

信用评级公告

联合〔2021〕3294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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华泰证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“20华泰C1”“21华泰C1”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：

二〇二一年五月二十日

华泰证券股份有限公司面向专业投资者 公开发行次级债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
华泰证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华泰 C1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华泰 C1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 华泰 C1	50.00 亿元	50.00 亿元	2025/11/13
21 华泰 C1	90.00 亿元	90.00 亿元	2026/01/29

评级时间: 2021 年 5 月 20 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

次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	

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

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”) 的跟踪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—2020 年连续四年获得 AA 级分类评级。2020 年, 公司营业收入和利润水平同比均有所增长; 公司资本充足性较好, 资产流动性较好, 资产质量较高。

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。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定; 维持“20 华泰 C1”和“21 华泰 C1”的债项信用等级为 AAA。

优势

- 1. 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。
- 2. 市场地位显著, 综合实力领先。**公司已形成多元化经营的业务体系, 分支机构较多, 科技实力领先, 营业收入及多项业务排名稳居行业前列, 行业地位突出。
- 3. 资本实力很强, 2020 年盈利水平进一步提升, 资产流动性较好。**公司净资本行业排名前列, 2020 年公司营业收入同比继续增长, 盈利水平进一步提升; 资产流动性较好, 资本充足性很好, 融资渠道畅通。

关注

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

不利影响。

分析师：陈凝 姚雷

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

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 1-3月
自有资产（亿元）	2632.87	3967.75	5173.48	/
自有负债（亿元）	1585.38	2711.20	3850.36	/
所有者权益（亿元）	1047.50	1256.55	1323.12	1353.18
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	/
营业收入（亿元）	161.08	248.63	314.45	87.88
利润总额（亿元）	64.49	115.86	135.04	42.04
营业利润率（%）	40.20	46.69	42.94	47.86
净资产收益率（%）	5.34	7.86	8.43	2.51
净资本（亿元）	595.60	645.81	679.10	/
风险覆盖率（%）	281.90	350.95	236.68	/
资本杠杆率（%）	24.57	26.81	21.08	/
短期债务（亿元）	752.48	1806.11	2153.48	2222.34
全部债务（亿元）	1398.38	2460.79	3128.77	3332.79

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. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2021年1-3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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21华泰C1	AAA	AAA	稳定	2021/1/21	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	阅读全文
20华泰C1	AAA	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	阅读全文

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

陈崇建

联合资信评估股份有限公司



华泰证券股份有限公司面向专业投资者 公开发行次级债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于华泰证券股份有限公司(以下简称“公司”或“华泰证券”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 90.77 亿元,不存在持股数超过 50.00% 的控股股东;公司前十大股东中,江苏省国信集团有限公司(以下简称“江苏国信”)、江苏交通控股有限公司、江苏高科技投资集团有限公司以及江苏省苏豪控股集团有限公司合计持有公司已发行股份的 25.81%,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 3 月末,公司前十大股东持有公司股份无质押情况。

表 1 截至 2021 年 3 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	17.26
江苏省国信集团有限公司	14.86
江苏交通控股有限公司	5.33
江苏高科技投资集团有限公司	3.92
阿里巴巴(中国)网络技术有限公司	2.95
香港中央结算有限公司	2.88
江苏省苏豪控股集团有限公司	1.70
中国证券金融股份有限公司	1.68
中国建设银行股份有限公司-国泰中证全指证券公司 可交易型开放式指数证券投资基金	1.47
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	1.40
合计	53.45

资料来源:公司 2021 年一季度财务报告

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 2020 年末，公司建立了前中后台完整的部门架构；拥有全资一级子公司 4 家，分别为华泰紫金投资有限责任公司（以下简称“华泰紫金投资”）、华泰创新投资有限公司（以下简称“华泰创投”）、华泰证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“华泰资管”）和华泰国际金融控股有限公司（以下简称“华泰国际”）；拥有控股一级子公司 3 家，分别为华泰联合证券有限责任公司（以下简称“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 243 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；经营活动产生的现金流量净额 260.63 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 7446.01 亿元；负债总额 6092.83 亿元；所有者权益 1353.18 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 1319.98 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 87.88 亿元，利润总额 42.04 亿元，净利润 33.62 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 33.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额 28.56 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券情况见下表，本次跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕，本次跟踪债券均未到第一个付息日。

表 2 截至 2021 年 3 月底跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 华泰 C1	50.00	50.00	2020/11/13	5 年
21 华泰 C1	90.00	90.00	2021/01/29	5 年

资料来源：联合资信整理

四、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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，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。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 3 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90

出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响线下教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较

