

信用评级公告

联合〔2021〕3591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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持平安证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“18平证06”“19平证01”“19平证03”“19平证05”“20平证01”“20平证03”“20平证04”“20平证05”“20平证06”“20平证07”“20平证08”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年五月二十七日

平安证券股份有限公司公开发行 公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 评级	评级 展望	上次 评级	评级 展望
平安证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18平证06	AAA	稳定	AAA	稳定
19平证01	AAA	稳定	AAA	稳定
19平证03	AAA	稳定	AAA	稳定
19平证05	AAA	稳定	AAA	稳定
20平证01	AAA	稳定	AAA	稳定
20平证03	AAA	稳定	AAA	稳定
20平证04	AAA	稳定	AAA	稳定
20平证05	AAA	稳定	AAA	稳定
20平证06	AAA	稳定	AAA	稳定
20平证07	AAA	稳定	AAA	稳定
20平证08	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18平证06	30亿元	30亿元	2021-11-05
19平证01	20亿元	20亿元	2022-02-27
19平证03	27亿元	27亿元	2022-04-04
19平证05	23亿元	23亿元	2022-05-27
20平证01	15亿元	15亿元	2025-01-20
20平证03	40亿元	40亿元	2023-07-23
20平证04	30亿元	30亿元	2021-10-28
20平证05	20亿元	20亿元	2022-08-19
20平证06	10亿元	10亿元	2021-12-25
20平证07	25.5亿元	25.5亿元	2023-10-29
20平证08	24.5亿元	24.5亿元	2022-06-18

评级时间：2021年5月27日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V3.1.202011
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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”或“平安证券”）的跟踪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，具备完整的证券业务板块和综合化经营的发展模式。公司最终控股股东中国平安保险（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。2020年，公司持续推进战略转型，通过互联网方式打造差异化优势，整体业务发展良好，收入规模持续增长，盈利能力很强。

同时，联合资信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，上述业务受监管政策及市场行情影响较大，收入具有不确定性。

随着公司各项业务的稳步推进，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18平证06”“19平证01”“19平证03”“19平证05”“20平证01”“20平证03”“20平证04”“20平证05”“20平证06”“20平证07”“20平证08”的债项信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司具备综合化运营能力，各项业务排名靠前。**公司是全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块；控股期货公司、股权投资公司及另类投资公司，具有综合化经营的发展模式，各项业务行业排名中上游水平。
2. **公司最终控股股东实力很强且对公司支持力度较大。**公司最终控股股东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. **2020年，公司整体运营情况较好，盈利能力很强。**2020年，公司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，营业收入和净利润均较上年进一步提升，盈利能力很强。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果			AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	公司治理	2	
			风险管理	2	
			业务经营分析	1	
未来发展	2				
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1	
			资本充足性	1	
			杠杆水平	2	
		流动性因素	1		
调整因素和理由					调整子级
--					--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：姚雷 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

关注

1. 公司业务经营易受运营环境变化影响。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. 信用减值计提规模较大，需对公司信用业务和债券投资风险保持关注。2020 年，公司计提减值共计 7.79 亿元，其中其他债权投资减值损失 5.66 亿元，买入返售金融资产减值损失 1.49 亿元，其他债权投资中企业债持仓规模较大，需对公司信用业务及债券投资风险持续关注。
3. 2020 年，公司债务规模和杠杆水平大幅提升，短期债务占比较高。2020 年，公司债务融资规模大幅增长，自有资产负债率显著提升，其中短期债务占比较高，存在一定的集中兑付风险，需关注公司流动性管理情况。

主要财务数据：

项目	合并口径		
	2018 年	2019 年	2020 年
自有资产（亿元）	968.45	1003.16	1374.30
自有负债（亿元）	674.45	686.75	1036.24
所有者权益（亿元）	294.01	316.41	338.06
优质流动性资产/总资产（%）	17.94	18.33	19.13
自有资产负债率（%）	69.64	68.46	75.40
营业收入（亿元）	85.31	116.49	136.18
利润总额（亿元）	20.14	29.87	38.84
营业利润率（%）	23.69	25.74	28.86
净资产收益率（%）	5.94	7.78	9.48
净资本（亿元）	240.39	268.47	284.17
风险覆盖率（%）	296.53	314.06	345.76
资本杠杆率（%）	18.47	20.13	16.89
短期债务（亿元）	487.66	375.07	589.20
全部债务（亿元）	639.86	640.14	955.92

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将其他应付款中以及长期应付款的带息借款计入有息债务核算

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/4/29	姚雷 刘嘉	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
AAA	稳定	2013/3/25	田兵 赖金昌 陶亮	证券公司（债券）资信评级	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

姚霄



联合资信评估股份有限公司

平安证券股份有限公司公开发行 公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于平安证券股份有限公司（以下简称“公司”或“平安证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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，公司更名为“平安证券股份有限公司”。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 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，公司最终控股股东为平安集团。

截至 2021 年 3 月末，平安信托和平安集团持有公司股权不存在对外质押情况。

表 1 截至 2021 年 3 月末公司股东持股情况表 单位：%

股东	持股比例
平安信托有限责任公司	55.6589
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
合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品。

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，公司另设研究所，合计 7 个业务部门，此外包括内控中心、运行中心和共享资源中心三个运营平台。截至 2020 年末，公司营业部 55 家，分公司 25 家；公司控股一级子公司 4 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）”）和平安磐海资本有限责任公司（以下简称“平安磐海”）。截至 2020 年末，公司拥有合并口径员工 3690 人。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 1992.83 亿元，其中客户资金存款 491.23 亿元，客户备付金 72.24 亿元；负债总额 1654.77 亿元，其中代理买卖证券款 594.72 亿元；所有者权益合计 338.06 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 335.01 亿元；母公司口径的净资产 284.17 亿元；2020 年，公司实现营业收入 136.18 亿元，利润总额 38.84 亿元，净利润 31.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 30.64 亿元；经营活动现金流量净额 78.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 219.71 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；法定代表人：何之江。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕，均已在付息日正常付息。

