

信用评级公告

联合〔2021〕11009号

联合资信评估股份有限公司通过对平安证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2021 年永续次级债券（第一期）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主体长期信用等级为 AAA，平安证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年十二月七日

平安证券股份有限公司2021年面向专业投资者 公开发行永续次级债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 50 亿元(含)

本期债券发行期限：以每 5 个计息年度为 1 个重定价周期。在每个重定价周期末，公司有权选择将债券期限延长 1 个重定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本期债券

利率和计息方式：按年计息，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息；本期债券利率根据市场情况确定，并在债券存续的前 5 个计息年度内保持不变，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率

偿付顺序：本期债券在清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务和次级债务，优先于公司股权资本

募集资金用途：用于补充公司营运资金

评级时间：2021 年 12 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V3.1.202011
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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，收入规模持续增长，盈利能力很强。此外，公司加强业务风险动态管理，2018—2021 年，公司在证监会的分类评级保持在 A 类 AA 级，风险控制水平很好。

同时，联合资信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。

本期债券为永续次级债券，相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般，发行后对公司债务水平影响一般，主要财务指标对本期债券本金的保障效果较好。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期债券偿还能力极强。

优势

1. **公司具备综合化运营能力，各项业务排名靠前。**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、股权投资公司及另类投资公司，具有综合化经营的发展模式，各项业务行业排名中上游水平。
2. **公司最终控股股东实力很强且对公司支持力度较大。**公司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. **2018—2020 年，公司整体运营情况较好，盈利能力很强。**近年来，公司通过互联网方式打造差异化优势，经纪业

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性因素		1
		调整因素和理由		
--			--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：刘嘉 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

务市场份额持续增长，盈利能力很强。

关注

1. 公司业务经营易受运营环境变化影响。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. 信用减值计提规模较大，需对公司信用业务和债券投资风险保持关注。近年来，公司计提信用减值损失规模逐年增长，2020 年，计提减值共计 7.79 亿元，其中其他债权投资减值损失 5.66 亿元，买入返售金融资产减值损失 1.49 亿元，其他债权投资中企业债持仓规模较大，需对公司信用业务及债券投资风险持续关注。
3. 公司债务规模和杠杆水平大幅提升，短期债务占比较高。2020 年以来，公司债务融资规模大幅增长，自有资产负债率显著提升，其中短期债务占比较高，存在一定的集中兑付风险，需关注公司流动性管理情况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
自有资产（亿元）	968.45	1003.16	1374.30	/
自有负债（亿元）	674.45	686.75	1036.24	/
所有者权益（亿元）	294.01	316.41	338.06	353.12
优质流动性资产/总资产（%）	17.94	18.33	19.13	/
自有资产负债率（%）	69.64	68.46	75.40	/
营业收入（亿元）	85.31	116.49	136.18	76.15
利润总额（亿元）	20.14	29.87	38.84	21.12
营业利润率（%）	23.69	25.74	28.86	28.17
净资产收益率（%）	5.94	7.78	9.48	5.22
净资本（亿元）	240.39	268.47	284.17	280.56
风险覆盖率（%）	296.53	314.06	345.76	266.93
资本杠杆率（%）	18.47	20.13	16.89	15.00
短期债务（亿元）	487.66	375.07	589.20	631.66
全部债务（亿元）	639.86	640.14	955.92	1124.47
EBITDA/本期债券金额（倍）	0.89	1.21	1.43	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将其他应付款中以及长期应付款的带息借款计入有息债务核算；3. 公司净资本相关指标为母公司口径；4. 2021 年半年报数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/10/11	刘嘉 张帆	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
AAA	稳定	2013/3/25	田兵 赖金昌 陶亮	证券公司（债券）资信评级	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

平安证券股份有限公司2021年面向专业投资者 公开发行永续次级债券（第一期）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，公司更名为“平安证券股份有限公司”。截至2021年9月末，公司注册资本及实收资本均为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2021年6月末，平安信托和平安集团持有公司股权不存在对外质押情况。

表1 截至2021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，联合资信整理

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，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，公司另设研究所，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2020年末，公司营业部55家，分公司25家；公司控股一级子公司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“平安证券（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2020年末，公司拥有合并口径员工3690人。

截至2020年末，公司合并资产总额1992.83亿元，其中客户资金存款491.23亿元，客户备付金72.24亿元；负债总额1654.77亿元，其中代理买卖证券款594.72亿元；所有者权益合计338.06亿元，其中归属于母公司的所有者权益335.01亿元；母公司口径的净资本284.17亿元；2020年，公司实现营业收入136.18亿元，利润总额38.84亿元，净利润31.02亿元，其中归属于母公司所有者的净利润30.64亿元；经营活动现金流量净额78.10亿元，现金及现金等价物净增加额219.71亿元。

截至2021年6月末，公司合并资产总额2246.16亿元，其中客户资金存款546.09亿元，客户备付金75.47亿元；负债总额1893.04亿元，其中代理买卖证券款680.05亿元；所有者权益合计353.12亿元，其中归属于母公司的所有者权益350.43亿元；母公司口径的净资本280.56亿元；2021年1-6月，公司实现营业收入76.15亿元，利润总额21.12亿元，净利润17.48亿元，其中归属于母公司所有者的净利润17.37亿元；经营活动现金流量净额-33.16亿元，现金及现金等价物净增加额69.74亿元。

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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“平安证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期）”，发行规模为不超过50.00亿元（含）。本期债券面值100元，按面值平价发行；本期债券以每5个计息年度为1个重定价周期。在每个重定价周期末，公司有权选择将债券期限延长1个重定价周期（即延续5年），或全额兑付本期债券。本期债券按年计息，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。本期债券无担保。本期债券将按相关会计处理规定分类为权益工具，同时根据债券剩余期限按比例计入公司净资产。

（1）选择权

本期债券设置以下选择权，不设投资者回售选择权。

公司续期选择权：本期债券以每5个计息年度为1个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将债券延长1个重定价周期，或全额兑付本期债券。

公司赎回选择权：在本期债券第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息（如有））赎回本期债券。

递延支付利息权：本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件：付息日前12个月，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：①向普通股股东分红；②减少注册资本。

利息递延下的限制事项：公司有递延支付利息的情形时，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，不得从事下列行为：①向普通股股东分红；②减少注册资本。

（2）利率确定方式

根据市场情况确定，并在债券存续的前5个计息年度内保持不变，自第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率。

前5个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为发行首日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值，由公司根据发行时的市场情况确定。

如果公司不行使赎回权，则从第6个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，在第6个计息年度至第10个计息年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。此后，每5年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

（3）付息和赎回方式

在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前10个工作日披露《递延支付利息公告》。

如公司决定行使赎回权，则按约定在付息日前20个交易日公告。赎回方案一旦公告不可撤销。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟全

部用于补充公司营运资金。

3. 本期债券性质

本期债券是证券公司永续次级债券，是向符合《公司债券发行与交易管理办法》《证券公司次级债管理规定》《证券期货投资者适当性管理办法》《上海证券交易所债券市场投资者适当性管理办法》等规定的专业机构投资者（个人投资者及国家法律、法规禁止购买者除外）发行的清偿顺序劣后于公司普通债务和次级债务，优先于公司股权资本。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面, 2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大, 叠加原材料价格较高等因素影响, 工业生产或将持续承压。需求方面, 未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解, 但在房地产调控政策基调不变的前提下, 短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局; 随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设, 基建投资有望逐步改善, 但受制于地方政府债务管理趋严, 预计改善空间有限; 限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固, 第四季度仍然会受到疫情影响, 但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平, 但在上年基数抬高因素影响下, 出口增速或将小幅下行。基于上述分析, 联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、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

近年来股票市场波动较大, 债券市场规模持续增长; 2020 年, 股指全年表现强势, 交易活跃度大幅回升, 市场利率出现大幅波动; 债券违约向国企蔓延。

近年来, 股票市场震荡加剧, 2018 年, 经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌, 投资交易量进一步萎缩; 2019 年, 市场预期回暖, 股票市场先扬后抑, 股票市场一季度贡献全年大部分涨幅, 市场成交量亦大幅增长; 2020 年, 股票市场全年表现强势, 呈现震荡上涨的“慢牛”格局, 市场交易额大幅提升。根据证券交易所公布的数据, 截至 2020 年底, 上交所和深交所上市的公司合计 4154 家; 股票市

