

# 信用评级公告

联合〔2023〕2553号

联合资信评估股份有限公司通过对方正证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持方正证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 方正 G1”“22 方正 G2”“22 方正 G3”“22 方正 G7”“23 方正 G1”“23 方正 C1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年四月二十五日

# 方正证券股份有限公司公开发行公司债券

## 2023年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
方正证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 方正 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 方正 G2	AAA	稳定	AAA	稳定
22 方正 G3	AAA	稳定	AAA	稳定
22 方正 G7	AAA	稳定	AAA	稳定
23 方正 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
23 方正 C1	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 方正 G1	10 亿元	10 亿元	2025/09/19
22 方正 G2	7 亿元	7 亿元	2024/11/03
22 方正 G3	13 亿元	13 亿元	2025/11/03
22 方正 G7	4 亿元	4 亿元	2024/12/23
23 方正 G1	16 亿元	16 亿元	2025/02/15
23 方正 C1	12 亿元	12 亿元	2026/04/10

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 4 月 25 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对方正证券股份有限公司（以下简称“公司”或“方正证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司之一，各项业务牌照齐全，拥有综合化经营模式，具备很强的经营实力。2022 年，公司业务发展良好，证券经纪业务保持很强竞争力，净利润同比增长；截至 2022 年末，公司资本实力很强，资产质量较好，杠杆水平适中，资本充足。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；公司控股股东和实际控制人的变更为公司治理和内部控制带来的后续影响需关注。

未来，随着资本市场的逐步发展和新控股股东的持续支持，公司业务有望平稳发展，整体竞争实力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 方正 G1”“22 方正 G2”“22 方正 G3”“22 方正 G7”“23 方正 G1”“23 方正 C1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. **全国性综合类上市证券公司，具有很强业务竞争力。**公司是全国性综合类上市证券公司之一，各项业务资质齐全，资本实力很强，杠杆水平适中，资本充足，在行业内具有很强的经营竞争力。
2. **经营情况良好。**公司分支机构较多，经纪业务具备很强的竞争力，2022 年，主要业务稳定发展，净利润实现同比增长。
3. **内控和合规管理能力较强。**公司为 A 股上市公司，2022 年公司分类评价继续保持 A 级，内控和合规管理能力较强。

### 关注

1. **行业周期性较强对公司经营造成不利影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。
2. **公司控股股东和实控人已发生变更，对未来内部管理和业务发展带来的影响需关注。**2022 年 12 月，公司控股股东已完成工商变更，实际控制人已变更，公司内部控制、

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性		2
			指示评级	
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张帆 薛峰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

公司治理以及未来发展规划因此将发生变化，需保持关注。

3. 面临一定短期集中偿付压力。公司债务兑付主要集中在一年内，面临一定短期集中偿付压力，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	906.15	1394.02	1508.71
自有负债（亿元）	502.58	972.59	1069.95
所有者权益（亿元）	403.57	421.44	438.76
优质流动性资产/总资产（%）	14.27	14.63	16.02
自有资产负债率（%）	55.46	69.77	70.92
营业收入（亿元）	75.42	86.21	77.77
利润总额（亿元）	15.48	26.88	22.48
营业利润率（%）	21.20	31.20	28.97
净资产收益率（%）	3.00	4.54	5.12
净资本（亿元）	209.58	246.44	246.99
风险覆盖率（%）	337.16	306.96	288.31
资本杠杆率（%）	27.30	20.05	18.94
短期债务（亿元）	342.22	681.52	652.10
全部债务（亿元）	410.77	759.55	778.59

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径  
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/03/22	张帆 薛峰	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2014/05/06	温丽伟 闫宏伟 李峻毅	联合资信证券公司信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	稳定	2013/06/05	蒋建国 温丽伟 李鹏	联合资信证券公司信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 方正证券股份有限公司公开发行公司债券

## 2023年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于方正证券股份有限公司(以下简称“公司”或“方正证券”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

公司前身为浙江证券有限责任公司。2002年,经证监会批准同意,北大方正集团有限公司(以下简称“方正集团”)受让浙江证券有限责任公司51%的股权,公司于2003年更名为方正证券有限责任公司。2008年,方正证券有限责任公司吸收合并泰阳证券有限责任公司,并将注册地迁至湖南省长沙市。2010年,方正证券有限责任公司变更为现名。2011年,公司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<sup>1</sup>(以下简称“民族证券”)100.00%股权。2022年12月,方正集团及其一致行动人方正产业控股有限公司持有的公司股份完成过户登记,全部划转至新方正控股发展有限责任公司(以下简称“新方正集团”)。截至2022年末,公司股本合计82.32亿元,前五大股东合计持股67.96%,其中新方正集团持有公司28.71%股份,为公司的控股股东,中国平安保险(集团)股份有限公司(简称“中国平安”)通过其控股子公司中国平安人寿保险股份有限公司(简称“平安人寿”)设立的新方正(北京)企业管理发展有限公司持有新方正集团66.507%的股权,间接控制公司,因此公司实际控制人为中国平安。

截至2022年末,公司持股比例5%以上的股东不存在股权被质押或冻结的情况。

公司主要业务包括财富管理业务、投资与交易业务、资产管理业务及投资银行业务等;公司组织架构图详见附件1-2。截至2022年末,公司设有营业部363家,分公司24家;控股子公司6家,控股子公司情况详见表1;重要联营子公司1家,为瑞信证券(中国)有限公司(以下简称“瑞信证券”)。

表1 截至2022年末公司主要控股子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本(亿元)	总资产(亿元)	净资产(亿元)	营业收入(亿元)	利润总额(亿元)	净利润(亿元)	持股比例(%)
方正证券承销保荐有限责任公司	方正承销保荐	证券承销与保荐	14.00	29.86	24.58	5.35	-1.12	-0.97	100.00
方正和生投资有限责任公司	方正和生	私募基金管理、财务顾问咨询服务	20.00	37.37	36.14	3.29	2.41	2.09	100.00
方正证券投资咨询有限公司	方正证券投资	另类投资	15.00	18.50	17.61	1.44	0.97	0.73	100.00
方正证券(香港)金融控股有限公司	方正香港金控	证券经纪、期货经纪、投行业务、资产管理、自营投资	10.46(亿港元)	1.75	0.45	0.04	-0.21	-0.22	100.00

