

信用评级公告

联合〔2022〕3188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（第二期）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（第二期）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：

二〇二二年五月二十四日

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（第二期）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：单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：拟用于偿还到期债务

评级时间：2022 年 5 月 24 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	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V3.2.202204

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	
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			调整子级	
控股股东为中国东方，股东实力很强，对公司支持力度较大			+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，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。2021 年 10 月，公司完成非公开发行 A 股股票，公司资本实力进一步增强。

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；公司债务在近一年内存在一定集中兑付的压力，需对公司流动性管理情况保持关注。

相对于公司目前的债务规模，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。

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国有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。

分析师：刘嘉 张晨露
 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

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

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。2022年一季度，公司利润总额下滑较快，需对公司收入波动情况保持关注。
2. **面临一定短期集中偿付压力。**公司债务规模逐步增加，短期债务占比较高，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。
3. **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3月
自有资产（亿元）	627.22	703.66	784.16	/
自有负债（亿元）	423.93	491.81	517.23	/
所有者权益（亿元）	203.29	211.85	266.93	266.59
优质流动性资产/总资产（%）	32.19	26.13	21.52	/
自有资产负债率（%）	67.59	69.89	65.96	/
营业收入（亿元）	44.75	56.87	53.76	7.08
利润总额（亿元）	14.53	19.45	20.03	0.0006
营业利润率（%）	31.29	34.31	37.27	-0.03
净资产收益率（%）	6.11	7.42	6.90	0.11
净资本（亿元）	166.36	178.64	217.52	/
风险覆盖率（%）	216.58	277.78	317.39	/
资本杠杆率（%）	26.95	22.99	27.09	/
短期债务（亿元）	242.21	289.39	338.65	/
全部债务（亿元）	407.83	440.91	467.11	569.45

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1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化。

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	2022/4/6	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 张祎	（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（第二期）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 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》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，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 3 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 3 月末，公司股票被质押比例为 1.63%，质押比例很低。

表1 截至2022年3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	2.71%
中国证券金融股份有限公司	2.55%
中国银河证券股份有限公司	2.01%
合计	57.19%

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；代销金融产品；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 2021 年末，公司共设有 17 家分公司和 76 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 3 月末，公司合并资产总额 1091.04 亿元，其中客户资金存款 141.89 亿元；负债总额 824.44 亿元，其中代理买卖证券款 182.78 亿元；所有者权益（含少数股东权益）266.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 266.25 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.08 亿元，利润总额 0.0006 亿元，净利润

0.30 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 87.98 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 0.44 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（第二期）”，本期债券发行金额不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），不设置超额配售。本期债券期限为 3 年。本期债券面向专业投资者公开发行，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，由发行人与主承销商协商。本期债券采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。

本期债券的募集资金将用于偿还到期公司债务。

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 年一季度，中国经济发展面临的国内

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60

¹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。

一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；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，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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

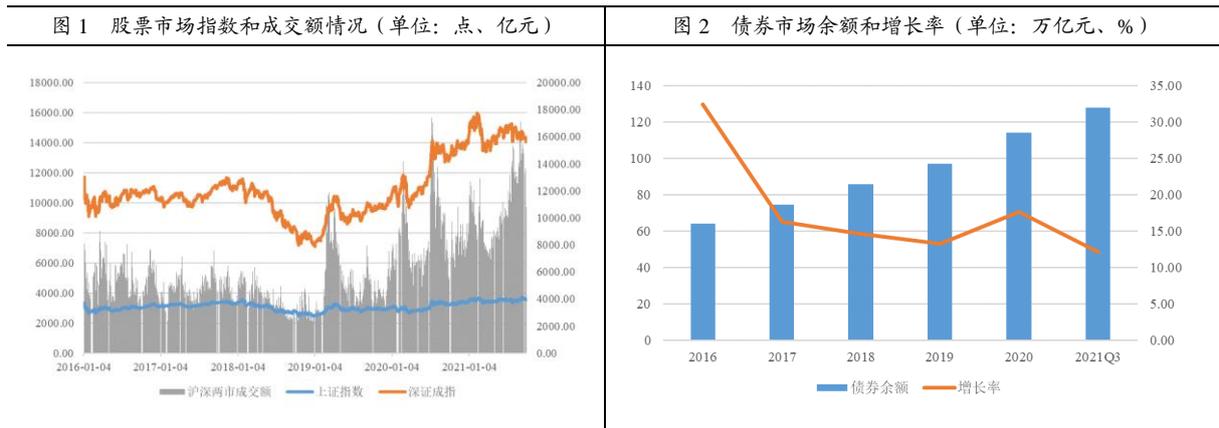
近年来股票市场波动较大，债券市场规模持续增长；2020年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动；债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018年，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度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。根据证券交易所公布的数据，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倍。2020年全部A股成交额为206.02万亿元，同比增长62.37%。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%。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%；完成IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为396家、362家、18家和8家；完成可转债和可交债发行的企业分别为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重影响下，债券市场规模不断扩大，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券需求增长。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。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，同业拆借金额为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%，占全国市场份额的26.38%。



