



上海证券有限责任公司2022年面向专业 投资者公开发行人公司债券(第一期)信用评 级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



上海证券有限责任公司 2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级

AAA

评级展望

稳定

债券信用等级

AAA

评级日期

2022-01-13

评级观点

中证鹏元评定上海证券有限责任公司（以下简称“上海证券”或“公司”）本期拟公开发行 3 年期且面值总额不超过 32 亿元（含）公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。

上述等级的评定是考虑到公司股东实力较强，能给予公司较大力度支持，2021 年 1 月公司完成了大额增资，资本实力显著增强，经纪业务在上海区域内具有一定的竞争力；同时中证鹏元也关注到，公司业务发展不均衡，部分业务市场竞争力有待进一步提升，公司部分业务信用风险需持续关注等风险因素。

未来展望

公司股东实力较强，对公司支持力度较大，证券经纪业务上海区域有一定的竞争力。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

发行规模：总额不超过 62 亿元，拟分期发行，其中本期发行不超过 32 亿元（含）；

发行期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

发行目的：扣除发行费用后，拟用于补充公司营运资金，满足公司业务运营需要，或用于调整公司负债结构或改善财务结构

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.6	2020	2019	2018
总资产	665.63	446.04	335.35	277.68
净资产	166.74	72.13	76.23	91.48
总负债	481.16	371.03	262.74	177.03
营业收入	10.25	17.13	15.30	9.06
净利润	3.39	4.66	3.02	0.70
净资产收益率	-	6.31%	3.49%	0.70%
总资产收益率	-	1.19%	0.99%	0.23%
营业费用率	58.27%	59.09%	67.60%	67.52%
资产负债率	67.13%	78.23%	69.96%	52.85%
资本杠杆率	32.56%	19.34%	25.57%	36.85%
风险覆盖率	757.36%	438.75%	388.52%	500.21%
净稳定资金率	218.33%	129.68%	136.62%	174.63%
流动性覆盖率	435.70%	191.75%	526.60%	2,457.38%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告、2018-2020 年风险控制指标监管报表专项审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表及风险控制指标监管专项报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘志强
liuzhq@cspengyuan.com

刘志强

项目组成员：吴震盼
wuzhp@cspengyuan.com

吴震盼

联系电话：0755-82872897



优势

- **公司股东实力较强，能给予公司较大力度支持。**公司控股股东为百联集团有限公司（以下简称“百联集团”），实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）；百联集团拥有包括第一八佰伴、东方商厦、市百一店、友谊商城、永安百货等上海百货零售业中排名前 20 强的门店，控股多家境内外上市公司，位列 2019 年中国企业 500 强的第 205 位；截至 2021 年 3 月末，百联集团总资产和净资产规模分别为 1,496.07 亿元和 412.33 亿元，2020 年实现营业总收入和净利润分别为 621.19 亿元和 7.31 亿元，实力较强，百联集团及上海市国资委能在资本注入、业务支持等方面给予公司较大支持。
- **公司资本实力显著增强。**2021 年 1 月 4 日，公司以非公开协议方式增加注册资本 27.17 亿元，合计募集资金 104.68 亿元；其中：百联集团合计缴存 102.63 亿元，其中 26.63 亿元计入公司实收资本，上海城投（集团）有限公司（以下简称“上海城投”）合计缴存 2.05 亿元，其中 0.53 亿元计入公司实收资本；受益于增资的完成，截至 2021 年 6 月末公司注册资本和实收资本均增至 53.27 亿元，净资产增至 166.74 亿元，资本实力显著增强。
- **公司经纪业务在上海区域内具有一定的竞争力。**公司经营历史较长，经纪业务在上海市及周边已建立较完善经营网络，具有一定经营优势，近年经纪业务为公司贡献了主要收入。

关注

- **公司业务发展不均衡，部分业务市场竞争力有待进一步提升。**公司投行业务以债券承销业务为主，尚未获得 IPO 等承销资质，资管业务管理规模较小，对公司营业收入的贡献度较低，市场竞争力有待进一步提升。
- **公司部分业务信用风险需持续关注。**近年公司股票质押业务和自营债券投资业务有部分违约事件发生，存在一定规模违约资产，未来需持续关注该等业务的减值损失风险。

同业比较（单位：亿元）

指标	上海证券	开源证券	浙商证券	山西证券	财通证券	天风证券
总资产	665.63	252.29	910.90	624.52	966.59	814.05
净资产	166.74	95.21	183.15	123.31	165.53	98.41
营业收入	17.13	28.29	106.37	33.42	65.28	43.60
净资产收益率	6.31%	6.69%	9.78%	5.09%	10.53%	2.79%
资本杠杆率	32.56%	42.96%	21.50%	21.58%	15.13%	12.37%
净稳定资金率	218.33%	166.45%	141.03%	192.22%	160.43%	130.55%
风险覆盖率	757.36%	180.60%	323.40%	307.05%	254.48%	158.24%

注：上表中上海证券除营业收入和净资产收益率为 2020 年度数据外，其余数据均为 2021 年 6 月末的数据；其余对比公司的指标数据全部为 2020 年公开数据。开源证券指开源证券股份有限公司，浙商证券指浙商证券股份有限公司，山西证券指山西证券股份有限公司，财通证券指财通证券股份有限公司，天风证券指天风证券股份有限公司。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
证券公司主体长期信用评级方法	py_ff_2015V1.0
证券公司主体长期信用评级模型	py_mx_2015V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



一、发行主体概况

公司由原上海国际信托投资公司证券部和原上海财政证券公司以新设合并方式成立，于2001年4月27日获得工商营业执照，于2001年5月8日正式开业，初始注册资本为15亿元。2008年9月17日，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）核准，公司以利润分配方式增加注册资本，增资后注册资本为26.10亿元。2014年7月1日，中国证监会作出《关于核准国泰君安证券股份有限公司通过受让上海证券有限责任公司股权设立子公司的批复》，核准国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安证券”）通过受让公司51%股权的方式设立子公司，公司控股股东变更为国泰君安证券，其持股比例为51.00%。2021年1月4日，根据中国证监会批复、上海市国资委批复和公司增资协议的规定，公司以非公开协议方式增加注册资本27.17亿元，合计募集资金104.68亿元。其中：百联集团合计缴存102.63亿元，其中26.63亿元计入公司实收资本，76.00亿元计入公司资本公积；上海城投合计缴存2.05亿元，其中0.53亿元计入公司实收资本，1.52亿元计入公司资本公积。截至2021年6月末，公司注册资本和实收资本均为53.27亿元，控股股东变更为百联集团，持股比例为50.00%，实际控制人为上海市国资委。

