

方正证券股份有限公司
2024 年面向专业投资者
公开发行公司债券（第五期）
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕10349 号

联合资信评估股份有限公司通过对方正证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2024 年公司债券（第五期）的信用状况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 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）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：

二〇二四年十一月十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受方正证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

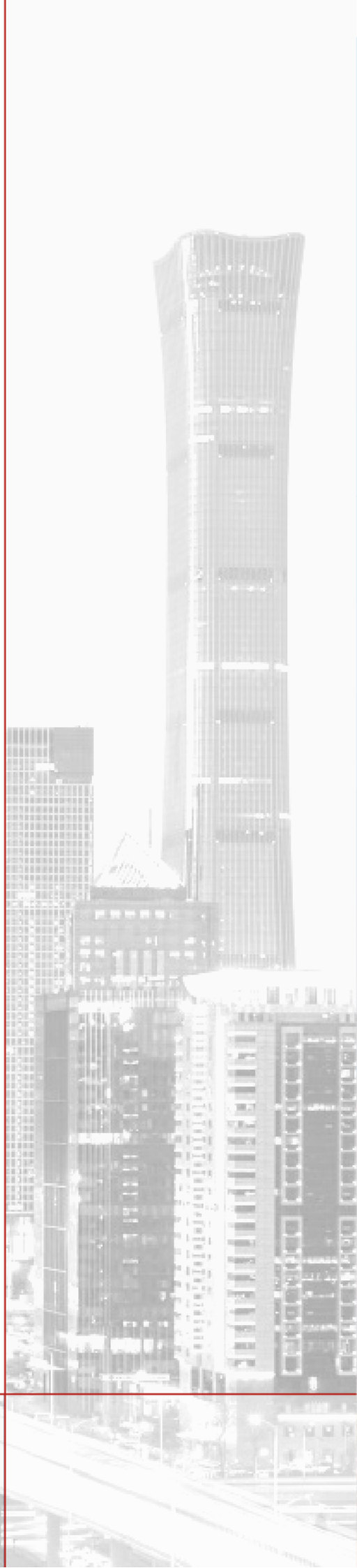
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



方正证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第五期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/15

债项概况

本期债项发行规模不超过 20.00 亿元（含），期限为 3 年。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券为固定利率债券。本期债券采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券不设定增信措施，募集资金拟将不超过 7.00 亿元用于置换已用于偿还到期公司债券本金的自有资金；不超过 13.00 亿元用于补充流动资金。

评级观点

方正证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国大型综合性上市证券公司之一，市场地位很强；风险管理体系完善，风险管理水平较高；证券、期货分支机构家数行业排名靠前，并通过营业网点的广泛布局带动代理买卖证券市场份额逐年提升，综合竞争力很强；财务方面，公司盈利能力较强，资本实力很强，资本充足性很好；随着公司业务规模的不断增长，杠杆水平较高且债务期限偏短，但流动性指标整体表现较好。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属良好水平。

个体调整：无。

外部支持调整：公司实际控制人中国平安保险（集团）股份有限公司综合实力很强，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司一定支持。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、公司各项业务的推进，凭借其很强的行业竞争优势，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司财富管理业务市场份额大幅下滑，影响营业收入实现不达预期；股东综合实力显著下降，对公司支持力度大幅降低。

优势

- **股东背景很强，对公司给与一定支持。**公司实际控制人中国平安保险（集团）股份有限公司综合实力很强，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司一定支持。
- **财富管理业务分支机构数量排名靠前，竞争优势显著。**公司财富业务客户基础深厚，截至 2024 年 6 月末，公司拥有 354 家证券，数量行业排名靠前，各项业务资格齐全，综合实力处于行业上游水平，具备很强竞争力。
- **资本实力很强，盈利能力较强。**截至 2023 年末，公司净资本 280.60 亿元，资本实力很强，资本充足性很好；2021—2023 年，公司净利润保持增长，盈利能力较强。

关注

- **公司经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。2021—2023 年，受证券市场波动等因素影响，公司营业收入和利润总额有所下降。2024 年上半年，公司营业收入和利润总额均同比小幅下降。

- **公司实际控制人对未来内部管理和业务发展带来的影响需关注。**由于实际控制人控制其他证券和基金等业务与公司存在相同或相近业务，按照监管要求，公司需在规定时间内对同类型业务完成整改，未来内部管理、业务发展规划对公司的影响需持续关注。
- **杠杆水平较高，债务期限偏短。**截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末大幅增长，杠杆保持较高水平，且短期债务占比较高，存在一定短期流动性管理压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

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	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性		
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA
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				

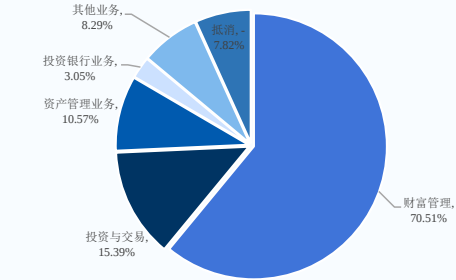
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	1726.13	1816.12	2224.42	2249.29
自有资产（亿元）	1394.02	1508.71	1926.38	1927.92
自有负债（亿元）	972.59	1069.95	1465.47	1452.05
所有者权益（亿元）	421.44	438.76	460.91	475.87
自有资产负债率（%）	69.77	70.92	76.07	75.32
营业收入（亿元）	86.21	77.77	71.19	37.22
利润总额（亿元）	26.88	22.48	22.23	13.35
营业利润率（%）	31.20	28.97	31.13	36.16
营业费用率（%）	62.61	66.09	71.82	61.74
薪酬收入比（%）	44.87	47.40	50.90	44.67
自有资产收益率（%）	1.59	1.52	1.31	0.67
净资产收益率（%）	4.54	5.12	5.00	2.77
盈利稳定性（%）	36.83	21.72	8.96	/
短期债务（亿元）	681.52	652.10	866.95	857.85
长期债务（亿元）	78.04	126.49	289.14	350.90
全部债务（亿元）	759.55	778.59	1156.09	1208.75
短期债务占比（%）	89.73	83.75	74.99	70.97
信用业务杠杆率（%）	68.13	65.65	73.16	65.65
核心净资本（亿元）	246.44	246.99	261.20	/
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	19.40	/
净资本（亿元）	246.44	246.99	280.60	290.69
优质流动性资产（亿元）	176.15	200.90	371.46	/
优质流动性资产/总资产（%）	14.63	16.02	22.27	/
净资本/净资产（%）	59.55	57.90	63.42	63.39
净资本/负债（%）	31.20	29.85	22.89	22.80
净资产/负债（%）	52.39	51.55	36.09	35.97
风险覆盖率（%）	306.96	288.31	248.53	260.21
资本杠杆率（%）	20.05	18.94	14.94	15.63
流动性覆盖率（%）	151.07	139.43	222.99	229.29
净稳定资金率（%）	135.08	139.10	162.26	186.61

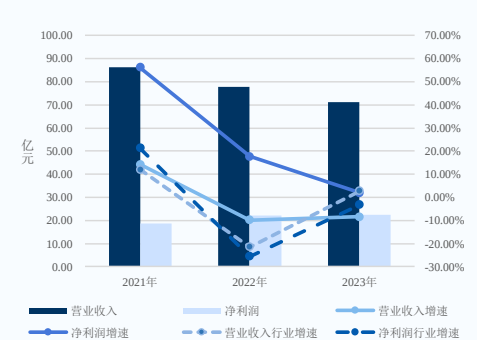
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径，2024 年上半年财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；

