

信用评级公告

联合〔2021〕4571号

联合资信评估股份有限公司通过对东兴证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持东兴证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“17 东兴 03”“20 东兴 G3”“20 东兴 G4”“20 东兴 G5”和“20 东兴 G6”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十八日

东兴证券股份有限公司 公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
东兴证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 东兴 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 东兴 G3	AAA	稳定	AAA	稳定
20 东兴 G4	AAA	稳定	AAA	稳定
20 东兴 G5	AAA	稳定	AAA	稳定
20 东兴 G6	AAA	稳定	AAA	稳定

债项概况:

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
17 东兴 03	9.00	9.00	2022/6/15
20 东兴 G3	18.50	18.50	2021/9/13
20 东兴 G4	10.00	10.00	2023/8/13
20 东兴 G5	11.20	11.20	2021/11/27
20 东兴 G6	14.10	14.10	2023/10/27

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021年6月18日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

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

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对东兴证券股份有限公司(以下简称“公司”或“东兴证券”)的跟踪评级反映了公司作为国内综合性上市券商之一,具备完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式。公司控股股东中国东方资产管理股份有限公司(以下简称“中国东方”)作为五大国有金融资产管理公司之一,由财政部控股,资本实力和综合财务实力很强,能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予公司较大的支持。2020 年以来,公司各项业务发展良好,盈利水平有所提高,主要业务板块均处于行业上游,整体竞争实力维持很强;2020 年,公司分类评价结果继续保持 A 类水平;公司资本实力很强,资产流动性较强,资本较充足。2021 年 6 月 15 日中国证监会发行审核委员会对公司非公开发行 A 股股票的申请进行审核并获得审核通过,此次融资如顺利完成,公司资本实力将进一步增强,巩固提升公司行业地位和综合竞争力。

联合资信同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展、各项业务的稳步推进,公司业务规模和盈利水平有望进一步提升,整体竞争实力有望进一步增强。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA,维持“17 东兴 03”“20 东兴 G3”“20 东兴 G4”“20 东兴 G5”和“20 东兴 G6”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景很强,能够对公司形成有力支持。**公司控股股东中国东方作为五大国有金融资产管理公司之一,由财政部控股,资本实力雄厚,综合竞争力很强,并能够给予公司较大的资本支持。公司作为中国东方内部重要的战略组成部分,可以充分共享中国东方及其下属公司范围内的产品、客户、渠道、资金等方面的资源。
- 2. 行业综合竞争力维持很强。**公司是全国大型综合性上市证券公司,自身资本实力很强,已形成了多元化业务格局和全国性业务布局,2020 年,各主要业务板块竞争力均保持

分析师：陈凝

刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

行业上游，整体竞争实力维持很强。

3. 资本实力很强，资产流动性较强，盈利能力稳步提升。作为上市证券公司，公司融资渠道通畅且多元化，资本实力很强。截至2020年末，公司资产流动性较强，整体资本充足性较好，2020年公司盈利能力稳步提升且保持在行业上游水平。

关注

1. 公司经营易受环境影响。经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。
2. 面临一定短期集中偿付压力。2020年以来，公司债务规模逐步增加，短期债务占比有所提高，公司面临一定债务集中偿付压力，需对公司流动性管理保持关注。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
自有资产（亿元）	631.22	627.22	703.66	/
自有负债（亿元）	434.45	423.93	491.81	/
所有者权益（亿元）	196.77	203.29	211.85	213.65
优质流动性资产/总资产（%）	28.62	32.19	26.13	/
自有资产负债率（%）	68.83	67.59	69.89	/
营业收入（亿元）	36.04	44.75	56.87	8.86
利润总额（亿元）	11.90	14.53	19.45	2.87
营业利润率（%）	33.04	31.29	34.31	32.31
净资产收益率（%）	5.18	6.11	7.42	1.18
净资本（亿元）	169.09	166.36	178.64	/
风险覆盖率（%）	240.97	216.58	277.78	/
资本杠杆率（%）	26.85	26.95	22.99	/
短期债务（亿元）	197.32	242.62	306.82	/
全部债务（亿元）	406.60	408.24	458.34	467.60

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

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/5/25	陈凝 刘嘉	证券公司行业信用评级方法（V3.1.202011） 证券公司主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202011）	阅读全文
AAA	稳定	2015/9/21	周旭 张伟	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法（2014年）	阅读全文
AA+	稳定	2013/5/10	田兵 秦永庆 陶亮	证券公司（债券）资信评级（2003年）	阅读全文

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

陈 莹 王 莹

联合资信评估股份有限公司



东兴证券股份有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）是由中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）、中国铝业股份有限公司（以下简称“中国铝业”）和上海大盛资产有限公司（以下简称“上海大盛”）共同出资 15.04 亿元，于 2008 年 5 月正式成立的全国性综合类证券公司。2011 年 10 月，经证监会批准，公司增资扩股 5 亿元。

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

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 27.58 亿元，控股股东为中国东方，持股比例为 52.74%，中国东方为五大国有金融资产管理公司之一，由财政部控股（财政部持股比例为 71.55%）。公司实际控制人为财政部。截至 2021 年 5 月末，公司股票质押比例为 1.90%，被质押的比例低，受出质人违约导致的股权结构变化风险小。

表1 截至2021年3月末公司前五大股东及持股比例

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
上海工业投资（集团）有限公司	1.74
福建新联合投资有限责任公司	1.54
合计	63.36

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；代销金融产品；保险兼业代理（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）。

截至 2020 年末，公司共设有 17 家分公司和 72 家证券营业部，分布于全国各主要省市，其中福建省营业部数量较多，为 34 家；拥有全资一级子公司 5 家：东兴期货有限责任公司（以下简称“东兴期货”）、东兴证券投资有限公司（以下简称“东兴投资”）、东兴资本投资管理有限公司（以下简称“东兴资本”）、东兴证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“东兴香港”）和东兴基金管理有限公司（以下简称“东兴基金”）。截至 2020 年末，公司合并口径在职员工合计 3015 人。

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

于母公司所有者的净利润 15.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 53.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 38.78 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 883.45 亿元，负债总额 669.80 亿元，所有者权益合计 213.65 亿元(含少数股东权益 0.35 亿元)。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.86 亿元，利润总额 2.87 亿元，净利润 2.50 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.50 亿元；经营活动现金流量净额-17.43 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.81 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券“17 东兴 03”募集资金按照募集说明书约定用途使用完毕，且已按时兑付利息；本次跟踪债券“20 东兴 G3”“20 东兴 G4”“20 东兴 G5”“20 东兴 G6”募集资金按照募集说明书约定用途使用完毕，截至本报告出具日，上述债券尚未到首次付息日。

表 2 公司由联合资信评级的存续/跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
17 东兴 03	9.00	9.00	2017/6/15	5 年
20 东兴 G3	18.50	18.50	2020/8/13	13 个月
20 东兴 G4	10.00	10.00	2020/8/13	3 年
20 东兴 G5	11.20	11.20	2020/10/27	13 个月
20 东兴 G6	14.10	14.10	2020/10/27	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行

