

# 信用评级公告

联合〔2021〕2353号

联合资信评估股份有限公司通过对东兴证券股份有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期短期融资券的信用状况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 2021 年度第一期短期融资券（人民币 20 亿元）的信用等级为 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

二〇二一年四月八日



## 东兴证券股份有限公司

### 2021年度第一期短期融资券信用评级报告

#### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期短期融资券信用等级：A+

评级展望：稳定

#### 债项概况：

本期短期融资券发行规模：20 亿元

本期短期融资券期限：78 天

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：主要用于补充公司流动资金及相关法律法规未禁止的其他短期资金用途

评级时间：2021 年 4 月 8 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在联合资信官网公开披露

#### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	2
			杠杆水平	2
		流动性因素	1	
调整因素和理由			调整子级	
控股股东为中国东方，股东实力很强，对公司支持力度大			+1	

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

#### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）的评级反映了公司作为国内综合性上市券商之一，具备完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，各主要业务板块均处于行业上游，整体竞争实力较强。公司控股股东中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）作为五大国有金融资产管理公司之一，由财政部控股，资本实力和综合财务实力很强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面能够给予公司较大的支持。2017 年以来公司业务平稳发展，且资产流动性较好，资本充足。

联合资信同时也关注到经济周期变化、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的不利影响；公司债务在近一年内存在一定集中兑付的压力，需对公司偿债能力及流动性管理情况保持关注。

本期短期融资券发行后，公司债务负担有所增加，但负债水平仍将处于合理水平。公司主要财务指标对本期短期融资券额度的保障程度较好。

未来随着资本市场的持续发展、各项业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力有望进一步增强。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状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，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。**公司控股股东为五大国有金融资产管理公司之一的中国东方，由财政部控股，资本实力雄厚，综合竞争力很强，并能够给予公司较大的资本支持。公司作为中国东方内部重要的战略组成部分，可以充分共享中国东方及其下属公司范围内的产品、客户、渠道、资金等方面的资源。
- 2. 行业综合竞争力较强。**公司是全国大型综合性上市证券公司，自身资本实力很强，已形成了多元化业务格局和全国性业务布局，各主要业务板块竞争力均处于行业上游，整体竞争实力较强。
- 3. 资本实力很强，资产流动性和盈利能力较好。**公司资产

分析师：贾一晗  
刘嘉  
张坤

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

流动性较好，整体资本充足性较好；2017年以来，公司盈利能力稳定且保持在行业上游水平。

### 关注

1. **公司经营易受环境影响。**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的不利影响。
2. **面临短期集中偿付压力。**2017年以来公司债务规模逐步增加，短期债务占比较大，公司面临一定债务集中偿付压力，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

### 主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-6月
自有资产（亿元）	611.69	631.22	627.22	687.73
自有负债（亿元）	419.16	434.45	423.93	481.61
所有者权益（亿元）	192.53	196.77	203.29	206.12
优质流动性资产/总资产（%）	28.80	28.62	32.19	18.98
自有资产负债率（%）	68.52	68.83	67.59	70.03
营业收入（亿元）	36.33	33.14	39.73	25.26
利润总额（亿元）	15.54	11.90	14.53	10.35
营业利润率（%）	42.13	35.92	35.23	41.25
净资产收益率（%）	6.96	5.18	6.11	3.84
净资本（亿元）	196.09	169.09	166.20	175.20
风险覆盖率（%）	230.43	240.97	225.53	224.85
资本杠杆率（%）	34.89	26.85	26.99	24.31
短期债务（亿元）	235.45	197.32	242.21	286.05
全部债务（亿元）	396.78	406.60	407.83	445.98
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.70	1.86	1.85	1.00

注：1. 公司2020年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

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	2020/11/16	贾一晗 刘嘉 潘岳辰	<a href="#">证券公司行业信用评级方法（V3.1.202011）</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202011）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2015/9/21	周旭 张祎	<a href="#">证券公司资信评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+	稳定	2014/10/30	钟月光 刘克东	<a href="#">证券公司资信评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2020年11月16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。

# 东兴证券股份有限公司

## 2021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（以下简称“中国铝业”）和上海大盛资产管理有限公司（以下简称“上海大盛”）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 亿元。

2015 年 1 月 30 日，公司经证监会证监许可（2015）191 号文《关于核准东兴证券股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，首次向社会公众发行人民币普通股 5 亿股，于 2015 年 2 月 26 日在上海证券交易所上市，股票简称“东兴证券”，股票代码“601198.SH”。2016 年 9 月，公司非公开发行股票 2.54 亿股，募集资金净额 47.17 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 27.58 亿元，控股股东为中国东方，持股比例为 52.74%，中国东方为五大国有金融资产管理公司之一，由财政部控股（财政部持股比例为 71.55%）。公司实际控制人为财政部。截至 2021 年 3 月 31 日，公司股票质押比例为 1.54%，被质押的比例低，受出质人违约导致的股权结构变化风险小。

表1 截至2021年3月末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	2.08
上海工业投资（集团）有限公司	1.74
合计	63.90

数据来源：Wind，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；保险兼业代理（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）。

截至 2020 年 6 月末，公司共设有 17 家分公司和 69 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 5 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“东兴投资”）、东兴资本投资管理有限公司（以下简称“东兴资本”）、东兴证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“东兴香港”）和东兴基金管理有限公司（以下简称“东兴基金”）。截至 2020 年 6 月末，公司合并口径在职员工合计 2937 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 775.44 亿元，其中客户资金存款 78.19 亿元；负债总额 572.15 亿元，其中代理买卖证券款 107.03 亿元；所有者权益（含少数股东权益）203.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 202.92 亿元；母公司口径净资本 166.20 亿元。2019 年，公司实现营业收入 39.73 亿元，利润总额 14.53 亿元，净利润 12.21 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 12.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.71 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.37 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 845.36 亿元，其中客户资金存款 103.63 亿元；负债总额 639.24 亿元，其中代理买卖证券款 144.50 亿元；所有者权益（含少数股东权益）206.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 205.74 亿元；母公司口径净资本 175.20 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 25.26 亿元，利润总额 10.35 亿元，净利润 7.86 亿元，

其中,归属于母公司所有者的净利润 7.86 亿元;经营活动产生的现金流量净额-11.94 亿元,现金及现金等价物净增加额 33.79 亿元。

公司注册地址:北京市西城区金融大街 5 号(新盛大厦) 12、15 层;法人代表:魏庆华。

## 二、本期短期融资券概况及募集资金用途

公司拟在 91.00 亿元的额度内分期发行短期融资券,截至本报告出具日不存在已发行且在存续期内的短期融资券。本期短期融资券名称为“东兴证券股份有限公司 2021 年度第一期短期融资券”,面向全国银行间债券市场机构投资者发行,规模 20.00 亿元,期限 78 天;本期短期融资券票面金额 100 元/张,按短期融资券面值平价发行。票面利率为固定利率,单利按年计息,到期一次还本付息。本期短期融资券采取通过簿记建档、集中配售方式在全国银行间债券市场公开发行。

本期短期融资券的募集资金主要用于补充公司流动资金及相关法律法规未禁止的其他短期资金用途。

本期短期融资券无担保。

## 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。我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,全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为,通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗,支持“两新一重”领域基建,提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活,维护市场流动性合理充裕,引导 LPR 下行,降低企业信贷成本;创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息,为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下,我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%,二季度疫情得到迅速控制,此后进入常态化防控,各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%,经济逐季复苏,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。2020 年下半年我国经济复苏强劲,主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动,但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 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. 城镇失业率统计中, 2016-2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

**投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。**2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企稳回升，服务业持续改善。**2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020 年，居民消费价格指数

（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。**截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年

财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

#### 就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实

体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

## 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

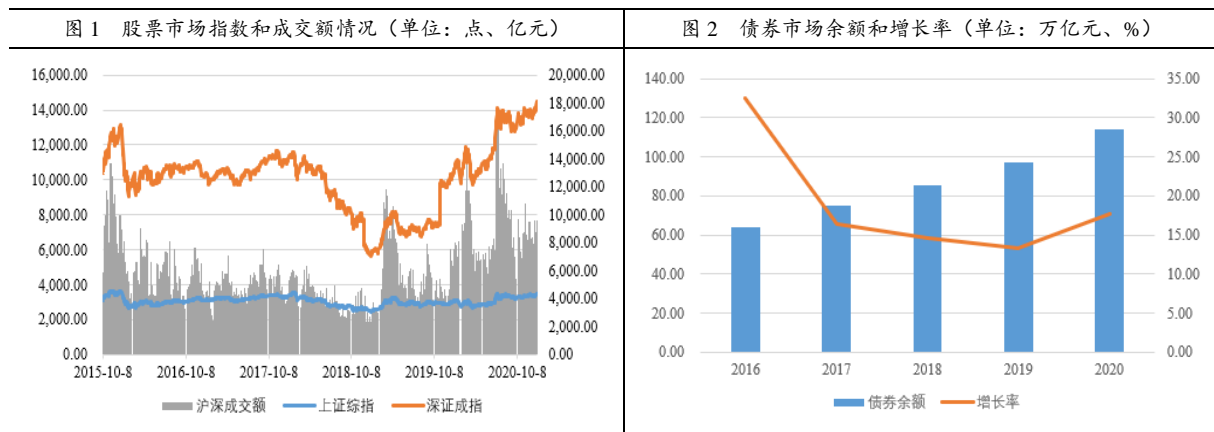


所和深交所上市的公司合计 4154 家；股票市场总市值为 79.72 万亿元，较 2019 年底增长 34.46%；平均市盈率为 25.64 倍，较 2019 年增长 5.29 个倍数。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，日均成交额为 0.85 万亿元，同比增长 63.05%。截至 2020 年底，市场融资融券余额为 1.62 万亿元，较 2019 年底增长 58.84%，其中融资余额占比为 91.54%，融券余额占比为 8.46%。股票一级市场发行方面，2020 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元，同比增长 8.20%，共完成 IPO 为 396 家、增发 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%。