<sup>1</sup> 2019年11月,中国民族证券有限责任公司更名为方正证券承销

保荐有限责任公司。

方正中期期货有限公司	方正中期	期货业务、资产管理	10.05	256.79	19.17	10.52	3.24	2.50	92.44
方正富邦基金管理有限公司	方正富邦	基金管理	6.60	5.34	4.51	2.55	0.27	0.27	66.70

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

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

### 三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，相关债券尚未到付息日。

表2 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22方正G1	10.00	10.00	2022/09/19	3年
22方正G2	7.00	7.00	2022/11/03	2年
22方正G3	13.00	13.00	2022/11/03	3年
22方正G7	4.00	4.00	2022/12/23	2年
23方正G1	16.00	16.00	2023/02/15	2年
23方正C1	12.00	12.00	2023/04/10	3年

资料来源：联合资信整理

#### 1. 普通债券

本次跟踪评级的存续期普通债券包括“22方正G1”“22方正G2”“22方正G3”“22方正G7”“23方正G1”，合计金额50.00亿元。

#### 2. 次级债券（不含永续次级债券）

本次跟踪评级的存续期次级债券包括“23方正C1”，合计金额12.00亿元，清偿顺序位于

公司普通债务之后。

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季度来看，一季度GDP稳定增长；二季度GDP同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至3.90%；四季度经济同比增速再次回落至2.90%。

**生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。**2022年，第一产业增加值同比增长4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%，较2021年两年平均增速<sup>2</sup>（分别为5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表3 中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
GDP总额(万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速(%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速(%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速(%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。



出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。**消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

**消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。**2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

**社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。**2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689

亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

**财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。**2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

**稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。**2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。**2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

**2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。**2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

## 五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

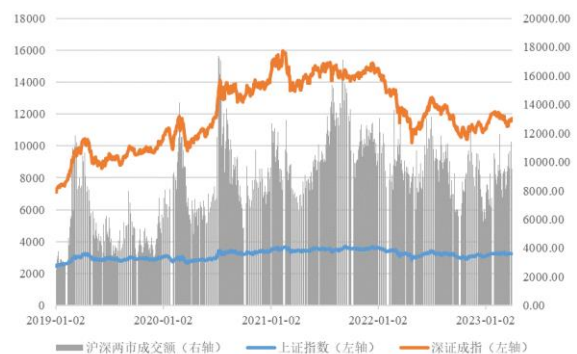
### 1. 证券行业概况

**2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡；期末债券市场指数较年初变化不大。2023 年一季度，股票市场随经济修复小幅回暖，债券市场表现平稳。**

股票市场方面，2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比有所下降。截至 2022 年末，上证指数收于 3089.26 点，较年初下跌 15.13%；深证成指收于 11015.99 点，较年初下跌 25.85%。根据交易所公布的数据，截至 2022 年末，我国上市公司总数 5079 家，较年初增加 382 家；上市公司总市值 79.01 万亿元，较年初下降 14.01%。根据 Wind 统计数据，2022 年全部 A 股成交额 224.64 万亿元，同比减少 12.92%。截至 2022 年末，市场融资融券余额 1.54 万亿元，较上年末下降 15.93%，其中融资余额占比 93.78%，融券余额占比 6.22%。2022 年，全市场股权融资募集资金合计 1.69 万亿元，同比减少 7.13%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 428 家、355 家和 9 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 153 家和 38 家。

截至 2023 年 3 月末，上证指数收于 3272.86 点，较上年末增长 5.94%；深证成指收于 11726.40 点，较上年末增长 6.45%。2023 年一季度，随着国内经济的逐步修复，股票市场指数有所回升；国内股基累计成交金额 58.51 万亿元，同比减少 7.62%，市场交投活跃程度同比有所下降。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



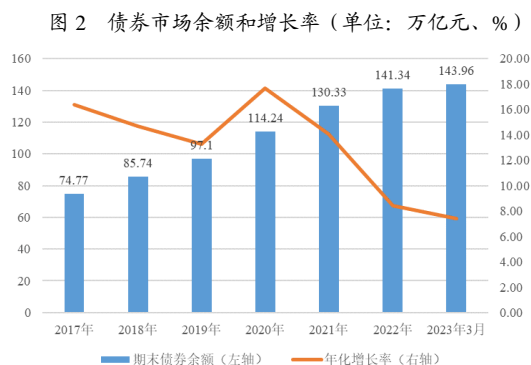
资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2022 年，债券市场规模有所增长，受国际形势等多重不确定性因素影响，债市收益率宽幅震荡，波幅有所加大，并在四季度进入剧烈调整阶段，收益率快速上行，对各类理财、货币及债券基金的净值造成了较大影响，引发的赎回潮导致了收益率进一步踩踏上行，后续随着央行加大公开市场逆回购操作以及降准，收



益率小幅企稳，信用债的调整幅度超过利率债。根据 Wind 统计数据，2022 年，境内共发行各类债券 4.75 万只，发行额 61.87 万亿元，同比增长 1.78%。截至 2022 年末，我国存量债券余额 141.34 万亿元，较上年末增长 8.45%，较上年末增速放缓。2022 年境内债券交易总金额 2177.70 万亿元，同比增长 25.82%；其中现券交易成交金额 306.73 万亿元，回购交易成交金额 1783.36 万亿元，同业拆借成交金额 87.61 万亿元。截至 2022 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.20 点，较年初基本持平。

截至 2023 年 3 月末，我国存量债券余额 143.96 万亿元，较上年末增长 1.85%；中债一综合净价（总值）指数收于 103.35 点，较上年末小幅上涨。



资料来源：Wind，联合资信整理

**多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济效果良好。**

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”

