

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《方正证券股份有限公司 2019 年第二期短期融资券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年十一月一日



信用等级公告

联合（2019）3144号

联合资信评估有限公司通过对方正证券股份有限公司及其拟发行的2019年第二期短期融资券进行综合分析和评估，确定方正证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，方正证券股份有限公司2019年第二期短期融资券（人民币15亿元）信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十一月一日



方正证券股份有限公司 2019 年第二期短期融资券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

短期融资券信用评级: A-1

评级时间

2019 年 11 月 1 日

主要数据

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
资产总额(亿元)	1523.39	1483.36	1482.22	1550.98
自有资产(亿元)	1215.06	1246.73	1281.98	1281.83
自有负债(亿元)	853.09	864.78	895.32	888.99
总债务(亿元)	640.00	566.88	611.58	642.19
股东权益(亿元)	361.97	381.96	386.66	392.84
*净资产(亿元)	301.63	327.33	255.15	266.12
*净资产(亿元)	348.35	367.46	369.69	374.98
*净资产/净资产(%)	86.59	89.08	69.02	70.97
*净资产/负债(%)	45.37	58.30	42.65	42.86
*净资产/负债(%)	52.40	65.45	61.80	60.39
*风险覆盖率(%)	166.42	180.84	200.74	231.65
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业收入(亿元)	77.63	59.62	57.23	35.88
净利润(亿元)	25.82	14.53	6.80	7.47
EBITDA(亿元)	66.47	48.52	38.47	23.32
营业费用率(%)	56.13	68.44	70.19	-
平均自有资产收益率(%)	2.26	1.18	0.54	-
平均净资产收益率(%)	7.20	3.91	1.77	-
总债务/EBITDA(倍)	9.63	11.68	15.90	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.75	1.32	-

注: 标*数据为专项合并口径, 2019 年上半年财务数据未经审计
数据来源: 公司年度报告、合并口径审计报告、专项合并财务报表以及合并风险控制指标监管报表, 联合资信整理

分析师 王柠 罗书瀚 刘彦良

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

评级观点

基于对方正证券股份有限公司(以下简称“公司”)主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信评估有限公司确定方正证券股份有限公司拟发行的 2019 年第二期短期融资券(人民币 15 亿元)信用等级为 A-1。该结论表明公司本期短期融资券的违约风险极低, 安全性最高。

优势

1. 公司拥有广泛的营业网点分布和客户基础, 在湖南和浙江地区具有较强的区域竞争优势。
2. 受市场行情影响, 公司经纪业务收入虽有所下滑, 但排名始终靠前, 经纪业务竞争力强; 资管业务转型发展态势较好, 主动管理能力和收入水平均有所提升。
3. 作为综合类上市证券公司之一, 公司业务资质齐全, 融资渠道通畅, 经营实力和资本实力较强。
4. 公司控股股东资本实力强, 能够在资金、品牌、客户、渠等方面给予较大支持。

关注

1. 证券公司的经营状况对证券市场景气程度有较强的依赖性, 2018 年以来市场震荡下行使公司经纪业务、投资银行业务收入和信用业务收入持续下降, 同时减值规模上升明显进一步削弱了利润水平, 盈利水平承压。
2. 公司第二大股东持有的全部公司股份被司法冻结, 后续情况及未来股权结构变化需予以关注。
3. 公司债券投资和股票质押业务涉及一定规模的违约, 后续处置情况及对公司产生的

潜在影响需保持关注。

4. 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化等因素对证券公司经营产生一定的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由方正证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

方正证券股份有限公司

2019 年第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

方正证券股份有限公司（以下简称“公司”或“方正证券”）前身为浙江证券有限责任公司。2002 年，经证监会批准同意，北大方正集团有限公司（以下简称“方正集团”）受让浙江证券有限责任公司 51% 的股权，公司于 2003 年更名为方正证券有限责任公司。2008 年，方正证券有限责任公司吸收合并了泰阳证券有限责任公司，并将注册地迁至湖南省长沙市。2010 年，方正证券有限责任公司变更为现名。2011 年，公司成功在上海证券交易所上市（证券简称：方正证券；证券代码：601901.SH），并公开发行人民币普通股 15 亿股，募集资金净额 56.48 亿元。2014 年 8 月，公司向北京政泉控股有限公司（以下简称“政泉控股”）等五家法人发行 21.32 亿股股份，购买中国民族证券有限责任公司（以下简称“民族证券”）100.00% 股权。截至 2019 年 6 月末，公司股本 82.32 亿元，前五大股东合计持股 72.48%，其中第一大股东方正集团持股比例为 27.75%，为公司控股股东，公司前五大股东持股情况见表 1。北大资产经营有限公司持有方正集团 70.00% 股权，是北京大学于 2002 年成立的管理和经营北京大学校办企业的重要载体和平台，北京大学持有其 100% 股权，因此公司实际控制人为北京大学。

表1 2019年6月末前五大股东持股情况 单位：%

股 东	持股比例
北大方正集团有限公司	27.75
北京政泉控股有限公司	21.86
香港中央结算有限公司	17.29
中国证券金融股份有限公司	3.18

哈尔滨哈投投资股份有限公司	2.40
合 计	72.48

资料来源：公司年报，联合资信整理

公司的经营范围：证券经纪（除广东省深圳市前海深港现代服务业合作区之外）；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品。

