

信用等级公告

联合〔2020〕2099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面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券（第二期）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面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）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 30.00 亿元（含）

本期债券期限：3 年

还本付息方式：每年付息一次、到期一次还本

评级时间：2020 年 9 月 7 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
自有资产（亿元）	845.35	986.80	1,057.80	1,165.79
自有负债（亿元）	538.44	676.98	729.57	824.13
所有者权益（亿元）	306.92	309.82	328.23	341.65
优质流动资产/总资产（%）	14.63	18.79	15.32	15.29
自有资产负债率（%）	63.69	68.60	68.97	70.69
营业收入（亿元）	75.87	83.58	91.87	49.68
净利润（亿元）	22.92	15.16	24.68	19.30
营业利润率（%）	39.54	24.15	35.92	51.54
净资产收益率（%）	8.77	4.92	7.74	5.76
净资本（亿元）	266.96	323.69	365.36	302.49
风险覆盖率（%）	253.30	288.96	234.45	199.58
资本杠杆率（%）	29.99	24.38	23.20	18.56
短期债务（亿元）	336.62	409.24	399.68	488.86
全部债务（亿元）	469.63	616.97	671.42	760.42
EBITDA（亿元）	52.13	49.52	63.95	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	1.79	2.20	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.08	0.10	/
EBITDA/本期债券本金（倍）	1.74	1.65	2.13	/

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. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2020 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，公司各项业务整体发展较好，业务结构更加均衡，整体盈利能力仍处于行业上游；目前公司资产流动性较好，资本充足性好。2020 年 8 月，公司获得股东增资 79.44 亿元，资本实力进一步提高。

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. 综合实力很强。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，具有很强的市场竞争优势和区域竞争力。

2. 业务较好发展。公司业务资质齐全，近年来业务结构、发展情况均呈改善的态势，证券自营业务发展较好，整体盈利能力处于行业上游水平，且盈利稳定性较强。

3. 财务表现较好。公司资产流动性较好，

融资渠道畅通，筹资能力强，资本充足性好；2020年8月，公司获得股东增资79.44亿元，资本实力进一步提高。

关注

- 1. 业务经营易受经营环境变化影响。**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对公司经营带来的不利影响。
- 2. 市场信用风险上升带来的风险暴露增加。**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，相关资产可能存在一定减值的风险。
- 3. 监管趋严带来的合规和管理压力。**行业保持严监管的趋势，公司内控和合规管理仍需不断加强。

分析师

卢芮欣 （登记编号 R0040218100004）

张晨露 （登记编号 R0040216120003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

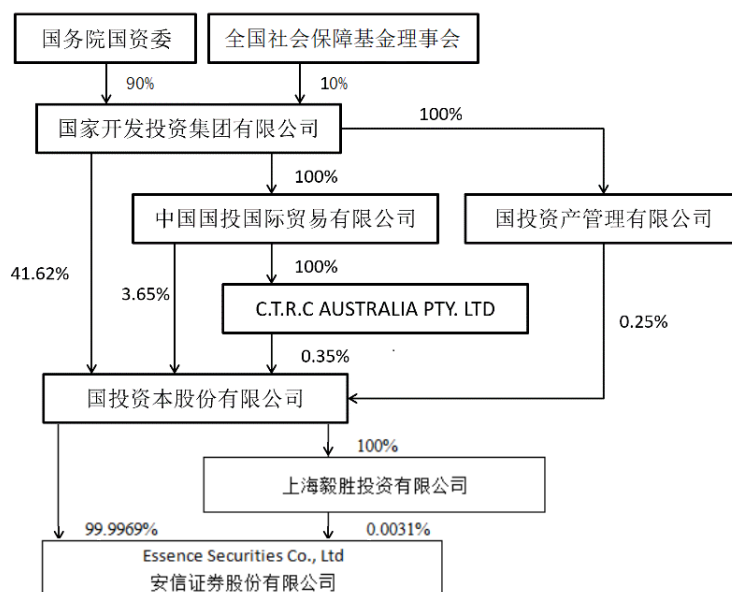
分析师：


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。2020年8月，股东对公司同比例增资共79.44亿元，其中30.00亿元计入注册资本，49.44亿元计入资本公积；本次增资完成后，公司注册资本增至100.00亿元。截至2020年8月28日，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，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）。截至2020年7月末，股东所持公司股权无质押情况。

图1 截至2020年8月末（增资后）公司股权结构



资料来源：公司提供，联合评级整理

公司经营范围：证券经纪，证券投资咨询，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，证券承销与保荐，证券自营，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年末，公司在全国范围内设立了营业部331家、分公司45家；合并口径员工总数6,365¹人。截至2020年6月末，公司建立了前、中、后台完整的部门架构；拥有一级全资子公司5家：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

¹ 含全日制营销人员。

国际”)、安信乾宏投资有限公司(以下简称“安信乾宏”)、安信证券投资有限公司(以下简称“安信投资”)和安信证券资产管理有限公司(以下简称“安信资管”)。

截至2019年末,公司合并资产总额1,608.67亿元,其中自有资产1,057.80亿元;负债总额1,280.44亿元,其中自有负债729.57亿元;所有者权益328.23亿元(含少数股东权益0.38亿元);母公司口径净资产365.36亿元。2019年,公司实现营业收入91.87亿元,净利润24.68亿元(含少数股东损益0.002亿元);现金及现金等价物净增加额63.67亿元。

截至2020年6月末,公司合并资产总额1,837.60亿元,其中自有资产1,165.79亿元;负债总额1,495.94亿元,其中自有负债824.13亿元;所有者权益341.65亿元(含少数股东权益0.38亿元);母公司口径净资产302.49亿元。2020年1—6月,公司实现营业收入49.68亿元,净利润19.30亿元(含少数股东损益0.0003亿元);现金及现金等价物净增加额134.05亿元。

公司注册地址:广东省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:黄炎勋。

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2020年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)”,面向专业投资者公开发行,规模不超过30.00亿元(含),期限3年;票面金额为100.00元,按面值平价发行;债券票面利率为固定利率,票面利率将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。

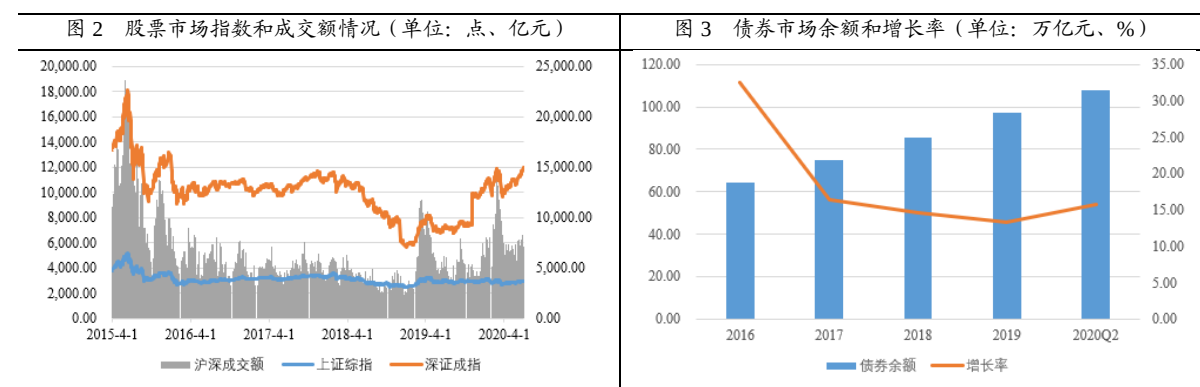
1. 证券行业概况

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3,777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 1,418.69 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 1,054.15 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，联合评级整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 3 月，新证券法正式实施，加大了资本市场违法违规成本，有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境；全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革也已正式落地，进一步扩大了证券市场规模。

