

信用评级公告

联合〔2021〕8753号

联合资信评估股份有限公司通过对兴业证券股份有限公司及其拟2021年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第二期）的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，兴业证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第二期）信用等级为A-1，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：



二〇二一年九月十日

兴业证券股份有限公司2021年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 55.00 亿元（含）

本期债券期限：210 天

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：拟用于补充营运资金，满足公司业务发展的需要；或用于偿还借款，进一步优化负债结构和改善财务结构

评级时间：2021 年 9 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V3.1.202011
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202011

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”）对兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”或“兴业证券”）的评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司，近年来保持很强的竞争优势，其投研实力较强，并且在福建地区具有很强的区域竞争力，债券承销及资产管理业务板块发展态势良好；2021 年，公司分类评级升至 A 类 AA 级，内控水平很好。目前，公司资本实力很强，资产流动性较好，资本较充足。2018—2020 年，公司净利润增速显著高于行业增速水平，盈利能力较强。

同时，联合资信也关注到经济周期波动、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。另外，公司股票质押业务出现违约情况，需关注未来回收情况以及可能继续出现损失的风险。

本期债券无担保，本期债券发行后，公司债务负担将有所增加，短期债务占比将有所提升。总体看，公司主要财务指标对本期债券本金的保障效果良好。

随着公司各项业务的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券还本付息能力最强，安全性最高。

优势

- 1. 股东背景很强，能够对公司形成有力支持。**公司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、业务转型与发展等方面给予公司较大支持。
- 2. 区域及综合竞争力很强，内控水平较好。**近年来公司在福建地区保持着很强的区域竞争力；债券承销及资产管理业务主动管理发展态势良好。2021 年，公司分类评级升至 A 类 AA 级，内控水平很好。
- 3. 资本实力很强，资产流动性较好，盈利能力持续增强。**公司资本实力很强，资本充足性较好；优质流动资产占比较大，资产流动性较好。2018—2020 年，公司盈利能

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
			未来发展	1
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		资金来源与流动性	2	
			调整因素和理由	
--				--

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：刘嘉 卢芮欣

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

力持续增强，净利润增速显著高于行业增速水平。

关注

1. 公司经营易受运营环境变化的影响。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不利影响。
2. 股票质押业务存在一定信用风险。公司股票质押业务出现违约情况，需关注未来回收情况以及可能继续出现损失的风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
自有资产（亿元）	1263.98	1325.77	1338.56	/
自有负债（亿元）	910.90	955.34	930.21	/
所有者权益（亿元）	353.08	370.44	408.35	422.99
优质流动性资产/总资产（%）	22.49	24.84	19.68	/
自有资产负债率（%）	72.07	72.06	69.49	/
营业收入（亿元）	64.99	142.50	175.80	55.05
利润总额（亿元）	6.53	26.30	61.56	20.57
营业利润率（%）	10.25	18.67	35.27	37.37
净资产收益率（%）	1.62	5.29	11.77	3.76
净资本（亿元）	305.61	261.50	262.60	256.52
风险覆盖率（%）	241.30	223.81	231.51	225.90
资本杠杆率（%）	20.47	20.66	19.17	18.15
短期债务（亿元）	341.83	425.04	413.74	407.14
全部债务（亿元）	856.46	908.78	845.50	846.25
EBITDA/本期债券本金（亿元）	0.89	1.15	1.72	/

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；3. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

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	2021/8/16	刘嘉、卢芮欣	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
AAA	稳定	2013/3/15	杨杰 赖金昌 陈瑾	证券公司(债券)资信评级（2003 年）	阅读全文

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编号

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

兴业证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

兴业证券股份有限公司（以下简称“兴业证券”或“公司”）的前身是 1991 年 10 月设立的福建兴业银行证券业务部。1994 年 4 月，经中国人民银行银复〔1994〕160 号文《关于成立福建兴业证券公司的批复》批准，在福建兴业银行证券业务部的基础上，改组设立福建兴业证券公司，为福建兴业银行全资子公司，注册资本为 1 亿元。1999 年 8 月，经中国证券监督管理委员会证监机构字〔1999〕73 号文《关于福建兴业证券公司与福建兴业银行脱钩及增资扩股方案的批复》批准，公司与福建兴业银行脱钩，进行改制及增资扩股；同年 12 月，公司更名为现名。2010 年，经中国证监会证监许可〔2010〕1240 号《关于核准兴业证券股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，公司向社会公开发行人民币普通股 2.63 亿股，发行后公司注册资本总额为人民币 22 亿元。2010 年 10 月 13 日，公司股票在上海证券交易所挂牌上市，证券简称“兴业证券”，证券代码“601377.SH”。后经历次增资扩股，截至 2021 年 6 月末，公司注册资本 66.97 亿元，其中福建省财政厅持股比例为 20.27%，第二大股东为福建省国资委的全资子公司，其他股东持股比例较为分散，福建省财政厅为公司控股股东及实际控制人。截至 2021 年 6 月末，公司不存在控股股东及实际控制人质押公司股份的情况。

公司经营范围：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，证券资产管理，融资融券，代销金融产品，证券投资基金销售，为期货公司提供中间介绍业务，证券投资基金托管，中国证监会批准的其他证券业务。

表 1 截至 2021 年 6 月末公司前五大股东及持股情况

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	7.29
上海申新（集团）有限公司	3.14
香港中央结算有限公司	3.12
中国证券金融股份有限公司	2.46
合计	36.28

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司设有 24 个部门（组织结构图见附件 1）、91 家区域分公司、1 家专业分公司、143 家证券营业部，并控股兴证全球基金管理有限公司（以下简称“兴证基金”）、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、兴证创新资本管理有限公司、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和兴证（香港）金融控股有限公司（以下简称“兴证香港”）7 家子公司，参股 5 家公司。截至 2020 年末，公司合并口径员工 8906 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 1810.20 亿元，其中客户资金存款 339.66 亿元、客户备付金 59.74 亿元；负债合计 1401.84 亿元，其中代理买卖证券款 445.35 亿元，所有者权益合计 408.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益 377.39 亿元，母公司口径净资产 262.60 亿元；2020 年，公司实现营业总收入 175.80 亿元，利润总额 61.56 亿元，净利润 45.84 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 40.03 亿元；经营活动现金流净额 76.84 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.82 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 1940.33 亿元；负债总额 1517.34 亿元；所有者权益 422.99 亿元，其中归属于母公司的所有者

权益 388.30 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 55.05 亿元，利润总额 20.57 亿元，净利润 15.64 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 11.95 亿元；经营活动现金流净额 79.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 72.74 亿元。

公司注册地址：福建省福州市湖东路 268 号；法定代表人：杨华辉。

二、本期债券概况

本期债券全称为“兴业证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第二期）”，发行规模不超过 55.00 亿元（含）；发行期限为 210 天；每张面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券采用网下面向专业投资者询价配售的方式，网下申购由公司、簿记管理人根据簿记建档情况进行债券配售。本期债券为固定利率债券，发行票面利率由公司与主承销商根据市场询价情况协商确定；采用单利计息，不计复利，到期一次还本付息。

本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，拟用于补充营运资金，满足公司业务发展的需要；或用于偿还借款，进一步优化负债结构和改善财务结构。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 2 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	7.10	5.00	4.00	38.60
进口增速 (%)	12.90	1.70	-0.70	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70

公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的

主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于

5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，

同比增速或将放缓。

四、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

近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020 年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，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；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据，截至 2020 年底，上交所和深交所上市的公司合计 4154 家；股票市场总市值为 79.72 万亿元，较 2019 年底增长 34.46%；平均市盈率为 25.64 倍，较 2019 年增长 5.29 个倍数。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，日均成交额为 0.85 万亿元，同比增长 63.05%。截至 2020 年底，市场融资融券余额为 1.62 万亿元，较 2019 年底增长 58.84%，其中融资余额占比为 91.54%，融券余额占比为 8.46%。股票一级市场发行方面，2020 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元，同比增长 8.20%，共完成 IPO 396 家、增发 362 家、配股 18 家、优先股 8 家，可转债和可交债分别为 206 家和 41 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。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，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据Wind统计，截至2020年底，债券余额为114.30万亿元，较2019年底增长17.72%。债券发行方面，2020年境内共发行各类债券5.03

万只，发行额达56.89万亿元，同比增长25.90%。2020年境内债券交易总金额为1282.19万亿元。其中，现券交易成交金额为241.09万亿元，回购交易成交金额为893.97万亿元，同业拆借147.13万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020年全国期货市场累计成交额为437.53万亿元，同比增长50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为115.44万亿元，同比增长65.80%，占全国市场份额26.38%。

