

信用评级公告

联合〔2022〕3302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”“21华泰Y1”“21华泰Y2”“21华泰Y3”“22华泰Y1”“22华泰G1”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：

二〇二二年五月三十日

华泰证券股份有限公司

2022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
21 华泰 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华泰 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华泰 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华泰 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华泰 G1	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 亿元	50 亿元	2025/11/13
21 华泰 C1	90 亿元	90 亿元	2026/01/29
21 华泰 Y1	30 亿元	30 亿元	2026/09/17
21 华泰 Y2	50 亿元	50 亿元	2026/10/28
21 华泰 Y3	20 亿元	20 亿元	2026/11/18
22 华泰 Y1	27 亿元	27 亿元	2027/01/26
22 华泰 G1	50 亿元	50 亿元	2025/02/14

注：21 华泰 Y1、21 华泰 Y2、21 华泰 Y3 和 22 华泰 Y1 为永续次级债券，在第 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）赎回对应债券

评级时间：2022 年 5 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V3.2.202204

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，业务资质齐全，科技实力领先，分支机构众多，主要业务排名居行业前列，并且连续多年获得 A 类 AA 级分类评级，整体处于行业龙头地位。2021 年，公司营业收入和净利润均实现较大幅度的增长，经营情况良好，盈利能力很强；公司资本充足性很好，资产流动性较好，资产质量较高。

同时，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、各项业务的稳步推进，公司整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 华泰 C1”“21 华泰 C1”“21 华泰 Y1”“21 华泰 Y2”“21 华泰 Y3”“22 华泰 Y1”“22 华泰 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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，实控人为江苏省政府国有资产监督管理委员会，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，资本实力很强，行业地位突出。
- 3. 经营情况良好，盈利能力很强。**2021 年，公司营业收入和净利润同比均实现较大增长且增速均高于行业平均水平；经营情况良好，盈利能力仍保持很强水平。

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的不利影响。

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 张晨露

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。2021 年以来，公司债务规模有所增长，且债务兑付主要集中在一年内，面临一定短期集中偿付压力，需对公司流动性状况保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
自有资产（亿元）	3967.75	5173.48	6551.14	/
自有负债（亿元）	2711.20	3850.36	5030.78	/
所有者权益（亿元）	1256.55	1323.12	1520.36	1569.36
优质流动性资产/总资产（%）	23.18	17.37	19.58	/
自有资产负债率（%）	68.33	74.42	76.79	/
营业收入（亿元）	248.63	314.45	379.05	72.44
利润总额（亿元）	115.86	135.04	162.73	27.61
营业利润率（%）	46.69	42.94	43.10	38.17
净资产收益率（%）	7.86	8.43	9.57	1.49
净资本（亿元）	645.81	679.10	823.14	/
风险覆盖率（%）	350.95	236.68	246.45	/
资本杠杆率（%）	26.81	21.08	15.99	/
短期债务（亿元）	1806.11	2153.48	2379.43	2717.71
全部债务（亿元）	2470.41	3141.25	3732.34	4114.96

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. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，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	2022/2/7	陈凝 张帆	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
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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受华泰证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

2022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、主体概况

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”),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(股票代码:“06886.HK”)。2018年8月,公司非公开发行A股股票10.89亿股,本次发行后,公司注册资本增至82.52亿元。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2022年3月末,公司注册资本和实收资本均为90.77亿元;公司股权较分散,无控股股东(前十大股东持股情况详见附件1-1);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26.60%,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2022年3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。

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年末,公司建立了完整的前中后台部门架构(组织架构图详见附件1-2);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245家,其中95家营业部位位于江苏省内。截至2021年末,公司合并口径在职员工合计14372人。

截至2021年末,公司合并资产总额8066.51亿元,其中客户资金存款1106.31亿元;负债总额6546.15亿元,其中代理买卖证券款1475.02亿元;所有者权益(含少数股东权益)1520.36亿元,其中归属于母公司所有者权益1484.23亿元;母公司口径净资产823.14亿元。2021年,公司实现营业收入379.05亿元,利润总额162.73亿元,净利润136.01亿元,其中,归属于母公司所有者的净利润133.46亿元;经营活动产生的现金流量净额-446.42亿元,期末现金及现金等价物净增加额-10.50亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 8334.60 亿元，其中客户资金存款 1109.71 亿元；负债总额 6765.23 亿元，其中代理买卖证券款 1413.82 亿元；所有者权益（含少数股东权益）1569.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1532.39 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 72.44 亿元，利润总额 27.61 亿元，净利润 22.98 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 22.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 117.28 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 166.42 亿元。

公司注册地址：南京市江东中路 228 号；法定代表人：张伟。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，应于跟踪期内付息的债券已在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

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
21 华泰 Y1	30.00	30.00	2021/09/17	(5+N) 年
21 华泰 Y2	50.00	50.00	2021/10/28	(5+N) 年
21 华泰 Y3	20.00	20.00	2021/11/18	(5+N) 年
22 华泰 Y1	27.00	27.00	2022/01/26	(5+N) 年
22 华泰 G1	50.00	50.00	2022/2/14	3 年

资料来源：联合资信整理

1. 普通债券

公司由联合资信评级的存续期普通债券为“22华泰G1”，金额50.00亿元。

2. 次级债券（不含永续次级债券）

公司由联合资信评级的存续期次级债券包括“20华泰C1”“21华泰C2”，合计金额140.00亿元，清偿顺序位于公司普通债之后、先于公司股

权资本。

3 永续次级债

公司由联合资信评级的存续期永续债包括“21 华泰 Y1”“21 华泰 Y2”“21 华泰 Y3”“22 华泰 Y1”，合计金额 127.00 亿元，均为永续次级债券，清偿顺序在公司的普通债务和次级债务之后，在对应债券第 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）赎回对应债券。

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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80

规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年

一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环

比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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，债券市场规模持续增长；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。

