

# 信用等级公告

联合〔2020〕5229号

联合资信评估股份有限公司通过对平安证券股份有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定平安证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，平安证券股份有限公司 2021 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月二十五日



# 平安证券股份有限公司 2021年度第一期短期融资券信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期短期融资券发行规模：30.00 亿元

本期短期融资券发行期限：91 天

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：主要用于补充公司流动资金及其他符合监管要求的短期资金用途

评级时间：2020 年 12 月 25 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 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	2
			风险管理	1
			业务经营分析	1
财务风险	F1	偿付能力	未来发展	1
			盈利能力	2
			资本充足性	2
		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

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对平安证券股份有限公司（以下简称“公司”或“平安证券”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块和综合化经营的发展模式。最终控股股东中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）综合实力强大，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持。近年来，公司持续推进战略转型，通过互联网方式打造差异化优势，各项业务行业排名靠前，收入规模持续增长，盈利能力较强。此外，公司加强业务风险动态管理，2017—2020 年，公司在证监会的分类评级保持在 A 类级别，风险控制水平较好。

同时，联合资信也关注到公司证券经纪业务及证券投资业务为公司营业收入的主要来源，上述业务受监管政策及市场行情影响较大，收入具有不确定性。

随着公司各项业务的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期短期融资券还本付息能力最强，安全性最高。

## 优势

1. 公司具备综合化运营能力，各项业务排名靠前。公司是全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块；控股期货公司、股权投资公司及另类投资公司，具有综合化经营的发展模式，各项业务行业排名靠前。
2. 公司最终控股股东实力很强且对公司支持力度较大。公司最终控股股东平安集团综合实力强大，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。
3. 2017—2020 年，公司整体运营情况较好，盈利能力很强。近年来，公司通过互联网方式打造差异化优势，经纪业务市场份额持续增长，盈利能力很强。

## 关注

1. 公司业务经营易受运营环境变化影响。公司盈利主要来自

分析师：董日新 姚雷  
邮箱：lianhe@lhratings.com  
电话：010-85679696  
传真：010-85679228  
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)  
网址：www.lhratings.com

证券投资业务和证券经纪业务，易受经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素影响，公司营业收入的增长存在一定不确定性。

2. 需关注公司流动性管理情况。公司短期债务占比较高，存在一定的集中兑付风险。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年1-6月
自有资产（亿元）	753.63	968.45	1003.16	1162.82
自有负债（亿元）	481.70	674.45	686.75	838.19
所有者权益（亿元）	271.92	294.01	316.41	324.63
优质流动性资产/总资产（%）	19.64	17.94	18.33	/
自有资产负债率（%）	63.92	69.64	68.46	72.08
营业收入（亿元）	83.82	85.31	116.49	72.62
利润总额（亿元）	25.79	20.14	29.87	19.59
营业利润率（%）	30.80	23.69	25.74	27.17
净资产收益率（%）	8.03	5.94	7.78	4.88
净资本（亿元）	217.17	240.39	268.47	272.09
风险覆盖率（%）	306.76	296.53	314.06	252.09
资本杠杆率（%）	23.12	18.47	20.13	18.89
短期债务（亿元）	349.94	487.66	375.07	545.67
全部债务（亿元）	444.94	639.86	640.14	774.37
EBITDA/本期发债额度	1.45	1.48	2.01	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将其他应付款中以及长期应付款的带息借款计入有息债务核算；3. 公司2020年半年度财务报表未经审计，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	2020/12/8	董日新 姚雷	<a href="#">证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型 V3.1.202011</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2013/3/25	田兵 赖金昌 陶亮	<a href="#">证券公司（债券）资信评级</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 平安证券股份有限公司

## 2021 年度第一期短期融资券信用评级报告

### 一、主体概况

平安证券股份有限公司（以下简称“公司”或“平安证券”）前身为成立于 1991 年 8 月的平安保险证券业务部。1995 年 10 月，经中国人民银行批准，公司正式成立，初始注册资本为 1.50 亿元。期间历经多次增资扩股，截至 2015 年末，公司注册资本增加至 85.74 亿元；2016 年公司通过资本公积金转增资本，注册资本达 138.00 亿元，并整体改制为股份制公司，公司更名为“平安证券股份有限公司”。截至 2020 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 138.00 亿元，其中，平安信托有限责任公司（以下简称“平安信托”）持有公司 55.66% 的股权，中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）持有公司 40.96% 的股份，平安集团持有平安信托 99.88% 的股份，因此，公司最终控股股东为平安集团。

截至 2020 年 6 月末，股东深圳市卓越创业投资有限责任公司（以下简称“卓越创投”）将持有的公司全部股权进行了质押，股东深圳市宏兆实业发展有限公司将其所持有的 50.00% 的股权进行了质押。

表 1 截至 2020 年 6 月末公司股东持股情况表 单位：%

股东	持股比例
平安信托有限责任公司	55.6589
中国平安保险（集团）股份有限公司	40.9596
江苏白雪电器股份有限公司	1.6575
深圳市卓越创业投资有限责任公司	1.5132
深圳市宏兆实业发展有限公司	0.2108
合计	100.00

资料来源：公司提供

公司主要经营范围：证券经纪业务；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务；证券承销与保荐业务；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；代

销金融产品。

公司采取事业部制，下设投资银行事业部、销售交易事业部、固定收益交易事业部、交易及金融衍生品事业部、资产管理事业部、经纪业务事业部，公司另设研究所，合计 7 个业务部门，此外包括内控中心、运行中心和共享资源中心三个运营平台。截至 2020 年 6 月末，公司营业部 50 家，分公司 23 家（包括具备经纪业务牌照分公司 21 家）；公司主要控股子公司 4 家，分别为平安期货有限公司（以下简称“平安期货”）、平安财智投资管理有限公司（以下简称“平安财智”）、中国平安证券（香港）有限公司（以下简称“平安证券（香港）”）和平安磐海资本有限责任公司（以下简称“平安磐海”）。截至 2020 年 6 月末，公司拥有员工 3584 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1389.91 亿元，其中客户资金存款 335.02 亿元，客户备付金 46.61 亿元；负债总额 1073.50 亿元，其中代理买卖证券款 386.75 亿元；所有者权益合计 316.41 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 313.36 亿元；母公司口径的净资本 268.47 亿元；2019 年，公司实现营业收入 116.49 亿元，利润总额 29.87 亿元，净利润 23.76 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 24.02 亿元；经营活动现金流量净额 85.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 168.55 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 1733.35 亿元，其中客户资金存款 485.37 亿元，客户备付金 74.11 亿元；负债总额 1408.72 亿元，其中代理买卖证券款 570.53 亿元；所有者权益合计 324.63 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 321.59 亿元；母公司口径的净资本 272.09 亿元；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 72.62 亿元，利润总额 19.59 亿元，净利润 15.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 15.63 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座第 22—25 层；法定代表人：何之江。

## 二、本期债券概况

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“平安证券股份有限公司 2021 年度第一期短期融资券”。截至报告出具日，公司待偿还短期融资券余额为 90.00 亿元，公司拟在不超过 122.00 亿元额度内分期发行短期融资券，本期债券发行规模为 30.00 亿元，期限为 91 天。本期债券票面金额 100 元/张，按债券面值平价发行。本期债券采用固定利率计息。本期债券单利按年计息，到期一次还本付息。

本期短期融资券无担保。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期发行募集资金拟主要用于补充公司流动资金及其他符合监管要求的短期资金用途。

## 三、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

**经济保持逐季复苏势头。**由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 2 中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**经济结构改善，消费贡献提升。**2020年三季度，消费支出对GDP增速拉动由二季度的-2.35%回升4.06个百分点至1.71%，净出口对GDP增速拉动由二季度的0.53%上升至0.64%，投资对GDP增速拉动由二季度的5.01%下降至2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

**消费持续改善，季度增速由负转正。**2020年前三季度，社会消费品零售总额同比下降7.2%，降幅比上半年收窄4.2个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

**固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020年前三季度，全国固定资产投资同比增长0.8%，实现年内首次转正，而1—8月份、上半年和一季度投资分别同比下降0.3%、3.1%和16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长0.2%，上半年为同比下降2.7%；制造业投资同比下降6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长5.6%，上半年为同比增长1.9%。

**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020年前三季度我国货物贸易进出口总值3.3万亿美元，比去年同期下降1.8%。其中，出口1.8万亿美元，同比下降0.8%；进口1.5万亿美元，同比下降3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

**复工水平不断提升，工业生产逐季回升。**截至2020年9月下旬，有73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较6月中旬上升4.8个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增

长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

**CPI涨幅回落，PPI降幅收窄。**2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

**社融增量逐季下降，M2增速有所回落。**2020年9月末，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月末M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

**财政收入继续下降，收支缺口更趋扩大。**2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息

支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

**就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。**2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年同期回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

## 2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

**积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。**2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达

到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

**货币政策回归，融资成本有所回升。**2020 年前三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

## 3. 宏观经济前瞻

**牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。**2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中

小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

**投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。**2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

**消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。**冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

**进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。**一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球

贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

#### 四、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

##### 1. 证券行业概况

**股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。**

近年来，股票市场震荡加剧，2017年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长。根据交易所公布的数据，截至2019年底，上交所和深交所上市的公司合计3777家；股票市场总市值为59.29万亿元，较2018年底增长36.33%；平均市盈率为20.35倍，较2018年增长4.13个倍数。2019年全部A股成交额为127.36万亿元，日均成交额为0.52万亿元，同比增长44.81%。截至2019年底，市场融资融券余额为1.02万亿元，较2018年底增长34.88%，其中融资余额占比为98.65%，融券余额占比为1.35%。股票一级市场发行方面，2019年，上交所和深交所共实际募集资金1.53万亿元，同比增长26.57%，共完成IPO为203家、增发248家、配股9家、优先股6家，可转债和可交债分别106家和62家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；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年以来，债券市场违约常态化，利率延续下降趋势，债券市场规模逐年增长。根据WIND数据，截至2019年底，债券余额为97.11万亿元，较2018年底增加13.25%。债券发行方面，2019年境内共发行各类债券4.38万只，发行额达45.18万亿元，同比增长3.06%。2019年境内债券交易总金额为1418.69万亿元。其中，

现券交易成交金额为213.49万亿元，回购交易成交金额为1054.15万亿元，同业拆借151.06万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2019年全国期货市场累计成交额为290.61万亿元，同比增长37.85%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为69.62万亿元，同比增长166.52%，占全国市场份额23.96%。



资料来源: WIND, 联合资信整理

### 多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。

随着资本市场建设力度的加大，证券市场规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影

响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2015—2019年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2019年增幅较大；盈利能力呈现倒U型走势，2016年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2017年证券公司盈利水平小幅下降，2018年盈利水平进一步大幅下降；2019年，受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表3 证券行业概况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
证券公司家数(家)	125	129	131	131	133
盈利家数(家)	124	124	120	106	120
盈利家数占比(%)	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入(亿元)	5751.55	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83
净利润(亿元)	2447.63	1234.45	1129.95	666.20	1230.95

总资产（万亿元）	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产（万亿元）	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本（万亿元）	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源：中国证券业协会

