

信用等级公告

联合〔2020〕1100号

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

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年五月十二日



安信证券股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

本次评级结果

主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
评级时间: 2020 年 5 月 12 日

主要数据

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	1273.24	1388.37	1608.67
自有资产(亿元)	845.35	986.80	1057.80
自有负债(亿元)	538.44	676.98	729.57
总债务(亿元)	467.63	608.24	664.09
股东权益(亿元)	306.92	309.82	328.23
*净资本(亿元)	266.96	323.69	365.36
*净资产(亿元)	302.99	303.97	319.34
自有资产负债率(%)	63.69	68.60	68.97
*净资本/净资产(%)	88.11	106.49	114.41
*净资本/负债(%)	54.38	51.24	53.32
*净资产/负债(%)	61.72	48.12	46.61
*风险覆盖率(%)	253.30	288.96	234.45
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	75.87	83.58	91.87
净利润(亿元)	22.92	15.16	24.68
EBITDA(亿元)	45.60	37.94	56.05
营业费用率(%)	47.03	42.76	52.37
平均自有资产收益率(%)	2.78	1.66	2.41
平均净资产收益率(%)	8.77	4.92	7.74
总债务/EBITDA(倍)	10.26	16.03	11.85
EBITDA 利息倍数(倍)	3.28	2.37	2.65

注: 标*号指标为母公司核算口径

数据来源: 公司年度报告、审计报告及提供资料, 联合资信整理

分析师

郎朗 盛世杰 亓奕茗



电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对安信证券股份有限公司(以下简称“安信证券”或“公司”)的评级反映了其为全国大型综合性券商之一,业务资质齐全,业务经营处于行业前列;公司经纪业务在广东地区具有较强的竞争优势,且业务布局全国性覆盖不断完善;并通过旗下子公司不断完善业务经营布局等方面的优势。此外,安信证券经过多次增资扩股,资本实力不断提升;实际控制人综合财务实力极强,能在资本补充上给予较大力度支持。同时,联合资信也关注到,公司债务规模整体上升,业务规模、收入及盈利状况受国内证券市场行情及监管政策变化影响发生较大波动等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

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

优势

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

实力极强，对其经营发展及资本补充均能有较好的支撑作用，资本保持充足水平。

关注

1. 公司信用交易业务受市场行情波动影响较大，且近年来证券市场信用风险事件频发、监管机构对杠杆交易的风险管控政策趋严，安信证券信用业务资产存在一定减值准备计提压力及业务发展压力。
2. 随着公司融资渠道的拓宽，财务杠杆水平上升，对公司偿债能力的影响需持续关注。
3. 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化，加之 2020 年新型冠状病毒肺炎疫情对国内各行业的发展产生不同程度的负面影响，上述因素均对证券公司经营产生一定的压力。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 5 月 12 日至 2021 年 5 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安信证券股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

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

表1 2019年末公司股东持股情况 单位：%

股 东	持股比例
国投资本股份有限公司	99.9969
上海毅胜投资有限公司	0.0031
合 计	100.0000

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

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

截至 2019 年末，公司在北京、上海、广州、深圳等 29 个省级行政区设有 45 家分公司、331 家证券营业部；员工人数为 6310 人（含非全日制用工及劳务派遣用工，但不包括委托合同经纪人）。截至 2019 年末，公司共有 4 家全资子公司，分别为安信乾宏投资有限公司（以下简称“安信乾宏”）、国投安信期货有限公司（以下简称“国投安信期货”）、安信国际金融控股有限公司（以下简称“安信国际”）和安信证券投资有限公司（以下简称“安信投资”）；2020 年 1 月，公司新设立了全资子公司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，公司资产总额 1608.67 亿元，其中客户资金存款 342.56 亿元；负债总额 1280.44 亿元，其中代理买卖证券款 449.43 亿元；所有者权益 328.23 亿元，其中股本为 70.00 亿元。2019 年，公司实现营业收入 91.87 亿元，净利润 24.68 亿元。

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

公司法定代表人：王连志。

二、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机

以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新

冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长 -6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年

一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比

增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，

2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫

情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观

政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 行业分析

（1）证券市场概况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经20多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券

市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。2018年以来受监管趋严、金融去杠杆、社融同比大幅回落、信用风险爆发等因素影响，我国股票市场交易量持续萎缩，美联储信用政策收紧带来的全球性信用收缩以及贸易战进一步加剧了股市震

荡，股票市场持续处于低迷状态，各项证券指数、融资总额、成交金额、总市值等均有所下跌。截至2018年末，我国境内上市公司数量3584家，股票总市值达43.49万亿元。2018年，全年境内股票筹资金额12107.35亿元；全年股票成交金额89.65万亿元；证券化率（股票总市值/GDP总值）为48.31%（见表3）。

表3 2014—2018年我国股票市场主要指标

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

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰

富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势（见表4）。2018年，我国债券市场发行总额43.85万亿元，年末债券存量余额88.60亿元。

表4 2014—2018年我国债券市场发行额及托管余额

单位：万亿元

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

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

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

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

表5 证券公司主要财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
证券公司(家)	120	125	129	131	131
盈利家数(家)	119	124	124	120	106
营业收入(亿元)	2602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87
代理买卖证券业务净收入(亿元)	1049.48	2,690.96	1,052.95	820.92	623.42

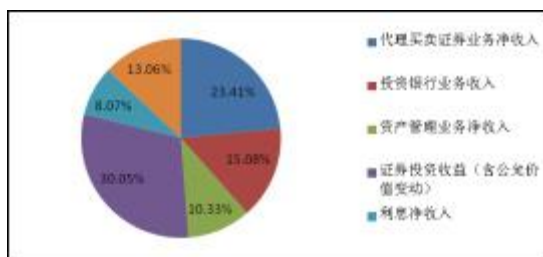
证券承销与保荐业务净收入(亿元)	240.19	393.52	519.99	384.24	258.46
财务顾问业务净收入(亿元)	69.19	137.93	164.16	125.37	111.50
投资咨询业务净收入(亿元)	22.31	44.78	50.54	33.96	31.52
资产管理业务净收入(亿元)	124.35	274.88	296.46	310.21	275.00
证券投资收益(含公允价值变动)(亿元)	710.28	1,413.54	568.47	860.98	800.27
利息净收入(亿元)	446.24	591.25	381.79	348.09	214.85
净利润(亿元)	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20
项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总资产(万亿)	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产(万亿)	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本(万亿)	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

资料来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

(2) 主营业务

目前我国证券公司主营业务主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务和信用业务构成(见图1)。在市场环境持续低迷、IPO 募资大幅下滑、监管政策收紧导致券商业务调整压力有所加大等因素的影响下，2018 年证券公司收入延续下行趋势，业绩表现进一步下滑，其中经纪业务和自营业务仍是我国证券公司目前最主要收入来源，但 2018 年经纪业务、投资银行业务收入降幅明显，资产管理业务收入亦有所下降但收入占比略有提升，子公司相关的期货、大宗商品等其他业务对证券公司的盈利贡献度则呈现显著提升的态势。

图 1 2018 年证券公司主营业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站。

经纪业务

2014—2015 年股票牛市使证券公司经纪业务收入带来爆发式增长，随着市场回归平淡，沪深两市交易额大幅下降。2017 年，受交易量及佣金费率下降影响，证券公司经纪业务收入

同比持续下滑；2018 年以来，在市场行情不佳、A 股走势疲弱、市场交易量下降、行业内竞争加剧等多重因素的叠加下，证券公司经纪业务延续下行走势，当年实现代理买卖业务净收入 623.42 亿元，同比下降约 24%；代理买卖业务净收入占全部营业收入的 23.41%，占比较上年亦有所下降，不再是占比最高的业务板块，为证券公司第二大收入来源。

投资银行业务

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

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资，自营业务的业绩表现受市场行情影响较大。近年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年以来，受股票市场单边下挫、债券市场收益率整体下行影响，证券公司投资收益有所下降。2018 年，