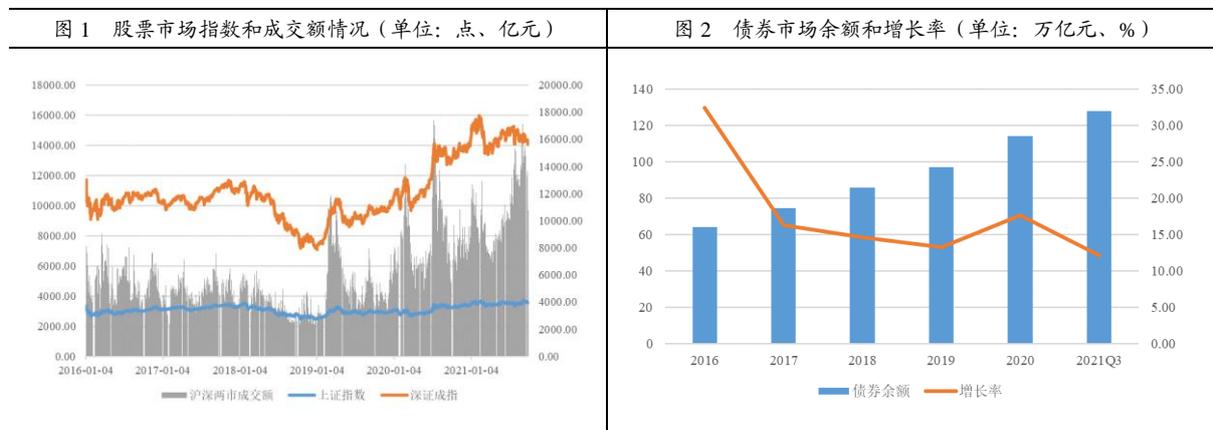
近年来，股票市场震荡加剧，2018年，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据证券交易所公布的数据，截至2020年底，上交所和深交所上市的公司合计4154家；股票市场总市值为79.72万亿元，较2019年底增长34.46%；平均市盈率为25.64倍，较2019年增长5.29倍。2020年全部A股成交额为206.02万亿元，同比增长62.37%。截至2020年底，市场融资融券余额为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%。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%；完成IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为396家、362家、18家和8家；完成可转债和可交债发行的企业分别为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重影响下，债券市场规模不断扩大，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，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，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	2021 年 1—9 月
证券公司家数 (家)	129	131	131	133	139	140
盈利家数 (家)	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比 (%)	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入 (亿元)	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57

净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

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，多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。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、投资银行仍是收入的主要构成，经纪和投资银行业务收入占比较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年前三季度，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至2021年9月底，140家证券公司总资产为10.31万亿元，较2020年底增长15.84%；净资产为2.49万亿元，较2020年底增长7.79%；净资本为1.94万亿元，较2020年底增长6.59%。2021年前三季度，140家证券公司实现营业收入3663.57亿元，实现净利润1439.79亿元，分别同比增长7.00%和8.51%，经营业绩保持增长态势，其中有124家证券公司实现盈利（中国证券业协会统计数据，下同）。

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；2020年以来多项利好政策密

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。

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，证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道，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，进一步完善了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,中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》,自2021年9月1日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理,可根据货币市场流动性和金融市场运行情况,调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

2021年7月,证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》,强化监管力度,督促证券公司认真履职尽责,更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月,证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》,取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求;删除累计投标询价发行价格区间的相关规定,由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月,证监会发布《首次公开发行股票并上

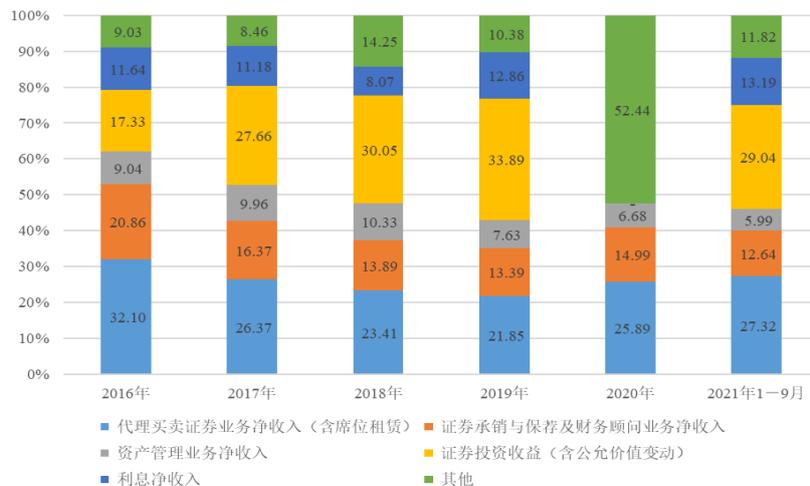
市辅导监管规定》,进一步规范辅导相关工作,积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

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、自营业务和投资银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,经纪业务收入占比呈下降态势,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,投资银行业务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。2020年,经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升,投资银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，收入实现存在较大的波动性。

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在 2016—2019 年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。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、增加投顾人员、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，同比下降 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 年前三季度，沪深两市成交量 190.30 万亿元，同比增长 20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1000.79 亿元（含交易单元席位租赁），同比增长 11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

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 年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元，同比下降 3.61%。

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%。

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 年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司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。2021 年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04 亿元，同比增长 4.97%。

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。证券公司资产管理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，资产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 年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入 219.62 亿元，同比增长 3.28%。

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但风险可控，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，为自身业绩的提升作出一定贡献。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，股票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。截至 2021 年 9 月末，沪深两市两融余额为 18415.25 亿元，较年初增长 13.74%。随着两融余额的稳步增长，信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021 年前三季度，证券公司实现利息净收入 483.07 亿元，同比增长 8.41%。

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。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，中信证券股份有限公司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未就核心条款达成一致意见，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，系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，系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 家国内证券公司，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内证券公司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证券公司面临挑战，放宽证券公司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

随着监管力度的加强，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的重要主题。

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，并希望借助金融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的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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为90.77亿元；公司股权较分散，无控股股东；江苏省国资委为公司实际控制人。

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2022年3月末，公司合并资产总额8334.60亿元，整体规模排名行业前列。

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年末，公司共有分公司28家，营业部245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，能够为大规模客户提供高效的专业服务。截至2021年末，“涨乐财富通”累计下载量6531.96万次。根据易观智库统计数据，截至2021年末，“涨乐财富通”期末月活数为1101.81万，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。2021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42.29万亿元，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）及投资银行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. 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2022年4月19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存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2021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。

七、管理分析

2021年，公司内部管理制度和管理团队均未发生重大变化；内控管理整体水平较好，分类评价处于行业上游水平。

2021年，公司内部管理及主要制度未发生重大变化；公司2位董事发生变更；公司1名监事发生变动，原监事长、职工监事翟军先生因工作变动辞职，职工监事顾成中就任监事长；公司高级管理人员未发生变动。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》和《证券公司治理准则》等有关法律、法规的规定，不断完善法人治理结构，健全公司治理制度。

受到处罚及整改方面，2021年7月，上海证监局向华泰资管出具了《关于对华泰证券（上海）资产管理有限公司采取责令改正措施的决定》（沪证监决〔2021〕104号），提出华泰资管在开展固收业务过程中存在内控体系不足、信用风险管理机制不健全，未对信用风险进行准确识别、审慎评估和全程管理，部分产品出现流动性风险，责令华泰资管于2021年8月前予以整改并向上海证监局提交书面报告。针对该问题，华泰资管进行了全面梳理和整改，通过债券信用研究、产品流动性管理、风险控制、投研体系等多个方面的整改措施，编制和实施了《华泰证券（上海）资产管理有限公司固定收益业务风控体系方案》。后华泰资管在规定期限内向上海证监局提交了书面整改报告，并取得了验收通过。

除上述情况外，截至2022年3月末，公司未受到证券监督管理部门出具的其他行政监管措施。

2021年，公司的证监会分类评级结果为A类AA级，内控管理水平保持在较好水平。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入和利润总额同比均有较大增长；财富管理板块仍为公司最主要收入来源；受私募子公司收入下降影响，投资管理板块实现收入同比有所下降，占营业收入比重亦有所下降；整体经营情况良好。2022年一季度，受证券市场波动影响，公司营业收入和利润总额同比均有所下降。公司经营易受证券市场环境影响，收入和利润实现存在不确定性。

