

兴业证券股份有限公司

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

2025 年面向专业投资者公开发行
短期公司债券（第一期）
（续发行）信用评级报告

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕9456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面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）（续发行）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 2025 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）（续发行）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：

二〇二五年九月十二日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受兴业证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

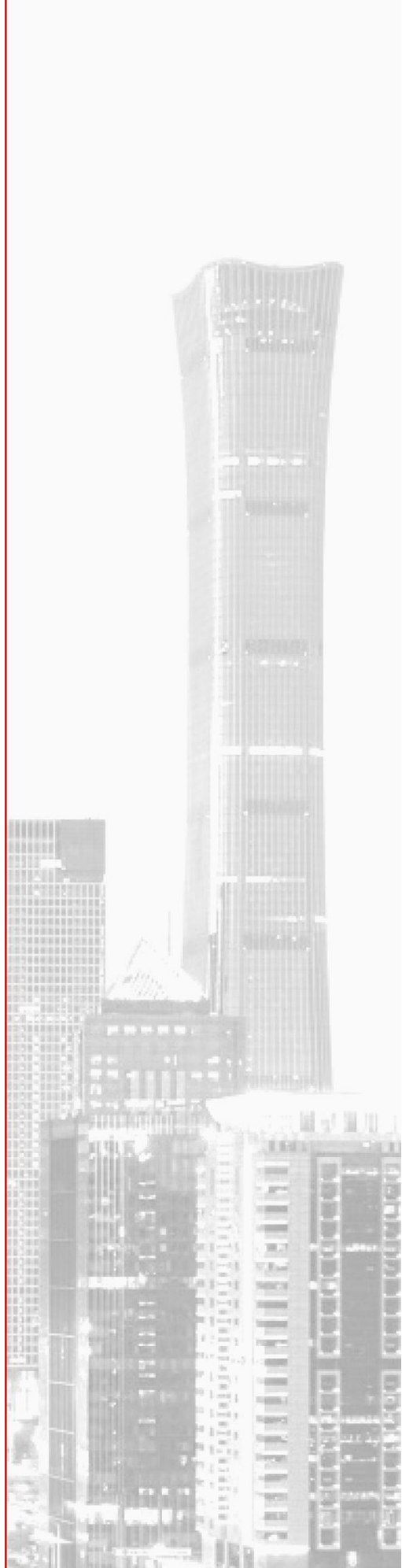
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



兴业证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第一期）（续发行）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	A-1/稳定	2025/09/12

债项概况 本期续发行债项为兴业证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）（以下简称“存量债项”）的续发行债项。存量债项代码为 243633.SH，期限为 200 天，发行规模为 29.00 亿元，起息日期为 2025 年 8 月 25 日，到期日期为 2026 年 3 月 13 日，为固定利率债项，债项票面利率为 1.70%；存量债项到期一次性还本付息；存量债项不设定增信措施。本期续发行债项面值总额不超过 15.00 亿元（含），票面利率 1.70%；债券票面金额为 100.00 元；本期债券期限为 200 天，利息随本金的兑付一起支付。本期债券募集资金拟用于补充营运资金。本期续发行债项无担保。

评级观点 兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国性综合类上市证券公司，股东背景很强，业务牌照齐全，法人治理结构较完善，内部控制水平较高，风险管理水平较高，综合竞争力很强；2022—2024 年，公司营业收入先稳后增，盈利能力很强，经营情况良好；财务方面，截至 2024 年末，公司资本实力很强，资本充足性很好，杠杆水平一般，流动性指标处于较好水平。2025 年一季度，公司营业收入、净利润均同比有所增长。相对于公司债务规模，本期续发行债项发行规模较小，发行后主要财务指标对短期债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属良好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司市场地位发生大幅下滑；公司出现持续重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **股东背景很强，能够对公司形成较大支持。**公司股东背景很强，控股股东、实际控制人福建省财政厅能够在资本金、业务发展、项目资源等方面给予公司较大支持。
- **综合竞争力很强，盈利能力很强。**2022 年以来，公司各项业务排名行业上游，综合竞争力很强，并在福建地区保持着很强的区域竞争力，2022—2024 年，公司营业收入先稳后增，盈利能力很强。
- **资本实力很强，资产流动性较好。**2022 以来，公司净资本持续增长，截至 2025 年 3 月末，净资本规模为 380.00 亿元，资本实力很强，资本充足性很好；公司资产流动性较好，截至 2024 年末，优质流动性资产/总资产为 30.69%。

关注

- **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，2022—2024 年，受证券市场波动等因素影响，公司利润总额有所波动。
- **市场风险与信用风险上升带来的风险暴露增加。**2022 年以来，市场信用风险事件频发，公司持有较大规模的固定收益类证券，面临一定信用风险和市场风险。
- **行业监管趋严，合规压力加大。**随着行业监管趋严，公司各项业务开展的合规压力加大，需关注业务风险暴露情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

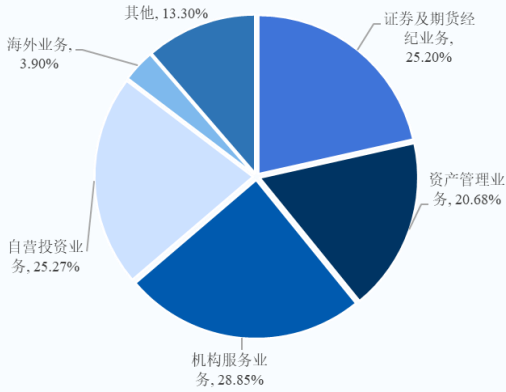
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	2458.59	2736.11	3010.16	2897.96
自有资产（亿元）	1721.86	2075.06	2224.30	2241.46
自有负债（亿元）	1153.49	1465.35	1595.11	1613.59
所有者权益（亿元）	568.37	609.71	629.19	627.87
自有资产负债率（%）	66.99	70.62	71.71	/
营业收入（亿元）	106.60	106.27	123.54	27.92
利润总额（亿元）	40.96	29.52	30.81	7.21
营业利润率（%）	38.65	27.88	24.95	25.83
营业费用率（%）	52.62	54.55	53.30	58.19
薪酬收入比（%）	26.26	24.48	29.33	/
自有资产收益率（%）	2.03	1.41	1.35	/
净资产收益率（%）	6.54	4.53	4.68	1.11
盈利稳定性（%）	24.48	40.91	15.15	--
短期债务（亿元）	414.02	592.65	827.90	852.57
长期债务（亿元）	523.56	623.08	558.78	576.89
全部债务（亿元）	937.57	1215.73	1386.68	1429.45
短期债务占比（%）	44.16	48.75	59.70	59.64
信用业务杠杆率（%）	55.32	52.96	55.36	/
核心净资本（亿元）	281.34	279.61	300.67	297.10
附属净资本（亿元）	21.50	67.70	82.90	82.90
净资本（亿元）	302.84	347.31	383.57	380.00
优质流动性资产（亿元）	388.05	426.23	611.17	/
优质流动性资产/总资产（%）	25.45	22.99	30.69	/
净资本/净资产（%）	64.57	68.71	73.98	73.27
净资本/负债（%）	28.68	25.76	26.04	26.27
净资产/负债（%）	44.42	37.50	35.20	35.85
风险覆盖率（%）	227.07	320.95	272.86	320.96
资本杠杆率（%）	15.42	13.24	13.99	16.16
流动性覆盖率（%）	245.78	294.56	406.73	414.27
净稳定资金率（%）	140.03	133.21	168.89	201.41

