



信用等级通知书

信评委函字[2015]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，维持贵公司本期债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级AAA，评级展望为稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一五年四月二十四日

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（2015）

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, 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		
上次评级时间	2014/05/14		
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定

概况数据

海通证券	2012	2013	2014
资产总额(亿元)	1,264.82	1,691.24	3,526.22
所有者权益(亿元)	604.31	641.05	722.64
净资产(亿元)	386.78	390.41	371.10
营业收入(亿元)	91.41	104.55	179.78
净利润(亿元)	32.52	42.81	81.19
EBITDA(亿元)	50.28	71.42	149.14
资产负债率(%)	32.50	50.19	73.42
摊薄的净资产收益率(%)	5.15	6.56	6.56
净资产/净资产(%)	66.72	64.73	57.07
EBITDA 利息倍数(X)	8.62	5.17	3.54
总债务/EBITDA(X)	5.44	8.51	12.59
净资产/各项风险资本准备之和(%)	1,578.16	1,281.41	819.66
净资产/负债(%)	159.73	91.93	26.71
净资产/负债(%)	239.42	142.01	46.80
自营权益类证券及证券衍生品/净资产(%)	39.59	37.12	61.21
自营固定收益类证券/净资产(%)	66.35	94.23	78.78

注：1、风险监管指标为合并口径；

2、资产负债率为母公司口径，计算已扣除代理买卖证券款。

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”）突出的行业地位和综合实力，多个业务板块竞争实力较强，快速增长的收入规模和极强的盈利能力，以及雄厚的资本实力对其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、拓展创新业务使公司面临新的风险、财务杠杆加大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**，评级展望为稳定。

正 面

- 突出的行业地位。在证券公司最新经营业绩排名中，公司总资产、净资产和营业收入排名位列第二，净资产、净利润排名位列第一，多项主要经营指标连续多年位居行业前列。
- 网点布局优势进一步增强。截至 2014 年 12 月 31 日，公司在中国境内拥有 307 间证券及期货营业部（其中证券营业部 271 家，期货营业部 36 家），遍布 28 个省、152 个城市；并通过海通国际证券在香港、澳门设有 13 间分支机构。
- 多个业务板块竞争实力较强。2014 年，公司总交易量市场份额和股基交易量市场份额均排名市场第四；股权融资项目承销金额和家数分别排名行业第二和第四，并购业务交易金额排名行业第一，整体业务竞争实力很强。
- 收入规模快速增长，盈利能力极强。2014 年公司在巩固和提升传统业务市场地位的同时，公司加快资本中介业务发展，创新业务收入占比持续提升，截至年末，公司营业收入和净利润分别为 179.78 亿元和 81.19 亿元，分别较上年增长 71.96%和 89.65%，营业收入和净利润继续保持行业第二。

分 析 师

王 维 wwang@ccxr.com.cn罗彬璐 bluo@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015 年 4 月 24 日

- 雄厚的资本实力。截至 2014 年末，公司总资产 3,526.22 亿元，较上年末增长 108.50%，所有者权益和净资本分别为 722.64 亿元和 371.10 亿元，资本实力极强。

关 注

- 整体经营对市场行情过于依赖。2014 年券商收入规模增幅较大，但现有券商经纪业务、投行业务等占比过高，对市场环境的依赖过大，将导致证券公司收入的不稳定。
- 拓展创新业务使公司面临新的风险。随着创新业务逐步开展和融资渠道进一步拓宽，证券行业经营风险上升，有待进一步关注。
- 财务杠杆加大，债务压力上升。随着公司业务规模较快扩张，其债务融资规模亦快速提升，财务杠杆水平逐步提高，截至 2014 年末，公司总债务达到 1,878.25 亿元，同比增长 221.58%；同期资产负债率达到 73.42%，同比增长 23.23 个百分点。

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 and 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。

