



上海证券有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行短期公司债券(第二期)2022年跟踪评级报告

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.

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短期公司债券(第二期) 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
22 上证 S2	A-1	A-1
个体信用状况	aa	-

评级观点

- 中证鹏元维持上海证券有限责任公司（以下简称“上海证券”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，维持评级展望为稳定；维持“22 上证 S2”的信用等级为 A-1。
- 上述等级的评定是考虑到公司股东实力较强，能在资本注入、业务开展等方面给予公司大力支持；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；公司经营业绩受股票市场波动影响较大，需关注未来业绩稳定性情况；公司股票质押业务和自营债券投资业务信用风险需持续关注等风险因素。

评级日期

2022 年 8 月 23 日

未来展望

- 预计公司未来业务经营有望保持稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

联系方式

项目负责人：刘志强
 liuzhq@cspengyuan.com

项目组成员：陈锐炜
 chenrw@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.03	2021	2020	2019
总资产	723.80	698.03	446.04	335.35
所有者权益	168.01	169.28	75.02	72.61
净资本	159.83	162.35	72.13	76.23
营业总收入	2.18	22.80	17.13	15.30
净利润	-0.53	7.66	4.66	3.02
总资产收益率	-	1.67%	1.59%	1.33%
净资产收益率	-	6.27%	6.31%	3.49%
营业费用率	103.23%	58.39%	59.09%	67.60%
风险覆盖率	657.62%	719.27%	438.75%	388.52%
自有资产负债率	72.40%	70.52%	78.23%	69.96%
流动性覆盖率	623.16%	621.93%	191.75%	526.60%
净稳定资金率	208.76%	191.95%	129.68%	136.62%

注：本文风险控制指标均为单体口径。

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表、2019-2021 年风险控制指标监管报表及专项审计报告、2022 年 3 月风险控制指标监管报表，中证鹏元整理



优势

- **公司股东实力较强，能给予公司大力支持。**公司控股股东为百联集团有限公司（以下简称“百联集团”），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 2021 年中国企业 500 强的第 328 位；截至 2021 年末，百联集团总资产和净资产规模分别为 1,720.23 亿元和 454.39 亿元，2021 年实现营业总收入和净利润分别为 491.60 亿元和 16.17 亿元，实力较强，能在资本注入、业务开展等方面给予公司大力支持。
- **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；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；截至 2021 年末公司注册资本和实收资本均为 53.27 亿元，净资产为 168.01 亿元，增资完成后资本实力显著增强。
- **公司经纪业务在上海区域内具有一定的竞争力。**2021 年公司实现证券经纪业务收入 6.27 亿元，较 2019 年增加 42.13%；公司经营历史较长，在上海市及周边已建立较完善的经营网络，经纪业务具有一定经营优势。

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。
- **公司经营业绩受股票市场波动影响较大，需关注未来业绩稳定性情况。**2022 年以来证券市场波动较大，公司自营业务一季度亏损 1.20 亿元，公司一季度净利润为-0.53 亿元，截至 2022 年 6 月末已扭亏为盈；现阶段证券市场波动仍较大，需关注公司未来业绩稳定性情况。
- **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，未来需持续关注股票质押业务和自营债券投资业务的减值损失风险。

同业比较（单位：亿元）

指标	上海证券	山西证券	财信证券	中原证券	南京证券
总资产	698.03	760.02	659.22	537.48	517.14
所有者权益	169.28	177.06	144.45	141.44	167.94
营业收入	22.80	39.94	28.06	44.21	27.42
净利润	7.66	8.12	8.39	5.51	9.86
总资产收益率	1.67%	1.47%	6.70%	1.33%	2.65%
净资产收益率	6.27%	4.62%	1.86%	3.89%	6.03%
营业费用率	58.39%	48.00%	53.71%	40.81%	50.57%
风险覆盖率	719.27%	226.95%	242.02%	251.88%	460.19%
自有资产负债率	70.52%	70.94%	71.21%	65.65%	57.98%
流动性覆盖率	621.93%	146.89%	346.93%	170.42%	608.76%
净稳定资金率	191.95%	177.78%	187.87%	140.92%	232.89%

注：上表数据均为 2021 年（末）数据。山西证券指山西证券股份有限公司、财信证券指财信证券股份有限公司、中原证券指中原证券股份有限公司、南京证券指南京证券股份有限公司。

