

信用等级公告

联合〔2020〕3322号

东兴证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对东兴证券股份有限公司主体长期信用状况和拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券（第三期）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，评级展望为“稳定”

东兴证券股份有限公司拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券（第三期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年十月十九日



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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

东兴证券股份有限公司2020年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过30亿元，分两个品种。

其中品种一初始发行规模不超过20亿元，

品种二初始发行规模不超过10亿元

债券期限：品种一的期限为13个月，品种二的期限为3年

还本付息方式：品种一到期一次还本付息，品种二采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

评级时间：2020年10月19日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-6月
自有资产（亿元）	611.69	631.22	627.22	687.73
自有负债（亿元）	419.16	434.45	423.93	481.61
所有者权益（亿元）	192.53	196.77	203.29	206.12
优质流动资产/总资产（%）	28.80	28.62	32.19	18.98
自有资产负债率（%）	68.52	68.83	67.59	70.03
营业收入（亿元）	36.33	33.14	39.73	25.26
净利润（亿元）	13.10	10.08	12.21	7.86
营业利润率（%）	42.13	35.92	35.23	41.25
净资产收益率（%）	6.96	5.18	6.11	3.84
净资本（亿元）	196.09	169.09	166.20	175.20
风险覆盖率（%）	230.43	240.97	225.53	224.85
资本杠杆率（%）	34.89	26.85	26.99	24.31
短期债务（亿元）	235.45	197.32	242.21	286.05
全部债务（亿元）	396.78	406.60	407.83	445.98
EBITDA（亿元）	34.02	37.25	36.97	20.04
EBITDA利息倍数（倍）	1.93	1.53	1.71	2.15
EBITDA全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.09	0.04
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.13	1.24	1.23	0.67

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；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 2020年1-6月数据未经审计，相关指标未年化；4. 债务中剔除了以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债和交易性金融负债

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）的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，各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”）作为财政部控股的四大资产管理公司之一，资本实力和综合财务实力极强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面能够给予公司较大的支持。2017年以来公司业务平稳发展，且资产流动性较好，资本充足。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；公司债务在近一年内存存在一定集中兑付的压力，需对公司偿债能力及流动性管理情况保持关注。

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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 股东背景很强，能够对公司形成有力支持。公司控股股东为财政部控股的四大资产管理公司之一的中国东方，资本实力雄厚，综合竞争力强，并能够给予公司较强的资本支持。公司作为中国东方内部重要的战略组成部分，可以充分共享中国东方及其下属公司范围内的产品、客户、渠道、资金等方面的资源。

2. 行业综合竞争力强。公司是全国大型

综合性上市证券公司，自身资本实力很强，已形成了多元化业务格局和全国性业务布局，各主要业务板块竞争力均处于行业上游，整体竞争实力很强。

3. 资本实力很强，资产流动性和盈利能力较好。公司资产流动性较好，整体资本充足性高；2017 年以来，公司盈利能力稳定且处于行业上游水平。

关注

1. 公司经营易受经营环境影响。经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

2. 面临一定的债务集中偿付压力。2017 年以来公司债务规模逐步增加，短期债务占比较大，公司面临一定债务集中偿付压力，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

3. 股票质押业务违约导致的信用风险。公司个别股票质押业务出现违约，需对违约项目的处置及未来股票质押业务的发展情况保持关注。

分析师

贾一晗 登记编号（R0040216120001）

刘 嘉 登记编号（R0040218110003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

本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，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

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

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

截至2020年6月末，公司注册资本为27.58亿元，控股股东为中国东方，持股比例为52.74%，中国东方为财政部控股的四大资产管理公司之一（财政部持股比例为79.50%），公司实际控制人为财政部。截至2020年10月16日，公司股票质押比例¹为2.49%，被质押的比例低，受出质人违约导致的股权结构变化风险小。

表 1 截至 2020 年 6 月末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

股东	持股比例
中国东方资产管理股份有限公司	52.74
山东高速股份有限公司	4.35
中国证券金融股份有限公司	2.99
福建天宝矿业集团股份有限公司	2.04
上海工业投资（集团）有限公司	1.74
合计	63.86

资料来源：公司 2020 年半年报

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

截至 2020 年 6 月末，公司共设有 17 家分公司和 69 家证券营业部，分布于全国各主要省市，其中福建省营业部数量较多，为 34 家；拥有全资一级子公司 5 家：东兴期货有限责任公司（以下简称“东兴期货”）、东兴证券投资有限公司（以下简称“东兴投资”）、东兴资本投资管理有限公司（以下简称“东兴资本”）、东兴证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“东兴香港”）和东兴基金管理有限公司（以下简称“东兴基金”）。截至 2020 年 6 月末，公司合并口径在职员工合计 2,937 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 775.44 亿元（含客户资金存款 78.19 亿元、客户备付金 25.49 亿元）；负债总额 572.15 亿元（含代理买卖证券款 107.03 亿元）；所有者权益合计 203.29 亿元（含少数股东权益 0.36 亿元）；母公司口径净资产 166.20 亿元。2019 年，公司实现营业收入 39.73 亿元，净利润 12.21 亿元（含少数股东损益 0.007 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 2.71 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.37 亿元。

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

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 845.36 亿元（含客户资金存款 103.63 亿元、客户备付金 30.41 亿元）；负债总额 639.24 亿元（含代理买卖证券款 144.50 亿元）；所有者权益合计 206.12 亿元（含少数股东权益 0.38 亿元），母公司口径净资产 175.20 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 25.26 亿元，净利润 7.86 亿元（含少数股东损益 0.002 亿元）；经营活动产生的现金流量净额-11.94 亿元，现金及现金等价物净增加额 33.79 亿元。

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

二、本期债券情况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“东兴证券股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”；债券发行规模不超过 30 亿元，分 2 个品种发行²；品种一的期限为 13 个月，品种二的期限为 3 年。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行，利率为固定利率，债券存续期内票面利率固定不变。本期债券面向专业投资者公开发行。本期债券品种一到期一次还本付息，品种二采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，拟用于偿还到期负债及补充营运资金。公司将根据业务发展情况审慎运用资金。

三、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

股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

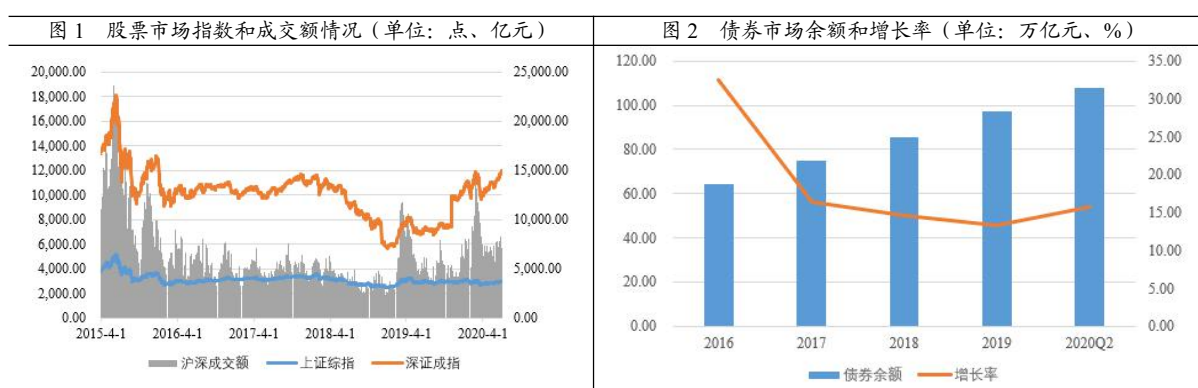
近年来，股票市场震荡加剧，2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长。根据交易所公布的数据，截至 2019 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年底增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年底，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年底增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别 106 家和 62 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，

² 其中品种一初始发行规模不超过 20 亿元，品种二初始发行规模不超过 10 亿元，品种一和品种二最终发行规模将根据最终网下询价结果，由发行人决定是否行使品种间回拨选择权后确定，但品种一和品种二的最终规模合计不超过 30 亿元。

