

信用等级公告

联合〔2020〕1199号

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

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年五月二十一日



东兴证券股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间

2020 年 5 月 21 日

主要数据

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	777.81	750.17	775.44
自有资产(亿元)	611.69	631.22	627.22
自有负债(亿元)	419.16	434.45	423.93
总债务(亿元)	396.78	411.80	408.24
股东权益(亿元)	192.53	196.77	203.29
净资本(亿元)	196.09	169.09	166.20
净资本/净资产(%)	103.06	87.74	83.08
净资本/负债(%)	53.20	45.22	44.71
净资产/负债(%)	51.62	51.53	53.82
自有资产负债率(%)	68.52	68.83	67.59
风险覆盖率(%)	230.43	240.97	225.53
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	36.33	33.14	39.73
净利润(亿元)	13.10	10.08	12.21
EBITDA(亿元)	33.63	36.85	36.53
营业费用率(%)	55.81	57.10	52.18
平均自有资产收益率(%)	2.32	1.62	1.94
平均净资产收益率(%)	6.96	5.19	6.16
总债务/EBITDA(倍)	11.80	11.03	11.17
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.54	1.73

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

数据来源: 公司年度报告及审计报告, 联合资信整理

分析师

王 柠 黄生鹏 刘彦良



电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(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”)的评级反映了其作为全国性综合类上市券商之一,在业务经营、资本实力、盈利能力及股东支持等方面所具备的优势。另一方面,联合资信也注意到,公司证券经纪业务和投资银行业务容易受到宏观经济、监管政策和证券市场波动的影响,未来面临一定不确定性。

未来,公司将持续推进业务转型,深入多元化发展,加强各业务板块协同,随着资本市场的逐步发展和战略规划有序推进,公司业务规模和竞争力有望保持较强水平。另一方面,证券市场震荡、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素可能对公司经营带来潜在不利影响。

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

优势

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

关注

1. 证券公司的经营状况对证券场景气程度有较强的依赖性，公司经纪业务和投资银行业务易受市场行情的影响，盈利水平面临一定压力。
2. 公司部分股票质押业务出现违约，需对相关风险保持关注；与此同时，由于整体投资规模上升较快，需关注信用风险和流动性管理压力。
3. 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化以及新冠疫情的发生等因素对证券公司经营产生一定的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由东兴证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与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、该公司信用等级自 2020 年 5 月 21 日至 2021 年 5 月 20 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东兴证券股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告

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和上海大盛资产管理有限公司共同出资 15.04 亿元，于 2008 年 5 月正式成立的全国性综合类证券公司。2011 年 10 月，经证监会批准，公司增资扩股 5.00 亿元。2015 年 2 月，公司向社会公众首次公开发行人民币普通股 5.00 亿股，于 2015 年 2 月 26 日在上海证券交易所挂牌上市，股票简称“东兴证券”，股票代码“601198.SH”。历经多次增资扩股，截至 2019 年末，公司股本为 27.58 亿元，前五大股东持股情况见表 1。

表1 2019年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：公司 2019 年年度报告，联合资信整理

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；代销金融产品；公开募集证券投资基金管理；保险兼业代理业务。

截至 2019 年末，公司共设有 17 家分公司和 70 家证券营业部，分布于全国各主要省市；主要控股参股公司包括：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”）和东兴证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“东兴香港”）。截至 2019 年末，公司合并口径在职员工数量合计 2927 人。

截至 2019 年末，公司合并口径下资产总额 775.44 亿元，其中客户存款 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 203.29 亿元，其中归属母公司所有者权益 202.92 亿元；母公司净资产 166.20 亿元。2019 年，公司实现营业收入 39.73 亿元，净利润 12.21 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。

公司法定代表人：魏庆华。

二、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在

疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其

中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业

增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目

标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 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

股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

近年来，股票市场震荡加剧，2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；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。根据交易所公布的数据，截至 2019 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年底增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年底，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年底增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别 106 家和 62 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。2016 年，受益

于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；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，利率延续下降趋势。根据 WIND 数据，截至 2019 年底，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年底增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1,418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1,054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万亿元，同比增长 37.85%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元，同比增长 166.52%，占全国市场份额 23.96%。

图 1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

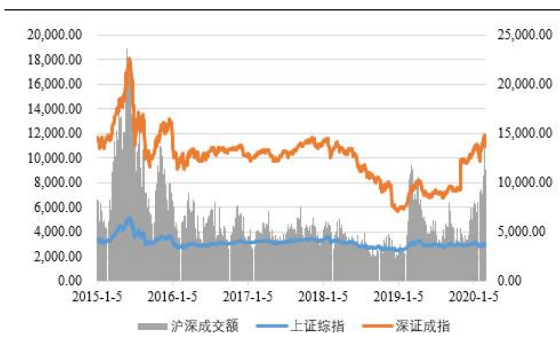


图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



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》（以下简称《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 3 月，新证券法正式实施，加大了资本市场违法违规成本，有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境；全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革落地也为时不远，将进一步扩大证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大，证券市场

规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2015-2019 年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2019 年增幅较大；盈利能力呈现倒 U 型走势，2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2017 年证券公司盈

利水平小幅下降，2018 年盈利水平进一步大幅下降；2019 年，受市场行情和政策等因素影响，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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
证券公司家数（家）	125	129	131	131	133
盈利家数（家）	124	124	120	106	120
盈利家数占比（%）	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入（亿元）	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87	3,604.83
净利润（亿元）	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20	1,230.95
总资产（万亿元）	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产（万亿元）	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本（万亿元）	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源：中国证券业协会

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019 年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年

实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37%和 84.77%，经营业绩大幅改善。

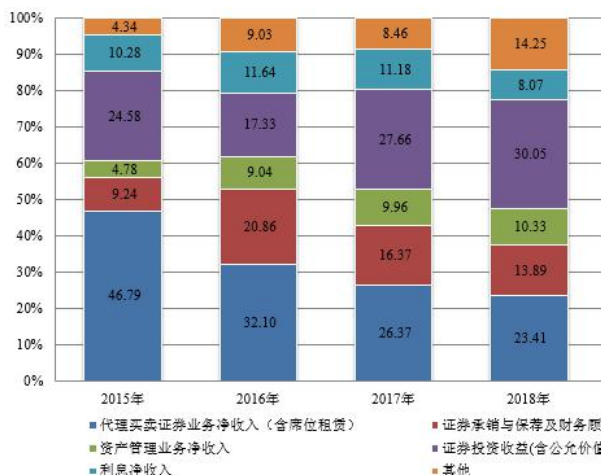
2. 业务分析

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；2019 年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

