

# 信用评级公告

联合〔2021〕10089号

联合资信评估股份有限公司通过对华泰证券股份有限公司及其拟2021年面向专业投资者公开发行的永续次级债券（第三期）的信用状况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，华泰证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行的永续次级债券（第三期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年十一月十一日

# 华泰证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行永续次级债券（第三期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 30.00 亿元（含）

本期债券发行期限：基础期限为 5 年，在公司依照发行条款约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款约定赎回时到期

付息及赎回方式：在不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次；于第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债券

偿付顺序：本期债券本金和利息的清偿顺序位于公司普通债务和次级债务之后、先于公司股权资本

募集资金用途：拟用于偿还公司债券

评级时间：2021 年 11 月 11 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V3.1.202011
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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，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，主要业务排名稳居行业前列，2017—2021 年连续 5 年获得 AA 级分类评级。2018 年以来，公司营业收入整体呈增加趋势，盈利能力较强；公司资本充足性很好，资产流动性较好，资产质量较高。

本期债券为永续次级债券，本期债券发行后，对公司负债水平影响较小，主要财务指标对本期债券本金的保障效果良好。

联合资信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，公司整体实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

## 优势

- 股东背景很强，能够为公司提供有力支持。**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提供支持。
- 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。
- 资本实力很强，盈利能力较强，资产流动性较好。**公司净资本行业排名前列，资产流动性较好，资本充足性很好，融资渠道畅通，盈利能力较强。

## 关注

- 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
		未来发展	1	
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性因素	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：陈凝 张帆

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2

号中国人保财险大厦 17 层

(100022)

网址：www.lhratings.com

不利影响。

2. 面临一定短期集中偿付压力。近年来公司债务规模逐步扩大，且债务主要集中在一年内，面临一定短期集中偿付压力，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
自有资产（亿元）	2632.87	3967.75	5173.48	5828.59
自有负债（亿元）	1585.38	2711.20	3850.36	4466.67
所有者权益（亿元）	1047.50	1256.55	1323.12	1361.92
优质流动性资产/总资产（%）	23.74	23.18	17.37	/
自有资产负债率（%）	60.21	68.33	74.42	76.63
营业收入（亿元）	161.08	248.63	314.45	182.33
利润总额（亿元）	64.49	115.86	135.04	100.37
营业利润率（%）	40.20	46.69	42.94	55.08
净资产收益率（%）	5.34	7.86	8.43	5.87
净资本（亿元）	595.60	645.81	679.10	740.32
风险覆盖率（%）	281.90	350.95	236.68	236.65
资本杠杆率（%）	24.57	26.81	21.08	18.48
短期债务（亿元）	752.48	1806.11	2153.48	2149.28
全部债务（亿元）	1398.38	2460.79	3128.77	3539.56
EBITDA/本期债券本金（倍）	4.51	6.35	7.61	5.33

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 2021 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/10/22	陈凝 姚雷	证券公司行业信用评级方法 (V3.1.202011) 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V3.1.202011	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2020/10/30	陈凝 姚雷	(联合信用评级有限公司) 证券公司行业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由华泰证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：    
联合资信评估股份有限公司

# 华泰证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行永续次级债券（第三期）信用评级报告

## 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；后经多次更名，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（股票简称：“华泰证券”，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 2021 年 9 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 26.98%，以上四家公司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实际控制人。截至 2021 年 9 月末，公司前十大股东中，除江苏宏图高科技股份有限公司持有公司股份状态未知之外，其余股东持有公司股份无质押、标记或冻结的情况。

表 1 截至 2021 年 9 月末前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	15.63
江苏省国信集团有限公司	15.13
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	3.90
阿里巴巴（中国）网络技术有限公司	2.95
香港中央结算有限公司	2.25
江苏省苏豪控股集团有限公司	2.06
中国证券金融股份有限公司	1.68
江苏宏图高科技股份有限公司	1.36
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	1.09
<b>合计</b>	<b>51.44</b>

资料来源：公司 2021 年三季度报告

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 2021 年 6 月末，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 28 家，营业部 244 家，其中 95 家营业部位于江苏省内。截至 2020 年末，公司合并口径在职员工合计 10516 人。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 7167.51 亿元，其中自有资产 5173.48 亿元；负债总额 5844.39 亿元，其中自有负债 3850.36 亿元；所有者权益 1323.12 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 1290.71 亿元；母公司口径净资产 679.10 亿元。2020 年，公司实现营业收入 314.45 亿元，利润总额 135.04 亿元，净利润 108.70 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 108.22 亿元；现金及现金等价物净增加额 383.79 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司合并资产总额 7901.11 亿元；负债总额 6539.19 亿元；所有者权益 1361.92 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 1328.27 亿元；母公司口径净资产 740.32 亿元。2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 182.33 亿元，利润总额 100.37 亿元，净利润 78.87 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 77.70 亿元；现金及现金等价物净增加额 194.37 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

本期债券名称为“华泰证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第三期）”，发行规模为不超过 30.00 亿元（含），面向专业投资者公开发行，不向股东优先配售，票面金额 100 元，按面值平价发行。

本期债券设置发行人续期选择权、赎回选择权和递延支付利息权。

本期债券利率根据市场情况确定，并在前 5 个计息年度内保持不变。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率<sup>1</sup>加上初始利差。如果发行人不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率<sup>2</sup>加上初始利差再加上 300 个基点，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。

**续期选择权：**本期债券基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本债券。

**赎回权：**于本期债券第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债券。在满足特定条件时公司可行使发行人赎回选择权，具体条件详见本期债券募集说明书。

**递延支付利息权：**本期债券附设发行人递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

**利息递延下的限制事项：**若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，不得从事下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

<sup>1</sup> 初始基准利率为发行首日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值，由公司根据发行时的市场情况确定

<sup>2</sup> 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定

**强制付息事件：**付息日前 12 个月，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息及已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

**偿付顺序：**本期债券本金和利息的清偿顺序位于公司普通债务和次级债务之后、先于公司股权资本；除非公司清算，投资者不能要求公司偿还本期债券的本金。

**会计处理：**根据本期债券的条款，在符合《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）、《永续债相关会计处理的规定》（财会〔2019〕2 号）相关要求的前提下，公司本期债券将分类为权益工具，同时根据债券剩余期限按比例计入公司净资本。

**担保情况：**本期债券无担保。

**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偿还公司债券。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>3</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 45.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。**2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速（%）	7.10	5.00	4.00	33.00
进口增速（%）	12.90	1.70	-0.70	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70

<sup>3</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>4</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 其余指标增速均为名义增长率; 4. 城镇调查失业率指标值为期末数; 5. 2021 年前三季度数据中, 括号内数据为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**出口维持高速增长, 消费与固定资产投资增速放缓。**消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度, 我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元, 同比增长 16.40%; 两年平均增速 3.93%, 较上半年两年平均增速小幅回落, 较疫情前水平仍有一定差距, 与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度, 全国固定资产投资 (不含农户) 39.78 万亿元, 同比增长 7.30%; 两年平均增长 3.80%, 较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点, 仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度, 我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元, 为历史同期最高值, 同比增长 32.80%, 实现较高增速, 但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中, 出口 2.40 万亿美元, 同比增长 33.00%; 进口 1.97 万亿美元, 同比增长 32.60%; 贸易顺差为 4275.40 亿美元。

**2021 年前三季度, CPI 先涨后落, PPI 显著上涨。**2021 年前三季度, CPI 同比上涨 0.60%, 扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%, 总体呈先升高后回落走势; PPI 同比上涨 6.70%, 整体呈上涨趋势, 生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素, 其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大, 或对相关下游企业利润产生一定挤压。

**2021 年前三季度, 社融存量同比增速整体呈下行趋势, 货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年三季度末, 社融存量余额为 308.05 万亿元, 同比增长 10%, 增速逐季小幅下降。从结构看, 前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项; 政府债券和企业债券融资回归常态; 表外融资大幅减少, 是拖累新增社融规模的主要因素。货

币供应方面, 前三季度 M1 同比增速持续回落, M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔, 反映了企业活期存款转为定期, 融资需求减弱, 投资意愿下降。

**2021 年前三季度, 财政收入呈现恢复性增长, “三保”等重点领域支出增长较快。**2021 年前三季度, 全国一般公共预算收入 16.40 万亿元, 同比增长 16.30%, 达到 2021 年预算收入的 82.99%, 财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中, 全国税收收入 14.07 万亿元, 同比增长 18.40%, 在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下, 工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面, 前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元, 同比增长 2.30%, 达到 2021 年预算支出的 71.68%, 非急需非刚性支出持续压减, “三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度, 全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元, 同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元, 同比增长 8.70%, 土地出让金收入增速明显放缓; 全国政府性基金预算支出 7.14 亿元, 同比下降 8.80%, 主要是由于专项债项目审核趋严, 地方政府专项债发行进度缓慢, 项目落地有所滞后。

