

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： 2015 年 4 月 1 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 [2015]100065】

跟踪对象: 华泰证券股份有限公司 2013 年公司债券

	本次跟踪:		前次评级:	
	主体评级/展望/债项评级	评级时间	主体评级/展望/债项评级	评级时间
13 华泰 01	AAA 级/稳定/AAA 级	2015 年 4 月	AAA 级/稳定/AAA 级	2014 年 5 月
13 华泰 02	AAA 级/稳定/AAA 级	2015 年 4 月	AAA 级/稳定/AAA 级	2014 年 5 月

主要财务数据及指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
总资产 (亿元)	792.71	982.48	2722.26
总资产* (亿元)	447.33	674.06	1978.05
股东权益 (亿元)	346.38	363.25	419.44
归属于母公司所有者权益 (亿元)	341.82	356.99	412.99
净资产 (亿元)	203.62	192.05	197.28
总负债* (亿元)	100.96	310.80	1558.60
营业收入 (亿元)	58.83	71.67	120.62
净利润 (亿元)	16.61	22.69	45.40
资产负债率 (%)	22.57	46.11	78.80
净资本/总负债* (%)	201.69	61.79	12.66
净资本/有息债务 (%)	293.90	68.56	13.39
员工费用率 (%)	26.29	28.32	32.13
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入 (%)	1.47	4.94	1.63
营业利润率 (%)	35.97	40.68	48.49
平均资产回报率 (%)	3.70	4.05	3.21
平均资本回报率 (%)	4.87	6.39	11.53

注1: 根据华泰证券2012-2014年经审计的财务报表、2012-2014年末母公司净资产计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算, 其中资产负债表数据及指标取自各期期末数;

注2: 因华泰证券2014年以新会计准则对财务报表进行了调整, 故2014年部分数据较往年差异较大;

注3: 2014年平均资产回报率及平均资本回报率的期初值取自华泰证券2014年经审计的财务报表追溯数。

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压力上升。

- 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。
- 当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 经济下行压力较大, 证券业运营风险较高。
- 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。

分析师

刘兴堂、叶晓明

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

<http://www.shxsj.com>

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对华泰证券股份有限公司2013年公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本次债券的一种建议。报告中引用的资料主要由华泰证券提供, 所引用资料的真实性由华泰证券负责。

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2014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、盈利能力及资本实力等因素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。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2014年末,江苏省国资委通过上述股东合计持有华泰证券49.32%的股权。此外,公司拟发行境外上市外资股(H股)并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市的议案已由公司董事会会议通过。

截至2014年末,华泰证券经审计的合并会计报表口径资产总额为

2722.26 亿元，所有者权益为 419.44 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 412.99 亿元）；2014 年实现营业收入 120.62 亿元，净利润 45.40 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 44.86 亿元）。

（二）运营环境

1. 宏观经济环境

2014 年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境，美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏，但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降，石油输出国的经济增长受挫，国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。其中，俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下，面临较为严峻的经济增长下降形势。2014 年 10 月以来，美国已经开始有序退出量化宽松货币政策，但仍继续维持低利率货币政策；日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长，继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施。

2014 年在国际经济整体弱势复苏的过程中，我国进出口差额经历了先降后升、投资增速基本稳定、消费拉动力仍需提升。整体而言，2014 年我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象，但是下行压力仍然较大。同时，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度继续回落，产业的结构风险继续提升，行业内的发债主体等级下调增多。

我国宏观经济正面临潜在增速下降、人口红利消失以及对投资依赖程度较高等问题，自贸区的建立有利于加强我国贸易与海外的对接，有利于进一步融入国际经济和贸易，自贸区的发展有望成为拉动我国经济增长的重要引擎。

2014 年以来，国家推进的“一带一路”战略对解决我国过剩产能、推进人民币国际化、强化国家安全等方面具有重要意义。未来“一带一路”具体规划的落地与实施将会带动沿线基础设施建设，包括边境口岸设施和中心城市市政基础建设、跨境铁路扩能改造、口岸高速公路等互通互联项目建设，促进区域一体化发展；依托沿线基础设施的互通互联，贸易和生产要素也将得以优化配置，丰富产业链建设，利于相关行业发展。