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。2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；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，自营业务收入占比增加至 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。

图 3 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



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。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。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%。

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。2019 年以来，A 股 IPO 过会率明显提升，截至 2019 年末，发审委审核 IPO 家数 280 家，其中 247 家通过审核，过会率达 88.21%，远高于 2018 年全年 57.51% 过会率以及 111 家通过审核家数。2019 年，IPO 发行规模合计 2,532.48 亿元，发行家数 203 家，分别较去年同期增长 83.76% 和 93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为 0.69 万亿元，同比下降 10.58%，延续下降走势。科创板方面，自 6 月开板以来共有 116 家科创类公司提交发审委，109 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 1,027.22 亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。基于上述因素，2019 年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 482.65 亿元，同比增长 30.46%。

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。2019 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 42.42%。

联合资信也关注到，在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

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。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长 51.46%，成为第一大收入来源。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 9 家大幅增加，违约金额达 1,154.50 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。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1,221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。

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 2019 年末，证券公司资产管理业务规模为 12.29 万亿元，较 2018 年末下降 12.90%；2019 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.16 亿元，同比基本持平。

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；2019 年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。

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 2019 年末，融资融券余额 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，系股票市场回暖所致。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。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；股票质押回购质押股票总市值 1.8 万亿元，占 A 股总市值 3.3%，较 2018 年末下降 1.3 个百分点，较 2017 年底峰值下降 2.90 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% 的上市公司为 469 家，较年初减少 117 家，降幅分别为 13.80% 和 20.00%。截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73% 和 0.17 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司为 467 家，较 2019 年末减少 2 家，高比例质押风险有所化解。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%。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2019 年，已有至少 5 家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险。同时，联合资信也关注到，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。

3. 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、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。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2019 年以来，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，同时，湘财证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际和中泰证券 IPO 已通过发审委审核，预计将于 2020 年 A 股发行。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向 A 股的雄心。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，中国证监会宣布，自 2020 年 1 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立 3 家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。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 2019 年 6 月末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 1,146.59 亿元，净利润

396.13 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 64.08%和 59.42%。截至 2019 年 6 月底，前十大证券公司资产总额为 4.27 万亿元，占全行业总资产的 60.12%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 55%，行业集中度较高。

表 4 截至 2019 年 6 月末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	1,597.32	7,238.66	217.91	66.64
2	国泰君安	1,388.37	5,403.70	140.95	53.37
3	海通证券	1,371.28	6,229.07	177.35	60.68
4	华泰证券	1,182.03	4,930.13	111.07	41.00
5	广发证券	933.53	3,994.07	119.42	44.40
6	招商证券	823.19	3,503.59	85.40	35.14
7	申万宏源	746.24	3,467.97	74.68	30.32
8	银河证券	691.59	3,106.46	73.68	26.05
9	国信证券	539.04	2,339.43	65.34	25.99
10	东方证券	527.30	2,472.25	80.79	12.54
合计		9,799.89	42,685.33	1,146.59	396.13

数据来源：WIND

4. 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。2018-2019 年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，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、规范业务操作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，如今的证券市场对于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。

5. 未来动向

风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

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。2019年7月，证监会发布了2019年证券公司分类结果，在参选的98家券商中，51家分类评级结果与上年持平，28家券商被下调评级，19家证券公司上调评级；38家券商被评为A类，数量比2018年

减少2家。整体来看，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

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。

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8月，证监会就《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见，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。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。

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。

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，并希望借助智能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，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布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。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。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司控股股东为中国东方，实际控制人为财政部。截至 2019 年末，中国东方直接持有公司 52.74% 的股权，为公司控股股东，公司股权结构图见附录 1。

中国东方于 2016 年 9 月 23 日由中国东方资产管理公司改制而来，是由财政部与全国社会保障基金理事会共同发起设立的国有综合金融服务集团，注册资本为 682.43 亿元。中国东方作为国内四大资产管理公司之一，截至 2019 年末，中国东方总资产 11315.79 亿元、净资产 1304.30 亿元，资本实力和综合财务实力极强，其拥有较大的政府隐性支持，在资金、品牌、客户、渠道等方面能够给予公司较大的支持。

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。近年来，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 2019 年末，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。公司董事长魏庆华先生，历任东兴证券副总经理，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。近年来，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、关于东兴期货有限责任公司增资等多项议案。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。近年来，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 4 名，副总经理、首席风险官兼合规总监 1 名，副总经理兼首席信息官 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，这有助于公司的科学经营决策和稳健发展。

总体看，公司搭建了较为完整的公司治理架构，公司治理机制运行良好。

2. 内部控制

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。近年来，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，组织架构图见附录 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；不断完善内部控制制度，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。

近年来，公司稽核审计部按照公司整体部署、紧跟公司业务发展，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。2018 年，公司稽核审计部全年共计完成项目 43 项；其中专项审计 8 项，证券营业部负责人强制离岗休假审计 14 项，重要岗位离任经济责任审计 21 项。2018 年，公司合规法律部配合中国证监会及其派出机构和自律组织对公司的检查 7 次，内部自查或检查工作 13 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》，内控水平和合规风险管理水平尚有待进一步完善。2017—2019 年，公司在证监会公布的证券公司分类评级中分别获评 BBB 级、A 级和 A 级，整体分类评价水平有所提升。

总体看，公司内部控制组织架构逐步健全，对业务风险的监控比较到位，能够较好地支撑各项业务的发展；近年来分类评价水平有所提升，但同时各项业务的逐步开展也对其整体内控和合规风险管理水平提出了更高的要求。

3. 发展战略

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

为实现以上远景目标，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，顺应资管新规的要求，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。二是加强集团协同，提升品牌影响

力。公司将把握不良资产处置的逆周期机遇，依托中国东方回归不良资产主业的契机，发挥证券业务方面的专业优势，积极参与到集团不良资产业务中，打造资产管理公司系券商特色的核心竞争力。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，以及与东方集团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。五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。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。

总体看，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。

四、主营业务分析

1. 经营概况

近年来，在宏观经济下行、资本市场持续波动、新冠肺炎疫情冲击等外部环境下，公司

坚持以“大投行、大资管、大销售”为基本发展战略，以机构客户和高净值客户为中心，深入推进从传统通道业务模式向财富管理及资本中介业务模式的战略转型，收入结构呈多元化发展趋势；同时通过管理创新，加强各业务条线的资源整合，形成良好的业务价值链，品牌影响力不断提升。近年来，公司主要业务指标的市场排名情况见表 5。

