

跟踪评级公告

联合〔2020〕1314号

兴业证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

兴业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”

兴业证券股份有限公司公开发行的“13 兴业 02”“19 兴业 G1”“20 兴业 G1” 的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十七日

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>

兴业证券股份有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	剩余本金	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 兴业 02	9.955 亿元	5+2 年	AAA	AAA	2019-5-22
19 兴业 G1	105 亿元	3 年	AAA	AAA	2019-10-25
20 兴业 G1	30 亿元	3 年	AAA	AAA	2019-11-20

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
自有资产（亿元）	1,275.39	1,325.77	/
自有负债（亿元）	922.31	955.34	/
所有者权益（亿元）	353.08	370.44	373.61
优质流动资产/总资产（%）	18.83	27.10	24.91
自有资产负债率（%）	72.32	72.06	/
营业收入（亿元）	64.99	142.50	36.10
净利润（亿元）	5.75	19.15	2.63
营业利润率（%）	10.25	18.67	11.99
净资产收益率（%）	1.62	5.29	0.71
净资本（亿元）	305.61	262.05	261.50
风险覆盖率（%）	241.30	223.71	229.06
资本杠杆率（%）	20.47	19.84	21.65
短期债务（亿元）	341.83	425.04	378.79
全部债务（亿元）	856.46	908.78	852.05
EBITDA（亿元）	48.97	63.10	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.84	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.34	0.44	/

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；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；4. 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；5. 待偿本金合计=本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对兴业证券股份有限公司（以下简称“公司”或“兴业证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司，资本实力很强，2019 年，公司继续保持较强的竞争优势，营业收入和净利润大幅提升，分类评级保持为 A 类，内控水平较好；目前公司资产流动性较好，资本较充足。

联合评级同时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。公司股票质押业务出现违约情况，未来回收情况值得关注。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“13 兴业 02”“19 兴业 G1”“20 兴业 G1”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 综合竞争力很强。公司保持着较强的区域竞争力；债券承销及资产管理业务主动管理发展态势良好。

2. 内控水平仍然保持较好。2019 年公司分类评级保持为 A 级，内控水平情况较好。

3. 资本实力很强，资产流动性较好。公司作为全国性综合类上市证券公司，资本实力强，资本充足性较好；优质流动资产占比较大，资产流动性较好。

关注

1. 公司经营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的不利影响。

2. 股票质押业务存在一定信用风险。公司股票质押业务出现违约情况，未来回收情况

值得关注。

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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续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

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 29 日，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 亿元。2010 年公司在上海证券交易所首发上市，证券简称“兴业证券”，证券代码“601377.SH”。后经历次增资扩股，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 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。

截至 2020 年 6 月 12 日，公司无限售股份质押数量为 6.47 万股，质押比例很低。

表 1 截至 2020 年 3 月末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

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	7.98
上海申新（集团）有限公司	3.14
中国证券金融股份有限公司	2.96
华域汽车系统股份有限公司	2.42
合计	36.77

资料来源：公司 2020 年一季度报

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；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）。

截至 2020 年 3 月末，公司设有 24 个部门（组织结构图见附件 1）、83 家境内分公司、136 家证券营业部，并控股兴证全球基金管理有限公司（以下简称“兴证基金”）、兴证期货有限公司（以下简称“兴证期货”）、福州兴证物业管理有限公司、兴证创新资本管理有限公司、兴证证券资产管理有限公司（以下简称“兴证资管”）、兴证投资管理有限公司、上海兴证管理咨询有限公司和兴证（香港）金融控股有限公司（以下简称“兴证香港”）等 8 家子公司，参股 5 家子公司。截至 2019 年末，公司共有员工 8,334 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,705.75 亿元，其中自有资产 1,325.77 亿元；负债总额 1,335.31 亿元，其中自有负债 955.34 亿元；所有者权益 370.44 亿元（含少数股东权益 26.11 亿元）；母公司口径净资产 262.05 亿元。2019 年，公司实现营业收入 142.50 亿元，净利润 19.15 亿元（含少数股东损益 1.53 亿元）；现金及现金等价物净增加额 206.23 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,734.26 亿元；负债总额 1,360.65 亿元；所有者权益 373.61 亿元（含少数股东权益 26.34 亿元）；母公司口径净资产 261.50 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 36.10 亿元，净利润 2.63 亿元（含少数股东损益-0.08 亿元）；现金及现金等价物净增加额 51.60 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、跟踪债券概况

13 兴业 02

2014 年 3 月 13 日，公司发行“兴业证券股份有限公司 2013 年公司债券(第一期)(7 年期)”，发行规模为 10 亿元，债券票面利率为：2014 年 3 月 13 日~2019 年 3 月 12 日，票面利率 6.35%；2019 年 3 月 13 日~2021 年 3 月 12 日，票面利率：6.35%+上调基点。期限为 7（5+2）年。本期债券的付息日为 2015 年至 2021 年每年的 3 月 13 日，到期日和兑付日为 2021 年 3 月 13 日。本期债券已于 2014 年 4 月 14 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“13 兴业 02”，证券代码“122293.SH”。公司 2019 年 1 月 23 日发布公告，不上调票面利率，根据公司 2019 年 3 月 12 日公告的回售结果，本债券回售金额为 0.045 亿元，剩余本金 9.955 亿元。

