

华泰证券股份有限公司

2013 年公司债券

## 跟踪评级报告

主体长期信用等级：AAA 级

13 华泰 01 信用等级：AAA 级

13 华泰 02 信用等级：AAA 级

评级时间： 2014 年 5 月 5 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 华泰证券股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告

## 概要

编号:【新世纪跟踪 [2014]100091】

跟踪对象: 华泰证券股份有限公司 2013 年公司债券

	13 华泰 01	13 华泰 02
主体评级/展望/债项评级	AAA 级/稳定/AAA 级	AAA 级/稳定/AAA 级
评级时间	2014 年 5 月	2014 年 5 月
首次评级	2013 年 4 月	2013 年 4 月

### 主要财务数据及指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
总资产 (亿元)	857.42	792.71	982.48
总资产* (亿元)	450.35	447.33	674.06
股东权益 (亿元)	336.15	346.38	363.25
归属于母公司所有者权益 (亿元)	332.29	341.82	356.99
净资本 (亿元)	206.36	203.62	192.05
总负债* (亿元)	114.19	100.96	310.80
营业收入 (亿元)	62.30	58.83	71.67
净利润 (亿元)	18.21	16.61	22.69
资产负债率 (%)	32.34	29.95	46.11
净资本/总负债* (%)	180.71	201.69	61.79
净资本/有息债务 (%)	228.13	293.90	68.56
员工费用率 (%)	22.72	26.29	28.32
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入 (%)	1.49	1.47	4.94
营业利润率 (%)	39.15	35.97	40.68
平均资产回报率 (%)	4.32	3.70	4.05
平均资本回报率 (%)	5.45	4.87	6.39

注: 根据华泰证券合并口径 2011-2013 年审计报告整理、计算, 其中, 净资本取自母公司 2011-2013 年净资本计算表、风险控制指标监管报表及风险资本准备计算表。因 2012 年根据证监会要求按新口径调整 2012 年净资本本报告年初数, 因此 2011 年末净资本相关数据取 2012 年净资本本报告年初数。

### 分析师

熊荣萍、刘兴堂

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

 E-mail: [mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

跟踪期内, 华泰证券股份有限公司在收入结构与盈利能力等方面取得了积极的变化, 在创新业务拓展过程中, 公司杠杆经营程度上升, 对流动性风险及操作风险的管理难度上升。

- 华泰证券特许经营资质较为齐全, 主要业务市场份额居行业前列, 业务综合竞争力处于行业领先水平。
- 华泰证券各项业务发展逐步趋于均衡, 业务结构有所优化。
- 华泰证券实际控制人为江苏省国资委, 公司在业务发展过程中能够得到地方政府在政策与资源等方面的有力支持。
- 在国内经济增速放缓及经济结构调整的背景下, 证券业运营风险较大。
- 国内证券公司同质化竞争较严重, 其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争, 同时, 互联网金融发展对证券公司业务构成冲击, 华泰证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- 华泰证券资本中介业务扩张较快, 占用资金较多, 造成公司杠杆经营程度上升。公司信用风险管理能力、流动性风险管理能力和融资能力将面临较大的压力。



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

## 跟踪评级报告

按照华泰证券股份有限公司(以下简称华泰证券、该公司或公司)2013年公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据华泰证券提供的经审计的2013年财务报表、净资本计算表、风险控制指标监管报表、风险资本准备计算表以及相关经营数据,对华泰证券的业务竞争力、风险管理、盈利能力、资本实力及外部支持因素等进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

### 一、债券发行情况

2013年,经中国证监会证监许可【2013】707号文核准,华泰证券获准发行面值总额不超过100亿元的公司债券。公司于2013年6月完成了本次100亿元公司债券的发行工作。本次债券分为5年期固定利率品种(简称“13华泰01”)和10年期固定利率品种(简称“13华泰02”),其中5年期品种票面利率为4.68%,发行规模为40亿元;10年期品种票面利率为5.10%,发行规模为60亿元。两个品种间可以进行双向回拨,回拨比例不受限制。2013年7月17日起,上述公司债券在上交所挂牌交易。

### 二、跟踪评级结论

#### (一) 公司管理

江苏省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“江苏省国资委”)是华泰证券实际控制人。该公司股东中,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、江苏省海外企业集团有限公司均为江苏省国资委所属独资企业,江苏苏豪国际集团股份有限公司是江苏省苏豪控股集团有限公司的控股子公司。截至2013年末,江苏省国资委通过上述股东合计持有华泰证券55.63%的股权。

跟踪期内,华泰证券全资设立了华泰创新投资有限公司并控股江苏股权交易中心有限责任公司;华泰紫金投资完成华泰紫金(江苏)股权



投资基金（有限合伙）募集设立工作，并发起设立江苏省新兴产业投资管理有限公司与华泰瑞联基金管理有限公司；华泰长城期货获准设立风险管理服务子公司；香港子公司与华泰长城期货完成进一步增资备案手续。通过上述运作，公司综合金融服务和集团化运作能力进一步提升，实现了业务范围的拓展和业务区域的合理布局，为公司集团化经营和后续发展奠定了基础。

截至 2013 年末，华泰证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 982.48 亿元，所有者权益为 363.25 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 356.99 亿元）；2013 年实现营业收入 71.67 亿元，净利润 22.69 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 22.12 亿元）。

## （二）运营环境

### 1. 宏观经济环境

2013年，中国经济增长所面临的外部环境相对复杂，美国经济在量化宽松政策带动下继续缓慢回升，欧洲经济增长整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本经济受益于宽松的货币政策而有所回升；金砖国家经济增长呈现整体回落态势。2014年，美、日逐步退出量化宽松货币政策的节奏可能有所加快，但是，美、日仍将继续实施低利率的宽松货币政策刺激经济增长；欧洲为了继续减缓主权债务和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施的可能性较大；而大部分发展中国家也将维持低利率的宽松货币政策。

