

联合资信评估有限公司

承诺书

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



信用等级公告

联合〔2019〕2552号

联合资信评估有限公司通过对东兴证券股份有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估, 确定东兴证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 东兴证券股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券 (人民币 30 亿元) 信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十三日



东兴证券股份有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

短期融资券信用等级：A-1

评级时间

2019 年 8 月 23 日

主要数据

项 目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿元)	898.56	750.17	777.81	726.33
自有资产(亿元)	-	631.22	611.69	515.72
自有负债(亿元)	-	434.45	419.16	332.17
总债务(亿元)	455.07	395.58	369.68	309.72
股东权益(亿元)	199.83	196.77	192.53	183.55
净资本(亿元)	155.97	169.09	196.09	200.22
净资本/净资产(%)	78.88	87.74	103.06	109.58
净资本/负债(%)	33.42	45.22	53.20	74.97
净资产/负债(%)	42.36	51.53	51.62	68.42
自有资产负债率(%)	-	68.83	68.52	64.41
风险覆盖率(%)	205.16	240.97	230.43	277.20
项 目	2019 年 1—3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入(亿元)	10.27	33.14	36.33	35.73
净利润(亿元)	5.55	10.08	13.10	13.53
EBITDA(亿元)	-	37.25	34.02	36.70
营业费用率(%)	-	57.10	55.81	50.13
平均自有资产收益率(%)	-	1.62	2.32	2.30
平均净资产收益率(%)	-	5.18	6.96	8.47
总债务/EBITDA(倍)	-	10.62	10.87	8.44
EBITDA 利息倍数(倍)	-	1.53	1.93	1.87

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

2. 2019 年 1—3 月财务数据未经审计

数据来源：公司年报及审计报告，联合资信整理

分析师

王 柠 黄生鹏 刘彦良

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

基于对东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信评估有限公司确定东兴证券股份有限公司拟发行的 2019 年度第一期短期融资券（人民币 30 亿元）信用等级为 A-1。该结论表明公司本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

优势

1. 公司控股股东实力强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予较大支持；作为拥有全业务牌照的综合证券服务商，公司逐步建立了多元化的业务发展平台，协同效应发挥较好。
2. 公司凭借在福建省内广泛的网点分布和较长时间的经营积累，形成了较强的区域竞争优势。
3. 公司根据市场行情和自身流动性水平调整自营投资策略，债券投资力度不断加大，取得了较好的投资收益。
4. 作为上市公司，公司融资渠道通畅、融资手段多元化，有助于各项业务的持续发展；资本保持充足水平，资本实力强，为未来业务发展奠定了坚实的基础和条件。

关注

1. 证券公司的经营状况对证券市场景气程度有较强的依赖性，2018 年以来市场震荡下行使公司经纪业务和投资银行业务受到一定影响，盈利水平承压。
2. 公司个别股票质押业务出现违约，需对相关风险保持关注；与此同时，由于整体投资规模上升较快，需关注信用风险和流动性管理压力。

3. 公司收入主要依赖于证券经纪业务和自营投资业务，收入结构有所变动，盈利稳定性有待提升。
4. 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化等因素对证券公司经营产生一定的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由东兴证券股份有限公司（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、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本期信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东兴证券股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）是由中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）、中国铝业股份有限公司和上海大盛资产管理有限公司共同出资 15.04 亿元，于 2008 年 5 月正式成立的全国性综合类证券公司。2011 年 10 月，经证监会批准，公司增资扩股 5.00 亿元。2015 年 2 月，公司向社会公众首次公开发行人民币普通股 5.00 亿股，于 2015 年 2 月 26 日在上海证券交易所挂牌上市，股票简称“东兴证券”，股票代码“601198.SH”。历经多次增资扩股，截至 2019 年 3 月末，公司股本为 27.58 亿元，前五大股东持股情况见下表。

表1 公司主要股东及持股比例 单位：%

股东	持股比例
中国东方资产管理股份有限公司	52.74
山东高速股份有限公司	4.35
中国证券金融股份有限公司	2.99
福建天宝矿业集团股份有限公司	2.18
上海工业投资（集团）有限公司	1.79
合计	64.05

数据来源：公司 2019 年第一季度报告，联合资信整理

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；证券投资基金销售；代销金融产品；公开募集证券投资基金管理；保险兼业代理业务。