资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告整理

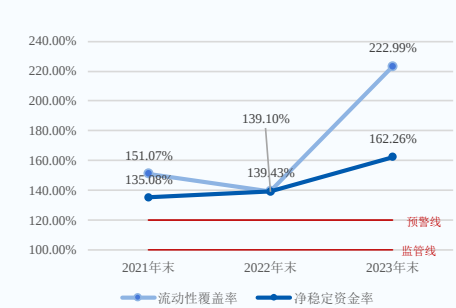
2023 年公司收入构成



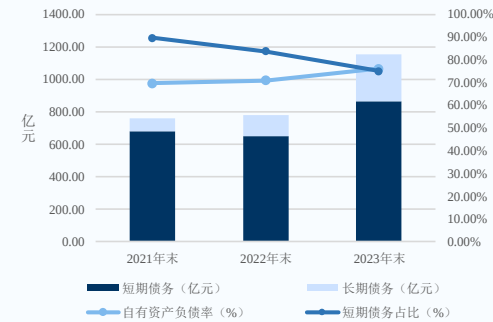
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	净资产（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
公司	AAA	280.60	5.00	8.96	222.99	162.26	248.53	14.94
长城证券	AAA	209.41	5.00	36.46	318.06	149.28	230.62	22.13
东兴证券	AAA	218.39	3.09	52.66	247.07	166.75	256.99	25.83
国元证券	AAA	214.10	5.53	7.21	389.81	157.65	250.74	21.51

注：长城证券股份有限公司简称为长城证券，东兴证券股份有限公司简称为东兴证券；国元证券股份有限公司简称为国元证券
 资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/05/17	刘嘉 薛峰	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2014/05/06	温丽伟 闫宏伟 李峻毅	联合资信证券公司信用评级方法	阅读全文
AA+/稳定	2013/06/05	蒋建国 温丽伟 李鹏	联合资信证券公司信用评级方法	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号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 嘉 liujia@lhratings.com

项目组成员：薛 峰 xuefeng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

方正证券股份有限公司（以下简称“公司”）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，公司公开发行人民币普通股 15 亿股，募集资金净额 56.48 亿元，并在上海证券交易所上市（证券简称：方正证券；证券代码：601901.SH）。2022 年 12 月，方正集团及其一致行动人方正产业控股有限公司将持有的公司股份全部划转至新方正控股发展有限责任公司（以下简称“新方正集团”）。截至 2024 年 9 月末，公司股本合计 82.32 亿元，前五大股东合计持股 59.26%，其中新方正集团持有公司 28.71%股份，为公司的控股股东，中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国平安”）通过其控股子公司中国平安人寿保险股份有限公司设立的新方正（北京）企业管理发展有限公司持有新方正集团 66.507%的股权，间接控制公司，因此公司实际控制人为中国平安（股权结构图详见附件 1-1）。

截至 2024 年 9 月末，公司持股比例 5%以上的股东所持公司股权不存在被质押或冻结的情况。

公司主要业务包括财富管理业务、投资与交易业务、资产管理业务及投资银行业务等；公司组织架构图详见附件 1-2。截至 2024 年 6 月末，公司设有营业部 354 家，分公司 25 家；截至 2023 年末，公司控股子公司 6 家，控股子公司情况详见图表 1，重要联营子公司 1 家，为瑞信证券（中国）有限公司（以下简称“瑞信证券”）。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)
方正证券承销保荐有限责任公司	方正承销保荐	证券承销与保荐	14.00	100.00	31.91	26.30
方正和生投资有限责任公司	方正和生投资	私募基金管理、财务顾问咨询服务	20.00	100.00	39.03	37.18
方正证券投资有限公司	方正证券投资	另类投资	15.00	100.00	19.69	18.62
方正证券（香港）金融控股有限公司	方正香港金控	证券经纪、期货经纪、投行业务、资产管理、自营投资	10.46（亿港元）	100.00	2.04	0.41
方正中期期货有限公司	方正中期期货	期货业务、资产管理	10.05	92.44	255.77	21.20
方正富邦基金管理有限公司	方正富邦基金	基金管理	6.60	66.70	5.89	4.96

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：长沙市天心区湘江中路二段 36 号华远华中心 4、5 号楼 3701-3717；法定代表人：施华。

二、本期债项概况

本期债项名称为“方正证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）”。本期债券发行总额不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），期限为 3 年。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。本期债券采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金拟将不超过 7.00 亿元用于置换已用于偿还到期公司债券本金的自有资金；不超过 13.00 亿元用于补充流动资金。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》](#)。

四、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化明显，头部效应显著。2024 年以来行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。2024 年上半年，股票市场指数波动较大，期末债券市场指数较年初小幅上涨，在受市场环境和行业政策等因素的影响，证券公司营业收入同比有所下降。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据 Wind 统计数据，2024 年上半年，监管机构对证券公司处罚频次同比明显提升，处罚频次创新高，证券公司严监管态势预计延续。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024 年半年度证券行业分析》](#)。

五、规模与竞争力

公司证券分支机构数量行业排名靠前，代理买卖证券市场份额逐年提升，资本实力和综合竞争力很强。

公司是中国首批综合类证券公司，已在 A 股上市，各项业务牌照齐全，业务规模很大。截至 2024 年 6 月末，公司设有营业部 354 家，分公司 25 家，证券分支机构数量行业排名第 2，财富管理业务客户基础深厚。通过分支机构的网点优势布局，公司经纪业务和信用业务行业发展较好，财富管理业务中代理买卖证券业务市场份额逐年提升，2021—2023 年，代理买卖证券交易量市场份额分别为 1.37%、1.39%和 1.92%，逐年提升；2023 年经纪业务收入排名 13 位；公司固定收益业务投资规模逐年加大，收入稳步增长；公司整体业务综合竞争力很强，综合实力位居行业上游水平，资本实力很强。

从同业对比情况来看，联合资信选取了综合实力位居行业上游的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力强，盈利指标表现较好，盈利稳定性高，资本杠杆率相对较低。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	长城证券	东兴证券	国元证券
净资本（亿元）	280.60	209.41	218.39	214.10
净资产收益率（%）	5.00	5.00	3.09	5.53
盈利稳定性（%）	8.96	36.46	52.66	7.21
资本杠杆率（%）	14.94	22.13	25.83	21.51

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的公司治理架构，“三会一层”稳定运行，治理水平较好，管理层经验丰富且较稳定。

公司按照相关法律法规要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

股东大会是公司的最高权力机构。

董事会是公司的常设决策机构，对股东大会负责。截至 2024 年 6 月末，公司董事会由 9 名董事组成，其中 3 名独立非执行董事；董事会下设 5 个专业委员会，分别是战略发展委员会、风险控制委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会。董事会专门委员会严格按照公司《章程》及董事会各专门委员会工作细则的相关规定履行职责，为董事会决策提供了专业意见和依据。