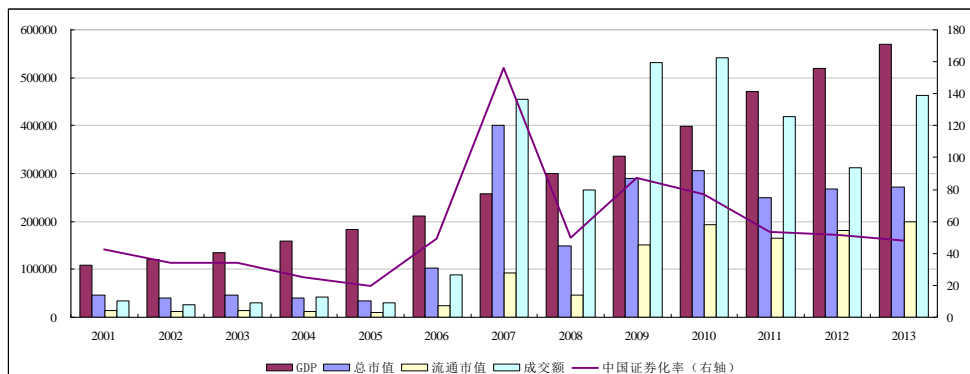
2014年6月以来，我国首次试点地方政府债券自发自还，并对《预算法》进行了修订、对财政管理体制进行了改革、对地方政府债务实行限额管理。这些法规 and 政策的出台，有利于规范地方政府的举债行为和债务管理，有利于防范和化解地方政府债务风险。预期2015年，在财政政策上，我国将在修订后的预算法、财政管理体制下，继续实施积极的财政政策；在货币政策上，将随国际和国内经济增长和宏观政策的变化做适度调整，其中，进一步降低实体经济的融资成本和实施适度宽松的货币政策将是主要的政策取向。预期2015年，我国将继续维持相对稳定的经济增长。

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大，我国经济仍将保持稳定的增长。同时，随着“一带一路”战略的实施，我国的基础设施建设和相关行业将会获得一定的增长，行业风险将会逐渐下降。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

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，%）

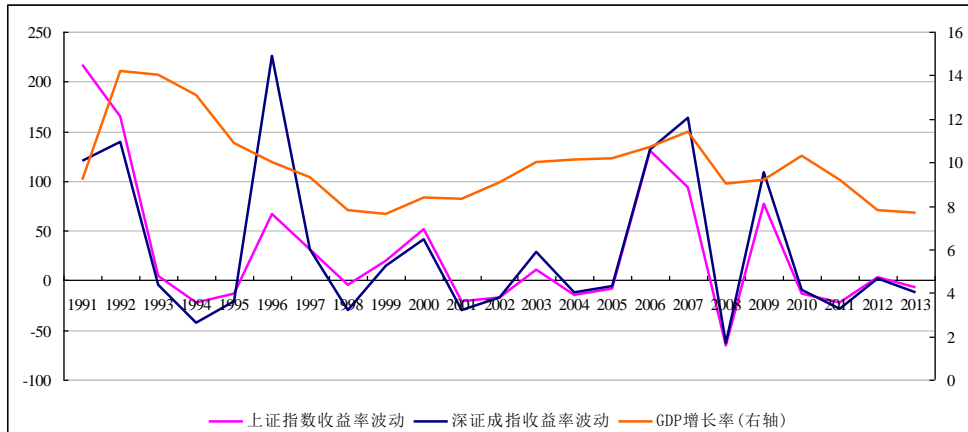


资料来源：Wind

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: %)

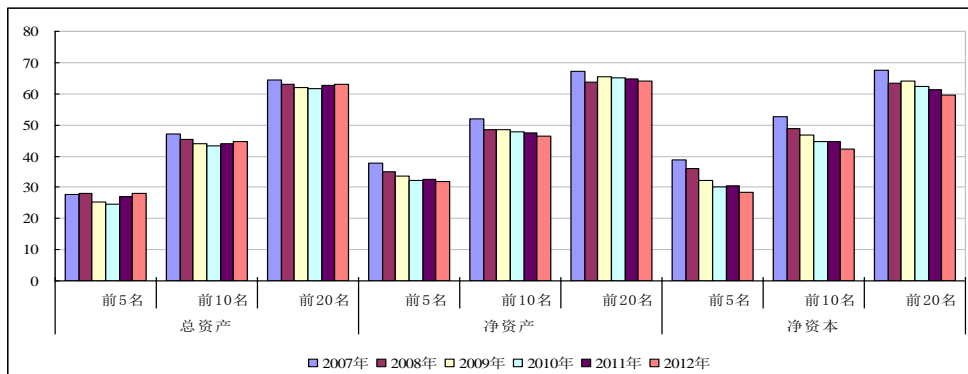


注：根据 Wind 数据整理

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。2013 年末，前 20 家证券公司总资产、净资产、全年营业收入和全年净利润占比分别为 67.41%、65.19%、63.50%和 72.91%。