截至 2019 年 3 月末，公司共设有 14 家分公司和 68 家证券营业部，分布于全国各主要省市，其中福建省营业部数量较多，为 34 家；拥有全资一级子公司 4 家：东兴期货有限责任公司（以下简称“东兴期货”）、东兴证券投资有限公司（以下简称“东兴证投”）、东兴资本投资管

理有限公司（以下简称“东兴资管”）和东兴证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“东兴香港”）。截至 2019 年 3 月末，公司合并口径在职员工合计 2896 人。

截至 2018 年末，公司资产总额（合并口径，下同）750.17 亿元，其中客户存款 53.54 亿元；负债总额 553.40 亿元，其中代理买卖证券款 74.35 亿元；所有者权益 196.77 亿元，其中归属母公司所有者权益 196.41 亿元；母公司净资产 169.09 亿元。2018 年，公司实现营业收入（合并口径，下同）33.14 亿元，净利润 10.08 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 898.56 亿元，其中客户存款 102.37 亿元；负债总额 698.74 亿元，其中代理买卖证券款 127.66 亿元；所有者权益合计 199.83 亿元，其中归属母公司所有者权益 199.47 亿元，母公司净资产 155.97 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.27 亿元，净利润 5.55 亿元。

注册地址：北京市西城区金融大街 5 号（新盛大厦）B 座 12、15 层

法定代表人：魏庆华

二、本期债券概况

1. 本期债券条款

公司拟在不超过 91 亿元额度内分期发行短期融资券，本期短期融资券拟发行规模为 30 亿元，债券期限不超过 91 天。

2. 本期债券募集资金用途

本期短期融资券所募集资金主要用于补充公司流动资金。

三、发行人长期信用分析

公司搭建了较为完整的公司治理架构，公

公司治理机制运行良好。公司控股股东为中国东方，实际控制人为财政部。截至 2018 年末，财政部持有中国东方 79.50% 的股权，中国东方直接持有公司 52.74% 的股权，为公司控股股东，公司股权结构图见附录 1。

公司以“大投行、大资管、大财富”为基本战略，致力于发展成为一家具有核心竞争力和先进企业文化、符合现代企业制度要求的国内大中型综合性券商，在行业以及社会产生较强的品牌影响力。未来五年，公司将加强资源整合，加快业务转型，依托中国东方集团优势，着力打造差异化竞争力，推动公司高质量发展，借助金融科技从“交易中心”到“财富管理中心”的转变，实现公司收入结构不断优化以及业务规模和收入的可持续增长。同时，公司将积极关注行业并购机会，把握资本补充的时机与节奏，适时推动增发、发行次级债、发行可转债等资本补充工作，长期为股东创造价值，实现对客户负责、对股东负责、对员工负责、对社会负责的和谐统一。

近年来，公司深入推进从传统通道业务模式向财富管理与资本中介业务模式的战略转型，收入结构呈多元化发展趋势。公司主要业务板块包括证券经纪业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务以及通过控股子公司从事的期货业务、另类投资业务和基金业务。东兴证券依托控股股东中国东方的综合金融布局和资源优势，通过在投行、资管、投资等多项业务领域共同挖掘项目、共享客户资源，能够发挥较好的协同效应，不断统筹推进各个业务板块稳步发展，完善多元金融业务布局。

近年来公司分析行业发展趋势，探索经纪业务转型路径，对经纪条线组织架构进行了初步调整，将零售业务部改组为财富管理部，调整了经纪管理部、互联网金融部等部门的职能，继续推进以分公司为核心的分支机构体系建设，梳理管理授权，推进区域资源整合，完成了现有 14 家分公司的区域分层级管理；2018 年，公司继续拓展机构数量，优化布局，目前

全辖分支机构已达到 82 家，其中分公司 14 家，营业部 68 家，另有 3 家分公司和 2 家营业部正在筹建；同时，紧跟政策导向，迅速调整营业部技术类型和分公司经营牌照，降低了现场风险，压缩了经营成本，并大幅提升了部均收入指标；加大技术开发力度，不断提升东兴 198APP 智能化服务水平和行情、交易速度，举行丰富的线上营销活动，通过大数据分析对客户进行精准营销和服务，并推出了多款特色化的智能服务产品。根据交易所统计数据，公司 2018 年股票基金代理买卖累计成交金额为 1.67 万亿元，市场份额 0.83%；累计实现证券经纪业务净收入（含席位租赁）5.59 亿元。根据中国证券业协会统计，公司代理买卖证券业务净收入（含席位收入）排名为 28 位。2016—2018 年，公司证券经纪业务净收入分别为 9.96 亿元、7.77 亿元和 5.59 亿元，经纪业务占营业收入的比重逐步下降。2019 年 1—3 月，公司证券经纪业务手续费净收入 2.02 亿元，较上年同期增长 9.21%。

