

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《平安证券股份有限公司2020年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



信用等级公告

联合〔2020〕038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

二〇二〇年一月七日



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 1 月 7 日

主要数据

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
资产总额(亿元)	909.50	976.77	1223.02	1400.10
自有资产(亿元)	640.25	753.63	968.45	1054.98
自有负债(亿元)	383.76	481.70	674.45	744.84
总债务(亿元)	349.30	444.94	639.86	700.94
股东权益(亿元)	256.48	271.92	294.01	310.14
*净资本(亿元)	204.73	217.17	240.39	259.26
*净资产(亿元)	242.93	259.99	284.50	300.00
自有资产负债率(%)	59.94	63.92	69.64	70.60
*净资本/净资产(%)	84.28	83.53	84.50	86.42
*净资本/负债(%)	55.25	45.74	36.05	35.10
*净资产/负债(%)	65.56	54.75	42.67	40.61
风险覆盖率(%)	276.36	306.76	296.53	308.67
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
营业收入(亿元)	73.56	83.82	85.31	88.54
净利润(亿元)	22.15	21.23	16.80	17.72
EBITDA(亿元)	40.69	43.36	44.52	-
营业费用率(%)	48.09	42.78	40.16	-
平均自有资产收益率(%)	3.66	3.05	1.95	-
平均净资产收益率(%)	9.17	8.03	5.94	-
总债务/EBITDA(倍)	8.58	10.26	14.37	-
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	2.72	2.01	-

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

分析师

王柠 余淼 朱天昂


电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

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、资本实力、盈利能力及股东支持等方面所具备的优势。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；控股股东综合财务实力强，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。

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

1. 作为综合类证券公司之一，公司业务资质齐全，多项指标位居行业前列，综合竞争力强。
2. 依托于借助互联网的差异化发展策略，公司经纪业务客户基础和市场份额不断扩

大，融资融券业务发展态势较好，资产管理业务结构逐步改善，营业收入保持持续增长，业绩表现优于行业，盈利能力处于同业较好水平。

3. 公司融资渠道较为畅通，资本保持充足水平，资产流动性较好。
4. 公司作为平安集团金融布局的重要成员之一，控股股东平安集团综合实力强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予较大支持，能够与公司发挥较好的业务协同作用。

关注

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

声 明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与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。

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 1 月 7 日至 2021 年 1 月 6 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 2019 年 9 月末，公司注册资本为 138.00 亿元，其中，平安信托有限责任公司（以下简称“平安信托”）持有公司 55.66% 的股权，中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）持有公司 40.96% 的股份，平安集团持有平安信托 99.88% 的股份，平安集团为公司控股股东（见表 1）。

表1 截至2019年9月末公司股东持股情况表 单位：%

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司经营范围：证券经纪业务；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务；证券承销与保荐业务；证券自营业务；证券资产管理业务；证券投资基金代销业务；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品；商品期货经纪业务，金融期货经纪业务；期货投资咨询业务；股权投

资业务；投资管理业务；投资咨询业务。

公司采取事业部制，下设投资银行事业部、销售交易事业部、固定收益交易事业部、交易及金融衍生品事业部、资产管理事业部、经纪业务事业部、研究所，合计 7 个业务部门，此外包括内控中心、运行中心和共享资源中心三个运营平台。截至 2019 年 9 月末，公司设有营业部 41 家，分公司 25 家（包括具备经纪业务牌照分公司 21 家），主要分布在经济发达及省会等地区；公司下设 5 家控股子公司，分别为平安期货有限公司（以下简称“平安期货”）、平安财智投资管理有限公司（以下简称“平安财智”）、中国平安证券（香港）有限公司（以下简称“中国平安（香港）”）、平安商贸有限公司（以下简称“平安商贸”）和平安磐海资本有限责任公司（以下简称“平安磐海资本”）。截至 2019 年 9 月末，公司员工数量 3570 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1223.02 亿元，其中客户资金存款 174.80 亿元，客户备付金 80.65 亿元；负债总额 929.02 亿元，其中代理买卖证券款 254.53 亿元；所有者权益合计 294.01 亿元；母公司口径的净资产 240.39 亿元；2018 年，公司实现营业收入 85.31 亿元，净利润 16.80 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司合并资产总额 1400.10 亿元，其中客户资金存款 281.30 亿元，客户备付金 61.18 亿元；负债总额 1089.96 亿元，其中代理买卖证券款 345.10 亿元；所有者权益合计 310.14 亿元；母公司口径的净资产 259.26 亿元；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 88.54 亿元，净利润 17.72 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 61 层-64 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) 国内经济环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政

策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表2 2016—2019年上半年我国主要经济数据

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	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

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），

财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠

后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零

售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进

口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

2. 行业分析

(1) 证券市场概况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经20多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券

市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。2018年以来受监管趋严、金融去杠杆、社融同比大幅回落、信用风险爆发等因素影响，我国股票市场交易量持续萎缩，美联储信用政策收紧带来的全球性信用收缩以及贸易战进一步加剧了股市震荡，股票市场持续处于低迷状态，各项证券指数、融资总额、成交金额、总市值等均有所下跌。截至2018年末，我国境内上市公司数量3584家，股票总市值达43.49万亿元。2018年，全年境内股票筹资金额12107.35亿元；全年股票成交金额89.65万亿元；证券化率（股票总市值/GDP总值）为48.31%（见表3）。

表3 2014—2018年我国股票市场主要指标

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
期末境内上市公司数(家)	2613	2827	3052	3485	3584
股票融资总额(亿元)	9043.10	16107.23	21095.81	17223.86	12107.35
期末股票市价总值(万亿元)	37.25	53.13	50.82	56.75	43.49
股票全年成交金额(万亿元)	74.39	253.30	126.51	111.76	89.65
期末上证综合指数(点)	3234.68	3539.18	3103.64	3307.17	2493.90
证券化率(%)	58.53	78.51	68.30	68.54	48.31

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较

快增长的态势（见表4）。2018年，我国债券市场发行总额43.85万亿元，年末债券存量余额88.60亿元。

表4 2014—2018年我国债券市场发行额及托管余额

单位：万亿元

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
市场发行总额	12.19	23.20	36.37	40.80	43.85
期末债券存量余额	36.00	48.53	64.31	74.69	88.60

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

中国证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至2018年末，我国共有131家证券公司，全行业总资产为6.26万亿元，净资产为1.89万亿元，净资本为1.57万亿元，较上年末有所上升，资本实

