

海通证券股份有限公司公开发行公司债券 跟踪评级报告（2021）

项目负责人：张璐 lzhang@ccxi.com.cn 张璐
项目组成员：周子健 zjzhou@ccxi.com.cn 周子健
郑凯迪 kdzheng@ccxi.com.cn 郑凯迪
评级总监：孔宪民
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100
2021年4月29日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0265 号

海通证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“13 海通 03”、“13 海通 06”、“17 海通 02”、“17 海通 03”、“18 海通 03”、“18 海通 04”、“18 海通 05”、“19 海通 01”、“19 海通 02”、“20 海通 01”、“20 海通 02”、“20 海通 04”、“20 海通 05”、“20 海通 06”、“20 海通 08”、“21 海通 01”和“21 海通 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年四月二十九日

评级观点：中诚信国际维持海通证券股份有限公司（以下称“海通证券”、“公司”或“发行人”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“13 海通 03”、“13 海通 06”、“17 海通 02”、“17 海通 03”、“18 海通 03”、“18 海通 04”、“18 海通 05”、“19 海通 01”、“19 海通 02”、“20 海通 01”、“20 海通 02”、“20 海通 04”、“20 海通 05”、“20 海通 06”、“20 海通 08”、“21 海通 01”和“21 海通 02”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了海通证券行业地位突出、网点布局优势明显且财富管理转型进一步深化、多个业务板块竞争实力很强、融资渠道畅通及盈利能力提升等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，金融业对外开放步伐加快、市场竞争加剧、宏观经济筑底及证券市场波动对公司经营稳定性形成挑战以及受到行政监管措施等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

海通证券	2018	2019	2020
资产总额（亿元）	5,746.24	6,367.94	6,940.73
股东权益（亿元）	1,301.86	1,411.19	1,681.26
净资本（亿元）	713.77	732.08	841.30
营业收入（亿元）	237.65	348.60	382.20
净利润（亿元）	57.71	105.41	120.37
平均资本回报率（%）	4.44	7.77	7.78
营业费用率（%）	39.48	31.83	31.26
风险覆盖率（%）	253.27	361.43	344.45
资本杠杆率（%）	26.03	21.70	26.03
流动性覆盖率（%）	477.91	275.59	208.11
净稳定资金率（%）	137.11	148.84	157.16
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.64	2.10	2.36
总债务/EBITDA（X）	16.52	13.00	12.61

注：[1]数据来源为公司提供的 2018 年、2019 年和 2020 年审计报告；[2]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“—”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

正面

■ **行业地位突出，头部券商优势明显。**公司多项经营指标位于行业前列，综合实力较强，行业地位突出；同时监管提出打造航母级券商，政策利好将更偏向头部券商，预计公司将获得更多的市场资源。

■ **网点布局优势明显。**公司海内外网点分布广泛，国际化布局逐步扩展，建立了良好的客户基础，财富管理转型进一步深化。

■ **多个业务板块竞争实力很强，综合金融服务能力突出。**近年

来，公司融资类业务规模、股权及债券融资主承销金额等排名行业前列，科创板 IPO 业绩突出；融资租赁业务运营主体市场竞争力较强，已在香港联交所主板成功上市；期货子公司保持了较高的市场份额，并完成新三板挂牌上市；公司各主营业务竞争实力很强，综合金融服务能力突出。

■ **融资渠道畅通，资本实力增强。**作为 A 股和港股上市公司，公司建立了集股权、债券、银行借款、转融通以及同业拆借等融资工具于一体的融资平台，融资渠道多元化。2020 年 8 月，公司完成 200 亿元非公开发行 A 股股票，资本实力进一步增强。

■ **盈利能力保持较好水平。**受益于 2020 年证券市场行情上涨，公司主要板块业务均取得较好发展，盈利能力保持较好水平。

关注

■ **金融业对外开放步伐加快，市场竞争加剧。**随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争。

■ **宏观经济筑底及证券市场波动对公司经营稳定性形成挑战。**宏观经济持续底部运行和证券市场的波动对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力；2020 年公司计提信用减值损失 45.86 亿元，同比大幅增加，仍需关注后续资产质量变化情况。

■ **行政监管措施实施后整改情况有待观察。**2021 年 3 月公司及子公司上海海通证券资产管理有限公司受到中国证券监督管理委员会上海监管局暂停部分业务开展的行政监管措施，其相关业务的整改情况有待观察。

评级展望

中诚信国际认为，海通证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级下调因素。公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等。

同行业比较

2020 年主要指标	海通证券	中信证券	招商证券	广发证券
总资产（亿元）	6,940.73	10,529.62	4,997.27	4,574.64
净资本（母公司口径）（亿元）	841.30	859.06	586.54	648.97
净利润（亿元）	120.37	155.17	95.04	107.71
平均资本回报率（%）	7.78	8.83	9.95	10.97
风险覆盖率（%）	344.45	154.96	225.96	197.62

注：“中信证券”为“中信证券股份有限公司”简称；“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称；“广发证券”为“广发证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	债券期限	发行时间	特殊条款
13 海通 03	AAA	AAA	2020-04-24	23.90	23.90	10 年	2013-11-25	--
13 海通 06	AAA	AAA	2020-04-24	8.00	8.00	10 年	2014-07-14	--
17 海通 02	AAA	AAA	2020-04-24	10.00	10.00	5 年	2017-08-11	--
17 海通 03	AAA	AAA	2020-04-24	55.00	55.00	10 年	2017-09-22	--
18 海通 03	AAA	AAA	2020-04-24	30.00	30.00	3 年	2018-05-10	--
18 海通 04	AAA	AAA	2020-04-24	30.00	30.00	3 年	2018-08-06	--
18 海通 05	AAA	AAA	2020-04-24	30.00	30.00	3 年	2018-11-22	--
19 海通 01	AAA	AAA	2020-04-24	50.00	50.00	3 年	2019-04-11	--
19 海通 02	AAA	AAA	2020-04-24	45.00	45.00	3 年	2019-11-15	--
20 海通 01	AAA	AAA	2020-04-24	50.00	50.00	3 年	2020-02-27	--
20 海通 02	AAA	AAA	2020-04-24	35.00	35.00	3 年	2020-03-19	--
20 海通 04	AAA	AAA	2020-04-22	56.00	56.00	3 年	2020-04-30	--
20 海通 05	AAA	AAA	2020-04-22	7.00	7.00	5 年	2020-04-30	--
20 海通 06	AAA	AAA	2020-05-15	67.00	67.00	3 年	2020-05-25	--
20 海通 08	AAA	AAA	2020-07-24	60.00	60.00	3 年	2020-08-11	--
21 海通 01	AAA	AAA	2021-01-05	60.00	60.00	3 年	2021-01-13	--
21 海通 02	AAA	AAA	2021-01-27	54.00	54.00	3 年	2021-02-08	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP同比增长2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021年经济增长中枢将显著高于2020年，全年走势前高后低。

