

# 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 年主体长期信用评级报告》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  
二〇一九年八月九日



# 信用等级公告

联合〔2019〕2501号

联合资信评估有限公司通过对方正证券股份有限公司主体长期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，评级展望为稳定。

特此公告



## 方正证券股份有限公司 2019 年主体长期信用评级报告

### 本次评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2019 年 8 月 9 日

### 主要数据

| 项 目            | 2019 年<br>3 月末  | 2018 年末 | 2017 年末 | 2016 年末 |
|----------------|-----------------|---------|---------|---------|
| 资产总额(亿元)       | 1494.85         | 1482.22 | 1483.36 | 1523.39 |
| 自有资产(亿元)       | 1199.45         | 1281.98 | 1246.73 | 1215.06 |
| 自有负债(亿元)       | 806.15          | 895.32  | 864.78  | 853.09  |
| 总债务(亿元)        | 544.32          | 611.58  | 566.88  | 640.00  |
| 股东权益(亿元)       | 393.30          | 386.66  | 381.96  | 361.97  |
| *净资本(亿元)       | 261.25          | 255.15  | 327.33  | 301.63  |
| *净资产(亿元)       | 376.13          | 369.69  | 367.46  | 348.35  |
| *净资本/净资产(%)    | 69.46           | 69.02   | 89.08   | 86.59   |
| *净资本/负债(%)     | 50.02           | 42.65   | 58.30   | 45.37   |
| *净资产/负债(%)     | 72.01           | 61.80   | 65.45   | 52.40   |
| *风险覆盖率(%)      | 230.88          | 200.74  | 180.84  | 166.42  |
| 项 目            | 2019 年<br>1—3 月 | 2018 年  | 2017 年  | 2016 年  |
| 营业收入(亿元)       | 18.45           | 57.23   | 59.62   | 77.63   |
| 净利润(亿元)        | 5.82            | 6.80    | 14.53   | 25.82   |
| EBITDA(亿元)     | 14.53           | 38.47   | 48.52   | 66.47   |
| 营业费用率(%)       | -               | 70.19   | 68.44   | 56.13   |
| 平均自有资产收益率(%)   | -               | 0.54    | 1.18    | 2.26    |
| 平均净资产收益率(%)    | -               | 1.77    | 3.91    | 7.20    |
| 总债务/EBITDA(倍)  | -               | 15.90   | 11.68   | 9.63    |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -               | 1.32    | 1.75    | 2.03    |

注：标\*数据为专项合并口径

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

方正证券股份有限公司（以下简称“公司”）近年来立足湖南和浙江，依托广泛分布的营业网点和良好的客户基础，经纪业务保持很强的市场竞争力；基本完成对民族证券有限责任公司的整合，将以其为专营平台开展投资银行业务，投行业务规模保持增长态势，同时资产管理业务持续向主动管理转型，有望带动公司整体营业收入的增长；作为上市券商，资本实力较强，资产流动性较好，资本充足性水平较好。但受证券市场剧烈波动、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素的影响，2017 年以来公司经纪业务、投资银行业务和自营业务均受到一定负面影响，同时股票质押业务风险暴露、资产减值损失规模的增长进一步削弱了其利润水平，营业收入和净利润持续下滑，盈利的稳定性和盈利水平均有待提升。

公司控股股东北大方正集团有限公司资本实力和综合财务实力强，控股股东支持力度大。此外，公司第二大股东北京政泉控股有限公司持有的全部公司股份被司法冻结；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等需保持关注。

联合资信评估有限公司确定方正证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

### 优势

1. 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。
2. 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。

3. 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。
4. 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。

#### 关注

1. 证券公司的经营状况对证券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、该公司信用等级自 2019 年 8 月 9 日至 2020 年 8 月 8 日有效；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 年主体长期信用评级报告

### 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 3 月末，公司股本 82.32 亿元，前五大股东合计持股 71.34%，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 公司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    | 16.15 |
| 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           | 71.34 |

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 2018 年末，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 283 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 24 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 3 月末，公司资产总额 1494.85 亿元，其中客户资金存款 294.15 亿元、客户备付金 55.14 亿元；负债总额 1101.55 亿元，其中代理买卖证券款（含信用交易代理买卖证券款）295.40 亿元；所有者权益 393.30 亿元，专项合

并口径净资产 261.25 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.45 亿元，净利润 5.82 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、营运环境

### 1. 宏观经济金融环境分析

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%（见表 2），较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力

度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施投资（不含电力、

热力、燃气及水生产和供应业) 14.5 万亿元, 同比增长 3.8%, 增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点; 制造业投资增速 (9.5%) 持续提高, 主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大, 消费结构不断优化升级。2018 年, 全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元, 同比增长 9.0%, 增速较 2017 年回落 1.2 个百分点, 扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年, 全国居民人均可支配收入 28228 元, 同比名义增长 8.7%, 扣除价格因素实际增长 6.5%, 增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看, 生活日常类消费如日用品类, 粮油食品、饮料烟酒类, 服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长; 升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长, 汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高; 旅游、文化、信息等服务类消费较快增长; 网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓, 贸易顺差持续收窄。2018 年, 国际环境错综复杂, 金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行, 国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年, 我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元, 同比增加 9.7%, 增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看, 出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元, 同比增速分别为 7.1% 和 12.9%, 较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元, 较 2017 年有所减少。从贸易方式来看, 2018 年, 一般贸易进出口占我国进出口总额的比重 (57.8%) 较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看, 2018 年, 我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%, 对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元, 同比增长 13.3%, 我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放, 成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看, 机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力, 进口方面仍以能源、原材料为

主。

2019 年一季度, 受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响, 全球经济增长动能继续减弱, 经济复苏压力加大。在此背景下, 我国积极的财政政策继续加力增效, 稳健的货币政策加强逆周期调节, 保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度, 我国经济展现出较强的韧性, 延续了近年来平稳增长的态势, 国内生产总值 (GDP) 21.3 万亿元, 同比实际增长 6.4%, 增速与上季度持平, 较上年同期有所下降; 物价水平温和上涨; PPI、PPIRM 企稳回升; 就业形势总体稳定。从三大产业来看, 农业生产略有放缓; 工业生产总体平稳, 工业企业利润增速有所回落; 服务业增速也有所放缓, 但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看, 固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中, 房地产投资增速环比和同比均有所提高; 基础设施建设投资增速企稳回升, 但较上年同期仍明显回落; 制造业投资增速环比明显下降, 同比仍有所上升。居民消费环比有所回升, 同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年, 国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下, 我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑, 同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展, 2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看, 固定资产投资增速有望持续企稳, 其中, 基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用, 基础设施补短板力度将有所加大, 投资增速有望持续企稳回升; 制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速, 为制造业投资增长提供重要支撑, 但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响, 制造业

投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产

生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%、亿元

| 项目           | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GDP 增长率      | 6.6    | 6.9    | 6.7    | 6.9    | 7.4    |
| CPI 增长率      | 2.1    | 1.6    | 2.0    | 1.4    | 2.0    |
| PPI 增长率      | 3.5    | 6.3    | -1.4   | -5.2   | -1.9   |
| M2 增长率       | 8.1    | 8.2    | 11.3   | 13.3   | 12.2   |
| 固定资产投资增长率    | 5.9    | 7.0    | 8.1    | 10.0   | 15.7   |
| 社会消费品零售总额增长率 | 9.0    | 10.2   | 10.4   | 10.7   | 10.9   |
| 进出口总额增长率     | 9.7    | 14.2   | -0.9   | -7.0   | 2.3    |
| 进出口贸易差额      | 23303  | 28718  | 33523  | 36865  | 23489  |

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

## 2. 行业分析

### (1) 证券市场概况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。2018 年以来受监管趋严、金融去杠杆、社融同比大幅回落、信用风险爆发等因素影响，我国股票市场交易

量持续萎缩，美联储信用政策收紧带来的全球性信用收缩以及贸易战进一步加剧了股市震荡，股票市场持续处于低迷状态，各项证券指数、融资总额、成交金额、总市值等均有所下跌。截至 2018 年末，我国境内上市公司数量 3584 家，股票总市值达 43.49 万亿元。2018 年，全年境内股票筹资金额 12107.35 亿元；全年股票成交金额 89.65 万亿元；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 48.31%（见表 3）。

