

# 信用评级公告

联合〔2022〕9992号

联合资信评估股份有限公司通过对东兴证券股份有限公司及其2022年拟面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）的信用状况进行综合分析和评估，确定东兴证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，东兴证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年十一月一日

# 东兴证券股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第五期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20.00 亿元（含）

本期债券期限：3 年

偿付方式：单利按年付息，期一次性偿还本金

募集资金用途：偿还到期公司债券本金

评级时间：2022 年 11 月 1 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">证券公司主体信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

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	1
			杠杆水平	2
		流动性因素	1	
<b>指示评级</b>				<b>aa<sup>+</sup></b>
个体调整因素：无				--
<b>个体信用等级</b>				<b>aa<sup>+</sup></b>
外部支持调整因素：股东支持				+1
<b>评级结果</b>				<b>AAA</b>

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

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）的评级反映了公司作为国内综合性上市券商之一，股东背景很强，具备完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，主要业务板块均处于行业上游，整体竞争实力很强。公司控股股东中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）作为五大国有金融资产管理公司之一，由财政部控股，综合实力很强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予公司较大支持。近年来，公司业务平稳发展，利润规模持续增加，且资产流动性较强，资本较充足。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响，需对公司流动性管理情况保持关注。

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

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

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

## 优势

- 1. 股东背景很强，股东能够对公司形成较大支持。**公司控股股东中国东方作为五大全国性金融资产管理公司之一，由财政部控股，综合竞争力很强，对公司支持力度较大。公司作为中国东方内部重要的战略组成部分，可以充分共享中国东方及其下属公司范围内的产品、客户、渠道、资金等方面的资源。
- 2. 行业综合竞争力很强。**公司是全国大型综合性上市证券公司，自身资本实力很强，已形成了多元化业务格局和全国性业务布局，各主要业务板块竞争力均处于行业上游，整体竞争实力很强。
- 3. 资本实力很强，盈利能力和资产流动性较强。**作为上市证券公司，公司融资渠道通畅且多元化，资本实力很强，资

分析师：刘嘉 薛峰  
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

产流动性较强，整体资本充足性较好；2019年以来，公司盈利能力稳定且保持在行业上游水平；2021年10月，公司完成非公开发行A股股票，资本实力进一步增强。

#### 关注

- 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。2022年上半年，受疫情反复、宏观经济下行压力增加及证券市场大幅波动的影响，公司利润总额下滑较大。
- 股票质押业务面临一定信用风险。**融资融券业务与市场行情高度相关，近年来公司持续压降股票质押业务规模，但仍存在较大规模违约资产，且部分项目处于诉讼阶段；截至2022年6月末，公司股票质押业务计提减值准备余额12.47亿元。需对资本市场波动及减值准备计提规模的变动情况保持关注。
- 市场信用风险上升带来的风险暴露增加。**近年来市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及资本中介业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险。

#### 主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年 1-6月
自有资产（亿元）	627.22	703.66	784.16	824.32
自有负债（亿元）	423.93	491.81	517.23	563.09
所有者权益（亿元）	203.29	211.85	266.93	261.23
优质流动性资产/总资产（%）	32.19	26.13	21.53	/
自有资产负债率（%）	67.59	69.89	65.96	68.31
营业收入（亿元）	44.75	56.87	53.76	17.83
利润总额（亿元）	14.53	19.45	20.03	3.22
营业利润率（%）	31.29	34.31	37.27	17.77
净资产收益率（%）	6.11	7.42	6.90	1.03
净资本（亿元）	166.36	178.64	217.52	202.72
风险覆盖率（%）	216.58	277.78	317.39	313.36
资本杠杆率（%）	26.95	22.99	27.09	25.00
短期债务（亿元）	242.21	289.39	338.65	390.91
全部债务（亿元）	407.83	440.91	467.11	497.25

注：1.本报告中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；4.2022年1-6月财务数据未经审计，相关指标未经年化。

资料来源：公司定期报告，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	2022/10/8	刘嘉 张晨露	<a href="#">证券公司主体信用评级方法 (V3.1.202208)</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202208)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2015/9/21	周旭 张祎	<a href="#">(原联合信用评级有限公司) 证券公司资信评级方法 (2014 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	稳定	2013/5/10	田兵 秦永庆 陶亮	<a href="#">证券公司 (债券) 资信评级 (2003 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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编号

## 声 明

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

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

## 东兴证券股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第五期）信用评级报告

### 一、主体概况

东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）是由中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）、中国铝业股份有限公司（以下简称“中国铝业”）和上海大盛资产有限公司（以下简称“上海大盛”）共同出资 15.04 亿元，于 2008 年 5 月正式成立的全国性综合类证券公司。2011 年 10 月，经证监会批准，公司增资扩股 5.00 亿元。2015 年 2 月 26 日公司在上海证券交易所上市，募集资金总额 45.90 亿元，股票简称“东兴证券”，股票代码“601198.SH”。2016 年 9 月，公司非公开发行股票 2.54 亿股，募集资金净额 47.17 亿元，增资完成后，公司注册资本和实收资本均为 27.58 亿元。

2021 年 10 月，公司完成非公开发行 4.74 亿股 A 股股票，募集资金净额 44.74 亿元，其中：计入股本 4.74 亿元，计入资本公积 40.00 亿元，公司注册资本及股本增加至 32.32 亿元。截至 2022 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 32.32 亿元，中国东方持股比例为 45.00%，为公司控股股东，中国东方由财政部控股（财政部持股比例为 71.55%）；公司实际控制人为财政部。截至 2022 年 6 月末，公司股票被质押比例为 1.70%，质押比例很低。

表1 截至2022年6月末公司前五大股东及持股比例

股东	持股比例
中国东方资产管理股份有限公司	45.00%
江苏省铁路集团有限公司	4.92%
山东高速股份有限公司	3.71%
中国证券金融股份有限公司	1.57%
上海工业投资（集团）有限公司	1.49%
合计	56.69%

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

公司经营范围：证券业务；公募证券投资基金销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批

准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（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 2022 年 6 月末，公司共设有 17 家分公司和 75 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 2021 年末，公司合并口径在职员工合计 3116 人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 989.65 亿元，其中客户资金存款 161.57 亿元；负债总额 722.72 亿元，其中代理买卖证券款 201.33 亿元；所有者权益（含少数股东权益）266.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益 266.59 亿元；母公司口径净资产 217.52 亿元。2021 年，公司实现营业收入 53.76 亿元，利润总额 20.03 亿元，净利润 16.52 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 16.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 73.05 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 61.57 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司合并资产总额 1029.03 亿元，其中客户资金存款 151.63 亿元；负债总额 767.80 亿元，其中代理买卖证券款 204.22 亿元；所有者权益（含少数股东权益）261.23 亿元，其中归属于母公司所有者权益 260.87 亿元。2022 年 1—6 月，公司实现营业收入 17.83 亿元，利润总额 3.22 亿元，净利润 2.73 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额 31.84 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 -42.10 亿元。

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

## 二、本期债券概况

本期债券名称为“东兴证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）”，本期债券发行金额不超过20.00亿元（含），不设置超额配售。本期债券期限为3年。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。

本期债券的募集资金将全部用于偿还到期公司债券本金。

本期债券无担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、

稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

**二季度经济下行压力进一步加大。**经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

**三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。**2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速<sup>1</sup>（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表2 2021二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售(%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90

<sup>1</sup>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2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 整理

**需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。**消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

**CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。**2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

**社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。**2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净

融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

**财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。**2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

**稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。**2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。**2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好



专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕,加大对企业的信贷支持,用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力,畅通交通物流,优化国内产业链布局,支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复,但实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022年上半年,工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以4月为底部的“V”型反转态势,未来还存在一定的向上恢复空间,基建投资也大概率能够持续发力,三季度经济有望继续修复。同时,仍需关注出口对经济的支撑作用下降,以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看,当前世界经济滞胀风险上升,外部不稳定、不确定因素增加,国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在,且二季度经济受疫情冲击较大,实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

#### 四、行业分析

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

##### 1. 证券行业概况

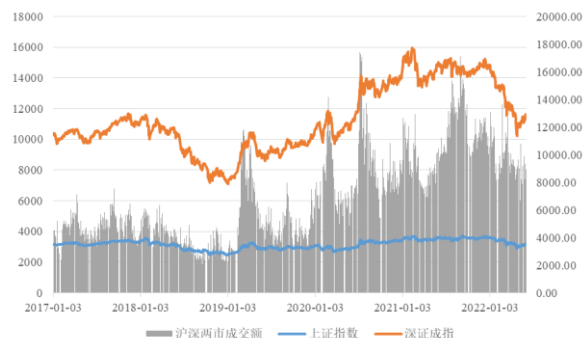
2021年,股票市场呈震荡走势,结构行情明显,市场交投持续活跃;债券市场运营平稳,市场规模保持增长态势,全年发行量同比小幅增长。2022年上半年,股票市场指数整体有所回落,股市成交量仍保持在历史高位;债券市场指数表现平稳。

股票市场方面,2019年,市场预期回暖,股票市场先扬后抑,一季度贡献全年大部分涨幅;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;2021年,股票市场呈现震荡走势,板块分化加剧,结构性行情明显,市场交投活跃度持续提升。截至2021年末,上证指数收于3639.78点,较年初上涨4.80%;深证成指收于14857.25点,较年初上涨2.67%,涨幅均较2020年有所回落。

根据交易所公布的数据,截至2021年末,我国上市公司总数4615家,较年初增加461家;上市公司总市值91.61万亿元,较年初增长14.91%。根据Wind统计数据,2021年全部A股成交额257.18万亿元,同比增长24.82%,市场交投持续活跃。截至2021年末,市场融资融券余额1.83万亿元,较上年末增长13.17%,其中融资余额占比93.44%,融券余额占比6.56%。2021年,全市场股权融资募集资金合计1.84万亿元,同比增长6.39%;完成IPO、增发和配股的企业分别有520家、507家和6家;完成可转债和可交债发行的企业分别有119家和34家。

截至2022年6月末,上证指数收于3398.62点,较上年末下跌6.63%;深证成指收于12896.20点,较上年末下跌13.20%;2022年1-4月,国内股票市场持续低迷,上证综指和深证成指最低回撤至2886.43点和10206.64点,5-6月,市场行情有所回暖,但仍较上年末有所回落。2022年上半年,沪深两市成交额114.12万亿元,同比增长6.39%,沪深两市交易量仍保持在历史高位。