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
证券公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
经营与竞争能力	业务竞争力	22.63/40.00	资本形成能力	盈利能力	27.50/40.00
	公司治理	20.00/20.00		经营效率	15.00/30.00
治理和管理水平	管理与战略	17.38/20.00	资本充足性	资本充足性	12.66/15.00
	风险管理和内部控制	17.50/20.00		流动性	15.00/15.00
业务状况评分		5/7	财务表现评分		13/17
指示性信用评分					aa
特殊风险调整		无	调整幅度		0
个体信用状况					aa
外部支持					2
主体信用等级					AAA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AAA	22 上证 01/AAA	2022-06-27	刘志强、黄丽妃	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)	阅读全文
AAA	22 上证 S1/A-1	2021-08-27	刘志强、吴震盼	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)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 上证 S2	10.00	10.00	2021-8-27	2023-07-18



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、募集资金使用情况

公司于2022年7月发行1年期10亿元公司债券，原计划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和改善财务结构。截至2022年7月末，“22上证S2”募集资金专项账户余额为87,814.27元。

三、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，中国证监会做出《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约定，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，上海城投合计缴存2.05亿元。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为53.27亿元，控股股东为百联集团，持股比例为50.00%。

表1 截至 2021 年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%
上海国际集团有限公司	4.09	7.68%
上海上国投资产管理有限公司	8.70	16.33%
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

公司收入主要来自经纪业务、自营业务和信用交易业务，近年期货业务收入快速增长，投行业务和资管业务发展相对较慢，目前暂未获得IPO业务资质。截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共2家，为海证期货有限公司及其全资子公司上海海证风险管理有限公司，持股比例均为100.00%。



四、运营环境

宏观经济环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，拖累固定资产投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上



半年 GDP 同比增长 2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%；同期全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增长放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

证券行业概况

近年我国股票市场行情呈震荡回升态势，交易活跃度和市场规模大幅回升，但国际政治经济形势动荡、新冠疫情反复等不确定因素带来的下行压力不可忽视

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。2021年我国经济发展整体向好，市场流动性呈现整体宽货币、局部紧信用，从2021年全年走势看，沪指累计上涨4.8%，深证成指上涨2.67%，创业板指上涨12.02%，整体呈不同程度涨幅态势；交易活跃度进一步回升，A股市场的全年总成交额创下历史新高，2021年股票总成交额为257.18万亿元，同比增长24.94%。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2021年末，我国沪深两市上市公司数为4,615家；总市值为91.61万亿元，2019-2021年末复合增长24.30%。2022年上半年，我国资本市场股票成交额为114.09万亿元，同比增长6.4%。国际政治经济形势动荡、新冠疫情反复等不确定因素带来的短期下行压力不可忽视。

表2 我国股票市场情况（单位：家、万亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
上市公司数	4,615	4,154	3,777
总市值	91.61	79.72	59.29
总成交额	257.18	206.83	127.42
日均成交额	1.06	0.94	0.52

资料来源：Wind，中证鹏元整理

受国际政治经济形势动荡、疫情导致国内经济增长下滑等影响，2022年上半年股市波动较大，股权融资和债权融资项目数量和规模有所下滑，证券公司自营业务和投资银行业务均面临较大压力，预计2022年证券公司业绩将有所承压



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2021年末，我国证券行业总资产为10.59万亿元，较2020年末增长19.07%；净资产为2.57万亿元，较2020年末增长11.34%；净资本为2.00万亿元，较2020年末增长9.89%。

2019年以来我国证券行业收入和利润规模持续回升。2019年起，在股票市场回暖、科创板落地、债券发行量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，2021年我国证券行业实现营业收入5,024.10亿元，较2020年增长12.03%；实现净利润1,911.19亿元，较2020年增长21.32%。

表3 我国证券行业基本情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年
家数（家）	140	138	133
总资产（万亿元）	10.53	8.78	7.18
净资产（万亿元）	2.51	2.23	1.95
净资本（万亿元）	1.99	1.80	1.61
营业收入（亿元）	4,967.95	4,398.15	3,520.44
净利润（亿元）	2,218.77	1,707.78	1,137.12

