

香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司及香港中央結算有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司，
中文公司名稱為华泰證券股份有限公司，在香港以HTSC名義開展業務)
(股份代號：6886)

海外監管公告

本公告乃根據上市規則第13.10B條規則作出。

茲載列本公司在上海證券交易所網站刊登之《华泰證券股份有限公司2019年面向合格投資者公開發行公司債券(第二期)信用評級報告》，僅供參閱。

釋義

於本公告，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義。

「本公司」 指 於中華人民共和國以华泰證券股份有限公司的公司名稱註冊成立的股份有限公司，於2007年12月7日由前身华泰證券有限公司改制而成，在香港以「HTSC」名義開展業務，根據公司條例第16部以中文獲准名稱「華泰六八八六股份有限公司」及英文公司名稱「Huatai Securities Co., Ltd.」註冊為註冊非香港公司，其H股於2015年6月1日在香港聯合交易所有限公司主板上市(股票代碼：6886)，其A股於2010年2月26日在上海證券交易所上市(股票代碼：601688)，除文義另有所指外，亦包括其前身

承本公司董事會命
董事長
周易

中國江蘇，2019年4月17日

於本公告日期，董事會成員包括執行董事周易先生及朱學博先生；非執行董事丁鋒先生、陳泳冰先生、徐清先生、胡曉女士及范春燕女士；以及獨立非執行董事陳傳明先生、劉紅忠先生、李志明先生、劉艷女士及陳志斌先生。

华泰证券股份有限公司

2019 年面向合格投资者

公开发行公司债券（第二期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2019)010396】

评级对象: 华泰证券股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第二期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2019 年 4 月 12 日

计划发行: 不超过 160 亿元

首期发行: 不超过 50 亿元 (含 50 亿元)

存续期限: 品种一为 3 年期固定利率债券;
品种二为 5 年期固定利率债券。

增级安排: 无

发行目的: 补充运营资金或用于偿还到期债务

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

主要数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位: 人民币亿元			
总资产	4014.50	3814.83	3686.66
总资产*	3087.21	3141.16	3091.72
股东权益	856.60	885.90	1047.50
归属于母公司所有者 权益	843.57	873.36	1033.94
净资产	451.22	467.43	595.60
总负债*	2230.61	2255.26	2044.22
营业收入	169.17	211.09	161.08
净利润	65.19	94.08	51.61
资产负债率* (%)	72.25	71.80	66.12
净资本/总负债* (%)	20.23	20.73	29.14
净资本/有息债务 (%)	22.52	23.17	50.05
员工费用率 (%)	33.39	33.20	33.23
受托客户资产管理与 基金管理业务净收入/ 营业收入 (%)	6.15	10.92	15.35
营业利润率 (%)	49.64	51.39	40.20
平均资产回报率 (%)	2.08	3.02	1.66
平均资本回报率 (%)	7.80	10.80	5.34

注: 根据华泰证券 2016-2018 年经审计的财务报表、2016-2018 年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算, 其中资产负债表数据及指标取自各期末末数。

评级观点

主要优势:

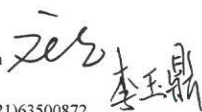
- **领先的市场地位。**华泰证券特许经营资质较为齐全, 主要业务市场份额居行业前列, 业务综合竞争力处于行业领先水平。
- **业务结构均衡。**华泰证券各项业务发展逐步趋于均衡, 业务结构有所优化。
- **股东支持。**华泰证券实际控制人为江苏省国资委, 公司在业务发展过程中能够得到地方政府在政策与资源等方面的有力支持。

主要风险:

- **宏观经济风险。**当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**国内证券公司同质化竞争较严重, 其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争, 同时, 互联网金融发展对证券公司业务构成冲击, 华泰证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **杠杆经营持续考验风险管理能力。**华泰证券资本中介业务的波动将持续挑战公司外部融资能力和流动性风险管理能力。

分析师

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



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

➤ 未来展望

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



华泰证券股份有限公司

2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）

信用评级报告

一、 公司概况

华泰证券（SH，601688）是中国证监会首批批准的综合类券商，是全国最早获得创新试点资格的券商之一。公司前身为成立于 1991 年的江苏省证券公司，2007 年 11 月变更为华泰证券股份有限公司。2009 年 7 月公司注册资本由人民币 45 亿元增至 48.15 亿元，并且吸收合并信泰证券有限责任公司，变更业务范围。2010 年 2 月，公司在上海证券交易所首次公开发行股票，注册资本增至人民币 56 亿元。2015 年 6 月，公司首次公开发行境外上市外资股（H 股），并在香港联交所主板上市交易。2018 年三季度，公司完成非公开发行 A 股股票工作。截至 2018 年末，公司注册资本为人民币 82.52 亿元。

江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）是华泰证券实际控制人。公司前十大股东中，江苏省国信集团有限公司、江苏交通控股有限公司、江苏高科技投资集团有限公司、江苏省苏豪控股集团有限公司均为江苏省国资委所属独资企业。截至 2018 年末，江苏省国资委通过所属企业间接持有公司 28.48% 的股权。

图表 1. 华泰证券前十大股东情况

序号	股东名称	持股比例（%）
1	香港中央结算（代理人）有限公司 ¹	20.48
2	江苏省国信集团有限公司	15.40
3	江苏交通控股有限公司	5.66
4	江苏高科技投资集团有限公司	4.26
5	阿里巴巴（中国）网络技术有限公司	3.25
6	苏宁易购集团股份有限公司	3.16
7	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	3.00
8	中国证券金融股份有限公司	2.99
9	中国国有企业结构调整基金股份有限公司	1.86
10	江苏省苏豪控股集团有限公司	1.62

资料来源：华泰证券（截至 2018 年末）

图表 2. 华泰证券主要控股参股公司财务情况（单位：亿元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
华泰联合证券有限责任公司	华泰联合	9.97	99.92	投资银行	是
华泰证券（上海）资产管理有限公司	华泰资管	26.00	100.00	资产管理	是

¹ 香港中央结算（代理人）有限公司是以代理人身份，代表截至 2018 年 12 月末，在该公司开户登记的所有机构和个人投资者的 H 股股份合计数。

华泰紫金投资有限责任公司	华泰紫金	60.00	100.00	股权投资	是
华泰国际金融控股有限公司	华泰国际	88.00 (HKD)	100.00	证券经纪	是
华泰创新投资有限公司	华泰创投	5.00	100.00	创新投资	是
华泰期货有限公司	华泰期货	16.09	60.00	期货经纪	是
江苏股权交易中心有限责任公司	江苏股权交易中心	2.00	52.00	股权交易服务	是
南方基金管理股份有限公司	南方基金	3.00	45.00	基金管理	否
华泰柏瑞基金管理有限公司	华泰柏瑞	2.00	49.00	基金管理	否
江苏银行股份有限公司	江苏银行	115.44	5.54	银行	否

资料来源：华泰证券（截至 2018 年末）

2001 年以来，华泰证券进行了一系列的扩张：2003 年参股南方基金；2004 年与 AIG GLOBAL INVESTMENT CORP. 合资组建友邦华泰基金管理有限公司（2010 年更名为华泰柏瑞）；2005 年托管、收购亚洲证券 48 家证券营业部和 12 家服务部；2006 年控股联合证券，同年成为江苏银行第二大股东；2007 年收购信泰证券 80.12% 的股权，2009 年通过定向发行股份等方式吸收合并了信泰证券、收购联合证券股权达至 99.72%。公司在香港设立了全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司，在境内设立了全资直投子公司华泰紫金投资有限责任公司，并成为华泰长城期货有限公司的控股股东。2015 年 1 月，公司设立了独立的资管子公司华泰证券（上海）资产管理有限公司。2015 年 6 月公司成功发行境外上市外资股（H 股）并在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市交易。2016 年 10 月公司通过华泰香港完成对 AssetMark Financial Holdings, Inc. 的收购。

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

截至 2018 年末，华泰证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 3686.66 亿元，所有者权益为 1047.50 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 1033.94 亿元）。2018 年公司实现营业总收入 161.08 亿元，净利润 51.61 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 50.33 亿元）。

二、 债项概况

（一） 本期债券概况

经华泰证券 2017 年 3 月 30 日召开的第四届董事会第四次会议审议通过，并经 2017 年 6 月 21 日召开的 2016 年年度股东大会审议通过，并签署《关于确定华泰证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券发行方

案具体条款的决定》。2018年10月31日，经中国证监会“证监许可〔2018〕1756号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过160亿元的公司债券。

本期债券发行为本次债券项下的第三次发行，拟发行规模总额不超过50亿元（含50亿元）。本期债券分为两个品种，品种一为3年期固定利率债券；品种二为5年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司将根据本期债券发行申购情况，在发行规模总额内，决定是否行使品种间回拨选择权。但各品种的最终发行规模总额合计不超过50亿元（含50亿元）。

