

跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]686 号

平安证券股份有限公司：

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贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

平安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”

平安证券股份有限公司公开发行的“18 平证 06”、“19 平证 01”、“19 平证 03” 的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月十六日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

平安证券股份有限公司 公司债券2019年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
18 平证 06	30 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2018/10/19
19 平证 01	20 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2019/2/1
19 平证 03	27 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2019/3/20

跟踪评级时间：2019 年 5 月 16 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	753.70	968.49
自有负债（亿元）	481.78	674.48
所有者权益（亿元）	271.92	294.01
优质流动资产/总资产（%）	19.64	17.94
自有资产负债率（%）	63.92	69.64
营业收入（亿元）	83.82	85.31
净利润（亿元）	21.23	16.80
营业利润率（%）	30.80	23.69
净资产收益率（%）	8.03	5.94
净资本（亿元）	217.17	240.39
风险覆盖率（%）	306.76	296.53
资本杠杆率（%）	23.12	18.47
短期债务（亿元）	349.94	412.34
全部债务（亿元）	444.94	564.54
EBITDA（亿元）	43.36	44.52
EBITDA 利息倍数（倍）	2.72	2.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.56	0.58

注：1、本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2017 年末数据取自 2018 年审计报告期初数据；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对平安证券股份有限公司（以下简称“公司”或“平安证券”）的跟踪评级反映了跟踪期内，公司持续推进战略转型，通过互联网方式打造差异化优势，经纪业务市场份额明显提升、投行业务仍保持较强竞争力，整体营业收入和净利润表现优于行业平均水平，盈利水平仍处于较好水平。此外，公司风险管理表现良好，2018 年公司在证监会分类评价的级别提升至 A 类 AA 级。

同时联合评级也关注到证券经纪业务及证券投资业务为公司营业收入的主要来源，上述业务受政策及市场行情影响较大，收入具有不确定性。

随着公司综合化经营模式的稳步推进以及平安集团在业务资源、渠道等方面的持续支持协同发展各类业务，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“18 平证 06”、“19 平证 01”、“19 平证 03”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2018 年，得益于公司持续推进战略转型，通过互联网方式打造差异化优势，公司经纪业务市场份额明显提升、投行业务仍保持竞争力，整体营业收入和利润表现优于行业平均水平。

2. 公司加强业务风险动态管理，2018 年，公司在中国在证监会分类评价的级别提升至 A 类 AA 级，风险控制水平较好。

3. 2018 年，公司依托股东的渠道及资源优势，积极推进与股东的协同发展。

关注

1. 经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。
2. 公司短期债务占比较高，需关注公司短期内流动性管理情况。

分析师

董日新

电话：010-85172818

邮箱：dongrx@unitedratings.com.cn

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

平安证券股份有限公司（以下简称“公司”或“平安证券”）前身为成立于 1991 年 8 月的平安保险证券业务部。1995 年 10 月，经中国人民银行批准，公司正式成立，初始注册资本为 1.50 亿元。期间历经多次增资扩股，截至 2015 年末公司注册资本增加至 85.74 亿元，2016 年公司通过资本公积金转增资本，注册资本达 138.00 亿元，并整体改制为股份制公司，公司更名为“平安证券股份有限公司”，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 138.00 亿元，其中，平安信托有限责任公司（以下简称“平安信托”）持有公司 55.66% 的股权，中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）持有公司 40.96% 的股份，平安集团持有平安信托 99.88% 的股份，因此，公司最终控股股东为平安集团。

表1 截至2019年3月末公司股东持股情况表（单位：%）

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

资料来源：公司提供

公司主要经营范围：证券经纪业务；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务；证券承销与保荐业务；证券自营业务；证券资产管理业务；证券投资基金代销业务；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品；商品期货经纪业务，金融期货经纪业务；期货投资咨询业务；股权投资业务；投资管理业务；投资咨询业务。

公司采取事业部制，下设投资银行事业部、销售交易事业部、固定收益交易事业部、交易及金融衍生品事业部、资产管理事业部、经纪业务事业部、研究所，合计 7 个业务部门，此外包括内控中心、运行中心和共享资源中心三个运营平台。截至 2018 年末，公司共有分支机构 58 家（包括分公司 25 家），主要分布在经济发达及省会等地区；公司下设 4 家控股子公司，分别为平安期货有限公司（以下简称“平安期货”）、平安财智投资管理有限公司（以下简称“平安财智”）、中国平安证券（香港）有限公司（以下简称“中国平安（香港）”）和平安磐海资本有限责任公司（以下简称“平安磐海资本”）。截至 2018 年末，公司拥有员工 3,526 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,223.02 亿元，其中客户资金存款 174.80 亿元，客户备付金 80.65 亿元；负债总额 929.02 亿元，其中代理买卖证券款 254.53 亿元；所有者权益合计 294.01 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 289.75 亿元；母公司口径的净资本 240.39 亿元；2018 年，公司实现营业收入 85.31 亿元，净利润 16.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 16.56 亿元；经营活动现金流量净额 0.92 亿元，现金及现金等价物净增加额-21.32 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 61 层-64 层；法定代表人：何之江。

二、跟踪债券概况

18 平证 06

2018 年 11 月 5 日，公司发行 30.00 亿元公司债券，票面利率 4.10%，期限为 3+2 年，附第 3 年

末公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2019 年至 2023 年 11 月 5 日，到期日和兑付日为 2023 年 11 月 5 日。本期债券已于 2018 年 11 月 12 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“18 平证 06”，证券代码“155004.SH”。截至报告出具日期，尚未到本期债券第一次付息日。

19 平证 01

2019 年 2 月 27 日，公司发行 20.00 亿元公司债券，票面利率 3.70%，期限为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2020 年至 2024 年 2 月 27 日，到期日和兑付日为 2024 年 2 月 27 日。本期债券已于 2019 年 3 月 11 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“19 平证 01”，证券代码“155193.SH”。截至报告出具日期，尚未到本期债券第一次付息日。