整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；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年以来，债券市场违约常态化，利率延续下降趋势，债券市场规模逐年增长。根据 WIND 数据，截至 2019 年底，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年底增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1,418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1,054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万亿元，同比增长 37.85%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元，同比增长 166.52%，占全国市场份额 23.96%。



资料来源: WIND, 联合评级整理

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3月，新证券法正式实施，加大了资本市场违法违规成本，有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境；全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革也已正式落地，进一步扩大了证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大，证券市场规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2015—2019年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2019年增幅较大；盈利能力呈现倒U型走势，2016年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2017年证券公司盈利水平小幅下降，2018年盈利水平进一步大幅下降；2019年，受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 2 证券行业概况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
证券公司家数（家）	125	129	131	131	133
盈利家数（家）	124	124	120	106	120
盈利家数占比（%）	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入（亿元）	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87	3,604.83
净利润（亿元）	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20	1,230.95
总资产（万亿元）	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产（万亿元）	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本（万亿元）	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源：中国证券业协会

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力，其中涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019 年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37%和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年上半年，随着国内疫情防控落实和复工复产推进，二季度经济增速转正，A 股指数逐步企稳，中小创指数和沪深交易额大幅增长；其中上证综指跌幅 2.15%，深成综指上涨 14.97%，沪深交易额同比增长 28.70%。截至 2020 年 6 月底，134 家证券公司总资产为 8.03 万亿元，较 2019 年底增加 10.61%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年上半年，134 家证券公司中，124 家公司实现盈利，实现营业收入 2,134.04 亿元，实现净利润 831.47 亿元，分别同比增长 19.26%和 24.73%，经营业绩同比大幅增长。

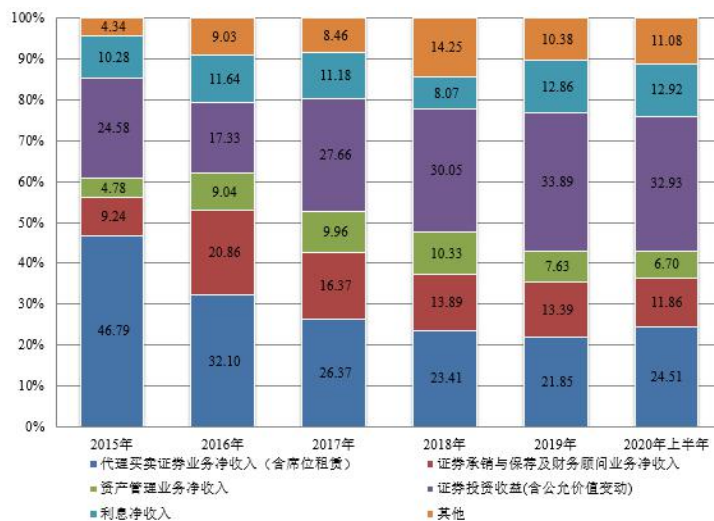
2. 业务分析

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；2019 年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持 20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；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，自营业务收入占比增加至 30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019 年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2020 年上半年，经纪业务收入占比小幅增长，连续

多年下降后有所回升，其他业务占比变动较小，业务结构稳定。

图3 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



资料来源：中国证券业协会网站

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

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

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2017年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入820.92亿元，同比下降22.04%。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。2020年上半年，134家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）523.10亿元，同比增长17.82%。

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。2019年以来，A股IPO过会率明显提升，截至2019年末，发审委审核IPO家数280家，其中247家通过审核，过会率达88.21%，远高于2018年全年57.51%过会率以及111家通过审核家数。2019年，IPO发行规模合计2,532.48亿元，发行家数203家，分别较去年同期增长83.76%和93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为0.69万亿元，同比下降10.58%，延续下降走势。科创板方面，自6月开板以来共有116家科创类公司提交

发审委，109家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模1,027.22亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019年证券公司承销各类债券金额7.78万亿元，同比增长31.92%。基于上述因素，2019年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入482.65亿元，同比增长30.46%。2020年上半年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入253.17亿元，同比增长28.10%。

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。2019年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为42.42%。

联合评级也关注到，在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

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

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2017年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长51.46%，成为第一大收入来源。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9家大幅增加，违约金额达1,154.50亿元，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。2019年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1,221.60亿元，同比大幅增长52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020年上半年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）702.74亿元，同比增长13.24%。

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》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至2019年末，证

券公司资产管理业务规模为 12.29 万亿元，较 2018 年末下降 12.90%；2019 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.16 亿元，同比基本持平。2020 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 142.91 亿元，同比增长 12.24%。

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；2019 年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2019 年末，融资融券余额 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，系股票市场回暖所致。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；股票质押回购质押股票总市值 1.8 万亿元，占 A 股总市值 3.3%，较 2018 年末下降 1.3 个百分点，较 2017 年底峰值下降 2.90 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80% 的上市公司为 469 家，较年初减少 117 家，降幅分别为 13.80% 和 20.00%。截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73% 和 0.17 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司为 467 家，较 2019 年末减少 2 家，高比例质押风险有所化解。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年上半年，证券公司实现利息净收入 275.66 亿元，同比增长 20.21%。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2019 年，已有至少 5 家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险。同时，联合评级也关注到，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。

3. 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、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。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。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、中泰证券和国联证券已实现上市。2020 年以来已有 5 家上市券商完成定向增发募集货币资金，其中海通证券和国信证券分别募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、粤开证券等多家新三板挂牌证券公司未来将筹备 A 股上市，其中华龙证券和开源证券已于新三板退市。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 1 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已

先后核准设立 3 家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

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

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2019 年末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 2,354.94 亿元，净利润 780.77 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.89% 和 62.75%。截至 2019 年底，前十大证券公司资产总额为 4.51 万亿元，占全行业总资产的 62.78%。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 3 截至 2019 年末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	1,654.50	7,917.22	431.40	126.48
2	国泰君安	1,460.94	5,593.14	299.49	90.51
3	海通证券	1,411.19	6,367.94	344.29	105.41
4	华泰证券	1,256.55	5,621.81	248.63	90.57
5	广发证券	941.37	3,943.91	228.10	81.10
6	招商证券	851.28	3,817.72	187.08	73.13
7	申万宏源	773.79	3,535.06	167.68	56.63
8	银河证券	719.22	3,156.66	170.41	52.50
9	中信建投	568.95	2,856.70	136.93	55.30
10	国信证券	562.55	2,246.44	140.93	49.14
合计		10,200.34	45,056.60	2,354.94	780.77

数据来源：WIND

4. 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面，证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018-2019 年，债券市场违约

常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

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

证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

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

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

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

5. 未来动向

风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

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

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量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。

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

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

2020年7月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司

中，32 家券商评级上调，25 家券商评级下降，39 家评级与 2019 年持平，从评价结果来看，2020 年分类评级结果较上年有所提升。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019 年以来，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先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

四、规模与竞争力

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

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，排名数据来源下同），2017—2019 年末，公司母公司口径净资本余额分别位居行业第 21 位、23 位和 24 位。截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 845.36 亿元，母公司口径净资本 175.20 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或中上游，并且大多稳中有升，综合竞争力很强。从内控及综合实力来看，在证监会分类评价中，公司 2018—2020 年均为 A 级，内控情况较好。

表 4 近三年公司主要业绩排名（单位：名）

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

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合评级整理

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

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，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，综合竞争力极强。截至 2019 年末，中国东方资产总额为 11,315.79 亿元，净资产 1,034.30 亿元；2019

年中国东方实现营业总收入 1,039.31 亿元，净利润 104.22 亿元。

中国东方以其极强的金融背景和综合竞争力为公司的发展提供强有力的支持，共同为客户提供境内外全面金融服务。作为中国东方的上市金融平台，公司在集团内部具有重要的战略地位。依托中国东方强大的金融服务平台，公司可以充分共享和整合中国东方及其下属公司范围内的客户、品牌、渠道、产品、信息等资源，提高公司为客户提供全方位金融服务的能力和客户服务、产品销售的竞争力。

五、公司治理与内控

1. 股权结构和公司治理

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，公司治理机制运行良好。

公司由中国东方、中国铝业、上海大盛发起设立。截至 2020 年 6 月末，中国东方持股比例为 52.74%，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。

