

信用等级通知书

联合评字〔2020〕3470号

华泰证券股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟发行的2020年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；贵公司拟发行的2020年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）信用等级为AAA。

特此通知

联合信用评级有限公司

二〇二〇年十月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

信用等级公告

联合〔2020〕3470号

华泰证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对华泰证券股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的2020年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

华泰证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”

华泰证券股份有限公司拟发行的2020年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）信用等级为AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年十月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

华泰证券股份有限公司 2020 年面向专业投资者 公开发行次级债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券规模：不超过 50.00 亿元（含）

本期债券期限：5 年期

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，

最后一期利息随本金的兑付一起支付

评级时间：2020 年 10 月 30 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
自有资产（亿元）	2,601.22	2,632.87	3,967.75	/
自有负债（亿元）	1,715.32	1,585.38	2,711.20	/
所有者权益（亿元）	885.90	1,047.50	1,256.55	1,283.45
优质流动资产/总资产（%）	17.53	23.74	23.18	/
自有资产负债率（%）	65.94	60.21	68.33	/
营业收入（亿元）	211.09	161.08	248.63	68.65
净利润（亿元）	94.08	51.61	90.57	29.10
营业利润率（%）	51.39	40.20	46.69	55.33
净资产收益率（%）	10.80	5.34	7.86	2.29
净资本（亿元）	467.43	595.60	640.88	/
风险覆盖率（%）	193.75	281.90	258.14	/
资本杠杆率（%）	19.05	24.57	18.47	/
短期债务（亿元）	729.89	752.48	1,806.11	1,787.70
全部债务（亿元）	1,501.87	1,398.38	2,460.79	2,523.71
EBITDA（亿元）	179.00	135.42	190.59	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.11	2.09	2.90	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.10	0.08	/
EBITDA/本期债券本金（倍）	3.58	2.71	3.81	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对华泰证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华泰证券”）的评级反映了其作为全国大型综合性上市证券公司之一，具有很强的股东背景、品牌影响力及突出的行业地位，业务资质齐全，资本实力很强，财务表现稳健。公司已形成多元化经营的业务体系，科技实力领先，分支机构较多，营业收入及多项业务排名稳居行业前列，2017—2020 年连续四年获得 AA 级分类评级。近年来，公司营业收入整体呈增加趋势，盈利能力较强，杠杆水平处于合理区间；目前，公司资产流动性较好，资本充足性好，整体偿债能力极强。

联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期主体信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 股东背景很强，能够对公司提供有力支持。公司大股东为江苏省国信集团有限公司，实控人为江苏省国资委，股东背景很强，能够在业务资源等方面为公司发展给予支持。

2. 市场地位显著，综合实力领先。公司已形成多元化经营的业务体系，分支机构较多，科技实力领先，营业收入及多项业务排名稳居行业前列，行业地位突出。

3. **资本实力很强，资产流动性和盈利能力较强。**公司净资本行业排名靠前，资产流动性较好，资本充足性好，融资渠道畅通，盈利能力较强。

关注

1. **公司经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

2. **面临短期集中偿付压力。**近年来公司债务规模逐步增加，且债务主要集中在一年内，面临短期集中偿付压力，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

分析师

陈凝 （登记编号 R0040215040001）

姚雷 （登记编号 R0040220010007）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

华泰证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华泰证券”）前身为成立于 1991 年的江苏省证券公司，总部设在南京，初始注册资金 0.10 亿元；于 1993 年更名为“江苏证券股份有限公司”，于 1997 年更名为“江苏证券有限责任公司”，于 1999 年更名为“华泰证券有限责任公司”，于 2007 年变更为现名；2009 年 7 月，公司吸收合并信泰证券有限责任公司并变更业务范围，注册资本由 45.00 亿元增至 48.15 亿元。2010 年 2 月，公司于上海证券交易所挂牌上市，股票代码“601688.SH”，扣除承销费和保荐费后募集的资金为 155.61 亿元，注册资本增至 56.00 亿元。2015 年 6 月，公司首次公开发行境外上市外资股（H 股），并在香港联交所上市。2018 年 8 月，公司非公开发行 A 股股票 10.89 亿股，募集资金超 140.00 亿元。2019 年 6 月，公司通过发行全球存托凭证募集资金 16.92 亿美元（行使超额配售权后）。

截至 2020 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 90.77 亿元，不存在持股数超过 50.00% 的控股股东，公司前十大股东中，江苏省国信集团有限公司（以下简称“江苏国信”）、江苏交通控股有限公司、江苏高科技投资集团有限公司以及江苏省苏豪控股集团有限公司（合计持有公司已发行股份的 25.85%）均为江苏省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）所属独资企业，江苏省国资委为公司的实际控制人。根据公司 2020 年半年度报告披露，截至 2020 年 6 月末，江苏省国信集团有限公司、江苏交通控股有限公司、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等公司前九大主要股东¹持有公司股份无质押情况。

表 1 截至 2020 年 6 月末十大股东及持股情况（单位：%）

股东	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	17.28
江苏省国信集团有限公司	14.86
江苏交通控股有限公司	5.39
江苏高科技投资集团有限公司	3.92
阿里巴巴（中国）网络技术有限公司	2.95
安信证券—招商银行—安信证券定增宝 1 号集合资产管理计划	2.73
中国证券金融股份有限公司	2.72
香港中央结算有限公司	2.51
江苏省苏豪控股集团有限公司	1.68
苏宁易购集团股份有限公司	1.45
合计	55.49

资料来源：公司 2020 年半年度报告

公司经营范围：证券经纪业务；证券自营；证券承销业务（限承销国债、非金融企业债务融资工具、金融债（含政策性金融债）；证券投资咨询；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务；证券投资基金代销；证券投资基金托管；黄金等贵金属现货合约代理和黄金现货合约自营业务，股票期权做市业务；中国证监会批准的其他业务。

截至 2019 年末，公司建立了前中后台完整的部门架构；拥有全资一级子公司 4 家，分别为华泰紫金投资有限责任公司（以下简称“华泰紫金投资”）、华泰创新投资有限公司（以下简称“华泰创投”）、华泰证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“华泰资管”）和华泰国际金融控股有限公司（以下简称“华泰国际”）；拥有控股一级子公司 3 家，分别为华泰联合证券有限责任公司（以下简

¹ 公司第十大股东苏宁易购集团股份有限公司持有公司股份质押情况未知。

称“华泰联合”)、华泰期货有限责任公司(以下简称“华泰期货”)和江苏股权交易中心有限责任公司(以下简称“江苏股权交易中心”);公司共有分公司 30 家,营业部 241 家,其中 93 家营业部位位于江苏省内。截至 2019 年末,公司合并口径在职员工合计 10,211 人。

截至 2019 年末,公司合并资产总额 5,621.81 亿元,其中自有资产 3,967.75 亿元;负债总额 4,365.26 亿元,其中自有负债 2,711.20 亿元;所有者权益 1,256.55 亿元,其中归属于母公司的所有者权益 1,225.37 亿元;母公司口径净资产 640.88 亿元。2019 年,公司实现营业收入 248.63 亿元,净利润 90.57 亿元,其中归属于母公司所有者净利润 90.02 亿元;经营活动产生的现金流量净额 204.40 亿元。

截至 2020 年 3 月末,公司合并资产总额 5,992.33 亿元;负债总额 4,708.89 亿元;所有者权益合计 1,283.45 亿元,其中归属于母公司的所有者权益 1,251.52 亿元。2020 年 1—3 月,公司实现营业收入 68.65 亿元,净利润 29.10 亿元,其中归属于母公司所有者净利润 28.88 亿元;经营活动产生的现金流量净额 150.58 亿元。

公司注册地址:江苏省南京市江东中路 228 号;法人代表:张伟。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“华泰证券股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行次级债券(第一期)”;发行规模不超过 50.00 亿元(含),期限为 5 年(含)。本期债券票面金额为 100.00 元,按面值平价发行;票面利率为固定利率,将由公司和主承销商根据发行时网下询价结果,按照国家有关规定协商确定;本期债券采用单利按年计息,不计复利。每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集的资金扣除发行费用后将用于补充运营资金,满足公司业务运营需求;或用于偿还到期债务,调整优化债务结构,降低财务风险。

3. 本期债券性质

本期债券是证券公司次级债券,是由公司向机构投资者发行的、清偿顺序在普通债之后的有价证券。

三、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等,核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

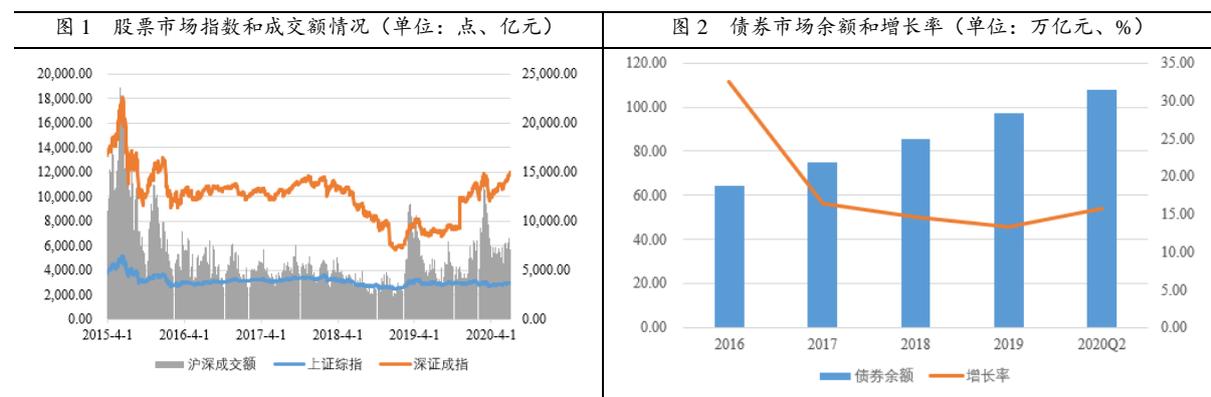
股票市场规模和交易活跃度大幅回升,债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