资料来源: Wind, 联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》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。

随着证券市场规模的逐步扩大,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;净利润呈现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,证券公司收入来源以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主,营业收入水平较易受到市场行情的影响,未来转型压力较大。

表3 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
证券公司家数(家)	129	131	131	133	139	140
盈利家数(家)	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比(%)	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入(亿元)	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57
净利润(亿元)	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产(万亿元)	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产(万亿元)	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本(万亿元)	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

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，多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。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、投资银行仍是收入的主要构成，经纪和投资银行业务收入占比较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。

2021年前三季度，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至2021年9月底，140家证券公司总资产为10.31万亿元，较2020年底增长15.84%；净资产为2.49万亿元，较2020年底增长7.79%；净资本为1.94万亿元，较2020年底增长6.59%。2021年前三季度，140家证券公司实现营业收入3663.57亿元，实现净利润1439.79亿元，分别同比增长7.00%和8.51%，经营业绩保持增长态势，其中有124家证券公司实现盈利（中国证券业协会统计数据，下同）。

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；2020年以来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。

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，证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道，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。

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，进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021年4月，证监会修订《科创属性评价指引（试行）》，新增研发人员占比超过10%的常规指标，按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度；在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力；交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。

2021年5月，证监会首批证券公司“白名单”公布，对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021年7月，中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》，自2021年9月1日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

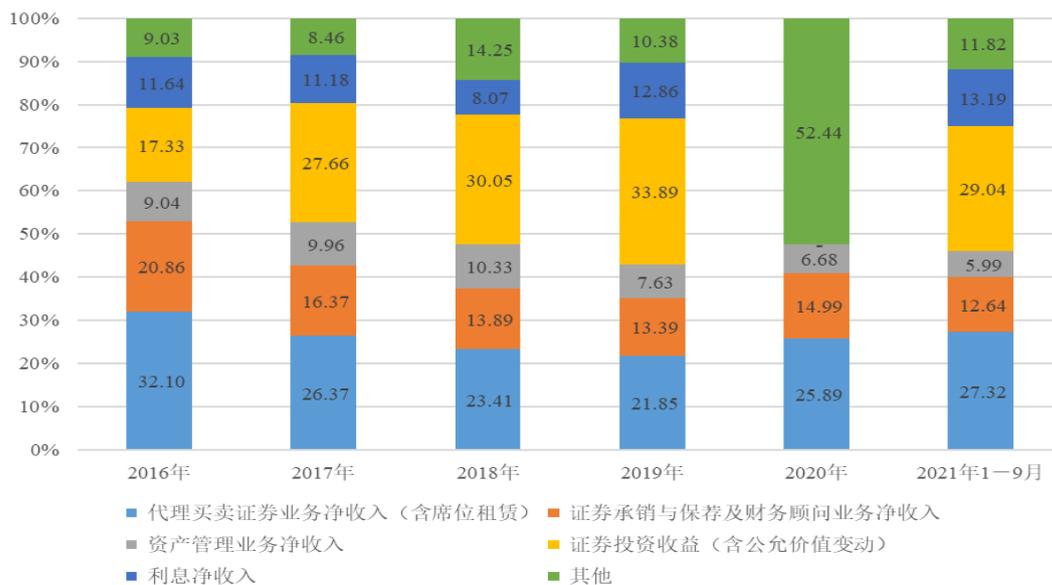
2021年7月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，强化监管力度，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月，证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