图1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

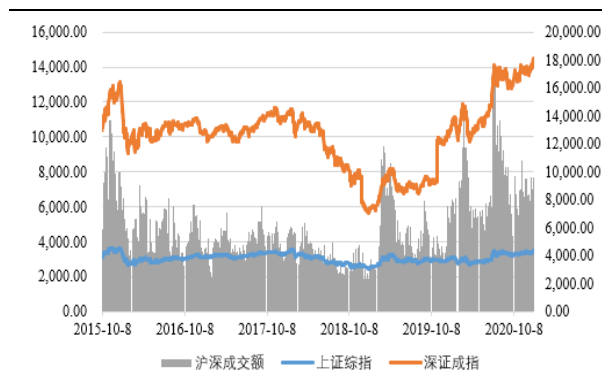
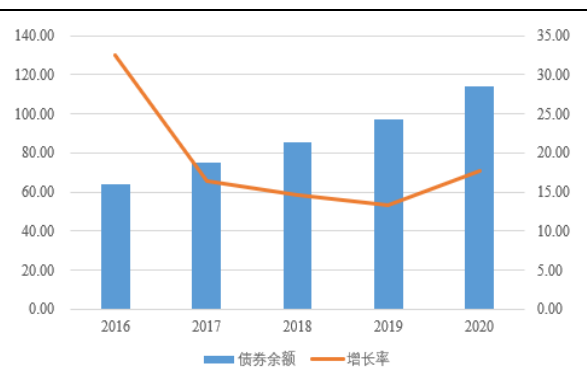


图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



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。

《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。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响，证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
证券公司家数（家）	129	131	131	133	138
盈利家数（家）	124	120	106	120	127
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

数据来源：中国证券业协会

2020 年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020 年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020 年以来涉及证券公司的罚单超过 150 张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020 年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较 2019 年有所提升。截至 2020 年底，138 家证券公司总资产为 8.90 万亿元，较 2019 年底增长 22.50%；净资产为 2.31 万亿元，较 2019 年底增长 14.10%，净资本为 1.82 万亿元，较 2019 年底增长 12.35%。2020 年，138 家证券公司实现营业收入 4484.79 亿元，实现净利润 1575.34 亿元，分别同比增长 24.41%和 27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有 127 家公司实现盈利。

2021 年上半年，国民经济稳中加固稳中向好，证券行业保持增长态势。截至 2021 年 6 月底，139 家证券公司总资产为 9.72 万亿元，较 2020 年底增长 9.21%；净资产为 2.39 万亿元，较 2020 年底增长 3.46%，净资本为 1.86 万亿元，较 2020 年底增长 2.20%。2021 年上半年，

139 家证券公司实现营业收入 2324.14 亿元，实现净利润 902.79 亿元，分别同比增长 8.91%和 8.58%，经营业绩保持增长态势，其中有 125 家公司实现盈利。

2. 行业政策

资本市场深化改革背景下证券公司严监管态势将延续；2020 年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

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。

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。2020年1月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，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。

2020年2月，《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

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并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020年6月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四文件发布，创业板试点注册制。

2020年5月，《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》发布，次级债公开发行放开，拓宽证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020年7月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体

上大型券商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平。从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升，中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

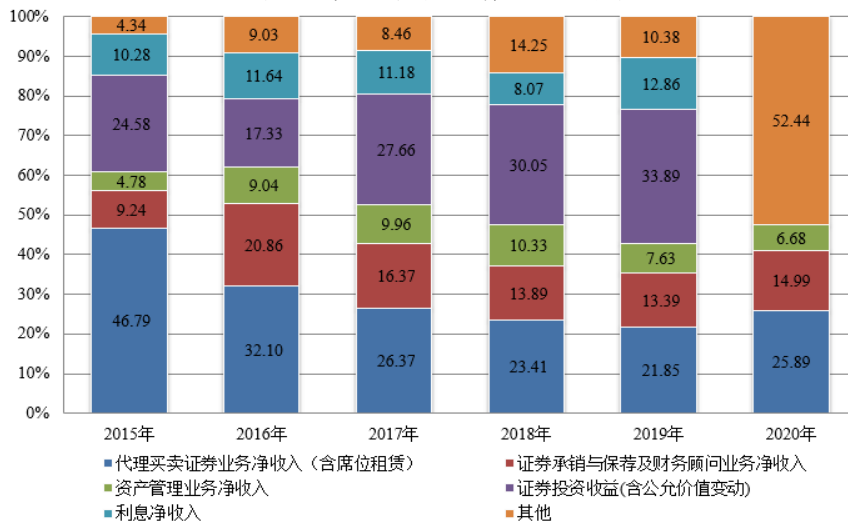
2021年3月，证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

3. 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；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

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。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，自营业务收入占比升至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。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

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。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%。2020年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券

公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10亿元，同比增长47.42%。

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、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策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。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年，IPO发行规模合计4699.63亿元，发行家数396家，分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020年，再融资规模8854.34亿元，同比增长26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，

2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核，218 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。

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，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时，创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；新证券法等纲领性文件出台，强化中介机构“看门人”的责任，促使证券公司提升专业服务能力，投行业务快速发展的背景下，合规风控成为证券公司核心竞争力。

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。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 年的 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

交易亦大幅增长；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。2020 年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨 36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。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。2020 年前三季度，证券公司投资收益（含公允价值变动）1013.63 亿元，同比基本持平。

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 2020 年末，证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元，较 2019 年末下降 14.48%；2020 年，证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元，同比增长 8.88%。

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；2020年融资融券业务大幅增长且风险可控，股票质押业务规模继续压缩，风险继续化解。

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2020年末，融资融券余额1.62万亿元，较2019年末增长58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。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。截至2020年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为5.42%，较年初下降0.79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%的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但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。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%。2020年前三季度，证券公司利息净收入445.60亿元，同比增长31.72%。

4. 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、差异化和专业化竞争演变。

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。2019年11月，证监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。2020年7月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月，中

信证券完成对广州证券股份有限公司100%股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4月，天风证券已基本完成对恒泰证券29.99%股权的收购；10月，国联证券和国金证券因合并过程中为就核心条款未达成一致意见，宣布终止并购，成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域资源调配。

近年来，证券公司扎堆补充净资本，2019年，国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市，2020年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现A股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年，共计16家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元，招商证券完成配股募资126.83亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。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，证监会宣布，自2020年4月1日起，取消证券公司外资股比限制。截至2020年12月末，中国内地外资控股证券公司已达8家，其中四家为新设立合资证券公司（野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限责任公司、摩根士丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司）。此外，证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券2家国内券商，行业竞争进一步加剧。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 2020 年末证券公司所有者权益排序，2020 年前十大证券公司实现营业收入合计 2994.25 亿元，净利润 995.85 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.76% 和 63.21%。截至 2020 年底，前十大证券公司资产总额为 5.85 万亿元，占全行业总资产的 65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 60%，行业集中度较高。

表 4 截至 2020 年末/2020 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	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 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 年以来，债券市场违约常态化，2020 年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，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。

6. 未来动向

监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措

施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

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，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

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，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，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，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 66.97 亿元，其中福建省财政厅持股比例为 20.27%，第二大股东为福建省国资委的全资子公司，其他股东持股比例较为分散。福建省财政厅为公司控股股东及实际控制人。

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，具有很强的经营实力。

公司是全国性综合类上市证券公司之一，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。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 66.97 亿元，资产总额 1810.20 亿元，母公司口径净资产 262.60 亿元，根据证券业协会发布的 2020 年度证券公司经营业绩排名，公司净资产排名行业第 16 位，资本实力行业排名靠前。公司业务网点遍布全国，截至 2020 年末公司共设有 143 家营业网点（不含分公司），其中福建 64 家，福建省内具备较强网点优势。

根据证券业协会公布的 2018—2020 年证券公司经营业绩排名情况，公司多项经营业绩指标均排在行业 20 位左右，综合竞争力很强。2019—2021 年，公司分类评级结果分别为 A 类 A 级、A 类 A 级和 A 类 AA 级，公司合规及内控情况很好。

表 5 公司 2018—2020 年主要业绩排名（单位：名）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
净资产	15	15	16
营业收入	19	15	16
证券经纪业务收入	18	19	19
客户资产管理业务收入	25	24	29
投资银行业务收入	15	22	15
融资类业务收入	14	18	17
证券投资收入	11	12	12

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. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工学历水平较高，能够满足日常经营需求。

截至 2020 年末，公司高级管理人员 8 人，其中非董事高级管理人员 6 名，1 名非董事高管兼任合规总监及董事会秘书。公司总裁主持经营管理工作，对董事会负责。公司高级管理人员学历背景较高，拥有丰富的金融监管或金融行业经营管理经验。

公司董事长杨华辉先生，1966 年出生，经济学博士，高级经济师。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。现任公司党委书记、董事长，兼任兴证（香港）金融控股有限公司董事会主席、兴证全球基金管理有限公司董事长。

公司总裁刘志辉先生，1969 年出生，硕士研究生，国际商务师。曾任福建省政府办公厅科员、副主任科员、主任科员，福建证监局机构处、上市处、稽查处主任科员、副处长、处长。现任公司党委副书记、董事、总裁，兼任兴证（香港）金融控股有限公司董事会副主席。

截至 2020 年末，公司在职员工合计 8906 人。从学历构成来看，硕士及以上学历 2814 人，占比 31.60%；本科学历 5730 人，占比 64.34%；大专及以下 362 人，占比 4.06%。

