

信用等级公告

联合〔2019〕2101号

联合资信评估有限公司通过对兴业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，确定兴业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

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月十四日



兴业证券股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 评级时间：2020 年 7 月 14 日


主要数据

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
资产总额(亿元)	1530.55	1551.38	1705.75	1734.26
自有资产(亿元)	1264.47	1263.98	1325.77	/
自有负债(亿元)	905.69	910.90	955.34	/
总债务(亿元)	849.55	856.46	908.78	852.05
股东权益(亿元)	358.78	353.08	370.44	373.61
*净资本(亿元)	345.16	305.61	262.05	261.50
*净资产(亿元)	308.94	305.13	324.78	326.73
自有资产负债率(%)	71.63	72.07	72.06	/
*净资本/净资产(%)	111.72	100.16	80.69	80.03
*净资本/负债(%)	42.32	39.13	34.71	36.30
*净资产/负债(%)	37.88	39.06	43.01	45.35
*风险覆盖率(%)	206.30	241.30	223.71	229.06
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入(亿元)	88.20	64.99	142.50	36.10
净利润(亿元)	26.35	5.75	19.15	2.63
营业费用率(%)	59.51	70.29	42.31	33.74
平均自有资产收益率(%)	2.31	0.46	1.48	--

平均净资产收益率(%) 7.51 1.62 5.29 --

注：2020 年 3 月数据未经审计；标“*”数据为母公司数据
数据来源：公司年度报告和审计报告，联合资信整理

分析师

王柠 黄生鹏 梁新新


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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了作为综合类上市券商，公司近年来经纪业务逐步向财富管理转型，行业综合竞争力较强；投资管理和研究能力较强，债券承销业务保持较强的市场竞争力；融资渠道畅通，资本实力强，资产流动性较好。同时，联合资信也关注到，公司股票质押式回购业务涉及一定规模违约，面临一定的信用风险管控压力。

随着资本市场行情变化和各项业务的有序推进，公司业务规模和盈利水平有望得到进一步提升。另一方面，证券市场震荡、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素可能对公司经营带来潜在不利影响，未来公司经营状况和利润实现仍存波动可能。

综上，联合资信评估有限公司确定兴业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

- 业务发展态势稳健，综合竞争力很强。**近年来，公司不断推进集团协同经营，经纪业务向财富管理业务转型，业务发展态势较为稳健；投资银行业务品种较为齐全，债券承销业务发展态势较好，行业综合竞争力很强。
- 资本充足，资产流动性水平好。**近年来，公司通过增资扩股、利润留存以及发行次级债券等措施使得资本不断充实，资本保持充足水平；可快速变现资产占比较高，资产流动性较好。
- 内部控制机制健全，内控水平好。**作为上

市证券公司，公司治理规范且透明度较高，同时不断强化内部控制体系建设，监管评价稳中有升，治理机制和风控水平逐步提升。

4. 股东背景很强，能为公司提供较大支持。

作为福建省最大的全国性综合类证券公司，实际控制人福建省财政厅能够在资金、业务发展等方面给予公司较大支持。

关注

- 1. 盈利水平受市场行情波动影响较大。**公司盈利水平与市场景气度相关度高，持仓证券的投资收益和公允价值变动损益受证券市场波动的影响大，未来盈利水平有待观察。
- 2. 股票质押业务存在一定信用风险。**公司股票质押回购业务涉及一定规模违约，需关注公司违约业务处置进度、存量项目后续潜在风险暴露以及可能面临的减值计提压力。
- 3. 公司经营易受外部环境变化的影响。**宏观经济增速放缓、证券市场波动、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素对公司主营业务发展可能产生一定负面影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由兴业证券股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年 7 月 14 日至 2021 年 7 月 13 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。

兴业证券股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

兴业证券股份有限公司的前身是设立于 1991 年 10 月的福建兴业银行证券业务部。1994 年 4 月，经中国人民银行批准，在福建兴业银行证券业务部的基础上，改组设立了福建兴业证券公司，注册地位于福州。经过改制和增资扩股，2000 年 3 月，福建兴业证券公司更名为兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”）。2010 年 10 月，公司在上海证券交易所首次公开发行股票并上市，股本增至 22.00 亿元。2013 年 4 月，公司非公开发行 4.00 亿股普通股，实际募集资金 38.73 亿元，股本增至 26.00 亿元。2014 年 9 月，公司以资本公积向全体股东转增 26.00 亿股，公司股本增至 52.00 亿元。2016 年 1 月，公司按每 10 股配售 3 股的比例，向全体股东配售股份，募集资金 122.58 亿元，公司股本增至 66.97 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 66.97 亿元，前五大股东持股情况见表 1，实际控制人为福建省财政厅，股权结构图见附录 1。

表1 2019年末公司主要股东及持股比例 单位：%

股 东	持股比例
福建省财政厅	20.27
福建省投资开发集团有限责任公司	7.98
上海（申新）集团有限公司	3.14
中国证券金融股份有限公司	2.96
华域汽车系统股份有限公司	2.42
合 计	36.77

数据来源：公司 2019 年年报，联合资信整理

公司主要经营范围：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；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品；证券投资

基金托管业务；为期货公司提供中间介绍业务；互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械等内容及电子公告服务。

截至 2020 年 3 月末，公司设有财富管理总部、证券金融部、投资银行业务总部、固定收益业务总部、结构融资业务总部、资本市场业务总部、中小微企业融资业务总部等 24 个职能部门。公司在全国设有 136 家营业部。公司设有 83 家境内外分公司，7 家境内外控股子公司，1 家境外控股子公司和 5 家参股公司。其中，7 家境内外控股子公司分别为兴业全球基金管理有限公司（以下简称“兴全基金”）、兴证期货有限公司（以下简称“兴证期货”）、福州兴证物业管理有限公司（以下简称“兴证物业”）、兴业创新资本管理有限公司（以下简称“兴业创新”）、兴证证券资产管理有限公司（以下简称“兴证资管”）、兴证投资管理有限公司（以下简称“兴证投资”）、上海兴证管理咨询有限公司（以下简称“兴证咨询”），1 家境外控股子公司为兴证（香港）金融控股有限公司（以下简称“兴证香港”），5 家参股公司分别为海峡股权交易中心（福建）有限公司、南方基金管理股份有限公司、中证信用增进股份有限公司、证通股份有限公司、中证机构间报价系统股份有限公司。截至 2020 年 3 月末，公司员工总人数 8334 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 1705.75 亿元，其中自有资产 1325.77 亿元；负债总额 1335.31 亿元，其中自有负债 955.34 亿元；股东权益 370.44 亿元，母公司净资本 262.05 亿元。2019 年，公司实现营业收入 142.50 亿元，净利润 19.15 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 1734.26 亿元；负债总额 1360.65 亿元；股东权益 373.61 亿元，母公司净资本 261.50 亿元。2020 年 1—3

月，公司实现营业收入 36.10 亿元，净利润 2.63 亿元。

公司注册地址：福州市湖东路 268 号。

公司法定代表人：杨华辉。

二、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下

滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年

持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线

国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更

趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，

引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形

势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础

设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 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

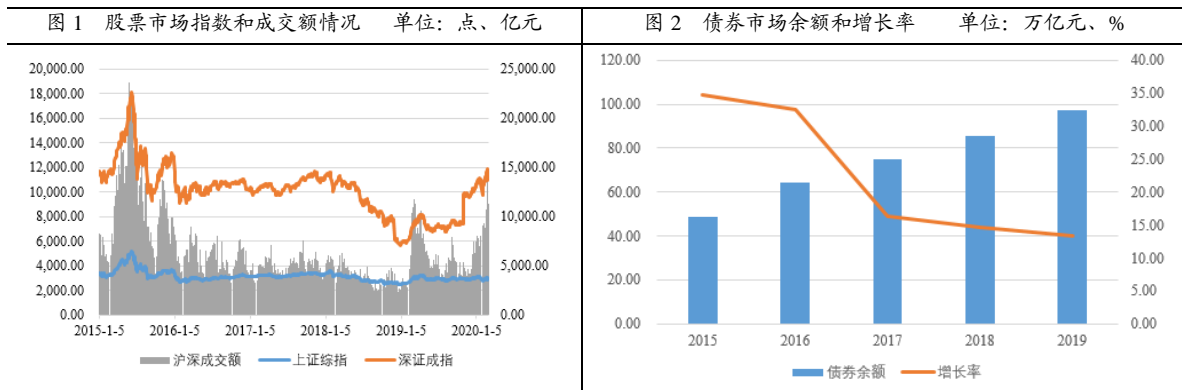
股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

近年来，股票市场震荡加剧，2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长。根据交易所公布的数据，截至 2019 年末，上交所和深交所上市的公司合计 3777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年末增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为