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、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源，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，经纪业务收入占比呈下降态势，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，投资银行业务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。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投资银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，收入实现存在较大的波动性。

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在 2016—2019 年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。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，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、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，同比下降 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%。2021 年前三季度，沪深两市成交量 190.30 万亿元，同比增长 20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1000.79 亿元（含交易单元席位租赁），同比增长 11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

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%。2021 年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元，同比下降 3.61%。

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，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，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%。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该类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 年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司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。2021年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04亿元，同比增长4.97%。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势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。证券公司资产管理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，资产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%。2021年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入219.62亿元，同比增长3.28%。

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但风险可控，股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为自身业绩的提升作出一定贡献。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，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，股票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。截至2021年9月末，沪深两市两融余额为18415.25亿元，较年初增长13.74%。随着两融余额的稳步增长，信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021年前三季度，证券公司实现利息净收入483.07亿元，同比增长8.41%。

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。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，中信证券股份有限公司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未就核心条款达成一致意见，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，证券公司持续补充净资本，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区域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，系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，系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券（中国）有限公司、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有限公司和甬兴证券有限公司2家国内证券公司，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内证券公司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证券公司面临挑战，放宽证券公司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4 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. 未来动向

随着监管力度的加强, 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以“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的重要主题。

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的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行业内收购事件已有发生, 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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3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, 2018-2020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), 2018-2020年末, 公司专项合并口径净资产余额分别位居行业第23位、24位和28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2018—2021年均均为A类A级，内控情况较好。

表5 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2018年	2019年	2020年
净资产	23	24	28
营业收入	25	23	26
证券经纪业务收入	27	28	29
客户资产管理业务收入	16	19	25
投资银行业务收入	19	13	16
融资类业务收入	23	21	23
证券投资收入	15	57	35

注：2021年证券业协会证券公司经营业绩排名情况尚未公布；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. 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，基本能够满足公司现阶段业务发展需求。

公司董事长魏庆华先生，1964年10月出生，博士研究生学历，高级经济师，中国国籍，无境外永久居留权；曾就职于福建清流县外贸局；曾任清流县人民银行股长、副行长；三明市人民银行办公室副主任（主持工作）；福建闽发证券有限公司三明支公司总经理、闽发证券副总裁、总裁，公司副总经理、总经理、财务负责人，东兴期货董事长，东兴资本董事长，东兴投资董事长；现任公司董事长。

公司董事、总经理张涛先生，1972年8月出生，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（机构信用代码：91110000710935441G），截至2022年3月29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2021年末，公司获得银行授信规模995.11亿元，已使用银行授信额度148.42亿元，间接融资渠道畅通。

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3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年一季度，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—3月，公司营业收入7.08亿元，同比下降20.09%，主要系二级市场剧烈波动导致的投资收益下降所致；公司实现利润总额和净利润分别为0.0006亿元和0.30亿元，同比分别下降99.98%和88.40%，主要系营业收入有所下降，同时业务及管理费增加导致的营业成本上升综合作用所致，需对公司经营波动情况保持关注。

表6 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	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
自营投资业务	6.99	15.62	13.69	24.07	7.50	13.95
投资银行业务	7.86	17.57	11.00	19.35	7.57	14.08
资产管理业务	7.89	17.64	5.28	9.28	0.92	1.70
其他业务	6.79	15.17	7.13	12.53	15.79	29.37
营业收入合计	44.75	100.00	56.87	100.00	53.76	100.00

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；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。

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%，但对收入贡献度仍较小。

表7 公司证券经纪业务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
股票、基金代理买卖交易量	22066.40	32051.19	33903.93
市场份额	0.81	0.73	0.61
证券经纪业务净收入（含席位租赁）	6.48	8.97	8.74
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

资料来源：公司年度报告、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。同时，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，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。

表8 公司信用交易业务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	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
股票质押回购业务	53.73	4.41	24.13	1.72	18.83	0.67
合计	178.23	11.77	195.59	12.14	208.12	12.86
期末信用业务杠杆率	90.01		94.67		79.65	