19 兴业 G1

2019 年 11 月 6 日，公司发行“兴业证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2019 年公司债券(第一期)品种一”，发行规模 105 亿元，债券票面利率为 3.78%，期限为 3 年。本期债券的付息日为 2020 年至 2022 年每年的 11 月 6 日，到期日和兑付日为 2022 年 11 月 6 日。本期债券已于 2019 年 11 月 15 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“19 兴业 G1”，证券代码“155814.SH”。

20 兴业 G1

2020 年 2 月 17 日，公司发行“兴业证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券(第一期)(疫情防控债)”，发行规模 30 亿元，债券票面利率为 3.10%，期限为 3 年。本期债券的付息日为 2021 年至 2023 年每年的 2 月 17 日，到期日和兑付日为 2023 年 2 月 17 日。本期债券已于 2020 年 2 月 21 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“20 兴业 G1”，证券代码“163149.SH”。

上述债券的偿债计划及相关偿债保障措施均未发生变化，公司严格按照募集说明书等发行文件的承诺及约定严格执行偿债计划及相关偿债保障措施，“13 兴业 02”按期支付到期利息和回售本金，“19 兴业 G1”“20 兴业 G1”尚未到付息日。

三、行业环境

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；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，自营投资和信用业务占比明显提升，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；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

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。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。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。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。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

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。从业务表现看，2019年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司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。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。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；A股IPO过会率明显提升，2019年过会率达88.21%，远高于2018年57.51%过会率，IPO发行规模合计2,532.48亿元，较2018年增长83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，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%。股票质押业务方面，2019年，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，沪深两市股票质押回购融资余额9,429亿元，较2018年末下降20.94%；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，股票质押风险有所化解。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年一季度，证券公司实现利息净收入129.32亿元，同比大幅增长87.31%。

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年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅9.83%，深成综指跌幅4.49%，沪深交易额同比增长47.61%。截至2020年3月底，133家证券公司总资产为7.89万亿元，较2019年底增加8.68%；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年一季度，133家证券公司中，118家公司实现盈利，实现营业收入983.30亿元，实现净利润388.72亿元，分别同比下降3.50%和11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来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12月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司2020年业务发展将稳中向好。但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。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A股回暖趋势不改，疫情对证券行业

中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年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，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020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，2019年11月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、管理与内控分析

公司经营管理团队较为稳定，内控保持较好水平。

2019年以来，公司经营管理层出现一定的变动。2019年公司第五届董事会第二十次会议聘任林红珍女士为公司首席财务官（即财务负责人），夏锦良先生不再兼任公司财务负责人职务，夏锦良先生仍为公司副总裁及首席风险官；公司新聘任副总裁1名，首席信息官1名，均获得监管机构批复。除上述人员变动外，其他重要经营管理人员未发生变化，公司经营管理团队总体保持稳定。

2019年，修订了公司章程，主要包括公司回购股份的相关条款；增加调整董事会、监事会、经营管理层的职责要求；修改公司内部审计制度的相关规定等，进一步提高了公司规范治理水平。2019年公司股东大会、董事会及专业委员会、监事会均符合公司章程及相关议事规则的要求。

公司在中国证监会2019年的分类评级仍保持为A类。2019年7月，兴证资管因未在指定期限内递交2013/14课税年度及2016/17课税年度的报税表，被香港税务局处以3,000元港币罚款。兴证资管已补交2013/14课税年度及2016/17课税年度的报税表，并足额缴纳罚款。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务板块包括财富管理、机构服务板块和自营业务板块；2019年，机构服务业务及自营业务发展较好，整体营业收入和净利润均大幅增长；但公司业绩受市场波动影响较大。

2019年初，国内证券市场再次反弹，公司增加了股票持仓，自营业务收入大幅增至39.07亿元；同时，兴证期货风险管理子公司继续加大了基差贸易和仓单服务等规模，导致其他业务收入（按审计报告科目）大幅增至47.44亿元，因此当年收入大幅增长，增幅超过100%，高于行业平均水平。

从营业收入构成来看，公司于2019年调整了收入分部的划分标准，并对2018年数据进行追溯，目前以财富管理业务板块、机构服务业务板块和自营业务板块为主。其中财富管理板块主要包括证券期货经纪及资产管理业务，机构服务业务主要包括投行及投研业务。2019年证券经纪及期货、资产管理业务发展较为稳定，收入波动不大，但占比受自营及基差贸易和仓单服务收入的增长而大幅下降，但占比仍然超过10%。自营业务受证券市场波动的影响很大，在营业收入中的占比也

随着证券市场的波动有较大变化。机构服务业务板块中包含了期货风险管理子公司的基差贸易和仓单服务，2019年相应的收入延续了增长态势，占比亦增至41.35%。

表2 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
财富管理业务-证券及期货经纪业务	19.02	29.27	20.22	14.19
财富管理业务-资产管理业务	23.67	36.42	21.81	15.30
机构服务业务	17.65	27.16	58.93	41.35
自营业务	6.10	9.38	39.07	27.42
海外业务	5.14	7.90	4.31	3.02
其他	15.14	23.29	10.10	7.09
抵消	-21.72	-33.42	-11.94	-8.38
合计	64.99	100.00	142.50	100.00
净利润	5.75		19.15	

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从利润实现情况看，2019 年公司继续加大减值计提的力度，但增幅不及收入增幅，另外业务及管理费具有一定的刚性，增速不及收入，因此公司净利润大幅增加 232.87%，并且增幅超过收入增幅。

