

# 联合资信评估有限公司

---

## 承诺书

本机构承诺出具的《安信证券股份有限公司2020年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年十二月二十五日



# 信用等级公告

联合〔2019〕3631号

联合资信评估有限公司通过对安信证券股份有限公司主体长期的信用状况进行综合分析和评估，确定安信证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年十二月二十五日



# 安信证券股份有限公司

## 2020 年主体长期信用评级报告

### 本次评级结果

主体长期信用等级: AAA  
 评级展望: 稳定  
 评级时间: 2019 年 12 月 25 日

### 主要数据

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
资产总额(亿元)	1225.88	1273.24	1388.37	1637.52
自有资产(亿元)	695.08	845.35	986.80	1057.69
自有负债(亿元)	479.27	538.44	676.98	728.16
总债务(亿元)	401.74	467.63	608.24	664.03
股东权益(亿元)	215.81	306.92	309.82	329.53
*净资产(亿元)	167.39	266.96	324.38	360.87
*净资产(亿元)	212.62	302.99	304.44	319.65
自有资产负债率(%)	68.95	63.69	68.60	68.84
*净资产/净资产(%)	78.73	88.11	106.55	112.89
*净资产/负债(%)	36.42	54.38	51.34	52.53
*净资产/负债(%)	46.26	61.72	48.19	46.53
*风险覆盖率(%)	186.99	253.30	289.34	232.95
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
营业收入(亿元)	76.74	75.87	83.58	67.56
净利润(亿元)	25.52	22.92	15.16	21.18
EBITDA(亿元)	49.88	45.60	37.94	45.42
营业费用率(%)	45.07	47.03	42.76	47.33
平均自有资产收益率(%)	3.48	2.98	1.66	-
平均净资产收益率(%)	11.80	8.77	4.92	-
总债务/EBITDA(倍)	8.05	10.26	16.03	14.62
EBITDA 利息倍数(倍)	3.45	3.28	2.37	2.89

注: 标\*号指标为母公司核算口径, 2019 年三季度财务数据未经审计  
数据来源: 公司年度报告、审计报告及提供资料, 联合资信整理

### 分析师

郎朗 凌子 盛世杰

郎朗 凌子 盛世杰

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

### 评级观点

安信证券股份有限公司(以下简称“安信证券”或“公司”)成立于 2006 年, 经过多年经营发展, 成为全国大型综合性券商之一, 业务资质齐全, 业务经营处于行业前列; 公司经纪业务在广东地区具有较强的竞争优势, 且业务布局全国性覆盖不断完善; 并通过旗下子公司不断完善业务经营布局。安信证券经过多次增资扩股, 资本实力不断提升; 实际控制人综合财务实力极强, 能在资本补充上给予较大力度支持。另一方面, 受证券市场剧烈波动、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素的影响, 2017 年以来公司经纪业务、投资银行业务、自营业务和资产管理业务等均受到一定负面影响。

未来, 随着资本市场的持续发展和公司战略规划的稳步推进, 公司收入结构将持续优化均衡, 各项业务发展规模、盈利水平及行业排名有望进一步提升。综上所述, 联合资信评估有限公司确定安信证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

### 优势

1. 公司多项主要经营指标近年来均居于行业前列, 综合竞争实力较强。
2. 公司业务牌照齐全, 经纪业务网点布局广泛, 融资融券业务呈较好发展趋势, 且能通过旗下子公司不断完善业务品种, 业务竞争能力有所提升。
3. 公司融资渠道较为畅通, 且股东不断增资, 资本保持充足水平, 资产流动性较好, 整体现金流状况较好。
4. 公司具有很强的股东背景, 股东综合财务

实力极强，对其经营发展及资本补充均能有较好的支撑作用。

#### 关注

1. 公司主营业务与证券市场关联度高，受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，未来收入的持续增长情况需关注。
2. 公司信用交易业务受市场行情波动影响较大，且近年来证券市场信用风险事件频发、监管机构对杠杆交易的风险管控政策趋严，安信证券信用业务资产存在一定减值准备计提压力及业务发展压力。
3. 随着公司融资渠道的拓宽，财务杠杆水平上升，对公司偿债能力和流动性状况的影响需持续关注。
4. 宏观经济增速放缓、证券市场剧烈波动、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素对公司经纪业务、投资银行业务、自营业务和资产管理业务等发展产生一定负面影响，营业收入和净利润持续下滑，盈利的稳定性有待增强，盈利水平有待提升。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由安信证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、该公司信用等级自 2019 年 12 月 25 日至 2020 年 12 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 安信证券股份有限公司

## 2020 年主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”或“公司”）成立于 2006 年 8 月，初始注册资本为 15.10 亿元，并于同年受让了原广东证券股份有限公司、原中国科技证券有限公司和原中关村证券股份有限公司的证券经纪类相关业务。2015 年 3 月，公司股东中纺投资发展股份有限公司（以下简称“中纺投资”）发行股份完成购买除中纺投资全资子公司上海毅胜投资有限公司（以下简称“上海毅胜”）持有公司 0.0031% 股份外的剩余 14 家股东持有股份，并于同年以现金增资的方式将注册资本增至 35.25 亿元并成为控股股东。公司控股股东中纺投资后更名为国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）。2017 年，公司股东以现金增资的方式按持股比例向公司增资 78.96 亿元，其中 34.75 亿元计入注册资本，其余计入资本公积。截至 2019 年 9 月末，公司股本 70.00 亿元，公司股东持股情况见表 1。

表1 2019年9月末公司股东持股情况 单位：%

股 东	持股比例
国投资本股份有限公司	99.9969
上海毅胜投资有限公司	0.0031
合 计	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；代销金融产品；证券投资基金销售；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金托管；中国证监会批准的其他证券业务。

截至 2018 年末，公司在北京、上海、广州、深圳等 29 个省级行政区设有 45 家分公司、333

家证券营业部；员工人数为 7355 人。截至 2019 年 9 月末，公司共有 4 家全资子公司，分别为安信乾宏投资有限公司（以下简称“安信乾宏”）、国投安信期货有限公司（以下简称“国投安信期货”）、安信国际金融控股有限公司（以下简称“安信国际”）和安信证券投资有限公司（以下简称“安信投资”）。

截至 2018 年末，公司资产总额 1388.37 亿元，其中客户资金存款 242.73 亿元；负债总额 1078.55 亿元，其中代理买卖证券款 319.18 亿元；所有者权益 309.82 亿元，其中股本为 70.00 亿元。2018 年，公司实现营业收入 83.58 亿元，净利润 15.16 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 1637.52 亿元，其中客户资金存款 359.45 亿元；负债总额 1307.99 亿元，其中代理买卖证券款 470.57 亿元；所有者权益 329.53 亿元，其中股本为 70.00 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 67.56 亿元，净利润 21.18 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 35 层、28 层 A02 单元。

公司法定代表人：王连志。

### 二、营运环境

#### 1. 宏观经济环境分析

##### （1）国内经济环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继

续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和

上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓（见表2）。

表2 2016—2019年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

数据来源：国家统计局、Wind 资讯

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资

增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万

亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

## 2. 行业分析

### (1) 证券市场概况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。2018 年以来受监管趋严、金融去杠杆、社融同比大幅回落、信用风险爆发等因素影响，我国股票市场交易量持续萎缩，美联储信用政策收紧带来的全球性信用收缩以及贸易战进一步加剧了股市震荡，股票市场持续处于低迷状态，各项证券指数、融资总额、成交金额、总市值等均有所下跌。截至 2018 年末，我国境内上市公司数量 3584 家，股票总市值达 43.49 万亿元。2018 年，全年境内股票筹资金额 12107.35 亿元；全年股票成交金额 89.65 万亿元；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 48.31%（见表 3）。

表 3 2014—2018 年我国股票市场主要指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
期末境内上市公司数(家)	2613	2827	3052	3485	3584
股票融资总额(亿元)	9043.10	16107.23	21095.81	17223.86	12107.35
期末股票市价总值(万亿元)	37.25	53.13	50.82	56.75	43.49
股票全年成交金额(万亿元)	74.39	253.30	126.51	111.76	89.65
期末上证综合指数(点)	3234.68	3539.18	3103.64	3307.17	2493.90
证券化率(%)	58.53	78.51	68.30	68.54	48.31

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展

势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的

态势（见表4）。2018年，我国债券市场发行总额43.85万亿元，年末债券存量余额88.60亿元。

表4 2014—2018年我国债券市场发行额及托管余额 单位：万亿元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
市场发行总额	12.19	23.20	36.37	40.80	43.85
期末债券存量余额	36.00	48.53	64.31	74.69	88.60

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

中国证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至2018年末，我国共有131家证券公司，全行业总资产为6.26万亿元，净资产为1.89万亿元，净资本为1.57万亿元，较上年末有所上升，资本实力保持稳定（见表5）。由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现较强波动性。2018年，受股票市场行情低迷影

响，证券公司各项主要业务收入均呈下降态势，全行业实现营业收入2662.87亿元，净利润666.20亿元，盈利能力持续下降。与此同时，证券公司行业集中度不断提升，大、中、小型证券公司业绩分化格局愈加明显，前十大证券公司在全行业营业收入和净利润中的占比均有所提升，业绩稳定性较强。