监事会是公司的内部监督机构，对股东大会负责。截至 2024 年 6 月末，监事会由 3 名监事组成，其中职工监事 1 名，监事会设监事会主席 1 名。

公司经营层面设立执行委员会，截至 2024 年 6 月末，公司现有执行委员会委员 7 人，均由公司高级管理人员构成，其中执委会主任由公司董事担任，5 名执委会委员由公司副总裁担任，1 名执委会委员由合规总监（兼首席风险官）担任。公司高级管理层由董事会秘书、1 名总裁、7 名副总裁、合规总监（兼首席风险官）、首席信息官构成。公司经营层人员均拥有丰富的金融机构经营管理经验，有助于提升公司的决策效能。

公司党委书记、执行董事、董事长施华先生，52 岁，经济学硕士；于 2018 年 9 月至今任公司董事长、法定代表人；曾任职于方正集团、北京北大方正电子有限公司、方正奥德计算机系统有限公司、方正国际软件有限公司，并曾兼任方正集团多家相关企业董事或监事；现任新方正集团党委副书记，兼任北大方正人寿保险有限公司董事长。

公司董事、执行委员会主任、总裁、董事会秘书何亚刚先生，60 岁，工学硕士；于 2015 年 7 月至今任职公司董事、执行委员会主任、总裁、董事会秘书（2019 年 7 月起）；历任公司总裁助理、副总裁、执行委员会委员、执行委员会副主任、总裁、首席运营官、董事会秘书，并曾兼任方正香港金控董事长、瑞信证券监事、方正富邦基金监事、方正承销保荐董事；现兼任方正和生投资董事长、方正富邦基金董事长、方正中期期货董事、瑞信证券董事、北京方正富邦创融资产管理有限公司董事。

2 管理水平

公司内部控制体系较为健全，内部控制水平较高。

公司按照相关法律法规规定，不断建立健全内部控制机制并完善内部管理制度，按照健全、合理、制衡、独立等原则，设立了合规部、风险管理部、稽核审计与法律部三个独立的内部控制部门，还建立了各部门协调互动的工作机制，以确保内部控制的有效性。合规部和风险管理部负责风险的日常管理和控制，侧重对风险的事前与事中控制；稽核审计与法律部侧重事后监督检查。

作为上市公司，公司建立了年度内部控制评价报告披露制度，内部控制评价的范围涵盖了公司总部及其分支机构等。根据公司公告的内部控制审计报告，2021—2023 年，审计机构均认为公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，内部控制机制运行良好。

监管处罚方面，2021—2023 年，公司收到的监管措施及警示函主要涉及营业部合规管理、子公司管理、业务许可证换发事项、营业部融资融券业务开展内部控制问题、营业部基金销售违规问题、投行业务人员薪酬奖励和递延不符合监管要求问题、投资产品签约客户回访问题等。公司在接到以上监管处置措施后开展整改，截至 2023 年末，整改工作均已完成。2024 年以来，公司未收到监管的相关措施及处罚，但公司合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业收入逐年下降，财富管理业务贡献度保持在 70%以上，投行对收入的贡献度波动下降。2024 年上半年，公司营业收入小幅下降，投资与交易业务收入增幅较大。

公司主营业务包括财富管理业务、投资与交易业务、资产管理业务、投资银行业务等。2021—2023 年，受证券市场变动影响，公司营业收入持续下降，年均复合下降 9.13%。2023 年，公司营业收入同比下降 8.46%，同期行业平均水平为增长 2.77%。

从收入构成看，2021—2023 年，公司以财富管理业务收入来源为主，收入占比均保持在 70%以上；投资与交易业务受市场波动影响，收入和占比呈先下降后增长的趋势，为公司的第二大收入来源；资产管理业务收入波动上升，占比持续增长；投资银行业务债券承销业务受政策影响收入波动下降，对公司营业收入贡献度波动下降；公司其他业务主要是期货业务产生的手续费，收入实现稳步增长。

2024 年上半年，公司实现营业收入 37.22 亿元，同比下降 8.18%，除投资与交易业务外，公司其他收入均有不同程度的下降，但收入结构仍以财富管理业务为主，占比小幅下降；投资与交易业务收入同比增长 66.52%，占营业收入比重也随之升高；资产管理业务和投资银行业务收入占比有所下降。

图表 3 • 公司营业收入结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
财富管理业务	68.44	79.39	54.45	70.02	50.20	70.51	23.29	62.56
投资与交易业务	13.04	15.13	8.74	11.23	10.95	15.39	13.48	36.21
资产管理业务	6.67	7.74	7.87	10.12	7.53	10.57	1.98	5.32
投资银行业务	4.42	5.12	5.35	6.88	2.17	3.05	1.04	2.79
其他业务	1.07	1.25	5.16	6.63	5.90	8.29	-0.32	-0.86
抵消	-7.43	-8.62	-3.80	-4.88	-5.57	-7.82	-2.24	-6.02
营业收入	86.21	100.00	77.77	100.00	71.19	100.00	37.22	100.00

注 2024 年其他收入为总口径收入倒挤所得，不可同比。
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 业务经营分析

（1）财富管理业务

公司财富管理业务是通过线下和线上相结合的方式，向客户提供证券经纪、期货经纪、融资融券、投资顾问、资产配置、金融产品销售、财富保值增值规划、股票质押、期权经纪等服务，并为机构客户提供交易系统、产品代销、资本引荐、场外衍生品、投研服务、期货 IB 等一揽子服务。2021—2023 年，财富管理业务收入持续下降，2023 年同比下降 7.82%，主要系代理买卖证券业务手续费收入下降所致。

公司财富管理业务市场地位突出，分支机构数量行业排名靠前；2021—2023 年，受证券市场交投活跃度变动的影响，公司证券代理买卖证券收入有所下降，但市场份额持续提升；子公司方正期货业务规模较大，行业竞争力较强。2024 年上半年，公司代理买卖证券业务净收入小幅下降。

公司财富管理业务客户基础深厚，截至 2023 年末，证券分支机构数量行业排名第 2。在财富管理方面，公司推出的“小方”2023 年 APP 月活峰值、日均 APP 访问次数、人均日访问时长同比增长 7.6%、16.2%、12.1%，截至 2023 年末，客户 NPS（净推荐值）提升至 40.00%，较年初增长 17.61 个百分点，用户粘性、满意度均显著提升。在客户运营方面，公司优化运营流程，提升对客户服务的体验及效率，一方面通过金融科技，线上线下相结合，持续围绕个人零售客户、个人高净客户、机构客户三大客群，丰富客户画像；另一方面，通过“扁平化、标准化、精细化、数字化”的管理模式，提升服务效率，持续服务于三大客群的客户服务体系。2023 年，公司客户数量继续增长，新增客户数近 124 万户，客户总数超 1600 万户。2021—2023 年，受市场波动影响，公司代理买卖证券交易额持续下降，但市场份额稳步提升，综合佣金率小幅下降，2023 年，代理买卖证券业务收入 28.93 亿元，同比下降 9.68%。

代销金融产品方面，2021—2023 年，公司实现代销金融产品规模分别为 4856.96 亿元、3943.84 亿元和 3858.98 亿元，规模处于下降趋势，代销金融产品业务收入分别为 4.51 亿元、2.34 亿元和 2.50 亿元，2022 年收入同比下降 48.12%，主要系代销分仓手续费率下降所致。

