

信用评级公告

联合〔2023〕765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及其拟2023年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定兴业证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，兴业证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年二月八日

兴业证券股份有限公司2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 30.00 亿元
(含 30.00 亿元)

本期债券期限：本期债券期限为不超过
2 年（含 2 年）。

偿还方式：本期债券采用单利计息，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。

募集资金用途：本期债券募集资金拟用
于置换已到期的公司债券。

评级时间：2023 年 2 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|--|-------------|
| 证券公司主体信用评级方法 | V4.0.202208 |
| 证券公司主体信用评级模型 (打分表) | V4.0.202208 |

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

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，近年来保持很强的竞争优势，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。2019—2021 年，公司营业收入和净利润增速均高于行业平均水平，整体经营情况良好，且分类评级结果持续提升，内控水平良好。截至 2022 年 9 月末，公司完成配股，资本实力增强，资产流动性和资本充足性较好；2022 年 1—9 月，受证券市场波动影响，公司营业收入与利润总额有所下降。

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或将持续承压。

相对于公司的债务规模，本期债券发行规模一般，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化较小，仍属良好。

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。

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，联合资信确定公司主体长期信用等级 AAA，本期债券信用等级 AAA，评级展望稳定。

优势

- 1. 股东背景很强，能够对公司形成较大支持。**公司作为福建省最大的全国性综合类证券公司，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。**近年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。2019—2021 年，公司盈利水平持

本次评级模型打分表及结果：

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
|----------|------|-------|----------|------|
| 经营风险 | A | 经营环境 | 宏观环境 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 公司治理 | 1 |
| | | | 风险管理 | 2 |
| | | | 业务经营分析 | 1 |
| | | | 未来发展 | 2 |
| 财务风险 | F1 | 偿付能力 | 盈利能力 | 1 |
| | | | 资本充足性 | 1 |
| | | | 杠杆水平 | 2 |
| | | 流动性 | 资金来源与流动性 | 2 |
| | | | 指示评级 | |
| 个体调整因素：无 | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | aaa |
| 外部支持因素：无 | | | | -- |
| 评级结果 | | | | AAA |

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

分析师：刘嘉 薛峰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

续提升，净利润增速高于行业增速水平，2022 年 1—9 月，公司营业收入同比有所下降，但仍保持较强的盈利能力。

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不利影响。
2. 市场信用风险上升带来的风险暴露增加。近年来市场信用风险事件频发，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：

| 合并口径 | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 9 月 |
| 自有资产（亿元） | 1325.77 | 1338.56 | 1549.16 | 1827.86 |
| 自有负债（亿元） | 955.34 | 930.21 | 1095.61 | 1247.64 |
| 所有者权益（亿元） | 370.44 | 408.35 | 453.55 | 580.22 |
| 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 | 68.26 |
| 营业收入（亿元） | 142.50 | 175.80 | 189.72 | 72.21 |
| 利润总额（亿元） | 26.30 | 61.56 | 76.63 | 27.71 |
| 营业利润率（%） | 18.67 | 35.27 | 40.63 | 38.46 |
| 净资产收益率（%） | 5.29 | 11.77 | 13.59 | 4.39 |
| 净资本（亿元） | 261.50 | 262.60 | 258.31 | 334.91 |
| 风险覆盖率（%） | 223.81 | 231.51 | 195.94 | 272.11 |
| 资本杠杆率（%） | 20.66 | 19.17 | 14.71 | 16.86 |
| 短期债务（亿元） | 425.04 | 413.74 | 421.37 | 415.59 |
| 全部债务（亿元） | 908.78 | 845.50 | 950.19 | 1068.49 |

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；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：公司定期报告，2022 年三季度报告（未经审计、相关指标未年化）、公司提供，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 | 2022/5/10 | 刘嘉、张晨露 | 证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.2.202204 | 阅读全文 |
| AAA | 稳定 | 2013/3/15 | 杨杰 赖金昌 陈瑾 | 证券公司(债券)资信评级（2003 年） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

