

信用等级公告

联合〔2020〕2940号

联合资信评估有限公司通过对平安证券股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定平安证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月三十日



平安证券股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

本次评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2020 年 7 月 30 日

主要数据

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
资产总额(亿元)	976.77	1223.02	1389.91	1733.35
自有资产(亿元)	753.63	968.45	1003.16	1162.82
自有负债(亿元)	481.70	674.45	686.75	838.19
总债务(亿元)	444.94	639.86	640.14	774.37
股东权益(亿元)	271.92	294.01	316.41	324.63
*净资本(亿元)	217.17	240.39	268.47	272.09
*净资产(亿元)	259.99	284.50	307.37	314.68
自有资产负债率(%)	63.92	69.64	68.46	72.08
*净资本/净资产(%)	83.53	84.50	87.35	86.46
*净资本/负债(%)	45.74	36.05	39.72	32.76
*净资产/负债(%)	54.75	42.67	45.48	37.89
*风险覆盖率(%)	306.76	296.53	314.06	252.09
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入(亿元)	83.82	85.31	116.49	72.62
净利润(亿元)	21.23	16.80	23.76	15.65
营业费用率(%)	42.78	40.16	32.81	--
平均自有资产收益率(%)	3.05	1.95	1.85	--
平均净资产收益率(%)	8.03	5.94	7.78	--

注: 标*数据为母公司口径

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 朱天昂 袁宇豪



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

联合资信评估有限公司(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”)的评级反映了其作为全国性综合类券商之一,在业务经营稳中向好、资本实力较强、盈利能力优于同业及股东支持能力强等方面所具备的优势。同时,联合资信也关注到,公司债务规模增长较快、财务杠杆水平有所上升,营收结构以经纪业务和证券投资业务为主,上述业务受市场行情的影响较大等因素或对其未来经营带来一定不利影响。

随着资本市场的逐步发展和战略规划有序推进,公司业务规模和竞争力有望保持较强水平。另一方面,证券市场震荡、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素可能对公司经营带来潜在不利影响。

综上,联合资信评估有限公司确定平安证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,该结论表明公司偿还债务的能力极强。

优势

- 综合竞争力强。**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。
- 业务发展较为稳健。**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,债券承销业务具备行业领先地位,两融业务发展态势较好,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。
- 流动性水平较好。**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. **股东实力强大。**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. **业务易受资本市场波动影响。**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，未来业务发展、收入的持续增长情况需关注。
2. **财务杠杆及债务负担不断上升。**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. **宏观环境变化对证券业带来影响。**国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化，加之 2020 年新型冠状病毒肺炎疫情对国内各行业的发展产生不同程度的负面影响，上述因素均对证券公司经营产生一定的压力。

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、该公司信用等级自 2020 年 7 月 30 日至 2021 年 7 月 29 日有效；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 年主体长期信用评级报告

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，更名为“平安证券股份有限公司”。截至 2020 年 6 月末，公司股本总额为 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 截至2020年6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；投资咨询业务等。

公司下设投资银行事业部、销售交易事业部、固定收益交易事业部、交易及金融衍生品事业部、资产管理事业部和经纪业务事业部 6 个事业部制部门，以上部门均采用事业部制，另设有研究所，合计 7 个业务部门，此外包括内控中心、运行中心和共同资源中心三个运营平台。截至 2020 年 6 月末，公司设有营业部 50 家，分公司 23 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；公司直接或间接控股子公司 5 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）”）、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”）。截至 2020 年 6 月末，公司员工数量 384 人。

截至 2019 年末，公司合并口径资产总额 1389.91 亿元，其中客户资金存款 335.02 亿元，客户备付金 46.61 亿元；负债总额 1073.50 亿元，其中代理买卖证券款 386.75 亿元；所有者权益合计 316.41 亿元；母公司口径的净资本 268.47 亿元；2019 年，公司实现营业收入 116.49 亿元，净利润 23.76 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并口径资产总额 1733.35 亿元，其中客户资金存款 485.37 亿元，客户备付金 74.11 亿元；负债总额 1408.72 亿元，其中代理买卖证券款 570.53 亿元；所有者权益合计 324.63 亿元；母公司口径的净资本 272.09 亿元；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 72.62 亿元，净利润 15.65 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。

公司法定代表人：何之江。

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9

个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发

展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和 -0.6%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍旧处于通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百

分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫

情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的

下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些

政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 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

股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

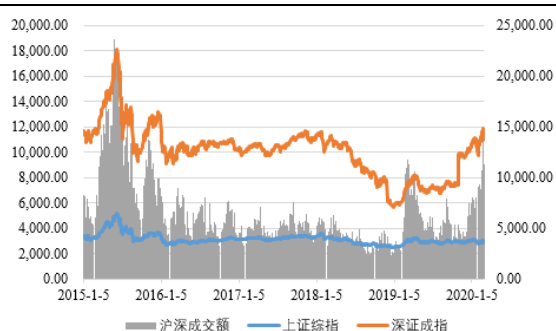
近年来，股票市场震荡加剧，2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长。根据交易所公布的数据，截至 2019 年末，上交所和深交所上市的公司合计 3777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年末增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年末，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余

额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别 106 家和 62 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016 年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。2019 年，债券市场违约常态化，利率延续下降趋势。根据 WIND 数据，截至 2019 年末，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年末增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

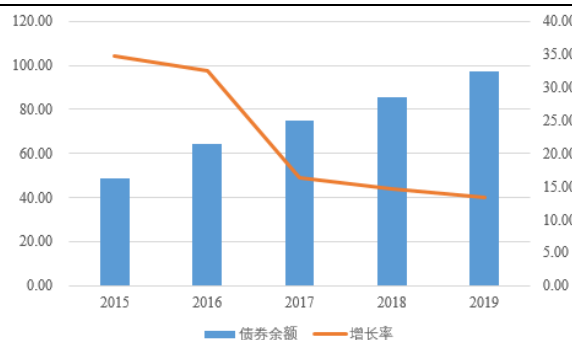
衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万亿元，同比增长 37.85%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元，同比增长 166.52%，占全国市场份额 23.96%。

图 1 股票市场指数和成交额情况 单位：点、亿元



数据来源：WIND，联合资信整理

图 2 债券市场余额和增长率 单位：万亿元、%



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》（以下简称《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3月，新证券法正式实施，加大了资本市场违法违规成本，有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境；全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革落地也为时不远，将进

一步扩大证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大，证券市场规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2015-2019年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2019年增幅较大；盈利能力呈现倒U型走势，2016年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2017年证券公司盈利水平小幅下降，2018年盈利水平进一步大幅下降；2019年，受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、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	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
证券公司家数（家）	125	129	131	131	133
盈利家数（家）	124	124	120	106	120
盈利家数占比（%）	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入（亿元）	5751.55	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83
净利润（亿元）	2447.63	1234.45	1129.95	666.20	1230.95
总资产（万亿元）	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产（万亿元）	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本（万亿元）	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源：中国证券业协会

2019年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少42家证券公司领超过200份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至12月13日，年内至少有42家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019年证券公司收入水平扭转

