

# 信用评级公告

联合〔2022〕2838号

联合资信评估股份有限公司通过对兴业证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定兴业证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“22兴业F2”“22兴业F1”“21兴业F1”“20兴业C1”债项信用等级为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：

二〇二二年五月十日

# 兴业证券股份有限公司 公开发行债券2022年跟踪评级报告

## 评级结果：

| 项目         | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|------------|------|------|------|------|
| 兴业证券股份有限公司 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 22 兴业 F2   | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 22 兴业 F1   | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 21 兴业 F1   | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 20 兴业 C1   | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |

## 跟踪评级债项概况：

| 债券简称     | 发行规模     | 债券余额     | 到期日       |
|----------|----------|----------|-----------|
| 22 兴业 F2 | 25.00 亿元 | 25.00 亿元 | 2024/4/14 |
| 22 兴业 F1 | 59.00 亿元 | 59.00 亿元 | 2024/1/12 |
| 21 兴业 F1 | 41.00 亿元 | 41.00 亿元 | 2023/6/6  |
| 20 兴业 C1 | 35.00 亿元 | 35.00 亿元 | 2023/9/15 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 5 月 11 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                                     | 版本          |
|--|-------------|
| <a href="#">证券公司行业信用评级方法</a>           | V3.1.202204 |
| <a href="#">证券公司主体信用评级模型<br/>(打分表)</a> | 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    | aaa  | 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    | A    | 经营环境     | 宏观经济   | 2 |
|         |      |          | 行业风险   | 3 |
|         |      | 自身竞争力    | 公司治理   | 1 |
|         |      |          | 风险管理   | 1 |
|         |      |          | 业务经营分析 | 1 |
|         |      |          | 未来发展   | 1 |
| 财务风险    | F1   | 偿付能力     | 盈利能力   | 1 |
|         |      |          | 资本充足性  | 1 |
|         |      | 资金来源与流动性 | 杠杆水平   | 2 |
|         |      |          |        | 2 |
| 调整因素和理由 |      |          | 调整子级   |   |
| /       |      |          | /      |   |

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”）对兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”或“兴业证券”）的评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司，2021 年以来，继续保持很强的行业竞争优势，财富管理板块的经纪业务及资产管理业务板块发展态势较好，并且在福建地区具有很强的区域竞争力。2021 年，公司分类评级提升至 A 类 AA 级，内控水平良好。目前，公司资本实力很强，资产流动性和资本充足性较好。

同时，联合资信也关注到经济周期波动、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；伴随市场竞争加剧，佣金及手续费相关业务将会持续承压。

随着公司战略的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA；维持非公开发行债券“22 兴业 F2”“22 兴业 F1”“21 兴业 F1”“20 兴业 C1”的债项信用等级为 AAA，展望为稳定。

## 优势

- 1. 股东背景很强，能够对公司形成较大支持。**公司作为全国性综合类上市证券公司，具有很强股东背景，实际控制人福建省财政厅能够在资金、业务转型与发展等方面给予公司较大支持。
- 2. 综合竞争力很强，内控水平持续提升。**2021 年以来，公司在福建地区保持着很强的区域竞争力；财富管理业务中的经纪及资产管理业务发展态势较好。2021 年，公司分类评级升至 A 类 AA 级，内控水平良好。
- 3. 资本实力和盈利能力很强，资产流动性较好。**公司资本实力很强，资本充足性较好；优质流动性资产占比较大，资产流动性较好。2021 年来，公司盈利水平持续提升，净利润增速高于行业增速水平，盈利能力很强。

## 关注

- 1. 公司主要业务发展易受运营环境变化的影响。**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不利影响。

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

2. 市场信用风险上升带来的风险暴露增加。伴随市场信用风险事件频发，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，相关资产存在一定的减值风险。
3. 监管趋严带来的合规和管理压力加大。行业保持严监管趋势，公司内控和合规管理仍需不断加强。

#### 主要财务数据：

| 项 目            | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 自有资产（亿元）       | 1325.77 | 1338.56 | 1549.16 | /          |
| 自有负债（亿元）       | 955.34  | 930.21  | 1095.61 | /          |
| 所有者权益（亿元）      | 370.44  | 408.35  | 453.55  | 457.12     |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 24.84   | 19.68   | 16.96   | /          |
| 自有资产负债率（%）     | 72.06   | 69.49   | 70.72   | /          |
| 营业收入（亿元）       | 142.50  | 175.80  | 189.72  | 16.88      |
| 利润总额（亿元）       | 26.30   | 61.56   | 76.63   | 5.23       |
| 营业利润率（%）       | 18.67   | 35.27   | 40.63   | 31.03      |
| 净资产收益率（%）      | 5.29    | 11.77   | 13.59   | 0.94       |
| 净资本（亿元）        | 261.50  | 262.60  | 258.31  | /          |
| 风险覆盖率（%）       | 223.81  | 231.51  | 195.94  | /          |
| 资本杠杆率（%）       | 20.66   | 19.17   | 14.71   | /          |
| 短期债务（亿元）       | 425.04  | 413.74  | 421.37  | /          |
| 全部债务（亿元）       | 908.78  | 845.50  | 950.19  | /          |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：公司财务报表，2022 年一季度财务数据（未经审计或审阅），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   | 2022/3/21 | 刘嘉、卢茵欣       | <a href="#">证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011</a><br><a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA  | 稳定   | 2013/3/15 | 杨杰 赖金昌<br>陈瑾 | <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兴业证券股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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

# 兴业证券股份有限公司

## 公开发行债券 2022 年跟踪评级报告

### 一、主体概况

兴业证券股份有限公司的前身是 1991 年 10 月设立的福建兴业银行证券业务部。1994 年 4 月，经中国人民银行银复〔1994〕160 号文《关于成立福建兴业证券公司的批复》批准，在福建兴业银行证券业务部的基础上，改组设立福建兴业证券公司，为福建兴业银行全资子公司，注册资本金为 1.00 亿元。1999 年 8 月，经中国证券监督管理委员会证监机构字〔1999〕73 号文《关于福建兴业证券公司与福建兴业银行脱钩及增资扩股方案的批复》批准，公司与福建兴业银行脱钩，进行改制及增资扩股；同年 12 月，公司更名为现名。2010 年，经中国证监会证监许可〔2010〕1240 号《关于核准兴业证券股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，公司向社会公开发行人民币普通股 2.63 亿股，发行后公司注册资本总额为人民币 22 亿元。2010 年 10 月，公司股票在上海证券交易所挂牌上市，证券简称“兴业证券”，证券代码“601377.SH”。后经历次增资扩股，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和股本均为 66.97 亿元，其中福建省财政厅持股比例为 20.27%<sup>1</sup>，第二大股东为福建省国资委的全资子公司，其他股东持股比例较为分散，福建省财政厅为公司控股股东及实际控制人。

截至 2022 年 3 月末，公司不存在控股股东及实际控制人质押公司股份的情况。

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；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品；证券投资基金

托管业务。为期货公司提供中间介绍业务；互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械等内容及电子公告服务（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）。

表 1 截至 2022 年 3 月末公司前五大股东及持股情况

| 股东              | 持股比例（%） |
|-----------------|---------|
| 福建省财政厅          | 20.27   |
| 福建省投资开发集团有限责任公司 | 7.29    |
| 上海申新（集团）有限公司    | 3.14    |
| 中国证券金融股份有限公司    | 2.46    |
| 华域汽车系统股份有限公司    | 1.86    |
| 合计              | 37.86   |

资料来源：公司 2022 年一季度报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司设有 25 个部门，共成立 108 家区域分公司、1 家专业分公司、158 家证券营业部，并控股境内 6 家子公司，分别为兴证全球基金管理有限公司（以下简称“兴证全球基金”）、兴证期货有限公司（以下简称“兴证期货”）、兴证证券资产管理有限公司（以下简称“兴证资管”）、兴证创新资本管理有限公司（以下简称“兴证资本”）、兴证投资管理有限公司（以下简称“兴证投资”）、福州兴证物业管理有限公司和境外 1 家子公司兴证（香港）金融控股有限公司（以下简称“兴证香港”）。截至 2021 年末，公司合并口径员工 10200 人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 2174.63 亿元，其中客户资金存款 511.92 亿元；负债总额 1721.08 亿元，其中代理买卖证券款 605.12 亿元；所有者权益（含少数股东权益）