百联集团是经上海市国资委授权，通过资产重组合并组建的大型流通产业集团，截至2021年3月末上海市国资委直接持有百联集团全部股权，百联集团唯一股东和实际控制人均为上海市国资委。百联集团拥有包括第一八佰伴、东方商厦、市百一店、友谊商城、永安百货等上海百货零售业中排名前20强的门店，控股百联股份（A、B股）、联华超市（H股）、上海物贸（A、B股）、第一医药（A股）、复旦微电子（H股）、华岭股份（新三板）等6家境内外上市公司，拥有以上海为中心、辐射长三角、分布于全国20多个省、自治区、直辖市近4,000家经营网点，从业员工近20万人。根据2020年中国企业联合会排名情况显示：百联集团位列2020年中国企业500强的第205位。截至2021年3月末，百联集团总资产和净资产规模分别为1,496.07亿元和412.33亿元，2020年实现营业总收入和净利润分别为621.19亿元和7.31亿元。整体来看，公司控股股东百联集团资本实力较强，股东背景强，能在资本注入、业务支持等方面给予公司较大支持。

表1 截至2021年6月末公司股权结构情况

股东名称	投资额（亿元）	持股比例
百联集团有限公司	26.63	50.00%
国泰君安证券股份有限公司	13.31	24.99%
上海上国投资产管理有限公司	8.70	16.33%
上海国际集团有限公司	4.09	7.68%
上海城投（集团）有限公司	0.53	1.00%
合计	53.27	100.00%

资料来源：公司提供



公司主要经营范围包括许可项目：证券业务（证券经纪；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（不含股票、上市公司发行的公司债券）承销；证券自营；证券资产管理；融资融券业务；代销金融产品业务）；证券投资基金销售服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。一般项目：证券公司为期货公司提供中间介绍业务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。截至2020年末，公司纳入合并范围的子公司共1家，为海证期货有限公司，持股比例为100.00%。

二、本期债券概况

债券名称：上海证券有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）；

发行规模：公司于2021年12月6日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意上海证券有限责任公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2021〕3856号），注册规模为不超过62亿元，拟分期发行，其中本期债券面值总额不超过32亿元，公开发行短期公司债券面值余额不超过30亿元；

债券期限和利率：3年，固定利率；

还本付息方式：按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司营运资金，满足公司业务运营需要，或用于调整公司负债结构或改善财务结构。

四、运营环境

近年我国股票市场行情呈震荡回升态势，2019年以来交易活跃度和市场规模大幅回升

2017年我国股票市场出现结构性行情，上证指数上涨6.56%，其中蓝筹股涨幅明显；沪深两市股票成交额仍小幅下降但降幅收窄。2018年，受中美贸易战、经济增速放缓等因素影响，我国股票市场震荡下行，上证综指下跌24.59%；成交额继续下降且降幅有所扩大。2019年，我国股票市场回暖，上证指数上涨22.30%，成交额大幅回升。2020年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，我国股票市场大幅下跌；但得益于宽货币和宽信用政策的出台以及疫情的有效控制，市场流动性相对宽松，经济快速复苏，2020年沪深两市均实现不同程度的涨幅，2020年末上证指数收盘于3,473.07点，同比上涨13.87%；深证成指收盘于14,470.68点，同比上涨38.73%；交易活跃度进一步回升，股票总成交额为206.83万亿元，同比增长62.32%。伴随市场行情的回暖和上市公司数量的增加，近年我国股票市场规模大幅回升。截至2020年末，我国沪深两市上市公司数为4,154家；总市值为79.72万亿元，2018-2020年复合增长35.39%。



表 2 我国股票市场情况（单位：家、万亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
上市公司数	4,154	3,777	3,584	3,485	3,052	2,827
总市值	79.72	59.29	43.49	56.71	50.77	53.13
总成交额	206.83	127.42	90.17	112.46	127.38	255.05
日均成交额	0.94	0.52	0.37	0.46	0.52	1.05

资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年我国证券行业收入和利润规模波动回升

近年我国证券公司数量有所增加，总资产和净资产规模持续扩大。中国证券业协会统计数据显示，截至2020年末，我国证券行业总资产为8.90万亿元，较2018年末增长42.17%；净资产为2.31万亿元，较2018年末增长22.22%；净资本为1.82万亿元，较2018年末增长15.92%。

表 3 我国证券行业基本情况

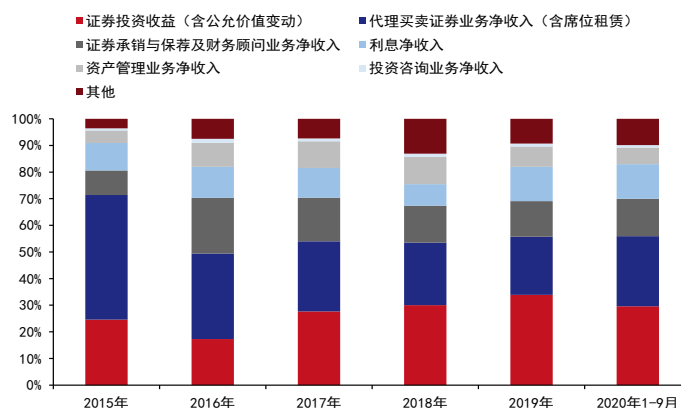
项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
家数（家）	-	133	131	131	129	125
总资产（万亿元）	8.90	7.26	6.26	6.14	5.79	6.42
净资产（万亿元）	2.31	2.02	1.89	1.85	1.64	1.45
净资本（万亿元）	1.82	1.62	1.57	1.58	1.47	1.25
总收入（亿元）	4,484.79	3,604.83	2,662.87	3,113.28	3,279.94	5,751.55
净利润（亿元）	1,575.34	1,230.95	666.2	1,129.95	1,234.45	2,447.63

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

近年我国证券行业收入和利润规模波动回升。2019年起，在股票市场回暖、科创板落地、债券发行量小幅增长等因素的带动下，证券公司经营业绩大幅回升。根据中国证券业协会统计数据，2020年我国证券行业实现总收入4,484.79亿元，较2018年增长68.42%；实现净利润1,575.34亿元，较2018年增长136.47%。分业务来看，得益于股市的回暖，2020年1-9月证券经纪业务收入占比扭转多年连续下降趋势而有所回升；2017年以来主要由自营业务产生的证券投资收益收入占比整体呈上升态势；2019年以来主要由信用业务产生的利息净收入占比持续回升，投行业务收入占比则相对稳定。



图 1 我国证券公司营业收入构成情况



资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

随着资本市场深化改革，相关资本市场政策陆续出台，证券行业尤其是头部证券公司面临良好的发展环境和机遇；但监管力度仍在不断加强，证券公司合规经营压力仍较大

近年来我国资本市场进一步深化改革，特别是2019年以来对外开放、科创板、新三板改革、证券公司股权管理、深交所主板和中小板合并等政策频繁落地。业务方面，科创板、创业板、新三板、沪伦通、股指期货、再融资、并购重组、分拆上市等新政策的出台，多维度拓宽证券公司业务边界，为承销与保荐、投资业务等多个板块业务提供机遇。资本方面，鼓励引入优质股东，对资金来源核查更为严格，另外，引入外资有助于券商加速资本整合，同时可通过借鉴国外券商经验提高管理和业务质量。管理方面，指标上对龙头券商更为宽松，扩大其发展优势。