表 5 公司主要指标市场排名

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
总资产	25	21	21
净资产	23	25	24
净资本	19	21	23
营业收入	29	27	25
净利润	22	22	16

注：2016 年、2017 年和 2018 年各年末行业证券公司数量分别为

129 家、131 家、131 家；2019 年排名尚未披露

数据来源：中国证券业协会，联合资信整理

2. 经营分析

公司主要业务板块包括证券经纪业务、信用交易业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务以及通过控股子公司开展的期货业务、另类投资业务和基金业务。东兴证券依托其控股股东中国东方的综合金融布局和资源优 势，通过在投资银行、资产管理、投资研究等多项业务领域共同挖掘项目、共享客户资源，能够发挥较好的协同效应，不断统筹推进各个业务板块稳步发展，完善多元金融业务布局。近年来，公司不断加快传统经纪业务向财富管理转型的步伐，融资融券业务余额大幅提升，投资银行业务结构持续优化，自营业务稳健发展，资产管理业务持续向主动管理转型，各子公司稳步发展。近年来，公司各业务板块营业收入及占比情况见表 6。其中，财富管理业务收入占营业收入的比重持续下滑，自营业务和资产管理业务收入占比逐年提升，投资银行业务收入占比呈现一定波动。

表 6 公司营业收入构成

单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	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
其中：证券经纪业务	9.38	25.86	1.57	4.73	3.44	8.67
信用交易业务	6.74	18.51	11.93	36.00	11.77	29.62
自营业务	4.25	11.71	5.03	15.17	6.99	17.59
投资银行业务	7.07	19.45	5.74	17.31	7.86	19.79
资产管理业务	5.00	13.75	5.74	17.32	7.89	19.87
其他业务	3.90	10.72	3.14	9.47	1.77	4.46
营业收入合计	36.27	100.00	33.14	100.00	39.73	100.00

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

（1）证券经纪业务

近年来，公司分析行业发展趋势，探索经纪业务转型路径，对经纪业务条线组织架构进行了调整，成立财务管理委员会，贯彻财富管理条线“准事业部制”建设的方向，逐步落实财富管理条线管理模式的框架方案，以客户为中心，围绕客户资产保值增值需求，加大内外部业务协同力度，为客户提供多元化的全面财富管理服务。同时，公司继续推进以分公司为核心的分支机构体系建设，调整分支机构组织架构，梳理管理授权，推进区域资源整合，持续拓展分支机构数量，优化网点布局；2019年公司完成合肥、厦门、苏州三家分公司及苏州、乌鲁木齐两家营业部的筹建工作；目前全辖分支机构共87家，其中分公司17家、营业部70家。此外，公司紧跟政策导向，迅速调整营业部技术类型和分公司经营牌照，降低了现场风险，压缩了经营成本，并大幅提升了部均收入指标；加大技术开发力度，积极推进“198综合APP”功能拓展，不断提升其智能化服务水平 and 行情、交易速度，举行丰富的线上营销活动，通过大数据分析对客户进行精准营销和服务。2017—2018年，受股票市场持续低迷、股票基金交易佣金率下滑等因素影响，公司证券经纪业务净收入显著下降；2019年以来，得益于股票市场行情回暖，股票基金交易活跃度大幅上升，公司证券经纪业务净收入有所增长。2017—2019年，公司证券经纪业务净收入（含席位租赁）分别为7.77亿元、5.59亿元和6.48亿元（见表7），分别占当年整体营业收入的21.39%、16.87%和16.31%，证券经纪业务净收

入占营业收入的比重逐年下降。

表7 公司证券经纪业务情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
股票基金代理买卖交易金额	22939.44	16661.58	22066.40
证券经纪业务净收入（含席位租赁）	7.77	5.59	6.48

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

总体看，近年来受股票市场行情大幅波动影响，公司证券经纪业务净收入有所波动，对公司营业收入的贡献度持续下降，业务发展水平与股票市场行情密切关联。同时，公司持续推进传统经纪业务向财富管理转型，以提高证券经纪业务抵御市场风险的能力，未来其转型效果需持续关注。

2. 信用交易业务

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。

融资融券业务方面，2017—2018年，受股票市场行情低迷及同业竞争加剧导致券商间利率竞争日趋激烈等因素影响，公司融资融券业务规模及利息收入有所下降；2019年以来，随着股票市场行情的回暖及融资融券业务取消最低维持担保比例统一限制等利好政策的推动，公司融资融券业务规模大幅提升，但受制于融资利率的持续下行，融资融券利息收入增幅低于业务规模增幅。2017—2019年，公司融资融券业务实现利息收入分别为7.14亿元、6.35亿元和7.36亿元（见表8），分别占当年整体营业收入的19.65%、19.16%和18.53%，融资融券业务利息收入占营业收入的比重逐年下降。

表 8 公司融资融券业务情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
融资融券本金余额	95.22	70.89	124.50
融资融券利息收入	7.14	6.35	7.36

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

股票质押式回购业务方面,2017—2018 年,由于银行业融资渠道有所收紧,公司积极把握市场机会,加大股票质押式回购业务的开拓力度,业务规模有所增长;2019 年以来,在股票质押信用风险持续暴露的背景下,“质押新规”“减持新规”等政策的出台对股票质押市场进行了规范,公司股票质押式回购业务规模及利息收入均大幅下降。2017—2019 年末,公司股票质押式回购业务实现利息收入分别为 3.21 亿元、5.57 亿元和 4.41 亿元(见表 9),分别占当年整体营业收入的 8.84%、16.81%和 11.10%。值得注意的是,公司有三家股票质押客户出现违约,涉及新光圆成股份有限公司(以下简称:新光圆成,证券代码:002147)、康得新复合材料集团股份有限公司(以下简称:康得新,证券代码:002450)和北京弘高创意设计股份有限公司(以下简称:弘高创意,证券代码:002504),公司已对上述违约客户提起诉讼,目前均处于法院执行阶段,需持续关注违约项目的后续处置进展情况。

表 9 公司股票质押业务情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
股票质押式回购业务余额	80.69	86.68	53.73
股票质押回购利息收入	3.21	5.57	4.41

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

近年来,公司在信用交易业务方面深化数据挖掘,加强内部有效合作,提高专业化服务水平;在风险可控的前提下,重点开发机构客户及高净值客户,同时落实收益与风险相匹配原则、严控业务风险、夯实风险管理闭环,控制增量,优化存量,在风险可控前提上促进业务良性发展。公司信用交易业务严格把控客户的适当性管理、征信、授信等环节,对标的证券、交易集中度、客户维持担保比例等指标进行严格监控并逐日盯市。截至 2019 年末,公司