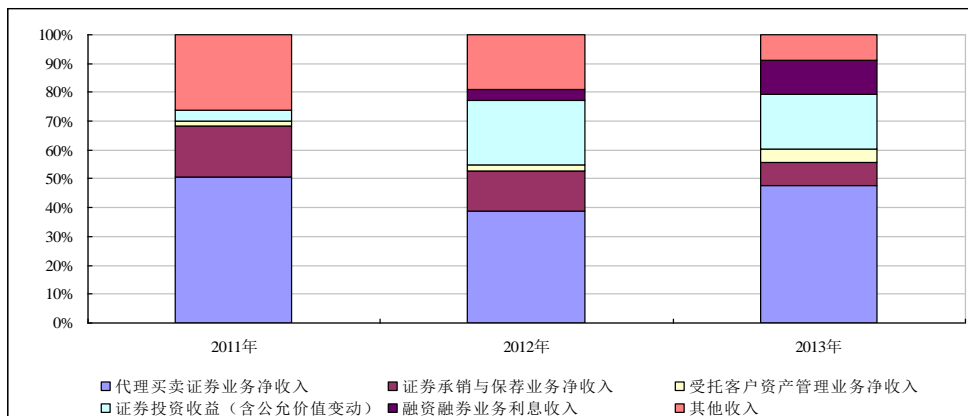
图表 3. 证券业集中度变化情况 (单位: %)



注: 根据中国证券业协会数据整理

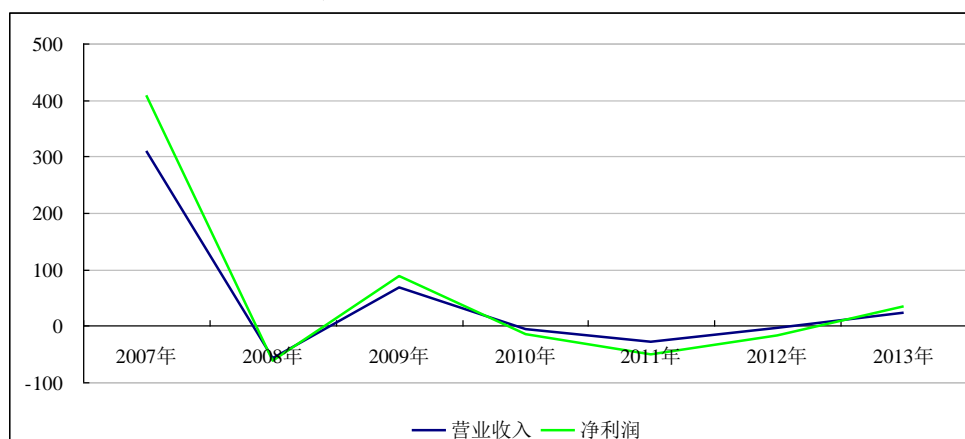
受市场发展水平和监管环境影响, 国内证券公司业务模式相对单一, 对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高, 盈利水平易受证券市场景气度影响, 周期性波动明显。2013 年以来, 佣金率整体下滑促使证券公司推动转型, 积极抢占融资融券市场份额。受益于客户准入门槛降低, 2013 年两融业务发展迅速, 并已成为部分证券公司的主要盈利贡献点。两融业务规模的爆发式增长在一定程度上改善了证券公司的盈利能力, 但同时也会导致公司杠杆经营水平上升, 暴露出部分公司在融资能力、流动性管理及客户信用风险管理上的不足。目前证券行业同质化竞争仍然激烈, 各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异, 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

2014 年, 华泰证券营业收入及营业利润主要来源于经纪及财富管理、投资与交易及资产管理三大分部。在沪深两市行情回暖及融资融券业务爆发式增长的背景下, 公司经纪及财富管理分部收入及利润较 2013 年明显增长。同时, 投资与交易、投资银行业务及资产管理分部表现亦较 2013 年大幅提升。总体来看, 公司各项业务发展逐步趋于均衡, 收入及利润对传统经纪业务的依赖有所下降, 盈利结构有所优化。

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	2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理	57.48	82.81	78.77	65.30
投资银行	8.54	12.45	13.47	11.16
资产管理	3.82	3.67	12.98	10.76
投资与交易	0.64	0.46	18.01	14.93
海外业务及其他	2.62	0.67	-2.50	-2.08
分部间抵销	-1.28	-0.06	-0.10	-0.08
合计	71.82	100.00	120.62	100.00
营业利润	2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理	33.15	113.27	45.14	77.17
投资银行	3.01	10.27	4.19	7.17
资产管理	2.74	9.36	10.71	18.30
投资与交易	-0.95	-3.23	13.62	23.29
海外业务及其他	-7.43	-25.38	-15.08	-25.78
分部间抵销	-1.25	-4.29	-0.09	-0.15
合计	29.26	100.00	58.50	100.00

资料来源：华泰证券经审计的 2014 年财务报告

注：2013 年数据为 2014 年追溯数据

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 2014 年末，公司共有 29 家分公司和 240 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 89 家、29 家、23 家和 15 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，2014 年以来，公司获得互联网证券业务试点、股票期权经纪、港股通、OTC 业务、黄金贵金属业务等牌照。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，根据沪深交易所统计数据，公司 2014 年全年股票基金交易量达到 12.41 万亿元，市场份额 7.89%，位居行业第一。