127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年末，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别 106 家和 62 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016 年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。2019 年，债券市场违约常态化，利率延续下降趋势。根据 WIND 数据，截至 2019 年末，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年末增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万亿元，同比增长 37.85%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元，同比增长 166.52%，占全国市场份额 23.96%。



数据来源：WIND，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《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》（以下简称《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3月，新证券法正式实施，加大了资本市场违法违规成本，有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境；全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革落地也为时不远，将进

一步扩大证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大，证券市场规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2015—2019年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2019年增幅较大；盈利能力呈现倒U型走势，2016年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2017年证券公司盈利水平小幅下降，2018年盈利水平进一步大幅下降；2019年，受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表3 证券行业概况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
证券公司家数（家）	125	129	131	131	133
盈利家数（家）	124	124	120	106	120
盈利家数占比（%）	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入（亿元）	5751.55	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83
净利润（亿元）	2447.63	1234.45	1129.95	666.20	1230.95
总资产（万亿元）	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产（万亿元）	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本（万亿元）	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源：中国证券业协会，联合资信整理

2019年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。

2019年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少42家证券公司领超过200份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能

力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019 年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至 2019 年末，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年末增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年末增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年末增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3604.83 亿元和净利润 1230.95 亿元，分别同比增长 35.37% 和 84.77%，经营业绩大幅改善。

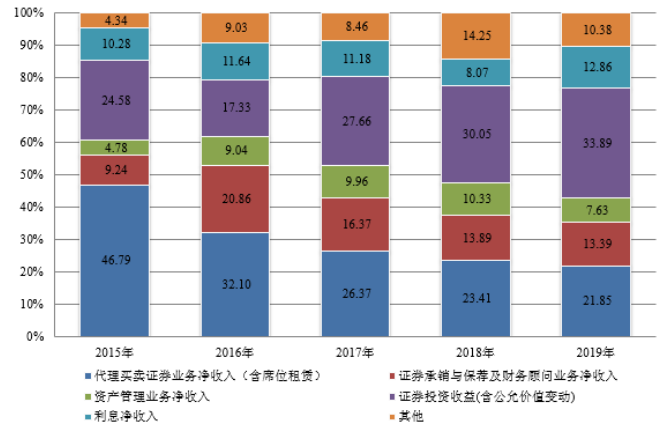
（2）业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2019 年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营

业务收入占比增加至 30% 以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019 年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。

图 3 我国证券行业业务收入结构图 单位：%



数据来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比减少 24.06%。2019 年，市场预期有所

回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2019年以来，A股IPO过会率明显提升，截至2019年末，发审委审核IPO家数280家，其中247家通过审核，过会率达88.21%，远高于2018年全年57.51%过会率以及111家通过审核家数。2019年，IPO发行规模合计2532.48亿元，发行家数203家，分别较去年同期增长83.76%和93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为0.69万亿元，同比下降10.58%，延续下降走势。科创板方面，自6月开板以来共有116家科创类公司提交发审委，109家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模1027.22亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019年证券公司承销各类债券金额7.78万亿元，同比增长31.92%。基于上述因素，2019年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入482.65亿元，同比增长30.46%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎

垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2019年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为42.42%。

在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2017年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长51.46%，成为第一大收入来源。2018年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018年债券市场新增43家违约主体，较2017年9家大幅增加，违约金额达1154.50亿元，系2017年违约金额的3.42倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续2018年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长。同时，2019年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2019年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60亿元，同比大幅增长52.65%，主要系股票市场回暖所致。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至2019年末，证券公司资产管理业务规模为12.29万亿元，较2018年末下降12.90%；2019年，证券公司实现资产管理业务净收入275.16亿元，同比基本持平。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2019年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至2019年末，融资融券余额1.02万亿元，

较2018年末增长34.88%，系股票市场回暖所致。股票质押业务方面，2018年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至2019年11月末，深沪两市股票质押回购融资余额9429亿元，较2018年末下降20.94%；股票质押回购质押股票总市值1.8万亿元，占A股总市值3.3%，较2018年末下降1.3个百分点，较2017年末峰值下降2.90个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过80%的上市公司为469家，较年初减少117家，降幅分别为13.80%和20.00%。截至2020年2月末，市场质押总股数5705.83亿股，市场质押股数占总股本的8.41%，分别较2019年末进一步下降1.73%和0.17个百分点；控股股东持股质押比例超过80%的上市公司为467家，较2019年末减少2家，高比例质押风险有所化解。2019年，证券公司实现利息净收入463.66亿元，同比大幅增长115.81%。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2019年，已有至少5家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险；同时，目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

（3）市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市

等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2019年以来，国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市，同时，湘财证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际和中泰证券IPO已通过发审委审核，预计将于2020年A股发行。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向A股的雄心。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月，中国证监会宣布，自2020年1月1日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立3家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司

在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2019年6月末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计1146.59亿元，净利润396.13亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为64.08%和59.42%。截至2019年6月底，前十大证券公司资产总额为4.27万亿元，占全行业总资产的60.12%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过55%，行业集中度较高。

表4 截至2019年6月末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	1597.32	7238.66	217.91	66.64
2	国泰君安	1388.37	5403.70	140.95	53.37
3	海通证券	1371.28	6229.07	177.35	60.68
4	华泰证券	1182.03	4930.13	111.07	41.00
5	广发证券	933.53	3994.07	119.42	44.40
6	招商证券	823.19	3503.59	85.40	35.14
7	申万宏源	746.24	3467.97	74.68	30.32
8	银河证券	691.59	3,106.46	73.68	26.05
9	国信证券	539.04	2,339.43	65.34	25.99
10	东方证券	527.30	2,472.25	80.79	12.54
合计		9799.89	42685.33	1146.59	396.13

数据来源：WIND，联合资信整理

(4) 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险

方面。

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇

率风险。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类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、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过通过对客户进行风险教育、征信、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。债券投资业务方面，证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018—2019 年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响将产生流动性风险。

证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务操作流程来控制操作风险；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对于证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

(5) 未来动向

风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014 年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2019 年 7 月，证监会发布了 2019 年证券公司分类结果，在参选的 98 家

券商中，51家分类评级结果与上年持平，28家券商被下调评级，19家证券公司上调评级；38家券商被评为A类，数量比2018年减少2家。整体来看，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年8月，证监会就《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。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具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

作为A股上市公司，公司治理架构较为完善，公司治理机制运行良好，各治理主体能够有效履行各自的职责；控股股东福建省财政厅能够在资金、业务发展、渠道等方面为公司提供较大的支持。

截至2020年3月末，福建省财政厅持有公司20.27%的股权，为公司的控股股东及实际控制人。福建省财政厅是福建省人民政府综合管理国家财政收支、财政政策，

实施财政监督，参与国民经济进行宏观调控的职能部门。截至 2020 年 3 月末，公司前十大股东不存在股权质押情况。

公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规、规范性文件的要求制定公司章程，形成了股东大会、董事会、监事会及经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构。近年来，根据相关监管要求，结合公司实际，公司进一步修改《公司章程》，明确了中国共产党在公司内发挥政治核心作用，加强了公司合规管理水平，逐步完善了法人治理结构。

公司按照《公司章程》《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。近年来，公司召开多次股东大会及临时股东大会，审计通过公司董事会工作报告、监事会工作报告、年度报告、决算报告、股份回购、董事及监事变更、董事会和监事会换届等议案。

公司董事会共有 9 名董事，其中独立董事 3 名。董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和风险控制委员会 4 个专门委员会。董事长杨华辉先生，历任兴业银行上海分行党委委员、副行长，兴业银行杭州分行党委书记、行长，联华国际信托有限公司党委书记、董事长、代理总裁，兴业国际信托有限公司党委书记、董事长。公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。近年来，监事会通过列席股东大会、召开会议等方式履行监督职能，并对公司运营管理提出意见和建议。公司高级管理人员包括总裁 1 名、副总裁 6 名。高级管理人员接受董事会的考核与监督，并按照股东大会和董事会的要求进行日常经营管理工作。公司高级管理层具有较为丰富的金融机构管理经验，能够较好地执行董事会所做决定，保证公司日常经营的有序开展。

作为上海证券交易所上市公司，公司

制定有《信息披露管理制度》和《重大信息内部报告制度》，严格按照《上交所股票上市规则》、证监会相关法律法规披露公司重大信息，并建立了有效投资者沟通渠道，信息披露渠道畅通。

2. 内部控制

公司内部控制体系比较健全，内控管理制度与流程运作有效，监管评价稳中有升。

公司根据《企业内部控制基本规范》及其配套指引、《证券公司内部控制指引》以及《上海证券交易所上市公司内部控制指引》等相关规定，结合公司实际情况，建立了由各部门、分支机构及子公司、风险管理部门、审计部门组成的前、中、后台相互制约的内部管理组织架构。近年来，公司不断建立健全各项制度，完善业务与管理流程，优化组织架构，强化制度执行力（组织结构图见附录 2）。