19 平证 03

2019 年 4 月 4 日，公司发行 27.00 亿元公司债券，票面利率 3.75%，期限为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2020 年至 2024 年 4 月 4 日，到期日和兑付日为 2024 年 4 月 4 日。本期债券已于 2019 年 4 月 11 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“19 平证 03”，证券代码“155287.SH”。截至报告出具日期，尚未到本期债券第一次付息日。

“18 平证 06”、“19 平证 01”、“19 平证 03”债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

三、行业分析

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但 11 月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力。

2018 年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；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 张罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，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。

2018 年以来，证券市场股债分化，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；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，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，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；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。

2018 年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，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，预计 2019 年机构业务、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。

自 2018 年 10 月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对股指期货交易安排进一步松绑等；2018 年 12 月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为 2019 年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

四、管理与内控分析

管理层变动方面，2018年2月，公司首席财务执行官李岩由于个人原因离职。2018年6月由于职位调整，刘世安辞去公司总经理兼CEO职务，由何之江担任公司执行委员会主任委员、总经理兼CEO及财务负责人，2019年3月，原董事长曹实凡辞去公司董事长职位，由何之江担任公司董事长。2018年10月，詹露阳职务由副总经理兼董事会秘书变更为副总经理，2019年3月，由于个人原因詹露阳辞去公司副总经理职务；2018年，副总经理竺亚和张东均在原职位上兼任执行委员会副主任委员，副总经理张汉玉兼任执行委员会委员；首席风险官常新功、合规总监胡益民兼任执行委员会委员，郑霞、杨敬东、于春洪任职公司执行委员会委员，朱益勇任职公司执行委员会委员、董事会秘书兼人力资源总监。

风险管理方面，2018 年公司风险控制方面无重大变化，公司坚持稳健的风控政策，形成由董事会负最终责任、管理层直接领导、以相关专业委员会为依托、职能部门密切配合、覆盖业务条线的风险管理组织体系，2018 年公司未发生重大风险事件。风险指标监控方面，公司建立了以净资本和流动性指标为核心的风控指标全过程动态管理机制，主要风控指标持续优于监管标准。

内控合规方面，2018年公司内控制度方面无重大变化，公司运用风险管理架构科学运作，并运用信用风险管理系统、经济资本计量管理系统、流动性风险管理系统等电子化手段，且公司2018年全年未发生重大风险和违规事件，2018年公司在券商分类评价有2017年的A类A级提升至A类AA级别，

风险管理水平良好。2017年末~2018年末，公司无重大警示及处罚情况，公司在合规管理及风险控制方面表现良好。

总体看，2018年公司管理层面存在一定变动，但公司整体运营状况仍较稳定，公司不断加强风险管理，风控水平表现良好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司所经营的业务板块包括经纪业务、证券投资业务、投资银行业务、资产管理业务、直接投资业务、投资咨询、信用交易业务和其他业务，其他业务主要是子公司的商贸业务。经纪业务、证券投资业务和其他业务收入为公司营业收入的主要来源，但其他业务对公司利润贡献度较低。2018年，公司营业收入和净利润分别为 85.31 亿元和 16.80 亿元，营业收入同比增长 1.77%，净利润同比减少 20.86%，营业收入的增长主要是由于其他业务收入主要系商贸产生的收入，但其利润贡献度较低，同时信用业务减值损失增加，导致净利润同比下降，但公司收入及利润表现优于行业平均水平。

从收入具体情况来看，2018 年公司经纪业务实现收入 16.04 亿元，同比减少 3.72%，表现优于行业平均水平，主要得益于公司线上 APP 的推进使得公司代理买卖证券市场份额大幅提升，近两年经纪业务收入占营业收入的比重分别为 19.87%和 18.80%，呈下降态势；2018 年，公司证券投资业务收入分别为 20.91 亿元和 14.93 亿元，占营业收入的比重分别为 24.95%和 17.51%；2018 年投资银行业务收入 8.48 亿元，与上年基本持平，近两年占营业收入的比重分别为 10.10%和 9.94%；2018 年资产管理业务实现营业收入 4.77 亿元，同比增长 10.93%，近两年占营业收入的比重分别为 5.13%和 5.59%；直接投资业务 0.05 亿元，同比减少 5.44 亿元，主要是市场监管趋严，加之项目退出难度加大所致，占比大幅下降至 0.06%；2018 年投资咨询业务实现收入 2.39 亿元，同比减少 52.39%，主要是市场环境所致，近两年占营业收入的比重分别为 5.98%和 2.80%；公司利息净收入主要是信用交易业务产生的收入，2017~2018 年，公司实现利息净收入分别为 1.27 亿元和 7.81 亿元，近两年占营业收入的比重分别为 1.51%和 9.15%；公司其他业务收入主要是子公司产生的商贸业务收入，2018 年其他业务收入 30.84 亿元，同比增长 42.05%，考虑到商贸业务成本较高，其收入占比虽较高，但对利润贡献度较低。

表 2 公司营业收入构成及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
经纪业务	16.66	19.87	16.04	18.80
证券投资业务	20.91	24.95	14.93	17.51
投资银行业务	8.46	10.10	8.48	9.94
资产管理业务	4.30	5.13	4.77	5.59
直接投资业务	5.49	6.55	0.05	0.06
投资咨询业务	5.02	5.98	2.39	2.80
利息净收入	1.27	1.51	7.81	9.15
其他（商贸业务）	21.71	25.90	30.84	36.15
合计	83.82	100.00	85.31	100.00

资料来源：公司提供

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；2、根据财政部发布新财务报表格式，公司归属于以摊余成本计量的金融资产及以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产的债券利息由投资收益重分类至利息收入，因此 2018 年公司的利息净收入、证券投资业务收入与 2017 年数据无对比性。

总体看，2018 年，公司收入仍主要来源于经纪业务、证券投资业务和其他业务，在市场行情持续低迷的背景下，营业收入和净利润表现优于行业平均水平；同时联合评级也关注到，经纪业务收入和证券投资业务收入易受市场行情影响，公司收入实现存在一定波动。