资料来源：公司年度报告、公司提供，联合资信整理

截至2021年末，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）、科陆电子（证券代码：002121.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），公司已对上述项目违约客户提起诉讼。根据公司发布的公告：泰禾集团已向有关法院提起再审申请；新光圆成等项目处于司法执行状态；根据公司年报披露，截至2021年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，维保比例31.34%，该项目账面价值已为零，目前公司已提起诉讼，法院已判决正在申请强制执行。上述违约事件的后续处置情况需持续关注。截至2021年末，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19.29亿元，计提减值准备余额11.89亿元，需关注未来股票质押业务存在进一步减值计提的可能。

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。

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。

表9 公司投资银行业务情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019年			2020年			2021年		
	家数	承销金额	收入	家数	承销金额	收入	家数	承销金额	收入
股权	23	152.53	4.79	26	203.74	8.17	20	108.54	5.28
其中：IPO	9	67.43	4.14	12	94.49	6.90	12	57.12	4.73
再融资	14	85.10	0.65	14	109.25	1.27	8	51.42	0.55
债券	54	397.84	1.79	74	440.61	2.88	82	396.71	2.51
小计	77	550.37	6.58	100	644.35	11.05		505.25	7.79
财务顾问	--	--	2.30	--	--	1.36	--	--	1.88
合计	--	--	8.88	--	--	12.41	--	--	9.67

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：公司年度报告、公司提供，联合资信整理

2019年—2021年，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，自营投资业务收入同比降幅较大；自营投资业务受市场行情影响相对较大，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，扩大利率债和中等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/净资产指标呈下降趋势,自营非权益类证券及其衍生品/净资产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。

表10 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	
	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
股票	51.62	12.03	32.96	7.39	48.02	9.72
基金	33.51	7.81	70.84	15.88	78.84	15.95
资管计划	15.57	3.63	13.58	3.05	10.10	2.04
银行理财	0.00	0.00	15.64	3.51	16.01	3.24
其他	41.80	9.74	42.24	9.47	19.56	3.96
合计	428.98	100.00	446.00	100.00	494.25	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资产		30.76		26.84		19.22
自营非权益类证券及其衍生品/净资产		176.72		203.48		195.91

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。在资管新规“去通道”的影响下,公司定向资产管理业务和专项资产管理业务规模下降明

显,而专项资产管理业务规模则波动增长。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。

表11 公司资产管理业务发展情况(单位:亿元、%)

项目	2019年			2020年			2021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	270.60	2.93	27.22	177.55	1.93	29.57	103.98	0.67	25.05
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
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
合计	994.13	4.07	100.00	600.42	2.21	100.00	415.01	1.08	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%；截至2021年末，东兴期货管理的资管产品共11只，总规模19.30亿元。

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。截至2021年末，东兴投资存续20个股权投资项目，投资规模合计11.48亿元，其中科创板跟投项目6个，投资规模1.48亿元。

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2021年末，东兴资本共存续管理7支私募股权基金，投资项目中2个项目已于科创板上市，1个项目已在创业板上市。

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%

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级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。

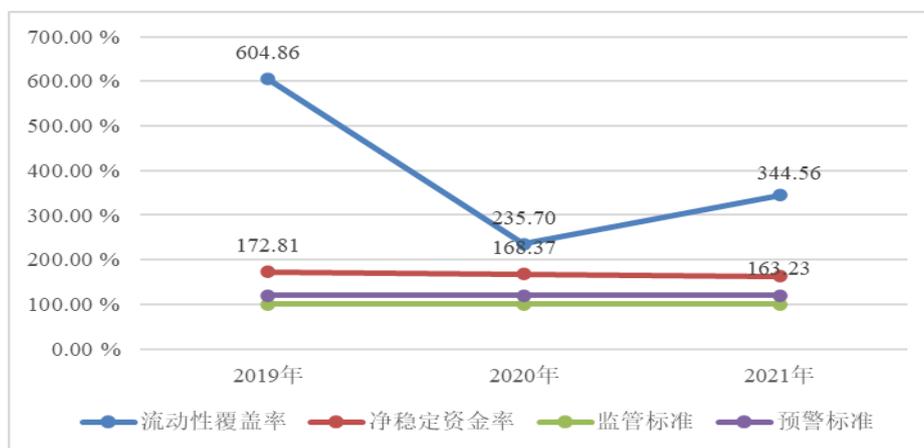
流动性风险管理

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—3 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，公司 2019—2021 年无新设及注销子公司，合并范围变化均为新设立及清算特殊目的主体；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）。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 3 月末，公司合并资产总额 1091.04 亿元，其中客户资金存款 141.89 亿元；负债总额 824.44 亿元，其中代理买卖证券款 182.78 亿元；所有者权益（含少数股东权益）266.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 266.25 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.08 亿元，利润总额 0.0006 亿元，净利润 0.30 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 87.98 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 0.44 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，属行业一般水平；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 2022 年一季度末，公司负债规模有所上升。