图1 股票市场指数及成交额情况(单位:点、亿元)

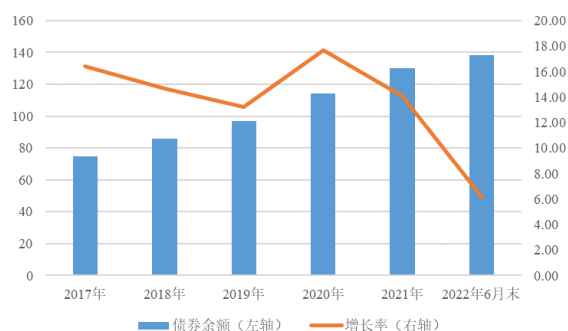


资料来源: Wind, 联合资信整理

债券市场方面,2019年,债券市场违约常态化,货币市场利率延续下降趋势,国债收益率保持平稳;2020年,债券市场规模持续增长,受疫情以及货币政策影响,市场利率出现大幅波动,5月份利率探底后逐步回升,中债信用债净价指数总体平稳,但债券违约向国企蔓延;2021年,债券市场整体运行平稳,全年债券发行量同比小幅增长。根据Wind统计数据,2021年境内共发行各类债券5.38万只,发行额61.76

万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。截至 2022 年 6 月末，我国存量债券余额 138.30 万亿元，较上年末增长 6.11%；中债一综合净价（总值）指数收于 103.43 点，较上年末小幅上涨 0.13%。2022 年上半年，债券市场指数表现平稳。

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，证券行业服务实体经济取得新成效。

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

板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021 年，证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达 5351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业家数占全年 IPO 家数的 75.05%，融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达 9575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。同期，证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。2022 年上半年，受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司证券投资收益同比大幅下滑，明显拖累证券公司业绩。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；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—2021 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底，140 家证券公司总资产为 10.59 万亿元，较上年末增长 18.99%；净资产为 2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资本为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 1911.19 亿元，分别同比增长 12.03% 和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

2022 年上半年，受疫情多发多散和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司业绩增长承压。截至 2022 年 6 月底，140 家证券公司总资产为 11.20 万亿元，较上年末增长 5.76%；净资产为 2.68 万亿元，

较上年末增长 4.28%；净资本为 2.06 万亿元，较上年末增长 3.00%。2022 年 1—6 月，140 家证券公司实现营业收入 2059.19 亿元，同比下降 11.40%，实现净利润 811.95 亿元，同比下降 10.06%。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为

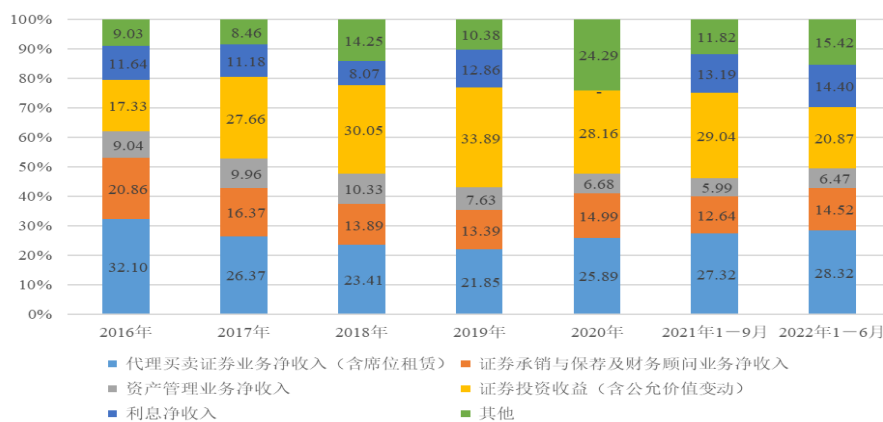
10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52% 至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。2022 年上半年，证券公司代理买卖证券业务净收入、证券承销与保荐业务净收入和财务顾问业务净收入分别为 583.07 亿元、267.71 亿元和 31.37 亿元，同比基本持平；投资咨询业务净收入 28.18 亿元，同比增长 17.37%；资产管理业务净收入 133.19 亿元，同比下滑 7.94%；利息净收入 296.59 亿元，同比下滑 3.87%；证券投资收益（含公允价值变动）429.79 亿元，同比下滑 38.41%，投资收益同比大幅下滑，明显拖累了证券公司的整体业绩。

表 3 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/	115
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/	82.14
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	2059.19
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	811.95
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59	11.20
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57	2.68
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00	2.06

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况  
资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；  
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示  
资料来源：中国证券业协会

### 证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021年，前十大证券公司实现营业收入合计3847.83亿元，净利润1313.90亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为50.30%和56.53%。截至2021年底，前十大证券公司资产总额为6.98万亿元，净资产总额为

1.29万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重的46.97%和54.80%；前十大证券公司上述财务指标较2020年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表4 截至2021年末/2021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	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

## 2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、

防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表5 2019年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019年3月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共2+6+1个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019年7月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019年8月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于2020年1月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于2020年6月1日正式施行
2019年12月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020年5月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间

2020年6月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020年7月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021年3月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021年5月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021年7月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》 《证券期货违法行为行政处罚办法》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021年9月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021年10月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022年5月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022年6月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制

资料来源：证监会网站，联合资信整理

### 3. 业务分析

#### 分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

#### 严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制

度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年6月末，公司注册资本和实收资本均为32.32亿元，控股股东中国东方持股比例为45.00%，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，2019-2021年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），2019

—2021年末，公司专项合并口径净资产余额分别位居行业第24位、28位和24位。2021年10月，公司完成非公开发行4.74亿股A股股票，募集资金净额44.74亿元，公司资本实力进一步增强；截至2021年末，公司合并资产总额989.65亿元，母公司口径净资产217.52亿元，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中上游，综合竞争力很强。从内控及综合实力来看，在证监会分类评价中，公司2019—2021年均均为A类A级，内控情况较好。

表6 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2019年	2020年	2021年
净资产	24	28	24
营业收入	23	26	30
证券经纪业务收入	28	29	38
客户资产管理业务收入	19	25	42
投资银行业务收入	13	16	19
融资融券业务利息收入	22	23	24
证券投资收入	57	35	52

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

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

### 3. 人员素质

**公司管理层行业经验较为丰富，员工构成较为合理，能够满足公司现阶段业务发展需求。**

公司董事长李娟女士，1970年出生，博士研究生学历，高级经济师，中国国籍，无境外永久居留权。曾任中国银行股份有限公司总行国际部法律处主任科员、法律事务部咨询处主任科员；中国东方资产管理股份有限公司总裁办公室法律处副经理、处置审查办公室法律处经理，法律事务部助理总经理、副总经理、总经理，天津办事处总经理，机构管理部负责人，北京市分公司总经理；邦信资产管理有限公司董事长；现任公司董事、董事长、法定代表人、董事会发展战略委员会主任委员和董事会薪酬与提名委员会委员。

公司董事、总经理张涛先生，1972年出生，博士研究生学历，正高级经济师，中国国籍，无境外永久居留权；曾任华泰证券股份有限公司

总裁办公室总裁秘书、投资银行一部业务经理、福州办事处副主任、上海总部投资银行业务部副总经理（主持）、深圳总部副总经理（主持）兼深圳彩田路营业部总经理、董事会秘书兼总裁助理、董事会办公室主任、副总裁，华泰期货有限公司董事长，钟山有限公司董事、副总裁，钟山金融控股有限公司董事长；现任公司董事、总经理，东兴投资董事长、东兴香港董事会主席。

截至2021年末，公司员工合计3116人。按业务条线划分，经纪业务人员占比40.21%，投行业务人员占比12.03%，管理人员占比9.18%，机构业务人员占比7.22%，行政人员占比5.52%，资产管理业务人员占比3.43%，合规/风控/稽核人员占比4.72%，其他业务条线或岗位人员占比17.68%；按学历划分，博士占比1.25%，硕士占比36.23%，本科及以下占比52.86%。公司员工构成较为合理，基本能够满足公司现阶段业务发展需求。

### 4. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2022年8月18日查询日，公司已结清的信贷业务为正常类，过往债务履约情况良好，无未结清信贷交易。

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

截至2022年6月末，公司获得银行授信规模1147.27亿元，已使用银行授信额度125.40亿元，公司授信充足，间接融资渠道畅通。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，能够满足业务开展需求。**

公司由中国东方、中国铝业、上海大盛发起设立。截至2022年6月末，中国东方持股比例为

45.00%，为公司控股股东，实际控制人为财政部。

公司根据《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》等法律法规和规范性文件要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，建立健全包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系，公司整体法人治理机制运行良好。

股东大会是公司最高权力机构。公司按照相关规定召开股东大会，审议通过了董事会工作报告、监事会工作报告、年度报告及其摘要、财务决算报告、利润分配方案、关于债务融资及其授权的议案、未来三年股东回报规划等多项议案，较好地保障了股东的知情权、参与权和表决权。

截至2021年末，公司董事会由15名董事组成，其中独立董事5名，公司4名董事在股东中国东方兼任职务。公司董事会会议审议通过了各项定期工作报告、董事会及总经理工作报告、社会责任报告、内部控制评价报告、关于东兴期货增资等多项议案。董事会下设薪酬及提名委员会、发展战略委员会、审计委员会和风险控制委员会4个专门委员会，各专门委员会按照相关议事规则召开会议，分别对财务报告、内部控制、风险管理、高管薪酬与考核等事项提出意见和建议，为董事会决策发挥重要作用。

截至2021年末，公司监事会由5名监事组成，其中股东监事3名，职工监事2名。公司监事会会议审议通过了年度报告、内部控制评价报告、监事会工作报告、财务工作报告等多项议案。此外，监事会还通过列席股东大会、董事会和经营管理会议的方式对公司财务状况、风险管理及控制、董事会运作情况等事宜实施有效监督。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责。公司经营管理层由9名成员组成，其中总经理1名，副总经理4名，副总经理兼财务负责人1名，副总经理兼合规总监兼首席风险官1名，首席信息官1名，董事会秘书1名。公司经营管理层成员均具有较高的学历背景和