2020年经济运行基本遵循了“疫情冲击—疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度GDP同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下CPI回落，需求疲弱PPI低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的GDP环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但2021年

经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020年12月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在2020年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是2021年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021年中国经济增长中枢将显著高于2020年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季

度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

2019 年以来市场行情总体有所回暖，2020 年上半年交投继续放大；多层次资本市场体系建设逐步深入；券商收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2016 年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017 年 A 股出现慢牛格局。2017 年全年，上证指数全年振幅 13.98%，截至 2017 年末，上证综指收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至 2018 年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%。2019 年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A 股市场一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，截至 2019 年末，上证综指收于 3,050.12 点，较上年末涨幅 22.30%。2020 年上半年，中央、各部委出台的多项重大政策应对经济下滑带来的负面影响，涵盖货币政策、金融改革、区域经济发展规划以及各项

经济扶持刺激政策，这些政策的推出对促进国内经济发展均具有重大影响，同时，对资本市场也产生一定影响。上半年 A 股市场交投持续活跃，两市日均成交额达 7,579.72 亿元，总成交额合计 88.68 万亿元，同比增长 27.95%。截至 2020 年 6 月末，上证综指收于 2984.67 点，较上年末小幅下降 2.15%，但深成指以及创业板指均较上年末有所上涨。

图 1：2017-2020.6 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值下降至 44.93 万亿元。2018 年，IPO 审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃 IPO，同时 IPO 审核趋缓，IPO 过会企业数量大幅减少。截至 2018 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,584 家，总市值下降至 43.49 万亿元。2019 年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响。截至 2019 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,777 家，2019 年以来，受益于股票市场有所回暖，总市值较上年末增加 36.44%至 59.29 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 1：2016-2019 年股票市场主要指标
(单位：家、万亿元)

指标	2016	2017	2018	2019
上市公司总数	3,052	3,485	3,584	3,777
总市值	50.82	44.93	43.49	59.29
总成交额	127.38	112.46	90.17	127.46

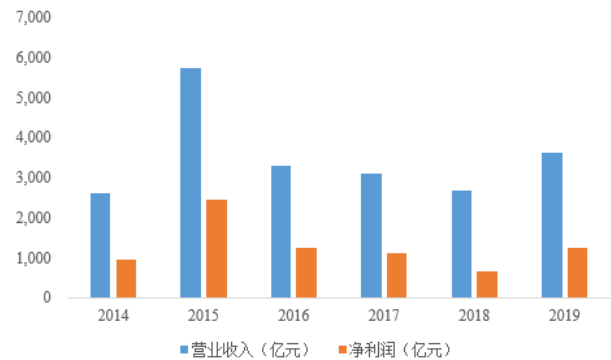
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2017 年全年两市成交额 112.46 万亿元，同比减少 11.71%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额 90.17 万亿元，同比减少 19.82%。2019 年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 127.46 亿元，同比增加 41.36%。2020 年上半年，沪深两市日均成交额为 7,887 亿元，较 2019 年日均成交额增加约 2,300 亿元。

从券商业务结构来看，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017 年证券公司实现净利润 1,129.95 亿元，同比减少 8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018 年证券公司实现净利润 666.20 亿元，同比减少 41.04%。2019 年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，证券公司收入及利润均实现大幅增长，当年全行业实现净利润 1,230.95 亿元，同比增长 84.77%。2020 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济等领域推进全面深化改革落地，证券行业将充分享有政策面红利，近期证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好，2020 年上半年，根据证券公司未经审计财务报表，134 家证券公司 2020 年上半年度实现净利润 831.47 亿元，同比实现大幅增

长。

图 2：2014-2019 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。自 2010 年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资产加分门槛等。为推动证券行业持续稳健发展，进一步增强证券公司风控指标体系的有效性和适应性，2020 年 1 月 23 日，证监会发布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于 2020 年 6 月 1 日正式施行。在 2020 年分类评价中，有 98 家券商参评，其中 A 类有 47 家、B 类有 39 家、C 类有 11 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级增加至 15 家；与 2019 年相比，有 32 家评级上调，25 家评级下滑，39 家评级持平，2 家首次参与评价。

受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证

券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有较大优势，市场集中度呈上

升趋势。总体来看，证券行业竞争将更为激烈，大型证券公司优势将进一步扩大，证券行业整合速度将有所提升。

表 2：2017 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2017 年 1 月	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》	规范证券公司私募投资基金子公司行为，有效控制风险。
2017 年 6 月 (2017 年 10 月 执行)	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。
2017 年 7 月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》	促进证券公司提升全面风险管理能力，鼓励证券公司做优做强主营业务。
2017 年 11 月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，减少流动性风险，打破刚性兑付，控制资管产品的杠杆水平，抑制多层嵌套和通道业务，切实加强监管协调，合理设置过渡期。
2017 年 12 月	《规范债券市场参与者债券交易业务的通知（银发[2017]302 号文）》	督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理，健全债券交易相关的各项内控制度，规范债券交易行为，并将自身杠杆操作控制在合理水平。
2018 年 1 月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	加强证券公司尽职调查要求；加强对融出资金监控；细化风控指标要求。此规定于 2018 年 3 月 12 日实施。
2018 年 3 月	《证券公司股权管理规定》（征求意见稿）	第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股，股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。
2018 年 4 月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至 2020 年底。
2018 年 5 月	《外商投资证券公司管理办法》	加强和完善对外商投资证券公司的监督管理，明确外商投资证券公司的设立条件和程序。
2018 年 9 月	《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》	规范证券公司、证券投资基金管理公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的行为。
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行。
2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