表 3 2014—2018 年我国股票市场主要指标

| 项目            | 2018 年   | 2017 年   | 2016 年   | 2015 年   | 2014 年  |
|---------------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 期末境内上市公司数(家)  | 3584     | 3485     | 3052     | 2827     | 2613    |
| 股票融资总额(亿元)    | 12107.35 | 17223.86 | 21095.81 | 16107.23 | 9043.10 |
| 期末股票市价总值(万亿元) | 43.49    | 56.75    | 50.82    | 53.13    | 37.25   |
| 股票全年成交金额(万亿元) | 89.65    | 111.76   | 126.51   | 253.30   | 74.39   |
| 期末上证综合指数(点)   | 2493.90  | 3307.17  | 3103.64  | 3539.18  | 3234.68 |
| 证券化率(%)       | 48.31    | 68.54    | 68.30    | 78.51    | 58.53   |

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较

快增长的态势（见表 4）。2018 年，我国债券市场发行总额 43.85 万亿元，年末债券存量余额 88.60 亿元。

表 4 2014—2018 年我国债券市场发行额及托管余额

单位：万亿元

| 项目       | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 市场发行总额   | 43.85  | 40.80  | 36.37  | 23.20  | 12.19  |
| 期末债券存量余额 | 88.60  | 74.69  | 64.31  | 48.53  | 36.00  |

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

中国证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至 2018 年末，我国共有 131 家证券公司，全行业总资产为 6.26 万亿元，净资产为 1.89 万亿元，净资本为 1.57 万亿元，较上年末有所上升，资本实力保持稳定。由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现较强波动性。2018 年，受股票市

场行情低迷影响，证券公司各项主要业务收入均呈下降态势，全行业实现营业收入 2662.87 亿元，净利润 666.20 亿元，盈利能力持续下降。与此同时，证券公司行业集中度不断提升，大、中、小型证券公司业绩分化格局愈加明显，前十大证券公司在全行业营业收入和净利润中的占比均有所提升，业绩稳定性较强。

表 5 证券公司主要财务数据

| 项目                  | 2018 年   | 2017 年   | 2016 年   | 2015 年   | 2014 年  |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 证券公司（家）             | 131      | 131      | 129      | 125      | 120     |
| 盈利家数（家）             | 106      | 120      | 124      | 124      | 119     |
| 营业收入（亿元）            | 2,662.87 | 3,113.28 | 3,279.94 | 5,751.55 | 2602.84 |
| 代理买卖证券业务净收入（亿元）     | 623.42   | 820.92   | 1,052.95 | 2,690.96 | 1049.48 |
| 证券承销与保荐业务净收入（亿元）    | 258.46   | 384.24   | 519.99   | 393.52   | 240.19  |
| 财务顾问业务净收入（亿元）       | 111.50   | 125.37   | 164.16   | 137.93   | 69.19   |
| 投资咨询业务净收入（亿元）       | 31.52    | 33.96    | 50.54    | 44.78    | 22.31   |
| 资产管理业务净收入（亿元）       | 275.00   | 310.21   | 296.46   | 274.88   | 124.35  |
| 证券投资收益（含公允价值变动）（亿元） | 800.27   | 860.98   | 568.47   | 1,413.54 | 710.28  |
| 利息净收入（亿元）           | 214.85   | 348.09   | 381.79   | 591.25   | 446.24  |
| 净利润（亿元）             | 666.20   | 1,129.95 | 1,234.45 | 2,447.63 | 965.54  |
| 项目                  | 2018 年末  | 2017 年末  | 2016 年末  | 2015 年末  | 2014 年末 |
| 总资产（万亿）             | 6.26     | 6.14     | 5.79     | 6.42     | 4.09    |
| 净资产（万亿）             | 1.89     | 1.85     | 1.64     | 1.45     | 0.92    |
| 净资本（万亿）             | 1.57     | 1.58     | 1.47     | 1.25     | 0.68    |

资料来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

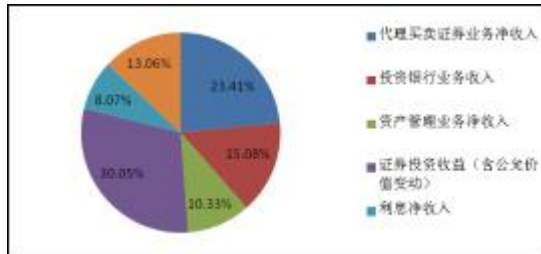
## （2）主营业务

目前我国证券公司主营业务主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务和信用业务构成（见图 1）。在市场环境持续低迷、IPO 募资大幅下滑、监管政策收紧导致

券商业务调整压力有所加大等因素的影响下，2018 年证券公司收入延续下行趋势，业绩表现进一步下滑，其中经纪业务和自营业务仍是我国证券公司目前最主要收入来源，但 2018 年经纪业务、投资银行业务收入降幅明显，资产管

理业务收入亦有所下降但收入占比略有提升，子公司相关的期货、大宗商品等其他业务对证券公司的盈利贡献度则呈现显著提升的态势。

图 1 2018 年证券公司主营业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

### 经纪业务

2014—2015 年股票牛市使证券公司经纪业务收入带来爆发式增长，随着市场回归平淡，沪深两市交易额大幅下降。2017 年，受交易量及佣金费率下降影响，证券公司经纪业务收入同比持续下滑；2018 年以来，在市场行情不佳、A 股走势疲弱、市场交易量下降、行业内竞争加剧等多重因素的叠加下，证券公司经纪业务延续下行走势，当年实现代理买卖业务净收入 623.42 亿元，同比下降约 24%；代理买卖业务净收入占全部营业收入的 23.41%，占比较上年亦有所下降，不再是占比最高的业务板块，为证券公司第二大收入来源。

### 投资银行业务

2018 年以来，随着 IPO 审核标准趋严，投行项目审核有所趋缓，IPO 发行数量明显下降；再融资审核收紧、再融资规模持续收缩、发行周期拉长；债券发行规模有所回升，并购重组和新三板业务较为低迷，证券公司投资银行业务收入持续下降。2018 年，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 258.46 亿元，较上年明显下降，财务顾问与投资咨询业务净收入也有所下降；投行业务收入占营业收入的比重为 15.08%，占比较上年亦有所下降。

### 自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资，自营业务的业绩表现受市场行情影响较大。近

年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年以来，受股票市场单边下挫、债券市场收益率整体下行影响，证券公司投资收益有所下降。2018 年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比下降 7.05%，占营业收入的比重为 30.05%，占比较上年继续上升，已成为证券公司的第一大收入来源。

### 资产管理业务

目前，证券公司资产管理业务产品体系主要由集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等构成。2016 年以来监管层发布多项监管政策，证券公司通道业务在业务准入、资金来源、产品杠杆、风险准备等方面受到多项限制，2018 年 4 月大资管新规落地，重点集中在于引导消除多层嵌套、资金池、刚性兑付、去杠杆等问题，资管业务规模尤其是通道业务规模持续收缩。去通道压力、新业务开展缓慢、金融市场波动增大等因素加大了证券公司资管业务发展的难度，致使资管业务收入也出现下滑。2018 年，证券公司实现受托资产管理业务净收入 275.00 亿元，较上年有所下降，占营业收入的比重为 10.33%，占比略有提升。

### 信用业务

近年来，证券公司资本中介类业务发展迅速。2018 年以来，证券公司前两年发力的股票质押业务逐步进入密集到期阶段，股市大幅下挫以及去杠杆所产生的信用紧缩导致上市公司及控股股东出现了流动性风险和信用风险，股票质押业务面临较大的风险敞口。随着股市震荡下行，两融规模出现明显回落；受股票质押新规、资金成本上升、信用风险暴露及券商主动收缩业务等因素影响，证券公司股票质押业务规模增速明显有所放缓，减值计提压力有所上升，对业绩表现形成一定负面影响。2018 年，证券公司实现利息净收入 214.85 亿元，同比降幅较为明显。