“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7

月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2022 年，证券公司服务实体经济实现直接融资 5.92 万亿元，其中，服务 428 家企业实现境内上市，融资金额 5868.86 亿元，同比增长 8.15%；服务上市公司再融资 7844.50 亿元，支持上市公司在稳增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥重要作用；服务 357 家科技创新企业通过注册制登陆科创板、创业板、北交所，实现融资 4481.58 亿元证券公司通过跟投积极参与科创板、创业板 IPO 战略配售，助力高水平科技自立自强。此外，证券公司通过公司债、资产支持证券、REITs 等帮助企业实现融资 4.54 万亿元，引导金融资源流向绿色发展、民营经济等重点领域和薄弱环节。

**随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2022 年，证券行业业绩表现一般；盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。**

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2022 年，受股票市场低迷影响，证券公司业绩表现同比明显下滑。截至 2022 年末，140 家证券公司总资产为 11.06 万亿元，较上年末增长 4.44%；净资产为 2.79 万亿元，较上年末增长 8.56%，净资本为 2.09 万亿元，较上年末增长 4.50%。2022 年，140 家证券公司实现营业收入 3949.73 亿元，实现净利润 1423.01 亿元，分别同比下降 21.38%和 25.54%。

表 4 证券行业概况

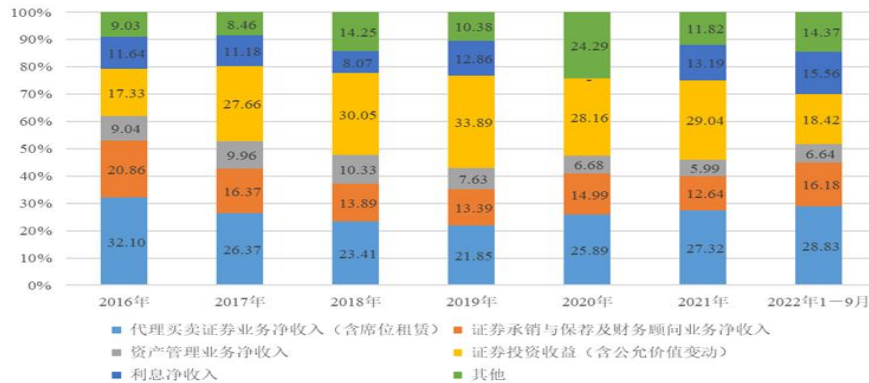
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
证券公司家数（家）	131	133	139	140	140
盈利家数（家）	106	120	127	/	/

盈利家数占比(%)	80.92	90.23	91.37	/	/
营业收入(亿元)	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	3949.73
净利润(亿元)	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	1423.01
总资产(万亿元)	6.26	7.26	8.90	10.59	11.06
净资产(万亿元)	1.89	2.02	2.31	2.57	2.79
净资本(万亿元)	1.57	1.62	1.82	2.00	2.09

注：证券业协会未披露 2021 年及 2022 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；  
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源：中国证券业协会

### 证券公司行业集中度较高，头部效应显著。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2022 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3089.34 亿元，净利润 932.11 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 78.22%和 65.50%。截至 2022 年末，前十大证券公司资产

总额为 7.15 万亿元，净资产总额为 1.36 万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重的 48.76%和 64.65%，证券行业集中度进一步提升。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 5 截至 2022 年末/2022 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2383.72	13082.89	651.09	221.69
2	国泰君安	1638.26	8606.89	354.71	116.21
3	中国银河	1026.13	6252.16	336.42	77.61
4	华泰证券	1678.49	8465.67	320.32	113.65
5	中信建投证券	932.89	5099.55	275.65	75.17
6	中金公司	994.75	6487.64	260.87	75.95
7	海通证券	1776.22	7536.08	259.48	51.96
8	广发证券	1247.73	6172.56	251.32	88.98
9	招商证券	1152.42	6116.62	192.19	80.79
10	东方证券	773.98	3680.67	187.29	30.10
合计		13604.59	71500.73	3089.34	932.11

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

## 2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建

设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布。2023年4月，证监会公布《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》，旨在完善证券公司监管基础制度，提升证券公司防范化解重大风险的能力，引导证券公司加强公司治理和内部管理，回归行业本源，这从长期来看有利于行业平稳发展、维持行业信用评级展望稳定。

表6 2021年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2021年3月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021年5月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021年7月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	
	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021年9月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021年10月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022年5月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022年6月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制
2022年11月	证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等4方面原则；提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系
2022年11月	证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	贯彻落实党的二十大有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展
2023年4月	证监会就《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》公开征求意见	旨在完善证券公司基础制度，提升防范化解重大风险的能力，明确合规审慎、归位尽责的监管导向，引导证券公司加强公司治理和内部管理，回归行业本源，提升专业能力，补齐功能短板，走规范化、专业化、集约化、差异化的高质量发展道路

资料来源：证监会网站，联合资信整理

## 3. 未来动向

行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化

严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、

金融科技运用等方面均较中小券商具备优势，随着资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。

#### 严监管基调持续，利于行业规范发展。

2023年，证监会将继续统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、压实中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是证券行业监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，证券行业出现信用违约的概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为82.32亿元，新方正集团合计持有公司28.71%股份，为公司控股股东，实际控制人为中国平安。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司作为全国性综合类上市证券公司之一，各项业务牌照齐全，拥有综合化经营的发展模式，具备很强的经营实力。**

公司是中国首批综合类证券公司，已在A股上市，各项业务牌照齐全，拥有综合化经营的发展模式，拥有财富管理、投资银行、资产管理、机构服务和投资与交易五大业务板块。经过多年发展，截至2022年末，公司业务网络包括363家证券营业部、23家区域分公司、1家资产管理

分公司、33家期货分支机构、6家境内外控股子公司和1家参股子公司，分支机构数量居行业第2位，证券经纪业务具有很强竞争力。根据中国证券业协会披露的排名情况（除特别说明外，排名数据来源下同），公司净资本规模和主要业务收入指标排名行业上游，资本实力很强。公司财富管理业务收入占比很高，业务综合竞争力很强，公司整体实力位居行业前列。

表7 公司主要业绩排名 单位：名

项目	2019年	2020年	2021年
净资本	17	19	21
营业收入	19	19	20
证券经纪业务收入	12	12	14
资产管理业务收入	17	24	23
投资银行业务收入	28	28	37
融资类业务收入	19	19	19
证券投资收入	37	56	64

