

信用等级公告

联合〔2020〕019号

平安证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对平安证券股份有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的 2020 年公司债券进行综合分析和评估，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拟面向合格投资者公开发行的 2020 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年一月二日

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

面向合格投资者公开发行2020年公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AAA
 发行人主体信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 发行规模：15 亿元
 债券期限：5 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
 还本付息方式：按年付息，到期一次还本付息
 评级时间：2020 年 1 月 3 日
 主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
自有资产（亿元）	640.25	753.63	968.45	1,054.98
自有负债（亿元）	383.76	481.70	674.45	744.84
所有者权益（亿元）	256.48	271.92	294.01	310.14
优质流动资产/总资产（%）	21.96	19.64	17.94	--
自有资产负债率（%）	59.94	63.92	69.64	70.60
营业收入（亿元）	73.56	83.82	85.31	88.54
净利润（亿元）	22.15	21.23	16.80	17.72
营业利润率（%）	34.69	30.80	23.69	24.85
净资产收益率（%）	9.01	8.03	5.94	5.87
净资本（亿元）	204.73	217.17	240.39	259.26
风险覆盖率（%）	276.36	306.76	296.53	308.67
资本杠杆率（%）	28.48	23.12	18.47	18.46
短期债务（亿元）	294.30	349.94	487.66	426.85
全部债务（亿元）	349.30	444.94	639.86	700.94
EBITDA（亿元）	40.69	43.36	44.52	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.29	2.72	2.01	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.10	0.07	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	2.71	2.89	2.97	--

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、2017 年末数据取自 2018 年审计报告期初数据；4、2019 年 1—9 月合并财务报表未经审计，相关指标未经年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对平安证券股份有限公司（以下简称“公司”或“平安证券”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块和综合化经营的发展模式；最终控股股东中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）综合实力强大，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持。近年来，公司持续推进战略转型，通过互联网方式打造差异化优势，各项业务行业排名靠前，公司收入规模持续增长，盈利水平处于行业较好水平。此外，公司加强业务风险动态管理，近三年公司在证监会的分类评级保持稳定，风险控制水平较好。

同时，联合评级也关注到公司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，上述业务受监管政策及市场行情影响较大，收入具有不确定性。

随着公司各项业务的稳步推进，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

优势

1. 公司是全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块；控股期货公司、股权投资公司、另类投资公司以及香港业务，具有综合化经营的发展模式，各项业务行业排名靠前。

2. 最终控股股东平安集团综合实力强大，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予

公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。

3. 近年来，公司持续推进战略转型，通过互联网方式打造差异化优势，经纪业务市场份额持续增长，营业收入及利润表现显著优于行业平均水平，盈利能力位于行业前列。

关注

1. 公司盈利主要来自证券投资业务和证券经纪业务，易受经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素影响，公司营业收入的增长存在一定不确定性。

2. 公司短期债务占比较高，存在一定的集中兑付风险，届时需对其流动性保持持续关注。

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

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：


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 9 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9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 2019 年 9 月末，公司设有营业部 41 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 2019 年 9 月末，公司拥有员工 3,570 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。

截至 2019 年 9 月末，公司合并资产总额 1,400.10 亿元，其中客户资金存款 281.30 亿元，客户备付金 61.18 亿元；负债总额 1,089.96 亿元，其中代理买卖证券款 345.10 亿元；所有者权益合计 310.14 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 306.72 亿元；母公司口径的净资本 259.26 亿元；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 88.54 亿元，净利润 17.72 亿元，其中归属于母公司所有者的

净利润 17.61 亿元；经营活动现金流量净额 57.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 159.01 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、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“平安证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券”，本次债券采用公开方式发行。本次债券发行规模为 15 亿元，期限为 5 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。本次债券票面金额 100 元/张，按债券面值平价发行。本次债券采用固定利率计息，票面年利率由发行人与主承销商通过网下询价确定，债券利率不超过国务院限定的利率水平。本次公司债券采用单利按年计息，不计复利，到期一次还本付息。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行公司债券的募集资金拟用于补充公司营运资金。

三、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

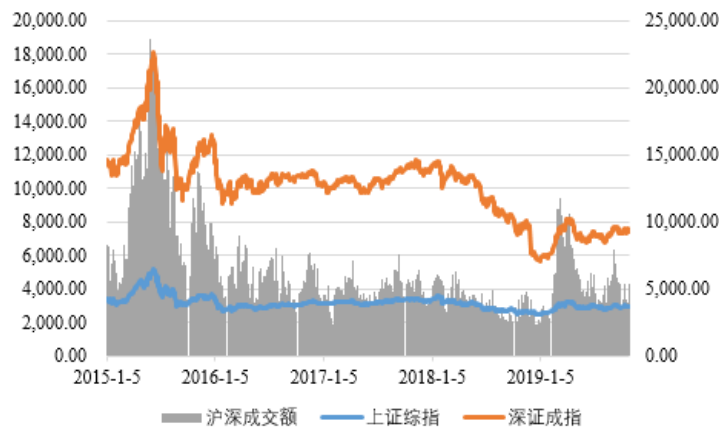
证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）证券市场发展概况

股票市场规模和交易活跃度下降，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生

近年来，股票市场震荡下行，2016 年股票市场价量齐跌；2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩。根据交易所公布的数据，截至 2018 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,584 家；股票市场总市值为 43.49 万亿元，较 2017 年底下降 31.16%；平均市盈率为 16.22 倍，较 2017 年减少 3.29 个倍数。2018 年全部 A 股成交额为 90.11 万亿元，日均成交额为 0.36 万亿元，同比减少均为 19.37%。截至 2018 年底，市场融资融券余额为 0.76 万亿元，较 2017 年底下降 26.21%。其中融资余额占比为 99.11%，融券余额占比为 0.89%。股票一级市场发行方面，2018 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.21 万亿元，同比减少 21.43%，共完成 IPO 为 105 家、增发 267 家、配股 15 家、优先股 7 家。截至 2019 年 9 月末，沪深两市股票市场总市值为 54.58 万亿元，较年初增长 25.50%；市场融资融券余额为 0.95 万亿元，较年初增长 25.57%。2019 年前三季度，全部 A 股成交额 99.52 万亿元；上交所和深交所共完成 IPO 129 家、增发 176 家、配股 9 家、优先股 4 家，共募集资金 1.08 万亿元。

图1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：WIND，联合评级整理

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；2017年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。根据WIND统计数据，截至2018年底，债券余额为85.75万亿元，较2017年底增加14.69%。债券发行方面，2018年境内共发行各类债券3.92万只，发行额达43.85万亿元，同比增长7.22%。2018年境内债券交易总金额为1,240.98万亿元。其中，现券交易成交金额为149.94万亿元，回购交易成交金额为951.78万亿元，同业拆借139.27万亿元。2019年前三季度，境内共发行各类债券3.14万只，发行额达33.81万亿元；截至2019年9月末，债券余额为94.10万亿元，较年初增长9.73%。

图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：WIND，联合评级整理

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2018年全国期货市场累计成交额为210.82万亿元，同比增长12.20%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为26.12万亿元，同比增长6.22%，占全国市场份额12.39%。

多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于2004年和2009年设立。新三板自2012年开始启动扩容并于2013年扩大至全国，截至2018年底，挂牌企业数量达10,691家，较2017年底减少8.07%。区域性股权

交易市场建设持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》(以下简称《建议》)也对构建多层次资本市场提出了新的要求。《建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆率”,同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。国家主席习近平于2018年11月在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布设立科创板并试点注册制;2019年1月,证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》,3月,证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》和《科创板上市公司持续监管办法(试行)》。2019年6月,证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式,科创板正式开板;7月22日,科创板首批公司上市交易,中国资本市场迎来了一个全新板块。

金融创新产品和服务不断推出

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

(2) 证券公司发展概况

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

表2 证券行业概况

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

数据来源:中国证券业协会

2018年,受国内外经济环境变化的影响,证券市场悲观情绪弥漫,沪深指数跌幅较大,投资交易量进一步萎缩;同时,2018年,证券行业延续严监管趋势。截至2018年底,证监会及其派出机构已对40家券商开出58份行政监管措施或行政处罚书,较2017年全年4张的证监会罚单大

