

跟踪评级公告

联合〔2020〕827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”、“19 平证 05”、“20 平证 01” 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：

二〇二〇年五月八日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

平安证券股份有限公司 公司债券2020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	2019/5/16
19 平证 01	20 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2019/5/16
19 平证 03	27 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2019/5/16
19 平证 05	23 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2019/5/10
20 平证 01	15 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2020/1/3

跟踪评级时间：2020 年 5 月 8 日

主要财务数据

项目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	968.49	1,003.16
自有负债（亿元）	674.48	686.75
所有者权益（亿元）	294.01	316.41
优质流动资产/总资产（%）	17.94	18.33
自有资产负债率（%）	69.64	68.46
营业收入（亿元）	85.31	116.49
净利润（亿元）	16.80	23.76
营业利润率（%）	23.69	25.74
净资产收益率（%）	5.94	7.78
净资本（亿元）	240.39	268.47
风险覆盖率（%）	296.53	314.06
资本杠杆率（%）	18.47	20.13
短期债务（亿元）	487.66	375.07
全部债务（亿元）	639.86	640.14
EBITDA（亿元）	44.52	60.36
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	2.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.39	0.52

注：1. 本报告中涉及净资产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. 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 2019 年公司继续实施战略转型，经纪业务市场份额提升、投行业务仍保持较强竞争力；公司风险管理表现良好，2019 年公司在证监会分类评价的级别维持在 A 类 AA 级；公司资本实力很强，盈利能力保持在较好水平。

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”“19 平证 05”“20 平证 01”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司保持很强的经营竞争力。2019 年，受公司战略转型的积极影响，公司经纪业务市场份额提升、投行业务仍保持竞争力。

2. 公司内控及风险管理水平较好。2019 年公司在证监会分类评价的级别维持在 A 类 AA 级，风险控制水平较好。

3. 公司资本实力很强，盈利能力保持在较好水平。公司资本实力很强，2019 年公司营业收入及利润均有所增长，盈利能力保持在较好水平。

关注

1. 公司业务易受市场波动影响。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. 需关注公司流动性管理情况。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 登记编号（R0040218050002）

姚 雷 登记编号（R0040220010007）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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他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。

截至 2019 年末，股东深圳市卓越创业投资有限责任公司（以下简称“卓越创投”）将持有的公司全部股权进行了质押，股东深圳市宏兆实业发展有限公司将持有的公司 50% 的股权进行了质押。

表1 截至2019年末公司股东持股情况表（单位：%）

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

资料来源：公司提供

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

公司采取事业部制，截至 2020 年 3 月末，公司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 2019 年末，公司营业部 44 家，分公司 25 家（包括具备经纪业务牌照分公司 21 家）；公司主要控股子公司 4 家，分别为平安期货有限公司（以下简称“平安期货”）、平安财智投资管理有限公司（以下简称“平安财智”）、中国平安证券（香港）有限公司（以下简称“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”）。截至 2019 年末，公司拥有员工 3,611 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,389.91 亿元，其中客户资金存款 335.02 亿元，客户备付金 46.61 亿元；负债总额 1,073.50 亿元，其中代理买卖证券款 386.75 亿元；所有者权益合计 316.41 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 313.36 亿元；母公司口径的净资产 268.47 亿元；2019 年，公司实现营业收入 116.49 亿元，净利润 23.76 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 24.02 亿元；经营活动现金流量净额 85.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 168.55 亿元。

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

二、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”。2019 年 11 月 5 日，公司已按期完成“18 平证 06”的付息工作。

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”。2020 年 2 月 27 日，公司已按期完成“19 平证 01”的付息工作。

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”。2020 年 4 月 7 日，公司已按期完成“19 平证 03”的付息工作。

19 平证 05

2019 年 5 月 27 日，公司发行 23.00 亿元公司债券，票面利率 3.73%，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 5 月 27 日，到期日和兑付日为 2024 年 5 月 27 日。本期债券已于 2019 年 6 月 3 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“19 平证 05”，证券代码“155429.SH”。截至报告出具日期，尚未到本期债券第一次付息日。

20 平证 01

2020 年 1 月 20 日，公司发行 15.00 亿元公司债券，票面利率 3.40%，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 2021 年至 2025 年 1 月 20 日，到期日和兑付日为 2025 年 1 月 20 日。本期债券已于 2020 年 2 月 6 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“20 平证 01”，证券代码“163134.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”“19 平证 05”“20 平证 01”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

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；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，自营投资和信用业务占比明显提升，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；股票质押业务规模收缩，业务风险

得以缓释。

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。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。据不完全统计，截至12月13日，年内至少有42家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。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。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

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。从业务表现看，2019年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司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。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。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；A股IPO过会率明显提升，2019年过会率达88.21%，远高于2018年57.51%过会率，IPO发行规模合计2,532.48亿元，较2018年增长83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，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%。股票质押业务方面，2019年，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%；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，股票质押风险有所化解。