但在防范金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力仍会持续增加。2017年，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》发布，确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，打破刚性兑付、抑制多层嵌套和通道业务，未来券商资管业务规模将进一步收缩，倒逼通道业务向主动管理转型，对券商的投资能力、产品设计能力带来较大挑战。2017年开始，多家上市公司股票质押违约，2018年股市持续下行，股票质押违约更加频繁，证券公司面临的信用风险逐步加大，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，指出证券公司应当建立健全融入方尽职调查制度，明确资质审查标准和信用评估指标；证券公司应当建立健全质押股票管理制度，明确质押股票筛选标准或准入条件等。2019年12月，我国新证券法出台，明确推行证券发行注册制，进一步强化信息披露义务人的信息披露责任，完善投资者保护制度，显著提高证券违法违规成本，完善证券交易制度，压实中介机构市场“看门人”的法律职责等。

表 4 我国证券行业相关主要政策

时间	文件	主要内容
2017年6月	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	指出证券基金经营机构开展各项业务，应当合规经营，坚持客户利益至上原则；并明确了董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，加大违法违规追责力度等措施



2017年11月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，打破刚性兑付、抑制多层嵌套和通道业务，加强监管协调
2018年1月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	指出证券公司应当建立健全融入方尽职调查制度，明确资质审查标准和信用评估指标；证券公司应当建立健全质押股票管理制度，明确质押股票筛选标准或准入条件、质押率上限、具体项目质押股票质押率确定机制、质押股票集中度管理机制等
2018年4月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	明晰资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，过渡期延长至2020年底
2019年3月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	设立科创板并试点注册制
2019年7月	《证券公司股权管理规定》	对券商股东资质和出资作出要求，要求引入优质股东并禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股
2019年7月	《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》	推出了11条金融业进一步对外开放的政策措施，涉及放宽外资持股比例限制和准入门槛等方面
2019年8月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由950只扩大至1,600只
2019年12月	修订《中华人民共和国证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度
2020年1月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》（证监会公告[2020]10号）	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率
2020年2月	《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》、《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》、《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》	在“新老划断”方式与发行规模方面有了进一步放松
2020年3月	《关于公开发行公司债券实施注册制有关事项的通知》	自2020年3月1日起，公司债券公开发行实行注册制
2021年3月	《证券公司短期融资券管理办法》（修订意见稿）	证券公司发行短期融资券应当符合风险监管指标，近1年内流动性覆盖率持续高于行业平均水平；短期融资券与其他短期融资工具待偿还余额之和不超过净资本的60%，短期融资券的期限最长不超过1年等
2021年3月	《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》	证券公司主要股东从“持有证券公司25%以上股权的股东或者持有5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司5%以上股权的股东”。适当降低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于2亿元调整为不低于5000万元人民币等
2021年3月	《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	合并主板与中小板将于2021年4月6日正式实施。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司建立了较为完善的治理结构和合理的组织架构，员工素质较高，内控制度较为完整，有利于公司业务发展和稳健经营

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司治理准则》《证券公司内部控制指引》等法律、法规和中国证监会的有关规章制度及《公司章程》的各项要求，搭建了股东大会、董事会、监事会、执行委员会和经理层相互分离、相互制衡的法人治理结构。



公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，主要行使决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议，修改公司章程等职权。公司除依照规定为客户提供融资融券外，不得为股东或者股东的关联人提供融资或担保。公司股东会会议分为年度会议和临时会议，年度会议每年召开一次，于上一会计年度结束之日起六个月内召开。

公司设董事会，对股东会负责。董事会由13名董事组成，其中，由百联集团推荐董事5名、独立董事2名，由国泰君安证券推荐董事2名、独立董事1名，由上海国际集团有限公司推荐董事1名、独立董事1名，由上海上国投资产管理有限公司推荐董事1名。董事会设董事长一人，董事长在百联集团推荐并当选的董事中产生。董事会主要负责决定公司的经营计划和投融资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案，决定公司内部管理机构、子公司的设置，履行聘任或者解聘公司高级管理人员及其报酬事项的程序和制定公司的基本管理制度等工作。董事会设立战略与投资决策委员会、提名、薪酬与考核委员会、审计委员会和风险控制委员会等专门委员会开展工作。专门委员会制定相关工作细则，行使其职责。

公司设监事会，向股东会负责。监事会由3名监事组成，其中，由百联集团推荐监事1名，由上海城投（集团）有限公司推荐监事1名，公司职工代表担任的监事1名。监事会主要负责检查公司财务，对公司董事、高管人员执行公司职务的行为进行监督，对股东的决定提出质询和建议等工作。

公司经理层人员包括总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书、合规总监、首席风险官、首席信息官以及其他经董事会决议担任重要职务的人员。总经理按照法律法规、公司章程和董事会的授权履行职责，在公司章程和董事会的授权范围内代表公司对外开展各项活动，对公司经营活动的合规性和客户资产的安全性承担领导责任。公司设立合规总监，合规总监是公司的合规负责人，为公司高级管理人员，直接向董事会负责，对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查。

公司总经理室下设各专门委员会，负责从不同方面协助经理层履行职责，包括风险管理委员会、投资银行委员会、资产管理委员会、证券投资委员会、财富管理业务委员会、金融科技委员会等。

公司在运营过程中建立了与业务相匹配的公司组织结构。截至2021年6月末，公司设立了财富管理总部、证券投资总部、信用业务总部、投资银行总部、资产管理总部、机构业务总部等前台业务部门，以及研究所、计划财务总部、人力资源总部、信息技术总部、风险管理总部、合规管理总部等中后台管理保障部门，公司组织架构图见附录二。

截至2021年6月末，公司在职员工1,367人，其中人员岗位以经纪业务岗为主，占比62.47%；具有硕士及以上学历的人数为262人，占全体员工的比重为19.17%。

表 5 截至 2021 年 6 月末公司人员结构表（单位：人）

专业结构	人数	占比
经纪业务人员	854	62.47%



投资银行业务人员	75	5.49%
资产管理业务人员	33	2.41%
信息技术人员	69	5.05%
行政人员	37	2.71%
财务人员	31	2.27%
自营业务人员	34	2.49%
研究所人员	26	1.90%
融资融券业务人员	19	1.39%
其他管理人员	189	13.83%
合 计	1,367	100.00%
学历	人数	占比
博士	23	1.68%
硕士	239	17.48%
本科	896	65.54%
大专及以下	209	15.29%
合 计	1,367	100.00%

资料来源：公司提供

公司根据《证券公司内部控制指引》的规定，建立有完备的内部控制体系，制定了一整套较完整的内部控制制度，将各种相应的风险控制方式、手段、程序、机制等制度化，以制度来保障对各种风险的有效控制，建立了风险控制指标动态监控系统，设置了风险管理总部、合规管理总部、审计总部等专业职能部门，独立履行风险管理等职能，定期和不定期对公司内部控制情况进行监督和评价。切实履行对风险进行事前、事中和事后的控制，从制度建设、系统支持、人才储备等多方面保障各项业务开展，风险可测、可控、可承受。

