

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺所出具的《东兴证券股份有限公司2020年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年二月十九日



信用等级公告

联合〔2020〕293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
二〇二〇年二月十九日



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 2 月 19 日

主要数据

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
资产总额(亿元)	726.33	777.81	750.17	865.03
自有资产(亿元)	515.72	611.69	631.22	702.49
自有负债(亿元)	332.17	419.16	434.45	502.19
总债务(亿元)	309.72	396.78	406.60	483.76
股东权益(亿元)	183.55	192.53	196.77	200.30
净资产(亿元)	200.22	196.09	169.09	168.92
净资产/总资产(%)	109.58	103.06	87.74	85.89
净资产/负债(%)	74.97	53.20	45.22	37.38
净资产/负债(%)	68.42	51.62	51.53	43.52
自有资产负债率(%)	64.41	68.52	68.83	71.49
风险覆盖率(%)	277.20	230.43	240.97	214.74
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业收入(亿元)	35.73	36.33	33.14	18.87
净利润(亿元)	13.53	13.10	10.08	8.64
EBITDA(亿元)	36.20	33.63	36.85	-
营业费用率(%)	50.13	55.81	57.10	-
平均自有资产收益率(%)	2.60	2.32	1.62	-
平均净资产收益率(%)	8.47	6.96	5.18	-
总债务/EBITDA(倍)	8.56	11.80	11.03	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.90	1.95	1.54	-

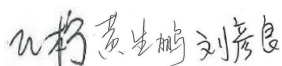
注: 1. 净资产、净资产/总资产、净资产/自有负债、风险覆盖率等指标为母公司口径

2. 2019 年 1—6 月财务数据未经审计

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。公司整体经营实力和综合竞争力强,作为中国东方集团唯一的金融上市平台,公司在集团回归不良主业中起到重要作用,能够与集团进行深度协同,打造资管系券商特色的核心竞争力。依托控股股东的综合金融平台和自身营业网点优势,在福建地区保持较强区域竞争力。控股股东中国东方资产管理股份有限公司作为财政部控股的四大资产管理公司之一,资本实力和综合财务实力极强,能够在资金、品牌、客户、渠道等方面能够给予公司较大的支持。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. 公司个别股票质押业务出现违约，需对相关风险保持关注；与此同时，由于整体投资规模上升较快，需关注信用风险和流动性管理压力。
3. 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化等因素对证券公司经营产生一定的影响。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 2 月 19 日至 2021 年 2 月 18 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有限公司共同出资 15.04 亿元，于 2008 年 5 月正式成立的全资综合类证券公司。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 6 月末，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6月末主要股东及持股比例 单位：%

股东	持股比例
中国东方资产管理股份有限公司	52.74
山东高速股份有限公司	4.35
中国证券金融股份有限公司	2.99
福建天宝矿业集团股份有限公司	2.08
上海工业投资（集团）有限公司	1.74
合计	63.90

数据来源：公司 2019 年半年度报告，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 6 月末，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 6 月末，公司合并口径在职员工合计 2907 人。

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

截至 2019 年 6 月末，公司合并口径下资产总额 865.03 亿元，其中客户存款 89.81 亿元；负债总额 664.74 亿元，其中代理买卖证券款 120.31 亿元；所有者权益合计 200.30 亿元，其中归属母公司所有者权益 199.93 亿元，母公司净资产 168.92 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 18.87 亿元，净利润 8.64 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. 宏观经济环境分析

（1）国内经济环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实

现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，

工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 2 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现

增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供

应业)同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月(8.3%)略有回升，较上年同期(9.4%)有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速(1.2%)较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速(3.9%)较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速(-6.9%)较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经

济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

2. 行业分析

(1) 证券市场概况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经20多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。2018年以来受监管趋严、金融去杠杆、社融同比大幅回落、信用风险爆发等因素影响，我国股票市场交易

量持续萎缩，美联储信用政策收紧带来的全球性信用收缩以及贸易战进一步加剧了股市震荡，股票市场持续处于低迷状态，各项证券指数、融资总额、成交金额、总市值等均有所下跌。截至 2018 年末，我国境内上市公司数量

3584 家，股票总市值达 43.49 万亿元。2018 年，全年境内股票筹资金额 12107.35 亿元；全年股票成交金额 89.65 万亿元；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 48.31%（见表 3）。

表 3 2014—2018 年我国股票市场主要指标

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

数据来源：Wind 资讯，联合资信整理

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

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

表 4 2014—2018 年我国债券市场发行额及托管余额

单位：万亿元

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

数据来源：Wind 资讯，联合资信整理

中国证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至 2018 年末，我国共有 131 家证券公司，全行业总资产为 6.26 万亿元，净资产为 1.89 万亿元，净资本为 1.57 万亿元，较上年末有所上升，资本实力保持稳定。由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现较强波动性。2018 年，受股票市

场行情低迷影响，证券公司各项主要业务收入均呈下降态势，全行业实现营业收入 2662.87 亿元，净利润 666.20 亿元，盈利能力持续下降。与此同时，证券公司行业集中度不断提升，大、中、小型证券公司业绩分化格局愈加明显，前十大证券公司在全行业营业收入和净利润中的占比均有所提升，业绩稳定性较强。

表 5 证券公司主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
证券公司（家）	120	125	129	131	131
盈利家数（家）	119	124	124	120	106
营业收入（亿元）	2602.84	5751.55	3279.94	3113.28	2662.87
代理买卖证券业务净收入（亿元）	1049.48	2690.96	1052.95	820.92	623.42
证券承销与保荐业务净收入（亿元）	240.19	393.52	519.99	384.24	258.46