2020 年以来，公司基差贸易和仓单服务规模延续了增长趋势，同时 A 股指数振幅加大，公允价值变动收益较上年同期大幅下降，综合以上因素影响，公司 2020 年一季度营业收入同比下降 5.86%，由于利润率较低的业务板块贡献度的增加及持续计提减值损失，净利润同比大幅下降 76.97%至 2.63 亿元，收入及利润降幅高于行业平均（3.50%和 11.69%）。

2. 业务运营

（1）财富管理业务

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

受证券市场回暖的影响，公司证券经纪业务亦有所回升，并且市场份额有所增长；期货经纪业务市场份额有所下降但仍保持较强的竞争力。公司信用业务（融资融券及股票质押业务）规模出现较大的波动，股票质押业务已有较大金额违约事件发生，需关注其后续回收以及关注后续公司股票质押业务的信用风险。经纪及信用交易业务受到市场行情波动影响较大，收入存在较大波动性。

2019 年以来，公司继续加快分支机构的建设及转型，福建证监局《关于核准兴业证券股份有限公司设立 17 家分支机构的批复》（闽证监许可〔2019〕4 号）核准的 8 家证券营业部均已完成《经营证券期货业务许可证》申领并开业。截至 2020 年 3 月末，公司共有 83 家境内分公司，136 家证券营业部，其中福建省 47 家营业部和 11 家分公司，仍具有较强的区域竞争优势。

公司证券经纪业务易受市场波动的影响，2019年随着证券市场回暖，公司证券经纪业务净收入14.50亿元，同比增长19.74%，其中以代理买卖证券收入为主。根据公司年报披露，2019年随着市场回暖，代理买卖证券成交量大幅增长47%至5.09万亿元；市场份额亦延续了上升趋势，由2018年的1.73%增至1.86%。2020年1—3月，公司实现经纪业务手续费净收入6.26亿元，同比大幅增长59.40%，主要系代理买卖证券业务收入增长所致。

公司代销金融产品业务持续稳步发展，净收入延续了增长态势。期货业务方面，2019年以来公司期货业务虽净收入有所下降，但仍然保持着较强的竞争力，2019年商品期货成交额市场份额及金融期货成交额市场份额1.90%和3.39%。

表3 公司证券经纪业务概况（单位：亿元、%、位）

项目	2018 年	2019 年
证券经纪业务净收入	12.11	14.50
其中：代理买卖证券	6.19	8.30
交易单元席位租赁	4.48	4.48
代销金融产品	1.40	1.69
期货经纪业务净收入	1.44	1.19
代理买卖股票基金成交量	34,712.10	50,900
代理买卖股票基金市场份额	1.73	1.86
代理买卖证券业务收入排名（含席位租赁）	18	/
代销金融产品销售金额	128.96	/
代销金融产品手续费及佣金收入（母公司）	1.84	1.99
商品期货成交额市场份额	1.92	1.90
金融期货成交额市场份额	3.71	3.39

资料来源：公司年报、证券业协会

融资融券业务方面，2019年以来证券市场回暖，融资融券业务规模回升，利息收入同比小幅增至10.66亿元。

随着信用风险持续暴露，公司继续压缩股票质押业务规模，截至2019年末，公司股票质押待回购金额较年初下降67.34%至95.60亿元，其中自有资金融出规模61.47亿元。目前公司股票质押回购业务中涉及的违约金额主要来自自有资金出资，为28.50亿元，资管计划投资部分违约规模较小。

截至2020年3月末，公司股票质押业务形成的股票质押式回购金融资产减值准备余额为10.94亿元。其中，融入方张洺豪以长生生物股票为质押物融入资金为6.30亿元，累计计提减值金额为5.97亿元；融入方中弘卓业集团有限公司以中弘股份股票为质押物融入资金2.10亿元，累计计提减值1.72亿元；融入方安徽盛运环保（集团）股份有限公司以金洲慈航股票为质押物，扣除违约处置收回金额后，融资规模2.39亿元，累计计提减值1.24亿元。

表4 公司信用交易业务情况表（单位：亿元、位、%）

项目	2018 年	2019 年
期末融资融券余额	120.27	167.32
融资融券利息收入	10.45	10.66
融资融券业务利息收入排名	17	/
期末股票质押待回购金额	292.68	95.60
股票质押利息收入	14.44	7.03
股票质押利息收入排名	11	/
期末信用业务杠杆率	94.03	69.90

注：融资融券利息收入为母公司口径的融出资金利息收入

资料来源：公司年报，联合评级整理

公司信用业务杠杆率随着股票质押业务规模的大幅下降呈持续下降态势。截至2019年末公司信用业务杠杆率降至69.90%，杠杆水平适中。

资产管理业务主要包括证券资产管理和基金管理业务，由子公司运营，受资管新规的影响，2019年以来资产管理业务规模及净收入均延续了下滑态势；公募基金总体发展态势较好。

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，管理规模方面，在“去通道”的背景下，公司持续收缩定向资产管理业务规模，2019年以来管理规模仍然保持下降态势，截至2019年末，兴证资管受托管理规模为624亿元，以主动管理为主，当年实现资产管理业务手续费佣金净收入2.95亿元，同比小幅增长3.35%。

兴证基金公募基金管理业务发展态势较好，2019年基金管理规模仍延续增长态势，截至2019年末，兴证基金管理资产规模3,790亿元，较年初增加45.88%；收入主要为手续费及佣金净收入，同比小幅下降主要系业绩报酬下降所致，利润同比变动不大，2019年为7.21亿元。