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。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来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12月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司2020年业务发展将稳中向好。但风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场

信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年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，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020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，2019年11月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、管理与内控分析

2019年公司经营管理层较稳定，内控及风控水平表现良好。

董事及管理层变动方面，2019年10月新增张朝晖任公司执行委员会委员兼首席信息官，杨敬东2019年12月起担任公司董事，张东于2019年11月辞任公司董事职位，公司经营管理层变化不大。

内控合规方面，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《平安证券股份有限公司2019年度内部控制审计报告》，并得出了公司于2019年12月31日按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制的结论。

收到监管措施方面，2019年5月，中国证券监督管理委员会陕西监管局下发《关于对平安证券股份有限公司陕西分公司采取责令改正行政监管措施的决定》（陕证监措施字（2019）12号），认定陕西分公司未按照《证券公司内部控制指引》第二十八条的规定充分履行客户资料真实性、完整性的审核责任，造成客户王XX2016年8月非现场开户视频未留存，违反相关规定；认定客户经理马XX未取得投顾资格，向客户推荐股票的行为属于违规操作。陕西监管局责令陕西分公司限期改正，完善客户档案管理制度和强化员工执业合规管理。2019年11月，中国证券监督管理委员会江西监管局下发《关于对平安证券股份有限公司江西分公司采取出具警示函措施的决定》（（2019）11号），认定江西分公司未按照《关于加强证券经纪业务管理的规定》相关要求公示信息；人员岗位设置存在一定问题；在为客户办理融资融券业务开户时存在经办人员和复核人员签名不清晰等问题；在锐拓融合大厦1单元21楼2109、2110的办公场所未向证监局报备，也未在《经营证券期货业务许可证》许可的营业场所范围内。江西监管局对江西分公司采取出具警示函的监管处理措施。针对上述处罚情况，公司就相关问题进行了整改，2019年公司在券商分类评价维持在A类AA级别，公司内控及风险管理水平良好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于证券销售及交易业务和互联网财富管理业务，2019 年营业收入和净利润同比大幅增长，经营表现良好；同时联合评级也关注到，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。

公司所经营的业务板块包括互联网财富管理业务、投资银行业务、证券销售及交易业务、投资管理业务等，2019 年，公司营业收入和净利润分别为 116.49 亿元和 23.76 亿元，同比分别增长 36.56% 和 41.41%，经营表现良好。

从收入具体情况来看，公司营业收入主要来源于证券销售及交易业务和互联网财富管理业务，2018 年和 2019 年证券销售及交易业务和互联网财富管理业务收入合计占比分别为 85.10% 和 83.92%。2019 年证券销售及交易业务实现收入 55.80 亿元，同比增长 34.46%，主要是商贸业务收入大幅增长所致，占营业收入的比重为 47.09%；互联网财富管理业务收入主要由经纪业务产生的手续费及佣金净收入以及融资融券和股票质押式回购等证券融资业务产生的利息净收入构成，2019 年互联网财富管理业务实现收入 41.96 亿元，同比 34.96%，主要是经纪业务收入增长和融资融券收入增长所致，占营业收入比重为 36.02%；2019 年投资银行业务实现收入 10.46 亿元，同比增长 48.37%，主要是债券承销业务规模增长所致，占营业收入比重为 8.98%；投资管理业务包括资产管理业务和直投业务，2019 年投资管理业务实现收入 5.27 亿元，同比增长 52.75%，主要是受市场环境影响所致，占营业收入比重为 4.53%。其他为总部、其他及抵消，2019 年公司收入构成较上年变化不大。

表 2 公司营业收入构成及占比情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

2. 业务运营

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，市场份额显著提升；证券融资业务以融资融券业务和股票质押回购业务为主，融资融券业务规模持续增长。