分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相

关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保

就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据 2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化

调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020 年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据，截至 2020 年底，上交所和深交所上市的公司合计 4154 家；股票市场总市值为 79.72 万亿元，较 2019 年底增长 34.46%；平均市盈率为 25.64 倍，较 2019

年增长 5.29 个倍数。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，日均成交额为 0.85 万亿元，同比增长 63.05%。截至 2020 年底，市场融资融券余额为 1.62 万亿元，较 2019 年底增长 58.84%，其中融资余额占比为 91.54%，融券余额占比为 8.46%。股票一级市场发行方面，2020 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元，同比增长 8.20%，共完成 IPO 为 396 家、增发 362 家、配股 18 家、优先股 8 家，可转债和可交债分别为 206 家和 41 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率

延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据 Wind 统计，截至 2020 年底，债券余额为 114.30 万亿元，较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面，2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只，发行额达 56.89 万亿元，同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中，现券交易成交金额为 241.09 万亿元，回购交易成交金额为 893.97 万亿元，同业拆借 147.13 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元，同比增长 50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元，同比增长 65.80%，占全国市场份额 26.38%。

图 1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

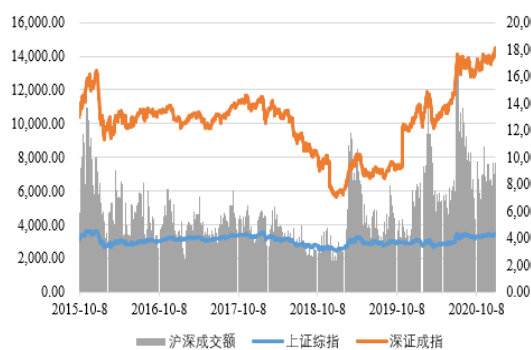
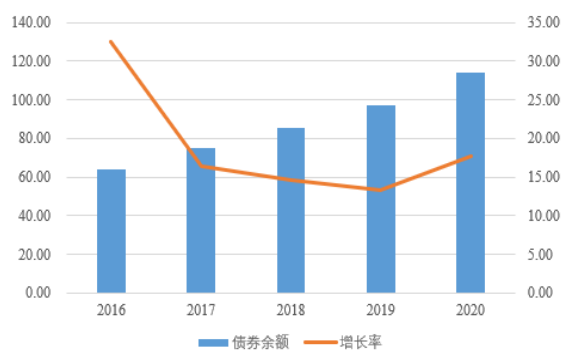


图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



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第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科

创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市

下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表4 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139
盈利家数（家）	124	120	106	120	127
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

资料来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较2019年有所提升。截至2020年底，139家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年底增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年底增长14.10%，净资本为1.82万亿元，较2019年底增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

2. 行业政策

资本市场深化改革背景下证券公司严监管态势将延续；2020年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大

集合资产管理业务适用《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》操作指引》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

2020年2月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020年3月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020年6月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四文件发布，创业板试点注册制。

2020年5月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，次级债公开发行放开，拓宽证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020年7月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型

券商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平。从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升，中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

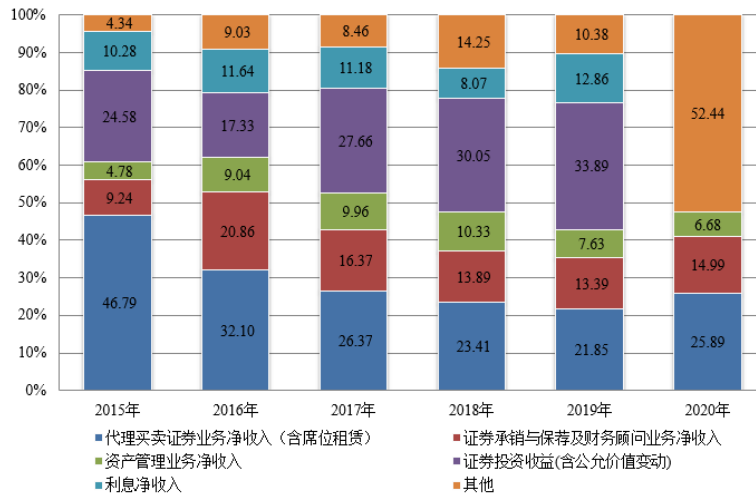
2021年3月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

3. 业务分析

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

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比升至30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



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

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。2020年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10亿元，

同比增长47.42%。

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

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

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年，IPO发行规模合计4699.63亿元，发行家数396家，分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020年，再融资规模8854.34亿元，同比增长26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020年共有229家科创类公司提交上交所上市委审核，218家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模

2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时，创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；新证券法等纲领性文件出台，强化中介机构“看门人”的责任，促使证券公司提升专业服务能力，投行业务快速发展的背景下，合规风控成为证券公司核心竞争力。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年的 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，

2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020 年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨 36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020 年前三季度，证券公司投资收益（含公允价值变动）1013.63 亿元，同比基本持平。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量公募大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末，证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元，较 2019 年末下降 14.48%；2020 年，证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元，同比增长 8.88%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020 年融资融券业务大幅增长且风险可控，股

票质押业务规模继续压缩，风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至2020年末，融资融券余额1.62万亿元，较2019年末增长58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。截至2020年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为5.42%，较年初下降0.79个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过80%的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。2019年，证券公司实现利息净收入463.66亿元，同比大幅增长115.81%。2020年前三季度，证券公司利息净收入445.60亿元，同比增长31.72%。

4. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2019年11月，证监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。2020年7月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月，中信证券完成对广州证券股份有限公司100%股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4月，天风证券已基本完成对恒泰证券29.99%股权的收购；10月，国联证券和国金证券因合并过程中

为就核心条款未达成一致意见，宣布终止并购，成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司扎堆补充净资本，2019年，国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市，2020年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现A股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年，共计16家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元，招商证券完成配股募资126.83亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南地区具备较强竞争优势等。

2019年10月，证监会宣布，自2020年4月1日起，取消证券公司外资股比限制。截至2020年12月末，中国内地外资控股证券公司已达8家，其中四家为新设立合资证券公司（野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限责任公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司）。此外，证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券2家国内券商，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展

的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

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

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

表 5 截至 2020 年末/2020 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 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 年以来，债券市场违约常态化，2020 年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，证券公司面临信用风险加大。

市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响将产生流动性风险。

证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价

物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制操作风险；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

6. 未来动向

监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强

者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助金融科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为27.58亿元，控股股东为中国东方，持股比例为52.74%，中国东方由财政部控股（财政部持股比例为71.55%）。公司实际控制人为财政部。