**2021 年以来就业形势总体基本稳定, 调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。**2021 年前三季度, 城镇新增就业 1045 万人, 完成全年目标任务的 95%; 1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%, 略低于全年 5.50% 左右的预期目标, 就业形势总体良好。从结构看, 重点群体就业情况在三季度出现改善, 其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势, 自 8 月开始出现下降; 截至 2021 年三季度末, 农村外出务工劳动力总量同比增长 2%, 基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年GDP增速在8.00%左右。

## 四、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

**近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。**

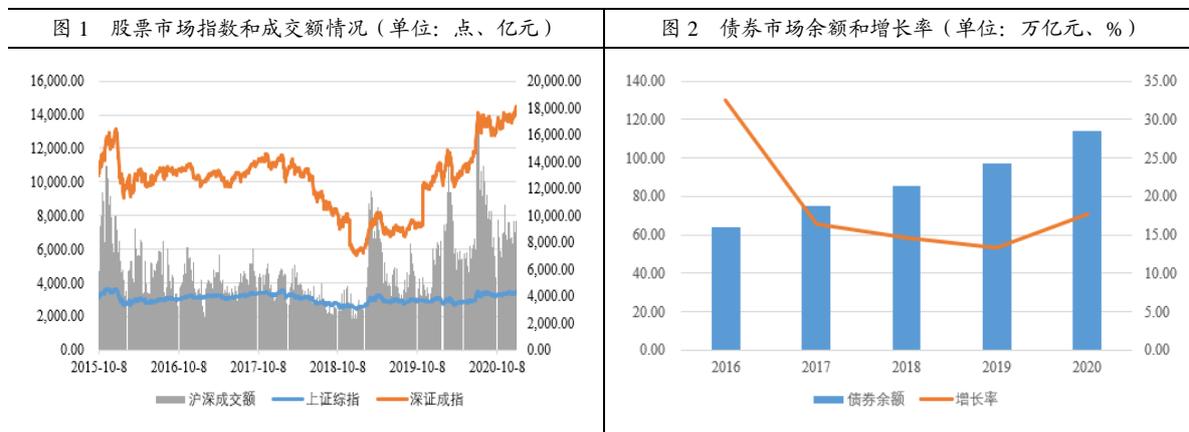
近年来，股票市场震荡加剧，2018年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场

成交量亦大幅增长；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据，截至2020年底，上交所和深交所上市的公司合计4154家；股票市场总市值为79.72万亿元，较2019年底增长34.46%；平均市盈率为25.64倍，较2019年增长5.29倍。2020年全部A股成交额为206.02万亿元，同比增长62.37%。截至2020年底，市场融资融券余额为1.62万亿元，较2019年底增长58.84%，其中融资余额占比为91.54%，融券余额占比为8.46%。股票一级市场发行方面，2020年，上交所和深交所共实际募集资金1.67万亿元，同比增长8.20%；共完成IPO为396家、增发362家、配股18家、优先股8家；可转债和可交债分别为206家和41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，高等级债券需求增长。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，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据Wind统计，截至2020年底，债券余额为114.30万亿元，较2019年底增长17.72%。债券发行方面，2020年境内共发行各类债券5.03万只，发行额56.89万亿元，同比增长25.90%。2020年境内债券交易总金额为1282.19万亿元。其中，现券交易成交金额为241.09万亿元，回购交易成交金额为893.97万亿元，同业拆借金额为147.13万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元，同比增长 50.56%。其中，中国

金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元，同比增长 65.80%，占全国市场份额的 26.38%



资料来源: Wind, 联合资信整理

### 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的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 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中

小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。

**随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020 年，证券公司业绩大幅增长。**

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019 年以来增幅较大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019 年和 2020 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司收入来源以经纪业务、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 3 证券行业概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
证券公司家数 (家)	129	131	131	133	138
盈利家数 (家)	124	120	106	120	127
盈利家数占比 (%)	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入 (亿元)	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润 (亿元)	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34

总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

资料来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较2019年有所提升。截至2020年底，139家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年底增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年底增长14.10%，净资本为1.82万亿元，较2019年底增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

2021年上半年，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至2021年6月底，139家证券公司总资产为9.72万亿元，较2020年底增长9.21%；净资产为2.39万亿元，较2020年底增长3.46%；净资本为1.86万亿元，较2020年底增长2.20%。2021年上半年，139家证券公司实现营业收入2324.14亿元，实现净利润902.79亿元，分别同比增长8.91%和8.58%，经营业绩保持增长态势，其中有125家公司实现盈利。

## 2. 行业政策

### 资本市场深化改革背景下证券公司严监管

**态势将延续；2020年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。**

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。

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2月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融

资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

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并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020年6月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等文件发布，创业板试点注册制。

2020年5月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，次级债公开发行放开，拓宽证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

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。

2021年3月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021年4月，证监会修订《科创属性评价指引（试行）》，新增研发人员占比超过10%的常规指标，按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度；在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力；交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。

2021年5月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定（征求意见稿）》，拟进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件；同月，证监会首批证券公司“白名单”公布，对纳入白名单的证券

公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

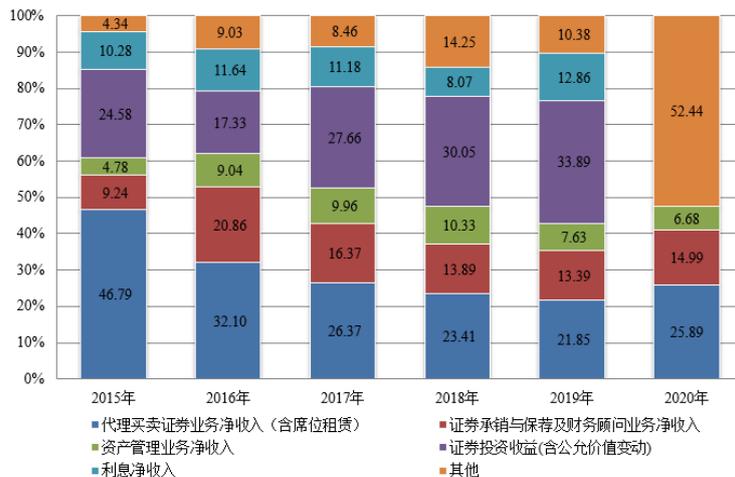
2021年7月，证监会发布了2021年证券公司分类结果，参选的103家证券公司中，26家券商评级上调，25家券商评级下降；50家券商被评为A类，较上年增加3家，39家券商被评为B类券商，和上年持平。从评价结果来看，2021年监管延续分类评级新规的评价思路，进一步强化证券公司专业化、差异化、特色化经营导向。

### 3. 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；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。**

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来源，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。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，自营业务收入占比升至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，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益(含公允价值变动)和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益(含公允价值变动)、利息净收入和其他收入  
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，重塑经纪业务条线组织架构、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。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，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公

司实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)1161.10亿元，同比增长47.42%。2021年上半年，沪深两市成交量107.27万亿元，同比增长20.92%；证券公司代理买卖证券业务净收入580.40亿元(含交易单元席位租赁，中国证券业协会统计数据)，同比增长10.95%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

**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、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策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。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家

数及 89.17% 的通过率。2020 年，IPO 发行规模合计 4699.63 亿元，发行家数 396 家，分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020 年，再融资规模 8854.34 亿元，同比增长 26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核，218 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。2021 年上半年，证券公司证券承销与保荐业务净收入 267.81 亿元（中国证券业协会统计数据），同比增长 21.13%。

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。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时，创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；新证券法等纲领性文件出台，强化中介机构“看门人”的责任，促使证券公司提升专业服务能力，投行业务快速发展的背景下，合规风控成为证券公司核心竞争力。

**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。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 年的 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 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。2020 年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨 36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020 年前三季度，证券公司投资收益（含公允价值变动）1013.63 亿元，同比基本持平。2021 年上半年，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）697.88 亿元，同比小幅下降 0.67%。

**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 2020 年末，证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元，较 2019 年末下降 14.48%；2020 年，证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元，同比增长 8.88%。2021 年上半年，证券公司资产管理业务净收入 144.68 亿元（中国证券业协会统计数据），同比小幅增长 1.24%。

**近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该业务面临较高市场风险和信用风险；2020 年融资融券业务大幅增长且风险可控，股票质押业务风险继续化解。**

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，截至 2020 年末，融资融券余额 1.62 万亿元，较 2019 年末增长 58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。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。截至 2020 年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%，较年初下降 0.79 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但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。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

年前三季度，证券公司利息净收入 445.60 亿元，同比增长 31.72%。2021 年上半年，证券公司实现利息净收入 308.54 亿元（中国证券业协会统计数据），同比增长 11.93%，整体看，随着两融余额的稳步增长，信用交易业务利息净收入亦呈增长态势。

#### 4. 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、差异化和专业化竞争演变。**

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。2019 年 11 月，证监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。2020 年 7 月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020 年 3 月，中信证券完成对广州证券股份有限公司 100% 股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4 月，天风证券已基本完成对恒泰证券 29.99% 股权的收购；10 月，国联证券和国金证券因合并过程中为就核心条款未达成一致意见，宣布终止并购，成为继 6 月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司持续补充净资本，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、国联证券、中金公司、财达证券已实现 A 股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于 IPO 辅导期或已过会阶段。2020 年，共计 16 家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增