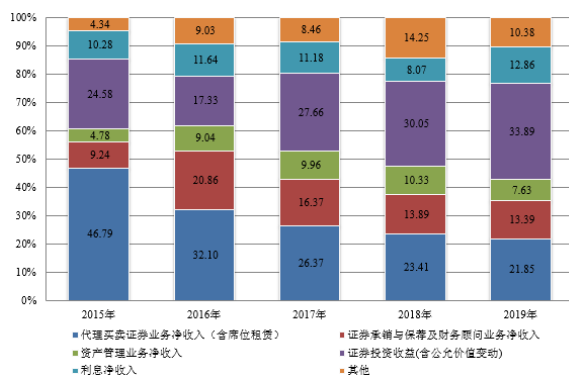
下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至2019年末，133家证券公司总资产为7.26万亿元，较2018年末增加15.97%；净资产为2.02万亿元，较2018年末增加6.88%，净资本为1.62万亿元，较2018年末增加3.18%，资本实力保持稳定。2019年，133家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3604.83亿元和净利润1230.95亿元，分别同比增长35.37%和84.77%，经营业绩大幅改善。

（2）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；2019 年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来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，经纪业务收入占比不断下降，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。2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比增加至 30% 以上，投行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；经纪业务收入占比比较为稳定。

图 3 我国证券行业业务收入结构图 单位：%



数据来源：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，具有较大的波动性。

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持续下降；

同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施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。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比减少 24.06%。2019 年，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%。

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。2019 年以来，A 股 IPO 过会率明显提升，截至 2019 年末，发审委审核 IPO 家数 280 家，其中 247 家通过审核，过会率达 88.21%，远高于 2018 年全年 57.51% 过会率以及 111 家通过审核家

数。2019 年，IPO 发行规模合计 2532.48 亿元，发行家数 203 家，分别较去年同期增长 83.76% 和 93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为 0.69 万亿元，同比下降 10.58%，延续下降走势。科创板方面，自 6 月开板以来共有 116 家科创类公司提交发审委，109 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 1027.22 亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。基于上述因素，2019 年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 482.65 亿元，同比增长 30.46%。

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，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2019 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 42.42%。

在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该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 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势

明显，“中小创”则呈现下跌行情，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长 51.46%，成为第一大收入来源。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 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。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。

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为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资

管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，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2019 年末，证券公司资产管理业务规模为 12.29 万亿元，较 2018 年末下降 12.90%；2019 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.16 亿元，同比基本持平。

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；2019 年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，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显示，截至 2019 年末，融资融券余额 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，系股票市场回暖所致。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，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；股票质押回购质押股票总市值 1.8 万亿元，占 A 股总市值 3.3%，较 2018 年末下降 1.3 个百分点，较 2017 年末峰值下降 2.90 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80%的上市公司为 469 家，较年初减少 117 家，降幅分别为 13.80%和 20.00%。截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73%和 0.17 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80%的上市公司为 467 家，较 2019 年末减少 2 家，高比例质押风险有所化解。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2019 年，已有至少 5 家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险；同时，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。

（3）市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2019 年以来，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，同时，湘财证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际和中泰证券 IPO 已通过发审委审核，预计将于 2020 年 A 股发行。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向 A 股的雄心。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019 年 10 月，中国证监会宣布，自 2020 年 1 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立 3 家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行

业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

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 2019 年 6 月末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 1146.59 亿元，净利润 396.13 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 64.08%和 59.42%。截至 2019 年 6 月底，前十大证券公司资产总额为 4.27 万亿元，占全行业总资产的 60.12%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 55%，行业集中度较高。

表 4 截至 2019 年 6 月末主要证券公司财务数据

单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1597.32	7238.66	217.91	66.64
2	国泰君安	1388.37	5403.70	140.95	53.37
3	海通证券	1371.28	6229.07	177.35	60.68
4	华泰证券	1182.03	4930.13	111.07	41.00
5	广发证券	933.53	3994.07	119.42	44.40
6	招商证券	823.19	3503.59	85.40	35.14
7	申万宏源	746.24	3467.97	74.68	30.32
8	银河证券	691.59	3,106.46	73.68	26.05
9	国信证券	539.04	2,339.43	65.34	25.99
10	东方证券	527.30	2,472.25	80.79	12.54
合计		9799.89	42685.33	1146.59	396.13

数据来源：WIND

（4）风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情

况下的可能损失进行评估。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面，证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限

额等措施来管理债券投资的信用风险。2018-2019 年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响将产生流动性风险。

证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务操作流程来控制操作风险；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

（5）未来动向

风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

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

2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2019 年 7 月，证监会发布了 2019 年证券公司分类结果，在参选的 98 家券商中，51 家分类评级结果与上年持平，28 家券商被下调评级，19 家证券公司上调评级；38 家券商被评为 A 类，数量比 2018 年减少 2 家。整体来看，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

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

2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业

务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

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

2019年8月，证监会就《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019年以来，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，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券

行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司搭建了较为完整的公司治理架构，公司治理机制运行良好。最终控股股东平安集团实力强大，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%的股权，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，已发展成为包括保险、银行、投资等金融业务为一体的综合金融服务集团，是香港联合交易所主板及上海证券交易所两地上市公司。2019年平安集团市值保持全球保险公司第一位，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。截至2019年末，平安集团总资产82229.29亿元，所有者权益合计8523.70亿元；2019年，平安集团实现营业收入11688.67亿元，净利润1643.65亿元，总体经营业绩稳中向好。平安集团建立了综合金融系统，能够为公司拓宽客户和项目来源，并通过公司的券商牌照与集团内部其他金融生态形成融合，发挥协同作用。

公司根据《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》等法律法规和规范性文件要求，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。

股东大会是公司最高权力机构。公司现行《公司章程》及《股东大会议事规则》对股东的权利和义务、股东大会的职权、股东大会的召开、表决、决议等事项进行了规定。近年来，公司历次股东大会严格按照相关规定规范运行。

董事会为公司的决策机构。截至报告出具日，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 4 个专门委员会，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。近年来，公司定期及临时董事会的召集、召开程序均符合《公司法》《公司章程》《董事会议事规则》的相关规定。

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。截至 2020 年 6 月末，公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。

经营管理层负责公司的日常经营管理活动。截至 2020 年 6 月末，公司经营管理人员共 10 名，包括 1 名执行委员会主任委员，1 名执行委员会副主任委员，8 名执行委员会委员。董事长何之江先生为公司执行委员会主任委员，兼任总经理及 CEO，主持公司全面工作。何之江先生曾历任平安银行总行首席资金执行官兼执委会委员、总行行长特别助理、总行副行长等职务，公司其他经营管理层成员大多同样拥有较高的专业素质及在大型金融机构多年的从业管理经验，这有助于公司的科学经营决策和稳健发展。

2. 内部控制

公司建立了较为完善的内部控制机制，并不断优化内部控制体系，能够较好地支撑各项业务的发展。

公司按照相关法律法规及公司章程建立了分工明确、相互制衡的内部控制体系，并根据业务发展需要逐步完善组织架构设置。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、内核管理部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。

近年来，公司按照“健全、合理、制衡、独立”的原则，持续完善内部控制机制，以保证公司经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整。公司全面落实“合规从高层做起”和“全员合规”的理念，构建覆盖公司董事会、监事会、经营管理层、所有部门及分支机构在内的合规责任体系，明确责任主体及其承担的合规管理职责。在合规宣导及考核约束方面，公司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。