公司期货业务由方正中期期货开展期货经纪业务，期货业务稳居行业第一梯队（来源：公司年报）。2023 年，方正中期期货实现日均客户权益规模 288.81 亿元，同比增长 27.79%，期货经纪业务实现净收入 5.49 亿元，手续费收入行业排名第 9（来源：中国期货协会相关系统数据）。2023 年，方正中期期货实现营业收入 7.99 亿元，净利润 2.03 亿元，行业竞争力较强。

2024 年上半年，公司客户数量继续增长，期末客户总数达到 1617 万户；公司实现代理买卖证券业务净收入 11.17 亿元，同比下降 0.89%，证券经纪业务净收入 13.45 亿元，同比小幅下降 4.84%。

图表 4 • 公司代理买卖证券交易量

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	交易额（万亿元）	市场份额（%）	交易额（万亿元）	市场份额（%）	交易额（万亿元）	市场份额（%）
股票	7.33	1.43	6.50	1.45	6.39	1.51
基金	0.11	0.37	0.12	0.40	0.17	0.41
合计	7.44	1.37	6.62	1.39	6.55	1.92
综合佣金率（‰）	0.363		0.360		0.346	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021—2023 年，公司信用业务规模处于增长趋势，其中融资融券市场份额提升，余额持续增长，但股票质押业务处于收缩态势，需对股票质押业务回收情况保持关注。2024 年上半年，公司期末两融业务余额有所下降。

公司开展的信用交易业务包括融资融券、约定购回式证券交易产品和股票质押式回购。2021—2023 年，公司信用业务余额持续增长，信用业务杠杆率处于行业一般水平。

融资融券业务方面，公司在巩固传统线下渠道优势基础上，积极开拓线上获客渠道，加强线上客户开发力度；通过打造投顾团队、内部多业务协同、开展业务专项推动活动等一系列措施，维护存量客户。2021—2023 年，公司融资融券账户余额持续增长；2023 年融资融券信用账户数量为 22.64 万户，同比增长 13.75%，规模有所增长；融资融券实现利息收入同比增长 6.63%。截至 2023 年末，公司融资融券市场份额提升至 1.87%，业务发展较好；融出资金已计提的减值准备余额 3.14 亿元，总计提比例 0.97%，融券业务无违约情况。

股票质押式回购业务方面，公司自 2017 年末持续收缩股票质押规模，不再主动新增股票质押业务，截至 2023 年末，股票质押待回购金额较上年末下降 1.99%，均为剩余待清理项目。截至 2024 年 6 月末，公司股票质押业务存在 2 个违约项目账面余额合计 9.05 亿元，累计计提减值准备 5.11 亿元，减值计提比例为 56.46%，其中一笔项目融入方已进入破产重整，另一笔项目融入方已被法院裁定破产，无执行财产，法院已裁定终止执行。公司股票质押业务追偿情况将对未来利润实现产生影响，需对此保持关注。

2024 年上半年，公司信用业务实现收入 11.19 亿元，期末信用账户数量达到 23.11 万户；截至 2024 年 6 月末，公司两融业务余额 285.49 亿元，较上年末下降 14.99%，市场份额由年初的 1.87% 提升至 1.93%；股票质押业务余额 8.86 亿元，较上年末基本持平。

图表 5 • 公司信用业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
融资融券账户数目（户）	171200	199038	226401
融资融券账户余额（亿元）	276.19	278.95	328.29
融资融券业务利息收入（亿元）	18.35	18.25	19.46
股票质押账户余额（亿元）	10.93	9.05	8.86
股票质押业务利息收入（亿元）	1.67	0.16	0.03
信用业务杠杆率（%）	68.13	65.65	76.16

注：2022 年、2023 年股票质押业务收入为部分项目收回金额
 资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）证券投资业务

2021—2023 年末，公司证券投资业务规模持续增长，投资品种以债券为主，收入主要来自于固定收益类投资。2024 年上半年，公司证券投资业务收入实现较好。

公司投资与交易业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资组成。2021—2023 年，公司证券投资业务收入先减后增、波动增长，其中 2022 年收入同比下降 26.34%，主要系权益类业务出现亏损所致，2023 年证券投资业务收入同比增长 25.38%。同期，公司证券投资业务规模持续增加，截至 2023 年末，公司证券投资规模较上年末增长 32.26%，主要系加大债券投资规模所致。从投资结构来看，2021—2023 年末，公司证券投资视市场行情调整持仓结构，但始终以债券投资品种为主，基金投资品种（股票类基金和货币类基金占比较高）占比呈先增长后下降趋势，信托计划和资产管理计划占比很低；其他类投资主要系方正证券投资的非上市股权投资、银行理财和其他基金投资等。

公司固定收益类投资以债券交易性目的为主，运用杠杆并抓住配置和波段交易机会，投资品种主要是高等级的信用债券、金融债券和地方政府债等。2021—2023 年，公司固定收益投资实现收入 7.06 亿元、10.99 亿元和 13.08 亿元。截至 2023 年末，公司债券投资规模较上年末增长 28.31%，包含交易性金融资产中的债券投资 391.73 亿元（包括永续债）和其他债权投资 414.03 亿元（地方政府债占比 84.57%），对其他债权投资累计计提减值准备 2.40 亿元。

公司通过方正证券投资开展另类股权投资业务。方正证券投资深耕新能源、新材料、高端制造、新一代信息技术领域等国家重点鼓励发展的行业，2023 年，方正投资完成股权投资项目 12 个，投资金额 2.52 亿元，以股权投资支持优质的实体企业发展；方正证券投资存续股权投资项目 36 个，总投资金额 14.51 亿元，较上年末增长 10.43%，实现营业收入 1.89 亿元，净利润 1.01 亿元。

2021—2023 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资产波动、自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标持续增长，但均远优于监管标准（ $\leq 100\%$ 和 $\leq 500\%$ ）。

2024 年上半年，公司固定收益投资实现收入 14.69 亿元，同比增长 166.55%；公司权益投资业务实现收入 2.32 亿元，同比增长 612.85%，投资收益率 7.24%，同比提升 6.22 个百分点，证券投资业务收入实现较好。

图表 6 • 公司证券投资情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
股票	10.61	1.49	24.40	3.03	24.44	2.48
债券	579.71	81.38	627.96	77.89	805.76	81.66
基金	63.82	8.96	97.24	12.06	81.42	8.25
资产管理计划	1.75	0.25	0.70	0.09	1.39	0.14
信托计划	0.36	0.05	0.36	0.04	0.20	0.02
其他	56.10	7.88	55.55	6.89	73.47	7.45
合计	712.35	100.00	806.21	100.00	986.68	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产（%）	20.54		37.92		35.53	
自营非权益类证券及其衍生品/净资产（%）	244.45		268.21		341.50	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）资产管理业务

2021—2023 年，公司资产管理业务规模和收入持续下降，主动管理能力有待提升；子公司方正富邦基金和方正和生投资发展良好。2024 年上半年，公司资产业务手续费净收入有所增长。

公司资产管理业务包括证券资产管理业务、公募基金管理业务、私募股权基金管理业务和期货资产管理业务（受托资产规模较小）。2021—2023 年，公司资产管理收入先增长后小幅下降。

