

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《兴业证券股份有限公司2019年度第一期短期融资券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



信用等级公告

联合〔2019〕2957号

联合资信评估有限公司通过对兴业证券股份有限公司拟发行的短期融资券进行综合分析和评估，确定兴业证券股份有限公司2019年度第一期短期融资券(人民币40亿元)信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十月十四日



兴业证券股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

短期融资券信用评级: A-1

评级时间

2019 年 10 月 14 日

主要数据

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
资产总额(亿元)	1365.35	1530.55	1551.38	1623.22
自有资产(亿元)	1053.60	1294.41	1287.44	1287.20
自有负债(亿元)	710.62	935.62	934.36	919.18
总债务(亿元)	585.21	834.24	842.31	806.97
股东权益(亿元)	342.98	358.78	353.08	368.02
净资本(亿元)	307.97	345.16	305.61	279.52
净资本/净资产(%)	104.41	111.72	100.16	88.43
净资本/负债(%)	50.76	42.32	39.13	39.43
净资产/负债(%)	48.62	37.88	39.06	44.59
自有资产负债率(%)	67.45	72.28	72.58	71.41
风险覆盖率(%)	269.73	206.30	241.30	244.84
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业收入(亿元)	75.89	88.20	64.99	70.41
净利润(亿元)	23.44	26.35	5.75	15.63
EBITDA(亿元)	50.01	67.02	48.58	-
营业费用率(%)	58.56	59.51	70.29	-
平均自有资产收益率(%)	2.54	2.24	0.45	-
平均净资产收益率(%)	8.75	7.51	1.62	-
总债务/EBITDA(倍)	11.70	12.45	17.34	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	2.04	1.20	-

注: 1. 净资本、净资产/净资产、净资本/负债、风险覆盖率指标为母公司口径

2. 2019 年上半年财务数据未经审计

数据来源: 公司年报及审计报告, 联合资信整理

分析师 王柠 黄生鹏 梁新新

W.Ning H.S.Peng L.X.Xin

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

基于对兴业证券股份有限公司(以下简称“公司”)主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信评估有限公司确定兴业证券股份有限公司拟发行的 2019 年度第一期短期融资券(人民币 40 亿元)信用等级为 A-1。该结论表明公司本期短期融资券的违约风险极低, 安全性最高。

优势

- 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, 在福建地区竞争力很强。
- 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得到不断充实, 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。
- 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。
- 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

- 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的波动的影响大, 市场风险管理面临一定挑战, 未来盈利水平有待观察。
- 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. 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产生一定负面影响，盈利稳定性有待增强，盈利水平有待提升。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

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 2019 年 6 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 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（中新）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 年半年报，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 2019 年 6 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 140 家营业部，其中福建省内 63 家。公司设有 62 家境内分公司，7 家境内控股子公司，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国际金融集团有限公司（以下简称“兴证国际”），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 2018 年末，公司员工总人数 6642 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 1551.38 亿元，其中客户资金存款 202.56 亿元；负债总额 1198.30 亿元，其中代理买卖证券款 263.94 亿元；股东权益 353.08 亿元，母公司净资产 305.61 亿元。2018 年，公司实现营业收入 64.99 亿元，净利润 5.75 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司资产总额

1623.22 亿元，其中客户资金存款 267.22 亿元；负债总额 1255.20 亿元，其中代理买卖证券款 336.02 亿元；股东权益 368.02 亿元，母公司净资本 279.52 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 70.41 亿元，净利润 15.63 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、本期债券概况

1. 本期债券条款

公司拟在不超过 207 亿元额度内发行短期融资券，本期拟发行金额为 40 亿元，债券期限为 91 天，具体发行条款以发行人与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券募集资金用途

本期短期融资券所募集资金主要用于满足公司流动性需求，补充公司流动资金及相关法律法规未禁止的其他短期资金用途。

三、发行人长期信用分析

截至 2019 年 6 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（见附录 1）。

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（见附录 2）。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。

2018 年，公司提出建设一流证券金融集团的战略目标，同时明确了一流证券金融集团需要配备强大的资本实力、一流的竞争能力和盈利能力、科学的体制机制、一流的人才和优秀的企业文化、较强的国际竞争力和一流的风险管理能力，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。