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

受国际政治经济形势动荡、国内经济增长下滑影响，2022年一季度证券公司业绩表现欠佳，叠加2021年行情大年基数较高，预计2022年证券公司业绩将有所承压。股市方面，2022年上半年我国股市成交额为114.09万亿元，同比增长6.40%，同时股市波动幅度较大，对证券公司自营业务产生较大影响。2022年上半年IPO数量为171家，同比下降33.98%；受中国移动（600941.SH）、中国海油（600938.SH）上市分别募资519.81亿元和322.92亿元的影响，当期IPO金额为3,119亿元，同比增长45.77%；2022年上半年再融资项目和规模分别为213家和4,258亿元，同比分别下降35.06%和26.15%。债市方面，2022年上半年信用债发行数量和发行金额分别为9,263只和90,938亿元，同比分别下降6.30%和3.34%。整体来看，股权融资项目和债权融资项目数量均有一定幅度下降，对证券公司投资银行业务可能产生一定影响。

表4 2022 年上半年我国证券市场行情（单位：家、亿元）

项目	2022 年 1-6 月	2021 年 1-6 月	同比变化
股市成交额	1,140,935	1,072,353	6.40%
其中：上证 A 股	498,547	479,267	4.02%
深证 A 股	642,388	593,086	8.31%
IPO 数量	171	259	-33.98%
IPO 金额	3,119	2,140	45.77%
再融资数量	213	328	-35.06%
其中：定增家数	134	237	-43.46%
配股家数	6	3	100.00%
可转债家数	59	73	-19.18%
可交换债家数	14	15	-6.67%
再融资金额	4,258	5,766	-26.15%



其中：定增募集资金	1,929	3,681	-47.58%
配股募集资金	466	199	133.86%
可转债募集资金	1,586	1,652	-4.04%
可交换债募集资金	277	234	18.54%
信用债发行数量	9,263	9,886	-6.30%
信用债发行金额	90,938	94,084	-3.34%

资料来源：Wind，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；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水平和业务质量。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。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。经中国证监会批准，2021年4月6日，深交所主板与中小板合并落地，有利于深交所形成“主板+创业板”为主体的市场格局，更好地为不同成长阶段的企业提供融资服务，进一步提升服务实体经济的能力。2021年11月15日，北京证券交易所开市，北交所与沪深交易所形成了互补之势，为我国多层次资本市场发展发挥了“承前启后”的作用。

五、治理和管理

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，有利于业务发展和稳健经营，公司制定了较为清晰明确的战略目标，但落实情况尚待观察

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，搭建了股东会、董事会、监事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，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。2022年2月14日，经公司第六届董事会第八次临时会议审议决定，聘任罗国华先生为公司总经理，任期同第六届董事会。

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，包括规划发展委员会、财富管理业务委员会、证券投资委员会、资产管理委员会、投资银行委员会、风险管理委员会、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2022年4月末，公司设立了财富管理总部、权益投资总部、固定收益总部、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年末，公司在职员工1,437人，其中人员岗位以经纪业务岗为主，占比59.50%；具有硕士及以上学历的人数为321人，占全体员工的比重为22.34%。

表5 截至 2021 年末公司人员结构表（单位：人）

专业结构	人数	占比
经纪业务人员	855	59.50%
投资银行业务人员	63	4.38%
资产管理业务人员	43	2.99%
信息技术人员	61	4.24%



行政人员	56	3.90%
财务人员	34	2.37%
自营业务人员	31	2.16%
研究所人员	61	4.24%
融资融券业务人员	19	1.32%
其他管理人员	214	14.89%
合计	1,437	100.00%
学历	人数	占比
博士	24	1.67%
硕士	297	20.67%
本科	920	64.02%
大专及以下	196	13.64%
合计	1,437	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司根据《证券公司内部控制指引》的规定，建立有较为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、审计稽核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。

公司制定了较为清晰明确的战略目标，但落实情况尚待观察。公司以百联集团入主公司为起点，未来将积极适应新时代主要矛盾和客户需求新变化，转变发展方式，实现动能转换，在创新活力、增长动力、获利能力、发展合力四个方面实现重要转变。在管理创新上，根据时代发展特点进行部门整合，打造职责清晰、高效集约的组织架构和管理机制，建立完善的市场化用人机制和激励机制，落实以人为本的企业精神，以提升公司竞争力；在业务发展上，以利润指标为导向，合理利用资本金，以健全牌照、全面发展财富管理、大投行、大资管业务为主线，打造专业、高效的管理团队，加快重点领域关键核心人才引入，快速拓展企业、机构和高净值客户群，为客户提供创新型产品和高品质的服务，实现业务经营的跨越式发展；在科技赋能上，加大技术及研发投入，不断提升数字化和金融科技应用对业务高速增长的系统支撑能力，成为高效运营、敏捷创新、精准营销、强化风控的核心驱动力。到2025年，力争收入排名进入行业30位；净资产收益率位居中等规模券商前列；行业监管评级进入A类；实现上市。

