

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〕817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



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 4 月 9 日

主要数据

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	976.77	1223.02	1389.91
自有资产(亿元)	753.63	968.45	1003.16
自有负债(亿元)	481.70	674.45	686.75
总债务(亿元)	444.94	639.86	640.14
股东权益(亿元)	271.92	294.01	316.41
*净资本(亿元)	217.17	240.39	268.47
*净资产(亿元)	259.99	284.50	307.37
自有资产负债率(%)	63.92	69.64	68.46
*净资本/净资产(%)	83.53	84.50	87.35
*净资本/负债(%)	45.74	36.05	39.72
*净资产/负债(%)	54.75	42.67	45.48
风险覆盖率(%)	306.76	296.53	314.06
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	83.82	85.31	116.49
净利润(亿元)	21.23	16.80	23.76
EBITDA(亿元)	43.36	44.52	60.36
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
总债务/EBITDA(倍)	10.26	14.37	10.61
EBITDA 利息倍数(倍)	2.72	2.01	2.27

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 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

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,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。
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，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。

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 4 月 9 日至 2021 年 4 月 8 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2019年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、运行中心和共同资源中心三个运营平台。截至 2019 年末，公司设有营业部 44 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 2019 年末，公司员工数量 3611 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。

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，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

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；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 2 2016—2019 年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9
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	5.0
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1

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

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

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。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，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；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%，比上年回落 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%。进出口相抵，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 38.8%、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%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。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 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，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同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，

服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

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，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。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。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。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 万元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。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。2019 年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。

（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，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费

目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企改革、鼓励支持中小企业发展等。

（3）宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；

另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，渡过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4

日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业渡过难关具有积极作用。

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

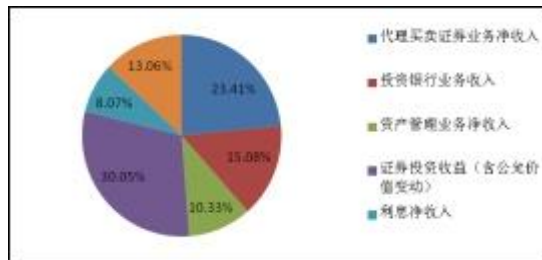
项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
证券公司(家)	120	125	129	131	131
盈利家数(家)	119	124	124	120	106
营业收入(亿元)	2602.84	5751.55	3279.94	3113.28	2662.87
代理买卖证券业务净收入(亿元)	1049.48	2690.96	1052.95	820.92	623.42
证券承销与保荐业务净收入(亿元)	240.19	393.52	519.99	384.24	258.46
财务顾问业务净收入(亿元)	69.19	137.93	164.16	125.37	111.50
投资咨询业务净收入(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 月大资管新规落地，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化等重点领域，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。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。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。其中，杨敬东先生自 2019 年 12 月起担任公司董事，杨敬东先生此前曾任平安银行股份有限公司总行人力资源部副总经理、平安银行股份有限公司广州私人银行总经理等职务，拥有丰富的银行业从业经验。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，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。

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、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。2017—2019 年末，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。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。

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。

3. 发展战略

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+”另类产品，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”。

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、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。

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。从净资本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7）。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。

表 7 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	
	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
投资银行业务	8.86	10.57	7.05	8.27	10.46	8.98
证券销售及交易业务	29.63	35.35	41.50	48.65	55.80	47.90
投资管理业务	10.74	12.81	3.45	4.05	5.27	4.53
总部、其他及抵消	3.18	3.79	2.21	2.59	3.00	2.57
合 计	83.82	100.00	85.31	100.00	116.49	100.00

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 年末，公司共有营业部 44 家，分公司 25 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。

表 8 公司代理买卖证券情况表

单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	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
基金	670.80	0.34	1320.26	0.64	1992.94	1.05

合 计	51559.70	2.10	52667.93	2.62	82195.46	3.01
-----	----------	------	----------	------	----------	------

数据来源：公司提供，联合资信整理

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。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 9）。