<sup>1</sup> 根据公司于 2021 年 11 月 29 日披露的《兴业证券股份有限公司关于股东权益变动的提示性公告》，公司收到控股股东、实际控制人福建省财政厅通知：根据《国务院关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（国发〔2017〕49 号）和《福建省人民政府关于印发福建省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（闽政〔2020〕6 号）等文件规定，福建省财政厅

等 2 家股东所持本公司股份的 10%（合计 136142686 股）将无偿划转至福建省财政厅名下专项用于充实社保基金的划转专户。福建省财政厅普通账户和划转账户将分别持有公司 18.24%和 2.03% 股权。本次国有股权无偿划转事项的实施不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。

453.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益 411.89 亿元；母公司口径净资产 258.31 亿元。2021 年，公司实现营业收入 189.72 亿元，利润总额 76.63 亿元，净利润 58.55 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 47.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 152.06 亿元，现金及现金等价物净增加额 164.34 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 2280.27 亿元，其中客户资金存款 562.70 亿元；负债总额 1823.15 亿元，其中代理买卖证券款 669.88 亿元；所有者权益（含少数股东权益）457.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 412.86 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.88 亿元，利润总额 5.23 亿元，净利润 4.27 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 77.01 亿元。

公司注册地址：福建省福州市湖东路 268 号；法定代表人：杨华辉。

## 二、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

三、表 2 本次跟踪债券概况

| 债券简称     | 发行规模     | 债券余额     | 起息日       | 债券期限   |
|----------|----------|----------|-----------|--------|
| 22 兴业 F2 | 25.00 亿元 | 25.00 亿元 | 2022/4/14 | 2 年    |
| 22 兴业 F1 | 59.00 亿元 | 59.00 亿元 | 2022/1/12 | 2 年    |
| 21 兴业 F1 | 41.00 亿元 | 41.00 亿元 | 2021/12/3 | 1.51 年 |
| 20 兴业 C1 | 35.00 亿元 | 35.00 亿元 | 2020/9/15 | 3 年    |

资料来源：公开资料，联合资信整理

### 1. 普通债券

截至出具报告日，公司存续非公开发行普通公司债券包括“22 兴业 F2”“22 兴业 F1”“21 兴业 F1”，合计金额 125.00 亿元，集中于

2023 年和 2024 年到期。上述“22 兴业 F2”“22 兴业 F1”“21 兴业 F1”内含偿债保障承诺条款，加大了偿债资金来源跟踪和监测力度。

### 2. 次级债券

截至出具报告日，公司存续非公开发行次级债券为“20 兴业 C1”，金额 35.00 亿元，于 2023 年到期，公司次级债券是向专业投资者发行的、清偿顺序在普通债之后的有价证券，债项无增信措施。

## 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<sup>2</sup>（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。

<sup>2</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。

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<br>一季度 | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>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          |
| 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%。

图1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

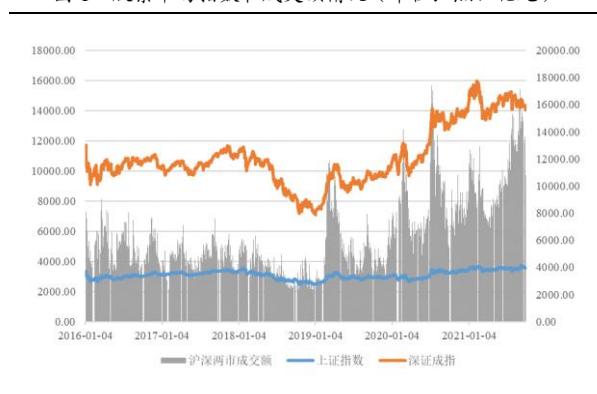
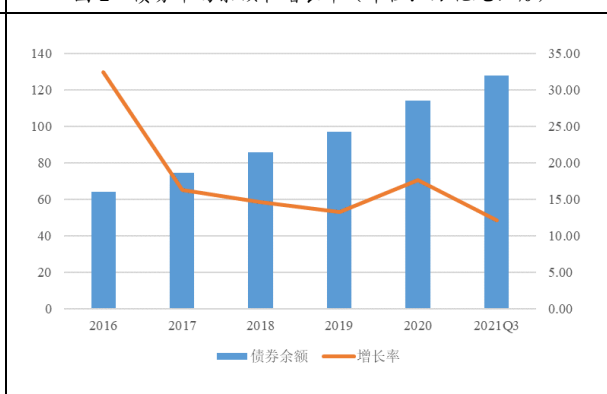


图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

### 多层次资本市场已初步建立并不断完善。

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

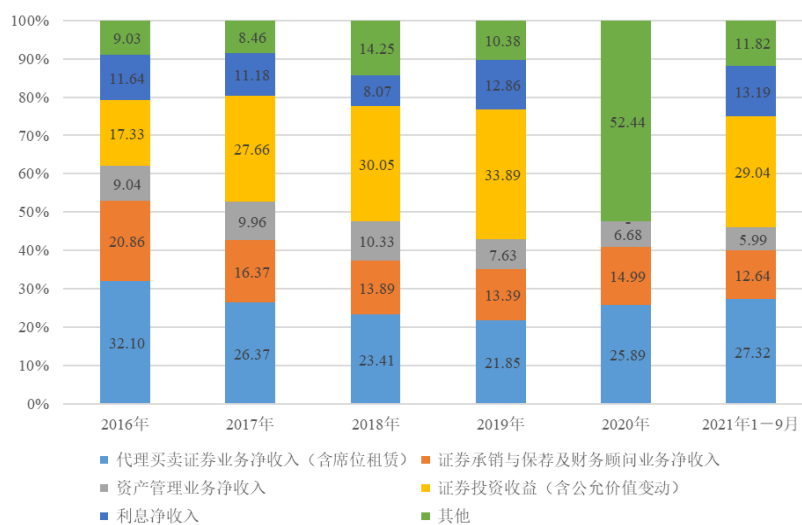
2021年9月，证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定〉的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

### 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年全年行业证券投资收益（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，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式，如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得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并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019 年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

## 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 66.97 亿元，其中福建省财政厅持股比例为 20.27%，第二大股东为福建省国资委的全资子公司，其他股东持股比例较为分散。福建省财政厅为公司控股股东及实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司作为全国性综合类上市证券公司，具有很强的经营实力。**

公司是全国性综合类上市证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备较为完整的证券业务板块；控股期货公司、基金公司、直投公司等，呈现出综合化经营发展的业务模式。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 66.97 亿元，资产总额 2174.63 亿元，母公司口径净资

本 258.31 亿元，资本实力行业排名靠前。公司业务网点遍布全国，截至 2021 年末公司共有 109 家境内分公司，设有 158 家营业部，其中福建省 70 家，公司在福建省内具备很强网点竞争优势。

根据证券业协会公布的 2018—2020 年证券公司经营业绩排名情况，公司多项经营业绩指标均排在行业 20 位左右，综合竞争力很强。2019—2021 年，公司分类评级结果分别为 A 类 A 级、A 类 A 级和 A 类 AA 级，公司合规及内控情况很好。

表 5 公司主要业绩排名（单位：名）

| 项目         | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 净资本        | 15     | 15     | 16     |
| 营业收入       | 19     | 15     | 16     |
| 证券经纪业务收入   | 18     | 19     | 19     |
| 客户资产管理业务收入 | 25     | 24     | 29     |
| 投资银行业务收入   | 15     | 22     | 15     |
| 融资类业务收入    | 14     | 18     | 17     |
| 证券投资收入     | 11     | 12     | 12     |

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. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91350000158159898D），截至 2022 年 4 月 13 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款记录。

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有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2021 年末，公司（母公司口径）获得银行授信额度约 1622 亿元，已使用额度约 274 亿元；兴证期货获得银行授信额度 5 亿元，尚未使用。兴证香港获得银行授信额度 74 亿港元，已使用额度约 5 亿港元，融资渠道畅通、信誉良好，未发生贷款展期、减免情况。

## 六、管理分析

**跟踪期内，公司管理情况未发生重大变化，**



董事、监事以及高级管理人员变动较小，内控管理整体水平较高，内控和合规仍需进一步完善。

跟踪期内，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。公司按照相关法律法规和有关规定，不断完善治理结构。

2021年，公司完成董事会、监事会换届，其中公司共三名董事发生变动，变动人数占年初董事总人数的三分之一，以上董事变动为公司正常人事任免，未对公司管理产生不利影响，公司并完成2名非职工监事的换届选举。