公司坚持风险导向的审计模式，持续开展对零售、投资银行、资产管理、自营、信用业务等重点业务线的监督检查，做到及时发现问题并提出整改建议。公司注重通过规范流程、创新内控手段等措施来把控业务品种增加、资产规模增大带来的风险。近年来，公司不存在受到监管措施或处罚的情况，公司在合规管理及风险控制方面表现良好。2017—2019 年，公司在证监会公布的证券公司分类评级中分别获评 A 级、AA 级和 AA 级，均处于行业较好水平。

3. 发展战略

公司战略定位明确，制定的措施可行性高，有助于公司培育特色化的竞争力，但另一方面，近年来证券市场波动、金融监管趋严、券商业务同质化竞争日益激烈以及新冠疫情的发生拖慢了整体经济增速对公司部分盈利类目标的实现带来一定挑战。

面对更加多变的市场，公司将继续聚焦“综合金融、专业品质、科技赋能”、围绕“打造平安综合金融战略下智能化的证券服务平台”的战略目标，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；拓展机构客户，深化公募机构合作，建立机构客户综合服务体系。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；深化团金模式，聚焦战略客户，与重点区域联动，完善头部客户系统化服务体系；打造以交易、定价和代客服务能力为核心的业务模式，构建以客户为导向的交易服务体系；发展信用交易能力，拓宽信用交易工具，增厚投资收益；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；发力“固收+”另类资产，拓展消费类资产，优化产品创设、产品管理及跨品种投资能力。公司也将着手组建多家分公司，

根植当地，全方位满足当地客户的金融需求，致力于成为“最佳企业主办财务顾问及个人主办财富管理平台”。

四、主营业务分析

1. 经营概况

平安证券作为国内综合类证券公司，近年来坚持差异化发展路径，推动各业务板块深化转型、均衡发展。同时，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5）。

表5 公司经营业绩排名数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
总资产	19	15	14
净资产	18	18	18
净资本	19	18	16
营业收入	15	13	17
净利润	13	12	14

注：2017—2019 年在中国证券行业协会排名统计的证券公司家数均为 98 家

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

2. 业务经营分析

公司主要业务板块包括经纪业务、证券投资业务、信用交易业务、投资银行业务以及资产管理业务等。公司以内部组织结构、管理要求、内部报告制度为依据确定经营分部，并按照产品及服务类型分为互联网财富管理分部、投资银行分部、证券销售及交易分部、投资管理分部和管理本部及其他分部。其中，互联网财富管理分部包括证券及期货经纪业务、证券融资和综合财富管理业务；投资银行分部包括股票承销和保荐，债券承销，财务顾问，全国中小企业股份转让系统的做市业务；证券销售及交易分部包括固定收益证券及商品交易、股票及衍生产品的交易、机构

销售与研究及国内现货交易；投资管理分部包括资产管理、另类投资、投资顾问及管理以及直投业务；管理本部及其他分部主要从事总部运作，经营营运资本产生的利息收入和利息支出。

从分部业务收入情况来看，互联网财富管理业务和证券销售及交易业务为公司最主要的收入来源（见表6）。公司互联网财富管理业务收入主要由经纪业务产生的手续费及佣金净收入以及融资融券和股票质押式回购等信用业务产生的利息净收入构成，2019年以来随着股市回暖导致经纪

业务收入显著回升，公司互联网财富管理业务收入实现较好增长。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，其中贸易销售收入占比较高并推动证券销售及交易业务的持续上升。但由于商贸业务成本同样较高，其收入占比虽较高，实际利润贡献度低。

2020年1—6月，公司各项业务较好发展，共实现营业收入72.62亿元，较上年同期有所增长，收入结构基本保持稳定。

表6 公司营业收入构成及占比情况

单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
互联网财富管理业务	31.41	37.47	31.09	36.45	41.96	36.02	27.77	38.24
投资银行业务	8.86	10.57	7.05	8.27	10.46	8.98	6.27	8.63
证券销售及交易业务	29.63	35.35	41.50	48.65	55.80	47.90	33.83	46.58
投资管理业务	10.74	12.81	3.45	4.05	5.27	4.53	3.50	4.82
总部、其他及抵消	3.18	3.79	2.21	2.59	3.00	2.57	1.25	1.72
合 计	83.82	100.00	85.31	100.00	116.49	100.00	72.62	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（1）经纪业务

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2020年6月末，公司共有营业部50家，分公司23家（包括具备经纪业务牌照分公司21家），分布在广东、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化投资服务平台，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。

2019 年以前，国内股票市场震荡、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缓慢增长态势。2019 年以来，随着证券市场有所回暖，公司代理买卖证券交易额实现大幅增长，市场份额进一步提升。2019 年，公司代理买卖证券交易额为 82195.46 亿元，市场份额 3.01%，以股票交易为主。佣金率方面，近年来公司经纪业务综

合佣金率呈下降趋势并低于行业平均水平，2019 年为 0.26‰。但由于 2019 年以来公司代理买卖证券交易额大幅增长，经纪业务收入较之前年度相比实现较大提升，2019 年，公司经纪业务净收入为 24.00 亿元。

2020 年 1—6 月，公司经纪业务继续保持良好的发展态势，共实现交易额 61465.47 亿元，市场份额上升至 3.25%，但新获客佣金费率较低，综合佣金率下降至 0.24‰。

表 7 公司代理买卖证券情况表

单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	50928.90	2.26	51347.67	2.84	80272.52	3.15	59708.69	3.36
基金	670.80	0.34	1320.26	0.64	1992.94	1.05	1756.78	1.53
合 计	51559.70	2.10	52667.93	2.62	82195.46	3.01	61465.47	3.25

数据来源：公司提供，联合资信整理

（2）信用交易业务

公司信用交易业务持续发展，规模及收入均呈上升态势；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。

公司信用交易业务主要包括融资融券和股票质押式回购业务。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率，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呈快速上升趋势，市场份额也不断提升（见表 8）。

表 8 公司融资融券业务发展情况 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
期末融资融券业务余额	112.82	168.32	244.88	322.33
期末融资融券市场份额	1.51	2.33	2.78	2.89
融资融券利息收入	5.65	9.51	12.55	8.18

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。2018 年以来，随着市场上股票质押爆仓事件的增多，公司审慎开展股票质押业务，业务余额呈下降的态势，期限绝大多数集中在 1 年以内（见表 9）。

表 9 公司股票质押业务发展情况 单位：%、亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
期末股票质押业务余额	68.23	76.14	70.87	63.57
股票质押回购利息收入	3.86	4.08	5.24	2.10

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2020 年 6 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。对于发生风险的信用交易业务，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。

（3）证券投资业务

近年来，公司证券投资业务以利率债和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，目前已有信用债发生违约，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。公司下设战略与投资决策委员会，承担证券投资决策职能；固定收益交易事业部主要负责相应的日常经营管理工作。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，伴随着股票市场持续震荡，公司坚持稳健的投资策略，降低股票配置余额，重点配置固定收益类证券，并以利率债为主要配置品种，基金投资规模有所下降。近年来，公司证