深化财富管理转型升级，股基交易量大幅增长，推动板块收入稳步提升；持续推进互联网综合金融服

务建设，线上网络渠道和产品体系进一步完善；融资融券业务规模快速增长，但受监管政策、风险排

查等因素影响，股质业务规模仍呈下行趋势

作为传统优势业务和基础业务，财富管理业务是公司的主要收入来源之一。近年来公司持续推进财富管理转型，完善以销售交易、融资融券、企业金融、跨境交易和投资咨询等各方面相结合的财富管理体系，旨在建立覆盖全目标客户群体的客户服务体系。截至 2020 年末，公司财富管理客户数量（剔除休眠账户）同比增长 14.5%至 1,315 万户，可交易客户总资产同比增长 31.4%至 2.44 万亿元。同期证券市场交投活跃，年内公司股票基金交易金额 16.63 万亿元，同比增加 57.7%。在财富管理转型深入和市场交投需求旺盛的共同驱动下，2020 年公司实现财富管理业务收入 102.60 亿元，在收入贡献中位居首位。

表 3：2018-2020 年末经纪业务开展情况

	2018	2019	2020
营业部数量（家）	330	340	343
代理买卖证券款（亿元）	718.94	874.64	1,081.68
股票基金交易量（万亿元）	7.67	10.55	16.63
代销金融产品（亿元）	--	3,609	5,016

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

零售经纪与互联网金融业务方面，近年来公司持续优化网点布局，强化客户服务与拓展，建立以“标准化、信息化、轻量化”为核心的网点管理体系，充分发挥线下网点对业务发展的支持作用。同时公司全面推动客户经理制，充分发挥正向激励作用，激发客户经理展业积极性，从而促进分支机构核心指标提升。2020 年公司在粤港澳大湾区、海峡西岸经济区、京津冀经济圈、成渝经济圈等核心地区完成了 2 家分公司及 15 家营业部的新设工作，随着重点区域网点布局的持续完善，其市场影响力进一步提升。

作为公司线上客户服务的入口，公司持续完善以“e 海通财”为核心品牌的互联网综合金融服务建设，为客户提供智能交易工具服务、五星基金榜单、基金持仓服务以及投顾增值服务四大维度近百项专属服务。截至 2020 年末，“e 海通财”APP

下载量超过 3,800 万，月均平台活跃用户数量稳居行业前 5 名，在公司交易净佣金贡献中占比超过 60%。

金融产品销售方面，近年来公司持续推进金融产品体系建设，搭建了涵盖现金理财、固收类、权益类、量化对冲、另类投资的金融产品体系。2020 年公司代销金融产品规模同比增长 39%至 5,016 亿元，全年金融产品保有量突破 900 亿元。此外，公司打造“盈”系列和“海鸥”系列等自主品牌，不断丰富公司的金融产品线。

期货经纪业务方面，公司主要通过海通期货开展期货业务。近年来海通期货持续推进期货新品种布局 and 机构客户拓展，发展势头良好，截至 2020 年末，客户权益同比增长 55.2%至 325 亿元；2020 年实现期货代理交易额 30.4 万亿元，市场占比 6.94%。此外，海通期货连续 4 年获期货公司分类评价 AA 级。

融资类业务方面，得益于 A 股市场成交维持高位，截至 2020 年末，公司融资融券余额同比增加 62.06%至 676.83 亿元，平均维持担保比例为 279.19%；其中得益于双创保荐跟投券源领先优势，公司融券业务规模大幅增长，截至年末融出证券余额同比增长 57.92 亿元至 63.70 亿元。与此同时，由于近年股票质押风险加剧，监管机构进一步加强了对股票质押业务的规范管理，受业务新规、减持新规等持续影响，截至 2020 年末，公司自有资金出资股票质押式回购业务待回购金额为 333.02 亿元，较上年末减少 20.31%，整体履约保障比例为 276.44%，担保品较为充足。

表 4：2018-2020 年末融资类业务情况（单位：亿元、%）

	2018	2019	2020
融资融券余额	347.16	417.63	676.83
维持担保比例	224.00	272.00	279.19
股票质押余额	556.04	417.87	333.02
履约保障比例	195.31	300.00	276.44

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

把握政策利好机遇，股权和债券融资业务承销规模快速增长；科创板业务优势突出，专业化转型成效

显著，股权项目储备丰厚

海通证券的投资银行业务位居行业前列，业务类型主要包括股权融资、债券融资及并购重组业务等。2020 年公司实现投资银行业务收入 55.76 亿元，同比增长 53.06%，在总营业收入中占比 14.59%。

在境内股权融资业务方面，公司把握科创板和创业板注册制改革深入的机遇，积极部署科技创新企业的培育和挖掘。2020 年共完成 47 单股权融资项目，实现融资总额 771 亿元，同比增长 166.78%；其中，IPO 项目 25 家，实现融资总额 627 亿元，排名行业第二。公司在科创板业绩突出，全年科创板 IPO 融资额 540 亿元，市场份额 24.26%，排名行业第一。通过主承中微公司、沪硅产业、中芯国际、芯原微电子等集成电路行业龙头企业科创板项目和完成复旦张江、君实生物两家 H 股回 A 股项目，公司已逐步建立起在半导体集成电路和生物医药领域的品牌优势和市场影响力。在项目储备方面，截至 2020 年末，公司在证监会、上交所和深交所所在审项目 83 家，其中 IPO 57 家，IPO 过会待发 25 家，储备项目丰厚。

在境外股权融资业务方面，2020 年，海通国际控股之子公司海通国际证券集团有限公司（以下简称“海通国际”）在香港市场完成 56 单股权融资项目，排名香港全体投行第一；完成 13 单保荐项目（不含介绍上市），排名香港全体投行第二。海通国际亦在美国、新加坡、印度市场完成 9 单股权融资项目，其中 2020 年在印度完成的首单 IPO 保荐项目为印度资本市场最大集资规模的生物医药 IPO。

债券融资业务方面，2020 年货币政策整体宽松，市场流动性充裕，债券一级市场融资规模同比增长 25.89% 至 56.89 万亿元。受此影响，2020 年公司境内债券承销金额 4,776 亿元，同比增长 23%。其中，企业债承销金额 397 亿元，排名行业第一；公司债承销金额 1,494 亿元，排名行业第五。但 2021 年 1 月，公司及子公司海通期货和海通资管因协助

永城煤电控股集团有限公司违规发行及交易债券而受到中国银行间市场交易商协会警告处分，其后续整改情况仍需关注。

境外债券融资业务方面，2020 年海通国际累计完成 216 单债券发行项目，在“中国风险 G3+人民币债券”发行市场中，海通国际承销数量排名全球金融机构第二；在亚洲除日本外的 G3 高收益债排名中，海通国际承销数量排名全球金融机构第一；同时海通国际全年完成了 12 单绿色债券的发行项目，融资规模超过 30 亿美元。