2021年，公司共召开董事会会议12次，战略与ESG委员会会议4次，审计委员会会议6次，风险控制委员会会议1次，薪酬与考核委员会会议5次。董事会及专门委员会履行了董事会的决策和管理职责；截至2021年末，公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3名。

2021年，公司监事会共召开会议9次，累计审议或听取各项议题32项，历次会议的召集、召开、议事方式和表决程序均符合公司章程及相关规定；监事会由5名监事组成，其中职工监事2名。

截至2021年末，高级管理人员8名，其中总裁1名，副总裁5名，首席类高级管理人员2名，未发生变动。公司设立党委，党委书记、董事长由一人担任，符合条件的党委成员可以通过法定程序进入董事会、监事会和高级管理层。

2021年，公司因公司客户身份识别方面存在问题，收到人行福州中心支行对公司出具的《行政处罚决定书》；济南泺源大街证券营业部因存在营业税未按期进行申报的问题，收到国家税务总局济南市历下区税务局对公司济南泺源大街证券营业部出具的《税务行政处罚决定书（简易）》；公司因发布的研究报告《医美行业深度：举重若“轻”，求美有方》存在问题，收到福建证监局对公司出具的《关于对兴业证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。公司收到相关处罚后积极推进反洗钱内部控制体系建设，完成了客户身份识别等核心

义务方面整改工作；按照济南历下区税务局要求缴纳罚款、补交年度报税表；公司加强研究报告发布前的合规审查，增加合规检查，并严格研报与底稿审核，提升研报质量，确保发布信息合法合规，同时加强证券分析师合规培训和合规教育，按要求向监管部门提交整改报告。

2022年一季度，公司不存在受到监管处罚的情形。2021年，公司监管分类评价由2020年的A类A级提升至A类AA级。公司内控及合规管理水平较高。

## 七、重大事项

**公司拟向原股东配售股份从而增强自身资本实力，若本次配股能够顺利实施，则公司资本实力、行业竞争力将进一步增强。同时，联合资信也关注到，本次配股实施时间和募集资金规模等方面仍存在不确定性。**

根据公司于2021年8月披露的《兴业证券股份有限公司配股公开发行证券预案》，公司拟采用向原股东配售股份的方式公开发行证券（以下简称“本次配股”）。本次配股募集资金总额预计为不超过人民币140.00亿元（具体发行规模视发行时市场情况而定），扣除发行费用后拟全部用于增加公司资本金，补充营运资金，具体募集资金用途见下表：

表6 本次配股募集资金预计使用情况

| 序号 | 募集资金投资项目      | 金额       |
|----|---------------|----------|
| 1  | 发展融资融券业务      | 不超过70亿元  |
| 2  | 发展投资银行业务      | 不超过18亿元  |
| 3  | 发展投资交易业务      | 不超过45亿元  |
| 4  | 加大信息系统和合规风控投入 | 不超过7亿元   |
| 合计 | /             | 不超过140亿元 |

资料来源：公司公告，联合资信整理

我国证券行业正处于快速发展阶段，资本实力是证券公司扩大业务规模、提升综合竞争力，稳固竞争优势的重要因素。本次配股若能顺利实施，有助于公司夯实资本实力，提升行业竞争力，增强风险抵御能力，为公司战略目标实现提供有力支持。根据公司2022年4月

29日的公告，公司配股申请获得中国证监会核准通过。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，公司继续推进财富管理转型及业务协同，财富管理业务发展较好，带动公司营业收入和利润规模持续增长，整体经营情况良好。2022年一季度，公司因市场波动加剧，自营投资亏损导致营业收入和净利润降幅较大。公司业务运营易受市场环境的影响，未来的收入、利润实现仍存在不确定性。

2021年，公司经营业绩实现较快增长，综合实力进一步增强，2021年营业收入同比增长7.92%，主要系财富管理业务条线收入提升所致。

公司营业收入主要来源于财富管理业务、机构服务业务和自营业务，2021年上述业务收入合计占营业收入比重超90.00%，整体业务结

构较为均衡。2021年，公司证券及期货经纪业务转型稳步推进，客户规模持续增长，证券及期货经纪业务收入同比增长31.06%；资产管理业务收入同比增加13.61亿元，增幅34.40%。机构服务业务收入相对稳定；2021年自营业务收入同比下降21.98%，主要系A股市场震荡导致公司自营投资产生一定程度的回撤，交易性金融资产投资收益有所减少所致。海外市场依托于兴证香港控股公司兴证国际金融集团有限公司（以下简称“兴证国际”）优化转型和服务机构客户能力的提升，海外业务同比大幅增长137.14%，但整体占比仍属较低。

从利润实现情况看，2021年公司实现净利润58.55亿元，同比增长27.74%；净利润增速高于行业平均水平。

2022年1-3月，公司经营业绩下降明显，实现营业收入16.88亿元，同比下降69.34%，主要系公司投资收益大幅减少，实现净利润4.27亿元，同比大幅下降72.70%。

表7 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

| 业务类型<br>(口径调整后)  | 2019年  |        | 2020年  |        | 2021年  |        |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                  | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 财富管理业务-证券及期货经纪业务 | 20.22  | 14.19  | 31.89  | 18.14  | 41.80  | 22.03  |
| 财富管理业务-资产管理业务    | 21.81  | 15.30  | 39.56  | 22.50  | 53.17  | 28.02  |
| 机构服务业务           | 58.93  | 41.35  | 61.61  | 35.05  | 57.38  | 30.24  |
| 自营业务             | 39.07  | 27.42  | 43.83  | 24.93  | 34.20  | 18.02  |
| 海外业务             | 4.31   | 3.02   | 1.64   | 0.93   | 3.89   | 2.05   |
| 其他               | 10.10  | 7.09   | 4.41   | 2.51   | 10.24  | 5.40   |
| 分部间抵消            | -11.94 | -8.38  | -7.14  | -4.06  | -10.94 | -5.77  |
| 合计               | 142.50 | 100.00 | 175.80 | 100.00 | 189.72 | 100.00 |

资料来源：公司年报，联合资信整理

### 2. 业务运营

#### (1) 财富管理业务—证券及期货经纪业务

公司财富管理业务—证券及期货经纪业务，主要包括证券经纪、期货经纪、金融产品销售、融资融券及股票质押业务。

2021年，公司证券及期货经纪业务收入大幅增长，受益于交投量持续增长及公司销售能力的不断提高，代理买卖证券收入和金融产品收入持续增长；期货经纪业务发展稳定。公司两融业务规模持续增长，股票质押业务持续压

降，同时需对部分违约项目的后续回收情况给予关注。

公司经纪业务资格齐全，向客户提供证券代理交易买卖业务、代销金融产品、期货中间介绍业务等多种服务。公司持续加快分支机构的建设及转型，截至2021年末，公司共有109家分公司，158家证券营业部，其中福建省70家营业部，具有较强的区域竞争优势。另外，公司加大对研究队伍的培养建设，研究所专业能力提升较快，在宏观经济、策略研究、行业

研究等领域形成了较强的竞争优势和市场影响力，较好地推动了经纪业务的发展。

公司证券经纪业务易受市场波动影响，2021年公司证券经纪业务净收入33.20亿元，同比增长26.76%；根据公司最新年报披露，母公

司代理买卖证券业务收入排名上升1位居市场第19位。2021年，公司股票、基金交易总额9.13万亿元，同比增长21.09%；母公司实现代理买卖证券业务净收入（不含席位）15.18亿元，同比增长16.86%。

表8 公司证券经纪业务概况（单位：亿元、%、位）

| 项目                      | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|-------------------------|-------|-------|-------|
| 证券经纪业务净收入               | 14.05 | 26.19 | 33.20 |
| 其中：代理买卖证券               | 8.30  | 13.89 | 16.30 |
| 代销金融产品                  | 1.66  | 4.56  | 6.64  |
| 代理买卖股票、基金成交量            | 50900 | 75400 | 91300 |
| 母公司代理买卖证券业务收入（不含席位租赁）   | 7.86  | 12.99 | 15.18 |
| 母公司代理买卖证券业务收入排名（不含席位租赁） | 24    | 20    | 19    |
| 代销金融产品手续费及佣金净收入（母公司）    | 1.99  | 5.39  | 7.69  |