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 1 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）	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87	3,604.83
净利润（亿元）	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20	1,230.95
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 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37% 和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年上半年，随着国内疫情防控落实和复产复工推进，二季度经济增速转正，A 股指数逐步企稳，中小创指数和沪深交易额大幅增长，其中上证综指跌幅 2.15%，深成综指上涨 14.97%，沪深交易额同比增长 28.70%。截至 2020 年 6 月底，134 家证券公司总资产为 8.03 万亿元，较 2019 年底增加 10.61%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%；净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年上半年，134 家证券公司实现营业收入 2,134.04 亿元，实现净利润 831.47 亿元，分别同比增长 19.26% 和 24.73%，经营业绩同比大幅增长，其中 124 家公司实现盈利。

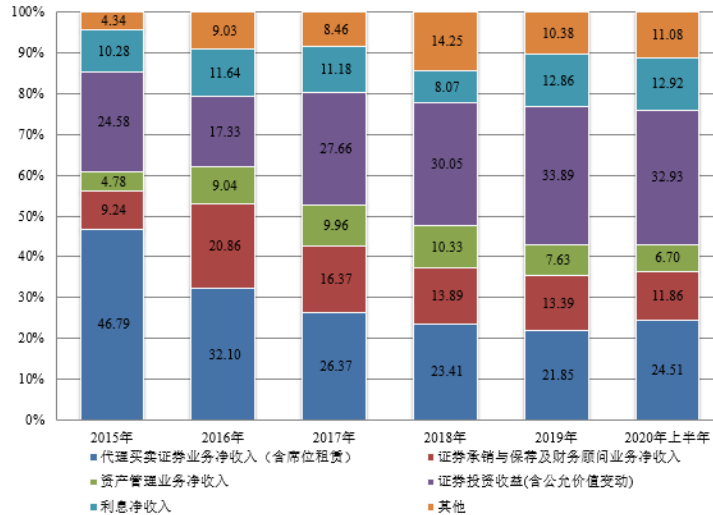
2. 业务分析

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 年上半年, 经纪业务收入占比小幅增长, 连续多年下降后有所回升, 其他业务占比变动较小, 业务结构稳定。

图 4 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 年上半年, 134 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁) 523.10 亿元, 同比增长 17.82%。

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 2,532.48 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 1,027.22 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 253.17 亿元，同比增长 28.10%。

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%。

联合评级也关注到，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本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 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。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）1,221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020 年上半年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）702.74 亿元，同比增长 13.24%。

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 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 142.91 亿元，同比增长 12.24%。

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 9,429 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 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73% 和 0.17 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司为 467 家，较 2019 年末减少 2 家，高比例质押风险有所化解。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 年上半年，证券公司实现利息净收入 275.66 亿元，同比增长 20.21%。

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，联合评级也关注到，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、中泰证券和国联证券已实现上市。2020 年以来已有 5 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 3 家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。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 2,354.94 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 2 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	1,654.50	7,917.22	431.40	126.48
2	国泰君安	1,460.94	5,593.14	299.49	90.51
3	海通证券	1,411.19	6,367.94	344.29	105.41
4	华泰证券	1,256.55	5,621.81	248.63	90.57
5	广发证券	941.37	3,943.91	228.10	81.10
6	招商证券	851.28	3,817.72	187.08	73.13
7	申万宏源	773.79	3,535.06	167.68	56.63
8	银河证券	719.22	3,156.66	170.41	52.50
9	中信建投	568.95	2,856.70	136.93	55.30
10	国信证券	562.55	2,246.44	140.93	49.14
合计		10,200.34	45,056.60	2,354.94	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。2020年8月，证监会发布了2020年证券公司分类结果，这是同年7月证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》（以下简称“新规”）后首次分类评级结果。从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升，在参评的98家券商中，评级上升的有32家，下降的有25家，39家保持不变；47家券商被评为A类，数量比上年增加9家，其中AA级别的有15家。整体来看，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7月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，进一步体现合规、审慎导向，支持差异化、专业化发展；本次修改对规模指标有所弱化，进一步强化合规风控导向和专业服务能力导向。

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。

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。截至2020年6月末，公司合并资产总额1,837.60亿元，母公司口径净资本302.49亿元。2020年8月，公司获得股东增资79.44亿元，资本实力进一步提高。从行业排名情况来看，安信证券各项主要指标整体排名均处于行业上游水平（排名来源为证券业协会披露的各年证券公司经营业绩排名情况，如无特别说明，安信证券的排名来源下同）。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，2020年升至A类AA级，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、国际业务由于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。

表3 公司主要指标排名（单位：名）

项目	2017年	2018年	2019年
净资本（母公司口径）	16	14	14
营业收入	17	14	14
证券经纪业务收入	15	15	15
客户资产管理业务收入	22	22	16
投资银行业务收入	11	28	19

融资类业务收入	17	16	11
证券投资收入	18	6	15

注：2017-2019年参与排名的证券公司数量均为98家；融资类业务收入即对应公司的信用业务收入
 资料来源：证券业协会，联合评级整理

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。近年来，公司稳步推进轻型营业部建设，优化分支机构布局，业务网点遍布全国，截至2019年末，公司在全国的营业部有331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。公司经纪业务在广东地区具有较强竞争优势；截至2019年末，公司在广东省有分支机构147家，在广东地区网点优势很强；2017—2019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²分别为7.97%、6.64%和6.90%，保持较强市场份额。

公司控股股东为大型央企下属的上市公司，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，2020年8月再次增资79.44亿元。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。

五、公司治理与内控

1. 股权结构和公司治理

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

公司股权集中，截至2020年8月末，公司注册资本100.00亿元，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，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，董事长为公司法定代表人。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

² 数据来源：公司提供。

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。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 2019 年末，公司合并口径员工总数 6,365 人，母公司口径员工总数 5,712 人。从母公司人员结构来看，年龄构成方面，30 岁以下人员占比 27.91%、30~40 岁人员占比 45.76%、40~50 岁人员占比 20.54%、50 岁以上人员占比 5.79%；教育背景构成方面，硕士及以上占 21.67%、本科占比 59.38%，专科及以下占 18.94%，员工结构较合理。

2. 内控与合规

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。

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（详见附件 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制度。

受到行政处罚及监管措施方面，公司 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，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；2020 年 1—7 月，公司分支机构因反洗钱检查被中国人民银行行政处罚 1 次；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。2020 年 8 月，公司分支机构因员工管理不到位等问题被地方证监局采取警示函监管措施 1 次，公司正在整改中。2017—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，2020 年为 A 类 AA 级。

六、经营分析

1. 经营概况

2017 年以来，在证券市场行情震荡和政策变动等影响下，公司营业收入仍保持稳步增长，经纪

业务是最重要的收入来源，但多项业务收入和整体净利润均呈波动趋势；公司主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响，其经营业绩有较大的波动性。

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。2017—2019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、科创板转融券业务、深交所股票期权经纪业务交易权限，境外子公司取得香港第1类牌照（获准进行“证券交易”业务）、子公司安信投资取得另类投资子公司规范展业会员资格等多项新业务资格，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。

2017—2019年，证券市场行情持续震荡、行业佣金率持续下探，在此环境下，公司营业收入稳步增长，年均复合增长10.05%，其中2018年同比增长10.17%主要系自营业务和安信期货的现货贸易收入增加，同时经纪和投行业务收入下降综合所致；2019年同比增长9.92%主要系市场行情好转带来多项业务收入增加，同时安信期货的现货贸易收入减少综合所致；安信期货的现货贸易业务的收入和成本在营业收入和营业支出中分别列示，其业务规模的波动带来公司收入和支出的较大变动，但该业务实际对利润的贡献有限，且各年变动不大。2017—2019年，公司净利润先降后升、总体增加，年均复合增长3.78%，其中2018年同比下降33.84%主要系经纪和投行业务收入下降所致，2019年同比增长62.79%主要系多项业务收入增加所致。2017—2019年，公司营业收入年均复合增速高于行业平均水平（7.61%），净利润年均复合增速略低于行业平均水平（4.37%）。