兴业证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

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，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，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，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 22.00 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”。经历次增资扩股，截至 2021 年末，公司注册资本增至 66.97 亿元。2022 年 8 月公司完成向全体原股东的普通 A 股配售后，截至 2022 年 9 月末，注册资本和股本均变更为 86.35 亿元，其中第一大股东福建省财政厅持股比例为 20.44%，第二大股东为福建省国资委的全资子公司，持股比例为 7.35%，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 9 月末，公司前 5 大股东所持有公司股权不存在质押、标记或冻结的情况。

表 1 截至 2022 年 9 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 | 20.44 |
| 福建省投资开发集团有限责任公司 | 7.35 |
| 上海申新（集团）有限公司 | 3.17 |
| 中国证券金融股份有限公司 | 2.48 |
| 华域汽车系统股份有限公司 | 1.88 |
| 合计 | 35.32 |

资料来源：公司 2022 年三季度报，联合资信整理

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务

顾问；证券承销与保荐；证券自营；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；上市证券做市交易；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 2022 年 9 月末，公司设有 25 个部门，控股 6 家境内子公司，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，控股 1 家境外子公司兴证（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）453.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益 411.89 亿元；母公司口径净资本 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 9 月末，公司合并资产总额 2536.07 亿元，其中客户资金存款 589.76 亿元；负债总额 1955.85 亿元，其中代理买卖证券款 708.21 亿元；所有者权益（含少数股东权益）580.22 亿元，其中归属于母公司所

所有者权益 532.71 亿元；母公司口径净资产 334.91 亿元。2022 年 1—9 月，公司实现营业收入 72.21 亿元，利润总额 27.71 亿元，净利润 22.68 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 17.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 93.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 259.54 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、本期债券概况

本期债券全称为“兴业证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，拟发行规模不超过 30.00 亿元（含）；发行期限为不超过 2 年（含）；每张面值为 100 元，按面值平价发行；本期债券采用单利计息，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。

本期债券募集资金拟用于置换已到期的公司债券。

本期债券不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速 1（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 2 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年 三季度 | 2021 年 四季度 | 2022 年 一季度 | 2022 年 二季度 | 2022 年 三季度 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP 总额（万亿元） | 28.99 | 32.42 | 27.02 | 29.25 | 30.76 |
| GDP 增速（%） | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 | 0.40 | 3.90 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 | 3.40 | 3.90 |
| 固定资产投资增速（%） | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 | 6.10 | 5.90 |
| 房地产投资增速（%） | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 | -5.40 | -8.00 |
| 基建投资增速（%） | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 | 7.10 | 8.60 |
| 制造业投资增速（%） | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 | 10.40 | 10.10 |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 | -0.70 | 0.70 |
| 出口增速（%） | 32.88 | 29.87 | 15.80 | 14.20 | 12.50 |
| 进口增速（%） | 32.52 | 30.04 | 9.60 | 5.70 | 4.10 |
| CPI 涨幅（%） | 0.60 | 0.90 | 1.10 | 1.70 | 2.00 |
| PPI 涨幅（%） | 6.70 | 8.10 | 8.70 | 7.70 | 5.90 |
| 社融存量增速（%） | 10.00 | 10.30 | 10.60 | 10.80 | 10.60 |

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

| | | | | | |
|------------------|------------|------------|------|--------|-------|
| 一般公共预算收入增速(%) | 16.30 | 10.70 | 8.60 | -10.20 | -6.60 |
| 一般公共预算支出增速(%) | 2.30 | 0.30 | 8.30 | 5.90 | 6.20 |
| 城镇调查失业率(%) | 5.03 | 5.00 | 5.53 | 5.83 | 5.40 |
| 全国居民人均可支配收入增速(%) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 | 3.00 | 3.20 |

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.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.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，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新

增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022年9月28日，稳经济大盘四季度

工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业分析

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

1. 证券行业概况

2021年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。2022年前三季度，股票市场指数整体有所回落，股市交投活跃程度同比有所下降；债券市场指数小幅上涨。

