

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



GF SECURITIES CO., LTD.

廣發證券股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：1776)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條刊發。

根據中華人民共和國的有關法例規定，廣發證券股份有限公司（「本公司」）在深圳證券交易所網站(<http://www.szse.cn>)刊發的《廣發證券股份有限公司2020年度跟蹤評級報告》。茲載列如下，僅供參閱。

承董事會命
廣發證券股份有限公司
孫樹明
董事長

中國，廣州
2020年4月23日

於本公告刊發日期，本公司董事會成員包括執行董事孫樹明先生、秦力先生及孫曉燕女士；非執行董事李秀林先生、尚書志先生及劉雪濤女士；獨立非執行董事楊雄先生、湯欣先生、陳家樂先生及范立夫先生。

广发证券股份有限公司 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵婷婷 tzhao@ccxi.com.cn

马昊天 haotianma@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 4 月 22 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。

■ 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 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者据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用者购买、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[2020]跟踪 0102 号

广发证券股份有限公司：

受贵公司委托，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”、“17 广发 01”、“17 广发 02”、“18 广发 01”、“18 广发 02”和“19 广发 03”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年四月二十二日



评级观点：中诚信国际维持广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”或“公司”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“13 广发 03”、“17 广发 01”、“17 广发 02”、“18 广发 01”、“18 广发 02”和“19 广发 03”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了广发证券综合竞争实力较强，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及业务发展对风险管理提出更高要求对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

广发证券	2017	2018	2019
总资产（亿元）	3,569.05	3,891.06	3,943.91
股东权益（亿元）	886.26	886.29	941.37
净资本（母公司口径）（亿元）	636.65	585.63	608.64
营业收入（亿元）	216.39	152.70	228.10
净利润（亿元）	90.83	46.32	81.10
平均资本回报率（%）	10.69	5.23	8.88
营业费用率（%）	43.72	49.91	41.18
风险覆盖率（%）	248.78	222.75	233.36
资本杠杆率（%）	22.49	19.51	19.73
流动性覆盖率（%）	155.59	404.53	322.27
净稳定资金率（%）	134.47	139.77	159.77
EBITDA 利息倍数（X）	2.63	1.79	2.47
总债务/EBITDA（X）	8.83	13.98	10.91

注：[1]数据来源为公司公开披露的 2017 年、2018 年及 2019 年年报；

[2]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。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

正面

- **行业发展空间广阔。**证券行业重要性提升，国家对于资本市场发展的重视为证券行业提供广阔空间。
- **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，公司声誉和品牌持续提升，综合竞争实力较强，行业地位突出。

同行业比较

2019 年主要指标	广发证券	中信建投	光大证券	东方证券	招商证券
总资产（亿元）	3,943.91	2,856.70	2,040.90	2,629.71	3,817.72
净资本（母公司口径）（亿元）	608.64	539.56	365.81	401.08	486.51
净利润（亿元）	81.10	55.30	6.94	24.79	73.13
平均资本回报率（%）	8.88	10.56	1.42	4.66	8.82
风险覆盖率（%）	233.36	275.19	288.41	265.40	240.52

注：“中信建投”为“中信建投证券股份有限公司”简称；“光大证券”为“光大证券股份有限公司”简称；“东方证券”为“东方证券股份有限公司”简称；“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券期限	发行时间
13 广发 03	AAA	AAA	90.00	10 年	2013/06/17
17 广发 01	AAA	AAA	60.00	3 年	2017/05/09
17 广发 02	AAA	AAA	60.00	3 年	2017/07/24
18 广发 01	AAA	AAA	45.00	3 年	2018/04/25
18 广发 02	AAA	AAA	19.00	3 年	2018/08/22
19 广发 03	AAA	AAA	78.00	3 年	2019/02/27

列，公司声誉和品牌持续提升，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，各项主要业务结构均衡发展，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，打造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。

■ **经营稳定性存在一定压力。**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。

■ **业务发展对风险管理提出更高要求。**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。

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与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019年中国经济增速进一步回落，同比增长6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然2019年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了2020年经济运行不确定性。

2019年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足PPI低位运行，猪价上涨带动CPI上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

宏观风险：在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为2020年中国经济面临的最大的“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续

存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

宏观政策：2019年12月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确2020年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