场总市值为 79.72 万亿元, 较 2019 年底增长 34.46%; 平均市盈率为 25.64 倍, 较 2019 年增长 5.29 倍。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元, 同比增长 62.37%。截至 2020 年底, 市场融资融券余额为 1.62 万亿元, 较 2019 年底增长 58.84%, 其中融资余额占比为 91.54%, 融券余额占比为 8.46%。2020 年, 上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元, 同比增长 8.20%; 完成 IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为 396 家、362 家、18 家和 8 家; 完成可转债和可交债发行的企业分别为 206 家和 41 家。

债券市场方面, 近年来, 在宽松货币政策和金融严监管双重影响下, 债券市场规模不断扩大, 整体利率水平波动下降, 信用债市场有所分化, 高等级债券需求增长。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; 2019 年, 债券市场违约常态化, 货币市场利率延续下降趋势, 国债收益率保持平稳; 2020 年, 债券市场规模持续增长, 受疫情以及货币政策影响, 市场利率出现大幅波动, 5 月份利率探底后逐步回升, 中债信用债净价指数总体平稳, 但债券违约向国企蔓延。根据 Wind 统计, 截至 2020 年底, 债券余额为 114.30 万亿元, 较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面, 2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只, 发行额 56.89 万亿元, 同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中, 现券交易成交金额为 241.09 万亿元, 回购交易成交金额为 893.97 万亿元, 同业拆借金额为 147.13 万亿元。

衍生品市场方面, 根据中国期货业协会统计数据, 2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元, 同比增长 50.56%。其中, 中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元, 同比增长 65.80%, 占全国市场份额的 26.38%。

图1 股票市场指数和成交额情况 (单位: 点、亿元)

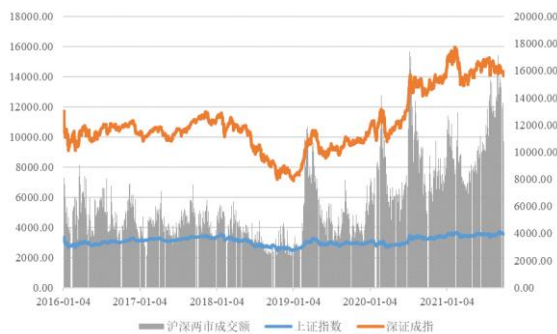
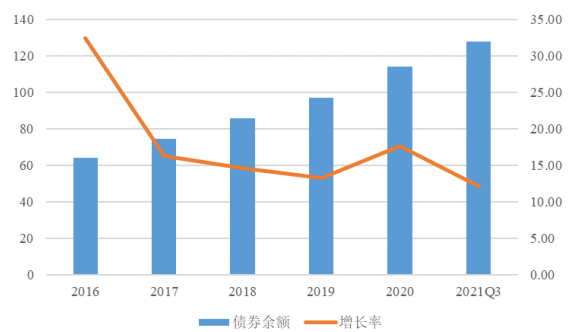


图2 债券市场余额和增长率 (单位: 万亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》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。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。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，

定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。

随着证券市场规模的逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；净利润呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响，证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司收入来源以经纪业务、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3 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
证券公司家数(家)	129	131	131	133	139	140
盈利家数(家)	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比(%)	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入(亿元)	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57
净利润(亿元)	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产(万亿元)	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产(万亿元)	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本(万亿元)	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

资料来源: 中国证券业协会

2020年,国内新冠肺炎疫情爆发,为应对疫情,国家出台一系列流动性宽松政策,加之资本市场改革政策不断推出,国内经济逐步恢复,证券市场整体表现较好。2020年,证券公司行业维持严监管态势,随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进,监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露,2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张,远高于上年罚单数量,多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。从业务表现看,2020年证券公司经营业绩大幅提升,各业务板块收入均实现不同程度增长;业务结构方面,经纪、自营、投资银行仍是收入的主要构成,经纪和投资银行业务收入占比较2019年有所提升。截至2020年底,139家证券公司总资产为8.90万亿元,较2019年底增长22.50%;净资产为2.31万亿元,较2019年底增长14.10%,净资本为1.82万亿元,较2019年底增长12.35%。2020年,139家证券公司实现营业收入4484.79亿元,实现净利润1575.34亿元,分别同比增长24.41%和27.98%,经营业绩同比大幅增长,其中有127家公司实现盈利。

2021年前三季度,国民经济稳中向好,证券行业保持增长态势。截至2021年9月底,140家证券公司总资产为10.31万亿元,较2020年底增长15.84%;净资产为2.49万亿元,较2020年底增长7.79%;净资本为1.94万亿元,较2020年底增长6.59%。2021年前三季度,140家证券公司实现营业收入3663.57亿元,实现净利润1439.79亿元,分别同比增长7.00%和8.51%,经营业绩保持增长态势,其中有124家证券公司实现盈利(中国证券业协会统计数据,下同)。

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下,证券公司严监管态势将延续;2020年以来多项利好政策密集出台,新《证券法》等纲领性文件出台,将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

2020年2月,《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》等再融资新

规颁布,为上市公司再融资松绑,增强资本市场服务实体经济的能力,助力上市公司抗击疫情,国内经济全面修复。

2020年3月,新《证券法》正式实施,加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制,公司债、企业债注册制已全面实施,创业板注册制改革正式落地。2020年6月,《创业板公开发行股票注册管理办法(试行)》等文件发布,创业板试点注册制。

2020年5月,《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》发布,证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道,有助于证券公司降本增效。

2020年7月,证监会发布《关于修改<证券公司分类监管规定>的决定》,此次修订进一步体现合规审慎导向,引导差异化发展,对规模指标有所弱化,利好中小型券商,但总体上大型券商仍保有优势地位。

2021年3月,证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》及配套规定,修改证券公司主要股东定义,适当降低主要股东资质要求,落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等,进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021年4月,证监会修订《科创属性评价指引(试行)》,新增研发人员占比超过10%的常规指标,按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域,建立负面清单制度;在咨询委工作规则中,完善专家库和征求意见制度,形成监管合力;交易所在发行上市审核中,按照实质重于形式的原则,重点关注发行人的自我评估是否客观,保荐机构对科创属性的核查把关是否充分,并做出综合判断。

2021年5月,证监会首批证券公司“白名单”公布,对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求,同时对确有必要保留的监管意见书,简化工作流程,从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续,证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021年7月,中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》,自2021年9月1日起

开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理,可根据货币市场流动性和金融市场运行情况,调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

2021年7月,证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》,强化监管力度,督促证券公司认真履职尽责,更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月,证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定〉的决定》,取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求;删除累计投标询价发行价格区间的相关规定,由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月,证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》,进一步规范辅导相关工作,积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

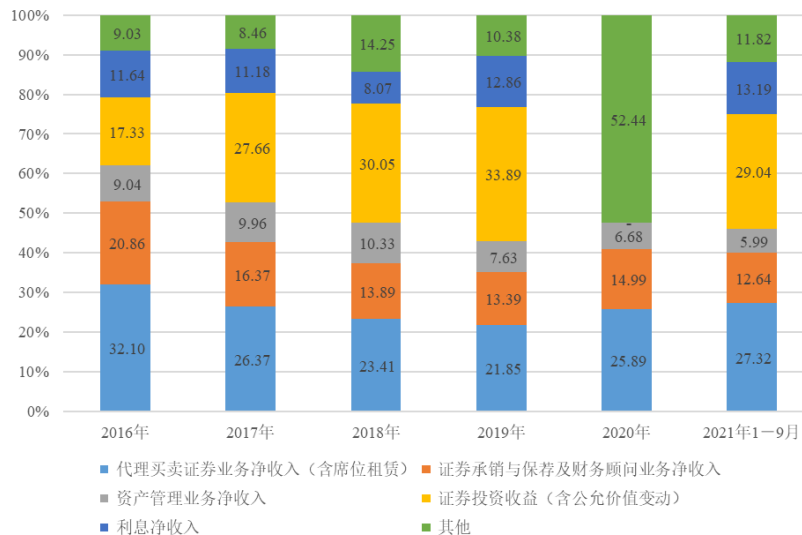
3. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资

银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主;2020年证券公司盈利水平显著上升,服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源,近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度,同时经纪业务佣金率水平逐年下探,经纪业务收入占比呈下降态势,但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。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,自营业务收入占比升至30%以上,投资银行业务和经纪业务收入占比下降。2019年,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。2020年,经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升,投资银行业务占比小幅提升,证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升,财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全年行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

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，收入实现存在较大的波动性。

近年来，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在2016—2019年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现