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

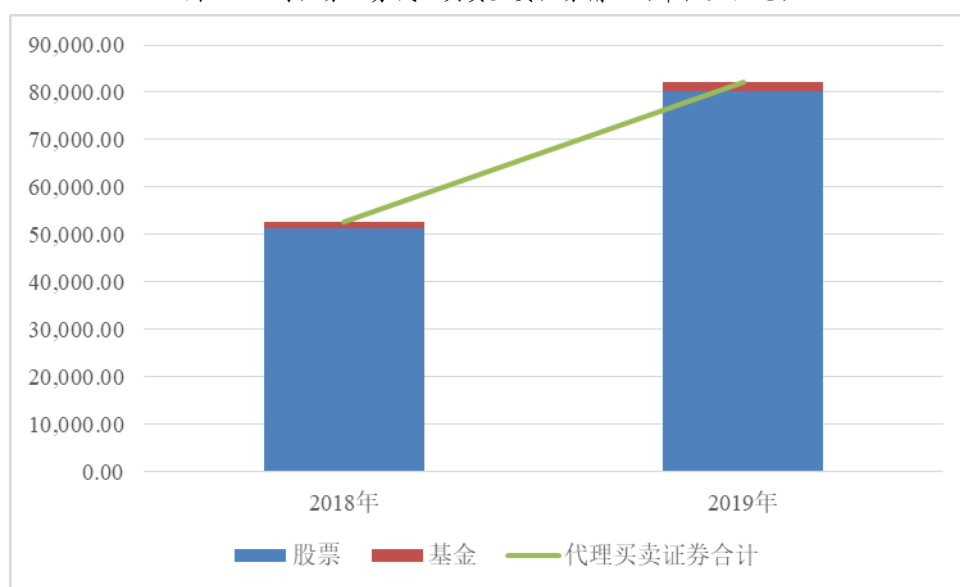
（1）证券经纪业务

公司证券经纪业务主要由公司经纪事业部负责经营管理。公司证券经纪业务资格齐全，主要包括证券经纪、金融产品销售及投资咨询等，其中证券经纪业务主要是向客户提供股票、基金和债券等代理买卖服务。2019 年公司新增设 11 家营业部，截至 2019 年末，公司共有营业部 44 家，分公司 25 家（包括具备经纪业务牌照分公司 21 家），主要分布在广东、江苏、四川、浙江等地。近年来受行业佣金率竞争激烈影响，公司佣金率持续下滑，2019 年公司经纪业务平均佣金率 0.0258%，较 2018 年下降 0.06 个百分点，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，同时建立“专家+AI”的智能投顾服务体系，提升服务品质，挖掘客户潜在价值，提升交易活跃度。公司在线下通过全国战略中心区域营业部进行轻型互联网化转型，向个人高净值客户提供财富管理服务。

2019 年受市场回暖及公司战略调整的积极影响，代理买卖证券规模同比大幅增长 56.06%至 82,195.46 亿元；从代理买卖证券类型来看，公司代理买卖证券以股票为主，2019 年公司股票交易额为 80,272.52 亿元，大幅增长 56.33%，市场份额为 3.15%，市场份额上升 0.31 个百分点；基金交易额为 1,922.94 亿元，大幅增长 45.65%，市场份额为 1.05%，市场份额上升 0.41 个百分点。收入方面，2018 年和 2019 年，经纪业务手续费净收入分别为 16.04 亿元和 24.00 亿元，2019 年同比增长 49.65%。

图 1 公司证券业务代理买卖主要证券情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供

此外，公司根据客户的投资需要及资产规模，提供全面、增值性的金融产品销售及投资咨询服务。随着服务的深化推进，公司 2019 年代理销售公私募产品（不含货币基金）销售金额达 166 亿元，较 2018 年提升 71%，2019 年公司代销金融产品收入分别为 1.20 亿元，同比增长 58.96%。

公司通过平安证券（香港）开展境外证券业务，平安证券（香港）主要从事证券及期货经纪业务，并同时提供融资融券、企业融资及承销、销售与交易、资产管理及私募投资等业务。截至 2019 年末，平安证券香港公司的资产总额为 0.11 亿港元，净资产为 0.09 亿港元；2019 年平安证券（香港）实现营业收入为 35.00 万港元，净亏损 145 万港元。

（2）期货经纪业务

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

（3）证券融资业务

公司证券融资业务主要是为客户提供融资融券业务、股票质押式回购业务等资本中介业务。从规模来看，公司信用交易业务以融资融券业务和股票质押式回购业务为主。

近年来，公司以研究为驱动提升客户服务水平，通过业务流程提升线上占有率，为客户提供便捷的服务。截至 2019 年末，公司融资融券账户余额 244.88 亿元，较上年末增长 45.48%，主要是受市场行情影响所致，2018—2019 年末，公司总客户市场份额分别为 2.33% 和 2.87%，2019 年市场份额有所提升。收入方面，2019 年，公司融资融券业务实现收入 12.52 亿元，同比增长 31.65%。

表 3 公司融资融券业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年/2018 年末	2019 年/2019 年末
融资融券余额	168.32	244.88
市场份额	2.33	2.87
融资融券业务收入	9.51	12.52

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。截至 2019 年末，公司股票质押业务余额 70.87 亿元，较上年末下降 6.92%，收入方面，2019 年，公司股票质押业务实现利息收入 5.24 亿元，同比增长 28.43%，主要是股票质押业务日均余额高于上年所致。2018 年公司股票质押业务规模行业排名为第 28 位。

表 4 公司股票质押业务发展情况（单位：亿元）

项目	2018 年末/2018 年	2019 年末/2019 年
年末股票质押业务余额	76.14	70.87
全年股票质押回购利息收入	4.08	5.24

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司超过 90% 的融资类业务维持担保比例或履约保障比例在 130% 以上，且不存在信用风险显著增加的情况。