2. 企业规模和竞争力

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

公司是全国综合性上市证券公司之一，可为投资者提供综合性的证券金融服务。从资本实力上看，根据中国证券业协会披露的排名情况（除特别说明外，排名资料来源下同），2017—2019年末，公司专项合并口径净资产余额分别位居行业第21位、23位和24位。截至2020年末，公司合并资产总额863.75亿元，母公司口径净资产178.64亿元，整体规模排名行业上游。从经营业绩及各项业务条线来看，公司收入实现情况及各主要业务板块在行业内排名均处上游，并且大多稳中有升，综合竞争力很强。从内控及综合实力来看，在证监会分类评价中，公司2018—2020年均均为A级，内控情况较好。

表6 公司主要业绩排名 单位：名

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

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

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 外部支持

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

公司控股股东中国东方是中国五大国有金融资产管理公司之一，由财政部控股，其资产管理规模大，与政府、大型企业集团和各类金融机构合作关系紧密，目前已发展成集资产管理、保险、证券、银行、租赁、信托、投资、小贷、评级和互联网金融于一体的金融控股集团。中国东方发展情况良好，综合竞争力很强。截至2020年末，中国东方资产总额为11418.29亿元，净资产1470.10亿元；2020年，中国东方实现营业收入1009.89亿元，净利润105.54亿元。中国东方以其很强的金融背景和综合竞争力为公司的发展提供强有力的支持，共同为客户提供境内外

全面金融服务。

4. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告（机构信用代码：91110000710935441G），截至2021年6月9日查询日，公司已结清的信贷业务为正常类，公司过往债务履约情况良好，无未结清信贷交易。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2020年末，公司获得银行授信规模944.83亿元，已使用银行授信额度174.37亿元，间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2020年以来，公司完成董事会、监事会换届，部分董事、监事及高级管理人员发生变动，但管理团队整体保持稳定；2020年监管分类评级保持良好水平。

2020年以来，公司完成董事会、监事会换届，部分董事、高级管理人员发生变动。2020年4月，许学礼辞去公司首席风险官职务，公司董事会同意聘任赵慧文女士为公司首席风险官。2020年6月，公司召开2019年年度股东大会，完成董事会换届，选举张军为公司非独立董事，选举张威为公司非职工监事，屠旋旋任期届满后，不再担任公司董事，罗小平任职期满后，不再担任公司监事。2020年6月，公司召开董事会，选举魏庆华为公司董事长，并完成高级管理人员聘任；召开监事会，选举秦斌为公司监事会主席。2021年3月，公司董事会同意许学礼不再担任公司副总经理和合规总监，同意聘任赵慧文为公司副总经理和合规总监。2021年4月，刘亮辞去公司首席信息官职务，公司董事会同意聘任陆中兵为公司首席信息官。

2020年，公司管理制度无重大变化。

监管措施和处罚方面，2020年，公司控股子公司因其下属的子公司与无相关资质银行开展场外期权交易等问题，收到上海证监局向该公

司控股子公司出具的《采取责令改正监管措施的决定》。2020年，公司在证监会分类评价中保持A级评价，合规风控能力较好。

八、重大事项

2021年3月3日，公司发布《东兴证券股份有限公司2021年第一次临时股东大会决议公告》，公司非公开发行A股股票预案的议案已经公司2021年3月2日召开的2021年第一次临时股东大会审议通过。本次非公开发行A股股票不超过4.74亿股（含4.74亿股），募集资金总额不超过人民币70亿元（含人民币70亿元），扣除发行费用后将全部用于增加公司资本金，补充公司营运资金，扩大公司业务规模，提升公司市场竞争力。

2021年5月26日，公司发布《东兴证券股份有限公司关于中国证监会受理公司非公开发行股票申请的公告》，称中国证监会决定对公司提交的非公开发行A股股票行政许可申请予以受理。2021年6月16日，公司发布《东兴证券股份有限公司关于非公开发行A股股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告》，公司本次非公开发行A股股票的申请于2021年6月15日由中国证监会发行审核委员会进行审核并获得审核通过。此次融资如顺利完成，公司资本实力将进一步增强，为公司实现战略目标提供资本支持，巩固提升公司行业地位和综合竞争力。目前，公司尚未收到中国证监会的书面核准文件，存在一定的不确定性。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，得益于财富管理（含信用）、自营、投行等业务收入增加，公司营业收入和利润总

额稳步增长，营业收入同比增幅高于行业平均水平；2021年第一季度营业收入总体平稳，但营业支出同比有所增加，利润总额有所下降；公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，未来收入可能仍有较大波动性。

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

从收入构成来看，2020年，财富管理业务（含经纪及信用交易业务）仍是公司第一大收入来源，收入规模有所增加，但收入占比涨幅较小，主要系公司投资银行业务和其他业务收入增速较快综合所致；2020年，受科创板、创业板注册制改革的影响，投资银行业务收入有所增长，投资银行业务对公司收入贡献度继续提升，为公司重要的收入来源之一；资产管理业务方面，在监管趋严、资管新规落地等政策影响下，通道类资产管理业务发展受限，同时公司进行强化管理能力的业务转型，收入及占比均有所下降；其他业务主要包括期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务和境外业务，各项业务分别由各全资专业子公司负责运营，其中期货业务发展较好，2020年，公司其他业务收入规模继续增加，但对公司收入贡献占比小幅下降。

2021年1—3月，公司实现营业收入8.86亿元，同比增长0.71%；实现利润总额2.87亿元，同比下降23.96%，主要是由于公司营业收入保持稳定的同时业务及管理费有所增加综合作用所致。

表7 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	13.50	37.46	15.21	34.00	19.77	34.77
自营投资业务	5.03	13.96	6.99	15.62	13.69	24.07
投资银行业务	5.74	15.92	7.86	17.57	11.00	19.35
资产管理业务	5.74	15.93	7.89	17.64	5.28	9.28

其他（含分部间抵消）	6.03	16.74	6.79	15.17	7.13	12.53
营业收入合计	36.04	100.00	44.75	100.00	56.87	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 业务运营

2020年，公司继续推进证券经纪业务的战略规划实施和转型升级，收入规模继续增加；公司代理买卖证券业务受股票市场行情波动的影响较大，且市场份额略有下降，未来经纪业务营收情况仍存不确定性。

2020年以来，公司根据行业发展趋势，继续推动“大财富”条线准事业部制管理模式建设，完善分支机构管理体系和组织架构，优化网点布局。公司推进了青岛、重庆万州、深圳、南京、盐城、北京六地，共7家营业部的新设工作。截至2020年末，公司下辖分支机构89家，包括17家分公司及72家营业部。同时，公司金融产品销售额增速较快，在全辖区推行投顾人员绩效考核试点，投顾队伍建设进一步完善。此外，在2020年新冠肺炎疫情防控常态化的背景下，公司加大互联网开发力度，建立良好的线上客户服务生态系统，推进“东兴198”综合APP功能拓展。“东兴198”综合APP在2020年内获得“券商中国君鼎奖优秀运营团队奖”“中国证券公司杰出金融科技奖”等奖项，全年交易金额较上年增长33.67%。公司通过举办丰富的线上营销活动、运用大数据分析技术等方式对客户进行精准营销和服务。