近年来,股票市场震荡加剧,2017 年出现结构性行情,权重股大幅上涨,沪深交易额小幅下降,降幅收窄;2018 年,经济下行压力叠加不利外部环境,沪深指数跌幅较大,投资交易量进一步萎缩;2019 年,市场预期有所回暖,股票市场先扬后抑,股票市场一季度大幅上涨,贡献全年大部分涨幅,市场成交量亦大幅增长。根据交易所公布的数据,截至 2019 年底,上交所和深交所上市的公司合计

3,777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年底增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年底，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年底增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别为 106 家和 62 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016 年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。2019 年以来，债券市场违约常态化，利率延续下降趋势，债券市场规模逐年增长。根据 WIND 数据，截至 2019 年底，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年底增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1,418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1,054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万亿元，同比增长 37.85%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元，同比增长 166.52%，占全国市场份额 23.96%。



资料来源：WIND，联合评级整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 3 月，新证券法正式实施，加大了资本市场违法违规成本，有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境；全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革也已正式落地，进一步扩大了证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大，证券市场规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2015—2019 年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2019 年增幅较大；盈利能力呈现倒 U 型走势，2016 年受股灾冲击的影响证券

行业盈利水平腰斩，2017 年证券公司盈利水平小幅下降，2018 年盈利水平进一步大幅下降；2019 年，受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 2 证券行业概况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
证券公司家数（家）	125	129	131	131	133
盈利家数（家）	124	124	120	106	120
盈利家数占比（%）	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入（亿元）	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87	3,604.83
净利润（亿元）	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20	1,230.95
总资产（万亿元）	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产（万亿元）	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本（万亿元）	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源：中国证券业协会

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力，其中涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019 年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37% 和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年上半年，随着国内疫情防控落实和复产复工推进，二季度经济增速转正，A 股指数逐步企稳，中小创指数和沪深交易额大幅增长；其中上证综指跌幅 2.15%，深成综指上涨 14.97%，沪深交易额同比增长 28.70%。截至 2020 年 6 月底，134 家证券公司总资产为 8.03 万亿元，较 2019 年底增加 10.61%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年上半年，134 家证券公司中，124 家公司实现盈利，实现营业收入 2,134.04 亿元，实现净利润 831.47 亿元，分别同比增长 19.26% 和 24.73%，经营业绩同比大幅增长。

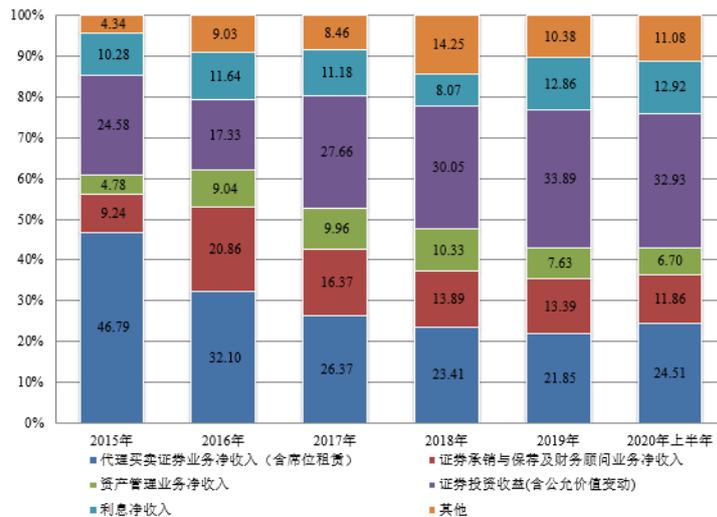
2. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2019 年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2017 年，经纪业务和投行业务

收入占比有一定下降，自营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比增加至30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2020年上半年，经纪业务收入占比小幅增长，连续多年下降后有所回升，其他业务占比变动较小，业务结构稳定。

图3 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2017年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入820.92亿元，同比下降22.04%。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。2020年上半年，134家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）523.10亿元，同比增长17.82%。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2019年以来，A股IPO过会率明显提升，截至2019年末，发审委审核IPO家数280家，其中247家通过审核，过会率达88.21%，远高于2018年全年57.51%过会率以及111家通过审核家数。2019年，IPO发行规模合计2,532.48亿元，发行家数203家，分别较去年同期增长83.76%和93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为0.69万亿元，同比下降10.58%，延续下降走势。科创板方面，自6月开板以来共有116家科创类公司提交发审委，109家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模1,027.22亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019年证券公司承销各类债券金额7.78万亿元，同比增长31.92%。基于上述因素，2019年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入482.65亿元，同比增长30.46%。2020年上半年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入253.17亿元，同比增长28.10%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2019年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为42.42%。

联合评级也关注到，在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2017年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长51.46%，成为第一大收入来源。2018年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018年债券市场新增43家违约主体，较2017年9家大幅增加，违约金额达1,154.50亿元，系2017年违约金额的3.42倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续2018年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长。同时，2019年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2019年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1,221.60亿元，同比大幅增长52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020年上半年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）702.74亿元，同比增长13.24%。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管

理业务适用《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2019 年末，证券公司资产管理业务规模为 12.29 万亿元，较 2018 年末下降 12.90%；2019 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.16 亿元，同比基本持平。2020 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 142.91 亿元，同比增长 12.24%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2019 年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2019 年末，融资融券余额 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，系股票市场回暖所致。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；股票质押回购质押股票总市值 1.8 万亿元，占 A 股总市值 3.3%，较 2018 年末下降 1.3 个百分点，较 2017 年底峰值下降 2.90 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80% 的上市公司为 469 家，较年初减少 117 家，降幅分别为 13.80% 和 20.00%。截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73% 和 0.17 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司为 467 家，较 2019 年末减少 2 家，高比例质押风险有所化解。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年上半年，证券公司实现利息净收入 275.66 亿元，同比增长 20.21%。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2019 年，已有至少 5 家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险。同时，联合评级也关注到，目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2019 年，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，2020 年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券和国联证券已实现上市。2020 年以来已有 5 家上市券商完成定向增发募集货币资金，其中海通证券和国信证券分别募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，资本金规模大幅提升，行业内

头部效应有所加强。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、粤开证券等多家新三板挂牌证券公司未来将筹备 A 股上市，其中华龙证券和开源证券已于新三板退市。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019 年 10 月，证监会宣布，自 2020 年 1 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立 3 家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019 年 11 月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2019 年末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 2,354.94 亿元，净利润 780.77 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.89% 和 62.75%。截至 2019 年底，前十大证券公司资产总额为 4.51 万亿元，占全行业总资产的 62.78%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 60%，行业集中度较高。

表 3 截至 2019 年末主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,654.50	7,917.22	431.40	126.48
2	国泰君安	1,460.94	5,593.14	299.49	90.51
3	海通证券	1,411.19	6,367.94	344.29	105.41
4	华泰证券	1,256.55	5,621.81	248.63	90.57
5	广发证券	941.37	3,943.91	228.10	81.10
6	招商证券	851.28	3,817.72	187.08	73.13
7	申万宏源	773.79	3,535.06	167.68	56.63
8	银河证券	719.22	3,156.66	170.41	52.50
9	中信建投	568.95	2,856.70	136.93	55.30
10	国信证券	562.55	2,246.44	140.93	49.14
合计		10,200.34	45,056.60	2,354.94	780.77

数据来源：WIND

4. 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面，证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018-2019年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响将产生流动性风险。

证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制操作风险；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

5. 未来动向

风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2019年7月，证监会发布了2019年证券公司分类结果，在参选的98家券商中，51家分类评级结果与上年持平，28家券商被下调评级，19家证券公司上调评级；38家券商被评为A类，数量比2018年减少2家。整体来看，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理

业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施<证券公司股权管理规定>有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

2020年7月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平，从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式，如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

四、规模与竞争力

公司是全国大型综合性上市证券公司，资本实力很强，科技实力领先，具有行业龙头地位和很强的综合实力。

作为全国大型综合性上市证券公司之一，公司资本实力很强，业务规模很大。根据中国证券业协会披露的排名情况（除特别说明外，排名数据来源下同），2017—2019年末，公司母公司口径净资本余额分别位居行业第5位、第4位和第4位。截至2019年末，公司合并资产总额5,621.81亿元，母公司口径净资本640.88亿元，整体规模排名行业前列。

目前，公司已形成多元化经营的业务体系，分支机构较多，营业收入及多项业务排名稳居行业前列，居于行业龙头地位。截至2019年末，公司共有分公司30家，营业部241家，其中93家营业部位于江苏省内，分支机构数量较多且形成全国布局，并在江苏省保持很强竞争优势。

公司具有领先的科技实力，坚持以业务为中心的科技发展定位。公司自主研发的“涨乐财富通”为证券业最具活力的财富管理平台之一，拥有近1,400万客户，能够为大规模客户提供高效的专业

服务。截至 2019 年末，“涨乐财富通”累计下载量突破 5,020 万。根据易观智库统计数据，截至 2019 年底，“涨乐财富通”月活数突破 770 万，位居证券公司类 APP 第一名。2019 年，公司推出了集洞察客户、严选方案、精准服务和过程管理于一体的投顾工作云平台“AORTA”，形成了公司财富管理业务的重要中台支撑。

领先的科技技术及全部布局的营业网点为公司业务发展提供了很好的平台，公司资管业务、经纪业务、信用交易业务及投资业务等多项业务具有很强竞争优势，2019 年上述业务收入行业排名分别为第 3 位、第 6 位、第 6 位和第 2 位。2017—2020 年，公司连续获得四年证监会分类评级 AA 级评级，体现出公司良好的合规内控水平、很强的资本实力和风险控制能力。

表 4 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2017年	2018年	2019年
净资本	5	4	4
营业收入	5	4	3
证券经纪业务收入	7	6	6
客户资产管理业务收入	2	2	3
投资银行业务收入	7	5	6
融资类业务收入	4	5	6
证券投资收入	1	12	2