公司审计部独立于公司各部门、分支机构及子公司，负责公司各部门、各分支机构及子公司经营管理活动的稽核审计及检查和评估内部控制制度的完整性、合理性和有效性。近年来，审计部根据年度审计计划安排、监管要求及公司需要开展内部审计工作，审计范围包括公司财富管理业务、融资类业务、证券投资基金销售业务、投资银行类业务、证券投资业务、资产管理业务、私募投资基金业务、另类投资业务等业务条线及信息系统管理、风险管理、财务管理、合规管理等管理领域，覆盖主要业务和管理部门、分支机构和子公司。

近年来，公司合规管理部有针对性地开展合规检查，以及时发现存在的薄弱环节和问题，督促相关单位落实整改，实现业务持续合规运作及内控管理合规有效执行。合规检查包括针对分支机构日常合规内控管理、客户适当性管理、反洗钱管理、客户交易行为管理、员工执业行为管理等

各类专项合规检查，私募投资基金子公司、另类投资子公司等非持牌子公司经营范围检查以及总部大投行业务专项合规检查等。近年来，公司及子公司对于被证券监管部门和交易所处罚或采取监管措施的事项均按照监管要求进行了相应整改。在中国证监会公布的证券公司分类评价结果中，2017 年公司获评 BBB 级，2018 年和 2019 年获评 A 级，整体处于行业中游偏上水平。

3. 发展战略

公司制定了较为清晰的战略目标，战略目标符合自身情况和发展需要，但需关注监管趋严、市场波动及券商竞争激烈等因素给其战略目标的实现带来的影响。

公司提出建设一流证券金融集团的战略目标，同时明确了需要配备强大的资本实力、竞争能力和盈利能力、科学的体制机制、人才和优秀的企业文化、较强的国际竞争力和风险管理能力，为此，公司着力推动各项业务高质量发展，全面贯彻中性偏稳健的风险偏好，全面提升集团经营管理能力、业务创新发展能力、风险管理能力和金融科技水平，推动一流证券金融集团建设再上新台阶。

为实现战略目标，公司将做好以下几方面工作：一是把握现代金融企业发展规律，以新发展理念引领集团高质量发展；二是适应转型发展需要，全面加强综合管理能力建设；三是保障业务发展，构建新型经营管理体制机制；四是坚持高标准严要求，全面提升集团党建工作水平。具体到经营规划的实施方面，公司将主要围绕以下几个方面开展工作：一是以机构客户为重点，全面加快提升服务机构客户的综合业务能力；二是以固本强基为原则，继续大力推动零售经纪业务向财富管理深化转型；三是牵引业务为方向，切实推动

金融科技对集团业务发展与经营管理的全面赋能；四是以稳健经营为底线，持续提升集团合规与风险管理工作的科学性与有效性；五是以保障发展为目标，积极构建适应公司转型发展需要的综合管理能力；六是以争先创优为目标，全面加强集团党建纪检工作与企业文化建设。

四、主营业务分析

1. 经营概况

公司是全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备较为完整的证券业务板块；控股期货公司、基金公司、直投公司等，呈现出综合化经营发展的业务模式。目前我国证券行业形成了以净资本和流动性为核心的行业监管体系，资本规模与证券公司的发展潜力、业务规模和竞争实力息息相关；从净资本规模及利润实现情况来看，近年来公司处于行业中上游水平，综合竞争力较强（见表 5）。

表 5 公司经营业绩排名数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
总资产	14/129	14/98	14/98
净资产	15/129	16/98	16/98
净资本	13/129	12/98	15/98
营业收入	14/129	14/98	19/98
净利润	18/129	15/98	30/98

数据来源：中国证券业协会，联合资信整理

公司致力于为境内外各类客户提供全面、专业的金融产品与服务。从业务构成来看，公司于 2019 年调整了收入分部的划分标准，并对 2018 年数据进行追溯，但 2017 年无同口径数据，目前以财富管理业务板块、机构服务业务板块和自营业务板块为主。近年来各业务板块对公司营业收入的贡献情况见表 6。

表 6 公司各板块业务收入及占比 单位：亿元、%

业务板块	2017 年		2018 年		业务板块（口径调整后）	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比		收入	占比	收入	占比
财富管理业务	25.97	29.59	28.99	42.11	财富管理业务-证券及期货经纪业务	19.02	26.57	20.22	14.01
证券自营业务	25.26	28.79	5.92	8.59	财富管理业务-资产管理业务	23.67	33.07	21.81	15.11
投资银行业务	11.34	12.92	7.03	10.21	机构服务业务	17.65	24.66	58.93	40.83
资产管理业务	18.61	21.20	21.78	31.63	自营业务	6.10	8.52	39.07	27.07
海外业务	6.58	7.50	5.14	7.46	海外业务	5.14	7.18	4.31	2.99

数据来源：公司年报，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 财富管理业务

财富管理业务分部包括证券及期货经纪业务和资产管理业务。

公司证券经纪业务近年来市场份额持续增长；期货经纪业务市场份额有所下降；公司融资融券收入保持稳步小幅增长；近年来股票质押业务规模和收入明显下降，股票质押业务有较大金额违约事件发生，需关注其后续回收以及关注后续公司股票质押业务的信用风险。

证券及期货经纪业务是通过线下和线上相结合的方式为客户提供证券及期货经纪、产品销售、融资融券、股票质押式回购、投资顾问等针对性的综合金融服务解决方案。公司经纪业务资格齐全，向客户提供证券代理交易买卖业务、代销金融产品、期货中间介绍业务等多种服务。近年来，公司加大对研究队伍的培养建设，研究所专业能力提升较快，在宏观经济、策略研究、行业研究等领域形成了较强的竞争优势和市场影响力，较好地推动了经纪业务的发展。同时，公司加快了分支机构的建设及转型，截至 2020 年 3 月末，公司共有 83 家境内分公司，136 家证券营业部，其中福建省 47 家营业部和 11 家分公司，具有较强的区域竞争优势。

近年来，公司持续深化分公司转型，逐步落实全国性布局与核心区域渗透，积极打造专业化营销服务体系，充分发挥渠道总对总战略合作优势，推动客户规模持续提升。2017—2019 年，公司证券经纪业务净收入随着证券市场的波动而波动，2018 年代理买卖证券净收入下降主要系佣金率下降，2019 年净收入增长主要系交易量大幅增长所致；公司代理买卖股票基金成交量总体呈增长趋势，市场份额逐年上升。在金融产品销售业务领域，公司积极构建全面均衡的产品体系，进一步夯实渠道合作，充分发挥集团资源优势，为客户提供全方位资产配置服务，代理金融产品销售收入稳步增长（见表 7）。

期货经纪业务方面，公司主要通过子公司兴证期货发展期货经纪业务。近年来，兴证期货着力实施多元化发展、协同发展战略，虽然金融期货和商品期货成交市场份额均有所下滑，但仍然保持较好的竞争力。

表 7 代理金融产品销售情况 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
股票基金交易总金额	3.46	3.47	5.09
股票基金交易市场份额	1.41	1.73	1.86
代理金融产品销售收入	1.57	1.84	1.99
商品期货成交额市场份额	1.77	1.92	1.90
金融期货成交额市场份额	4.32	3.71	3.39

数据来源：公司年报，联合资信整理

表 8 近年来公司证券经纪业务概况（单位：亿元、%、位）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
证券经纪业务净收入	13.45	12.11	14.50
其中：代理买卖证券	7.87	6.19	8.30
交易单元席位租赁	4.42	4.48	4.48
代销金融产品	1.13	1.40	1.69

期货经纪业务净收入	1.63	1.44	1.19
代理买卖股票基金成交量	34550.58	34712.10	50900
代理买卖股票基金市场份额	1.41	1.73	1.86
代理买卖证券业务收入排名（含席位租赁）	18	18	/
代销金融产品销售金额	128.06	128.96	/
代销金融产品手续费及佣金收入（母公司）	1.57	1.84	1.99
商品期货成交额市场份额	1.77	1.92	1.90
金融期货成交额市场份额	4.32	3.71	3.39

数据来源：公司年报、证券业协会

融资融券业务方面，公司规模随着市场的波动而有所波动。2018 年证券市场持续震荡，公司期末融资融券业务规模有所回落，但日均规模超过 2017 年，利息收入较上年小幅增长至 10.45 亿元；2019 年以来证券市场回暖，融资融券业务规模回升，利息收入同比小幅增长至 10.66 亿元。从行业排名来看，2017—2018 年公司融资融券利息收入均位列行业第 17 位，具有较强的竞争力（见表 9）。

