

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺所出具的《兴业证券股份有限公司2019年主体长期信用评级报告》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。



联合资信评估有限公司

二〇一九年十月十四日

信用等级公告

联合〔2019〕2958号

联合资信评估有限公司通过对兴业证券股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定兴业证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



兴业证券股份有限公司

2019 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间

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、净资本/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, 联合资信整理

分析师 王柠 黄生鹏 梁新新



电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对兴业证券股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了作为全国性综合类上市券商,公司近年来经纪业务逐步向财富管理转型,在福建地区竞争优势和整体行业综合竞争力较强;投资管理和研究能力较强,债券承销业务保持较强的市场竞争力;融资渠道畅通,资本实力强,资产流动性较好。同时,联合资信也关注到,公司股票质押式回购业务涉及一定规模违约,面临一定的信用风险管控压力,持仓证券业绩表现波动较大,盈利水平下滑趋势相对明显。

随着资本市场行情变化和各项业务的有序推进,公司业务规模和盈利水平有望得到一定提升。另一方面,证券市场震荡、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素可能对公司经营带来潜在不利影响,未来公司经营状况和利润实现仍存波动可能。

综上,联合资信评估有限公司确定兴业证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

优势

1. 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。
2. 近年来,公司通过增资扩股、利润留存以及发行次级债券等措施使得资本不断充实,资本保持充足水平;可快速变现资产占比较高,资产流动性较好。
3. 作为上市证券公司,公司治理规范且透明

度较高，同时不断强化内部控制体系建设，监管评价稳中有升，治理机制和风控水平逐步提升。

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

关注

1. 公司盈利水平与市场景气度相关度高，持仓证券的投资收益和公允价值变动损益受证券市场波动的影响大，市场风险管理面临一定挑战，未来盈利水平有待观察。
2. 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、该公司信用等级自 2019 年 10 月 14 日至 2020 年 10 月 13 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

兴业证券股份有限公司

2019 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

兴业证券股份有限公司的前身是设立于 1991 年 10 月的福建兴业银行证券业务部。1994 年 4 月，经中国人民银行批准，在福建兴业银行证券业务部的基础上，改组设立了福建兴业证券公司，注册地位于福州。经过改制和增资扩股，2000 年 3 月，福建兴业证券公司更名为兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”）。2010 年 10 月，公司在上海证券交易所首次公开发行股票并上市，股本增至 22.00 亿元。2013 年 4 月，公司非公开发行 4.00 亿股普通股，实际募集资金 38.73 亿元，股本增至 26.00 亿元。2014 年 9 月，公司以资本公积向全体股东转增 26.00 亿股，公司股本增至 52.00 亿元。2016 年 1 月，公司按每 10 股配售 3 股的比例，向全体股东配售股份，募集资金 122.58 亿元，公司股本增至 66.97 亿元。截至 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（申新）集团有限公司	3.14
中国证券金融股份有限公司	2.96
华域汽车系统股份有限公司	2.42
合 计	36.77

数据来源：公司 2019 年半年报，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 2019 年 6 月末，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，母公司净资本 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、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 国内经济环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，

我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 2 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收

入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，

我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，

生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。

“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增

速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

2. 行业分析

(1) 证券市场概况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经20多年的发

展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。2018年以来受监管趋严、金融去杠杆、社融同比大幅回落、信用风险爆发等因素影响，我国股票市场交易量持续萎缩，美联储信用政策收紧带来的全球性信用收缩以及贸易战进一步加剧了股市震荡，股票市场持续处于低迷状态，各项证券指数、融资总额、成交金额、总市值等均有所下跌。截至2018年末，我国境内上市公司数量3584家，股票总市值达43.49万亿元。2018年，全年境内股票筹资金额12107.35亿元；全年股票成交金额89.65万亿元；证券化率（股票总市值/GDP总值）为48.31%（见表3）。

表3 2014—2018年我国股票市场主要指标

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
期末境内上市公司数(家)	3584	3485	3052	2827	2613
股票融资总额(亿元)	12107.35	17223.86	21095.81	16107.23	9043.10
期末股票市价总值(万亿元)	43.49	56.75	50.82	53.13	37.25
股票全年成交金额(万亿元)	89.65	111.76	126.51	253.30	74.39
期末上证综合指数(点)	2493.90	3307.17	3103.64	3539.18	3234.68
证券化率(%)	48.31	68.54	68.30	78.51	58.53

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较

快增长的态势（见表4）。2018年，我国债券市场发行总额43.85万亿元，年末债券存量余额88.60亿元。

表4 2014—2018年我国债券市场发行额及托管余额

单位：万亿元

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
市场发行总额	43.85	40.80	36.37	23.20	12.19
期末债券存量余额	88.60	74.69	64.31	48.53	36.00

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

中国证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至2018年末，我国共有131家证券公司，全行业总资产为6.26万亿元，净资产为1.89万亿元，净资本为1.57万亿