表 9 公司融资融券业务发展情况 单位：亿元、%

	2017 年	2018 年	2019 年
年末融资融券余额	112.82	168.32	244.88
融资融券余额市场份额	1.51	2.33	2.78
全年融资融券利息收入	5.65	9.51	12.52

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。2017—2019 年，公司股票质押式回购业务利息收入持续上升，年末余额有所波动但整体呈上升趋势，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

	2017 年	2018 年	2019 年
年末股票质押业务余额	68.23	76.14	70.87
全年股票质押回购利息收入	3.86	4.08	5.24

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2019 年末，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。

总体看，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。

（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	
	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
债券	334.58	85.86	517.44	87.02	407.71	83.45
基金	12.25	3.14	28.78	4.84	9.36	1.92
理财产品	17.05	4.38	8.42	1.42	15.12	3.10
资管计划	0	0	6.94	1.17	5.08	1.04
信托计划	0	0	0.37	0.06	1.43	0.29
其它	2.18	0.56	6.85	1.15	38.20	7.82
合 计	389.68	100.00	594.60	100.00	488.60	100.00

数据来源: 公司审计报告, 联合资信整理

总体看, 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。

(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 12), 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 190 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 12 公司证券承销业务情况表

单位：家、亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
IPO 家数	2	2	1
IPO 金额	16.21	8.17	3.29
再融资家数	4	6	4
再融资金额	97.08	52.00	172.71
债券发行家数	87	135	190
债券发行金额	717.20	945.50	1270.66
新三板挂牌家数	7	0	0
新三板定增家数	31	7	5

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。

总体看，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；但公司股权融资业务开展较少，新三板业务明显下滑，整体投行业务规模和收入受市场环境、监管政策等的影响较大，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有所增长。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。

表 13 公司资产管理业务规模情况 单位：亿元

项 目	2017 年		2018 年		2019 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	291.31	2.43	262.80	2.80	270.20	2.49
定向资产管理业务	1482.41	1.54	1102.35	1.07	808.70	1.12
专项资产管理业务	447.04	0.04	619.53	0.05	1022.91	0.02
年末资产管理业务规模	2220.76	4.01	1984.68	3.92	2101.81	3.64

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有所下降但收入水平保持较稳定，但由于通道类业务大幅缩减导致相应管理费收入呈下降态势，2019年虽然整体资产管理规模增长但现金类资管产品费率有所下降，使得公司整体资管业务管理费收入整体呈下降趋势（见表 13）。

总体看，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，整体资管业务发展态势较为稳定。

（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 2019 年末，平安期货合并资产总额为 65.23 亿元，负债总额为 57.40 亿元，净资产为 7.83 亿元；2019 年实现营业收入 45.62 亿元，净利润 1.49 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。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 2019 年末，平安财智经营资产总额为 10.32 亿元，负债总额为 0.42 亿元，净资产为 9.90 亿元；2019 年实现营业收入 0.63 亿元，净利润 0.28 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 2019 年末，平安磐海合并口径资产总额 12.49 亿元，负债总额为 0.34 亿元，净资产为 12.15 亿元；2019 年实现营业收入 0.72 亿元，净利润 0.49 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2019年末，平安商贸资产总额为17.45亿元，负债总额15.51亿元，净资产为1.94亿元；2019年实现营业收入4.38亿元，净利润0.20亿元。

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，截至2019年末，公司注册资本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2019年末，平安证券香港资产总额7.43亿元，负债总额5.64亿元，净资产为1.79亿元；2019年实现营业收入0.89亿元，净利润139万元。

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。

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）。

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	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

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。

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2019年末，公司可快速变现资产净额877.69亿元，占公司自有资产的87.49%；流动性覆盖率为251.15%，净稳定资金率为147.96%，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。

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 2017—2019 年合并财务报表，普华永道中天会计师事务所审计（特殊普通合伙）对上述合并财务报表进行了审计并出具了标准无保留审计意见。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