按照客户群体及业务属性的不同，公司所从事的主要业务分为五大板块，分别是财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、自营投资业务和海外业务。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 2）；近年来各业务板块对公司营业收入的贡献情况见表 3。

表 2 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

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

表 3 公司各板块业务收入水平及其在营业收入中的占比 单位：亿元、%

业务板块	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
财富管理业务	26.67	37.00	25.97	29.59	28.99	42.11
证券自营业务	8.47	11.76	25.26	28.79	5.92	8.59
投资银行业务	14.35	19.91	11.34	12.92	7.03	10.21
资产管理业务	19.37	26.88	18.61	21.20	21.78	31.63

海外业务	3.21	4.46	6.58	7.50	5.14	7.46
------	------	------	------	------	------	------

资料来源：公司年报，联合资信整理

财富管理业务是公司营业收入的重要来源。近年来，公司立足于福建市场，并在全国范围内实现网点布局。截至 2019 年 6 月末，公司，公司 140 家营业部在福建省内 63 家，福建省外 77 家分布在 21 个省（市、自治区）。

近年来，公司逐步调整客户服务体系，完善客户分类分级管理，围绕高净值客户的综合化金融需求，努力打造出“大财富管理”模式；积极打造专业化营销服务体系，依托互联网渠道合作，推动投资顾问业务试点工作，由传统经纪业务向财富管理业务转型；深化分公司经营体制改革，布局网点建设，对战略核心区域进行深度覆盖，积极打造专业化营销服务体系，加强渠道总对总的战略合作，进一步夯实客户基础，打造投资顾问的综合服务能力。近年来，公司财富管理业务板块收入保持稳健，收入结构上手续费及佣金净收入占当年财富管理业务收入的占比持续走低，投资顾问咨询费等收入比重稳步上升（见表 4）。

表 4 财富管理业务收入情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
财富管理业务收入	26.67	25.97	28.99
手续费及佣金净收入占当年财富管理业务收入占比	62.62	57.48	46.00

资料来源：公司年报，联合资信整理

证券交易业务方面，近年来市场行情波动较为明显，同时经纪业务佣金率持续走低，公司代理买卖证券业务净收入有所下滑（见表 5）。

表 5 代理买卖证券业务收入情况

单位：万亿元、%、亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
股票基金交易总金额	3.65	3.46	3.47
股票基金交易市场份额	1.32	1.41	1.73
母公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）	13.95	12.34	10.32

资料来源：公司年报，联合资信整理

产品销售方面，公司一方面加深与重点公募、私募机构合作，另一方面借助集团资

源优势，加强集团内部协同，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 6）。

表 6 母公司代理金融产品销售收入 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
代理金融产品销售收入	1.38	1.57	1.84

资料来源：公司提供，联合资信整理

期货经纪业务方面，兴证期货近年来着力实施多元化发展、协同发展战略，近年来市场业务客户权益略有下降，但商品期货成交市场份额平稳上升（见表 7）。

表 7 期货经纪业务情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
日均客户权益	-	93.65	88.40
商品期货成交额市场份额	1.48	1.77	1.92
成交额市场份额	3.40	4.32	3.71

资料来源：公司年报，联合资信整理

公司信用交易业务主要包括融资融券、股票质押式回购交易、约定购回式证券交易等业务。近年来，公司以股票质押式回购业务和融资融券业务为代表的信用交易业务得到较快发展，有效改善了公司的业务结构和收入结构。融资融券业务受市场行情波动的影响较大，近年来业务规模有所波动，但由于市场利率有所回升，利息收入稳步增长；股票质押回购业务方面，在市场系统性违约风险暴露背景下，公司主动控制风险，逐步压缩规模，通过提高立项标准、完善贷后管理、加强风险处置，逐步降低业务风险。受市场环境变化，公司股票质押回购业务波动较大，2017 年公司大力推动股票质押式业务的发展致使业务规模与收入均实现较快增长，2018 年随着监管的趋严和市场违约风险上升业务规模有所收缩，收入亦呈现下降态势（见表 8）。

从信用业务风险暴露情况来看，截至 2018 年末，公司股票质押业务已逾期金额 15.62 亿元，其中 3 笔违约项目进入诉讼阶段，待回收金额共计 11.40 亿元，公司均已提起诉讼，截至目前晨鑫科技项目已与债务