上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020

年底, M2 余额 218.68 万亿元, 同比增长 10.10%, 较上年末增速 (8.70%) 显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元, 同比增长 8.60%, 较上年末增速 (4.40%) 大幅提高, 说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年, 全国一般公共预算收入 18.29 万亿元, 同比下降 3.90%, 降幅逐季收窄, 下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元, 同比下降 2.30%; 非税收入 2.86 万亿元, 同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元, 同比增长 2.80%, 增幅较上年 (8.10%) 显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元, 同比增长 10.90%; 卫生健康支出 1.92 万亿元, 同比增长 15.20%; 债务付息 0.98 万亿元, 同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著, 主要受疫情及疫情防控影响, 同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元, 上年缺口为 4.85 万亿元, 受疫情冲击的特殊影响, 2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元, 同比增长 10.60%, 较上年 (12.00%) 有所下滑; 全国政府性基金支出 11.80 万亿元, 同比增长 28.80%, 增幅较上年 (13.40%) 大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和, 居民收入增幅放缓。

2020 年, 在疫情影响下, 服务业呈收缩态势, 中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%, 年内逐季回落, 与上年同期持平, 表现出我国经济和就业的韧性, 就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元, 实际同比增长 1.20%, 增速较上年 (5.00%) 大幅下滑, 对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署, 2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性, 要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 保

持对经济恢复的必要支持力度, 政策操作上要更加精准有效, 不急转弯, 同时保证不出现重大系统性风险; 要重点落实八项任务, 加快形成以内循环为主的“双循环”新格局, “要迈好第一步, 见到新气象”。在此基调下, **积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效, 更可持续”, 强调要兼顾稳增长和防风险需要, 保持政府总体杠杆率基本稳定, 为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制, 提高资金的拨付效率; 另一方面强调财政支出的压减, 对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧, 而对于重大项目和刚性支出, 要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头, 保持好正常货币政策空间的可持续性; 发挥好定向降准、定向中期借贷便利 (TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具, 延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具, 引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度; 进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系, 落实碳达峰、碳中和中长期决策部署, 引导金融资源向绿色发展领域倾斜, 推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体, 2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先, 投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长, 仍将在经济增长中发挥关键作用, 同时投资结构将进一步优化, 形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次, 消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降, 2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱, 消费继续修复。第三, 出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长, 海外疫情形势为出口增长的主要影响因素, 整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响, 联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、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 个倍数。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，日均成交额为 0.85 万亿元，同比增长 63.05%。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，高等级债券受到追捧。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，发行额达 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 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 26.38%。

图 1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

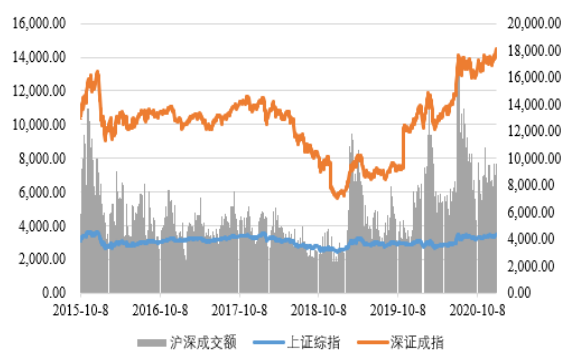
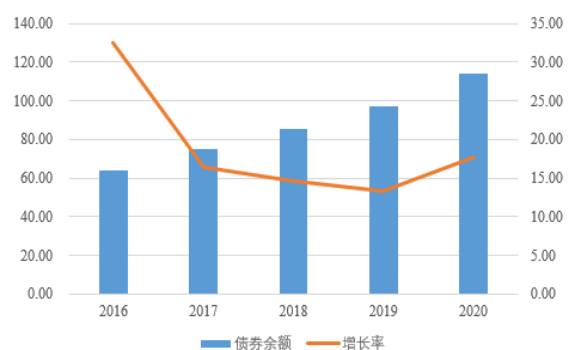


图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



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。

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，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表4 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	139
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

数据来源：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。

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。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业

实际和监管需要进行了优化,引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控,在风险可控的基础上,鼓励券商回归主业,促进证券公司业务质量的改观和提升,带动证券公司综合实力的增强。

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》要求证券公司存量公募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)》等四文件发布,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。2020年8月,证监会发布了最新证券公司分类结果,参选的98家证券公司中,32家券商评级上调,25家券商评级下降,39家评级与2019年持平。从评价结果来看,2020年分类评级结果较上年有所提升,中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加,体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

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。

3. 业务分析

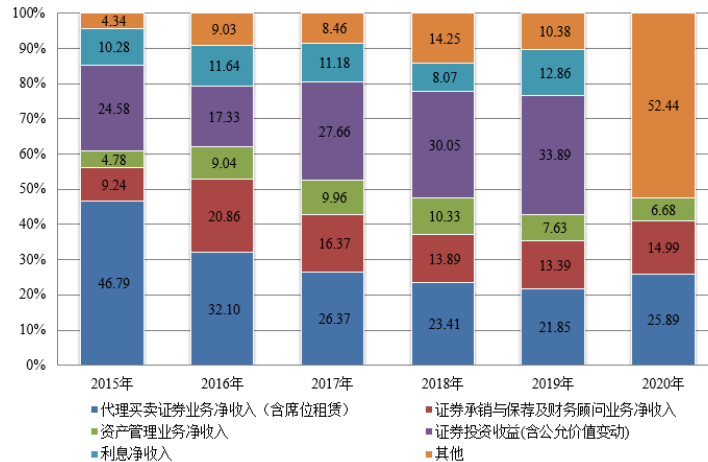
我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主;2020年证券公司盈利水平显著上升,服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