在期货经纪业务领域，华泰证券通过控股子公司华泰长城期货开展期货经纪业务，截至 2014 年末，共有 31 家期货营业部，遍及国内 17 个省份。

图表 10. 华泰证券经纪业务规模情况

	2012 年末	2013 年末	2014 年末
营业部 (个)	225	236	240
机构客户家数	22,330	24329	24083
零售客户家数	6,049,941	6114034	6539983

资料来源：华泰证券

华泰证券持续优化升级紫金理财服务体系，推动经纪业务向财富管理转型，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。近年来，在证券公司经纪业务佣金费率竞争日趋激烈的情况下，华泰证券对营业部进行了优化，截至 2014 年末，公司 240 家营业部中，共有 A 型营业部 48 家，B 型营业部 63 家，C 型营业部 127 家，另有 2 家在撤销中，所有营业部均已完成后台集中运营。公司在优化整合营业网点的同时致力于搭建互联网营销服务平台，大力推进互联网战略，并适时在手机平台上推出涨乐财富通，主动下调佣金率以抢占先机。2014 年公司经纪业务平均佣金率约为万分之四，经纪业务新增客户开户数及互联网开户数均为行业第一。未来公司将以互联网为依托，持续推动传统经纪业务向高端理财服务转型。

2. 资本中介业务

资本中介业务已发展成为华泰证券营业收入及营业利润的重要贡献点。公司的资本中介业务主要包括融资融券业务、股票质押式回购业务及约定式购回业务。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，目前授信额度为 31 亿元。公司融资融券业务发展迅速，同时受益于 2014 年公司经纪业务的增长，截至 2014 年末，融资融券业务开户数较 2013 年末增长 112.37%，达 19.20 万户，同业排名攀升至第 1 位；融资余额 646.37 亿元，同业排名第 2 位。融资融券业务已发展成公司成熟的常规业务。

图表 11. 华泰证券融资融券业务情况 (单位：亿元、户)

	2012 年末	2013 年末	2014 年末
融资融券业务客户的开户数量	45764	90418	192021
对全体客户融资余额	64.02	198.52	646.37
对全体客户累计融资买入额	731.58	2898.18	7396.63
对全体客户融券余额	4.43	2.62	10.76
对全体客户累计融券卖出额	412.58	946.13	1428.39
融资融券利息收入	4.19	12.24	24.67
约定购回利息收入	0.13	1.50	1.04
股票质押回购利息收入	-	0.31	3.93

资料来源：华泰证券

除融资融券业务以外，华泰证券还积极开展股票质押式回购业务及

约定式购回业务。截至 2014 年末，公司股票质押式回购业务融出资金余额为 145.18 亿元，较 2013 年末大幅增加 133.86 亿元；约定式购回业务融出资金余额为 5.93 亿元。2014 年，上述两项业务分别实现利息收入 3.93 亿元和 1.04 亿元。

近年来，华泰证券主要通过转融通、两融收益权转让、发行公司债及次级债等方式进行资金筹措以支持资本中介业务发展，但由于融资融券业务扩张较快，公司资金压力较大，融资能力和流动性管理面临一定考验。整体来看，我国股票市场呈现回暖迹象，证券公司融资融券业务仍有较大发展空间，公司的经纪业务客户基础雄厚，融资融券业务规模仍将继续上升。

3. 投资银行业务

2014 年以来，在股票市场加速改革、新股发行重新启动、债券市场转型创新、并购市场效率提升的背景下，公司大力推进各项投行业务均衡发展，投资银行业务全年实现营业收入 13.47 亿元，营业利润 4.19 亿元，分别较 2013 年增长 57.60% 和 39.57%。

2014 年华泰证券并购重组及财务顾问业务合计完成 104 单项目，实现净收入 4.35 亿元，主导完成的上市公司并购重组项目数位居行业首位，同时跨境并购也取得突破。

场外业务方面，华泰证券 2014 年共完成推荐挂牌项目 10 家，持续督导项目 14 家，获同意挂牌函项目 2 家，反馈回复项目 4 家，并完成 2 家挂牌企业股权私募业务与 2 家挂牌企业股权质押融资业务。

4. 证券自营业务

证券自营业务是华泰证券营业收入及营业利润的重要贡献点，2014 年投资与交易业务分部实现营业收入 18.01 亿元，营业利润 13.62 亿元，对公司营业收入和营业利润的贡献分别为 14.93% 和 23.29%，较 2013 年大幅提升。2014 年，公司证券自营业务规模达 652.81 亿元，较 2013 年增长 97.63%，证券自营业务配置仍以债券类为主。

债券类投资方面，2014 年，受国内宏观经济基本面疲弱、非标资产治理、加之降息预期驱动债券收益率下行等因素影响，债券市场呈现牛市格局，公司依靠精准的市场预判，通过运用宏观对冲工具以控制组合回撤等策略，实现盈利稳定积淀。权益类投资方面，公司采用“低风险、稳定收益、规模发展”的投资策略，加大非方向性投资占比，运用各类金融工具和交易技术对冲风险，同时积极开展量化对冲投资业务。

