



# 信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪045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，维持贵公司本期债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级为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  
信用评级委员会

二零一六年四月二十七日

## 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（2016）

<b>发行主体</b>	海通证券股份有限公司		
<b>发行规模</b>	人民币 120 亿元		
<b>存续期限</b>	3 年期, 72.6 亿元, 2013/11/25—2016/11/25 5 年期, 23.5 亿元, 2013/11/25—2018/11/25 10 年期, 23.9 亿元, 2013/11/25—2023/11/25		
<b>上次评级时间</b>	2015/04/24		
<b>上次评级结果</b>	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
<b>跟踪评级结果</b>	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

### 概况数据

海通证券	2013	2014	2015
资产总额（亿元）	1,691.24	3,526.22	5,764.49
所有者权益（亿元）	641.05	722.64	1,169.28
净资产（亿元）	390.41	371.10	855.21
营业收入（亿元）	104.55	179.78	380.86
净利润（亿元）	42.81	81.19	168.41
EBITDA（亿元）	71.42	149.14	345.41
资产负债率（%）	50.19	73.42	73.87
摊薄的净资产收益率（%）	6.56	11.28	14.71
净资本/净资产（%）	64.73	57.07	84.57
EBITDA 利息倍数（X）	5.17	3.54	2.63
总债务/EBITDA（X）	8.51	12.31	8.35
净资本/各项风险资本准备之和（%）	1,281.41	819.66	1,269.37
净资本/负债（%）	91.93	26.71	44.59
净资产/负债（%）	142.01	46.80	52.72
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	37.12	61.21	46.93
自营固定收益类证券/净资本（%）	94.23	78.78	68.63

注：1、公司净资本指标按照母公司口径；  
2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

### 基本观点

2015 年，国内证券市场跌宕起伏，上半年市场繁荣驱动交投活跃，下半年以来市场行情急剧下降。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“海通证券”或“公司”）突出的行业地位、资本实力雄厚、网点布局优势明显、多个业务板块竞争实力较强、收入规模快速增长，盈利能力极强。同时，我们也关注到行业竞争日趋激烈、宏观经济下行压力较大、市场信心不足使券商面临风险等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持海通证券主体信用等级 **AAA**，评级展望稳定，维持“海通证券股份有限公司 2013 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

### 正面

- 突出的行业地位。在 2014 年证券公司经营业绩排名中，公司总资产、净资产、净资本及净利润排名第二，营业收入排名第三，多项主要经营指标连续多年位居行业前列。
- 雄厚的资本实力。2015 年 5 月，公司完成 H 股非公开发行，募资 329.34 亿港元，资本实力显著增强，截至 2015 年 12 月 31 日，公司（母公司口径）净资产和净资本分别增至 1,011.97 亿元和 855.21 亿元。
- 网点布局优势明显。截至 2015 年 12 月 31 日，公司在中国境内拥有 328 家证券及期货营业部（其中证券营业部 290 家，期货营业部 38 家），遍布 30 个省、直辖市和自治区；在香港、澳门、欧洲、北美洲、南美洲和南亚等 13 个国家或地区设有分行或子公司。凭借全国性的网点布局和较强的品牌知名度，公司经纪业务市场份额保持行业领先，代理买卖证券净收入居行业前列。

## 分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

吴承凯 ckwu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年4月27日

- 多个业务板块竞争实力较强。2015年，根据WIND数据，公司股权融资金额排名行业第六，债券融资金额排名行业第五，并购重组交易金额排名行业第五。此外，公司创新业务保持行业领先地位，收入占比逐年提高，2015年已超35%，整体业务竞争实力很强。
- 收入规模快速增长，盈利能力极强。2015年公司在巩固和提升传统业务市场地位的同时，加快资本中介业务发展，创新业务收入占比持续提升，全年分别实现营业收入和净利润380.86亿元和168.41亿元，分别较上年增长111.84%和107.43%。

## 关注

- 行业竞争日趋激烈。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、保险公司等金融机构的激烈竞争。
- 宏观经济下行压力较大，市场信心不足。目前我国宏观经济增速放缓，继而传递至证券市场，2015年我国股票市场遭遇了巨幅震荡，导致市场信心不足，证券公司经纪业务影响较大，上半年度和下半年度收益分化明显；此外市场的剧烈波动对证券公司自营业务亦产生较大影响。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

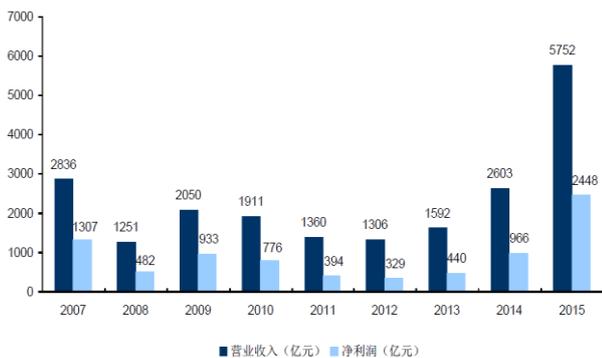
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