场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务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，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、提升服务专业化水平等措施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景气度呈强相关性，具有较大的波动性。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，同比下降 24.06%。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019 年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。2020 年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10 亿元，同比增长 47.42%。2021 年前三季度，沪深两市成交量 190.30 万亿元，同比增长 20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1000.79 亿元（含交易单元席位租赁），同比增长 11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

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。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；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020

年以来，A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升，2020 年，发审委审核 IPO 家数 634 家，其中 605 家通过审核，过会率达 95.43%，远高于 2019 年全年 277 家审核家数、247 家通过家数及 89.17% 的通过率。2020 年，IPO 发行规模合计 4699.63 亿元，发行家数 396 家，分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020 年，再融资规模 8854.34 亿元，同比增长 26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核，218 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。2021 年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元，同比下降 3.61%。

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。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该类业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司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。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。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 年的 9 家大幅增加, 违约金额达 1154.50 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。2019 年, 市场预期有所回暖, 股票市场先扬后抑, 市场成交量亦大幅增长; 资金市场利率延续 2018 年下降趋势, 证券公司自营投资收入大幅增长; 同时, 2019 年债券市场违约呈常态化, 需关注相关投资风险。2020 年, 股票市场指数大幅上涨, 其中深证成指上涨 36.02%; 债券市场违约向国企蔓延, 个别国企违约超预期, 造成信用利差走阔。2021 年前三季度, 证券公司实现投资收益(含公允价值变动) 1064.04 亿元, 同比增长 4.97%。

证券公司资产管理规模较小, 主动管理业务是其发展方向。

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。2013 年以来, 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的转型。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。证券公司资产管理业务向主动管理转型, 对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升, 资产业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末, 证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元, 较 2019 年末下降 14.48%; 2020 年, 证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元, 同比增长 8.88%。2021 年前三季度, 证券公司实

现资产管理业务净收入 219.62 亿元, 同比增长 3.28%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快, 但该类业务面临较高市场风险和信用风险; 2020 年融资融券业务大幅增长但风险可控, 股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快, 为自身业绩的提升作出一定贡献。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, 融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据, 截至 2020 年末, 融资融券余额 1.62 万亿元, 较 2019 年末增长 58.84%, 融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面, 2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露, 证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险; 同时, 随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位, 股票质押业务风险有所缓解。截至 2020 年末, 全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%, 较年初下降 0.79 个百分点; 控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司家数亦持续下降, 高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大, 未来依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。截至 2021 年 9 月末, 沪深两市两融余额为 18415.25 亿元, 较年初增长 13.74%。随着两融余额的稳步增长, 信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021 年前三季度, 证券公司实现利息净收入 483.07 亿元, 同比增长 8.41%。

4. 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、差异化和专业化竞争演变。

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。2020 年 7 月, 证监会提出, 鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020 年 3 月, 中信

证券股份有限公司完成对广州证券股份有限公司 100%股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4 月，天风证券已基本完成对恒泰证券 29.99%股权的收购；10 月，国联证券和国金证券因合并过程中未就核心条款达成一致意见，宣布终止并购，成为继 6 月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业“马太效应”的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司持续补充净资本，2019 年，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，2020 年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现 A 股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于 IPO 辅导期或已过会阶段。2020 年，共计 16 家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，招商证券完成配股募资 126.83 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。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。

2019 年 10 月，证监会宣布，自 2020 年 4 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。截至 2020 年末，中国内地外资控股证券公司已达 8 家，其中四家为新设立合资证券公司，系野村东方国际证券有限公司、大和证券(中国)有限责任公司、星展证券(中国)有限公司、摩根大通证券(中

国)有限公司，另外 4 家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司，系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券(中国)有限公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司。此外，证监会批准新设金圆统一证券有限公司和甬兴证券有限公司 2 家国内证券公司，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内证券公司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证券公司面临挑战，放宽证券公司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。

2019 年 11 月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，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。

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 2020 年末证券公司所有者权益排序，2020 年前十大证券公司实现营业收入合计 2994.25 亿元，净利润 995.85 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.76%和 63.21%。截至 2020 年底，前十大证券公司资产总额为 5.85 万亿元，占全行业总资产的 65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 60%，行业集中度较高。

表 4 截至 2020 年末/2020 年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	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57

8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源: Wind

5. 未来动向

随着监管力度的加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处以“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此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。

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，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展的重要主题。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019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，并希望借助金融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的先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于2019年明确表

态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，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，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月末，公司注册资本及实收资本均为138.00亿元，其中平安信托持有公司55.66%的股权，平安集团持有公司40.96%的股权，平安集团持有平安信托99.88%的股份，因此公司最终控制控股股东为平安集团。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全国性综合类证券公司之一，各项业务行业排名中上游水平，具有很强的经营实力。

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2020年末，公司共有营业部55家，分公司25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。2018—2020年，公司净资本规模及各项业务排名均处于行业中上游水平，在证券业协会公布的2020年券商经营业绩排名中，公司净资本规模排第15名，营业收入排名第15名，公司整体实力位居行业前列。

表 5 2018—2020 年公司主要业绩排名 单位：名

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	18	16	15
营业收入	13	17	15
证券经纪业务收入	16	14	13
客户资产管理业务收入	23	23	19
投资银行业务收入	13	11	13
融资类业务收入	19	17	15
证券投资收入	5	22	26

注：2019 年“客户资产管理业务收入”排名为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值*万分之 3”

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司高级管理人员从业经验丰富，员工素质较高。

公司董事长、总经理兼 CEO 何之江先生，1965 年出生，硕士研究生学位，1986 年 7 月至 1989 年 9 月任青岛建工学院外语教研室（现青岛理工大学外语学院）教师；1992 年 7 月至 2001 年 9 月历任中国银行山东省分行外汇资金处交易员、纽约分行资金部高级交易员、山东省分行外汇资金处主任科员、法兰克福分行资金部副经理、经理；2001 年 9 月至 2007 年 1 月历任招商银行总行资金交易中心副主任、资金交易部副总经理；2007 年 1 月至 2013 年 10 月历任平安银行总行资金总监、总行首席资金执行官、总行首席资金执行官兼执委会委员；2013 年 10 月至 2016 年 9 月，历任浙江稠州商业银行总行常务副行长、拟任行长、总行行长；2016 年 11 月至 2018 年 4 月历任平安银行总行行长特别助理、总行副行长。何之江 2018 年 4 月加入公司，2018

年 8 月起担任公司董事、执行委员会主任委员、总经理兼 CEO 兼财务负责人；2019 年 3 月起担任公司董事长、执行委员会主任委员、总经理兼 CEO。

截至2020年末，公司员工总数3690人，其中博士及以上28人，占比0.76%；硕士1334人，占比36.15%；本科2008人，占比54.42%，大专及以上学历320人，占比8.67%，公司员工学历较高。

4. 外部支持

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。

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。2019 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 2000 强第 7 位。2020 年，平安集团实现净利润 1593.59 亿元，同比下降 3.05%，归属于母公司股东的净利润 1430.99 亿元。

公司最终控股股东实力强大，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，与平安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，各条业务线均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。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：914403001000234534），截至2021年9月15日查询日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司履约情况良好。

截至2020年末，公司已批复累计授信总额度超过1100亿元，授信规模较大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的公司治理架构，三会一层稳定运营，公司治理水平较好。

公司经营活动不受股东单位及其关联方的控制和影响，业务体系完整独立，能够保持充分的自主经营能力。公司依据相关法律法规要求，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、互相制衡的法人治理结构。

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9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，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11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，9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。

2. 管理水平

公司建立了较严密的内控机制，内控体系不断优化，内控及风险管理水平很好。

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、证券投资、证券融资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，敦促执业人员主动合规，对违规行为及人员实施严厉处罚。

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，造成客户王某某2016年8月非现场开户视频未留存，违反相关规定；认定客户经理马某某未取得投顾资格，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7月，深圳证监局对公司出具了《关于对平安证券股份有限公司采取责令增加内部合规检查次数措施的决定》（深圳证监局行政监管措施决定书（2019）153号），认定公司在2018年组织架构规范整改工作中，存在整改逾期比例较高、另类投资子公司未整改到位的问题，决定对公司采取责令增加内部合规检查次数的监管措施。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。2020年7月，中国证券监督管理委员会宁波监管局下发《关于对平安证券股份有限公司宁波海晏北路营业部采取责令改正措施的决定》（（2020）20号），认定宁波海晏北路营业部在为客户开立股票期权账户过程中，营业部员工替客户完成股票期权模拟交易和投资者知识测试，且开立股票期权后，未对客户进行回访；在开展股票期权业务期间，相关人员不具备期货从业资格；向新开融资融券信用账户和股票期权账户的客户赠送礼品；未及时配备专职合规人员；未对合作机构的营销行为进行管控。针对上述处罚情况，公司就相关问题进行了整改。2018—2021年，公司在证监会公布的证券公司分类评级中均为A类AA级别，均处于行业最高水平，公司合规管理及风险控制水平很好。