2. 业务运营

经纪业务

公司证券经纪业务主要由公司经纪事业部负责经营管理。公司证券经纪业务资格齐全，主要包括证券经纪、金融产品销售及投资咨询等，其中证券经纪业务主要是向客户提供股票、基金和债券等代理买卖服务。

2018 年公司新增设 6 家营业部，分公司关闭 1 家，截至 2018 年末，公司共有营业部 33 家，分公司 25 家，分布在江苏、四川、浙江等地。近两年公司经纪业务平均佣金率水平分别为 0.026% 和 0.025%，受行业佣金率竞争激烈影响，公司佣金率持续下滑，已低于行业平均水平。面对激烈的佣金率竞争，公司积极实施“网络经纪”战略：通过内部迁徙、第三方网站、外部战略合作等方式实现海量引流获客，通过海量获客并提升客户活跃度，移动端的 APP 交易量占比不断加大，个人客户交易量市场份额持续增长。公司在线下通过全国战略中心区域营业部进行轻型互联网化转型，向个人高净值客户提供财富管理服务。

2018 年，得益于公司推行平安证券 APP 等互联网获客途径，2018 年，公司股、基交易额分别为 52,667.93 亿元，小幅增长；从代理买卖证券类型来看，公司代理买卖证券以股票为主，2018 年公司股票交易额为 51,347.67 亿元，基本保持稳定，市场份额为 2.84%，市场份额上升 0.58 个百分点；基金交易额为 1,320.26 亿元，同比大幅增长 96.82%，市场份额为 0.64%，市场份额上升 0.30 个百分点。从收入规模来看，2018 年经纪业务实现收入 16.04 亿元，同比减少 3.72%，主要是佣金率下降所致，公司经纪业务收入表现好于行业平均水平。

表 3 公司证券业务代理买卖主要证券情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	50,928.90	2.26	51,347.67	2.84
基金	670.80	0.34	1,320.26	0.64
合计	51,559.70	2.10	52,667.93	2.62

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司持续推进互联网及营业网点线上线下结合的方式扩大客户渠道，市场份额得到了持续显著提升，经纪业务发展明显优于行业平均水平。同时，联合评级也关注到作为公司主要收入来源的证券经纪业务受市场行情波动的影响较大，未来收入增长存在一定的不确定性。

投资银行业务

公司的投资银行业务主要包括债券承销、股票承销及保荐、财务顾问及新三板做市服务。公司的投资银行业务由投资银行事业部负责经营管理。在管理架构上，公司在投资银行业务条线派驻了独立的风险控制团队，建立质控体系，实行质控工作的集中化，通过集中资源、重点突破，发挥整体质控队伍的能力水平，切实增强风险质量管理体系的独立性、专业性、制衡性，尽最大可能降低项目各类风险。

近年来公司持续推行实施“1+N”差异化策略，即一名客户经理与 N 名产品经理合作，可依据产品经理的专长向客户提供全方面的投资银行服务。截至 2018 年末，公司已在东、南、北三大区域

共设立 25 家分公司，分公司充分发挥平安集团综合金融优势，为客户提供一站式金融服务，2018 年以来公司持续推行“1+N”和分公司模式下的运作流程，推荐客户经理与产品经理更高效的协同，公司债券融资业务以持续发展、不断创新为工作重点，抓住市场品种和容量扩张机遇，培育队伍，拓展市场，进一步提升创新产品的品种和层次，在债券承销领域保持领先；股权融资业务深耕医疗健康、汽车、大消费、TMT、环保节能、装备制造 6 大行业，为企业提供覆盖全生命周期的投融资服务。

股权承销方面，2017 年和 2018 年，公司完成 IPO 项目各 2 家，2017 年和 2018 年 IPO 项目承销金额分别为 16.21 亿元和 8.17 亿元；完成再融资项目分别为 4 家和 6 家，再融资项目金额分别为 97.08 亿元和 52.00 亿元；债券承销方面，近两年公司债券发行家数分别为 87 家和 135 家，发行金额分别为 717.20 亿元和 945.50 亿元，2018 年公司的公司债主承销家数和主承销金额排名分别为第 7 位和第 9 位；新三板业务方面，近两年公司新三板挂牌家数分别为 7 家和 0 家；完成新三板定增家数分别为 31 家和 7 家，2018 年受市场整体新三板挂牌家数大幅下降影响，公司新三板挂牌家数较上年大幅下降。收入规模方面，2018 年公司投资银行业务实现收入 8.48 亿元，同比增长 0.24%，基本保持稳定。

表 4 公司证券承销业务情况表（单位：家，亿元）

项目	2017 年	2018 年
IPO 家数	2	2
IPO 金额	16.21	8.17
再融资家数	4	6
再融资金额	97.08	52.00
债券发行家数	87	135
债券发行金额	717.20	945.50
新三板挂牌家数	7	0
新三板定增家数	31	7

资料来源：公司提供

项目储备方面，截至 2018 年末，公司未申报的储备项目合计 195 个，其中 IPO 项目 49 个，再融资 11 个，并购重组独立财务顾问项目 7 个，企业债 10 个，公司债 53 个，新三板项目 1 个，资产证券化项目各 64 个，在审及获批待发项目 166 个，项目储备情况良好。

总体看，公司投行业务具备较强的竞争力，2018 年公司仍以债券承销项目为主，整体收入保持稳定。同时联合评级也关注到近年来行业监管趋严及政策变化较大，投行业务收入存在较大的不稳定性。

证券投资业务

公司自营业务的投资品种包括股票、基金、债券以及其他衍生金融工具等。公司经营层下设证券投资权益投资决策委员会和固定收益投资决策委员会，分别承担证券投资权益投资业务和固定收益类投资决策职能；投资交易事业部和固定收益事业部分别负责相应的日常管理工作。公司每年证券投资业务设有投资限额，投资部门在限额的范围内进行投资，根据市场行情和公司资金的变化，公司也会对限额进行调整。