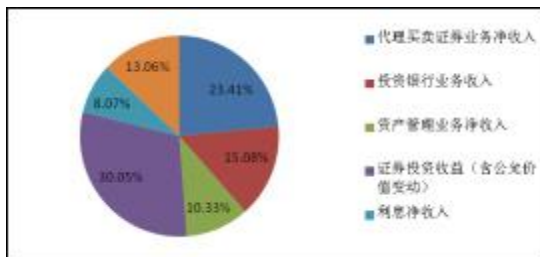
财务顾问业务净收入（亿元）	69.19	137.93	164.16	125.37	111.50
投资咨询业务净收入（亿元）	22.31	44.78	50.54	33.96	31.52
资产管理业务净收入（亿元）	124.35	274.88	296.46	310.21	275.00
证券投资收益（含公允价值变动）（亿元）	710.28	1413.54	568.47	860.98	800.27
利息净收入（亿元）	446.24	591.25	381.79	348.09	214.85
净利润（亿元）	965.54	2447.63	1234.45	1129.95	666.20
项 目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总资产（万亿）	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产（万亿）	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本（万亿）	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

数据来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

（2）主营业务

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

图1 2018 年证券公司主营业务收入结构图



数据来源：中国证券业协会网站

经纪业务

2014—2015 年股票牛市使证券公司经纪业务收入带来爆发式增长，随着市场回归平淡，沪深两市交易额大幅下降。2017 年，受交易量及佣金费率下降影响，证券公司经纪业务收入同比持续下滑；2018 年以来，在市场行情不佳、A 股走势疲弱、市场交易量下降、行业内竞争加剧等多重因素的叠加下，证券公司经纪业务

延续下行走势，当年实现代理买卖业务净收入 623.42 亿元，同比下降约 24%；代理买卖业务净收入占全部营业收入的 23.41%，占比较上年亦有所下降，不再是占比最高的业务板块，为证券公司第二大收入来源。

投资银行业务

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

自营业务

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

资产管理业务

目前，证券公司资产管理业务产品体系主要由集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等构成。2016年以来监管层发布多项监管政策，证券公司通道业务在业务准入、资金来源、产品杠杆、风险准备等方面受到多项限制，2018年4月大资管新规落地，重点集中在于引导消除多层嵌套、资金池、刚性兑付、去杠杆等问题，资管业务规模尤其是通道业务规模持续收缩。去通道压力、新业务开展缓慢、金融市场波动增大等因素加大了证券公司资管业务发展的难度，致使资管业务收入也出现下滑。2018年，证券公司实现受托资产管理业务净收入275.00亿元，较上年有所下降，占营业收入的比重为10.33%，占比略有提升。

信用业务

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

(3) 监管政策

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

2018年3月，证监会发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，对证券公司开展投资银行类业务的内部控制组织架构、薪酬考核与奖金延期支付制度、总部与分支机构的职

责范围、项目内核流程等方面做了更加严格的规定。

2018年4月，中国人民银行等多部委发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，明确给出了资管业务、管理产品和刚性兑付的准确定义，针对资管产品去杠杆、规范资金池和去通道化等重点领域，提出了明确监管要求并对存量业务实行新老划断，将过渡期设置至2019年；同月，证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，放宽外资持股比例限制，并逐步开放合资证券公司业务范围，对于外商证券公司和境外金融机构投资者为重大利好，有利于进一步促进我国证券业的对外开放，推动我国证券业向更加规范、健康的方向发展。

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

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

2019年1月，证监会研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，鼓励证券公司加

大对权益类资产的长期配置力度；同期，证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则、《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，《征求意见稿》允许 QFII 和 RQFII 参与交易所融资融券，准入门槛方面取消数量型指标，将有助于提升 QFII 和 RQFII 的资金利用效率，引进境外长期资金，进一步便利全球资本配置中国。此外，证监会拟取消融资融券的“平仓线”不得低于 130% 的统一限制，并扩大担保物范围和标的证券范围，预计将进一步提升两市融资融券规模，提升市场交易活跃度。

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司控股股东为中国东方，实际控制人为财政部。截至 2019 年 6 月末，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 2018 年末，中国东方总资产 10867.55 亿元、净资产 1271.08 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 6 月末，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。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。2016—2018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、BBB级和A级；2019年公司的证券公司分类评级维持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

公司坚持以“大投行、大资管、大财富”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与资本中介业务模式的战略转型，收入结构呈多元化发展趋势。公司主要业务板块包括证券经纪业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务以及通过控股子公司从事的期货业务、另类投资业务和基金业务。东兴证券依托控股股东中国东方的综合金融布局和资源优优势，通过在投行、资管、投资等多项业务领域共同挖掘项目、共享客户资源，能够发挥较好的协同效应，不断统筹推进各个业务板块稳步发展，完善多元金融业务布局。从净资本规模及利润实现情况来看，近年来公司处于行业前列，整体综合竞争力较强（见表6）。

表6 公司经营业绩排名数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
总资产	25	21	21
净资产	23	25	24
净资本	18	21	23
营业收入	29	27	25
净利润	22	22	16

注：2016—2018年在中国证券业协会有排名统计的证券公司家数分别为97家、98家和98家

数据来源：中国证券业协会，联合资信整理

从收入结构来看，经纪业务为公司主要收

入来源之一（见表7），近年来受证券市场低迷、市场成交量下降、佣金率低迷等因素影响，公司经纪业务收入和占比呈下降态势；自营业务对营业收入的贡献度保持相对稳定；受股权融资市场低迷的影响，公司投资银行业务收入2018年有所下滑，2019年上半年随着行情的回暖占比提升较大；随着公司不断加强主动管理能力，公司资产管理业务收入发展态势较好；