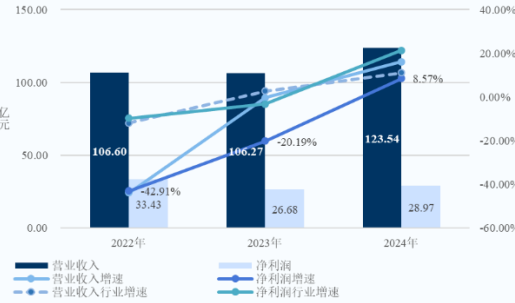
注：1. 公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；4. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“--”表示相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

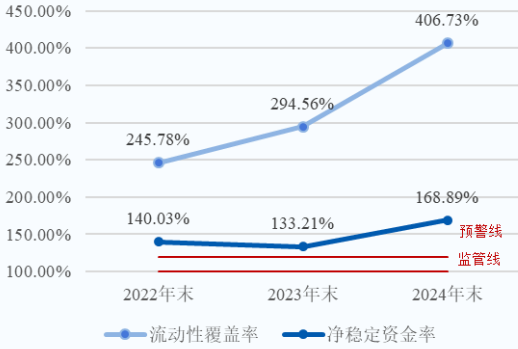
2024 年公司收入构成



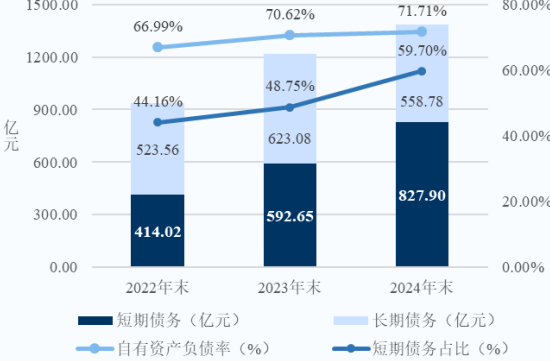
2022—2024 年公司营业收入及净利润情况



2022—2024 年末公司流动性指标



2022—2024 年末公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

公司名称	信用等级	净资本 (亿元)	净资产收益率 (%)	盈利稳定性 (%)	流动性覆盖率 (%)	净稳定资金率 (%)	风险覆盖率 (%)	资本杠杆率 (%)
公司	AAA	383.57	4.68	15.15	406.73	168.89	272.86	13.99
国元证券	AAA	259.73	6.27	12.75	338.56	152.96	196.77	18.83
方正证券	AAA	313.80	4.56	0.59	226.04	166.26	282.05	15.81
浙商证券	AAA	254.95	6.19	6.09	306.34	154.75	298.88	21.44

注：国元证券股份有限公司简称为“国元证券”，方正证券股份有限公司简称为“方正证券”，浙商证券股份有限公司简称为“浙商证券”
资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/08/11	刘鹏 张坤	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2013/03/15	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 鹏 liupeng@lhratings.com

项目组成员：张 坤 zhangshen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 年由福建兴业银行股份有限公司（以下简称“福建兴业银行”）设立的证券业务部，1994 年，中国人民银行批准在福建兴业银行证券业务部的基础上，改组设立福建兴业证券公司；1999 年，公司更名为现名；2010 年，公司在上海证券交易所上市，证券简称“兴业证券”，证券代码“601377.SH”，公开发行 2.63 亿股，发行后注册资本增加至 22.00 亿元。经历次增资扩股，截至 2025 年 6 月末，公司实收资本及注册资本均为 86.36 亿元，其中第一大股东福建省财政厅持股比例为 20.49%，并通过委派董事成为公司控股股东及实际控制人。截至 2025 年 6 月末，公司前五大股东所持有公司股权不存在质押的情况。

图表 1 • 截至 2025 年 6 月末公司前五大股东持股情况

股东	持股比例（%）
福建省财政厅	20.49
福建省投资开发集团有限责任公司	7.35
上海申新（集团）有限公司	3.17
中国证券金融股份有限公司	2.48
华域汽车系统股份有限公司	1.88
合计	35.37

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司主营证券业务，包括证券及期货经纪业务、资产管理业务、机构服务业务、自营投资业务、海外业务等。

截至 2025 年 8 月末，公司下设计划财务部、风险管理部等多个部门（详见附件 1）。截至 2024 年末，主要子公司详见下表。

图表 2 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年净利润 (亿元)
兴证创新资本管理有限公司	兴证资本	私募投资基金业务	25.00	100.00	31.24	11.17	0.41	-0.13
兴证（香港）金融控股有限公司	兴证香港	证券交易、期货合约交易等	30.00 港元	100.00	159.09 港元	42.98 港元	10.72 港元	0.94 港元
兴证证券资产管理有限公司	兴证资管	证券资产管理	8.00	100.00	17.59	13.62	1.65	0.09
兴证投资管理有限公司	兴证投资	金融产品投资、股权投资等	90.00	100.00	65.21	64.09	0.61	0.30
兴证全球基金管理有限公司	兴证全球基金	基金募集、基金销售、资产管理	1.50	51.00	103.82	77.34	32.79	14.13
兴证期货有限公司	兴证期货	商品期货经纪、金融期货经纪等	16.00	99.55	297.62	23.50	28.59	0.15

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：福建省福州市湖东路 268 号；法定代表人：苏军良。

二、本期债项概况

本期续发行债项为“兴业证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）”（以下简称“存量债项”）的续发行债项。存量债项代码为 243633.SH，期限为 200 天，发行规模为 29.00 亿元，起息日期为 2025 年 8 月 25 日，到期日期为 2026 年 3 月 13 日，为固定利率债项，债项票面利率为 1.70%；存量债项到期一次性还本付息；存量债项不设定增信措施。本期续发行债项面值总额不超过 15.00 亿元（含），票面利率 1.70%，债券票面金额为 100.00 元；本期债券期限为 200 天，利息随本金的兑付一起支付。本期债券募集资金拟用于补充营运资金。