注：表中数据统计口径均为专项合并口径

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

## 3. 企业信用记录

### 公司信用记录良好，融资渠道较为畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2023年3月9日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款，已结清贷款中有3笔曾被分类为次级的中长期贷款，还款日期均为2004年及之前。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年3月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2022年末，公司获得金融机构授信总额为670.82亿元，已使用额度147.85亿元，剩余可用额度522.97亿元，融资渠道较为畅通。

## 七、管理分析

**2022年以来，公司内部管理制度未发生重大变化，部分管理人员发生变动；公司实际控制人变更可能使公司治理结构发生变动。**

2022年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。管理人员变动方面，公司4位董



事、1位副总裁发生变动；首席风险官退休离任，由原合规总监兼任；董事会秘书发生变动。以上变动对公司日常经营无重大影响。

2022年12月，公司实际控制人变更为中国平安，目前公司治理结构尚未调整，预期将对公司董、监、高人员结构产生一定影响，需关注未来变动情况。

根据公司公开披露的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的《2022年度内部控制报告》，公司内部控制有效性较强。

2022年以来，公司合计收到警示函3次，主要涉及营业部推荐股票合规问题、营业部融资融券业务开展内部控制问题及营业部基金销售违规问题。截至本报告出具日，针对以上事项，整改工作均已完成。

2022年，公司的证监会分类评级结果仍为A类A级，内控管理水平保持在较好水平。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要业务收入来自财富管理业务、投资与交易业务，2022年，公司营业收入有所下降，净利润保持增长，整体经营情况良好。公司

主营业务受经济环境、证券市场、监管政策等因素影响较大，收入存在较大波动性。

公司所经营的业务板块包括财富管理业务、投资与交易业务、资产管理业务和投资银行业务等。2022年，公司实现营业收入77.77亿元，同比减少9.79%，主要系证券市场行情转弱使证券经纪业务收入下降以及权益投资业务亏损所致。2022年，公司实现净利润22.03亿元，同比增长17.64%，主要系公司非应税收入占比大幅增长使当年所得税费用大幅减少所致。2022年，公司营业收入降速低于行业平均降速，净利润增速高于行业平均水平。

从收入构成看，2022年，财富管理业务仍为公司第一大收入来源，收入占比小幅下降但仍维持在70%以上。受证券市场行情转弱因素影响，2022年，公司财富管理业务收入同比减少14.99%。受自营投资规模及证券市场行情等因素综合影响，2022年，公司投资交易业务实现收入同比减少26.34%，但仍为收入的第二大来源。2022年，得益于公司基金管理规模增长，私募基金和公募基金管理业务收入同比实现增长，带动资产管理类业务收入增长，占营业收入比重有所上升。2022年，公司投资银行业务收入规模和占比均有所上升。

表 8 公司营业收入结构

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财富管理	56.88	75.42	68.44	79.39	54.45	70.02
投资与交易	7.38	9.79	13.04	15.13	8.74	11.23
资产管理	2.71	3.60	6.67	7.74	7.87	10.12
投资银行	6.56	8.69	4.42	5.12	5.35	6.88
其他及抵消	1.88	2.50	-6.36	-7.38	1.36	1.75
合计	75.42	100.00	86.21	100.00	77.77	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

### 2. 业务运营

#### (1) 证券经纪业务

2022年，公司代理买卖证券交易量有所下降，综合佣金率略微下降，带动证券经纪业务手续费收入同步变动，但整体市场份额略有提高，证券经纪业务保持很强的行业竞争力。

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。截至2022年末，公司在全国设有363家营业部，23家区域分公司，分支机构数量居行业第二位，分布在湖南、浙江、河南、上海、北京、广州等各主



要省、市、自治区，公司开业满3年的营业部盈利比例达98%。

2022年，公司实现证券经纪业务净收入29.92亿元，同比减少24.65%；经纪业务净收入在营业收入中占比38.47%，同比下降16.06个百分点。2022年，受证券市场行情转弱等因素影响，公司代理买卖股票、基金交易额合计6.61万亿元，

同比减少11.19%，但股票交易额市场份额和基金交易额市场份额同比均有所增长。佣金率方面，2022年，公司证券经纪业务综合佣金率略微下降，但仍高于行业平均水平，主要系公司经纪业务具有较明显区域性，在湖南和浙江等地客户黏性较高，同时公司为客户提供投资顾问服务，具有很强竞争力和议价能力。

表 9 公司代理买卖证券交易量

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)
股票	70997.21	1.72	73334.95	1.43	64956.25	1.45
基金	1193.28	0.56	1131.97	0.37	1174.91	0.40
合计	72190.49	1.67	74466.92	1.37	66131.16	1.39
综合佣金率 (%)	0.388		0.363		0.360	

资料来源：公司提供，联合资信整理

## (2) 投资银行业务

2022年，公司投资银行业务规模有所下降，但股权承销业务落地情况较好，对投资银行业务收入贡献较大；截至2022年末，公司整体项目储备较为充足。

公司通过全资子公司方正承销保荐开展投

资银行业务，投资银行业务主要开展股权承销、债权承销、资产支持证券承销、兼并收购、私募交易、结构性融资以及其他各类财务顾问业务等业务。2022年，公司实现投资银行业务收入5.35亿元，同比增长21.19%，公司股权业务收入有所增长，债券业务收入有所下降。

表 10 方正承销保荐投行业务情况表

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	数量 (个)	金额 (亿元)	收入 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	收入 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	收入 (亿元)
IPO	2	6.45	0.52	0	0.00	0.00	4	43.58	2.45
增发	2	18.02	0.22	3	16.50	0.25	3	13.72	0.12
债券	127	680.11	4.50	114	502.74	3.25	79	325.05	1.59
并购重组	0	0.00	0.00	1	5.90	0.21	0	0.00	0.00
可转债	1	12.00	0.11	0	0.00	0.00	3	13.58	0.28
合计	132	716.58	5.35	118	525.13	3.71	89	395.93	4.44

注：以上表格中数据均为主承销业务，不含分销

资料来源：公司提供，联合资信整理

股权业务方面，2022年，方正承销保荐完成4单IPO项目和3单再融资项目（全部为定向增发），实现股票承销规模57.30亿元，实现股权业务收入2.57亿元，同比均大幅增长，主要系公司承做的IPO项目落地情况较好所致。

