

平安证券股份有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行

短期公司债券（第一期）

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕2036

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2025年拟面向专业投资者公开发行短期公司债券（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2025年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）信用等级为A-1，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：

二〇二五年七月十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受平安证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



平安证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	A-1/稳定	2025/07/10

债项概况 本期债券发行总额为不超过 20.00 亿元（含），期限为 92 天；本期债券面值 100.00 元，按面值平价发行；本期债券采用单利计息，到期一次性还本付息；本期债券无担保；本期债券募集资金拟全部用于补充公司营运资金。

评级观点 平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”或“公司”）作为全国性大型综合类证券公司之一，风险管理体系较为完善，风险管理水平较高；业务运营多元化程度很高，分支机构较多，且金融科技优势明显，主要业务排名居行业上游，业务综合竞争力很强；财务方面，2022—2024 年/末，公司盈利能力很强、盈利稳定性很好，资本充足性很好，资产流动性很好，随着业务规模的增长，杠杆率处于较高水平，但流动性指标保持良好。相较于公司现有债务规模，本期债券发行规模较小，主要财务指标对发行后短期债务的覆盖程度较发行前变动不大，仍属良好水平。

个体调整：无。

外部支持调整：公司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”）为大型综合金融集团，综合实力很强，可为公司提供较大支持。

评级展望 未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量恶化，预计资产质量将持续下降或资产减值计提严重不足；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **股东背景很强，支持力度较大。**公司最终控股股东平安集团综合实力很强，在全球上市公司中排名前列，公司在平安集团内具有很高的战略地位和重要性，平安集团能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持。
- **综合化运营程度较高，主要业务排名靠前。**作为全国性综合类证券公司之一，公司各项业务牌照齐全，具有综合化经营的发展模式，主要业务排名位居行业上游，个人客户基础扎实，经纪业务竞争力很强。
- **资本实力很强，盈利能力很强。**截至 2024 年末，公司净资本 432.50 亿元，规模排名行业上游，资本实力很强，资本充足性很好；2022—2024 年，公司盈利稳定性很好，整体盈利能力很强。

关注

- **业务经营易受运营环境变化影响，市场信用风险上升带来的风险增加。**公司经营业绩易受经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素的影响，未来收入的增长存在不确定性。近年来，市场信用风险事件频发，公司持有较大规模的固定收益类证券，面临一定信用风险和 market 风险。
- **杠杆水平较高，债务期限偏短。**2022—2024 年末，公司全部债务规模持续增长，债务规模较大，财务杠杆保持较高水平，且短期债务占比较高，存在一定的短期流动性管理压力。
- **存在一定的或有负债风险。**2023 年 9 月，公司因“乐视网”案件被一审判决在涉案金额 20.40 亿元的 10.00% 范围内与被告乐视网承担连带赔偿责任；截至本报告出具日，案件处于二审阶段，仍未最终判决，上述判决尚未生效，需关注公司或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	2
			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	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件

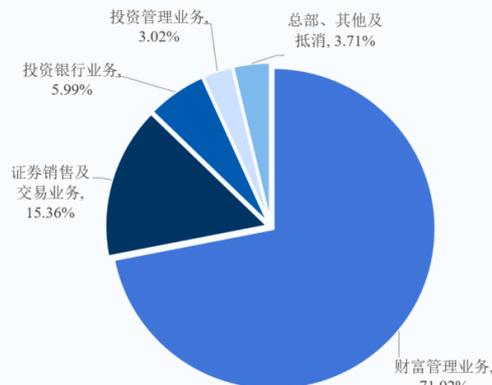
主要财务数据

项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	2620.03	2640.51	3144.16
自有资产（亿元）	1886.40	1992.36	2121.85
自有负债（亿元）	1430.67	1513.63	1608.74
所有者权益（亿元）	455.73	478.72	513.12
自有资产负债率（%）	75.84	75.97	75.82
营业收入（亿元）	134.09	105.56	113.82
利润总额（亿元）	53.36	48.24	53.00
营业利润率（%）	39.86	47.77	47.01
营业费用率（%）	35.53	45.89	46.58
薪酬收入比（%）	19.48	25.89	26.54
自有资产收益率（%）	2.42	2.14	2.13
净资产收益率（%）	10.11	8.88	8.82
盈利稳定性（%）	12.86	6.24	4.53
短期债务（亿元）	838.55	865.12	1084.92
长期债务（亿元）	480.65	496.34	415.45
全部债务（亿元）	1319.20	1361.46	1500.37
短期债务占比（%）	63.56	63.54	72.31
信用业务杠杆率（%）	123.72	129.82	135.52
核心净资本（亿元）	335.02	363.97	351.86
附属净资本（亿元）	74.82	55.94	80.64
净资本（亿元）	409.84	419.92	432.50
优质流动性资产（亿元）	373.11	377.43	437.03
优质流动性资产/总资产（%）	20.11	19.20	20.76
净资本/净资产（%）	92.43	90.50	86.43
净资本/负债（%）	29.02	27.97	26.91
净资产/负债（%）	31.40	30.91	31.14
风险覆盖率（%）	232.20	250.72	259.46
资本杠杆率（%）	14.01	14.78	14.91
流动性覆盖率（%）	233.71	232.45	207.52
净稳定资金率（%）	165.39	170.48	163.50

注：1. 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，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 计算自有负债时未扣减第三方结构化主体份额部分；4. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“--”表述相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告整理

2024年公司收入构成



公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

项目	信用等级	净资产（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
公司	AAA	432.50	8.82	4.53	207.52	163.50	259.46	14.91
兴业证券	AAA	383.57	4.68	15.15	406.73	168.89	272.86	13.99
光大证券	AAA	455.72	4.50	12.37	216.14	189.46	344.20	20.71
方正证券	AAA	313.80	4.56	0.59	226.04	166.26	282.05	15.81

注：兴业证券股份有限公司简称为兴业证券；光大证券股份有限公司简称为光大证券；方正证券股份有限公司简称为方正证券
资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/13	卢芮欣 韩璐	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2013/03/25	田兵 赖金昌 陶亮	证券公司（债券）资信评级（2003 年）	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编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢芮欣 lurx@lhratings.com

项目组成员：韩璐 hanlu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”或“公司”）前身为成立于 1991 年的平安保险证券业务部，并于 1996 年正式成立，于 2016 年整体改制为股份制公司并更名为现名。截至 2024 年末，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，为公司控股股东，中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）直接和间接合计持有公司 96.62% 的股份，为最终控股股东；平安集团自身无控股股东和实际控制人，因此，公司无实际控制人（股权结构图详见附件 1-1）；公司控股股东平安信托和平安集团持有公司股权不存在对外质押情况。