六、风险管理

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，未来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、声誉风险、合规与法律风险等，进行识别、计量、评估、监控、应对与报告。2018-2021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。公司根据其经营战略、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测的风险指标包括但不限于维持担保比例、集中度等指标。针对业务的不同特性，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备公司经理层；公司各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、计划财务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。2022年3月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为623.16%和208.76%，均高于监管100%的标准。

操作风险方面，公司按照审慎性原则、全面性原则、主动性原则、针对性原则，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的重大内控缺陷风险，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。

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、受赠现金资产、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、受赠现金资产、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。

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。

七、业务经营

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，2019-2021年复合增长率分别为31.53%和21.50%；2022年一季度，受市场波动影响，公司自营业务亏损1.20亿元。公



司期货业务收入近年快速增长，2019-2021年期货业务收入复合增长率为51.51%。公司投行业务和资管业务发展相对较慢，且暂未获得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	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	1.86	85.51%	6.27	27.51%	6.11	35.67%	4.41	28.85%
证券自营业务	-1.20	-54.82%	5.59	24.53%	3.34	19.49%	3.23	21.13%
信用交易业务	0.44	20.09%	3.76	16.49%	2.68	15.63%	2.55	16.65%
投资银行业务	0.12	5.72%	1.06	4.64%	0.47	2.72%	0.57	3.74%
资产管理业务	0.08	3.58%	0.47	2.06%	0.36	2.13%	0.48	3.13%
期货业务	1.76	80.62%	3.38	14.80%	1.99	11.60%	1.47	9.61%
其他	-0.89	-40.71%	2.27	9.97%	2.19	12.76%	2.58	16.89%
合计	2.18	100.00%	22.80	100.00%	17.13	100.00%	15.30	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司证券经纪业务在上海市内具有一定的区域竞争力，近年经纪业务收入快速增长，但现阶段证券市场波动较大，行业竞争较为激烈，经纪业务稳定性有待持续关注

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，是公司目前的最主要收入来源。截至2021年末，公司在全国拥有4家分公司、76家证券营业部和1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。2019-2021年营业部平均收入分别为580.76万元、803.95万元和993.26万元。

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；但受行业竞争影响，公司股票交易额市场占有率持续下滑。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持续下滑。现阶段证券市场波动较大，经纪业务稳定性有待持续关注。

表7 公司经纪业务主要指标情况

指标	2021年	2020年	2019年
股票交易额（亿元）	22,653	22,002	14,753
股票交易额市场占有率（%）	4.39	4.99	5.45
平均佣金费率（%）	0.24	0.26	0.28
期末营业部数量（家）	76	76	76

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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2022年以来证券市场波动较大，自营业务一季度出现较大亏损，未来需持续关注该业务业绩



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，2019-2021年公司证券自营业务收入年复合增长率为31.53%；但2022年以来证券市场波动较大，公司投资的股票、集合理财等资产一季度出现一定规模亏损，未来需持续关注该业务业绩。

表8 近年公司自营业务投资资产结构（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益类投资合计	302.16	96.19%	126.64	89.37%	87.12	91.28%
其中：国债和金融债	94.31	30.02%	18.77	13.25%	0.00	0.00%
企业债	13.85	4.41%	3.85	2.71%	3.60	3.77%
公司债	103.32	32.89%	90.84	64.11%	66.12	69.28%
中期票据	46.85	14.91%	1.90	1.34%	3.09	3.24%
基金	33.44	10.64%	7.17	5.06%	6.64	6.95%
集合理财及其他投资	10.39	3.31%	4.11	2.90%	7.67	8.04%
权益类合计	11.97	3.81%	15.06	10.63%	8.32	8.72%
其中：股票	10.46	3.33%	14.48	10.22%	7.94	8.32%
基金	1.50	0.48%	0.58	0.41%	0.38	0.40%
合计	314.13	100.00%	141.70	100.00%	95.44	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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多数在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国债和金融债、公司债券为主，其中非金融信用债主要是信用等级AAA的央企信用债券，债券投资久期在2年左右。2019年受市场收益率下行影响，公司减持较多长久期债券，当年末无国债和金融债投资余额。