公司证券经纪业务收入主要来自于代理买卖证券业务，与整体股票市场的活跃度具有较强正相关性。根据证券交易所统计数据，2020年，公司股票、基金代理买卖交易额继续增长，证券经纪业务净收入随之稳步增加，但市场份额呈下降趋势，主要系公司交易额增速比市场整体增速小所致。根据公司年报披露，2020年，公司代理买卖证券业务净收入（含席位收入）排名为第29位，竞争力较强并且保持稳定。公司代销金融产品金额增幅较大，2020年，得益于市场行情

向好和公司财富管理业务的转型升级，公司代销金融产品金额和收入同步大幅增加。

表8 公司证券经纪业务情况 单位：亿元、%

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

融资融券业务与市场行情高度相关，2020年，其规模和收入稳步增加；由于近年来股票质押业务风险逐渐暴露，公司继续压降股票质押业务规模，未来需关注资本市场的波动对信用交易业务发展的影响。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。

融资融券业务方面，2020年，受A股市场表现强势和公司持续优化客户结构的综合推动，融资融券业务规模和收入有所增加。公司融资融券业务余额快速增加，截至2020年末融资融券业务余额达到171.46亿元，较上年末增长37.72%；2020年，公司融资融券业务收入逐年快速增加，全年实现融资融券业务收入10.41亿元，同比增长41.48%。

2020年，随着近年来市场上股票质押业务风险增加，公司持续收紧股票质押回购业务，2020年末规模降至24.13亿元，公司股票质押业务收入随规模同步下降，2020年该业务收入降至1.72亿元。

截至2020年末，公司信用业务杠杆率为92.74%，较上年末小幅增长2.77个百分点，但杠杆水平适中。

表9 公司信用业务情况 单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年	
	余额	收入	余额	收入	余额	收入
融资融券业务	70.89	6.35	124.50	7.36	171.46	10.41

股票质押回购业务	86.68	5.57	53.73	4.41	24.13	1.72
合计	157.57	11.93	178.23	11.77	195.59	12.14
期末信用业务杠杆率	82.23		89.97		92.74	

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2020年末，公司股票质押式回购业务的违约客户（不含公司作为资管计划管理人的股票质押业务）涉及新光圆成（现证券简称为*ST新光，证券代码：002147.SZ）、康得新（现证券简称为*ST康得，证券代码：002450.SZ）和弘高创意（证券代码：002504.SZ），公司已对上述违约客户提起诉讼。根据公司发布的公告，新光控股集团有限公司进入破产重整程序，因此公司相关的诉讼审理中止；弘高创意处于已判决执行状态；上述违约事件的后续处置情况需持续关注。截至2020年末，公司股票质押式回购业务（不含资管计划）本金及利息原值金额为24.62亿元，减值准备余额13.26亿元。2020年，公司无新增自有资金股票质押风险项目，存量项目中收回部分欠款，主动性管理的集合产品涉及个人投资者的股质和非标风险项目清零；目前，公司均已对自有资金股票质押项目违约客户提起诉讼。需关注未来股票质押业务存在进一步减值计提的可能。

2020年，受市场环境宽松和政策机遇的共同作用，公司投行业务继续发展，行业排名居前，投行业务收入同比增长较快，整体保持着较强的竞争力。

公司的投资银行业务分部主要包括股权融

资业务、债券融资业务和财务顾问业务。

股权融资业务方面，2020年，在科创板、创业板注册制改革加速推进等利好因素的推动下，公司完成12单IPO项目及14单再融资项目，股权融资业务规模及收入稳步增加，同比增长分别为33.57%和70.56%。2020年，公司股票主承销家数行业排名为第13位，较上年小幅下降3位，但总体竞争力仍很强。

债券融资业务方面，2020年以来，受疫情扩散的影响，经济下行趋势明显，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，并且受较为宽松的货币政策支持，债券一级市场融资规模持续增加；2020年公司承销金额有所增加，同比增长10.75%，同时收入大幅增加，同比增长70.73%，主要原因是公司主动调整策略、提高服务质量、降低费率折扣，导致整体债券承销费率大幅上升。

财务顾问业务方面，2020年，公司并购重组财务顾问项目为2单；公司财务顾问业务净收入有所下降。由于新三板市场环境发生较大变化，推荐挂牌业务增速放缓，新三板总股本和挂牌数量有所回落。2020年，公司督导新三板挂牌公司92家，发行融资次数4次，累计融资金额0.62亿，均处于下滑趋势。

表10 公司投行业务情况 单位：亿元、%

业务类型	2018年			2019年			2020年		
	家数	金额	收入	家数	金额	收入	家数	金额	收入
股权融资	13	108.88	1.68	23	152.53	4.79	26	203.74	8.17
其中：IPO	1	8.36	0.47	9	67.43	4.14	12	94.49	6.90
再融资	12	100.52	1.22	14	85.10	0.65	14	109.25	1.27
债券融资	36	163.90	1.77	54	397.84	1.79	74	440.61	3.06
小计	49	272.78	3.45	77	550.37	6.58	100	644.35	11.23
财务顾问	--	--	1.76	--	--	2.30	--	--	1.36
合计	--	--	5.21	--	--	8.88	--	--	12.59

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

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

3. 再融资包含公开增发、配股、非公开发行、可转债、可交债及优先股等

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

截至2020年末，公司自营业务规模稳步增加，投资结构仍以固定收益类为主，2020年自营收入总体较快增长，取得了较好的投资收益；但自营投资业务受市场行情影响相对较大，未来自营投资收益水平仍存在波动的可能。

公司的自营业务包括权益类投资业务和固定收益类投资业务。

权益类投资方面，公司自营业务部门采用股票、期权、期货、可转债、货币基金、场外基金等多元化投资手段，通过分散投资来降低投资风险，增强市场抵抗风险的能力；同时，利用股指期货进行套保，有效控制了风险敞口。此外，证券投资部与公司信用与机构业务部、投资银行总部、销售交易部进行协同工作，探索创新业务模式，拓宽了收入渠道。固定收益投资方面，公司坚持“稳中求进”的基调，扩大利率债和中高等级债券的投资规模，并结合固定收益类衍生品开展量化策略交易。

2020年末，公司自营业务规模稳步增加，同比增长3.97%。债券始终是公司最主要的投资标的，但债券投资规模及占比均有所下降；由于2020年债券市场大幅波动，公司对操作策略进行相应调整，2020年末债券投资规模较年初下

降5.50%。2020年末，公司股票投资规模下降较快，由于股票市场虽表现强势但震荡频繁，公司调整投资策略，股票投资规模下降明显，较年初大幅下降36.16%。为适应在“资管新规”出台后逐步减少证券公司资管计划投资的监管要求，2020年，公司资管计划投资规模较上年末下降12.77%。截至2020年末，公司基金投资规模增幅较大，较上年末增长111.41%，主要系基金市场行情较好，公司调整投资策略所致。2020年，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标有所下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标有所增长。