公司主营证券业务，主要包括财富管理业务、投资银行业务、投资管理业务、证券销售及交易业务四大板块。

截至 2024 年末，公司主要一级子公司共 4 家（详见图表 1）；公司建立了完整的前中后台部门架构（组织架构图详见附件 1-2）。

图表 1 • 截至 2024 年末公司主要一级子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	持股比例 (%)
平安期货有限公司	平安期货	期货经纪	7.22	192.65	22.96	97.09
平安财智投资管理有限公司	平安财智	股权投资	3.00	4.82	4.59	100.00
中国平安证券（香港）有限公司	平安证券（香港）	投资控股	6.63（港币）	13.50（港币）	5.08（港币）	100.00
平安磐海资本有限责任公司	平安磐海	股权投资	10.00	13.10	13.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

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

本期债券名称为“平安证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）”，发行总额为不超过 20.00 亿元（含），期限为 92 天；本期债券面值 100.00 元，按面值平价发行；本期债券采用单利计息，到期一次性还本付息。

本期债券募集资金拟全部用于补充公司营运资金。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

四、行业分析

2024年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于9月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024年，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于9月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至2024年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2024年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据Wind统计数据，2025年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚55次，同比减少60次，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见《[2025年一季度证券行业分析](#)》。

五、规模与竞争力

公司作为全国性综合类证券公司之一，主要业务排名位居行业上游，金融科技优势明显，具备很强的资本实力和经营实力。

公司是全国性综合类证券公司之一，资本实力很强，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，并涉足境外业务，具有综合化经营的发展模式。截至2024年末，公司合并资产总额3144.16亿元，净资本432.50亿元，规模排名行业上游，资本实力很强。

作为国内首批获得在线财富管理业务许可的证券公司之一，公司在“综合金融、专业品质、科技赋能”战略指引下，依托人工智能、大数据、云计算等科技能力，打造了以客户为中心的智能化券商服务平台，客户数量及活跃度持续增长，同时，通过互联网平台和线下业务网络，为客户提供包括财富管理、企业及机构证券服务以及投资管理的全方位金融产品及服务。截至2024年末，公司共设有营业部68家，分公司28家，业务覆盖23个全国主要地区。根据公司年度报告披露，截至2024年末，公司个人客户数超2470万，居行业第一位，“平安证券”APP月活跃用户数居行业前三位；融资融券业务开展较好，市场份额持续提升；2024年，公司债券承销业务规模排名市场第六位，资产证券化承销业务规模排名市场第二位；资产管理业务2024年三季度月均资产管理规模为1736亿元，规模排名保持在行业前十；子公司平安期货手续费收入行业排名提升二名至第十位，保持A类监管评级；整体来看，公司综合竞争力很强。

联合资信选取了行业内综合实力靠前的可比企业。2024年，与可比企业相比，公司资本实力较强，盈利指标及盈利稳定性表现很好，杠杆水平相对较高。

图表2·2024年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	兴业证券股份有限公司	光大证券股份有限公司	方正证券股份有限公司
净资本（亿元）	432.50	383.57	455.72	313.80
净资产收益率（%）	8.82	4.68	4.50	4.56
盈利稳定性（%）	4.53	15.15	12.37	0.59
资本杠杆率（%）	14.91	13.99	20.71	15.81

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的公司治理架构，“三会一层”稳定运行，治理水平良好；高级管理人员从业经验丰富。

公司依照《公司法》《证券法》等相关法律法规以及公司《章程》的规定，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，治理体系较为完善。

股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。

截至 2025 年 3 月末，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、风险管理委员会、战略与投资决策委员会等专门委员会，专门委员会成员全部由董事组成，薪酬与提名委员会、审计委员会和风险管理委员会的负责人均由独立董事担任。

监事会是公司的内部监督机构。截至 2025 年 3 月末，监事会由 5 名监事组成，其中监事会主席 1 名、职工监事 2 名。

截至 2024 年末，公司高级管理人员共 11 名，包括执行委员会主任委员 1 名、执行委员会委员 7 名、财务负责人 1 名、首席信息官 1 名、合规总监 1 名，其中执行委员会主任委员兼任总经理主持公司全面工作，常务副总经理、董事会秘书及首席风险官各由 1 名执行委员会委员兼任，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。

公司董事长、总经理何之江先生，1965 年出生，硕士，曾任招商银行股份有限公司总行资金交易部副总经理，平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）总行首席资金执行官兼执委会委员，浙江稠州商业银行有限公司总行行长等职务。何之江先生 2016 年 11 月加入平安集团，2018 年 4 月加入公司，现担任公司董事长、总经理、执行委员会主任委员。

2 管理水平

公司建立了健全的内控机制，内控水平很高；公司存在被监管处罚情况，仍需进一步提高内控管理水平。

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。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。公司董事会层面设有风险管理委员会，负责对项目进行研究、审核、监督和管理。公司内部控制制度较为健全，能够保证公司经营管理的有效运行；根据公司年度报告中披露的会计师事务所对公司内部控制的审计意见，2022—2024 年，公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

2022 年—2025 年 6 月末，公司受到责令整改或被出具警示函等监管措施，主要涉及分支机构管理、投行尽调及督导、违反外汇管理规定、业务合规作业等问题。其中，2022 年 6 月，公司因在保荐乐视网信息技术（北京）股份有限公司的执业过程中，尽职调查未勤勉尽责、内控机制执行不到位，出具的发行保荐书中财务数据与实际不符，深圳证监局对公司采取暂停保荐资格 3 个月的监管措施；针对期间受到的处罚，公司已完成整改，保荐业务资质已于 2022 年 9 月恢复。公司合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，受证券市场波动、大宗商品销售收入下降等因素的影响，公司营业收入先降后增、波动下降，其中证券销售及交易业务收入降幅较大，收入结构进一步向财富管理板块集中。

公司主营业务包括财富管理业务、证券销售及交易业务、投资银行业务和投资管理业务等。2022—2024 年，受证券市场波动、大宗商品销售收入下降等因素影响，公司营业收入先降后增，年均复合下降 7.87%，其中证券销售及交易业务收入降幅明显，主要系受子公司平安商贸有限公司（以下简称“平安商贸”）大宗商品销售收入持续减少所致；2024 年，公司营业收入同比增长 7.82%。

