

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《平安证券股份有限公司2020年度第二期短期融资券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司
二〇二〇年二月十一日



信用等级公告

联合〔2020〕219号

联合资信评估有限公司通过对平安证券股份有限公司拟发行的 2020 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定平安证券股份有限公司 2020 年度第二期短期融资券（人民币 20 亿元）信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年二月十一日



平安证券股份有限公司

2020 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级 AAA

评级展望 稳定

短期融资券信用等级 A-1

评级时间

2020 年 2 月 11 日

主要数据

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
资产总额(亿元)	909.50	976.77	1223.02	1400.10
自有资产(亿元)	640.25	753.63	968.45	1054.98
自有负债(亿元)	383.76	481.70	674.45	744.84
总债务(亿元)	349.30	444.94	639.86	700.94
股东权益(亿元)	256.48	271.92	294.01	310.14
*净资本(亿元)	204.73	217.17	240.39	259.26
*净资产(亿元)	242.93	259.99	284.50	300.00
自有资产负债率(%)	59.94	63.92	69.64	70.60
*净资本/净资产(%)	84.28	83.53	84.50	86.42
*净资本/负债(%)	55.25	45.74	36.05	35.10
*净资产/负债(%)	65.56	54.75	42.67	40.61
*风险覆盖率(%)	276.36	306.76	296.53	308.67
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
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
EBITDA(亿元)	40.69	43.36	44.52	-
营业费用率(%)	48.09	42.78	40.16	-
平均自有资产收益率(%)	3.66	3.05	1.95	-
平均净资产收益率(%)	9.17	8.03	5.94	-
总债务/EBITDA(倍)	8.58	10.26	14.37	-
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	2.72	2.01	-

注：标*数据为母公司口径，2019 年前三季度财务数据未经审计
数据来源：公司年度报告、合并口径审计报告、净资本监管报表及
专项审计报告，联合资信整理

分析师

王 柠 余 淼 朱天昂



电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

基于对平安证券股份有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信评估有限公司确定平安证券股份有限公司拟发行的 2020 年度第二期短期融资券（人民币 20 亿元）信用等级为 A-1。该结论表明公司本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

优势

1. 作为综合类证券公司之一，公司业务资质齐全，多项指标位居行业前列，综合竞争力强。
2. 依托于借助互联网的差异化发展策略，公司经纪业务客户基础和市场份额不断扩大，融资融券业务发展态势较好，资产管理业务结构逐步改善，营业收入保持持续增长，业绩表现优于行业，盈利能力处于同业较好水平。
3. 公司融资渠道较为畅通，资本保持充足水平，资产流动性较好。
4. 公司作为平安集团金融布局的重要成员之一，控股股东平安集团综合实力强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予较大支持，能够与公司发挥较好的业务协同作用。

关注

1. 公司收入来源主要依靠经纪业务和证券投资业务，受资本市场波动的影响较大，未来收入的持续增长情况需关注。
2. 随着公司融资渠道的拓宽，债务规模不断扩大，财务杠杆水平上升，对公司流动性状况的影响需关注。
3. 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化等因素对证券公司经营产生一定的影响。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本期信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

平安证券股份有限公司

2020 年度第二期短期融资券信用评级报告

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，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，平安集团为公司控股股东（见表 1）。

表1 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	55.66
中国平安保险（集团）股份有限公司	40.96
江苏白雪电器股份有限公司	1.66
深圳市卓越创业投资有限责任公司	1.51
深圳市宏兆实业发展有限公司	0.21
合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司经营范围：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 5 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）”）、平安商贸有限公司（以下简称“平安商贸”）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，公司员工数量 3570 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1223.02 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；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。

截至 2019 年 9 月末，公司合并资产总额 1400.10 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 1089.96 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；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。

公司注册地址：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。

公司法定代表人：何之江。

二、本期债券概况

1. 本期债券条款

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期内的短期融资券合计 30 亿元。公司拟在不超过 122 亿元额度内分期发行短期融资券，本期短期融资券规模为 20 亿元，债券期限 88 天。