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构成,近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度,同时经纪业务佣金率水平逐年下探,经纪业务收入占比不断下降,但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。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，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。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%。

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%。

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。

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》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理,符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来,证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理,定向资管产品仍是主要部分,但其占比有所下降;受资管新规及资管“去通道”等政策影响,证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型,对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随

着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升,资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 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%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快,但该类业务面临较高市场风险和信用风险;2020 年融资融券业务大幅增长且风险可控,股票质押业务规模继续压缩,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显示,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(按第一大股东口径统计,下同)持股质押比例超过 80%的上市公司家数亦持续下降,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%。

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,证券公司扎堆补充净资本,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、中金公司已实现 A 股上市,首创证券、信达证券、万联证券、国开证券、财达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、瑞信方正证券有限责任公司、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和甬兴证券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5 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. 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险,主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

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

对极端情况下的可能损失进行评估。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等,其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面,证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投

资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018 年以来，债券市场违约常态化，2020 年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，证券公司面临信用风险加大。

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

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

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

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

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

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

6. 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于“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今年以来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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至 2021 年 3 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；跟踪期内，公司保持很强的资本实力和领先的科技实力，仍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），2017—2019 年末，公司母公司口径净资产余额分别位居行业第 5 位、第 4 位和第 4 位。截至 2020 年末，公司合并资产总额 7167.51 亿元，母公司口径净资产 679.10 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 2020 年末，公司共有分公司 28 家，营业部 243 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 2020 年末，“涨乐财富通”累计下载量突破 5806.25 万。根据易观智库统计数据，截

至 2020 年末，“涨乐财富通”月活数为 911.53 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、信用交易业务及投资业务等多项业务具有很强竞争优势，2019 年上述业务收入行业排名分别为第 3 位、第 6 位、第 6 位和第 2 位。2017—2020 年，公司连续获得四年证监会分类评级 A 类 AA 级评级，体现出公司良好的合规内控水平、很强的资本实力和风险控制能力。

表 6 公司主要业绩排名（单位：名）

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

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 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。

4. 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：91320000704041011J），截至2021年3月2日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至2020年末，公司获得商业银行的授信总额度超4800.00亿元，能满足公司各项业务发展需求。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度均未发生重大变化。公司搭建了较为健全和完善的治理架构，能与公司发展相适应。

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。

2020年，公司围绕监管要求和发展战略、经营目标，持续深化内控体系运行，推进全面数字化转型，锻造平台化、体系化、数字化运营的核心竞争力。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。2020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共计4次，目前相关事项均已完成整改工作。2017—2020年，公司连续四年监管分类评级均为A类AA级，合规内控水平良好。

八、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；2020年及2021年一季度，公司营业收入和利润水平同比均有所增长。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。

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。2020年，公司营业收入同比增长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；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；2020年，财富管理业务板块收入仍为公司第一大收入来源，其收入占比仍保持在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—3月，公司总体经营良好，实现营业收入87.88亿元，同比增长28.02%，主要源自投行业务手续费净收入以及利息净收入的增长；实现利润总额42.04亿元，同比增长11.41%。

表7 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类型	2018年		2019年		2020年	
	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
机构服务业务	12.19	7.57	58.03	23.34	75.82	24.11
投资管理业务	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	19.34	11.99	12.83	5.16	11.12	3.54
合计	161.08	100.00	248.63	100.00	314.45	100.00

资料来源：公司年报，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、金融产品销售、资本中介等业务。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。

公司分支机构家数较多，IT技术领先，2020年公司经纪业务仍保持了行业领先和江苏省内优势地位。

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。随着证券市场回暖，公司证券经纪业务净收入有所增长；2020年该收入为60.49亿元，同比大幅增长56.52%；2017—2019年，公司证券经纪业务收入行业排名分别为第7位、第7位和第6位。

2020年，公司继续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”2020年度平均月活数为889.66万，截至2020年末月活数为911.53万，月活数位居证券公司类APP第一名。截至2020年末，公司共有分公司28家，营业部243家，其