丰富的经营管理经验，有助于公司的稳健发展。

## 2. 管理水平

**公司组织架构能够满足业务发展的需要，且建立了较为完善的内控管理体系，内控管理整体水平较高但仍需进一步完善。**

公司按照相关法律法规及公司章程建立了分工明确、相互制衡的内部控制体系。公司不断建立健全内部控制体系，并根据业务发展需要逐步完善组织架构设置。公司按照前、中、后台分离原则设置部门机构，组织架构图见附件1-2。

公司建立了较规范的法人治理结构，形成职责分明、相互制衡的内部控制体系；持续完善内部控制制度，控制措施涵盖了各项业务事前、事中和事后等环节；形成了部门内部岗位之间、部门之间互相制衡的全方位内部控制体系。公司董事会下设的审计委员会和风险控制委员会分别负责监督公司的稽核审计及风险管理工作，审查公司的内控及风险控制制度，审核公司的财务信息及披露工作，对公司的风险状况和风险管理能力进行评价。监察部对公司的内部控制情况进行审计检查，并将审计结果及时汇报公司董事会、监事会及经营管理层，责成被审计单位制定整改计划，并根据整改情况确定是否进行后续审计，督促被审计单位落实整改情况。

公司稽核审计部按照公司整体部署持续开展审计监督工作，实现审计范围全覆盖，提升了公司管理水平，增强了风险防控能力。2019年，公司稽核审计部全年共计完成项目64项，其中内部控制评价项目1个、专项审计13项、证券营业部负责人强制离岗经济责任审计21项、重要岗位离任经济责任审计29项；2020年，公司稽核审计部全年共计完成审计项目52项。其中，内部控制评价项目1个，专项审计9项，经济责任审计42项。2021年，公司稽核审计部全年共计完成审计项目52项。其中，专项审计16项，经济责任审计52项。

监管措施和处罚方面，2019年，公司某营业部因存在未按规定履行客户身份识别义务相关问题，收到中国人民银行分行营业管理部出具

的《行政处罚决定书》；公司因子公司在证券公司组织架构规范整改工作存在逾期，收到中国证监会北京监管局向公司出具的《行政监管措施决定书》。2020年，公司二级子公司因其下属的三级子公司与无相关资质银行开展场外期权交易等问题，收到中国证监会上海监管局向该二级子公司出具的《采取责令改正监管措施的决定》。2021年10月，公司某营业部因员工存在未充分提示投资风险、诱导客户答题等违规行为，收到中国证监会福建监管局向公司出具的《采取出具警示函行政监管措施的决定》。2022年2月17日，东兴证券因开展私募资产管理业务新规落实不到位等问题，被中国证监会北京监管局采取出具警示函的行政监管措施。东兴证券已按照监管要求整改，提高私募资产管理业务的合规风控水平，进一步加强和完善公司内部管理。

在证监会分类评价中，公司2019—2021年均均为A类A级，内控效果较好。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主要业务板块包括财富管理、自营投资、投资银行、资产管理等业务，其中财富管理业务收入占比持续提升且始终为公司第一大收入来源；2019—2021年，公司营业收入波动增长，利润总额持续增长，整体经营情况良好；2022年1—6月，公司利润总额同比大幅下降。公司主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策的影响，未来经营业绩存在波动性。**

2019—2021年，公司的营业收入呈先增后降、波动上升趋势，年均复合增长9.61%。其中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、自营业务和投资银行业务收入增长较多；2021年，公司营业收入同比下降5.48%，主要是受自营投资业务、投资银行业务和资产管理业务收入下降的影响所致。2019—2021年，公司利

润总额稳步增长，年均复合增长率为17.43%；2021年实现利润总额20.03亿元，同比增长2.99%，主要系信用减值损失转回所致。2021年，公司营业收入同比增速低于行业平均水平（12.03%）。2019—2021年，公司净利润逐年增长，年均复合增长率为16.31%；2021年，公司实现净利润分别16.52亿元，同比增长7.29%，低于行业平均水平（21.32%）。

从收入构成来看，2019—2021年，财富管理业务（含经纪及信用交易业务）与证券市场交易活跃度呈正相关，此项业务始终为公司第一大收入来源，收入规模及占比均呈上升趋势；投资银行业务与自营投资业务对公司收入贡献度有所波动，但仍为公司重要的收入来源；在监管趋严、大集合陆续终止运作等政策影响及公司主动业务转型的背景下，资产管理业务收入规模及占比均持续下降；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，2019—2021年，公司其他业务收入规模持续增加，主要系期货下属子公司仓单业务规模大幅增长所致，对公司收入贡献占比呈波动上升趋势。

2022年1—6月，公司营业收入17.83亿元，同比下降30.89%。其中，投资银行业务收入同比增长64.61%，主要系股权业务规模大幅增长所致；其他类业务收入同比下降85.73%，主要原因系期货市场整体成交量及交易额双重下降导致期货业务收入大幅下降，同时因证科创板及创业板股票估值大幅回调导致另类投资业务收入同比大幅下降所致；从收入构成来看，财富管理业务收入及投资银行业务收入占公司营业收入比例有所上升，其他类业务收入占比大幅下降。2022年上半年，公司实现利润总额和净利润分别为3.22亿元和2.73亿元，同比分别下降62.96%和62.62%，主要系营业收入有所下降，同时业务及管理费维持稳定导致的营业成本降幅较小综合作用所致，需对公司经营波动情况保持关注。



表7 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类型	2019年		2020年		2021年		2022年1-6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	15.21	34.00	19.77	34.77	21.99	40.90	8.97	50.34
自营投资业务	6.99	15.62	13.69	24.07	7.50	13.95	2.41	13.50
投资银行业务	7.86	17.57	11.00	19.35	7.57	14.08	4.66	26.16
资产管理业务	7.89	17.64	5.28	9.28	0.92	1.70	0.45	2.55
其他业务	6.79	15.17	7.13	12.53	15.79	29.37	1.33	7.45
<b>营业收入合计</b>	<b>44.75</b>	<b>100.00</b>	<b>56.87</b>	<b>100.00</b>	<b>53.76</b>	<b>100.00</b>	<b>17.83</b>	<b>100.00</b>

注：其他业务包括境外业务、期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务及其他待分摊项目  
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

## 2. 业务运营

2019-2021年，公司不断推进财富管理业务转型升级，收入规模稳步增加；2022年上半年，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，未来经纪业务收入情况仍存不确定性。

公司根据行业发展趋势，不断优化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。公司持续拓展分支机构数量，优化网点布局，2019年完成了合肥、厦门、苏州3家分公司和苏州、乌鲁木齐2家营业部的筹建设立工作；2020年，推进青岛、重庆万州、深圳、南京、盐城、北京六地，共7家营业部的新设工作；2021年，公司将济南分公司和南京分公司分别改组为山东分公司和江苏分公司，并启动新一批7家新设分支机构的筹建工作。截至2021年末，公司下辖17家分公司及76家营业部。公司在全辖区深入推进投顾队伍财富管理转型并初见成效，并获得中国证监会对公司试点开展基金投资顾问业务无异议的批复。此外，2021年，公司开展主题为“赋能增效，全面推进智能化项目建设”的数字化转型工作，大力拓展互联网渠道引流，积极进行财富管理数字化转型工作，互联网渠道开户量较去年同期增长483.30%，“东兴198”APP交易量占比较去年同期增长28.80%。

2019-2021年，公司证券经纪业务净收入呈波动上升趋势，年均复合增长16.14%。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，2019-2021年，公司股票、基金代理买卖交易额持续增长，但受行业整体佣金率下滑的影响，证券经纪业务净收入2021年略有下降；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。2019-2020年，公司代理买卖证券业务净收入（含席位收入）均排名第29位，竞争力较强且稳定。2019年以来，公司代销金融产品金额先增后稳、整体呈上升趋势；代销金融产品收入持续增长；2021年，公司代销金融产品收入同比增长34.59%。

2022年上半年，公司正式通过北京证监局关于开展基金投资顾问业务验收，“兴享投”基金投资顾问服务正式试点展业；同时，公司持续拓展互联网渠道引流，互联网渠道开户量较去年同期增长180.11%，“东兴198”APP平均月活数较去年同期增长11.12%。2022年1-6月，公司股票、基金代理买卖累计成交金额为14296.78亿元，同比下降1.98%，市场份额0.57%；实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）为3.51亿元，同比下降8.79%，主要系同期证券市场大幅波动所致。

表8 公司证券经纪业务情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-6月
股票、基金代理买卖交易量	22066.40	32051.19	33903.93	14296.78
市场份额	0.81	0.73	0.61	0.57
证券经纪业务净收入(含席位租赁)	6.48	8.97	8.74	3.51
代销金融产品金额	26.96	66.84	66.02	/
代销金融产品收入	0.06	0.46	0.56	0.27

注:“代销金融产品金额”及“代销金融产品收入”数据系财务报告口径  
资料来源:公司定期报告、公司提供,联合资信整理

公司信用交易业务中,融资融券业务与市场行情高度相关,2019-2021年,其规模和收入持续增加;近年来股票质押业务风险逐渐暴露,公司持续压降股票质押业务规模,但存在较大规模违约资产;2022年上半年,公司期末信用业务余额略有下降,收入规模基本保持稳定;需对资本市场波动对信用交易业务发展的影响保持关注。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。

融资融券业务方面,2019年以来,受A股市场表现回暖和公司持续优化客户结构的综合推动,融资融券业务规模和收入持续增加。2019-2021年末,公司融资融券业务余额持续增加,年均复合增长23.30%,截至2021年末,融资融券业务余额较上年末增长10.40%;2019-2021年,公司融资融券业务收入逐年增长,年均复合增长率为28.70%,2021年,融资融券业务收入同比增长17.10%。

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。但自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,公司逐步收回到期项目款项、压降业务规模,股票质押业务规模持续下降,2021年末规模降至18.83亿元。2019-2021年,公司股票质押业务收入随其规模同步下降,年均复合下降61.02%,2021年末该业务收入降至0.67亿元。

2019-2021年末,公司信用交易业务余额规模持续增加,但信用业务杠杆率呈波动下降趋势,主要系2021年公司完成非公开发行A股股票,净资产规模增加所致;整体看,公司信用业务杠杆水平适中。