发募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，招商证券完成配股募资 126.83 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。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 4 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。截至 2020 年 12 月末，中国内地外资控股证券公司已达 8 家，其中四家为新设立合资证券公司（野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外 4 家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信证券（中国）有限公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司）。此外，证监会批准新设金圆统一证券有限公司和甬兴证券有限公司 2 家国内券商，行业竞争进一步加剧。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 2020 年末证券公司所有者权益排序，2020 年前十大证券公司实现营业收入合计 2994.25 亿元，净利润 995.85 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.76% 和 63.21%。截至 2020 年底，前十大证券公司资产总额为 5.85 万亿元，占全行业总资产的 65.70%。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 4 截至 2020 年末/2020 年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	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

### 5. 未来动向

**监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。**

2020 年 7 月，广发证券及 14 名高管因康美药业造假事件被处以“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监

管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

**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，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。**

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，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，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，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年9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；江苏省国资委为公司的实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**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，处于行业龙头地位且具有很强的综合实力。**

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），2018—2020年末，公司母公司口径净资本余额持续位居行业第4位。截至2021年6月末，公司合并资产总额7901.11亿元，母公司口径净资本740.32亿元，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2021年6月末，公司共有分公司28家，营业部244家，其中95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，能够为大规模客户提供高效的专业服务。截至2021年6月末，“涨乐财富通”累计下载量突破6230万。根据易观智库统计数据，截至2021年6月末，“涨乐财富通”月活数已突破845万，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。2020年，根据沪深交易所会员统计数据，公司股票、基金交易量合计人民币34.19

万亿元，排名行业第一。

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（融资类业务）及投资业务等多项业务具有很强竞争优势，2020年上述业务收入行业排名分别为第3位、第7位、第3位和第3位。2017—2021年，公司连续5年获得证监会A类AA级分类评级，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5 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2018	2019	2020
净资本	4	4	4
营业收入	4	3	3
证券经纪业务收入	6	6	7
客户资产管理业务收	2	3	3
投资银行业务收入	5	6	5
融资类业务收入	5	6	3
证券投资收入	12	2	3

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

### 3. 人员素质

**公司人员素质较高、结构较合理；高层管理人员具备多年金融机构从业经历和丰富的管理经验，能够满足日常管理需求。**

张伟先生，1964年11月出生，工商管理硕士，高级工程师，高级经济师。曾在江苏省电子工业综合研究所工作；曾任江苏省电子工业厅正科级干部、资产管理处副处长；江苏宏图高科技股份有限公司董事会秘书兼总经理助理、副总经理、总经理、党委副书记；江苏高科技投资集团有限公司董事、总经理、党委副书记、党委书记、董事长。2019年3月至2019年12月任公司党委书记；2019年12月至今任公司董事长、党委书记。

周易先生，1969年3月出生，大学本科。曾在江苏省邮电学校任教，曾在江苏省邮电管理局电信中心从事技术管理、江苏移动通信有限公司从事行政管理，曾任江苏贝尔有限公司董事长，南京欣网视讯科技股份有限公司董事长，上海贝尔富欣通信公司副总经理；2007年2月至

2007年12月任华泰证券有限责任公司总裁；2007年9月至2007年12月任华泰证券有限责任公司董事；2007年12月至2011年10月任公司董事、总裁、党委副书记；2011年11月至2016年6月任公司董事、总裁、党委书记，2016年6月至2019年3月任公司董事长、总裁、党委书记，2019年3月至2019年10月任公司董事长、总裁、党委委员，2019年10月至2019年12月任公司董事长、首席执行官、执行委员会主任、党委委员，2019年12月至今任公司董事、首席执行官、执行委员会主任、党委委员。

截至2020年末，公司合并口径在职员工人数合计10516人；按专业构成来看，财富管理人员占52.78%，机构及投资人员占24.71%，信息技术人员占10.69%，其他占11.83%；按照教育程度来看，博士占1.36%、硕士占45.38%、本科占49.20%、大专及以下占4.06%；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。

### 4. 外部支持

**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2020年末，江苏国信资产总额1968.30亿元，所有者权益合计1036.47亿元。

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。

### 5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：913200007040410

11J)，截至2021年11月4日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年9月末，公司获得商业银行的授信总额度约4800.00亿元，能满足公司各项业务发展需求。

## 六、公司治理与内控

### 1. 法人治理结构

**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（含监事会主席）。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，设首席执行官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，由首席执行官提名，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。

### 2. 管理水平

**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（详见附件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，按要求的反馈整改结果。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。

2018年以来，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。公司结合业务开展情况定期或不定期组织开展制度梳理更新工作，确保制度流程符合全面性、审慎性、有效性、适时性等

原则，避免出现制度流程上的空白或漏洞；加强重点业务和领域风险梳理评估和管控，保障风险可测、可控、可承受；深化业务连续性管理机制建设，完善应急预案体系；积极开展交流培训，强化内控文化宣导。公司以审慎经营、识别、防范和化解风险为出发点，建立了内部控制有效性定期及不定期自我评估、内部审计开展内部控制有效性评价及外部审计进行独立评价的多层级内控评价机制，持续深化对高剩余风险点、控制缺陷的分析及对内控缺陷的整改跟踪，提升控制措施的设计及执行有效性。2018—2020年及2021年上半年，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—2021年，公司连续5年监管分类评级均为A类AA级，合规内控水平良好。

## 七、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；2018—2020年，公司营业收入和利润水平持续增长；同时，联合资信也关注到，公司业务易受市场行情、行业政策的影响，收入波动性较大。2021年上半年，公司营业收入和利润水平保持了增长态势，财富管理业务、机构服务业务以及国际业务均实现良好发展，投资管理业务受资管新规影响，收入同比有所下降。

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。2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长39.72%；其中2020年同比增长26.47%（行业增幅+24.41%），四大业务板块收入均实现较大幅度增长。2018—2020年，公司利润总额亦持续增长，年均复合增长44.71%；其中2020年实现利润总额135.04亿元，同比增长16.56%。

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；2018—2020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、主经纪商（PB）业务、研究业务与机构销售业务、证券投资及交易业务；投资管理业务主要包括资产管理业务、私募股权基金管理业务、另类投资及商品交易与套利等。2018—2020年，随着资产管理业务收入增长、私募基金投资股权的增值、证券投资业务以及投资银行业务的良好表现，公司投资管理业务和机构服务业务板块收入规模均呈增长趋势，2020年占比分别为20.15%和24.11%，为公司收入的重要构成。2018—2020年，国际业务收入规模持续提升但占比波动不大，2020年为12.52%。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。

2021年1—6月，公司经营业绩同比有所提升，实现营业收入182.33亿元，同比增长17.32%，高于行业营收增速（+8.91%）；实现利润总额100.37亿元，同比增长20.84%。2021年上半年，公司多条业务线实现快速增长，财富管理业务实现收入同比增长25.96%，主要系股市交投活跃，融资规模持续扩大，证券经纪业务佣金和融资融券利息收入增长所致；机构服务业务实现收入同比增长52.28%，投资交易业务和投资银行业务表现良好；投资管理业务实现收入同比下降29.39%，主要系子公司华泰资管业务受资管新规影响收入有所下降以及私募股权基金项目估值同比有所下降所致；国际业务实现收入同比增长47.55%，主要受益于华泰金融控股（香港）有限公司业绩的提升。从收入结构看，2021年1—6月，投资管理业务和财富管理业务收入占比较上年有所下滑，机构服务业务和国际业务收入占比小幅提升。

表 6 公司营业收入结构 (单位: 亿元、%)

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	79.52	49.37	91.77	36.91	124.79	39.69	67.22	36.87
机构服务业务	12.19	7.57	58.03	23.34	75.82	24.11	49.26	27.02
投资管理业务	29.65	18.41	59.28	23.84	63.35	20.15	29.61	16.24
国际业务	20.39	12.66	26.73	10.75	39.37	12.52	27.84	15.27
其他	19.34	11.99	12.83	5.16	11.12	3.54	8.40	4.61
合计	161.08	100.00	248.63	100.00	314.83	100.00	182.33	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

## 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业务、金融产品销售与基金投资顾问业务以及资本中介业务等。2018—2020年, 公司财富管理业务收入持续增长, 年均复合增长25.27%; 2020年, 公司实现财富管理业务收入124.79亿元, 同比增长35.98%, 主要是证券经纪业务净收入增长所致。

**公司在行业内利用金融科技赋能业务发展表现突出; 分支机构家数较多, 经纪业务市场地位突出且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。2018—2020年, 随着证券市场回暖, 公司证券经纪业务净收入持续增长; 2020年该收入为60.49亿元, 同比大幅增长56.52%; 2018—2020年, 公司证券经纪业务收入行业排名分别为第6位、第6位和第7位。