融资融券业务和股票质押式回购业务(自营)整体维持担保比例分别为 249.63%和 259.27%,安全边际较高。

总体看,公司信用交易业务随市场环境结构逐步调整,股票质押式回购业务规模明显收缩,融资融券业务规模波动上升;考虑到证券市场持续波动、监管机构对杠杆交易的风险管控趋严等因素,公司信用交易业务发展面临一定限制,其业务发展的可持续性有待关注。

3. 自营业务

公司的自营业务主要包括权益类投资业务和固定收益类投资业务。

2017—2018 年,受国际市场环境变化及中美贸易战的冲击,国内经济下行,证券市场持续低迷,加之金融“去杠杆”及债券市场违约事件频发,公司自营业务开展压力有所上升;2019 年以来,随着国家逆周期调节政策的刺激及中美贸易战争端的缓和,国内经济下行压力趋缓,加之资本市场改革不断深入,证券市场行情大幅回暖,为公司自营业务的开展创造了良好的外部环境。

权益类投资方面,近年来,公司坚持价值投资的理念,建立分散决策、集中管理、风险可控的投资体系,加大重点行业领域的研究覆盖和上市公司基本面变化的跟踪研究,着重长期增长,淡化短期波动,以研究支持并服务于投资;同时,面对多变的市场环境,公司自营业务部门灵活使用股票、期货、可转债、货币基金、场外基金等多元化投资手段,降低投资风险,增强市场风险抵抗能力,利用股指期货进行套保,有效控制了风险敞口。固定收益类投资方面,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信用债的投资,并结合固定收益类衍生品开展灵活多样的量化策略交易;同时,公司加大客户的开拓力度,积极筹备 FICC 做市业务,加强协同业务创新。

近年来,公司自营业务规模整体呈现增长

趋势。2017—2018 年，由于资本市场延续低迷走势，公司压缩权益类证券的投资规模，增加固定收益类证券尤其是债券的投资规模，并在“资管新规”出台后逐步减少资产管理计划及信托计划的投资力度；2019 年以来，随着资本市场行情的回暖，公司提高权益类证券的投资比例以获取更高收益，债券投资规模持续提升，总体投资规模变化不大。截至 2019 年末，公司

自营业务投资余额 428.98 亿元（见表 10），包括债券投资余额 275.90 亿元、股票投资余额 51.62 亿元、基金投资余额 33.51 亿元、资产管理计划投资余额 15.57 亿元等；公司自营权益类证券及其衍生品与净资本的比例为 30.76%，自营非权益类证券及其衍生品与净资本的比例为 176.72%，均符合监管规定，投资结构以固定收益类产品为主。

表 10 公司自营业务投资结构

单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	147.27	127.33	--
其中：债券	62.23	50.43	--
基金	51.13	39.53	--
股票	28.16	23.89	--
其他	5.76	13.48	--
可供出售金融资产	289.14	291.12	--
其中：债券	176.75	214.54	--
股票	12.95	16.66	--
基金	14.38	18.33	--
资产管理计划	47.61	14.36	--
信托计划	15.24	5.43	--
理财产品	0.00	1.00	--
其他	22.21	20.80	--
衍生金融资产	0.11	0.80	0.08
持有至到期投资	0.00	8.70	--
交易性金融资产	--	--	175.71
其中：股票	--	--	51.62
债券	--	--	58.10
基金	--	--	33.51
资管计划	--	--	15.57
其他	--	--	16.90
债权投资	--	--	6.50
其他债权投资	--	--	221.88
其中：债券	--	--	210.07
同业存单	--	--	7.73
其他	--	--	4.08
其他权益工具投资	--	--	24.82
其中：非交易性权益工具	--	--	5.76
证金投资	--	--	19.05
合 计	436.52	427.95	428.98

注：2019 年公司使用新会计准则

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

2017—2019 年，公司自营业务实现收入分别为 4.25 亿元、5.03 亿元和 6.99 亿元，分别占当年营业收入的 11.71%、15.17%和 17.59%，

对整体营业收入的贡献度持续上升；当年实现公允价值变动收益分别为 1.62 亿元、1.67 亿元和 4.98 亿元。

总体看，近年来公司根据市场行情变化积极调整投资组合，投资结构较为均衡，自营业务收入对整体营业收入的贡献度持续提升；但自营业务受市场波动影响相对较大，未来收益水平仍存在较大幅度波动的可能。

4. 投资银行业务

公司的投资银行业务分部主要包括股权融资业务、债券融资业务和财务顾问业务。2017年以来，由于股票市场行情低迷、监管层加强对IPO发行的审核，证券公司股票承销业务受到较大影响，债券市场发行规模虽保持增长但业务竞争更为激烈，公司股权融资和债券发行数量和承销金额均出现下降，投资银行业务手续费收入有所下滑。2019年以来，在股票发行制度完善、审核进度加快、IPO发行常态化、再融资“松绑”等背景下，公司股权融资和债券承销数量和金额均大幅上升，带动了公司投行业务市场排名的上升。2016—2018年投行业务收入排名分别为28名、19名和18名，保持了一定的市场竞争力。

股权融资业务方面，近年来，公司积极调整投资银行业务经营策略，立足重点行业和区域，注重优质大型项目的承揽，在推进存量项目有效落地的同时，通过加强内部风险管控，坚守质量控制工作底线，紧跟科创板和创业板注册制改革政策，改进完善审核流程，有针对性地完善项目质量控制工作；优化业务结构和人才结构，实现IPO、再融资、并购重组及债券业务均衡发展，通过加强内部风险管控，提高项目质量和抵御市场系统性风险的能力，实现投行业务的可持续发展；持续优化股权融资业务结构，积极推动科创板业务的开展，股权融资家数、规模与收入均实现了较快增长。截至2019年末公司共完成发行9单IPO项目、

14单股权再融资项目、8单可转债项目。

债权融资业务方面，在经济下行压力加大、流动性较为宽松、收益率下行等因素的影响下，债券一级市场融资规模增加，但债券承销业务竞争也趋于激烈，同时违约频发的背景也对证券公司风险管理与化解的要求有所提高。公司持续加大在直接债务融资承销业务上的投入，加强内部协同，发挥整体业务优势，加强对地方国有企业和优质民营企业债券承销业务机会的挖掘；继续加大产品及业务创新力度，开发蓝海市场和优质项目；持续加强与股东方的资源协同，扩大市场覆盖面、加强市场开发深度；在发展销售交易手段，提升承销能力的同时，针对已经存续的债券，加强合规管理与风险控制、勤勉尽责的履行债券受托管理义务。目前公司债券业务已涵盖企业债券、公司债券、金融债券、熊猫债券、资产证券化、项目收益债、银行间债务融资工具、债权融资计划、产业基金等多个品种。根据万得资讯上市日统计口径，2019年公司主承销37支公司债、2支企业债、15支金融债。根据中国证券业协会统计数据，2019年公司债券总承销金额排名上升至全行业第24名。