力保持稳定。由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现较强波动性。2018年，受股票市场行情低迷影响，证券公司各项主要业务收入均呈下降态势，全行业实现营业收入

2662.87 亿元，净利润 666.20 亿元，盈利能力持续下降。与此同时，证券公司行业集中度不断提升，大、中、小型证券公司业绩分

化格局愈加明显，前十大证券公司在全行业营业收入和净利润中的占比均有所提升，业绩稳定性较强。

表 5 证券公司主要财务数据

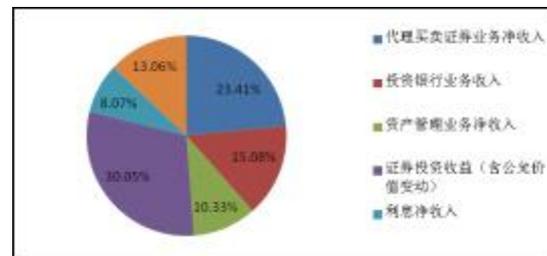
项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
证券公司（家）	120	125	129	131	131
盈利家数（家）	119	124	124	120	106
营业收入（亿元）	2602.84	5751.55	3279.94	3113.28	2662.87
代理买卖证券业务净收入（亿元）	1049.48	2690.96	1052.95	820.92	623.42
证券承销与保荐业务净收入（亿元）	240.19	393.52	519.99	384.24	258.46
财务顾问业务净收入（亿元）	69.19	137.93	164.16	125.37	111.50
投资咨询业务净收入（亿元）	22.31	44.78	50.54	33.96	31.52
资产管理业务净收入（亿元）	124.35	274.88	296.46	310.21	275.00
证券投资收益（含公允价值变动）（亿元）	710.28	1413.54	568.47	860.98	800.27
利息净收入（亿元）	446.24	591.25	381.79	348.09	214.85
净利润（亿元）	965.54	2447.63	1234.45	1129.95	666.20
项 目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总资产（万亿）	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产（万亿）	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本（万亿）	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

资料来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

（2）主营业务

目前我国证券公司主营业务主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务和信用业务构成（见图 1）。在市场环境持续低迷、IPO 募资大幅下滑、监管政策收紧导致券商业务调整压力有所加大等因素的影响下，2018 年证券公司收入延续下行趋势，业绩表现进一步下滑，其中经纪业务和自营业务仍是我国证券公司目前最主要收入来源，但 2018 年经纪业务、投资银行业务收入降幅明显，资产管理业务收入亦有所下降但收入占比略有提升，子公司相关的期货、大宗商品等其他业务对证券公司的盈利贡献度则呈现显著提升的态势。

图 1 2018 年证券公司主营业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务

2014—2015 年股票牛市使证券公司经纪业务收入带来爆发式增长，随着市场回归平淡，沪深两市交易额大幅下降。2017 年，受交易量及佣金费率下降影响，证券公司经纪业务收入同比持续下滑；2018 年以来，在市场行情不佳、A 股走势疲弱、市场交易量下降、行业内竞争加剧等多重因素的叠加下，证券公司经纪业务延续下行走势，当年实现代理买卖业务净收入 623.42 亿元，同比下降约 24%；代理买卖

业务净收入占全部营业收入的 23.41%，占比较上年亦有所下降，不再是占比最高的业务板块，为证券公司第二大收入来源。

投资银行业务

2018 年以来，随着 IPO 审核标准趋严，投行项目审核有所趋缓，IPO 发行数量明显下降；再融资审核收紧、再融资规模持续收缩、发行周期拉长；债券发行规模有所回升，并购重组和新三板业务较为低迷，证券公司投资银行业务收入持续下降。2018 年，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 258.46 亿元，较上年明显下降，财务顾问与投资咨询业务净收入也有所下降；投行业务收入占营业收入的比重为 15.08%，占比较上年亦有所下降。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资，自营业务的业绩表现受市场行情影响较大。近年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年以来，受股票市场单边下挫、债券市场收益率整体下行影响，证券公司投资收益有所下降。2018 年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比下降 7.05%，占营业收入的比重为 30.05%，占比较上年继续上升，已成为证券公司的第一大收入来源。

资产管理业务

目前，证券公司资产管理业务产品体系主要由集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等构成。2016 年以来监管层发布多项监管政策，证券公司通道业务在业务准入、资金来源、产品杠杆、风险准备等方面受到多项限制，2018 年 4 月资管新规落地，重点集中在于引导消除多层嵌套、资金池、刚性兑付、去杠杆等问题，资管业务规模尤其是通道业务规模持续收缩。去通道压力、新业务开展缓慢、金融市场波动增大等因素加大了证券公司资管

业务发展的难度，致使资管业务收入也出现下滑。2018 年，证券公司实现受托资产管理业务净收入 275.00 亿元，较上年有所下降，占营业收入的比重为 10.33%，占比略有提升。

信用业务

近年来，证券公司资本中介类业务发展迅速。2018 年以来，证券公司前两年发力的股票质押业务逐步进入密集到期阶段，股市大幅下挫以及去杠杆所产生的信用紧缩导致上市公司及控股股东出现了流动性风险和信用风险，股票质押业务面临较大的风险敞口。随着股市震荡下行，两融规模出现明显回落；受股票质押新规、资金成本上升、信用风险暴露及券商主动收缩业务等因素影响，证券公司股票质押业务规模增速明显有所放缓，减值计提压力有所上升，对业绩表现形成一定负面影响。2018 年，证券公司实现利息净收入 214.85 亿元，同比降幅较为明显。

（3）监管政策

近年来，证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，推出多项风险管理措施，并加强违规处罚力促，要求证券公司在发展过程中要不断提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。

2018 年 3 月，证监会发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，对证券公司开展投资银行类业务的内部控制组织架构、薪酬考核与奖金延期支付制度、总部与分支机构的职责范围、项目内核流程等方面做了更加严格的规定。

2018 年 4 月，中国人民银行等多部委发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，明确给出了资管业务、管理产品和刚性兑付的准确定义，针对资管产品去杠杆、规范资金池和去通道等重点领域，提出了明确监管要求并对存量业务实行新老划断，将过渡期设置至 2019 年；同月，证监会发布《外商投资证券公司管

理办法》，允许外资控股合资证券公司，放宽外资持股比例限制，并逐步开放合资证券公司业务范围，对于外商证券公司和境外金融机构投资者为重大利好，有利于进一步促进我国证券业的对外开放，推动我国证券业向更加规范、健康的方向发展。