公司董事会由 12 名董事组成，其中独立董事 4 名，执行董事 3 名，公司 3 名董事在股东中国东方兼任职务。董事长魏庆华先生，历任东兴证券副总经理、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。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。

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 8 名成员组成，其中总经理兼财务负责人 1 名，副总经理 4 名，副总经理、首席风险官兼合规总监 1 名，副总经理兼首席信息官 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，这有助于公司的稳健发展。

2. 内控与合规

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。

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。

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。2019 年以来，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，收到北京证监局向公司出具的《行政监管措施决定书》。在证监会分类评价中，公司 2018—2020 年均为 A 级，内控情况较好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务板块包括经纪（含信用）、自营、投行、资管等业务，各业务板块对收入的贡献较为均衡；2017—2019 年，证券市场波动较大，公司收入及利润稳定性显著高于行业平均。

2017—2019 年，虽证券市场经历了剧烈震荡，但公司的营业收入较为稳定，波动幅度为 7.39%³；净利润亦波动较小，波动幅度为 10.72%，2018 年净利润有所下滑主要系当年收入略有下降并且由于股票质押业务出现违约使得当年资产减值损失增加所致。

从收入构成来看，财富管理业务（含经纪及信用交易业务）为公司第一大收入来源，与证券市场交易活跃度呈正相关，近三年收入占比均保持在 40% 左右，但呈下降趋势；公司自营投资业绩保持稳定增长，占比均超过 10%，并且逐年提高；投资银行业务受政策变化影响较大，2018 年股权及债券融资项目审核及监管环境趋严，公司投资银行业务收入下降，而 2019 年受注册制及科创板影响，投资银行业务收入回升，近几年对公司收入贡献度较为稳定，为公司重要的收入来源之一；资产管理业务方面，在监管趋严、资管新规落地等政策影响下，通道类资产管理业务发展受限，同时公司大力发展主动管理业务，收入及占比均稳步提升。公司各业务板块对收入的贡献较为均衡，并且波动性较小。

³波动幅度为近三年营业收入的标准差与均值之比，净利润波动幅度同理

表 5 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	16.12	44.37	13.50	40.73	15.21	38.29
自营投资业务	4.25	11.71	5.03	15.17	6.99	17.59
投资银行业务	7.07	19.45	5.74	17.31	7.86	19.79
资产管理业务	5.00	13.75	5.74	17.32	7.89	19.87
其他（含分部间抵消）	3.90	10.72	3.14	9.47	1.77	4.47
营业收入合计	36.33	100.00	33.14	100.00	39.73	100.00
净利润	13.10		10.08		12.21	

资料来源：公司年报，联合评级整理

2020 年 1—6 月公司实现营业收入 25.26 亿元，同比增长 33.82%。其中财富管理业务实现收入 8.24 亿元，同比变化不大；自营业务发展态势良好，实现收入 7.05 亿元，同比大幅增长 192.71%；投行业务及资管业务收入分别同比下降 35.77%和 11.22%，主要系 IPO 项目收入减少及资管业务转型所致。2020 年 1—6 月，公司实现净利润 7.86 亿元，同比下降 9.02%，主要系期货风险管理子公司的仓单贸易利润率较低以及当年计提了信用减值损失（上年同期冲回了 0.89 亿元信用减值损失）所致。

2. 业务运营

2017—2019 年，公司不断推进证券经纪业务的战略规划实施和转型升级，在提升整体经纪业务核心竞争力方面取得了一定成效；公司代理买卖证券业务受股票市场行情波动的影响仍然较大，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，持续探索经纪业务转型路径，对证券经纪条线的组织架构进行了调整，将原零售业务部改组为财富管理部，并调整了经纪管理部、互联网金融部等部门的职能，继续推进以分公司为核心的分支机构体系建设，持续梳理管理授权，推进区域资源的整合，完成了对现有分公司的区域分层级管理。公司持续拓展分支机构数量，优化网点布局；截至 2020 年 6 月末，公司下辖分支机构 86 家，包括 17 家分公司及 69 家营业部；同时，公司根据行业政策导向，适时调整各营业部技术类型和分公司经营牌照，有效降低了现场风险，压缩了经营成本，并大幅提升了部均收入指标。此外，公司加大互联网开发力度，推出了多款“特色化智能投顾”产品，持续提高“东兴 198APP”行情交易速度，提升客户满意度；通过举办丰富的线上营销活动、运用大数据分析技术等方式对客户进行精准营销和服务，公司证券经纪业务稳步发展。

公司证券经纪业务收入主要来自于代理买卖证券业务，与整体股票市场的活跃度有较强正相关性。证券行业的竞争持续加剧，行业佣金率水平持续下滑但下滑速度放缓；证券市场行情波动加剧，公司股票基金代理买卖交易及代销金融产品金额波动较大。根据证券交易所统计数据，2017—2019 年，公司股票基金代理买卖交易金额随着市场波动先降后升，证券经纪业务净收入趋势与之相同，但由于佣金率仍然处下滑趋势，因此虽然 2019 年交易额回升幅度较大，但收入仍然显著低于 2017 年水平。根据公司年报披露，2017—2019 年，公司代理买卖证券业务净收入（含席位收入）排名分别为第 27 位、第 28 位和第 29 位，竞争力较强并且稳定。公司代销金融产品金额波动较大，2019 年同比大幅增长但收入下降主要系佣金率大幅下降以及公司销售外部产品时收入确认滞后所致。

2020 年 1—6 月，公司股票基金代理买卖累计成交金额为 1.44 万亿元，同比增加 16.93%，市场份额为 0.76%；实现证券经纪业务收入（含席位租赁）4.17 亿元，同比增长 10.07%。

表 6 公司证券经纪业务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
股票基金代理买卖交易量	22,939.44	16,661.58	22,066.40	14,436.89
市场份额	/	0.83	0.81	0.76
证券经纪业务净收入	7.77	5.59	6.48	4.17
代销金融产品金额	16.19	4.97	26.96	/
代销金融产品收入	0.14	0.09	0.06	/

资料来源：公司年报、半年报

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 年规模有所回升；股票质押业务风险逐渐暴露，公司放缓了股票质押业务增速，2019 年规模出现大幅下降；未来仍需关注资本市场的波动对信用交易业务发展的影响。

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，全市场融资融券业务余额随着证券市场的震荡有所波动，2018 年以来，证券市场股票基金交易量大幅下降，导致融资融券业务规模随之收缩；2019 年以来，证券市场回暖，公司融资融券业务规模大幅回升。截至 2019 年末，公司融资融券业务余额 124.50 亿元，当年收入亦增至 7.36 亿元。

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 2018 年以来，股票市场持续低迷，信用风险暴露有所增加，加之“股票质押新规”和“减持新规”的出台对股票质押业务进行了规范，在此背景下，公司股票质押业务规模增速有所放缓并且 2019 年出现了大幅下降，2019 年末规模降至 53.73 亿元。

2017—2019 年末，公司信用业务杠杆率分别为 91.98%、82.23%和 89.97%，未来仍有增长的空间。

2020 年以来，公司继续发展融资融券业务，截至 2020 年 6 月末，融资融券业务余额为 141.42 亿元，较年初增长 13.59%，实现利息收入 4.58 亿元，同比增长 40.85%；同时继续压缩股票质押业务规模，截至 2020 年 6 月末规模为 45.06 亿元，较年初下降 16.14%。受融资融券业务规模增加的影响，公司信用业务杠杆率有所提升，截至 2020 年 6 月末为 93.11%。

表 7 公司信用交易类业务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	余额	收入	余额	收入	余额	收入	余额	收入
融资融券业务	95.22	7.14	70.89	6.35	124.50	7.36	141.42	4.58
股票质押回购业务	80.69	3.21	86.68	5.57	53.73	4.41	45.06	1.11
合计	175.91	10.35	157.57	11.93	178.23	11.77	186.48	5.69
信用业务杠杆率	91.98		82.23		89.97		93.11	