公司其他业务收入主要是海外业务、期货业务、另类投资业务等。

2019年1—6月，公司实现营业收入18.87亿元，净利润8.64亿元，同比均有较明显增长，主要是证券市场回暖的背景下经纪业务和投资银行业务收入增长，同时资产管理业务收入亦保持稳步增长所致。

表7 公司营业收入构成及占比情况 单位：亿元、%

项目	2016年		2017年		2018年		2019年上半年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	17.45	48.83	16.12	44.37	13.50	40.73	7.97	42.23
自营业务	4.44	12.41	4.25	11.71	5.03	15.17	2.41	12.76
投资银行业务	7.86	21.99	7.07	19.45	5.74	17.31	4.46	23.62
资产管理业务	6.16	17.23	5.00	13.75	5.74	17.32	2.60	13.78
其他（含分部间抵消）	-0.18	-	3.90	10.72	3.14	9.47	1.44	7.61
合计	35.73	100.00	36.33	100.00	33.14	100.00	18.87	100.00

注：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
数据来源：公司提供，联合资信整理

（1）证券经纪业务

近年来，公司顺应行业发展趋势，积极探索经纪业务转型路径，对证券经纪条线的组织架构进行了调整，将原零售业务部改组为财富管理部，并调整了经纪管理部、互联网金融部等部门的职能，继续推进以分公司为核心的分支机构体系建设，持续梳理管理授权，推进区域资源的整合，完成了对现有分公司的区域分层级管理。近年来，公司不断拓展分支机构数量，优化网点布局；目前公司下辖分支机构87家，包括17家分公司及70家营业部；同时，公司紧跟行业政策导向，适时调整各营业部技术类型和分公司经营牌照，有效降低了现场风险，压缩了经营成本，并大幅提升了部均收入指标。此外，公司加大互联网开发力度，推出了多款“特色化智能投顾”产品，不断提高“东兴198APP”行情交易速度，使得客户满意度得到提升；通过举办丰富的线上营销活动、运用大数据分析技术等方式对客户进行精准营销和服务，公司证券经纪业务稳步发展。

公司证券经纪业务收入主要来自于代理买卖证券业务，与整体股票市场的活跃度有较强正相关性。近年来，证券行业的竞争持续加剧，行业佣金率水平不断下滑，加之证券市场行情波动加剧，公司股票基金代理买卖交易金额及代销金融产品金额均大幅下降，进而导致其手续费及佣金净收入不断下滑。根据证券交易所统计数据，2018年，公司股票基金代理买卖交易金额为16661.58亿元，市场份额为0.83%；实现代理买卖业务净收入（含席位租赁）5.59亿元。根据证券业协会统计数据，2018年，公司代理买卖证券业务净收入（含席位收入）排名第28位。近年来，证券经纪业务占营业收入的比重呈逐年下降趋势（见表8）。

表8 公司证券经纪业务情况 单位：亿元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
股票基金代理买卖交易金额	28970.03	22939.44	16661.58	12346.45
代理买卖业务净收入（含席位租赁）	12.22	7.77	5.59	3.79
代销金融产品金额	26.88	16.19	4.97	11.77

代销金融产品净收入	0.29	0.14	0.09	0.00
-----------	------	------	------	------

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

2019年以来，国内证券市场行情有所回暖，公司股票基金代理买卖交易金额及经纪业务净收入均有所增长。2019年1—6月，公司股票基金代理买卖交易金额12346.45亿元，较上年同期增长24.91%；上半年实现证券经纪业务净收入（含席位租赁）3.79亿元，较上年同期增长16.21%。

总体看，近年来公司不断推进证券经纪业务的战略规划实施和转型升级，在提升整体经纪业务核心竞争力方面取得了一定成效；但受股票市场行情低迷和行业佣金率持续下行的影响，公司证券经纪业务净收入呈下降趋势，对营业收入的贡献度亦随之下降，2019年上半年收入较上年同期有所回升，但未来经纪业务营收情况仍存不确定性。

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业务。

融资融券业务方面，近年来，全市场融资融券业务余额随着证券市场的震荡有所波动；2018年以来，证券市场股票基金交易量大幅下降，导致融资融券业务规模随之收缩。截至2018年末，公司融资融券业务余额70.89亿元，

较之前年度大幅下降。受此影响，公司融资融券业务利息收入有所下降。

公司自2013年8月获准在上交所及深交所开展股票质押式回购业务以来，股票质押式回购业务规模稳步增长。但2018年以来，股票市场持续低迷，信用风险暴露有所增加，加之“股票质押新规”和“减持新规”的出台对股票质押业务进行了规范，在此背景下，公司股票质押业务规模增速有所放缓。近年来，公司自有资金股票质押业务规模及当年利息收入均呈现上升趋势。

近年来，公司在信用交易业务方面深化数据挖掘技术，加强内部条线有效合作，不断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，进而促进信用交易业务的良性发展。公司信用交易业务严格把控客户适当性管理、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了严格监控并逐日盯市。截至2018年末，公司融资融券业务和股票质押式回购业务的整体维持担保比例分别为218.62%和197.47%，安全边际水平较高。业务收入方面，2016—2018年，公司信用交易业务实现收入分别为9.78亿元、10.35亿元和11.93亿元，对整体营业收入的贡献度明显提升（见表9）。

表9 公司信用交易业务统计

单位：亿元

项 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年上半年	
	余额	利息收入	余额	利息收入	余额	利息收入	余额	利息收入
融资融券业务	95.35	7.60	95.22	7.14	70.89	6.35	105.06	3.25
股票质押回购业务	58.80	2.19	80.69	3.21	86.68	5.57	64.57	2.44
合 计	154.15	9.78	175.91	10.35	157.57	11.93	169.63	5.69

