

广发证券股份有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：赵婷婷 tzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 10 月 22 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 10 月 22 日至 2022 年 5 月 6 日。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 3960 号

广发证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2021 年 10 月 22 日至 2022 年 5 月 6 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十月二十二日

评级观点：中诚信国际维持广发证券股份有限公司（以下称“广发证券”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了广发证券竞争实力较强，综合金融服务能力持续提升，拥有业内领先的科技金融模式等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，行业竞争日趋激烈，经营稳定性存在一定压力、业务发展对风险管理提出更高要求以及监管措施对公司投行业务产生影响等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

广发证券	2018	2019	2020	2021.06
总资产（亿元）	3,891.06	3,943.91	4,574.64	5,056.52
股东权益（亿元）	886.29	941.37	1,022.74	1,042.88
净资本（亿元）	585.63	608.64	648.97	610.82
营业收入（亿元）	152.70	228.10	291.53	180.07
净利润（亿元）	46.32	81.10	107.71	64.77
平均资本回报率（%）	5.23	8.88	10.97	--
营业费用率（%）	49.91	41.18	43.71	43.89
风险覆盖率（%）	222.75	213.08	197.62	181.14
资本杠杆率（%）	19.51	19.73	18.24	16.01
流动性覆盖率（%）	404.53	361.45	206.96	208.45
净稳定资金率（%）	139.77	183.29	179.15	143.31
EBITDA 利息倍数 (X)	1.79	2.47	3.02	3.14
总债务/EBITDA (X)	13.98	10.91	10.71	--

注：[1]数据来源为公司公开披露的 2018 年、2019 年、2020 年年报及 2021 年上半年财务报告；

[2]公司净资本及风险控制指标按照母公司口径；2019 年、2020 年、2021 年上半年净资本及风险控制指标数据依据 2020 年 1 月中国证监会修订并颁布的《证券公司风险控制指标计算标准规定》进行计算（下同）；

[3]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用、数据不可比或不披露，特此说明。

正面

■ **综合竞争实力较强。**多项主要经营指标连续多年位居行业前列，综合竞争实力较强，行业地位突出。

同行业比较

2020 年主要指标	广发证券	中信证券	海通证券	招商证券
总资产（亿元）	4,574.64	10,529.62	6,940.73	4,997.27
净资本（母公司口径）（亿元）	648.97	859.06	841.30	586.54
净利润（亿元）	107.71	155.17	120.37	95.04
平均资本回报率（%）	10.97	8.83	7.78	9.95
风险覆盖率（%）	197.62	154.96	344.45	225.96

注：“中信证券”为“中信证券股份有限公司”简称；“海通证券”为“海通证券股份有限公司”简称；“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

■ **综合金融服务能力持续提升。**业务牌照齐全，各项主要业务均衡发展，综合金融服务能力持续提升。

■ **拥有业内领先的科技金融模式。**公司一直致力于各项管理、业务、服务及技术创新，逐渐打造出业内领先的科技金融模式。

关注

■ **行业竞争日趋激烈。**随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争。

■ **宏观环境对公司经营构成一定压力。**宏观经济和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成一定压力。

■ **业务发展对管理水平提出更高要求。**创新业务及国际化的拓展对公司内部控制、风险管理水平和合规运营能力提出更高要求。

■ **监管措施对公司投行业务收入带来一定影响。**2020 年 7 月广东证监局对广发证券采取暂停保荐机构资格 6 个月、暂不受理债券承销业务有关文件 12 个月的监管措施。上述措施造成公司投资银行业务收入出现大幅下滑，目前公司业务资格已解禁，相关业务收入或将有所恢复，中诚信国际将持续关注上述监管措施可能对公司产生的其他影响。

评级展望

中诚信国际认为，广发证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司的主体信用状况进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济与政策环境

宏观经济: 2021年上半年，经济延续修复态势，低基数下GDP同比实现12.7%的高增长，两年复合增速提升至5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下GDP同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现产需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年PPI出现快速上升，与CPI之差不断扩大，不过，随着全球产需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续PPI涨幅或将持续回落。

宏观风险: 虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，

虽然PPI涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注PPI回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策: 2021年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7月初全面降准落地释放长期资金1万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望: 虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年以来资本市场改革利好持续释放，行业景气度高，交投活跃度提升；多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，但部分证券公司风控指标同比下滑，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2020 年，国内资本市场改革覆盖面持续扩大，改革利好持续释放，行业景气度较高，截至 2020 年末，上证综指收于 3,473.07 点，较上年末上涨 13.87%，深证成指收于 14,470.68 点，较上年末上涨 38.73%。上市公司数量及市值方面，2020 年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO 过会企业数量大幅增加，截至 2020 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,154 家，较上年增加 377 家，总市值较上年末增加 34.46% 至 79.72 万亿元。交易量方面，2020 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加资本市场走强，交投活跃度显著抬升，2020 年两市股基成交额为 220.45 万亿元，同比大幅增加 61.40%。融资融券方面，截至 2020 年末，两市融资融券余额为 1.62 万亿元，同比增加 58.84%。

图 1：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 1：2018-2020 股票市场主要指标

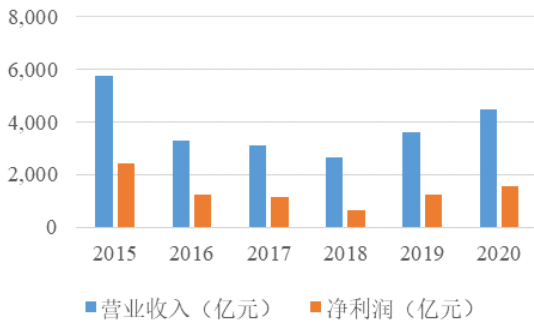
指标	2018	2019	2020
上市公司总数（家）	3,584	3,777	4,154
总市值（万亿元）	43.49	59.29	79.72
股基交易金额（万亿元）	100.57	136.58	220.45
两融余额（万亿元）	0.76	1.02	1.62

资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2020 年，证券行业通过股票 IPO、再融资分别募集 5,260.31 亿元、7,315.02 亿元，同比增加 74.69%、41.67%；通过债券融资 13.54 万亿元，同比增加 28.02%，服务实体经济取得显著成效。