表 5：2018-2020 年公司境内股票和债券主承销情况

	2018	2019	2020
股票承销业务			
主承销数量	24	21	47
主承销金额（亿元）	471	289	771
债券承销业务			
主承销数量	415	640	883
主承销金额（亿元）	2,550	3,688	4,276

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

受“资管新规”及市场竞争影响，近年来海通资管业务规模有所下降，但主动管理能力持续提升；海富通基金养老金管理规模增幅显著，富国基金资产管理规模接近万亿元

公司资产管理业务主要通过海通资管、海富通基金和富国基金开展。近年来，“资管新规”及其细则陆续发布，打破刚兑、净值化管理、聚焦主动管理成为行业发展方向；同时，商业银行理财子公司和保险资管公司的加入使得资管行业竞争日趋激烈。公司在监管与市场的双重压力下，通过加强投研团队建设，提升主动管理水平，收入规模快速增长，2020 年公司资产管理业务实现营业收入 43.15 亿元，同比增长 48.05%，对公司营业收入的贡献度上升至 11.29%。

海通资管的主要业务包括定向业务、集合业务和专项业务等。其中集合资产管理产品覆盖股票投资、债券投资、货币类产品、量化投资、套利投资和指数投资等各个领域；定向资产管理以客户需求及风险偏好为导向提供定制化专业服务；专项资产

管理为客户提供全行业、标准化、专业化的资产证券化产品。同时，海通资管积极研究科创板发行上市及其战略配售相关政策，创设科创板及其战略配售资管产品。近年来海通资管主动管理转型成效显著，截至 2020 年末，海通资管资产管理总规模为 2,444 亿元，其中主动管理规模 1,707 亿元，占比 69.8%，同比上升 22.1 个百分点。由于主动管理能力的提升，2020 年海通资管实现资产管理业务净收入 14.02 亿元，同比增加 45.43%。

表6：2018-2020年末海通资管资产管理情况
(单位：亿元)

	2018	2019	2020
管理资产总规模	2,944.43	2,583.74	2,444.00
其中：集合资产管理	611.38	772.60	768.00
定向资产管理	2,171.17	1,506.42	1,302.00
专项资产管理	161.88	304.72	374.00
其中：主动管理规模	1,083.00	1,398.00	1,707.00

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

海富通基金、富国基金的主要业务包括共同基金(含 QDII)管理业务、企业年金、全国社保基金和特定客户资产管理等。截至 2020 年末，海富通基金管理总规模 3,236 亿元，同比增长 22%；其中，公募基金管理规模为 1,251 亿元，同比增长 12%；非货币基金规模为 792 亿元，同比增长 54%；养老金规模为 1,599 亿元，同比增长 53%。同时，年金、社保及主动管理专户等产品超额收益显著，基本养老保险中小盘股票组合 2020 年超额收益 42%。截至 2020 年末，富国基金管理资产总规模接近万亿元；公募基金管理规模 5,880 亿元，其中主动权益类管理规模突破 2,000 亿元。

公司亦通过海富产业、海通吉禾股权投资基金管理有限责任公司、海通创新资本管理有限公司和海通创意资本管理有限公司等多家私募基金管理子公司提供私募股权基金投资管理服务。截至 2020 年末，公司私募股权投资业务管理规模 254 亿元，在会项目 13 个，其中科创板项目 5 个。2020 年公

司私募股权投资业务新增募集资金 29 亿元，完成投资项目 40 个，新增上市过会项目 20 个，实现退出收益 22.9 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)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的证券公司，拓展了公司的境外资产管理业务市场，产品线日趋完善。截至 2020 年末，海通国际证券资产管理规模为 608 亿港元，同比增长 13.64%

权益投资坚持价值导向，把握市场机遇，取得较好收益；固定收益投资规模同比有所下降，收益未达预期；打造业内领先的研究品牌，全面优化托管外包业务运营流程；未来仍需进一步优化业务模式，提高与其他业务条线的协同

公司交易及机构业务主要是指向全球机构投资者提供全球主要金融市场的股票销售交易、大宗经纪、股票借贷、股票研究，以及固定收益产品、货币及商品产品、期货及期权、交易所买卖基金及衍生品等多种金融工具的发行、做市。2020 年公司交易及机构业务实现营业收入 85.01 亿元，同比增长 1.30%，对公司营业收入的贡献度为 22.24%。

交易业务方面，2020 年，尽管遭受新冠肺炎疫情冲击，但沪深两市仍延续了上涨行情，尤其是各行业龙头公司涨幅显著。在此背景下，公司坚持价值投资，适度增加股票自营投资规模，获取稳健投资收益。与此同时，货币政策收紧预期始终存在，债券市场冲高回落，2020 年下半年债券违约频发，信用债市场分化加剧，公司适时减少债券类投资规模。截至 2020 年末，公司证券投资账面价值为 2,535.07 亿元，较上年末增长 1.75%，其中债券类和股票类占比为 50.19%和 12.32%，分别较上年末下降 4.62 个百分点和上升 2.72 个百分点。

表 7：2018-2020 年末公司投资组合情况 (单位：亿元、%)

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

债券类投资	1,190.19	57.15	1,365.72	54.81	1,272.35	50.19
股票/股权	176.53	8.48	239.30	9.60	312.41	12.32
基金	183.88	8.83	210.72	8.46	244.84	9.66
理财产品（银行/证券公司）	46.67	2.24	23.33	0.94	36.47	1.44
信托计划	5.58	0.27	3.66	0.15	7.35	0.29
券商资管	109.15	5.24	56.53	2.27	27.84	1.10
其他	370.48	17.79	592.29	23.77	633.80	25.00
合计	2,082.48	100.00	2,491.55	100.00	2,535.07	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

机构业务方面，公司的证券研究所成立于1993年，是国内较早成立的证券专业研究与咨询机构。研究所目前主要从事宏观经济研究、投资策略研究、行业及上市公司研究、政策研究、金融工程研究等，并于2010年5月获得首批基金评价资格。研究所产品种类较为丰富，主要销售给基金公司、保险公司、证券公司等机构投资者，同时还为公司固定收益部、销售交易总部、国际业务部等部门提供业务支持。2020年公司通过网络直播、电话会议等形式精准服务机构客户，举办线上会议1,542场次，客户总流转人数近23万人次。在2020年“新财富最佳分析师”评比中，公司研究所获颁本土最佳研究团队第三名、最佳产业研究团队（金融）第一名等25个奖项。同时，公司持续推进PB系统功能完善，上线算法交易、融资融券、场外基金、组合交易等业务模块，并自主研发“e海通达”PB交易系统，为机构客户的拓展夯实基础。资产托管服务方面，2020年公司全面优化托管外包业务运营流程，托管外包各类产品规模4,579亿，较上年末增加32.4%。