表5 证券公司主要财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
证券公司（家）	120	125	129	131	131
盈利家数（家）	119	124	124	120	106
营业收入（亿元）	2602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87
代理买卖证券业务净收入（亿元）	1049.48	2,690.96	1,052.95	820.92	623.42
证券承销与保荐业务净收入（亿元）	240.19	393.52	519.99	384.24	258.46
财务顾问业务净收入（亿元）	69.19	137.93	164.16	125.37	111.50
投资咨询业务净收入（亿元）	22.31	44.78	50.54	33.96	31.52
资产管理业务净收入（亿元）	124.35	274.88	296.46	310.21	275.00
证券投资收益（含公允价值变动）（亿元）	710.28	1,413.54	568.47	860.98	800.27
利息净收入（亿元）	446.24	591.25	381.79	348.09	214.85
净利润（亿元）	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20
项目	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末
总资产（万亿）	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产（万亿）	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本（万亿）	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

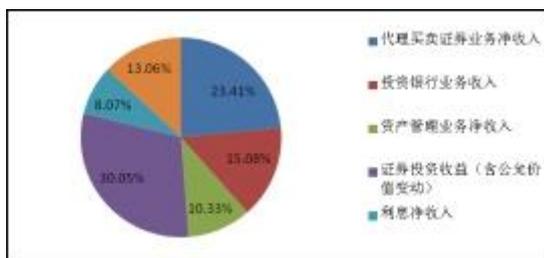
资料来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

## (2) 主营业务

目前我国证券公司主营业务主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务和信用业务构成（见图1）。在市场环境持续低迷、IPO 募资大幅下滑、监管政策收紧导致券商业务调整压力有所加大等因素的影响下，2018年证券公司收入延续下行趋势，业绩表现

进一步下滑，其中经纪业务和自营业务仍是我国证券公司目前最主要收入来源，但2018年经纪业务、投资银行业务收入降幅明显，资产管理业务收入亦有所下降但收入占比略有提升，子公司相关的期货、大宗商品等其他业务对证券公司的盈利贡献度则呈现显著提升的态势。

图 1 2018 年证券公司主营业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站。

### 经纪业务

2014—2015 年股票牛市使证券公司经纪业务收入带来爆发式增长，随着市场回归平淡，沪深两市交易额大幅下降。2017 年，受交易量及佣金费率下降影响，证券公司经纪业务收入同比持续下滑；2018 年以来，在市场行情不佳、A 股走势疲弱、市场交易量下降、行业内竞争加剧等多重因素的叠加下，证券公司经纪业务延续下行走势，当年实现代理买卖业务净收入 623.42 亿元，同比下降约 24%；代理买卖业务净收入占全部营业收入的 23.41%，占比较上年亦有所下降，不再是占比最高的业务板块，为证券公司第二大收入来源。

### 投资银行业务

2018 年以来，随着 IPO 审核标准趋严，投行项目审核有所趋缓，IPO 发行数量明显下降；再融资审核收紧、再融资规模持续收缩、发行周期拉长；债券发行规模有所回升，并购重组和新三板业务较为低迷，证券公司投资银行业务收入持续下降。2018 年，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 258.46 亿元，较上年明显下降，财务顾问与投资咨询业务净收入也有所下降；投行业务收入占营业收入的比重为 15.08%，占比较上年亦有所下降。

### 自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资，自营业务的业绩表现受市场行情影响较大。近年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投

资、多交易工具的方向转变。2018 年以来，受股票市场单边下挫、债券市场收益率整体下行影响，证券公司投资收益有所下降。2018 年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比下降 7.05%，占营业收入的比重为 30.05%，占比较上年继续上升，已成为证券公司的第一大收入来源。

### 资产管理业务

目前，证券公司资产管理业务产品体系主要由集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等构成。2016 年以来监管层发布多项监管政策，证券公司通道业务在业务准入、资金来源、产品杠杆、风险准备等方面受到多项限制，2018 年 4 月大资管新规落地，重点集中在于引导消除多层嵌套、资金池、刚性兑付、去杠杆等问题，资管业务规模尤其是通道业务规模持续收缩。去通道压力、新业务开展缓慢、金融市场波动增大等因素加大了证券公司资管业务发展的难度，致使资管业务收入也出现下滑。2018 年，证券公司实现受托资产管理业务净收入 275.00 亿元，较上年有所下降，占营业收入的比重为 10.33%，占比略有提升。

### 信用业务

近年来，证券公司资本中介类业务发展迅速。2018 年以来，证券公司前两年发力的股票质押业务逐步进入密集到期阶段，股市大幅下挫以及去杠杆所产生的信用紧缩导致上市公司及控股股东出现了流动性风险和信用风险，股票质押业务面临较大的风险敞口。随着股市震荡下行，两融规模出现明显回落；受股票质押新规、资金成本上升、信用风险暴露及券商主动收缩业务等因素影响，证券公司股票质押业务规模增速明显有所放缓，减值计提压力有所上升，对业绩表现形成一定负面影响。2018 年，证券公司实现利息净收入 214.85 亿元，同比降幅较为明显。

### (3)监管政策

近年来，证监会在继续推进证券公司创新

发展的同时，推出多项风险管理措施，并加强违规处罚力促，要求证券公司在发展过程中要不断提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。

2018年3月，证监会发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，对证券公司开展投资银行类业务的内部控制组织架构、薪酬考核与奖金延期支付制度、总部与分支机构的职责范围、项目内核流程等方面做了更加严格的规定。

2018年4月，中国人民银行等多部委发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，明确给出了资管业务、管理产品和刚性兑付的准确定义，针对资管产品去杠杆、规范资金池和去通道化等重点领域，提出了明确监管要求并对存量业务实行新老划断，将过渡期设置至2019年；同月，证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，放宽外资股比例限制，并逐步开放合资证券公司业务范围，对于外商证券公司和境外金融机构投资者为重大利好，有利于进一步促进我国证券业的对外开放，推动我国证券业向更加规范、健康的方向发展。

2018年6月，证监会发布CDR交易管理办法，以存托凭证互挂方式实现的“沪伦通”蓄势待发，CDR业务从无到有至快速进入实质性开展阶段，未来将有望拓宽证券公司的业务边界；同期，证监会先后发布多个公告，意在尝试允许符合国家战略、科技创新能力突出并掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能等领域的企业在境内公开发行人股票或存托凭证管理，进一步表明境内证券市场逐步扩大对外开放的范围。

2018年10月，监管层引导纾解股权质押危机，券商、保险等金融机构，深圳、上海等地方政府纷纷出资设立各种纾困基金，缓解上市公司股权质押危机，同月证券行业基金协会推动设立证券行业支持民营企业发展资产管理计划，有利于缓解股权质押业务风险，利于证

券公司业务更稳健地开展；11月，中央拟在上交所设立科创板并试点注册制，进一步完善了我国多层次资本市场的架构，预计将为证券公司带来新的业务机会。

2019年1月，证监会研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，鼓励证券公司加大对权益类资产的长期配置力度；同期，证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则、《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，《征求意见稿》允许QFII和RQFII参与交易所融资融券，准入门槛方面取消数量型指标，将有助于提升QFII和RQFII的资金利用效率，引进境外长期资金，进一步便利全球资本配置中国。此外，证监会拟取消融资融券的“平仓线”不得低于130%的统一限制，并扩大担保物范围和标的证券范围，预计将进一步提升两市融资融券规模，提升市场交易活跃度。

总体看，2018年市场环境低迷，证券行业利润水平有所下行，展望未来，证券行业“马太效应”将愈加明显，龙头券商经营状况将保持稳定，行业分化预计将有所加剧，中小券商面临的生存环境将愈加严峻；下半年以来监管层面出台多项利好政策，股票质押业务风险有所缓解，科创板的设立、CDR等业务的开闸有望为证券公司带来新的利润增长点；证券公司上市、增资等补充资本的动作将有所持续，资本实力预计将保持增长。与此同时，资管新规、同质化低水平竞争、佣金率探底等因素下证券公司仍面临较大的转型压力，2019年资管业务将进入存量整改、增量创新的关键阶段，通道业务将继续收缩，未来主动管理、财富管理、机构与高净值客户将是证券公司转型的重点；证券市场对外开放程度有所加大，证券行业竞争环境趋于激烈，外资机构在财富管理和经纪机构业务方面的优势可能将对本土券商形成一定压

力。此外，证券行业的发展与经济发展和市场运行走势关联度较高，当前国际形势错综复杂、国内经济仍存下行压力、市场行情波动较大等因素仍然存在且未来走势面临的不确定性较大，可能仍将对证券公司盈利能力带来压力。

### 三、公司治理与内部控制

公司控股股东为国投资本，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。截至 2019 年 9 月末，国投资本直接和间接持有公司股权合计 100.00%，公司股权结构图见附录 1。

公司第一大股东国投资本于 1997 年成立并成功在上海证券交易所上市，是由原中纺投资在 2015 年相继收出售原有实业资产、收购安信证券股份有限公司和国投中谷期货有限公司，完成由纺织业到证券业转型，并更名而成；截至目前，国投资本注册资本为 42.27 亿元，第一大股东为国家开发投资集团有限公司。公司为国投资本旗下唯一证券板块运营实体。国投资本作为一家拥有证券、信托、基金、期货、保险等牌照的央企上市金融控股平台，在协助公司加强专业化投资与管理，推动公司相关业务发展，提升行业竞争力和盈利能力方面给予持续的资金、人才、业务资源等支持。

公司根据《公司法》《证券公司监督管理条例》等有关法律法规和规范性文件要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的现代化公司治理结构，各治理主体各司其职、相互分离、相互制衡，公司整体法人治理机制运行良好。

股东大会是公司最高权力机构。近年来，公司按照章程等规定召开股东大会，审议通过了公司章程修订、年度财务报告、董事会工作报告、财务预算及决算报告、利润分配方案、增加注册资本方案等多项议案，较好地保障了股东的知情权、参与权和表决权。

