

信用等级公告

联合〔2019〕2410号

安信证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）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”

安信证券股份有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十月三十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

<http://www.unitedratings.com.cn>

安信证券股份有限公司

2019年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券规模：不超过 40.00 亿元（含）

本期债券期限：3 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2019 年 10 月 31 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
自有资产（亿元）	695.08	845.35	986.80	1,101.55
自有负债（亿元）	479.27	538.44	676.98	778.86
所有者权益（亿元）	215.81	306.92	309.82	322.69
优质流动资产/总资产（%）	22.31	14.63	18.78	14.53
自有资产负债率（%）	68.95	63.69	68.60	70.71
营业收入（亿元）	76.74	75.87	83.58	46.17
净利润（亿元）	25.52	22.92	15.16	14.44
营业利润率（%）	43.84	39.54	24.15	41.58
净资产收益率（%）	11.80	8.77	4.92	4.56
净资产（亿元）	167.39	266.96	324.38	354.24
风险覆盖率（%）	186.99	253.30	289.34	298.35
资本杠杆率（%）	22.84	29.99	24.44	21.93
短期债务（亿元）	167.95	278.60	364.24	335.34
全部债务（亿元）	418.11	469.63	616.97	727.69
EBITDA（亿元）	57.93	52.13	49.52	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	2.55	1.79	--
EBITDA 全部债务比（%）	0.14	0.11	0.08	--
EBITDA/本期债券本金（倍）	1.45	1.30	1.24	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异并系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径。2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径。3. 2019 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对安信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“安信证券”）的评级反映了其作为全国大型综合性主流券商之一，具有很强的股东背景，经营规模处于行业前列，业务资质齐全，资本实力较强，财务表现稳健。公司经纪业务竞争力较强且在广东地区形成较强的区域竞争优势，覆盖全国的业务布局逐步完善。近年来，公司证券自营业务和现货贸易业务发展较好，业务结构更加均衡；受市场行情震荡、证券交易低迷的影响，利润规模有所下降，但整体盈利能力仍处于行业上游，2019 年上半年经营业绩有所回升；公司资产流动性较好，资本充足性好，整体偿债能力极强。

联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是全国大型综合性主流券商之一，具有很强的股东背景，资本实力较强，逐步形成了多元化业务格局和全国性业务布局，经营综合实力处于行业前列，具有较强的市场竞争优势和区域竞争力。

2. 公司业务资质齐全，近年来业务结构、发展能力均呈改善的态势；证券自营业务和现货贸易业务发展较好，业务结构更加均衡，整体

盈利能力处于行业上游水平。

3. 公司资产流动性较好，资本充足性好，融资渠道畅通，整体现金流状况良好。

关注

1. 公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能导致公司未来收入仍有较大的波动性。

2. 近年来市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及信用业务债权，相关资产存在进一步较大减值的风险。

3. 近年来行业保持严监管的趋势，公司受到一些行政处罚和监管措施，2019 年证监会分类评级结果降为 B 类 BBB 级，内控和合规管理仍需不断加强。

分析师

陈 凝

电话：010-8517 2818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

卢芮欣

电话：010-8517 2818

邮箱：lurx@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

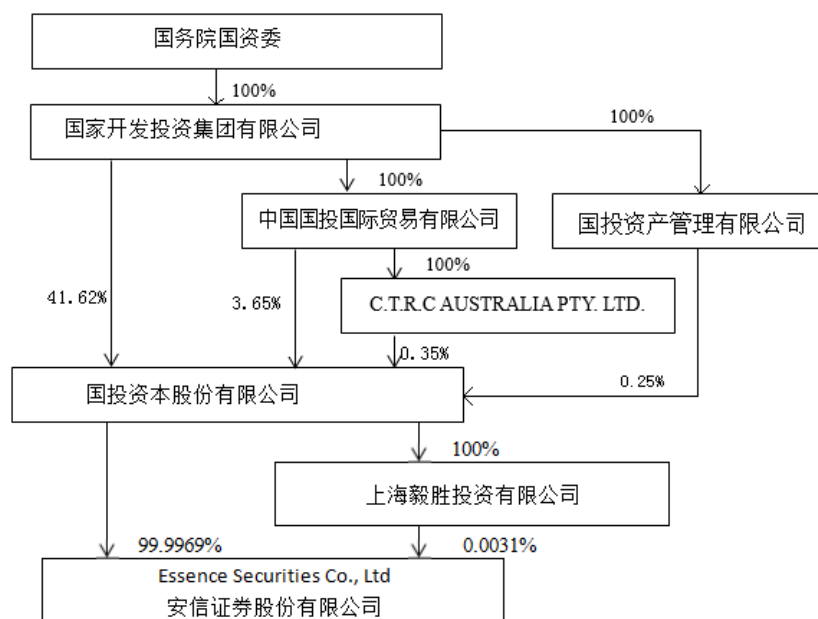
分析师：


陈颖 李尚欣
联合信用评级有限公司

一、主体概况

安信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“安信证券”）系由中国证券投资者保护基金有限责任公司、深圳市投资控股有限公司共同发起设立，成立于 2006 年，初始注册资本 15.10 亿元；同年，公司受让了原广东证券股份有限公司、原中国科技证券有限责任公司及原中关村证券股份有限公司的证券经纪类业务；后公司又经历了数次增资及股权变更。2015 年 2 月，中纺投资发展股份有限公司（以下简称“中纺投资”，股票代码 600061.SH）完成发行股份购买公司 100% 股份重大资产重组事项，公司股东变更为中纺投资（持股 99.9969%）及中纺投资之全资子公司上海毅胜投资有限公司（以下简称“毅胜投资”，持股 0.0031%），公司成为上市公司的子公司。2015 年 5 月，中纺投资更名为国投安信股份有限公司，2017 年 12 月再次更名为国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）。2017 年 11 月，股东对公司同比例增资 78.96 亿元，其中注册资本增加 34.75 亿元至 70.00 亿元、股本溢价增加 44.21 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司注册资本 70.00 亿元，控股股东是国投资本，实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会（股权结构参见下图）。

图 1 截至 2019 年 6 月末公司股权结构



资料来源：公司提供

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 2019 年 6 月末，公司建立了前中后台完整的部门架构；在全国范围内设立了 45 家分公司、333 家营业部；拥有一级子公司 4 家（均为全资子公司）：国投安信期货有限公司（以下简称“安信期货”）、安信国际金融控股有限公司（以下简称“安信国际”）、安信乾宏投资有限公司（以下简称“安信乾宏”）和安信证券投资有限公司（以下简称“安信证投”）。截至 2018 年末，公司合并口径员工总数 7,355¹人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,388.37 亿元，其中自有资产 986.80 亿元；负债总额 1,078.55

¹ 含全日制营销人员。

亿元，其中自有负债 676.98 亿元；所有者权益 309.82 亿元（含少数股东权益 0.38 亿元）；母公司口径净资产 324.38 亿元。2018 年，公司实现营业收入 83.58 亿元，净利润 15.16 亿元（含少数股东损益 -0.003 亿元）；现金及现金等价物净增加额 -57.71 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司合并资产总额 1,664.86 亿元，其中自有资产 1,101.55 亿元；负债总额 1,342.17 亿元，其中自有负债 778.86 亿元；所有者权益 322.69 亿元（含少数股东权益 0.37 亿元）；母公司口径净资产 354.24 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 46.17 亿元，净利润 14.44 亿元（含少数股东损益 -0.007 亿元）；现金及现金等价物净增加额 139.18 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；法人代表：王连志。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“安信证券股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）”，面向合格投资者公开发行，规模不超过 40.00 亿元（含），期限为 3 年；票面金额为 100 元，按面值平价发行；债券票面利率为固定利率，具体根据簿记建档结果确定，采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司营运资金。

三、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

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。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

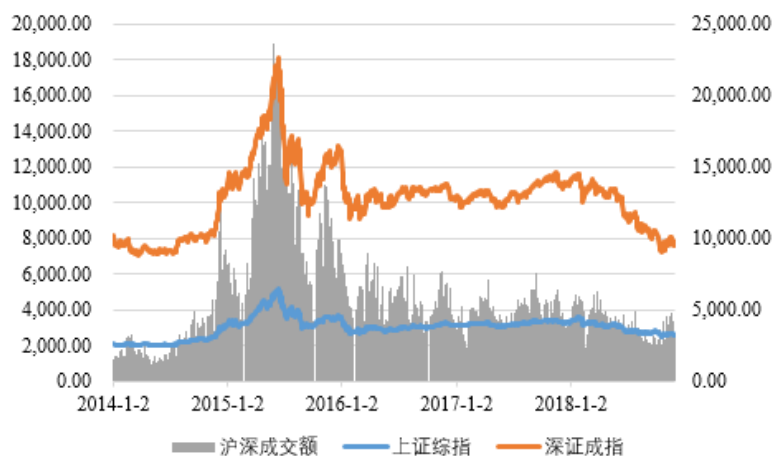
（1）证券市场发展概况

股票市场规模和交易活跃度下降，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生

近年来，股票市场震荡下行，受 2015 年股灾影响，2016 年股票市场价量齐跌；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。根据交易所公布的数据，截至 2018 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,584 家，股票市场总市值为 43.49 万亿元，较 2017 年底下降 31.16%，平均市盈率为 16.22 倍，较 2017 年减少 3.29 个倍数；2018 年全部 A 股成交额为 90.11 万亿元，日均成交额为 0.36 万亿元，同比减少均为 19.37%。截至 2018 年底，市场融资融券余额为 0.76 万亿元，较 2017 年底下降 26.21%，其中融资余额占比为 99.11%，融券余额占比为 0.89%。股票一级市场发行方面，2018 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.21 万亿元，同比减少 21.43%，共完成 IPO 为 105 家、增发 267 家、配股 15 家、优先股 7 家。截至 2019 年 6 月末，沪深两市股票市场总市值为

53.63 万亿元，较年初增长 23.30%；市场融资融券余额为 0.91 万亿元，较年初增长 20.53%。2019 年上半年，全部 A 股成交额 69.31 万亿元；上交所和深交所共完成 IPO 66 家、增发 125 家、配股 7 家、优先股 1 家，共募集资金 0.61 万亿元。

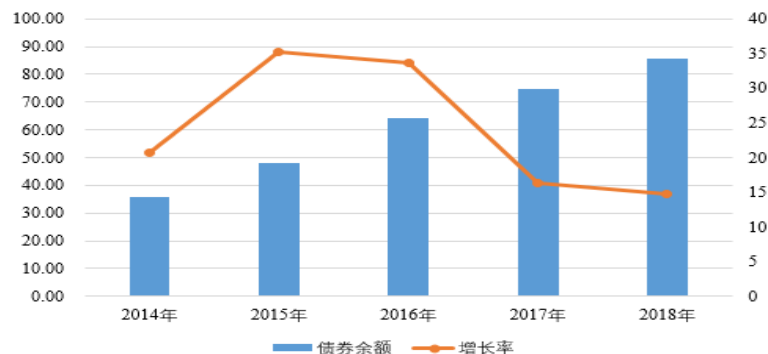
图 2 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：WIND，联合评级整理