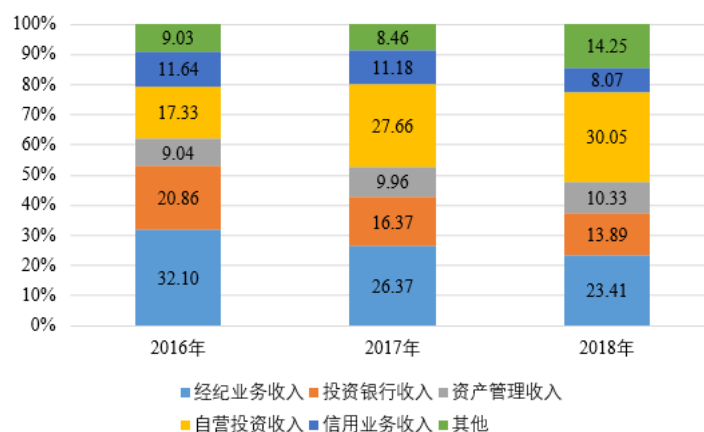
幅增加。58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，内控不健全问题密集暴露；另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。从业务表现看，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，业绩降幅增大，盈利能力下滑明显；业务结构同质化较为严重，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务超过经纪业务成为第一大业务收入来源。截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。

2019 年前三季度，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场进入平稳期；其中上证综指涨幅 16.49%，深成综指涨幅 26.93%，创业板涨幅 32.45%。截至 2019 年 9 月底，131 家证券公司总资产为 7.02 万亿元，较 2018 年底增加 12.14%；净资产为 1.99 万亿元，较 2018 年底增加 5.29%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年前三季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 2,611.95 亿元，实现净利润 931.05 亿元，分别同比增长 37.96%和 87.50%，经营业绩大幅改善。

2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来受证券市场交投活跃度低迷影响，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持在 20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2016 年，股票市场整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大，但受益于债券市场的繁荣，来自投行业务的承销与保荐业务收入增长较快，占比有所提升；2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，前三大收入来源仍为自营、经纪和投行业务，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。

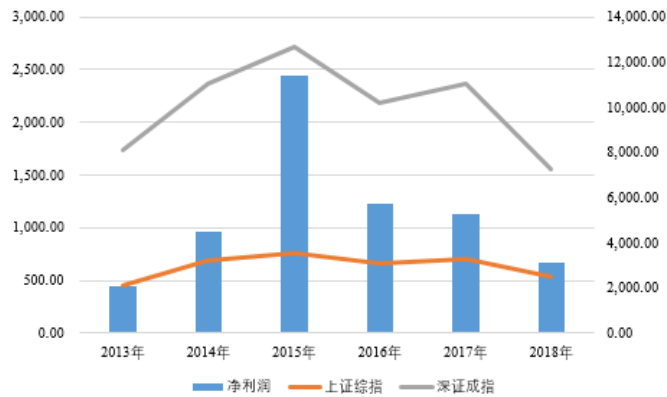
图 3 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



资料来源：中国证券业协会网站

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

图 4 证券行业净利润情况图（单位：亿元、%）



资料来源：中国证券业协会网站

（1）经纪业务

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响。2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。但 2015 年以来，股票市场交易量持续萎缩，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。2017 年以来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施，未来将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场行情呈强相关性，具有较大的波动性。2016 年，股票市场行景气度不高，同时，受市场竞争加剧、互联网金融的兴起等因素影响，经纪业务市场平均佣金率不断下滑，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为 2015 年收入的 39.13%。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降。受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比减少 24.06%。2019 年前三季度，证券市场有所回暖，全行业实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）625.33 亿元，同比增长 26.17%。

（2）投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2018 年基本延续了 2017 年低迷的市场走势。全年 IPO 发行规模合计 1,378.15 亿元，发行家数 105 家，分别较 2017 年下降 40.11% 和 76.03%。2017 年 10 月以来，IPO 审核趋严、过会率一直保持在较低水平，2018 年至今发审委

累计审核 180 多家拟 IPO 企业事项，其中超过 105 家企业首发获通过，平均过会率在 59% 左右；同期，受再融资新规的影响，增发规模仅为 0.75 万亿元，同比下降 40.78%；证券公司债券承销较 2017 年有所好转，承销规模大幅增加，2018 年，证券公司承销各类债券金额 5.68 万亿元，同比增长 25.48%。2018 年，131 家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 369.96 亿元，同比下降 27.40%，占全行业营业收入的 13.89%，较 2017 年基本稳定。2019 年前三季度，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 249.69 亿元，同比增长 44.52%，投行业务有所回暖。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2018 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额由 2017 年的 46.50% 提升至 57.66%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额由 39.33% 提升至 44.07%。可见，无论股市还是债市，大证券公司市场地位均进一步巩固。

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

（3）自营业务

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2012 年来，自营业务在各家券商业务中发展较快，但 2016 年以后，随着证券市场波动加剧，自营业务收入不确定性增加。2014 及 2015 年股票市场大幅上涨，各证券公司加大了股票、基金和其它证券产品的投资比重。2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降，目前以固定收益投资类资产为主。2016 年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比减少 59.78%。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元，同比增长 51.46%，成为证券公司第一大收入来源。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约。2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 1,154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2018 年，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比减少 7.05%。自营业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险，收入存在一定不确定性；且债券市场违约频发，需关注相关投资风险。2019 年前三季度，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）878.71 亿元，同比大幅增长 66.97%，主要系股票市场回暖所致。

（4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但却是各券商未来业务发展的一大重点。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。近年来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品

管理向全面的客户资产配置转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。截至2018年末，证券公司资产管理业务规模为14.11万亿元，较2017年末下降18.25%；2018年，证券公司实现资产管理业务净收入275.00亿元，同比下降11.35%。截至2019年9月末，证券公司资产管理业务规模为12.71万亿元，较2018年末下降9.92%；2019年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入190.64亿元，同比下降6.09%。

（5）其他业务

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

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券业务发展迅速，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，2015年以来出现下降并逐步趋稳。根据沪深交易所公布的数据显示，截至2018年底，两融余额0.76万亿元，较2017年底减少26.21%，截至2019年9月末，融资融券余额0.95万亿元，较2018年末增长25.57%，系股票市场回暖所致；股票质押市值方面，根据中国证券登记结算公司披露的质押股份数量与各自股价乘积后合计计算，截至2018年底，市场质押市值约4.23万亿元，较2018年初最高点6.49万亿元大幅下降；截至2018年底，市场质押股数占总股本比约9.83%，较2018年初约9.60%水平略有提升，截至2019年9月末，市场质押股数6,012.22亿股，市场质押股数占总股本9.02%，较2018年末占比有所下降。2018年1月，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，要求分类评价结果为A类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资本的150%；分类评价结果为B类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的100%；分类评价结果为C类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的50%，同时要求证券公司对坏账计提减值准备。同期，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》，对融入方资格、初始交易金额、质押集中度以及资金用途都做出了限制，同时增加了融入方担保物范围。上述规定将引导股票质押业务聚焦实体经济，降低融资风险，也对证券公司风险控制能力提出了更高的要求；但在一定程度上影响了证券公司参与股票质押式回购交易规模，尤其是对中小证券公司影响较大。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2018年，国内股市出现较大跌幅，证券公司股票质押业务面临较大市场风险和信用风险，对证券公司资产和盈利造成不利影响；同时，需考虑到股票质押规模仍然较大，未来联合评级仍然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平

竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2018 年以来，国内有天风证券、长城证券、南京证券、华西证券、华林证券、湘财证券等 6 家证券公司实现上市，同时中泰证券、华龙证券、德邦证券等多家中小型券商正处于辅导期或已提交了上市申请。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向 A 股的雄心。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