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合评级整理

公司股东背景很强，能为公司发展提供较大支持。

公司第一大股东江苏国信为江苏省最大的省属投资集团和国有资产授权经营主体之一，具有很强的竞争实力，形成了以能源基础产业、金融业和新兴产业投资为核心的业务格局。江苏国信资产规模很大，资本实力很强；截至2019年末，江苏国信资产总额1,942.44亿元，所有者权益合计1,013.60亿元。

公司的品牌、市场地位和股东背景有助于增强客户的信心，巩固拓展客户基础，以及获取更多的业务机会。同时，江苏国信及江苏省国资委为公司业务开展提供了一定资源，公司在江苏省内具有很强竞争优势。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司搭建了较为健全和完善的公司治理架构，与公司的发展相适应。

公司依照《公司法》《证券法（2019 年修订）》《证券公司监督管理条例》《证券公司治理准则》《上市公司治理准则》《香港上市规则》附录十四《企业管治守则》及《企业管治报告》等相关法律法规以及公司《章程》的规定，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，治理体系较为完善。

股东大会是公司的最高权力机构。近年来，公司严格按照相关规定要求召集、召开股东大会，确保所有股东，特别是中小股东享有平等的地位，能够充分行使自身权利。

公司设董事会，为公司决策机构，对股东大会负责。公司董事会由 13 位董事组成，其中执行董事 3 名，非执行董事 5 名，独立非执行董事 5 名。董事由股东大会选举或更换，设董事长 1 名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会下设合规与风险管理委员会（3 人）、审计委员会（3 人）、发展战略委员会（5 人）、提名委员会（3 人）和薪酬与考核委员会（3 人）共 5 个专门委

员会，各专门委员会对董事会负责，按照公司章程规定向董事会提交工作报告。公司设董事会秘书，负责公司股东大会和董事会会议的筹备、文件保管以及公司股东资料管理，按照规定或根据中国证监会及其派出机构、股东等有关单位和个人要求，依法提供有关资料，办理信息披露事务等事宜。

公司设监事会，向股东大会负责。监事会由 7 名监事组成，其中监事会主席 1 名、职工监事 3 名。监事会主席的任免，应当经三分之二以上监事会成员表决通过。

公司由董事会聘任的高级管理人员共 10 名，设总裁 1 名，对公司全面风险管理执行的有效性承担主要责任。公司设合规总监，为公司高级管理人员，对内对外分别向董事会和监管机构负责并报告工作。公司设首席风险官，为公司高级管理人员，负责全面风险管理工作，由总裁提名，董事会聘任。公司高管人员还包括首席信息官、董事会秘书等。

截至 2019 年末，公司合并口径在职员工人数合计 10,211 人；按专业构成来看，财富管理人员占 55.71%，机构及投资人员占 21.86%，信息技术人员占 10.51%，其他占 11.92%；按照教育程度来看，博士占 1.35%、硕士占 42.09%、本科占 51.44%、大专及以下占 5.12%；公司员工结构较为合理，董事、监事及高管人员拥有较高的专业素质及大型金融机构从业经验，能够满足公司业务开展需求。

2. 内控与合规

公司机构设置清晰，管理机制较为完善，监管分类评级保持良好水平。

机构设置方面，公司设置了完整的前、中、后台部门（详见附表 1），各部门职责划分明确，内部组织机构设置完备，能够满足公司当前业务发展的需要。

公司董事会下设合规与风险管理委员会、审计委员会、发展战略委员会等专门委员会，统筹监督内部控制的实施工作和自我评价工作。公司成立内控建设及持续优化领导小组，全面领导内控规范项目建设，持续推进内部控制体系完善。公司指定风险管理部、计划财务部、稽查部、合规法律部等为内控管理部门，各单位为内控实施部门，全力配合内控体系完善和自我评价工作，积极实施内控缺陷整改，按要求反馈整改结果。稽查部负责独立开展内部控制评价工作，每年对公司内控措施独立实施内部审计和评价。

2019 年，公司围绕监管要求和发展战略、经营目标，持续深化内控体系运行。推进全面数字化转型，锻造平台化、体系化、数字化运营的核心竞争力。开展的平台建设工作包括但不限于持续优化综合风险管理平台（ERMP），推动子公司数据集中，实现风险跨类别、业务、地域的实时全面汇集和覆盖；完成投资组合管理系统（Calypso）项目二期建设，实现了对利率类、权益类、大宗商品类、汇率类、信用类及其衍生品等交易业务数据的整体覆盖，成为交易业务风险管理的核心平台；推动建设风险发现系统以及操作风险及内控管理系统三期落地，实现流程灵活化、分析自动化等等。推动内控制度定期评估及优化机制的有效运作，加强创新业务及重点业务风险识别及评估，构建“预测、防御、检测、应对和持续性监控”的立体化信息安全能力，加强应急演练和应急事件管理，完善运营中断事件应急处置程序，落地《证券公司信用风险管理指引》《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》等监管制度要求，强化信用风险、信息技术管理专业培训和内控文化宣导。组织开展内控的定期自评，提升不定期自评工作的触发频率，实现对固有风险、控制有效性及剩余风险的客观、及时评估，揭示内控设计及执行有效性的缺陷；深化对高剩余风险流程及控制缺陷的分析，加大缺陷的整改跟踪，结合外部风险事件强化对内部控制措施有效性的评估，提升控制措施的设计及执行有效性；开展对子公司及分支机构的内控培训及检查，传导内控文化，提示管理薄弱环节，督导问题整改，提升管理质量。同时，公司稽查部门对公司内控规范情况出具内控评价报告，结合外部咨询机构的建议，及时落实对内控风险点的整改工作，2017—2019 年，公司被证券监管部门及人民银

行采取的行政处罚或监管措施的情况均已完成相关整改工作。2017—2020年，公司连续四年监管分类评级均为A类AA级，合规内控水平良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务涉及财富管理、机构服务、投资管理和国际业务四大板块；2017—2019年，营业收入整体呈增长趋势，净利润水平整体有所下降；同时，联合评级也关注到，公司业务易受市场行情、行业政策的影响，业绩存在一定波动。

公司业务范围涵盖财富管理、机构服务、投资管理和国际业务四大业务板块。2017—2019年，公司营业收入整体呈增长趋势，年均复合增长8.53%，各板块业务收入均有不同程度增长；2019年，公司实现营业收入248.63亿元，同比增长54.35%，其中投资管理业务及机构服务业务收入增长较多。2017—2019年，公司净利润波动下降，年均复合下降1.88%；2019年，公司实现净利润90.57亿元，同比增长75.50%。

从收入构成看，财富管理业务板块包括代理客户买卖证券期货、向客户提供各种金融产品销售服务和资产配置服务、资本中介业务；2017—2019年，财富管理业务板块收入始终为公司第一大收入来源，其收入占比均保持在36%以上。机构服务业务主要包括投资银行业务、研究业务与机构销售业务、证券投资及交易、OTC金融产品与交易等业务；投资管理主要包括资产管理业务、私募股权投资、另类投资及商品交易与套利。2017—2019年，随着资产管理业务收入增长、私募基金投资股权的增值、证券投资业务的良好表现，公司投资管理业务和机构服务业务板块整体呈增长趋势并带动其占比增长，2019年占比分别为23.84%和23.34%，为公司收入的重要构成。2017—2019年，国际业务收入规模持续提升但占比波动不大，2019年为10.75%。其他业务主要是总部的其他运营，主要包括母公司参股联营公司所享有的权益，运营资金利息支出以及中后台的成本和费用。

2020年1—3月，面对新冠肺炎疫情影响，公司总体运行平稳，实现营业收入68.65亿元，同比增长9.87%，主要系一季度证券市场交投活跃致使代理买卖证券业务净收入增加，以及投资收益增加所致；实现净利润29.10亿元，同比增长3.74%。

表5 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类型	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	84.49	40.03	79.52	49.37	91.77	36.91
机构服务业务	40.09	18.99	12.19	7.57	58.03	23.34
投资管理业务	33.28	15.77	29.65	18.41	59.28	23.84
国际业务	17.00	8.05	20.39	12.66	26.73	10.75
其他	36.22	17.16	19.34	11.99	12.83	5.16
合计	211.09	100.00	161.08	100.00	248.63	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理

2. 业务运营

（1）财富管理业务

财富管理业务主要包括证券期货期权经纪、金融产品销售、资本中介等业务。2017—2019年，公司财富管理业务收入波动增长，年均复合增长4.22%；2019年，公司实现财富管理业务收入91.77

亿元，同比增长15.40%，主要是代理买卖证券业务手续费净收入增长所致。

公司分支机构家数较多，IT 技术领先，经纪业务在江苏省内具有很强竞争优势。

证券期货期权经纪业务主要代理客户买卖股票、基金、债券、期货及期权等。2017—2019 年，随着证券市场波动，公司经纪业务净收入波动减少；2019 年该收入为 38.65 亿元，同比增长 23.47%；2017—2019 年，公司证券经纪业务收入行业排名分别为第 7 位、第 7 位和第 6 位。2020 年一季度，公司实现经纪业务净收入 15.15 亿元，同比增长 34.74%，主要是市场回暖，交投活跃度提高所致。

近年来，公司调整并优化财富管理组织架构和服务体系，挖掘客户需求，推进资产配置为导向的财富管理战略转型，打造线上线下一体化的财富管理服务体系。同时，公司不断加大在新兴技术领域的探索和大数据的挖掘，把握客户投资理财的细分需求，优化升级移动平台“涨乐财富通”的业务功能及服务内容。根据易观智库统计数据，“涨乐财富通”年度平均月活数为755.03万，截至2019年末月活数为779.40万，月活数位居证券公司类APP第一名。截至2019年末，公司共有分公司30家，营业部241家，其中93家营业部位于江苏省内，经纪业务市场份额在江苏省内较高，在江苏省内具有很强竞争优势。

代理买卖证券业务方面，2017—2019 年，随着市场回暖，交投活跃度提高，公司代理买卖证券交易额持续增长，代理买卖证券业务以债券为主，其次为股票，基金占比很小；同期，公司代理买卖证券业务收入波动减少；2019 年，公司实现该收入 51.60 亿元，同比增长 28.03%。