公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。融资融券业务方面，证券行业融资融券余额随着证券市场的震荡有所波动，2018 年以来证券市场交易量同比大幅下降，两融业务规模收缩，截至 2018 年末，公司两融业务余额 70.89 亿元，较之前年度有所下降。受两融业务规模下降的影响，两融业务利息收入有所下降，2016—2018 年融资融券业务分别实现利息收入 7.62 亿元、7.14 亿元和 6.35 亿元。公司于 2013 年 8 月获准在上交所及深交所开展股票质押式回购业务。近年来，公司股票质押业务规模保持增长，2018 年以来随着市场持续低迷、信用风险暴露增加、质押和减持新规的出台对股票质押业务进行规范，相应业务规模增速有所放缓。2016—2018 年末，公司自有资金股票质押业务规模分别为 58.80 亿元、80.69 亿元和 86.68 亿元，当年分别实现利息收入 2.19 亿元、3.21 亿元和 5.57 亿元，保持增长态势。受市场行情影响，公司股票质押业务风

险逐步暴露，涉及新光圆成（证券代码 002147）、康得新（证券代码 002450）和弘高创意（证券代码 002504）三个客户，公司已对上述违约客户提起诉讼，截至 2018 年末诉讼尚未审结。截至 2018 年末，违约项目未偿本金 9.78 亿元，公司对其计提减值准备 2.55 亿元；截至 2018 年末，公司两融业务和股票质押式业务（自营）的整体维持担保比例分别为 218.62% 和 197.47%，安全边际较高。2016—2018 年，公司信用业务收入分别为 9.78 亿元、10.35 亿元和 11.93 亿元（见附录 3：表 1），信用交易业务对营业收入的贡献度明显提升。2019 年以来，公司持续加强融资融券业务风险管理力度，以保障相关业务平稳发展。2019 年 1—3 月，公司信用交易业务利息净收入 2.90 亿元，占当期营业收入的 28.27%。根据公司 2019 年 6 月 11 日发布的公告，由于新光控股集团有限公司进入破产重整程序，因此公司相关的诉讼审理中止；弘高创意处于已判决执行状态。

公司的自营业务包括权益类投资业务和固定收益类投资业务。近年来，由于国际市场环境变化和中美贸易战的冲击，国内经济下行压力巨大，国内证券市场呈现明显的波动，加之金融“去杠杆”以及债市信用违约事件频发，对于权益类投资和固定收益类投资业务带来较大的不确定性，公司自营投资业务压力有所上升。面对复杂的市场环境，在权益类投资方面，公司自营业务部门灵活使用股票、期权、期货、可转债、货币基金、场外基金等多元化投资手段，分散投资，降低投资风险，增强市场风险抵抗能力；同时利用股指期货进行套保，有效控制了风险敞口；此外，证券投资部与公司信用与机构业务部、投资银行总部、销售交易部进行协同工作，积极探索创新业务模式，自营收入呈现多元化格局，收入渠道进一步拓宽。固定收益投资业务方面，公司坚持稳中求进的基调，在严控信用风险的基础上扩大利率债和中高等级信用债的投资，并结合固定收益类衍生品开展灵活多样的量化策略交易。近年来，