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。根据 WIND 统计数据，截至 2018 年底，债券余额为 85.74 万亿元，较 2017 年底增加 14.79%。债券发行方面，2018 年境内共发行各类债券 3.90 万只，发行额达 43.83 万亿元，同比增长 7.43%。2018 年境内债券交易总金额为 1,240.83 万亿元，其中，现券交易成交金额为 149.79 万亿元，回购交易成交金额为 951.78 万亿元，同业拆借 139.27 万亿元。2019 年上半年，境内共发行各类债券 1.98 万只，发行额达 21.75 万亿元；截至 2019 年 6 月末，债券余额为 91.08 万亿元，较年初增长 6.21%。

图 3 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：WIND，联合评级整理

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2018 年全国期货市场累计成交额为 210.82 万亿元，同比增长 12.20%；其中，中国金融期货交易所的交易金额为 26.12 万亿元，同比增长 6.22%，

占全国市场份额 12.39%。

多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国。截至 2018 年底，挂牌企业数量达 10,691 家，较 2017 年底减少 8.07%；区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（以下简称《建议》）也对构建多层次资本市场提出了新的要求。《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。国家主席习近平于 2018 年 11 月在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布设立科创板并试点注册制；2019 年 1 月，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，3 月，证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》。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。

金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面，推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、永续期债和熊猫债等品种，丰富了债券种类，提升了审批效率；在股票市场方面，优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII 等相继推出，进一步丰富了投资工具；在衍生品市场方面，近年来推出了股指期货、国债期货、上证 50ETF 期权和原油期货等投资品种，为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

（2）证券公司发展概况

近年来，随着资本市场建设力度的加大以及证券市场规模逐步扩大，证券公司的数量呈稳步增长态势。2014—2018 年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，于 2015 年后趋于平稳，盈利能力呈现倒 U 型走势，2014—2015 年盈利水平快速提升，2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2018 年盈利水平进一步大幅下降。一方面，证券市场资本中介业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充，这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力；另一方面，创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司对创新类业务的重视和推进，逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的格局。但从目前收入结构来看，仍以传统的经纪业务、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 1 证券行业概况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
证券公司家数（家）	120	125	129	131	131
盈利家数（家）	119	124	124	120	106
盈利家数占比（%）	99.17	99.20	96.12	91.60	80.92
营业收入（亿元）	2,602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87
净利润（亿元）	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20
总资产（万亿元）	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产（万亿元）	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本（万亿元）	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

数据来源：中国证券业协会

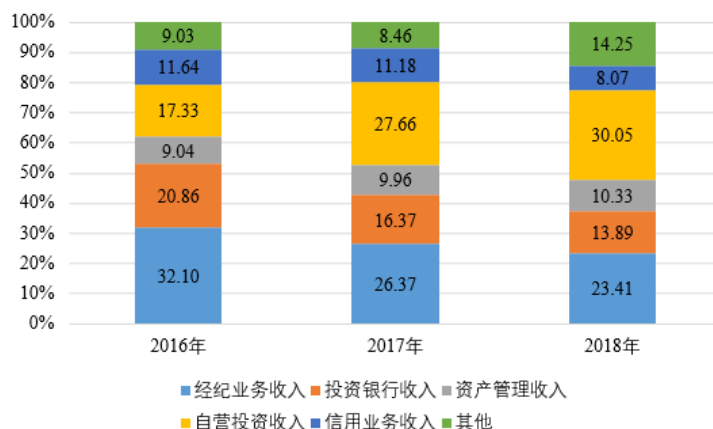
2018 年，受国内外经济环境变化的影响，证券市场悲观情绪弥漫，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；同时，2018 年，证券行业延续严监管趋势，截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张证监会罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，内控不健全问题密集暴露；另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。从业务表现看，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，业绩降幅增大，盈利能力下滑明显；业务结构同质化较为严重，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务超过经纪业务成为第一大业务收入来源；截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。

2019 年上半年，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，债券市场进入平稳期；其中上证综指涨幅 19.45%，深成综指涨幅 26.78%，创业板涨幅 20.87%。截至 2019 年 6 月底，131 家证券公司总资产为 7.10 万亿元，较 2018 年底增加 13.42%；净资产为 1.96 万亿元，较 2018 年底增加 3.70%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年上半年，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,789.41 亿元，实现净利润 666.62 亿元，分别同比增长 41.38%和 102.86%，经营业绩大幅改善。

2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。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，近年来受证券市场交投活跃度低迷影响，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持在 20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大；2016 年，股票市场整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大，但受益于债券市场的繁荣，来自投行业务的承销与保荐业务收入增长较快，占比有所提升；2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资管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，前三大收入来源仍为自营、经纪和投行业务，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。

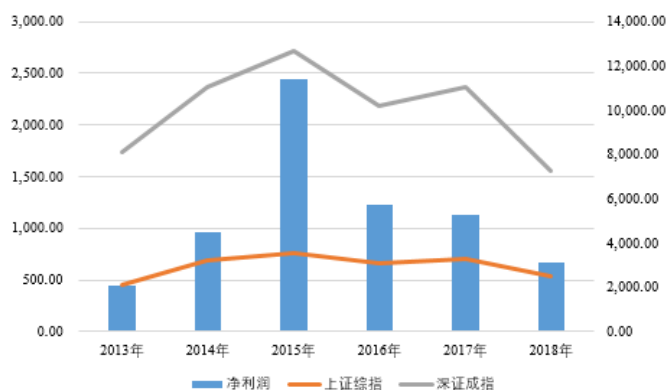
图 4 我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，2016 年我国证券行业净利润随着市场指数回落而大幅下降；2017 年，市场指数小幅上升，但中小创跌幅较大，证券公司净利润水平仍小幅下降；2018 年，股票市场大幅下跌，证券公司盈利水平下滑显著。

图 5 证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站

（1）经纪业务

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。2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。但 2015 年以来，股票市场交易量持续萎缩，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，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。2017 年以来，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，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，未来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。2016 年，股票市场行情景气度不高，同时，受市场竞争加剧、互联网金融的兴起等因素影响，经纪业务市场平均佣金率不断下滑，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为 2015 年收入的 39.13%。

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 年上半年，证券市场有所回暖，全行业实现代理买卖证券业务净收入 444.00 亿元，同比增长 22.06%。

（2）投资银行业务

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，2018 年基本延续了 2017 年低迷的市场走势；全年 IPO 发行规模合计 1,378.15 亿元，发行家数 105 家，分别较 2017 年下降 40.11%和 76.03%；2017 年 10 月以来，IPO 审核趋严、过会率一直保持在较低水平，2018 年至今发审委累计审核 180 多家拟 IPO 企业事项，其中超过 105 家企业首发获通过，平均过会率在 59%左右；同期，受再融资新规的影响，增发规模仅为 0.75 万亿元，同比下降 40.78%；证券公司债券承销较 2017 年有所好转，承销规模大幅增加，2018 年，证券公司承销各类债券金额 5.68 万亿元，同比增长 25.48%。2018 年，131 家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 369.96 亿元，同比下降 27.40%，占全行业营业收入的 13.89%，较 2017 年基本稳定。2019 年上半年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 148.02 亿元，同比增长 26.66%，投行业务有所回暖。

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，表现出该业务集中度较高。2018 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额由 2017 年的 46.50%提升至 57.66%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额由 39.33%提升至 44.07%；可见，无论股市还是债市，大证券公司市场地位均进一步巩固。

但值得注意的是，在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响；同时，2018 年以来监管罚单集中于投行业务，未来仍面临严监管的合规风险。

（3）自营业务

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；2012 年来，自营业务在各家券商业务中发展较快，但 2016 年以后，随着证券市场波动加剧，自营业务收入不确定性增加。2014 及 2015 年股票市场大幅上涨，各证券公司加大了股票、基金和其它证券产品的投资比重，2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降，目前以固定收益投资类资产为主。2016 年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比减少 59.78%。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，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元，同比增长 51.46%，成为证券公司第一大收入来源。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，而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%，债券投资收益减缓自营业务降幅，但债券市场出现集中违约，2018 年新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 1,154.50 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；131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比减少 7.05%。自营业务与证券市场关联

度高，面临较高市场风险，收入存在一定不确定性；且债券市场违约频发，需关注相关投资风险。2019 年上半年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）620.60 亿元，同比大幅增长 1.10 倍，主要系股票市场回暖所致。

（4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但是各券商未来业务发展的一大重点。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。近年来，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的转型。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，定向资管产品规模仍是主要部分，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。截至 2018 年末，证券公司资产管理业务规模为 14.11 万亿元，较 2017 年末下降 18.25%；2018 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.00 亿元，同比下降 11.35%。截至 2019 年 6 月末，证券公司资产管理业务规模为 13.59 万亿元，较 2018 年末小幅下降 3.69%；2019 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 127.33 亿元，同比下降 8.32%。

（5）其他业务

2012 年以来，证券公司其他业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的其他业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券业务发展迅速，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，2015 年以来出现下降并逐步趋稳。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2018 年底，两融余额 0.76 万亿元，较 2017 年底减少 26.21%，截至 2019 年 6 月末，两融余额 0.91 万亿元，较 2018 年末增长 20.52%，系股票市场回暖所致；股票质押市值方面，根据中国证券登记结算公司披露的质押股份数量与各自股价乘积后合计计算，截至 2018 年底，市场质押市值约 4.23 万亿元，较 2018 年初最高点 6.49 万亿元大幅下降；截至 2018 年底，市场质押股数占总股本比约 9.83%，较 2018 年初约 9.60%水平略有提升，截至 2019 年 6 月末，市场质押股数 6,134.95 亿股，市场质押股数占总股本 9.30%，较 2018 年末占比有所下降。2018 年 1 月，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，要求分类评价结果为 A 类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资本的 150%；分类评价结果为 B 类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 100%；分类评价结果为 C 类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 50%，同时要求证券公司对坏账计提减值准备。同期，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》，对融入方资格、初始交易金额、质押集中度以及资金用途都做出了限制，同时增加了融入方担保物范围。上述规定将引导股票质押业务聚焦实体经济，降低融资风险，也对证券公司风险控制能力提出了更高的要求；但在一定程度上影响了证券公司参与股票质押式回购交易规模，尤其是对中小证券公司影响较大。

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。2018 年，国内股市出现较大跌幅，证券公司股票质押业务面临较大市场风险和信用风险，对证券公司资产和盈利造成不利影响；同时，需考虑到股票质押规模仍然较大，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，宏源与申万合并，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；2018 年以来，国内证券公司上市的有：天风证券、长城证券、南京证券、华西证券、华林证券等 5 家证券公司，同时中泰证券、湘财证券、华龙证券、德邦证券等多家中小型券商正处于辅导期或已提交了上市申请。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、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向 A 股的雄心。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。

CEPA 协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速。2018 年 4 月，中国证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，将外资持有证券公司的股权比例限制放宽至 51%，同时外商投资证券公司经营业务范围有所扩大。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。

同时，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 2018 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 1,688.34 亿元，净利润 486.53 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 63.40%和 73.03%；截至 2018 年底，前十大证券公司资产总额为 3.74 万亿元，占全行业总资产的 59.75%，前十大证券公司以上指标占比均超过 55%，行业集中度较高。