图表 3. 本期拟发行公司债券概况

债券名称:	华泰证券股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）
发行规模:	不超过50亿元（含50亿元）
债券期限:	本期债券分为两个品种，品种一为3年期固定利率债券；品种二为5年期固定利率债券
债券类型:	公司债券
债券利率:	本期债券为固定利率债券，票面利率将根据发行时网下询价结果，由华泰证券与主承销商按照国家有关规定协商确定
付息方式:	单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付
担保方式:	无担保

资料来源：华泰证券股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）募集说明书

截至报告出具日，华泰证券已发行尚未偿付的债券余额为664.00亿元，明细情况详见下表：

图表 4. 华泰证券已发行债券情况

债券名称	发行规模 (亿元)	票面利率 (%)	发行日	备注
13 华泰 02	60.00	5.10	2013-06-05	将于 2023/6/5 到期
16 华泰 C1	50.00	3.30	2016-10-14	将于 2021/10/14 到期
16 华泰 G1	35.00	3.57	2016-12-06	将于 2019/12/6 到期
16 华泰 G2	25.00	3.78	2016-12-06	将于 2021/12/6 到期
16 华泰 G3	50.00	3.79	2016-12-14	将于 2019/12/14 到期
16 华泰 G4	30.00	3.97	2016-12-14	将于 2021/12/14 到期
17 华泰 02	20.00	4.65	2017-02-24	将于 2020/2/24 到期
17 华泰 03	40.00	5.00	2017-05-15	将于 2019/5/15 到期
17 华泰 04	60.00	5.25	2017-05-15	将于 2020/5/15 到期
17 华泰 06	50.00	4.98	2017-10-19	将于 2019/4/19 到期
17 华泰 C2	50.00	4.95	2017-07-27	将于 2020/7/27 到期
18 华泰 C1	10.00	5.65	2018-03-13	将于 2020/3/15 到期
18 华泰 C2	28.00	5.20	2018-05-08	将于 2021/5/10 到期
18 华泰 D1	46.00	5.00	2018-06-07	将于 2019/6/11 到期
18 华泰 G1	30.00	3.88	2018-11-26	将于 2021/11/26 到期
18 华泰 G2	10.00	4.17	2018-11-26	将于 2023/11/26 到期
19 华泰 G1	70.00	3.68	2019-03-19	将于 2022/03/19 到期

资料来源：华泰证券

（二） 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后将用于补充运营资金，满足公司业务运营需求；或用于偿还到期债务，调整优化债务结构，降低财务风险。

三、 经营环境

（一） 宏观经济和政策环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升

级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体经济政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(二) 证券行业运营状况与风险关注

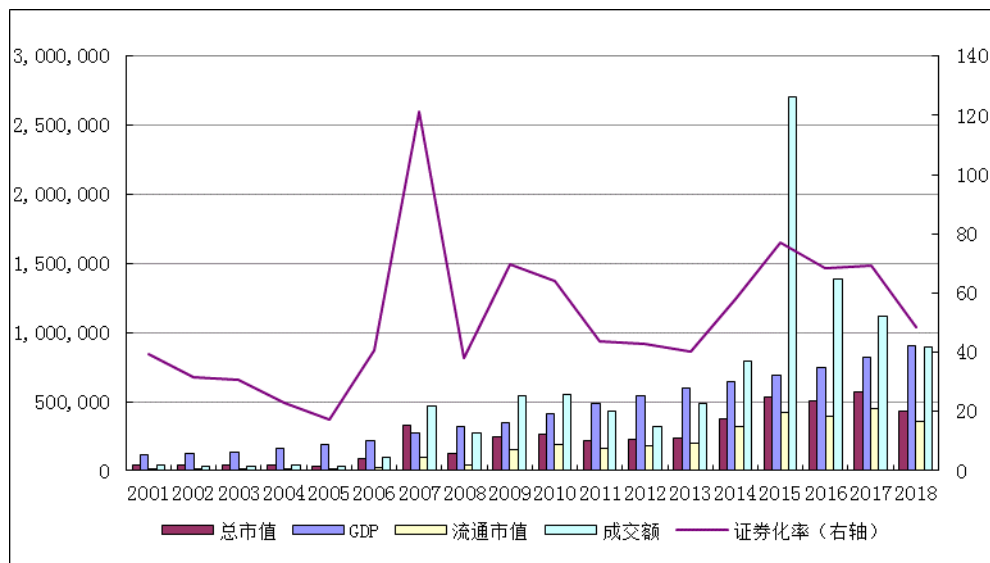
近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业同质化竞争较严重，且随着证

券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。

根据沪深交易所统计数据，截至 2018 年末，沪深两市境内上市公司共有 3584 家，市价总值 43.49 万亿元。

图表 5. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

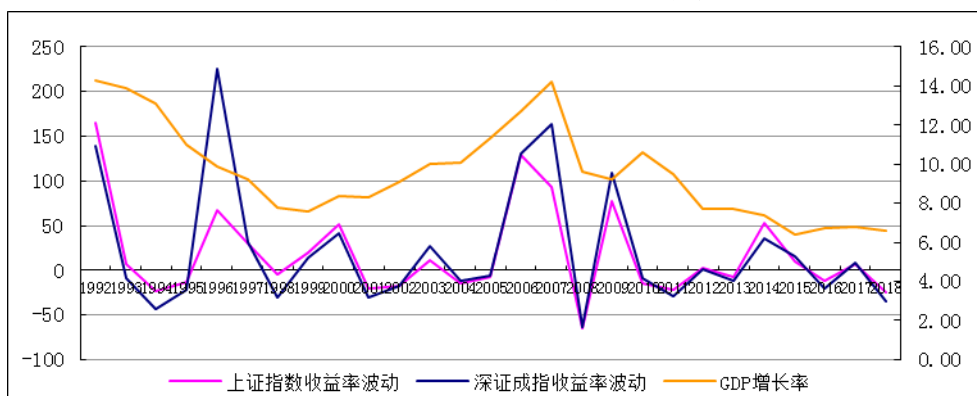


资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%。

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。近年来，证券行业持续推进改革创新，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。但与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性较强。自 2015 年我国股票二级市场出现大幅调整以来，证券行业监管政策导向逐步向防范金融风险和维护金融稳定的方向转变，创新脚步有所放缓，但中长期改革转型的思路不变。

图表 6. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况 (单位: %)

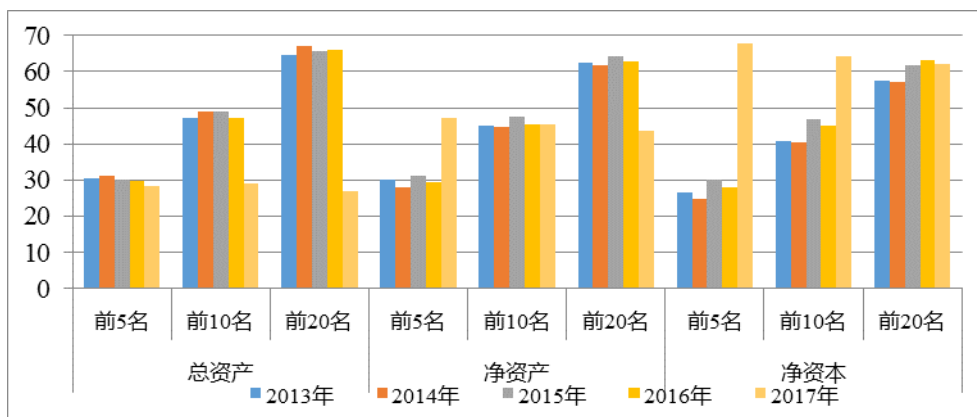


资料来源: Wind

我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管, 证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下, 特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护, 这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后, 证券业竞争格局发生重大变化, 业务资源向少数证券公司集中。同时, 中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管, 大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度较高, 行业竞争格局初步形成。

图表 7. 证券业集中度变化情况 (单位: %)