元，较上年末有所上升，资本实力保持稳定。由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现较强波动性。2018年，受股票市场行情低迷影响，证

券公司各项主要业务收入均呈下降态势，全行业实现营业收入 2662.87 亿元，净利润 666.20 亿元，盈利能力持续下降。与此同时，证券公司行业集中度不断提升，大、中、小型证券公

司业绩分化格局愈加明显，前十大证券公司在全行业营业收入和净利润中的占比均有所提升，业绩稳定性较强。

表 5 证券公司主要财务数据

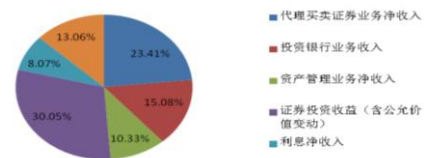
项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
证券公司（家）	131	131	129	125	120
盈利家数（家）	106	120	124	124	119
营业收入（亿元）	2,662.87	3,113.28	3,279.94	5,751.55	2602.84
代理买卖证券业务净收入（亿元）	623.42	820.92	1,052.95	2,690.96	1049.48
证券承销与保荐业务净收入（亿元）	258.46	384.24	519.99	393.52	240.19
财务顾问业务净收入（亿元）	111.50	125.37	164.16	137.93	69.19
投资咨询业务净收入（亿元）	31.52	33.96	50.54	44.78	22.31
资产管理业务净收入（亿元）	275.00	310.21	296.46	274.88	124.35
证券投资收益（含公允价值变动）（亿元）	800.27	860.98	568.47	1,413.54	710.28
利息净收入（亿元）	214.85	348.09	381.79	591.25	446.24
净利润（亿元）	666.20	1,129.95	1,234.45	2,447.63	965.54
项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
总资产（万亿）	6.26	6.14	5.79	6.42	4.09
净资产（万亿）	1.89	1.85	1.64	1.45	0.92
净资本（万亿）	1.57	1.58	1.47	1.25	0.68

资料来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

（2）主营业务

目前我国证券公司主营业务主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务和信用业务构成（见图 1）。在市场环境持续低迷、IPO 募资大幅下滑、监管政策收紧导致券商业务调整压力有所加大等因素的影响下，2018 年证券公司收入延续下行趋势，业绩表现进一步下滑，其中经纪业务和自营业务仍是我国证券公司目前最主要收入来源，但 2018 年经纪业务、投资银行业务收入降幅明显，资产管理业务收入亦有所下降但收入占比略有提升，子公司相关的期货、大宗商品等其他业务对证券公司的盈利贡献度则呈现显著提升的态势。

图 1 2018 年证券公司主营业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

经纪业务

2014—2015 年股票牛市使证券公司经纪业务收入带来爆发式增长，随着市场回归平淡，沪深两市交易额大幅下降。2017 年，受交易量及佣金费率下降影响，证券公司经纪业务收入同比持续下滑；2018 年以来，在市场行情不佳、A 股走势疲弱、市场交易量下降、行业内竞争加剧等多重因素的叠加下，证券公司经纪业务延续下行走势，当年实现代理买卖业务净收入 623.42 亿元，同比下降约 24%；代理买卖业务净收入占全部营业收入的 23.41%，占比较上年亦有所下降，不再是占比最高的

业务板块，为证券公司第二大收入来源。

投资银行业务

2018年以来，随着IPO审核标准趋严，投行项目审核有所趋缓，IPO发行数量明显下降；再融资审核收紧、再融资规模持续收缩、发行周期拉长；债券发行规模有所回升，并购重组和新三板业务较为低迷，证券公司投资银行业务收入持续下降。2018年，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入258.46亿元，较上年明显下降，财务顾问与投资咨询业务净收入也有所下降；投行业务收入占营业收入的比重为15.08%，占比较上年亦有所下降。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资，自营业务的业绩表现受市场行情影响较大。近年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018年以来，受股票市场单边下挫、债券市场收益率整体下行影响，证券公司投资收益有所下降。2018年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27亿元，同比下降7.05%，占营业收入的比重为30.05%，占比较上年继续上升，已成为证券公司的第一大收入来源。

资产管理业务

目前，证券公司资产管理业务产品体系主要由集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等构成。2016年以来监管层发布多项监管政策，证券公司通道业务在业务准入、资金来源、产品杠杆、风险准备等方面受到多项限制，2018年4月大资管新规落地，重点集中在于引导消除多层嵌套、资金池、刚性兑付、去杠杆等问题，资管业务规模尤其是通道业务规模持续收缩。去通道压力、新业务开展缓慢、金融市场波动增大等因素加大了证券公司资管业务发展的难度，致使资管业务收入也出现下滑。2018年，证券公司实现受托资产