## 基本情况

2015年受益于上半年较好的市场行情，证券公司经纪、信用和自营业务出现爆发式增长，加之股债融资提速，带动投行业绩释放，证券公司全年业绩增长显著。

根据证券业协会数据，2015年证券行业营业收入为5,751.55亿元，同比增长120.97%，净利润为2,447.63亿元，同比增长153.50%。从上市券商归属于母公司股东的净利润增速预计来看，增长100%以上的券商包括光大证券、海通证券、西部证券、西南证券、国信证券、国金证券等。公司于2015年4月在香港联合交易所有限公司（简称“香港联交所”）完成H股非公开发行，成功募集资金329.34亿港元，自有资本实力进一步增强，加之证券市场多项业务快速发展，收入规模显著增长。2015年公司实现营业收入380.86亿元，同比大幅增长111.84%，净利润168.41亿元，同比大幅增长107.43%。从分季度收入情况来看，2015年公司四个季度分别实现营业收入79.65亿元、140.84亿元、47.89亿元和112.48亿元，其上半年收入贡献率达57.89%，公司营业收入受市场行情影响较大。

图1：2007~2015年证券公司营业收入和利润情况

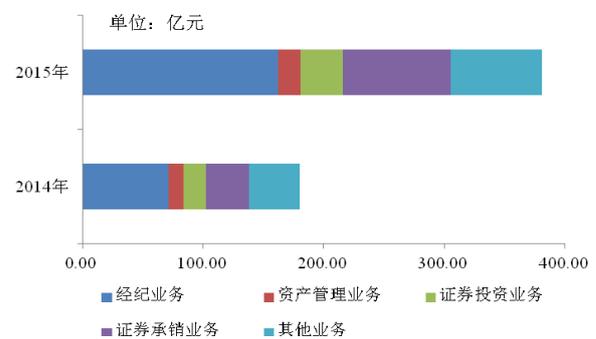


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司主要业务为证券及期货经纪业务、投资银行业务、自营业务、直投业务、资产管理业务、融资租赁业务和海外业务，2015年公司在保持传统业务优势同时，紧抓创新业务发展，稳步推进国际化布局，各项主要业务相对均衡发展。受益于证券市场提振以及公司资本实力显著增强，2015年公司各业务板块均取得较快增长。其中证券及期货经纪业务板块实现营业收入162.49亿元，同比增长127.82%；自营业务板块实现营业收入89.61亿元，

同比增长152.84%；资产管理业务板块实现营业收入35.15亿元，同比增长91.40%；投资银行业务板块实现营业收入18.13亿元，同比增长43.35%。2015年证券及期货经纪业务收入、自营业务收入、资产管理业务收入、投资银行业务收入占公司营业总收入的比例分别为42.66%、23.53%、9.23%和4.76%，其中证券及期货经纪业务、自营业务收入占比分别较上年上升2.99和3.81个百分点，资产管理业务和投资银行业务收入占比分别较上年下降0.99和2.27个百分点。

图2：2014和2015年公司营业收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，公司2013年、2014年及2015年均被评为A类AA级证券公司。在2014年度证券公司的经营业绩排名中，公司母公司口径净资本、净资产和总资产排名位列第2，营业收入和净利润分别排名第3和第2，公司多项主要经营指标连续多年位居行业前列。

表1：2012~2014年公司经营业绩排名（母公司口径）

	2012	2013	2014
净资本	2	1	2
净资产	2	2	2
总资产	2	2	2
营业收入	2	2	3
净利润	2	1	2

资料来源：中国证券业协会网站，中诚信证评整理

2015年得益于上半年的牛市效应，股市交易量异常活跃，从而带动证券公司经纪业务和两融业务的放量式增长。受益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络，公司证券及期货经纪业务实现较快增长，保持行业领先。

2015年A股市场日均成交金额为11,079亿元，同比增长243.7%，其中第二季度日均成交金额为

16,681 亿元，较 2014 年日均成交额多了 4 倍。受互联网冲击和一人多户政策的放开，2015 年证券行业佣金率较 2014 年有所下降，但由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降，根据证券业协会数据，2015 年证券行业代理买卖证券业务净收入为 2,690.96 亿元，同比增长 156.41%。

图 3：2007~2015 年证券市场日均交易金额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

从公司自身来看，作为传统优势业务和基础业务，经纪业务是公司的主要收入来源之一。2015 年公司实现经纪业务手续费净收入 125.86 亿元，同比增长 144.53%，占营业总收入的比重为 33.05%，较上年提高 4.42 个百分点。2015 年公司加快新型网点布局，新设证券营业部 19 家；年末公司在中国境内拥有 328 家证券及期货营业部（其中证券营业部 290 家，期货营业部 38 家），遍布 30 个省、直辖市和自治区；在香港、澳门、欧洲、北美洲、南美洲和南亚等 13 个国家或地区设有分行或子公司。凭借遍布全国的营业网点和极具战略性的国际化布局，公司得以建立庞大且稳定的客户群。截至 2015 年末，公司在境内外拥有超过 770 万名客户。