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	139
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，139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，139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。

## 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。

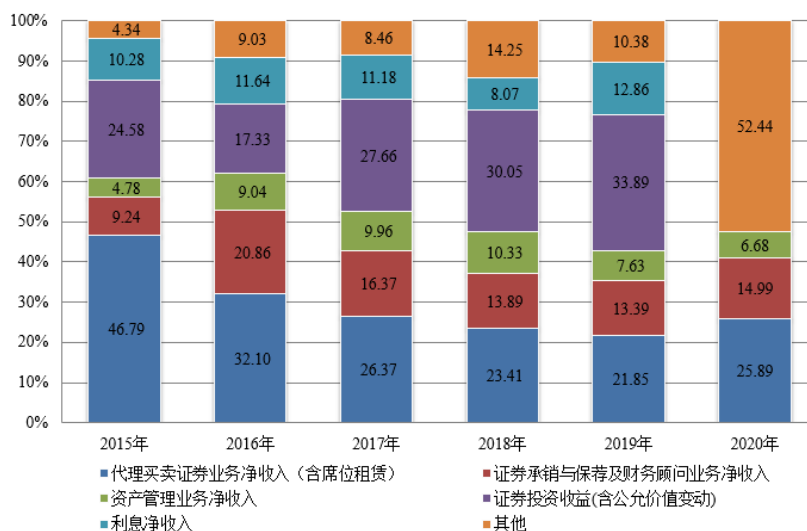
2021年3月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

### 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，债股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 家科创类公司提交发审委,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,市场成交量亦大幅增长;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，实现跨区域的资源调配。

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、中金公司已实现 A 股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券、财达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、摩根史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9月末证券公司所有者权益排序，2020年1-9月前十大证券公司实现营业收入合计2225.78亿元，净利润819.71亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为65.01%和61.78%。截至2020年9月底，前十大证券公司资产总额为5.56万亿元，占全行业总资产的64.85%。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9月末/2020年1-9月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	1837.87	10441.36	419.95	131.13
2	海通证券	1691.59	7295.81	282.54	92.53
3	国泰君安	1441.94	6933.02	257.37	94.70
4	华泰证券	1303.54	6921.31	243.36	89.42
5	招商证券	1067.82	4791.24	179.03	72.82
6	广发证券	992.67	4326.35	214.12	87.17
7	申万宏源	813.68	4362.31	150.02	64.99
8	国信证券	793.70	2731.67	140.00	54.77
9	银河证券	751.59	4238.54	180.81	57.08
10	中信建投	620.63	3538.00	158.59	75.11
合计		11315.01	55579.61	2225.78	819.71

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，并希望借助金融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3月末，公司注册资本为27.58亿元，控股股东为中国东方，持股比例为52.74%，中国东方为五大国有金融资产管理公司之一，由财政部控股（财政部持股比例为71.55%）。公司实际控制人为财政部。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司资本实力很强，各项业务指标在行业内均处在上游水平，具有较强的综合竞争力。**

公司是全国综合性上市证券公司之一，可为投资者提供综合性的证券金融服务。从资本实力上看，根据中国证券业协会披露的排名情况（除特别说明外，排名数据来源下同），2017—2019年末，公司母公司口径净资产余额分别位居行业第21位、23位和24位。截至2020年6月末，公司合并资产总额845.36亿元，母公司口径净资产175.20亿元，整体规模排名行业上游。从经营业绩及各项业务条线来看，公司收入实现情况及各主要业务板块在行业内排名均处上游或中上游，并且大多稳中有升，综合竞争力较强。从内控及综合实力来看，在证监会分类评价中，公司2018—2020年均均为A级，内控情况较好。

表5 公司主要业绩排名 单位：名

项目	2017年	2018年	2019年
净资产	21	23	24
营业收入	27	25	23
证券经纪业务收入	27	27	28
客户资产管理业务收入	18	16	19
投资银行业务收入	19	19	13
融资类业务收入	23	23	21
证券投资收入	27	15	57

注：2019年“客户资产管理业务收入”排名为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值\*万分之3”

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

**公司管理层行业经验较为丰富，员工构成较为合理，基本能够满足公司现阶段业务发展需求。**

公司董事长魏庆华先生，1964年10月出生，

博士研究生学历，高级经济师，中国国籍，无境外永久居留权。曾就职于福建清流县外贸局。曾任清流县人民银行股长、副行长；三明市人民银行办公室副主任（主持工作）；闽发证券三明支公司总经理、闽发证券副总裁、总裁，公司副总经理、总经理、财务负责人，东兴期货董事长，东兴资本董事长，东兴投资董事长。现任公司董事长。

公司总经理兼财务负责人张涛先生，1972年8月出生，博士研究生学历，正高级经济师，中国国籍，无境外永久居留权。曾任华泰证券股份有限公司总裁办公室总裁秘书、投资银行一部业务经理、福州办事处副主任、上海总部投资银行业务部副总经理（主持）、深圳总部副总经理（主持）兼深圳彩田路营业部总经理、董事会秘书兼总裁助理、董事会办公室主任、副总裁，华泰期货有限公司董事长，钟山有限公司董事、副总裁，钟山金融控股有限公司董事长。现任公司董事、总经理、财务负责人，东兴投资董事长。

截至2019年末，公司员工合计2927人。按业务条线分，经纪业务人员1179人，投行业务人员367人，机构业务人员162人，资产管理业务人员160人，研究业务人员108人；按学历分，博士42人，硕士963人，本科1591人。

### 4. 外部支持

**中国东方作为中国五大国有金融资产管理公司之一，其很强的金融背景和综合竞争力为公司的发展提供有力的支持。**

公司控股股东中国东方是中国五大国有金融资产管理公司之一，其资产管理规模大，与政府、大型企业集团和各类金融机构合作关系紧密，目前已发展成集资产管理、保险、证券、银行、租赁、信托、投资、小贷、评级和互联网金融于一体的金融控股集团。中国东方发展情况良好，综合竞争力很强。截至2019年末，中国东方资产总额为11315.79亿元，净资产1034.30亿元；2019年中国东方实现营业总收入1039.31亿元，净利润104.22亿元。

中国东方以其很强的金融背景和综合竞争

力为公司的发展提供强有力的支持，共同为客户提供境内外全面金融服务。作为中国东方的上市金融平台，公司在集团内部具有重要的战略地位。依托中国东方强大的金融服务平台，公司可以充分共享和整合中国东方及其下属公司范围内的客户、品牌、渠道、产品、信息等资源，提高公司为客户提供全方位金融服务的能力和客户服务、产品销售的竞争力。

#### 5. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2021年3月18日查询日，公司已结清的信贷业务为正常类，公司过往债务履约情况良好，无未结清信贷交易。

截至2021年3月末，公司获得银行授信规模944.83亿元，已使用银行授信额度174.37亿元，间接融资渠道畅通。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

**公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，能够满足业务开展需求。**

公司由中国东方、中国铝业、上海大盛发起设立。截至2021年3月末，中国东方持股比例为52.74%，为公司控股股东，实际控制人为财政部。

公司根据《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》等法律法规和规范性文件要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，建立健全包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系，公司整体法人治理机制运行良好。

股东大会是公司最高权力机构。公司按照相关规定召开股东大会，审议通过了董事会工作报告、监事会工作报告、年度报告及其摘要、财务决算报告、利润分配方案、关于债务融资及其授权的议案、未来三年股东回报规划等多项议案，较好地保障了股东的知情权、参与权和表决权。

公司董事会由12名董事组成，其中独立董事4名，执行董事3名，公司3名董事在股东中国东方兼任职务。公司董事会会议审议通过了各项定期工作报告、董事会及总经理工作报告、社会责任报告、内部控制评价报告、关于东兴期货增资等多项议案。董事会下设薪酬及提名委员会、发展战略委员会、审计委员会和风险控制委员会4个专门委员会，各专门委员会按照相关议事规则召开会议，分别对财务报告、内部控制、风险管理、高管薪酬与考核等事项提出意见和建议，为董事会决策发挥重要作用。