人达成调解，质押股票市值能够覆盖相关债权；中弘股份案件一审已胜诉，目前可执行资产已申请强制执行，长生生物案件一审已胜诉处于二审上诉阶段，但由于上述项目涉及金额相对较大且相关股票处于退市和停牌状态，相应质押物的处置或存在一定难度，需关注相关项目的后续处置情况及对公司资金回收带来的影响。截至 2018 年末，公司对股票质押业务计提减值准备 6.92 亿元。

表 8 信用交易业务情况 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
期末融资融券余额	120.52	142.44	120.27
融资融券业务排名	17	18	17
母公司融资融券利息收入	9.48	9.81	10.45
股票质押待回购金额	259.47	455.09	292.68
股票质押业务利息收入	8.68	15.73	14.44

资料来源：公司年报，联合资信整理

2019 年以来，公司稳步推进财富管理转型，同时受益于资本市场回暖等因素，经纪业务客户资产继续增长，代理买卖证券业务市场份额进一步提升，两融业务平稳增长，股票质押业务继续收缩。2019 年 1—6 月，公司实现财富管理业务营业收入（含兴证期货风险管理子公司）33.98 亿元，较上年同期大幅增长，若剔除子公司影响母公司当期财富管理业务收入 13.43 亿元，同比增长 6.16%，业务发展态势稳健，市场地位保持稳定。其中，截至 2019 年 6 月末，公司融资融券余额 143.83 亿元，较上年末增长 20.00%，母公司实现融资融券利息收入 5.04 亿元，较上年末略有下降；股票质押业务公司待回购交易金额 160 亿元，较上年末下降约 40%，相应股票质押业务利息收入随之下降。同期，公司股票质押业务新增违约项目 1 笔，金额 3.98 亿元，当期公司针对处于第

三阶段的存量股票质押项目追加计提了部分减值，截至 2019 年 6 月末相应减值准备余额 7.92 亿元。

投资银行业务是公司为企业客户、政府客户提供股票融资、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，2018 年以来，随着 IPO 发行审核趋严，股权融资市场规模收缩，公司调整业务规划，树立了新型投行的发展理念，明确了“集团化办投行、专业化做投行、精细化管投行、精英化建投行”的部署，调整组织架构，健全三道内控防线，以提升综合市场竞争力。债券承销业务方面，在债券市场出现回暖的背景下，公司坚持优质项目导向，抓住市场回暖窗口期，实现承销金额和家数的增长（见表 9）。根据证券业协会公布的 2018 年证券公司证券承销业务排名情况，公司股票主承销家数排名行业 15 位，金额排名第 18 位；债券主承销家数排名行业 11 位，金额排名第 14 位，整体保持较强竞争力。受市场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。收入结构中，投资银行业务收入中主要为手续费及佣金收入，2018 年手续费及佣金收入占比为 96.60%。

表 9 公司证券主承销业务统计 单位：家、亿元

项 目	2016 年			2017 年			2018 年		
	家数	金额	收入	家数	金额	收入	家数	金额	收入
IPO	5	24.49	-	14		-	4		-
增发	12	182.98	-	13	303.00	-	5	81.00	-
其他（配股和可转债项目）	3	23.69	-	-	-	--	-	-	-

债券	134	1293.60		71	647.00	-	101	743.00	-
合 计	154	1524.76	14.35	98	950.00	11.34	110	824.00	7.02

数据来源：公司年报，联合资信整理

2019 年以来，由于股权融资市场整体规模收缩，行业竞争加剧，股权融资项目收入有所下滑；公司债权融资业务坚持以优质项目为导向，增加优质项目储备，债权融资业务保持较强的竞争力。2019 年 1—6 月，公司完成主承销 1 单增发项目、1 单可转债项目和 1 单优先股项目，主承销金额 49.78 亿，行业排名第 17 位；完成主承销 5 单企业债、37 单公司债，主承销金额 284.18 亿，行业排名第 14 位；上半年公司投资银行业务收入 2.28 亿元，较上年同期下降 17.10%。

资产管理业务包括为机构和个人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和收入有所收缩（见表 10）。

表 10 资产管理业务情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
年末资产管理业务规模	1167.02	1058.41	980.21
其中：集合资产管理业务	362.30	404.28	457.84
定向资产管理业务	751.57	551.70	335.17
专项资产管理业务	53.15	102.42	187.20
资产管理业务手续费及佣金净收入	5.58	4.15	2.86
资产管理业务手续费及佣金净收入占比当年营业收入	7.35	4.71	4.40