从证券公司的营业收入来看，2020 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2020 年，证券行业 2020 年度实现营业收入 4,484.79 亿元，同比增长 24.41%；实现净利润 1,575.34 亿元，同比增长 27.98%，127 家证券公司实现盈利。截至 2020 年末，证券行业总资产为 8.90 万亿元，净资产为 2.31 万亿元，分别同比增加 22.50%、14.10%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.66 万亿元，受托管理资金本金总额 10.51 万亿元。

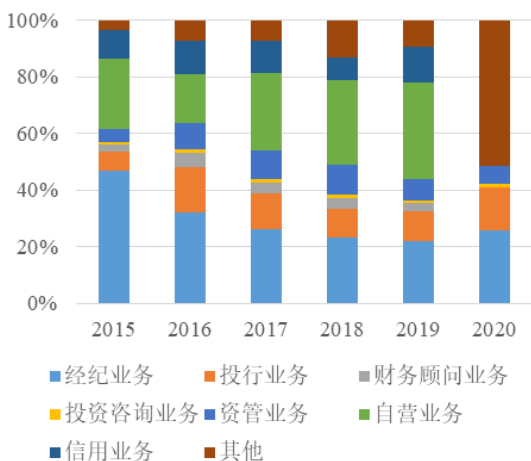
图 2：2015-2020 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。2020 年，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 25.89%，较上年增加 4.04 个百分点。

图 3：2015-2020 年证券公司营业收入构成情况



注：2020 年财务顾问、自营业务、信用业务的业务数据未披露，均归入

表 2：2019 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。

其他

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在 2021 年分类评价中，有 103 家证券公司参评，其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类有 13 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级维持 15 家；与 2020 年相比，有 26 家评级上调，25 家评级下滑，45 家评级持平，7 家首次参与评价。主要风险指标方面，截至 2020 年末，证券行业净资本 1.82 万亿元，其中核心净资本 1.60 万亿元。截至 2020 年末，行业平均风险覆盖率 252.34%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 23.59%（监管标准 $\geq 8\%$ ），平均流动性覆盖率 235.89%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 153.66%（监管标准 $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，但在业务发展扩张的压力下，部分证券公司风险指标出现下滑。

总体来看，受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，市场集中度呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。

2019年8月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于2020年1月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于2020年6月1日正式施行。
2019年12月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于2020年3月1日正式实施。
2020年2月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020年5月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020年6月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020年7月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制
2020年7月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求
2020年9月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021年2月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为
2021年2月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021年3月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更5%以上股权的实际控制人相关审批事项。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

持续深化财富管理转型及科技金融模式创新；加强两融精细化管理水平，为客户提供差异化服务；在持续强化股票质押业务的风控准入及优化项目结构的前提下，维持股票质押业务规模的动态平衡

公司财富管理板块主要包括经纪及财富管理、融资融券、回购交易和融资租赁。2020年公司财富管理业务板块实现收入121.79亿元，同比增长26.60%，在营业收入中占比41.77%，较2019年下降0.40个百分点。2021年上半年公司财富管理业务板块实现收入67.31亿元，相当于2020年的55.27%。

经纪及财富管理业务方面，公司以财富管理、机构经纪、科技金融和综合化为四轮驱动，全面深

化合规风控，坚定推动零售业务变革与转型。2020年，公司加快财富管理转型步伐，提升代销金融产品能力、丰富代销产品种类类型，客户结构得以优化。截至2020年末，公司代销金融产品保有规模同比增长47.50%。同时，公司继续深化科技金融模式，不断提升科技金融水平，截至2020年末，公司手机证券用户数超过3,200万，较上年末增长约18%；微信平台的关注用户数达311万；2020年易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达3,720亿元。2020年公司股票基金成交量17.34万亿元（双边统计），同比增长56.59%。2021年以来，公司财富管理业务深化发展，截至2021年6月末，公司代销金融产品保有规模同比增长44.84%，代销的非货币

市场公募基金保有规模在券商中位列第三¹；公司手机证券用户数超过 3,490 万，较上年末增长约 9%；微信平台的关注用户数达 322 万；上半年易淘金电

商平台的金融产品销售和转让金额达 1,722 亿元。2021 年上半年，公司股票基金成交金额 8.84 万亿元（双边统计），同比增长 16.71%。

表 3：近年来公司代理买卖证券交易金额（单位：万亿元、%）

证券种类	2018		2019		2020		2021.1-6	
	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	7.87	4.37	10.55	4.14	16.43	3.97	8.28	3.85
基金	0.43	2.09	0.53	2.87	0.91	3.33	0.56	3.44
债券	22.94	4.84	20.78	4.22	26.40	4.30	16.21	4.83

注：上表数据为母公司数据，市场份额是指该类证券交易额占沪深两市该类证券同一时期交易总额的比例。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

期货经纪业务方面，公司通过下属全资子公司广发期货开展期货经纪业务，且通过广发期货的全资子公司广发期货（香港）以及广发期货（香港）的全资子公司广发金融交易（英国）有限公司在国际主要商品及衍生品市场为客户提供交易及清算服务。

在境外，广发证券通过间接全资持股的子公司广发证券（香港）经纪有限公司向高净值人群及零售客户提供经纪服务，涵盖香港联交所及国外交易所上市的股票、债券等金融产品，利用自主开发的易淘金国际版交易系统，着力拓展海外财富管理业务。

融资融券业务方面，得益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络，公司融资融券业务实现稳定增长。2020 年，公司持续推进融资融券业务的精细化管理，依托客户分层服务体系，为不同类型客户提供优质、高效、有价值的差异化融资融券服务。截至 2020 年末，公司融资融券业务期末余额为 843.10 亿元，较 2019 年末上升 68.61%，市场占有率 5.21%。截至 2020 年末，公司融资融券业务有负债客户平均维持担保比例为 281.67%，与上年末基本持平。2021 年上半年，公司立足业务本源，持续坚持“客户中心导向”，在做好客户服务、合规风控的同时，促进业务健康有序发展。截至 2021 年 6 月末，公司融资融券业务期末余额为 916.63 亿元，较 2020 年末上升 8.72%，市场占有率 5.14%，同期维