表 2 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 平证 06	30 亿元	30 亿元	2018-11-05	3.00
19 平证 01	20 亿元	20 亿元	2019-02-27	3.00
19 平证 03	27 亿元	27 亿元	2019-04-04	3.00
19 平证 05	23 亿元	23 亿元	2019-05-27	3.00
20 平证 01	15 亿元	15 亿元	2020-01-20	5.00
20 平证 03	40 亿元	40 亿元	2020-07-23	3.00
20 平证 04	30 亿元	30 亿元	2020-07-29	1.25
20 平证 05	20 亿元	20 亿元	2020-08-19	2.00
20 平证 06	10 亿元	10 亿元	2020-08-25	1.33
20 平证 07	25.5 亿元	25.5 亿元	2020-10-29	3.00
20 平证 08	24.5 亿元	24.5 亿元	2020-12-18	1.50

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国

经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 3 2016-2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，

2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处

历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降

2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月

城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造

业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020 年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据，截至 2020 年底，上交所和深交所上市的公司合计 4154 家；股票市场总市值为 79.72 万亿元，较 2019 年底增长 34.46%；平均市盈率为 25.64 倍，较 2019 年增长 5.29 个倍数。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，日均成交额为 0.85 万亿元，同比增长 63.05%。截至 2020 年底，市场融资融券余额为 1.62 万亿元，较 2019 年底增长 58.84%，其中融资余额占比为 91.54%，融券余额占比为 8.46%。股票一级市场发行方面，2020 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元，同比增长 8.20%，共完成 IPO 为 396 家、增发 362 家、配股 18 家、优先股 8 家，可转债和可交债分别为 206 家和 41 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2017年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违

约向国企蔓延。根据 Wind 统计，截至 2020 年底，债券余额为 114.30 万亿元，较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面，2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只，发行额达 56.89 万亿元，同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中，现券交易成交金额为 241.09 万亿元，回购交易成交金额为 893.97 万亿元，同业拆借 147.13 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元，同比增长 50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元，同比增长 65.80%，占全国市场份额 26.38%。

图 1 股票市场指数和成交额情况 (单位: 点、亿元)

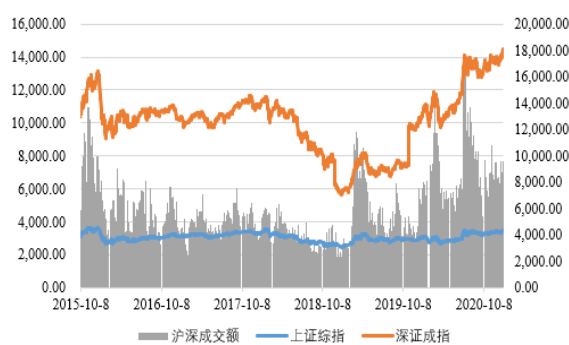
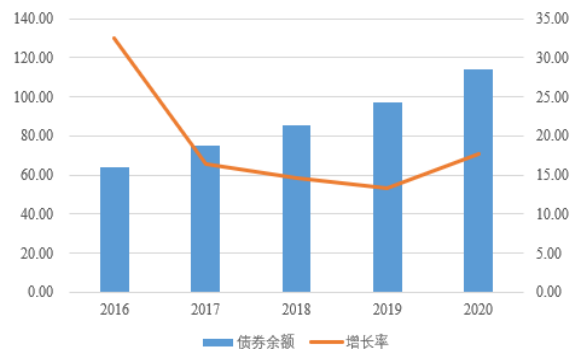


图 2 债券市场余额和增长率 (单位: 万亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，

加强多层次资本市场的有机联系。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020 年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019 年以来增幅较大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019 年和 2020 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 4 证券行业概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139
盈利家数（家）	124	120	106	120	127
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

数据来源：中国证券业协会

2020 年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020 年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020 年以来涉及证券公司的罚单超过 150 张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020 年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较 2019 年有所提升。截至 2020 年底，139 家证券公司总资产为 8.90 万亿元，较 2019 年底增长 22.50%；净资产为 2.31 万亿元，较 2019 年底增长 14.10%，净资本为 1.82 万亿元，较 2019 年底增长 12.35%。2020 年，139 家证券公司实现营业收入 4484.79 亿元，实现净利润 1575.34 亿元，分别同比增长 24.41% 和 27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有 127 家公司实现盈利。

2. 行业政策

资本市场深化改革背景下证券公司严监管态势将延续；2020 年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

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

2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

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

2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

2020 年 2 月，《关于修改〈上市公司证券发

行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020年3月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020年6月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》等四文件发布，创业板试点注册制。

2020年5月，《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》发布，次级债公开发行放开，拓宽证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020年7月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平。从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升，中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

2021年3月，证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》及配套规定，修改

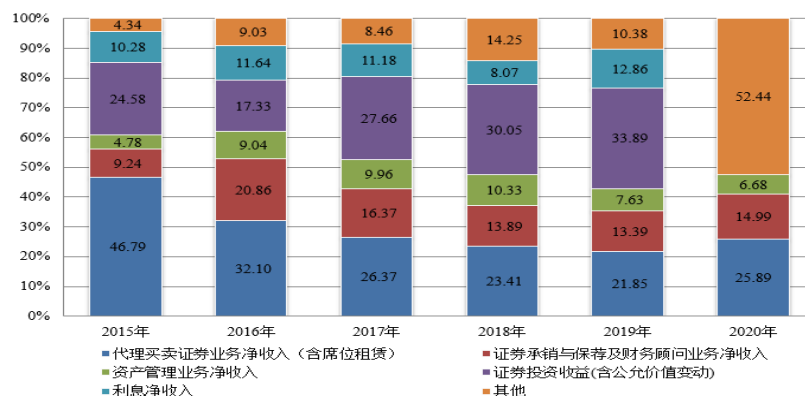
证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

3. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比升至30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益(含公允价值变动)和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益(含公允价值变动)、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。2020年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10亿元，同比增长47.42%。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重

组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年，IPO发行规模合计4699.63亿元，发行家数396家，分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020年，再融资规模8854.34亿元，同比增长26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020年共有229家科创类公司提交上交所上市委审核，218家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模2262.60亿元。债券市场方面，2020年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020年证券公司承销各类债券金额10.05万亿元，同比增长32.09%。基于上述因素，2020年，全行业实现投资银行业务净收入672.11亿元，同比增长39.26%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时，创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；新证券法等纲领性文件出台，强化中介机构“看门人”的责任，促使证券公司提升专业服务能力，投行业务快速发展的背景下，合规风控成为证券公司核心竞争力。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向

多领域投资、多交易工具的方向转变。2018年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018年债券市场新增43家违约主体，较2017年的9家大幅增加，违约金额达1154.50亿元，系2017年违约金额的3.42倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续2018年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，2019年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2019年，全行业实现证券投资收益(含公允价值变动)1221.60亿元，同比大幅增长52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020年前三季度，证券公司投资收益(含公允价值变动)1013.63亿元，同比基本持平。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置的转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”

