

华泰证券股份有限公司

2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2021)010528】

评级对象: 华泰证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2021 年 4 月 19 日

本次发行: 不超过 50 亿元(含)

发行目的: 补充运营资金

存续期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 到期一次还本付息

增级安排: 无

主要数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位: 人民币亿元			
总资产	3686.66	5621.81	7167.51
总资产*	3091.72	4723.59	5802.93
股东权益	1047.50	1256.55	1323.12
归属于母公司所有者权益	1033.94	1225.37	1290.72
净资本	595.60	645.81	679.10
总负债*	2044.22	3467.04	4479.81
营业收入	161.08	248.63	314.45
净利润	51.61	90.57	108.70
资产负债率*(%)	66.12	73.40	77.20
净资本/总负债*(%)	29.14	18.63	15.16
净资本/有息债务*(%)	33.76	20.25	18.26
员工费用率(%)	33.23	30.85	33.04
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	15.35	11.15	9.48
营业利润率(%)	40.20	46.69	42.94
平均资产回报率(%)	1.66	2.32	2.07
平均资本回报率(%)	5.34	7.86	8.43

注: 根据华泰证券 2018-2020 年经审计的财务报表、2018-2020 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末数。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com
 李玉鼎 lyd@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>



评级观点

主要优势:

- **领先的市场地位。**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。
- **业务结构均衡。**华泰证券各项业务发展逐步趋于均衡, 业务结构有所优化。
- **股东支持。**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。

主要风险:

- **宏观经济风险。**当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**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。
- **杠杆经营持续考验风险管理能力。**华泰证券资本中介业务的波动将持续挑战公司外部融资能力和流动性风险管理能力。

未来展望

通过对华泰证券及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析, 本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级, 评级展望为稳定, 认为本期债券还本付息安全性极强, 并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



华泰证券股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）

信用评级报告

一、 公司概况

华泰证券（SH，601688）是中国证监会首批批准的综合类券商，是全国最早获得创新试点资格的券商之一。公司前身为成立于 1991 年的江苏省证券公司，2007 年 11 月变更为华泰证券股份有限公司。2009 年 7 月公司注册资本由人民币 45 亿元增至 48.15 亿元，并且吸收合并信泰证券有限责任公司，变更业务范围。2010 年 2 月，公司在上海证券交易所首次公开发行股票，注册资本增至人民币 56 亿元。2015 年 6 月，公司首次公开发行境外上市外资股（H 股），并在香港联交所主板上市交易。2018 年三季度，公司完成非公开发行 A 股股票工作。截至 2018 年末，公司注册资本为人民币 82.52 亿元。2019 年 6 月公司成功发行全球存托凭证，本次新增基础 A 股股票上市数量为 750,136,360 股（超额配售权行使前），于 2019 年 6 月 20 日上市，本次新增基础 A 股股票上市后公司股本总数变更为 90.02 亿股。截至 2020 年末，公司股本为 90.77 亿元。

华泰证券前十大股东中，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和江苏省苏豪控股集团有限公司均为江苏省政府国有资产监督管理委员会所属独资企业。另江苏省政府国有资产监督管理委员会还通过江苏苏豪国际集团股份有限公司、江苏省信用再担保集团有限公司、江苏省沿海开发集团有限公司和江苏省海外企业集团有限公司分别持有公司 0.9118%、0.2424%、0.2424% 和 0.0314% 的股权。

图表 1. 华泰证券前十大股东情况

序号	股东名称	持股比例（%）
1	香港中央结算（代理人）有限公司	17.31
2	江苏省国信集团有限公司	14.86
3	江苏交通控股有限公司	5.33
4	江苏高科技投资集团有限公司	3.92
5	香港中央结算有限公司	3.03
6	阿里巴巴（中国）网络技术有限公司	2.95
7	中国证券金融股份有限公司	2.72
8	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	2.19

序号	股东名称	持股比例 (%)
9	江苏省苏豪控股集团有限公司	1.69
10	中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	1.39

资料来源：华泰证券（截至 2020 年末）

注 1：华泰证券境外上市外资股（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。截至 2020 年末，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和江苏省苏豪控股集团有限公司通过港股通分别购入公司 H 股股份 78,160,600 股、37,000,000 股、14,205,200 股和 14,978,400 股，此部分股份亦为香港中央结算（代理人）有限公司代为持有。华泰证券 2020 年年度报告特将此部分股份单独列出，若将此部分股份包含在内，香港中央结算（代理人）有限公司实际代为持有股份为 1,715,432,727 股，占公司总股本的 18.90%；

注 2：截至 2020 年末，交通控股持有的 5,000,000 股 A 股股票因参与转融通业务仍出借在外，若全部归还，交通控股实际持有公司 452,065,418 股 A 股股份及 37,000,000 股 H 股股份，占公司总股本的 5.3882%；

注 3：根据华泰证券 GDR 存托人 Citibank, National Association 统计，截至 2020 年末公司 GDR 存续数量为 1,073,130 份，占中国证监会核准发行数量的 1.30%。

图表 2. 华泰证券主要控股参股公司财务情况（单位：亿元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
华泰联合证券有限责任公司	华泰联合	9.97	99.92	投资银行	是
华泰证券（上海）资产管理有限公司	华泰资管	26.00	100.00	资产管理	是
华泰紫金投资有限责任公司	华泰紫金	60.00	100.00	股权投资	是
华泰国际金融控股有限公司	华泰国际	88.00 (HKD)	100.00	控股公司	是
华泰创新投资有限公司	华泰创投	35.00	100.00	创新投资	是
华泰期货有限公司	华泰期货	16.09	60.00	期货经纪	是
江苏股权交易中心有限责任公司	江苏股权交易中心	2.00	52.00	股权交易服务	是
南方基金管理股份有限公司	南方基金	3.62	41.16	基金管理	否
华泰柏瑞基金管理有限公司	华泰柏瑞	2.00	49.00	基金管理	否
江苏银行股份有限公司	江苏银行	115.44	5.54	银行	否

资料来源：华泰证券（截至 2020 年末）

作为全国性综合类证券公司，华泰证券特许经营资质较为齐全，主营业务主要分为财富管理业务、机构服务业务、投资管理业务、国际业务。财富管理业务主要包括证券期货期权经纪业务、金融产品销售业务、资本中介业务等。机构服务业务主要包括投资银行业务、研究与机构销售业务、投资交易业务和资产托管业务。投资管理业务主要包括证券公司资产管理业务、私募股权基金管理业务及基金公司资产管理业务等。国际业务主要包括投资银行、经纪及财富管理、研究和机构销售、股票衍生品、固定收益销售与交易以及资产管理业务等。

截至 2020 年末，华泰证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 7167.51 亿元，所有者权益为 1323.12 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 1290.72 亿元）。2020 年公司实现营业总收入 314.45 亿元，净利润 108.70 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 108.23 亿元）。

二、 债项概况

(一) 本期债券概况

本次债券经2019年3月29日召开的第四届董事会第二十次会议审议通过，并经2019年6月26日召开的2018年年度股东大会审议通过。相关条款已经公司董事会授权人士同意，并签署了《关于确定华泰证券股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券发行方案具体条款的决定》。

2020年9月2日，华泰证券本次面向专业投资者公开发行不超过人民币500亿元（含500亿元）的公司债券已经上海证券交易所审核通过，并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可【2020】2057号）。

华泰证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期），为本次债券项下的第四期发行，拟发行规模为不超过50亿元（含50亿元）。本期债券债券期限为3年。本期拟发行债券概况如下。

图表 3. 本期拟发行公司债券概况

债券名称：	华泰证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）
发行规模：	不超过50亿元（含50亿元）
债券期限：	3年
债券类型：	公司债券
债券利率：	本期债券为固定利率债券，票面利率将根据发行时网下询价结果，由华泰证券与主承销商按照国家有关规定协商确定
付息方式：	本期债券按年付息，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
担保方式：	无担保

资料来源：华泰证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）募集说明书

截至报告出具日，华泰证券已发行尚未偿付的债券余额为1318.00亿元，明细情况详见下表：

图表 4. 华泰证券已发行债券情况

债券名称	发行规模 (亿元)	票面利率 (%)	起息日	备注
13 华泰 02	60.00	5.10	2013-06-05	将于 2023/06/05 到期
16 华泰 G2	25.00	3.78	2016-12-06	将于 2021/12/6 到期
16 华泰 G4	30.00	3.97	2016-12-14	将于 2021/12/14 到期
18 华泰 C2	28.00	5.20	2018-05-10	将于 2021/5/10 到期
18 华泰 G1	30.00	3.88	2018-11-26	将于 2021/11/26 到期
18 华泰 G2	10.00	4.17	2018-11-26	将于 2023/11/26 到期
19 华泰 G1	70.00	3.68	2019-03-19	将于 2022/03/19 到期
19 华泰 G3	50.00	3.80	2019-04-22	将于 2022/04/22 到期
19 华泰 02	50.00	3.94	2019-05-27	将于 2022/05/27 到期
19 华泰 03	40.00	3.68	2019-10-24	将于 2022/10/24 到期
20 华泰 G1	80.00	2.99	2020-03-26	将于 2023/03/26 到期
20 华泰 G3	35.00	2.90	2020-04-29	将于 2025/04/29 到期
20 华泰 G4	30.00	3.20	2020-05-21	将于 2025/05/21 到期