（2）机构服务业务

公司机构服务板块主要包括研究与机构销售业务和投资银行业务。

公司保持了很强的投研和机构服务能力。

在研究服务领域，公司研究实力和机构服务能力稳定在行业第一梯队，2019年公司在第十七届新财富最佳分析师评选中获得“本土最佳研究团队”第五名、“最佳销售服务团队”第一名，在第十三届卖方分析师水晶球奖评选中获得“本土金牌研究团队”第五名，在2019年中国证券业分析师金牛奖中获得“五大金牛研究团队奖”，在首届上海证券报最具影响力研究机构评选中获得第二名。从公募基金分仓佣金收入来看，公司2019年分仓佣金2.47亿元，排名分别为第13位，虽然排名出现了下降，但仍然保持了较强的竞争力。

近年来股权融资相关政策频繁出台，行业环境波动较大，股票承销规模整体呈下滑态势；债券融资总体保持了较强竞争力，行业排名靠前；投资银行业务受市场环境和政策影响较大，未来收入增长仍有一定不确定性。

2019年以来，公司承销及保荐业务净收入仍然有所下滑，虽然2019年信用债发行回暖，但由于外部信用风险仍然较高，信用风险事件频发，公司债券承销情况没有明显回暖，全年主承销债券102单（10单企业债和92单公司债）；2019年科创板开启和注册制试点推动股权融资市场的发展，公司全年完成股权主承销项目8个（IPO项目2个和再融资项目6个），其中，公司担任保荐机构和主承销商的福光股份实现科创板上市。从市场排名来看，虽然2019年股票和债券主承销的排名有小幅下降，总体看公司投行业务竞争力仍然较强。

公司财务顾问手续费及佣金净收入仍处下降趋势，2018—2019年分别为1.38亿元和1.07亿元，对投行业务收入贡献度不大。

表5 公司债券承销情况（单位：家、亿元、位）

项目	2018年		2019年	
	数量	排名	数量	排名
股票主承销家数	6	15	8	/
股票主承销金额	63.71	18	77	24
债券主承销家数	144	11	102	/
债券主承销金额	860.85	14	636	15
承销及保荐业务手续费及佣金净收入	6.98		6.37	
财务顾问手续费及佣金净收入	1.38		1.07	

注：2018年承销数量及排名取自证券业协会公布的业绩排名，2019年承销数量及排名取自公司年报
资料来源：证券业协会、WIND、公司年报

2020年1—3月，公司实现投资银行业务手续费净收入2.53亿元，同比大幅增长140.15%，主要系资金面宽松带动债券发行量增加所致。根据WIND统计，2020年1—3月公司完成债券主承销数量180个，排名第17位，主承销金额387.57亿元，排名第14位；完成股权主承销金额80.16亿元，行业排名第8位，仍然保持了较强的竞争力。

投行项目储备方面，截至2019年末，公司股权融资在会项目23个；截至2020年5月10日，公司债券主承销项目有54单已通过发审会，项目储备情况较好。

公司自营持仓规模保持增长，但收入的实现受市场震荡的影响大；投资构成方面仍然以固定收益类为主，债券投资具有长期信用评级的债券中，AAA 级别占比较高，近年来债券违约事件频发且公司投资的债券已发生违约事件，需关注未来可能产生的信用风险；另外，联合评级关注到投资收益受市场波动影响很大，未来收益情况具有较大不确定性。

公司自营业务收入受证券市场波动的影响较大。2019年初股票市场出现反弹，全年实现自营业务收入增至39.07亿元。

从投资规模来看，2019年以来公司自营证券持仓账面价值仍然呈增长趋势，2019年以来由于股票市场回暖，公司增加了股票投资规模。截至2019年末，公司投资资产账面价值合计715.46亿元，较年初增长3.73%。从构成来看，债券始终是最主要的投资品种，占比均超过60%。基金及专户也是重要的投资品种之一，占比均在10%以上。2019年以来股票市场回暖，公司股票持仓规模增至93.97亿元，占比增至13.13%。其他主要为资管计划、银行理财等，信托计划规模较小。

表 6 公司自营投资业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
股票	56.88	8.25	93.97	13.13
债券	485.29	70.36	460.39	64.35
基金及基金专户	113.50	16.46	99.48	13.90
其他	34.07	4.94	61.61	8.61
合计	689.75	100.00	715.46	100.00

注：不包含公司存放于证金公司的救市资金

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至2019年末，公司卖出所有短期公司债券（或自然到期）；具有长期信用等级的402.02亿元，较年初增幅不大，其中长期信用等级为AAA的在按长期信用评级列示的债券投资中占比67.17%。

7 公司债券自营业务债券投资情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末
按短期信用评级列示的债券投资	3.20	0.00
按长期信用评级列示的债券投资	383.71	402.02
其中：AAA	252.70	270.06
未评级的债券投资	100.50	58.37
其中：金融债	26.42	/
公司债（非公开发行的私募债）	18.40	/
海外场外公司债	47.67	/
国债	0.10	/
合计	487.41	460.39