总体来看，2020年以来，公司抓住权益市场反弹机遇，优化自有资金资产配置，权益投资取得较好收益；但债券投资收益不及预期。同时，公司持续发力研究业务，保持了较强的市场影响力。未来交易业务仍需进一步优化业务模式，充分利用公司综合化的金融平台强大的规模效应和交叉销售潜力，提高与其他业务条线的协同。

海通恒信作为融资租赁业务运营主体，积极开拓有券商特色的多样化业务模式，港股上市进一步提升

其资本实力及融资能力；2020年受疫情冲击，拨备计提大幅增加，盈利水平有所下降

公司在2014年逐步进入融资租赁市场，租赁业务主要由子公司海通恒信开展运营。近年来海通恒信保持稳健发展势头，租赁收入持续提升。2020年实现融资租赁业务收入44.18亿元，同比增长17.47%，对公司营业收入的贡献度为11.56%。

针对新冠疫情对实体经济的冲击，海通恒信在以大客户大项目夯实业务整体规模的同时，有序推进复工复产，加大对中小微企业和抗疫领域的金融支持力度，2020年实现业务投放604.4亿元，同比增长4.6%。此外，海通恒信结构性优化资产布局，研究布局疫情后市场机遇，积极介入新型领域，向新业态转型，以国家供给侧结构性改革、互联网+、绿色经济等产业经济政策为指引制定公司战略方向和业务规划，重点聚焦于交通物流、IDC大数据、高端智能制造、智慧城市、TMT、政府PPP、普惠医疗等行业领域。

业务模式方面，与国内融资租赁行业发展趋势相同，海通恒信以售后回租项目为主，同时随着客户多元化融租需求的增加，公司也灵活运用委贷、保理等方式实现项目投放。近年来海通恒信借助海通证券网点渠道优势、在高端客户中的品牌影响力和综合金融服务能力，通过与海通证券及下属子公司采用交叉销售等方式，进一步扩大了自身客户基础，并提升了客户质量。海通恒信形成了业务总部专业功能、分公司营销功能的业务模式，分支机构投放已超过总部投放。2019年6月3日，海通恒信

在香港联交所正式上市（股票代码：1905.HK），成为国内首家上市的券商系融资租赁公司。截至 2020 年末，海通恒信总资产 1,081.41 亿元，同比增长 9.2%，所有者权益 158.54 亿元，租赁资产不良率为 1.10%，不良资产拨备覆盖率为 255.16%。2020 年，面对疫情冲击，海通恒信实现收入总额 79.15 亿元，同比增长 10.8%；全年计提信用减值损失 19.18 亿元，同比增加 50.71%，净利润同比下降 17.63% 至 11.16 亿元。

财务分析

以下分析基于海通证券提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2018 年度财务报告、经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019 年度财务报告以及经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2020 年度财务报告，已审计财务报告的审计意见类型均为标准无保留；其中 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。报告中对净资产、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。

盈利能力

2020 年证券市场整体延续上行走势，公司经纪、投行、资管等主营业务稳步发展；拨备计提大幅增加，手续费及佣金净收入增长拉动净利润增长，综合收益保持稳定

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2020 年以来，市场呈现普涨态势，交投较为活跃，证券公司整体实现较好收益。公司各业务条线盈利同比均有所增长，受此影响，2020 年全年公司实现营业收入 382.20 亿元，同比增长 9.64%。

从营业收入构成来看，公司收入主要来自手续费及佣金净收入、投资净收益和利息净收入。2020

年公司实现手续费及佣金净收入 138.52 亿元，同比增加 39.51%，在营业收入中的占比较上年上升 7.76 个百分点至 36.24%。具体来看，经纪业务方面，2020 年证券市场行情上涨，A 股股基交易量同比大幅上升；同时公司持续推进财富管理转型，着重挖掘高净值客户价值，2020 年公司实现经纪业务净收入 52.08 亿元，同比增加 45.84%。投行业务方面，2020 年以来，资本市场改革不断深化，注册制改革持续推进，新三板精选层推出，再融资定增业务新规等各项利好政策落地，A 股市场 IPO 发行提速，发行数量大幅增长，同时债券一级市场融资规模显著增长，受此推动，2020 年公司实现投资银行业务净收入 49.39 亿元，同比增加 42.87%。资管业务方面，应资管新规要求海通资管继续进行策略调整，主动管理规模持续扩大，同时富国基金、海富通基金管理规模同比增长显著，受此影响，2020 年公司实现资产管理业务净收入 33.72 亿元，同比增加 40.79%。

投资收益及公允价值变动收益方面，得益于证券市场行情上涨，2020 年公司处置金融工具产生的投资收益有所增加，致使投资收益同比增长 12.12% 至 103.49 亿元；同时，主要受债券估值波动影响，年内公允价值变动收益较上年减少 46.36% 至 12.71 亿元。受上述因素共同影响，公司实现投资净收益（含公允价值变动损益）116.20 亿元，同比微增 0.17%；在营业收入中的占比较上年下降 2.88 个百分点至 30.40%。

利息净收入方面，2020 年以来受长期应收款利息收入增加以及应付债券利息支出减少影响，全年公司实现利息净收入 48.91 亿元，同比增加 17.91%，在营业收入中的占比较上年上升 0.90 个百分点至 12.80%。

其他业务方面，受疫情影响，子公司大宗商品销售收入有所减少，导致 2020 年公司其他业务收入同比减少 16.47% 至 70.39 亿元，在营业收入中的占比较上年下降 5.76 个百分点至 18.42%。