公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，下设战略与发展、薪酬与提名、风险

控制和审计 4 个委员会，并按照议事规则召开会议。近年来，公司董事会审议通过了董事会工作报告、经营层工作报告、风险管理报告、合规管理制度修订、子公司设立、对外投资方案、章程修订等多项议案，在公司有关经营决策及发展战略方面发挥了重要作用。

公司监事会由 3 名监事组成，其中职工监事 2 名。近年来，公司监事会多次召开会议，审议并通过了监事会年度报告、财务预算执行情况等多项议案，并通过列席董事会、经营层会议的方式，监督董事会和经营层履职情况，较好地行使了监事会的职能。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理为法定代表人。公司经营层由 8 名高级管理人员组成，其中总经理 1 名、首席风险官 1 名、财务总监 1 名、合规总监 1 名。公司高级管理人员均具有较高的学历背景和丰富的经营管理经验，且近年来在贯彻董事会经营管理决策、战略发展方向、协调和管理公司各部门日常工作中起到了重要作用。

总体看，公司股东优势明显，并建立了较完善的公司治理结构，公司治理机制运行良好。

#### 2. 内部控制

公司依照相关法规制度以及监管要求建立了前、中、后台相互分离、相互制衡的内部控制体系，并结合业务发展需要不断完善和优化组织架构，组织架构图见附录 2。

公司结合自身战略规划、业务特点及内部控制要求，对内部组织架构进行了调整，进一步明确各职能部门的职责分工，将权利与责任落实到各责任单位。近年来，公司着重强化内部控制体系的建设，进一步完善以董事会、经理层风险管理委员会、风险管理部门、各业务部门及分支机构组成的四级风险管理组织体系；梳理和完善包括《全面风险管理制度》《风险管理办法》等在内的各项风险管理相关制度；针对信用风险、市场风险、IT 风险等多种风险制定了相应的风险管理措施；各项风险管理制

度得到了较好的贯彻和落实，相关内部控制整体运行有效。

公司稽核审计部门负责对各部门、分支机构、子公司内部控制的建立、健全性及执行的有效性进行检查和评价。作为独立于业务部门以外的部门，近年来，稽核审计部以风险导向为原则，结合公司业务开展的实际情况，以现场和非现场检查的方式，对公司财务状况、高级管理人员履职情况、重点业务、重点管理环节合规性等方面开展常规及专项审计工作，累计完成各类监督项目 211 个。对于发现的问题，稽核审计部持续跟踪整改意见的落实情况，确保公司经营的审慎性和合规性。

总体看，公司建立了健全的内控组织体系，具有较强的风险管理能力，能够较好地支撑各项业务的发展。公司 2016 年—2018 年在中国证监会公布的证券公司分类评价结果中均获评 A 级，在 2019 年分类评价结果中获评 BBB 级，整体处于行业中游偏上水平。

### 3. 发展战略

公司综合考虑宏观经济形势、日趋激烈的同业竞争态势以及自身业务发展情况，在复杂多变的市场形势和监管趋严的背景下制定了《安信证券 2018—2025 年发展战略规划》，并提出了公司成为一流券商的愿景，以及“三轮驱动，六大平台建设，分三步走实现公司整体进入行业前十”的战略目标。

为实现以上愿景和战略目标，2019 年，公司将集中服务资源，设计团队化作业模式，充分发挥种子基金、FOF 等产品在重点支持核心交易客户和满足高端财富管理需求的作用，增强核心企业和核心客户粘性；公司为经纪业务、资产管理业务、自营业务、投资银行业务和融资融券业务制定了明确的业务定位和发展规划，并结合当前市场发展趋势，持续完善业务布局。未来，公司将首先完成战略组织架构调整，建立和完善战略管控体系；结合年度预算，设定战略考核目标并逐月进行督导；推动内部

协同，形成业务协同框架和原则，搭建业务协同模式，完善业务协同机制；持续推动开展全面风险管理和全面合规管理，建立健全涵盖各治理主体、内控部门和经营管理各个环节的内部控制和风向管理框架，保障公司在持续稳健的状态下运营。

总体看，公司拥有明确的战略定位并据此制定了切实可行的经营发展计划，为公司实现高质量发展提供了有效的保障；但是，考虑到近年来证券市场波动频繁、同业竞争日趋激烈以及监管趋严的现状或对公司实现经营目标带来的压力，未来需持续关注公司发展进程以及盈利性目标的完成情况。

## 四、主营业务分析

### 1. 经营概况

目前我国证券行业形成了以净资本和流动性为核心的行业监管体系，资本规模与证券公司的发展潜力、业务规模和竞争实力息息相关；从净资本规模及利润实现情况来看，近年来公司处于行业前列（见表 6）。在业务开展方面，公司作为大型综合性证券公司，同时依靠股东优势，业务发展多元化。

公司主要业务板块包括经纪业务、资产管理业务、自营业务、投资银行业务及融资融券业务等几大板块。近年来，公司不断丰富业务种类，为客户提供全方位、多元化的金融产品和服务。近年来，证券市场行情持续震荡，2018 年以来，由于子公司国投安信期货业务的快速发展，使得公司其他业务收入及成本明显增长，致使安信证券营业收入整体呈增长趋势，但净利润逐年下降。但由于近年来证券市场低迷下行，安信证券营业收入及净利润行业排名较为稳定，处于行业前列水平。

表 6 主要指标市场排名

项目	2016 年	2017 年	2018 年
净资产	18/98	17/98	17/98
净资本	22/98	16/98	14/98

营业收入	13/97	17/98	14/98
净利润	12/97	14/98	13/98

资料来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

在业务开展方面，受证券市场波动及监管政策变动等因素影响，安信证券收入结构呈现较大变化（见表7）。2018年，安信证券实现营业收入与83.58亿元，净利润15.16亿元。从收入结构变化来看，经纪业务收入是公司主要收入来源之一，但整体收入规模及占比均持续下降；自营业务2018年实现较好收入水平，占比明显提高；信用交易业务整体发展较好，占比所有提升；资产管理业务规模不大，占营业收入

的比重保持在较低水平；投资银行业务收入下降明显，占营业收入的比重持续下降；2018年以来，其他业务收入规模及占比明显增长，主要为子公司国投安信期货大宗商品现货贸易收入增长所致。

2019年1—9月，安信证券实现营业收入67.56亿元，同比增长18.30%；实现净利润21.18亿元，同比增长102.69%，均较上年同期实现较好增长，但由于公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，未来收入的持续增长情况需关注。

表7 营业收入构成

单位：亿元、%

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	36.04	46.97	29.97	39.51	25.04	29.96
信用交易业务	4.81	6.27	9.38	12.36	8.59	10.27
投资银行业务	15.93	20.76	13.34	17.58	4.24	5.08
自营业务	7.44	9.70	7.32	9.65	14.92	17.85
资产管理业务	3.67	4.79	5.84	7.70	4.95	5.92
其他（含抵消）	8.83	11.51	10.02	13.20	25.85	30.92
<b>营业收入</b>	<b>76.74</b>	<b>100.00</b>	<b>75.87</b>	<b>100.00</b>	<b>83.58</b>	<b>100.00</b>
<b>净利润</b>	<b>25.52</b>	<b>33.25</b>	<b>22.92</b>	<b>30.21</b>	<b>15.16</b>	<b>18.14</b>

资料来源：安信证券年报，联合资信整理

## 2. 业务经营分析

### （1）经纪业务

公司经纪业务资格齐全，能够为客户提供证券代理交易买卖、代销金融产品、期货中间介绍、沪港通和深港通以及期权经纪业务等多种服务。近年来，公司不断优化经纪业务管理组织架构，实施“总部一分公司/直属营业部一营业部”的分级管理模式，零售业务委员会下设经纪业务管理总部、财富管理部、网络金融部和各分支机构，同时，分支机构内部架构实行“前后台分工、后台属地管理”的模式，以保证分支机构经营管理的整体性和内控有效性。公司财富管理部重点负责财富客户拓展、交易客户投资服务及财富客户理财服务等工作；网络金融部主要负责网络金融业务规划、产品服务体系设计、平台建设、营销服务等，

并通过市场推广、渠道合作、客户运营及服务等方式不断提升客户满意度及业务市场份额；公司经纪业务总部重点负责零售与机构经纪业务条线的考核与规划、系统保障、经纪业务和信用交易业务推广等工作；机构经纪业务主要面向商业银行、基金、保险等机构投资者，通过提供研究及销售服务，获取分仓收入。

近年来，公司积极开展战略部署，积极发展财富客户，完善财富客户服务体系建设，强化金融产品销售与资产配置服务，加速发展智能投顾及策略储备。在机构网点设置上，截至2018年末，公司已在北京、上海、广东、江苏、浙江、山东、四川等地设立了45家分公司并在北京、上海、广州、深圳、重庆、南京、青岛、成都、厦门、武汉、宁波等城市拥有333家证券营业部，经纪业务网络覆盖除西藏及青海外

的全国其他所有地区。此外，截至 2018 年末，根据安信证券年度披露数据，公司通过沪深交易所代理股票、基金成交额 41893.42 亿元，通过香港交易所代理股票成交额 387.47 亿元，母公司经纪业务净收入市场份额 2.28%，行业排名第 13 位。

公司经纪业务收入主要来自代理买卖证券业务，与证券市场活跃度有较强的正相关性。近年来，随着“一人多户”政策的放开以及互联网证券的发展，证券行业竞争进一步加剧，行业佣金率水平不断下滑，加之证券市场行情波动加剧，对公司经纪业务产生一定不利影响，经纪业务手续费及佣金净收入不断下滑，2018 年，公司经纪业务实现收入 25.04 亿元，占当年营业收入的 29.96%。

