

信用评级公告

联合〔2022〕2142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 2022 年拟面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）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 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年四月六日

东兴证券股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20 亿元(含)

本期债券期限：3 年

偿付方式：单利计息，按年付息，到期
一次性偿还本金

募集资金用途：偿还到期债务

评级时间：2022 年 4 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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	评价结果
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	1
		未来发展	2	
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	2
			杠杆水平	2
		流动性因素		1
			调整因素和理由	
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，主要业务板块均处于行业上游，整体竞争实力很强。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，综合实力很强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予公司有力支持。近年来，公司业务平稳发展，盈利水平持续提高，且资产流动性较强，资本较充足。2021 年 10 月，公司完成非公开发行 A 股股票，公司资本实力进一步增强。

同时，联合资信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，需对公司流动性管理情况保持关注。

相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般。本期债券发行后，债务规模将小幅上升，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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，资本实力雄厚，综合竞争力很强，对公司支持力度大。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. 行业综合竞争力很强。**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，整体竞争实力很强。

分析师：陈凝

刘嘉

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

3. **资本实力和盈利能力很强，资产流动性较强。**作为上市证券公司，公司融资渠道通畅且多元化，资本实力很强，资产流动性较强，整体资本充足性较好；2018年以来，公司盈利能力稳定且保持在行业上游水平；2021年10月，公司完成非公开发行A股股票，资本实力进一步增强。

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. **面临一定短期集中偿付压力。**公司债务规模逐步增加，短期债务占比较高，公司面临一定债务集中偿付压力，需对公司流动性管理保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
自有资产（亿元）	631.22	627.22	703.66	/
自有负债（亿元）	434.45	423.93	491.81	/
所有者权益（亿元）	196.77	203.29	211.85	219.06
优质流动性资产/总资产（%）	28.62	32.19	26.13	/
自有资产负债率（%）	68.83	67.59	69.89	/
营业收入（亿元）	36.04	44.75	56.87	38.25
利润总额（亿元）	11.90	14.53	19.45	13.58
营业利润率（%）	33.04	31.29	34.31	35.44
净资产收益率（%）	5.18	6.11	7.42	5.48
净资本（亿元）	169.09	166.36	178.64	/
风险覆盖率（%）	240.97	216.58	277.78	/
资本杠杆率（%）	26.85	26.95	22.99	/
短期债务（亿元）	197.32	242.21	289.39	248.11
全部债务（亿元）	406.60	407.83	440.91	485.20

注：1.本报告中2018-2019年营业收入、营业支出及相关指标数据均为公司2020年进行重述调整后口径；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；3.本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；4.2021年1-9月财务数据未经审计，相关指标未年化。

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/12/07	陈凝 刘嘉	证券公司行业信用评级方法（V3.1.202011） 证券公司主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202011）	阅读全文
AAA	稳定	2015/9/21	周旭 张伟	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法（2014年）	阅读全文
AA+	稳定	2013/5/10	田兵 秦永庆 陶亮	证券公司《债券》资信评级（2003年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受东兴证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

东兴证券股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）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》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，增资完成后，公司注册资本和实收资本均为 27.58 亿元。

2021 年 10 月，公司完成非公开发行 4.74 亿股 A 股股票，募集资金净额 44.74 亿元，其中：计入股本 4.74 亿元，计入资本公积 40.00 亿元，公司注册资本及股本增加至 32.32 亿元。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 32.32 亿元，中国东方持股比例为 45.00%，为公司控股股东，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（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 10 月末，公司股票被质押比例为 1.63%，比例很低。

表1 截至2021年10月末公司前五大股东及持股比例

股东	持股比例
中国东方资产管理股份有限公司	45.00%
江苏省铁路集团有限公司	4.92%
山东高速股份有限公司	2.86%
中国证券金融股份有限公司	2.55%
中国银河证券股份有限公司	1.97%
合计	57.30%

资料来源：公司公告，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；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 2021 年 6 月末，公司共设有 17 家分公司和 74 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 年末，公司合并口径在职员工合计 3015 人。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 863.75 亿元，其中客户资金存款 113.10 亿元；负债总额 651.90 亿元，其中代理买卖证券款 159.23 亿元；所有者权益 211.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 211.48 亿元；母公司口径净资产 178.64 亿元。2020 年，公司实现营业收入 56.87 亿元，利润总额 19.45 亿元，净利润 15.40 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 15.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 53.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 38.78 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司合并资产总额 943.46 亿元，其中客户资金存款 134.88 亿元；负债总额 724.40 亿元，其中代理买卖证券款 180.31 亿元；所有者权益（含少数股东权益）219.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 218.71 亿元。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 38.25 亿元，利润总额 13.58 亿元，净利润 11.80 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利

润 11.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 64.65 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 24.88 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、本期债券概况

本期债券名称为“东兴证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行金额不超过 20.00 亿元（含），不设置超额配售。本期债券期限为3年。本期债券面向专业投资者公开发行，本期债券为固定利率债券，债券存续期内票面利率固定不变，采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。

本期债券的募集资金将用于偿还到期债务。本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力

度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长5.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP两年平均增速小幅回升至5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%，均高于疫情前2019年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为5.00%，远未达到2019年7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表2 2017-2021年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2020、2021年 两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同

均增长率，下同。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期计算的几何平

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

从 2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为

稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作

用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

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，债券市场规模持续增长；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，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度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。根据证券交易所公布的数据，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 倍。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，同比增长 62.37%。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%。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%；完成 IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为 396 家、362 家、18 家和 8 家；完成可转债和可交债发行的企业分别为 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重影响下，债券市场规模不断扩大，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券需求增长。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，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，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 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，同业拆借金额为 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%，占全国市场份额的 26.38%。

图1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

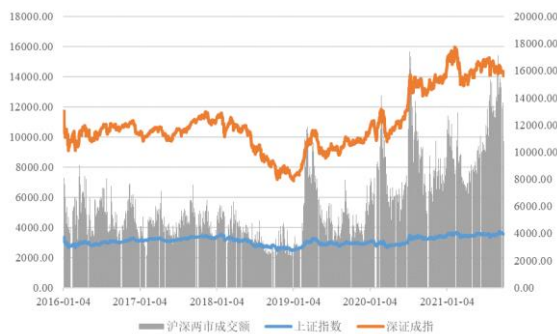
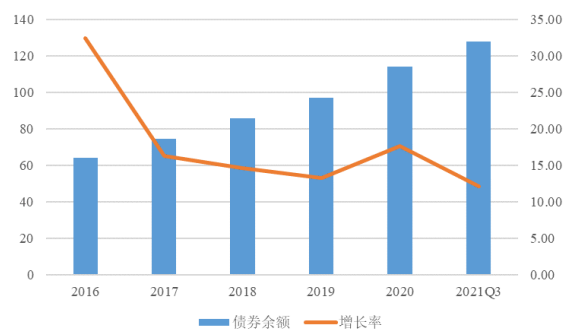


图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021

年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。

随着证券市场规模的逐步扩大，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；净利润呈现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，证券公司收入来源以经纪业务、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	2021年1—9月
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

资料来源：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,多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。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、投资银行仍是收入的主要构成,经纪和投资银行业务收入占比较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。

2021年前三季度,国民经济稳中向好,证券行业保持增长态势。截至2021年9月底,140家证券公司总资产为10.31万亿元,较2020年底增长15.84%;净资产为2.49万亿元,较2020年底增长7.79%;净资本为1.94万亿元,较2020年底增长6.59%。2021年前三季度,140家证券公司实现营业收入3663.57亿元,实现净利润1439.79亿元,分别同比增长7.00%和8.51%,经营业绩保持增长态势,其中有124家证券公司实现盈利(中国证券业协会统计数据,下同)。