管理业务净收入275.00亿元，较上年有所下降，占营业收入的比重为10.33%，占比略有提升。

信用业务

近年来，证券公司资本中介类业务发展迅速。2018年以来，证券公司前两年发力的股票质押业务逐步进入密集到期阶段，股市大幅下挫以及去杠杆所产生的信用紧缩导致上市公司及控股股东出现了流动性风险和信用风险，股票质押业务面临较大的风险敞口。随着股市震荡下行，两融规模出现明显回落；受股票质押新规、资金成本上升、信用风险暴露及券商主动收缩业务等因素影响，证券公司股票质押业务规模增速明显有所放缓，减值计提压力有所上升，对业绩表现形成一定负面影响。2018年，证券公司实现利息净收入214.85亿元，同比降幅较为明显。

（3）监管政策

近年来，证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，推出多项风险管理措施，并加强违规处罚力促，要求证券公司在发展过程中要不断提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。

2018年3月，证监会发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，对证券公司开展投资银行类业务的内部控制组织架构、薪酬考核与奖金延期支付制度、总部与分支机构的职责范围、项目内核流程等方面做了更加严格的规定。

2018年4月，中国人民银行等多部委发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，明确给出了资管业务、管理产品和刚性兑付的准确定义，针对资管产品去杠杆、规范资金池和去通道化等重点领域，提出了明确监管要求并对存量业务实行新老划断，将过渡期设置至2019年；同月，证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，放宽外资持股比例限制，并逐步开放合资证券公司业务范围，对于外商证券公司和境

外金融机构投资者为重大利好，有利于进一步促进我国证券业的对外开放，推动我国证券业向更加规范、健康的方向发展。

2018年6月，证监会发布CDR交易管理办法，以存托凭证互挂方式实现的“沪伦通”蓄势待发，CDR业务从无到有至快速进入实质性开展阶段，未来将有望拓宽证券公司的业务边界；同期，证监会先后发布多个公告，意在尝试允许符合国家战略、科技创新能力突出并掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能等领域的企业在境内公开发行股票或存托凭证管理，进一步表明境内证券市场逐步扩大对外开放的范围。

2018年10月，监管层引导纾解股权质押危机，券商、保险等金融机构，深圳、上海等地方政府纷纷出资设立各种纾困基金，缓解上市公司股权质押危机，同月证券行业基金协会推动设立证券行业支持民营企业发展资产管理计划，有利于缓解股权质押业务风险，利于证券公司业务更稳健地开展；11月，中央拟在上交所设立科创板并试点注册制，进一步完善了我国多层次资本市场的架构，预计将为证券公司带来新的业务机会。

2019年1月，证监会研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，鼓励证券公司加大对权益类资产的长期配置力度；同期，证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则、《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，《征求意见稿》允许QFII和RQFII参与交易所融资融券，准入门槛方面取消数量型指标，将有助于提升QFII和RQFII的资金利用效率，引进境外长期资金，进一步便利全球资本配置中国。此外，证监会拟取消融资融券的“平仓线”不得低于于

130%的统一限制，并扩大担保物范围和标的证券范围，预计将进一步提升两市融资融券规模，提升市场交易活跃度。

总体看，2018年市场环境低迷，证券行业利润水平有所下行，展望未来，证券行业“马太效应”将愈加明显，龙头券商经营状况将保持稳定，行业分化预计将有所加剧，中小券商面临的生存环境将愈加严峻；下半年以来监管层面出台多项利好政策，股票质押业务风险有所缓解，科创板的设立、CDR等业务的开闸有望为证券公司带来新的利润增长点；证券公司上市、增资等补充资本的动作将有所持续，资本实力预计将保持增长。与此同时，资管新规、同质化低水平竞争、佣金率探底等因素下证券公司仍面临较大的转型压力，2019年资管业务将进入存量整改、增量创新的关键阶段，通道业务将继续收缩，未来主动管理、财富管理、机构与高净值客户将是证券公司转型的重点；证券市场对外开放程度有所加大，证券行业竞争环境趋于激烈，外资机构在财富管理和经纪机构业务方面的优势可能将对本土券商形成一定压力。此外，证券行业的发展与经济发展和市场运行走势关联度较高，当前国际形势错综复杂、国内经济仍存下行压力、市场行情波动较大等因素仍然存在且未来走势面临的不确定性较大，可能仍将对证券公司盈利能力带来压力。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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。

公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规、规范性文

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

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

公司董事会共有 9 名董事,其中独立董事 3 名。董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和风险控制委员会 4 个专门委员会。近年来,公司董事会及其专门委员会按照相关议事规程召开多次会议,审议通过了利润分配预案、修改公司章程和各项管理制度、财务决算报告、董事会换届选举、资本补充规划、修订《兴业证券股份有限公司全面风险管理制度》等多项议案。

