



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪048号

海通证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“海通证券股份有限公司2013年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本次债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一四年四月二十五日

海通证券股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2014）

发行主体	海通证券股份有限公司		
发行规模	人民币 120 亿元		
存续期限	3 年期：2013/11/25—2016/11/25		
	5 年期：2013/11/25—2018/11/25		
	10 年期：2013/11/25—2023/11/25		
上次评级时间	2013/07/23		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

海通证券	2011	2012	2013
资产总额(亿元)	989.80	1,264.82	1,691.24
所有者权益(亿元)	466.11	604.31	641.05
净资本(亿元)	324.41	386.78	390.41
营业收入(亿元)	92.70	91.41	104.55
净利润(亿元)	32.59	32.52	42.81
EBITDA(亿元)	48.28	50.28	71.42
资产负债率(%)	23.55	32.50	50.19
摊薄的净资产收益率(%)	6.84	5.18	6.56
净资本/净资产(%)	71.86	66.72	64.73
EBITDA 利息倍数(X)	19.25	8.62	5.17
总债务/EBITDA(X)	2.52	5.36	8.51
净资本/各项风险资本准备之和(%)	1,438.97	1,587.16	1,281.41
净资本/负债(%)	289.75	159.73	91.93
净资产/负债(%)	403.23	239.42	142.01
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	30.99	39.59	37.12
自营固定收益类证券/净资本(%)	58.91	66.35	94.23

注：1、以上财务数据和财务比率中，风险控制指标为母公司口径，其余数据和指标均为合并报表口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

分析师

田红霞 hxtian@ccxr.com.cn

刘冰 bliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014 年 4 月 25 日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了海通证券股份有限公司（以下简称“公司”）良好的业务布局和突出的行业地位，网点布局优势明显，创新业务不断优化其收入结构，以及公司雄厚的资本实力对未来业务拓展的有力支持；同时，我们也关注到证券市场的波动对公司经营稳定性构成压力、激烈的市场竞争对其业务运营的潜在影响、部分业务盈利能力有待增强等因素对公司信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持“海通证券股份有限公司 2013 年公司债券(第一期)”信用级别 AAA；维持公司主体信用级别 AAA，评级展望稳定。

正面

- 良好的业务架构和突出的行业地位。公司业务已涵盖证券、基金、期货、直投等多个领域，为其多元化发展奠定良好基础；同时，在 2012 年度证券公司经营业绩排名中，公司总资产、净资产、净资本、营业收入和净利润排名均为第 2 名，行业地位领先。
- 网点布局优势明显。截至 2013 年末，公司已在全国 28 个省、市、自治区设有 240 家证券营业部；凭借全国性的网点布局和较强的知名度，公司经纪业务近年来市场份额保持稳定，2013 年代理买卖证券市场份额为 5.48%，行业排名第二。
- 创新业务发展不断优化其收入结构。得益于良好的客户基础和公司对新业务的重视，公司各项创新业务进展顺利，2011~2013 年占营业收入的比例分别为 10.6%、16.5%和 26.3%，创新业务收入占比逐年提高。
- 资本实力雄厚。公司于 2007 年上市并抓住时机成功进行定向增发、2012 年 H 股成功在香港联交所挂牌上市，资本规模得到大幅提高，截至 2013 年 12 月末，公司净资本和净资产分别为 390.41 亿元和 603.11 亿元，雄厚的资本

实力为其未来业务开展提供有力支持。

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。
- 创新业务及海外业务拓展使券商面临新的风险。随着融资融券和股指期货等创新业务的陆续推出，对公司风险控制能力提出了新的挑战。此外，也需关注公司的海外业务在渗透过程中所蕴含的潜在风险。
- 公司部分单项业务竞争力有待加强，盈利水平有待提高。相对于雄厚的资本实力，近年来，公司投行、资产管理等业务在业内尚不具备突出优势，核心竞争力有待加强，盈利水平有待提高。