2018—2019 年末，公司证券融资业务杠杆率分别为 82.88% 和 99.70%，2019 年杠杆水平大幅提升，但杠杆率处于适中水平。

2019 年公司债券承销规模大幅增长，具备很强的竞争力。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。

投资银行板块包括债券承销、股票承销及保荐、财务顾问和新三板做市业务。近年来公司持续推行实施“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 2019 年末，公司已在东、南、北三大区域共设立 25 家分公司（包括具备经纪业务牌照分公司 21 家），分公司充分发挥平安集团综合金融优势，为客户提供一站式金融服务，公司持续推行“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。2018 年和 2019 年，投资银行业务收入分别为 7.05 亿元和 10.46 亿元。

股权承销方面，2018 年和 2019 年，公司完成 IPO 项目分别 2 家和 1 家，承销金额分别为 8.17

亿元和 3.29 亿元，2019 年承销规模下降；完成再融资项目分别为 6 家和 4 家，再融资项目金额分别为 52.00 亿元和 172.71 亿元。债券承销方面，公司债券承销业务规模增长较快，2018 年和 2019 年，公司债券发行家数分别为 135 家和 190 家，发行金额分别为 945.50 亿元和 1,270.66 亿元。

表 5 公司证券承销业务情况表（单位：家、亿元）

项目	2018 年	2019 年
IPO 家数	2	1
IPO 金额	8.17	3.29
再融资家数	6	4
再融资金额	52.00	172.71
债券发行家数	135	190
债券发行金额	945.50	1,270.66
新三板挂牌家数	0	0
新三板定增家数	7	5

资料来源：公司提供

财务顾问业务方面，公司的财务顾问业务主要系新三板挂牌、并购重组等业务。近年来，由于新三板市场环境发生较大变化，推荐挂牌业务增速放缓，新三板总股本和挂牌数量下降，主动申请摘牌公司大幅增加。2018 年和 2019 年均未完成新三板挂牌项目。并购业务方面，公司分公司、五大行业组和并购产品团队形成多轮驱动，推行业务线上化，通过构建和优化并购项目信息数据库提升项目撮合率；加大与外部买方机构、海外知名基金的合作力度，提供系列财务顾问服务，并服务于国内企业的海外收购需求，以增加收入来源，2019 年全年公司完成 3 单并购重组项目。

项目储备方面，截至 2019 年末，公司未申报的储备项目合计 238 个，其中 IPO 项目 79 个，再融资 10 个，并购重组独立财务顾问项目 11 个，企业债 24 个，公司债 70 个，资产证券化项目 44 个；在审及获批待发项目 265 个，项目储备情况良好。

公司固定收益交易业务以债券投资为主，2019 年投资规模下降，2019 年公司投资债券出现违约情况，需关注违约债券后续回收情况对公司利润的影响；商贸业务收入占比较高，2019 年带动收入规模增长，但其对公司利润贡献度较低；公司研究实力强，为各类业务发展奠定了基础。

证券销售及交易板块包括固定收益与商品交易和机构销售及研究业务。

（1）固定收益与商品交易

公司固定收益交易业务由固定收益交易事业部负责。公司固定收益交易中包括利率互换业务，由交易及金融衍生品事业部负责。公司坚持科技赋能全业务，积极探索科技最新技术，打造包括智能投研、智能投顾、智能承做、智能投资等在内的多业务智能系统。2018 年，公司证券投资业务收入行业排名为第 5 位。

在投资策略方面，公司坚持稳健的投资策略，降低股票配置余额，重点配置固定收益类证券，并以利率债为主要配置品种，基金投资规模有所下降。截至 2019 年末，公司证券投资余额 488.60 亿元，较上年末下降 17.83%，主要是债券投资规模下降所致。公司投资结构以利率债和中高等级债券投资为主，2019 年末债券投资占比为 83.44%，截至 2019 年末债券投资余额 407.71 亿元，较上年末下降 21.21%。截至 2019 年末，公司股票投资余额 11.68 亿元，较上年末下降 54.73%；公募基金投资余额 9.36 亿元，较上年末下降 67.48%，银行理财产品投资余额 15.12 亿元，较上年末大幅增长 79.57%；信托计划投资余额 1.43 亿元；其他主要是资产支持证券、私募基金、非银行理财产品等，投资余额为 38.20 亿元，较上年末大幅增加 31.35 亿元。2019 年公司持有的 1.06 亿元债券发生违约，

需关注后续处置回收情况。

2018 年末和 2019 年末，公司自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为 261.58%和 202.07%，非权益类投资占比下降，同期自营权益类证券及其衍生品/净资产分别为 12.08%和 7.13%。

表 6 公司证券投资规模情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末
债券	517.44	407.71
股票	25.80	11.68
公募基金	28.78	9.36
银行理财产品	8.42	15.12
券商资管产品	6.94	5.08
信托计划	0.37	1.43
其他	6.85	38.20
合计	594.60	488.60

