

跟踪评级公告

联合〔2020〕1663号

东兴证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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”

东兴证券股份有限公司公开发行的“16 东兴债”“17 东兴 03”“20 东兴 G1” 的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

东兴证券股份有限公司

公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	待偿本金	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 东兴债	2.30 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2019-6-20
17 东兴 03	9.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2019-6-20
20 东兴 G1	24.00 亿元	1 年	AAA	AAA	2020-6-4

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
自有资产（亿元）	631.22	627.22	/
自有负债（亿元）	434.45	423.93	/
所有者权益（亿元）	196.77	203.29	206.84
优质流动资产/总资产（%）	28.62	32.19	21.88
自有资产负债率（%）	68.83	67.59	/
营业收入（亿元）	33.14	39.73	7.13
净利润（亿元）	10.08	12.21	3.10
营业利润率（%）	35.92	35.23	53.86
净资产收益率（%）	5.18	6.11	1.51
净资本（亿元）	169.09	166.20	168.86
风险覆盖率（%）	240.97	225.53	211.10
资本杠杆率（%）	26.85	26.99	24.11
短期债务（亿元）	197.32	242.21	356.92
全部债务（亿元）	406.60	407.83	479.33
EBITDA（亿元）	37.25	36.97	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.71	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.06	1.05	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；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. 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）的跟踪评级反映了其作为国内综合性券商之一，2019 年以来，公司各项业务发展仍然较为均衡，其中自营业务稳中有升，专项资产管理业务仍保持了增长，投行业务保持较强竞争力；公司分类评级维持在 A 级，内控情况较好；目前，资产流动性和资产质量好，资本较为充足。

联合评级同时也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；另外公司短期债务占比较高，需关注短期内债务偿还压力。

未来，随着国内资本市场的发展，以及公司各项业务的稳步推进，公司整体经营情况有望稳步增长。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 东兴债”“17 东兴 03”和“20 东兴 G1”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 行业综合竞争力保持在很强的水平。公司是全国大型综合性上市证券公司，自身资本实力很强，各主要业务板块竞争力保持在行业上游，整体竞争实力很强。

2. 公司收入及利润水平提升，内控情况较好。随着 2019 年证券市场回暖，公司收入及利润均实现增长；公司分类评价维持在 A 级，保持了较好的内控水平。

3. 资本实力及资产流动性好，盈利较稳定。截至 2019 年末，公司所有者权益超过 200 亿元，整体资本充足性好；优质流动资产占比保持在 20%以上，资产流动性较好；2019 年

公司盈利能力稳定性仍然较好。

关注

1. 公司经营易受经营环境影响。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. 面临一定的债务集中偿付压力。公司短期债务占比较大，公司面临一定债务集中偿付压力，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

分析师

贾一晗 登记编号（R0040216120001）

刘 嘉 登记编号（R0040218110003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

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 2020 年 3 月末，公司注册资本为 27.58 亿元，控股股东为中国东方，中国东方为财政部控股的四大资产管理公司之一（财政部持股比例为 79.50%），公司实际控制人为财政部。截至 2020 年 5 月 29 日，公司股票质押比例¹为 2.68%，质押比例低。

表 1 截至 2020 年 3 月末公司前五大股东及持股情况（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

资料来源：公司 2020 年一季报

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（企业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 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，其中福建省营业部数量较多，为 34 家；拥有全资一级子公司 4 家：东兴期货有限责任公司（以下简称“东兴期货”）、东兴证券投资有限公司（以下简称“东兴投资”）、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合计 2,927 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 775.44 亿元（含客户资金存款 78.19 亿元、客户备付金 25.49 亿元）；负债总额 572.15 亿元（含代理买卖证券款 107.03 亿元）；所有者权益合计 203.29 亿元（含少数股东权益 0.36 亿元）；母公司口径净资产 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（含少数股东损益 0.007 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 2.71 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.37 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 875.83 亿元（含客户资金存款 95.50 亿元、客户备付金 31.18 亿元）；负债总额 668.99 亿元（含代理买卖证券款 137.22 亿元）；所有者权益合计 206.84 亿元（含少数股东权益 0.38 亿元），母公司口径净资产 168.86 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.13 亿元，净利润 3.10 亿元（含少数股东损益 0.002 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 80.86 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.46 亿元。

¹ 质押比例=（场外质押登记股数+股票质押式回购交易数量）/上市公司 A 股总股本×100%

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

二、跟踪债券概况

16 东兴债

2016年1月13日，公司公开发行“2016年东兴证券股份有限公司债券”，发行规模为28.00亿元，债券票面利率为3.03%，期限为5年，附第3年末投资者回售选择权及发行人上调票面利率选择权。本次债券的付息日为2017年至2021年每年的1月13日，到期日和兑付日为2021年1月13日；若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为自2017~2019年每年的1月13日；到期日和兑付日为2019年1月13日。本次债券已于2016年2月4日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16东兴债”，证券代码“136146.SH”。根据公司2018年12月15日的公告，公司不上调本期债券票面利率，投资人回售金额为25.70亿元，回售后“16东兴债”待偿本金为2.30亿元。