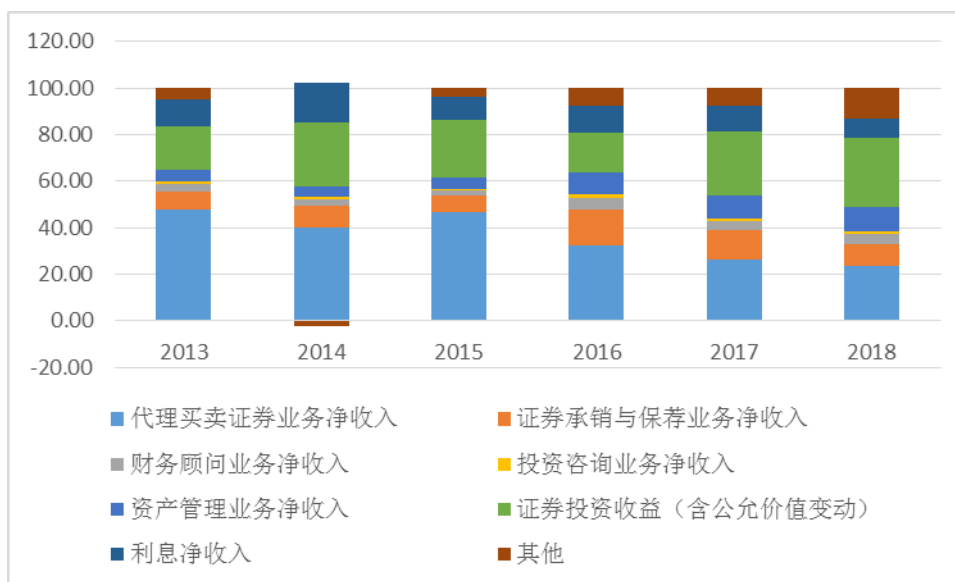


资料来源: 中国证券业协会

目前证券行业同质化竞争仍然激烈, 各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异, 客户资源和价格是主要竞争手段。一方面, 商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务, 分流证券公司的业务与客户资源, 对证券公司形成了竞争替代风险。而且, 近年来, 互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战, 证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。另一方面, 随着我国金融市场的持续改革, 以及证券市场融资功能的逐步完善, 证券公司运营模式将面临较多变革, 各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时, 杠杆经营程度上升后, 证券公司在资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。近年来，佣金率整体下滑促使证券公司推动转型，积极抢占融资融券市场份额。2016年，投行业务借助政策推动，业务收入确认加快，在证券公司收入结构中占比增速较快，项目储备充足和承销能力较强的证券公司将在业务结构转型和收入结构优化的过程中得到较强支撑。2017年，股票质押式业务规模迅速增长，为证券公司盈利稳定性提供了一定补充。同时，全年股票市场慢牛的走势以及市场投资风格的转变亦使得证券公司自营投资表现有所改善。但监管政策的持续收紧对证券公司合规风控能力提出了更高的要求。2018年以来，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少，各证券公司均加快业务转型，推进非通道类业务的发展。

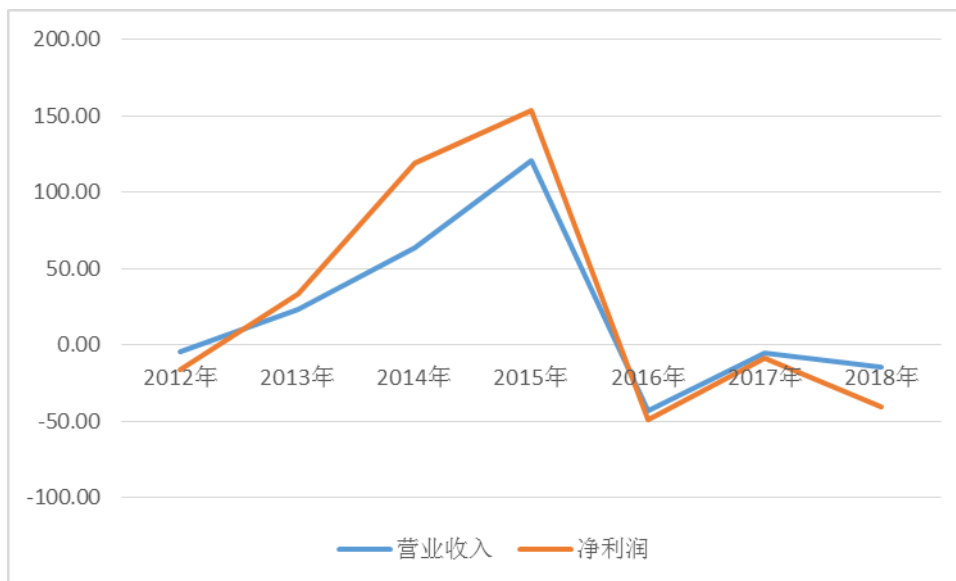
图表 8. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

2018年以来，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，我国股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。债券市场交投活跃，根据 Wind 资讯统计，截至 2018 年 11 月末，银行间和交易所债券合计成交 132.62 万亿元，总成交量较去年同期增长 47.26%。同期末，债券市场合计发行额为 40.08 万亿元，较去年同期发行额增长 6.65%。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少。经纪业务及自营业务受市场波动影响较大；新股及再融资规模的下降亦导致投行业务收入的降低；市场两融规模维持稳定，但整体债务规模增长侵蚀了证券公司的利息收入；大资管新规对资产管理业务的监管影响逐步减小，业务盈利情况有一定回升。

图表 9. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。近年来，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容，QFII 与 QDII 适用对象逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

四、 业务与战略

华泰证券特许经营资质较为齐全，主要业务市场份额居行业前列，业务综合竞争力处于行业领先水平。公司各项业务发展逐步趋于均衡，业务结构持续优化。

（一） 业务竞争力

华泰证券传统业务发展全面，具有较好的业务基础，创新业务起步较早、优势明显，综合实力在国内证券公司中稳居前列。近年来，随着证券行业同质化竞争的日趋激烈，各证券公司逐渐在综合性和专业性上有所分化。公司搭建了客户导向的组织机制，通过线上线下有机结合的方式，为个人和机构客户提供全方位的证券及金融服务，并致力于成为兼具本土优势和全球视野的一流综合金融集团。

由于 2017 年华泰证券对 AssetMark 进行了并表，且江苏银行股权投资的公允价值变动收益从其他综合收益结转至投资收益，并确认营业外收入。2018 年，在市场持续震荡下跌的情况下，公司营收及利润均出现了下滑。其中，机构服务分部由于权益类证券持仓占比较高，机构服务分部营业利润出现亏损；财富管理业务因资本中介业务规模下滑及买入返售金融资产计提减值，整体盈利水平有所下降。从营业收入和营业利润业务结构看，公司仍以财富管理为公

司收入和利润的主要来源，公司整体经纪业务市场占有率维持良好；在受托管理资产规模下降的情况下，公司投资管理分部资产管理业务净收入及业务费率保持稳定，分部营收及利润占比有所上升；国际业务方面，得益于 Assetmark 公司较好的经营表现，整体盈利维持增长趋势。

图表 10. 华泰证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

营业收入	2016 年*		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理	93.65	55.33	84.49	40.03	79.52	49.37
机构服务	39.74	23.48	40.09	18.99	12.19	7.57
投资管理	29.45	17.40	33.28	15.77	29.65	18.41
国际业务	2.22	1.31	17.00	8.05	20.39	12.66
其他	4.61	2.72	57.58	27.28	44.82	27.82
分部间抵消	-0.40	-0.24	-21.35	-10.12	-25.48	-15.82
合计	169.26	100.00	211.09	100.00	161.08	100.00

营业利润	2016 年*		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理	56.61	67.34	49.23	45.38	38.61	59.87
机构服务	17.92	21.31	18.41	16.97	-6.06	-9.40
投资管理	20.29	24.13	22.91	21.12	20.16	31.26
国际业务	-3.54	-4.21	1.65	1.52	2.76	4.27
其他	-7.19	-8.55	36.22	33.39	33.85	52.49
分部间抵消	-0.01	-0.01	19.94	18.38	-24.74	-38.37
合计	84.07	100.00	108.48	100.00	64.49	100.00

资料来源：华泰证券经审计的 2016-2018 年的财务报告

注：2016 年*数据为 2017 年财务报告追溯数。

从区域分布上看，2018 年江苏地区在华泰证券营业收入中占比较高，是主要的利润来源地区。除江苏地区之外，公司广东及上海地区盈利贡献较高，营业利润占比分别为 15.04% 和 25.94%。

图表 11. 华泰证券营业收入和营业利润分地区结构（单位：%）

营业收入		营业利润	
地区	占比	地区	占比
江苏地区	44.48	江苏地区	55.42
北京地区	1.62	北京地区	-0.46
上海地区	16.37	上海地区	25.94
广东地区	20.84	广东地区	15.04
湖北地区	0.88	湖北地区	0.10
其他地区	3.20	其他地区	-0.58
香港地区	12.62	香港地区	4.54
合计	100.00	合计	100.00

资料来源：华泰证券（截至 2018 年末）

注 1：不包括期货公司营业部；

注 2：江苏地区含总公司和子公司数据。

华泰证券控股参股子公司 2018 年经营情况如下表所示：

图表 12. 华泰证券期货、直投、股权交易和国际业务情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
华泰联合	55.05	38.98	18.95	5.66
华泰资管	69.51	57.31	23.55	13.13
华泰紫金	94.17	67.79	0.81	-0.46
华泰国际	232.30	80.57	20.33	0.53
华泰期货	191.61	26.66	12.25	2.06
江苏股权交易中心	3.21	2.86	0.77	0.25
南方基金	78.27	48.98	35.57	8.39
华泰柏瑞	12.28	9.31	7.22	1.76
江苏银行	19258.23	1244.79	352.24	132.39

资料来源：华泰证券（截至 2018 年末）

1. 财富管理业务

证券期货期权经纪业务

经纪业务为华泰证券最主要的收入来源。公司经纪业务资质齐全，2013 年公司陆续获得见证开户、网上开户、股权质押融资、权益类收益权互换等业务资格；2014 年公司获得互联网证券业务试点、股票期权经纪、港股通、OTC 业务、黄金贵金属业务等牌照；2015 年公司新获上交所股票期权交易参与人、股票期权做市业务以及上证 50ETF 期权合约品种的主做市商资格，并推出了网上单向视频开户验证投资者身份创新方案；2016 年公司新获深交所深港通下港股通业务交易资格；2018 年公司获得场外期权一级交易商资格。