2014 年华泰证券实现证券自营业务收益 37.51 亿元（其中包含浮盈 14.66 亿元），实现证券自营业务收益率 7.63 %。

图表 12. 华泰证券自营业务投资情况

	2013 年末	2014 年末
证券自营业务规模（亿元）	330.32	652.81
其中：股票（%）	15.39	13.74
债券（%）	53.83	53.44
基金（%）	9.68	19.19
其他（%）	21.10	13.63
净资本/证券投资规模（%）	58.14	30.22
	2013 年	2014 年
证券自营业务收益（亿元）	-	37.51
其中：可供出售金融资产公允价值变动	-	14.66
证券自营业务收益率（%）	-	7.63

资料来源：华泰证券经审计的 2014 年财务报表

注 1：2013 年数据为 2014 年追溯数据

注 2：证券自营业务收益=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 3：证券自营业务收益率=证券自营证券收益/（期初证券自营业务规模+期末证券自营业务规模）/2×100%

5. 资产管理业务

2014 年，华泰证券资产管理业务对公司营业收入和营业利润的贡献率分别为 10.76%和 18.30%，较 2013 年分别提升 7.10 和 8.94 个百分点。公司资产管理规模和收入持续扩张，截至 2014 年末，资产管理业务受托资金规模 3450.86 亿元，较 2013 年末增长 157.37%，2014 年实现净收入 1.97 亿元，较 2013 年增长 44.48%。

在固定收益业务方面，华泰证券根据市场环境变化适时调整发展方向，借助投研能力不断拓展同业，规模增长显著，其中现金管理产品华泰紫金天天发集合资产管理计划规模稳居行业首位；在融资类业务方面，形成以股票质押融资为基础，以资产证券化业务为主流，以项目融资业务为补充的融资业务体系，其中股票质押类存续规模 165.13 亿元，位居行业首位；在权益类业务方面，受益于股市整体向好因素，产品收益明显改善，其中中证 800 指数增强集合资产管理计划收益率超 50%，同时还成功推出挂钩指数收益的保和系列产品等。

截至 2014 年末，华泰证券集合资产管理业务合计管理产品 45 只，总规模达 572.19 亿元，较 2013 年末增长 158.47%。集合资产管理计划中包含分级产品 21 个，公司以自有资金 10.37 亿元对接了分级产品的

次级份额；定向资管业务受托资金规模达 2846.38 亿元，较 2013 年末增长 154.51%。

图表 13. 华泰证券资产管理业务情况

	2012 年	2013 年	2014 年
集合资产管理业务受托规模（亿元）	113.22	217.78	572.19
集合资产管理业务净收入（亿元）	0.70	2.40	5.85
集合资产管理业务平均费率（%）	0.62	1.10	1.02
定向资产管理业务受托规模（亿元）	402.98	1107.66	2846.38
定向资产管理业务净收入（亿元）	0.17	0.74	1.49
定向资产管理业务平均费率（%）	0.04	0.07	0.05

资料来源：华泰证券

注 1：平均费率=净收入/受托规模

图表 14. 华泰证券资产管理客户情况（单位：户）

	2012 年末	2013 年末	2014 年末
集合资产管理业务	87926	200919	427144
个人客户	87275	200028	426047
机构客户	651	891	1097
定向资产管理业务	37	59	123
个人客户	4	4	30
机构客户	33	55	93

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逐年提升。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面临了更大挑战。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。

华泰证券还通过下属子公司开展期货、直投、股权交易和国际业务等，2014 年经营情况如下表所示。

图表 15. 2014 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	91.09	10.68	5.58	0.97
华泰紫金	7.12	7.07	0.79	0.60
江苏股权交易中心	2.11	2.03	0.15	0.06
华泰香港	37.66	7.51	0.98	-0.59

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。2014 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 81.46% 和 69.18%，远低于预警指标。

图表 16. 华泰证券自营业务风控指标（单位：%）

	2012 年末	2013 年末	2014 年末	预警标准	监管标准
自营固定收益类证券/净资本	63.04	87.36	81.46	<400	<500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	34.20	49.53	69.18	<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，2014 年末，华泰证券权益类持仓规模为 112.09 元，较之 2013 年末增加 44.87 亿元。配置结构上看主要体现为股票基金、集合理财产品和信托产品的增加。

图表 17. 华泰证券权益类证券投资构成情况（单位：%）

	2012 年末	2013 年末	2014 年末
股票	61.73	74.58	47.70
股票基金	11.21	5.70	18.14
混合基金	-	-	-
集合理财产品	7.77	9.47	13.74
信托产品	3.22	7.44	18.26
其他	16.07	2.81	2.16