证券公司实现证券投资收益(含公允价值变动) 800.27 亿元, 同比下降 7.05%, 占营业收入的比重为 30.05%, 占比较上年继续上升, 已成为证券公司的第一大收入来源。

资产管理业务

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

信用业务

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

(3) 监管政策

近年来, 证监会在继续推进证券公司创新发展的同时, 推出多项风险管理措施, 并加强违规处罚力促, 要求证券公司在发展过程中要不断提高风险控制能力和合规管理水平, 增强

风险防范能力。

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

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

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

2018 年 10 月, 监管层引导纾解股权质押危机, 券商、保险等金融机构, 深圳、上海等地方政府纷纷出资设立各种纾困基金, 缓解上市公司股权质押危机, 同月证券行业基金会推动设立证券行业支持民营企业发展资产管理计划, 有利于缓解股权质押业务风险, 利于证券公司业务更稳健地开展; 11 月, 中央拟在上交所设立科创板并试点注册制, 进一步完善了我国多层次资本市场的架构, 预计将为证券公司

带来新的业务机会。

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

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

因素仍然存在且未来走势面临的不确定性较大，可能仍将对证券公司盈利能力带来压力。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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

公司第一大股东国投资本于1997年成立并成功在上海证券交易所上市，是由原中纺投资在2015年相继收出售原有实业资产，同时收购安信证券股份有限公司和国投中谷期货有限公司，完成由纺织业到证券业转型，并更名而成；截至本报告出具日，国投资本注册资本为42.27亿元，第一大股东为国家开发投资集团有限公司。国投资本已发展成为一家拥有证券、信托、基金、期货、保险等牌照的央企上市金融控股平台，覆盖金融领域较广。公司为国投资本核心资产以及旗下唯一证券板块运营实体，能够获得国投资本在协助公司加强专业化投资与管理，推动公司相关业务发展，提升行业竞争力和盈利能力方面给予持续的资金、人才、业务资源等支持。此外，国投资本拟通过发行可转债的方式募集资金不超过80.00亿元（含80亿元），用于增加安信证券资本金，目前相关工作仍在持续推进中。

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

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

股东的知情权、参与权和表决权。

公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，下设战略与发展、薪酬与提名、风险控制和审计 4 个委员会，并按照议事规则召开会议。近年来，公司董事会审议通过了董事会工作报告、经营层工作报告、风险管理报告、合规管理制度修订、子公司设立、对外投资方案、章程修订等多项议案，在公司有关经营决策及发展战略方面发挥了重要作用。

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

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理为法定代表人。公司经营层由 8 名高级管理人员组成，其中总经理 1 名、首席风险官 1 名、财务总监 1 名、合规总监 1 名。公司总经理兼法定代表人王连志先生，经济学硕士，历任长城证券股份有限公司投行部经理、中信证券股份有限公司投行部经理、第一创业证券股份有限公司副总经理和安信证券副总经理，具有丰富的券商从业以及经营管理经验。同时，公司高级管理人员均具有较高的学历背景和丰富的经营管理经验，且近年来在贯彻董事会经营管理决策、战略发展方向、协调和管理公司各部门日常工作中起到了重要作用。

总体看，公司建立了较完善的公司治理结构，公司治理机制运行良好，同时公司股东综合实力较强，能够为其经营管理方面提供较为有利的支持。

2. 内部控制

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

公司结合自身战略规划、业务特点及内部

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

关联交易方面，截至 2019 年末，与公司发生关联交易的主体主要为国投资本、国投资本股东、公司联营和合营企业以及受同一股东控制下的公司，发生关联交易主要为向关联方提供或接受关联方劳务关系、承包或受托关联方资产、关联租赁以及购买关联方管理的基金和信托产品。其中，公司购买关联方管理的基金或信托产品合计市值为 25.54 亿元，计入当期损益的金额为 5.02 亿元；受托关联方进行资产管理规模合计 47.66 亿元。截至 2019 年末，公司应收关联交易款项合计 1.35 亿元，计提坏账准备 0.01 亿元；应付关联交易款项合计 6.52 亿元。整体看，公司能够以公允的方式与关联方进行业务间往来，能够及时详细地披露了关联交易的发生情况，具备独立面向市场参与竞争、独立承担风险的能力，关联交易风险可控。

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

总体看，公司建立了健全的内控组织体系，

具有较强的风险管理能力，能够较好地支撑各项业务的发展。公司 2017 年和 2018 年在中国证监会公布的证券公司分类评价结果中均获评 A 级，在 2019 年分类评价结果中获评 BBB 级，整体处于行业中游偏上水平。

3. 发展战略

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

为实现以上愿景和战略目标，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，探索业务条线间和部门间的协同模式。同时，公司对经纪业务、投行业务、投资业务、资管业务、信用交易业务均作出了较明确的全年发展规划。具体业务条线看，2020 年，公司经纪业务将加快向财富管理转型，以客户为中心建设自研产品体系，优化运营资源配置，促进分支机构管理能力的提升；投行业务将持续延伸业务产业链的同时，着力发展债券承销业务，提高收入占比和人均产出；投资业务方面将推进多元化立体化投研体系发展，拓展投资广度和深度；资管业务将提升主动管理能力，抓住市场热点，完善丰富产品线，增加产品规模；信用业务将在控制风险的前提下扩大业务规模，同时调整存量结构，加强融券策略交易业务。未来，公司将首先完成战略组织架构调整，建立和完善战略管控体系；结合年度预算，设定战略考核目标并逐月进行督导；推动内部协同，形成业务协同框架和原则，搭建业务协同模式，完善业务协同机制；持续推动开展全面风险管理和全面合规管理，建立健全涵盖各治理主体、内控部门和经营管理各个环节的内部控制和风向管理框架，保障公司在持续稳健的

状态下运营。

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

四、主营业务分析

1. 经营概况

目前我国证券行业形成了以净资本和流动性为核心的行业监管体系，资本规模与证券公司的发展潜力、业务规模和竞争实力息息相关；从净资本规模及利润实现情况来看，近年来公司处于行业前列（见表 6）。公司作为大型综合性证券公司，同时依靠股东优势，业务发展多元化。在业务布局方面，安信证券营业网点基本覆盖我国东部、中部和西部全部省区，并重点布局“环渤海”“长三角”“珠三角”三大湾区；同时随着互联网金融的快速发展，公司逐步推进业务模式的转型与创新，利用互联网、大数据等技术夯实客户基础，扩大服务范围，推行精准营销。

表 6 主要指标市场排名

项目	2017 年	2018 年	2019 年
净资产	17	17	17
净资本	16	14	13
营业收入	17	14	13
净利润	14	13	16

注：2017、2018 年数据根据中国证券业协会公布，公司在 98 家证券公司的排名；2019 年数据根据公司年度报告披露，中国证券业协会尚未公布相关排名

资料来源：中国证券业协会网站及公司年报，联合资信整理

2. 业务经营分析

公司主要业务板块包括经纪业务、资产管理业务、自营业务、投资银行业务及融资融券业务等几大板块。近年来，公司不断丰富业务种类，为客户提供全方位、多元化的金融产品

和服务。由于证券行业利润水平受宏观经济和政策环境等因素影响，并于证券市场运行情况高度相关；2018年，由于子公司国投安信期货业务的快速发展，使得公司其他业务收入及成本明显增长，致使安信证券营业收入整体呈增长趋势，但其收入增长致使相关业务成本同样增长，加之受经纪、信用交易及投行等业务营业收入下降及营业支出不断扩大影响，净利润较上年度明显下降；2019年以来，资本市场战略地位上升，证券行业整体营业收入和利润水平大幅提升，公司经纪、信用交易、投行及自营业务等营业收入均呈较好增长趋势，整体营业收入稳步增长，净利润水平较上年度明显上升。近年来，安信证券营业收入及净利润行业排名较为稳定，处于行业前列水平。