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下,证券公司严监管态势将延续;2020年以来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。

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,证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道,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。

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,进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021年4月,证监会修订《科创属性评价指引(试行)》,新增研发人员占比超过10%的常规指标,按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域,建立负面清单制度;在咨询委工作规则中,完善专家库和征求意见制度,形成监管合力;交易所在发行上市审核中,按照实质重于形式的原则,重点关注发行人的自我评估是否客观,保荐机构对科创属性的核查把关是否充分,并做出综合判断。

2021年5月,证监会首批证券公司“白名单”公布,对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求,同时对确有必要保留的监管意见书,简化工作流程,从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续,证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021年7月，中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》，自2021年9月1日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

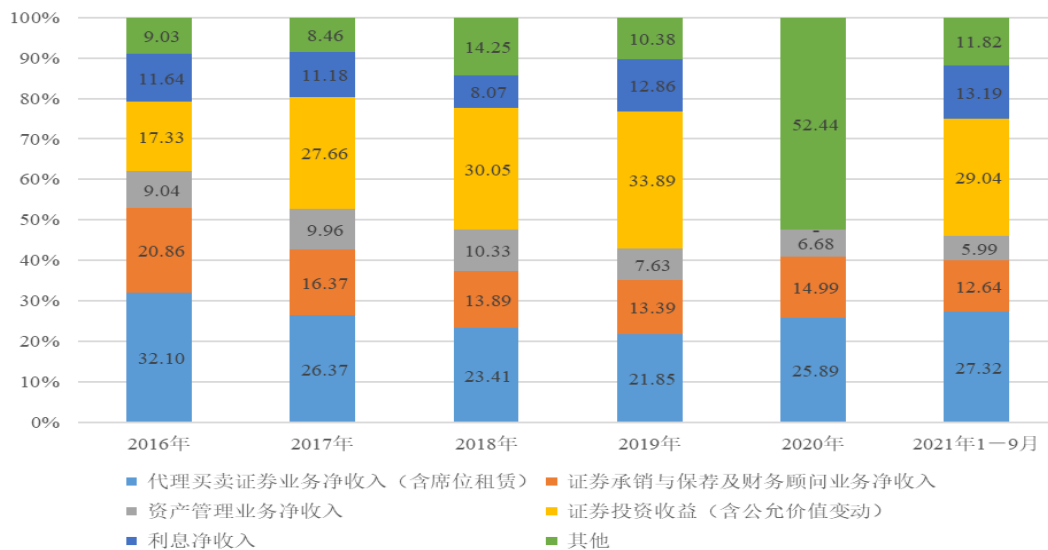
2021年7月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，强化监管力度，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月，证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

3. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源，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，经纪业务收入占比呈下降态势，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，投资银行业务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。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投资银行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



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

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，收入实现存在较大的波动性。

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在 2016—2019 年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。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，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、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，同比下降 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%。2021 年前三季度，沪深两市成交量 190.30 万亿元，同比增长 20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1000.79 亿元（含交易单元席位租赁），同比增长 11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市

市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020 年以来，A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升，2020 年，发审委审核 IPO 家数 634 家，其中 605 家通过审核，过会率达 95.43%，远高于 2019 年全年 277 家审核家数、247 家通过家数及 89.17% 的通过率。2020 年，IPO 发行规模合计 4699.63 亿元，发行家数 396 家，分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020 年，再融资规模 8854.34 亿元，同比增长 26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核，218 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。2021 年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元，同比下降 3.61%。

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，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，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%。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该类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 年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司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。2021年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04亿元，同比增长4.97%。

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。证券公司资产管理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，资产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%。2021年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入219.62亿元，同比增长3.28%。

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但风险可控，股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为自身业绩的提升作出一定贡献。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，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，股票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。截至2021年9月末，沪深两市两融余额为18415.25亿元，较年初增长13.74%。随着两融余额的稳步增长，信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021年前三季度，证券公司实现利息净收入483.07亿元，同比增长8.41%。

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。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，中信证券股份有限公司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未就核心条款达成一致意见，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，证券公司持续补充净资本，2019年，国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市，2020年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现A股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年，共计16家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元，招商证券完成配股募资126.83亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南地区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，系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，系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券（中国）有限公司、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有限公司和甬兴证券有限公司2家国内证券公司，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内证券公司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证券公司面临挑战，放宽证券公司外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年末证券公司所有者权益排序，2020年前十大证券公司实现营业收入合计2994.25亿元，净利润995.85亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.76%和63.21%。截至2020年底，前十大证券公司资产总额为5.85万亿元，占全行业总资产的65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表4 截至2020年末/2020年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37

4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 未来动向

随着监管力度的加强，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以“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的重要主题。

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的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行业内收购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为32.32亿元，控股股东为中国东方，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，具有很强的综合竞争力。

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，排名资料来源下同），2018—2020年末，公司专项合并口径净资产余额分别位居行业第23位、24位和28位。截至2020年末，公司合并资产总额863.75亿元，母公司口径净资产178.64亿元，整体规模排名行业上游；2021年

10月，公司完成非公开发行4.74亿股A股股票，募集资金净额44.74亿元，公司资本实力进一步增强。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，综合竞争力很强。从内控及综合实力来看，在证监会分类评价中，公司2018—2021年均A级，内控情况较好。

表5 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	23	24	28
营业收入	25	23	26
证券经纪业务收入	27	28	29
客户资产管理业务收入	16	19	25
投资银行业务收入	19	13	16
融资类业务收入	23	21	23
证券投资收入	15	57	35

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）；福建闽发证券有限公司三明支公司总经理、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。

公司董事、总经理张涛先生，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，东兴投资董事长、东兴香港董事会主席。

截至2020年末，公司员工合计3015人。按业务条线划分，经纪业务人员占比39.07%，投行业务人员占比11.51%，管理人员占比9.15%，机构业务人员占比6.43%，行政人员占比5.77%，资产管理业务人员占比5.37%，合规/风控/稽核人员占比4.74%，其他业务条线或岗位人员占比17.94%；按学历划分，博士占比1.29%，硕士占比34.76%，本科及以下占比63.95%。公司员工构成较为合理，基本能够满足公司现阶段业务发展需求。

4. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告（机构信用代码：91110000710935441G），截至2022年3月29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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年9月末，公司获得银行授信规模947.82亿元，已使用银行授信额度150.05亿元，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年末，中国东方持股比例为45.00%，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。

截至2021年末，公司董事会由15名董事组成，其中独立董事5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。

截至2021年末，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9名成员组成，其中总经理1名，副总经理4名，副总经理兼财务负责人1名，副总经理兼合规总监兼首席风险官1名，首席信息官1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，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1-2。

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；2020年，公司稽核审计部全年共计完成审计项目52项。其中，内部控制评价项目1个，专项审计9项，经济责任审计42项。

监管措施和处罚方面，2019年，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，收到中国证监会北京监管局向公司出具的《行政监管措施决定书》。2020年，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，收到中国证监会上海监管局向该二级子公司出具的《采取责令改正监管措施的决定》。2021年10月，公司某营业部因员工存在为充分提示投资风险、诱导客户答题等违规行为，收到中国证监会福建监管局向公司出具的

《采取出具警示函行政监管措施的决定》。2022年2月17日，东兴证券因开展私募资产管理业务新规落实不到位等问题，被中国证监会北京监管局采取出具警示函的行政监管措施。东兴证券已按照监管要求整改，提高私募资产管理业务的合规风控水平，进一步加强和完善公司内部管理。