公司监事会由 5 名监事组成,其中职工监事 2 名。近年来,监事会通过列席股东大会、召开会议等方式履行监督职能,并对公司运营管理提出意见和建议。

公司高级管理人员包括总裁 1 名、副总裁 7 名。高级管理人员接受董事会的考核与监督,并按照股东大会和董事会的要求进行日常经营管理工作。公司高级管理层具有较为丰富的金融机构管理经验,能够较好地执行董事会所做决定,保证公司日常经营的有序开展。

作为上海证券交易所上市公司,公司制定有《信息披露管理制度》和《重大信息内部报告制度》,严格按照《上交所股票上市规则》、证监会相关法律法规披露

公司重大信息,并建立了有效投资者沟通渠道,信息披露渠道畅通。

总体看,公司治理架构较为完善,公司治理机制运行良好,各治理主体能够有效履行各自的职责。

2. 内部控制

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

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

公司设立合规总监一职,带领合规管理部开展合规管理工作。近年来,为提升公司业务的合规性,加强薄弱环节合规管理,公司合规管理部有针对性地开展合规检查,以及时发现存在的薄弱环节和问题,督促相关单位落实整改,实现业务持续合规运作及内控管理合规有效执行。合规检查包括针对分支机构日常合规内控管理、客户适当性管理、反洗钱管理、客户交易行为管理、员工执业行为管理等各类专项

合规检查，私募投资基金子公司、另类投资子公司等非持牌子公司经营范围检查以及总部大投行业务专项合规检查等。近年来，公司及子公司对于被证券监管部门和交易所处罚或采取监管措施的事项均按照监管要求进行了相应整改。在中国证监会公布的证券公司分类评价结果中，2016 年和 2017 年公司获评 BBB 级，2018 年和 2019 年获评 A 级，整体处于行业中游偏上水平。

总体看，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。

3. 发展战略

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，全面贯彻中性偏稳健的风险偏好，全面提升集团经营管理能力、业务创新发展能力、风险管理能力和金融科技水平，推动一流证券金融集团建设再上新台阶。

为实现战略目标，公司将做好以下几方面工作：一是把握现代金融企业发展规律，以新发展理念引领集团高质量发展；二是适应转型发展需要，全面加强综合管理能力建设；三是保障业务发展，构建新型经营管理体制机制；四是坚持高标准严要求，全面提升集团党建工作水平。具体到经营规划的实施方面，公司将主要围绕以下五个方面开展工作：公司将强调转型，提升全牌照价值，各业务进一步转型升级，做强主业，实现各牌照核心价值最大化；优化协同机制，深化协同改革，做大业务收入规模，大幅提升协同成效；通过提升业务发展能力和市场竞争力、构建创新发展能力、提升集团经营管理能力，促进集

团各项业务高效益发展；加强风控，注重发展与风险的平衡，坚持有所为有所不为，加强资金类业务的专业化配置和集团穿透管理，确保高质量发展；做大做强子分公司，夯实集团长期、稳定的盈利基础；夯实基础性、战略性业务基础，优化业务和盈利结构，保障发展所需配套投入，构建集团再发展耐力。

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

四、主营业务分析

1. 经营概况

目前我国证券行业形成了以净资本和流动性为核心的行业监管体系，资本规模与证券公司的发展潜力、业务规模和竞争实力息息相关；从净资本规模及利润实现情况来看，近年来公司处于行业中上游水平，综合竞争力较强（见表 6）。

公司致力于打造一流证券金融集团，为境内外各类客户提供全面、专业的金融产品与服务。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。近年来各业务板块对公司营业收入的贡献情况见表 7。

表 6 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 7 公司各板块业务收入及占比 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

2. 业务经营分析

(1) 财富管理业务

财富管理业务是通过线下和线上相结合的方式为零售客户、高净值个人客户、企业客户和金融机构客户等提供证券及期货经纪、证券研究与销售交易、融资融券、股票质押式回购、产品销售、投资顾问等针对性的综合金融服务解决方案，主要包括母公司经纪业务和信用业务以及兴证期货经纪业务。

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 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 8）。

表 8 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 9）。

表 9 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 10）。

表 10 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：公司年报，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 11）。

表 11 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12）。

表12 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

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，目前相关项目正在处置进程中。截至2018年末，公司融资融券业务减值准备余额2.77亿元；股票质押回购业务累计确认资产减值准备6.92亿元。

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，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。

总体看，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，同时公司加大核心区域的资源投入，但受市场行情影响整体经纪业务收入呈下滑趋势；信用业务规模波动较大，违约项目涉及金额较大，需关注后续处置回收情况、信用业务风险状况及潜在减值计提压力；考虑到同业竞争日趋激烈，财富管理业务面临较大的升级压力，公司传统业务转型的成效仍有待观察。

（2）投资银行业务

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

近年来，公司逐步完善组织架构和强化队伍建设，继续坚持公司目标客户、目标行业和目标区域的核心策略，深耕海西市场；股权融资业务方面，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 13）。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。近年来，受市场行情影响投资银行业务收入及在营业收入中的占比均有所下降。收入结构中，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 13 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，公司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%。