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年末，公司自营业务投资规模合计314.13亿元，涉及风险项目投资金额合计2.04亿元，同期末已累计计提减值准备1.46亿元，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。

近年公司信用交易业务收入规模有所增长，其中融资融券客户平均维持担保比例处于较高水平，但部分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，2019-2021年公司信用交易业务收入年复合增长率为21.50%。

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年末，公司融资融券开户数为26,624户，较2019年末增加了2,262户；融资余额85.87亿元，较2019年末增长74.11%，融券余额5.76亿元，2021年增长较快主要系配置较大规模宽基指数所致。2019-2021年公司融资融券业务利息收



入年复合增长率为26.12%。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年末已针对融资融券业务计提减值准备0.21亿元，2021年末公司融资融券客户平均维持担保比例279.37%，处于较高水平。

表9 公司融资融券业务情况（单位：户、亿元）

指标	2021 年	2020 年	2019 年
融资融券开户数	26,624	25,519	24,362
融资余额	85.87	72.88	49.32
融券余额	5.76	0.16	0.04
融资融券利息收入	5.44	4.34	3.42
累计强制平仓交易金额	0.01	0.01	0.03

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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暴露，公司持续压降股票质押式回购业务规模。截至2021年末，公司股票质押融入资金户数为7户，股票质押回购余额为8.61亿元，较2019年末下降24.21%。

表10 公司股票质押业务情况（单位：户、亿元）

指标	2021 年	2020 年	2019 年
股票质押融入资金户数	7	8	10
股票质押式回购余额	8.61	9.55	11.36
股票质押业务利息收入	0.16	0.29	0.62
股票质押违约客户数量	3	3	1
股票质押违约金额	6.68	6.68	3.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受二级市场震荡影响，公司部分股票质押业务出现逾期，共涉及3名客户，截至2021年末待回购余额合计6.68亿元，已累计计提减值准备2.88亿元，质押股票市值合计6.64亿元。目前公司已采取司法程序等措施，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 年末公司股票质押业务逾期项目情况（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	已计提减值准备	处置进展
客户一	3.50	46.60%	1.96	2.10	司法处置过户
客户二	2.42	126.35%	3.74	0.72	司法诉讼、股份转让
客户三	0.76	103.65%	0.94	0.06	司法诉讼、股份转让
合计	6.68	-	6.64	2.88	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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承销、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年末，公司投行条线人员合计62人。近年来公司债券承销业务规模有所增长，2019-2021年，公司投资银行业务收入年复合增长率为35.99%，但对公司收入的贡献仍然较低。

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。2019-2021年，公司作为主承销商承做项目数量分别为6个、9个和25个，承销金额分别为56.30亿元、64.05亿元和148.30亿元，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。

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。2019-2020年，公司新增推荐挂牌项目分别为1个和2个，收入金额分别为0.01亿元和0.02亿元，2021年公司无新增新三板挂牌项目，当年完成4次定向发行，融资金额合计5,196.65万元，截至2021年末督导企业共36家。

表12 公司投资银行业务情况（单位：个、亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
债券融资（主承）	25	148.30	9	64.05	6	56.30
新三板挂牌收入金额	0	0.00	2	0.02	1	0.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司根据监管要求进行资管业务转型，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。2019-2021年，公司资产管理业务板块收入分别为0.48亿元、0.36亿元和0.47亿元，收入规模有所波动。

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，2019年起被动资产管理产品规模维持在较低水平。截至2021年末，公司共管理产品34只，其中主动资产管理产品33只、被动资产管理产品1只；受托资产规模总额175.44亿元，其中，被动管理型产品规模占比为0.27%，单一资产管理产品规模72.12%。

表13 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

指标	2021 年	2020 年	2019 年
资产管理规模	175.44	249.03	243.26
其中：主动资产管理	174.96	248.56	242.79
其中：集合资产管理	36.95	44.07	51.37



单一资产管理	126.52	187.59	163.06
专项资产管理	11.49	16.90	28.36

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

期货业务近年增长较快，对公司业务收入形成补充

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，截至2021年末注册资本为10.00亿元，公司持股比例为100.00%；海证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年末，海证期货有2家分公司，9家营业部，客户30,454户，客户数保持稳步增长，公司客户权益为93.45亿元。2019-2021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2019年度的B类BB级上升为2021年度的B类BBB级。近年公司期货业务板块收入明显增长，2019-2021年公司期货业务板块分别实现营业收入1.47亿元、1.99亿元和3.38亿元。