2020年公司自营投资业务收入较快增长，当年实现收入规模13.69亿元，同比增长95.89%，实现较好的自营投资收益。2020年，公司固定收益类投资业务持有的两个债券项目出现违约，本金规模共计2.50亿元，因此公司当年其他债权投资科目新增计提了减值准备2.20亿元，减值计提较充分。截至2020年末，其他债权投资科目累计减值准备2.71亿元，此外，债权投资科目累计减值准备0.01亿元。

表11 公司自营投资业务结构 单位：亿元、%

项目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	264.98	61.92	286.49	66.78	270.75	60.71
股票	40.54	9.47	51.62	12.03	32.96	7.39
基金	57.86	13.52	33.51	7.81	70.84	15.88
资管计划	14.36	3.36	15.57	3.63	13.58	3.05
银行理财	0.00	0.00	0.00	0.00	15.64	3.51
其他	50.21	11.73	41.80	9.74	42.24	9.47
合计	427.95	100.00	428.98	100.00	446.00	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	25.08		30.73		26.84	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	175.72		176.11		203.48	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年，在监管趋严、资管新规落地等政策持续影响下，公司资产管理业务继续降通道和调结构，资产管理业务规模和收入有所减少。

2020年，在证券公司资产管理业务继续战略转型期、行业资产管理规模持续下降的大环境下，公司资产管理业务加强合规经营，防范重

大业务风险。公司资产管理业务努力克服大集合无法转型为公募产品的政策限制，积极控制风险，2020年管理的资管产品获中国证券报“金牛券商集合资产管理计划”等奖项。同时，为积极响应金融支持疫情防控的政策导向，公司作为管理人发行了89.29亿元的疫情防控ABS“如

日2020年第一期资产支持专项计划”。

公司的资产管理业务产品分为集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划。截至2020年末，在资管新规“去通道”的持续影响下，公司资产管理业务规模较上年末下降39.60%，三类资产管理业务规模均有所下降，其中定向资产管理计划规模下降明显，较上年末下降66.75%。在业务结构上，2020年，由于定向资产管理业务规模下降，集合资产管理业务

和专项资产管理业务规模占比有所增加。2020年，公司资产管理业务净收入³继续下降，同比下降45.60%，其中定向资产管理业务和专项资产管理业务净收入规模较低，主要系存量业务中通道业务占比较大且收费较低所致。从行业竞争力来看，2020年公司资产管理业务收入排名第26位，行业排名继续下滑，但仍具有较强的竞争力。

表12 公司资产管理业务发展情况 单位：亿元、%、名

项目	2018年			2019年			2020年		
	期末余额	净收入	期末余额占比	期末余额	净收入	期末余额占比	期末余额	净收入	期末余额占比
集合资产管理业务	214.63	2.50	20.08	270.60	2.93	27.22	177.55	1.93	29.57
定向资产管理业务	623.71	1.12	58.36	441.42	1.02	44.40	146.76	0.19	24.44
专项资产管理业务	230.24	1.15	21.54	282.11	0.11	28.38	276.11	0.09	45.99
合计	1068.68	4.77	100.00	994.13	4.07	100.00	600.42	2.21	100.00
资产管理业务收入排名	16			19			26		

注：资管业务净收入与资管分部的营业收入存在差异，主要由于资管产品的合并收入计入分部报告

资料来源：公司年报、证券业协会、联合资信整理

2020年，公司子公司总体稳步发展，对公司整体经营效益能够形成一定补充。

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

2020年，中国证监会批准公司设立公募基金子公司，东兴基金分别于2020年3月、10月取得工商营业执照及《经营证券期货业务许可证》，并于年内已正式开业。截至2020年末，东兴基金注册资本2.00亿元，资产总额2.05亿元，净资产2.03亿元；2020年，东兴基金实现营业收入0.07亿元，利润总额0.04亿元。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。截至2020年末，公司公募基金管理业务规模为66.01亿元，同比下降37.64%，2020年，公司实现公募基金业务收入为0.30亿元，同比增长7.14%。

东兴期货是公司的全资控股子公司，注册

地为上海市。截至2020年末，东兴期货注册资本5.18亿元，资产总额63.65亿元，净资产6.85亿元；2020年，东兴期货实现营业收入8.66亿元，利润总额0.41亿元。

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2020年末，东兴投资共有18个股权投资项目，累计投资规模12.90亿元；东兴投资注册资本人民币20.00亿元，总资产14.10亿元，净资产13.50亿元。2020年，东兴投资实现营业收入0.88亿元，利润总额0.79亿元。

全资子公司东兴资本已取得了私募基金管理人资格。截至2020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4.38亿元，净资产3.39亿元；2020年东兴资本实现营业收入0.84亿元，利润总额0.59亿元。

公司以全资子公司东兴香港为平台开展海外业务。截至2020年末，东兴香港在香港中央结算所的港股托管市值为83.6亿港元(不含停牌股

³ 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。

票市值)。截至2020年末,东兴香港注册资本15.00亿港元,总资产42.79亿元(人民币,下同),净资产10.98亿元;2020年,东兴香港实现营业收入0.07亿元,利润总额-1.89亿元。发生亏损的主要原因是受全球新冠疫情的影响,东兴香港的整体业务收入同比大幅下降约86.00%,同时受经济环境的影响,公允价值变动亏损和减值计提金额合计1.67亿元,导致营业支出同比增长约62.00%。

3. 未来发展

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

公司仍以“大投行、大资管、大财富”为基本战略,旨在发展成为一家具有核心竞争力和先进企业文化、符合现代企业制度要求的国内大中型综合性券商,在行业以及社会产生较强的品牌影响力。未来三年,公司将围绕“以客户为中心”加快业务转型和数字化转型步伐,借助金融科技实现从“交易中心”到“财富管理中心”的转变;依托中国东方集团优势,加强资源整合,实现资源有效配置,顺逆周期双轮驱动,着力打造东兴证券差异化竞争力,推动公司高质量发展;同时,积极关注行业并购机会,把握资本补充的时机与节奏,适时推动增发、发行次级债、发行可转债等资本补充工作,长期为股东创造价值。

为实现以上目标,公司将重点推进以下几方面的战略措施:一是深化主业协同,打造公司差异化、特色化的竞争优势。一方面,公司将围绕集团不良主业研究拓展业务机会,借助东方集团的资源优势,加强资源整合,深度开发并购重组专业化服务,进一步提升公司综合服务能力和资管系券商特色的核心竞争力;另一方面,以客户为导向,推进内部深度协同,以及与中国东方及其平台子公司之间的深度协同,形成公司内部与外部、境内与境外的业务联动机制,实现资源共享、优势互补。二是增强资本实力,加

