

广发证券股份有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

张云鹏

项目组成员：赵婷婷 tzhao@ccxi.com.cn

赵婷婷

评级总监：孔令强

孔令强

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 4 月 23 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0230 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及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“13 广发 03”、“18 广发 01”、“18 广发 02”和“19 广发 03”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年四月二十三日

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；维持“13 广发 03”、“18 广发 01”、“18 广发 02”和“19 广发 03”的信用等级为**AAA**。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 |
|----------------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元） | 3,891.06 | 3,943.91 | 4,574.64 |
| 股东权益（亿元） | 886.29 | 941.37 | 1,022.74 |
| 净资产（亿元） | 585.63 | 608.64 | 648.97 |
| 营业收入（亿元） | 152.70 | 228.10 | 291.53 |
| 净利润（亿元） | 46.32 | 81.10 | 107.71 |
| 平均资本回报率（%） | 5.23 | 8.88 | 10.97 |
| 营业费用率（%） | 49.91 | 41.18 | 43.71 |
| 风险覆盖率（%） | 222.75 | 213.08 | 197.62 |
| 资本杠杆率（%） | 19.51 | 19.73 | 18.24 |
| 流动性覆盖率（%） | 404.53 | 361.45 | 206.96 |
| 净稳定资金率（%） | 139.77 | 183.29 | 179.15 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 1.79 | 2.47 | 3.02 |
| 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 2018-2020 年年报；

[2]公司净资产及风险控制指标按照母公司口径；2019 年、2020 年净资产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]本报告中所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。

■ **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。

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 |
| 净资产（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

本次跟踪债项情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次评级时间 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 债券期限 | 发行时间 | 特殊条款 |
|----------|----------|----------|------------|----------|----------|------|------------|------|
| 13 广发 03 | AAA | AAA | 2020-04-22 | 90.00 | 90.00 | 10 年 | 2013/06/17 | -- |
| 18 广发 01 | AAA | AAA | 2020-04-22 | 45.00 | 45.00 | 3 年 | 2018/04/27 | -- |
| 18 广发 02 | AAA | AAA | 2020-04-22 | 19.00 | 19.00 | 3 年 | 2018/08/24 | -- |
| 19 广发 03 | AAA | AAA | 2020-04-22 | 78.00 | 78.00 | 3 年 | 2019/03/01 | -- |

■ **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，随着公司业务资格逐渐解禁，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存续期内的债券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。

募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2020年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP同比增长2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021年经济增长中枢将显著高于2020年，全年走势前高后低。

2020年经济运行基本遵循了“疫情冲击—疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度GDP同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下CPI回落，需求疲弱PPI低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的GDP环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但2021年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影

响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020年12月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在2020年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是2021年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021年中国经济增长中枢将显著高于2020年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。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，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

2019 年以来市场行情总体有所回暖，2020 年上半年交投继续放大；多层次资本市场体系建设逐步深入；券商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，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。2016 年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017 年 A 股出现慢牛格局。2017 年全年，上证指数全年振幅 13.98%，截至 2017 年末，上证综指收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至 2018 年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%。2019 年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A 股市场一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，截至 2019 年末，上证综指收于 3,050.12 点，较上年末涨幅 22.30%。2020 年上半年，中央、各部委出台的多项重大政策应对经济下滑带来的负面影响，涵盖货币政策、金融改革、区域经济发展规划以及各项经济扶持刺激政策，这些政策的推出对促进国内经济发展均具有重大影响，同时，对资本市场也产生一定影响。上半年 A 股市场交投持续活跃，两市日均成交额达 7,579.72 亿元，总成交额合计 88.68 万亿元，同比增长 27.95%。截至 2020 年 6 月末，上证综指收于 2984.67 点，较上年末小幅下降 2.15%，