2019 年以来，证券市场行情有所回暖，公司加大私募产品账户引入，私募产品户数和规模保持持续增长；同时加大零售与各业务条线协同力度，围绕核心交易客户拓展和服务，完善专项制度及流程；推动分支机构区域架构调整，持续优化网点布局，上半年同城迁址及原址改造 32 家网点；新获证券业协会场外期权业务二级交易商资质，积极发展金融衍生品业务及相关产品创投、交易与服务。2019 年 1—9 月，公司经纪业务实现营业收入 24.24 亿元，同比增长 23.76%，占当期营业收入的 35.88%。未来，随着证券公司新型营业部设立、互联网金融的渗透、行业佣金率的持续下滑，公司经纪业务面临的竞争压力将进一步加大。此外，股票二级市场的大幅波动对经纪业务的持续发展也将产生不利影响。

总体看，公司不断优化经纪业务发展模式，促进经纪业务发展，但考虑到经纪业务的特点以及所面临的证券市场环境和行业竞争压力，未来经营发展情况需持续关注。

## （2）信用交易业务

公司信用交易业务品种主要为融资融券业务，另有部分约定购回式证券交易业务和股票

质押式回购交易业务。公司信用交易业务由证券金融部负责运营管理，信用业务委员会为业务决策机构。

近年来，公司信用交易业务受市场波动影响，业务总规模出现一定波动，但整体呈增长趋势。2017 年，债券市场下跌、股票市场行业分化明显，得益于公司适时调整投资策略，业务规模大幅提升；2018 年，公司信用交易业务回归平稳发展，业务规模略有提升，但收入有所下降。2018 年，安信证券实现信用交易业务收入 8.59 亿元。2016—2018 年，公司信用交易类业务收入行业排名分别为第 16 位、第 17 位和第 16 位，排名基本稳定。截至 2018 年末，公司信用交易业务总规模 305.25 亿元（见表 8）。

近年来，受证券市场行情变动影响，公司融资融券业务规模呈现一定波动，整体规模有所收缩。截至 2018 年末，公司融资融券业务余额 209.41 亿元。公司注重融资融券业务风险管控，根据监管部门适当性管理新规要求不断提高融资融券业务风险管理水平，截至本报告出具日，公司融资融券业务未发生大面积平仓事件和重大投诉纠纷事件。

股票质押式回购业务方面，公司建立了融入方资质审查制度，对融入方按照个人客户和机构客户分类进行相应的尽职调查，并建立了完整的业务审批体系。公司股票质押式回购业务呈较快增长趋势，2018 年末余额为 94.25 亿元。约定式回购业务规模增速较快，但整体规模较小。

表 8 信用交易类业务余额 单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
融资融券（含港交所）	235.74	256.37	209.41
股票质押式回购	32.51	90.40	94.25
约定回购	0.11	0.75	1.59
<b>合计</b>	<b>268.36</b>	<b>347.52</b>	<b>305.25</b>

资料来源：安信证券审计报告，联合资信整理

2019 年以来，公司信用交易业务稳步发展，优化融资融券业务、股票质押业务定价机制、严格项目审核、不断推进部门协同，以提高综

合收益；同时，公司完成科创板融资融券业务改造和上线，以全面支持科创板融资融券和转融通业务。2019年1—9月，安信证券实现信用交易业务营业收入12.62亿元，同比增长87.74%。

此外，截至2019年6月末，安信证券融资融券业务共计提减值准备0.84亿元，计提比例0.29%；证券回购业务计提减值准备0.83亿元，计提比例0.53%。截至2019年11月末，安信证券股票质押业务涉及违约业务4笔，涉及融资余额共6.26亿元，其中违约项目弘高中太和弘高慧目为同一融资项目的两个融资人，融资余额合计3.50亿元，安信证券已提起诉讼并申请诉前司法保全，首轮冻结部分股权资产，保全的资产及质押股份的市值完全覆盖债务金额，因此未对该两笔业务单独计提减值准备，目前公司已向法院提起执行申请；违约项目金龙控股融资余额1.96亿元，期末维保比例约44%，针对该笔业务已计提减值准备1.08亿元，计提比例55.34%，安信证券已提起诉讼，目前正在对质押物进行拍卖；违约项目迹象信息技术融资余额0.80亿元，因待购回期间因质押标的市场价格波动，导致履约保障比例低于协定交易终止线，且未按协议约定完成履约保障措施，目前已向法院提起诉讼。联合资信将持续关注上述业务后续解决及处理情况，以及相关资产信用风险上升导致计提减值准备增加对盈利带来的影响。

总体看，公司信用交易业务稳步发展，业务收入实现较好增长；但考虑到信用交易业务受市场行情波动影响较大，且近年来证券市场信用风险事件频发、监管机构对杠杆交易的风险管控政策趋严，安信证券信用业务资产存在一定减值准备计提压力及业务发展压力；联合资信将持续关注违约业务后续解决情况及未来信用交易业务发展和收入变动情况。

### （3）投资银行业务

公司投资银行业务由投资银行业务委员会

及其下设的14个部门负责，并设有质量控制部负责投资银行业务的项目质量控制，投资银行业务委员会下设4个专业审核委员会，按照独立和回避原则，由相应业务或职能部门的内部专家与外聘专家组成，分别负责对投资银行项目立项及承销发行环节履行相应的内部控制措施，防范投资银行业务风险。公司投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、财务顾问业务以及其他创新业务。人才储备方面，截至2019年9月末，安信证券投资银行业务团队共有467人，其中保荐代表人88人、准保荐代表人82人。近年来，由于股票二级市场行低迷和监管层加强对IPO发行的审核，证券公司股票承销业务受到较大影响，同时债券承销业务也由于债券市场违约事件频发和行业竞争加剧面临一定压力，公司股权融资及债券发行数量和承销金额均明显下降，投资银行业务规模（见表9）及营业收入明显下降。近年来，由于投资银行业务行业整体下滑明显，安信证券投资银行业务收入持续下降；2017年，受新三板市场整体环境变化导致财务顾问收入减少影响，安信证券投资银行业务收入有所下降，但行业排名仍保持在第11位；2018年，受股权融资市场收缩及IPO过会率大幅下降的影响，安信证券投资银行业务收入大幅下降，行业排名降至28位。

近年来，安信证券股票和债券承销保荐业务波动较大，2018年下降明显，2016—2018年，承销与保荐手续费及佣金净收入分别为10.47亿元、10.24亿元和1.99亿元，主要原因一方面是由于市场整体下滑影响，另一方面是由于投资银行业务项目周期较长，公司前期储备项目在之前年度完成较多，使得2018年业务完成量较之前年度明显下降。2018年，安信证券完成A股股票主承销项目6个，其中IPO项目2个、非公开发行主承销1个、可转债3个，主承销金额合计55.93亿元，IPO承销金额和数量分别排名行业第11位和第15位；安信国际完成H股股权融资项目（包括IPO及再融资项目）7

个，债权融资项目 5 个，融资总金额 13.41 亿元，较之前年度显著增长，海外投资银行业务实现较好发展。

表 9 母公司口径投行业务主承销情况

单位：亿元、个

项目	2016 年		2017 年		2018 年		
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	
股权类	IPO	12	117.65	17	90.56	2	25.97
	增发	20	243.72	7	126.84	1	1.56
	小计	32	361.37	24	217.40	3	27.53
债券类	可转债	--	--	3	67.65	3	28.40
	其他债券	10	129.52	12	108.80	19	114.41
	小计	10	129.52	15	176.45	22	142.81
合计	41	490.89	39	393.85	25	170.34	

注：数据为公司包中国证券业协会口径数据

资料来源：安信证券提供，联合资信整理

财务顾问业务方面，由于安信证券投资银行业务定位于服务中小企业，新三板业务一直处于行业前列，即使 2018 年新三板市场低迷、挂牌数量减少，但安信证券在该项业务上的领先积累了较多中小企业客户资源，具有较好的竞争优势，同时也有利于拓展围绕中小企业开展的其他类业务。2018 年，安信证券财务顾问项目新增签约数量 373 个，新三板新增挂牌企业 19 家，定增融资企业数量 45 家，年末累计推荐挂牌企业 495 家，持续督导企业 441 家。

项目储备方面，安信证券项目储备较为丰富，有利于其业务发展的持续性。截至 2018 年末，安信证券已通过监管审核待发行项目 18 个，在会审核项目 17 个，已通过公司立项委员会审核但尚未申报的项目有 54 个。

2019 年 1—9 月，安信证券投资银行业务实现营业收入 4.48 亿元，同比增长 59.70%。截至 2019 年 9 月末，安信证券完成 A 股股票主承销项目 4 个，IPO 主承销家数行业排名第 13；完成债权融资项目 15 个、并购重组财务顾问项目 3 个。投资银行业务均呈较好发展趋势。

总体看，由于投资银行业务与受市场环境及监管政策影响较大，安信证券投资银行业务整体规模及收入明显下降；项目储备情况较好，但在近年来股票二级市场行情低迷、监管 IPO 发行审核趋严和债券市场违约风险频发的环境

