.64亿元，同比上升12.05%。同时，由于经营的扩张，公司自营资产规模也较上年增加12.01%至496.85亿元。综合以上两方面因素，截至2011年末，华泰证券流动资产在自营总资产中的占比为87.88%，较上年基本持平，流动性水平仍保持良好。截至2012年三季度，公司流动资产规模为386.77亿元，在自营资产中的占比为84.82%。

合条件的次级债务机构投资者定向发行次级债券，金额为20.00亿元，并已于2010年6月24日全部提前偿还。自2010年起，公司无其他短期或长期借款。近年来，公司卖出回购金融业务规模逐年增加，截至2011年末，公司卖出回购证券款余额为90.46亿元，是2009年及2010年余额的4.22倍及3.61倍。截至2012年9月末，公司卖出回购款为44.50亿元。

近年来，公司流动性比率有所波动。2010年末，公司流动比率由2009年的6.59提升至9.78。但2011年由于公司卖出回购金融资产的大幅增加，使得流动比率下降至4.39。截至2012年9月末，公司流动比率回升至7.20。未来公司卖出回购业务的继续发展以及负债业务的开拓将对公司的流动性管理

提出更高的要求。

总体来看，华泰证券资产流动性较好，负债负担较轻，公司的整体流动性趋好。但未来随着类信贷业务及其他创新业务的发展，公司的负债水平将有所提高，也对其流动性管理提出更高要求。

偿债能力

截至 2011 年末，华泰证券无长短期债务。由于证券市场持续低迷，证券交易量有所减少，公司客户资金规模大幅萎缩，导致当年经营活动产生现金净流出 315.75 亿元。由于证券市场行情低迷导致公司收入减少，偿债指标也有所波动。从杠杆率水平来看，净资产负债率从 2009 年末的 78.66% 下降至 2011 年末的 47.80%。未来公司发行债券后负债经营的开展将对其资产负债管理能力提出较高的要求。

表 10：2009~2012 年 9 月末偿债能力指标

指标	2009	2010	2011	2012.09
资产负债率(%)	44.03	25.06	32.34	25.07
净资产负债率(%)	78.66	33.44	47.80	33.46
EBITDA 利息倍数(X)	36.26	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	0.35	--	--	--

资料来源：华泰证券，中诚信国际整理

综合来看，华泰证券近几年来保持了较好的资产质量，负债水平较为稳定，杠杆率不高，资产安全性高，目前的盈利能力能够保证其偿债能力。

评级展望

总体看，华泰证券作为国内大型上市券商之一，资本实力较为雄厚；在经纪业务方面发展很快，跃居行业领先地位；根据全业务链体系战略，公司在信用市场业务和资产管理业务等创新业务方面发展很快，但公司投行业务收入贡献有待提高，证券投资业务的收入波动较大，业务结构和客户结构仍有待优化。随着行业创新业务和相关政策的逐步推进，公司未来的收入及利润结构有望更趋多元化，其市场地位可得到进一步提升。同时我们也关注创新业务的开展对公司风险管理带来的挑战、以及证券市场的波动对公司盈利性带来的压力。根据对公司外部经营环境和自身运营实力的综合分析，中诚信国际认为公司在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：华泰证券主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2009	2010	2011	2012.09
货币资金及结算备付金	85,157.68	84,592.89	51,191.70	40,157.90
拆出资金及买入返售金融资产	0.00	251.21	1,033.10	670.51
交易性金融资产	6,159.89	13,916.09	19,411.40	12,222.87
可供出售类金融资产	1,259.22	5,190.76	2,335.63	6,851.70
持有至到期投资	5.00	5.00	5.00	5.00
长期股权投资净额	1,691.83	2,503.74	2,962.71	3,332.90
总资产	98,801.78	113,462.82	85,742.37	75,301.89
融出资金	0.00	864.51	2,566.57	4,730.17
融出证券	0.00	0.95	81.33	154.67
代买卖证券款	73,549.10	69,106.71	36,057.23	29,701.02
短期债务	17.61	0.00	0.00	0.00
长期债务	1,999.72	0.00	0.00	0.00
总债务	2,017.33	0.00	0.00	0.00
拆入资金及卖出回购金融资产款	2,143.42	2,508.77	9,045.56	4,450.11
总负债	84,667.68	80,223.04	52,126.99	41,134.23
股东权益	14,134.09	33,239.79	33,615.38	34,167.66
净资本	8,530.55	21,658.23	20,635.86	20,562.83
手续费及佣金净收入	8,122.86	7,118.59	4,532.91	2,648.86
其中： 证券经纪业务净收入	7,439.51	5,515.79	3,590.94	2,099.85
证券承销业务净收入	534.82	1,474.52	849.10	487.44
受托客户资金管理业务净收入	148.53	128.28	92.87	61.57
利息净收入	678.65	971.49	1,254.42	844.17
投资收益及公允价值变动	742.18	802.79	433.61	929.01
营业收入	9,563.22	8,899.98	6,230.34	4,512.50
业务及管理费	(3,754.85)	(3,980.36)	(3,482.13)	(2,544.03)
营业利润	5,335.37	4,499.50	2,438.91	1,715.96
净利润	4,086.66	3,479.84	1,820.74	1,379.28

附二：华泰证券主要财务指标

财务指标	2009	2010	2011	2012.09
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率 (%)	20.37	10.00	3.87	--
平均资本回报率 (%)	33.95	14.69	5.45	--
营业费用率 (%)	39.26	44.72	55.89	56.38
流动性				
流动资产/自营总资产 (%)	84.60	87.86	87.88	84.82
流动比率 (X)	6.59	9.78	4.39	7.20
流动资产/短期债务 (X)	1,213.15	--	--	--
资产安全性和资本充足性 (母公司口径)				
净资本/风险资本准备 (%)	270.20	486.33	490.87	762.93
净资本/净资产 (%)	70.17	72.20	68.85	67.93
净资本/负债 (%)	132.33	433.24	218.78	324.01
净资产/负债 (%)	188.58	600.06	317.78	476.99
自营权益类投资/净资本 (%)	21.00	31.98	27.09	38.17
自营固定收益类投资/净资本 (%)	34.57	53.72	76.09	55.40
偿债能力				
资产负债率 (%)	44.03	25.06	32.34	25.07
EBITDA 利息倍数 (X)	36.26	--	--	--
总债务/EBITDA (X)	0.35	--	--	--

附三：华泰证券基本财务指标的计算公式

流动资产比例=(流动资产-代买卖证券款)/(总资产-代买卖证券款)

流动资产=货币资金+结算备付金+应收利息+存出保证金+拆入资金+买入返售金融资产+交易性金融资产+可供出售类金融资产+衍生金融资产+一年内到期的应收款项+融出资金-代理买卖证券款

流动负债=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付利息+应交税费+应付职工薪酬

流动比率=流动资产/流动负债

自营总资产=总资产-代理买卖证券款

平均资产回报率=净利润/平均自营总资产

平均资本回报率=净利润/平均总资本

营业费用率=业务及管理费/营业收入

资产负债率=(总负债-代买卖证券款)/(总资产-代买卖证券款)

净资产负债率=(总负债-代理买卖证券款)/净资产

附四：证券公司主体信用等级的符号及定义

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。