17 东兴 03

2017年6月15日，公司公开发行“东兴证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2017年公司债券(品种二)”，发行规模为9.00亿元，债券票面利率为4.99%，期限为5年。本次债券的付息日为2018年至2022年每年的6月15日，到期日和兑付日为2022年6月15日。本次债券已于2017年6月26日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17东兴03”，证券代码“143136.SH”。

20 东兴 G1

2020年6月15日，公司公开发行“东兴证券股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种一)”，证券简称“20东兴G1”，证券代码“163652.SH”。发行规模为24.00亿元，债券票面利率为2.60%，期限为1年。本次债券的到期日和兑付日为2021年6月15日。

截至目前，以上债券募集资金已全部使用完毕，资金实际使用情况与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致；并且均按时兑付了利息及回售份额，“20东兴G1”尚未到付息日。

三、行业环境

2019年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；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，自营投资和信用业务占比明显提升，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；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。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。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

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。从业务表现看，2019年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司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。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。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；A股IPO过会率明显提升，2019年过会率达88.21%，远高于2018年57.51%过会率，IPO发行规模合计2,532.48亿元，较2018年增长83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，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%。股票质押业务方面，2019年，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%；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，股票质押风险有所化解。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%。2020年一季度，证券公司实现利息净收入129.32亿元，同比大幅增长87.31%。

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。

2020年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅9.83%，深成综指跌幅4.49%，沪深交易额同比增长47.61%。截至2020年3月底，133家证券公司总资产为7.89万亿元，较2019年底增加8.68%；净资产为2.09万亿元，较2019年底增加3.47%，净资本为1.67万亿元，较2019年增加3.09%。2020年一季度，133家证券公司中，118家公司实现盈利，实现营业收入983.30亿元，实现净利润388.72亿元，分别同比下降3.50%和11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来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12月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司2020年业务发展将稳中向好。但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。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化

蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A 股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年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，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020 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，2019 年 11 月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。

四、管理与内控分析

公司管理层有一定变动，但总体保持稳定；内控运行情况较好，但仍有改进空间。

2019 年以来，因工作变动原因，公司董监高出现一定程度的调整。魏庆华因工作变动，自 2019 年 2 月起不再担任总经理和财务负责人，但仍为公司董事长和法定代表人；同时聘任张涛为总经理及财务负责人。3 名董事及监事会主席因工作变动离任，并新选举 3 名董事及监事会主席，3 名董事变更均为股东董事；公司新聘任 1 名首席信息官。

2019 年，公司修订了公司章程，已收到中国证券监督管理委员会北京证监局《关于核准东兴证券股份有限公司变更公司章程重要条款的批复》（京证监许可〔2019〕76 号）。

内部控制方面，公司能够按照公司章程及相关法律法规，召集股东大会、董事会及专业委员会、监事会等。2019 年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。2019 年，稽核审计部全年共计完成项目 64 项。其中，专项审计 13 项，证券营业部负责人强制离岗休假审计 21 项，重要岗位离任经济责任审计 29 项。2019 年，公司合规部门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；内部资产或检查工作 19 项。

2019 年以来，公司及子公司有受到处罚的情况。2019 年 1 月，因公司成都二环路南二段证券营业部存在未按规定履行客户身份识别义务、未按规定划分客户风险等级、未按规定报送可疑交易报告相关问题，中国人民银行成都分行营业管理部向该营业部出具《行政处罚决定书》（成银营罚字〔2019〕2 号）；收到上述处罚函件后，成都二环路南二段营业部及时落实并完成整改。2019 年 7 月，北京证监局向公司出具《行政监管措施决定书》（〔2019〕74 号），指出公司私募子公司东兴资本投资管理有限公司在证券公司组织架构规范整改工作中整改逾期比例较高，要求公司 3 个月内改正，完善内部控制流程，加强对子公司的合规管理，增加内部合规检查次数。公司已要求东兴资本子公司高度重视整改工作，按照期限完成整改，并已增加合规检查次数，定期报送检查报告。2019 年公司在证监会分类评价中维持了 A 级，总体内控情况较好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务板块包括财富管理（证券经纪及信用）、自营、投行、资管等业务，各业务板块对收入的贡献较为均衡，营业收入和净利润均实现较好增长。

随着证券市场回暖，2019年公司实现营业收入39.73亿元，同比增长19.88%；净利润12.21亿元，同比增长21.13%，低于行业平均水平。从收入构成来看，财富管理业务（含经纪及信用交易业务）为公司第一大收入来源，与证券市场交易活跃度呈正相关，收入占比保持在40%左右，但仍然呈下降趋势；公司自营投资业绩保持稳定增长，占比均超过10%，并且持续提高；投资银行业务2019年受注册制及科创板等政策变化的影响，投资银行业务收入回升，对收入贡献度保持稳定，为重要的收入来源之一；资产管理业务方面，在监管趋严、资管新规落地等政策影响下，通道类资产管理业务发展受限，同时公司大力发展主动管理业务，收入及占比均稳步提升。公司各业务板块对收入的贡献较为均衡，并且波动较小。

表2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	13.50	40.73	15.21	38.29
自营投资业务	5.03	15.17	6.99	17.59
投资银行业务	5.74	17.31	7.86	19.79
资产管理业务	5.74	17.32	7.89	19.87
其他（含分部间抵消）	3.14	9.47	1.77	4.47
营业收入合计	33.14	100.00	39.73	100.00
净利润	10.08		12.21	