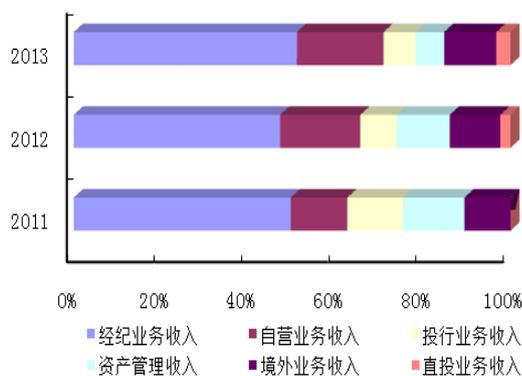
本次债券募集资金使用情况

2013年11月25日，公司发行120亿元的公司债券。本次债券募集资金扣除发行费用后，全部用于补充公司运营资金，改善公司资金状况。截至2014年3月31日，募集资金全部用于满足公司运营资金需求。资金投向符合《海通证券股份有限公司债券说明书（第一期）》的规定。

基本情况

2013年，公司实现营业收入104.55亿元，同比增长14.38%。其中，经纪业务收入46.55亿元，占比44.52%；自营业务收入18.07亿元，占比17.28%；资产管理业务收入5.92亿元，占比5.66%；投行业务收入6.70亿元，占比6.41%；境外业务收入10.87亿元，占比10.40%；直投业务收入2.96亿元，占营业收入的比重为2.83%。总体来看，公司2013年资管业务收入占比有所下滑，其他各业务占比均有所提升，收入来源持续多元化。

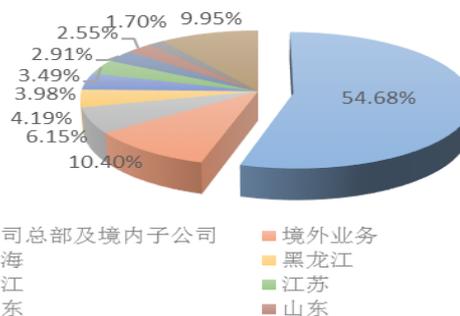
图 1：2011~2013 年公司收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从收入地区分布来看，2013年度，公司境内和境外业务收入占营业总收入的比重分别为91.59%和8.41%。境内业务方面，除公司总部及子公司外，上海、黑龙江和浙江为公司重要的收入来源区域，2013年三地收入占营业总收入的比重分别为6.14%、4.19%和3.98%。

图 2：2013 年公司收入分地区构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2013年国内股指下滑，但受益于股票成交量的回升，公司经纪业务收入规模及占比有所提升，且凭借品牌及网点优势，其市场份额仍居行业前列，竞争优势明显

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，截至2013年12月末，上证综指报收2,115.98，同比下跌6.75%；投资者数量亦呈现一定的波动，截至2013年末，国内股票有效账户数超过13,247.15万户，同比下降5.69%。受股指下滑影响，证券市场成交额和换手率处于低位，对证券公司经纪业务亦产生较大影响，券商经纪业务比重呈现波动下降态势，2010~2013年，国内证券市场经纪业务收入占营业收入的比重分别为56.77%、50.67%、38.93%和47.68%。

从公司自身来看，截至2013年末，公司已在全国28个省、市、自治区设有240家证券营业部，凭借全国性的网点布局和较强的知名度，公司经纪业务近年来市场份额保持稳定，代理买卖证券净收入和股票基金交易总额均居行业前五。2013年公司经纪业务收入及占比有所回升。2013年，公司证券经纪业务（包括期货经纪）实现收入46.55亿元，占营业收入的比例为44.53%，占比较上年增长5.36个百分点。在中国证券业协会公布的2012年度证券公布的业绩排名中，公司总资产、净资产、净资本、营业收入和净利润排名均为第2名。

佣金率方面，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，已从2010年的0.96%降至2013年的0.79%，略低于行业的平均水平。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。2013年，公司全年实现总交易量市场份额5.48%，较2012年增加0.03个百分点，市场排名维持在第二名；股票基金交易量市场份额4.73%，较2012年增加0.19个百分点，市场排名维持在第四名。

表 1：2011~2013 年公司代理买卖证券交易金额和

市场份额

单位：万亿元

	2011		2012		2013	
	金额	市场份额	金额	市场份额	金额	市场份额
股票 (含基金)	3.5	4.13%	2.91	4.54%	3.93	4.73%
权证	0.02	2.46%	-	-	-	-
债券	2.10	5.60%	4.53	6.24%	7.64	6.00%
合计	5.62	4.57%	7.44	5.45%	11.57	5.48%
净佣金率	0.79‰		0.75‰		0.79‰	

注：净佣金率=代理买卖证券业务净收入/合计交易量
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2013年证券市场行情仍然低靡，但公司投资风格稳健，其加大固定收益类投资并拓展多元化盈利模式，自营业务取得较好收益