注：此表中为余额，表7中的债券持仓为账面价值，口径略有差异

资料来源：公司审计报告

公司投资的债券中，“12精彩债”“14利源债”“16皖经01”未按时还本付息，涉及本金合计2.04亿元。公司均已提起诉讼并胜诉。

2020年以来，A股市场剧烈震荡，公司一季度实现投资收益（不含对联营及合营企业的投资收益）及公允价值变动收益合计2.77亿元，同比大幅下降86.50%。截至2020年3月末，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28.21%和195.70%，较年初有不同程度的下降，均符合监管标准。

3. 主要子公司情况

公司资管业务板块及期货业务主要由子公司运营，对公司收入及利润贡献度较高；海外子公司由于增加了减值计提而出现亏损，对公司合并口径数据影响程度一般。

兴证基金

兴证基金成立于2003年9月，注册资本1.50亿元，公司持股比例为51%，主要经营基金管理业务。截至2019年末，兴证基金总资产36.69亿元，净资产19.32亿元，全年实现营业收入23.38亿元，营业净收入17.96亿元，净利润7.21亿元。

兴证资管

兴证资管成立于2014年6月，2019年公司增加其注册资本，由5.00亿元至8.00亿元，为公司的全资子公司，主要经营资产管理业务。截至2019年末，兴证资管总资产35.80亿元，净资产12.17亿元，全年实现营业净收入2.66亿元，实现净利润0.90亿元。

兴证期货

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%，主要经营期货经纪及基金销售、资产管理等业务。截至2019年末，兴证期货总资产126.99亿元，净资产14.22亿元，全年实现营业净收入50.92亿元，实现净利润0.78亿元。营业收入的大幅增加主要系风险管理子公司基差及仓单服务收入增长所致。

兴证香港

兴证香港为公司全资子公司，成立于2011年7月，注册资本20.00亿港元。兴证香港除控股下设子公司外，不直接运营证券业务。兴证香港持有的兴证国际金融集团有限公司（以下简称“兴证国际”）为公司主要海外业务运营主体。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。2019年，兴证国际股权融资额在中资券商中排名第9位，债权融资额在中资券商中排名第6位，同时参与澳门首单公募公司债——珠海华发莲花债的发行。

截至2019年末，兴证香港总资产266.14亿港元，净资产39.49亿港元，全年实现营业净收入7.42亿港元，净利润-4.68亿港元，其中归属于母公司股东净利润-2.46亿港元，出现亏损主要系贷款及融资业务形成的金融资产采用预期信用损失模型计提减值准备，导致当年发生了较大规模的金融资产减值亏损（8.74亿港元）。2019年9月，公司董事会同意公司向全资子公司兴证香港增资25.00亿港元，并授权经营管理层根据有关法律法规，在董事会审议通过的增资额度内具体办理后续增资事宜。根据《公司章程》相关规定，本次增资事项在董事会审议权限范围内，无需提交股东大会审议。截至出报告日，公司对兴证香港的增资事项尚未完成。

4. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确。

未来，公司将着手做以下几方面工作：一是以机构客户为重点，全面加快提升服务机构客户

的综合业务能力；二是以固本强基为原则，继续大力推动零售经纪业务向财富管理深化转型；三是以牵引业务为方向，切实推动金融科技对集团业务发展与经营管理的全面赋能；四是以稳健经营为底线，持续提升集团合规与风险管理工作的科学性与有效性；五是以保障发展为目标，积极构建适应公司转型发展需要的综合管理能力；六是以争先创优为目标，全面加强集团党建纪检工作与企业文化建设。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2019 年年度及 2020 年一季度合并财务报表。其中年度数据均经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见，2020 年一季度报表未经审计。

财政部于 2018 年 12 月，修订印发了《2018 年度金融企业财务报表格式》（财会〔2018〕36 号）。公司自 2019 年 1 月 1 日起执行上述新金融工具准则和新报表格式通知。根据新金融工具准则衔接规定，对可比期间信息不予调整。

从合并范围来看，2019 年合并范围变动主要为结构化主体，对公司合并范围数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

公司负债和自有负债规模均呈增长趋势，杠杆水平较为稳定，保持在略高于 70% 左右的水平；短期债务占比虽低于行业平均，但仍需关注公司短期偿还压力。

公司负债规模保持稳步增长，截至 2019 年末公司负债总额 1,335.31 亿元，较年初增长 11.43%，构成以各项债务及代理买卖证券款为主，自有负债占比仍然在 70% 以上。

表 8 近年来公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
负债总额	1,198.30	1,335.31	1,360.65
其中：卖出回购金融资产款	248.88	257.56	271.70
短期借款	62.38	58.83	48.77
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	14.15	--	--
交易性金融负债	--	39.93	35.36
应付债券	485.01	453.75	442.64
应付短期融资款	6.43	63.65	22.96
自有负债	910.90	955.34	/
非自有负债	287.40	379.98	/
其中：代理买卖证券款	263.94	346.05	408.06
全部债务	856.46	908.78	852.05
其中：短期债务	341.83	425.04	378.79
长期债务	514.63	483.74	473.26
净资本/负债	39.13	34.71	36.30
净资产/负债	39.06	43.01	45.35
自有资产负债率	72.07	72.06	/

资料来源：公司审计报告、一季度报、监管报表，联合评级整理

公司主要债务科目变化不大。截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款 257.56 亿元，短期借款 58.83 亿元，应付债券 453.75 亿元，较年初变化不大；但 2019 年公司应付短期融资款中的收益凭证仍然处于净减少趋势，同时新发行了短期融资券和美元债，因此期末余额增至 63.65 亿元。交易性金融负债主要为合并结构化主体其他份额持有人利益，其他组成部分金额较小，截至 2019 年末，公司交易性金融负债为 39.93 亿元。