本期续发行债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年上半年报）》](#)。

四、行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年上半年，股票证券市场震荡上行，沪深两市成交额同比大幅增长、环比小幅增长，期末债券市场指数较年初变化不大；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年上半年，股票市场震荡上行，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2024 年以来，多起并购重组案例已落地或有望于 2025 年落地，并购重组步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据 Wind 统计数据，2025 年上半年，各监管机构对证券公司共作出处罚 103 次，同比减少 150 次，仍维持高位，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025 年上半年证券行业分析》](#)。

五、规模与竞争力

公司作为全国性综合类上市证券公司，业务牌照齐全，主要业务行业排名上游，综合竞争力很强。

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，具备完整的证券业务板块，并控股期货公司、基金公司、直投公司等，呈现出综合化经营发展的发展模式。截至 2024 年末，公司净资本 383.57 亿元，净资本排名第 13 位，资本实力行业排名靠前；共设有 119 家分公司、172 家营业部，并在福建省内具备很强的网点竞争优势。2022 年以来，公司业务整体保持了良好的发展趋势，根据 WIND 公开数据，2024 年，营业收入排名 12 位，净利润排名 13 位，各项行业排名上游，整体具备很强的综合竞争力。

公司综合竞争力很强，故所选比较企业综合实力均位居行业中上游。与所选可比企业相比，公司资本实力处于样本企业中较强水平，盈利指标表现良好，杠杆水平相对较高。

图表 3 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	兴业证券	国元证券	方正证券	浙商证券
净资本（亿元）	383.57	259.73	313.80	254.95
净资产收益率（%）	4.68	6.27	4.56	6.19
盈利稳定性（%）	15.15	12.75	0.59	6.09
资本杠杆率（%）	13.99	18.83	15.81	21.44

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的治理架构，高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，能够满足日常经营需求。

公司经营决策体系由股东大会、董事会和经营管理层组成。公司治理运作规范，形成了相互分离、相互制衡的公司治理机制。

股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。

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和高级管理层。

董事会是公司的决策机构，下设四个专门委员会，分别是战略与 ESG 委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、风险控制委员会，根据《公司章程》及各专门委员会议事规则行使职权。截至 2025 年 9 月 3 日，公司共 11 名董事，由股东大会选举产生，其中 4 名为独立董事。

截至 2025 年 8 月末，公司高级管理人员 9 人，其中总裁 1 名、副总裁 3 名，首席类高级管理人员 3 名、董事会秘书 1 名、合规总监 1 名。公司高级管理人员由董事会聘任或解聘。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。

公司党委书记、董事长苏军良先生，1972 年生，硕士学位，正高级经济师，先后任兴业银行南宁分行党委书记、行长，兴业银行福州分行党委书记、行长，兴业银行杭州分行党委书记、行长，福建省金融投资有限责任公司党委委员、副总经理，华福证券有限责任公司党委书记、董事长，自 2025 年 6 月起任公司党委书记、董事、董事长。

公司董事、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。自 2008 年起，刘志辉先生任公司党委副书记、董事、总裁。

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。

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、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。根据公司内部控制审计报告，2022—2024 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。

监管处罚方面，2022—2025 年 6 月末，公司及分支机构合计被出具警示函 7 次、受到纪律处分 1 次，主要涉及公司及分支机构的投资银行业务、财富管理业务、发布研究报告方面的执业行为规范、廉洁从业、内控体系建设、税务申报等方面问题，针对上述情况，公司均已完成整改并向监管部门提交了整改报告。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业收入先稳后增，各板块业务收入占比较为均衡，整体经营情况良好。2025 年一季度，营业收入同比有所增长。

受市场波动影响，2022—2024 年，公司营业收入先稳后增，年均复合增长 7.65%；2024 年，营业收入同比增长 16.25%，优于行业营业收入 11.15% 的增长。

从收入构成看，2022 年以来，公司机构服务业务收入及占比持续增长，2024 年成为第一大收入来源。自营投资业务收入及占比持续增长，2023 年自营投资业务收入同比大幅增长 87.47%，主要系权益类投资收益扭亏且同比大幅增长，叠加固收类投资收益同比增长所致；受益于 2024 年三季度末以来市场情绪好转，2024 年全年自营投资业务收入同比大幅增长 96.66%。2022—2024 年，受政策变化以及证券市场交投活跃度波动等综合因素的影响，证券及期货经纪业务收入及占比持续下降。2022—2024 年，资产管理业务的收入及占比持续下降，但仍具有很强行业竞争力。2022—2024 年，海外业务收入持续增长，2023 年海外业务收入同比大幅增长 344.60%，主要系 2022 年收入基数很低导致，2024 年受益于美联储降息以及香港资本市场新股上市集资金额增长，公司海外业务收入同比进一步增长，但海外业务收入对公司营业收入贡献较小。2022—2024 年，其他类收入及占比持续增长，2023 年其他类收入同比增长 21.63%，主要系长期股权投资收益、母公司自有资金利息收入增长导致，2024 年其他类业务收入同比增长 22.25%，主要系债券投资利息收入以及内部资金成本增长导致。

图表 4 • 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
机构服务业务	26.04	24.42	28.46	26.78	35.64	28.85
自营投资业务	8.46	7.94	15.87	14.93	31.21	25.27
证券及期货经纪业务	37.92	35.57	32.28	30.38	31.13	25.20
资产管理业务	33.89	31.80	28.32	26.65	25.54	20.68
海外业务	0.86	0.81	3.82	3.59	4.82	3.90
其他类	11.05	10.37	13.44	12.65	16.43	13.30
分部间抵消	-11.62	-10.90	-15.91	-14.97	-21.24	-17.20
营业收入	106.60	100.00	106.27	100.00	123.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 27.92 亿元，同比增长 17.48%，主要系交易性金融工具投资收益同比大幅增长所致。

2 业务经营分析

（1）证券及期货经纪业务

2022—2024 年，受政策变化、市场波动及行业竞争加剧等综合因素的影响，证券经纪业务净收入和期货经纪业务收入均持续下降，期货经纪业务收入占比较小。

公司经纪业务资质齐全，包括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 2024 年末，公司共设有 119 家分公司、172 家营业部，其中，72 家营业部位于福建省内，公司在福建省内具备很强网点竞争优势，公司不断加大对研究队伍的培养建设，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。

2022—2024 年，公司证券经纪业务净收入持续下降，年均复合下降 10.41%；2022—2024 年，代理买卖证券收入有所波动，2024 年，受益于三季度至年末的市场景气度提升，代理买卖证券收入同比增长 19.02%。2022—2024 年，受佣金率下降以及公募基金交易佣金改革等综合因素影响，公司交易单元席位租赁收入持续下降。近年来，资本市场波动加剧导致资金加速向低费率的固收