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；由于新三板市场环境发生较大变化，推荐挂牌业务增速放缓，新三板总股本和挂牌数量有所回落，主动申请摘牌公司大幅增加。2019年以来，监管机构相继推出股票发行、市场分层等一系列改革措施，推动新三板与主板联动发展，打通挂牌企业的上市通道，为新三板市场发展带来一定机遇。截至2019年末，公司完成新三板股份发行4次，累计融资金额1.87亿。2017—2019年，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。

表 11 公司证券主承销业务统计

单位：家、亿元

项 目	2017 年			2018 年			2019 年		
	家数	金额	收入	家数	金额	收入	家数	金额	收入
IPO	4	41.37	1.35	1	8.36	0.47	9	67.43	4.14

增发	20	111.11	1.48	12	100.52	1.22	14	85.10	0.65
债券	41	230.53	1.48	36	163.90	1.77	54	405.84	1.86
合 计	65	383.01	4.31	49	236.11	2.35	77	236.11	2.35

注：2017 年、2018 年债券承销仅包含公司债、企业债和金融债，不包含地方政府债、资产证券化项目

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

总体看，公司投资银行业务品种较为齐全，但投资银行业务受宏观经济形势、证券市场环境及监管政策的影响较大，近年来业务收入有所下滑，2019 年以来随着市场行情回暖以及多项利好因素，投行业务规模和收入情况均有明显回升。

5. 资产管理业务

公司的资产管理业务分部主要包括证券公司资产管理业务和公募基金管理业务。

近年来，证券公司资产管理业务进入回归业务本源、服务实体经济的全面战略转型期，行业资产管理规模下降。为此，公司资产管理业务认真贯彻落实各项监管新规，严守合规经营底线，防范重大业务风险，打造“品牌财富管理型资管和投资投行型资管”；继续多元化的资产配置和投资策略，不断丰富资管产品线，逐步形成集固定收益、量化投资、现金管理、FOF、定增、资产证券化等产品线为一体的差异化、多层次的资产管理业务模式；大力推进资产管理业务服务实体经济，积极与集团公司协同加大资产管理对接不良资产特殊机会投资

的业务开发力度。

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，新设专项资产管理计划规模则有明显增长，整体资产管理规模呈下降趋势。公司推进“品牌财富管理型资管业务和投资投行型资管业务”，提升资管业务的品牌声誉和主动投资风控能力，集合资产管理计划的发行规模与数量 2019 年增长较快，但由于集合资产管理业务规模整体有所下降、资金成本的提高导致相应净收入下降，专项资产管理计划带来的净收入增长尚未有效体现，资产管理业务净收入整体呈下降态势。

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。公司不断优化产品结构，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。

表 12 公司资产管理业务规模情况

单位：亿元

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	净收入	余额	净收入	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
年末资产管理业务规模	1198.05	4.78	1068.68	4.77	994.13	4.07

数据来源：公司提供，联合资信整理

总体看，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，业务规模有所收缩，收入水平整体有所下降，但仍是公司较为稳定

的收入来源。

6. 其他业务

公司的其他业务分部主要包括期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务和海外业务。

各项业务分别对应的运营主体分别为东兴期货、东兴投资、东兴资本和东兴香港。

东兴期货是公司的全资控股子公司，注册地为上海市。2018年，东兴期货增资2.00亿元，主要用于推进风险子公司的业务发展，提升东兴期货整体资金回报，增资完成后注册资本为5.18亿元。截至2019年末，东兴期货资产总额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。

公司的私募基金管理业务主要通过全资子公司东兴资本开展。2018年，东兴资本的规范整改方案通过由证监会、基金业协会和证券业协会组成的三方会商会议审批，成为券商私募基金子公司规范平台并取得了私募基金管理人资格。截至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；2019年东兴资本实现营业收入0.27亿元，净利润0.10亿元。

公司以全资子公司东兴香港为平台开展海外业务。2019年，香港地区形势紧张，东兴香港组织排查风险隐患，以控制和化解风险，当年完成4亿美元债发行，并成功完成2个主板及1个GEM板独家保荐上市项目，经纪业务收入实现较明显增长。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，净亏损

0.33亿元。

总体看，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，各子公司发展态势较为平稳，对公司整体经营效益能够形成一定贡献和补充。

五、风险管理分析

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、风险管理职能部门以及各业务条线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，董事会下设的风险控制委员会负责审议风险管理的总体目标和基本政策，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；其他各部门及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。

1. 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、商品价格风险和汇率风险等。

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；公司建立了科学严谨的投资研究、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，有的放矢

地进行管控；在日常管控中，公司通过限额管理、逐日盯市、VaR值管理、业绩归因分析、开发及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，必要时要求进行止盈或止损操作，同时适时使用股指期货、国债期货、股票期权等衍生金融工具进行市场风险对冲。

总体看，随着外部市场环境的波动及公司自营业务的持续发展，公司面临的市场风险或将有所上升，需进一步提升市场风险管理的能力和水平。

2. 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。

信用交易业务方面，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、强制平仓以及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、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管理，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、追加保证金等手段来控制交易对手的信用风险。近年来，公司信用业务的风险控制指标均符合相关预警和监管指标要求（见表13）。

表 13 公司信用业务风险控制指标水平

单位： %

指 标	预警标准	监管标准	2017 年末	2018 年末	2019 年末
融资融券的金额/净资本	≤300	≤400	89.36	88.32	101.49
对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例	≤4	≤5	3.82	4.14	4.22
接受单只担保股票市值与该股票总市值比例	≤16	≤20	3.15	5.56	5.20

数据来源：公司风险专项审计报告，联合资信整理

近年来，随着股票质押式回购业务信用风险逐步暴露，公司有三家股票质押客户出现违约，涉及新光圆成股份有限公司（以下简称：新光圆成，证券代码：002147）、康得新复合材料集团股份有限公司（以下简称：康得新，证券代码：002450）和北京弘高创意建筑设计股份有限公司（以下简称：弘高创意，证券代码：002504），公司已对上述违约客户提起诉讼，目前均处于法院执行阶段。截至2019年末，公司股票质押式回购业务违约项目涉及金额9.78亿元；减值准备余额9.19亿元，对风险的覆