2019年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少42家证券公司领超过200份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力，其中涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至2019年底，133家证券公司总资产为7.26万亿元，较2018年底增加15.97%；净资产为2.02万亿元，较2018年底增加6.88%，净资本为1.62万亿元，较2018年底增加3.18%，资本实力保持稳定。2019年，133家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3604.83亿元和净利润1230.95亿元，分别同比增长35.37%和84.77%，经营业绩大幅改善。

2020年前三季度，随着国内疫情防控落实和复工复产推进，我国经济稳步增长，A股指数逐步企稳，中小创指数和沪深交易额大幅增长；其中上证综指涨幅4.31%，深成指上涨21.32%，沪深交易额同比增长59.12%。截至2020年9月底，135家证券公司总资产为8.57万亿元，较2019年底增加18.04%；净资产为2.24万亿元，较2019年底增加10.89%，净资本为1.79万亿元，较2019年底增加10.49%。2020年前三季度，135家证券公司中，126家公司实现盈利，

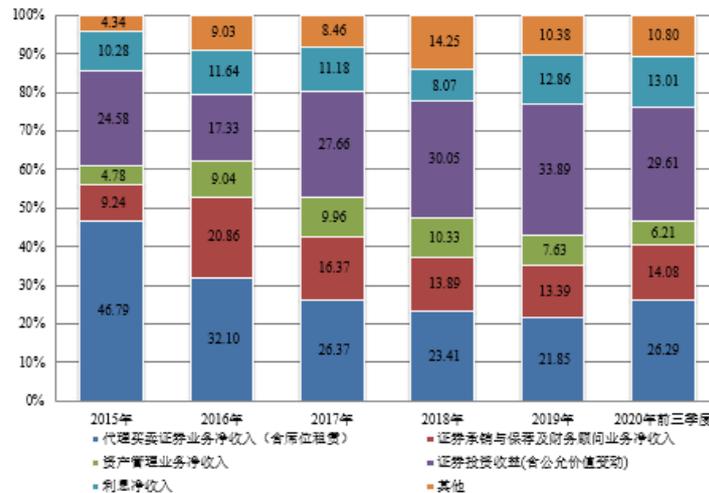
实现营业收入3423.81亿元，实现净利润1326.82亿元，分别同比增长31.08%和42.51%，经营业绩同比大幅增长。

## 2. 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；2019年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。**

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2017年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；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，自营业务收入占比增加至30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2020年前三季度，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，自营投资收入占比有所下降，除此之外其他业务收入占比变动较小。

图3 我国证券行业业务收入结构图 单位：%



资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2017年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入820.92亿元，同比下降22.04%。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年前三季度，证券公司代理买卖证券业务

净收入900.08亿元，同比增长33.08%。

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。2019年以来，A股IPO过会率明显提升，截至2019年末，发审委审核IPO家数280家，其中247家通过审核，过会率达88.21%，远高于2018年全年57.51%过会率以及111家通过审核家数。2019年，IPO发行规模合计2532.48亿元，发行家数203家，分别较去年同期增长83.76%和93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为0.69万亿元，同比下降10.58%，延续下降走势。科创板方面，自6月开板以来共有116家科创类公司提交发审委，109家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模1027.22亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利

率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019年证券公司承销各类债券金额7.78万亿元，同比增长31.92%。基于上述因素，2019年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入482.65亿元，同比增长30.46%。2020年前三季度，投行业务收入482.20亿元，同比增长40.19%。

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，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2019年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为42.42%。

联合资信也关注到，在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资产且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

**自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。**

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2017年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长51.46%，成为第一大收入来源。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。2019年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60亿元，同比大幅增长52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020年前三季度，证券公司投资收益（含公允价值变动）1013.63亿元，同比基本持平。

**证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。**

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至2019年末，证券公司资产管理业务规模为12.29万亿元，较2018年末下降12.90%；2019年，证券公司实现资产管理业务净收入275.16亿元，同比基本持平。2020

年前三季度，证券公司资管业务收入 212.64 亿元，同比增长 12.52%。

**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；2019 年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。**

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2019 年末，融资融券余额 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，系股票市场回暖所致。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；股票质押回购质押股票总市值 1.8 万亿元，占 A 股总市值 3.3%，较 2018 年末下降 1.3 个百分点，较 2017 年底峰值下降 2.90 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80% 的上市公司为 469 家，较年初减少 117 家，降幅分别为 13.80% 和 20.00%。截至 2020 年 9 月末，全市场质押股份市值占总市值比重为 6.21%，较年初下降 1.46 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80% 的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年前三季度，证券公司利息净收入 445.60 亿元，同比增长 31.72%。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2019 年，已有至少 5 家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险。同时，联合

资信也关注到，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。

### 3. 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、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。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2019 年，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，2020 年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司已实现 A 股上市。2020 年以来已有 6 家上市券商完成定向增发募集货币资金，其中海通证券和国信证券分别募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、粤开证券等多家新三板挂牌证券公司未来将筹备 A 股上市，其中华龙证券和开源证券已于新三板退市。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 1 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立 5 家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）、野村东方国际证券、大和证券（中国）和星展证券（中国）。同时新设金圆统一证券和甬兴证券 2 家国内券商，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长

期来看,随着证券行业进一步开放,外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战,放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机,有利于证券行业整体优化。

2019年11月,证监会明确表态要打造“航母级证券公司”,同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面,具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司,也将引导

证券公司实现差异化和专业化发展,重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组,证券公司行业市场集中度大幅提高。按2019年末证券公司所有者权益排序,前十大证券公司实现营业收入合计2354.94亿元,净利润780.77亿元,占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.89%和62.75%。截至2019年底,前十大证券公司资产总额为4.51万亿元,占全行业总资产的62.78%。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2019年末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	1654.50	7917.22	431.40	126.48
2	国泰君安	1460.94	5593.14	299.49	90.51
3	海通证券	1411.19	6367.94	344.29	105.41
4	华泰证券	1256.55	5621.81	248.63	90.57
5	广发证券	941.37	3943.91	228.10	81.10
6	招商证券	851.28	3817.72	187.08	73.13
7	申万宏源	773.79	3535.06	167.68	56.63
8	银河证券	719.22	3156.66	170.41	52.50
9	中信建投	568.95	2856.70	136.93	55.30
10	国信证券	562.55	2246.44	140.93	49.14
合计		10200.34	45056.60	2354.94	780.77

数据来源:WIND

#### 4. 风险因素

**市场风险是证券公司面临的最主要风险,主要集中在股票价格风险和利率风险方面。**

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

**证券公司面临的信用风险主要来自债券投**

**资业务以及融资类业务中的客户违约风险。**

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等,其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面,证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018—2019年,债券市场违约常态化,股票质押业务风险逐步暴露,证券公司面临信用风险加大。

**市场变化、信用等级下调、资产负债期限结**

### 构不匹配等因素的影响将产生流动性风险。

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

### 操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

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

### 法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

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

#### 5. 未来动向

### 风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

2020年2月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场

服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020年3月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020年6月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四文件发布，创业板试点注册制。

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

2020年7月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平。从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升，中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

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

**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。**

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应

用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布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。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。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2020年6月末，公司注册资本及实收资本均为138.00亿元，其中平安信托持有公司55.66%的股权，平安集团持有公司40.96%的股权，平安集团合计持有公司99.88%的股权，因此公司最终控制控股股东为平安集团。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司作为全国性综合类证券公司之一，具有很强的经营实力，各项业务行业排名中上游水平。**

公司是全国性综合类证券公司之一，资本实力较强，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块；控股期货公司、股权投资公司、另类投资公司、商贸公司并涉足香港业务，具有综合化经营的发展模式。一方面公司积极进行营业部的转型升级，2015年以来公司先后将部分营业部转型升级为分公司，截至2020年6月末，公司共有营业部50家，分公司23家（包括具备经纪业务牌照分公司21家），分别分布在江苏、四川、浙江等地；另一方面，公司作为首批获得在线财富管理业务许可的国内券商之一，通过搭建核心互联网财富管理业务平台，实现海量获客，通过互联网平台和高效的线下业务网络，为客户提供互联网理财管理、企业及机构证券服务以

及管理的全方位金融产品和服务。2017—2019年公司净资本规模及各项业务排名均处于行业中上游水平，在证券业协会公布的2019年券商经营业绩排名中，公司净资本规模排第16名，营业收入排名第17名，公司整体实力位居行业前列。

表 5 2017—2019 年公司主要业绩排名 单位：名

项目	2017	2018	2019
净资本	19	18	16
营业收入	15	13	17
证券经纪业务收入	17	16	14
客户资产管理业务收入	25	23	23
投资银行业务收入	17	13	11
融资类业务收入	21	19	17
证券投资收入	12	5	22

注：2019 年“客户资产管理业务收入”排名为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值\*万分之 3”

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

### 3. 人员素质

#### 公司高级管理人员从业经验丰富。

何之江 1965 年出生，硕士研究生学位，1986 年 7 月至 1989 年 9 月任青岛建工学院外语教研室（现青岛理工大学外语学院）教师；1992 年 7 月至 2001 年 9 月历任中国银行山东省分行外汇资金处交易员、纽约分行资金部高级交易员、山东省分行外汇资金处主任科员、法兰克福分行资金部副经理、经理；2001 年 9 月至 2007 年 1 月历任招商银行总行资金交易中心副主任、资金交易部副总经理；2007 年 1 月至 2013 年 10 月历任平安银行总行资金总监、总行首席资金执行官、总行首席资金执行官兼执委会委员；2013 年 10 月至 2016 年 9 月，历任浙江稠州商业银行总行常务副行长、拟任行长、总行行长；2016 年 11 月至 2018 年 4 月历任平安银行总行行长特别助理、总行副行长。何之江 2018 年 4 月加入公司，拟任公司总经理兼 CEO，2018 年 8 月起担任公司董事、执行委员会主任委员、总经理兼 CEO 兼财务负责人，2019 年 3 月起担任公司董事长、执行委员会主任委员、总经理兼 CEO。

截至2020年6月末，公司拥有员工3584人。

### 4. 外部支持

**公司最终控股股东平安集团实力强大，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持。**

公司最终控股股东为平安集团。平安集团于 1988 年成立，为中国第一家股份制保险企业。目前，平安集团控股或参股 60 多家子公司，已经形成了保险业务、银行业务、投资业务和互联网金融业务四大业务线。2019 年平安集团市值突破万亿，名列《财富》世界 500 强第 29 位，《福布斯》全球上市公司 2000 强第 7 位。2019 年，平安集团实现净利润 1643.65 亿元，同比增长 36.46%，归属于母公司股东的净利润 1494.07 亿元。

公司最终控股股东实力强大，对公司支持力度较大，平安集团建立了强大的综合金融系统，公司作为平安集团内唯一券商牌照机构，与平安集团的金融生态深度融合。零售客户优化方面，通过线上“任意门”策略和强大的线下推介渠道，公司迅速从集团海量获客，将集团金融客户转化为证券客户；机构客户推荐方面，各条业务线均受益于集团综合金融，投行储备的多个项目来自集团内部转介。

### 5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：914403001000234534），截至2020年10月16日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2020年6月末，公司已批复累计授信总额度超过1000亿元，授信规模较大。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司建立了较为完善的公司治理架构，股东大会、董事会及监事会运作规范，公司治理水平较好。**