2013年，在国际经济弱势复苏的过程中，中国的进出口差额进一步缩小、投资增速继续下降，消费拉动也不足，中国的经济增速回落中趋稳。以钢铁、水泥、有色金属等为代表的产能过剩行业景气度有所回落，产业的结构性风险有所提升；在地方融资平台的融资额继续扩大、地方政府财政的显性化程度仍不够高的情况下，地方的区域性结构性风险仍然存在。2014年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。从货币政策看，2013年6月以后所形成的货币供求紧平衡状态、利率在市场化条件下的大幅波动等状况在2014年仍将会继续维持；为了应对2014年可能出现的通货膨胀预期及保持经济的合理增速，中国的货币政策总体上趋向于稳健、货币投放量不会有明显的收缩；从财政政策看，积极扩张的财政政策仍然会得到延续，财政支出将伴随着城镇基础设施的完善、保障房建设的动工和公共开支的增加而上升；地方政府的债务水平随着简政放权和民营资本的介入而放慢增长速度，地方政府的债务

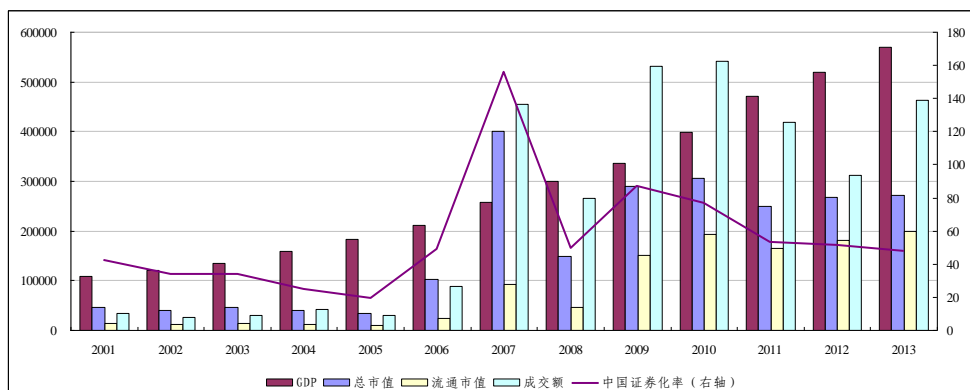
结构也会随着改革的深入逐渐优化。

2013年，在货币供求紧平衡、贷款利率市场化和金融监管标准趋紧的条件下，金融机构之间的竞争强度增加，金融机构和工商企业的风险的都有所显现，以资产证券化为代表的各种金融工具和金融市场创新发展较快。2014年，货币供求紧平衡和金融监管标准趋紧的状态不会有明显的改善，贷款利率市场化将进一步的完善和深化，债券的发行利率在2014年上半年不会有显著的下降；贷款利率的市场化有利于银行优质客户贷款利率的下降，但是，那些中小企业仍将面临较高的融资成本；金融工具和金融市场创新在2014年将继续发展，其监管的标准化也将在2014年被列入重要的议题，存在金融监管机构对一些发展速度较快金融创新产品和金融市场进行干预的可能。

## 2. 证券行业运营状况与风险关注

我国证券市场经过20多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。根据Wind统计数据，截至2013年末，沪深两市投资者开户总数达到21963.05万户，境内A股和B股上市公司共有2489家，市价总值27.25万亿元。

图表 1. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）



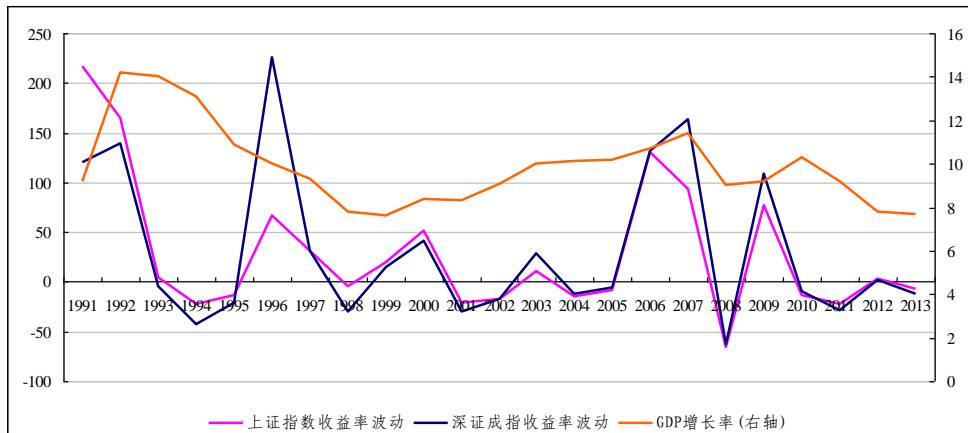
资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。与成熟市场相比，我国证券市场的风

险对冲工具与市场稳定机制尚不足，市场投机性和波动性较强。

图表 2. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况 (单位: %)

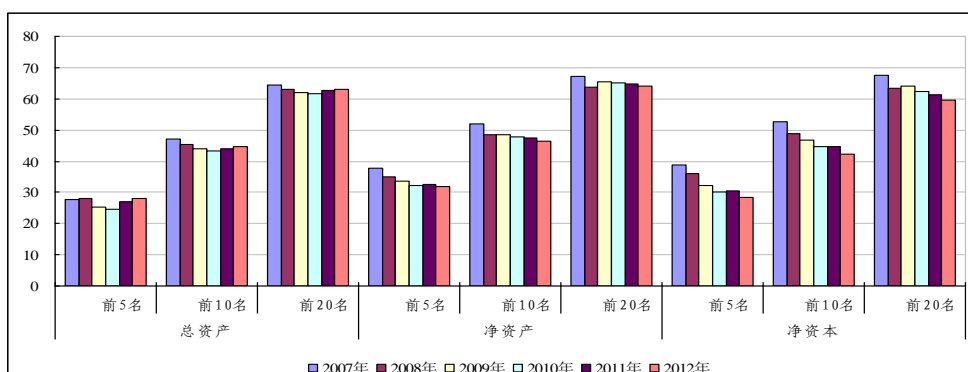


注: 根据 Wind 数据整理

我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下，特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护，这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

截至 2013 年末，我国共有证券公司 115 家，其中合资证券公司 10 家。证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度逐渐提高，行业竞争格局初步形成。2012 年末，前 20 家证券公司总资产、净资产、营业收入和净利润占比分别为 62.92%、63.90%、60.57% 和 75.17%。