在业务开展方面，受证券市场波动及监管

政策变动等因素影响，安信证券收入结构呈现较大变化（见表7）。2019年，安信证券实现营业收入91.87亿元，净利润24.68亿元。从收入结构变化来看，经纪业务收入是公司主要收入来源之一，但对营业收入的贡献度整体有所下降；自营业务收入实现较好增长态势，对营业收入的贡献度逐年提升；2019年以来，信用交易业务整体发展较好，占比有所提升；资产管理业务规模不大，占营业收入的比重保持在较低水平；投资银行业务收入波动较大，占营业收入的比重整体有所下降；其他业务收入规模波动较大，主要为2018年子公司国投安信期货大宗商品现货贸易收入增长且在2019年出现大幅下降所致。此外，由于公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，未来收入的持续增长情况需关注。

表7 营业收入构成

单位：亿元、%

项目	2017年		2018年		2019年	
	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
信用交易业务	9.38	12.36	8.59	10.27	12.17	13.25
投资银行业务	13.34	17.58	4.24	5.08	7.85	8.54
自营业务	7.32	9.65	14.92	17.85	26.77	29.14
资产管理业务	5.84	7.70	4.95	5.92	5.80	6.31
其他（含抵消）	10.02	13.20	25.85	30.92	9.34	10.16
营业收入	75.87	100.00	83.58	100.00	91.87	100.00
净利润	22.92	--	15.16	--	24.68	--

资料来源：安信证券年报，联合资信整理

（1）经纪业务

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

交易客户投资服务及财富客户理财服务等工作；网络金融部主要负责网络金融业务规划、产品服务体系设计、平台建设、营销服务等，并通过市场推广、渠道合作、客户运营及服务等方式不断提升客户满意度及业务市场份额；公司经纪业务总部重点负责零售与机构经纪业务条线的考核与规划、系统保障、经纪业务和信用交易业务推广等工作；机构经纪业务主要面向商业银行、基金、保险等机构投资者，通过提供研究及销售服务，获取分仓收入。

近年来，公司积极开展战略部署，积极发展财富客户，完善财富客户服务体系建设，强

化金融产品销售与资产配置服务，加速发展智能投顾及策略储备。在机构网点设置上，截至2019年末，公司已在北京、上海、广东、江苏、浙江、山东、四川等地设立了45家分公司并在北京、上海、广州、深圳、重庆、南京、青岛、成都、厦门、武汉、宁波等城市拥有331家证券营业部，经纪业务网络覆盖除西藏自治区及青海省外的全国其他所有地区。2019年以来，证券市场行情有所回暖，公司加大私募产品账户引入，私募产品户数和规模保持持续增长；同时加大零售与各业务条线协同力度，围绕核心交易客户拓展和服务，完善专项制度及流程；推动分支机构区域架构调整，持续优化网点布局，同城迁址及原址改造51家网点；新获证券业协会场外期权业务二级交易商资质，积极发展金融衍生品业务及相关产品创投、交易与服务。此外，根据安信证券年度披露数据，2019年，母公司经纪业务净收入市场份额为2.35%，行业排名第14位。在期货业务方面，子公司国投安信期货业务发展较快，2019年末，其各主要市场指标均居行业前十，全年期货市场累计成交量39.62亿手；累计成交额290.61万亿元，同比增长37.85%。

公司经纪业务收入主要来自代理买卖证券业务，与证券市场活跃度有较强的正相关性。2017—2018年，随着“一人多户”政策的放开以及互联网证券的发展，证券行业竞争进一步加剧，行业佣金率水平不断下滑，加之证券市场行情波动加剧，对公司经纪业务产生一定不利影响，经纪业务手续费及佣金净收入下滑；2019年以来，随着二级市场行情回暖，公司股票基金交易量增加，且国投安信期货业务发展增长较快，使得公司经纪业务手续费及佣金净收入呈现较好增长。2019年，公司经纪业务实现收入29.95亿元，占当年营业收入的32.60%。未来，随着证券公司新型营业部设立、互联网金融的渗透、行业佣金率的持续下滑，公司经纪业务面临的竞争压力将进一步加大。此外，股票二级市场的大幅波动对经纪业务的持续发

展也将产生不利影响。

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

（2）信用交易业务

公司信用交易业务品种主要为融资融券业务，另有部分约定购回式证券交易业务和股票质押式回购交易业务。公司信用交易业务由证券金融部负责运营管理，信用业务委员会为业务决策机构。

近年来，公司信用交易业务受市场波动影响，业务总规模出现一定波动，但整体呈增长趋势。2017年，债券市场下跌、股票市场行业分化明显，得益于公司适时调整投资策略，业务规模大幅提升；2018年，公司信用交易业务回归平稳发展，业务规模有所收缩，但收入有所下降；2019年，公司信用交易业务呈较好发展态势，优化融资融券业务、股票质押业务定价机制、严格项目审核、不断推进部门协同，以提高综合收益；同时，公司完成科创板融资融券业务系统的改造和上线，以全面支持科创板融资融券和转融通业务。2019年，安信证券实现信用交易业务收入12.17亿元。2017—2018年，公司信用交易类业务收入行业排名分别为第17位、第16位；2019年信用交易类业务收入行业排名尚未公布。截至2019年末，公司信用交易业务总规模439.11亿元（见表8）。

近年来，受证券市场行情变动影响，公司融资融券业务规模呈现一定波动，整体规模有所收缩。截至2019年末，公司融资融券业务余额286.63亿元。公司注重融资融券业务风险管控，根据监管部门适当性管理新规要求不断提高融资融券业务风险管理水平，截至本报告出具日，公司融资融券业务未发生大面积平仓事件和重大投诉纠纷事件。

股票质押式回购业务方面，公司建立了融入方资质审查制度，对融入方按照个人客户和

机构客户分类进行相应的尽职调查，并建立了完整的业务审批体系，公司股票质押式回购业务呈较快增长趋势；约定购回式业务整体规模较小，但累计签约客户数量逐年增长。截至2019年末，公司股票质押业务余额为151.35亿元，市场排名第10位，较上年末上升7位；累计签约客户数为280户。

表8 信用交易类业务余额 单位：亿元

项目	2017年末	2018年末	2019年末
融资融券业务（含港交所）	235.74	208.88	286.63
股票质押式回购业务	90.40	94.25	151.35
约定购回式证券业务	0.75	1.59	1.13
合计	347.52	305.25	439.11

资料来源：安信证券审计报告，联合资信整理

此外，截至2019年末，安信证券融资融券业务共计提减值准备1.49亿元，计提比例0.52%；证券回购业务计提减值准备1.98亿元，计提比例1.31%。截至2019年末，安信证券股票质押业务涉及违约业务4笔，涉及融资余额共6.26亿元，其中违约项目弘高中太投资有限公司和弘高慧目投资有限公司为同一融资项目的两个融资人，融资余额合计3.50亿元，安信证券已提起诉讼并申请诉前司法保全，首轮冻结部分股权资产，保全的资产及质押股份的市值完全覆盖债务金额，因此未对该两笔业务单独计提减值准备，目前公司已向法院提起执行申请；违约项目金龙控股集团有限公司融资余额1.96亿元，期末维保比例约44%，针对该笔业务已计提减值准备1.08亿元，计提比例55.34%，安信证券已提起诉讼，目前正在对质押物进行拍卖并要求有质押权的拍卖所得优先授权；违约项目迹象信息技术（上海）有限公司融资余额0.80亿元，因待购回期间质押标的市场价格波动，导致履约保障比例低于协定交易终止线，且未按协议约定完成履约保障措施，目前已向法院提起诉讼，并于2019年11月立案，定于2020年5月13日开庭。截至2019年末，公司债券质押式回购业务涉及违约业务2笔，涉及融资余额共3.53亿元，均为公司为