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

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

（2）机构销售及研究

机构销售及研究由销售交易事业部负责，2019 年销售交易事业部继续发挥对公统筹销售职能，进一步完善机构客户销售体系，依托北、上、深团队，开展债券销售、研究销售、股权销售等业务，衔接资产和资金，覆盖各类金融客户 2,000 家。公司坚持投研要为其他业务板块提供支持，加强内部业务板块的服务以及提升获客品质。

研究所聚焦公司发展战略，精耕行业研究，致力于提升研究成果的前瞻性、专业性、准确性。围绕宏观经济、策略配置、固定收益、基金研究四大领域及房地产、医疗健康、汽车、金融、智慧城市五大产业生态圈，打造高质量、差异化的研究成果。公司研究实力强，为个各类业务发展奠定了基础。

2019 年，公司资产管理业务整体发展良好，主要是专项理财规模大幅增长，受资管新规影响，定向理财规模有所下降。

公司投资管理业务板块包括资产管理业务和私募股权投资基金管理业务。

（1）资产管理业务

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

截至 2019 年末，公司管理资产规模 2,101.81 亿元，较上年末增长 5.90%，定向理财规模进一步下降，专项理财规模大幅增长。从管理资产类型来看，截至 2019 年末，公司集合理财规模为 27.20

亿元,定向理财规模 808.70 亿元,专项理财 1,022.91 亿元,专项理财规模较上年末大幅增长 65.11%,主要是公募 ABS 业务迅速发展所致。

管理费收入方面,2019 年公司实现管理费收入 3.64 亿元,同比下降 7.14%,其中集合理财管理费收入 2.49 亿元;定向理财管理费收入 1.12 亿元,同比增长 4.67%;专项理财管理费收入 0.02 亿元,同比减少 0.03 亿元,收入贡献度低。

表 7 公司资产管理业务情况表(单位:亿元)

项目	截至 2018 年末/2018 年		截至 2019 年末/2019 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	262.80	2.80	270.20	2.49
定向理财	1,102.35	1.07	808.70	1.12
专项理财	619.53	0.05	1,022.91	0.02
合计	1,984.68	3.92	2,101.81	3.64

注:管理费收入包括手续费收入及浮盈收入
资料来源:公司提供

(2) 直接投资业务

公司通过全资子公司平安财智经营私募股权投资基金投资管理业务,主要通过平安财智及其子公司设立的私募股权投资基金,进行股权投资及投资管理业务。2019 年,平安财智依托集团资源优势,聚焦建立核心行业投资能力,形成投研一体化运作策略。截至 2019 年末,平安财智的资产总额为 10.32 亿元,净资产为 9.90 亿元;2019 年实现营业收入为 0.63 亿元,净亏损 0.28 亿元。

公司其他子公司业务实现利润规模仍属较小,对利润贡献度有限。

平安磐海于 2012 年 11 月注册于深圳前海深港合作区,注册资本 10 亿人民币,公司持有平安磐海 100.00%。作为公司另类投资子公司,平安磐海经营范围为自营业务除境内交易所上市的证券、境内银行间市场交易的部分证券和经证监会批准或者备案发行并在境内金融机构柜台交易的证券之外的金融产品。截至 2019 年末,平安磐海的资产总额为 12.49 亿元,净资产为 12.15 亿元。

3. 未来发展

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

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

技化的发展态势。面对新市场、新环境和新趋势，公司将继续聚焦“综合金融、专业品质、科技赋能”，围绕“打造平安综合金融战略下智能化的证券服务平台”的战略目标，深化转型升级，打造差异化竞争优势。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年和2019年合并财务报表，均经普华永道中天会计师事务所审计，均出具了无保留的审计意见。2019年公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

2019年受代理买卖证券规模增加影响，公司负债总额有所增长，全部债务规模保持稳定，债务结构有所优化，杠杆处于适中水平；存在一定的短期兑付压力，需关注其流动性管理情况。

截至2019年末，公司负债总额和自有负债规模分别为1,073.50亿元和686.75亿元，较上年末分别增长15.55%和1.82%，其中自有负债占负债总额的比重为63.97%，公司自有负债主要以卖出回购金融资产款、应付短期融资款、应付债券和交易性金融负债为主，占比分别为34.33%、6.71%、38.60%和12.92%。

具体来看，截至2019年末，卖出回购金融资产款为235.77亿元，较上年末下降27.33%，主要是债券正回购规模减少所致；截至2019年末，应付短期融资款46.11亿元，较上年末下降45.42%，主要是由于公司净减少发行短期融资券及收益凭证所致；截至2019年末，应付债券265.06亿元，较上年末增长22.57%；交易性金融负债88.74亿元，较上年末增长17.82%，主要由于公司净增加债券卖空规模所致。