表4 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	29.97	39.51	25.04	29.96	29.95	32.60	18.92	38.08
自营业务	7.32	9.65	14.92	17.85	26.77	29.14	13.96	28.10
信用业务	9.38	12.36	8.59	10.27	12.17	13.25	7.32	14.74
投资银行业务	13.34	17.58	4.24	5.08	7.85	8.54	3.82	7.68
资产管理业务	5.84	7.70	4.95	5.92	5.80	6.31	1.88	3.79
其他	10.02	13.21	25.85	30.93	9.34	10.16	3.78	7.61
营业收入	75.87	100.00	83.58	100.00	91.87	100.00	49.68	100.00

资料来源：公司审计报告，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，其收入结构也呈现较大变动。2017—2019年，经纪业务始终是公司最重要的收入来源，但其收入占比先降后升、总体下降，2019年为32.60%；自营业务实现收益逐年增加，收入占比也逐年大幅提升至2019年的29.14%；信用交易、投行和资管业务作为重要的补充收入来源，收入规模和占比均呈波动趋势；其他收入主要是对联营企业和合营企业的投资收益、自有资金存放同业利息净收入以及子公司安信期货的商品现货业务收入等，随着商品现货业务发展的波动（2019年安信期货缩减用于基差贸易的资金规模导致现货交易量下降），其他收入变动较大。

2020年1—6月，公司实现营业收入49.68亿元，同比增长7.60%，主要系市场行情回暖、交投活跃度提升，带来经纪、投行、信用业务收入较好增长所致，自营和资管业务收入同比有小幅下降，营业收入增幅低于行业平均增幅（19.26%），主要系安信期货的商品现货业务收入减少影响所致；同期实现净利润19.30亿元，同比增长33.69%，增幅高于行业平均增幅（24.73%）。

2. 业务运营

(1) 经纪业务

经纪业务易受市场行情波动影响，2017年以来，公司经纪业务收入随市场震荡和佣金率下滑而持续波动。

公司经纪业务资格齐全，主要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。2017—2019年，受证券市场震荡、交投量波动和行业佣金率持续下滑等综合影响，公司经纪业务收入先降后升、有所波动，年均复合下降0.03%；2019年经纪业务收入同比增长19.62%至29.95亿元，占比32.60%。

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，增加经纪业务覆盖面；截至2019年末，公司在全国有营业部331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。

公司经纪业务以代理买卖证券业务为主。2017—2019年，公司代理买卖证券业务收入（含交易席位租赁）行业排名均为第15位。2017—2019年，随着市场行情的变动，公司代理买卖各类证券的交易总额及市场份额均有所波动，代理交易总额年均复合增长2.62%；2019年，随着市场交投活跃度提升，公司代理买卖各类证券的交易总额为5.67万亿元，同比增长43.68%，其中股票交易额增长50.56%、基金交易额下降17.26%、债券交易额增长139.12%。公司代理买卖证券业务平均佣金率持续下滑至2019年的0.31%。2017—2019年，公司代理买卖证券的市场份额先降后升、总体下降，市场份额变动较大除市场行情震荡、交投量下滑的不利行情以及佣金率下滑等原因外，也因公司客户以中小散户居多，市场行情变化对交易活跃度影响很大，导致市场份额波动，对此公司已制定相应对策，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5 公司代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020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	4.52	2.00	3.49	1.93	5.26	2.06	3.48	1.96
基金	0.84	4.30	0.43	2.10	0.36	1.95	0.18	1.57
债券	0.02	0.21	0.02	0.19	0.06	0.35	0.11	0.70
合计	5.38	2.11	3.95	1.85	5.67	1.96	3.77	1.84
平均佣金率	0.038		0.035		0.031		/	

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，联合评级整理

其他经纪业务方面，2017—2019年，公司交易单元席位租赁实现手续费及佣金净收入分别为2.61亿元、2.53亿元和2.39亿元，年均复合下降4.37%；代销金融产品实现手续费及佣金净收入分别为1.07亿元、1.18亿元和1.46亿元，年均复合增长16.74%，代销产品为基金和资产管理计划；期货经纪业务实现手续费及佣金净收入分别为2.32亿元、2.14亿元和2.37亿元，年均复合增长1.08%，期货业务主要由子公司安信期货运营，安信期货的期货业务2019年成交额8.58万亿元（单边），市场占比2.95%，排名行业第6位³，安信期货其他情况参见本报告“子公司业务”部分。

2020年1—6月，随着证券市场交投活跃度提升，公司代理买卖证券交易额同比有所增加，当期

³ 排名数据来源：公司提供。

实现经纪业务收入18.92亿元，同比增长19.60%。

（2）自营业务

2017年以来，公司自营业务规模逐年增加，投资结构始终以固定收益类为主，自营收入总体呈大幅增长趋势；证券自营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，需对自营业务收入波动保持关注。

公司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控制。2017—2019年，公司自营业务收入逐年快速增长，年均复合增长91.25%，其中2018年同比增长103.81%主要系加大了债券投资规模并较好把握了债券市场行情所致，2019年同比增长79.46%主要系证券市场整体回暖带来权益类投资的公允价值变动收益增长所致。2019年证券自营业务收入26.77亿元，收入占比大幅提升至29.14%。公司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，处于同业较高水平，2018—2019年在市场行情好转的情况下实现了固定收益类投资回报的大幅增长。

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。

2017—2019年末，公司的自营证券投资规模逐年增长，年均复合增长25.60%。截至2019年末，公司自营证券投资账面价值合计542.92亿元，较上年末增长0.43%。从投资结构来看，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。从具体投资品来看，债权投资始终是最大持仓品类，其规模和占比在2018年有较大增长，后趋于稳定；基金投资规模和占比均呈逐年下降趋势；股票投资规模有所调整，总体占比趋于下降；资产管理计划投资在2019年大幅减少，同时新增部分专户理财投资，其余还有少量银行理财产品、股权投资、资产证券化产品、衍生品投资等。2017—2019年末，公司本部口径自营权益类和自营非权益类投资的监管指标均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

表6 公司（合并报表口径）自营证券投资期末账面价值及自营投资监管指标（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	219.58	63.81	424.32	78.49	420.28	77.41	443.35	75.42
其中：AAA	102.81	29.87	246.48	45.59	227.34	41.87	/	/
AAA以下	77.28	22.46	168.39	31.15	149.77	27.59	/	/
基金	56.25	16.34	37.43	6.92	22.37	4.12	21.70	3.69
股票	21.33	6.20	16.76	3.10	20.72	3.82	25.23	4.29
资产管理计划	23.74	6.90	38.09	7.05	3.68	0.68	4.83	0.82
专户理财	--	--	--	--	50.18	9.24	60.07	10.22
其他	23.24	6.75	24.00	4.44	25.69	4.73	32.70	5.56
自营证券账面价值合计	344.14	100.00	540.60	100.00	542.92	100.00	587.88	100.00

自营权益类证券及证券衍生品/净资本	23.28	18.64	17.77	21.23
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	88.94	129.95	115.06	163.43

注：本表自营证券投资，2017—2018年包含以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产（扣除委托中国证券金融股份有限公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目；2019年及以后因执行新的金融工具会计准则，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（扣除公司委托中国证券金融股份有限公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目
 资料来源：公司财务报告、公司提供、联合评级整理

除以上自营投资外，公司还将 2015 年委托中国证券金融股份有限公司（简称“证金公司”）集中投资管理的专户资金⁴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，2017—2019 年末和 2020 年 6 月末，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 34.40 亿元、30.28 亿元、31.79 亿元和 30.85 亿元，2018 年有所下滑主要系市值波动和收到分红款 2.65 亿元所致，对应的投资成本均为 31.00 亿元。