CEPA 协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速。2018 年 4 月，中国证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，将外资持有证券公司的股权比例限制放宽至 51%，同时外商投资证券公司经营业务范围有所扩大。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2018 年末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 1,688.34 亿元，净利润 486.53 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 63.40%和 73.03%。截至 2018 年底，前十大证券公司资产总额为 3.74 万亿元，占全行业总资产的 59.75%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 55%，行业集中度较高。

表 3 截至 2018 年末主要证券公司财务数据（单位：亿元）

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

数据来源：WIND

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

规范和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度将进一步上升。

4. 风险因素

证券业务与市场呈强周期关系，具体风险主要体现在如下：

（1）市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。2015 年以来，股票市场走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务和信用业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

（2）信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险。同时，2017 年以来，债券市场违约事件频发；2018 年，股票质押业务风险不断集聚，证券公司固定收益投资类业务和股票质押业务面临信用风险加大。

（3）流动性风险

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

（4）操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估

体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误。2017年以来，我国实施金融“严监管”；2018年证券公司罚单激增，内部控制体系和投资银行业务成为重点监管范畴。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

（5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

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

5. 未来动向

（1）风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续

目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2019年7月，证监会发布了2019年证券公司分类结果，在参选的98家券商中，51家分类评级结果与上年持平，28家券商被下调评级，19家证券公司上调评级。从各级别券商分布来看，38家券商被评为A类，数量比上年少2家；38家A类券商中，共有10家券商评为A类AA级，较上年少了2家；B类券商共有50家，相较上年多1家；其中BBB级券商有28家，比上年少1家，BB级券商有12家，比上年少3家，B级券商有10家，比上年多5家；8家券商被评为C类；2家被评为D级。整体来看，A类券商数量较2018年有所下降，下调级别券商数量有所增多且包括4家AA级券商，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

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

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

2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

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

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

2018 年以来，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，但行业整体信用水平保持平稳。资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化竞争的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力和金融科技运用，证券行业集中度将加速提升。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，中小证券公司面临的竞争将更加激烈。

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

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

四、规模与竞争力

公司是全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力。

公司是全国性综合类证券公司之一，资本实力较强，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块；控股期货公司、股权投资公司、另类投资公司、商贸公司并涉足香港业务，具有综合化经营的发展模式。一方面公司积极进行营业部的转型升级，2015年以来公司先后将部分营业部转型升级为分公司，截至2019年9月末，公司共有营业部41家，分公司25家（包括具备经纪业务牌照分公司21家），分别分布在江苏、四川、浙江等地；另一方面，公司作为首批获得在线财富管理业务许可的国内券商之一，通过搭建核心互联网财富管理业务平台，实现海量获客，通过互联网平台和高效的线下业务网络，为客户提供互联网理财管理、企业及机构证券服务以及管理的全方位金融产品和服务。公司被《经济观察报》评为“2016年度卓越互联网证券公司”，被《证券时报》评为“2016年最佳互联网证券公司”，逐渐打造为以互联网财富管理为核心的全功能券商。在证券业协会公布的2018年券商经营业绩排名中，公司总资产规模排第15位，净资产规模排第18位，营业收入排名第13位，净利润排名第12位，净资产收益率排名第4位，各项业务行业排名靠前，公司整体实力处于行业前列。

具体业务方面，公司债券承销业务竞争优势显著，2018年公司继续实施“1+N”策略，依托分公司及营业网点的客户资源，推进更高效的协同发展，2017年债券主承销家数行业排名第7位，主承销金额排名行业第10位，在《证券时报》主办的“2016年中国区优秀投行评选活动”项目中评为“最佳债券承销团队”和“最佳公募债承销团队”。此外，公司加强债券产品创新，在绿色债、可交换债、专项债等创新产品方面取得突破，公司主承销的业内首单“永续期绿色债”入选中国证券业协会发布的首期绿色公益榜。

公司最终控股股东实力强大，公司依托集团综合金融生态扩大自身优势

公司最终控股股东为平安集团。平安集团于1988年成立，为中国第一家股份制保险企业。目前，平安集团控股或参股60多家子公司，已经形成了保险业务、银行业务、投资业务和互联网金融业务四大业务线。2018年平安集团市值突破万亿，名列《财富》世界500强第29位，《福布斯》全球上市公司2,000强第10位。2018年，平安集团实现净利润1,204.52亿元，同比增长20.48%，归属于母公司股东的净利润1,074.04亿元。

公司股东实力强大，对公司支持力度较大，平安集团建立了强大的综合金融系统，公司作为平安集团内唯一券商牌照机构，与集团的金融生态深度融合。零售客户优化方面，通过线上“任意门”策略和强大的线下推介渠道，公司迅速从集团海量获客，将集团金融客户转化为证券客户；机构客户推荐方面，各条业务线受益于集团综合金融，投行储备的多个项目来自集团内部转介。

总体看，公司作为全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力，各项业务行业排名上游水平。公司最终控股股东平安集团实力强大，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司按照《公司法》《证券法》以及国家其他有关法律、行政法规等法律法规的要求，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和专门委员会组成的相互分离、相互

制衡的公司治理架构。

股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。公司制定股东大会议事规则，详细规定股东大会的召开和表决程序，股东大会分为年度股东大会和临时股东大会，年度股东大会每年召开 1 次，并应于上一会计年度结束之后的 6 个月内举行，股东大会由董事会召集，董事长主持。

公司董事会由 7 名董事组成，其中董事长 1 名，独立董事 3 名。董事会下设审计委员会、薪酬与提名委员会、风险控制委员会、战略与投资决策委员会 4 个专门委员会，委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会中独立董事人数不得少于 1/2，薪酬与提名委员会、审计委员会的负责人均由独立董事担任。各专门委员会在董事会授权下开展工作，为董事会的决策提供咨询意见，对董事会负责，向董事会报告。

监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。

公司高级管理人员共 10 名，包括 1 名执行委员会主任委员，1 名执行委员会副主任委员，8 名执行委员会委员，其中执行委员会主任委员兼任总经理及 CEO 主持公司全面工作，合规总监、首席风险官及首席信息官各兼任 1 名执行委员会委员，高级管理人员负责公司的日常经营管理活动。

公司高级管理人员大多拥有较高的专业素质及在大型金融机构多年的从业经验，有助于管理职能的发挥。

总体看，公司建立了较为完善的公司治理架构，股东大会、董事会及监事会运作规范，公司治理水平较好。

2. 内部控制及合规管理

公司根据业务发展逐步调整和完善内部组织架构，形成了较为严密的内控机制。公司业务处理流程分为前、中、后台三个部分，从制度上规定了相应的业务功能和审批权限，前台由业务部门控制，采用双人复核和主管领导审批的方式进行管理；中台主要是由风险管理、法律合规等部门进行进一步核查及审批；后台主要是由稽核监察等部门负责监督及检查。公司对于投资银行业务、自营业务、融资融券业务等业务条线都设有专门的委员会，负责对项目进行研究、审核、监督和管理。

公司专设合规总监和首席风险官，分别负责合规管理及风险管理工作。法律合规部负责组织拟订并实施合规管理基本制度，评估、制定、修改、完善内部管理制度和业务流程；对内部管理制度、重大决策、新产品、新业务及重要业务活动等进行事前合规审查。风险管理部负责公司风险控制管理，主要包括信用风险、流动性风险及市场风险等。公司稽核监察部全面负责内部稽核，监督内部控制制度的执行情况。

公司坚持风险导向的审计模式，持续开展对零售、投资银行、资产管理、自营、信用业务等重点业务线的监督检查，做到及时发现问题并提出整改建议。公司注重通过规范流程、创新内控手段等措施来把控业务品种增加、资产规模增大带来的风险。

公司通过开展员工培训来提高员工专业素质，并通过建立薪酬激励机制来优化人力资源配置。公司对高管采用固定月薪、递延年终奖励和长期奖励结合的方式，对于稳定高管队伍、避免短期行为起到了一定的积极作用。

在合规宣导及考核约束方面，公司强化合规培训及宣导，通过新员工入职培训、员工操守准则、合规课程的宣导，持续提高执业人员合规意识；强化合规考核，提升合规执业在考核的占比，