2022年以来,公司融资融券业务客户结构进一步优化,机构客户占比持续提升,2022年6月末机构客户业务余额占比29.91%,同比增长56.93%。2022年1-6月,公司实现信用业务收入5.99亿元,同比增长1.01%;其中,实现融资融券利息收入5.81亿元,同比增长0.79%;实现股票质押回购业务利息收入0.19亿元,同比增长10.32%。截至2022年6月末,公司信用业务杠杆率较上年末变动不大,保持适中水平;公司两融业务的整体维持担保比例为271.91%;股票质押式业务(表内自营)的整体维持担保比例为40.30%。

表9 公司信用交易业务情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年		2022年6月	
	期末余额	收入	期末余额	收入	期末余额	收入	期末余额	收入
融资融券业务	124.50	7.36	171.46	10.41	189.29	12.19	187.44	5.81
股票质押回购业务	53.73	4.41	24.13	1.72	18.83	0.67	18.83	0.19
合计	178.23	11.77	195.59	12.14	208.12	12.86	206.27	5.99
期末信用业务杠杆率	90.01		94.67		79.65		80.48	

资料来源:公司年度报告、公司提供,联合资信整理

截至2022年6月末，根据公司定期报告披露，公司股票质押式回购业务的违约项目（不含公司作为资管计划管理人的股票质押业务）主要涉及泰禾集团（现证券简称为“ST泰禾”，证券代码：000732.SZ）、新光圆成（现证券简称为“\*ST新光”，证券代码：002147.SZ）、康得新（现已退市，原证券代码：002450.SZ）、跨境通（现证券简称为“\*ST跨境”，证券代码：002640.SZ）、东方网力（现证券简称为“ST网力”，证券代码：300367.SZ）和弘高创意（现证券简称为“ST弘高”，证券代码：002504.SZ）等，公司已对相关项目违约客户提起诉讼。根据公司发布的公告：泰禾集团再审申请已被法院驳回，处于司法执行状态；新光圆成等项目处于司法执行状态；根据公司定期报告披露，截至2022年6月末，公司有自有资金出资的表外股票质押回购业务仅剩一笔，规模1.90亿元，该公司已摘牌退市，账面价值已为零，目前公司已提起诉讼，法院已判决正在申请强制执行。需对上述违约事件的后续处置情况保持关注。截至2022年6月末，公司质押式回购业务（不含资管计划）已发生信用减值资产（计提第三阶段信用减值准备）账面余额为18.65亿元，计提减值准备余额12.47亿元，计提减值准备较充分，需对未来股票质押业务是否存在进一步减值计提的情况保持关注。

**公司投资银行业务行业竞争力较强，2019—2021年，投资银行业务波动增长，其中2020年，公司投资银行业务承销规模及收入增长较快；2021年，受股权业务周期较长的特性和证券市场整体发行规模增长趋缓的影响，投资银行业务承销规模及收入均有所下降；2022年上半年，得益于股权业务规模增加，投资银行业务承销收入同比大幅增长。**

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。2019—2021年，投资银行业务收入呈波动上升趋势，年均复合增长4.36%；2021年，投资银行业务收入同比下降22.10%，主要系股权融资业务收入下滑所致。

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，分别同比增长为33.57%和70.56%；2021年，因股权业务向头部券商聚集的趋势愈发显著、公司承做项目单个规模较小、业务周期较长等因素，公司2021年担任主承销商及联席主承销商的股权融资业务承销金额及收入同比分别下降46.73%和35.33%。根据公司年报，2021年公司股权项目主承销家数（不含可交债和并购重组配套融资）行业排名第19位，A股股票保荐主承销收入行业排名第19位，总体竞争力仍较强。

债券融资业务方面，2020年，受市场环境相对宽松的影响，债券一级市场融资规模持续增加；2020年公司承销金额同比增长10.75%；同期收入同比增长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。2021年，债券市场整体发行规模增长趋缓，在此背景下，公司债券融资承销规模同比下降9.96%，债券融资收入同比下降12.89%。根据公司年报，2021年度公司债券承销规模行业排名第23位（不含国债、地方政府债和政策性银行金融债），行业竞争力较强。

财务顾问业务方面，2019—2021年，公司并购重组财务顾问项目分别为3单、2单和2单；公司财务顾问业务净收入波动下降。由于新三板市场环境发生较大变化，推荐挂牌业务增速放缓，新三板总股本和挂牌数量有所回落。2021年，公司督导新三板挂牌公司83家，完成新三板公司股份发行2次，累计融资金额0.30亿。

2022年上半年，公司股权类业务承销金额92.80亿元，同比大幅增长255.65%，主要系公司保荐的腾远钴业顺利在创业板首发上市，募集资金54.78亿元，为2022年上半年创业板市场募资规模最大的IPO项目；债券承销金额95.79亿元，同比下降53.35%，主要系债券发审政策趋紧、同时城投债融资规模下滑且AA级城投债降幅较大共同作用所致。2022年1—6月，公司投资银行业务分部实现营业收入4.66亿元，同比大幅

增长64.61%，其中实现承销收入5.04亿元，同比增长55.95%，主要系IPO项目承销金额同比增加所致。根据公司半年度报告数据，2022年上半年公司投资银行业务净收入行业排名第14位，承

销业务净收入行业排名第14位，保荐业务净收入行业排名第17位，财务顾问业务净收入行业排名第16位，投资银行业务总体竞争力较强。

表10 公司投资银行业务情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019年		2020年		2021年		2022年1-6月	
	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入
股权	152.53	4.79	203.74	8.17	108.54	5.28	92.80	3.91
其中：IPO	67.43	4.14	94.49	6.90	57.12	4.73	72.80	3.77
再融资	85.10	0.65	109.25	1.27	51.42	0.55	20.00	0.14
债券	397.84	1.79	440.61	2.88	396.71	2.51	95.79	0.59
小计	550.37	6.58	644.35	11.05	505.25	7.79	188.59	4.50
财务顾问	--	2.30	--	1.36	--	1.88	--	0.54
合计	--	8.88	--	12.41	--	9.67	--	5.04

注：1. 债券承销金额包含公司债、企业债和金融债，不包含地方政府债、资产支持证券及其他项目；金融债中含债权融资计划；资产支持证券及其他包含资产支持证券、中期票据、非公开定向债务融资工具；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：公司定期报告、公司提供、联合资信整理

近年来，公司自营业务规模逐年增加，投资结构始终以固定收益类为主，自营收入总体呈波动增长趋势；2021年及2022年上半年，自营投资业务收入同比有所下降；自营投资业务与市场行情关联度较高，存在波动性。

公司的自营业务包括权益类投资业务和固定收益类投资业务。

权益类投资方面，公司自营业务部门采用股票、期权、期货、可转债、货币基金、场外基金等多元化投资手段；同时，利用股指期货进行套保，控制风险敞口。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。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。

2019—2021年，公司自营投资业务收入波动增长，年均复合增长3.59%；2021年，自营投资业务收入同比下降45.22%，主要系全年证券市场大幅波动导致权益投资收益下降所致。

2019—2021年，公司自营业务规模稳步增长，年均复合增长7.34%。债券始终是公司最主要的投资标的，但债券投资规模及占比均有所

波动；由于2020年债券市场大幅波动，公司对操作策略进行相应调整，2020年末债券投资规模较上年末下降5.50%；2021年，公司以绝对收益理念为指导，优化风险偏好，债券投资规模稳步增长。公司债券投资以信用债和利率债投资为主，其中信用债投资比例约占债券投资总规模的三分之二；信用债投资中约六成持仓为信用评级AAA级债券。2019—2021年，公司股票投资规模呈波动下滑趋势；2020年，由于股票市场虽表现强势但震荡频繁，公司调整投资策略，股票投资规模下降明显，较上年末大幅下降36.16%；2021年，公司集中研究力量加大重点行业领域的研究覆盖，开展多样化、策略性的投资模式转型，股票投资规模较上年末增长45.70%，但受当年证券市场大幅波动的影响，投资收益有所下降。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，2019—2021年，公司资管计划投资规模持续下降，2021年末较上年末下降25.61%。2019—2021年，基金市场行情较好，公司基金投资规模持续增加，截至2021年末，基金投资规模较上年末增长11.29%。截至2021年末，公司其他类投资规模较上年末下降53.69%，主要系公司收回部分其

他权益工具投资所致。2019—2021年，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标呈下降趋势，自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标呈波动上升趋势。

2021年，公司固定收益类投资业务持有的债券项目当年未发生违约事件，公司当年其他债权投资科目新增计提减值准备0.62亿元、转回1.21亿元，期末累计减值准备合计冲回0.59亿元。截至2021年末，其他债权投资科目累计减值准备2.13亿元。

截至2022年6月末，公司自营投资业务资产规模516.00亿元，较上年末增长4.40%；从投资结构来看，债券投资规模及占比有所上升，股票及基金投资规模和占比有所下降；公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标和自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标较上年末均有所上升。2022年1—6月，公司自营业务分部实现营业收入2.41亿元，同比小幅下降4.01%；占公司营业收入的比例为13.50%，较上年度保持稳定。

表11 公司自营投资业务结构（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	286.49	66.78	270.75	60.71	321.71	65.09	387.47	75.09
股票	51.62	12.03	32.96	7.39	48.02	9.72	15.48	3.00
基金	33.51	7.81	70.84	15.88	78.84	15.95	53.39	10.35
资管计划	15.57	3.63	13.58	3.05	10.10	2.04	18.44	3.57
银行理财	0.00	0.00	15.64	3.51	16.01	3.24	10.76	2.08
其他	41.80	9.74	42.24	9.47	19.56	3.96	30.47	5.90
<b>合计</b>	<b>428.98</b>	<b>100.00</b>	<b>446.00</b>	<b>100.00</b>	<b>494.25</b>	<b>100.00</b>	<b>516.00</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及证券衍生品/净资本		30.76		26.84		19.22		16.96
自营非权益类证券及其衍生品/净资本		176.72		203.48		195.91		230.68

资料来源：公司提供，联合资信整理

近年来，在监管趋严环境下，通道类资产管理业务发展受限，公司资产管理业务结构随之调整，资产管理业务规模和收入持续减少，截至2021年末以专项资产管理业务为主。

2019—2021年，证券公司资产管理业务进入回归业务本源、服务实体经济的战略转型期，行业资产管理规模下降。在此环境下，公司资产管理业务加强合规经营，努力“去通道化”提升主动管理能力。

