

# 信用等级公告

联合[2019]172号

平安证券股份有限公司：

联合信用评级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和拟面向合格投资者公开发行的 2019 年公司债券（第一期）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”**

**平安证券股份有限公司拟面向合格投资者公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：  

二零一九年二月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 平安证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2019年公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：基础规模 20.00 亿元，可超额配售  
不超过 20.00 亿元（含）

债券期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利  
率选择权、投资者回售选择权

还本付息方式：按年付息，到期还本付息

评级时间：2019 年 2 月 1 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	937.73	909.50	976.77	1,232.63
所有者权益（亿元）	235.55	256.48	271.92	287.88
自有资产（亿元）	605.56	640.88	753.70	974.22
自有负债（亿元）	370.01	384.40	481.78	686.35
可快速变现资产（亿元）	475.93	518.25	679.93	--
短期债务（亿元）	279.04	294.30	349.94	426.57
总债务（亿元）	315.01	349.30	444.94	544.97
营业收入（亿元）	87.45	73.56	83.82	62.71
净利润（亿元）	24.77	22.15	21.23	13.36
自有资产负债率（%）	61.10	59.98	63.92	70.45
净资产（亿元）	200.80	204.73	217.17	229.55
风险覆盖率（%）	376.40	276.36	306.76	303.38
资本杠杆率（%）	29.59	28.48	23.12	17.68
EBITDA（亿元）	49.24	40.69	42.86	--
营业费用率（%）	50.81	48.09	30.80	41.05
平均净资产收益率（%）	14.68	9.01	8.03	4.77
EBITDA 全部债务比 （倍）	0.16	0.12	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	3.27	2.56	--
EBITDA/本期发债额度 （倍）	1.23	1.02	1.12	--

注：1、本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径，且按证监会 2016 年新修订的风险控制指标口径计算；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、本报告中 2018 年 9 月合并财务报表未经审计，相关指标未经年化。

## 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对平安证券股份有限公司（以下简称“公司”或“平安证券”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备较为完整的证券业务板块和综合化经营的发展模式；实际控制人中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）综合实力强大，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持。近年来，公司持续推进战略转型，通过互联网方式打造差异化优势，同时债券承销业务具有较强的同业竞争优势，公司整体收入保持稳定，盈利能力处于行业前列。此外，公司加强业务风险动态管理，近三年公司在证监会的分类评级有所提升且保持稳定，风险控制水平较好。

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

随着公司创新业务的稳步推进及资本实力的进一步增强，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

## 优势

1. 公司是全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备较为完整的证券业务板块；控股期货公司、股权投资公司、另类投资公司以及香港业务，具有综合化经营的发展模式。

2. 实际控制人平安集团综合实力强大，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予

公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。

3. 近年来，公司持续推进战略转型，通过互联网方式打造差异化优势，经纪业务市场份额持续增长，盈利能力指标表现显著优于行业平均水平。

4. 公司加强业务风险动态管理，近三年公司在证监会的分类评级保持稳定且有所上升，内控管理水平有所上升。

### 关注

1. 公司盈利主要来自证券投资业务和证券经纪业务，易受经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素影响，公司营业收入的增长存在一定不确定性。

2. 公司短期债务占比较高，存在一定的集中兑付风险，届时需对其流动性保持持续关注。

### 分析师

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

董日新

电话：010-85172818

邮箱：dongrx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

平安证券股份有限公司（以下简称“公司”或“平安证券”）前身为成立于1991年8月的平安保险证券业务部。1995年10月，经中国人民银行批准，公司正式成立，初始注册资本为1.50亿元。期间历经多次增资扩股，截至2015年末公司注册资本增加至85.74亿元，2016年公司通过资本公积金转增资本，注册资本达138.00亿元，并整体改制为股份制公司，公司由“平安证券有限责任公司”更为现名，截至2018年9月底，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，因此，公司最终实际控制人为平安集团。

表1 截至2018年9月底公司股东持股情况表（单位：%）

股东	持股比例
平安信托有限责任公司	55.6589
中国平安保险（集团）股份有限公司	40.9596
江苏白雪电器股份有限公司	1.6575
深圳市卓越创业投资有限责任公司	1.5132
深圳市宏兆实业发展有限公司	0.2108
<b>合计</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

公司主要经营范围：证券经纪业务；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务；证券承销与保荐业务；证券自营业务；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、固定收益交易事业部、资产管理事业部、经纪业务事业部、PB业务事业部、基金评价与顾问部和研究所，同时设立风险管理部、法律合规部、稽核监察部、运营中心、信息技术中心、资金部、财务企划部等职能部门。截至2017年底，公司共有分支机构49家（包括分公司22家），主要分布在经济发达及省会等地区。公司下设4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）”）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2018年3月底，公司拥有员工3,566人。

截至2017年底，公司合并资产总额976.77亿元，其中客户资金存款169.81亿元，客户备付金54.19亿元；负债总额704.85亿元，其中代理买卖证券款223.07亿元；所有者权益合计271.92亿元，其中归属于母公司的所有者权益267.65亿元；母公司口径的净资本217.17亿元；2017年，公司实现营业收入83.82亿元，净利润21.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润21.16亿元；经营活动现金流量净额-204.74亿元，现金及现金等价物余额366.69亿元。

截至2018年9月末，公司合并资产总额1,232.63亿元，其中客户资金存款189.39亿元，客户备付金72.45亿元，负债总额944.75亿元，所有者权益合计287.88亿元；母公司口径的净资本229.55亿元；2018年1~9月，公司实现营业收入62.71亿元，净利润13.36亿元；经营活动现金流量净额-84.38亿元，现金及现金等价物余额357.81亿元。

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；法定代表人：何之江。

## 二、本期债券概况

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“平安证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2019 年公司债券（第一期）”，本期债券采用公开方式发行。本期债券基础发行规模 20.00 亿元，可超额配售不超过 20.00 亿元（含）。本期发行的公司债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权。本期债券票面金额 100 元/张，本期债券按债券面值平价发行。本期债券采用固定利率计息。本期债券票面年利率由发行人与主承销商通过网下询价确定，债券利率不超过国务院限定的利率水平。本期公司债券采用单利按年计息，不计复利，到期一次还本付息。

本期债券无担保。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期发行公司债券的募集资金用于补充公司营运资金。

## 三、行业分析

### 1. 证券行业概况

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。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

#### （1）证券市场发展概况

##### 证券市场规模不断扩大，市场交易活跃度有所下降

股票市场方面，根据交易所公布的数据，截至 2017 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,485 家，股票市场总市值为 63.18 万亿元，较 2016 年底增加 13.33%，平均市盈率为 19.51 倍，较 2016 年减少 1.90 个倍数；2017 年全部 A 股成交额为 111.76 万亿元，日均成交额为 0.46 万亿元，同比减少均为 11.66%。截至 2017 年底，市场融资融券余额为 1.03 万亿元，较 2016 年底增长 9.57%，其中融资余额占比为 99.56%，融券余额占比为 0.44%。股票一级市场发行方面，2017 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.54 万亿元，同比减少 24.42%，共完成 IPO 为 438 家、增发 540 家、配股 7 家、优先股 1 家。

截至 2018 年 6 月底，上交所和深交所上市的公司合计 3,547 家，股票市场总市值为 50.42 万亿元，较 2017 年底减少 11.09%，平均市盈率为 19.60 倍，较 2017 年底减少 7.59 个倍数；2018 年上半年全部 A 股成交额为 52.43 万亿元，日均成交额为 0.29 万亿元，较 2017 年同期基本维持不变。截至 2018 年 6 月底，市场融资融券余额为 0.92 万亿元，其中融资余额占比为 99.30%，融券余额占比为 0.70%。股票一级市场发行方面，2018 年上半年，上交所和深交所共实际募集资金 0.64 万亿元，同比增长 6.23%，共完成 IPO 为 62 家、增发 152 家、配股 9 家。

债券市场方面，根据 Wind 资讯统计数据，截至 2017 年底，债券余额为 74.69 万亿元，较 2016 年底增加 16.25%。债券发行方面，2017 年境内共发行各类债券 3.73 万只，发行额达 40.80 万亿元。2017 年境内债券交易总金额为 1,052.59 万亿元，其中，现券交易成交金额为 99.26 万亿元，回购交易成交金额为 874.39 万亿元，同业拆借 78.93 万亿元。

截至 2018 年 6 月底，债券余额为 78.78 万亿元，较 2017 年底增加 5.48%。债券发行方面，2018 年上半年境内共发行各类债券 1.78 万只，发行额达 20.56 万亿元。2018 年上半年境内债券交易总

金额为 561.73 万亿元，其中，现券交易成交金额为 56.65 万亿元，回购交易成交金额为 444.50 万亿元，同业拆借 60.57 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2017 年全国期货市场累计成交额为 187.90 万亿元，同比下降 3.95%；其中，中国金融期货交易所的交易金额为 24.59 万亿元，同比增长 34.98%，占全国市场份额 13.09%。2018 年上半年全国期货市场累计成交额为 96.10 万亿元，同比增长 11.86%；其中，中国金融期货交易所的交易金额为 11.54 万亿元，占全国市场份额 12.01%，同比减少 8.42%。

#### 多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国。截至 2017 年底，挂牌企业数量达 11,630 家，较 2016 年底增加 14.43%；区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（以下简称“建议”）也对构建多层次资本市场提出了新的要求，《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。未来对构建多层次资本市场可以预期的方向包括区域股权市场和新三板市场合作对接机制的建立、新三板分层制度的完善、转板制度的出台、上交所战略新兴板的建立、区域股权市场创新（如科创板的完善）等。

#### 金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面，推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、永续期债和熊猫债等品种，丰富了债券种类，提升了审批效率；在股票市场方面，优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII 等相继推出，进一步丰富了投资工具；在衍生品市场方面，近年来推出了股指期货、国债期货、上证 50ETF 期权和原油期货等投资品种，为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

#### （2）证券公司发展概况

近年来，随着资本市场建设力度的加大以及证券市场规模逐步扩大，证券公司的数量呈稳步增长态势。2013~2017 年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模迅速增长，于 2015 年后趋于平稳，盈利能力呈现倒 U 型走势，2013~2015 年盈利水平快速提升，2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2017 年降幅收窄。一方面，证券市场资本中介业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充，这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力；另一方面，创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司对创新类业务的重视和推进，以及自身资本规模增长带动业务杠杆效应的显现，证券公司的盈利能力得到提升，逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的稳定格局。但从目前收入结构来看，仍以传统的经纪业务、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 2 证券行业概况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
证券公司家数（家）	115	120	125	129	131
盈利家数（家）	104	119	124	124	120
盈利家数占比（%）	90.43	99.17	99.20	96.12	91.60
营业收入（亿元）	1,592.41	2,602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28

净利润（亿元）	440.21	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95
总资产（万亿元）	2.08	4.09	6.42	5.79	6.14
净资产（万亿元）	0.75	0.92	1.45	1.64	1.85
净资本（万亿元）	0.52	0.68	1.25	1.47	1.58