2018 年，公司不断扩大证券投资业务规模，在稳健的投资理念下，加大风险相对较低的债券投资规模。截至 2018 年末，公司证券投资业务总规模 594.60 亿元，较上年末增长 52.59%，主要是债券投资规模的增加所致。公司投资结构以债券投资为主且保持稳定，近两年债券投资占比分别为

85.86%和 87.02%，公司债券投资主要是利率债券，截至 2018 年末债券投资规模为 517.44 亿元，较上年末增长 54.65%，其中利率债投资规模占比约为 75%。截至 2018 年末，公司股票投资规模 25.80 亿元，较上年末增长 9.23%；理财产品投资规模 8.42 亿元，较上年末大幅下降 50.62%；基金投资规模 28.78 亿元，较上年末增长 134.94%。公司“其他一”为 2015 年 9 月为稳定证券市场发展，公司作为市场参与者，与其他证券公司共同出资，由中国证券金融股份有限公司设立专户进行统一运作的投资资金，根据相关合约，公司出资 33.66 亿元参与上述投资的证券公司按投资比例分担投资风险及分享投资收益，截至 2017 年末，该笔投资已全部退出。2017~2018 年末，公司所投资的信用债未发生违约事件。2017~2018 年末，公司自营非权益类证券/净资产分别为 189.21%和 261.58%，非权益类投资占比持续上升，主要系公司调整投资策略，大幅提高利率债券投资规模所致，同期自营权益类证券及其衍生品/净资产分别为 9.35%和 12.08%，2018 年末上升 2.71 个百分点，亦有所提升。

表 5 公司证券投资规模情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末
债券	334.58	517.44
股票	23.62	25.80
基金	12.25	28.78
理财产品	17.05	8.42
其他一	0.00	--
未上市公司股权	2.18	--
其他二	--	14.16
合计	389.68	594.60

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：其他一与其他二划分开，主要系 2018 年公司会计科目调整，导致不能归入相应分类的科目划至其他二，而其他一为放入中国证券金融股份有限公司设立专户进行统一运作的投资资金。

总体看，2018 年，公司证券投资业务以债券投资为主，投资规模大幅增长，同时联合评级也关注到，证券投资业务受市场环境影响较大且近年来债券违约事件频发，未来收入的增长存在一定的不确定性。

资产管理业务

公司设立了金融同业暨资产管理事业部，承担资产管理业务的产品设计、项目申报、投资管理和综合服务职能。公司资产管理业务的主要产品包括集合资产管理计划和定向资产管理计划等。近年来，公司资产管理业务采用“大资管”发展模式，培育产品创设、投资与渠道管理能力。公司大力发展资产证券化业务，加大资产管理产品创新力度，开发量化投资策略，丰富了主动管理产品种类。公司资产管理业务重点开展第三方主动管理、资产证券化财务顾问、结构融资、银证通道等全方位的金融专业服务。

2017~2018 年末，公司管理资产规模基本保持稳定。从管理资产类型来看，2017~2018 年末，公司集合理财规模分别为 291.31 亿元和 263.95 亿元，小幅下降；定向理财规模同比有所下降，2017~2018 年末，公司定向理财规模分别为 1,482.41 亿元和 1,102.35 亿元，主要是受资管新规出台影响，公司主动压缩定向理财资产规模；2017~2018 年末，专项理财规模分别为 447.67 亿元和 619.53 亿元，2018 年末较上年末增长 38.39%，主要是公募 ABS 业务迅速发展所致；近两年，公司类资产证券化规模分别为 134.79 亿元和 256.41 亿元，2018 年大幅增长。

管理费收入方面，2017~2018 年，集合理财管理费收入分别为 2.40 亿元和 2.79 亿元；定向理财

管理费收入分别为 1.55 亿元和 1.06 亿元，2018 年随着规模的下降，管理费收入有所下降；2017~2018 年，公司专项理财实现管理费收入分别为 0.04 亿元和 0.05 亿元，基本保持稳定；近两年类资产证券管理费收入分别为 0.73 亿元和 0.30 亿元。近两年，公司资产管理业务规模及收入规模均呈小幅下降趋势。

表 6 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	截至 2017 年末/2017 年		截至 2018 年末/2018 年	
	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入
集合理财	291.31	2.40	263.95	2.79
定向理财	1,482.41	1.55	1,102.35	1.06
专项理财	447.67	0.04	619.53	0.05
类资产证券化（含 ABS 结构化融资）	134.79	0.73	256.41	0.30
合计	2,356.18	4.73	2,242.24	4.20

资料来源：公司提供

注：管理费收入包括手续费收入及浮盈收入

总体看，2018 年，公司资产管理业务整体发展良好，受资管新规影响，定向理财规模有所下降，规模及管理费收入规模小幅下降。

信用交易业务

公司信用交易业务主要为融资融券业务、股票质押式回购业务，其中融资融券业务及 1,000 万元以下的股票质押式回购业务由融资融券部负责管理运营，1,000 万元以上股票质押式回购业务由股权事业部负责。从规模来看，公司信用交易业务以融资融券业务和股票质押式回购业务为主。

近年来，公司以研究为驱动提升客户服务水平，通过业务流程提升线上占有率，为客户提供便捷的服务，公司融资融券业务规模呈波动增长趋势。2017~2018 年末，公司融资融券账户余额分别为 112.82 亿元和 168.32 亿元，2018 年末较上年末增长 49.19%，2017~2018 年末，公司总客户市场份额分别为 1.59%和 1.78%，2018 年市场份额有所提升。收入方面，2017~2018 年，公司融资融券业务实现收入分别为 5.65 亿元和 9.51 亿元，收入持续增长。