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。在公司努力“去通道化”提升主动管理能力的背景下，公司资产管理业务规模明显下降。在业务结构上，2019—2021年，由于集合资产管理业务和定向资产管理业务规模下降，专项资产

管理业务规模占比持续增加。2019—2021年，公司资产管理业务净收入呈下降态势。2021年，公司资产管理业务规模和净收入持续下降，业务规模较上年末下降39.60%，净收入同比下降45.60%，其中定向资产管理业务和专项资产管理业务净收入规模较低，主要系存量业务中通道业务占比较大且收费较低所致。从行业竞争力来看，2019—2021年公司资产管理业务收入排名持续下滑，但仍具有较强的竞争力。

2022年1—6月，公司继续进行资产管理业务结构转型。受资管新规整改和大集合终止的影响，截至2022年6月末，公司资产管理规模较上年末下降30.78%；从业务余额结构来看，集合资产管理业务占比有所上升，专项资产管理业务占比有所下降。

表12 公司资产管理业务发展情况(单位:亿元、%)

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1-6月		
	期末余额	净收入	期末余额占比	期末余额	净收入	期末余额占比	期末余额	净收入	期末余额占比	期末余额	净收入	期末余额占比
集合资产管理业务	270.60	2.93	27.22	177.55	1.93	29.57	103.98	0.67	25.05	110.57	/	38.49
定向资产管理业务	441.42	1.02	44.40	146.76	0.19	24.44	119.02	0.36	28.68	89.22	/	31.06
专项资产管理业务	282.11	0.11	28.38	276.11	0.09	45.99	192.01	0.05	46.27	87.49	/	30.45
合计	994.13	4.07	100.00	600.42	2.21	100.00	415.01	1.08	100.00	287.28	/	100.00

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:公司定期报告、证券业协会,联合资信整理

**子公司业务覆盖面广泛,有利于丰富公司产品体系和拓展收入来源,对公司整体经营效益能够形成一定补充。**

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

东兴期货是公司的全资控股子公司,注册地为上海市。2018年公司对东兴期货增资2.00亿元,主要用于推进风险子公司的业务发展,提升东兴期货整体资金回报,截至2021年末,东兴期货注册资本5.18亿元,资产总额76.73亿元,净资产7.12亿元;2021年,东兴期货实现营业收入13.14亿元,利润总额0.35亿元。2021年东兴期货实现日均权益56.92亿元,手续费收入同比增长84.55%;2022年上半年东兴期货实现日均权益57.53亿元;截至2022年6月末,东兴期货管理的资管产品共10只,总规模19.42亿元。

东兴投资成立于2012年,注册地位于平潭综合实验区金井湾片区台湾创业园,是公司的全资子公司,另类投资业务的运营平台。2018年,东兴投资完成监管机构要求的整改任务并正式开展股权投资业务,成为较早获得监管机构整改方案认可及证券业协会会员资格的券商另类子公司。截至2021年末,东兴投资注册资本人民币20.00亿元,总资产20.21亿元,净资产18.98亿元;2021年,东兴投资实现营业收入6.51亿元,利润总额6.37亿元,分别同比大幅增长641%和703%。截至2022年6月末,东兴投资存续17个股权投资项目,投资规模合计10.44亿元,其中科创板跟投项目5个,投资规模1.10亿元。

东兴资本已取得了私募基金管理人资格。截至2021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4.53亿元,净资产4.06亿元;2021年,东兴资本实现营业收入0.30亿元,利润总额0.04亿元。截至2022年6月末,东兴资本共存续管理7支私募股权基金,其中所投资的3个项目已分别在科创板和创业板上市,1个项目已提交科创板IPO注册申请。

公司以全资子公司东兴香港为平台开展海外业务。截至2021年末,东兴香港注册资本15.00亿港元,总资产41.29亿元(人民币,下同),净资产6.17亿元;2021年,东兴香港实现营业收入-4.11亿元,利润总额-5.30亿元。发生亏损的主要系东兴香港进行业务转型严控房地产投资项目,同时受全球新冠疫情造成的海外市场经济环境欠佳的影响共同作用所致。

2020年,中国证监会批准公司设立公募基金子公司,东兴基金分别于2020年3月、10月取得工商营业执照及《经营证券期货业务许可证》,并于年内已正式开业。截至2021年末,东兴基金注册资本2.00亿元,总资产2.94亿元,净资产2.19亿元;2021年,东兴基金实现营业收入0.06亿元,利润总额-0.13亿元。2021年,东兴基金完成了所有公募基金产品管理人由东兴证券向东兴基金的转换等工作;截至2021年末,东兴基金公募基金管理总规模为132.42亿元,较上年末增长95.44%,非货币基金管理规模为80.04亿元,较上年末增长93.91%。截至2022年6月末,东兴基金公募基金管理总规模为323.02亿元,同比增长432.33%;非货币基金管理规模为221.13亿元,同比增长576.34%。

### 3. 未来发展

公司战略定位明确，制定的措施可行性较高，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、金融监管趋严以及证券行业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。

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

为实现以上目标，公司将重点推进以下几方面的战略措施：一是深化主业协同，打造公司差异化、特色化的竞争优势。一方面，公司将围绕集团不良主业研究拓展业务机会，借助东方集团的资源优势，加强资源整合，深度开发并购重组专业化服务，进一步提升公司综合服务能力和资管系券商特色的核心竞争力；另一方面，以客户为导向，推进内部深度协同，以及与中国东方及其平台子公司之间的深度协同，形成公司内部与外部、境内与境外的业务联动机制，实现资源共享、优势互补。二是增强资本实力，加快业务转型。公司将通过定增等多种方式补充资本，提升资本实力和综合竞争力，同时以客户为中心，加快财富管理转型步伐，提升机构客户服务能力，打造专业化的投资顾问队伍和机构业务特色品牌，此外把握资本市场改革机遇，强化投行业务的承做、定价和销售专业能力，加快大资管业务向主动管理转型，进一步提升产品设计能力和主动管理能力，拓宽销售渠道。三是

打造创新发展体系，推动公司各项业务高质量发展。公司将秉承体系化发展理念，深化创新机制改革，搭建创新发展体系，助力资本市场革新，服务实体经济创新。四是加快数字化转型，科技驱动业务创新和服务升级。公司将，进一步加大金融科技投入，围绕“投研一体化、交易一体化、运营一体化”逐步完成传统业务的信息化、平台化改造，助力公司大投行、大资管、大财富业务全面发展。五是加强风险防范和化解，提升全面风险管理能力。公司将进一步加强对重点项目、重点客户的跟踪和风险排查，对存在风险隐患的项目设置专人专岗动态监控分析，严守风险底线。六是加强人才梯队建设，提高公司凝聚力。公司将建立责权利相结合的考核激励机制，提升团队协作能力和员工综合素质，形成协同发展的公司氛围。

## 八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模增加及创新业务的推出，要求公司进一步提高风险管理水平。

公司采取分层管理、集中与分散相统一的管理模式，建立了包括董事会、经营管理层、风险管理职能部门、条线风险管理岗位四个层级的全面风险管理组织架构。董事会对公司风险管理的有效性承担最终责任，董事会风险控制委员会负责审议风险管理的总体目标、基本政策，对总体风险管理情况进行监督；公司首席风险官负责协助总经理开展各项业务风险管理工作；风险管理部履行全面风险管理职能，包括风险识别及评估、风险指标体系的建立和完善，对整体风险进行监测、分析和报告；其他各部门和分支机构的负责人对各自所辖范围内风险管理的有效性承担责任。

### 市场风险管理

公司面临的市场风险是由于持仓金融头寸的市场价格变动而导致损失的风险。持仓金融头寸主要来自于自营投资、做市业务以及其他

投资活动。市场风险类别主要包括权益类及其他以公允价值计量的金融资产价格风险、利率风险、商品价格风险等。

目前，公司已通过严格的投资研究及审批流程、风险敞口限额机制、止盈止损机制等措施控制市场风险；公司建立了较为完善的投资研究、授权及决策流程，并严格执行，避免因随意决策、越权决策导致决策失误引发的市场风险；公司通过风险敞口管理和敏感性分析、压力测试等一系列的手段对证券市场大幅波动及极端情况下的可能损失进行评估、测算，提前掌握公司面临的市场风险程度、须关注的重点及市场风险可能带来的实际影响，有针对性地进行管控；在日常管控中，公司通过限额管理、逐日盯市、管控风控指标、VaR值管理、开发应用市场风险管理系统等方式进行全流程监控，对于单只券种或投资组合整体可能出现的潜在风险进行风险提示，必要时要求进行止损止盈操作，同时公司还适时使用股指期货、国债期货、期权等衍生金融工具进行市场风险对冲。

#### 信用风险管理

信用风险是指是指因客户、证券发行人或交易对手未履行合约责任而引致损失的风险。公司目前面临的信用风险主要来自三个方面：一是信用业务（含融资融券和股票质押）；二是债权（包含债券和非标债权）违约风险；三是交易对手的违约风险。

针对信用业务，公司通过对客户适当性管理、征信、授信审核标准等环节的严格把控，保证目标客户具有良好的资信；通过对标的证券价格、客户维持担保比例、质押比例等指标的逐日盯市，及时监控客户和标的证券负面事件，提前发现潜在信用风险；通过客户风险提示、补充质押、强制平仓、司法追索等方式保证公司融出资产的安全。债券投资业务方面，公司建立了内部信用评价机制来控制债券违约和降级风险，根据信用等级进行投资限制并采取分散化投资策略降低因信用风险而带来的损失；非标债权投资方面，公司通过建立严格的尽职调查及投后管理制度，加强对项目的实质调研，控制项目

质量，加强投后管理，控制资金的流向及资金的归集和回收，控制项目的违约风险。针对交易对手，公司通过建立债券交易对手库，明确交易对手准入标准，对交易对手进行四级分类和授信，最小化因交易对手违约带来的损失；公司对金融衍生品交易对手设定保证金比例和交易规模限制，通过逐日盯市、风险提示、追保等手段来控制交易对手的信用风险。