类产品迁移，叠加“降费降佣”的行业转型改革举措，管理费分成收入受到影响，同时，行业竞争加剧，代销业务领域市场竞争愈发激烈，2022—2024 年，代销金融产品收入持续下降，2024 年公司代销金融产品金额超 6.3 万亿元，较上年度增长约 1 万亿。

期货交易所对交易品种手续费返还政策进行动态调整，部分品种返还比例缩减，压缩了期货业务的利润空间；同时，期货子公司产业客户占比较低，在行业竞争加剧背景下，2022—2024 年，期货经纪业务收入持续下降。

图表 5 • 公司证券及期货经纪业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
证券经纪业务净收入（亿元）	25.39	21.19	20.38
其中：代理买卖证券（亿元）	12.83	10.99	13.08
交易单元席位租赁（亿元）	7.85	6.75	4.65
代销金融产品（亿元）	4.72	3.45	2.65
期货经纪业务收入（亿元）	2.17	1.35	0.92
证券及期货经纪业务净收入合计（亿元）	27.56	22.54	21.30
代理买卖股票基金成交量（万亿元）	7.32	6.69	7.57

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司期货经纪业务由子公司兴证期货运营。兴证期货加强对大金融客群及产业客户的开发与服务，围绕不同层次、不同类型客户的财富管理需要，丰富产品矩阵。兴证期货 2024 年实现营业收入 28.59 亿元，同比大幅增长 44.03%，主要系大宗商品销售收入增长影响；受大宗商品销售成本大幅增长影响，兴证期货净利润由负转正为 0.15 亿元，但是规模仍然很小。

2022—2024 年，公司期末融资融券业务余额持续增长，期末股票质押式回购业务规模持续压降，利息收入均持续下降，需关注股票质押业务风险项目的回收情况。

公司信用业务主要为融资融券和股票质押式回购业务。2022—2024 年末，公司信用业务余额持续增长；截至 2024 年末，受益于 2024 年三季度后市场情绪较好，公司信用业务余额较年初增长 7.87%，信用业务杠杆率处于行业一般水平。

公司设置融资融券业务的预警线为 150%、平仓线为 130%，对于维保比例偏低客户，进行重点关注和风险提示；公司重点关注客户信用账户的负债及两融合同是否到期，以及客户是否对到期负债进行及时处理；关注客户持仓标的，尤其对于集中度较高、负债金额较大的客户，关注股票基本面信息及股价波动情况，及时发现负面舆情并提示客户风险。

2022—2024 年末，公司融资融券业务余额持续增长；截至 2024 年末，公司融资融券余额较年初增长 10.57%。2022—2024 年，融资融券利息收入持续下降，年均复合下降 8.14%，主要系两融业务市场利率下行所致。截至 2024 年末，融出资金 336.75 亿元，公司针对融出资金计提减值准备 5.27 亿元，计提比例为 1.54%，2024 年，公司融资融券业务新增 2 户违约客户，涉及金额 31.37 万元。

股票质押业务方面，2022—2024 年末，公司为化解存量风险持续压降股票质押业务规模；截至 2024 年末，公司股票质押式回购业务的余额较年初下降 53.64%，股票质押余额以自有资金为主，自有资金不涉及违约项目；公司股票质押业务已计提的减值准备余额 0.04 亿元、计提比例 0.56%。2022—2024 年，股票质押回购利息收入持续下降，年均复合下降 41.48%。截至 2024 年末，公司尚未了结的证券回购纠纷案件 6 个，均处于执行阶段。

图表 6 • 公司信用业务情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
信用业务余额	314.42	322.92	348.32
融资融券余额	295.26	309.33	342.02
股票质押余额	19.16	13.59	6.30
其中：自有资金股票质押余额	19.08	13.57	6.29
信用业务杠杆率（%）	55.32	52.96	55.36
融资融券利息收入	19.41	18.24	16.38
股票质押利息收入	1.46	1.05	0.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资产管理业务

2022—2024 年末，公司资产管理规模持续增长，业务规模较大。2022—2024 年，公司资产管理业务收入持续下降，但仍具有很强行业竞争力。

资产管理业务包括为客户提供各类证券资产管理、基金资产管理、私募投资基金管理等服务。

兴证资管是公司资产管理业务的运营主体。兴证资管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。2022—2024 年末，公司资产管理业务规模持续增长，年均复合增长 16.32%；截至 2024 年末，资产管理业务规模较年初增长 35.31%，集合和专项资产管理业务规模较年初均有所增长。2022—2024 年，公司资产管理业务收入持续下降，2024 年，公司资产管理业务收入同比下降 9.82%，资管业务收入排名第 4，仍具有很强行业竞争力。收费费率方面，综合考虑产品的投资范围、投资策略、产品规模、销售渠道等方面因素，一般而言，权益类产品的管理费率区间为 0.50%~1.20%，其他类产品的管理费率区间为 0.30%~1.00%。截至 2024 年末，公司自有资金参与自有资管产品 50 只，投入本金约 4.31 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司资管业务涉及 3 项违约项目，均为历史存量项目，2022 年以来无新增违约项目。项目 1 待购回本金 1.45 亿元，标的已经退市，股价较低，流动性缺失，兴证资管已将上述资产账面价值减值为 0；项目 2 目违约时待购回融资本金余额 7.5 亿元，2021 年至 2022 年合计收到执行款 4.91 亿元，本金余额压降至 2.58 亿元，剩余债权后续拟转让给中国民生银行股份有限公司，已签订提前终止协议，于 2021 年 11 月到期终止，目前处于清算过程中，本项目非上市公司部分股权待处置，经同委托人沟通并履行公司相应程序，兴证资管将上述资产账面价值减值为 0；项目 3 违约时持有面值 0.30 亿元，2022 年 5 月法院裁定标的公司进行实质合并重整，公司已经完成债权申报，兴证资管于 2023 年 11 月向苏州中院提交起诉材料，目前破产重整未有实质性进展。

图表 7 • 公司资产管理业务情况表

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）
集合资产管理业务	201.79	93	244.08	110	402.85	117
定向资产管理业务	191.87	61	235.18	82	177.13	80
专项资产管理业务	352.76	41	364.32	36	429.96	47
合计	746.41	195	843.58	228	1009.95	244

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2022—2024 年，兴证全球基金期末管理规模波动增长，以公募基金管理为主，营业收入持续下滑，但仍具有很强的行业竞争力。

兴证全球基金成立于 2003 年 9 月，2022—2024 年末，受证券市场波动的影响，兴证全球基金资产管理规模波动增长；截至 2024 年末，管理资产规模较上年末增长 14.69%（其中公募基金规模占比 93.43%），根据公开数据，兴证全球基金管理规模排名第二。公募基金业务聚焦主动权益管理，主动权益型基金收入贡献度最高，2022 年以来，在行业主动权益基金降费改革的背景下，叠加权益市场震荡下行，兴证全球基金营业收入持续下降。2024 年，受益于较好的成本控制，兴证全球基金净利润同比小幅增长 3.21%。