截至 2019 年 6 月末，公司设有投资银行业务部、财务管理部、研究所、金融工程部、风险管理部等 41 个职能部门；公司合并口径在全国设有 287 家营业部（含民族证券的 51 家），分布在湖南、浙江、河南、上海、北京、广州等 27 个省、市、自治区；设有 19 家分公司和民族证券、方正和生投资有限责任公司（以下简称“方正和生投资”）、方正证券投资有限公司（以下简称“方正证券投资”）、方正证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“方正香港”）4 家全资子公司，以及瑞信方正证券有限责任公司（以下简称“瑞信方正”）、方正中期期货有限公司（以下简称“方正中期”）、方正富邦基金管理有限公司（以下简称“方正富邦”）3 家控股子公司；公司合并口径员工人数 8590 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 1482.22 亿元，其中客户资金存款 213.44 亿元、客户备付 45.57 亿元；负债总额 1095.56 亿元，其中代理买卖证券款（含信用交易代理买卖证券款）200.24 亿元；所有者权益合计 386.66 亿元；专项合并口径净资本 255.15 亿元。2018 年，公司实现营业收入 57.23 亿元，净利润 6.80 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司资产总额

1550.98 亿元，其中客户资金存款 277.01 亿元、客户备付金 51.43 亿元；负债总额 1158.14 亿元，其中代理买卖证券款（含信用交易代理买卖证券款）269.15 亿元；所有者权益 392.84 亿元，专项合并口径净资产 266.12 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 35.88 亿元，净利润 7.47 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市天心区湘江中路二段 36 号华远华中 4、5 号楼 3701-3717。

公司法定代表人：施华。

二、本期债券概况

1. 本期债券条款

公司拟在不超过 137 亿元的注册额度内分期发行短期融资券，本期拟发行金额为 15 亿元，债券期限不超过 90 天，具体发行条款以发行人与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券募集资金用途

本期短期融资券募集资金将主要用于补充营运资金及相关法律法规未禁止的其他短期资金用途。

三、发行人长期信用分析

公司控股股东为方正集团，实际控制人为北京大学。截至本报告出具日，北大资产经营有限公司为方正集团的控股股东，持有方正集团 70% 的股权；方正集团直接持有公司 27.75% 的股权，为公司的控股股东；公司股权结构图见附录 1。

方正集团由北京大学于 1986 年 12 月投资创办，注册资本 11.03 亿元；目前已形成了以信息产业为基础，生物医药、产业金融、产城融合等业务协同发展的产业格局，旗下拥有方正科技、方正控股、北大医药、北大资源、方正证券、中国高科等 6 家上市公司。截至 2018 年末，方正集团总资产约 3606 亿

元，净资产约 655 亿元，资本实力和综合财务实力很强，能够在资金、品牌、客户渠道等方面给予公司较大的支持。

公司搭建了较为完整的公司治理架构，公司治理体系逐步健全。但由于牵涉到多项纠纷，自 2015 年起公司第二大股东政泉控股所持公司股份全部被司法冻结；公司于 2019 年 4 月 1 日收到通知，因方正集团诉政泉控股服务合同纠纷一案，公司股东政泉控股持有的公司股份及其孳息，已全部被北京市海淀区人民法院轮候冻结，轮候冻结起始日为 2019 年 4 月 1 日，冻结期限为三年；需关注公司股权冻结的后续情况及可能对公司产生的潜在影响。

公司将持续进行战略布局，不断对内外部环境进行全方位审视，同时建立了根据新形势进行优化和完善的配套机制，力争成为各项业务均衡发展、特色鲜明、具有重要影响力和一定国际竞争力的大型综合类券商。

方正证券作为国内首批综合类证券公司，近年来坚持以客户为中心，逐步构建相对均衡的业务结构，不断提升品牌影响力和综合竞争力。公司主要业务板块包括经纪业务、信用交易业务、投资银行业务、证券投资业务、资产管理及股权直接投资业务 5 大板块。从净资产规模及利润实现情况来看，近年来公司处于行业中上游水平，整体综合竞争力较强（见表 2）。

表 2 经营业绩排名数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
总资产	13	15	17
净资产	13	13	14
净资本	14	14	16
营业收入	12	19	20
净利润	17	21	27

注：2016—2018 年在中国证券业协会有排名统计的证券公司家数分别为 129 家、98 家和 98 家

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

表 3 公司各板块营业收入及占比

单位：亿元、%

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及信用交易业务	62.79	80.92	52.40	88.03	46.71	81.62	27.06	75.42
自营投资业务	10.95	14.11	8.13	13.66	12.05	21.06	6.85	19.09
资产管理业务	2.00	2.58	3.76	6.31	5.08	8.88	3.33	9.29
投资银行业务	5.91	7.62	4.65	7.81	3.95	6.90	2.72	7.59
其他及抵消	-4.06	-5.23	-9.41	-15.81	-10.56	-18.45	-4.08	-11.38
合计	77.60	100.00	59.53	100.00	57.23	100.00	35.88	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

公司经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。公司成立了经纪业务委员会，作为执委会领导下的经纪业务发展和管理机构。近年来，为更好地探索经纪业务转型，公司对经纪条线组织架构进行了调整和优化，目前经纪业务条线主要由经纪业务管理部、交易运行与期货期权部、零售业务部、财富与机构业务部、互联网金融研究与工程院、信用业务部、产品部七个部门构成，其中经纪业务管理部主要负责重点政策的出台及经纪战略规划的实施工作；零售业务部主要负责管理零售经纪业务，为零售客户提供代理买卖证券和投资顾问咨询等服务，同时还负责经纪业务的营销和互联网金融业务产品业务；新增设立了财富和机构业务部，主要负责私人财富顾问、高净值客户渠道、PB 与私募业务还有量化交易推动业务。