4. 外部支持

公司控股股东及实际控制人均为福建省财政厅，能够在资金、业务转型与发展等方面给予公司较大支持。

近年来福建省财政总收入保持较快增长水平，2020 年福建省 GDP 总量 4.39 万亿元，在 31 个省市排名中位列第 7 位；GDP 增速 3.3%，高于全国 1.0 个百分点，福建省经济发展总体高于全国平均水平。公司所在经营环境较好且在福建省内保持了较强的区域竞争力。公司控股股东和实际控制人均为福建省财政厅，能够

在业务转型与发展等方面给予公司较大支持。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91350000158159898D），截至2021年7月29日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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2021年3月末，公司（母公司口径）获得银行授信额度约1543亿元，已使用额度约261亿元；兴证期货获得银行授信额度5亿元，尚未使用。兴证（香港）金控获得银行授信额度85亿港币，已使用额度为13亿港币，融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的治理架构，治理机制运行良好，各治理主体能够有效履行各自的职责。

公司按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司股权管理规定》《上市公司章程指引》等法律法规及有关规定，不断完善公司治理结构，建立健全内部管理和控制制度，以进一步规范公司运作，提高公司治理水平。公司经营决策体系由股东大会、董事会、监事会和其他高级管理人员组成。

股东大会是公司的权力机构。公司按照《公司法》和《公司章程》的要求，召集、召开股东大会，表决程序和决议内容符合相关要求。近年来，公司股东大会表决通过了有关修改公司章程、选举新一届董事会董事、开展证券基金托管业务、发行债券等议案，确保股东享有充分的知情权、参与权和决策权。

董事会是公司的决策机构，下设四个专门委员会，分别是战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、风险控制委员会。公司董事

会由9名董事组成，其中独立董事3名。公司审计委员会中独立董事占多数且由独立董事担任召集人。近年来，公司董事会会议审议通过发展战略规划、年度工作报告、内部控制评价报告以及发行债券等议案。公司第五届董事会、监事会已于2020年11月届满，鉴于目前换届工作正在筹备中，第五届董事会、监事会全体成员及高级管理人员将继续履行原定职责。

监事会是公司的内部监督机构，向股东大会负责。公司监事会由5名监事组成，其中职工监事2名；2018—2020年除正常换届外，公司监事会成员较为稳定。近年来，公司监事会审议通过了年度工作报告、变更股东监事等议案，监事会还通过列席董事会和管理层会议、对分支机构进行现场调研等形式履行监督职能。

截至2020年末，公司现聘有高级管理人员8名，其中总裁1名，副总裁5名，首席类高级管理人员2名。公司高级管理人员由董事会聘任或解聘，负责公司的日常经营管理，实施董事会决议。

公司设立党委，党委书记、董事长由一人担任，符合条件的党委成员可以通过法定程序进入董事会、监事会和高级管理层。

2. 管理水平

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，2018—2021年分类评价均为A类。

公司依据《证券法》《公司法》《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《会计法》《企业会计准则》建立财务报告内部控制。公司内部控制的目的是合理保证经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整、提高经营效率和效果、促进实现发展战略。

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，按照内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等内部控制五要素，

结合公司实际情况，持续完善覆盖董事会、监事会、管理层与全体员工各层级，贯穿决策、执行与监督各环节，涵盖公司及所属单位各种业务和管理事项的与公司业务性质、规模和复杂程度相适应的内部控制体系，为公司经营管理的合法合规、资产安全、财务报告及相关信息的真实完整、提高经营效率和效果、促进公司实现发展战略提供合理保障。

作为上市公司，公司建立了年度内部控制评价报告披露制度，内部控制评价的范围涵盖了公司总部及其分支机构、主要控股子公司的主要业务。近年来，公司通过实施审计项目、合规检查、年度内控评价与合规管理有效性评估等工作，对公司内部控制制度的建设与执行情况进行监督检查，对发现的问题及时推进整改，促进公司内控制度执行力的提高。根据公司公告的内部控制审计报告，2018—2020 年审计机构均认为公司按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，总体看公司内部控制机制运行良好。

2018—2020 年，公司在中国证监会分类评级结果均为 A 类 A 级。2021 年，公司分类评级升至 A 类 AA 级。

2020 年，公司上海分公司因存在个别员工私自销售非公司发行或代销的金融产品的问题被上海证监局出具了警示函；公司因在江西省国荣医疗信息股份有限公司项目推荐挂牌过程中，存在员工廉洁问题且引发了客户纠纷被福建证监局出具了警示函；公司深圳分公司因存在变更营业场所未及时申请换领经营许可证等问题被深圳证监局出具了警示函。针对上述情况，公司均进行了相关整改工作，采取的措施包括强化员工准入环节管理以及廉洁从业检查；调整投行相关业务架构，完善内部业务管理机制；重新提交材料并完成更新后工商营业执照以及经营许可证申请，加强分公司办公场所管理等。

七、重大事项

公司拟向原股东配售股份从而增强自身资本实力，若本次配股能够顺利实施，则公司资本实力、行业竞争力将进一步增强，部分核心业务也将获得更充足的资金支持。同时，联合资金也关注到，本次配股的时间和募集资金规模仍存在不确定性。

根据公司于 2021 年 8 月 25 日披露的《兴业证券股份有限公司配股公开发行证券预案》¹，公司拟采用向原股东配售股份的方式公开发行证券（以下简称“本次配股”）。本次配股募集资金总额预计为不超过人民币 140.00 亿元（具体发行规模视发行时市场情况而定），扣除发行费用后拟全部用于增加公司资本金，补充营运资金，具体募集资金用途见下表：

表 6 本次配股募集资金预计使用情况

序号	募集资金投资项目	金额
1	发展融资融券业务	不超过 70 亿元
2	发展投资银行业务	不超过 18 亿元
3	发展投资交易业务	不超过 45 亿元
4	加大信息系统和合规风控投入	不超过 7 亿元
合计	--	不超过 140 亿元

资料来源：公司公告，联合资信整理

我国证券行业正处于快速发展阶段，资本实力是证券公司扩大业务规模、提升综合竞争力，稳固竞争优势的重要因素。本次配股若能顺利实施，有助于公司夯实资本实力，提升行业竞争力，增强风险抵御能力，为公司战略目标实现提供有力支持。公司于 2021 年 9 月 2 日披露的《兴业证券股份有限公司关于控股股东承诺全额认购可配售股份的公告》称，公司控股股东福建省财政厅已经做出承诺，以现金方式全额认购本次配股的可配售股份。同时，联合资信也关注到，截至本报告出具日，公司本次配股方案已经公司 2021 年第一次临时股东大会表决通过，但仍需经中国证监会核准后方可实施，在配股时间和募集资金规模方面仍存在

¹ 本次配股预案所述事项并不代表审批机关对本次配股相关事宜的是指性判断、确认或批准，本次配股预案所述事项的生效和完

成尚待取得有关审批机关的批准或核准。

不确定性。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于财富管理业务、机构服务业务和自营业务。2018—2020年，公司推进财富管理转型及业务协同，机构服务业务发展较好，同时随着证券市场行情回暖，营业收入和利润水平持续大幅增长。但公司业绩易受市场环境的影响，未来的收入利润实现仍存在不确定性。

2018—2020年，公司营业收入三年年均复合增长64.46%，经营业绩实现较快增长，综合实力持续增强。自2019年以来，证券市场持续回暖，公司营业收入持续增长，2019年同比增长119.24%，主要系当年兴证期货风险管理子公司加大了基差贸易和仓单服务规模，机构服务业务收入在2019年实现较大幅度增长所致。2020年，公司营业收入同比增长23.37%，除海外业务外，其他主要业务收入规模较2019年均有一定增长。

公司营业收入主要来源于财富管理业务、机构服务业务和自营业务，2020年上述业务收入合计占营业收入比重超95.00%。从业务条线

看，2018—2020年，公司证券及期货经纪业务转型稳步推进，客户规模持续增长，收入规模持续增长；公募基金管理规模亦持续增长；2019年资管业务收入因业务规模收缩小幅下降，但三年整体呈增长趋势。机构服务业务方面，近年来公司投行业务助力实体经济转型，其中2020年股权融资项目发行数量同比大幅增长，收入规模随之大幅增长。自营业务方面，2018—2020年，公司自营业务收入年均复合增长168.07%。2018—2020年，公司海外业务发展有所放缓，其中2020年实现营业收入受疫情影响同比大幅下降61.97%。

从利润实现情况看，2018—2020年，公司利润总额和净利润规模持续大幅增长，年均复合增长206.96%和182.25%；净利润增速显著高于行业平均水平。整体看，随着证券市场回暖以及交投活跃度的提升，公司盈利水平在2018—2020年持续增强。

2021年1—3月，公司经营业绩同比大幅提升，实现营业收入55.05亿元，同比增长52.50%；实现利润总额20.57亿元，同比增长375.11%，经纪业务、自营业务以及信用业务实现的收入同比均有大幅度的增长。