### （3）监管政策

近年来，证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，推出多项风险管理措施，并加强违规处罚力促，要求证券公司在发展过程中要不断提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。

2018年3月，证监会发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，对证券公司开展投资银行类业务的内部控制组织架构、薪酬考核与奖金延期支付制度、总部与分支机构的职责范围、项目内核流程等方面做了更加严格的规定。

2018年4月，中国人民银行等多部委发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，明确给出了资管业务、管理产品和刚性兑付的准确定义，针对资管产品去杠杆、规范资金池和去通道化等重点领域，提出了明确监管要求并对存量业务实行新老划断，将过渡期设置至2019年；同月，证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，放宽外资持股比例限制，并逐步开放合资证券公司业务范围，对于外商证券公司和境外金融机构投资者为重大利好，有利于进一步促进我国证券业的对外开放，推动我国证券业向更加规范、健康的方向发展。

2018年6月，证监会发布CDR交易管理办法，以存托凭证互挂方式实现的“沪伦通”蓄势待发，CDR业务从无到有至快速进入实质性开展阶段，未来将有望拓宽证券公司的业务边界；同期，证监会先后发布多个公告，意在尝试允许符合国家战略、科技创新能力突出并掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能等领域的企业在境内公开发行股票或存托凭证管理，进一步表明境内证券市场逐步扩大对外开放的范围。

2018年10月，监管层引导纾解股权质押危机，券商、保险等金融机构，深圳、上海等地方政府纷纷出资设立各种纾困基金，缓解上

市公司股权质押危机，同月证券行业基金协会推动设立证券行业支持民营企业发展资产管理计划，有利于缓解股权质押业务风险，利于证券公司业务更稳健地开展；11月，中央拟在上交所设立科创板并试点注册制，进一步完善了我国多层次资本市场的架构，预计将为证券公司带来新的业务机会。

2019年1月，证监会研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，鼓励证券公司加大对权益类资产的长期配置力度；同期，证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则、《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，《征求意见稿》允许QFII和RQFII参与交易所融资融券，准入门槛方面取消数量型指标，将有助于提升QFII和RQFII的资金利用效率，引进境外长期资金，进一步便利全球资本配置中国。此外，证监会拟取消融资融券的“平仓线”不得低于130%的统一限制，并扩大担保物范围和标的证券范围，预计将进一步提升两市融资融券规模，提升市场交易活跃度。

总体看，2018年市场环境低迷，证券行业利润水平有所下行，展望未来，证券行业“马太效应”将愈加明显，龙头券商经营状况将保持稳定，行业分化预计将有所加剧，中小券商面临的生存环境将愈加严峻；下半年以来监管层面出台多项利好政策，股票质押业务风险有所缓解，科创板的设立、CDR等业务的开闸有望为证券公司带来新的利润增长点；证券公司上市、增资等补充资本的动作将有所持续，资本实力预计将保持增长。与此同时，资管新规、同质化低水平竞争、佣金率探底等因素下证券公司仍面临较大的转型压力，2019年资管业务将进入存量整改、增量创新的关键阶段，通道业务将继续收缩，未来主动管理、财富管理、机构与高净值客户将是证券公司转型的重点；证券

市场对外开放程度有所加大，证券行业竞争环境趋于激烈，外资机构在财富管理和经纪机构业务方面的优势可能将对本土券商形成一定压力。此外，证券行业的发展与经济发展和市场运行走势关联度较高，当前国际形势错综复杂、国内经济仍存下行压力、市场行情波动较大等因素仍然存在且未来走势面临的不确定性较大，可能仍将对证券公司盈利能力带来压力。

### 三、公司治理与内部控制

#### 1. 公司治理

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。

公司根据《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》等法律法规和规范性文件要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，建立健全包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系，公司整体法人治理机制运行良好。

股东大会是公司最高权力机构。公司按照相关法律法规及公司章程的规定，召集、召开股东大会。近年来，公司召开多次股东大会，表决通过了修订公司章程、回购股份、财务决

算、利润分配方案等议案，确保股东对公司经营享有充分的知情权、参与权和表决权。

董事会是公司的常设决策机构，对股东大会负责。公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名；董事会下设战略发展委员会、风险控制委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会 5 个专门委员会。近年来，公司召开多次董事会会议，审议通过了公司各项定期报告、基本制度修订、高级管理人员聘任、自营投资额度、关联交易管理等各类议案。

监事会按照《公司法》《公司章程》及相关法律法规的规定履行监督职责，监事会向股东大会负责。公司监事会由 3 名监事组成，包括股东监事 2 名、职工监事 1 名；其中 1 名股东监事因涉嫌严重违纪违法，已被监事会暂停监事职务。近年来，公司召开多次监事会会议，审议通过了公司定期报告、年度合规报告、会计政策变更方案、减值准备计提等多项议案。

公司经营层面设立执行委员会，对公司董事会负责，是落实公司董事会确定的经营方针和战略而设立的最高经营管理机构；现有执行委员会委员 8 人，包括执委会主任 1 名、执委会副主任 1 名、执委会委员 5 名、合规总监 1 名。公司执行委员会的集体决策有利于发挥集体智慧，建立更为科学、合理的决策机制。公司高级管理人员学历较高，拥有丰富的金融行业经营管理经验。

此外，联合资信关注到，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。

总体看，公司搭建了较为完整的公司治理架构，但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。

## 2. 内部控制

公司按照《企业内部控制基本规范》《企业内部控制配套指引》《证券公司内部控制指引》等相关法律法规规定，不断建立健全内部控制，按照健全、合理、制衡、独立等原则，设立了合规部、风险管理部与稽核审计与法律部三个独立的内部控制部门，公司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；组织架构图见附录 2。

公司建立了以合规管理为基础的内部控制机制。公司合规总监作为合规负责人，履行合规审核、监控检查等相关合规管理工作职责；公司部门负责人为所在部门内部控制管理第一责任人，负责执行具体的内部控制制度。公司逐步完善各项业务管理规章制度及操作流程，建立相关的控制程序，根据公司业务发展，制订和补充完善了多项业务管理制度；公司还建立了内部控制评价考核约束机制，将合规管理的有效性和执业行为的合规性纳入各部门、各分支机构及其员工的绩效考评范围，建立了绩效与风险控制并重的激励机制。

稽核审计与法律部主要负责对公司各部门经营活动和员工执业行为的合规性、相关风险管理和内部控制的有效性、财务信息的可靠性等方面进行常规、全面检查或专项检查。近年来，公司稽核审计与法律部通过常规审计、离任审计、专项稽核及工程预结算审计等稽核审计工作等方式对分支机构和业务部门开展现场稽核，对检查中反映的问题提出整改建议，并督促分支机构和业务部门及时整改。此外，公司每年聘请外部审计机构对公司内部控制情况进行审计，并出具内部控制专项审核报告。2018 年，公司稽核审计与法律部完成常规稽核 92 项，其中分支机构常规稽核 86 项、总部常规稽核 6 项（涉及信用业务部、信息技术中心、产品部、国际业务部、风险管理部、资金运营中

心等部门）；完成专项稽核 27 项，其中分支机构专项稽核 12 项，总部专项稽核 15 项（涉及信息技术中心、交易运行与期货期权部、信用业务部、结算托管中心等部门）；被稽核审计单位均在规定的时间内根据稽核审计报告出具的整改建议对存在的问题进行了整改。

2018 年，公司的证监会分类评级由 C 级提升为 A 级，内部控制和合规管理能力有所提升。值得注意的是，2017 年 5 月，公司因涉嫌信息披露违法被证监会责令改正并给予警告；2018 年 3 月，公司由于未按规定履行信息披露义务，收到上海证券交易所《纪律处分决定书》，并被处以公开谴责的纪律处分。