数据来源：中国证券业协会

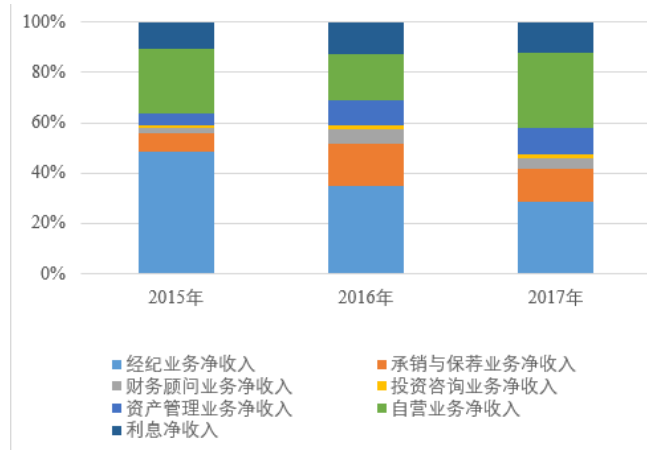
2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场震荡性行情环境下，业绩分化有所加深。2017 年，市场环境较 2016 年有所改善，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化较为严重，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力；在市场活跃度提升和 IPO 发行常态化的驱动下，证券公司全年业绩降幅收窄。2017 年，证券公司经纪业务和投行收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升。另一方面，行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司分类监管规定》，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，利好证券行业整体信用能力提升。截至 2017 年底，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 12.80% 和 7.48%，资本实力有所提升。2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比减少 5.08% 和 8.47%，经营业绩有所下滑。

2018 年上半年，受国内外经济环境变化的影响，证券市场悲观情绪弥漫，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩。同时，2018 年以来，证券行业延续严监管趋势，截至 2018 年 6 月底，证监会及其派出机构已对 27 家券商开出 34 份行政处罚书和自律监管文件，其中 17 张罚单涉及内控不当，17 张涉及投行业务，内控不当涉及方方面面的问题，其中不少罚单暴露出一线营业部合规意识的薄弱。截至 2018 年 9 月底，131 家证券公司总资产为 6.19 万亿元，净资产为 1.89 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较年初基本维持不变，资本实力较为稳定。2018 年 1~9 月，131 家证券公司中，105 家实现盈利，实现营业收入 1,893.31 亿元，实现净利润 496.55 亿元。

## 2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司最主要的业务组成部分，是收入的主要来源，证券经纪业务收入占比虽不断下降，但收入占比仍保持在 28% 以上。近年来，证券公司各项业务板块持续发展，但受市场行情影响较大。2015 年，受益于证券整体成交量的持续增加，行业经纪业务、自营业务均实现大幅增长，2016 年，整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大，但受益于债券市场的繁荣，承销与保荐业务收入增长较快。2017 年以来，经纪业务和投行收入占比有一定下降，自营业务和资管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。

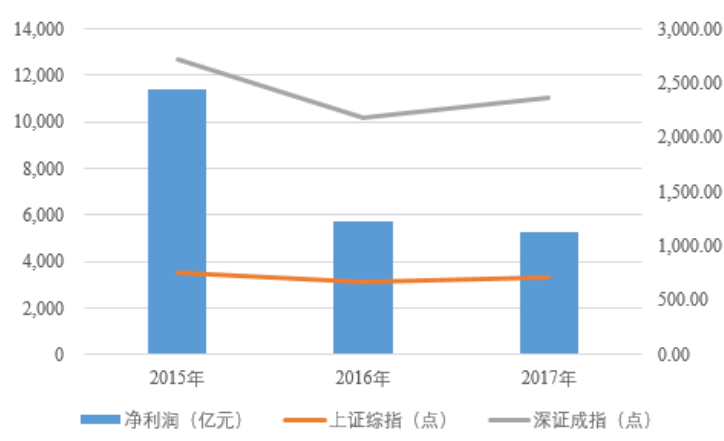
图 1 我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

由于证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，2016年我国证券行业净利润随着市场指数回落而大幅下降；2017年，市场指数小幅上升，但中小创跌幅较大，证券公司净利润水平仍小幅下降。

图 2 证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站

### （1）经纪业务

由于市场竞争加剧、互联网金融的兴起，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。直到2012年11月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。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，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。2014年下半年以来，国内股票市场经历较长时间的熊市迎来牛市行情，市场交易量明显上涨，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。同时，随着融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出，都为经纪业务带来新的增长动力。

近年来随着经纪业务竞争的加剧，经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理

念，开展多金融产品交叉营销，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型。但经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性风险。2015年6月中旬股市开始持续下跌，两市市值大幅下降、成交量下滑；成交量的下降也影响了经纪业务收入。2016年，股票市场行情景气度不高，证券公司实现代理买卖证券业务净收入1,052.95亿元，仅为2015年收入的39.13%。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年上半年，股票市场投资风格转变，市场风口由权重股转向创业板科技类公司，但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年上半年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入363.76亿元，同比减少6.38%。

### （2）投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍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。

2017年，131家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入384.24亿元，同比下降26.11%，占全行业营业收入的13.32%，较2016年下降了3.81个百分点。一方面，2017年IPO发行常态化，IPO发行规模大幅提升，国内沪深两市累计IPO家数为438家，较2016年增加211家，首发募集资金2,301.09亿元，同比增加53.81%；受再融资新规影响，增发规模有所下降，2017年增发家数为540家，较2016年减少274家，增发募集资金1.27万亿元，较2016年减少24.90%。另一方面，受到去杠杆政策和资金成本上升影响，我国债券市场步入低迷，发行规模增速放缓，2017年国内债券市场合计发行债券（含同业存单）3.73万只，发行额40.79万亿元，较2016年分别增加27.47%和12.18%。2018年上半年，股票融资方面，上交所和深交所共实际募集资金0.64万亿元，同比增长6.23%，共完成IPO为62家、增发152家、配股9家；债券融资方面，2018年上半年国内共发行各类债券1.78万只，发行额达20.56万亿元，同比增长13.91%。2018年上半年，证券公司投行业务合计收到17张罚单，除了传统的并购重组、债券承销业务之外，上半年ABS迎来首单证监局罚单，对投行业务经营带来负面影响。受金融严监管环境下监管处罚较多和证券市场低迷的影响，131家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入116.86亿元，同比下降30.95%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，表现出该业务集中度较高。2017年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额由2016年的37.07%提升至46.50%，瓜分近半市场；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额由33.60%提升至39.33%；可见，无论股市还是债市，大证券公司市场地位均进一步巩固。

但值得注意的是，在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

### （3）自营业务

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012年来，自营业务在各家券商业务中发展较快，2016年以后，随着证券市场波动加剧，自营业务收入不确定性增加。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。自营资产以固定收益投资为主，2014及2015

年股票市场大幅上涨，各证券公司加大了股票、基金和其它证券产品的投资比重。2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降。2016 年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比减少 59.78%。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，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元，同比增长 51.46%。自营业务受市场风险影响较大，收入实现存在一定不确定性。2018 年上半年，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；同时债券市场利率保持平稳，但违约事件时有发生，券商自营业务下滑幅度较大。2018 年上半年，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）295.50 亿元，同比减少 19.24%。

#### （4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但是各券商未来业务发展的一大重点。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。近年来，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。截至 2017 年末，证券公司资产管理业务规模为 17.26 万亿元，较年初小幅下降 1.82%。2017 年，证券公司实现资产管理业务净收入 310.21 亿元，同比小幅增长 4.64%。2018 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 138.88 亿元，较上年同期基本持平。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，定向资管产品规模仍是主要部分，但其占比有所下降。

#### （5）其他业务

2012 年以来，证券公司其他业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的其他业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券相关业务发展迅速，为券商业绩的增长贡献较大。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。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2017 年底，两融余额 1.03 万亿元，较 2016 年末增长 9.26%；根据 WIND 资讯数据，股票质押业务交易规模有所下降，2017 年，股票质押交易参考市值约为 3.67 万亿元，较 2016 年减少 22.56%，其中 2017 年业务发生额中未解押交易参考市值约 3.31 万亿元，较 2016 年同期增加 71.27%；证券公司在 2017 年股票质押业务中全部交易参考市值占比提升至 58.67%，已取代银行成为最大质押方。截至 2018 年 6 月底，两融余额 0.92 万亿元，较 2017 年底减少 10.68%；2018 年上半年，股票质押交易参考市值约为 1.41 万亿元，其中 2018 年上半年业务发生额中未解押交易参考市值约 1.31 万亿元。股票质押市值方面，根据中国证券登记结算公司披露的质押股份数量与各自股价乘积后合计计算，截至 2018 年 6 月底，市场质押市值约 5.47 万亿元，较 2018 年初最高点 6.49 万亿元有所下降；截至 2018 年 6 月底，市场质押股数占总股本比约 9.90%，较 2018 年初约 9.60% 水平略有提升。2018 年 1 月，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，要求分类评价结果为 A 类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资本的 150%；分类评价结果为 B 类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 100%；分类评价结果为 C 类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 50%，同时要求证券公司对坏账计提减值准备。同期，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》，对融入方资格、初始交易

金额、质押集中度以及资金用途都做出了限制，同时增加了融入方担保物范围。上述规定将引导股票质押业务聚焦实体经济，降低融资风险，也对证券公司风险控制能力提出了更高的要求；但在一定程度上影响了证券公司参与股票质押式回购交易规模，尤其是对中小证券公司影响较大。

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。2018年上半年，国内股市出现较大跌幅，证券公司股票质押业务面临较大市场风险和信用风险，由于业务规模较大，平仓时也将带来流动性风险，将对证券公司盈利造成不利影响，严监管环境下股票质押业务发展将逐渐回归理性。

### 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，宏源与申万合并，方正证券收购民族证券，中信证券收购万通证券；2017年以来，国内证券公司上市的有：中原证券、银河证券、浙商证券、财通证券、华西证券、南京证券、中信建投证券等7家证券公司，同时天风证券、中泰证券、湘财证券、华龙证券、德邦证券等多家中小型券商正处于辅导期或已提交了上市申请。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。

CEPA协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速；2018年3月，中国证监会发布《外商投资证券公司管理办法（征求意见稿）》，允许外资控股合资证券公司，将外资持有证券公司的股权比例限制放宽至51%，同时外商投资证券公司经营业务范围有所扩大。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。

同时，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2017年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1,949.94亿元，净利润719.60亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为62.63%和63.68%；截至2017年底，前十大证券公司资产总额为3.51万亿元，占全行业总资产的57.14%，前十大证券公司以上指标占比均超过50%，行业集中度较高。

表3 2017年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,531.43	6,255.75	432.92	119.77
2	国泰君安	1,336.95	4,316.48	238.04	104.83
3	海通证券	1,296.94	5,347.06	282.22	98.76
4	广发证券	886.26	3,569.05	215.76	90.83
5	华泰证券	885.90	3,814.83	211.09	94.08
6	招商证券	793.34	2,856.44	133.53	58.05
7	中国银河	648.86	2,548.15	113.44	40.19

8	东方证券	535.01	2,318.60	105.32	36.03
9	国信证券	521.43	1,996.38	119.24	45.79
10	光大证券	500.23	2,058.64	98.38	31.27
合计		<b>8,936.35</b>	<b>35,081.38</b>	<b>1,949.94</b>	<b>719.60</b>

数据来源：wind 资讯

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不正当竞争现象。如 IB 业务市场资源有限，个别券商在投资者合规方面放水并因此被证监会立案调查；同时，为大力开展业务，多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强，整个行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃治理，规范者且竞争力强的公司则会取得相应发展。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验、业务规范和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度将进一步上升。

#### 4. 风险因素

证券业务是与市场呈强周期关系的，具体风险主要体现如下：

##### （1）市场风险

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。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。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。2015 年以来，股票市场从火热到大幅下跌，走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务和信用业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

##### （2）信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。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。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。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2017 年以来，债券市场违约事件频发，波动较大，证券公司投资类业务和股票质押业务面临信用风险加大。

##### （3）流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。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。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

#### （4）操作风险

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人为失误；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。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误；2015年以来，中国证监会也在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时组织了相关领域的专项执法活动；2016年，证监会行政处罚力度进一步加大，根据2016年分类评价结果，包括7家公司分别因经纪业务、两融业务和新股发行保荐业务涉嫌违法违规被证监会立案调查。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。