期货经纪业务方面，截至 2019 年末，华泰期货共有 9 家分公司、41 家期货营业部，分布在国内 4 个直辖市和 16 个省份，代理交易品种 79 个。2019 年度，华泰期货（不含结算会员）实现代理成交量 35,924.79 万手，成交金额人民币 313,329.28 亿元。期货 IB 业务平稳开展，截至 2019 年末，公司获准从事期货 IB 业务的证券营业部共 217 家、期货 IB 业务总客户数 37,943 户。

金融产品销售方面，近年来，公司不断提升金融产品尤其是自有产品品牌价值，满足客户多层次的财富管理需求，加强投资研究体系对客户产品配置、资产组合构建的支持和客户需求引导，完善金融产品全生命周期的全流程管理模式。2017—2019 年，公司代销金融产品业务收入稳中有增；2019 年，公司实现该收入为 1.73 亿元，较 2018 年变动不大。

图 4 公司代理交易金额数据（单位：万亿元）



注：2018 年、2019 年代理交易金额数据引自沪深交易所会员统计数据，其中，基金数据不含上交所场内货币基金交易量
资料来源：公司年报，联合评级整理

公司融资类业务排名处于行业前列，具有很强竞争优势；受益于市场回暖及公司开拓大客户，融资融券业务规模整体增长；受公司主动控制风险影响，股票质押业务规模呈持续下降趋势。

资本中介业务主要包括融资融券、股票质押式回购等业务。2017—2019 年，公司融资类业务收

入行业排名分别为第 4 位、第 5 位和第 6 位。随着股票质押业务规模的持续下降，公司信用业务杠杆率亦持续下降，2017—2019 年，上述指标分别为 122.37%、71.14%和 59.48%，处于较低水平。

融资融券业务方面，近年来，随着市场回暖及公司加大发展融资融券业务，融资融券业务规模有所扩大。2017—2019 年末，公司融资融券业务余额呈波动增加趋势，2018 年融资融券余额下降主要是 2018 年市场低迷所致。截至 2019 年末，公司融资融券业务余额为 671.25 亿元，较年初增长 54.26%，主要是市场回暖、交投活跃度提高，加之公司开拓大客户所致。2017—2019 年，公司融资融券利息收入波动下降，年均下降 2.01%；2019 年公司实现融资融券利息收入 40.13 亿元，同比增长 2.72%。

股票质押式回购业务方面，2017—2019 年末，公司加大风险控制，股票质押融资业务规模持续减少，年均下降 35.49%；截至 2019 年末，公司股票质押业务回购余额为 378.14 亿元，较年初下降 29.85%。2017—2019 年，公司股票质押利息收入整体呈下降趋势，年均下降 31.69%；2019 年，公司实现股票质押利息收入 9.73 亿元，同比大幅减少 59.43%，主要是日均规模下降所致。2017—2019 年，公司股票质押业务存在违约情况，公司当期针对买入返售金融资产计提减值分别为 0.35 亿元、4.74 亿元、5.11 亿元；截至 2019 年末，公司买入返售金融资产计提减值准备余额为 10.58 亿元。

表 6 公司资本中介业务情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
融资融券余额	588.13	435.15	671.25
融资融券利息收入	41.79	39.07	40.13
股票质押业务回购余额	908.75	539.04	378.14
股票质押业务利息收入	20.86	23.99	9.73

资料来源：公司提供，联合评级整理

（2）机构服务业务

机构服务业务主要包括投资银行业务、主经纪商业务、研究与机构销售业务和投资交易业务。2017—2019 年，公司机构服务业务收入波动增长，三年复合增长 20.31%；2019 年，公司实现机构服务业务收入 58.03 亿元，同比增长 376.09%，主要是投资交易、投行业务收入增长所致。

投资银行业务排名处于行业前列，具有很强竞争优势，投行业务收入为机构服务业务板块的重要收入来源，公司投行项目储备充足，可保障其未来收入。

投资银行业务主要包括股权承销、债券承销、财务顾问和场外业务等，主要由子公司华泰联合运营。2017 年—2019 年，公司投资银行业务净收入波动不大，2019 年，公司实现该收入为 19.47 亿元，较为稳定。2017 年—2019 年，公司投行业务收入行业排名分别为第 7 名、5 名和 6 名，位居行业前列。2020 年一季度，公司实现投资银行业务手续费净收入 3.82 亿元，同比增长 54.03%。

近年来，公司秉持“以客户为中心”的经营理念，以大投行一体化平台和全业务链体系为依托，推进立体化营销开发体系建设，强化境内境外、场内场外业务跨市场协同，聚焦科技创新与实体经济，提升全产品服务能力和综合服务快速响应能力。

从股权融资来看，受 IPO 审核趋严以及再融资新规影响，2017—2019 年末，公司股权承销数量、金额及收入整体呈下降趋势，股权融资收入中 IPO 业务贡献度较高。2019 年，公司股票主承销佣金收入行业排名为第 7 位。

从债券承销来看，公司承销的债券产品以企业债券、公司债券等为主。2017—2019 年，公司债券承销发展较好，2019 年公司债券承销金额、家数及收入均有大幅提升。2019 年，公司债券主承销

佣金收入行业排名为第 8 位。

并购重组财务顾问业务方面，近年来，公司聚焦高价值并购重组项目并不断提升复杂交易能力和创新能力，重点推进交易结构复杂、交易金额规模较高的大型并购重组项目。2019 年，公司财务顾问业务收入行业排名为第 5 位。

从投行项目储备来看，从投行项目储备来看，截至 2020 年 6 月底，公司在审项目 149 个（含 IPO 33 个、债券 100 个、再融资 16 个）；已拿批文未实施项目 271 个（含 IPO 4 个、债券 262 个、再融资 5 个）；公司投行项目储备充足，可保障未来投行业务收入。

表 7 公司投行业务情况表（单位：次、家、亿元）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			
	数量	金额	收入	数量	金额	收入	数量	金额	收入	
股权	IPO	18	71.44	4.96	9	187.74	6.04	6	67.10	4.14
	增发	26	528.01	2.88	13	304.57	0.88	18	265.49	1.80
	配股	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	1	14.66	0.08
	小计	44	599.44	7.84	22	492.31	6.91	25	347.25	6.01
债券承销	139	1,493.53	3.53	178	1,397.50	3.87	320	2,616.96	6.11	
财务顾问	11	/	/	15	/	/	14	/	/	
合计	194	2,092.97	11.37	215	1,889.81	10.78	359	2,964.21	12.12	

资料来源：公司年报

公司主经纪商服务发展较好。

主经纪商业务主要包括为私募基金、公募基金等各类资管机构提供资产托管和基金服务，包括结算、清算、报告和估值等。此外，亦向主经纪商客户提供融资融券、金融产品销售和其他增值服务。近年来，公司推进 PB 业务体系建设与系统功能完善，打造面向内外部客户的一体化服务平台，推进智能运营体系建设，重塑以客户为导向的全业务链服务体系，同时推进人才梯队建设，拓展市场。截至 2019 年末，基金托管业务累计上线产品 3,678 只，托管业务规模 1,311.89 亿元；基金服务业务累计上线产品 4,444 只（含资管子公司产品 776 只），服务业务规模人民币 8,587.61 亿元（含资管子公司业务规模人民币 7,029.24 亿元），整体主经纪商业务规模较大。

公司研究所研究实力很强。

研究与机构销售业务主要包括研究业务和机构销售业务。研究业务方面，公司主要为客户提供各种专业化研究服务。机构销售业务方面，公司主要向客户推广和销售证券产品及服务。近年来，公司研究业务引进优秀人才，提升业务专业性，尤其是立足基本面的中长期研究，推进 A 股市场和香港市场研究业务一体化战略，打造统一的机构客户平台，建立健全跨境研究服务体系，满足海内外客户双向、多层次的专业化研究服务需求。机构销售业务依托全业务链优势，积极整合业务资源，充分发挥协同效应，推动与机构投资者的业务合作，推进机构客户服务平台“行知”APP 及机构客户 CRM 系统等数字化平台建设，打造一站式综合金融服务模式。2019 年，公司发布研究报告 5,706 篇，组织机构路演服务 15,634 场、电话会议服务 318 场、行业专题会议沙龙 47 场。2019 年度，公募基金分仓交易量约人民币 6,719.87 亿元。

投资交易收入是机构服务业务的主要收入来源，证券投资业务收入排名行业前列，具有很强竞争力。

投资交易业务主要包括权益交易、FICC 交易及场外衍生品交易。2017—2019 年，公司证券投资业务发展稳定，投资收益（含公允价值损益）年均复合增长 17.89%；2019 年公司实现投资收益（含

公允价值损益) 119.66 亿元, 较 2018 年增长 182.88%。2017—2019 年, 公司证券投资业务收入行业排名分别为第 1 位、第 12 位和第 2 位, 排名处于行业前列但位次波动较大。

固定收益投资方面, 公司构建以客户需求为导向、以交易为核心的 FICC 业务体系。固定收益自营投资业务综合运用多种交易策略, 实施大类资产宏观对冲策略。从债券持仓情况来看, 公司投资债券中信用债约占 86%, 以高等级债券为主 (AA+及以上占比约为 80%)。权益投资方面, 近年来, 公司重视大数据和人工智能技术的研究应用, 打造量化研究等专业人才团队, 完善大数据交易业务体系, 逐渐由单边投资转向量化对冲的投资策略。

2017—2019 年末, 公司证券投资规模逐年快速增长, 年均复合增长 48.79%; 截至 2019 年末, 公司证券投资账面价值合计 2,867.51 亿元, 较年初增长 90.02%, 主要来自债券、基金的增长。从投资结构来看, 公司投资资产以固定收益类投资为主且占比持续上升, 2019 年其占比为 70.19%; 股票投资规模和占比波动较大, 2019 年其占比为 10.49%; 基金投资规模逐年增加但占比有所波动, 2019 年其占比为 10.13%; 股票和基金占比均不高。