公司业务范围主要包括财富管理、机构服务、投资管理和国际业务四个板块。财富管理板块包括代理客户买卖股票、基金、债券及期货，向客户提供各种金融产品销售服务和资产配置服务以及提供融资融券、股票质押式回购及销售金融产品服务；机构服务板块主要包括投资银行业务、研究业务与机构销售业务、权益证券投资及交易、固定收益投资及交易、OTC金融产品与交易等；投资管理板块主要包括资产管理业务、私募股权投资、另类投资及商品交易与套利；国际业务板块主要包括境外子公司的海外业务。其他业务收入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，除投资管理板块外，公司其他各业务板块实现收入同比均有所增长；公司实现营业收入379.05亿元，同比增长20.55%，高于行业平均水平（+12.03%）；实现净利润136.01亿元，同比增长25.12%，高于行业平均水平（+21.32%）。

从收入构成看，2021年，公司财富管理板块实现收入162.87亿元，同比增长30.51%，为公司最大收入来源，随着证券市场交投的持续活跃，经纪业务和信用业务均实现较好发展；机构服务板块实现收入93.23亿元，同比增长22.97%，仍为公司第二大收入来源，占营业收入比重小幅增加；投资管理板块实现收入43.86亿元，同比下降30.77%，主要系华泰资管受资管新规影响收入有所下降以及华泰紫金投资私募股权基金项目估值同比有所下降所致；国际业务板块实现收入63.08亿元，同比增长60.22%，占营业收入比重上升4.12个百分点，对收入形成了较好补充。

2022年1—3月，公司实现营业收入72.44亿元，同比下降17.57%；实现利润总额27.61亿元，同比下降34.32%，主要系2022年一季度证券市场波动较大，公司权益类自营投资收益大幅下降所致。

表6 公司营业收入结构 单位：亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理	91.77	36.91	124.79	39.69	162.87	42.97

机构服务	58.03	23.34	75.82	24.11	93.23	24.60
投资管理	59.28	23.84	63.35	20.15	43.86	11.57
国际业务	26.73	10.75	39.37	12.52	63.08	16.64
其他	12.83	5.16	11.12	3.54	16.02	4.23
合计	248.63	100.00	314.45	100.00	379.05	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 财富管理板块

财富管理板块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。

2021年以来，公司经纪业务和金融产品销售业务均实现较好发展，在行业内保持了很强的竞争力。

证券期货期权经纪业务的主要为代理客户买卖股票、基金、债券、期货及期权等。2021年，随着证券市场交投的持续活跃，公司证券经纪业务实现净收入72.20亿元，同比增长19.36%。

2021年，公司通过“涨乐财富通”和“聊TA”双平台联动形成业务闭环，提升自身财富管理业务的市场影响力。同时，通过增强平台赋能客户和投资顾问的能力，提升客户粘性和平台活跃度。公司以平台一体化运营为核心，完善全周期客户运营链条，提升流量承接转化和客户全周期服务运营能力。2021年，公司“涨乐财富通”下载量为724.32万，期末累计下载量达6531.96万。根据易观智库统计数据，2021年，“涨乐财富通”平均月活数为891.31万，月活数位居证券公司类APP第一名。

在分支机构架设方面，截至2021年末，公司共有分公司28家，营业部245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的竞争优势。

代理买卖证券业务方面，2021年，证券市场交投持续活跃，公司代理买卖证券交易额同比有所增长，代理买卖品种仍以股票和债券为主，基金占比相对较小。2021年，公司代理买卖证券业务净收入54.95亿元，同比增长14.40%。根据沪深交易所会员统计数据，2021年，公司股基交

易量合计42.29万亿元，排名行业第一。

期货经纪业务方面，2021年，公司期货经纪业务实现净收入6.59亿元，同比增长60.28%。截至2021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91个。2021年，华泰期货（不含结算会员）实现代理成交量7.30亿手，成交金额67.95万亿元。期货IB业务持续增长，截至2021年末，公司获准从事期货IB业务的证券营业部共230家、期货IB业务总客户数55547户。

金融产品销售方面，公司通过建立专业化与数字化大类资产研究体系、策略研发体系、产品研究体系、产品和基金投顾服务体系，满足客户多层次财富管理需求；通过整合内外部资源，形成以基金投顾、私募组合、产品优选为主体，涵盖公募、私募组合和产品的投资方案，满足不同客群的投资需求。截至2021年末，公司金融产品保有数量（除现金管理产品“天天发”外）7181只，金融产品销售规模（除现金管理产品“天天发”外）7594.18亿元，金融产品销售业务规模稳步增长。根据中国证券投资基金业协会2021年四季度的统计，公司股票及混合公募基金保有规模850.00亿元、非货币市场基金保有规模932.00亿元，均排名行业第二。2021年，公司代销金融产品业务实现收入7.84亿元，同比增长57.48%。

基金投资顾问业务方面，2021年，公司继续完善策略投研基础设施，打造资产研究、配置研究及产品研究为一体的买方投研体系，优化和丰富策略组合模式。根据公司内部统计数据，截至2021年末，公司基金投资顾问业务授权资产195.11亿元，参与客户数量72.21万户。

表7 公司代理交易金额数据（单位：万亿元）

证券品种	2019年	2020年	2021年
股票	19.40	31.64	39.20
基金	1.17	2.55	3.09
债券	31.10	34.53	38.61
合计	51.67	68.72	80.90

注：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

2021年，公司融资融券业务规模随着证券市场的持续活跃有所增长，市场份额保持在行业前列；股票质押式回购业务自营出资规模较上年末有所下降，整体风险可控。

资本中介业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。截至2021年末，公司信用业务杠杆率81.11%，较年初变化不大，仍处于行业适中水平。

融资融券业务方面，2021年，公司发布“融券通3.0”，后通过这一开放式平台融合“行知”“万得”等多用户终端，持续优化自身经营模式，融资融券业务得到进一步发展。截至2021年末，公司母公司口径融资融券余额1376.99亿元，较上年末增长10.94%，市场份额为7.52%，较上年末下降0.15个百分点；整体维持担保比例为312.02%，其中融券业务余额为247.05亿元，市场份额达20.56%。2021年，公司实现融资融券利息收入90.79亿元，同比增长47.65%。2021年，公司针对融出资金计提减值损失4.46亿元，较2020年的13.56亿元大幅减少；期末融出资金减值准备19.14亿元，其中整个存

续期预期信用损失（已发生信用减值）0.92亿元。

股票质押式回购业务方面，截至2021年末，公司股票质押式回购业务余额438.99亿元，较上年末增长39.56%，平均履约保障比为302.99%，其中表内自营出资规模59.90亿元，较2020年末下降7.50%，平均履约保障比为311.68%，表外资产管理计划出资379.09亿元。2021年，公司股票质押式回购业务实现利息收入3.30亿元，同比增长33.06%。