股票质押回购方面，2018 年以来，公司坚持以“降风险、调结构”为工作重点，持续优化业务结构与业务办理标准，随着监管的趋严和市场违约风险的上升，业务规模和收入呈现快速下降态势。截至 2019 年末，公司股票质押待回购金额 95.60 亿元，较上年末下降 67.34%，其中自有资金融出规模 61.47 亿元。

近年来，公司信用业务杠杆率随着融资融券业务的波动及股票质押业务规模的大幅下降呈持续下降态势。截至 2019 年末公司信用业务杠杆率为 69.90%，杠杆水平适中。

在股票质押业务违约方面，截至 2020 年 3 月末，公司股票质押业务形成的股票质押式回购金融资产减值准备余额为人民币 10.94 亿元。其中，融入方张洺豪以长生生物股票为质押物融入资金为 6.30 亿元，累计计提减值金额为 5.97 亿元；融入方中弘卓业集团有限公司以中弘股份股票为质押物融入资金 2.10 亿元，累计计提减值 1.72 亿元；融入方安徽盛运环保（集团）股份有限公司以金洲慈航股票为质押物，扣除

违约处置收回金额后，融资规模 2.39 亿元，累计计提减值 1.24 亿元。

表 9 信用交易业务情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
期末融资融券余额	142.44	120.27	167.32
融资融券业务排名	18	17	/
母公司融资融券利息收入	9.81	10.45	10.66
股票质押待回购金额	455.09	292.68	95.60
股票质押业务利息收入	15.73	14.44	7.03
股票质押利息收入排名	6	11	/
期末信用业务杠杆率	127.11	95.03	69.90

数据来源：公司年报，联合资信整理

2020 年 1—3 月，公司实现经纪业务手续费净收入 6.26 亿元，同比增长 59.40%，主要系代理买卖证券业务收入增长所致。

公司坚持发展主动管理业务，主动压缩通道类产品规模，资产管理业务规模逐年下降，资产管理业务手续费及佣金收入占营业收入的比重有所降低；公募基金业务发展态势较好，管理资产规模稳步上升，利润实现较为稳定。资产管理业务包括为客户提供各类券商资产管理服务、基金资产管理服务以及私募投资基金管理服务。公司资产管理业务主要由子公司兴证资管运营，目前具体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。

近年来，兴业资管坚持专业化投资，大力发展主动管理业务；随着资管行业迎来资管新规细则正式落地，券商资管业务持续向主动管理内涵式增长转型，行业受托管理资产规模有所收缩，兴证资管资产管理规模逐步收缩，但主动管理的资产管

理业务规模有所上升。伴随资管业务管理规模的收缩，资管业务手续费及佣金净收入有所下降，占营业收入的比重有所降低（见表 10）。

表 10 资产管理业务情况 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
年末资产管理业务规模	1058.41	980.21	624.00
其中：集合资产管理业务	404.28	457.84	/
定向资产管理业务	551.70	335.17	/
专项资产管理业务	102.42	187.20	/
资管业务手续费及佣金净收入	4.15	2.86	2.95
资管业务手续费及佣金净收入占比当年营业收入	4.71	4.40	2.07

数据来源：公司年报，联合资信整理

公司通过子公司兴全基金开展基金管理业务。兴全基金成立于 2003 年 9 月，截至 2019 年末注册资本 1.50 亿元，公司持有 51% 的股权。近年来，兴全基金公募基金管理业务发展态势较好，基金管理规模持续增长，营业收入及净利润均呈现稳步增长态势。截至 2019 年末，兴全基金资产管理总规模 3790 亿元；2019 年全年实现营业收入 23.38 亿元，净利润 7.21 亿元（见表 11）。

表 11 兴全基金经营情况 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
期末管理资产规模	2431	2598	3790
营业收入	17.93	24.15	23.38
净利润	5.53	7.26	7.21

数据来源：公司年报，联合资信整理

（2）机构服务业务

公司机构服务板块主要包括研究与机构销售业务和投资银行业务。

公司保持了很强的投研和机构服务能力，研究实力和机构服务保持较好水平。近年来，公司在研究和机构销售业务方面着力推动智库建设，深化集团战略协同，积极推进从卖方研究向综合研究转型，研究优势持续向业务优势和经济效益转化。在券商交易结算业务领域，公司积极把握券商交易结算模式试点转常规的发展机遇，积极为公募管理人提供全流程综合服务

；在资产托管和外包服务领域，公司充分发挥机构服务链条优势，深耕证券类私募投资基金托管市场，强化科技赋能牵引能力，持续优化管理人服务平台、投资人服务平台、产品全生命周期管理平台重点功能建设，全力打造“服务好、效率高、专业精、风控强”业务品牌。公司 2017—2019 年分仓佣金分别为 2.89 亿元、2.61 亿元和 2.47 亿元，排名分别为第 9 位、第 9 位和第 13 位。

公司投资银行业务品种较为齐全，尤其债券承销业务规模保持稳定，整体投资银行业务保持较强竞争力；但近年来受 IPO 审核通过率下降、债券发行审核和监管趋严等因素的影响，公司整体承销规模和投资银行业务收入有所下滑。

投资银行业务是公司为企业客户、政府客户提供的股票融资、债券融资、并购融资、新三板与结构融资、资产证券化、财务顾问等一站式直接融资服务。公司投资银行业务条线由投资银行总部、固定收益业务部和中小微企业融资业务总部负责。其中，投资银行业务总部主要负责股权融资项目，固定收益业务部主要负责债券融资业务，中小微企业融资业务总部主要负责新三板业务。

近年来，公司逐步完善组织架构和强化队伍建设，继续坚持公司目标客户、目标行业和目标区域的核心策略，深耕海西市场。股权融资业务方面，2019 年科创板开启和注册制试点推动 IPO 融资规模大幅增长，增发市场明显放缓，可转债获得快速发展，股权融资市场整体回暖。公司紧跟政策导向，构建覆盖行业研究、估值定价的全业务周期服务机制，协同集团资源培育优质项目，把握政策机遇推进项目落地。债券承销业务方面，公司聚焦于优质客户开发，并积极把握新兴市场机遇，开拓各类创新业务。2019 年，公司获得国家开发银行 2019 年人民币金融债券承销做市团成员资格，承销规模和家数保持稳定。

2019 年公司完成主承销 2 单 IPO 项目、6 单再融资项目，主承销金额 77.00 亿元，行业排名第 24 位；2019 年公司完成主承销 10 单企业债、92 单公司债，主承销金额 636 亿元，行业排名第 15 位，整体保持较强竞

争力。

近年来，受市场行情影响投资银行业务收入及在营业收入中的占比均有所下降，收入构成以承销及保荐业务手续费及佣金净收入为主（见表 12）。

表 12 公司证券主承销业务统计 单位：家、亿元

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	家数	金额	家数	金额	家数	金额
IPO	14	303.00	4	81.00	2	77.00
增发（再融资）	13		5		6	
其他（配股、可转债项目、新三板）	/	/	/	/	4	2.91
债券	71	647.00	101	743.00	102	636.00
合计	98	950.00	110	824.00	114	715.91
承销及保荐业务手续费及佣金净收入		9.61		6.98		6.37
财务顾问手续费及佣金净收入		1.94		1.38		1.07

数据来源：公司年报，联合资信整理

2020 年 1—3 月，公司实现投资银行业务手续费净收入 2.53 亿元，同比大幅增长 140.15%，主要系资金面宽松带动债券发行量增加所致。2020 年 1—3 月公司完成债券主承销数量 180 个，排名第 17 位，主承销金额 387.57 亿元，排名第 14 位；完成股权主承销金额 80.16 亿元，行业排名第 8 位，仍然保持了较强的竞争力。

（3）自营投资业务

公司自营投资业务以固定收益投资为主。近年来公司根据市场行情变化积极调整投资策略，优化证券投资组合，但权益类投资受证券市场行情波动的影响大，导致自营业务对营业收入的贡献度波动较大，仍需关注权益类投资收入波动情况。

公司自营投资业务是包括股票、债券、衍生品、股权、另类等多品种自营投资、交易和做市服务。近年来，证券自营投资业务收入受

市场行情波动的影响大，对营业收入的贡献度波动较大（见表 13）。2019 年，公司自营投资业务收入 39.07 亿元，占营业收入的比重为 27.42%。

表 13 自营投资业务收入情况 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
自营投资业务收入	25.26	6.10	39.07
自营投资业务收入/营业收入	28.64	9.38	27.42

数据来源：公司年报，联合资信整理

近年来，公司持续完善自营业务风险控制体系，加快投研队伍建设，积极拓宽证券投资的范围，灵活调整资产配置，自营业务收入进一步多元化，投资规模稳步上升（见表 14）。2019 年，面对市场的变化、股票市场的回暖，公司加大了权益类、衍生产品投资。