快业务转型。公司将通过定增等多种方式补充资本,提升资本实力和综合竞争力,同时以客户为中心,加快财富管理转型步伐,提升机构客户服务能力,打造专业化的投资顾问队伍和机构业务特色品牌,此外把握资本市场改革机遇,强化投行业务的承做、定价和销售专业能力,加快大资管业务向主动管理转型,进一步提升产品设计能力和主动管理能力,拓宽销售渠道。三是打造创新发展体系,推动公司各项业务高质量发展。公司将秉承体系化发展理念,深化创新机制改革,搭建创新发展体系,助力资本市场革新,服务实体经济创新。四是加快数字化转型,科技驱动业务创新和服务升级。公司将,进一步加大对金融科技投入,围绕“投研一体化、交易一体化、运营一体化”逐步完成传统业务的信息化、平台化改造,助力公司大投行、大资管、大财富业务全面发展。五是加强风险防范和化解,提升全面风险管理能力。公司将进一步加强对重点项目、重点客户的跟踪和风险排查,对存在风险隐患的项目设置专人专岗动态监控分析,严守风险底线。六是加强人才梯队建设,提高公司凝聚力。公司将建立责权利相结合的考核激励机制,提升团队协作能力和员工综合素质,形成协同发展的公司氛围。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年审计报告,德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对年度财务报表进行了审计,并出具了无保留审计意见;公司2021年1—3月财务报表未经审计。

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

从会计政策变更来看,对于财政部于2017年修订《企业会计准则第14号—收入》(以下简称“新收入准则”),公司于2020年1月1

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

综上，公司财务数据可比性较强。

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

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 883.45 亿元，负债总额 669.80 亿元，所有者权益合计 213.65 亿元（含少数股东权益 0.35 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.86 亿元，利润总额 2.87 亿元；经营活动现金流量净额 -17.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 -7.81 亿元。

2. 资金来源与流动性

2020 年以来，随着业务持续发展，公司对外融资需求不断增加，公司债务规模继续增长，杠杆水平小幅上升；公司短期债务占比高，存在一定集中偿付压力，需关注其流动性管理。

截至 2020 年末，公司负债总额 651.90 亿元，较上年末增长 13.94%。截至 2020 年末，公司负债总额中，构成以自有负债为主；卖出回购金融资产款占比 15.58%、应付债券占比 39.72%、应付短期融资款占比 10.20%。

表 13 公司负债情况 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
负债总额	553.40	572.15	651.90	669.80
其中：卖出回购金融资产款	101.38	82.89	101.58	138.24
短期借款	24.37	16.62	3.78	2.96
拆入资金	20.00	0.51	10.14	12.04
应付债券	244.57	241.88	258.94	258.29
应付短期融资款	11.02	65.93	66.47	31.21
自有负债	434.45	423.93	491.81	/
非自有负债	118.95	148.21	160.09	/
其中：代理买卖证券款	74.35	107.03	159.23	157.81
全部债务	406.60	408.24	458.34	467.60
其中：短期债务	197.32	242.62	306.82	/
长期债务	209.28	165.63	151.52	/
自有资产负债率	68.83	67.59	69.89	/
净资产/负债	45.22	44.75	38.89	/
净资产/负债	51.53	53.82	45.97	/

资料来源：公司审计报告、监管报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司应付短期融资款较上年末小幅增长 0.81%。2020 年，公司发行了较大规模的短期融资券，使得 2020 年末应付短期融资款余额为 66.47 亿元。

截至 2020 年末，公司应付债券余额变动不

大，主要为公司发行的次级债、公司债、收益凭证及部分子公司发行的美元债。截至 2020 年末为 258.94 亿元，较上年末增长 7.06%。

公司卖出回购金融资产款主要为公司按照回购协议先卖出再按照固定价格买入债券等金

融资产所融入的资金。截至 2020 年末，由于债券质押式卖出回购业务规模增加，公司卖出回购金融资产款余额较上年末增长 22.54%。

从负债水平来看，截至 2020 年末，公司自有资产负债率有所上升，较上年末增长 2.3 个百分点，结合公司所在行业来看处于正常区间；母公司口径的净资产/负债指标和净资产/负债指标均有下降，公司债务负担有所增加。

从有息债务来看，截至 2020 年末，公司全部债务规模有所增加，较上年末增长 12.27%，其中短期债务规模较上年末增长 26.46%。截至 2020 年末，公司全部债务规模 458.34 亿元，其中短期债务占比为 66.94%，占比较高。

从债务偿还期限来看，公司主要集中在一年以内，短期内有一定的集中偿付压力。

截至 2021 年 3 月末，公司合并负债总额 669.80 亿元，较上年末增长 2.75%；全部债务 467.60 亿元，较上年末增长 2.02%。公司债务规

模与年初相比基本持平，债务结构也基本未发生变化，仍以短期债务为主，符合证券行业业务特点，需持续关注公司流动性管理。

截至2020年末，公司资产总额有所增加，其中自有资产规模同步增加。公司自有资产以融出资金、买入返售金融资产及金融投资资产为主；公司资产流动性较强，质量较高。

截至2020年末，公司资产以自有资产为主，占比为81.47%。公司资产总额863.75亿元，较上年末增长11.39%，主要系代理买卖证券业务和融资融券业务规模增长所致；公司资产中，有122.41亿元资产的所有权或使用权受到限制，主要系债券回购质押及转融通担保等原因，占资产总额的14.17%。截至2020年末，公司优质流动资产为175.20亿元，较年初下降4.82%，主要系信用债持仓规模下降所致，优质流动资产/总资产为26.13%，较年初下降6.06个百分点。

表14 公司资产结构 单位：亿元、%

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	750.17	100.00	775.44	100.00	863.75	100.00	883.45	100.00
货币资金	85.14	11.35	105.12	13.56	136.66	15.82	124.40	14.08
其中：自有货币资金	31.6	4.21	26.94	3.47	23.56	2.73	15.60	1.77
自有结算备付金	5.93	0.79	4.60	0.59	6.03	0.70	8.49	0.96
融出资金	74.91	9.99	127.72	16.47	174.65	20.22	174.20	19.72
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	127.33	16.97	--	--	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	175.71	22.66	179.17	20.74	207.90	23.53
买入返售金融资产	91.55	12.20	51.83	6.68	16.77	1.94	51.41	5.82
可供出售金融资产	291.12	38.81	--	--	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	221.88	28.61	240.94	27.89	211.65	23.96
其他	74.19	9.89	88.58	11.42	109.53	12.68	105.40	11.93
自有资产	631.22	84.14	627.22	80.89	703.66	81.47	725.64	82.14
优质流动资产	162.16		184.08		175.20		/	
优质流动资产/总资产	28.62		32.19		26.13		/	

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，联合资信整理

截至 2020 年末，公司货币资金有所增加，较上年末增长 26.70%；其中客户资金存款随着证券交易量的增加而增加，为 113.10 亿元。截至 2020 年末，公司货币资金 136.66 亿元，自有资金中无使用受限情况。