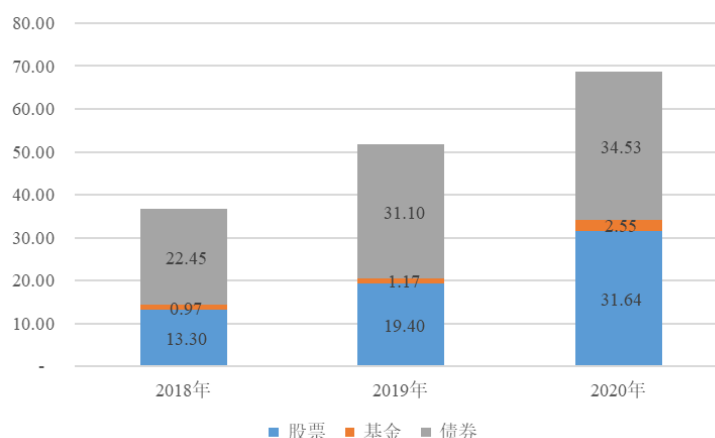
中95家营业部位于江苏省内，经纪业务市场份额在江苏省内较高，在江苏省内具有很强竞争优势。

代理买卖证券业务方面，随着市场回暖，交投活跃度提高，公司代理买卖证券交易额有所增长，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2020年末，华泰期货共有9家分公司、41家期货营业部，分布在国内4个直辖市和16个省份，代理交易品种87个。2020年度，华泰期货（不含结算会员）实现代理成交量65943.86万手，成交金额人民币456623.11亿元。期货IB业务平稳开展，截至2020年末，公司获准从事期货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。2020年，公司实现现代销金融产品业务收入4.98亿元，同比大幅增长188.42%。

图 4 公司代理交易金额数据（单位：万亿元）



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：公司年报，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。2020 年，受益于市场回暖及公司开拓大客户，融资融券业务规模快速增长；受公司主动控制风险影响，股票质押业务规模呈持续下降趋势。

资本中介业务主要包括融资融券、股票质押式回购等业务。2018—2019 年，公司融资类业务收入行业排名分别为第 5 位和第 6 位。截至 2020 年底，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由 2019 年底的 59.48% 增长至 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%。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。截至 2020 年末，公司两融业务减值计提规模为 14.43 亿元。股票质押式回购业务方面，公司持续加大风险控制力度，股票质押融资业务规模持续下降；截至 2020 年末，公司股票质押业务待回购余额为 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。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。截至 2020 年末，公司自营股票质押式回购风险项目余额为 16.37 亿元，减值计提规模为 11.62 亿元，减值计提较为充分。

表 8 公司资本中介业务情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
融资融券余额	435.15	671.25	1241.23
融资融券利息收入	39.07	40.13	61.49
股票质押业务待回购余额	539.04	378.14	314.56
股票质押业务利息收入	23.99	9.73	2.48

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、主经纪商业务、研究与机构销售业务和投资交易业务。2020年，公司机构服务业务收入同比增长30.66%，下属各业务条线收入均有所增长。

2020年，投资银行业务排名处于行业前列，具有很强竞争优势，投行业务收入为机构服务业务板块的重要收入来源，公司投行项目储备充足，可保障其未来收入。

投资银行业务主要包括股权承销、债券承销、财务顾问和场外业务等，主要由子公司华泰联合运营。2020年，公司投资银行业务净收入36.44亿元，同比大幅增长87.13%。2018—2019年，公司投行业务收入行业排名分别为第5名和6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。

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		
		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
	增发	13	304.57	0.88	18	265.49	1.80	35	597.26	4.96
	配股	0	0.00	0.00	1	14.66	0.08	1	51.81	0.11
	小计	22	492.31	6.91	25	347.25	6.01	57	885.34	20.46
债券承销		178	1397.50	3.87	320	2616.96	6.11	861	4273.51	8.22
财务顾问		15	/	/	14	/	/	9	/	/
合计		215	1889.81	10.78	359	2964.21	12.12	927	5158.85	28.68

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. 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，故数据口径存在差异

资料来源：公司年报

2020年，公司主经纪商服务发展较好。

主经纪商业务主要包括为私募基金、公募基金等各类资管机构提供资产托管和基金服务，包括结算、清算、报告和估值等。此外，亦向主经

纪商客户提供融资融券、金融产品销售和其他增值服务。近年来，公司持续推动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 2020 年末，基金托管业务累计上线产品 5309 只，托管业务规模 2458.27 亿元；基金服务业务累计上线产品 6481 只（含资管子公司产品 747 只），服务业务规模人民币 9067.33 亿元（含资管子公司业务规模人民币 5674.83 亿元），整体主经纪商业规模较大。

公司研究所研究实力很强。

研究与机构销售业务主要包括研究业务和机构销售业务。研究业务方面，公司主要为客户提供各种专业化研究服务。机构销售业务方面，公司主要向客户推广和销售证券产品及服务。近年来，公司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。2020 年，公司发布研究报告 6572 篇，组织机构路演服务 15019 场、电话会议服务 923 场、以线下方式举办专题会议 4 场。2020 年度，公募基金分仓交易量约人民币 11253.54 亿元。

2020 年，投资交易收入是机构服务业务的主要收入来源，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、FICC 交易及场外衍生品交易。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%；其中 2020 年公司实现投资收益（含公允价值变动损益）143.63 亿元，同比增长 20.63%。2018—2019 年，公司证券投资业务收入行业排名分别为第 12 位和第 2 位，排名处于行业前列但位次波动较大。