2020 年 1—6 月，公司实现自营业务收入 13.96 亿元，同比下降 1.74%，主要系证券市场价格波动所致。截至 2020 年 6 月末，公司自营证券投资账面价值合计 587.88 亿元，较上年末增长 8.28%，投资结构无重大变化；公司自营证券投资持有的固定收益类证券中，有 3 只债券出现违约，涉及债务人 2 个，投资成本 0.51 亿元，尚未收回金额 0.46 亿元，目前正在推进回收措施，公司已按照债券违约后的最新估值将估值变动损失计入公允价值变动损益，未再单独计提减值损失。

（3）信用业务

2017 年以来，公司信用交易业务规模和业务收入均呈波动增长趋势；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一定减值的风险。

公司信用业务以融资融券和股票质押式回购业务为主，此外还有约定购回等业务；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。2017—2019 年，公司信用交易类业务收入先减后增、总体增长，年均复合增长 13.91%，其中 2018 年同比下降 8.45%系融资规模及资金成本率均上升带来利息支出增加所致，2019 年同比增长 41.75%系证券市场行情回暖带来信用交易业务规模扩大所致；2019 年信用业务收入 12.17 亿元，收入占比回升至 13.25%。

2017—2019 年末，公司信用业务余额先减后增、波动增加，年均复合增长 12.41%，2018 年以来重点推进高净值及机构客户融资服务，在控制风险的前提下谨慎开展信用业务，2018 年信用业务余额有所下滑。其中，公司融资融券业务规模随市场行情和交投量变化而有所波动，2017—2019 年末年均复合增长 5.87%。公司股票质押式回购规模逐年增长，年均复合增速 29.39%，其中 2019 年增加较多，2019 年末较上年末增长 60.59%。公司约定购回业务规模一直不大。2017—2019 年末，公司信用业务杠杆率波动上升，分别为 113.23%、98.52%和 134.01%。2017—2019 年，公司融资融券业务利息收入排名分别为第 12 名、第 13 名和第 12 名，股票质押利息收入排名分别为第 29 名、第 20 名和第 13 名。

表 7 公司（合并报表口径）信用交易类业务情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	余额	利息收入	余额	利息收入	余额	利息收入	余额	利息收入
融资融券（含港交所）	256.37	17.97	209.41	17.53	286.63	18.80	326.12	10.23

⁴ 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。

股票质押式回购	90.40	3.09	94.25	5.35	151.35	9.46	132.37	4.63
约定购回	0.75	0.03	1.59	0.09	1.13	0.05	0.68	0.02
合计	347.52	21.08	305.25	22.97	439.11	28.32	459.17	14.88

资料来源：公司各年审计报告，联合评级整理

2020年1—6月，公司实现信用业务收入7.32亿元，同比增长27.86%，主要系证券市场交投活跃度提升带动融资融券业务规模增长所致。截至2020年6月末，公司信用业务余额459.17亿元，较上年末增长4.39%，其中融资融券余额增长13.49%，股票质押式回购余额下降12.54%；信用业务杠杆率134.40%，较上年末基本持平。

违约业务方面，截至2020年6月末，公司融资融券业务涉及违约（资不抵债）的项目余额合计2.12亿元，针对这些风险项目共计提减值准备1.53亿元，总计提比例72.00%。股票质押式回购业务涉及违约（资不抵债）合约12笔（共涉及9个客户），涉及融资余额共12.52亿元，其中4笔已在诉讼追偿中（合计余额6.17亿元，其中质押标的“弘高创意”2笔、期末履约比例分别为52%和66%，“金龙机电”1笔、期末履约比例57%，“利欧股份”1笔、期末履约比例246%），2笔已有国资纾困介入（合计余额2.55亿元，质押标的均为“铁汉生态”、期末履约比例分别为102%和98%），2笔逐步进行平仓处置同时与客户沟通还款（合计余额2.26亿元，其中质押标的“东方园林”1笔、期末履约比例79%，“同济堂”1笔、期末履约比例77%），其余4笔正在按计划推进追偿（合计余额1.54亿元，期末履约比例均超过100%）；公司针对以上股票质押风险项目共计提减值准备3.17亿元，总计提比例25.31%。

（4）资产管理业务

2017年以来，公司资产管理业务着力降通道和调结构，主动管理类业务取得较好增长；2020年1月，资管子公司成立，有利于提升资产管理业务核心竞争力。

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。2017—2019年，公司资管业务收入先减后增、有所波动，年均复合变动率-0.36%，其中2018年同比下降15.24%系去通道导致业务规模下降所致，2019年同比增长17.13%系证券市场行情回暖，资管产品业绩提升带动管理费收入及业绩报酬收入增加（主要是定向资管收入增加）所致；2019年资管业务收入5.80亿元，占比6.31%。

2017—2019年末，公司资产管理业务规模逐年下降，年均复合下降24.76%，主要系通道类业务规模压缩所致，其中定向资管业务规模和占比均逐年下降，其余类型业务的规模和占比均逐年增加，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。从管理方式来看，2017—2019年末，公司主动管理类业务规模先增后减、总体增长，年均复合增长3.06%，主动管理类占比逐年提升，占比大约分别为21.71%、32.70%和40.65%⁵，主动管理能力持续提升，并获得了2019年金牛奖“三年期金牛券商集合资产管理人”、英华奖“中国券商资管成长奖”、君鼎奖“中国固定收益类投资团队”等多个奖项。

表8 公司（合并审计报告口径）资产管理业务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	受托资金	占比	受托资金	占比	受托资金	占比
集合资管	449.92	12.00	590.09	21.39	597.93	28.18

⁵ 公司提供的安信证券主动管理类和被动管理类资产管理业务数据系业务部门统计口径，与合并报表口径有一定差异，但不影响对主动管理类业务规模变动趋势和占比数据的分析。

定向资管	3,277.31	87.43	2,126.73	77.08	1,469.55	69.25
特定资管	4.27	0.11	4.66	0.17	10.24	0.48
专项资管	16.99	0.45	37.66	1.37	44.41	2.09
合计	3,748.50	100.00	2,759.14	100.00	2,122.12	100.00

注：公司未能提供2020年1-6月同口径数据

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2020年1月，公司新设的全资子公司安信资管完成工商登记，注册资本10.00亿元，专业从事证券资产管理，并于4月获得该业务的经营许可，原由公司本部从事的资管业务逐步转由安信资管运作，未来安信资管拟申请公募基金业务资格，大力拓展主动管理业务规模，专业子公司的设立将有利于提升公司资产管理业务核心竞争力。

2020年1-6月，公司实现资管业务收入1.88亿元，同比下降6.35%，系降通道导致业务规模进一步缩减所致。截至2020年6月末，公司资产管理业务规模较年初进一步下降，母公司口径受托资金规模较上年末大约下降22.17%，整体业务结构变化不大。

(5) 投资银行业务

投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，2017年以来，公司投行业务收入和业务量均有较大波动。

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、财务顾问以及其他创新业务；主要由投资银行业务委员会及其下设部门负责，其中投资银行业务委员会下设的质量控制部负责投行项目的质量控制，此外，公司合规法务部下设的投行内核部负责投行项目内核工作。公司拥有高质量的投行人才储备，截至2019年末投资银行业务团队共有480人，其中保荐代表人91人、准保荐代表人81人。2017-2019年，因证券行业整体投行业务收入的波动明显⁶，公司的投行业务收入也呈波动趋势，年均复合下降23.28%；其中，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过会率大幅下降等市场整体因素影响，以及公司自身投行项目推进节奏影响（投行业务项目周期普遍较长，公司前期储备项目在2016-2017年完成数量较多，导致2018年完成量相对有所减少）综合所致；2019年同比大幅增长84.99%，主要系股权类业务同比增长所致（主要是某增发项目获超额认购带来收入增长，以及科创板业务的较好开展共同导致），2019年投行业务收入7.85亿元，占比8.54%。