公司监事会由5名监事组成，其中股东监事3名，职工监事2名。公司监事会会议审议通过了年度报告、内部控制评价报告、监事会工作报告、财务工作报告等多项议案。此外，监事会还通过列席股东大会、董事会和经营管理会议的方式对公司财务状况、风险管理及控制、董事会运作情况等事宜实施有效监督。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责。公司经营管理层由8名成员组成，其中总经理兼财务负责人1名，副总经理兼首席风险官1名，副总经理兼首席信息官1名，副总经理4名，董事会秘书1名。公司经营管理层成员均具有较高的学历背景和丰富的经营管理经验，这有助于公司的稳健发展。

#### 2. 管理水平

**公司组织架构能够满足业务发展的需要，且建立了较为完善的内控管理体系，内控管理整体水平较高但仍需进一步完善。**

公司按照相关法律法规及公司章程建立了分工明确、相互制衡的内部控制体系。公司不断建立健全内部控制体系，并根据业务发展需要逐步完善组织架构设置。公司按照前、中、后台分离原则设置部门机构，组织架构图见附件1。

公司建立了较规范的法人治理结构，形成职责分明、相互制衡的内部控制体系；持续完善内部控制制度，控制措施涵盖了各项业务事前、事中和事后等环节；形成了部门内部岗位之间、部门之间互相制衡的全方位内部控制体系。公

司董事会下设的审计委员会和风险控制委员会分别负责监督公司的稽核审计及风险管理工作，审查公司的内控及风险控制制度，审核公司的财务信息及披露工作，对公司的风险状况和风险管理能力进行评价。监察部对公司的内部控制情况进行审计检查，并将审计结果及时汇报公司董事会、监事会及经营管理层，责成被审计单位制定整改计划，并根据整改情况确定是否进行后续审计，督促被审计单位落实整改情况。

公司稽核审计部按照公司整体部署持续开展审计监督工作，实现审计范围全覆盖，提升了公司管理水平，增强了风险防控能力。2019年，公司稽核审计部全年共计完成项目64项，其中内部控制评价项目1个、专项审计13项、证券营业部负责人强制离岗经济责任审计21项、重要岗位离任经济责任审计29项。2019年以来，公司某营业部因存在未按规定履行客户身份识别义务相关问题，收到中国人民银行分行营业管理部出具的《行政处罚决定书》；公司因子公司在证券公司组织架构规范整改工作存在逾期，收到北京证监局向公司出具的《行政监管措施决定书》；公司二级子公司因其下属的三级子公司与无相关资质银行开展场外期权交易等问题，收到上海证监局向该二级子公司出具的《责令改正监管措施的决定》。在证监会分类评价中，公司2018—2020年均均为A级，内控情况较好。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要业务板块包括经纪（含信用）、自营、投行、资管等业务，各业务板块对收入的贡

献较为均衡；2017—2019年，证券市场波动较大，公司收入利润规模均有所波动，但整体稳定性显著高于行业平均。

2017—2019年，虽证券市场经历了剧烈震荡，但公司的营业收入较为稳定，波动幅度为7.39%；利润总额亦波动较小，波动幅度为10.94%，2018年利润总额有所下滑主要系当年收入略有下降并且由于股票质押业务出现违约使得当年资产减值损失增加所致。

从收入构成来看，财富管理业务（含经纪及信用交易业务）为公司第一大收入来源，与证券市场交易活跃度呈正相关，近三年收入占比均保持在40%左右，但呈下降趋势；公司自营投资业绩保持稳定增长，占比均超过10%，并且逐年提高；投资银行业务受政策变化影响较大，2018年股权及债券融资项目审核及监管环境趋严，公司投资银行业务收入下降，而2019年受注册制及科创板影响，投资银行业务收入回升，近几年对公司收入贡献度较为稳定，为公司重要的收入来源之一；资产管理业务方面，在监管趋严、资管新规落地等政策影响下，通道类资产管理业务发展受限，同时公司大力发展主动管理业务，收入及占比均稳步提升。公司各业务板块对收入的贡献较为均衡，并且波动性较小。

2020年1—6月，公司实现营业收入同比增长33.82%。其中自营业务发展态势良好，收入同比大幅增长192.71%；投行业务及资管业务收入分别同比下降35.77%和11.22%，主要系IPO项目收入减少及资管业务转型所致。2020年1—6月，公司实现利润总额10.35亿元，同比变化不大。

表6 公司营业收入结构 单位：亿元、%

业务类型	2017年		2018年		2019年		2020年1-6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	16.12	44.37	13.50	40.73	15.21	38.29	8.24	32.65
自营投资业务	4.25	11.71	5.03	15.17	6.99	17.59	7.05	27.92
投资银行业务	7.07	19.45	5.74	17.31	7.86	19.79	2.86	11.34
资产管理业务	5.00	13.75	5.74	17.32	7.89	19.87	2.31	9.14
其他（含分部间抵	3.90	10.72	3.14	9.47	1.77	4.47	4.78	18.95
营业收入合计	36.33	100.00	33.14	100.00	39.73	100.00	25.26	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 2. 业务运营

2017—2019年，公司不断推进证券经纪业务的战略规划实施和转型升级，在提升整体经纪业务核心竞争力方面取得了一定成效；但公司代理买卖证券业务受股票市场行情波动的影响仍然较大，未来经纪业务营收情况仍存不确定性。

公司根据行业发展趋势，持续探索经纪业务转型路径，对证券经纪条线的组织架构进行了调整，将原零售业务部改组为财富管理部，并调整了经纪管理部、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，持续梳理管理授权，推进区域资源的整合，完成了对现有分公司的区域分层级管理。公司持续拓展分支机构数量，优化网点布局；截至2020年6月末，公司下辖分支机构86家，包括17家分公司及69家营业部；同时，公司根据行业政策导向，适时调整各营业部技术类型和分公司经营牌照，有效降低了现场风险，压缩了经营成本，并大幅提升了部均收入指标。此外，公司加大互联网开发力度，推出了多款“特色化智能投顾”产品，持续提高“东兴198APP”行情交易速度，提升客户满意度；通过举办丰富的线上营销活动、运用大数据分析技术等方式对客户进

行精准营销和服务，公司证券经纪业务稳步发展。

公司证券经纪业务收入主要来自于代理买卖证券业务，与整体股票市场的活跃度有较强正相关性。证券行业的竞争持续加剧，行业佣金率水平持续下滑但下滑速度放缓；证券市场行情波动加剧，公司股票基金代理买卖交易及代销金融产品金额波动较大。根据证券交易所统计数据，2017—2019年，公司股票基金代理买卖交易金额随着市场波动先降后升，证券经纪业务净收入趋势与之相同，但由于佣金率仍然处下滑趋势，因此虽然2019年交易额回升幅度较大，但收入仍然显著低于2017年水平。根据公司年报披露，2017—2019年，公司代理买卖证券业务净收入（含席位收入）排名分别为第27位、第28位和第29位，竞争力较强并且稳定。公司代销金融产品金额波动较大，2019年同比大幅增长但收入下降主要系佣金率大幅下降以及公司销售外部产品时收入确认滞后所致。

2020年1—6月，公司股票基金代理买卖累计成交金额为1.44万亿元，同比增长16.93%，市场份额为0.76%；实现证券经纪业务收入（含席位租赁）4.17亿元，同比增长10.07%。

表7 公司证券经纪业务情况 单位：亿元、%

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
股票基金代理买卖交易量	22939.44	16661.58	22066.40	14436.89
市场份额	/	0.83	0.81	0.76
证券经纪业务净收入	7.77	5.59	6.48	4.17
代销金融产品金额	16.19	4.97	26.96	/
代销金融产品收入	0.14	0.09	0.06	/

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司信用交易业务中，融资融券业务与市场行情高度相关，2019年规模有所回升；股票质押业务风险逐渐暴露，公司放缓了股票质押业务增速，2019年规模出现大幅下降；未来仍需关注资本市场的波动对信用交易业务发展的影响。

公司信用交易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，全市场融资融券业务余额随着证券市场的震荡有所波动，2018年以来，证券市场股票基金交易量大幅下降，导致融资融券业务规模随之收缩；2019年以来，证券市场回暖，公司融资融券业务规模大幅回升。截至2019年末，公司融资融券业务余额124.50亿元，当年收入亦增至7.36亿元。

公司自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以来，股票质押式回购业务规模稳步增长。但2018年以来，股票市场持续低迷，信用风险暴露有所增加，加之“股票质押新规”和“减持新规”的出台对股票质押业务进行了规范，在此背景下，公司股票质押业务规模增速有所放缓并且2019年出现了大幅下降，2019年末规模降至53.73亿元。

2017—2019年末，公司信用业务杠杆率分别为91.98%、82.23%和89.97%，未来仍有增长

的空间。

2020年以来，公司继续发展融资融券业务，截至2020年6月末，融资融券业务余额为141.42亿元，较年初增长13.59%，实现利息收入4.58亿元，同比增长40.85%；同时继续压缩股票质押业务规模，截至2020年6月末，上述业务规模为45.06亿元，较年初下降16.14%。受融资融券业务规模增加的影响，公司信用业务杠杆率有所提升，截至2020年6月末为93.11%。