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”2021年1—6月平均月活数为848.22万, 截至2021年6月末月活数为845.79万, 月活数位居证券公司类APP第一名。截至2021年6月末, 公司共有分公司28家, 营业部244家, 其中95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, 2018—2020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, 2020年, 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净收入持续增长; 2020年, 公司实现该业务净收入48.03亿元, 同比增长47.17%。

期货经纪业务方面, 截至2021年6月末, 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94个。2021年1—6月, 华泰期货(不含结算会员)实现代理成交量40852.01万手, 成交金额人民币364670.97亿元。期货IB业务平持续增长, 截至2021年6月末, 公司获准从事期货IB业务的证券营业部共229家、期货IB业务总客户数46813户。

金融产品销售方面, 公司借助专业能力和数字化赋能, 强化业务品牌价值, 增强客户体验, 以满足客户多层次的财富管理需求。同时, 公司整合内外部资源, 采用多维度产品管理模式, 打造多元金融和策略产品体系, 为客户提供差异化服务。2018—2020年, 公司代销金融产品业务收入持续增长; 2020年, 公司实现该收入为4.98亿元, 同比大幅增长188.42%。

2021年上半年, 公司证券期货经纪业务和金融产品销售与基金投资顾问业务均实现较好发展。2021年1—6月, 公司证券经纪业务实现净收入31.96亿元, 同比增长21.17%; 期货经纪业务净收入3.11亿元, 同比增长101.61%。

根据沪深交易所会员统计数据，2021年上半年公司  
股票基金交易量合计 18.04 万亿元，同比增长 23.43%，排名行业第一。

表 7 公司代理交易金额数据（单位：万亿元）

证券品种	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
股票	13.30	19.40	31.64	16.69
基金	0.97	1.17	2.55	1.35
债券	22.45	31.10	34.53	17.71
合计	36.72	51.67	68.72	35.75

注：上表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：公司提供，联合资信整理

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下降态势，但 2021 年 6 月末股票质押业务待回购余额因表外业务规模扩大较上年末出现明显增长。

资本中介业务主要包括融资融券、股票质押式回购等业务。2018—2020 年，公司融资类业务收入行业排名分别为第 5 位、第 6 位和第 3 位。在融资融券业务快速发展以及股票质押业务持续收缩的综合背景下，公司信用业务杠杆率有所波动，整体呈增长趋势，2018—2020 年，上述指标分别为 71.14%、59.48% 和 82.58%，处于行业适中水平。

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，融资融券业务规模快速增长。2018—2020 年末，公司融资融券业务余额持续增长，市场份额由 5.76% 增至 7.67%。截至 2020 年末，公司融资融券业务余额为 1241.23 亿元，较年初增长 84.91%，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；其中，融资规模 987.12 亿元，同比增长 52.37%，融券规模 254.10 亿元，同比增长 984.97%。2018—2020 年，公司融资融券利息收入持续增长，年均复合增长 25.45%；2020 年公司实现融资融券利息收入 61.49 亿元，同比增长 53.23%。2020 年，公司在融资融券业务规模大幅增长的同时优化了减值计提的模型，当期对融出资金计提减值损失 13.56 亿元，减

值计提力度较上年有大幅度增加。2020 年，公司融出资金减值准备期末余额为 14.68 亿元。

股票质押式回购业务方面，2018—2020 年末，公司加大风险控制力度，股票质押融资业务规模持续下降，年均下降 23.61%；截至 2020 年末，公司股票质押式回购业务待回购余额为 314.56 亿元，较年初下降 16.81%；其中自营出资 64.76 亿元，资产管理计划出资 249.80 亿元。2018—2020 年，公司股票质押利息收入整体呈下降趋势，年均复合下降 67.85%；2020 年，公司实现股票质押利息收入 2.48 亿元，同比大幅减少 74.51%，主要系日均规模大幅下降所致。

2021 年上半年，受益于 A 股市场信用交易活跃度提升，公司资本中介业务发展态势良好，融资融券业务规模增长明显。根据公司监管报表数据口径，截至 2021 年 6 月末，公司母公司口径融资融券业务余额为 1380.78 亿元，较上年末增长 11.08%，市场份额达 7.74%；整体维持担保比例为 306.42%，其中融券业务余额 287.04 亿元，市场份额达 18.39%；公司针对两融业务融出资金共计提减值准备 13.61 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司股票质押式回购业务待回购余额为 368.18 亿元，较上年末增长 17.05%；平均履约保障比例为 290.20%。其中自营出资 62.67 亿元，资管计划出资 305.51 亿元。2021 年 1—6 月，公司实现股票质押业务利息收入 1.89 亿元，同比增长 82.17%。

公司股票质押业务存在违约情形，针对买入返售金融资产中的股票质押式回购业务，公

司综合债务人持续还款情况、还款能力及履约保障比，分析交易面临的减持风险因素，划分三个阶段，确定减值准备。根据公司 2021 年半年度报告财务报表披露数据，截至 2021 年 6 月末，公司买入返售金融资产科目中股票质押式

回购账面余额 67.99 亿元，计提减值准备 8.65 亿元，其中纳入第三阶段（整个存续期预期信用损失已发生信用减值）的股票质押业务账面余额 13.04 亿元，计提减值准备 8.51 亿元。总体看，公司减值计提较充分，业务风险可控。

表 8 公司资本中介业务情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
融资融券业务余额	435.15	671.25	1241.23	1380.78
融资融券利息收入	39.07	40.13	61.49	43.56
股票质押式回购业务待回购余额	539.04	378.14	314.56	368.18
股票质押业务利息收入	23.99	9.73	2.48	1.89

注：上表融资融券业务余额和股票质押业务待回购余额数据为母公司口径数据，其中股票质押式回购业务待回购余额包含表内和表外业务待回购余额，与买入返售金融资产中股票质押式回购账面余额统计口径存在差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

## （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、研究与机构销售业务和投资交易业务。2018—2020 年，公司机构服务业务收入持续增长，年均复合增长 149.41%；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；2020 年同比增长 30.66%，下属各业务条线收入均有所增长。

**投资银行业务排名处于行业前列，具有很强的竞争优势，其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。2018—2020 年，公司投资银行业务净收入年均复合增长 36.75%；2020 年，公司实现该收入为 36.44 亿元，同比大幅增长 87.13%。2018—2020 年，公司投行业务收入行业排名分别为第 5 名、第 6 名和第 5 名，位居行业前列。

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，2018—2020 年末，公司股权承销数量持续增长，金额和收入波动增长，股权融资收入中 IPO 业务收入贡献度较高。据 Wind 数据统计，2020 年，公司股权承销数量和承销金额均保持在行业第 3 位。截至 2020 年末，公司保荐科创板企业累计受理家数 44 家，行业排名第 2 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。2018—2020 年，公司债券承销发展较好，2019 年和 2020 年公司债券承销金额、家数及收入均有大幅提升。据 Wind 数据统计，2020 年，公司债券承销金额排名行业第 5 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。据 Wind 数据统计，2020 年，公司并购重组交易家数和金额均排名行业第 2 位。

从投行项目储备来看，从投行项目储备来看，截至 2020 年底，公司在审项目 175 个（含 IPO 项目 60 个、债券项目 93 个、再融资项目 22 个）；已拿批文未实施项目 407 个（含 IPO 项目 1 个、债券项目 393 个、再融资项目 13 个）；公司投行项目储备充足，可保障未来投行

业务收入。

2021年上半年，公司继续推进全业务链战略，深度布局重点区域、聚焦重点行业、境内境外一体化服务客户，投资银行业务市场地位和品牌优势进一步巩固提升。2021年1-6月，公司投资银行业务实现净收入18.18亿元，同比增长44.11%。股权承销业务方面，根据Wind资讯统计数据，公司2021年上半年股权主承销金额（含IPO、增发、配股、优先股、可转债、可交换债）689.92亿元，排名行业第三；根据上交所统计数据，2021年上半年公司保荐科创

板企业累计受理55家、累计上市27家，均排名行业第二位。债券承销业务方面，根据Wind资讯统计数据，公司2021年上半年全品种债券主承销金额4043.59亿元，行业排名第三。财务顾问业务方面，根据中国证监会及交易所公开数据整理，2021年1-6月担任独立财富顾问的并购重组项目受理12单，截至2021年6月末监管在审项目12单，均排名行业第一位。整体看，公司投资银行业务保持很强的行业竞争力。

表9 公司投行业务情况表（单位：次、家、亿元）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1-6月			
	数量	金额	收入	数量	金额	收入	数量	金额	收入	数量	金额	收入	
股权	IPO	9	187.74	6.04	6	67.10	4.14	21	236.27	15.39	16	116.47	7.03
	增发	13	304.57	0.88	18	265.49	1.80	35	597.26	4.96	19	314.67	2.01
	配股	0	0.00	0.00	1	14.66	0.08	1	51.81	0.11	1	39.62	0.15
	小计	22	492.31	6.91	25	347.25	6.01	57	885.34	20.46	36	470.76	9.19
债券承销	178	1397.50	3.87	320	2616.96	6.11	861	4273.51	8.22	536	1995.30	4.47	
财务顾问	15	/	/	14	/	/	9	/	/	2	/	/	
合计	215	1889.81	10.78	359	2964.21	12.12	927	5158.85	28.68	574	2466.06	13.66	