在证监会分类评价中，公司2018—2021年均均为A级，内控效果较好。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务板块包括财富管理（含信用）、自营、投行、资管等业务，财富管理业务收入占比始终保持30%以上；2018—2020年，公司收入和利润总额规模增长较快，2020年营业收入同比增幅高于行业平均；2021年前三季度，公司营业收入同比小幅下降，主要系自营投资业务下滑所致。

2018—2020年，公司的营业收入稳步增长，年均复合增长率为25.62%；利润总额亦稳健增长，年均复合增长率为27.82%。2020年，公司实现营业收入56.87亿元，同比增长27.10%，主要因为公司除资产管理业务外各项业务收入均取得较快发展，其中财富管理业务、自营业务和其他业务中的期货类业务收入增长较多；实现利润总额19.45亿元，同比增长33.89%。2020年，公司营业收入同比增速高于行业平均水平（24.41%）。

从收入构成来看，2018—2020年，财富管理业务（含经纪及信用交易业务）与证券市场交易活跃度呈正相关。此项业务始终为公司第一大收入来源，收入规模呈上升趋势，但收入占比波动下降，主要系公司投资银行业务和其他业务收入增速较快综合所致；2019年和2020年，受科创板、创业板注册制改革的影响，投资银行业务收入有所增长，2018—2020年，投资银行业务对公司收入贡献度稳中有增，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，同时公司进行强化管理能力的业务转型，收入及占比均波动下降；其他业务主要包括期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务和境外业务，各项业务分别由各全资专业子公司负责运营，其中期货业务发展较好，2018—2020年，公司其他业务收入规模持续增加，但对公司收入贡献占比呈小幅下降趋势。

2021年1—9月，公司营业收入为38.25亿元，同比下降7.03%，主要系自营业务收入下降所致，整体收入低于行业平均水平（增长7.00%）；实现利润总额和净利润分别为13.58亿元和11.81亿元，同比分别下降18.78%和7.26%。收入结构方面有所变化，仍以财富管理业务为主，但自营投资业务收入占比下降，主要系处置金融资产收益同比减少所致；其他业务收入13.25亿元，占比提升，主要系期货子公司仓单业务规模增加所致；同时公司资产管理业务受规模下降影响，收入下降明显。

表6 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	13.50	37.46	15.21	34.00	19.77	34.77	15.57	40.71
自营投资业务	5.03	13.96	6.99	15.62	13.69	24.07	2.66	6.96
投资银行业务	5.74	15.92	7.86	17.57	11.00	19.35	5.29	13.83
资产管理业务	5.74	15.93	7.89	17.64	5.28	9.28	1.48	3.86
其他业务（含分部间抵消）	6.03	16.74	6.79	15.17	7.13	12.53	13.25	34.63
营业收入合计	36.04	100.00	44.75	100.00	56.87	100.00	38.25	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

2018—2020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，收入规模稳步增加；2021年1—6月，证券经纪业务净收入小

幅下降；公司代理买卖证券业务受股票市场行
情波动的影响较大，且市场份额略有下降，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，持续推动“大财富”
条线准事业部制管理模式建设，初步建立并不
断优化准事业部管理运行机制，完善分支机构
管理体系和组织架构。公司持续拓展分支机构
数量，优化网点布局，2019年完成了合肥、厦
门、苏州3家分公司和苏州、乌鲁木齐2家营
业部的筹建设立工作，2020年，推进青岛、重
庆万州、深圳、南京、盐城、北京六地，共7
家营业部的新设工作。截至2020年末，公司
下辖分支机构89家，包括17家分公司及72家
营业部。同时，公司金融产品销售额增速较
快，在全辖区推行投顾人员绩效考核试点，
投顾队伍建设进一步完善。此外，在2020年
新冠疫情防控常态化的背景下，公司加大互联
网开发力度，建立良好的线上客户服务生态系
统，推进“东兴198”综合APP功能拓展。“
东兴198”综合APP在2020年内获得“券商中
国君鼎奖优秀运营团队奖”“中国证券公司杰
出金融科技奖”等奖项，全年交易金额较上年
增长33.67%。公司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具有较
强正相关性。根据证券交易所统计数据，2018—
2020年，公司股票、基金代理买卖交易额持续
增长，证券经纪业务净收入随之稳步增加，但
市场份额呈下降趋势，主要系公司交易额增速
比市场整体增速小所致。根据公司年报披露，
2018—2020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28位、第29
位和第29位，竞争力较强并且稳定。公司代
销金融产品金额增幅较大，2019年，代销金
融产品金额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，公司代销金融
产品金额和收入同步大幅增加。

2021年1—6月，公司股票基金代理买卖
累计成交金额为1.46万亿元，同比增长1.03%，
市场份额为0.63%；实现证券经纪业务净收
入（含席位收入）3.85亿元，同比下降7.53%，
主要系受行业整体佣金率下滑的影响所致；
实现代销金融产品收入0.32亿元，同比增长
75.04%，但对收入贡献度仍较小。

表7 公司证券经纪业务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
股票、基金代理买卖交易量	16661.58	22066.40	32051.19	14585.03
市场份额	0.83	0.81	0.73	0.63
证券经纪业务净收入	5.59	6.48	8.97	3.85
代销金融产品金额	4.97	26.96	66.84	/
代销金融产品收入	0.09	0.06	0.47	0.32

资料来源：公司年度报告、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，2018—2021年上半年，其
规模和收入持续增加。2018年以来股票质
押业务风险逐渐暴露，公司压降股票质押业
务规模，未来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，2019年，随着证券市
场回暖，公司融资融券业务规模大幅回升。
2020年，

受A股市场表现强势和公司持续优化客户结
构的综合推动，融资融券业务规模和收入持
续增加。2018—2020年末，公司融资融券
业务余额快速增加，年均复合增长55.52%，
截至2020年末融资融券业务余额达到171.46
亿元，较上年末增长37.72%；2018—2020
年，公司融资融券业务收入逐年稳步增加，
三年年均复合增长率为28.04%，2020年融
资融券业务收入10.41亿元，同比增长41.48%。

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于2019年、2020年连续两年大幅下降，2020

年末规模降至24.13亿元。2018—2020年，公司股票质押业务收入随规模同步下降，年均复合下降44.43%，2020年末该业务收入降至1.72亿元。

2018—2020年末，公司信用业务杠杆率分别为82.23%、89.97%和92.74%，杠杆水平适中。

表8 公司信用业务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021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	70.89	6.35	124.50	7.36	171.46	10.41	180.18	5.76
股票质押回购业务	86.68	5.57	53.73	4.41	24.13	1.72	20.39	0.17
合计	157.57	11.93	178.23	11.77	195.59	12.14	200.57	5.93
期末信用业务杠杆率	82.23		89.97		92.74		97.28	

资料来源：公司年度报告、公司提供，联合资信整理

2021年以来，公司融资融券业务持续发展，截至2021年6月末，公司融资融券业务余额较上年末增长5.09%；2021年1—6月，公司实现融资融券业务收入5.76亿元，同比增长25.78%，行业排名第24名²。公司对股票质押业务调整发展方向，逐步收回到期项目款项，继续压降业务规模，截至2021年6月末，公司股票质押业务余额20.39亿元，较上年末下降15.50%；2021年1—6月，公司实现股票质押业务收入0.17亿元，同比减少84.65%。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2021年6月末为97.28%。