表 14 公司证券自营业务投资结构

单位：亿元

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	83.90	13.33	56.88	8.25	93.97	13.13
债券	388.30	61.67	485.29	70.36	460.39	64.35
基金及基金专户	110.32	17.52	113.50	16.46	99.48	13.90

其他	47.11	7.48	34.07	4.94	61.61	8.61
合计	629.63	100.00	689.75	100.00	715.46	100.00

注：不包含公司存放于证金公司的救市资金

数据来源：公司年报，联合资信整理

截至 2019 年末，公司证券自营业务投资总额 715.46 亿元。其中，债券投资余额 460.39 亿元，主要以产业债和城投债为主：按长期信用评级列示的债券投资余额 402.02 亿元，以外部评级 AA 及以上的债券为主，其中外部评级 AAA 的债券投资余额 270.06 亿元；未评级的债券投资余额 58.37 亿元，主要为国债、同业存单、政策性金融债等；股票投资余额 93.97 亿元；基金及基金专户投资余额 99.48 亿元，主要为货币基金；其他投资余额 61.61 亿元，主要为资产管理计划和银行理财等。截至 2019 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 32.79%；随着净资本规模的下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资本升至 198.13%，均符合监管标准。

截至2020年3月末，公司债券投资中“12精彩债”“14利源债”“16皖经01”未按时还本付息，涉及本金合计2.04亿元。公司均已提起诉讼并胜诉。

从会计科目来看，2019 年以来，公司证券自营业务投资资产由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产构成。2019 年，公司实行新金融工具准则，自营业务投资资产以交易性金融资产和其他债权投资科目组成。截至 2019 年末，公司交易性金融资产投资余额 485.50 亿元，其他债权投资余额 229.96 亿元；公允价值变动受证券市场行情变化影响波动幅度较大（见表 15）。

表 15 金融资产公允价值变动情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
计入当期损益	1.69	-11.95	15.57
计入其他综合收益	1.34	-1.56	3.04

数据来源：公司提供，联合资信整理

2020 年以来，证券市场剧烈震荡，公司投资收益及公允价值变动收益同比有所下降。

2020 年 1—3 月，公司实现投资收益（不含对联营及合营企业的投资收益）及公允价值变动收益合计 2.77 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为和自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为 28.21% 和 195.70%，均符合监管标准。

（4）其他业务

公司子公司业务主要涉及基金管理、资产管理、期货业务、海外业务等板块，对其业务领域形成较好的补充和延伸；此外，随着兴证国际成功在香港联交所主板上市，兴证国际品牌知名度进一步提升，为业务的持续开展奠定良好基础。

兴证基金成立于 2003 年 9 月，注册资本 1.50 亿元，公司持股比例为 51%，主要经营基金管理业务。截至 2019 年末，兴证基金总资产 36.69 亿元，净资产 19.32 亿元，全年实现营业收入 23.38 亿元，营业净收入 17.96 亿元，净利润 7.21 亿元。

兴证资管成立于 2014 年 6 月，2019 年公司增加其注册资本，由 5.00 亿元至 8.00 亿元，为公司的全资子公司，主要经营资产管理业务。截至 2019 年末，兴证资管总资产 35.80 亿元，净资产 12.17 亿元，全年实现营业净收入 2.66 亿元，实现净利润 0.90 亿元。

兴证期货成立于 1995 年 12 月，注册资本 12.00 亿元，公司持股 99.55%，主要经营期货经纪及基金销售、资产管理等业务。截至 2019 年末，兴证期货总资产 126.99 亿元，净资产 14.22 亿元，全年实现营业净收入 50.92 亿元，实现净利润 0.78 亿元，营业收入的大幅增加主要系风险管理子公司基差及仓单服务收入增长所致。

海外业务方面，公司目前的海外业务主要是通过兴证国际在香港开展业务，为客户提供包括证券、期货、投资银行、资产管理、固定

收益及私人财富管理等在内的全方位一站式金融服务。兴证香港为公司全资子公司，成立于2011年7月，注册资本20.00亿港元。兴证香港除控股下设子公司外，不直接运营证券业务。兴证香港持有的兴证国际为公司主要海外业务运营主体。兴证国际自2012年成立以来，已逐步在香港市场建立稳固根基并跻身成为香港主要的综合型券商之一。2019年1月，兴证国际成功在香港联交所转主板上市，进入新的发展阶段。2019年以来，面临香港股市走势反复、成交萎缩的复杂市场环境，兴证国际顺应海外市场以机构投资者为主导的市场结构和发展趋势，加快推动业务结构优化与转型升级，持续提升收费型业务的收入占比，审慎发展资本类业务，注重风险收益平衡，经纪业务实现稳步发展。2019年兴证国际股权融资额在中资券商中排名第9位，债权融资额在中资券商中排名第6位，同时参与澳门首单公募公司债——珠海华发莲花债的发行。截至2019年末，兴证香港总资产266.14亿港元，净资产39.49亿港元，全年实现营业净收入7.42亿港元，净利润-4.68亿港元，其中归属于母公司股东净利润-2.46亿港元，出现亏损主要系减值准备采用预期信用损失模型导致保证金贷款减值准备增加所致。2019年公司董事会同意公司向全资子公司兴证香港增资25.00亿港元，将在董事会审议通过的增资额度内具体办理后续增资事宜。

五、风险管理分析

公司建立了较为完整有效的风险管理组织架构体系，股东大会、董事会和监事会根据《公司法》《证券法》《公司章程》《证券公司内部控制指引》等履行职权，对公司的经营运作进行监督管理。公司风险管理组织架构分为“董事会及其风险控制委员会、监事会—公司经营管理层及其风险管理委员会—风险管理部门—各部门、分支机构及子公司”四个层级。风险管理部是公司风险管理政策及基本制度的具体执行部门，负责日常风险管理工作。

1. 市场风险管理

公司建立了较为完善的市场风险管理体系，市场风险在可控范围内。公司面临的市场风险是指因市场变量的不利变动而使公司发生损失的风险。市场风险主要包括权益类及其他价格风险、利率风险与汇率风险等。

公司的权益类及其他价格风险主要来源于公司涉及证券投资的自营及融资融券等业务。在权益类及其他价格风险管理方面，公司建立包含敏感性分析、希腊字母、在险价值（VaR）、压力测试等风险指标监控体系，每日进行持仓监控，计算相关指标；设定授权的风险限额，根据指标状况进行减仓等措施控制风险。公司对以公允价值计量的权益及权益类衍生工具进行敏感性分析，2019年末，在其他变量不变且不考虑触发可供出售金融资产减值的情况下，假设以公允价值计量的权益及权益类衍生工具的市价上升或下降10%，净利润上升或下降12.86亿元，占当期净利润的67.15%；股东权益上升或下降14.74亿元，占期末股东权益的3.97%。

公司利率风险主要表现在自营固定收益类投资价格受市场利率变动而发生波动的风险。利率风险管理方面，公司通过久期、凸性、基点价值等指标监控利率风险，并通过压力测试机制评估固定收益类投资组合可能发生的损失。2019年末，公司基于资产负债表日的金融资产与金融负债的结构，所有货币的利率同时平行上升或下降25个基点，净利润变动1.07亿元，占当期净利润的5.58%；股东权益变动20.42亿元，为期末股东权益的6.69%。

汇率风险是指由于汇率波动使得相关资产价值变化从而对经营造成损失的风险。公司境外投资主要为港股通业务与QDII基金。公司通过每日监测人民币兑港币的汇率波动情况，监控港股汇率风险。

2. 信用风险管理

公司建立了比较健全有效的信用风险管理体系，并针对各类涉及信用风险的业务采取了

较为严谨的信用风险防范措施，但债券投资、股票质押等业务涉及一定规模的违约，信用风险管理水平需持续加强。

公司承担的信用风险主要来源于四个方面：一是经纪类业务风险；二是债券投资的违约风险；三是交易对手信用风险，主要集中在利率互换业务；四是融资类业务风险，其中融资类业务是融资融券业务、约定购回式证券交易业务、股票质押式回购业务三项业务的统称。

在经纪类业务信用风险方面，公司在代理客户进行的证券交易时均以全额保证金结算。针对客户进行的债券正回购业务，公司严格要求申请开展正回购客户的资质；控制客户标准券使用比例和回购套作倍数；安排专人实时监控，及时与出现风险的客户联系解决。