2018—2019年末，公司净资产/负债分别为36.05%和39.72%，净资产/负债分别为42.67%和45.48%，2019年末净资产/负债和净资产/负债较上年末分别上升3.67个百分点和2.81个百分点，主要是净资产和净资产规模增加所致。2018—2019年末，自有资产负债率分别为69.64%和68.46%，负债水平整体呈上升趋势，公司杠杆水平适中。

表8 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末
负债总额	929.02	1,073.50
自有负债	674.45	686.75
其中：卖出回购金融资产款	324.45	235.77
应付短期融资款	84.49	46.11
应付债券	152.21	265.06
交易性金融负债	75.32	88.74
全部债务	639.86	640.14
其中：短期债务	487.66	375.07
长期债务	152.21	265.06
自有资产负债率	69.64	68.46
净资产/负债	36.05	39.72
净资产/负债	42.67	45.48

注：该表2019年中自有负债未剔除第三方在结构化主体中权益部分，考虑到该科目规模较小，对数据可比性影响不大
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司全部债务为 640.14 亿元，较上年末小幅增长 0.04%。其中短期债务 375.07 亿元，较上年末下降 23.09%，占全部债务的比重为 58.59%，占比较上年末大幅下降 17.62 个百分点，占长期债务 265.06 亿元，较上年末增长 74.15%。

从公司全部债务以未折现的合同现金流量按到期日列示的到期情况看，公司全部债务以 3 个月以内到期债务和 1~5 年到期债务为主，占比分别为 58.42%和 27.69%，存在一定的短期兑付压力，需关注公司流动性管理情况。

表 9 截至 2019 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	388.53	92.35	184.17	665.06
占比	58.42	13.89	27.69	100.00

注：上表数据为未经折现的合同现金流量，其中应付债券含 1 年以内到期债券
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2019 年，受客户资金存款的增加及融出资金规模的增加，公司资产总额有所增长，资产流动性保持较好水平，整体资产质量较高。

截至 2019 年末，公司资产总额和自有资产规模分别为 1,389.91 亿元和 1,003.16 亿元，较上年末分别增长 13.65%和 3.58%，资产总额增长主要是经纪业务客户资金存款规模增加以及融出资金规模增加所致，公司资产以融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和其他债权投资为主，占资产总额比重分别为 17.59%、9.78%、18.29%和 16.57%，根据风控监管报表中数据，2018—2019 年末，公司优质流动资产在总资产中占比分别为 17.94%和 18.33%，公司资产流动性仍较好。

表 10 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末
资产总额	1,223.02	1,389.91
自有货币资金	34.16	53.17
自有结算备付金	8.97	15.39
融出资金	167.52	244.47
买入返售金融资产	121.36	135.90
交易性金融资产	306.48	254.23
其他债权投资	281.69	230.33
自有资产	968.45	1,003.16
优质流动资产	170.63	180.17
优质流动资产/总资产	17.94	18.33

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

具体来看，截至 2019 年末，公司自有货币资金 53.17 亿元，较上年末增长 55.65%；截至 2019 年末，自有结算备付金 15.39 亿元，较上年末增长 71.57%；截至 2019 年末，融出资金 244.47 亿元，较上年末增长 45.94%，已计提坏账准备 0.94 亿元；截至 2019 年末买入返售金融资产 135.90 亿元，较上年末增长 11.98%，主要是债券逆回购规模增加所致；截至 2019 年末，交易性金融资产 254.23 亿元，较上年末下降 17.05%，主要是债券持仓减少导致，交易性金融资产主要是债券投资，占比为 68.23%，期末交易金融资产中包括账面价值 60.46 亿元的债券投资为公司卖出回购交易的质押品；截至 2019 年末，其他债权投资 230.33 亿元，较上年末下降 18.23%，主要是国债、地方债持仓减少

导致,其他债权投资以地方债和企业债为主,占比分别为 34.77%和 54.91%,其中包括账面价值 169.20 亿元债券投资为公司卖出回购交易的质押品,期末其他债权投资已计提减值准备 1.47 亿元。

3. 资本充足性

2019 年公司净资产和净资本规模稳定增长,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,资本充足性较好。

截至 2019 年末,公司所有者权益合计 316.41 亿元,较上年末增长 7.62%,其中归属于母公司所有者权益占比 99.04%;归属于母公司所有者权益中,实收资本占比为 44.04%,资本公积占比 6.14%,未分配利润占比 30.43%,一般风险准备占比 12.31%,实收资本占比高,公司股东权益的稳定性较好。2018 年和 2019 年,公司未进行现金分红,利润留存较大,对资本形成较好的补充。

公司主要通过股东增资补充资本,净资本全部系核心净资本。截至 2019 年末,公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 268.47 亿元和 307.37 亿元,较上年末分别增长 11.68%和 8.04%,保持增长趋势。截至 2019 年末,各项风险资本准备金之和为 85.49 亿元,较上年末增长 5.45%。