但深成指以及创业板指均较上年末有所上涨。

图 1：2017-2020.6 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值下降至 44.93 万亿元。2018 年，IPO 审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃 IPO，同时 IPO 审核趋缓，IPO 过会企业数量大幅减少。截至 2018 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,584 家，总市值下降至 43.49 万亿元。2019 年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响。截至 2019 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,777 家，2019 年以来，受益于股票市场有所回暖，总市值较上年末增加 36.44% 至 59.29 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 1：2016-2019 股票市场主要指标（单位：家、万亿元）

| 指标 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------|--------|--------|-------|--------|
| 上市公司总数 | 3,052 | 3,485 | 3,584 | 3,777 |
| 总市值 | 50.82 | 44.93 | 43.49 | 59.29 |
| 总成交额 | 127.38 | 112.46 | 90.17 | 127.46 |

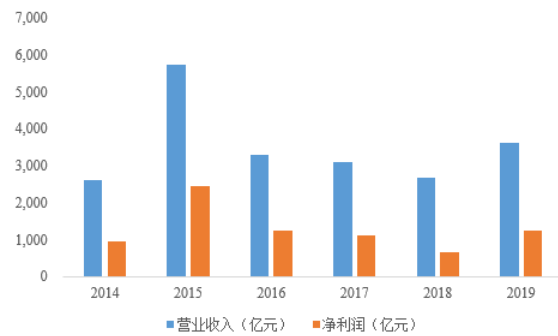
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，

市场交易量呈现一定的波动。2017 年全年两市成交额 112.46 万亿元，同比减少 11.71%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额 90.17 万亿元，同比减少 19.82%。2019 年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 127.46 亿元，同比增加 41.36%。2020 年上半年，沪深两市日均成交额为 7,887 亿元，较 2019 年日均成交额增加约 2,300 亿元。

从券商业务结构来看，目前国内券商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场景气度息息相关。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017 年证券公司实现净利润 1,129.95 亿元，同比减少 8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018 年证券公司实现净利润 666.20 亿元，同比减少 41.04%。2019 年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，证券公司收入及利润均实现大幅增长，当年全行业实现净利润 1,230.95 亿元，同比增长 84.77%。2020 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济等领域推进全面深化改革落地，证券行业将充分享有政策面红利，近期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 年上半年，根据证券公司未经审计财务报表，134 家证券公司 2020 年上半年度实现净利润 831.47 亿元，同比实现大幅增长。

图 2：2014-2019 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。自 2010 年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资本加分门槛等。为推动证券行业持续稳健发展，进一步增强证券公司风控指标体系的有效性和适应性，2020 年 1 月 23 日，证监会发布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于 2020 年 6 月 1 日正式施行。在 2020 年分类评价中，有 98 家券商参评，其中 A 类有 47 家、B 类有 39 家、C 类有 11 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级增加至 15 家；与 2019 年相比，有 32 家评级上调，25 家评级下滑，39 家评级持平，2 家首次参与评价。

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。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐

弱化,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较大优势,市场集中度呈现上升趋势。总体来看,证券行业竞争将更为激烈,大