资料来源：公司年报、半年报，联合评级整理

截至 2020 年 6 月末，公司股票质押式回购业务的违约客户（不含公司作为资管计划管理人的股票质押业务）涉及新光圆成（现证券简称为*ST 新光，证券代码：002147.SZ）、康得新（现证券简称为*ST 康得，证券代码：002450.SZ）和弘高创意（证券代码：002504.SZ），公司已对上述违约客户提起诉讼，上述客户未偿还本金 9.78 亿元。根据公司发布的公告，新光控股集团有限公司进入破产重整程序，因此公司相关的诉讼审理中止；弘高创意处于已判决执行状态；上述违约事件的后续处置情况需持续关注。截至 2020 年 6 月末，公司股票质押式回购业务（不含资管计划）违约项目本金金额为 12.84 亿元，计提减值准备 4.27 亿元。

公司投资银行业务受宏观经济形势、证券市场环境和监管政策的影响较大，随着 IPO 业务由审核从严到常态化、债券市场随着“去杠杆”到流动性宽松，公司投行业务的发展先降后升，尤其 2019 年同比增长迅速，公司投行业务保持着较强的竞争力。

公司的投资银行业务分部主要包括股权融资业务、债券融资业务和财务顾问业务。

股权融资业务方面，2017 年下半年起 IPO 审核趋严、承销规模持续收缩，而 2019 年 IPO 发行常态化、再融资“松绑”及科创板加速推进等利好因素的推动下，公司完成 9 单 IPO 项目（含 2 单科创板项目）及 14 单再融资项目，股权融资业务规模及收入大幅回升。2017—2019 年，公司股票主承销家数行业排名分别为第 14 位、第 8 位和第 10 位，总体竞争力很强。

债权融资业务方面，近年来随着企业融资难度的变化，公司债权融资业务出现了一定的波动，随着 2017 年“去杠杆”政策的推行，2018 年国内资金面较为紧张，公司债权融资业务规模有所下降；2019 年国内流动性总体宽松，并且在央行降准降息等作用下，债券一级市场融资规模显著增长，2019 年公司主承销金额大幅提升，收入亦有所增长，但增速不及规模增速，主要系债权融资市场竞争日趋激烈，并且联席主承销项目金额及收入的分配口径不同所致。

财务顾问业务方面，2017—2019 年，公司并购重组财务顾问项目分别为 6 单、3 单和 3 单；公司财务顾问业务净收入分别为 1.91 亿元、1.76 亿元和 2.30 亿元。由于新三板市场环境发生较大变化，推荐挂牌业务增速放缓，新三板总股本和挂牌数量有所回落。2019 年公司督导新三板推荐挂牌家数 5 家，发行融资次数 4 次，累计融资金额 1.87 亿，均处于持续下滑趋势。

2020 年以来，受疫情扩散的影响，经济下行趋势明显，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，债券发行量持续增长，市场竞争日趋激烈，承销费率仍然呈下降趋势。2020 年 1—6 月，公司完成股权项目主承销家数 11 家，承销金额 65.81 亿元（含 IPO 项目 11.99 亿元及再融资项目 53.82 亿元），行业排名分别为第 14 位和第 19 位；完成债券（公司债、企业债和金融债）主承销家数 28 家，融资规模 210.44 亿元，承销收入 1.09 亿元，同比增长 129.82%。

表 8 公司证券主承销业务统计（单位：家、亿元）

项 目	2017 年			2018 年			2019 年		
	家数	金额	收入	家数	金额	收入	家数	金额	收入
股权	26	152.48	2.83	13	108.88	1.68	23	152.53	4.79
其中：IPO	4	41.37	1.35	1	8.36	0.47	9	67.43	4.14
再融资	22	111.11	1.48	12	100.52	1.22	14	85.10	0.65
债权	41	230.53	1.48	36	163.90	1.77	54	405.84	1.86
合计	67	383.01	4.31	49	272.78	3.45	77	558.37	6.65

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

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

3. 再融资包含公开增发、配股、非公开发行、可转债、可交债及优先股等

数据来源：公司年度报告，联合评级整理

公司能够根据市场行情及时调整投资策略，持续优化证券投资组合，取得了较好的投资收益；但自营投资业务受市场行情影响相对较大，未来自营投资收益水平仍存在大幅波动的可能。

公司的自营业务包括权益类投资业务和固定收益类投资业务。

由于较大的国际市场环境变化及中美贸易战的冲击，国内经济下行压力持续加大，使得证券市场呈现明显波动，加之金融“去杠杆”及债券信用违约事件频发，给全市场权益类投资和固定收益类投资业务带来较大的不确定性，公司自营投资业务压力有所上升。

权益类投资方面，公司自营业务部门使用股票、期权、期货、可转债、货币基金、场外基金等多元化投资手段，通过分散投资来降低投资风险，增强市场抵抗风险的能力；同时利用股指期

货进行套保，有效控制了风险敞口；此外，证券投资部与公司信用与机构业务部、投资银行总部、销售交易部进行协同工作，积极探索创新业务模式，自营收入呈现多元化格局，收入渠道进一步拓宽。固定收益投资方面，公司坚持“稳中求进”的基调，在严控信用风险的基础上扩大利率债和中高等级债券的投资规模，并结合固定收益类衍生品开展灵活多样的量化策略交易。

2017年以来，公司证券自营业务投资规模较为稳定，在430亿上下波动，债券始终是最重要的投资标的，规模及占比均持续提升，2017年以来公司在降低了股票投资规模后，由于2019年股票市场回暖，因此股票投资规模回升至51.62亿元，占比超过10%。在“资管新规”出台后逐步减少证券公司资管计划的投资力度，尤其2018年降幅较大，截至2018年末公司资管计划投资规模大幅降至14.36亿元，信托计划（下表中计入“其他”）由年初的15.24亿元大幅降至5.43亿元，2019年以上投资规模变动不大。公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本及自营非权益类证券及其衍生品/净资本均呈增长趋势。

近年来证券市场波动较大，2018年虽然股票市场低迷但债券收益率提升，公司固定收益投资取得了较好的收益，而2019年股票市场回暖，公司加大了股票持仓，因此2017—2019年公司自营投资业务收入持续增长，分别为4.25亿元、5.03亿元及6.99亿元。

截至2020年6月末，公司金融投资资产423.52亿元，较年初变化不大；2020年1—6月，公司实现自营业务收入7.05亿元，同比大幅增长192.71%。公司债券投资规模相对较大，截至2020年6月末尚未出现违约现象。

表9 公司证券自营投资业务结构（单位：亿元、%）

类别	2017年末		2018年末		2019年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	238.98	54.75	264.98	61.92	286.49	66.78
股票	41.11	9.42	40.54	9.47	51.62	12.03
基金	65.51	15.01	57.86	13.52	33.51	7.81
资管计划	47.61	10.91	14.36	3.36	15.57	3.63
其他	43.32	9.92	50.21	11.73	41.80	9.74
合计	436.52	100.00	427.95	100.00	428.98	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	23.40		25.08		30.76	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	145.46		175.72		176.72	

数据来源：公司提供，联合评级整理

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

公司的资产管理业务分部主要包括证券公司资产管理业务和公募基金管理业务。

近年来，证券公司资产管理业务进入回归业务本源、服务实体经济的全面战略转型期，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，防范重大业务风险，旨在打造“品牌财富管理型资管和投资投行型资管”；继续多元化的资产配置和投资策略、丰富资管产品线，逐步形成集固定收益、量化投资、现金管理、FOF、定增、资产证券化等产品线为一体的差异化、多层次的资产管理业务模式；推进资产管理业务服务实体经济，积极与中国东方协同加大资产管理对接不良资产特殊机会投资的业务开发力度；与北京市海淀区国资委联合设立了全国首只100亿民营企业纾困基金，有助于提升公司的市场影响力。

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，公司定向资产管理计划规模下降明显，而新设专项资产管理计划规模则有明显增长，尤其 2018 年末较年初大幅增长 5.69 倍。公司资产管理业务净收入（与经营概况处的资产管理分部口径不同，资产管理分部中收入包含手续费及佣金净收入、相应的投资收益及其他收入等）呈下降态势，其中 2018 年同比变化不大，但在构成上由于集合资产管理业务规模下降、资金成本的提高导致相应净收入下降，专项资产管理计划净收入大幅增加；2019 年公司集合资产管理业务随着规模的回升而增长，专项资产管理业务净收入下降主要系业绩报酬下降所致。从行业竞争力来看，2017—2019 年公司资产管理业务收入排名均在前 20 位，具有较强的竞争力。