公司证券自营业务投资规模整体呈现增长态势（见附录 3：表 3）。2016 年以来，伴随着股票市场延续低迷走势，公司逐步减少权益类证券投资规模，增加固定收益类证券主要是债券的投资规模，并在资管新规出台后逐步减少证券公司资管计划和信托计划投资力度。截至 2018 年末，公司证券自营业务投资余额 427.95 亿元，其中，债券投资余额 264.97 亿元，股票投资余额 40.55 亿元，基金投资余额 57.86 亿元，资管计划投资余额 14.36 亿元，信托计划投资余额降至 5.43 亿元。截至 2018 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 25.08%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 175.72%，投资结构以固定收益类投资为主。2016—2018 年，公司分别实现投资收益 18.02 亿元、16.63 亿元和 22.35 亿元，投资收益包括持有投资资产取得的收益和处置金融资产取得的收益，分别占当年营业收入的 50.43%、45.77% 和 67.44%，证券自营业务对营业收入的贡献度有所上升，处于较高水平；实现公允价值变动收益分别为 -0.99 亿元、1.62 亿元和 1.67 亿元。2019 年以来，公司继续加大债券资产的配置，投资规模保持增长，2019 年 3 月末投资余额为 496.94 亿元。2019 年 1—3 月，公司实施了新会计准则，由于处置了部分股票导致买卖价差呈现负值，但债券投资保持较好收益，当期公司实现投资收益（含公允价值变动收益）4.91 亿元。

公司的投资银行业务分部主要包括股权融资业务、债券融资业务和财务顾问业务。2017 年以来，由于股票市场行情低迷、监管层加强对 IPO 发行的审核，证券公司股票承销业务受到较大影响，债券市场发行规模虽保持增长但业务竞争更为激烈，公司股权融资和债券发行数量和承销金额均出现下降，投资银行业务手续费收入有所下滑。2016—2018 年，公司投资银行业务分别实现手续费及佣金净收入 7.86 亿元、7.07 亿元和 5.74 亿元，分别占当年营业收入的 23.72%、19.46% 和 17.31%。从排名情况

来看,近年来公司投行业务市场排名有所上升,2016—2018年投行业务收入排名分别为28名、19名和18名,保持了一定的市场竞争力。股权融资业务方面,近年来,在证券市场低迷、IPO审核趋严、承销规模持续收缩的背景下,公司积极调整投资银行业务经营策略,立足重点行业和区域,注重优质大型项目的承揽,在推进存量项目有效落地的同时,通过加强内部风险管控,坚守质量控制工作底线,有针对性地完善项目质量控制工作;优化业务结构和人才结构,实现IPO、再融资、并购重组及债券业务均衡发展,通过加强内部风险管控,提高项目质量和抵御市场系统性风险的能力,实现投行业务的可持续发展;继续加强与金控平台的协同合作,通过“投资+投行”等多种业务模式为客户提供综合金融服务。截至2018年末公司共完成发行1单IPO项目、11单股权再融资项目、1单可转债项目。2016—2018年,公司IPO承销金额分别为2.57亿元、41.37亿元和8.36亿元,对应承销收入分别为0.19亿元、1.35亿元和0.47亿元;公司A股增发承销金额分别为146.97亿元、111.11亿元和63.85亿元,对应承销收入分别为1.90亿元、1.48亿元和1.22亿元。债权融资业务方面,在经济下行压力加大、国内实体经济去杠杆,国外中美贸易冲突及货币政策中性偏松以及监管政策调整等因素的影响下,债券发行规模增加,但债券承销业务竞争趋于激烈。为此,公司持续加大在直接债务融资承销业务上的投入,加强内部协同,发挥整体业务优势,加强对地方国有企业和优质民营企业债券承销业务机会的挖掘;加强债券销售工作,确保已获批文债券顺利发行,推动已上报项目尽快获批;针对正在开发和承做中的项目,及时发现、解决问题,提高项目工作和内核效率;针对已经存续的债券,加强合规管理与风险控制、勤勉尽责的履行债券受托管理义务。目前公司债券业务已涵盖企业债券、公司债券、金融债券、熊猫债券、资产证券化、项目收益债、银行间债务融资工具、债

权融资计划、产业基金等多个品种。根据万得资讯上市日统计口径,2018年公司主承销25支公司债、3支企业债、7支金融债。根据中国证券业协会统计数据,公司2018年公司债主承销家数排名位居全行业第32名,公司债主承销金额排名位居全行业第28名。2017—2018年,公司担任主承/联席主销商的公司债、企业债和金融债的承销金额分别230.53亿元和163.90亿元,获得承销收入分别1.48亿元和1.77亿元。财务顾问业务方面,2016—2018年,公司并购重组财务顾问项目分别为5单、6单和3单;由于新三板市场环境发生较大变化,推荐挂牌业务增速放缓,新三板总股本和挂牌数量有所回落,主动申请摘牌公司大幅增加。截至2018年末,公司新三板新增推荐挂牌家数5家,发行融资次数15次,累计融资金额4.74亿,累计推荐挂牌数量市场排名为第22位。2016—2018年,公司财务顾问业务净收入分别为1.92亿元、1.91亿元和1.76亿元。2019年1—3月,公司实现投资银行业务手续费净收入1.78亿元,较上年同期增长19.32%。2019年1—3月,公司投行业务收入排名升至13名。