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

2019年以来，在信用违约事件频发、上市公司股票质押平仓数量明显增加的不利环境下，全市场信用交易业务风险有所放大。为此，公司进一步加强信用交易业务风险管理力度，以保障相关业务的平稳发展。截至2019年6月

末，公司信用交易业务余额169.63亿元，较上年末增长7.65%；2019年1—6月，公司信用交易业务实现利息收入5.69亿元，较上年同期下降7.84%。

总体看，公司信用交易业务稳步发展，收

入水平不断提升；但考虑到监管机构对杠杆交易的风险管控政策，信用交易业务面临一定发展限制，同时资本市场的波动对信用交易业务未来发展的影响值得关注。

3. 自营业务

公司的自营业务包括权益类投资业务和固定收益类投资业务。

近年来，由于较大的国际市场环境变化及中美贸易战的冲击，国内经济下行压力持续加大，使得证券市场呈现明显波动，加之金融“去杠杆”及债券信用违约事件频发，给全市场权益类投资和固定收益类投资业务带来较大的不确定性，公司自营投资业务压力有所上升。

近年来，面对复杂的外部市场环境，在权益类投资方面，公司自营业务部门灵活使用股票、期权、期货、可转债、货币基金、场外基金等多元化投资手段，通过分散投资来降低投资风险，增强市场抵抗风险的能力；同时利用股指期货进行套保，有效控制了风险敞口；此外，证券投资部与公司信用与机构业务部、投资银行总部、销售交易部进行协同工作，积极探索创新业务模式，自营收入呈现多元化格局，收入渠道进一步拓宽。固定收益投资方面，公司坚持“稳中求进”的基调，在严控信用风险的基础上扩大利率债和中高等级债券的投资规模，并结合固定收益类衍生品开展灵活多样的量化策略交易。

近年来，公司证券自营业务投资规模整体呈现增长态势。2016年以来，伴随着股票市场延续低迷的走势，公司逐步减少权益类证券的投资规模，增加固定收益类证券尤其债券的投资规模，并在“资管新规”出台后逐步减少证券公司资管计划和信托计划的投资力度。截至2018年末，公司证券自营业务投资余额427.95亿元，其中债券投资余额264.97亿元，股票投资余额40.55亿元，基金投资余额57.86亿元，资管计划投资余额14.36亿元，信托计划投资余额降至5.43亿元（见表10）。截至2018年

末，公司自营权益类证券及证券衍生品与净资本的比重为25.08%，自营非权益类证券及其衍生品与净资本的比重为175.72%，投资结构以固定收益类证券为主。2018年，公司自营业务实现营业收入5.03亿元，占整体营业收入的15.17%。

表10 公司证券自营业务投资结构 单位：亿元

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019年以来，公司权益类自营业务根据市场环境变化，适时调整投资策略，强化仓位管理；固定收益类自营业务以绝对收益策略为核心，持续完善业务创新及布局优化，自营投资业务规模保持增长。截至2019年6月末，公司自营业务实现营业收入2.41亿元，占整体营业收入的12.76%。2019年，公司实施了新会计准则，由于处置了部分股票导致买卖价差呈现负值，造成投资收益同比明显下降，但债券投资仍保持较好收益。2019年1—6月，公司实现投资收益（含公允价值变动收益）5.54亿元。

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

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。从排名情况来看，近年来公司投行业务市场排名有所上升，2016—2018年投行业务收入排名分别为28名、19名和18名，保持了一定的市场竞争力。

股权融资业务方面，近年来，在证券市场低迷、IPO审核趋严、承销规模持续收缩的背景下，公司积极调整投资银行业务经营策略，立足重点行业和区域，注重优质大型项目的承揽，在推进存量项目有效落地的同时，通过加强内部风险管控，坚守质量控制工作底线，有针对性地完善项目质量控制工作；优化业务结构和人才结构，实现IPO、再融资、并购重组及债券业务均衡发展，通过加强内部风险管控，提高项目质量和抵御市场系统性风险的能力，实现投行业务的可持续发展；继续加强与金控平台的协同合作，通过“投资+投行”等多种业务模式为客户提供综合金融服务。截至2018年末公司共完成发行1单IPO项目、11单股权再融资项目、1单可转债项目。

债权融资业务方面，在经济下行压力加大、国内实体经济去杠杆，国外中美贸易冲突及货币政策中性偏松以及监管政策调整等因素的影响下，债券发行规模增加，但债券承销业务竞

争趋于激烈。为此，公司持续加大在直接债务融资承销业务上的投入，加强内部协同，发挥整体业务优势，加强对地方国有企业和优质民营企业债券承销业务机会的挖掘；加强债券销售工作，确保已获批文债券顺利发行，推动已上报项目尽快获批；针对正在开发和承做中的项目，及时发现、解决问题，提高项目工作和内核效率；针对已经存续的债券，加强合规管理与风险控制、勤勉尽责的履行债券受托管理义务。目前公司债券业务已涵盖企业债券、公司债券、金融债券、熊猫债券、资产证券化、项目收益债、银行间债务融资工具、债权融资计划、产业基金等多个品种。根据万得资讯上市日统计口径，2018年公司主承销25支公司债、3支企业债、7支金融债。根据中国证券业协会统计数据，公司2018年公司债主承销家数排名位居全行业第32名，公司债主承销金额排名位居全行业第28名。2017—2018年，公司担任主承/联席主销商的公司债、企业债和金融债的承销金额分别230.53亿元和163.90亿元，获得承销收入分别1.48亿元和1.77亿元。