注：1. 上表数据源于公司监管报表，统计口径为项目发行完成日；增发新股内含优先股；债券发行含国债、企业债、公司债（含可交换债）、可转债、短期融资券、中期票据等，不含资产证券化项目；2. 股权承销和债券承销数据均为主承销金额；3. Wind的统计口径为发行日，公司报送监管报表的统计口径为缴款日，另外Wind统计范围与监管报表不同，因此Wind数据和公司统计数据有差异；对于发行债券指数的计算方法，Wind和监管报表的统计口径不同

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 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，公司持续推动PB业务体系化发展，围绕客户全生命周期的综合金融服务需求，重塑以客户为导向的全业务链服务体系，有序开展市场开拓和运营保障，积极拓展基础金融功能，不断优化客户结构和业务结构，同时持续推进面向内外部客户的一体化服务平台功能建设，不断完善系统功能，促进数字化转型和运营效率提升。截至2021年6月末，基金托管业务累计上线产品6350只，托管业务规模3176.55亿元；基金服务业务累计上线产品7804只（含资管子公司产品740只），服务业

务规模人民币9101.63亿元（含资管子公司业务规模人民币5041.22亿元），主经纪商业务规模较大。

### 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，公司积极推进研究业务模式转型，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，持续增强业务定价权能力。持续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，积极整合业务资源，充分发挥协同效应，做实机构投资者分层分级管理，深入挖掘各类业务需求，全力推动业务模式升级和能力进阶，持续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。2021年上半年，公司发布研究报告4114篇，组织机构路演服务10598场、专题电话会议566场，通过线上或线下相结合方式举办策略会及专题会议4场。2021年1—6月，公募基金分仓交易量约人民币6301.02亿元。

**投资交易收入是机构服务业务的主要收入来源之一。2018年以来，公司证券投资业务规模持续较快增长，投资资产以债券为主，整体获得了较好的投资收益。**

投资交易业务主要包括权益交易业务、FICC交易业务及场外衍生品交易业务。2018—2020年，公司证券投资业务发展稳定，投资收益（含公允价值变动损益）年均复合增长84.73%；2019年和2020年公司分别实现投资收益（含公允价值变动损益）119.06亿元和143.63亿元，分别同比增长182.88%和20.63%。2018—2020年，公司证券投资业务收入行业排名分别为第12位、第2位和第3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。总体看，公司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，实现了较稳定增长。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。

2018—2020年末，公司证券投资规模逐年快速增长，年均复合增长51.50%；截至2020年末，公司证券投资账面价值合计3463.49亿元，较年初增长20.78%，主要来自债券、股票的增长。从投资结构来看，2018—2020年，公司投资资产以债券为主，三年占比均在64%以上。从债权投资品种来看，公司持有利率债占比持续提升，国债持仓规模逐年增长，信用债持仓则以评级AA+及以上公司债为主。随着证券市场回暖，股票投资规模和占比持续增长，2020年占比为17.03%；基金投资规模有所波动，整体小幅增长，2020年占比为7.05%。2020年，公司自营债券投资无违约情况发生。

随着公司逐渐加大债券投资规模，2018—2020年，自营非权益类证券及其衍生品/净资产水平呈持续增长趋势；自营权益类证券及其衍生品/净资产水平波动增长；截至2020年末，上述两个指标分别为275.33%和56.82%，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

2021年上半年，公司投资规模有所增长，截至2021年6月末，公司证券投资账面价值合计3645.42亿元，较上年末增长5.26%，其中债券投资规模小幅下降4.29%，但投资资产仍以债券为主；随着股票市场的回暖以及交投活跃度的提升，公司股票持仓规模增长35.16%，占比进一步提升；基金投资规模增长47.21%。2021年1—6月，公司实现投资收益（含公允价值变动损益）87.75亿元，同比增长11.88%。2021年1—9月，公司自营债券投资无违约情况发生。

表10 公司证券投资情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	977.70	64.79	2012.79	70.19	2231.39	64.43	2,135.66	58.58
股票	72.99	4.84	300.73	10.49	589.88	17.03	797.29	21.87
基金	227.49	15.07	290.41	10.13	244.10	7.05	359.33	9.86

理财产品	31.02	2.06	29.87	1.04	13.35	0.39	8.75	0.24
信托计划	4.45	0.29	28.23	0.98	48.80	1.41	22.59	0.62
资管计划	14.95	0.99	16.38	0.57	27.91	0.81	26.02	0.71
其他	180.49	11.96	189.10	6.59	308.05	8.89	295.99	8.12
<b>合计</b>	<b>1509.09</b>	<b>100.00</b>	<b>2867.51</b>	<b>100.00</b>	<b>3463.49</b>	<b>100.00</b>	<b>3,645.62</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及其衍生品/净资本	30.10		56.82		49.91		43.39	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	139.03		275.33		296.70		298.25	

注：上表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；2018-2020年末上述投资公允价值分别为97.68亿元、102.55亿元和104.88亿元

资料来源：公司年度及半年度报告，联合资信整理

### （3）投资管理业务

投资管理业务包括证券公司资产管理、私募股权基金管理以及基金公司资产管理业务等。2018—2020年，公司投资管理业务收入持续增长，年均复合增长46.17%；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；2020年实现投资管理业务收入63.35亿元，同比增长6.87%。

**资产管理业务具有很强竞争力。受资管新规影响，2018以来，公司资产管理业务规模持续下降，业务结构虽然以单一资管业务为主但其规模占比不断下降；主动管理业务规模持续增长，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）。2018—2020年，公司资产管理业务净收入持续增加，2020年公司实现资产管理业务手续费净收入29.80亿元，同比增长7.49%，主要是主动管理业务规模增加所致。2018—2020年，公司资产管理业务收入行业排名分别为第2位、第3位和第3位，位于行业前列。

从管理规模和业务结构来看，2018—2020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，公司主动减少单一资产管理业务规模所致；业务结构以单一资管为主但占比不断下降，截至2020年末，公司单一资产管理业务占比52.19%，较2019年下降8.98

个百分点。从各产品类型来看，2018—2020年末，公司不断提升主动管理能力，集合和专项产品整体呈增长趋势，单一产品逐年较快下降。受益于公司大力发展主动管理业务，2018—2020年，公司主动管理规模逐年增长；根据中国证券投资基金业协会截至2020年末的统计，华泰资管公司私募资产管理月均规模4848.58亿元，行业排名第4位；私募主动管理资产月均规模为2647.28亿元，较上年末增长4.95%，行业排名第4位。

2021年上半年，公司资产管理业务规模受资管新规影响延续了下降趋势，根据监管报表数据口径，截至2021年6月末，华泰资管资产管理总规模5243.87亿元，较上年末下降11.345%。2021年1—6月，公司资产管理业务净收入14.71亿元，同比下降6.69%。在业务结构方面，单一资产管理业务占比有所下降，专项资产管理计划占比有所提升；公司加快了主动转型步伐，集合资产管理业务综合实力稳定，净值型产品序列丰富，合计管理集合资管计划195只，合计管理规模1187.35亿元。单一资产管理业务加快探索净值型委外业务，持续推进业务转型，合计管理单一资管计划408只，合计管理规模2485.92亿元。专项资产管理业务继续保持特色优势，企业资产证券化项目发行数量及规模位居行业前列，合计管理专项资管计划137只，合计管理规模1367.95亿元。公募基金管理业务方面，发行成立3只公募基金，合计管理公募基金产品20只，合计管理规模202.65亿元。

表 11 资产管理业务情况表 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集合资产管理业务	1128.01	14.41	1474.18	20.31	1324.84	22.40	1187.35	22.64
单一资产管理业务	5826.70	74.45	4438.82	61.17	3087.13	52.19	2485.92	47.41
专项资产管理业务	812.79	10.39	1116.24	15.38	1262.86	21.35	1367.95	26.09
公募基金管理业务	58.64	0.75	227.37	3.13	240.71	4.07	202.65	3.86
<b>合计</b>	<b>7826.14</b>	<b>100.00</b>	<b>7256.61</b>	<b>100.00</b>	<b>5915.54</b>	<b>100.00</b>	<b>5243.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

**私募股权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 2021 年 6 月末, 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 22 只, 合计认缴规模 477.65 亿元, 合计实缴规模 407.42 亿元。2021 年 1—6 月, 上述私募股权投资基金实施投资项目合计 27 家, 投资金额<sup>5</sup>合计 5.08 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 2021 年第二季度的统计, 华泰紫金投资私募基金月均规模排名行业第二。

**公募基金管理业务发展稳定, 对公司盈利形成良好补充。**

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”, 公司持股比例 41.16%)、华泰柏瑞基金管理有限公司 (以下简称“华泰柏瑞”, 公司持股比例 49.00%) 开展公募基金管理业务。