2018年6月，证监会发布CDR交易管理办法，以存托凭证互挂方式实现的“沪伦通”蓄势待发，CDR业务从无到有至快速进入实质性开展阶段，未来将有望拓宽证券公司的业务边界；同期，证监会先后发布多个公告，意在尝试允许符合国家战略、科技创新能力突出并掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能等领域的企业在境内公开发行股票或存托凭证管理，进一步表明境内证券市场逐步扩大对外开放的范围。

2018年10月，监管层引导纾解股权质押危机，券商、保险等金融机构，深圳、上海等地方政府纷纷出资设立各种纾困基金，缓解上市公司股权质押危机，同月证券行业基金协会推动设立证券行业支持民营企业发展资产管理计划，有利于缓解股权质押业务风险，利于证券公司业务更稳健地开展；11月，中央拟在上交所设立科创板并试点注册制，进一步完善了我国多层次资本市场的架构，预计将为证券公司带来新的业务机会。

2019年1月，证监会研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，鼓励证券公司加大对权益类资产的长期配置力度；同期，证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则、《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，《征求意见稿》允许QFII和RQFII参与交易所融资融券，准入门槛方面取消数量型指标，将有助于提升QFII和RQFII

的资金利用效率，引进境外长期资金，进一步便利全球资本配置中国。此外，证监会拟取消融资融券的“平仓线”不得低于130%的统一限制，并扩大担保物范围和标的证券范围，预计将进一步提升两市融资融券规模，提升市场交易活跃度。

总体看，2018年市场环境低迷，证券行业利润水平有所下行，展望未来，证券行业“马太效应”将愈加明显，龙头券商经营状况将保持稳定，行业分化预计将有所加剧，中小券商面临的生存环境将愈加严峻；下半年以来监管层面出台多项利好政策，股票质押业务风险有所缓解，科创板的设立、CDR等业务的开闸有望为证券公司带来新的利润增长点；证券公司上市、增资等补充资本的动作将有所持续，资本实力预计将保持增长。与此同时，资管新规、同质化低水平竞争、佣金率探底等因素下证券公司仍面临较大的转型压力，2019年资管业务将进入存量整改、增量创新的关键阶段，通道业务将继续收缩，未来主动管理、财富管理、机构与高净值客户将是证券公司转型的重点；证券市场对外开放程度有所加大，证券行业竞争环境趋于激烈，外资机构在财富管理和经纪机构业务方面的优势可能将对本土券商形成一定压力。此外，证券行业的发展与经济发展和市场运行走势关联度较高，当前国际形势错综复杂、国内经济仍存下行压力、市场行情波动较大等因素仍然存在且未来走势面临的不确定性较大，可能仍将对证券公司盈利能力带来压力。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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。2018 年平安集团市值突破万亿，名列《财富》世界 500 强第 29 位，《福布斯》全球上市公司 2000 强第 10 位。截至 2019 年 9 月末，平安集团总资产 77869.63 亿元，所有者权益合计 7947.28 亿元；2019 年 1—9 月，平安集团实现营业收入 6150.67 亿元，净利润 1417.48 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。整体看，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。公司董事会由 8 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，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。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。公司经营管理人员共 10 名，包括 1 名执行委员会主任委员，2 名执行委员会副主任委员，7 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。

总体看，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。

2. 内部控制

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。2017—2019年9月末，公司不存在受到监管措施或处罚的情况，公司在合规管理及风险控制方面表现良好。

总体看，公司建立了较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；2016—2018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、A级和AA级，均处于行业较好水平。

3. 发展战略

面对更加多变的市場，公司将进一步巩固差异化竞争优势并深化战略转型。经纪业务方面，公司将加强线上业务布局，通过内部迁徙、第三方网站、外部战略合作等方式实现海量引流获客；通过对客户分层，建立针对不同客户的差异化服务体系与平台，进行专业化特色产品推送。投资银行业务方面，公司将完善产品体系与提升产品能力，让产品端成为业务发展的驱动力；加大培训和项目开发支持力度，建立投行全产业链服务；建立更强大资金体系，为业务发展提供充足资金；加强项

目管理，风控和投行并行，建立项目全生命周期管理体系。证券销售及交易方面，公司将实施债券承销业务转型，资产向产业类拓展，产品多元化，销售私募化；引进国际领先人才、技术和系统，搭建交易做市和金融商贸两个专业平台，为客户提供全流程服务。投资管理业务方面，公司将强化投顾与主动管理产品制造和输出能力，扩展产品体系的宽度，从货币、债券、传统二级市场拓展至指数、FOF、量化套利等，形成具有市场知名度的产品；同时拓展客户来源，大力发展并提升资产管理业务规模。此外，公司将以理财账户为基础，建立市场领先的产品售卖线上渠道，整合平安集团各类产品，实现“投、融、汇、存”四大功能，构建客户金融生态系统。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”。

总体看，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、金融监管趋严以及券商业务同质化竞争日益激烈对公司部分盈利类目标的实现带来一定挑战。

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。公司主要业务板块包括经纪业务、证券投资业务、投资银行业务、资产管理业务、直接投资业务、投资咨询、信用交易业务和其他业务，其他业务主要是子公司的商贸业务。从净资产规模及利润实现情况来看，近年来公司处于行业前列，整体综合竞争力较强（见表6）。

表 6 公司经营业绩排名数据

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

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

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

公司作为平安集团内唯一券商牌照机构，是平安集团金融布局的重要成员之一，在经纪业务、投行业务等各项业务开展方面能够得到集团的支持，并与集团的金融生态深度融合，发挥较好的协同作用。从收入结构来看，经纪业务为公司主要收入来源之一（见表7），近年来受证券市场低迷、市场成交量下降影响，公司经纪业务收入和占比亦呈下降态势，但整体表现优于行业平均水平；证券投资业务收入有所波动，2017年有较明显增长主要系公司

采取波段操作规避了市场波动，固收类投资收益增加所致，2018年实行新会计准则后证券投资业务收入与之前年度不可比，总体证券投资业务对营业收入的贡献度较高；投资银行业务收入受市场和政策影响整体有所下降，2018年以来发展态势趋稳；随着公司不断加强主动管理能力，公司资产管理业务收入保持稳定增长；公司利息净收入主要是信用交易业务产生的收入，随着两融和股票质押业务规模的扩大利息净收入和占比均有较明显上升；公司其他业务收入主要是子公司产生的商贸业务收入，由于商贸业务成本较高，其收入占比虽较高，但利润贡献度较低。