固定收益投资方面，公司构建以客户需求为导向、以交易为核心的 FICC 业务体系。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，2020 年，公司投资资产仍以债券为主，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/净资本水平呈持续增长趋势；自营权益类证券及其衍生品/净资本水平波动增长；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%）。

表 10 公司证券投资情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	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

股票	72.99	4.84	300.73	10.49	589.88	17.03
基金	227.49	15.07	290.41	10.13	244.10	7.05
理财产品	31.02	2.06	29.87	1.04	13.35	0.39
信托计划	4.45	0.29	28.23	0.98	48.80	1.41
资管计划	14.95	0.99	16.38	0.57	27.91	0.81
其他	180.49	11.96	189.10	6.59	308.05	8.89
合计	1509.09	100.00	2867.51	100.00	3463.49	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本	30.10		56.82		49.91	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	139.03		275.33		296.70	

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基金公司设立的专户投资，该专户由基金公司进行统一运作与投资管理，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：公司审计报告，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。2020 年，公司实现投资管理业务收入 63.35 亿元，同比增长 6.87%。

公司资产管理业务具有很强竞争力，2020 年，公司资管规模继续下降，业务结构以定向资管业务为主但其占比有所下降；主动管理业务规模和占比均有提升，主动管理能力不断提升。

公司资产管理业务通过全资子公司华泰资管运营，包括集合资产管理业务、单一资产管理业务、专项资产管理业务和公募基金管理业务（2016 年 8 月取得公募基金牌照）。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。2018-2019 年，公司资产管理业务收入

行业排名分别为第 2 位和第 3 位，位于行业前列。

从管理规模和业务结构来看，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，公司主动减少定向业务规模所致；业务结构以定向资管为主但占比不断下降，截至 2020 年末，公司定向管理业务占比为 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，定向产品逐年较快下降。受益于公司大力发展主动管理业务，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。

表 11 资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集合	1128.01	14.41	1474.18	20.31	1324.84	22.40
定向	5826.70	74.45	4438.82	61.17	3087.13	52.19
专项	812.79	10.39	1116.24	15.38	1262.86	21.35
公募	58.64	0.75	227.37	3.13	240.71	4.07
合计	7826.14	100.00	7256.61	100.00	5915.54	100.00

资料来源：公司年报，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 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 年度，上述私募股权投资基金实施投资项目合计 32 家，投资金额¹合

¹ 指公司自有资金投资。

计 28.17 亿元，均为股权投资类项目。

公司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 2020 年末，南方基金资产总额 120.09 亿元，管理资产规模合计人民币 11982.72 亿元，其中，公募业务管理基金数量合计 233 个，管理资产规模合计人民币 8079.73 亿元；非公募业务管理资产规模合计人民币 3902.99 亿元；2020 年，南方基金实现营业收入 56.30 亿元，利润总额 19.44 亿元，净利润 14.84 亿元。

华泰柏瑞方面，截至 2020 年末，华泰柏瑞资产总额 19.29 亿元，管理资产规模合计人民币 1854.43 亿元，其中，公募业务管理基金数量合计 77 个，管理资产规模合计人民币 1622.89 亿元；非公募业务管理资产规模合计人民币 231.54 亿元。2020 年，华泰柏瑞实现营业收入 11.24 亿元，利润总额 3.64 亿元，净利润 2.72 亿元。

（4）国际业务

2020 年，公司国际业务发展较好，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 2020 年末，华泰金控（香港）实收资本为港币 88 亿元，资本规模位居香港行业前列。证券交易方面，2020 年，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；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，2020 年，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；提供证券保证金融资方面，截至 2020 年末，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）。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。

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 年第三季度末，根据 Cerulli Associates 及其他公开信息显示，AssetMark 在美国 TAMP 行业中的市场占有率为 11.0%，排名第 3 名。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 平台总计服务的终端账户覆盖了近 18.7 万个家庭，较 2019 年末增长约 15.03%。

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。

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。

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—3 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。截至 2020 年末，公司合并结构化主体 47 个，较上年末新增 5 个，合并结构化主体的总资产 964.79 亿元，其中公司持有权益 348.31 亿元。

会计政策和会计估计变更方面，公司主要会计政策、会计估计根据《企业会计准则》制定。公司自 2018 年起执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》等 4 项新的金融工具会计准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益

工具投资等科目，该事项对前期比较数据不进行重述，导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响；除新金融工具准则事项外，其余因会计政策变更未调整的数据对公司报表影响不大。本报告财务分析中，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—3 月数据取自公司 2021 年一季度财务报表。

综上，公司 2018—2020 年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；经营活动产生的现金流量净额 260.63 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 7446.01 亿元；负债总额 6092.83 亿元；所有者权益 1353.18 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 1319.98 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 87.88 亿元，利润总额 42.04 亿元，净利润 33.62 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 33.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额 28.56 亿元。