图表 3. 证券业集中度变化情况 (单位: %)

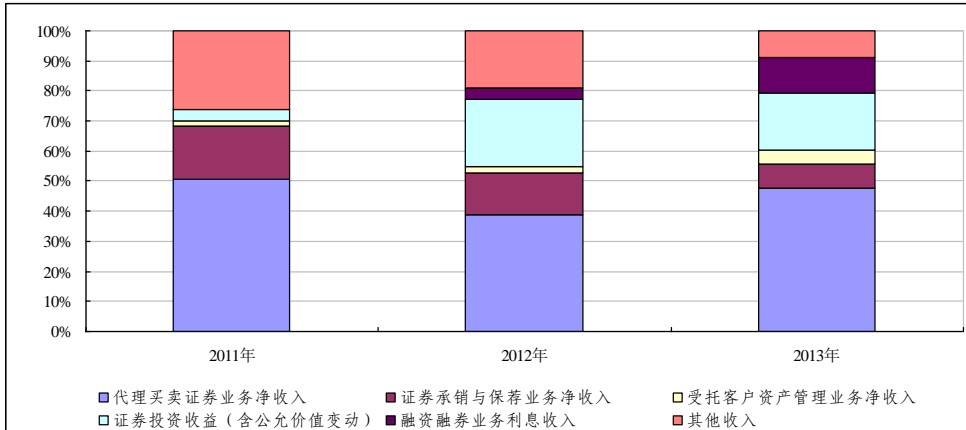


注: 根据中国证券业协会数据整理

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。证券业同质化竞争激烈，各证券

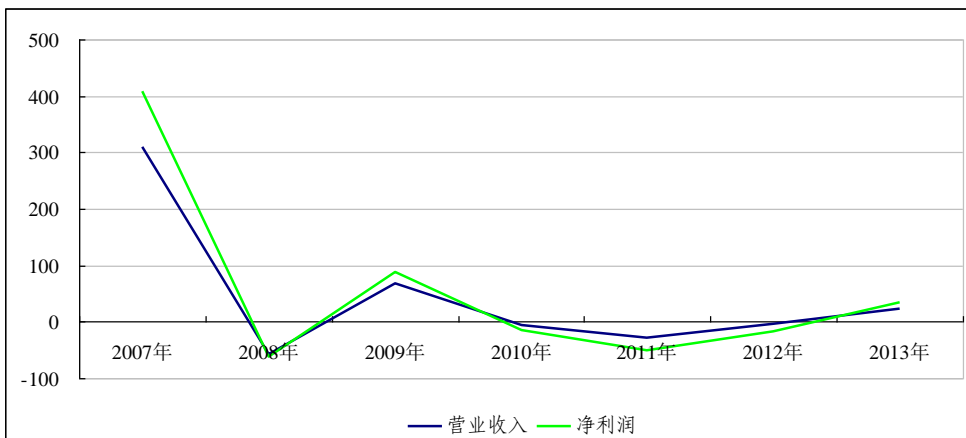
公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。与此同时，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，2013年以来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。

图表 4. 证券公司营业收入结构情况 (单位: %)



资料来源: 中国证券业协会、Wind

图表 5. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况 (单位: %)



注: 根据中国证券业协会数据整理

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。近年来，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容，OFII 与 QDII 适用对象和额度逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

随着证券市场监管的放松和创新业务与品种的丰富，以及股指期货等风险对冲工具的逐步推出，证券公司运营模式和收入结构将有所改

善。2012年5月，证券公司创新发展研讨会召开，证券业步入创新发展阶段，证券业在资本要求、负债经营、市场准入和产品创新等方面取得较大突破。随着我国金融市场的持续改革与不断创新，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，证券公司杠杆经营程度将有所上升，资本补充、融资能力和风险管理能力有待同步提高。

### (三) 业务竞争力

2013年，华泰证券营业利润主要来源于融资融券业务、证券经纪业务、投资银行业务和资产管理业务，其中融资融券业务和资产管理业务对营业利润的贡献均较2012年有较大程度提升。受我国债券市场整体低迷影响，公司证券投资业务表现出现一定起伏。总体来看，公司各项业务发展逐步趋于均衡，业务结构有所优化。

图表 6. 华泰证券营业收入和营业利润分业务结构 (单位: %)

营业收入	2012年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	24.80	42.16	32.25	45.00
投资银行业务	9.74	16.55	8.31	11.59
证券投资业务	7.91	13.44	0.79	1.10
资产管理业务	0.87	1.47	3.09	4.31
融资融券业务	6.31	10.73	19.32	26.95
销售交易业务	1.75	2.97	2.19	3.05
期货经纪业务	4.25	7.23	4.09	5.70
其他	3.21	5.45	1.64	2.29
合计	58.83	100.00	71.67	100.00
营业利润	2012年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	6.85	32.37	13.50	46.31
投资银行业务	2.59	12.24	2.83	9.70
证券投资业务	6.28	29.66	-0.66	-2.25
资产管理业务	0.40	1.90	2.48	8.51
融资融券业务	5.86	27.68	18.02	61.79
销售交易业务	0.88	4.14	1.43	4.91
期货经纪业务	1.47	6.96	1.47	5.03
其他	-3.16	-14.95	-9.92	-34.01
合计	21.16	100.00	29.16	100.00

资料来源：华泰证券2013年审计报告

注：其他包含其他业务及合并抵消项



## 1. 证券经纪业务

证券经纪业务为华泰证券主要的收入来源之一。截至 2013 年末，公司共有 236 家营业部，分布于 30 个省、直辖市和自治区，其中江苏、湖北、广东和上海等地营业部数量较为集中，分别设有 88 家、29 家、23 家和 14 家营业部。

华泰证券经纪业务资质齐全，2013 年公司陆续获得见证开户、网上开户、股权质押融资、权益类收益权互换等业务资格。公司经纪业务通过整合，业务范围扩大至全国，业务规模位居行业前列，截至 2013 年末，根据沪深交易所统计数据，公司股票基金交易量达到 5.86 万亿元，位居行业单家券商第一。2013 年，公司围绕全业务链战略，以利润为中心，稳固传统常规业务、加快新兴常规业务、大力发展创新业务，推动经纪业务向财富管理转型。公司持续优化升级紫金理财服务体系，搭建互联网营销服务平台，大力推进互联网战略，同时积极落实网点建设规划体系，持续优化网点布局，深入推进轻型网点建设。