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

表 7 公司营业收入构成及占比情况 单位：亿元、%

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

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；

2、根据财政部发布新财务报表格式，公司归属于以摊余成本计量的金融资产及以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产的债券利息由投资收益重分类至利息收入，因此2018年公司的利息净收入、证券投资业务收入与2016年和2017年数据不具有可比性

资料来源：公司提供，联合资信整理

（1）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。近年来，公司通过设立新营业部等方式，稳固在广东的市场地

位，同时积极向省外扩张，优化营业网点布局，截至2019年9月末，公司共有营业部41家，分公司25家（包括具备经纪业务牌照分公司21家），分布在江苏、四川、浙江等地。

作为国内首批获得互联网业务试点资格的券商，近年来，面对同质化明显、竞争激烈的市场环境，公司实行“网络经纪”战略，继续

向互联网券商财富管理转型，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。公司持续推动营业部向财富管理及大客户经营服务转型，加大对高净值个人客户、公募基金等机构客户的开拓与服务，加大力度发展机构经纪业务，贯彻品牌的经营理念，推广股基联动模式，

为中高端客户提供综合化的投资服务方案。

近年来，股票市场震荡、整体交易量持续下滑，但得益于公司通过证券 APP 等互联网途径拓宽了客户来源，公司代理买卖证券交易额和市场份额均保持增长态势，2018 年股、基交易额为 52667.93 亿元，市场份额 2.62%，以股票交易为主，股票、基金的市场份额均保持上升。佣金率方面，近年来公司经纪业务综合佣金率持续下降，2018 年为 0.25%，已低于行业平均水平。市场交易量下滑、证券行业竞争进一步加剧等因素使得行业经纪业务收入呈下降趋势，公司经纪业务收入亦有下行趋势但降幅不明显，2018 年，公司经纪业务收入为 16.04 亿元。根据中国证券业协会排名，2018 年，公司代理买卖证券业务收入排名为第 16 位，处于行业中上游水平。

表 8 公司代理买卖证券情况表 单位：亿元、%

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

数据来源：公司提供，联合资信整理

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

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

（2）信用交易业务

公司信用交易业务主要包括融资融券和股票质押式回购业务，其中融资融券业务及 1000 万元以下的股票质押式回购业务由融资融券部

负责管理运营，1000 万元以上股票质押式回购业务由股权事业部负责。

公司融资融券业务以研究为驱动提升客户服务水平，通过业务流程提升线上占有，为客户提供便捷的服务；坚持科学投资理念，构建全方位的风控体系，为客户提供服务的同时切实守护客户利益。近年来，公司融资融券业务余额整体呈上升趋势，市场份额也不断提升（见表 9），2018 年公司融资融券业务利息收入行业排名第 18 位。

表 9 公司融资融券业务发展情况 单位：亿元、%

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

近年来，公司股票质押式回购业务紧跟市场变化，及时调整业务政策，在质押率、利率、审批时效方面保持一定的竞争优势，同时加强风控审核制度。2016—2018年，公司股票质押式回购业务余额及当年利息收入均呈持续上升趋势，股票质押业务期限绝大多数集中在1年以内（见表10）。

表10 公司股票质押业务发展情况 单位：%、亿元

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019年以来，随着股票市场有所回暖，公司大力开展融资融券业务，业务规模实现较大幅度增长。截至2019年9月末，公司融资融券业务余额228.72亿元，较上年末增长35.88%；股票质押业务余额84.31亿元，较上年末增长10.72%，2019年1—9月，融资融券业务实现收入9.14亿元；股票质押业务实现利息收入3.68亿元，收入水平也保持了较好增长。截至2019年9月末，公司信用交易业务未发生金额占比为最近一期净资产绝对值10%以上的重大违约及信用风险事件，但其中股票质押业务涉及违约金额7.78亿元，计提减值准备3.85亿元，公司通过司法处置或达成和解方案等手段进行追偿，需关注后续违约项目回收情况以及对公司利润水平的影响。

总体看，公司信用交易业务持续发展，规模及收入均呈不断上升的态势，利润贡献度持续提升；目前股票质押业务涉及到部分违约项目，考虑到监管机构对杠杆交易的风险管控政策以及资本市场波动对信用交易业务的影响，公司信用交易业务未来发展态势及风险状况值得关注。

（3）证券投资业务

公司证券投资业务主要包括权益类投资、固定收益类投资和基金投资等品种。公司证券投资业务以追求风险可控下的合理收益为目

标，以挖掘业务增长确定性高、估值有相对优势的投资品种为主要投资思路，采取均衡资产配置策略。公司高级管理层下设证券投资权益投资决策委员会和固定收益投资决策委员会，分别承担证券投资权益投资业务和固定收益类投资决策职能；投资交易事业部和固定收益事业部分别负责相应的日常管理工作。公司设有投资限额，投资部门在限额的范围内进行投资，公司根据市场行情和公司资金的变化对限额进行调整。

近年来，公司根据证券市场行情变化情况不断调整证券投资业务结构，适时调整配置仓位，并开展衍生品套期保值。在投资策略方面，近年来，伴随着股票市场震荡上行的走势，公司坚持稳健的投资策略，重点配置固定收益类证券，并以利率债为主要配置品种，基金投资规模适度增加，股票投资基本保持现有持仓规模，增幅不大。近年来，公司证券投资业务规模增长较快，投资结构以固收类业务为主。截至2018年末，公司投资资产净额594.60亿元，呈快速增长趋势，债券投资占投资资产净额的87.02%，股票和基金投资分别占比4.34%和4.84%，其余投资占比低（见表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25%，其中一般企业债券和企业短期融资券外部评级均集中在AA以上和A—1，2016—2018年公司投资的信用债券未发生违约事件。公司其他类投资为与其他证券公司共同出资，由中国证券金融股份有限公司设立专户进行统一运作的投资资金，与其他证券公司按投资比例分担投资风险及分享投资收益，2017年上述投资已全部退出。2018年，公司证券投资业务的收入为14.93亿元。从收入排名来看，2018年公司证券投资收入排名行业第5位，排名有明显上升，处于行业前列。

从监管指标来看，2018年以来，公司根据市场行情加大固定收益类投资，并在资管新规出台后逐步减少非标资产的配置，非权益类投资占比大幅上升。截至2018年末，公司自营权

益类证券及证券衍生品/净资本为 12.08%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 261.58%，均远低于预警标准。