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

（3）资产管理业务

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 14）。

表 14 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
资管业务手续费及佣金净收入	5.58	4.15	2.86
资管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资产管理业务。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%。

总体看，在监管趋严、资管新规落地等政策影响下，公司资产管理业务发展面临一定压力，收入及营收占比近年来有所下降；资产管理业务结构有所变化，集合资产管理业务有所增长，去通道的背景下定向资产管理业务规模有所压缩，整体资产管理业务收入对营业收入的贡献程度较低。

（4）自营投资业务

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 15）。

表 15 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 16）。2018 年，面对市场的变化，公司调整投资结构，压缩权益类投资规模，加大债券投资规模。

表 16 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 17）。

表 17 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：公司提供，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；同期公司对债券投资资产计提减值准备 0.57 亿元。

总体看，公司根据市场行情积极调整投资策略，优化证券投资组合，投资能力近年来稳步提升；投资业务以固定收益投资为主并取得较好收入；权益类投资受证券市场行情波动的影响大，从而造成自营业务对营业收入的贡献度波动较大；随着注册制的逐步施行，股票供应量的增加对于股票投资带来一定挑战，对于整体业绩的影响需关注；债券市场违约率上行对于自营投资的利润实现带来一定影响。

（5）其他业务

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。

总体看，公司研究类业务推动从卖方研究向综合研究转型，市场份额稳步增长；新三板业务和私募基金业务根据政策加大转型力度，加强业务专业能力；近年来海外业务客户规模持续增长，逐渐形成均衡发展的态势，海外业务收入占比逐年上升；此外，随着兴证国际成功在香港联交所主板上市，兴证国际品牌知名度进一步提升，为业务的持续开展奠定良好基础。

五、风险管理分析

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

1. 市场风险管理

公司面临的市场风险是指因市场变量的不利变动而使公司发生损失的风险。市场风险主要包括权益类及其他价格风险、利率风险与汇率风险等。公司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。此外，公司建立了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。

公司的权益类及其他价格风险主要来源于公司涉及证券投资的自营及融资融券等业务。

在权益类及其他价格风险管理方面，公司建立包含敏感性分析、希腊字母、在险价值（VaR）、压力测试等风险指标监控体系，每日进行持仓监控，计算相关指标；设定授权的风险限额，根据指标状况进行减仓等措施控制风险。公司对以公允价值计量的权益及权益类衍生工具进行敏感性分析，2018 年末，在其他变量不变且不考虑触发可供出售金融资产减值的情况下，假设以公允价值计量的权益及权益类衍生工具的市价上升或下降 10%，净利润上升或下降 6.30 亿元，是当期净利润的 1.10 倍；其他综合收益上升或下降 3.36 亿元，是当期其他综合收益扣除所得税影响后净额（不含外币报表折算差额）的 2.73 倍，权益类及其他价格波动风险对于净利润和其他综合收益账户影响较大。

公司利率风险主要表现在自营固定收益类投资价格受市场利率变动而发生波动的风险。利率风险管理方面，公司通过久期、凸性、基点价值等指标监控利率风险，并通过压力测试机制评估固定收益类投资组合可能发生的损失。2018 年末，公司基于资产负债表日的金融资产与金融负债的结构，所有货币的利率同时平行上升或下降 25 个基点，净利润变动 0.85 亿元，占当期净利润的 14.74%；其他综合收益变动约 1.48 亿元，是当期其他综合收益扣除所得税影响后净额（不含外币报表折算差额）的 1.20 倍。

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

总体看，公司建立了较为完善的市场风险管理体系，市场风险在可控范围内；但另一方面，由于业务结构的限制，权益类投资面临的价格波动风险及固定收益类投资面临的利率变动均可能对净利润和其他综合收益账户带来较大影响。

2. 信用风险管理

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

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

针对债券投资的违约风险，公司制定了《兴业证券股份有限公司固定收益投资内部评级操作规程》。公司在获取外部信用评级的基础上，与外部专业机构合作开发债券内部信用评级模型，对公司所投债券进行内部评级；通过对内部评级与外部评级的综合分析动态比较，密切跟踪发债主体的经营情况和资信水平，以便于提前识别信用风险，调整持仓结构。此外，针对债券投资的集中度风险，公司建立相应的阈值监控体系，实行分散化投资，避免单个债券信用等级下降或违约对公司造成显著损失。在具体债券投资标的选取中，公司偏好国有企业和城投类的发行主体。截至2018年末，在按短期信用评级列示的债券投资中，A-1的债券占比为90.25%；在按长期信用评级列示的债券投资中，AA⁺及以上的债券占比为80.37%；未评级债券占债券投资总额的比重为20.62%，以私募债及海外场外公司债为主。截至2018年末，公司债券投资中“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。