2. 资金来源与流动性

2020 年，公司负债规模较年初有所增长，杠杆水平继续较快增长但仍处于正常水平；截至 2020 年 3 月末，公司全部债务仍以短期为主，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。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 年以来，卖出回购金融资产款逐年增长，截至 2020 年末，公司卖出回购金融资产款较年初增长 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，

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。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。截至 2020 年末，应付债券整体规模较年初增长 50.20%，存续公司债规模由 2019 年末的 454.36 亿元增至 768.81 亿元。

表 12 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 3 月末
自有负债	1585.39	2711.20	3850.36	/
其中：卖出回购金融资产款	400.95	1097.19	1399.00	1282.31
应付款项	74.77	113.11	437.06	505.65
应付短期融资款	211.24	464.25	439.51	447.46
应付债券	628.91	646.16	970.53	1105.65
非自有负债	1053.79	1654.06	1994.03	/
其中：代理买卖证券款	594.92	898.18	1363.88	1380.48
第三方结构化主体	458.85	755.84	629.45	/
负债总额	2639.16	4365.26	5844.39	6092.83

注：1. 因缺少资料，2021年3月末部分指标无法计算；2. 第三方结构化主体包括资产管理计划其他份额持有人或私募基金其他有限合伙人在合并结构化主体中享有的权益以及结构化主体产生的应付其他权益持有人享有的权益

资料来源：公司财务报告、年度报告、公司提供，联合资信整理

从有息债务来看，截至 2020 年末，公司全部债务为 3128.77 亿元，较年初增长 27.15%。2018 年以来，公司短期债务呈持续增长趋势，2020 年末较年初增长 19.23%；长期债务规模持续增长，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 3 月末，公司合并口径负债总额 6092.83 亿元，较年初增长 4.25%；全部债务规模 3332.79 亿元，较年初增长 6.52%，长短期债务规模均小幅增长，整体看，债务结构变化不大，仍以短期为主。

表 13 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 3 月末
全部债务	1398.38	2460.79	3128.77	3332.79
其中：短期债务	752.48	1806.11	2153.48	2222.34
长期债务	645.89	654.67	975.29	1110.44
自有资产负债率	60.21	68.33	74.42	/
净资产/负债（母公司口径）	44.32	26.73	21.86	/
净资产/负债（母公司口径）	70.54	45.64	36.04	/

注：因缺少资料，2021年3月末部分指标未能获得或无法计算

资料来源：公司财务报告、年度报告、公司提供，联合资信整理

2020 年以来，公司资产规模较年初大幅增长，资产流动性保持较好水平，资产质量较高。

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 14 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 3 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	1719.82	23.10
其中：自有货币资金	282.01	7.65	498.53	8.87	496.51	6.93	636.55	8.55
融出资金	461.89	12.53	690.06	12.27	1025.74	14.31	1123.08	15.08
买入返售金融资产	435.57	11.81	184.66	3.28	195.36	2.73	234.52	3.15
交易性金融资产	1222.44	33.16	2527.96	44.97	2926.95	40.84	2867.43	38.51
债权投资	162.74	4.41	197.40	3.51	304.12	4.24	328.33	4.41
其他债权投资	6.07	0.16	20.13	0.36	52.68	0.73	55.68	0.75
其他权益工具投资	98.50	2.67	103.45	1.84	106.78	1.49	1.54	0.02
资产总额	3686.66	100.00	5621.81	100.00	7167.51	100.00	7446.01	100.00
自有资产	2632.87	71.42	3967.75	70.58	5097.91	71.13	/	/
受限资产	513.82	13.94	1239.34	22.05	1605.34	22.40	/	/
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3月末部分指标未能获得或无法计算
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

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。

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。

截至 2020 年末，公司买入返售金融资产账面价值较年初小幅增长 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%。

截至 2020 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 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 3 月末，公司合并资产总额较年初增长 3.89%，主要系账面货币资金以及两融业务融出资金的增长。总体看，公司资产总额仍以货币资金（占比 23.10%）、融出资金（占比 15.08%）和交易性金融资产（占比 38.51%）为主，资产结构较年初变化不大。

3. 资本充足性

2020 年，公司所有者权益有所增长，各项风险控制指标显著优于监管标准，整体资本充足性好。

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 2020 年分配现金红利 36.13 亿元，占当年归属于母公司所有者净利润的 33.38%，分红力度一般，留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用良好。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益

1353.18 元，较上年末增长 2.27%，权益结构较上年末变化不大。

母公司口径风险控制指标方面，截至 2020 年末，公司净资产较年初增长 5.16%。2018—2020 年末，公司净资产持续增长，年均复合增长 8.68%，净资产/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。整体看，各项风险控制指标均显著优于监管预警标准；同时，若本次永续次级债成功发行，能对净资产产生较好的补充效果。