表 2 截至 2018 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	1,568.31	6,531.33	372.21	98.76
2	国泰君安	1,336.73	4,367.29	227.19	70.70
3	海通证券	1,301.86	5,746.24	237.65	57.71
4	华泰证券	1,047.50	3,686.66	161.08	51.61
5	广发证券	886.29	3,891.06	152.70	46.32
6	招商证券	807.92	3,049.31	113.22	44.46
7	申万宏源	684.25	3,229.19	121.70	40.53
8	银河证券	663.38	2,513.63	99.25	29.32
9	国信证券	525.27	2,118.14	100.31	34.31
10	东方证券	522.72	2,268.70	103.03	12.81
合计		9,344.23	37,401.55	1,688.34	486.53

数据来源：WIND

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不当竞争现象。如 IB 业务市场资源有限，个别券商在投资者合规方面违规并因此被证监会立案调查。同时，为大力开展业务，多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强，行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃处理，规范且竞争力强的公司则会取得相应发展。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验、业务规范 and 专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度将进一步上升。

4. 风险因素

证券业务是与市场呈强周期关系的，具体风险主要体现如下：

（1）市场风险

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。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。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。2015 年以来，股票市场走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务和信用业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

（2）信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。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。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。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2017 年以来，债券市场违约事件频发，2018 年，股票质押业务风险不断集聚，证券公司固定收益投资类业务和股票质押业务面临信用风险加大。

（3）流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

（4）操作风险

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人为失误；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。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误。2017 年以来，我国实施金融“严监管”；2018 年证券公司罚单激增，内部控制体系和投资银行业务成为重点监管范畴。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。

（5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。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。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 未来动向

（1）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。2019 年 7 月，证监会发布了 2019 年证券公司分类结果，在参选的 98 家券商中，51 家分类评级结果与上年持平，28 家券商被下调评级，19 家证券公司上调评级。从各级别券商分布来看，38 家券商被评为 A 类，数量比上年少 2 家；38 家 A 类券商中，共有 10 家券商评为 A 类 AA 级，较上年少了 2 家；B 类券商共有 50 家，相较上年多 1 家；其中 BBB 级券商有 28 家，比上年少 1 家，BB 级券商有 12 家，比上年少 3 家，B 级券商有 10 家，比上年多 5 家；8 家券商被评为 C 类；2 家被评为 D 级。整体来看，A 类券商数量较 2018 年有所下降，下调级别券商数量有所增多且包括 4 家 AA

级券商，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

2018年1月，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，从股票质押业务的交易和结算环节进一步规范，使股票质押市场回归理性；通过严控风控指标和强化业务流程管理，引导证券公司加强信用风险和流动性风险管理能力，有效控制系统性风险。

2018年3月，证监会正式发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，督促证券公司强化主体意识、完善自我约束机制，提升投行类业务内部控制水平，防范和化解投行类业务风险。

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。

在证监会调整风控指标、修订分类监管规定、严处罚、对股权的规定等举措下，体现出监管层对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司保持了较强的监管力度，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

（2）资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显，需对中小券商保持关注

2018年以来，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，但行业整体信用水平保持平稳。资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

从企业个体层面来看，业务结构较单一的中小券商业绩稳定性较差，抵御市场和政策风险的能力较弱，在市场环境恶化的条件下，经营业绩下滑更为明显；加之其本身资本实力、股东支持及背景和应对市场周期性的内部控制能力偏弱，如经营环境持续恶化，此类证券公司盈利和资产继续恶化，将对其信用水平造成较大影响。

总体看，未来一段时间，随着资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将加速转型，行业集中度有所提升，大中型证券公司资本实力保持平稳，行业整体信用水平稳定，但需对中小券商保持关注。

四、规模与竞争力

公司是全国大型综合性证券公司，具有较强的经营实力

公司是全国大型综合性证券公司之一，可为投资者提供综合性的证券金融服务。根据中国证券业协会披露的排名情况（除特别说明外，排名数据来源下同），2016—2018年末，公司母公司口径净资本余额分别位居行业第22位、第16位和第14位。截至2019年6月末，公司合并资产总额1,664.86亿元，母公司口径净资本354.24亿元，整体规模排名行业上游。截至2018年度，公司连续10年获得证监会分类评级A级以上评级，2019年降为B类BBB级，但仍保持良好水平，体现出公司合规经营、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。此外，公司已逐步形成多元化经营的业务体系，其中，期货、股权投资、国际业务由子公司进行专业化运营，有利于综合经营体系的构建和专业能力的形成。

公司经纪业务具有较强优势，在广东地区具有较强竞争优势

公司经纪业务保持较强竞争优势，2016—2018年，公司证券经纪业务收入行业排名分别为第13位、第15位和第15位。近年来，公司稳步推进轻型营业部建设，增加经纪业务覆盖面，业务网点遍布全国，截至2019年6月末，公司在全国的营业部数量达333家、分公司45家，分支机构数量在证券行业位居前列，全国性的经营网点为公司业务发展提供了很好的平台。其中，公司经纪业务在广东地区具有较强竞争优势，2016—2018年，公司在广东地区营业部的股基交易额占广东地区同业全部交易额的比重分别为8.90%、7.97%和6.64%²，保持较强市场份额；截至2019年6月末，公司在广东省有分支机构147家，在广东地区保持较强市场竞争力和网点优势。

公司控股股东为上市公司，股东背景强大

公司控股股东国投资本是A股上市公司，于2015年转型为金融控股平台类公司以来，目前业务已覆盖证券、信托、基金、期货、资管、保险等多个领域，拥有众多金融牌照资源。2017年11月，国投资本及其子公司对公司合计增资78.96亿元。公司作为国投资本旗下唯一的证券板块公司，未来获得股东持续资金、人员、业务资源等支持的可能性较大。国投资本的控股股东国家开发投资集团有限公司是我国目前最大的国有投资控股公司和53家骨干中央企业之一，实力雄厚，可对公司和国投资本提供较大支持。

总体看，公司作为全国大型综合性证券公司，具有较强的经营实力和竞争优势，股东背景实力雄厚，能为公司发展提供较大支持。

五、公司治理与内控

1. 股权结构和公司治理

公司股权集中，截至2019年6月末，公司注册资本70.00亿元，由国投资本以直接和间接方式全资持股。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“三会一层”相互分离、互相制衡的法人治理结构。

股东大会是公司最高权力机构，依《公司章程》行使各项职权，包括：审议批准一次性投资总额或在四个月内累计投资总额占公司最近经审计的净资产的比例超过10%的对外投资事项，重大资产购买和处置，金额在0.30亿元以上且占公司最近一期经审计净资产5%以上的重大关联交易事项，

² 数据来源：公司提供。

单笔担保额超过最近一期经审计净资产 10%的担保或为资产负债率超过 70%的担保对象提供的担保，公司及控股子公司的对外担保总额超过最近一期经审计净资产的 50%以后提供的任何担保，按照担保金额连续 12 个月内累计计算原则，超过公司最近一期经审计总资产 30%的担保等事项。股东大会每年至少召开一次。

公司董事会对股东大会负责。公司董事任期三年，可连选连任，但独立董事连任不得超过六年。公司为保证稳定发展，由于董事会换届或公司增资扩股、股权转让等股东变化而导致的任何董事会成员改选，均应保证每次更换的董事不超过董事人数的三分之一，独立董事换届的情形除外。公司董事会共 9 名董事，其中董事长 1 名、独立董事 3 名。董事会定期会议每年至少召开两次，每名董事有一票表决权，在审议有关关联交易事项时，独立董事有一票否决权。董事会下设战略与发展委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会、风险控制委员会共 4 个专门委员会，并相应制定了各专门委员会的工作规则，各专门委员会成员由董事组成。

监事会对公司财务以及董事、高管履职的合法、合规性进行监督，并向股东大会负责，监事会每六个月至少召开一次会议。监事每届任期三年，可连选连任。公司监事会共 3 名监事，其中职工监事 2 名，设监事会主席 1 名。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理为公司法定代表人。公司高级管理人员共 8 名，其中总经理 1 名、合规总监 1 名、首席风险官 1 名、财务总监 1 名，均具有良好的教育背景和丰富的证券行业管理经验，能够按照相关授权开展公司日常经营管理工作。公司经理层下设 5 个专门委员会，并制定了专门委员会议事规则，为经营管理层提供专业性意见。

人员队伍方面，截至 2018 年末，公司合并口径员工总数 7,355 人；其中，硕士及以上占 17.57%，本科占 57.24%，专科及以下占 25.19%。

总体看，公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，目前员工结构合理，能够满足公司业务开展需求。

2. 内控与合规

组织机构方面，公司设有前、中、后台完整的部门架构，其中前台业务设置了 4 个业务委员会，各委员会下均下设数个业务部门从事相关业务（详见附表 1），各机构职责划分较为明确，内部机构设置合理，前、中、后台部门相互分离与制衡。

公司将合规管理的有效性和执业行为的合规性，纳入高级管理人员、各部门和分支机构及其工作人员的绩效考核范围。公司建立了董事会—经理层—合规总监与合规部门—各部门、分支机构及子公司四个层级的合规管理组织架构，设立了独立于业务部门以外的稽核审计部门专司监督职能，根据监管要求建立了动态的风险控制指标监控和补足机制，制定的各项制度基本覆盖了公司各项合规、内部控制管理工作。公司于 2017 年将所有子公司以及比照子公司管理的各类孙公司纳入全面风险管理体系，建立了覆盖各风险、各业务及各子公司的风险管理体系。

受到监管措施及行政处罚方面，公司 2016 年被全国中小企业股份转让系统有限责任公司采取自律监管措施 1 次；2017 年被全国中小企业股份转让系统有限责任公司采取自律监管措施 2 次，因发布的研究报告不严谨被证券监管部门采取监管措施 1 次；2018 年因投行业务未履行审慎审查义务、研究咨询客户服务管理不完善等事项被证券监管部门采取监管措施 2 次，因反洗钱检查被中国人民银行行政处罚 1 次，子公司安信期货被证券监管部门采取监管措施 1 次；2019 年 1—6 月，公司被全国中小企业股份转让系统股份有限公司采取自律监管措施 1 次（2019 年 7 月 1 日至 10 月 29 日公司无新增监管措施及行政处罚事项）；以上事项，公司及子公司已进行了问责和整改，需要缴纳罚款的公司已按时缴纳。

2016—2018年，公司的证监会分类评级结果均为A类A级，2019年降为B类BBB级，但仍保持较好水平。

总体看，公司组织架构能够满足业务发展的需要，且建立了较为完善的内控管理体系，内控管理整体水平较高但仍需进一步完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经营的主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、以自营为主的投资业务和以融资融券为主的信用业务等。近三年，公司业务种类不断丰富，新增深港通下港股通、上交所行权融资、证券投资基金托管等多项新业务资格，有利于公司保持业务发展的行业领先地位和实施业务创新转型。