零售经纪业务方面，公司抓住市场机遇，强化基础管理，增强服务能力，通过加强与互联网企业合作、优化传统银行合作和调动营销团队展业积极性等多渠道拓展零售客户，零售经纪业务发展强劲。公司全年新增客户数 245 万户，股票基金交易量市场份额 5.02%，行业排名第三。

期货业务方面，2015 年，公司期货经纪业务保持较快增长。公司期货业务全年代理成交金额 33 万亿元，同比增长 69%，日均客户权益为 226 亿元，同比增长 97%，分类监管评价连续两年获得 AA 评级。

研究业务方面，公司研究业务获得 2015 年新财富“本土最佳研究团队”第二名和“最具影响力研究机构”第二名，在固定收益、石化、有色、汽车、新能源与电力设备、批零贸易、医药等七个研究方向获得第一。公司整体研究实力很强，能够为客户提供多领域领先的投资研究服务。

2015 年，融资融券业务经历了爆发式增长和急骤式下降两个阶段，整体上仍较上年有所增加。其间截至 2015 年 6 月底时沪深两市融资融券余额高达 20,493.86 亿元，截至 2015 年底沪深两市融资融券余额 11,742.67 亿元，较 2014 年底上涨 14.49%。

得益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络以及证券市场 2015 年上半年的牛市效应，公司融资融券业务实现较快增长。2015 年，公司新增融资融券账户 3.45 万户，同比增长 39.06%；全年融资融券业务总交易量 8.25 万亿元；新增股票质押（含“快融宝”业务）客户 2.76 万户，同比增长 243.13%；日均融资类业务规模达到 1,317.26 亿元，同比增长 191.24%，排名行业第一；全年实现融资融券利息收入 79.64 亿元，同比大幅增长 157.45%。

总体来看，2015 年公司经纪业务收入大幅增长，收入占比有所回升。但经纪业务占比过高，对市场的依赖过大，将导致公司收入的不稳定。同期公司融资融券业务保持行业领先，融券利息收入保持较快增长。

**2015 年股权和债务融资大幅增加，证券公司投行业务获得较大发展。公司全力推动融资类业务发展，融资类业务规模持续排名行业前列，投资银行业务保持行列领先。**

2015 年，IPO 因受二级市场异常波动影响而暂停近 4 个月，但总体而言，A 股一级市场扩容较快。全年 A 股市场一共发行了 1,082 个股权融资项目，同比增加 72.57%；融资金额为 15,350.36 亿元，同比大幅增长 101.02%；其中，IPO 发行 224 家，融资金额 1,578.29 亿元，同比分别增长 79.20% 和 135.96%。

公司的投资银行业务板块主要包括股权融资业务、债券融资业务及财务顾问业务。2015 年受 IPO 业务审批放缓等因素影响，投行业务收入增长放缓，

收入占比整体有所下滑。公司全年实现投资银行业务收入 18.13 亿元，同比增长 43.35%，其增长主要来源于债券融资项目，同期投资银行收入占公司营业收入的比例为 4.76%，较上年下降 2.27 个百分点。

具体来看，股权融资业务方面，2015 年，公司投行抓住市场繁荣机遇，加大市场拓展力度，股权融资业务全年完成 37 个主承销项目，同比增长 37.04%；承销金额 508 亿元，同比增长 35.83%。据 WIND 数据，公司股权融资金额排名行业第六。债务融资业务方面，2015 年受益于债券融资市场发展迅猛，公司债券承销业务保持快速增长，同期积极推进业务创新。公司全年完成 66 个主承销项目，同比增长 83.33%；承销金额 1,500 亿元，同比增长 173.72%。据 WIND 数据，公司债券融资金额排名行业第五。同期公司资产证券化业务共完成 9 个项目，融资规模 128.5 亿元，包括银行间市场首单以信用卡分期债券为基础资产的信贷资产证券化产品。此外，在投行业务创新方面，公司主承销的“14 穗热点项目收益债券”获 2015 年上海市金融创新三等奖。

**表 2：2014~2015 年公司投资银行业务情况**

项目	2014 年		2015 年	
	主承销金额 (亿元)	承销家数	主承销金额 (亿元)	承销家数
股票主承销业务	374	27	508	37
债券主承销业务	548	36	1,500	66
合计	922	63	2,008	103

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务顾问业务方面，2015 年，国内并购市场并购浪潮持续高涨，交易规模大幅攀升。中国企业参与的并购交易金额达 6,467 亿美元，同比增长 83%；已宣布的并购交易数量 4,069 单，同比增长 31%。公司全年并购融资业务完成重大资产重组项目 22 个；并购重组交易金额 1,478 亿元，同比增长 8.92%。据 WIND 数据，公司并购重组交易金额排名行业第五。

2015 年，新三板市场延续了 2014 年初扩容以来的迅猛发展势头，挂牌家数、融资金额再创历史新高，全年新增 3,557 家挂牌公司。公司全年新三板业务完成挂牌项目 65 个，同比显著增长 150.00%，完成新三板挂牌公司定增项目 47 个，定增金额 32.5