2011~2013年，公司自营业务分别实现收入9.96亿元、13.92亿元和18.07亿元，占营业收入的比重分别为10.72%、15.23%和17.3%，呈现逐年上升趋势。

2013年，公司进一步深化投资业务转型，拓展多元化的盈利模式，抵御市场风险能力明显提升。在上证综指累计下跌6.75%的低迷市场环境下，实现投资收益率18.7%；被动套保、主动套利、阿尔法策略等量化投资实现投资收益率10.8%。固定收益类投资在市场利率大幅走高、债券市场低迷的不利形势下，通过优化品种配置等措施较好地抵御了市场系统性风险。总体来看，近三年来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，自营业务盈利规模逐年提升。

2013年国内股权融资规模继续萎缩，投资银行收入规模及占比持续下滑。公司投资银行继续推进业务结构转型，大力拓展再融资业务，积极推动债券业务创新，投行业务收入规模有所增长

随着证券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。2011~2013年，国内证券市场证券承销与保荐业务净收入规模分别为241.38亿元、177.44亿元和128.62亿元，占行业营业收入比例分别为17.76%、13.70%和8.08%，投行收入规模及占比呈现下滑态势

投资银行业务作为公司传统业务之一，其证券承销收入和财务顾问收入是公司重要的收入来源。2013年，公司投资银行业务实现收入6.70亿元，较上年6.30亿元有所增长；占当年营业总收入的比例为6.4%，占比较上年下滑0.49个百分点，下降幅度好于行业水平。

目前，公司投行部共有168名投行专业人员，其中保荐代表人83名。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。2013年，公司完成股权和债券项目41个，承销总金额694亿元。其中，股权融资在审项目全部通过证监会IPO财务核查；全年共完成非公开发行项目12个，可转债项目1个，合计承销金额177亿元。债券融资方面，公司成功主承销了华能国际、中电投等企业债；同时创新债券发行，成功发行了国内第一只永续期企业债—武汉地铁企业债；全年完成债券融资项目28个，承销金额517亿元。并购融资方面，公司积极拓展上市公司资产注入、重大资产重组配套募集资金等业务，完成中钨高新、澄海股份、卧龙电气等项目，资产交易总金额达117.56亿元。

表 2：2011~2013 年公司股权项目主承销情况

单位：次、亿元

	2011	2012	2013
承销次数	22	8	12
主承销商 承销金额	150.91	78.50	87
承销收入	7.77	2.32	2.04

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

券商理财产品审批加速，资产管理业务迅速发展，2013年公司资产管理业务继续保持行业领先优势，但业务规模及占比有所下滑

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，比2011年末的0.28万亿元增长了17.57倍。

公司资产管理业务包括以集合资产管理和定向资产管理为主的多种产品。2013年，资产管理业务分别实现收入5.93亿元，占营业总收入的比例为5.7%，业务规模和收入占比较上年出现一定下滑。

具体看，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。2013年，下属资产管理子公司抓住创新机遇，积极开发各类创新型产品，全年新增30个集合资产管理计划，189个定向资产管理计划，截至2013年末，公司集合资产管理规模138亿元，定向资产管理规模1,910亿元。

另外，海富通基金管理公司基金管理规模约888亿元，其中公募基金管理规模244亿元；富国基金管理公司公募基金管理总规模1,033亿元，其中公募基金管理规模660亿元；各产业投资基金管理规模105.4亿元，新增投资项目21个，新增投资金额7.5亿元。截至2013年末，公司资产管理总规模达2,048亿元。

虽然目前公司集合理财业务规模相对较小，但品种日趋丰富，发展较快。同时，公司建立了完整的投资管理、风险控制和绩效评估体系，研究驱动的投资流程、贯穿于业务各环节的风险管理措施以及绩效评估与投资决策的有效结合，为客户委托资

产的安全和增值提供了保障。随着券商资产管理业务所受管制的放松，资产管理业务与其他业务的协作通道基本打通，为资产管理业务的创新转型提供了有利条件，但其资产管理业务的盈利能力有待提高。

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，2013年公司创新业务保持行业领先地位，收入占比显著提高

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。近年来公司融资融券、约定购回和期现套利等创新业务收入占比逐年提高，2011~2013年分别为10.6%、16.5%和26.3%，有效抵制了传统业务收入下滑带来的不利影响。