#### （5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。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的波动影响较大，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。近年来，国家对证券市场的政策监管不断调整，证券公司在业务开展上机遇与挑战并存；同时，证券公司创新业务蓬勃发展，须关注创新业务合规性与否所带来的法律政策风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

## 5. 未来动向

### (1) 风险管理水平有所提高，监管力度加强

证券公司风险主要包括市场风险、信用风险、流动性风险以及操作风险。目前，证券公司已建立了以净资本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。比较突出的一点是：2015年，国内股市出现了大幅震荡，各家证券公司凭借较好的风险管理能力，未受到市场的过大冲击，各项业务整体运营平稳。

2016年6月，中国证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，并于10月1日正式实施。此次修订，一方面在维持总体框架不变基础上，对不适应行业发展需要的具体规则进行调整；另一方面，结合行业发展的新形势，通过改进净资本、风险资本准备计算公式，完善杠杆率、流动性监管等指标，明确逆周期调节机制等，提升风控指标的完备性和有效性，有利于券商进一步提升风险管理能力。

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。2018年8月，证监会公布了2018年证券公司分类评价结果。根据结果，除去33家证券公司按规定与其母公司合并评价外，在参选的98家券商中，获评A类的有40家，获评B类的有49家，获评C类的有8家，获评D类的有1家。与2017年相比，上调评级的有24家，维持评级的有47家，下调评级的有24家；其中，A类券商数量较2017年维持不变，行业整体表现较为稳定。但从券商个体来看，呈现出比较明显的分化态势，大型综合券商排名提升明显。而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。

2017年11月，央行发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，针对近几年发展迅速的通道业务提出新的规范，将促使证券公司提升主动管理能力。

2018年1月，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》（以下简称“业务办法”），中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》（以下简称“风险管理指引”），从股票质押业务的交易和结算环节进一步规范，使股票质押市场回归理性；通过严控风控指标和强化业务流程管理，引导证券公司加强信用风险和流动性风险管理能力，有效控制系统性风险。

2018年3月，证监会正式发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，督促证券公司强化主体意识、完善自我约束机制，提升投行类业务内部控制水平，防范和化解投行类业务风险。

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》，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年以来，证券行业延续将监管态势；截至2018年6月底，证监会及其派出机构已对27家券商开出34份行政处罚书和自律监管文件，其中17张罚单涉及内控不当，17张涉及投行业务。

在证监会调整风控指标、修订分类监管规定、严处罚等举措下，体现出监管层对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司保持了较强的监管力度，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

(2) 资本市场改革和行业监管持续推进, 证券公司将不断推动业务转型, 并在相关业务面临较好的发展机遇, 同时对自身风控能力提出更高要求。

2018 年, 伴随着我国经济增速和结构的调整, 资本市场将在强监管的背景下持续深化改革, 并逐渐回归资源有效配置的本质功能。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革, 增强金融服务实体经济能力, 提高直接融资比重”, 资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018 年 7 月, 中央政治局会议强调稳中求进工作总基调, 提出“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”, 将成为下半年考量经济走势的重要标杆。预计 2018 年下半年我国经济将逐步趋稳, 出现系统性风险的概率较低, 但是股票市场低迷将持续推动证券行业的业务转型, 以创新能力带动直接融资市场, 更好的服务实体经济, 持续优化收入结构。同时, 2018 年下半年, 随着美元加息和贸易战引发的国际形势复杂化, 我国经济下行压力较大, 资本市场振幅加剧, 证券公司业绩也将短期承压。此外, 2018 年预计强监管的态势将会进一步延续, 《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理, 引导行业聚焦主业发展; 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》将继续倒逼证券公司业务转型, 未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

总体看, 未来一段时间, 随着资本市场改革和行业监管持续推进, 证券行业将面临较好发展机会, 但国内经济和证券市场的持续低迷和不确定性亦对证券公司业绩造成较大压力, 证券公司转型压力较大, 同时自身风控能力也需进一步提升。

#### 四、规模与竞争力

**公司是全国性综合类证券公司之一, 具有较强的经营实力。**

公司是全国性综合类证券公司之一, 各项业务牌照齐全, 具备较为完整的证券业务板块; 控股期货公司、股权投资公司、另类投资公司、商贸公司并涉足香港业务, 具有综合化经营的发展模式: 一方面公司积极进行营业部的转型升级, 2015 年以来公司先后将部分营业部转型升级为分公司, 截至 2017 年底, 公司共有营业部 49 家 (包括分公司 22 家), 分别分布在江苏、四川、浙江等地; 另一方面, 公司作为首批获得在线财富管理业务许可的国内券商之一, 通过搭建核心互联网财富管理业务平台, 实现海量获客, 通过互联网平台和高效的线下业务网络, 为客户提供互联网理财管理、企业及机构证券服务以及管理的全方位金融产品和服务。公司被《经济观察报》评为“2016 年度卓越互联网证券公司”, 被《证券时报》评为“2016 年最佳互联网证券公司”, 逐渐打造为以互联网财富管理为核心的全功能券商。在 2018 年证券业协会公布的 2017 年券商行业排名中, 公司总资产规模排第 19 位, 净资产规模排第 18 位, 营业收入排名第 16 位, 净资产收益率排名第 15 位, 公司整体实力处于行业前列。

具体业务方面, 公司债券承销业务竞争优势显著, 2015 年以来公司实施“1+N”策略, 依托分公司及营业网点的客户资源, 推进更高效的协同发展, 2017 年债券主承销家数行业排名第 7 位, 主承销金额排名行业第 10 位, 较 2015 年进一步提升, 在《证券时报》主办的“2016 年中国区优秀投行评选活动”项目中评为“最佳债券承销团队”和“最佳公募债承销团队”。此外, 公司加强债券产品创新, 在绿色债、可交换债、专项债等创新产品方面取得突破, 公司主承销的业内首单“永续期绿色债”入选中国证券业协会发布的首期绿色公益榜。

**股东及实际控制人实力强大, 公司依托集团综合金融生态扩大自身优势**

公司实际控制人为平安集团。平安集团于 1988 年成立, 为中国第一家股份制保险企业。目前,

平安集团控股或参股 60 多家子公司，已经形成了保险业务、银行业务、投资业务和互联网金融业务四大业务线。2017 年平安集团在《福布斯》“全球上市公司 2000 强”中名列第 16 位；美国《财富》杂志“世界 500 强企业”名列第 39 位。2017 年，平安集团实现净利润 999.78 亿元，同比增长 38.20%，归属于母公司股东的净利润 890.88 亿元，同比增长 42.80%，归属于母公司的营运利润 947.08 亿元，增长 38.80%。

公司股东实力强大，对公司支持力度较大，平安集团建立了强大的综合金融系统，公司作为平安集团内唯一券商牌照机构，与集团的金融生态深度融合。零售客户优化方面，通过线上“任意门”策略和强大的线下推介渠道，公司迅速从集团海量获客，将集团金融客户转化为证券客户；机构客户推荐方面，各条业务线受益于集团综合金融，投行储备的多个项目来自集团内部转介。

总体看，公司实际控制人平安集团能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司培育其核心竞争力，为各项业务开展奠定一定的基础；公司作为全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力。

## 五、公司治理与内控

### 1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》以及国家其他有关法律、行政法规等法律法规的要求，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和专门委员会组成的相互分离、相互制衡的公司治理架构。

股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。公司制定股东大会议事规则，详细规定股东大会的召开和表决程序，股东大会分为年度股东大会和临时股东大会，年度股东大会每年召开 1 次，并应于上一会计年度结束之后的 6 个月内举行，股东大会由董事会召集，董事长主持。

公司董事会由 9 名董事组成，其中董事长 1 名，独立董事 3 名。董事会下设审计委员会、薪酬与提名委员会、风险控制委员会、战略与投资决策委员会 4 个专门委员会，委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会中独立董事人数不得少于 1/2，薪酬与提名委员会、审计委员会的负责人均由独立董事担任。各专门委员会在董事会授权下开展工作，为董事会的决策提供咨询意见，对董事会负责，向董事会报告。

监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。

公司高级管理人员包括总经理 1 名，副总经理 4 名，合规总监 1 名。其中总经理兼任 CEO 主持公司全面工作，1 名副总经理兼任董事会秘书。高级管理人员负责公司的日常经营管理活动。

公司董事、监事及高管人员大多拥有较高的专业素质及在大型金融机构多年的从业经验，有助于管理职能的发挥。

总体看，公司建立了较为完善的公司治理架构，股东大会、董事会及监事会运作规范，公司治理水平较好。

### 2. 内部控制及合规管理

公司根据业务发展逐步调整和完善内部组织架构，形成了较为严密的内控机制。公司业务处理流程分为前、中、后台三个部分，从制度上规定了相应的业务功能和审批权限，前台由业务部门控制，采用双人复核和主管领导审批的方式进行管理；中台主要是由风险管理、法律合规等部

门进行进一步核查及审批；后台主要是由稽核监察等部门负责监督及检查。公司对于投资银行业务、自营业务、融资融券业务等业务条线都设有专门的委员会，负责对项目进行研究、审核、监督和管理。

公司专设合规总监和首席风险官，分别负责合规管理及风险管理工作。法律合规部负责拟订并实施合规管理基本制度，评估、制定、修改、完善内部管理制度和业务流程；对内部管理制度、重大决策、新产品、新业务及重要业务活动等进行事前合规审查。风险管理部负责公司风险控制管理，主要包括信用风险、流动性风险及市场风险等。公司稽核监察部全面负责内部稽核，监督内部控制制度的执行情况。

公司坚持风险导向的审计模式，持续开展对零售、投资银行、资产管理、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。

通过开展员工培训来提高员工专业素质，并通过建立薪酬激励机制来优化人力资源配置。公司对高管采用固定月薪、递延年终奖励和长期奖励结合的方式，对于稳定高管队伍、避免短期行为起到了一定的积极作用。

在合规宣导及考核约束方面，公司强化合规培训及宣导，通过新员工入职培训、员工操守准则、合规课程的宣导，持续提高执业人员合规意识；强化合规考核，提升合规执业在考核的占比，敦促执业人员主动合规，对违规行为及人员实施严厉处罚。

2016~2018年，公司在证监会公布的证券公司分类评级中分别为A类A级别、A类A级别和A类AA级别，2017年保持稳定，2018年公司分类评级上升，内控管理水平有所上升，公司在合规管理及风险控制方面表现良好。

总体看，公司建立了严密的内控机制，近年来，风控体系不断优化，但未来随着创新业务的持续发展，对公司相关的内控管理水平提出了更高要求。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司所经营的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，公司其他业务主要是子公司的商贸业务。经纪业务、证券投资业务和其他业务收入为公司营业收入的主要来源。2015~2017年，公司营业收入年均复合减少2.09%，2016年受整体市场环境及投资银行审批政策调整影响，经纪业务收入和投资银行业务收入大幅下降，导致公司营业收入大幅下降15.87%，2017年公司实现营业收入83.82亿元，同比增长13.94%，主要是证券投资业务、直接投资业务和其他业务收入规模增长所致，由于其他业务收入主要系商贸产生的收入，利润贡献度较低，因此公司净利润同比下降4.18%，实现净利润21.23亿元，整体表现优于行业平均水平。

从收入具体情况来看，2015~2017年，公司经纪业务收入占比持续下降，占比分别为37.53%、22.40%和19.87%，经纪业务收入规模呈波动下降趋势，年均复合下降28.75%，2016年受证券市场交易量大幅下降影响，经纪业务收入规模大幅下降，2017年经纪业务保持稳定发展，2017年公司经纪业务实现营业收入16.66亿元，同比增长1.09%；2015~2017年，公司证券投资业务收入占比呈波动上升趋势，分别为25.39%、20.64%和24.95%，2016年受外部证券市场环境整体偏弱影响，证券投资业务收入规模减少31.62%，2017年证券投资业务实现收入20.91亿元，同比增长