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2020年初，新冠肺炎疫情蔓延，A股市场低迷，2020年1—3月公司实现营业收入7.13亿元，同比下降30.56%；其中利息净收入同比增长101.92%至1.78亿元，公允价值变动收益同比下降96.48%至0.25亿元。2020年1—3月，公司实现净利润3.10亿元，同比大幅下降44.23%，降幅超过行业平均水平。

2. 业务运营

公司经纪业务实现较好增长，市场份额保持基本稳定，但其受市场行情波动的影响较大，未来的增长仍具有一定不确定性。

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。随着证券行业的竞争持续加剧，行业佣金率水平持续下滑但下滑速度放缓；2019年以来证券市场回暖，交易量同比回升，公司股票基金代理买卖交易及代销金融产品规模均同比增长，因此公司证券经纪业务净收入同比增长15.92%至6.48亿元。根据证券交易所统计数据，2019年股票基金代理买卖交易额回升幅度较大，市场份额为0.81%，代理买卖证券业务净收入（含席位收入）排名第29位，竞争力较强并且稳定。2019年公司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所致。

2020年1—3月，公司实现经纪业务手续费净收入2.50亿元，同比增长23.54%，主要系交易量增长所致。

表 3 公司证券经纪业务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
股票基金代理买卖交易量	16,661.58	22,066.40
市场份额	0.83	0.81
证券经纪业务净收入	5.59	6.48
代销金融产品金额	4.97	26.96
代销金融产品收入	0.09	0.06

资料来源：公司年报

融资融券业务规模大幅提升，其利息收入有所增长；股票质押业务风险逐渐暴露，2019 年规模出现大幅下降，其业务收入亦有所下降；未来仍需关注资本市场的波动对信用交易业务发展的影响。

融资融券业务方面，2019 年以来，证券市场回暖，公司融资融券业务规模大幅回升。截至 2019 年末，公司融资融券业务余额 124.50 亿元，同比增长 75.62%，利息收入亦增至 7.36 亿元，同比增长 15.91%。

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在 2019 年出现了大幅下降，2019 年末规模降至 53.73 亿元，同比下降 38.01%，全年实现利息收入 4.41 亿元，同比下降 20.83%。

截至 2019 年末，公司信用业务杠杆率为 89.97%，较上年有所上升，整体属于适中水平。

表 4 公司信用交易类业务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	余额	收入	余额	收入
融资融券业务	70.89	6.35	124.50	7.36
股票质押回购业务	86.68	5.57	53.73	4.41
合计	157.57	11.93	178.23	11.77
信用业务杠杆率	82.23		89.97	

资料来源：公司年报，联合评级整理

截至 2019 年年报披露日，公司股票质押式回购业务的违约客户（不含公司作为资管计划管理人的股票质押业务）涉及新光圆成（证券代码：002147.SZ）、康得新（现证券简称为*ST 康得，证券代码：002450.SZ）和弘高创意（证券代码：002504.SZ），公司已对上述违约客户提起诉讼，上述客户未偿还本金 9.78 亿元，公司对股票质押业务计提减值 9.19 亿元，计提较充分。根据公司发布的公告，新光控股集团有限公司进入破产重整程序，因此公司相关的诉讼审理中止；弘高创意处于已判决执行状态；上述违约事件的后续处置情况需持续关注。

随着 IPO 业务逐步常态化、债券市场流动性宽松，公司投行业务的发展情况较好，保持着较强的竞争力。但投资银行业务受宏观经济形势、证券市场环境和监管政策的影响较大。

投资银行业务 2019 年受注册制及科创板影响，投资银行业务收入回升，2019 年实现投资银行业务收入 7.86 亿元，同比增长 36.93%，其中股权融资业务收入增幅及贡献度较大。

股权融资业务方面，2019 年在 IPO 发行常态化、再融资“松绑”及科创板加速推进等利好因素的推动下，公司完成 9 单 IPO 项目（含 2 单科创板项目）及 14 单再融资项目，股权融资业务规模及收入大幅回升。2018—2019 年，公司股票主承销家数行业排名分别为第 8 位和第 10 位，总

体竞争力很强。

债权融资业务方面，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，2019 年公司主承销金额大幅提升，收入亦有所增长，但增速不及规模增速，主要系债权融资市场竞争日趋激烈，并且联席主承销项目金额及收入的分配口径不同所致。

财务顾问业务方面，2019 年，公司并购重组财务顾问项目 3 单，与上年持平；财务顾问业务净收入 2.30 亿元。由于新三板市场环境发生较大变化，推荐挂牌业务增速放缓，新三板总股本和挂牌数量有所回落。2019 年公司督导新三板推荐挂牌家数 5 家，发行融资次数 4 次，累计融资金额 1.87 亿，均处于持续下滑趋势。

2020 年以来，受疫情扩散的影响，经济下行趋势明显，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，债券发行量持续增长，市场竞争日趋激烈，承销费率仍然呈下降趋势。2020 年 1—3 月，公司实现投资银行业务手续费净收入 1.60 亿元，同比下降 10.08%。根据 WIND 统计，2020 年 1—3 月公司股权承销金额 17.77 亿元，排名行业第 24 位；债券承销金额 250.01 亿元，排名第 23 位。