公司的资产管理业务分部主要包括证券公司资产管理业务和公募基金管理业务。近年来,证券公司资产管理业务进入回归业务本源、服务实体经济的全面战略转型期,行业资产管理规模下降。为此,公司资产管理业务认真贯彻落实各项监管新规,严守合规经营底线,防范重大业务风险,打造“品牌财富管理型资管和投资投行型资管”;继续多元化的资产配置和投资策略,不断丰富资管产品线,逐步形成集固定收益、量化投资、现金管理、FOF、定增、资产证券化等产品线为一体的差异化、多层次的资产管理业务模式;大力推进资产管理业务服务实体经济,积极与集团公司协同加大资产管理对接不良资产特殊机会投资的业务开发力度;与北京市海淀区国资委联合设立了全国首只100亿民营企业纾困基金,有力提升了资产管理业务的市场影响力和专业形象。公司的资

产管理业务产品分为集合资产管理计划、单一资产管理计划和专项资产管理计划，在资管新规去通道的影响下，公司单一资产管理计划规模下降明显，新设专项资产管理计划规模则有明显增长，带动整体受托资产管理规模小幅增长，但由于集合资产管理业务规模下降、资金成本的提高导致相应净收入下降，专项资产管理计划带来的净收入增长尚未有效体现，资产管理业务净收入整体呈下降态势。2016—2018年，公司年末资产管理计划管理规模分别为934.28亿元、1198.05亿元和1068.58亿元，当年对应的净收入分别为5.82亿元、4.78亿元和4.77亿元；2018年末集合资产管理业务受托资产管理余额214.63亿元，单一资产管理业务受托资产管理余额623.71亿元，专项资产管理业务受托资产管理余额230.24亿元。公募基金管理业务方面，公司以货币基金为抓手，持续推进渠道业务的发展和直销客户的储备。2016—2018年末，公司公募基金管理业务规模分别为71.57亿元、68.38亿元和74.65亿元，当年实现公募基金业务收入分别为0.13亿元、0.38亿元和0.29亿元。2019年1—3月，公司实现资产管理业务手续费净收入0.88亿元，较上年同期增长33.41%。

公司的其他业务分部主要包括期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务和海外业务。各项业务分别对应的运营主体分别为东兴期货、东兴投资、东兴资本和东兴香港。东兴期货是公司的全资控股子公司，注册地为上海市。2018年，东兴期货增资2.00亿元，主要用于推进风险子公司的业务发展，提升东兴期货整体资金回报，增资完成后注册资本为5.18亿元。截至2018年末，东兴期货资产总额20.02亿元，净资产6.50亿元。2018年，东兴期货实现营业收入1.19亿元，净利润0.44亿元。东兴投资成立于2012年，注册地位于平潭综合实验区金井湾片区台湾创业园，是公司的全资子公司，另类投资业务的运营平台。2018年，东兴投资完成监管机构要求的整改任务并正式开展股权投

资业务，成为较早获得监管机构整改方案认可及证券业协会会员资格的券商另类子公司。截至2018年末，东兴投资共有8个股权投资项目，累计投资规模6.19亿元。截至2018年末，东兴投资注册资本人民币20.00亿元，总资产10.23亿元，净资产9.67亿元；2018年，东兴投资实现营业收入0.40亿元，净利润0.12亿元。公司的私募基金管理业务主要通过全资子公司东兴资本开展。2018年，东兴资本的规范整改方案通过由证监会、基金业协会和证券业协会组成的三方会商会议审批，成为券商私募基金子公司规范平台并取得了私募基金管理人资格。截至2018年末，东兴资本注册资本5.00亿元，东兴证券持有其100%的股权，总资产2.78亿元，净资产2.54亿元；2018年东兴资本实现营业收入0.24亿元，净利润0.02亿元。公司以全资子公司东兴香港为平台开展海外业务。2018年，东兴香港投行独家保荐上市数量及集资额排名靠前；资管业务取得突破，完善了资管牌照，获香港证监会批准可以代客持有资产；经纪业务在业务收入、托管资产、融资规模方面指标均实现大幅增长；客户资产托管规模近200亿港元，开展融资规模近5亿港元。截至2018年末，东兴香港注册资本15.00亿港元，总资产68.49亿元（人民币，下同），净资产15.23亿元；2018年，东兴香港实现营业收入1.25亿元，净利润0.29亿元。