敦促从业人员主动合规，对违规行为及人员实施严厉处罚。

2016—2019 年，公司在证监会公布的证券公司分类评级中分别为 A 类 A 级别、A 类 A 级别、A 类 AA 级别和 A 类 AA 级别，均处于行业较好水平，2016—2019 年 9 月末，公司不存在受到监管措施或处罚的情况，公司在合规管理及风险控制方面表现良好。

总体看，公司建立了较严密的内控机制，内控体系不断优化。

六、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。2016—2018 年，公司营业收入年均复合增长 7.68%，净利润年均复合下降 12.92%，2017 年公司营业收入同比增长 13.94%，主要是证券投资业务收入和商贸业务收入的增长所致，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，同时公司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，2016—2018 年，公司经纪业务收入年均复合下降 1.34%，表现优于行业平均水平，主要得益于公司线上 APP 的推进导致公司代理买卖证券市场份额大幅提升，占营业收入的比重分别为 22.40%、19.87%和 18.80%，持续下降；2016—2018 年，公司证券投资业务收入分别为 15.18 亿元、20.91 亿元和 14.93 亿元，2017 年收入大幅增长，主要是公司积极调整投资策略，采取波段操作方式规避市场波动，从而导致固定收益类收益增加，近三年占营业收入的比重分别为 20.64%、24.95%和 17.51%；2016—2018 年，投资银行业务收入年均复合下降 19.85%，2017 年以来主要是受债券承销业务收入下降影响，收入大幅下降，2018 年投资银行业务收入 8.48 亿元，与上年基本持平，近三年占营业收入的比重分别为 17.94%、10.10%和 9.94%；2016—2018 年，资产管理业务收入年均复合增长 8.79%，保持持续增长趋势，主要是公司不断加强主动管理能力所致，2018 年资产管理业务实现营业收入 4.77 亿元，同比增长 10.93%，近三年占营业收入的比重分别为 5.47%、5.13%和 5.59%；2016—2018 年，公司直接投资业务收入年均复合下降 83.52%，2017 年同比大幅增加，主要是子公司 PE 项目退出收益增加所致，2018 年同比大幅下降 99.09%，主要是市场监管趋严，加之项目退出难度加大所致，占营业收入的比重分别为 2.50%、6.55%和 0.06%；2016—2018 年，公司投资咨询业务收入年均复合下降 44.57%，持续下降，主要是市场环境所致，占营业收入的比重分别为 10.57%、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，2016—2018 年，公司实现利息净收入分别为 3.97 亿元、1.27 亿元和 7.81 亿元，2017 年大幅下降，主要是 2017 年付息债务规模增加，利息支出增加所致，2018 年利息净收入 7.81 亿元，近三年占营业收入的比重分别为 5.39%、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，2016—2018 年，其他业务收入年均复合增长 66.76%，主要是子公司商贸业务规模扩大所致，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 4 公司营业收入构成及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	16.48	22.40	16.66	19.87	16.04	18.80	18.91	21.36
证券投资业务	15.18	20.64	20.91	24.95	14.93	17.51	10.39	11.74
投资银行业务	13.20	17.94	8.46	10.10	8.48	9.94	8.36	9.44
资产管理业务	4.03	5.47	4.30	5.13	4.77	5.59	3.25	3.67
直接投资业务	1.84	2.50	5.49	6.55	0.05	0.06	0.62	0.70
投资咨询业务	7.78	10.57	5.02	5.98	2.39	2.80	2.09	2.36
利息净收入	3.97	5.39	1.27	1.51	7.81	9.15	10.74	12.13
其他（商贸业务）	11.09	15.08	21.71	25.90	30.84	36.15	34.19	38.61
合计	73.56	100.00	83.82	100.00	85.31	100.00	88.54	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 2016 年和 2017 年数据不具有可比性。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 88.54 亿元，净利润 17.72 亿元，同比分别增长 41.20% 和 32.64%，主要是经纪业务交易规模上升，手续费及佣金净收入增长、融资融券利息收入增长和商贸业务收入大幅增长所致，经营状况稳定。

总体看，近年来，公司收入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，公司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，作为公司营业收入主要来源的经纪业务和证券投资受市场环境等因素影响较大，收入的增长存在一定的不确定性。

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。

截至 2019 年 9 月末，公司共有营业部 41 家，分公司 25 家（包括具备经纪业务牌照分公司 21 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%，佣金率进一步下滑，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，2016 年以来公司通过以“平安证券 APP”为核心的行业领先的互联网管理平台，2017 年以来公司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，个人客户的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。

近年来受益于公司推行平安证券 APP 等互联网获客途径，公司代理买卖证券交易额保持持续增长趋势，公司股、基交易额分别为 43,329.12 亿元、51,559.70 亿元和 52,667.93 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，2016—2018 年，公司股票交易额分别为 42,757.30 亿元、50,928.90 亿元和 51,347.67 亿元，市场份额分别为 1.67%、2.26% 和 2.84%，市场份额持续上升；基金交易额分别为 571.82 亿元、670.80 亿元和 1,320.26 亿元，市场份额分别为 0.26%、0.34% 和 0.64%，2018 年市场份额大幅上升。从收入规模来看，2016—2018 年，公司经纪业务收入规模

年均复合减少 1.34%，主要是佣金率下降所致。2018 年，公司代理买卖证券业务（含席位租赁）收入行业排名第 16 位，经纪业务收入行业排名第 16 位。

表 5 公司证券业务代理买卖主要证券情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	42,757.30	1.67	50,928.90	2.26	51,347.67	2.84	62,555.12	3.13
基金	571.82	0.26	670.80	0.34	1,320.26	0.64	1,491.83	1.14
合计	43,329.12	1.56	51,559.70	2.10	52,667.93	2.62	64,046.95	3.01

资料来源：公司提供

2019 年 1—9 月，公司代理买卖证券交易额 64,046.95 亿元，其中股票交易额 62,555.12 亿元，基金交易额 1,491.83 亿元；市场份额方面，代理买卖股票市场份额 3.13%，代理买卖基金市场份额 1.14%，经纪业务代理买卖证券市场份额 3.01%，2019 年以来市场回暖，公司经纪业务市场份额进一步提升。

总体看，近年来，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，2017 年公司持续推行“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，2016 年公司未有 IPO 项目发行，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；近三年公司完成再融资项目分别为 8 家，4 家和 6 家，2017 年受再融资新规出台影响，完成家数有所下降，近三年再融资项目金额分别为 66.34 元、97.08 亿元和 52.00 亿元。债券承销方面，近三年公司债券发行家数分别为 130 家、87 家和 135 家，发行金额分别为 1,298.69 亿元、717.20 亿元和 945.50 亿元；新三板业务方面，近三年公司新三板挂牌家数分别为 38 家、7 家和 0 家；完成新三板定增家数分别为 34 家、31 家和 7 家，2017 年以后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，2016—2018 年，公司投资银行业务实现收入分别为 13.20 亿元、8.46 亿元和 8.48 亿元，2017 年以来受监管政策以及市场因素的综合影响，投资银行业务收入

整体呈下降趋势。2018 年，公司投资银行业务收入行业排名第 13 位，其中债券主承销佣金收入行业排名第 7 位，公司投资银行业务经营实力较强。

表 6 公司证券承销业务情况表（单位：家、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
IPO 家数	0	2	2	0
IPO 金额	0.00	16.21	8.17	0.00
债券发行家数	130	87	135	144
债券发行金额	1,298.69	717.20	945.50	982.00
再融资家数	8	4	6	2
再融资金额	66.34	97.08	52.00	137.00
新三板挂牌家数	38	7	0	0
新三板定增家数	34	31	7	3

资料来源：公司提供

2019 年 1—9 月，公司投资银行业务完成债券发行 144 家，发行金额 982.00 亿元，完成再融资项目 2 家，融资规模 137.00 亿元，新三板定增 2 家，公司债券承销业务发展良好，无完成的 IPO 项目和新三板挂牌项目。