公司经营活动不受股东单位及其关联方的控制和影响，业务体系完整独立，能够保持充分的自主经营能力。公司依据相关法律法规要求，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、互相制衡的法人治理结构。

公司按照《公司法》《证券法》以及国家其他有关法律、行政法规等法律法规的要求，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和专门委员会组成的相互分离、相互制衡的公司治理架构。

股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。公司制定股东大会议事规则，详细规定股东大会的召开和表决程序，股东大会分为年度股东大会和临时股东大会，年度股东大会每年召开 1 次，并应于上一会计年度结束之后的 6 个月内举行，股东大会由董事会召集，董事长主持。

公司董事会由 9 名董事组成，其中董事长 1 名，独立董事 3 名。董事会下设审计委员会、薪酬与提名委员会、风险控制委员会、战略与投资决策委员会 4 个专门委员会，委员会成员全部由董事组成，薪酬与提名委员会、审计委员会的负责人均由独立董事担任。各专门委员会在董事会授权下开展工作，为董事会的决策提供咨询意见，对董事会负责，向董事会报告。

监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。

公司高级管理人员共 11 名，包括 1 名执行委员会主任委员，1 名执行委员会副主任委员，9 名执行委员会委员，其中执行委员会主任委员兼任总经理及 CEO 主持公司全面工作，合规总监、首席风险官及首席信息官各兼任 1 名执行委员会委员，高级管理人员负责公司的日常经

营管理活动。公司高级管理人员大多拥有较高的专业素质及在大型金融机构多年的从业经验，有助于管理职能的发挥。

### 2. 管理水平

**公司建立了较严密的内控机制，内控体系不断优化，内控及风险管理水平较好。**

公司根据业务发展逐步调整和完善内部组织架构，形成了较为严密的内控机制。公司业务处理流程分为前、中、后台三个部分，从制度上规定了相应的业务功能和审批权限，前台由业务部门控制，采用双人复核和主管领导审批的方式进行管理；中台主要是由风险管理、法律合规等部门进行进一步核查及审批；后台主要是由稽核监察等部门负责监督及检查。公司对于投资银行业务、自营业务、融资融券业务等业务条线都设有专门的委员会，负责对项目进行研究、审核、监督和管理。

公司专设合规总监和首席风险官，分别负责合规管理及风险管理工作。法律合规部负责组织拟订并实施合规管理基本制度，评估、制定、修改、完善内部管理制度和业务流程；对内部管理制度、重大决策、新产品、新业务及重要业务活动等进行事前合规审查。风险管理部负责公司风险控制管理，主要包括信用风险、流动性风险及市场风险等。公司稽核监察部全面负责内部稽核，监督内部控制制度的执行情况。

公司坚持风险导向的审计模式，持续开展对零售、投资银行、资产管理、证券投资、证券融资业务等重点业务线的监督检查，做到及时发现问题并提出整改建议。公司注重通过规范流程、创新内控手段等措施来把控业务品种增加、资产规模增大带来的风险。

通过开展员工培训来提高员工专业素质，并通过建立薪酬激励机制来优化人力资源配置。公司对高管采用固定月薪、递延年终奖励和长期奖励结合的方式，对于稳定高管队伍、避免短期行为起到了一定的积极作用。

在合规宣导及考核约束方面，公司强化合规培训及宣导，通过新员工入职培训、员工操守

准则、合规课程的宣导，持续提高执业人员合规意识；强化合规考核，提升合规执业在考核的占比，敦促执业人员主动合规，对违规行为及人员实施严厉处罚。

2017年12月，平安证券收到证监会江苏监管局下发《关于对平安证券股份有限公司南通工农南路证券营业部采取责令整改措施的决定》（〔2017〕79号），认定公司南通工农南路证券营业部存在组织外部人员进行证券开户营销，并以开户奖励的方式激励外部人员开展证券营销活动的行为，要求营业部停止上述违规行为，并在指定日期前予以改正。2019年5月，中国证券监督管理委员会陕西监管局下发《关于对平安证券股份有限公司陕西分公司采取责令改正行政监管措施的决定》（陕证监措施字〔2019〕12号），认定陕西分公司未按照《证券公司内部控制指引》第二十八条的规定充分履行客户资料真实性、完整性的审核责任，造成客户王某某2016年8月非现场开户视频未留存，违反相关规定；认定客户经理马某某未取得投顾资格，向客户推荐股票的行为属于违规操作。陕西监管局责令陕西分公司限期改正，完善客户档案管理制度和强化员工执业合规管理。2019年7月，深圳证监局对公司出具了《关于对平安证券股份有限公司采取责令增加内部合规检查次数措施的决定》（深圳证监局行政监管措施决定书〔2019〕153号），认定公司在2018年组织架构规范整改工作中，存在整改逾期比例较高、另类投资子公司未整改到位的问题，决定对公司采取责令增加内部合规检查次数的监管措施。2019年11月，中国证券监督管理委员会江西监管局下发《关于对平安证券股份有限公司江西分公司采取出具警示函措施的决定》（〔2019〕11号），认定江西分公司未按照《关于加强证券经纪业务管理的规定》相关要求公示信息；人员岗位设置存在一定问题；在为客户办理融资融券业务开户时存在经办人员和复核人员签名不清晰等问题；在锐拓融合大厦1单元21楼2109、2110的办公场所未向证监局报备，也未在《经营证券期货业务许可证》许可的营业场所范围

内。江西监管局对江西分公司采取出具警示函的监管处理措施。针对上述处罚情况，公司就相关问题进行了整改。2020年7月，中国证券监督管理委员会宁波监管局下发《关于对平安证券股份有限公司宁波海晏北路营业部采取责令改正措施的决定》（〔2020〕20号），认定宁波海晏北路营业部在为客户开立股票期权账户过程中，营业部员工替客户完成股票期权模拟交易和投资者知识测试，且开立股票期权后，未对客户进行回访；在开展股票期权业务期间，相关人员不具备期货从业资格；向新开融资融券信用账户和股票期权账户的客户赠送礼品；未及时配备专职合规人员；未对合作机构的营销行为进行管控。针对上述处罚情况，公司就相关问题进行了整改。2017—2020年，公司在证监会公布的证券公司分类评级中分别为A类A级别、A类AA级别、A类AA级别和A类AA级别，均处于行业较好水平，公司合规管理及风险控制水平较好。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**公司营业收入主要来源于证券销售及交易业务和互联网财富管理业务，2017—2019年，公司营业收入保持持续增长趋势，2019年营业收入和净利润同比大幅增长，经营表现良好；同时联合资信也关注到，经纪业务收入和证券投资业务收入易受市场行情影响，公司收入实现存在一定波动。**

公司所经营的业务板块包括互联网财富管理业务、投资银行业务、证券销售及交易业务、投资管理业务等，2017—2019年，公司营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长17.89%，2018年公司证券销售及交易业务受商品贸易收入大幅增加及受市场环境因素影响导致投资管理业务下降的综合影响，2018年营业收入同比小幅增长1.77%，商贸业务利润贡献度偏低，因此净利润同比下降20.86%，2019年公司营业收入同比增长36.56%，净利润同比增长41.41%，公司各类

业务均有所增长，经营表现良好。

从收入构成来看，公司营业收入主要来源于证券销售及交易业务和互联网财富管理业务，2017—2019年，证券销售及交易业务和互联网财富管理业务收入合计占比分别为72.82%、85.10%和83.92%，占比维持在较高水平，其他业务收入贡献度较低。公司证券销售及交易业务主要由证券投资业务产生的投资收益以及子公司平安商贸的大宗商品贸易销售收入构成，2017—2019年，证券销售及交易业务收入呈持续增长趋势，年均复合增长37.25%，主要是贸易销售收入持续增长，2019年证券销售及交易业务实现收入55.80亿元，同比增长34.46%；互联网财富管理业务收入主要由经纪业务产生的手续费及佣金净收入以及融资融券和股票质押

式回购等证券融资业务产生的利息净收入构成，2017—2019年，互联网财富管理业务收入呈波动增加趋势，年均复合增长15.58%，2019年互联网财富管理业务实现收入41.96亿元，同比34.96%，主要是经纪业务收入增长和融资融券收入增长所致；2017—2019年，投资银行业务收入呈波动增长趋势，年均复合增长8.65%，2018年同比下降20.43%，2019年投资银行业务实现收入10.46亿元，同比增长48.37%，主要是债券承销业务规模增长所致；投资管理业务包括资产管理业务和直投业务，2017—2019年，投资管理业务呈波动下降趋势，2018年同比大幅减少7.29亿元，2019年投资管理业务实现收入5.27亿元，同比增长52.75%。

表6 公司营业收入构成及占比情况 单位：亿元、%

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券销售及交易业务	29.62	35.35	41.50	48.65	55.80	47.90
互联网财富管理业务	31.41	37.47	31.09	36.45	41.96	36.02
投资银行业务	8.86	10.57	7.05	8.27	10.46	8.98
投资管理业务	10.74	12.81	3.45	4.05	5.27	4.53
总部、其他及抵消	3.20	3.79	2.21	2.59	3.00	2.57
合计	83.82	100.00	85.31	100.00	116.49	100.00

注：其他为总部、其他及抵消  
资料来源：公司提供

2020年1—6月，公司实现营业收入72.62亿元，同比增长18.80%，主要系代理买卖证券和投资银行业务产生的手续费及佣金净收入增长，以及公司商贸业务产生的其他业务收入增长所致，净利润15.65亿元，同比增长25.07%。

## 2. 业务运营

**公司持续推进以互联网及营业网点线上线下相结合的方式扩大客户渠道，代理买卖证券市场份额显著提升，收入排名持续上升；证券融资业务以融资融券业务和股票质押回购业务为主，融资融券业务规模持续增长。**

公司互联网财富管理板块包括证券经纪业务、期货经纪业务、期货经纪业务和证券融资业务。

### (1) 证券经纪业务

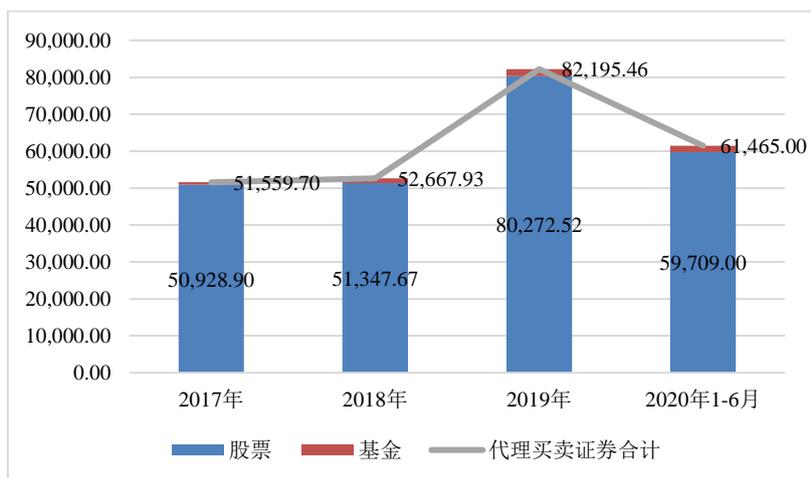
公司证券经纪业务主要由公司经纪事业部负责经营管理。公司证券经纪业务资格齐全，主要包括证券经纪、金融产品销售及投资咨询等，其中证券经纪业务主要是向客户提供股票、基金和债券等代理买卖服务。截至2020年6月末，公司共有营业部50家，分公司23家（包括具备经纪业务牌照分公司21家），主要分布在广东、江苏、四川、浙江等地。受行业佣金率竞争激烈影响，2017—2019年公司经纪业务平均佣金率呈持续下降趋势，2019年平均佣金率为0.0258%，已低于行业平均水平。面对激烈的佣金率竞争，公司实施“网络经纪”战略：通过内部迁徙、第三方网站、外部战略合作等方式实现引流获客，通过获客并提升客户活跃度，移动端