表8 公司信用业务情况 单位：亿元、%

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—6月	
	余额	收入	余额	收入	余额	收入	余额	收入
融资融券业务	95.22	7.14	70.89	6.35	124.50	7.36	141.42	4.58
股票质押回购业务	80.69	3.21	86.68	5.57	53.73	4.41	45.06	1.11
<b>合计</b>	<b>175.91</b>	<b>10.35</b>	<b>157.57</b>	<b>11.93</b>	<b>178.23</b>	<b>11.77</b>	<b>186.48</b>	<b>5.69</b>
期末信用业务杠杆率	91.98		82.23		89.97		93.11	

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2020年6月末，公司股票质押式回购业务的违约客户（不含公司作为资管计划管理人的股票质押业务）涉及新光圆成（现证券简称为\*ST新光，证券代码：002147.SZ）、康得新（现证券简称为\*ST康得，证券代码：002450.SZ）和弘高创意（证券代码：002504.SZ），公司已对上述违约客户提起诉讼，上述客户未偿还本金9.78亿元。根据公司发布的公告，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；上述违约事件的后续处置情况需持续关注。截至2020年6月末，公司股票质押式回购业务（不含资管计划）违约项目本金金额为12.84亿元，计提减值准备4.27亿元。

**公司投资银行业务受宏观经济形势、证券市场环境和监管政策的影响较大，随着IPO业务由审核从严到常态化、债券市场随着“去杠杆”到流动性宽松，公司投行业务的发展先降后升，尤其2019年同比增长迅速，整体保持着较强的竞争力。**

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。

股权融资业务方面，2017年下半年起IPO审

核趋严、承销规模持续收缩，而2019年IPO发行常态化、再融资“松绑”及科创板加速推进等利好因素的推动下，公司完成9单IPO项目（含2单科创板项目）及14单再融资项目，股权融资业务规模及收入大幅回升。2017—2019年，公司股票主承销家数行业排名分别为别第14位、第8位和第10位，总体竞争力较强。

债权融资业务方面，近年来随着企业融资难度的变化，公司债权融资业务出现了一定的波动，随着2017年“去杠杆”政策的推行，2018年国内资金面较为紧张，公司债权融资业务规模有所下降；2019年国内流动性总体宽松，并且在央行降准降息等作用下，债券一级市场融资规模显著增长，2019年公司主承销金额大幅提升，收入亦有所增长，但增速不及规模增速，主要系债权融资市场竞争日趋激烈，并且联席主承销项目金额及收入的分配口径不同所致。

财务顾问业务方面，2017—2019年，公司并购重组财务顾问项目分别为6单、3单和3单；公司财务顾问业务净收入分别为1.91亿元、1.76亿元和2.30亿元。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。2019年公司督导新三板推荐

挂牌家数105家，发行融资次数4次，累计融资金额1.87亿，均处于持续下滑趋势。

2020年以来，受疫情扩散的影响，经济下行趋势明显，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，债券发行量持续增长，市场竞争日趋激烈，承销费率仍然呈下降趋势。2020年1—6月，

公司完成股权项目主承销家数11家，承销金额65.81亿元（含IPO项目11.99亿元及再融资项目53.82亿元），行业排名分别为第14位和第19位；完成债券（公司债、企业债和金融债）主承销家数28家，融资规模210.44亿元，承销收入1.09亿元，同比增长129.82%。

表9 公司投行业务情况 单位：亿元、%

业务类型	2017年			2018年			2019年		
	家数	金额	收入	家数	金额	收入	家数	金额	收入
股权	26	152.48	2.83	13	108.88	1.68	23	152.53	4.79
其中：IPO	4	41.37	1.35	1	8.36	0.47	9	67.43	4.14
再融资	22	111.11	1.48	12	100.52	1.22	14	85.10	0.65
债权	41	230.53	1.59	36	163.90	1.77	54	405.84	1.86
合计	67	383.01	4.42	49	272.78	3.45	77	558.37	6.65

注：1. 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

2. 承销金额按照承销商实际配额统计，如果未公布实际配额，则联席主承销商主承销金额以总发行规模/联席家数计算

3. 再融资包含公开增发、配股、非公开发行、可转债、可交债及优先股等

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

**公司能够根据市场行情及时调整投资策略，持续优化证券投资组合，取得了较好的投资收益；但自营投资业务受市场行情影响相对较大，未来自营投资收益水平仍存在大幅波动的可能。**

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。

由于较大的国际市场环境变化及中美贸易战的冲击，国内经济下行压力持续加大，使得证券市场呈现明显波动，加之金融“去杠杆”及债券信用违约事件频发，给全市场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。

权益类投资方面，公司自营业务部门使用股票、期权、期货、可转债、货币基金、场外基金等多元化投资手段，通过分散投资来降低投资风险，增强市场抵抗风险的能力；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债券的投资规模，并结合固定收益类衍生品开展灵活多样的量化策略

交易。

2017年以来，公司证券自营业务投资规模较为稳定，在430亿上下波动，债券始终是最重要的投资标的，规模及占比均持续提升，2017年以来公司在降低了股票投资规模后，由于2019年股票市场回暖，因此股票投资规模回升至51.62亿元，占比超过10%。在“资管新规”出台后逐步减少证券公司资管计划的投资力度，尤其2018年降幅较大，截至2018年末公司资管计划投资规模大幅降至14.36亿元，信托计划（下表中计入“其他”）由年初的15.24亿元大幅降至5.43亿元，2019年以上投资规模变动不大。公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本及自营非权益类证券及其衍生品/净资本均呈增长趋势。

近年来证券市场波动较大，2018年虽然股票市场低迷但债券收益率提升，公司固定收益投资取得了较好的收益，而2019年股票市场回暖，公司加大了股票持仓，因此2017—2019年公司自营投资业务收入持续增长，分别为4.25亿元、5.03亿元及6.99亿元。

截至2020年6月末，公司金融投资资产423.52亿元，较年初变化不大；2020年1—6月，公司实现自营业务收入7.05亿元，同比大幅增长

192.71%。公司债券投资规模相对较大，截至 2020年6月末尚未出现违约现象。

表10 公司自营投资业务结构 单位：亿元、%

项目	2017年末		2018年末		2019年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	238.98	54.75	264.98	61.92	286.49	66.78
股票	41.11	9.42	40.54	9.47	51.62	12.03
基金	65.51	15.01	57.86	13.52	33.51	7.81
资管计划	47.61	10.91	14.36	3.36	15.57	3.63
其他	43.32	9.92	50.21	11.73	41.80	9.74
<b>合计</b>	<b>436.52</b>	<b>100.00</b>	<b>427.95</b>	<b>100.00</b>	<b>428.98</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及证券衍生品/净资本		23.40		25.08		30.76
自营非权益类证券及其衍生品/净资本		145.46		175.72		176.72

资料来源：公司提供，联合资信整理

在监管趋严、资管新规落地等政策影响下，通道类资产管理业务发展受限，公司资产管理业务结构随之调整，专项资产管理业务呈现较好发展态势，并且资产管理业务取得了较好的投资收益，是公司较为稳定的收入来源之一。

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资产管理业务。

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。在此环境下，公司资产管理业务加强合规经营，防范重大业务风险，旨在打造“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、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；推进资产管理业务服务实体经济，积极与中国东方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百亿级民营企业纾困基金，有助于提升公司的市场影响力。

公司的资产管理业务产品分为集合资产管

理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划，在资管新规去通道的影响下，公司定向资产管理计划规模下降明显，而新设专项资产管理计划规模则有明显增长，尤其2018年末较年初大幅增长5.69倍。公司资产管理业务净收入（与经营概况处的资产管理分部口径不同，资产管理分部中收入包含手续费及佣金净收入、相应的投资收益及其他收入等）呈下降态势，其中2018年同比变化不大，但在构成上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，专项资产管理计划净收入大幅增加；2019年公司集合资产管理业务随着规模的回升而增长，专项资产管理业务净收入下降主要系业绩报酬下降所致。从行业竞争力来看，2017—2019年公司资产管理业务收入排名均在前20位，具有较强的竞争力。

2020年以来，受大集合产品整改和疫情影响，公司资管业务规模仍然呈下降趋势，截至2020年6月末，公司资管业务规模731.59亿元，较年初下降26.41%，实现净收入1.47亿元，同比下降3.44%。

表11 公司资产管理业务发展情况 单位：亿元、名

项目	2017年		2018年		2019年	
	期末余额	净收入	期末余额	净收入	期末余额	净收入
集合资产管理业务	284.39	3.74	214.63	2.50	270.60	2.93
定向资产管理业务	879.26	1.01	623.71	1.12	441.42	1.02
专项资产管理业务	34.40	0.03	230.24	1.15	282.11	0.11
<b>合计</b>	<b>1198.05</b>	<b>4.78</b>	<b>1068.68</b>	<b>4.77</b>	<b>994.13</b>	<b>4.07</b>