表 11 投资资产结构

单位：亿元

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年以来，随着资金面持续宽松，利率水平有所下行，公司降低了债券类产品的投资规模，增加了部分资产支持证券类产品的投资，投资资产规模整体有所下降，投资结构相对稳定。截至 2019 年 9 月末，公司投资资产净额 520.29 亿元，较上年末下降 12.50%。2019 年 1—9 月，公司实现投资收益 12.83 亿元，公允价值变动损益-1.32 亿元，投资业务产生的收益对营业收入贡献度有所下降。

总体看，公司证券投资业务以利率债和中等等级债券投资为主，投资规模整体保持增长，投资结构保持相对稳定，业务竞争力较强。但另一方面，公司债券持仓规模较大，在债券市场违约事件频发及利率波动的环境下，投资业务面临的信用风险和市场风险值得关注；证券投资收入对公司营业收入的贡献度较高，未来收益水平仍可能有所波动。

（4）投资银行业务

公司的投资银行业务主要包括债券承销、股票承销及保荐、财务顾问及新三板做市服务。公司的投资银行业务由投资银行事业部负责经营管理。在管理架构上，公司在投资银行业务条线派驻了独立的风险控制团队，建立质控体系，增强风险质量管理体系的独立性、专业性、制衡性，尽最大可能降低项目各类风险。

近年来，公司成立专职渠道产品经理队伍，实现客户经理与产品经理的联动并强化与集团内各家专业子公司的联动，不断提升产品专业程度和对机构客户的服务能力；重点聚焦医疗健康、交通物流、电子信息、地产金融四大行业，通过更加细分、行业化的承揽提升整体承做水平；坚持不断创新，持续推进产品创新、丰富产品层次，开展了多个市场首单项目；25 家分公司结合当地特点实施“一司一策”政策，为客户提供差异化、一站式的服务。此外，公司注重投行队伍的培育，建设多样化人才队伍培训培养体系，为投行业务开展奠定人才基础。

股权承销方面，近年来，证券市场低迷、IPO 审核趋严、承销规模持续收缩，公司 IPO 项目开展较少，2016 年末未有 IPO 项目完成，2017 年和 2018 年公司完成 IPO 项目均为 2 家，承销金额分别为 16.21 亿元和 8.17 亿元（见表 12）；再融资受新规和减持政策影响总体发行家数减少，公司再融资家数和规模整体亦呈下降趋势，2018 年完成再融资项目 6 家，完成再融资金额 52.00 亿元。债券承销方面，目前，公司债券业务已涵盖企业债券、公司债券、ABS 等多个品种。近年来，公司债券承销业务随着市场行情的变化波动，2018 年随着债市行情的走强，公司债券承销项目数量和金额均有所回升，2018 年公司完成债券发行 135 家，发行金额为 945.50

亿元，债券承销家数和规模排名市场第 5 位，具备行业领先地位。

财务顾问业务方面，公司的财务顾问业务主要系新三板挂牌、并购重组等业务。近年来，由于新三板市场环境发生较大变化，推荐挂牌业务增速放缓，新三板总股本和挂牌数量下降，主动申请摘牌公司大幅增加。受市场行情影响公司新三板业务下滑态势明显，新三板挂牌家

数和定增家数均有大幅下降，2018 年未完成新三板挂牌项目，完成新三板定增项目 3 单。并购业务方面，公司加大与外部买方机构、海外知名基金的合作力度，提供系列财务顾问服务，并服务于国内企业的海外收购需求，以增加收入来源，2018 年全年公司完成 3 单并购重组项目。

表 12 公司证券承销业务情况表 单位：家、亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
IPO 家数	0	2	2
IPO 金额	0.00	16.21	8.17
再融资家数	8	4	6
再融资金额	66.34	97.08	52.00
债券发行家数	130	87	135
债券发行金额	1298.69	717.20	945.50
新三板挂牌家数	38	7	0
新三板定增家数	34	31	7

资料来源：公司提供，联合资信整理

从收入情况来看，2017 年以来，由于市场行情低迷、监管政策趋严，行业的股票承销业务普遍受到较大影响，公司股权类融资项目和规模下降，整体投资银行业务收入有所下滑。2016—2018 年，公司投资银行业务手续费及佣金净收入占当年营业收入的占比持续下降。2018 年，公司投资银行业务收入行业排名第 13 位，其中债券主承销佣金收入行业排名第 7 位。

2019 年 1—9 月，公司投资银行业务完成债券发行 144 家，发行金额 982.00 亿元，债券承销业务发展良好；完成再融资项目 2 家，融资规模 137.00 亿元，新三板定增 2 家，无完成的 IPO 项目和新三板挂牌项目。项目储备方面，截至 2019 年 9 月末，公司未申报的储备项目合计 227 个，其中 IPO 项目 67 个，再融资 15 个，并购重组独立财务顾问项目 9 个，企业债 19 个，公司债 60 个，资产证券化项目 57 个，在审及获批待发项目 224 个，项目储备情况良好。同期公司实现投资银行业务手续费净收入 8.36 亿元，较上年同期有较明显增长。

总体看，公司债权融资业务具备较强的市场竞争力，2018 年在债券承销有所回升的带动下投行业务发展态势趋稳；但受市场行情低迷、监管趋严等因素影响，公司新三板业务明显下滑，整体投行业务规模收入水平有所下降，收入波动幅度较大，未来业务发展情况有待进一步观察。

(5) 资产管理业务

公司设立了金融同业暨资产管理事业部，承担资产管理业务的产品设计、项目申报、投资管理和综合服务职能。公司资产管理业务重点开展第三方主动管理、资产证券化财务顾问、结构融资、银证通道等全方面的金融专业服务。近年来，公司聚焦主动管理产品的创设和管理，强化跨市场、多品种、多组合的资产配置能力和投资能力，不断丰富主动管理产品种类，主动管理类业务规模有所增长，业务结构有所改善；聚焦构建投资管理、产品创设、渠道经营、风险管理四大核心能力，着重发展

“固收+”产品，布局权益、FOF 和 MOM 等创新产品，逐步提升投资与渠道管理能力。

随着资管新规的出台，公司主动缩减了定向资管产品规模，以通道业务为主的定向资产管理业务规模不断下降，致使公司整体资产管

理业务规模持续下降。从资产管理业务结构来看，公司资产管理产品仍以定向资产管理为主，近年来由于公司主动调整业务结构，积极发展主动管理型业务和 ABS 业务，专项资产管理业务规模呈现快速增长态势。