2. 本期债券募集资金用途

本期短期融资券所募集资金主要补充公司流动资金及其他符合监管要求的短期资金用途。

三、发行人长期信用分析

截至 2019 年 9 月末，公司前两大股东平安信托和平安集团分别持有公司 56.66% 和 40.96% 股权，其中平安集团又持有平安信托 99.88% 的股份，因此公司最终控股股东为平安集团。平安集团实力强大，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予公司较大的支持。

公司建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”的法人治理结构，制定了相应的议事规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成科学有效的职责分工和制衡机制，整体法人治理机制运行良好。公司将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，前台主要由各个业务部门构成，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。公司目前的组织架构图见附录 1。

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。经纪业务方面，公司将加强线上业务布局，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；通过对客户分层，建立针对不同客户的差异化服务体系与平台，进行专业化特色产品推送。投资银行业务方面，公司将完善产品体系与提升产品能力，让产品端成为业务发展的驱动力；加大培训和项目开发支持力度，建立投行全产业链服务；建立更强大资金体系，为业务发展提供充足资金；加强项目管理，风控和投行并行，建立项目全生命周期管理体系。证券销售及交易方面，公司将实施债券承销业务转型，资产向产业类拓展，产品多元化，销售私募化；引进国际领先人才、技术和系统，搭建交易做市和金融商贸两个专业平台，为客户提供全流程服务。投资管理业务方面，公司将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。

公司主要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。从净资产规模及利润实现情况来看，近年来公司处于行业前列，整体综合竞争力较强（见表 2）。

表 2 公司经营业绩排名数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
总资产	18	19	15
净资产	17	18	18
净资本	17	19	18
营业收入	16	15	13
净利润	16	13	12

注：2016—2018 年在中国证券行业协会有排名统计的证券公司家数分别为 97 家、98 家和 98 家

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

公司作为平安集团内唯一券商牌照机构，是平安集团金融布局的重要成员之一，在经纪业务、投行业务等各项业务开展方面能够得到集团的支持，并与集团的金融生态深度融合，发挥较好的协同作用。从收入结构变化来看，经纪业务为公司主要收入来源之一（见表 3），近年来受证券市场低迷、市场成交量下降影响，公司经纪业务收入和占比亦呈下降态势，

但整体表现优于行业平均水平；证券投资业务收入有所波动，2017 年有较明显增长主要系公司采取波段操作规避了市场波动，固收类投资收益增加所致，2018 年实行新会计准则后证券投资业务收入与之前年度不可比，总体证券投资业务对营业收入的贡献度较高；投资银行业务收入受市场和政策影响整体有所下降，2018 年以来发展态势趋稳；随着公司不断加强主动管理能力，公司资产管理业务收入保持稳定增长；公司利息净收入主要是信用交易业务产生的收入，随着两融和股票质押业务规模

的扩大利息净收入和占比均有较明显上升；公司其他业务收入主要是子公司产生的商贸业务收入，由于商贸业务成本较高，其收入占比虽较高，但利润贡献度较低。

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带来的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，整体经营状况稳定。

表 3 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

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

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。近年来，公司通过设立新营业部等方式，稳固在广东的市场地位，同时积极向省外扩张，优化营业网点布局，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。

作为国内首批获得互联网业务试点资格的券商，近年来，面对同质化明显、竞争激烈的市场环境，公司实行“网络经纪”战略，继续向互联网券商财富管理模式转型，聚焦综合金融和科技优势，通过多种渠道实现海量引流获客，个人客户数量快速增长，个人客户规模位居行

业第一，具有良好的客户基础。公司打造了以“证券 APP”为核心的一站式智能投资平台并通过移动端实现客户下沉，APP 客户交易占比不断扩大，线上通过大数据、云计算、人工智能等金融科技手段提供专属服务以强化客户经营、提升客户粘性，打造以客户为中心的智能投资服务平台，线下通过对全国战略性中心区域营业部进行轻型互联网化转型，向高净值客户提供专业化的财富管理服务。公司持续推动营业部向财富管理及大客户经营服务转型，加大对高净值个人客户、公募基金等机构客户的开拓与服务，加大力度发展机构经纪业务，贯彻品牌的经营理念，推广股基联动模式，为中高端客户提供综合化的投资服务方案。