型证券公司优势将进一步扩大,证券行业整合速度将有所提升。

表 2: 2017 年以来证券业主要行业政策

| 时间 | 文件 | 说明 |
|-----------------------------------|---|--|
| 2017 年 1 月 | 《证券公司私募投资基金子公司管理规范》 | 规范证券公司私募投资基金子公司行为,有效控制风险。 |
| 2017 年 6 月 (2017 年 10 月 执行) | 《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》 | 明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责,提高合规履职保障,加大违法违规追责力度等措施,切实提升公司合规管理有效性,不断增强公司自我约束能力,促进行业持续健康发展。 |
| 2017 年 7 月 | 《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》 | 促进证券公司提升全面风险管理能力,鼓励证券公司做优做强主营业务。 |
| 2017 年 11 月 | 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》 | 确立资管产品的分类标准,降低影子银行风险,减少流动性风险,打破刚性兑付,控制资管产品的杠杆水平,抑制多层嵌套和通道业务,切实加强监管协调,合理设置过渡期。 |
| 2017 年 12 月 | 《规范债券市场参与者债券交易业务的通知(银发[2017]302 号文)》 | 督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理,健全债券交易相关的各项内控制度,规范债券交易行为,并将自身杠杆操作控制在合理水平。 |
| 2018 年 1 月 | 《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》 | 加强证券公司尽职调查要求;加强对融出资金监控;细化风控指标要求。此规定于 2018 年 3 月 12 日实施。 |
| 2018 年 3 月 | 《证券公司股权管理规定》(征求意见稿) | 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,股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。 |
| 2018 年 4 月 | 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》 | 廓清资管行业和资管产品本质,并对刚兑和资金池概念进行界定,为后续资管行业规范设立标准,主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定,过渡期延长至 2020 年底。 |
| 2018 年 5 月 | 《外商投资证券公司管理办法》 | 加强和完善对外商投资证券公司的监督管理,明确外商投资证券公司的设立条件和程序。 |
| 2018 年 9 月 | 《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》 | 规范证券公司、证券投资基金管理公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的行为。 |
| 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。 |
| 2019 年 8 月 | 修订《证券公司风险控制指标计算标准》 | 对高分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。 |

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零售经纪及财富

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。

零售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。截至 2020 年末，公司已在中国大陆 31 个省、直辖市、自治区设有 20 家分公司，282 家营业部。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（双边统计），同比增长 56.59%。

表 3：2018-2020 年公司代理买卖证券交易金额（单位：万亿元、%）

| 证券种类 | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|------|-------|------|-------|------|-------|------|
| | 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 |
| 基金 | 0.43 | 2.09 | 0.53 | 2.87 | 0.91 | 3.33 |
| 债券 | 22.94 | 4.84 | 20.78 | 4.22 | 26.40 | 4.30 |

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。

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。

表 4：2018-2020 年公司资本中介业务情况

| | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------------------|--------|--------|--------|
| 融资融券业务余额（亿元） | 398.77 | 500.04 | 843.10 |
| 维持担保比例（%） | 230.45 | 281.58 | 281.67 |
| 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 |
| 履约保障比例（%） | 228.20 | 311.80 | 337.78 |

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。

2020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。截至2020年末，应收融资租赁及售后回租款净额为17.62亿元，较上年末减少50.82%。

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

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。

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。

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。

表5：2018-2020年公司投资银行业务情况（单位：家、期、亿元）

| | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------|------|------|------|
| 主承销家数 | 20 | 34 | 8 |

| | | | | |
|------------|-------|--------|----------|--------|
| 股票承销 保荐 | 主承销金额 | 128.36 | 266.14 | 43.94 |
| | 主承销期数 | 161 | 166 | 104 |
| 债券 承销 | 主承销金额 | 963.16 | 1,359.29 | 734.90 |

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2020年末，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计44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）有限公司开展相关业务。2020年广发控股香港完成主承销（含IPO、再融资及债券发行）、财务顾问等项目42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。

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九¹，截至 2020 年末，主动管理资产月均规模排名第六²。

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：截至 2018-2020 年末广发资管资产管理净值规模情况
(单位：亿元)

| 项目 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------|----------|----------|----------|
| 资产管理业务规模 | 3,814.11 | 2,972.14 | 3,039.82 |
| 其中：集合资产管理 | 1,807.25 | 1,230.97 | 1,368.63 |
| 单一资产管理 | 1,771.48 | 1,416.85 | 1,514.35 |
| 专项资产管理 | 235.38 | 324.32 | 156.84 |

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 2020 年末，广发基金管理的公募基金规模合计 7,634.25 亿元，较 2019 年末上升 51.91%；剔除货币市场型基金和短期理财债券基金后的规模合计 5,057.76 亿元，行业排名第 4³。易方达基金方面，截至 2020 年末，易方达基金管理的公募基金规模合计 12,251.67 亿元，较 2019 年末上升 67.63%，剔除货币市场型基金和短期理财债券