针对债券投资的违约风险，公司制定了《兴业证券股份有限公司固定收益投资内部评级操作规程》。公司在获取外部信用评级的基础上，与外部专业机构合作开发债券内部信用评级模型，对公司所投债券进行内部评级；通过对内部评级与外部评级的综合分析及动态比较，密切跟踪发债主体的经营情况和资信水平，以便于提前识别信用风险，调整持仓结构。此外，针对债券投资的集中度风险，公司建立相应的阈值监控体系，实行分散化投资，避免单个债券信用等级下降或违约对公司造成显著损失。在具体债券投资标的选取中，公司偏好国有企业和城投类的发行主体。截至2019年末，公司按短期信用评级列示的债券投资无余额；在按长期信用评级列示的债券投资中，AAA的债券占比为67.18%；未评级债券占债券投资总额的比重为14.52%，以私募债及海外场外公司债为主。截至2019年末，公司债券投资中“12精彩债”、“14利源债”和“16皖经01”未按时还本付息，涉及本金合计2.04亿元，公司均已提起诉讼并胜诉，目前可执行资产已进入强制执行相关流程。

针对交易对手信用风险，公司预先对潜在对手方进行调查和研究，并根据对手方的行业地位、资产规模以及经营情况等因素，分别设定内部评级和对手方限额。

针对融资类业务信用风险，公司对客户财务状况、资信状况、融资目的、风险承受能力以及对证券市场的波动情况等进行审核，建立客户资质审核机制。同时，公司建立相应的项目风险管理评价体系，判断客户的偿债意愿和偿债能力，评估客户违约概率及违约损失，严格控制客户的交易额度；在客户主体分析的基础上，重点分析客户融资项目的信用状况，严格控制单一投资者及单一证券业务规模；同时将相关风险数据列为重点监测值，在监控系统中设定风险监控预警阈值，实施逐日盯市并及时预警；建立信用风险定量分析体系，通过压力测试等手段对信用风险进行评估。近年来，公司信用业务的风险控制指标均符合相关预警和监管指标要求（见表16）。

截至2019年末公司买入返售金融资产中股票质押式回购业务余额为84.88亿元，公司采用预期信用损失模型计提减值准备，计提金额合计10.70亿元。其中，整个存续期逾期信用损失（已发生信用减值）的账面余额为28.85亿元，计提减值10.15亿元，对应的担保物价值为20.56亿元，担保物能够覆盖风险敞口。其中，融入方张洺豪以长生生物股票为质押物融入资金为6.30亿元，累计计提减值金额为5.97亿元；融入方中弘卓业集团有限公司以中弘股份股票为质押物融入资金2.10亿元，累计计提减值1.72亿元，目前公司已与中弘集团达成和解；融入方安徽盛运环保（集团）股份有限公司以金洲慈航股票为质押物，扣除违约处置收回金额后，融资规模2.39亿元，累计计提减值1.24亿元。

表 16 公司信用业务风险控制指标水平 单位： %

指 标	监管标准	2017 年末	2018 年末	2019 年末
融资融券的金额/净资本	≤400	131.16	107.33	91.32
对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例	≤5	2.32	2.62	2.40
接受单只担保股票市值与该股票总市值比例	≤20	5.68	11.25	10.60
自有资金出资的股票质押式回购业务规模/净资本	≤150	89.70	67.87	27.49

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 流动性风险管理

公司流动性管理机制较为完备，相关风险限额、预警体系、风险报告机制及流动性储备较好的起到了风险监测和防范的作用；随着公司业务杠杆增加，公司资产负债的期限错配情况逐渐增加，但整体流动性风险可控。

公司面临的流动性风险是公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务或满足正常业务开展的资金需求的风险。随着公司业务杠杆增加，公司资产负债的期限错配现象逐渐增加，公司面临一定的流动性风险。

公司建立了流动性风险限额和预警体系，根据公司业务规模、性质、复杂程度、流动性风险偏好和外部市场发展变化情况，设定流动性风险限额并对其执行情况进行监控；建立了流动性风险报告机制，确保董事会、经理层和其他管理人员及时了解流动性风险水平及其管理状况；做好日间流动性管理，确保具有充足的日间流动性头寸和相关融资安排，及时满足正常和压力情景下的日间支付需求。同时，公司通过开展融资渠道管理，确保资金来源的稳定性和可靠性；建立优质流动性储备池，保持一定数量的流动性储备资产；建立流动性风险应急机制，制定流动性风险应急预案并定期对应急预案进行审查和测试，不断更新和完善应急处理方案。此外，公司建立流动性风险管理信息系统，为流动性风险管理提供技术支持，以确保能够准确、及时、持续地计量、监测公司的流动性覆盖率、净稳定资金率等指标。

目前，公司已构建了完善的资金日报、

周报、月报等资金报告体系，报告内容涵盖货币市场利率情况、市场融资情况、公司筹融资情况、流动性风险限额执行情况、资金预算完成情况、业务资金使用收益情况、同业授信情况以及资金头寸情况等。截至 2019 年末，母公司流动性覆盖率 357.18%，净稳定资金率 172.60%。

4. 操作风险管理

公司不断建立健全全面风险管理体系，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。

为防范操作风险，公司通过建立完善的法人治理结构与内部控制制度、建立健全操作风险识别与评估体系，运用科学有效的方法对本集团的操作风险点进行识别与评估，并逐步完善操作风险计量方法。公司建立操作风险管理系统，通过试点的方式逐步推广，并逐步推进操作风险与控制的自我评估实施、建设监测关键风险指标、收集风险损失数据等工具，通过系统化工具的应用、收集和分析业务环节风险信息、同时对操作风险进行及时预警，完善操作风险管理。2019年，公司进一步加强了关键风险和风险月报的报送管理。

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年年度及 2020 年一季度合并财务报表。其中，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2018 年年度合并财务报表进行了审计，毕马威华

振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年度合并财务报表进行了审计，均出具了标准无保留审计意见；2020 年一季度合并财务报表未经审计。公司财务报表合并范围包括通过设立或投资等方式取得的子公司、拥有完全管理决策权力的合伙企业以及子公司管理的可接受完全控制的产品。

公司 2019 年开始执行新金融工具准则，未调整比较财务报表数据，将金融工具的原账面价值和新金融工具准则施行日的新账面价值的差额计入 2019 年初留存收益或其他综合收益。公司自 2020 年 1 月 1 日开始实施新收入准则。

1. 盈利能力

公司盈利水平与证券市场行情走势呈现较强的正相关性，近年来受证券市场行情波动影响，公司营业收入波动幅度较大，营业收入结构有所调整；盈利能力整体有所下滑。

公司营业收入主要包括手续费及佣金净收入、利息净收入、投资收益及其他业务收入。近年来，受证券市场行情影响，公司营业收入波动较为明显；手续费及佣金净收入、投资收益占营业收入比重整体有所下降，其他业务收入占营业收入比重上升，营业收入结构有所调整。2019 年，公司实现营业收入 142.50 亿元。其中，手续费及佣金净收入占营业收入的 30.83%，投资收益占比 18.25%，其他业务收入占比 33.29%（见表 17）。

表17 公司营业收入和营业支出情况

单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	45.42	51.50	43.22	66.50	43.94	30.83	15.75	43.64
其中：经纪业务手续费净收入	15.03	17.04	13.49	20.76	15.63	10.97	6.26	17.34
投资银行业务手续费净收入	11.55	13.10	8.36	12.86	7.44	5.22	2.53	7.00
资产管理业务手续费净收入	4.15	4.71	2.86	4.40	2.95	2.07	0.36	0.99
基金管理业务手续费净收入	12.98	14.71	17.02	26.19	15.99	11.22	/	/
利息净收入	4.19	4.75	-3.34	-5.14	7.51	5.27	2.12	5.88
投资收益（不含公允价值变动收益）	35.90	40.71	28.60	44.01	26.01	18.25	11.67	32.34
公允价值变动收益	1.62	1.84	-10.71	-16.48	15.57	10.92	-8.98	--
汇兑收益	0.69	0.78	0.06	0.09	-0.26	--	-0.18	--
其他业务收入	0.21	0.23	5.14	7.91	47.44	33.29	14.44	40.00
营业收入合计	88.20	100.00	64.99	100.00	142.50	100.00	36.10	100.00
税金及附加	0.67	1.19	0.62	1.06	0.60	0.51	0.21	0.67
业务及管理费	52.49	92.58	45.68	78.32	60.29	52.03	12.18	38.34
资产减值损失	3.36	5.92	6.90	11.82	--	--	--	--
信用减值损失	--	--	--	--	7.49	6.46	2.59	8.16
营业支出合计	56.70	100.00	58.33	100.00	115.89	100.00	31.77	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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、资产管理业务和基金管理业务。2018 年，受市场交易总量下降及行业证券交易佣金费下滑的影响，公司经纪业务手续费净收入有所下降；2019 年，受市场行情回暖影响，公司经纪业务手续费净收入实现增长。