债权融资方面，2022年，方正承销保荐债券承销项目完成79个，同比减少35个，承销金额325.05亿元，同比减少35.34%，实现债券

承销收入1.59亿元，同比减少51.08%，主要系业务团队部分人员流失所致。根据Wind统计，2022年，公司企业债和公司债总承销规模354.45亿元，行业排名第36名。

截至2022年末，方正承销保荐债券项目已报会待审批项目21个，已获得批文待发行项目40个；股权项目已获得批文待发行项目1个（全部为再融资项目），在审股权项目4个（其中：

IPO3 个、再融资 1 个)；2022 年，新增已立项 IPO 项目 9 个，再融资项目 15 个；公司项目储备情况较好。

### (3) 自营投资业务

截至2022年末，公司证券自营业务投资规模较上年末有所增长，当期投资交易业务收入波动增长，投资结构以债券投资为主，债券持仓以利率债和高等级债券为主，流动性较强，但部分投资债券出现违约，需关注后续处置回收情况。

公司投资与交易业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资组成。

2022 年，公司自营投资业务持仓规模保持增长，增速较 2021 年有所放缓。2022 年，公司实现证券投资与交易业务收入 8.74 亿元，同比减少 26.34%，主要系证券市场行情转弱使权益投资亏损所致。

持仓方面，2022 年，公司自营股票、债券、基金规模均保持增长，资产管理计划继续被压降。截至 2022 年末，公司投资资产 806.21 亿元，较上年末增长 13.18%，主要系股、债、基

投资规模增长所致。投资结构方面，公司自营投资以债券投资为主，截至 2022 年末，债券投资规模占投资规模比重为 77.89%，较上年末下降 3.49 个百分点，债券主要为国债、金融债和地方政府债等利率债品种，信用债占比较低且外部评级主要为 AAA 级别，公司债券持仓流动性较好；公司股票投资规模较上年末大幅增长 129.90%，占比升至 3.03%，占比很低；公司基金投资以权益类指数基金及货币基金为主，期末规模 97.24 亿元；另外，资产管理计划和信托计划持仓规模均很小。截至 2022 年末，其他投资规模及占比均较上年末有所下降。2022 年，公司自营权益类证券及其衍生品/净资产和自营非权益类证券及其衍生品/净资产均有所上升，均优于监管标准（≤500%和≤100%）。

截至2022年末，公司分类为其他债权投资的债券投资中，有2只债券涉及违约，分别为“18华汽债01”和“18华汽债02”，违约本金合计2.70亿元，公司已对违约本金计提减值准备2.39亿元；分类为交易性金融资产的债券投资中，有3只债券涉及违约，分别为“16皖经02”“15国广债”和“16津租02”，公允价值合计为0.63亿元。

表 11 公司自营证券投资结构表

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
股票	8.66	2.15	10.61	1.49	24.40	3.03
债券	250.43	62.21	579.71	81.38	627.96	77.89
基金	32.31	8.03	63.82	8.96	97.24	12.06
资产管理计划	2.96	0.74	1.75	0.25	0.70	0.09
信托计划	1.12	0.28	0.36	0.05	0.36	0.04
其他	107.05	26.59	56.10	7.88	55.55	6.89
合计	402.53	100.00	712.35	100.00	806.21	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产 (%)	32.96		20.54		37.92	
自营非权益类证券及其衍生品/净资产 (%)	104.03		244.45		268.21	

资料来源：公司提供，联合资信整理

### (4) 证券资产管理业务

2022年，公司证券资产管理业务收入主要来自集合资产管理业务；年末资产管理业务规模呈下降趋势，管理产品规模以定向产品为主，主动管理能力仍需进一步提升。

公司证券资产管理业务主要包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务，由资产管理分公司具体运营。2022年，公司按照资管新规要求，对通道类业务进行压降、对集合类产品进行改造，同时公司新发行定向

资产管理业务规模下降，因此公司整体资产管理业务规模有所下降。公司证券资产管理业务对营业收入的贡献度较小，2022年，公司证券资

产管理业务手续费净收入2.35亿元，同比小幅下降，收入来源主要为集合资产管理业务。

表 12 公司资产管理业务规模及收入情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	规模	净收入	规模	净收入	规模	净收入
集合资产管理业务	250.35	1.96	284.57	1.89	297.30	1.89
定向资产管理业务	997.29	0.47	587.62	0.56	428.96	0.35
专项资产管理业务	54.02	0.16	60.62	0.13	41.68	0.11
合计（合并口径）	1301.66	2.59	932.81	2.58	767.94	2.35
主动管理（母公司口径）	335.11	/	267.03	/	304.50	2.03
被动管理（母公司口径）	938.71	/	552.74	/	407.16	0.23

资料来源：公司提供，联合资信整理

从管理规模和业务结构来看，公司资产管理业务规模持续下降，主要系受资管新规影响，通道类业务规模下降所致。截至2022年末，资产管理规模767.94亿元，较上年末下降17.67%，其中定向资产管理规模428.96亿元，较上年末下降27.00%，定向资产管理规模占比55.86%，仍为主要业务形式。截至2022年末，集合资产管理规模297.30亿元，较上年末微幅增长，占比38.71%；专项资产管理规模41.68亿元，较上年末减少31.25%。从管理方式来看，截至2022年末，母公司口径主动管理业务规模为304.50亿元，占母公司口径资产管理业务受托规模比重上升至42.79%，主动管理能力仍有待提升。

#### （5）信用交易业务

**2022年，公司信用业务以融资融券业务为主，整体信用业务规模和收入均有所下降；股票质押业务规模继续下降，未形成收入，且需对股票质押业务违约项目回收处置情况保持关注。**

公司开展的信用交易业务包括融资融券、约定购回式证券交易产品和股票质押式回购。2022年，公司信用交易业务利息收入合计18.25亿元，同比减少7.55%，主要系市场行情转弱情况下融资融券费率下降以及股票质押业务利息收入减少等因素综合影响所致，收入构成仍以