图表 8 • 兴证全球基金经营情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
期末管理资产规模	6495.40	6079.44	6972.62
其中：公募基金	5863.17	5615.29	6514.23
营业收入	43.17	36.44	32.79
净利润	16.83	13.69	14.13

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）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，以及投资银行业务。

公司具备很强的投研和机构服务能力，机构服务业务发展良好。

在研究服务业务方面，公司研究实力位于行业第一梯队，2024 年获评新财富“本土最佳研究团队”第三名，获“最佳 ESG 实践研究机构”第二名。

机构交易服务业务方面，公司获批商品期货及期权做市业务资格、股票期权做市业务资格，获准在沪深交易所开展债券做市业务，作为市场首批开展科创板和北交所做市业务的券商之一，获得上交所信息披露工作“A”类评价、“先锋科创板股票做市商”称号。

2022—2024 年，受政策及市场等因素影响，公司承销及保荐业务收入波动较大，但是公司投行业务竞争力很强，项目储备情况良好。

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、财务顾问等直接融资服务。

2022—2024 年，公司承销及保荐业务收入波动下降；2023 年，公司承销及保荐业务收入同比增长 8.58%，主要系债券承销业务发展较好导致；2024 年，公司承销及保荐业务收入同比下降 45.19%，主要系受监管政策变化及市场变化等因素，费率较高的股票承销金额大幅下降导致，承销及保荐业务收入行业排名 13 位，竞争力很强。

股权融资方面，受监管政策变化及市场变化等因素影响，2022—2024 年，公司股票主承销金额、发行数量均持续较快下降。

2022—2024 年，公司债券主承销金额波动增长，2024 年，受资本市场资产荒现象等因素影响，债券主承销金额同比下降。

2022—2024 年，公司财务顾问业务收入有所波动，但占投行业务收入比重较小。

项目储备方面，截至 2025 年 3 月末，公司股权融资储备项目（在会，含已过会）合计 6 个，其中 IPO 项目 3 个，再融资项目 3 个；公司债权融资储备项目 294 个（含已申报及待发行项目），项目储备情况良好。

图表 9 • 公司投行业务情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	发行数量 (个/单)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (个/单)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (个/单)	主承销金额 (亿元)
股票主承销	18	276.54	16	99.51	8	20.60
债券主承销	246	1085.51	439	1666.00	473	1488.04
总计	264	1362.05	455	1765.51	481	1508.64
承销及保荐业务收入		9.09		9.87		5.41
财务顾问业务收入		0.53		0.73		0.54

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

（4）自营投资业务

2022—2024 年，公司自营投资规模与收入持续增长，投资结构以债券为主，业务发展情况良好但需要关注市场风险和投资资产的信用风险。

公司证券自营投资业务由固定收益类投资、权益类投资和另类投资组成。

2022—2024 年，自营投资业务收入持续快速增长，2024 年，自营投资业务收入同比大幅增长 96.66%，主要系 2024 年三季度以来监管层多措并举稳定市场预期、市场情绪大幅好转，同时，债券市场利率震荡下行，尤其 2024 年末对“适度宽松”货币政策提前定价、利率加速下行等综合因素导致自营投资业务实现较好收益。

2022—2024 年末，公司自营投资期末规模持续增长，年均复合增长 26.39%；截至 2024 年末，公司自营证券持仓账面价值较年初增长 19.21%。公司自营投资业务保持稳健投资、价值投资的理念，从投资构成来看，债券始终为最主要的投资品种，占比超过 60.00%，债券投资标的以地方政府债券、AAA 级长期信用评级债券，以及信用评级 AAA 级以下、AA 级（含）以上债券为主。截至 2024 年末，公募基金较年初增长 56.81%；其他主要包括资管计划、银行理财产品、信托计划等，持仓规模及占比有所下降。

随市场波动，2022—2024 年末，公司不断调整权益类产品持仓比例，公司母公司口径自营权益类证券及其衍生品占净资本比例持续下降，非权益类证券及其衍生品占净资本比例持续增长，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至 2025 年 3 月末，公司债券投资存续违约项目 1 个，系 2018 年违约，已经计提 0.24 亿元减值准备，规模很小，公司已视情况采取司法诉讼、财产保全等风险处置措施。

图表 10 • 公司证券投资情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	585.77	61.78	836.18	65.81	1010.64	66.72
公募基金	174.81	18.44	131.66	10.36	206.45	13.63
股票	73.60	7.76	152.82	12.03	154.88	10.22
其他	114.04	12.03	149.96	11.80	142.78	9.43
合计	948.22	100.00	1270.62	100.00	1514.74	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）	16.79		15.86		8.36	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）	229.31		257.23		302.57	

注：债券=交易性金融资产中的债券及资产支持证券+债权投资+其他债权投资；
基金=交易性金融资产中的公募基金及基金公司专户产品；
股票=交易性金融资产中的股票+其他权益工具中的股票；
其他=交易性金融资产中的永续债及其他+其他权益工具中的股权及其他
资料来源：联合资信根据公司财务报告、定期报告整理

（5）海外业务

2022—2024 年，公司海外业务收入持续增长。

公司的海外业务主要是通过全资子公司兴证香港及其持有的兴证国际金融集团有限公司（以下简称“兴证国际”）在香港开展环球证券及期货经纪、机构销售与研究、企业融资、固定收益、资产管理、私人财富管理等业务。兴证香港除控股下设子公司外，不直接运营证券业务。兴证国际于 2016 年在香港联交所创业板上市，并于 2019 年在香港联交所转主板上市（股票代码：6058.HK）。截至 2024 年末，兴证香港持有的兴证国际股份占兴证国际已发行股本总额的 56.30%。

2022—2024 年，公司海外业务收入持续增长。2023 年，公司海外业务收入同比大幅增长 344.60%，主要系 2022 年收入基数很低所致。2024 年，受益于香港资本市场新股上市集资额同比上升接近 1 倍、美联储降息导致亚洲（日本除外）的 G3 货币债券发行额同比大幅增长，公司海外业务收入同比增长 26.18%。

3 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，前景良好。

公司将建设成为具有一流的党建和文化、一流的资本实力和人才队伍、一流的竞争能力和服务经济社会发展能力、一流的科学的体制机制、一流的内控体系，在国内资本市场有较强影响力，在海外资本市场有一定知名度的一流投资银行。