近三年，证券市场行情持续震荡，同时子公司安信期货快速发展，在此环境下，公司营业收入实现年均复合增长 4.36%，主要系其他收入（主要是商品现货业务）、证券自营和信用交易业务收入增加所致；净利润年均复合下降 22.92%，主要系证券市场低迷下行影响所致。2018 年，公司实现营业收入 83.58 亿元，同比增长 10.17%，好于行业平均水平（下降 14.47%）；实现净利润 15.16 亿元，同比下降 33.84%，降幅低于同期行业平均降幅（41.04%）。2016—2018 年公司营业收入排名分别为第 13 位、第 17 位和第 14 位，净利润排名分别为第 12 位、第 14 位和第 13 位，经营业绩保持行业上游水平。

表 3 公司营业收入构成（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	36.04	46.97	29.97	39.51	25.04	29.96	15.82	34.26
证券自营业务	7.44	9.70	7.32	9.65	14.92	17.85	14.20	30.77
信用交易业务	4.81	6.27	9.38	12.36	8.59	10.27	5.73	12.40
资产管理业务	3.67	4.79	5.84	7.70	4.95	5.92	2.01	4.36
投资银行业务	15.93	20.76	13.34	17.58	4.24	5.08	2.24	4.86
其他（含抵消）	8.83	11.51	10.02	13.21	25.85	30.93	6.16	13.35
营业收入	76.74	100.00	75.87	100.00	83.58	100.00	46.17	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

因公司主要业务受市场波动、政策变动等影响较大，近三年公司收入结构也呈现较大变动。经纪业务始终是公司最重要的收入来源，但其收入占比逐年下降至2018年的29.96%；自营业务2018年实现较好收益，收入占比大幅提升至17.85%；投行业务收入下滑较大，2018年收入占比仅5.08%；资管业务收入占比总体提升，2018年为5.92%；信用交易业务较好发展，收入占比呈波动提升趋势，2018年为10.27%；其他业务收入主要是对联营企业和合营企业的投资收益，商品现货业务收入以及自有资金存放同业利息净收入等，近三年其他收入快速增长，主要系子公司安信期货的商品现货业务收入增长所致，2018年其他收入占比达30.93%，但因商品现货业务的收入和成本在营业收入和营业支出中分别列示，而其他几个主要业务的收入在营业收入中以净收入列示，因此商品现货业务实际对利润的贡献有限。

2019年1—6月，公司实现营业收入46.17亿元，同比增长43.09%，主要系随着行情回暖，证券自营业务收入大幅增长，以及经纪业务和信用交易业务收入有所增加所致，相应的收入结构中这三项

收入占比上升；营业收入中其他收入同比大幅减少，系国投安信期货缩减用于基差贸易的资金规模，现货交易量下降所致；同期公司实现净利润14.44亿元，同比增长88.08%，主要系营业收入增幅大于营业支出增幅所致。

总体看，近年来，受证券市场不利行情和政策变动影响，公司经纪业务和投行业务收入下降较大，同时安信期货的商品现货业务快速发展，导致公司营业收入总体保持增长，但利润出现大幅下降，2019年上半年经营业绩大幅回升；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，其收入未来可能仍有较大的波动性。

2. 业务运营

(1) 经纪业务

公司经纪业务资格齐全，包括证券与期货经纪业务、出租交易席位、代理销售金融产品业务等。近三年，受证券市场波动、交投低迷和行业佣金率持续下滑的影响，安信证券经纪业务收入有所下滑，年均复合下降 16.66%；2018 年经纪业务收入同比下降 16.46%至 25.04 亿元，占比降至 29.96%。近三年，公司证券经纪业务收入行业排名分别为第 13 位、第 15 位和第 15 位。

公司经纪业务主要由零售业务委员会负责管理，委员会下设经纪业务管理总部、网络金融部、财富管理部 and 各个分支机构。近年来，公司不断拓展营业网点，稳步推进轻型营业部建设，增加经纪业务覆盖面。截至 2019 年 6 月末，公司在全国的营业部数量达 333 家，分公司 45 家，其中在广东省有分支机构 147 家，在广东地区网点优势很强。此外，公司还围绕互联网及移动渠道、社区服务、特色交易、大数据及 IT 架构等领域，通过互联网产品提供的综合金融服务吸引增量客户。

安信证券经纪业务以代理买卖证券业务为主。近三年，安信证券代理买卖各类证券的交易总额及市场份额均有所下降，代理交易总额年均复合下降 23.49%；2018 年，安信证券代理买卖各类证券的交易总额为 3.95 万亿元，同比下滑 26.70%，其中股票交易额下降 22.81%、基金交易额下降 48.75%、债券交易额增长 21.59%。近三年，安信证券代理买卖证券业务平均佣金率持续下滑，分别为 0.43%、0.38%和 0.35%。近三年，安信证券代理买卖证券的市场份额由 2016 年的 2.35%降至 2018 年的 1.85%，除市场行情震荡、交投量下滑的不利行情原因以及佣金率下滑外，也因安信证券客户以中小散户居多，市场行情转淡时，交易活跃度迅速下降，导致市场份额降低，对此安信证券已制定相应对策，对客户进行分类分层管理，积极培育中高端客户及机构客户。

表 4 公司代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元，%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	5.15	2.01	4.52	2.00	3.49	1.93	2.93	2.10
基金	1.57	7.05	0.84	4.30	0.43	2.10	0.21	4.46
债券	0.03	0.27	0.02	0.21	0.02	0.19	0.03	0.42
证券交易总额	6.74	2.35	5.38	2.11	3.95	1.85	3.17	2.04

注：交易金额为公司零售客户交易额，不包含外部机构租赁公司席位所产生的交易额
 资料来源：公司提供

其他业务方面，近三年，公司实现交易单元席位租赁净收入分别为3.95亿元、2.61亿元和2.53亿元，年均复合下降19.94%；实现代销金融产品净收入分别为1.05亿元、1.07亿元和1.18亿元，年均复合增长6.06%，代销产品为基金和资产管理计划；子公司安信期货实现期货经纪业务收入分别为2.09亿元、2.32亿元和2.14亿元，年均复合增长1.09%，安信期货其他情况参见本报告“子公司业务”部

分。

2019 年 1—6 月，随着股市行情上行，安信证券代理买卖证券的交易额和市场份额同比有所回升，同期实现经纪业务收入 15.82 亿元，同比增长 13.65%。

总体看，经纪业务易受市场行情波动影响，近年来，公司经纪业务收入随市场震荡和佣金率下滑而持续下降，未来经纪业务收入仍面临较大波动性。

（2）证券自营业务

公司证券自营业务主要包括固定收益类、权益类以及衍生品等的投资；由投资业务委员会下设的固定收益部、权益投资部、量化投资部、做市交易部分别开展固定收益类、权益类、衍生品交易及新三板做市交易等，投资业务委员会下还设立了研究部、风控及综合管理部负责投资业务的研究和风险把控。近三年，安信证券自营业务收入年均复合增长 41.59%；2018 年自营业务实现净收入 14.92 亿元，同比大幅增长 103.81%，主要系加大债券投资规模并较好把握了债券市场行情所致，自营收入占比大幅提升至 17.85%。安信证券的固定收益类投资是传统优势业务，近年来保持较好投资业绩，在 2017 年债券市场大幅度下跌的环境中仍然取得了超过 5% 的收益，在同业中处于较高水平，2018 年更是实现了固定收益类投资回报的大幅增长。近三年，公司证券投资收入行业排名分别为第 13 位、第 18 位和第 6 位。

投资管理方面，公司根据年度财务预算和经营计划，制定年度自营投资风险限额议案，提交经理层风险管理委员会审议通过后执行，可视实际情况变化等不定期回顾和修订风险限额。公司风险管理部通过各类风险管理制度、监控自营风险控制指标和各项风险限额的执行情况、开展压力测试和敏感性分析等措施进行风险监控和管理。公司债券投资要求债券长期债项评级或主体评级或债券担保方评级为 AA-及以上，债券短期债项评级 A-1 且主体评级 AA-及以上；针对中小企业私募债和创业板私募债制定了更严格的投资标准和规模限额。

近三年，公司自营业务规模逐年增长，年均复合增长 41.67%。截至 2018 年末，公司自营证券投资账面价值合计 540.60 亿元，较上年末增长 57.09%，主要系债券投资规模增加所致。从投资结构来看，公司以固定收益类投资为主，并根据市场行情变化积极调整各类投资的持仓情况，近三年持续提高固定收益类投资比重。从具体投资品来看，截至 2018 年末，债券投资规模大幅增加，占比较上年末增加 14.69 个百分点达 78.49%；基金和股票占比逐年下降；资产管理计划 2018 年投资规模有所增加，占比小幅提升至 7.05%；其余为少量银行理财产品、资产证券化产品、衍生品投资等。截至 2018 年末，公司本部口径自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为 127.32%，自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 18.60%，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

表 5 公司（合并审计报告口径）自营证券投资期末账面价值（单位：亿元，%）

分类	项目	2016 年		2017 年		2018 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
按会计科目划分	以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	206.64	76.72	281.76	81.87	367.30	67.94
	可供出售金融资产 ^注	62.72	23.28	61.92	17.99	172.78	31.96
	衍生金融资产	0.00	0.00	0.46	0.13	0.52	0.10
按投资品种划分	债券	160.31	59.52	219.58	63.81	424.32	78.49
	基金	50.18	18.63	56.25	16.34	37.43	6.92
	股票	21.48	7.97	21.33	6.20	16.76	3.10
	资产管理计划	23.78	8.83	23.74	6.90	38.09	7.05
	银行理财产品	--	--	--	--	1.08	0.20

	其他	13.61	5.05	23.24	6.75	22.92	4.24
	合计	269.35	100.00	344.14	100.00	540.60	100.00

注：本表不含公司委托证金公司集中投资管理的专户资金，可供出售金融资产按剔除该资金后的数据列示

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

除以上自营投资外，公司还将 2015 年委托证金公司集中投资管理的专户资金³纳入公司自营权益类证券范围进行管理，并根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，2016—2018 年末，公司委托证金公司集中投资管理的专户资金的账面价值分别为 39.03 亿元、34.40 亿元和 30.28 亿元，专户资金账面价值下滑主要系公司于 2017 年收回了部分委托资金以及 2018 市值波动和收到分红款 2.65 亿元所致，2018 年末对应的投资成本 31.00 亿元。截至 2019 年 6 月末，委托证金公司集中投资管理的专户资金的账面价值 32.38 亿元。

2019 年 1—6 月，受益于证券市场的阶段性回暖，公司实现证券自营业务收入 14.20 亿元，同比大幅增长 11.73 倍。截至 2019 年 6 月末，公司自营证券投资规模 549.96 亿元⁴，较年初上升 1.73%，持仓结构变化不大；自营业务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。

总体看，近年来，公司自营业务规模逐年扩大，投资结构以固定收益类为主，2018 年和 2019 年上半年的自营业务收入均有大幅增长；自营投资收入易受市场行情波动影响，同时公司固定收益类投资较多，随着市场上违约事件等信用风险增加，需对公司自营业务收入波动保持关注。