七、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，2018—2020年，公司营业收入保持快速增长趋势，2020年营业收入涨幅主要由互联网财富管理业务贡献；公司经纪业务收入和证券投资业务收入易受市场行情影响，未来行情波动将对公司收入实现产生一定影响。

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。2018—2020年，公司营业收入呈快速增长趋势，年均复合增长26.35%，2020年，公司营业收入136.18亿元，同比增长16.90%，主要是证券经纪业务和融资融券业务收入增长所致，利润总额实现38.84亿元，同比增长30.05%，净利润31.02亿元，同比增长30.60%，公司净利润增幅略高于行业平均增幅，主要系收入大幅增长且成本控制能力强所致。

从收入构成来看，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—2020 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%、83.92%和 85.76%，占比较稳定且维持在较高水

平，其他业务收入贡献度较低。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 76.15 亿元和 21.12 亿元，分别同比增长 4.85%和 7.81%，保持稳定增长态势。

表 6 公司营业收入构成及占比情况 单位：亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	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	54.45	39.98
互联网财富管理业务	31.09	36.45	41.96	36.02	62.35	45.78
投资银行业务	7.05	8.27	10.46	8.98	14.02	10.30
投资管理业务	3.45	4.05	5.27	4.53	6.17	4.53
总部、其他及抵消	2.21	2.59	3.00	2.57	-0.81	-0.59
合计	85.31	100.00	116.49	100.00	136.18	100.00

注：其他为总部、其他及抵消
资料来源：公司提供

2. 业务运营

公司持续推进以互联网及营业网点线上线下结合的方式扩大客户渠道，代理买卖证券市场份额持续提升；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，股票质押业务规模持续收缩。

公司互联网财富管理板块包括证券经纪业务、期货经纪业务和证券融资业务。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、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，2018—2020 年，互联网财富管理业务收入呈持续增加趋势，年均复合增长 41.61%，2020 年互联网财富管理业务实现收入 62.35 亿元，同比增长 48.59%，主要是证券经纪业务收入增长和融资融券收入增长所致。

(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。截至 2020 年末，公司共有营业部 55 家，分公司 25 家，主要分布在广东、江苏、四川、浙江等地。面对激烈的佣金率竞争，公司实施“网络经纪”战略：通过内部

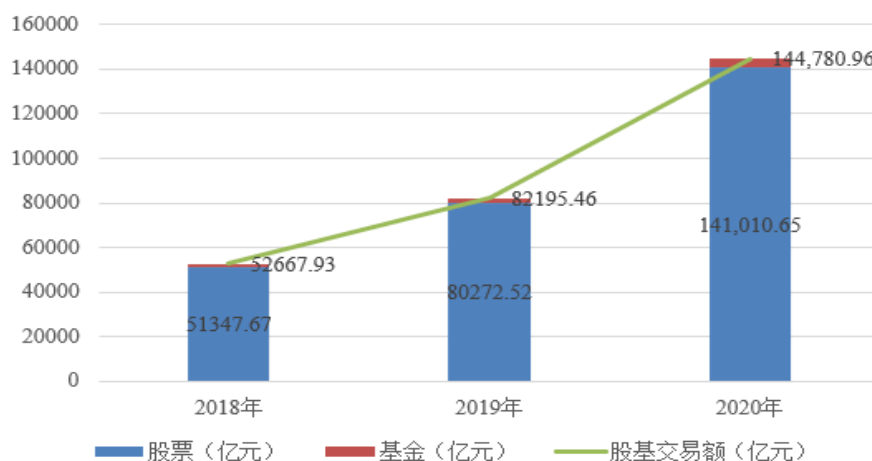
迁徙、第三方网站、外部战略合作等方式实现引流获客，通过获客并提升客户活跃度，移动端的 APP 交易量占比不断加大，公司以金融科技为基础，依托行业领先的互联网平台和高效的线下业务网络，凭借资产获取和产品制造方面的强大实力，个人客户交易量市场份额持续增长，同时建立“专家+AI”的智能投顾服务体系，提升服务品质，挖掘客户潜在价值，提升交易活跃度。公司在线下通过全国战略中心区域营业部进行轻型互联网化转型，向个人高净值客户提供财富管理服务。

2018—2020 年，公司代理买卖证券（股基交易额）呈持续增长趋势，2020 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 76.14%至 14.48 万亿元，主要系代理股票交易额增加所致；从代理买卖证券类型来看，公司代理买卖证券以股票为主，2020 年公司代理股票交易额为 14.10 万亿元，大幅增长 75.66%；基金交易额为 0.38 亿元，大幅增长 89.18%。从市场份额来看，2018—2020 年，公司代理买卖股票市场份额分别为 2.84%、3.15%和 3.41%；代理买卖基金市场份额分别为 0.64%、1.05%和 1.38%，公司股票和基金代理买卖市场份额逐年上升。收入方面，2018—2020 年，经纪业务手续费净收入分别为 16.04 亿元、24.00 亿

元和 38.84 亿元，年均复合增长 55.62%，其中 2020 年同比增长 61.83%。

2021 年上半年，公司股、基交易量（不含席位租赁）市场份额达到 3.74%，同比上升 0.27 个百分点，经纪业务市场竞争力保持增长态势。

图 4 公司证券业务代理买卖主要证券情况



资料来源：公司提供

（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。2020 年，平安期货经营业绩同比提升，全年客户数增长 41.40%。平安期货获《期货日报》《证券时报》联合颁发“最佳期货公司奖”“最佳金融期货服务奖”，公司研究团队获“中国金牌期货研究所”等多项荣誉。截至 2020 年末，平安期货合并资产总额为 118.32 亿元，净资产为 9.30 亿元。2020 年公司实现营业收入 4.40 亿元，净利润 1.56 亿元，同比增长 52.10%。截至 2021 年 6 月末，平安期货合并资产总额 182.96 亿元，净资产 15.58 亿元；2021 年 1-6 月，平安期货营业收入 26.77

亿元，净利润 1.27 亿元。

（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。2018—2020 年末，公司融资融券账户余额分别为 168.32 亿元、244.88 亿元和 451.16 亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长 63.72%，主要是受两融市场行情利好所致，2018—2020 年末，公司客户市场份额分别为 2.33%、2.87% 和 2.85%，市场份额较稳定。收入方面，2018—2020 年，公司融资融券业务实现收入分别为 9.51 亿元、12.52 亿元和 19.76 亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长 44.15%。

表 7 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	2020 年/2020 年末	2021 年 1-6 月/2021 年 6 月末
融资融券余额	168.32	244.88	451.16	515.98
市场份额	2.33	2.87	2.85	3.01
融资融券业务收入	9.51	12.52	19.76	13.55

资料来源：公司提供

近年来，公司持续压降股票质押业务规模，同时加强风控审核制度，股票质押业务开展更稳健。2018—2020 年末，公司股票质押业务余额分别为 76.14 亿元、70.87 亿元和 60.04 亿元，年均复合下降 11.20%，余额逐年下降。收入方

面，2018—2020 年，公司股票质押业务实现利息收入分别为 4.08 亿元、5.24 亿元和 4.14 亿元，2020 年同比下降 20.99%，主要系股票质押规模及利率下降所致。

表 8 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	2020 年末/2020 年	2021 年 1—6 月 /2021 年 6 月末
期末股票质押业务余额	76.14	70.87	60.04	52.24
全年股票质押回购利息收入	4.08	5.24	4.14	1.58

资料来源：公司提供

2018—2020 年末，公司信用业务杠杆率分别为 82.88%、99.70%和 151.11%，杠杆水平逐年上升，2020 年大幅上升 51.41 个百分点，主要系融资融券余额大幅增长所致，信用业务杠杆水平较高。

2020 年，公司对买入返售金融资产计提信用减值损失 1.49 亿元，主要系股票质押业务减值。截至 2020 年末，公司合并口径买入返售金融资产账面价值 111.45 亿元，按照公司审计报告披露的预期信用损失“三阶段”减值模型，划入“第三阶段”账面总额 5.06 亿元，账面价值 2.87 亿元，其他均划入“第一阶段”，未来进一步减值压力较小。