的 APP 交易量占比不断加大，公司以金融科技为基础，依托行业领先的互联网平台和高效的线下业务网络，凭借资产获取和产品制造方面的强大实力，个人客户交易量市场份额持续增长，同时建立“专家+AI”的智能投顾服务体系，提升服务品质，挖掘客户潜在价值，提升交易活跃度。公司在线下通过全国战略中心区域营业部进行轻型互联网化转型，向个人高净值客户提供财富管理服务。2017—2019 年，公司证券经纪业务收入行业排名分别为第 17 名、第 16 名和第 14 名，近年来排名持续上升。

2017—2019 年，公司代理买卖证券呈持续增长趋势，2019 年受市场回暖及公司战略调整的积极影响，代理买卖证券规模同比大幅增长

56.06%至 82195.46 亿元；从代理买卖证券类型来看，公司代理买卖证券以股票为主，2019 年公司代理买卖证券交易额为 82195.46 亿元，其中股票交易额为 80272.52 亿元，大幅增长 56.33%；基金交易额为 1922.94 亿元，大幅增长 45.65%。从市场份额来看，2017—2019 年，公司股票代理买卖市场份额分别为 2.26%、2.84%和 3.15%；基金代理买卖市场份额分别为 0.34%、0.64%和 1.05%，公司股票和基金代理买卖市场份额逐年上升。收入方面，2017—2019 年，经纪业务手续费净收入分别为 16.66 亿元、16.04 亿元和 24.00 亿元，年均复合增长 20.04%，2019 年同比增长 49.65%。

图 4 公司证券业务代理买卖主要证券情况 单位：亿元



资料来源：公司提供

2020 年 1—6 月，公司代理买卖证券合计 61465.00 亿元，其中股票交易额 59709.00 亿元，代理买卖证券仍以股票为主。从市场份额来看，同期股票交易市场份额为 3.35%，基金交易市场份额为 1.53%，整体代理买卖证券市场份额为 3.25%，市场份额进一步提升。2020 年 1—6 月，公司平均佣金率水平进一步下降，为 0.024%，与市场行情趋势保持一致。

此外，公司根据客户的投资需要及资产规模，提供全面、增值性的金融产品销售及投资咨询服务。随着服务的深化推进，公司 2019 年代理销售公私募产品（不含货币基金）销售金额达

166 亿元，较 2018 年提升 71.00%，2019 年公司代销金融产品收入为 1.20 亿元，同比增长 58.96%。2020 年 1—6 月，代销金融产品收入 0.82 亿元，同比增长 66.00%，主要系市场行情带动所致。

公司通过平安证券（香港）开展境外证券业务，平安证券（香港）主要从事证券及期货经纪业务，并同时提供融资融券、企业融资及承销、销售与交易、资产管理及私募投资等业务。截至 2020 年 6 月末，平安证券（香港）资产总额为 6.21 亿元，净资产为 1.53 亿元；2020 年 1—6 月，实现营业收入为 0.13 亿元，净亏损 0.24

亿元。

(2) 期货经纪业务

平安期货于 1996 年 4 月成立，公司持有平安期货 93.93% 的股权，平安期货经批准的经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪及期货投资咨询、资管业务。平安期货为上海期交所、大连商交所、郑州商交所、中国金融期交所及上海国际能源交易中心的会员。2019 年平安期货先后推出自研交易 APP，切换行业领先的 CTP 主席交易系统，推出智慧投顾赢家系列服务客户交易。截至 2019 年末，平安期货合并的资产总额为 65.23 亿元，净资产为 7.83 亿元。2019 年公司实现期货经纪业务净收入 2.16 亿元，同比增长 81.64%。

(3) 证券融资业务

公司证券融资业务主要是为客户提供融资

融券业务、股票质押式回购业务等资本中介业务。从规模来看，公司信用交易业务以融资融券业务和股票质押式回购业务为主。

近年来，公司以研究为驱动提升客户服务水平，通过业务流程提升线上占有率，为客户提供便捷的服务。2017—2019 年末，公司融资融券账户余额分别为 112.82 亿元、168.32 亿元和 244.88 亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长 47.33%，主要是受市场行情影响所致，2017—2019 年末，公司总客户市场份额分别为 1.51%、2.33% 和 2.87%，市场份额不断提升。收入方面，2017—2019 年，公司融资融券业务实现收入分别为 5.65 亿元、9.51 亿元和 12.52 亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长 48.86%。2017—2019 年，公司融资融券利息收入行业排名分别为第 30 名、第 18 名和第 17 名，排名持续上升。

表 7 公司融资融券业务情况表 单位：亿元、%

项目	2017 年/2017 年末	2018 年/2018 末	2019 年/2019 年末	2020 年 1—6 月 /2020 年 6 月末
融资融券余额	112.82	168.32	244.88	322.33
市场份额	1.51	2.33	2.87	2.89
融资融券业务收入	5.65	9.51	12.52	8.17

资料来源：公司提供

近年来，股票质押业务保持稳健发展，面对市场变化，公司积极调整质押率、利率等业务要素，同时加强风控审核制度。2017—2019 年末，公司股票质押业务余额分别为 68.23 亿元、76.14 亿元和 70.87 亿元，年均复合增长 1.92%，余额规模波动不大。收入方面，2017—2019 年，公司

股票质押业务实现利息收入分别为 3.86 亿元、4.08 亿元和 5.24 亿元，2019 年同比增长 28.43%，主要是股票质押业务日均余额高于上年所致。2017—2019 年，股票质押业务实现利息收入排名分别为第 26 名、第 28 名和第 18 名。

表 8 公司股票质押业务发展情况 单位：亿元

项目	2017 年末/2017 年	2018 年末/2018 年	2019 年末/2019 年	2020 年 6 月末/2020 年 1—6 月
期末股票质押业务余额	68.23	76.14	70.87	63.57
全年股票质押回购利息收入	3.86	4.08	5.24	2.10

资料来源：公司提供

融资融券业务方面，截至 2020 年 6 月末，融资融券余额为 322.33 亿元，较上年末增长 31.63%，2020 年 1—6 月，融资融券业务实现收入 8.17 亿元，市场份额为 2.89%，进一步上升。股票质押业务方面，截至 2020 年 6 月末，股票

质押业务余额 63.57 亿元，较上年末下降 10.30%，2020 年 1—6 月，实现利息收入 2.10 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司融资融券业务低于平仓线客户的负债不超过 748 万元，其中违约损失不超过 748 万元，同期，股票质押业务未

出现重大违约情况。

2017—2019 年末，公司证券融资业务杠杆率分别为 66.38%、82.88%和 99.70%，杠杆水平逐年上升，整体处于适中水平。

**公司投资银行业务以债券承销项目为主，具备很强的竞争力。同时联合资信也关注到近年来行业监管趋严及政策变化较大，投行业务收入存在较大的不稳定性。**

投资银行板块包括债券承销、股票承销及保荐、财务顾问和新三板做市业务。近年来公司持续推行实施差异化策略。截至 2020 年 6 月末，公司已在东、南、北三大区域共设立 23 家分公司（包括具备经纪业务牌照分公司 21 家），分公司充分发挥平安集团综合金融优势，为客户提供一站式金融服务，公司债券融资业务以持续发展、不断创新为工作重点，抓住市场品种和容量扩张机遇，培育队伍，拓展市场，进一步提升创新产品的品种和层次，在债券承销领域保

持领先；股权融资业务深耕医疗健康、汽车、大消费、TMT、环保节能、装备制造 6 大行业，为企业覆盖全生命周期的投融资服务。2017—2019 年，投资银行业务收入分别为 8.86 亿元、7.05 亿元和 10.46 亿元，年均复合增长 8.65%。2017—2019 年，投资银行业务收入排名分别为第 17 名、第 13 名和第 11 名，行业排名不断上升且排名靠前。

股权承销方面，2017—2019 年，公司完成 IPO 项目分别 2 家、2 家和 1 家，承销金额分别为 16.21 亿元、8.17 亿元和 3.29 亿元，承销规模持续下降；完成再融资项目分别为 4 家、6 家和 4 家，再融资项目金额分别为 97.08 亿元、52.00 亿元和 172.71 亿元。债券承销方面，公司债券承销业务规模增长较快，2017—2019 年，公司债券发行家数分别为 87 家、135 家和 190 家，发行金额分别为 717.20 亿元、945.50 亿元和 1270.66 亿元。

表 9 公司证券承销业务情况表 单位：家、亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
IPO 家数	2	2	1	2
IPO 金额	16.21	8.17	3.29	4.61
再融资家数	4	6	4	3
再融资金额	97.08	52.00	172.71	9.18
债券发行家数	87	135	208	119
债券发行金额	717.20	945.50	1270.66	697.44
新三板挂牌家数	71	61	53	52
新三板定增家数	31	7	5	3

资料来源：公司提供

2020 年 1—6 月，公司完成 IPO 承销项目 2 家，承销金额 4.61 亿元，完成再融资项目 3 家，再融资金额 9.18 亿元，完成债券承销 119 家，承销规模 697.44 亿元，期末累计完成新三板挂牌 52 家，新三板定增 3 家。

财务顾问业务方面，公司的财务顾问业务主要系新三板挂牌、并购重组等业务。近年来，由于新三板市场环境发生较大变化，推荐挂牌业务增速放缓，新三板总股本和挂牌数量下降，主动申请摘牌公司大幅增加。2017 年公司完成新三板挂牌家数 7 家，2018 年以来受市场行情

影响公司新三板业务下滑态势明显，2018 年、2019 年均未完成新三板挂牌项目。并购业务方面，公司分公司、五大行业组和并购产品团队形成多轮驱动，推行业务线上化，通过构建和优化并购项目信息数据库提升项目撮合率；加大与外部买方机构、海外知名基金的合作力度，提供系列财务顾问服务，并服务于国内企业的海外收购需求，以增加收入来源，2019 年全年公司完成 3 单并购重组项目。

项目储备方面，截至 2020 年 6 月末，公司未申报的储备项目合计 255 个，其中 IPO 项目

69 个，再融资 32 个，并购重组独立财务顾问项目 7 个，企业债 24 个，公司债 66 个，资产证券化项目 53 个，新三板项目 4 个；在审及获批待发项目 360 个，项目储备情况良好。