亿元。

总体来看，2015 年公司投行业务保持增长态势，股权、债权融资以及并购重组业务均排名行业前列，同期投行业务创新得到积极推动。

**得益于良好的市场行情及投资管理能力，公司积极推动主动管理规模提升，资产管理规模快速增长；同期基金管理业务实现较快发展，公募基金管理规模大幅增长，私募基金管理业务稳步增长。**

2015 年券商受托管理资本金总额为 11.88 万亿元，同比增长 49.06%，增速与去年基本持平，保持较快增长。从收入占比来看，2015 年券商资管业务收入占行业总收入的 4.78%，与 2014 年保持一致，占比仍然较低。

资产管理业务方面，公司传统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，主要通过旗下全资子公司上海海通证券资产管理有限公司（以下简称“海通资管”）开展。截至 2015 年末，海通资产管理的管理规模为 4,378 亿元，同比增长 49%。其中，主动管理规模突破 1,000 亿元，同比增长 100%。2015 年，公司资产管理业务收入创历史新高，全年实现营业收入 35.15 亿元，同比增长 91.40%，行业排名上升至第四位。

2015 年，借助上半年证券市场的牛市效应，新基金发行井喷，且股市总体上涨带动基金规模自然增长，基金业规模快速扩张。进入下半年伴随证券市场行情急剧回落，基金业规模有所回落。截止 2015 年末，根据中国证券投资基金业协会数据，公募基金资产合计 8.40 万亿元，创出历史新高，较 2014 年的 4.54 万亿元上涨 85.02%。

基金管理业务方面，公司主要通过控股子公司海富通基金管理有限公司（以下简称“海富通基金”）和参股公司富国基金管理有限公司（以下简称“富国基金”）开展基金管理业务。截至 2015 年 12 月 31 日，公司持有海富通基金 51% 的股权，海富通基金基金管理规模 1,558 亿元，同比增长 44%。截至 2015 年 12 月 31 日，公司持有富国基金 27.775% 的股权，富国基金管理规模 3,437 亿元，同比增长 93%。公司亦通过下属子公司海富产业投资基金管理有限公

司、海通吉禾股权投资基金管理有限责任公司、海通创新资本管理有限公司和海通创意资本管理有限公司等提供私募股权基金投资管理服务。其中海通创新资本管理有限公司为 2015 年公司合资新设。截止 2015 年末，公司下属 PE 资产管理公司 7 家，管理规模 179 亿元，同比增长 17%，已投资未上市项目 174 个。

总体来看，2015 年公司主动资产管理及公募基金管理业务发展较快，资产管理业务整体保持较好发展势头，但在营业总收入中的占比仍较低。

**公司大力发展自营业务创新，业务收入现实较快增长；同期境外业务发展良好，国际化步伐保持业内领先。此外，公司直投业务稳步发展。**

自营业务方面，2015 年，公司权益类投资稳健投资，取得良好收益；在境外发行了第一个挂钩中国权益指数的结构化票据，跨境业务实现较快发展。公司固定收益类投资进一步强化 FICC 业务发展，积极开展国债期货套利、黄金租赁业务和利率互换业务，并顺利打通境内外双向套利投资渠道，多项业务均为国内券商首创，累计管理 RQFII/RQDII 产品规模 70 亿。公司另类投资创新业务模式，重点拓展过桥融资、定增投融资、并购融资等业务。受益于市场提振、公司投资团队对市场机遇良好的把控力以及公司成熟、完善的风控体系，公司全年自营业务板块实现营业收入 89.61 亿元，同比增长 152.84%

境外业务方面，公司境外业务经营主体主要包括下属全资子公司海通国际证券集团有限公司（以下简称“海通国际证券”）和海通银行（HaitongBank, S.A）。2015 年，海通国际证券完成资本补充，净资产排名港中券商首位，同期投行业务保持较快发展，全年完成股权融资项目 53 个，债券融资项目 27 个；并以人民币产品为核心，打造具有中资特殊的 FICC 销售平台，成为香港市场最大的债券做市商之一，整体经营业绩排名港中券商前列。2015 年，公司全资子公司海通国际控股有限公司（以下简称“海通国际控股”）完成对海通银行的收购交割、更名和增资，海通银行自 2015 年 9 月纳入公司合并报表范围。截

至 2015 年末，海通银行总资产 41.7 亿欧元，净资产 4.3 亿欧元，9 月至 12 月份对公司收入贡献 0.38 亿元。

直投业务方面，2015 年，公司直投业务稳步发展，全年完成投资项目 28 个，投资金额 17 亿元，投资金额同比增长 40%。

总体来看，受益于公司自有资本实力增强以及市场提振，公司各业务条线均取得较快发展。公司资本中介业务发展良好，创新业务收入占比持续提升，2015 年已超过 35%；同期境外业务快速发展，业内领先的全方位的国际业务平台逐步建立，公司对传统业务收入下滑带来的不利影响的抵御力有所增强。但中诚信亦同时关注到券商现有业务对市场的依赖过大，可能导致收入的不稳定性，另外创新业务的开展可能导致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经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年度审计报告，其中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