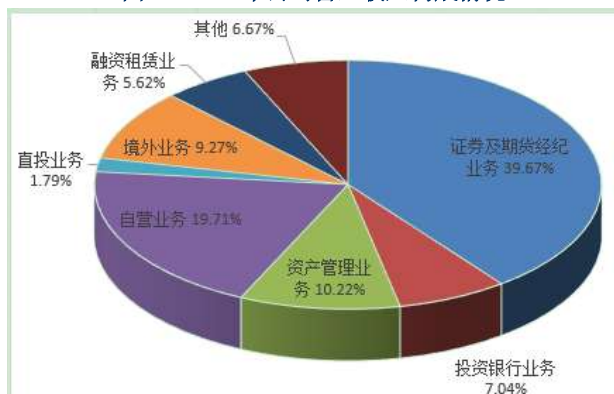
本期债券募集资金使用情况

2013年11月25日，公司发行120亿元的公司债券。本期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12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公开发行公司债券募集说明书（第一期）》的规定。

基本分析

2014年公司实现营业收入179.78亿元，同比增长71.96%。其中，资产管理业务板块实现营业收入18.37亿元，同比增长209.78%；自营业务板块实现营业收入35.44亿元，同比增长96.23%；投资银行业务板块实现营业收入12.65亿元，同比增长88.81%；证券及期货经纪业务板块实现营业收入71.32亿元，同比增长53.21%。2014年证券及期货经纪业务收入、投资银行业务收入、资产管理业务收入、自营业务收入占公司营业总收入的比例分别为39.67%、7.04%、10.22%和19.71%，其中证券及期货经纪业务收入占比较上年下降4.86个百分点，资产管理业务、自营业务和投资银行业务收入占比分别较上年上升4.55、2.44和0.63个百分点，业务结构日趋均衡。2014年公司营业收入构成情况如下图所示：

图 1：2014 年公司营业收入构成情况



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，2014年，公司境内和境外业务收入占营业总收入的比重分别约为90%和10%。境内业务方面，上海、浙江、黑龙江、江苏和广东为公司前五大收入来源区域，2014年收入占

比分别为5.32%、3.32%、3.26%、2.58%和2.38%。

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，公司2012年、2013年及2014年均被评为A类AA级证券公司。在2013年度证券公司的经营业绩排名中，公司总资产、净资产和营业收入排名位列第二，净资产、净利润排名位列第一，多项主要经营指标连续多年位居行业前列。

表 1：2011~2013 年公司经营业绩排名（母公司口径）

	2011	2012	2013
净资产	2	2	1
净资产	2	2	2
总资产	2	2	2
营业收入	2	2	2
净利润	2	2	1

资料来源：中国证券业协会网站，中诚信证评整理

2014年多重利好因素助力股指回升，两市成交额显著增长，融资融券业务亦表现抢眼，从而带动券商经纪业务的大幅增长。公司构建了广泛的经纪网络和良好的客户基础，得益于市场行情的提振，公司经纪业务板块发展强劲。

在股市改革的利好以及流动性充沛的实质性利好双重作用下，2014年，股票指数和两市成交量均大幅增长，其中上证综合指数收于年内新高3234.68点，较去年末上涨52.9%，深圳成份指数收于年内新高11014.62点，较去年末上涨35.62%。2014年两市成交总额为73.78万亿元，同比增长59.15%。而与成交金额密切相关的券商经纪业务收入增长率仅为38.23%，明显低于两市成交额的增长，主要原因是佣金率的下滑。2014年随着一码通、新型营业部、网上开户等业务的开展，券商对于经纪业务客户的争夺更加激烈，从而导致了佣金率的下滑。2010年两融试点后，随着规模的扩大，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升，目前达到15%左右的规模。融资融券业务在2014年表现抢眼，全年共实现收入446.24亿元，占券商总收入的比例为17%，收入增速高达141.71%，未来在市场不发生异动的情况下，这一比例还将稳中有升。

从公司自身来看，2014年，公司加快了分支机构网点转型，整体营业面积减少2.73万平方米；营

销团队由单一经纪业务开户向兼顾产品销售和创新业务拓展转型。同时，公司还加快了在空白区域微型营业部的布局，完成31家微型营业部的筹建。截至2014年12月31日，公司在中国境内拥有307间证券及期货营业部（其中证券营业部271家，期货营业部36家），遍布28个省、152个城市；并通过海通国际证券在香港、澳门设有13间分支机构；收购圣灵投资银行后，公司的业务网络进一步扩展到欧洲、北美洲、南美洲、非洲等成熟及新兴市场。凭借遍布全国极具战略性的营业网点，公司得以建立庞大且稳定的客户群，截至2014年12月31日，公司在境内外拥有超过500万名客户。