#### 流动性风险管理

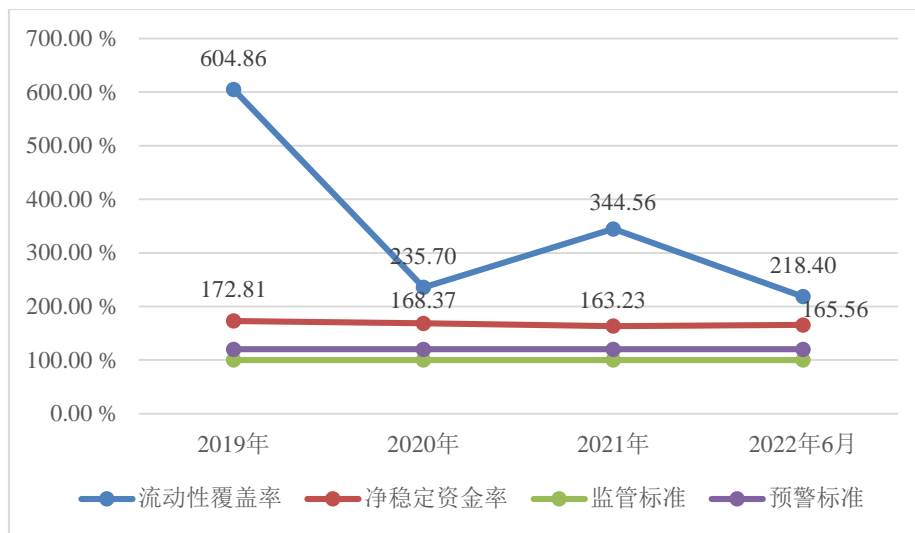
流动性风险是指公司金融资产不能及时变现和资金周转出现困难而产生的风险。公司面临流动性风险是指持有的金融工具不能以合理的价格快速变现而遭受损失及无法偿还到期债务的风险。

公司重视并持续加强流动性风险的管理，公司资金实行统一管理和运作，重视资产与负债的期限结构，随时关注其到期日以及到期金额的匹配并进行有效的管理，以保证到期债务的支付；建立了流动性风险限额和预警体系，根据公司业务规模、性质、复杂程度、流动性风险偏好和外部市场发展变化情况，设定流动性风险限额并对其执行情况进行监控，及时跟踪市场近期变化情况及公司流动性状况，确保公司在现金流异常时能及时采取应对措施；建立了流动性风险报告机制，明确流动性风险报告种类、内容、形式、频率以及报告路径，确保董事会、经理层和其他管理人员及时了解流动性风险水平及其管理状况；加强日间流动性管理，通过提前进行现金流测算和融资安排确保具有充足的日间流动性头寸，及时满足正常和压力情景下的日间支付需求；积极开展融资渠道管理，确保资金来源的稳定性和可靠性；建立优质流动性储备池，保持一定数量的流动性储备资产，监测其变现能力，确保变现能够在正常的结算期内完成，以弥补现金流缺口，降低流动性风险；建立流动性风险应急机制，制定流动性风险应急预案并定期对应急预案进行演练和测试，不断更新和完善应急处理方案，确保公司可以应对紧急情况下的流动性需求。2019—2021年末，公司流动性覆盖率及净稳定资金率均处于预警



标准以上，流动性指标表现较好。

图4 公司流动性指标情况



资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

### 操作风险管理

操作风险是指由于不充足或不完善的内部流程、人员和系统，或者外部事件而产生直接或间接损失的风险。

公司制定下发了操作风险管理制度，通过严格权限管理，实行重要岗位双人、双职、双责等方法，从源头上防范操作风险。公司在日常经营中将风险管理和内部控制工作重心前移，充分发挥风险管理部、合规法律部和稽核审计部等内部控制部门及业务部门内部合规风控人员的相关控制职能。公司定期通过内控手册的梳理更新，不断完善操作风险及控制的评估；加强损失数据收集与分析，逐步探索搭建并完善公司操作风险识别、评估、监测、控制与报告机制；重视创新产品、创新业务存在风险的识别与控制，规范业务操作规程，使得公司总体操作风险可控。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019—2021年审计报告，其中2019—2020年由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；2021年由普华永道中天会

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；2022年1—6月财务报表未经审计。

从合并范围来看，公司2019年无新设及注销子公司，2020年新设一级子公司东兴基金，2021年及2022年1—6月均无新设及注销一级子公司，其余合并范围变化均为新设立及清算特殊目的主体；2021年纳入合并的结构化主体新增18个、减少6个。截至2021年末，公司纳入合并的一级子公司6家、结构化主体48个（合并结构化主体的总资产为76.98亿元）；截至2022年6月，公司纳入合并的一级子公司6家、结构化主体53个（合并结构化主体的总资产为41.20亿元）。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2019年修订的《企业会计准则第7号—非货币性资产交换》（财会〔2019〕8号）和《企业会计准则第12号—债务重组》（财会〔2019〕9号），公司分别于2019年6月10日和6月17日起执行，2019年1月1日至相应准则施行日之间均根据以上准则进行调整，未对公司报表产生重大影响。

财政部于2017年颁布了修订后的《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》（财会

(2017)7号)《企业会计准则第23号—金融资产转移》(财会〔2017〕8号)《企业会计准则第24号—套期会计》(财会〔2017〕9号)及《企业会计准则第37号—金融工具列报》(财会〔2017〕14号)(以下简称“新金融工具准则”)公司于2019年1月1日起执行上述新金融工具准则。

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

财政部于2018年修订《企业会计准则第21号—租赁》,公司于2021年1月1日开始执行该准则。本准则执行增加公司的总资产和总负债,但不会对股东权益、净利润、现金流量等产生重大影响。

综上,公司财务数据可比性较强。

截至2021年末,公司合并资产总额989.65亿元,其中客户资金存款161.57亿元;负债总额722.72亿元,其中代理买卖证券款201.33亿元;所有者权益(含少数股东权益)266.93亿元,其中归属于母公司所有者权益266.59亿元;母公司口径净资产217.52亿元。2021年,公司实现营业收入53.76亿元,利润总额20.03亿元,净利润16.52亿元,其中,归属于母公司所有者

的净利润16.52亿元;经营活动产生的现金流量净额73.05亿元,期末现金及现金等价物净增加额61.57亿元。

截至2022年6月末,公司合并资产总额1029.03亿元,其中客户资金存款151.63亿元;负债总额767.80亿元,其中代理买卖证券款204.22亿元;所有者权益(含少数股东权益)261.23亿元,其中归属于母公司所有者权益260.87亿元。2022年1—6月,公司实现营业收入17.83亿元,利润总额3.22亿元,净利润2.73亿元,其中,归属于母公司所有者的净利润2.73亿元;经营活动产生的现金流量净额31.84亿元,期末现金及现金等价物净增加额-42.10亿元。

## 2. 资金来源与流动性

随着业务持续发展,公司对外融资需求不断增加;2019—2021年,债务规模呈增长趋势,但受非公开发行股票导致股本增加的影响,杠杆水平整体波动下降,属行业中等水平;公司短期债务占比高。截至2022年6月末,受卖出回购金融资产款增加的影响,公司负债总额及全部债务规模有所上升。

2019—2021年,随着股票市场回暖,受投资者投资情绪走高和证券成交量回升的影响,公司代理买卖证券款持续增加。2019—2021年末,公司负债总额年均复合增长12.39%,构成以自有负债为主(2021年末占比为71.57%)。截至2021年末,公司负债总额中,非自有负债占比28.43%、卖出回购金融资产款占比22.69%、应付债券占比34.83%、应付短期融资款占比3.44%。

表13 公司负债情况(单位:亿元、%)

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年6月末
<b>负债总额</b>	<b>572.15</b>	<b>651.90</b>	<b>722.72</b>	<b>767.80</b>
其中:卖出回购金融资产款	82.89	101.58	163.96	227.12
应付债券	241.88	258.94	251.75	261.30
应付短期融资款	65.93	66.47	24.88	3.13
<b>自有负债</b>	<b>423.93</b>	<b>491.81</b>	<b>517.23</b>	<b>563.09</b>
<b>非自有负债</b>	<b>148.21</b>	<b>160.09</b>	<b>205.49</b>	<b>204.71</b>
其中:代理买卖证券款	107.03	159.23	201.33	204.22

<b>全部债务</b>	<b>407.83</b>	<b>440.91</b>	<b>467.11</b>	<b>497.25</b>
其中：短期债务	242.21	289.39	338.65	390.91
长期债务	165.63	151.52	128.46	106.34
短期债务占比	59.39	65.64	72.50	78.61
<b>自有资产负债率</b>	<b>67.59</b>	<b>69.89</b>	<b>65.96</b>	<b>68.31</b>
净资本/负债（母公司口径）	44.75	38.89	45.05	38.15
净资产/负债（母公司口径）	53.82	45.97	54.91	49.06

资料来源：公司财务报告、定期报告、公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

2019—2021年末，公司应付短期融资款呈波动下降趋势，年均复合下降 38.58%。其中，2019—2020年，公司各年均发行了较大规模的短期融资券；2021年公司偿还了短期融资款，故2021年末公司应付短期融资款 24.88 亿元，较上年末下降 62.58%。

2019—2021年末，公司应付债券余额呈波动上升趋势，整体变动不大，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2021年末为 251.75 亿元，较上年末下降 2.78%。

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—2021年末，公司卖出回购金融资产款年均复合增长 40.64%。截至2021年末，由于债券质押式正回购业务规模增加，公司卖出回购金融资产款余额较上年末增长 61.41%，达到 163.96 亿元。

从负债水平来看，受非公开发行股票导致股本增加的影响，2019—2021年末，公司自有资产负债率呈波动下降趋势，属行业一般水平。2019—2021年，母公司口径的净资本/负债指标和净资产/负债指标均呈波动上升趋势，公司杠杆水平有所下降。

从有息债务来看，2019—2021年，公司全部债务规模持续增加，年均复合增长 7.02%，其中短期债务规模逐年增加，年均复合增长 18.24%。截至2021年末，公司全部债务规模 467.11 亿元，其中短期债务占比提升至 72.50%，

公司债务结构以短期为主；除去由于债券质押式正回购业务产生的卖出回购金融资产，公司一年内到期的有息债务占全部债务的比例为 37.40%，需持续关注公司流动性管理情况。