¹数据来源：中国证券业协会，2021。

²数据来源：中国证券投资基金业协会，2021。

基金后的规模合计 8,052.72 亿元，行业排名第 1⁴。2020 年公司实现基金管理业务收入 53.32 亿元，较上年大幅增长 102.57%。

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。2020 年，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 2020 年末，广发信德设立并管理了 40 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管理业务，已完成的投资主要覆盖新能源、TMT、生物医疗等领域，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。

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。2020 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 2019 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 2020 年末，公司股权、基金投资余额分别为 172.87 亿元和 210.17 亿元，在金融投资组合中的占

³数据来源：公司统计，中国银河证券基金研究中心，2021。

⁴数据来源：公司统计，中国银河证券基金研究中心，2021。

比分别为 8.64% 和 10.51%。

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。2020 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 2020 年末，公司债券类投资余额为 1,440.19 亿元，在金融投资组合中的占比为 72.01%。

表 7：截至 2018-2020 年末公司金融投资组合情况（金额单位：亿元、%）

| | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|-----------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 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 |
| 股权（含融出证券） | 129.67 | 6.99 | 136.14 | 7.04 | 172.87 | 8.64 |
| 基金 | 225.98 | 12.18 | 291.38 | 15.07 | 210.17 | 10.51 |
| 银行理财 | 9.50 | 0.51 | 56.40 | 2.92 | 24.60 | 1.23 |
| 证券公司理财产品 | 121.46 | 6.55 | 38.55 | 1.99 | 34.01 | 1.70 |
| 其他 | 139.18 | 7.50 | 113.92 | 5.89 | 118.27 | 5.91 |
| 合计 | 1,854.92 | 100.00 | 1,933.68 | 100.00 | 2,000.12 | 100.00 |

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求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 2020 年末，公司柜台市场累计发行产品数量 19,008 只，累计发行产品规模约 8,444.81 亿元，期末产品市值约 697.18 亿元。其中，2020 年度新发产品数量 3,928 只，新发产品规模约 1,165.33 亿元。截至 2020 年末，公司为 81 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 150 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。2020 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 2020 年末，公司提供资产托管及基金服务的总资产规模为 3,268.32 亿元，同比增长 50.36%；其中托管产品规模为 1,565.03 亿元，提供基金服务产品规模为 1,703.29 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。2020 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。2020 年，广发乾和共新增 25 个股权投资项目，投资金额 8.41 亿元；截至 2020 年末，广发乾和已完成股权投资项目 142 个。

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；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。

盈利能力

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

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、广发基金及参股公司易方达基金规模增加，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 8：2018-2020 年公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

| | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|------------------|----------|-------|----------|-------|-----------|-------|
| | 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 |
| 其中：经纪业务净收入 | 3,452.97 | 22.61 | 4,197.63 | 18.40 | 6,571.66 | 22.54 |
| 投资银行业务净收入 | 1,216.12 | 7.96 | 1,437.90 | 6.30 | 648.70 | 2.23 |
| 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 |
| 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 |

| | | | | | | |
|------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| 利息净收入 | 3,688.58 | 24.16 | 3,168.09 | 13.89 | 4,253.78 | 14.59 |
| 汇兑损益 | (20.99) | (0.14) | 5.35 | 0.02 | 34.60 | 0.12 |
| 其他 | 1,918.17 | 12.56 | 2,742.04 | 12.02 | 2,937.61 | 10.08 |
| 营业收入合计 | 15,270.37 | 100.00 | 22,809.88 | 100.00 | 29,153.49 | 100.00 |
| 其他业务成本 | (1,187.26) | -- | (1,900.43) | -- | (1,756.01) | -- |
| 经调整后的营业收入 | 14,083.11 | -- | 20,909.45 | -- | 27,397.48 | -- |