债券名称	发行规模 (亿元)	票面利率 (%)	起息日	备注
20 华泰 G5	23.00	2.58	2020-06-18	将于 2021/06/18 到期
20 华泰 G6	32.00	3.10	2020-06-18	将于 2023/06/18 到期
20 华泰 G7	35.00	3.90	2020-11-24	将于 2023/11/24 到期
20 华泰 G8	40.00	3.67	2020-12-09	将于 2022/12/09 到期
20 华泰 G9	40.00	3.79	2020-12-09	将于 2023/12/09 到期
20 华泰 02	100.00	2.62	2020-07-24	将于 2022/07/24 到期
20 华泰 C1	50.00	4.48	2020-11-13	将于 2025/11/13 到期
20 华泰 S1	55.00	3.10	2020-08-31	将于 2021/08/31 到期
20 华泰 S2	15.00	3.05	2020-08-31	将于 2021/05/28 到期
20 华泰 S3	50.00	3.20	2020-09-11	将于 2021/08/11 到期
20 华泰 S4	40.00	3.15	2020-09-17	将于 2021/04/17 到期
21 华泰 G1	40.00	3.58	2021-01-20	将于 2024/01/20 到期
21 华泰 C1	90.00	4.50	2021-01-29	将于 2026/01/29 到期
19 华泰证券金融债 01	60.00	3.40	2019-08-21	将于 2022/08/21 到期
21 华泰证券 CP001	30.00	2.48	2021-01-25	将于 2021/04/25 到期
21 华泰证券 CP002	30.00	2.42	2021-01-27	将于 2021/04/27 到期
21 华泰证券 CP003	30.00	2.68	2021-03-09	将于 2021/06/07 到期

资料来源：华泰证券

（二） 本期债券募集资金用途

本期债券的募集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。

三、 经营环境

（一） 宏观经济和政策环境

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，全球遭受了自“大萧条”以来最严重的经济衰退，经济金融的脆弱性加剧、债务风险上升，中美关系以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2020 年，新冠肺炎疫情冲击下，全球遭受了自“大萧条”以来最严重的经济衰退，贸易萎缩幅度显著扩大，金融市场大幅动荡。各主要经济体的超宽松货币政策和强力财政刺激政策加剧了全球经济金融的脆弱性、推升了政府债务风险。二季度以来，主要经济体经济相继进入幅度不同的修复状态，国家治理能力成为疫情防控和经济修复的主导因素。未来，疫情走势仍将是影响全球经

济走势的关键变量，在全球疫情持续升级的情况下，疫苗研发、投产和使用等均存在不确定性，全球疫情防控形势依然严峻，预计 2021 年全球经济难以恢复到疫情前状态，美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍将持续。同时，中美关系以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而《区域全面经济伙伴关系协定》的签署及中欧双边投资协定完成谈判有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济疫后修复整体稳健，为全球范围内唯一实现正增长的主要经济体，但内部发展仍存在一定程度的不平衡和不充分。我国物价水平涨幅回落较快，失业率绝对水平已基本降到疫情前位置。规模以上工业企业增加值总量恢复较好且经营绩效有所好转，行业间修复节奏不同步且差异较大、产业链中面临的“卡脖子”问题有待解决。消费对经济的拉动作用离正常水平仍有差距，必需品、通讯器材、化妆品及汽车的零售增长相对较快，石油制品及服装鞋帽、针纺织品类销售大幅下滑；固定资产投资中房地产投资表现强劲且对上下游具有较好的拉动作用，基建投资力度保持稳健，制造业投资中除高技术制造业外其余均较疲弱；出口贸易逆势增长，且占全球出口的比例显著提升。人民币汇率表现强势，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署，宏观调控政策不急转弯，将继续对经济提供必要的支持力度。我国财政政策保持积极，支出强度减弱，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为；政府债务水平上升速度将放缓，化解地方政府隐性债务风险工作需继续落实，地方政府债务风险依然总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持市场流动性合理充裕，续作两项直达工具，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、稳定宏观杠杆率的目标下，实体融资增速将有所放缓。金融监管持续强化，提高上市公司质量、健全金融机构治理，防止资本无序扩张，优化退市规则、统一债券市场监管并打击逃废债行为，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年。短期内，全球的疫情防控形势仍非常严峻，疫情变化、美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将不断回升；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现平稳且全年增速在基数效应下会有所加快；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国

内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

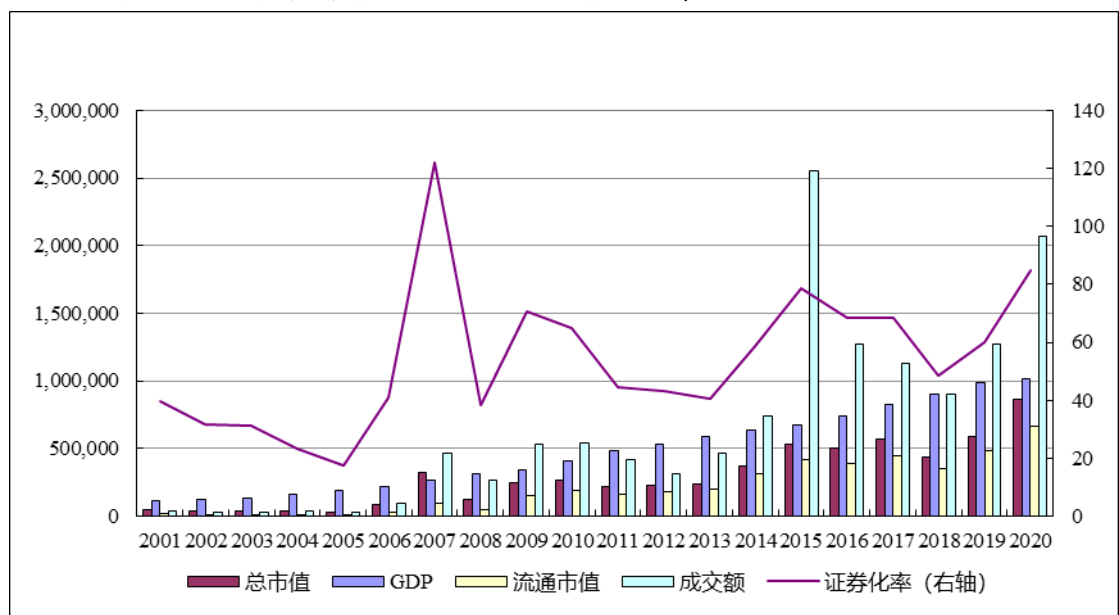
(二) 证券行业运营状况与风险关注

近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业同质化竞争较严重，且随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

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。

根据沪深交易所统计数据，截至 2020 年末，沪深两市境内上市公司共有 4139 家，市价总值 86.34 万亿元。

图表 5. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）



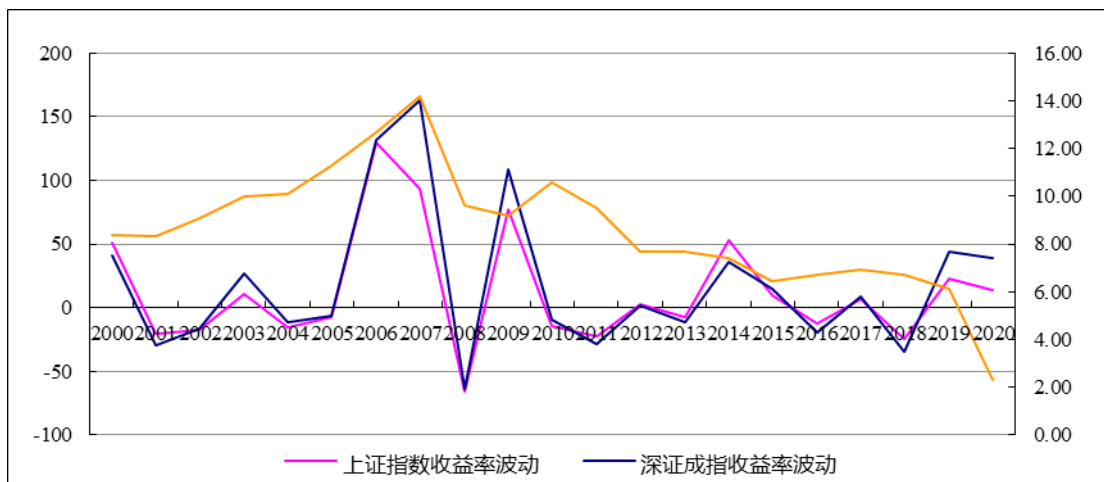
资料来源：Wind

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。近年来，证券行业持续推进改革创新，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。但与成

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仍显不足，市场投机性和波动性较强。自 2015 年我国股票二级市场出现大幅调整以来，证券行业监管政策导向逐步向防范金融风险和维护金融稳定的方向转变，此外，2019 年以来，资本市场全面深化改革开放的步伐持续推进，中长期改革转型的思路不变。