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 年末		2018 年末		2019 年末	
	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
其中：证券经纪业务净收入	16.66	19.87	16.04	18.80	24.00	20.61
投资银行业务净收入	8.46	10.10	8.48	9.94	11.20	9.61
资产管理业务净收入	4.30	5.13	4.77	5.59	4.42	3.80
利息净收入	12.16	14.50	7.81	9.15	11.81	10.13
投资收益	15.36	18.33	19.91	23.34	17.17	14.74
公允价值变动收益	-0.12	-0.14	-3.36	-3.94	-0.33	-0.28
汇兑收益	-0.01	-0.01	0.02	0.03	0.00	0.00
其他业务收入	21.82	26.04	29.08	34.09	44.36	38.08
资产处置收益	0	0	0.00	0.00	0.32	0.27
其他收益	0.16	0.19	0.17	0.20	0.42	0.36
营业收入合计	83.82	100.00	85.31	100.00	116.49	100.00
税金及附加	0.27	0.47	0.37	0.57	0.51	0.59
业务及管理费	35.86	61.82	34.26	52.62	38.22	44.17
资产减值损失	0.58	1.00	--	--	--	--
信用减值损失	--	--	2.25	3.46	4.52	5.23
其他业务成本	21.29	36.71	28.31	43.49	43.26	50.01
营业支出合计	58.01	100.00	65.10	100.00	86.51	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）。

表 16 盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
净利润	21.23	16.80	23.76
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

整体看，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；未来随着公司杠杆水平进一步提升，资产回报水平或将进一步下行。

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 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
净资本	-	217.17	240.39	268.47
净资产	-	259.99	284.50	307.37

风险覆盖率	≥100	306.76	296.53	314.06
净资本/净资产	≥20	83.53	84.50	87.35
净资本/负债	≥8	45.74	36.05	39.72
净资产/负债	≥10	54.75	42.67	45.48

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
自有负债	481.70	674.45	686.75
其中：卖出回购金融资产款	260.76	324.45	235.77
短期借款	2.41	3.41	2.45
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
应付短期融资款	42.78	84.49	46.11
交易性金融负债	--	75.32	88.74
非自有负债	223.15	254.57	386.75
其中：代理买卖证券款	223.07	254.53	386.75
负债总额	704.85	929.02	1073.50

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。

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，盈利水平承压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、买入返售金融资产、金融投资资产和融出资金等。2018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，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，公司可快速变现资产净额 877.69 亿元，其中自有货币资金占 6.06%，剔除不可快速变现资产后交易性金融资产占比 22.15%，其它债权投资占 26.24%，融出资金占比 27.85%，买入返售金融资产占比 15.48%（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	2017 年末	2018 年末	2019 年末
自有资产	753.63	968.45	1003.16
可快速变现资产	679.93	904.03	877.69
其中：自有货币资金	67.14	34.16	53.17
自有结算备付金	5.91	8.97	15.39
买入返售金融资产	134.40	121.36	135.90
融出资金	112.26	167.52	244.47
可供出售金融资产	171.04	--	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	189.17	--	--
交易性金融资产	--	283.90	194.40
债权投资	--	6.39	3.93
其它债权投资	--	281.69	230.33
其它权益工具投资	--	0.06	0.10
非自有资产	223.15	254.57	386.75
资产总额	976.77	1223.02	1389.91

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

2017—2019 年末，公司可快速变现资产/自有负债分别为 1.41 倍、1.34 倍和 1.28 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度有所下降，仍处于合理水平。

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

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 2019 年末，公司自有资产负债率 68.46%，财务杠杆水平整体呈上升趋势；债务余额 640.14 亿元；EBITDA 利

息倍数指标为 2.27 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	2017 年末	2018 年末	2019 年末
总债务	444.94	639.86	640.14
自有资产负债率	63.92	69.64	68.46
EBITDA	43.36	44.52	60.36
总债务/EBITDA	10.26	14.37	10.61
EBITDA 利息倍数	2.72	2.01	2.27