零售经纪业务方面，在面临良好市场发展环境的同时，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。2014年，公司实现总交易量市场份额5.13%，股票基金交易量市场份额4.74%，均排名市场第四。

机构业务方面，公司继续巩固在境内公募等传统客户中的优势，佣金分仓市场份额排名行业前列；通过推进主券商服务等手段，进一步加强私募机构的拓展力度。2014年，公司大宗交易市场份额8.60%，市场排名第三，全年新增QFII/RQFII客户交易账户数66个，净新增开户数市场份额10.60%，QFII/RQFII交易客户数和账户数分别达到67个和120个，同比增长76%和122%。

期货业务方面，2014年，公司期货业务市场份额6.65%，同比上升0.70个百分点，排名行业第一；其中，股指期货成交金额市场份额8.12%，同比提高0.40个百分点，排名行业第一；期货日均客户权益115亿元，同比增长34.00%，排名行业第三。海通期货成功获得中金所全面结算会员资格；行业分类评级为AA级。

得益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络以及二级市场行情在下半年显著好转，公司创新步伐进一步加快，创新业务收入占比大幅提高。2014年，公司融资融券、金融期货和约定购回等创新业务收入占比为34%，同比上升8个百分点。

总体来看，随着股票市场成交量回升，公司证券经纪业务收入快速增长，且凭借营业部数量优势和品牌影响力，公司经纪业务业绩在行业内名列前茅，未来仍将是公司收入的重要来源。但经纪业务、投行业务等通道业务占比过高，对市场的依赖过大，将导致公司收入的不稳定。

2014年受益于新股发行重启以及并购业务的推动，券商投行业务获得较大发展，公司凭借丰富的IPO储备量以及大力发展再融资业务的策略，投行业务收入显著上升。

2014年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下，A股市场一共发行了453个股权融资项目，同比增加96.10%；融资金额为5,206.24亿元，比2013年大幅增长60.79%。统计显示，2014年125家新股发行共涉及43家券商，其中，广发证券承销新股最多，达14家；招商证券、国信证券均以承销11家并列第二。从项目储备情况看，截至2014年11月末，共有570家企业在审。在上市券商中，广发证券、中信证券、招商证券在审IPO项目数量较多，都超过30家。从目前发行情况来看2015年IPO数量将有明显增长，拥有丰富IPO储备量的上述券商受益程度更高。

公司的投资银行业务板块主要包括股权融资业务、债务融资业务及财务顾问业务。作为传统业务之一，2014年公司投资银行业务板块实现营业收入12.65亿元，同比增长88.81%，其增长主要来源于股权融资项目。

具体来看，股权融资业务方面，2014年公司完成27个主承销项目，其中，IPO项目4个，再融资项目23个，为各类企业募集资金374.00亿元，承销金额和家数分别排名行业第二和第四。

表 2：公司 2014 年投资银行业务情况

项目	2014 年		2013 年	
	承销金额 (亿元)	承销 家数	承销金额 (亿元)	承销 家数
股票主承销业务	374.00	27	87.00	12
债券主承销业务	548.00	36	607.20	22
合计	922.00	63	694.20	34

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务融资业务方面，2014年，在央行定向宽松

的货币政策环境下，企业债券市场发展较快，在此背景下，公司积极创新，通过多种形式满足企业融资需求，年内完成了国内首单超长期限债——2014年北京市基础设施投资有限公司公司债券和国内首单项目收益债——2014年广州市第四资源热力电厂垃圾焚烧发电项目收益债。公司全年共完成36个债券主承销项目，为各类企业募集资金548.00亿元，承销金额和家数分别排名行业第八和第十。

财务顾问业务方面，2013年，国内并购市场空前活跃，并购项目的数量和金额都达到了一个新的高峰。2014年以来，并购浪潮继续高涨，根据Wind的统计，截至11月，国内（不限于A股市场）已经完成的并购交易数目是1477起，交易总金额8804亿元。2014年，公司抓住国资国企改革契机，承揽了上海国资国企改革第一单——绿地集团借壳金丰投资项目、上海文化传媒领域改革第一单——上海文广整合重组等具有市场影响力的大项目，显著提升了公司在并购重组领域的市场地位。2014年，公司并购业务交易金额1,357亿元，排名行业第一。