资产管理业务收入排名	18	16	19
------------	----	----	----

注：资管业务净收入与资管分部的营业收入存在差异，主要由于资管产品的合并收入计入分部报告  
 资料来源：公司年报、证券业协会，联合资信整理

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。2017—2019年末，公司公募基金管理业务规模分别为68.38亿元、74.65亿元和105.86亿元，当年实现公募基金业务收入分别为0.38亿元、0.29亿元和0.28亿元。截至2020年6月末公募基金管理非货币资产规模较上年末增长76.19%，同比增长413.75%；非货币基金日均管理规模较上年末增长137.99%，同比增长442.79%。

**公司子公司业务覆盖面广泛，有利于丰富公司产品体系和拓展收入来源，对公司整体经营效益能够形成一定补充。**

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年公司对东兴期货增资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，截至2019年末，东兴期货注册资本5.18亿元，资产总额26.68亿元，净资产6.55亿元；2019年，东兴期货实现营业收入0.83亿元，净利润0.05亿元。

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2019年末，东兴投资共有13个股权投资项目，累计投资规模9.25亿元。截至2019年末，东兴投资注册资本人民币20.00亿元，总资产11.20亿元，净资产10.72亿元；2019年，东兴投资实现营业收入1.03亿元，净利润0.11亿元。

东兴资本已取得了私募基金管理人资格。截至2019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3.09亿元，净资产2.64亿元；2018年东兴资本实现营业收入

0.27亿元，净利润0.01亿元。

公司以全资子公司东兴香港为平台开展海外业务。截至2019年末，东兴香港在香港中央结算所的港股托管市值为139.14亿港元（不含停牌股票市值）。2019年东兴香港投行业务保持良好势头，完成2个主板及1个GEM板独家保荐上市项目，经纪业务收入同比增长22%。截至2019年末，东兴香港注册资本15.00亿港元，总资产62.08亿元（人民币，下同），净资产14.20亿元；2019年，东兴香港实现营业收入0.77亿元，净利润-0.33亿元。

### 3. 未来发展

**公司战略定位明确，制定的措施可行性高，有助于公司目标的逐步实现和竞争力的逐步提升。但另一方面，近年来证券市场波动加剧、金融监管趋严以及券商业务同质化竞争日益加剧给公司部分战略目标的实现带来一定挑战。**

公司仍以“大投行、大资管、大财富”为基本战略，旨在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，增强差异化竞争力，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。

为实现以上目标，公司将重点推进以下几方面的战略措施：一是快速适应行业变革，精准定位，差异竞争。一方面，公司将抓住科创板业务机遇，提高投行业务的资产定价能力和承销能力，形成新投行的核心竞争力；另一方面，应资管新规的要求，加强产品设计能力和主动管理能力，提升买方业务能力，以FICC业务建设



提高内部资源整合效率和综合服务水平。二是推进业务间协同，全面推进全业务链建设。公司将以财富管理为基础，以客户为导向，推进不同业务之间的深度协同，前中后台之间的深度协同，以及与中国东方及其平台子公司之间的深度协同，形成公司内部与外部、境内与境外的业务联动机制，实现资源共享、优势互补。三是完善提高风控标准，加强风险化解和控制。公司将进一步加强对重点项目、重点客户的跟踪和风险排查，对存在风险隐患的项目设置专人专岗动态监控分析，严守风险底线。四是提高金融科技应用能力，构建数字化平台。公司将围绕规范化、自动化、智能化打造一体化智能运维体系，保障公司业务持续、稳定、高效运作，提升信息技术服务与管理水平；利用金融科技手段，助力公司财富管理全面发展，持续提升运营效率、综合金融服务水平和风险控制能力。五是加强人才梯队建设，提高公司凝聚力。公司将建立责权利相结合的考核激励机制，提升团队协作能力和员工综合素质，形成协同发展的公司氛围。

## 八、风险管理分析

**公司建立了较为全面的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展，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。**

公司采取分层管理、集中与分散相统一的管理模式，建立了包括董事会、经营管理层、风险管理职能部门、条线风险管理岗位四个层级的全面风险管理组织架构。董事会对公司风险管理的有效性承担最终责任，董事会风险控制委员会负责审议风险管理的总体目标、基本政策，对总体风险管理情况进行监督；公司首席风险官负责协助总经理开展各项业务风险管理工作；风险管理部履行全面风险管理职能，包括风险识别及评估、风险指标体系的建立和完善，对整体风险进行监测、分析和报告；其他各部门和分支机构的负责人对各自所辖范围内风险管理的有效性承担责任。

### 市场风险管理

公司面临的市场风险是由于持仓金融头寸的市场价格变动而导致损失的风险。持仓金融头寸主要来自于自营投资、做市业务以及其他投资活动。市场风险类别主要包括权益类及其他以公允价值计量的金融资产价格风险、利率风险、商品价格风险等。

目前，公司已通过严格的投资研究及审批流程、风险敞口限额机制、止盈止损机制等措施控制市场风险；公司建立了较为完善的投资研究、授权及决策流程，并严格执行，避免因随意决策、越权决策导致决策失误引发的市场风险；公司通过风险敞口管理和敏感性分析、压力测试等一系列的手段对证券市场大幅波动及极端情况下的可能损失进行评估、测算，提前掌握公司面临的市场风险程度、须关注的重点及市场风险可能带来的实际影响，有针对性地进行管控；在日常管控中，公司通过限额管理、逐日盯市、管控风控指标、VaR值管理、开发应用市场风险管理系统等方式进行全流程监控，对于单只券种或投资组合整体可能出现的潜在风险进行风险提示，必要时要求进行止损止盈操作，同时公司还适时使用股指期货、国债期货、期权等衍生金融工具进行市场风险对冲。

### 信用风险管理

信用风险是指是指因客户、证券发行人或交易对手未履行合约责任而引致损失的风险。公司目前面临的信用风险主要来自三个方面：一是信用业务（含融资融券和股票质押）；二是债权（包含债券和非标债权）违约风险；三是交易对手的违约风险。

针对信用业务，公司通过对客户适当性管理、征信、授信审核标准等环节的严格把控，保证目标客户具有良好的资信；通过对标的证券价格、客户维持担保比例、质押比例等指标的逐日盯市，及时监控客户和标的证券负面事件，提前发现潜在信用风险；通过客户风险提示、补充质押、强制平仓、司法追索等方式保证公司融出资产的安全。债券投资业务方面，公司建立了内部信用评价机制来控制债券违约和降级风险，

根据信用等级进行投资限制并采取分散化投资策略降低因信用风险而带来的损失；非标债权投资方面，公司通过建立严格的尽职调查及投后管理制度，加强对项目的实质调研，控制项目质量，加强投后管理，控制资金的流向及资金的归集和回收，控制项目的违约风险。针对交易对手，公司通过建立债券交易对手库，明确交易对手准入标准，对交易对手进行四级分类和授信，最小化因交易对手违约带来的损失；公司对金融衍生品交易对手设定保证金比例和交易规模限制，通过逐日盯市、风险提示、追保等手段来控制交易对手的信用风险。

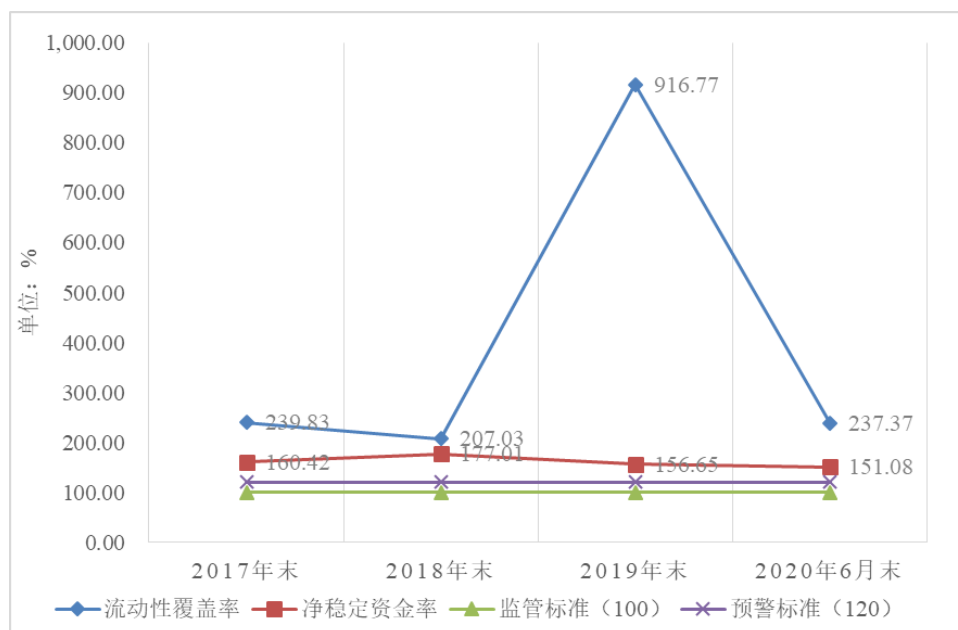
### 流动性风险管理

流动性风险是指公司金融资产不能及时变现和资金周转出现困难而产生的风险。公司面临流动性风险是指持有的金融工具不能以合理的价格快速变现而遭受损失及无法偿还到期债务的风险。