券投资业务在前期快速增长后有所回落，投资结构以固收类业务为主。截至 2019 年末，公司投资资产净额 488.60 亿元，债券投资占投资资产净额的 83.45%，股票和基金投资分别占比 2.39%、1.92%，其他投资占比 7.82%（见表 11）。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 40%，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—1，2017—2018 年公司投资的信用债券未发生违约事件，2019 年，公司持有的 1.06 亿元债券发生违约，需关注后续处置回收情况。2019 年，公司证券投资业务的收入（投资收益、公允价值变动损益与投资资产利息收入合计）为 27.33 亿元。从收入排名来看，公司近几年排名持续处于行业前列。

从监管指标来看，近年来，公司根据市场行情加大固定收益类投资，非标及权益类投资占比均较低。截至 2019 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 7.13%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 202.07%，均远低于预警标准。

表 11 投资资产结构

单位：亿元

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
股票	23.62	6.06	25.80	4.34	11.68	2.39	29.49	5.08
债券	334.58	85.86	517.44	87.02	407.71	83.45	478.61	82.36
基金	12.25	3.14	28.78	4.84	9.36	1.92	3.23	0.56
理财产品	17.05	4.38	8.42	1.42	15.12	3.10	14.19	2.44
资管计划	0.00	0.00	6.94	1.17	5.08	1.04	0.67	0.12
信托计划	0.00	0.00	0.37	0.06	1.43	0.29	0.59	0.10
其它	2.18	0.56	6.85	1.15	38.20	7.82	54.31	9.35
合 计	389.68	100.00	594.60	100.00	488.60	100.00	581.10	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2020 年上半年，在股票市场回暖、利率水平趋于下行的市场环境下，公司加大了股票和债券类产品的投资力度，投资资产规模增幅较大，投资结构有所变化。截至 2020 年 6 月末，公司投资资产净额 581.10 亿元，较上年末增长 18.93%。2020 年 1—6 月，公司实现投资收益

12.98 亿元，公允价值变动亏损 0.03 亿元，投资业务产生的收益对营业收入贡献度有所提升。

（4）投资银行业务

公司债权融资业务具备较强的市场竞争力，在债券承销有所回升的带动下投行业务发

展态势趋稳，2019 年以来收入水平有所回升；随着各项政策红利的显现，股权融资业务未来将有较大的发展空间。

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，公司不断深化投资银行业务改革，分公司深耕当地市场，根据区域特点和资源禀赋差异，提供差异化的服务以解决客户投融资需求；注重与顶级流量的合作，夯实与市场头部 PE 等外部机构的合作力度；重点聚焦医疗健康、交通物流、TMT、高端装备制造等行业，整合内部资源，通过更加细分、行业化的承揽提升整体承做水平；推动科技创新并持续优化股、债智能承做系统，提升产品的时效和品质。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，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 11），2019 年科创板推出、再融资松绑、注册制拟全面实施等政策红利有所显现，全市场 IPO 家数和募资规模均有较快增长，但由于公司储备业务大多未实际落地，2019 年公司 IPO 项目开展仍较少，但股权融资项目申报量达到了近三年最高水平；再融资受新规和减持政策影响总体发行家数减少，公司再融资家数整体呈下降趋势，但募资规模整体有所增长，2019 年完成再融资项目 4 家，完成再融资金额 172.71 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，2019 年随着债市行情的

走强，公司债券承销项目数量和金额均呈快速增长态势，2019 年公司完成债券发行 208 家，发行金额为 1270.66 亿元，债券承销家数和规模均排名市场第 5 位，保持行业领先地位。

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、2019 年均未完成新三板挂牌项目。并购业务方面，公司分公司、五大行业组和并购产品团队形成多轮驱动，推行业务线上化，通过构建和优化并购项目信息数据库提升项目撮合率；加大与外部买方机构、海外知名基金的合作力度，提供系列财务顾问服务，并服务于国内企业的海外收购需求，以增加收入来源，2019 年全年公司完成 3 单并购重组项目。

表 11 公司证券承销业务情况表 单位：家、亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
IPO 家数	2	2	1	2
IPO 金额	16.21	8.17	3.29	4.61
再融资家数	4	6	4	3
再融资金额	97.08	52.00	172.71	9.18
债券发行家数	87	135	208	119
债券发行金额	717.20	945.50	1270.66	697.44
期末新三板挂牌家数	71	61	53	52
新三板定增家数	31	7	5	3

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；2019 年，随着债券承销业务的良好发展，公司投资银行业务取得了较明显的回升，2019 年公司实现投资银行业务收入 10.46 亿元，占营业收入的比重有小幅回升。

2020 年 1—6 月，公司投资银行业务实现较

好发展，完成 IPO 项目 2 笔，承销金额 4.61 亿元；债券发行 119 家，发行金额 697.44 亿元；完成并购重组项目 4 单。

（5）资产管理业务

监管趋严使得通道类资产管理业务发展受限，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，业务转型已见成效。公司总体资产管理规模 2019 年逆势增长，但收入水平受结构调整的影响小幅下降，资产管理业务发展态势整体相对稳定。

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，公司整合多品种投资优势，强化大类资产配置能力，现金类、固收类、量化类多只产品净值表现居同类产品前列；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，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，主动管理型产品规模增长较快，带动了公司资产管理业务规模增长。从资产管理业务结构来看，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，公司资产管理产品结构从以定向资产管理为主转变为以专项资产管理业务为主，业务转型效果明显（见表 12）。

表 12 公司资产管理业务规模情况

单位：亿元

项 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	期末余额	管理费收入	期末余额	管理费收入	期末余额	管理费收入	期末余额	管理费收入
集合资产管理业务	291.31	2.43	262.80	2.80	270.20	2.49	289.11	1.60
定向资产管理业务	1482.41	1.54	1102.35	1.07	808.70	1.12	698.43	0.71
专项资产管理业务	447.04	0.04	619.53	0.05	1022.91	0.02	1426.17	0.00
合计	2220.76	4.01	1984.68	3.92	2101.81	3.64	2413.70	2.31

数据来源：公司提供，联合资信整理

公司资产管理业务的管理费收入来源主要为集合资产管理业务，由于专项资产管理业务主要为承销收入，相应管理费收入低。近年来，公司集合类资管业务收入水平相对稳定，但由于通道类业务大幅缩减导致管理费收入呈下降态势。

（6）子公司业务

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不大，

对公司的利润贡献度有限。

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，经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询及资产管理，公司持有其 93.93% 的股权。截至 2020 年 6 月末，平安期货合并资产总额为 80.89 亿元，负债总额为 72.29 亿元，净资产为 8.60 亿元。2020 年 1—6 月，平安期货

实现营业收入 25.97 亿元，净利润 0.80 亿元。2019 年，平安期货监管分类评级为 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，现已转型为私募基金管理子公司。平安财智于 2008 年 9 月在深圳成立，注册资本 6.00 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 2020 年 6 月末，平安财智资产总额为 10.54 亿元，负债总额为 0.42 亿元，净资产为 10.12 亿元。2020 年 1—6 月，平安财智实现营业收入 0.43 亿元，净利润 0.25 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 10.00 亿元，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 6 月末，平安磐海合并口径资产总额 12.46 亿元，负债总额为 0.15 亿元，净资产为 12.31 亿元。2020 年 1—6 月，平安磐海实现营业收入 0.27 亿元，净利润 0.16 亿元。