图表 6. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

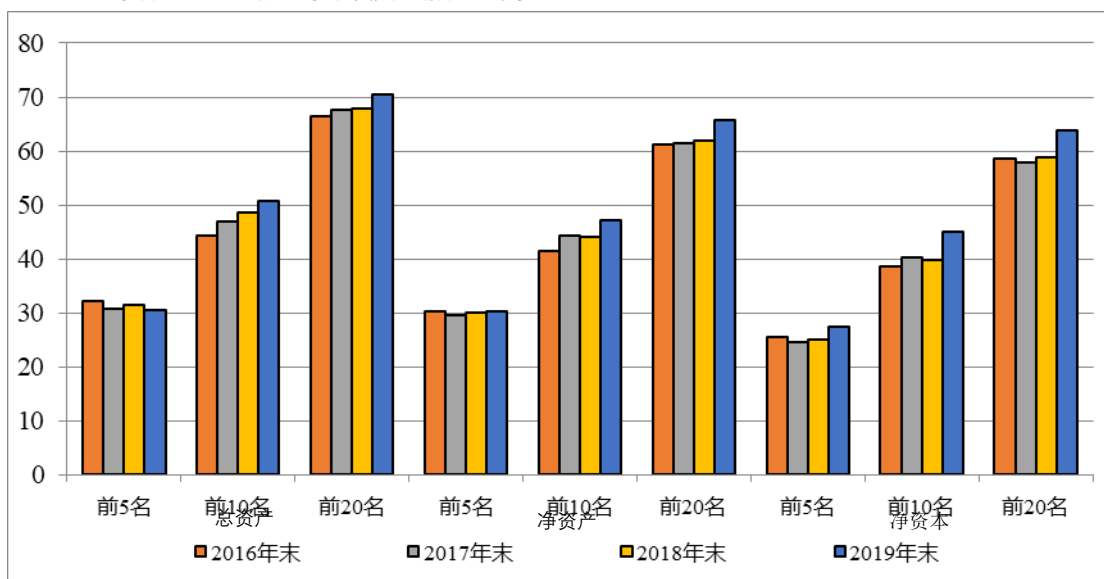


资料来源：Wind

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。

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。证券业市场集中度较高，行业竞争格局初步形成。

图表 7. 证券业集中度变化情况（单位：%）

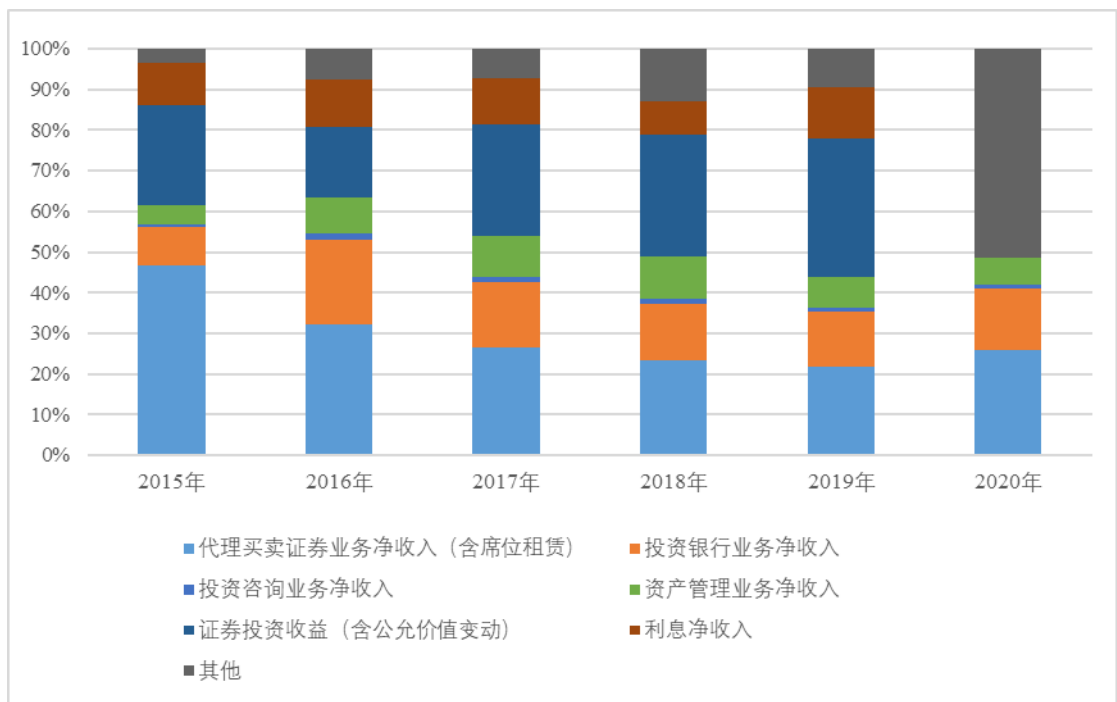


资料来源：中国证券业协会

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。一方面，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，近年来，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。另一方面，随着我国金融市场的持续改革，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，杠杆经营程度上升后，证券公司在资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

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。2017年，股票质押业务规模迅速增长，为证券公司盈利稳定性提供了一定补充。同时，全年股票市场慢牛的走势以及市场投资风格的转变亦使得证券公司自营投资表现有所改善。但监管政策的持续收紧对证券公司合规风控能力提出了更高的要求。2018年，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少，各证券公司均加快业务转型，推进非通道类业务的发展。2019-2020年，得益于股票市场回暖、两融规模增长，科创板落地及债市发行规模的小幅增长，证券公司营收和利润均较去年同期显著增长。监管环境方面，资本市场全面深化改革开放给证券业带来了新的发展机遇，对证券公司综合能力要求进一步提升的同时，营收结构有望进一步优化。

图表 8. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）



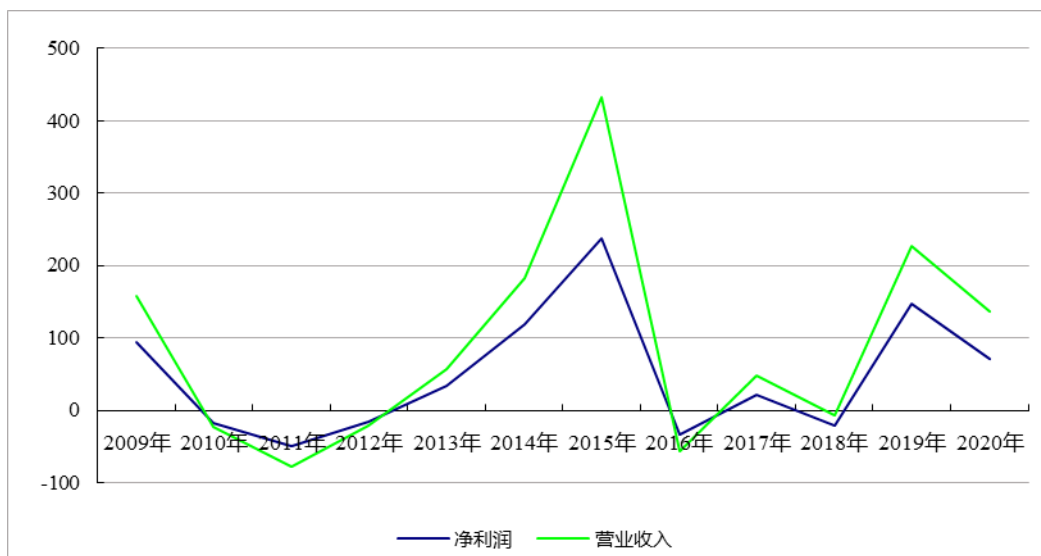
资料来源：中国证券业协会

注 1：2015-2019 年，投资银行业务净收入为协会披露的证券承销与保荐业务净收入与财务顾问业务净收入之和，与 2020 年证券业协会披露的投资银行业务净收入口径存在一定差异。

注 2：2020 年，证券业协会未披露证券投资收益、利息净收入相关数值，故上述收入均包含在其他收入中。

2020 年初，受新冠疫情影响，股市在一季度阶段性震荡回调。而后随着疫情逐步得到控制，国内经济在政策支撑和复工复产加速推进下逐步回归正常，股票市场回暖。年内整体成交量和证券指数均较上年有一定增长。债券市场交投活跃，根据 Wind 资讯统计，截至 2020 年末，银行间和交易所债券合计成交 241.07 万亿元，总成交量较去年同期增长 12.94%。同期末，债券市场合计发行额为 56.89 万亿元，较去年同期发行额增长 25.89%。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期显著增长。与市场景气度关联最紧密的经纪业务增幅较为明显，自营业务亦有一定增长；得益于市场两融规模的增长，证券公司的利息净收入亦增长明显；得益于科创板及创业板注册制试点的推进及债市发行规模的小幅增长，投行业务收入表现出色；受益于主动管理转型的持续推进，资产管理业务盈利有所改善，但定向资管业务规模的减少，仍在一定程度上影响了资管业务的盈利水平。

图表 9. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

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。2014年起，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，QFII与QDII适用对象逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。2019年以来，资本市场全面深化改革开放，叠加金融行业对外开放各项举措持续推出，证券业迎来新的发展机遇。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。

四、 业务与战略

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。公司各项业务发展逐步趋于均衡，业务结构持续优化。

（一） 业务竞争力

华泰证券传统业务发展全面，具有较好的业务基础，创新业务起步较早、优势明显，综合实力在国内证券公司中稳居前列。公司搭建了客户导向的组织架构及机制，通过线上线下有机结合的方式，为个人和机构客户提供全方位的证券及金融服务。

2020年以来，证券市场的回暖，公司各板块业务收入均实现了同比增长。其中，公司机构服务分部营收和利润增幅最大，投资规模尤其是固定收益类投资规模的快速增长使得公司在该年取得了较好的投资收益，投资银行业务中债券承销业绩的提升亦对该分部盈利形成补充；得益于主动管理能力的持续加强和基金公司资产管理规模的提升，公司投资管理业务分部亦实现了较好的盈利表现。从营业收入和营业利润业务结构看，公司财富管理分部仍为公司收入和

利润的基础，得益于机构服务和投资管理分部盈利水平的提升，公司收入结构得到进一步优化。

图表 10. 华泰证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

营业收入	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理	79.52	49.37	91.77	36.91	124.79	39.69
机构服务	12.19	7.57	58.03	23.34	75.82	24.11
投资管理	29.65	18.41	59.28	23.84	63.35	20.15
国际业务	20.39	12.66	26.73	10.75	39.37	12.52
其他	44.82	27.82	22.25	8.95	14.10	4.48
分部间抵消	-25.48	-15.82	-9.42	-3.79	-2.98	-0.95
合计	161.08	100.00	248.63	100.00	314.45	100.00