南方基金方面, 截至 2021 年 6 月末, 南方基金总资产 122.96 亿元, 管理资产规模合计 14536.66 亿元, 其中, 公募业务管理基金数量合计 245 个, 管理资产规模合计人民币 10071.28 亿元; 非公募业务管理资产规模合计人民币 4465.38 亿元; 2021 年 1—6 月, 南方基金实现营业收入 34.61 亿元, 利润总额 11.70 亿元, 净利润 8.76 亿元。

华泰柏瑞方面, 截至 2021 年 6 月末, 华泰柏瑞总资产 19.73 亿元, 管理资产规模合计人

民币 2317.13 亿元, 其中, 公募业务管理基金数量合计 90 个, 管理资产规模合计人民币 2174.24 亿元; 非公募业务管理资产规模合计人民币 142.89 亿元。2021 年 1—6 月, 华泰柏瑞实现营业收入 7.08 亿元, 利润总额 2.69 亿元, 净利润 2.03 亿元。

(4) 国际业务

**国际业务发展较好, 是公司国际化的重要布局, 整体经营情况良好。**

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。2018—2020 年, 公司国际业务收入持续增长, 年均复合增长 38.97%; 2020 年, 公司实现国际业务收入 39.37 亿元, 同比增长 47.32%。

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 2021 年 6 月末, 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, 2021 年 1—6 月, 华泰金控 (香港) 托管资产总量港币 634.90 亿

<sup>5</sup> 指公司自有资金投资。

元、股票交易总量港币 1713.97 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，2021 年 1—6 月，参与上市及配售项目 13 个、债券发行项目 32 个，总交易发行规模约港币 96.43 亿元；提供证券保证金融资方面，截至 2021 年 6 月末，累计授信金额港币 22.94 亿元；提供资产管理方面，受托资金规模合计港币 6628.68 亿元（含 AssetMark 受托资金规模）。2021 年 1—6 月，华泰金控（香港）共完成财务顾问项目 5 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 2020 年末，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 2021 年 6 月末，AssetMark 平台资产总规模为 845.94 亿美元，较 2020 年末增长约 13.52%；AssetMark 平台总计服务 8496 名独立投资顾问，其中管理 500 万美元以上资产规模的活跃投资顾问 2691 名，较 2020 年末增长 6.11%；AssetMark 平台总计服务的终端账户覆盖了近 19.6 万个家庭，较 2020 年末增长约 4.81%。

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。华泰证券（美国）于 2019 年 6 月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，并于 2020 年获得自营牌照。2021 年上半年，华泰证券（美国）继续完善体系和平台建设，并不断推进各项业务发展，合计完成 2 单美股 IPO 项目，在投资银行业务方面取得较大突破。

### 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投资银行，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。

## 八、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，能够较好地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。

公司董事会是风险管理的最高决策机构，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用市场中性的策略，将Delta、Gamma、Vega等希腊值敞口风险控制可在承受范围内，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年以来证券市场持续回暖，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），健全统一内评体系，提升集团整体风险识别和管控能力。交易对手管理方面，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。对于担保交收类业务，公司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，公司加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。同时，公司推进统一的客户穿透管理体系系统化建设，落地客户ESG风险管理机制，全面梳理形成信用风险点强化管控底线措施，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及为各类信用业务发展提供强有力风控保障支撑的水平。

### 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。2018年以来，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均呈下降态势，但仍能满足监管要求。

表 12 公司（母公司口径）期末流动性风险指标（单位：%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月	监管标准	预警指标
流动性覆盖率	648.34	357.58	230.31	184.06	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	140.95	142.38	130.22	131.50	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 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，疫情期间及时启动集团协同应急响应机制，组织开展业务影响评估，明确潜在风险并制定应对策略。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2018—2020 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 2021 年 1—6 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，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；2020 年，公司发生非同一控制下企业合并 1 起，新设子公司 1 家，购买子公司 3 家，纳入合并的结构化主体新增 13 个，减少 8 个；2021 年 1—6 月，公司新设子公司 1 家，注销子公司 1 家，纳入合并的结构化主体较上年末新增 4 个，减少 7 个。

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，2018 年财务数据取自 2019 年审

计报告的上年比较数据，2019年财务数据采用2020年审计报告中的上年比较数据。2021年1-6月数据取自公司2021年半年度财务报告。综上，公司财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司合并资产总额7167.51亿元，其中自有资产5173.48亿元；负债总额5844.39亿元，其中自有负债3850.36亿元；所有者权益1323.12亿元，其中归属于母公司的所有者权益1290.71亿元；母公司口径净资产679.10亿元。2020年，公司实现营业收入314.45亿元，利润总额135.04亿元，净利润108.70亿元，其中归属于母公司所有者净利润108.22亿元；现金及现金等价物净增加额383.79亿元。

截至2021年6月末，公司合并资产总额7901.11亿元；负债总额6539.19亿元；所有者权益1361.92亿元，其中归属于母公司的所有者权益1328.27亿元；母公司口径净资产740.32亿元。2021年1-6月，公司实现营业收入182.33亿元，利润总额100.37亿元，净利润78.87亿元，其中归属于母公司所有者净利润77.70亿元；现金及现金等价物净增加额194.37亿元。

## 2. 资金来源与流动性

**2018年以来，公司负债规模持续增长，杠杆水平持续较快增长，已处于行业较高水平；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。2018—2020年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长44.81%，其中自有负债亦持续增长，年均复合增长55.84%，截

至2020年末，公司自有负债规模3850.36亿元，较年初增长42.02%，主要系公司发行公司债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，2018—2020年末占比均在60.00%以上。

截至2020年末，公司自有负债以卖出回购金融资产款、应付短期融资款、应付款项以及应付债券为主。2018—2020年末，卖出回购金融资产款逐年增长，年均复合增长86.79%；2019年和2020年末，公司卖出回购金融资产款分别较年初增长173.65%和27.51%，主要系公司加大了债券自营业务杠杆，质押式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以及小部分股票，其中债券占比79.63%。公司应付款项主要为应付交易款项，2018—2020年末，公司应付款项年均复合增长141.77%。截至2020年末，公司应付款项较年初增长286.40%，随着衍生品业务客户保证金的增长，应付交易款项由年初的87.34亿元增至363.14亿元。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，2018—2020年末，应付短期融资款先增后减，年均复合增长44.24%；其中2019年末较年初增长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。截至2020年末，应付短期融资款较年初下降5.33%。公司应付债券主要为发行的公司债、次级债、金融债和境外债，2018—2020年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长24.23%。截至2020年末，应付债券整体规模较年初增长50.20%，存续公司债券规模由2019年末的454.36亿元增至768.81亿元。

表13 公司期末负债结构（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年6月末
<b>自有负债</b>	<b>1585.39</b>	<b>2711.20</b>	<b>3850.36</b>	<b>4466.67</b>
其中：卖出回购金融资产款	400.95	1097.19	1399.00	1366.10
应付款项	74.77	113.11	437.06	606.40
应付短期融资款	211.24	464.25	439.51	348.68
应付债券	628.91	646.16	970.53	1380.71

非自有负债	1053.79	1654.06	1994.03	2072.52
其中：代理买卖证券款	594.92	898.18	1363.88	1492.71
第三方结构化主体	458.85	755.84	629.45	579.77
负债总额	2639.16	4365.26	5844.39	6539.19

注：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：公司提供，联合资信整理

从有息债务来看，2018—2020年末，公司全部债务规模呈持续增长趋势，年均复合增长49.58%；截至2020年末，公司全部债务为3128.77亿元，较年初增长27.15%。2018—2020年末，公司短期债务呈持续增长趋势，年均复合增长69.17%，其中2019年末较年初大幅增长140.02%，2020年末较年初增长19.23%，增速有所放缓；长期债务年均复合增长22.88%，其中2020年末较年初大幅增长48.97%。2018—2020年末，短期债务占全部债务比重分别为53.81%、73.40%和68.83%，债务结构由长短期债务占比基本持平转为以短期债务为主，截至2020年末，公司债务期限总体偏短，到期时间主要集中于2021年，集中度较高，需持续加强流动性管理。

从杠杆水平来看，2018—2020年末，公司自有资产负债率持续较快上升；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标虽持续下降，但各项杠杆指标均处于合理区间。

截至2021年6月末，公司合并口径负债总额6539.19亿元，较年初增长11.89%；自有负债4466.67亿元，同比增长16.01%；其中应付债券规模1380.71亿元，较年初增长42.26%。2021年上半年，公司杠杆水平随债务规模的扩大仍呈增长态势。截至2021年6月末，公司自有资产负债率为76.63%，较上年末提升2.21个百分点，已处于行业较高水平；全部债务规模3539.56亿元，较年初增长13.13%，长期债务和短期债务分别占比39.28%和60.72%，债务仍以短期为主，但短债债务占比有所下降。