## 资产质量

近年来，公司成功发行境外美元公司债、境内公司债、短期融资券、次级债券和收益凭证，并于 2015 年成功完成 H 股非公开定增募资 329.34 亿港元，融资渠道持续拓宽，自有资本实力显著增强，同期公司各类业务保持较快发展，公司资产规模不断增长。截至 2015 年末，公司总资产为 5,764.49 亿元，较上年末增长 63.47%，剔除代理买卖证券款后，公司资产总额为 4,474.23 亿元，较上年末增长 64.58%。同期，得益于留存收益的积累以及公司成功增发 H 股，2015 年公司自有资本实力进一步增强，所有者权益显著增加，截至 2015 年末为 1,169.28 亿元，较上年末增长 61.81%。

从公司资产流动性来看，2014 年以来由于证券市场的景气度显著提升，公司的客户资金存款亦显著增加，同时其自有现金及现金等价物一直保持在较高水平。截至 2015 年末，公司自有货币资金及结

算备付金余额为 544.81 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，自 2014 年证券市场行情走强以后，公司增加了自营投资的业务规模，加大了基金、股票的投资力度，根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了公司稳健为主兼顾灵活的投资策略。

表 3: 2013~2015 年公司金融资产余额明细

单位: 亿元

科目	分类	2013	2014	2015
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	权益工具投资	69.41	140.11	177.87
	债券投资	322.08	313.61	402.61
	基金投资	83.94	111.75	485.74
	其他	-	6.11	38.20
	小计	475.42	571.58	1,104.40
可供出售金融资产	权益工具投资	44.60	47.31	82.84
	债券投资	15.80	18.15	41.40
	基金投资	10.95	9.30	57.78
	其他投资	25.38	52.30	262.88
	小计	96.73	127.05	444.90
持有至到期投资	债券投资	6.35	1.47	0.83
	其他	-	1.66	-
	小计	6.35	3.13	0.83
<b>合计</b>		<b>578.50</b>	<b>701.76</b>	<b>1,550.13</b>

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差  
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

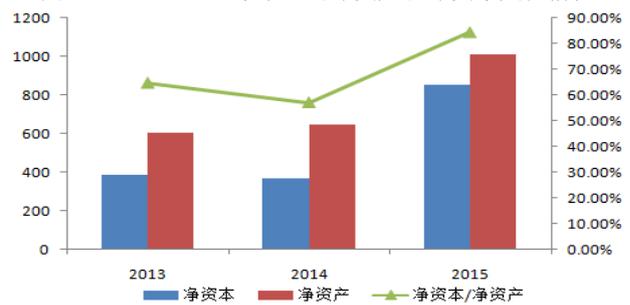
凭借稳健为主兼顾灵活的经营策略及有效的资本补充渠道，公司近年来净资产和净资本规模持续增长，资本实力逐步提升，截至 2015 年末，公司母公司口径净资产为 1,011.20 亿元，较上年增长 55.51%；净资本为 855.21 亿元，较上年增长 130.45%；净资本/净资产比值为 84.57%，较上年增长 27.50 个百分点，大幅高于 40% 的监管标准。

表 5: 截至 2015 年末公司与国内主要上市券商风险控制指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	东方证券	长江证券	国金证券
净资本 (亿元)	894.15	<b>855.21</b>	643.46	371.54	257.59	155.37	148.81
净资产 (亿元)	1,162.08	<b>1,011.20</b>	723.37	462.74	338.75	162.41	163.40
净资本/各项风险资本准备之和 (%)	663.49	<b>1,269.37</b>	888.27	728.19	796.25	711.42	1,102.77
净资本/净资产 (%)	76.94	<b>84.57</b>	88.95	80.29	76.04	95.66	91.07
净资本/负债 (%)	33.43	<b>44.59</b>	31.55	25.58	21.50	33.38	100.27
净资产/负债 (%)	43.44	<b>52.72</b>	35.47	31.86	28.38	34.90	110.10
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	54.29	<b>46.93</b>	47.83	57.36	83.09	53.01	30.32
自营固定收益类证券/净资本 (%)	120.99	<b>68.63</b>	196.35	174.05	247.07	63.48	36.56

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

图 4: 2013~2015 年末公司净资产和净资本变化情况



数据来源：公司定期报告，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。

表 4: 2013~2015 年末公司风险监管指标

指标名称	监管标准	2013	2014	2015
净资本 (亿元)	>2	390.41	371.10	855.21
净资产 (亿元)	>5	603.11	650.22	1,011.20
净资本/各项风险资本准备之和 (%)	>100	1,281.41	819.66	1,269.37
净资本/净资产 (%)	>40	64.73	57.07	84.57
净资本/负债 (%)	>8	91.93	26.71	44.59
净资产/负债 (%)	>20	142.01	46.80	52.72
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	<100	37.12	61.21	46.93
自营固定收益类证券/净资本 (%)	<500	94.23	78.78	68.63