表 8：2018-2020 年公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	8,514.37	35.83	9,929.36	28.48	13,852.15	36.24
其中：经纪业务净收入	3,005.77	12.65	3,571.01	10.24	5,208.10	13.63
投资银行业务净收入	3,217.48	13.54	3,456.86	9.92	4,938.66	12.92
资产管理业务净收入	1,924.74	8.10	2,394.89	6.87	3,371.66	8.82
投资收益及公允价值变动损益	3,516.23	14.80	11,599.96	33.28	11,620.00	30.40
利息净收入	4,820.27	20.28	4,147.85	11.90	4,890.54	12.80
其他业务收入	6,674.76	28.09	8,427.69	24.18	7,039.30	18.42
汇兑损益	219.13	0.92	243.05	0.70	211.41	0.55
其他收益	28.16	0.12	536.97	1.54	610.60	1.60
资产处置收益	(7.90)	(0.03)	(24.56)	(0.07)	(4.16)	(0.01)
营业收入合计	23,765.01	100.00	34,860.32	100.00	38,219.83	100.00

注：因四舍五入原因，分项加总与合计数存在差异

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

营业成本方面，公司一直以来较为注重成本管控，同时职工费用等营运成本与营业收入具有一定的正相关性，2020年与营业收入相关的职工薪酬增加致使业务及管理费较上年增长7.68%至119.47亿元。但得益于营业收入增幅较大，公司营业费用率较上年微降0.57个百分点至31.26%。此外，公司2020年计提信用减值损失45.86亿元，同比增长61.07%，主要与融资租赁业务、股票质押回购业务、两融业务和其他贷款和应收款项相关；计提其他资产减值损失0.11亿元。此外，2020年其他业务成本同比减少19.03%至56.33亿元，主要受疫情影响，子公司大宗商品业务有所放缓所致。

受以上因素共同影响，2020年公司盈利水平有所提升，全年实现净利润120.37亿元，同比增加14.20%。考虑到其他债权投资及其他权益工具投资公允价值变动等的影响，2020年公司实现综合收益111.99亿元，与上年基本持平。2020年平均资产回报率和平均资本回报率分别为2.12%和7.78%，分别较上年上升0.12和0.01个百分点。

表 9：2018-2020 年主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2018	2019	2020
经调整后的营业收入	183.12	279.04	325.87
业务及管理费	(93.83)	(110.95)	(119.47)
营业利润	71.10	138.08	158.62
净利润	57.71	105.41	120.37
综合收益	41.84	112.01	111.99

平均资产回报率	1.21	2.00	2.12
平均资本回报率	4.44	7.77	7.78
营业费用率	39.48	31.83	31.26

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司盈利水平很大程度与市场景气度相关，在市场环境不确定性因素增强、金融去杠杆和防风险的背景下，公司总体保持稳健发展，盈利水平持续提升，处于行业领先地位。未来随着公司财富管理业务转型升级、国际业务平台的搭建以及金融产品服务的日益丰富，公司仍具有较好的发展空间和盈利增长点。

资产质量和资本充足性

资产规模稳步增长，金融资产以债券投资为主；信用类业务减值计提大幅增加，其中，2020年以来受疫情影响，海通恒信针对融资租赁业务加大信用减值损失计提力度，未来仍需关注资产质量变化情况

2020年，公司经纪业务规模有所增加，同时证券投资规模扩大，公司总资产有所增长。截至2020年末，公司资产总额为6,940.73亿元，同比增加9.00%；剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后，年末公司资产总额为5,856.73亿元，同比增加6.62%。同时，主要得益于2020年非公开发行股票的完成，公司注册资本由115.02亿元增加至130.64亿元，受此影响，公司2020年末所有者权益为

1,681.26 亿元，同比增长 19.14%。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司根据市场情况适时调整债券、股票、基金等资产的投资比例，同时大力发展衍生品业务，积极开展国债期货、利率互换等衍生品交易。具体来看，公司金融资产以债权、股票、基金为主，流动性相对较好，其中以债权投资规模最大，截至 2020 年末，公司债券类投资余额为 1,272.35 亿元，在金融资产中占比 50.19%，较上年减少 4.62 个百分点。随着证券市场行情上涨，2020 年末公司股票/股权投资余额占比增长至 12.32%，基金投资占比增至 9.66%；其余金融资产投资以银行理财、券商资管、信托计划为主。

资产质量方面，由于公司持有的个别债券发生违约，截至 2020 年末，公司其他债权投资信用减值准备余额为 7.48 亿元，其他债权投资公允价值损失 8.48 亿元。此外，截至 2020 年末，公司融出资金余额 730.68 亿元，较上年末增长 38.39%；担保物公允价值合计 2,644.75 亿元，较为充足。2020 年公司计提融出资金信用减值损失 10.24 亿元，同比增加 100.49%，主要由融出资金中已发生信用减值的资产占比上升所致。买入返售金融资产余额 579.65 亿元，较上年末增加 0.84%，主要为股票及债券质押式回购业务形成的资产；其中股票质押式回购剩余期限大部分分布于一年以内。受相关标的股票价格下行影响，2020 年共计提买入返售金融资产减值损失 8.51 亿元，同比增加 139.33%；买入返售金融资产担保物价值为 1,321.97 亿元，担保相对充足。截至 2020 年末，公司应收融资租赁款及长期应收款余额合计 836.26 亿元，较上年末增加

11.67%，主要为子公司海通恒信开展的融资租赁业务形成的资产（包括直租和回租业务）；2020 年以来受疫情影响，租赁资产质量有所承压，为此，海通恒信增加信用减值损失计提力度。从海通证券合并口径看，2020 年公司共计提应收融资租赁款和长期应收款减值损失 14.98 亿元，同比增加 51.53%，主要系直租业务计提的应收融资租赁款减值损失。

非公开发行股票完成后公司资本实力进一步提升；各项风险指标均高于监管标准，反映出较强的资本充足性

公司于 2007 年在上交所挂牌上市，于 2012 年在香港联交所主板挂牌上市，并通过股票增发等方式提升资本实力。2020 年 8 月 5 日，公司非公开发行 A 股股票完成新增股份登记，公司以 12.8 元每股向 13 名投资者增发人民币普通股（A 股）15.63 亿股，注册资本由 2019 年末的 115.02 亿元增加至 130.64 亿元，本次非公开发行 A 股募集资金 200.00 亿元，公司资本实力得到进一步提升。

按照 2016 年中国证券监督管理委员会修订的《证券公司风险控制指标管理办法》及中国证监会公告[2020]10 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，截至 2020 年末，母公司口径净资产为 1,374.45 亿元，较上年末增加 20.90%；母公司口径净资本为 841.30 亿元，较上年末增加 14.92%；净资本/净资产比率较上年末下降 3.18 个百分点至 61.21%；风险覆盖率较上年末下降 16.98 个百分点至 344.45%。截至 2020 年末，公司资本杠杆率较上年末上升 4.33 个百分点至 26.03%。总体看来，公司各项风险控制指标均好于监管要求的最低标准。