截至 2020 年末，公司融出资金随着公司融

资融券业务规模的扩大而增加，公司融出资金账面余额 174.65 亿元，较上年末增长 36.74%；按账龄看，3 个月以内的占比 45.16%，3~6 个月的占比 28.56%，6 个月以上的占比 26.28%；融出资金及融出证券的担保物公允价值合计 522.40 亿元，其中股票占比最大，占比为 91.65%，

其担保物价值的覆盖程度较好但由于股票价值受市场波动影响较大,存在一定不稳定性;公司对融出资金计提减值准备 1.30 亿元,计提比例 0.74%,减值准备余额较上年末明显增加,主要系公司 2020 年末融出资金规模较上期增加所致。

截至 2020 年末,公司买入返售金融资产较上年末下降 43.39%,公司买入返售金融资产账面原值余额 30.03 亿元,从业务类别来看,股票质押式回购 24.62 亿元,债券逆回购 5.42 亿元,公司对买入返售金融资产计提减值 13.26 亿元,全部为股票质押式回购减值准备。

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

截至 2021 年 3 月末,公司合并资产总额 883.45 亿元,较上年末增长 2.28%,其中买入返售金融资产为 51.41 亿元,较上年末增长 206.52%,主要系逆回购业务增加所致,其余资产构成无重大变动。

3. 资本充足性

2020 年,公司所有者权益规模随着利润滚存而小幅上升,主要风险控制指标均优于监管指标,整体资本充足性较好。

截至 2020 年末,公司所有者权益合计 211.85 亿元,归属于母公司所有者权益 211.48 亿元,规模及构成均较 2019 年末变化不大;其中实收资本占比 13.04%、资本公积占比 46.16%、盈余公积占比 7.68%、一般风险准备占比 12.87%、未分配利润占比 19.99%,公司所有者权益的稳定性较好。公司 2020 年度利润分配采用现金分红方式,拟向实施权益分派股权登记日登记在册的股东派发红利,每 10 股派发现金红利 1.70 元(含税),拟派发现金红利总额 4.69 亿元,占当年归属于上市公司普通股股东的净利润的比例为 30.45%,分红力度尚可,分配比例稳定。

从主要监管指标来看,截至 2020 年末,随着公司次级债到期和新增发行,附属净资本规模有所上升,因此净资本/净资产指标随之上升,风险覆盖率和资本杠杆率指标亦有所变动,但变动幅度不大;流动性覆盖率和净稳定资金率有所下降,但远未触及预警标准。公司各项风险控制指标符合监管要求。

截至 2021 年 3 月末,公司合并所有者权益 213.65 亿元,较上年末增长 0.85%,权益结构较上年末无重大变动。

表 15 公司风险控制指标情况表 单位: 亿元、%

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

资料来源: 公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2020年，公司收入水平和利润总额继续增长，盈利指标有所上升，整体盈利能力很强；2020年第一季度公司营业收入总体平稳，但营业支出同比有所增加，导致净利润同比出现下降。公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，未来收入可能仍有较大波动性。

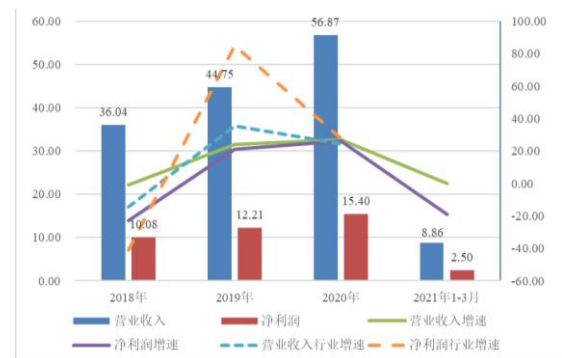
2020年，公司实现营业收入56.87亿元，较上年增长27.10%，公司除资产管理业务外各项业务收入均取得较快发展，收入同比大幅增长，且增速高于行业平均水平。

2020年，公司实施新收入准则并对2018年和2019年度的收入和成本进行重述调整。受此会计政策变更影响，2020年公司营业支出37.36亿元，同比增长21.50%。公司营业支出主要由业务及管理费构成，业务及管理费主要为人力成本。公司各类减值损失以股票质押式回购业务的减值和金融工具的减值损失为主。2020年，受营业收入增加的影响，营业费用率和薪酬收

入比有所下降，上述指标分别为40.54%和27.87%。

受以上收入及支出变化的综合影响，2020年，公司利润总额与净利润实现增长，同比增速分别为33.89%和26.08%。从盈利指标来看，2020年，由于营业支出与收入几乎同比例增长，营业利润率小幅上升，而净利润规模增加使得自有资产收益率和净资产收益率有所上升，公司整体盈利能力很强。

图5 公司营业收入和净利润情况 单位：亿元、%



资料来源：证券业协会、公司审计报告和财务报表，联合资信整理

表16 公司盈利指标 单位：%、名

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
营业费用率	52.52	46.33	40.54	45.91
薪酬收入比	34.89	31.11	27.87	/
营业利润率	33.04	31.29	34.31	32.31
自有资产收益率	1.62	1.94	2.31	/
净资产收益率	5.18	6.11	7.42	1.18
净资产收益率排名	14	30	/	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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

均水平，盈利能力和成本控制能力均优于对标企业均值。

表17 截至2020年末/2020年证券公司行业财务指标比较 单位：%

企业名称	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
西南证券股份有限公司	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
中银证券股份有限公司	1.68	2.23	62.90	19.71	62.64
国信证券股份有限公司	9.03	2.83	39.45	19.05	67.44
兴业证券股份有限公司	5.29	1.48	42.31	51.12	72.06
平安证券股份有限公司	7.78	2.41	32.81	17.10	68.46
上述样本企业平均值	5.50	2.04	45.93	27.23	67.53
东兴证券	7.42	2.31	34.31	20.45	69.89

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

2021年1—3月,公司实现营业收入8.86亿元,同比增长0.71%;实现利润总额2.87亿元,同比下降23.96%,主要是由于公司营业收入保持稳定的同时业务及管理费用有所增加共同作用所致。

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至2021年3月末,公司不存在为其他公司(除子公司)提供担保情况;公司作为被告涉诉金额较大的未决诉讼、未决仲裁如下表所示,无涉及金额超过2021年3月末净资产的5%,且作为被诉方的重大未决诉讼。