等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至2020年末，证券公司资产管理业务规模为10.51万亿元，较2019年末下降14.48%；2020年，证券公司实现资产管理业务净收入299.60亿元，同比增长8.88%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020年融资融券业务大幅增长且风险可控，股票质押业务规模继续压缩，风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至2020年末，融资融券余额1.62万亿元，较2019年末增长58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。截至2020年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为5.42%，较年初下降0.79个百分点；控股股东(按第一大口径统计，下同)持股质押比例超过80%的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。2019年，证券公司实现利息净收入463.66亿元，同比大幅增长115.81%。2020年前三季度，证券公司利息净收入445.60亿元，同比增长31.72%。

4. 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、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展,净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2019年11月,证监会明确提出要推动打造航母级证券公司,推动证券行业做大做强。2020年7月,证监会提出,鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月,中信证券完成对广州证券股份有限公司100%股权的并购,进一步稳固了其龙头券商的地位;4月,天风证券已基本完成对恒泰证券29.99%股权的收购;10月,国联证券和国金证券因合并过程中为就核心条款未达成一致意见,宣布终止并购,成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此,证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显,市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位,弥补自身业务短板,实现跨区域的资源调配。

近年来,证券公司扎堆补充净资本,2019年,国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市,2020年以来,湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”,中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司已实现A股上市,首创证券、信达证券、万联证券、国开证券、财达证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年,共计16家上市证券公司完成增发和配股,其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元,招商证券完成配股募资126.83亿元,资本金规模大幅提升,行业内头部效应有所加强。区域竞争方面,部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势,比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月,证监会宣布,自2020年4月1日起,取消证券公司外资股比限制。截至2020

年12月末,中国内地外资控股证券公司已达8家,其中四家为新设立合资证券公司(野村东方国际证券有限公司、大和证券(中国)有限责任公司、星展证券(中国)有限公司、摩根大通证券(中国)有限公司),另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司(瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限责任公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司)。此外,证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券2家国内券商,行业竞争进一步加剧。短期来看,国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势,证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限;长期来看,随着证券行业进一步开放,外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战,放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机,有利于证券行业整体优化。

2019年11月,证监会明确表态要打造“航母级证券公司”,同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面,具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司,也将引导证券公司实现差异化和专业化发展,重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组,证券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年末证券公司所有者权益排序,2020年前十大证券公司实现营业收入合计2994.25亿元,净利润995.85亿元,占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.76%和63.21%。截至2020年底,前十大证券公司资产总额为5.85万亿元,占全行业总资产的65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%,行业集中度较高。

表5 截至2020年末/2020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	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37

4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

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

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面，证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018 年以来，债券市场违约常态化，2020 年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，证券公司面临信用风险加大。

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

证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金

占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

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

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

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

6. 未来动向

监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场

的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助金融科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变

更或增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月末，公司注册资本及实收资本均为138.00亿元，其中平安信托持有公司55.66%的股权，平安集团持有公司40.96%的股权，平安集团合计持有公司99.88%的股权，因此公司最终控制控股股东为平安集团。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全国性综合类证券公司之一，具有很强的经营实力，各项业务行业排名中上游水平。

公司是全国性综合类证券公司之一，资本实力较强，各项业务牌照齐全，具备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2020年末，公司共有营业部55家，分公司25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。2017—2019年，公司净资本规模及各项业务排名均处于行业中上游水平，在证券业协会公布的2019年券商经营业绩排名中，公司净资本规模排第16名，营业收入排名第17名，公司整体实力位居行业前列。

表6 2017—2019年公司主要业绩排名 单位：名

项目	2017年	2018年	2019年
净资本	19	18	16
营业收入	15	13	17
证券经纪业务收入	17	16	14
客户资产管理业务收入	25	23	23
投资银行业务收入	17	13	11

融资类业务收入	21	19	17
证券投资收入	12	5	22

注：1. 2019年“客户资产管理业务收入”排名为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值*万分之3”；2. 证券业协会尚未发布2020年度各业务排名
资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 外部支持

公司最终控股股东平安集团实力强大，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持。

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。2019年平安集团市值突破万亿，名列《财富》世界500强第29位，《福布斯》全球上市公司2000强第7位。2020年，平安集团实现净利润1593.59亿元，同比下降3.05%，归属于母公司股东的净利润1430.99亿元。

公司最终控股股东实力强大，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，与平安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，各条业务线均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。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：914403001000234534），截至2021年5月7日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2020年末，公司已批复累计授信总额度超过1100亿元，授信规模较大。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理情况未发生重大变化，内控管理整体水平保持稳定，分类评价保持较好水平。

跟踪期内，公司2名董事和3名高级管理人员发生变更，为其中2名为执行委员会委员，1名为执行委员会委员兼首席风险官，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。公司依据相关法律法规要求，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”相互分离、互相制衡的法人治理结构。

2020年7月，中国证券监督管理委员会宁波监管局下发《关于对平安证券股份有限公司宁波海晏北路营业部采取责令改正措施的决定》（（2020）20号），认定宁波海晏北路营业部在为客户开立股票期权账户过程中，营业部员工替客户完成股票期权模拟交易和投资者知识测试，且开立股票期权后，未对客户进行回访；在开展股票期权业务期间，相关人员不具备期货从业资格；向新开融资融券信用账户和股票期权账户的客户赠送礼品；未及时配备专职合规人员；未对合作机构的营销行为进行管控。针对上述处罚情况，公司就相关问题进行了整改。2018—2020年，公司在证监会公布的证券公司分类评级中分别为A类AA级别、A类AA级别和A类AA级别，均处于行业较好水平，公司合规管理及风险控制水平较好。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司业务实现较快增长，其中互联网财富管理和投资银行业务增速较快，整体业务结构较稳定，盈利增长优于行业平均水平；但公司依然受证券市场行情波动和政策变化影响较大，经营存在较大波动性。

2020年，公司营业收入136.18亿元，同比增长16.90%，主要是证券经纪业务和融资融券业务收入增长所致，利润总额实现38.84亿元，同比增长30.05%，净利润31.02亿元，同比增长