盖程度较好。

总体看，公司初步搭建了各类业务的信用风险管理架构，并针对涉及信用风险的业务制定了相应的风险防范制度和措施；随着证券市场行情的回暖，信用交易业务风险有所缓解，加之股票质押式回购规模大幅压缩，公司信用风险管理压力有所下降。另一方面，考虑到证券市场波动依然存在不确定性，公司相应的风险预警、压力测试等风险管理措施仍有待进一步完善。

3. 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。

近年来，公司持续加强流动性风险管理，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。

从负债结构来看，近年来公司通过发行公司债、次级债、同业拆借等融资方式满足各项业务发展的资金需求，融资渠道较为通畅。从资产结构来看，公司自有资产中自有货币资金和结算备付金、融出资金、买入返售金融资产和可供出售金融资产等可快速变现资产占比较高，整体资产流动性良好。

总体看，公司财务杠杆水平适中，配置资产的变现能力强，融资渠道较为通畅，整体流动性压力不大；但随着证券市场的回暖，信用交易等创新业务的持续发展将使公司对资金的需求相应增加，这对公司的流动性管理提出了更高要求。

4. 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。

公司制定并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、双职和双责等方法，从源头上防范操作风险；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、稽核审计部等内部控制部门以及业务部门合规风控人员的相关控制职能；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，确保公司总体操作风险可控、可承受。

总体看，公司持续加强全面风险管理体系建设，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理保持较高水平；但随着业务规模的扩张及创新业务的发展，公司风险管理的专业化和精细化水平仍需进一步提高。

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年审计报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表合并范围包括东兴期货、东兴投资、东兴资本和东兴香港等 13 家控股子公司以及公司作为管理人或实际控制人发起设立的结构化主体。

1. 盈利能力

公司营业收入主要包括手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益。近年来，券商经纪业务竞争激烈，公司传统的代理买卖证券业务手续费及佣金收入在营业收入中的比重呈现下滑态势；近年来公司在投资银行业务方面方

面加大投入，2019 年投资银行业务净收入实现较大幅度增长；公司自营业务稳健发展，固定收益业务获得较好收入。2019 年，公司实现营业收入 39.73 亿元。其中，手续费及佣金净收入占营业收入的 52.65%，投资收益占 14.77%（见表 14）。

表14 公司营业收入和营业支出情况

单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	19.94	54.89	16.81	50.73	20.92	52.65
其中：证券经纪业务净收入	8.26	22.74	6.04	18.21	6.91	17.40
投资银行业务净收入	7.47	20.55	6.13	18.48	10.16	25.58
资产管理业务净收入	4.01	11.04	4.42	13.32	3.56	8.95
利息净收入	-1.92	-5.29	-7.55	-22.78	7.86	19.79
其他收益	0.07	0.19	0.05	0.15	0.10	0.24
投资收益	16.63	45.77	22.35	67.42	5.87	14.77
公允价值变动收益	1.62	4.45	1.67	5.04	4.98	12.54
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	-0.03	-0.09	-0.22	-0.66	(0.05)	(0.12)
其他业务收入	0.03	0.08	0.02	0.06	0.05	0.12
营业收入合计	36.33	100.00	33.14	100.00	39.73	100.00
税金及附加	0.41	1.93	0.27	1.26	0.31	1.21
业务及管理费	20.28	96.45	18.93	89.12	20.73	80.56
资产减值损失	0.31	1.46	1.99	9.38	/	/
信用减值损失	/	/	/	/	4.67	18.13
其他业务成本	0.04	0.17	0.05	0.24	0.03	0.10
营业支出合计	21.02	100.00	21.24	100.00	25.73	100.00

注：因四舍五入，部分数据与实际存在差异

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司的手续费及佣金净收入主要来自经纪业务、投资银行业务和资产管理业务，证券经纪业务手续费及佣金净收入与佣金水平以及市场成交量密切相关。近年来，行业服务同质化、竞争激烈等因素使得佣金率持续走低，公司经纪业务面临下行压力，2019 年证券市场有所回暖，证券经纪业务净收入有所增长，但经纪业务净收入占比仍继续下降。投行业务方面，公司持续优化结构注重优质大中型项目的承揽，股权融资业务收入增长带动 2019 年投资银行业务净收入较快增长。近年来，在资管新规出台的去通道背景下，公司资产管理业务逐步改

善资管业务结构，业务规模整体有收缩，资管业务手续费收入有所下降。2019 年，公司实现手续费及佣金净收入 20.92 亿元，占营业收入的 52.65%，收入及比重较之前年度有所上升，增长主要得益于投资银行业务收入增长的拉动。

公司利息收入主要包括存放金融同业利息收入、融资融券利息收入和买入返售金融资产利息收入；利息支出主要为客户资金存款利息支出、卖出回购金融资产利息支出、借款利息支出、公司债券利息支出、次级债券利息支出等。由于证券市场行情波动加大以及融资融券

业务监管的加强和行业竞争的加剧，公司融资融券业务利息收入呈收缩态势；公司夯实风险闭环，审慎开展股票质押回购业务，买入返售金融资产利息收入有所增加，带动整体利息收入的增长。另一方面，公司利用多元化融资方式融入资金来满足经营资金需求，根据业务需要公司应付债券、借款等付息债务规模的增加导致利息支出规模较大且整体有所上升，因此公司利息净支出规模整体有所扩大。2019年，公司采用新金融工具准则，部分投资收益项目和公允价值变动收益项目收入转入利息净收入项目核算，利息净收入项目由负转正，与之前年度不可比。2019年，公司利息净收入为7.86亿元。

公司投资收益主要来自证券自营投资业务，自营业务收入主要来自权益类投资业务和固定收益类投资业务。2019年，公司权益投资的盈利波动性下降，权益类投资收益明显提升；固定收益投资方面，公司在严控信用风险的基础上扩大利率债和中高等级信用债的投资，取得较好收益。受实施新金融工具准则的影响，2019年投资收益及公允价值变动损益较之前年度大幅下降。2017—2019年，公司实现投资收益及公允价值变动损益合计分别为18.25亿元、24.02亿元和10.85亿元，分别占当年营业收入的50.22%、72.46%和27.31%。

公司营业支出以业务及管理费为主。近年来，公司业务及管理费随着职工薪酬水平的变化有所波动；另一方面，采用新准则变化导致各项资产减值准备有所加大，整体营业支出变化有所上升。2019年，公司营业费用率为52.18%，薪酬收入比35.04%。从收益率指标看，公司盈利能力与证券市场行情走势呈现较强的正相关性。2019年，公司实现净利润12.21亿元，平均净资产收益率为6.16%，平均自有资产收益率为1.94%，较之前年度均有所上升（见表15）。