表 15 母公司口径期末风险控制指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	监管标准	预警标准
核心净资产	546.00	631.81	629.10	--	--
附属净资产	49.60	14.00	50.00	--	--
净资产	595.60	645.81	679.10	≥2.00	≥2.40
净资产	947.97	1102.56	1119.72	--	--
各项风险资本准备之和	211.28	184.02	286.93	--	--
净资产/净资产	62.83	58.57	60.65	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率	281.90	350.95	236.68	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	24.57	26.81	21.08	≥8.00	≥9.60

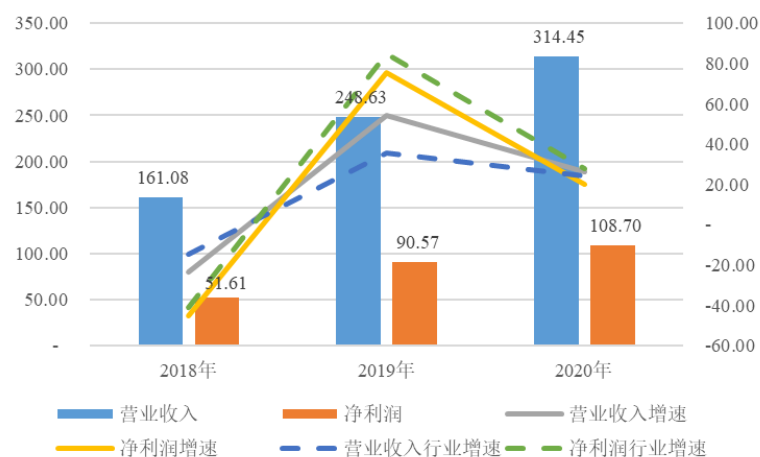
资料来源：公司年报，联合资信整理

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入和净利润水平持续提升，盈利水平持续提升，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 年一季度，公司营业收入和利润水平同比均有所增长。

2020 年，公司营业收入同比增长 26.47%，主要系证券市场持续回暖，各业务收入规模逐年增长；实现利润总额 135.04 亿元，同比增长 16.56%。2020 年，公司净利润同比增长 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 5 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

2020 年，公司营业支出同比增长 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。2020 年，公司计提信用减值损失 13.06 亿元，主要是对两融业务融出资金计提的减值损失，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。

2020 年，公司营业费用率和薪酬收入同比均有所增长；营业利润率和自有资产收益率有所下降，净资产收益率同比增长 0.57 个百分点，盈利能力和稳定性均处于较好水平。

表 16 公司盈利指标表（单位：%、名）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业费用率	50.70	45.72	48.23	44.33
薪酬收入比	33.23	30.85	33.04	/
营业利润率	40.20	46.69	42.94	47.86
自有资产收益率	1.97	2.74	2.38	/
净资产收益率	5.34	7.86	8.43	2.51
净资产收益率排名	16	11	/	/
盈利稳定性	29.06	30.04	34.70	--

注：2021 年 1-3 月相关指标未年化；因缺少资料，2020 年 1-3 月部分指标未能获得或无法计算
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021 年 1-3 月，公司总体运行平稳，实现营业收入 87.88 亿元，同比增长 28.02%，主要系融资融券利息收入以及子公司仓单等现货销售收入增加所致；营业支出 45.82 亿元，同比增长 49.40%，主要系业务及管理费用支出以及对

融出资金计提的减值准备增加所致；实现利润总额 42.04 亿元，同比增长 11.41%。

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 17 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	9.39	2.65	34.21	30.05	73.28
华泰证券	8.43	2.38	48.23	34.70	74.42

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 2020 年末，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 2020 年末，公司无对外担保。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年末，公司优质流动资产能对一年内到期债券形成良好覆盖；EBITDA 对待

偿债券本金保障能力一般，但考虑到公司资本实力很强，资产流动性较好，且其作为上市公司融资渠道畅通，故公司对存续债券的偿还能力仍属极强。

截至 2020 年末，公司存续债券余额 1128.00 亿元，其中一年内到期的债券余额为 346.00 亿元，2022 年公司将达到年度存续债券待偿本金的峰值 410.00 亿元。截至 2020 年末，公司优质流动资产 734.04 亿元，为该时点一年内到期债券余额的 2.12 倍，优质流动资产对一年内到期的债券余额的覆盖程度良好。2020

年，公司 EBITDA 为 232.04 亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 0.57 倍，EBITDA 对待偿本金的保障能力一般，届时公司仍将面临一定的短期偿付压力。公司对存续债券保障情况如下表：