经纪业务是公司的主要收入来源之一，公司经纪业务收入主要来自代理买卖证券业务，与证券市场活跃度有较强的正相关性。近年来，面对市场环境的波动和变化，公司立足现有网点，依托扁平化管理模式和精细化、柔性化的经纪业务考核体系，不断夯实经纪业务基础。公司在金融科技领域持续加强投入，推进互联网平台的智能化建设，利用移动终端在智能交易体验、综合资产配置等多个领域升级进化，对全业务链条进行数字化、自动化、智能化的研发和创新。公司积极探索和推进财富管理转型，在保持

“普惠型财富管理”业务优势的同时，推出家族信托业务，加速高净值客户服务体系建设，和“高净值财富管理”的探索与实践，着力打造智能化的、业内领先的财富管理体系。

近年来，随着股票市场的震荡，交易量持续下滑，公司代理买卖股票交易额持续下降，市场份额亦有所下降但仍保持在较高水平；受交易量下滑、证券行业竞争进一步加剧等因素影响，公司经纪业务手续费及佣金净收入有所下滑，2016—2018 年，公司经纪业务手续费净收入分别为 36.62 亿元、28.98 亿元和 22.32 亿元。佣金率方面，公司经纪业务综合佣金率企稳回升，2018 年为 0.40‰，高于行业平均水平，主要系公司经纪业务在湖南和浙江等地客户黏性较高，具有一定议价能力。根据中国证券业协会排名，2018 年，公司代理买卖证券业务收入排名为第 3 位，经纪业务竞争力强。

此外，公司大力发展金融产品代销业务，搭建了由货币、固收、权益、衍生品等各类别组成的较完善的产品体系，并制定了标准化的准入与跟踪机制，以拓展经纪业务收入来源，优化经纪业务收入结构，近年来代销产品规模有所下降，但代销收入保持增长。

表 4 公司代理买卖证券情况表

单位: 亿元、%

项 目	2016 年		2017 年		2018 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	67350.35	2.64	50815.00	2.26	37411.00	2.07
基金	5620.02	2.53	449.00	0.23	869.00	0.42
合 计	72970.37	2.18	51265.00	2.10	38280.00	1.91

注: 以上数据存在系统数据调整, 2017 年起按照新的口径统计
资料来源: 公司定期报告, 联合资信整理

受前两年证监会分类评级结果偏低影响, 近年来公司新设营业网点速度明显趋缓, 2019 年 7 月, 公司收到湖南证监局对公司设立 30 家分支机构的批复, 公司营业部家数将进一步增加。截至 2019 年 6 月末, 公司在全国设有 287 家营业部, 分布在湖南、浙江、河南、上海、北京、广州等各主要省、市、自治区, 其中营业网点分布在湖南省 100 家、浙江省 47 家, 在湖南、浙江两省具有明显的市场竞争优势, 未来分支机构网络预计将进一步扩大和延伸, 较为完善的分支机构布局和网点优势也为公司以客户为中心的业务模式提供了扎实的基础和发展空间。

2019 年以来, 公司继续在财富管理和金融科技上发力, 同时加速高净值客户服务体系建设, 打造“普惠+高净”双轮驱动的财富管理发展模式。随着证券市场行情有所回暖, 上半年公司经纪业务收入有所回升, 经纪客户基数和市场占有率保持上升趋势。2019 年 1—6 月, 公司经纪业务实现手续费及佣金净收入 13.90 亿元, 较上年同期增长 24.44%。

公司信用交易业务包括融资融券业务、约定购回式证券交易业务和股票质押式回购交易业务, 信用业务主要由信用业务部负责管理运营。近年来, 公司信用业务规模随市场行情变化有所波动(见表 5), 2018 年以来, 随着监管政策的收紧和信用风险暴露趋于明显, 公司信用业务规模有所回落, 信用交易业务整体收入水平有所回落但对营业收入的贡献度仍处于较高水平, 2016—2018 年, 公司信用交易业务分别实现利息收入 22.92 亿元、25.06 亿元和 22.30 亿元, 分别占营业收入的 29.54%、42.03%

和 38.97%。

表 5 公司信用交易业务情况 单位: 亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
融资融券业务			
融资融券业务余额	231.25	236.03	121.83
融资融券业务开户数	139748	144332	147309
融资融券业务收入	18.44	17.38	16.35
股票质押业务			
股票质押业务余额	179.16	220.56	139.75
股票质押业务收入	3.76	5.80	4.89
约定回购业务			
约定回购业务余额	1.04	0.60	0.14
约定回购业务收入	0.05	0.07	0.02

数据来源: 公司提供资料, 联合资信整理

融资融券业务方面, 2016 年以来, 随着监管对杠杆交易风险管控的加强以及股票二级市场的走低, 公司审慎开展融资融券业务, 融资融券业务发展态势明显放缓, 业务规模有所下降。截至 2018 年末, 公司融资融券余额 121.83 亿元。公司较为注重融资融券业务风险管控, 通过强化业务全过程风险管控、提升逆周期风险管理水平等手段, 对融资业务采取较为严格的抵押措施, 对融券业务通过模型筛选管理融券股票池, 对融出资金和证券进行实时监控。受两融业务规模下降的影响, 近年来两融业务利息收入小幅下降。公司针对融资融券业务计提了减值准备, 2018 年计提相关减值准备 3.37 亿元, 占融资融券业务融出资金余额的 2.18%。