股票市场方面，2019年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分

涨幅；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至2021年末，上证指数收于3639.78点，较年初上涨4.80%；深证成指收于14857.25点，较年初上涨2.67%，涨幅均较2020年有所回落。根据交易所公布的数据，截至2021年末，我国上市公司总数4615家，较年初增加461家；上市公司总市值91.61万亿元，较年初增长14.91%。根据Wind统计数据，2021年全部A股成交额257.18万亿元，同比增长24.82%，市场交投持续活跃。截至2021年末，市场融资融券余额1.83万亿元，较上年末增长13.17%，其中融资余额占比93.44%，融券余额占比6.56%。2021年，全市场股权融资募集资金合计1.84万亿元，同比增长6.39%；完成IPO、增发和配股的企业分别有520家、507家和6家；完成可转债和可交债发行的企业分别有119家和34家。

截至2022年9月末，上证指数收于3024.39点，较上年末下跌16.91%；深证成指收于10778.61点，较上年末下跌27.45%；2022年前三季度，国内股票市场持续低迷，上证综指和深证成指最低回撤至2886.43点和10206.64点，股票指数在5—6月有所回升，但整体仍呈震荡下行态势。2022年前三季度，沪深两市成交额173.60万亿元，同比下降8.78%，沪深两市交投活跃程度同比有所下降。

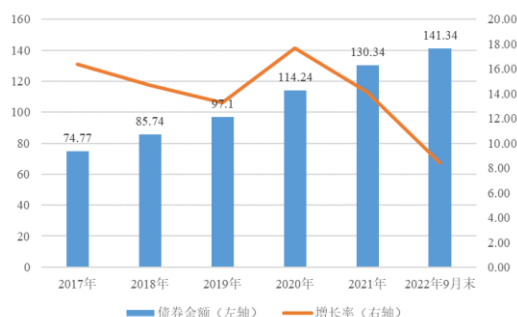
图1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。截至 2022 年 9 月末，我国存量债券余额 141.34 万亿元，较上年末增长 8.44%；中债一综合净价（总值）指数收于 104.09 点，较上年末上涨 0.76%。2022 年前三季度，债券市场指数小幅上涨。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股

票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021 年，证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达 5351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业数占全年 IPO 家数的 75.05%，融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达 9575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。同期，证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。2022 年前三季度，受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司证券投资收益同比大幅下滑，明显拖累证券公司业绩。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的

影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底，140 家证券公司总资产为 10.59 万亿元，较上年末增长 18.99%；净资产为 2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资本为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 1911.19 亿元，分别同比增长 12.03%和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

2022 年前三季度，受疫情多发多散和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司业绩增长承压。截至 2022 年 9 月底，140 家证券公司总资产为 10.88 万亿元，较上年末增长 5.53%；净资产为 2.76 万亿元，较上年末增长 10.84%；净资本为 2.11 万亿元，较上年末增长 8.76%。2022 年 1—9 月，140 家证券公司实现营业收入 3042.42 亿元，同比下降 16.95%，实现净利润 1167.63 亿元，同比下降 18.90%。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿

元，同比增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52%至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

2022 年前三季度，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 877.11 亿元，同比下降 12.36%；证券承销与保荐业务净收入 446.03 亿元，同比增长 7.22%；财务顾问业务净收入 46.22 亿元，同比下降 1.91%；投资咨询业务净收入 42.25 亿元，同比增长 14.81%；资产管理业务净收入 201.95 亿元，同比下降 8.05%；利息净收入 473.35 亿元，同比下降 2.01%；证券投资收益（含公允价值变动）560.49 亿元，同比下降 47.32%，投资收益同比大幅下滑，明显拖累了证券公司的整体业绩。