财务顾问业务方面，2016—2018年，公司并购重组财务顾问项目分别为5单、6单和3单；由于新三板市场环境发生较大变化，推荐挂牌业务增速放缓，新三板总股本和挂牌数量有所回落，主动申请摘牌公司大幅增加。截至2018年末，公司新三板新增推荐挂牌家数5家，发行融资次数15次，累计融资金额4.74亿，累计推荐挂牌数量市场排名为第22位。2016—2018年，公司财务顾问业务净收入分别为1.92亿元、1.91亿元和1.76亿元。

表 11 公司证券主承销业务统计 单位：家、亿元

项 目	2016 年			2017 年			2018 年		
	家数	金额	收入	家数	金额	收入	家数	金额	收入
IPO	1	2.57	0.19	4	41.37	1.35	1	8.36	0.47
增发	14	146.97	1.90	20	111.11	1.48	12	63.85	1.22
债券	61	607.42	3.67	41	230.53	1.48	36	163.90	1.77
合 计	76	756.95	5.76	65	383.01	4.31	49	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；2016年债券承销包含所有项目
数据来源：公司年度报告，联合资信整理

2019 年以来，在 IPO 审核常态化及科创板加速推进等利好因素的推动下，公司投行业务收入有所增长，收入排名也有所提升。截至 2019 年 6 月末，公司完成股权项目主承销家数为 11 家，股权主承销项目承销金额 78.18 亿元；债券（公司债、企业债及金融债）主承销家数为 15 家，融资规模 102.53 亿元，较上年同期增长明显。2019 年 1—6 月，公司实现投资银行业务净收入 4.35 亿元，较上年同期增长 32.33%。2019 年 1—6 月，公司投行业务收入净排名升至 12 名。

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，近年来在 IPO 审核从严、债券发行审核和监管趋严等因素的叠加作用下，投资银行业务收入持续下滑；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所回升。

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；与北京市海淀区国资委联合设立了全国首只 100 亿民营企业纾困基金，有力提升了资产管理业务的市场影响力和专业形象。

公司的资产管理业务产品分为集合资产管理计划、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，带动整体受托资产管理规模小幅增长（见表 12），但由于集合资产管理业务规模下降、资金成本的提高导致相应净收入下降，专项资产管理计划带来的净收入增长尚未有效体现，资产管理业务净收入整体呈下降态势。

公募基金管理业务方面，公司以货币基金为抓手，持续推进渠道业务的发展和直销客户的储备。2016—2018 年末，公司公募基金管理业务规模分别为 71.57 亿元、68.38 亿元和 74.65 亿元，当年实现公募基金业务收入分别为 0.13 亿元、0.38 亿元和 0.29 亿元。

表 12 公司资产管理业务规模情况 单位：亿元

项 目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 6 月末	
	余额	净收入	余额	净收入	余额	净收入	余额	净收入
集合资产管理业务	284.74	5.13	284.39	3.74	214.63	2.50	277.47	0.71
定向资产管理业务	633.87	0.69	879.26	1.01	623.71	1.12	560.90	0.72
专项资产管理业务	15.67	0.02	34.40	0.03	230.24	1.15	356.58	0.10
年末资产管理业务规模	934.28	5.84	1198.05	4.78	1068.68	4.77	1194.95	1.52

数据来源：公司提供，联合资信整理

2019 年上半年，券商行业仍处在通道业务向主动管理型业务转型的过渡期，行业整体受托资产管理规模收缩，公司受托资产管理总规模较为平稳，较上年末略有上升，截至 2019 年 6 月末公司资产管理业务规模为 1194.95 亿元；

2019 年 1—6 月，公司实现资产管理业务营业收入 2.60 亿元，占公司营业收入的 13.78%。

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，业务规模整体有所增长，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2018年末，东兴期货资产总额20.02亿元，净资产6.50亿元。2018年，东兴期货实现营业收入1.19亿元，净利润0.44亿元。

东兴投资成立于2012年，注册地位于平潭综合实验区金井湾片区台湾创业园，是公司的全资子公司，另类投资业务的运营平台。2018年，东兴投资完成监管机构要求的整改任务并正式开展股权投资业务，成为较早获得监管机构整改方案认可及证券业协会会员资格的券商另类子公司。截至2018年末，东兴投资共有8个股权投资项目，累计投资规模6.19亿元。截至2018年末，东兴投资注册资本人民币20.00亿元，总资产10.23亿元，净资产9.67亿元；2018年，东兴投资实现营业收入0.40亿元，净利润0.12亿元。

公司的私募基金管理业务主要通过全资子公司东兴资本开展。2018年，东兴资本的规范整改方案通过由证监会、基金业协会和证券业协会组成的三方会商会议审批，成为券商私募基金子公司规范平台并取得了私募基金管理人资格。截至2018年末，东兴资本注册资本5.00亿元，东兴证券持有其100%的股权，总资产2.78亿元，净资产2.54亿元；2018年东兴资本实现营业收入0.24亿元，净利润0.02亿元。

公司以全资子公司东兴香港为平台开展海外业务。2018年，东兴香港投行独家保荐上市数量及集资额排名靠前；资管业务取得突破，

完善了资管牌照，获香港证监会批准可以代客持有资产；经纪业务在业务收入、托管资产、融资规模方面指标均实现大幅增长；客户资产托管规模近200亿港元，开展融资规模近5亿港元。截至2018年末，东兴香港注册资本15.00亿港元，总资产68.49亿元（人民币，下同），净资产15.23亿元；2018年，东兴香港实现营业收入1.25亿元，净利润0.29亿元。

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，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、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。

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、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。

总体看，随着市场环境的波动及公司自营业务的发展，公司面临的市场风险将有所上升，公司需进一步提高市场风险管理水平，提升市场风险管理能力。

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。

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。近年来，公司信用交易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 公司信用交易业务风险控制指标水平 单位： %