持担保比为 282.25%。

回购交易业务方面，2020 年市场股票质押业务整体呈现收缩态势。在持续强化股票质押业务的风控准入及优化项目结构的前提下，公司股票质押业务规模维持动态平衡。截至 2020 年末，公司通过自有资金开展场内股票质押式回购业务余额为 124.89 亿元，较 2019 年末基本持平。截至 2020 年末，公司股票质押式回购业务平均履约保障比例为 337.78%，较 2019 年末增加 25.98 个百分点，担保品较为充足，风险相对可控。2021 年上半年，股票质押业务规模基本稳定，截至 2021 年 6 月末，公司通过自有资金开展场内股票质押式回购业务余额为 122.26 亿元，较 2020 年末下降 2.11%，同期履约保障比为 360.60%。

表 4：近年来公司资本中介业务情况

	2018	2019	2020	2021.6
融资融券业务余额（亿元）	398.77	500.04	843.10	916.63
维持担保比例（%）	230.45	281.58	281.67	282.25
以自有资金开展场内股票质押式回购业务余额（亿元）	223.11	121.95	124.89	122.26
履约保障比例（%）	228.20	311.80	337.78	360.60

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

另外，为提高客户粘性，增强综合金融服务能力，公司通过子公司广发融资租赁开展融资租赁。2021 年，融资租赁行业发展面临较大压力，广发融资租赁持续加强全面风险管理体系的建设与完善。

¹数据来源：中国基金业协会，2021

截至 2021 年 6 月末，应收融资租赁及售后回租款净额为 12.32 亿元，较上年末减少 30.08%。

受监管措施影响，公司投资银行业务营收出现较大幅度下滑；公司已进行内部问责、架构调整等一系列整改措施，为未来投行业务发展奠定一定基础，目前股权融资及债务融资业务均已有序开展

公司投资银行业务包含股权融资业务，债务融资业务和财务顾问业务。2020 年 7 月，广东证监局对公司采取责令改正、暂停公司保荐机构资格 6 个月、暂不受理公司债券承销业务有关文件 12 个月及责令限制高级管理人员权利的行政监管措施。受此影响，2020 年，公司投资银行业务营收出现了较大幅度下滑。2020 年公司投资银行业务板块实现收入 6.63 亿元，同比减少 54.26%，在营业收入中占比 2.27%，较 2019 年下降 4.08 个百分点。针对上述监管措施，公司已按照内部问责制度对责任人员进行内部问责，同时调整投资银行业务组织架构，强化投资银行业务的内部控制机制，为未来投资银行业务的高质量发展奠定基础。2021 年以来，公司投资银行业务仍受监管措施影响，上半年实现收入 2.62 亿元，相当于 2020 年的 39.49%。

在股权融资方面，公司不断完善投行业务内部控制体系，提升项目管控力度，严控项目风险；持续优化投行业务运作机制，发挥平台优势，加强客户培育，夯实业务发展。2020 年，公司完成 IPO 主承销家数 8 家，IPO 主承销金额 43.94 亿元，主承销家数及金额较上年大幅下降。2021 年上半年，公司已有序开展股权融资业务，无已完成的股权融资项目。

债务融资方面，公司持续加强内部管理，提升债券项目质量控制和后续督导管理水平，稳妥处置信用风险事件，着力建设人才队伍，加强客户维护和服务。2020 年，公司主承销发行债券 104 期，主承销金额 734.90 亿元，发行数量及主承销金额较上年大幅下降。2021 年上半年，受公司债券承销业务有关文件暂不受理的行政监管措施限制，公司相关

债务融资发行承销项目及主承销金额大幅减少，2021 年上半年，公司主承销发行债券 13 期，主承销金额 49.02 亿元。目前公司已有序开展债务融资业务。

表 5：近年来公司投资银行业务情况（单位：家、期、亿元）

		2018	2019	2020	2021.6
股票承销保荐	主承销家数	20	34	8	0
	主承销金额	128.36	266.14	43.94	0.00
债券承销	主承销期数	161	166	104	13
	主承销金额	963.16	1,359.29	734.90	49.02

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

财务顾问业务方面，公司的财务顾问业务主要包括上市公司并购重组、新三板挂牌等。并购重组业务方面，2020 年，围绕国家产业政策、金融政策、区域发展政策指导的方向，公司积极参与优质企业并购重组活动。同时，公司坚持以价值发现为核心，发挥公司研究能力突出的优势，强化业务协同，为优质客户提供高质量的综合服务。截至 2021 年 6 月末，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计 34 家。

此外，在境外投资银行业务领域，公司主要通过间接全资持股的子公司广发融资（香港）有限公司（以下简称“广发融资香港”）开展相关业务。2021 年上半年广发融资香港完成主承销（含 IPO、再融资及债券发行）、财务顾问等项目 10 个。

投资管理业务收入大幅提升，公司持续提升主动管理、资产配置等核心能力；公募基金业务管理规模居于行业领先地位；私募基金重点布局新能源、TMT 等行业

公司的投资管理业务板块主要包括资产管理业务、公募基金管理业务、私募基金管理业务。2020 年公司投资管理业务板块实现收入 104.35 亿元，同比增长 61.68%，在营业收入中占比 35.79%，较 2019 年上升 7.49 个百分点。2021 年上半年，公司投资管理业务板块实现收入 66.55 亿元，相当于 2020 年的 63.77%。

资产管理业务方面，公司通过旗下广发资管、广发期货及间接全资持股的广发资产管理（香港）有限公司（以下简称“广发资管（香港）”）开展资产管理业务。广发资管管理投资于多种资产类别及各种投资策略的客户资产，包括固定收益类、权益类、量化投资类及跨境类产品，广发资管的客户主要包括商业银行、信托公司、其他机构投资者和包括高净值人士在内的富裕人群。2020年，广发资管不断完善运作机制，加强基础设施建设，提升内控水平，持续提升主动管理能力、资产配置能力、产品创设能力、渠道营销能力等核心能力，整体上取得了良好的经营业绩；此外，广发资管对大集合产品进行有序整改，截至2020年末已累计完成六只大集合产品的公募化改造。截至2020年末，广发资管管理的集合资产管理计划、单一资产管理计划和专项资产管理计划的净值规模较2019年末分别上升11.18%、6.88%和下降51.64%，合计规模较2019年末上升2.28%。截至2020年末，广发资管的合规受托资金规模在证券行业排名第九²，截至2020年末，主动管理资产月均规模排名第六³。2021年以来，广发资管管理规模持续增长，截至2021年6月末，广发资管管理的集合资产管理计划、单一资产管理计划和专项资产管理计划的净值规模较2020年末分别上升20.67%、2.21%和下降29.14%，合计规模较2020年末上升8.90%。