此外，期货通道业务借助华泰证券与华泰联合的业务整合，发展较快。截至 2013 年末，公司可开展期货中间介绍业务的证券营业部共 129 家，业务覆盖 26 个省、自治区、直辖市。

从业务规模来看，2013 年华泰证券股票、基金及债券现货交易量市场份额较上年有所提升，分别位列行业第 1 位、第 2 位及第 11 位。2013 年公司股基债合计交易额市场份额占比 4.80%，位列行业第 7 位。

图表 10. 华泰证券股票、基金、权证和债券现货交易情况（单位：亿元/家、%）

	2011 年		2012 年		2013 年	
	份额	排名	份额	排名	份额	排名
股票	5.48	1	5.45	1	6.01	1
基金	4.99	4	8.56	1	9.59	2
权证	7.45	3	-	-	-	-
债券现货	3.52	11	3.73	11	3.81	11
交易额合计	4.90	4	4.57	5	4.80	7
经纪业务佣金率 (%)	0.10		0.04		0.06	
部均代理买卖证券业务净收入 (万元/家)	1685.89		1014.20		1445.82	

资料来源：华泰证券、Wind

注 1：市场份额数据含华泰联合。

注 2：经纪业务佣金率=代理买卖证券业务净收入/股票、基金交易额\*100

近年来，证券公司经纪业务佣金费率竞争日趋激烈，华泰证券经纪业务手续费率有所下降。2013 年公司经纪业务平均佣金率约为万分之

六。随着新设营业部的放开和非现场开户的实施，证券经纪业务市场竞争程度将进一步加剧，预计行业佣金水平将继续下行。

## 2. 融资融券业务

2013 年，融资融券业务已成为华泰证券营业收入及营业利润的最主要贡献点，对公司营业收入和营业利润的贡献率分别为 26.95% 和 61.79%，较 2012 年分别提升 16.22 和 34.11 个百分点。公司于 2010 年 6 月获融资融券业务资格，2012 年 8 月取得首批转融通业务资格，授信额度 35 亿元。2013 年以来，公司融资融券业务发展迅速，截至 2013 年末，公司融资融券业务开户数 9.04 万户，同业排名第 2 位；融资融券业务余额 201.14 亿元，同业排名第 6 位。融资融券业务已发展成公司相对成熟的常规业务。

图表 11. 华泰证券融资融券业务情况（单位：亿元、户）

	2011 年末	2012 年末	2013 年末
融资融券业务客户的开户数量	22105	45764	90418
对全体客户融资余额	25.67	64.02	198.52
对全体客户累计融资买入额	277.46	731.58	2898.18
对全体客户融券余额	0.81	4.43	2.62
对全体客户累计融券卖出额	37.27	412.58	946.13
融资融券营业收入	N/A	6.31	19.32
融资融券营业收入/营业收入	N/A	10.73	26.95
融资融券营业利润	N/A	5.86	18.02
融资融券营业利润/营业利润	N/A	27.68	61.79

资料来源：华泰证券

华泰证券融资融券业务扩张较快，资金需求较大。公司主要通过同业拆借、转融通、发行公司债和短期融资券进行资金筹措，资金压力较大。未来随着融资融券业务规模的进一步扩大，公司的融资能力和流动性管理将受到较大考验。整体来看，随着融资融券业务开户门槛的放松，融资融券合格客户范围进一步扩展，公司经纪业务的客户基础雄厚，融资融券业务仍有继续发展的空间。

除融资融券业务以外，华泰证券还积极开展约定式购回及股票质押式回购业务等资本中介业务。公司于 2012 年 9 月获上海证券交易所约定购回式证券交易业务资格，于 2013 年 6 月获沪深交易所股票质押式回购业务资格。截至 2013 年末，公司约定式购回业务融出资金余额为 20.18 亿元，股票质押式回购业务融出资金余额为 10.51 亿元，全年分别实现利息收入 1.50 亿元和 0.31 亿元。

### 3. 投资银行业务

2013年，华泰证券投资银行业务实现营业收入8.31亿元，营业利润2.83亿元，对公司营业收入和营业利润的贡献率分别为11.59%和9.70%，分别较上年下降4.96和2.54个百分点。

图表 12. 华泰证券投资银行业务情况

	2011年	2012年	2013年
保荐代表人	86	77	62
准保荐代表人	55	54	41
IPO主承销家数	13	9	-
IPO主承销家数排名	5	4	-
IPO主承销金额(亿元)	97.36	49.72	-
IPO主承销金额排名	10	5	-
IPO主承销收入(亿元)	6.02	3.01	-
IPO主承销业务平均佣金率(%)	6.18	6.05	-
增发主承销家数	1	2	9
增发主承销家数排名	31	17	4
增发主承销金额(亿元)	7	20.49	114.92
增发主承销金额排名	34	26	9
增发主承销收入(亿元)	0.2	0.35	1.24
增发主承销平均佣金率(%)	2.83	1.73	1.08
债券主承销家数	7	20	17
债券主承销家数排名	24	18	18
债券主承销金额(亿元)	56.66	260.44	318.80
债券主承销金额同业排名	32	14	10
债券主承销收入(亿元)	0.44	1.92	2.02
债券主承销业务平均佣金率(%)	0.78	0.74	0.63

资料来源：华泰证券，Wind

注1：平均佣金率=主承销收入/主承销金额×100%

注2：债券主要包括企业债和公司债

2013年，受政策环境影响，华泰证券在IPO市场停摆的情况下，积极推动投资银行业务结构优化转型，大力发展再融资业务、债券业务及并购重组业务，实现各业务均衡发展。2013年公司完成增发主承销9家和债券主承销17家，分别位列行业第4和第18名，分别实现业务收入1.24亿元和2.02亿元。在并购重组业务方面，公司主导完成的并购重组过会项目数位居行业首位。

### 4. 证券自营业务

2013年，华泰证券实现自营业务收益6.49亿元和自营业务收益率2.69%，均较上年有所下降。2013年以来，受债市核查、6月末流动性危机爆发，央行维持货币紧平衡，互联网金融蓬勃发展推高金融市场整体利率等一系列事件影响，我国债券市场整体低迷，公司证券投资业务收