**公司证券投资以债券投资为主，投资规模波动增长，作为公司营业收入重要来源的证券投资业务受市场环境的影响较大，2019 年公司投资债券出现违约情况，需关注违约债券后续回收情况对公司利润的影响；商贸业务收入占比较高，近年来带动收入规模增长，但其对公司利润贡献度较低；公司研究实力强，为各类业务发展奠定了基础。**

证券销售及交易板块包括固定收益与商品交易和机构销售及研究业务。

#### (1) 固定收益与商品交易

公司固定收益交易业务由固定收益交易事业部负责。公司固定收益交易中包括利率互换业务，由交易及金融衍生品事业部负责。公司坚持科技赋能全业务，积极探索科技最新技术，打造包括智能投研、智能投顾、智能承做、智能投资等在内的多业务智能系统，目前已成功落地领航大数据平台(DRAGON)，并初试 AI 技术，提质增效，助力业务快速发展。其中，领航实时盈亏风控系统(COMPASS)获中国计算机用户协会 2018 年度第三届云鹰奖“最高成就奖”，领航运营流程监控平台(MOM)获第三届云鹰奖“优秀奖”。公司获 2018 年银行间市场系统接入开发机构“科技创新成果奖”。公司为国内首个参与外汇交易中心 X-Swap 系统全接口对接成功的利率互换做市商，并获得 2016 年外汇交易中心颁发的银行间市场“优秀衍生品交易商”称号，同时在 X-swap 交易系统的成交量长期位居市场首位，报价质量稳居市场第一。2017—2019 年，公司证券投资收入行业排名分

别为第 12 名、第 5 名和第 22 名，2019 年排名大幅下滑。

近年来，公司根据证券市场行情变化情况不断调整证券投资业务结构，适时调整配置仓位，并开展衍生品套期保值。在投资策略方面，近年来，伴随着股票市场持续震荡，公司坚持稳健的投资策略，降低股票配置余额，重点配置固定收益类证券，并以利率债为主要配置品种，基金投资规模有所下降。2017—2019 年末，公司证券投资余额呈波动上升趋势，年均复合增长 11.98%。截至 2019 年末，公司证券投资余额 488.60 亿元，较上年末下降 17.83%，主要是债券投资规模下降所致。公司投资结构以利率债和中高等级债券投资为主，2018—2019 年末债券投资占比分别为 87.02%和 83.44%，截至 2019 年末债券投资余额 407.71 亿元，较上年末下降 21.21%。截至 2019 年末，公司股票投资余额 11.68 亿元，较上年末下降 54.73%；公募基金投资余额 9.36 亿元，较上年末下降 67.48%，银行理财产品投资余额 15.12 亿元，较上年末大幅增长 79.57%；信托计划投资余额 1.43 亿元；其他主要是资产支持证券、私募基金、非银行理财产品等，投资余额为 38.20 亿元，较上年末大幅增加 31.35 亿元。2017 年和 2018 年，公司所投资的信用债未发生违约事件，2019 年公司持有的 1.06 亿元债券发生违约，需关注后续处置回收情况。2019 年末至 2020 年 6 末，公司所投资债券未出现重大违约情况。

2017—2019 年末，公司自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为 189.21%、261.58%和 202.07%，非权益类投资占比下降，同期自营权益类证券及其衍生品/净资产分别为 9.35%、12.08%和 7.13%。

表 10 公司证券投资规模情况 单位：亿元

项目	2017 年末
债券	334.58
股票	23.62
基金	12.25
理财产品	17.05

未上市公司股权	2.18
<b>合计</b>	<b>389.68</b>

注：上表数据为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资合计  
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 11 公司证券投资规模情况 单位：亿元

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
债券	517.44	407.71	478.61
股票	25.80	11.68	29.49
公募基金	28.78	9.36	3.23
银行理财产品	8.42	15.12	14.19
券商资管产品	6.94	5.08	0.67
信托计划	0.37	1.43	0.59
其他	6.85	38.20	53.88
<b>合计</b>	<b>594.60</b>	<b>488.60</b>	<b>580.66</b>

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

截至 2020 年 6 月末，公司证券投资规模为 580.66 亿元，较上年末增长 18.84%，仍以债券投资为主，投资规模为 478.61 亿元，占比为 82.43%，剩余投资主要是股票、银行理财产品等，公司期末其他投资规模为 53.88 亿元，较上年末增长 41.05%，需关注其他投资信用风险情况。

商品交易业务方面，平安商贸成立于 2015 年 1 月，注册资本 10.00 亿元，公司持有平安商贸 100.00% 股权，经营范围包括：国内贸易；进出口业务经营；贸易经纪与代理。平安商贸是中期协备案的期货风险管理子公司，同时也是平安集团拓展大宗商品及衍生品业务，为实体产业链提供金融服务的唯一实体企业平台。2017—2019 年，商品销售收入分别为 21.19 亿元、28.27 亿元和 43.78 亿元，2019 年商贸收入同比大幅增长 54.86%。2020 年 1—6 月，公司商品销售收入(平安商贸)24.89 亿元，同比增长 8.6%，商贸业务收入占营业收入比重较高，但对利润贡献度低。

## (2) 机构销售及研究

机构销售及研究由销售交易事业部负责，2019 年销售交易事业部继续发挥对公统筹销售职能，进一步完善机构客户销售体系，依托北、上、深团队，开展债券销售、研究销售、股权销售等业务，衔接资产和资金，覆盖各类金融客户 2000 家。公司坚持投研要为其他业务板块提供

支持，加强内部业务板块的服务以及提升获客品质。

研究所聚焦公司发展战略，精耕行业研究，致力于提升研究成果的前瞻性、专业性、准确性。围绕宏观经济、策略配置、固定收益、基金研究四大领域及房地产、医疗健康、汽车、金融、智慧城市五大产业生态圈，打造高质量、差异化的研究成果，推出“新时代中国股份商业银行转型研究系列专题”“粤港澳大湾区系列专题”“科创板系列专题”等研究报告，输出全方位的研究框架培训、演讲、路演、研究会等研究服务。在市场各年度评选中，通信研究团队获得“金牛奖最佳行业分析团队”和新浪财经“金麒麟最佳分析师”两项荣誉，汽车研究团队获评“金牛最佳行业分析团队”，煤炭、宏观、医药研究团队分别获“Wind 金牌分析师”第一名、第四名、第四名。公司研究实力强，为个各类业务发展奠定了基础。

**公司资产管理业务受资管新规影响，定向理财规模有所下降，管理费收入规模持续下降，公司主动管理能力有待提升。**

公司投资管理业务板块包括资产管理业务和私募股权投资基金管理业务。

### (1) 资产管理业务

公司资产管理业务由资产管理事业部负责，资产管理业务的主要产品包括集合资产管理计

划和定向资产管理计划等。近年来，公司资产管理业务采用“大资管”发展模式，培育产品创设、投资与渠道管理能力。公司大力发展资产证券化业务，加大资产管理产品创新力度，开发量化投资策略，丰富了主动管理产品种类。公司资产管理业务重点开展第三方主动管理、资产证券化财务顾问、结构融资、银证通道等全方面的金融专业服务。公司与上海壹账通金融科技有限公司联合开发 ABS 及债券智能承做系统，综合运用人工智能、区块链、OCR 等金融科技技术，实现数据智能分析，文本自动生成，大幅提升承做效率。

2017—2019 年末，公司资产管理业务规模呈波动增长趋势，2018 年末受资管新规出台影响，公司定向理财规模下降明显，导致整体资产管理规模下降 10.63% 至 1984.68 亿元；截至 2019

年末，公司管理资产规模 2101.81 亿元，较上年末增长 5.90%，定向理财规模进一步下降，专项理财规模大幅增长。从管理资产类型来看，截至 2019 年末，公司集合理财规模为 27.20 亿元，定向理财规模 808.70 亿元，专项理财 1022.91 亿元，专项理财规模较上年末大幅增长 65.11%，主要是公募 ABS 业务迅速发展所致。

管理费收入方面，2017—2019 年，公司管理费收入呈持续下降趋势，2019 年公司实现管理费收入 3.64 亿元，同比下降 7.14%，其中集合理财管理费收入 2.49 亿元；定向理财管理费收入 1.12 亿元，同比增长 4.67%；专项理财管理费收入 0.02 亿元，同比减少 0.03 亿元，收入贡献度低。2017 和 2018 年，公司客户资产管理业务收入行业排名分别为第 25 名和第 23 名，2019 年公司资产管理业务收入行业排名第 23 名。

表 12 公司资产管理业务情况表 单位：亿元

项目	截至 2017 年末/2017 年		截至 2018 年末/2018 年		截至 2019 年末/2019 年		2020 年 6 月末/2020 年 1—6 月	
	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入
集合理财	291.31	2.43	262.80	2.80	270.20	2.49	289.11	1.60
定向理财	1482.41	1.54	1102.35	1.07	808.70	1.12	698.43	0.71
专项理财	447.04	0.04	619.53	0.05	1022.91	0.02	1426.17	0.0008
<b>合计</b>	<b>2220.76</b>	<b>4.01</b>	<b>1984.68</b>	<b>3.92</b>	<b>2101.81</b>	<b>3.64</b>	<b>2413.70</b>	<b>2.31</b>

注：管理费收入包括手续费收入及浮盈收入  
资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月末，资产管理业务规模为 2413.70 亿元，较上年末增长 14.84%，主要是专项理财规模大幅增长所致，定向理财规模进一步下降，较上年末下降 13.64%。2020 年 1—6 月，公司实现管理费收入 2.31 亿元，主要系集合理财实现的管理费收入。

#### (2) 直接投资业务

公司通过全资子公司平安财智经营私募股权投资基金投资管理业务，主要通过平安财智及其子公司设立的私募股权投资基金，进行股权投资及投资管理业务。2019 年，平安财智依托集团资源优势，聚焦建立核心行业投资能力，形成投研一体化运作策略。截至 2019 年末，平安财智的资产总额为 10.32 亿元，净资产为 9.90

亿元，2019 年实现营业收入为 0.63 亿元，净亏损 0.28 亿元。截至 2020 年 6 月末，平安财智的资产总额为 10.54 亿元，净资产为 10.12 亿元，2020 年 1—6 月实现营业收入为 0.43 亿元，净利润 0.25 亿元。

**公司其他子公司业务实现利润规模仍属较小，对利润贡献度有限，但整体来看，子公司业务是公司多元化经营的有效补充。**

平安磐海于 2012 年 11 月注册于深圳前海深港合作区，注册资本 10 亿人民币，公司持有平安磐海 100.00%。作为公司另类投资子公司，平安磐海经营范围为自营业务除境内交易所上市的证券、境内银行间市场交易的部分证券和经证监会批准或者备案发行并在境内金融机构

柜台交易的证券之外的金融产品。截至 2019 年末，平安磐海的资产总额为 12.49 亿元，净资产为 12.15 亿元。

### 3. 未来发展

公司制定了明晰的战略目标，为未来业务转型打下了基础，有利于公司持续推进业务转型，提升竞争力。同时需关注宏观经济环境及市场环境变化对公司发展规划带来的不确定性影响。