项目储备方面，投资银行业务项目储备方面，截至 2019 年 9 月末，公司未申报的储备项目合计 227 个，其中 IPO 项目 67 个，再融资 15 个，并购重组独立财务顾问项目 9 个，企业债 19 个，公司债 60 个，资产证券化项目 57 个，在审及获批待发项目 224 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，近年来，受市场环境和政策变化的影响，投资银行业务收入有所下降。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。

近三年，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。2016—2018 年末，公司证券投资余额年均复合增长 30.71%。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，近三年债券投资占比分别为 74.40%、85.86%和 87.02%，公司债券投资主要是利率债券，自 2015 年四季度起债券风险事件频发，公司根据外部环境调整策略加大利率债券投资规模，债券投资规模逐年增长，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；公募基金投资规模 28.78 亿元。收入方面，2016—2018 年，公司证券投资业务实现营业收入分别为 15.18 亿元、20.91 亿元和 14.93 亿元，2017 年公司证券投资业务同比增长 37.75%，主要系公司面对市场波动，积极调整投资策略，加大波段操作，规避市场波动，导致收入增加，2018 年证券投资业务实现营业收入 14.93

亿元。

2016—2018 年末，公司所投资的信用债未发生违约事件。2016—2018 年，公司自营非权益类证券/净资本分别为 153.05%、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，侧重利率债券的投资规模所致。2018 年公司证券投资收入行业排名第 6 位，位列行业前列。

表 7 2016—2017 年末公司证券投资规模情况（单位：亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
债券	258.92	334.58
股票	9.01	23.62
基金	6.14	12.25
理财产品	38.22	17.05
其他	33.94	2.18
未上市公司股权	1.79	--
合计	348.02	389.68

注：上表数据为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融和持有至到期投资合计

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

表 8 2018—2019 年 9 月末公司证券投资规模情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年 9 月末
债券	517.44	455.48
股票	25.80	4.84
公募基金	28.78	7.98
银行理财产品	8.42	13.12
券商资产管理	6.94	5.94
信托计划	0.37	1.20
其他	6.85	31.73
合计	594.60	520.29

注：1. 上表为交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资合计；2. 其他为私募基金、非上市公司股权、非银行理财产品和资产支持证券等。

资料来源：公司审计报告及 2019 年 1—9 月合并财务报表，联合评级整理

截至 2019 年 9 月末，公司证券投资规模为 520.29 亿元，较上年末减少 12.50%，主要是债券投资减少所致，公司证券投资仍以债券投资为主，占比为 87.54%，其他投资规模增长较快，主要是购买资产支持类证券产品增加所致。

总体看，公司证券投资业务以债券投资为主，近年来投资规模持续增长，公司证券投资业务具有较强的经营竞争力，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、银证通道等全方面的金融专业服务。

2016—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，2016—2018 年末，公司集合理财规模分别为 271.74 亿元、291.31 亿元和 262.80 亿元，年均复合下降 1.66%；定向理财规模呈持续下降趋势，年均复合下降 21.96%，2016—2018 年末，公司定向理财规模分别为 1,810.14 亿元、1,482.41 亿元和 1,102.35 亿元，主要是近年来受资管新规出台影响，公司主动压缩定向理财资产规模；截至 2018 年末，公司专项理财规模为 619.53 亿元，较上年末增长 38.58%，主要是公司积极开展 ABS 项目所致。

管理费收入方面，2016—2018 年，集合理财管理费收入持续增长，分别为 1.49 亿元、2.43 亿元和 2.80 亿元；定向理财管理费收入规模呈波动下降趋势，分别为 1.49 亿元、1.54 亿元和 1.07 亿元，2017 年资产管理规模有所下降，但管理费收入有所增长，主要是项目费率较高所致，2018 年随着规模下降，管理费收入有所下降；2017—2018 年专项理财实现管理费收入 0.04 亿元和 0.05 亿元。2018 年公司客户资产管理业务收入行业排名第 23 位。

表 9 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	截至 2016 年末/ 2016 年		截至 2017 年末/ 2017 年		截至 2018 年末/ 2018 年		截至 2019 年 9 月末/ 2019 年 1—9 月	
	资产管理 规模	管理费 收入	资产管理 规模	管理费 收入	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	271.74	1.49	291.31	2.43	262.80	2.80	294.72	1.92
定向理财	1,810.14	1.49	1,482.41	1.54	1,102.35	1.07	904.32	0.86
专项理财	0.00	0.00	447.04	0.04	619.53	0.05	920.94	0.01
合计	2,081.88	2.98	2,220.76	4.01	1,984.68	3.92	2,119.97	2.79

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

截至 2019 年 9 月末，公司资产管理业务管理资产总额 2,119.97 亿元，较上年末增长 6.82%；其中集合理财规模 294.72 亿元，较上年末增长 12.15%；定向资产理财受资管新规影响，规模进一步下降，期末管理资产规模 904.32 亿元，较上年末减少 17.96%；专项理财规模 920.94 亿元，较上年末增长 48.65%。2019 年 1—9 月，资产管理业务实现管理费收入 2.79 亿元，其中集合理财实现管理费收入 1.92 亿元，定向理财实现管理费收入 0.86 亿元。

总体看，近年来，公司持续积极开展集合理财及类资产证券化业务，业务结构逐渐优化，资产管理业务发展稳定。

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，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。2016—2018 年末，公司融资融券账户余额分别为 113.92 亿元、112.82 亿元和 168.32 亿元，整体呈增长趋势，2016—2018 年末，公司总客户市场份额分别为 1.47%、1.59%和 1.78%，市场份额逐步提升。收入方面，2016—2018 年，公司融资融券业务实现收入分别为 5.06 亿元、5.65 亿元和 9.51 亿元，收入持续增长。2018 年公司融资融券业务利息收入行业排名第 18 位。

表 10 公司融资融券业务情况表（单位：万户、亿元）

项目	2016 年末/2016 年	2017 年末/2017 年	2018 年末/2018 年	2019 年 9 月末/2019 年 1—9 月
融资融券余额	113.92	112.82	168.32	228.72
融资融券业务收入	5.06	5.65	9.51	9.14

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。2016—2018 年末，公司股票质押业务余额分别为 63.38 亿元、68.23 亿元和 76.14 亿元，呈持续增长趋势；收入方面，2016—2018 年，公司股票质押业务实现利息收入分别为 3.36 亿元、3.86 亿元和 4.08 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司融资融券业务余额 228.72 亿元，较上年末增长 35.88%，主要是市场行情好转以及公司大力开展融资融券业务所致；股票质押业务余额 84.31 亿元，较上年末增长 10.72%，2019 年 1—9 月，融资融券业务实现收入 9.14 亿元；股票质押业务实现利息收入 3.68 亿元。

截至 2019 年 9 月末，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。

2016—2018 年末，公司信用业务杠杆率分别为 52.49%、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，近年来，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，公司通过设立子公司的方式，逐渐丰富业务品种范围及区域范围，目前公司子公司业务实现利润规模较小，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

面对更加多变的市場，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。

七、风险管理分析

公司构建了由董事会、管理层、风险管理部、相关业务部门及其下设分支机构组成的多层次的风险管理组织体系。董事会负责公司风险管理体系的建设，对风险管理体系的健全和有效性负最终责任。董事会下设风险控制委员会负责拟定公司整体风险管理政策，就整体风险控制目标和政策及重大风险事项向董事会提供决策支持。公司经营层负责落实风险管理制度。经营层下设风险管理委员会，负责审批公司风险管理的组织架构、制度、流程、方法、系统建设和文化建设，制订公司每年总体风险限额方案，审议对公司净资本和风险准备有重大影响的事项。风险管理部负责督促落实风险管理政策、推动风险管理体系建设，协助业务部门制定风险管理策略和风险控制措施，对重点业务进行风险监控，开展风险评估及压力测试工作。公司各业务部门履行直接的风险管理职责，是风险管理的第一道防线。公司在各部门和营业部设立内控经理，协助负责人完成合规管理和风险控制工作。