针对交易对手信用风险，公司预先对潜在

对手方进行调查和研究，并根据对手方的行业地位、资产规模以及经营情况等因素，分别设定内部评级和对手方限额。

针对融资类业务信用风险，公司对客户财务状况、资信状况、融资目的、风险承受能力以及对证券市场的波动情况等进行审核，建立客户资质审核机制。同时，公司建立相应的项目风险管理评价体系，判断客户的偿债意愿和偿债能力，评估客户违约概率及违约损失，严格控制客户的交易额度；在客户主体分析的基础上，重点分析客户融资项目的信用状况，严格控制单一投资者及单一证券业务规模；同时将相关风险数据列为重点监测值，在监控系统中设定风险监控预警阈值，实施逐日盯市并及时预警；建立信用风险定量分析体系，通过压力测试等手段对信用风险进行评估。近年来，公司信用业务的风险控制指标均符合相关预警和监管指标要求（见表18）。

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余额为6.92亿元。2019年上半年，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。

表18 公司信用业务风险控制指标水平 单位：%

指 标	监管标准	2016 年末	2017 年末	2018 年末
融资融券的金额/净资本	≤400	103.64	131.16	107.33
对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例	≤5	2.68	2.32	2.62

接受单只担保股票市值与该股票总市值比例	≤20	2.14	5.68	11.25
自有资金出资的股票质押式回购业务规模/净资本	≤150	64.51	89.70	67.87

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

总体看，公司建立了比较健全有效的信用风险管理体系，并针对各类涉及信用风险的业务采取了较为严谨的信用风险防范措施，但债券投资、股票质押等业务涉及一定规模的违约，信用风险管理水平需持续加强。

3. 流动性风险管理

公司面临的流动性风险是公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务或满足正常业务开展的资金需求的风险。

公司一方面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；建立流动性风险报告机制，确保董事会、经理层和其他管理人员及时了解流动性风险水平及其管理状况；做好日间流动性管理，确保具有充足的日间流动性头寸和相关融资安排。另一方面，公司通过开展融资渠道管理，确保资金来源的稳定性和可靠性；建立优质流动性储备池，保持一定数量的流动性储备资产；建立流动性风险应急机制，制定流动性风险应急预案并定期对应急预案进行审查和测试，不断更新和完善应急处理方案。此外，公司建立流动性风险管理信息系统，为流动性风险管理提供技术支持，以确保能够准确、及时、持续地计量、监测公司的流动性覆盖率、净稳定资金率等指标。

目前，公司已构建了完善的资金日报、周报、月报等资金报告体系，报告内容涵盖货币市场利率情况、市场融资情况、公司筹融资情况、流动性风险限额执行情况、资金预算完成情况、业务资金使用收益情况、同业授信情况以及资金头寸情况等。为改善流动性状况，2018 年，公司降低了自有资金出

资的股票质押回购业务规模，减少了业务资金对长期稳定资金的占用，同时持续发行长期负债，优化了集团负债结构，以保证长期稳定资金。截至 2018 年末，母公司流动性覆盖率 969.27%，净稳定资金率 140.75%。

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

4. 操作风险管理

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

2016 年 6 月 12 日，公司因欣泰电气欺诈发行事件收到中国证监会《调查通知书》。中国证监会于 2016 年 7 月 27 日出具了《行政处罚决定书》。2016 年，公司自欣泰电气欺诈发行事件被证监会立案稽查以来，积极配合证券监管部门的调查，快速启动和推进先行赔付，积极开展追偿工作，切实纠错整改，加强内控管理，落实责任追究。

总体看，公司不断建立健全全面风险管理体系，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理水平较高；但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司风险管理的专业化和精细化水平需进一步提高。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年和 2019 年上半年合并财务报表。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016—2018 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年上半年财务报表未经审计。公司财务报表合并范围包括通过设立或投资等方式取得的子公司、拥有完全管理决策权力的合伙企业以及子公司管理的可接受完全控制的产品。

1. 盈利能力

公司营业收入主要包括手续费及佣金净收入、利息净收入、投资收益及其他业务收入（见表 19）。近年来，受证券市场行情影响，营业收入波动较为明显。手续费及佣金净收入是公司最主要收入来源，但受证券市场行情和费率市场化等因素影响有所下滑，占比有所波动。

表 19 公司营业收入情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	50.97	67.16	45.42	51.50	43.22	66.50
其中：经纪业务手续费净收入	16.41	21.62	15.03	17.04	13.49	20.76
投资银行业务手续费净收入	14.16	18.66	11.55	13.10	8.36	12.86
资产管理业务手续费净收入	5.58	7.35	4.15	4.71	2.86	4.40
基金管理业务手续费净收入	12.73	16.77	12.98	14.71	17.02	26.19
利息净收入	9.57	12.62	4.19	4.75	-3.34	-5.14
投资收益（不含公允价值变动收益）	18.63	24.56	35.90	40.71	28.60	44.01
公允价值变动收益	-3.31	-4.36	1.62	1.84	-10.71	-16.48
汇兑收益	-0.13	-0.17	0.69	0.78	0.06	0.09
其他业务收入	0.15	0.20	0.21	0.23	5.14	7.91
营业收入合计	75.89	100.00	88.20	100.00	64.99	100.00