下，将对公司投资银行业务发展产生一定负面影响。

#### （4）证券自营业务

公司证券自营业务主要包括权益类投资、固定收益类投资和衍生品投资。安信证券投资业务由投资业务委员会负责，投资业务委员会下设固定收益部、权益投资部、量化投资部、做市交易部分别负责开展固定收益类、权益类、衍生品交易及新三板做市交易等，另有研究部和风控及综合管理部负责投资业务的研究和风险控制。公司以追求风险可控下的合理收益为目标，以挖掘业务增长确定性高、估值有相对优势的投资品种为主要投资思路，采取均衡资产配置策略。公司制定了相应的分级授权体系和投资决策流程，不断完善证券投资业务管理制度及规范细则，明确投资决策、操作流程、业务授权及相关风险控制措施，自营业务风险控制能力逐步增强。

近年来，公司根据证券市场行情波动情况不断调整证券投资结构，合理控制投资仓位，并通过股指期货等衍生金融工具对冲证券市场波动风险。在投资策略方面，2016 年以来，伴随着股票市场延续低迷走势，公司坚持稳健的投资策略，逐步减少自营权益类证券规模，增加固定收益类证券等投资规模；债券投资标准

方面，公司投资债券主体级别均在 AA<sup>-</sup>及以上，并针对中小企业私募债和创业板私募债分别制定相应投资标准和规模限额。截至 2018 年末，公司母公司口径自营权益类证券及证券衍生品/净资产为 18.60%，自营非权益类证券及其衍生品/净资产为 127.32%，均优于监管标准，投资结构较为均衡。

从会计科目划分看，公司投资资产主要分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产项下，另有少量的投资性房地产及长期股权投资。截至 2018 年末，公司投资资产余额 575.82 亿元，较之前年度呈快速增长趋势，其中公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占 63.79%，可供出售金融资产占 35.26%（见表 10）。从投资标的来看，公司投资资产主要投向债券和基金投资，截至 2018 年末，债券投资余额 424.32 亿元，占投资资产的 73.69%；基金投资余额 37.43 亿元，占投资资产的 6.50%。

此外，公司持有的固定收益类证券有 1 只债券出现违约，违约时间 2018 年 12 月 24 日，投资成本 600 万元，尚未计提减值准备，已按计划推进回收措施。2015 年年中，股市发生异常波动，公司与中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）签署了相关协议，两次共出资 41.60 亿元，划至证金公司设立的专户统一运作，该专户由出资的证券公司按投资比例分担投资风险、分享投资收益。公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，将其在财务报表可供出售金融资产类别下列示。安信证券将委托集中投资管理的专户资金纳入权益类证券范围进行管理，2016—2018 年末，账面价值分别为 39.03 亿元、34.40 亿元和 30.28 亿元，专户资金账面价值下降主要是由于安信证券 2017 年收回部分委托资金及 2018 年市值波动和收到分红款 2.65 亿元所致，截至 2018 年末，相应投资资产成本 31.00 亿元。

表 10 公司投资资产结构

单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
<b>以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产</b>	<b>206.64</b>	<b>281.76</b>	<b>367.30</b>
其中：债券投资	146.84	213.37	317.49
基金投资	47.35	48.81	26.39
股票投资	9.28	10.87	8.53
其他	3.17	8.71	14.90
<b>可供出售金融资产：</b>	<b>101.75</b>	<b>96.32</b>	<b>203.06</b>
其中：债券	13.48	6.22	106.83
基金投资	2.83	7.44	11.04
股票投资	12.20	10.46	8.23
资产管理计划	23.78	23.74	38.09
银行理财产品	-	-	1.08
信托计划	0.54	-	-
其他	48.93	48.46	37.78
<b>衍生金融资产</b>	<b>0.00</b>	<b>0.46</b>	<b>0.52</b>
<b>投资性房地产</b>	<b>0.67</b>	<b>0.64</b>	<b>0.60</b>
<b>长期股权投资</b>	<b>1.57</b>	<b>3.53</b>	<b>4.35</b>
<b>合 计</b>	<b>310.62</b>	<b>382.71</b>	<b>575.82</b>

注：因四舍五入效应致使数据加总存在一定误差

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

2016—2018 年，公司投资资产分别实现投资收益 16.56 亿元、15.58 亿元和 24.12 亿元；

实现公允价值变动收益分别为-3.29 亿元、-1.21 亿元和 2.02 亿元，投资业务产生的收益对营业收入的贡献度受证券市场波动的影响尚可。

2019 年以来，公司根据市场行情针对固定收益类投资，灵活调整债券组合杠杆和风险暴露，以提高组合收益；权益类投资方面，通过较为灵活的配置，投资于股票、基金和可转债等。截至 2019 年 9 月末，公司投资资产余额 547.15 亿元，较上年末有所减少。2019 年上半年，公司自营业务实现收入 21.56 亿元，同比增幅较大。

总体看，公司证券投资业务规模逐年增长，投资结构以固定收益类资产为主，取得了较好的投资收益；但由于自营投资业务收益易受市场行情波动影响，且公司固定收益投资资产占比较大，在当前债券市场违约事件频发的环境下，需持续关注公司自营业务发展及收入变化情况。

#### (5) 资产管理业务

公司资产管理业务主要包括本部开展的资产管理业务以及各子公司开展的特定资产管理、投资基金管理等业务。安信证券公司本部

部门内下设营销组、产品组、权益投资组、固定收益组、融资业务组、集中交易室和运营组七个业务组，根据客户不同的理财需求，进行差异化管理并开展相应业务。近年来，公司逐步探索专业化理财的资产管理业务运作模式，以主动管理型产品为主，在努力发展业务的同时，不断加强业务操作规范，在项目的前期开发、立项及审批进行严格的筛选把控，从风险收益的角度，对业务开展的各个环节进行综合评估。

近年来，公司资产管理业务规模及收入呈现一定波动，整体规模有所下降，主要是由于监管于要求证券公司压缩通道类业务规模所致。2016—2018 年，安信证券资产管理业务收入行业排名分别为第 26 位、第 22 位和第 22 位，整体处于较稳定水平。截至 2018 年末，安信证券资产管理业务受托余额合计 2759.14 亿元（见表 11）；其中，定向资产管理计划占比 77.08%，稽核资产管理计划占比 21.39%，另有少量特定和专项资产管理计划，整体结构较为稳定。2018 年，安信证券实现资产管理业务净收入 2.61 亿元，较上年明显下降，收入贡献度处于较低水平。

表 11 资产管理业务情况

单位：亿元

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	余额	净收入	余额	净收入	余额	净收入
集合资管	200.84	0.18	449.92	0.44	590.09	0.57
定向资管	3197.63	1.83	3277.31	2.91	2126.73	1.94
特定资管	6.42	0.04	4.27	0.00	4.66	0.03
专项资管	20.99	0.01	16.99	0.01	37.66	0.07
<b>合计</b>	<b>3425.87</b>	<b>2.06</b>	<b>3748.50</b>	<b>3.36</b>	<b>2759.14</b>	<b>2.61</b>

资料来源：安信证券审计报告，联合资信整理

2019 年以来，公司根据监管要求不断加强资管业务风险管控，引导资产管理业务回归本源。公司资产管理业务保持稳步发展，业务收入占比保持稳定水平；2019 年 1—9 月，公司资产管理业务实现手续费及佣金净收入 1.33 亿元。

总体看，公司资产管理业务产品体系不断

完善，业务规模随着监管去通道的要求有所减少，主动管理类业务增长较好；但资管业务板块对公司营业收入的贡献度有待提升。

#### (6) 子公司业务

截至 2018 年末，公司全资子公司包括国投安信期货、安信国际及安信乾宏；2019 年 1 月，

安信证券新设全资子公司安信证券投资，注册资本 10.00 亿元，专业从事另类投资业务，有利于公司专业投资能力的构建。

公司全资子公司国投安信期货成立于 1993 年，原名为上海中诚商品经纪公司，经过多次增资、更名及股东变更，截至 2018 年末注册资本增至 10.86 亿元。国投安信期货是大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、上海国际能源交易中心的会员单位，以及中国金融期货交易所的全面结算会员单位。截至 2018 年末，国投安信期货共有 8 家期货营业部和 6 家分公司，并设立了全资风险管理子公司。截至 2018 年末，国投安信期货资产总额 117.06 亿元，所有者权益 19.62 亿元；2018 年实现营业收入 29.33 亿元，净利润 1.88 亿元。

公司全资子公司安信国际成立于 2009 年，在当年收购原南方证券（香港）有限公司的基础上更名设立，负责公司海外业务，注册在香港，经营范围包括证券经纪、融资融券、投资银行、资产管理及咨询服务。截至 2018 年末，安信国际资产总额 71.17 亿元，所有者权益 13.79 亿元；2018 年实现营业收入 2.37 亿元，净利润 0.43 亿元。

公司全资子公司安信乾宏成立于 2010 年，为安信证券开展直接投资业务，主要从事私募投资基金业务以及为客户提供股权投资的财务顾问服务。截至 2018 年末，安信乾宏资产总额为 14.29 亿元，所有者权益 10.04 亿元；2018 年实现营业收入 0.97 亿元，净利润 0.60 亿元。

整体看，安信证券子公司对公司业务形成一定程度的补充和完善，子公司中国投安信期货收入贡献较大，但由于收入及成本规模均较大，利润贡献度不高，其他子公司规模均较小。

## 五、风险管理分析

近年来，公司从全面风险管理角度出发，持续推进风险管理体系建设，按照《证券公司全面风险管理规范》等监管要求，建立了覆盖

各风险、各业务及各子公司的风险管理机制，将全面风险管理工作制度化、流程化，明确职责分工，形成各层级相互衔接、有效制衡的运行机制。

董事会是公司风险管理的最高决策机构，并对公司风险管理承担最终责任，其下设的风险控制委员会在董事会授权范围内开展工作；监事会承担公司全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和经营层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改；经营层负责公司风险管理工作的落实，包括董事会审议的基本风险管理政策，建立公司有效的风险管理及考核机制，在董事会授权范围内从事公司风险管理工作。经营管理层下设风险管理委员会，在有权机构授权下具体负责公司风险管理相关事务；任命一名高级管理人员为首席风险官，负责推动公司全面风险管理工作。