指 标	预警标准	监管标准	2016 年末	2017 年末	2018 年末
融资融券的金额/净资本	≤300	≤400	76.97	89.24	88.32
对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例	≤4	≤5	5.88	3.82	4.14
接受单只担保股票市值与该股票总市值比例	≤16	≤20	4.31	3.15	5.56

数据来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

值得注意的是，2017年以来，受国内股市行情较为低迷影响，股票质押爆仓事件频发，公司股票质押式回购业务也有逾期且低于平仓线的情况发生，面临一定的信用风险。截至2019年6月末，公司股票质押式回购业务的违约客户涉及新光圆成（证券代码 002147）、康得新（证券代码 002450）和弘高创意（证券代码 002504），公司已对上述违约客户提起诉讼，上述客户未偿还本金9.78亿元，对其计提减值

准备共计2.40亿元。截至本报告出具日，新光控股集团有限公司进入破产重整程序，因此公司相关的诉讼审理中止；弘高创意处于已判决执行状态；上述违约事件的后续处置情况需持续关注。

总体看，公司初步搭建了各类业务的信用风险管理架构，近年来债券投资规模的快速增长和信用交易业务的快速发展将导致公司面临的信用风险水平上升，股票质押业务和债券

投资业务涉及部分违约，相应的风险预警、压力测试等风险管理措施需进一步完善。

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。

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。

从负债结构看，近年来，随着业务的快速发展，公司通过发行公司债、次级债、同业拆借等融资方式满足业务发展的资金需求，并于2015年通过公开发行股份的方式，进行股权融资，融资渠道较为通畅。从资产结构看，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，公司资产流动性良好。

总体看，公司财务杠杆水平适中，配置资产的变现能力强，融资渠道畅通，整体流动性压力不大。但随着证券市场的回暖，融资融券、股票质押式回购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，确保公司总体操作风险可控。

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

六、财务分析

公司提供了2016—2018年审计报告和2019年1—6月合并财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对2016年财务报表、德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对

2017—2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见，2019 年 1—6 月合并财务报表未经审计。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，受证券市场行情波动较大、券商经纪业务竞争激烈以

及两市交易量下降等因素影响，公司传统的代理买卖证券业务手续费及佣金收入有所下滑，同时发行债券规模增加带来相应利息支出的增加导致利息净支出水平有所扩大，公司营业收入整体呈下降趋势。另一方面，随着公司加强对自营投资业务的布局和结构调整，增加自营投资规模，投资收益水平有所上升。2018 年，公司实现营业收入 33.14 亿元。其中，手续费及佣金净收入占营业收入的 50.73%，投资收益占 67.42%（见表 14）。

表14 公司营业收入和营业支出情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	22.54	63.09	19.94	54.89	16.81	50.73
其中：证券经纪业务净收入	10.63	29.74	8.26	22.74	6.04	18.21
投资银行业务净收入	8.31	23.27	7.47	20.55	6.13	18.48
资产管理业务净收入	3.16	8.85	4.01	11.04	4.42	13.32
利息净收入	-3.88	-10.85	-1.92	-5.29	-7.55	-22.78
其他收益	-	-	0.07	0.19	0.05	0.15
投资收益	18.02	50.44	16.63	45.77	22.35	67.42
公允价值变动收益	-0.99	-2.76	1.62	4.45	1.67	5.04
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.01	0.02	-0.03	-0.09	-0.22	-0.66
其他业务收入	0.02	0.05	0.03	0.08	0.02	0.06
营业收入合计	35.73	100.00	36.33	100.00	33.14	100.00
税金及附加	0.86	4.42	0.41	1.93	0.27	1.26
业务及管理费	17.91	92.38	20.28	96.45	18.93	89.12
资产减值损失	0.62	3.20	0.31	1.46	1.99	9.38
其他业务成本	-	-	0.04	0.17	0.05	0.24
营业支出合计	19.39	100.00	21.02	100.00	21.24	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，证券市场行情波动明显，两市交易规模下滑，同时行业服务同质化、竞争激烈等因素使得佣金率持续走低，公司经纪业务收入持续下滑。投行业务方面，宏观资金面趋紧带来的直接融资需求上涨带动

投行业务发展，行业于 2016 年迎来一定上升，公司当年投行业务收入较高，此后在证券市场低迷、IPO 审核趋严、行业承销规模收缩的外部环境下，公司投行业务收入有所下降。近年来，在资管新规出台的去通道背景下，证券行业资产管理规模有所下降，公司资产管理业务规模整体有所增长，资管业务手续费收入保持稳定。2018 年，公司实现手续费及佣金净收入

16.81 亿元，占营业收入的 50.73%，占比较之前年度有所下降。

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。2016—2018 年，公司利息净支出规模分别为 3.88 亿元、1.92 亿元和 7.55 亿元。

公司投资收益主要来自证券自营投资业务。近年来，公司稳步开展固定收益投资业务，根据市场变化对投资结构进行相应调整，债券投资力度有所加大并带来的良好的投资回报，投资收益规模整体有所增长，投资收益对营业收入的贡献度有所上升，已成为公司最主要的收入来源。2016—2018 年，公司实现投资收益分别为 18.02 亿元、16.63 亿元和 22.35 亿元，投资收益包括持有投资资产取得的收益和处置金融资产取得的收益，分别占当年营业收入的 50.43%、45.77%和 67.44%，证券自营业务对营业收入的贡献度有所上升，处于行业较高水平；实现公允价值变动收益分别为-0.99 亿元、1.62 亿元和 1.67 亿元。