注：上表除特别标识母公司口径外均为合并口径  
资料来源：公司定期报告

公司期货经纪业务由子公司兴证期货运营。兴证期货成立于1995年12月，注册资本12.00亿元，公司持股99.55%。2021年，兴证期货加强大金融客群及产业客户的开发与服务，围绕不同层次、不同类型客户的财富管理需要，不断丰富产品矩阵，加快从传统中介型期货经纪公司向行业一流综合金融衍生品服务商转型。截至2021年末，兴证期货总资产260.63亿元，净资产17.90亿元，2021年实现营业收入37.40亿元，净利润2.47亿元，其中期货经纪业务手续费佣金实现净收入2.41亿元，同比增长51.44%。

代销金融产品方面，公司坚持“客户导向”为主线，通过产品研究支持、基金投资顾问、数智服务生态等，持续丰富产品矩阵，提升产品销售能力，进一步满足客户多元、复杂且个性化的财富管理需求，2021年母公司实现代理金融产品销售净收入7.69亿元，同比增长

42.67%。

融资融券业务方面，截至2021年末，公司融资融券业务余额352.31亿元，较上年末增长10.88%；2021年，公司实现融资融券利息收入21.64亿元，同比增长28.73%。

截至2021年末，公司为降低风险继续压降股票质押业务规模，股票质押待回购金额较上年末下降42.52%至26.45亿元，业务收入同比下降19.72%降至1.75亿元。

截至2021年末，公司对股票质押业务形成的股票质押式回购金融资产计提减值准备0.26亿元，较2020年末减少7.10亿元，主要系公司将部分买入返售金融资产减值准备转入其他金融资产减值准备所致。

截至2021年末，得益于所有者权益规模的增加，公司信用业务杠杆率降为83.51%，处于行业适中水平。

表9 公司信用交易业务情况表（单位：亿元、位、%）

| 项目           | 2019年  | 2020年  | 2021年  |
|--------------|--------|--------|--------|
| 期末融资融券余额     | 211.16 | 317.74 | 352.31 |
| 融资融券利息收入     | 12.68  | 16.81  | 21.64  |
| 融资融券业务利息收入排名 | 18     | 18     | /      |
| 期末股票质押待回购金额  | 84.88  | 46.02  | 26.45  |
| 股票质押业务利息收入   | 7.03   | 2.18   | 1.75   |
| 股票质押业务利息收入排名 | 15     | 27     | /      |
| 期末信用业务杠杆率    | 79.92  | 89.08  | 83.51  |

资料来源：公司定期报告，证券业协会披露数据，联合资信整理

(2) 财富管理业务—资产管理业务

公司资产管理业务主要由兴证资管、兴证全球基金和兴证资本运营，分别为券商资管业务、公募基金管理业务和私募投资基金管理业务。2021年，公司资产管理业务收入有所增长，占比28.02%，成为公司第二大收入来源。

**2021年，公司继续提升主动管理能力，不断加大主动管理规模。公司资产管理业务规模随定项资产管理业务受托资金规模增长小幅回升，实现净收入同比大幅增长。**

兴证资管是公司资产管理业务的运营主体，成立于2014年6月，注册资本8.00亿元，为公司全资子公司。截至2021年末，兴证资管总资产15.10亿元，净资产12.48亿元，2021年实现营业收入2.44亿元，实现净利润0.74亿元。

目前，公司资产管理业务品种包括集合资

产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务，2021年末公司资产管理业务规模合计599.58亿元，较年初小幅增长4.25%，主要受益于定向资产管理业务受托资金规模的增长；其中集合资管计划94只，受托金额140.76亿元，较年初下降23.36%；定向资产管理规模185.70亿元，较2020年末增长36.99%，主要系公司积极拓展机构客户并深度对接机构客户需求，定向类资产管理业务规模有所增加；专项资管计划规模较2020年末上升6.73%，2021年末存续期内产品数量为34只。2021年资产管理业务净收入2.42亿元，同比增长72.86%。

2021年，兴证资管继续强化主动管理能力转型，主动管理规模走过拐点实现增长，主动管理规模（含投顾及报价式回购）为463.32亿元，2021年末主动管理规模占比达77.27%。

表10 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、只）

| 项目         | 2019年末        |             | 2020年末        |             | 2021年末        |             |
|------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
|            | 受托资金          | 产品数量        | 受托资金          | 产品数量        | 受托资金          | 产品数量        |
| 集合资产管理业务   | 250.56        | 110         | 183.66        | 95          | 140.76        | 94          |
| 定向资产管理业务   | 148.02        | 95          | 135.56        | 88          | 185.70        | 70          |
| 专项资产管理业务   | 225.26        | 22          | 255.91        | 28          | 273.12        | 34          |
| <b>合计</b>  | <b>623.84</b> | <b>227</b>  | <b>575.13</b> | <b>211</b>  | <b>599.58</b> | <b>198</b>  |
| <b>净收入</b> |               | <b>2.95</b> |               | <b>1.40</b> |               | <b>2.42</b> |

资料来源：公司提供，联合资信整理

兴证全球基金成立于2003年9月，注册资本1.50亿元，公司持股比例为51.00%。截至2021年末，兴证全球基金总资产98.89亿元，净资产57.64亿元；2021年，兴证全球基金实现营业收入65.68亿元，同比增长26.60%，净利润

22.35亿元，同比增长39.95%。整体看，兴证全球基金公募基金管理业务发展态势较好，截至2021年末，资产管理规模为6730亿元，较上年增长27.00%，其中公募基金规模5901.75亿元。

表11 兴证全球基金经营情况（单位：亿元）

| 项目       | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------|-------|-------|-------|
| 期末管理资产规模 | 3790  | 5316  | 6730  |
| 营业收入     | 23.38 | 47.76 | 65.68 |
| 净利润      | 7.21  | 15.97 | 22.35 |

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

(3) 机构服务业务

公司机构服务板块主要包括研究与机构服务业务、投资银行业务以及大宗商品销售，2021年机构服务板块为公司第一大业务收入来源。

**2021年，公司保持了很强的投研和机构服务能力，卖方研究收入持续增长。公司旗下兴证风险管理有限公司通过开展多元化的业务，为客户提供各种风险管理工具。**

在研究服务领域，公司卖方研究席位佣金收入行业排名和市场份额继续保持行业前列。2021年交易单元席位租赁实现收入10.26亿元，同比增长32.36%。2021年公司在第十九届新财富最佳分析师评选中获得“最佳投顾团队”第一名、“北京区域最佳销售服务团队”第一名、“本土最佳研究团队”第三名、“最具影响力研究机构”第五名，在第十五届卖方分析师水晶球奖评选中获得“本土金牌研究团队”第四名，在2021年中国证券业分析师金牛奖中获得“五大金牛研究团队”第四名；作为行业首家券商联合中证指数公司成功开发中证兴业证券ESG盈利100指数。

资产托管与外包业务方面，2021年，新增服务私募证券投资基金2132只，行业排名第四位，期末存续托管证券类私募投资基金产品数量4709只，行业排名第五位。

公司大宗商业销售收入主要系兴证期货下属子公司兴证风险管理有限公司（以下简称“兴证风险”）负责，主要开展风险管理相关业务。2021年，兴证风险大宗商品销售实现收入31.06亿元，同比下降15.05%。2021年，兴证风险持续发展商品类传统优势板块，服务产业客户力度不断增强；积极布局金融衍生品等新品种，场外衍生品业务规模和盈利实现突破性发展；做市业务品种扩容迅速，截至2021年

末累计获得9个期货做市品种资格。

**投行业务竞争力很强，行业排名居市场前列，2021年公司承销数量和承销规模均实现大幅提升；投资银行业务受市场环境和政策影响较大，未来收入增长仍存在不确定性。**

公司投资银行业务为企业客户、政府客户提供股票融资、债券融资、并购融资、新三板与结构融资、资产证券化、财务顾问等“一站式”直接融资服务。

2021年，承销及保荐业务收入11.85亿元，同比下降10.43%，主要系承销费率下降所致。

股权融资方面，根据公司最新年度报告披露，公司2021年全年完成主承销11只IPO和16只再融资项目，主承销金额合计243.72亿元，主承销金额243.72亿元，行业排名第13位，较上年提升3位。债券融资方面，公司2021年全年完成主承销26只企业债、165只公司债、1只可交换债，主承销金额合计874.89亿元，融资只数和融资规模金额排名行业第15位和第16位。2021年公司承销发行资产证券化产品50只，承销规模470.13亿元，同比增长63%，排名提升至第11位；其中发行绿色债券和ABS产品共6只，融资规模38.99亿元，位居行业前列。