2020 年一季度, 公司实现投资收益及公允价值变动损益合计 33.11 亿元, 较去年同期变动不大。

随着公司逐渐加大债券投资规模, 2017—2019 年, 自营非权益类证券及其衍生品/净资本水平呈持续增长趋势; 自营权益类证券及其衍生品/净资本水平有所波动; 截至 2019 年末, 上述两个指标分别为 276.67%和 58.07%, 均远优于监管标准 (≤500%和≤100%)。

表 8 公司证券投资情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	701.52	54.16	977.70	64.79	2,012.79	70.19
股票	180.98	13.97	72.99	4.84	300.73	10.49
基金	176.27	13.61	227.49	15.07	290.41	10.13
理财产品	10.59	0.82	31.02	2.06	29.87	1.04
信托计划	0.00	0.00	4.45	0.29	28.23	0.98
资管计划	0.00	0.00	14.95	0.99	16.38	0.57
其他	225.90	17.44	180.49	11.96	189.10	6.59
合计	1,295.25	100.00	1,509.09	100.00	2,867.51	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本	60.50		30.10		58.07	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	108.16		139.03		276.67	

注: 上表中 2017 年数据包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和衍生金融资产、衍生金融资产。2018 和 2019 年数据包括衍生金融资产、交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资; 其他中包括公司与其他若干家证券公司投资于证金公司设立的专户投资, 该专户由证金公司进行统一运作与投资, 计入其他权益工具投资科目核算; 2017—2019 年末上述投资公允价值分别为 110.96 亿元、97.68 亿元、102.55 亿元

资料来源: 公司审计报告、公司提供, 联合评级整理

(3) 投资管理业务

投资管理业务包括证券公司资产管理、私募股权基金管理及基金公司资产管理业务等。2017—2019 年, 公司投资管理业务收入整体呈增长趋势, 年均增长 33.45%; 2019 年, 公司实现投资管理业务收入 59.28 亿元, 同比增长 99.92%, 主要是资产管理业务收入增加及私募基金投资股权增值所致。

公司资产管理业务具有很强竞争力, 2017—2019 年, 其规模呈减少趋势, 业务结构以定向资管业务为主但占比不断下降; 主动管理业务规模和占比均有提升, 主动管理能力不断提升。

公司资产管理业务通过全资子公司华泰资管运营, 包括集合资产管理业务、单一资产管理业务、

专项资产管理业务和公募基金管理业务（2016年8月取得公募基金牌照）。2017—2019年，公司资产管理业务手续费净收入持续增加，2019年公司实现资产管理业务手续费净收入27.72亿元，同比增长12.08%，主要是主动管理业务规模增加所致。2017—2019年，公司资产管理业务收入行业排名分别为第2位、第2位和第3位，位于行业前列。

从管理规模和业务结构来看，2017—2019年末，公司资产管理规模呈下降趋势，主要是受资管新规等政策影响，公司主动减少定向业务规模所致；业务结构以定向资管为主但占比不断下降，截至2019年末，公司定向管理业务占比为61.17%，较2017年和2018年分别下降19.56和13.28个百分点。从各产品类型来看，2017—2019年末，公司不断提升主动管理能力，集合和专项产品呈逐年增加趋势，定向产品逐年较快下降。受益于公司大力发展主动管理业务，2017—2019年，公司主动管理规模整体呈增加趋势，主动管理能力有所提升；截至2019年末，公司主动管理规模2,522.45²亿元，占比为42.90%，较2017末和2018年末分别上升12.44和15.02个百分点。

2020年一季度，公司实现资产管理业务净收入8.47亿元，同比增长18.93%。

表9 资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集合	1,090.25	11.88	1,128.01	14.41	1,474.18	20.31
定向	7,409.01	80.73	5,826.70	74.45	4,438.82	61.17
专项	626.05	6.82	812.79	10.39	1,116.24	15.38
公募基金	52.19	0.57	58.64	0.75	227.37	3.13
合计	9,177.50	100.00	7,826.14	100.00	7,256.61	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理

私募基金管理业务发展稳定，对公司盈利形成补充。

公司主要通过全资子公司华泰紫金投资开展私募股权基金管理业务。截至2019年末，华泰紫金投资及其二级子公司作为管理人在中国证券投资基金业协会备案的私募股权投资基金合计26只，合计认缴规模495.85亿元，合计实缴规模418.34亿元。2019年度，上述私募股权投资基金实施投资项目合计40家，其中股权投资类项目39家、债权投资类项目1家；投资金额³合计23.52亿元，其中股权投资类项目金额23.22亿元、债权投资类项目金额0.30亿元。

公司公募基金管理业务发展稳定，对公司盈利形成补充。

公司主要通过联营公司南方基金管理股份有限公司（以下简称“南方基金”）、华泰柏瑞基金管理有限公司（以下简称“华泰柏瑞”）开展公募基金管理业务。南方基金资产管理业务方面，截至2019年末，南方基金管理资产规模合计人民币9,214.28亿元，其中，公募业务管理基金数量合计204个，管理资产规模合计人民币6,225.76亿元；非公募业务管理资产规模合计人民币2,988.52亿元。华泰柏瑞资产管理业务方面，截至2019年末，华泰柏瑞管理资产规模合计人民币1,254.78亿元，其中，公募业务管理基金数量合计62个，管理资产规模合计人民币1,077.13亿元；非公募业务管理资产规模合计人民币177.65亿元。

（4）国际业务

公司国际业务发展较好，对公司盈利形成补充。

² 该数据及计算占比的总规模数据引用自年报，但数据源为中国证券业协会公布数据，与“资产管理业务情况表”中数据口径存在差异。

³ 指公司自有资金投资。

公司通过全资子公司华泰国际及其持有的华泰金融控股（香港）有限公司（以下简称“华泰金控（香港）”）、AssetMark Financial Holdings, Inc（以下简称“AssetMark”）、华泰证券（美国）有限公司（Huatai Securities(USA), Inc.）（以下简称“华泰证券（美国）”）等经营国际业务，业务范围覆盖香港和美国等国家和地区。2017—2019年，公司国际业务收入持续增长，年均复合增长25.39%；2019年，公司实现国际业务收入26.73亿元，同比增长31.10%。2019年，公司境外子公司证券业务收入占营业收入比例位居行业第4位。

公司香港业务主要由华泰金控（香港）经营，主要包括投资银行、私人财富管理和零售经纪、研究和股票销售、FICC、跨境和结构性融资、股权衍生品及资产管理等。2019年9月，华泰金控（香港）获得了伦交所会员资格，并完成上交所沪伦通全球存托凭证英国跨境转换机构备案，能够为客户提供GDR发行与交易的全流程服务。截至2019年末，华泰金控（香港）实收资本为港币88亿元，资本规模位居香港行业前列。证券交易方面，2019年，华泰金控（香港）托管资产总量港币336.71亿元、股票交易总量港币563.64亿元；证券提供意见方面，积极为客户提供研究报告及咨询服务；就机构融资提供意见方面，2019年，参与完成IPO项目14个、债券发行项目42个，总交易发行规模约港币197.34亿元；提供证券保证金融资方面，截至2019年末，累计授信金额港币9.86亿元；提供资产管理方面，受托资金规模合计港币4,824.36亿元（含AssetMark受托资金规模）。2019年，华泰金控（香港）共完成财务顾问项目4个、结构性投融资项目6个。

公司于2016年完成收购AssetMark。AssetMark是美国领先的统包资产管理平台，作为第三方金融服务机构，为投资顾问提供投资策略及资产组合管理、客户关系管理、资产托管等一系列服务和先进便捷的技术平台。2019年7月，AssetMark Financial在美国纽约证券交易所完成挂牌上市。截至2019年第三季度末，根据Cerulli Associates及其他公开信息显示，AssetMark在美国TAMP行业中的市场占有率为11.0%，排名第三。截至2019年末，AssetMark平台资产总规模达到616.08亿美元，较2018年年底增长约37.35%；AssetMark平台总计服务7,958名独立投资顾问，较2018年年底增长约5.08%。

公司美国业务主要由子公司华泰国际负责运营。2018年9月，华泰国际于美国特拉华州注册设立了境外全资下属公司华泰证券（美国），推动国际业务发展。2019年6月，华泰证券（美国）经美国金融业监管局核准，获得美国经纪交易商牌照，可在美国开展经纪交易商业业务，包括证券承销、面向机构投资者的证券经纪、并购财务顾问等业务。

3. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，战略规划和实施措施符合自身特点和未来发展的需要。

公司战略愿景为致力于成为兼具本土优势和全球影响力的一流综合金融集团，成为具有国际竞争力、品牌影响力和系统重要性的金融机构。公司价值观和经营理念为坚持“高效、诚信、稳健、创新”的核心价值观，秉承“以客户服务为中心、以客户需求为导向、以客户满意为目的”的经营理念，努力实现对客户负责、对股东负责、对员工负责、对社会负责的和谐统一。公司战略措施为深化打造全业务链、实施高质量创新发展、强化金融科技赋能、全面加强集团化管治、提高国际化发展水平。

七、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险监控体系和全面的风险管理制度，可较好支撑各项业务的稳步运行。

公司根据监管要求及公司业务发展的实际情况，建立了较为完善的全面风险管理体系。公司风险管理组织架构包括五个主要部分：董事会及合规风险管理委员会，监事会，经营管理层及风险控制委员会，风险管理部及各类专业风险管理部门，其他各部门、分支机构及子公司。

公司董事会承担公司全面风险管理的最终责任，负责审议批准公司全面风险管理的基本制度，批准公司的风险偏好、风险容忍度及重大风险限额，审议公司定期风险评估报告等。公司董事会设合规与风险管理委员会，对风险管理的总体目标、基本政策进行审议并提出意见；对需董事会审议的重大决策的风险和重大风险的解决方案进行评估并提出意见。

公司监事会承担全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和经营管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改。公司经营管理层根据董事会的授权和批准，结合公司经营目标，具体负责实施风险管理工作，公司经营管理层对全面风险管理承担主要责任。公司经营管理层下设风险控制委员会，根据经营管理层授权负责经营过程中风险管理事项的决策，并对各业务条线进行风险承担。公司设首席风险官，负责分管领导公司全面风险管理工作。