经纪客户的资金垫付；包括为北京京旅盛宏投资管理有限公司（以下简称“京旅盛宏”）垫付透支金额1.30亿元，公司已提起诉讼，要求京旅盛宏偿还全部垫付资金及支付逾期还款利息及实现至债券所发生的费用，已于2020年2月4日立案；为北京淳信资本管理有限公司垫付透支金额共计2.23亿元，公司已提起诉讼，要求淳信资本以其自有财产及“力信优债20号私募基金（契约型）”的财产偿还垫付透支金，以及逾期还款利息和因实现债权所发生的费用，并请求判令北京德通顺利投资顾问有限公司承担相应连带清偿责任。联合资信将持续关注上述业务后续解决及处理情况，以及相关资产信用风险上升导致计提减值准备的增加对盈利带来的影响。

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

（3）投资银行业务

公司投资银行业务由投资银行业务委员会及其下设的14个部门负责，并设有质量控制部负责投资银行业务的项目质量控制，投资银行业务委员会下设4个专业审核委员会，按照独立和回避原则，由相应业务或职能部门的内部专家与外聘专家组成，分别负责对投资银行项目立项及承销发行环节履行相应的内部控制措施，防范投资银行业务风险。公司投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、财务顾问业务以及其他创新业务。人才储备方面，截至2019年末，安信证券投资银行业务团队共有480人，其中保荐代表人92人、准保荐代表人84人。近年来，由于股票二级市场行情低迷和监管层加强对IPO发行的审核，证券公

公司股票承销业务受到较大影响，同时债券承销业务也由于债券市场违约事件频发和行业竞争加剧面临一定压力，公司股权融资及债券发行数量和承销金额呈现一定波动，整体规模有所下降，投资银行业务规模（见表 9）及营业收入明显下降。近年来，受业务规模变动加大影响，安信证券投行业务整体收入呈现较大波动；2017 年，受新三板市场整体环境变化导致财务顾问收入减少影响，安信证券投资银行业务收入有所下降，但行业排名仍保持在第 11 位；2018 年，受股权融资市场收缩及 IPO 过会率大幅下降的影响，安信证券投资银行业务收入大幅下降，行业排名降至 28 位；2019 年以来，随着科创板注册制的平稳运行以及政策改革等红利的释放，资本市场股权融资规模均有所提升，2019 年公司科创板注册家数为 3 家，行业排名第 9 位，科创板保荐与投资服务盈利 1.1 亿元，行业排名第 8 位。

近年来，安信证券股票和债券承销保荐业

务波动较大，2018 年主要原因一方面是由于市场整体下滑影响，另一方面是由于投资银行业务项目周期较长，公司前期储备项目在之前年度完成较多，使得 2018 年业务完成量较之前年度明显下降；2019 年以来，随着市场环境转好及公司储备项目的落地，整体业务发展较之前年度明显好转。2019 年公司成功保荐 3 家科创板企业上市，且独家保荐的紫金矿业 80 亿元公开增发项目为市场上近年来最大融资规模的公开增发项目，全年投行业务整体呈现较好发展态势。2017—2019 年，承销与保荐手续费及佣金净收入分别为 10.24 亿元、1.99 亿元和 6.34 亿元。2019 年，安信证券完成 A 股股票主承销项目 10 个，其中 IPO 项目 6 个、非公开发行主承销 3 个、公开增发 1 个，主承销金额合计 128.89 亿元，IPO 承销金额和数量分别排名行业第 11 位和第 13 位，股票主承销收入 5.06 亿元，行业排名第 9 位。

表 9 母公司口径投行业务主承销情况

单位：亿元、个

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		
	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
	增发	7	126.84	1	1.56	4	86.16
	小计	24	217.40	3	27.53	10	128.89
债券类	可转债	3	67.65	3	28.40	2	12.65
	其他债券	12	108.80	19	114.41	27	155.31
	小计	15	176.45	22	142.81	29	167.96
合计	41	393.85	25	170.34	39	296.85	

注：数据为公司包含中国证券业协会口径数据

资料来源：安信证券提供，联合资信整理

财务顾问业务方面，由于安信证券投资银行业务定位于服务中小企业，新三板业务一直处于行业前列，即使 2018 年新三板市场低迷、挂牌数量减少，但安信证券在该项业务上的领先积累了较多中小企业客户资源，具有较好的竞争优势，同时也有利于拓展围绕中小企业开展的其他类业务。2019 年，安信证券财务顾问项目新增签约数量 308 个、新三板新增挂牌企业 1 家，定增融资企业数量 31 家、年末累计推

荐挂牌企业 671 家、持续督导企业 375 家、完成并购重组财务顾问项目 3 个。

项目储备方面，安信证券项目储备较为丰富，有利于其业务发展的持续性。截至 2019 年末，安信证券已通过监管审核待发行项目 33 个、在会审核项目 30 个。

总体看，由于投资银行业务受市场环境及监管政策影响较大，安信证券投资银行业务整体规模及收入明显下降；项目储备情况较好，

但在近年来股票二级市场行情低迷、监管 IPO 发行审核趋严和债券市场违约风险频发的环境下，将对公司投资银行业务发展产生一定负面影响。

(4) 证券自营业务

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

近年来，公司加大投资资产配置力度的同时，加强对各类产品标的的研判，扩充行业投向，合理调整投资仓位，提升投资组合的盈利能力；2018 年加大对投资资产投入力度，2019 年对存量资产结构进行小幅调整和优化，投资资产余额较 2018 年末有所下降。在投资策略方面，近年来，公司扩大债券投资在资产配置中的规模以及占比，逐步压降权益类投资规模；2019 年以来随着债券市场风险事件频发和收益率震荡下行以及二级市场行情向好，对债券投资规模进行小幅调整，并在审慎的状态中适度加大对权益工具的投资力度，以平衡资产组合的风险与收益。截至 2019 年末，公司投资资产余额 579.97 亿元（见表 10），其中债券投资

余额 420.58 亿元，以利率债和 AA-及以下的信用债为主；基金投资余额 22.37 亿元，全部为公募基金；权益工具投资余额为 26.77 亿元；券商资管计划余额为 3.68 亿元；信托计划余额为 0.08 亿元；其他类投资资产余额为 68.29 亿元，主要为基金专户理财计划，2019 年其他类投资资产规模较 2018 年上升主要系会计政策变更后，部分原计入资产管理计划的投资资产划转至其他类投资资产所致。从会计科目看，公司投资资产主要集中在交易性金融资产和其他债权投资。截至 2019 年末，公司交易性金融资产余额为 368.45 亿元；债权投资净额为 0.29 亿元，计提减值准备 90 万元；其他债权投资净额为 173.39 亿元，计提减值准备 0.44 亿元；其他权益投资余额为 31.79 亿元，系与中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）开展的收益互换产品。

2015 年年中，股市发生异常波动，公司与证金公司签署了相关协议，两次共出资 41.60 亿元，划至证金公司设立的专户统一运作，该专户由出资的证券公司按投资比例分担投资风险、分享投资收益。公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，将其在财务报表其他权益投资科目下列示，并将委托集中投资管理的专户资金纳入权益类证券范围进行管理。近年来，该互换产品收益呈波动态势，主要系 2018 年市值波动以及受到 2.65 亿元分红款导致账面价值较 2017 年下降，以及随着 2019 年行情向好使得账面价值较 2018 年有所上升所致。截至 2019 年末，公司与证金公司开展的收益互换产品账面价值为 31.79 亿元。

此外，公司持有的固定收益类证券有 1 只债券出现违约，违约时间 2018 年 12 月 24 日，投资成本 600 万元，尚未计提减值准备，已按计划推进回收措施。

表 10 公司投资资产结构

单位：亿元

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余 额	占 比	余 额	占 比	余 额	占 比
债券	219.59	57.38	435.16	74.15	420.58	72.52