在海外资产管理业务领域，公司通过广发资管（香港）向客户提供就证券提供意见及资产管理服务。广发控股香港是香港首批获RQFII资格的中资金融机构之一。

表 6：近年来广发资管资产管理净值规模情况

（单位：亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.6
资产管理业务规模	3,814.11	2,972.14	3,039.82	3,310.44
其中：集合资产管理	1,807.25	1,230.97	1,368.63	1,651.55
单一资产管理	1,771.48	1,416.85	1,514.35	1,547.76

²数据来源：中国证券业协会，2021。

³数据来源：中国证券投资基金业协会，2021。

⁴数据来源：公司统计，中国银河证券基金研究中心，2021

专项资产管理	235.38	324.32	156.84	111.14
--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

公募基金管理业务方面，公司主要通过控股子公司广发基金和参股公司易方达基金开展公募基金管理业务。广发基金和易方达基金皆为全国社保基金的国内投资管理人之一，亦向保险公司、财务公司、其他机构投资者及高净值人群提供资产管理服务，并可在中国境内募集资金通过合格境内机构投资者计划(QDII)投资于境外资本市场，同时可在境外募集资金通过RQFII方式投资于中国境内资本市场。广发基金方面，截至2021年6月末，广发基金管理的公募基金规模合计10,650.80亿元，较2020年末上升39.51%；剔除货币市场型基金后的规模合计6,221.93亿元，行业排名第3⁴。易方达基金方面，截至2021年6月末，易方达基金管理的公募基金规模合计15,598.64亿元，较2020年末上升27.32%；剔除货币市场型基金后的规模合计10,657.68亿元，行业排名第1⁵。2021年上半年公司实现基金管理业务收入43.39亿元，相当于2020年的81.36%。

私募基金管理业务方面，公司主要通过全资子公司广发信德在中国从事私募股权投资和管理业务。2021年以来，广发信德聚焦布局生物医药、智能制造、企业服务等行业。截至2021年6月末，广发信德设立并管理了约50余支私募基金，管理客户资金总规模超百亿元。在境外市场，公司主要通过间接全资持股的子公司广发投资（香港）及其下属子公司从事投资及私募股权投资管理业务，已完成的投资主要覆盖新能源、TMT、生物医药等领域，部分投资项目已通过并购退出或在香港、美国等证券交易所上市。

权益业务坚持价值投资，以业绩稳定增长的大盘蓝筹、科技股投资为主；固收业务抓住阶段性的市场机会，取得了较好的投资业绩

公司的交易及机构业务板块主要包括权益及衍生品交易业务、固定收益销售及交易业务、柜台

⁵数据来源：公司统计，中国银河证券基金研究中心，2021

市场销售及交易业务、另类投资业务、投资研究业务及资产托管业务。2020 年公司交易及机构业务板块实现收入 50.96 亿元，同比增长 12.54%，在营业收入中占比 17.48%，较 2019 年下降 2.37 个百分点。2021 年上半年公司交易及机构业务板块实现收入 37.57 亿元，相当于 2020 年的 73.72%。

公司权益及衍生品交易业务主要从事股票及股票挂钩金融产品及股票衍生产品的做市及交易。2021 年，公司权益类投资坚持价值投资思路，配置方向为蓝筹股和科技股等，根据市场波动较好地控制了仓位，衍生品类投资较好的抓住了市场波动带来的交易机会，均取得了较好的收益。同时，公司做市类业务日均规模较 2020 年有大幅增长，通过做市商服务，维持市场的流动性，减少市场剧烈波动，提高定价效率，并满足公众投资者的投资需求。截至 2021 年 6 月末，公司股权、基金投资余额分别为 226.22 亿元和 460.83 亿元，在金融投资组合中的占比分别为 10.38% 和 21.15%。

公司固定收益销售及交易业务主要向机构客户销售公司承销的债券，亦从事固定收益金融产品及利率衍生品的做市及交易。公司的机构客户主要包括商业银行、保险公司、基金公司、财务公司、信托公司及被中国证监会批准可投资于中国资本市场的合格境外机构投资者等。公司在中国银行间债券市场及交易所交易多类固定收益及相关衍生产品，并提供做市服务，如国债、政策性金融债、中期票据、短期融资券、企业债券、公司债券、国债期货、利率互换及标准债券远期等。公司通过订立固定收益衍生工具（如利率互换、国债期货）以对冲因交易及做市业务中产生的利率风险。此外，公司境外 FICC 业务主要通过间接全资持股的子公司广发全球资本有限公司开展。2021 年公司较好的控制了债券投资组合的久期、杠杆和投资规模，抓住了阶段性的市场机会，取得了较好的投资业绩。截至 2021 年 6 月末，公司债券类投资余额为 1,371.83 亿元，在金融投资组合中的占比为 62.97%。

表 7：近年来公司金融投资组合情况（金额单位：亿元、%）

	2018		2019		2020		2021.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	1,229.12	66.26	1,297.29	67.09	1,440.19	72.01	1,371.83	62.97
股权（含融出证券）	129.67	6.99	136.14	7.04	172.87	8.64	226.22	10.38
基金	225.98	12.18	291.38	15.07	210.17	10.51	460.83	21.15
银行理财	9.50	0.51	56.40	2.92	24.60	1.23	23.92	1.10
证券公司理财产品	121.46	6.55	38.55	1.99	34.01	1.70	24.19	1.11
其他	139.18	7.50	113.92	5.89	118.27	5.91	71.54	3.28
合计	1,854.92	100.00	1,933.68	100.00	2,000.12	100.00	2,178.53	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