1. 市场风险管理

公司面临的市场风险主要来自自营、资产管理等业务。

公司对投资业务制定了包括投资规模、交易限额、风险限额及比例限制等控制措施，并定期进行调整。公司自营业务及资产管理业务实行分级授权、分级决策。公司实行证券池制度，严格控制投资品种风险，禁止交易证券池以外的证券品种，一级市场新股申购必须事先获得专门研究

报告的支持。公司投资部门在规定的投资范围之内，通过适度多样化的投资组合管理模式降低持股集中度，分散投资风险。公司自营业务实施止损制度，设置了止损线和止损预警线，将损失限制在可承受的范围。

公司采取风险值 VaR、久期等方法计量市场风险，形成了以净资本为核心的风险监控机制，建立了独立的风险监控系统，实现对市场风险的测量、监控、预警和报告，同时通过压力测试、敏感性分析等措施强化风险监控工作。

2. 信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自自营业务、融资融券等业务。

自营业务的信用风险主要来自固定收益类投资。公司针对固定收益类投资建立了债券备选池和交易对手池，对可交易对手和债券进行了严格限定。如超出备选范围，需要经过授权部门审批。公司根据交易对手的经济实力和历史履约情况建立分等级的交易对手池，并根据对交易对手的跟踪授信情况及时调整。在结算时，公司根据交易对手类别采取相应的结算方式。

融资融券业务方面，公司按照监管法规要求同时根据内部风险控制指标，确定融资融券总规模，并按月调整，对单个客户授信额度和单只标的证券的融资余额和融券余额进行明确限定。公司在融资融券业务中建立客户信用评估制度，根据客户身份、市值与收入状况、证券投资经验、风险偏好等因素，评估客户风险承担能力和违约的可能性。公司将客户划分为不同类别，确定每一类别客户获得授信额度。客户的选择和授信由公司总部集中审核办理。公司在融资融券协议中明确约定了强制平仓权利和平仓条件。当客户的维持担保比例低于 130% 时，营业部将通知客户两个工作日内追加担保物并保留通知记录，若客户未能在规定期限内补足保证金或者到期未偿还债务时，公司有权进行强制平仓。

3. 流动性风险管理

公司财务企划部与风险管理部共同承担流动性风险管理工作。公司通过严控自营业务投资规模、实施风险预算、完善流动性风险监控体系、建立临时流动性补给机制等措施来管理流动性风险。

公司对客户资金与自有资金实行分开管理。公司结合相关监管要求，对自营业务投资规模、自营投资占净资本的比例、自营中固定收益类投资和权益类投资的比例进行了严格限定，并进行监控。公司根据《证券公司风险控制指标管理办法》建立了包括资产负债率、净资产负债率、自营权益投资比率、净资本比率等指标在内的流动性风险监控指标体系。公司通过监控系统每日生成净资本计算表，监控净资本的变化。

为确保流动性，公司与部分商业银行建立了良好的合作关系，取得了一定的头寸拆借额度和质押贷款额度，建立了临时流动性补给机制。截至 2019 年 9 月末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 148.13% 和 458.91%，均符合行业监管水平。

4. 操作风险管理

公司主要通过增强员工风险意识、规范业务规程、严格岗位责任制度、强化系统建设等措施来控制操作风险。公司建立了操作风险监控平台，设计了覆盖关键风险点的监控指标，重点对资产转移、大额交易活动进行实时监控，并对异常资金流转、异常证券转移、异常交易及其他异常行为等进行实时预警。公司建立了差错处理程序和审批制度，明确差错的处理流程，对差错

处理执行强制留痕。公司出台了重大突发事件应急制度，并制定了相应的应急预案。

为控制创新业务风险，公司出台了相应的业务管理办法，对创新业务的可行性分析、立项、评估、实施等过程进行规范，创新业务的实施必须经过有权部门审批，以确保实现对创新业务风险的可测、可控和可承受。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理机制，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报表，均经普华永道中天会计师事务所审计，2016年出具了标准无保留的审计意见，2017年和2018年出具了无保留的审计意见，公司提供的2019年1—9月合并财务报表未经审计。2016—2019年9月末公司合并范围变化不大。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。

截至2019年9月末，公司合并资产总额1,400.10亿元，其中客户资金存款281.30亿元，客户备付金61.18亿元；负债总额1,089.96亿元，其中代理买卖证券款345.10亿元；所有者权益合计310.14亿元，其中归属于母公司的所有者权益306.72亿元；母公司口径的净资本259.26亿元；2019年1—9月，公司实现营业收入88.54亿元，净利润17.72亿元，其中归属于母公司所有者的净利润17.61亿元；经营活动现金流量净额57.22亿元，现金及现金等价物净增加额159.01亿元。

2. 资产质量与流动性

2016—2018年末，公司资产总额呈持续增长趋势，年均复合增长15.96%，自有资产呈持续增长趋势，年均复合增长22.99%，主要是投资资产规模的增加所致，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968.45亿元，较上年末分别增长25.21%和28.51%，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，2016—2018年末，公司优质流动资产呈持续增长趋势，年均复合增长12.53%，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，2016—2018年末，公司自有货币资金呈波动下降趋势，年均复合下降12.89%，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；2016—2018 年末，公司自有结算备付金呈波动下降趋势，年均复合下降 31.52%，截至 2018 年末，自有结算备付金 8.97 亿元，较上年末增长 51.69%；2016—2018 年末，公司融出资金呈持续增长趋势，年均复合增长 53.33%，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 11 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
资产总额	909.50	976.77	1,223.02
自有货币资金	45.02	67.14	34.16
自有结算备付金	19.13	5.91	8.97
融出资金	71.25	112.26	167.52
可供出售金融资产	293.72	186.15	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	40.89	193.29	--
买入返售金融资产	122.20	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	640.25	753.63	968.45
优质流动资产	134.75	144.34	170.63
优质流动资产/总资产	21.96	19.64	17.94

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
 资料来源：公司审计报告及专项审计报告，联合评级整理

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 1,400.10 亿元，较上年末增长 14.48%，主要是经纪业务好转导致公司客户资金存款增加、融资融券业务规模增加导致融出资金规模增加以及固收逆回购规模和股票质押业务规模增长，导致买入返售金融资产增加的综合因素影响；公司资产以货币资金（25.24%）、融出资金（16.42%）、交易性金融资产（占比 18.13%）、其他债权投资（占比 18.71%）。买入返售金融资产（占比为 11.20%）为主，其中货币资金 353.44 亿元，较上年末增长 69.15%，主要是证券交易规模增长，公司客户资金存款规模增加所致；融出资金 229.93 亿元，较上年末增长 37.26%，主要是融资融券业务规模增长所致；交易性金融资产 253.79 亿元，较上年末减少 17.19%，主要是债券持仓规模下降所致；其他债权投资 261.89 亿元，较上年末减少 7.03%；买入返售金融资产 156.83 亿元，较上年末增长 29.23%，主要是固收逆回购规模和股票质押业务规模增长所致。截至 2019 年 9 月末，公司自有资产 1,054.98 亿元，较上年末增长 8.93%。

总体看，近年来公司资产总额及自有资产规模均呈现增长趋势，存在一定规模的优质流动资产，资产流动性较好，整体资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

2016—2018 年末，公司负债总额和自有负债均呈持续增长趋势，年均复合增长分别为 19.27% 和 32.57%。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 674.45 亿元，较上年末分别增长 31.80% 和 40.01%，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 4.26 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 48.11%、12.53%、22.57% 和 11.17%。

具体来看，2016—2018 年末，公司卖出回购金融资产款呈持续增长趋势，年均复合增长 20.19%，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；2016—2018 年末，公司应付短期融资款呈持续增长趋势，年均复合增长 63.66%，截至 2018 年末，应付短期融资款 84.49 亿元，较上年末增长 97.50%，主要是公司本年新发行短期融资券及收益凭证所致；2016—2018 年末，公司应付债券呈持续增长趋势，年均复合增长 66.36%，截至 2018 年末，应付债券 152.21 亿元，较上年末增长 60.22%，主要是本年新增发公司债券所致；交易性金融负债 75.32 亿元，主要是新准则下本年债券卖空业务导致的负债。