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2019-2020年审计报告、经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2021年审计报告和未经审计的2022年1-3月财务报表，母公司口径2019-2021年风险控制指标监管报表及专项审计报告、2022年3月风险控制指标监管报表。2019-2021年公司合并报表范围新增一家子公司，为2021年新设的上海海证风险管理有限公司。

资本形成能力评估

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，2022年以来证券市场波动较大，一季度呈亏损状态，未来公司业绩稳定性需持续关注

随着证券市场行情的好转以及公司业务规模的增长，公司近年收入规模快速增长，2021年实现营业收入22.80亿元，2019-2021年年复合增长率为22.08%；2022年以来证券市场波动较大，自营业务等表现不佳，公司一季度仅实现营业收入2.18亿元，同比下降48.33%。

从构成来看，近年证券经纪业务收入对公司收入贡献度较高，2021年公司实现证券经纪业务6.27亿元，占营业收入的比为27.51%。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，近年金融投资资产规模快速增长，截至2022年3月末为368.29亿元，较2019年末增长189.93%；近年公司自营业务收入实现快速增长，2021年为5.59亿元，占营业收入的比为24.53%；2022年以来证券市场波动较大，公司自营业务一季度亏损1.20亿元，未来仍需关注该业务经营情况。受益于证券场景气度回暖，近年公司信用交易业务收入持续增长，2021年为3.76亿元，截至2022年3月末融出资金规模为82.31亿元。近年公司大力发展期货业务，2021年实现期货业务收入3.38亿元公司投行业务和资管业务发展相对较慢，对收入贡献较小。

表14 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融出资金	82.31	11.37%	90.49	12.96%	76.20	17.08%	51.55	15.37%
金融投资	368.29	50.88%	338.63	48.51%	167.66	37.59%	127.03	37.88%
其中：交易性金融资产	117.35	16.21%	91.13	13.05%	52.47	11.76%	59.58	17.77%
其他债权投资	247.34	34.17%	244.16	34.98%	109.38	24.52%	64.23	19.15%
其他权益工具投资	3.60	0.50%	3.35	0.48%	5.81	1.30%	3.22	0.96%
资产合计	723.80	100.00%	698.03	100.00%	446.04	100.00%	335.35	100.00%

资料来源：公司2019-2021年审计报告和未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司支出主要为利息支出和业务及管理费支出。公司主要通过债券质押式回购、发行收益凭证、股东借款、发行债券等渠道筹集资金。2021年末公司应付短期融资款为63.69亿元，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年末余额为201.10亿元。公司2021年末无长期借款，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。2019-2021年公司利息支出分别为5.11亿元、6.51亿元和7.64亿元。2019-2021年公司业务及管理费分别为10.34亿元、10.12亿元和13.31亿元。

表15 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付短期融资款	74.26	13.36%	63.69	12.05%	31.08	8.38%	21.31	8.11%
卖出回购金融资产款	185.52	33.38%	201.10	38.03%	97.01	26.15%	48.28	18.37%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	30.44	8.20%	30.44	11.59%
应付债券	58.87	10.59%	26.42	5.00%	26.40	7.12%	20.59	7.83%
负债合计	555.79	100.00%	528.75	100.00%	371.03	100.00%	262.74	100.00%

资料来源：公司2019-2021年审计报告和未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

近年公司经营效率整体有所提升，2021年营业费用率较2019年下降了9.21个百分点至58.39%；受营业收入大幅下降影响，公司2022年一季度营业费用率上升至103.23%。从盈利指标来看，2021年公司总



资产收益率和净资产收益率分别较2019年增长了0.34和2.78个百分点。整体上，公司主要收入来源受证券市场波动和监管政策的影响较大，2022年以来证券市场波动较大，一季度呈亏损状态，未来公司业绩稳定性需持续关注。

表16 近年公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标	2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
营业收入	2.18	22.8	17.13	15.30
业务及管理费	2.25	13.31	10.12	10.34
信用减值损失	-0.15	-0.49	0.87	1.14
营业利润	-0.89	9.79	6.00	3.70
营业利润率	-40.87%	42.92%	35.02%	24.16%
总资产收益率	-	1.67%	1.59%	1.33%
净资产收益率	-	6.27%	6.31%	3.49%
营业费用率	103.23%	58.39%	59.09%	67.60%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本充足性评估