新三板业务方面，2014年，公司重点开拓高科技领域新三板项目，通过将挂牌与IPO、并购、私募投资、债券融资、做市等对接，实现了对中小企业的全程融资服务，全年完成26个新三板项目的挂牌。

总体来看，2014年伴随着金融改革的推进，加之国内并购市场的空前活跃，都促成了券商投行业务的快速发展。公司拥有较充足的股权融资项目储量及较强的债券承销和保荐能力，投资银行业务板块收入增幅明显。

得益于良好的市场行情及投资管理能力，公司资产管理业绩表现良好，但对收入的贡献仍然相对有限；基金管理及其他投资管理业务亦实现稳步发展。

2014年券商受托管理资本金总额为7.97万亿元，同比增长53.27%，增速相对2013年的175.13%大幅下滑，其增速下滑主要系通道业务监管加强，市场趋于饱和所致。从收入占比来看，券商资管业务占行业总收入的4.78%，较2013年小幅提升，但占比仍然较低，表明券商吸引客户资金的能力、管理

资金的能力仍需进一步提升。从基金业的发展来看，2014年由于“股债双牛”的市场行情，基金管理公司业绩和收入表现均较好；各种新规的频频出台，也引领行业更加健康地发展。

资产管理业务方面，公司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”）开展资产管理业务。截至2014年末，海通资管管理规模2,942亿元，其中，受托资产管理业务规模同比增长44%，排名进入行业前八；集合计划规模250亿元，同比增长85%。

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2014年12月31日，公司持有海富通基金51%的股权，海富通基金总资产11.75亿元，净资产8.87亿元，全年营业收入5.88亿元，净利润1.49亿元。截至2014年12月31日，公司持有富国基金27.775%的股权，富国基金总资产22.08亿元，净资产15.16亿元，全年营业收入12.43亿元，净利润3.84亿元。截至2014年末，海富通基金管理规模1,069亿元，其中公募基金管理规模302亿元；富国基金管理规模1,739亿元，其中公募基金管理规模952亿元。

境外业务方面，公司在成功收购并整合香港第二大独立券商大福证券（现为“海通国际证券集团有限公司”，以下简称“海通国际证券”）后，成为国内首批通过收购而拥有全方位海外证券平台控股权的证券公司。2014年，海通国际证券进一步巩固了在香港中资券商中的领先地位，投行业务全年共完成IPO项目15个，债券发行和承销项目21个，2012~2014年三年累计IPO发行数量位居香港市场首位。投资管理业务不断深化，截至2014年末，海通国际证券RQFII额度达到107亿元，位列中资券商之首。股票衍生品业务不断创新，2014年做市基金数量增至21只，成为香港市场最大的RQFII ETF做市商之一。2014年下半年，海通国际证券成功签约收购日本上市公司Japan Invest（吉亚），进一步增强对机构投资者的研究服务能力。

此外，2014年，公司成功签约收购葡萄牙圣灵

投资银行，国际化布局将进一步拓展到欧美成熟市场和南美、非洲等新兴市场；成功搭建自贸区跨境业务平台，跨境业务能力进一步增强。全方位的国际业务平台有利于公司把握日益增长的跨境业务机会，满足客户的跨境业务需求，提升公司的国际影响力。

整体来看，公司业务领域较为广泛，一方面进一步发展传统优势业务，另一方面加大融资融券等创新业务的发展步伐，综合实力不断增强，收入增幅明显。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 2012~2014 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

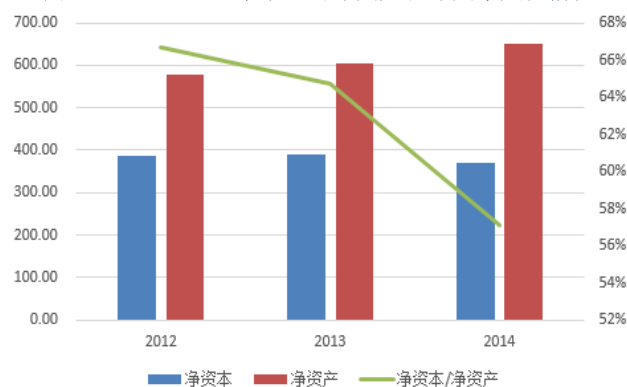
近年来，公司成功发行境外美元公司债、境内公司债和短期融资券，融资渠道持续拓宽，资产规模不断增长，2012~2014 年末公司总资产分别为 1,264.82 亿元、1,691.24 亿元和 3,526.22 亿元，年均复合增长率为 66.97%。剔除代理买卖证券款后，公司 2012~2014 年末资产总额分别为 895.25 亿元、1,286.94 亿元和 2,718.55 亿元，年均复合增长率为 74.26%。同时，得益于近年留存收益的积累以及 2012 年公司成功发行 H 股，公司自有资本实力得以增强，所有者权益有所增加，2012~2014 年末分别为 604.31 亿元、641.05 亿元和 722.64 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 2014 年 12 月 31 日，公司自有货币资金及结算备付金余额为 247.77 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。