2017-2019年，公司股票和债券承销保荐业务波动较大，股票主承销佣金收入排名分别为第10名、第17名和第9名，债券主承销佣金收入排名分别为第31名、第51名和第65名。从承销业务发展来看，2018年，公司（本部口径）股权类和债券类业务均有所下滑；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。2019年，公司投行取得较好成绩，本部口径股债业务均有所增加，完成IPO项目6个（其中科创板IPO项目3个），2019年公司因在科创板的较好表现获得上交所“科创板企业上市优秀会员”和“科创板交易管理优秀会员”奖项，投行业务获得《证券时报》《新财富》颁发的“十佳投行”“最佳IPO投行”“金融地产领域最佳投行”“十佳资本市场部”“2019中国区IPO投行君鼎奖”“股票融资项目君鼎奖之中国人保”等多个奖项。

6 中国证券业协会公布的行业证券承销与保荐业务净收入2018年同比下降32.73%，2019年同比增长46.03%。

表 9 公司（母公司口径）投行业务主承销情况（单位：个、亿元）

项目		2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权类	IPO	17	90.56	2	25.97	6	42.73	3	19.82
	增发	7	126.84	1	1.56	4	86.16	2	11.48
	小计	24	217.40	3	27.53	10	128.89	5	31.31
债券类	可转债	3	67.65	3	28.40	2	12.65	1	2.80
	其他债券	12	108.80	19	114.41	27	155.31	23	182.19
	小计	15	176.45	22	142.81	29	167.96	24	184.99
合计		39	393.85	25	170.34	39	296.85	29	216.29

注：本表系报中国证监会的监管报表口径

资料来源：公司提供，联合评级整理

其他投行业务方面，2017—2019 年，公司财务顾问业务新增签约业务数量分别为 149 个、373 个和 308 个，其中并购重组项目 5 个、6 个和 4 个⁷。2017—2019 年，新三板业务⁸新增挂牌企业数量分别为 92 家、19 家和 1 家，定增融资企业数量 131 家、46 家和 12 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 年以来因新三板市场持续低迷、挂牌和融资数量减少，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 年以来，公司持续提升持续督导效率，加强风险控制，推动违规企业出清，截至 2019 年末持续督导企业 373 家，较上年末减少 131 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 年末，公司已过会待发行项目有 33 个（其中 30 个已获核准批文），在审项目 30 个（其中 IPO 项目 11 个、非公开 2 个、可转债 2 个、并购重组项目 1 个，债券项目 14 个）。

2020 年 1—6 月，公司实现投行业务收入 3.82 亿元，同比大幅增长 70.10%；同期债券承销业务大幅增长，承销金额超过上年全年水平。

（6）子公司业务

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。

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 2019 年末拥有 6 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。2017—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，2019 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。2020 年 7 月 7 日，公司对安信期货增资 8.00 亿元，安信期货注册资本和实收资本均增至 18.86 亿元。

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。2019 年 12 月，安信国际拟吸收合并国投瑞银资产管理（香港）有限公司的事项获得中国证监会备案无异议的回复，目前吸收合并工作正在推进中。

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。

全资子公司安信投资系于 2019 年 1 月新设成立，专业从事另类投资业务。

⁷ 财务顾问和并购重组数据均为报中国证监会的监管报表口径，下同。

⁸ 新三板业务数据来自 Wind，下同。

全资子公司安信资管系于 2020 年 1 月新设成立，注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，专业从事证券资产管理。

表 10 截至 2019 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 (均已实缴)	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	155.29	21.15	11.71	1.54
安信国际	2009 年	海外券商业务	16.50	100.00	75.42	16.70	4.91	0.70
安信乾宏	2010 年	私募股权投资	8.00	100.00	12.76	8.51	0.36	0.07
安信投资	2019 年 1 月	另类投资	10.00	100.00	10.91	10.60	1.00	0.60

注：安信国际的财务数据系香港审计准则下的财务报告口径，币种均为港元

资料来源：公司提供，联合评级整理

3. 未来发展

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。

公司制定了 2018—2025 年的发展战略：依托股东优势，通过中大型企业全能投行、中端富裕客户 O2O 财富管理、中大机构客户服务等三轮驱动，打造资管、融资、投资、海外、研究、数字化六大平台，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。

2020 年，公司将围绕既定战略规划，结合年度经营目标，加强战略执行落地，跟踪经营情况和战略推进，持续加强协同工作，重点完善研究协作支持机制，加快开发机构业务协同平台，探索和论证其他业务条线、部门之间的协同模式；各项业务转型升级，实现业务新增长，经纪业务加快向财富管理转型，投行业务继续布局行业组建设和加快向专业化方向转型，投资业务继续推进多元化立体化投研体系纵深发展，资管业务提升主动管理能力，信用业务在控制风险的前提下扩规模和调结构。

七、风险管理分析

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水平。

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。

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2019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 11 公司（母公司口径）流动性风险指标（单位：%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	587.96	243.60	211.15	158.45	≥100	≥120
净稳定资金率	148.09	144.09	131.89	141.12	≥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—2019年，公司未发生重大操作风险事件。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2017—2019 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，并被出具了不带强调事项段的无保留审计意见。公司提供的 2020 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；2019 年，公司新设子公司 1 家，纳入合并的结构化主体新增 2 个；合并范围变动对财务数据的影响不大。截至 2019 年末，公司纳入合并的一级子公司 4 家、结构化主体 20 个（合并结构化主体的总资产为 162.24 亿元）。

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。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，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重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目，该事项对前期比较数据不进行重述，导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响；除新金融工具准则事项外，其余因会计政策变更未调整的数据对公司报表影响不大。本报告财务分析中，2017 年财务数据采用 2018 年审计报告中的上年比较数据，2018 年财务数据采用 2019 年审计报告中的上年比较数据。

综上，公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

2017 年以来，公司负债规模持续增加，杠杆水平有所升高但仍保持在合理区间，债务以短期债务为主，需持续加强流动性管理。

2017—2019 年末，公司负债总额呈逐年增长趋势，年均复合增长 15.11%，其中自有负债年均复合增长 16.40%、非自有负债年均复合增长 13.46%。截至 2019 年末，公司负债总额较上年末增长 18.72%，主要系非自有负债增长较多所致；其中自有负债增幅 7.77%，主要系对外融资规模增加所致；非自有负债增幅 37.18%，主要系经纪业务回暖带动代理买卖证券款增加较多所致。公司负债构成仍以自有负债为主，但自有负债占比有所波动。

公司视业务发展需要和融资环境不断调整融资结构，2018 年末较上年末，长短期对外融资均有所增加；2019 年末较上年末，短期类融资科目均有所下降，长期类融资科目有所增长。公司负债总额主要由应付短期融资款、拆入资金、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款、应付款项和应付债券等构成；截至 2019 年末，应付短期融资款均为发行的短期收益凭证和短期公司债券（票面利率约在 3.00%~6.00%），拆入资金是同业拆入和转融通融入资金，卖出回购金融资产款的交易标的为债券和债权收益权，应付款项主要是合并结构化主体其他份额持有人的投资份额以及少量其他款项，应付债券是发行的次级债券、公司债券等（票面利率约在 3.60%~5.80%）。