营业利润	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理	38.61	59.63	40.91	35.24	52.63	38.98
机构服务	-6.04	-9.33	30.71	26.45	41.13	30.47
投资管理	20.17	31.15	46.26	39.85	49.85	36.92
国际业务	2.80	4.32	1.06	0.91	2.82	2.09
其他	33.95	52.43	5.75	4.95	-11.35	-8.40
分部间抵消	-24.74	-38.21	-8.60	-7.41	-0.08	-0.06
合计	64.75	100.00	116.08	100.00	135.01	100.00

资料来源：华泰证券经审计的 2018-2020 年财务报告

从区域分布上看，2020 年华泰证券营业收入中江苏地区仍维持较高的营收和营利贡献占比。除江苏地区之外，广东及上海地区对公司盈利贡献较高，营业利润贡献占比分别为 8.61% 和 14.13%，广东地区营业收入和营业利润差异主要系该地区营业收入中大宗商品销售收入占比较高。

图表 11. 华泰证券营业收入和营业利润分地区结构（单位：%）

营业收入		营业利润	
地区	占比	地区	占比
江苏地区	52.99	江苏地区	69.29
北京地区	2.63	北京地区	3.62
上海地区	10.21	上海地区	14.13
广东地区	18.06	广东地区	8.61
湖北地区	0.76	湖北地区	0.64
其他地区	2.84	其他地区	1.62
香港地区	12.52	香港地区	2.09
合计	100.00	合计	100.00

资料来源：华泰证券（截至 2020 年末）

华泰证券主要控股、参股子公司 2019 年及 2020 年经营情况如下表所示：

图表 12. 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	
	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年	2020 年	2019 年	2020 年
华泰联合	55.39	76.32	34.63	40.85	17.96	30.81	3.63	6.22
华泰资管	85.30	99.02	70.40	82.66	25.94	24.68	13.08	12.26
华泰紫金	119.83	151.97	85.17	108.67	23.96	32.15	17.38	23.50
华泰国际	357.50	940.22	107.43	109.57	26.65	39.30	0.08	2.17
华泰创新投资	22.13	26.66	18.54	22.06	2.41	5.68	1.06	3.51
华泰期货	251.04	428.43	27.58	29.75	17.02	22.32	0.91	2.21
江苏股权交易中心	3.67	4.61	3.14	3.58	0.83	1.10	0.28	0.45
南方基金	94.35	120.09	70.64	78.41	38.73	56.30	8.97	14.84
华泰柏瑞	14.66	19.29	11.20	12.60	2.57	11.24	1.89	2.72
江苏银行	20650.58	23378.93	1327.92	1780.38	449.74	520.26	146.19	150.66

资料来源：华泰证券 2019 年度报告及 2020 年度报告

1. 财富管理业务

证券期货期权经纪业务

经纪业务为华泰证券最主要的收入来源。公司经纪业务资质齐全，历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、深港通下港股通等业务资格；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；上交所股票期权交易参与者、股票期权做市业务、上证 50ETF 期权合约品种、场外期权一级交易商等资格。2019 年，公司新获上市基金主做市商业业务、商品期权做市业务和股指期货做市业务等资格。

近年来，华泰证券坚守以客户需求为中心的价值观，贯彻科技赋能理念，不断提升平台化服务水平，加强数字化运营和管理能力，积极打造多维度、智能化的潜在客户挖掘、获客转化及资产配置等功能，全方位构建为客户创造价值的专业能力，进一步巩固和提升核心竞争力，有效助力财富管理业务体系化发展。持续打造专业化的获客型投资顾问队伍，全面提升以资产配置服务为核心的专业能力，升级迭代一站式投资顾问工作云平台，不断提升投资顾问服务效率和工作效能，推动规模化、专业化客户开发，实现客户规模和客户资产的稳步增长。

截至 2020 年末，华泰证券共有 28 家分公司和 243 家营业部，分布于 30 个省、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。同年末，公司“涨乐财富通”累计下载量达 5806.25 万；移动端客户开户数为 322.90 万，占公司全部开户数的 99.72%；同年，公司 94.27% 的交易客户通过“涨乐财富通”进行交易。

得益于证券市场的阶段性回暖，华泰证券经纪业务手续费净收入和代理买卖证券业务净收入有所回升。2018-2020 年公司经纪业务手续费净收入分别为 33.86 亿元、41.08 亿元和 64.60 亿元，其中代理买卖证券业务净收入分别为 26.31 亿元、32.63 亿元和 48.03 亿元。同时，2020 年公司营业部调整以优化布局为

主，营业部均代理买卖业务净收入亦随市场交易量回升有所增长，2018-2020 年部均代理买卖证券业务净收入分别为 1091.64 万元/家、1354.14 万元/家和 1976.54 万元/家。佣金率方面，随行业同质化竞争的日益激烈和和互联网金融的快速发展，公司佣金率呈现波动，但整体已趋于稳定，2018-2020 年公司净佣金率¹分别为 0.0184%、0.0159%和 0.0140%。公司经纪业务常年保持市场领先地位，2018-2020 年公司股票基金交易量分别为 14.27 万亿元、20.57 万亿元和 34.19 万亿元，已连续多年保持行业第 1 位。

期货经纪业务方面，华泰证券通过控股子公司华泰期货开展期货经纪业务。2020 年，华泰期货持续优化网点布局，实现代理成交量 65943.86 万手，成交金额 456623.11 亿元。期货 IB 业务持续增长，2020 年末，华泰期货共有 9 家分公司、41 家期货营业部，代理交易品种 87 个，获准从事期货 IB 业务的证券营业部共 224 家、期货 IB 业务总客户数 43929 户。

金融产品销售业务

近年来，华泰证券推进以客户需求为中心的金融产品业务开展，强化业务品牌价值，增强客户盈利体验，满足客户多层次的财富管理需求；整合内外部产品资源，落地多维度产品引入管理模式，打造多元金融产品和策略产品体系，完善优质产品供给与差异化产品服务模式；优化大类资产研究、资产配置与组合构建等研究服务，持续完善金融产品全生命周期的全流程管理模式，提升投资顾问客户服务能力。根据内部统计数据，金融产品保有数量（除现金管理产品“天天发”外）6160 只，金融产品销售规模（除现金管理产品“天天发”外）7053.31 亿元，金融产品销售业务规模增长明显。

2020 年，华泰证券获得试点开展基金投资顾问业务资格，推进业务开展并推出“涨乐星投”基金投顾服务品牌，促进投资顾问卖方服务向买方服务转型，切实提升客户资产配置服务能力。公司注重加强数字化赋能，积极构建以产品集成管理运营平台、产品投研系统和智能投顾系统等为基础的产品业务数字化平台架构，推动产品评价平台化和运营服务一体化，提升业务整体效率与能力。此外，持续优化售后服务流程和内容，加强管理人优选机制，严格把控产品合规与风控管理。

资本中介业务

资本中介业务是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与股票质押式回购业务。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。

融资融券业务方面，2020 年，华泰证券通过平台建设引领数字化转型，积极创新业务运营模式，年内发布全市场首个开放式、线上证券借贷交易平台“融券通”，联通券源供给方和需求方。同时，得益于全年股票交易金额的稳定快速增长，截至 2020 年末，公司母公司口径融资融券业务余额为 1241.23 亿元，较上年末增长 84.91%，整体维持担保比例为 302.93%。

¹经纪业务净佣金率=代理买卖证券业务净收入/(股票代理交易金额+基金代理交易金额)*100%

图表 13. 华泰证券融资融券业务情况（单位：亿元、户）

	2018 年末/ 2018 年	2019 年末/ 2019 年	2020 年末/ 2020 年
融资融券业务余额（母公司口径）	435.15	671.25	1241.23
股票质押式回购业务待购回余额	539.04	378.14	314.56
融资融券利息收入	39.07	40.13	61.49
股票质押回购利息收入	23.99	9.73	2.48

资料来源：华泰证券

股票质押式回购业务方面，华泰证券审慎开展该类业务，业务待回购余额持续下降，业务结构不断改善。2018-2020 年末，公司股票质押式回购业务待购回余额等分别为 539.04 亿元、378.14 亿元和 314.56 亿元，平均履约保障比例分别为 231.67%、267.70%和 287.46%。其中，2019 年末和 2020 年末，公司表内业务待购回余额分别为 53.13 亿元和 64.76 亿元、平均履约保障比例分别为 220.71%和 269.33%，表外业务待购回余额分别为 325.01 亿元和 249.80 亿元。

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。融资融券、股票质押式回购等资本中介业务易受股票市场影响而呈现较大的波动性，给公司的融资能力和流动性管理带来一定考验。

2. 机构服务业务

投资银行业务

华泰证券投行业务主要通过子公司华泰联合运营。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。

2020 年，华泰证券把握经济转型升级和以注册制为引领的资本市场改革机遇，推进全业务链战略，完善以客户为中心的大投行一体化运作体系，加快行业布局、优化团队结构，加强跨市场执行和服务能力，围绕重点客户的实际需求和资本战略积极挖掘业务机会。

股权承销业务方面，华泰证券聚焦重点区域，布局成长性行业，提升境内外一体化综合服务能力，同时积极储备科创板及创业板注册制项目。2018-2020 年，公司股权主承销金额（含首次公开发行、增发、配股、优先股、可转债、可交换债）分别为 1384.66 亿元、1320.95 亿元和 1475.46 亿元，行业排名均为第三；根据上交所统计数据，截至 2020 年末，公司保荐科创板企业受理家数 44 家，行业排名第二。