总体看，公司内部控制组织架构逐步健全，对业务风险的管控比较到位，能够较好地支撑各项业务的发展，内控和合规管理水平逐步提升。

## 3. 发展战略

在综合考虑宏观经济形势、行业发展及自身特点等因素的基础上，公司制定了到 2020 年的战略目标和战略举措。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。公司以财富管理战略、分支机构与投行战略、投资能力战略、资产管理战略、金融科技战略、夯实保障战略六大战略举措作为公司战略实施总纲领，推动各项战略举措落地执行。

为实现以上远景目标，公司将重点推进以下几方面的战略措施：公司将持续提升产品、投资和协同三大项核心能力，优化资源调配，继续强化公司在渠道和金融科技方面的优势禀赋，同时努力提高公司在资本资金、全牌照和体制机制方面的竞争力，依托服务中介、资本中介及资本投资三大类业务，并结合个人、企业及机构客户的实际需求特征，构建完善的综

合服务体系。具体来看，一是建立公司级大财富管理體系，以产品为突破，加速财富管理模式转型；二是做实分公司战略，辅以覆盖全国的营业部，深耕本地，提升各类机构业务承揽能力；三是优化资产配置，股债专业化分工，显著提升投资能力；四是全面提升公司金融科技水平，以金融科技创造价值；五是完善考核机制，确保考核及激励导向，充分体现战略导向；六是完善战略保障体系，从资本资金、风险控制、合规管理、专业研究、人才保障及决策机制等方面保障战略目标及举措的有效落地。

总体看，公司战略定位明确，战略规划的可行性强，有助于公司目标的逐步实现和竞争力的逐步提升。另一方面，近年来金融监管趋严、券商业务同质化竞争加大等因素给公司部分战略目标的实现带来一定挑战。

#### 四、主营业务分析

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。

##### 1. 经纪业务

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。与此同时，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，近年来产品保有规模和代销收入保持增长。2016—2018 年，公司代销金融产品规模分别为 3542.23 亿元、3929.05 亿元和 3114.65 亿元，分别实现代销收入 0.22 亿元、0.36 亿元和 0.50 亿元，对经纪业务收入的贡献度虽仍不大，但保持上升趋势。

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，截至 2018 年末公司拥有覆盖湖南、浙江、河南、上海等全国 27 个省（市、自治区）的 283 家（含中国民族证券和瑞信方正）证券营业部，区域分公司数量 22 家，基本覆盖全国主要经济发达省份和直辖市，其中湖南地区营业网点 100 家、浙江 46 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。

近年来，受证券市场震荡、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 年经纪业务分别实现手续费及佣金净收入 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%，显著高于行业平均水平，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 12 位，经纪业务竞争力强。

2019 年以来，随着证券市场行情有所回暖，公司经纪业务收入有所回升，经纪客户基数保持上升趋势。2019 年 1—3 月，公司经纪业务实现手续费及佣金净收入 7.50 亿元，较上年同期增长 15.74%。

总体看，公司通过持续加大金融科技投入、推进财富管理转型、加大金融产品代销等方式稳步推进经纪业务发展，优化经纪业务收入结构，经纪业务整体竞争力强；但近年来受行业景气度不佳、交易量下降等因素影响经纪业务收入有所下降，考虑到经纪业务市场敏感度高的特性及行业竞争等因素，未来转型效果及收入实现情况存在一定不确定性。

## 2. 信用交易业务

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。

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，两融业务利息收入小幅下降，2016—2018 年融资融券业务分别实现利息收入 18.44 亿元、17.38 亿元和 16.35 亿元。此外，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，当年分别实现利息收入 3.76 亿元、5.80 亿元和 4.89 亿元，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，2018 年末约定回购业务余额 0.14 亿元，当年实现相应业务收入 0.02 亿元。

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。

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%，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。

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3月末，公司融资融券业务余额192.14亿元，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约53.10亿元，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；其中1起由于融资方提供了第三方担保，公司为其设置了还款宽限期，另外4起均进行违约处置或司法处置，需对抵押品价值走势和处置结果保持关注。2019年1—3月，公司信用交易业务实现利息收入1.18亿元，占当期营业收入的6.40%。

总体看，公司信用业务以融资融券业务为主，近年来受制于资本市场波动、监管机构对杠杆交易的风险管控政策和自身信用业务风险偏好的收紧，整体信用业务规模有所压缩，但对营业收入的贡献度仍较高；股票质押业务涉及违约的金额较大，减值计提规模上升较明显，可能会对公司资本和利润实现形成影响，需对相关业务风险暴露情况和处置结果保持关注。

### 3. 证券投资业务

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。

从会计科目划分看，公司投资资产主要分为以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产。截至2018年末，公司投资资产余额（含子公司）748.92亿元，较之前年度有所增长，其中以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产占46.26%，可供出售金融资产占53.74%（见附录3：表3）。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。截至2018年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资产为23.53%；随着债券投资规模的大幅提升和净资产规模的下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资产升至182.12%，均符合监管标准。截至2018年末，公司持有的债券中共有2只违约，涉及本金合计1.30亿元，处于追偿和诉讼状态（其中1只债券追偿0.17亿元），共计提减值准备0.54亿元。

2016—2018年，公司投资资产分别实现投

资收益 35.87 亿元、24.10 亿元和 29.21 亿元，分别占当年营业收入的 46.22%、40.42%和 51.04%，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；当年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。

2019 年一季度，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，2019 年 3 月末投资资产余额 630.39 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现投资收益 6.19 亿元，占营业收入的 33.55%，较上年同期保持增长；实现公允价值变动收益-1.65 亿元。2019 年以来未出现新增债券违约。

总体看，近年来公司积极根据市场行情调整投资策略，自营投资规模有所增加，投资品种以中高等级债券为主，近年来债市走强使其投资收益有所回升，但在债券市场违约频发、信用风险暴露加剧的背景下需关注相关信用风险情况；投资收益对营业收入的贡献度处于较高水平，但由于投资收益受市场行情影响较大，未来收益水平仍有波动可能。

#### 4. 投资银行业务

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；根据公司规划，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。2016—2018 年，公司承揽再融资项目分别为 3 单、3 单和 4 单，承销金额分别为 30.25 亿元、60.00 亿元和 70.38 亿元，对应的承销收入分别为 0.27 亿元、0.33 亿元和 0.22 亿元。

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、可转债债券等多个品种。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），2016—2018 年，公司担任债券主/联席承销商的项目分别为 26 单、32 单和 56 单，承销的金额分别为 352.00 亿元、305.92 亿元和 558.60 亿元，实现收入分别为 1.92 亿元、1.29 亿元和 1.97 亿元。

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。

2019 年 1—3 月，公司完成债券主承销项目 15 个；同期公司实现投资银行业务手续费净收入 0.75 亿元，较上年同期增长 26.12%。

总体看，公司逐步丰富投资银行业务品种，随着企业融资的需求不断增加、债券市场的回暖，公司债权融资业务发展较快，与民族证券整合的完成将有利于其投行业务竞争力的提升。但另一方面，受市场行情低迷、监管趋严等因素影响，公司新三板财务顾问业务收入下滑，股权融资业务尚未有效开展，整体投行业务规模虽有所增长但收入水平有所下降，未来业务发展情况有待进一步观察。

## 5. 资产管理业务

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。2016—2018 年末，公司受托资产管理计划资金余额（母公司与民族证券合计）分别为 2112.47 亿元、3158.55 亿元和 2797.08 亿元。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，公司集合资产管理业务受托资产管理余额 324.97 亿元，定向资产管理业务受托资产管理余额 2074.96 亿元，专项资产管理业务受托资产管理余额 396.14 亿元；期末主动管理业务规模 805.26 亿元，较之前年度保持快速增长。

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。2016—2018 年，公司资产管理业务分别实现净收入 2.10 亿元、3.73 亿元和 4.96 亿元，分别占当年营业收入的 0.25%、6.27%和 8.67%，占比有所提升。