数据来源：公司定期报告，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。截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产负债率为 73.87%，较上年末上升 0.45 个百分点，处于行业中等水平。

## 盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的重要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2014年以来证券市场有所回暖，进入2015年上半年，证券指数大幅上涨，成交量保持高位运行。公司抓住市场机遇，各业务板块保持快速发展的良好态势，收入规模实现快速增长，2015年公司实现营业收入380.86亿元，较上年增长111.84%。

表6：2013~2015年公司营业收入情况

单位：亿元

	2013	2014	2015
手续费及佣金净收入	59.02	82.21	179.70
其中：经纪业务			
手续费净收入	39.25	51.47	125.86
投资银行业务			
手续费净收入	8.87	16.17	23.16
资产管理业务			
手续费净收入	0.71	4.50	13.51
利息净收入	20.84	33.60	47.56
投资收益	33.12	27.37	134.62
公允价值变动收益	-9.43	31.39	-19.23
汇兑净损益	-0.54	-0.27	1.73
其他业务收入	1.53	5.49	36.49
<b>营业收入合计</b>	<b>104.55</b>	<b>179.78</b>	<b>380.86</b>

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入构成来看，手续费及佣金净收入为公司营业收入的主要来源，2015年实现收入179.70

亿元，较上年增长118.60%；在营业收入中的占比为47.18%，占比较上年增长1.46个百分点。2015年公司经纪业务手续费净收入125.86亿元，较上年增长144.53%，主要由于二级市场交易活跃，成交量处于历史高位；投资银行业务手续费净收入23.16亿元，较上年增长43.20%，主要系公司债券承销收入大幅增长；资产管理业务手续费净收入13.51亿元，较上年增长200.03%，主要由于资产管理业务规模增加，业绩提升；利息净收入47.56亿元，较上年增长41.54%，主要由于融资融券利息收入及融资租赁利息收入增加；投资收益及公允价值变动损益合计115.39亿元，较上年增长96.37%，主要由于证券市场的上半年的牛市行情导致公司持有及处置的交易性金融资产收益大幅增加。

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2015年业务及管理费用率为29.44%，较上年下降5.59个百分点。与同行业企业比较来看，其成本控制能力处于行业较好水平。

受益于市场行情的提振以及公司较强的综合实力，公司营业利润快速提升。2015年，公司实现营业利润209.52亿元，较上年增长105.06%；取得净利润168.41亿元，较上年增长107.43%，盈利能力大幅提升。

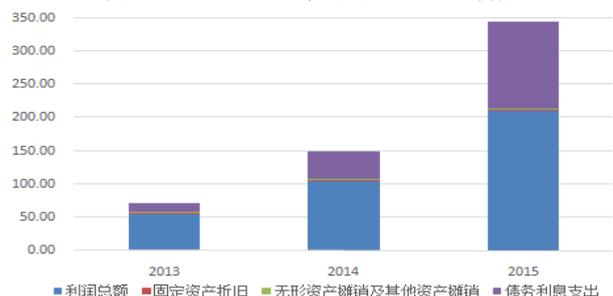
表7：2015年公司与国内主要上市券商盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	招商证券	东方证券	长江证券	国金证券
营业收入（亿元）	560.13	<b>380.86</b>	334.47	252.92	154.35	85.00	67.48
业务及管理费（亿元）	201.06	<b>112.14</b>	135.56	98.23	52.22	33.95	32.41
净利润（亿元）	203.60	<b>168.41</b>	136.12	109.28	73.74	34.96	23.58
业务及管理费用率（%）	35.90	<b>29.44</b>	40.53	38.84	33.84	39.94	48.03

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

现金获取能力方面，公司EBITDA主要来自于利润总额，受益于公司业务创新业务的快速发展和外部环境的好转，2015年公司实现EBITDA345.41亿元，较上年增长131.60%，呈现较快增长态势，显示其良好的现金获取能力。

图5：2013~2015年公司EBITDA构成



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

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、融资融券等业务的深入开展，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。

### 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，2012年以来，公司逐步发行短期融资券、公司债券等融资工具以调整债务结构、满足资金需求，其债务总量呈逐年增长态势。2014年以来，公司又发行了收益凭证、证券公司短期债以及次级债等，截至2015年末，公司总债务为2,883.94亿元。尽管公司各项风险控制指标远低于监管标准，但债务规模的快速上升仍将给公司带来一定的偿债压力。

从经营活动现金流看，2015年，公司经营活动净现金流为155.83亿元。2015年公司经营性现金流大幅净流入，主要系股票市场提振导致公司交易佣金及利息收入大幅增长，同期代理买卖证券款大幅增加。从公司EBITDA对债务本息的保障程度来看，公司EBITDA呈现较快增长态势，总债务/EBITDA的比值由2014年的12.31下降至8.35，但由于2015年公司债务利息支出明显上升，导致EBITDA对债务利息的覆盖程度相对弱化，EBITDA利息倍数由2014年的3.54倍降至2.63倍，但其整体偿债能力仍处于较好水平。