债券承销业务方面，华泰证券在控制风险的基础上，利用全牌照优势，发挥股债联动的业务优势，推进创新驱动策略，完善客户分层管理，打造稳定的客户开发体系。根据 Wind 资讯统计数据，2018-2020 年，公司全品种债券主承销金额分别为 2043.40 亿元、3356.47 亿元和 5669.63 亿元，行业排名分别为第八、第七和第五。

财务顾问业务方面，华泰证券在保持行业领先地位的基础上，推进标杆性

大型项目与创新项目，提升行业研究能力、高价值交易机会发现能力及交易撮合能力，拓展客户持续服务。2018-2020 年，公司经证监会核准的并购重组交易家数分别为 15 家、14 家和 9 家，行业排名第三、第一和第二；交易金额分别为 1104.27 亿元、1280.65 亿元和 504.19 亿元，行业排名分别为第一、第一和第二。

图表 14. 华泰证券投资银行业务情况

	2018 年	2019 年	2020 年
新股发行主承销家数	9	6	21
新股发行主承销金额（亿元）	187.74	67.10	236.27
新股发行主承销收入（亿元）	6.04	4.14	14.39
新股发行主承销业务平均佣金率（%）	3.21	6.16	6.09
增发新股主承销家数	13	18	35
增发新股主承销金额（亿元）	304.57	265.49	597.26
增发新股主承销收入（亿元）	0.88	1.80	4.96
增发新股主承销平均佣金率（%）	0.29	0.68	0.83
债券发行主承销家数	178	320	861
债券发行主承销金额（亿元）	1397.50	2616.96	4273.51
债券发行主承销收入（亿元）	3.87	6.11	8.22
债券发行主承销业务平均佣金率（%）	0.28	0.23	0.19

资料来源：华泰证券，Wind

注：平均佣金率=主承销收入/主承销金额×100%。

场外业务方面，华泰证券新三板业务适应市场行情及整体战略部署的调整，推进基于全产业链的投资银行服务体系改革。截至 2020 年末，公司为 39 家挂牌企业提供持续督导服务，完成 3 家挂牌企业 3 单定向增发合计募集资金 7.69 亿元，完成 1 单挂牌企业的财务顾问服务。

华泰证券控股子公司江苏股权交易中心持续强化合规风控体系建设，规范可转债业务发展，探索新业务模式，拓展融资服务方式，坚持金融科技赋能，加强新技术应用。截至 2020 年末，江苏股权交易中芯挂牌展示企业 8602 家，托管企业 136 家，会员单位 246 家，各类投资者 75770 户，年内为企业新增融资 124.04 亿元。

主经纪商业

华泰证券主经纪商业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，公司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。

华泰证券持续推进 PB 业务体系化发展，建设以客户为导向的全业务链服务体系，开展市场开拓和运营保障，拓展基础金融功能，优化客户结构和业务结构，推进面向内外部客户的一体化服务平台功能建设。截至 2019 年末及 2020 年末，公司基金托管业务分别累计上线产品 3678 只和 5309 只，托管业务规模分别为 1311.89 亿元和 2458.27 亿元；基金服务业务分别累计上线产品 4444 只（含资管子公司产品 776 只）和 6481 只（含资管子公司产品 747 只），服务业

务规模分别为 8587.61 亿元（含资管子公司业务规模 7029.24 亿元）和 9067.33 亿元（含 5674.83 亿元）。

研究与机构销售业务

华泰证券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，为客户提供各种专业化研究服务。机构销售业务方面，向客户推广和销售证券产品及服务。

2020 年，华泰证券研究业务不断完善专业队伍和人员培养体系，推进业务模式转型，加强客户服务的精细化管理，合理分配研究业务资源，提高研究服务对接的有效性，增强业务定价权能力；推进智能研究平台建设，以 RIS 和“行知”平台为支撑，创新服务模式，强化研究质量管理，推动研究产品及服务线上化，提升机构客户参与体验；构建境内境外一体化的业务运作架构和产品生产平台，打造适应国际化战略的产品管理体系，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，整合业务资源，发挥协同效应，做实机构投资者分层分级管理，挖掘各类业务需求，推动业务模式升级和能力进阶，优化机构客户服务平台“行知”APP 及机构客户 CRM 系统等数字化平台功能，打造一站式综合金融服务模式。2020 年，华泰证券发布研究报告 6572 篇，组织路演服务 15019 场，以线上方式举办投资交流会等服务活动并组织专题电话会议 923 场，以线下方式举办专题会议 4 场，公募基金分仓交易量约 11253.54 亿元。

投资交易业务

华泰证券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。公司主要以自有资金开展权益类、FICC 类及其他金融工具交易，通过各类交易策略和交易技术降低投资风险并提高回报。同时，公司亦从事做市业务和场外衍生品业务。权益交易方面，包括以自有资金开展股票、ETF 和衍生工具的投资与交易，并从事金融产品做市服务等；FICC 交易方面，包括以自有资金开展银行间及交易所债券市场各类 FICC 和衍生工具的投资与交易，并从事银行间债券市场做市服务等；场外衍生品交易方面，包括为客户提供及交易 OTC 金融产品，主要包括权益类收益互换、场外期权和收益凭证等。

投资交易业务是华泰证券营业收入及营业利润的重要贡献点，2018-2020 年，公司分别实现投资收益 24.11 亿元、98.49 亿元和 171.11 亿元，公允价值变动收益 17.98 亿元、20.57 亿元和-27.48 亿元，波动较大主要系 2020 年公司衍生金融工具浮亏为-59.56 亿元，较上年减少 40.35 亿元。

权益交易业务方面，2020 年，华泰证券推进业务模式全面向交易导向转型，坚持去方向化，积极挖掘多样化的交易策略手段，加快创新业务模式拓展，丰富业务结构，打造具备核心竞争力、可持续发展的权益投资与交易体系。同时，建立全面的市场监控体系，动态监测市场特征，挖掘市场运行规律，监控并跟踪市场活跃主题，识别市场机会和风险，支持交易业务开展。

FICC 交易业务方面，2020 年，华泰证券构建以客户需求为导向、以交易

为核心的 FICC 业务体系，积极打造跨品种、跨市场的产品线，通过机构客户服务和金融产品供给的双向驱动推动业务体系的升级迭代。固定收益自营投资业务综合运用衍生品组合、杠杆息差、大类资产宏观对冲等多种交易策略，积极把握定价偏差及估值修复机会，实现自营投资收益稳健增长。不断推进 HEADS 大交易平台建设和 CAMS 信用分析管理系统开发，体系化、平台化提升投资交易能力和风险管理能力。大宗商品业务和外汇业务推进策略交易研究，加快跨境商品交易系统开发，丰富交易品类，积极打造核心投资交易和定价能力，持续提升盈利能力。

场外衍生品交易业务方面，2020 年，华泰证券构建以客户为核心的场外衍生品业务体系，以数字化转型战略全面改善业务运营效率，提升业务创新能力、产品设计与定价能力、交易与风险对冲能力，对接机构服务体系和客户需求。截至 2020 年末，公司收益互换交易业务存量为 2642 笔，存量名义本金为 509.54 亿元；场外期权交易业务存量为 672 笔，存量名义本金为 362.45 亿元。2020 年，公司通过中证机构间报价系统和柜台市场发行私募产品 3716 只，合计规模 870.89 亿元。

截至 2020 年末，华泰证券投资交易业务规模为 3390.53 亿元，较年初增加 541.60 亿元。其中，股票投资占比较年初增加 6.84 个百分点，债券投资占比减少 5.19 个百分点；其他类投资包含其他权益工具投资中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，2020 年末该专户投资公允价值为 104.88 亿元，较年初增加 2.34 亿元。

图表 15. 华泰证券自营业务投资情况

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
投资交易业务规模（亿元）	1489.75	2848.93	3390.53
其中：股票（%）	4.90	10.56	17.40
债券（%）	66.16	71.00	65.81
基金（%）	15.27	10.19	7.20
其他（%）	13.67	8.25	9.59
净资本/证券投资规模（%）	39.98	22.50	20.03

资料来源：华泰证券 2018-2020 年经审计的财务报告

注 1：投资交易业务规模=交易性金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资；

注 2：2018-2020 年末，华泰证券共分别合并 32 个、42 个和 47 个结构化主体，合并结构化主体的总资产分别为 566.44 亿元、937.47 亿元和 964.79 亿元。公司持在上述合并结构化主体中的权益体现在资产负债表中交易性金融资产的金额分别为 80.77 亿元、182.08 亿元和 348.31 亿元。

3. 投资管理业务

证券公司资产管理业务

华泰证券通过全资子公司华泰资管公司参与经营证券公司资产管理业务，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（与公司旗下基金公司公募基金管理业务差异化经营）。

2020年，华泰资管严格落实资管新规要求，依托全业务链资源优势，打造数字化、生态化运营模式，提升投研水平、定价能力及风控效能，培育可持续、高质量、高附加值的业务模式，不断加强主动投资管理能力。根据中国证券投资基金业协会截至2020年四季度的统计，华泰资管私募资产管理月均规模4848.58亿元，行业排名第四；私募主动管理资产月均规模2647.28亿元，行业排名第四。根据Wind资讯统计数据，2020年，华泰资管企业ABS（资产证券化）发行规模931.72亿元，行业排名第四。

集合资产管理业务方面，在保持固定收益投资优势的基础上，华泰证券业务产品线趋于均衡，净值型产品序列进一步丰富。2018-2020年末公司合计管理集合资管计划分别为99只、161只和195只，合计管理规模分别为1128.01亿元、1474.18亿元和1324.84亿元。

单一资管业务方面，华泰证券积极推进业务转型，探索净值型委外业务，主动收缩通道业务规模。2018-2020年末，公司合计管理定向资管计划分别为702只、510只和428只，合计管理规模分别为5826.70亿元、4438.82亿元和3087.13亿元。