公司股票质押式回购业务存在客户违约情形，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年年报披露，截至2021年末，公司买入返售金融资产科目中股票质押式回购账面余额63.81亿元，已计提减值准备10.69亿元，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11.31亿元，计提减值准备10.57亿元。总体看，公司股票质押式回购业务减值计提较充分。

表8 公司资本中介业务情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
融资融券业务余额	671.25	1241.23	1376.99
融资融券利息收入	40.13	61.49	90.79
股票质押式回购业务待购回余额	378.14	314.56	438.99
股票质押业务利息收入	9.73	2.48	3.30

注：上表融资融券业务余额和股票质押业务待购回余额数据为母公司口径数据，其中股票质押式回购业务待购回余额包含表内和表外业务待购回余额，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）机构服务板块

机构服务板块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。

2021年，公司投资银行业务仍位居市场前列，保持了很强的竞争优势，收入实现较好增长；项目储备充足，可保障其业务未来收入。

投资银行业务主要包括股权承销业务、债券承销业务、财务顾问业务以及场外业务，主要由子公司华泰联合运营。2021年，公司投资银行业务净收入43.44亿元，同比增长19.22%；业务排名位居市场前列。

股权承销业务方面，2021年，公司以优质客户为中心，坚持平台化、一体化运营，深耕区域，聚焦行业，构建行业、区域、产品多维度融合的业务体系。根据Wind资讯统计数据，公司股权主承销金额（含首次公开发行、增发、配股、优先股、可转债、可交换债）1762.47亿元，行业排名第四；可转债主承销金额472.63亿元，行业排名第一。根据交易所统计数据，截至2021年末，公司科创板及创业板注册制下IPO累计受理家数109家，行业排名第三。

债券承销业务方面，2021年，公司利用全牌照优势，发挥股债联动优势，重点发力地方政府债和金融债产品，业务规模明显增长。根据Wind资讯统计数据，公司2021年全品种债券主承销金额9311.03亿元，排名行业第三。

财务顾问业务方面，2021年，公司抓住国企改革的机会，聚焦高价值交易机会发行能力和撮合能力，市场占有率有所提升。根据中国证监

会及交易所公开数据整理，2021年，公司担任独立财务顾问的并购重组项目披露16单、获受理16单，并购重组项目储备数量行业排名第一。经中国证监会核准及注册的并购重组交易家数9家，行业排名第三；交易金额为648.93亿元，排名行业第三。

场外业务方面，2021年，公司密切跟进北交所业务，为科技创新型成长企业提供资本市场服务；为23家挂牌企业提供持续督导服务，完成股票公开发行并进入精选层主承销项目1单、新三板收购项目1单、股票定向发行在审项目1单及股票公开发行并在北交所上市在审项目1单。

控股子公司江苏股权交易中心持续完善合规风控制度体系，创新债权融资产品，拓展融资服务方式与融资渠道。截至2021年末，挂牌展示企业11376家，纯托管企业140家，会员单位233家，各类投资者77417户，2021年全年为企业新增融资69.24亿元。

从投行项目储备情况来看，截至2021末，公司在审项目173个（含IPO项目51个、债券111个、再融资11个）；已拿批文未实施项目458个（含IPO项目1个、债券448个、再融资9个），项目储备情况很好，可以保障其业务未来收入。

表9 公司投行业务情况表（单位：次、家、亿元）

项目	2019年			2020年			2021年			
	数量	金额	收入	数量	金额	收入	数量	金额	收入	
股权	IPO	6	67.10	4.14	21	236.27	15.39	32	359.95	19.21
	增发	18	265.49	1.80	35	597.26	4.96	35	601.70	4.15
	配股	1	14.66	0.08	1	51.81	0.11	2	49.53	0.15
	小计	25	347.25	6.01	57	885.34	20.46	69	1011.18	23.51
债券承销	320	2616.96	6.11	861	4273.51	8.22	1766	6000.73	11.95	
财务顾问	14	/	/	9	/	/	16	/	/	
合计	359	2964.21	12.12	927	5158.85	28.68	1851	7011.91	35.46	

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；4. 上表投行业务收入合计数系监管报表口径，与财务口径投行业务净收入存在差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年以来，公司主经纪商业务发展较好。

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。

2021年以来，公司继续推动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，践行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，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年末,基金托管业务累计上线产品7819只,托管业务规模3917.51亿元,较上年末增长59.36%;基金服务业务累计上线产品9958只(含资管子公司产品789只),服务业务规模9975.48亿元(含资管子公司业务规模4448.56亿元),较上年末增长10.02%。根据中国证券投资基金业协会统计数据,截至2021年末,公司私募基金托管业务备案存续产品数量行业排名第四。

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。

2021年,公司以“RIS”和“行知”平台为支撑,推动业务与管理模式向数字化、平台化模式转型。2021年,公司发布研究报告9572篇,组织研究路演服务17309场、专题电话会议764场,通过线或线上线下相结合方式举办策略会、高峰论坛及专题会议19场;公募基金分仓交易量约1.43万亿元。

2021年,公司投资资产规模有所增长;投资品种仍以债券为主,但债券占比有所下降,股票、基金占比有所增加;债券投资无新增风险事件。投资交易业务易受证券市场波动影响,具有较大波动性。

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。公司主要以自有资金开展权益类、FICC类及其他金融工具交易,通过各类交易策略和交易技术降低投资风险并提高回报。同时,亦从事做市业务和场外衍生品业务。权益交易方面,开展股票、ETF和衍生工具的投资与交易,并从事金融产

品做市服务等。FICC交易方面,开展银行间及交易所债券市场各类FICC和衍生工具的投资与交易,并从事银行间债券市场、债券通做市服务等。场外衍生品交易方面,为客户创设及交易OTC金融产品,主要包括权益类收益互换、场外期权和收益凭证等。2021年,公司实现投资收益(含公允价值变动损益)139.01亿元,同比小幅下降3.22%。

2021年,在权益投资方面,公司不断推进大数据和人工智能等技术手段的研究运用,构建多品种、多周期、多策略的大数据交易业务体系,完善宏观对冲交易模式;在固定收益投资方面,公司践行去方向化的大类资产轮动下的对冲基金组合管理模式,谋取以波动率为基础的超额绝对收益,同时不断优化“HEADS大象平台”业务模块,提升“CAMS信用分析管理系统”的核心能力。

截至2021年末,公司证券投资资产规模3979.82亿元,较上年末增长17.38%,其中股票和基金投资规模分别较年初增长97.10%和103.34%,主要系股票市场交投持续活跃,公司加大了权益类资产投资规模所致。从投资资产结构来看,截至2021年末,公司证券投资仍以债券为主,但随着债券投资规模的下降,其占投资资产的比重较上年末下降15.20个百分点;股票和基金投资占比相对较高,2021年末占投资资产的比重分别较上年末上涨11.81和5.27个百分点。

从债券投资品种来看,2021年,公司国债投资规模有所下降,地方政府债投资规模有所增长,信用债持仓仍以AA⁺及以上的公司债为主。2021年,公司债券投资无新增违约事件。