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 3 月末，公司受托资产管理计划资金余额 2740.46 亿元，较上年末保持增长；2019 年 1—3 月，公司资产管理业务实现手续费及佣金净收入 0.66 亿元，与上年同期基本持平。

总体看，监管趋严使得通道类资产管理业务发展受限，公司不断优化资产管理业务产品

体系,主动资产管理业务规模和占比有所提升,整体业务规模有所增长,同时随着主动管理能力的提升,收入水平和营收贡献度有望保持增长。

#### 6. 其他业务

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。截至2018年末,民族证券总资产134.17亿元,净资产79.94亿元;2018年实现营业收入10.14亿元,净利润2.25亿元。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;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、企业债等有色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。截至2018年末,瑞信方正总资产9.29亿元,净资产8.54亿元;

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。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%。

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2018年末,方正和生投资总资产20.74亿元,净资产19.97亿元;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2018年末,方正证券投资总资产6.28亿元,净资产6.14亿元;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2018年末,方正香港总资产25.32亿元,净资产3.65亿元;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2018年末,方正中期总资产99.27亿元,净资产16.32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；2018 年末方正富邦总资产 5.46 亿元，净资产 4.91 亿元；2018 年实现营业收入 1.04 亿元，净利润 -0.17 亿元。

总体看，公司子公司业务覆盖面广泛，各子公司业务稳步发展，为公司业务持续发展奠定基础，其中民族证券和方正中期对公司收入贡献度较高。

## 五、风险管理分析

公司建立了涉及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共三个层级的风险管理组织架构。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等。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。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。

### 1. 市场风险管理

市场风险是指所持有的金融工具的公允价

值因市场价格不利变动而发生的风险，包括股票、基金及衍生品等权益类证券价格风险、利率风险、汇率风险等。由于公司主要持仓头寸属于自营业务投资，因此市场风险对公司投资业务有重大影响。

公司建立了风险限额体系，主要包括规模限额、止损限额等。董事会确定自营业务年度规模最大可承受风险限额；执行委员会、证券投资决策委员会确定单个项目的规模、止损限额；证券自营部门通过组合投资、逐日盯市、设置项目预警线、止损线等进行前端控制；合规管理及风险控制部门通过系统进行实时监控，及时进行风险提示，督促业务部门进行风险处置等。

公司建立了压力测试机制，当出现宏观经济衰退、证券市场价格及利率大幅不利变动等极端情形时，会分析持仓头寸在极端情形冲击下的可能损失状况。压力测试是公司市场风险管理中的重要组成部分；通过压力测试，可以更为突出地显示公司的可能损失，进行风险收益分析，衡量公司整体的市场风险状态是否在预期范围之内。

利率风险方面，公司持有的具有利率敏感性的债券组合因市场利率不利变动导致公允价值变动的风险是公司利率风险的主要来源。公司对债券投资组合利率风险的控制主要采用规模和久期控制等方法，合理配置资产，并通过定期测算投资组合久期、基差 DV01 等指标衡量利率风险。

汇率风险方面，在公司收入结构中，绝大部分赚取收入的业务均以人民币进行交易，外币资产及负债占整体的资产及负债比重不高。公司外币资产及负债均为外币经纪业务，不涉及交易和投资业务。公司通过降低外币资金的净额来降低汇率风险。

权益类证券投资风险方面，公司对规模和风险敞口进行适当的控制，并且根据市场和公司自身情况利用股指期货进行风险对冲。公司还通过 VaR 等模型对正常波动情况下的短期可

能损失进行衡量和分析；通过压力测试对于极端情况下的可能损失进行评估。

总体看，公司建立了较为健全的市场风险管理体系，根据市场及业务发展情况及时调整风险防范措施；但随着债券等资产的价格波动及自营业务的发展，公司面临的市场风险将有所上升，需不断提升自身市场风险管理水平。

## 2. 信用风险管理

信用风险是指因借款人或交易对手无法履约而带来损失的风险。公司信用风险主要来自三方面：一是融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易等业务客户违约给带来损失的风险；二是债券等债权类金融产品投资的违约风险，即所投产品之发行人、融资人或交易对手出现违约、拒绝支付到期本息导致资产损失和收益变化的风险；三是权益互换、场外期权等场外衍生品交易中的交易对手违约给公司带来损失的风险。

公司融资融券、约定购回和股票质押回购业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物涉及法律纠纷等。公司融资融券、约定购回和股票质押回购业务的信用风险控制主要通过对客户风险教育、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。

在债券投资相关的信用风险方面，公司主要通过明确投资品种的最低等级要求、交易对手黑名单管理，并结合跟踪评估发行人或交易对手信用状况等方式和债券违约处置等方式加强债券投资业务的信用风险管理。

在场外衍生品交易业务方面，公司主要通过投资者适当性管理、客户尽职调查、交易对手授信、标的证券折算率管理、保证金比例要求及监控、履约担保品管理以及异常情形处理等多个方面加强场外衍生品交易业务信用风险控制。

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；持有的债券中共有 2 只违约，涉及本金合计 1.30 亿元，处于追偿和诉讼状态，共计提减值准备 0.54 亿元。

总体看，公司初步搭建了各类业务的信用风险管理架构，信用风险控制水平逐步提升。但公司股票质押业务和债券投资涉及部分违约，仍保持了较大规模的信用债券投资，需持续将强信用风险管理能力。

## 3. 流动性风险管理

流动性风险是指公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展资金需求的风险。

公司建立了较完善的流动性风险管理体系，制定了《公司流动性风险管理办法》《公司资产与负债配置管理委员会工作规则》《公司同业拆借业务管理办法》《公司内部资金转移定价管理办法》等，明确了流动性风险管理的偏好、制度、组织架构、职责分工、风险指标及限额、报告路径、压力测试等。公司建立了较完善的管理信息系统或采取相应手段对流动性风险进行识别、计量、监测和控制。

公司一贯坚持资金的统一管理和运作，明确融资管理、现金流管理、内部资金转移定价等由资金运营中心统一负责。公司通过监测流动性覆盖率、净稳定资金比率、备用金率、优质流动性资产储备等指标，确保维持充裕的优质流动性资产在正常及压力情景下能够覆盖未来一定时期的现金流缺口，防范出现流动性风险。

公司针对流动性风险控制指标所处不同区间以及出现日间流动性风险等情况，有针对性地分别制定了流动性风险应对预案，并组织流动性风险应急演练，完善公司流动性风险应对机制，提升了公司流动性风险应急能力。除根据协会统一情景开展流动性专项压力测试之外，公司针对月度、年度资产负债配置计划、子公司增资、重大固定资产投资、对外担保等

情况开展流动性压力测试，公司根据压力测试结果优化资产负债配置。流动性监管指标方面，近年来公司专项合并口径流动性覆盖率和净稳定资金率整体呈下降趋势，截至2018年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为484.50%和151.54%，均符合监管标准。

总体看，公司流动性风险管理水平逐步提升，整体流动性压力不大；但业务的持续发展将使公司对资金的需求相应增加，这对公司的流动性管理提出了更高要求。

#### 4. 操作风险管理

操作风险通常包括因内部人为操作失误、内部流程不完善、信息系统故障或不完善等原因而导致的风险，也包括外部发生欺诈行为给公司造成损失的风险。

公司通过明确操作风险管理政策、完善内部控制机制建立绩效考评机制、培育稳健的风险文化等，不断健全操作风险管理体系。一方面，公司结合外部发展环境和集团发展战略，在总体风险偏好和容忍度框架下，对操作风险容忍度予以明确，并分解至各控股子公司；另一方面，公司根据内外部政策变化和公司管理实际，制定并下发了《方正证券操作风险管理办法》，健全操作风险管理组织架构，将操作风险管理责任自上而下分解落实至每个部门和每位员工。

公司建立了有效的内部控制机制并持续完善，主要包括明确的授权和层级审批机制，前中后台分离制衡和集中管理机制，畅通的信息沟通渠道和操作风险事件报告机制，覆盖全业务的操作风险手册，流动性危机、信息系统事故等重大突发事件应急处理机制等。