专项资管业务方面，华泰证券保持特色优势，企业资产证券化项目发行数量及规模位居行业前列，并在不动产、高端装备制造等领域开创多个资产证券化产品的先例。2018-2020年末，公司合计管理专项资管计划分别为73只、105只和127只，合计管理规模分别为812.79亿元、1116.24亿元和1262.86亿元。

公募基金业务方面，华泰证券积极构建和丰富产品体系，打造针对投资者不同流动性需求的净值化理财解决方案。2018-2020年末，公司合计管理公募基金产品分别为5只、10只和17只，合计管理规模分别为58.64亿元、227.37亿元和240.71亿元。

图表 16. 华泰证券资产管理业务情况

	2018年	2019年	2020年
集合资产管理业务受托规模（亿元）	1128.01	1474.18	1324.84
集合资产管理业务净收入（亿元）	14.18	13.35	15.34
集合资产管理业务平均费率（%）	1.26	0.91	1.16
单一资产管理业务受托规模（亿元）	5826.70	4438.82	3087.13
单一资产管理业务净收入（亿元）	2.87	3.30	3.50
单一资产管理业务平均费率（%）	0.05	0.07	0.11
专项资产管理业务受托规模（亿元）	812.79	1116.24	1262.86
专项资产管理业务净收入（亿元）	0.57	0.95	0.98
专项资产管理业务平均费率（%）	0.07	0.09	0.08
公募基金管理业务规模（亿元）	58.64	227.37	240.71
公募基金管理业务净收入（亿元）	0.08	0.37	1.33
公募基金管理业务平均费率（%）	0.14	0.16	0.55

资料来源：华泰证券

注：平均费率=净收入/受托规模。

综合来看，华泰证券资产管理主动管理业务发展稳定，业务规模行业排名

靠前。受金融去杠杆和监管持续趋严的影响以及资管新规的出台，公司单一资产管理业务持续收缩。未来公司仍需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公司资产管理业务的比较优势。

私募股权基金管理业务

华泰证券通过全资子公司华泰紫金投资开展私募股权基金业务，包括私募股权基金的投资与管理。

2020年，华泰证券私募股权基金管理业务积极适应监管变化，优化业务架构体系，聚焦行业定位，强化重点领域的布局，把握科创板及创业板注册制改革等资本市场红利，发挥集团大平台优势，积极推进股权投资基金和母基金的募集，持续增强业务专业化发展实力。截至2020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存续的私募股权投资基金合计22只，合计认缴规模477.65亿元，合计实缴规模403.73亿元。2020年，上述私募股权投资基金实施投资项目合计32家，投资金额合计28.17亿元，均为股权投资类项目。根据中国证券投资基金业协会截至2020年四季度的统计，华泰紫金投资私募基金月均规模行业排名第二。

基金公司资产管理业务

华泰证券通过持有两家公募基金管理公司南方基金和华泰柏瑞的非控股权参与经营基金公司资产管理业务。

2020年，华泰证券旗下基金公司积极顺应监管趋势和市场变化，坚持合规管理与业务发展并重，巩固优势领域，加大权益基金布局力度，推进业务创新，拓宽业务领域并优化产品线布局，着力完善智能化系统建设。南方基金资产管理业务方面，截至2020年末，南方基金管理资产规模合计11982.72亿元，其中，公募业务管理基金数量合计233个，管理资产规模合计8079.73亿元；非公募业务管理资产规模合计3902.99亿元。华泰柏瑞资产管理业务方面，截至2020年末，华泰柏瑞管理资产规模合计1854.43亿元，其中，公募业务管理基金数量合计77个，管理资产规模合计1622.89亿元；非公募业务管理资产规模合计231.54亿元。

期货公司资产管理业务

2020年以来，华泰证券控股子公司华泰期货顺应行业监管趋势，注重提升合规风控管理水平，积极打造多元化业务体系，着力推动向主动管理业务转型，稳步推进科技赋能工作，持续完善数字化运营体系，不断提升专业化服务水平和智能化管理水平，业务规模实现较快增长。截至2020年末，华泰期货存续期内资产管理计划合计26只，资产管理总规模18.46亿元，期货端权益规模4.40亿元。

另类投资业务

华泰证券通过全资子公司华泰创新投资开展另类投资业务。2020年，华泰创新投资持续健全完善内部管理制度和机制，根据监管要求及业务布局，着力

金融科技股权投资和科创板跟投业务，稳步探索创业板跟投业务和新三板战略配售业务。截至 2020 年末，华泰创新投资存续投资项目 27 个，投资规模 12.09 亿元，投资性质包括科创板跟投、股权投资、资管计划投资等。

4. 国际业务

香港业务

华泰证券通过华泰国际全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司（以下简称“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、股权衍生品及资产管理等。

2020 年，华泰金控（香港）各项业务保持健康均衡发展，截至 2020 年末，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，华泰金控（香港）托管资产总量港币 583.82 亿元、股票交易总量港币 1519.00 亿元；就机构融资提供意见方面，参与完成 IPO 项目 23 个、债券发行项目 43 个，总交易发行规模约港币 401.96 亿元，同时继续保持在 GDR 领域的优势地位并牵头完成长江电力和中国太保的项目发行；提供证券保证金融资方面，累计授信金额港币 17.56 亿元；提供资产管理方面，受托资金规模合计港币 5818.14 亿元（含 AssetMark 受托资金规模）。此外，2020 年，华泰金控（香港）共完成财务顾问项目 8 个。2020 年 12 月，华泰金控（香港）成为首家取得伦交所做市商资格的亚洲金融机构。

AssetMark

华泰证券于 2016 年完成收购美国 AssetMark 公司。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。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 Huatai Securities(USA),Inc.，拟继续推动国际业务发展。2019 年 7 月，AssetMark 成功登陆纽约证券交易所，募集资金 3.16 亿美元。截至 2019 年 9 月末，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 2020 年末，AssetMark 平台资产总规模达到 745.20 亿美元，较 2019 年末增长约 20.96%；AssetMark 平台总计服务 8454 名独立投资顾问，较 2019 年末增长约 6.23%；AssetMark 平台总计服务的终端账户覆盖了近 18.7 万个家庭，较 2019 年末增长约 15.03%。2020 年，新增 743 名投资顾问与 AssetMark 签订合作协议。

（二） 发展战略

华泰证券以中国金融体制改革、扩大直接融资与多层次资本市场发展和开放为契机，适应全新市场环境和监管环境，在新时代背景下承担起服务实体经济、优化资源配置、促进多层次资本市场稳健发展的使命，回归投资银行本源

与金融服务本质，围绕满足客户综合金融服务需求为中心，打造差异化的核心竞争力，塑造全新的商业模式，坚定不移地推进转型发展、协调发展、规范发展和国际化发展。公司致力于成为兼具本土优势和全球视野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。公司将深化打造全业务链，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。

五、 风险管理

华泰证券建立了适应自身业务特点和符合监管要求的风险管理政策、体系和实施举措。债券及股票市场持续调整，证券行业自营业务市场风险、融资融券等资本中介业务规模随市场波动带来的信用风险和流动性管理压力均有所加大，公司风险管理压力亦有所上升。未来公司仍需健全风险管理架构体系，在风险量化、系统监控、压力测试流程和方法等方面不断改进和完善。

华泰证券建立了适应自身业务特点和符合监管要求的风险管理政策、体系和实施举措。近年来，我国股票市场持续震荡，债券市场信用风险事件频发，证券公司自营业务市场风险和信用风险均有所加大。在股票市场经历大幅波动之后，公司融资融券业务余额变化亦有所加剧。同时，公司已主动收缩股票质押式回购业务规模，虽整体资本中介业务规模，尤其是股票质押式回购业务规模较上年有明显下降，但公司仍需防范因资本中介业务规模波动带来的信用风险和流动性管理压力。在宏观经济增速放缓、监管去杠杆、债券违约等多重因素作用下，公司风险管理能力未来仍将承压，公司需持续健全风险管理架构体系，在风险量化、系统监控、压力测试流程和方法等方面不断改进和完善。

（一） 市场与信用风险

华泰证券市场风险主要是因证券市场价格、利率、汇率等的变动，导致公司持有资产遭遇未预期损失的风险，主要源自自营业务中的权益类投资、固定收益类投资和衍生品投资等。信用风险则主要来源于固定收益业务中，发债主体、交易对手或委托方的违约风险，以及融资融券业务中的客户违约风险。目前公司市场与信用风险主要来源于自营投资业务和融资融券业务。

在市场风险管理方面，华泰证券坚持交易创造价值，对冲控制风险的理念，积极控制风险敞口，通过各项风险管控措施管理持仓资产的市场风险。权益类证券投资方面，公司通过量化模型、投研分析主动控制权益类资产仓位，根据市场变化灵活调整对冲头寸，控制资产下行风险的前提下，积极发掘交易机会。同时，公司强化了投资标的管理体系，对潜在风险标的及时移出交易白名单，较好地防范了“黑天鹅”风险。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。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用市场中性的策略，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；针对场外衍生品业务，公司建立了标的入池、交易对手履约担保比例、标的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。

近年来，华泰证券固定收益类投资规模快速增长。2020 年末，公司自营非权益类证券及其衍生品占净资本比例增至 296.70%。同时，随着证券市场波动，公司主动调整权益类证券投资规模。同年末，公司自营权益类证券及其衍生品占净资本比重为 49.91%。综合来看，公司投资交易规模随市场波动灵活调整，相关净资本风控指标均控制在监管标准范围内且保持良好。