2021年，公司财务顾问业务收入0.76亿元，同比上涨15.15%，财务顾问业务占投行业务收入比重较轻。

表 12 公司证券承销情况（单位：单、亿元）

| 项目        | 2019年      |               | 2020年      |                | 2021年      |                |
|-----------|------------|---------------|------------|----------------|------------|----------------|
|           | 承做数量       | 承销金额          | 承做数量       | 承销金额           | 承做数量       | 承销金额           |
| 股票主承销     | 8          | 77.00         | 27         | 195.00         | 27         | 243.72         |
| 债券主承销     | 102        | 636.00        | 182        | 1043.00        | 242        | 1345.02        |
| <b>总计</b> | <b>110</b> | <b>713.00</b> | <b>209</b> | <b>1238.00</b> | <b>269</b> | <b>1588.74</b> |
| 承销及保荐业务收入 | 6.51       |               | 13.23      |                | 11.85      |                |
| 财务顾问业务收入  | 1.09       |               | 0.66       |                | 0.76       |                |

资料来源：证券业协会、Wind、公司定期报告

#### （4）自营业务

2021年，公司自营投资持仓规模较年初小幅增长，但受市场波动原因导致业务收入下降；投资构成方面以固定收益类为主，基金投资占比波动提升。2022年一季度，因市场波动加

剧，投资收益大幅下降，需对公司自营业务的投资风险保持关注。

公司证券自营业务由固定收益类投资、权益类投资和另类投资组成。

公司投资品种以债券投资为主，债券投资标的多为AA+及以上产品。公司自营业务保持稳健投资、价值投资的理念，加大了固定收益类及其相关基金、科创板创业板等股权投资的资金配置。

2021年，随着股票市场持续震荡，债券市场收益率整体震荡下行，公司维持原有投资规模的基础上小幅调降股票持仓，增加债券和基金类资产，期末投资规模较年初增长15.55%；2021年，公司实现自营业务收入34.20亿元，同比下降21.98%，主要系股权类投资收益减少所致。2022年一季度，投资收益为-7.21亿元，同

比大幅下降-150.67%，受市场行情影响较大。

从投资构成来看，债券投资占比超过60.00%；基金及专户占比呈波动上涨趋势，2021年末占比为15.90%，规模较上年末增长52.61%，为主要的投资品种之一；因调降股票持仓规模，其占比小幅下降至13.57%。其他主要包括资管计划、银行理财产品、信托计划等，持仓规模相对较小且占比稳定。

截至2021年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为和自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为29.59%和219.50%，均优于监管标准。

表 13 公司自营投资业务规模情况表（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            |
| 股票                | 93.97         | 12.69         | 115.14        | 15.62         | 111.61        | 13.57         |
| 债券                | 460.39        | 62.18         | 447.52        | 60.71         | 505.04        | 61.41         |
| 基金及基金专户           | 99.48         | 13.44         | 85.69         | 11.62         | 130.77        | 15.90         |
| 其他                | 86.57         | 11.69         | 88.85         | 12.05         | 74.93         | 9.11          |
| 合计                | <b>740.42</b> | <b>100.00</b> | <b>737.20</b> | <b>100.00</b> | <b>822.35</b> | <b>100.00</b> |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本  |               | 31.84         |               | 38.73         |               | 29.59         |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 |               | 198.53        |               | 183.63        |               | 219.50        |

注：公司自营投资业务计算包含包括交易性金融资产、其他债权投资、其他权益工具投资  
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

截至2021年末，公司持有债券全部为长期债券，其中无评级债券期末占比为19.04%，无评级债券主要为国债、地方政府债、政策性金融债等；有评级债券中AAA债券规模及占比

较年初有所提升，期末占比为58.83%；根据公司2021年年报披露，公司自营投资业务中持有债券违约率为0。

表 14 公司证券自营业务债券投资情况（单位：亿元）

| 项目             | 2019 年末       | 2020 年末       | 2021 年末       |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 按短期信用评级列示的债券投资 | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 按长期信用评级列示的债券投资 | 402.02        | 394.84        | 412.23        |
| 其中：AAA         | 270.06        | 278.96        | 299.53        |
| 未评级的债券投资       | 58.37         | 60.42         | 96.94         |
| 合计             | <b>460.39</b> | <b>455.26</b> | <b>509.17</b> |

注：此表中为余额，表13中的债券持仓为账面价值，口径略有差异  
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

#### （5）海外子公司情况

2021年，海外各项业务稳定发展，公司继续推进财富管理转型，推出海外线上财富管理平台；经纪业务港股托管市值在中资券商中排

名连年均居于上游；投资银行业务股权融资和债券融资市场竞争力逐年提高。

公司的海外业务分部主要是通过全资子公司兴证香港及其持有的兴证国际在香港开展环

球证券及期货经纪、机构销售与研究、企业融资、固定收益、资产管理、私人财富管理等业务。

兴证香港为公司全资子公司，成立于2011年7月，注册资本30.00亿港元。兴证香港除控股下设子公司外，不直接运营证券业务。兴证国际于2016年10月在香港联交所创业板发行上市，并于2019年1月成功在香港联交所转主板上市（股票代码：6058.HK）。

经纪业务方面，依托于自主研发的港美股一站式手机交易平台“兴港通”，2021年，兴证国际在香港中央结算所的港股托管市值在31家中资券商中排名第10位；资产管理业务方面，兴证国际持续完善资管产品线，积极打造海外线上财富管理平台“财富荟”，丰富主动管理产品，旗下“兴证国际精选系列—中国核心资产基金”获批“北上互认基金”，成为香港中资券商资产管理公司中独立运作并达到内地香港两地基金互认的首只股票型公募基金；投资银行业务方面，据Bloomberg数据显示，2021年，兴证国际股权融资额及债权融资额在中资券商中均排名第7位，市场竞争力较上年显著提升；自营业务取得了良好收益；机构研究服务市场影响力持续提升。

截至2021年末，兴证香港资产总额168.10亿港元，所有者权益合计44.87亿港元；2021年，兴证香港实现营业收入7.24亿港元，净利润0.36亿港元。

### 3. 未来发展

**公司战略目标较清晰，符合自身特点和行业发展方向，前景良好。**

未来，公司继续落实好政府和监管部门重要决策部署和具体工作要求，立足新发展阶段、贯彻新发展理念、积极服务和深度融入新发展格局，以“强突破、提质效、夯基础、优机制”为主线，聚焦重点领域奋力攻坚 克难，全面提升综合竞争力和发展质效。

2022年，公司将贯彻以下几方面工作：一是以客户为中心，打造多层次服务生态圈；二是聚焦重点区域和行业，精准发力取胜；三是

提升大机构全方位服务能力，构建竞争优势；四是深化财富管理综合服务，加速转型发展；五是优化自营业务结构，提升服务客户能力；六是优化国际业务发展路径，打造核心优势；七是充分发挥科技和研究赋能，推动业务发展；八是落实主动协同与创新，增强发展动力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

本报告使用2019—2021年年度财务报，及2022年一季度财务报告。2019—2021年度数据经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见，2022年一季度财务数据未经审计或审阅。本报告2019—2021年财务数据均取自次年审计报告中的期初数/上期数，2021年数据取自当年审计报告的期末数/本期数。

公司2021年度执行了财政部于近年颁布的以下企业会计准则规定及2021年财政部发布的企业会计准则实施问答及案例：《企业会计准则第21号—租赁（修订）》（财会〔2018〕35号）、《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》（财会〔2020〕10号）及《关于调整适用范围的通知》（财会〔2021〕9号）、《企业会计准则解释第14号》（财会〔2021〕1号）。公司据准则衔接规定，选择根据首次执行新租赁准则的累积影响数，调整首次执行该准则当年年初留存收益及财务报表相关项目金额，对可比期间信息不予调整。该次会计政策变更将增加公司的总资产和总负债，但不会对所有者权益、净利润产生重大影响。

公司于2019—2021年分别注销2家、3家、1家子公司，除此之外，近三年公司纳入合并范围子公司未发生其他重大变更。

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2174.63亿元，其中客户资金存款511.92亿元；负债总额1721.08亿元，其中代理买卖证券款605.12亿元；所有者权益（含少数股东权益）453.55亿元，其中归属于母公司所有者权益