从收入构成看，2022—2024 年，受证券市场交投活跃度波动的影响，财富管理业务实现收入波动增长，始终为公司第一大收入来源，且收入贡献度持续增长；证券销售及交易业务收入和占比均持续下降，主要系子公司平安商贸大宗商品销售收入持续下降所致，但该板块仍为公司第二大收入来源；投资银行业务收入波动下降，其中 2024 年受市场波动及行业内竞争加剧等因素影响，

投资银行业务收入同比下降 25.00%；投资管理业务收入波动增长，其中 2024 年受益于资产管理业务的规模增长和直接投资业务的良好开展，投资管理业务收入同比增长 27.81%，但收入贡献仍较小；总部和其他收入主要为公司总部开展租赁和投资顾问实现的收入，对收入的贡献度较小。

图表 3 • 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财富管理业务	72.82	54.31	67.99	64.41	81.86	71.92
证券销售及交易业务	45.18	33.69	20.92	19.82	17.49	15.36
投资银行业务	8.05	6.00	9.09	8.61	6.82	5.99
投资管理业务	2.88	2.15	2.69	2.55	3.44	3.02
总部、其他及抵消	5.15	3.84	4.87	4.61	4.22	3.71
合计	134.09	100.00	105.56	100.00	113.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 业务经营分析

(1) 财富管理业务

公司财富管理板块主要包括证券经纪、期货经纪和证券融资等业务。2022—2024 年，公司财富管理业务收入波动增加，年均复合增长 6.03%；2024 年，财富管理业务收入同比增长 20.40%，主要系四季度股票市场快速回升，交投活跃度回温，带动了证券经纪、证券融资等业务收入增长。

受益于客户保有量、渠道资源以及金融科技的优势，公司证券经纪业务保持很强的竞争优势，市场地位突出。

公司证券经纪业务以代理买卖证券业务为主，截至 2024 年末，公司共设有营业部 68 家，分公司 28 家，分布在北京、上海、广东省、福建省、浙江省、江苏省等地区。公司依托综合金融战略，深耕渠道平台获客，并探索创新模式，提升获客效率。同时，公司聚焦资本市场股票类专业能力建设，以买方服务为核心，依托数字化经营平台和交易系统及投顾技术，推进客户分层经营模式，改善客户体验。根据公司年度报告披露，2022 年以来，公司的个人客户数量行业排名靠前，截至 2024 年末，公司个人客户数超 2470 万，居行业第一位，“平安证券”APP 月活跃用户数居行业前三位。

证券经纪业务易受市场行情和交投情绪等因素的影响，2022—2024 年，公司代理买卖股票、基金交易额随市场行情波动增长，年均复合增长 12.77%；公司平均佣金费率水平持续下降，主要系行业佣金水平呈下行态势，新获客佣金费率较低所致。2024 年，公司代理买卖股票、基金交易额 20.87 万亿元，同比增长 38.40%，受益于此，当年公司实现代理买卖证券手续费及佣金收入 58.65 亿元，同比增长 33.89%。

图表 4 • 公司代理买卖证券业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
股票 (万亿元)	15.85	14.45	19.59
基金 (万亿元)	0.55	0.63	1.27
交易额合计 (万亿元)	16.41	15.08	20.87
平均佣金率 (%)	0.022	0.021	0.0205

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022 年以来，受大宗商品贸易规模收缩的影响，平安期货营业收入持续下降；2024 年受减值计提因素的影响，利润出现亏损。

公司通过子公司平安期货开展期货业务，为客户提供期货经纪、期货资管、投资咨询、风险管理等服务，满足客户的交易、风险对冲、大类资产配置等需求。平安期货是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、中国金融期货交易所、上海国际能源交易中心及广州期货交易所的会员单位，2024 年，公司已连续 6 年获评期货公司 A 类监管评级，根据公司年度报告披露，平安期货手续费收入行业排名提升二名至第十位。2022—2024 年，平安期货营业收入先增后降，2024 年，平安期货实现营业收入 10.25 亿元，同比下降 17.21%，主要系平安期货下属风险管理子公司大宗商品销售收入减少所致；利润实现方面，2022—2024 年，平安期货分别实现净利润 2.95 亿元、3.14 亿元和-0.29 亿元，2024 年出现亏损主要系平安期货子公司平安商贸计提 1.95 亿元信用减值损失所致。

受益于充足的客户基数，公司证券融资业务具有很强的竞争优势，2022—2024 年末，公司融资融券业务余额持续增长，市场份额逐年提升，利息收入实现较好；股票质押业务规模持续压降。

公司证券融资业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。

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，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了客户信用评估制度，根据客户身份、收入状况、证券投资经验、风险偏好及证券市值等因素，评估客户的风险承担能力和违约的可能性，并将客户划分为不同类别，确定每一类别客户可获得的授信额度。客户的选择和授信由公司总部集中审核办理。

2022—2024 年末，公司融资融券业务余额持续增加，年均复合增长 13.31%，市场份额持续提升。截至 2024 年末，公司期末融资融券规模市场份额较上年末提升 0.03 个百分点至 3.53%。收入方面，2022—2024 年，公司融出资金利息收入小幅波动，2024 年，公司融出资金利息收入同比下降 4.58%，主要系市场利率水平下降所致。截至 2024 年末，公司融资融券业务减值准备余额 2.96 亿元，较上年末增长 34.31%，其中处于第三阶段的减值准备金额 0.32 亿元，整体来看，公司融资融券业务资产质量良好。

2022—2024 年，公司股票质押业务持续加强风控审核、优化资产质量，业务余额逐年减少，年均复合下降 30.51%；截至 2024 年末，公司股票质押业务规模较上年末下降 35.05%，股票质押业务期限以 3 个月~1 年为主，已计提的减值准备 1.29 亿元，其中处于第三阶段的减值准备金额 1.21 亿元。收入方面，2022—2024 年，受业务规模持续压降的影响，股票质押业务实现利息收入持续减少，年均复合下降 46.55%，2024 年该业务收入同比下降 35.62%。

2022—2024 年末，公司信用业务杠杆率随着融资融券业务规模提升而持续提升，截至 2024 年末，该指标较上年末上升 5.70 个百分点，公司信用业务杠杆处于行业较高水平。

图表 5 • 公司证券融资业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
期末融资融券余额（亿元）	512.38	575.47	657.81
融出资金利息收入（亿元）	27.47	28.85	27.53
融资融券规模市场份额（%）	3.33	3.50	3.53
期末股票质押业务余额（亿元）	36.22	26.93	17.49
股票质押业务利息收入（亿元）	3.29	1.46	0.94
信用业务杠杆率（%）	123.72	129.82	135.52