2010年3月，公司获得融资融券业务首批试点资格¹。截至2013年末公司融资融券业务共授信客户47,364户，发放授信额度897.93亿元，共开立融资融券信用账户47,364户，公司在沪、深两市共已开立信用账户94,415户。2013年公司融资融券余额为198.59亿元；其中，融资余额195.18亿元，融券余额3.41万元，日均融资融券余额达130.05亿，市场份额为5.73%，融资融券利息净收入为142,977.88万元。未来随着转融通、质押式回购等业务的陆续推出，预计公司融资融券、约定购回等信用交易业务规模有望持续扩大，将为资本金充裕、客户基础牢固的大型券商带来更加明显的增量收益，进一步优化其业务收入结构。

总体看，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，但中诚信亦同时关注到创新业务以及海外业务的开展可能造成公司经营风险的增加。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的立信会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2011~2013年度审计报告，其中报告中对净资产、净资本、净资本/

¹ 2013年10月，中国证监会机构监管部对公司融资融券业务进行了现场检查，并于2014年3月出具了警示函措施的决定（沪证监决（2014）9号）。

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、境内公司债和短期融资券，融资渠道持续拓宽，资产规模不断增长，2011~2013年末公司总资产分别为989.80亿元、1,264.82亿元和1,691.24亿元，剔除代理买卖证券款后，公司2011~2013年末的资产总额分别为609.66亿元、895.25亿元和1,286.94亿元，总体呈现增长态势。同时，得益于近年留存收益的积累以及2012年公司成功发行H股，公司自有资本实力得以增强，所有者权益有所增加，2011~2013年末分别为466.11亿元、604.31亿元和641.05亿元。

从公司资产流动性来看，虽然客户资金存款由于证券市场的不景气在2011年和2012年有一定幅度的持续减少，但在2013年扭转了下降趋势，同比2012年增长7.37%。同时其自有现金及现金等价物一直保持在较高水平，截至2013年12月31日，公司自有货币资金及结算备付金余额为207.22亿元，显示了其较好的流动性。从公司所持有金融资产的结构来看，近年来在权益投资市场景气度较差的情况下，公司减少权益工具投资，相应加大债券、基金的投资力度，根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了公司较为稳健的投资策略。截至2013年12月31日，公司权益工具资产余额占比由上年的27.57%下降至15.89%。

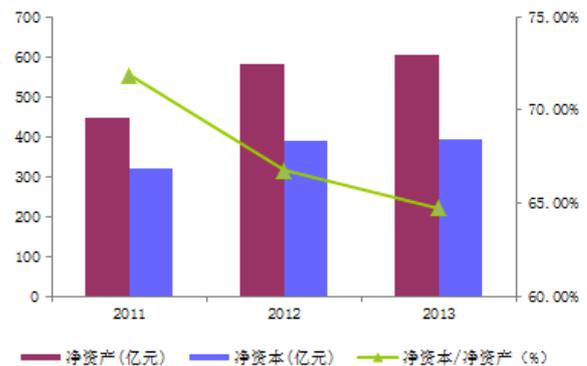
表 4：2011~2013 年末公司金融资产余额明细

		单位：亿元		
科目	分类	2011	2012	2013
交易性金融资产	权益工具投资	15.09	73.59	69.41
	债券投资	149.09	179.36	322.08
	基金投资	42.46	70.92	83.94
	其他	-	-	-
	小计	206.63	323.86	475.42
可供出售金融资产	权益工具投资	60.8	39.43	18.35
	债券投资	5.08	22.52	15.80
	基金投资	3.12	12.97	10.95
	其他投资	1.54	4.65	25.38
	小计	70.55	79.56	70.48
持有至到期投资	债券投资	-	6.57	6.35
	小计	-	6.57	6.35
合计		277.18	410.00	552.25

数据来源：公司年报，中诚信证评整理

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充渠道，公司近年来净资产和净资本规模持续增长，资本实力逐步提升，2011~2013年末公司净资产分别为446.87亿元、579.73亿元和603.11亿元，净资本分别为321.11亿元、386.78亿元和390.41亿元，净资本/净资产的比率保持在64%~75%之间，远高于40%的监管标准。