公司柜台市场销售及交易业务包括非标准化产品、收益凭证以及场外衍生品等；同时，通过柜台市场为非标产品以及收益凭证产品提供流动性支持。截至 2021 年 6 月末，公司柜台市场累计发行产品数量 21,606 只，累计发行产品规模约 9,091.57 亿元，期末产品市值约 822.66 亿元。其中，2021 年上半年新发产品数量 2,598 只，新发产品规模约 646.76 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司为 71 家新三板挂牌公司提供做市服务。

公司的投资研究业务主要为机构客户提供包

括宏观经济与策略、行业与上市公司、金融工程等多领域的投资研究服务，获得机构客户的分仓交易佣金收入。公司的股票研究涵盖中国 28 个行业和近 700 家在中国上市公司，以及近 180 家香港联交所的上市公司。目前，公司正积极推进在合法合规前提下实施公司研究品牌的国际化。

公司的资产托管业务主要为各类资产管理产品提供优质的资产托管和基金服务业务，所提供服务的对象涵盖商业银行及其理财子公司、证券公司及其子公司、基金公司及其子公司、期货公司及其

子公司、信托公司、私募基金管理人等各类资产管理机构。2021年以来，公司积极拓展市场、加强基础系统建设、提升综合服务能力、强化风险控制体系，不断提升客户满意度。截至2021年6月末，公司提供资产托管及基金服务的总资产规模为4,110.85亿元，较2020年末增长25.78%；其中托管产品规模为2,021.19亿元，提供基金服务产品规模为2,089.66亿元。

另类投资业务方面，公司通过全资子公司广发乾和以自有资金积极开展另类投资业务，目前以股权投资业务为主。2021年上半年，广发乾和聚焦布局先进制造、半导体、医疗健康、新消费、TMT等几大领域。2021年上半年，广发乾和共新增17个股权投资项目，投资金额9.06亿元；截至2021年6月末，广发乾和已完成股权投资项目159个。2021年8月，公司召开董事会审议通过《关于向广发乾和投资有限公司增资的议案》，公司拟以现金方式向广发乾和增资30亿元人民币，可根据实际情况一次性增资或分批增资，资金来源为公司自有资金，预计增资完成后有利于公司实现更加均衡的收入来源结构，提升公司的综合实力。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年度审计报告及未经审计的2021年上半年财务报表；其中2018年财务数据为2019年审计报告期初数；2019年财务数据为2020年审计报告期初数；2020年财务数据为审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

2020年受到监管措施的影响，公司投行业务受到冲击，但由于市场交投活跃度上升，公司投资管理及财富管理业务线业绩提升，全年收入及利润水平仍呈现增长态势，利润率指标有所改善；2021年盈利水平继续保持增长

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的

走势具有较大的相关性。2020年以来，受到新冠疫情、国际形势及我国资本市场不断深化改革的多方面影响，证券市场走势震荡并呈结构性上涨态势，市场信心提振，交投活跃度有所提升。公司投资管理业务业绩提升明显，财富管理业务收入和交易及机构业务也有所提升。但由于受到监管措施的影响，公司投资银行业务收入出现较大幅度下滑。受上述因素共同影响，2020年公司全年实现营业收入291.53亿元，同比增长27.81%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金收入总体有所波动，但仍是公司主要收入来源。2020年公司实现手续费和佣金净收入141.14亿元，较上年增加44.60%，在营业收入中的占比较上年上升5.62个百分点至48.41%。具体来看，经纪业务方面，得益于证券市场股票交易量的增加，公司经纪业务手续费净收入明显增加，2020年公司经纪业务手续费净收入为65.72亿元，较2019年增长56.56%。投行业务方面，2020年7月，广东证监局对公司采取责令改正、暂停公司保荐资格6个月、暂不受理公司债券承销业务有关文件12个月及责令限制高级管理人员权利的行政监管措施，受此事件影响，公司投行业务受到较大冲击，2020年公司实现投资银行业务手续费净收入6.49亿元，较2019年大幅下降54.89%。资产管理及基金管理业务方面，2020年，继续受“去通道、降杠杆”及“扩大主动管理规模、发展权益产品”等行业环境的综合影响，公司积极进行整改转型，受益于子公司广发资管及广发基金规模增加，公司全年实现资产管理及基金管理业务净收入65.98亿元，较2019年大幅增长68.72%。

利息收入方面，2020年主要受融资融券业务利息收入增加的影响，公司实现利息收入116.98亿元，同比上升7.87%；利息支出方面，由于借款利息和应付债券利息支出下降的影响，公司2020年实现利息支出74.44亿元，同比下降3.02%。受此影响，2020年公司实现利息净收入42.54亿元，同比增加34.27%，在营业收入中的占比为14.59%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2020 年主要受处置金融工具取得收益大幅增加影响，公司投资收益同比增加 18.40% 至 71.47 亿元。同时，由于金融市场波动，公司交易性金融负债公允价值变动收益减少，公允价值变动收益较上年下降 4.31 亿元至 6.66 亿元。受上述因素共同影响，公司 2020 年

实现投资净收益（含公允价值变动损益）78.13 亿元，同比增加 9.52%，在营业收入中的占比较 2019 年下降 4.47 个百分点至 26.80%。此外，由于汇率变动，2020 年公司实现汇兑收益 0.35 亿元，较上年度增长 0.29 亿元。

表 8：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2018		2019		2020		2021.1-6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	8,618.62	56.44	9,760.77	42.79	14,114.45	48.41	8,846.45	49.13
其中：经纪业务净收入	3,452.97	22.61	4,197.63	18.40	6,571.66	22.54	3,538.25	19.65
投资银行业务净收入	1,216.12	7.96	1,437.90	6.30	648.70	2.23	260.13	1.44
资产管理及基金管理业务净收入	3,742.85	24.51	3,910.62	17.14	6,598.05	22.63	4,829.30	26.82
投资净收益（含公允价值变动损益）	1,065.99	6.98	7,133.63	31.27	7,813.05	26.80	4,669.73	25.93
利息净收入	3,688.58	24.16	3,168.09	13.89	4,253.78	14.59	2,412.91	13.40
汇兑损益	(20.99)	(0.14)	5.35	0.02	34.60	0.12	8.11	0.05
其他	1,918.17	12.56	2,742.04	12.02	2,937.61	10.08	2,070.12	11.50
营业收入合计	15,270.37	100.00	22,809.88	100.00	29,153.49	100.00	18,007.32	100.00
其他业务成本	(1,187.26)	--	(1,900.43)	--	(1,756.01)	--	(1,376.37)	--
经调整后的营业收入	14,083.11	--	20,909.45	--	27,397.48	--	16,630.94	--