宏观展望：受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

中诚信国际认为，肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国宏观经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

近期关注

2019 年以来市场行情总体有所回暖；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经纪业务依赖度仍较高；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

证券行业的运营表现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，年末上证综指收于 3,050.12 点，较上年末涨幅 22.30%。

图 1：2014-2019 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。2016 年以来，IPO 审核提速，截至 2016 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,052 家，总市值下降至 50.82 万亿元。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

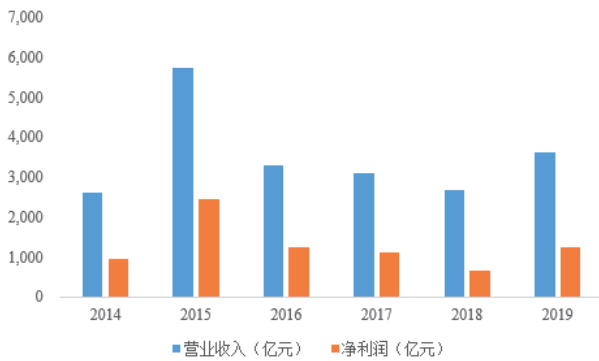
资料来源：Wind，中诚信国际整理

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。2016 年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为 127.38 万亿元，较上年大幅减少 49.94%。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 万亿元，同比增加 41.36%。

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%。

图 2：2014-2019 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；提高净资产加分门槛等。在 2017 年分类评价中，有 97 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 48 家、C 类有 9 家，评级最高的 AA 级有 11 家。在 2018 年 7 月发布的分类评价中，共有 98 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 49 家、C 类有 8 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级有 12 家。2018 年的分类评价结果与 2017 年相比，有 24 家评级上升、24 家评级下滑、48 家评级持平，并首次出现了 D 类评级。2019 年 7 月，证监会公布了最新一期证券公司分类结果，其中 A 类有 38 家、B 类有 50 家、C 类有 8 家、D 类有 2 家，评级最高的 AA 级减少至 10 家，与 2018 年相比，有 19 家评级上调，28 家评级下滑，51 家评级持平。

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呈下降趋势，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。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：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2015 年 1 月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015 年 7 月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。
2016 年 10 月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资产和流动性为核心的风险控制指标体系。
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。
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。

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；在严控风险的前提下不断优化股票质押业务的项目结构

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、融资租赁和回购交易。2019年公司财富管理业务板块实现收入96.20亿元，同比增长15.91%，在营业收入中占比42.17%，较2018年下降12.18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，坚定推动零售业务变革与转型，全面深化合规风控，全力打造零售业务新竞争优势。截至2019年末，公司已在中国大陆31个省、直辖市、自治区设有21家分公司，283家营业部，是目前全国规模最大、经营范围最宽、机构分布最广的证券公司之一。2019年，公司在推动经营模式向数字化智能化转

型、推动业务内涵从经纪向财富管理转型、拓展机构经纪业务、综合化业务等方面取得良好进展。2019年，公司继续深化科技金融模式，不断提升科技金融水平，取得了良好成绩。截至2019年末，公司手机证券用户数超过2,720万，较上年末增长约23%；微信平台的关注用户数超过300万；2019年全年易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达3,662亿元（含广发金管家现金增利集合资产管理计划）；机器人投顾贝塔牛累计服务客户数超过80万，同时实现金融产品销售额达228亿元。2019年全年公司股票基金成交量11.07万亿（双边统计），同比增长33.37%。

表 3：2017-2019 年公司代理买卖证券交易金额（单位：万亿元）

证券种类	2017		2018		2019	
	交易额	市场份额(%)	交易额	市场份额(%)	交易额	市场份额(%)
股票	10.10	4.49	7.87	4.37	10.55	4.14
基金	0.17	0.88	0.43	2.09	0.53	2.87
债券	33.57	6.49	22.94	4.84	20.78	4.22

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香港联交所及其他国外交易所上市的股票、债券等金融产品的经纪业务，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。2019 年，公司通过优化业务流程、提升客户服务体验，加强融资融券业务的精细化管理，保障公司融资融券业务可持续性、高质量发展。截至 2019 年末，公司融资融券业务期末余额为 500.04 亿元，较 2018 年末上升 25.40%，市场占有率 4.91%，截至 2019 年末，公司融资融券业务有负债客户平均维持担保比例为 281.58%，较上年末增加 51.13 个百分点。