37.75%，主要是公司积极调整投资策略，采取波段操作方式规避市场波动，从而导致固定收益类收益增加；2015~2017年，投资银行业务收入占比分别为13.46%、17.94%和10.10%，呈波动下降趋势，2016年公司投资银行业务积极与股东协同发展，投资银行业务收入规模同比增长12.15%，2017年实现收入8.46亿元，同比下降35.91%，主要是受投资银行审批政策调整影响，2017年公司投资银行业务承销业务规模下滑所致；2015~2017年，资产管理业务收入占比分别为1.87%、5.47%和5.15%，波动上升趋势，2016年公司不断加强主动管理能力，2016年和2017年公司资产管理业务收入分别同比增长147.24%和6.70%，2017年资产管理业务发展稳定，收入规模增幅明显放缓；2015~2016年，公司直接投资业务收入占比分别为0.91%、2.50%和6.55%，占比持续上升，2016年和2017年同比增长分别为130.00%和198.37%，主要是子公司平安财智PE退出部分项目实现盈利所致；2015~2017年，公司投资咨询业务收入占比分别为8.45%、10.57%和5.98%，2017年占比大幅下降，近三年收入年均复合减少17.58%，2017年大幅下降；公司利息净收入主要是信用交易业务产生的收入，2015~2017年，公司利息净收入占比分别为5.07%、5.39%和1.51%，占比呈波动下降趋势，利息净收入分别为4.44亿元、3.97亿元和1.27亿元，截至2017年上述业务营业收入对公司营业总收入贡献度不高；公司其他业务收入主要是子公司产生的商贸业务收入，2015~2017年，公司其他业务占比分别为7.32%、15.08%和25.90%，占比逐年大幅提升，收入年均复合增长84.18%，考虑到商贸业务成本较高，其收入占比虽较高，但对利润贡献度较低。

表4 公司营业收入构成及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年1-9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	32.82	37.53	16.48	22.40	16.66	19.87	12.32	19.65
证券投资业务	22.20	25.39	15.18	20.64	20.91	24.95	21.62	34.48
投资银行业务	11.77	13.46	13.20	17.94	8.46	10.10	5.64	8.99
资产管理业务	1.63	1.87	4.03	5.47	4.30	5.13	3.48	5.56
直接投资业务	0.80	0.91	1.84	2.50	5.49	6.55	-0.26	-0.42
投资咨询业务	7.39	8.45	7.78	10.57	5.02	5.98	2.01	3.20
利息净收入	4.44	5.07	3.97	5.39	1.27	1.51	-2.48	-3.95
其他（商贸业务）	6.40	7.32	11.09	15.08	21.71	25.90	20.37	32.49
<b>合计</b>	<b>87.45</b>	<b>100.00</b>	<b>73.56</b>	<b>100.00</b>	<b>83.82</b>	<b>100.00</b>	<b>62.71</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

注：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。

2018年1~9月，公司实现营业收入62.71亿元，同比增长3.10%，净利润13.36亿元，同比减少19.15%，主要是信用业务计提资产减值损失增加，导致净利润规模同比有所下降，整体经营状况稳定，优于行业平均水平。

总体看，近年来，公司收入主要来源于经纪业务、证券投资业务和其他业务，在市场行情持续低迷的背景下，近三年公司营业收入和净利润表现优于行业平均水平，同时联合评级也关注到，作为公司营业收入主要来源的经纪业务和证券投资受市场环境等因素影响较大，收入的增长存在一定的不确定性。

## 2. 业务运营

### 经纪业务

公司证券经纪业务主要由公司经纪事业部负责经营管理。公司证券经纪业务资格齐全，主要

包括证券经纪、金融产品销售及投资咨询等，其中证券经纪业务主要是向客户提供股票、基金和债券等代理买卖服务。

截至 2017 年底，公司共有营业部 49 家（包括分公司 22 家），分别分布在江苏、四川、浙江等地。近三年公司经纪业务平均佣金率水平分别为 0.045%、0.032% 和 0.026%，受行业佣金率竞争激烈影响，公司佣金率持续下滑，已低于行业平均水平。面对激烈的佣金率竞争，公司积极实施“网络经纪”战略：通过内部迁徙、第三方网站、外部战略合作等方式实现海量引流获客，2016 年以来公司通过以“平安证券 APP”为核心的行业领先的互联网管理平台，2017 年公司通过海量获客并提升客户活跃度，移动端的 APP 交易量占比不断加大，个人客户的交易量市场份额持续增长，行业整体排名提升至 11 名。公司在线下通过全国战略中心区域营业部进行轻型互联网化转型，向个人高净值客户提供财富管理服务。

近三年，近年来受市场环境影响，公司代理证券规模有所波动，2017 年受益于公司推行平安证券 APP 等或互联网获客途径，公司代理买卖证券交易额保持持续增长趋势，近三年，公司交易额分别为 65,636.18 亿元、43,329.12 亿元和 51,559.70 亿元；从代理买卖证券类型来看，公司代理买卖证券以股票为主。2015~2017 年，公司股票交易额分别为 64,415.69 亿元、42,757.30 亿元和 50,928.90 亿元，呈波动下降趋势，2016 年受证券市场交易额大幅下降影响，公司交易额亦大幅下降，降幅为 33.62%，2017 年受公司渠道销售拓宽影响，股票交易额基本维持稳定，同比增长 19.11%；从市场份额来看，分别为 1.26%、1.67% 和 2.26%，市场份额持续上升。2015~2017 年，公司基金交易额分别为 1,220.49 亿元、571.82 亿元和 670.80 亿元，整体呈下降趋势；同期，市场份额分别为 0.40%、0.26% 和 0.34%，基金交易市场份额有所波动。从收入规模来看，2015~2017 年，公司经纪业务收入规模年均复合减少 28.75%，2016 年受市场环境影响，收入规模大幅下降，2017 年公司经纪业务实现收入 16.66 亿元，收入规模保持稳定。

表 5 公司证券业务代理买卖主要证券情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~9 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	64,415.69	1.26	42,757.30	1.67	50,928.90	2.26	40,086.81	2.79
基金	1,220.49	0.40	571.82	0.26	670.80	0.34	911.92	0.86
<b>合计</b>	<b>65,636.18</b>	<b>1.21</b>	<b>43,329.12</b>	<b>1.56</b>	<b>51,559.70</b>	<b>2.10</b>	<b>40,998.73</b>	<b>2.66</b>

资料来源：公司提供

2018 年 1~9 月，公司交易额为 40,998.73 亿元，其中股票交易额为 40,086.81 亿元，基金交易额为 911.92 亿元，市场份额来看，股票市场份额为 2.79%，较上年末仍保持上升趋势，基金市场交易额为 0.86%，较上年末大幅上升。

总体看，近年来，公司持续推进互联网及营业网点线上线下结合的方式扩大客户渠道，市场份额得到了持续显著提升。同时，联合评级也关注到作为公司主要收入来源的证券经纪业务受市场行情波动的影响较大，未来收入增长存在一定的不确定性。

### 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，建立大质控体系，实行质控工作的集中化，通过集中资源、重点突破，发挥整体质控队伍的能力水平，切实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。

2015年以来公司推行实施“1+N”差异化策略，即一名客户经理与N名产品经理合作，可依据产品经理的专长向客户提供全方面的投资银行服务。截至2017年底，公司已在东、南、北三大区域共设立26家分公司，分公司充分发挥平安集团综合金融优势，为客户提供一站式金融服务，2017年公司持续推行“1+N”和分公司模式下的运作流程，推荐客户经理与产品经理更高效的协同，项目发行量同比快速增长。公司债券融资业务以持续发展、不断创新为工作重点，抓住市场品种和容量扩张机遇，培育队伍，拓展市场，进一步提升创新产品的品种和层次，在债券承销领域保持领先；股权融资业务深耕医疗健康、汽车、大消费、TMT、环保节能、装备制造6大行业，企业提供覆盖全生命周期的投融资服务。

债券承销方面，近三年受债券发行市场行情的影响，公司债券发行家数有所波动，2016年债券发行家数大幅增加，较2015年增加75家，2017年受债券发行市场有所下滑影响，公司完成债券发行家数87家，较上年项目数量大幅下降，债券发行金额717.20亿元，较上年下降44.78%，公司完成多单大型国企、央企债券融资业务，债券主承销佣金收入行业第9位，承销金额行业排名第10位，仍具有较强的市场竞争力；股权融资类项目，近三年受审批政策调整的影响，发行家数波动较大，2015~2017年，公司完成IPO项目家数分别为12家、0家和2家，IPO项目承销金额分别为81.00亿元、0.00亿元和16.21亿元；再融资项目2家，8家和4家，2017年受监管趋严影响，完成家数有所下降，再融资项目金额分别为100.00亿元、66.34亿元和97.08亿元；新三板业务，近三年公司新三板挂牌家数分别为31家、38家和7家；完成新三板定增家数分别为26家、34家和31家，2017年受市场整体新三板挂牌家数大幅下降影响，公司新三板挂牌家数较上年大幅下降。收入规模方面，2017年公司投资银行业务实现收入8.46亿元，同比下降35.91%，主要是监管趋严，公司证券承销及财务顾问收入下降所致，2017年公司投资银行业务收入行业排名第17位，处于上游水平。

表6 公司证券承销业务情况表（单位：家，亿元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
IPO家数	12	0	2	2
IPO金额	81.00	0.00	16.21	8.17
债券发行家数	55	130	87	91
债券发行金额	525.48	1,298.69	717.20	629.20
再融资家数	2	8	4	5
再融资金额	100.00	66.34	97.08	24.05
新三板挂牌家数	31	38	7	0
新三板定增家数	26	34	31	6

资料来源：公司提供

2018年前三季度，公司完成IPO项目2家，承销金额8.17亿元；债券发行家数91家，发行金额629.20亿元；再融资家数5家，再融资金额629.20亿元；新三板定增家数6家；2018年1-9月，投资银行业务实现投行收入5.64亿元。

项目储备方面，投资银行业务方面，项目储备方面，截至2018年9月末，公司未申报的储备项目合计153个，其中IPO项目42个，再融资8个，并购重组独立财务顾问项目7个，企业债项目8个，公司债项目40个，新三板项目2个，资产证券化项目46个，在审及获批待发项目155个，项目储备情况良好。

总体看，近年来，受市场环境和政策变化的影响，公司债券发行规模波动较大，但公司债券承销能力仍处于行业前列。同时联合评级也关注到近年来行业监管趋严及政策变化频繁，投行业

务收入存在较大的不稳定性。

### 证券投资业务

公司自营业务的投资品种包括股票、基金、债券以及其他衍生金融工具等。公司经营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。公司每年证券投资业务设有投资限额，投资部门在限额的范围内进行投资，根据市场行情和公司资金的变化，公司也会对限额进行调整。