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，2012~2014 年末公司净资产分别为 579.73 亿元、603.11 亿元和 650.22 亿元，净资本分别为 386.78 亿元、390.41 亿元和 371.10 亿元，净资本/净资产比值分别为 66.72%、64.73%和 57.07%，高于 40%的监管标准。

图 2：2012~2014 年末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（表 3），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 3：2013~2014 年公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2013	2014
净资本(亿元)	-	-	390.41	371.10
净资产(亿元)	-	-	603.11	650.22
净资本/各项风险资本准备之和(%)	>120	>100	1,281.41	819.66
净资本/净资产(%)	>48	>40	64.73	57.07
净资本/负债(%)	>9.6	>8	91.93	26.71
净资产/负债(%)	>24	>20	142.01	46.80
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	<80	<100	37.12	61.21
自营固定收益类证券/净资本(%)	<400	<500	94.23	78.78

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。截至2014年12月31日,公司资产负债率为73.42%,较上年末上升23.23个百分点,处于行业偏高水平。

表 4: 截至 2014 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	海通证券	中信证券	广发证券	光大证券	兴业证券	国元证券
净资本(亿元)	371.10	443.19	326.64	169.03	135.71	96.65
净资产(亿元)	650.22	786.84	376.68	249.42	139.75	171.53
净资本/各项风险资本准备之和(%)	819.66	620.35	816.08	307.88	911.69	681.87
净资本/净资产(%)	57.07	56.33	86.71	67.77	97.11	54.02
净资本/负债(%)	26.71	19.85	27.27	36.71	40.15	59.13
净资产/负债(%)	46.80	35.24	31.44	54.18	41.34	109.46
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	61.21	90.73	42.78	36.68	18.92	31.49
自营固定收益类证券/净资本(%)	78.78	186.78	122.66	52.33	91.64	48.71
资产负债率(%)	73.42	73.23	75.46	64.24	70.62	56.25

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

2014 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,公司全年实现营业收入 179.78 亿元,较上年增长 71.96%。

表 5: 2012~2014 年公司营业收入情况

单位: 亿元

	2012	2013	2014
手续费及佣金净收入	43.81	59.02	82.21
其中: 经纪业务手续费净收入	26.88	39.25	51.47
投资银行业务手续费净收入	8.02	8.87	16.17
资产管理业务手续费净收入	0.22	0.71	4.50
利息净收入	21.24	20.84	33.60
投资收益	20.33	33.12	27.37
公允价值变动收益	4.88	-9.43	31.39
汇兑净损益	0.91	-0.54	-0.27
其他业务收入	0.24	0.15	5.49
营业收入合计	91.41	104.55	179.78

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,经纪业务手续费净收入 51.47 亿元,较上年增长 31.13%,主要由于二级市场交易活跃,成交量同比增加;投资银行业务手续费净收入 16.17 亿元,较上年增长 82.30%;资产管理业务手续费净收入 4.50 亿元,较上年增长 542.86%,主要由于资产管理业务规模增加,业绩

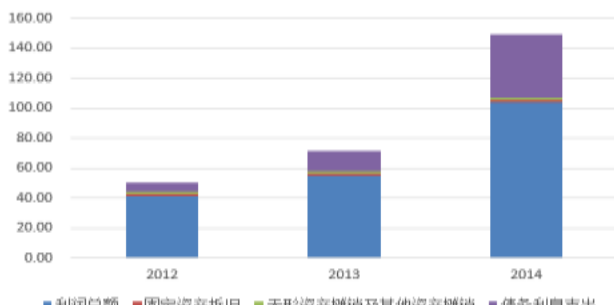
提升;利息净收入 33.60 亿元,较上年增长 61.23%,主要由于融资融券利息收入及融资租赁利息收入增加;投资收益及公允价值变动损益合计 58.76 亿元,较上年增长 148.04%,主要由于证券市场的回暖导致以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值增加。