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2018 年末，集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划受托资产占资产管理业务规模的比重分别为 46.71%、36.23%和 17.06%。其中，集合资产管理计划获得手续费净收入 2.21 亿元，是

资管业务最主要的收入来源；公司通道类业务规模继续压缩，定向资产管理规模持续下降。此外，公司通过子公司兴全基金开展基金管理业务。近年来，兴全基金不断提高投资管理综合实力，固收业务与权益业务双线快速发展，管理产品业绩稳健；2018 年，兴全基金坚守“专注”文化，聚焦精品策略，受托资产管理规模逆势增长，带动了固定管理费收入及营业收入的增长。截至 2018 年末，兴全基金资产管理总规模 2598 亿元，兴全基金总资产 27.77 亿元，净资产 18.99 亿元；2018 年全年实现营业收入 24.15 亿元，净利润 7.26 亿元。

2019 年以来，兴证资管坚持发展主动管理业务，主动压缩通道类产品规模；兴全基金坚持将客户责任放在首位，致力于提升客户的投资服务体验，各项业务稳健发展。2019 年 1—6 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 1.48 亿元，较上年同期增长 7.69%。

自营投资业务是公司从事股票、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 11）。

表 11 自营投资业务收入情况 单位：亿元、%、

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
自营投资业务收入	8.47	25.26	5.92
自营投资业务收入/营业收入	11.76	28.79	8.59

资料来源：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 12）。2018 年，面对市场的变化，公司调整投资结构，压缩权益类投资，加大债券投资规模。

表 12 公司证券自营业务投资结构 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	372.15	416.52	404.74
其中：债券	188.53	209.17	229.20
股票	40.46	75.03	52.92
基金	140.18	103.69	106.28
权益工具	-	25.46	14.23
债务工具	-	0.25	2.12
结构性票据	-	2.93	-
其他	2.97	-	-
可供出售金融资产	180.47	241.50	311.42
其中：债券	118.67	179.13	256.09
股票	3.51	8.87	3.96
证券公司资管计划	12.43	8.10	7.25
基金及基金专户计划	4.74	6.63	7.22
其他	8.74	28.38	26.41
以成本计量股权投资	32.38	10.38	10.48
合 计	552.62	658.02	716.17

数据来源：公司年报，联合资信整理

截至 2018 年末，公司证券自营业务投资净额 716.17 亿元。其中，债券投资净额 485.29 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 383.71 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 262.70 亿元，外部评级 AA⁺的债券投资余额 55.70 亿元，外部评级 AA 的债券投资余额 55.45 亿元；短期信用评级列示的债券投资余额 3.20 亿元，外部评级以 A-1 为主；未评级的债券投资余额 100.50 亿元，为私募债及海外场外公司债等；股票投资余额 56.88 亿元；基金投资余额 106.28 亿元，主要为货币基金。截至 2018 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 19.69%；随着债券投资规模的大幅提升和净资本规模的下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资本升至 171.06%，均符合监管标准。

从会计科目来看，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。截至 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产投资余额 404.74 亿元，可供出售金融资产投资余额 311.42 亿元；证券市场的大幅波动对于公允

价值变动带来较大负面影响（见表 13）。

表 13 金融资产公允价值变动情况 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
计入当期损益	-4.64	1.69	-11.95
计入其他综合收益	0.30	1.34	-1.56

资料来源：公司年报，联合资信整理

2019年以来，公司加强市场研判，强化仓位管理，及时根据市场变化调整投资策略，取得良好的投资收益。公司自营业务投资规模稳中有降，2019年6月末投资净额为682.19亿元。2019年1—6月，受益于证券市场走强，公司实现投资收益及公允价值变动收益合计24.02亿元，较上年同期大幅增长。截至2019年6月末，公司投资的债券中，“12精彩债”和“14利源债”未按时还本付息，涉及本金合计1.52亿元，对于可执行资产已进入强制执行相关流程；同期公司对债券投资资产计提减值准备0.57亿元。