截至2021年6月末，公司股票质押式回购业务的违约项目（不含公司作为资管计划管理人的股票质押业务）主要涉及新光圆成（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）、科陆电子（证券代码：002121.SZ）、跨境通（现证券简称为*ST跨境，证券代码：002640.SZ）、东方网力（现证券简称为ST网力，证券代码：300367.SZ）和弘高创意（现证券简称为ST弘高，证券代码：002504.SZ），公司已对上述项目违约客户提起诉讼。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；弘高创意项目和东方网力项目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2021年6月末，公司股票质押式回购业务（不含资管计划）计提减值准备余额13.62亿元，需关注未来股票质押业务存在进一步减值计提的可能

2018—2020年，受市场环境宽松和政策机遇的共同作用，公司投行业务持续发展，行业排名居前，2020年以来投行业务收入同比增长较快，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，2019年，随着IPO发行常态化和再融资政策“松绑”，公司股权融资业务规模及收入大幅增加，分别同比增长40.09%和185.12%；2020年，在科创板、创业板注册制改革加速推进等利好因素的推动下，公司完成12单IPO项目及14单再融资项目，股权融资业务规模及收入稳步增加，同比增长分别为33.57%和70.56%。2018—2020年，公司股票主承销家数行业排名分别为第8位、第10位和第13位，总体竞争力很强。

² 此排名数据来源于公司2021年半年度报告

债券融资业务方面,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,公司承销金额大幅提升,同比增长142.73%,收入亦有所增长,但同比增长1.13%,增速不及规模增速,主要系联席主承销项目金额及收入的分配口径不同所致。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,并且受较为宽松的货币政策支持,债券一级市场融资规模持续增加;2020年公司承销金额有所增加,同比增长10.75%,同时收入大幅增加,同比增长70.73%,主要原因是公司主动调整策略、提高服务质量、降低费率折扣,导致整体债券承销费率大幅上升。

财务顾问业务方面,2018—2020年,公司并购重组财务顾问项目分别为3单、3单和2单;公司财务顾问业务净收入波动下降。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。2020年,公司督导新三板挂牌公司92家,发行融资次数4次,累计融资金额0.62亿,均处于持续下滑趋势。

2021年1—6月,公司完成股权承销项目主承销家数11家,行业排名第18位³,承销金额36.30亿元,实现承销收入1.80亿元,同比增加26.98%;债券(公司债、企业债及金融债)主承销家数为37家,融资规模205.22亿元,实现承销收入1.09亿元,同比略下降0.34%。

表9 公司投行业务情况(单位:亿元、%)

业务类型	2018年			2019年			2020年			2021年1—6月		
	家数	承销金额	收入	家数	承销金额	收入	家数	承销金额	收入	家数	承销金额	收入
股权	13	108.88	1.68	23	152.53	4.79	26	203.74	8.17	11	36.30	1.80
其中: IPO	1	8.36	0.47	9	67.43	4.14	12	94.49	6.90	6	16.58	1.48
再融资	12	100.52	1.22	14	85.10	0.65	14	109.25	1.27	5	19.72	0.32
债券	36	163.90	1.77	54	397.84	1.79	74	440.61	3.06	37	205.22	1.09
小计	49	272.78	3.45	77	550.37	6.58	100	644.35	11.23	48	241.52	2.89
财务顾问	--	--	1.76	--	--	2.30	--	--	1.36	--	--	0.76
合计	--	--	5.21	--	--	8.88	--	--	12.59	--	--	3.65

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

资料来源:公司年度报告、公司提供,联合资信整理

2018年—2020年,公司自营业务规模逐年增加,投资结构始终以固定收益类为主,自营收入总体呈较快增长趋势,取得了较好的投资收益;2021年上半年,自营投资业务收入同比降幅较大;自营投资业务受市场行情影响相对较大,存在一定波动性。

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。

权益类投资方面,公司自营业务部门采用股票、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,探索创新业务模式,拓宽了收入渠道。固定收益投资方面,公司坚持“稳中求进”的基调,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量化策略交易。

2018—2020年,公司自营业务规模稳中有增,年均复合增长率为2.09%。债券始终是公司最主要的投资标的,但债券投资规模及占比均有所波动;由于2020年债券市场大幅波动,公司对操作策略进行相应调整,2020年末债券投资规模较年初下降5.50%。2018—2020年,公司股票投资规模呈波动下滑趋势;2019年,由于股票

3 此排名数据来源于公司2021年半年度报告

市场回暖，公司股票投资规模大幅增加且占比超过10%；2020年，由于股票市场虽表现强势但震荡频繁，公司调整投资策略，股票投资规模下降明显，较年初大幅下降36.16%。为适应在“资管新规”出台后逐步减少证券公司资管计划投资的监管要求，2018—2020年，公司资管计划投资规模波动下降，年均复合下降2.75%。公司基金投资规模波动增加，截至2020年末，基金投资规模较年初增长111.41%，主要系基金市场行情较好，公司调整投资策略所致。2018—2020年，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标有所波动，自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标呈增长趋势。

2018—2020年公司自营投资业务收入持续较快增长，2018年以来收入规模分别为5.03亿元、6.99亿元及13.69亿元，年均复合增长64.97%，实现较好的自营投资收益。2020年，公司固定收益类投资业务持有的两个债券项目出现违约，本金规模共计2.50亿元，因此公司当年其他债权投资科目新增计提减值准备2.20亿元，减值计提较充分。截至2021年6月末，其他债权投资科目累计减值准备2.96亿元。

截至2021年6月末，公司金融投资资产较上年末小幅下降3.21%，投资结构较上年末变化不大；2021年1—6月，公司实现自营业务收入2.51亿元，同比下降64.45%，主要系主要系上半年证券市场大幅波动所致。

表10 公司自营投资业务结构（单位：亿元、%）

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	264.98	61.92	286.49	66.78	270.75	60.71	272.64	63.16
股票	40.54	9.47	51.62	12.03	32.96	7.39	44.35	10.27
基金	57.86	13.52	33.51	7.81	70.84	15.88	72.11	16.70
资管计划	14.36	3.36	15.57	3.63	13.58	3.05	9.72	2.25
银行理财	0.00	0.00	0.00	0.00	15.64	3.51	10.94	2.53
其他	50.21	11.73	41.80	9.74	42.24	9.47	21.93	5.08
合计	427.95	100.00	428.98	100.00	446.00	100.00	431.70	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	25.08		30.76		26.84		27.87	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	175.72		176.72		203.48		213.87	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2018—2021年上半年，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，资产管理业务规模和收入持续减少。

2018—2020年，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。2020年，公司资产管理业务努力克服大集合无法转型为公募产品的政策限制，积极控制风险，2020年管理的资管产品获中国证券报“金牛券商集合资产管理计划”等奖项。同时，为积

极响应金融支持疫情防控的政策导向，公司作为管理人发行了89.29亿元的疫情防控ABS“如日2020年第一期资产支持专项计划”。

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，而专项资产管理业务规模则波动增长。在业务结构上，2018—2020年，由于集合资产管理业务和定向资产管理业务规模下降，专项资产管理业务规模占比持续增加。2018—2020年，公司资产管理业务净收入⁴呈下降态势。2019年，公司资产管理业务

⁴ 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。

净收入同比下降14.68%，其中集合资产管理业务随着规模的回升，收入同比增长17.09%，而专项资产管理业务净收入降幅较大，主要系存量业绩报酬下降所致；2020年，公司资产管理业务规模和净收入持续下降，业务规模较上年末下降39.60%，净收入同比下降45.60%，其中定向资产管理业务和专项资产管理业务净收入规模较低，主要系存量业务中通道业务占比较大