资料来源：华泰证券

注 1：本表数据为母公司口径数据

注 2：其他分类中主要为委托其他证券公司、基金公司的定向、专户等理财投资，

固定收益类证券投资方面，2014 年末，华泰证券固定收益债券投资总规模为 160.51 亿元，规模基本同 2013 年末持平。公司持有债券的债项等级大部分为 AA 级及以上，投资组合修正久期为 1.85 年，较 2013 年末有所缩短。

图表 18. 华泰证券固定收益类证券投资构成情况 (单位: %)

	2012 年末	2013 年末	2014 年末
政府债券	3.87	11.68	2.34
公司债券	91.22	83.20	91.63
债券基金	0.70	0.24	0.35
其他	4.21	4.82	5.68

资料来源：华泰证券

注：本表数据为母公司口径数据

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，证券自营业务风险和融资融券业务风险得到较好控制。近年来，由于资本中介业务扩张较快，公司将较多自有资金匹配至资本中介业务，证券自营业务中自有资金占比有所下降，对短期负债的依赖加大，自营杠杆倍数及期限错配程度均有所上升。公司证券自营业务面临的市场风险有所增大，同时资本中介业务的快速扩张对其信用风险管理也提出更高要求。

2. 流动性风险

近年来，华泰证券资产结构逐步向资本中介业务融出资金倾斜，流动性消耗较多。尤其 2014 年四季度以来，我国股市转暖趋势明显，公司融资融券业务进一步扩容，流动性管理面临较大压力。截至 2014 年末，公司融出资金余额达 646.37 亿元，较 2013 年末增长 225.59%，资本中介业务相关资金占公司总资产*的比重为 40.32%，较 2013 年末上升 6.19 个百分点。2014 年末公司证券自营投资规模 652.81 亿元，其中债券合计 348.83 亿元，包括受限资产 124.44 亿元，受限资产占比处于合理范围。

图表 19. 华泰证券各类资产占总资产*的比重情况 (单位: %)

	2013 年末	2014 年末
货币资金*	7.43	18.20
证券自营投资	39.36	33.00
买入返售金融资产	7.03	10.47
其中: 约定式购回	2.99	0.30
股票质押式回购	1.68	7.34
融资融券融出资金	29.45	32.68
小计	83.27	94.35
总资产*	100.00	100.00

资料来源: 华泰证券经审计的 2014 年财务报表

注: 2013 年数据为 2014 年追溯数据

负债端来看, 华泰证券主要通过发行长期限债券、转融通、两融收益权转让等中长期负债手段支持资本中介业务发展, 通过卖出回购债券、持有分级产品次级份额、发行短期融资券等短期负债手段支持证券自营业务发展。由于资本中介业务扩张较快, 公司将较多自有资金匹配至资本中介业务, 证券自营业务对短期负债手段的依赖有所加大。截至 2014 年末, 公司短期债务及有息债务规模分别为 1265.99 亿元和 1473.52 亿元, 分别较 2013 年末增长 281.42% 和 241.34%, 债务规模增长较快。

鉴于融资融券等资本中介业务的增长将持续挑战华泰证券的资本补充和外部融资能力, 并对其流动性管理构成压力, 公司仍需加强流动性风险管理能力, 以应对突发性流动性风险事件。

图表 20. 华泰证券债务构成及债务覆盖情况 (单位: 亿元, %)

	2013 年末	2014 年末
卖出回购金融资产款	89.41	496.68
短期债务	331.92	1265.99
有息债务	431.69	1473.52
短期债务/有息债务	76.89	85.92
货币资金*/短期债务	15.09	28.44

资料来源: 华泰证券经审计的 2014 年财务报表

注 1: 2013 年数据为 2014 年追溯数据

注 2: 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+应付短期融资券+其他负债中应计入部分

注 3: 有息债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+应付债券+长期借款+其他负债中应计入部分

3. 操作风险

华泰证券面临的操作风险主要包括由不完善或有问题的内部程序、

人员、系统及外部事件所造成损失的风险，可能造成的损失类别主要包括资产损失、对外赔偿、账面减值、监管罚没、法律成本等。

华泰证券通过多种措施防范或降低操作风险。一是风险管理部门全程参与创新类业务的操作风险评估及制度流程制定，针对操作风险点制定相应的控制措施并固化在系统前端及流程设计中；二是持续开展以风险为导向的内部控制持续优化工作，对含操作风险在内的各类风险点及控制措施的设计及执行有效性进行自我评估，识别缺陷并进行整改完善；三是着手搭建基于三大管理工具的操作风险管理系统，将操作风险识别与自我评估、操作风险损失数据、关键风险指标等固化于系统中，实现对操作风险的体系化管理。

综合而言，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，尤其随着创新型业务的发展，公司操作风险管理仍将面临一定压力。