面对更加多变的市場，公司将进一步巩固差异化竞争优势并深化战略转型，依托平安集团优势，以科技赋能以及专业聚焦来实现有品质的持续增长，并坚决回归服务实体经济的本源，扎实基础、严控风险、合规经营。经纪业务方面，推动客户分层经营，提升客户服务质量与效率，线上依托互联网霍克优势，开拓创新渠道，聚焦内容获客，建立智能化、专业化、全生命周期运营的智慧投顾服务平台，在保持客户数量增长的同时，提升获客质量。线下依托综合金融优势挖掘平安集团优质客户群，升级服务模式，建立从股类扩展到“产品+资产”配置的综合服务能力，为客户提供更加专业化、个性化的服务。投资银行业务方面，深化团金模式，聚焦战略客户，强化承揽承做承销团队联动，全方位提升销售能力，打造智慧投行。交易业务方面，打造以交易、定价和代客户服务能力为核心的业务模式，持续拓展FICC交易品种和省级迭代策略库，构建以客户为导向的交易服务体系，推动盈利模式多样化。资产管理业务方面，专注打造专业领先的产品供应平台，投资能力方面，夯实跨品种“固收+”大类资产配置优势，依托科技持续完善和扩充投资策略的研发，建立权益投资能力，增厚产品组合收益。长期来看，证券业将呈现业务多元化、发展差异化、竞争国际化和运营科技化的发展态势。面对新市場、新环境和新趋势，公司将继续聚焦“综合金融、专业品质、科技赋能”，围绕“打造平安综合金融战略下智能化的证券服务平台”的战略目标，深化转型升级，打造差异化竞争优势。

## 八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理机制，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水平。

公司构建了由董事会、管理层、风险管理部、相关业务部门及其下设分支机构组成的多层次的风险管理组织体系。董事会负责公司风险管理体的建设，对风险管理体的健全和有效性负最终责任。董事会下设风险控制委员会负责拟定公司整体风险管理政策，就整体风险控制目标和政策及重大风险事项向董事会提供决策支持。公司经营层负责落实风险管理制度。经营层下设风险管理委员会，负责审批公司风险管理的组织架构、制度、流程、方法、系统建设和文化建设，制订公司每年总体风险限额方案，审议对公司净资本和风险准备有重大影响的事项。风险管理部负责督促落实风险管理政策、推动风险管理体建设，协助业务部门制定风险管理策略和风险控制措施，对重点业务进行风险监控，开展风险评估及压力测试工作。公司各业务部门履行直接的风险管理职责，是风险管理的第一道防线。公司在各部门和营业部设立内控经理，协助负责人完成合规管理和风险控制工作。

### 1. 市场风险管理

公司面临的市场风险主要来自自营、资产管理等业务。

公司对投资业务制定了包括投资规模、交易限额、风险限额及比例限制等控制措施，并定期进行调整。公司自营业务及资产管理业务实行分级授权、分级决策。公司实行证券池制度，严格控制投资品种风险，禁止交易证券池以外的证券品种，一级市場新股申购必须事先获得专门研究报告的支持。公司投资部门在规定的投资范围之内，通过适度多样化的投资组合管理模式降低持股集中度，分散投资风险。公司自营业务实施止损制度，设置了止损线和止损预

警线，将损失限制在可承受的范围。

公司采取风险值 VaR、久期等方法计量市场风险，形成了以净资本为核心的风险监控机制，建立了独立的风险监控系统，实现对市场风险的测量、监控、预警和报告，同时通过压力测试、敏感性分析等措施强化风险监控工作。

## 2. 信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自自营业务、融资融券等业务。

自营业务的信用风险主要来自固定收益类投资。公司针对固定收益类投资建立了债券备选池和交易对手池，对可交易对手和债券进行了严格限定。如超出备选范围，需要经过授权部门审批。公司根据交易对手的经济实力和历史履约情况建立分等级的交易对手池，并根据对交易对手的跟踪授信情况及时调整。在结算时，公司根据交易对手类别采取相应的结算方式。

融资融券业务方面，公司按照监管法规要求同时根据内部风险控制指标，确定融资融券总规模，并按月调整，对单个客户授信额度和单只标的证券的融资余额和融券余额进行明确限定。公司在融资融券业务中建立客户信用评估制度，根据客户身份、市值与收入状况、证券投资经验、风险偏好等因素，评估客户的风险承担能力和违约的可能性。公司将客户划分为不同类别，确定每一类别客户获得授信额度。客户的选择和授信由公司总部集中审核办理。公司在

融资融券协议中明确约定了强制平仓权利和平仓条件。当客户的维持担保比例低于 130% 时，营业部将通知客户两个工作日内追加担保物并保留通知记录，若客户未能在规定期限内补足保证金或者到期未偿还债务时，公司有权进行强制平仓。

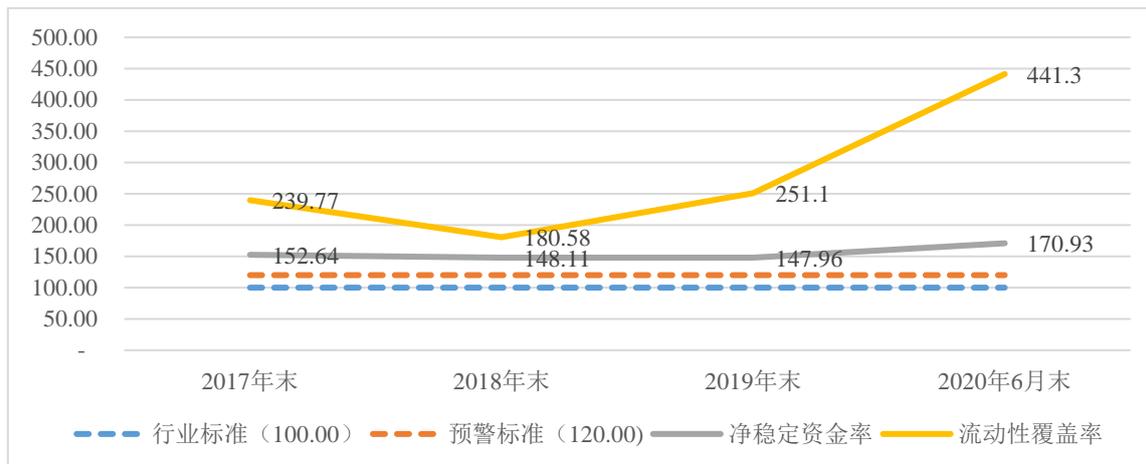
## 3. 流动性风险管理

公司财务企划部与风险管理部共同承担流动性风险管理工作。公司通过严控自营业务投资规模、实施风险预算、完善流动性风险监控体系、建立临时流动性补给机制等措施来管理流动性风险。

公司对客户资金与自有资金实行分开管理。公司结合相关监管要求，对自营业务投资规模、自营投资占净资本的比例、自营中固定收益类投资和权益类投资的比例进行了严格限定，并进行监控。公司根据《证券公司风险控制指标管理办法》建立了包括资产负债率、净资产负债率、自营权益投资比率、净资本比率等指标在内的流动性风险监控指标体系。公司通过监控系统每日生成净资本计算表，监控净资本的变化。

为确保流动性，公司与部分商业银行建立了良好的合作关系，取得了一定的头寸拆借额度和质押贷款额度，建立了临时流动性补给机制。2017—2019 年末及 2020 年 6 月末，公司净稳定资金率均较为稳定，流动性覆盖率波动较大，但均满足监管标准。

图 5 公司流动性指标情况 单位: %



资料来源: 公司风险控制指标报表, 联合资信整理

#### 4. 操作风险管理

公司主要通过增强员工风险意识、规范业务规程、严格岗位责任制度、强化系统建设等措施来控制操作风险。公司建立了操作风险监控平台, 设计了覆盖关键风险点的监控指标, 重点对资产转移、大额交易活动进行实时监控, 并对异常资金流转、异常证券转移、异常交易及其他异常行为等进行实时预警。公司建立了差错处理程序和审批制度, 明确差错的处理流程, 对差错处理执行强制留痕。公司出台了重大突发事件应急制度, 并制定了相应的应急预案。

为控制创新业务风险, 公司出台了相应的业务管理办法, 对创新业务的可行性分析、立项、评估、实施等过程进行规范, 创新业务的实施必须经过有权部门审批, 以确保实现对创新业务风险的可测、可控和可承受。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报表, 均经普华永道中天会计师事务所审计, 均出具了无保留的审计意见, 公司提供的2020年1—6月合并财务报表未经审计。2017—2019年公司合并范围变化不大, 2020年1—6月, 合并范围未发生变化, 近年来公司财务数据可比性较强。财政部于2017年颁布了修订后的《企业会计准则22号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第

23号—金融资产转移》《企业会计准则第24号—套期会计》《企业会计准则第37号—金融工具列报》四项会计准则, 公司于2018年1月1日开始采用新金融工具会计准则, 根据新金融工具会计准则的相关规定, 公司对于首次执行该准则造成的累积影响数, 调整2018年年初留存收益以及财务报表其他相关项目金额, 2017年度的比较财务报表未重述。

截至2019年末, 公司合并资产总额1389.91亿元, 其中客户资金存款335.02亿元, 客户备付金46.61亿元; 负债总额1073.50亿元, 其中代理买卖证券款386.75亿元; 所有者权益合计316.41亿元, 其中归属于母公司的所有者权益313.36亿元; 母公司口径的净资本268.47亿元; 2019年, 公司实现营业收入116.49亿元, 利润总额29.87亿元, 净利润23.76亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润24.02亿元; 经营活动现金流量净额85.57亿元, 现金及现金等价物净增加额168.55亿元。

截至2020年6月末, 公司合并资产总额1733.35亿元, 其中客户资金存款485.37亿元, 客户备付金74.11亿元; 负债总额1408.72亿元, 其中代理买卖证券款570.53亿元; 所有者权益合计324.63亿元, 其中归属于母公司的所有者权益321.59亿元; 母公司口径的净资本272.09亿元; 2020年1—6月, 公司实现营业收入72.62亿元, 利润总额19.59亿元, 净利润15.65亿元,

其中归属于母公司所有者的净利润 15.63 亿元。

## 2. 资金来源与流动性

近年来，受债券融资规模持续增长及代理买卖证券持续增长的影响，公司负债规模整体呈持续增长，全部债务规模 2018 年增幅较大，公司杠杆处于适中水平，存在一定的短期兑付压力，需关注其流动性管理情况。

2017—2019 年末，公司负债总额和自有负债呈持续增长趋势，年均复合增长分别为 23.41% 和 19.40%，截至 2019 年末，公司负债总额和自有负债规模分别为 1073.50 亿元和 686.75 亿元，较上年末分别增长 15.55% 和 1.82%，其中自有负债占负债总额的比重为 63.97%，公司自有负债主要以卖出回购金融资产款、应付短期融资款、应付债券和交易性金融负债为主，占比分别为 34.33%、6.71%、38.60% 和 12.92%。

具体来看，2017—2019 年末，卖出回购金融资产呈波动下降趋势，年均复合下降 4.91%，2018 年末较上年末增长 24.42%，主要是债券正回购规模增加所致，截至 2019 年末，卖出回购金融资产款为 235.77 亿元，较上年末下降 27.33%，主要是债券正回购规模减少所致；2017—2019 年末，应付短期融资款呈波动增长趋势，