公司重视并持续加强流动性风险的管理，公司资金实行统一管理和运作，重视资产与负债的期限结构，随时关注其到期日以及到期金额的匹配并进行有效的管理，以保证到期债务的支付；建立了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；建立了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；加强日间流动性管理，通过提前进行现金流测算和融资安排确保具有充足的日间流动性头寸，及时满足正常和压力情景下的日间支付需求；积极开展融资渠道管理，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，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；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演练和测试，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。公司流动性覆盖率及净稳定资金率均处于预警标准以上，流动性指标表现较好。

图4 公司流动性指标情况



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充足或不完善的内部流程、人员和系统，或者外部事件而产生直接或间接损失的风险。

公司制定下发了操作风险管理制度，通过严格权限管理，实行重要岗位双人、双职、双责等方法，从源头上防范操作风险。公司在日常经营中将风险管理和内部控制工作重心前移，充分发挥风险管理部、合规法律部和稽核审计部等内部控制部门及业务部门内部合规风控人员的相关控制职能。公司定期通过内控手册的梳理更新，不断完善操作风险及控制的评估；加强损失数据收集与分析，逐步探索搭建并完善公司操作风险识别、评估、监测、控制与报告机制；重视创新产品、创新业务存在风险的识别与控制，规范业务操作规程，使得公司总体操作风险可控。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年审计报告和 2020 年 1—6 月合并财务报表，德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对年度财务报表进行了审计，并出具了无保留审计意见，2020 年 1—6 月合并财务报表未经审计。

从合并范围来看，公司 2016 年以来没有新设及注销子公司，合并范围变化均为新设立及清算特殊目的主体，合并范围变化较小。

从会计政策变更来看，对于财政部于 2019 年修订的《企业会计准则第 7 号—非货币性资产交换》(财会〔2019〕8 号)和《企业会计准则第 12 号—债务重组》(财会〔2019〕9 号)，公司分别于 2019 年 6 月 10 日和 6 月 17 日起执行，2019 年 1 月 1 日至相应准则施行日之间均根据以上准则进行调整，未对公司报表产生重大影响。

财政部于 2017 年颁布了修订后的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》(财会〔2017〕7 号)《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》(财会〔2017〕8 号)《企业会计

准则第 24 号—套期会计》(财会〔2017〕9 号)及《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》(财会〔2017〕14 号)(以下简称“新金融工具准则”)公司于 2019 年 1 月 1 日起执行上述新金融工具准则。除金融资产重分类外，新金融工具准则对报表科目的影响均较小。总体看，2017 年以来公司财务数据可比性尚可。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 775.44 亿元，其中客户资金存款 78.19 亿元；负债总额 572.15 亿元，其中代理买卖证券款 107.03 亿元；所有者权益(含少数股东权益)203.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 202.92 亿元；母公司口径净资本 166.20 亿元。2019 年，公司实现营业收入 39.73 亿元，利润总额 14.53 亿元，净利润 12.21 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 12.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.71 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.37 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 845.36 亿元，其中客户资金存款 103.63 亿元；负债总额 639.24 亿元，其中代理买卖证券款 144.50 亿元；所有者权益(含少数股东权益)206.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 205.74 亿元；母公司口径净资本 175.20 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 25.26 亿元，利润总额 10.35 亿元，净利润 7.86 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 7.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.94 亿元，现金及现金等价物净增加额 33.79 亿元。

### 2. 资金来源与流动性

**公司对外融资主要为应付债券及卖出回购金融资产款，债务规模呈增长趋势，杠杆水平仍处于正常范围内；近一年到期的债务占比高，存在集中偿付的压力，仍需持续加强流动性管理。**

2017 年以来，公司对外融资额较为稳定，同时受投资者投资情绪走低的影响，代理买卖证券款在 2017—2018 年有所下降，而 2019 年起，股票市场回暖，证券成交量回升，因此公司代理买卖证券款大幅增加。受以上因素影响，

2017—2019年末公司负债总额分别为585.27亿元、553.40亿元和572.15亿元，构成以自有负债为主；截至2019年末公司负债总额中，非自

有负债占比25.90%、卖出回购金融资产款占比14.49%、应付债券占比42.28%、应付短期融资款占比11.52%。

表 12 公司负债情况 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
<b>负债总额</b>	<b>585.27</b>	<b>553.40</b>	<b>572.15</b>	<b>639.24</b>
其中：卖出回购金融资产款	106.08	101.38	82.89	94.51
短期借款	13.37	24.37	16.62	25.73
拆入资金	38.90	20.00	0.51	0.51
应付债券	211.33	244.57	241.88	226.40
应付短期融资款	27.10	11.02	65.93	98.84
<b>自有负债</b>	<b>419.16</b>	<b>434.45</b>	<b>423.93</b>	<b>481.61</b>
<b>非自有负债</b>	<b>166.12</b>	<b>118.95</b>	<b>148.21</b>	<b>157.63</b>
其中：代理买卖证券款	93.43	74.35	107.03	144.50
<b>全部债务</b>	<b>396.78</b>	<b>406.60</b>	<b>407.83</b>	<b>445.98</b>
其中：短期债务	235.45	197.32	242.21	286.05
长期债务	161.33	209.28	165.63	159.93
<b>自有资产负债率</b>	<b>68.52</b>	<b>68.83</b>	<b>67.59</b>	<b>70.03</b>
净资本/负债	53.20	45.22	44.71	41.47
净资产/负债	51.62	51.53	53.82	48.17

资料来源：公司审计报告和2020年6月未经审计财务报表、监管报表，联合资信整理

2017—2018年末，公司发行短期融资券规模较小，2019年以来，公司发行了较大规模的短期融资券，使得年末应付短期融资款为65.93亿元，较年初大幅增加498.36%。

2017—2019年末，公司应付债券余额变动不大，主要为公司发行的次级债、公司债、收益凭证及部分子公司发行的美元债。截至2019年末为241.88亿元。

公司卖出回购金融资产款主要为公司按照回购协议先卖出再按照固定价格买入债券等金融资产所融入的资金，2017—2019年末分别为106.38亿元、101.38亿元和82.89亿元，2019年出现下降，主要系降低了债券投资杠杆所致。

从负债水平来看，公司自有资产负债率比较稳定，结合公司所在行业来看处于正常区间。2017—2019年，由于计入净资本的次级债的下降，母公司口径的净资本/负债指呈下降趋势，净资产/负债较为稳定。

从有息债务来看，2017—2019年公司全部债务规模增幅不大，截至2019年末，公司全部

债务407.83亿元；其中短期债务占59.39%，短期债务占比较高。

2020年以来，公司增加了债券投资杠杆，截至2020年6月末，公司负债总额639.24亿元，较上年末增长11.73%；公司全部债务445.98亿元，较上年末增长9.35%，系短期债务增加所致；其中短期债务占比64.14%，较年初增加4.75个百分点。随着债务规模的增加，母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标均出现下降，公司债务负担有所增加。从债务偿还期限来看，公司一年以内存在集中偿付的压力，仍需持续加强流动性管理。

**公司自有资产以融出资金、买入返售金融资产及金融投资资产为主，资产较为优质且流动性较好。**

2017—2019年末，公司资产规模有所波动，但总体较为稳定，公司资产以自有资产为主，占比约在80%左右。截至2019年末，公司资产总额775.44亿元，融出资金占比16.47%、交易性金融资产占比22.66%、其他债权投资占比28.61%，

货币资金及结算备付金合计占比17.44%；公司资产中，有107.93亿元资产的所有权或使用权受到限制，主要系保证金、融资质押等原因，占资产总额的13.92%。公司优质流动资产总体较为

稳定，2017—2018年末基本持平，2019年增幅为13.52%，因此2019年末优质流动资产/总资产增长至32.19%。

表13 公司资产结构 单位：亿元、%

项目	2017年末		2018年末		2019年末		2020年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>资产总额</b>	<b>777.81</b>	<b>100.00</b>	<b>750.17</b>	<b>100.00</b>	<b>775.44</b>	<b>100.00</b>	<b>845.36</b>	<b>100.00</b>
自有货币资金	15.76	2.03	31.60	4.21	26.94	3.47	34.38	4.07
自有结算备付金	6.24	0.80	5.93	0.79	4.60	0.59	10.66	1.26
融出资金	96.23	12.37	74.91	9.99	127.72	16.47	145.15	17.17
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	147.27	18.93	127.33	16.97	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	--	--	175.71	22.66	204.75	24.22
买入返售金融资产	96.32	12.38	91.55	12.20	51.83	6.68	61.85	7.32
可供出售金融资产	289.14	37.17	291.12	38.81	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	--	--	<b>221.88</b>	<b>28.61</b>	<b>188.99</b>	<b>22.36</b>
<b>自有资产</b>	<b>611.69</b>	<b>78.64</b>	<b>631.22</b>	<b>84.14</b>	<b>627.22</b>	<b>80.89</b>	<b>687.73</b>	<b>81.35</b>
优质流动资产	160.93		162.16		184.08		119.09	
优质流动资产/总资产	28.80		28.62		32.19		18.98	

注：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），均为母公司口径，其中2020年6月末中此指标中的总资产取自半年报