表 18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

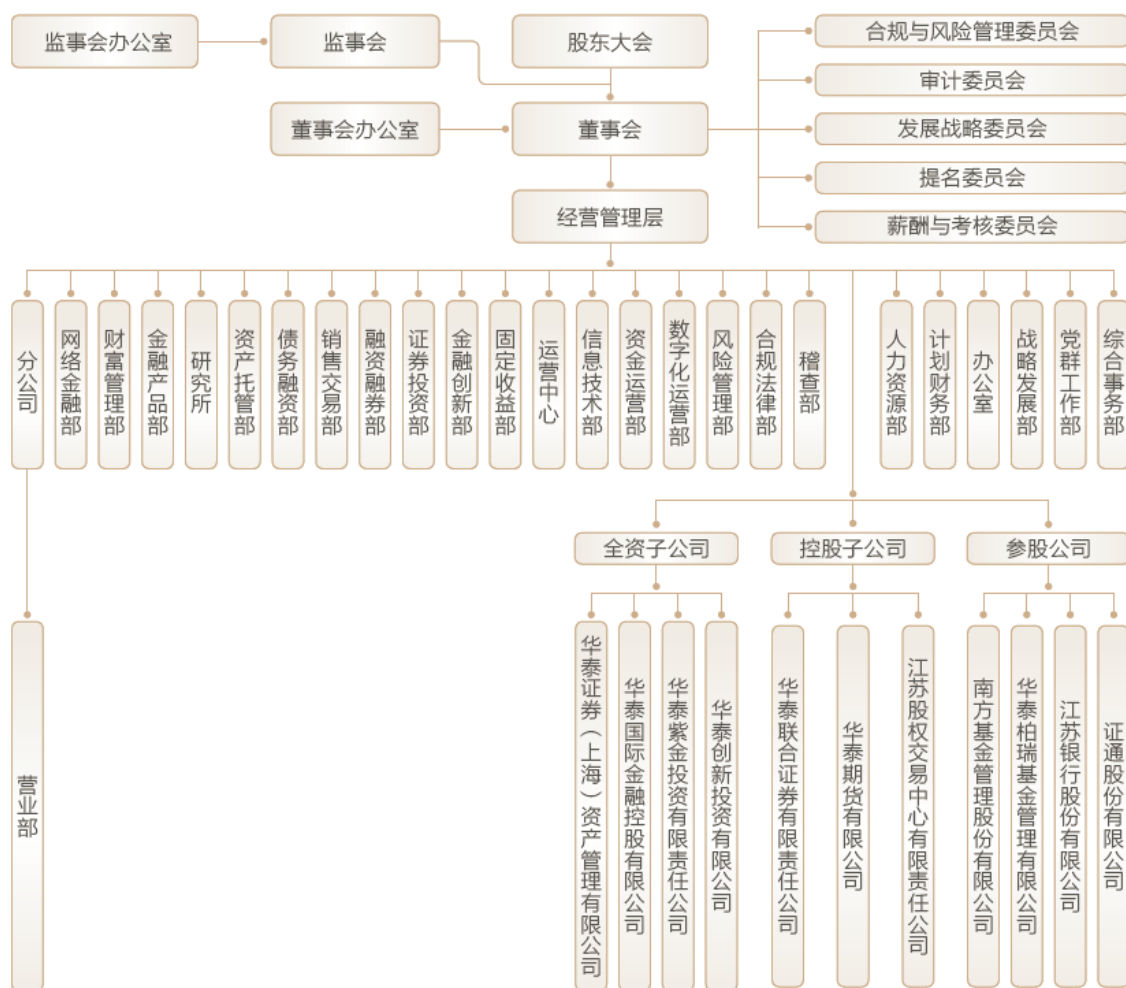
项目	2020 年
一年内到期的债券余额	346.00
未来待偿债券本金峰值	410.00
优质流动性资产/一年内到期债券余额	2.12
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.57

资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 华泰 C1”和“21 华泰 C1”的债项信用等级为 AAA。

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 1-3 月
自有资产（亿元）	2632.87	3967.75	5173.48	/
自有负债（亿元）	1585.38	2711.20	3850.36	/
所有者权益（亿元）	1047.50	1256.55	1323.12	1353.18
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	/
营业收入（亿元）	161.08	248.63	314.45	87.88
利润总额（亿元）	64.49	115.86	135.04	42.04
营业利润率（%）	40.20	46.69	42.94	47.86
营业费用率（%）	50.70	45.72	48.23	44.33
薪酬收入比（%）	33.23	30.85	33.04	/
自有资产收益率（%）	1.97	2.74	2.38	/
净资产收益率（%）	5.34	7.86	8.43	2.51
盈利稳定性（%）	29.06	30.04	34.70	/
净资本（亿元）	595.60	645.81	679.10	/
风险覆盖率（%）	281.90	350.95	236.68	/
资本杠杆率（%）	24.57	26.81	21.08	/
流动性覆盖率（%）	648.34	357.58	230.31	/
净稳定资金率（%）	140.95	142.38	130.22	/
信用业务杠杆率（%）	71.14	59.48	82.58	/
短期债务（亿元）	752.48	1806.11	2153.48	2222.34
长期债务（亿元）	645.89	654.67	975.29	1110.44
全部债务（亿元）	1398.38	2460.79	3128.77	3332.79

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. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2021 年 1-3 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) ^{1/(n-1)} -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