注：上表中数据均使用母公司口径进行统计和计算
 资料来源：公司定期报告、提供资料，联合资信整理

（2）证券销售及交易业务

证券销售及交易业务包括固定收益、商品交易、机构销售及研究业务。2022—2024 年，公司证券销售及交易业务收入持续减少，年均复合下降 37.79%，主要系子公司大宗商品贸易销售收入大幅下降所致。

2022—2024 年末，公司证券投资规模持续增长，投资结构始终以债券为主；公司持仓的债券规模较大，需关注面临的市场风险与信用风险。

公司固定收益业务由固定收益交易事业部负责。公司围绕“自营交易+代客服务”的综合交易体系，强化交易和科技融合创新，稳固固定收益类多资产交易和定价能力，打造多元化的投资平台，持续加强市场分析研判，并根据市场形势灵活运用交易工具和交易策略，并通过“科技+交易”服务客户，不断提升产品创设和交易服务能力。

2022—2024 年，公司实现投资收益（含公允价值变动收益）逐年提升，年均复合增长 3.73%，2024 年实现投资收益（含公允价值变动收益）27.74 亿元，同比增长 0.06%。

2022—2024 年末，公司证券投资资产规模逐年提升，年均复合增长 7.19%，投资结构始终以债券为主，占比始终超过 75%。截至 2024 年末，公司债券投资金额较上年末增长 12.99%，债券占投资资产的比重提升 2.05 个百分点，债券投资结构以利率债和高等级信用债为主；股票投资金额较上年末大幅下降 63.64%，公司股票投资主要用于对冲风险，不做单独的投资配置；公募基金投资金额较上年末大幅增长 48.92%，占投资资产的比重提升 3.91 个百分点；银行理财产品投资金额较上年末下降 12.26%；券商资管产品和信托计划投资规模较小，且较上年末变动不大；其他类投资资产规模较上年末小幅增长 3.38%，主要由资产支持证券、REITs、私募基金、非银行理财产品等构成，公司根据市场行情对产品结构进行调整。

债券计提减值方面，截至 2024 年末，公司计入交易性金融资产的债券账面价值 509.41 亿元，以公允价值计量，其投资成本 498.20 亿元；其他债权投资账面价值 414.23 亿元，减值准备余额 5.99 亿元（较上年末增长 1.43%），其中处于第三阶段的减值准备余额 5.82 亿元（较上年末增长 2.79%），主要系对企业债计提的减值准备，公司债券持仓规模较大，需对公司持仓的企业债信用风险情况保持关注。

2022—2024 年末，公司（母公司口径）自营非权益类证券及其衍生品/净资产持续增长，自营权益类证券及其衍生品/净资产持续下降，以上指标均满足监管要求（监管预警标准为 $\leq 500.00\%$ 和 $\leq 100.00\%$ ）。

图表 6 • 公司证券投资情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	820.78	80.42	817.46	76.71	923.64	78.76
股票	77.20	7.56	86.96	8.16	31.62	2.70
公募基金	66.51	6.52	117.96	11.07	175.66	14.98
银行理财产品	30.15	2.95	16.54	1.55	14.52	1.24
券商资管产品	4.81	0.47	5.22	0.49	5.74	0.49
信托计划	2.27	0.22	1.99	0.19	1.38	0.12
其他	18.93	1.85	19.45	1.83	20.11	1.71
投资资产账面价值	1020.64	100.00	1065.58	100.00	1172.67	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产（母公司口径）（%）		48.40		30.06		11.26
自营非权益类证券及其衍生品/净资产（母公司口径）（%）		247.39		250.17		280.05

资料来源：联合资信根据公司财务报告、定期报告整理

2022—2024 年，公司大宗商品贸易营业收入逐年减少，净利润持续亏损。

商品交易业务由平安期货的风险管理子公司平安商贸负责运营。平安商贸成立于 2015 年 1 月，截至 2024 年末注册资本 10.00 亿元，公司合计持有平安商贸 97.09% 的股权。平安商贸是中期协备案的期货风险管理子公司，同时也是平安集团内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，主营业务包括国内贸易、进出口业务经营和贸易经纪与代理。2022—2024 年，平安商贸实现营业收入分别为 30.77 亿元、5.36 亿元和 2.71 亿元，主要系为防控风险，平安商贸主动减少大宗商品贸易业务规模所致；三年净利润分别为 -2.79 亿元、-0.25 亿元和 -4.08 亿元，主要系因仓单约定购回业务于 2022 年出现风险，存续风险项目持续计提减值损失所致。

公司销售和研究能力强，为各类业务发展提供了较好的支持。

公司销售交易事业部发挥机构客户销售统筹职能，依托北京、上海、深圳的销售团队，开展债权销售、股权销售、研究销售等业务，执行客户属地管理和分层经营措施，聚焦重点客群经营，建立全景化、多层次客户数据库，以客户需求拟定营销方案，衔接资产和资金，优化业务管理框架，为客户提供全生命周期、全产品服务。

平安证券研究所依托平安集团优势，专注产业与行业研究，围绕医疗健康、电子信息、汽车、绿色能源、大消费、金融、房地产等领域布局，构建有特色、有专长的研究能力，形成有独特价值的研究和服务。在 2024 年 Wind 金牌分析师评选中，平安证券研究所地产组获第一名，宏观、策略、ESG 研究上榜，平安证券研究所获最受欢迎机构奖。

2022—2024 年，公司交易单元席位租赁收入持续减少，年均复合下降 15.20%，主要系行业环境影响所致；2024 年，公司实现交易单元席位租赁收入 1.20 亿元，同比下降 21.92%。

（3）投资银行业务

公司债权融资业务行业排名靠前，具有很强的行业竞争力；受市场行情和监管处罚的影响，股权融资业务实力偏弱；公司投行项目储备情况良好。

公司投资银行业务包括债权融资、股权融资和财务顾问业务。2022—2024 年，公司投资银行业务收入波动下降，2024 年投资银行业务实现收入同比下降 25.00%。

股权融资方面，2022—2024年，证监会加强一、二级市场逆周期调节，IPO审核持续收紧，以及业务资格被暂停致使客户流失等多重影响致使投行业绩下滑明显，公司承销的IPO家数持续减少，承销规模先稳后降，再融资项目的承销家数先增后降，承销规模逐年减少。

债权融资方面，2022—2024年，公司承做的债券发行主体家数逐年增加，但受一级市场新发行规模下降及市场竞争压力加大等因素的影响，公司债券承销金额小幅波动增加；公司承销资产证券化只数波动增加，承销金额波动下降。2024年，公司债权融资业务仍保持了很强的市场竞争力，排名居行业前列，根据公司年度报告披露，公司债券承销规模排名行业第六位，资产证券化承销规模居行业第二位。