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。
 资料来源：广发证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2020 年公司人工成本增加致使公司业务及管理费较上年增加 35.67% 至 127.44 亿元，公司营业费用率同比上升 2.53 个百分点至 43.71%。此外，公司执行新金融工具准则，运用三阶段减值模型计量预期信用损失，2020 年共计提信用减值损失 8.54 亿元，同比增长 25.60%，主要系租赁应收款和买入返售金融资产的减值损失增长。

受上述因素共同影响，公司 2020 年净利润大幅提升，全年实现净利润 107.71 亿元，同比增长 32.81%。考虑到公司其他权益投资工具公允价值变动、外币财务报表折算差额等因素，2020 年公司实现综合收益 103.25 亿元，同比增长 15.04%。从利润率来看，2020 年公司平均资本回报率为 10.97%，较 2019 年上升 2.09 个百分点；平均资产回报率为 3.22%，较 2019 年上升 0.71 个百分点。

2021 年上半年，国内证券市场活跃，公司收益实现平稳增长。2021 年上半年公司实现营业收入 180.07 亿元，相当于 2020 年全年的 61.77%，同比增长 26.76%。从收入结构来看，手续费及佣金净收入、投资净收益（含公允价值变动损益）以及利息净收入分别占营业收入的 49.13%、25.93% 和 13.40%。具体来看，受市场股票基金交易量及基金管理规模增加影响，公司经纪业务和基金管理业务手续费及佣金净收入增加，2021 年上半年公司实现手续费及佣金净收入 88.46 亿元，相当于 2020 年全年的 62.68%，在营业收入中的占比增长 0.72 个百分点至 49.13%；同期股票市场宽幅震荡，公司实现投资净收益（含公允价值变动损益）46.70 亿元，相当于 2020 年全年的 59.77%；受公司融出资金利息收入增加影响，公司实现利息净收入 24.13 亿元，相当于 2020 年全年的 56.72%。营业支出方面，2021 年上半年公司职工费用及基金和资管计划代销佣金支出大幅增加，发生业务及管理费 79.03 亿元，

相当于 2020 年全年的 62.01%；同期计提信用减值损失 3.64 亿元，相当于 2020 年全年的 42.59%。受上述因素共同影响，公司 2021 年上半年实现净利润 64.77 亿元，相当于 2020 年全年的 60.13%；此外，受其他权益工具投资公允价值变动及外币财务报表折算差额影响，2021 年上半年公司实现综合收益总额 60.52 亿元，相当于 2020 年全年的 58.62%。

表 9：2018-2020 年及 2021 年上半年主要盈利指标
(单位：亿元、%)

	2018	2019	2020	2021.1-6
经调整后的营业收入	140.83	209.09	273.97	166.31
业务及管理费	(76.21)	(93.93)	(127.44)	(79.03)
营业利润	60.52	107.00	136.28	82.50
净利润	46.32	81.10	107.71	64.77
综合收益	36.87	89.75	103.25	60.52
营业费用率	49.91	41.18	43.71	43.89
平均资产回报率	1.49	2.51	3.22	--
平均资本回报率	5.23	8.88	10.97	--

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司盈利水平很大程度与市场景气度相关，在市场环境低迷、金融去杠杆和防风险的背景下，公司作为大型券商，收入来源丰富，总体保持稳健发展，盈利能力处于行业前列，但盈利稳定性仍面临一定压力。未来仍需持续关注公司应对宏观经济、证券市场走势、金融监管政策等外部因素的变化进行业务策略调整的效果，及各种外部因素和投资管理规模的变化对公司盈利的影响。

资产规模有所增长，金融资产以债券投资为主，投资风格较为稳健

2020 年，公司各项业务保持稳定发展，资产规模整体保持稳定。截至 2020 年末，公司资产总额为 4,574.64 亿元，同比增加 15.99%；剔除代理买卖证券款后年末公司资产总额为 3,545.23 亿元，同比上升 12.65%。截至 2021 年 6 月末，公司资产总额为 5,056.52 亿元，较上年末增长 10.53%；剔除代理买卖证券款后，公司资产总额为 3,871.39 亿元，较上年末增长 9.20%。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了较为稳健的投资策略，同时持续推进股票自营战略转型，探索多策略自营模式。具体来看，公司金融资产以债权、股权、基金为主，流动性相对较好，其中以债权投资规模最大，截至 2021 年 6 月末，公司债券类投资余额为 1,371.83 亿元，在金融资产中占比 62.97%；公司权益类投资较少，截至 2021 年 6 月末，股权投资金额 226.22 亿元，在金融资产中占比 10.38%；减值计提方面，公司 2021 年上半年共转回债权投资及其他债权投资信用减值损失合计 0.11 亿元。此外，截至 2021 年 6 月末，公司融出资金 936.79 亿元，较上年末增长 8.74%，2021 年上半年共计提融出资金信用减值损失 0.69 亿元，相当于 2020 年全年的 85.21%；买入返售金融资产 178.20 亿元，较上年末增长 6.11%，2021 年上半年共计提买入返售金融资产减值损失 2.68 亿元。

各项风险指标均高于监管标准，且主要指标均保持较好水平；杠杆水平略有上升，需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力

从公司各项风险控制指标看，根据证监会《证券公司风险控制指标管理办法（2020 年修正）》及《证券公司风险控制指标计算标准规定（2020 年修订）》公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充渠道，公司近年来净资产（母公司口径）规模保持较高水平。截至 2021 年 6 月末，公司母公司口径净资本达到 610.82 亿元，较 2020 年末下降 5.88%；母公司口径净资产为 858.27 亿元，较 2020 年末增加 0.38%；净资本/净资产比率为 71.17%，较 2020 年末下降 4.73 个百分点；风险覆盖率较年初下降 16.48 个百分点至 181.14%，资本杠杆率较年初下降 2.23 个百分点至 16.01%。