表7 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类型 (口径调整后)	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务-证券及期货经纪业务	19.02	29.27	20.22	14.19	31.89	18.14
财富管理业务-资产管理业务	23.67	36.42	21.81	15.30	39.56	22.50
机构服务业务	17.65	27.16	58.93	41.35	61.61	35.05
自营业务	6.10	9.38	39.07	27.42	43.83	24.93
海外业务	5.14	7.90	4.31	3.02	1.64	0.93
其他	15.14	23.29	10.10	7.09	4.41	2.51
分部间抵消	-21.72	-33.42	-11.94	-8.38	-7.14	-4.06
合计	64.99	100.00	142.50	100.00	175.80	100.00

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 财富管理业务

公司财富管理业务包括证券及期货经纪业务和资产管理业务。其中，证券及期货经纪业

务主要包括证券经纪、金融产品销售、期货经纪、融资融券及股票质押业务。

受证券市场回暖影响，公司证券经纪业务收入持续增长；期货经纪业务发展稳中有进且

保持着较强的竞争力。公司两融业务规模持续增长，股票质押业务持续压降，同时需对部分违约项目的后续回收情况给予关注。经纪及信用交易业务受到市场行情波动影响较大，收入存在较大波动性。

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。近年来公司加快了分支机构的建设及转型，截至2020年末，公司共有91家境内分公司，143家证券营业部，其中福建省64家营业部，具有较强的区域竞争优势。另外，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。

公司证券经纪业务易受市场波动影响，2018—2020年，公司证券经纪业务净收入随市场回暖，交投活跃程度提升持续增长，构成以

代理买卖证券收入为主。根据公司年报披露，2018—2020年，公司代理买卖股票基金交易总金额整体呈增长趋势，2019年和2020年分别同比增长47%和48%。2019年，公司代理买卖股票基金市场份额提升至1.71%。

代销金融产品方面，近年来公司代销金融产品业务持续稳步发展，净收入快速增长。

公司期货经纪业务由子公司兴证期货运营。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%。截至2020年末，兴证期货总资产161.20亿元，净资产15.43亿元，2020年实现营业净收入43.46亿元，实现净利润1.21亿元。近年来公司期货经纪业务发展稳中有进，截至2020年末，兴证期货客户日均权益达123.29亿元，同比增长26%；代理成交额市场份额2.29%，较上年提升0.04个百分点。总体看，兴证期货由中介型期货经纪公司向综合金融衍生品服务商转型的进程仍在持续推进。

表8 公司证券经纪业务概况（单位：亿元、%、位）

项目	2018年	2019年	2020年
证券经纪业务净收入	12.11	14.50	26.19
其中：代理买卖证券	6.19	8.30	13.89
交易单元席位租赁	4.48	4.48	7.69
代销金融产品	1.40	1.69	4.57
期货经纪业务净收入	1.44	1.19	1.59
代理买卖股票基金成交量	34712.10	50900.00	75400.00
代理买卖股票基金市场份额	1.73	1.86	/
代理买卖证券业务收入排名（含席位租赁）	18	19	19
代销金融产品销售金额	128.96	/	/
代销金融产品手续费及佣金净收入（母公司）	1.84	1.99	5.39
商品期货成交额市场份额	1.92	1.90	/
金融期货成交额市场份额	3.71	3.39	/

资料来源：公司年报、证券业协会

融资融券业务方面，2018—2020年，公司两融业务市场规模随证券市场回暖持续提升。截至2020年末，公司两融业务规模307.57亿元，较上年末增长83.82%，超出行业增幅24个百分点，市场份额达1.90%；2020年，公司实现融资融券利息收入15.41亿元，同比增长44.56%，市场份额1.74%。从行业排名来看，2018—2020年公司融资融券利息收入行业排名分别为

第17位、18位和18位，具有较强的竞争力。

近年来随着信用风险持续暴露，公司大幅压降股票质押业务规模；截至2020年末，公司股票质押待回购金额较上年末下降47.89%至49.82亿元，其中自有资金融出规模40.14亿元，较上年末下降34.70%。从行业排名看，2018—2020年公司股票质押业务收入分别排名第11位、15位和27位。

截至2020年末，公司对股票质押业务形成的股票质押式回购金融资产计提减值准备8.36亿元。2017年4月，张洺豪以其持有的9350万股长生生物科技股份有限公司（证券简称“长生生物”，证券代码：002680.SZ）作为质物，融入资金6.30亿元，后因质押标的证券被深交所实施其他风险警示，触发提前购回条款但张洺豪未履行相应义务，构成违约，目前该笔业务累计已计提减值6.00亿元，2021年7月，公司收到法院作出的执行裁定，将张洺豪质押的约1.67亿股长生生物交付公司抵偿部分债务，鉴于本次执行在本报告出具日尚未执行完毕，暂难预计此次事件对公司本期利润或期后利润造成的具体影响；2016年11月，珠海中珠集团股

份有限公司以其持有3162万股中珠医疗控股股份有限公司（证券简称：“中珠医疗”、证券代码：600568.SH）作为质物，融入资金3.98亿元，后在履约保障比低于警戒履约保障比例后未及时采取措施构成违约，截至2020年末，公司已对该笔业务计提减值1.43亿元。

2018—2020年，公司信用业务杠杆率有所波动。2019年，公司股票质押业务规模大幅收缩，受此影响信用业务杠杆率有较大幅度的回落；2020年，公司两融业务规模较2019年大幅增长，信用业务杠杆率整体有所提升。截至2020年末，公司信用业务杠杆率82.56%，处于行业适中水平。

表9 公司信用交易业务情况表（单位：亿元、位、%）

项目	2018年	2019年	2020年
期末融资融券余额	120.27	167.32	307.57
融资融券利息收入	10.45	10.66	15.41
融资融券业务利息收入排名	17	18	18
期末股票质押待回购金额	292.68	95.60	49.82
股票质押业务利息收入	14.44	7.03	1.79
股票质押业务利息收入排名	11	15	27
期末信用业务杠杆率	94.03	69.90	82.56

注：融资融券利息收入为母公司口径的融出资金利息收入

资料来源：公司年报，联合资信整理

资产管理业务主要由子公司运营，近年来，公司主动压降通道类业务规模，资产管理受托资金规模持续下降，同时公司持续提升主动管理能力，行业排名较为稳定，业务竞争力较强。

兴证资管是公司资产管理业务的运营主体，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。截至2020年末，兴证资管总资产26.86亿元，净资产12.94亿元，2020年实现营业净收入2.26亿元，实现净利润0.76亿元。

目前，公司资产管理业务品种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，管理规模方面，在“去通道”的背景下，公司持续收缩集合和定向资产管理业务规模，因此近年来管理规模持续下降，同时，公

司坚持发展主动管理业务，专项资产管理业务稳步发展，业务规模逐渐上升。截至2020年末，公司资产管理业务规模合计575.13亿元，较年初下降8.13%，其中集合资管计划95只，受托金额183.66亿元，较年初下降26.70%；定向资产管理规模135.56亿元，较2018年末下降60.42%，主要系公司主动收缩通道类业务所致；专项资管计划规模有所上升，2020年末存续期内产品数量为28只，规模为255.91亿元。2018—2020年，随着资产管理业务规模的收缩，资产管理业务手续费净收入波动下降，三年分别为2.86亿元、2.95亿元和1.40亿元。2020年，公司资产管理业务收入行业排名（取自证券业协会）第29位，整体竞争力较强。

表 10 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、个）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	受托资金	产品数量	受托资金	产品数量	受托资金	产品数量
集合资产管理业务	408.92	154	250.56	110	183.66	95
定向资产管理业务	342.53	131	148.02	95	135.56	88
专项资产管理业务	186.10	17	225.26	22	255.91	28
合计	937.55	302	623.84	227	575.13	211
净收入	2.41		3.09		4.38	

注：上表净收入为公司资管业务考核口径数据，包含业绩报酬、自有资金跟投收益等，与审计报告披露的资管业务手续费净收入存在差异
 资料来源：公司提供，联合资信整理

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%，主要负责公司基金业务。截至2020年末，兴证基金总资产64.12亿元，净资产35.29亿元，2020年实现营业收入

47.76亿元，营业净收入36.44亿元，净利润15.97亿元。整体看，兴证基金公募基金管理业务发展态势较好，2018—2020年资产管理规模持续增长，营业收入及净利润亦波动增长。

表 11 兴证基金经营情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
期末管理资产规模	2598	3790	5316
营业收入	24.15	23.38	47.76
净利润	7.26	7.21	15.97

资料来源：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服务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。

在研究服务领域，公司研究实力和机构服务能力稳定在行业第一梯队，2020年公司在第十八届新财富最佳分析师评选中获得“本土最佳研究团队”第四名、“最佳销售服务团队”第一名，在第十四届卖方分析师水晶球奖评选中获得“本土金牌研究团队”第五名，在2020年中国证券业分析师金牛奖中获得“五大金牛研究团队”第二名；作为行业首家券商联合中证指数公司成功开发中证兴业证券ESG盈利100指数。从公募基金分仓佣金收入来看，公司2018—2020年分仓佣金分别为2.61亿元、2.47亿元和5.20亿元，排名分别为第9位、第13位和第8位，保持了很强的竞争力。