近三年公司不断扩大证券投资业务规模，在稳健的投资理念下，加大风险相对较低的债券投资规模。截至 2015~2017 年末，公司证券投资余额年均复合增长 12.67%。截至 2017 年底，公司证券投资业务总规模 389.68 亿元，较上年末增长 11.97%，其中债券投资占比 85.86%，投资结构以债券投资为主，公司投资结构基本保持稳定。公司债券投资主要是利率债券投资，自 2015 年四季度起债券风险事件频发，公司根据外部环境调整策略加大利率债券投资规模，债券投资规模逐年增长，截至 2017 年底债券投资规模为 334.58 亿元，较上年末增长 29.22%，其中利率债占比约为 75%。截至 2017 年末，公司股票投资规模 23.62 亿元，较上年末增长 162.29%，主要是 2017 年下半年市场稍有好转，公司加大股票投资规模所致；理财产品投资规模 17.05 亿元，较上年末大幅下降 55.39%；基金投资规模 12.25 亿元，较上年末增长 99.53%；未上市公司股权 2.81 亿元，较上年末增长 21.37%。2017 年公司证券投资业务实现收入 20.91 亿元，同比增长 37.75%，主要系公司面对市场波动，积极调整投资策略，加大波段操作，规避市场波动，导致收入增加。公司其他为 2015 年 9 月为稳定证券市场发展，公司作为市场参与者，与其他证券公司共同出资，有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。根据相关合约，公司出资 33.66 亿元参与上述投资的证券公司按投资比例分担投资风险及分享投资收益。截至 2017 年底，该笔投资已全部退出。2015~2017 年，公司自营非权益类证券/净资产分别为 116.84%、153.05%和 189.21%，非权益类投资占比持续上升，主要系公司调整投资策略，侧重在加大利率债券的投资规模所致。

表 7 公司证券投资规模情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月末
债券	234.77	258.92	334.58	535.70
股票	9.58	9.01	23.62	27.75
基金	1.79	6.14	12.25	19.34
理财产品	25.33	38.22	17.05	7.35
其他	33.98	33.94	0.00	11.18
未上市公司股权	1.49	1.79	2.18	3.26
<b>合计</b>	<b>306.94</b>	<b>348.02</b>	<b>389.68</b>	<b>604.57</b>

资料来源：公司提供

注：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。

截至 2018 年 9 月末，公司证券投资规模为 604.57 亿元，较上年末增长 55.15%，主要是公司持续采取利率债券的波段操作，导致债券投资规模的增加，公司投资品种仍以债券为主，债券投资规模 535.70 亿元，较上年末增长 60.11%，股票投资规模小幅上升，达 27.75 亿元，基金投资规模增长 57.88%，达 19.34 亿元，公司 2018 年以来新增理财产品投资，投资规模为 11.18 亿元，2018 年三季度公司证券投资业务仍以债券投资为主，主要为信用债和利率债，整体风险仍可控。

总体看，公司证券投资业务以债券投资为主，近年来，公司投资规模持续增长，公司证券投

资业务收入规模大幅增长，同时联合评级也关注到，证券投资业务受市场环境的影响较大且近年来债券违约事件频发，未来收入的增长存在一定的不确定性。

### 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。公司资产管理业务的主要产品包括集合资产管理计划和定向资产管理计划等。近年来，公司资产管理业务采用“大资管”发展模式，培育产品创设、投资与渠道管理能力。公司大力发展资产证券化业务，加大资产管理产品创新力度，开发量化投资策略，丰富了主动管理产品种类。公司资产管理业务重点开展第三方主动管理、资产证券化财务顾问、结构融资、银证通道等全方面的金融专业服务。

截至 2015~2017 年末，公司管理资产规模持续增长，年均复合增长 37.30%。从管理资产类型来看，近三年公司资产管理结构有所优化，集合理财规模快速增长，截至 2015~2017 年末，公司集合理财规模分别为 97.42 亿元、271.74 亿元和 291.31 亿元，年均复合增长 72.92%；定向理财规模呈波动增长趋势，年均复合增长 19.00%，截至 2015~2017 年末，公司定向理财规模分别为 1,046.82 亿元、1,810.14 亿元和 1,482.41 亿元，2016 年末随着整体资产管理业务市场的持续增长，公司定向理财规模大幅增长，增幅为 72.92%，2017 年末公司主动压缩定向理财资产规模，定向理财规模较上年末减少 18.11%；2016 年，公司新增专项理财规模 83.77 亿元，2017 年公司专项理财规模 447.67 亿元，较上年末增长 434.40%，主要是公募 ABS 业务迅速发展所致；截至 2015~2017 年末，公司类资产证券化规模分别为 105.60 亿元、79.20 亿元和 134.79 亿元，呈波动增长趋势，2016 年末部分产品到期，类资产证券化项目规模有所下降，2017 年末随着业务的进一步开展，类资产证券化项目规模有所上升。

管理费收入方面，2015~2017 年，集合理财管理费收入逐年增长，分别为 0.56 亿元、1.49 亿元和 2.40 亿元；定向理财管理费收入规模呈逐年增长趋势，分别为 1.01 亿元、1.46 亿元和 1.55 亿元，2017 年资产管理规模有所下降，但管理费收入有所增长，主要是项目费率较高所致；2017 年公司专项理财实现管理费收入 0.04 亿元，同比下降 85.71%，主要是公募 ABS 不收取管理费所致；类资产证券化管理费收入呈波动上升趋势，分别为 0.39 亿元、0.96 亿元和 0.73 亿元，2016 年末受产品到期影响，获得的收益有所增加，导致整体管理费收入大幅增加。随着公司集合理财和类资产证券化业务的进一步开展，公司资产管理业务收入水平有望进一步提升。

表 8 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	截至 2015 年底/2015 年		截至 2016 年底/2016 年		截至 2017 年底/2017 年		截至 2018 年 9 月底 /2018 年 1-9 月	
	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入
集合理财	97.42	0.56	271.74	1.49	291.31	2.40	354.42	2.12
定向理财	1,046.82	1.01	1,810.14	1.46	1,482.41	1.55	1,229.38	0.82
专项理财	--	--	83.77	0.28	447.67	0.04	489.52	0.04
类资产证券化（含 ABS 结构化融资）	105.60	0.39	79.20	0.96	134.79	0.73	266.41	0.29
<b>合计</b>	<b>1,249.84</b>	<b>1.96</b>	<b>2,244.86</b>	<b>4.19</b>	<b>2,356.18</b>	<b>4.73</b>	<b>2,339.73</b>	<b>3.27</b>

资料来源：公司提供

注：管理费收入包括手续费收入及净收入

截至 2018 年 9 月末，公司资产管理业务规模 2,339.73 亿元，较年初小幅下降，但业务结构进

一步优化，其中集合理财规模 354.42 亿元，定向理财 1,229.38 亿元，专项理财规模 489.52 亿元，类资产证券化（含 ABS 结构化融资）规模 266.41 亿元；2018 年 1~9 月，实现管理费收入 3.27 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司资产管理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。

总体看，近年来，公司持续积极开展集合理财及类资产证券化业务，业务结构逐渐优化，资产管理业务发展稳定，同时联合评级也关注到近年来资产管理业务政策出台较为频繁，对业务发展影响较大。

### 信用交易业务

公司信用交易业务主要为融资融券业务、股票质押式回购业务，其中融资融券业务及 1,000 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，1,000 万元以上股票质押式回购业务由股权事业部负责。从规模来看，公司信用交易业务以融资融券业务和股票质押式回购业务为主。

近年来公司以研究为驱动提升客户服务水平，通过业务流程提升线上占有，为客户提供便捷的服务，公司融资融券业务规模呈波动增长趋势。截至 2015~2017 年末，公司融资融券账户余额分别为 131.30 亿元、113.92 亿元和 155.28 亿元，同期账户数目呈持续增长趋势，分别为 5.14 万户、6.34 万户和 7.34 万户，2015~2017 年末，公司总客户市场份额分别为 1.12%、1.47% 和 1.59%，市场份额逐步提升。收入方面，2015~2017 年，公司融资融券业务实现收入分别为 11.90 亿元、8.74 亿元和 9.01 亿元，随着业务规模的变化有所波动。

表 9 公司融资融券业务情况表（单位：万户，亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月 /2018 年 9 月底
融资融券账户数目	5.14	6.34	7.34	8.28
融资融券余额	131.30	113.92	155.28	170.17
融资融券业务收入	11.90	8.74	9.01	8.62

资料来源：公司提供

股票质押业务保持稳健发展，面对市场变化，公司积极调整质押率、利率等业务要素，同时加强风控审核制度。截至 2015~2017 年末，公司股票质押业务余额分别为 135.65 亿元、330.94 亿元和 275.34 亿元，呈波动上升趋势；收入方面，同期，公司股票质押业务实现收入分别为 1.57 亿元、3.11 亿元和 3.86 亿元，呈持续增长趋势。

公司信用业务 2018 年以来经营状况良好。截至 2018 年 9 月末，公司融资融券余额 170.17 亿元，较上年末增长 9.59%，2018 年 1~9 月实现融资融券利息收入 8.62 亿元；截至 2018 年 9 月末，公司股票质押账户余额 62.09 亿元，较上年末减少 9.00%；2018 年 1~9 月，股票质押业务实现收入 3.17 亿元。截至 2018 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。

总体看，公司信用交易业务以融资融券业务和股票质押回购业务为主，近年来，公司信用交易业务规模有所增长，整体实现收入水平有所提升。

### 子公司业务

平安期货于 1996 年 4 月成立，公司持有平安期货 93.93% 的股权，平安期货经批准的经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪及期货投资咨询、资管业务。截至 2017 年底，平安期货的资产总额为 26.83 亿元，净资产为 5.88 亿元；2017 年实现营业收入为 22.93 亿元，净利润 0.70 亿元。

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）。2017 年是大投资平台化市场元年，平安财智通过行业聚焦及投资+投行联动的策略取得了崭新的突破。新增募集资金 24 亿元，新增投资 12.60 亿元。同时平安财智获得了业界的广泛认可，一年内连续获得清科 2017 年中国券商直投公司 50 强第五名、清科 2017 年中国私募股权投资机构 50 强、福布斯 2017 年中国私募股权投资机构 50 强、中国证券报 2017 年金牛券商直投机构 10 强。截至 2017 年末，平安财智资产总额 16.49 亿元，负债总额 1.02 亿元，净资产 15.47 亿元；2017 年实现营业收入 5.49 亿元，净利润 3.65 亿元，同比大幅增长，要是平安财智 PE 退出盈利所致。

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 2017 年底，平安磐海的资产总额为 12.04 亿元，净资产为 11.72 亿元，2017 年实现营业收入为 0.69 亿元，净利润为-0.047 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 2017 年底，平安商贸资产总额 6.16 亿元，净资产 1.68 亿元；2017 年营业收入 21.24 亿元，同比增长 90.45%，实现净利润 0.059 亿元，同比增长 220.40%。

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 2017 年末，中国平安证券（香港）有限公司的资产总额为 43,093 万港元，负债总额为 3.75 亿港元，净资产为 0.56 亿港元；2017 年实现营业收入为 0.72 亿港元，净利润-0.64 亿港元。

总体看，公司通过设立子公司的方式，逐渐丰富业务品种范围及区域范围，目前公司子公司业务实现利润规模较小，对利润贡献度有限，但整体来看，子公司业务是公司多元化经营的有效补充。

### 3. 未来发展

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。互联网财富管理方面，公司突破现有获客模式，优化服务水平，实现业务的快速发展。首先探索获客新模式，线上渠道扩容，优化合作模式，突破获客瓶颈；线下依托集团庞大客户群，提升客户质量；两融、PB 业务持续发力，聚焦高净值和机构客户。其次，提升投顾服务水平，强化研究驱动，依托科技助力，打响 AI 慧炒股品牌。企业及机构证券服务方面，投资银行业务方面，持续深化 1+N 战略，坚持客户产品、保障三位一体的整体打法，未来面向市场，多方面提升核心竞争力，在客户方面重点聚焦，运用行业组+行业事业部深耕细分行业，分公司扎根当地形成有效补充，全面强化覆盖广度和深度。在产品方面，债类产品采用名单制打法，深度挖掘存量客户资源；股类产品按产品特性构建差异化发展策略，以资金带动业务机会的获取。投资管理业务方面，公司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。公司全资子公司平安财智通过私募股权投资基金管理业务，聚焦五大行业、多角色和大项目，投资、投行有效联动以拓宽业务边界和提升投资能力。