公司建立了合理的绩效考评机制并严格落实。公司把操作风险管理情况纳入年度全面风险考核体系，与绩效考评挂钩，督促每个部门和每位员工积极履行操作风险管理职责。

公司培育了稳健的风险管理文化并不断推进，重视对员工风险管理意识和风险责任意识

的培养，通过搭建多层次的风险管理培训体系、设立风险管理专栏等及时传递风险管理信息，树立“风险管理人人有责”的风险管理理念。

总体看，公司不断完善全面风险管理体系，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理水平较高；但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司风险管理的专业化和精细化水平需进一步提高。

## 六、财务分析

公司提供了2016—2018年和2019年第一季度合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2016年合并财务报表进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2017—2018年合并财务报表进行了审计，审计意见均为标准无保留；2019年第一季度合并财务报告未经审计。

2016年，公司纳入合并财务报表范围包括瑞信方正证券有限责任公司、方正富邦基金管理有限公司、方正中期期货有限公司、中国民族证券有限责任公司、方正证券投资有限公司、方正和生投资有限责任公司和方正证券（香港）金融控股有限公司7家子公司，以及上述子公司控制的公司。2017—2018年，公司无新增子公司纳入合并范围。

### 1. 盈利能力

公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入和投资收益。2016—2018年，受证券经纪业务市场竞争激烈、国内股票市场交易量持续低迷以及证券市场波动较大等因素影响，公司营业收入整体呈下降趋势。2018年，公司实现营业收入57.23亿元（包含公允价值变动损失7.12亿元）；其中，手续费及佣金净收入占营业收入的52.07%，投资收益占比51.04%（见附录3：表6）。

公司的手续费及佣金净收入主要来自经纪业务、投资银行业务和资产管理业务。2016—

2018 年，国内股票市场行情低迷，两市交易量整体下滑，加之证券经纪业务市场竞争日趋激烈，佣金率整体下降，致使公司经纪业务净收入有所下降。投行业务方面，新三板业务下滑及承销保荐业务头部效应加剧使得公司投资银行业务收入逐年下滑。在资本市场债市强于股市的格局下，公司加大主动管理业务的开展，推出多种更具市场吸引力的固定收益类产品，带动资管业务手续费收入增长。2018 年，公司证券经纪业务、投资银行业务和资产管理业务分别实现手续费及佣金净收入 22.32 亿元、3.35 亿元和 3.36 亿元，分别占营业收入的 39.01%、5.85%和 5.87%；证券经纪业务和投资银行业务净收入对公司营业收入贡献度有所下降，资产管理业务贡献度有所提升。

公司投资收益主要来自证券自营投资业务。2017 年由于股票市场整体表现欠佳，公司投资收益明显下降。2018 年随着债券市场走牛，公司债券投资收益的增长带动整体投资收益回升。2016—2018 年，公司分别实现投资收益 35.87 亿元、24.10 亿元和 29.21 亿元，分别占当期营业收入的 46.21%和 40.43%和 51.04%，投资收益对营业收入的贡献度较高。

公司利息收入主要包括存放金融同业利息收入、融资融券利息收入和买入返售金融资产利息收入；利息支出主要为应付债券利息支出和卖出回购金融资产利息支出。近年来，证券市场行情波动以及两融业务监管的加强和行业竞争的加剧，公司信用业务规模有所收缩，导致信用交易业务利息收入有所下降。同时，公司加大了主动负债力度，应付债券利息支出规模较大，致使利息净收入波动较大，对营业收入的贡献度较小。2016—2018 年，公司分别实现利息净收入 0.82 亿元、6.07 亿元和 1.14 亿元，分别占当年营业收入的 1.05%、10.19%和 1.98%。

公司营业支出主要为业务及管理费。公司以证券经纪业务为核心，实体营业网点较多的经营模式致使其业务及管理费较高。2018 年由

于信用类业务风险暴露，相关资产减值准备的计提对净利润的实现形成负面影响。2018 年，公司营业费用率为 70.19%，薪酬收入比为 44.88%；当年计提减值准备 4.77 亿元，主要为对股票质押业务计提的减值。从收益率指标看，公司盈利能力与证券市场行情走势呈现较强的正相关性。2018 年，公司实现净利润 6.80 亿元，平均自有资产收益率为 0.54%，平均净资产收益率为 1.77%，下滑明显（见附录 3：表 7）。

2019 年第一季度，随着国内股票市场回暖，两市交易量较上年同期显著增长，公司经纪业务手续费净收入所有增长；同时，债券投资收益的提升亦推动整体营业收入增长。2019 年第一季度，公司实现营业收入 18.45 亿元，净利润 5.82 亿元。

整体看，近年来受同业竞争加剧、国内股票市场整体表现欠佳、减值计提规模增长等因素影响，公司营业收入和盈利水平逐年下滑，盈利水平受市场行情和监管政策的影响大，同时债券违约和股票质押业务风险暴露可能对利润实现形成一定影响，整体盈利水平有待提升。

## 2. 杠杆与资本充足性

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（见附表 3：表 4）。

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（见附录 3：表 9）。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。

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 年一季度，公司主动负债力度有所下降，负债规模变化不大，随着代理买卖证券款的明显增长自有负债规模有所下降。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 393.30 亿元，净资产为 376.13 亿元，净资产为 261.25 亿元，风险覆盖率为 230.88%。

整体看，公司净资产规模处于行业中上水平，以净资产为核心的风险控制指标优于监管标准，资本充足性水平较好。

### 3. 流动性

公司自有资产主要由可快速变现资产构成，包括自有货币资金、自有结算备付金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产和融出资金。从可快速变现资产结构调整来看，近年来，公司压缩了短期资产配置规模，买入返售金融资产和 3 个月内的融出资金规模大幅下降。随着债券市场走牛，公司加大了债券投资规模，致使可供出售金融资产规模大幅增长。截至 2018 年末，公司可快速变现资产余额 951.87 亿元，其中买入返售金融资产占 8.12%，

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占 36.40%，可供出售金融资产（剔除理财产品、信托计划和其他投资）占 30.74%，融出资金占比 16.24%，其余为自有货币资金和备付结算金（见附录 3：表 10）。公司按照监管要求开展信用交易业务，业务期限以一年以内为主，因此信用交易业务对公司流动性的影响可控。此外，公司交易性金融资产和可供出售金融资产中主要为流动性较好的债券资产。2016—2018 年，公司各项流动性指标均保持在较好水平。

2016—2018 年，公司年末可快速变现资产/自有负债分别为 1.04 倍、1.06 倍和 1.06 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度尚可。

从现金流状况看，公司经营活动现金流量主要来自代理买卖证券业务和自营投资。近年来，上述两项业务受证券市场行情的影响较为明显，公司经营性现金流量净额波动较大。2017 年，由于回购业务和代理买卖证券等业务现金流出量减少，公司经营活动现金流由净流出转为净流入；2018 年，受自营投资规模增长影响，经营活动现金流转为净流出状态。投资性现金流方面，由于公司分红收到的现金逐年下降，同时在购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金规模增长，因此投资性现金由净流入转为小幅净流出。筹资性现金流方面，2016 年和 2018 年，公司发行债券规模较大致使筹资性现金净流入；2017 年，由于债务集中到期致使偿还债务规模较大，筹资性现金表现为净流出（见附录 3：表 11）。整体看，公司年末现金及现金等价物余额逐年下降，但余额仍保持较大规模；且作为上市公司，融资渠道畅通，现金充足性良好。

2019 年一季度，公司现金净流入主要产生于经营活动，主要系为交易目的而持有的金融资产减少以及代理买卖证券收到的现金金额同比大幅增长所致。公司现金净流出主要产生于筹资活动，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2019 年一季度公司现金及现金等价物净增