近年来，股票市场震荡、整体交易量持续下滑，但得益于公司通过证券 APP 等互联网途

径拓宽了客户来源，公司代理买卖证券交易额和市场份额均保持增长态势，2018 年股、基交易额为 52667.93 亿元，市场份额 2.62%，以股票交易为主，股票、基金的市场份额均保持上升。佣金率方面，近年来公司经纪业务综合佣金率持续下降，2018 年为 0.25%，已低于行业平均水平。市场交易量下滑、证券行业竞争进

一步加剧等因素使得行业经纪业务收入呈下降趋势，公司经纪业务收入亦有下行趋势但降幅不明显，2018 年，公司实现经纪业务收入 16.04 亿元。根据中国证券业协会排名，2018 年，公司代理买卖证券业务收入排名为第 16 位，处于行业前列。

表 4 公司代理买卖证券情况表

单位：亿元、%

项 目	2016 年		2017 年		2018 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	42757.30	1.67	50928.90	2.26	51347.67	2.84
基金	571.82	0.26	670.80	0.34	1320.26	0.64
合 计	43329.12	1.56	51559.70	2.10	52667.93	2.62

数据来源：公司提供，联合资信整理

2019 年以来，随着证券市场行情有所回暖，公司经纪客户基数和市场占有率继续保持上升趋势，经纪业务收入有所回升。2019 年 1—9 月，公司经纪业务实现手续费及佣金净收入 18.91 亿元，已超过上年全年水平。

总体看，公司发挥其互联网特色优势，通过线上线下相结合的方式不断拓宽客户来源，持续推进经纪业务发展，经纪业务市场份额持续保持上升，收入表现优于同业，具备一定的市场竞争力；但考虑到经纪业务市场敏感度高的特性及行业竞争等因素，未来业务经营及收入增长情况存在一定不确定性。

公司信用交易业务主要包括融资融券和股票质押式回购业务，其中融资融券业务及 1000 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，1000 万元以上股票质押式回购业务由股权事业部负责。

公司融资融券业务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；坚持科学投资理念，构建全方位的风控体系，为客户提供服务的同时切实守护客户利益。近年来，公司融资融券业务余额整体呈上升趋势，市场份额也不断提升（见表 5），2018 年公司融资融券业务利息收入行业排名第 18 位。

表 5 公司融资融券业务发展情况 单位：亿元、%

	2016 年	2017 年	2018 年
年末融资融券余额	113.92	112.82	168.32
融资融券余额市场份额	1.20	1.51	2.33
全年融资融券利息收入	5.06	5.65	9.51

资料来源：公司提供，联合资信整理

近年来，公司股票质押式回购业务紧跟市场变化，及时调整业务政策，在质押率、利率、审批时效方面保持一定的竞争优势，同时加强风控审核制度。2016—2018 年，公司股票质押式回购业务余额及当年利息收入均呈持续上升趋势，股票质押业务期限绝大多数集中在 1 年以内（见表 6）。

表 6 公司股票质押业务发展情况 单位：亿元

	2016 年	2017 年	2018 年
年末股票质押业务余额	63.38	68.23	76.14
全年股票质押回购利息收入	3.36	3.86	4.08

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019 年以来，随着股票市场有所回暖，公司大力开展融资融券业务，业务规模实现较大幅度增长。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%；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，收入水平也保持了较好增长。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，其中股票质押业务涉及违约金额合计7.78亿元，计提减值准备3.85亿元，公司通过司法处置或达成和解方案等手段进行追偿，需关注后续违约项目回收情况以及对公司利润水平的影响。总体看，公司信用交易业务持续发展，规模及收入均呈不断上升的态势，利润贡献度持续提升；目前股票质押业务涉及到部分违约项目，考虑到监管机构对杠杆交易的风险管控政策以及资本市场波动对信用交易业务的影响，公司信用交易业务未来发展态势及风险状况值得关注。