近年来, 由于信用风险加速暴露, 同时受 2017 年分类评级影响, 公司自 2017 年末收缩股票质押规模, 股票质押业务余额大幅下降。2016—2018 年末, 公司自有资金股票质押业务

规模分别为 180.56 亿元、100.47 亿元和 59.45 亿元，规模持续下降，但收入未出现明显下降，主要是受利率增幅较大的影响。公司根据相关要求针对股票质押式回购业务计提了减值准备，2018 年计提相关减值准备余额 1.11 亿元，占股票质押式回购余额的 2.58%。公司约定回购业务规模较小且近年来规模有所下降。

公司信用业务严格把控客户风险教育、征信、授信等环节，对标的证券、交易集中度、客户维持担保比例等指标进行严格监控，并通过逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式控制风险。截至 2018 年末，公司两融业务和股票质押式业务（自营）的整体维持担保比例分别为 214.09%和 163.45%，安全边际处于较高水平。

2019 年以来，在质押回购新规等政策持续趋严、部分股东爆仓风险显现的形势下，公司持续加强融资融券业务和股票质押业务的风险管理力度，以保障相关业务平稳发展，股票质押业务的重心主要为存量业务的管理。截至 2019 年 6 月末，公司融资融券业务余额 183.71 亿元，较上年末有所增长；股票质押式回购交易业务融出资金余额 50.22 亿元，较上年末继续下降。与此同时，受经济下行、市场低迷等因素影响，公司股票质押业务风险有所暴露。截至 2019 年 7 月末，公司股票质押业务涉及违约事件 5 起，涉及本金合计 16.00 亿元，共计提减值准备 5.32 亿元，公司通过司法处置或达成和解方案等手段进行追偿。2019 年 1—6 月，公司信用交易业务实现利息收入 9.54 亿元，收入同比有所下降，占当期营业收入的 26.59%。

公司证券投资业务主要包括权益类投资、固定收益类投资和衍生品投资。公司自营业务由权益投资部、固定收益部、债券投资交易部、创新投资部和交易与衍生品业务部五个部门负责，同时设立了自营投资决策委员会、创新投资决策委员会、自营证券投资工作组、创新投资内核工作组，按照相关规程执行各自职责。

近年来，公司通过加强宏观研判及大类资

产配置能力，完善资产与负债配置管理体系，自营业务规模稳步增长。近年来，公司根据证券市场行情波动情况不断调整和优化证券投资结构，合理控制投资仓位，并通过权益类投资、创新投资及衍生金融工具投资对冲证券市场波动风险。在债券投资方面，公司建立了限额管理体系，包括持仓规模限额、最低信用评级要求、信用债组合久期、信用债个券集中度等指标，通过风险限额、信用评级、风险分类、等手段加强债券投资的风险管理；在权益投资方面，公司采用规模限额和止损限额等风险管理措施，根据市场情况合理控制规模和风险敞口。

近年来，公司根据市场行情变化，不断调整持仓结构，固定收益类证券投资规模有所增加，权益类和证券公司理财产品的投资力度有所收缩。2018 年以来，股票市场持续低迷，公司权益类投资出现亏损，公司缩减股票投资规模，下半年货币政策宽松，债券市场走势较强，公司持续关注波段交易机会，逐步提高杠杆比例，增加了债券的配置规模，并取得了较好的投资收益。从持仓结构来看，截至 2018 年末，公司证券自营业务投资余额 748.92 亿元，其中，债券投资余额 551.93 亿元，以国债、金融债券、地方政府债券为主，外部评级多集中在 AA 以上；股票投资余额 3.46 亿元，基金投资余额 51.79 亿元，理财产品投资余额降至 4.06 亿元，信托计划投资余额 21.11 亿元；其他投资 106.86 亿元，主要包括对证金公司的专户投资 48.05 亿元、非上市公司股权 36.61 亿元以及部分结构化主体的资产支持证券投资。

从监管指标来看，截至 2018 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 23.53%；随着债券投资规模的大幅提升和净资本规模的下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资本升至 182.12%，均符合监管标准。截至 2019 年 6 月末，公司自营权益类证券及衍生品/净资本 25.81%，较上年末有所提升，自营非权益类证券及衍生品/净资本为 164.11%，较上年末有所下降。

表 6 公司投资资产结构 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
债券投资	360.05	368.20	551.93
股票投资	8.70	22.74	3.46
基金投资	78.93	40.61	51.79
理财产品	30.99	24.16	4.06
信托计划	18.92	24.12	21.11
资产支持证券化	0.95	8.28	9.70
其他	117.62	115.62	106.86
合 计	616.17	603.73	748.92

注：因四舍五入，部分数据与实际存在差异
数据来源：公司合并口径审计报告，联合资信整理

2016—2018 年，公司投资收益对营业收入的贡献度较高且呈上升趋势，2016 年取得较高投资收益的原因系当年子公司处置了较大规模的金融资产，2018 年随着对债市行情的较好把握和债券持仓规模的增加，投资收益较上年有所增长；同期公允价值变动收益分别为-5.00 亿元、-8.49 亿元和-7.12 亿元，投资业务产生的收益对营业收入的贡献度受证券市场波动的影响较大。

表 7 自营投资业务收入情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
公司投资收益	35.87	24.10	29.21
公司投资收益/营业收入	46.22	40.42	51.04