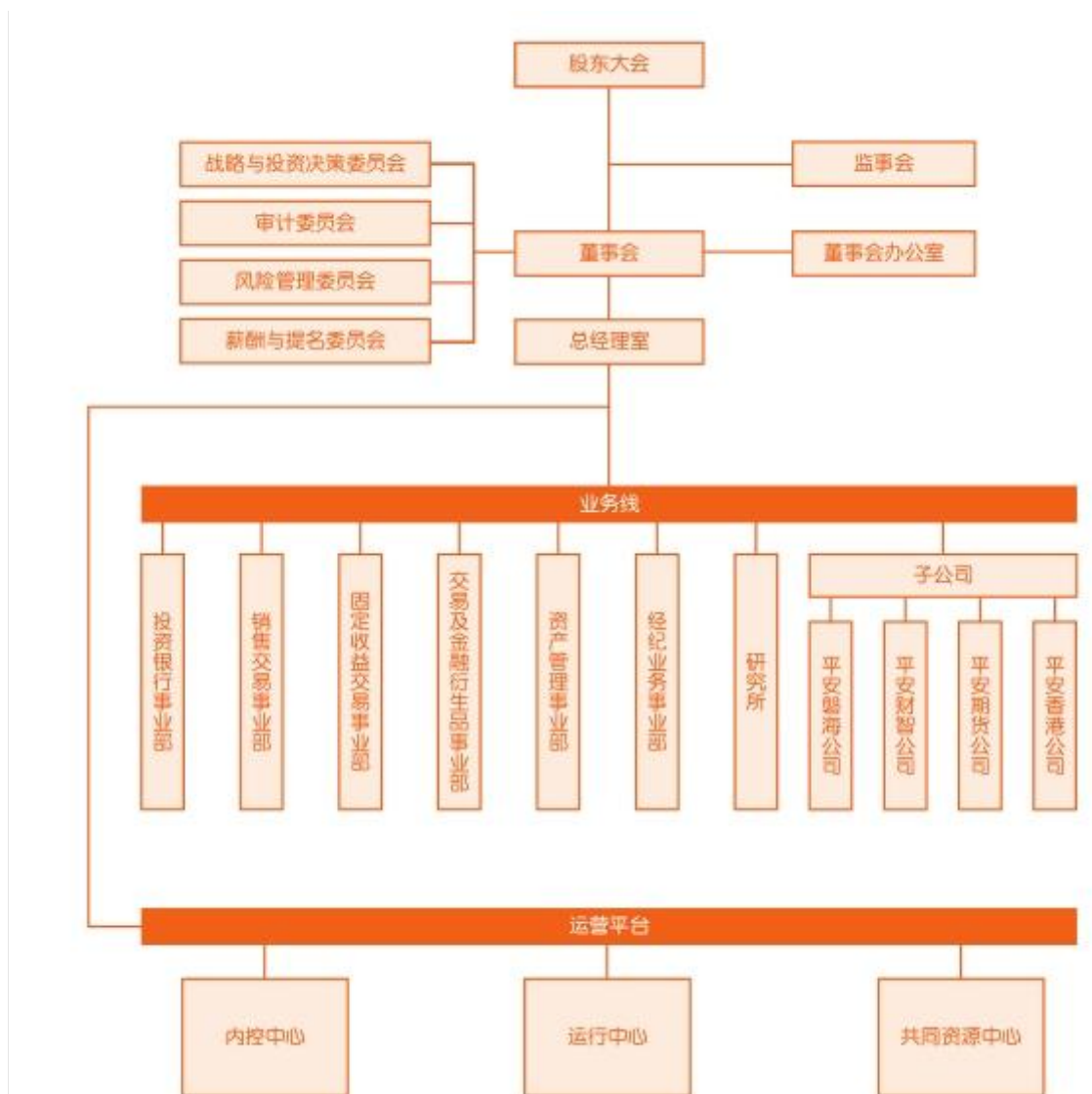
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

总体看，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，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 2019 年末公司组织架构图



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。