回购交易业务方面，2019 年，券商股票质押业务整体呈现收缩态势。2019 年以来，公司持续强化股票质押业务的风控准入及优化项目结构，股票质押业务持续平稳下降。截至 2019 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 121.95 亿元，较 2018 年末下降 45.34%。截至 2019 年末，公司股票质押式回购业务平均履约保障比例为 311.80%，较 2018 年末增加 83.60 个百分点，担保

品较为充足，风险相对可控。

表 4：2017-2019 年公司资本中介业务情况

	2017	2018	2019
融资融券业务余额（亿元）	560.03	398.77	500.04
维持担保比例（%）	265.46	230.45	281.58
股票质押式回购业务余额（亿元）	265.82	223.11	121.95
履约保障比例（%）	248.55	228.20	311.80

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。2019 年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 2019 年末，广发融资租赁总资产 39.93 亿元，应收融资租赁款净额为 35.83 亿元。

投行业务坚持客户中心导向，完善内控体系、严控项目风险，同时针对科创板项目进行重点布局；债务融资方面，推进客户结构战略转型，持续拓展和储备优质大型客户；新三板业务以价值发现为核心，为客户提供优质服务

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，其中财务顾问涵盖了上市公司并购重组、新三板挂牌等业务。2019 年公司投资银行业务板块实现收入 14.49 亿元，同比增长 20.36%，在营业收入中占比 6.35%，较 2018 年下降 1.53 个百分点。

在股权融资方面，2019 年，公司不断完善投行运作机制、坚持客户中心导向，推动投行业务转型发展；不断完善投行内部控制体系，严控项目风险，坚持稳健均衡发展；同时，公司积极响应国家战略部署及监管要求，针对科创板项目进行重点布局，全力做好科创板项目开发、培育和推荐上市。2019

年，公司完成股权融资主承销家数 34 家，股权融资主承销金额 266.14 亿元；其中，IPO 主承销家数 16 家，IPO 主承销金额 89.6 亿元。

债务融资方面，公司继续加快客户结构战略转型，持续拓展和储备优质大型客户。2019 年债券市场违约与信用风险事件频发，公司将风险防范放在更加重要的位置，着力提升质量控制和后续督导管理水平，稳妥处置信用风险事件，切实防范化解潜在风险。2019 年，公司主承销发行债券 166 期，主承销金额 1,359.29 亿元，主承销金额同比上升 41.13%。

表 5：2017-2019 年公司投资银行业务情况（单位：家、期、亿元）

		2017	2018	2019
股票承销保荐	主承销家数	61	20	34
	主承销金额	370.72	128.36	266.14
债券承销	主承销期数	121	161	166
	主承销金额	1,163.24	963.16	1,359.29

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，2019 年，在经济增速放缓以及持续去杠杆等多重因素的影响下，并购市场继续呈现下滑趋势，公司重点开展以产业整合为目的的资产重组和并购业务。2019 年公司担任财务顾问的重大资产重组交易 1 单，交易规模 4.17 亿元。新三板业务方面，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 2019 年末，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计 64 家，其中创新层企业 12 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。2019 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 15 个。

受资管新规影响，资产管理规模有所下降，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；私募基金重点布局生物医药、智能制造等行业

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。2019 年公司投资管理业务板块实现收入 64.54 亿元，同比增长 52.07%，在营业收入中占比 28.30%，较 2018 年上升 0.51 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。2019 年，在资管新规的影响下，广发资管资产管理规模同比下降。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，并成功发行两只大集合转公募产品。截至 2019 年末，广发资管集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理业务规模分别为 1,230.97 亿元、1,416.85 亿元和 324.32 亿元，较上年末分别下降 31.89%、下降 20.02% 和上升 37.79%。截至 2019 年末，广发资管的合规受托资金规模在证券行业排名第 9，主动管理资产月均规模排名第 5。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 6：2017-2019 年末广发资管资产管理业务规模情况（单位：亿元）

项目	2017	2018	2019
资产管理业务规模	5,233.83	3,814.11	2,972.14
其中：集合资产管理	2,438.24	1,807.25	1,230.97