2016—2018 年末，公司净资产/负债分比为 55.25%、45.74% 和 36.05%，净资产/负债分别为 65.56%、54.75% 和 42.67%，均呈下降趋势，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 59.94%、63.92% 和 69.64%，呈持续增长趋势，公司整体负债水平适中。

表 12 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有负债	383.76	481.70	674.45
其中：卖出回购金融资产款	224.59	260.76	324.45
应付短期融资款	31.54	42.78	84.49
以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融负债	37.72	43.99	--
应付债券	55.00	95.00	152.21
交易性金融负债	--	--	75.32
非自有负债	269.26	223.15	254.57
其中：代理买卖证券款	268.62	223.07	254.53
负债合计	653.02	704.85	929.02
自有资产负债率	59.94	63.92	69.64
净资产/负债	55.25	45.74	36.05
净资产/负债	65.56	54.75	42.67

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2016—2018 年末，公司全部债务呈持续增长趋势，年均复合增长 35.35%，截至 2018 年末，公司全部债务为 639.86 亿元，较上年末增长 43.81%。其中短期债务 487.66 亿元，较上年末增长 39.35%，占全部债务的比重为 76.21%，占比较上年末下降 2.44 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；长期融资主要是发行公司债，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。

截至 2019 年 9 月末，公司负债总额 1,089.96 亿元，较上年末增长 17.32%，主要是市场回暖，经纪业务好转导致代理买卖证券增加以及 2019 年以来公司新增发债券规模大于偿还债券规模，导致应付债券增长所致；公司自有负债以卖出回购金融资产（占比 42.53%）、应付债券（占比 36.80%）、应付短期融资款（占比 5.66%）和交易性金融负债（占比 6.05%）为主，其中卖出回购金融资产

316.81 亿元，较上年末小幅减少 2.35%；应付债券 274.09 亿元，较上年末增长 80.08%，主要是 2019 年公司新增发行公司债券，新增发行公司债券规模大于偿还债券规模，导致应付债券余额增加；应付短期融资款 42.17 亿元，较上年末减少 50.09%，主要是收益凭证及短期公司债到期兑付后规模下降所致。有息债务方面，截至 2019 年 9 月末，公司全部债务 700.94 亿元，较上年末增长 9.55%，主要是长期债务增加所致，其中短期债务 426.85 亿元，较上年末减少 12.47%，长期债务 274.09 亿元，较上年末增长 80.08%。从公司全部债务到期期限来看，2019 年公司到期债务规模占比较高，为 56.70%，短期到期兑付压力较大，需关注公司流动性管理情况。从负债指标来看，截至 2019 年 9 月末，公司自有资产负债率为 70.60%，较上年末上升 0.96 个百分点，净资本/负债和净资产/负债分别为 35.10%和 40.61%，较上年末下降 0.95 个百分点和 2.06 个百分点。

表 13 截至 2019 年 9 月末公司全部债务到期期限分布情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年到期	2020 年到期	2021 年到期	2022 年到期	2023 年及之后到期	合计
金额	397.46	134.90	10.20	56.13	102.25	700.94
占比	56.70	19.25	1.45	8.01	14.59	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，近年来公司负债规模有所上升，杠杆水平随之上升，目前公司杠杆水平处于适中水平，公司债务到期兑付主要集中在 3 个月以内，面临一定短期偿债压力。

4. 资本充足性

2016—2018 年末，公司所有者权益合计呈小幅增长趋势，年均复合增长 7.07%，主要是利润留存的增加所致，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，2016—2018 年末，公司净资本和净资产均呈持续增长趋势，年均复合增长分别为 8.36%和 8.22%，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，2016—2018 年末，公司风险覆盖率分别为 276.36%、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 28.48%、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 84.28%、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。

表 14 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项目	监管标准	预警指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
核心净资本	--	--	204.73	217.17	240.39	259.26
附属净资本	--	--	0.00	0.00	0.00	0.00
净资本	--	--	204.73	217.17	240.39	259.26
净资产	--	--	242.93	259.99	284.50	300.00

各项风险资本准备之和	--	--	74.08	70.80	81.07	83.99
风险覆盖率	≥100	≥120	276.36	306.76	296.53	308.67
资本杠杆率	≥8	≥9.6	28.48	23.12	18.47	18.46
净资本/净资产	≥20	≥24	84.28	83.53	84.50	86.42

资料来源：公司专项审计报告及风险控制指标监管报表

截至 2019 年 9 月末，公司净资本为 259.26 亿元，全部系核心净资本，较上年末增长 7.85%，主要是利润留存增加所致；净资产 300.00 亿元，较上年末增长 5.45%；各项风险准备之和 83.99 亿元，较上年末增长 3.61%；风险覆盖率和资本杠杆率分别为 308.67%和 18.46%，风险覆盖率较上年末上升 12.14 个百分点，资本杠杆率较上年末变化不大。

总体看，随着利润留存的增加，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，各项风险控制指标处于安全范围内。

5. 现金流

从经营活动现金流来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为-63.85 亿元、-204.74 亿元和 0.92 亿元，波动较大，2017 年公司减少了为交易目的而持有的金融资产，导致经营活动现金流出规模大幅增加，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；2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为-36.58 亿元、118.00 亿元和-109.43 亿元，波动较大，2016 年和 2018 年呈净流出状态，2017 年呈净流入状态，2017 年受收回投资收到的现金规模增加影响，公司投资性现金流量净额转为净流入状态，2018 年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；2016—2018 年，筹资活动现金流量净额分别为 36.09 亿元、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，近三年随着到期债务规模的变化，筹资活动现金流量净额有所波动。

表 15 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
经营性现金流量净额	-63.85	-204.74	0.92	57.22
投资性现金流量净额	-36.58	118.00	-109.43	35.89
筹资性现金流量净额	36.09	49.78	86.61	65.89
现金及现金等价物净增加额	-63.89	-37.36	-21.32	159.01
年末现金及现金等价物余额	404.04	366.69	345.37	504.38

资料来源：公司审计报告及2019年1—9月合并财务报表，联合评级整理

2019年1—9月，公司经营活动现金流量净额为57.22亿元，投资活动现金流量净额为35.89亿元，筹资活动现金流量净额为65.89亿元，均表现为净流入。

整体看，近年来，受业务规模变化影响，公司经营活动现金流出呈现一定的波动性；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。

6. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入规模呈持续增长趋势，年均复合增长 7.68%。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%。2016—2018 年，手续费及佣金净收入规模持续下降，年均复合下降 12.61%，主要是受投资银行手续费净收入下降影响所致。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，2016 年利息净收入规模为 3.97 亿元，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，2016 年投资收益为 17.23 亿元，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%，金额为 29.08 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，收入占比进一步提升，为公司营业收入的主要来源，2016—2018 年，公司其他业务收入年均复合增长 60.46%，呈持续增长趋势，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，2016—2018 年，公司营业支出呈持续增长趋势，年均复合增长 16.40%。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，2016—2018 年，公司业务及管理费基本保持稳定，分别为 35.38 亿元、35.86 亿元和 34.26 亿元，占营业支出的比重分别为 73.63%、61.82%和 52.62%，随着营业支出规模的增加，占比有所下降，同期，公司其他业务成本呈持续增长趋势，年均复合增长 58.57%，随着子公司商品贸易业务规模的扩大，成本支出随之提升，占营业支出的比重分别为 23.43%、36.71%和 43.49%，此外公司 2018 年计提信用减值损失 2.25 亿元。2016—2018 年，公司营业费用率分别为 48.09%、42.78%和 40.16%，薪酬收入比分别为 27.92%、23.70%和 23.29%，随着营业收入规模的增长而有所下降。

表 16 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	73.56	83.82	85.31
其中：手续费及佣金净收入	41.48	34.44	31.68
利息净收入	3.97	12.16	7.81
投资收益	17.23	15.36	19.91
其他业务收入	11.29	21.82	29.08
营业支出	48.04	58.01	65.10
其中：业务及管理费	35.38	35.86	34.26
其他业务成本	11.26	21.29	28.31
信用减值损失	--	--	2.25
营业利润	25.52	25.82	20.21
净利润	22.15	21.23	16.80
营业利润率	34.69	30.80	23.69
营业费用率	48.09	42.78	40.16
薪酬收入比	27.92	23.70	23.29
自有资产收益率	3.58	3.04	1.95
净资产收益率	9.01	8.03	5.94