关联交易方面，为保证公司与关联方之间的关联交易活动符合公平、公正、公开的原则，确保关联交易行为不损害公司和非关联股东的合法权益，公司制定了关联交易制度，公司与关联人发生的交易（公司提供担保、获赠现金资产、单纯减免公司义务的债务除外）金额在2,000万元以上，且占公司最近一期经审计净资产5%以上的重大关联交易，由股东会批准；公司为关联人提供担保，由股东会批准；公司与关联人发生的交易（公司提供担保、获赠现金资产、单纯减免公司义务的债务除外）金额在1,000万元以上，但未达到股东会审议标准的，由董事会批准。

公司搭建了较完善的全面风险管理架构，风险管理制度体系和管理工具较完备，有助于业务的稳健发展；但随着公司业务规模的增长，各类风险事件仍有发生，未来公司合规风控体系仍待进一步完善

公司根据《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司风险控制指标管理办法》、《证券公司全面风险管理规范》等法律法规，建立了全面风险管理制度体系，公司的全面风险管理制度体系主要包括《上海证券有限责任公司全面风险管理制度》、《上海证券有限责任公司市场风险管理办法》、



《上海证券有限责任公司信用风险管理办法》、《上海证券有限责任公司流动性风险管理办法》、《上海证券有限责任公司操作风险管理办法》以及各项业务的风险管理实施细则等。公司董事会是公司全面风险管理的最高决策机构，承担全面风险管理的最终责任；公司监事会承担全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和经理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改；公司经理层是公司风险管理策略的最终执行人，对全面风险管理承担主要责任；总经理下设风险管理委员会，协助履行相应风险管理职责，风险管理委员会按照公司《风险管理委员会议事规则》的规定履行职责；公司设立风险管理总部履行风险管理职责，风险管理总部在首席风险官的领导下推动全面风险管理工作，监测、评估、报告公司整体风险水平，并为业务决策提供风险管理建议，协助、指导和检查各部门、分支机构及子公司的风险管理工作。公司遵循全面性、独立性、合理性、同步性基本原则，对经营活动中所承担的流动性风险、市场风险、操作风险、信用风险、合规与法律风险等，进行识别、计量、评估、监控、应对与报告。2017-2020年，公司按规定与国泰君安证券合并评价，在中国证监会公布的证券公司分类结果中，评级为AA级。

市场风险方面，根据风险产生的原因，公司面临的市场风险可分为利率风险、汇率风险、金融产品价格风险等。具体风险控制措施方面：公司确定年度风险限额方案前，业务部门和风险管理总部对下一年度所面临的市场风险进行识别和评估。公司风险管理总部使用风险管理系统，采用相应的指标、方法监测公司所面临的市场风险，包括但不限于风险价值（VaR）限额、久期等指标和方法。当市场风险的风险限额达到预警值时，公司会启动预警处理程序，风险管理总部通知业务部门，以提示市场风险，并与业务部门进行充分沟通，提出初步的风险处理建议；业务部门根据风险管理总部的风险处理建议，提出具体的风险处理措施，提交风险管理总部审核后报公司经理层；业务部门落实具体措施，风险管理总部监督落实。

信用风险方面，公司的信用风险包括但不限于代理买卖证券客户、债券投资发行人违约风险，以及融资融券等信用业务客户未按照协议约定足额偿还负债风险。公司信用风险管理架构遵循公司全面风险管理架构，在公司董事会下达的风险偏好、风险限额等风险政策框架下运行；公司经理层负责审议信用风险管理办法，承担信用风险管理的主要责任；公司首席风险官应充分了解信用风险水平及其管理状况，并及时向董事会及经理层报告；公司各业务部门是本部门信用风险管理的直接责任部门。公司根据公司经营战略、业务特点和总体风险偏好，确定信用业务规模、信用产品投资标准及额度等信用风险限额。风险管理总部根据业务性质，结合监管、市场、行业及公司经营策略、业务发展状况，制定信用风险监控指标体系，其中用于信用风险监控的风险指标包括但不限于维持担保比例、集中度、压力测试等指标。针对业务的不同特性，公司各业务部门根据部门业务特点对客户及交易对手资信变化、质押品及保证金价值波动以及政策、行业及市场的重大变动等进行跟踪、监测。当信用风险的风险限额达到预警值时，风险管理总部通知业务部门，以提示信用风险，并与业务部门进行充分沟通，提出初步的风险处理建议；业务部门根据风险管理总部的风险处理建议，提出具体的风险处理措施，提交风险管理总部审核后报



公司经理层；业务部门落实具体措施，风险管理总部监督落实。公司每年至少对各业务信用风险敞口限额的设定和执行情况进行一次评估，并在必要时进行调整。整体来看，公司建立了较为完善的信用风险管理体系，但公司股票质押业务和自营债券投资业务仍有部分违约事件发生，仍需持续关注后续处置情况。

流动性风险方面，公司董事会承担流动性风险管理的最终责任，风险管理总部、财务管理总部和相关业务部门在各自职责范围内，对流动性风险进行持续跟踪，并通过执行优质流动性资产管理、流动性风险指标监控、流动性风险限额管理、流动性风险压力测试、流动性应急计划等方法，定期评估公司流动性管理操作及业务运作中的流动性风险，防范风险事件发生。公司流动性风险监管指标包括流动性覆盖率和净稳定资金率等。2021年6月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为435.70%和218.33%，均高于监管100%的标准。

操作风险方面，公司按照收益与风险匹配原则，针对已识别的操作风险采用适当的风险应对策略；公司对于经营活动中发生的违法违规风险、在人力资源、信息系统、操作流程、内部制度等方面存在重大内控缺陷风险以及其他所有超出公司承受能力及管理水平的风险等采取风险规避策略。公司风险管理总部对风险缓释措施落实情况进行持续跟踪检查，指导并督促责任部门及时落实相关风险缓释措施，有效开展操作风险管理工作。

整体来看，公司搭建了较完善的全面风险管理体系，风险管理制度和管理工具较完备，有助于业务的稳健发展；但随着公司业务规模的扩张，公司股票质押和自营业务仍有一定数量和规模的风险事件发生，未来仍需持续关注公司合规风控体系完善情况。

六、业务经营

公司在经中国证监会批准的业务范围内从事：证券经纪、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（不含股票、上市公司发行的公司债券）承销、证券自营、证券资产管理、证券投资基金代销、为期货公司提供中间介绍业务、融资融券业务、代销金融产品业务。证券经纪、证券自营和信用交易三大业务板块为公司核心业务板块，三大业务板块收入占比近年超过50.00%。随着证券市场行情的好转，近年公司营业收入规模快速增长，2018-2020年复合增长率为37.50%。其中，公司经纪业务在上海市及周边已建立较为完善的经营网络，具有一定经营优势，近年经纪业务收入对公司收入贡献度较高。公司自营业务和信用交易业务收入规模近年均有不同程度增长，2018-2020年复合增长率分别为955.15%和45.84%。公司期货业务近年增长较快，2018-2020年期货业务收入复合增长率为37.67%。公司投行业务和资管业务发展相对较慢，且公司暂未获得IPO业务资质，近年收入贡献较小。