截至 2020 年 5 月末，公司作为主承销商（含联主）已申报尚未发行的公司债券项目 30 单，其中 14 单已通过发审会；截至 2020 年 6 月 8 日，公司作为保荐机构报审的 IPO 项目有 49 单进入辅导备案登记受理状态，项目储备情况良好。

表 5 公司证券主承销业务统计（单位：家、亿元）

项 目	2018 年			2019 年		
	家数	金额	收入	家数	金额	收入
股权	13	108.88	1.68	23	152.53	4.79
其中：IPO	1	8.36	0.47	9	67.43	4.14
再融资	12	100.52	1.22	14	85.10	0.65
债权	36	163.90	1.77	54	405.84	1.86
合计	49	272.78	3.45	77	558.37	6.65

注：1、债券承销仅包含公司债、企业债和金融债，不包含地方政府债、资产证券化项目

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

3、再融资包含公开增发、配股、非公开发行、可转债、可交债及优先股等

数据来源：公司年度报告，联合评级整理

公司自营持仓规模保持稳定，收入延续增长趋势；但自营投资业务受市场行情影响相对较大，未来自营投资收益水平仍存在大幅波动的可能。

2019 年公司加大了股票和债券投资持仓，大幅减少了基金投资规模，公司自营投资业务收入保持增长趋势，为 6.99 亿元，同比增长 38.97%。公司证券自营业务投资规模保持稳定，截至 2019 年末自营投资规模为 428.98 亿元，较上年末变化不大，债券始终是最主要的投资标的，规模及占比仍然呈增长趋势，截至 2019 年末，公司持有的债券中，国债、央行票据、金融债等占比为 6.84%，AA-及以上的信用债券占比为 99.16%；由于 2019 年股票市场回暖，因此股票投资规模回升至 51.62 亿元，占比超过 10%。公司基金及其他投资产品规模有所下降，资管计划持仓规模保持稳定。公司自营权益类证券及证券衍生品/净资产及自营非权益类证券及其衍生品/净资产均呈增长趋势。

公司所投资的债券中，“14 吉粮债”发生违约，本金 0.30 亿元。公司向法院提起诉讼，法院判决公司对吉林粮食集团收储经销有限公司、吉林粮食集团有限公司分别享有破产债权本金 0.30 亿元及利息 577.00 万元。此事项涉及金额较小，未对公司经营产生重大影响。

表 6 公司证券自营投资业务结构（单位：亿元、%）

类别	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券	264.98	61.92	286.49	66.78
股票	40.54	9.47	51.62	12.03
基金	57.86	13.52	33.51	7.81
资管计划	14.36	3.36	15.57	3.63
其他	50.21	11.73	41.80	9.74
合计	427.95	100.00	428.98	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	25.08		30.76	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	175.72		176.72	

数据来源：公司提供，联合评级整理

2020 年以来，新冠肺炎疫情蔓延，A 股市场震荡，截至 2020 年 3 月末，公司金融投资资产（按财务报表科目）486.75 亿元，较年初增长 13.49%，主要来自于债权投资的增长。2020 年 1—3 月，公司实现投资收益（含公允价值变动收益）0.49 亿元，同比大幅下降 89.46%。

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

公司的资产管理业务产品分为集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划，在资管新规去通道的影响下，公司定向资产管理计划规模下降明显，而新设专项资产管理计划规模则有明显增长。公司资产管理业务净收入（与经营概况处的资产管理分部口径不同，资产管理分部中收入包含手续费及佣金净收入、相应的投资收益及其他收入等）呈下降态势，2019 年公司集合资产管理业务净收入随着规模的回升而增长，专项资产管理业务净收入下降主要系业绩报酬下降所致。

表 7 公司资产管理业务规模情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年	
	期末余额	净收入	期末余额	净收入
集合资产管理业务	214.63	2.50	270.60	2.93
定向资产管理业务	623.71	1.12	441.42	1.02
专项资产管理业务	230.24	1.15	282.11	0.11
合计	1,068.68	4.77	994.13	4.07

资料来源：公司年报，联合评级整理

公募基金管理业务方面，公司以货币基金为基础，持续推进渠道业务的发展和直销客户的储备。截至 2019 年末，公司公募基金管理业务规模为 105.86 亿元，当年实现公募基金业务收入 0.28 亿元，整体发展态势较好。

2020 年以来，公司仍处在通道业务向主动管理型业务转型的过渡期，2020 年 1—3 月，公司实现资产管理业务净收入 0.66 亿元，同比下降 5.84%。

子公司业务覆盖面广泛，对公司整体经营效益能够形成一定补充。

公司的其他业务分部主要包括期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务和海外业务。各项业务分别对应的运营主体分别为东兴期货、东兴投资、东兴资本和东兴香港。