加额 115.64 亿元，一季度末现金及现金等价物余额 455.00 亿元；现金仍保持充足。

#### 4. 偿债能力

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（见附录 3：表 12）。

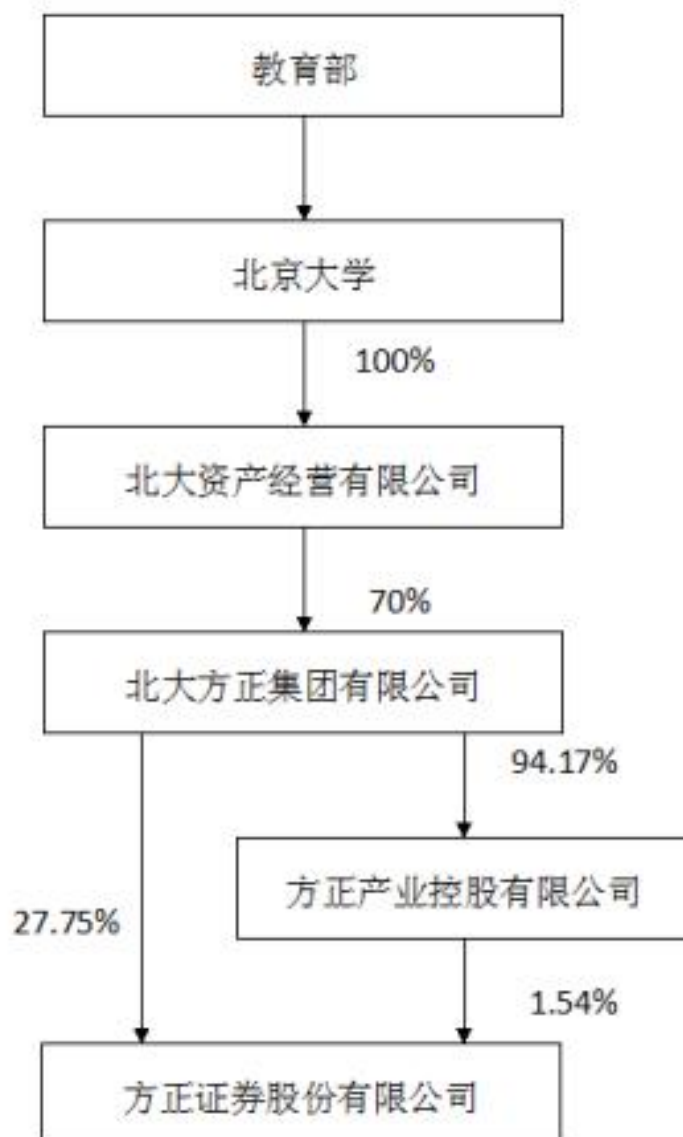
截至 2018 年末，公司累计获得银行授信余额 730.10 亿元，未使用额度 673.68 亿元，仍有较大间接融资空间。此外，作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。整体看公司偿债能力极强。

### 七、评级展望

公司控股股东资本实力和综合财务实力强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予公司较大支持。近年来，公司立足湖南和浙江，顺应市场环境调整自身经营策略，依托广泛分布的营业网点和良好的客户基础，经纪业务保持很强的市场竞争力；基本完成对民族证券的整合，将以其为专营平台开展投资银行业务，投行业务规模保持增长态势，同时资产管理业务持续向主动管理转型，主动管理业务发展态势较好，有望带动公司整体营业收入的增长；作为上市券商，资本实力较强，资产流动性较好，资本充足性水平较好。但另一方面，受证券市场剧烈波动、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素的影响，2017 年以来公司经纪业务、投资银行业务和自营业务均受到一定负面影响，同时股票质押业务风险暴露、资产减值损失规模的增长进一步削弱了其利润水平，营业收入和净利润持续下滑，盈利的稳定性和

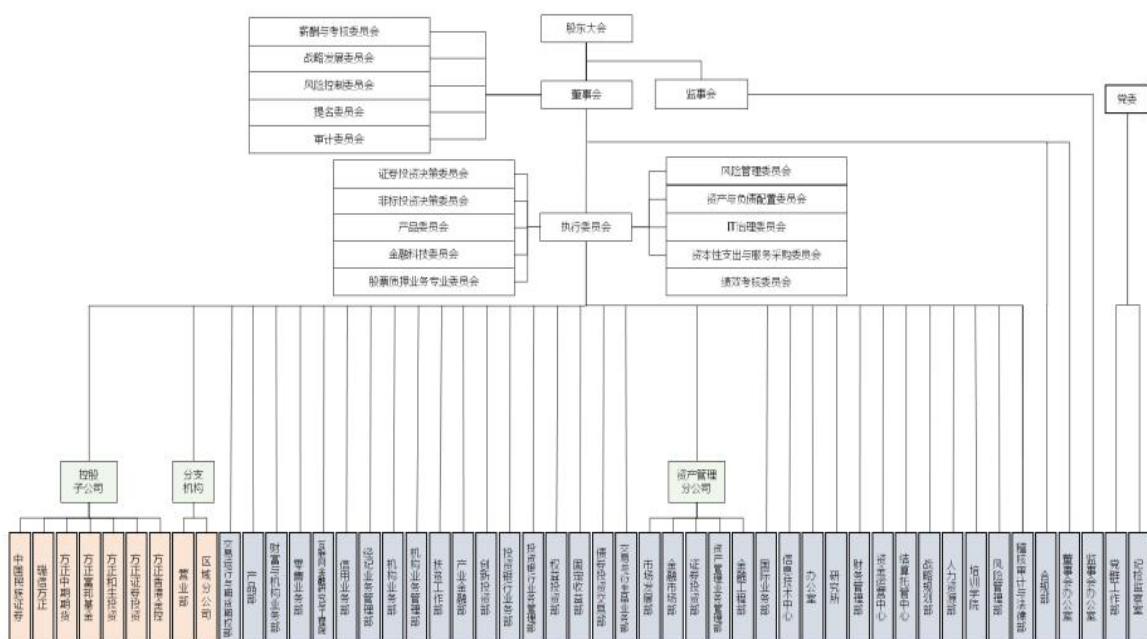
盈利水平均有待提升。此外，第二大股东政泉控股持有的全部公司股份被司法冻结，公司债券投资和股票质押业务涉及一定规模的违约，后续处置情况及对公司产生的潜在影响需保持关注。根据公司面临的外部经营环境、自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时期的信用水平将保持稳定。

## 附录 1 股权结构图





## 附录 2 组织架构图



## 附录3 主要财务数据及指标

表1 公司代理买卖证券情况表 单位：亿元、%

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

注：以上数据存在系统数据调整，2017 年起按照新的口径统计  
数据来源：公司合并口径审计报告，联合资信整理

表2 公司信用业务情况 单位：亿元

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

数据来源：公司提供，联合资信整理

表3 公司投资资产结构 单位：亿元

| 项 目                           | 2018 年末       | 2017 年末       | 2016 年末       |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产</b> | <b>346.44</b> | <b>344.38</b> | <b>351.33</b> |
| 其中：债券投资                       | 274.88        | 260.56        | 248.47        |
| 股票投资                          | 2.42          | 20.31         | 7.85          |
| 基金投资                          | 46.93         | 38.13         | 76.31         |
| 其他                            | 22.20         | 25.38         | 18.69         |
| <b>可供出售金融资产</b>               | <b>402.48</b> | <b>259.35</b> | <b>264.84</b> |
| 其中：债券投资                       | 277.05        | 107.64        | 111.58        |
| 基金投资                          | 4.86          | 2.48          | 2.62          |
| 股票投资                          | 1.04          | 2.43          | 0.85          |
| 理财产品                          | 4.06          | 24.16         | 30.99         |
| 信托计划                          | 21.11         | 24.12         | 18.92         |
| 资产支持证券化                       | 9.70          | 8.28          | 0.95          |
| 其他                            | 84.66         | 90.24         | 98.93         |
| 合 计                           | 748.92        | 603.73        | 616.17        |