益也呈现一定起伏。截至 2013 年末，公司自营投资规模合计 265.24 亿元，较上年末上升 47.77 亿元，债券正回购业务余额较上年末下降 7.97 亿元。近年来，公司固定收益类投资和非标资产的比重有所增加，传统的权益类投资比重相应降低。和 2012 年末相比，公司 2013 年末各大类资产配置比重无明显变化。

投资业务方面，公司权益类证券投资业务建立完善量化投资体系，全面推广非方向性量化投资业务，提高非方向性投资比重，梳理规范投研流程与内控制度，不断优化交易系统，积极采用对冲、量化、套利、高频等风险管理方式，有效对冲系统性风险，取得了绝对正收益。数量化投资业务方面，大力发展传统量化投资业务，不断开发新型量化投资策略。传统量化对冲投资业务基于较完善的市场跟踪体系，敏锐把握市场结构特征和风格转换，积极操作并灵活调整投资仓位水平，取得较好收益；创新业务取得阶段性突破，收益结构更加丰富和完整。公司固定收益类证券投资业务进一步完善业务流程建设，严防各类风险，在对宏观经济形势深入分析的前提下积极调整持仓结构，同时着手推进行生产品和信用产品等的研究和试水，全面布局业务结构转型，但受市场环境影响，固定收益业务整体盈利水平清淡。

**图表 13. 华泰证券自营业务投资情况**

	2011 年末	2012 年末	2013 年末
证券投资规模 (亿元)	217.52	217.47	265.24
其中：股票 (%)	7.19	18.82	18.87
债券 (%)	82.36	56.64	58.79
基金 (%)	9.33	6.22	5.46
非标 (%)	1.12	18.32	16.89
净资本/证券投资规模 (%)	105.41	106.80	138.11
	2011 年	2012 年	2013 年
自营业务收益 (亿元)	-6.45	8.60	6.49
其中：可供出售金融资产公允价值变动	-6.46	2.14	2.06
公允价值变动收益	0.76	-0.37	-5.64
自营业务收益率 (%)	-3.16	3.95	2.69

资料来源：华泰证券

注 1：自营业务收益=投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+可供出售金融资产公允价值变动净额

注 2：自营业务收益率=自营证券收益/(期初自营证券规模+期末自营证券规模)/2×100%

2013 年华泰证券债券销售交易量呈下降趋势，银行间交割总量出现大幅下滑，市场排名降至第 19 位。政策性金融债承销金额下降明显。主要由于 2013 年公司与子公司华泰联合证券就金融债（含政策性金融债）



承销业务资格进行了交接, 母公司于 2013 年 8 月重启政策性金融债承销, 致使其交割总量下滑较大。

**图表 14. 华泰证券债券销售交易情况**

	2011 年	2012 年	2013 年
银行间交割总量 (亿元)	10631.69	10129.30	4156.84
证券公司排名 (位)	7	10	19
附息式国债承销金额 (亿元)	100.4	156.4	131.8
证券公司排名 (位)	34	21	31
贴现式国债承销金额 (亿元)	0	18.2	26.2
证券公司排名 (位)	--	18	16
政策性金融债金额 (亿元)	553.2	617.51	25.4

资料来源: 华泰证券

### 5. 资产管理业务

2013 年, 华泰证券资产管理业务对公司营业利润的贡献率为 8.51%, 较 2012 年提升 6.61 个百分点。公司资产管理规模和收入持续扩张, 截至 2013 年末, 集合资产管理业务合计管理产品 35 只, 总规模达 217.78 亿元, 较上年末上升 92.35%, 实现净收入 2.40 亿元, 较上年末上升 245.52%; 定向资管业务规模达 1107.66 亿元, 较 2012 年末上升 174.87%, 实现净收入 0.74 亿元, 较上年末提高 331.61%。

在集合资产管理业务方面, 公司坚持以固定收益产品为主导的发展策略, 并适时推出了多款创新型集合理财产品, 业务产品线进一步完善。在定向资产管理业务方面, 公司大力拓展业务范围, 积极研究梳理银证合作模式, 规范业务操作流程, 通道类银证业务规模增长明显, 同时提升主动型管理能力, 主动管理型定向业务稳步推进。在专项资产管理业务方面, 华泰紫金资券通专项分级计划正式成立, 将有效盘活客户闲置证券, 同时多项资产证券化业务项目积极有序推进。

**图表 15. 华泰证券资产管理业务情况**

	2011 年	2012 年	2013 年
集合资产管理业务受托规模 (亿元)	71.32	113.22	217.78
集合资产管理业务净收入 (亿元)	0.91	0.70	2.40
集合资产管理业务平均费率 (%)	1.28	0.62	1.10
定向资产管理业务受托规模 (亿元)	2.43	402.98	1107.66
定向资产管理业务净收入 (亿元)	0.02	0.17	0.74
定向资产管理业务平均费率 (%)	0.82	0.04	0.07

资料来源: 华泰证券

注 1: 平均费率=净收入/受托规模

图表 16. 华泰证券资产管理客户情况 (单位: 户)

	2011 年末	2012 年末	2013 年
集合资产管理业务	37267	87926	200919
个人客户	36642	87275	200028
机构客户	625	651	891
定向资产管理业务	8	37	59
个人客户	5	4	4
机构客户	3	33	55
合计	37275	87963	200978

资料来源: 华泰证券

总体而言, 华泰证券集合资产管理业务规模位居证券行业前列, 资产管理业务对公司营业利润的贡献明显提升。2014 年以来, 受银行受托资产管理业务的逐步放开, 以及互联网金融推动利率市场化发展影响, 证券公司集合资管产品将会面临更加激烈的市场竞争环境, 公司的主动性资产管理能力将面临更大挑战。定向资产管理业务方面, 2013 年以来, 我国基金公司子公司发展迅速, 业务模式灵活, 所受监管较少, 且不受风险控制指标约束, 在通道业务中具有先天优势, 而证券公司通道类业务受监管政策和社会融资环境的影响较大, 缺乏可持续发展能力, 因此未来公司应继续加强主动资产管理能力, 在产品设计和业务创新上发挥证券公司资产管理业务的比较优势。