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 2012~2014 年业务及管理费用率呈现下降趋势,分别为 43.88%、43.54%和 43.89%,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。

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。2012~2014 年,公司分别实现营业利润 40.05 亿元、53.40 亿元和 102.18 亿元;分别取得净利润 32.52 亿元、42.81 亿元和 81.19 亿元,盈利能力显著提升。

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,2012~2014 年,公司分别实现 EBITDA 50.28 亿元、71.42 亿元和 149.14 亿元,呈现较快增长态势,显示其良好的现金获取能力。

图 3：2012~2014 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

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

表 6：2014 年公司与国内主要上市券商盈利能力指标比较

指标名称	海通证券	中信证券	广发证券	光大证券	兴业证券	国元证券
营业收入(亿元)	179.78	291.98	133.95	66.01	56.09	34.86
业务及管理费(亿元)	62.99	141.47	59.26	30.92	27.21	13.75
净利润(亿元)	81.19	118.61	51.46	21.37	19.46	13.72
业务及管理费用率(%)	43.89	48.45	44.24	46.84	48.51	39.45

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，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 2014 年末，公司总债务已达 1,878.25 亿元，较上年增长 221.57%。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，2012~2014 年，公司经营活动净现金流分别为-93.37 亿元、-145.20 亿元和 87.84 亿元。2014 年公司经营性现金流大幅净流入，一方面由于公司交易佣金及利息收入大幅增长，另一方面得益于市场行情回暖，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，尽管公司 EBITDA 呈现较快增长态势，但由于 2014 年公司债务规模明显上升，导致 EBITDA 对债务本息的覆盖程度相对弱化，EBITDA 利息倍数由 2013 年的 5.17 倍降至 3.54 倍，总债务/EBITDA 的比值由 2013 年的 8.18 增至 12.59，但其整体偿债能力仍处于较好水平。

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 7：2012~2014 年公司偿债能力指标

指标	2012	2013	2014
总债务(亿元)	269.52	584.08	1,878.25
资产负债率(%)	32.50	50.19	73.42
净资产负债率(%)	48.15	100.75	276.20
经营活动净现金流(亿元)	-93.37	-145.20	87.84
EBITDA(亿元)	50.28	71.42	149.14
EBITDA 利息倍数(X)	8.62	5.17	3.54
总债务/EBITDA(X)	5.36	8.18	12.59