基于公司良好的治理与内控体系、较为全面的风险管理制度体系、资本实力明显增强以及业务结构调整效果较好等因素，联合资信评估有限公司确定东兴证券股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（详见主体评级报告）。该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

四、发行人短期信用分析

2015年成功上市后，公司主要通过利润留存和发行次级债券的方式补充资本。此外，近年来公司现金分红占股本的比例在15%左右，

分红力度尚可，利润留存对资本起到一定补充作用。截至 2018 年末，公司股东权益 196.77 亿元，其中实收资本 27.58 亿元，资本公积 97.62 亿元，其他综合收益-4.23 亿元，未分配利润 41.53 亿元；净资产/总资产指标为 87.74%，占比较之前年度有所下降，主要是由于计入附属净资产的次级债减少所致，其中核心资本仍占有较高比重，资本质量处于较好水平（见附录 3：表 6）。整体看，公司资本实力稳步提升，资本补充渠道不断完善，但盈利水平的波动对资本内生增长机制有一定负面影响。

公司债务融资方式包括卖出回购金融资产、短期借款和次级债务等。近年来，公司负债结构有所调整，随着新发公司债券力度加大，长期负债占比有所增加，自有负债规模整体呈增长趋势。截至 2018 年末，公司自有负债余额 434.35 亿元，占负债总额的 78.51%（见附录 3：表 7），规模和占比均较之前年度有所提升。公司自有负债以应付债券和卖出回购金融资产款为主，2018 年末占比分别为 56.29%和 23.33%。

近年来，公司持续加强主动负债规模并丰富债务融资结构，2018 年以来受代理买卖证券业务规模下降及纳入合并范围的结构化主体减少的影响，公司负债规模有所下降；由于净资产降幅更为明显，净资产/负债和净资产/负债指标呈下降趋势，整体财务杠杆水平有所上升；受自营持仓规模和信用业务规模变化影响，风险覆盖率有所波动但资本保持充足水平。截至 2018 年末，公司风险覆盖率为 240.97%，资本充足；净资产/负债为 45.22%，净资产/负债为 51.53%。

2019 年以来，随着代理买卖证券款的增长和卖出回购债券规模的明显加大，公司负债规模恢复较快增长。截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 698.74 亿元，较上年末增长 26.26%。同时，2019 年以来由于偿还次级债券导致计入净资产的次级债券余额降至 0，公司净资产规模继续下降，净资产规模则保持小幅增长，资本保持充足水平。截至 2019 年 3 月末，公司股

东权益为 199.83 亿元，母公司净资产为 197.74 亿元，母公司净资本为 155.97 亿元，风险覆盖率为 205.16%。

五、本期债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司未有未偿还的短期融资券。本期短期融资券拟发行额度 30 亿元，以 2018 年末的财务数据进行分析，本期短期融资券发行后，公司偿付能力指标见表 2。整体看，公司盈利对短期融资券的覆盖程度一般，股东权益和可快速变现资产对短期融资券的保障程度较好。

表 2 本期债券偿付能力指标 单位：亿元、倍

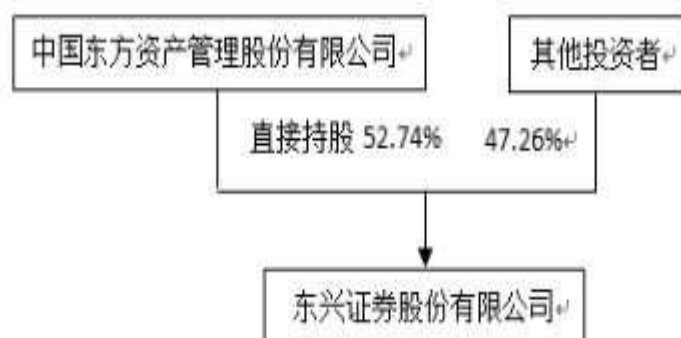
项 目	发行后
短期融资券本金	30.00
EBITDA/短期融资券本金	1.24
净利润/短期融资券本金	0.34
股东权益/短期融资券本金	6.56
可快速变现资产/短期融资券本金	19.36