表 7 公司融资融券业务情况表（单位：亿元）

项目	2017 年/2017 年末	2018 年/2018 末
融资融券余额	112.82	168.32
融资融券业务收入	5.65	9.51

资料来源：公司提供

股票质押业务保持稳健发展，面对市场变化，公司积极调整质押率、利率等业务要素，同时加强风控审核制度。2017~2018 年末，公司股票质押业务余额分别为 68.23 亿元和 76.14 亿元，2018 年末较上年末增长 11.59%；收入方面，2017~2018 年，公司股票质押业务实现利息收入分别为 3.86 亿元和 4.08 亿元。

截至 2018 年末，公司信用交易业务未发生金额占比为最近一期净资产绝对值 10%以上的重大违约及信用风险事件。

2017~2018 年末，公司信用业务杠杆率分别为 66.38%和 82.88%，2018 年信用杠杆水平大幅提升，但杠杆率处于适中水平。

总体看，公司信用交易业务以融资融券业务和股票质押回购业务为主，2018 年公司信用交易业

务规模有所增长，整体实现收入水平有所提升。

子公司业务

平安期货于 1996 年 4 月成立，公司持有平安期货 93.93% 的股权，平安期货经批准的经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪及期货投资咨询、资管业务。截至 2018 年末，平安期货合并的资产总额为 37.23 亿元，净资产为 6.75 亿元；2018 年实现营业收入为 30.03 亿元，净利润 0.89 亿元。

平安财智是公司所属的专业直接投资子公司。平安财智于 2008 年 9 月在深圳成立，注册资本 6 亿元，平安财智的业务范围主要是：股权投资、股权投资顾问（不含限制项目）。截至 2018 年末，平安财智的资产总额为 12.56 亿元，净资产为 11.89 亿元；2018 年实现营业收入为 0.05 亿元，净亏损 0.32 亿元。

平安磐海于 2012 年 11 月注册于深圳前海深港合作区，注册资本 10 亿人民币，公司持有平安磐海 100.00%。作为公司另类投资子公司，平安磐海经营范围为自营业务除境内交易所上市的证券、境内银行间市场交易的部分证券和经证监会批准或者备案发行并在境内金融机构柜台交易的证券之外的金融产品。截至 2018 年末，平安磐海的资产总额为 12.02 亿元，净资产为 11.67 亿元。

平安商贸成立于 2015 年 1 月，注册资本 10 亿元，公司持有平安商贸 100.00% 股权，经营范围包括：国内贸易；进出口业务经营；贸易经纪与代理。平安商贸是中期协备案的期货风险管理子公司，同时也是平安集团拓展大宗商品及衍生品业务，为实体产业链提供金融服务的唯一实体企业平台。截至 2018 年末，平安商贸有限公司的资产总额为 10.93 亿元，净资产为 1.75 亿元；2018 年实现营业收入为 28.26 亿元，净利润 0.0766 亿元。

平安证券（香港）是公司运营境外业务的渠道，主要从事证券及期货经纪业务，并同时提供融资融券、企业融资及承销、销售与交易、资产管理及私募投资等业务。公司在香港建立全方位服务业务平台的主要目的是进军海外市场以及满足客户对国际金融服务日益增长的需求。截至 2018 年末，平安证券香港公司的资产总额为 6.09 亿港元，净资产为 2.26 亿港元；2018 年实现营业收入为 1.37 亿港元，净利润 0.35 亿港元。

总体看，2018 年，公司子公司业务实现利润规模仍属较小，对利润贡献度有限，但整体来看，子公司业务是公司多元化经营的有效补充。

3. 未来发展

面对更加多变的市场，公司将进一步巩固差异化竞争优势并深化战略转型。互联网财富管理方面，公司突破现有获客模式，优化服务水平，实现业务的快速发展。首先探索获客新模式，线上渠道扩容，优化合作模式，突破获客瓶颈；线下依托集团庞大客户群，提升客户质量；两融、PB 业务持续发力，聚焦高净值和机构客户。其次，提升投顾服务水平，强化研究驱动，依托科技助力，打响 AI 慧炒股品牌。企业及机构证券服务方面，投资银行业务方面，持续深化 1+N 战略，坚持客户产品、保障三位一体的整体打法，未来面向市场，多方面提升核心竞争力，在客户方面重点聚焦，运用行业组+行业事业部深耕细分行业，分公司扎根当地形成有效补充，全面强化覆盖广度和深度。在产品方面，债类产品采用名单制打法，深度挖掘存量客户资源；股类产品按产品特性构建差异化发展策略，以资金带动业务机会的获取。投资管理业务方面，公司强化投顾与主动管理产品制造和输出能力，扩展产品体系的宽度，从货币、债券、传统二级市场拓展至指数、FOF、量化套利等，形成具有市场知名度的产品。同时拓展客户来源，大力发展并提升资产管理业务规模。公司全资子公司平安财智通过私募股权投资基金管理业务，聚焦五大行业、多角色和大项目，投资、投行有效联动以拓宽业务边界和提升投资能力。

总体看，公司制定了明晰的战略目标，为未来业务转型打下了基础，有利于公司持续推进业务转型，提升竞争力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017~2018年合并财务报表，均经普华永道中天会计师事务所审计，2017年和2018年出具了无保留的审计意见。近两年公司合并范围未发生变化。财政部于2017年颁布了修订后的《企业会计准则22号-金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号-金融资产转移》、《企业会计准则第24号-套期会计》、《企业会计准则第37号-金融工具列报》四项会计准则，公司于2018年1月1日开始采用新金融工具会计准则，根据新金融工具会计准则的相关规定，公司对于首次执行该准则的造成的累积影响数，将调整2018年年初留存收益以及财务报表其他相关项目金额，2017年度的比较财务报表未重列，因此部分会计科目数据可比性较差。

截至2018年末，公司合并资产总额1,223.02亿元，其中客户资金存款174.80亿元，客户备付金80.65亿元；负债总额929.02亿元，其中代理买卖证券款254.53亿元；所有者权益合计294.01亿元，其中归属于母公司的所有者权益289.75亿元；母公司口径的净资产240.39亿元；2018年，公司实现营业收入85.31亿元，净利润16.80亿元，其中归属于母公司所有者的净利润16.56亿元；经营活动现金流量净额0.92亿元，现金及现金等价物净增加额-21.32亿元。