表 12 公司期末负债结构（单位：亿元、%）

分类	项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
按科目构成	应付短期融资款	26.44	2.74	79.09	7.33	32.45	2.53	118.40	7.91
	拆入资金	61.00	6.31	47.00	4.36	15.04	1.17	42.53	2.84
	卖出回购金融资产款	177.02	18.32	218.92	20.30	191.67	14.97	203.52	13.60
	代理买卖证券款	349.51	36.17	319.18	29.59	449.43	35.10	566.40	37.86
	应付款项	101.54	10.51	110.87	10.28	126.09	9.85	130.43	8.72

	应付债券	186.02	19.25	248.00	22.99	390.16	30.47	359.42	24.03
	其他	64.81	6.71	55.49	5.15	75.60	5.90	75.25	5.03
按是否 自有	自有负债	538.44	55.72	676.98	62.77	729.57	56.98	824.13	55.09
	非自有负债	427.89	44.28	401.57	37.23	550.87	43.02	671.81	44.91
负债总额		966.33	100.00	1,078.55	100.00	1,280.44	100.00	1,495.94	100.00

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

从有息债务来看，2017—2019 年末，公司全部债务呈持续增长趋势，年均复合增长 19.57%，主要系长期债务持续大幅增长所致，其中短期债务年均复合增长 8.96%、长期债务年均复合增长 42.93%。截至 2019 年末，公司全部债务较上年末增长 8.83%，其中短期债务下降 2.34%、长期债务增长 30.82%；公司债务构成以短期债务为主，但短期债务占比呈下降趋势，2017—2019 年末短期债务占比分别为 76.68%、66.33%和 59.53%。

从杠杆水平来看，2017—2019 年末，公司自有资产负债率逐年升高，母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标整体也呈杠杆升高趋势，但各项杠杆指标仍处于合理区间。

表 13 公司期末债务和杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
全部债务	469.63	616.97	671.42	760.42
其中：短期债务	336.62	409.24	399.68	488.86
长期债务	133.01	207.73	271.75	271.55
自有资产负债率	63.69	68.60	68.97	70.69
净资产/负债（母公司口径）	54.38	51.24	53.32	38.42
净资产/负债（母公司口径）	61.72	48.12	46.61	42.04

注：债务指标计算中已将应付债券中一年以内到期的金额调整到短期债务中

资料来源：公司财务报告、风险监管报表，联合评级整理

截至2020年6月末，公司负债总额1,495.94亿元，较上年末增长16.83%，系证券市场交投活跃带来代理买卖证券款增加以及短期融资增加所致；全部债务较上年末增长13.25%，仍以短期债务为主，短期债务占比64.29%；全部债务偿还期主要集中在2020年，集中度仍然较高，仍需持续加强流动性管理；杠杆水平小幅提升，但仍处于合理区间。2020年7月，公司发行28.00亿元短期公司债券，期限1年，主要用于补充营运资金；2020年8月，公司发行42.00亿元公司债券，期限1年，主要用于债务置换；公司债务规模有所增加。

表 14 截至 2020 年 6 月末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元、%）

到期年份	金额	占比
2020 年	432.12	56.83
2021 年	123.68	16.26
2022 年	123.77	16.28
2023 年	80.84	10.63
合计	760.42	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

2017 年以来，公司资产规模持续增长，以自有资产为主，资产流动性保持较好水平，资产质量较好。

2017—2019 年末，公司资产总额呈逐年增长趋势，年均复合增长 12.40%，主要系经纪业务扩容

导致客户资金存款，以及信用业务和自营业务规模增加导致自有资产增加综合所致；同期，自有资产年均复合增长 11.86%。截至 2019 年末，公司资产总额较上年末增长 15.87%，主要系信用业务规模和客户资金存款等增加所致；同期，自有资产增幅 7.19%。资产构成方面，2017—2019 年末，公司资产以自有资产为主，但自有资产占比有所波动；科目构成上主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产和金融投资科目构成。受限资产方面，公司受限资产系保证金、融资质押等原因造成，证券公司业务特点导致公司受限资产规模较大，但占比波动下降。资产流动性方面，公司优质流动资产规模波动下降，优质流动资产/总资产指标保持较好水平。

表 15 公司期末资产情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	337.09	26.48	298.70	21.51	393.51	24.46	534.32	29.08
其中：自有货币资金	71.23	5.59	55.97	4.03	50.95	3.17	89.32	4.86
结算备付金	107.89	8.47	121.19	8.73	128.36	7.98	156.80	8.53
其中：客户备付金	80.43	6.32	77.80	5.60	105.56	6.56	116.56	6.34
融出资金	255.12	20.04	208.08	14.99	288.21	17.92	324.52	17.66
买入返售金融资产	119.03	9.35	114.46	8.24	172.64	10.73	143.82	7.83
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	281.76	22.13	367.30	26.46	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	--	--	368.45	22.90	351.41	19.12
可供出售金融资产	96.32	7.56	203.06	14.63	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	--	--	173.84	10.81	236.34	12.86
其他	76.04	5.97	75.59	5.44	83.67	5.20	90.38	4.92
资产总额	1,273.24	100.00	1,388.37	100.00	1,608.67	100.00	1,837.60	100.00
自有资产	845.35	66.39	986.80	71.08	1,057.80	65.76	1,165.79	63.44
受限资产	205.90	16.17	235.97	17.00	215.22	13.38	243.54	13.25
优质流动资产/总资产	14.63		18.79		15.32		15.29	

注：优质流动资产/总资产指标的分子分母均取自风险监管报表，优质流动资产为折算后数据口径

资料来源：公司财务报告、风险监管报表，联合评级整理

2017—2019 年末，公司货币资金先减后增、总体增加，年均复合增长 8.04%，其中客户资金存款年均复合增长 13.51%、自有货币资金年均复合下降 15.43%。截至 2019 年末，公司货币资金较上年末增长 31.74%，其中自有货币资金下降 8.98%，客户资金存款增长 41.13%；自有资金中使用受限的货币资金 1.27 亿元，系保证金。

2017—2019 年末，公司结算备付金持续增加，年均复合增长 9.08%，其中客户备付金年均复合增长 14.56%，其余结算备付金年均复合下降 15.43%。截至 2019 年末，公司结算备付金较上年末增长 5.92%，其中客户备付金增长 35.68%，其余结算备付金下降 47.46%。

2017—2019 年末，公司融出资金先减后增、总体增加，年均复合增长 6.29%。截至 2019 年末，公司融出资金账面价值 288.21 亿元，较上年末增长 38.51%，系融资融券业务规模扩大所致；其中期限在 3 个月内的占比 40.02%，3~6 个月的占比 13.38%，6 个月以上的占比 46.60%；融出资金共计计提减值准备 1.49 亿元，总计提比例 0.51%；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 3.08 倍。

2017—2019 年末，公司买入返售金融资产先减后增、总体增加，年均复合增长 20.43%。截至 2019 年末，公司买入返售金融资产账面价值 172.64 亿元，较上年末增长 50.83%，主要系股票质押

式回购业务规模增加所致；标的物以股票为主（占比 87.32%），其余均为债券；股票类业务中，剩余期限在 3 个月内的占比 31.55%，3~12 个月的占比 52.78%，1 年以上的占比 15.67%；买入返售金融资产共计提减值准备 1.98 亿元，总计提比例 1.13%；抵押物公允价值是买入返售金融资产账面价值的 2.65 倍。

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。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产账面价值 368.45 亿元，其中债券投资占比 66.89%、基金专户理财占比 10.16%、公募基金占比 6.07%、股票占比 5.62%，其他为期货专户理财、股权、资管计划、银行理财等。

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 年末，公司其他债权投资账面价值 173.84 亿元，其中公司债占比 24.96%、企业债占比 22.02%、中期票据占比 20.47%、铁道债占比 18.89%、地方债占比 10.00%，其余为短期融资券、金融债、国债等。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 1,837.60 亿元，较上年末增长 14.23%，主要系证券市场交投活跃带来客户资金存款增加，以及公司自有货币资金和自营投资规模增加所致，资产构成较上年末无重大变化。