东兴期货是公司的全资控股子公司，截至 2019 年末，东兴期货注册资本 5.18 亿元，资产总

额 26.68 亿元，净资产 6.55 亿元；2019 年，东兴期货实现营业收入 0.83 亿元，净利润 0.05 亿元。

东兴投资成立于 2012 年，注册地位于平潭综合实验区金井湾片区台湾创业园，是公司的全资子公司，另类投资业务的运营平台。截至 2019 年末，东兴投资共有 13 个股权投资项目，累计投资规模 9.25 亿元。截至 2019 年末，东兴投资注册资本人民币 20.00 亿元，总资产 11.20 亿元，净资产 10.72 亿元；2019 年，东兴投资实现营业收入 1.03 亿元，净利润 0.11 亿元。

东兴资本已取得了私募基金管理人资格。截至 2019 年末，东兴资本注册资本 5.00 亿元，东兴证券持有其 100% 的股权，总资产 3.09 亿元，净资产 2.64 亿元；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。截至 2019 年末，东兴香港在香港中央结算所的港股托管市值为 139.14 亿港元（不含停牌股票市值）。2019 年东兴香港投行业务保持良好势头，完成 2 个主板及 1 个 GEM 板独家保荐上市项目，经纪业务收入同比增长 22%。截至 2019 年末，东兴香港注册资本 15.00 亿港元，总资产 62.08 亿元（人民币，下同），净资产 14.20 亿元；2019 年，东兴香港实现营业收入 0.77 亿元，净利润-0.33 亿元。

3. 未来发展

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

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

为实现以上目标，公司将重点推进以下几方面的战略措施：一是快速适应行业变革，精准定位，差异竞争。一方面，公司将抓住科创板业务机遇，提高投行业务的资产定价能力和承销能力，形成新投行的核心竞争力；另一方面，应资管新规的要求，加强产品设计能力和主动管理能力，提升买方业务能力，以 FICC 业务建设提高内部资源整合效率和综合服务水平。二是推进业务间协同，全面推进全业务链建设。公司将以财富管理为基础，以客户为导向，推进不同业务之间的深度协同，前中后台之间的深度协同，以及与中国东方及其平台子公司之间的深度协同，形成公司内部与外部、境内与境外的业务联动机制，实现资源共享、优势互补。三是完善提高风控标准，加强风险化解和控制。公司将进一步加强对重点项目、重点客户的跟踪和风险排查，对存在风险隐患的项目设置专人专岗动态监控分析，严守风险底线。四是提高金融科技应用能力，构建数字化平台。公司将围绕规范化、自动化、智能化打造一体化智能运维体系，保障公司业务持续、稳定、高效运作，提升信息技术服务与管理水平；利用金融科技手段，助力公司财富管理全面发展，持续提升运营效率、综合金融服务水平和风险控制能力。五是加强人才梯队建设，提高公司凝聚力。公司将建立责权利相结合的考核激励机制，提升团队协作能力和员工综合素质，形成协同发展的公司氛围。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2019 年年度及 2020 年一季度合并财务报表。其中年度数据均经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见，2020 年一季度报表未经审计。

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

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

财政部于 2017 年颁布了修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会〔2017〕8 号）《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会〔2017〕9 号）及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）（以下简称“新金融工具准则”）公司于 2019 年 1 月 1 日起执行上述新金融工具准则。除金融资产重分类外，新金融工具准则对报表科目的影响主要如下表。总体看，公司财务数据可比性尚可。

表 8 新金融工具准则对公司部分科目的影响（单位：亿元）

项目	按原准则列示 (2018 年 12 月 31 日)	按新金融工具准则列示 (2019 年 1 月 1 日)
其他综合收益（损失）	-4.23	1.11
未分配利润	41.53	33.47
所有者权益	196.77	194.05
信用损失准备	3.78	8.00

资料来源：公司审计报告

2. 资金来源与流动性

公司对外融资主要为应付债券及卖出回购金融资产款，债务规模及杠杆水平呈增长趋势，仍处于正常范围内；近一年到期的债务占比高，存在一定集中偿付的压力，仍需持续加强流动性管理。

公司对外融资额较为稳定，代理买卖证券款随着 2019 年以来股票市场回暖，证券成交量回升，因此大幅增加。截至 2019 年末公司负债总额 572.15 亿元，构成以自有负债为主；截至 2019 年末公司负债总额中，非自有负债占比 25.90%、卖出回购金融资产款占比 14.49%、应付债券占比 42.28%、应付短期融资款占比 11.52%。

表9 公司资金来源情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
负债总额	553.40	572.15	668.99
其中：卖出回购金融资产款	101.38	82.89	158.86
短期借款	24.37	16.62	14.08
拆入资金	20.00	0.51	9.51
应付债券	244.57	241.88	232.96
应付短期融资款	11.02	65.93	63.93
自有负债	434.45	423.93	/
非自有负债	118.95	148.21	/
其中：代理买卖证券款	74.35	107.03	137.22
全部债务	406.60	407.83	479.33
其中：短期债务	197.32	242.21	356.92
长期债务	209.28	165.63	122.41
自有资产负债率	68.83	67.59	/
净资本/负债	45.22	44.71	37.81
净资产/负债	51.53	53.82	45.62

资料来源：公司审计报告和 2020 年 3 月末经审计财务报表、监管报表，联合评级整理

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

截至 2019 年末，公司应付债券 241.88 亿元，较年初变化不大，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。

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，2019 年出现下降，主要系降低了债券投资杠杆所致。截至 2019 年末为 82.89 亿元。