杠杆水平方面，公司自有资产和自有负债均未发生大幅波动，因此自有资产负债率没有显著变化，均在略高于 70%的水平。由于净资本的下降，净资本/负债亦有所下降，截至 2019 年末，净资本/负债降至 34.71%；2019 年母公司口径净资产出现小幅增长，因此净资产/负债呈增长趋势，截至 2019 年末净资产/负债增至 43.01%，高于行业监管标准。

有息债务方面，截至 2019 年末，公司全部债务规模 908.78 亿元，较年初增长 6.11%，构成以长期债务为主，短期债务占比一直在 40%左右，低于同行业可比公司平均水平。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 1,360.65 亿元，较年初变化不大，但构成方面，代理买卖证券款增长 17.92%至 408.06 亿元；随着偿还短期融资券，公司应付短期融资款降至 22.96 亿元，同时全部债务降至 852.05 亿元，其中短期占比 44.46%，较年初变化不大。

公司资产整体呈增长趋势，资产构成随着证券自营业务及股票质押业务规模的变化有所变动，整体资产的质量较高、流动性较好。

公司资产规模仍然延续了增长趋势，2019 年较年初增长 9.95%主要系代理买卖证券及两融业务规模扩大以及金融投资资产规模增加所致；截至 2019 年末，公司资产总额 1,705.75 亿元，其中自有资产 1,325.77 亿元，较年初增长 4.89%。截至 2019 年末公司资产总额中，自有货币资金占比 12.96%、融出资金占比 12.16%、交易性金融资产占比 28.46%、其他债权投资占比 13.48%；非自有资产占比 22.28%。

表 9 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
资产总额	1,551.38	1,705.75	1,734.26
其中：自有货币资金	70.57	221.00	199.55
自有结算备付金	16.95	8.23	15.34
融出资金	174.92	207.35	197.22
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	404.74	--	--
交易性金融资产	--	485.50	504.35
买入返售金融资产	211.35	86.28	72.72
可供出售金融资产	311.42	0.00	0.00
其他债权投资	--	229.96	223.24
其他权益工具投资	--	24.96	23.85
自有资产	1,263.98	1,325.77	/
优质流动资产	244.28	292.56	260.86
优质流动资产/总资产	22.49	27.10	24.91

注：上表中的总资产、优质流动资产均取自监管报表

资料来源：公司审计报告、一季度报、监管报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司货币资金 476.37 亿元，较年初大幅增长 74.41%。其中，客户资金存款 255.37 亿元，较年初增长 26.07%；自有资金 221.00 亿元，较年初大幅增长 213.16%，自有资金中

受限部分 12.86 亿元，占比 5.82%。

公司金融投资资产继续增长，由于 2019 年公司根据新金融工具准则对金融资产进行了重新列报。截至 2019 年末，公司交易性金融资产为 485.50 亿元，以债券投资为主，占比 47.46%（按公允价值计量），公募基金占比 20.49%，股票占比 19.36%，其余为银行理财、资管计划、信托计划等；其他债权投资 229.96 亿元，主要为企业债、公司债等，累计减值准备 0.61 亿元；其他权益工具投资 24.96 亿元。

截至 2019 年末，公司融出资金账面价值 207.35 亿元，其中两融业务融出资金 174.07 亿元（拨备前），较年初大幅增长 40.01%；开展融资 37.10 亿元，主要来自兴证国际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 3.81 亿元，主要为境外的开展融资，两融业务减值准备较小。从融出资金剩余期限来看，1~3 个月占比 41.68%，较年初增加 15.46 个百分点，3~6 个月占比 13.18%，6 个月以上占比 45.14%。

随着信用风险逐步暴露，公司继续压缩股票质押业务规模，截至 2019 年末，公司买入返售金融资产 86.28 亿元，较年初大幅下降 59.18%，主要系质押回购业务规模下降所致，目前仍以股票质押回购为主。截至 2019 年末公司买入返售金融资产中股票质押式回购业务余额为 84.88 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 10.70 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 28.85 亿元，计提减值 10.15 亿元，对应的担保物价值为 20.56 亿元，担保物能够覆盖风险敞口。

从资产受限情况来看，截至 2019 年末，公司资产受限情况如下表，受限金额合计 337.42 亿元，占资产总额的比例为 19.78%，主要系债券投资中的卖出回购业务所致。

表 10 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	金额	原因
货币资金	12.86	下属基金公司的一般风险准备
存出保证金	1.34	在转融通协议下作为担保物
交易性金融资产	144.34	卖出回购及债券借贷业务担保物、存在限售期、已溶出证券/基金、以管理人身份认购的资管计划等
其他债权投资	178.88	卖出回购及债券借贷业务担保物
合计	337.42	--

资料来源：公司年报，联合评级整理

从资产流动性来看，公司优质流动资产规模较大，优质流动资产/总资产均在 20%以上，资产流动性较好。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 1,734.26 亿元，较年初增长 1.67%。资产构成上变化不大，其中货币资金较年初增长 10.53%至 526.55 亿元，买入返售金融资产随着股票质押业务的持续压缩而继续下降，降幅为 15.72%。