新三板业务方面，2022—2024年，公司新三板业务挂牌家数波动增长，2024年新增挂牌5家，转入挂牌1家，年末存量挂牌及督导家数同比增加6家。

财务顾问业务方面，2022—2024年，公司加强业务协同合作，各分支机构和并购产品团队形成多轮驱动，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。2024年，公司新增并购重组储备项目3单、其他财务顾问类储备项目22单，同时布局跨行业的并购重组项目，在行业整合、产业链延伸、技术转型、央国企整合等方面多层次布局。

项目储备方面，截至2024年末，公司未申报的储备项目合计179个，其中IPO项目34个，再融资2个，并购重组独立财务顾问项目1个，企业债和公司债合计102个，资产证券化项目40个，在审及获批待发项目481个，项目储备情况良好。

图 7 · 公司投行业务情况表（单位：家、亿元）

项目	2022年/末	2023年/末	2024年/末
IPO家数	3	2	0
IPO金额	10.50	10.72	0.00
再融资家数	9	10	3
再融资金额	87.76	68.29	24.91
债券承销家数	330	382	419
债券承销金额	1334.72	1393.69	1357.44
资产证券化承销只数	639	772	737
资产证券化承销金额	1548.51	1735.36	1524.75
新三板期末挂牌及督导家数	34	32	38
新三板定增家数	1	3	0

注：上表统计数据仅为境内市场；再融资统计口径含可转债和可交换债；债券发行统计口径仅含企业债和公司债
 资料来源：联合资信根据Wind公开披露数据、公司提供资料整理

（4）投资管理业务

公司投资管理业务主要包括资产管理业务和私募股权投资基金管理业务。2022—2024年，公司投资管理业务收入波动增长，年均复合增长9.26%；2024年，投资管理业务收入同比增长27.81%。

2022—2024年，受证券市场震荡、交投活跃度波动等因素影响，公司资产管理总规模小幅波动，管理费收入呈增长趋势。

公司资产管理业务主要产品包括集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项理财计划。公司资管业务追求绝对收益和稳健回报，坚持夹层投资策略，2024年，根据公司年度报告披露，公司月均管理规模排名居行业前十。从产品类型来看，2022—2024年末，公司在管产品规模先降后增、有所波动，年均复合下降0.47%，其中集合资管产品规模波动下降，定向资产管理业务规模波动增长，专项资产管理业务规模逐年提升。截至2024年末，公司资产管理规模较上年末增长4.95%，其中集合资管产品规模增长3.82%，定向资管产品规模增长23.72%，专项资产管理产品规模增长1.95%。

管理费收入方面，2022—2024年，公司管理费收入先稳后增，年均复合增长10.58%，集合产品管理费收入贡献度始终最高；2024年，公司管理费收入同比增长21.96%，其中定向类产品管理费收入同比增长91.43%，主要系公司产品管理和策略持续优化，产品规模和收益提升所致；集合产品管理费收入贡献度同比提升0.33个百分点至61.82%。

图表 8 · 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	规模	管理费收入	规模	管理费收入	规模	管理费收入
集合	1476.72	2.61	1205.33	2.52	1251.32	2.85
定向	370.57	0.66	365.05	0.70	451.64	1.34
专项	1756.52	0.50	1831.09	0.56	1866.80	0.42
合计	3603.81	3.77	3401.47	3.78	3569.76	4.61

资料来源：联合资信整理根据公司定期报告整理

私募股权投资基金管理业务规模一般，对公司投资管理业务板块的收入和利润形成一定补充。

公司主要通过全资子公司平安财智及其子公司设立私募股权投资基金，开展私募股权投资及投资管理业务。

2024 年，平安财智深化投行联动与 PE 生态圈构建，加强投研一体化运作，一个项目完成 IPO 退出，两个项目正在 IPO 进程中；当期，平安财智实现营业收入为 0.10 亿元，净利润 0.03 亿元，同比降幅较大，主要系 IPO 审核放缓、存量项目上市退出难度增大综合因素致使收入规模下降。

3 未来发展

公司制定了较为明晰的发展战略，符合行业发展趋势和自身特点；但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。

2025 年，公司继续贯彻落实党中央、国务院决策部署，赋能新质生产力发展，助力实体经济高质量发展；强化执行集团各项战略举措，强化以客户为中心，聚焦客户服务体系化建设，打造一体化的平台服务模式，为客户提供兼顾品质与效率的服务。

经纪业务，公司推进 ATO 一体化战略，实现服务能力的代际升级；建立统一的客户策略体系，重点关注交易型、配置型、超高净值/企业家三大客群，提供“平安 30”财富管理服务体系解决方案；打造具有品牌价值的产品及服务体系，推动体系建设与优化。

投行业务，深化体系化策略打法，推动投行战略升级与成果转化；通过加强揽、做、销三端协同以及统一“三道防线”执业标准，为客户提供最优方案；搭建品质管理指标体系，推动客户侧与产品侧同向发展，加快实现向服务商转型。

交易业务，保持自营交易优势，布局交易服务业务，通过人工智能等科技助力，共建综合金融服务下的开放式智能交易服务平台；自营交易通过多品种、多策略交易体系和海外业务布局进一步强化交易能力，交易服务探索创新服务模式。

资产管理业务，公司将围绕客户需求持续升级品质，投资策略追求绝对收益和稳健回报，打造低波动、高红利和稳健回报的产品。

八、风险管理分析

公司建立了较全面的风险管理体系，较好地保障了业务的发展，但随着业务规模的增长，公司需持续提升风险管理水平。

公司构建了由董事会、经营管理层、风险管理部、相关业务部门及分支机构组成的多层次风险管理组织体系。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。董事会下设风险管理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。公司经营管理层负责落实风险管理制度，包括但不限于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。公司各业务部门和分支机构履行直接的风险管理职责，是风险管理的第一道防线。公司在各部门和分支机构设立内控经理，协助负责人完成合规管理和风险控制工作。

公司重视风险管理在业务发展中的重要性，建立了一系列旨在防范市场风险、操作风险、信用风险和流动性风险的指标监控体系。公司通过对各项影响净资本及风险控制指标的业务和因素进行及时监测，加强风险控制指标的监控、预警和报告，定期、不定期进行敏感性分析和压力测试，调整各业务经营目标收益、战略规划和经营策略，确保公司的净资本及各项风险控制指标符合监管要求。