（3）信用交易类业务

公司信用交易类业务以融资融券业务为主，此外还有股票质押式回购、约定购回等业务；主要由证券金融部负责运营管理，信用业务委员会为决策机构。信用交易类业务也对公司经纪业务的发展起到较大协同促进作用。近三年，安信证券信用交易类业务收入大幅增长，年均复合增长 33.54%；2018 年信用业务实现净收入 8.59 亿元，同比下降 8.45%，收入占比小幅降至 10.27%。近三年，公司信用交易类业务收入⁵行业排名分别为第 16 位、第 17 位和第 16 位。

近三年末，安信证券信用业务余额呈波动增加趋势，年均复合增长 6.65%；信用业务杠杆率持续下降，分别为 124.35%、113.23%和 98.52%。截至 2018 年末，公司信用交易业务总规模 305.25 亿元，较上年末下降 12.16%，其中融资融券规模下降 18.32%、股票质押式回购规模增长 4.26%，约定购回业务规模一直很小。近三年，受证券市场不利行情影响，公司融资融券业务规模波动下降，实现利息收入持续下降，但融资融券业务利息收入的行业排名基本稳定，分别为第 14 位、第 12 位和第 13 位；公司股票质押融资业务规模和利息收入均持续增长，行业排名也持续提升，股票质押利息收入排名分别为第 32 位、第 29 位和第 20 位。

表 6 公司（合并审计报告口径）信用交易类业务情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 月	
	余额	收入	余额	收入	余额	收入	余额	收入
融资融券（含港交所）	235.74	18.20	256.37	17.97	209.41	17.53	286.31	8.94
股票质押式回购	32.51	1.60	90.40	3.09	94.25	5.35	155.09	4.32

3 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签署了相关协议，两次共出资 41.60 亿元，划至中国证券金融股份有限公司（简称“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。

4 因公司按照财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》等 4 项金融工具会计准则规定，自 2019 年起执行新的金融工具会计准则，对 2019 年上半年财务报表相关金融工具科目进行了调整，截至 2019 年 6 月末安信证券自营证券投资包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资（扣除公司委托证金公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目，与以前年度包含科目不同。

5 排名数据即中国证券业协会披露的各年《证券公司经营业绩排名情况》中的融资类业务收入排名。

约定购回	0.11	0.02	0.75	0.03	1.59	0.09	0.77	0.03
合计	268.36	19.82	347.52	21.08	305.25	22.97	442.16	13.28

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

2019年1—6月，公司实现信用交易业务收入5.73亿元，同比增长25.92%。截至2019年6月末，公司信用交易业务总规模442.16亿元，较年初增长44.85%，其中融资融券规模增长36.72%、股票质押式回购规模增长64.56%；信用业务杠杆率升至137.02%。融资融券业务涉及违约的项目余额合计2.86亿元，针对风险项目共计提减值准备1.49亿元，总计提比例52.02%。股票质押式回购业务涉及违约业务9笔，涉及融资余额共12.11亿元，其中3笔（合计余额5.46亿元）已在诉讼追偿中，1笔（余额0.99亿元）拟通过平仓方式处置，1笔（余额1.99亿元）已有国资纾困介入，其余4笔（合计余额3.67亿元）正在按计划推进追偿，针对以上9笔风险项目共计提减值准备1.52亿元，总计提比例12.55%。

总体看，公司信用交易业务规模有所波动，业务收入总体增长；信用交易业务受市场行情波动影响较大，且市场信用风险事件多发，公司信用业务资产也存在较大减值的风险，未来公司信用业务收入增长仍存在一定的波动性。

（4）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。近三年，安信证券资管业务收入波动增长，年均复合增长16.06%；2018年安信证券实现资管业务收入4.95亿元，同比下降15.24%，主要系去通道导致业务规模下降所致，占营业收入比重降至5.92%。近三年，公司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。

近三年，安信证券资产管理业务规模波动下降，年均复合下降10.26%，系通道类业务规模压缩所致。截至2018年末，安信证券合并口径资产管理业务受托净值合计2,759.14亿元，较上年末下降26.39%，其中定向资管业务净值占比77.08%，占比较上年末下降10.35个百分点；集合资管业务净值占比21.39%，占比较上年末增加9.38个百分点；其余为少量特定资管和专项资管业务，整体结构变化不大，仍以定向资管业务为主，但降通道的趋势明显。近三年末，安信证券主动管理类业务规模逐年增长，占比也逐年提升，三年占比大约分别为16.86%、21.71%和32.70%，主动管理能力持续提升。截至2019年3月末，安信证券资产管理业务规模约2,635.82亿元，较年初下降4.47%，业务结构变化不大，主动管理类业务规模占比进一步提升至34.94%。

表7 公司（合并审计报告口径）资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2016年		2017年		2018年	
	业务净值	净收入	业务净值	净收入	业务净值	净收入
集合资管	200.84	0.18	449.92	0.44	590.09	0.57
定向资管	3,197.63	1.83	3,277.31	2.91	2,126.73	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
合计	3,425.87	2.06	3,748.50	3.36	2,759.14	2.61

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2019年1—6月，公司实现资产管理业务收入2.01亿元，同比下降23.22%，系进一步降通道导致业务规模缩减所致。截至2019年6月末，公司资产管理业务规模较年初进一步下降，降幅约为10.51%，业务结构变化不大。

未来，公司拟设立资产管理子公司，将资管业务独立由子公司运作，并由子公司申请公募基金业务资格，大力拓展主动业务规模，专业子公司的设立有将利于提升资产管理业务核心竞争力。

总体看，近年来，公司资产管理业务着力降通道和调结构，总体规模有所下降，但主动管理能力逐步提升。

（5）投资银行业务

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；主要由投资银行业务委员会及其下设的 14 个部门负责，其中投资银行业务委员会下设的质量控制部负责对投行业务的项目质量控制。公司拥有高质量的人才储备，截至 2019 年 6 月末，安信证券投资银行业务团队共有 462 人，其中保荐代表人 89 人、准保荐代表人 89 人。近三年，投行业务行业整体下滑明显，安信证券投行业务收入也持续下滑，年均复合下降 48.40%；其中，2017 年同比下降 16.30% 主要系新三板市场整体环境变化导致财务顾问收入减少所致，但 2017 年安信证券投行业务收入行业排名同比仍保持稳定，均为第 11 位；2018 年同比大幅下降 68.18% 主要是受国内股权融资市场遇冷及行业 IPO 过会率大幅下降的影响所致，2018 年投行业务收入 4.24 亿元，占比大幅降至 5.08%，行业排名降至第 28 位。

近三年，安信证券股票和债券承销保荐业务波动较大，三年承销与保荐手续费及佣金净收入（安信证券合并报表口径）分别为 10.47 亿元、10.24 亿元和 1.99 亿元；其中 2017 年同比下降 2.24%，好于行业同期降幅（-26.11%），2018 年同比大幅下降 80.53%，降幅大于行业降幅（-32.73%）主要原因除市场整体下滑影响以外，还因投行业务项目周期普遍较长，安信证券前期储备项目在 2016—2017 年完成数量较多，导致 2018 年完成量相对有所减少所致。近三年，公司承销与保荐业务收入行业排名分别为第 17 位、第 12 位和第 31 位。从承销业务发展来看，2017 年，受 IPO 审核速度加快，但再融资新规对定向增发业务造成冲击的影响，安信证券 IPO 项目数量增加、再融资数量大幅减少，综合导致股权类业务承销业务有所下滑；受益于可转债信用申购发行新政策实施，可转债承销取得大幅增长，但在去杠杆、强监管背景下，市场信用债发行速度整体放缓，导致其他债券承销有所下降，二者综合影响下，安信证券债券类承销总体取得较好发展。2018 年，安信证券（本部口径）股、债业务均有所下滑；其中，受国内股权融资市场进入寒冬和行业 IPO 过会率大幅下降的影响，股权类业务规模大幅缩减；债券类业务数量有所增加，但承销金额有所下滑。此外，安信国际的海外投行业务实现较好发展，2018 年实现 H 股股权融资项目共 7 个、债权融资项目 5 个，融资总金额 13.41 亿元，同比增长 136.90%。

表 8 公司（本部口径）投行业务主承销情况（单位：个，亿元）

项目		2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 月	
		数量	金额	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	1	12.24
	增发	20	243.72	7	126.84	1	1.56	3	6.16
	小计	32	361.37	24	217.40	3	27.53	4	18.39
债 券 类	可转债	--	--	3	67.65	3	28.40	1	9.65
	其他债券	9	120.10	12	108.80	19	114.41	12	48.44
	小计	9	120.10	15	176.45	22	142.81	13	58.09
合计		41	481.47	39	393.85	25	170.34	17	76.48

注：本表系公司报中国证券业协会口径

资料来源：公司提供，联合评级整理

财务顾问业务方面，近三年，公司财务顾问业务新增签约业务数量分别为 252 个、149 个和 373 个，其中并购重组项目 9 个、5 个和 6 个⁶，2018 年，公司获得并购重组能力评价 A 类评级；新三板业务⁷近三年新增挂牌企业数量分别为 191 家、92 家和 19 家，定增融资企业数量 151 家、131 家和 46 家，公司的投行业务以服务中小企业为主，连续多年新三板业务一直处于行业前列，虽然 2018 年因新三板市场持续低迷、挂牌数量减少，但公司多年来在该业务上的持续领先积累了众多中小企业客户资源，在中小企业服务方面形成了竞争优势，未来也有利于围绕中小企业客户拓展其他各类金融业务。

2019 年 1—6 月，随着股市行情上行，公司的证券承销业务（特别是股权类业务）情况明显好转，实现投行业务收入 2.24 亿元，同比增长 2.08%。同期，财务顾问业务新增签约业务数量 143 个，其中并购重组项目 2 个，新增新三板挂牌企业 1 家、定增融资企业数量 11 家。

从项目储备情况看，公司项目储备较为丰富，有利于支撑其未来收入。截至 2019 年 6 月末，待发行项目有 26 个（其中 22 个已获核准批文），在会审核项目 27 个（其中股票保荐类项目 19 个、债券类项目 8 个），公司内部已立项尚未申报项目 65 个（其中股票保荐类项目 39 个）。

总体看，投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，近年来，公司投行业务收入有所下降，未来收入的增长仍存在不确定性。

（6）子公司业务

全资子公司安信期货负责期货业务运营，目前是大连商品交易所、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 年末拥有 7 家期货营业部和 7 家分公司，并设立了全资风险管理子公司。2016—2019 年，安信期货在中国证监会的期货公司分类评价保持 A 类 AA 级。近年来安信期货发展较快，2018 年成交量、成交额、日均持仓、期末客户权益等主要指标均位于行业前 10 位以内。

全资子公司安信国际系在 2009 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。

全资子公司安信乾宏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。

表 9 截至 2018 年末公司的子公司情况（单位：亿元，%）

名称	成立时间	主营业务	注册资本	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
安信期货	1993 年	期货	10.86	100.00	117.06	19.62	29.33	1.88
安信国际	2009 年	海外券商业务	16.50 亿港元	100.00	71.17	13.79	2.37	0.43
安信乾宏	2010 年	私募股权投资	8.00	100.00	14.29	10.04	0.97	0.60