表15 公司盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
净利润	13.10	10.08	12.21
营业利润率	42.13	35.92	35.23
营业费用率	55.81	57.10	52.18
薪酬收入比	37.60	37.94	35.04
平均自有资产收益率	2.32	1.62	1.94
平均净资产收益率	6.96	5.19	6.16

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

整体看，得益于两融业务利息收入、手续费收入以及投行业务持续优化净收入的增长，公司2019年收入和利润均保持良好增长；但未来在信用环境下行及自营业务收入仍可能出现较大波动的预期下，公司收入增长情况需予以关注。

2. 杠杆与资本充足性

近年来，公司主要通过利润留存和发行次级债券的方式补充资本。此外，近年来公司现金分红占股本的比例在15%左右，分红占合并报表中归属上市公司普通股股东的净利润的比率约30%，利润留存对资本起到一定补充作用。截至2019年末，公司股东权益203.29亿元，其中实收资本27.58亿元，资本公积97.62亿元，其他综合收益2.58亿元，未分配利润36.69亿元；净资本/净资产指标为83.08%，占比较之前年度有所下降，主要是由于计入附属净资本的次级债减少所致，其中核心资本仍占有较高比重，资本质量处于较好水平（见表16）。整体看，公司资本实力稳步提升，资本补充渠道不断完善，但盈利水平的波动对资本内生增长机制有一定负面影响。

表16 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
净资本	196.09	169.09	166.20
净资产	190.27	192.71	200.06
风险覆盖率	230.43	240.97	225.53
净资本/净资产	103.06	87.74	83.08
净资本/负债	53.20	45.22	44.71
净资产/负债	51.62	51.53	53.82

注：数据为母公司口径

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

公司债务融资方式包括卖出回购金融资产、短期借款和次级债务等。近年来，公司负债结构有所调整，随着新发公司债券力度加大，长期负债占比有所增加，自有负债规模整体呈下降趋势。截至 2019 年末，公司自有负债余额 423.93 亿元，占负债总额的 74.10%（见表 17），规模和占比均较之前年度下降。公司自有负债以应付债券和卖出回购金融资产款为主，2019 年末占自有负债的 57.06%和 19.55%。

表 17 公司负债结构 单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
自有负债	419.16	434.45	423.93
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	5.20	/
拆入资金	38.90	20.00	0.51
交易性金融负债	/	/	0.41
卖出回购金融资产款	106.08	101.38	82.89
短期借款	13.37	24.37	16.62
应付债券	211.33	244.57	241.88
应付短期融资款	27.10	11.02	65.93
其他负债（主要为结构化主体负债）	73.25	46.05	42.44
非自有负债	166.113	118.95	148.22
代理买卖证券款	93.43	74.35	107.03
负债总额	585.27	553.40	572.15

注：2019 年数据采用新会计准则

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

近年来，公司持续加强负债结构管理，加大中长期负债比重，降低通过卖出回购等短期融资规模，公司自有负债规模有所下降；同时，由于次级债券到期因素的影响，净资本有所下降，净资本/净资产和净资本/负债指标呈下降趋势，整体财务杠杆水平有所上升，风险覆盖率保持稳定。截至 2019 年末，公司风险覆盖率为 225.53%，资本保持充足水平；净资本/负债为 44.71%，净资产/负债为 53.82%。

总体看，近年来公司逐步完善资本补充机制，通过多种资本补充手段保持公司的资本水平；公司以净资本为核心的风险控制指标均远高于监管标准，整体资本充足性水平较好。

3. 流动性

公司自有资产主要由自有货币资金、自有结算备付金、融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产和金融投资等。2019 年，公司采用新会计准则，其新金融工具准则要求金融资产基于其合同现金流量特征及企业管理该资产的业务模式进行分类。从会计科目来看，公司证券自营业务投资资产由交易性金融资产、其它债权投资、其他权益工具投资和债权投资构成。截至 2019 年末，公司交易性金融资产投资余额 175.71 亿元，其他债权投资余额 221.88 亿元，占金融资产的比重分别为 40.97%和 51.73%。

截至 2019 年末，公司可快速变现资产余额 608.68 亿元，其中自有货币资金占 4.43%，融出资金占 20.98%，交易性金融资产占 28.87%，其他债权投资占 36.45%（见表 18）。公司的金融资产主要为流动性较好的债券、基金和股票资产。此外，目前公司按照监管要求开展信用交易业务，业务期限以一年以内为主，因此信用交易业务对公司流动性的影响可控。整体看，公司流动性处于良好水平。

表 18 公司资产结构 单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
自有资产	611.69	631.22	627.22
可快速变现资产	565.90	580.85	608.68
自有货币资金	15.76	31.60	26.94
自有结算备付金	6.24	5.93	4.60
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	147.27	127.33	/
买入返售金融资产	96.32	91.55	/
可供出售金融资产	289.14	291.12	/
融出资金	96.23	74.91	127.72
交易性金融资产	/	/	175.71
债权投资	/	/	6.50
其他债权投资	/	/	221.88
非自有资产	166.12	118.95	148.22
资产总额	777.81	750.17	775.44

注：计算可供出售金融资产时，已剔除理财产品、资产管理计划和信托计划；2019 年统计根据新会计准则

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2017—2019 年末，公司可快速变现资产/自有负债分别为 1.35 倍、1.34 倍和 1.44 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度较好。

从现金流状况看，近年来由于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产购置和处置力度下降，相应处置现金流表现为净流入，使得公司经营性现金净流出规模 2018 年有所收窄，2019 年得益于处置交易性金融资产、回购业务等业务带来的现金流入，经营性现金流呈现净流入。投资性现金流方面，2017 年由于公司债券投资规模大幅增长，投资性现金转为净流出状态，2018 年可供出售金融资产投资力度的放缓导致相应现金流出减少，投资活动现金净流出规模明显下降，2019 年由于投资支付资金规模下降投资活动现金流呈现净流入。筹资性现金流方面，公司筹资活动现金流主要为新发行债券以及债务到期偿付，随着借款和债券融资规模的增长，筹资性现金流保持净流入状态（见表 19）。

表 19 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流量净额	-34.81	-9.59	2.71
投资性现金流量净额	-54.38	-4.40	1.37
筹资性现金流量净额	37.78	13.16	15.25
现金及现金等价物净增加额	-51.92	-0.70	19.37
年末现金及现金等价物余额	112.81	112.11	131.48