2020 年以来，受大集合产品整改和疫情影响，公司资管业务规模仍然呈下降趋势，截至 2020 年 6 月末，公司资管业务规模 731.59 亿元，较年初下降 26.41%，实现净收入 1.47 亿元，同比下降 3.44%。

表 10 公司资产管理业务规模情况（单位：亿元、位）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	期末余额	净收入	期末余额	净收入	期末余额	净收入
集合资产管理业务	284.39	3.74	214.63	2.50	270.60	2.93
定向资产管理业务	879.26	1.01	623.71	1.12	441.42	1.02
专项资产管理业务	34.40	0.03	230.24	1.15	282.11	0.11
合计	1,198.05	4.78	1,068.68	4.77	994.13	4.07
资产管理业务收入排名	18		16		19	

注：资管业务净收入与资管分部的营业收入存在差异，主要由于资管产品的合并收入计入分部报告
资料来源：公司年报、证券业协会、联合评级整理

公募基金管理业务方面，公司以货币基金为抓手，持续推进渠道业务的发展和直销客户的储备。2017—2019 年末，公司公募基金管理业务规模分别为 68.38 亿元、74.65 亿元和 105.86 亿元，当年实现公募基金业务收入分别为 0.38 亿元、0.29 亿元和 0.28 亿元。截至 2020 年 6 月末公募基金管理非货币资产规模较上年末增长 76.19%，同比增长 413.75%；非货币基金日均管理规模较上年末增长 137.99%，同比增长 442.79%。

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

东兴期货是公司的全资控股子公司，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 2019 年末，东兴期货注册资本 5.18 亿元，资产总额 26.68 亿元，净资产 6.55 亿元；2019 年，东兴期货实现营业收入 0.83 亿元，净利润 0.05 亿元。

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

东兴资本已取得了私募基金管理人资格。截至 2019 年末，东兴资本注册资本 5.00 亿元，东兴证券持有其 100% 的股权，总资产 3.09 亿元，净资产 2.64 亿元；2018 年东兴资本实现营业收入

0.27 亿元，净利润 0.01 亿元。

公司以全资子公司东兴香港为平台开展海外业务。截至 2019 年末，东兴香港在香港中央结算所的港股托管市值为 139.14 亿港元（不含停牌股票市值）。2019 年东兴香港投行业务保持良好势头，完成 2 个主板及 1 个 GEM 板独家保荐上市项目，经纪业务收入同比增长 22%。截至 2019 年末，东兴香港注册资本 15.00 亿港元，总资产 62.08 亿元（人民币，下同），净资产 14.20 亿元；2019 年，东兴香港实现营业收入 0.77 亿元，净利润-0.33 亿元。

3. 未来发展

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

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

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

七、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。但随着业务规模增长及创新业务的推出，要求公司进一步提高风险管理水平。

公司采取分层管理、集中与分散相统一的管理模式，建立了包括董事会、经营管理层、风险管理职能部门、条线风险管理岗位四个层级的全面风险管理组织架构。董事会对公司风险管理的有效性承担最终责任，董事会风险控制委员会负责审议风险管理的总体目标、基本政策，对总体风险管理情况进行监督；公司首席风险官负责协助总经理开展各项业务风险管理工作；风险管理

部履行全面风险管理职能，包括风险识别及评估、风险指标体系的建立和完善，对整体风险进行监测、分析和报告；其他各部门和分支机构的负责人对各自所辖范围内风险管理的有效性承担责任。

市场风险管理

公司面临的市场风险是由于持仓金融头寸的市场价格变动而导致损失的风险。持仓金融头寸主要来自于自营投资、做市业务以及其他投资活动。市场风险类别主要包括权益类及其他以公允价值计量的金融资产价格风险、利率风险、商品价格风险等。

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

信用风险管理

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

针对信用业务，公司通过对客户适当性管理、征信、授信审核标准等环节的严格把控，保证目标客户具有良好的资信；通过对标的证券价格、客户维持担保比例、质押比例等指标的逐日盯市，及时监控客户和标的证券负面事件，提前发现潜在信用风险；通过客户风险提示、补充质押、强制平仓、司法追索等方式保证公司融出资产的安全。债券投资业务方面，公司建立了内部信用评价机制来控制债券违约和降级风险，根据信用等级进行投资限制并采取分散化投资策略降低因信用风险而带来的损失；非标债权投资方面，公司通过建立严格的尽职调查及投后管理制度，加强对项目的实质调研，控制项目质量，加强投后管理，控制资金的流向及资金的归集和回收，控制项目的违约风险。针对交易对手，公司通过建立债券交易对手库，明确交易对手准入标准，对交易对手进行四级分类和授信，最小化因交易对手违约带来的损失；公司对金融衍生品交易对手设定保证金比例和交易规模限制，通过逐日盯市、风险提示、追保等手段来控制交易对手的信用风险。

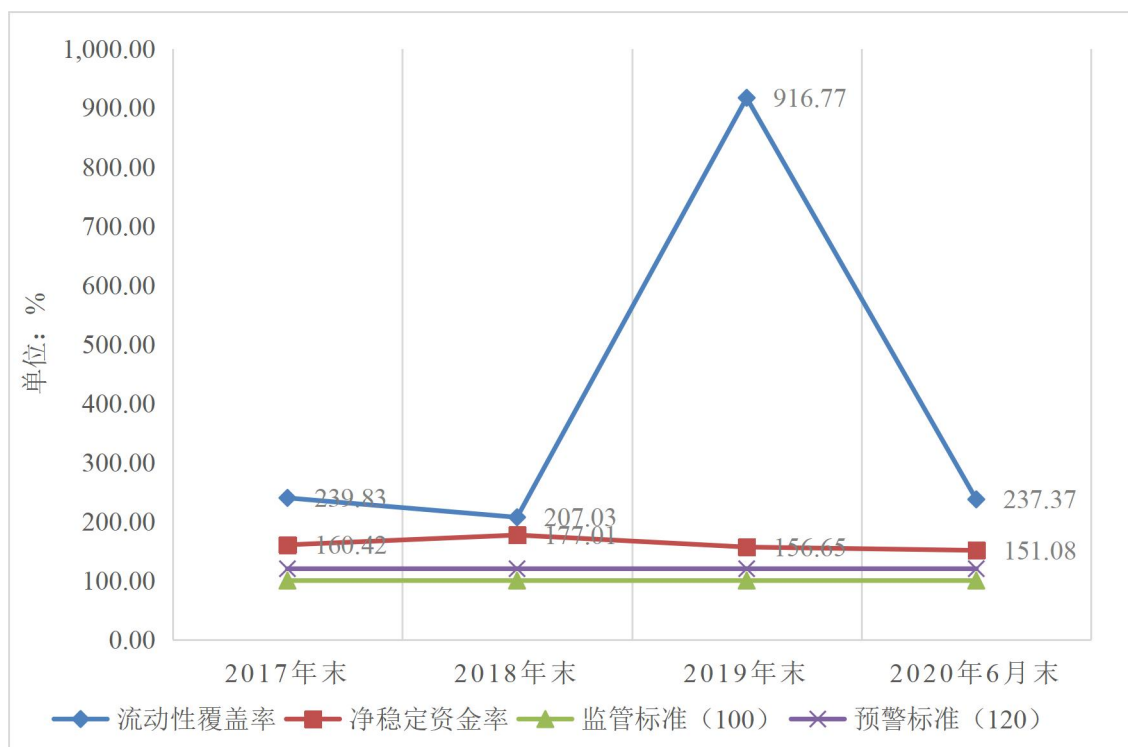
流动性风险管理

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

公司重视并持续加强流动性风险的管理，公司资金实行统一管理和运作，重视资产与负债的期限结构，随时关注其到期日以及到期金额的匹配并进行有效的管理，以保证到期债务的支付；建立了流动性风险限额和预警体系，根据公司业务规模、性质、复杂程度、流动性风险偏好和外部市场发展变化情况，设定流动性风险限额并对其执行情况进行监控，及时跟踪市场近期变化情况及公司流动性状况，确保公司在现金流异常时能及时采取应对措施；建立了流动性风险报告机制，明确流动性风险报告种类、内容、形式、频率以及报告路径，确保董事会、经理层和其他管