## 6. 其他业务

研究业务方面, 华泰证券强化以客户为中心的市场化绩效管理, 提升研究定价权与影响力, 逐步转变客户结构, 服务客户覆盖公募、私募、保险机构等外部客户及公司内部业务部门, 多方位提供研究支持。强化研究业务质量管理, 进一步完善质量管控体系, 规范业务质量审核流程, 不断提高研究质量, 进一步提升研究业务市场影响力。顺应市场趋势, 合理规划调整研究业务布局, 在做好常规性基础性研究基础上, 积极开展创新业务研究, 强化创新业务研究能力打造, 加强对创新业务的专业化服务力度。

华泰证券于 2013 年 1 月获代销金融产品业务资格。公司发挥客户资源优势 and 网点布局优势, 积极开发新客户、满足客户新需求, 提升代理销售金融产品业务能力。2013 年公司代销基金产品及资管业务产品金额合计 5552.38 亿元。

华泰证券还通过下属子公司开展期货、直投、股权交易和国际业务等, 2013 年经营情况如下表所示。

图表 17. 2013 年华泰证券期货、直投、股权交易和国际业务情况 (单位: 亿元)

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
华泰长城	65.47	9.85	4.09	1.10
华泰紫金	6.19	6.10	0.63	0.33
江苏股权交易中心	1.99	1.99	0.03	-0.01
华泰香港	10.96	5.77	0.66	0.21

资料来源: 华泰证券

#### (四) 风险管理

##### 1. 市场与信用风险

华泰证券自营业务风控指标均处在监管标准之内。2013 年末, 公司自营固定收益类证券占净资本的比重和自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重分别为 87.36% 和 49.53%, 远低于预警指标。

图表 18. 华泰证券自营业务风控指标 (单位: %)

	2011 年末	2012 年末	2013 年末	预警标准	监管标准
自营固定收益类证券/净资本	76.09	63.04	87.36	<400	<500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	27.09	32.13	49.53	<80	<100

资料来源: 华泰证券

注: 本表数据为母公司口径数据

权益类证券投资方面, 2013 年末, 华泰证券权益类持仓规模为 67.22 亿元, 较之上年末规模变化不大。配置结构上看, 公司持有的股票基金及委托投资大幅减少, 股票、集合理财产品及信托产品均有所增加。

图表 19. 华泰证券权益类证券投资构成情况 (单位: %)

	2011 年末	2012 年末	2013 年末
股票	89.81	61.73	74.58
股票基金	3.81	11.21	5.70
混合基金	-	-	-
集合理财产品	6.38	7.77	9.47
信托产品	-	3.22	7.44
委托其他证券公司、基金公司的定向、专户等理财投资	-	16.07	2.81

资料来源: 华泰证券

注 1: 本表数据为母公司口径数据

注 2: 委托其他证券公司、基金公司的定向、专户等理财投资中不含本公司购买的集合理财计划和基金

固定收益类证券投资方面, 2013 年末, 华泰证券固定收益部债券

投资总规模为 167.58 亿元，持有的短期融资券债项等级全部在 A-1 级以上，企业债和中期票据的债项信用级别全部在 AA-级以上。投资组合修正久期为 2.93 年，较 2012 年末有所缩短。此外，公司还持有 7.39 亿元的货币市场基金。

**图表 20. 华泰证券固定收益类证券投资构成情况 (单位: %)**

	2011 年末	2012 年末	2013 年末
政府债券	2.64	3.87	11.68
公司债券	96.74	91.22	83.20
债券基金	0.61	0.70	0.24
其他	-	4.21	4.82

资料来源：华泰证券

注：本表数据为母公司口径数据

在融资融券业务方面，截至 2013 年末，公司融资融券业务授信额度为 798.06 亿元，融出资金余额为 198.52 亿元，占净资本的 103.37%。

综合而言，华泰证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理制度体系，自营投资业务风险和融资融券业务风险得到较好控制。但公司在风险量化方面仍存在一定优化空间，且资本中介业务的快速扩张亦对其信用风险管理提出更高要求。

## 2. 流动性风险

2013 年末，华泰证券卖出回购债券合计 55.31 亿元，较上年末下降 12.59%，占自营业务规模的 20.85%，交易性杠杆率相对较低，自营业务流动性风险较为可控。

2013 年末，华泰证券的资产构成以融资融券业务融出资金和交易性金融资产为主。公司融资融券业务扩张迅速，融出资金余额占总资产\*的比重为 29.45%。公司交易性金融资产规模较上年末上升 52.17%至 202.91 亿元，以持有债券类资产为主。公司在约定式购回及股票质押式回购等新业务方面有一定发展，2013 年末约定式购回及股票质押式回购融出资金余额分别为 20.18 亿元和 10.51 亿元，分别占资产总额的 2.99%和 1.56%。公司货币资金\*和可供出售金融资产的规模及占比均出现下降，持有的证券公司资管产品占总资产\*的比重为 5.02%。整体而言，随着资本中介业务的快速发展，公司资产流动性较 2012 年末有所下降。



图表 21. 华泰证券各类资产占总资产\*的比重情况 (单位: %)

	2011 年末	2012 年末	2013 年末
货币资金*	22.94	12.73	7.43
交易性金融资产	43.10	29.81	30.10
买入返售金融资产	2.29	1.31	7.03
其中: 约定式购回	-	0.68	2.99
股票质押式回购	-	-	1.56
可供出售金融资产	5.19	18.35	9.25
其中: 非标资产	0.54	8.91	6.65
融出资金	5.70	14.31	29.45
小计	79.22	76.51	83.26

资料来源: 华泰证券

注: 本表货币资金已扣除客户资金存款

负债方面, 2013 年以来, 华泰证券积极通过发行债务融资工具和加强同外部金融机构合作来拓宽融资渠道, 筹集融资融券业务发展所需资金。截至 2013 年末, 公司待偿还公司债余额 100 亿元, 分为 5 年期和 10 年期两个品种, 待偿还短期融资券余额 80 亿元, 拆入资金 10.85 亿元 (其中转融资余额 6.35 亿元)。此外, 公司 2013 年末卖出回购金融资产款增至 89.41 亿元, 较上年末上升 41.29%。整体而言, 公司债务期限结构有所优化, 但短期债务规模上升较快。