411.89 亿元；母公司口径净资产 258.31 亿元。2021 年，公司实现营业收入 189.72 亿元，利润总额 76.63 亿元，净利润 58.55 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 47.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 152.06 亿元，现金及现金等价物净增加额 164.34 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 2280.27 亿元，其中客户资金存款 562.70 亿元；负债总额 1823.15 亿元，其中代理买卖证券款 669.88 亿元；所有者权益（含少数股东权益）457.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 412.86 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.88 亿元，利润总额 5.23 亿元，净利润 4.27 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利

润 1.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 77.01 亿元。

## 2. 资金来源与流动性

**2021 年末，公司全部债务规模进一步增长，杠杆水平仍处于行业一般水平，债务以一年内到期期限为主。**

2021 年末，公司负债总额 1721.08 亿元，其中自有负债占比 63.66%，负债总额较年初增长 22.77%，主要系自有负债中卖出回购金融资产、应付债券和代理买卖证券款增长所致。公司自有负债中应付债券和卖出回购金融资产款占比较大，分别占比 48.27%和 27.61%。

表 15 公司负债情况表（单位：亿元、%）

| 项目           | 2019 年末        | 2020 年末        | 2021 年末        | 2022 年 3 月末    |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>负债总额</b>  | <b>1335.31</b> | <b>1401.84</b> | <b>1721.08</b> | <b>1823.15</b> |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 257.56         | 257.81         | 302.45         | 288.57         |
| 短期借款         | 58.83          | 38.63          | 4.33           | 6.49           |
| 交易性金融负债      | 39.93          | 26.17          | 19.88          | 20.25          |
| 应付债券         | 453.75         | 431.75         | 528.82         | 571.8          |
| 应付短期融资款      | 63.65          | 85.83          | 79.71          | 92.48          |
| <b>自有负债</b>  | <b>955.34</b>  | <b>930.21</b>  | <b>1095.61</b> | /              |
| <b>非自有负债</b> | <b>379.98</b>  | <b>471.64</b>  | <b>625.47</b>  | /              |
| 其中：代理买卖证券款   | 346.05         | 445.35         | 605.12         | 669.88         |
| <b>全部债务</b>  | <b>908.78</b>  | <b>845.50</b>  | <b>950.19</b>  | /              |
| 其中：短期债务      | 425.04         | 413.74         | 421.37         | /              |
| 长期债务         | 483.74         | 431.75         | 528.82         | /              |
| 净资本/负债       | 34.59          | 33.07          | 26.42          | /              |
| 净资产/负债       | 42.94          | 43.89          | 37.43          | /              |
| 自有资产负债率      | 72.06          | 69.49          | 70.72          | /              |

资料来源：公司定期报告、2022 年一季度财务数据（未经审计或审阅）、监管报表，联合资信整理

公司卖出回购金融资产款主要由债券质押式卖出回购业务产生，2021 年末较年初增长 17.32%。同期，公司短期借款规模持续下降，年均复合下降 72.87%，截至 2021 末，公司短期借款 4.33 亿元，较年初下降 88.79%，主要系香港子公司短期信用借款余额减少。2021 年末，公司无长期借款；公司应付短期融资款 79.71 亿元，较上年末小幅下降 7.13%；公司应付债券

规模 528.82 亿元，较年初增长 22.48%，占负债总额比重 30.73%。

表 16 截至 2021 年末公司全部债务到期期限分布情况<sup>3</sup>（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年到期     | 2023 年到期     | 2024 年及以后到期  | 合计            |
|----|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 金额 | 580.77       | 173.80       | 195.62       | <b>950.19</b> |
| 占比 | <b>61.12</b> | <b>18.29</b> | <b>20.59</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

<sup>3</sup> 注：全部债务数据未包含租赁负债。



杠杆水平方面，截至 2021 年末，自有资产负债率达到 70.72%，净资本/负债降至 26.42%，净资产/负债降至 37.43%，高于行业监管标准。

有息债务方面，2021 年末公司全部债务规模 950.19 亿元，长期债务占比 55.65%，短期债务占比 44.35%，债务结构较为均衡。从到期期限来看，公司一年内到期债务较多，占比达到 61.12%，后续债务到期期限分配较为均衡。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 1823.15 亿元，较上年末小幅增长 5.93%，主要系公司新发债券导致应付债券规模增长以及代理买卖证券款增加所致。

2021 年末，公司资产规模较年初有所增长，资产构成以融出资金和金融投资资产为主，整体资产质量较高、流动性较好。

截至 2021 年末，公司资产总额 2174.63 亿元，较年初增长 20.13%，主要为客户资金存款以及投资资产规模的增长；其中自有资产 1549.16 亿元，较年初增长 15.73%。截至 2021 年末，公司资产总额中，自有货币资金占比 7.20%、融出资金占比 15.85%、交易性金融资产占比 27.64%、其他债权投资占比 10.18%。

表 17 公司资产情况表 (单位: 亿元、%)

| 项目          | 2019 年末        | 2020 年末        | 2021 年末        | 2022 年 3 月末    |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>资产总额</b> | <b>1705.75</b> | <b>1810.20</b> | <b>2174.63</b> | <b>2280.27</b> |
| 其中：自有货币资金   | 221.00         | 149.58         | 156.63         | 174.03         |
| 自有结算备付金     | 8.23           | 13.34          | 29.71          | 24.27          |
| 融出资金        | 207.35         | 310.25         | 344.58         | 314.94         |
| 交易性金融资产     | 485.50         | 495.74         | 601.02         | 637.84         |
| 买入返售金融资产    | 86.28          | 45.52          | 66.72          | 73.18          |
| 其他债权投资      | 229.96         | 215.92         | 221.33         | 212.45         |
| 其他权益工具投资    | 24.96          | 25.53          | 0.00           | 0.00           |
| <b>自有资产</b> | <b>1325.77</b> | <b>1338.56</b> | <b>1549.16</b> | /              |
| 优质流动性资产     | 268.41         | 224.86         | 227.95         | /              |
| 优质流动性资产/总资产 | 24.84          | 19.68          | 16.96          | /              |

注：上表中的总资产、优质流动性资产均取自监管报表

资料来源：公司定期报告、2022 年一季度财务数据（未经审计或审阅）、监管报表，联合资信整理

截至 2021 年末，公司货币资金 668.54 亿元，较年初增加 179.30 亿元，增幅 36.65%；自有资金 156.63 亿元，较年初增长 4.71%；自有资金受限部分 24.94 亿元，占自有货币资金比重 15.92%。

截至 2021 年末，公司金融投资资产规模为 822.35 亿元。截至 2021 年末，公司交易性金融资产 601.02 亿元，较年初增长 21.24%。从构成来看，公司交易性金融资产以债券投资为主，占比 61.41%（以公允价值计量）；公募基金占比 15.90%，股票占比 13.57%，其余为银行理财、资管计划、信托计划等。截至 2021 年末，公司其他债权投资 221.33 亿元，较上年末小幅增长 2.51%，其构成以企业债为主，2021 年末企业债的账面价值为 169.56 亿元。

截至 2021 年末，公司融出资金净值 344.58 亿元，较年初增长 11.07%，其中两融业务融出资金 338.78 亿元，较年初增长 39.51%；孖展融资 13.53 亿元，主要来自兴证国际金融集团有限公司为客户提供的信用交易业务，公司对融出资金计提减值准备 7.73 亿元，主要为境外的孖展融资计提减值准备 6.83 亿元，境内两融业务计提的减值准备为 0.90 亿元。从融出资金剩余期限来看，1~3 个月、3~6 个月以及 6 个月以上分别占比 47.30%、17.82%和 34.88%。

截至 2021 年末，买入返售金融资产 66.72 亿元，较年初增长 46.57%，主要系债券质押回购业务规模大幅增长所致。2021 年，公司继续压缩股票质押业务规模，买入返售金融资产中股票质押式回购业务余额为 26.45 亿元，公司

采用预期信用损失模型计提减值准备，计提金额合计 0.26 亿元。其中，整个存续期逾期信用损失（已发生信用减值）的账面余额为 3.09 亿元，计提减值 0.11 亿元，对应的担保物价值为 9.68 亿元。