表 13 公司资产管理业务规模情况 单位：亿元

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

数据来源：公司提供，联合资信整理

公司资产管理业务收入来源主要为集合资产管理业务，近年来集合类资管业务规模整体略有下降但收入水平保持增长，但受通道类业务大幅缩减导致相应管理费收入下降的影响，公司资产管理业务管理费收入略有下降，整体收入表现仍较为稳定（见表 13）。2018 年，公司客户资产管理业务收入行业排名第 23 位，排名小幅上升。

2019 年以来，随着公司持续引导资产管理业务回归本源，提升主动管理产品占比，公司资产管理业务规模有所增长，资产管理业务收入占比整体保持稳定。截至 2019 年 9 月末，公司受托资产管理计划资金余额 2119.97 亿元，较上年末增长 6.82%；2019 年 1—9 月，公司资产管理业务实现手续费及佣金净收入 3.25 亿元，整体业务发展态势较好。

总体看，监管趋严使得通道类资产管理业务发展受限，公司总体资产管理规模有所下降；公司不断优化资产管理业务产品体系，主动资产管理业务规模和占比有所提升，收入水平保持稳定，整体资管业务发展态势稳定。

（6）子公司业务

公司拥有平安期货、平安财智、平安磐海、平安商贸、平安中国（香港）等 5 家子公司，主要从事期货经纪、股权投资、另类

投资、贸易经纪与代理、海外业务等业务。

平安期货于 1996 年 4 月成立，公司持有平安期货 93.93% 的股权，期货经批准的经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪及期货投资咨询、资管业务。截至 2018 年末，平安期货合并资产总额 37.23 亿元，净资产 6.75 亿元；2018 年实现营业收入为 30.03 亿元，净利润 0.89 亿元。2019 年平安期货分类评级为 A，在 149 家期货公司中排名第 32 位。

平安财智是公司所属的专业直接投资子公司。平安财智于 2008 年 9 月在深圳成立，注册资本 6 亿元，平安财智的业务范围主要是：股权投资、股权投资顾问（不含限制项目）。截至 2018 年末，平安财智资产总额 12.56 亿元，净资产 11.89 亿元；2018 年实现营业收入 0.05 亿元，净亏损 0.32 亿元。

平安磐海于 2012 年 11 月注册于深圳前海深港合作区，注册资本 10 亿人民币，公司持有平安磐海 100.00%。作为公司另类投资子公司，平安磐海经营范围为自营业务除境内交易所上市的证券、境内银行间市场交易的部分证券和经证监会批准或者备案发行并在境内金融机构柜台交易的证券之外的金融产品。截至 2018 年末，平安磐海的资产总额 12.02 亿元，净资产 11.67 亿元。

平安商贸成立于 2015 年 1 月，注册资本 10 亿元，公司持有平安商贸 100.00% 股权，

经营范围包括：国内贸易；进出口业务经营；贸易经纪与代理。平安商贸是中期协备案的期货风险管理子公司，同时也是集团拓展大宗商品及衍生品业务，为实体产业链提供金融服务的唯一实体企业平台。截至2018年末，平安商贸资产总额10.93亿元，净资产1.75亿元；2018年实现营业收入28.26亿元，净利润0.08亿元。

平安证券（香港）是公司运营境外业务的渠道，主要从事证券及期货经纪业务，并同时提供融资融券、企业融资及承销、销售与交易、资产管理及私募投资等业务。公司在香港建立全方位服务业务平台的主要目的是进军海外市场以及满足客户对国际金融服务日益增长的需求。截至2018年末，平安证券香港资产总额6.09亿港元，净资产2.26亿港元；2018年实现营业收入1.37亿港元，净利润0.35亿港元。

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

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

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2018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3.32亿元，占当年公司税前利润的16.48%。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。

总体看，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。

2. 信用风险管理

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，以内外部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，跟踪内外部评级变化等，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14）。业务风险情况方面，截至2019年9月末，公司股票质押业务违约项目涉及本金合计7.78亿元，共计提减值准备3.85亿元，后续诉讼和追偿情况仍有待进一步关注。

表 14 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	2016 年末	2017 年末	2018 年末
融资融券的金额/净资本	≤320	≤400	65.62	83.05	99.99
对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例	≤4	≤5	3.42	3.22	3.33
接受单只担保股票市值与该股票总市值比例	≤16	≤20	1.51	3.67	4.38

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

总体看，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。

3. 流动性风险管理

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2018年末，公司可快速变现资产净额904.03亿元，占公司自有资产的93.35%；2019年9月末流动性覆盖率为458.91%，净稳定资金率为148.13%，公司流动性水平良好。

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创新业务规模的持续扩大，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。

4. 操作风险管理

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。

总体看，公司逐步推行全面风险管理体系，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，公司需进一步完善风险管理架构体系，提高风险管理的专业化和精细化水平。

六、财务分析

公司提供了2016—2018年及2019年三季度合并财务报表，普华永道中天会计师事务所审计（特殊普通合伙）对2016—2018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，2019年三季度财务报表未经审计。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17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，将调整2018年年初留存收益以及财务报表其他相关项目金额，2017年度的比较财务报表未重列。

1. 盈利能力

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。近年来，受两市交易量持续低迷，证券市场行情震荡等因素影响，证券行业经纪业

务整体收入不佳，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呈下降趋势，对公司业务收入的持续增长带来较大冲击。随着两融业务及自营投资规模的增长，公司利息净收入及投资收益有所提升。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。若不考虑商贸业务收入，公司营业收入呈下降趋势，主营业务收入增长承压。2018年，公司实现营业收入85.31亿元。其中，手续费及佣金净收入占营业收入的37.13%，利息净收入占9.15%，投资收益占23.34%，其他业务收入占34.09%（见表15）。

表15 营业收入和营业支出情况 单位：亿元、%

项 目	2016年		2017年		2018年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	41.48	56.39	34.44	41.09	31.68	37.13
其中：证券经纪业务净收入	16.48	22.40	16.66	19.87	16.04	18.80
投资银行业务净收入	13.20	17.94	8.46	10.10	8.48	9.94
资产管理业务净收入	4.03	5.47	4.30	5.13	4.77	5.59
利息净收入	3.97	5.39	12.16	14.50	7.81	9.15
投资收益	17.23	23.42	15.36	18.33	19.91	23.34
公允价值变动收益	-0.43	-0.58	-0.12	-0.14	-3.36	-3.94
汇兑收益	0.02	0.03	-0.01	-0.01	0.02	0.03
其他业务收入	11.29	15.35	21.82	26.04	29.08	34.09
资产处置收益	-	-	-	-	0.00	0.00
其他收益	-	-	0.16	0.19	0.17	0.20
营业收入合计	73.56	100.00	83.82	100.00	85.31	100.00
税金及附加	1.33	2.77	0.27	0.47	0.37	0.57
业务及管理费	35.38	73.63	35.86	61.82	34.26	52.62
资产减值损失	0.08	0.17	0.58	1.00	-	-
信用减值损失	-	-	-	-	2.25	3.46
其他业务成本	11.26	23.43	21.29	36.71	28.31	43.49
营业支出合计	48.04	100.00	58.01	100.00	65.10	100.00