在研究和机构销售服务业务方面，近年来，公司不断优化研究服务体系，多举措推动研究和机构销售业务的转型发展，研究实力和机构服务能力持续稳定在行业第一梯队，机构客户数量持续增长，机构服务范围不断扩大。公司重视并推动智库建设，积极加强研究业务对外的合作交流，扩大品牌影

响力；不断强化集团内部协同，助力公司各项业务发展，推动研究能力向经济效益的转化。根据中国证券业协会的统计，近年来公司席位佣金收入市场份额保持第一梯队。2018年，公司托管业务规模 and 市场份额均实现增长，整体竞争力位居同业前列。

中小微企业融资业务方面，面对新增挂牌企业数量大幅下降，摘牌企业数量激增的局面，为了适应市场形势变化，公司主动转型与变革，成立中小微企业融资业务总部，专注于孵化、培育创新型、成长型中小微企业，提升集团服务中小微企业的竞争力优势。公司在全国股转系统的执业质量评价中，连续两年被评价为一档。

私募投资基金业务方面，公司私募投资基金子公司在“募、投、管、退”各环节加强专业能力建设，有效推进基金设立。截至2018年末，私募基金管理规模超过66亿元。

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。2018年以来，兴证国际深入贯彻公司国际化战略，客户规模持续增长，各项业务能力显著增强，综合实力稳步提升，逐渐形成均衡发展的态势，并荣获香港及内地权威媒体及机构评选的多个奖项。据Bloomberg资讯显示，2018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。据港交所数据显示，2018年兴证国际港股托管市值在中资券商中排名第4位。

基于公司在福建地区较好的竞争优势和整体综合竞争力、较强的投资管理和研究能力、较强的债券承销能力以及通畅的融资渠道等因素，联合资信评估有限公司确定兴业证券股份有限公司的主体长期信用等级

为AAA，评级展望为稳定（详见主体评级报告）。该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

四、发行人短期信用分析

近年来，主要通过利润留存、计提风险准备、增发股份以及发行次级债券等方式补充资本。2016—2018年，公司现金分红金额分别为6.63亿元、9.94亿元和10.05亿元，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15.91%、48.59%和43.96%，利润留存对于资本形成一定补充；2016年1月，公司向全体股东配股发行股票14.97亿股，募集资金122.58亿元，资本得到较大提升；2016—2017年，公司分别发行160亿元和218亿元次级债。2018年，公司母公司口径的净资本有所下降，主要是由于计入附属净资本的次级债减少所致，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2018年末，公司股东权益353.08亿元，其中实收资本66.97亿元，资本公积143.73亿元，未分配利润68.45亿元；母公司净资本305.61亿元，母公司净资产305.13亿元；母公司净资本/净资产为100.16%，母公司风险覆盖率241.30%。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。截至2019年6月末，母公司净资本279.52亿元，母公司净资产316.09亿元，母公司风险覆盖率244.84%，资本保持充足。

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。2016—2017年，公司发行多期次级债和短期融资券，带动自有负债规模的快速上升；2018年公司一方面因偿还到期次级债等债务融资工具，另一方面通过加大卖出回购金融资产吸收市场资金，公司自有负债规模保持稳定。截至2018年末，公司母公司净资本/负债和净资

产/负债分别为 39.13%和 39.06%，母公司资本杠杆率为 20.47%（见表 14）。

表 14 公司风险控制指标 单位：亿元/%

项 目	监管指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资本	-	307.97	345.16	305.61
净资产	-	294.97	308.94	305.13
净资本/净资产	≥20	104.41	111.72	100.16
净资本/负债	≥10	50.76	42.32	39.13
净资产/负债	≥20	48.62	37.88	39.06
风险覆盖率	≥100	269.73	206.30	241.30
资本杠杆率	≥8	25.35	21.13	20.47
流动性覆盖率	≥100	413.15	780.17	969.27
净稳定资金率	≥100	142.30	140.19	140.75

注：表 5 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

截至 2019 年 6 月末，公司净资本/负债和净资产/负债分别为 39.43%和 44.59%。

近年来，公司不断加大银行借款以及公司债和次级债券的发行力度，同时优化负债结构，适当加大长期负债占比，总债务规模保持稳步上升态势，但增速逐年放缓（见表 25）。截至 2018 年末，公司总债务余额 842.31 亿元，自有资产负债率 72.58%，公司财务杠杆水平有所上升。从总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标来看，截至 2018 年末，公司总债务/EBITDA 指标为 17.34 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 1.20 倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好。截至 2019 年 6 月末，公司自有资产负债率为 71.41%，较上年末略有下降。