公司对子公司的风险控制进行垂直管理，对子公司和分支机构均有派驻风险控制团队和人员，子公司风控管理体制参考公司本部的架构体系。

九、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报表，均经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。本报告 2022—2023 年财务数据均取自次年审计报告中的期初数/上期数，2024 年财务数据取自当年审计报告的期末数/本期数。

2022—2024 年，公司会计政策及会计估计变更未对公司财务数据造成重大影响；合并范围调整较小，对财务数据可比性影响不大。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2022—2024 年末，公司负债总额先稳后增，债务规模较大，杠杆水平保持稳定，处于较高水平；短期债务占比较高，存在一定的短期偿债压力，需关注其流动性管理情况。

公司主要通过卖出回购金融资产和发行各期限、各类型的债权融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2022—2024 年末，公司负债总额先稳后增，年均复合增长 10.26%；负债以自有负债为主，自有负债占比均超过 60.00%，负债的主要构成科目基本稳定。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 21.71%，自有负债增长 6.28%，其中以收益凭证、短期融资券和短期公司债券为主的应付短期融资款较上年末增长 78.31%，以债券卖空协议和浮动收益凭证为主的交易性金融负债增长 73.53%；非自有负债增长 57.73%，主要系公司根据市场行情拓展业务，代理买卖证券款较上年末大幅增长 57.77%所致。其他负债主要由拆入资金、应付款项、应付职工薪酬和其他负债等构成，占负债总额的比重均在 5.00% 以下。

图表 9 · 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	2164.30	100.00	2161.78	100.00	2631.04	100.00
按权属分：自有负债	1430.67	66.10	1513.63	70.02	1608.74	61.14
非自有负债	733.63	33.90	648.15	29.98	1022.30	38.86
按科目分：应付短期融资款	137.06	6.33	162.28	7.51	289.37	11.00
交易性金融负债	141.91	6.56	136.40	6.31	236.70	9.00
卖出回购金融资产款	520.32	24.04	531.40	24.58	553.82	21.05
应付债券	476.55	22.02	493.24	22.82	413.00	15.70
代理买卖证券款	733.63	33.90	647.97	29.97	1022.30	38.86
其他	154.83	7.15	190.49	8.81	115.85	4.39

注：上表计算自有负债时未扣减第三方结构化主体份额部分
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022—2024 年末，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长 6.65%。从债务结构来看，短期债务占比先稳后升，截至 2024 年末，公司短期债务占比 72.31%，较上年末提升 8.77 个百分点，债务结构以短期为主。债务期限分布方面，截至 2024 年末，公司债务以 1 年以内（含 1 年）到期为主，占比达 83.06%，整体来看，公司存在一定的短期流动性压力。

从杠杆水平来看，2022—2024 年末，公司自有资产负债率相对稳定，但处行业较高水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债能够满足相关监管要求。

图表 10 · 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准	预警标准
全部债务 (亿元)	1319.20	1361.46	1500.37	--	--
其中：短期债务 (亿元)	838.55	865.12	1084.92	--	--
长期债务 (亿元)	480.65	496.34	415.45	--	--
短期债务占比 (%)	63.56	63.54	72.31	--	--

自有资产负债率 (%)	75.84	75.97	75.82	--	--
净资本/负债 (%) (母公司口径)	29.02	27.97	26.91	≥8.00	≥9.60
净资产/负债 (%) (母公司口径)	31.40	30.91	31.14	≥10.00	≥12.00

注：上表计算自有资产负债率时未扣减第三方结构化主体份额部分
资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

图表 11 · 截至 2024 年末公司全部债务到期期限结构

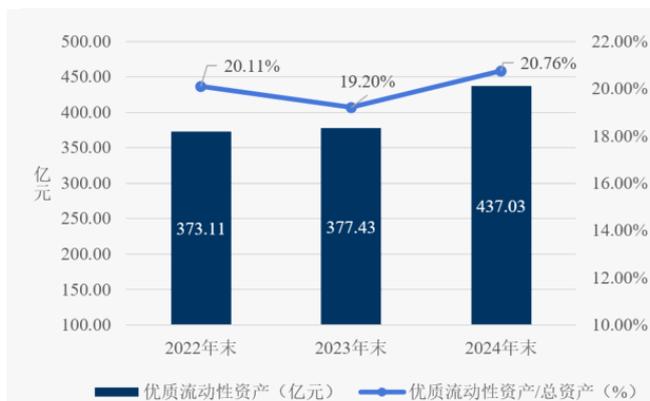
到期期限	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年以内 (含 1 年)	1246.25	83.06
1~2 年 (含 2 年)	111.71	7.45
2~3 年 (含 3 年)	88.42	5.89
3 年以上	54.00	3.60
合计	1500.37	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司流动性指标整体表现很好。

2022—2024 年末，公司（母公司口径）优质流动性资产年均复合增长 8.23%，优质流动性资产以国债、中央银行票据、国开债、地方政府债券等利率债和 AA+ 及以上的信用债券为主；截至 2024 年末，公司优质流动性资产 437.03 亿元，较上年末增长 15.79%，主要系利率债规模较上年末增长所致。综合来看，公司优质流动性资产/总资产指标表现很好，流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现很好；公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很强。

图表 12 · 公司资产流动性情况 (母公司口径)



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 13 · 公司流动性指标情况 (母公司口径)



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

2022 年以来，公司所有者权益持续增长，权益规模很大但稳定性一般，资本充足性很好。

2022—2024 年末，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 6.11%。截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 7.18%，主要系利润留存累计所致，其中归属于母公司的所有者权益占比 99.86%；公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 29.55%，其他权益工具为公司发行的永续次级债券，整体权益稳定性一般。

利润分配方面，2022—2024 年，公司分别分配现金红利 10.00 亿元、15.00 亿元和 12.00 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的 26.72%、33.73%和 29.15%，分红力度适中，利润留存对资本补充的作用较好。

图表 14 · 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	454.26	99.68	477.90	99.83	512.42	99.86
其中：实收资本	138.00	30.28	138.00	28.83	138.00	26.89

其他权益工具	50.03	10.98	50.03	10.45	50.03	9.75
资本公积	16.04	3.52	14.70	3.07	13.67	2.66
一般风险准备	61.56	13.51	69.69	14.56	78.69	15.34
未分配利润	156.14	34.26	168.44	35.18	184.97	36.05
其他	32.49	7.13	37.04	7.74	47.07	9.17
少数股东权益	1.47	0.32	0.83	0.17	0.70	0.14
所有者权益	455.73	100.00	478.72	100.00	513.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