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；贸易经纪与代理等。平安商贸是中期协备案的期货风险管理子公司，同时也是平安集团拓展大宗商品及衍生品业务，为实体产业链提供金融服务的唯一实体企业平台。截至 2020 年 6 月末，平安商贸资产总额为 14.18 亿元，负债总额 12.11 亿元，净资产为 2.07 亿元。2020 年 1—6 月，平安商贸实现营业收入 24.63 亿元，净利润 0.14 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，注册资本 3.25 亿港元。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 2020 年 6 月末，平安证券（香港）资产总额 6.21 亿元，负债总额 4.68 亿元，净资产为 1.53 亿元。2020 年 1—6 月，平安证券（香港）实现营业收入 0.13 亿元，净亏损 0.24 亿元。

五、风险管理分析

公司制定了《平安证券全面风险管理基本制度》《平安证券合规管理制度》等各项风险管理制度，建立了风险监控管理平台系统与合规管理系统，初步建立了涵盖风险管理制度制定与实施、风险评估、风险报告与预警、风险监督与考核等在内的风险管理体系，并能针对各类风险采取正确的计量手段和有效的风险控制措施，以衡量、监督和管理在经营过程中产生的风险，公司面临的主要风险包括市场风险、流动性风险、信用风险、操作风险。

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，并授权下设的风险管理委员会负责拟定公司整体风险管理政策；公司经营管理层负责落实风险管理制度；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，负责及时识别、评估、应对、报告相关风险。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

公司目前面临的市场风险可控，但随着市场环境的波动及公司自营业务的发展，公司面临的市场风险管理压力将加大，市场风险管理能力需不断提高。

市场风险是指因股票价格、商品价格、利率、汇率等因素的不利变动而导致公司业务发生损失的风险。公司面临的市场风险主要来自自营投资业务以及资产管理业务等，具体包括利率风险、价格风险以及外汇风险。公司主要采取计算VaR值、久期等方法计量市场风险，并形成了以净资本为核心的风险监控机制，采取敏感性分析和压力测试等方式定期或不定期对公司的市场风险承受能力进行测试，落实及完善授权管理和止盈止损制度。

利率风险方面，公司主要采取敏感性分析监控利率风险，在假设所有其他变量维持不变的情况下，评估利率变动可能对净利润和股东权益的影响。公司基于2019年末的财务数据测算，若市场利率增加50个基点，税前利润将减少2.69亿元，占当年公司税前利润的9.00%。整体看，公司面临的利率风险相对可控。

公司面临的价格风险主要涉及上市股票及证券投资基金投资。公司目前主要通过分散投资，为不同证券投资设置投资上限的方法来管理价格风险，并实时计算10天市场价格风险价值（VaR）来估算上市股票及证券投资基金的风险敞口。

外汇风险方面，公司主要通过减少外汇净余额的方法来降低外汇风险。公司目前持有的外币资产及负债占整体的资产及负债比重较小，同时根据测算，当汇率发生5%的变动时，公司利润及股东权益变化均不大。整体看，汇率风险对公司目前的经营发展影响较小。

2. 信用风险管理

公司搭建了各类业务的信用风险管理架构，并针对各类涉及信用风险的业务制定了相应的风险防范制度和措施。但近年来股市低迷、

债券违约事件频发、部分股质项目出现违约等情况也对公司信用风险管理带来一定挑战。联合资信将持续关注其股票质押业务及债券投资违约项目的后续处理情况，以及其可能对公司盈利水平和信用风险管理带来的影响。

公司的信用风险主要来自两个方面，一是融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等信用交易业务的信用风险，指由于客户未能履行合同约定而带来损失的风险，包括融出资金、融出证券及利息不能足额收回等；二是债券投资的违约风险，即所投资债券的发行人出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险。此外，由于在中国大陆代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，公司经纪业务的信用风险较为可控。

公司通过内部信用评级体系对交易对手或发行人的信用级别进行评估，采用压力测试、敏感性分析等手段进行计量，并基于这些结果通过授信制度来管理信用风险。同时，公司通过信息管理系统对信用风险进行实时监控，跟踪业务品种及交易对手的信用风险状况、出具分析及预警报告并及时调整授信额度。

债券投资方面，公司制定了相关准入标准和投资限额，建立了债券池制度，以内外评级作为重要的参考准入标准；对高风险的产能过剩行业，建立“白名单”管理机制；每日监测持仓信用债的负面舆情，关注持仓债券的异常价格波动，跟踪内外评级变化等，多维度检视信用债的信用风险状况，对持仓债券进行风险分级管理；同时公司通过限额预算体系及客户统一授信管理体系，对重点关注的行业投资规模、发行人投资规模等进行限制，防范相关的集中度风险。

信用交易业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等。针对融资融券类业务，公司制定了融资融券期限、

利率、融资融券保证金比例、融券上浮保证金比例、维持担保比例等多个指标，采用分级审批的方式对客户的授信额度进行审批。此外，公司通过对客户风险教育、征信、授信、逐日

盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式，控制此类业务的信用风险。近年来，公司信用业务的风险控制指标均符合相关预警和监管指标要求（见表13）。

表 13 公司信用业务风险控制指标水平

单位： %

指 标	预警标准	监管标准	2017 年末	2018 年末	2019 年末
融资融券的金额/净资本	≤320	≤400	83.05	99.99	117.32
对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例	≤4	≤5	3.22	3.33	2.98
接受单只担保股票市值与该股票总市值比例	≤16	≤20	3.67	4.38	10.84

资料来源：公司净资本监管报表及专项审计报告，联合资信整理

3. 流动性风险管理

目前，公司融资渠道畅通，配置资产的变现能力较强，整体流动性压力不大。但随着融资融券、股票质押式回购交易等业务规模的扩大，公司对营运资金的需求将持续增加，这对公司的流动性管理提出了更高要求。

流动性风险是指公司金融资产不能及时变现和资金周转出现困难而产生的风险。公司根据《证券公司流动性风险管理指引》的要求，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，同时通过监控系统每日生成净资本计算表，监控净资本的变化。此外，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适时监控。

公司的资信状况较好，具备多元化的外部融资渠道，近年来通过债券回购、同业拆借、发行证券等外部融资渠道满足公司的资金需求。公司目前与多家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。从资产结构看，公司自有资产中货币资金和结算备付金、融出资金、买入返售金融资产和可供出售金融资产等可快速变现资产占比较高。截至2019年末，公司优质流动性资产余额180.17亿元，占公司资产总额的12.96%；流动性覆盖率

为251.15%，净稳定资金率为147.96%，流动性水平良好。

4. 操作风险管理

公司操作风险管理体系不断完善，操作风险整体可控。

公司设置了前中后台分离、业务互相制衡、重要岗位严格授权体系等操作风险控制措施，并通过增强员工风险意识、规范业务流程、严格岗位责任制度、强化系统建设等方式来不断完善操作风险管理体系。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。此外，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和可控。