风险管理部是公司风险管理工作的日常办事机构，按照公司授权对不同风险进行识别、监测、评估和报告。公司各业务部门、各分支机构按照公司授权管理体系在被授予的权限范围内开展业务，在业务决策及开展过程中及时进行风险自控，并承担风险管理有效性的直接责任。公司将所有子公司的风险管理纳入统一体系，对其风险管理工作实行垂直管理，子公司在公司整体风险偏好和风险管理制度框架下，建立自身的风险管理组织架构、制度流程、信息技术系统和风控指标体系，保障全面风险管理的一致性和有效性。

此外，公司还制定了《安信证券股份有限公司操作风险管理办法（修订）》《安信证券股份有限公司信用风险管理办法（修订）》《安信证券股份有限公司子公司风险管理办法》等，形成了制度依据，加强各分类风险管理工作。

### 1. 市场风险管理

市场风险是指因市场价格因素（利率、汇率、股票价格和商品价格）的不利变动而使公司发生损失的风险。公司主要涉及的市场风险

包括以自有资金进行各类投资时因证券市场变动和利率变动而产生的盈利或亏损，开展信用业务时因市场环境变化而导致的盈亏以及公司直接股权投资的风险。

风险管理部是市场风险管理的执行部门，在充分、审慎研究公司面临的市场风险特点、风险相关性状况的基础上通过不断完善适用于各业务的统一市场风险预算体系、市场风险限额体系，建立以在险价值VaR为核心，辅以压力测试、单基点价值、久期、持有债券到期收益率等计量方法的市场风险计量体系，加强自有资金投资规模控制，完善及落实授权管理和止盈止损制度，确保总体风险的可承受。此外，公司使用风险管理系统，对市场风险敞口和指标进行逐日监控，并通过报告的形式及时向业务部门、经理层及董事会汇报市场风险情况。

总体看，随着市场环境的波动及公司自营业务的发展，公司面临的市场风险将上升，公司需提高市场风险量化管理水平，提升市场风险管理能力。

## 2. 信用风险管理

信用风险是指由于交易对手不能履约导致损失的风险。公司目前面临的信用风险主要集中在经纪业务、自营债券投资业务、融资融券业务等。

风险管理部负责信用风险的统一管理，对信用风险进行评估、监控及报告，通过应用内部信用评级、授信限额管理、信用风险限额等方法和技术，确保公司信用风险水平与公司风险承受能力相匹配。在业务开展过程中，风险管理部负责建立公司整体内部信用评级方法、模型，并对客户、债务工具发行人和交易对手统一进行内部评级，对不同信用等级的交易对手、交易标的、质押和抵押担保品，确定与其信用状况相匹配的授信额度或持仓限额，以及受托管理公司债券的信用风险分类。业务部门会主动辨识并重点关注高风险客户或交易对手，建立对应的警示名单或限制名单，并遵守

信用风险限额和风险控制指标，有效控制各项指标在监管规定和公司要求的范围内，在当指标值发生异常时，业务部门及时采取控制措施并及时向风险管理部报告。此外，公司逐步搭建全面的信用风险管理信息系统，确保公司能够运用汇总的风险信息数据对客户、债务工具发行人和交易对手的信用情况、信用业务的风险水平进行持续准确的评估、监控与跟踪。截至2018年末，公司股票质押业务涉及违约业务3笔，涉及融资余额共5.46亿元；公司持有的固定收益类证券有1只债券出现违约，投资成本600万元。

总体看，公司搭建了各类业务的信用风险管理架构，未来债券投资规模的上升和信用交易业务的发展将导致公司面临的信用风险水平上升，相应的风险预警、压力测试等风险管理措施需进一步完善。

## 3. 流动性风险管理

流动性风险是指公司金融资产不能及时变现和资金周转出现困难而产生的风险。公司面临流动性风险是指在无法及时获得或者无法以合理成本获得充足资金，以偿付到期债务或其他支付义务、满足资产增长或其他业务发展需要的风险。

公司按照《证券公司流动性风险管理指引》的要求，建立以流动性覆盖率和净稳定资金率为核心指标的流动性风险管理框架，保证各项经营活动符合监管规定的流动性风险要求。同时，公司实行资金统一管理的原则，授权资金运营中心统筹资产负债管理和流动性管理工作，负责公司总体的流动性风险水平的识别、计量、监测和控制，协调安排公司资金需求，开展日间流动性管理工作。

资金运营中心是流动性风险管理的执行部门，负责统筹公司资金来源与融资管理，协调安排公司资金需求，监控优质流动性资产状况，组织流动性风险应急计划制定、演练和评估；负责制定流动性风险管理策略、措施和流程；

监测流动性风险限额执行情况，及时报告超限情况；定期向首席风险官报告流动性风险水平、管理状况及其重大变化；组织开展流动性风险压力测试；与其他职能部门一并协助、配合风险管理部和计划财务部有效开展流动性风险管理工作；各子公司承担其流动性风险管理的直接责任，子公司流动性风险管理纳入公司全面风险管理体系。截至2018年末，公司流动性覆盖率为248.00%，净稳定资金率为142.87%，均优于监管预警标准。

此外，公司通过发行公司债、次级债、收益权转让、短期公司债、短期融资券、收益凭证、转融资等融资手段，积极拓展并持续优化筹融资渠道，合理安排资金需求，根据市场变动及时调整流动性风险限额指标；完成流动性风险管理系统的建设，进一步完善流动性计量与管理手段。从资产结构看，公司自有资产中自有货币资金和结算备付金、融出资金、买入返售金融资产和可供出售金融资产等可快速变现资产占比较高，公司资产流动性良好。

目前，公司财务杠杆水平较低，配置资产的变现能力强，整体流动性压力不大。但随着融资融券、股票质押式证券交易等信用类业务的发展，公司对资金的需求相应增加，这对公司的流动性管理提出了更高要求。

#### 4. 操作风险管理

操作风险是指流程不完善、业务操作以及系统操作不当，使公司遭受损失的风险，按风险成因划分为流程风险、人员风险和技术风险。流程不完善、执行不严格、人员不胜任、越权操作、系统故障或系统失败等因素都可能导致操作风险。

风险管理部为公司操作风险的主要管理部门，对公司的操作风险管理实施统一的监督、检查和指导，并负责评价各风险管理单元操作风险管理的有效性，各风险管理单元对操作风险的管理情况负直接责任。公司不断完善操作风险管理体系，设置了前中后台分离、业务互

相制衡、重要岗位严格授权体系等操作风险控制措施，针对各业务或经营活动建立风险识别机制，配合各风险管理单元定期和不定期对各项业务或经营活动操作流程的变化情况进行分析，从而识别操作风险的变化情况；信息技术中心对操作风险管理信息系统的建设提供充足的支持与保障，为操作风险管理提供有效、及时、准确的数据。公司还通过制度建设、业务流程整合、系统完善和风险评估来加强内部控制，防止内部程序、外部事件、人员、IT及技术系统等因素产生的操作风险，并对《安信证券股份有限公司操作风险管理办法》进行了修订，进一步完善公司风险管理体系。

总体看，公司不断建立健全全面风险管理体系，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。

## 六、财务分析

公司提供了2016—2018年以及2019年三季度合并财务报表，其中，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对2016—2018年合并财务报表进行审计并出具了标准无保留意见，2019年三季度财务报表未经审计。截至2018年末，公司财务报表合并范围包括安信乾宏、安信国际和国投安信期货3家全资子公司以及19家结构化主体。

### 1. 盈利能力

公司营业收入以手续费及佣金净收入为主，以利息净收入和投资收益为辅。近年来，随着证券市场行情持续波动、市场交易量及交易频率下降以及同业竞争升级带来的佣金费率的下滑，公司手续费及佣金净收入持续下降，对公司利润的贡献度也在逐年降低。但另一方面，近年来随着公司自营投资业务以及国投安信期货的现货业务发展带来的收入水平提高，

投资收益及其他业务收益对公司营业收入的贡献水平持续上升，营业收入结构也随之发生调整和优化。2018年，公司实现营业收入 83.58

亿元。其中，手续费及佣金净收入占 30.96%，投资收益占 28.86%，其他业务收入占 28.28%（见表 12）。

表12 营业收入和支出情况

单位：亿元、%

项 目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	48.06	62.62	40.28	53.10	25.87	30.96
其中：经纪业务净收入	28.72	37.42	22.87	30.15	18.29	21.88
其中：证券经纪业务净收入	26.63	34.70	20.55	27.09	16.15	19.33
期货经纪业务净收入	2.09	2.72	2.32	3.06	2.14	2.56
投资银行业务净收入	15.93	20.76	13.34	17.58	4.24	5.08
资产管理业务净收入	2.06	2.68	3.36	4.43	2.61	3.13
投资咨询业务净收入	1.34	1.75	0.81	1.06	0.66	0.80
其他	0.00	0.01	-0.09	-	0.06	0.08
利息净收入	10.28	13.39	13.82	18.21	7.40	8.85
其他收益	-	-	0.30	0.40	0.47	0.57
投资收益	16.56	21.58	15.58	20.53	24.12	28.86
公允价值变动收益	-3.29	-	-1.21	-	2.02	2.41
资产处置收益	-0.00	-	-0.01	-	-0.01	-
汇兑收益	0.04	0.05	0.12	0.16	0.06	0.08
其他业务收入	5.10	6.65	6.97	9.19	23.64	28.28
<b>营业收入合计</b>	<b>76.74</b>	<b>100.00</b>	<b>75.87</b>	<b>100.00</b>	<b>83.58</b>	<b>100.00</b>
税金及附加	2.25	5.22	0.49	1.06	0.40	0.64
业务及管理费	34.59	80.26	35.68	77.79	35.74	56.37
资产减值损失	1.63	3.79	3.16	6.88	3.84	6.05
其他业务成本	4.63	10.74	6.55	14.27	23.42	36.94
<b>营业支出合计</b>	<b>43.10</b>	<b>100.00</b>	<b>45.87</b>	<b>100.00</b>	<b>63.39</b>	<b>100.00</b>