理人员及时了解流动性风险水平及其管理状况；加强日间流动性管理，通过提前进行现金流测算和融资安排确保具有充足的日间流动性头寸，及时满足正常和压力情景下的日间支付需求；积极开展融资渠道管理，确保资金来源的稳定性和可靠性；建立优质流动性储备池，保持一定数量的流动性储备资产，监测其变现能力，确保变现能够在正常的结算期内完成，以弥补现金流缺口，降低流动性风险；建立流动性风险应急机制，制定流动性风险应急预案并定期对应急预案进行演练和测试，不断更新和完善应急处理方案，确保公司可以应对紧急情况下的流动性需求。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：公司风险控制指标报表，联合评级整理

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年审计报告和2020年1—6月合并财务报表，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,2020年1—6月合并财务报表未经审计。

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

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

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

表 11 新金融工具准则对公司部分科目的影响(单位:亿元)

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

资料来源:公司审计报告

2. 资金来源与流动性

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

2017年以来,公司对外融资额较为稳定,同时受投资者投资情绪走低的影响,代理买卖证券款在2017—2018年有所下降,而2019年起,股票市场回暖,证券成交量回升,因此公司代理买卖证券款大幅增加。受以上因素影响,2017—2019年末公司负债总额分别为585.27亿元、553.40亿元和572.15亿元,构成以自有负债为主;截至2019年末公司负债总额中,非自有负债占比25.90%、卖出回购金融资产款占比14.49%、应付债券占比42.28%、应付短期融资款占比11.52%。

表 12 公司资金来源情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
负债总额	585.27	553.40	572.15	639.24
其中：卖出回购金融资产款	106.08	101.38	82.89	94.51
短期借款	13.37	24.37	16.62	25.73
拆入资金	38.90	20.00	0.51	0.51
应付债券	211.33	244.57	241.88	226.40
应付短期融资款	27.10	11.02	65.93	98.84
自有负债	419.16	434.45	423.93	481.61
非自有负债	166.12	118.95	148.21	157.63
其中：代理买卖证券款	93.43	74.35	107.03	144.50
全部债务	396.78	406.60	407.83	445.98
其中：短期债务	235.45	197.32	242.21	286.05
长期债务	161.33	209.28	165.63	159.93
自有资产负债率	68.52	68.83	67.59	70.03
净资本/负债	53.20	45.22	44.71	41.47
净资产/负债	51.62	51.53	53.82	48.17

资料来源：公司审计报告和 2020 年 6 月未经审计财务报表、监管报表，联合评级整理

2017—2018 年，公司发行短期融资券规模较小，2019 年以来，公司发行了较大规模的短期融资券，使得年末应付短期融资款为 65.93 亿元，较年初大幅增加 498.36%。

2017—2019 年，公司应付债券余额变动不大，主要为公司发行的次级债、公司债、收益凭证及部分子公司发行的美元债。截至 2019 年末为 241.88 亿元。

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，2017—2019 年末分别为 106.38 亿元、101.38 亿元和 82.89 亿元，2019 年出现下降，主要系降低了债券投资杠杆所致。

从负债水平来看，公司自有资产负债率比较稳定，结合公司所在行业来看处于正常区间。2017—2019 年，由于计入净资本的次级债的下降，母公司口径的净资本/负债指呈下降趋势，净资产/负债较为稳定。

从有息债务来看，2017—2019 年公司全部债务⁴增幅不大，截至 2019 年末，公司全部债务 407.83 亿元；其中短期债务占 59.39%，短期债务占比较高。

2020 年以来，公司增加了债券投资杠杆，截至 2020 年 6 月末，公司负债总额 639.24 亿元，较上年末增长 11.73%；公司全部债务 445.98 亿元，较上年末增长 9.35%，系短期债务增加所致；其中短期债务占比 64.14%，较年初增加 4.75 个百分点。随着债务规模的增加，母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标均出现下降，公司债务负担有所增加。从债务偿还期限来看，公司一年以内存在集中偿付的压力，仍需持续加强流动性管理。

自有资产以融出资金、买入返售金融资产及金融投资资产为主，资产较为优质且流动性较好。

2017—2019 年，公司资产规模有所波动，但总体较为稳定，公司资产以自有资产为主，占比约在 80% 左右。截至 2019 年末，公司资产总额 775.44 亿元，融出资金占比 16.47%、交易性金融资产占比 22.66%、其他债权投资占比 28.61%，货币资金及结算备付金合计占比 17.44%；公司资产中，有 107.93 亿元资产的所有权或使用权受到限制，主要系保证金、融资质押等原因，占资产总额的 13.92%。公司优质流动资产总体较为稳定，2017—2018 年末基本持平，2019 年增幅为

⁴全部债务中剔除了以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债和交易性金融负债

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

表 13 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	777.81	100.00	750.17	100.00	775.44	100.00	845.36	100.00
自有货币资金	15.76	2.03	31.60	4.21	26.94	3.47	34.38	4.07
自有结算备付金	6.24	0.80	5.93	0.79	4.60	0.59	10.66	1.26
融出资金	96.23	12.37	74.91	9.99	127.72	16.47	145.15	17.17
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	147.27	18.93	127.33	16.97	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	--	--	175.71	22.66	204.75	24.22
买入返售金融资产	96.32	12.38	91.55	12.20	51.83	6.68	61.85	7.32
可供出售金融资产	289.14	37.17	291.12	38.81	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	--	--	221.88	28.61	188.99	22.36
自有资产	611.69	78.64	631.22	84.14	627.22	80.89	687.73	81.35
优质流动资产	160.93		162.16		184.08		119.09	
优质流动资产/总资产	28.80		28.62		32.19		18.98	

注：优质流动资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表），均为母公司口径，其中 2020 年 6 月末中此指标中的总资产取自半年报

资料来源：公司财务报告、监管报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长 14.69%；其中客户资金存款随着证券交易量的波动而波动，分别为 64.16 亿元、53.54 亿元和 78.19 亿元。截至 2019 年末，公司货币资金 105.12 亿元，其中自有货币资金为 26.94 亿元，自有资金中无使用受限情况。

2017—2019 年，公司融出资金随着公司融资融券业务规模的波动而波动，截至 2019 年末，公司融出资金账面余额 128.67 亿元，按账龄看，3 个月以内的占比 42.24%，3~6 个月的占比 20.08%，6 个月以上的占比 37.68%；融出资金及融出证券的担保物公允价值合计 364.51 亿元，其中股票占比最大，达到 93.78%，其担保物价值的覆盖程度较好但由于股票价值受市场波动影响较大，存在一定不稳定性；公司对融出资金计提减值准备 0.95 亿元，计提比例 0.74%，计提比例较上年末明显增加，主要系公司施行新金融工具准则，采用预期信用损失模型所致。

2017—2019 年，公司买入返售金融资产逐年下降，年均复合下降 26.64%。截至 2019 年末，公司买入返售金融资产账面余额 61.02 亿元，从业务类别来看，股票质押式回购 54.31 亿元，债券逆回购 6.71 亿元；公司对买入返售金融资产计提减值 9.19 亿元，全部为股票质押式回购减值准备。

2017—2018 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产有所下降，而可供出售金融资产增加。截至 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 127.33 亿元，较年初下降 13.54%，其构成以债券和基金为主，占比分别为 39.61%和 31.05%，其中基金投资主要为货币基金，风险较小，股票占比 18.76%；可供出售金融资产 291.12 亿元，较年初增长 0.68%，计提减值准备 0.20 亿元。从构成来看，截至 2018 年末，公司可供出售金融资产中债券占比最大，达到 73.70%。2019 年，公司施行新金融工具准则，截至 2019 年末，交易性金融资产 175.71 亿元，其中债券占比 33.07%，股票占比 29.38%；其他债权投资 221.88 亿元，主要为企业债，另外还有地方政府债、金融债和国债等。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 845.36 亿元，较年初增长 9.02%，主要系代理买卖证券业务和融资融券业务规模增长所致。截至 2020 年 6 月末，公司客户资金存款 103.63 亿元，较年初增长