融资融券业务利息收入为主。

融资融券业务方面，得益于对客户资源的持续拓展，2022年，公司融资融券账户数目和账户余额保持增长，截至2022年末，公司融资融券账户数目19.90万个，较上年末增长16.24%；融资融券余额278.95亿元，较上年末微幅增长。2022年，融资融券业务利息收入18.25亿元，同比略有减少。

股票质押回购业务方面，公司自2017年末持续收缩股票质押规模，不再主动新增股票质押业务，截至2022年末，股票质押待回购金额9.04亿元，较上年末下降17.29%，主要系存续项目逐步到期收回所致。2022年，公司无股票质押业务利息收入，主要系存续违约股票质押业务规模较大所致。

截至2022年末，公司信用业务杠杆率为64.52%，较上年末下降1.59个百分点，变动不大，信用业务杠杆率属适中水平。

截至2022年末，公司股票质押业务账面余额合计9.04亿元，全部为存量违约项目，累计计提减值准备4.99亿元，减值计提比例为55.18%，担保物价值为14.32亿元，公司正在通过司法处置等手段进行追偿。公司股票质押业务担保物市值走势和股票质押业务追偿情况将对未来减值产生影响，需对此保持关注。

表 13 公司信用交易业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
融资融券账户数目（户）	162590	171200	199038
融资融券账户余额（亿元）	243.88	276.19	278.95
融资融券业务利息收入（亿元）	16.22	18.35	18.25
股票质押账户余额（亿元）	23.46	10.93	9.04
股票质押业务利息收入（亿元）	0.81	1.67	0.00

资料来源：公司年报、公司提供，联合资信整理

### 3. 未来发展

公司制定了明晰的战略目标，有利于公司推进业务转型；但由于公司实际控制人变动，公司未来发展战略存在一定不确定性。

公司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。为达成上述目标，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体系，以产品为突破，加速财富管理转型。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。

2022 年，公司实际控制人变更为中国平安，现中国平安旗下已有 2 家证券子公司，未来其对子公司发展策略的安排尚不明确。实际控制人的变更或对公司未来经营发展规划带来一定变动，未来发展方向存在一定不确定性。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年的财务报告，信

永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020—2022 年的财务报告进行了审计，并均出具了无保留的审计意见。2022 年，公司会计政策无变化。合并范围方面，2022 年，纳入合并范围子公司无变动。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 1816.12 亿元，其中客户资金存款 413.77 亿元；负债总额 1377.36 亿元，其中代理买卖证券款 307.41 亿元；所有者权益（含少数股东权益）438.76 亿元，其中归属于母公司所有者权益 430.38 亿元；母公司口径净资产 246.99 亿元。2022 年，公司实现营业收入 77.77 亿元，利润总额 22.48 亿元，净利润 22.03 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 21.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -54.09 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 -26.25 亿元。

### 2. 资金来源与流动性

2022 年，公司负债总额保持增长；负债水平有所提升，但仍属一般水平；公司债务结构以短期为主，面临一定短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司负债总额 1377.36 亿元，较年初增长 5.57%，其中自有负债 1069.95 亿元，较年初增长 10.01%，主要系应付款项（主要为期货业务应付货币保证金）和应付债券增长所致。公司自有负债主要由卖出回购金融资产款、拆入资金、应付款项、应付债券和应付短期融资款构成。

2022 年末，公司整体杠杆水平有所上升，自有资产负债率略有上升，净资产/负债和净资产/负债有所下降，主要系公司负债规模持续增长所致。截至 2022 年末，公司杠杆率属行业一般水平。



表 14 公司负债情况 单位：亿元

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>自有负债</b>	<b>502.58</b>	<b>972.59</b>	<b>1069.95</b>
其中：卖出回购金融资产款	133.32	498.91	486.74
拆入资金	50.17	82.06	59.34
应付款项	110.76	172.66	222.48
应付债券	68.54	71.80	121.51
应付短期融资款	107.19	97.04	89.99
<b>非自有负债</b>	<b>326.41</b>	<b>332.10</b>	<b>307.41</b>
其中：代理买卖证券款	278.35	324.22	307.41
<b>全部债务</b>	<b>410.77</b>	<b>759.55</b>	<b>778.59</b>
其中：短期债务	342.22	681.52	652.10
长期债务	68.54	78.04	126.49
<b>负债总额</b>	<b>828.99</b>	<b>1304.69</b>	<b>1377.36</b>
自有资产负债率（%）	55.46	69.77	70.92
净资本/负债（%）	54.91	31.20	29.85
净资产/负债（%）	103.17	52.39	51.55

资料来源：公司财务报告和监管报表，联合资信整理

截至 2022 年末，全部债务规模为 778.59 亿元，较上年末增长 2.51%；公司债务结构以短期债务为主，短期债务占比为 83.75%，存在一定短期偿付压力，公司需持续加强流动性管理。

#### 公司流动性指标整体表现较好。

2022 年末，公司母公司口径流动性覆盖率有所下降，净稳定资金率略有提升，均符合监管标准；优质流动性资产占总资产比重较高。高流动性资产应对短期内资金流失的能力较强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力尚可。

表 15 流动性监管指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动性覆盖率（%）	154.60	151.07	139.43
净稳定资金率（%）	142.08	135.08	139.10
优质流动性资产/总资产（%）	14.27	14.63	16.02

注：表中指标均为母公司口径

资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

### 3. 资本充足性

截至 2022 年末，公司所有者权益和净资本规模均较上年末有所增长，所有者权益稳定性较好，资本充足性良好。

截至 2022 年末，公司所有者权益合计 438.76 亿元，较年初增长 4.11%，主要系利润留存所致；其中，归属于母公司所有者权益 430.38 亿元，少数股东权益 8.39 亿元；归属于母公司所有者权益中，股本占比 19.13%、资本公积占比 38.10%、一般风险准备占比 9.24%、未分配利润占比 29.08%，股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性较好。利润分配方面，2022 年，公司分红 2.88 亿元，占 2021 年度净利润的 15.38%；整体看，利润留存对资本补充的作用较好。