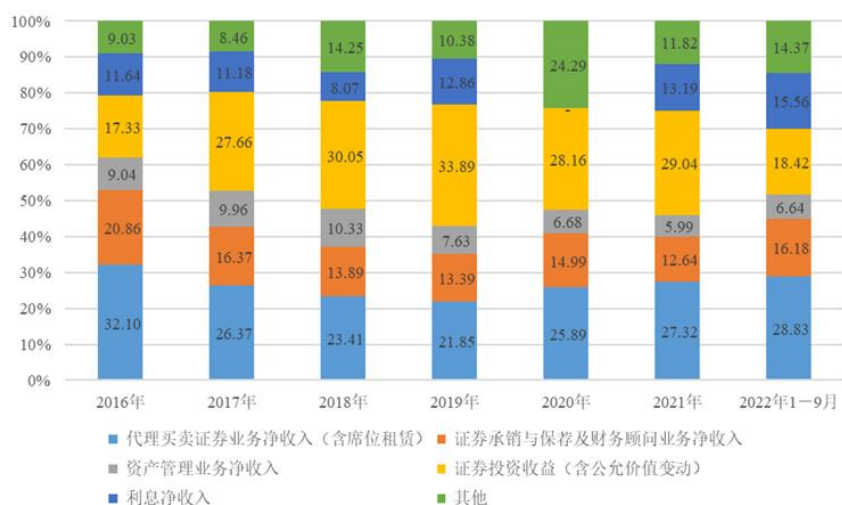
表 3 证券行业概况

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—9 月 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| 证券公司家数（家） | 131 | 131 | 133 | 139 | 140 | 140 |
| 盈利家数（家） | 120 | 106 | 120 | 127 | / | / |
| 盈利家数占比（%） | 91.60 | 80.92 | 90.23 | 91.37 | / | / |
| 营业收入（亿元） | 3113.28 | 2662.87 | 3604.83 | 4484.79 | 5024.10 | 3042.42 |
| 净利润（亿元） | 1129.95 | 666.20 | 1230.95 | 1575.34 | 1911.19 | 1167.63 |
| 总资产（万亿元） | 6.14 | 6.26 | 7.26 | 8.90 | 10.59 | 10.88 |
| 净资产（万亿元） | 1.85 | 1.89 | 2.02 | 2.31 | 2.57 | 2.76 |
| 净资本（万亿元） | 1.58 | 1.57 | 1.62 | 1.82 | 2.00 | 2.11 |

注：证券业协会未披露 2021 年及 2022 年 1—9 月证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图3 我国证券行业业务收入结构图



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

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021年，前十大证券公司实现营业收入合计3847.83亿元，净利润1313.90亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为50.30%和56.53%。截至2021年底，前十大证券公司资产总额为6.98万亿元，净资产总额为1.29万亿元，分别占全行

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

表4 截至2021年末/2021年主要证券公司财务数据 单位：亿元

| 序号 | 证券公司 | 所有者权益 | 资产总额 | 营业收入 | 净利润 |
|----|--------|----------|----------|---------|---------|
| 1 | 中信证券 | 2138.08 | 12786.65 | 765.24 | 240.05 |
| 2 | 海通证券 | 1777.55 | 7449.25 | 432.05 | 137.48 |
| 3 | 国泰君安 | 1506.37 | 7912.73 | 428.17 | 153.03 |
| 4 | 华泰证券 | 1520.36 | 8066.51 | 379.05 | 136.01 |
| 5 | 中国银河 | 989.78 | 5601.35 | 359.84 | 105.17 |
| 6 | 广发证券 | 1108.01 | 5358.55 | 342.50 | 120.55 |
| 7 | 中金公司 | 847.31 | 6497.95 | 301.31 | 108.10 |
| 8 | 中信建投证券 | 800.06 | 4527.91 | 298.72 | 102.35 |
| 9 | 招商证券 | 1125.90 | 5972.21 | 294.29 | 116.58 |
| 10 | 申万宏源 | 1054.53 | 5617.34 | 246.66 | 94.58 |
| 合计 | | 12867.95 | 69790.45 | 3847.83 | 1313.90 |