2018 年以来，华泰证券围绕客户需求，以金融产品体系建设、服务平台建设和投资顾问队伍建设为重点加快推进财富管理转型。公司进一步扩大客户基础与客户资产规模，优化客户结构，积极打造全新服务体系和差异化核心能力，稳步构建以综合金融服务为核心的财富管理发展模式。同时，公司探索网点智能化改造，应用金融科技升级智能营销服务平台，推进线上线下资源和全业务链资源整合，完善内外部金融产品线，提升综合金融服务能力。此外，公司还借鉴 AssetMark 运营管理和服务体系，推进投资顾问队伍建设，迭代升级理财服务平台功能，为投资顾问服务客户提供支撑。

截至 2018 年末，华泰证券共有 29 家分公司和 241 家营业部，分布于 30 个省、市和自治区，其中江苏、湖北、广东和上海等地营业部数量较为集中。同年末，公司“涨乐财富通”累计下载量达 4569.71 万；2018 年，“涨乐财富通”平均月活数为 663.69 万，占公司全部开户数的 96.78%；同期，公司 87.34% 的交易客户通过“涨乐财富通”进行交易。

2018 年证券市场持续震荡下行，受此影响，华泰证券经纪业务手续费净收入亦出现波动，2016-2018 年经纪业务手续费净收入分别为 51.52 亿元、39.38 亿元和 31.30 亿元，其中代理买卖证券业务净收入分别为 44.88 亿元、34.50 亿元和 26.31 亿元。同时，公司部均代理买卖业务净收入亦持续下滑，2016-2018 年部均代理买卖证券业务净收入分别为 2819.88 万元/家、1425.60 万元/家和

1091.64 万元/家。佣金率方面，随行业同质化竞争的日益激烈和互联网金融的快速发展，公司佣金率亦呈现波动，整体佣金率已趋于稳定，2016-2018 年公司净佣金率²分别为 0.0183%、0.0181%和 0.0184%。公司经纪业务常年保持市场领先地位，2016-2018 年公司股票基金交易量分别为 24.52 亿元、19.01 亿元和 14.27 亿元，已连续多年保持行业第 1 位。

期货经纪业务方面，华泰证券通过控股子公司华泰期货开展期货经纪业务。截至 2018 年末，公司共有 5 家分公司、42 家期货营业部，遍及国内 4 个直辖市和 16 个省份，代理交易品种 60 个。2018 年，华泰期货（不含结算会员）实现代理成交量 23462.69 万手，成交金额 174755.37 亿元。该年末公司获准从事期货 IB 业务的证券营业部共 206 家、期货 IB 业务总客户数 34582 户。

金融产品销售业务

近年来，华泰证券不断加强客户适当性管理要求，持续优化产品评价和销售服务体系，充分发挥网点布局和互联网平台优势，加强市场趋势研究和客户需求引导，业务覆盖率和基础产品渗透率不断提升，金融产品总体销售收入和日均保有量均实现稳步提升。

借助全业务链和金融科技优势，华泰证券打造了金融产品全流程管理模式，搭建了围绕金融产品业务的数据归集与分发中心。同时，公司布局了围绕客户需求的产品线，为不同层级和类型的客户设置匹配其特征和偏好的创新产品。此外，根据监管要求的变化，公司持续强化产品合规与风控管理，全面梳理和完善业务流程。公司代理销售金融产品的销售总金额及代理销售总收入等情况如下表所示：

图表 13. 华泰证券金融产品销售业务情况（单位：%）

产品	2017 年		2018 年	
	销售总金额	销售总收入	销售总金额	销售总收入
基金	236.54	1.26	700.43	1.49
信托	20.95	0.13	78.39	0.16
其他	31760.07	0.03	28166.30	0.08
合计	32017.55	1.41	28945.12	1.74

资料来源：华泰证券

资本中介业务

资本中介业务已发展成为华泰证券营业收入及营业利润的重要贡献点。公司的资本中介业务主要包括融资融券业务、股票质押式回购业务及约定式购回业务。公司于 2010 年 6 月获融资融券业务资格，2012 年 8 月取得首批转融通业务资格。

华泰证券融资融券业务发展迅速，已发展成公司成熟的常规业务。2018 年，公司围绕以客户需求为中心的经营理念，深化全业务链合作，整合内外部资源，优化客户服务体系，丰富客户服务维度，强化优质客户开发。近年来，

²经纪业务净佣金率=代理买卖证券业务净收入/（股票代理交易金额+基金代理交易金额）*100%

证券市场持续震荡，公司融资融券业务余额亦持续波动。2018 年末，公司母公司融资融券业务余额为人民币 435.15 亿元，整体维持担保比例为 272.82%。

图表 14. 华泰证券融资融券业务情况（单位：亿元、户）

	2016 年末/ 2016 年	2017 年末/ 2017 年	2018 年末/ 2018 年
融资融券业务余额（母公司口径）	551.43	588.13	435.15
股票质押式回购业务待购回余额	690.26	908.75	539.04
融资融券利息收入	42.83	41.79	39.07
股票质押回购利息收入	13.90	20.86	23.99

资料来源：华泰证券

除融资融券业务以外，华泰证券股票质押式回购业务亦受市场环境的影响，业务待回购余额快速下降。截至 2018 年末，公司股票质押式回购业务待购回余额为 539.04 亿元，平均履约保障比例为 231.67%。全年，该项业务实现利息收入 23.99 亿元。

华泰证券主要通过转融通、两融收益权转让、发行公司债及次级债等方式进行资金筹措以支持资本中介业务发展，公司融资融券等资本中介业务发展较快，但易受股票市场影响而呈现较大的波动性，给公司的融资能力和流动性管理带来一定考验。

2. 机构服务业务

投资银行业务

华泰证券投资业务主要通过子公司华泰联合运营。投资银行业务主要包括股权承销、债券承销、财务顾问和场外业务等。

2018 年，华泰证券秉持“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，以行业聚焦、区域布局和客户深耕为方向，加强境内境外、场内场外跨市场协同，加大对科技创新类企业支持力度，提升全产品服务能力和综合服务快速响应能力。

期间，华泰证券股权承销业务聚焦重点区域和行业，挖掘和培育科技创新类企业，坚持质量和效率兼顾，持续提升体系化营销和专业化服务水平，为客户提供创新性解决方案。2018 年，公司股权主承销金额（含首次公开发行、增发、配股、优先股、可转债、可交换债）1384.66 亿元，行业排名第三。债券承销业务方面，公司债券承销业务积极打造稳定的市场开发体系，持续开发渠道与核心客户，推进创新驱动策略，发挥股债联动的全能型业务优势，提升债券承销业务整体服务能力。根据 Wind 资讯统计数据，公司全品种债券主承销金额 2043.40 亿元，行业排名第八。财务顾问业务方面，公司并购重组业务持续以创新引领市场，打造精品项目，充分发挥专业技术领先优势，同时探索非公开市场财务顾问业务，在私募融资业务领域实现突破性进展。2018 年，公司经证监会核准的并购重组交易家数 15 家，行业排名第三；交易金额 1104.27 亿元，行业排名第一。

图表 15. 华泰证券投资银行业务情况

	2016 年	2017 年	2018 年
新股发行主承销家数	6	18	9
新股发行主承销金额 (亿元)	108.55	71.44	187.74
新股发行主承销收入 (亿元)	3.45	4.96	6.04
新股发行主承销业务平均佣金率 (%)	3.18	6.95	3.21
增发新股主承销家数	39	26	13
增发新股主承销金额 (亿元)	685.50	528.01	304.57
增发新股主承销收入 (亿元)	5.20	2.88	0.88
增发新股主承销平均佣金率 (%)	0.76	0.55	0.29
债券发行主承销家数	128	139	178
债券发行主承销金额 (亿元)	1716.35	1493.53	1397.50
债券发行主承销收入 (亿元)	5.90	3.53	3.87
债券发行主承销业务平均佣金率 (%)	0.34	0.24	0.28

资料来源：华泰证券，Wind

注：平均佣金率=主承销收入/主承销金额×100%。

场外业务方面，华泰证券新三板业务积极适应市场行情及业务战略部署的调整，积极推进基于全产业链的投资银行服务体系改革。2018 年，公司为 44 家挂牌企业提供持续督导服务，完成 8 单定向增发合计募集资金人民币 6.81 亿元，并完成 3 单收购财务顾问业务合计交易金额 2.13 亿元。

华泰证券控股子公司江苏股权交易中心持续完善基础功能，整合业务资源，推进业务创新并取得私募可转换债券业务资格，推动特色板块建设，实现分类服务与精准服务。2018 年末，挂牌企业 4444 家，会员单位 236 家，各类投资者 92083 户；2018 年，共为挂牌企业实现股权融资 1.11 亿元。

主经纪商业务

华泰证券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，公司亦向主经纪商客户提供融资融券、金融产品销售和其他增值服务。