图 3：2011~2013 年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

此外，从公司各项风险控制指标看，根据证监会2008年6月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》，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。预计未来在严密的风控体系下，公司各项风险控制指标不会发生逆转，能较好地满足监管要求。

表 5：2010~2013 年公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2011	2012	2013
净资本(亿元)	2	321.11	386.78	390.41
净资产(亿元)	-	446.87	579.73	603.11
净资本/各项风险资本准备之和(%)	≥100	1,438.97	1,578.16	1,281.41
净资本/净资产(%)	≥40	71.86	66.72	64.73
净资本/负债(%)	≥8	289.75	159.73	91.93
净资产/负债(%)	≥20	403.23	239.42	142.01
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	≤100	30.99	39.59	37.12
自营固定收益类证券/净资本(%)	≤500	58.91	66.35	94.23

注：根据证监会公告【2012】36号《关于证券公司风险资本准备计算标准的规定》和37号《关于调整证的规定（2012年修订）》调整净资本和风险控制指标调整2011年和2012年期末数。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

与行业内其他证券公司比较来看，得益于近两年的有效融资和稳健的经营策略，公司净资本规模较大。相对于各项业务开展及负债规模而言，公司

资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强。在行业内处于中等水平。
截至2013年12月31日，公司资产负债率为50.19%，

表 6：2013 年末公司与同行业主要上市公司风险控制指标比较

指标名称	海通证券	中信证券	光大证券	东北证券	西南证券
净资本(亿元)	390.41	347.96	140.91	41.09	61.29
净资产(亿元)	603.11	716.91	223.81	73.65	109.24
净资本/各项风险资本准备之和(%)	1,281.41	849.74	524.30	333.99	526.06
净资本/净资产(%)	64.73	48.54	62.96	55.79	57.42
净资本/负债(%)	91.93	33.15	145.62	65.61	41.82
净资产/负债(%)	142.01	68.29	231.30	117.60	72.83
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	37.12	76.11	67.02	30.90	70.66
自营固定收益类证券/净资本(%)	94.23	176.88	27.94	137.54	199.85
资产负债率(%)	50.19	60.47	26.67	45.17	57.44

注：资产负债率为合并报表口径

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的主要来源，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极大的相关性。2010年至2012年，受国内证券市场景气度较差影响，公司盈利水平有所下滑，但在2013年扭转下滑趋势。2011~2013年公司分别实现营业收入92.70亿元、91.41亿元和104.55亿元。与同行业大部分券商相比，公司的盈利水平向下波动趋势较为平缓，反映了公司较强的盈利能力和抗风险能力。

表 7：2011~2013 年公司营业收入情况

单位：亿元

	2011	2012	2013
手续费及佣金净收入	55.20	43.81	59.02
其中：代理买卖证券业务净收入	34.97	26.88	39.25
证券承销业务净收入	10.58	8.02	8.87
资产管理业务净收入	0.59	0.22	0.71
利息净收入	20.94	21.24	20.84
投资净收益	20.37	20.33	33.12
公允价值变动净收益	-4.78	4.88	-9.43
汇兑净损益	0.69	0.91	-0.54
其他业务收入	0.28	0.24	0.15
营业收入合计	92.70	91.41	104.55

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司营业收入构成来看，尽管代理买卖证券收入占母公司营业收入比例逐年降低，但占比仍保

持在30%以上，是公司最主要的收入来源，体现了公司在经纪业务方面的传统优势。总体看，得益于较大的经纪业务规模和较强的竞争实力，公司经纪业务市场份额保持相对稳定。同时，随着创新转型的推进，创新业务收入占比逐年提升，2013年度，公司融资融券、期限套利和约定购回等创新业务占比达26.3%，较2012年增加了9.8个百分点。

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2011~2013年业务及管理费用率呈现下降趋势，分别为45.62%、43.88%和43.54%，与同行业企业比较来看，其成本控制能力处于行业中等水平。

2010~2012年在营业收入有所下降和营业支出相对刚性的作用下，公司营业利润呈现逐年下降态势，但在2013年实现净利润的同比增长。2011~2013年公司分别实现净利润32.59亿元、32.52亿元和42.81亿元。

现金获取能力方面，公司EBITDA主要来自于利润总额，受证券市场整体环境影响较大，2011~2013年，公司分别实现EBITDA 48.51亿元、50.10亿元和71.42亿元，EBITDA总体处于较好水平。