截至 2021 年 6 月末，公司两融余额 515.98 亿元，较上年末增长 14.37%，市场份额 3.01%，较 2020 年有所上升，实现两融利息收入 13.55 亿元；股票质押业务持续收缩，期末股票质押业务余额 52.24 亿元，较上年末下降 12.99%。

公司投资银行业务具备很强的竞争力，2020 年股权类项目大幅增长，业务结构有所调整。未来随着利好政策推行及储备项目的落地，投资银行业务有望维持较好发展。

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。2018—2020 年，投资银行业务收入逐年增长，年均复合增长 41.02%，2020 年投资银行业务实现收入 14.02 亿元，同比增长 34.03%，股权和债权类项目均大

幅增长。

近年来公司持续推行实施差异化策略。截至 2020 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，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，2018—2020 年，公司完成 IPO 项目分别为 2 家、1 家和 6 家，承销金额分别为 8.17 亿元、3.29 亿元和 42.14 亿元，2020 年承销规模大幅增长；完成再融资项目分别为 6 家、4 家和 14 家，再融资项目金额分别为 52.00 亿元、172.71 亿元和 123.74 亿元。债券承销方面，公司债券承销业务规模增长较快，2018—2020 年，债券发行家数分别为 135 家、208 家和 290 家，发行金额分别为 945.50 亿元、1270.66 亿元和 1662.00 亿元。2020 年，以注册制改革为核心的政策红利全面释放，公司投行业务量大幅增长，收入结构有所改善，股权类业务收入占比有所提升，债权类业务保持行业内头部排名，根据公司年报披露，2020 年公司债券承销规模排名行业第五。

表 9 公司证券承销业务情况表 单位：家、亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
IPO 家数	2	1	6	3
IPO 金额	8.17	3.29	42.14	12.40
再融资家数	6	4	14	6
再融资金额	52.00	172.71	123.74	40.54
债券发行家数	135	208	290	134
债券发行金额	945.50	1270.66	1662.00	701.00
新三板挂牌家数	61	53	44	41
新三板定增家数	7	5	3	0

资料来源：公司提供

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，2020 年全年公司完成 8 单并购重组项目。

2021 年上半年，公司投资银行业务完成 IPO 项目 3 家，IPO 金额 12.40 亿元，债券发行 134 家，承销规模 701.00 亿元。

项目储备方面，截至 2021 年 6 月末，公司未申报的储备项目合计 199 个，其中 IPO 项目 46 个，再融资 11 个，并购重组独立财务顾问项目 2 个，企业债和公司债合计 91 个，资产证券化项目 49 个，在审及获批待发项目 467 个，项目储备情况良好。

公司证券交易以债券投资为主，2018—2020 年末，投资规模波动增长，2020 年股票投资规模增速较快；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；商品交易业务收入占比较高，但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、机构销售及研究业务。公司证券销售及交易业务主要由证券投资业务产生的投资收益以及子公司平安商贸的大宗商品贸易销售收入构成，2018—2020 年，证券销售及交易业务收入波动增长，年均复合增长 14.54%，2019 年该收

入同比增加主要是 2019 年贸易销售收入增长所致，2020 年大宗商品贸易销售收入小幅下降，证券投资收益下降 28.78%，主要是股债行情劣于 2019 年，公司持仓收益规模有所下滑所致。

（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，目前已成功落地领航大数据平台（DRAGON），并初试 AI 技术，提质增效，助力业务快速发展。其中，领航实时盈亏风控系统（COMPASS）获中国计算机用户协会 2018 年度第三届云鹰奖“最高成就奖”，领航运营流程监控平台（MOM）获第三届云鹰奖“优秀奖”。公司获 2018 年银行间市场系统接入开发机构“科技创新成果奖”。公司为国内首个参与外汇交易中心 X-Swap 系统全接口对接成功的利率互换做市商，并获得 2016 年外汇交易中心颁发的银行间市场“优秀衍生品交易商”称号，同时在 X-swap 交易系统的成交量长期位居市场首位，报价质量稳居市场第一。

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，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，基金投资规模有所下降，2020 年随着股市行情加大了股

票投资规模。2018—2020 年末，公司证券投资余额先减后增，年均复合增长 4.19%。截至 2020 年末，公司证券投资余额 645.45 亿元，较上年末增长 32.10%，债券和股票投资规模均大幅增长。公司债券投资结构以利率债和中高等级债券投资为主，2018—2020 年末债券投资占比分别为 87.02%、83.44%和 83.72%，截至 2020 年末债券投资余额 540.37 亿元，较上年末增长 32.54%。截至 2020 年末，公司股票投资余额 53.39 亿元，较上年末大幅增长 357.09%；公募基金投资余额 4.56 亿元，较上年末下降 51.23%，银行理财产品投资余额 11.66 亿元，较上年末大幅下降 22.87%；信托计划投资余额 0.62 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 31.61 亿元，较上年末下

降 17.24%。

2018 年，公司所投资的信用债未发生违约事件，2019 年，公司对其他债权投资科目计提信用减值损失 2.53 亿元，需关注后续处置回收情况。2020 年，公司对其他债权投资科目计提信用减值损失 5.66 亿元，其他债权投资主要为持有的利率债和企业债，其中企业债 2020 年末持仓 93.96 亿元，针对企业债持仓公司已累计计提 6.93 亿元减值准备，主要为 2020 年新增计提，对公司持仓债券信用风险情况需保持关注。

2018—2020 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%、197.91%和 229.56%，自营权益类证券及其衍生品/净资产分别为 12.08%、7.05%和 21.69%，均满足监管要求。

表 10 公司证券投资规模情况 单位：亿元

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
债券	517.44	407.71	540.37
股票	25.80	11.68	53.39
公募基金	28.78	9.36	4.56
银行理财产品	8.42	15.12	11.66
券商资管产品	6.94	5.08	3.23
信托计划	0.37	1.43	0.62
其他	6.85	38.20	31.61
合计	594.60	488.60	645.45

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

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。2018—2020 年，商品销售收入分别为 28.27 亿元、43.78 亿元和 41.30 亿元，2019 年商贸收入同比大幅增长 54.86%，2020 年小幅下降。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，

2020 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 2000 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。

受资管新规影响，2018—2020 年公司定向理财规模有所下降，2021 年上半年定向理财规模小幅上升；2018 年以来，公司资产管理总规模逐年增长，管理费收入波动增长。

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。2018—2020 年，投资管理业务收入逐年增长，年均增长 33.73%，2020 年投资管理业务实现收入 6.17 亿元，同比增长 17.08%。

（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、银证通道等全方位的金融专业服务。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。

2018—2020 年末，公司资产管理业务规模持续增长，受资管新规出台影响，公司定向理财规模下降明显，但专项理财规模大幅增长，带动资管总规模增长，但公司专项理财主要为 ABS 业务，费率很低。截至 2020 年末，公司管理资产规模 2724.25 亿元，较上年末增长 29.61%，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 2020 年末，公司集合理财规模为 340.49 亿元，定向理财规模 630.40 亿元，专项理财 1753.36 亿元，专项理财规模较上年末大幅增长 71.41%，主要是公募 ABS 业务迅速发展所致。

管理费收入方面，2018—2020 年，公司管理费收入先减后增，2020 年公司实现管理费收入 4.10 亿元，同比增长 12.64%，集合理财和定向理财收入均有所增长。2020 年集合理财管理费收入 2.77 亿元，定向理财管理费收入 1.34 亿元，同比增长 19.64%，主要系主动管理型业务费率较高所致。

截至 2021 年 6 月末，公司资产管理规模 3551.38 亿元，较上年末增长 30.36%，其中集合理财规模较上年末增长 103.61%，专项理财较上年末增长 26.51%，定向理财规模变动较小，资管业务结构有所优化。2021 年上半年，资管业务管理费收入 2.50 亿元，主要由集合理财业务贡献。

表 11 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		截至 2020 年末/2020 年		截至 2021 年 6 月末 /2021 年 1—6 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	262.80	2.80	270.20	2.49	340.49	2.77	693.26	1.98
定向理财	1102.35	1.07	808.70	1.12	630.40	1.34	639.92	0.52
专项理财	619.53	0.05	1022.91	0.02	1753.36	/	2218.20	/
合计	1984.68	3.92	2101.81	3.64	2724.25	4.10	3551.38	2.50

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）私募股权投资基金业务

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。2020 年，平安财智聚焦高端制造、5G 通信、现代服务等领域进行投