华泰证券持续推进主经纪商业务体系建设与系统功能完善，不断提高业务运营支撑能力与客户服务能力，同时优化组织架构，开拓战略客户，挖掘客户需求和合作潜力，拓宽业务发展空间和边界，以标准化的基础服务和个性化的增值服务满足各类客户的需求。2018 年末，基金托管业务上线产品 2642 只，托管业务规模 733.05 亿元；私募基金服务业务上线产品 3465 只（含资管子公司产品 874 只），服务业务规模 8490.65 亿元（含资管子公司业务规模 7780.18 亿元）。

研究与机构销售业务

华泰证券研究与机构销售业务主要包括研究业务和机构销售业务。研究业务方面，为客户提供各种专业化研究服务。机构销售业务方面，向客户推广和销售证券产品及服务。

华泰证券研究业务加强研究基础建设，积极扩展研究覆盖广度与深度，以

服务持续增强研究业务市场影响力和定价权能力。公司不断加大客户开发及研究服务力度,推进大陆香港研究业务一体化战略,加快建立跨境研究服务体系,满足海内外客户双向、多层次投资需求。依托全业务链优势,公司机构销售业务充分发挥协同效应,持续拓展业务范畴和客户覆盖范围。2018年,公司开展多种形式的研究服务活动,全年发布研究报告 3944 篇,组织机构路演服务 19585 场、电话会议 316 场、机构反路演 314 场、上市公司调研 693 次、沙龙活动与专题会议 51 场。同年,公司公募基金研究分仓交易量约 3197.89 亿元。

投资交易业务

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

投资交易业务是华泰证券营业收入及营业利润的重要贡献点,2018年,公司实现投资收益 24.11 亿元,公允价值变动收益 17.98 亿元,分别较去年同期下降 64.98 亿元和增加 21.40 亿元,波动较大主要系 2017 年江苏银行股权投资的公允价值变动收益 29.97 亿元从其他综合收益结转至投资收益以及市场行情波动较大所致。

权益类投资方面,2018年,华泰证券进一步完善跨市场多维度的大数据监测体系,深化产业链研究与跟踪,打造多层次股票池体系。同时,公司推进业务模式向交易转型,推进大数据系统平台建设。公司重视大数据投研团队的打造,开展大数据交易业务,完善策略开发体系,加强大数据和人工智能技术的研究应用。

FICC 交易业务方面,2018年,华泰证券根据市场走势适时调整持仓结构,积极把握市场机会并有效控制业务风险敞口暴露,持续丰富并创新交易策略。公司积极拓展和维护各类机构客户,挖掘客户需求,主动调整客户开发和服务模式,持续丰富产品线,提升客户服务能力。公司大宗商品业务和外汇业务积极推进业务模式研究和交易系统建设,提升产品创设和产品投资能力,丰富交易品类,继续推进跨境业务布局。

场外衍生品交易业务方面,华泰证券积极落实投资者适当性管理办法,持续完善柜台市场交易系统功能,不断完善业务制度和流程,持续提升业务效率和客户体验,有序推动 OTC 产品发行与销售交易业务。2018年,公司通过报价系统和柜台市场发行私募产品 3244 只,合计规模 418.03 亿元。截至 2018 年末,公司收益互换交易业务存量为 131 笔,存量名义本金为 34.60 亿元。同年末,公司场外期权交易业务存量为 388 笔,存量名义本金为 131.50 亿元。

此外，公司积极开展新三板做市业务，2018 年末公司持有股份的新三板挂牌公司合计 13 家，总市值人民币 1.90 亿。

截至 2018 年末，华泰证券投资交易业务规模为 1489.75 亿元，较年初增加 198.41 亿元。其中，股票投资占比较年初下降 9.11 个百分点，债券投资占比同比增加 11.83 个百分点；其他类投资包含其他权益工具投资中公司与其他若干家证券公司投资于证金公司设立的专户投资，2018 年末该专户投资公允价值为 97.68 亿元。

图表 16. 华泰证券自营业务投资情况

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
投资交易业务规模 (亿元)	1268.49	1291.34	1489.75
其中：股票 (%)	16.19	14.01	4.90
债券 (%)	40.43	54.33	66.16
基金 (%)	18.47	13.65	15.27
其他 (%)	24.91	18.01	13.67
净资本/证券投资规模 (%)	35.57	36.20	39.98

资料来源：华泰证券 2016-2018 年经审计的财务报告

注 1：2018 年末证券自营业务规模=交易性金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资；

注 2：截至 2018 年末，华泰证券共合并 32 个结构化主体，合并结构化主体的总资产为 566.44 亿元。公司持在上述合并结构化主体中的权益体现在资产负债表中交易性金融资产的金额为 80.77 亿元。

3. 投资管理业务

证券公司资产管理业务

华泰证券通过全资子公司华泰资管公司参与经营证券公司资产管理业务，包括集合资产管理业务、单一资产管理业务、专项资产管理业务和公募基金资产管理业务（与公司旗下基金公司公募基金资产管理业务差异化经营）。

依托全业务链体系，华泰证券资管业务一直保持快速发展态势。2018 年，公司依托全业务链资源优势，切实向主动管理方向转型，积极培育可持续、高质量的业务模式，持续完善以客户为中心的产品库，不断加强投研体系建设，满足客户多元化的综合金融服务需求。根据中国证券投资基金业协会截至 2018 年四季度的统计，公司私募资产管理月均规模人民币 8,124.21 亿元，行业排名第三；私募主动管理资产月均规模人民币 2,264.69 亿元，行业排名第四。根据 Wind 资讯统计数据，2018 年度，公司企业 ABS（资产证券化）发行规模人民币 638.58 亿元，行业排名第四。

集合资产管理业务方面，在保持固定收益投资优势的基础上，华泰证券业务产品线趋于均衡。2018 年，公司集合资产管理业务实力稳中有升，产品线进一步丰富，综合金融服务能力不断加强。2018 年末公司合计管理集合资管计划 99 只，合计管理规模 1128.01 亿元。

定向资管业务方面，华泰证券积极提升主动管理能力，在银证业务稳步发

展的基础上，委外投资业务实现正收益，但受资管新规影响，银行理财及委外资金的收缩，公司积极推进业务转型，主动收缩通道业务规模。截至 2018 年末，公司合计管理定向资管计划 702 只，合计管理规模 5826.70 亿元。

专项资管业务方面，华泰证券继续夯实消费金融、租赁、供应链、金融同业等领域的优势，并在不动产金融、国际化领域取得突破。2018 年，公司专项资管业务继续保持发展优势，夯实消费金融、租赁、供应链、金融同业等领域的品牌基础。截至 2018 年末，公司合计管理专项资管计划 73 只，合计管理规模 812.79 亿元。

公募基金业务方面，华泰证券积极构建覆盖不同风险等级的产品线，满足客户差异化资产配置需求。截至 2018 年末，公司合计管理公募基金产品 5 只，合计管理规模人民币 58.64 亿元。

图表 17. 华泰证券资产管理业务情况

	2016 年	2017 年	2018 年
集合资产管理业务受托规模（亿元）	1294.74	1090.25	1128.01
集合资产管理业务净收入（亿元）	12.56	15.24	14.18
集合资产管理业务平均费率（%）	0.97	1.40	1.26
定向资产管理业务受托规模（亿元）	7187.05	7409.01	5826.70
定向资产管理业务净收入（亿元）	2.89	3.70	2.87
定向资产管理业务平均费率（%）	0.04	0.05	0.05
专项资产管理业务受托规模（亿元）	351.41	626.05	812.79
专项资产管理业务净收入（亿元）	0.47	0.57	0.57
专项资产管理业务平均费率（%）	0.13	0.09	0.07
公募基金管理业务规模（亿元）	-	52.19	58.64
公募基金管理业务净收入（亿元）	-	0.04	0.08
公募基金管理业务平均费率（%）	-	0.08	0.14

资料来源：华泰证券

注：平均费率=净收入/受托规模。

综合来看，华泰证券资产管理业务规模位居证券行业前列。随着资产管理行业跨越式发展，行业管理规模大幅增长，但受金融去杠杆和监管持续趋严的影响，以及资管新规的出台，证券公司的资产管理业务市场竞争将逐步向各公司投资能力的竞争转变，未来公司应继续加强主动资产管理能力，在产品设计和业务创新上发挥证券公司资产管理业务的比较优势。

私募股权基金管理业务

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

2018 年，华泰证券私募股权基金管理业务积极适应监管变化，继续围绕系列监管政策法规进行规范整改，健全“募投管退”全方位投资服务体系，不断增强业务专业化发展实力。截至 2018 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 14 只，合计认缴规模 216.67 亿元，合计实缴规模 166.87 亿元。2018 年，公司私募股权

投资基金实施投资项目合计 59 家，其中股权投资类项目 53 家、债权投资类项目 6 家；投资金额合计 26.46 亿元，其中股权投资类项目金额 25.26 亿元、债权投资类项目金额 1.20 亿元。