表 6 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 1-6 月	2020 年	2019 年	2018 年
----	--------------	--------	--------	--------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	2.74	26.73%	6.11	35.67%	4.41	28.85%	3.56	39.29%
证券自营业务	2.68	26.14%	3.34	19.49%	3.23	21.13%	0.03	0.38%
信用交易业务	1.87	18.27%	2.68	15.63%	2.55	16.65%	1.26	13.87%
投资银行业务	0.51	4.94%	0.47	2.72%	0.57	3.74%	0.17	1.92%
资产管理业务	0.16	1.60%	0.36	2.13%	0.48	3.13%	0.53	5.82%
期货业务	1.54	15.01%	1.99	11.60%	1.47	9.61%	1.05	11.57%
其他	0.75	7.30%	2.19	12.76%	2.58	16.89%	2.46	27.16%
合计	10.25	100.00%	17.13	100.00%	15.30	100.00%	9.06	100.00%

资料来源：公司提供

证券经纪业务在上海市内具有一定的区域竞争力，近年公司经纪业务收入快速增长

公司经纪业务包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁、代销金融产品业务、期货中间介绍业务等。公司经纪业务体系较为完备，具备较强的客户基础和专业的服务能力，是公司目前的核心收入来源。截至2021年6月末，公司在全国拥有3家分公司、76家证券营业部和2家事业部，已形成以上海为中心，温州、北京、深圳、重庆、南京、杭州等城市为主体的经营网络，其中在一线城市拥有41家营业部。

公司证券经纪业务与资本市场景气度密切相关，证券经纪业务收入的波动主要源自资本市场波动以及交易量变化的影响。受资本市场行情影响，近年来公司证券交易量逐步上升，证券经纪业务收入快速增长。2018-2020年营业部平均收入分别为480.98万元、580.76万元和803.95万元，经纪业务竞争力较强。佣金率方面，受证券公司网上开户政策的实施、同一投资者申请开立多个证券账户的政策放开以及互联网金融迅速发展等因素的影响，近年来公司证券经纪业务佣金费率有所下滑。

表 7 公司经纪业务主要指标情况

指标	2021 年 1-6	2020 年	2019 年	2018 年
股票交易额（亿元）	10,146	22,002	14,753	11,205
股票交易额市场占有率（%）	4.38	4.99	5.45	5.58
平均佣金费率（%）	0.25	0.26	0.28	0.29
期末营业部数量（家）	76	76	76	74

资料来源：公司提供

近年公司自营业务收入实现快速增长，投资结构受市场情况影响有所调整，投资策略较为稳健，但未来仍需关注部分风险资产的回收情况

公司自营业务主要投资于债券、股票、基金和集合理财等，以固定收益类投资为主。公司设立证券投资委员会作为公司投资决策的常设机构。近年公司优化持仓结构，采取较为稳健的投资策略，动态调整资产配置，权益类、固收类投资收益及公允价值增长较多，2018-2020年公司证券投资业务收入年复合增长率为955.15%。

表 8 近年公司自营业务主要指标排名（单位：亿元）



项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益类投资合计	291.11	95.04%	126.64	89.37%	87.12	91.28%	75.62	90.93%
其中：国债和金融债	83.19	27.16%	18.77	13.25%	0.00	0.00%	14.72	17.70%
企业债	9.20	3.00%	3.85	2.71%	3.60	3.77%	1.24	1.49%
公司债	128.42	41.93%	90.84	64.11%	66.12	69.28%	27.50	33.07%
可转债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1.00	1.20%
短期融资券	1.30	0.42%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.30	0.36%
中期票据	33.64	10.98%	1.90	1.34%	3.09	3.24%	6.51	7.82%
基金	26.77	8.74%	7.17	5.06%	6.64	6.95%	13.98	16.81%
集合理财及其他投资	8.60	2.81%	4.11	2.90%	7.67	8.04%	10.37	12.47%
权益类合计	15.19	4.96%	15.06	10.63%	8.32	8.72%	7.55	9.07%
其中：股票	14.29	4.67%	14.48	10.22%	7.94	8.32%	7.29	8.77%
基金	0.90	0.29%	0.58	0.41%	0.38	0.40%	0.25	0.30%
合计	306.30	100.00%	141.70	100.00%	95.44	100.00%	83.17	100.00%

资料来源：公司提供

从资产结构来看，公司以高评级信用债和利率债为主要投资对象，近年来固定收益投资资产占比维持在90%以上，权益类投资资产占比近年整体有所下降。其中，公司固定收益类投资资产以公司债券为主，主要是信用等级AAA的央企信用债券，债券投资久期在2年左右。其中，2019年受市场收益率下行影响，公司减持较多长久期债券，国债和金融债投资规模有所下降。

近年在信用风险事件高发的背景下，公司投资的部分债券发生违约。截至2021年6月末，公司自营业务投资规模合计306.30亿元，已累计计提减值准备1.30亿元，公司正持续跟踪违约债券的处理情况，督促发行人、主承销商及其他中介机构推进相关工作。随着债券市场违约事件等信用风险增加，未来仍需持续关注公司自营投资业务的违约及回收情况。

近年公司信用交易业务收入规模有所增长，其中部分融资业务和股票质押项目已发生违约，随着股票市场波动，需持续关注减值风险

公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押业务两部分，2018-2020年公司信用交易业务收入年复合增长率为45.84%。

近年来，A股市场行情有所好转，公司融资融券业务规模有所上升，截至2021年6月末，公司融资融券开户数为25,877户，较2018年末增加了2,412户；融资余额77.19亿元，较2018年末增长100.91%，融券余额0.19亿元，近年规模均处于较低水平。2018-2020年公司融资融券业务利息收入年复合增长率为5.76%。受证券市场波动影响，近年公司少量融资融券业务出现违约，截至2021年6月末已针对融资融券业务计提减值准备0.03亿元，2021年6月末公司融资融券客户平均维持担保比例283.75%，处于较高水平。



表 9 公司融资融券业务情况（单位：亿元、户）

指标	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
融资融券开户数	25,877	25,519	24,362	23,465
融资余额	77.19	72.88	49.32	38.42
融券余额	0.19	0.16	0.04	0.20
融资融券利息收入	2.55	4.34	3.42	3.88
累计强制平仓交易金额	0.0008	0.0063	0.03	0.072

资料来源：公司提供

股票质押业务方面，近年来，受市场持续震荡的影响，股票质押业务风险逐步放大，公司股票质押式回购规模有所压降。截至2021年6月末，公司股票质押融入资金户数为8户，股票质押回购余额为9.30亿元，较2018年末下降62.09%。