基金	56.25	14.70	37.43	6.38	22.37	3.86
权益工具	21.33	5.57	20.21	3.44	26.77	4.62
资产管理计划	23.74	6.20	2.24	0.38	3.68	0.64
银行理财产品	--	--	1.08	0.18	0.82	0.14
信托计划	--	--	--	--	0.08	0.01
证金公司互换	34.40	8.99	30.28	5.16	31.79	5.48
其他	22.77	5.95	55.03	9.38	68.29	11.77
衍生金融资产	0.46	0.12	0.52	0.09	0.34	0.06
投资性房地产	0.64	0.17	0.60	0.10	0.57	0.10
长期股权投资	3.53	0.92	4.35	0.74	4.69	0.81
合计	382.71	100.00	586.90	100.00	579.97	100.00

注：1. 受会计政策变更影响，2019年资产管理计划仅为券商资管计划

2. 因四舍五入效应致使数据加总存在一定误差

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

2017—2019年，公司公允价值变动损益分别为-1.21亿元、2.02亿元和21.33亿元，2019年较2018年出现明显上升主要系证券市场行情向好，使得持有金融资产投资取得较高浮盈所致。2019年，公司证券自营业务实现营业收入26.77亿元，占营业收入的29.14%，对营业收入的贡献度持续上升。

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

（5）资产管理业务

公司资产管理业务主要包括本部开展的资产管理业务以及各子公司开展的特定资产管理、投资基金管理等业务。安信证券公司本部部门内下设营销组、产品组、融资业务组、公

募组、私募组、投顾组、研究组、交易组和运营组九个业务组，根据客户不同的理财需求，进行差异化管理并开展相应业务。近年来，公司逐步探索专业化理财的资产管理业务运作模式，以主动管理型产品为主，在努力发展业务的同时，不断加强业务操作规范，在项目的前期开发、立项及审批进行严格的筛选把控，从风险收益的角度，对业务开展的各个环节进行综合评估。

近年来，公司资产管理业务规模及收入呈现一定波动，整体规模持续下降，主要是由于监管要求证券公司压缩通道类业务规模所致。截至2019年末，安信证券资产管理业务受托余额合计2122.12亿元（见表11）；其中，定向资产管理计划占比69.25%，集合资产管理计划占比28.18%，另有少量特定和专项资产管理计划，整体结构较为稳定。2019年，安信证券实现资产管理业务净收入5.80亿元，较上年有所上升，收入贡献度处于较低水平。

表 11 资产管理业务情况

单位：亿元

项目	2017年		2018年		2019年	
	余额	净收入	余额	净收入	余额	净收入
集合资管	449.92	0.44	590.09	0.57	597.93	0.54
定向资管	3277.31	2.91	2126.73	1.94	1469.55	2.56
特定资管	4.27	0.00	4.66	0.03	10.24	0.03
专项资管	16.99	0.01	37.66	0.07	44.41	0.03

合计	3748.50	3.36	2759.14	2.61	2122.12	3.15
----	---------	------	---------	------	---------	------

资料来源：安信证券审计报告，联合资信整理

总体看，公司资产管理业务产品体系不断完善，业务规模随着监管去通道的要求有所减少，主动管理类业务增长较好；但资产管理业务板块对公司营业收入的贡献度有待提升。

(6) 子公司业务

截至 2019 年末，公司全资子公司包括安信乾宏、国投安信期货、安信国际和安信投资；2020 年 1 月，公司新设立了全资子公司安信资管，注册资本为 10.00 亿元，主要从事证券资产管理业务。

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

公司全资子公司国投安信期货成立于 1993 年，原名为上海中诚商品经纪公司，经过多次增资、更名及股东变更，截至 2019 年末注册资本为 10.86 亿元。国投安信期货是大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、上海国际能源交易中心的会员单位，以及中国金融期货交易所的全面结算会员单位。截至 2019 年末，国投安信期货资产总额 155.29 亿元，所有者权益 21.15 亿元。2019 年，受大宗商品现货交易收入的减少，2019 年国投安信期货营业收入较 2018 年出现明显下降，2019 年实现营业收入 11.71 亿元，净利润 1.54 亿元。

公司全资子公司安信国际成立于 2009 年，在当年收购原南方证券（香港）有限公司的基础上更名设立，负责公司海外业务，注册在香港，经营范围包括证券经纪、融资融券、投资银行、资产管理及咨询服务。截至 2019 年末，安信国际资产总额 74.43 亿港元，所有者权益 16.70 亿港元；2019 年实现营业收入 3.25 亿港元，净利润 0.70 亿港元。

公司全资子公司安信乾宏成立于 2010 年，为安信证券开展直接投资业务，主要从事私募基金业务以及为客户提供股权投资的财务

顾问服务。截至 2019 年末，安信乾宏资产总额为 12.76 亿元，所有者权益 8.51 亿元；2019 年实现营业收入 0.36 亿元，净利润 0.07 亿元。

公司全资子公司安信证券投资成立于 2019 年 1 月，注册资本为 10.00 亿元，专业从事另类投资业务，从而提升相关投资领域的投资专业能力。截至 2019 年末，安信证券投资资产总额为 10.91 亿元，所有者权益 10.60 亿元。2019 年，安信证券投资实现营业收入 1.00 亿元，净利润 0.60 亿元。

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

五、风险管理分析

近年来，公司从全面风险管理角度出发，持续推进风险管理体系建设，按照《证券公司全面风险管理规范》等监管要求，建立了覆盖各风险、各业务及各子公司的风险管理机制，将全面风险管理工作制度化、流程化，明确职责分工，形成各层级相互衔接、有效制衡的运行机制。

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

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

此外，公司还制定了《操作风险管理办法（修订）》《信用风险管理办法（修订）》《子公司风险管理办法》等，形成了制度依据，加强各分类风险管理工作。

1. 市场风险管理

市场风险是指因市场价格因素（利率、汇率、股票价格和商品价格）的不利变动而使公司发生损失的风险。公司主要涉及的市场风险包括以自有资金进行各类投资时因证券市场变动和利率变动而产生的盈利或亏损，开展信用业务时因市场环境变化而导致的盈亏以及公司直接股权投资的风险。

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

总体看，随着市场环境的波动及公司自营业务的发展，公司面临的市场风险将上升，公

司需提高市场风险量化管理水平，提升市场风险管理能力。

2. 信用风险管理

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

风险管理部负责信用风险的统一管理，对信用风险进行评估、监控及报告，通过应用内部信用评级、授信限额管理、信用风险限额等方法和技术，确保公司信用风险水平与公司风险承受能力相匹配。在业务开展过程中，风险管理部负责建立公司整体内部信用评级方法、模型，并对客户、债务工具发行人和交易对手统一进行内部评级，对不同信用等级的交易对手、交易标的、质押和抵押担保品，确定与其信用状况相匹配的授信额度或持仓限额，以及受托管理公司债券的信用风险分类。业务部门会主动辨识并重点关注高风险客户或交易对手，建立对应的警示名单或限制名单，并遵守信用风险限额和风险控制指标，有效控制各项指标在监管规定和公司要求的范围内，在当指标值发生异常时，业务部门及时采取控制措施并及时向风险管理部报告。此外，公司逐步搭建全面的信用风险管理信息系统，确保公司能够运用汇总的风险信息数据对客户、债务工具发行人和交易对手的信用情况、信用业务的风险水平进行持续准确的评估、监控与跟踪。截至2019年末，公司股票质押业务涉及违约业务4笔，涉及融资余额共6.26亿元，已计提减值准备1.98亿元；债券质押式回购业务涉及违约2笔，涉及融资余额共3.53亿元；公司持有的固定收益类证券有1只债券出现违约，投资成本600万元。

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

3. 流动性风险管理

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

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

资金运营中心是流动性风险管理的执行部门，负责统筹公司资金来源与融资管理，协调安排公司资金需求，监控优质流动性资产状况，组织流动性风险应急计划制定、演练和评估；负责制定流动性风险管理策略、措施和流程；监测流动性风险限额执行情况，及时报告超限情况；定期向首席风险官报告流动性风险水平、管理状况及其重大变化；组织开展流动性风险压力测试；与其他职能部门一并协助、配合风险管理部和计划财务部有效开展流动性风险管理工作；各子公司承担其流动性风险管理的直接责任，子公司流动性风险管理纳入公司全面风险管理体系。截至2019年末，公司流动性覆盖率为211.15%，净稳定资金率为131.89%，均优于监管预警标准。