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年 1 月，公司新设全资子公司安信证投，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。

总体看，子公司对公司业务形成补充，目前只有安信期货对公司收入贡献较大，但利润贡献仍不大，其他子公司发展规模不大。

3. 未来发展

公司制定了 2018—2025 年的发展战略：未来 8 年，公司依托股东优势，通过中大型企业全能投

⁶ 财务顾问和并购重组均为报中国证监会的监管报表口径，下同。

⁷ 新三板业务数据来自 wind，下同。

行、中端富裕客户 O2O 财富管理、中大机构客户服务等三轮驱动，打造资管、融资、投资、海外、研究、数字化等六大平台，努力成为以“中大型企业全能投行、中端富裕客户 O2O 财富管理、中大机构客户服务”为特色的一流券商，跻身行业前十。

2019 年下半年，公司将继续围绕“核心企业客户和核心交易客户”，持续推进战略实施，同时积极应对市场变化，认真落实好各业务线的年度重点工作。经纪业务以提高市场份额为重点，着力建设财富管理能力、高净值客户和核心客户的服务能力。资产管理业务加大投资和研究人才引进力度，提升主动投资管理能力，积极跟进资管子公司设立和公募资格申请工作。自营业务继续推进多元化立体化投研体系建设，加快投资委研究平台建设。投资银行业务继续布局行业组建设，加快投行向专业化转型。融资融券业务控制风险前提下，聚焦高净值客户和机构客户，努力做大业务规模。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，战略规划和实施路径符合自身特点和未来发展的需要。

七、风险管理分析

公司以构建与自身发展战略相适应的全面风险管理体系为目标，逐步建立可操作的管理制度、健全的组织架构、可靠的信息技术系统、量化的风险指标体系、专业的人才队伍、有效的风险应对机制以及良好的风险管理文化，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标管理机制，加强风险监控，在风险可测、可控、可承受前提下开展各项业务。公司全面风险管理体系由董事会及其风险控制委员会、经理层及其风险管理委员会、首席风险官和风险管理职能部门、业务部门和分支机构四级体系构成，对各类风险进行精细化管理。公司的风险管理流程包括：风险偏好设定、风险识别和评估、风险应对、风险监控和风险报告。风险偏好由董事会风险控制委员会按年度确定，并根据需要进行调整。

市场风险管理

公司的市场风险主要来自以自有资金持有的股票、债券、基金及金融衍生品等因价格和利率变动而发生损失的市场风险。

公司建立了合理的限额、量化评估、压力测试和市场风险报告等一系列市场风险控制机制。公司主要通过 VaR 值、压力测试以及希腊字母等方法控制权益类证券价格风险，主要通过 VaR 值、单基点价值、久期、持有债券到期收益率等方法来计量和防范利率风险。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。2018 年末，公司自营权益类及其衍生品 VaR 值为 1.10 亿元，占 2018 年末净资产的比例约为 0.34%；自营利率类及其衍生品 VaR 值为 0.41 亿元，占 2018 年末净资产比例为 0.13%。

信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自固定收益业务的交易对手履约风险、交易品种不能兑付本息的风险，以及信用交易类业务中的客户违约风险。

公司通过建立一系列机制防范信用风险，包括内部评级、客户准入机制和授信机制、自有资金大额投融资业务评审机制、融资类业务的持续跟踪管理机制、担保券/质押管理机制、融资类业务限额管理机制以及压力测试机制等。截至 2018 年末，公司持有的固定收益类证券以较高评级信用债为主，整体信用风险可控。

流动性风险管理

公司日常经营的融资渠道主要包括信用业务债权收益权转让及回购、发行收益凭证、银行间和交易所债券回购、银行间市场同业拆借、发行短期融资券和债券等，在发生需要临时调动大额资金

的事项时，仍可能面临流动性风险。

公司通过制定落实流动性风险管理办法、明确流动性风险管理治理结构、建立流动性风险限额体系、加强资产负债配置和动态管理、拓展融资渠道、建立现金流测算分析框架等方式，确保流动性头寸充足，有效满足正常及压力情景下的支付需求。近年来，公司的流动性风险指标均优于监管预警标准，但信用类业务的快速发展对其流动性管理水平提出了更高要求。

表 10 公司（母公司口径）流动性风险指标（单位：%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	199.97	587.96	248.00	516.67	≥100	≥120
净稳定资金率	146.60	148.09	142.87	129.17	≥100	≥120

资料来源：公司风险控制指标报表

操作风险管理

公司面临的操作风险主要是因公司内部人为操作失误、内部流程不完善、信息系统故障或不完善等原因，导致公司遭受损失的风险。近年来，公司各类业务均有不同程度增长，创新业务品种不断丰富，交易对手更加广泛，业务流程和信息系统较以往更为复杂，发生操作风险的可能性增加。

公司通过一系列风险管理机制缓释操作风险，一是持续健全操作风险识别与评估体系，通过有效的内部制衡、及时的风险点治理，保证业务正常稳健开展；二是对《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；三是通过内控自我评估、风险信息即时报告、内/外部损失事件数据搜集和报告、现场检查等方法强化对操作风险的日常管理。2017年和2018年，公司未发生重大操作风险事件。

综合来看，公司建立了较为全面的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模增长及创新业务的推出，要求公司进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2016—2018 年合并财务报表均经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留的审计意见。公司提供的 2019 年 1—6 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2017 年，公司新设子公司 1 家、处置子公司 1 家，纳入合并的结构化主体新增 2 个、减少 7 个；2018 年，公司处置子公司 2 家，纳入合并的结构化主体新增 3 个。截至 2018 年末，公司纳入合并的二级子公司 3 家、结构化主体 19 个，合并范围变动对财务数据的影响不大。

会计政策和会计估计变更方面，公司主要会计政策、会计估计根据《企业会计准则》制定。2017 年，公司根据财政部修订的关于持有待售的非流动资产、政府补助和财务报表格式等的新要求编制 2017 年度财务报表，以上变更事项采用未来适用法处理，且对前期财务数据的影响不大。2018 年，公司根据财政部的新要求调整了个别科目和财务报表格式，并调整了上年比较数据，该调整影响金额不大，本报告 2017 年财务数据取自 2018 年审计报告的比较数据。2019 年，公司按照财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》等 4 项金融工具会计准则规定，自 2019 年起执行新的金融工具会计准则，对 2019 年 1—6 月财务报表相关金融工具科目进行了调整，该调整不对前期数据进行追溯调整，导致部分金融工具科目不适用。

综上，公司财务数据整体可比性较强。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,388.37 亿元，其中自有资产 986.80 亿元；负债总额 1,078.55 亿元，其中自有负债 676.98 亿元；所有者权益 309.82 亿元（含少数股东权益 0.38 亿元）；母公司口径净资产 324.38 亿元。2018 年，公司实现营业收入 83.58 亿元，净利润 15.16 亿元（含少数股东损益-0.003 亿元）；现金及现金等价物净增加额-57.71 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司合并资产总额 1,664.86 亿元，其中自有资产 1,101.55 亿元；负债总额 1,342.17 亿元，其中自有负债 778.86 亿元；所有者权益 322.69 亿元（含少数股东权益 0.37 亿元）；母公司口径净资产 354.24 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 46.17 亿元，净利润 14.44 亿元（含少数股东损益-0.007 亿元）；现金及现金等价物净增加额 139.18 亿元。

2. 资产质量与流动性

近三年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 6.42%。截至 2018 年末，公司资产总额 1,388.37 亿元，较上年末增长 9.04%，主要系自营投资规模增加导致自有资产增加所致。公司资产以自有资产为主，近三年自有资产占比持续提升至 2018 年末的 71.08%；近三年公司自有资产规模持续较快增长，年均复合增长 19.15%，截至 2018 年末自有资产 986.80 亿元，较上年末增长 16.73%。公司优质流动资产规模波动增长，优质流动资产/总资产指标波动下降，截至 2018 年末优质流动资产/总资产较上年末增加 4.15 个百分点至 18.78%。截至 2018 年，公司资产中，自有货币资金占比 4.03%、融出资金占比 14.99%、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比 26.46%、买入返售金融资产占比 8.24%、可供出售金融资产占比 14.63%；公司资产中，有 235.97 亿元资产的所有权或使用权受到限制，系保证金、融资质押等原因，占资产总额的 17.00%，其中因融资用于担保/质押的金额 234.67 亿元。

表 11 公司资产情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额	1,225.88	1,273.24	1,388.37	1,664.86
其中：自有货币资金	96.59	71.23	55.97	70.56
自有结算备付金	39.60	27.46	43.38	36.49
融出资金	234.37	255.12	208.08	287.24
买入返售金融资产	56.60	119.03	114.46	195.40
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	206.64	281.76	367.30	不适用
交易性金融资产	不适用	不适用	不适用	357.99
可供出售金融资产	101.75	96.32	203.06	不适用
债权投资	不适用	不适用	不适用	0.89
其他债权投资	不适用	不适用	不适用	190.79
其他权益工具投资	不适用	不适用	不适用	32.38
自有资产	695.08	845.35	986.80	1,101.55
自有资产/资产总额	56.70	66.39	71.08	66.16
优质流动资产	149.98	116.17	175.83	153.04
优质流动资产/总资产（监管口径）	22.31	14.63	18.78	14.53

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

近三年末，公司货币资金逐年减少，年均复合下降 16.79%，自有货币资金和客户资金存款均有下降。截至 2018 年末，公司货币资金 298.70 亿元，较上年末下降 11.39%，其中自有货币资金为 55.97 亿元，较上年末下降 21.42%，自有资金中使用受限货币资金为保证金 1.23 亿元。

近三年末，公司融出资金波动减少，年均复合下降 5.78%。截至 2018 年末，公司融出资金账面价值 208.08 亿元，较上年末下降 18.44%，系融资融券业务规模收缩所致；其中期限在 3 个月内的占比 32.64%，3~6 个月的占比 14.13%，6 个月以上的占比 53.23%；融出资金共计提减值准备 0.80 亿元，计提比例 0.38%；融资融券业务担保物公允价值是相应融出资金账面价值的 2.70 倍。

近三年末，公司买入返售金融资产波动增长，年均复合增长 42.21%。截至 2018 年末，公司买入返售金融资产账面价值 114.46 亿元，较上年末下降 3.84%，系债券回购类业务规模减少所致；标的物以股票为主（占比 83.52%），其余均为债券；股票类业务中，剩余期限在 3 个月内的占比 21.93%，3~12 个月的占比 64.30%，1 年以上的占比 13.76%；买入返售金融资产共计提减值准备 0.29 亿元，计提比例 0.25%；抵押物公允价值是买入返售金融资产账面价值的 1.94 倍。

近三年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产逐年稳步增长，年均复合增长 33.32%。截至 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值 367.30 亿元，较上年末增长 30.36%，系增加自营债券投资规模所致；其中债券投资占比 86.44%，较上年末增加 10.71 个百分点，基金投资占比 7.18%，较上年末下降 10.14 个百分点，其他还有股票投资等。