表 10 公司股票质押业务情况（单位：亿元、户）

指标	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
股票质押融入资金户数	8	8	10	55
股票质押式回购余额	9.30	9.55	11.36	24.53
股票质押业务利息收入	0.09	0.29	0.62	1.35
股票质押违约客户数量	3	3	1	37
股票质押违约金额	6.68	6.68	3.50	3.66

资料来源：公司提供

截至2021年6月末，公司股票质押式回购余额中前五大客户待回购余额为7.91亿元。受二级市场震荡影响，公司部分股票质押业务出现逾期，2021年6月末针对违约项目已累计计提减值准备3.19亿元。目前公司均在积极与客户协商沟通，并根据监管要求，稳妥推进后续处置程序。考虑到股市行情不稳定，未来仍需持续关注公司股票质押业务的减值损失。

表 11 截至 2021 年 6 月末公司股票质押业务前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	待回购余额	期末平均履约保证比例	质押股票市值
客户一	3.50	40.00%	1.66
客户二	2.42	128.00%	3.66
客户三	0.76	132.00%	1.23
客户四	0.64	206.76%	1.31
客户五	0.59	407.00%	2.40
合计	7.91	-	10.26

资料来源：公司提供

公司投行业务尚未获得IPO业务资质，以债券承销业务为主，近年对收入贡献较小

公司投资银行业务包括债券融资、新三板挂牌及资产证券化等，尚未获得IPO和可转债承销资质，截至2021年6月末，公司投行条线人员合计75人。近年来公司债券承销业务规模有所增长，2018-2020年，公司投资银行业务收入年复合增长率为66.27%，但对公司收入的贡献仍然较低。



新三板业务方面，2013年公司获得全国中小企业股份转让系统主办券商资格，2014年，公司获得全国中小企业股份转让系统做市业务资格。2018-2020年，公司新增推荐挂牌项目分别为2个、1个和2个，融资金额分别为0.02亿元、0.01亿元和0.02亿元。

债券融资方面，公司通过多年的积累，在债券承销业务领域拥有一定的业务经验。公司于2012年实现信用债主承销突破。2018-2020年及2021年1-6月，公司作为主承销商承做项目数量分别为1个、6个、9个和13个，承销金额分别为8.50亿元、56.30亿元、64.05亿元和71.45亿元，近年来公司债券承销业务规模增长较快。公司债券融资项目主要服务对象为国有企业，主要集中在山东和长三角地区，考虑到近年来监管趋严且债券市场违约事件有所增加，未来仍需关注公司债务承销项目的潜在风险。

表 12 公司投资银行业务情况（单位：亿元、个）

项目	2021 年 1-6 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量
债券融资（主承）	71.45	13	64.05	9	56.30	6	8.50	1
新三板挂牌	0	0	0.02	2	0.01	1	0.02	2

资料来源：公司提供

近年公司资产管理业务收入规模有所下降，业务以主动管理为主

公司资产管理业务主要包括集合资产管理、单一资产管理和专项资产管理业务，主要投向股票、债券等标准化资产和部分非标资产。2018-2020年及2021年1-6月，公司资产管理业务板块收入分别为0.53亿元、0.48亿元、0.36亿元和0.16亿元，收入规模有所下降。

近年来，在“去通道、降杠杆、防风险”的市场背景下，资管新规细则逐步落地，资管业务监管更加严格。公司根据监管要求进行资管业务转型，逐步压缩通道业务，被动资产管理产品规模有所下降。截至2021年6月末，公司共管理产品30只，其中主动资产管理产品29只、被动资产管理产品1只；受托资产规模总额179.03亿元，其中，被动管理型产品规模占比为0.26%，单一资产管理产品规模73.06%。

表 13 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

指标	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
集合资产管理	38.98	44.07	51.37	45.39
单一资产管理	130.33	187.59	163.06	89.63
专项资产管理	9.25	16.90	28.36	0.00
主动资产管理小计	178.56	248.56	242.79	135.02
单一资产管理	0.47	0.47	0.47	6.98
被动资产管理小计	0.47	0.47	0.47	6.98
合计	179.03	249.03	243.26	142.00

资料来源：公司提供

期货业务近年增长较快，对公司业务范围形成一定补充

公司期货业务主要由控股子公司海证期货有限公司（以下简称“海证期货”）开展。海证期货成立



于1995年12月，注册资本5.60亿元，公司持股比例为100.00%；上海期货业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询及资产管理等，具备上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心会员资格及中国金融期货交易所交易结算会员资格。依托公司在产业研究方面的持续投入，海证期货针对实体企业对风险管理不断深化的需求积极研发产业客户服务产品线，为产业客户提供研究资讯、套期保值服务、期现业务研究支持等服务，在黑色、工业品等产业上形成了公司的研究特色，获得了客户广泛认可。

截至2021年6月末，海证期货有2家分公司，9家营业部，客户27,463户，客户数保持稳步增长，公司客户权益为58.60亿元。2018-2020年，海证期货不断强化合规管理和风险管理，各项经营管理工作稳健运行，海证期货证监会分类评级结果由2018年度的B类B级上升为2020年度的B类BBB级。近年公司期货业务板块收入明显增长，2018-2020年和2021年1-6月，公司期货业务板块分别实现营业收入1.05亿元、1.47亿元、1.99亿元和1.54亿元。

八、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2018-2020年审计报告以及未经审计的2021年1-6月财务报表，母公司口径2018-2020年净资产、风险资本准备及风险控制指标专项审计报告及未经审计的2021年6月风险控制指标监管报表。2018-2020年公司合并报表范围无变化。

资本形成评估

受益于股东增资，公司所有者权益规模大幅提升；受益于资本市场景气度提升，近年来公司营业收入和盈利规模快速增长

受益于股东增资，公司资本规模大幅提升，截至2021年6月末，公司所有者权益规模为184.41亿元。较2018年末增长了83.22%，其中2019年末同比下降主要是2019年公司向股东分配利润30.00亿元。随着证券市场行情的好转以及公司业务规模的增长，公司近年营业收入和利润规模快速增长，2018-2020年，公司营业收入和营业利润年复合增长率分别为37.50%和224.61%。近年公司经营效率整体有所提升，2020年营业费用率较2018年下降了8.43个百分点至59.09%。从盈利指标来看，2020年公司总资产收益率和净资产收益率分别较2018年增长了0.96和5.35个百分点。

表 14 近年公司主要权益及盈利指标（单位：亿元）

指标	2021 年 1-6 月	2020	2019	2018
净资产	184.41	75.02	72.61	100.65
营业收入	10.25	17.13	15.30	9.06



营业利润	4.44	6.00	3.70	0.57
营业利润率	43.37%	35.02%	24.16%	6.28%
净资产收益率	-	6.31%	3.49%	0.70%
总资产收益率	-	1.19%	0.99%	0.23%
营业费用率	58.27%	59.09%	67.60%	67.52%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资本充足性