资料来源：公司年报，联合资信整理

2019 年上半年，公司降低了投资杠杆和久期，适当压缩了固定收益类投资规模，债券和基金投资规模均有所下降，截至 2019 年 6 月末投资资产余额 673.45 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现投资收益 10.41 亿元，较上年同期小幅增长，占营业收入的 29.01%；实现公允价值变动收益-3.00 亿元，受益于市场行情的回暖总体业绩表现较上年同期有所改善。截至 2019 年 6 月末，公司共有 3 只债券涉及违约，其中 2 只涉及本金合计 1.30 亿元，均处于追偿和诉讼阶段（1 只债券已追偿 0.17 亿元），均以公允价值计量，账面价值中公允价值变动为-0.53 亿元；另外一只为 2019 年新增违约债券，投资成

本为 0.97 亿元，已计提减值准备 0.71 亿元。

公司母公司投资银行业务主要负责新三板业务，传统的投资银行业务主要由公司全资子公司民族证券以及瑞信方正负责；根据公司规模，母公司投资银行业务将和民族证券整合，待并购重组整合完毕后，公司投行业务将全部由民族证券负责。2017 年以来，由于股票市场行情低迷、监管层加强对 IPO 发行的审核，证券公司股票承销业务受到较大影响，债券市场发行规模虽保持增长但业务竞争更为激烈，公司股权融资和债券发行数量和承销金额均出现较明显下降，投资银行业务手续费收入有所下滑。2016—2018 年，公司投资银行业务分别实现手续费及佣金净收入 5.82 亿元、3.91 亿元和 3.35 亿元，分别占当年营业收入的 7.50%、6.56%和 5.85%。

股权融资业务方面，近年来，在证券市场低迷、IPO 审核趋严、承销规模持续收缩的背景下，公司积极调整投资银行业务经营策略，在推进存量项目有效落地的同时，通过加强内部风险管控，坚守质量控制工作的底线，有针对性地完善项目质量控制工作；在质控、内核形成了分工合理、全责明确、相互制衡、有效监督的投行业务内控体系，提高项目质量和抵御市场系统性风险的能力，实现投行业务的可持续发展。截至 2018 年末，民族证券已上报的 IPO 辅导项目 6 个；瑞信方正已立项 IPO 项目 8 个（其中已申报

项目 2 个），已立项再融资项目 6 个（其中已申报项目 5 个）。2017 年，公司保荐 IPO 项目 1 单，承销金额为 10.33 亿元，实现收入 0.74 亿元；2016 年和 2018 年无保荐的 IPO 项目（承销情况见表 8）。债权融资业务方面，目前，公司债券业务已涵盖企业债券、公司债券、可转换债券等多个品种。近年来，公司债券承销业务随着市场行情的变化有所波动，2018 年以来由于债市行情的走强和监管评级的提升，公司债券承销项目数量和金额均有较明显增长。根据中国证券业协会统计数据，公司 2018 年债券主承销金额排名全行业第 21 名，位列行业中上游水平。截至 2018 年末，民族证券已报会待审批的债券项目 14 个，已获得批文待发行项目 20 个；瑞信方正已立项债券项目 17 个（其中取得批文项目 12 个，已申报项目 2 个）。财务顾问业务方面，公司的财务顾问业务主要系新三板挂牌、持续督导等业务。近年来，

由于新三板市场环境发生较大变化，推荐挂牌业务增速放缓，新三板总股本和挂牌数量有所回落，主动申请摘牌公司大幅增加。为此，公司持续优化业务布局、区域布局和人员布局，以战略落地、管理提升、机制完善为工作主线，强化质量控制，全面加强合规和风控管理；与此同时，公司加大了对挂牌企业的持续督导力度，与客户建立了较为稳定、融洽的合作关系，但受市场行情影响新三板业务呈下滑态势。根据万德的统计数据，截至 2018 年末，公司在审及近期申报的新三板挂牌项目 8 家，正在推动的新三板推荐挂牌项目 57 家，累计完成新三板推荐挂牌项目 258 家，行业累计家数排名第 15 名；募集资金总额 3.74 亿元，市场排名第 16 名；持续督导企业 193 家，行业排名第 18 名。2016—2018 年，公司财务顾问业务实现手续费及佣金净收入分别为 2.71 亿元、1.56 亿元和 1.14 亿元。

表 8 公司证券主承销业务统计

单位：家、亿元

项 目	2016 年			2017 年			2018 年		
	家数	金额	收入	家数	金额	收入	家数	金额	收入
IPO	-	-	-	1	10.33	0.76	-	-	-
增发	3	30.25	0.27	3	60.00	0.33	4	70.38	0.22
债券	26	352.00	1.92	32	305.92	1.29	56	558.60	1.97
合 计	29	382.25	2.19	36	376.25	2.38	60	628.98	2.19

数据来源：公司年报，联合资信整理

2019 年 1—6 月，公司完成 IPO 项目 3 单、股权再融资项目 3 单、公司债券主承销项目 15 个，其中民族证券承销金额 245.21 亿元，瑞信方正债券承销金额 13.30 亿元，完成收入 0.03 亿元；同期公司实现投资银行业务手续费净收入 2.27 亿元，较上年同期增长 83.18%。

公司资产管理业务主要包括固定收益、权益、量化、ABS、通道业务、股权质押业务等。近年来，公司资产管理业务围绕管理体系、投研体系、产品体系、客户体系、人才体系深化战略布局，坚持大客户突破战略，与大型金融机构、行业龙头等深入合作，客户结构持续优化，在资产管理规模、收入、客户数量、产品

数量等方面取得全面增长；为适应资管业务转型要求，公司积极发展主动管理业务，主动管理类业务规模有所增长，主动管理产品包括股票质押式回购交易类、债券型和股票型等多种类型，同时积极探索创新业务和特色业务，业务结构不断改善。