公司证券资产管理业务主要由母公司运营开展，包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务，产品包括固定收益类、权益类、FOF 类和量化类。但受银行委外规模下降、存续的历史受托业务逐步到期、个别管理产品变更管理人及市场环境等因素影响，2021—2023 年，公司证券资产管理规模处于下降趋势，管理费收入也随之降低，其中 2023 年专项资产管理业务收入很低主要系 ABS 项目前期收费影响导致后续收入较少所致，收入主要来源于集合资产管理业务，主动管理业务规模占比持续提升。截至 2023 年末，公司集合资产管理业务和单一资产管理业务占比分别为 42.03%和 46.38%，主动管理业务规模占比达 51.48%，主动管理能力有待提升。

2024 年上半年，公司资产管理业务实现净收入 1.22 亿元，同比增长 32.61%，主要系子公司方正富邦基金贡献收入增长所致。

图表 7 • 公司证券资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末	
	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入	管理规模	管理费收入
集合资产管理业务	284.57	1.89	297.30	1.89	228.77	1.26
单一资产管理业务	587.62	0.56	428.96	0.35	252.43	0.25
专项资产管理业务	60.62	0.13	41.68	0.11	63.06	0.01
合计	932.81	2.58	767.94	2.35	544.26	1.52

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司通过方正富邦基金开展公募基金管理业务，截至 2023 年末，方正富邦基金已创设并管理 46 只公开募集的证券投资基金，其中股票型证券投资基金 10 只、混合型证券投资基金 20 只、债券型证券投资基金 14 只、货币市场基金 2 只；管理基金份额 620.38 亿份，较上年末增长 21.84%；管理公募基金资产规模 611.67 亿元，较上年末增长 2.37%。2023 年，方正富邦基金实现营业收入 2.72 亿元，同比增长 6.41%，实现净利润 0.45 亿元，同比增长 63.66%。根据海通证券股份有限公司研究所金融产品研究中心的业绩评价，2023 年方正富邦基金权益类产品平均收益率-10.87%，行业排名 67/164；2023 年方正富邦固定收益类产品平均收益率 4.31%，行业排名 28/167，行业竞争力较强。

截至 2024 年 6 月末，方正富邦基金已创设并管理 50 只公开募集的证券投资基金，其中股票型证券投资基金 10 只、混合型证券投资基金 22 只、债券型证券投资基金 16 只、货币市场基金 2 只；管理基金份额 777.77 亿份，较上年增长 25.37%；管理公募基金资产规模 773.30 亿元，较上年末增长 26.42%。2024 年上半年，方正富邦基金实现营业收入 1.30 亿元。

公司通过方正和生投资开展私募股权基金投资管理业务。截至 2023 年末，方正和生投资已累计投资 170 个项目，投资金额 91.21 亿元；管理存续私募基金 21 只，基金认缴规模 191 亿元，形成了中早期基金、成长期基金兼备、布局完整的基金梯队。2023 年，方正和生投资实现营业收入 3.34 亿元，净利润 1.86 亿元。

（4）投资银行业务

2021 年以来，公司投资银行业务规模和收入持续降低，收入处于下行趋势，行业竞争力一般。

公司通过全资子公司方正承销保荐开展投资银行业务，投资银行业务主要开展股权承销、债权承销、资产支持证券承销、兼并收购、私募交易、结构性融资以及其他各类财务顾问业务等业务。2021—2023 年，公司投资银行业务收入先增后减、波动下降。

股权业务方面，2022 年，方正承销保荐完成 4 单 IPO 项目和 4 单再融资项目（全部为定向增发），实现股票承销规模 57.30 亿元，实现股权业务收入 2.57 亿元，同比均大幅增长，主要系公司承做的 IPO 项目落地情况较好所致。2023 年完成 1 单“宁新新材（839719.BJ）”北交所 IPO 项目和 4 单再融资项目，募集金额 36.56 亿元。

债券承销方面，公司主要承销公司债、企业债、非政策性金融债和地方政府债等，2021—2023 年，债券承销规模快速下降，其中 2023 年同比下降 46.53%，主要系城投债监管趋严，监管审批放缓导致同时部分投行人员有所变动导致公司债券承销规模降幅较大。

截至 2023 年末，公司已经申报的 IPO 项目 1 单，再融资项目 2 单，债券项目已获在主管部门批准的 22 单，储备项目情况一般。

2024 年上半年，公司实现投资银行业务手续费净收入 0.78 亿元，同比下降 39.06%，主要系债券承销业务规模下降所致。

图表 8 • 公司投行业务证券承销情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	发行数量（个）	承销金额（亿元）	发行数量（个）	承销金额（亿元）	发行数量（个）	承销金额（亿元）
IPO	0	0.00	4	43.58	1	3.42
增发	3	16.50	3	13.72	4	36.56
债券	114	502.74	79	325.05	69	173.82
并购重组	1	5.90	0	0.00	0	0
可转债	0	0.00	3	13.58	0	0
合计	118	525.13	89	395.93	74	213.80

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，发展前景良好，同时需关注宏观经济环境、市场变化及监管要求对公司发展规划带来的不确定性影响。

公司将继续秉承“做大利润、提升价值”原则，持续贯彻“快速发展、高效经营、扬长补短”的经营方针。重点开展以下工作：财富管理业务一方面高质量获客，持续优化客户结构，提升客户服务能力，做强两融业务、加强产品销售、升级投顾体系，持续提升市场份额。期货业务加强与证券业务协同，强化风险管理，实现高质量发展。固定收益业务扩大交易规模，提升投研能力，严控各类风险，加强回撤控制；私募股权基金管理和另类股权投资要强化管理平台建设，夯实投研体系，坚持价值投资、稳健投资，聚焦优势领域，服务国家战略需求；交易与衍生品业务坚持中性策略，丰富对冲工具，加强系统运用，增厚收入；权益投资业务坚持

绝对收益导向，控风险、稳收益。公募基金管理业务要快速做大规模，打造产品特色鲜明，风格谱系均衡的成长性公募基金公司；证券资产管理业务加强风险管控与集中度管理，升级投研能力，以客户为中心，丰富各项策略产品线，做大主动管理规模；投资银行业务依托公司资源，打造特色鲜明的精品投行，加大优质项目储备力度，加强队伍建设；研究服务业务聚焦分仓市占率提升，做大卖方研究，加大力度拓展私募客户，丰富收入来源，并严守合规底线，保证业务合规稳健发展。公司积极践行金融服务实体经济的使命，充分借助公司股东的多元生态场景、强大综合金融、领先金融科技和完备管理机制，加强财富管理、投资与交易、私募股权基金管理等业务优势；同时进一步推动资产管理、公募基金管理、投资银行和研究服务等业务核心能力建设，持续健全业务协同体系，提高公司综合实力。由于实际控制人控制其他证券和基金等业务与公司存在相同或相近业务，按照监管要求，公司需在规定时间内对同类型业务完成整改，未来内部管理、业务发展规划对公司的影响需持续关注。

八、风险管理分析

公司建立了完善的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展。

公司以全面风险管理体系为建设目标，已建立限额分层管控机制，并对部分子公司实施风险垂直管理工作，但由于公司涉及境内外子公司较多，未来逐步将子公司的风险管理纳入全面风险管理中。

公司建立了三个层级的风险管理组织架构：董事会及风险控制委员会、执行委员会和首席风险官、风险管理部和各业务及职能部门。

董事会负责审批公司风险管理基本制度、总体目标和基本政策；确定重要业务的规模及风险限额；决定重大风险的解决方案；督促、检查和评价风险管理工作等。董事会风险控制委员会负责对公司风险管理的基本制度、总体目标和基本政策进行审议并提出意见；监督和评价风险管理部门的设置、组织方式、工作程序和效果以及公司风险准备金的计提和使用等。