数据来源：公司年报，联合资信整理

公司的手续费及佣金净收入主要来自经纪业务、投资银行业务、资产管理业务和基金管理业务。证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较强相关性。近年来，受市场交易总量下降及行业证券交易佣金费率持续下滑的影响，公司经纪业务手续费净收入持续下降。投资银行业务方面，受 IPO 审核趋严、通过率降低以及债券发行成本攀升、发行难度加大的影响，公司投资银行业务手续费净收入整体呈下降趋势。资产管理业务方面，随着资管新规细则的逐步落地，资管业务向主动管理的内涵式增长转型，公司旗下兴证资管受托资产管理规模呈下滑态势，资产管理业务手续费净收入有所下降。基金管理业务方面，公司旗下兴全基金聚焦精品策略，受托资产管理规模逆势上升，资

产管理业务手续费净收入稳步增长，对于营业收入的贡献程度进一步提升。

公司利息收入主要包括存放金融同业利息收入、融资融券利息收入和股权质押回购利息收入。近年来，公司加大融资融券为主的信用类业务开展力度，融资融券余额持续上升，带动相关利息收入逐年上升；另一方面，2018 年，根据市场流动性状况，公司降低了股票质押回购业务规模，股权质押回购利息收入有所下降。公司利息支出主要包括卖出回购金融资产利息支出和债券利息等。近年来，为满足业务发展对资金的需求和加强融资保障工作，公司不断扩大银行有效授信额度，做好各类债务融资工具备案，通过借款、卖出回购、发行公司债、次级债、短期债等方式筹集资金，相关利息支出快速增长，利息净收

入快速下降，2018 年利息净收入由正转负。

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

公司其他业务收入主要为兴证期货大宗商品销售收入。近年来，兴证期货大宗商品销售收入快速增长，带动其他业务收入快速上升。2018 年，公司其他业务收入 5.14 亿元，其中大宗商品交易收入占 95.91%。

公司营业支出以业务及管理费、资产减值损失和其他业务成本为主。近年来公司资产减值损失逐年增长主要是受市场波动影响，公司计提股票质押业务减值损失增加所致；其他业务成本快速上升主要为兴证期货大宗商品交易成本上升所致。2018 年，公司营业支出为 58.33 亿元，其中业务及管理费用 45.68 亿元，资产减值损失为 6.90 亿元，其他业务成本为 5.13 亿元；营业费用率为 70.29%，薪酬收入比为 40.83%，成本控制能力有待提升。

近年来，在证券市场低迷及监管加强的影响下，公司手续费和佣金净收入呈现不断压缩的态势，同时投资收益和公允价值变动损益波动较为显著，子公司大宗商品销售业务毛利率很低，且资产减值准备计提规模较大，从而对净利润的实现带来一定影响。从盈利指标来看，随着净利润的快速下降，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均随之下降（见表 20）。

表 20 公司盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
净利润	23.44	26.35	5.75
营业利润率	38.33	35.71	10.25
营业费用率	58.56	59.51	70.29
薪酬收入比	36.66	38.64	40.83
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

数据来源：公司年报，联合资信整理

2018 年，公司平均自有资产收益率为 0.45%，平均净资产收益率为 1.62%，盈利水平受市场行情影响持续下降。

2019 年上半年，市场行情有所回暖，公司持仓证券市值回升较为明显，公司公允价值变动收益显著上升，公司上半年盈利情况有所好转。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 70.41 亿元，其中手续费及佣金净收入 20.30 亿元；实现净利润 15.63 亿元。

总体看，公司盈利水平很大程度与市场景气度相关，证券市场的波动对于公司持仓证券的投资收益和公允价值变动损益有较大影响，从而对盈利水平带来显著影响，盈利能力下滑相对明显；2019 年上半年随着市场行情的回暖，盈利水平有所回升，但未来随着注册制逐步推行、股票证券供应量或大幅上升，需关注证券市场行情变化对公司整体盈利水平的影响。

2. 杠杆与资本充足性

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%，利润留存对于资本补充较为有限；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 21）。

表 21 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 21 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%。

总体看，近年来公司通过利润留存、增资扩股以及发行次级债券等措施使得公司资本得到不断充实，以净资本为核心的各项风险控制指标均优于监管标准，资本充足。

3. 流动性

公司可快速变现资产主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产、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。近年来，公司可快速变现资产规模波动较大（见表 22）。截至 2018 年末，公司可快速变现资产余额 775.23 亿元，占资产总额的 49.97%。其中，货币资金 273.13 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额 404.74 亿元，可供出售金融资产余额 296.95 亿元（不含集合理财、信托计划和理财产品），上述两项资产构成以债券、基金产品为主。整体看，公司资产流动性较好。