且收费较低所致。从行业竞争力来看，2018—2020年公司资产管理业务收入排名持续下滑，但仍具有较强的竞争力。

2021年以来，受大集合产品陆续终止运作的政策限制，公司资产管理业务规模进一步下降。截至2021年6月末，公司资产管理业务规模483.34亿元，较上年末下降19.50%；实现净收入0.75亿元，同比下降48.70%。

表11 公司资产管理业务发展情况（单位：亿元、%、名）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—6月		
	期末余额	净收入	期末余额占比	期末余额	净收入	期末余额占比	期末余额	净收入	期末余额占比	期末余额	净收入	期末余额占比
集合资产管理业务	214.63	2.50	20.08	270.60	2.93	27.22	177.55	1.93	29.57	119.81	0.44	24.79
定向资产管理业务	623.71	1.12	58.36	441.42	1.02	44.40	146.76	0.19	24.44	111.50	0.30	23.07
专项资产管理业务	230.24	1.15	21.54	282.11	0.11	28.38	276.11	0.09	45.99	252.03	0.02	52.14
合计	1068.68	4.77	100.00	994.13	4.07	100.00	600.42	2.21	100.00	483.34	0.75	100.00
资产管理业务收入排名	16			19			25			/		

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：公司提供、证券业协会，联合资信整理

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公募基金管理业务、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。

2020年，中国证监会批准公司设立公募基金子公司，东兴基金分别于2020年3月、10月取得工商营业执照及《经营证券期货业务许可证》，并于年内已正式开业。截至2021年6月末，东兴基金注册资本2.00亿元，资产总额2.39亿元，净资产2.28亿元；2021年1—6月，东兴基金实现营业收入0.06亿元，利润总额-0.004亿元。

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2021年6月末，东兴期货注册资本5.18亿元，资产总额67.06亿元，净资产6.89亿元；2021年1—6月，东兴期货实现营业收入7.15亿元，利润总额0.04亿元。2021年

上半年东兴期货实现日均权益58.57亿元；截至2021年6月末，东兴期货管理的资管产品共12只，总规模23.10亿元。

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2021年6月末，东兴投资注册资本人民币20.00亿元，总资产16.33亿元，净资产14.91亿元；2021年1—6月，东兴投资实现营业收入1.95亿元，利润总额1.89亿元。截至2021年6月末，东兴投资存续19个股权投资项目，投资规模合计12.75亿元，其中科创板跟投项目5个，投资规模1.97亿元。

东兴资本已取得了私募基金管理人资格。截至2021年6月末，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3.71亿元，净资产3.10亿元；2021年1—6月，东兴资本实现营业收入-0.30亿元，利润总额-0.38亿元，发生亏损主要原因为公司投资的股票受市场波动影

响, 股价有所下滑, 但目前其股价仍远高于其投资成本。截至2021年6月末, 东兴资本共存续管理6支私募股权基金, 投资项目中1个项目已于科创板上市, 1个项目在科创板的注册申请已生效, 1个项目已提交创业板注册申请。

公司以全资子公司东兴香港为平台开展海外业务。截至2021年6月末, 东兴香港注册资本15.00亿港元, 总资产53.40亿元(人民币, 下同), 净资产10.83亿元; 2021年1—6月, 东兴香港实现营业收入0.06亿元, 利润总额-0.10亿元。发生亏损的主要系东兴香港进行业务转型严控房地产投资项目, 同时受全球新冠疫情造成的海外市场经济环境欠佳的影响共同作用所致。

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。未来三年, 公司将围绕“以客户为中心”加快业务转型和数字化转型步伐, 借助金融科技实现从“交易中心”到“财富管理中心”的转变; 依托中国东方集团优势, 加强资源整合, 实现资源有效配置, 顺逆周期双轮驱动, 着力打造东兴证券差异化竞争力, 推动公司高质量发展; 同时, 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: 一是深化主业协同, 打造公司差异化、特色化的竞争优势。一方面, 公司将围绕集团不良主业研究拓展业务机会, 借助东方集团的资源优势, 加强资源整合, 深度开发并购重组专业化服务, 进一步提升公司综合服务能

力和资管系券商特色的核心竞争力; 另一方面, 以客户为导向, 推进内部深度协同, 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。二是增强资本实力, 加快业务转型。公司将通过定增等多种方式补充资本, 提升资本实力和综合竞争力, 同时以客户为中心, 加快财富管理转型步伐, 提升机构客户服务能力, 打造专业化的投资顾问队伍和机构业务特色品牌, 此外把握资本市场改革机遇, 强化投行业务的承做、定价和销售专业能力, 加快大资管业务向主动管理转型, 进一步提升产品设计能力和主动管理能力, 拓宽销售渠道。三是打造创新发展体系, 推动公司各项业务高质量发展。公司将秉承体系化发展理念, 深化创新机制改革, 搭建创新发展体系, 助力资本市场革新, 服务实体经济创新。四是加快数字化转型, 科技驱动业务创新和服务升级。公司将进一步加大金融科技投入, 围绕“投研一体化、交易一体化、运营一体化”逐步完成传统业务的信息化、平台化改造, 助力公司大投行、大资管、大财富业务全面发展。五是加强风险防范和化解, 提升全面风险管理能力。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。六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。但随着业务规模增加及创新业务的推出, 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

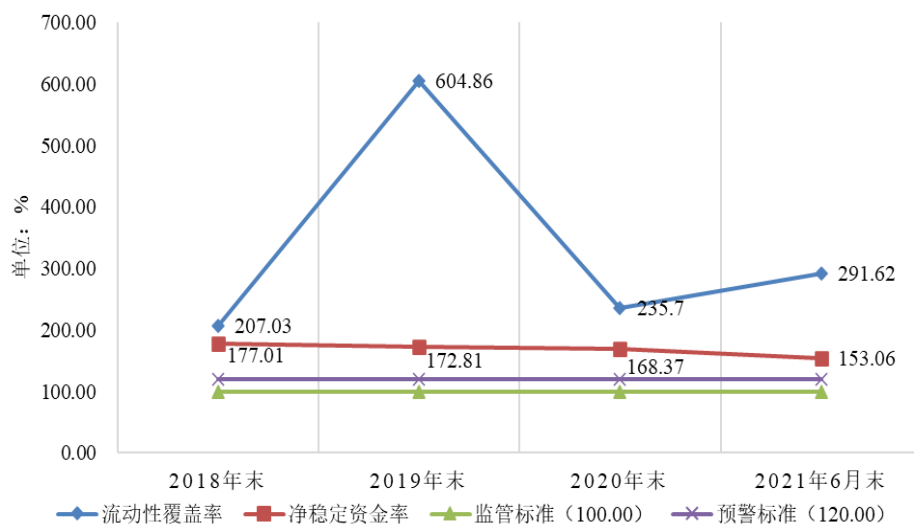
流动性风险是指公司金融资产不能及时变现和资金周转出现困难而产生的风险。公司面临流动性风险是指持有的金融工具不能以合理的价格快速变现而遭受损失及无法偿还到期债务的风险。

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。2018—2021年6月末，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：公司风险控制指标监管报表，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 2018—2020 年审计报告，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；公司 2021 年 1—9 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，公司 2020 年没有新设及注销子公司，纳入合并的结构化主体新增 18 个、减少 6 个。截至 2020 年末，公司纳入合并的一级子公司 6 家、结构化主体 32 个（合并结构化主体的总资产为 38.02 亿元）。截至 2021 年 9 月末，新纳入合并范围的结构化主体 11 个，合并范围变动对财务数据的影响较小。