年均复合增长 3.83%，2018 年末较上年末大幅增长 97.50%，主要是公司当年新发行短期融资债券及收益凭证所致，截至 2019 年末，应付短期融资款 46.11 亿元，较上年末下降 45.42%，主要是由于公司净减少发行短期融资券及收益凭证所致；2017—2019 年末，应付债券呈持续增长趋势，年均复合增长 67.04%，主要是新增发公司债券大于当期偿还债券规模所致，截至 2019 年末，应付债券 265.06 亿元，较上年末增长 22.57%；交易性金融负债 88.74 亿元，较上年末增长 17.82%，主要由于公司净增加债券卖空规模所致。

2017—2019 年末，公司净资产/负债分别为 45.74%、36.05% 和 39.72%，净资产/负债分别为 54.75%、42.67% 和 45.48%，2018 年末净资产/负债和净资产/负债较上年末分别下降 9.69 个百分点和 12.08 个百分点，主要是负债规模增幅大于净资产和净资产规模增幅所致，2019 年末净资产/负债和净资产/负债较上年末分别上升 3.67 个百分点和 2.81 个百分点，主要是净资产和净资产规模增加所致，2017—2019 年末，自有资产负债率分别为 63.92%、69.64% 和 68.46%，负债水平整体呈上升趋势，公司负债水平适中。

表 13 公司负债情况表 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
负债总额	704.85	929.02	1073.50	1408.72
自有负债	481.78	674.45	686.75	838.19
其中：卖出回购金融资产款	260.16	324.45	235.77	340.60
应付短期融资款	42.78	84.49	46.11	180.18
应付债券	95.00	152.21	265.06	228.70
交易性金融负债	--	75.32	88.74	22.66
全部债务	444.94	639.86	640.14	774.37
其中：短期债务	349.94	487.66	375.07	545.67
长期债务	95.00	152.21	265.06	228.70
自有资产负债率	63.92	69.64	68.46	72.08
净资产/负债	45.74	36.05	39.72	32.76
净资产/负债	54.75	42.67	45.48	37.89

注：该表 2019 年中自有负债未剔除第三方在结构化主体中权益部分，考虑到该科目规模较小，对数据可比性影响不大  
资料来源：公司审计报告及 2020 年 1—6 月合并财务报表，联合资信整理

2017—2019 年末，公司全部债务呈持续增长趋势，年均复合增长 19.95%，2018 年末大幅增长 27.38%，主要是债券正回购规模增加、公

司发行短期融资债券、收益凭证及公司债券规模增加所致，截至 2019 年末，公司全部债务为 640.14 亿元，较上年末小幅增长 0.04%。其中短

期债务 375.07 亿元，较上年末下降 23.09%，占全部债务的比重为 58.59%，占比较上年末大幅下降 17.62 个百分点，占长期债务 265.06 亿元，较上年末增长 74.15%。

截至 2020 年 6 月末，公司负债总额 1408.72 亿元，较上年末增长 31.23%，主要系公司新增发短期收益凭证、债券正回购规模增加以及市场回暖公司代理买卖证券规模增长所致。公司负债主要由应付短期融资款（占比为 12.79%）、卖出回购金融资产款（占比为 24.18%）和应付债券（占比为 16.23%）构成。截至 2020 年 6 月末，公司全部债务规模 774.37 亿元，较上年末

增长 20.97%，主要是短期债务规模增长所致，其中短期债务 545.67 亿元，占比为 76.21%，较上年末占比大幅上升 11.87 个百分点，公司短期债务规模较大，需关注流动性管理情况。截至 2020 年 6 月末，公司净资本/负债为 32.76%，净资产/负债为 37.89%，较上年分别下降 6.96 个百分点和 7.59 个百分点，负债水平有所上升。

从债务到期分布来看，公司到期债务规模主要集中在 2020 年，规模为 531.36 亿元，占比为 68.62%，存在一定的短期兑付压力，需关注公司流动性管理情况。

表 14 截至 2020 年 6 月末公司全部负债到期期限分布情况 单位：亿元、%

项目	2020 年到期	2021 年到期	2022 年到期	2023 年到期	2024 年及之后到期	合计
金额	531.36	40.64	55.57	61.07	85.74	774.37
占比	68.62	5.25	7.18	7.89	11.07	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

近年来，受融出资金规模及证券投资规模的增加，公司资产总额整体呈增长趋势，资产流动性保持较好水平，整体资产质量较高。

2017—2019 年末，公司资产总额和自有资产均呈持续增长趋势，年均复合增长分别为 19.29%和 15.37%。截至 2019 年末，公司资产总额和自有资产规模分别为 1389.91 亿元和 1003.16 亿元，较上年末分别增长 13.65%和 3.58%，资产总额增长主要是经纪业务客户资金

存款规模增加以及融出资金规模增加所致，公司资产以融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和其他债权投资为主，占资产总额比重分别为 17.59%、9.78%、18.29%和 16.57%，根据风控监管报表中数据，2017—2019 年末，公司优质流动资产在总资产中占比分别为 19.64%、17.94%和 18.33%，占比虽有所下降，但公司资产流动性仍较好。

表 15 公司资产情况表 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
<b>资产总额</b>	<b>976.77</b>	<b>1223.02</b>	<b>1389.91</b>	<b>1733.35</b>
自有货币资金	67.14	34.16	53.17	49.16
自有结算备付金	5.91	8.97	15.39	10.41
融出资金	112.26	167.52	244.47	322.33
买入返售金融资产	134.40	121.36	135.90	129.47
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	193.29	--	--	--
可供出售金融资产	186.15	--	--	--
交易性金融资产	--	306.48	254.23	342.16
其他债权投资	--	281.69	230.33	236.76
<b>自有资产</b>	<b>753.63</b>	<b>968.45</b>	<b>1003.16</b>	<b>1162.82</b>
优质流动资产	144.34	170.63	180.17	/
优质流动资产/总资产	19.64	17.94	18.33	/

注：1. 优质流动资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；2. 该表 2019 年中自有资产未剔除第三方在结构化主体中权益部分，考虑到该部分规模较小，对数据可比性影响不大

资料来源：公司审计报告、专项审计报告及 2020 年 1—6 月合并财务报表及风险监管报表，联合资信整理

具体来看, 2017—2019 年末, 自有货币资金呈波动下降趋势, 年均复合下降 11.01%, 截至 2019 年末, 公司自有货币资金 53.17 亿元, 较上年末增长 55.65%; 2017—2019 年末, 自有结算备付金呈持续增长趋势, 年均复合增长 61.37%, 截至 2019 年末, 自有结算备付金 15.39 亿元, 较上年末增长 71.57%; 2017—2019 年末, 融出资金规模呈持续增长趋势, 年均复合增长 47.57%, 主要是受市场影响融出资金业务规模增加所致, 截至 2019 年末, 融出资金 244.47 亿元, 较上年末增长 45.94%, 已计提坏账准备 0.94 亿元; 2017—2019 年末, 买入返售金融资产呈波动增长趋势, 年均复合增长 0.55%, 2018 年末较上年末下降 9.71%, 主要是债券及回购规模减少所致, 截至 2019 年末买入返售金融资产 135.90 亿元, 较上年末增长 11.98%, 主要是债券逆回购规模增加所致; 截至 2019 年末, 交易性金融资产 254.23 亿元, 较上年末下降 17.05%, 主要是债券持仓减少导致, 交易性金融资产主要是债券投资, 占比为 68.23%, 期末交易金融资产中包括账面价值 60.46 亿元的债券投资为公司卖出回购交易的质押品; 截至 2019 年末, 其他债权投资 230.33 亿元, 较上年末下降 18.23%, 主要是国债、地方债持仓减少导致, 其他债权投资以地方债和企业债为主, 占比分别为 34.77%和 54.91%, 其中包括账面价值 169.20 亿元债券投资为公司卖出回购交易的质押品, 期末其他债权投资已计提减值准备 1.47 亿元。

截至 2020 年 6 月末, 公司资产总额 1733.35 亿元, 较上年末增长 24.71%, 主要系客户资金存款增加以及投资资产规模增加所致, 资产主要由货币资金(占比为 30.84%)、融出资金(占比为 18.60%)、交易性金融资产(占比为 19.74%)和其他债权投资(占比为 13.66%)为主。截至 2020 年 6 月末, 公司自有资产 1,162.82 亿元, 较上年末增长 15.92%, 占资产总额比重为

67.09%, 较上年占比下降 5.09 个百分点。

### 3. 资本充足性

**近年来, 公司净资产和净资本规模保持持续增长, 以净资本为核心的风险控制指标均符合监管标准, 资本充足性较好。**

2017—2019 年末, 随着利润留存的增加, 公司所有者权益合计呈持续增长趋势, 年均复合增长 7.87%, 截至 2019 年末, 公司所有者权益合计 316.41 亿元, 较上年末增长 7.62%, 其中归属于母公司所有者权益占比 99.04%; 归属于母公司所有者权益中, 实收资本占比为 44.04%, 资本公积占比 6.14%, 未分配利润占比 30.43%, 一般风险准备占比 12.31%, 实收资本占比高, 公司股东权益的稳定性较好。2017—2019 年, 公司未进行现金分红, 利润留存较大, 对资本形成较好的补充。

公司主要通过股东增资补充资本, 净资本全部系核心净资本。2017—2019 年末, 公司净资本和净资产均呈持续增长趋势, 年均复合增长分别为 11.19%和 8.73%, 截至 2019 年末, 公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 268.47 亿元和 307.37 亿元, 较上年末分别增长 11.68%和 8.04%, 保持增长趋势; 2017—2019 年末, 各项风险准备金呈持续增长趋势, 年均复合增长 9.89%, 2018 年末较上年末增长 14.51%, 主要是证券自营业务风险资本准备计提增加以及参与股票质押业务回购的资产管理业务所计提的风险资本准备增加所致, 截至 2019 年末, 各项风险资本准备金之和为 85.49 亿元, 较上年末增长 5.45%。

从主要风控指标来看, 2017—2019 年末, 公司风险覆盖率分别为 306.76%、296.53%和 314.06%; 资本杠杆率分别为 23.12%、18.47%和 20.13%; 净资本/净资产分别为 83.53%、84.50%和 87.35%, 各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 16 公司风险控制指标监管报表 单位: 亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	217.17	240.39	268.47	272.09	--	--
附属净资本	0.00	0.00	0.00	0.00	--	--

净资本	217.17	240.39	268.47	272.09	--	--
净资产	259.99	284.50	307.37	314.68	--	--
各项风险资本准备之和	70.80	81.07	85.49	107.93	--	--
风险覆盖率	306.76	296.53	314.06	252.09	≥100	≥120
资本杠杆率	23.12	18.47	20.13	18.89	≥8	≥9.6
净资本/净资产	83.53	84.50	87.35	86.46	≥20	≥24