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表和 2020 年上半年财务报表。普华永道中天会

会计师事务所审计(特殊普通合伙)对公司 2017—2019 年合并财务报表进行了审计并出具了标准无保留审计意见, 2020 年上半年财务报表未经审计。公司财务报表合并范围包括平安期货、平安财智、深圳平安天成股权投资基金合伙企业(有限合伙)、平安商贸等 13 家子公司以及公司控制的结构化主体。财政部于 2017 年颁布了修订后的《企业会计准则 22 号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》《企业会计准则第 24 号—套期会计》《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》四项会计准则, 公司于 2018 年 1 月 1 日开始采用新金融工具会计准则, 根据新金融工具会计准则的相关规定, 公司对于首次执行该准则造成的累积影响数, 调整 2018 年年初留存收益以及财务报表其他相关项目金额, 2017 年度的比较财务报表未重列。

1. 盈利能力

近年来, 公司经纪业务和债券投资收益的增长有效带动了公司的主营业务收入增长, 营业收入持续增长, 盈利能力处于同业

较好水平。

公司营业收入主要包括手续费及佣金净收入、利息净收入、投资收益和其它业务收入。2019 年以前, 受前期两市交易量持续低迷, 证券市场行情震荡等因素影响, 加之受再融资新规及新三板挂牌业务收缩影响, 公司手续费及佣金净收入有所下降, 对公司业务收入的持续增长带来较大冲击。2019 年以来, 随着公司不断发展互联网经纪业务, 对经纪业务收入的增长形成一定拉动作用。随着两融业务规模的增长, 公司利息净收入规模有所回升; 公司投资收益规模随着自营资产规模的波动而有所波动。近年来, 公司其他业务收入增长较快, 主要来自于并表的平安商贸贸易业务收入, 但贸易行业的营业利润率较低, 对公司利润贡献较低。不考虑商贸相关收入, 近年来, 公司营业收入整体呈上升趋势。2019 年, 公司实现营业收入 116.49 亿元。其中, 手续费及佣金净收入占营业收入的 36.70%, 利息净收入占 10.13%, 投资收益占 14.74%, 其他业务收入占 38.08% (见表 15)。

表15 营业收入和营业支出情况

单位: 亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	34.44	41.09	31.68	37.13	42.75	36.70	27.83	38.33
其中: 证券经纪业务净收入	16.66	19.87	16.04	18.80	24.00	20.61	16.99	23.39
投资银行业务净收入	8.46	10.10	8.48	9.94	11.20	9.61	6.32	8.70
资产管理业务净收入	4.30	5.13	4.77	5.59	4.42	3.80	2.71	3.73
利息净收入	12.16	14.50	7.81	9.15	11.81	10.13	8.11	11.17
投资收益	15.36	18.33	19.91	23.34	17.17	14.74	12.98	17.87
公允价值变动收益	-0.12	-0.14	-3.36	-3.94	-0.33	-0.28	-0.60	-0.83
汇兑收益	-0.01	-0.01	0.02	0.03	0.00	0.00	0.02	0.02
其他业务收入	21.82	26.04	29.08	34.09	44.36	38.08	25.31	34.85
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.32	0.27	0.00	0.00
其他收益	0.16	0.19	0.17	0.20	0.42	0.36	0.12	0.17
营业收入合计	83.82	100.00	85.31	100.00	116.49	100.00	72.62	100.00
税金及附加	0.27	0.47	0.37	0.57	0.51	0.59	0.35	0.66
业务及管理费	35.86	61.82	34.26	52.62	38.22	44.17	23.15	43.77
资产减值损失	0.58	1.00	--	--	--	--	--	--

信用减值损失	--	--	2.25	3.46	4.52	5.23	5.01	9.47
其他业务成本	21.29	36.71	28.31	43.49	43.26	50.01	24.38	46.09
营业支出合计	58.01	100.00	65.10	100.00	86.51	100.00	52.89	100.00

注：因四舍五入，部分数据存在尾差问题

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司手续费及佣金净收入是公司最主要的收入来源，主要来自经纪业务、投资银行业务和资产管理业务，近年来公司手续费及佣金净收入呈上升趋势。经纪业务方面，2019 年以前，由于证券市场震荡明显，两市交易规模下滑，行业内部竞争进一步加剧，加之公司佣金率持续下降，公司经纪业务收入有所下降，但随着公司在互联网经纪业务积累的产能不断释放，2019 年随着市场行情的回暖，公司代理买卖证券交易额的大幅增长带动了经纪业务收入显著增长。投行业务方面，2017—2018 年，随着再融资新规的实行，再融资金额规模呈下降趋势，加之新三板挂牌及定增需求的持续下降，公司投行业务收入增长乏力，2019 年以来，随着公司在债券及 ABS 承销规模的提升，当年投行业务收入显著提升。资管业务方面，公司资产管理业务费率随市场变化有所波动，经历了前期收入增长后，由于 2019 年以来现金类资管产品费率下降导致收入水平有所回落。2019 年，公司证券经纪业务、投资银行业务和资产管理业务分别实现手续费及佣金净收入 24.00 亿元、11.20 亿元和 4.42 亿元，分别占营业收入的 20.61%、9.61% 和 3.80%，整体手续费及佣金净收入对公司收入贡献有所下降。

公司利息收入主要包括存放金融同业利息收入、融资融券利息收入、投资业务利息收入和买入返售金融资产利息收入；利息支出主要为客户资金存款利息支出、卖出回购金融资产利息支出、短期借款利息支出、拆入业务利息支出、应付债券及应付短期融资款与债券借贷利息支出。近年来，随着公司两融业务规模整体有所扩大，相关利息收入规模持续增长，加之固收类业务投资的利息收入增长，带动整体利息收入持续增长；但随着公司债务规模不断

扩大，利息支出规模持续提升，导致利息净收入整体呈下降趋势。2019 年，公司实现利息净收入 11.81 亿元，占当年营业收入的 10.13%，利息净收入对营业收入的贡献度整体呈下降趋势。

公司投资收益主要来自证券投资业务。近年来，公司投资收益的变动与投资资产规模呈正相关。2017—2018 年，随着公司加大债券投资的配置，投资规模显著增长，公司投资收益亦呈上升趋势，2019 年以来，公司减少交易性金融资产中债券类资产配置力度，相关投资投资收益有所下降，公司投资收益主要来自于交易性金融资产持有期间取得的收益及处置损益。2019 年，公司实现投资收益 17.17 亿元，占当年营业收入的 14.74%，投资收益对营业收入的贡献度有所下降。

近年来，公司不断开展成本管控，业务及管理费增长有限；2019 年以来，由于公司其他债权投资出现违约，相应其他债权投资的减值损失大幅增长，加之资产减值计提的会计政策发生变化，减值损失规模大幅增长；此外，随着平安商贸的业务规模不断扩大，使其它业务成本持续增长，若不考虑其他业务成本，公司营业支出整体仍有所提升。2019 年，公司营业费用率为 32.81%，薪酬收入比为 15.84%。从收益率指标看，随着公司营业成本不断提升，公司利润水平波动增长，相关盈利指标有所下降。2019 年，公司实现净利润 23.76 亿元，平均净资产收益率为 7.78%，盈利水平有所回升；平均自有资产收益率为 1.85%，呈下降趋势，主要由于杠杆水平的持续提高所致（见表 16）；2017—2019 年三年的盈利波动性为 17.10%。