定向资产管理	2,586.79	1,771.48	1,416.85
专项资产管理	208.80	235.38	324.32

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，公司通过控股子公司广发基金和主要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。截至2019年末，广发基金管理的公募基金规模合计5,025.6亿元，较2018年末上升7.28%；剔除货币市场型基金和短期理财债券基金后的规模合计2,784.6亿元。截至2019年末，易方达基金管理的公募基金规模合计7,308.70亿元，较2018年末增长11.75%，剔除货币市场型基金和短期理财债券基金后的规模合计4,050.86亿元。此外，2020年1月广发证券发布公告，广发基金拟以不超过人民币11.3亿元的价格购买康美健康产业投资有限公司位于广州市海珠区的两宗地块及地上、地下建筑物及在建工程，广发基金的交易资金来源为其自有资金，本次交易已取得广发证券董事会投票通过。

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从事私募股权投资和管理业务。2019年，广发信德聚焦布局生物医药、智能制造、企业服务等行业。2019年全年广发信德管理的基金共完成多个股权投资项目，投资金额约10亿元；截至2019年末，广发信德及其管理的基金已完成约250个股权投资项目投资。截至2019年末，广发信德设立并管理了近40支私募基金，管理客户资金总规模近百亿元。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、健康科学等领域，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。

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。2019年以来，A股市场各主要指数均实现较好涨幅，公司坚持价值投资思路，配置方向为蓝筹股，取得了较好的收益，同时，公司获得上交所50ETF期权做市商2019年度AA评级。截至2019年末，公司股票、基金投资余额分别为135.34亿元和291.38亿元，在金融投资组合中的占比分别为7.00%和15.07%。

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。2019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2019年末，公司债券类投资余额为1,297.29亿元，在金融投资组合中的占比为67.09%。

表 7：2017-2019 年末公司金融投资组合情况（金额单位：亿元）

	2017		2018		2019	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
债券类投资	1,016.15	65.21	1,229.12	66.26	1,297.29	67.09
股票（含融出证券）	107.81	6.92	128.87	6.95	135.34	7.00
基金	149.95	9.62	225.98	12.18	291.38	15.07
银行理财	8.54	0.55	9.50	0.51	56.40	2.92
证券公司理财产品	94.47	6.06	121.46	6.55	38.55	1.99
其他	181.40	11.64	139.99	7.55	114.72	5.93
合计	1,558.33	100.00	1,854.92	100.00	1,933.68	100.00

注 1：2017 年其他包括权益工具，2018 和 2019 年其他包括证金公司投资及非上市公司股权。

注 2：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 2019 年末，公司柜台市场累计发行产品数量 15,080 只，累计发行产品规模约 7,279.48 亿元，期末产品市值约 510.31 亿元。其中，2019 年全年新发产品数量 4,744 只，新发产品规模约 1,039.48 亿元。截至 2019 年末，公司为 102 家新三板企业提供做市服务。

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 110 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。2019 年，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 2019 年末，公司提供资产托管及基金服务的总资产规模为 2,173.65 亿元，同比增长 16.44%；其中托管产品规模为 951.46 亿元，提供基金服务产品规模为 1,222.19 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。2019 年，广发乾和聚焦布局消费、

人工智能、科技、医药等行业。2019 年广发乾和共新增 19 个股权投资项目，投资金额 8.06 亿元；截至 2019 年末，广发乾和已完成股权投资项目 117 个。

此外，广发控股香港旗下的投资基金 GTEC Pandion Multi-Strategy Fund SP（以下简称“Pandion 基金”或“该基金”），于开曼群岛注册设立，并由广发控股香港旗下两家全资子公司分别担任该基金管理人及投资顾问；该基金是一只以衍生品对冲策略为主的多元策略基金。截至 2018 年末，广发投资（香港）有限公司持有该基金 99.90% 权益。2019 年上半年，该基金的主经纪商根据 ISDA 协议终止了与该基金的协议，并据此提出了终止结算金额。2019 年 6 月，开曼法院委任了该基金的接管人，自此，公司已失去对该基金的控制权并不再将其纳入合并范围。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年度审计报告、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 年度和 2019 年度审计报告；其中 2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 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