截至2021年末,公司自营权益类证券及其衍生品和自营非权益类证券及其衍生品占净资产的比重分别为49.80%和291.29%,均能够满足监管要求(≤100%和≤500%)。

表 10 公司证券投资情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	2012.79	70.65	2231.39	65.81	2014.24	50.61

股票	300.73	10.56	589.88	17.40	1162.67	29.21
基金	290.41	10.19	244.10	7.20	496.35	12.47
理财产品	29.87	1.05	13.35	0.39	3.12	0.08
信托计划	28.23	0.99	48.80	1.44	7.02	0.18
资管计划	16.38	0.57	27.91	0.82	77.57	1.95
其他	170.51	5.99	235.10	6.93	218.85	5.50
合计	2867.51	100.00	3390.53	100.00	3979.82	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本		56.82		49.91		49.80
自营非权益类证券及其衍生品/净资本		275.33		296.70		291.29

注：上表数据包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资
资料来源：公司年报，联合资信整理

(3) 投资管理板块

投资管理板块包括证券公司资产管理、私募股权基金管理及基金公司资产管理业务等。

2021年，公司资产管理业务规模受资管新规影响有所下降；业务结构发生较大变化；主动管理转型进展较好。

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，与公司旗下基金公司公募基金管理业务差异化经营）。

从受托管理规模来看，截至2021年末，华泰资管受托管理规模5185.73亿元，较上年末下降12.34%，在资管新规进入落地关键期背景下，华泰资管持续压降通道类业务规模，单一和集合资管业务受托规模均有所收缩。根据Wind资讯统计数据，华泰资管公司企业ABS(资产证券化)发行规模为1671.12亿元，行业排名第三。

从各业务条线来看，2021年，华泰资管集合资产管理业务落实新规转型，完成重点产品天天发公募基金转型，截至2021年末合计管理集合资管计划182只，受托管理规模696.18亿元，较上年末下降47.45%；单一资产管理业务加快探索净值型委外业务，截至2021年末合计管理单一资管计划428只，受托资金规模1804.56亿元，较上年末下降41.55%；专项资产管理业务推出多单碳中和和ABS项目，截至2021年末合计管理专项资管计划179只，受托管理规模1947.82亿元，较上年末增长54.24%；公募基金管理业务针对投资者不同的流动性需求制定净值化理财解决方案，截至2021年末合计管理公募基金产品23只，受托管理规模737.17亿元，较上年末增长206.25%。

2021年，华泰资管加快主动管理方向转型，主动管理能力进一步提升，截至2021年末，华泰资管主动管理规模4869.00亿元，占比受托管理规模的93.89%，较上年末提升约22.00个百分点。

表 11 资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	受托规模	占比	受托规模	占比	受托规模	占比
单一资产管理业务	4438.82	61.17	3087.13	52.19	1804.56	34.80
集合资产管理业务	1474.18	20.31	1324.84	22.40	696.18	13.42
专项资产管理业务	1116.24	15.38	1262.86	21.35	1947.82	37.56
公募基金管理业务	227.37	3.13	240.71	4.07	737.17	14.22
合计	7256.61	100.00	5915.54	100.00	5185.73	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年，私募股权基金管理业务受证券市场波动影响，营业收入同比大幅下滑。

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，包括私募股权基金的投资与管理。2021年，华泰紫金投资实现营

业收入 9.35 亿元，同比下降 70.90%，主要系部分项目估值大幅下滑所致。截至 2021 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 508.45 亿元，合计实缴规模 417.74 亿元。2021 年，上述私募股权投资基金实施投资项目合计 36 家，投资金额¹合计 11.62 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 年四季度的统计，华泰紫金投资私募基金月均规模排名行业第三。

2021 年，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”，截至 2021 年末公司持股比例 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 年末，南方基金总资产 141.59 亿元，管理资产规模合计 15802.45 亿元。其中，公募业务管理基金数量合计 274 个，管理资产规模合计 10563.95 亿元；非公募业务管理资产规模合计 5238.50 亿元。2021 年，南方基金实现营业收入 76.07 亿元，利润总额 28.28 亿元，净利润 21.63 亿元。

华泰柏瑞方面，截至 2021 年末，华泰柏瑞总资产 24.09 亿元，管理资产规模合计 2582.51 亿元。其中，公募业务管理基金数量合计 103 个，管理资产规模合计 2443.87 亿元；非公募业务管理资产规模合计 138.64 亿元。2021 年，华泰柏瑞实现营业收入 14.95 亿元，利润总额 5.58 亿元，净利润 4.13 亿元。

（4）国际业务板块

2021 年，公司国际业务发展态势良好。

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。

公司香港业务主要由华泰金控（香港）经营，主要包括股权业务平台、固收业务平台、个人金融平台、基金平台和旗舰投行业务。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。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。2021 年 12 月，华泰金控（香港）正式成为伦交所集团旗下绿宝石交易平台（Turquoise）会员，成为获得伦交所、绿宝石平台双会员资格资产规模最大的亚洲券商。

2021 年，香港业务保持健康均衡发展，证券交易方面，华泰金控（香港）托管资产总量港币 720.76 亿元、股票交易总量港币 3284.47 亿元；就证券提供意见方面，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，参与上市及配售项目 23 个、债券发行项目 79 个，总交易发行规模约港币 263.77 亿元；提供证券保证金融资方面，累计授信金额港币 18.26 亿元。2021 年，华泰金控（香港）共完成财务顾问项目 10 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。2021 年 7 月，AssetMark 完成对 Voyant 收购，进一步优化技术平台及运营环境，保持在统包资产管理平台领域的领先地位。

截至 2021 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 11.1%，排名第三。截至 2021 年末，AssetMark 平台资产总规模为 934.88 亿美元，较 2020 年末增长约 25.45%；AssetMark 平台总计服务 8649 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 2858

¹ 指公司自有资金投资。

名，较 2020 年末增长 12.70%；AssetMark 平台总计服务的终端账户覆盖了近 21.00 万个家庭，较 2020 年末增长约 12.30%。2021 年，新增 811 名投资顾问与 AssetMark 签订合作协议。此外，AssetMark 于 2021 年 7 月完成对金融科技公司 Voyant 的收购，进一步加强细分领域科技实力。

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，于 2020 年获得自营牌照，并于 2021 年获得在加拿大与机构投资者开展证券交易的业务资格。2021 年，华泰证券（美国）继续完善系统和平台建设，并不断推进各项业务发展，合计完成 2 单美股 IPO 项目。

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 2019—2021 年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，并均被出具了无保留的审计意见。公司提供的 2022 年 1—3 月财务报表未经审计。2019 年以来，公司合并范围无重大变化；会计政策和会计估计的变