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年末所有者权益和净资本规模分别为169.28亿元和162.35亿元，较2019年末分别增长133.13%和112.97%。2021年末公司自有资产负债率为70.52%，较2019年末上升了0.56个百分点。截至2021年末，公司各项监管指标均高于监管标准，风险覆盖率和资本杠杆率分别达到719.27%和30.84%，净资本与净资产的比例和净资本与负债的比例分别为96.04%和52.01%，现阶段公司资本充足。

表17 近年公司资本结构指标（单位：亿元）

指标	监管标准	2022年3月	2021年	2020年	2019年
负债总额	-	555.79	528.75	371.03	262.74
净资产	-	168.01	169.28	75.02	72.61
总资产	-	723.80	698.03	446.04	335.35
净资本	-	159.83	162.35	72.13	76.23
自有资产负债率	-	72.40%	70.52%	78.23%	69.96%
风险覆盖率	≥100%	657.62%	719.27%	438.75%	388.52%
资本杠杆率	≥8%	28.87%	30.84%	19.34%	25.57%
净资本与净资产的比例	≥20%	95.40%	96.04%	96.03%	104.80%
净资本与负债的比例	≥8%	47.20%	52.01%	35.55%	60.24%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告、2019-2021 年风险控制指标监管报表及专项审计报告和 2022 年 3 月风险控制指标监管报表，中证鹏元整理

2021年以来公司流动性指标明显改善，高流动性资产占比较高，资产流动性较强

得益于股东增资，公司 2021 年以来流动性指标明显改善，2021 年末公司流动性覆盖率为 621.93%，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 年末为 191.95%，



高于监管标准。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金和金融投资资产账面价值合计 541.49 亿元，占同期末总资产的 74.81%，金融投资资产主要投向债券、股票、基金等流动性较好的资产。公司短期流动性压力较小。

表18 近年公司流动性指标

指标	监管标准	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
流动性覆盖率	≥100%	623.16%	621.93%	191.75%	526.60%
净稳定资金率	≥100%	208.76%	191.95%	129.68%	136.62%

资料来源：公司 2019-2021 年风险控制指标监管报表专项审计报告和 2022 年 3 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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月30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、外部支持

公司控股股东百联集团实力较强，近年来在资本注入、业务开展等方面给予公司大力支持，对公司稳健发展和债务偿付提供了保障

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2021年中国企业联合会排名情况显示：百联集团位列2021年中国企业500强的第328位。截至2021年末，百联集团总资产和净资产规模分别为1,720.23亿元和454.39亿元，2021年实现营业总收入和净利润分别为491.60亿元和16.17亿元。

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；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。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、业务开展等方面给予公司大力支持。

十一、抗风险能力分析



随着股票市场的回暖和公司资本的增加，近年公司营业收入持续增长，2019-2021年，公司分别实现营业收入15.30亿元、17.13亿元和22.80亿元。证券经纪业务、证券自营业务、信用交易业务为公司主要收入来源，2021年收入占比分别为27.51%、24.53%和16.49%。近年公司自营投资规模持续较快增长，带动投资收益规模持续增加，但2022年以来证券市场波动较大，公司一季度自营业务出现亏损，考虑到股票市场较大的波动性，公司未来业绩稳定性需要关注。

截至2022年3月末，公司风险覆盖率、净资本/负债、净资本/净资产、流动性覆盖率和净稳定资金率较大程度上高于监管标准，资本较为充足，流动性管理水平较好，公司抗风险能力较强。

十二、结论

综上，中证鹏元维持上海证券主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“22上证S2”信用等级为A-1。