从管理规模来看，2016—2017 年公司资管业务规模增长较快，2018 年以来随着资管新规的落地，以通道业务为主的定向资产管理业务规模有所下降，导致当年整体公司资产管理业务规模有所回落。从资产管理业务结构来看，公司资产管理产品以定向资产管理为主，近年来由于公司主动调整业务结构，大力发展主动

管理型业务，公司集合资产管理和专项资产管理业务规模呈现快速增长态势。截至 2018 年

末，公司主动管理业务规模 805.26 亿元，较之前年度保持快速增长。

表 9 公司资产管理业务规模情况

单位：亿元

项 目	2016 年		2017 年		2018 年	
	规模	净收入	余额	收入	余额	收入
集合资产管理业务	202.41	1.19	298.97	2.15	324.97	3.13
定向资产管理业务	1866.39	0.84	2651.61	1.14	2074.96	1.00
专项资产管理业务	43.67	0.07	207.97	0.44	396.14	0.83
年末资产管理业务规模	2112.47	2.10	3158.55	3.73	2796.08	4.96
资管业务收入占比当年营业收入		0.25		6.27		8.67

数据来源：公司合并口径审计报告，联合资信整理

受益于公司资产管理业务规模的增长和产品结构的调整，公司资产管理业务收入保持增长态势，收入来源主要为集合资产管理业务（见表 9）。

2019 年以来，公司持续引导资产管理业务回归本源，资产管理业务收入占比整体保持稳定。截至 2019 年 6 月末，公司受托资产管理计划资金余额 2579.54 亿元，较上年末有所下降，主要是定向资产管理计划受托规模下降所致；2019 年 1—6 月，公司资产管理业务实现手续费及佣金净收入 1.59 亿元，较上年同期小幅增长，整体业务发展态势较好。

公司拥有中国民族证券、瑞信方正、方正中期期货、方正富邦基金、方正和生投资、方正证券投资、方正香港金控等 7 家子公司，主要从事证券经纪、投资银行、期货经纪、基金管理、私募基金管理、另类投资、海外业务等业务。

民族证券成立于 2002 年，注册资本 44.87 亿元，为公司全资子公司，相关经营数据已整合在公司合并口径内。民族证券业务资格齐全，主要经营的业务板块包括证券经纪业务、信用交易业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务等。2018 年，民族证券完成财务顾问、公司债、企业债、可转债以及新三板等项目 69 个，实现营业收入 1.67 亿元；经纪业务新增客户 12.6 万

户，融资融券余额 37.79 亿元，全年经纪业务（含信用业务）实现营业收入 6.36 亿元。为落实监管部门对解决公司与民族证券同业竞争的相关要求，2018 年 10 月，公司拟对全资子公司民族证券进行净资产减资及业务整合，将以转移资产与负债的方式减少民族证券净资产，对应减少其实收资本和资本公积，民族证券注册资本将由 44.87 亿元减少至 8 亿元。截至 2019 年 6 月末，民族证券总资产 79.51 亿元，净资产 76.47 亿元；2018 年实现营业收入 10.14 亿元，净利润 2.25 亿元。2019 年 8 月，民族证券取得了北京市市场监督管理局换发的《营业执照》，注册资本已变更为 8 亿元。

瑞信方正成立于 2008 年，注册资本 8 亿元，主要从事投资银行业务，包括股票、可转换债券和公司债、企业债等有偿证券的保荐和承销业务，以及收购兼并、资产重组等财务顾问业务，公司持有其 66.70% 股权。2019 年 4 月，瑞士信贷以非公开协议方式向瑞信方正进行增资，为规避同业竞争，公司放弃增资权，持股比例降至 49.00%。截至 2019 年 6 月末，瑞信方正总资产 9.91 亿元，净资产 8.28 亿元；2018 年实现营业收入 1.81 亿元，净利润 -0.36 亿元，对公司收入及利润贡献较低。

方正和生投资成立于 2010 年 8 月，注册资本 9 亿元，公司持有其 100% 股权；方

正和生投资主要经营私募基金管理，为客户提供财务顾问咨询服务等。2018 年，方正和生投资设立 3 支基金，规模合计 5.6 亿元。截至 2019 年 6 月末，方正和生投资总资产 21.63 亿元，净资产 20.70 亿元；2018 年实现营业收入 1.53 亿元，净利润 0.18 亿元。

方正证券投资成立于 2014 年 8 月，注册资本 3 亿元，公司持有其 100% 股权。作为公司另类投资子公司，方正证券投资经营项目投资、投资管理、投资咨询等，以股权投资为核心业务，聚焦新能源新材料、高端制造、医疗医药、节能环保、新一代信息技术领域。2018 年，方正证券投资完成股权投资项目 4 个，投资金额 1.37 亿元。截至 2019 年 6 月末，方正证券投资总资产 6.15 亿元，净资产 6.13 亿元；2018 年实现营业收入 0.38 亿元，净利润 0.02 亿元。

方正香港成立于 2012 年 3 月，注册资本 5 亿元港币，是公司开展国际业务的平台，公司持有其 100% 股权，主要从事证券交易、期货交易、资产管理、机构融资等业务。截至 2019 年 6 月末，方正香港总资产 19.92 亿元，净资产 3.62 亿元；2018 年实现营业收入 0.76 亿元，净利润 -0.10 亿元。