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。

财政部于2017年修订《企业会计准则第14号—收入》（以下简称“新收入准则”），公司于2020年1月1日起执行新收入准则。新收入准则要求首次执行该准则的累积影响数调整首次执行当年年初（即2020年1月1日）留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。同时公司调整对子公司东兴期货的收入确认方法并对2018—2019年度的收入和成本进行重述调整。除金融资产重分类外，新金融工具准则和新收入准则对报表科目的影响均较小。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司合并资产总额863.75亿元，其中客户资金存款113.10亿元；负债总额651.90亿元，其中代理买卖证券款159.23亿元；所有者权益211.85亿元，其中归属于母公司所有者权益211.48亿元；母公司口径净资产178.64亿元。2020年，公司实现营业收入56.87亿元，利润总额19.45亿元，净利润15.40亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润15.40亿

元；经营活动产生的现金流量净额53.33亿元，现金及现金等价物净增加额38.78亿元。

截至2021年9月末，公司合并资产总额943.46亿元，其中客户资金存款134.88亿元；负债总额724.40亿元，其中代理买卖证券款180.31亿元；所有者权益（含少数股东权益）219.06亿元，其中归属于母公司所有者权益218.71亿元。2021年1—9月，公司实现营业收入38.25亿元，利润总额13.58亿元，净利润11.81亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润11.80亿元；经营活动产生的现金流量净额64.65亿元，期末现金及现金等价物净增加额24.88亿元。

2. 资金来源与流动性

随着业务持续发展，公司对外融资需求不断增加；2020年以来债务规模呈增长趋势，杠杆水平整体小幅上升；公司短期债务占比高，存在一定集中偿付压力，需关注其流动性管理。截至2021年三季度末，公司负债规模有所上升，以短期融入资金为主。

近年来，随着股票市场回暖，受投资者投资情绪走高和证券成交量回升的影响，公司代理买卖证券款大幅增加。同时，公司开始着力发展场外业务，应付场外业务预付金随之增加。受以上因素影响，2018—2020年末，公司负债总额年均复合增长8.53%，构成以自有负债为主。截至2020年末，公司负债总额中，非自有负债占比24.56%、卖出回购金融资产款占比15.58%、应付债券占比39.72%、应付短期融资款占比10.20%。

表12 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
负债总额	553.40	572.15	651.90	724.40
其中：卖出回购金融资产款	101.38	82.89	101.58	178.78
短期借款	24.37	16.62	3.78	1.95
拆入资金	20.00	0.51	10.14	23.18
应付债券	244.57	241.88	258.94	237.09
应付短期融资款	11.02	65.93	66.47	44.20
自有负债	434.45	423.93	491.81	/

非自有负债	118.95	148.21	160.09	/
其中：代理买卖证券款	74.35	107.03	159.23	180.31
全部债务	406.60	407.83	440.91	485.20
其中：短期债务	197.32	242.21	289.39	248.11
长期债务	209.28	165.63	151.52	237.90
自有资产负债率	68.83	67.59	69.89	/
净资本/负债	45.22	44.75	38.89	/
净资产/负债	51.53	53.82	45.97	/

资料来源：公司财务报告、公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司应付短期融资款持续增加，年均复合增长率为 145.60%。其中，2018 年，公司发行短期融资券规模较小，2019—2020 年，公司发行了较大规模的短期融资券，使得 2020 年末应付短期融资款余额为 66.47 亿元。

2018—2020 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 2020 年末为 258.94 亿元，较上年末增长 7.06%。

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，2018—2020 年末，公司卖出回购金融资产款年均复合增长 0.10%，其中 2019 年末出现下降，主要系降低了债券投资杠杆所致。截至 2020 年末，由于债券质押式卖出回购业务规模增加，公司卖出回购金融资产款余额较上年末增长 22.54%。

从负债水平来看，2018—2020 年末，公司自有资产负债率呈波动上升趋势，结合公司所在行业来看处于正常区间。2018—2020 年，母公司口径的净资本/负债指标持续下降，净资产/负债指标波动下降，公司债务负担有所增加。

从有息债务来看，2018—2020 年，公司全部债务规模持续增加，年均复合增长 4.13%，其中短期债务规模逐年增加，年均复合增长 21.10%。截至 2020 年末，公司全部债务规模 440.91 亿元，其中短期债务占比为 65.64%，占比较高。

截至 2021 年 9 月末，公司全部债务 485.20 亿元，较上年末增长 10.05%，公司债务结构较年初变化不大，仍以短期为主，需持续关注公司流动性管理。

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额 724.40 亿元，较上年末增长 11.12%。其中，卖出回购金融资产款较上年末增长 76.00%，主要系正回购业务增加所致；拆入资金较上年末增长 128.64%，主要系拆入转融通融入款项增加所致；应付短期融资款较上年末减少 33.50%，主要系公司发行的短期融资款项减少所致

2018年以来，公司资产总额持续增加，自有资产规模先稳定后增加。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。公司资产流动性较强，质量较高。

2018—2020年末，公司资产规模持续增加，公司资产以自有资产为主，占比均大于80%。截至2020年末，公司资产总额863.75亿元，较上年末增长11.39%，主要系代理买卖证券业务和融资融券业务规模增长所致；公司资产中，有122.41亿元资产的所有权或使用权受到限制，主要系债券回购质押及转融通担保等原因，占资产总额的14.17%。2018—2020年末，公司优质流动性资产呈波动上升趋势，年均复合增长3.94%。截至2020年末，公司优质流动性资产为175.20亿元，较年初下降4.82%，主要系信用债持仓规模下降所致，优质流动性资产/总资产为26.13%，较年初下降6.06个百分点。

表13 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	750.17	100.00	775.44	100.00	863.75	100.00	909.86	100.00
货币资金	85.14	11.35	105.12	13.56	136.66	15.82	143.18	15.74
其中：自有货币资金	31.6	4.21	26.94	3.47	23.56	2.73	21.65	2.38
自有结算备付金	5.93	0.79	4.60	0.59	6.03	0.70	8.86	0.97
融出资金	74.91	9.99	127.72	16.47	174.65	20.22	183.68	20.19
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	127.33	16.97	--	--	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	175.71	22.66	179.17	20.74	197.86	21.75
买入返售金融资产	91.55	12.20	51.83	6.68	16.77	1.94	47.17	5.18
可供出售金融资产	291.12	38.81	--	--	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	221.88	28.61	240.94	27.89	225.62	24.80
其他	74.19	9.89	88.58	11.42	109.53	12.68	103.49	11.37
自有资产	631.22	84.14	627.22	80.89	703.66	81.47	/	/
优质流动性资产	162.16		184.08		175.20		/	
优质流动性资产/总资产	28.62		32.19		26.13		/	

注：优质流动性资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表），均为母公司口径
资料来源：公司财务报告、公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

2018—2020年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长26.70%；其中客户资金存款随着证券交易量的增加而增加，分别为53.54亿元、78.19亿元和113.10亿元。截至2020年末，公司货币资金136.66亿元，自有资金中无使用受限情况。

2018—2020年末，公司融出资金随着公司融资融券业务规模的扩大而增加，截至2020年末，公司融出资金账面余额174.65亿元，年均复合增长52.69%；按账龄看，3个月以内的占比45.16%，3~6个月的占比28.56%，6个月以上的占比26.28%；融出资金及融出证券的担保物公允价值合计522.40亿元，其中股票占比最大，占比为91.65%，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1.30亿元，计提比例0.74%，减值准备余额较上年末明显增加，主要系公司2020年末融出资金规模较上期增加所致。