更亦未对公司财务数据产生重大影响。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 8066.51 亿元，其中客户资金存款 1106.31 亿元；负债总额 6546.15 亿元，其中代理买卖证券款 1475.02 亿元；所有者权益（含少数股东权益）1520.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1484.23 亿元；母公司口径净资产 823.14 亿元。2021 年，公司实现营业收入 379.05 亿元，利润总额 162.73 亿元，净利润 136.01 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 133.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额-446.42 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-10.50 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 8334.60 亿元，其中客户资金存款 1109.71 亿元；负债总额 6765.23 亿元，其中代理买卖证券款 1413.82 亿元；所有者权益（含少数股东权益）1569.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1532.39 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 72.44 亿元，利润总额 27.61 亿元，净利润 22.98 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 22.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 117.28 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 166.42 亿元。

2. 资金来源与流动性

2021 年以来，公司负债及债务规模较大增长，杠杆水平有所上升，属行业较高水平。公司债务结构以短期为主，需关注其流动性管理情况。

截至 2021 年末，公司负债总额 6546.15 亿元，较上年末增长 12.01%；其中自有负债 5030.78 亿元，较上年末增长 30.66%，主要系应付款项以及应付债券的增长；自有负债主要由卖出回购金融资产款（占 25.98%）、应付款项（占 20.60%）、应付短期融资款（占 10.65%）和应付债券（占 26.50%）构成。

截至 2021 年末，公司卖出回购金融资产款 1307.10 亿元，较上年末下降 6.57%，主要系公司债券及贵金属回购业务规模收缩所致。

截至2021年末，公司应付款项1036.37亿元，较上年末增长137.12%；随着衍生品业务客户保证金的增长，应付交易款项由年初363.14亿元增至841.66亿元。

公司应付短期融资款主要为短期公司债和未到期收益凭证。截至2021年末，公司应付短期融资款535.99亿元，较上年末增长21.95%，主要

系公司发行多期短期公司债券所致。

公司应付债券主要为发行的公司债、次级债和境外债，并包括少量金融债和收益凭证。截至2021年末，公司应付债券1333.38亿元，较上年末增长37.39%，公司债、次级债以及境外债存续发行规模较上年末均有所增长。

表 12 公司负债结构 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
自有负债	2711.20	3850.36	5030.78	/
其中：卖出回购金融资产款	1097.19	1399.00	1307.10	1351.79
应付款项	113.11	437.06	1036.37	942.75
应付短期融资款	464.25	439.51	535.99	532.74
应付债券	646.16	970.53	1333.38	1377.71
非自有负债	1654.06	1994.03	1515.37	/
其中：代理买卖证券款	898.18	1363.88	1475.02	1413.82
第三方结构化主体	755.84	629.45	39.97	/
负债总额	4365.26	5844.39	6546.15	6765.23

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：公司年度及 2022 年一季度报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司自有资产负债率为 76.79%，较年初上涨 2.37 个百分点，杠杆水平略有上升，属行业较高水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债较上年末有所下降，但能够满足相关监管要求。

截至 2021 年末，公司全部债务规模 3732.34 亿元，较上年末增长 18.82%。从债务结构来看，

截至 2021 年末，公司短期债务占比 63.75%，长期债务占比 36.25%，债务结构以短期为主，存在一定的短期流动性压力。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 6765.23 亿元，较上年末增长 3.35%，负债规模及构成均较上年末变化不大；全部债务规模 4114.96 亿元，较上年末增长 10.25%，债务结构仍以短期为主。

表 13 公司债务和杠杆水平 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	2470.41	3141.25	3732.34	4114.96
其中：短期债务	1806.11	2153.48	2379.43	2717.71
长期债务	664.30	987.77	1352.92	1397.24
自有资产负债率	68.33	74.42	76.79	/
净资产/负债 (母公司口径)	26.73	21.86	21.42	/
净资产/负债 (母公司口径)	45.64	36.04	32.97	/

资料来源：公司年度及 2022 年一季度报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司资产规模较上年末有所增长，构成方面以金融投资资产和货币资金为主，资产流动性较好、质量较高。2022 年一季度末，公司资产规模及构成均较上年末变化不大。

截至 2021 年末，公司资产总额为 8066.51 亿元，较上年末增长 12.54%，主要系自营业务投资规模大幅增长所致；自有资产 6551.14 亿元，较上年末增长 26.63%，占资产总额的比重为 81.21%，较上年末增长 8.03 个百分点。截至 2021

年末，公司资产主要由货币资金（占 18.33%）、结算备付金（占 5.16%）、融出资金（占 14.50%）和交易性金融资产（占 44.14%）构成。截至 2021

年末，公司折算前优质流动性资产 1000.47 亿元，较上年末增长 36.30%，占母公司口径总资产的 19.58%，资产流动性较好。

表 14 公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1170.98	20.83	1531.62	21.37	1478.68	18.33	1598.04	19.17
其中：自有货币资金	498.53	8.87	496.51	6.93	372.38	4.62	488.33	6.05
融出资金	690.06	12.27	1025.74	14.31	1169.42	14.50	1079.23	12.95
结算备付金	224.71	4.00	281.13	3.92	415.91	5.16	287.05	3.44
交易性金融资产	2527.96	44.97	2926.95	40.84	3560.82	44.14	3707.75	44.49
债权投资	197.40	3.51	304.12	4.24	324.22	4.02	317.37	3.81
其他债权投资	20.13	0.36	52.68	0.73	93.15	1.15	80.59	0.97
其他权益工具投资	103.45	1.84	106.78	1.49	1.63	0.02	1.41	0.02
资产总额	5621.81	100.00	7167.51	100.00	8066.51	100.00	8334.60	100.00
自有资产	3967.75	70.58	5173.48	72.18	6551.14	81.21	/	/
受限资产	1239.34	22.05	1605.34	22.40	1576.37	19.54	/	/
优质流动性资产/总资产		23.18		17.37		19.58		/

资料来源：公司年度及 2022 年一季度报告，联合资信整理

货币资金主要为银行存款。截至 2021 年末，公司货币资金 1478.68 亿元，较上年末下降 3.46%；其中自有货币资金 372.38 亿元，较上年末下降 25.00%；其中使用受限的货币资金 15.89 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 2021 年末，公司融出资金 1169.42 亿元，较上年末增长 14.01%，主要系融资业务规模的增长。截至 2021 年末，公司融出资金已计提减值准备 19.14 亿元，计提比例 1.64%；融出资金担保物公允价值 4675.08 亿元，是相应融出资金账面价值的 4.00 倍。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产 3560.82 亿元，较上年末增长 21.66%，主要系权益类投资规模扩大所致。截至 2021 年末，交易性金融资产中债券 1605.97 亿元（占 45.10%）、股票 1162.67 亿元（占 32.65%）、基金 496.35 亿元（占 13.94%），其余投资品种占比较小。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 8334.60 亿元，较上年末增长 3.32%，资产总额规模及构成均较上年末变化不大。

3. 资本充足性

2021 年，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性一般，利润留存可以对公司资本形成较好补充；净资本规模呈增长态势；各项风险控制指标均符合监管要求，资本充足性很好。截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成均较上年末变化不大。