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司

严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引

密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着

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

表 5 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

| 时间 | 政策名称 | 主要内容 |
|-------------|--|--|
| 2019 年 3 月 | 《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》 | 就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定 |
| 2019 年 7 月 | 证监会发布《证券公司股权管理规定》 | 进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能 |
| 2019 年 8 月 | 修订《证券公司风险控制指标计算标准》 | 对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行 |
| 2019 年 12 月 | 修订《中华人民共和国证券法》 | 进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障 |
| 2020 年 5 月 | 发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》 | 为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间 |
| 2020 年 6 月 | 发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》 | 推动创业板改革并试点注册制 |
| 2020 年 7 月 | 证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》 | 明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度 |
| 2021 年 3 月 | 深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》 | 顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响 |
| | 《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》 | 进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求 |
| | 《上市公司信息披露管理办法》 | 大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格 |
| 2021 年 5 月 | 证监会公布首批证券公司“白名单” | 简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展 |
| 2021 年 7 月 | 《关于依法从严打击证券违法活动的意见》 | 加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能 |
| | 《证券期货违法行为行政处罚办法》 | 提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范 |
| 2021 年 9 月 | 设立北京证券交易所 | 有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合 |
| 2021 年 10 月 | 证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》 | 进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件 |
| 2022 年 5 月 | 证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》 | 深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性 |
| | 证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》 | 持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力 |
| 2022 年 6 月 | 证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》 | 旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制 |

| | | |
|-------------|--|--|
| 2022 年 11 月 | 证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见 | 着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则；提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系 |
| 2022 年 11 月 | 证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见 | 贯彻落实党的二十大有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展 |

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。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均较中小券商具备优势，随着政策的持续倾斜以及资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2023 年，证监会将继续统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、压实中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，行业出现信用违约的概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 86.36 亿元，其中福建省财政厅持股比例为 20.44%，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发展模式。截至 2022 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 86.36 亿元，母公司口径净资本 334.91 亿元，资本实力行业排名靠前。公司业务网点遍布全国，截至 2022 年 6 月末，公司共有 111 家境内分公司，设有 163 家营业部，并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 2019—2021 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 6 公司主要业绩排名（单位：名）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|------|--------|--------|--------|
| 净资本 | 15 | 16 | 19 |
| 营业收入 | 15 | 16 | 17 |

| | | | |
|------------|----|----|----|
| 证券经纪业务收入 | 19 | 19 | 17 |
| 客户资产管理业务收入 | 24 | 29 | 24 |
| 投资银行业务收入 | 22 | 15 | 16 |
| 融资类业务收入 | 18 | 17 | 18 |
| 证券投资收入 | 12 | 12 | 13 |

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，能够满足日常经营需求，员工文化素质较高。

截至 2023 年 1 月末，公司高级管理人员 10 人，其中总裁 1 名、副总裁 4 名（其中合规总监由 1 名副总裁兼任），首席类高级管理人员 3 名（其中首席财务官和首席风险官由 1 名董事兼任）、董事会秘书 1 名。公司高级管理人员由董事会聘任或解聘，负责公司的日常经营管理，实施董事会决议。公司高级管理人员学历背景较高，拥有丰富的金融监管或金融行业经营管理经验。

公司董事长杨华辉先生，1966 年出生，经济学博士，高级经济师。历任兴业银行上海分行党委委员、副行长，兴业银行杭州分行党委书记、行长，联华国际信托有限公司党委书记、董事长、代理总裁，兴业国际信托有限公司党委书记、董事长。现任公司党委书记、董事长，兼任兴证（香港）金融控股有限公司董事会主席、兴证全球基金管理有限公司董事长。

公司总裁刘志辉先生，1969 年出生，硕士研究生，国际商务师。曾任福建省政府办公厅科员、副主任科员、主任科员，福建证监局机构处、上市处、稽查处主任科员、副处长、处长。现任公司党委副书记、董事、总裁，兼任兴证（香港）金融控股有限公司董事会副主席。

截至 2021 年末，公司在职员工共计 10200 人，本科及以上学历人员 9621 人，占比 94.32%，其中硕士 3154 人，博士及以上学历 84 人，员工受教育程度较高。

4. 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 2023 年 2 月 1 日，公司无未结清和已结清的不良/违约类贷款记录。

截至 2023 年 1 月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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 2022 年 9 月末，公司（母公司口径）获得银行授信额度约 1809.00 亿元，已使用额度约 280.00 亿元；兴证期货获得银行授信额度 5.00 亿元，尚未使用。兴证风险管理有限公司（以下简称“兴证风险”）获得银行授信额度 1.30 亿元，已使用 0.49 亿元；兴证国际金融集团有限公司（以下简称“兴证国际”）获得银行授信额度约 79.00 亿港元，已使用额度约 7.00 亿港元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的治理架构，治理机制运行良好，各治理主体能够有效履行职责。