2018—2020年末，公司买入返售金融资产逐年下降，年均复合下降57.20%。截至2020年末，公司买入返售金融资产账面原值余额30.03亿元，从业务类别来看，股票质押式回购24.62亿元，债券逆回购5.42亿元，公司对买入返售金融资产计提减值13.26亿元，全部为股票质押式

回购减值准备。

由于公司自2019年起执行《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》等4项新的金融工具会计准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目。截至2020年末，交易性金融资产179.17亿元，较年初增长1.97%，其中基金占比最高，达到39.54%，股票占比18.39%，债券占比15.68%，资管产品、银行理财和其他类分别占比7.58%、8.73%和10.08%；其他债权投资240.94亿元，较年初上涨8.59%，以企业债为主，另有少量地方政府债、金融债和国债等。

截至2021年9月末，公司资产总额为943.46亿元，较上年末增长9.23%，增长主要来自客户资金存款、交易性金融资产和融出资金；资产主要由货币资金（占16.35%）、融出资金（占21.09%）、交易性金融资产（占22.50%）、其他债权投资（占25.77%），资产构成较上年末无重大变动。

3. 资本充足性

公司所有者权益规模随着利润滚存而小幅上升，同时公司成功发行非公开发行股票资本实力

得到进一步增强，公司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。

2018 年以来，随着利润滚存，公司所有者权益稳步增长，2018—2020 年年均复合增长 3.76%。截至 2020 年末，公司所有者权益合计 211.85 亿元，归属于母公司所有者权益 211.48 亿元，规模及构成均较 2019 年末变化不大；其中实收资本占比 13.04%、资本公积占比 46.16%、盈余公积占比 7.68%、一般风险准备占比 12.87%、未分配利润占比 19.99%，公司所有者权益的稳定性较好。2018—2020 年，公司现金分红金额分别为 3.03 亿元、3.86 亿元和 4.69 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 30.10%、31.63%和 30.45%，分红力度尚可，分配比例稳定。

从主要监管指标来看，2018—2020 年末，随着公司次级债到期和新增发行，附属净资本规模呈波动上升趋势，因此净资本/净资产指标随之波动，风险覆盖率和资本杠杆率指标亦有所波动，但波动幅度不大；净稳定资金率持续小幅下降，但远未触及预警标准。截至 2020 年末，公司各项风险控制指标符合监管要求。

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益合计 219.06 亿元，较上年末增长 3.41%，权益结构较上年末无重大变动，权益稳定性较好。2021 年 10 月，公司完成非公开发行 A 股股票，募集资金净额 44.74 亿元，其中：计入股本 4.74 亿元，计入资本公积 40.00 亿元，资本实力进一步增强。

表 14 公司风险控制指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	154.09	152.36	154.64	/	--	--
附属净资本	15.00	14.00	24.00	/	--	--
净资本	169.09	166.36	178.64	163.43	--	--
净资产	192.71	200.06	211.16	212.54	--	--
各项风险资本准备之和	70.17	76.81	64.31	65.37	--	--
风险覆盖率	240.97	216.58	277.78	250.01	≥100	≥120
资本杠杆率	26.85	26.95	22.99	21.77	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	207.03	604.86	235.70	291.62	≥100	≥120
净稳定资金率	177.01	172.81	168.37	153.06	≥100	≥120
净资本/净资产	87.74	83.16	84.60	76.90	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司收入水平持续增长；营业支出逐年增长，但成本控制能力仍属较强；利润逐年增长，盈利指标逐年上升，整体盈利能力很强。2021 年前三季度，公司营业收入和利润规模有所下滑，但整体盈利能力仍很强。

2018—2020 年，随着证券市场持续复苏，公司营业收入不断增长，年均复合增长率 25.62%。2020 年，公司实现营业收入 56.87 亿元，较上年增长 27.10%，公司除资产管理业务外各项业务收入均取得较快发展，收入同比大幅增长，且增速高于行业平均水平。

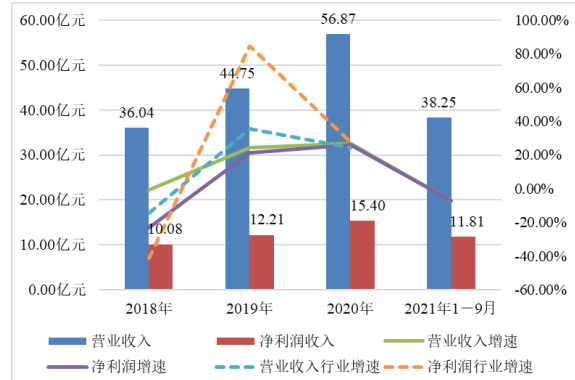
2018—2020 年，公司营业支出年均复合增长 24.43%。2019 年，公司实施新金融工具准则，2020 年，公司实施新收入准则并对 2018 年和 2019 年度的收入和成本进行重述调整。受上述会计政策变更影响，2019 年，公司营业支出增至 30.75 亿元，同比增长 27.42%；2020 年，公司营业支出 37.36 亿元，同比增长 21.50%。公司营业支出主要由业务及管理费构成，业务及管理费主要为人力成本。2018—2020 年，公司各类减值损失以股票质押式回购业务的减值和金融工具的减值损失为主。2018—2020 年，受营业收入持续增加的影响，营业费用率和薪酬

收入比持续下降，2020 年，上述指标分别为 40.54%和 27.87%。

受以上收入及支出变化的综合影响，2018—2020 年，公司利润总额与净利润逐年增长，年均复合增长率分别为 27.82%和 23.58%。从盈利指标来看，2018—2020 年，由于营业支出与收入几乎同比例增长，营业利润率波动上升，而净利润规模增加使得自有资产收益率和净资产收益率持续上升，公司整体盈利能力很强。根据证券业协会公布的排名，公司 2018—2020 年净资产收益率行业排名分别为第 14 位、第 30 位

和第 33 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

表 15 公司盈利指标（单位：%、名）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业费用率	52.52	46.33	40.54	39.48
薪酬收入比	34.89	31.11	27.87	/
营业利润率	33.04	31.29	34.31	35.44
自有资产收益率	1.62	1.94	2.31	/
净资产收益率	5.18	6.11	7.42	5.48
净资产收益率行业排名	14	30	33	/

注：2021 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告、证券业协会证券公司经营业绩排名，联合资信整理

从同行业对比来看，在可比证券公司中，公司杠杆水平高于平均水平，盈利稳定性高于平

均水平，盈利能力和成本控制能力均优于对标企业均值。

表 16 截至 2020 年末/2020 年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
西南证券股份有限公司	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
中银证券股份有限公司	1.68	2.23	62.90	19.71	62.64
国信证券股份有限公司	9.03	2.83	39.45	19.05	67.44
兴业证券股份有限公司	5.29	1.48	42.31	51.12	72.06
平安证券股份有限公司	7.78	2.41	32.81	17.10	68.46
上述样本企业平均值	5.50	2.04	45.93	27.23	67.53
东兴证券	7.42	2.31	34.31	20.45	69.89

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

2021 年 1—9 月，公司营业收入为 38.25 亿元，同比下降 7.03%。其中，手续费及佣金净收入为 16.12 亿元，同比下降 18.13%，主要系投资银行业务和资产管理业务手续费净收入下滑所致；投资收益 7.07 亿元，同比下降 42.46%，主要系处置金融资产收益同比减少所致；其他业务收入 9.26 亿元，同比增长 80.53%，主要系期货子公司仓单业务规模增加所致。2021 年 1—9 月，公司实现利润总额和净利润分别为 13.58 亿元和 11.81