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

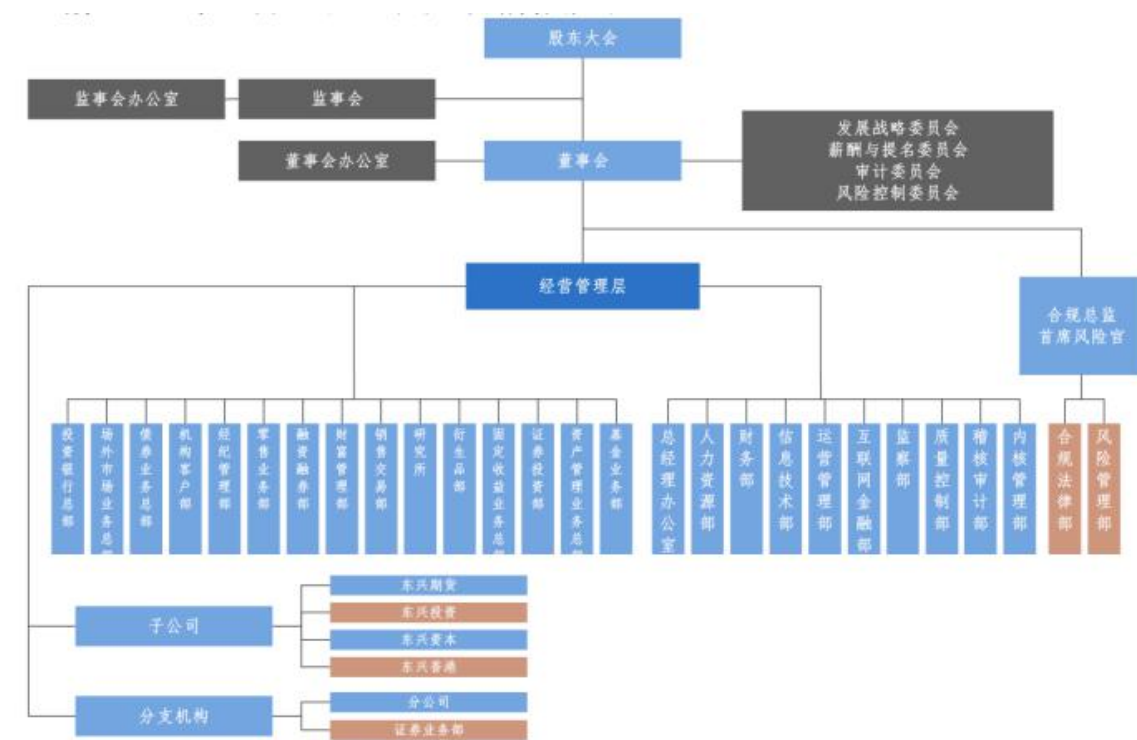
六、结论

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

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图（截至 2018 年末）



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 公司信用业务统计 单位：亿元

项 目	2018 年		2017 年		2016 年	
	余额	收入	余额	收入	余额	收入
融资融券业务	70.89	6.35	95.22	7.14	95.35	7.60
股票质押回购业务	86.68	5.57	80.69	3.21	58.80	2.19
合 计	157.57	11.93	175.91	10.35	154.15	9.78

表 2 公司证券主承销业务统计 单位：家、亿元

项 目	2018 年			2017 年			2016 年		
	家数	金额	收入	家数	金额	收入	家数	金额	收入
IPO	1	8.36	0.47	4	41.37	1.35	1	2.57	0.19
增发	12	63.85	1.22	20	111.11	1.48	14	146.97	1.90
债券	36	163.90	1.77	41	230.53	1.48	61	607.42	3.67
合 计	49	236.11	2.35	65	383.01	4.31	76	756.95	5.76

注：2017 年、2018 年债券承销仅包含公司债、企业债和金融债，不包含地方政府债、资产证券化项目；2016 年债券承销包含所有项目
 数据来源：公司年报，联合资信整理