母公司口径风险控制指标方面，2022—2024 年末，公司净资本和净资产规模均持续增长。截至 2024 年末，公司净资本规模较上年末增长 3.00%；其中核心净资本规模较上年末下降 3.33%，附属净资本规模较上年末增长 44.15%，主要系公司新发次级债券（含永续次级债），并计入附属净资本¹所致；净资本/净资产指标较上年末下降 4.07 个百分点，风险覆盖率和资本杠杆率较上年末均有所提升，各项风险控制指标表现良好，能够很好地满足相关监管要求。

图表 15 · 母公司口径风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	335.02	363.97	351.86	--	--
附属净资本（亿元）	74.82	55.94	80.64	--	--
净资本（亿元）	409.84	419.92	432.50	--	--
净资产（亿元）	443.41	464.01	498.30	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	176.50	167.48	165.98	--	--
风险覆盖率（%）	232.20	250.72	259.46	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	14.01	14.78	14.91	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	92.43	90.50	86.43	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2022—2024 年，受证券市场波动等因素的影响，公司营业收入和净利润均先降后增，盈利指标先降后稳，盈利能力属很强水平，盈利稳定性很好。

2022—2024 年，公司营业收入波动下降，详见“经营概况”；净利润先降后增、小幅波动，其中 2024 年同比增长 5.42%。

图表 16 · 公司营业收入和净利润情况



2022—2024 年，公司营业支出先降后增、波动下降，年均复合下降 13.51%。公司营业支出构成发生调整，其他业务成本大幅减少，主要系子公司平安商贸主动控制大宗商品贸易规模，业务成本减少所致，业务及管理费占比提升至较高水平。2024 年，公司营业支出同比增长 9.40%，主要系业务及管理费、各类减值损失同比增长所致；其中业务及管理费占营业支出的比重为 87.89%，

¹ 注：根据《证券公司次级债管理规定》，长期次级债可按一定比例计入净资本，到期期限在 3、2、1 年以上的，原则上分别按 100%、70%、50%的比例计入净资本。

业务及管理费中职工薪酬占比 56.99%、业务投入及监管费用支出占比 20.59%；减值损失方面，公司计提信用减值损失和其他资产减值损失分别为 2.87 亿元和 0.93 亿元，同比分别增长 772.58%和 68.62%，信用减值损失增长主要系子公司平安商贸仓单约定购回款减值损失同比增加 1.84 亿元及公司融出资金减值损失同比增加 0.72 亿元叠加所致，其他资产减值损失增长主要系子公司平安商贸大宗贸易商品的存货跌价损失同比增加 0.38 亿元所致。

图表 17 · 公司营业支出构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	47.64	59.08	48.44	87.86	53.01	87.89
各类减值损失	2.31	2.87	0.88	1.60	3.80	6.30
其他业务成本	30.01	37.21	5.21	9.45	2.65	4.39
其他	0.68	0.84	0.60	1.09	0.85	1.42
营业支出	80.64	100.00	55.13	100.00	60.32	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022—2024 年，公司营业费用率和薪酬收入比均逐年上升，成本控制能力仍待进一步提升；营业利润率先增后稳，自有资产收益率和净资产收益率均先降后稳，盈利能力很强，盈利稳定性很好。

图表 18 · 公司盈利指标表

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业费用率 (%)	35.53	45.89	46.58
薪酬收入比 (%)	19.48	25.89	26.54
营业利润率 (%)	39.86	47.77	47.01
自有资产收益率 (%)	2.42	2.14	2.13
净资产收益率 (%)	10.11	8.88	8.82
盈利稳定性 (%)	12.86	6.24	4.53

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 其他事项

公司存在一定或有负债风险。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2024 年末，公司涉及重大未决诉讼 1 起，为乐视网信息技术（北京）股份有限公司（以下简称“乐视网”）二级市场投资者诉乐视网证券虚假陈述侵权，并要求贾跃亭等 14 名自然人作为虚假陈述过错责任人以及要求包含公司在内的 3 家证券公司、5 家会计师事务所和 1 家律师事务所因未勤勉尽责承担连带赔偿责任；2023 年 9 月，公司收到北京金融法院送达的一审民事判决书，被告乐视网向原告投资者支付投资差额损失、佣金、印花税等赔偿款共计 20.40 亿元，并支付相关案件受理费；其中公司就原告投资者的损失，在 10.00%的范围内与被告乐视网承担连带赔偿责任。截至 2024 年末，公司已计提预计负债 2.41 亿元，相关案件对公司日常经营暂未产生重大不利影响。截至本报告出具日，案件处于二审阶段，仍未最终判决，上述判决尚未生效，联合资信将持续关注事项进展。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 4 月 16 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2025 年 7 月 10 日，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，也未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年末，公司已获得授信总额度超过 2900.00 亿元，剩余额度约 2400.00 亿元，授信规模很大，能满足公司业务需求。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为上市公司子公司的社会责任，治理结构较完善，整体 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司践行节能低碳理念，提倡绿色低碳生活，2024 年，平安证券已全面实现公务出行及报销数字化、无纸化。在绿色金融方面，公司响应国家绿色政策，开展绿色金融业务，在业务拓展和服务客户过程中加大资源倾斜，重点支持清洁能源、新能源、环境保护等领域绿色金融业务；2024 年，公司承销绿色债券和 ABS 共 23 只，承销规模 110.35 亿元。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2021—2023 年度均为纳税信用 A 级纳税人（2024 年度数据暂未披露）。2024 年末，公司合并口径员工总数 5383 人，公司在解决就业岗位方面较好地承担了社会责任。公司搭建了产品和服务质量管理体系，供应商准入制度、供应商考核较为完善。公司参与提升客户 NPS（净推荐值）主题活动，提升客户服务能力，2024 年 NPS 值 54.40%，同比提升 4.30 个百分点。乡村振兴方面，公司形成了集消费帮扶、教育帮扶、公益帮扶为一体的综合立体帮扶体系，2024 年，公司支持欠发达地区的农产品销售，采购帮扶产品约 1156 万元；当年公司助力一单乡村振兴债券成功发行。公益慈善方面，公司向五所乡村学校捐赠爱心球场，向四所小学捐赠价值 3.9 万元净水器及滤芯，举办首届教育公益冬令营，并持续开展爱心支教行动。

公司治理结构完善，但未单独设立 ESG 管理部门，通过年度报告定期披露社会责任履行情况。公司推行董事会的多元化建设，董事会成员在性别、技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化，截至 2024 年末，公司董事会成员中独立董事占比 33.33%，女性董事占比 33.33%。