基金公司资产管理业务

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

2018 年，华泰证券旗下基金公司积极顺应监管趋势和市场变化，不断健全完善合规风控体系，深入推进智能化系统建设和优化，积极开拓客户资源，持续提升投资管理能力。2018 年末，南方基金管理资产规模合计 8293.34 亿元，其中，公募业务管理基金数量合计 178 个，管理资产规模合计 5633.90 亿元；非公募业务管理资产规模合计 2659.44 亿元。同年末，华泰柏瑞管理资产规模合计 1075.59 亿元，其中，公募业务管理基金数量合计 57 个，管理资产规模合计 980.05 亿元；非公募业务管理资产规模合计 95.53 亿元。

期货公司资产管理业务

2018 年，华泰证券控股子公司华泰期货顺应行业监管趋势，大力推动主动管理业务转型，优化合规风险控制体系，打造投研核心竞争力，增强金融科技赋能，持续提升投资研究能力、业务拓展能力、内部合规执业能力。截至 2018 年末，华泰期货存续期内资产管理计划合计 33 只，资产管理总规模 26.37 亿元，期货端权益规模 4.54 亿元。

另类投资业务

华泰证券通过全资子公司华泰创新投资开展另类投资业务。截至 2018 年末，存续投资项目 4 个，投资规模 3.32 亿元，投资品种包括合格境内有限合伙人、股权投资等。

4. 国际业务

香港业务

华泰证券通过华泰国际全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司（以下简称“华泰金控（香港）”）经营，主要包括投资银行、私人财富管理和零售经纪、研究和股票销售、FICC、股权衍生品及资产管理等。

华泰金控（香港）投资银行业务抓住境内外联动机遇，持续为客户拓宽融资渠道，积极提供境外股权类服务和境外债券类服务；私人财富管理和零售经纪业务着力布局金融科技领域，充分利用公司客户体系优势，深化境内外联动，积极开展产品销售，实现客户量和业务收入稳步增长；研究和股票销售业务积极拓展业务覆盖范围，深化 A+H 研究一体化以及境内外销售团队合作，进一步提升市场影响力；FICC 业务注重风险对冲管理，持续提升投资管理能力，不断健全业务体系，为境内外投资者提供海外金融产品；跨境和结构性融资业务严格控制信用风险，为客户跨境及境外投资提供资金支持；股权衍生品业务

积极打造跨境衍生品业务平台，专注拓展跨境和衍生品资本中介业务；资产管理业务大力拓展各类跨境业务，积极开发资产管理产品，持续优化客户资产配置。

截至 2018 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，华泰金控（香港）托管资产总量港币 164.58 亿元、股票交易总量港币 422.63 亿元；期货合约交易方面，托管资金量港币 0.26 亿元、期货交易总量 1.64 万手；就证券提供意见方面，为约 7500 个客户提供研究报告及咨询；就机构融资提供意见方面，参与完成 IPO 项目 8 个、股票配售项目 1 个、债券发行项目 11 个，合计承销家数 20 个，总交易发行规模约港币 430.95 亿元；提供证券保证金融资方面，信用资金账户数量 5481 个；提供资产管理方面，受托资金规模合计港币 3540.03 亿元（含 AssetMark 受托资金规模）。2018 年，华泰金控（香港）还完成财务顾问项目 2 个、结构性投融资项目 14 个。

AssetMark

华泰证券于 2016 年完成收购美国 AssetMark 公司。AssetMark 是美国领先的统包资产管理平台，作为第三方金融服务机构，为投资顾问提供投资策略及资产组合管理、客户关系管理、资产托管等一系列服务和先进便捷的技术平台。2018 年 9 月，华泰国际于美国特拉华州注册设立了境外全资下属公司 Huatai Securities(USA),Inc.，拟继续推动国际业务发展。

截至 2018 年 9 月末，根据 Cerulli Associates 及其他公开信息显示，AssetMark 在美国 TAMP 行业中的市场占有率为 10.20%，排名第三。

2018 年，在美国资本市场出现较大波动的背景下，AssetMark 各项业务指标表现良好。截至 2018 年末，AssetMark 平台管理的资产总规模达到 448.55 亿美元，较去年同比增长约 5.83%；AssetMark 平台总计服务逾 7500 名独立投资顾问，较去年同比增长约 5.86%；AssetMark 平台总计服务逾 21.84 万个终端账户，较去年同比增长约 11.04%。期间，合计超过 900 名独立投资顾问与 AssetMark 新签订合作协议。

（二） 发展战略

华泰证券以中国金融体制改革、扩大直接融资与多层次资本市场发展和开放为契机，适应全新市场环境和监管环境，在新时代背景下承担起服务实体经济、优化资源配置、促进多层次资本市场稳健发展的使命，回归投资银行本源与金融服务本质，围绕满足客户综合金融服务需求为中心，打造差异化的核心竞争力，塑造全新的商业模式，坚定不移地推进转型发展、协调发展、规范发展和国际化发展。公司致力于成为兼具本土优势和全球视野的一流综合金融集团，成为具有国际竞争力、品牌影响力和系统重要性的金融机构。公司坚持“高效、诚信、稳健、创新”的核心价值观，秉承“以客户服务为中心、以客户需求为导向、以客户满意为目的”的经营理念，努力实现对客户负责、对股东负

责、对员工负责、对社会负责的和谐统一。公司将深化打造全业务链，实施高质量创新发展、强化金融科技赋能、全面加强集团化管治、提高国际化发展水平。

五、 风险管理

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

华泰证券建立了适应自身业务特点和符合监管要求的风险管理政策、体系和实施举措。近年来，我国股票市场持续震荡，债券市场信用风险事件频发，证券公司自营业务市场风险和信用风险均有所加大。在经历大幅调整之后，公司融资融券余额亦有所下滑，期间公司亦主动收缩股票质押式回购业务规模，虽 2018 年末资本中介业务规模已较上年有明显下降，但公司仍需防范因资本中介业务波动带来的信用风险和流动性管理压力。在宏观经济疲软、监管去杠杆、债券违约等多重因素作用下，公司风险管理能力未来仍将承压，公司仍需持续健全风险管理架构体系，在风险量化、系统监控、压力测试流程和方法等方面不断改进和完善。

（一） 市场与信用风险

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

在市场风险管理方面，华泰证券采取了多项措施以防范市场风险。权益类证券投资方面，公司不断完善一体化投研体系，推进投资业务交易化转型，借助大数据手段，积极把握市场波动机会，同时将严格的止损机制落实于股票投资中；衍生品业务方面，场外期权业务和收益凭证等业务在新的监管环境中得到进一步发展，公司通过对冲交易确保市场风险可控可承受，通过积极寻找市场对冲手段和丰富交易结构等方法控制衍生品风险，设立完善的风险指标监控体系以适应业务发展的需求；固定收益类证券投资方面，公司增大投资规模的同时，利用各类利率衍生品控制组合的利率敏感性，维持债券组合的久期在较低水平，减少组合的市值波动。公司自营业务风控指标均处在监管标准之内。近年来，随债券市场调整，公司逐步加大固定收益类投资规模，自营非权益类证券及其衍生品占净资本比例逐年增长，2018 年末，公司该项指标增至 139.03%。2016-2017 年，证券市场呈震荡慢牛走势，公司配置了较大规模的权

益类证券。但随 2018 年市场的震荡下行，公司及时调整了权益类证券投资规模，2018 年末，公司自营权益类证券及其衍生品占净资本比重降至 30.10%。综合来看，公司投资交易规模随市场波动灵活调整，相关净资本风控指标均控制在监管标准范围内且保持良好。

图表 18. 华泰证券自营业务风控指标（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	预警标准	监管标准
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	65.95	108.16	139.03	≤400	≤500
自营权益类证券及其衍生品/净资本	55.38	60.50	30.10	≤80	≤100

资料来源：华泰证券

注：本表数据为母公司口径数据。

在信用风险管理方面，在债券违约呈现高发性和常态化的市场背景下，华泰证券稳步推进信用分析管理系统（CAMS 系统）及发行人统一管理体系建设，提升风险识别和管控能力；对交易类业务，公司实行集团层面交易对手授信额度统一管理，严格控制业务风险敞口；对担保交收业务，公司加强客户准入及标的管理，进一步完善该类业务信用风险长效管控机制。固定收益投资方面，按信用评级分类，公司 AAA 级投资规模为 398.35 亿元、A 至 AA+级为 163.03 亿元、A 及以下级为 1.10 亿元、未评级为 360.36 亿元，未评级的债券投资主要包括国债、同业存单、政策性金融债及私募债。

在融资融券和股票质押式回购等业务方面，华泰证券完善了风险控制工具的应用体系，建立风控措施的逆周期管理机制；加强业务风险监控体系，建立实施监控分析与压力测试系统，强化当前风险与潜在风险的及时发现与处理。截至 2018 年末，公司母公司融资融券业务余额为 435.15 亿元，整体维持担保比例为 272.82%，较 2018 年 6 月末下降 9.89 个百分点；公司股票质押式回购业务待购回余额为 539.04 亿元，平均履约保障比例为 231.67%，较 2018 年 6 月末增加 3.22 个百分点。2018 年，公司买入返售金融资产减值损失为 4.74 亿元，同年，公司无新增重大诉讼、仲裁事项。