表 18 截至2021年3月末公司作为被告涉诉金额较大的未决诉讼、未决仲裁情况

原告	涉诉金额 (亿元)	案由	最新进展
沈峰	0.11	原告沈峰以时空客推荐挂牌申请文件以及定向发行申请文件存在虚假记载、误导性陈述以及重大遗漏为由对五被告提起共同诉讼,请求法院判令被告时空客赔偿原告投资损失,被告东兴证券、北京大成律师事务所、致同会计师事务所(特殊普通合伙)、辽宁众华资产评估有限公司对上述损失承担连带赔偿责任。	2020年8月,大连市中级人民法院判决时空客赔偿原告相应损失,驳回原告其他诉讼请求(即公司无需承担任何责任);沈峰向辽宁省高级人民法院提起上诉。目前辽宁省高级人民法院尚未二审判决。
周云波	0.16	原告周云波以时空客推荐挂牌申请文件以及定向发行申请文件存在虚假记载、误导性陈述以及重大遗漏为由对五被告提起共同诉讼,请求法院判令时空客赔偿原告认购股款本金及利息损失,被告东兴证券、北京大成律师事务所、致同会计师事务所(特殊普通合伙)、辽宁众华资产评估有限公司对上述损失承担连带赔偿责任。	2020年8月,大连市中级人民法院判决时空客赔偿原告相应损失,驳回原告其他诉讼请求(即公司无需承担任何责任);周云波向辽宁省高级人民法院提起上诉。目前辽宁省高级人民法院尚未二审判决。

资料来源:公司定期报告,联合资信整理

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月末,公司优质流动资产对一年内到期债券保障能力较强;EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力一般,公司存续债券的短期偿债压力一般,公司对存续期内债券偿还能力极强。

截至2021年5月末,公司存续债券余额共226.80亿元;一年内到期的应付债券余额123.70亿元,其中公司存续债券于2021年内到期本金为103.70亿元,达到未来待偿债券本金峰值,短期偿债压力一般。公司对存续债券保障情况如下表:

表 19 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	2020 年
一年内到期债券余额	123.70
未来待偿债券本金峰值	103.70
优质流动资产/一年内到期债券余额	1.42
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.37

注:存续债券余额按截至2021年5月末数据统计,计算一年内到期债券余额和未来待偿债券本金峰值时假设债券在最近一个行权日全额回售或赎回
资料来源:公司财务报告,联合资信整理

十二、结论

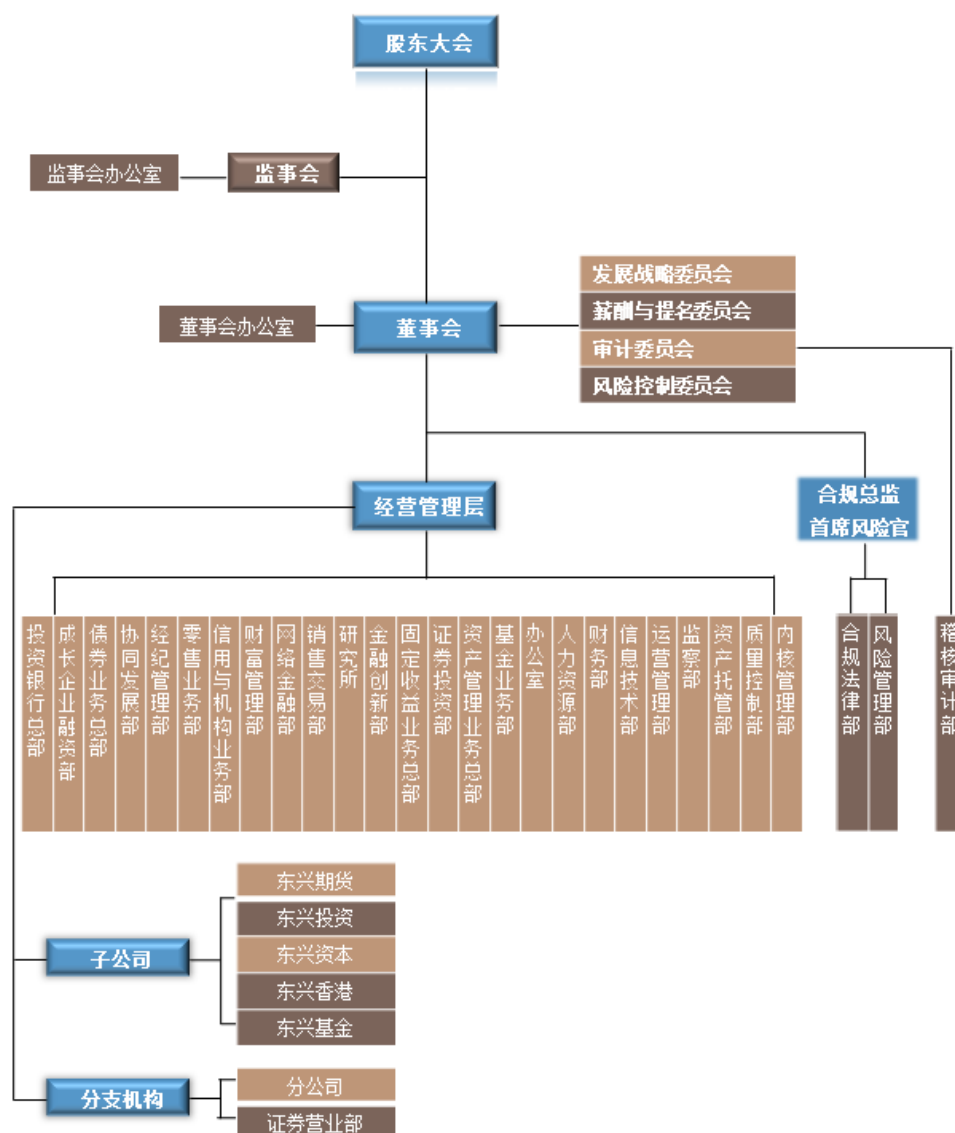
综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA,维持“17东兴03”“20东兴G3”“20东兴G4”“20东兴G5”和“20东兴G6”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末东兴证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司 2021 年第一季度报告

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末东兴证券股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自有资产（亿元）	631.22	627.22	703.66	/
自有负债（亿元）	434.45	423.93	491.81	/
所有者权益（亿元）	196.77	203.29	211.85	213.65
自有资产负债率（%）	68.83	67.59	69.89	/
优质流动资产/总资产（%）	28.62	32.19	26.13	/
营业收入（亿元）	36.04	44.75	56.87	8.86
利润总额（亿元）	11.90	14.53	19.45	2.87
营业利润率（%）	33.04	31.29	34.31	32.31
营业费用率（%）	52.52	46.33	40.54	45.91
薪酬收入比（%）	34.89	31.11	27.87	/
自有资产收益率（%）	1.62	1.94	2.31	/
净资产收益率（%）	5.18	6.11	7.42	1.18
盈利稳定性（%）	13.31	10.94	20.45	--
净资本（亿元）	169.09	166.36	178.64	/
风险覆盖率（%）	240.97	216.58	277.78	/
资本杠杆率（%）	26.85	26.95	22.99	/
流动性覆盖率（%）	207.03	604.86	235.70	/
净稳定资金率（%）	177.01	172.81	168.37	/
信用业务杠杆率（%）	82.23	89.97	94.67	/
短期债务（亿元）	197.32	242.62	306.82	/
长期债务（亿元）	209.28	165.63	151.52	/
全部债务（亿元）	406.60	408.24	458.34	467.60

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

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