表 8：2013~2015 年公司偿债能力指标

指标	2013	2014	2015
总债务（亿元）	607.58	1,836.40	2,883.94
资产负债率（%）	50.19	73.42	73.87
净资产负债率（%）	100.75	276.20	282.65
经营活动净现金流（亿元）	-145.20	87.84	155.83
EBITDA（亿元）	71.42	149.14	345.41
EBITDA 利息倍数（X）	5.17	3.54	2.63
总债务/EBITDA（X）	8.51	12.31	8.35

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至2015年12月31日，公司获得62家银行的授信额度合计为3,151亿元，已使用额度为1,093亿元，未使用额度为2,058亿元，备用流动性充足。

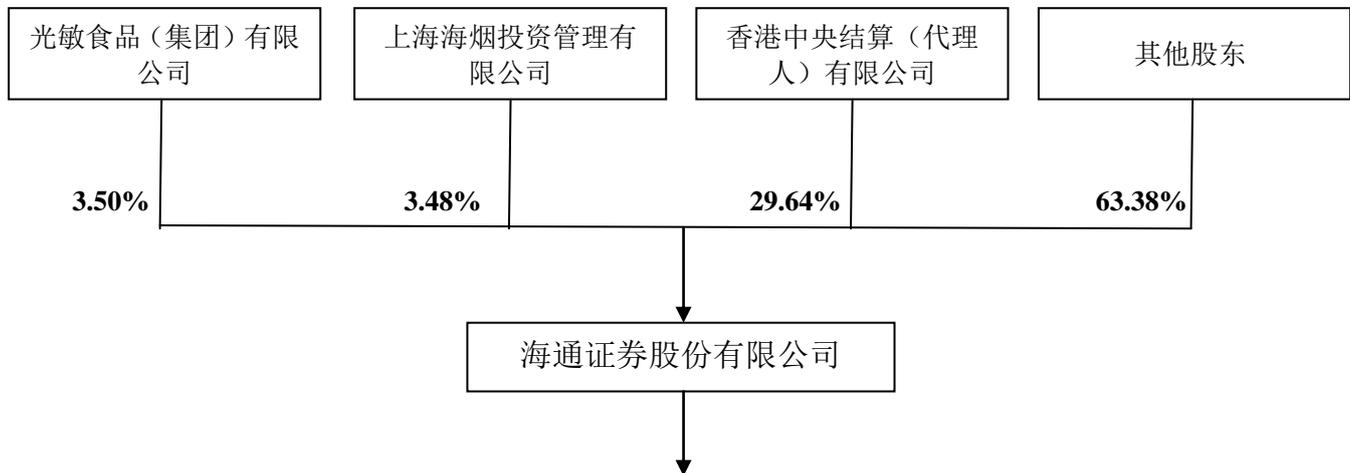
或有负债方面，截至2015年末，公司无对外担保、重大未决诉讼或仲裁等或有事项，不存在其他承担连带责任的或有负债风险。

综合来看，2015年受益于公司自有资本实力显著增强及市场行情提振，公司收入及盈利规模保持快速增长。公司整体资产质量较好，资产安全性高，多项业务板块保持行业领先地位。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，综合实力和抗风险能力极强。

### 结 论

综上，中诚信证评维持海通证券主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持海通证券股份有限公司2013年公司债券（第一期）信用等级为AAA。