近三年末，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 41.27%。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产账面价值 203.06 亿元，较上年末大幅增长 110.82%，系增加自营债券投资规模所致；其中债券占比 52.61%、资产管理计划占 18.76%、委托证金公司集中投资管理的专户资金占比 14.91%，其余为部分股票、基金、银行理财等；可供出售金融资产共计提减值准备 6.44 亿元，系对权益类投资工具和其他投资产品计提的减值准备。

截至 2019 年 6 月末，公司合并资产总额 1,664.86 亿元，较年初增长 19.91%，主要系上半年证券行情回暖，导致经纪业务和信用交易业务规模增加所致；其中自有资产 1,101.55 亿元，较年初增长 11.63%，自有资产/资产总额 66.16%，较年初有所下降；优质流动资产/总资产 14.53%，较年初有所下降。

总体看，近年来，公司资产规模持续增长，资产流动性保持较好水平，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

近三年末，公司负债总额先降后升、总体增长，年均复合增长 3.33%。截至 2018 年末，公司负债总额 1,078.55 亿元，较上年末增长 11.61%，系自有负债增加所致。近三年末，公司自有负债占负债总额比重分别为 47.45%、55.72%和 62.77%；公司自有负债规模持续较快增长，年均复合增长 18.85%，截至 2018 年末自有负债 676.98 亿元，较上年末增长 25.73%，主要系发行长短期融资工具及卖出回购业务规模增加所致；公司自有负债主要由应付短期融资款（占比 11.68%）、拆入资金（占比 6.94%）、卖出回购金融资产款（占比 32.34%）和应付债券（占比 36.63%）构成。

表 12 公司负债情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
负债总额	1,010.07	966.33	1,078.55	1,342.17
自有负债	479.27	538.44	676.98	778.86
其中：应付短期融资款	0.19	26.44	79.09	80.15
拆入资金	71.00	61.00	47.00	3.00
卖出回购金融资产款	77.61	177.02	218.92	234.56
应付债券	244.46	186.02	248.00	367.57
非自有负债	530.80	427.89	401.57	563.31

其中：代理买卖证券款	430.46	349.51	319.18	449.21
结构化主体其他份额持有人投资份额	100.34	78.38	82.39	114.09
全部债务	418.11	469.63	616.97	727.69
其中：短期债务	167.95	278.60	364.24	335.34
长期债务	250.16	191.04	252.73	392.35
自有资产负债率	68.95	63.69	68.60	70.71
净资本/负债（母公司口径）	36.42	54.38	51.34	47.92
净资产/负债（母公司口径）	46.26	61.72	48.19	42.50

资料来源：公司财务报告、风险控制指标报表，联合评级整理

近三年末，公司应付短期融资款逐年较快增长，年均复合增长 19.57 倍。截至 2018 年末，公司应付短期融资款 79.09 亿元，较上年末大幅增长 199.18%，主要是短期公司债券发行规模增加所致。

近三年末，公司拆入资金逐年下降，年均复合下降 18.64%。截至 2018 年末拆入资金 47.00 亿元，较上年末下降 22.95%，主要是向中国证券金融股份有限公司拆入转融通融入资金，此外还有部分同业拆入资金。

近三年末，公司卖出回购金融资产款逐年较快增长，年均复合增长 67.95%。截至 2018 年末，卖出回购金融资产款为 218.92 亿元，较年初增长 23.67%，交易品种主要为债券和债权收益权。

近三年末，公司应付债券有所波动，年均复合增长 0.72%。截至 2018 年末，应付债券 248.00 亿元，较年初增长 33.32%，系公司增加次级债券发行规模所致；应付债券票面利率约在 3.60%~5.80%。

公司非自有负债包括代理买卖和代理承销证券的款项，以及结构化主体其他份额持有人投资份额。近三年末，公司非自有负债逐年下降，年均复合下降 13.02%，主要系代理买卖证券款逐年减少所致；截至 2018 年末，公司非自有负债 401.57 亿元，较年初下降 6.15%。

从有息债务来看，近三年末，公司全部债务逐年较快增长，年均复合增长 21.48%。截至 2018 年末，公司全部债务合计 616.97 亿元，较上年末增长 31.37%，长、短期债务均有增加。近三年公司债务构成有所变化，2016 年末以长期债务为主，2017 年末和 2018 年末均以短期债务为主，2018 年末短期债务占比 59.04%。

从负债水平来看，近三年末，公司自有资产负债率分别为 68.95%、63.69%和 68.60%，杠杆水平有所波动但仍处于正常区间。近三年末，母公司口径的净资本/负债指标和净资产/负债指标均呈波动提升趋势，截至 2018 年末分别为 51.34%和 48.19%，较上年有不同程度下降。

截至 2019 年 6 月末，公司负债总额 1,342.17 亿元，较上年末增长 24.44%；其中自有负债 778.86 亿元，较上年末增长 15.05%；非自有负债较上年末增长 40.28%；公司全部债务 727.69 亿元，较上年末增长 17.95%，系长期债务增加（主要是发行债券增加）所致，其中短期债务占比 46.08%，占比较年初下降 12.95 个百分点，债务结构趋于均衡，但全部债务偿还期仍主要集中在 2019 年，集中度仍相对较高；自有资产负债率 70.71%，较上年末小幅提升；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标较年初有所下降，财务杠杆仍处于合理水平。2019 年 7 月，公司发行 35.00 亿元、3 年期次级债券（用于债务置换）；公司债务规模基本稳定，债务结构有所优化，但仍需持续加强流动性管理。

表 13 截至 2019 年 6 月末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

项目	金额	占比
2019 年	351.90	48.36
2020 年	175.35	24.10
2021 年	123.50	16.97

2022 年	76.94	10.57
2023 年及以后	--	--
全部债务合计	727.69	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，近年来，公司负债规模有所增加，杠杆水平波动提升，但仍处于合理区间；公司一年内到期的债务占比较大，需持续加强流动性管理。

4. 资本充足性

近三年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 19.82%，主要系 2017 年股东增资及各年利润滚存所致。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 309.82 亿元，较年初微幅增长 0.95%，系利润滚存所致。截至 2018 年末，归属于母公司所有者权益 309.44 亿元，其中，实收资本占比 22.62%，资本公积占比 35.26%，盈余公积占比 8.16%，一般风险准备占比 13.38%，未分配利润占比 23.54%，其他综合收益占比-2.96%，公司所有者权益的稳定性一般。2016—2018 年度，公司现金分红金额分别为 4.76 亿元、14.00 亿元和 3.50 亿元，占当年归属于母公司所有者净利润的比例分别为 18.64%、61.04%和 23.08%，分红力度尚可，考虑到公司留存收益规模也较大，利润留存对资本补充的作用较好。

近年来，公司确保各项风险控制指标持续优于监管预警指标，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。近三年末，母公司口径（下同）净资本持续较快提升，年均复合增长 39.21%，主要系股东增资和发行次级债券增加附属净资本所致；截至 2018 年末，净资本 324.38 亿元，较上年末增长 21.51%，主要系发行次级债券所致，其中核心净资本小幅下降系长期股权投资等风险扣减项目增加所致。由于净资本增速较快，近三年末，净资本/净资产指标由 2016 年末的 78.73%逐年提升至 2018 年末的 106.55%，风险覆盖率指标也逐年提升至 289.34%；资本杠杆率指标波动增长，2018 年末为 24.44%。

表 14 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月	监管标准	预警标准
核心净资本	157.39	245.96	236.38	236.16	--	--
附属净资本	10.00	21.00	88.00	118.08	--	--
净资本	167.39	266.96	324.38	354.24	≥2	≥2.4
净资产	212.62	302.99	304.44	314.19	--	--
各项风险资本准备之和	89.52	105.39	112.11	118.73	--	--
净资本/净资产	78.73	88.11	106.55	112.75	≥20	≥24
风险覆盖率	186.99	253.30	289.34	298.35	≥100	≥120
资本杠杆率	22.84	29.99	24.44	21.93	≥8	≥9.6

资料来源：公司风险控制指标报表

截至 2019 年 6 月末，公司所有者权益 322.69 亿元，较上年末增长 4.15%，系利润滚存以及证券市场行情上行导致其他综合收益增加所致，权益结构较上年末变化不大；净资本 354.24 亿元，较年初增长 9.21%，主要系发行次级债券增加附属净资本所致；各项风险控制指标符合监管要求。

总体看，近年来，公司所有者权益持续增长，公司各项风险控制指标显著优于监管标准，整体资本充足性较好。

5. 盈利能力

近三年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 4.36%，主要系期货业务、证券自营和信用交易

业务收入增加所致。2018 年，公司实现营业收入 83.58 亿元，同比增长 10.17%，主要系自营业务和安信期货的现货业务收入增加所致。2018 年营业收入中，手续费及佣金净收入占比 30.96%、投资收益占比 28.86%、其他业务收入占比 28.28%。

近三年，公司营业支出逐年增长，年均复合增长 21.28%，主要系其他业务成本（主要是安信期货的大宗商品现货贸易成本）大幅增加所致；2018 年营业支出 63.39 亿元，同比增长 38.21%。从支出构成来看，以业务及管理费为主，但随着其他业务成本的大幅增长，业务及管理费 2018 年占比降至 56.37%，其他业务成本占比增至 36.94%；业务及管理费主要为人力成本费用。近三年，公司营业费用率波动下降，薪酬收入比持续下降，2018 年分别为 42.76%和 27.61%，营业费用率同比降幅稍大主要因营业收入中包含的商品现货业务收入非净收入口径且 2018 年大幅增长所致。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业收入	76.74	75.87	83.58	46.17
其中：手续费及佣金净收入	48.06	40.28	25.87	15.78
利息净收入	10.28	13.82	7.40	9.43
投资收益	16.56	15.58	24.12	-1.66
公允价值变动损益	-3.29	-1.21	2.02	17.39
其他业务收入	5.10	6.97	23.64	4.87
营业支出	43.10	45.87	63.39	26.97
其中：业务及管理费	34.59	35.68	35.74	21.46
其他业务成本	4.63	6.55	23.42	4.70
营业利润	33.64	30.00	20.19	19.20
净利润	25.52	22.92	15.16	14.44
营业费用率	45.07	47.03	42.76	46.49
薪酬收入比	31.35	30.99	27.61	--
营业利润率	43.84	39.54	24.15	41.58
自有资产收益率	3.40	2.98	1.66	1.38
净资产收益率	11.80	8.77	4.92	4.56

注：2019 年 1—6 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

从利润规模来看，公司利润总额主要由营业利润贡献，近三年，公司盈利规模持续下滑，营业利润和净利润年均复合变动率分别为-22.54%和-22.92%。2018 年，公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 20.19 亿元、20.11 亿元和 15.16 亿元，同比分别下降 32.71%、33.08%和 33.84%，主要系证券市场低迷下行影响所致。

受利润规模下降影响，公司盈利指标均逐年下降，2018 年，公司营业利润率 24.15%，自有资产收益率 1.66%，净资产收益率 4.92%，同比分别下降 15.39、1.32 和 3.85 个百分点。根据证券行业排名，公司 2016—2018 年净资产收益率行业排名分别为第 7/97 位、第 13/96 位和第 21/96 位，呈持续下降趋势，但整体排名仍处于行业上游水平。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 46.17 亿元，同比增长 43.09%，主要系证券市场行情上行导致公允价值变动损益增加，以及利息净收入增加所致；净利润 14.44 亿元，同比增长 88.08%，主要系营业收入增幅大于营业支出增幅所致。