2019年市场行情整体回暖，公司各业务条线业绩均有提升，推动全年收入及利润水平大幅增长，利润率指标改善明显

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。在经历 2018 年证券市场行情低迷、股票质押风险暴露、IPO 及再融资发行审核放缓等多重不利因素影响之后，2019 年市场行情有所好转，公司交易及机构业务、投资管理业务等条线业绩提升明显，投资银行业务、财富管理业务收入也有所提升，受上述因素共同影响，2019 年公司全年实现营业收入 228.10 亿元，同比增长 49.37%。

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。2019 年公司实现手续费和佣金净收入 97.61 亿元，较上年增加 13.25%，在营业收入中的占比较上年下降 13.65 个百分点至 42.79%。具体来看，经纪业务方面，2019 年证券市场在一季度走强后持续波动，全年同比有所回暖，2019 年公司经纪业务手续费净收入为 41.98 亿元，较 2018 年增长 21.57%。投行业务方面，2019 年因科创板设立并试点注册制，IPO 发行节奏加快，发行规模出现较大幅度增加，同时受央行降准等政策影响，债券一级市场融资规模明

显增长，受此影响 2019 年公司实现投资银行业务手续费净收入 14.38 亿元，较 2018 年增长 18.24%。资产管理及基金管理业务方面，2019 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，全年实现资产管理及基金管理业务净收入 39.11 亿元，较 2018 年增长 4.48%。

利息收入方面，2019 年主要受融资融券及股票质押回购利息收入减少的影响，公司实现利息收入 108.45 亿元，同比下降 9.16%；利息支出方面，主要受应付短期融资款和卖出回购金融资产利息支出下降的影响，公司 2019 年实现利息支出 76.76 亿元，同比下降 6.95%。受此影响，2019 年公司实现利息净收入 31.68 亿元，同比减少 14.11%，在营业收入中的占比为 13.89%。投资收益及公允价值变动收益方面，2019 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 79.78% 至 60.36 亿元。同时，由于二级市场回暖等因素影响，公司交易性金融资产公允价值变动扭亏，公允价值变动收益较上年增长 33.89 亿元至 10.97 亿元。受上述因素共同影响，公司 2019 年实现投资净收益（含公允价值变动）71.34 亿元，同比增加 569.20%，在营业收入中的占比较 2018 年增加 24.29 个百分点至 31.27%。此外，由于汇率变动，2019 年公司汇兑损益扭亏，当年实现汇兑收益 0.05 亿元，较上年度增长 0.26 亿元。

表 8：2017-2019 年公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	11,228.23	51.89	8,618.62	56.44	9,760.77	42.79
其中：经纪业务净收入	4,335.56	20.04	3,452.97	22.61	4,197.63	18.40
投资银行业务净收入	2,754.54	12.73	1,216.12	7.96	1,437.90	6.30
资产管理及基金管理业务净收入	3,982.02	18.40	3,742.85	24.51	3,910.62	17.14
投资净收益（含公允价值变动）	9,450.08	43.67	1,065.99	6.98	7,133.63	31.27
利息净收入	469.78	2.17	3,688.58	24.16	3,168.09	13.89
汇兑损益	2.37	0.01	(20.99)	(0.14)	5.35	0.02
其他	488.84	2.26	1,918.18	12.56	2,742.04	12.02

营业收入合计	21,639.30	100.00	15,270.37	100.00	22,809.88	100.00
其他业务成本	(1.74)	--	(1,187.26)	--	(1,900.43)	--
经调整后的营业收入	21,637.56	--	14,083.11	--	20,909.45	--

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。2019年公司人工成本增加致使公司业务及管理费较上年增加23.24%至93.93亿元，受营业收入增长幅度更大的影响，公司营业费用率同比下降8.73个百分点至41.18%。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，2019年共计提信用减值损失6.80亿元，同比增长124.10%，主要系持有债权投资、其他债权投资及融出资金的减值准备增长。

此外，2019年上半年，Pandion基金的主经纪商根据ISDA协议终止了与该基金的协议，并据此提出了终止结算金额。2019年6月，开曼法院委任了该基金的接管人，自此，公司已失去对该基金的控制权并不再将其纳入合并范围。上述事宜的现金对价为零，该基金在终止合并前实现的投资损益及相关的终止合并收益，在财务报表的“投资收益”反映，金额为收益44.33百万美元(约人民币305.59百万元)。由于上述事宜，公司有关子公司后续存在潜在法律纠纷的可能性。截至2019年末，公司计提了58.27百万美元(约人民币401.76百万元)的预计负债。