公司按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司治理准则》《上市公司治理准则》等法律法规及规范性文件，建立并完善公司治理架构，同时公司制定了《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《总裁工作细则》以及董事会各专门委员会议事规则等规章制度。公司经营决策体系由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成。公司治理运作规范，形成了相互分离、相互制衡、决策科学、执行有力、监督到位、运转高效的公司治理机制。

股东大会是公司的权力机构。公司按照《公司法》《上市公司股东大会规则》和

《公司章程》的要求，召集、召开股东大会，表决程序和决议内容符合相关要求。近年来，公司股东大会表决通过了有关修改公司章程、选举新一届董事会董事、开展证券投资基金托管业务、发行债券等议案，确保股东享有充分的知情权、参与权和决策权。

董事会是公司的决策机构，下设四个专门委员会，分别是战略与 ESG 委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、风险控制委员会，根据《公司章程》及各专门委员会议事规则行驶职权。截至 2023 年 1 月末，公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名。公司审计委员会中独立董事占多数且由独立董事担任召集人。近年来，公司董事会会议审议通过发展战略规划、年度工作报告、内部控制评价报告以及发行债券等议案。

监事会是公司的内部监督机构，向股东大会负责。截至 2023 年 1 月末，公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。近年来，公司监事会审议通过了年度工作报告、变更股东监事等议案，监事会还通过列席董事会和管理层会议、对分支机构进行现场调研等形式履行监督职能。

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。

2. 管理水平

公司内部控制体系比较健全，内控管理制度与流程运作有效，行业监管评价保持较高水平。

公司依据《证券法》《公司法》《企业内部控制基本规范》及其配套指引、《证券公司内部控制指引》以及《会计法》《企业会计准则》建立财务报告内部控制。公司内部控制的目的是合理保证经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整、提高经营效率和效果、促进实现发展战略。

公司根据《企业内部控制基本规范》及其配套指引、《证券公司内部控制指引》以及《上海证券交易所上市公司内部控制指引》

等相关规定，按照内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等内部控制五要素，结合公司实际情况，持续完善覆盖董事会、监事会、管理层与全体员工各层级，贯穿决策、执行与监督各环节，涵盖公司及所属单位各种业务和管理事项的与公司业务性质、规模和复杂程度相适应的内部控制体系，为公司经营管理的合法合规、资产安全、财务报告及相关信息的真实完整、提高经营效率和效果、促进公司实现发展战略提供合理保障。

作为上市公司，公司建立了年度内部控制评价报告披露制度，内部控制评价的范围涵盖了公司总部及其分支机构、主要控股子公司的主要业务。近年来，公司通过实施审计项目、合规检查、年度内控评价与合规管理有效性评估等工作，对公司内部控制制度的建设与执行情况进行监督检查，对发现的问题及时推进整改，促进公司内控制度执行力的提高。根据公司公告的内部控制审计报告，2019—2021 年审计机构均认为公司按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，总体看公司内部控制机制运行良好。

2019 和 2020 年，公司在中国证监会分类评级结果均为 A 类 A 级。2021 年，公司分类评级升至 A 类 AA 级。

2019 年 7 月 26 日，公司子公司兴证国际资产管理有限公司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，违反了《税务条例》，被香港税务局处以 3000 元港币罚款。兴证国际资产管理有限公司根据香港税务局要求已于 2019 年 8 月 8 日补交 2013/14 课税年度及 2016/17 课税年度的报税表，并于 2019 年 10 月 10 日缴纳 3000 元港币罚款。

2020 年，公司上海分公司因存在个别员工私自销售非公司发行或代销的金融产品的问题被上海证监局出具了警示函；公司因在江西省国荣医疗信息股份有限公司项目推荐挂牌过程中，存在员工廉洁问题且引发了客

户纠纷被福建证监局出具了警示函；公司深圳分公司因存在变更营业场所未及时申请换领经营许可证等问题被深圳证监局出具了警示函。针对上述情况，公司均进行了相关整改工作，采取的措施包括强化员工准入环节管理以及廉洁从业检查；调整投行相关业务架构，完善内部业务管理机制；重新提交材料并完成更新后工商营业执照以及经营许可证申请，加强分公司办公场所管理等。