研一体化运作，并在项目退出端取得良好成绩，两个项目成功实现退出，一个项目进入 IPO 发行阶段。截至 2020 年末，平安财智的资产总额为 10.06 亿元，净资产为 9.75 亿元，2020 年实现营业收入为 1.04 亿元，净利润 0.80 亿元。截至 2021 年 6 月末，平安财智的资产总额为 9.64 亿元，净资产为 9.36 亿元；2021 年 1-6 月实现营业收入为 0.25 亿元，净利润 0.18 亿元。

另类投资子公司利润规模仍属较小，对公司利润贡献度有限，但对公司多元化经营形成有效补充。

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 2020 年末，平安磐海的资产总额为 13.33 亿元，净资产为 12.34 亿元，2020 年实现营业收入 0.38 亿元，净利润 0.19 亿元。截至 2021 年 6 月末，平安磐海未经审计合并口径的资产总额为 13.79 亿元，净资产为 12.40 亿元；2021 年 1-6 月实现营业收入为 0.12 亿元，净利润 0.06 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。

2021 年，公司将始终聚焦研究、客户、产品、平台四大维度建设，厚积薄发，开凿出一条特色化、差异化的破局之路，向建设综合金融战略下智能化证券平台的目标迈进。

公司将围绕“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，通过综合金融做实、专业品质做精、科技赋能做强，打造差异化竞争优势。

经纪业务方面，坚持以客户为中心，聚焦买方投顾服务，摒弃传统荐股逻辑，以买方视角持续加强投研能力建设，构建完整的、以客户为中心的产品体系，实现精准市场研判并影响客户账户收益的价值传导，帮助客户资产实现保值增值。

投资银行业务方面，打造智慧投行，实现债类业务保持优势并有突破，股类业务从点上突破到面上爆发。交易业务方面，加强在信用、权益和商品等领域的能力建设，建立策略研发平台，丰富策略类型；夯实信用识别和定价能力，拓宽信用交易工具及业务模式。

资产管理业务方面，升级跨品种“固收+”大类资产配置优势，运用权益、商品、量化对冲等多品种策略扩大价值来源，提高产品确定性收益。

八、风险管理分析

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水平。

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，评估客户的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。

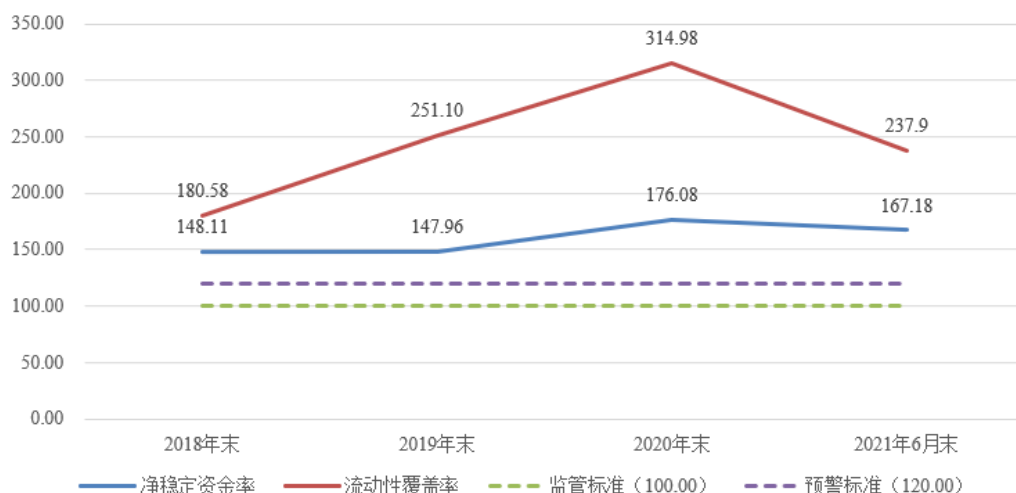
3. 流动性风险管理

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。2018—2020 年末及 2021 年 6 月末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率均大幅满足监管标准。

图 5 公司流动性指标情况 单位：%



资料来源：公司风险控制指标报表，联合资信整理

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020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。2021年半年度财务数据未经审计。2018—2020年公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司合并资产总额1992.83亿元，其中客户资金存款491.23亿元，客户备

付金72.24亿元；负债总额1654.77亿元，其中代理买卖证券款594.72亿元；所有者权益合计338.06亿元，其中归属于母公司的所有者权益335.01亿元；母公司口径的净资本284.17亿元；2020年，公司实现营业收入136.18亿元，利润总额38.84亿元，净利润31.02亿元，其中归属于母公司所有者的净利润30.64亿元；经营活动现金流量净额78.10亿元，现金及现金等价物净增加额219.71亿元。

截至2021年6月末，公司合并资产总额2246.16亿元，其中客户资金存款546.09亿元，客户备付金75.47亿元；负债总额1893.04亿元，其中代理买卖证券款680.05亿元；所有者权益合计353.12亿元，其中归属于母公司的所有者权益350.43亿元；母公司口径的净资本280.56亿元；2021年1—6月，公司实现营业收入76.15亿元，利润总额21.12亿元，净利润17.48亿元，其中归属于母公司所有者的净利润17.37亿元；经营活动现金流量净额-33.16亿元，现金及现金等价物净增加额69.74亿元。

2. 资金来源与流动性

2018—2020年末及2021年6月末，受债券融资规模及代理买卖证券持续增长的影响，公司负债规模整体持续增长趋势，2020年以来全部债务规模增幅较大，杠杆水平较高，且存在一

定的短期偿债压力，需关注其流动性管理情况。

2018—2020 年末，公司负债总额和自有负债呈持续增长趋势，年均复合增长分别为 33.46% 和 23.95%，截至 2020 年末，公司负债总额和自有负债规模分别为 1654.77 亿元和 1036.24 亿元，较上年末分别增长 54.15% 和 50.89%，其中自有负债占负债总额的比重为 62.62%，公司自有负债以卖出回购金融资产款、应付短期融资款和应付债券为主，占比分别为 38.02%、14.58% 和 35.39%。

具体来看，2018—2020 年末，卖出回购金融资产先减后增，年均复合增长 10.20%。截至 2020 年末，卖出回购金融资产款为 394.02 亿元，较上年末增长 67.12%，主要是债券质押融资规模增长所致。2018—2020 年末，应付短期融资款先减后增，年均复合增长 33.71%。截至 2020 年末，应付短期融资款 151.04 亿元，较上年末

增长 227.54%，主要是公司发行债券及短期收益凭证规模增长所致。2018—2020 年末，应付债券呈持续增长趋势，年均复合增长 55.22%，主要是发行公司债券规模较大所致，截至 2020 年末，应付债券 366.71 亿元，较上年末增长 38.35%。

2018—2020 年末，公司净资产/负债分别为 36.05%、39.72% 和 27.71%，净资产/负债分别为 42.67%、45.48% 和 31.99%，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，2020 年净资产/负债和净资产/负债较上年末分别下降 12.01 个百分点和 13.49 个百分点，主要系负债规模大幅增长。2018—2020 年末，自有资产负债率分别为 69.64%、68.46% 和 75.40%，2020 年公司杠杆水平明显上升，杠杆率属较高水平。

表 12 公司负债情况表 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
负债总额	929.02	1073.50	1654.77	1893.04
自有负债	674.45	686.75	1036.24	/
其中：卖出回购金融资产款	324.45	235.77	394.02	431.80
应付短期融资款	84.49	46.11	151.04	113.06
应付债券	152.21	265.06	366.71	492.80
交易性金融负债	75.32	88.74	41.09	70.54
全部债务	639.86	640.14	955.92	1124.47
其中：短期债务	487.66	375.07	589.20	631.66
长期债务	152.21	265.06	366.71	492.80
自有资产负债率	69.64	68.46	75.40	/
净资产/负债	36.05	39.72	27.71	23.57
净资产/负债	42.67	45.48	31.99	28.75

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司全部债务呈持续增长趋势，年均复合增长 22.23%。截至 2020 年末，公司全部债务为 955.92 亿元，较上年末增长 49.33%，主要系发行债券和公司债券规模增长所致，其中短期债务 589.20 亿元，较上年末增长 57.09%，占全部债务的比重为 61.64%，占比较上年末增长 3.04 个百分点，长期债务 366.71 亿元，较上年末增长 38.35%。

截至 2021 年 6 月末，公司负债总额 1893.04 亿元，较上年末增长 14.40%，主要系卖出回购金融资产款和发行债券规模增长所致；公司全部债务规模 1124.47 亿元，较上年末增长 17.63%，以短期债务为主。