公司主要通过利润留存补充资本。截至 2022 年末，公司母公司口径（下同）的净资本规模为 246.99 亿元，较上年末微幅增长；净资产规模为 426.61 亿元，较上年末增长 3.09%。截至 2022 年末，公司的各项风险资本准备之和为 85.67 亿元，较上年末增长 6.71%。

从主要风控指标来看，截至 2022 年末，公司风险覆盖率、资本杠杆率和净资本占净资产的比重较上年末均有所下降，各项指标均持续优于各项监管预警标准。



表 16 公司风险控制指标情况表 单位：亿元

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	209.58	246.44	246.99	--	--
附属净资本	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本	209.58	246.44	246.99	--	--
净资产	393.81	413.82	426.61	--	--
各项风险准备之和	62.16	80.28	85.67	--	--
风险覆盖率(%)	337.16	306.96	288.31	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率(%)	27.30	20.05	18.94	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产(%)	53.22	59.55	57.90	≥20.00	≥24.00

注：风险控制指标为母公司口径

资料来源：公司风险控制指标监管报表、公司提供，联合资信整理

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业收入和利润总额有所下降，净利润持续增长，盈利水平有所提升，但盈利能力仍属一般。

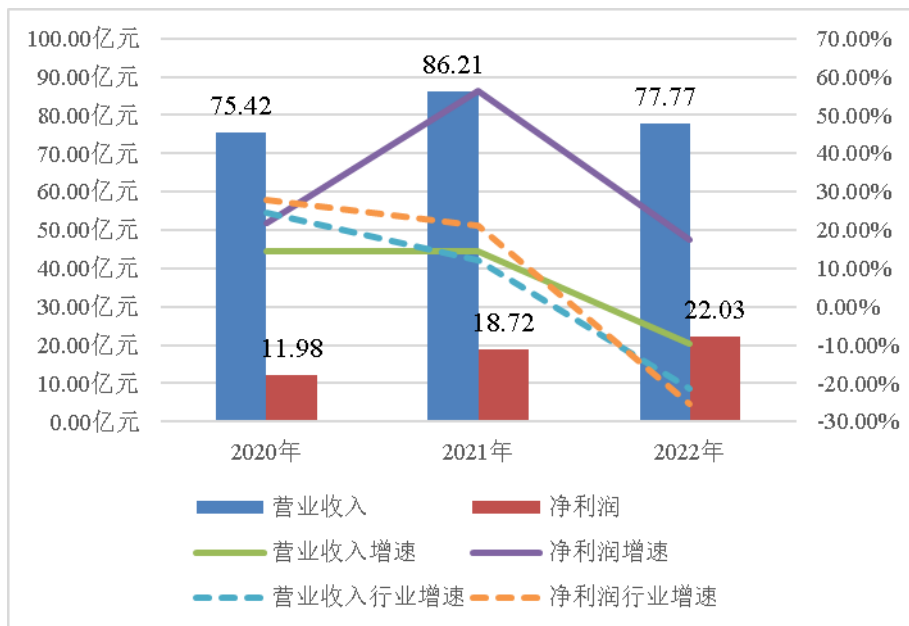
2022 年，公司实现营业收入 77.77 亿元，同比减少 9.79%，营业收入分析详见经营概况。

从营业支出来看，2022 年，公司营业支出

55.24 亿元，同比下降 6.87%，主要系业务及管理费和计提信用减值损失规模减少所致。业务及管理费是营业支出的主要构成，2022 年业务及管理费占营业支出的 93.05%。

2022 年，公司计提信用减值损失 1.70 亿元，同比下降 39.95%，主要系买入返售金融资产减值损失计提减少所致。

图 5 公司营业收入和净利润情况 单位：亿元、%



资料来源：公司定期报告、行业公开数据，联合资信整理

从利润规模来看，2022 年，受营业收入规模减少因素影响，公司实现利润总额 22.48 亿元，同比减少 16.36%。2022 年，公司实现净利润 22.03 亿元，同比增长 17.64%，主要系免税收入占比大幅提升使当期所得税大幅减少所致。2022 年，公司营业收入降速低于行业平均降速，

净利润增速高于行业平均水平。

从盈利指标来看，2022 年，公司营业费用率和薪酬收入比均有所提升，成本控制能力仍需提高；自有资产收益率有所下降，净资产收益率有所提升；整体盈利水平有所提升，但盈利能力仍属一般。

表 17 公司盈利指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业费用率 (%)	64.96	62.61	66.09
薪酬收入比 (%)	45.60	44.87	47.40
营业利润率 (%)	21.20	31.20	28.97
自有资产收益率 (%)	1.26	1.63	1.52
净资产收益率 (%)	3.00	4.54	5.12
净资产收益率排名 (名)	51	51	/

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

从同行业对标企业来看，公司各项盈利指标表现一般。

表 18 证券公司 2022 年行业财务指标比较 单位：%

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
国信证券股份有限公司	5.25	1.81	55.94	8.50	65.80
兴业证券股份有限公司	6.54	2.02	52.62	24.48	67.39
平安证券股份有限公司	10.11	2.42	35.53	12.86	75.84
中泰证券股份有限公司	1.83	0.49	65.34	53.03	70.93
上述样本企业平均值	5.93	1.68	52.36	24.72	69.99
方正证券	5.12	1.52	66.09	21.72	70.92

资料来源：公司财务报告、Wind，联合资信整理

#### 5. 或有事项

截至 2022 年末，公司无对外担保。

截至 2022 年末，公司不存在涉及金额占公司净资产绝对值 10%以上的重大未决诉讼、仲裁及行政处罚。

#### 十、外部支持

公司实际控制人中国平安实力很强，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司一定支持。

公司最终控股股东为中国平安。中国平安于 1988 年成立，为中国第一家股份制保险企业。目前，中国平安控股或参股 60 多家子公司，已经形成了保险业务、银行业务、投资业务和互联网金融业务四大业务线。2021 年中国平安名列《财富》世界 500 强第 16 位，《福布斯》全球上市公司 2000 强排名第 6 位。2022 年，中国平安实现净利润 1074.32 亿元，归属于母公司股东的净利润 837.74 亿元。