30.60%，公司净利润增幅高于行业平均增幅，主要系收入大幅增长且成本控制能力强所致。

从收入构成来看，公司营业收入主要来源于证券销售及交易业务和互联网财富管理业务，

2020年，证券销售及交易业务和互联网财富管理业务收入合计占比85.76%，占比较稳定且维持在较高水平，其他业务收入贡献度较低。

表7 公司营业收入构成及占比情况 单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券销售及交易业务	41.50	48.65	55.80	47.90	54.45	39.98
互联网财富管理业务	31.09	36.45	41.96	36.02	62.35	45.78
投资银行业务	7.05	8.27	10.46	8.98	14.02	10.30
投资管理业务	3.45	4.05	5.27	4.53	6.17	4.53
总部、其他及抵消	2.21	2.59	3.00	2.57	-0.81	-0.59
合计	85.31	100.00	116.49	100.00	136.18	100.00

资料来源：公司提供

2. 业务运营

公司持续推进以互联网及营业网点线上线下相结合的方式扩大客户渠道，代理买卖证券市场份额持续提升；证券融资业务以融资融券业务和股票质押回购业务为主，融资融券业务规模持续增长。

2020年互联网财富管理业务实现收入62.35亿元，同比增长48.59%，主要是证券经纪业务收入增长和融资融券收入增长所致。

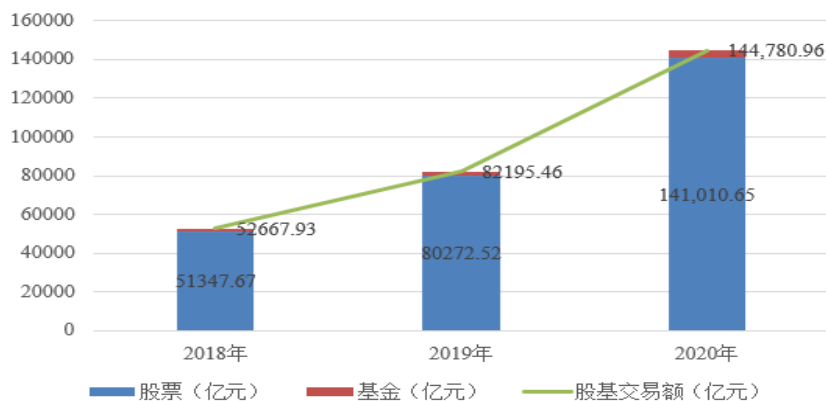
(1) 证券经纪业务

截至2020年末，公司共有营业部55家，分公司25家，主要分布在广东、江苏、四川、浙江等地。面对激烈的佣金率竞争，公司实施“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引流获客，通过获客并

提升客户活跃度，移动端的APP交易量占比不断加大，公司以金融科技为基础，依托行业领先的互联网平台和高效的线下业务网络，凭借资产获取和产品制造方面的强大实力，个人客户交易量市场份额持续增长，同时建立“专家+AI”的智能投顾服务体系，提升服务品质，挖掘客户潜在价值，提升交易活跃度。

2020年受市场回暖及公司战略调整的积极影响，代理买卖证券规模同比大幅增长76.14%至14.48万亿元，主要系代理股票交易额增加所致；从代理买卖证券类型来看，公司代理买卖证券以股票为主，2020年公司代理股票交易额为14.10万亿元，大幅增长75.66%；基金交易额为0.38亿元，大幅增长89.18%。

图4 公司证券业务代理买卖主要证券情况



资料来源：公司提供

(2) 期货经纪业务

2020年，平安期货经营业绩同比提升，全年客户数增长41.40%。平安期货获《期货日报》《证券时报》联合颁发“最佳期货公司奖”“最佳金融期货服务奖”，公司研究团队获“中国金牌期货研究所”等多项称号。截至2020年末，平安期货合并资产总额为118.32亿元，净资产为9.30亿元。2020年公司实现营业收入4.40亿元，净利润1.56亿元，同比增长52.10%。

(3) 证券融资业务

公司证券融资业务主要是为客户提供融资

融券业务、股票质押式回购业务等资本中介业务。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。

截至2020年末，公司融资融券账户余额451.16亿元，较上年末增长84.24%，主要是受两融市场行情利好所致，公司客户市场份额2.85%，市场份额较稳定。收入方面，2020年，公司融资融券业务实现收入19.76亿元，同比增长57.83%。

表8 公司融资融券业务情况表 单位：亿元、%

项目	2018年/2018末	2019年/2019年末	2020年/2020年末
融资融券余额	168.32	244.88	451.16
市场份额	2.33	2.87	2.85
融资融券业务收入	9.51	12.52	19.76

资料来源：公司提供

2020年，公司持续压降股票质押业务规模，同时加强风控审核制度，股票质押业务开展更稳健。截至2020年末，公司股票质押业务余额

60.04亿元，较上年末下降15.28%。收入方面，2020年利息收入同比下降20.99%至4.14亿元，主要系股票质押规模及利率下降所致。

表9 公司股票质押业务发展情况 单位：亿元

项目	2018年末/2018年	2019年末/2019年	2020年末/2020年
期末股票质押业务余额	76.14	70.87	60.04
全年股票质押回购利息收入	4.08	5.24	4.14

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司信用业务杠杆率151.11%，大幅上升51.41个百分点，主要系融资融券余额大幅增长所致，信用业务杠杆水平较高。

2020年，公司对买入返售金融资产计提信用减值损失1.49亿元，主要系股票质押业务减值。截至2020年末，公司合并口径买入返售金融资产账面价值111.45亿元，按照公司审计报告披露的预期信用损失“三阶段”减值模型，划入“第三阶段”账面总额5.06亿元，账面价值2.87亿元，其他均划入“第一阶段”。

公司投资银行业务具备很强的竞争力，2020年股权类项目大幅增长，业务结构有所调整。未来随着利好政策推行及储备项目的落地，投资银行业务有望维持较好发展。

投资银行板块包括债券承销、股票承销及保荐、财务顾问和新三板做市业务。2020年公司投资银行业务实现收入14.02亿元，同比增长34.03%，股权和债权类项目均大幅增长。

近年来公司持续推行实施差异化策略。截至2020年末，公司已在东、南、北三大区域共设立25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，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，为企业覆盖全生命周期的投融资服务。

股权承销方面，2020年，公司完成IPO项目6家，承销金额42.14亿元，2020年承销规模大幅增长11.81倍；完成再融资项目14家，再融资项目金额123.74亿元，同比下降28.35%。债券承销方面，公司债券承销业务规模增长较快，2020年，债券发行家数290家，发行金额