从主要风控指标来看,2018—2019 年末,公司风险覆盖率分别为 296.53%和 314.06%;资本杠杆率分别为 18.47%和 20.13%;净资本/净资产分别为 84.50%和 87.35%,各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 11 公司风险控制指标监管报表(单位:亿元、%)

项目	2018 年末	2019 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	240.39	268.47	--	--
附属净资本	0.00	0.00	--	--
净资本	240.39	268.47	--	--
净资产	284.50	307.37	--	--
各项风险资本准备之和	81.07	85.49	--	--
风险覆盖率	296.53	314.06	≥100	≥120
资本杠杆率	18.47	20.13	≥8	≥9.6
净资本/净资产	84.50	87.35	≥20	≥24

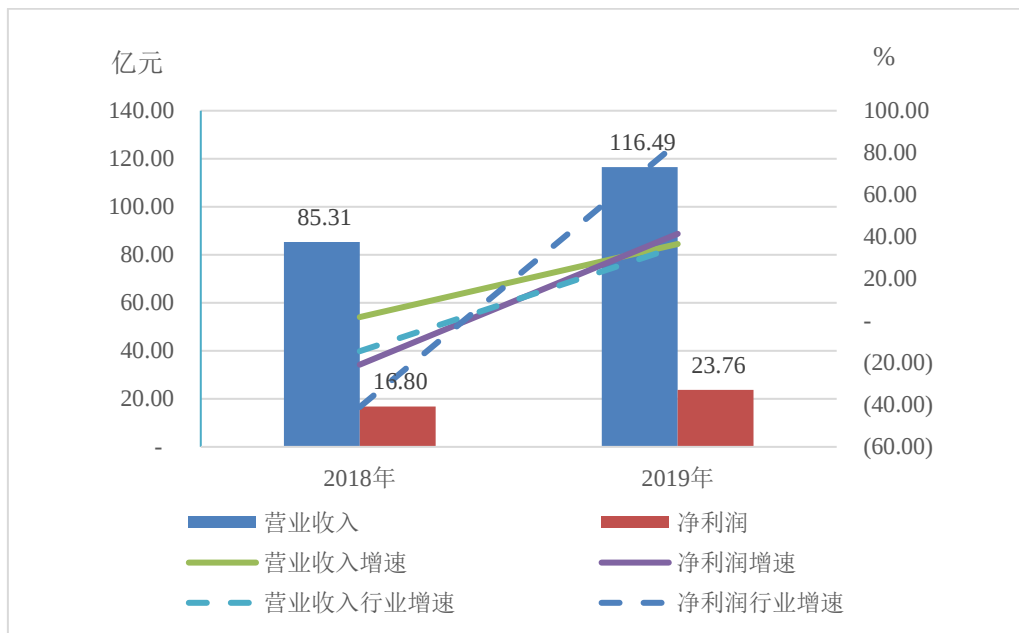
资料来源:公司净资本监管报表及专项审计报告

4. 盈利能力

2019 年营业收入和净利润规模增长较大,盈利能力处于较好水平。

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

图 2 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告及公开资料，联合评级整理

从营业支出来看，公司营业支出以业务及管理费和其他业务成本为主，2019 年，业务及管理费和其他业务成本占营业支出的比重分别为 44.17%和 50.01%，2019 年业务及管理费 38.22 亿元，同比增长 11.56%，其他业务成本 43.26 亿元，同比增长 52.82%，主要是子公司平安商贸本年业务规模增加导致。此外，公司 2019 年计提信用减值损失 4.52 亿元，同比增长 100.58%，主要是其他债权投资减值损失增加所致。2018 年和 2019 年，公司营业费用率分别为 40.16%和 32.81%，薪酬收入比分别为 21.01%和 18.40%，整体成本控制能力较好。

从利润规模来看，公司利润主要由营业利润贡献，2019 年受营业收入规模增长影响，营业利润和净利润同比分别增长 48.37%和 41.41%，分别为 29.98 亿元和 23.76 亿元。

从盈利指标来看，2018 年和 2019 年，公司自有资产收益分别为 1.95%和 2.41%，净资产收益率分别为 5.94%和 7.78%，盈利能力上升且处于较好水平。

表 12 公司营业收入情况（单位：%、位）

项目	2018 年	2019 年
营业费用率	40.16	32.81
薪酬收入比	21.01	18.40
营业利润率	23.69	25.74
自有资产收益率	1.95	2.41
净资产收益率	5.94	7.78
净资产收益率排名	4	/

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从同行业对比来看，在可比证券公司中，公司资产运用效率较高、盈利稳定性较强，盈利能力处于较好水平。

表 13 截至 2019 年末证券公司行业财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
银河证券	7.59	2.44	40.81	31.23	69.42
国信证券	9.03	2.75	39.45	19.05	68.41
国元证券	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
平均值	6.77	2.15	44.15	26.48	68.29
平安证券	7.78	2.41	32.81	19.19	68.46