投资银行业务方面，近年来股权融资相关政策频繁出台，行业环境波动较大，2020年公

司股票承销规模大幅增长；债券融资总体保持了较强竞争力，行业排名靠前；投资银行业务受市场环境和政策影响较大，未来收入增长仍存在不确定性。

公司投资银行业务为企业客户、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。

2018—2020年，公司承销及保荐业务净收入波动增长，年均复合增长37.15%；其中2019年同比增长106.13%。股权融资方面，公司2020年全年完成主承销13单IPO和14单再融资项目，主承销金额195亿元，融资家数和融资金额行业排名分别提升至第12位和第16位。截至2020年末，公司在会、过会及获得批文的项目数量合计35个，行业排名第11位，项目储备较为丰富。债券融资方面，公司2020年全年完成主承销7单企业债、136单公司债，主承销金额754亿元，融资家数和融资金额排名行业第

14位和第17位。据Wind统计，2020年公司作为主承销机构协助福建省内企业融资合计179亿元；同时主承销发行5单疫情防控债和2单疫情防控资产支持证券，承销规模近40亿元，在区

域内保持较强竞争力。

近年来公司财务顾问业务净收入持续下降，年均复合下降30.67%，财务顾问业务占投行业务净收入比重持续下降。

表 12 公司证券承销情况（单位：家、亿元、位）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数量	排名	数量	排名	数量	排名
股票主承销家数	6	15	8	/	27	12
股票主承销金额	63.71	18	77	24	195	16
债券主承销家数	144	11	102	/	142	14
债券主承销金额	860.85	14	636	15	754	17
承销及保荐业务净收入	6.98		6.37		13.12	
财务顾问业务净收入	1.38		1.07		0.66	

注：2018 年承销数量及排名取自证券业协会公布的业绩排名，2019 - 2020 年承销数量及排名取自公司年报

资料来源：证券业协会、Wind、公司审计报告

（3）自营业务

2018 - 2020 年，公司自营投资持仓规模波动增长，实现营业收入持续增长；投资构成方面虽仍然以固定收益类为主，但权益类投资随市场行情回暖占比持续提升。近年来债券违约事件频发且公司投资的债券少部分存在违约，需对公司自营业务的投资风险给予关注。

公司证券自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资组成。公司设立证券投资决策委员会作为公司证券投资决策的常设机构，委员会主任由董事长担任，成员包括总裁、自营部门、财务部、合规与风险管理部等部门负责人。目前公司证券自营业务由上海证券自营分公司负责。

公司投资风格属稳健型，投资品种以债券投资为主，债券投资的杠杆水平通常在2倍左右。近年来，公司自营业务保持稳健投资的理念，较好地把握市场行情，加大了权益类、固定收益类、衍生产品投资及新三板做市的资金配置，积极开展完全对冲的无风险套利投资交

易业务。

公司自营业务受证券市场波动影响较大。2018年，公司加大了固定收益类资产的资金配置，全年实现营业收入6.10亿元；2019年股票市场出现出现反弹，公司亦增加了股票持仓，全年实现自营业务收入增至39.07亿元；2020年随着证券市场的持续回暖，公司在基本维持原有投资规模的基础上进一步提升了股票持仓，全年实现自营业务收入增至43.83亿元。

从投资规模来看，近年来公司自营证券持仓账面价值波动小幅增长，2018—2020 年年均复合增长 1.58%。自 2019 年以来，随着股票市场回暖，公司调整了自营投资的持仓结构，股票持仓持续增长，截至2020年末，其持仓占比已由 2018 年末的 8.25%提升至 16.18%；债券始终是最主要的投资品种，三年占比均超过 60%；基金及专户占比持续下降，但仍保持在 10%以上，仍是主要的投资品种之一。其他主要为资管计划、银行理财等，信托计划规模较小。

表 13 公司自营投资业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	56.88	8.25	93.97	13.13	115.14	16.18
债券	485.29	70.36	460.39	64.35	447.52	62.88

基金及基金专户	113.50	16.46	99.48	13.90	85.69	12.04
其他	34.07	4.94	61.61	8.61	63.31	8.90
合计	689.75	100.00	715.46	100.00	711.67	100.00

注：不包含公司存放于证金公司的救市资金

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年末，公司未持有短期公司债券；持有长期信用等级债券的394.84亿元，较年初小幅下降，其中长期信用等级为AAA的在按

长期信用评级列示的债券投资中占比70.65%；未评级的债券合计60.42亿元，主要为国债、政策性金融债、私募债等。

表14 公司证券自营业务债券投资情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末
按短期信用评级列示的债券投资	3.20	0.00	0.00
按长期信用评级列示的债券投资	383.71	402.02	394.84
其中：AAA	252.70	270.06	278.96
未评级的债券投资	100.50	58.37	60.42
其中：金融债	26.42	/	/
公司债（非公开发行的私募债）	18.40	/	/
海外场外公司债	47.67	/	/
国债	0.10	/	/
合计	487.41	460.39	455.26

注：此表中为余额，表12中的债券持仓为账面价值，口径略有差异
资料来源：公司审计报告

截至2020年末，公司投资的债券中，“12精彩债”“H4利源债”“16皖经01”未按时还本付息，涉及本金及利息合计2.26亿元。公司均已提起诉讼并胜诉。

截至2020年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资产为和自营非权益类证券及其衍生品/净资产分别为38.73%和183.63%，均符合监管标准。

3. 海外子公司情况

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金融集团有限公司（以下简称“兴证国际”）为公司主要海外业务运营主体。兴证国际于2016年10月在香港联交所创业板发行上市，并于2019年1月成功在香港联交所转主板上市。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2020年末，兴证香港总资产182.85亿港元，净资产34.51亿港元，全年实现营业净收入1.63亿港元，净利润-4.68亿港元，其中归属于母公司股东净利润-2.61亿港元。受疫情影响，2020年海外市场波动很大，兴证香港子公司兴证国际利用预期信贷亏损模型对有抵押保证金贷款进行了评估并计提减值亏损3.68亿港元，上述事项对兴证香港的利润造成了较大侵蚀。

4. 未来发展

公司战略目标较清晰，符合自身特点和行业发展方向，整体前景较好。

未来，公司将着手做以下几方面工作：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；三是以牵引业务为方向，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；五是以保障发展为要求，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。

九、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理体系，较好地支持和保障了各项业务的发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模增长及创新业务的推出，要求公司进一步提高风险管理水平。

公司按照《证券公司全面风险管理规范》的要求，制定《兴业证券股份有限公司全面风险管理制度》并经董事会审批后发布实施，用来指导公司的全面风险管理工作。

公司建立由董事会、监事会、经营管理层、风险管理部门、各部门、分支机构及子公司组成的全面风险管理组织架构，即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。

公司确立风险管理三道防线，即各部门、分支机构及子公司实施有效自我控制为第一道防线；风险管理部门在事前和事中实施专业的风险管理为第二道防线；审计部门实施事后监督、评价为第三道防线。“三道防线”风险管理治理架构的设计，有效的保证了风险管理权责的制衡与约束，保障了风险管理工作执行的效率与效果。

市场风险管理

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。

权益类及其他价格风险是指公司进行的权益类及其他投资因资产价格波动而发生损失的风险。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。公司已建立了包含敏感性分析、希腊字母、在险价值（VaR）、压力测试等风险指标监控体系，通过每日持仓监控，计算相关指标。当这些指

标达到或超过公司所授权的风险限额时，采取及时进行减仓等措施控制风险。

利率风险是指公司的财务状况和现金流量以及公司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。公司的生息资产主要为银行存款、结算备付金、融资类业务融出资金、存出保证金及债券投资等。证券经纪业务客户资金存款和代理买卖证券款币种与期限相互匹配，公司经纪业务的利率敏感性资产和负债的币种与期限结构基本匹配，利率风险可控。公司自营固定收益类投资主要集中于公司债、企业债等投资品种。公司通过久期、凸性、基点价值等指标监控利率风险，还通过压力测试机制对固定收益类投资组合可能发生的损失进行评估。

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证券公司的经营造成损失的风险。公司目前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。

公司建立了较为完善的市场风险关键性指标体系，通过风险敞口分析、敏感性分析、波动性分析、在险价值（VaR）分析等方法对各类市场风险进行评估，并跟踪有关风险指标，了解投资组合市值变动的趋势及公司承受的风险状况。公司已经建立市场风险管理信息系统，引进了RiskMetrics市场风险计量引擎，以确保公司能准确、及时、完整的评估市场风险。

信用风险管理

信用风险是指因债务人或交易对手无法履约而对公司造成损失的风险。

信用风险主要来自于四个方面：一是经纪类业务风险，即代理客户买卖证券及期货交易，若没有提前要求客户依法缴足交易保证金，在结算当日客户资金不足以支付交易所需的情况下，或客户资金由于其他原因出现缺口，有责任代客户进行结算而造成的损失；二是债券投资的违约风险，即所投资债券之发行人出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险；三是交易对手信用风险，即交易

对手方不能履约而造成公司承受损失的风险，公司的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，即客户未能按照合同约定按期足额偿还负债所造成的损失，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。