表 10：2018-2020 年末各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

指标名称	预警标准	监管标准	2018	2019	2020
净资本	--	--	713.77	732.08	841.30
净资产	--	--	1,081.95	1,136.87	1,374.45
风险覆盖率	≥120	≥100	253.27	361.43	344.45
资本杠杆率	≥9.6	≥8	26.03	21.70	26.03
流动性覆盖率	≥120	≥100	477.91	275.59	208.11
净稳定资金率	≥120	≥100	137.11	148.84	157.16

净资产/净资产	≥24	≥20	65.97	64.39	61.21
净资产/负债	≥9.6	≥8	46.07	42.61	43.70
净资产/负债	≥12	≥10	69.84	66.17	71.39
自营权益类证券及证券衍生品/净资产	≤80	≤100	28.94	34.25	30.06
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	≤400	≤500	117.20	151.28	135.83

注：净资产、净资产及风险控制指标均为母公司口径；2020年1月，中国证监会发布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，上述规定自2020年6月1日起施行；2019年末海通证券各项风险控制指标按照该规定进行调整计算。

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，随着净资产的增加，截至2020年末，母公司口径净资产/负债较上年末上升1.09个百分点至43.70%，杠杆水平有所下降。

总体来看，海通证券凭借A+H股上市、增发等股权融资方式以及较好的内生资本补充能力，资本实力得以持续增强。同时公司的融资渠道不断拓宽，且各项风险指标均高于监管标准，较高的资本充足性为业务发展奠定基础。

流动性和偿债能力

流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，流动性水平保持充裕

从公司资产流动性来看，截至2020年末，公司自有资金及结算备付金余额为395.68亿元，同比减少7.32%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的6.76%。

从流动性风险管理指标来看，截至2020年末，公司流动性覆盖率为208.11%，较上年末减少67.48个百分点；净稳定资金率为157.16%，较上年末增加8.32个百分点。现有流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平。

总体债务规模持续扩大，但债务期限结构有所优化；由于盈利改善，偿债能力有所提升，未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行公司债、次级债、收益凭证、资产支持证券、非公开定向债务融资工具、可转债及境外私募债等多种方式对外融资，债务总量持续增长。

截至2020年末，公司总债务规模为3,741.59亿元，较上年末增长0.40%。其中短期债务规模2,142.53亿元，较上年末减少8.87%；长期债务规模1,599.06亿元，较上年末增加16.26%，长期债务占比由2019年末的36.91%上升5.83个百分点至42.74%，债务结构有所优化。

从资产负债率来看，该指标随着公司所有者权益的增加有所下降，且处于安全水平，截至2020年末，海通证券的资产负债率为71.29%，较上年末下降3.02个百分点。

现金获取能力方面，得益于2020年公司盈利水平整体提升，年内EBITDA同比增长3.50%至296.79亿元。

从公司EBITDA对债务本息的保障程度来看，2020年EBITDA利息覆盖倍数由2019年的2.10倍升至2.36倍，总债务/EBITDA由2019年的13.00倍下降至12.61倍，EBITDA对债务本息的覆盖程度有所增强。未来随着债务规模的继续扩大，仍需关注公司整体偿债能力的变化情况。

表 11：2018-2020 年末偿债能力指标

指标	2018	2019	2020
EBITDA (亿元)	208.36	286.77	296.79
资产负债率(%)	74.10	74.31	71.29
经营活动净现金流 (亿元)	(50.16)	226.58	122.94
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.64	2.10	2.36
总债务/EBITDA(X)	16.52	13.00	12.61

资料来源：海通证券，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至2020年末，公司获得近百家银行的授信，各授信品种额度共计超过5,000亿元，

其中未使用额度超 3,000 亿元，授信额度较为充足。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司无对外担保（不包括对子公司的担保）。诉讼、仲裁事项方面，截至 2020 年末，公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上的重大诉讼、仲裁事项。同时，2020 年公司及其子公司新增或有新进展（金额超过人民币 1 亿元）的诉讼、仲裁事项共 6 笔，其中涉及 4 笔质押式回购业务。此外，公司尚处于执行阶段的案件共 9 起，涉及案件金额 21.08 亿元。公司诉讼、仲裁事项涉案金额合计相对较小，预期不会