截至 2021 年末，优质流动性资产为 227.95 亿元，占总资产比重为 16.96%，较年初规模小幅增长 1.37%，优质流动性资产中以货币资金

和 AA+及以上信用债券为主。

从资产受限情况来看，截至 2021 年末，公司资产受限金额合计 450.01 亿元，占自有资产的比例为 29.05%，资产受限比例一般。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 2280.27 亿元，较上年末小幅增长 4.86%，主要系交易性金融资产和自有货币资金规模增长所致。

表 18 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

| 科目      | 金额     | 原因   |
|---------|--------|--|
| 货币资金    | 24.94  | 主要为下属基金子公司的一般风险准备金                           |
| 存出保证金   | 0.72   | 在转融通协议下作为担保物                                 |
| 交易性金融资产 | 252.43 | 卖出回购及债券借贷业务担保物、存在限售期、已融出证券/基金、以管理人身份认购的资管计划等 |
| 其他债权投资  | 171.91 | 卖出回购及债券借贷业务担保物                               |
| 合计      | 450.01 | /  |

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

### 3. 资本充足性

**公司所有者权益规模很大且稳定性尚可，利润留存能够对资本形成较好补充；各项风险控制指标均符合监管标准，资本充足性较好。**

截至 2021 年末，公司股东权益合计 453.55 亿元，较年初增长 11.07%。其中归属于母公司所有者权益 411.89 亿元。归属于母公司所有者权益中，公司股本、资本公积和未分配利润分别占比 16.26%、34.90%和 28.04%，公司股东权益的稳定性尚可。随着公司利润规模的增加，利润留存对资本的补充效果有所增强，2021 年末未分配利润为 115.48 亿元，较上年末增长 24.44%。鉴于公司正在推进配股方案，从股东利益和公司发展等综合因素考虑，2021 年度暂

不进行利润分配。

截至 2021 年末，公司附属净资本受计入其中的次级债的规模增长影响，增加至 47.60 亿元。截至 2021 年末，公司母公司口径的净资本为 258.31 亿元，较年初变化不大；2019—2021 年末，公司净资产持续稳定增长，导致净资本/净资产逐年下降，仍属于较好水平。

从主要风控指标来看，2021 年末公司资本杠杆率和风险覆盖率同比均出现下降，但仍能满足相关监管要求。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益为 457.12 亿元，较年初提升 0.79%，归属母公司所有者权益 412.86 亿元，整体结构较年初变动较小。

表 19 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

| 项目       | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 监管标准   | 预警标准   |
|----------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 核心净资本    | 221.50  | 238.10  | 210.71  | /      | /      |
| 附属净资本    | 40.00   | 24.50   | 47.60   | /      | /      |
| 净资本      | 261.5   | 262.6   | 258.31  | /      | /      |
| 净资产      | 324.57  | 348.48  | 365.96  | /      | /      |
| 净资本/净资产  | 80.57   | 75.35   | 70.58   | ≥20.00 | ≥24.00 |
| 各项风险准备之和 | 116.84  | 113.43  | 131.83  | /      | /      |
| 风险覆盖率    | 223.81  | 231.51  | 195.94  | ≥100   | ≥120   |
| 资本杠杆率    | 20.66   | 19.17   | 14.71   | ≥8.00  | ≥9.60  |

资料来源：公司监管报表，以上指标均为母公司口径

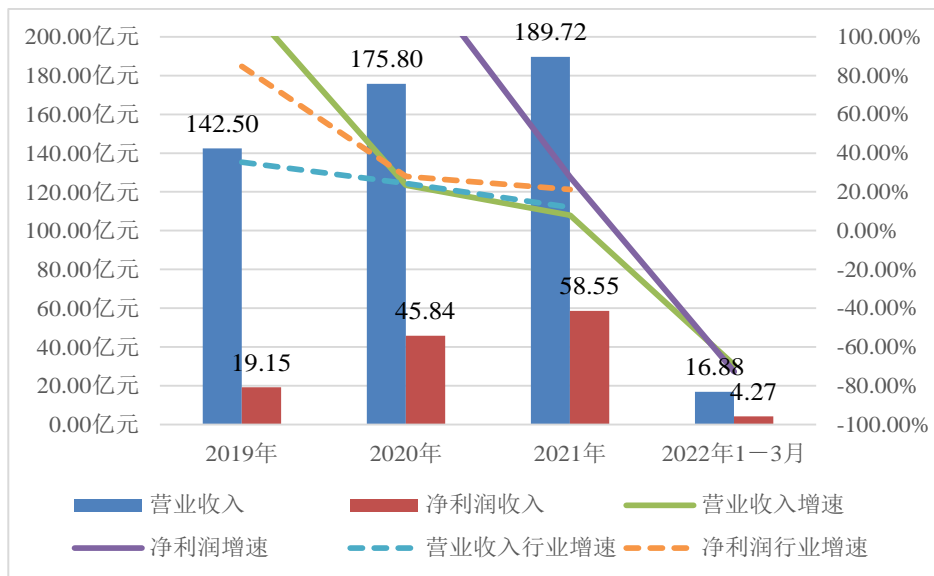
#### 4. 盈利能力

2021年，公司营业收入和净利润规模进一步增长，盈利水平保持较高水平，整体盈利能力很强。2022年一季度公司因市场波动导致投资收益和其他业务收入同比大幅下降。

2021年，公司实现营业收入为189.72亿元，

同比增长7.92%，其中手续费及佣金收入101.06亿元，占营收比重53.27%，利息净收入为17.24亿元，同比增加47.70%；投资净收益和其他业务收入分别为31.78亿元和31.11亿元，同比下降37.91%和15.17%，但占营收权重仍较大，分别占比16.75%和16.40%。

图5 公司营业收入和净利润情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司定期报告、2022年一季度财务数据（未经审计或审阅）、证券业协会、联合资信整理

从营业支出来看，2021年，公司营业支出112.64亿元，同比波动微幅下降1.02%，营业支出构成主要以业务及管理费和其他业务成本为主，两项占比99.62%。公司业务及管理费呈增长态势，2021年同比增长20.31%。2021年公司转回各类资产减值损失0.64亿元。

2021年，公司利润总额实现76.63亿元，实现净利润58.55亿元；从盈利指标来看，2021年公司自有资产收益率和净资产收益率分

别提升至4.06%和13.59%。

2022年一季度，公司营业收入为16.88亿元，同比大幅减少69.34%，实现净利润4.27亿元，亦是同比降幅较大，主要系一季度市场波动导致投资亏损所致，受此影响，公司营业利润率降低、营业费用率上涨。

在同行业可比公司中，盈利水平很强，但盈利稳定性偏弱，营业费用率偏高。

表20 公司盈利指标（单位：亿、%、名）

| 项目       | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
|----------|-------|-------|-------|---------|
| 利润总额     | 26.30 | 61.56 | 76.63 | 5.23    |
| 营业费用率    | 42.31 | 38.44 | 42.86 | 56.30   |
| 薪酬收入比    | 31.20 | 28.90 | 32.28 | /       |
| 营业利润率    | 18.67 | 35.27 | 40.63 | 31.03   |
| 自有资产收益率  | 1.48  | 3.44  | 4.06  | /       |
| 净资产收益率   | 5.29  | 11.77 | 13.59 | 0.94    |
| 净资产收益率排名 | 36    | 7     | /     | /       |

资料来源：公司定期报告、2022年一季度财务数据（未经审计或审阅）、证券业协会统计数据，联合资信整理

表 21 2021 年证券公司行业财务指标比较 (单位: %)

| 项目               | 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      |
|------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 申万宏源证券有限公司       | 10.48        | 2.34        | 40.64        | 18.99        | 76.86        |
| 平安证券股份有限公司       | 10.03        | 2.41        | 34.85        | 17.29        | 76.38        |
| 国信证券股份有限公司       | 11.38        | 3.76        | 40.86        | 29.37        | 67.14        |
| <b>上述样本企业平均值</b> | <b>10.63</b> | <b>2.84</b> | <b>38.78</b> | <b>21.88</b> | <b>73.46</b> |
| <b>兴业证券</b>      | <b>13.59</b> | <b>4.06</b> | <b>42.86</b> | <b>38.47</b> | <b>70.72</b> |