(五) 盈利能力

华泰证券经营风格相对稳健，其营业收入与净利润近年来均保持在行业前列。2014 年公司实现营业收入 120.62 亿元，净利润 45.40 亿元，分别较 2013 年大幅上升 68.31% 和 100.10%。各项主要业务的收入及利润均较 2013 年有明显提升。由于公司以全业务链综合型证券公司为发展定位，且业务体量较大，营业收入及净利润波动幅度接近证券行业整体波动幅度。

图表 21. 华泰证券收入与利润情况

	2012 年	2013 年	2014 年
营业收入 (亿元)	58.83	71.67	120.62
同比变动 (%)	-5.57	21.81	67.94
证券行业营业收入变动 (%)	-4.77	22.99	-
净利润 (亿元)	16.61	22.69	45.40
同比变动 (%)	-8.79	36.59	99.40
证券行业净利润变动 (%)	-16.37	33.68	-
营业收入行业排名	6	6	-
净利润行业排名	6	5	-

资料来源：华泰证券、中国证券业协会

注 1：2014 年同比变动计算中的 2013 年数据取自 2014 年年初数

注 2：本表数据包含华泰联合。

2014 年华泰证券营业收入及营业利润均有所增长，营业利润率亦有所上升。具体而言，在公司下调佣金率的情况下，经纪及财富管理分部

营业利润率仍维持稳定，主要由于公司积极推进营业部整合与优化，降低成本所致；投资与交易和资产管理两个业务分部营业利润率上升较多，主要由于 2014 年公司自营投资及资产管理业务表现良好，同时以自有资金持有分级产品的劣后级，实现了较大规模的盈利。

图表 22. 华泰证券营业利润率（单位：%）

	2013 年	2014 年
营业利润率	40.74	48.49
其中：经纪及财富管理	57.67	57.31
投资银行	35.17	31.15
资产管理	71.74	82.48
投资与交易	-146.66	75.64
海外业务及其他	-	-

资料来源：华泰证券经审计的 2014 年财务报表
注：2013 年数据为 2014 年追溯数据

华泰证券对南方基金和华泰柏瑞基金的长期股权投资，历年均实现了较为稳定的投资收益。2013-2014 年，公司对两家基金公司的投资收益分别占营业收入的 3.06% 和 2.39%。

图表 23. 华泰证券按权益法核算的长期股权投资收益情况

	2013 年	2014 年
南方基金长期股权投资收益（亿元）	2.01	2.63
华泰柏瑞基金长期股权投资收益（亿元）	0.18	0.26
上述投资占营业收入的比重（%）	3.06	2.39

资料来源：华泰证券

员工成本方面，华泰证券实行市场化的激励制度，以效益考核作为薪酬提升的前提，员工成本弹性较大，增长幅度与营业收入的增幅基本持平。2014 年以来，公司持续对营业部进行整合与优化，通过实施后台集中、财务集中、信息技术集中和风控的集中，以及营销费用和营业面积的削减，成功控制了业务及管理费增速。除员工成本外，多数费用较 2013 年持平或出现下降。

图表 24. 华泰证券成本费用变化（单位：%）

	2013 年	2014 年
营业收入变动（%）	-	67.94
业务及管理费用变动（%）	-	38.31
员工工资变动	-	65.03
业务及管理费/营业收入	53.24	43.84
员工工资/业务及管理费	61.41	73.28

资料来源：华泰证券经审计的 2014 年财务报表
注：2013 年数据为 2014 年追溯数据

综合而言，华泰证券盈利能力在行业内居前列，综合竞争力较强。2014年，公司实现平均资产回报率3.21%。2014年以来，公司在保持传统业务稳健发展的基础，积极布局和推进其他业务，盈利结构及盈利能力较往年有较大程度改善。

(六) 资本实力

2014年华泰证券拟发行境外上市外资股（H股）并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市的议案已由公司董事会会议通过。截至2014年末，华泰证券母公司口径净资产370.86亿元，净资本197.28亿元。

图表 25. 华泰证券资本实力（单位：亿元）

	2009 年末	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年末
净资产	121.56	299.98	299.74	306.72	320.52	370.86
行业排名	11	3	4	3	4	-
净资本	85.31	216.58	206.36	203.62	192.05	197.28
行业排名	12	3	4	4	6	-

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。

华泰证券合并口径股东权益中，资本公积和未分配利润所占比重较大，2014年末，资本公积占比41.06%，主要是股本溢价，未分配利润占比为24.60%，同比略有增长。2011-2013年，公司每年均向全体股东分配现金红利8.40亿元，2014年拟分配现金红利28.00亿元，2014年拟分配利润占当年归属于母公司所有者净利润的62.41%。

图表 26. 华泰证券股东权益构成情况（单位：%）

	2013 年末	2014 年末
股本	15.22	13.35
资本公积	46.79	41.06
其他综合收益	1.03	4.42
盈余公积	3.54	4.04
一般风险准备	10.17	10.99
未分配利润	21.56	24.60
少数股东权益	1.70	1.54
股东权益合计	100.00	100.00