图表 17. 华泰证券自营业务风控指标（单位：%）

	2018 年末	2019 年末	2020 年末	预警标准	监管标准
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	139.03	275.33	296.70	≤400	≤500
自营权益类证券及其衍生品/净资本	30.10	56.82	49.91	≤80	≤100

资料来源：华泰证券

注：本表数据为母公司口径数据。

在信用风险管理方面，针对融资类业务，华泰证券执行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，把控业务信用风险。2020 年内受益于市场整体回暖，公司融资融券业务规模有较大增长，公司执行严格的风控流程和措施，两融业务待追索金额保持在较低水平，同时公司于本年度修订了两融业务的拨备方案，对相关风险项目充分计提了拨备；此外，公司审慎开展股票质押业务，增强实质风险审核，严控业务风险敞口。债券投资类业务方面，公司建立发行人统一管理体系，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，并对重点行业的信用债投资实行底线管控。同时稳步推进信用分析管理系统（CAMS 系统）等，健全统一内评体系，提升集团整体风险的识别和管控能力。针对市场信用债违约事件频发的情况，公司对自有及受托资金信用债投资持仓情况进行全面排查，及时防范业务风险。担保交收类业务方面，公司探索增强客户资质管理体系及准入标准，持续完善风险指标设计的前端管控并推进系统化建设，强化风险事件处理和风险传导的管控能力。交易对手管理方面，公司推进交易对手统一管理体系建设，进一步拓展集团层面交易对手授信额度统一管理的覆盖范围，形成集团全量范围交易对手名单制管理方案，同时推进管控措施系统化建设，严控业务风险敞口。同时，公司推进集团统一的客户穿透管理体系系统化建设，全面梳理形成信用风险点，强化管控底线措施，落地客户 ESG 风险管理机制，巩固信用风险统一管理体系，提升应对外部复杂信用环境的能力，为各类信用业务发展提供强有力的风控保障支撑。

在融资融券和股票质押式回购等业务方面，华泰证券完善了风险控制工具的应用体系，建立风控措施的逆周期管理机制；加强业务风险监控体系，建立

实施监控分析与压力测试系统，强化当前风险与潜在风险的及时发现与处理。截至 2019 年末和 2020 年末，公司母公司口径融资融券业务余额分别为 671.25 亿元和 1241.23 亿元，整体维持担保比例分别为 314.66% 和 302.93%；截至 2019 年末和 2020 年末，公司股票质押式回购业务待购回余额等分别为 378.14 亿元和 314.56 亿元，平均履约保障比例分别为 267.70% 和 287.46%。其中，2020 年末，公司表内业务待购回余额为 64.76 亿元、平均履约保障比例为 269.33%，表外业务待购回余额为 249.80 亿元。2020 年末，公司买入返售金融资产减值准备为 10.39 亿元，全年新增买入返售金融资产减值准备计提 2.69 亿元，转回 2.87 亿元。

整体来看，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，公司通过主动调整两项业务资金配置比例以适应证券市场实时变化的环境，证券自营业务风险和资本中介业务风险得到较好控制。近年来，市场的极端行情亦对公司证券自营业务和资本中介业务提出了更高的要求。目前公司固定收益类持仓规模较高，公司仍需防范突发信用风险事件造成的资金损失和防止市场波动造成的持仓标的公允价值的大幅变动。

（二） 流动性风险

华泰证券流动性风险主要分为两个方面：一是资产的流动性风险，是指由于资产不能及时变现或变现成本过高，导致自营投资及客户资产造成损失的风险，其主要体现在自营投资业务和资产管理产品投资中；二是负债的流动性风险，是指公司缺乏现金不能按时支付债务或正常营业支出的风险，或资产管理产品由于流动资金不足无法应付客户大规模赎回的风险。

流动性风险管理方面，华泰证券重视流动性安全，并秉持“稳健安全”的流动性风险偏好，遵循全面性、重要性、适用性、有效性、审慎性和预见性的总体原则，按照集中管理、分层防控的管理模式，持续强化流动性风险的识别、计量、监测和控制机制，提升公司流动性风险管理水平。公司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。同时，公司不断完善资金计划体系，强化资金头寸管理和建立流动性日间监控体系，及时掌握业务用款情况及日间支付进度，进一步将流动性风险防控的阵线前移。公司定期和不定期开展流动性风险专项压力测试，从现金流量和流动性指标角度评估公司在压力情境下的流动性风险承受能力，并针对性改进和提升公司流动性风险抗压力。为确保在压力情景下能够及时满足流动性需求，公司根据风险偏好建立规模适当的优质流动性资产储备，同时，多角度拓宽负债融资渠道和额度，以及持续提升公司的应急融资能力。此外，公司以并表监管试点正式实施为抓手进一步加强了对子公司流动性风险的辅导力度，提高子公司的流动性风险管理能力，并探索建立集团间的流动性应急体系。

华泰证券资产配置策略较为灵活。近年来，随市场环境变化，公司主动调整股票质押业务资金配置比重并根据资金需要适时加大了对融资融券业务的

支持。同时，得益于资本实力的进一步增强，公司投资交易业务规模进一步扩大。截至 2020 年末，公司投资交易业务和信用交易融出资金占总资产的比重分别升至 58.43% 和 17.68%，买入返售金融资产规模占比降至 3.37%。

图表 18. 华泰证券各类资产占总资产的比重情况（单位：%）

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
货币资金*	9.12	10.55	8.56
投资交易业务规模	48.19	60.31	58.43
买入返售金融资产	14.09	3.91	3.37
其中：股票质押式回购	9.16	1.21	1.15
信用交易融出资金	14.94	14.61	17.68
小计	86.33	89.39	88.03
总资产*	100.00	100.00	100.00

资料来源：华泰证券

注：投资交易业务规模=交易性金融资产+其他权益工具投资+其他债权投资+债权投资。

负债端来看，华泰证券的债务融资手段较为丰富，融资渠道较为畅通。公司的融资手段主要包括通过银行间市场进行信用拆借，通过银行间市场和交易所市场进行债券回购，发行短期公司债、短期次级债和收益凭证，向银行等金融机构进行两融收益权融资以及资产证券化，发行公司债（含非公开发行公司债）、发行长期次级债以及股权再融资等融资方式。近年来，公司通过发行长周期的证券公司债和短期融资券的方式以均衡债务期限结构，随着资本中介资金耗用规模下降，固定收益类投资资金需求上升，公司卖出回购金融资产款快速增加，2020 年末，公司短期债务规模增至 2877.79 亿元，其中卖出回购金融资产款较上年末增加 301.81 亿元，该期末公司短期债务占有息债务比例为 77.38%。

鉴于资本中介业务的波动以及固定收益投资杠杆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 19. 华泰证券债务构成及债务覆盖情况（单位：亿元，%）

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
卖出回购金融资产款	400.95	1097.19	1399.00
短期债务	1195.22	2546.80	2877.79
有息债务	1833.35	3188.69	3719.09
短期债务/有息债务	65.19	79.87	77.38
货币资金*/短期债务	23.59	19.57	17.25

资料来源：华泰证券

注 1：短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+其他负债中应计入部分；

注 2：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。

华泰证券通过资产负债管理、现金流缺口持续预测、建立流动资产储备、定期或不定期进行压力测试及组织流动性风险应急演练，不断提升公司的流动

性风险管理能力。因公司投资交易业务规模的不断增长，其所需稳定资金规模亦持续提升。截至 2020 年末，公司流动性覆盖率为 230.31%，净稳定资金率为 130.22%，整体流动性监管指标高于监管标准。

图表 20. 华泰证券母公司口径流动性监管指标（单位：%）

	2018 年末	2019 年末	2020 年末	预警标准	监管标准
流动性覆盖率	648.34	357.58	230.31	≥120	≥100
净稳定资金率	140.95	142.38	130.22	≥120	≥100

资料来源：华泰证券

综上所述，华泰证券已基本建立了流动性风险管理与控制体系，能够满足现有业务发展。随着资本中介业务的创新发展和债务融资工具的不断丰富，公司负债经营程度可能继续上升；但资本中介业务规模易受股票市场影响而呈现较大的波动性，在高负债的情况下，公司将面临持续的流动性管理压力。公司仍需提升流动性风险管理能力，加强流动性风险压力测试和流动性风险应急预案管理，以应对突发性流动性风险事件。

（三） 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。

华泰证券以正向梳理及反向发现为重点，强化操作风险识别梳理精细度及发现精准度，深化推动操作风险识别、评估、监测、应对及报告全流程的有效运作。公司以风险点梳理为抓手，通过重点业务沉浸式梳理及专项梳理提升对操作风险点及控制措施识别评估效果，并基于梳理成果持续推进风险发现机制的建立和完善，提升控制失效场景及风险隐患的主动发现能力；持续强化对内外部操作风险事件的分析并完善对应管控机制；完善新业务风险评估机制，强化集团新业务风险评估质控管理及评估流程自动化管控，加强对已上线新业务实际开展情况的回溯跟踪；组织开展新冠疫情下的业务连续性管理工作，疫情期间及时启动协同应急响应机制，组织开展业务影响评估，明确潜在风险并制定应对策略。

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。

六、 盈利能力

华泰证券盈利能力在行业内居前列，费用控制情况较好，营业收入及净利润波动幅度接近证券行业整体波动幅度。

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。得益于证券市场交易活跃度的提升以及证券市场改革的持续推进，公司整

体盈利水平优于行业平均，2020 年全年实现营业收入为 314.45 亿元，净利润 108.70 亿元。

图表 21. 华泰证券收入与利润情况

	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（亿元）	161.08	248.63	314.45
同比变动（%）	-23.69	54.35	26.47
证券行业营业收入变动（%）	-14.47	35.37	24.41
净利润（亿元）	51.61	90.57	108.70
同比变动（%）	-45.14	75.50	20.02
证券行业净利润变动（%）	-41.04	84.77	27.98
营业收入行业排名	4	3	-
净利润行业排名	4	3	-