资料来源: 公司定期报告、公开资料, 联合资信整理

## 5. 或有事项

### 公司或有负债风险较低。

截至 2021 年末, 公司对外担保金额 20.44 亿元 (不包括对子公司的担保)。2019 年 12 月, 公司与中国工商银行股份有限公司福州闽都支行签署《开立备用信用证协议》, 由工商银行福建省分行为兴证香港下设特殊目的公司 IS (Hong Kong) Investment Limited 发行债券提供备用信用证增信, 公司向工商银行提供反担保, 本次反担保总金额不超过 25.00 亿港元 (2021 年末即期汇率折合人民币 20.44 亿元)。

截至 2021 年末, 公司无其他作为被告人的重大诉讼、仲裁事项。

## 十一、 外部支持

**公司控股股东及实际控制人均为福建省财政厅, 能够在资本金、业务发展等方面给予公司较大支持。**

近年来福建省财政总收入保持较快增长水平, 2021 年福建省 GDP 总量 4.88 万亿元; GDP 增速 8.0%, 福建省经济发展全国水平处于全国前列。公司所在经营环境较好且在福建省内保持了较强的区域竞争力。公司控股股东和实际控制人均为福建省财政厅, 能够在业务发展、资本补充等方面给予公司较大支持。

## 十二、 债券偿还能力分析

截至 2021 年末, 公司全部债务规模共计 950.19 亿元, 相关财务数据对全部债务的保障效果一般。同时, 考虑到公司股东背景很强, 自身资本实力很强, 资产流动性较好且融资渠道畅通等因素, 公司对存续债券待偿本金的偿

## 还能能力极强。

### 1. 存续债券情况

截至 2021 年末, 母公司存续债券总额度为 544.00 亿元, 分别于 2022 年、2023 年和 2024 年全部到期, 其中一年内到期债券额度 205.00 亿元。

### 2. 债券偿还能力分析

截至 2021 年末, 公司全部债务为 950.19 亿元, 所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务完全覆盖, 整体看, 公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 22 公司债券偿还能力指标

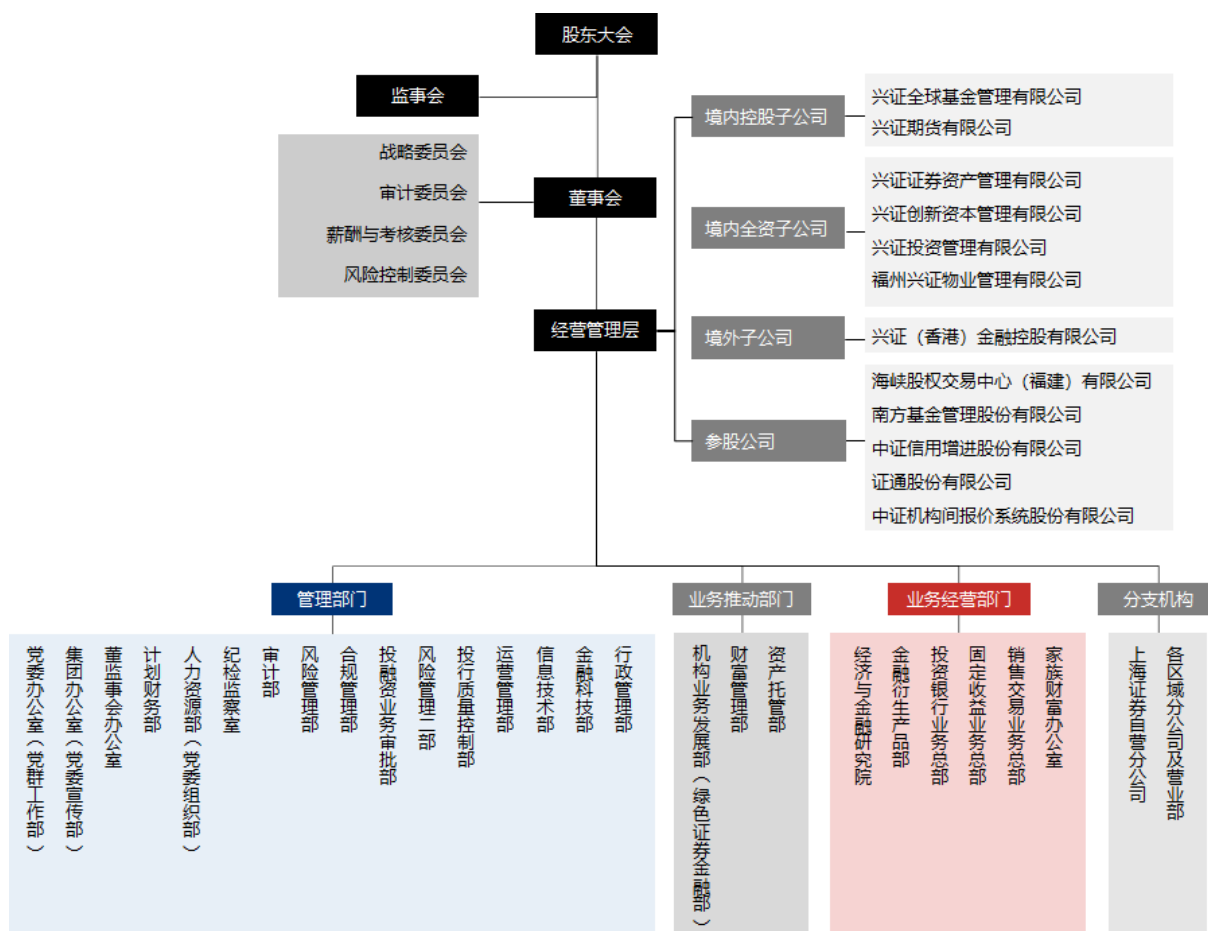
| 项目                 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 全部债务 (亿元)          | 908.78 | 845.5  | 950.19 |
| 所有者权益/全部债务 (倍)     | 0.41   | 0.48   | 0.48   |
| 营业收入/全部债务 (倍)      | 0.16   | 0.21   | 0.20   |
| 经营活动现金流入额/全部债务 (倍) | 0.44   | 0.43   | 0.47   |

资料来源: 联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十三、 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, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级 AAA; 维持非公开发行债券“22 兴业 F2”“22 兴业 F1”“21 兴业 F1”“20 兴业 C1”的债项信用等级为 AAA, 展望为稳定。

附件 1 截至 2021 年末兴业证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 1—3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|--------------|
| 自有资产（亿元）       | 1325.77 | 1338.56 | 1549.16 | /            |
| 自有负债（亿元）       | 955.34  | 930.21  | 1095.61 | /            |
| 所有者权益（亿元）      | 370.44  | 408.35  | 453.55  | 457.12       |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 24.84   | 19.68   | 16.96   | /            |
| 自有资产负债率（%）     | 72.06   | 69.49   | 70.72   | /            |
| 营业收入（亿元）       | 142.50  | 175.80  | 189.72  | 16.88        |
| 利润总额（亿元）       | 26.30   | 61.56   | 76.63   | 5.23         |
| 盈利稳定性          | 51.12   | 72.34   | 38.47   | /            |
| 营业利润率（%）       | 18.67   | 35.27   | 40.63   | 31.03        |
| 营业费用率（%）       | 42.31   | 38.44   | 42.86   | 56.30        |
| 薪酬收入比（%）       | 31.20   | 28.90   | 32.28   | /            |
| 自有资产收益率（%）     | 1.48    | 3.44    | 4.06    | /            |
| 净资产收益率（%）      | 5.29    | 11.77   | 13.59   | 0.94         |
| 净资本（亿元）        | 261.50  | 262.60  | 258.31  | /            |
| 风险覆盖率（%）       | 223.81  | 231.51  | 195.94  | /            |
| 资本杠杆率（%）       | 20.66   | 19.17   | 14.71   | /            |
| 流动性覆盖率（%）      | 318.46  | 169.15  | 317.21  | /            |
| 净稳定资金率（%）      | 181.67  | 132.50  | 130.27  | /            |
| 信用业务杠杆率（%）     | 79.92   | 89.086  | 83.51   | /            |
| 短期债务（亿元）       | 425.04  | 413.74  | 421.37  | /            |
| 长期债务（亿元）       | 483.74  | 431.75  | 528.82  | /            |
| 全部债务（亿元）       | 908.78  | 845.50  | 950.19  | /            |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；

资料来源：公司财务报表，2022 年一季度财务数据（未经审计或审阅），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%<br>(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;<br>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 4-4 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 |