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

（二） 流动性风险

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

流动性风险管理方面，华泰证券按照集中管理、分层防控的管理模式，遵循全面性、审慎性、预见性的总体原则进行流动性风险管理，依托全面风险管理架构建立流动性风险管理组织体系，建立健全与公司战略相适应的流动性风险管理体系，贯彻实施偏好为“稳健安全”的流动性风险管理政策，即公司确保不发生对持续经营造成重大影响的流动性风险，全力保障公司各项业务稳健、安全、有序运行。为确保流动性安全，公司采取的主要措施包括：一是不断完善资金计划体系，强化资金头寸管理和现金流量监控，确保日间流动性安全；二是加强资产负债期限匹配管理，建立优质流动资产储备，提高融资的多元化和稳定程度；三是不断完善流动性管理平台，实现通过信息系统对流动性风险实施有效的识别、计量、监测和控制，确保流动性风险可测、可控和可承受；四是分析压力情景下公司的现金流量和资金缺口，评估公司的流动性风险的承受能力，并对压力测试结果进行分析，不断提升公司流动性风险应对能力；五是组织流动性风险应急计划的制定、演练和评估，提升公司的流动性风险应急能力；六是完善流动性风险报告体系，确保管理层及时了解集团流动性风险水平及其管理状况。

近年来，华泰证券资产配置策略较为灵活，2017年公司资金向股票质押业务和两融业务倾斜，流动性消耗较多。2018年，随市场环境变化，公司主动降低前两项业务资产配置比重，转而增加投资交易业务规模，尤其是债券类投资占比。截至2018年末，公司资产端配置以投资交易业务规模为主，其占总资产*的比重增至48.19%，买入返售金融资产和信用交易融出资金占比均有一定下降，货币资金*占比较上年呈小幅增长。

图表 19. 华泰证券各类资产占总资产的比重情况（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
货币资金*	14.65	8.60	9.12
投资交易业务规模	41.09	41.11	48.19
买入返售金融资产	15.01	19.68	14.09
其中：股票质押式回购	12.24	15.41	9.16
信用交易融出资金	18.34	19.10	14.94
小计	89.08	88.49	86.33
总资产*	100.00	100.00	100.00

资料来源：华泰证券

注：2018 年末证券自营投资=交易性金融资产+其他权益工具投资+其他债权投资+债权投资。

负债端来看，华泰证券的债务融资手段较为丰富，融资渠道较为畅通。公司的融资手段主要包括通过银行间市场进行信用拆借，通过银行间市场和交易所市场进行债券回购，发行短期公司债、短期次级债和收益凭证，向银行等金融机构进行两融收益权融资以及资产证券化，发行公司债（含非公开发行公司债）、发行长期次级债以及股权再融资等融资方式。近年来，通过发行长周期的证券公司债和次级债以均衡债务期限结构，公司短期债务占有息债务的比重维持在较为合理的范围。2017年，公司资本中介业务处于快速发展阶段，短期债务规模保持在较高水平，全年应付短期融资款为266.56亿元，较2016年

同期增长 250.35 亿元，主要系公司于 2017 年 8 月至 2017 年 11 月期间发行了规模合计为 100 亿元，期限为 1 年期的公司债券和次级债券，其余应付短期融资款为未到期收益凭证 166.56 亿元。2017 年末公司卖出回购金融资产款为 249.22 亿元，其中债券回购为 224.22 亿元。2018 年以来，公司资本中介资金耗用规模下降，固定收益类投资资金需求上升，公司相应提高了卖出回购金融资产款的融资规模，降低了应付短期融资款的融资规模。2018 年末，公司短期债务规模仍有所下降，但卖出回购金融资产款增幅较大，该期末公司短期债务占有息债务比例增至 67.74%。

鉴于资本中介业务的波动以及固定收益投资杠杆的增长将持续挑战华泰证券的资本补充和外部融资能力，并对其流动性管理构成压力，公司仍需加强流动性风险管理能力，以应对突发性流动性风险事件。

图表 20. 华泰证券债务构成及债务覆盖情况（单位：亿元，%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
卖出回购金融资产款	194.63	249.22	400.95
短期债务	1253.59	1261.51	1195.22
有息债务	2003.43	2017.07	1764.36
短期债务/有息债务	62.57	62.54	67.74
货币资金*/短期债务	36.08	21.42	23.59

资料来源：华泰证券

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

注 2：有息债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+应付债券+长期借款+其他负债中应计入部分。

华泰证券通过资产负债管理、现金流缺口持续预测、建立流动资产储备、定期或不定期进行压力测试及组织流动性风险应急演练，不断提升公司的流动性风险管理能力。因公司资本中介业务及自营业务规模的不断增长，其所需稳定资金规模亦持续提升。截至 2018 年末，公司流动性覆盖率为 648.34%，净稳定资金率为 140.95%，整体流动性风险管控压力较小。

图表 21. 华泰证券母公司口径流动性监管指标（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	预警标准	监管标准
流动性覆盖率	246.05	619.25	648.34	≥120	≥100
净稳定资金率	139.68	130.39	140.95	≥120	≥100

资料来源：华泰证券

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

（三） 操作风险

华泰证券面临的操作风险主要包括由不完善或有问题的内部程序、人员、系统及外部事件所造成损失的风险，可能造成的损失类别主要包括财产损失、对外赔偿、账面减值、监管罚没、法律成本等。

华泰证券通过多种措施防范或降低操作风险。公司在持续优化操作风险管理机制基础上深化工具运用实效，建立了风险点标准库，提升对操作风险识别的准确性及针对性；建立风险发现型指标，并通过对内外部风险事件的分析提示、对控制措施有效性的触发式评估等强化了问题发现机制，优化各项业务操作风险的前中后管理措施，通过多种措施防范或缓释操作风险；推动管理工具在分支机构的切实运用，强化对发现问题的反馈跟踪；结合调研和试点成果，发布业务连续性管理办法，完善了公司业务连续性管理体系；完善新业务评估机制，修订发布《新业务风险评估管理办法》，组织相关新业务评估，在充分评估风险的基础上提升创新业务风险评估效率；实施操作风险管理系统(三期)优化，新增操作风险文化宣传、经济资本计量等功能，修订系统使用管理指引，明确系统管理规范。

综合而言，通过风险识别、事中监控和事后检查，华泰证券操作风险能够得到较有效的控制。近年来，随着公司业务规模的扩大，尤其随着创新型业务的发展，公司操作风险管理仍将面临一定压力。

六、 盈利能力

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

华泰证券经营风格相对稳健，其营业收入与净利润近年来均保持在行业前列。2017年，公司资管业务手续费净收入同比增长121.64%，Assetmark财报并表后华泰香港营业收入亦大幅增长，同时，公司对江苏银行的股权投资会计核算方法变更为长期股权投资按权益法核算亦使得该年公司投资收益大幅提升。2017年公司实现营业收入为211.09亿元，净利润为94.08亿元。基于2017年的业绩表现，2018年证券市场持续震荡下行，市场环境较为恶劣，加之2017年基数较高的原因，公司营业收入及净利润同比降幅均高于行业变动水平，2018年公司实现营业收入为161.08亿元，净利润为51.61亿元。

图表 22. 华泰证券收入与利润情况

	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入 (亿元)	169.17	211.09	161.08
同比变动 (%)	-35.58	24.78	-23.69
证券行业营业收入变动 (%)	-42.97	-5.08	-14.47
净利润 (亿元)	65.19	94.08	51.61
同比变动 (%)	-39.62	44.30	-45.14
证券行业净利润变动 (%)	-49.57	-8.47	-41.04
营业收入行业排名	5	5	-
净利润行业排名	4	3	-

资料来源：华泰证券、中国证券业协会

注 1：本表数据包含华泰联合；

注 2：2017 年华泰证券对江苏银行的股权投资会计核算方法变更为长期股权投资按权益法核算使得该年公司营业收入和净利润较往年有较大幅提升。

2018 年，华泰证券营业利润率为 40.20%，较上年下降 11.19 个百分点，主要系财富管理业务分部和机构服务业务分部盈利水平下降所致。财富管理业务方面，资本中介业务规模降幅较高，虽股票质押业务利息收入较上年仍呈增长趋势，但买入返售金融资产减值损失 4.74 亿元拖累了该分部利润贡献；机构服务方面，截至 2018 年 6 月末和 2018 年 9 月末，公司自营权益类证券及证券衍生品占净资本比例分别为 62.53% 和 48.67%，权益类证券投资占比仍较高，受 2018 年下半年证券市场快速下行的影响，该分部营业利润率有所下滑。

图表 23. 华泰证券营业利润率 (单位：%)

	2016 年*	2017 年	2018 年
营业利润率	49.64	51.39	40.20
其中：财富管理	60.45	58.27	48.55
机构服务	45.08	45.91	-49.74
投资管理	68.89	68.84	67.99
国际业务	-159.97	9.70	13.52