资料来源：公司财务报告、监管报表，联合资信整理

2017—2019年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长14.69%；其中客户资金存款随着证券交易量的波动而波动，分别为64.16亿元、53.54亿元和78.19亿元。截至2019年末，公司货币资金105.12亿元，其中自有货币资金为26.94亿元，自有资金中无使用受限情况。

2017—2019年末，公司融出资金随着公司融资融券业务规模的波动而波动，截至2019年末，公司融出资金账面余额128.67亿元，按账龄看，3个月以内的占比42.24%，3~6个月的占比20.08%，6个月以上的占比37.68%；融出资金及融出证券的担保物公允价值合计364.51亿元，其中股票占比最大，达到93.78%，其担保物价值的覆盖程度较好但由于股票价值受市场波动影响较大，存在一定不稳定性；公司对融出资金计提减值准备0.95亿元，计提比例0.74%，计提比例较上年末明显增加，主要系公司施行新金融工具准则，采用预期信用损失模型所致。

2017—2019年末，公司买入返售金融资产逐年下降，年均复合下降26.64%。截至2019年末，公司买入返售金融资产账面余额61.02亿

元，从业务类别来看，股票质押式回购54.31亿元，债券逆回购6.71亿元；公司对买入返售金融资产计提减值9.19亿元，全部为股票质押式回购减值准备。

2017—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有所下降，而可供出售金融资产增加。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127.33亿元，较年初下降13.54%，其构成以债券和基金为主，占比分别为39.61%和31.05%，其中基金投资主要为货币基金，风险较小，股票占比18.76%；可供出售金融资产291.12亿元，较年初增长0.68%，计提减值准备0.20亿元。从构成来看，截至2018年末，公司可供出售金融资产中债券占比最大，达到73.70%。2019年，公司施行新金融工具准则，截至2019年末，交易性金融资产175.71亿元，其中债券占比33.07%，股票占比29.38%；其他债权投资221.88亿元，主要为企业债，另外还有地方政府债、金融债和国债等。

截至2020年6月末，公司资产总额845.36

亿元，较年初增长 9.02%，主要系代理买卖证券业务和融资融券业务规模增长所致。截至 2020 年 6 月末，公司客户资金存款 103.63 亿元，较年初增长 32.54%；融出资金 145.15 亿元，较年初增长 13.65%。截至 2020 年 6 月末，公司优质流动资产为 119.09 亿元，较年初下降 35.30%，主要系信用债持仓规模下降所致，优质流动资产/总资产为 19.02%，较年初下降明显。截至 2020 年 6 月末，公司所有权或使用权收到限制的资产 99.46 亿元，占资产总额的 11.77%，受限原因主要为债券回购质押及转融通担保等。

### 3. 资本充足性

**公司所有者权益规模随着利润滚存而有小幅上升，主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。**

2017 年以来，随着利润滚存，公司所有者权益持续增长，2017—2019 年年均复合增长 2.76%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 203.29 亿元，归属于母公司所有者权益 202.92

亿元；其中实收资本占比 13.59%、资本公积占比 48.11%、盈余公积占比 7.20%、一般风险准备占比 11.75%、未分配利润占比 18.08%，公司所有者权益的稳定性较好。2017—2018 年度，公司现金分红金额分别为 4.14 亿元和 3.03 亿元，占当年归属于上市公司普通股股东的净利润的比例分别为 31.60%和 30.10%；2019 年度拟分配的金额占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 31.63%，分红力度尚可，分配比例稳定。

从主要监管指标来看，2017—2019 年末，公司次级债到期后附属净资本规模降低，因此净资本/净资产逐年下降，2018 年末起降至 100% 以下，风险覆盖率和资本杠杆率指标有所波动，但波动幅度不大，并且仍然远未触及预警标准。

截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益 206.12 亿元，规模及构成均较上年末变化不大；净资本 175.20 亿元，各项风险控制指标符合监管要求。

表 14 公司风险控制指标情况表 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	165.09	154.09	152.20	151.20	--	--
附属净资本	31.00	15.00	14.00	24.00	--	--
净资本	196.09	169.09	166.20	175.20	--	--
净资产	190.27	192.71	200.06	203.51	--	--
各项风险资本准备之和	85.10	70.17	73.69	77.92	--	--
风险覆盖率	230.43	240.97	225.53	224.85	≥100	≥120
资本杠杆率	34.89	26.85	26.99	24.31	≥8	≥9.6
净资本/净资产	103.06	87.74	83.08	86.09	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表

### 4. 盈利能力

**2017—2019 年，公司收入水平出现波动，波动幅度小于行业平均；营业支出逐年增长，利润逐年下降，但成本控制能力仍属较强；盈利指标波动下降，但整体盈利能力仍属较强。**

2017—2019 年，证券市场出现一定的波动，公司营业收入波动幅度小于行业平均水平。

2017—2018 年，公司营业支出较稳定，2019 年由于公司实行新金融工具准则导致信用减值损失增加，营业支出增至 25.73 亿元，同比增长

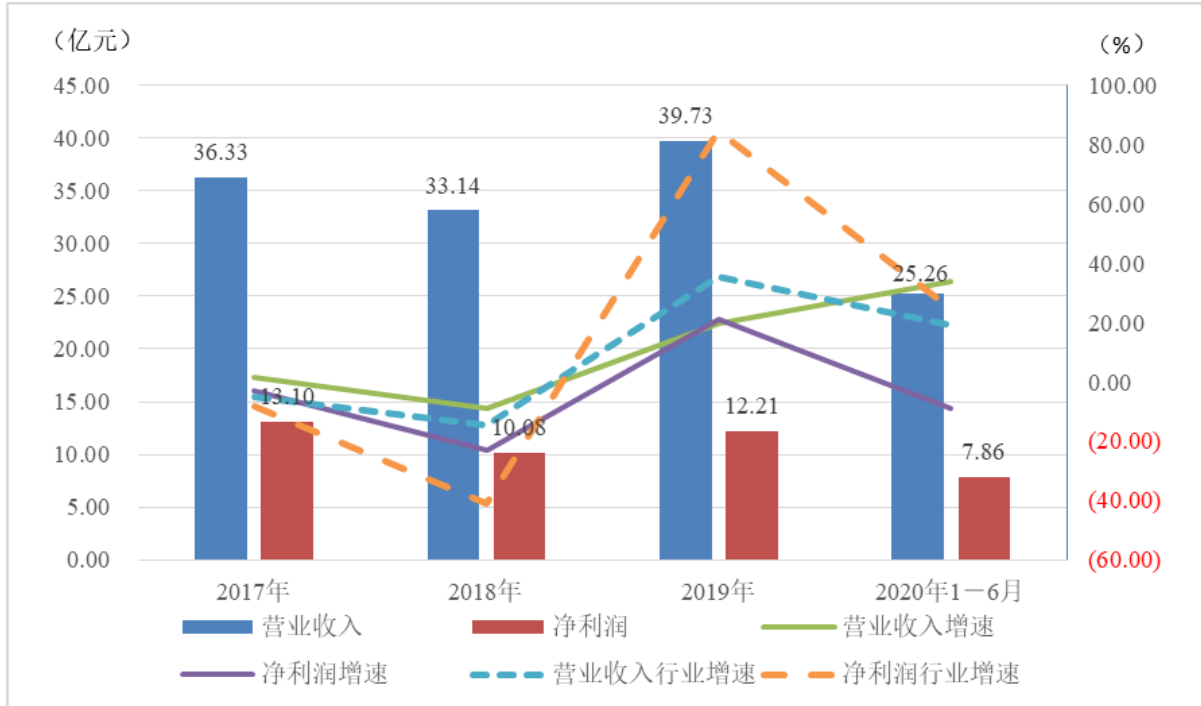
21.17%。除信用减值损失的影响外，公司营业支出中的业务及管理费占比较大并且各年支出稳定，在 20 亿元附近小幅波动，业务及管理费主要为人工成本。2017—2018 年，公司营业费用率和薪酬收入比变动不大，而 2019 年受信用减值损失增加及收入增长的综合影响，营业费用率降至 52.18%，薪酬收入比小幅下降至 35.04%。

受以上收入及支出变化的综合影响，公司利润规模有所波动。从盈利指标来看，2018 年

由于公司收入下降同时费用刚性的影响，各项盈利指标均出现下滑；2019年由于营业支出及收入几乎同比例增长，营业利润率变化不大，而利润规模增加使得收益率水平回升。根据证券

业协会公布的排名，公司2017—2019年净资产收益率行业排名分别为第28/96位、第14/96位和第30/98位，处于行业上游水平。

图5 公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会、公司审计报告和财务报表，联合资信整理

2020年1—6月，公司实现营业收入25.26亿元，同比增长33.82%，公司自营业务发展态势较好，收入均同比大幅增长；但由于期货风险管理子公司的仓单贸易利润率较低以及当年计提了信用减值损失（上年同期冲回了0.89亿元信用减值损失），净利润同比下降3.43%。