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

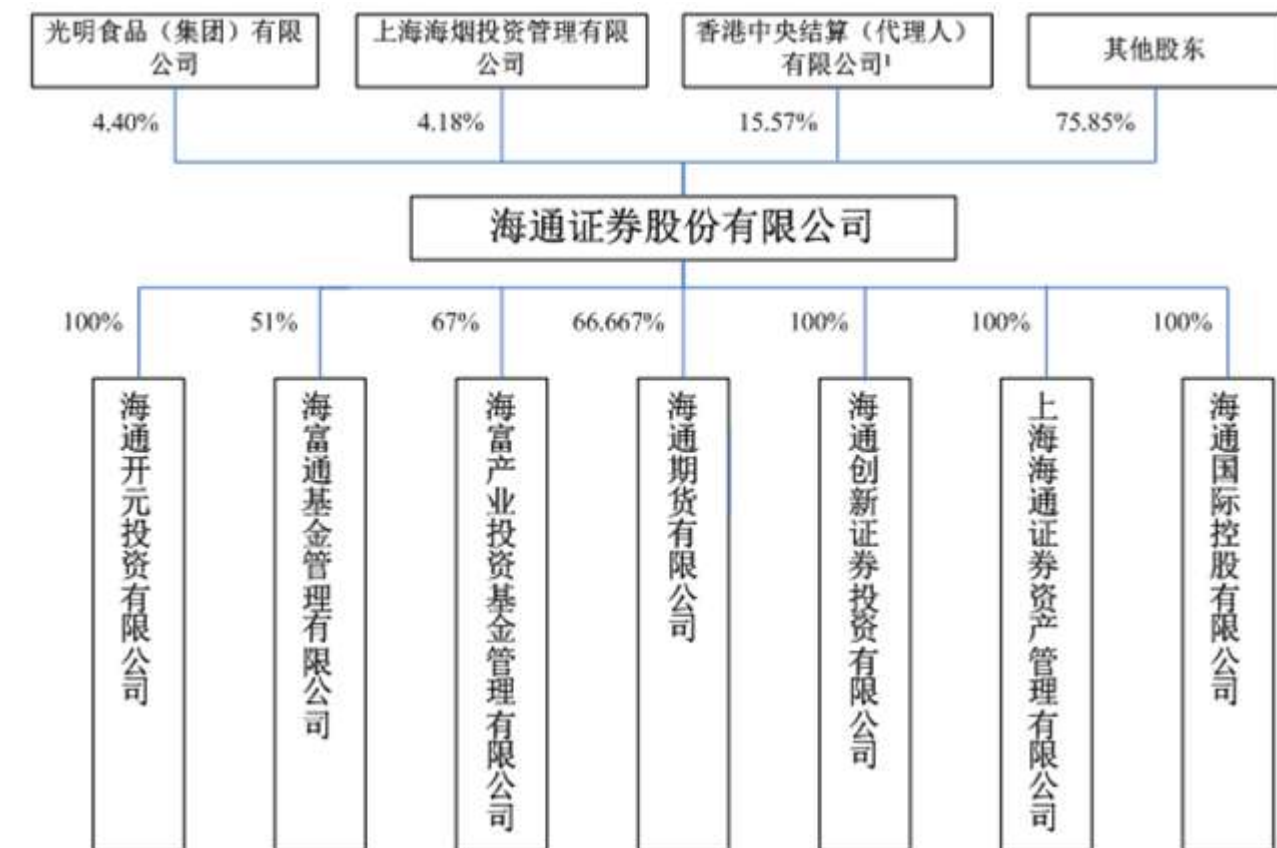
此外，截至 2014 年 12 月 31 日，公司无对外担保及重大诉讼事项。

综合来看，尽管 2014 年以来公司债务规模增长较快，其面临的债务压力有所上升，但公司整体资产质量较好，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，综合实力和抗风险能力极强。

结 论

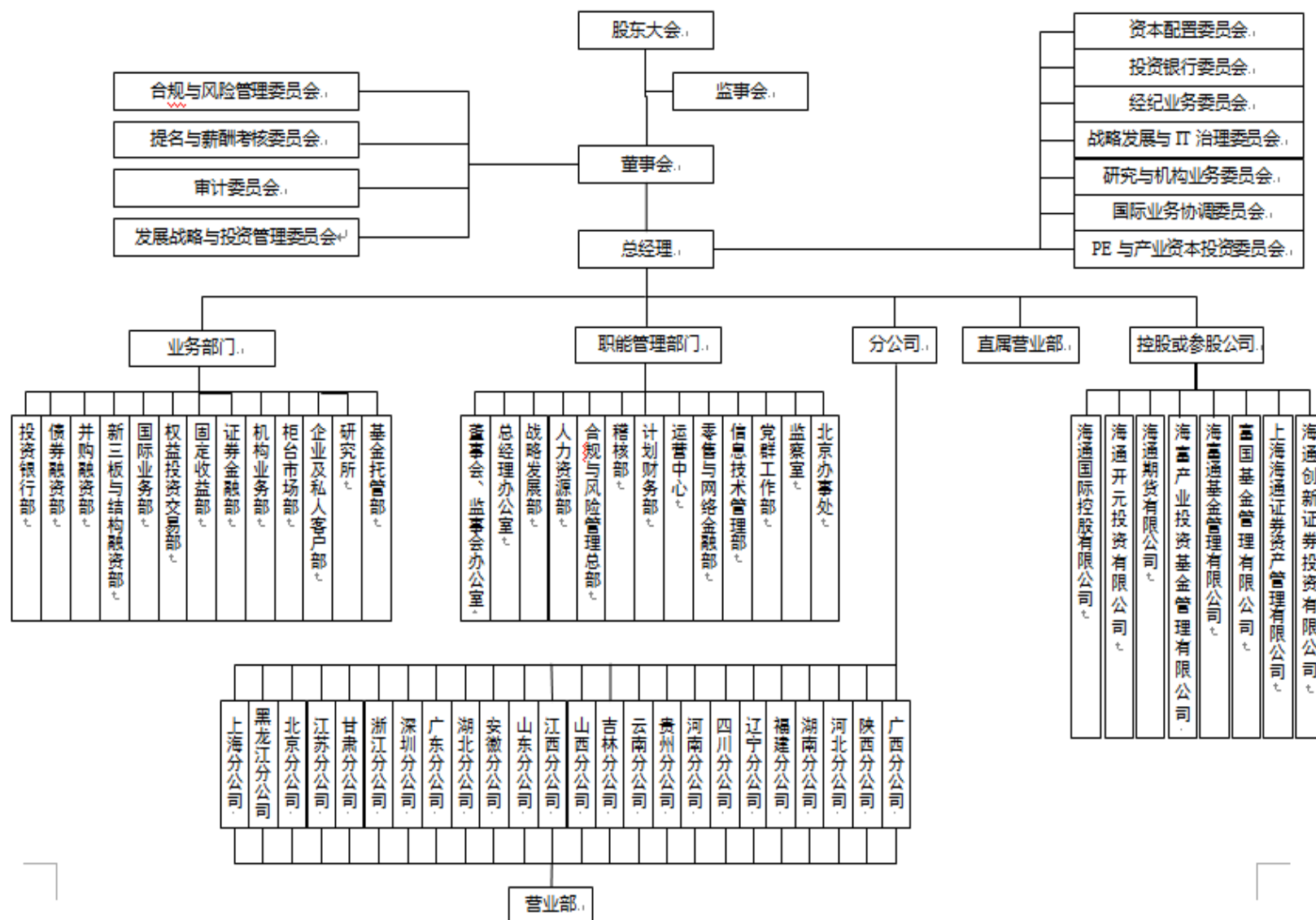
中诚信证评维持海通证券主体信用等级 AAA，评级展望稳定，维持本期债券信用等级 AAA。