为实现发展目标，公司将把功能性放在首要位置，坚定践行金融工作的政治性和人民性，一是深化财富管理转型发展，充分满足居民多元化的理财需求，持续深化客户经营，做好普惠金融大文章、数字金融大文章和养老金融大文章；二是积极赋能新质生产力，全力支持实体经济高质量发展，做好科技金融大文章和普惠金融大文章；三是强化研究销售交易体系建设，助力中长期资金稳健运作；四是打造国际化专业平台，提升跨境综合金融服务能力，积极服务高水平对外开放；五是坚持落实“三增三降”自有资金投资交易业务转型战略，发挥长期价值投资资本市场稳定器的作用；六是升级绿色金融服务体系，巩固绿色金融服务优势，做好绿色金融大文章；七是提升数智化建设能力，以数字金融提升经营质效，做好数字金融大文章。

八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理体系，风险管理水平较高；但随着业务规模增长及新业务的发展，要求公司进一步提高风险管理水平。

公司根据全面性、适应性、有效性原则推进全面风险管理工作。全面风险管理覆盖公司各部门、分支机构及子公司，覆盖所有类别风险，贯穿决策、执行和监督全过程。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》。子公司风险管理方面，制度规定，子公司风险管理工作负责人的任命应由公司首席风险官提名，子公司董事会聘任，其解聘应征得公司首席风险官同意。

为有效防范债券投资业务风险，公司设置债券池，采用白名单管理模式，符合公司信用风险偏好的发行主体、债券纳入债券池，债券池实行分类管理，按风险偏好分为配置池及进取池。各业务单位均可投资配置池中的相关标的；进取池按申请入池单位区

分管理，各业务单位仅可投资本单位进取池的标的。公司内部评级模型设置七大类、十八个细分信用级别，配置池入池标准为：公司主体内部评级为第九及以上级别，或者全额担保主体为第九及以上级别。境内发行主体及一般债券的进取池入池标准为：公司主体内部评级为第十及以上级别，或者全额担保主体为第十及以上级别。对于区县级城投主体及一般债券，还需同时满足外部主体评级为 AA 级（含）以上、属地不为内部最新发布的高风险省份且不属于的债券投资负面区域。公司每月对债券池及债券投资负面区域进行更新，并在更新后的三个工作日内向相关业务单位发布，并知会风险管理部。标的被调出债券池后，业务单位不得新增投资，且原则上应自出池日起 20 个交易日内处置完毕债券标的相关持仓。

公司建立由董事会、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、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。

九、财务分析

公司提供的 2022—2024 年财务报告均经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年 1—3 月的财务报表未经审计。

在重大会计政策变更方面，2022—2024 年及 2025 年一季度，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2022—2024 年及 2025 年一季度，公司合并范围变动以结构化主体为主，规模较小，对财务报表的影响较小。

综上所述，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，杠杆水平一般；截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较年初有所下降，债务结构变化不大；公司债务规模大，债务期限偏短期，需持续加强流动性管理。

公司主要通过卖出回购金融资产、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 12.23%，截至 2024 年末，公司负债总额较年初增长 11.97%，主要系应付短期融资款、代理买卖证券款增长所致。2022—2024 年末，公司负债以自有负债为主。按科目来看，负债主要构成中，应付债券是公司发行的债券、中期票据、收益凭证等；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；应付款项主要是场外衍生品业务产生的应付履约保证金。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	1890.22	100.00	2126.41	100.00	2380.97	100.00	2270.09	100.00
按权属分：自有负债	1153.49	61.02	1465.35	68.91	1595.11	66.99	1613.59	71.08
非自有负债	736.73	38.98	661.05	31.09	785.85	33.01	656.49	28.92
按科目分：代理买卖证券款	715.70	37.86	636.04	29.91	763.11	32.05	655.93	28.89
应付债券	523.56	27.70	623.08	29.30	558.78	23.47	576.89	25.41
卖出回购金融资产款	301.07	15.93	491.42	23.11	505.15	21.22	538.74	23.73
应付短期融资款	47.41	2.51	56.13	2.64	254.24	10.68	220.11	9.70
应付款项	155.94	8.25	210.60	9.90	166.97	7.01	116.30	5.12

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，截至 2024 年末，公司全部债务规模较年初增长 14.06%，其中，短期债务占比 59.70%。2024 年以来，公司本部各渠道融资成本范围为 1.70 %~3.50%，融资成本较低。

从杠杆水平来看，2022—2024 年末，公司自有资产负债率持续增长，杠杆水平仍处于行业一般水平。

2022 年末—2025 年 3 月末，母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标能够满足相关监管要求（≥9.60%和≥12.00%）。

图表 12 • 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务（亿元）	937.57	1215.73	1386.68	1429.45
其中：短期债务（亿元）	414.02	592.65	827.90	852.57
长期债务（亿元）	523.56	623.08	558.78	576.89
短期债务占比（%）	44.16	48.75	59.70	59.64
自有资产负债率（%）	66.99	70.62	71.71	--
净资产/负债（%）（母公司口径）	28.68	25.76	26.04	26.27
净资产/负债（%）（母公司口径）	44.42	37.50	35.20	35.85

注：“应付债券”全部计入长期债务，没有分拆一年内到期的债券至短期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

从债务结构来看，截至 2024 年末，公司 1 年以内到期的债务占比 66.12%，债务结构偏短期，存在一定短期流动性管理压力。截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较年初下降 4.66%，主要系应付短期融资款、代理买卖证券款下降以及公司归还部分到期借款所致；全部债务规模较年初小幅增长 3.08%，短期债务占比较上年末下降 0.06 个百分点，杠杆水平变化不大。

图表 13 • 截至 2024 年末公司债务到期期限结构

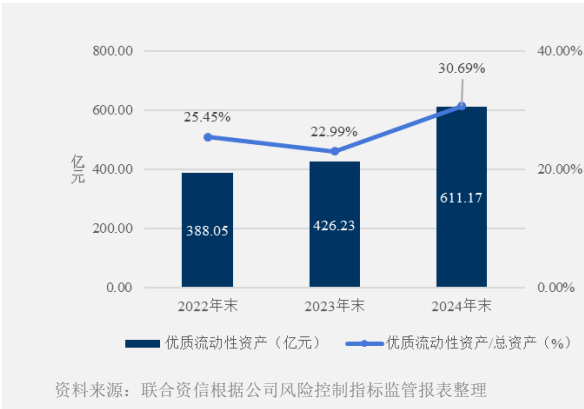
到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含）	916.81	66.12
1 年以上	469.87	33.88
合计	1386.68	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