此外，公司通过发行公司债、次级债、收益权转让、短期公司债、短期融资券、收益凭证、转融资等融资手段，积极拓展并持续优化筹融资渠道，合理安排资金需求，根据市场变动及时调整流动性风险限额指标；完成流动性风险管理系统的建设，进一步完善流动性计量与管理手段。从资产结构看，公司自有资产中

自有货币资金和结算备付金、融出资金、买入返售金融资产和可供出售金融资产等可快速变现资产占比较高，公司资产流动性良好。

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

4. 操作风险管理

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

风险管理部为公司操作风险的主要管理部门，对公司的操作风险管理实施统一的监督、检查和指导，并负责评价各风险管理单元操作风险管理的有效性，各风险管理单元对操作风险的管理情况负直接责任。公司不断完善操作风险管理体系，设置了前中后台分离、业务互相制衡、重要岗位严格授权体系等操作风险控制措施，针对各业务或经营活动建立风险识别机制，配合各风险管理单元定期和不定期对各项业务或经营活动操作流程的变化情况进行分析，从而识别操作风险的变化情况；信息技术中心对操作风险管理信息系统的建设提供充足的支持与保障，为操作风险管理提供有效、及时、准确的数据。公司还通过制度建设、业务流程整合、系统完善和风险评估来加强内部控制，防止内部程序、外部事件、人员、IT及技术系统等因素产生的操作风险，并对《操作风险管理办法》进行了修订，进一步完善公司风险管理体系。

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

理的专业化和精细化水平。

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2019 年合并财务报表进行审计并出具了标准无保留意见。截至 2019 年末，公司财务报表合并范围包括安信乾宏、安信国际、国投安信期货和安信证券投资 4 家全资子公司以及 20 家结构化主体。

1. 盈利能力

公司营业收入以手续费及佣金净收入、利

息净收入、投资收益和公允价值变动收益为主。近年来，手续费及佣金净收入呈一定波动，整体收入规模有所下降；同时，得益于自营业务的快速发展，与自营业务相关的利息净收入、投资收益和公允价值变动收益对营业收入的贡献度上升。总体看，公司营业收入结构有所调整和优化，对手续费和佣金净收入的依赖度降低。2017—2019 年，得益于安信证券在自营业务方面的发力，营业收入保持持续增长。2019 年，公司实现营业收入 91.87 亿元。其中，手续费及佣金净收入占 37.65%、利息净收入占 21.28%、投资收益占 9.90%、公允价值变动收益占 23.21%、其他业务收入占 7.27%（见表 12）。

表12 营业收入和支出情况

单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	40.28	53.10	25.87	30.96	34.59	37.65
其中：经纪业务净收入	22.87	30.15	18.29	21.88	22.96	24.99
其中：证券经纪业务净收入	20.55	27.09	16.15	19.33	20.59	22.41
期货经纪业务净收入	2.32	3.06	2.14	2.56	2.37	2.58
投资银行业务净收入	13.34	17.58	4.24	5.08	7.85	8.54
资产管理业务净收入	3.36	4.43	2.61	3.13	3.15	3.43
投资咨询业务净收入	0.81	1.06	0.66	0.80	0.52	0.57
其他	-0.09	-0.12	0.06	0.08	0.11	0.12
利息净收入	13.82	18.21	7.40	8.85	19.55	21.28
其他收益	0.30	0.40	0.47	0.57	0.59	0.64
投资收益	15.58	20.53	24.12	28.86	9.09	9.90
公允价值变动收益	-1.21	-1.59	2.02	2.41	21.33	23.21
资产处置收益	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	0.00	0.00
汇兑收益	0.12	0.16	0.06	0.08	0.04	0.05
其他业务收入	6.97	9.19	23.64	28.28	6.68	7.27
营业收入合计	75.87	100.00	83.58	100.00	91.87	100.00
税金及附加	0.49	1.06	0.40	0.64	0.50	0.84
业务及管理费	35.68	77.79	35.74	56.37	48.11	81.72
资产减值损失	3.16	6.88	3.84	6.05	3.90	6.62
其他业务成本	6.55	14.27	23.42	36.94	6.37	10.82
营业支出合计	45.87	100.00	63.39	100.00	58.87	100.00

注：因四舍五入效应致使数据加总存在一定误差

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

公司手续费及佣金净收入主要来自经纪业务和投资银行业务，资产管理业务、投资咨询

业务和其他类业务对手续费及佣金净收入贡献较低。公司经纪业务手续费及佣金净收入主要

来源于证券经纪业务。2018年，受行业佣金费率下滑以及市场交易量低迷的影响，公司证券经纪业务手续费及佣金净收入下降；2019年，随着股市行情整体回暖，代理买卖证券的交易额和市场份额同比有所回升，公司证券经纪业务手续费及佣金净收入上升。2019年，公司实现证券经纪业务手续费及佣金净收入20.59亿元，占当年手续费及佣金净收入总额的59.53%。

公司投资银行业务手续费及佣金净收入主要来源于证券承销业务和财务顾问业务。公司财务顾问业务主要面向新三板市场。近年来，受新三板市场环境持续低迷的影响，公司开展财务顾问业务获得的手续费及佣金净收入持续下降，从而给投资银行业务手续费及佣金净收入带来较大的下降压力。2018年，随着A股股权融资市场进入寒冬以及IPO过会率大幅下降，公司证券承销业务获得的手续费及佣金净收入明显下滑；2019年，得益于股市行情整体回暖，公司证券承销业务获得的手续费及佣金净收入增长明显。得益于证券承销业务的回暖，投资银行业务手续费及佣金净收入水平较上年度有所回升。2019年，公司投资银行业务实现手续费及佣金净收入7.85亿元。其中，证券承销业务手续费及佣金净收入5.96亿元，财务顾问业务手续费及佣金净收入1.51亿元。

公司利息收入以融资融券利息收入、买入返售金融资产利息收入、货币资金及结算备付金利息收入和其他债权投资利息收入为主；利息支出主要以应付债券利息支出、卖出回购金融资产利息支出和拆入资金利息支出为主。2018年，受融入债务规模及资金成本率均上升的影响，公司利息支出上升，利息净收入下降明显；2019年，一方面受证券市场回暖影响，融资融券业务及股票质押业务规模扩大，另一方面由于公司2019年开始执行新金融工具会计准则，其他债权投资的利息收入从投资收益转入利息净收入核算，使公司利息净收入大幅上涨。2019年，公司实现利息净收入19.55亿

元，占营业收入比重为21.28%。

公司投资收益主要来源于证券自营投资业务。2017—2018年，公司证券自营业务发展良好，债券投资规模增加带来持有期间利息收入增加，从而投资收益上升；2019年以来，由于公司开始执行新金融工具准则，其他债权投资的利息收入从投资收益转入利息净收入核算，使投资收益大幅下降。2019年，公司实现投资收益9.09亿元，占营业收入比重为9.90%。

公司公允价值变动收益主要来源于证券自营投资业务。2018年，受债券投资及衍生工具投资增加的影响，公司公允价值变动收益由负转正；2019年，受证券市场行情推动，公司金融资产投资取得较好的浮盈，公允价值变动收益大幅上升。2019年，公司实现公允价值变动收益21.33亿元，占营业收入比重为23.21%。

公司其他业务收入主要为商品销售获得业务收入。2017—2019年，公司其他业务收入出现较大波动，主要是由于2018年公司期货子公司的大宗商品现货交易收入出现较大幅度增长所致，2019年公司其他业务收入恢复平稳水平，全年其他业务收入为6.68亿元。