2. 资产质量与流动性

截至2018年末，公司资产总额和自有资产规模分别为1,223.02亿元和968.49亿元，较上年末分别增长25.21%和28.50%，主要是自营投资规模的扩大，导致金融投资资产的增加所致，公司资产以融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和其他债权投资为主，占资产总额比重分别为13.70%、9.92%、25.06%和23.03%，根据风控监管报表中数据，截至2018年末，公司优质流动资产170.63亿元，较上年末增长18.21%，在总资产中占比17.94%，较上年末下降1.70个百分点，公司资产流动性较好。

具体来看，截至2018年末，公司自有货币资金34.16亿元，较上年末减少49.12%，主要是公司银行存款减少所致；截至2018年末，自有结算备付金8.97亿元，较上年末增长51.69%；截至2018年末，融出资金167.52亿元，较上年末增长49.22%，主要是公司融资融券业务融出资金规模增加所致，从融出资金的期限来看，主要集中在3个月以内，占比为60.73%，已计提坏账准备0.70亿元，计提充分；买入返售金融资产121.36亿元，较上年末减少9.71%，主要是债券逆回购规模减少所致；交易性金融资产306.48亿元，主要是债券投资，占比为74.84%，期末交易金融资产中包括账面价值127.17亿元的债券投资为公司卖出回购交易的质押品；其他债权投资281.69亿元，主要是公司投资的地方债和企业债，占比分别为35.93%和43.14%，其中包括账面价值214.04亿元债券投资为公司卖出回购交易的质押品，期末其他债权投资已计提减值准备0.52亿元。

表8 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末
资产总额	976.77	1,223.02
自有货币资金	67.14	34.16
自有结算备付金	5.91	8.97

融出资金	112.26	167.52
可供出售金融资产	186.15	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	193.29	--
买入返售金融资产	134.40	121.36
交易性金融资产	--	306.48
其他债权投资	--	281.69
自有资产	753.70	968.49
优质流动资产	144.34	170.63
优质流动资产/总资产	19.64	17.94

资料来源：公司审计报告及专项审计报告，联合评级整理。

注：优质流动资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分。

总体看，2018年，公司资产总额及自有资产规模均呈现增长趋势，优质流动资产规模有所增长，资产流动性保持较好水平，整体资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2018 年末，公司负债总额和自有负债规模分别为 929.02 亿元和 674.48 亿元，较上年末分别增长 31.80%和 40.00%，其中自有负债占负债总额的比重为 72.60%，占比较上年末上升 4.25 个百分点，公司自有负债主要以卖出回购金融资产款、应付短期融资款、应付债券和交易性金融负债为主，占比分别为 48.10%、12.53%、22.57%和 11.17%。

具体来看，截至 2018 年末，卖出回购金融资产款为 324.45 亿元，较上年末增长 24.42%，主要是债券正回购规模增加所致；截至 2018 年末，应付短期融资款 84.49 亿元，较上年末增长 97.50%，主要是公司当年新发行短期融资券及收益凭证所致；截至 2018 年末，应付债券 152.21 亿元，较上年末增长 60.22%，主要是新增发公司债券所致；交易性金融负债 75.32 亿元，主要是新准则下债券卖空业务产生的负债。

2017~2018 年末，公司净资产/负债分比为 45.74%和 36.05%，净资产/负债分别为 54.75%和 42.67%，2018 年均有所下降，主要是负债规模有所上升所致，同期，自有资产负债率分别为 63.92%和 69.64%，2018 年有所上升，公司整体负债水平适中。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末
自有负债	481.78	674.48
其中：卖出回购金融资产款	260.76	324.45
应付短期融资款	42.78	84.49
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	43.99	--
应付债券	95.00	152.21
交易性金融负债	--	75.32
非自有负债	223.07	254.53
其中：代理买卖证券款	223.07	254.53
负债合计	704.85	929.02
自有资产负债率	63.92	69.64
净资产/负债	45.74	36.05
净资产/负债	54.75	42.67

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司全部债务为 564.54 亿元，较上年末增长 26.88%。其中短期债务 412.34 亿元，较上年末增长 17.83%，占全部债务的比重为 73.04%，占比较上年末下降 5.61 个百分点，公司债务结构以短期融资为主，主要通过发行短期公司债、债券回购以及收益凭证等方式融资；长期融资端主要通过发行公司债，截至 2018 年末，公司长期债务 152.21 亿元，较上年末增长 60.22%，主要系本年新发公司债融资所致。

从公司各项金融负债以未折现的合同现金流量按到期日列示的到期情况看，公司 3 个月以内到期债务占比达 70.68%，短期到期兑付压力较大，从 2019 年 3 月末债券兑付情况来看，目前公司短期流动性管理较好。

表 10 截至 2018 年末公司全部负债到期期限分布情况（单位：亿元，%）

项目	3 个月以内	3~12 个月	1~5 年	合计
全部负债	481.51	54.39	145.38	681.29
占比	70.68	7.98	21.34	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：上表中的全部债务中包括应付款项和其他负债。

总体看，2018 年，公司负债规模有所上升，杠杆水平随之上升，但仍处于适中水平，公司金融负债兑付期主要集中在 3 个月以内，需关注其流动性管理情况。

4. 资本充足性

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 294.01 亿元，较上年末增长 8.12%，主要是利润留存及准备金提取增加所致，其中归属于母公司所有者权益占比 98.55%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比达 47.63%，未分配利润占比 27.45%，实收资本占比高，公司股东权益的稳定性较好。近两年公司未进行现金分红，利润留存较大，对资本形成较好的补充。