表 3 公司证券自营业务投资结构 单位：亿元

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	127.33	147.27	85.09
其中：债券	50.43	62.23	43.36
基金	39.53	51.13	28.07
股票	23.89	28.16	13.39
其他	13.48	5.76	0.27
可供出售金融资产	291.12	289.14	220.31
其中：债券	214.54	176.75	81.19
股票	16.66	12.95	11.88
基金	18.33	14.38	11.21
资产管理计划	14.36	47.61	31.98
信托计划	5.43	15.24	53.00
理财产品	1.00	-	-
其他	20.80	22.21	32.06
衍生金融资产	0.80	0.11	0.51
持有至到期投资	8.70	-	2.39
合 计	427.95	436.52	308.30

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表4 公司营业收入和营业支出情况 单位：亿元、%

项 目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	16.81	50.73	19.94	54.89	22.54	63.09
其中：证券经纪业务净收入	6.04	18.21	8.26	22.74	10.63	29.74
投资银行业务净收入	6.13	18.48	7.47	20.55	8.31	23.27
资产管理业务净收入	4.42	13.32	4.01	11.04	3.16	8.85
利息净收入	-7.55	-22.78	-1.92	-5.28	-3.88	-10.85
其他收益	0.05	0.15	0.07	0.19	-	-
投资收益	22.35	67.42	16.63	45.77	18.02	50.44
公允价值变动收益	1.67	5.04	1.62	4.45	-0.99	-2.76
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	-0.22	-0.66	-0.03	-0.09	0.01	0.02
其他业务收入	0.02	0.06	0.03	0.08	0.02	0.05
营业收入合计	33.14	100.00	36.33	100.00	35.73	100.00
税金及附加	0.27	1.26	0.41	1.93	0.86	4.42
业务及管理费	18.93	89.12	20.28	96.45	17.91	92.38
资产减值损失	1.99	9.38	0.31	1.46	0.62	3.20
其他业务成本	0.05	0.24	0.04	0.17	-	-
营业支出合计	21.24	100.00	21.02	100.00	19.39	100.00

注：因四舍五入，部分数据与实际存在差异

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表5 公司盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
净利润	10.08	13.10	13.53
营业利润率	35.92	42.13	45.74
营业费用率	57.10	55.81	50.13
薪酬收入比	37.94	37.60	34.12
平均自有资产收益率	1.62	2.32	2.60
平均净资产收益率	5.18	6.96	8.47

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表6 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
净资本	169.09	196.09	200.22
净资产	192.71	190.27	182.72
风险覆盖率	240.97	230.43	277.20
净资本/净资产	87.74	103.06	109.58
净资本/负债	45.22	53.20	74.97
净资产/负债	51.53	51.62	68.42

注：数据为母公司口径

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 7 公司负债结构 单位：亿元

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
自有负债	434.45	419.16	332.17
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	5.20	-	-
卖出回购金融资产款	101.38	106.08	94.34
短期借款	24.37	13.37	40.87
应付债券	244.57	211.33	159.00
非自有负债	118.95	166.11	210.61
代理买卖证券款	74.35	93.43	121.47
负债总额	553.40	585.27	542.78

注：交易性金融负债主要为纳入合并范围的结构化主体相关负债

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 8 公司资产结构 单位：亿元

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
自有资产	631.22	611.69	515.72
可快速变现资产	580.85	565.90	459.23
自有货币资金	31.60	15.76	43.23
自有结算备付金	5.93	6.24	6.13
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	127.33	147.27	85.09
买入返售金融资产	91.55	96.32	125.75
可供出售金融资产	291.12	289.14	220.31
融出资金	74.91	96.23	95.76
非自有资产	118.95	166.12	210.61
资产总额	750.17	777.81	726.33

注：计算可供出售金融资产时，已剔除理财产品、资产管理计划和信托计划

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 9 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性现金流量净额	-9.59	-34.81	-86.64
投资性现金流量净额	-4.40	-54.38	25.75
筹资性现金流量净额	13.16	37.78	38.82
现金及现金等价物净增加额	-0.70	-51.92	-21.88
年末现金及现金等价物余额	112.11	112.81	164.73

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 10 公司偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
总债务	395.58	369.68	309.72
自有资产负债率	68.83	68.52	64.41
EBITDA	37.25	34.02	36.70
总债务/EBITDA	10.62	10.87	8.44
EBITDA 利息倍数	1.53	1.93	1.87

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

附录 4 财务指标计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
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 5-1 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

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

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附录 5-2 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 东兴证券股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。

东兴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。东兴证券股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，东兴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东兴证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现东兴证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如东兴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本期短期融资券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东兴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。