截至2022年6月末，公司负债总额 767.80 亿元，较上年末增长 6.24%。其中，卖出回购金融资产款较上年末增长 38.52%，主要系债券质押式正回购业务增长所致；应付短期融资款较上年末下降 87.41%，主要系公司偿还短期融资款所致。截至2022年6月末，公司全部债务规模 497.25 亿元，较上年末增长 6.45%，主要系卖出回购金融资产款增加所致。

**2019年以来，公司资产总额持续增加，自有资产规模先稳定后增加。公司自有资产以融出资金、买入返售金融资产及金融投资资产为主。公司资产流动性较强，质量较高。**

2019—2021年末，公司资产规模持续增加，公司资产以自有资产为主，占比均大于80%。截至2021年末，公司资产总额989.65亿元，较上年末增长14.58%，主要系代理买卖证券业务和自营投资业务规模增长所致；公司资产中，存在 228.25 亿元资产的所有权或使用权受到限制，主要系交易所回购质押及债券回购质押等原因，受限资产占资产总额的23.06%。2019—2021年末，受资产总额持续较快增长的影响，公司优质流动性资产/总资产指标呈下降趋势；截至2021年末，优质流动性资产/总资产为21.52%，较年初下降4.60个百分点，仍属较好水平。

表14 公司资产结构 (单位: 亿元、%)

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>资产总额</b>	<b>775.44</b>	<b>100.00</b>	<b>863.75</b>	<b>100.00</b>	<b>989.65</b>	<b>100.00</b>	<b>1029.03</b>	<b>100.00</b>
其中: 货币资金	105.12	13.56	136.66	15.82	191.21	19.32	181.89	17.68
其中: 自有货币资金	26.94	3.47	23.56	2.73	29.65	3.00	30.26	2.94
融出资金	127.72	16.47	174.65	20.22	192.10	19.41	189.72	18.44
交易性金融资产	175.71	22.66	179.17	20.74	221.57	22.39	175.25	17.03
买入返售金融资产	51.83	6.68	16.77	1.94	8.53	0.86	30.13	2.93
其他债权投资	221.88	28.61	240.94	27.89	262.13	26.49	319.01	31.00
<b>自有资产</b>	<b>627.22</b>	<b>80.89</b>	<b>703.66</b>	<b>81.47</b>	<b>784.16</b>	<b>79.24</b>	<b>824.32</b>	<b>80.11</b>
优质流动性资产/总资产		32.19		26.13		21.52		/

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

2019—2021年末, 公司货币资金持续增长, 年均复合增长34.87%; 其中客户资金存款随着证券交易量的增加而增加, 分别为78.19亿元、113.10亿元和161.57亿元。截至2021年末, 公司货币资金191.21亿元, 较上年末增长39.92%, 自资金中无使用受限情况。

2019—2021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, 年均复合增长22.64%, 截至2021年末, 公司融出资金账面余额192.10亿元, 较上年末增长9.99%; 按账龄来看, 3个月以内的占比34.78%, 3~6个月的占比28.93%, 6个月以上的占比36.29%; 融出资金及融出证券的担保物公允价值合计623.52亿元, 其中股票占比最大, 占比为93.44%, 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1.22亿元, 计提比例0.63%, 减值准备余额较上年末略有下降。

2019—2021年末, 受股票质押业务规模持续压降的影响, 公司买入返售金融资产逐年下降, 年均复合下降59.44%; 截至2021年末, 公司买入返售金融资产账面原值余额20.42亿元, 从业务类别来看, 股票质押式回购19.29亿元, 债券质押式回购1.13亿元, 公司对买入返售金融资产计提减值11.89亿元, 全部为股票质押式回购减值准备, 计提较为充分。

2019—2021年末, 公司交易性金融资产持

续增加, 年均复合增长 12.29%; 截至 2021 年末, 交易性金融资产 221.57 亿元, 较上年末增长 23.67%, 其中基金占比最高, 达到 35.58%, 债券占比 26.40%, 股票占比 21.67%, 资管产品、银行理财和其他类分别占比 4.56%、7.23%和 4.56%。

2019—2021 年末, 公司其他债权投资持续增长, 年均复合增长 8.69%; 截至 2021 年末, 其他债权投资 262.13 亿元, 较上年末增长 8.80%, 从构成来看以企业债为主, 另有少量地方政府债、金融债和同业存单等。

截至 2022 年 6 月末, 公司资产总额为 1029.03 亿元, 较上年末增长 3.98%, 增长主要来自其他债权投资; 公司资产主要由货币资金 (占 17.68%)、融出资金 (占 18.44%)、交易性金融资产 (占 17.03%)、其他债权投资 (占 31.00%), 资产构成较上年末无重大变动。

### 3. 资本充足性

公司所有者权益规模随着利润滚存而小幅上升; 2021 年, 公司成功发行非公开发行股票资本实力得到进一步增强; 截至 2022 年 6 月末, 公司所有者权益规模小幅下降; 公司主要风险控制指标均持续优于监管指标, 整体资本充足性较好。

2019 年以来, 随着非公开发行股票和利润滚存, 公司所有者权益合计持续增长, 2019—2021 年年均复合增长 14.59%。2021 年 10 月,

公司完成非公开发行 A 股股票，募集资金净额 44.74 亿元，其中：计入股本 4.74 亿元，计入资本公积 40.00 亿元，资本实力进一步增强。截至 2021 年末，公司所有者权益合计 266.93 亿元，较上年末增长 26.00%；归属于母公司所有者权益 266.59 亿元，其中实收资本占比 12.13%、资本公积占比 51.62%、盈余公积占比 6.67%、一般风险准备占比 11.51%、未分配利润占比 18.40%，公司所有者权益的稳定性较好。2019—2021 年，公司现金分红金额分别为 3.03 亿元、3.86 亿元和 4.69 亿元，占当年归属于上市公司普通股股东的净利润的比例分别为 30.10%、31.63% 和 30.45%，分红力度尚可，分配比例稳定。

从主要监管指标来看，2019—2021 年末，

表 15 公司风险控制指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末	监管标准	预警指标
净资本	166.36	178.64	217.52	202.72	--	--
净资产	200.06	211.16	265.13	260.70	--	--
各项风险资本准备之和	76.81	64.31	68.53	64.69	--	--
风险覆盖率	216.58	277.78	317.39	313.36	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	26.95	22.99	27.09	25.00	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	83.16	84.60	82.04	77.76	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司风险控制指标监管报表

#### 4. 盈利能力

**2019—2021 年，公司收入水平波动增长；营业支出逐年增加，各类减值损失对营业支出规模影响较大，但成本控制能力仍属较强；利润规模逐年增长，但盈利指标有所波动；整体盈利能力较强。2022 年 1—6 月，公司利润总额同比大幅下降。**

2019—2021 年，公司的营业收入呈先增后降、波动上升趋势，年均复合增长 9.61%；2020 年，公司实现营业收入 56.87 亿元，同比增长 27.10%，主要系手续费及佣金净收入和投资收益大幅增长所致；2021 年，公司营业收入同比下降 5.48%，主要系投资收益下降所致。2021 年，公司营业收入同比增速低于行业平均水平（12.03%）。

2019—2021 年，公司营业支出年均复合增

随着公司次级债到期和新增发行，以及成功非公开发行股票等影响，公司净资本规模呈上升趋势，风险覆盖率持续上升，资本杠杆率有所波动。截至 2021 年末，公司各项风险控制指标符合监管要求。

截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益合计 261.23 亿元，较上年末下降 2.14%，主要系现金分红导致的未分配利润下降所致；2022 年 6 月，公司拟进行现金分红 8.40 亿元，占 2021 年度合并报表归属于母公司所有者净利润的 50.87%，分红力度有所提升。截至 2022 年 6 月末，权益结构较上年末无重大变动，整体看，公司权益稳定性较好；公司净资本、净资产规模及相关风控指标略有下降，但整体仍大幅高于监管要求。

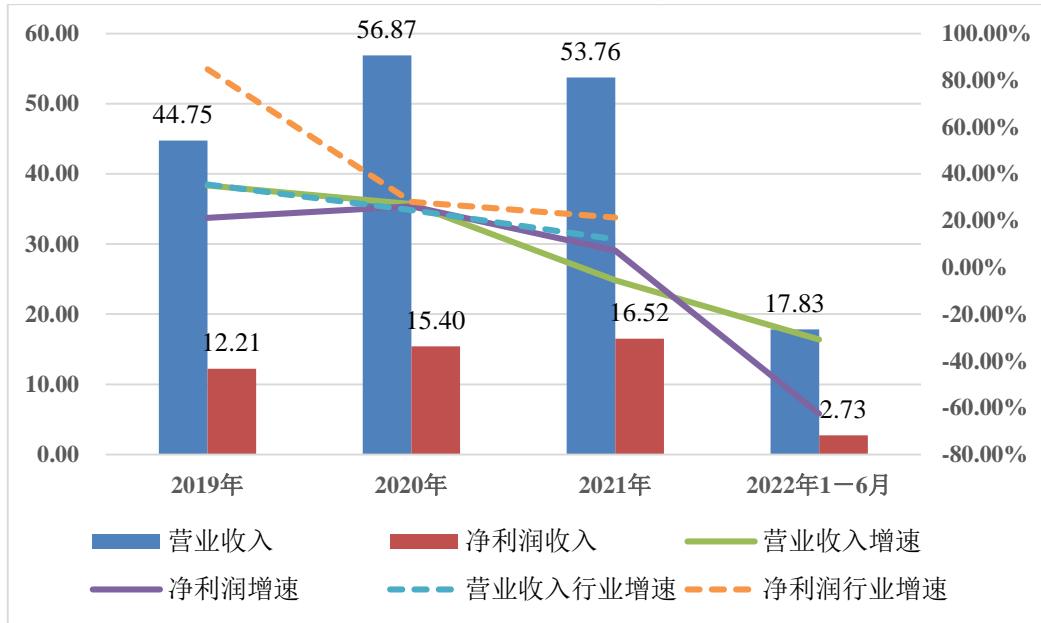
长 4.73%；2021 年，公司营业支出为 33.72 亿元，同比下降 9.73%，主要系股票市场回暖导致的股票质押业务信用减值损失发生转回所致。公司营业支出主要由业务及管理费构成，业务及管理费主要为人力成本。2019—2021 年，公司各类减值损失以股票质押式回购业务的减值和金融工具的减值损失为主。2019—2021 年，受营业收入波动的影响，营业费用率和薪酬收入比波动下降，2021 年，上述指标分别为 44.66% 和 29.04%。