32.54%；融出资金145.15亿元，较年初增长13.65%。截至2020年6月末，公司优质流动资产为119.09亿元，较年初下降35.30%，主要系信用债持仓规模下降所致，优质流动资产/总资产为19.02%，较年初有所下降明显。截至2020年6月末，公司所有权或使用权收到限制的资产99.46亿元，占资产总额的11.77%，受限原因主要为债券回购质押及转融通担保等。

3. 资本充足性

公司所有者权益规模随着利润滚存而有小幅上升，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。

2017年以来，随着利润滚存，公司所有者权益持续增长，2017—2019年年均复合增长2.76%。截至2019年末，公司所有者权益合计203.29亿元，归属于母公司所有者权益202.92亿元；其中实收资本占比13.59%、资本公积占比48.11%、盈余公积占比7.20%、一般风险准备占比11.75%、未分配利润占比18.08%，公司所有者权益的稳定性较好。2017—2018年度，公司现金分红金额分别为4.14亿元和3.03亿元，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31.60%和30.10%；2019年度拟分配的金额占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为31.63%，分红力度尚可，分配比例稳定。

从主要监管指标来看，近三年，公司次级债到期后附属净资本规模降低，因此净资本/净资产逐年下降，2018年末起降至100%以下，风险覆盖率和资本杠杆率指标有所波动，但波动幅度不大，并且仍然远未触及预警标准。

截至2020年6月末，公司所有者权益206.12亿元，规模及构成均较上年末变化不大；净资本175.20亿元，各项风险控制指标符合监管要求。

表14 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元、%）

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末	监管标准	预警标准
核心净资本	165.09	154.09	152.20	151.20	--	--
附属净资本	31.00	15.00	14.00	24.00	--	--
净资本	196.09	169.09	166.20	175.20	≥2	≥2.4
净资产	190.27	192.71	200.06	203.51	--	--
各项风险资本准备之和	85.10	70.17	73.69	77.92	--	--
净资本/净资产	103.06	87.74	83.08	86.09	≥20	≥24
风险覆盖率	230.43	240.97	225.53	224.85	≥100	≥120
资本杠杆率	34.89	26.85	26.99	24.31	≥8	≥9.6

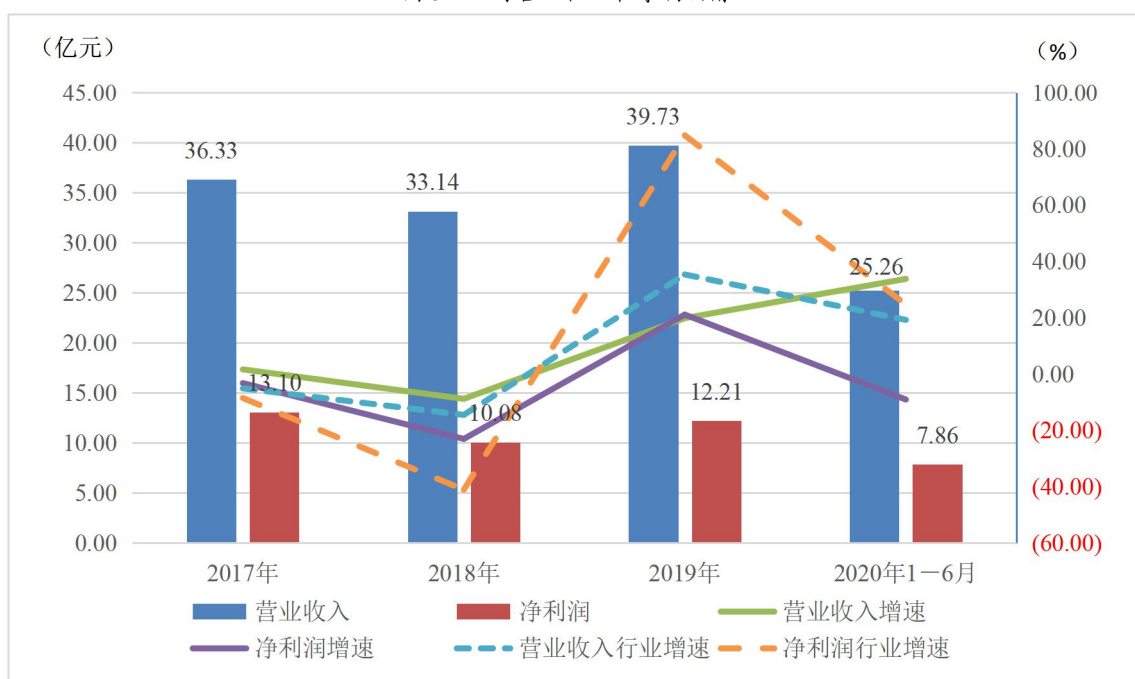
资料来源：公司风险控制指标报表

4. 盈利能力

2017—2019年，公司收入水平出现波动，波动幅度小于行业平均；营业支出逐年增长，利润逐年下降，但成本控制能力仍属较强；盈利指标波动下降，但整体盈利能力仍属较强。

2017—2019年，证券市场出现一定的波动，公司营业收入波动幅度小于行业平均水平。

图 5 公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会、公司审计报告和财务报表，联合评级整理

2017—2018 年，公司营业支出较稳定，2019 年由于公司实行新金融工具准则导致信用减值损失增加，营业支出增至 25.73 亿元，同比增长 21.17%。除信用减值损失的影响外，公司营业支出中的业务及管理费占比较大并且各年支出稳定，在 20 亿元附近小幅波动，业务及管理费主要为人工成本。2017—2018 年，公司营业费用率和薪酬收入比变动不大，而 2019 年受信用减值损失增加及收入增长的综合影响，营业费用率降至 52.18%，薪酬收入比小幅下降至 35.04%。

受以上收入及支出变化的综合影响，公司利润规模有所波动。从盈利指标来看，2018 年由于公司收入下降同时费用刚性的影响，各项盈利指标均出现下滑；2019 年由于营业支出及收入几乎同比例增长，营业利润率变化不大，而利润规模增加使得收益率水平回升。根据证券业协会公布的排名，公司 2017—2019 年净资产收益率行业排名分别为第 28/96 位、第 14/96 位和第 30/98 位，处于行业上游水平。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 25.26 亿元，同比增长 33.82%，公司自营业务发展态势较好，收入均同比大幅增长；但由于期货风险管理子公司的仓单贸易利润率较低以及当年计提了信用减值损失（上年同期冲回了 0.89 亿元信用减值损失），净利润同比下降 3.43%。

表 15 公司盈利指标表（单位：%、名）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业费用率	55.81	57.10	52.18	42.83
薪酬收入比	37.60	37.94	35.04	32.12
营业利润率	42.13	35.92	35.23	41.25
自有资产收益率	2.32	1.62	1.94	1.20
净资产收益率	6.96	5.18	6.11	3.84
净资产收益率排名	28	14	30	/

注：2020 年 1—6 月指标未年化

资料来源：证券业协会、公司审计报告和财务报表，联合评级整理

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

公司。

表 16 同行业 2019 年财务指标比较（单位：%）

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

资料来源：公司审计报告及公开资料，联合评级整理

5. 偿债能力

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

2017年以来，公司流动性覆盖率和净稳定资金率保持稳定且均高于120%以上，公司短期偿债指标表现较好。近三年，公司EBITDA波动不大，2017—2019年分别为34.02亿元、37.25亿元和36.97亿元，2018年的增长主要系当年利息支出增加所致。从构成来看，EBITDA主要为利润总额与利息支出，2019年利润总额占比39.29%、利息支出占比58.46%。受债务规模增加、利息成本增加的影响，EBITDA利息倍数降至2018年的1.53倍，2019年融资成本降低，并且短期债务占比增加，因此利息支出回落，因此EBITDA利息倍数回升，总体看EBITDA对利息支出的覆盖程度较好；近三年公司EBITDA全部债务比均为0.09倍，EBITDA对全部债务保障程度一般。

截至2020年6月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管标准及预警线，EBITDA相关指标年化后与上年全年无显著差异，指标表现较为稳定。