从债务到期分布来看，截至 2020 年末，公司到期债务规模主要集中在 2021 年，规模为 664.51 亿元，占比为 69.52%，存在一定短期偿债压力。

表 13 截至 2020 年末公司全部债务到期期限分布情况 单位：亿元、%

项目	2021 年到期	2022 年到期	2023 年到期	2024 年及之后到期	合计
金额	664.51	76.90	127.18	87.32	955.92
占比	69.52	8.05	13.30	9.13	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

受融出资金规模及证券投资规模增加的影响，公司资产总额整体呈增加趋势，资产流动性保持较好水平，整体资产质量较高。

2018—2020 年末，公司资产总额和自有资产均呈持续增长趋势，年均复合增长分别为 27.65%和 19.12%。截至 2020 年末，公司资产总额和自有资产规模分别为 1992.83 亿元和 1374.30 亿元，较 2019 年末分别增长 43.38%和 37.00%，资产总额增长主要是经纪业务客户资

金存款规模、融出资金规模和投资规模增加所致，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 22.62%、5.59%、18.16%和 14.10%，根据风控监管报表数据，2018—2020 年末，公司优质流动资产在总资产中占比分别为 17.94%、18.33%和 19.13%，占比逐年上升，公司资产流动性保持在较好水平。

表 14 公司资产情况表 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
资产总额	1223.02	1389.91	1992.83	2246.16
自有货币资金	34.16	53.17	81.80	67.37
自有结算备付金	8.97	15.39	36.85	19.61
融出资金	167.52	244.47	450.79	515.66
买入返售金融资产	121.36	135.90	111.45	148.13
交易性金融资产	306.48	254.23	361.91	445.53
其他债权投资	281.69	230.33	281.01	266.80
自有资产	968.45	1003.16	1374.30	/
优质流动资产	170.63	180.17	258.97	/
优质流动资产/总资产	17.94	18.33	19.13	/

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

资料来源：公司财务报表、专项审计报告，联合资信整理

具体来看，2018—2020 年末，融出资金规模呈持续增长趋势，年均复合增长 64.04%，截至 2020 年末，融出资金 450.79 亿元，较上年末增长 84.40%，已计提坏账准备 1.50 亿元。2018—2020 年末，买入返售金融资产先增后减，年均复合下降 4.17%，截至 2020 年末买入返售金融资产 111.45 亿元，较上年末下降 17.99%，债券逆回购投资规模和股票质押规模均有所下降。2018—2020 年末，交易性金融资产规模波动增长，年均复合增长 8.67%。截至 2020 年末，交易性金融资产 361.91 亿元，较上年末增长 42.35%，股票和债券均大幅增长。2018—2020 年末，其他债权投资先减后增，随着公司固定收益投资规模而变动，截至 2020 年末，其他债权投资 281.01 亿元，较上年末增长 22.00%，主要是

国债持仓增长导致，其他债权投资以国债、地方债和企业债为主，占比分别为 34.21%、32.17%和 33.44%，期末其他债权投资已计提减值准备 6.93 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额 2246.16 亿元，较上年末增长 12.71%，其中融出资金和交易性金融资产增幅较大，公司资产结构变动不大。资产受限方面，公司资产中 455.43 亿元使用受限，占总资产比例为 20.28%，其中交易性金融资产 215.31 亿元，其他债权投资 189.49 亿元。

3. 资本充足性

2018—2020 年末，公司净资产和净资本规模持续增长，2021 年 6 月末净资本规模小幅下

降，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。

2018—2020 年末，随着利润留存的增加，公司所有者权益合计呈持续增长趋势，年均复合增长 7.23%，截至 2020 年末，公司所有者权益合计 338.06 亿元，较上年末增长 6.84%，其中归属于母公司所有者权益占比 99.10%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比为 41.19%，资本公积占比 5.36%，未分配利润占比 33.05%，一般风险准备占比 13.40%，实收资本占比高，公司股东权益的稳定性较好。2018—2019 年，公司未进行现金分红，2020 年，公司进行利润分配 6.00 亿元，占 2019 年归属于母公司的净利润的 24.98%，公司利润留存较大，对资本形成较好的补充。

公司主要通过股东增资和留存收益来补充资本，净资本全部系核心净资本。2018—2020 年

末，公司母公司口径净资本和净资产均呈持续增长趋势，年均复合增长分别为 8.73% 和 7.39%。截至 2020 年末，公司专项口径的净资本和净资产规模分别为 284.17 亿元和 328.12 亿元，较上年末分别增长 5.85% 和 6.75%，保持增长趋势。从主要风控指标来看，2018—2020 年末，公司风险覆盖率分别为 296.53%、314.06% 和 345.76%；资本杠杆率分别为 18.47%、20.13% 和 16.89%；净资本/净资产分别为 84.50%、87.35% 和 86.60%，各项指标均持续优于监管预警标准。

截至 2021 年 6 月末，公司净资本 280.56 亿元，均为核心净资本，较上年末小幅下降 1.27%，风险覆盖率和资本杠杆率分别为 266.93% 和 15.00%，随着各项风险资本准备之和增长，风险覆盖率降幅较大，但仍大幅优于监管预警标准。若本期永续次级债成功发行，公司净资本将得以补充。

表 15 公司风险控制指标监管报表 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	240.39	268.47	284.17	280.56	--	--
附属净资本	0.00	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本	240.39	268.47	284.17	280.56	--	--
净资产	284.50	307.37	328.12	342.14	--	--
各项风险资本准备之和	81.07	85.49	82.19	105.11	--	--
风险覆盖率	296.53	314.06	345.76	266.93	≥100	≥120
资本杠杆率	18.47	20.13	16.89	15.00	≥8	≥9.6
净资本/净资产	84.50	87.35	86.60	82.00	≥20	≥24

资料来源：公司母公司口径净资本监管报表

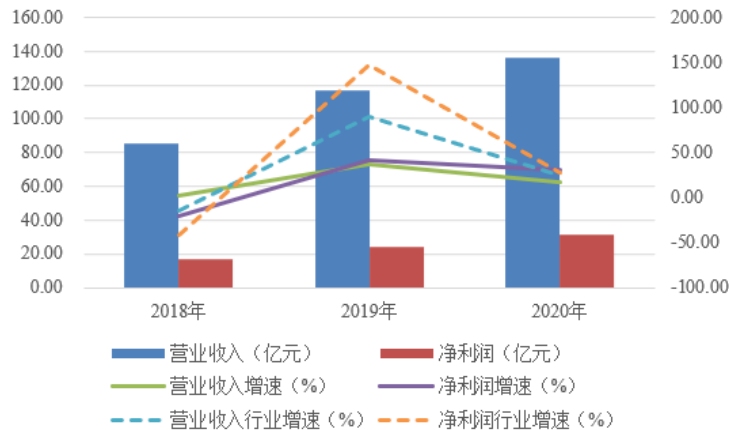
4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入规模持续增长，其中 2019 年营业收入和净利润增速较大，2020 年增速有所回落，净利润增幅高于行业平均水平，各项盈利指标良好，整体盈利能力很强。

2018—2020 年，公司营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长 26.35%。2020 年营业收入 136.18 亿元，同比增长 16.90%，增速有所回落，收入增长主要由证券经纪手续费收入、利息净收入贡献，商贸业务收入同比小幅下降。2020 年

公司手续费及佣金净收入为 61.59 亿元，同比增长 44.06%，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 18.71 亿元，同比增长 58.49%，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 12.23 亿元，同比下降 28.78%，主要是自营持仓收益规模小于 2019 年，其他业务收入 41.82 亿元，同比下降 5.74%，主要是子公司平安商贸业务规模小幅下降导致。

图 6 公司营业收入和净利润情况



注：增速数据参照次纵坐标轴

资料来源：公司审计报告及公开资料，联合资信整理

从营业支出来看，2018—2020 年，营业支出呈持续增长趋势，年均复合增长 21.99%，2020 年，公司营业支出为 96.88 亿元，同比增长 11.99%，主要为业务及管理费和信用减值大幅增加所致。从支出构成来看，以业务及管理费和其他业务成本为主，2020 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 49.75%和 30.71%，2020 年业务及管理费 48.20 亿元，同比增长 26.12%，其他业务成本 40.16 亿元，同比下降 7.17%。此外，公司 2020 年计提信用减值损失 7.79 亿元，同比增长 72.26%，主要是其他债权投资减值损失增加所致。2018—2020 年，公司营业费用率分别为 40.16%、32.81%和 35.39%，薪酬收入比分别为 21.01%、18.40%和 21.52%，整体成本控制能力较好。