表 16 盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
净利润	21.23	16.80	23.76	15.65
营业利润率	30.80	23.69	25.74	--
营业费用率	42.78	40.16	32.81	--
薪酬收入比	23.70	23.29	15.84	--
平均自有资产收益率	3.05	1.95	1.85	--
平均净资产收益率	8.03	5.94	7.78	--

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2020 年上半年，得益于股票市场回暖以及市场交易活跃度的提升，公司两融业务规模进一步扩大，经纪业务净收入和利息净收入均较上年同期有所增长；同时，随着自营资产配置力度的明显加大以及在当前市场环境下投资资产配置策略的及时调整，投资收益亦较上年同期明显增多。在各类业务均良好发展的带动下，公司营业收入、净利润和相关收益指标均较同期有所提高，2020 年 1—6 月实现营业收入 72.62 亿元，净利润 15.65 亿元。

2. 杠杆与资本充足性

近年来，公司以净资本为核心的风险控制指标均显著优于监管标准；杠杆水平整体呈上升趋势，但处于适中水平；公司持续的利润累积有利于其内生资本补充，但公司资本补充渠道相对单一。

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 2019 年末，公司所有者权益 316.41 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 313.36 亿元，实收资本 138.00 亿元，资本公积 19.24 亿元，未分配利润 95.36 亿元；净资本/净资产指标为 87.35%，核心资本占有较高比重，资本质量处于较好水平（见表 17）。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 17 风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	监管标准	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
净资本	-	217.17	240.39	268.47	272.09
净资产	-	259.99	284.50	307.37	314.68
风险覆盖率	≥100	306.76	296.53	314.06	252.09
净资本/净资产	≥20	83.53	84.50	87.35	86.46
净资本/负债	≥8	45.74	36.05	39.72	32.76
净资产/负债	≥10	54.75	42.67	45.48	37.89

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

公司债务融资方式包括卖出回购金融资产、发行公司债、发行收益凭证和应付短期融资款等，随着自营投资业务和信用业务不断开展，杠杆力度明显上升，资金来源渠道较丰富。截至 2019 年末，公司自有负债余额 686.75 亿元，占负债总额的 63.97%（见表 18），规模和占比均持续增长，应付债券等利息支出的增加也对其盈利产生了一定不利影响。

表 18 负债结构

单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
自有负债	481.70	674.45	686.75	838.19
其中：卖出回购金融资产款	260.76	324.45	235.77	340.60
短期借款	2.41	3.41	2.45	2.23
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	43.99	--	--	--
应付债券	95.00	152.21	265.06	228.70
应付短期融资款	42.78	84.49	46.11	180.18
交易性金融负债	--	75.32	88.74	22.66
非自有负债	223.15	254.57	386.75	570.53
其中：代理买卖证券款	223.07	254.53	386.75	570.53
负债总额	704.85	929.02	1073.50	1408.72

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，伴随自营业务与信用业务规模的不断扩大，公司持续加强主动负债规模并丰富债务融资结构，整体财务杠杆有所提升。截至2019年末，公司风险覆盖率为314.06%，公司资本充足；净资本/负债为39.72%，净资产/负债为45.48%，两项指标均呈下降趋势，主要由于负债规模增长较快所致。

2020年以来，随着资金面的宽松，证券公司发行短期融资券的资金成本普遍下行，公司因此加大了短期融资券的发行力度，于上半年累计发行了5期短期融资券，合计170.00亿元，加之在卖出回购金融资产款明显增长的带动下，公司自有负债规模进一步上升。截至2020年6月末，公司合并口径下自有负债余额838.19亿元；母公司口径下净资本/负债为32.76%，净资产/负债指标为37.89%。公司合并口径下所有者权益324.63亿元，母公司口径下风险覆盖率指标为252.09%。

3. 流动性

公司配置资产的变现能力相对较强，现金流充裕，流动性指标保持合理水平，整体流动性良好。

公司自有资产主要由自有货币资金、自有结算备付金、买入返售金融资产、金融投资资产和融出资金等资产类别构成。从会计科目划分看，2017年，公司投资资产主要分为以公允

价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资。2018年以来，公司负债端加杠杆力度明显加大，资产端投资规模较之前年度增幅明显，且公司调整会计准则后，将投资资产分别计入交易性金融资产、债权投资、其他债权投资以及其他权益工具投资。近年来，公司将更多资源配置到自营投资，导致投资资产规模大幅上升；两融业务规模持续提升，带动融出资金规模快速上升；2019年以前，受市场信用事件影响，公司降低了债券买断式回购业务，借助集团资源加大部分股票质押式回购业务，买入返售金融资产规模略有下降，2019年以来，公司加大了对利率债以及部分企业债等债券回购业务的配置，同时降低股票质押式回购业务规模，整体业务规模有所回升；自有结算备付金规模显著上升，自有货币资金也于前期下降后有所回升。截至2019年末，公司自有资产余额1003.16亿元，其中自有货币资金占比5.30%，交易性金融资产占比25.34%，融出资金占比24.37%，买入返售金融资产占比13.55%，其他债权投资占比22.96%（见表17）。

目前，公司按照监管要求开展信用交易业务，业务期限以一年以内为主，因此信用交易业务对公司流动性的影响可控。此外，公司交易性金融资产和其它债权投资中主要为流动性较好的债券和股票资产。

表 19 资产结构

单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
自有资产	753.63	968.45	1003.16	1162.82
其中：自有货币资金	67.14	34.16	53.17	49.16
自有结算备付金	5.91	8.97	15.39	10.41
买入返售金融资产	134.40	121.36	135.90	129.47
融出资金	112.26	167.52	244.47	322.33
可供出售金融资产	186.15	--	--	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	193.29	--	--	--
交易性金融资产	--	306.48	254.23	342.16
债权投资	--	6.39	3.93	2.06
其它债权投资	--	281.69	230.33	236.76
其它权益工具投资	--	0.06	0.10	0.12

优质流动资产	144.34	170.63	180.17	/
非自有资产	223.15	254.57	386.75	570.53
资产总额	976.77	1223.02	1389.91	1733.35

注：计算可快速变现资产时，已剔除理财产品、资产管理计划、信托计划、未上市股权等不可快速变现资产

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司优质流动性资产主要由货币资金、国债、中央银行票据、政策性金融债、地方政府债、信用评级 AAA 级（含）以上的信用债券、货币基金以及指数成分股等构成。2017—2019 年末，公司优质流动性资产余额分别为 144.34 亿元、170.63 亿元和 180.17 亿元，占资产总额的比重分别为 14.78%、13.95%和 12.96%。近年来，随着公司投资资产规模的扩大且债券在投资资产中所占比重保持较高水平，公司优质流动性资产逐年增加。

从现金流状况看，近年来，公司经营性现金流由净流出转为净流入，且规模有所扩大，主要由于公司代理买卖证券收到的现金净额增长所致；2017—2018 年，公司投资收回的现金减少同时债券投资支付的现金规模增加，导致投资活动现金流转为净流出状态，2019 年以来，由于公司投资资产规模的下降，投资活动产生的净现金流由净流出转为净流入；公司筹资性现金流净流入整体有所扩大，主要是公司通过发行债券融资规模增大所致，2019 年净流入规模回落主要由于当年偿债规模增大所致（见表 20）。整体看，公司经营性与投资性现金流状况有所改善，对筹资性现金流的依赖程度有所下降，现金流水平趋于宽松。