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

整体看，公司经营及投资活动现金流情况受证券市场的影响大，考虑到融资渠道较为畅通，整体现金流较充裕。

4. 偿债能力

近年来，公司负债随业务规模呈先增长后下降的趋势，有息债务余额保持增长，公司 EBITDA 保持平稳。截至 2019 年末，公司总债务规模为 408.24 亿元，EBITDA 为 36.53 亿元。从偿债指标来看，2019 年末公司总债务/EBITDA 指标为 11.17 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 1.73

倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好；自有资产负债率 67.59%，财务杠杆水平适中（见表 20）。

表 20 公司偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

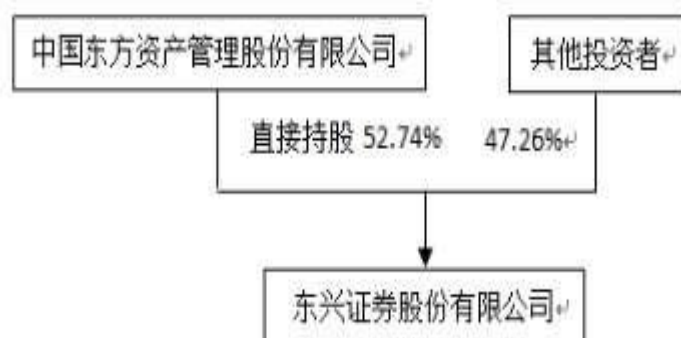
项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
总债务	396.78	406.60	408.24
自有资产负债率	68.52	68.83	67.59
EBITDA	33.63	36.85	36.53
总债务/EBITDA	11.80	11.03	11.17
EBITDA 利息倍数	1.95	1.54	1.73

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

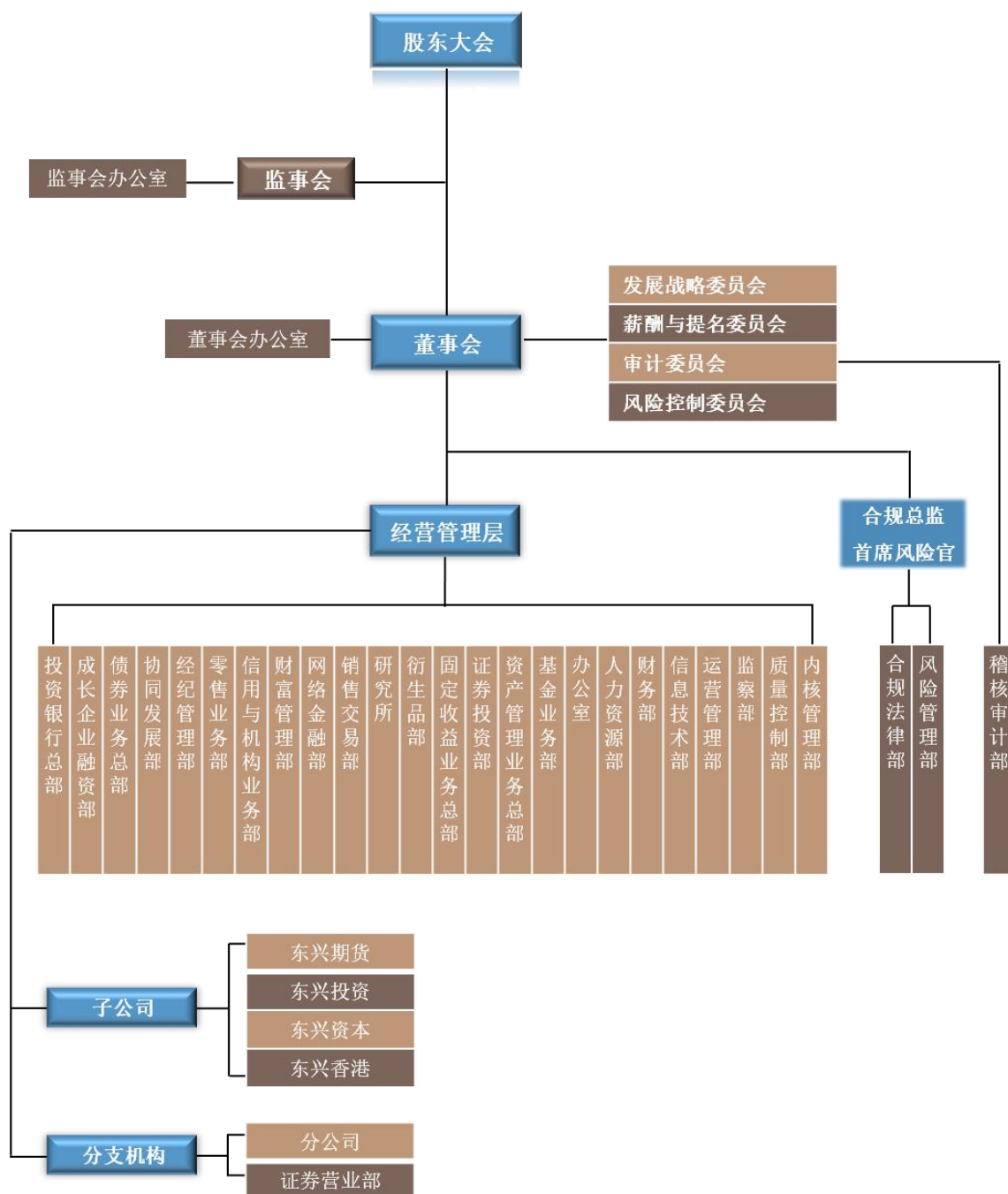
七、结论

作为上市券商，近年来东兴证券不断健全公司治理与内部控制体系，风险管理水平逐步提升；依托控股股东的综合金融平台和自身营业网点优势，稳步拓展各项业务，在福建地区保持较强竞争力；专项资产管理业务发展较快，为公司贡献了新的收入增长点；自营投资力度整体有所加大，投资收益水平良好；资产流动性和资产质量较好，融资渠道畅通，资本保持充足水平。另一方面，公司证券经纪业务和投资银行业务容易受宏观经济、监管政策和证券市场波动的影响，未来仍将面临证券市场波动、监管导向、风险管理等方面的挑战。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内，公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年末股权结构图



附录 2 截至 2019 年末组织结构图



附录 3 财务指标计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款-第三方结构化主体
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款-第三方结构化主体
总债务	短期借款+应付短期融资款+卖出回购金融资产款+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
流动性覆盖率	(流动性资产/未来 30 日内资金净流出)×100%
净稳定资金率	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-不能快速变现的理财类投资-客户资金存款-客户备付金

附录 4-1 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级 别	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

附录 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 东兴证券股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在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，联合资信将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。