表 17 公司偿债能力情况（单位：亿元、%、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
流动性覆盖率	239.83	207.03	916.77	237.37
净稳定资金率	160.42	177.01	156.65	151.08
EBITDA	34.02	37.25	36.97	20.04
EBITDA 利息倍数	1.93	1.53	1.71	2.15
EBITDA 全部债务比	0.09	0.09	0.09	0.04

注：2020年6月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告、监管报表，联合评级整理

截至 2020 年 6 月末，公司获得银行授信 949.70 亿元，已使用银行授信额度 180.12 亿元，间接融资渠道畅通。截至 2020 年 6 月末，公司不存在为其他公司（除子公司）提供担保情况；无重大未决诉讼。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2020 年 9 月 15 日查询日，公司已结清的信贷业务为正常类，公司过往债务履约情况良好。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至2019年末和2020年6月末，公司全部债务分别为407.83亿元和445.98亿元。本期发行规模为不超过30.00亿元（含）。以2020年6月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为30.00亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务规模将增至475.98亿元，较发债前增长6.73%；其中短期债务占比60.10%，较之前下降4.07个百分点，债务结构能够得到优化；发债后公司自有资产负债率将增至71.28%，较发行前增加1.48个百分点。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行 30.00 亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数（见下表），资本对债券的保障程度较好。考虑到公司作为上市公司，拥有较通畅的直接和间接融资渠道，能够为本期债券提供较强的现金流保障。

表 18 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

项目	2019 年	2020 年 1—6 月
净资产（母公司口径）/本期债券本金	6.67	6.78
净利润/本期债券本金	0.41	0.26
EBITDA/本期债券本金	1.23	0.67
经营活动现金流量净额/本期债券本金	0.09	-0.40

注：2020年1-6月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告及监管报表，联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司控股股东中国东方为财政部控股的四大资产管理公司之一，资本实力和综合竞争力极强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面能够给予公司较大的支持；并且公司作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模、盈利能力等方面具有优势，联合评级认为公司对本期债券的偿还能力极强。

十、综合评价

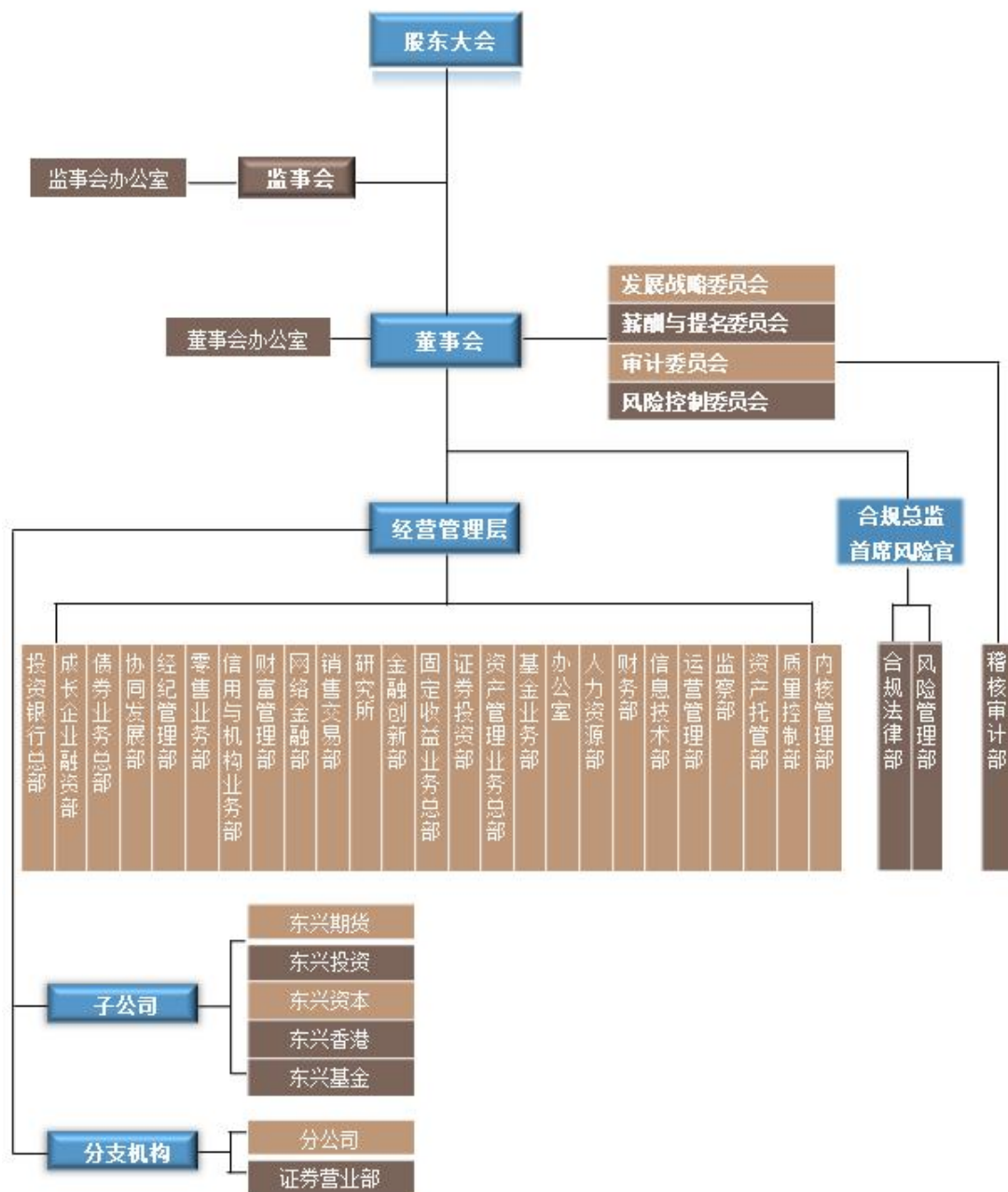
公司作为国内综合性上市券商之一，具备完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，各主要业务板块均处于行业上游，整体竞争实力很强。公司控股股东中国东方作为财政部控股的四大资产管理公司之一，资本实力和综合财务实力极强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面能够给予公司较大的支持。2017 年以来公司业务平稳发展，且资产流动性较好，资本充足。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；公司债务在近一年内存有一定集中兑付的压力，需对公司偿债能力及流动性管理情况保持关注。

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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2020 年 6 月末东兴证券股份有限公司 组织结构图



附件 2 东兴证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
自有资产（亿元）	611.69	631.22	627.22	687.73
所有者权益（亿元）	192.53	196.77	203.29	206.12
自有负债（亿元）	419.16	434.45	423.93	481.61
自有资产负债率（%）	68.52	68.83	67.59	70.03
优质流动资产/总资产（%）	28.80	28.62	32.19	18.98
营业收入（亿元）	36.33	33.14	39.73	25.26
净利润（亿元）	13.10	10.08	12.21	7.86
营业费用率（%）	55.81	57.10	52.18	41.25
薪酬收入比（%）	37.60	37.94	35.04	42.83
营业利润率（%）	42.13	35.92	35.23	32.12
自有资产收益率（%）	2.32	1.62	1.94	1.20
净资产收益率（%）	6.96	5.18	6.11	3.84
盈利稳定性（%）	23.11	13.31	10.94	/
净资本（亿元）	196.09	169.09	166.20	175.20
风险覆盖率（%）	230.43	240.97	225.53	224.85
资本杠杆率（%）	34.89	26.85	26.99	24.31
流动性覆盖率（%）	239.83	207.03	916.77	237.37
净稳定资金率（%）	160.42	177.01	156.65	151.08
信用业务杠杆率（%）	91.98	82.23	89.97	93.11
短期债务（亿元）	235.45	197.32	242.21	286.05
长期债务（亿元）	161.33	209.28	165.63	159.93
全部债务（亿元）	396.78	406.60	407.83	445.98
EBITDA（亿元）	34.02	37.25	36.97	20.04
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	1.53	1.71	2.15
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.09	0.04
EBITDA/本期债券额度（倍）	1.13	1.24	1.23	0.67

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 东兴证券股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年东兴证券股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

东兴证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。东兴证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注东兴证券股份有限公司的相关状况，如发现东兴证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如东兴证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至东兴证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送东兴证券股份有限公司、监管部门等。