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，面对行业信用风险上升，公司加大了股票质押融资减值准备计提力度，整体营业支出变化不大，由于营业收入呈现下降态势，营业费用率和薪酬收入比均有所

上升。2018 年，公司营业费用率为 57.10%，薪酬收入比为 37.94%。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。2018 年，公司实现净利润 10.08 亿元，平均净资产收益率为 5.18%，平均自有资产收益率为 1.62%，较之前年度均有所下降(见表 15)。

表 15 公司盈利情况 单位：亿元、%

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019年1—6月，公司实现营业收入18.87亿元，较上年同期增长28.39%，实现净利润8.64亿元，较上年同期增长50.05%，主要由于市场行情转暖，手续费及佣金净收入增长所致。

整体看，在资本市场尤其是股票二级市场的波动以及监管政策趋严的背景下公司盈利能力有所下降，随着固定收益业务的开展以及证券市场的回暖，投资收益对公司收入的贡献度有所提升，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

2015 年成功上市后，公司主要通过利润留存和发行次级债券的方式补充资本。此外，近年来公司现金分红占股本的比例在 15%左右，分红力度尚可，利润留存对资本起到一定补充作用。截至 2018 年末，公司股东权益 196.77 亿元，其中实收资本 27.58 亿元，资本公积 97.62 亿元，其他综合收益-4.23 亿元，未分配利润 41.53 亿元；净资本/净资产指标为 87.74%，占比较之前年度有所下降，主要是由于计入附属净资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	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资本	200.22	196.09	169.09
净资产	182.72	190.27	192.71
风险覆盖率	277.20	230.43	240.97
净资本/净资产	109.58	103.06	87.74
净资本/负债	74.97	53.20	45.22
净资产/负债	68.42	51.62	51.53

注：数据为母公司口径

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司债务融资方式包括卖出回购金融资产、短期借款和次级债务等。近年来，公司负债结构有所调整，随着新发公司债券力度加大，长期负债占比有所增加，自有负债规模整体呈增长趋势。截至 2018 年末，公司自有负债余额 434.35 亿元，占负债总额的 78.51%（见表 17），规模和占比均较之前年度有所提升。公司自有负债以应付债券和卖出回购金融资产款为主，2018 年末占比分别为 56.29%和 23.33%。

表 17 公司负债结构 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有负债	332.17	419.16	434.45
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	-	5.20
卖出回购金融资产款	94.34	106.08	101.38
短期借款	40.87	13.37	24.37
应付债券	159.00	211.33	244.57
应付短期融资款	0.00	27.10	11.02
非自有负债	210.61	166.11	118.95
代理买卖证券款	121.47	93.43	74.35
负债总额	542.78	585.27	553.40

注：交易性金融负债主要为纳入合并范围的结构化主体相关负债

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，公司持续加强主动负债规模并丰富债务融资结构，2018 年以来受代理买卖证券业务规模下降及纳入合并范围的结构化主体减少的影响，公司负债规模有所下降；由于净资产降幅更为明显，净资本/负债和净资产/负债指

标呈下降趋势，整体财务杠杆水平有所上升；受自营持仓规模和信用业务规模变化影响，风险覆盖率有所波动但资本保持充足水平。截至 2018 年末，公司风险覆盖率为 240.97%，资本充足；净资本/负债为 45.22%，净资产/负债为 51.53%。

2019 年以来，随着代理买卖证券款的增长和卖出回购债券规模的明显加大，公司负债规模恢复较快增长。截至 2019 年 6 月末，公司负债总额为 664.74 亿元，较上年末增长 20.12%。同时，2019 年以来由于偿还次级债券导致计入净资产的存量次级债券余额降至 0，公司净资产规模有所下降，后公司成功发行 20.00 亿元“19 东兴 C1”次级债券，净资产规模下降趋势有所缓解，资本保持充足水平。截至 2019 年 6 月末，公司股东权益为 199.94 亿元，母公司净资产为 196.66 亿元，母公司净资本为 168.92 亿元，风险覆盖率为 214.74%。

总体看，成功上市有助于公司建立长效的资本补充机制公司；近年来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可快速变现资产构成，包括自有货币资金、自有结算备付金、交易性金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产和融出资金等。近年来，公司将更多资源配置到自营投资业务，导致以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融规模明显增长；买入返售金融资产规模有所下降，主要是由于待回购债券规模明显下降所致，目前业务类别以股票质押式回购为主；随着两融业务规模的下降融出资金规模有所下降。从会计科目来看，公司证券自营业务投资资产由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产构成。截至 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产投资余额 127.33 亿元，可

供出售金融资产投资余额 291.12 亿元，占投资资产的比重分别为 29.75%和 68.03%。

截至 2018 年末，公司可快速变现资产余额 580.85 亿元，其中自有货币资金占 5.44%，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比 21.92%，可供出售金融资产（剔除理财产品及信托计划）占 42.96%，融出资金占比 12.90%，买入返售金融资产占比 15.76%（见表 18）。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产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。此外，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	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有资产	515.72	611.69	631.22
可快速变现资产	459.23	565.90	580.85
自有货币资金	43.23	15.76	31.60
自有结算备付金	6.13	6.24	5.93
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	85.09	147.27	127.33
买入返售金融资产	125.75	96.32	91.55
可供出售金融资产	220.31	289.14	291.12
融出资金	95.76	96.23	74.91
非自有资产	210.61	166.12	118.95
资产总额	726.33	777.81	750.17

注：计算可供出售金融资产时，已剔除理财产品、资产管理计划和信托计划

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2016—2018 年末，公司可快速变现资产/自有负债分别为 1.38 倍、1.35 倍和 1.34 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度较好。