方正中期成立于 2005 年 8 月，注册资本 3.4 亿，公司持有其 90.62% 股权，主营商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理等业务。近年来，方正中期积极拓展和培育市场，推动业务向机构化转型，收入来源主要为经纪业务，辅以部分资产管理业务。截至 2019 年 6 月末，方正中期总资产 104.51 亿元，净资产 16.72 元；2018 年实现营业收入 8.65 亿元，净利润 1.21 亿元。

方正富邦成立于 2011 年 7 月，注册资本 6.60 亿元，公司持有其 66.70% 股权，主要经营基金募集、基金销售、资产管理和中国证监会许可的其他业务。截至 2018 年末，方正富邦基金创设及管理 11 只公开募集证券投资基金（货币市场基金 2 只、混合型证券投资基金 2 只、债券型证券投资基金 4 只、

股票型证券投资基金 3 只），管理基金资产净值为 137.47 亿元。2019 年 6 月末方正富邦总资产 5.15 亿元，净资产 4.73 亿元；2018 年实现营业收入 1.04 亿元，净利润 -0.17 亿元。

基于公司良好的公司治理机制与内控体系、良好的业务发展前景、控股股东实力以及股东在资金、品牌、客户、渠道等方面的支持因素，联合资信评估有限公司确定方正证券股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见主体评级报告）。该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

四、发行人短期信用分析

近年来，公司主要通过利润留存和发行次级债券等方式补充资本。由于公司盈利水平下降，加之对股东的分红力度有所加大，利润留存对资本的补充作用有所削弱，所有者权益增幅较缓。2018 年，由于次级债到期，公司净资产水平显著下降。截至 2018 年末，公司所有者权益 386.66 亿元，其中实收资本 82.32 亿元，资本公积 163.76 亿元，一般风险准备 35.75 亿元，未分配利润 81.84 亿元；净资产/总资产（专项合并口径，下同）指标为 69.02%，核心资本占有较高比重，资本质量处于较好水平（见表 10）。

表 10 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	监管标准	2016 年	2017 年	2018 年
净资本	-	301.63	327.33	255.15
净资产	-	348.35	367.46	369.69
风险覆盖率	≥100	166.42	180.84	200.74
净资本/净资产	≥20	86.59	89.08	69.02
净资本/负债	≥8	45.37	58.30	42.65
净资产/负债	≥10	52.40	65.45	61.80

注：以上指标均为专项合并口径

数据来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

公司债务融资方式包括卖出回购，以及发行次级债和收益凭证等。近年来，公司根据资本资金市场行情以及自身资质等因素

不断调整主动负债结构，市场资金融入力度较大且保持基本稳定。截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款 219.13 亿元，主要为债券质押式回购；应付债券 359.59 亿元，其中次级债余额 207.60 亿元，票面利率为 3.80%~7.00%；公司债余额 34.60 亿元；收益凭证余额 103.66 亿元，收益率为

5.20%~6.30%；境外企业金融债 13.73 亿元，系子公司方正证券（香港）金融控股有限公司为满足业务资金需求发行的境外美元债（见表 11）。整体看，公司主动负债渠道较多，但中长期资金成本偏高，应付债券利息支出规模较大对盈利产生不利影响。

表 11 公司负债结构

单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有负债	853.09	864.78	895.32
其中：卖出回购金融资产款	194.60	216.62	219.13
应付短期融资款	110.40	63.88	15.47
应付债券	335.00	264.70	359.59
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	101.09	189.56	173.86
非自有负债	308.33	236.63	200.24
其中：经纪业务代理买卖证券款	272.92	208.75	175.34
信用交易代理买卖证券款	35.41	27.29	24.90
负债总额	1161.42	1101.41	1095.56

注：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债主要为结构化主体中其他投资者享有份额

数据来源：公司合并口径审计报告，联合资信整理

近年来，由于净资产有所下降，公司净资产/负债指标呈下降趋势，整体财务杠杆水平适中；同时伴随着信用业务规模的收缩，公司风险覆盖水平持续上升。截至 2018 年末，公司风险覆盖率为 200.74%，资本充足；净资产/负债为 42.65%，净资产/负债为 61.80%。

2019 年上半年，由于股票市场的整体回暖，公司代理买卖证券款增长较快，推动负债总额较上年末小幅增长。截至 2019 年 6 月末，公司负债总额 1158.14 亿元，其中自有负债余额 888.99 亿元；所有者权益 392.84 亿元，专项合并口径净资产为 374.98 亿元，专项合并口径净资本为 266.12 亿元，风险覆盖率为 231.65%。

近年来，公司保持了较大的市场资金融入规模，总体债务规模有所波动，自有资产负债率保持在 70%左右。由于公司利润总额下滑，EBITDA 逐年下降，EBITDA 对全部

债务和利息支出的保障程度有所下降。截至 2018 年末，公司自有资产负债率 69.84%；总债务/EBITDA 为 15.90 倍；EBITDA 利息倍数指标为 1.32 倍，公司盈利对利息支出的保障程度尚可（见表 12）。

截至 2019 年 6 月末，公司累计获得银行授信余额 950.90 亿元，未使用额度 842.90 亿元，仍有较大间接融资空间。此外，作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。整体看公司偿债能力极强。