注：1.因四舍五入，部分数据存在尾差问题

2.由于2018年实行新会计准则后，债权投资和其他债权投资产生的收益调至利息收入科目，2018年审计报告对2017年数据进行了重溯，将可供出售金融资产产生的收益调至利息收入，故2016年和2017、2018年利息净收入数据不同比

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下降趋势。经纪业务方面，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，已低于行业平均水平，交易额虽持续扩大，但经纪业务手续费净收入增长仍较为乏力。投行业务方面，2017年以前，随着市场直接融资需求

不断上涨带动投行业务发展，公司当年投行业务收入较高，2017年以来，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，公司投行业务收入显著下降。资管业务方面，公司资产管理规模整体有所下降，但随着公司资产管理业务费用率的提升，资管业务净收入有所提升。2018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16.04

亿元、8.48 亿元和 4.77 亿元，分别占营业收入的 18.80%、9.94%和 5.59%，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，买入返售金融资产利息收入随相应资产规模的下降有所回落，致使整体利息收入增速有所放缓；但 2018 年随着公司债务规模不断扩大，利息支出规模有所提升，导致利息净收入规模有所回落。2018 年，公司实现利息净收入 7.81 亿元，占当年营业收入的 9.15%，利息净收入对营业收入的贡献度整体呈波动上升趋势。

公司投资收益主要来自证券投资业务。2018 年以前，公司投资规模增幅较小，2017 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产处置过程形成一定损失，导致公司投资收益于当年有所下降。2018 年以来，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，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。2018 年，公司实现投资收益 19.91 亿元，占当年营业收入的 23.34%，投资收益对营业收入的贡献度较高。

近年来，公司主营业务收入增长乏力，为此，公司不断开展成本管控，业务及管理费有所下降；由于公司对资产减值计提的会计政策发生变化，相应信用减值损失规模有所增长；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，若不考虑其他业务收入，公司营业支出整体较为平稳。2018 年，公司营业费用率为 40.16%，薪酬收入比为 23.29%。从收益率指标看，随着公司主营业务的增长面临压力，公司利润水平有所下降，相

关盈利指标有所下降。2018 年，公司实现净利润 16.80 亿元，平均净资产收益率为 5.94%，平均自有资产收益率为 1.95%，均呈下降趋势（见表 16）。

表 16 盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
净利润	22.15	21.23	16.80
营业利润率	34.69	30.80	23.69
营业费用率	48.09	42.78	40.16
薪酬收入比	27.92	23.70	23.29
平均自有资产收益率	3.66	3.05	1.95
平均净资产收益率	9.17	8.03	5.94

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年以来，公司持续开展经纪业务的推进，得益于股票市场回暖，公司经纪业务净收入持续增长；同时，随着市场交易活跃度的提升，公司两融业务进一步增长，利息净收入较上年同期显著增长，带动公司营业收入持续增长。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 88.54 亿元，净利润 17.72 亿元。

整体看，公司两融业务和债券投资规模持续增长，一定程度上补充了公司业务收入，营业收入持续增长，盈利能力处于同业较好水平；但收入增长面临一定压力，收入水平与证券市场的活跃度高度相关，未来，随着宏观经济下行及市场震荡等因素影响，公司手续费及佣金净收入的增长面临一定不确定性。

2. 杠杆与资本充足性

近年来，公司主要通过利润留存的方式补充资本。近年来，公司未开展分红，利润留存对资本的补充作用较好。截至 2018 年末，公司所有者权益 294.01 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 289.75 亿元，实收资本 138.00 亿元，资本公积 20.62 亿元，未分配利润 79.55 亿元；净资本/净资产指标为 84.50%，核心资本占有较高比重，资本质量处于较好水平（见表 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	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资本	-	204.73	217.17	240.39
净资产	-	242.93	259.99	284.50
风险覆盖率	≥100	276.36	306.76	296.53
净资本/净资产	≥20	84.28	83.53	84.50
净资本/负债	≥8	55.25	45.74	36.05
净资产/负债	≥10	65.56	54.75	42.67

注：数据为母公司口径

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司债务融资方式包括卖出回购金融资产、发行公司债和应付短期融资款等，随着自营投资业务不断开展，杠杆力度明显上升，资金来源渠道较丰富。截至 2018 年末，公司自有负债余额 674.45 亿元，占负债总额的 72.60%（见表 18），规模和占比均较之前年度显著提升，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	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有负债	383.76	481.70	674.45
其中：卖出回购金融资产款	224.59	260.76	324.45
短期借款	0.45	2.41	3.41
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	37.72	43.99	-
应付债券：公司债	55.00	95.00	152.21
应付短期融资款	31.54	42.78	84.49
交易性金融负债	-	-	75.32
结构化主体其他份额持有人投资份额	0.63	0.08	0.04
非自有负债	269.26	223.15	254.57
代理买卖证券款	268.62	223.07	254.53
负债总额	653.02	704.85	929.02

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 2018 年末，公司风险覆盖率为 296.53%，公司资本充足；净资本/负债为 36.05%，净资产/负债为 42.67%，均较之前年度显著下降，主要由于负债规模增长较快所致。

2019 年以来，公司加大债券发行力度，于上半年累计发行 5 期公司债，合计 125.00 亿元，自有负债规模进一步上升，财务杠杆有所上升。截至 2019 年 9 月末，公司合并口径下自有负债余额 744.84 亿元；母公司口径下净资本/负债为 35.10%，净资产/负债指标为 40.61%。公司合并口径下所有者权益 310.14 亿元，母公司口径下风险覆盖率指标为 308.67%。

总体看，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；公司杠杆水平持续提升，但整体水平适中；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较为单一，盈利下降对公司长期资本补充将带来一定负面影响。

3. 流动性

公司自有资产主要由可快速变现资产构成，包括自有货币资金、自有结算备付金、交易性金融资产、买入返售金融资产、投资资产和融出资金等。由于企业会计准则变更，公司将其管理并投资的结构化主体纳入合并范围，相关负债计入其他负债科目，相关资产主要计入可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等科目；2019 年新金融工具准则执行后主要为交易性金融资产、