近年来，公司营业支出规模呈现一定波动态势，整体有所增长。公司营业支出以业务及管理费为主，2018年，受期货子公司的大宗商品现货交易成本增加影响，使得公司其他业务成本明显增长，当年营业支出规模变动较大。2019年，期货子公司大宗商品现货交易成本回落，公司加大经纪业务拓展力度，人力成本上升，使得业务及管理费支出大幅增加，当年营业支出规模有所下降。从成本指标看，2018年，得益于公司营业收入水平增长，公司营业费用率和薪酬收入比均有所下降。2019年，由于人力成本的上升，公司营业费用率和薪酬收入比均上升明显。2019年，公司营业费用率为52.37%，薪酬收入比为37.40%。从收益指标看，剔除2018年公司其他业务收入和成本较2017年出现较大规模增长对整体利润水平造成的影响来看，公司净利润呈上升趋势。营业利润率

呈现一定波动，整体有所下降，主要原因在于2019年人力成本的增加使得营业收入的增幅大于营业利润增幅。整体看，公司盈利能力与证券市场行情走势呈现一定的正相关性。2019年，公司实现净利润24.68亿元，营业利润率35.92%，平均自有资产收益率2.41%，平均净资产收益率7.74%（见表13）。

表13 盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2017年	2018年	2019年
净利润	22.92	15.16	24.68
营业利润率	39.54	24.15	35.92
营业费用率	47.03	42.76	52.37
薪酬收入比	30.99	27.61	37.40
平均自有资产收益率	2.78	1.66	2.41
平均净资产收益率	8.77	4.92	7.74

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

总体看，公司盈利水平较易受市场环境因素影响，利息净收入、投资收益和公允价值变动收益对公司营业收入的贡献度变动较大，考虑到公司自营业务收入水平受市场环境变化影响存在一定不确定性，未来需持续关注此三类收入的变化情况。

2. 杠杆与资本充足性

近年来，公司主要通过发行次级债、利润留存和股东增资等方式补充资本。2017年，公司股东以现金增资的方式按持股比例向公司增资78.96亿元，其中34.75亿元计入注册资本，其余计入资本公积，资本得到了较大的补充；2018年，公司共发行120亿元次级债券；2019年，公司共发行147亿元次级债券，资本实力进一步增强；此外，公司2017年和2019年分别分配现金股利14.00亿元和7.00亿元，2018年末进行现金分红，股利的分配一定程度上削弱了利润留存对资本的补充作用；2018年，证券市场行情低迷形势下可供出售金融资产公允价值变动带来的其他综合收益损失对资本造成一定侵蚀；2017和2019年其他综合收益均为正值。截至2019年末，公司股东权益328.23

亿元，其中实收资本70.00亿元，资本公积109.10亿元，其他综合收益1.86亿元，未分配利润76.37亿元；净资产/总资产指标为114.41%，资本质量在行业中处于较好水平（见表14）。整体看，得益于股东增资，公司资本实力得到较大补充，且公司通过多种融资渠道获取资金补充资本，融资渠道畅通；但盈利水平受市场环境因素影响较大对资本内生增长机制带来较多不确定性。

公司债务融资方式包括发行短期融资券、公司债、次级债、收益凭证、转融通以及拆入资金和卖出回购等，资金来源渠道较为多样化。截至2019年末，公司自有负债余额729.57亿元，占负债总额的56.98%（见表14）。公司自有负债规模逐年上升，占负债总额的比例由上升转为下降，整体有所上升。2018年自有负债规模占负债总额比例上升明显的原因在于公司自营投资业务回购规模上升。

表14 负债结构 单位：亿元

项 目	2017年末	2018年末	2019年末
自有负债	538.44	676.98	729.57
交易性金融负债	0.00	0.00	7.34
拆入资金	61.00	47.00	15.04
卖出回购金融资产款	177.02	218.92	191.67
次级债	50.00	150.00	305.17
公司债	133.93	143.00	84.97
短期公司债	0.00	45.00	29.91
长期公司债	133.93	98.00	84.98
收益凭证	28.52	34.09	2.54
短期收益凭证	26.44	34.09	2.54
长期收益凭证	2.09	0.00	0.00
非自有负债	427.89	401.57	550.87
代理买卖证券款	349.51	319.18	449.43
负债总额	966.33	1078.55	1280.44

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

近年来，得益于股东增资和发行次级债券的资金融入，公司净资产/总资产逐年上升；公司风险覆盖率指标由上升转为下降，总体有所下降。2019年风险覆盖率指标下降的原因在于高风险资产投资增加带来各项风险资本准备之

和增长明显，造成风险覆盖率大幅下降。由于自由负债规模的持续增加，公司净资产/负债指标呈下降趋势，财务杠杆水平较低，但存在提高趋势。截至2019年末，公司风险覆盖率指标为234.45%，公司资本充足；净资产/净资产指标为114.41%；净资产/负债指标为53.32%；净资产/负债指标为46.61%（见表15）。

表15 风险控制指标 单位：亿元、%

项目	监管标准	2017年末	2018年末	2019年末
*净资产	--	266.96	323.69	365.36
*净资产	--	302.99	303.97	319.34
*风险覆盖率	≥100	253.30	288.96	234.45
*净资产/净资产	≥20	88.11	106.49	114.41
*净资产/负债	≥8	54.38	51.24	53.32
*净资产/负债	≥10	61.72	48.12	46.61

注：标*号指标为母公司核算口径

数据来源：安信证券风险控制指标专项报告，联合资信整理

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

3. 流动性

公司自有资产以可快速变现资产为主，其中包括交易性金融资产、自有货币资金、自有结算备付金、买入返售金融资产、融出资金、其他债权投资和其他权益工具投资。近年来，公司将更多资源配置到信用交易业务，导致融出资金规模相对较大，2017—2019年，融出资金规模有所波动；2018年，由于客户融资需求减少，融资融券业务规模整体下降，融出资金规模下降；2019年，随着证券市场行情转好，客户融资需求增加，融资融券业务规模整体上升，融出资金规模随之增加。2017—2019年，买入返售金融资产呈波动态势；2018年，公司买入返售金融资产小幅下降，主要系债券质押

回购的减少所致；2019年由于债券质押回购和股票质押式回购交易规模的增加，买入返售金融资产大幅上升。2017—2019年，可供出售金融资产呈波动态势；可供出售金融资产规模在2018年出现较大幅度上涨，主要由于当期持有债券规模增加所致；2019年，公司执行新金融工具会计准则，并根据财政部《关于修订印发2018年度金融企业财务报表格式的通知》的规定变更财务报表格式，财务报表较以前剔除了以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产科目，增加了交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资科目。其中，原计入可供出售金融资产的企业分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产现计入其他债权投资科目；原计入可供出售金融资产的委托证金公司的投资款现计入其他权益工具投资科目；原计入可供出售金融资产的理财产品、资管计划和信托计划现计入交易性金融资产科目。截至2019年末，公司自有资产余额1057.80亿元；可快速变现资产余额997.96亿元，其中自有货币资金占可快速变现资产的5.11%、融出资金占比28.88%、买入返售金融资产占比17.30%、交易性金融资产占比29.01%、其他债权投资占比17.42%（见表16）。目前，公司按照监管要求开展信用交易业务，业务期限以一年以内为主，同时要求客户提供流动性较好的证券作为保证金，因此信用交易业务对公司流动性的影响可控。此外，公司交易性金融资产和其他债权投资中以流动性较好的债券为主。整体看，公司流动性处于良好水平。

表16 资产结构 单位：亿元

项目	2017年末	2018年末	2019年末
自有资产	845.35	986.80	1057.80
可快速变现资产	792.78	922.80	997.96
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	281.76	367.30	--
交易性金融资产	--	--	289.54
自有货币资金	71.23	55.97	50.95

自有结算备付金	27.46	43.38	22.80
买入返售金融资产	119.03	114.46	172.64
可供出售金融资产	38.18	133.61	--
融出资金	255.12	208.08	288.21
其他债权投资	--	--	173.84
非自有资产	427.89	401.57	550.87
资产总额	1273.24	1388.37	1608.67