表 15 公司偿债能力指标 单位：亿元、倍、%

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总债务	585.21	834.24	842.31
自有资产负债率	67.45	72.28	72.58
EBITDA	50.01	67.02	48.58
总债务/EBITDA	11.70	12.45	17.34
EBITDA 利息倍数	2.53	2.04	1.20

数据来源：公司年报，联合资信整理

五、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司无发行的短期融资券，公司存量的公司债券（不含次级债券）发行余额 221.96 亿元。公司拟在不超过 207.00 亿元的发行额度内分期发行短期融资券，假设本期拟发行金额为人民币 40.00 亿元，以 2018 年末的财务数据进行分析，公司盈利对短期融资券的覆盖程度一般，但股东权益和可快速变现资产对短期融资债券本金的保障程度较好，整体看公司对本期短期融资券的偿付能力很强（见表 16）。

表 16 债券偿付能力指标 单位：倍

项 目	2018 年
EBITDA/短期融资券本金	1.21
净利润/短期融资券本金	0.14
股东权益/短期融资券本金	8.83
可快速变现资产/短期融资券本金	19.38

数据来源：公司年报，联合资信整理

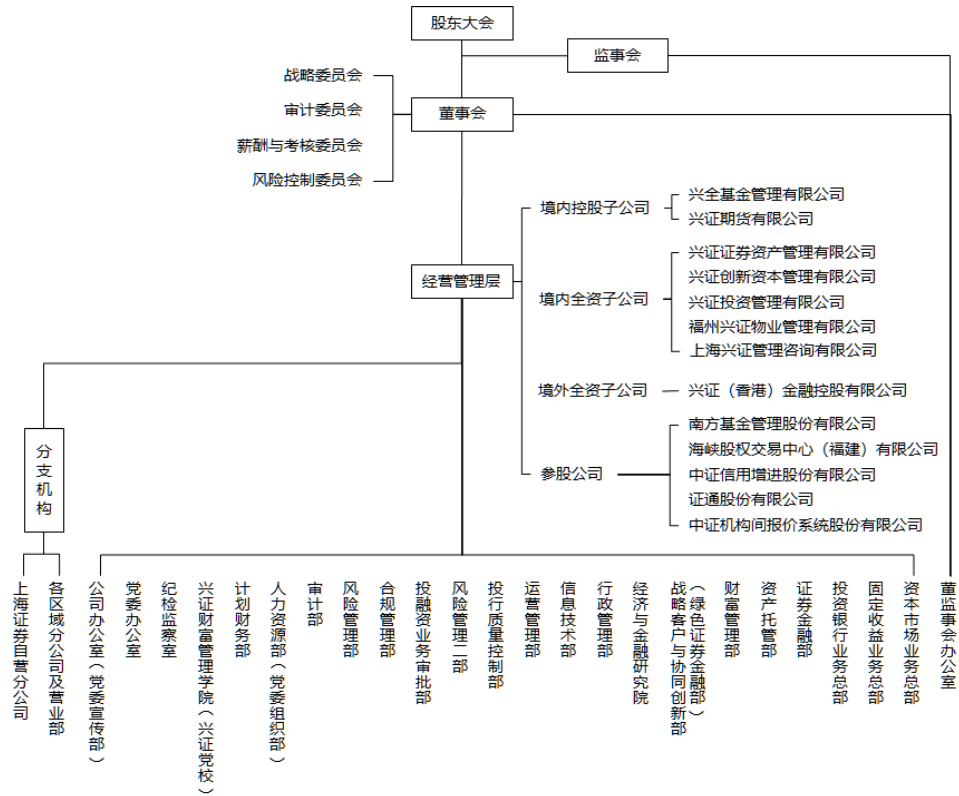
六、结论

综合分析，联合资信评估有限公司评定兴业证券股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用级别为 A-1。该结论表明本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 财务指标计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	资产总额-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债总额-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
总债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
流动性覆盖率	(流动性资产/未来 30 日内资金净流出)×100%
净稳定资金率	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-不能快速变现的理财类投资-客户资金存款-客户备付金

附录 4-1 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 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

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 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

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，联合资信将就有关事项进行必要调查，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。