表 20 现金流量情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流量净额	-204.74	0.92	85.57
投资性现金流量净额	118.00	-109.43	25.06
筹资性现金流量净额	49.78	86.61	57.75
现金及现金等价物净增加额	-37.36	-21.32	168.55
年末现金及现金等价物余额	366.69	345.37	513.92

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从流动性指标方面来看，由于持有较大规模变现能力较好的债券、股票等优质流动性资

产，公司各项流动性指标均处于良好水平。截至 2020 年 6 末，公司流动性覆盖率为 441.30%，净稳定资金比例为 170.93%（见表 21）。

表 21 公司流动性指标情况 单位：%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
流动性覆盖率	239.77	180.58	251.15	441.30
净稳定资金比例	152.64	148.11	147.96	170.93

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

4. 偿债能力

公司偿债指标表现一般，但考虑到其债务融资渠道较为畅通，公司整体偿债实力极强。

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。2019 年以来，由于以卖出回购金融资产款为主的短期债务融入规模受到压降且公司的债券发行力度明显加大，公司的短期债务占比明显降低，债务期限结构有所优化。截至 2019 年末，公司自有资产负债率 68.46%，短期债务占比为 58.59%（见表 21），整体偿债指标一般。

表 21 偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
总债务	444.94	639.86	640.14	774.37
短期债务占比	78.65	76.21	58.59	70.47
自有资产负债率	63.92	69.64	68.46	72.08

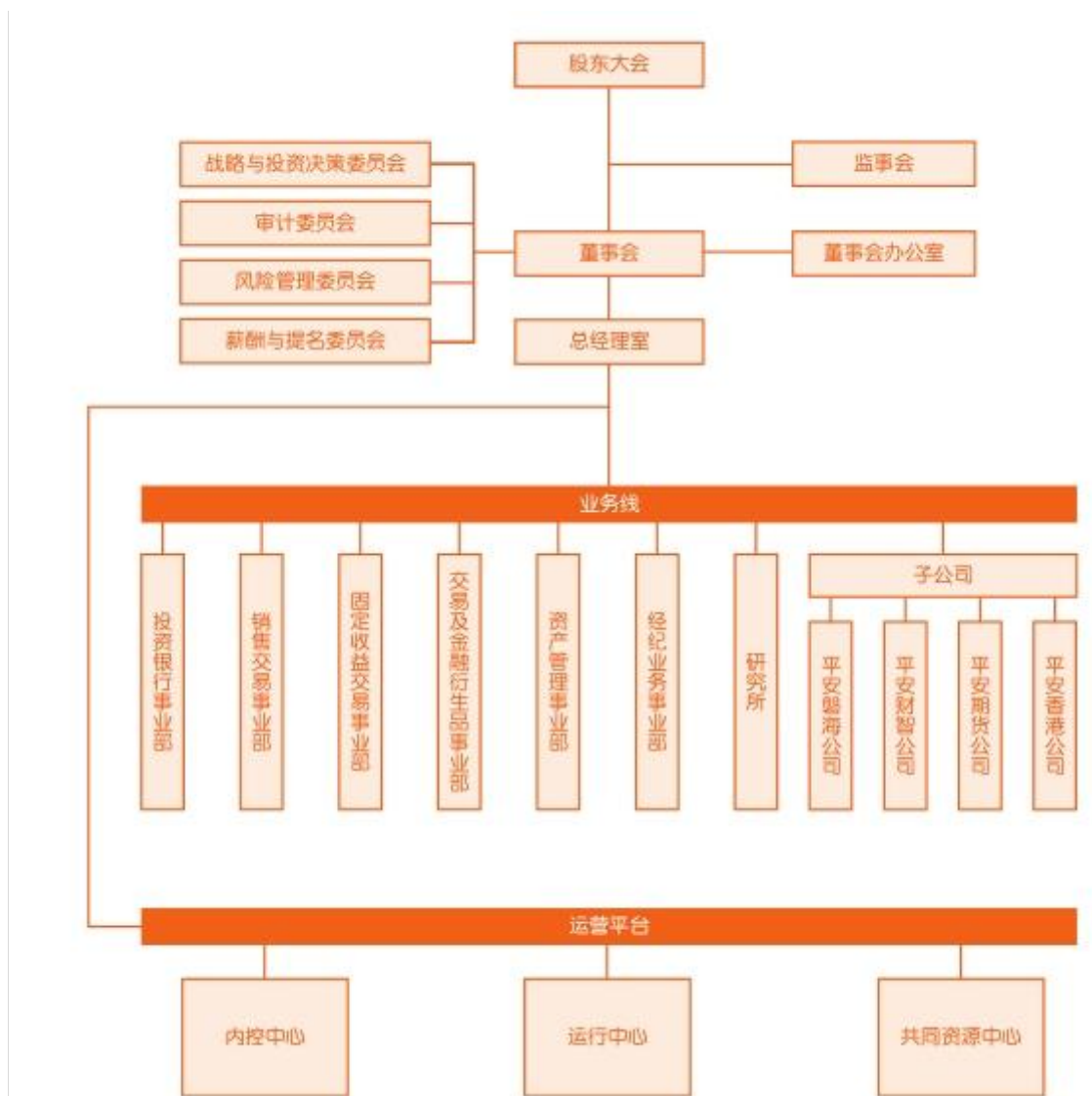
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2020 年以来，在卖出回购金融资产款及短期融资券等短期限负债规模大幅增长的带动下，公司自有负债规模较上年末进一步上升，短期债务占比随之明显提升。截至 2020 年 6 月末，公司总债务 774.37 亿元，较上年末增长 20.97%；自有资产负债率 72.08%，短期债务占比 70.47%。

七、结论

近年来，公司业务发展态势整体较为稳健，各项业务排名靠前，经营实力和综合竞争力强；借助股东资源不断扩大客户服务面，并通过子公司不断完善和扩大业务布局；资本实力强，营业收入持续扩大，盈利能力处于行业较好水平；实际控制人综合财务实力强，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。同时，联合资信也关注到，公司债务规模增长较快，财务杠杆水平有所上升，对流动性状况的影响需关注；公司营收结构以经纪业务和证券投资业务为主，上述业务受市场行情的影响较大，收入增长存在一定不确定性，且需关注成本支出上升较快对其未来盈利水平带来的压力。此外，宏观经济增速放缓、证券市场剧烈波动、行业竞争加剧以及监管政策趋严、新冠肺炎疫情尚未结束等背景也对证券公司经营带来一定挑战。根据公司面临的外部经营环境、自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时期的信用水平将保持稳定。

附录 1 2020 年 6 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
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
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
总债务	长短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付债券+其他负债科目中的有息债务
短期债务占比	短期债务/总债务×100%
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%
盈利波动性	近三年利润总额的样本标准差/近三年利润总额的算数平均值×100%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
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
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 日现金净流出量×100%
净稳定资金比例	可用稳定资金/所需稳定资金×100%

附录 3-1 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司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 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，联合资信将在平安证券股份有限公司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如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，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。