受上述因素共同影响，公司2019年净利润大幅提升，全年实现净利润81.10亿元，同比增长75.09%。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，2019年公司实现综合收益89.75亿元，同比增长143.43%。从利润率来看，2019年公司平均资本回报率为8.88%，较2018年上升3.65个百分点；平均资产回报率为2.51%，较2018年上升1.02个百分点。

表9：2017-2019年主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2017	2018	2019
--	------	------	------

经调整后的营业收入	216.38	140.83	209.09
业务及管理费	(94.61)	(76.21)	(93.93)
营业利润	116.52	60.52	107.00
净利润	90.83	46.32	81.10
综合收益	96.13	36.87	89.75
营业费用率	43.72	49.91	41.18
平均资产回报率	3.21	1.49	2.51
平均资本回报率	10.69	5.23	8.88

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

资产规模保持稳定，金融资产以债券投资为主

2019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2019年末，公司资产总额为3,943.91亿元，同比增加1.36%；剔除代理买卖证券款后年末公司资产总额为3,147.10亿元，同比下降4.82%。

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、股票、基金为主，流动性相对较好，其中以债权投资规模最大，截至2019年末，公司债券类投资余额为1,297.29亿元，在金融资产中占比67.09%；公司投资股票较少，截至2019年末，股票投资金额135.34亿元，在金融资产中占比

7.00%。减值计提方面，公司 2019 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 3.68 亿元，较上年增加 112.22%。此外，截至 2019 年末，公司融出资金余额 547.87 亿元，同比增长 20.80%，主要为对客户的融资融券业务融出的资金，担保充足，2019 年全年共计提融出资金信用减值损失 1.22 亿元，较 2018 年度增长 1.26 亿元；买入返售金融资产余额 206.89 亿元，同比减少 43.80%，主要系股票及债券质押式回购业务规模收缩，2019 年共转回买入返售金融资产减值损失 0.53 亿元。

各项风险指标均高于监管标准，且主要指标均有所提升；杠杆水平基本保持稳定，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《证券公司风险控制指标计算标准规定》，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 2019 年末，公司母公司口径净资产达到 808.31 亿元，较 2018 年末增加 6.55%；母公司口径净资本为 608.64 亿元，较 2018 年末增加 3.93%；净资本/净资产比率较 2018 年末下降 1.90 个百分点至 75.30%；风险覆盖率同比增长 10.61 个百分点至 233.36%，资本杠杆率较年初增长 0.22 个百分点至 19.73%。总体来看，公司各项指标均高于监管标准，且较上年度有所提升。

表 10：2017-2019 年末各风险控制指标情况

（母公司口径）（亿元、%）

项目	标准	2017	2018	2019
净资本	--	636.65	585.63	608.64
净资产	--	759.80	758.61	808.31
风险覆盖率	≥100	248.78	222.75	233.36
资本杠杆率	≥8	22.49	19.51	19.73
流动性覆盖率	≥100	155.59	404.53	322.27

净稳定资金率	≥100	134.47	139.77	159.77
净资本/净资产	≥20	83.79	77.20	75.30
净资本/负债	≥8	38.95	30.36	30.46
净资产/负债	≥10	46.48	39.33	40.46
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	35.07	29.35	27.59
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	155.11	240.67	250.55

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，截至 2019 年末，母公司口径净资本/负债比率为 30.46%，较 2018 年末基本持平，杠杆水平基本保持稳定。

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，且保持提升。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。

流动性和偿债能力

流动性覆盖率有所下降，业务的发展使得公司资金需求规模增长，对其流动性管理提出更高要求

从公司资产流动性来看，截至 2019 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 248.02 亿元，同比增加 7.43%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 7.88%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2019 年末，公司流动性覆盖率为 322.27%，较上年末减少 82.26 个百分点；净稳定资金率为 159.77%，较上年末增加 20.00 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，但流动性覆盖率同比有所下降，公司长短期流动性管理水平仍有提升空间。