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。加之公司开始着力发展场外业务，应付场外业务预付金随之增加。受以上因素影响，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 12 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	572.15	651.90	722.72	824.44
其中：卖出回购金融资产款	82.89	101.58	163.96	272.53
应付债券	241.88	258.94	251.75	252.77
应付短期融资款	65.93	66.47	24.88	35.11
自有负债	423.93	491.81	517.23	/
非自有负债	148.21	160.09	205.49	/
其中：代理买卖证券款	107.03	159.23	201.33	182.78
全部债务	407.83	440.91	467.11	569.45
其中：短期债务	242.21	289.39	338.65	/
长期债务	165.63	151.52	128.46	/
短期债务占比	59.39	65.64	72.50	/
自有资产负债率	67.59	69.89	65.96	/
净资本/负债（母公司口径）	44.75	38.89	45.05	/
净资产/负债（母公司口径）	53.82	45.97	54.91	/

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，母公司口径的净资产/负债指标和净资产/负债指标均呈波动上升趋势，公司债务负担略有下降。

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，需持续关注公司流动性管理情况。

截至2022年3月末，公司负债总额824.44亿元，较上年末增长14.07%。其中，卖出回购金融资产款较上年末增长66.22%，主要系债券正回购业务增加所致；应付短期融资款较上年末增加41.14%，主要系公司发行短期融资券所致。

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13 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	775.44	100.00	863.75	100.00	989.65	100.00	1091.04	100.00
其中：货币资金	105.12	13.56	136.66	15.82	191.21	19.32	172.73	15.83
其中：自有货币资金	26.94	3.47	23.56	2.73	29.65	3.00	30.84	2.83
融出资金	127.72	16.47	174.65	20.22	192.10	19.41	196.23	17.99
交易性金融资产	175.71	22.66	179.17	20.74	221.57	22.39	206.06	18.89
买入返售金融资产	51.83	6.68	16.77	1.94	8.53	0.86	24.48	2.24
其他债权投资	221.88	28.61	240.94	27.89	262.13	26.49	347.10	31.81
自有资产	627.22	80.89	703.66	81.47	784.16	79.24	/	/
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%，自有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。

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3月末, 公司资产总额为1091.04亿元, 较上年末增长10.24%, 增长主要来自其他债权投资; 公司资产主要由货币资金(占15.83%)、融出资金(占17.99%)、交易性金融资产(占18.89%)、其他债权投资(占31.81%), 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, 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, 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; 净稳定资金率持续小幅下降, 但远未触及预警标准。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3月末, 公司所有者权益合计266.59亿元, 较上年末下降0.13%, 主要系其他综合收益有所下降所致; 整体看, 权益结构较上年末无重大变动, 权益稳定性较好。

表14 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	监管标准	预警指标
净资本	166.36	178.64	217.52	--	--
净资产	200.06	211.16	265.13	--	--
各项风险资本准备之和	76.81	64.31	68.53	--	--
风险覆盖率	216.58	277.78	317.39	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	26.95	22.99	27.09	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	83.16	84.60	82.04	≥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年一季度，公司利润总额同比大幅下降。