受益于2021年1月完成的较大规模增资扩股，公司资本实力显著提升，目前公司资本充足

受益于股东增资，公司资本规模大幅提升，截至2021年6月末，公司所有者权益和净资本规模分别为184.41亿元和166.74亿元，较2018年末分别增长了83.22%和82.27%；随着公司业务规模的增长，公司负债总额近年也上升较快，2021年6月末公司负债总额为481.16亿元，较2018年末增长了171.80%。2021年6月末公司资产负债率为67.13%，较2018年末上升了14.28个百分点。

公司筹集资金主要通过债券质押式回购、发行收益凭证、股东借款、发行债券等渠道。2021年6月末公司应付短期融资款余额为29.62亿元，主要由短期公司债券及收益凭证构成，是公司重要的融资来源。公司应付款项主要为海证期货应付客户期货业务保证金，近年来期货业务发展较快，公司应付款项大幅增长，截至2021年6月末规模为103.22亿元。公司卖出回购金融资产款主要标的为债券，以公司债券为主，截至2021年6月末余额为203.47亿元。公司代理买卖证券款主要涉及普通经纪业务，2018年以来国内股票市场整体上行，代理买卖证券需求增加，客户资金大幅流入，截至2021年6月末，余额为104.34亿元。公司2021年6月末无长期借款，2019年借入股东的30亿元次级债务已全部偿还完毕。2021年6月末公司应付债券主要是“20沪券C1”，发行规模26亿元，期限3年。

表 15 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年 6 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付短期融资款	29.62	6.16%	31.08	8.38%	21.31	8.11%	5.08	2.87%
应付款项	103.22	21.45%	69.05	18.61%	32.23	12.27%	19.38	10.95%
卖出回购金融资产款	203.47	42.29%	97.01	26.15%	48.28	18.37%	25.30	14.29%
代理买卖证券款	104.34	21.69%	101.48	27.35%	93.63	35.64%	64.23	36.28%
长期借款	0.00	0.00%	30.44	8.20%	30.44	11.59%	0.00	0.00%
应付债券	26.99	5.61%	26.40	7.12%	20.59	7.83%	49.71	28.08%
负债合计	481.16	100.00%	371.03	100.00%	262.74	100.00%	177.03	100.00%

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年1-6月财务报表，中证鹏元整理

2021年1月，公司增资款104.68亿元到位，资本实力显著增强，截至2021年6月末公司净资本规模达166.74亿元。截至2021年6月末，公司的风险覆盖率和资本杠杆率均高于监管标准，分别达到757.36%和32.56%，整体来看现阶段公司资本充足。

表16 近年公司资本结构指标（单位：亿元）

指标	2021.06	2020	2019	2018
负债总额	481.16	371.03	262.74	177.03
净资产	184.41	75.02	72.61	100.65
总资产	665.63	446.04	335.35	277.68
净资本	166.74	72.13	76.23	91.48
资产负债率	67.13%	78.23%	69.96%	52.85%
风险覆盖率	757.36%	438.75%	388.52%	500.21%
资本杠杆率	32.56%	19.34%	25.57%	36.85%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告、2018-2020 年风险控制指标监管报表专项审计报告及未经审计的 2021 年 6 月财务报表及风险控制指标监管专项报表，中证鹏元整理

流动性

公司的流动性水平整体较好，资金较充足

近年公司的流动性水平整体较好，资金较充足。公司资产主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产和金融投资构成。截至 2021 年 6 月末，公司货币资金余额为 156.57 亿元，其中自有非受限货币资金为 13.96 亿元。公司融出资金主要由融资融券业务融出资金构成，近年公司融资融券业务规模整体有所上升，2021 年 6 月末账面价值为 80.75 亿元，较 2018 年末增加了 96.23%。公司买入返售金融资产主要是质押式回购的股票、债券，2020 年末规模为 7.48 亿元，其中股票质押式回购融出资金剩余期限全部在 1 年以内，考虑到宏观经济下行压力加大、资本市场波动，仍需关注其违约风险。截至 2021 年 6 月末，公司金融投资由交易性金融资产、其他债权投资及其他权益工具投资构成，对应期末账面价值分别为 87.06 亿元、242.35 亿元和 6.09 亿元。

表 17 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年 6 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	156.57	23.52%	125.48	28.13%	104.69	25.88%	71.87	25.88%
融出资金	80.75	12.13%	76.20	17.08%	51.55	15.37%	41.15	14.82%
买入返售金融资产	9.90	1.49%	7.48	1.68%	9.33	2.78%	24.20	8.71%
交易性金融资产	87.06	13.08%	52.47	11.76%	59.58	17.77%	67.80	24.42%
其他债权投资	242.35	36.41%	109.38	24.52%	64.23	19.15%	37.93	13.66%
其他权益工具投资	6.09	0.91%	5.81	1.30%	3.22	0.96%	2.92	1.05%
资产合计	665.63	100.00%	446.04	100.00%	335.35	100.00%	277.68	100.00%

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年6月财务报表，中证鹏元整理

得益于股东增资，公司 2021 年以来流动性指标明显改善，2021 年 6 月末公司流动性覆盖率为 435.70%，远高于监管标准。从资金的期限匹配情况来看，公司的净稳定资金率也有所上升，2021 年 6 月末为 218.33%，高于监管标准，公司短期流动性压力较小。

表 18 近年公司流动性指标



指标	2021.06	2020	2019	2018
流动性覆盖率	435.70%	191.75%	526.60%	2,457.38%
净稳定资金率	218.33%	129.68%	136.62%	174.63%

资料来源：公司 2018-2020 年净资本、风险资本准备及风险控制指标专项审计报告及未经审计的 2021 年 6 月风险控制指标监管报表，中证鹏元整理

九、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年7月22日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司自身经营产生的收益是本期债券按时还本付息资金的主要来源。近年来公司营业收入和营业利润整体快速增长，2018-2020年及2021年1-6月，公司分别实现营业收入9.06亿元、15.30亿元、17.13亿元和10.25亿元，实现营业利润0.57亿元、3.70亿元、6.00亿元和4.44亿元，整体营收规模和盈利能力快速增长，能为本期债券的偿还提供较强保障。但公司部分业务竞争力较弱，且经纪业务、自营业务等受市场波动的影响较大，未来仍需关注资本市场波动等因素对公司盈利能力的影响。

此外，必要时公司可以通过资产的回收或变现来补充偿债资金。截至2021年6月末，公司自有非受限货币资金、买入返售金融资产和金融投资资产期末账面价值分别为13.96亿元、9.90亿元和335.50亿元，公司高流动性资产较为充足。本期债券拟发行总额不超过32亿元（含），公司较强的资产变现能力为本期债券的偿付提供了较强保障。

十一、结论

综上，中证鹏元评定上海证券主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为AAA。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