分别为1662.00亿元，同比增长30.80%。2020年，以注册制改革为核心的政策红利全面释放，公司投行业务量大幅增长，收入结构有所改善，股权类业务收入占比有所提升，债权类业务保持行业内头部排名，根据公司年报披露，2020年公司债券承销规模排名行业第五。

表10 公司证券承销业务情况表 单位：家、亿元

项目	2018年	2019年	2020年
IPO家数	2	1	6
IPO金额	8.17	3.29	42.14
再融资家数	6	4	14
再融资金额	52.00	172.71	123.74
债券发行家数	135	208	290
债券发行金额	945.50	1270.66	1662
新三板挂牌家数	61	53	44
新三板定增家数	7	5	3

资料来源：公司提供

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，2020年全年公司完成8单并购重组项目。

项目储备方面，截至2020年末，公司未申报的储备项目合计181个，其中IPO项目49个，再融资14个，并购重组独立财务顾问项目1个，企业债+公司债73个，新三板项目44个，资产证券化项目66个，在审及获批待发项目442个，项目储备情况良好。

公司证券交易以债券投资为主，2020年股票投资规模增速较快；公司研究实力强，为各类业务发展奠定了基础。

证券销售及交易板块包括固定收益与商品交易、机构销售及研究业务。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，2020年大宗商品贸易销售收入小幅下降，证券投资收益下降28.78%，主要是股债行情劣于2019年，公司持仓收益有所下滑所致。

（1）固定收益与商品交易

在投资策略方面，公司坚持稳健的投资策略，重点配置固定收益类证券，并以利率债为主要配置品种，基金投资规模有所下降，2020年随着股市行情加大了股票投资规模。截至2020年末，公司证券投资余额645.45亿元，较上年末增长32.10%，债券和股票投资规模均大幅增长。公司债券投资结构以利率债和中高等级债券投资为主，截至2020年末债券投资余额540.37亿元，较上年末增长32.54%。截至2020年末，公司股票投资余额53.39亿元，较上年末大幅增长357.09%；公募基金投资余额4.56亿元，较上年末下降51.23%，银行理财产品投资余额11.66亿元，较上年末大幅下降22.87%；信托计划投资余额0.62亿元；其他主要是资产支持证券、私募基金、非银行理财产品等，投资余额为31.61亿元，较上年末下降17.24%。

2020年，公司对其他债权投资科目计提信用减值损失5.66亿元，其他债权投资主要为持有的利率债和企业债，其中企业债2020年末持仓93.96亿元，针对企业债持仓公司已累计计提6.93亿元减值准备，主要为2020年新增计提，对公司持仓债券信用风险情况需保持关注。

表 11 公司证券投资规模情况 单位：亿元

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
债券	517.44	407.71	540.37
股票	25.80	11.68	53.39
公募基金	28.78	9.36	4.56
银行理财产品	8.42	15.12	11.66
券商资管产品	6.94	5.08	3.23
信托计划	0.37	1.43	0.62
其他	6.85	38.20	31.61
合计	594.60	488.60	645.45

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

(2) 机构销售及研究

机构销售及研究由销售交易事业部负责，2020 年销售交易事业部继续发挥对公统筹销售职能，进一步完善机构客户销售体系，依托北、上、深团队，开展债券销售、研究销售、股权销售等业务，衔接资产和资金，覆盖各类金融客户 2000 家。公司坚持投研要为其他业务板块提供支持，加强内部业务板块的服务以及提升获客品质。

受资管新规影响，公司定向理财规模及资产管理业务规模有所下降，主动管理能力逐步提升，整体业务收入继续增长。

2020 年公司投资管理业务实现收入 6.17 亿元，同比增长 17.08%。

(1) 资产管理业务

公司资产管理业务由资产管理事业部负责，截至 2020 年末，公司管理资产规模 2724.25 亿元，较上年末增长 29.61%，定向理财规模进一步下降，专项理财规模大幅增长。从管理资产类型来看，截至 2020 年末，公司集合理财规模为 340.49 亿元，定向理财规模 630.40 亿元，专项理财 1753.36 亿元，专项理财规模较上年末大幅增长 71.41%，主要是公募 ABS 业务迅速发展所致。

管理费收入方面，2020 年公司实现管理费收入 4.10 亿元，同比增长 12.64%，集合理财和定向理财收入均有所增长。2020 年集合理财管理费收入 2.77 亿元，定向理财管理费收入 1.34 亿元，同比增长 19.64%，主要系主动管理型业务费率较高所致。

表 12 公司资产管理业务情况表 单位：亿元

项目	截至 2018 年末/2018 年		截至 2019 年末/2019 年		截至 2020 年末/2020 年	
	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	262.80	2.80	270.20	2.49	340.49	2.77
定向理财	1102.35	1.07	808.70	1.12	630.40	1.34
专项理财	619.53	0.05	1022.91	0.02	1753.36	/
合计	1984.68	3.92	2101.81	3.64	2724.25	4.10

注：管理费收入包括手续费收入及浮盈收入
资料来源：公司提供

(2) 私募股权投资基金业务

公司通过全资子公司平安财智经营私募股权投资基金投资管理业务，主要通过平安财智及其子公司设立的私募股权投资基金，进行股

权投资及投资管理业务。2020 年，平安财智聚焦高端制造、5G 通信、现代服务等领域进行投研一体化运作，并在项目退出端取得良好成绩，两个项目成功实现退出，一个项目进入 IPO 发

行阶段。截至 2020 年末，平安财智的资产总额为 10.06 亿元，净资产为 9.75 亿元，2020 年实现营业收入为 1.04 亿元，净利润 0.80 亿元。

另类投资子公司利润规模仍属较小，对公司利润贡献度有限，但对公司多元化经营形成有效补充。

截至 2020 年末，平安磐海的资产总额为 13.33 亿元，净资产为 12.34 亿元，2020 年实现营业收入 0.38 亿元，净利润 0.19 亿元。

3. 未来发展

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。同时需关注宏观经济环境及市场环境变化对公司发展规划带来的不确定性影响。

2021年，公司将始终聚焦研究、客户、产品、平台四大维度建设，厚积薄发，开凿出一条特色化、差异化的破局之路，向建设综合金融战略下智能化证券平台的目标迈进。

公司将围绕“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，通过综合金融做实、专业品质做精、科技赋能做强，打造差异化竞争优势。

经纪业务方面，坚持以客户为中心，聚焦买方投顾服务，摒弃传统荐股逻辑，以买方视角持续加强投研能力建设，构建完整的、以客户为中心的产品体系，实现精准市场研判并影响客户账户收益的价值传导，帮助客户资产实现保值增值。