公司最终控股股东实力强大，能为公司提供一定支持，中国平安建立了强大的综合金融

系统，公司作为中国平安内新增的券商牌照机构，能够与中国平安的金融生态逐步融合，能够在品牌、客户渠道等方面获得一定支持。

#### 十一、债券偿还能力分析

公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司之一，资本实力很强，具备很强行业竞争力等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

截至 2023 年 4 月 23 日，公司母公司口径存续期普通债券（含次级债券）合计金额 93.00 亿元。

截至 2022 年末，公司全部债务为 778.59 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务完全覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 19 公司债券偿还能力指标

项目	2022 年末
全部债务 (亿元)	778.59
所有者权益/全部债务 (倍)	0.56
营业收入/全部债务 (倍)	0.10
经营活动现金流入额/全部债务 (倍)	0.31

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十二、结论

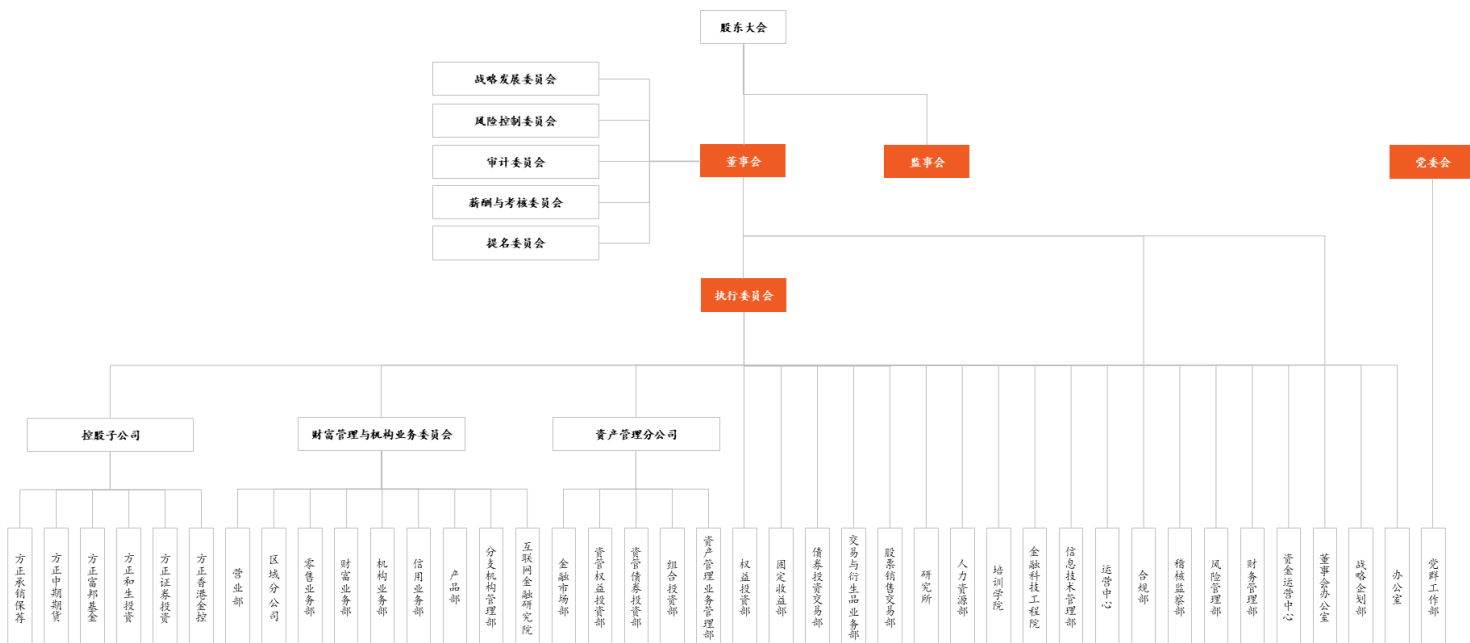
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“22 方正 G1”“22 方正 G2”“22 方正 G3”“22 方正 G7”“23 方正 G1”“23 方正 C1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年末方正证券股份有限公司  
前十名股东持股情况表

项目	持股数量（亿股）	持股比例（%）
新方正控股发展有限责任公司	23.63	28.71
香港中央结算有限公司	12.16	16.07
全国社会保障基金理事会	10.90	13.24
中国信达资产管理股份有限公司	7.10	8.62
哈尔滨哈投投资股份有限公司	1.97	2.40
中国证券金融股份有限公司	1.39	1.69
中央汇金资产管理有限责任公司	1.36	1.65
乐山国有资产投资运营（集团）有限公司	1.06	1.29
中国建设银行股份有限公司－国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.85	1.03
中国建设银行股份有限公司－华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.63	0.76
合计	61.05	75.46

资料来源：公司 2022 年年度报告

附件 1-2 截至 2022 年末方正证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	906.15	1394.02	1508.71
所有者权益（亿元）	403.57	421.44	438.76
自有负债（亿元）	502.58	972.59	1069.95
自有资产负债率（%）	55.46	69.77	70.92
优质流动性资产/总资产（%）	14.27	14.63	16.02
营业收入（亿元）	75.42	86.21	77.77
净利润（亿元）	11.98	18.72	22.03
营业利润率（%）	21.20	31.20	28.97
营业费用率（%）	64.96	62.61	66.09
薪酬收入比（%）	45.60	44.87	47.40
自有资产收益率（%）	1.26	1.63	1.52
净资产收益率（%）	3.00	4.54	5.12
盈利稳定性（%）	28.37	36.83	21.72
净资本（亿元）	209.58	246.44	246.99
风险覆盖率（%）	337.16	306.96	288.31
资本杠杆率（%）	27.30	20.05	18.94
流动性覆盖率（%）	154.60	151.07	139.43
净稳定资金率（%）	142.08	135.08	139.10
信用业务杠杆率（%）	65.17	66.11	64.52
短期债务（亿元）	342.22	681.52	652.10
长期债务（亿元）	68.54	78.04	126.49
全部债务（亿元）	410.77	759.55	778.59

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

资料来源：公司财务报表，联合资信整理



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[ (期初自有资产+期末自有资产) /2] × 100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2] × 100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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