公司证券投资业务主要包括权益类投资、固定收益类投资和基金投资等品种。公司证券投资业务以追求风险可控下的合理收益为目标，以挖掘业务增长确定性高、估值有相对优势的投资品种为主要投资思路，采取均衡资产配置策略。公司高级管理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。公司设有投资限额，投资部门在限额的范围内进行投资，公司根据市场行情和公司资金的变化对限额进行调整。

近年来，公司根据证券市场行情变化情况不断调整证券投资业务结构，适时调整配置仓位，并开展衍生品套期保值。在投资策略方面，近年来，伴随着股票市场震荡上行的走势，公司坚持

稳健的投资策略，重点配置固定收益类证券，并以利率债为主要配置品种，基金投资规模适度增加，股票投资基本保持现有持仓规模，增幅不大。近年来，公司证券投资业务规模增长较快，投资结构以固收类业务为主。截至2018年末，公司投资资产净额594.60亿元，呈快速增长趋势，债券投资占投资资产净额的87.02%，股票和基金投资分别占比4.34%和4.84%，其余投资占比低（见表7）。公司债券投资大部分为利率债，信用债占债券投资的比例约为25%，其中一般企业债券和企业短期融资券外部评级均集中在AA以上和A-1，2016—2018年公司投资的信用债券未发生违约事件。公司其他类投资为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，与其他证券公司按投资比例分担投资风险及分享投资收益，2017年上述投资已全部退出。2018年，公司证券投资业务的收入为14.93亿元。从收入排名来看，2018年公司证券投资收入排名行业第5位，排名有明显上升，处于行业前列。

从监管指标来看，2018年以来，公司根据市场行情加大固定收益类投资，并在资管新规出台后逐步减少非标资产的配置，非权益类投资占比大幅上升。截至2018年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为12.08%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为261.58%，均远低于预警标准。

表7 投资资产结构

单位：亿元、%

项 目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
股票	9.01	2.59	23.62	6.06	25.80	4.34
债券	258.92	74.40	334.58	85.86	517.44	87.02
基金	6.14	1.76	12.25	3.14	28.78	4.84
理财产品	38.22	10.98	17.05	4.38	8.42	1.42
资管计划	-	-	-	-	6.94	1.17
信托计划	-	-	-	-	0.37	0.06
其它	35.73	10.27	2.18	0.56	6.85	1.15
合 计	348.02	100.00	389.68	100.00	594.60	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019年以来,随着资金面持续宽松,利率水平有所下行,公司降低了债券类产品的投资规模,增加了部分资产支持证券类产品的投资,投资资产规模整体有所下降,投资结构相对稳定。截至2019年9月末,公司投资资产净额520.29亿元,较上年末下降12.50%。2019年1—9月,公司实现投资收益12.83亿元,公允价值变动损益-1.32亿元,投资业务产生的收益对营业收入贡献度有所下降。总体看,公司证券投资业务以利率债和中高等级债券投资为主,投资规模整体保持增长,投资结构保持相对稳定,业务竞争力较强。但另一方面,公司债券持仓规模较大,在债券市场违约事件频发及利率波动的环境下,投资业务面临的信用风险和市场风险值得关注;证券投资收入对公司营业收入的贡献度较高,未来收益水平仍可能有所波动。

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,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,公司成立专职渠道产品经理队伍,实现客户经理与产品经理的联动并强化与集团内各家专业子公司的联动,不断提升产品专业程度和对机构客户的服务能力;重点聚焦医疗健康、交通物流、电子信息、地产金融四大行业,通过更加细分、行业化的承揽提升整体承做水平;坚持不断创新,持续推进产品创新、丰富产品层次,开展了多个市场首单项目;25家分公司结合当地特点实施“一司一策”政策,为客户提供