表 14 公司期末债务和杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年	2020年末	2021年6月末
全部债务	1398.38	2460.79	3128.77	3539.56
其中：短期债务	752.48	1806.11	2153.48	2149.28
长期债务	645.89	654.67	975.29	1390.28
自有资产负债率	60.21	68.33	74.42	76.63
净资产/负债（母公司口径）	44.32	26.73	21.86	20.93
净资产/负债（母公司口径）	70.54	45.64	36.04	31.88

资料来源：公司年度及半年度报告，联合资信整理

**2018年以来，公司资产规模持续增长，资产流动性保持较好水平，资产质量较高。**

2018—2020年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长39.43%。截至2020年末，公司资产总额较年初增长27.49%，主要系交易性金融资产、账面货币资金以及融出资金规模增长共同作用所致。公司资产以自有资产为主，2018—2020年末，自有资产持续增长，年均复合增长40.18%，占资产总额比重三年均在70%以上。

从科目构成来看，截至2020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2020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22.40%。2018—2020年末，公司优质流动资产先增后减、波动增长，三年分别为544.10亿元、815.52亿元和797.70亿元；优质流动资产/总资产持续下降。截至2020年末，优质流动资产占总资产比重为18.87%，资产流动性仍属较好。

表 15 公司期末资产情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	711.03	19.29	1170.98	20.83	1531.62	21.37	1855.21	23.48
其中：自有货币资金	282.01	7.65	498.53	8.87	496.51	6.93	651.86	9.09
融出资金	461.89	12.53	690.06	12.27	1025.74	14.31	1281.78	16.22
买入返售金融资产	435.57	11.81	184.66	3.28	195.36	2.73	180.71	2.29
交易性金融资产	1222.44	33.16	2527.96	44.97	2926.95	40.84	3109.93	39.36
债权投资	162.74	4.41	197.40	3.51	304.12	4.24	334.99	4.24
其他债权投资	6.07	0.16	20.13	0.36	52.68	0.73	75.19	0.95
其他权益工具投资	98.50	2.67	103.45	1.84	106.78	1.49	1.73	0.02
<b>资产总额</b>	<b>3686.66</b>	<b>100.00</b>	<b>5621.81</b>	<b>100.00</b>	<b>7167.51</b>	<b>100.00</b>	<b>7901.11</b>	<b>100.00</b>
<b>自有资产</b>	<b>2632.87</b>	<b>71.42</b>	<b>3967.75</b>	<b>70.58</b>	<b>5173.48</b>	<b>72.18</b>	<b>5828.59</b>	<b>73.77</b>
受限资产	513.82	13.94	1239.34	22.05	1605.34	22.40	1587.80	20.10
优质流动资产/总资产		23.74		23.18		18.87		/

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，2021年6月末部分指标未能获得或无法计算  
资料来源：公司年度及半年度报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 46.67%，自有货币资金波动增长，年均复合增长 32.69%。截至 2020 年末，公司货币资金较年初增长 30.80%，基本来自于客户资金存款增长；自有资金中使用受限的货币资金 15.14 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。

2018—2020 年末，公司融出资金持续增长，年均复合增长 49.02%，系融资融券业务规模增长所致。截至 2020 年末，公司融出资金账面价值较年初增长 48.64%，已计提减值准备 14.68 亿元，总计提比例 1.43%；融出资金科目的担保物公允价值 3932.77 亿元，是相应融出资金账面价值的 3.83 倍。

2018—2020 年末，公司买入返售金融资产账面价值先减后增、波动下降，年均复合下降 33.03%，其中 2019 年末较年初下降 57.60%；2020 年末较年初小幅增长 5.80%，均系股票质押业务规模波动所致。截至 2020 年末，买入返售的标的物以债券为主（占比 67.47%），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 个月至 1 年的占比 65.33%；买入返售金融资产已计提的减值准备余额 10.39 亿元，计提比例为 15.53%。

2018—2020 年末，公司交易性金融资产持续增长，年均复合增长 54.74%，其中 2019 年较上年末增长 106.80%，2020 年较上年末增长 15.78%，随着证券市场回暖，公司对债券、股票的投资规模均有所扩大。

截至 2021 年 6 月末，公司合并资产总额 7901.11 亿元，较年初增长 10.24%，主要系账面货币资金、两融业务融出资金以及交易性金融资产的增长；公司资产总额仍以货币资金（占比 23.48%）、融出资金（占比 16.22%）和交易性金融资产（占比 39.36%）为主，资产结构较年初变化不大。截至 2021 年 6 月末，公司受限资产 1587.80 亿元，占比 20.10%。整体看，公司资产流动性较好，资产结构较为合理。

### 3. 资本充足性

2018 年以来，公司所有者权益持续增长，利润留存对资本的补充作用良好。各项风险控制指标显著优于监管标准，资本充足性很好。

2018—2020 年末，公司所有者权益呈持续增长趋势，年均复合增长 12.39%，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 2018—2020 年分别分配现金红利 27.23 亿元、27.01 亿元和 36.13 亿元，分别占比当年归属于母公司所有者净利润的 54.11%、30.01% 和 33.38%，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。

母公司口径风险控制指标方面，2018—2020 年末，公司净资本持续增长，年均复合增

长 6.78%，其中 2019 年末较上年末增长 8.43%，主要系发行全球存托凭证所致，2020 年末较年初增长 5.16%。2018—2020 年末，公司净资产持续增长，年均复合增长 8.68%，净资本/净资产指标波动小幅下降，风险覆盖率和资本杠杆率均先增后减、整体小幅下降。

截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益 1361.92 元，较上年末增长 2.93%，权益结构较上年末变化不大；净资本 740.32 亿元，较上年末增长 9.01%，资本实力有所增强；风险覆盖率较年初基本持平，资本杠杆率较年初下降 2.60 个百分点，但仍能满足监管要求。整体看，各项风险控制指标均显著优于监管预警标准；同时，若本期永续次级债成功发行，能对净资本产生一定补充效果。

表 16 母公司口径期末风险控制指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月	监管标准	预警标准
核心净资本	546.00	631.81	629.10	600.32	--	--
附属净资本	49.60	14.00	50.00	140.00	--	--
净资本	595.60	645.81	679.10	740.32	--	--
净资产	947.97	1102.56	1119.72	1127.33	--	--
各项风险资本准备之和	211.28	184.02	286.93	312.84	--	--
净资本/净资产	62.83	58.57	60.65	65.67	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率	281.90	350.95	236.68	236.65	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	24.57	26.81	21.08	18.48	≥8.00	≥9.60

资料来源：公司年度及半年度报告，联合资信整理

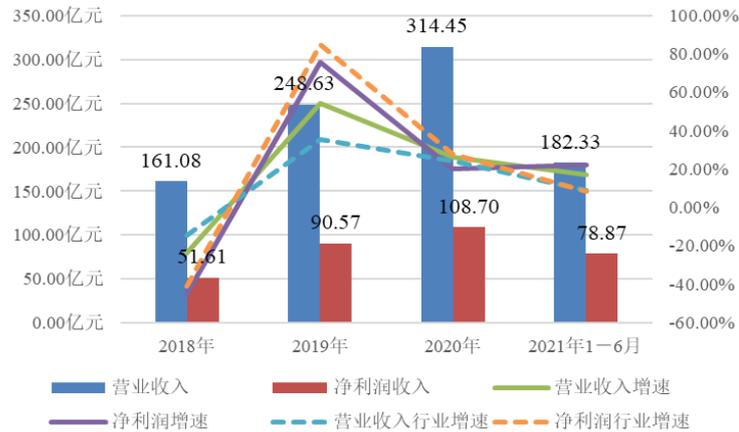
#### 4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入和净利润水平持续提升，盈利能力较好；针对证券市场和政策环境的变化，公司计提了较大规模减值准备，未来收入实现仍存在不确定性。2021 年上半年，随着各业务条线的良好发展，公司营业收入和利润水平同比均实现较大幅度增长。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 39.72%，2019 年和 2020 年分别

同比增长 54.35% 和 26.47%，主要系证券市场持续回暖，各业务收入规模逐年增长。2018—2020 年，公司利润总额分别为 64.49 亿元、115.86 亿元和 135.04 亿元，年均复合增长 44.71%，其中 2020 年同比增长 16.56%。2018—2020 年，公司净利润持续增长，年均复合增长 45.13%，2019 年和 2020 年分别同比增长 75.50% 和 20.02%。整体看，公司营业收入和净利润波动和行业基本一致。

图4 公司营业收入和净利润情况(单位:亿元、%)



资料来源:公司财务报告、行业公开数据,联合资信整理

2018—2020年,公司营业支出持续增长,年均复合增长36.48%,其中2019年和2020年分别同比增长37.60%和35.37%,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。2018—2020年,公司分别计提信用减值损失8.63亿元、7.20亿元和13.06亿元,主要是对两融业务

融出资金计提的减值损失,2020年计提金额为13.55亿元。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。

2018—2020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;营业利润率和自有资产收益率波动增长,净资产收益率均持续增长,盈利能力和稳定性均处于较好水平。