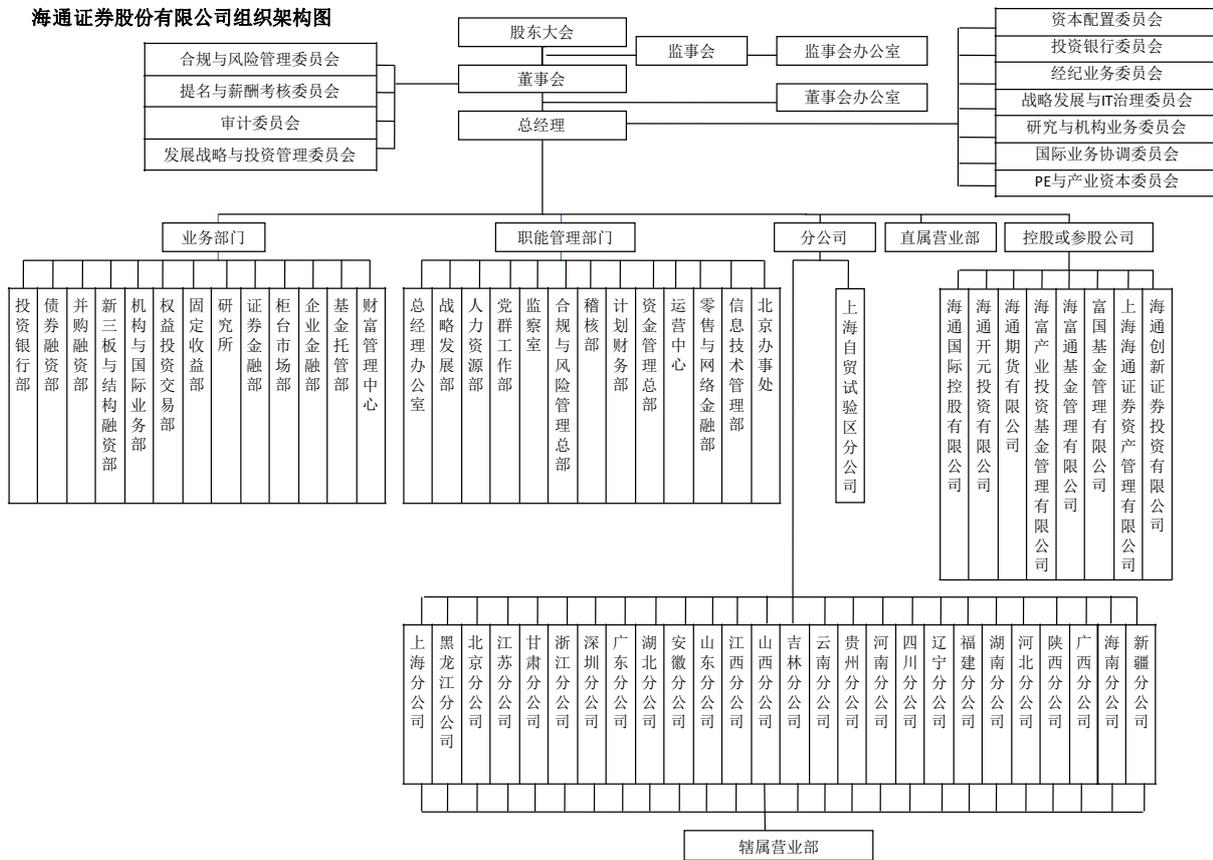
附一：海通证券股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



序号	子公司及主要参股公司	业务性质	注册资本(万元)	持股比例(%)
1	海富通基金管理有限公司	基金募集、基金销售、资产管理	15,000.00	51.00
2	海富产业投资基金管理有限公司	产业投资基金管理、投资咨询	10,000.00	67.00
3	海通期货有限公司	期货经纪、投资咨询、资产管理	130,000.00	66.67
4	海通国际控股有限公司	投资控股	港币 885,000.00	100.00
5	海通开元投资有限公司	直接投资、投资咨询、投资管理	765,000.00	100.00
6	海通创新证券投资咨询有限公司	投资、投资咨询、投资管理	350,000.00	100.00
7	上海海通证券资产管理有限公司	证券资产管理	120,000.00	100.00

注：公司 H 股股东中，非登记股东的股份由香港中央结算（代理人）有限公司代为持有。

附二：海通证券股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：海通证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2013	2014	2015
自有资金及现金等价物	207.22	247.77	544.81
交易性金融资产	475.42	571.58	1,104.40
可供出售金融资产	96.73	127.05	444.90
衍生金融资产	0.48	6.42	34.28
持有至到期金融资产	6.35	3.13	0.83
长期股权投资	22.32	56.86	51.37
固定资产（含在建工程）	10.08	10.43	11.33
总资产	1,691.24	3,526.22	5,764.49
代理买卖证券款	404.30	807.67	1,290.26
总债务	607.58	1,836.40	2,883.94
所有者权益	641.05	722.64	1,169.28
净资本	390.41	371.10	855.21
营业收入	104.55	179.78	380.86
手续费及佣金净收入	59.02	82.21	179.70
投资银行业务手续费净收入	8.87	16.17	23.16
资产管理及基金管理业务手续费净收入	0.71	4.50	13.51
利息净收入（支出）	20.84	33.60	47.56
投资收益	33.12	27.37	134.62
公允价值变动收益（亏损）	-9.43	31.39	-19.24
业务及管理费用	45.52	62.99	112.14
营业利润	53.40	102.18	209.52
净利润	42.81	81.19	168.41
EBITDA	71.42	149.14	345.41
经营性现金流量净额	-145.20	87.84	155.83
财务指标	2013	2014	2015
资产负债率（%）	50.19	73.42	73.87
净资本/各项风险资本准备之和（%）（注）	1,241.14	819.66	1,269.37
净资本/净资产（%）（注）	62.76	57.07	84.57
净资本/负债（%）（注）	89.12	26.71	44.59
净资产/负债（%）（注）	142.01	46.80	52.72
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	38.54	61.21	46.93
自营固定收益类证券/净资本（%）（注）	97.20	78.78	68.63
业务及管理费用率（%）	43.54	35.04	29.44
摊薄的净资产收益率（%）	6.56	11.28	14.71
净资本收益率（%）（注）	8.88	15.30	15.80
EBITDA 利息倍数（X）	5.17	3.54	2.63
总债务/EBITDA（X）	8.51	12.31	8.35
净资本/总债务	0.64	0.20	0.30
经营性现金净流量/总债务（X）	-0.24	0.05	0.05

注：1、风险监管指标和净资本收益率为母公司报表口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

**附四：基本财务指标的计算公式**

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

总债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

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

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。