从同行业对比来看，公司杠杆水平处于中游水平，盈利能力一般但稳定性显著高于其他可比公司。

表15 公司盈利指标 单位：%、名

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-6月
营业费用率	55.81	57.10	52.18	42.83
薪酬收入比	37.60	37.94	35.04	32.12
营业利润率	42.13	35.92	35.23	41.25
自有资产收益率	2.32	1.62	1.94	1.20
净资产收益率	6.96	5.18	6.11	3.84
净资产收益率排名	28	14	30	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

表16 截至2019年末证券公司行业财务指标比较 单位：%

企业名称	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
华西证券股份有限公司	10.19	4.55	50.72	22.13	61.20
西部证券股份有限公司	3.50	1.59	47.13	46.77	50.01
国信证券股份有限公司	9.03	2.75	39.45	19.05	68.41
国元证券股份有限公司	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
平安证券股份有限公司	7.78	2.41	32.81	19.19	68.46
<b>样本平均值</b>	<b>6.84</b>	<b>2.51</b>	<b>44.46</b>	<b>27.26</b>	<b>63.02</b>
东兴证券	6.11	1.94	52.18	10.94	67.59

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 3 月末，公司不存在为其他公司（除子公司）提供担保情况；无涉及金额超过 2021 年 3 月末净资产的 5%，且作为被诉方的重大未决诉讼。

## 十、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券的发行规模不大，发行后对公司债务结构影响不大，相关指标对本期短期融资券本金的保障程度较好；加之公司控股股东中国东方为五大国有金融资产管理公司之一，由财政部控股，资本实力和综合竞争力很强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面能够给予公司较大的支持；并且公司作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模、盈利能力等方面具有优势，联合资信认为公司对本期短期融资券的偿还能力极强，安全性极高。

### 1. 本期短期融资券发行对公司现有债务的影响

截至 2020 年 6 月末，公司全部债务 445.98 亿元。

本期短期融资券发行规模为 20.00 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期短期融资券发债规模不大。以 2020 年 6 月末财务数据为基础，假设本期短期融资券募集资金净额为 20.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期短期融资券发行后，公司全部债务将增至 465.98 亿元，较发债前增长 4.48%；本期短期融资券期限较短，发行后公司短期债务占比将进一步上升，公司需持续加强流动性管理。

### 2. 本期短期融资券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行 20.00 亿元估算相关指标对本期短期融资券本金的保障倍数（见下表），资本对短期融资券的保障程度较好。考虑到公司作为上市公司，拥有较通畅的直接和间接融资渠道，能够为本期短期融资券

提供较强的现金流保障。

表 17 本期短期融资券偿付能力指标 单位：倍

项目	2017年	2018年	2019年
净资产（母公司口径）/本期短期融资券本金	9.51	9.64	10.00
EBITDA/本期短期融资券本金	1.70	1.86	1.85
净利润/本期短期融资券本金	0.65	0.50	0.61
经营活动现金流量净额/本期短期融资券本金	-1.74	-0.48	0.14

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十一、结论

公司作为国内综合性上市券商之一，具备完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，各主要业务板块均处于行业上游，整体竞争实力较强。公司控股股东中国东方作为五大国有金融资产管理公司之一，由财政部控股，资本实力和综合财务实力很强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面能够给予公司较大的支持。2017 年以来公司业务平稳发展，且资产流动性较好，资本充足。

联合资信同时也关注到经济周期变化、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的不利影响；公司债务在近一年内存存在一定集中兑付的压力，需对公司偿债能力及流动性管理情况保持关注。

本期短期融资券发行后，公司债务负担有所增加，但负债水平仍将处于合理水平。公司主要财务指标对本期短期融资券额度的保障程度较好。

未来随着资本市场的持续发展、各项业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力有望进一步增强。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状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性最高。

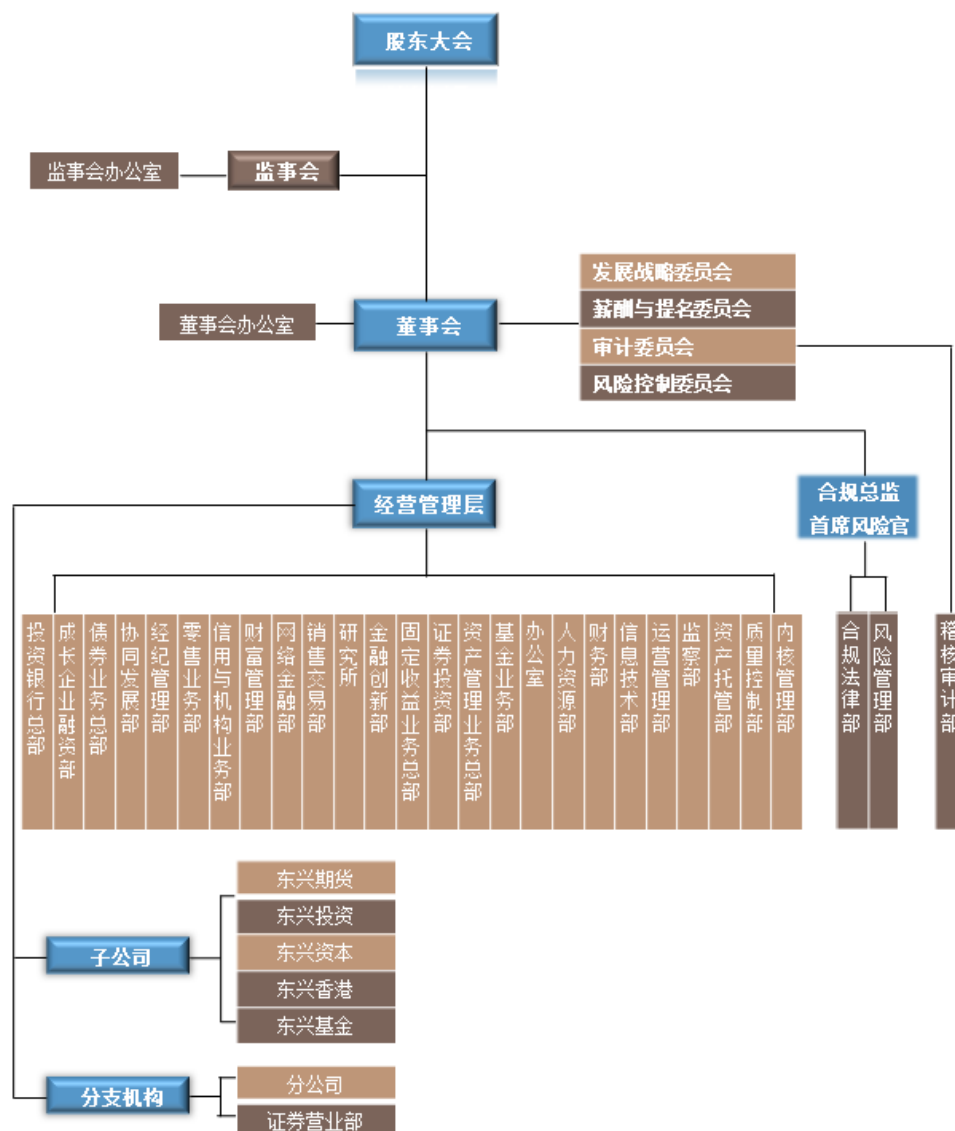


附件 1-1 截至 2021 年 3 月末东兴证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末东兴证券股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
自有资产 (亿元)	611.69	631.22	627.22	687.73
自有负债 (亿元)	419.16	434.45	423.93	481.61
所有者权益 (亿元)	192.53	196.77	203.29	206.12
优质流动性资产/总资产 (%)	28.80	28.62	32.19	18.98
自有资产负债率 (%)	68.52	68.83	67.59	70.03
营业收入 (亿元)	36.33	33.14	39.73	25.26
利润总额 (亿元)	15.54	11.90	14.53	10.35
营业利润率 (%)	42.13	35.92	35.23	41.25
营业费用率 (%)	55.81	57.10	52.18	42.83
薪酬收入比 (%)	37.60	37.94	35.04	32.12
自有资产收益率 (%)	2.32	1.62	1.94	1.20
净资产收益率 (%)	6.96	5.18	6.11	3.84
盈利稳定性 (%)	23.11	13.31	10.94	/
净资本 (亿元)	196.09	169.09	166.20	175.20
风险覆盖率 (%)	230.43	240.97	225.53	224.85
资本杠杆率 (%)	34.89	26.85	26.99	24.31
流动性覆盖率 (%)	239.83	207.03	916.77	237.37
净稳定资金率 (%)	160.42	177.01	156.65	151.08
信用业务杠杆率 (%)	91.98	82.23	89.97	93.11
短期债务 (亿元)	235.45	197.32	242.21	286.05
长期债务 (亿元)	161.33	209.28	165.63	159.93
全部债务 (亿元)	396.78	406.60	407.83	445.98
EBITDA/本期短期融资券金额 (倍)	1.70	1.86	1.85	1.00

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) <sup>1/(n-1)</sup> -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

## 附录 4-2 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

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

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

### 附录 4-3 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 东兴证券股份有限公司 2021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，联合资信将在东兴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。

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，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及外部经营环境等相关信息，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。