从资产和负债匹配来看, 随着资本中介业务规模的大幅增加和短期债务规模的持续上升, 华泰证券 (货币资金\*+自营业务规模-卖出回购债券) / (短期债务-卖出回购债券) 指标明显下降, 但仍处于较高水平。

图表 22. 华泰证券债务构成及债务覆盖情况 (单位: 亿元, %)

	2011 年末	2012 年末	2013 年末
卖出回购金融资产款	90.46	63.28	89.41
短期债务	90.46	69.28	180.29
有息债务	90.46	69.28	280.09
短期债务/有息债务	100.00	100.00	64.37
(货币资金*+自营业务规模-卖出回购债券) / (短期债务-卖出回购债券)	∞	3518.90	208.08

资料来源: 华泰证券

注 1: 短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+短期融资券

整体来看, 随着资本中介业务的创新发展和债务融资工具的不断丰富, 公司负债经营程度可能继续上升, 公司仍需提升流动性风险管理能力, 加强流动性风险压力测试和流动性风险应急预案管理, 以应对突发

性流动性风险事件。

### 3. 操作风险

华泰证券根据财政部、证监会、审计署、银监会、保监会联合发布的《企业内部控制基本规范》及其配套指引及监管部门和公司相关工作要求，开展了以风险为导向的内部控制规范建设工作，梳理了公司业务环节和制度框架，并对业务流程中的固有风险、控制活动、内控缺陷等进行了全面梳理及改进，一定程度上规避了公司内部由于操作制度流程不规范或风险控制机制不完善而引起的操作性风险，形成了一系列记录风险点和关键控制活动的内控手册，较为有效地提高了公司监管措施的程度以及风险管理的有效性。此外，华泰证券强化了对重点业务和关键环节的合规管理，加大对各大业务的检查频次和管理力度，继续深化信息隔离墙制度建设，逐步落实信息隔离各项措施，防范内幕交易和管理利益冲突。

通过风险识别、事中监控和事后检查，华泰证券操作风险能够得到较有效的控制。近年来，随着公司业务规模的扩大，公司在数据积累及风险量化上显示出一些不足，尤其随着创新型业务的发展，公司操作风险管理将面临较大压力。

### (五) 盈利能力

2013年华泰证券实现营业收入71.67亿元，净利润22.69亿元，较上年上升21.81%和36.59%，其中证券经纪业务、融资融券业务及资产管理业务盈利贡献均较上年有明显提升，公司代理买卖证券业务净收入和受托客户资产管理与基金管理业务净收入分别较上年同期增长49.53%和308.69%。

图表 23. 华泰证券收入与利润情况

	2011年	2012年	2013年
营业收入(亿元)	62.30	58.83	71.67
同比变动(%)	-30.00	-5.57	21.81
净利润(亿元)	18.21	16.61	22.69
同比变动(%)	-47.67	-8.79	36.59
营业收入行业排名	4	6	-
净利润行业排名	7	6	-

资料来源：华泰证券、中国证券业协会

注：本表数据包含华泰联合。

公司2013年员工工资较上年增长29.68%，致使员工工资占业务及

管理费的比重超过 50%。未来由于同业竞争加剧、创新业务需求等因素，公司人员成本仍将面临一定上升压力。

**图表 24. 华泰证券成本费用变化（单位：%）**

	2011 年	2012 年	2013 年
营业收入变动	-30.00	-5.57	21.81
业务及管理费用变动	-12.52	-1.23	11.02
员工工资变动	-27.77	9.27	29.68
业务及管理费/营业收入	55.89	58.46	53.28
员工工资/业务及管理费	40.65	44.98	53.14

资料来源：华泰证券

2013 年以来，随着华泰证券经纪业务逐步转型升级，经纪业务营业利润率有所回升；公司优化投资银行业务结构，推动投行各业务全面发展，投行营业利润率有所上升；自营业务营业利润率波动较大，2013 年呈亏损状态；资产管理业务发展较快，资产管理规模及收入大幅上升，营业利润率达到 80.42%。

**图表 25. 华泰证券营业利润率（单位：%）**

	2012 年	2013 年
营业利润率	35.97	40.68
其中：经纪业务	27.62	41.87
投资银行业务	26.60	34.03
自营投资业务	79.40	-82.72
资产管理业务	46.41	80.42
销售交易业务	50.15	65.53
期货经纪业务	34.67	35.91

资料来源：华泰证券

总体来看，2013 年融资融券业务已发展为公司的主要盈利来源，资产管理业务对公司盈利的贡献也逐步显现，但自营投资业务起伏较大，公司盈利能力及盈利稳定性仍有提升空间。

## **(六) 资本实力**

2013 年末，华泰证券母公司口径净资产 320.52 亿元，净资本 192.05 亿元。

**图表 26. 华泰证券资本实力 (单位: 亿元)**

	2011 年末	2012 年末	2013 年末
净资产	299.74	306.72	320.52
行业排名	4	3	-
净资本	206.36	203.62	192.05
行业排名	4	4	-

资料来源: 华泰证券, 中国证券业协会

注 1: 本表数据为母公司口径数据

注 2: 2012 年证监会调整了净资本监管报表的多项核算方法。

按合并口径计算, 华泰证券净资产构成中资本公积和未分配利润占比较大, 2013 年末, 资本公积占比为 47.26%, 主要是股本溢价, 未分配利润占比为 24.36%, 同比略有增长。2013 年, 公司向全体股东分配现金红利 8.40 亿元, 占当年归属于母公司所有者净利润的 37.98%。

**图表 27. 华泰证券净资产构成情况 (单位: %)**

	2011 年末	2012 年末	2013 年末
股本	16.66	16.17	15.42
资本公积	50.06	49.10	47.26
盈余公积	2.86	3.17	3.59
一般风险准备	6.35	6.96	7.76
未分配利润	22.98	23.35	24.36
外币报表折算差额	-0.06	-0.06	-0.10
少数股东权益	1.15	1.32	1.73
股东权益合计	100.00	100.00	100.00