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

从有息债务来看，公司全部债务²增幅不大，截至 2019 年末，公司全部债务 407.83 亿元；其中短期债务占 59.39%，短期债务占比较高。

2020 年以来，公司增加了债券投资杠杆，截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 668.99 亿元，较上年末增长 19.07%；公司全部债务 479.33 亿元，较上年末增长 17.53%，系短期债务增加（主要是卖出回购债券规模增加及一年内到期的应付债券增加）所致；其中短期债务占比 74.46%，较年初上升 15.07 个百分点，1~2 年及 2~3 年到期的债券本金分别为 73.00 亿元和 79.00 亿元。随着债务规模的增加，母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标均出现了明显下降，公司债务负担有所增加。从债务偿还期限来看，公司一年以内存在一定集中偿付的压力，仍需持续加强流动性管理。

自有资产以融出资金、买入返售金融资产及金融投资资产为主，资产质量较高且流动性较好。

公司资产规模较为稳定，以自有资产为主，占比约在 80% 左右。截至 2019 年末，公司资产总额 775.44 亿元，融出资金占比 16.47%、交易性金融资产占比 22.66%、其他债权投资占比 28.61%，货币资金及结算备付金合计占比 17.44%；公司资产中，有 107.93 亿元资产的所有权或使用权受到限制，主要系保证金、融资质押等原因，占资产总额的 13.92%。2019 年末公司优质流动资产较年

²全部债务中剔除了以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债和交易性金融负债

初增幅为 13.52%，因此 2019 年末优质流动资产/总资产增长至 32.19%。

表 10 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	750.17	100.00	775.44	100.00	875.83	100.00
自有货币资金	31.60	4.21	26.94	3.47	31.40	3.59
自有结算备付金	5.93	0.79	4.60	0.59	10.27	1.17
融出资金	74.91	9.99	127.72	16.47	137.57	15.71
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	202.46	23.12
买入返售金融资产	91.55	12.20	51.83	6.68	47.77	5.45
可供出售金融资产	291.12	38.81	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	221.88	28.61	256.49	29.29
自有资产	631.22	84.14	627.22	80.89	/	/
优质流动资产	162.16		184.08		142.27	
优质流动资产/总资产	28.62		32.19		21.88	

注：优质流动资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表），均为母公司口径
 资料来源：公司财务报告、监管报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司货币资金 105.12 亿元，其中自有货币资金为 26.94 亿元，自有资金中无使用受限情况。

截至 2019 年末，公司融出资金余额（扣除减值准备前）128.67 亿元，较年初大幅增长 61.22%，主要系融资融券业务增长所致。按账龄看，3 个月以内的占比 42.24%，3~6 个月的占比 20.08%，6 个月以上的占比 37.68%；融出资金及融出证券的担保物公允价值合计 364.51 亿元，其中股票占比最大，达到 93.78%，其担保物价值的覆盖程度较好但由于股票价值受市场波动影响较大，存在一定不稳定性；公司对融出资金计提减值准备 0.95 亿元，计提比例 0.74%，计提比例较上年末明显增加，主要系公司施行新金融工具准则，采用预期信用损失模型所致。

截至 2019 年末，公司买入返售金融资产余额（扣除减值准备前）61.02 亿元，从业务类别来看，股票质押式回购 54.31 亿元，债券逆回购 6.71 亿元；公司对买入返售金融资产计提减值 9.19 亿元，全部为股票质押式回购减值准备。

2019 年，公司施行新金融工具准则，截至 2019 年末，交易性金融资产 175.71 亿元，其中债券占比 33.07%，股票占比 29.38%；其他债权投资 221.88 亿元，主要为企业债，另外还有地方政府债、金融债和国债等。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 875.83 亿元，较年初增长 12.95%，主要系代理买卖证券业务、融资融券业务和自营投资规模增长所致。截至 2020 年 3 月末，公司客户资金存款 95.50 亿元，较年初增长 22.14%；融出资金 137.57 亿元，较年初增长 7.71%；金融投资资产 486.75 亿元，较年初增长 13.49%。截至 2020 年 3 月末，公司优质流动资产为 142.27 亿元，较年初下降 22.71%，主要系公司增加了债券投资杠杆使得优质流动资产中的扣减项增加所致，优质流动资产/总资产为 21.88%，虽较年初有所下降，流动性仍然较好。

3. 资本充足性

2019 年以来，公司所有者权益规模及构成变化不大，以净资本为核心的风险控制指标均显著

优于监管标准，整体资本充足性较好。

随着利润滚存，公司所有者权益保持了小幅增长趋势，截至 2019 年末，公司所有者权益合计 203.29 亿元，归属于母公司所有者权益 202.92 亿元；其中实收资本占比 13.59%、资本公积占比 48.11%、盈余公积占比 7.20%、一般风险准备占比 11.75%、未分配利润占比 18.08%，公司所有者权益的稳定性较好。2019 年度拟分配的金额占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 31.63%，分红力度尚可，分配比例稳定。

从主要监管指标来看，公司次级债到期后附属净资本规模降低，因此净资本/净资产仍然处于下降趋势，风险覆盖率和资本杠杆率指标波动幅度不大，并且仍然远未触及预警标准。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 206.84 亿元，规模及构成均较上年末变化不大；净资产 168.86 亿元，各项风险控制指标符合监管要求。