差异化、一站式的服务。此外,公司注重投行队伍的培育,建设多样化人才队伍培训培养体系,为投行业务开展奠定人才基础。

股权承销方面,近年来,证券市场低迷、IPO审核趋严、承销规模持续收缩,公司IPO项目开展较少,2016年未有IPO项目完成,2017年和2018年公司完成IPO项目均为2家,承销金额分别为16.21亿元和8.17亿元(见表8);再融资受新规和减持政策影响总体发行家数减少,公司再融资家数和规模整体亦呈下降趋势,2018年完成再融资项目6家,完成再融资金额52.00亿元。债券承销方面,目前,公司债券业务已涵盖企业债券、公司债券、ABS等多个品种。近年来,公司债券承销业务随着市场行情的变化波动,2018年随着债市行情的走强,公司债券承销项目数量和金额均有所回升,2018年公司完成债券发行135家,发行金额为945.50亿元,债券承销家数和规模排名市场第5位,具备行业领先地位。

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。受市场行情影响公司新三板业务下滑态势明显,新三板挂牌家数和定增家数均有大幅下降,2018年末完成新三板挂牌项目,完成新三板定增项目3单。并购业务方面,公司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,2018年全年公司完成3单并购重组项目。

表8 公司证券承销业务情况表

单位:家、亿元

项目	2016年	2017年	2018年
IPO家数	0	2	2
IPO金额	0.00	16.21	8.17
再融资家数	8	4	6
再融资金额	66.34	97.08	52.00
债券发行家数	130	87	135

债券发行金额	1298.69	717.20	945.50
新三板挂牌家数	38	7	0
新三板定增家数	34	31	7

资料来源：公司提供，联合资信整理

从收入情况来看，2017 年以来，由于市场行情低迷、监管政策趋严，行业的股票承销业务普遍受到较大影响，公司股权类融资项目和规模下降，整体投资银行业务收入有所下滑。2016—2018 年，公司投资银行业务分别实现手续费及佣金净收入 13.20 亿元、8.46 亿元和 8.48 亿元，分别占当年营业收入的 17.94%、10.10%和 9.94%，占比持续下降。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。

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，债券承销业务发展良好；完成再融资项目 2 家，融资规模 137.00 亿元，新三板定增 2 家，无完成的 IPO 项目和新三板挂牌项目。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。同期公司实现投资银行业务手续费净收入 8.36 亿元，较上年同期有较明显增长。总体看，公司债权融资业务具备较强的市场竞争力，2018 年在债券承销有所回升的带动下投行业务发展态势趋稳；但受市场行情低迷、监管趋严等因素影响，公司新三板业务明

显下滑，整体投行业务规模收入水平有所下降，收入波动幅度较大，未来业务发展情况有待进一步观察。

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。近年来，公司聚焦主动管理产品的创设和管理，强化跨市场、多品种、多组合的资产配置能力和投资能力，不断丰富主动管理产品种类，主动管理类业务规模有所增长，业务结构有所改善；聚焦构建投资管理、产品创设、渠道经营、风险管理四大核心能力，着重发展“固收+”产品，布局权益、FOF 和 MOM 等创新产品，逐步提升投资与渠道管理能力。

随着资管新规的出台，公司主动缩减了定向资管产品规模，以通道业务为主的定向资产管理业务规模不断下降，致使公司整体资产管理业务规模持续下降。从资产管理业务结构来看，公司资产管理产品以定向资产管理为主，近年来由于公司主动调整业务结构，积极发展主动管理型业务和 ABS 业务，专项资产管理业务规模呈现快速增长态势。

表 9 公司资产管理业务规模情况

单位：亿元

项 目	2016 年		2017 年		2018 年	
	余额	管理费收入	余额	管理费收入	余额	管理费收入
集合资产管理业务	271.74	1.49	291.31	2.43	262.80	2.80
定向资产管理业务	1810.14	1.46	1482.41	1.54	1102.35	1.07
专项资产管理业务	83.77	0.28	447.04	0.04	619.53	0.05
年末资产管理业务规模	2244.86	4.19	2220.76	4.01	1984.68	3.92