附一：海通证券股份有限公司股权结构图（截至 2014 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组织结构图（截至 2014 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)	2012	2013	2014
自有资金及现金等价物	216.83	207.22	247.77
交易性金融资产	323.86	475.42	571.58
可供出售金融资产	79.56	70.48	127.05
衍生金融资产	0.32	0.48	6.42
持有至到期金融资产	6.57	6.35	3.13
长期投资	44.01	48.56	56.86
固定资产	9.22	10.08	10.43
总资产	1,264.82	1,691.24	3,526.22
代理买卖证券款	369.57	404.30	807.67
总债务	269.52	584.08	1,878.25
所有者权益	604.31	641.05	722.64
净资本	386.78	390.41	371.10
营业收入	91.41	104.55	179.78
手续费及佣金净收入	43.81	59.02	82.21
证券承销业务净收入	8.02	8.87	16.17
资产管理业务净收入	0.22	0.71	4.50
利息净收入	21.24	20.84	33.60
投资收益	20.33	33.12	27.37
公允价值变动收益（亏损）	4.88	-9.43	31.39
业务及管理费用	40.12	45.52	62.99
营业利润	40.05	53.40	102.18
净利润	32.52	42.81	81.19
EBITDA	50.28	71.42	149.14
经营性现金流量净额	-93.37	-145.20	87.84
财务指标	2012	2013	2014
资产负债率(%)	32.50	50.19	73.42
净资本/各项风险资本准备之和(%) (注)	1,578.16	1,281.41	819.66
净资本/净资产(%) (注)	66.72	64.73	57.07
净资本/负债(%) (注)	159.73	91.93	26.71
净资产/负债(%) (注)	239.42	142.01	46.80
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%) (注)	39.59	37.12	61.21
自营固定收益类证券/净资本(%) (注)	66.35	94.23	78.78
业务及管理费用率(%)	43.89	43.54	35.04
摊薄的净资产收益率(%)	6.89	5.15	6.56
净资本收益率(%) (注)	7.89	6.92	9.34
EBITDA 利息倍数(X)	8.62	5.17	3.54
总债务/EBITDA(X)	5.36	8.18	12.59
净资本/总债务(X)	1.44	0.67	0.20
经营性现金净流量/总债务(X)	-0.35	-0.25	0.05

注：1、风险监管指标和净资本收益率为合并报表口径；

2、资产负债率为母公司口径，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

自有货币资金及结算备付金=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+期末长期借款+期末应付短期融资券+期末融入资金

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。