十一、外部支持

公司最终控股股东平安集团综合实力很强，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（A 股代码：601318.SH，港股代码：2318.HK）。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。2024 年，平安集团名列《财富》世界 500 强第 53 位，全球金融企业中位列第 9，中国金融企业中排名第 5，《福布斯》全球上市公司 2000 强排名第 29 位。截至 2024 年末，平安集团资产总额 129578.27 亿元，净资产 13047.12 亿元；2024 年，平安集团实现营业收入 10289.25 亿元、净利润 1467.33 亿元，综合实力很强。

平安集团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重要金融板块之一，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，公司迅速从平安集团海量获客；机构客户推荐方面，公司各条业务线均受益于平安集团综合金融资源，投行储备的多个项目来自平安集团内部转介。

十二、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债券发行规模较小，各项指标对短期债务的覆盖程度较发行前变动不大，仍属良好。考虑公司资本实力很强、资产流动性很好、融资渠道畅通及股东背景很强等因素，本期债券的还本付息能力最强。

1 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2024 年末，公司全部债务 1500.37 亿元、短期债务 1084.92 亿元。本期债券发行规模合计不超过 20.00 亿元，相较于公司的全部债务规模，本期债券的发行规模较小。

以 2024 年末的财务数据为基础，按照本期债券发行 20.00 亿元进行测算，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务规模将较发行前增长 1.33%，短期债务规模将较发行前增长 1.84%，自有资产负债率将较发行前提升 0.23 个百分点，债务负担将有所增加。

2 本期债券偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行 20.00 亿元估算，各项指标对本期债券发行后的短期债务覆盖程度变动不大，仍属良好，本期债券发行对公司偿债能力影响不大。

图表 19 • 本期债券偿还能力测算

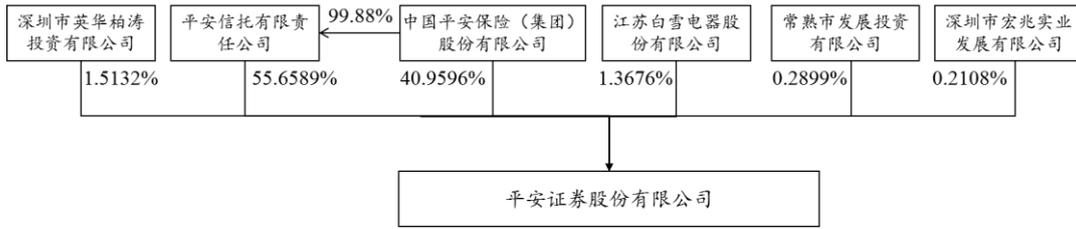
项目	2024 年/末	
	发行前	发行后
短期债务 (亿元)	1084.92	1104.92
优质流动性资产 (母公司口径)/短期债务 (倍)	0.40	0.40
经营活动现金流入额/短期债务 (倍)	0.52	0.51

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

十三、评级结论

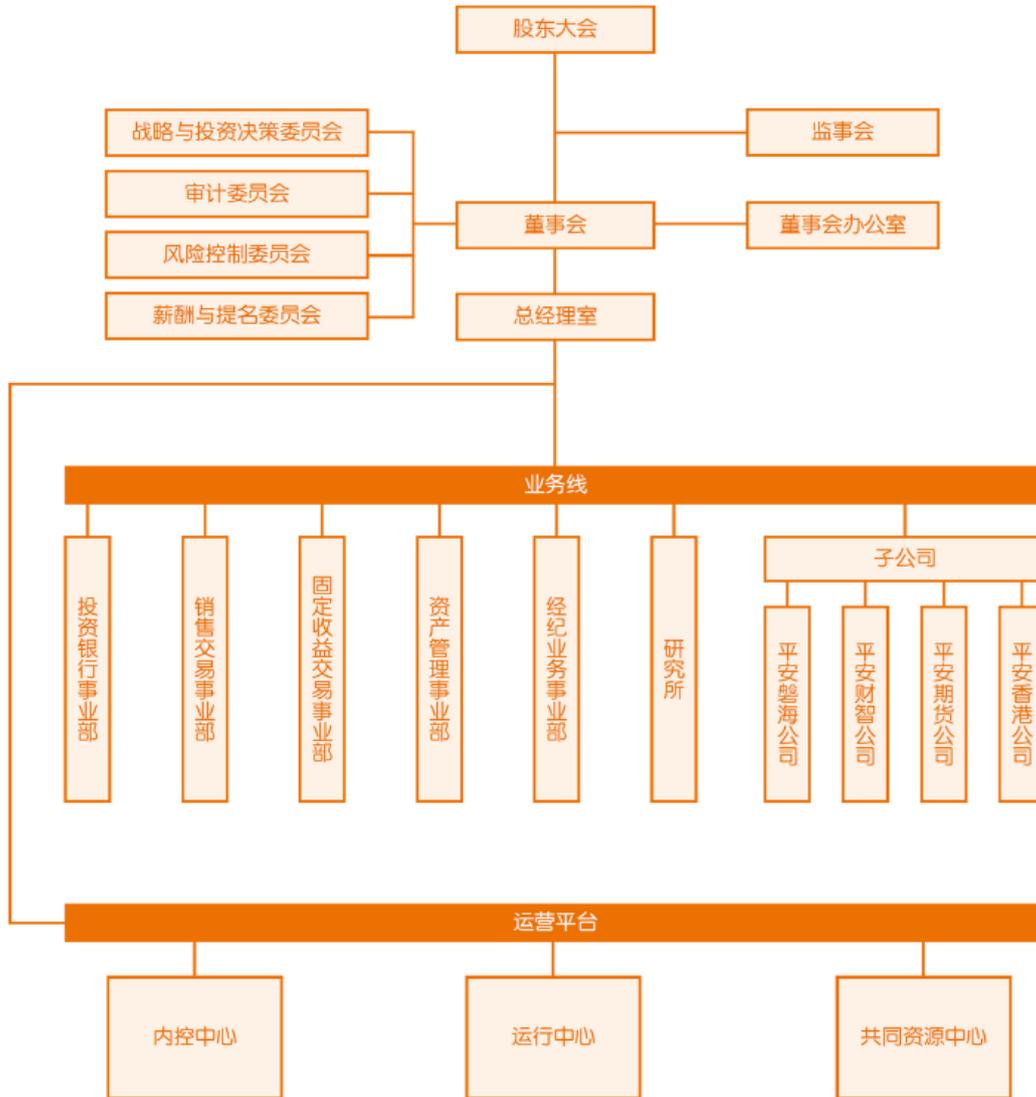
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+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+租赁负债+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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 3-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低

附件 3-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债券信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债券评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债券如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债券信用评级产生较大影响的重
大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债券相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债券信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。