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。

表 9：2018-2020 年主要盈利指标（单位：亿元、%）

| | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------|---------|---------|----------|
| 经调整后的营业收入 | 140.83 | 209.09 | 273.97 |
| 业务及管理费 | (76.21) | (93.93) | (127.44) |
| 营业利润 | 60.52 | 107.00 | 136.28 |
| 净利润 | 46.32 | 81.10 | 107.71 |
| 综合收益 | 36.87 | 89.75 | 103.25 |
| 营业费用率 | 49.91 | 41.18 | 43.71 |
| 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。

资产质量和资本充足性

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%。

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 2020 年末，公司债券类投资余额为 1,440.19 亿元，在金融资产中占比 72.01%；公司权益类投资较少，截至 2020 年末，股权投资金额 172.87 亿元，在金融资产中占比 8.64%。减值计提方面，公司 2020 年全年共计提债权投资及其他债权投资信用减值损失合计 3.07 亿元，较上年下降 16.50%。此外，受益于市场高活跃度，截至 2020 年末，公司融出资金余额 861.53 亿元，较上年末大幅增长 57.25%，2020 年全年共计提融出资金信用减值损失 0.81 亿元，较 2019 年度下降 0.41 亿元；买入返售金融资产余额 167.94 亿元，较上年末减少 18.83%，主要系债券质押式回购业务规模收缩，2020 年共计提买入返售金

融资产减值损失 0.64 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 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及中国证监会公告[2020]10 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，公司以净资产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 2020 年末，公司母公司口径净资产达到 648.97 亿元，较 2019 年末增加 6.63%；母公司口径净资产为 855.04 亿元，较 2019 年末增加 5.78%；净资产/净资产比率为 75.90%，与 2019 年基本持平；风险覆盖率较年初下降 15.46 个百分点至 197.62%，资本杠杆率较年初下降 1.49 个百分点至 18.24%。

表 10：2018-2020 年末各风险控制指标情况（母公司口径）（亿元、%）

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

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 2020 年末，母公司口径净资产/负债比率为 27.79%，较 2019 年末下降 2.67 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。公司净资产规模处于较高水平，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。

流动性和偿债能力

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%。

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。公司流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，但流动性覆盖率持续下降，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，长期债务占比有所提升，但由于盈利好转，部分偿债指标有所改善，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¹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。

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。

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。

表 11：2018-2020 年末偿债能力指标

| 指标 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产负债率(%) | 73.20 | 70.09 | 71.15 |
| 经营活动净现金流(亿元) | 332.39 | 402.09 | 198.32 |
| EBITDA(亿元) | 144.09 | 183.71 | 214.97 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 1.79 | 2.47 | 3.02 |
| 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 2020 年末无到期未清偿银行贷款。

对外担保方面，截至 2020 年末，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 2020 年末，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 109 起（含被诉与主动起诉），涉及标的金额合计约为 18.08 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；维持“13 广发 03”、“18 广发 01”、“18 广发 02”和“19 广发 03”的信用等级为 **AAA**。