针对经纪类业务信用风险，公司在代理客户进行的证券交易时均以全额保证金结算。通过全额保证金结算的方式，在很大程度上控制了交易业务量相关的结算风险。针对客户进行的债券正回购业务，对申请开展正回购客户的资质进行严格要求，控制客户标准券使用比例和回购套作倍数，并安排专人实时监控，出现风险及时与客户联系解决。

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》。公司对投资债券的债项评级有严格的限制要求，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了债券内部信用评级模型，对公司所投债券进行了内部评级。通过对内部评级与外部评级的综合分析 with 动态比较，公司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，规避违约损失。此外，针对债券投资的集中度风险，公司建立了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。

针对交易对手信用风险，公司会预先对潜在对手方进行调查和研究，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，公司参照内外规要求，建立了客户资质审核机制，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，同时建立了项目风险管理评价体系，谨慎判断客户的偿债意愿和偿债能力，合理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。

流动性风险管理

流动性风险是指证券公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和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，公司将面临一定的流动性风险。

公司建立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，及时跟踪市场近期变化情况及公司流动性状况，确保公司在现金流异常时能及时采取应对措施。

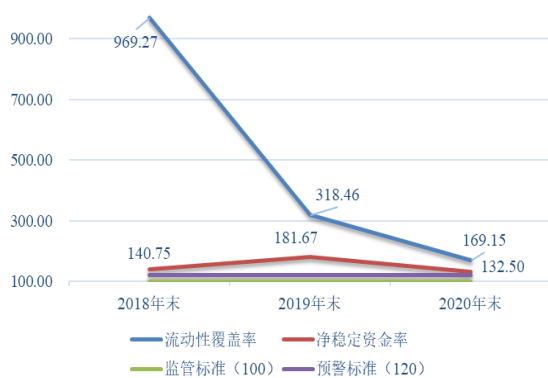
公司建立流动性风险报告机制，明确流动性风险报告种类、内容、形式、频率以及报告路径，确保董事会、经理层和其他管理人员及时了解流动性风险水平及其管理状况。目前公司已构建了完善的资金日报、周报、月报等资金报告体系，报告内容涵盖货币市场利率情况、市场融资情况、公司筹融资情况、流动性风险限额执行情况、资金预算完成情况、业务资金使用收益情况、同业授信情况以及资金头寸情况等。

公司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。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。目前公司已有融资方式包括公司债、次级债、短期债、收益凭证、证金公司转融资、同业拆借、卖出回购、债权收益权转让等。公司建立优质流动性储备池，保持一定数量的流动性储备资产，监测其变现能力，确保变现能够在正常的结算期内完成，以弥补现金流缺口，降低流动性风险。

公司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，确保公司可以应对紧急情况下的流动性需求。公司已建立流动性风险管理信息系统，为公司流动性风险管理提供技术支持，以确保公司能够准确、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。未来公司将进一步完善流动性风险管理信息系统的建设，使公司能够及时应对和控制流动性风险。

2018—2020 年，公司净稳定资金率和流动性覆盖率整体明显下降，但仍处于合理区间，符合相关监管标准。

图 4 公司流动性指标情况（单位：%）



资料来源：公司风险控制指标报表，联合资信整理

操作风险管理

操作风险是指由于不完善或有问题的内部操作过程、人员、系统或外部事件而导致的直接或间接损失的风险。

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公司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，有效地降低操作风险发生的概率。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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年年度财务报表。其中 2018 年度数据经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019—2020 年度数据经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。本报告 2018—2019 年财务数据均取自次年审计报告中的期初数/上期数，2020 年数据取自当年审计报告的期末数/本期数。2021 年一季度财务数据未经审计。

公司 2019 年度执行了财政部颁布的以下企业会计准则修订：《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量（修订）》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移（修订）》《企业会计准则第 24 号—套期会计（修订）》《企业会计准则第 37 号—金融工具列报（修订）》（以上统称“新金融工具准则”）；《关于修订印发 2018 年度金融企业财务报表格式的通知》；《企业会计准则第 7 号—非货币性资产交换（修订）》《企业会计准则第 14 号—债务重组（修订）》。关于新金融工具准则，公司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。以上会计政策变更除将金融资产重分类之外，对其他科目均未造成重大影响，调整金额不超过 2 亿。

公司 2020 年度执行了财政部颁布的以下企业会计准则修订：《企业会计准则第 14 号—收入（修订）》（以下简称“新收入准则”）《企业会计准则解释第 13 号》（财会〔2019〕21 号）（以下简称“解释第 13 号”）《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》（财会〔2020〕10 号）。采用上述会计政策未对公司财务状况和经营成果产生重大影响。综上，公司年度财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司资产总额 1810.20 亿元，其中客户资金存款 339.66 亿元、客户备付

金 59.74 亿元；负债合计 1401.84 亿元，其中代理买卖证券款 445.35 亿元；所有者权益合计 408.35 亿元，母公司口径净资本 262.60 亿元；2020 年，公司实现营业总收入 175.80 亿元，利润总额 61.56 亿元，净利润 45.84 亿元；经营活动现金流净额 76.84 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.82 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 1940.33 亿元；负债总额 1517.34 亿元；所有者权益 422.99 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 388.30 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 55.05 亿元，利润总额 20.57 亿元，净利润 15.64 亿元，其中归属于母公司所有者净

利润 11.95 亿元；经营活动现金流净额 79.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 72.74 亿元。

2. 资金来源与流动性

2018—2020 年，公司自有负债规模小幅波动增长，但全部债务波动下降，杠杆水平有所下降，债务仍以长期为主，期限结构较均衡。

近年来，随着公司业务规模的稳步发展，公司负债规模逐年稳步增长，2018—2020 年年均复合增长 8.16%；负债以自有负债为主，三年占比均在 65%以上。截至 2020 年末，公司负债总额 1401.84 亿元，较年初增长 4.98%，其中自有负债占比 66.36%。

表 15 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	1198.30	1335.51	1401.84
其中：卖出回购金融资产款	248.88	257.56	257.81
短期借款	62.38	58.83	38.63
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	14.15	--	--
交易性金融负债	--	39.93	26.17
应付债券	485.01	453.75	431.75
应付短期融资款	6.43	63.65	85.83
自有负债	910.90	955.34	930.21
非自有负债	287.40	379.98	471.64
其中：代理买卖证券款	263.94	346.05	445.35
全部债务	856.46	908.78	845.50
其中：短期债务	341.83	425.04	413.74
长期债务	514.63	483.74	431.75
净资本/负债	39.13	34.59	33.07
净资产/负债	39.06	42.94	43.89
自有资产负债率	72.07	72.06	69.49

资料来源：公司审计报告、监管报表，联合资信整理

公司卖出回购金融资产款主要由债券质押式卖出回购业务产生。2018—2020 年末，公司卖出回购金融资产款年均复合增长 1.78%，其中 2019 年末较 2018 年末增长 3.49%，2020 年末较 2019 年末基本持平。同期，公司短期借款规模持续下降，年均复合下降 21.30%，截至 2020 年末，公司短期借款 38.63 亿元，较上年末下降 34.33%，其中信用借款规模由 2019 年末的 58.83 亿元降至 2020 年末的 38.63 亿元。截

至 2020 年末，公司已无长期借款。2018—2020 年末，公司应付债券规模持续下降，年均复合下降 5.65%，但规模都保持在 400~500 亿元之间。2018—2020 年末，公司短期融资款年均复合增长 265.45%，截至 2020 年末，公司短期融资款 85.83 亿元，较上年末增长 34.85%，整体看，公司在近三年加大了通过短期融资券融资以及短期公司债融资的规模。

杠杆水平方面，2018—2020 年公司自有资

产和自有负债均未发生大幅波动，2018—2019 年末自有资产负债率没有显著变化，2020 年末自有资产负债率小幅下降，但基本维持在 70% 左右水平，杠杆倍数处于行业正常水平。由于净资本整体呈下降态势，净资本/负债亦逐年下降，截至 2020 年末，净资本/负债降至 33.07%；2018—2020 年末公司母公司口径净资产年均复合增长 6.87%，因此净资产/负债呈增长趋势，截至 2020 年末净资产/负债增至 43.89%，高于行业监管标准。

有息债务方面，近年来公司债务规模先增后减、波动下降，2018—2020 年年均复合下降 0.64%；截至 2020 年末，公司全部债务规模 845.50 亿元，虽然仍以长期债务为主，但短期债务占比已接近 50%（48.94%）。从有息债务类型来看，信用融资规模 581.23 亿元，占比 68.74%，抵质押融资规模 264.43 亿元，占比

31.26%。

截至 2021 年 3 月末，公司合并口径负债总额 1517.34 亿元，较年初增长 8.24%；全部债务规模 846.25 亿元，较年初基本持平，债务结构也基本未发生变化，长短期债务占比较为均衡。