资料来源：公司净资本监管报表、专项审计报告及2020年1-6月合并财务报表及风险监管报表

截至2020年6月末，公司净资本规模为272.09亿元，全部系核心净资本，较上年末增长1.35%；各项风险资本准备之和107.93亿元，较上年末增长26.26%，风险覆盖率252.09%，较上年末下降61.97个百分点，资本杠杆率18.89%，净资本/净资产86.46%，资本杠杆率和净资本/净资产较上年末变化不大，各项指标均持续优于各项监管预警标准。

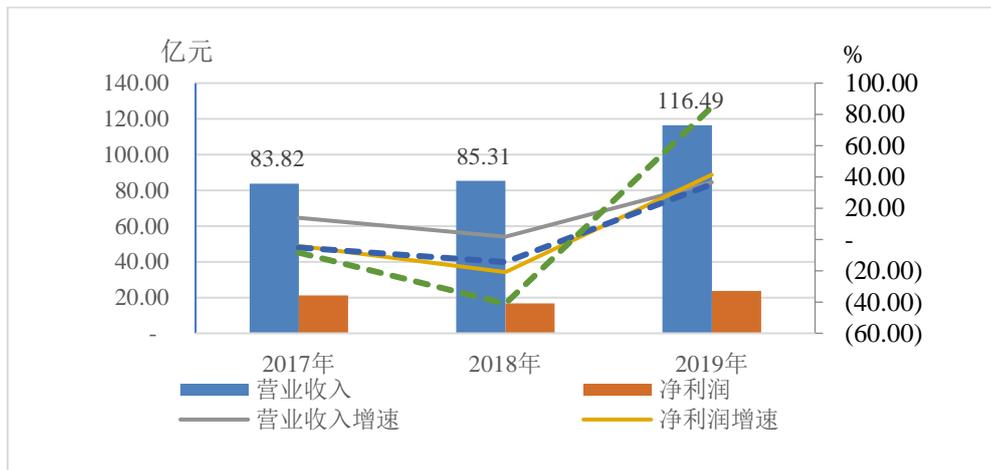
#### 4. 盈利能力

近年来，公司营业收入规模大幅增长，2019年营业收入和净利润规模增长较大，盈利能力很强。

2017—2019年，公司营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长17.89%，2018年小幅增长

1.77%，主要是商贸业务增幅较大，而手续费及佣金净收入、利息净收入同比下降的综合影响所致；2019年，公司实现营业收入116.49亿元，同比增长36.56%，主要是手续费及佣金净收入增长、利息净收入增长和商贸业务收入增长所致，2019年公司手续费及佣金净收入为42.75亿元，同比增长34.95%，主要是经纪业务和投资银行业务手续费及佣金净收入增长所致，利息净收入11.81亿元，同比增长51.24%，主要由于公司融资融券规模增加，融资融券利息收入增加导致，投资收益17.17亿元，同比下降13.75%，主要是交易性金融工具利息和差价收益导致的减少，其他业务收入44.36亿元，同比增长52.54%，主要是子公司平安商贸业务规模增加导致。

图6 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告及公开资料，联合资信整理

从营业支出来看，2017—2019年，呈持续增长趋势，年均复合增长22.12%，2019年营业支出规模86.51亿元，同比增长32.89%，主要是其他业务成本增加所致。从支出构成来看，以业务及管理费和其他业务成本为主，2019年，业务及管理和其他业务成本占营业支出的比重分

别为44.17%和50.01%，2019年业务及管理费38.22亿元，同比增长11.56%，其他业务成本43.26亿元，同比增长52.82%，主要是子公司平安商贸本年业务规模增加导致。此外，公司2019年计提信用减值损失4.52亿元，同比增长100.58%，主要是其他债权投资减值损失增加所

致。2017—2019年，公司营业费用率分别为42.78%、40.16%和32.81%，薪酬收入比分别为21.38%、21.01%和18.40%，整体成本控制能力较好。

从利润规模来看，公司利润主要由营业利润贡献，2017—2019年，公司利润总额和净利润呈波动增长趋势，2018年同比分别下降21.90%和20.86%，主要是收入增长规模较大的商贸业务利润贡献度低，导致利润规模同比下降，2019

年受营业收入规模增长影响，营业利润和净利润同比分别增长48.37%和41.41%，分别为29.98亿元和23.76亿元。

从盈利指标来看，2017—2019年，公司自有资产收益分别为3.05%、1.95%和2.41%，净资产收益率分别为8.03%、5.94%和7.78%，盈利能力波动下降，但结合行业排名来看，2017—2019年，公司净资产收益率行业排名分别为第11名、第4名和第12名，公司盈利能力很强。

表 17 公司营业收入情况 单位：%、名

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
营业费用率	42.78	40.16	32.81	31.88
薪酬收入比	21.38	21.01	18.40	20.41
营业利润率	30.80	23.69	25.74	27.17
自有资产收益率	3.05	1.95	2.41	1.45
净资产收益率	8.03	5.94	7.78	4.88
净资产收益率排名	11	4	12	/

资料来源：公司审计报告及2020年1—6月合并财务报表，联合资信整理

2020年1—6月，公司实现营业收入72.62亿元，同比增长18.80%，实现净利润15.65亿元，同比增长25.07%。从盈利能力指标来看，2020年1—6月，公司未经年化自有资产收益率

为1.45%，未经年化净资产收益率为4.88%，经营表现良好。

从同行业对比来看，在可比证券公司中，公司资产运用效率较高、盈利稳定性强。

表 18 截至 2019 年末证券公司行业财务指标比较 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
银河证券	7.59	2.44	40.81	31.23
国信证券	9.03	2.75	39.45	19.05
国元证券	3.70	1.27	52.19	29.17
平均值	6.77	2.15	44.15	26.48
平安证券	7.78	2.41	32.81	19.19

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

## 5. 或有事项

### 公司或有负债风险很低。

截至2020年6月末，公司无对外担保情况。

截至2020年6月末，公司不存在作为被告人的重大未决诉讼。

## 十、本期债券偿还能力分析

公司本期债券偿债指标表现较好；公司对本期短期融资券的偿还能力极强，本期短期融

### 资券安全性最高。

#### 1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

截至2019年末，公司全部债务640.14亿元。本期债券发行规模30.00亿元，相对于公司目前的债务规模，本期短期融资券发债规模一般。以2019年末财务数据为基础，假设本期短期融资券募集资金净额为30.00亿元，在其他因素不变

的情况下，本期短期融资券发行后，公司自有资产负债率上升至69.37%，较发债前增长0.92个百分点，债务规模进一步增长。

## 2. 本期短期融资券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行 30.00 亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数。公司净资产（母公司口径）、净利润、EBITDA 和现金流指标可对本期短期融资券本金形成良好覆盖。

表 19 本期短期融资券偿付能力指标 单位：倍

项目	2017 年	2018 年	2019 年
净资产（母公司口径）/本期短期融资券本金	8.67	9.48	10.25
EBITDA/本期短期融资券本金	1.45	1.48	2.01
净利润/本期短期融资券本金	0.71	0.56	0.79
经营活动现金流量净额/本期短期融资券本金	-6.82	0.03	2.85

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十一、结论

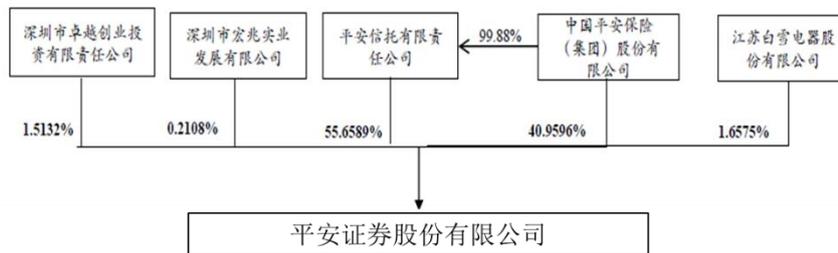
公司为全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块和综合化经营的发展模式；最终控股股东平安集团综合实力强大，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持。近年来，公司持续推进战略转型，通过互联网方式打造差异化优势，各项业务行业排名靠前，收入规模持续增长，盈利能力很强。此外，公司加强业务风险动态管理，2017—2020 年，公司在证监会的分类评级保持在 A 类级别，风险控制水平较好。

同时，联合资信也关注到公司证券经纪业务及证券投资业务为公司营业收入的主要来源，上述业务受监管政策及市场行情影响较大，收入具有不确定性。

随着公司各项业务的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

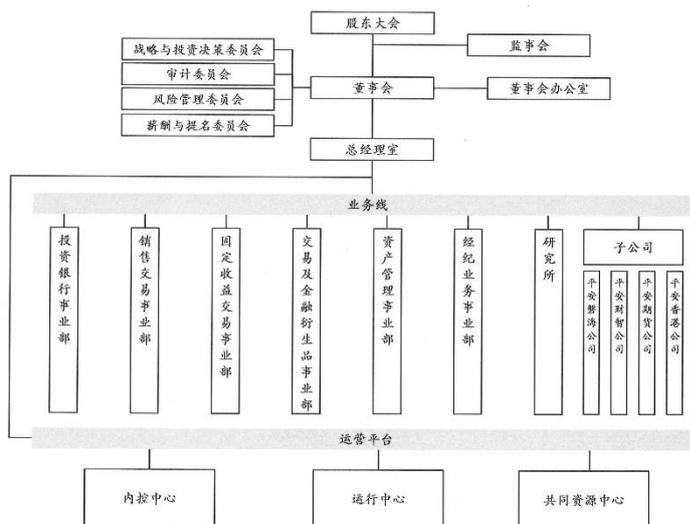
基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期短期融资券还本付息能力最强，安全性最高。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月末平安证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 6 月末平安证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-6月
自有资产(亿元)	753.63	968.49	1003.16	1162.82
所有者权益(亿元)	271.92	294.01	316.41	316.41
自有负债(亿元)	481.70	674.48	686.75	838.19
自有资产负债率(%)	63.92	69.64	68.46	72.08
优质流动资产/总资产(%)	19.64	17.94	18.33	/
营业收入(亿元)	83.82	85.31	116.49	72.62
利润总额(亿元)	25.79	20.14	29.87	19.59
营业利润率(%)	30.80	23.69	25.74	27.17
营业费用率(%)	42.78	40.16	32.81	31.88
薪酬收入比(%)	21.38	21.01	18.40	/
自有资产收益率(%)	3.05	1.95	2.41	1.45
净资产收益率(%)	8.03	5.94	7.78	4.88
盈利稳定性(%)	10.67	15.22	19.33	/
净资本(亿元)	217.17	240.39	268.47	272.09
风险覆盖率(%)	306.76	296.53	314.06	252.09
资本杠杆率(%)	23.12	18.47	20.13	18.89
流动性覆盖率(%)	239.77	180.58	251.10	441.30
净稳定资金率(%)	152.64	148.11	147.96	170.93
信用业务杠杆率(%)	66.38	82.88	99.70	/
短期债务(亿元)	349.94	487.66	375.07	545.67
长期债务(亿元)	95.00	152.21	265.06	228.70
全部债务(亿元)	444.94	639.86	640.14	774.37
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.45	1.48	2.01	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[ (期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

## 附件 4-2 短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

### 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

## 联合资信评估股份有限公司关于 平安证券股份有限公司 2021 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。

平安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。

平安证券股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，平安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平安证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现平安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。

如平安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本期短期融资券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平安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。