公司指定风险管理部门履行全面风险管理职责，并牵头管理公司的市场风险、信用风险和操作风险；指定资金运营部负责牵头管理公司的流动性风险；指定信息技术部负责牵头管理公司的信息技术风险；指定战略发展部负责牵头管理公司的声誉风险。公司其他各部门、分支机构及子公司对各系条线的各类风险管理工作负责，负责落实公司及各类专业风险牵头管理部门制定的各项政策、流程和措施，接受各类风险牵头管理部门的指导以及对各类风险管理、执行责任的分解。稽查部将全面风险管理纳入审计范畴，对全面风险管理的充分性和有效性进行独立、客观的审查和评价，并负责牵头或委托外部专业机构定期对公司全面风险管理体系进行评估。

市场风险管理

市场风险是指由于股价、利率、汇率、商品等风险因子波动导致公司资产损失的风险。公司采取了多项措施防范市场风险。权益类证券投资方面，公司坚持去方向化的投资理念，主动对冲敞口风险，在保持市场中性前提下积极把握交易机会，灵活调整仓位，同时注重投资标的的市场流动性及持仓资产的高度分散化。固定收益类证券投资方面，公司通过利率互换及国债期货等利率衍生品有效对冲市场风险，在控制整体投资组合久期及基点价值的前提下，通过各类利差交易赚取超额收益，同时公司通过控制杠杆率、拓展融资渠道等方法预防流动性风险，并通过持续加强信评及授信体系的建设有效防范了债券及交易对手违约等风险事件的发生。衍生品业务方面，公司的场外衍生品业务和场内期权做市业务均采取市场中性的策略，将Delta、Gamma、Vega等希腊值敞口风险控制在可承受范围内，在风险可控的前提下创造盈利机会；对于场外衍生品业务的标的，在满足监管要求的同时，公司建立严格的标的入池、履约担保比例、流动性及集中度等管理标准，有效防范市场风险及交易对手违约风险。

信用风险管理

信用风险是指由于产品或债券发行人违约、交易对手（客户）违约导致公司资产受损失的风险。2019年市场整体有所回暖，公司融资类业务风险、待追索金额较前期下降，公司亦对相关风险项目充分计提了拨备。融资类业务方面，公司始终贯彻严格的客户及标的管理、持续动态监控、及时风险化解等全流程管控措施，深入把控业务信用风险。投资类业务方面，在债券违约频发的市场背景下，公司建立发行人统一管理体系，并通过系统实现集团各业务单位同一发行人投资总额的汇总监测，同时稳步推进信用分析管理系统（CAMS系统），提升集团整体风险识别和管控能力。对交易类业务，公司实行集团层面交易对手授信额度统一管理并增进系统化管控，严控业务风险敞口。对担保交收业务。加强客户准入和风险指标设计的前端管控，强化风险事件处理和风险传导管控能力。

同时，公司继续推进信用风险统一管理体系完善及系统化进程，逐步实现同一客户信用额度集中管理，落实《证券公司信用风险管理指引》；推进以客户为中心的系统建设，强化客户身份识别及信用评价管理，进一步提升公司应对外部复杂信用环境的能力。

流动性风险管理

流动性风险是指公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。公司不断完善资金计划体系，强化资金头寸管理，确保日间流动性安全；公司根据审慎性原则，搭建了包括现金流在内的流动性指标分析框架，并适当设置风险限额，通过信息技术系统实施每日监控，提升流动性风险的监控频率和控制水平；公司定期和不定期分析压力情景下的现金流量和流动性指标，评估公司的流动性风险承受能力，并对压力测试结果进行分析，不断提升公司流动性风险抗压能力；公司加强子公司流动性风险辅导力度，提高子公司的流动性风险管理能力；公司根据风险偏好建立规模适当的流动性资产储备，持有充足的优质流动性资产，确保在压力情景下能够及时满足流动性需求；公司完善流动性风险报告体系，确保管理层及时了解流动性风险水平及其管理状况。2017—2019年，公司流动性覆盖率（LCR）和净稳定资金率（NSFR）持续满足监管要求，并保有足够的安全空间。

表 10 公司（母公司口径）期末流动性风险指标（单位：%）

项目	2017年	2018年	2019年	监管标准	预警指标
流动性覆盖率	619.25	648.34	460.55	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	130.39	140.95	138.96	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司年报，联合评级整理

操作风险管理

操作风险是指由不完善或有问题的内部程序、人员、信息技术系统及外部事件所造成财务或其他损失的风险，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、追索失败以及其他成本。公司进一步将操作风险及内控管理体系及时延伸覆盖至境内外新成立机构，确保体系覆盖全面性。通过创新业务深度参与、风控措施前置内嵌等提升对风险的识别及防范能力，通过强化触发性自评及与业务部门共评机制的建立提升风险及控制识别评估的有效性；搭建风险发现系统，以反向风险发现为辅助提升正向流程控制效果；完善内外部风险事件分析应对机制，防范同类风险事件再次发生；提升新业务风险评估机制运作有效性，推动新业务评估流程的系统固化；夯实业务连续性管理基础，支撑业务稳健运营；打造覆盖全业务的分支机构风险管理平台，加强分支机构重点领域风险管理；完成操作风险及内控管理系统三期落地，提升流程灵活性、分析自动化；加大风险管理理念宣贯及培训力度，塑造良好的风险管理文化。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2017—2019 年合并财务报表均经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了不带强调事项段的无保留审计意见；公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2017 年，公司新设子公司 2 家，处置子公司 2 家，纳入合并的结构化主体未发生变化；2018 年，公司新设子公司 2 家，处置子公司 1 家，纳入合并的结构化主体新增 3 个；2019 年，公司发生非同一控制下企业合并 1 起，注销子公司 2 家，纳入合并的结构化主体新增 14 个，减

少 4 个。截至 2019 年末，公司纳入合并的一级子公司 7 家，结构化主体 42 个（合并结构化主体的总资产为 937.47 亿元）。

会计政策和会计估计变更方面，公司主要会计政策、会计估计根据《企业会计准则》制定。公司自 2018 年起执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》等 4 项新的金融工具会计准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目，该事项对前期比较数据不进行重述，导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响；除新金融工具准则事项外，其余因会计政策变更未调整的数据对公司报表影响不大。本报告财务分析中，2017 年财务数据取自 2018 年审计报告的上年比较数据，2018 年财务数据采用 2019 年审计报告中的上年比较数据。

综上，公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

2017 年以来，公司负债规模波动增长，杠杆水平有所波动但仍处于合理区间，因证券行业业务特点，公司债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行短期融资券、次级债、境外债及公司债券的方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。2017—2019 年末，公司负债总额先减后增、波动增长，年均复合增长 22.08%，其中自有负债亦先减后增、波动增长，年均复合增长 25.72%，截至 2019 年末，公司自有负债规模 2,711.20 亿元，较年初增长 71.01%，主要系公司发行短期融资券以及卖出回购金融资产款增加所致。公司负债以自有负债为主，2017—2019 年末占比均在 60.00% 左右。

公司自有负债以卖出回购金融资产款、应付短期融资款以及应付债券为主。2017—2019 年末，卖出回购金融资产款逐年增长，年均复合增长 109.82%，截至 2019 年末，卖出回购金融资产款 1,097.19 亿元，较上年末增长 173.65%，主要系公司加大了债券自营业务杠杆，质押式卖出回购等业务规模大幅增长所致；期末卖出回购的金融资产主要为债券和贵金属，其中债券占比 85.49%。公司应付短期融资款主要为短期融资券和未到期收益凭证，2017—2019 年末，应付短期融资款先减后增，年均复合增长 31.97%，截至 2019 年末，应付短期融资款 464.25 亿元，较上年末增长 119.77%，主要系公司发行多期短期融资券和短期收益凭证所致。公司应付债券主要为发行的公司债、次级债及金融债等，2017—2019 年末，公司应付债券先减后增、波动下降，其中 2018 年末较上年末下降 18.53%，存续公司债和次级债规模均较上年末有所下降，截至 2019 年末，应付债券整体规模较上年末小幅增长 2.74%，主要系新增金融债 60.72 亿元。

表 11 公司期末负债结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
自有负债	1,715.32	1,585.39	2,711.20	/
其中：卖出回购金融资产款	249.22	400.95	1,097.19	1,107.17
应付短期融资款	266.56	211.24	464.25	427.64
应付债券	771.98	628.91	646.16	727.39
非自有负债	1,213.61	1,053.79	1,654.06	/
其中：代理买卖证券款	673.36	594.92	898.18	1,059.93
第三方结构化主体	539.94	458.85	755.84	/

负债总额	2,928.93	2,639.16	4,365.26	4,708.89
------	----------	----------	----------	----------

注：因缺少资料，2020年3月末部分指标无法计算

第三方结构化主体包括资产管理计划其他份额持有人或私募基金其他有限合伙人在合并结构化主体中享有的权益以及结构化主体产生的应付其他权益持有人享有的权益

资料来源：公司财务报告、年度报告、公司提供，联合评级整理

从有息债务来看，2017—2019年末，公司全部债务规模呈持续增长趋势，年均复合增长28.00%，主要系短期债务增长所致；截至2019年末，公司全部债务为2,460.79亿元。2017—2019年末，公司短期债务呈增长趋势，年均复合增长57.31%，截至2019年末，短期债务1,806.11亿元，较上年末增长140.02%；长期债务2018年下降后基本保持稳定，年均复合下降7.91%。2017—2019年末，短期债务占全部债务比重分别为48.60%、53.81%和73.40%，债务结构由长短期债务占比基本持平变为以短期债务为主，截至2019年末，公司债务期限总体偏短，债务偿还主要集中于2020年，集中度较高，需持续加强流动性管理。

从杠杆水平来看，2017—2019年末，公司自有资产负债率波动上升；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标波动下降，各项杠杆指标均处于合理区间。