截至 2021 年末，公司所有者权益为 1520.36 亿元，较上年末增长 14.91%，主要系利润留存所致；其中归属于母公司的股东权益为 1484.23 亿元，实收资本 90.77 亿元、资本公积 705.62 亿元、一般风险准备 181.06 亿元、未分配利润 355.60 亿元，分别占比 6.12%、47.54%、12.20% 和 23.96%，公司股东权益的稳定性一般。2022 年，公司计划分配现金红利 40.64 亿元，占 2021 年度合并口径归属于母公司股东净利润的 30.45%，利润分配力度一般，公司留存收益规模较大，利润留存可以对资本起到良好补充作用。

截至 2021 年末，公司净资本规模为 823.14 亿元，较上年末增长 21.21%；其中核心净资本规模为 583.14 亿元，较上年末下降 7.31%，附属净资本规模为 240.00 亿元，较上年末增长 380.00%，

主要系公司新增发行较大规模次级债和永续次级债所致。

从主要风控指标来看，截至2021年末，公司母公司口径净资本/净资产64.97%，较上年末上升4.32个百分点；资本杠杆率为15.99%，较上年末下降5.09个百分点，主要系投资规模增长导致表内外资产总额增加所致；各项风险资本准备

之和334.00亿元，较上年末增长16.40%。受净资产增长影响，2021年风险覆盖率246.45%，较上年末上升9.77个百分点。截至2021年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为169.68%和126.98%，均较上年末有所下降，但仍能满足相关监管要求。

表 15 母公司口径期末风险控制指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年	2021 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	631.81	629.10	583.14	--	--
附属净资本	14.00	50.00	240.00	--	--
净资本	645.81	679.10	823.14	--	--
净资产	1102.56	1119.72	1267.02	--	--
各项风险资本准备之和	184.02	286.93	334.00	--	--
风险覆盖率	350.95	236.68	246.45	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	26.81	21.08	15.99	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	58.57	60.65	64.97	≥20.00	≥24.00
流动性覆盖率	357.58	230.31	169.68	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	142.38	130.22	126.98	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

截至2021年末，公司所有者权益1569.36亿元，较上年末增长3.22%；所有者权益规模和构成均较上年末变化不大。

4. 盈利能力

2021年，公司营业收入和利润规模同比均有较大幅度增长，且增速均高于行业平均水平；盈利指标进一步提升且盈利稳定性很好，盈利

能力很强。受证券市场波动影响，2022年一季度公司营业收入和利润水平同比均有较大幅度下滑。

2021年，公司实现营业收入379.05亿元，同比增长20.55%，除投资管理板块外，其余业务板块收入同比均有所增长。2021年，公司营业收入和净利润增速均高于行业平均水平。

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

2021年，公司发生营业支出179.44亿元，同比增长20.19%，主要系业务及管理费支出增长所致。从构成来看，2021年，公司业务及管理费主要为员工成本，是公司营业支出的最主要构成成本部分。2021年，公司计提信用减值损失5.48亿元，同比有所减少，主要为融出资金业务计提的减值准备。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。

从盈利指标看，综合以上收入和支出情况，2021年，公司实现利润总额162.73亿元，同比增长20.50%；实现净利润136.01亿元，同比增长25.12%。2021年，公司营业利润率同比小幅增加；自有资产收益率小幅下降；净资产收益率9.57%，同比增加1.14个百分点。整体看，2021年公司盈利能力有所增强，盈利稳定性很好。

表 16 公司盈利指标表（单位：%、名）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业费用率	45.72	48.23	45.57	50.17
薪酬收入比	30.85	33.04	29.94	/
营业利润率	46.69	42.94	43.10	38.17
自有资产收益率	2.74	2.38	2.32	/
净资产收益率	7.86	8.43	9.57	1.47
净资产收益率排名	11	25	/	/
盈利稳定性	24.53	28.33	13.95	--

注：2022年1—3月相关指标未年化

资料来源：公司年度及2022年一季度报告，联合资信整理

与类似规模的证券公司相比，公司2021年盈利能力低于样本平均值；盈利稳定性很好；杠

杆水平略低于样本均值。

表 17 2021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	10.05	2.34	40.64	18.99	76.86
中国银河证券股份有限公司	11.62	2.70	27.35	25.57	77.04
中信证券股份有限公司	12.07	2.59	36.76	24.70	78.92
上述样本企业平均值	11.25	2.54	34.92	23.09	77.61
华泰证券	9.57	2.32	45.57	13.95	76.79

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业收入72.44亿元，同比下降17.57%，主要系受证券市场波动影响，权益类自营业务发生亏损所致；发生营业支出44.79亿元，同比下降2.24%，较上年变动不大；实现利润总额27.61亿元，同比下降34.32%。

5. 或有事项

公司或有风险较小。

截至2022年3月末，公司无对外担保。

截至2022年3月末，公司作为被告方的重大法律诉讼列示如下：

公司于2021年收到上海国际经济贸易仲裁

委员会的仲裁文件，光大证券股份有限公司因于2018年12月与海航集团财务有限公司（以下简称“海航财务”）开展的4笔债券质押式协议回购交易在2019年6月到期后海航财务未履行回购义务申请仲裁，要求债券质押式协议回购的交易商华泰证券偿还相关融资款、利息及违约金，案件标的合计2.40亿元。目前本案于2021年10月29日开庭审理，截至本报告出具日尚未收到仲裁裁决。

华泰联合于2020年收到北京市第一中级人民法院发送的《应诉通知书》等相关诉讼材料，中信信托有限责任公司因投资“亿阳集团股份

有限公司2015年获准向合格投资者公开分期发行面值不超过25亿元的公司债券”未得到全额兑付，诉至法院要求该债券主承销商（被告一）及联席主承销商华泰联合（被告二）承担连带赔偿责任，案件标的合计2353.64万元。一审判决华泰联合胜诉，原告上诉，二审已于2022年1月庭审，截至本报告出具日尚未判决。

华泰联合于2020年收到上海金融法院发送的《应诉通知书》等相关诉讼材料，原告中国邮政储蓄银行股份有限公司因投资“华泰美吉特灯都资产支持专项计划”未得到全额兑付，诉至法院要求该专项计划管理人（被告一）、法律顾问（被告二）、评级机构（被告三）、原始权益人（被告四）及财务顾问华泰联合（被告五）承担连带赔偿责任，案件标的人民币5.98亿元。上海金融法院分别于2021年7月9日、10月25日、12月24日一审三次开庭审理该案，截至本报告出具日尚未判决。

上述3起案件均未达到公司计提预计负债的条件。整体看，公司或有风险较小。

十、外部支持

公司股东实力很强，能为公司发展提供较大支持。

公司第一大股东江苏国信是江苏省最大的省属投资集团和国有资产授权经营主体，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2021年末，江苏国信资产总额2128.17亿元，所有者权益合计155.19亿元。

公司的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的竞争优势。

十一、债券偿还能力分析

公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司自身资本实力很强，各项业务行业排名靠前，经营实力很强以及本次跟踪债券各品种特点，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

1. 普通债券和次级债券

截至2022年5月25日，公司母公司口径在国内市场的存续期普通债券合计金额1237.00亿元，存续次级债券（不含永续次级债券）140.00亿元。其中次级债券偿还顺序劣后于公司普通债券，先于公司股权资本。