投资银行业务方面，打造智慧投行，实现债类业务保持优势并有突破，股类业务从点上突破到面上爆发。交易业务方面，加强在信用、权益和商品等领域的能力建设，建立策略研发平台，丰富策略类型；夯实信用识别和定价能力，拓宽信用交易工具及业务模式。

资产管理业务方面，升级跨品种“固收+”大类资产配置优势，运用权益、商品、量化对冲等多品种策略扩大价值来源，提高产品确定性收益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报表，经普华永道中天会计师事务所审计，均出具了无保留的审计意见。2020年公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 1992.83 亿元，其中客户资金存款 491.23 亿元，客户备付金 72.24 亿元；负债总额 1654.77 亿元，其中代理买卖证券款 594.72 亿元；所有者权益合计 338.06 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 335.01 亿元；母公司口径的净资产 284.17 亿元；2020 年，公司实现营业收入 136.18 亿元，利润总额 38.84 亿元，净利润 31.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 30.64 亿元；经营活动现金流量净额 78.10 亿元，现金及现金等价物净增加额 219.71 亿元。

2. 资金来源与流动性

受债券融资规模及代理买卖证券增长的影响，公司负债规模有所增长，2020 年全部债务规模增幅较大，杠杆水平较高，且存在一定的短期偿债压力，需关注其流动性管理情况。

截至 2020 年末，公司负债总额和自有负债规模分别为 1654.77 亿元和 1036.24 亿元，较上年末分别增长 54.15%和 50.89%，其中自有负债占负债总额的比重为 62.62%，公司自有负债以卖出回购金融资产款、应付短期融资款和应付债券为主，占比分别为 38.02%、14.58%和 35.39%。

截至 2020 年末，卖出回购金融资产款为 394.02 亿元，较上年末增长 67.12%，主要是债券质押融资规模增长所致。截至 2020 年末，应付短期融资款 151.04 亿元，较上年末增长 227.54%，主要是公司发行债券及短期收益凭证规模增长所致。截至 2020 年末，应付债券 366.71 亿元，较上年末增长 38.35%。

截至 2020 年末，公司净资产/负债 27.71%，净资产/负债 31.99%，2020 年净资产/负债和净

资产/负债较上年末分别下降 12.01 个百分点和 13.49 个百分点，主要系负债规模大幅增长。截

至 2020 年末，自有资产负债率 75.40%，2020 年公司杠杆水平明显上升，杠杆率属较高水平。

表 13 公司负债情况表 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	929.02	1073.50	1654.77
自有负债	674.45	686.75	1036.24
其中：卖出回购金融资产款	324.45	235.77	394.02
应付短期融资款	84.49	46.11	151.04
应付债券	152.21	265.06	366.71
交易性金融负债	75.32	88.74	41.09
全部债务	639.86	640.14	955.92
其中：短期债务	487.66	375.07	589.20
长期债务	152.21	265.06	366.71
自有资产负债率	69.64	68.46	75.40
净资本/负债	36.05	39.72	27.71
净资产/负债	42.67	45.48	31.99

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年末，公司全部债务为 955.92 亿元，较上年末增长 49.33%，主要系发行债券和公司债券规模增长所致，其中短期债务 589.20 亿元，较上年末增长 57.09%，占全部债务的比重为 61.64%，占比较上年末增长 3.04 个百分点，

长期债务 366.71 亿元，较上年末增长 38.35%。

从债务到期分布来看，截至 2020 年末，公司到期债务规模主要集中在 2021 年，规模为 664.51 亿元，占比为 69.52%，存在一定短期偿债压力。

表 14 截至 2020 年末公司全部债务到期期限分布情况 单位：亿元、%

项目	2021 年到期	2022 年到期	2023 年到期	2024 年及之后到期	合计
金额	664.51	76.90	127.18	87.32	955.92
占比	69.52	8.05	13.30	9.13	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

受融出资金规模及证券投资规模增加的影响，公司资产总额有所增长，资产流动性保持较好水平，整体资产质量较高。

截至 2020 年末，公司资产总额和自有资产规模分别为 1992.83 亿元和 1374.30 亿元，较 2019 年末分别增长 43.38% 和 37.00%，资产总额增长主要是经纪业务客户资金存款规模、融出

资金规模和投资规模增加所致，公司资产以融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和其他债权投资为主，占资产总额比重分别为 22.62%、5.59%、18.16% 和 14.10%，根据风控监管报表数据，2020 年末，公司优质流动资产在总资产中占比 19.13%，占比小幅上升，公司资产流动性保持在较好水平。

表 15 公司资产情况表 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	1223.02	1389.91	1992.83
自有货币资金	34.16	53.17	81.80
自有结算备付金	8.97	15.39	36.85
融出资金	167.52	244.47	450.79

买入返售金融资产	121.36	135.90	111.45
交易性金融资产	306.48	254.23	361.91
其他债权投资	281.69	230.33	281.01
自有资产	968.45	1003.16	1374.30
优质流动资产	170.63	180.17	258.97
优质流动资产/总资产	17.94	18.33	19.13

注：优质流动资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表
资料来源：公司审计报告、专项审计报告，联合资信整理

截至 2020 年末，融出资金 450.79 亿元，较上年末增长 84.40%，已计提坏账准备 1.50 亿元。截至 2020 年末买入返售金融资产 111.45 亿元，较上年末下降 17.99%，债券逆回购投资规模和股票质押规模均有所下降。截至 2020 年末，交易性金融资产 361.91 亿元，较上年末增长 42.35%，股票和债券均大幅增长。截至 2020 年末，其他债权投资 281.01 亿元，较上年末增长 22.00%，主要是国债持仓增长导致，其他债权投资以国债、地方债和企业债为主，占比分别为 34.21%、32.17% 和 33.44%，期末其他债权投资已计提减值准备 6.93 亿元。

3. 资本充足性

公司净资产和净资本规模持续增长，以净资本为核心的风险控制指标均符合监管标准，资本充足性较好。

截至 2020 年末，公司所有者权益合计 338.06 亿元，较上年末增长 6.84%，其中归属于

母公司所有者权益占比 99.10%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比为 41.19%，资本公积占比 5.36%，未分配利润占比 33.05%，一般风险准备占比 13.40%，实收资本占比高，公司股东权益的稳定性较好。2020 年，公司进行利润分配 6.00 亿元，占 2019 年归属于母公司的净利润的 24.98%，公司利润留存较大，对资本形成较好的补充。