资料来源：华泰证券经审计的2014年财务报表

注：2013年数据为2014年追溯数据

2014年以来，华泰证券资本中介业务发展较快，且证券自营投资规模维持在较高水平。公司积极运用多种债务融资手段支持业务开展，

资产负债率显著上升，至 2014 年末为 78.80%，较追溯后的 2013 年末资产负债率升高 21.92 个百分点，在同行业中处于较高水平，公司净资本和净资产对债务的覆盖度相应下降至较低水平。总体来看，公司杠杆经营程度已较高，但未来发行境外 H 股并在港交所上市，将有助于优化公司的财务结构。

图表 27. 华泰证券资本与杠杆情况 (单位: %)

	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年末	预警标准	监管标准
资产负债率	25.36	22.57	46.11	78.80	-	-
净资本	206.36	203.62	192.05	197.28	-	-
净资本/净资产	68.85	66.39	59.92	53.20	>48%	>40%
净资本/负债	218.78	217.01	63.37	19.67	>9.6%	>8%
净资产/负债	317.78	326.90	105.76	36.98	>24%	>20%
净资本/各项风险资本准备之和	490.87	1085.36	797.25	463.56	>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	2012 年	2013 年	2014 年	-
总资产（亿元）	792.71	982.48	2722.26	-
总资产*（亿元）	447.33	674.06	1978.05	-
股东权益（亿元）	346.38	363.25	419.44	-
归属于母公司所有者权益（亿元）	341.82	356.99	412.99	-
营业收入（亿元）	58.83	71.67	120.62	-
营业利润（亿元）	21.16	29.16	58.50	-
净利润（亿元）	16.61	22.69	45.40	-
资产负债率（%）	22.57	46.11	78.80	-
权益负债率（%）	29.15	85.56	371.59	-
净资本/总负债*（%）	201.69	61.79	12.66	-
净资本/有息债务（%）	293.90	68.56	13.39	-
货币资金*/总负债*	56.41	16.12	23.10	-
员工费用率（%）	26.29	28.32	32.13	-
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	59.90	67.33	53.70	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入（%）	1.47	4.94	1.63	-
营业利润率（%）	35.97	40.68	48.49	-
平均资产回报率（%）	3.70	4.05	3.21	-
平均资本回报率（%）	4.87	6.39	11.53	-
监管口径数据与指标	2012 年末	2013 年末	2014 年末	监管标准值
净资本（亿元）	203.62	192.05	197.28	>2 亿元
净资本/各项风险资本准备之和（%）	1085.36	797.25	463.56	>100%
净资本/净资产（%）	66.39	59.92	53.20	>40%
净资本/负债（%）	217.01	63.37	19.67	>8%
净资产/负债（%）	326.90	105.76	36.98	>20%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本（%）	34.20	49.53	69.18	<100%
自营固定收益类证券/净资本（%）	63.04	87.36	81.46	<500%

注 1：根据华泰证券 2012-2014 年经审计的财务报表、2012-2014 年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算，其中资产负债表数据及指标取自各期期末数；

注 2：2014 年平均资产回报率及平均资本回报率的期初值取自华泰证券 2014 年经审计的财务报表追溯数。

附录二：

华泰证券调整后资产负债简表

财务数据	2012 年末	2013 年末	2014 年末
总资产* (亿元)	447.33	674.06	1978.05
其中：货币资金* (亿元)	56.95	50.09	360.02
结算备付金* (亿元)	3.03	6.27	5.44
交易性金融资产 (亿元)	133.34	202.91	560.00
买入返售金融资产 (亿元)	5.87	47.36	207.10
可供出售金融资产 (亿元)	82.08	62.33	92.76
长期股权投资 (亿元)	34.07	38.57	18.74
持有至到期投资 (亿元)	2.05	0.05	0.05
其他资产 (亿元)	87.37	4.00	3.06
总负债* (亿元)	100.96	310.80	1558.60
其中：短期借款	0.00	0.00	0.00
应付短期融资券	0.00	80.00	247.87
拆入资金 (亿元)	6.00	10.85	15.00
卖出回购金融资产款 (亿元)	63.28	89.41	496.68
应付债券 (亿元)	0.00	99.80	213.45
其他负债* (亿元)	15.52	3.62	521.04
股东权益 (亿元)	346.38	363.25	419.44
股本 (亿元)	56.00	56.00	56.00
少数股东权益 (亿元)	4.56	6.27	6.46
负债和股东权益 (亿元)	447.33	674.06	1978.05

注：根据华泰证券经审计的2012-2014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-期末信用交易代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末期货公司客户保证金-应付款项中应计入部分
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-期末信用交易代理买卖证券款-应付款项中应计入部分
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
有息债务	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+期末长期借款+期末长期应付款中应计入部分+期末其他负债中应计入部分
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末其他负债中应计入部分
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。