投资银行业务方面，受 IPO 审核趋严、通过率降低以及债券发行成本上升、发行难度加大的影响，公司投资银行业务手续费净收入整体呈下降趋势。资产管理业务方面，随着资管新规细则的逐步落地，资管业务向主动管理的内涵式增长转型，公司旗下兴证资管受托资产管理

规模呈下滑态势，资产管理业务手续费净收入整体有所下降。基金管理业务方面，公司旗下兴全基金聚焦精品策略，受托资产管理规模逆势上升，资产管理业务手续费净收入整体有所增加。

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、股权质押回购利息收入和其他债权投资利息收入。2018年，公司加大融资融券为主的信用类业务开展力度，融资融券规模上升带动相关利息收入逐年上升；2019年其他债权投资利息收入带动利息收入实现增长。另一方面，根据市场流动性状况，公司降低了股票质押回购业务规模，股权质押回购利息收入有所下降。公司利息支出主要包括卖出回购金融资产利息支出和债券利息等。近年来，为满足业务发展对资金的需求和加强融资保障工作，公司不断扩大银行有效授信额度，做好各类债务融资工具备案，通过借款、卖出回购、发行公司债、次级债、短期债等方式筹集资金。2018年，受发行各类债务融资工具利息支出较多影响，利息净收入由正转负；2019年，由于部分次级债券到期，次级债券利息支出减少，利息净收入由负转正。

公司投资收益主要来源于证券自营业务。近年来，公司证券自营业务围绕当前宏观经济形势、政策变化等因素进行投资分析，调整投资结构，但受债市、股市行情波动的影响，公司投资收益波动较大。2018年，受股票市场波动影响，公司投资收益有所下降，但投资收益对于营业收入的贡献程度有所上升；2019年，由于会计科目调整，公司投资收益有所减少。此外，受证券市场行情波动影响，公司持仓证券市值波动较为明显，从而导致公允价值变动较为剧烈。

公司其他业务收入主要为兴证期货大宗商品销售收入。近年来，兴证期货大宗商品销售收入快速增长，带动其他业务收入快速上升。2019年，公司其他业务收入47.44亿元，其中大宗商品交易收入47.25亿元。

公司营业支出以业务及管理费、资产减值损失和其他业务成本为主。近年来公司资产减值损失逐年增长主要是受市场波动影响，公司计提股票质押业务减值损失增加所致；其他业务成本快速上升主要为兴证期货大宗商品交易成本上升所致。2019年，公司营业支出115.89亿元，其中业务及管理费60.29亿元，信用减值损失7.49亿元，其他业务成本47.53亿元；营业费用率为42.31%，薪酬收入比为31.20%，成本控制能力有所提升，处于较好水平。

近年来，在证券市场波动及监管加强的影响下，公司手续费和佣金净收入整体有所下降，同时债券投资利息收入、投资收益和公允价值变动损益波动较为显著，子公司大宗商品销售业务毛利率很低，且资产减值准备计提规模较大，从而对净利润的实现带来一定影响。从盈利指标来看，公司盈利指标下滑明显；2019年，公司自营业务业绩回升，盈利指标有所回升。2019年，公司自有资产收益率和净资产收益率分别为1.47%和5.29%（见表18）。

表 18 公司盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
净利润	26.35	5.75	19.15	2.63
营业利润率	35.71	10.25	18.67	11.99
营业费用率	59.51	70.29	42.31	33.74
薪酬收入比	38.64	40.83	31.20	/
平均自有资产收益率	2.31	0.46	1.48	/
平均净资产收益率	7.51	1.62	5.29	/

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2020年一季度，公司实现营业收入36.10亿元，同比减少5.86%。净利润2.63亿元；其中归属于上市公司股东的净利润2.71亿元，同比减少72.83%，主要是利润率较低的业务板块贡献度增加所致。

2. 杠杆与资本充足性

公司通过利润留存、发行次级债券等方式补充资本，其中利润留存对资本的补充较为有限；杠杆水平较为稳定；以净资本为核心的风

险控制指标均远高于监管标准，资本充足性较好。

近年来，主要通过利润留存、计提风险准备以及发行次级债券等方式补充资本。2017—2019年，公司现金分红金额分别为9.94亿元、10.05亿元和3.35亿元，分别占上年合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的48.59%、43.96%和58.19%，利润留存对于资本补充较为有限；2017年，公司发行218亿元次级债。近年来，受次级债逐渐到期影响，公司净资本规模有所下降。公司净资本、风险覆盖率及资本杠杆率等指标高于监管要求的最低标准。截至2019年末，公司股东权益370.44亿元，其中实收资本66.97亿元，资本公积143.75亿元，未分配利润69.79亿元；母公司净资本262.05亿元，母公司净资产324.78亿元；母公司净资本/净资产为80.69%，母公司风险覆盖率223.71%（见表19）。整体看，公司资本充足，资本补充渠道较为丰富，但盈利水平的波动对资本内生增长有一定负面影响。

表19 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项目	监管标准	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
净资本	--	345.16	305.61	262.05	261.50

净资产	--	308.94	305.13	324.78	326.73
风险覆盖率	≥100	206.30	241.30	223.71	229.06
净资本/净资产	≥20	111.72	100.16	80.69	80.03
净资本/负债	≥8	42.32	39.13	34.71	36.30
净资产/负债	≥10	37.88	39.06	43.01	45.35

注：上表所列示的数据为母公司口径

数据来源：公司年报，联合资信整理

2020年3月末，母公司净资本261.50亿元，母公司净资产326.73亿元，母公司风险覆盖率229.06%，资本保持充足水平。

近年来，公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、次级债及公司债券等方式来满足业务发展对资金的需求。近年来，随着公司业务规模的稳步发展，融资需求逐年增加，公司负债规模逐年稳步增长。从负债结构来看，公司自有负债占比在70%以上，其中卖出回购金融资产款规模持续增加；次级债逐渐到期，2019年公司应付债券规模有所减少。截至2019年末，公司自有负债余额955.34亿元，占负债总额的比重为71.54%（见表20）。其中，卖出回购金融资产款257.56亿元，应付债券453.75亿元，应付短期融资款63.65亿元。

表20 公司负债结构

单位：亿元

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
自有负债	905.69	910.90	955.34	/
其中：卖出回购金融资产款	177.72	248.88	257.56	271.70
短期借款	55.83	62.38	58.83	48.77
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	15.31	14.15	--	--
交易性金融负债	--	--	39.93	35.36
应付债券	465.31	485.01	453.75	442.64
应付短期融资款	125.39	6.43	63.65	22.96
非自有负债	266.08	287.40	379.98	/
其中：代理买卖证券款	236.15	263.94	346.05	408.06
负债总额	1171.77	1198.30	1335.31	1360.65

数据来源：公司审计报告、监管报表，联合资信整理

3. 流动性

公司配置资产的变现能力相对较强，现金流充裕，流动性指标保持较好水平，整体流动性

性较好。

公司自有资产主要由自有货币资金、自有结算备付金、交易性金融资产、买入返售金融

资产、其他债权投资以及融出资金等资产类别构成。近年来，公司自有资产规模整体有所上升，截至 2019 年末，自有资产 1325.77 亿元。其中，自有货币资金占比 12.96%，交易性金融资产占比 28.46%，其他债券投资占比 13.48%，融出资金占比 12.16%，买入返售金融资产占比 5.06%。

近年来，随着信用风险逐步暴露，公司逐步压缩股票质押业务规模，买入返售金融资产持续下降。截至 2019 年末，公司买入返售金融资产余额 86.28 亿元，其中买入返售金融资产中股票质押式回购业务余额为 84.88 亿元。公司采用预期信用损失模型计提减值准备，针对股票质押式回购业务余额计提金额合计 10.70

亿元。其中，整个存续期逾期信用损失（已发生信用减值）的账面余额为 28.85 亿元，计提减值 10.15 亿元，对应的担保物价值为 20.56 亿元，担保物能够覆盖风险敞口。

2017—2018 年，公司可供出售金融资产有所增加，主要为债券投资；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模较为稳定，主要为债券及基金投资。2019 年，公司实行新金融工具准则，对金融资产重新列报。截至 2019 年末，公司交易性金融资产余额 485.50 亿元。其中，债券投资占比 47.46%，公募基金占比 20.49%，股票占比 19.36%，另有部分银行理财、资产计划等。其他债权投资 229.96 亿元，主要为企业债、公司债等，计提减值 0.61 亿元。

表 21 公司资产结构

单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
自有资产	1264.47	1263.98	1325.77	/
自有货币资金	51.89	70.57	221.00	199.55
自有结算备付金	15.15	16.95	8.23	15.34
融出资金	180.98	174.92	207.35	197.22
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	416.52	404.74	--	--
交易性金融资产	--	--	485.50	504.35
买入返售金融资产	331.62	211.35	86.28	72.72
可供出售金融资产	241.50	311.42	0.00	0.00
其他债权投资	--	--	229.96	223.24
其他权益工具投资	--	--	24.96	23.85
优质流动性资产	265.86	244.28	292.56	260.86
非自有资产	266.08	287.40	379.98	/
资产总额	1530.55	1551.38	1705.75	1734.26