注：1. 计算可供出售金融资产时，已剔除向证金公司的投资、理财产品、资产管理计划和信托计划；计算交易性金融资产时，只保留债券、股票和公募基金投资

2. 因四舍五入效应影响，小数点加总存在尾差

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

2017—2019年，公司年末可快速变现资产/自有负债指标分别为1.47倍、1.36倍和1.37倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度充足。

从现金流情况来看，公司经营活动现金流量主要来源于代理买卖业务和信用交易业务。近年来，以上两项业务产生的现金流入量受市场行情以及同业竞争的影响明显，故经营活动产生的现金为净流出。2019年，受证券市场行情回暖影响，代理买卖证券款现金流入大幅增加，使得经营活动产生的现金净流出大幅减少。近年来，公司投资性活动产生的现金流入较少，投资活动产生的现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产为主，故投资活动产生的现金流呈净流出状态。近年来，公司积极通过多种融资渠道融入资金，故筹资活动产生的现金流量呈净流入状态（见表17）。整体看，公司现金流充足。

表 17 现金流量情况 单位：亿元

项 目	2017年	2018年	2019年
经营性现金流量净额	-144.20	-141.78	-16.31
投资性现金流量净额	-2.81	-4.07	-3.65
筹资性现金流量净额	36.63	88.08	83.25
现金及现金等价物净增加额	-110.26	-57.71	63.67
年末现金及现金等价物余额	480.21	422.51	486.18

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

4. 偿债能力

公司债务融资方式包括发行短期融资券、

公司债、次级债、收益凭证、转融通以及拆入资金和卖出回购等方式融入资金。截至2019年末，公司自有资产负债率68.97%，财务杠杆水平略高；总债务/EBITDA指标为11.85倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA利息倍数指标为2.65倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好（见表18）。

表 18 偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

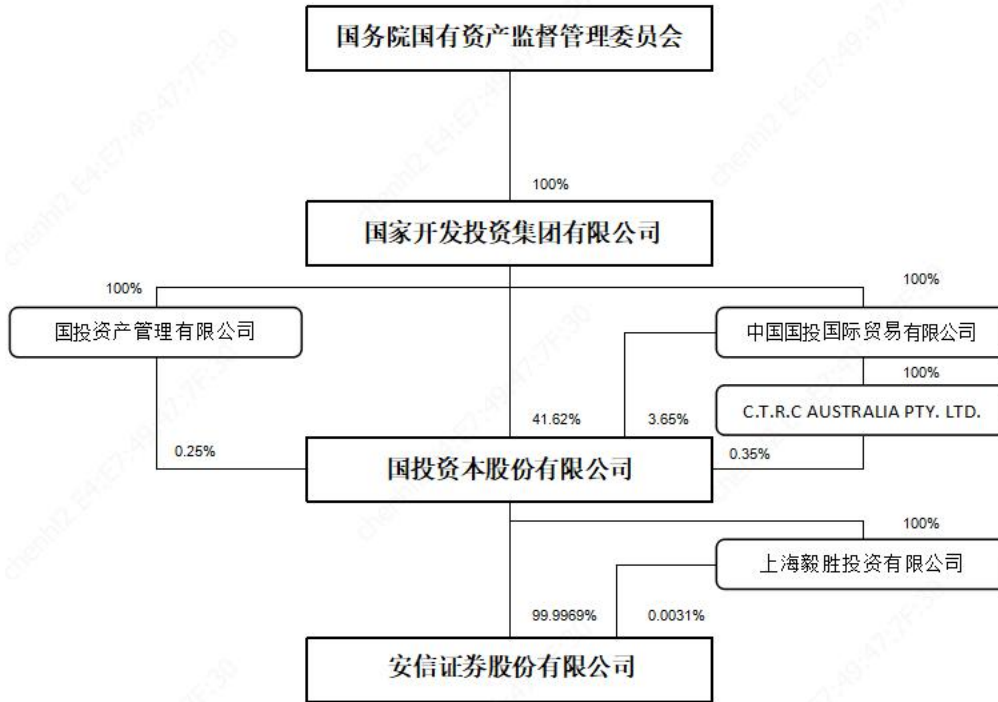
项 目	2017年末	2018年末	2019年末
总债务	467.63	608.24	664.09
自有资产负债率	63.69	68.60	68.97
EBITDA	45.60	37.94	56.05
总债务/EBITDA	10.26	16.03	11.85
EBITDA 利息倍数	3.28	2.37	2.65

数据来源：安信证券审计报告，联合资信整理

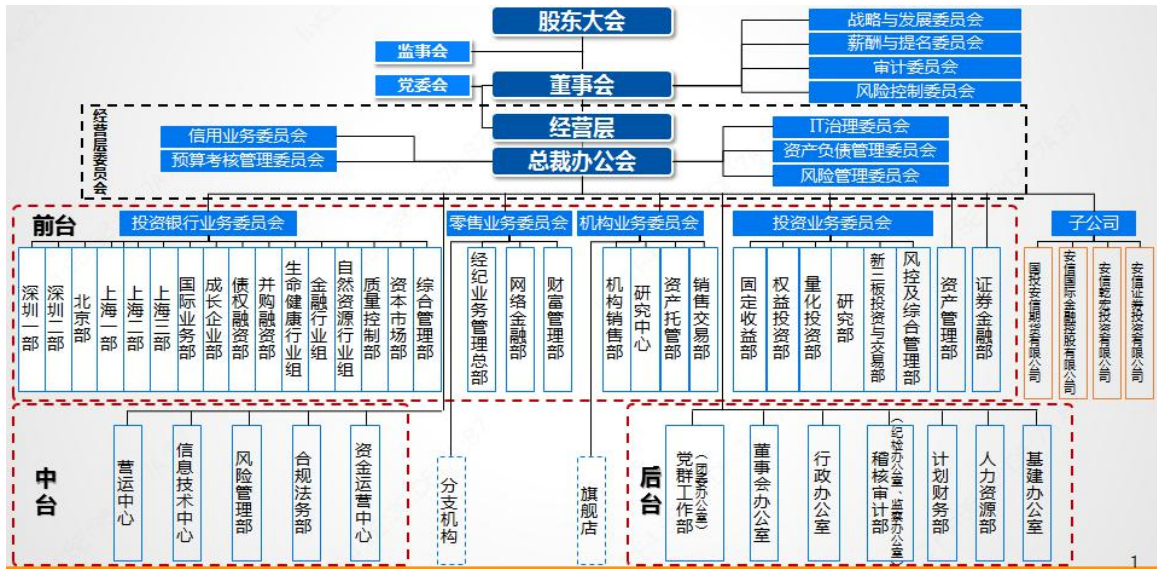
七、结论

安信证券成立于2006年，经过多年经营发展，成为全国大型综合性券商之一，业务资质齐全，业务经营处于行业前列；公司经纪业务在广东地区具有较强的竞争优势，且业务布局全国性覆盖不断完善；近年来，公司证券自营业务和信用交易业务不断发展，业务结构更加均衡，营业收入和利润水平均处于行业前列；并通过旗下子公司不断完善业务经营布局。安信证券经过多次增资扩股，资本实力不断提升；实际控制人综合财务实力极强，能在资本补充上给予较大力度支持。另一方面，受证券市场剧烈波动、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素的影响，公司经纪业务、投资银行业务、自营业务和资产管理业务等均受到一定负面影响，盈利的稳定性有待增强，盈利水平有待提升。但在宏观经济增速放缓、证券市场剧烈波动、行业竞争加剧以及监管政策趋严背景下，公司也面临着营业网点扩张带来的成本上升、业务发展带来的融资压力以及盈利稳定性差等多方面的挑战。根据公司面临的外部经营环境、自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年末股权结构图



附录 2 2019 年末组织架构图



附录3 财务计算公式

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

附录 4-1 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附录 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 安信证券股份有限公司 的跟踪评级安排

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

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

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

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

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