3. 资本充足性

公司所有者权益稳定性较好，各项风险控制指均符合监管标准，资本充足性较好。

公司所有者权益规模较为稳定，截至 2019 年底，公司股东权益合计 370.44 亿元，较年初增长 4.92%，主要系一般风险准备增加所致，其中归属于母公司所有者权益 344.32 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 19.45%、41.75%和 20.27%，公司股东权益的稳定性较好。公司公告的 2019 年利润分配预案中，公司拟分配现金红利的金额占当年归属母公司股东净利润的比例为 30.40%。公司内部留存对资本补充力度一般。

公司核心净资产变化不大，附属净资产受计入其中的次级债的规模变动影响较大，2019 年末由 91.00 亿元降至 40.00 亿元。截至 2019 年末，公司母公司口径的净资产为 262.50 亿元，较年初下降 14.25%；公司净资产变化不大；因此净资产/净资产呈下降趋势，仍属于较好水平。

从主要风控指标来看，公司资本杠杆率指标随着表内外资产总额的增长而下降，仍优于监管标准，风险覆盖率均处于较高水平。公司各项风险控制指标处于安全范围内，经营风险较低。

表 11 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资产	214.61	222.05	221.50	--	--
附属净资产	91.00	40.00	40.00		
净资产	305.61	262.05	261.50		
净资产	305.13	324.78	326.73	--	--
净资产/净资产	100.16	80.69	80.03	≥20	≥24
各项风险准备之和	126.65	117.14	114.16	--	--
风险覆盖率	241.30	223.71	229.06	≥100	≥120
资本杠杆率	20.47	19.84	21.65	≥8	≥9.6

数据来源：公司监管报表，以上指标均为母公司口径

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益规模 373.61 亿元、母公司口径净资产为 261.50 亿元，规模及构成均较年初变化不大；各项风控指标仍符合监管标准。

4. 盈利能力

公司营业收入和净利润均大幅增加；营业支出有所增长，公司盈利能力较上年明显提升但仍属一般水平。

2019 年以来，随着证券市场回暖，另外公司增加了期货风险管理子公司业务，因此公司营业收入大幅增加。

2019 年公司营业支出 115.89 亿元，同比大幅增长 98.67%，主要系其他业务成本增加所致，增速低于营业收入；其中业务及管理费为 60.29 亿元；公司继续计提信用减值损失，当年净增加资产减值损失 7.47 亿元（包含其他减值损失冲回的金额），同比增长 8.30%；其他业务成本 47.53 亿元，主要为期货风险管理子公司的基差贸易和仓单服务业务产生的大宗商品交易成本。

综上，2019 年公司收益率指标同比回升，营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为 18.67%、1.47%和 5.29%，盈利能力尚可。

公司 2020 年一季度营业收入同比下降 5.86%，由于利润率较低的业务板块贡献度的增加，净利润同比大幅降至 2.63 亿元，各项盈利指标（年化后）均低于 2019 年水平。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
净利润	5.75	19.15	2.63
营业费用率	70.29	42.31	33.74
薪酬收入比	47.47	31.20	/
营业利润率	10.25	18.67	11.99
自有资产收益率	0.46	1.48	/
净资产收益率	1.62	5.29	0.71

资料来源：公司审计报告、一季度报，联合评级整理

在同行业可比公司中，公司杠杆率略高，盈利能力及稳定性低于样本平均水平。

表 13 2019 年证券公司行业财务指标比较（单位：%）

企业名称	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
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
兴业证券	5.29	1.48	42.31	51.12	72.06

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合评级整理

5. 偿债能力

公司短期流动性表现较好；2019 年公司盈利规模随市场回暖而增加，盈利对债务的保障程度较弱但对利息的保障程度较好；考虑到公司作为全国性综合类上市公司，整体竞争力很强，并且资产规模较大且流动性好，整体偿债能力极强。

从流动性指标来看，公司流动性覆盖率及净稳定资金率均在安全范围，未触及预警线。

公司 EBITDA 中主要为利润总额和利息支出，合计占比均超过 95%。2019 年公司利润总额的增加使得 EBITDA 同比增长 28.86%。由于债务规模增幅较小，因此 EBITDA 全部债务比有所增加，但保障能力仍较弱；EBITDA 利息倍数随着 EBITDA 的增长而有所回升，盈利对利息的保障程度较好。

表 14 公司偿债能力情况（单位：亿元、%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
流动性覆盖率	969.27	357.18	377.61
净稳定资金率	140.75	172.60	166.67
EBITDA	48.97	63.10	/
EBITDA 利息倍数	1.21	1.84	/
EBITDA 全部债务比	0.06	0.07	/

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司不存在对外担保（不含对子公司的担保）情形¹。

截至 2020 年 3 月末，公司（母公司）获得银行授信额度 1,369 亿元，融资渠道畅通。

截至 2019 年末，公司无重大诉讼、仲裁事件。

七、跟踪债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司优质流动资产为 204.48 亿元，为本报告跟踪债券剩余本金（144.955 亿元）的 2.02 倍；净资产为 324.78 亿元，为剩余本金（144.955 亿元）的 2.24 倍，公司较大规模的优质流动资产和净资产能够对“13 兴业 02”“19 兴业 G1”“20 兴业 G1”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 63.10 亿元，为剩余本金（144.955 亿元）的 0.44