截至2021年末，公司全部债务为3732.34亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务完全覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 18 公司债券偿还能力指标

项目	2021年
全部债务（亿元）	3732.34
所有者权益/全部债务（倍）	0.41
营业收入/全部债务（倍）	0.10
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.34

注：所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用2021年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

2. 永续次级债券

截至2022年5月25日，公司存续期永续次级债券合计金额127.00亿元，其清偿顺序劣后于公司普通债券和次级债券，先于公司股权资本。

联合资信将永续债券计入公司全部债务进行压力测试，截至2021年末，公司全部债务为3859.34亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务全部覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度

一般。

表 19 公司永续次级债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务* (亿元)	3859.34
所有者权益*/全部债务 (倍)	0.39
营业收入/全部债务 (倍)	0.10
经营活动现金流入额/全部债务 (倍)	0.23

注：1. 上表中的全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将永续债剔除；2. 所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用 2021 年数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、 结论

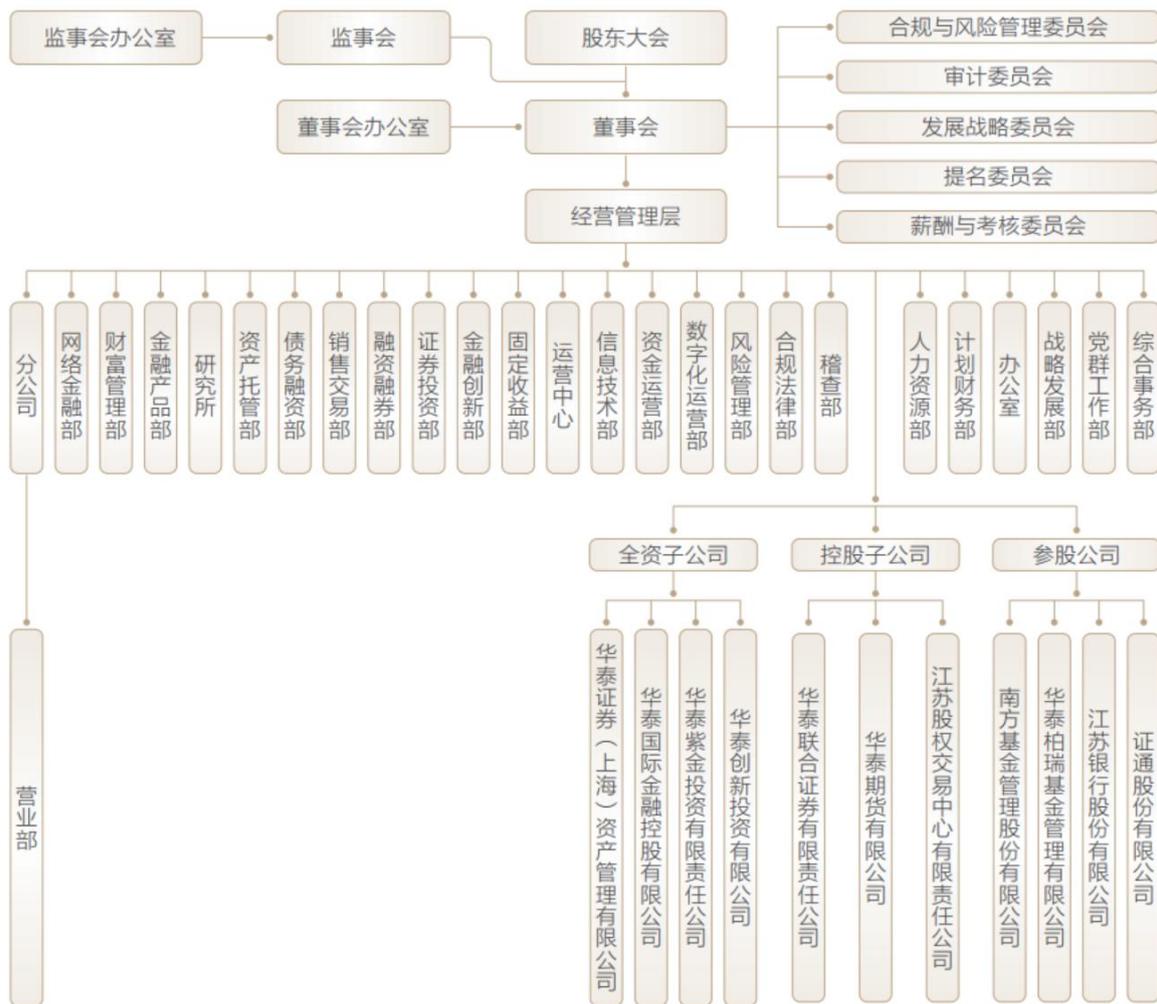
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20华泰C1”“21华泰C1”“21华泰Y1”“21华泰Y2”“21华泰Y3”“22华泰Y1”“22华泰G1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2022年3月末华泰证券股份有限公司
前十大股东及其持股情况

股东	持股比例 (%)
香港中央结算（代理人）有限公司	15.50
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	3.92
香港中央结算有限公司	3.15
阿里巴巴（中国）网络技术有限公司	2.95
江苏省苏豪控股集团有限公司	2.16
中国证券金融股份有限公司	1.68
中国工商银行股份有限公司—广发多因子灵活配置混合型证券投资基金	1.48
江苏宏图高科技股份有限公司	1.36
合计	52.72

资料来源：公司 2022 年一季度报告

附件1-2 截至2021年末华泰证券股份有限公司 组织架构图



注：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
自有资产 (亿元)	3967.75	5173.48	6551.14	/
自有负债 (亿元)	2711.20	3850.36	5030.78	/
所有者权益 (亿元)	1256.55	1323.12	1520.36	1569.36
优质流动性资产/总资产 (%)	23.18	17.37	19.58	/
自有资产负债率 (%)	68.33	74.42	76.79	/
营业收入 (亿元)	248.63	314.45	379.05	72.44
利润总额 (亿元)	115.86	135.04	162.73	27.61
营业利润率 (%)	46.69	42.94	43.10	38.17
营业费用率 (%)	45.72	48.23	45.57	50.17
薪酬收入比 (%)	30.85	33.04	29.94	0.00
自有资产收益率 (%)	2.74	2.38	2.32	/
净资产收益率 (%)	7.86	8.43	9.57	1.49
盈利稳定性 (%)	24.53	28.33	13.95	--
净资本 (亿元)	645.81	679.10	823.14	/
风险覆盖率 (%)	350.95	236.68	246.45	/
资本杠杆率 (%)	26.81	21.08	15.99	/
流动性覆盖率 (%)	357.58	230.31	169.68	/
净稳定资金率 (%)	142.38	130.22	126.98	/
信用业务杠杆率 (%)	59.48	82.58	81.11	/
短期债务 (亿元)	1806.11	2153.48	2379.43	2717.71
长期债务 (亿元)	664.30	987.77	1352.92	1397.24
全部债务 (亿元)	2470.41	3141.25	3732.34	4114.96

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. 2022 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

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+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+租赁负债+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持