执行委员会负责执行董事会制定的风险管理政策；建立健全责任明确、程序清晰的风险管理组织架构；组织实施对各类风险的识别与评估，决定风险应对策略，向董事会报告风险状况。首席风险官负责组织落实公司全面风险管理的具体工作，监督风险管理的政策、程序以及具体的操作规程的执行，及时了解风险水平及其管理状况。

风险管理部协助首席风险官具体落实风险管理工作，监测、评估、报告整体风险水平。各业务及职能部门是负责全面识别、评估、应对与报告与其相关的各类风险，针对主要风险点和风险性质，制订业务制度和流程。近年来，公司已制定或修订多项风险管理制度，包括《负面清单管理指引》《交易对手管理指引》《债权类资产风险分类指引》《金融产品管理人准入指引》等。

公司加强各类风险管理工具的应用，提升风险信息化管理水平，保障公司经营平稳运行。

九、财务分析

公司 2021—2022 年财务报告均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023 年财务报告经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留的审计意见。2021—2023 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项；合并范围无重大变化。2024 年上半年，公司财务数据未经审计，合并范围较上年末无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2021—2023 年末，随着业务规模增长，公司负债规模持续增长，杠杆水平持续上升，处于行业较高水平；债务结构有所优化，但债务期限仍偏短，需持续加强流动性管理。截至 2024 年 6 月末，公司负债规模小幅增长，主要系代理买卖证券和应付债券增长所致。

公司主要通过卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 16.26%；负债以自有负债为主，占比均超过 70%。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 28.04%，系公司信用业务和证券投资业务融资需求增加致使应付债券和拆入短期资金增长。负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；代理买卖证券款是经纪业务的代理客户买卖证券形成；应付款项主要是期货业务的应付客户保证金；拆入资金主要是公司的转融通融入资金和与银行机构的资金；应付债券是公司发行的债券、次级债和收益凭证等。

图表 9 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
负债总额	1304.69	100.00	1377.36	100.00	1763.50	100.00	1773.43	100.00
按权属分：自有负债	972.59	74.55	1069.95	77.68	1465.47	83.10	1452.05	81.88
非自有负债	332.10	25.45	307.41	22.32	298.04	16.90	321.38	18.12
按科目分：卖出回购金融资产	498.91	38.24	486.74	35.34	538.87	30.56	509.68	28.74
代理买卖证券款	324.22	24.85	307.41	22.32	298.04	16.90	321.38	18.12
拆入资金	82.06	6.29	59.34	4.31	227.80	12.92	175.69	9.91
应付款项	172.66	13.23	222.48	16.15	221.18	12.54	164.73	9.29
应付债券	71.80	5.50	121.51	8.82	285.17	16.17	347.34	19.59
其他	155.02	11.88	179.88	13.06	192.45	10.91	254.61	14.35

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 28.04%，主要系代理买卖证券款和应付债券增长所致，负债构成较上年末变化较小。

2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 23.37%。从债务结构来看，公司短期债务占比持续下降，债务结构有所优化，但短期债务占比仍很高，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，随着卖出回购金融资产，公司自有资产负债率持续增长，属行业较高水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标持续下降。

截至 2024 年 6 月末，公司全部债务较上年末增长 4.56%，短期债务占比有所下降，仍属较高水平；公司自有资产负债率小幅下降至 75.32%，母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标小幅下降，能够满足相关监管要求。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

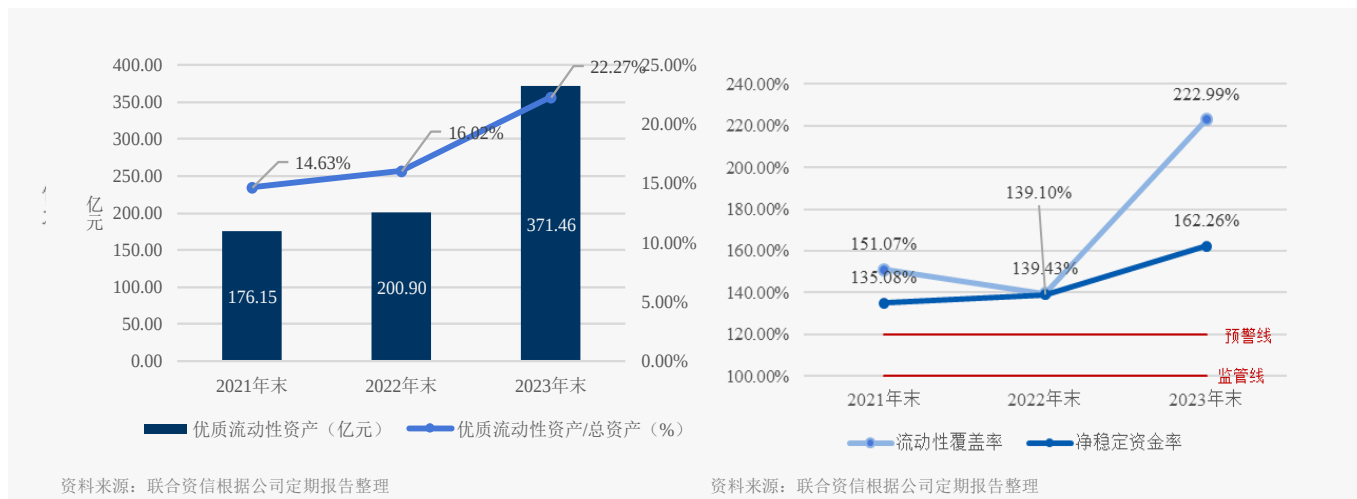
项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
全部债务（亿元）	759.55	778.59	1156.09	1208.75
其中：短期债务（亿元）	681.52	652.10	866.95	857.85
长期债务（亿元）	78.04	126.49	289.14	350.90
短期债务占比（%）	89.73	83.75	74.99	70.97
自有资产负债率（%）	69.77	70.92	76.07	75.32
净资本/负债（%）（母公司口径）	31.20	29.85	22.89	22.80
净资产/负债（%）（母公司口径）	52.39	51.55	36.09	35.97

资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

公司流动性指标整体表现较好。

2021—2023 年末，公司优质流动性资产占总资产比重持续上升，高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强。同时，公司建立了四级流动性应急体系，确保维持充裕的现金储备和可供随时变现的多层次的优质流动性资产储备，建立并严格落实净资本和流动性风险日常监测、管理措施，以保障流动性安全。2021—2023 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现较好。截至 2024 年 6 月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 229.29%和 186.61%，指标表现较好。

图表 11 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

2021 年以来，公司所有者权益持续增长，利润留存对资本的补充作用良好，权益稳定性一般；资本充足性很好。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.58%，主要系利润留存所致。截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 5.05%。公司所有者权益以股本、资本公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

利润分配方面，针对 2021—2023 年年报数据，公司分别分配现金红利 0.27 亿元、2.88 亿元和 0.98 亿元，分别占各年归属于母公司所有者净利润的 1.48%、13.41%和 4.55%，分红力度较小，同时留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用较好。

截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长 3.24%，其中拟派发现金红利约 3.95 亿元（含税），主要系未分配利润增长所致，结构变化不大。