注：因四舍五入效应致使数据加总存在一定误差

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

公司手续费及佣金净收入主要来自经纪业务和投资银行业务，资产管理业务、投资咨询业务和其他类业务对手续费及佣金净收入贡献较低。公司经纪业务手续费及佣金净收入主要来源于证券经纪业务。近年来，受行业佣金费率下滑以及市场交易量持续处在较低水平的影响，公司证券经纪业务手续费及佣金净收入持续下降。2016—2018年，公司分别实现证券经纪业务手续费及佣金净收入 26.63 亿元、20.55 亿元和 16.15 亿元，分别占当年手续费及佣金净收入总额的 55.41%、51.03%和 62.43%。

公司投资银行业务手续费及佣金净收入主

要来源于证券承销业务和财务顾问业务，其中财务顾问业务主要面向新三板市场。近年来，受新三板市场环境低迷的影响，公司开展财务顾问业务获得的手续费及佣金净收入持续下降，从而成为推动投资银行业务手续费及佣金净收入持续下降的主要因素。2018年，由于国内股权融资市场遇冷导致证券承销业务收入水平下降明显，公司投资银行业务手续费及佣金净收入水平较 2017 年出现明显下降。2016—2018年，公司投资银行业务分别实现手续费及佣金净收入 15.93 亿元、13.34 亿元和 4.24 亿元。其中，2016—2018年，公司开展证券承销业务

获得的手续费及佣金净收入分别为 9.53 亿元、9.43 亿元和 1.67 亿元。

公司利息收入以存放金融同业利息收入和融资融券利息收入为主；利息支出主要以卖出回购金融资产利息支出、公司债券利息支出、次级债券利息支出、应付收益凭证利息支出和拆入资金利息支出。近年来，随着公司信用交易业务中的股权质押回购业务的快速发展对利息收入的推动，公司利息收入水平保持缓慢增长的趋势。公司通过多种融资渠道满足经营资金需求，并合理安排融资渠道，控制融资成本。近年来，公司利息支出出现波动，且近年来利息支出水平波动与当年应付各类债务融资工具相关性高，进而导致利息净收入水平出现波动。2016—2018 年，公司分别实现利息净收入 10.28 亿元、13.82 亿元和 7.40 亿元，占营业收入比重分别为 13.39%、18.21% 和 8.85%。随着发债规模上升导致利息支出水平的增长，公司利息净收入对营业收入的贡献度呈下降趋势。

公司投资收益主要来源于证券自营投资业务。近年来，得益于公司证券自营业务的良好发展以及投资资产规模的持续增长，公司投资收益逐年增长。2016—2018 年，公司分别实现投资收益 16.56 亿元、15.58 亿元和 24.12 亿元，分别占营业收入的 21.58%、20.53% 和 28.86%，投资收益对营业收入的贡献度呈上升趋势。其中，2018 年公司投资收益较 2017 年上涨明显，主要得益于公司加大对债券的投资规模带来的持有期间利息收入增加所致。

公司其他业务收入主要为商品销售获得业务收入。近年来，公司其他业务收入逐年增长。其中，2018 年公司其他业务较 2017 年出现较大增幅的主要原因系其期货子公司的大宗商品现货交易收入出现较大幅度增长所致。

公司营业支出以业务及管理费为主。近年来，公司业务及管理费缓慢增长，但受 2018 年期货子公司的大宗商品现货交易支出水平的增长，公司营业支出在 2018 年增长明显。得益于近年来公司营业收入水平持续增长且 2018

年营业收入水平较 2017 年增幅较大，公司营业费用率和薪酬收入比均有所下降。2018 年，公司营业费用率为 42.76%，薪酬收入比为 27.61%。从收益指标看，剔除 2018 年公司其他业务收入和成本较 2017 年出现较大规模增长对整体利润水平造成的影响来看，公司盈利能力与证券市场行情走势呈现一定的正相关性。2018 年，公司实现净利润 15.16 亿元，平均自有资产收益率为 1.66%，平均净资产收益率为 4.92%（见表 13）。

表 13 盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
净利润	25.52	22.92	15.16
营业利润率	43.84	39.54	24.15
营业费用率	45.07	47.03	42.76
薪酬收入比	31.35	30.99	27.61
平均自有资产收益率	3.48	2.98	1.66
平均净资产收益率	11.80	8.77	4.92

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

2019 年以来，得益于证券市场行情上行，公司经纪业务和证券自营业务实现较好的发展，公司营业收入较同期明显上升，净利润较同期增长明显；但投资银行业务和资产管理业务仍较为低迷，对利润的贡献度有限。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 67.56 亿元，净利润 21.18 亿元。

整体看，公司盈利水平较易受市场环境因素影响，投资收益对公司营业收入的贡献度逐年上升，但考虑到公司自营业务收入水平受市场环境变化影响存在一定不确定性，未来需持续关注投资收益的变化情况。

## 2. 杠杆与资本充足性

近年来，公司主要通过发行次级债、利润留存和股东增资等方式补充资本。2017 年，公司股东以现金增资的方式按持股比例向公司增资 78.96 亿元，其中 34.75 亿元计入注册资本，其余计入资本公积，资本得到了较大的补充；2018 年，公司共发行 120 亿元次级债券，资本

实力进一步增强；此外，公司在 2016 年和 2017 年分配现金股利合计 33.67 亿元，一定程度上削弱了利润留存对资本补充的作用，2018 年未进行现金分红；2018 年，证券市场行情低迷形势下可供出售金融资产公允价值变动带来的其他综合收益造成的损失对资本造成一定侵蚀。截至 2018 年末，公司股东权益 309.82 亿元，其中实收资本 70.00 亿元，资本公积 109.10 亿元，其他综合收益-9.16 亿元，未分配利润 72.86 亿元；净资产/总资产指标为 106.55%，资本质量在行业中处于较好水平（见表 14）。整体看，得益于股东的增资，公司资本得到实力得到较大的补充，且通过多种融资渠道获取资金，融资渠道通畅；但盈利水平受市场环境因素影响较大对资本内生增长机制带来较多不确定性。

表 14 风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	监管标准	2016 年末	2017 年末	2018 年末
*净资产	-	167.39	266.96	324.38
*净资产	-	212.62	302.99	304.44
*风险覆盖率	≥100	186.99	253.30	289.34
*净资产/净资产	≥20	78.73	88.11	106.55
*净资产/负债	≥8	36.42	54.38	51.34
*净资产/负债	≥10	46.26	61.72	48.19

注：标\*号指标为母公司核算口径

数据来源：安信证券风险控制指标专项报告，联合资信整理

公司债务融资方式包括发行短期融资券、公司债、次级债、收益凭证、转融通以及拆入资金和卖出回购等，资金来源渠道较为多样化。截至 2018 年末，公司自有负债余额 676.98 亿元，占负债总额的 62.77%（见表 15），规模和占比近年来均持续上升。

表 15 负债结构 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有负债	479.27	538.44	676.98
拆入资金	71.00	61.00	47.00
卖出回购金融资产款	77.61	177.02	218.92
次级债	160.00	50.00	150.00
公司债	80.82	133.93	143.00
短期公司债	-	-	45.00

长期公司债	80.82	133.93	98.00
收益凭证	1.81	28.52	34.09
短期收益凭证	0.19	26.44	34.09
长期收益凭证	1.63	2.09	-
<b>非自有负债</b>	<b>530.80</b>	<b>427.89</b>	<b>401.57</b>
代理买卖证券款	430.46	349.51	319.18
<b>负债总额</b>	<b>1010.07</b>	<b>966.33</b>	<b>1078.55</b>

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

得益于近年来股东的增资和发行次级债券的资金融入，近年来，公司净资产/总资产比例逐年上升，财务杠杆水平较低；亦得益于公司净资产规模近年来保持较高增长水平，公司风险覆盖率指标逐年上升。截至 2018 年末，公司风险覆盖率指标为 289.34%，公司资本充足；净资产/负债指标为 51.34%，净资产/负债指标为 48.19%。

2019 年以来，公司主要通过发行次级债券的方式加大债券融资力度，净资产得到进一步补充，自有负债规模也随之上升，整体财务杠杆维持在较为稳定的水平，2019 年 9 月末自有负债余额 728.16 亿元，净资产/负债指标为 52.53%，净资产/负债指标为 46.53%。得益于公司对净资产的持续补充，公司抗风险能力保持在较高水平，2019 年 9 月末股东权益 329.53 亿元，风险覆盖率指标为 232.95%。

总体看，公司依靠股东增资以及发行各种债务融资工具的方式使得其资本得到持续补充，且呈现出融资渠道较多且通畅的特点；但是，考虑到公司自有负债规模持续上升的现状，或面临因净资产/负债系数下降导致经营压力增大，未来需持续关注财务杠杆变化情况对经营造成的影响。