表 10：2018-2020 年末及 2021 年 6 月末风险控制指标情况（母公司口径）（亿元、%）

项目	标准	2018	2019	2020	2021.06
净资本	--	585.63	608.64	648.97	610.82
净资产	--	758.61	808.31	855.04	858.27
风险覆盖率	≥100	222.75	213.08	197.62	181.14
资本杠杆率	≥8	19.51	19.73	18.24	16.01
流动性覆盖率	≥100	404.53	361.45	206.96	208.45
净稳定资金率	≥100	139.77	183.29	179.15	143.31
净资本/净资产	≥20	77.20	75.30	75.90	71.17
净资本/负债	≥8	30.36	30.46	27.79	23.33
净资产/负债	≥10	39.33	40.46	36.61	32.78
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	29.35	27.51	35.33	37.28
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	240.67	250.54	243.89	302.12

注：根据中国证监会公告[2020]10号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，上表中 2019 年末相关数据已按照新标准重新计算列示。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，截至 2021 年 6 月末，母公司口径净资本/负债比率为 23.33%，较 2020 年末下降 4.46 个百分点，杠杆水平略有上升。

总体来看，公司杠杆水平基本保持稳定，各项指标均高于监管标准。公司净资本规模处于较高水平，对吸收非预期损失的能力较强，公司各项风险控制指标均处于合理水平。

流动性覆盖率持续下降，业务的发展使得公司资金需求规模增长，公司流动性管理面临一定压力

从公司资产流动性来看，截至 2020 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 261.07 亿元，同比增加 5.26%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 7.36%。截至 2021 年 6 月末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 286.75 亿元，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 7.41%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2020 年末，公司流动性覆盖率为 206.96%，较上年末减少 154.49 个百分点；净稳定资金率为 179.15%，较上年末下降 4.14 个百分点。截至 2021 年 6 月末，公司流动性覆盖率为 208.45%，较上年末增加 1.49 个百分点；净稳定资金率为 143.31%，较上年末下降

35.84 个百分点。公司流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，但公司长短期流动性管理水平仍有提升空间。

2020 年总债务规模有所上升，由于盈利好转，部分偿债指标有所改善；2021 年债务规模有所上升，长期债务占比有所下降，未来仍需持续关注偿债能力变化情况

从公司的债务结构来看，近年来公司不断拓宽融资渠道，相继开始发行公司债、收益凭证等负债品种，改善了公司负债的期限结构。广发证券的总债务⁶包括拆入资金、卖出回购金融资产、应付短期融资款、应付债券及长短期借款，截至 2020 年末，广发证券的总债务规模为 2,302.27 亿元，较上年末增长 14.82%。其中短期债务规模 1,621.21 亿元，较 2019 年末增长 9.42%；长期债务规模 681.06 亿元，较 2019 年末增加 30.09%，长期债务占比由 2019 年末的 26.11% 增加 3.47 个百分点至 29.58%，债务结构有所优化。截至 2021 年 6 月末，公司总债务 2,493.46 亿元，较上年末增加 8.30%。其中短期债务规模 2,073.34 亿元，较 2020 年末增长 27.89%；长期债务规模 420.12 亿元，较 2020 年末减少 38.31%，长期债务占比由 2020 年末的 29.58% 下降

⁶ 公司交易性金融负债主要系结构化主体和权益互换，故总债务计算未予考虑。

12.73 个百分点至 16.85%。

从资产负债率来看，截至 2020 年末，公司资产负债率较 2019 年末增加 1.06 个百分点至 71.15%。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的负债结构将逐渐改善。截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率 73.06%，较上年末上升 1.91 个百分点。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2020 年主要受利润总额增长的影响，EBITDA 为 214.97 亿元，同比增长 17.02%。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2020 年公司整体盈利情况较好，EBITDA 对利息覆盖倍数较 2019 年增加 0.55 倍至 3.02 倍，总债务/EBITDA 较 2019 年下降 0.20 倍至 10.71 倍，偿债压力有所降低。2021 年上半年，EBITDA 为 126.05 亿元，相当于 2020 年全年的 58.64%，EBITDA 对利息覆盖倍数较 2020 年末增加 0.12 倍至 3.14 倍。

表 11：2018-2020 年末及 2021 年 6 月末偿债能力指标

指标	2018	2019	2020	2021.06
资产负债率(%)	73.20	70.09	71.15	73.06

经营活动净现金流（亿元）	332.39	402.09	198.32	(57.00)
EBITDA（亿元）	144.09	183.71	214.97	126.05
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.79	2.47	3.02	3.14
总债务/EBITDA(X)	13.98	10.91	10.71	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，获得多家商业银行的授信额度；截至 2021 年 6 月末无到期未清偿银行贷款。

对外担保方面，截至 2021 年 6 月末，公司不存在对合并报表范围外的公司进行外担保的情况。诉讼、仲裁事项方面，截至 2021 年 6 月末，公司（含下设全资及控股子公司）未取得终审判决或裁决以及未执行完毕的诉讼、仲裁案件共计 112 起（含被诉与主动起诉），涉及标的金额合计约为 27.17 亿元人民币。