2018 年以来，公司资产规模整体持续增长，资产构成随着证券自营业务及信用业务规模的变化有所变动，整体资产质量较高、流动性较好。

近年来，公司资产规模呈增长趋势，2018—2020 年年均复合增长 8.02%。截至 2020 年末，公司资产总额 1810.20 亿元，其中自有资产 1338.56 亿元，较年初增长 0.96%。截至 2020 年末公司资产总额中，自有货币资金占比 8.26%、融出资金占比 17.14%、交易性金融资产占比 27.39%、其他债权投资占比 11.93%；非自有资产占比 26.05%。

表 16 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	1551.38	1705.75	1810.20
其中：自有货币资金	70.57	221.00	149.58
自有结算备付金	16.95	8.23	13.34
融出资金	174.92	207.35	310.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	404.74	--	--
交易性金融资产	--	485.50	495.74
买入返售金融资产	211.35	86.28	45.52
可供出售金融资产	311.42	--	--
其他债权投资	--	229.96	215.92
其他权益工具投资	--	24.96	25.53
自有资产	1263.98	1325.77	1338.56
优质流动资产	244.28	268.41	224.86
优质流动资产/总资产	22.49	24.84	19.68

注：上表中的总资产、优质流动资产均取自监管报表

资料来源：公司审计报告、监管报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，其中 2019 年末较年初大幅增长 74.41%。截至 2020 年末，公司货币资金 489.24 亿元，较年初小幅增长 2.70%；自有资金 149.58 亿元，较年初下降 32.32%；自有资金受限部分 17.68 亿元，占比 11.82%。

2018—2020 年末，公司金融投资资产规模波动增长，三年分别为 716.17 亿元、740.42 亿元和 737.20 亿元。2019 年，公司根据新金融工具准则对金融资产进行了重分类，导致部分科目 2019 年和 2018 年不可比。截至 2020 年末，公司交易性金融资产 495.74 亿元，较上年末小

幅增长 2.11%。从构成来看，公司交易性金融资产以债券投资为主，占比 46.72%（以公允价值计量）；公募基金占比 17.29%，股票占比 23.23%，其余为银行理财、资管计划、信托计划等。截至 2020 年末，公司其他债权投资 215.92 亿元，较上年末小幅下降 6.11%，其构成以企业债和公司债为主，2020 年末，企业债和公司债的账面价值分别为 140.74 亿元和 48.67 亿元。

2018—2020 年末，公司融出资金规模整体呈增长趋势，其中 2019 年年末较年初增长 18.54%，2020 年年末较年初增长 49.63%。截至 2020 年末，公司融出资金净值 310.25 亿元，其中两融业务融出资金 291.11 亿元，较年初增长 67.24%；开展融资 26.64 亿元，主要来自兴证国际金融集团有限公司为客户提供的信用交易业务，公司对融出资金计提减值准备 7.49 亿元，主要为境外的开展融资，境内两融业务计提的减值准备为 1.26 亿元。从融出资金剩余期

限来看，1~3 个月、3~6 个月以及 6 个月以上分别占比 51.50%、24.11%和 24.39%。

2018—2020 年，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，年均复合下降 53.59%。截至 2020 年末，公司买入返售金融资产 45.52 亿元，较年初大幅下降 47.24%，主要系质押回购业务规模下降所致，目前仍以股票质押回购为主。截至 2020 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 46.02 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 7.35 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 15.52 亿元，计提减值 6.93 亿元，对应的担保物价值为 11.40 亿元，担保物能够覆盖风险敞口。

从资产受限情况来看，截至 2020 年末，公司资产受限情况如下表，受限金额合计 370.92 亿元，占自有资产的比例为 27.71%，主要系债券投资中的卖出回购业务所致。

表 17 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	金额	原因
货币资金	17.68	主要为下属基金子公司的一般风险准备金
存出保证金	5.96	在转融通协议下作为担保物
交易性金融资产	182.07	卖出回购及债券借贷业务担保物、存在限售期、已融出证券/基金、以管理人身份认购的资管计划等
其他债权投资	165.22	卖出回购及债券借贷业务担保物
合计	370.92	--

资料来源：公司年报，联合资信整理

从资产流动性来看，公司优质流动资产规模较大，优质流动资产占总资产的比重虽然波动下降，截至 2020 年末为 19.68%，但整体资产流动性仍属较好。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 1940.33 亿元，较上年末增长 7.19%，主要为客户资金存款的增长。整体看，公司资产规模较年初变化不大。

3. 资本充足性

公司所有者权益稳定性较好，各项风险控

制指均符合监管标准，资本充足性较好。

近年来，公司所有者权益规模较为稳定，2018—2020 年年均复合增长 7.54%；2019 年末较年初增长 4.86%，主要系一般风险准备增加所致。截至 2020 年末，公司股东权益合计 408.35 亿元，较年初增长 10.30%，主要系未分配利润的增长，其中归属于母公司所有者权益 377.39 亿元。归属于母公司所有者权益中，公司股本、资本公积和未分配利润分别占比 17.74%、38.10%和 24.59%，公司股东权益的稳定性较好。2018—2019 年，公司分别分配现金红利 3.35 亿元和 5.36 亿元，分别占比当年归属

于上市公司股东净利润的 247.39%和 30.40%。2020 年，公司拟分配现金股利 12.05 亿元，占当年归属于上市公司股东净利润的 30.11%。随着公司盈利规模的增加，利润留存对资本的补充效果有所增强。

2018—2020 年末，公司核心净资本持续小幅增长，附属净资本受计入其中的次级债的规模变动影响较大，近年来规模持续缩减，2018—2020 年末分别为 91.00 亿元、40.00 亿元和

24.50 亿元。截至 2020 年末，公司母公司口径的净资本为 262.60 亿元，较年初变化不大；近年来公司净资产持续增长，因此 2018—2020 年末净资本/净资产逐年下降，仍属于较好水平。

从主要风控指标来看，2018—2020 年公司资本杠杆率指标随着表内外资产总额的增长而逐年下降，仍优于监管标准，风险覆盖率均处于较高水平。公司各项风险控制指标处于安全范围内，经营风险可控。

表 18 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	214.61	221.50	238.10	--	--
附属净资本	91.00	40.00	24.50	--	--
净资本	305.61	261.50	262.60	--	--
净资产	305.13	324.57	348.48	--	--
净资本/净资产	100.16	80.57	75.35	≥20	≥24
各项风险准备之和	126.65	116.84	113.43	--	--
风险覆盖率	241.30	223.81	231.51	≥100	≥120
资本杠杆率	20.47	20.66	19.17	≥8	≥9.6

数据来源：公司监管报表，以上指标均为母公司口径

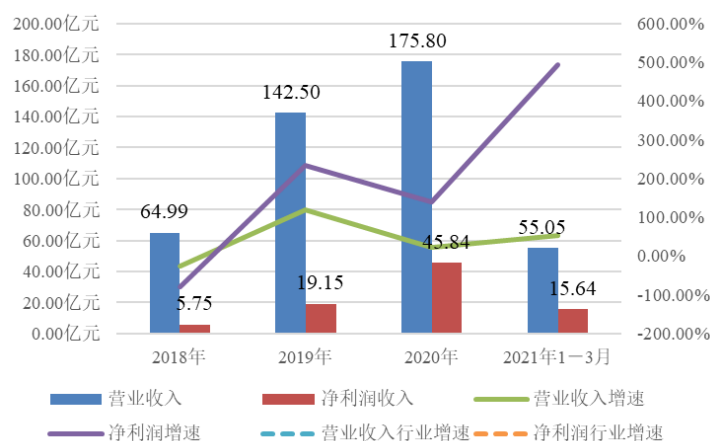
4. 盈利能力

公司经营受市场行情影响较大。2018—2020 年，随着证券市场的持续回暖，公司营业收入和净利润规模持续大幅增长，盈利能力较

强。

近年来，公司营业收入随市场行情回暖持续增长。2018—2020 年分别实现收入 64.99 亿元、142.50 亿元和 175.80 亿元。

图 5 公司营业收入和净利润情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，证券业协会，联合资信整理

从营业支出来看，2018—2020 年，公司营业支出波动增长，年均复合增长 39.67%，构成主要以业务及管理费和其他业务成本为主；

2019 年，公司营业支出 115.89 亿元，同比大幅增长 98.67%，主要系期货业务产生的大宗商品交易成本增加。整体看，2018—2020 年，公司

业务及管理费和其他业务成本均呈增长态势。2019年和2020年，公司分别计提信用减值损失7.49亿元和6.11亿元，主要系公司为快速增长的两融业务计提了较为充分的减值准备。

2018—2020年，公司分别实现利润总额6.53亿元、26.30亿元和61.56亿元，分别实现净利润5.75亿元、19.15亿元和45.84亿元；从盈利指标来看，公司在近三年盈利能力持续增强，自有资产收益率和净资产收益率均持续提