总体看，公司制定了明晰的战略目标，为未来业务转型打下了基础，有利于公司持续推进业务转型，提升竞争力。

## 七、风险管理分析

公司构建了由董事会、管理层、风险管理部、相关业务部门及其下设分支机构组成的多层次的风险管理组织体系。董事会负责公司风险管理体系的建设，对风险管理体系的健全和有效性负最终责任。董事会下设风险控制委员会负责拟定公司整体风险管理政策，就整体风险控制目标和政策及重大风险事项向董事会提供决策支持。公司经营层负责落实风险管理制度。经营层下设风险管理委员会，负责审批公司风险管理的组织架构、制度、流程、方法、系统建设和文化建设，制订公司每年总体风险限额方案，审议对公司净资本和风险准备有重大影响的事项。风险管理部负责督促落实风险管理政策、推动风险管理体系建设，协助业务部门制定风险管理策略和风险控制措施，对重点业务进行风险监控，开展风险评估及压力测试工作。公司各业务部门履行直接的风险管理职责，是风险管理的第一道防线。公司在各部门和营业部设立内控经理，协助负责人完成合规管理和风险控制工作。

### 1. 市场风险管理

公司面临的市场风险主要来自自营、资产管理等业务。

公司对投资业务制定了包括投资规模、交易限额、风险限额及比例限制等控制措施，并定期进行调整。公司自营业务及资产管理业务实行分级授权、分级决策。公司实行证券池制度，严格控制投资品种风险，禁止交易证券池以外的证券品种，一级市场新股申购必须事先获得专门研究报告的支持。公司投资部门在规定的投资范围之内，通过适度多样化的投资组合管理模式降低持股集中度，分散投资风险。公司自营业务实施止损制度，设置了止损线和止损预警线，将损失限制在可承受的范围。

公司采取风险值 VaR、久期等方法计量市场风险，形成了以净资本为核心的风险监控机制，建立了独立的风险监控系统，实现对市场风险的测量、监控、预警和报告，同时通过压力测试、敏感性分析等措施强化风险监控工作。

### 2. 信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自自营业务、融资融券等业务。

自营业务的信用风险主要来自固定收益类投资。公司针对固定收益类投资建立了债券备选池和交易对手池，对可交易对手和债券进行了严格限定。如超出备选范围，需要经过授权部门审批。公司根据交易对手的经济实力和历史履约情况建立分等级的交易对手池，并根据对交易对手的跟踪授信情况及时调整。在结算时，公司根据交易对手类别采取相应的结算方式。

融资融券业务方面，公司按照监管法规要求同时根据内部风险控制指标，确定融资融券总规模，并按月调整，对单个客户授信额度和单只标的证券的融资余额和融券余额进行明确限定。公司在融资融券业务中建立客户信用评估制度，根据客户身份、市值与收入状况、证券投资经验、风险偏好等因素，评估客户的风险承担能力和违约的可能性。公司将客户划分为不同类别，确定每一类别客户获得授信额度。客户的选择和授信由公司总部集中审核办理。公司在融资融券协议中明确约定了强制平仓权利和平仓条件。当客户的维持担保比例低于 130% 时，营业部将通知客户两个工作日内追加担保物并保留通知记录，若客户未能在规定期限内补足保证金或者到期未偿还

债务时，公司有权进行强制平仓。

### 3. 流动性风险管理

公司财务企划部与风险管理部共同承担流动性风险管理工作。公司通过严控自营业务投资规模、实施风险预算、完善流动性风险监控体系、建立临时流动性补给机制等措施来管理流动性风险。

公司对客户资金与自有资金实行分开管理。公司结合相关监管要求，对自营业务投资规模、自营投资占净资本的比例、自营中固定收益类投资和权益类投资的比例进行了严格限定，并进行监控。公司根据《证券公司风险控制指标管理办法》建立了包括资产负债率、净资产负债率、自营权益投资比率、净资本比率等指标在内的流动性风险监控指标体系。公司通过监控系统每日生成净资本计算表，监控净资本的变化。

为确保流动性，公司与部分商业银行建立了良好的合作关系，取得了一定的头寸拆借额度和质押贷款额度，建立了临时流动性补给机制。截至 2018 年 9 月底，公司净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 141.83% 和 177.2%，均符合行业监管水平。

### 4. 操作风险管理

公司主要通过增强员工风险意识、规范业务规程、严格岗位责任制度、强化系统建设等措施来控制操作风险。公司建立了操作风险监控平台，设计了覆盖关键风险点的监控指标，重点对资产转移、大额交易活动进行实时监控，并对异常资金流转、异常证券转移、异常交易及其他异常行为等进行实时预警。公司建立了差错处理程序和审批制度，明确差错的处理流程，对差错处理执行强制留痕。公司出台了重大突发事件应急制度，并制定了相应的应急预案。

为控制创新业务风险，公司出台了相应的业务管理办法，对创新业务的可行性分析、立项、评估、实施等过程进行规范，创新业务的实施必须经过有权部门审批，以确保实现对创新业务风险的可测、可控和可承受。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理机制，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表，均经普华永道中天会计师事务所审计，并均出具无保留的审计意见，公司提供的 2018 年 9 月合并财务报表未经审计。近三年公司合并范围变化较小，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 976.77 亿元，其中客户资金存款 169.81 亿元，客户备付金 54.19 亿元；负债总额 704.85 亿元，其中代理买卖证券款 223.07 亿元；所有者权益合计 271.92 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 267.65 亿元；母公司口径的净资本 217.17 亿元；2017 年，公司实现营业收入 83.82 亿元，净利润 21.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 21.23 亿元；经营活动现金流量净额-204.74 亿元，现金及现金等价物余额 366.69 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司合并资产总额 1,232.63 亿元，其中客户资金存款 189.39 亿元，客户备付金 72.45 亿元，负债总额 944.75 亿元，所有者权益合计 287.88 亿元；母公司口径的净资本

229.55 亿元；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 62.71 亿元，净利润 13.36 亿元；经营活动现金流量净额-84.38 亿元，现金及现金等价物余额 357.81 亿元。

## 2. 资产质量与流动性

截至 2015~2017 年末，公司资产规模分别为 937.73 亿元、909.50 亿元和 976.77 亿元，资产规模波动增长，年均复合增长 2.06%。截至 2017 年底，公司自有资产 753.70 亿元，其中可快速变现资产 679.93 亿元，较 2016 年底分别增长 17.60%和 31.20%，公司可快速变现资产占自有资产比重为 90.22%，自有资产仍以可快速变现资产为主。可供出售金融资产、买入返售金融资产和融出资金为可快速变现资产的主要组成部分，其余为自有货币资金、自有结算备付金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。截至 2017 年底，可供出售金融资产、买入返售金融资产和融出资金在可快速变现资产中的占比分别为 25.16%、19.77%和 27.82%，可快速变现资产结构较年初变化较大，主要是债券投资规模加大，使得以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增加所致。

具体来看，截至 2015~2017 年末，公司货币资金账面价值呈波动下降趋势，年均复合减少 15.78%，2016 年末较 2015 年末下降 29.34%，主要由于受市场影响，经纪业务客户货币资金整体减少所致，截至 2017 年末，公司货币资金账面价值 236.94 亿元，较上年末基本持平，其中自有货币资金 67.14 亿元，较年初增长 49.13%，主要是公司进行融资，使得沉淀的自有资金增加所致；截至 2015~2017 年末，公司可供出售金融资产账面价值呈波动下降趋势，年均复合减少 10.63%，2016 年末较上年末大幅增长 26.02%，主要系公司增加了外部评级 AA+以上债券持仓规模所致，截至 2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 186.15 亿元，较年初大幅下降 36.62%，主要系债券持仓规模下降以及对证金公司的投资退出所致，公司可供出售金融资产为卖出回购含余额的质押品，以债券为主，占比为 89.33%，结构较年初变化不大；截至 2015~2017 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值呈波动上升趋势，年均复合增长 107.23%，2016 年末较 2015 年末下降 9.15%，主要系以交易为目的而持有的债券和理财产品规模下降所致，截至 2017 年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值为 193.29 亿元，较年初增长 372.70%，主要是债券持仓规模增加所致，其中以债券资产为主，占比为 81.77%；截至 2015~2017 年末，公司融出资金账面价值呈波动上升趋势，年均复合增长 7.72%，2016 年末较 2015 年末减少 26.36%，主要是受证券市场低迷以及融出资金资产证券化影响导致融资融券业务规模下降，截至 2017 年末，公司融出资金账面余额为 112.26 亿元，较年初增长 57.56%，主要是受市场影响融出资金业务规模增加所致，从期限来看，主要集中在 3 个月以内，流动性较好，已计提减值准备 0.40 亿元；截至 2015~2017 年末，公司买入返售金融资产账面价值呈持续增长趋势，年均复合增长 14.88%，截至 2017 年末，公司买入返售金融资产余额为 134.40 亿元，较年初增长 9.99%，主要是股票质押回购规模以及债券逆回购规模增加所致，买入返售金融资产剩余期限主要集中在 1 个月以内，流动性较好。

表 10 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2015 年底	2016 年底	2017 年底
<b>自有资产</b>	<b>605.56</b>	<b>640.88</b>	<b>753.70</b>
可快速变现资产	475.93	518.25	679.93
其中：自有货币资金	39.85	45.02	67.14
自有结算备付金	5.91	19.13	5.91
融出资金	96.75	71.25	112.26

可供出售金融资产	177.86	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	39.41	37.05	189.17
买入返售金融资产	101.85	122.20	134.40
<b>资产总额</b>	<b>937.73</b>	<b>909.50</b>	<b>976.77</b>

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：表中可供出售金融资产及以公允价值变动计入当期损益的金融资产中理财产品等不可快速变现资产已剔除。

截至 2018 年 9 月末，公司资产总额 1,232.63 亿元，较上年末增长 26.19%，主要公司增加债券投资规模所致；其中自有资产 974.22 亿元，较上年末增长 29.26%，自有资产以融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产为主。

总体看，近年来公司业务发展较好，自有资产规模稳定增长，以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产流动性较好，整体资产质量较高。

### 3. 负债及杠杆水平

截至 2015~2017 年末，公司负债总额分别为 702.18 亿元、653.02 亿元和 704.85 亿元，年均复合增长 0.19%，同期，自有负债规模分别为 370.01 亿元、383.76 亿元和 481.70 亿元，年均复合增长 14.11%。截至 2017 年底，自有负债占负债总额的比重为 68.34%，公司自有负债主要以卖出回购金融资产款（占 54.13%）、应付短期融资款（占 8.88%）、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债（占 9.13%）和应付债券（占 19.72%），负债结构较上年末变化不大。

2015~2017 年末，公司卖出回购金融资产年均复合减少 0.14%，2016 年末公司卖出回购金融资产款较上年末减少 14.62%，主要是收益权转让的卖出回购金融资产减少所致，截至 2017 年底，卖出回购金融资产款为 260.76 亿元，较上年末增长 16.10%，主要是债券正回购规模增加所致；2015~2017 年末，公司应付短期融资款年均复合增长 167.01%，2016 年末公司应付短期融资款大幅增加 25.54 亿元，主要是公司新发行收益凭证所致，应付短期融资款 42.78 亿元，较上年末增长 35.62%，主要是本年新增发收益凭证所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 43.99 亿元，较上年末增长 16.62%，主要是 2017 年与交易对手签订的债券卖空协议增加所致；应付债券 95.00 亿元，较上年末增长 72.74%，主要是当年新增发公司债券所致；2015~2017 年末，公司其他负债年均复合减少 51.05%，2016 年末其他负债大幅减少 59.34%，主要由于当年并表产品清算导致并表产品应付款减少，2017 年末其他负债账面价值 3.93 亿元，较上年末大幅下降 41.08%。