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

表4 公司证券主承销业务统计 单位：家、亿元

| 项 目 | 2018 年 |    |    | 2017 年 |       |      | 2016 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  | 4  | 70.38  | 0.22 | 3  | 60.00  | 0.33 | 3  | 30.25  | 0.27 |
| 债券  | 56 | 558.60 | 1.97 | 32 | 305.92 | 1.29 | 26 | 352.00 | 1.92 |
| 合 计 | 60 | 628.98 | 2.19 | 36 | 376.25 | 2.38 | 29 | 382.25 | 2.19 |

数据来源：公司年报，联合资信整理

表 5 公司资产管理业务规模情况 单位：亿元

| 项 目      | 2018 年  |      | 2017 年  |      | 2016 年  |      |
|----------|---------|------|---------|------|---------|------|
|          | 规模      | 净收入  | 余额      | 收入   | 余额      | 收入   |
| 集合资产管理业务 | 324.97  | 3.13 | 298.97  | 2.15 | 202.41  | 1.19 |
| 定向资产管理业务 | 2074.96 | 1.00 | 2651.61 | 1.14 | 1866.39 | 0.84 |
| 专项资产管理业务 | 396.14  | 0.83 | 207.97  | 0.44 | 43.67   | 0.07 |
| 合 计      | 2796.08 | 4.96 | 3158.55 | 3.73 | 2112.47 | 2.10 |

数据来源：公司合并口径审计报告，联合资信整理

表 6 公司营业收入和营业支出情况 单位：亿元、%

| 项 目                | 2018 年 |        | 2017 年 |        | 2016 年 |        |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                    | 金 额    | 占 比    | 金 额    | 占 比    | 金 额    | 占 比    |
| 手续费及佣金净收入          | 29.80  | 52.07  | 36.91  | 61.91  | 45.51  | 58.62  |
| 其中：证券经纪业务净收入       | 22.32  | 39.01  | 28.98  | 48.62  | 36.62  | 47.17  |
| 投资银行业务净收入          | 3.35   | 5.85   | 3.91   | 6.56   | 5.82   | 7.50   |
| 资产管理业务净收入          | 3.36   | 5.87   | 2.90   | 4.87   | 1.71   | 2.20   |
| 利息净收入              | 1.14   | 1.98   | 6.07   | 10.19  | 0.82   | 1.05   |
| 投资收益               | 29.21  | 51.04  | 24.10  | 40.43  | 35.87  | 46.21  |
| 公允价值变动收益（损失以“-”列示） | -7.12  | -      | -8.49  | -      | -5.00  | -      |
| 资产处置收益             | 0.29   | 0.50   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 汇兑收益（损失以“-”列示）     | 0.00   | 0.00   | -0.01  | -0.02  | 0.03   | 0.03   |
| 其他收益               | 0.55   | 0.96   | 0.14   | 0.23   | 0.06   | 0.08   |
| 其他业务收入             | 3.37   | 5.88   | 0.89   | 1.48   | 0.34   | 0.44   |
| 营业收入合计             | 57.23  | 100.00 | 59.62  | 100.00 | 77.63  | 100.00 |
| 税金及附加              | 0.45   | 0.93   | 0.49   | 1.16   | 1.99   | 4.31   |
| 业务及管理费             | 40.17  | 82.87  | 40.80  | 95.79  | 43.57  | 94.52  |
| 资产减值损失             | 4.72   | 9.73   | 0.74   | 1.74   | 0.49   | 1.06   |
| 其他业务成本             | 3.14   | 6.47   | 0.56   | 1.31   | 0.05   | 0.11   |
| 营业支出合计             | 48.47  | 100.00 | 42.59  | 100.00 | 46.09  | 100.00 |

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

表 7 公司盈利情况 单位：亿元、%

| 项 目       | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 净利润       | 6.80   | 14.53  | 25.82  |
| 营业利润率     | 15.30  | 28.55  | 40.63  |
| 营业费用率     | 70.19  | 68.44  | 56.13  |
| 薪酬收入比     | 44.88  | 43.29  | 35.22  |
| 平均自有资产收益率 | 0.54   | 1.18   | 2.26   |

|          |      |      |      |
|----------|------|------|------|
| 平均净资产收益率 | 1.77 | 3.91 | 7.20 |
|----------|------|------|------|

数据来源：公司合并口径审计报告，联合资信整理

表 8 公司风险控制指标 单位：亿元、%

| 项 目     | 2018 年末 | 2017 年末 | 2016 年末 |
|---------|---------|---------|---------|
| 净资本     | 255.15  | 327.33  | 301.63  |
| 净资产     | 369.69  | 367.46  | 348.35  |
| 风险覆盖率   | 200.74  | 180.84  | 166.42  |
| 净资本/净资产 | 69.02   | 89.08   | 86.59   |
| 净资本/负债  | 42.65   | 58.30   | 45.37   |
| 净资产/负债  | 61.80   | 65.45   | 52.40   |

数据来源：公司风险控制指标监管报表，以上指标均为专项合并口径

表 9 公司负债结构 单位：亿元

| 项 目                    | 2018 年末        | 2017 年末        | 2016 年末        |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>自有负债</b>            | <b>895.32</b>  | <b>864.78</b>  | <b>853.09</b>  |
| 其中：卖出回购金融资产款           | 219.13         | 216.62         | 194.60         |
| 应付短期融资款                | 15.47          | 63.88          | 110.40         |
| 应付债券                   | 359.59         | 264.70         | 335.00         |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 | 173.86         | 189.56         | 101.09         |
| <b>非自有负债</b>           | <b>200.24</b>  | <b>236.63</b>  | <b>308.33</b>  |
| 其中：代理买卖证券款             | 200.24         | 236.04         | 308.33         |
| <b>负债总额</b>            | <b>1095.56</b> | <b>1101.41</b> | <b>1161.42</b> |

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

表 10 公司资产结构 单位：亿元

| 项 目                    | 2018 年末        | 2017 年末        | 2016 年末        |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>自有资产</b>            | <b>1281.98</b> | <b>1246.73</b> | <b>1215.06</b> |
| 可快速变现资产                | 951.87         | 916.85         | 890.00         |
| 其中：自有货币资金              | 61.09          | 50.06          | 38.91          |
| 自有结算备付金                | 19.89          | 32.29          | 30.79          |
| 买入返售金融资产               | 77.27          | 132.42         | 122.16         |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 346.44         | 344.38         | 351.33         |
| 可供出售金融资产               | 292.65         | 120.82         | 115.99         |
| 融出资金                   | 154.54         | 236.88         | 230.81         |
| <b>非自有资产</b>           | <b>200.24</b>  | <b>236.63</b>  | <b>308.33</b>  |
| <b>资产总额</b>            | <b>1482.22</b> | <b>1483.36</b> | <b>1523.39</b> |

注：计算可供出售金融资产时，已剔除理财产品、信托计划和其他投资

数据来源：公司合并口径审计报告，联合资信整理

表 11 公司现金流量情况 单位：亿元

| 项 目       | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年  |
|-----------|--------|--------|---------|
| 经营性现金流量净额 | -63.90 | 86.55  | -248.55 |
| 投资性现金流量净额 | -1.53  | 0.71   | 4.69    |

|              |        |         |         |
|--------------|--------|---------|---------|
| 筹资性现金流量净额    | 37.14  | -137.21 | 41.03   |
| 现金及现金等价物净增加额 | -28.28 | -51.38  | -202.75 |
| 年末现金及现金等价物余额 | 339.37 | 367.65  | 419.04  |

数据来源：公司合并口径审计报告，联合资信整理

表 12 公司偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

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

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

## 附录 4 财务指标计算公式

| 指 标         | 计 算 公 式                                                             |
|-------------|---------------------------------------------------------------------|
| 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                                     |
| 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                                     |
| 总债务         | 短期借款+应付短期融资款+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 5-1 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

| 级 别 | 含 义                             |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。   |
| B   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C   | 不能偿还债务。                         |

## 附录 5-2 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 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，联合资信将就该事项进行必要调查，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。