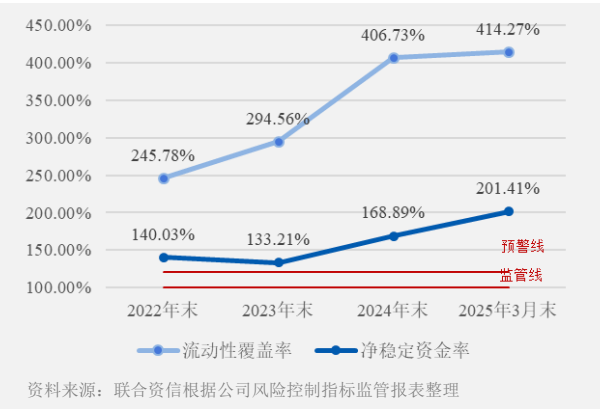
公司流动性指标表现较好。

2022 年以来，公司（母公司口径）流动性指标整体表现较好。截至 2024 年末，优质流动性资产/总资产较上年末有所增长，仍处于行业较好水平，资产流动性较好。截至 2025 年 3 月末，流动性覆盖率、净稳定资金率分别较上年末增加 7.54、32.52 个百分点至 414.27%、201.41%，二者均优于监管预警标准。

图表 14 • 公司资产流动性情况（母公司口径）



图表 15 • 公司流动性指标情况（母公司口径）



2 资本充足性

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，权益规模很大但稳定性一般，资本充足性很好。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模及构成较年初变化不大。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 5.21%，截至 2024 年末，公司所有者权益较年初增长 3.20%，主要系利润留存和其他综合收益增长所致。公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

利润分配方面，2022—2024 年，公司分别分配现金红利 11.23 亿元、8.64 亿元和 11.23 亿元，占上年度归属于上市公司普通股股东净利润比重的 23.68%、32.76%和 54.52%，分红力度一般，利润留存对资本补充的作用较好。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模及构成较年初变动不大。

图表 16 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	522.65	91.95	563.72	92.46	578.15	91.89	577.85	92.03
其中：股本	86.36	16.52	86.36	15.32	86.36	14.94	86.36	14.94
其他权益工具（永续债）	0.00	0.00	30.00	5.32	30.00	5.19	30.00	5.19
资本公积	224.72	43.00	225.60	40.02	225.77	39.05	225.85	39.08
一般风险准备	66.65	12.75	72.19	12.81	78.37	13.56	78.81	13.64
未分配利润	117.54	22.49	118.41	21.00	118.53	20.50	123.30	21.34
其他	27.37	5.24	31.16	5.53	39.11	6.77	33.53	5.80
少数股东权益	45.73	8.05	45.99	7.54	51.04	8.11	50.01	7.97
所有者权益合计	568.37	100.00	609.71	100.00	629.19	100.00	627.87	100.00

注：归属于母公司所有者权益、少数股东权益的占比分母为所有者权益，其他指标的占比分母为归属于母公司所有者权益
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，2022—2024 年末，公司（母公司口径）净资产、净资本以及风险覆盖率均持续增长，资本杠杆率、净资本/净资产有所波动，主要风险控制指标保持良好。截至 2025 年 3 月末，公司（母公司口径）净资产、净资本较上年末小幅增长，风险覆盖率、资本杠杆率有所增长。

图表 17 • 母公司口径风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	监管标准	预警标准
净资本（亿元）	302.84	347.31	383.57	380.00	--	--
净资产（亿元）	469.04	505.47	518.47	518.61	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	133.36	108.21	140.58	118.40	--	--
风险覆盖率（%）	227.07	320.95	272.86	320.96	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	15.42	13.24	13.99	16.16	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	64.57	68.71	73.98	73.27	≥20.00	≥24.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司净利润先降后稳，盈利指标有所下滑，但是整体盈利能力仍属很强；2025 年一季度，公司净利润同比有所增长。

公司营业收入具体分析详见“经营概况”。

图表 18 • 公司营业收入和净利润情况



2022—2024 年，公司营业支出持续增长，年均复合增长 19.07%；2024 年，公司营业支出同比增长 20.99%，主要系职工薪酬、其他业务成本均有所增长导致。从构成来看，业务及管理费、其他业务成本是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要系职工薪酬，2024 年，业务及管理费支出同比增长 13.58%，主要系职工薪酬增加所致。其他业务成本主要为大宗商品销售成本，2023 年，其他业务成本大幅 126.03%，主要系大宗商品销售成本增加所致，2024 年，其他业务成本同比下降 8.13%；各类减值损失很小；其他类支出主要是税金及附加，2022—2024 年变化不大。

图表 19 • 公司营业支出构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
业务及管理费	56.09	85.76	57.98	75.65	65.85	71.02	16.25	78.46
各类减值损失	0.68	1.03	0.05	0.07	0.38	0.41	-0.17	-0.83
其他业务成本	7.92	12.11	17.91	23.37	25.84	27.87	4.46	21.51
其他	0.71	1.09	0.70	0.92	0.65	0.70	0.18	0.86
营业支出	65.40	100.00	76.64	100.00	92.72	100.00	20.71	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受上述因素综合影响，2022—2024 年，公司净利润先降后稳；2024 年，公司净利润同比增长 8.57%。

从盈利指标来看，2022—2024 年，公司营业费用率波动增长，薪酬收入比先降后升，整体看，公司成本控制能力尚可；自有资产收益率指标持续下降，净资产收益率波动下降，但整体盈利能力仍属很强，盈利稳定性较好。

图表 20 • 公司盈利指标表

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业费用率（%）	52.62	54.55	53.30	58.19
薪酬收入比（%）	26.26	24.48	29.33	/
营业利润率（%）	38.65	27.88	24.95	25.83
自有资产收益率（%）	2.04	1.41	1.35	0.31
净资产收益率（%）	6.54	4.53	4.68	1.11
盈利稳定性（%）	24.48	40.91	15.15	--

注：2025 年一季度相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 27.92 亿元，同比增长 17.48%；营业成本同比增长 8.00%；实现净利润 6.97 亿元，同比大幅增长 42.93%，营业利润率保持稳定，自有资产收益率、净资产收益率分别为 0.31%、1.11%（未经年化处理）。

4 其他事项

公司或有负债风险低。

截至 2025 年 6 月末，联合资信未发现公司及其子公司存在对外担保。

截至 2025 年 6 月末，联合资信未发现公司存在重大诉讼、仲裁事项。

公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 6 月 19 日查询日，公司无未结清和已结清的**关注类**和**不良/违约类**信贷信息记录。

截至 2025 年 9 月 12 日，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存在逾期或违约记录。

截至 2025 年 9 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年 3 月末，公司本部获得商业银行的授信额度约 2592.00 亿元，已使用约 346.00 亿元，授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为国有上市公司的社会责任，治理结构和内控制度很完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司构建完备的绿色金融综合发展机制，在公司层面设立了绿色研究、绿色融资、绿色投资、环境权益交易等四个专项工作小组，在部门层面设立一级部门绿色金融部。