亿元，同比分别下降 18.78% 和 7.26%。

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至 2021 年 9 月末，公司不存在为其他公司（除子公司）提供担保情况；公司不存在涉及金额超过 2021 年 9 月末净资产的 5%，且作为被诉方的重大未决诉讼。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发行规模一般，负债水平仍将处于合理水平，相关指标对全部债务的保障程度较发行前变化不大；同时考虑到公司股东背景很强，自身作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模、盈利能力等因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2021年9月末，公司全部债务规模为485.20亿元。本期债券发行规模为不超过20.00亿元（含），相较于公司目前的全部债务规模，本期债券的发行规模一般。

以2021年9月末财务数据为基础进行测算，

本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司全部债务规模将增至505.20亿元，较发行前增长4.12%。本期债券发行后，考虑到募集资金主要用于偿还债务，整体债务负担变化不大。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行20.00亿元估算，本期债券发行后，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，本期债券发行对公司偿债能力影响不大。

综上，公司作为国内综合类上市券商之一，资本实力很强，资产流动性较好，经营实力很强，融资渠道畅通，公司对本期债券偿还能力极强。

表17 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

项目	2020 年	2020 年末	2021 年 9 月末	2021 年 9 月末
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	440.91	460.91	485.20	505.20
所有者权益/全部债务	0.48	0.46	0.45	0.43
营业收入/全部债务	0.13	0.12	0.08	0.08
经营活动现金流入额/全部债务	0.47	0.42	0.38	0.36

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、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，由财政部控股，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2021年9月末，中国东方资产总额为12043.05亿元，净资产1559.56亿元；2021年1—9月，中国东方实现营业总收入746.23亿元，净利润78.06亿元。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有力的支持，共同为客户提供境内外全面金融服务。

十二、结论

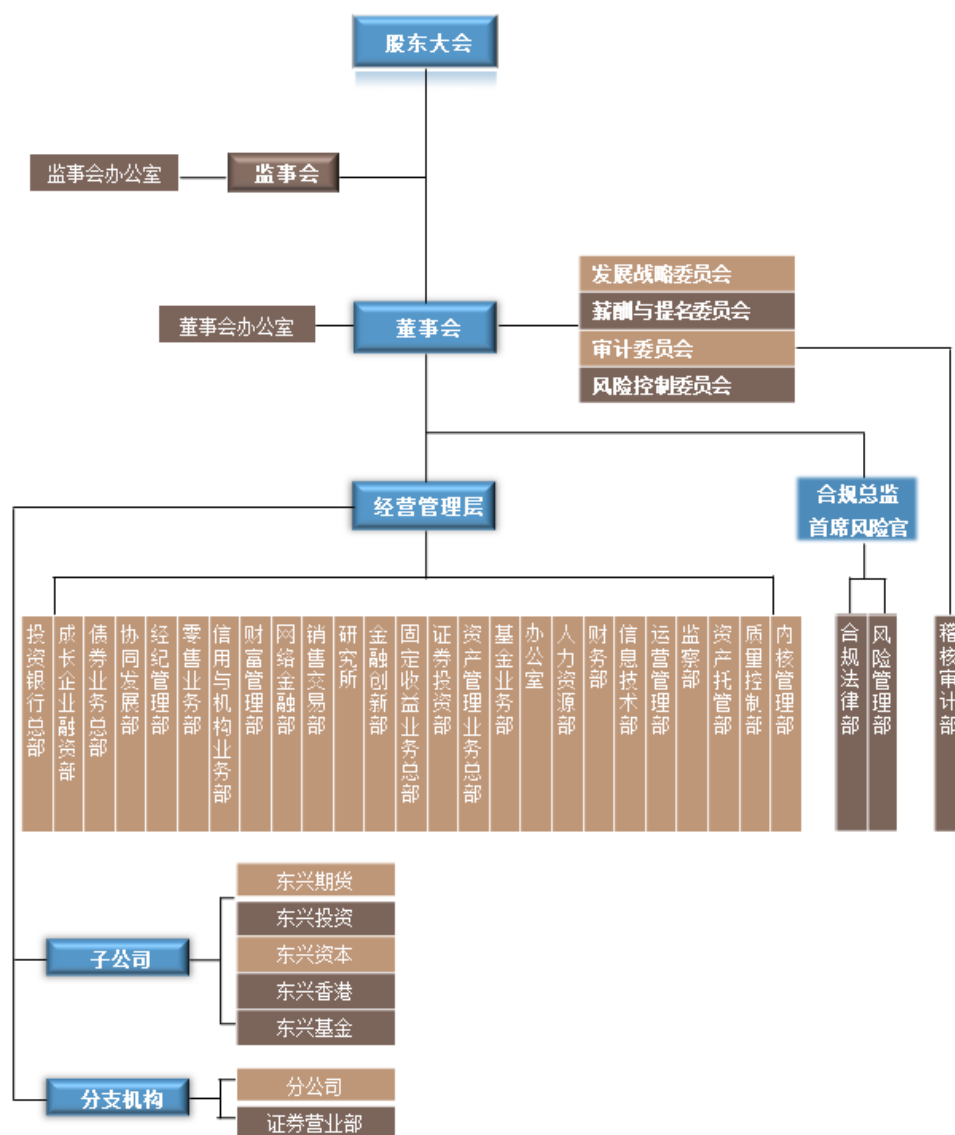
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用评级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末东兴证券股份有限公司股权结构图



资料来源：联合资信整理

附件 1-2 截至 2021 年 6 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 东兴证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
自有资产（亿元）	631.22	627.22	703.66	/
自有负债（亿元）	434.45	423.93	491.81	/
所有者权益（亿元）	196.77	203.29	211.85	219.06
自有资产负债率（%）	68.83	67.59	69.89	/
优质流动资产/总资产（%）	28.62	32.19	26.13	/
营业收入（亿元）	36.04	44.75	56.87	38.25
利润总额（亿元）	11.90	14.53	19.45	13.58
营业利润率（%）	33.04	31.29	34.31	35.44
营业费用率（%）	52.52	46.33	40.54	39.48
薪酬收入比（%）	34.89	31.11	27.87	/
自有资产收益率（%）	1.62	1.94	2.31	/
净资产收益率（%）	5.18	6.11	7.42	5.48
盈利稳定性（%）	13.31	10.94	20.45	/
净资本（亿元）	169.09	166.36	178.64	/
风险覆盖率（%）	240.97	216.58	277.78	/
资本杠杆率（%）	26.85	26.95	22.99	/
流动性覆盖率（%）	207.03	604.86	235.70	/
净稳定资金率（%）	177.01	172.81	168.37	/
信用业务杠杆率（%）	82.23	89.97	94.67	/
短期债务（亿元）	197.32	242.21	289.39	248.11
长期债务（亿元）	209.28	165.63	151.52	237.90
全部债务（亿元）	406.60	407.83	440.91	485.20

注：1.本报告中 2018—2019 年营业收入、营业支出及相关指标数据均为公司 2020 年进行重述调整后口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；3.本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；4. 2021 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产 ×100%
营业利润率	营业利润/营业收入 ×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 ×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入 ×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值 ×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 ×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产 ×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
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

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

联合资信评级展望含义如下：

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

联合资信评估股份有限公司关于 东兴证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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