公司主要通过股东增资和留存收益来补充资本，净资本全部系核心净资本。截至 2020 年末，公司专项口径的净资本和净资产规模分别为 284.17 亿元和 328.12 亿元，较上年末分别增长 5.85% 和 6.75%，保持增长趋势。从主要风控指标来看，2020 年末，公司风险覆盖率 345.76%，较上年末增长 31.70 个百分点；资本杠杆率 16.89%，较上年末下降 3.24 个百分点，净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 176.08% 和 314.98%，较上年末分别增长 28.12 个和 63.88 个百分点，各项指标均持续优于监管预警标准。

表 16 公司风险控制指标监管报表 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	240.39	268.47	284.17	--	--
附属净资本	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本	240.39	268.47	284.17	--	--
净资产	284.50	307.37	328.12	--	--
各项风险资本准备之和	81.07	85.49	82.19	--	--
风险覆盖率	296.53	314.06	345.76	≥100	≥120
资本杠杆率	18.47	20.13	16.89	≥8	≥9.6
净稳定资金率	148.11	147.96	176.08	≥100	≥120
流动性覆盖率	180.58	251.10	314.98	≥100	≥120
净资本/净资产	84.50	87.35	86.60	≥20	≥24

资料来源：公司专项合并口径净资本监管报表

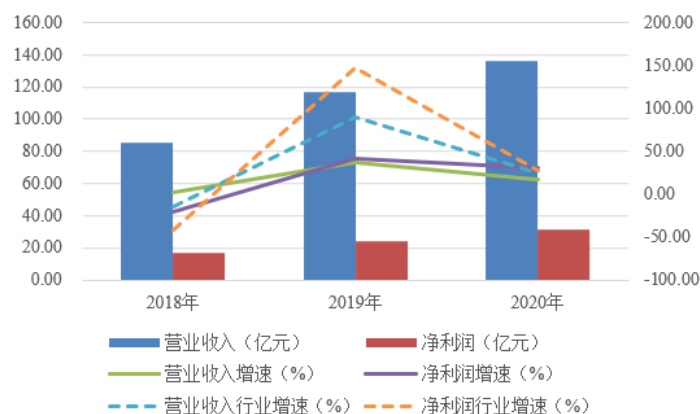
4. 盈利能力

2020 年公司营业收入和利润水平均有所增长, 净利润增幅高于行业平均水平, 各项盈利指标良好, 整体盈利能力很强。

2020 年公司营业收入 136.18 亿元, 同比增长 16.90%, 增速有所回落, 收入增长主要由证券经纪手续费收入、利息净收入贡献, 商贸业务收入同比小幅下降。2020 年公司手续费及佣金净收入为 61.59 亿元, 同比增长 44.06%, 主要是

经纪业务和投资银行业务手续费及佣金净收入增长所致, 利息净收入 18.71 亿元, 同比增长 58.49%, 主要由于公司融资融券规模增加, 融资融券利息收入增加导致, 投资收益 12.23 亿元, 同比下降 28.78%, 主要是自营持仓收益规模小于 2019 年, 其他业务收入 41.82 亿元, 同比下降 5.74%, 主要是子公司平安商贸业务规模小幅下降导致。

图 5 公司营业收入和净利润情况



注: 增速数据参照次纵坐标轴

资料来源: 公司审计报告及公开资料, 联合资信整理

从营业支出来看, 2020 年, 公司营业支出为 96.88 亿元, 同比增长 11.99%, 主要为业务及管理费和信用减值大幅增加所致。从支出构成来看, 以业务及管理费和其他业务成本为主, 2020 年, 业务及管理和其他业务成本占营业支出的比重分别为 49.75% 和 30.71%, 2020 年业务及管理费 48.20 亿元, 同比增长 26.12%, 其他业务成本 40.16 亿元, 同比下降 7.17%。此外, 公司 2020 年计提信用减值损失 7.79 亿元, 同比增长 72.26%, 主要是其他债权投资减值损失增加

所致。2020 年, 公司营业费用率 35.39%, 薪酬收入比 21.52%, 整体成本控制能力较好。

从利润规模来看, 2020 年受营业收入规模增长影响, 公司实现利润总额 38.84 亿元, 同比增长 30.05%。

从盈利指标来看, 2020 年公司自有资产收益分和净资产收益率分别为 2.61% 和 9.48%, 分别同比增长 0.20 个和 1.70 个百分点, 盈利水平进一步上升。

表 17 公司营业收入情况 单位: %、名

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业费用率	40.16	32.81	35.39
薪酬收入比	21.01	18.40	21.52
营业利润率	23.69	25.74	28.86
自有资产收益率	1.95	2.41	2.61
净资产收益率	5.94	7.78	9.48
净资产收益率排名	4	12	/

注: 证券业协会尚未发布 2020 年净资产收益率排名

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

从同行业对比来看,在可比证券公司中,公司均水平,但盈利能力和成本控制能力均优于对标企业均值。

表 18 2020 年同类证券公司行业财务指标比较 单位: %

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利波动性	自有资产负债率
西南证券股份有限公司	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
中银证券股份有限公司	1.68	2.23	62.90	19.71	62.64
国信证券股份有限公司	9.03	2.83	39.45	19.05	67.44
兴业证券股份有限公司	5.29	1.48	42.31	51.12	72.06
平安证券股份有限公司	7.78	2.41	32.81	17.10	68.46
上述样本企业平均值	5.50	2.04	45.93	27.23	67.53
平安证券	9.48	2.61	35.39	31.58	75.40

资料来源: 公司审计报告、财务报表、公开资料, 联合资信整理

5. 或有事项

截至 2020 年末, 公司无对外担保情况。

截至 2020 年末, 公司不存在涉及金额占公司 2020 年末经审计净资产绝对值 10% 以上的重大未决诉讼、仲裁及行政处罚。

80.00 亿元, 2022 年内到期的债券待偿余额合计 169.50 亿元为未来待偿债券本金峰值。以截至 2020 年底数据来计算, 公司对存续债券保障情况如下表所示, 公司优质流动资产对一年内到期债券保障能力较好, EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力一般。综合考虑公司行业地位、业务竞争力及股东背景等其他优势, 公司对存续债券的短期偿债压力较小, 对存续期内债券偿还能力极强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年末, 公司存续债券余额共 360.00 亿元。其中 2021 年内到期的债券待偿余额合计