3. 资本充足性

2017 年以来，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较好，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。2020 年 8 月，公司获得股东增资 79.44 亿元，资本实力进一步提高。

2017—2019 年末，公司所有者权益呈持续增长趋势，年均复合增长 3.41%，主要系利润滚存所致。截至 2019 年末，公司所有者权益 328.23 亿元，较上年末增长 5.94%，系利润滚存，以及金融工具公允价值变动导致其他综合收益较上年末由负转正所致。截至 2019 年末，归属于母公司所有者权益 327.85 亿元，其中，实收资本占比 21.35%，资本公积占比 33.28%，盈余公积占比 8.06%，一般风险准备占比 13.45%，未分配利润占比 23.29%，公司所有者权益的稳定性较好。利润分配方面，针对 2017 年度利润现金分红 14.00 亿元，针对 2018 年度利润现金分红 3.50 亿元，针对 2019 年利润全年现金分红合计 8.40 亿元⁹，分别占当年归属于母公司所有者净利润的 61.04%、23.08%和 34.04%，三年合计分红占三年累计归属于母公司所有者净利润的 41.26%，分红力度较大，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。

风险控制指标方面，2017—2019 年末，公司净资本（母公司口径，下同）呈持续增长趋势，年均复合增长 16.99%，主要系发行次级债券使得附属净资本增加所致；母公司口径净资产保持增长趋势，年均复合增长 2.66%。截至 2019 年末，公司净资本较上年末增长 12.87%（其中核心净资本增长 3.34%、附属净资本增长 38.40%）；母公司口径净资产增长 5.06%，主要系母公司口径利润滚存及金融工具公允价值变动导致其他综合收益较上年末由负转正所致。公司各项风险控制指标持续优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

⁹ 其中，针对 2019 年上半年中期利润现金分红 3.50 亿元，针对 2019 年年度利润现金分红 4.90 亿元。

表 16 母公司口径期末风险控制指标（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月	监管标准	预警指标
核心净资本	245.96	235.70	243.57	217.49	--	--
附属净资本	21.00	88.00	121.79	85.00	--	--
净资本	266.96	323.69	365.36	302.49	--	--
净资产	302.99	303.97	319.34	330.97	--	--
各项风险资本准备之和	105.39	112.02	155.83	151.56	--	--
净资本/净资产	88.11	106.49	114.41	91.40	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率	253.30	288.96	234.45	199.58	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	29.99	24.38	23.20	18.56	≥8.00	≥9.60

资料来源：公司风险监管报表

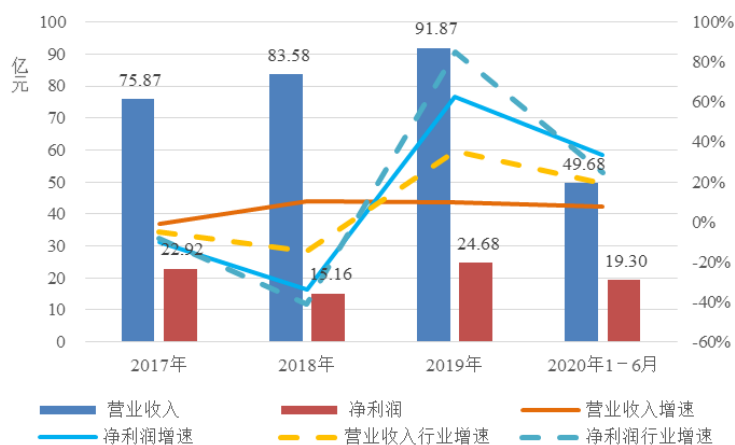
截至 2020 年 6 月末，公司合并所有者权益 341.65 亿元，较上年末增长 4.09%，系利润留存所致；净资本较上年末下降 17.21%，系发行的次级债券随期限临近导致计入附属净资本的金额减少，以及因长期股权投资（新增子公司）和对子公司担保事项的风险调整扣减金额增加导致核心净资本减少综合所致，主要风险控制指标较上年末有所下滑，但仍优于监管预警标准。2020 年 8 月，股东对公司增资共 79.44 亿元，公司资本实力进一步提高。

4. 盈利能力

公司盈利水平受证券市场和政策环境变化的影响较大，2017 年以来盈利水平呈现波动趋势，整体盈利能力处于行业较好水平，但未来盈利情况仍存在一定不确定性。

2017—2019 年，公司实现营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长 10.05%，其中 2018 年同比增长 10.17%主要系证券自营业务和安信期货的现货贸易收入增加，同时经纪和投行业务收入下降综合所致；2019 年同比增长 9.92%主要系市场行情好转带来多项业务收入增加，同时安信期货的现货贸易收入减少综合所致。2017—2019 年，公司净利润先降后升、总体增加，年均复合增长 3.78%，其中 2018 年同比下降 33.84%主要系经纪和投行业务收入下降所致，2019 年同比增长 62.79%主要系多项业务收入增加所致。2017—2019 年，公司营业收入的变动率较平稳，净利润的波动趋势和行业整体基本一致。

图 5 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合评级整理

2017—2019 年，公司营业支出先增后减、总体增长，年均复合增长 13.30%，主要系 2019 年业

务及管理费增加所致；其中 2018 年同比增长 38.21%，主要系其他业务成本增加（主要是安信期货的现货商品销售成本增加）所致；2019 年同比下降 7.13%，主要系业务及管理费增长 34.63%，叠加其他业务成本减少（主要是安信期货的现货商品销售成本减少）综合所致。公司营业支出主要由业务及管理费构成，业务及管理费主要为人力成本；公司各类减值损失 2017—2018 年以可供出售金融资产减值损失和信用业务债权资产的减值损失、应收款的坏账准备为主，2019 年以信用业务债权资产的减值损失为主，其他业务成本主要是子公司安信期货的现货贸易业务商品销售成本。

表 17 公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	35.68	77.79	35.74	56.37	48.11	81.72	21.10	87.63
各类减值损失	3.16	6.88	3.84	6.05	3.90	6.62	0.56	2.34
其他业务成本	6.55	14.27	23.42	36.94	6.37	10.82	2.13	8.84
其他	0.49	1.06	0.40	0.64	0.50	0.84	0.29	1.19
营业支出	45.87	100.00	63.39	100.00	58.87	100.00	24.08	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失和其他资产减值损失

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

2017—2019 年，公司营业费用率和薪酬收入比波动升高，各项盈利指标波动下降，整体盈利能力较好，且盈利稳定性较强。

表 18 公司盈利指标表（单位：%、名）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业费用率	47.03	42.76	52.37	42.47
薪酬收入比	30.99	27.61	37.40	30.56
营业利润率	39.54	24.15	35.92	51.54
自有资产收益率	2.98	1.66	2.41	1.74
净资产收益率	8.77	4.92	7.74	5.76
净资产收益率排名	13	21	16	--
盈利稳定性	9.16	25.76	24.24	--

注：2020 年 1—6 月相关指标未经年化

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

从同行业对比来看，在类似证券公司中，公司成本控制能力指标表现偏弱，但盈利能力指标和盈利稳定性处于较好水平。

表 19 2019 年公司与同业企业财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
国信证券股份有限公司	9.03	2.83	39.45	19.05	67.44
兴业证券股份有限公司	5.29	1.48	42.31	51.12	72.06
平安证券股份有限公司	7.78	2.41	32.81	17.10	68.46
上述样本企业平均值	7.37	2.24	38.19	29.09	69.32
安信证券	7.74	2.41	52.37	24.24	68.97

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合评级整理

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 49.68 亿元，同比增长 7.60%，主要系市场行情回暖、交投活跃度提升，带来经纪、投行、信用业务收入较好增长所致，自营和资管业务收入同比有小幅下降；同