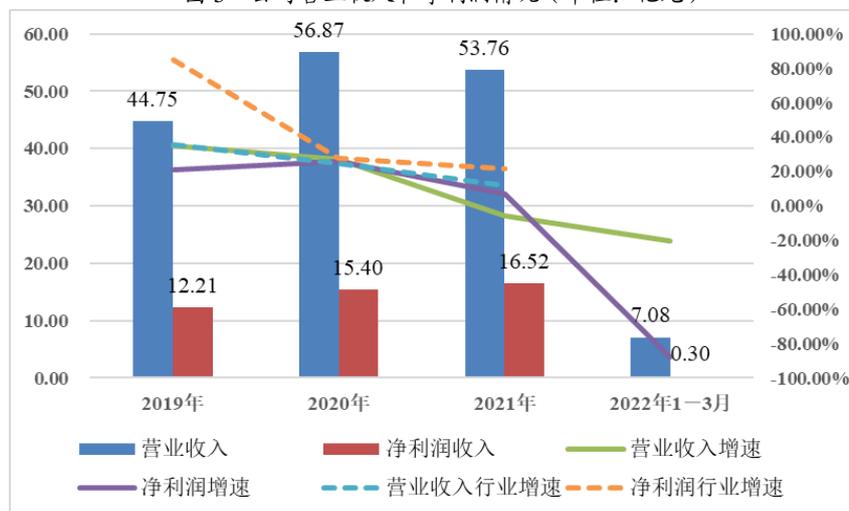
2019—2021年，公司的营业收入呈先增后降、波动上升趋势，年均复合增长9.61%；2020年，公司实现营业收入56.87亿元，同比增长27.10%，主要系手续费及佣金净收入和投资收益大幅增长所致；2021年，公司营业收入同比下降5.48%，主要系投资收益下降所致。2021年，公司营业收入同比增速低于行业平均水平（12.03%）。

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15 公司盈利指标（单位：%、名）

项目	2019年	2020年	2021	2022年1-3月
营业费用率	46.33	40.54	44.66	65.57
薪酬收入比	31.11	27.87	29.04	/
营业利润率	31.29	34.31	37.27	-0.03
自有资产收益率	1.94	2.31	2.22	/
净资产收益率	6.11	7.42	6.90	0.11
净资产收益率行业排名	30	33	/	/

注：2022年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2021年度证券业协会证券公司经营业务排名尚未公布

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16 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—3月,公司营业收入7.08亿元,同比下降20.09%,主要系二级市场剧烈波动导致的投资收益下降所致;公司实现利润总额和净利润分别为0.0006亿元和0.30亿元,同比分别下降99.98%和88.40%,主要系营业收入有所下降,同时业务及管理费增加导致的营业成本上升综合作用所致。

5. 或有事项

公司或有负债风险低。

截至2021年末,公司不存在为其他公司(除子公司)提供担保情况。

截至2021年末,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较大的支持。

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2021年末,公司全部债务规模为467.11亿元。本期债券发行规模为不超过20.00亿元(含),相较于公司目前的全部债务规模,本期债券的发行规模一般。

以2021年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487.11亿元,较发行前增长4.28%;公司短期债务占比将增至73.63,较发行前上升1.13个百分点。本期债券发行后,考虑到募集资金主要用于偿还债务,整体债务负担变化不大。

2. 本期债券偿还能力分析

以2021年相关财务数据为基础,按照本期债券发行20.00亿元估算,本期债券发行后,公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部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17 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

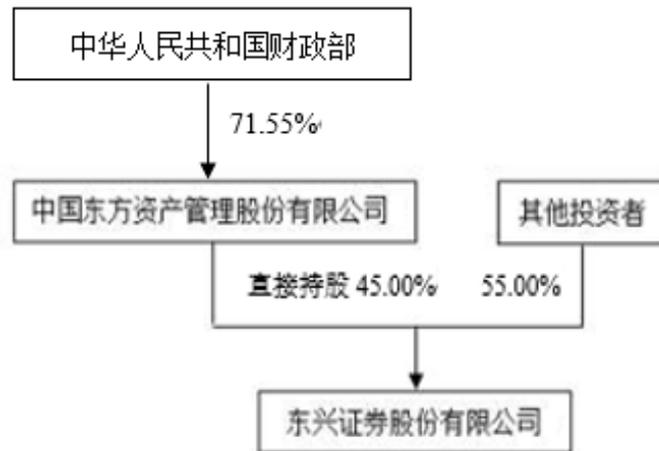
项目	2021年	
	发行前	发行后
全部债务	467.11	487.11
所有者权益/全部债务	0.57	0.55
营业收入/全部债务	0.12	0.11
经营活动现金流入额/全部债务	0.43	0.41