表 11 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本	154.09	152.20	154.86	--	--
附属净资本	15.00	14.00	14.00	--	--
净资本	169.09	166.20	168.86	≥2	≥2.4
净资产	192.71	200.06	203.75	--	--
各项风险资本准备之和	70.17	73.69	79.99	--	--
净资本/净资产	87.74	83.08	82.88	≥20	≥24
风险覆盖率	240.97	225.53	211.10	≥100	≥120
资本杠杆率	26.85	26.99	24.11	≥8	≥9.6

资料来源：公司风险控制指标报表

4. 盈利能力

2019 年以来随着证券市场的回暖，公司各项盈利指标均有所回升，总体盈利指标稳定性较好；但 2020 年受新冠肺炎疫情影响，盈利水平有所下降。

随着证券市场回暖，2019 年公司实现营业收入 39.73 亿元，同比增长 19.88%。2019 年由于公司实行新金融工具准则导致信用减值损失增加，为 4.66 亿元，较上年资产减值损失金额大幅增加 134.21%，营业支出增至 25.73 亿元，同比增长 21.17%。除信用减值损失的影响外，公司营业支出中的业务及管理费占比较大并且支出稳定，在 20 亿元附近小幅波动，业务及管理费主要为人力成本。2019 年受信用减值损失增加及收入增长的综合影响，营业费用率降至 52.18%，薪酬收入比小幅下降至 35.04%。

受以上收入及支出变化的综合影响，公司利润规模有所波动。从盈利指标来看，2019 年由于营业支出及收入几乎同比例增长，营业利润率变化不大，而利润规模增加使得收益率水平回升。

2020 年 1—3 月公司实现营业收入 7.13 亿元，同比下降 30.56%，公司经纪及信用业务发展态势较好，经纪业务手续费佣金净收入及利息净收入均同比增加；但由于 2020 年初受到新冠肺炎疫情蔓延等的影响，A 股指数振幅加大，公司投资收益（含公允价值变动收益）同比大幅下降。同期净利润同比下降 44.23%。

表 12 公司盈利指标表 (单位: %、名)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业费用率	57.10	52.18	47.82
薪酬收入比	37.94	35.04	/
营业利润率	35.92	35.23	53.86
自有资产收益率	1.62	1.94	/
净资产收益率	5.18	6.11	1.51

注: 2020 年 1—3 月指标未年化

资料来源: 证券业协会、公司审计报告和财务报表, 联合评级整理

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

表 13 同行业 2019 年财务指标比较 (单位: %)

企业名称	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
华西证券股份有限公司	10.19	4.55	50.72	22.13	61.20
西部证券股份有限公司	3.50	1.59	47.13	46.77	50.01
国信证券股份有限公司	9.03	2.75	39.45	19.05	68.41
国元证券股份有限公司	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
平安证券股份有限公司	7.78	2.41	32.81	19.19	68.46
样本平均值	6.84	2.51	44.46	27.26	63.02
东兴证券	6.11	1.94	52.18	10.94	67.59

资料来源: 公司审计报告及公开资料, 联合评级整理

5. 偿债能力

公司流动性指标表现良好, 盈利对利息的保障程度较好, 但对债务的保障程度一般; 但考虑到公司股东实力强大且作为上市公司, 直接和间接融资能力强, 整体现金流充裕, 公司偿债能力仍属极强。

2019年以来, 公司流动性覆盖率和净稳定资金率仍然优于监管标准 ($\geq 100\%$) 及预警标准 ($\geq 120\%$), 公司短期偿债指标表现较好。公司 EBITDA 波动不大, 从构成来看, EBITDA 主要为利润总额与利息支出, 2019 年利润总额占比 39.29%、利息支出占比 58.46%。2019 年融资成本降低, 并且短期债务占比增加, 利息支出回落, 因此 EBITDA 利息倍数回升, 总体看 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好; 2019 年公司 EBITDA 全部债务比仍为 0.09 倍, EBITDA 对全部债务保障程度一般。

表 14 公司偿债能力情况 (单位: 亿元、%、倍)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
流动性覆盖率	207.03	916.77	248.12
净稳定资金率	177.01	156.65	143.31
EBITDA	37.25	36.97	/
EBITDA 利息倍数	1.53	1.71	/
EBITDA 全部债务比	0.09	0.09	/

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

截至 2019 年末, 公司母公司口径取得银行授信约 886 亿元, 已使用银行授信额度约 155 亿元, 间接融资渠道畅通。截至 2019 年末, 公司及其控股子公司不存在为其他公司提供担保情况; 无重大未决诉讼。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2020 年 3 月 17 日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清的信贷业务为正常类，公司过往债务履约情况良好。

七、跟踪债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司净资产（母公司口径）为 200.06 亿元，为待偿本金合计（35.30 亿元）的 5.67 倍，公司较大规模的优质流动资产和净资产能够对“16 东兴债”“17 东兴 03”和“20 东兴 G1”的按期偿还起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 36.97 亿元，为待偿本金合计（35.30 亿元）的 1.05 倍，公司 EBITDA 对“16 东兴债”“17 东兴 03”和“20 东兴 G1”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流净额为 2.71 亿元，为待偿本金合计（35.30 亿元）的 0.08 倍，覆盖程度一般。