公司主要通过股东增资补充资本。公司净资本全部系核心净资本，截至 2018 年末，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 240.39 亿元和 284.50 亿元，较上年末分别增长 10.69%和 9.43%，保持稳定增长，公司净资本全部系核心净资本；各项风险资本准备之和呈波动增长趋势，年均复合增长 4.61%，截至 2018 年末，各项风险资本准备金之和 81.07 亿元，较上年末增长 14.51%，主要是证券自营业务风险资本准备计提增加以及参与股票质押业务回购的资产管理业务所计提的风险资本准备增加所致。

从主要风控指标来看，2017~2018 年末，公司风险覆盖率分别为 306.76%和 296.53%；2018 年末风险覆盖率较上年末下降 10.23 个百分点；资本杠杆率分别为 23.12%和 18.47%，2018 年末公司资本杠杆率较上年末下降 4.65 个百分点；净资本/净资产分别为 83.53%和 84.50%，基本保持稳定，各项指标均持续优于各项监管预警标准。流动性方面，2018 年末公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 180.58%和 148.11%，较上年末分别下降 59.19 个百分点和 4.53 个百分点，流动性指标均高于预警水平。

表 11 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	217.17	240.39	--	--
附属净资本	--	--	--	--
净资本	217.17	240.39	--	--
净资产	259.99	284.50	--	--

各项风险资本准备之和	70.80	81.07	--	--
风险覆盖率	306.76	296.53	≥100	≥120
资本杠杆率	23.12	18.47	≥8	≥9.6
净资本/净资产	83.53	84.50	≥20	≥24
流动性覆盖率	239.77	180.58	≥100	≥120
净稳定资金率	152.64	148.11	≥100	≥120

资料来源：公司净资本监管报表及专项审计报告

总体看，2018年，公司净资产规模稳定增长，资本较充足，绝大多数指标远高于行业监管标准，目前公司以净资本为核心的风险控制指标均符合监管标准。

5. 现金流

从经营活动现金流来看，2017~2018年，公司经营活动现金流量净额分别为-204.74亿元和0.92亿元，2018年公司经营活动现金流净额由负转正，净流入规模0.92亿元，主要是代理买卖证券款及对冲策略交易的规模上升，导致现金净流出，大幅下降所致；2017~2018年，公司投资活动现金流量净额分别为118.00亿元和-109.43亿元，2018年公司投资收回的现金减少同时债券投资支付的现金规模增加，导致投资活动现金流转为净流出状态；2017~2018年，筹资活动现金流量净额分别为49.78亿元和86.61亿元，均为净流入状态，主要是公司通过发行债券融资规模较大所致，公司筹资活动现金流出主要是偿还到期债务支付的现金。

表 12 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2017年	2018年
经营性现金流量净额	-204.74	0.92
投资性现金流量净额	118.00	-109.43
筹资性现金流量净额	49.78	86.61
现金及现金等价物净增加额	-37.36	-21.32
年末现金及现金等价物余额	366.69	345.37

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

整体看，2018年，受业务规模变化影响，公司经营活动现金流出现一定的波动性；投资活动现金流受投资规模的变化而有所波动，公司融资渠道较为畅通，现金流表现正常。

6. 盈利能力

2018年公司实现营业收入85.31亿元，同比增长1.77%，其中手续费及佣金净收入、投资收益和其他业务收入为公司营业收入的主要来源，占比分别为37.13%、9.15%和23.34%。公司利息收入主要来源于银行存款利息收入、买入返售金融资产利息收入和融资融券利息收入，2018年实现利息净收入7.81亿元，同比减少35.79%，主要是本年付息债务规模增加，公司利息支出规模增加所致。公司投资收益主要来源于子公司债券投资和子公司平安财智PE退出盈利，2018年交易性金融工具利息和差价收益增加，导致投资收益同比增长29.57%，金额19.91亿元。其他业务收入主要是商品销售收入和提供除主营业务活动以外的其他服务所产生的收入，2018年公司其他业务收入29.08亿元，同比增长33.25%，主要是由于子公司平安商贸大宗商品买卖业务规模进一步增大所致，商品销售收入大幅增加所致，但商贸业务对利润贡献度不高。

从营业支出来看，2018年营业支出规模65.10亿元，同比增长12.23%，主要是其他业务成本及

信用减值损失的增加所致。从支出构成来看，以业务及管理费和其他业务成本为主，2017~2018 年，公司业务及管理费基本保持稳定，分别为 35.86 亿元和 34.26 亿元，占营业支出的比重分别为 61.82% 和 52.62%，占比有所下降，同期，随着子公司商品贸易业务规模的扩大，成本支出随之提升，2018 年其他业务成本 28.31 亿元，同比增长 32.96%，占营业支出的比重分别为 36.71% 和 43.49%，2018 年占比有所提升，此外公司 2018 年计提信用减值损失 2.25 亿元，主要是股票质押式回购业务所计提的减值损失 1.79 亿元。2017~2018 年，公司营业费用率分比为 42.78% 和 40.16%，薪酬收入比分别为 23.70% 和 23.29%，整体成本控制能力较好。

表 13 公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	83.82	85.31
其中：手续费及佣金净收入	34.44	31.68
利息净收入	12.16	7.81
投资收益	15.36	19.91
其他业务收入	21.82	29.08
营业支出	58.01	65.10
其中：业务及管理费	35.86	34.26
其他业务成本	21.29	28.31
信用减值损失	--	2.25
营业利润	25.82	20.21
净利润	21.23	16.80
营业利润率	30.80	23.69
营业费用率	42.78	40.16
薪酬收入比	23.70	23.29
自有资产收益率	3.04	1.95
净资产收益率	8.03	5.94

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从利润规模来看，公司利润主要由营业利润贡献，2018 年营业利润为 20.21 亿元和净利润 16.80 亿元，同比分别减少 21.72% 和 20.86%。

从盈利指标来看，2017~2018 年，公司自有资产收益分别为 3.04% 和 1.95%，净资产收益率分别为 8.03% 和 5.94%，均呈下降趋势，公司盈利能力有所下降，但结合市场情况看，公司盈利水平仍属较好。