数据来源：公司提供，联合资信整理

公司资产管理业务收入来源主要为集合资产管理业务，近年来集合类资管业务规模整体略有下降但收入水平保持增长，但受通道类业务大幅缩减导致相应管理费收入下降的影响，

公司资产管理业务管理费收入略有下降，整体收入表现仍较为稳定（见表 9）。2018 年，公司客户资产管理业务收入行业排名第 23 位，排名小幅上升。

2019年以来,随着公司持续引导资产管理业务回归本源,提升主动管理产品占比,公司资产管理业务规模有所增长,资产管理业务收入占比整体保持稳定。截至2019年9月末,公司受托资产管理计划资金余额2119.97亿元,较上年末增长6.82%;2019年1—9月,公司资产管理业务实现手续费及佣金净收入3.25亿元,整体业务发展态势较好。总体看,监管趋严使得通道类资产管理业务发展受限,公司总体资产管理规模有所下降;公司不断优化资产管理业务产品体系,主动资产管理业务规模和占比有所提升,收入水平保持稳定,整体资管业务发展态势稳定。

子公司业务方面,公司拥有平安期货、平安财智、平安磐海、平安商贸、平安中国(香港)等5家子公司,主要从事期货经纪、股权投资、另类投资、贸易经纪与代理、海外业务等业务。

平安期货于1996年4月成立,公司持有平安期货93.93%的股权,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,平安期货合并资产总额37.23亿元,净资产6.75亿元;2018年实现营业收入为30.03亿元,净利润0.89亿元。2019年平安期货分类评级为A,在149家期货公司中排名第32位。

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,平安财智资产总额12.56亿元,净资产11.89亿元;2018年实现营业收入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12.02亿元,净资产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,平安商贸资产总额10.93亿元,净资产1.75亿元;2018年实现营业收入28.26亿元,净利润0.08亿元。

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,平安证券香港资产总额6.09亿港元,净资产2.26亿港元;2018年实现营业收入1.37亿港元,净利润0.35亿港元。

总体看,公司子公司业务覆盖面较为广泛,主要是作为公司业务多元化和区域多元化的补充,目前整体业务规模和利润规模均较小,对公司利润贡献度有限。

基于公司良好的治理与内控体系、较为全面的风险管理制度体系、较强的业务竞争力、控股股东实力以及业务结构调整效果较好等因素,联合资信评估有限公司确定平安证券股份有限公司的主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定(详见主体评级报告)。该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

四、发行人短期信用分析

近年来,公司主要通过利润留存的方式补充资本。近年来,公司未开展分红,利润留存对资本的补充作用较好。截至2018年末,公司所有者权益294.01亿元,其中,归属于母公司

的所有者权益 289.75 亿元，实收资本 138.00 亿元，资本公积 20.62 亿元，未分配利润 79.55 亿元；净资本/净资产指标为 84.50%，核心资本占有较高比重，资本质量处于较好水平（见表 10）。整体看，公司资本实力较强，但资本补充渠道较为单一，利润留存对资本内生补充较好。

表 10 风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	监管标准	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资本	-	204.73	217.17	240.39
净资产	-	242.93	259.99	284.50
风险覆盖率	≥100	276.36	306.76	296.53
净资本/净资产	≥20	84.28	83.53	84.50
净资本/负债	≥8	55.25	45.74	36.05
净资产/负债	≥10	65.56	54.75	42.67

注：数据为母公司口径

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2019 年 9 月末，母公司口径下净资本/负债为 35.10%，净资产/负债指标为 40.61%。公司合并口径下所有者权益 310.14 亿元，母公司口径下风险覆盖率指标为 308.67%，资本保持充足水平。

近年来，公司负债随业务规模持续增长，有息债务余额快速提升。截至 2018 年末，公司自有资产负债率 69.64%，财务杠杆水平持续提升；债务余额 639.86 亿元；EBITDA 利息倍数指标为 2.01 倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好（见表 11）。2019 年以来，公司自有负债规模较上年末进一步上升。截至 2019 年 9 月末，公司总债务 700.94 亿元，较上年末增长 9.55%；自有资产负债率 70.60%，较上年末有所提高，整体偿债实力极强。