### 3. 流动性

公司自有资产以可快速变现资产为主，其中包括为交易目的而持有的金融资产、自有货币资金、自有结算备付金、买入返售金融资产、可供出售金融资产和融出资金等。近年来，公司将更多资源配置到信用交易业务，导致融出资金规模相对较大；2017 年，公司买入返售金

融资产大幅上涨，主要系股票质押式回购业务发展所致，并在 2018 年略有下降；可供出售金融资产规模在 2018 年出现较大幅度上涨，主要由于当期持有债券规模增加所致。截至 2018 年末，公司可快速变现资产余额 922.80 亿元，其中为交易目的而持有的金融资产占 39.80%，自有货币资金占 6.07%，可供出售金融资产（剔除向证金公司的投资、理财产品、资产管理计划和信托计划）占 14.48%，融出资金占比 22.55%，买入返售金融资产占 12.40%（见表 16）。目前，公司按照监管要求开展信用交易业务，业务期限以一年以内为主，同时要求客户提供流动性较好的证券作为保证金，因此信用交易业务对公司流动性的影响可控。此外，公司可供出售金融资产和为交易目的而持有的金融资产中以流动性较好的债券为主。整体看，公司流动性处于良好水平。

表 16 资产结构 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
<b>自有资产</b>	<b>695.08</b>	<b>845.35</b>	<b>986.80</b>
可快速变现资产	672.20	792.78	922.80
为交易目的而持有的金融资产	206.64	281.76	367.30
自有货币资金	96.59	71.23	55.97
自有结算备付金	39.60	27.46	43.38
买入返售金融资产	56.60	119.03	114.46
可供出售金融资产	38.40	38.18	133.61
融出资金	234.37	255.12	208.08
<b>非自有资产</b>	<b>530.80</b>	<b>427.89</b>	<b>401.57</b>
<b>资产总额</b>	<b>1225.88</b>	<b>1273.24</b>	<b>1388.37</b>

注：计算可供出售金融资产时，已剔除向证金公司的投资、理财产品、资产管理计划和信托计划

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

2016—2018 年，公司年末可快速变现资产/自有负债指标分别为 1.40 倍、1.47 倍和 1.36 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度充足。

2019 年以来，随着证券市场行情转好，公司资产端资源加大配置于信用交易业务，期限主要集中于 1 年以内，公司买入返售金融资产

和融出资金规模较上年末出现较大规模的增长。公司于 2019 年起实行新的会计准则，同时根据财政部《关于修订印发 2018 年度金融企业财务报表格式的通知》的规定变更财务报表格式，财务报表较以前剔除了以公允价值变动且其收益计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产科目，增加了交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资科目。其中，公司交易性金融资产以流动性较好的债券为主，流动性保持良好水平。截至 2019 年 9 月末，公司自有资产余额 1057.69 亿元，其中买入返售金融资产余额 180.41 亿元，融出资金余额 293.69 亿元，交易性金融资产余额 334.62 亿元，其他债权投资余额 174.34 亿元，其他权益投资余额 31.95 亿元，债权投资余额 0.89 亿元。

从现金流情况来看，公司经营活动现金流量主要来源于代理买卖业务和信用交易业务。近年来，以上两项业务产生的现金流入量受市场行情以及同业竞争的影响明显，故经营活动产生的现金为净流出，且净流出规模逐年扩大。近年来，公司投资性活动产生的现金流入较少，投资活动产生的现金流出以构建固定资产、无形资产和其他长期资产为主，故投资活动产生的现金流呈净流出状态。近年来，公司积极通过多种融资渠道融入资金，故筹资活动产生的现金流量呈净流入状态（见表 17）。整体看，公司现金流充足。

表 17 现金流量情况 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-39.30	-144.20	-141.78
投资性现金流量净额	-2.84	-2.81	-4.07
筹资性现金流量净额	-95.70	36.63	88.08
现金及现金等价物净增加额	-137.27	-110.26	-57.71
年末现金及现金等价物余额	590.47	480.21	422.51

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

#### 4. 偿债能力

公司债务融资方式包括发行短期融资券、公司债、次级债、收益凭证、转融通以及拆入资金和卖出回购等方式融入资金。截至 2018 年

末，公司自有资产负债率 68.60%，财务杠杆水平略高；总债务/EBITDA 指标为 16.03 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 2.37 倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好（见表 18）。

发展带来的融资压力以及盈利稳定性差等多方面的挑战。根据公司面临的外部经营环境、自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

表 18 偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总债务	401.74	467.63	608.24
自有资产负债率	68.95	63.69	68.60
EBITDA	49.88	45.60	37.94
总债务/EBITDA	8.05	10.26	16.03
EBITDA 利息倍数	3.45	3.28	2.37

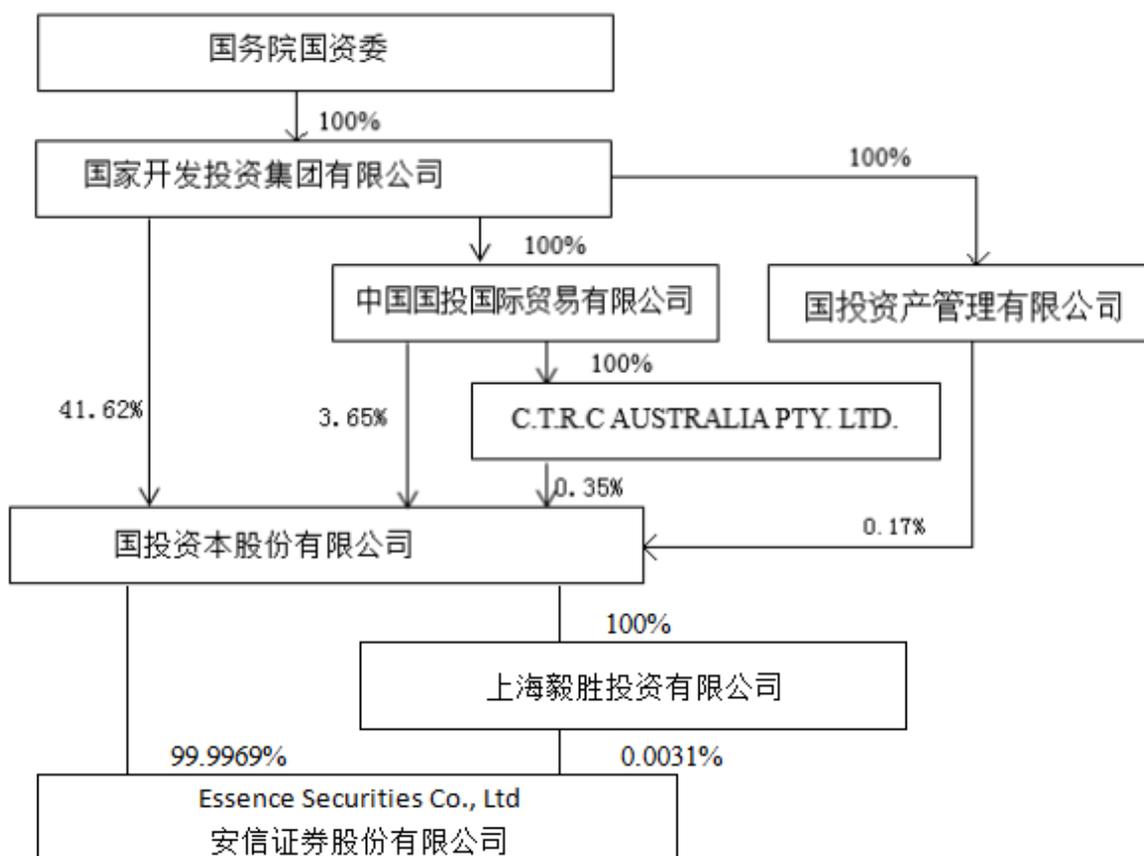
数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

截至 2019 年 9 月末，公司自有资产负债率 68.84%，总债务/EBITDA 指标为 14.62 倍，EBITDA 利息倍数指标为 2.89 倍，盈利对债务和利息支出的保障程度均有所提高。

## 七、结论

安信证券成立于 2006 年，经过多年经营发展，成为全国大型综合性券商之一，业务资质齐全，业务经营处于行业前列；公司经纪业务在广东地区具有较强的竞争优势，且业务布局全国性覆盖不断完善；近年来，公司证券自营业务和信用交易业务不断发展，业务结构更加均衡，营业收入和利润水平均处于行业前列；并通过旗下子公司不断完善业务经营布局。安信证券经过多次增资扩股，资本实力不断提升；实际控制人综合财务实力极强，能在资本补充上给予较大力度支持。另一方面，受证券市场剧烈波动、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素的影响，2017 年以来公司经纪业务、投资银行业务、自营业务和资产管理业务等均受到一定负面影响，营业收入和净利润持续下滑，盈利的稳定性有待增强，盈利水平有待提升。但在宏观经济增速放缓、证券市场剧烈波动、行业竞争加剧以及监管政策趋严背景下，公司也面临着营业网点扩张带来的成本上升、业务

附录 1 2019 年 9 月末股权结构图



## 附录 2 2019 年 9 月末组织架构图



### 附录3 财务计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
总债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
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%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-不能快速变现的理财类投资-客户资金存款-客户备付金
净资本	净资产-金融资产的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目
风险资本准备	根据监管部门相关规定，对证券公司各项业务、设立分支机构等按一定比例计算的风险资本

## 附录 4-1 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司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

## 附录 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

## 联合资信评估有限公司关于 安信证券股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在安信证券股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

安信证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。安信证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，安信证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安信证券股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现安信证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如安信证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与安信证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。