表17 公司盈利指标表(单位:%、名)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
营业费用率	50.70	45.72	48.23	42.87
薪酬收入比	33.23	30.85	33.04	31.12
营业利润率	40.20	46.69	42.94	55.08
自有资产收益率	1.97	2.74	2.38	1.43
净资产收益率	5.34	7.86	8.43	5.87
净资产收益率排名	16	11	25	/
盈利稳定性	29.06	30.04	34.70	--

注:2021年1-6月相关指标未年化

资料来源:公司年度及半年度报告,联合资信整理

2021年1-6月,公司总体运行平稳,实现营业收入182.33亿元,同比增长17.32%,增长原因详见经营部分;营业支出81.90亿元,同比增长13.48%,主要系业务及管理费用中员工成本的增加;实现利润总额100.37亿元,同比增

长20.84%。

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、盈利稳定性、杠杆均处于适中水平。

表18 2020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	9.01	2.23	30.47	23.85	77.11

中国银河证券股份有限公司	9.50	2.51	32.92	34.22	76.39
国信证券股份有限公司	9.65	3.20	39.23	32.07	66.34
上述样本企业平均值	<b>9.39</b>	<b>2.65</b>	<b>34.21</b>	<b>30.05</b>	<b>73.28</b>
华泰证券	<b>8.43</b>	<b>2.38</b>	<b>48.23</b>	<b>34.70</b>	<b>74.42</b>

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

#### 5. 或有事项

##### 公司或有负债风险很低。

截至2021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，公司未发生重大诉讼仲裁事项。

截至2021年6月末，公司无对外担保。

### 十、本期债券偿还能力分析

本期债券为永续次级债券，本期债券发行后能对负债水平影响较小，相关财务指标对本期债券本金的覆盖倍数良好；加之公司作为大型全国性综合类证券公司，在资本实力、盈利能力和融资渠道等方面具有优势，联合资信认为公司对本期债券的偿还能力极强。

#### 1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

本期债券为永续次级债券，公司根据相关规定将本期债券计入权益，但考虑到本篇报告需对本期债券偿债能力进行分析，故以下测算

将视其为普通有息债务。

截至2021年6月末，公司自有负债4466.67亿元，全部债务3539.56亿元，自有资产负债率76.63%。本期债券发行规模为不超过30.00亿元，相较于公司债务规模，本期债券发行规模较小。以2021年6月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为30.00亿元，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至76.75%，较发行前增加0.12个百分点。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

按照本期债券募集资金30.00亿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可对本期债券本金形成良好覆盖；2021年1-6月经营活动现金流为净流出状态，无法对本期债券本金形成保障。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19 本期债券偿还能力指标(单位:倍)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
净资产(母公司口径)/本期债券本金	31.60	36.75	37.32	37.58
EBITDA/本期债券本金	4.51	6.35	7.61	5.33
净利润/本期债券本金	1.72	3.02	3.62	2.63
经营活动现金净流量/本期债券本金	7.33	6.81	8.69	-5.28

注：2020年1-6月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 十一、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，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，主要业务排名稳居行业前列，2017-2021年连

续5年获得AA级分类评级。2018年以来，公司营业收入整体呈增加趋势，盈利能力较强；公司资本充足性较好，资产流动性很好，资产质量较高。

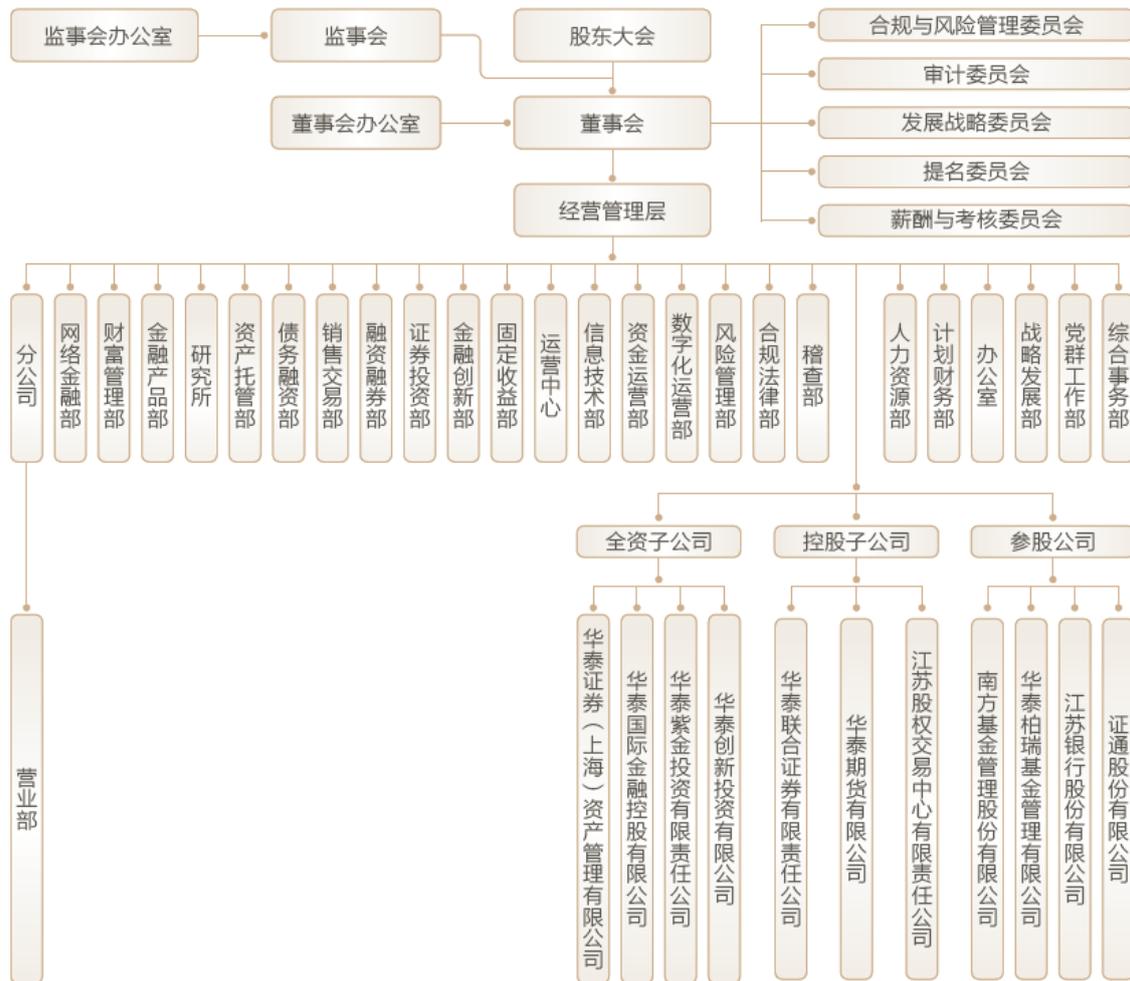
本期债券为永续次级债券，本期债券发行后，将对公司负债水平影响较小，主要财务指标对本期债券本金的保障效果良好。

联合资信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，公司整体实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

## 附件 1 截至 2020 年末华泰证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司 2020 年年报

## 附件 2 华泰证券股份有限公司主要财务指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
自有资产 (亿元)	2632.87	3967.75	5173.48	5828.59
自有负债 (亿元)	1585.38	2711.20	3850.36	4466.67
所有者权益 (亿元)	1047.50	1256.55	1323.12	1361.92
优质流动性资产/总资产 (%)	23.74	23.18	17.37	/
自有资产负债率 (%)	60.21	68.33	74.42	76.63
营业收入 (亿元)	161.08	248.63	314.45	182.33
利润总额 (亿元)	64.49	115.86	135.04	100.37
营业利润率 (%)	40.20	46.69	42.94	55.08
营业费用率 (%)	50.70	45.72	48.23	42.87
薪酬收入比 (%)	33.23	30.85	33.04	31.12
自有资产收益率 (%)	1.97	2.74	2.38	1.43
净资产收益率 (%)	5.34	7.86	8.43	5.87
盈利稳定性 (%)	29.06	30.04	34.70	--
净资本 (亿元)	595.60	645.81	679.10	740.32
风险覆盖率 (%)	281.90	350.95	236.68	236.65
资本杠杆率 (%)	24.57	26.81	21.08	18.48
流动性覆盖率 (%)	648.34	357.58	230.31	184.06
净稳定资金率 (%)	140.95	142.38	130.22	131.50
信用业务杠杆率 (%)	71.14	59.48	82.58	99.11
短期债务 (亿元)	752.48	1806.11	2153.48	2149.28
长期债务 (亿元)	645.89	654.67	975.29	1390.28
全部债务 (亿元)	1398.38	2460.79	3128.77	3539.56
EBITDA/本期债券本金 (倍)	4.51	6.35	7.61	5.33

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币, 财务数据均为合并口径; 2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径; 3. 2021 年 1-6 月财务数据未经审计, 相关指标未年化  
资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
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%
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)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+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

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估股份有限公司关于 华泰证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行永续次级债券（第三期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（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资信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或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对华泰证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，华泰证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华泰证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现华泰证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对华泰证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如华泰证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对华泰证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（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。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。