资料来源: 华泰证券

2013 年, 由于华泰证券通过债务融资工具融入大规模资金以支持业务发展, 公司资产负债率明显上升, 同期, 公司净资本和净资产对负债的覆盖度也有较大幅度下降。此外, 由于长期股权投资及固定资产增加导致净资本扣减增加, 以及资管业务和融资融券业务扩张导致计提风险资本增加, 公司净资本对各项风险资本准备之和的覆盖度有所下降。目前, 公司资本与杠杆指标仍高于监管标准和预警标准。



图表 28. 华泰证券资本与杠杆情况 (单位: %)

	2011 年末	2012 年末	2013 年末	预警标准	监管标准
资产负债率	25.36	22.57	46.11	-	-
净资本	206.36	203.62	192.05	-	-
净资本/净资产	68.85	66.39	59.92	>48%	>40%
净资本/负债	218.78	217.01	63.37	>9.6%	>8%
净资产/负债	317.78	326.90	105.76	>24%	>20%
净资本/各项风险资本准备之和	490.87	1085.36	797.25	>120%	>100%

资料来源: 华泰证券

注 1: 本表中净资本及风险控制指标为母公司数据

注 2: 2012 年证监会调整了净资本监管报表的多项核算方法, 部分数据变动幅度较大。

综上所述, 跟踪期内, 华泰证券运营基本平稳, 市场地位较稳固。公司资本中介业务及资产管理业务取得较快发展, 收入结构有所优化, 整体盈利能力得到提升。与此同时, 公司资本中介业务占用资金量较多, 杠杆经营程度逐步上升, 公司流动性风险管理能力和融资能力将面临较大压力。此外, 各类创新业务的拓展也对公司风险管理能力尤其操作风险管理能力提出更高要求。

同时, 我们仍将持续关注 (1) 证券公司同质化竞争、其他金融机构业务重叠以及互联网金融发展对公司未来业务开展造成的影响; (2) 资本中介业务持续扩张对公司信用风险管理能力、流动性风险管理能力和融资能力的挑战; (3) 公司各类创新业务的拓展成效及相应风险管控情况。

附录一：

## 主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2011年	2012年	2013年	-
总资产(亿元)	857.42	792.71	982.48	-
总资产*(亿元)	450.35	447.33	674.06	-
股东权益(亿元)	336.15	346.38	363.25	-
归属于母公司所有者权益(亿元)	332.29	341.82	356.99	-
营业收入(亿元)	62.30	58.83	71.67	-
营业利润(亿元)	24.39	21.16	29.16	-
净利润(亿元)	18.21	16.61	22.69	-
资产负债率(%)	25.36	22.57	46.11	-
权益负债率(%)	33.97	29.15	85.56	-
净资本/总负债*(%)	180.71	201.69	61.79	-
净资本/有息债务(%)	228.13	293.90	68.56	-
货币资金*/总负债*	90.47	56.41	16.12	-
员工费用率(%)	22.72	26.29	28.32	-
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	72.76	59.90	67.33	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	1.49	1.47	4.94	-
营业利润率(%)	39.15	35.97	40.68	-
平均资产回报率(%)	4.32	3.70	4.05	-
平均资本回报率(%)	5.45	4.87	6.39	-
监管口径数据与指标	2011年末	2012年末	2013年末	监管标准值
净资本(亿元)	206.36	203.62	192.05	>2亿元
净资本/各项风险资本准备之和(%)	490.87	1085.36	797.25	>100%
净资本/净资产(%)	68.85	66.39	59.92	>40%
净资本/负债(%)	218.78	217.01	63.37	>8%
净资产/负债(%)	317.78	326.90	105.76	>20%
自营权益类证券及证券衍生品(包括股指期货)/净资本(%)	27.09	34.20	49.53	<100%
自营固定收益类证券/净资本(%)	76.09	63.04	87.36	<500%

注：根据华泰证券合并口径 2011-2013 年审计报告整理、计算，其中，净资本取自母公司 2011-2013 年净资本计算表、风险控制指标监管报表及风险资本准备计算表。因 2012 年根据证监会要求按新口径调整 2012 年净资本报告年初数，因此 2011 年末净资本相关数据取 2012 年净资本报告年初数。

附录二：

## 华泰证券调整后资产负债简表

财务数据	2011 年末	2012 年末	2013 年末
<b>总资产*</b> (亿元)	450.35	447.33	674.06
其中：货币资金* (亿元)	103.31	56.95	50.09
结算备付金* (亿元)	13.18	3.03	6.27
交易性金融资产 (亿元)	194.11	133.34	202.91
买入返售金融资产 (亿元)	10.33	5.87	47.36
可供出售金融资产 (亿元)	23.36	82.08	62.33
长期股权投资 (亿元)	29.63	34.07	38.57
持有至到期投资 (亿元)	0.05	2.05	0.05
其他资产 (亿元)	39.01	87.37	4.00
<b>总负债*</b> (亿元)	114.19	100.96	310.80
其中：短期借款	0.00	0.00	0.00
应付短期融资券	0.00	0.00	80.00
拆入资金 (亿元)	0.00	6.00	10.85
卖出回购金融资产款 (亿元)	90.46	63.28	89.41
应付债券 (亿元)	0.00	0.00	99.80
其他负债* (亿元)	14.27	15.52	3.62
<b>股东权益</b> (亿元)	336.15	346.38	363.25
股本 (亿元)	56.00	56.00	56.00
少数股东权益 (亿元)	3.87	4.56	6.27
<b>负债和股东权益</b> (亿元)	450.35	447.33	674.06

注：根据华泰证券经审计的2010-2013年财务报表整理、计算。其中，货币资金\*和结算备付金\*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，其他负债\*已剔除期货公司客户保证金，总资产\*和总负债\*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款和期货公司客户保证金后的净额

附录三:

## 各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末期货公司客户保证金
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
其他负债*	期末其他负债-期末期货公司客户保证金
有息债务	期末长期借款+期末应付债券+期末短期借款+期末一年内到期的长期债务+期末其他应付款+期末其他有息债务
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中净资本为母公司数据

附录四：

## 信用等级符号及定义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	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级	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级	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级	不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	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级	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级	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级	不能偿还债务

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