注：2017 年利息净收入和投资收益取自 2018 年审计报告期初数，与 2016 年口径不一致，因此不具有可比性

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，2016—2018 年，公司营业利润呈波动下降趋势，年均复合下降 11.02%，2018 年营业利润为 20.21 亿元，同比减少 21.72%；2016—2018 年净利润呈持续下降趋势，年均复合下降 12.92%，主要是营业收入增速低于营业支出增速所致。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司自有资产收益率分别为 3.58%、3.04%和 1.95%，净资产收益率分别为 9.01%、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，2018 年公司净资产收益率行业排名第 4 位，位于行业前列。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 88.54 亿元，净利润 17.72 亿元，同比分别增长 41.20%和 32.64%，从盈利指标来看，公司营业利润率为 24.85%，营业费用率为 34.21%，自有资产收益率为 1.75%（未经年化），净资产收益率 5.87%（未经年化），2019 年 1—9 月，公司营业收入及净利润实现情况良好。

总体看，近年来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，盈利能力有所下降，但公司盈利能力仍处于较好水平。

7. 偿债能力

2016—2018 年，公司 EBITDA 呈持续增长趋势，年均复合增长 4.59%，主要是利息支出规模的增加所致，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%。2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.12 倍、0.10 倍和 0.07 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 3.29 倍、2.72 倍和 2.01 倍，EBITDA 对利息的保护能力好。

表 17 公司偿债能力指标表（单位：亿元、%、倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA	40.69	43.36	44.52
EBITDA 全部债务比	0.12	0.10	0.07
EBITDA 利息倍数	3.29	2.72	2.01

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至2019年9月末，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 9 月末，公司无对外担保情况及作为被告的重大未决诉讼情况。

根据人民银行征信报告，截至2019年11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一般，但考虑到公司依托股东平安集团的资源优势，业务协同发展较快，竞争力较强，在市场持续低迷的环境下，整体盈利能力方面表现好于行业平均水平，公司整体偿债能力极强。

九、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至 2018 年末，公司全部债务为 639.86 亿元。本次拟发行债券规模 15 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发行规模一般，若本次债券发行成功，公司债务负担将进一步加重。

以 2018 年末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 15 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 70.10%，上升 0.46 个百分点，债务负担大幅提升，

本次债券品种期限为 5 年，公司债务结构明显优化。

2. 本次债券偿债能力分析

公司本次拟发行 15 亿元债券，本次债券发行成功后，公司负债水平将有所上升。以 2018 年末的财务数据为基础，按照公司发行 15 亿元债券估算净资产（母公司口径）、EBITDA、净利润对本次债券本金的保障倍数，其中净资产（母公司口径）、EBITDA、净利润对本次债券到期偿付保障程度良好。

表 18 本次债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2018 年末
净资产/本次债券本金（母公司口径）	18.97
EBITDA/本次债券本金	2.97
净利润/本次债券本金	1.12
经营活动现金流量净额/本次债券本金	0.06

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，公司净资产（母公司口径）、EBITDA 和净利润对本次债券本金的覆盖程度较好，考虑到本次债券发行为补充公司营运资金，有利于公司各类业务发展，对本次债券到期兑付起到积极的影响，综上，公司对本次债券的偿付能力极强。

十、综合评价

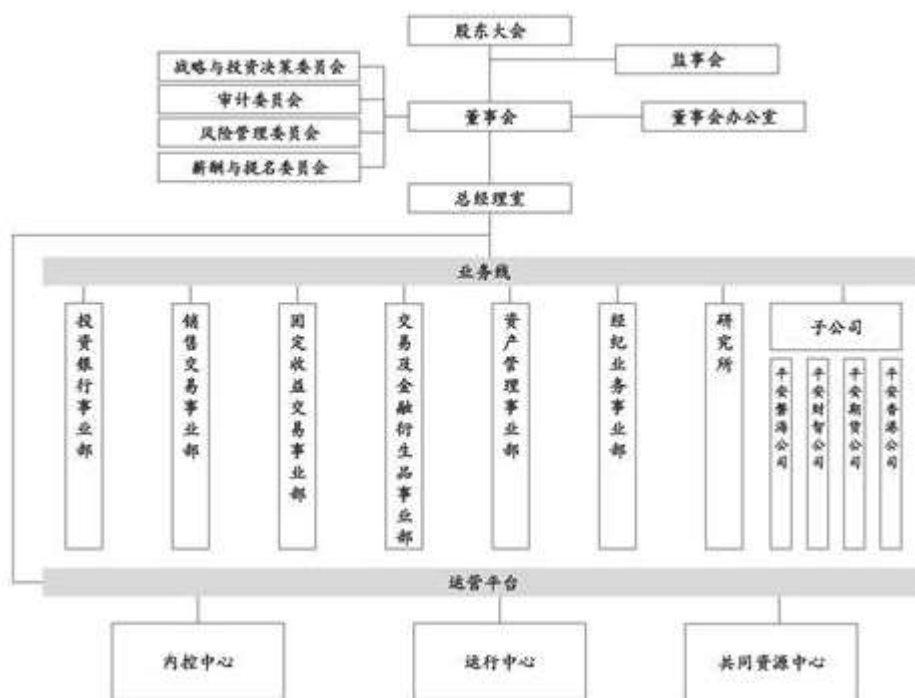
公司作为全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块和综合化经营的发展模式；最终控股股东平安集团综合实力强大，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持。近年来，公司持续推进战略转型，通过互联网方式打造差异化优势，同时债券承销业务具有较强的同业竞争优势，公司收入规模持续增长，盈利水平处于行业较好水平。此外，公司加强业务风险动态管理，近三年公司在证监会的分类评级保持稳定，风险控制水平较好。

同时，联合评级也关注到公司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，上述业务受监管政策及市场行情影响较大，收入具有不确定性。

随着公司各项业务的稳步推进，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

附件 1 截至 2019 年 9 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
自有资产（亿元）	640.25	753.63	968.45	1,054.98
所有者权益（亿元）	256.48	271.92	294.01	310.14
自有负债（亿元）	383.76	481.70	674.45	744.84
自有资产负债率（%）	59.94	63.92	69.64	70.60
优质流动资产/总资产（%）	21.96	19.64	17.94	--
营业收入（亿元）	73.56	83.82	85.31	88.54
净利润（亿元）	22.15	21.23	16.80	17.72
营业利润率（%）	34.69	30.80	23.69	24.85
营业费用率（%）	48.09	42.78	40.16	34.21
薪酬收入比（%）	27.92	23.70	23.29	--
自有资产收益率（%）	3.58	3.05	1.95	1.75
净资产收益率（%）	9.01	8.03	5.94	5.87
净资本（亿元）	204.73	217.17	240.39	259.26
风险覆盖率（%）	276.36	306.76	296.53	308.67
资本杠杆率（%）	28.48	23.12	18.47	18.46
流动性覆盖率（%）	140.95	239.77	180.58	458.91
净稳定资金率（%）	142.16	152.64	148.11	148.13
信用业务杠杆率（%）	52.49	66.38	82.88	--
短期债务（亿元）	294.30	349.94	487.66	426.85
长期债务（亿元）	55.00	95.00	152.21	274.09
全部债务（亿元）	349.30	444.94	639.86	700.94
EBITDA（亿元）	40.69	43.36	44.52	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.29	2.72	2.01	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.10	0.07	--
EBITDA/本次债券金额（倍）	2.71	2.89	2.97	--

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/交易性金融负债

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。

联合信用评级有限公司关于 平安证券股份有限公司 面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年平安证券股份有限公司年报公告后的两个月内，且 not 晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

平安证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。平安证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注平安证券股份有限公司的相关状况，如发现平安证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

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

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