表12 公司期末债务和杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
全部债务	1,501.87	1,398.38	2,460.79	2,523.71
其中：短期债务	729.89	752.48	1,806.11	1,787.70
长期债务	771.98	645.89	654.67	736.01
自有资产负债率	65.94	60.21	68.33	/
净资产/负债（母公司口径）	29.75	44.32	26.53	/
净资产/负债（母公司口径）	50.08	70.54	45.64	/

注：因缺少资料，2020年3月末部分指标未能获得或无法计算

资料来源：公司财务报告、年度报告、公司提供，联合评级整理

截至2020年3月末，公司合并负债总额4,708.89亿元，较上年末增长7.87%，主要系证券市场交投活跃代理买卖证券款增加，以及公司对外融资增加共同作用导致；全部债务2,523.71亿元，较上年末增长2.56%，其中短期债务有所减少，占全部债务比重下降至70.84%，长期债务有所增长，整体看，债务结构变化不大，仍以短期为主。

2017年以来，公司资产规模波动增长，资产以自有资产为主，资产流动性保持较好水平，资产质量较高。

2017—2019年末，公司资产总额先减后增、波动增长，年均复合增长21.39%，其中2018年末较上年末下降3.36%，主要系融资融券业务融出资金以及股票质押式回购业务规模下降所致；2019年末较上年末增长52.49%，主要系公司通过融资扩大了投资规模，交易性金融资产中的债券资产大幅增长。公司资产以自有资产为主，2017—2019年末，自有资产持续增长，年均复合增长23.50%，占资产总额比重三年均在65%以上。从科目构成来看，截至2019年末，公司资产总额主要由货币资金、融出资金和交易性金融资产构成。截至2019年末，公司所有权或使用权受到限制的资产占资产总额的比重为22.05%。2017—2019年末，公司优质流动资产整体呈增长趋势，截至2019年末流动资产占总资产比重为23.18%，资产流动性较好。

表13 公司期末资产情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

货币资金	768.98	20.16	711.03	19.29	1,170.98	20.83	1,288.07	21.50
其中：自有货币资金	270.26	7.08	282.01	7.65	498.53	8.87	503.72	8.41
融出资金	599.91	15.73	461.89	12.53	690.06	12.27	706.58	11.79
买入返售金融资产	618.05	16.20	435.57	11.81	184.66	3.28	213.25	3.56
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	845.50	22.16	--	--	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	1,222.44	33.16	2,527.96	44.97	2,672.83	44.60
可供出售金融资产	445.83	11.69	--	--	--	--	--	--
债权投资	--	--	162.74	4.41	197.40	3.51	194.73	3.25
其他债权投资	--	--	6.07	0.16	20.13	0.36	48.65	0.81
其他权益工具投资	--	--	98.50	2.67	103.45	1.84	98.87	1.65
资产总额	3,814.83	100.00	3,686.66	100.00	5,621.81	100.00	5,992.33	100.00
自有资产	2,601.22	68.19	2,632.87	71.42	3,967.75	70.58	/	/
受限资产	411.99	10.80	513.82	13.94	1,239.34	22.05	/	/
优质流动资产/总资产		17.53		23.74		23.18		/

注：优质流动资产/总资产指标的分子分母均取自风险监管报表，系折算后口径；因缺少资料，2020年3月末部分指标未能获得或无法计算
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合评级整理

2017—2019年末，公司货币资金先减后增、总体增加，年均复合增长23.40%，其中客户资金存款先减后增、总体增加，年均复合增长16.12%；自有货币资金持续增长，年均复合增长35.82%。截至2019年末，公司货币资金1,170.98亿元，较上年末增长64.69%，其中自有货币资金增长76.78%，客户资金存款增长56.74%；自有资金中使用受限的货币资金14.94亿元，系最低流动资本限制、结构化主体中的风险准备金、待缴纳结构化主体增值税及诉讼冻结资金等。

2017—2019年末，公司融出资金先减后增、总体增长，年均复合增长7.25%，系融资融券业务规模随市场行情变化呈现U型波动。截至2019年末，公司融出资金账面价值690.06亿元，较上年末增长49.40%，已计提减值准备1.13亿元，总计提比例0.16%；融出资金科目的担保物公允价值2,237.88亿元，是相应融出资金账面价值的3.24倍。

2017—2019年末，公司买入返售金融资产账面价值持续下降，年均复合下降45.34%，主要系股票质押式回购业务规模持续缩减。截至2019年末，公司买入返售金融资产账面价值184.66亿元，较上年末下降57.60%；买入返售的标的物以债券为主（占比70.62%），其余为股票；股票类业务剩余期限均在一年以内，其中剩余期限在3个月内的占比80.44%；买入返售金融资产已计提的减值准备余额10.58亿元，总计提比例5.73%，均为对股票质押式回购业务计提的减值准备。

截至2019年末，公司交易性金融资产账面价值2,527.96亿元，较上年末增长106.80%，其中债券、公募基金和股票分别占比71.80%、11.49%和11.90%，其他为银行理财产品、券商资管产品、信托计划、其他股权投资等（含融出证券14.75亿元），均占比较小。

截至2020年3月末，公司合并资产总额5,992.33亿元，较年初增长6.59%，主要系证券市场交投活跃带来客户资金存款和客户备付金增加，以及公司投资与交易业务规模增加所致。公司资产仍以货币资金（占比21.50%）、融出资金（占比11.79%）、交易性金融资产（占比44.60%）为主，较上年末变化不大。

3. 资本充足性

2017年以来，公司所有者权益持续增长，各项风险控制指标显著优于监管标准，整体资本充足性好。

2017—2019年末，公司所有者权益呈持续增长趋势，年均复合增长19.10%，主要系利润滚存以

及发行股票、全球存托凭证带动股本、资本公积整体增长所致。公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占绝对比重，归属于母公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比三年均超 60%，公司所有者权益稳定性较好。利润分配方面，公司 2017—2019 年分别分配现金红利 35.81 亿元、24.75 亿元和 27.23 亿元，分别占比当年归属于母公司所有者净利润的 38.60%、49.18% 和 30.25%，分红力度一般，同时留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用良好。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 1,283.45 元，较上年末增长 2.14%，权益结构较上年末变化不大。

母公司口径风险控制指标方面，2017—2019 年末，公司净资产持续增长，年均复合增长 17.09%，其中 2018 年末较上年末增长 27.42%，主要系公司非公开发行 A 股股票所致；2019 年末较上年末增长 7.60%，主要系发行全球存托凭证所致。2017—2019 年末，公司净资产持续增长，年均复合增长 18.37%，净资产/净资本指标波动小幅下降，风险覆盖率和资本杠杆率均先增后减，有所波动。整体看，各项风险控制指标均显著优于监管预警标准；考虑本期发行对资本的补充作用，公司吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

表 14 母公司口径期末风险控制指标（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	监管标准	预警标准
核心净资本	407.43	546.00	626.88	--	--
附属净资本	60.00	49.60	14.00	--	--
净资本	467.43	595.60	640.88	≥2.00	≥2.40
净资产	786.79	947.95	1,102.49	--	--
各项风险资本准备之和	241.25	211.28	248.27	--	--
净资本/净资产	59.41	62.83	58.13	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率	193.75	281.90	258.14	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	19.05	24.57	18.47	≥8.00	≥9.60

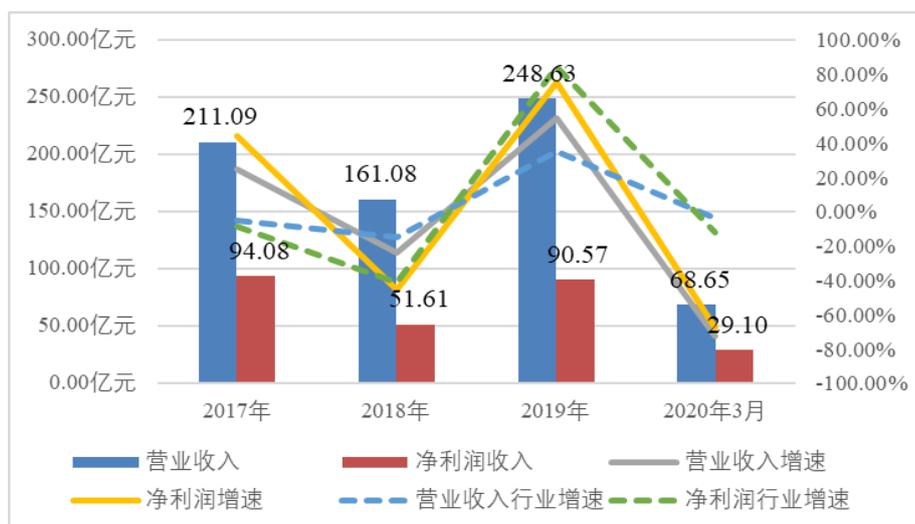
资料来源：公司年报，联合评级整理

4. 盈利能力

2017—2019 年，公司盈利水平波动较大，2020 年一季度运行平稳，盈利能力整体较好；证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大，未来收入实现仍存在一定波动性。

2017—2019 年，公司营业收入先减后增、总体增长，年均复合增长 8.53%，其中 2018 年同比下降 23.69%，2019 年同比增长 54.35%，主要系证券市场行情波动加大，投资收益先减后增所致。2017—2019 年，公司净利润先减后增、波动小幅下降，年均复合下降 1.88%。整体看，公司营业收入和净利润波动和行业基本一致。

图5 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合评级整理

2017—2019年，公司营业支出先减后增，年均复合增长13.66%，其中2019年同比增长37.60%，主要系业务及管理费（主要是员工成本）增加所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人力成本。2017年，公司计提资产减值损失2.59亿元。2018—2019年，公司分别计提信用减值损失8.63亿元和7.20亿元，主要是对应收及其他应收和买入返售金融资产计提的减值损失。其他业务成本主要是子公司华泰期货现货贸易业务的大宗商品销售成本。

2017—2019年，公司营业费用率和薪酬收入比总体小幅下降，成本控制能力较好；营业利润率、自有资产收益率、净资产收益率均先减后增，波动下降，2019年盈利水平较上年明显回升，整体盈利能力较好。