对公司业务经营、财务状况及偿债能力产生重大影响。

评级结论

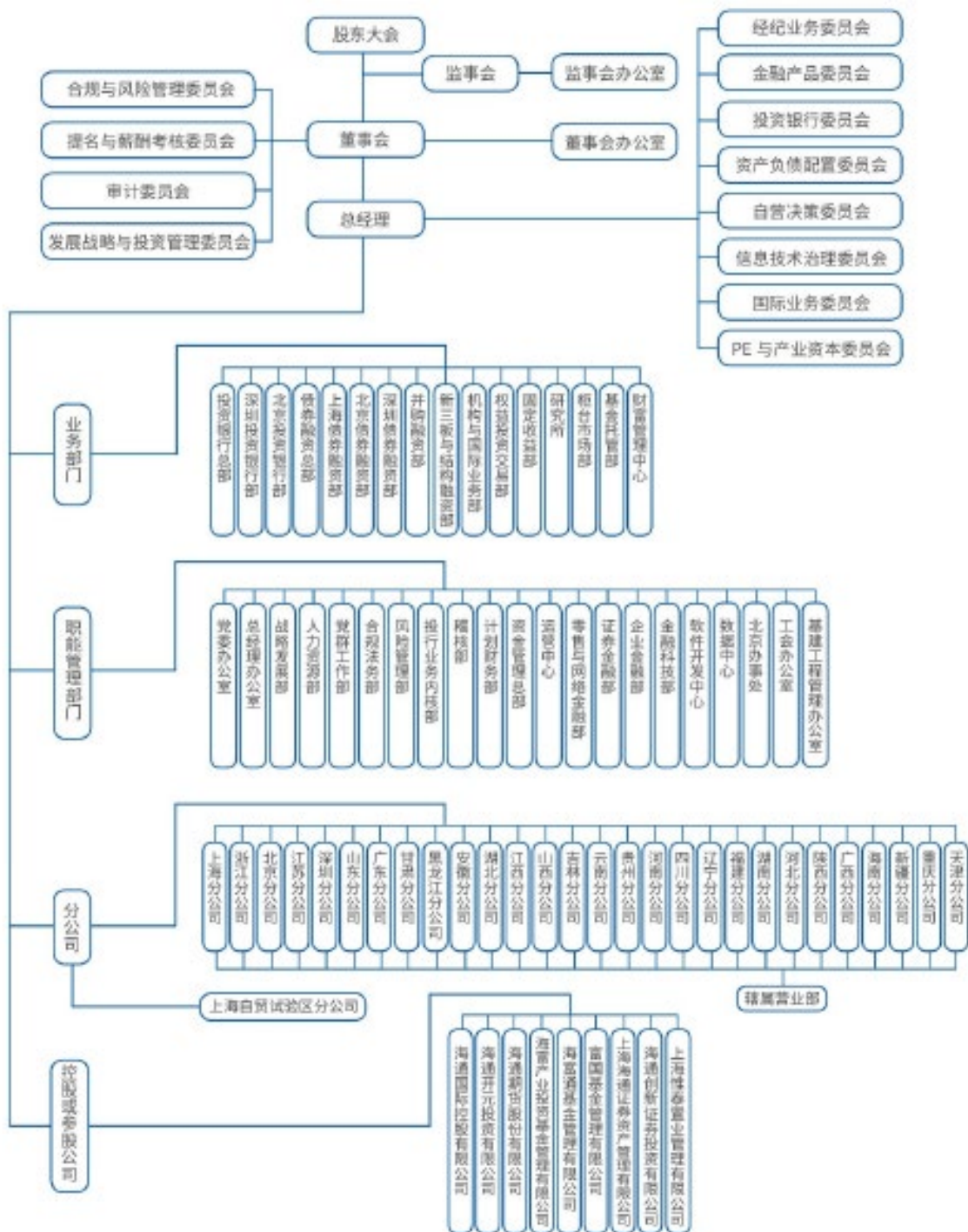
综上所述，中诚信国际维持海通证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“13 海通 03”、“13 海通 06”、“17 海通 02”、“17 海通 03”、“18 海通 03”、“18 海通 04”、“18 海通 05”、“19 海通 01”、“19 海通 02”、“20 海通 01”、“20 海通 02”、“20 海通 04”、“20 海通 05”、“20 海通 06”、“20 海通 08”、“21 海通 01”和“21 海通 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：海通证券股权结构及组织结构图（截至 2020 年末）

编号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	香港中央结算（代理人）有限公司	3,408,817,495	26.09
2	上海国盛（集团）有限公司	862,489,059	6.60
3	上海海烟投资管理有限公司	635,084,623	4.86
4	光明食品（集团）有限公司	480,275,000	3.68
5	中国证券金融股份有限公司	343,901,259	2.63
6	申能（集团）有限公司	310,582,086	2.38
7	上海国盛集团资产有限公司	238,382,008	1.82
8	上海久事（集团）有限公司	235,247,280	1.80
9	上海电气（集团）总公司	225,813,318	1.73
10	上海百联集团股份有限公司	214,471,652	1.64

注：此表仅列示公司前十大股东明细

主要子公司及参股公司	简称	持股比例（%）
海通国际控股有限公司	海通国际控股	100.00
海通开元投资有限公司	海通开元	100.00
海通创新证券投资有限公司	海通创新证券	100.00
上海海通证券资产管理有限公司	海通资管	100.00
上海惟泰置业管理有限公司	上海惟泰置业	100.00
海富通基金管理有限公司	海富通基金	51.00
海通期货股份有限公司	海通期货	66.67
海富产业投资基金管理有限公司	海富产业	67.00
上海泽春投资发展有限公司	上海泽春	100.00
海通恒信国际融资租赁股份有限公司	海通恒信	85.00
富国基金管理有限公司	富国基金	27.78



资料来源：海通证券

附二：海通证券主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2018	2019	2020
货币资金及结算备付金	108,489.02	125,627.92	139,698.81
买入返售金融资产	82,678.79	57,485.19	57,965.39
交易性金融资产	177,205.41	219,593.07	220,396.50
债权投资	683.30	2,624.09	3,763.50
其他债权投资	15,131.23	11,154.22	13,108.16
其他权益工具投资	15,228.29	15,783.98	16,239.19
长期股权投资净额	5,312.88	4,942.94	4,428.31
融出资金	48,861.01	52,797.93	73,067.59
总资产	574,623.63	636,793.63	694,073.35
代理买卖证券款	71,893.53	87,464.14	108,167.57
短期债务	190,017.48	235,113.58	214,252.81
长期债务	154,168.62	137,546.93	159,905.73
总债务	344,186.10	372,660.51	374,158.54
总负债	444,437.71	495,674.89	525,947.04
股东权益	130,185.92	141,118.74	168,126.31
净资本（母公司口径）	71,377.01	73,207.98	84,129.72
手续费及佣金净收入	8,514.37	9,929.36	13,852.15
其中：经纪业务手续费及佣金净收入	3,005.77	3,571.01	5,208.10
投资银行业务手续费及佣金净收入	3,217.48	3,456.86	4,938.66
资产管理业务手续费及佣金净收入	1,924.74	2,394.89	3,371.66
利息净收入	4,820.27	4,147.85	4,890.54
投资收益及公允价值变动收益	3,516.23	11,599.96	11,620.00
营业收入	23,765.01	34,860.32	38,219.83
业务及管理费	(9,382.87)	(11,094.67)	(11,946.76)
净利润	5,770.71	10,540.66	12,037.23
综合收益	4,183.99	11,200.76	11,199.05
EBITDA	20,835.87	28,676.52	29,679.16

附三：海通证券主要财务指标

财务指标	2018	2019	2020
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	1.21	2.00	2.12
平均资本回报率(%)	4.44	7.77	7.78
营业费用率(%)	39.48	31.83	31.26
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	253.27	361.43	344.45
资本杠杆率(%)	26.03	21.70	26.03
流动性覆盖率(%)	477.91	275.59	208.11
净稳定资金率(%)	137.11	148.84	157.16
净资本/净资产(%)	65.97	64.39	61.21
净资本/负债(%)	46.07	42.61	43.70
净资产/负债(%)	69.84	66.17	71.39
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	28.94	34.25	30.06
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	117.20	151.28	135.83
偿债能力			
资产负债率(%)	74.10	74.31	71.29
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.64	2.10	2.36
总债务/EBITDA(X)	16.52	13.00	12.61

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%;
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
偿债能力	EBITDA	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+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	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)
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以外到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。