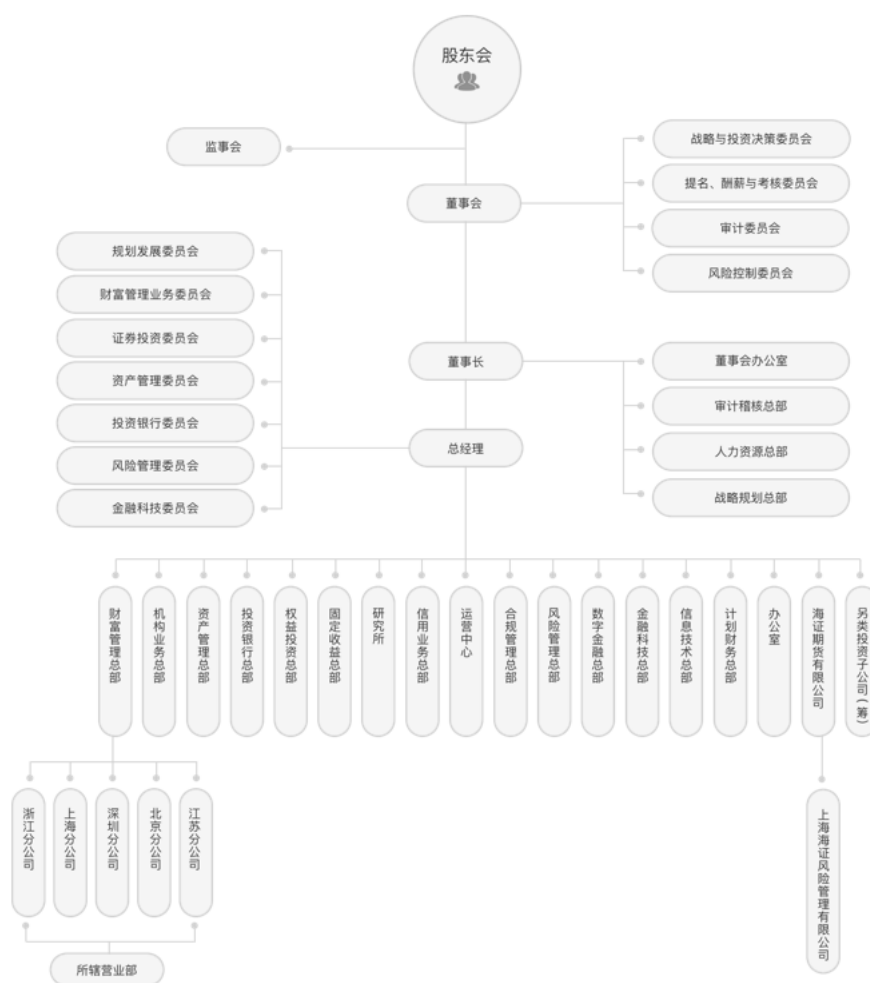


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	173.20	177.38	125.48	104.69
融出资金	82.31	90.49	76.20	51.55
买入返售金融资产	6.45	8.37	7.48	9.33
交易性金融资产	117.35	91.13	52.47	59.58
其他债权投资	247.34	244.16	109.38	64.23
其他权益工具投资	3.60	3.35	5.81	3.22
总资产	723.80	698.03	446.04	335.35
应付短期融资款	74.26	63.69	31.08	21.31
应付款项	110.73	103.68	69.05	32.23
卖出回购金融资产款	185.52	201.10	97.01	48.28
代理买卖证券款	115.05	123.80	101.48	93.63
长期借款	0.00	0.00	30.44	30.44
应付债券	58.87	26.42	26.40	20.59
总负债	555.79	528.75	371.03	262.74
所有者权益	168.01	169.28	75.02	72.61
营业收入	2.18	22.80	17.13	15.30
营业利润	-0.89	9.79	6.00	3.70
净利润	-0.53	7.66	4.66	3.02
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业利润率	-40.87%	42.92%	35.02%	24.16%
自有资产负债率	72.40%	70.52%	78.23%	69.96%
总资产收益率	-	1.67%	1.59%	1.33%
净资产收益率	-	6.27%	6.31%	3.49%
风险覆盖率	657.62%	719.27%	438.75%	388.52%
净稳定资金率	208.76%	191.95%	129.68%	136.62%
流动性覆盖率	623.16%	621.93%	191.75%	526.60%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表、2019-2021 年风险控制指标监管报表及专项审计报告、2022 年 3 月风险控制指标监管报表，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2022 年 4 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 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
总资产收益率	净利润 $\times 2 /$ （本年末总资产-本年末代理买卖证券款-本年末代理承销证券款+上年末总资产-上年末代理买卖证券款-上年末代理承销证券款） $\times 100\%$
净资产收益率	净利润 $\times 2 /$ （本年末净资产+上年末净资产） $\times 100\%$
自有资产负债率	（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） $\times 100\%$
净稳定资金率	净稳定资金率=（可用稳定资金/所需稳定资金） $\times 100\%$ ，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
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 日现金净流出 $\times 100\%$
风险覆盖率	经济资本/各项风险准备金之和 $\times 100\%$

附录四 信用等级符号及定义

一、短期债务信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。