受收入及支出变化的综合影响，2019—2021 年，公司利润总额与净利润逐年增长，年均复合增长率分别为 17.43% 和 16.31%；2021 年，公司实现利润总额与净利润分别为 20.03 亿元和 16.52 亿元。从盈利指标来看，2019—2021 年，公司营业利润率持续上升，自有资产收益率

和净资产收益率呈波动上升趋势；2021年，公司自有资产收益率和净资产收益率有所下降，主要系2021年成功非公开发行股票导致的净资产规模增加所致；整体来看公司盈利能力较强。

根据证券业协会公布的排名，公司2018—2020年净资产收益率行业排名分别为第14位、第30位和第33位，处于行业上游水平。

图5 公司营业收入和净利润情况（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	2019年	2020年	2021年	2022年1-6月
营业费用率	46.33	40.54	44.66	59.72
薪酬收入比	31.11	27.87	29.04	40.45
营业利润率	31.29	34.31	37.27	17.77
自有资产收益率	1.94	2.31	2.22	0.34
净资产收益率	6.11	7.42	6.90	1.03
净资产收益率行业排名	30	33	38	/

注：2022年1-6月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告、证券业协会证券公司经营业绩排名，联合资信整理

从同行业对比来看，在可比证券公司中，公司杠杆水平低于样本企业平均水平，盈利稳定

性指标优于平均水平，盈利能力和成本控制能力弱于样本企业均值。

表17 证券公司行业2021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
平安证券股份有限公司	10.03	2.41	34.85	17.29	76.38
浙商证券股份有限公司	10.17	2.43	23.07	38.36	77.35
东北证券股份有限公司	9.45	3.02	42.32	24.05	68.94
上述样本企业平均值	9.88	2.62	33.41	26.57	74.22
东兴证券	6.90	2.22	44.66	13.72	68.96

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

2022年1-6月，公司营业收入17.83亿元，同比下降30.89%，主要系二级市场剧烈波动导

致的投资收益大幅下降所致。2022年上半年，公司实现利润总额和净利润分别为3.22亿元和

2.73亿元，同比分别下降62.96%和62.62%，主要系营业收入有所下降，同时业务及管理费维持稳定导致的营业成本降幅较小综合作用所致，需对公司经营波动情况保持关注。

#### 5. 或有事项

##### 公司或有负债风险低。

截至2022年6月末，公司不存在为其他公司（除子公司）提供担保情况。

截至2022年6月末，公司不存在涉及金额超过2021年末净资产的5%，且作为被诉方的重大未决诉讼。

### 十、外部支持

**中国东方作为中国五大全国性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较大的支持。**

公司控股股东中国东方是中国五大全国性金融资产管理公司之一，由财政部控股，其资产管理规模大，与政府、大型企业集团和各类金融机构合作关系紧密，目前已发展成集资产管理、保险、证券、银行、租赁、信托、投资、小贷、评级和互联网金融于一体的金融控股集团。中国东方发展情况良好，综合竞争力很强。截至2021年末，中国东方资产总额为12057.93亿元，净资产1574.49亿元；2021年，中国东方实现营业收入1068.82亿元，净利润84.67亿元。中国东方以其很强的金融背景和综合竞争力为公司的发展提供有力的支持，共同为客户提供境内外全面金融服务。

### 十一、本期债券偿还能力分析

本期债券发行规模一般，发行后，公司负债水平仍将处于合理水平，相关指标对全部债务的保障程度较发行前变化不大，仍属较好水平；同时考虑到公司股东背景很强，自身在资本实力、业务规模、盈利能力等方面的优势，公司对本期债券的偿还能力极强。

#### 1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2022年6月末，公司全部债务规模为497.25亿元。本期债券发行规模为不超过20.00亿元，相较于公司的全部债务规模，本期债券的发行规模一般。

以2022年6月末财务数据为基础进行测算，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司全部债务规模将增至517.25亿元，较发行前增长4.02%；公司长期债务占比将增至24.43%，较发行前上升3.04个百分点。本期债券发行后，考虑到募集资金主要用于偿还到期债务，整体债务负担变化不大。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

以2021年及2022年6月相关财务数据为基础，按照本期债券发行10.00亿元分别估算，本期债券发行后，公司优质流动性资产和经营活动现金流入额对短期债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属较好。

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

表18 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

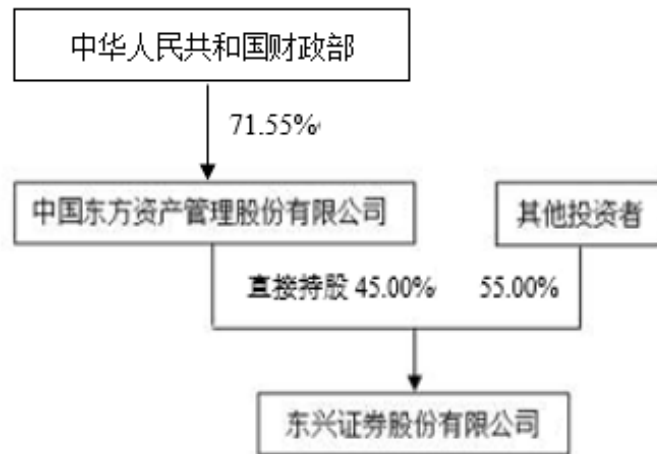
项目	2021年		2022年6月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	467.11	487.11	497.25	517.25
所有者权益/全部债务	0.57	0.55	0.53	0.51
营业收入/全部债务	0.12	0.11	0.04	0.03
经营活动现金流入额/全部债务	0.43	0.41	0.10	0.10

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 十二、结论

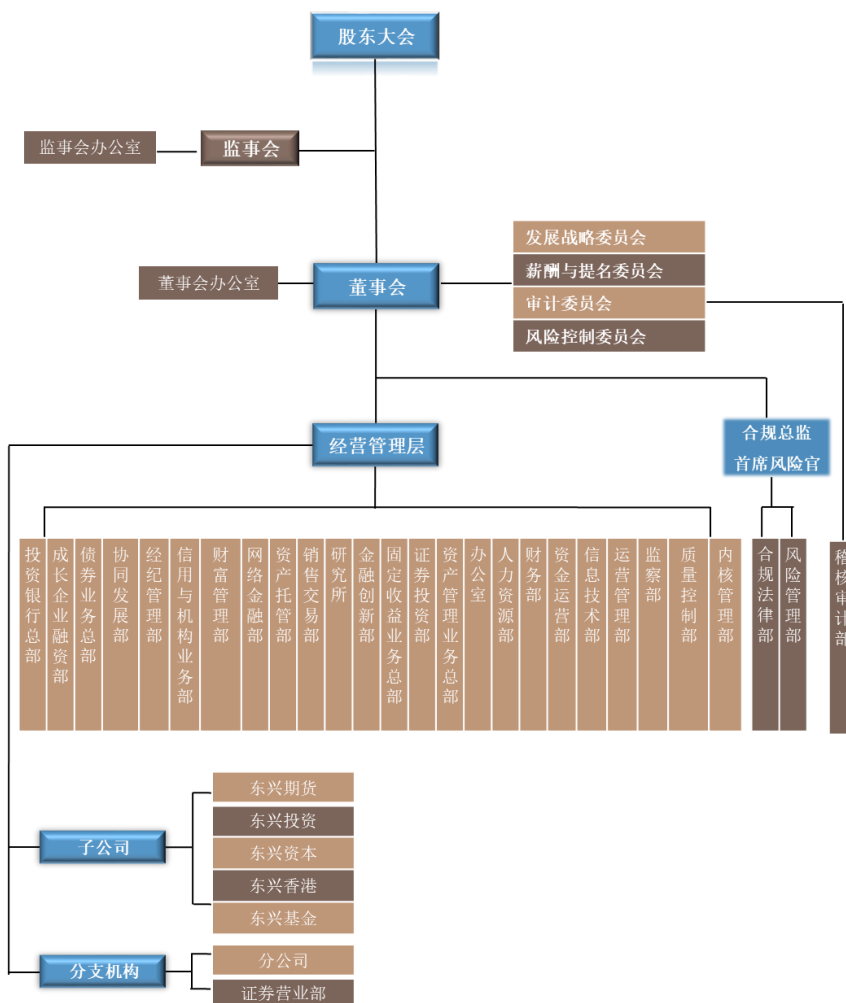
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末东兴证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末东兴证券股份有限公司组织结构图



注：上图仅包含公司一级控股子公司情况

资料来源：公司定期报告



## 附件 2 东兴证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
自有资产（亿元）	627.22	703.66	784.16	824.32
自有负债（亿元）	423.93	491.81	517.23	563.09
所有者权益（亿元）	203.29	211.85	266.93	261.23
优质流动性资产/总资产（%）	32.19	26.13	21.53	/
自有资产负债率（%）	67.59	69.89	65.96	68.31
营业收入（亿元）	44.75	56.87	53.76	17.83
利润总额（亿元）	14.53	19.45	20.03	3.22
营业利润率（%）	31.29	34.31	37.27	17.77
营业费用率（%）	46.33	40.54	44.66	59.72
薪酬收入比（%）	31.11	27.87	29.04	40.45
自有资产收益率（%）	1.94	2.31	2.22	0.34
净资产收益率（%）	6.11	7.42	6.90	1.03
盈利稳定性（%）	10.94	20.45	13.72	--
净资本（亿元）	166.36	178.64	217.52	202.72
风险覆盖率（%）	216.58	277.78	317.39	313.36
资本杠杆率（%）	26.95	22.99	27.09	25.00
流动性覆盖率（%）	604.86	235.70	344.56	218.40
净稳定资金率（%）	172.81	168.37	163.23	165.56
信用业务杠杆率（%）	90.01	94.67	79.65	80.48
短期债务（亿元）	242.21	289.39	338.65	390.91
长期债务（亿元）	165.63	151.52	128.46	106.34
全部债务（亿元）	407.83	440.91	467.11	497.25

注：1.本报告中 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；4.2022 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未经年化。

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

指标名称	计算公式
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+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+租赁负债+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

## 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。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

联合资信评级展望含义如下：

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

## 联合资信评估股份有限公司关于 东兴证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第五期）的跟踪评级安排

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

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

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

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

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