总体看，近年来，公司营业收入总体增长，盈利水平随市场变化而下滑，直到 2019 年上半年有所回升，整体盈利能力仍属行业上游水平；公司收入高度依赖市场行情，证券市场和政策环境的变

化对公司盈利水平影响较大，未来收入实现仍存在一定不确定性。

6. 现金流

从经营性现金流来看，近三年，证券市场行情低迷下行，公司经营活动现金呈持续大额净流出状态，净流量分别为-39.30 亿元、-144.20 亿元和-141.78 亿元。

从投资性现金流来看，近三年，公司投资活动较少，主要系构建固定资产等长期资产而产生，投资现金流量净额分别为-2.84 亿元、-2.81 亿元和-4.07 亿元。

从筹资性现金流来看，2016 年，因偿债支出较多，公司筹资活动现金流量净额-95.70 亿元；2017 年和 2018 年，由于公司进行债务融资及股东增资等影响，公司筹资活动现金保持净流入状态，净流入额分别为 36.63 亿元和 88.08 亿元。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
经营活动现金流量净额	-39.30	-144.20	-141.78	22.88
投资活动现金流量净额	-2.84	-2.81	-4.07	-1.88
筹资活动现金流量净额	-95.70	36.63	88.08	118.11
现金及现金等价物净增加额	-137.27	-110.26	-57.71	139.18
期末现金及现金等价物余额	590.47	480.21	422.51	561.68

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

2019 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额较上年转为净流入主要系代理买卖业务净流入资金增加所致；投资活动现金流量净额仍然较小；筹资活动现金流量净额增至 118.11 亿元，保持较大净流入规模系发行债务工具所致。

总体看，近年来，公司主要业务受市场行情变动影响，经营活动现金持续净流出；公司通过股权和债务融资补充经营所需资金；考虑到公司融资渠道通畅，整体现金流充裕。

7. 偿债能力

近三年，受利润持续下降的影响，公司 EBITDA 也持续下降，年均复合下降 7.54%；2018 年，EBITDA 为 49.52 亿元，同比下降 4.99%，其中，利润总额占比 40.60%、利息支出占比 55.72%，受债务规模增加、利息成本增加的影响，利息支出在 EBITDA 中的比重同比大幅提升了 16.49 个百分点。近三年 EBITDA 利息倍数持续降至 2018 年的 1.79 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖程度尚可；EBITDA 全部债务比持续降至 0.08 倍，EBITDA 对全部债务保障程度弱。

表 17 公司偿债能力情况（单位：亿元，%，倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
全部债务	418.11	469.63	616.97
自有资产负债率	68.95	63.69	68.60
EBITDA	57.93	52.13	49.52
EBITDA 利息倍数	2.58	2.55	1.79
EBITDA 全部债务比	0.14	0.11	0.08

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2018 年末，公司（母公司口径）在国内主要商业银行获得综合信用额度约 900.00 亿元，未使用额度约 600.00 亿元，间接融资能力强。

截至 2019 年 6 月末，公司及子公司无对外担保情况；公司自身涉案的金额超过 5,000.00 万元的未决诉讼 3 起，均系公司作为原告就股票质押业务对违约客户提起的诉讼，标的金额合计 5.65 亿元；此外，公司代资管计划就主张债权提起的诉讼 6 起。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2019 年 8 月 1 日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债指标表现一般；但考虑到公司股东实力强大、公司整体现金流充裕，且作为上市公司的子公司，直接和间接融资能力强，公司偿债能力仍属极强。

九、本期债券偿付能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2019 年 6 月末，公司自有负债 778.86 亿元，自有资产负债率 70.71%。

本期债券发行规模不超过 40.00 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发债规模一般，以 2019 年 6 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 40.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司自有负债规模将增至 818.86 亿元，较发债前增长 5.14%；发债后自有资产负债率为 71.73%，较发债前增加 1.03 个百分点，债务水平上升程度不大。本期债券发行成功后，公司债务结构将有所优化。

2. 本期债券偿付能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行 40.00 亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数（见下表），除现金流指标波动较大外，其余各项指标良好。考虑到本期债券所募集的资金拟用于补充营运资金，增加的营运资金将用于主营业务相关领域，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育，未来公司的经营规模和盈利能力将进一步增强；且公司作为上市公司子公司，拥有较通畅的直接和间接融资渠道，能够为本期债券提供较强的现金流保障。

表 18 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年 1—6 月
净资产（母公司口径）/本期债券本金	7.61	7.85
净利润/本期债券本金	0.38	0.36
EBITDA/本期债券本金	1.24	--
经营活动现金流量净额/本期债券本金	-3.54	0.57

注：2019 年 1—6 月相关指标未年化

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模、盈利能力和业务创新等方面具有优势，联合评级认为公司对本期债券的偿还能力极强。

十、综合评价

安信证券作为全国大型综合性主流券商之一，具有很强的股东背景，经营规模处于行业前列，业务资质齐全，资本实力较强，财务表现稳健。公司经纪业务竞争力较强且在广东地区形成较强的区域竞争优势，覆盖全国的业务布局逐步完善。近年来，公司证券自营业务和现货贸易业务发展较

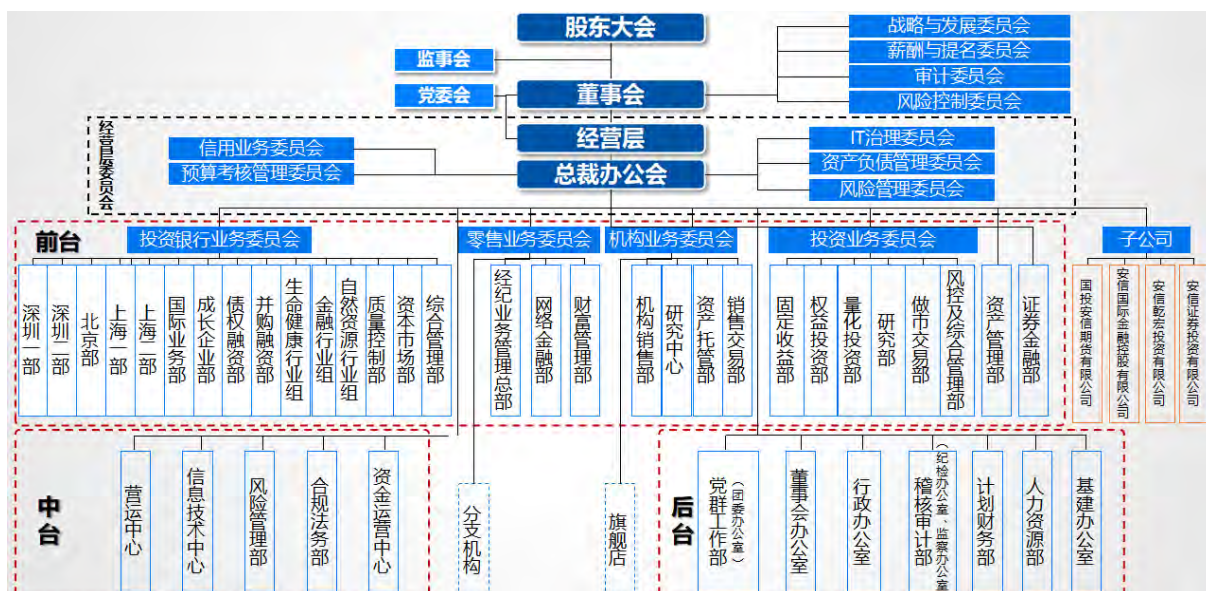
好，业务结构更加均衡；受市场行情震荡、证券交易低迷的影响，利润规模有所下降，但整体盈利能力仍处于行业上游，2019 年上半年经营业绩有所回升；公司资产流动性较好，资本充足性好，整体偿债能力极强。

联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 安信证券股份有限公司 组织结构图（截至 2019 年 6 月末）



附件 2 安信证券股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
自有资产（亿元）	695.08	845.35	986.80	1,101.55
自有负债（亿元）	479.27	538.44	676.98	778.86
所有者权益（亿元）	215.81	306.92	309.82	322.69
优质流动资产/总资产（%）	22.31	14.63	18.78	14.53
自有资产负债率（%）	68.95	63.69	68.60	70.71
营业收入（亿元）	76.74	75.87	83.58	46.17
净利润（亿元）	25.52	22.92	15.16	14.44
营业费用率（%）	45.07	47.03	42.76	46.49
薪酬收入比（%）	31.35	30.99	27.61	--
营业利润率（%）	43.84	39.54	24.15	41.58
自有资产收益率（%）	3.40	2.98	1.66	1.38
净资产收益率（%）	11.80	8.77	4.92	4.56
净资本（亿元）	167.39	266.96	324.38	354.24
风险覆盖率（%）	186.99	253.30	289.34	298.35
资本杠杆率（%）	22.84	29.99	24.44	21.93
流动性覆盖率（%）	199.97	587.96	248.00	516.67
净稳定资金率（%）	146.60	148.09	142.87	129.17
信用业务杠杆率（%）	123.93	113.08	98.52	137.02
短期债务（亿元）	167.95	278.60	364.24	335.34
长期债务（亿元）	250.16	191.04	252.73	392.35
全部债务（亿元）	418.11	469.63	616.97	727.69
EBITDA（亿元）	57.93	52.13	49.52	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	2.55	1.79	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.11	0.08	--
EBITDA/本期债券本金（倍）	1.45	1.30	1.24	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
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%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
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: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 安信证券股份有限公司 2019年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年安信证券股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

安信证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注安信证券股份有限公司的相关状况，以及包括赎回选择权在内的次级债券下设特殊条款，如发现安信证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如安信证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至安信证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送安信证券股份有限公司、监管部门等。





营业执照

(副本)
统一社会信用代码

91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司
 类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)
 住所 天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508
 法定代表人 万华伟
 注册资本 叁仟万元人民币
 成立日期 二〇〇二年五月十日
 营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日

从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关

2018 年 07 月 09 日



每年1月1日至6月30日,应登录公示系统报送年度报告,
逾期列入经营异常名录



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：~~联合信用评级有限公司~~
业务许可种类：~~证券市场资信评级~~
法定代表人：~~万华伟~~
注册地址：~~天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508~~
编号：ZPJ005



中国证券监督管理委员会(公章)

2018年8月29日

仅限评级业务使用
复印无效

中国证券业执业证书

执业注册记录

2015-04-07 联合信用评级有限公司 证券投资咨询业务(其他) R0040215040001



姓名: 陈凝

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040215040001

仅限评级业务使用
复印无效

证书取得日期 2015-04-07

证书有效截止日期 2019-12-31



2018年03月07日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 卢芮欣

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040218100004

仅限评级业务使用
复印无效

证书取得日期 2018-10-24

证书有效截止日期 2020-12-31



2018年11月09日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。