表 12 公司偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

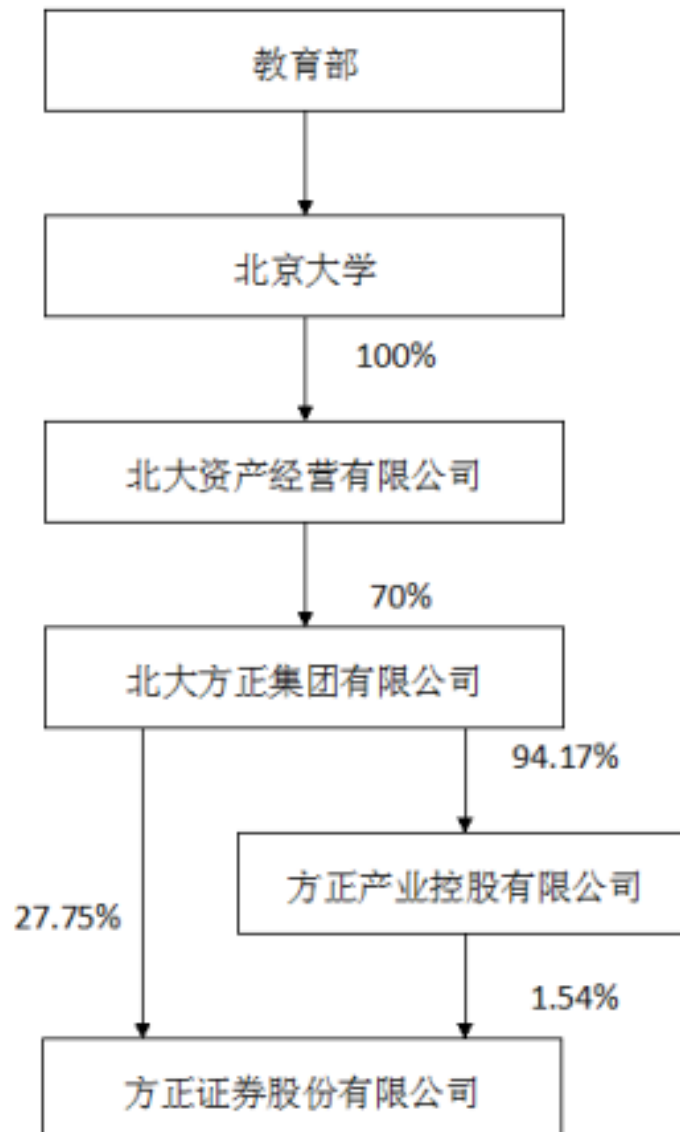
项 目	2016 年	2017 年	2018 年
总债务	640.00	566.88	611.58
自有资产负债率	70.21	69.36	69.84
EBITDA	66.47	48.52	38.47
总债务/EBITDA	9.63	11.68	15.90
EBITDA 利息倍数	2.03	1.75	1.32

数据来源：公司年度报告和合并口径审计报告，联合资信整理

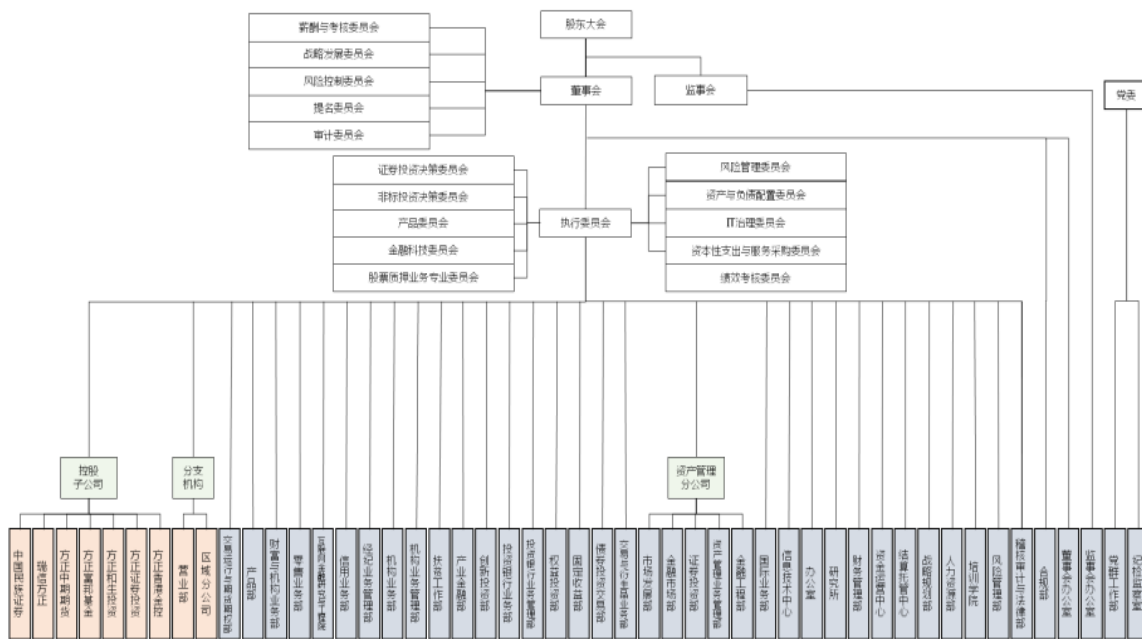
六、结论

综合分析，联合资信评估有限公司评定方正证券股份有限公司 2019 年第二期短期融资券信用级别为 A-1。该结论表明本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

附录 1 2019 年 6 月末公司股权结构图



附录 2 2019 年 6 月末公司组织结构图



附录 3 财务指标计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	资产总额-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债总额-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
总债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
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	(流动性资产/未来 30 日内资金净流出)×100%
净稳定资金率	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-不能快速变现的理财类投资-客户资金存款-客户备付金

附录 4-1 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附录 4-2 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

联合资信评估有限公司关于 方正证券股份有限公司 2019 年第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在方正证券股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

方正证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。方正证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，方正证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注方正证券股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现方正证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如方正证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与方正证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。