图 4: 2011~2013 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

表 8: 2013 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

指标名称	海通证券	中信证券	光大证券	东北证券	西南证券
营业收入(亿元)	104.55	161.15	40.20	17.67	19.64
业务及管理费(亿元)	45.52	80.81	25.91	10.63	10.25
净利润(亿元)	42.81	53.08	2.84	4.83	6.36
业务及管理费用率(%)	43.54	50.15	64.45	60.16	52.19

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

偿债能力

公司前期主要通过卖出回购金融资产和银行借款的方式融入短期资金补充资金流动性, 其债务总量呈逐年增长态势。2011~2013年末, 公司总债务分别为121.45亿元、269.52亿元和607.58亿元。

2013年的增加额主要来自于成功发行了境外美元债及境内公司债、短期融资券等。

从经营活动现金流看, 2011~2013年, 公司经营活动净现金流分别为-177.61亿元、-93.37亿元和-145.20亿元, 公司经营活动现金净流出规模较大主要系因为近年来证券市场低迷, 公司客户资金存款规模下滑以及增持交易性金融资产所致。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 受债务规模上升及利息支出增加的影响, 其 EBITDA 对其债务本息的覆盖程度有所弱化, 但整体偿债能力仍处于极强水平。

总体来看, 公司目前收入和利润较大程度上依赖于传统的经纪业务和自营业务, 业务集中度较高, 公司的盈利水平和盈利能力受市场景气度影响较大。按照公司的发展规划, 公司将继续发挥经纪业务的传统优势, 并将重点锁定中高端细分市场。预计随着公司战略的逐步实施, 以及直投业务、融资融券和股指期货业务的深入开展, 公司的盈利能力还有较大的提升空间。但同时我们也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响, 以及创新业务给公司带来的业务风险。

表 9: 2011~2013 年公司偿债能力指标

指标	2011	2012	2013
总债务(亿元)	121.45	269.52	607.58
资产负债率(%)	23.55	32.50	50.19
净资产负债率(%)	30.80	48.15	100.75
经营活动净现金流(亿元)	-177.61	-93.37	-145.20
EBITDA(亿元)	48.51	50.10	71.42
EBITDA 利息倍数(X)	19.25	8.62	5.17
总债务/EBITDA(X)	2.52	5.36	8.51