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

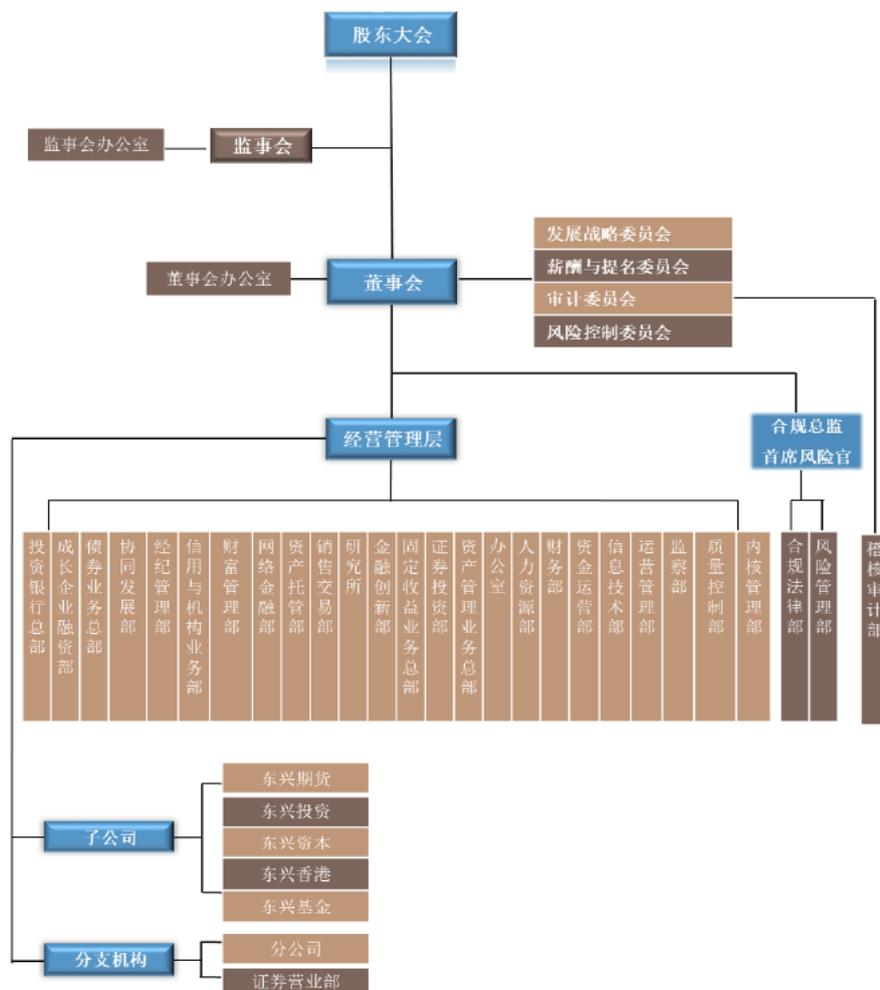
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用评级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末东兴证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司定期报告，联合资信整理

附件 1-2 截至 2021 年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 3 月
自有资产 (亿元)	627.22	703.66	784.16	/
自有负债 (亿元)	423.93	491.81	517.23	/
所有者权益 (亿元)	203.29	211.85	266.93	266.59
优质流动性资产/总资产 (%)	32.19	26.13	21.52	/
自有资产负债率 (%)	67.59	69.89	65.96	/
营业收入 (亿元)	44.75	56.87	53.76	7.08
利润总额 (亿元)	14.53	19.45	20.03	0.0006
营业利润率 (%)	31.29	34.31	37.27	-0.03
营业费用率 (%)	46.33	40.54	44.66	65.57
薪酬收入比 (%)	31.11	27.87	29.04	/
自有资产收益率 (%)	1.94	2.31	2.22	/
净资产收益率 (%)	6.11	7.42	6.90	0.11
盈利稳定性 (%)	10.94	20.45	13.72	/
净资本 (亿元)	166.36	178.64	217.52	/
风险覆盖率 (%)	216.58	277.78	317.39	/
资本杠杆率 (%)	26.95	22.99	27.09	/
流动性覆盖率 (%)	604.86	235.70	344.56	/
净稳定资金率 (%)	172.81	168.37	163.23	/
信用业务杠杆率 (%)	90.01	94.67	79.65	/
短期债务 (亿元)	242.21	289.39	338.65	/
长期债务 (亿元)	165.63	151.52	128.46	/
全部债务 (亿元)	407.83	440.91	467.11	569.45

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 1-3 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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×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、发展中等四种。

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（第二期）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。