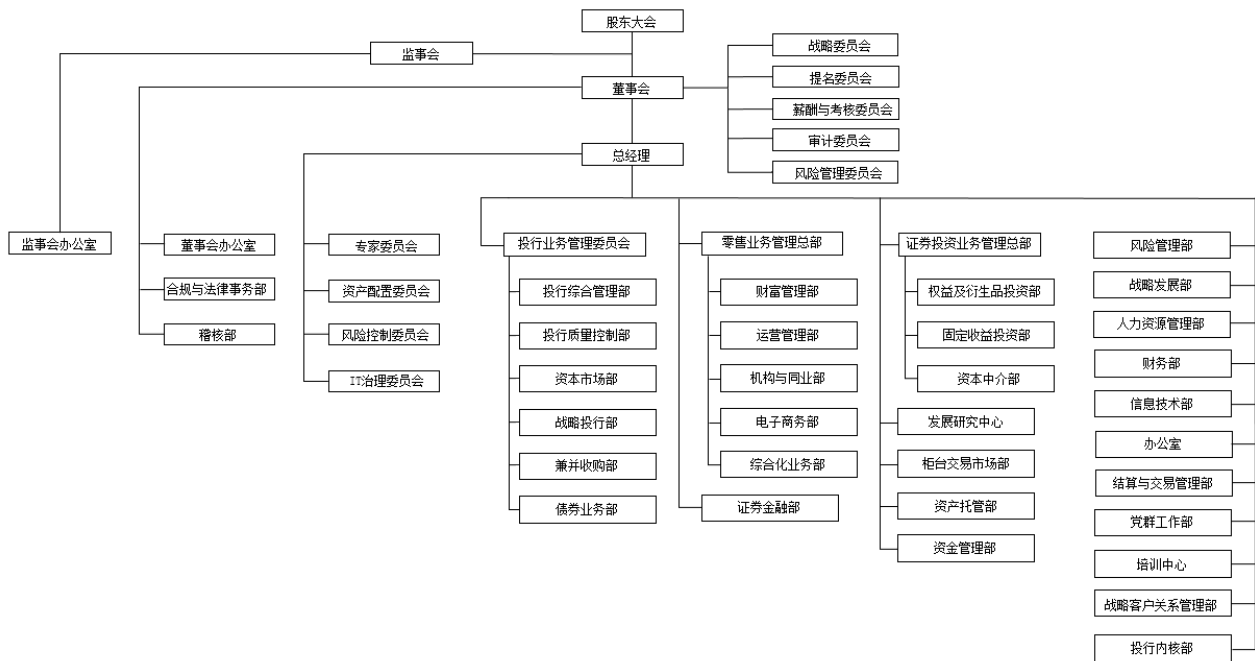
评级结论

综上所述，中诚信国际维持广发证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：广发证券股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 6 月末）

股东名称	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	22.31%
吉林敖东药业集团股份有限公司	16.43%
辽宁成大股份有限公司	16.40%
中山公用事业集团股份有限公司	9.01%
中国证券金融股份有限公司	2.99%
普宁市信宏实业投资有限公司	1.89%
香港中央结算有限公司	1.49%
中国建设银行股份有限公司－国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.63%
香江集团有限公司	0.51%
中国建设银行股份有限公司－华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.49%
合计	72.15%

注：截至 2021 年 6 月末，吉林敖东药业集团股份有限公司及其一致行动人、辽宁成大股份有限公司及其一致行动人、中山公用事业集团股份有限公司及其一致行动人持有公司 A 股和 H 股占公司总股本的比例分别为 18.06%、17.94%、10.34%。



资料来源：广发证券，中诚信国际整理

附二：广发证券股份有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2018	2019	2020	2021.06
货币资金及结算备付金	78,335.93	100,255.67	123,281.61	139,628.37
其中：自有货币资金及结算备付金	23,086.27	24,801.78	26,106.85	28,675.45
买入返售金融资产	36,813.07	20,688.61	16,793.85	17,820.48
交易性金融资产	88,285.11	81,105.23	67,742.66	102,237.06
债权投资	6,900.14	2,280.13	462.31	211.55
其他债权投资	79,513.05	98,597.04	120,182.38	114,634.58
其他权益工具投资	10,794.01	11,386.05	11,625.08	769.78
长期股权投资	5,249.00	6,726.97	7,196.88	7,784.10
融出资金	45,355.31	54,787.46	86,152.82	93,678.99
总资产	389,105.95	394,391.06	457,463.69	505,651.57
代理买卖证券款	58,445.15	79,680.64	102,941.10	118,512.21
短期债务	155,085.25	148,160.40	162,121.06	207,334.14
长期债务	46,300.12	52,351.75	68,105.75	42,012.15
总债务	201,385.37	200,512.15	230,226.81	249,346.29
总负债	300,476.77	300,254.47	355,190.10	401,363.67
股东权益	88,629.17	94,136.60	102,273.59	104,287.90
净资本（母公司口径）	58,562.87	60,863.54	64,897.18	61,081.56
手续费及佣金净收入	8,618.62	9,760.77	14,114.45	8,846.45
其中：证券经纪业务净收入	3,452.97	4,197.63	6,571.66	3,538.25
投资银行业务净收入	1,216.12	1,437.90	648.70	260.13
资产管理及基金管理业务净收入	3,742.85	3,910.62	6,598.05	4,829.30
利息净收入	3,688.58	3,168.09	4,253.78	2,412.91
投资收益及公允价值变动	1,065.99	7,133.63	7,813.05	4,669.73
营业收入	15,270.37	22,809.88	29,153.49	18,007.32
业务及管理费	(7,621.47)	(9,392.97)	(12,743.85)	(7,902.85)
营业利润	6,052.43	10,699.90	13,628.19	8,249.96
净利润	4,632.05	8,110.26	10,770.89	6,476.89
综合收益总额	3,686.82	8,974.76	10,324.77	6,052.27
EBITDA	14,408.87	18,370.89	21,497.04	12,604.82

注：1、业务及管理费为支出项，以负数形式填列；

2、表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。

附三：广发证券股份有限公司主要财务指标

财务指标	2018	2019	2020	2021.06
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	1.49	2.51	3.22	--
平均资本回报率(%)	5.23	8.88	10.97	--
营业费用率(%)	49.91	41.18	43.71	43.89
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	222.75	213.08	197.62	181.14
资本杠杆率(%)	19.51	19.73	18.24	16.01
流动性覆盖率(%)	404.53	361.45	206.96	208.45
净稳定资金率(%)	139.77	183.29	179.15	143.31
净资本/净资产(%)	77.20	75.30	75.90	71.17
净资本/负债(%)	30.36	30.46	27.79	23.33
净资产/负债(%)	39.33	40.46	36.61	32.78
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	29.35	27.51	35.33	37.28
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	240.67	250.54	243.89	302.12
偿债能力				
资产负债率(%)	73.20	70.09	71.15	73.06
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.79	2.47	3.02	3.14
总债务/EBITDA(X)	13.98	10.91	10.71	--

注：表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%；
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产+当期末代理买卖证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)
	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年内到期长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	总债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。