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

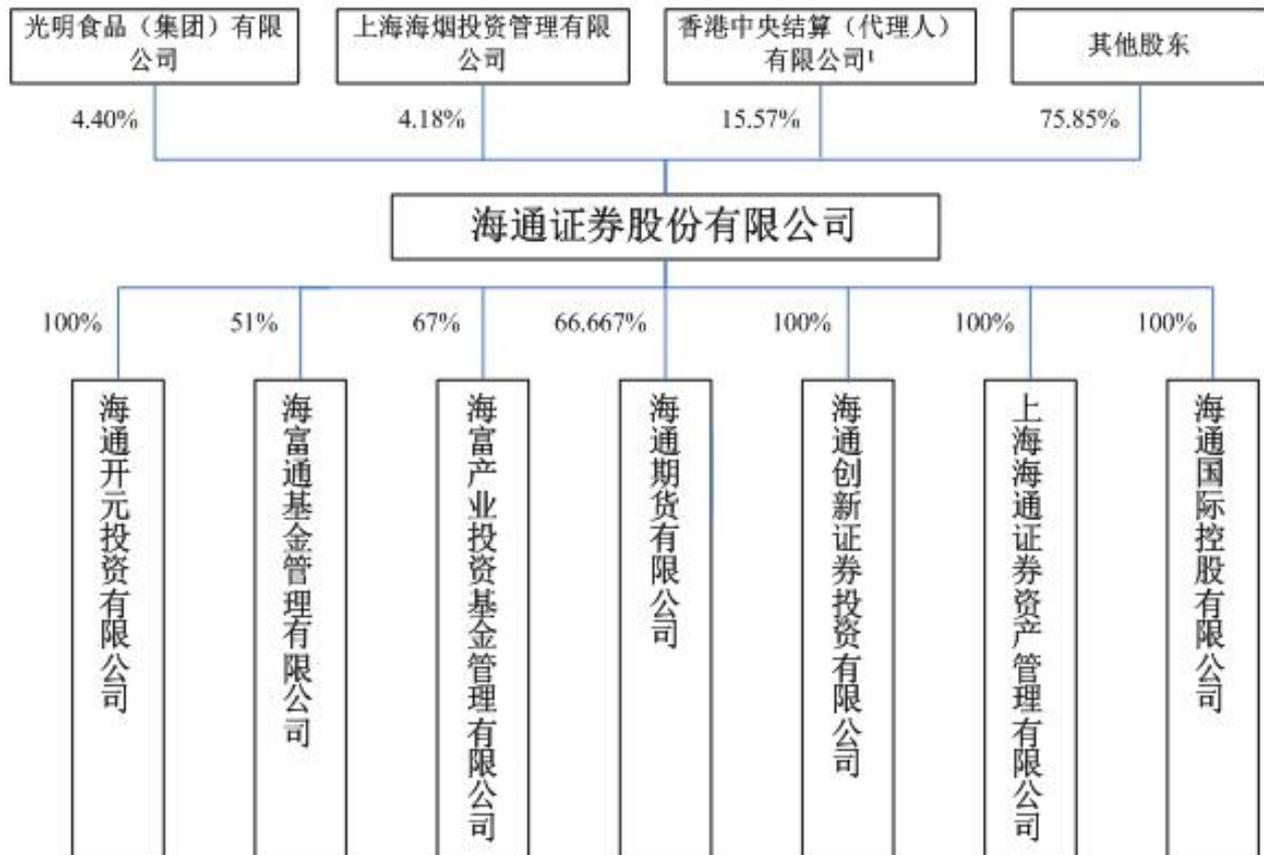
此外, 截至2013年12月31日, 公司无对外担保及重大诉讼事项。

综合来看, 虽然近几年来受外部环境影响公司盈利水平虽有所下滑, 但整体资产质量较好, 资产安全性高, 盈利水平和盈利能力始终保持在同行业前列。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, 资产负债率较为适中, 综合实力和抗风险能力极强。

结论

综上, 中诚信证评维持海通证券主体信用等级 AAA, 评级展望为稳定, 维持本次债券信用等级为 AAA。

附一：海通证券股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



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主要财务数据及财务指标

财务数据(单位: 亿元)	2011	2012	2013
自有资金及现金等价物	201.09	216.83	207.22
交易性金融资产	206.63	323.86	475.42
可供出售金融资产	70.55	79.56	70.48
衍生金融资产	-	0.32	0.48
持有至到期金融资产	-	6.57	6.35
长期投资	24.90	44.01	48.56
固定资产	9.55	9.22	10.08
总资产	989.80	1,264.82	1,691.24
代理买卖证券款	380.14	369.57	404.30
总债务	121.45	269.52	607.58
所有者权益	466.11	604.31	641.05
净资本	321.11	386.78	390.41
营业收入	92.70	91.41	104.55
手续费及佣金净收入	55.20	43.81	59.02
证券承销业务净收入	8.39	8.02	8.87
资产管理业务净收入	9.83	0.22	0.71
利息净收入(支出)	20.94	21.24	20.84
投资收益	20.37	20.33	33.12
公允价值变动收益(亏损)	-4.78	4.88	-9.43
业务及管理费用	42.29	40.12	45.52
营业利润	41.45	40.05	53.40
净利润	32.59	32.52	42.81
EBITDA	48.28	50.28	71.42
经营性现金流量净额	-177.61	-91.57	-149.20
财务指标	2011	2012	2013
资产负债率(%)	23.55	32.50	50.19
净资本/各项风险资本准备之和(%) (注)	1,438.97	1,578.16	1,281.41
净资本/净资产(%) (注)	71.86	66.72	64.73
净资本/负债(%) (注)	289.75	159.73	91.93
净资产/负债(%) (注)	403.23	239.42	142.01
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%) (注)	30.99	39.59	37.12
自营固定收益类证券/净资本(%) (注)	58.91	66.35	94.23
业务及管理费用率(%)	45.62	43.89	43.54
摊薄的净资产收益率(%)	6.84	5.18	6.56
净资本收益率(%) (注)	9.50	6.99	8.88
EBITDA 利息倍数(X)	19.25	8.62	5.17
总债务/EBITDA(X)	2.52	5.36	8.51
净资本/总债务(X)	2.64	1.44	0.64
经营性现金净流量/总债务(X)	-1.46	-0.34	-0.25

注：长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

附三：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+期末应付短期融资券+长期应付款

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出)

附四：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。