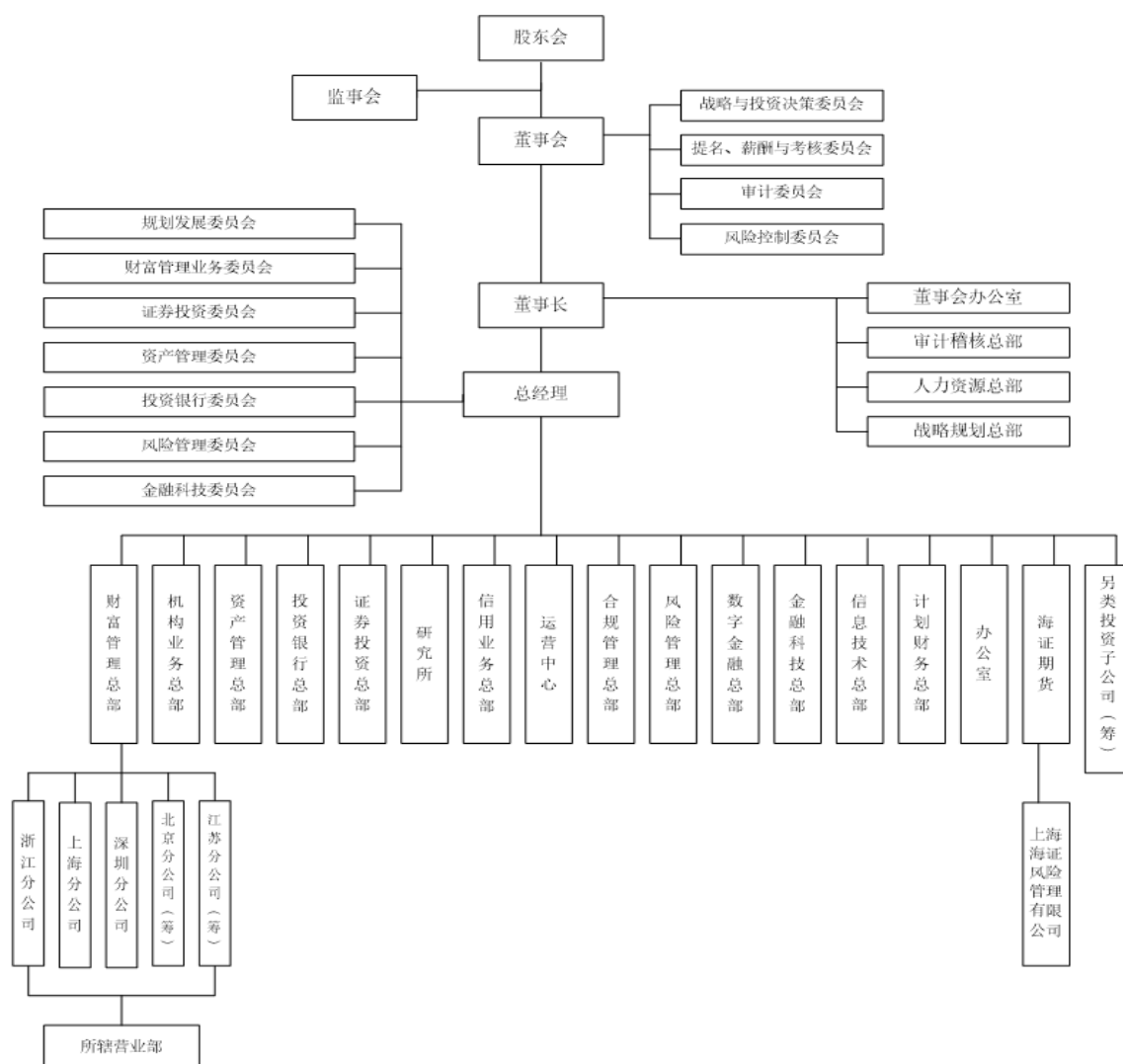
财务数据（单位：亿元）	2021年6月	2020年	2019年	2018年
货币资金	156.57	125.48	104.69	71.87
融出资金	80.75	76.20	51.55	41.15
买入返售金融资产	9.90	7.48	9.33	24.20
交易性金融资产	87.06	52.47	59.58	67.80
其他债权投资	242.35	109.38	64.23	37.93
其他权益工具投资	6.09	5.81	3.22	2.92
总资产	665.63	446.04	335.35	277.68
应付短期融资款	29.62	31.08	21.31	5.08
应付款项	103.22	69.05	32.23	19.38
卖出回购金融资产款	203.47	97.00	48.28	25.30
代理买卖证券款	104.34	101.48	93.63	64.23
长期借款	0.00	30.44	30.44	0.00
应付债券	26.99	26.40	20.59	49.71
总负债	481.16	371.03	262.74	177.03
所有者权益	184.41	75.02	72.61	100.65
营业收入	10.25	17.13	15.30	9.06
营业利润	4.44	6.00	3.70	0.57
净利润	3.39	4.66	3.02	0.70
财务指标	2021年6月	2020年	2019年	2018年
营业利润率	43.37%	35.02%	24.16%	6.28%
资产负债率	67.13%	78.23%	69.96%	52.85%
风险覆盖率	757.36%	438.75%	388.52%	500.21%
流动性覆盖率	435.70%	191.75%	526.60%	2,457.38%
净稳定资金率	218.33%	129.68%	136.62%	174.63%
总资产收益率	-	1.19%	0.99%	0.23%
净资产收益率	-	6.31%	3.49%	0.70%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告、2018-2020 年风险控制指标监管报表专项审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表及风险控制指标监管专项报表，中证鹏元整理

中证鹏元
CSCI Pengyuan



附录二 公司组织结构图（截至 2021 年 7 月末）



资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
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%
总资产收益率	净利润*2/（期初总资产-期初代理买卖证券款-期初代理承销证券款+期末总资产-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款）*100%
净资产收益率	净利润*2/（期初净资产+期末净资产）*100%
资产负债率	（负债总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）/（资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）*100%
流动比率	流动比率=（流动资产-代理买卖证券款-代理承销证券款）/（流动负债-代理买卖证券款-代理承销证券款）*100%
净稳定资金率	净稳定资金率=（可用稳定资金/所需稳定资金）*100%，其中可用稳定资金是在持续压力情景下，能确保在 1 年内都可作为稳定资金来源的权益类和负债类资金，所需稳定资金等于证券公司各类资产或表外风险暴露项目与相应的稳定资金需求系数乘积之和

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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，违约风险较高。
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



营业执照

(副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司
类型 其他股份有限公司（非上市）
住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人 张剑文
成立日期 1993年03月17日



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告，商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

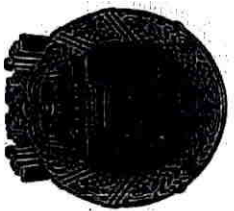


此证仅供使用
再复印无效

登记机关



2018 年 11 月 05 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号：ZPJ 002

中国证券监督管理委员会(公章)

2018年12月21日

供使用
上海证券
再复印无效