表 22 公司资产情况 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有资产	1053.60	1294.41	1287.44
其中：可快速变现资产	989.63	1222.92	775.23
非自有资产	311.75	236.15	263.94
其中：客户存款	195.27	176.52	202.56
客户备付金	82.91	29.92	38.84
资产总额	1365.35	1530.55	1551.38

数据来源：公司年报，联合资信整理

2016—2017 年，公司加大债券发行力度，自有负债规模有所上升，占负债总额的比重整体较高（见表 23）。2016—2018 年，公司年末可快速变现资产/自有负债指标分别为 1.39 倍、1.31 倍和 0.83 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度有所下降。

表 23 公司负债情况 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有负债	710.62	935.62	934.36

其中：卖出回购金融资产款	90.05	177.72	248.88
次级债	204.42	352.25	272.64
应付公司债券	49.84	91.49	206.06
短期借款	55.83	62.38	76.54
非自有负债	311.75	236.15	263.94
其中：代理买卖证券款	311.75	236.15	263.94
负债总额	1022.37	1171.77	1198.30

数据来源：公司年报，联合资信整理

从现金流状况看，2018 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，主要是公司回购业务资金净增加额增幅较大，同时融出资金、回购业务、代理买卖证券等业务现金流出减少所致；投资性现金流方面，随着投资规模的增加，公司投资性现金流于 2017 年由净流入转为净流出状态，整体投资活动现金流规模较小；筹资性现金流方面，2018 年市场融资环境变化，公司新发行债券量下降，筹资性活动现金流呈净流出。整体看，公司现金流较为充裕（见表 24）。

表 24 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-322.01	-215.45	176.07
投资性现金流量净额	13.34	-10.67	-12.79
筹资性现金流量净额	267.04	134.83	-108.36
现金及现金等价物净增加额	-40.68	-93.18	55.97
年末现金及现金等价物余额	360.07	266.89	322.86

数据来源：公司年报，联合资信整理

4. 偿债能力

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。

表 25 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

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。

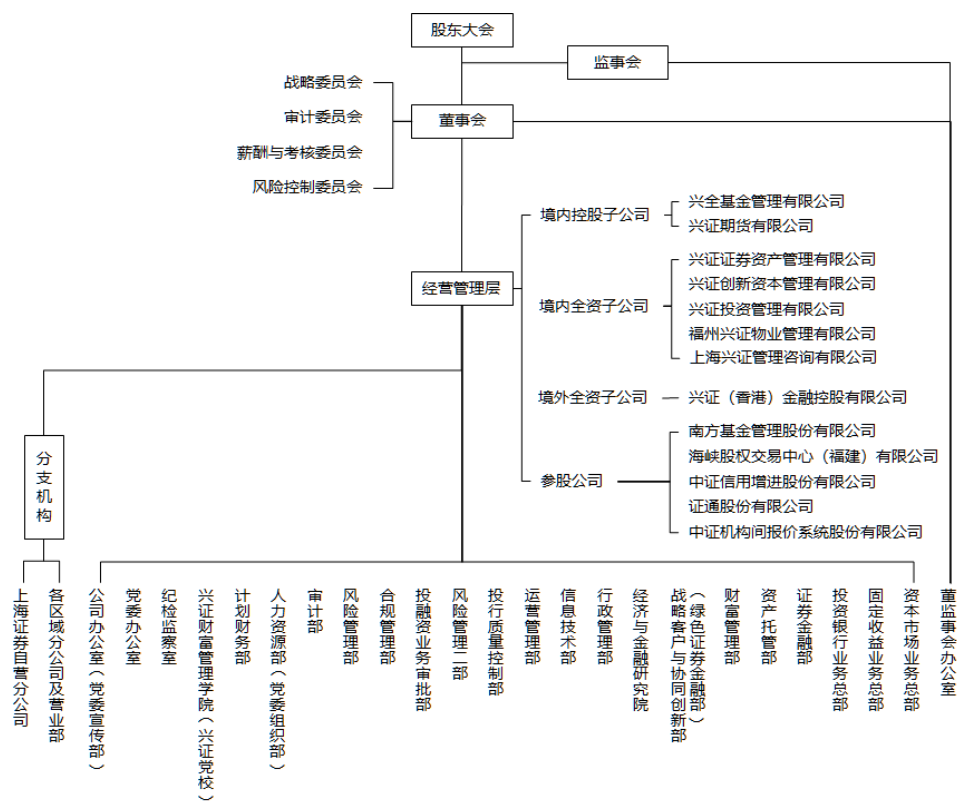
七、结论

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

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	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 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

附录 4-2 评级展望设置及其含义

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

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 兴业证券股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在兴业证券股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

兴业证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。兴业证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，兴业证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注兴业证券股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现兴业证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。