截至 2015~2017 年底，公司自有资产负债率分别为 61.10%、59.98%和 63.92%，呈波动上升趋势。截至 2017 年底母公司口径的净资产/负债分别为 53.87%、55.25%和 45.74%，呈波动下降趋势；同期，净资产/负债分别为 64.54%、65.56%和 54.75%，呈波动下降趋势，公司整体负债水平适中。

表 11 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年底	2016 年底	2017 年底
<b>自有负债</b>	<b>370.01</b>	<b>384.40</b>	<b>481.78</b>
其中：卖出回购金融资产款	263.04	224.59	260.76
应付短期融资款	6.00	31.54	42.78
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	35.98	55.00	95.00

其他负债	9.70	6.03	3.85
<b>非自有负债</b>	<b>332.17</b>	<b>268.62</b>	<b>223.07</b>
其中：代理买卖证券款	332.17	268.62	223.07
<b>负债合计</b>	<b>702.18</b>	<b>653.02</b>	<b>704.85</b>
自有资产负债率	61.10	59.98	63.92
净资本/负债	53.87	55.25	45.74
净资产/负债	64.54	65.56	54.75

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：自有负债中的其他负债已剔除并表产品应付款

截至 2015~2017 年末，公司全部债务年均复合增长 18.85%，截至 2017 年底，公司全部债务为 444.94 亿元，较上年末增长 27.38%。其中短期债务 349.94 亿元，较上年末增长 18.90%，占全部债务的比重为 78.65%，占比较上年末下降 5.61 个百分点，公司债务结构以短期融资为主，主要通过发行短期公司债、债券回购以及收益凭证等方式融资；长期融资端主要通过发行公司债，截至 2017 年底，公司长期债务 95.00 亿元，较上年末增长 72.74%，主要系本年新发公司债融资所致。

从公司各项金融负债以未折现的合同现金流量按到期日列示的到期情况看，公司 1 年以内到期债务占比达 73.42%，到期兑付压力较大，届时需关注其金融债务到期兑付情况。

表 12 截至 2018 年 9 月末公司金融负债到期期限分布情况（单位：亿元，%）

项目	即时偿还	3 个月以内	3~12 个月	1~5 年	5 年以上	合计
金融负债	449.83	49.42	31.37	46.00	103.40	<b>680.02</b>
占比	66.15	7.27	4.61	6.76%	15.21%	<b>100.00</b>

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：公司金融负债包括代理买卖证券款。

截至 2018 年 9 月末，公司负债总额 944.75 亿元，较上年末增长 34.04%，自有负债 686.35 亿元，较上年末增长 42.46%，主要是 2018 年受债券市场影响和策略转换影响，公司增加债券正回购规模，以及公司新发债券融资，导致卖出回购金融资产款和应付债券的增加所致，公司负债以卖出回购金融资产款、应付债券和其他负债为主，其他负债主要是应付短期融资款等。截至 2018 年 9 月末，公司全部债务 544.97 亿元，较上年末增长 22.48%，其中短期债务 426.57 亿元，长期债务 118.40 亿元，短期债务占比为 78.27%，占比较上年末小幅下降，公司债务结构仍以短期债务为主，债务期限偏短。

总体看，近年来公司杠杆水平有所下降，目前公司债务规模和自有资产负债率均处于适中水平，2017 年公司债务规模有所增长，公司债务兑付期主要集中在 1 年以内，届时需对公司流动性保持关注。

#### 4. 资本充足性

公司主要通过股东增资补充资本。2015~2017 年末，公司所有者权益保持持续增长趋势，年均复合增长 7.44%，截至 2017 年底，公司股东权益合计 271.92 亿元，较上年末增长 6.02%，主要是 2017 年利润留存所致，其中归属于母公司所有者权益占比 98.43%；归属于母公司所有者权益中，实收资本 138.00 亿元、资本公积 20.62 亿元、未分配利润 67.06 亿元、一般风险准备 28.78 亿元，实收资本占比达 51.56%，占比较高，公司股东权益的稳定性较好。近三年公司未进行现金分红，利润留存较大，对资本形成较好的补充。

2017 年，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准，抵御风险的能力稳步提升。证监

会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施新的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式。截至 2015~2017 年底，公司母公司口径的净资本分别为 200.80 亿元、204.73 亿元和 217.17 亿元，年均复合增长 4.00%；净资产年均复合增长 7.06%，保持持续增长趋势，2015 年，公司核心净资产为 194.55 亿元，2016 年和 2017 年公司净资本全部系核心净资本；2015~2017 年末，公司各项风险准备金之和分别为 53.35 亿元、74.08 亿元和 70.80 亿元，呈波动上升趋势，年均复合增长 15.20%，2016 年末较上年末增长 38.86%，主要是公司多项业务经营规模扩大，风险资本准备计提比例提高所致，2017 年末较上年末下降 4.43%。

从主要风控指标来看，截至 2017 年底，公司母公司口径的净资本/净资产指标较上年末小幅下降，由 2016 年底的 84.28% 增至 83.53%；由于各项风险准备金之和下降影响，风险覆盖率指标有所上升，达 306.76%，较上年上升 30.40 个百分点；受表内外资产总额大幅增加影响，资本杠杆率有所下降，截至 2017 年底公司资本杠杆率为 23.12%，较上年末下降 5.36 个百分点，各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 13 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元，%）

项目	监管标准	预警指标	2015 年底	2016 年底	2017 年底	2018 年 9 月末
核心净资本	--	--	194.55	204.73	217.17	229.55
附属净资本	--	--	6.25	--	--	--
净资本	--	--	200.80	204.73	217.17	229.55
净资产	--	--	226.81	242.93	259.99	275.70
各项风险资本准备之和	--	--	53.35	74.08	70.80	75.66
风险覆盖率	≥100	≥120	376.40	276.36	306.76	303.38
资本杠杆率	≥8	≥9.6	29.59	28.48	23.12	17.68
净资本/净资产	≥20	≥24	88.53	84.28	83.53	83.26

资料来源：公司审计报告、2018 年 9 月合并财务报表及风险控制专项审计报告

截至 2018 年 9 月末，公司所有者权益合计 287.88 亿元，较上年末增长 5.87%，母公司口径的净资本 229.55 亿元，全部系核心净资本，较上年末增长 5.70%，从风控指标来看，风险覆盖率、资本杠杆率分别为 303.38% 和 17.68%，较上年分别下降 3.38 个百分点和 5.44 个百分点，净资本/净资产为 83.26%，较上年末下降 0.27 个百分点，各项风险资本准备之和 75.66 亿元，较上年末增长 6.86%，各项风险指标仍优于监管水平。

总体看，近年来随着利润留存的增加，公司所有者权益规模稳定增长，资本较充足，绝大多数指标远高于行业监管标准，目前公司以净资本为核心的风险控制指标均优于监管标准，各项风险控制指标处于安全范围内。

## 5. 现金流

从经营活动现金流来看，2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为 191.81 亿元、-63.85 亿元和 -204.74 亿元，2016 年公司经营活动现金流转为净流出状态，主要是回购业务净现金流出规模的增加所致，2017 年净流出规模 204.74 亿元流出规模同比有所增长，主要是 2017 年公司策略交易投资增加导致现金流出增加；从投资活动现金流来看，2015~2017 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -45.74 亿元、-36.58 亿元和 118.00 亿元，2015 年和 2016 年公司投资活动现金流均保持净流出状态，2017 年投资活动产生的现金流量由 2016 年的现金净流出 36.58 亿元转为净流入 118.00 亿元，主要是持有债券到期收回、证金资金回笼导致投资回收的现金净流入规模增加所致；

从筹资活动现金流来看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 100.25 亿元、36.09 亿元和 49.78 亿元，均为净流入状态，2015 年净流入规模较大，主要是股东增资所致，2017 年筹资活动现金净流入增加 37.93%，主要是 2017 年新发行债券收到的现金增幅高于偿还债务支付的现金所致。

表 14 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
经营性现金流量净额	191.81	-63.85	-204.74	-84.38
投资性现金流量净额	-45.74	-36.58	118.00	0.54
筹资性现金流量净额	100.25	36.09	49.78	74.92
现金及现金等价物净增加额	246.25	-63.89	-37.36	-8.88
年末现金及现金等价物余额	467.94	404.04	366.69	357.81

资料来源：公司审计报告及2018年9月合并财务报表，联合评级整理。

2018年1~9月，公司经营活动现金流量净额-84.38亿元；投资活动现金流量净额0.54亿元；筹资活动现金流量净额74.92亿元，现金及现金等价物净增加额-8.88亿元，期末现金及现金等价物余额357.81亿元，现金流表现正常。

整体看，公司融资渠道较为畅通，现金流状况随着业务开展需求的变化有所波动，但仍处于正常水平。

## 6. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入呈波动下降趋势，年均复合减少 2.09%，2016 年受证券市场环境震荡影响，公司营业收入同比大幅下降 15.87%，2017 年公司实现营业收入 83.82 亿元，同比增长 13.94%，主要是子公司平安商贸本年业务规模增加导致收入规模增加。手续费及佣金净收入、投资收益和其他业务收入为公司营业收入的主要来源，手续费及佣金净收入主要来自于经纪业务和投资银行业务，2015~2017 年，手续费及佣金净收入占营业收入的比重分别为 61.31%、56.39% 和 41.09%，占比持续下降，2015~2017 年，公司手续费及佣金净收入持续减少，年均复合减少 19.85%，2017 年公司实现手续费及佣金净收入 34.44 亿元，同比减少 16.98%，主要是受投资银行业务政策调整影响，投资银行业务手续费净收入减少所致。公司利息收入主要来源于银行存款利息收入、买入返售金融资产利息收入和融资融券利息收入，2015~2017 年，公司利息净收入呈持续下降趋势，年均复合减少 46.56%，2017 年利息净收入水平有所减少，全年实现利息净收入 1.27 亿元，同比下降 68.07%，主要是卖出回购金融资产、应付债券及短期融资款的利息支出增加所致。公司投资收益主要来源于子公司债券投资和子公司平安财智 PE 退出盈利，2015~2017 年，公司投资收益呈波动增长趋势，年均复合增长 8.11%，2016 年投资收益同比减少 23.30%，主要是二级市场整体行情低迷影响所致，2017 年受债券卖空及子公司私募股权投资业务退出实现收益较好影响，同比增长 52.38%，达 26.25 亿元。其他业务收入主要是商品销售收入和提供除主营业务活动以外的其他服务所产生的收入，收入占比进一步提升，为公司营业收入的主要来源，2015~2017 年，公司其他业务收入年均复合增长 83.27%，保持持续增长趋势，2017 年公司其他业务收入 21.82 亿元，同比增长 93.22%，主要是由于子公司平安商贸大宗商品买卖业务规模进一步增大所指，商品销售收入大幅增加所致，但商贸业务对利润贡献度不高。

从营业支出来看，2015~2017 年，公司营业支出分别为 55.45 亿元、48.04 亿元和 58.01 亿元，呈波动上升趋势，年均复合增长 2.28%，2016 年受公司职工工资及奖金有所下降影响，公司营业

支出规模同比减少 13.35%，2017 年营业支出规模同比增长 20.73%，主要是业务及管理费、资产减值损失及商贸业务产生的其他业务成本的增加所致。从支出构成来看，公司营业支出以业务及管理费为主，2017 年业务及管理费占营业支出的比重为 61.82%，金额为 35.86 亿元，同比增长 1.37%，资产减值损失 0.58 亿元，同比增长 630.99%；2015~2017 年，公司营业费用率分别为 50.81%、48.09% 和 42.78%，呈持续下降趋势，费用控制能力有所提升；2015~2017 年，公司薪酬收入比分别为 2.82%、3.57% 和 3.50%，整体呈上升趋势，成本控制能力有待提升。