总体看，2018 年公司收入规模小幅增长，但作为收入重要来源的商贸类业务对业务贡献度偏低，净利润水平有所下降，盈利水平有所下降，但公司盈利能力仍处于较好水平。

7. 偿债能力

2018 年公司 EBITDA 规模为 44.52 亿元，同比增长 2.67%，2018 年 EBITDA 中利润总额占比 45.25%，利息支出占比 49.84%。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.10 倍和 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力有所降低，EBITDA 对债务保障程度一般；EBITDA 利息倍数分别为 2.72 倍和 2.01 倍，EBITDA 利息倍数有所下降，但 EBITDA 对利息的保护能力好。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项目	2017 年	2018 年
EBITDA	43.36	44.52
EBITDA 全部债务比	0.10	0.08
EBITDA 利息倍数	2.72	2.01

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2018年末，公司已批复累计授信总额度超过900亿元，授信规模较大。

截至 2018 年末，公司无对外担保情况。

根据人民银行征信报告，截至2019年4月1日，公司无未结清和已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，公司整体偿债指标表现尚可，但考虑到公司依托股东平安集团的资源优势和支撑，业务协同发展较快，竞争力较强，公司整体偿债能力极强。

七、跟踪债券的偿付能力分析

以 2018 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“18 平证 06”、“19 平证 01”、“19 平证 03”的待偿本金合计 77.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，除经营净现金流指标外，其余各项偿付能力指标良好。

表 15 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
净资产/公司债券待偿本金合计（母公司口径）	3.15
EBITDA/公司债券待偿本金合计	2.01
净利润/公司债券待偿本金合计	0.22
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金合计	0.01

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，股东在业务发展及资金方面支持力度较大，随着公司业务转型的逐渐实现，盈利能力将进一步提升，因此公司对“18 平证 06”、“19 平证 01”、“19 平证 03”的偿还能力属极强。

八、综合评价

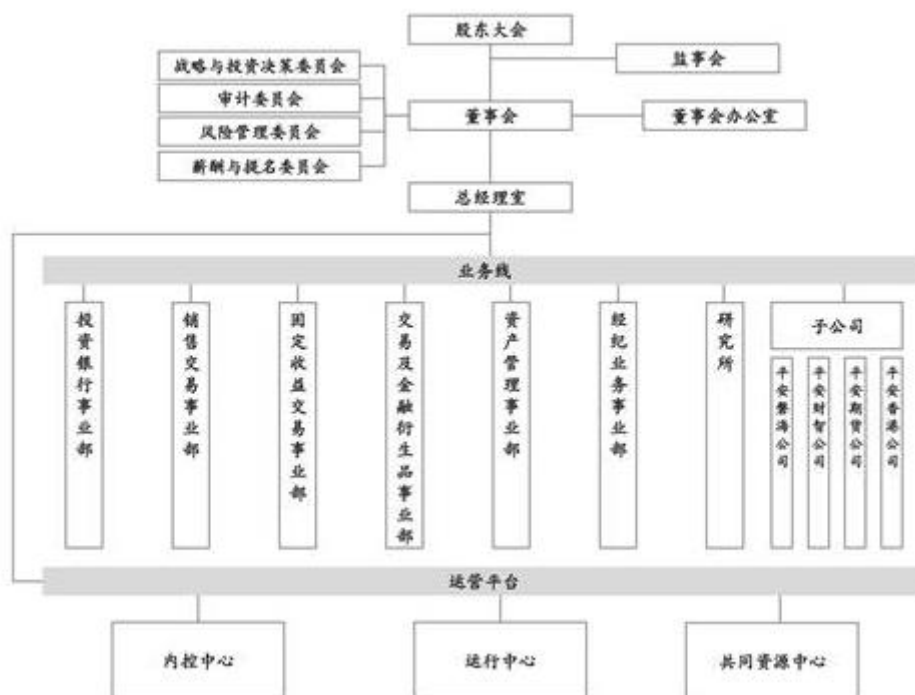
跟踪期内，公司持续推进战略转型，通过互联网方式打造差异化优势，经纪业务市场份额明显提升、投行业务仍保持较强竞争力，整体营业收入和净利润表现优于行业平均水平，盈利水平仍处于较好水平。此外，公司风险管理表现良好，2018 年公司在证监会分类评价的级别提升至 A 类 AA 级。

同时联合评级也关注到证券经纪业务及证券投资业务为公司营业收入的主要来源，上述业务受政策及市场行情影响较大，收入具有不确定性。

随着公司综合化经营模式的稳步推进以及平安集团在业务资源、渠道等方面的持续支持协同发展各类业务，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“18 平证 06”、“19 平证 01”、“19 平证 03”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 平安证券股份有限公司组织结构图



附件2 平安证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	753.70	968.49
所有者权益（亿元）	271.92	294.01
自有负债（亿元）	481.78	674.48
自有资产负债率（%）	63.92	69.64
优质流动资产/总资产（%）	19.64	17.94
营业收入（亿元）	83.82	85.31
净利润（亿元）	21.23	16.80
营业利润率（%）	30.80	23.69
营业费用率（%）	42.78	40.16
薪酬收入比（%）	23.70	23.29
自有资产收益率（%）	3.04	1.95
净资产收益率（%）	8.03	5.94
净资本（亿元）	217.17	240.39
风险覆盖率（%）	306.76	296.53
资本杠杆率（%）	23.12	18.47
流动性覆盖率（%）	239.77	180.58
净稳定资金率（%）	152.64	148.11
信用业务杠杆率（%）	66.38	82.88
短期债务（亿元）	349.94	412.34
长期债务（亿元）	95.00	152.21
全部债务（亿元）	349.94	412.34
EBITDA（亿元）	43.36	44.52
EBITDA 利息倍数（倍）	2.72	2.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.56	0.58

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+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+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

长期债务=长期借款+应付债券

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。