表 11 偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总债务	349.30	444.94	639.86
自有资产负债率	59.94	63.92	69.64
EBITDA	40.69	43.36	44.52
总债务/EBITDA	8.58	10.26	14.37
EBITDA 利息倍数	3.29	2.72	2.01

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

五、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的短期融资券本金 30 亿元，本期短期融资券拟发行额度为人民币 20 亿元，以 2018 年末的财务数据进行分析，公司盈利对短期融资券的覆盖程度一般，但股东权益和可快速变现资产对短期融资债券本金的保障程度好（见表 12）。

表 12 债券偿付能力指标 单位：亿元、倍

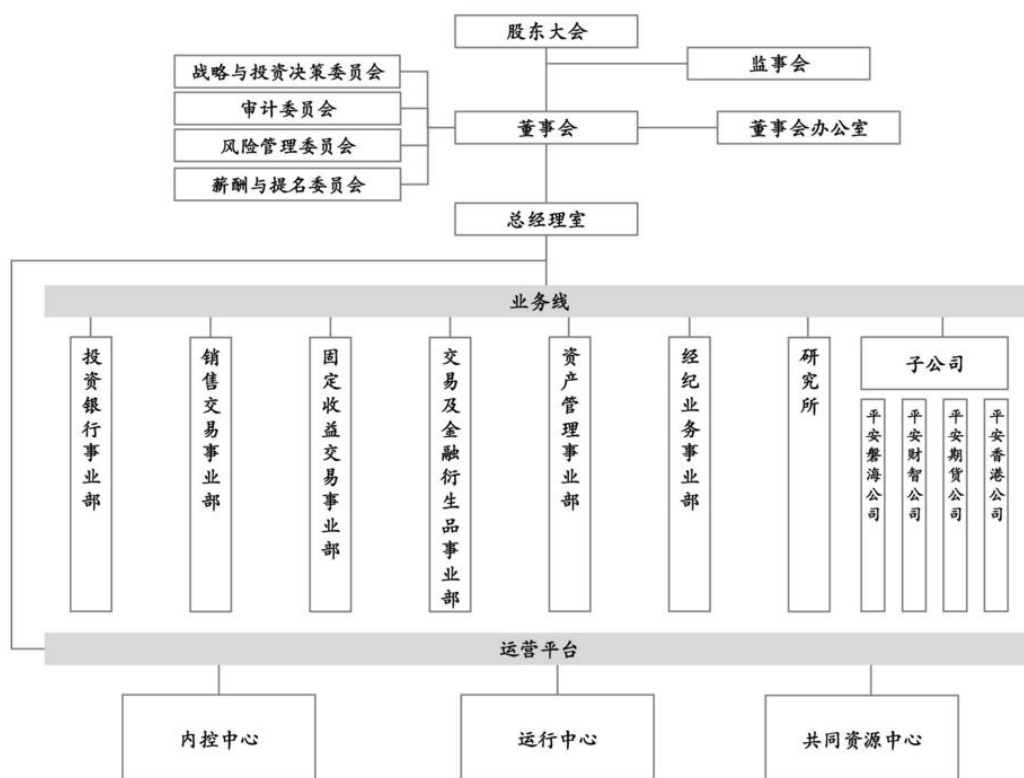
项 目	发行前	发行后
短期融资券本金	30.00	50.00
EBITDA/短期融资券本金	1.48	0.89
净利润/短期融资券本金	0.56	0.34
股东权益/短期融资券本金	9.80	5.88
可快速变现资产/短期融资券本金	30.13	18.08

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

六、结论

综合分析，联合资信评估有限公司评定平安证券股份有限公司 2020 年度第二期短期融资券信用级别为 A-1。该结论表明本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

附录 1 2019 年 9 月末公司组织架构图



附录 2 财务计算公式

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

附录 3-1 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附录 3-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 平安证券股份有限公司 2020 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

平安证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。平安证券股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，平安证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注平安证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现平安证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如平安证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

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