从利润规模来看，2018—2020 年，公司利润总额呈持续增长趋势，年均复合增长 38.86%。2020 年受营业收入规模增长影响，公司实现利润总额 38.84 亿元，同比增长 30.05%。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司自有资产收益分别为 1.95%、2.41%和 2.61%，净资产收益率分别为 5.94%、7.78%和 9.48%，盈利能力逐步上升，结合行业排名来看，2018—2020 年，公司净资产收益率行业排名分别为第 4 名、第 12 名和第 16 名，公司盈利能力很强。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 76.15 亿元和 21.12 亿元，分别同比增长 4.85%和 7.81%，保持稳定增长态势。

表 16 公司盈利情况 单位：%、名

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业费用率	40.16	32.81	35.39	36.43
薪酬收入比	21.01	18.40	21.52	/
营业利润率	23.69	25.74	28.86	28.17
自有资产收益率	1.95	2.41	2.61	/
净资产收益率	5.94	7.78	9.48	5.22
净资产收益率排名	4	12	16	/

注：2021 年 1—6 月财务数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业对比来看，在可比证券公司中，公司杠杆水平高于平均水平，盈利波动性高于平

均水平，但盈利能力和成本控制能力均优于对标企业均值。

表 17 2020 年同类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	盈利波动性	自有资产负债率
西南证券股份有限公司	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
中银证券股份有限公司	1.68	2.23	62.90	19.71	62.64
国信证券股份有限公司	9.03	2.83	39.45	19.05	67.44
兴业证券股份有限公司	5.29	1.48	42.31	51.12	72.06
平安证券股份有限公司	7.78	2.41	32.81	17.10	68.46
上述样本企业平均值	5.50	2.04	45.93	27.23	67.53
平安证券	9.48	2.61	35.39	31.58	75.40

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

截至 2021 年 6 月末，公司无对外担保情况。

截至 2021 年 6 月末，公司不存在涉及金额占公司 2020 年末经审计净资产绝对值 10% 以上的重大未决诉讼、仲裁及行政处罚。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发行规模一般，发行后，对公司债务水平影响一般，主要财务指标对本期债券本金的覆盖程度较好；考虑到公司经营实力很强，最终控股股东对公司支持力度较大，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

本期债券为永续次级债券，公司根据相关规定将本期债券计入权益，但考虑到本篇报告需对本期债券偿债能力进行分析，故以下测算

将视其为普通有息债务。

截至 2021 年 6 月末，公司全部债务 1124.47 亿元。本期债券发行规模不超过 50.00 亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般。以 2020 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 50.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司自有资产负债率上升至 76.27%，较发债前增长 0.86 个百分点，债务规模进一步增长。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行 50.00 亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数。综合考虑到债券期限，2020 年，公司净资产（母公司口径）、EBITDA 和现金流指标对本期债券本金保障程度较好，净利润对本期债券本金保障程度尚可。

表 18 本期债券偿付能力指标 单位：倍

项目	2018 年	2019 年	2020 年
净资产（母公司口径）/本期债券本金	5.69	6.15	6.56
EBITDA/本期债券本金	0.89	1.21	1.43
净利润/本期债券本金	0.34	0.48	0.62
经营活动现金流量净额/本期债券本金	0.02	1.71	1.56

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

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，各项业务行业排名靠前，收入规模持续增长，盈利能力很强。此外，公司加强业务风险动态管理，2018—2021 年，公司在证监会的分类评级保持在 A 类 AA 级，风险控制水平很好。

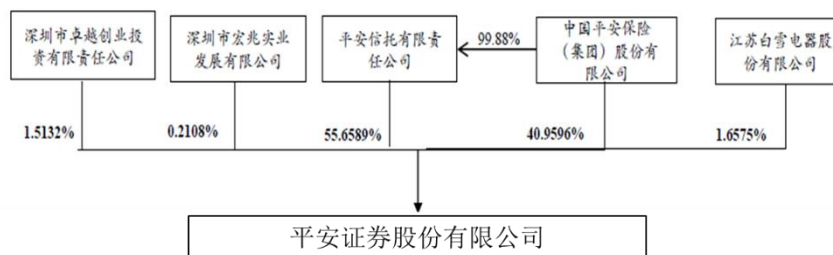
同时，联合资信也关注到公司证券经纪业务及证券投资业务为公司营业收入的主要来源，上述业务受监管政策及市场行情影响较大，收入具有不确定性。

本期债券为永续次级债券，相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般，发行后对公司债务水平影响一般，主要财务指标对本期债券本金的保障效果较好。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

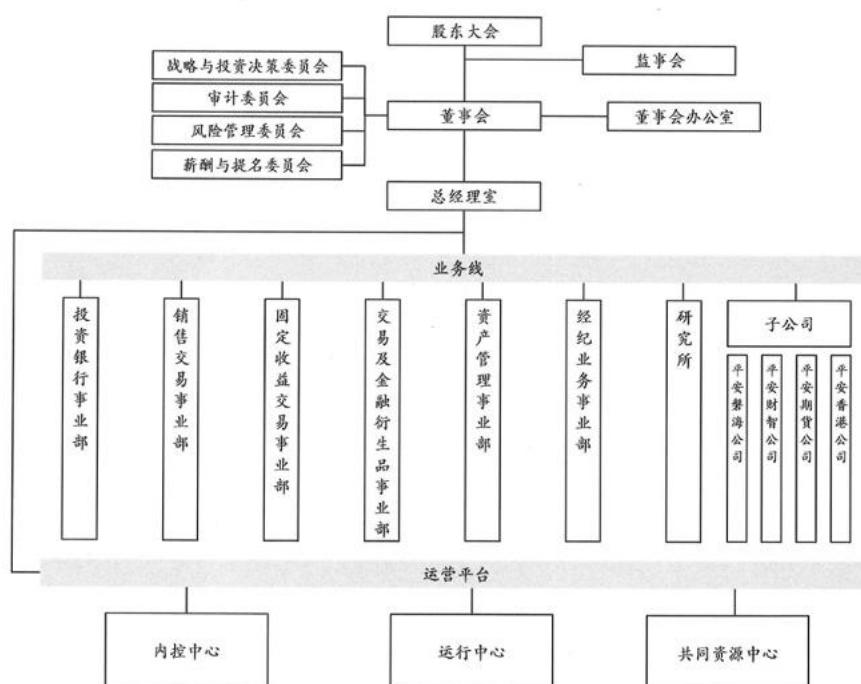
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期债券偿还能力极强。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月末平安证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2021 年 6 月末平安证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
自有资产（亿元）	968.49	1003.16	1374.30	/
所有者权益（亿元）	294.01	316.41	338.06	353.12
自有负债（亿元）	674.45	686.75	1036.24	/
自有资产负债率（%）	69.64	68.46	75.40	/
优质流动资产/总资产（%）	17.94	18.33	19.13	/
营业收入（亿元）	85.31	116.49	136.18	76.15
利润总额（亿元）	20.14	29.87	38.84	21.12
营业利润率（%）	23.69	25.74	28.86	28.17
营业费用率（%）	40.16	32.81	35.39	36.43
薪酬收入比（%）	21.01	18.40	21.52	/
自有资产收益率（%）	1.95	2.41	2.61	/
净资产收益率（%）	5.94	7.78	9.48	5.22
盈利稳定性（%）	15.22	19.33	31.58	/
净资本（亿元）	240.39	268.47	284.17	280.56
风险覆盖率（%）	296.53	314.06	345.76	266.93
资本杠杆率（%）	18.47	20.13	16.89	15.00
流动性覆盖率（%）	180.58	251.10	314.98	237.90
净稳定资金率（%）	148.11	147.96	176.08	167.18
信用业务杠杆率（%）	82.88	99.70	151.11	/
短期债务（亿元）	487.66	375.07	589.20	631.66
长期债务（亿元）	152.21	265.06	366.71	492.80
全部债务（亿元）	639.86	640.14	955.92	1124.47
EBITDA/本期债券金额（倍）	0.89	1.21	1.43	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将其他应付款中以及长期应付款的带息借款计入有息债务核算；3. 公司净资本相关指标为母公司口径；4. 2021 年半年报数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
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%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差 / 利润总额均值 × 100%
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: 短期债务 = 短期借款 + 应付短期融资款 + 拆入资金 + 融入资金 + 交易性金融负债 + 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

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 平安证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行永续次级债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（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，且不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资信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或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对平安证券股份有限公司或本次（期）债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、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，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平安证券股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如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平安证券股份有限公司或本次（期）债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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。