表 15 公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
<b>营业收入</b>	<b>87.45</b>	<b>73.56</b>	<b>83.82</b>	<b>62.71</b>
其中：手续费及佣金净收入	53.61	41.48	34.44	23.45
利息净收入	4.44	3.97	1.27	-2.48
投资收益	22.46	17.23	26.25	22.86
其他业务收入	6.50	11.29	21.82	19.69
<b>营业支出</b>	<b>55.45</b>	<b>48.04</b>	<b>58.01</b>	<b>46.50</b>
其中：业务及管理费	44.43	35.38	35.86	25.74
<b>营业利润</b>	<b>32.00</b>	<b>25.52</b>	<b>25.82</b>	<b>16.21</b>
<b>净利润</b>	<b>24.77</b>	<b>22.15</b>	<b>21.23</b>	<b>13.36</b>
营业利润率	36.59	34.69	30.80	25.85
营业费用率	50.81	48.09	42.78	41.05
薪酬收入比	2.82	3.57	3.50	--
平均自有资产收益率	4.61	3.55	3.04	1.55
平均净资产收益率	14.68	9.01	8.03	4.77

资料来源：公司审计报告及 2018 年 9 月合并财务报表，相关指标未经年化。

从利润规模来看，2015~2017 年，公司营业利润呈波动下降趋势，年均复合减少 10.18%，2017 年，公司实现营业利润 25.82 亿元，同比增长 1.16%；同期，净利润呈持续下降趋势，年均复合减少 7.43%，2017 年公司实现净利润 21.23 亿元，同比下降 4.18%，主要是投资银行业务实现的手续及佣金净收入下降所致。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司营业利润率分别为 36.59%、34.69% 和 30.80%，逐年下降，2017 年公司营业利润率较上年下降 3.89 个百分点；同期，平均自有资产收益率分别为 4.61%、3.55% 和 3.04%，逐年下降，2017 年公司平均自有资产收益率较上年下降 0.53 个百分点；平均净资产收益分别为 14.68%、9.01% 和 8.03%，逐年下降，2017 年公司平均净资产收益率较上年下降 0.97 个百分点，公司盈利能力有所下降，从证券业协会披露的证券公司经营业绩排名看，2015~2017 年，公司平均净资产收益率行业排名分别为第 90 位、第 28 位和第 11 位，2016 年净资产收益率排名大幅提升，目前公司该项指标位于行业中上游水平，其盈利能力较好。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 62.71 亿元，同比增长 3.10%，公司营业收入仍以手续费及佣金收入、投资收益和其他业务收入为主；从支出情况来看，同期，公司营业支出 46.50 亿元，以业务及管理费和其他业务成本为主；同期，公司实现净利润 13.36 亿元，同比减少 19.15%，主要是增信用业务计提资产减值损失增加所致。从盈利能力指标来看，2018 年三季度，公司自有资产收益率和净资产收益率分别为 1.55% 和 4.77%（未经年化），整体经营状况稳定。

总体看，近年来在市场环境低迷的背景下，公司经营状况保持稳定，2017 年，公司收入规模小幅增长，但作为收入重要来源的商贸类业务对业务贡献度偏低，净利润水平有所下降，但仍处

于与同业相比，公司营业收入水平及利润水平表现优于行业前列。

#### 7. 偿债能力

近年来，受证券市场行情影响，利润总额规模下降导致公司 EBITDA 呈波动下降趋势，年均复合减少 4.55%，2017 年，公司 EBITDA 同比增长 10.25%，2017 年 EBITDA 中利润总额占比 57.50%，利息支出占比 38.85%。2015~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.16 倍、0.12 倍和 0.10 倍，逐年下降，EBITDA 对全部债务的保护能力有所降低，EBITDA 对债务保障程度一般；2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.90 倍、3.27 倍和 2.56 倍，EBITDA 对利息的保护能力好。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至 2015~2017 年底，公司可快速变现资产/自有负债分别为 1.29 倍、1.35 倍和 1.41 倍，逐年上升，该类资产可对债务形成较好保障。

表 16 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
可快速变现资产/自有负债	1.29	1.35	1.41
EBITDA	49.24	40.69	44.86
EBITDA 全部债务比	0.16	0.12	0.10
EBITDA 利息倍数	2.90	3.27	2.56

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2018年9月底，公司获得已批复累计授信总额度超过900亿元，授信规模较大。

截至2018年9月底，公司不存在或有负债情况。

截至 2018 年 9 月底，公司无对外担保情况。

根据人民银行征信报告，截至2018年12月17日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司整体偿债指标表现较好，同时，公司依托股东平安集团的资源优势，业务协同发展较快，具备较强竞争力，盈利能力较强，因此公司整体偿债能力极强。

## 九、本期债券偿债能力分析

### 1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2017 年底，公司全部负债为 444.94 亿元。本期拟发行债券规模合计 40.00 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般，若本期债券发行成功，公司债务负担将进一步加重。

自 2018 年初起至 2018 年 12 月 20 日，公司共发行债券 124.40 亿元，存续债券余额 109.40 亿元。以 2017 年底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 40.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 65.74%，上升 1.82 个百分点，债务负担大幅提升，本期债券品种期限为 5 年，公司债务结构明显优化。

### 2. 本期债券偿债能力分析

公司本期拟发行 40.00 亿元债券，本期债券发行成功后，公司负债水平将有所上升。以 2017 年底的财务数据为基础，按照公司发行 40.00 亿元债券估算可快速变现资产、EBITDA、净利润和股东权益对本期债券本金的保障倍数，其中可快速变现资产、EBITDA、净利润和股东权益对本

期债券到期偿付保障程度良好。

表 17 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2017 年底
可快速变现资产/本期债券本金	17.00
EBITDA/本期债券本金	1.12
净利润/本期债券本金	0.53
股东权益/本期债券本金	6.80

资料来源：公司 2017 年审计报告，联合评级整理。

总体看，公司的可快速变现资产、股东权益及盈利能力情况对本期债券本金的覆盖程度较好，考虑到本期债券发行为补充公司营运资金，有利于公司各类业务发展，对本期债券到期兑付起到积极的影响，综上，公司对本期债券的偿付能力极强。

## 十、综合评价

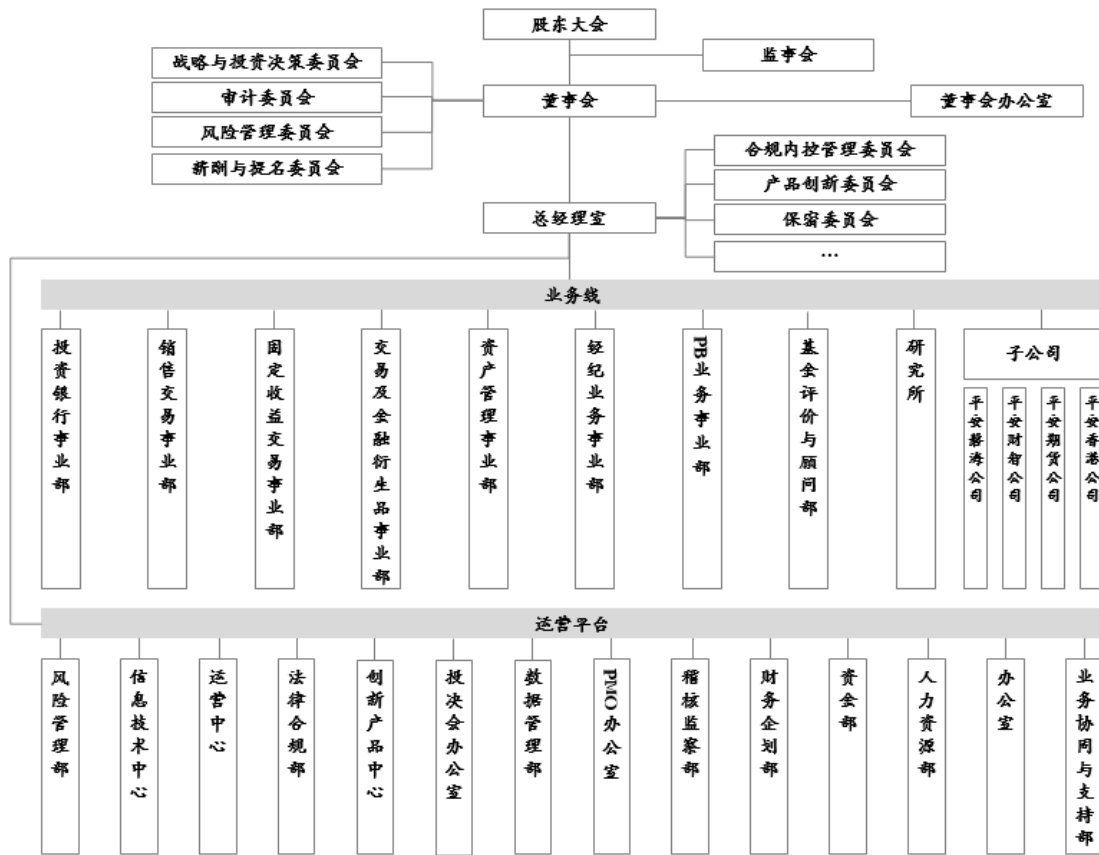
公司作为全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备较为完整的证券业务板块和综合化经营的发展模式；实际控制人平安集团综合实力强大，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持。近年来，公司持续推进战略转型，通过互联网方式打造差异化优势，同时债券承销业务具有较强的同业竞争优势，公司整体收入保持稳定，盈利能力处于行业前列。此外，公司加强业务风险动态管理，近三年公司在证监会的分类评级有所提升且保持稳定，风险控制水平较好。

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

随着公司创新业务的稳步推进及资本实力的进一步增强，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

### 附件 1 平安证券股份有限公司组织结构图



## 附件2 平安证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年9月
资产总额(亿元)	937.73	909.50	976.77	1,232.63
自有资产(亿元)	605.56	640.88	753.70	974.22
可快速变现资产(亿元)	475.93	518.25	679.93	--
所有者权益(亿元)	235.55	253.44	271.92	287.88
自有负债(亿元)	370.01	384.40	481.78	686.35
可快速变现资产/自有负债(倍)	1.29	1.35	1.41	--
自有资产负债率(%)	61.10	59.98	63.92	70.45
短期债务(亿元)	279.04	294.30	349.94	426.57
长期债务(亿元)	35.98	55.00	95.00	118.40
全部债务(亿元)	315.01	349.30	349.94	544.97
净资本(亿元)	200.80	204.73	217.17	229.55
风险覆盖率(%)	376.40	276.36	306.76	303.38
资本杠杆率(%)	29.59	28.48	23.12	17.68
流动性覆盖率(%)	229.10	140.95	239.77	177.20
营业收入(亿元)	87.45	73.56	83.82	62.71
净利润(亿元)	24.77	22.15	21.23	13.36
EBITDA(亿元)	49.24	40.69	44.86	--
平均自有资产收益率(%)	4.61	3.57	3.04	1.55
平均净资产收益率(%)	14.68	9.01	8.03	4.77
营业利润率(%)	36.59	34.69	30.80	25.85
营业费用率(%)	50.81	48.09	42.78	41.05
薪酬收入比(%)	2.82	3.57	3.50	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.90	3.27	2.56	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.16	0.12	0.10	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.23	1.02	1.12	--

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$ /所有者权益 $\times 100\%$
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金--扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

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

长期债务=长期借款+应付债券

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 平安证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2019年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年平安证券股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

平安证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。平安证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注平安证券股份有限公司的相关状况，如发现平安证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如平安证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至平安证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送平安证券股份有限公司、监管部门等。