升。2020年，公司自有资产收益率和净资产收益率分别提升至3.44%和11.77%。

在同行业可比公司中，公司杠杆率略低，盈利能力较强，但盈利稳定性低于样本平均水平。

2021年1—3月，公司各业务平稳发展，营业收入和利润水平分别同比增长52.50%和375.11%，均有很大幅度增长。

表19 公司盈利指标（单位：%、名）

项目	2018年	2019年	2020年
利润总额	6.53	26.30	61.56
营业费用率	70.29	42.31	38.44
薪酬收入比	47.47	31.20	28.90
营业利润率	10.25	18.67	35.27
自有资产收益率	0.46	1.48	3.44
净资产收益率	1.62	5.29	11.77
净资产收益率排名	54	36	7

资料来源：公司财务报表，证券业协会统计数据，联合资信整理

表20 2020年证券公司行业财务指标比较（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
申万宏源证券有限公司	9.01	2.23	30.47	23.85	77.11
平安证券股份有限公司	9.48	2.58	35.39	25.78	75.82
国信证券股份有限公司	9.65	3.14	39.23	26.18	66.70
上述样本企业平均值	9.38	2.65	35.03	25.27	73.21
兴业证券	11.78	3.44	38.44	70.65	69.49

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至2021年6月末，公司无对外担保。

截至2021年6月末，公司无作为被告人的重大诉讼、仲裁事项。

十一、 本期债券偿还能力分析

本期债券发行后，公司债务负担将有所增加，短期债务占比将有所提升。整体看，相关财务指标对本期债券本金能形成良好覆盖。此外，公司作为国内综合性上市券商之一，资本实力很强，资产流动性好，经营实力很强，融资渠道多样，直接和间接融资能力强。整体看，

本期债券还本付息能力最强，安全性最高。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2020年末，公司全部债务规模845.50亿元。2021年以来，公司已发行中长期债券4笔（合计145.00亿元），分别为“21兴业01”、“21兴业02”、“21兴业03”以及“21兴业04”，短期债券5笔（合计165.00亿元），分别为“21兴业证券 CP001”、“21兴业证券 CP002”、“21兴业 S1”、“21兴业证券 CP003”、“21兴业证券 CP004”，其中“21兴业证券 CP001”、“21兴业证券 CP002”和“21兴业证券 CP003”（合计95.00亿元）均已到期兑付不再存续。本期债券发行规模为55.00亿元，相较于公司目前的债务

规模，本期债券的发行规模一般。

以2020年末财务数据为基础进行测算，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为70.70%，较发行前上升1.20个百分点。本期债券发行后，公司债务负担将有所增加，短期债务占比将有所提升，但仍处于行业正常水平。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行55.00亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数（见下表）。公司净资产（母公司口径）可对本期债券本金形成良好保障；2020年净利润对本期债券本金的覆盖程度较好；经营活动现金流净额能对本期债券本金形成良好覆盖。

表 21 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
净资产（母公司口径）/本期债券本金	5.55	5.90	6.34
EBITDA/本期债券本金	0.89	1.15	1.72
净利润/本期债券本金	0.10	0.35	0.83
经营活动现金流量净额/本期债券本金	3.20	3.34	1.40

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

安全性最高。

公司作为全国性综合类上市证券公司，近年来保持很强的竞争优势，其投研实力较强，并且在福建地区具有很强的区域竞争力，债券承销及资产管理业务板块发展态势良好；2021年，公司分类评级升至 A 类 AA 级，内控水平很好。目前，公司资本实力很强，资产流动性较好，资本较充足。2018—2020 年，公司净利润增速显著高于行业增速水平，盈利能力较强。

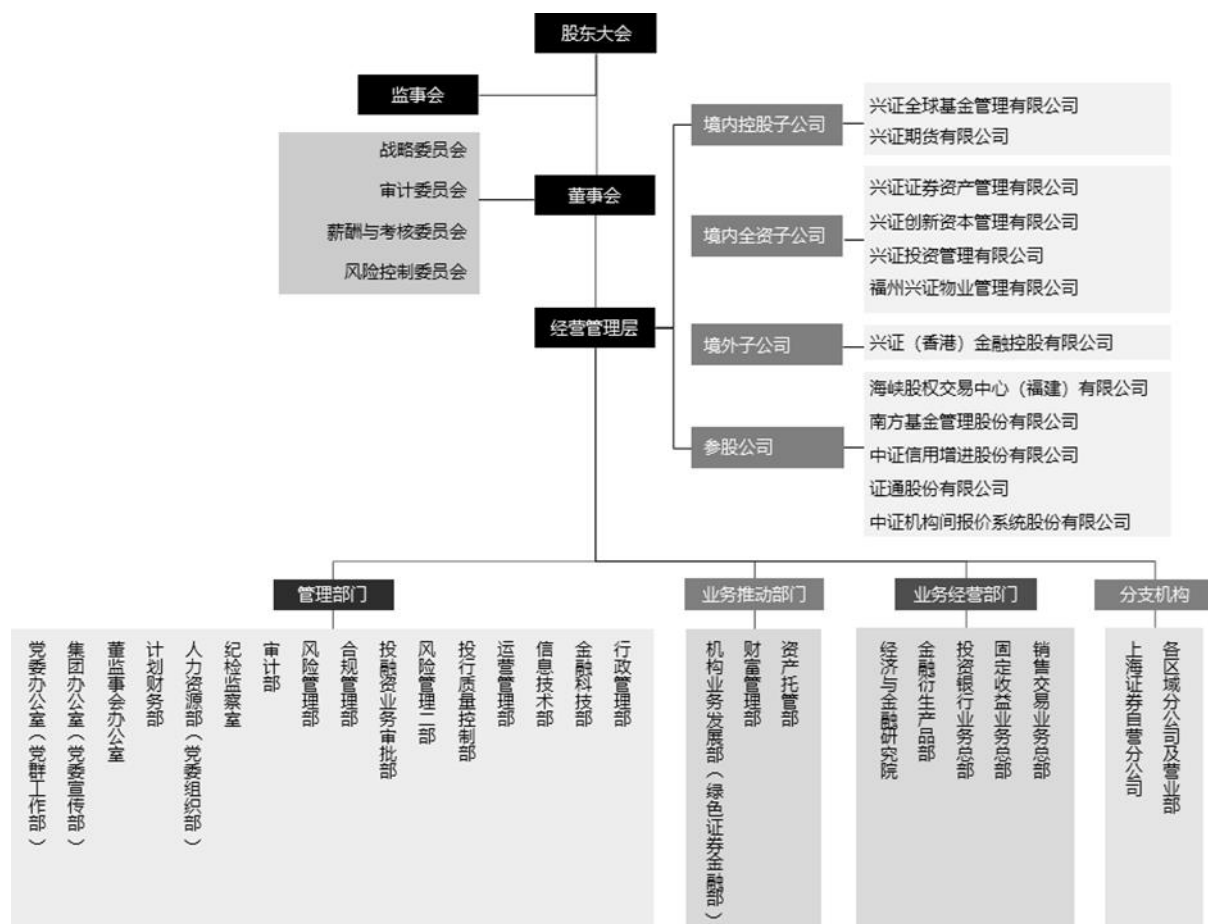
同时，联合资信也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。另外，公司股票质押业务出现违约情况，需关注未来回收情况以及可能继续出现损失的风险。

本期债券无担保，本期债券发行后，公司债务负担将有所增加，短期债务占比将有所提升。总体看，公司主要财务指标对本期债券本金的保障效果良好。

随着公司各项业务的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券还本付息能力最强，

附件 1 截至 2021 年 3 月末兴业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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自有资产（亿元）	1263.98	1325.77	1338.56	/
自有负债（亿元）	910.90	955.34	930.21	/
所有者权益（亿元）	353.08	370.44	408.35	422.99
优质流动性资产/总资产（%）	22.49	24.84	19.68	/
自有资产负债率（%）	72.07	72.06	69.49	/
营业收入（亿元）	64.99	142.50	175.80	55.05
利润总额（亿元）	6.53	26.30	61.56	20.57
营业利润率（%）	10.25	18.67	35.27	37.37
营业费用率（%）	70.29	42.31	38.44	37.53
薪酬收入比（%）	47.47	31.20	28.90	/
自有资产收益率（%）	0.46	1.48	3.44	/
净资产收益率（%）	1.62	5.29	11.77	3.76
净资本（亿元）	305.61	261.50	262.60	256.52
风险覆盖率（%）	241.30	223.81	231.51	225.90
资本杠杆率（%）	20.47	20.66	19.17	18.15
流动性覆盖率（%）	969.27	318.46	169.15	281.88
净稳定资金率（%）	140.75	181.67	132.50	130.83
信用业务杠杆率（%）	94.03	69.90	82.56	/
短期债务（亿元）	341.83	425.04	413.74	407.14
长期债务（亿元）	514.63	483.74	431.75	439.10
全部债务（亿元）	856.46	908.78	845.50	846.25
EBITDA/本期债券本金	0.89	1.15	1.72	/

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；3. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

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
资产总额年复合增长率	(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) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
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 × 100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 × 100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产 × 100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+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+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信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

附件 4-2 短期公司债券信用等级设置及其含义

联合资信短期公司债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

附件 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 兴业证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行 短期公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券发行后第六个月出具跟踪评级报告，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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件，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相关状况，如发现兴业证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如兴业证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至兴业证券股份有限公司提供相关资料。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送兴业证券股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。