其他债券投资等科目。从会计科目划分看，2016—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，使得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业务，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；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且结构持续调整；自有货币资金及自有结算备付金规模均有不同程度的下降。截至2018年末，公司可快速变现资产净额904.03亿元，其中自有货币资金占3.78%，剔除不可快速变现资产后交易性金融资产占比31.40%，其它债权投资占31.16%，融出资金占比18.53%，买入返售金融资产占比13.42%（见表19）。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	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有资产	640.25	753.63	968.45
可快速变现资产	518.25	679.93	904.03
其中：自有货币资金	45.02	67.14	34.16
自有结算备付金	19.13	5.91	8.97
买入返售金融资产	122.20	134.40	121.36
融出资金	71.25	112.26	167.52
可供出售金融资产	223.40	171.04	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	37.26	189.17	-
交易性金融资产	-	-	283.90
债权投资	-	-	6.39
其它债权投资	-	-	281.69
其它权益工具投资	-	-	0.06
非自有资产	269.26	223.15	254.57
资产总额	909.50	976.77	1223.02

注：计算可供出售金融资产时，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

2016—2018年末，公司可快速变现资产/自有负债分别为1.35倍、1.41倍和1.34倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度较为平稳，仍处于合理水平。

2019年以来，公司抓住行情机遇，根据市场走势适时开展资产配置，重点加大信用业务开展规模，加大融出资金规模，并适当降低投资资产规模，整体资产配置结构相对稳定，流动性保持较好水平。截至2019年9月末，公司

自有资产净额1054.98亿元，其中融出资金净额229.93亿元，交易性金融资产余额253.79，其它债权投资净额261.89亿元，买入返售金融资产净额156.83亿元。整体看，公司流动性处于良好水平，但需要关注包商银行事件后非银机构整体流动性趋紧、信用债质押难度加大等对公司流动性水平带来的潜在影响。

从现金流状况看，2017年，公司经营性现金流净流出规模显著增长，主要由于公司减少

为交易目的而持有的金融资产，2018年，公司代理买卖证券款产生的现金流出减少，导致现金净流出大幅下降，使经营活动现金流净额由负转正；2017年受收回投资收到的现金规模增加影响，公司投资性现金流量净额转为净流入状态，2018年投资收回的现金减少同时债券投资支付的现金规模增加，导致投资活动现金流转为净流出状态；公司筹资性现金流净流入持续扩大，主要是公司通过发行债券融资规模增大所致（见表20）。整体看，公司主要依靠筹资加大现金流入，现金流略有趋紧。

表20 现金流量情况 单位：亿元

项 目	2016年	2017年	2018年
经营性现金流量净额	-63.85	-204.74	0.92
投资性现金流量净额	-36.58	118.00	-109.43
筹资性现金流量净额	36.09	49.78	86.61
现金及现金等价物净增加额	-63.89	-37.36	-21.32
年末现金及现金等价物余额	404.04	366.69	345.37

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

4. 偿债能力

近年来，公司负债随业务规模持续增长，有息债务余额快速提升。截至2018年末，公司自有资产负债率69.64%，财务杠杆水平持续提升；债务余额639.86亿元；EBITDA利息倍数指标为2.01倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好（见表21）。

表21 偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019年以来，公司自有负债规模较上年末进一步上升。截至2019年9月末，公司总债务700.94亿元，较上年末增长9.55%；自有资产

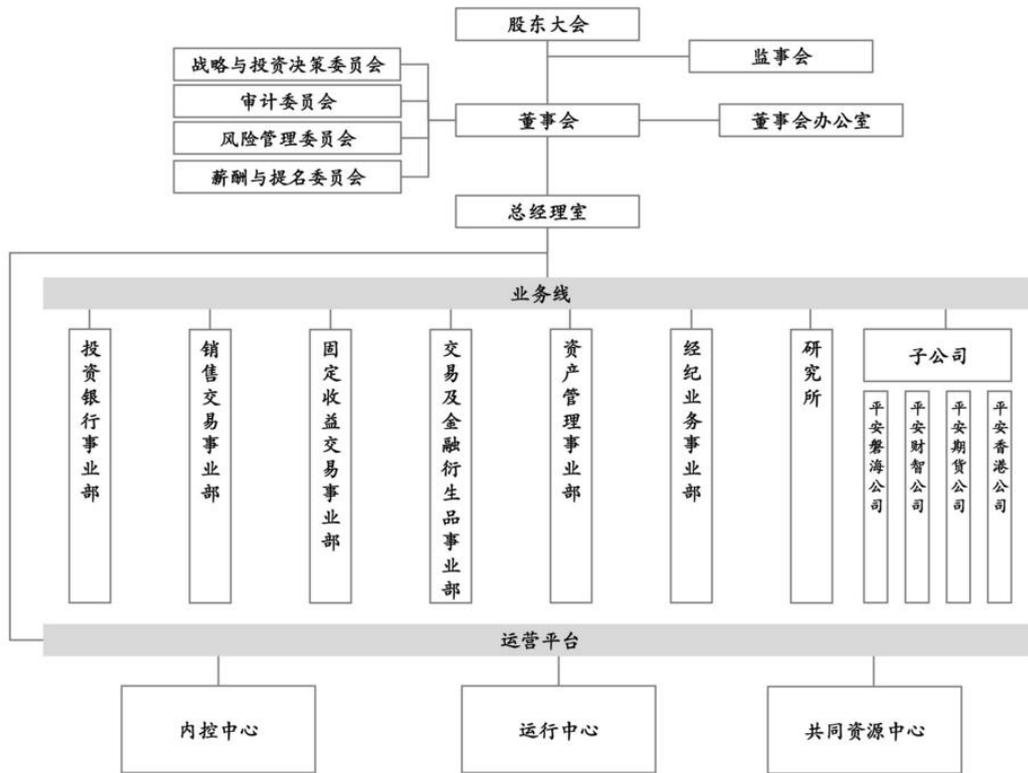
负债率70.60%，较上年末有所提高，主要是由于公司为满足两融业务需求，加大公司债等负债的融资规模，导致公司总负债有一定增长。

整体看，公司偿债指标表现较好，且债务融资渠道较为畅通，公司整体偿债实力极强。

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。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 2019 年 9 月末公司组织架构图



附录 2 财务计算公式

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

附录 3-1 证券公司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。