表 19 截至 2020 年末公司存续债券保障情况 (单位: 亿元、倍)

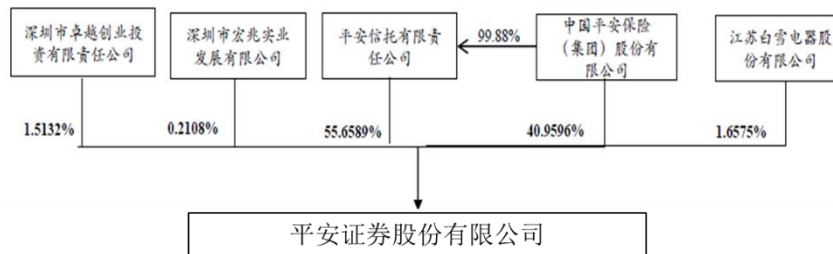
项目	金额
一年内到期债券余额	80.00
未来待偿债券本金峰值	169.50
优质流动资产/一年内到期债券余额	3.24
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.42

注: 未来待偿债券本金峰值系指未来到期最集中的一年的代偿债券余额合计 (考虑行权)
资料来源: 联合资信整理

十一、 结论

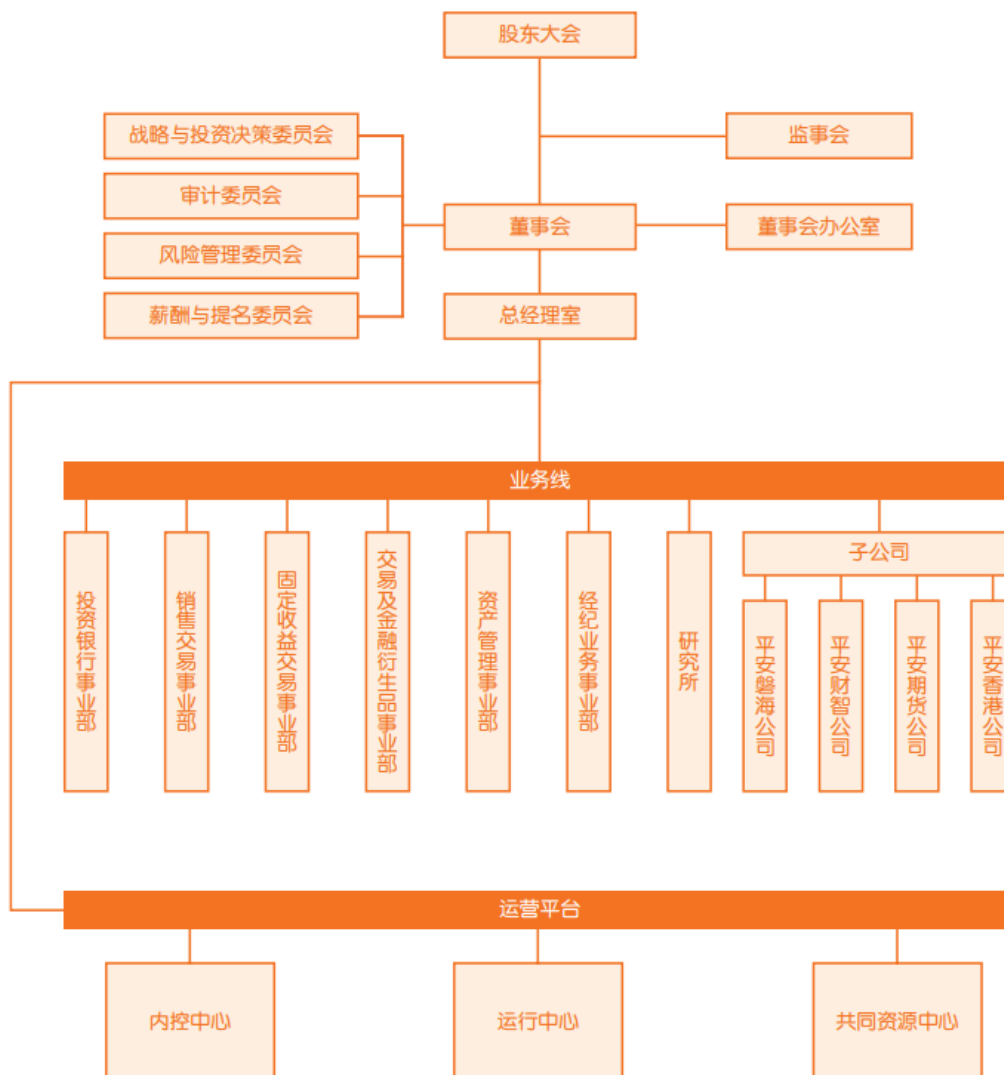
综上, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“18 平证 06”“19 平证 01”“19 平证 03”“19 平证 05”“20 平证 01”“20 平证 03”“20 平证 04”“20 平证 05”“20 平证 06”“20 平证 07”“20 平证 08” 的债项信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末平安证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2020 年末平安证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司年报

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
自有资产 (亿元)	968.49	1003.16	1374.30
所有者权益 (亿元)	294.01	316.41	338.06
自有负债 (亿元)	674.45	686.75	1036.24
自有资产负债率 (%)	69.64	68.46	75.40
优质流动资产/总资产 (%)	17.94	18.33	19.13
营业收入 (亿元)	85.31	116.49	136.18
利润总额 (亿元)	20.14	29.87	38.84
营业利润率 (%)	23.69	25.74	28.86
营业费用率 (%)	40.16	32.81	35.39
薪酬收入比 (%)	21.01	18.40	21.52
自有资产收益率 (%)	1.95	2.41	2.61
净资产收益率 (%)	5.94	7.78	9.48
盈利稳定性 (%)	15.22	19.33	31.58
净资本 (亿元)	240.39	268.47	284.17
风险覆盖率 (%)	296.53	314.06	345.76
资本杠杆率 (%)	18.47	20.13	16.89
流动性覆盖率 (%)	180.58	251.10	314.98
净稳定资金率 (%)	148.11	147.96	176.08
信用业务杠杆率 (%)	82.88	99.70	151.11
短期债务 (亿元)	487.66	375.07	589.20
长期债务 (亿元)	152.21	265.06	366.71
全部债务 (亿元)	639.86	640.14	955.92

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将其他应付款中以及长期应付款的带息借款计入有息债务核算

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-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-代理承销证券款-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%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] × 100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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