¹ 2019 年 12 月工商银行为公司全资子公司担保，同时公司提供了反担保，担保金额为 22.39 亿元。

倍，公司 EBITDA 对“13 兴业 02”“19 兴业 G1”“20 兴业 G1”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流净额为 183.44 亿元，为剩余本金（144.955 亿元）的 1.27 倍。

综合以上分析，考虑到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、对外融资等方面具有优势，公司对“13 兴业 02”“19 兴业 G1”“20 兴业 G1”的偿还能力极强。

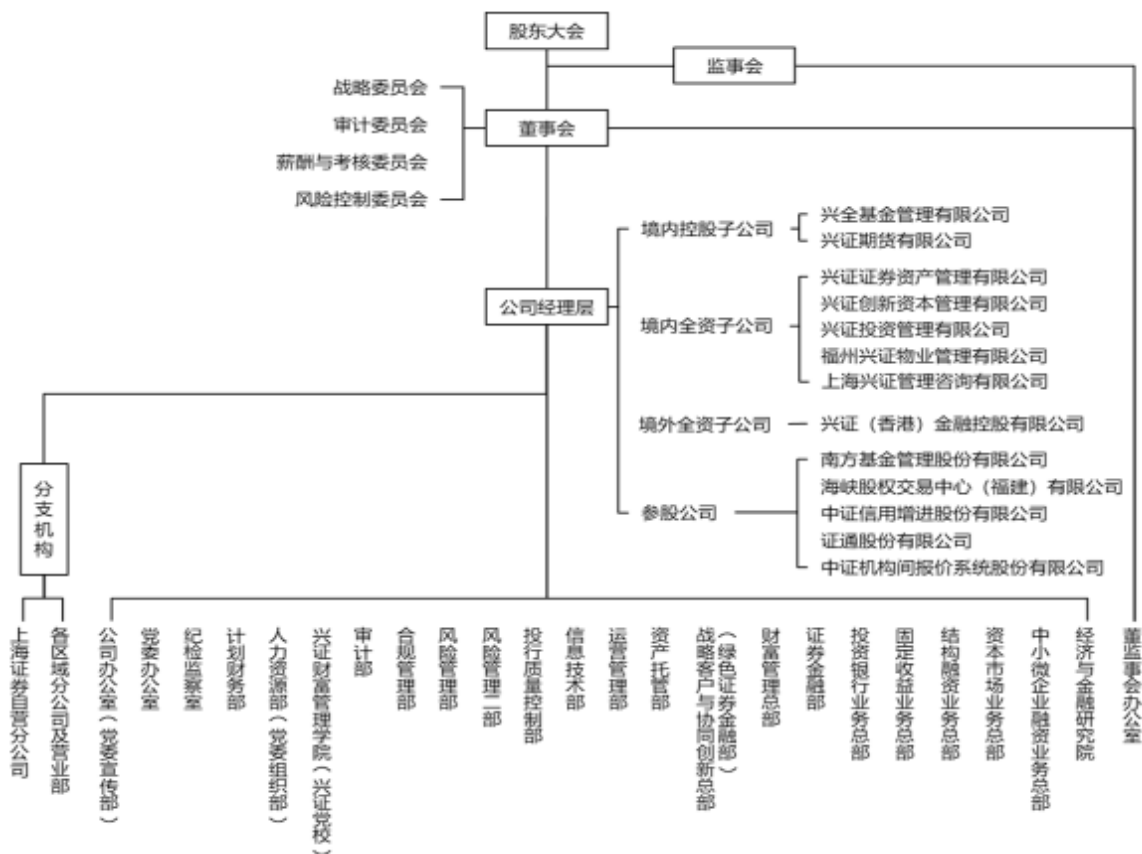
八、综合评价

公司作为全国性综合类上市证券公司，资本实力很强，2019年，公司继续保持较强的竞争优势，营业收入和净利润大幅提升，分类评级保持为A类，内控水平较好；目前公司资产流动性较好，资本较充足。

联合评级同时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。公司股票质押业务出现违约情况，未来回收情况值得关注。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“13 兴业02”“19兴业G1”“20兴业G1”的债项信用等级为AAA。

附件1 兴业证券股份有限公司 组织结构图（截至2020年3月末）



附件 2 兴业证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
自有资产（亿元）	1,263.98	1,325.77	/
所有者权益（亿元）	353.08	370.44	373.61
自有负债（亿元）	910.90	955.34	/
自有资产负债率（%）	72.07	72.06	/
优质流动资产/总资产（%）	22.49	27.10	24.91
营业收入（亿元）	64.99	142.50	36.10
净利润（亿元）	5.75	19.15	2.63
营业利润率（%）	10.25	18.67	11.99
营业费用率（%）	70.29	42.31	33.74
薪酬收入比（%）	47.47	31.20	/
自有资产收益率（%）	0.46	1.48	/
净资产收益率（%）	1.62	5.29	0.71
盈利稳定性（%）	50.94	51.12	/
净资本（亿元）	305.61	262.05	261.50
风险覆盖率（%）	241.30	223.71	229.06
资本杠杆率（%）	20.47	19.84	21.65
流动性覆盖率（%）	969.27	357.18	377.61
净稳定资金率（%）	140.75	172.60	166.67
信用业务杠杆率（%）	94.03	69.90	/
短期债务（亿元）	341.83	425.04	378.79
长期债务（亿元）	514.63	483.74	473.26
全部债务（亿元）	856.46	908.78	852.05
EBITDA（亿元）	48.97	63.10	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.84	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.34	0.44	/

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。