图表 12 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	413.58	98.14	430.38	98.09	452.39	98.15	467.86	98.32
其中：股本	82.32	19.53	82.32	18.76	82.32	17.86	82.32	17.30
资本公积	163.97	38.91	163.97	37.37	163.97	35.58	163.97	34.46
一般风险准备	39.16	9.29	39.76	9.06	40.70	8.83	40.84	8.58
未分配利润	108.88	25.83	125.15	28.52	143.21	31.07	154.74	32.52
其他	19.25	4.57	19.17	4.37	22.18	4.81	25.97	5.46
少数股东权益	7.86	1.86	8.39	1.91	8.52	1.85	8.01	1.68
所有者权益	421.44	100.00	438.76	100.00	460.91	100.00	475.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，2021—2023 年末，公司（母公司口径）净资本和净资产规模均持续增长，其中 2023 年净资本较上年末增长 5.75%，主要系公司发行次级债计入附属净资本所致，主要风险控制指标保持良好。

截至 2024 年 6 月末，公司风险控制指标保持良好，均符合监管标准。

图表 13 • 母公司口径风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末	监管标准	预警标准
净资本 (亿元)	246.44	246.99	280.60	290.69	--	--
净资产 (亿元)	413.82	426.61	442.48	458.58	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	80.28	85.67	112.91	111.71	--	--
风险覆盖率 (%)	306.96	288.31	248.53	260.21	≥100.00	≥120.00

资本杠杆率 (%)	20.05	18.94	14.94	15.63	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	59.55	57.90	63.42	63.39	≥20.00	≥24.00

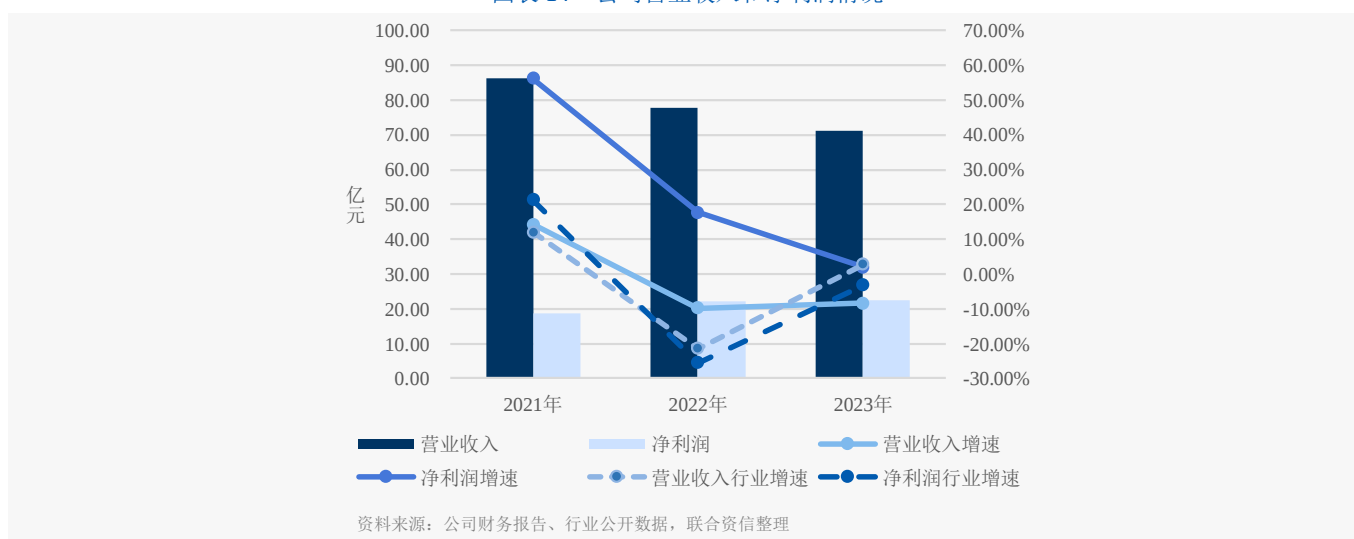
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，受证券市场变动等因素影响，公司营业收入有所下降，盈利指标下降，但整体盈利能力较强水平，盈利稳定性很强。2024 年上半年，公司营业支出增长，利润下降，盈利能力小幅下降。

2021—2023 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 9.13%，2023 年同比下降 8.46%；2024 年上半年，公司实现营业收入 37.22 亿元，同比下降 8.18%，详见“经营概况”。

图表 14 • 公司营业收入和净利润情况



2021—2023 年，公司营业支出持续下降，年均复合下降 9.09%，与营业收入同趋势变化。2023 年，公司营业支出同比下降 11.25%，主要系应收款项和其他应收款转回所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为职工薪酬，2021—2023 年，职工薪酬年均复合下降 3.21%。2021—2023 年，公司各类减值损失变动较大，其中 2021 年各类减值损失较多，主要为计提商誉、买入返售金融资产减值所致；2023 年各类减值损失整体为净转回状态，主要系公司转回前年度的计提坏账准备所致。其他业务成本主要是仓单交易成本等。

图表 15 • 公司营业支出构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	53.98	91.00	51.40	93.05	51.13	104.29
各类减值损失	4.75	8.00	1.70	3.08	-2.78	-5.67
其他业务成本	0.01	0.01	1.53	2.77	0.15	0.30
其他	0.59	0.99	0.61	1.11	0.53	1.08
营业支出	59.32	100.00	55.24	100.00	49.03	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失，“-”代表转回
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年，公司营业费用率和薪酬收入比持续上升，其中薪酬收入比增长主要系营业收入降幅高于职工薪酬（职工薪酬持续下降）所致，整体成本控制能力有所提升；营业利润率小幅波动，自有资产收益率持续下降，净资产收益率先增长后下降，但盈利水平仍属较强，盈利稳定性很强。

受以上综合影响，2021—2023 年，公司净利润持续增长，年均复合增长 9.57%。

2024 年上半年，公司营业支出 23.76 亿元，同比下降 2.84%，构成仍以业务管理费为主；信用减值损失 0.44 亿元，同比有所增长，主要系其他债权投资计提的减值准备。2024 年上半年，公司实现净利润 12.96 亿元，同比下降 10.17%；公司未经年化的净资产收益率为 2.77%，自有资产收益率 0.67%，盈利能力同比小幅下降。

图表 16• 公司盈利指标表

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业费用率（%）	62.61	66.09	71.82
薪酬收入比（%）	44.87	47.40	50.90
营业利润率（%）	31.20	28.97	31.13
自有资产收益率（%）	1.59	1.52	1.31
净资产收益率（%）	4.54	5.12	5.00
盈利稳定性（%）	36.83	21.72	8.96

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2024 年 6 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的现象。

截至 2024 年 6 月末，联合资信未发现公司不存在作为涉案金额超过 1000.00 万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10.00% 以上的重大诉讼、仲裁事项，在已披露且有新进展的诉讼、仲裁事项中均作为起诉方。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 11 月 5 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2024 年 11 月 14 日，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2024 年 11 月 14 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年 9 月末，公司获得商业银行的授信额度超过 1511.48 亿元，其中尚未使用额度超过 1157.88 亿元，授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度较完善，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司践行 ESG 理念，倡导低碳生活，重视节能环保，执行国家《环境保护法》《水污染防治法》《大气污染防治法》《环境噪声污染防治法》《固体废物污染防治法》等环保方面的法律法规，2023 年公司本部经营活动消耗的水、电、纸张较 2022 年均有所下降。公司以绿色股权投资和绿色债券融资践行“双碳”战略。2023 年方正和生投资管理的基金投资了符合绿色投融资体系的相关企业英特碳汇等项目，助力绿色实体经济发展。