2019 年以来，证券市场有所回暖，经纪业务、融资融券业务和自营投资业务规模均有所增长，整体资产规模呈较快增长态势。截至 2019 年 6 月末，公司资产总额 865.03 亿元，较上年末增长 15.31%；其中货币资金 117.98 亿元，融出资金 110.38 亿元，均较上年末有所增长；金

融投资资产 465.75 亿元，较上年末增长 9.04%，债券投资仍占有较高比重，投资结构变化不大。

从现金流状况看，近年来受回购业务资金净流出规模较大和购置和处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净流出规模较大影响，公司经营性活动现金流表现为净流出，2018 年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有所收窄。投资性现金流方面，2017 年由于公司债券投资规模大幅增长，投资性现金净流出转为净流出状态，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。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	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-86.64	-34.81	-9.59
投资性现金流量净额	25.75	-54.38	-4.40
筹资性现金流量净额	38.82	37.78	13.16
现金及现金等价物净增加额	-21.88	-51.92	-0.70
年末现金及现金等价物余额	164.73	112.81	112.11

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 97.56 亿元，投资活动现金净流出 41.07 亿元，筹资活动现金净流出 5.39 亿元，截至 2019 年 6 月末，公司现金及现金等价物余额 163.24 亿元。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，虽然利润总额呈下降趋势，但由于利息支出规模增长较快，公司 EBITDA 整体呈增长态势。截至 2018

年末，公司总债务规模为 406.60 亿元，EBITDA 为 36.85 亿元。从偿债指标来看，2018 年末公司总债务/EBITDA 指标为 11.03 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 1.54 倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好；自有资产负债率 68.83%，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	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总债务	309.72	396.78	406.60
自有资产负债率	64.41	68.52	68.83
EBITDA	36.20	33.63	36.85
总债务/EBITDA	8.56	11.80	11.03
EBITDA 利息倍数	1.90	1.95	1.54

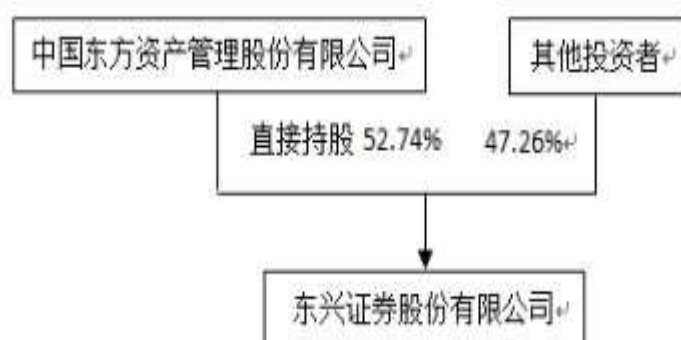
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年以来，公司卖出回购业务规模明显上升，总债务规模和自有资产负债率有所上升。截至 2019 年 6 月末，公司总债务余额 483.76 亿元，较上年末增长 18.98%；自有资产负债率 71.49%。

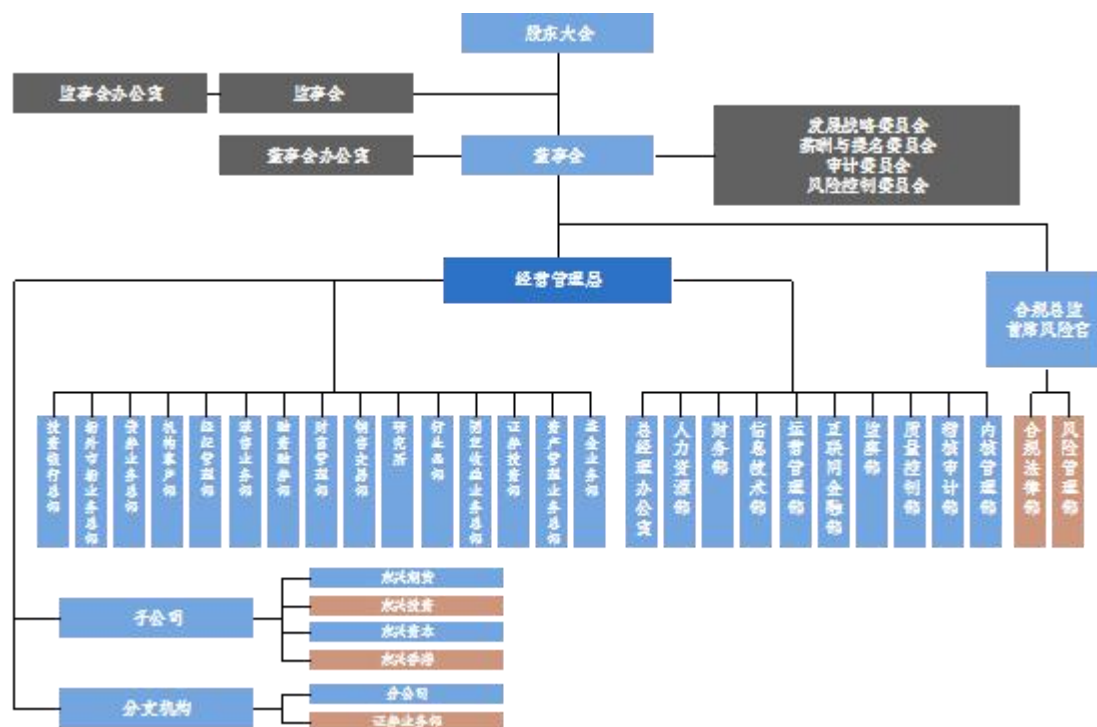
七、结论

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 6 月末股权结构图



附录2 截至2019年6月末组织结构图



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
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
总债务	短期借款+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，联合资信将就该事项进行必要调查，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。