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模和融资能力上具有较强优势，公司对“16 东兴债”“17 东兴 03”和“20 东兴 G1”的偿还能力极强。

八、综合评价

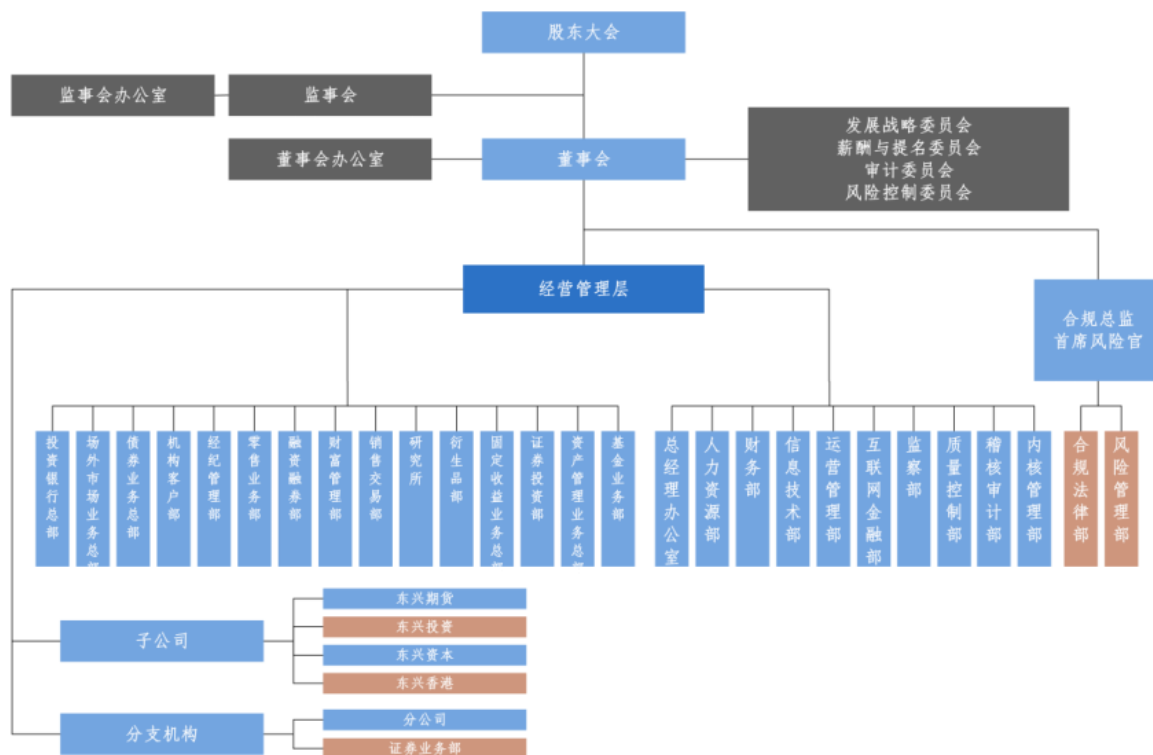
公司作为国内综合性券商之一，2019 年以来，公司各项业务发展仍然较为均衡，其中自营业务稳中有升，专项资产管理业务仍保持了增长，投行业务保持较强竞争力；公司分类评级维持在 A 级，内控情况较好；目前，资产流动性和资产质量好，资本较为充足。

联合评级同时也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；另外公司短期债务占比较高，需关注短期内债务偿还压力。

未来，随着国内资本市场的发展，以及公司各项业务的稳步推进，公司整体经营情况有望稳步增长。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 东兴债”“17 东兴 03”和“20 东兴 G1”的债项信用等级为 AAA。

附件 1 东兴证券股份有限公司 组织结构图（截至 2019 年末）



附件 2 东兴证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
自有资产（亿元）	631.22	627.22	/
所有者权益（亿元）	196.77	203.29	206.84
自有负债（亿元）	434.45	423.93	/
自有资产负债率（%）	68.83	67.59	/
优质流动资产/总资产（%）	28.62	32.19	21.88
营业收入（亿元）	33.14	39.73	7.13
净利润（亿元）	10.08	12.21	3.10
营业利润率（%）	35.92	35.23	53.86
营业费用率（%）	57.10	52.18	47.82
薪酬收入比（%）	37.94	35.04	/
自有资产收益率（%）	1.62	1.94	/
净资产收益率（%）	5.18	6.11	1.51
盈利稳定性（%）	13.31	10.94	/
净资本（亿元）	169.09	166.20	168.86
风险覆盖率（%）	240.97	225.53	211.10
资本杠杆率（%）	26.85	26.99	24.11
流动性覆盖率（%）	207.03	916.77	248.12
净稳定资金率（%）	177.01	156.65	143.31
信用业务杠杆率（%）	82.23	89.97	/
短期债务（亿元）	197.32	242.21	356.92
长期债务（亿元）	209.28	165.63	122.41
全部债务（亿元）	406.60	407.83	479.33
EBITDA（亿元）	37.25	36.97	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.71	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.06	1.05	/

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
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%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。