社会责任方面，公司秉承“公益、教育、服务”的理念，致力于普及金融知识，提升投资者风险意识和自我保护能力，保护中小投资者合法权益。2023 年，公司获投教相关奖项 14 项 111 个，在证券公司投教工作评估中获 A 等次；公司对外捐赠、公益项目 851.30 万元，乡村振兴项目总投入 1158.65 万元，惠及人数 77720 人。方正证券投教基地在 2022—2023 年全国证券期货投资者教育基地考核中获评“优秀”。

公司治理结构和内控制度较完善，暂未建立 ESG 治理架构，但作为上市公司会定期披露社会责任报告。公司推行董事会的多元化建设，截至 2023 年末，公司董事会成员在性别、技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化，其中独立董事占比 1/3，女性董事占比 2/9。2023 年，公司获得全景投资者关系金奖和“上市公司 2023 年业绩说明会最佳实践”奖。

十一、外部支持

公司实际控制人中国平安综合实力很强，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司一定支持，实际控制人对未来内部管理和业务发展带来的影响需关注。

公司实际控制人已于 2022 年 12 月发生变更为中国平安。中国平安于 1988 年成立，为中国第一家股份制保险企业，是国内金融牌照最齐全、业务范围最广泛的个人金融生活服务集团之一。中国平安控股或参股 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。2023 年，中国平安实现营业收入 9137.89 亿元，实现净利润 1092.74 亿元。公司实际控制人综合实力强大，能为公司提供一定支持。

公司作为中国平安内新增的券商牌照机构，能够与中国平安的金融生态逐步融合，能够在品牌、客户渠道等方面获得一定支持。由于实际控制人控制其他证券和基金等业务与公司存在相同或相近业务，公司将按照监管要求对同类型业务需在规定时间内完成整改，未来内部管理、业务发展规划可能对公司的影响需持续关注。

十二、债券偿还风险分析

相较于公司债务规模，本期债项发行规模较小，主要指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属良好。考虑到公司自身综合实力很强且作为上市公司融资渠道畅通，公司对本期债项的偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2024 年 6 月末，公司全部债务规模 1208.75 亿元；本期债项发行规模不超过 20.00 亿元，发行规模较大，但相较于公司现有债务规模较小。以 2024 年 6 月末财务数据为基础，假设本期债项募集资金净额为 20.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模将增长 1.65%，自有资产负债率将上升 0.25 个百分点。考虑到本期债项部分募集资金用于偿还公司债券本金，本期债项发行对公司债务负担的影响将低于测算值。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 20.00 亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债项发行前、后的全部债务覆盖程度变化很小，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

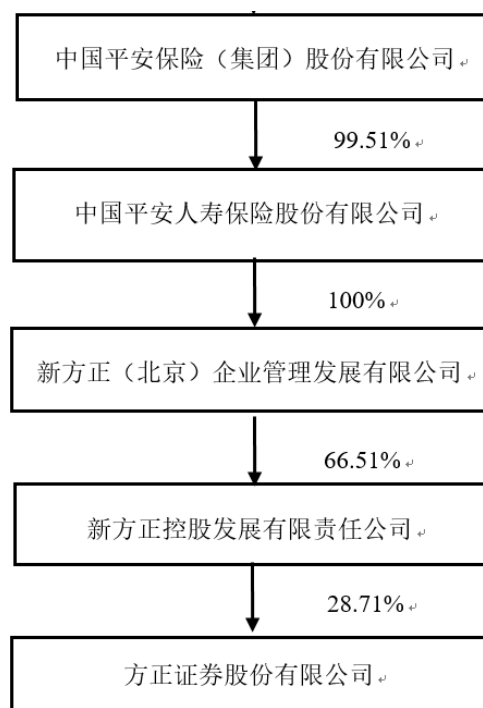
项目	2023 年		2024 年 6 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	1156.09	1176.09	1208.75	1228.75
所有者权益/全部债务（倍）	0.40	0.39	0.39	0.39
营业收入/全部债务（倍）	0.06	0.06	0.03	0.03
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.35	0.34	0.16	0.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十三、评级结论

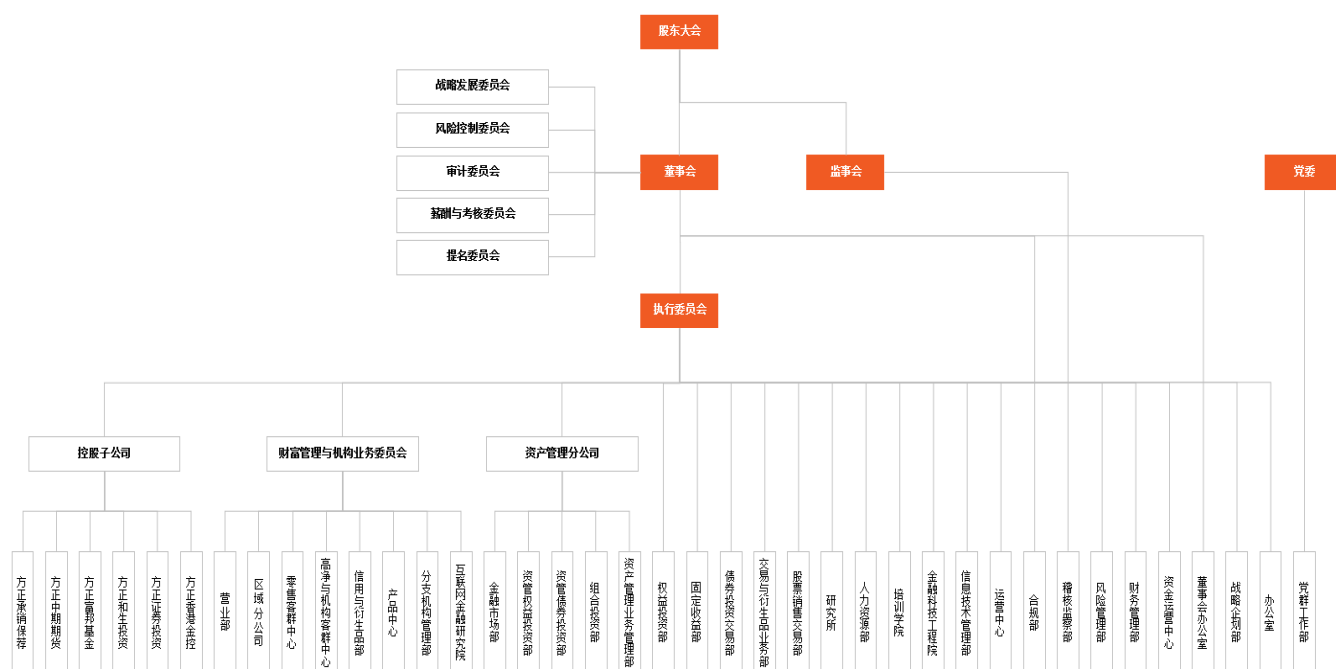
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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%
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/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+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+租赁负债+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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 3-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。