总债务规模保持稳定，且长期债务占比有所提升，但资产负债率有所下降；同时受盈利好转影响，部分偿债指标有所改善

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 2019 年末，广发证券的总债务规模为 2,005.12 亿元，较上年末基本持平。其中短期债务规模 1,481.60 亿元，较 2018 年末下降 4.47%；长期债务规模 523.52 亿元，较 2018 年末增加 13.07%，长期债务占比由 2018 年末的 22.99% 增加 3.12 个百分点至 26.11%，债务结构有所优化。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司代理买卖证券款在总资产及总负债中占比的增长有所下降。截至 2019 年末，公司资产负债率较 2018 年末下降 3.11 个百分点至 70.09%。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，2019 年主要受利润总额增长的影响，EBITDA 为 183.71 亿元，同比增长 27.50%。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2019 年公司整体盈利情况较好，EBITDA 对利息覆盖倍数较 2018 年增加 0.68 倍至 2.47 倍，总债务/EBITDA 较 2018 年下降 3.07 倍至 10.91 倍，偿债压力有所降低。

表 11：2017-2019 年末偿债能力指标

指标	2017	2018	2019
资产负债率(%)	69.64	73.20	70.09
经营活动净现金流(亿元)	(386.43)	332.39	402.09
EBITDA(亿元)	192.77	144.09	183.71
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.63	1.79	2.47
总债务/EBITDA(X)	8.83	13.98	10.91

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；2019 年公司未发生银行贷款，截至 2019 年末无未清偿银行贷款。

对外担保方面，截至 2019 年末，公司无对外担

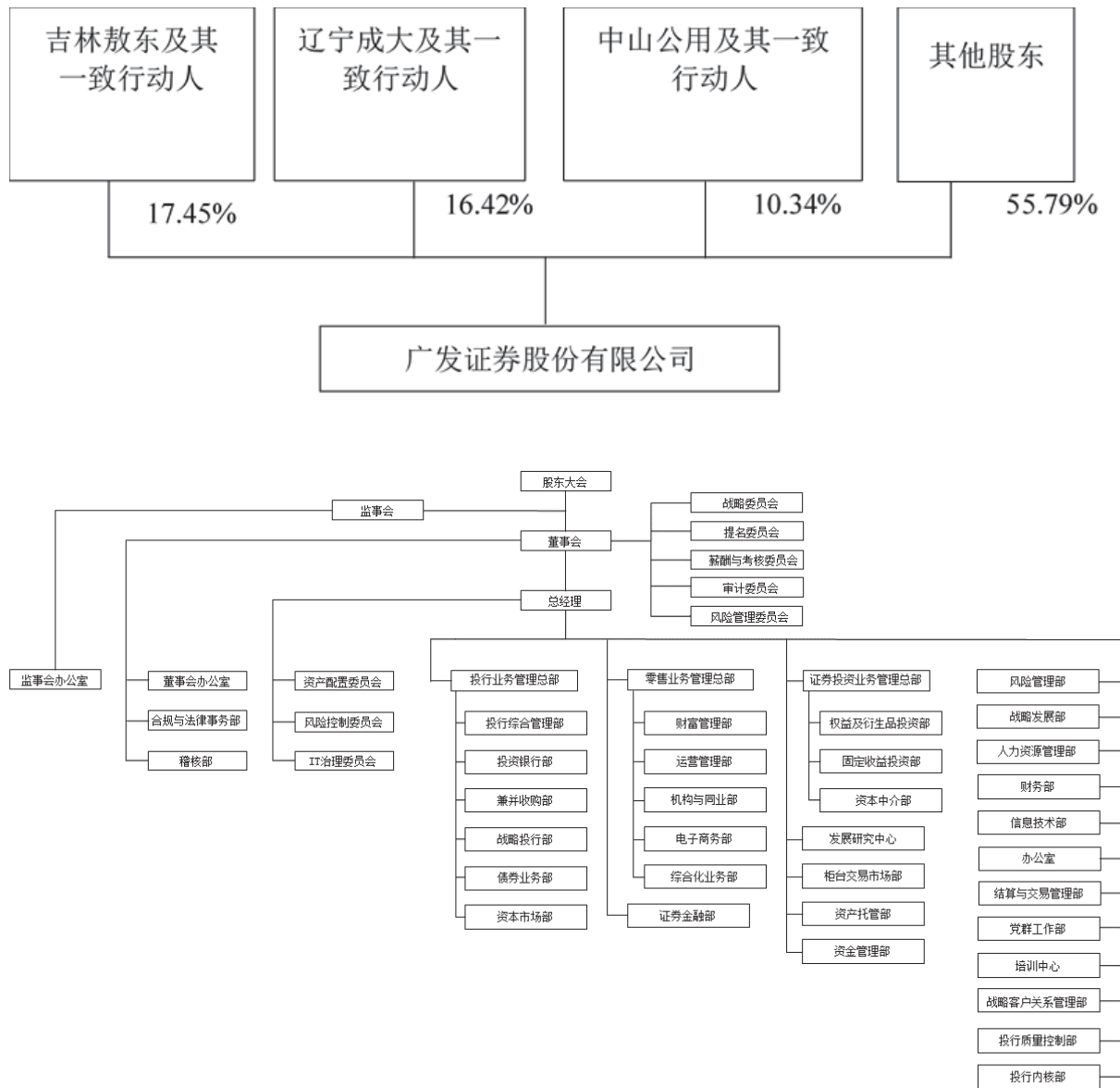
保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2019 年末，公司（含下设全资及控股子公司）未取得终审判决或裁决以及未执行完毕的诉讼、仲裁案件共计 81 起（含被诉与主动起诉），涉及标的金额合计约为 21.20 亿元人民币。