资料来源：华泰证券

注：2016 年*数据为 2017 年财务报告追溯数。

员工成本方面，华泰证券实行市场化的激励制度，以效益考核作为薪酬提升的前提，员工成本弹性较大，增长幅度与营业收入的增幅基本持平。近年来，公司持续对营业部进行整合与优化，通过实施后台集中、财务集中、信息技术集中和风控的集中，以及营销费用和营业面积的削减，成功控制了业务及管理费增速。

图表 24. 华泰证券成本费用变化 (单位：%)

	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入变动 (%)	-35.58	24.78	-23.69
业务及管理费用变动 (%)	-20.84	21.68	-16.23
员工工资变动	-30.62	24.06	-23.61
业务及管理费/营业收入	47.36	46.19	50.70
员工工资/业务及管理费	70.49	71.87	65.54

资料来源：华泰证券 2016-2018 年经审计的财务报表

综合而言,华泰证券盈利能力在行业内居前列,综合竞争力较强。2016-2018年公司平均资产回报率分别为 2.08%、3.02%和 1.66%。近年来公司在保持传统业务稳健发展的基础上,积极布局和推进其他业务,盈利结构及盈利能力较往年有较大程度改善。基于各项业务的发展,加之依托后台、财务、信息技术和风控集中的实现,成本费用进一步降低,2016-2018年公司平均资本回报率分别为 7.80%、10.80%和 5.34%。

七、 资本与杠杆

华泰证券融资渠道畅通,资本实力较强,为其业务竞争力的提升奠定了良好的基础。近年来,依托畅通的融资渠道和雄厚的客户基础,公司资本中介业务规模呈现总体上升趋势,从而带来行业内较高的杠杆水平。

2015年6月,华泰证券成功发行境外上市外资股(H股)并在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市,公司资本实力得到明显增强。公司资本市场融资渠道的建立,有效改善了公司的资本补充机制,为其业务竞争力的提升奠定了较好的基础。2017年以来,公司母公司口径净资产及净资本维持稳定增长。得益于非公开发行A股股票相关事项的顺利完成,截至2018年末,公司净资产和净资本分别增至947.97亿元和595.60亿元。

图表 25. 华泰证券资本实力(单位:亿元)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2018 年末
净资产	370.86	744.45	759.42	786.83	947.97
行业排名	5	4	4	4	-
净资本	197.28	682.51	451.22	467.43	595.60
行业排名	6	9	5	5	-

资料来源:华泰证券,中国证券业协会, Wind

注:本表数据为母公司口径数据。

华泰证券合并口径股东权益中,资本公积和未分配利润所占比重较大,2018年末,资本公积占比为 56.19%,资本公积构成主要系股本溢价;未分配利润占比为 18.54%。2016年及2018年上半年公司分别分配现金红利 35.81亿元和 24.75亿元,所分配利润占当年归属于母公司所有者净利润的比重分别为 57.11%和 78.36%。未来公司分红政策的变化将影响其所有者权益结构的稳定性。

图表 26. 华泰证券股东权益构成情况(单位:%)

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
股本	8.36	8.09	7.88
资本公积	53.51	51.72	56.19
其他综合收益	4.84	1.63	0.17
盈余公积	3.59	4.42	4.29
一般风险准备	9.27	11.30	11.64
未分配利润	18.91	21.42	18.54
少数股东权益	1.52	1.42	1.29
股东权益合计	100.00	100.00	100.00

资料来源:华泰证券

近年来，得益于各项业务的稳定发展，华泰证券资产负债率*维持稳定。从母公司净资本和净资产对债务的覆盖度来看，2017年，受母公司应付短期融资款和卖出回购金融资产款大幅增长的影响，加之固定收益业务杠杆的持续提升，公司整体负债规模有所上升，两项指标降幅较大；2018年，公司资本中介业务资金占用规模下降，公司整体负债规模亦呈下降趋势，截至2018年末，两项指标分别回升至44.32%和70.54%。

从风险覆盖率来看，2016年，因华泰证券分类评价被降至B类BBB级，整体风险资本准备计提较2015年大幅上升，加之净资本耗用速度的加快，净资本/各项风险资本准备之和降幅较大。2017年以来，公司分类评价升至A类AA级，但因公司整体投资规模及资本中介业务规模的增长，各项风险资本准备仍持续增加。2018年末，公司资本中介业务规模下降，风险覆盖率遂回升至281.90%。

图表 27. 华泰证券资本与杠杆情况（单位：%）

	2016年末	2017年末	2018年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	72.25	71.80	66.12	-	-
净资本	451.22	467.43	595.60	-	-
净资本/净资产	59.42	59.41	62.83	≥24%	≥20%
净资本/负债	38.09	29.75	44.32	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	64.10	50.08	70.54	≥12%	≥10%
风险覆盖率	206.71	193.75	281.90	≥120%	≥100%

资料来源：华泰证券

注：本表中净资本及风险控制指标为母公司数据。

八、 外部支持

华泰证券实际控制人为江苏省国资委，公司在业务发展过程中能够得到地方政府在政策与资源等方面的有力支持。

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

九、 本期债券偿付保障分析

（一） 具有较强可持续性的盈利积累

华泰证券业务发展相对较稳定，2016-2018年分别实现净利润65.19亿元、94.08亿元和51.61亿元，为本期债券本息偿付提供了较好保障。

（二） 具有畅通的融资渠道

华泰证券拥有畅通的资本市场融资渠道，可根据实际情况综合运用同业拆

借、债券回购、发行债券、定向增发等多种融资方式，融入资金用于补足偿债资金缺口，保障债券本息兑付。

（三） 外部支持

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

跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2016年	2017年	2018年	-
总资产(亿元)	4014.50	3814.83	3686.66	-
总资产*(亿元)	3087.21	3141.16	3091.72	-
股东权益(亿元)	856.60	885.90	1047.50	-
归属于母公司所有者权益(亿元)	843.57	873.36	1033.94	-
营业收入(亿元)	169.17	211.09	161.08	-
营业利润(亿元)	83.98	108.48	64.75	-
净利润(亿元)	65.19	94.08	51.61	-
资产负债率*(%)	72.25	71.80	66.12	-
权益负债率(%)	260.40	254.57	195.15	-
净资本/总负债*(%)	20.23	20.73	29.14	-
净资本/有息债务(%)	22.52	23.17	33.76	-
货币资金*/总负债*	20.28	11.98	13.80	-
员工费用率(%)	33.39	33.20	65.54	-
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	52.30	41.13	50.05	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	6.15	10.92	15.35	-
营业利润率(%)	49.64	51.39	40.20	-
平均资产回报率(%)	2.08	3.02	1.66	-
平均资本回报率(%)	7.80	10.80	5.34	-
监管口径数据与指标	2016年末	2017年末	2018年末	监管标准值
净资本(亿元)	451.22	467.43	595.60	-
风险覆盖率(%)	206.71	193.75	281.90	≥100%
净资本/净资产(%)	59.42	59.41	62.83	≥20%
净资本/负债(%)	38.09	29.75	44.32	≥8%
净资产/负债(%)	64.10	50.08	70.54	≥10%
自营权益类证券及证券衍生品(包括股指期货)/净资本(%)	55.38	60.50	30.10	≤100%
自营固定收益类证券/净资本(%)	65.95	108.16	139.03	≤500%

注：根据华泰证券 2016-2018 年经审计的财务报表、2016-2018 年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算，其中资产负债表数据及指标取自各期期末数。

附录二：

华泰证券调整后资产负债简表

财务数据	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总资产* (亿元)	3087.21	3141.16	3091.72
其中：货币资金* (亿元)	452.30	270.26	282.01
结算备付金* (亿元)	12.29	11.47	30.23
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (亿元)	831.07	845.50	-
交易性金融资产 (亿元)	-	-	1222.44
买入返售金融资产 (亿元)	463.31	618.05	435.57
长期股权投资 (亿元)	33.77	88.96	131.78
其他资产 (亿元)	9.16	6.29	18.15
总负债* (亿元)	2230.61	2255.26	2044.22
其中：短期借款	4.60	0.00	30.16
应付短期融资券	16.21	266.56	211.24
拆入资金 (亿元)	66.50	70.30	58.13
卖出回购金融资产款 (亿元)	194.63	249.22	400.95
应付债券 (亿元)	758.48	771.98	628.91
其他负债 (亿元)	702.77	531.98	457.52
股东权益 (亿元)	856.60	885.90	1047.50
股本 (亿元)	71.63	71.63	82.52
少数股东权益 (亿元)	13.03	12.54	13.56
负债和股东权益 (亿元)	4014.50	3814.83	3091.72

注：根据华泰证券经审计的 2016-2018 年财务报表整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，其他负债*已剔除期货公司客户保证金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款和期货公司客户保证金后的净额。

附录三：

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末应付合并结构性主体权益持有者款项
有息债务	期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付短期融资券+期末应付债券+期末长期借款+期末应付合并结构性主体权益持有者款项
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资产/总负债*	报告期净资产/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资产为母公司数据。

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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

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

本次评级所依据的评级技术文件

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

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。