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

5. 偿债能力

公司整体偿债指标表现较好，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，竞争力很强，公司整体偿债能力极强。

2018—2019 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率保持稳定且均高于 120%以上，公司短期偿债指标表现较好。2019 年公司 EBITDA 规模为 60.36 亿元，同比增长 35.58%，主要是利润总额增长所致，2019 年 EBITDA 中利润总额占比 49.48%，利息支出占比 43.98%。2018 年和 2019 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.07 倍和 0.09 倍，EBITDA 对债务保障程度一般；EBITDA 利息倍数分别为 2.01 倍和 2.27 倍，EBITDA 对利息的保护能力好。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，竞争力很强。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：%、亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	180.58	251.10
净稳定资金率	148.11	147.96
EBITDA	44.52	60.36
EBITDA 全部债务比	0.07	0.09
EBITDA 利息倍数	2.01	2.27

资料来源：公司审计报告及监管报表，联合评级整理

截至2019年末，公司已批复累计授信总额度超过1,000亿元，授信规模较大。

截至 2019 年末，公司无对外担保情况。

根据人民银行征信报告，截至2020年3月31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。

七、跟踪债券的偿还能力分析

以 2019 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”“19 平证 05”“20 平证 01”的待偿本金合计 115.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，各项偿付能力指标良好。

表 15 本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年
净资产（母公司口径）/公司债券待偿本金合计	2.67
EBITDA/公司债券待偿本金合计	0.52
净利润/公司债券待偿本金合计	0.21
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金合计	0.74

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”“19 平证 05”“20 平证 01”的偿还能力属极强。

八、综合评价

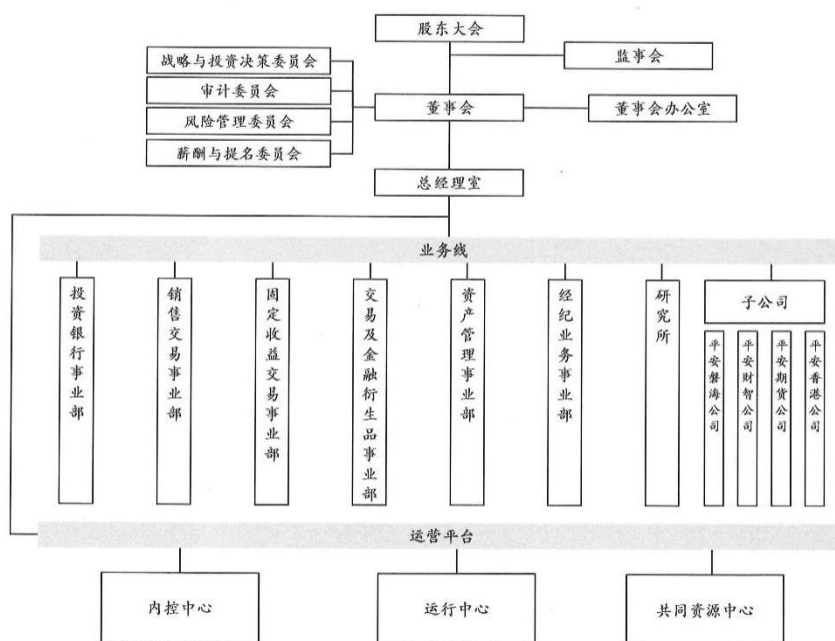
2019 年公司继续实施战略转型，经纪业务市场份额提升、投行业务仍保持较强竞争力；公司风险管理表现良好，2019 年公司在证监会分类评价的级别维持在 A 类 AA 级；公司资本实力很强，盈利能力保持在较好水平。

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”“19 平证 05”“20 平证 01”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 截至 2020 年 3 月末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	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	968.49	1,003.16
所有者权益（亿元）	294.01	316.41
自有负债（亿元）	674.48	686.75
自有资产负债率（%）	69.64	68.46
优质流动资产/总资产（%）	17.94	18.33
营业收入（亿元）	85.31	116.49
净利润（亿元）	16.80	23.76
营业利润率（%）	23.69	25.74
营业费用率（%）	40.16	32.81
薪酬收入比（%）	21.01	18.40
自有资产收益率（%）	1.95	2.41
净资产收益率（%）	5.94	7.78
净资本（亿元）	240.39	268.47
风险覆盖率（%）	296.53	314.06
资本杠杆率（%）	18.47	20.13
流动性覆盖率（%）	180.58	251.10
净稳定资金率（%）	148.11	147.96
信用业务杠杆率（%）	82.88	99.70
短期债务（亿元）	487.66	375.07
长期债务（亿元）	152.21	265.06
全部债务（亿元）	639.86	640.14
EBITDA（亿元）	44.52	60.36
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	2.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.39	0.52

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。