表15 公司盈利指标表（单位：%、名）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
营业费用率	46.19	50.70	45.72	41.83
薪酬收入比	33.20	33.23	30.85	/
营业利润率	51.39	40.20	46.69	55.33
自有资产收益率	3.97	1.97	2.74	/
净资产收益率	10.80	5.34	7.86	2.29
净资产收益率排名	5	16	11	/
盈利稳定性	24.71	29.06	30.04	--

注：2020年1—3月相关指标未年化；因缺少资料，2020年1—3月部分指标未能获得或无法计算

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

2020年1—3月，面对新冠肺炎疫情影响，公司总体运行平稳，实现营业收入68.65亿元，同比增长9.87%，主要系一季度证券市场交投活跃代理买卖证券业务净收入增加，以及投资业务净收益增加所致；营业支出30.67亿元，同比增长18.14%，主要系业务及管理费用支出增加；实现净利润29.10亿元，同比增长3.74%。

从同行业对比来看，在类似证券公司中，公司成本控制水平一般，盈利能力指标较好，盈利稳定性一般，杠杆水平适中。

表 16 2019 年公司与同业企业财务指标比较 (单位: %)

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
申万宏源证券有限公司	7.77	2.16	44.35	15.70	71.38
中国银河证券股份有限公司	7.59	1.85	40.81	31.23	69.33
国信证券股份有限公司	9.03	2.83	39.45	19.05	67.44
上述样本企业平均值	8.13	2.28	41.54	21.99	69.38
华泰证券	7.86	2.74	45.72	30.04	68.33

资料来源: 公司财务报表、公开资料, 联合评级整理

5. 偿债能力

公司偿债指标表现较好; 考虑到公司作为上市证券公司, 融资渠道多样, 直接和间接融资能力强, 整体看, 公司偿债能力极强。

2017—2019年末, 公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准 ($\geq 120\%$), 短期偿债指标表现较好。

长期偿债能力方面, 2017—2019年, 公司EBITDA先减后增、总体增长, 年均复合增长3.19%, 主要系利润总额波动所致; 2019年, 公司EBITDA同比增长40.74%, 其中利润总额和利息支出分别占比60.79%和34.43%。随着EBITDA的波动, 对利息和债务的覆盖程度亦有所波动, 总体看, EBITDA对利息支出的覆盖程度较好, 对全部债务的覆盖程度一般。

表 17 公司偿债能力指标情况 (单位: %、亿元、倍)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	619.25	648.34	460.55
净稳定资金率	130.39	140.95	138.96
EBITDA	179.00	135.42	190.59
EBITDA 利息倍数	3.11	2.09	2.90
EBITDA 全部债务比	0.12	0.10	0.08

资料来源: 公司财务报表, 联合评级整理

截至2020年6月末, 公司获得商业银行的授信总额度达4,752.00亿元, 能满足公司各项业务发展需求。

截至2020年6月末, 根据法庭裁决、法定代理律师意见及管理层判断, 公司未对自身作为被告方的法律或仲裁案件产生的索赔金额计提预计负债, 法院的最终判决对公司的财务情况或经营不会产生重大影响。

根据公司提供的查询日期为 2020 年 8 月 24 日的人民银行征信报告, 公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录, 公司过往债务履约情况良好。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2019 年末, 公司自有负债 2,711.20 亿元, 全部债务 2,460.79 亿元, 自有资产负债率 68.33%。本期债券发行规模不超过 50.00 亿元, 相对于公司债务规模, 本期发行规模较小。以 2019 年末财务数据为基础, 假设本期债券募集资金净额为 50.00 亿元, 在其他因素不变的情况下, 本期债券发行后, 公司自有资产负债率将增长至 68.73%, 较发行前增加 0.40 个百分点; 本期债券期限为 5.00 年,

发行后公司债务结构将有所优化。

2. 本期债券偿还能力分析

按照本期债券募集资金 50.00 亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数（见下表），公司净资产（母公司口径）、净利润、EBITDA 和现金流指标可对本期债券本金形成良好覆盖。同时，公司作为上市公司拥有通畅的直接和间接融资渠道，能够为本期债券提供较强的现金流保障。

表 18 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

项目	2019 年	2020 年 1—3 月
净资产（母公司口径）/本期债券本金	22.05	/
净利润/本期债券本金	1.81	0.58
EBITDA/本期债券本金	3.81	/
经营活动现金净流量/本期债券本金	4.09	3.01

注：2020年1—3月相关指标未年化；因缺少资料，2020年1—3月部分指标无法计算
资料来源：公司财务报告，联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司作为大型全国性综合类证券公司，股东背景强大，在资本实力、业务规模、盈利能力和业务创新等方面具有优势，联合评级认为公司对本期债券的偿还能力极强。

十、综合评价

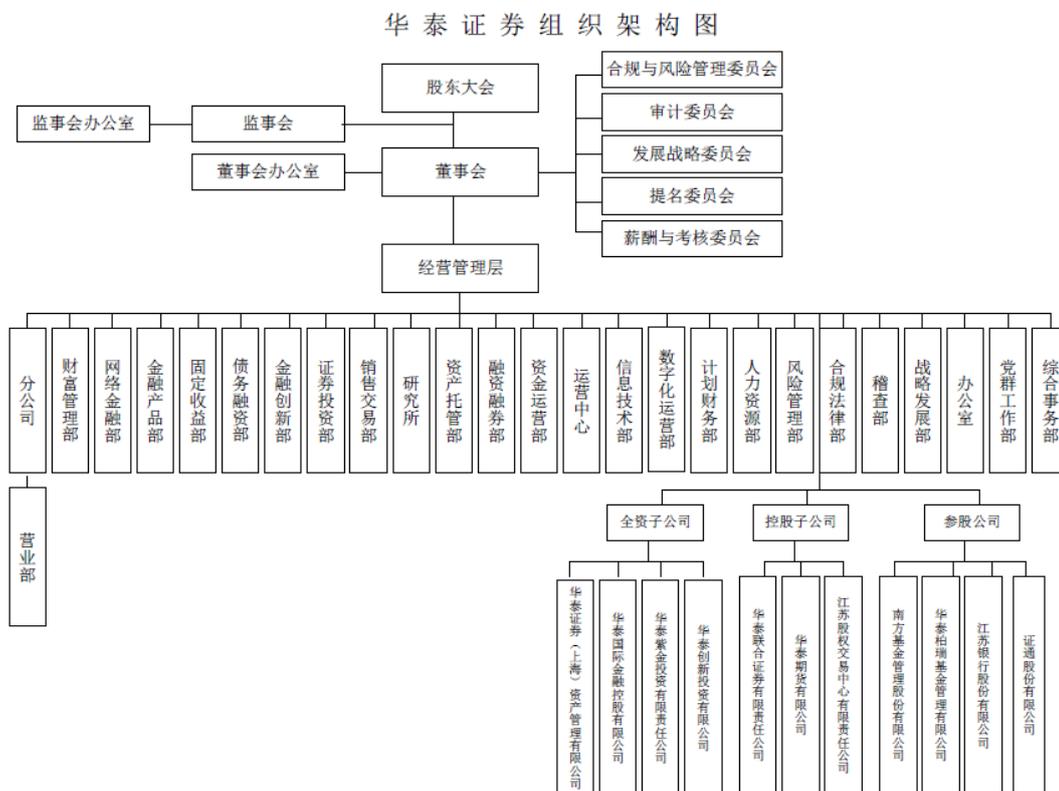
公司作为全国大型综合性上市证券公司之一，具有很强的股东背景、品牌影响力及突出的行业地位，业务资质齐全，资本实力很强，财务表现稳健。公司已形成多元化经营的业务体系，科技实力领先，分支机构较多，营业收入及多项业务排名稳居行业前列，2017—2020 年连续四年获得 AA 级分类评级。近年来，公司营业收入整体呈增加趋势，盈利能力较强，杠杆水平处于合理区间；目前，公司资产流动性较好，资本充足性好，整体偿债能力极强。

联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期主体信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 华泰证券股份有限公司 组织架构图（截至 2019 年末）



附件 2 华泰证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
自有资产 (亿元)	2,601.22	2,632.87	3,967.75	/
自有负债 (亿元)	1,715.32	1,585.38	2,711.20	/
所有者权益 (亿元)	885.90	1,047.50	1,256.55	1,283.45
优质流动资产/总资产 (%)	17.53	23.74	23.18	/
自有资产负债率 (%)	65.94	60.21	68.33	/
营业收入 (亿元)	211.09	161.08	248.63	68.65
净利润 (亿元)	94.08	51.61	90.57	29.10
营业费用率 (%)	46.19	50.70	45.72	41.83
薪酬收入比 (%)	33.20	33.23	30.85	/
营业利润率 (%)	51.39	40.20	46.69	55.33
自有资产收益率 (%)	3.97	1.97	2.74	/
净资产收益率 (%)	10.80	5.34	7.86	2.29
盈利稳定性 (%)	24.71	29.06	30.04	--
净资本 (亿元)	467.43	595.60	640.88	/
风险覆盖率 (%)	193.75	281.90	258.14	/
资本杠杆率 (%)	19.05	24.57	18.47	/
流动性覆盖率 (%)	619.25	648.34	460.55	/
净稳定资金率 (%)	130.39	140.95	138.96	/
信用业务杠杆率 (%)	122.37	71.14	59.48	/
短期债务 (亿元)	729.89	752.48	1,806.11	1,787.70
长期债务 (亿元)	771.98	645.89	654.67	736.01
全部债务 (亿元)	1,501.87	1,398.38	2,460.79	2,523.71
EBITDA (亿元)	179.00	135.42	190.59	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.11	2.09	2.90	/
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.12	0.10	0.08	/
EBITDA/本期债券本金 (倍)	3.58	2.71	3.81	/

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）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。

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；

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。

长期债券（含公司债券、次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 华泰证券股份有限公司 2020 年 面向专业投资者公开发行次级债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年华泰证券股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

华泰证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。华泰证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注华泰证券股份有限公司的相关状况，如发现华泰证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如华泰证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至华泰证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送华泰证券股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年十月三十日