期营业支出下降10.74%；同期实现净利润19.30亿元，同比增长33.69%。

5. 偿债能力

2017年以来，公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现尚可；考虑到公司股东实力强大，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。

短期偿债能力和流动性方面，2017—2019年末和2020年6月末，公司流动性覆盖率持续下降，净稳定资金率有所波动，但均优于监管预警标准（ $\geq 120\%$ ），公司短期偿债指标表现较好。

长期偿债能力方面，2017—2019年，公司EBITDA先减后增、总体增长，年均复合增长10.76%，主要系利息支出和利润总额增加所致；2019年公司EBITDA同比增长29.14%主要系利润总额增加所致，2019年EBITDA中，利润总额占比51.42%、利息支出占比45.40%。随着EBITDA的波动，公司EBITDA对利息和债务的覆盖程度均有所波动，EBITDA对利息支出的覆盖程度较好，EBITDA对全部债务保障程度仍然一般。

表 20 公司偿债能力指标（单位：%、亿元、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
流动性覆盖率	587.96	243.60	211.15	158.45
净稳定资金率	148.09	144.09	131.89	141.12
EBITDA	52.13	49.52	63.95	/
EBITDA 利息倍数	2.55	1.79	2.20	/
EBITDA 全部债务比	0.11	0.08	0.10	/

资料来源：公司财务报告、风险监管报表，联合评级整理

截至 2020 年 6 月末，公司（母公司口径）在全国银行间市场同业拆借获批的最高限额为 213.58 亿元，在中国证券金融股份有限公司获得综合信用额度 100.00 亿元，在国内主要商业银行获得综合信用额度约 1,040.00 亿元，间接融资能力强。

截至 2020 年 6 月末，公司及子公司无对外担保情况；涉案金额超过 5,000.00 万元的重大未决或已决执行中的诉讼及仲裁方面，公司及子公司无作为被告的案件，作为原告提起的案件共 7 起，金额合计 11.86 亿元，其中，对股票质押业务违约客户提起的案件 4 起（标的金额合计 6.44 亿元），对债券质押式回购业务违约客户提起的案件 3 起（标的金额合计 5.42 亿元）。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2020 年 8 月 14 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。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至2020年6月末，公司自有负债824.13亿元，自有资产负债率70.69%。2020年7月，公司发行28.00亿元短期公司债券，期限1年，主要用于补充营运资金；2020年8月，公司发行42.00亿元公司债券，期限1年，主要用于债务置换；公司债务规模有所增加。

本期债券发行规模不超过30.00亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发债规模一般。以2020年6月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为30.00亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司自有负债规模将增至854.13亿元，较发债前增长3.64%，自有资产负债率较发行前增加0.74个百分点至71.43%；本期债券期限为3年，发行后公司债务结构将有所优化。

2. 本期债券偿还能力分析

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（见下表），除现金流指标波动较大外，其余各项指标覆盖程度良好。本期债券所募集的资金拟用于补充公司营运资金，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。并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 21 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

项目	2019 年	2020 年 1—6 月
净资产（母公司口径）/本期债券本金	10.64	11.03
净利润/本期债券本金	0.82	0.64
EBITDA/本期债券本金	2.13	/
经营活动现金净流量/本期债券本金	-0.54	3.60

注：2020 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

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

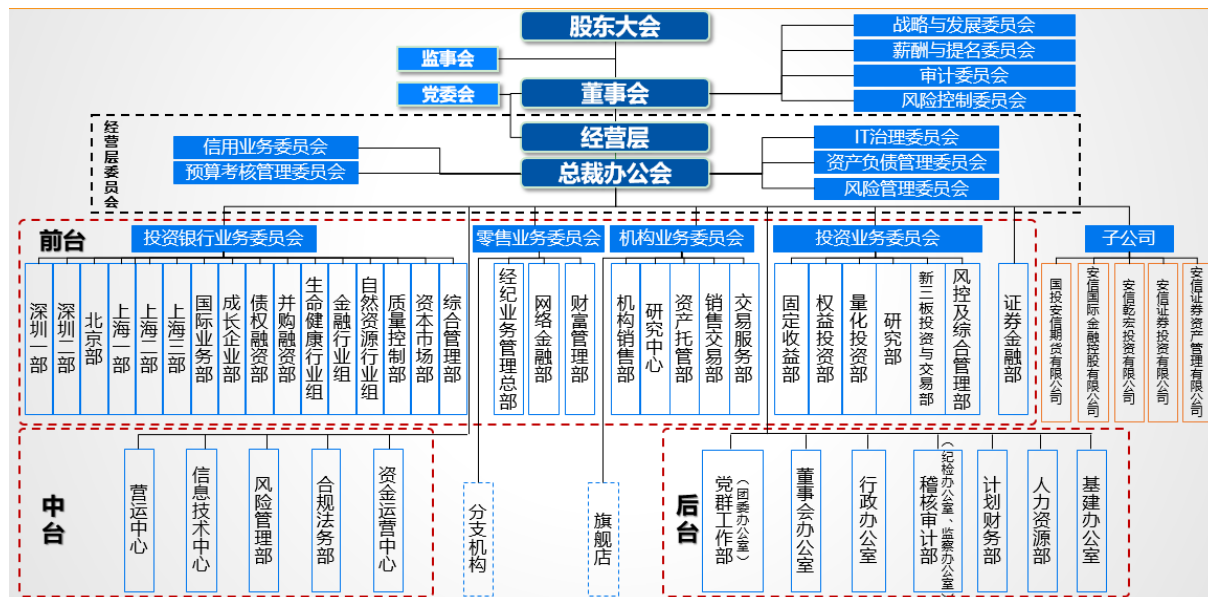
安信证券作为全国大型综合性主流券商之一，具有很强的股东背景，经营规模处于行业前列，业务资质齐全，资本实力较强，财务表现稳健。公司经纪业务竞争力较强且在广东地区形成较强的区域竞争优势，覆盖全国的业务布局逐步完善。近年来，公司各项业务整体发展较好，业务结构更加均衡，整体盈利能力仍处于行业上游；目前公司资产流动性较好，资本充足性好。

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 2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
自有资产（亿元）	845.35	986.80	1,057.80	1,165.79
自有负债（亿元）	538.44	676.98	729.57	824.13
所有者权益（亿元）	306.92	309.82	328.23	341.65
优质流动资产/总资产（%）	14.63	18.79	15.32	15.29
自有资产负债率（%）	63.69	68.60	68.97	70.69
营业收入（亿元）	75.87	83.58	91.87	49.68
净利润（亿元）	22.92	15.16	24.68	19.30
营业费用率（%）	47.03	42.76	52.37	42.47
薪酬收入比（%）	30.99	27.61	37.40	30.56
营业利润率（%）	39.54	24.15	35.92	51.54
自有资产收益率（%）	2.98	1.66	2.41	1.74
净资产收益率（%）	8.77	4.92	7.74	5.76
盈利稳定性（%）	9.16	25.76	24.24	--
净资本（亿元）	266.96	323.69	365.36	302.49
风险覆盖率（%）	253.30	288.96	234.45	199.58
资本杠杆率（%）	29.99	24.38	23.20	18.56
流动性覆盖率（%）	587.96	243.60	211.15	158.45
净稳定资金率（%）	148.09	144.09	131.89	141.12
信用业务杠杆率（%）	113.23	98.52	134.01	134.40
短期债务（亿元）	336.62	409.24	399.68	488.86
长期债务（亿元）	133.01	207.73	271.75	271.55
全部债务（亿元）	469.63	616.97	671.42	760.42
EBITDA（亿元）	52.13	49.52	63.95	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	1.79	2.20	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.08	0.10	/
EBITDA/本期债券本金（倍）	1.74	1.65	2.13	/

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 2020 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）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，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。


联合信用评级有限公司
二〇二〇年九月七日