资料来源：华泰证券、中国证券业协会
注：本表数据包含华泰联合。

2020 年，华泰证券营业利润率为 42.94%，较上年减少 3.75 个百分点，主要系财富管理业务分部盈利水平的波动。财富管理业务方面，公司资本中介业务中融资融券业务规模增长较快，但买入返售金融资产减值损失以及整体股票质押业务利息收入的减少拖累了该分部利润贡献；机构服务方面，一方面公司证券投资规模增速较快，另一方面公司投行业务承销规模亦稳定提升，得益于证券市场回暖和证券市场发行规模提升，该分部营业利润率快速提升；投资管理业务方面，得益于主动管理能力的持续加强和基金公司资产管理规模的提升，公司投资管理业务分部营业利润率维持在较好水平。

图表 22. 华泰证券营业利润率（单位：%）

	2018 年	2019 年	2020 年
营业利润率	40.20	46.69	42.94
其中：财富管理	48.55	44.58	42.18
机构服务	-49.74	52.92	54.25
投资管理	67.99	78.04	78.69
国际业务	13.52	3.95	7.17

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。近年来，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，较好的控制了业务及管理费增速。

图表 23. 华泰证券成本费用变化（单位：%）

	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入变动（%）	-23.69	54.35	26.47
业务及管理费用变动（%）	-16.23	39.18	33.42
员工工资变动	-23.61	43.29	35.44

业务及管理费/营业收入	50.70	45.72	48.23
员工工资/业务及管理费	65.54	67.48	68.50

资料来源：华泰证券 2018-2020 年经审计的财务报表

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。2018-2020 年公司平均资产回报率分别为 1.66%、2.32% 和 2.07%。近年来公司在保持传统业务稳健发展的基础上，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。基于各项业务的发展，加之依托后台、财务、信息技术和风控集中的实现，成本费用进一步降低，2018-2020 年公司平均资本回报率分别为 5.34%、7.86% 和 8.43%。

七、 资本与杠杆

华泰证券融资渠道畅通，资本实力较强，为其业务竞争力的提升奠定了良好的基础。近年来，受公司固定收益自营业务和资本中介业务规模增长的影响，公司杠杆经营水平持续提升。

2015 年 6 月，华泰证券成功发行境外上市外资股（H 股）并在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市，公司资本实力得到明显增强。公司资本市场融资渠道的建立，有效改善了公司的资本补充机制，为其业务竞争力的提升奠定了较好的基础。近年来，得益于非公开发行 A 股股票相关事项的顺利完成和全球存托凭证的成功发行，公司资本实力进一步提升。截至 2020 年末，公司净资产和净资本分别增至 1119.72 亿元和 679.10 亿元。

图表 24. 华泰证券资本实力（单位：亿元）

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
净资产	947.97	1102.56	1119.72
行业排名	4	3	-
净资本	595.60	645.81	679.10
行业排名	4	4	-

资料来源：华泰证券，中国证券业协会，Wind
注：本表数据为母公司口径数据。

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，2020 年末，资本公积占比为 53.47%，资本公积构成主要系股本溢价；未分配利润占比为 21.92%。2018-2020 年公司分别分配现金红利 27.23 亿元、27.01 亿元和 36.13 亿元，所分配利润占当年归属于公司普通股股东净利润的比重分别为 54.11%、30.01% 和 33.38%。未来公司分红政策的变化将影响其所有者权益结构的稳定性。

图表 25. 华泰证券股东权益构成情况（单位：%）

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
股本	7.88	7.22	6.86
资本公积	56.19	55.94	53.47
其他综合收益	0.17	0.63	0.28

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
盈余公积	4.29	4.07	4.32
一般风险准备	11.64	11.21	11.94
未分配利润	18.54	18.45	21.92
少数股东权益	1.29	2.48	2.45
股东权益合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：华泰证券

近年来，得益于各项业务的稳定发展，华泰证券资产负债率*维持稳定。从母公司净资本和净资产对债务的覆盖度来看，受母公司应付短期融资款和卖出回购金融资产款大幅增长的影响，加之固定收益业务杠杆的持续提升，公司整体负债规模有所上升，两项指标降幅较大。截至 2020 年末，两项指标分别降至 21.86% 和 36.04%。从风险覆盖率来看，近年来，受公司分类评价调整及整体投资规模和资本中介业务规模变动的的影响，公司风险覆盖率有所波动。同年末，公司风险覆盖率为 236.68%。

图表 26. 华泰证券资本与杠杆情况（单位：%）

	2018 年末	2019 年末	2020 年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	66.12	73.40	77.20	-	-
净资本	595.60	645.81	679.10	-	-
净资本/净资产	62.83	58.57	60.65	≥24%	≥20%
净资本/负债	44.32	26.73	21.86	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	70.54	45.64	36.04	≥12%	≥10%
风险覆盖率	281.90	350.95	236.68	≥120%	≥100%

资料来源：华泰证券

注：本表中净资本及风险控制指标为母公司数据。

八、 外部支持

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。

华泰证券实际控制人为江苏省国资委。公司在发展初期，立足于江苏地区，依托国资背景，迅速发展壮大，奠定了较好的业务发展基础。鉴于公司作为地方重要的金融资源，预计公司在未来发展过程中，仍将能够获得地方政府在政策与资源等方面的有力支持。

九、 本期债券偿付保障分析

（一） 具有较强可持续性的盈利积累

华泰证券业务发展相对较稳定，2018-2020 年分别实现净利润 51.61 亿元、90.57 亿元和 108.70 亿元，为本期债券本息偿付提供了较好保障。

(二) 具有畅通的融资渠道

华泰证券拥有畅通的资本市场融资渠道，可根据实际情况综合运用同业拆借、债券回购、发行债券、定向增发等多种融资方式，融入资金用于补足偿债资金缺口，保障债券本息兑付。

(三) 外部支持

华泰证券实际控制人为江苏省国资委，公司能够得到股东以及江苏省政府的有力支持。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期债券存续期（本期债券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2018年	2019年	2020年	-
总资产（亿元）	3686.66	5621.81	7167.51	-
总资产*（亿元）	3091.72	4723.59	5802.93	-
股东权益（亿元）	1047.50	1256.55	1323.12	-
归属于母公司所有者权益（亿元）	1033.94	1225.37	1290.72	-
营业收入（亿元）	161.08	248.63	314.45	-
营业利润（亿元）	64.75	116.08	135.01	-
净利润（亿元）	51.61	90.57	108.70	-
资产负债率*（%）	66.12	73.40	77.20	-
权益负债率（%）	195.15	275.92	338.58	-
净资本/总负债*（%）	29.14	18.63	15.16	-
净资本/有息债务（%）	33.76	20.25	18.26	-
货币资金*/总负债*	13.80	14.38	11.08	-
员工费用率（%）	65.54	30.85	33.04	-
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	50.05	37.36	43.28	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入（%）	15.35	11.15	9.48	-
营业利润率（%）	40.20	46.69	42.94	-
平均资产回报率（%）	1.66	2.32	2.07	-
平均资本回报率（%）	5.34	7.86	8.43	-
监管口径数据与指标	2018年末	2019年末	2020年末	监管标准值
净资本（亿元）	595.60	645.81	679.10	-
风险覆盖率（%）	281.90	350.95	236.68	≥100%
净资本/净资产（%）	62.83	58.57	60.65	≥20%
净资本/负债（%）	44.32	26.73	21.86	≥8%
净资产/负债（%）	70.54	45.64	36.04	≥10%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本（%）	30.10	56.82	49.91	≤100%
自营固定收益类证券/净资本（%）	139.03	275.33	296.70	≤500%

注：根据华泰证券 2018-2020 年经审计的财务报表、2018-2020 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。

附录二：

华泰证券调整后资产负债简表

财务数据	2018 年末	2019 年末	2020 年末
总资产* (亿元)	3091.72	4723.59	5802.93
货币资金* (亿元)	282.01	498.53	496.51
结算备付金* (亿元)	30.23	67.56	69.88
交易性金融资产 (亿元)	1222.44	2527.96	2926.95
买入返售金融资产 (亿元)	435.57	184.66	195.36
长期股权投资 (亿元)	131.78	156.39	184.45
其他资产 (亿元)	18.15	11.41	14.15
总负债* (亿元)	2044.22	3467.04	4479.81
短期借款	30.16	57.24	113.00
应付短期融资券	211.24	464.25	439.51
拆入资金 (亿元)	58.13	113.63	48.15
卖出回购金融资产款 (亿元)	400.95	1097.19	1399.00
应付债券 (亿元)	628.91	646.16	970.53
其他负债 (亿元)	457.52	744.25	610.31
股东权益 (亿元)	1047.50	1256.55	1323.12
股本 (亿元)	82.52	90.77	90.77
少数股东权益 (亿元)	13.56	31.17	32.41
负债和股东权益 (亿元)	3091.72	4723.59	5802.93

注：根据华泰证券经审计的 2018-2020 年财务报表整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，其他负债*已剔除期货公司客户保证金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款和期货公司客户保证金后的净额。

附录三：

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
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-信用交易代理买卖证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
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+期末应付合并结构性主体权益持有者款项
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+期末应付短期融资券+期末应付债券+期末长期借款+期末应付合并结构性主体权益持有者款项
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/[(期初股东权益+期末股东权益)/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：

评级结果释义

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	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：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。

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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的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本评级机构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。

本评级机构的信用评级和之后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《证券行业信用评级方法》（发布于 2018 年 3 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。