¹ 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。

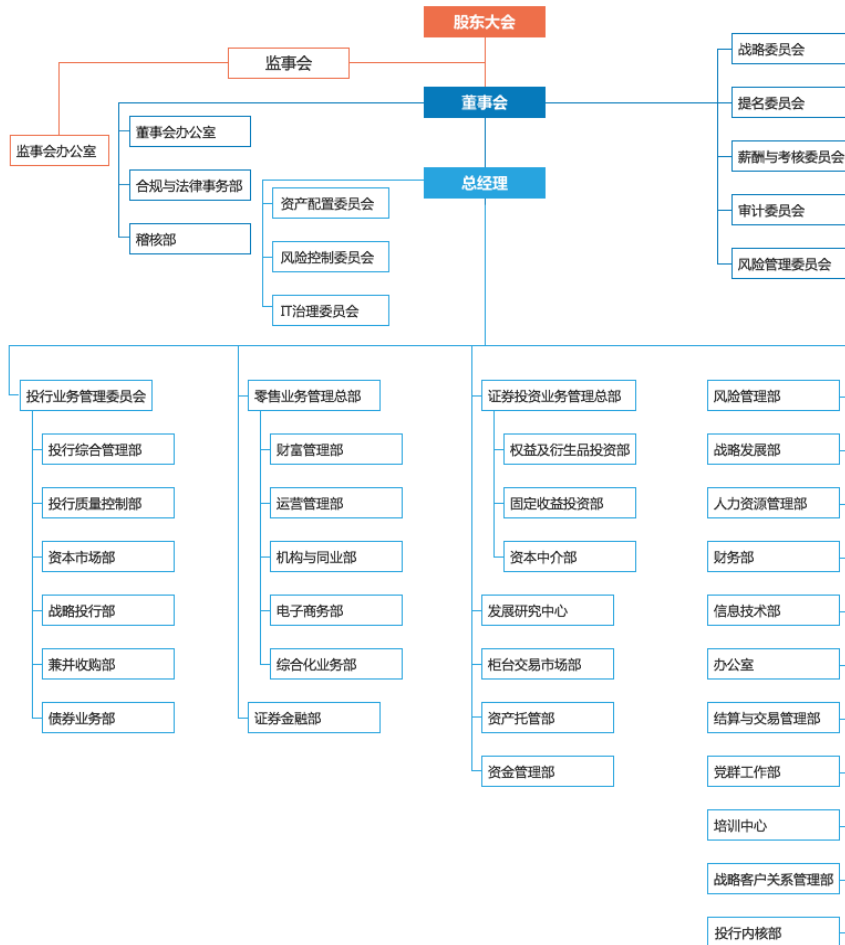
附一：广发证券股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）

| 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 | 16.24% |
| 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 | 0.90% |
| 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 | 0.83% |
| 华夏基金－中央汇金资产管理有限责任公司－华夏基金－汇金资管单一资产管理计划 | 0.75% |
| 华夏人寿保险股份有限公司－万能保险产品 | 0.68% |
| 合计 | 72.03% |

注：截至 2020 年末，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 18.01%、17.77%、10.34%。

截至 2020 年末广发证券主要子公司持股比例

| 子公司名称 | 简称 | 持股比例(%) |
|------------------|--------|---------|
| 广发期货有限公司 | 广发期货 | 100.00 |
| 广发信德投资管理有限公司 | 广发信德 | 100.00 |
| 广发乾和投资有限公司 | 广发乾和 | 100.00 |
| 广发证券资产管理（广东）有限公司 | 广发资管 | 100.00 |
| 广发合信产业投资管理有限公司 | 广发合信 | 100.00 |
| 广发控股（香港）有限公司 | 广发控股香港 | 100.00 |
| 广发融资租赁（广东）有限公司 | 广发融资租赁 | 68.31 |
| 广发基金管理有限公司 | 广发基金 | 54.53 |
| 易方达基金管理有限公司 | 易方达基金 | 22.65 |



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

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 |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| 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 |
| 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 |
| 资本杠杆率(%) | 19.51 | 19.73 | 18.24 |
| 流动性覆盖率(%) | 404.53 | 361.45 | 206.96 |
| 净稳定资金率(%) | 139.77 | 183.29 | 179.15 |
| 净资本/净资产(%) | 77.20 | 75.30 | 75.90 |
| 净资本/负债(%) | 30.36 | 30.46 | 27.79 |
| 净资产/负债(%) | 39.33 | 40.46 | 36.61 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本(%) | 29.35 | 27.51 | 35.33 |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%) | 240.67 | 250.54 | 243.89 |
| 偿债能力 | | | |
| 资产负债率(%) | 73.20 | 70.09 | 71.15 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 1.79 | 2.47 | 3.02 |
| 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。