数据来源：公司审计报告、监管报表，联合资信整理

2017—2019 年，公司融出资金整体有所增加。其中，2018 年以来证券市场持续震荡，公司融资融券业务规模有所减少；2019 年以来证券市场回暖，融资融券业务规模回升。截至 2019 年末，公司融出资金余额 207.35 亿元，其中两融业务融出资金 174.07 亿元。从融出资金剩余期限来看，1~3 个月占比 41.68%，3~6 个月占比 13.18%，6 个月以上占比 45.14%。公司针对融出资金计提减值准备 3.81 亿元。

公司优质流动性资产主要由货币资金、高

级别信用债券、货币基金等资产构成。2017—2019 年末，公司优质流动性资产余额分别为 265.86 亿元、244.28 亿元和 292.56 亿元，占资产总额的比重分别为 23.64%、22.49% 和 27.10%。

截至 2020 年 3 月末，公司优质流动性资产 260.86 亿元，占资产总额的比重为 24.91%。

从现金流状况看，2018 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，主要是公司回购业务资金净增加额增幅较大，同时融出资金、

回购业务、代理买卖证券等业务现金流出减少所致；投资性现金流方面，随着投资规模的增加，公司投资性现金流于 2017 年由净流入转为净流出状态；2019 年，由于收回投资现金规模大幅增加，公司投资性现金流由净流出转为净流入，整体投资活动现金流规模较小；筹资性现金流方面，2018 年市场融资环境变化，公司新发行债券量下降，筹资性活动现金流呈净流出；2019 年由于偿还债务支付现金规模减小，公司净流出规模减少（见表 22）。整体看，公司现金流较为充裕。

表 22 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流量净额	-215.45	176.07	183.44
投资性现金流量净额	-10.67	-12.79	43.70
筹资性现金流量净额	134.83	-108.36	-20.64
现金及现金等价物净增加额	-93.18	55.97	206.23
年末现金及现金等价物余额	266.89	322.86	529.09

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从流动性指标方面来看，公司流动性指标处于较好水平。截至 2020 年 3 月末，公司流动性覆盖率为 377.61%，净稳定资金比例 166.67%（见表 23）。

表 23 公司流动性指标情况 单位：%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动性覆盖率	780.17	969.27	357.18	377.61
净稳定资金比例	140.19	140.75	172.60	166.67

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

4. 偿债能力

公司盈利水平波动较大，公司整体偿债指标表现一般，但考虑到其作为上市证券公司融资渠道较为畅通等因素，公司整体偿债实力仍很强。

近年来，公司通过发行短期融资券、公司债、次级债、收益凭证、拆入资金以及卖出回购等方式融入资金。截至 2019 年末，公司自有资产负债率为 72.06%，短期债务占比为 46.77%（见表 24）。考虑到公司作为全国性综合类上

市公司，竞争力强，且资产流动性较好，整体偿债能力极强。

表 20 公司偿债能力指标 单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
总债务	849.55	856.46	908.78	852.05
短期债务占比	45.23	39.91	46.77	44.46
自有资产负债率	71.63	72.07	72.06	/

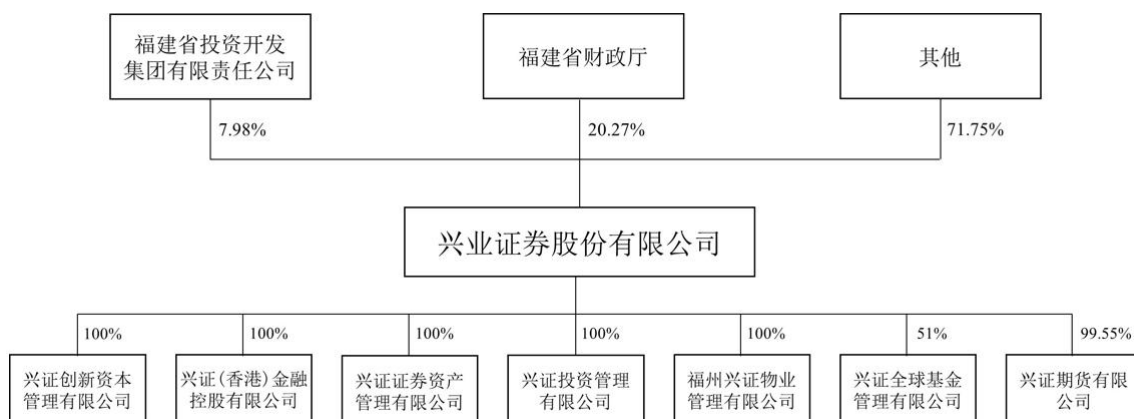
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年 3 月末，公司总债务为 852.05 亿元，短期债务占比为 44.46%。

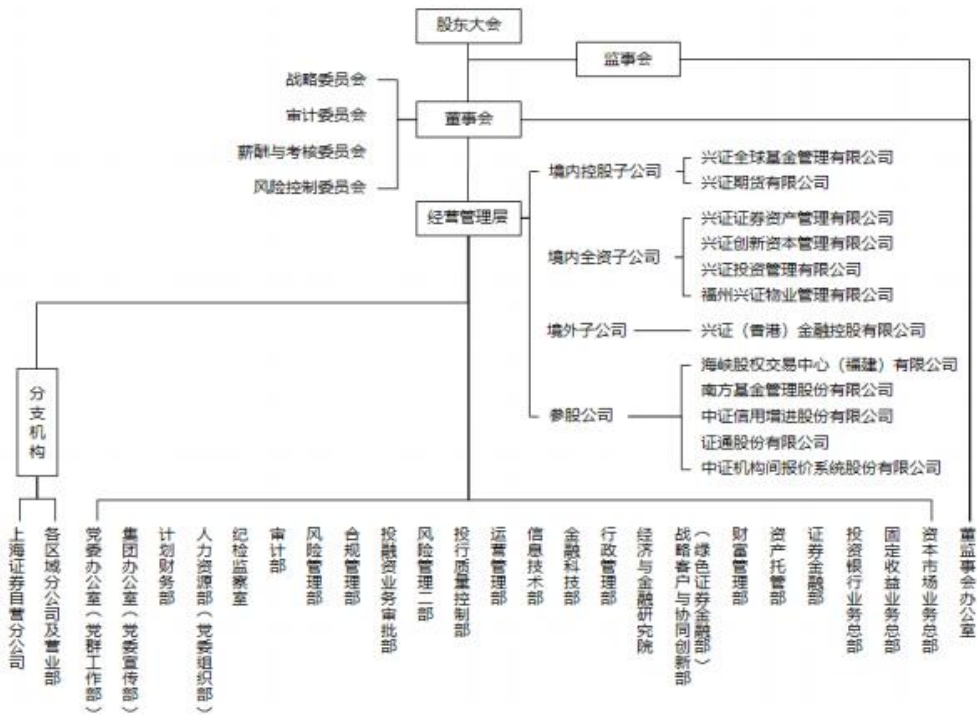
七、结论

公司作为上市证券公司，公司治理规范且透明度较高，同时不断强化内部控制体系建设，风险管理水平逐步提升；不断推进集团协同经营，经纪业务向财富管理业务转型，投资银行业务品种较为齐全，债券承销业务保持较强竞争力；通过增资扩股、利润留存以及发行次级债券等措施使得公司资本得到不断充实，资本保持充足水平。另一方面，公司盈利水平与市场景气度相关，持仓证券的投资收益和公允价值变动损益受证券市场的波动的影响大；股票质押项目涉及一定规模的违约，相关风险和后续处置情况仍需关注。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内，公司的信用水平将保持。

附录1 2020年3月末股权结构图



附录 2 2020 年 3 月末组织架构图



附录 3 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-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-信用交易代理买卖证券款
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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
总债务	长短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付债券+其他负债科目中的有息债务
短期债务占比	短期债务/总债务×100%
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%
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%
盈利波动性	近三年利润总额的样本标准差/近三年利润总额的算数平均值×100%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
净资本	净资产-金融资产的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目
风险资本准备	根据监管部门相关规定，对证券公司各项业务、设立分支机构等按一定比例计算的风险资本
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 日现金净流出量×100%
净稳定资金比例	可用稳定资金/所需稳定资金×100%

附录 4-1 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，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。详见下表：

信用等级设置	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，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

附录 4-2 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 兴业证券股份有限公司 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，联合资信将在兴业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。

兴业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。兴业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，兴业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兴业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，如发现兴业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。

如兴业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兴业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。