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的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“13 广发 03”、“17 广发 01”、“17 广发 02”、“18 广发 01”、“18 广发 02”和“19 广发 03”的债项信用等级为 **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 2019 年末）



资料来源：公司提供

附二：广发证券股份有限公司财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2017	2018	2019
货币资金及结算备付金	74,563.71	78,335.93	100,255.67
其中：自有货币资金及结算备付金	11,893.96	23,086.27	24,801.78
买入返售金融资产	33,667.40	36,813.07	20,688.61
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	63,238.92	--	--
可供出售金融资产	92,594.40	--	--
交易性金融资产	--	88,285.11	81,105.23
债权投资	--	6,900.14	2,280.13
其他债权投资	--	79,513.05	98,597.04
其他权益工具投资	--	10,794.01	11,386.05
长期股权投资	4,336.48	5,249.00	6,726.97
融出资金	61,750.19	45,355.31	54,787.46
总资产	356,904.64	389,105.95	394,391.06
代理买卖证券款	65,026.12	58,445.15	79,680.64
短期债务	104,152.02	155,085.25	148,160.40
长期债务	65,967.25	46,300.12	52,351.75
总债务	170,119.26	201,385.37	200,512.15
总负债	268,279.06	300,476.77	300,254.47
股东权益	88,625.58	88,629.17	94,136.60
净资本（母公司口径）	63,665.15	58,562.87	60,863.54
手续费及佣金净收入	11,228.23	8,618.62	9,760.77
其中：证券经纪业务净收入	4,335.56	3,452.97	4,197.63
投资银行业务净收入	2,754.54	1,216.12	1,437.90
资产管理及基金管理业务净收入	3,982.02	3,742.85	3,910.62
利息净收入	469.78	3,688.58	3,168.09
投资收益及公允价值变动	9,450.08	1,065.99	7,133.63
营业收入	21,639.30	15,270.37	22,809.88
业务及管理费	(9,461.19)	(7,621.47)	(9,392.97)
营业利润	11,652.33	6,052.43	10,699.90
净利润	9,083.37	4,632.05	8,110.26
综合收益总额	9,613.03	3,686.82	8,974.76
EBITDA	19,276.86	14,408.87	18,370.89

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	2017	2018	2019
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	3.21	1.49	2.51
平均资本回报率(%)	10.69	5.23	8.88
营业费用率(%)	43.72	49.91	41.18
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	248.78	222.75	233.36
资本杠杆率(%)	22.49	19.51	19.73
流动性覆盖率(%)	155.59	404.53	322.27
净稳定资金率(%)	134.47	139.77	159.77
净资本/净资产(%)	83.79	77.20	75.30
净资本/负债(%)	38.95	30.36	30.46
净资产/负债(%)	46.48	39.33	40.46
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	35.07	29.35	27.59
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	155.11	240.67	250.55
偿债能力			
资产负债率(%)	69.64	73.20	70.09
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.63	1.79	2.47
总债务/EBITDA(X)	8.83	13.98	10.91

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+交易性金融负债+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
	长期债务	一年以上到期的应付债券+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。