社会责任方面，兴业证券建立了包括由董事会表决通过的、每年以不超过母公司报表利润总额 1% 向兴业证券慈善基金会进行捐赠的长效化公益投入机制，并依托兴证公益日、员工月捐、公益协同等一系列规范化、高效化的公益慈善配套工作机制。兴业证券及其子公司、员工、客户等捐赠各类公益资金超 4.9 亿元，链接各类社会资源开展乡村振兴、教育公益、赈灾救灾等各类公益项目超过 900 个。截至 2024 年末，公司解决就业人数为 8936 人。公司为 2024 年度 A 级纳税人。

公司治理方面，公司董事会下设“战略与 ESG 委员会”，董事会成员每季度、每年审阅绿色金融季报、年报，战略与 ESG 委员会每年审议《兴业证券环境信息披露报告》，公司定期披露社会责任报告。公司从搭建 ESG 治理体系、完善 ESG 制度体系、健全 ESG 配套体系入手，全面提升 ESG 管理水平。截至 2024 年末，公司董事会成员在技能、经验、知识等方面均呈现多样化，公司董事 11 名，其中独立董事 4 名，女性董事 1 名。

十一、外部支持

公司控股股东及实际控制人均为福建省财政厅，其能够在业务发展、项目资源等方面给予公司较大支持。

公司控股股东及实际控制人均为福建省财政厅，近年来，福建省财政总收入保持较快增长，经济发展水平处于全国前列。2024 年，福建省实现地区生产总值 57761.02 亿元，比上年增长 5.5%，其中，第一产业增加值为 3287.67 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值为 24713.16 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值为 29760.19 亿元，增长 5.5%。截至 2024 年末，全省金融机构本外币各项存款余额 84278.73 亿元，比上年末增长 4.0%；本外币各项贷款余额 86252.59 亿元，增长 4.7%。2025 年一季度，福建省一般公共预算支出 1562.85 亿元，同比增长 5.8%。其中，城乡社区事务支出增长 14.3%，一般公共服务支出增长 13.9%，文化体育与传媒支出增长 12.1%，教育支出增长 11.7%，截至 2025 年 3 月末，全省金融机构本外币各项存款余额 88919.83 亿元，同比增长 4.6%；本外币各项贷款余额 87612.12 亿元，增长 4.5%。

公司作为福建省财政厅控股的金融机构且在福建省内保持了很强的区域竞争力，公司能够在资本金、业务发展、项目资源等方面获得股东及实际控制人的较大支持。

十二、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期续发行债项发行规模较小，本期续发行债项发行后，相关财务指标对短期债务的覆盖程度变化不大，仍属良好。同时考虑公司作为国内综合性上市券商之一，资本实力很强、资产流动性较好和融资能力强等因素，公司对本期续发行债项的还本付息能力最强。

1 本期续发行债项对公司现有债务的影响

截至 2025 年 3 月末，公司全部债务规模 1429.45 亿元，短期债务规模 852.57 亿元，本期续发行债项发行规模不超过 15.00 亿元（含），相较于公司的债务规模，本期续发行债项的发行规模较小。以 2025 年 3 月末财务数据为基础进行测算，在其他因素不变的情况下，本期续发行债项发行后，公司债务规模将增长 1.08%，对公司债务水平影响较小。

2 本期续发行债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行规模 15.00 亿元估算，公司优质流动性资产（母公司口径）和经营活动现金流入额对发行前、后短期债务覆盖程度变化不大，仍属较好水平，本期续发行债项发行对公司短期偿债能力影响不大。

图表 20 • 本期续发行债项偿还能力测算

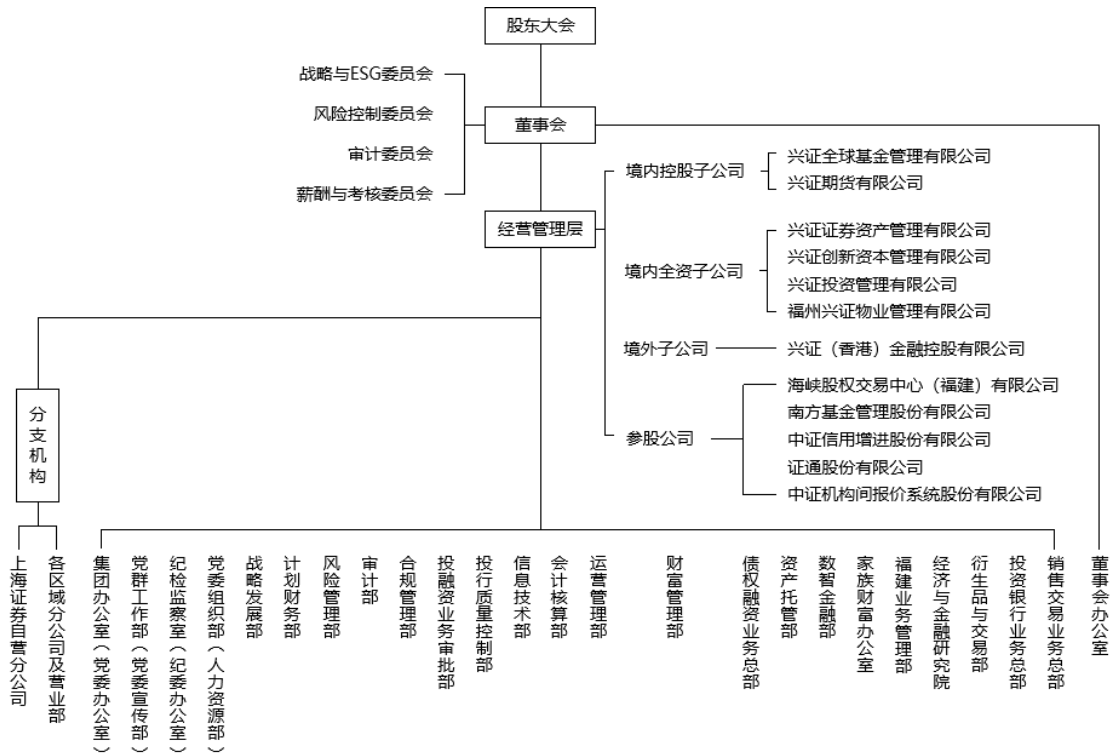
项目	以 2024 年/末财务数据测算		以 2025 年 3 月/末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
短期债务（亿元）	827.90	842.90	852.57	867.57
优质流动性资产（母公司口径）/短期债务（倍）	0.74	0.73	0.76	0.75
经营活动现金流入额/短期债务（倍）	0.55	0.54	0.15	0.14

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十三、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期续发行债项信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图（截至 2025 年 8 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。