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、补交年度申报表；公司深化研究报告发布前的合规审查机制，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年前三季度，公司未受到监管处罚，内控管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

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。2019-2021年，公司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。2022年1-9月，证券市场波动剧烈，公司证券投资收益和其他业务收入受到较大影响，营业收入和净利润均下滑。公司业绩易受市场环境影响，未来的收入、利润实现仍存在不确定性。

2019-2021年，证券市场持续回暖，公司营业收入年均复合增长15.38%，2021年，公司营业收入同比增长7.92%，主要系财富管理业务板块收入提升所致。

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。2019-2021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，2021年证券及期货经纪业务收入同比增长31.06%；资产管理业务收入稳步提升，三年复合增长56.14%。机构服务业务收入保持稳定；自营业务收入年均复合下降6.44%，其中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优化转型和服务机构客户能力的提升，海外业务收入同比大幅增长137.14%，但整体占比仍属较低。

从利润实现情况看，2019-2021年，公司利润总额和净利润规模持续增长，年均复合增长率分别为70.71%和74.85%，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1-9月，公司实现营业收入72.21亿元，净利润22.68亿元，同比分别下降44.79%和49.05%，主要系前三季度证券市场波动较大，公司投资收益出现亏损，以及子公司兴证风险大宗商品销售收入同比减少所致。

表7 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

| 业务类型 (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：公司定期报告，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。

2019—2021年，公司证券及期货经纪业务收入持续增长，受益于交投量持续增长及公司不断提高销售能力，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。2022年1—6月，证券及期货经纪业务收入同比小幅下降。

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。近年来公司加快了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；截至

2022年6月末，公司共成立111家分公司、163家营业部，分支机构数量属行业前列。公司不断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，2019—2021年，公司证券经纪业务净收入随市场回暖、交投活跃程度提升而持续增长，构成以代理买卖证券收入为主。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。2019—2021年，公司代理买卖股票基金交易总金额整体呈增长趋势，年均复合增长33.93%。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 | 2022 年 1—6 月 |
|-----------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 证券经纪业务净收入 | 14.05 | 26.19 | 33.20 | 13.11 |
| 其中：代理买卖证券 | 8.30 | 13.89 | 16.30 | 6.68 |
| 交易单元席位租赁 | 4.54 | 7.75 | 10.26 | 4.12 |
| 代销金融产品 | 1.66 | 4.56 | 6.64 | 2.31 |
| 期货经纪业务净收入 | 1.13 | 1.59 | 2.41 | 1.15 |
| 代理买卖股票基金成交量 | 50900 | 75400 | 91300 | 37800 |
| 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 | 6.35 |

| 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 | 2.76 |

注：1. 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，联合资信整理

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%。近年来，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、复杂且个性化定制化的财富管理需求，2019—2021年，公司代销金融产品业务快速增长，其中母公司代销金融产品手续费及佣金净收入年均复合增长率为96.58%；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%。

2022年1—6月，公司证券经纪业务实现净收入13.11亿元，同比下降12.19%，代理买卖证券和代销金融产品收入同比均有所下降；公司期货经纪业务实现收入1.15亿元，同比增长14.04%，期货经纪板块对收入的贡献度仍较低。

融资融券业务方面，2019—2021年，公司两融业务市场规模随证券市场回暖持续提升。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%。从行业排名来看，2019—2020年公司

融资融券利息收入行业排名均为18位，具有较强的竞争力。

近年来随着信用风险持续暴露，公司大幅压降股票质押业务规模；2019—2021年末，公司股票质押业务规模年均下降44.18%，同期股票质押收入年均下降50.11%；截至2021年末，公司股票质押待回购金额较上年末下降42.52%至26.45亿元，同期业务收入同比下降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。

2019—2021年，公司信用业务杠杆率有所波动；截至2020年末，公司两融业务规模较2019年大幅增长，信用业务杠杆率整体有所提升；截至2021年末，公司信用业务杠杆率降为83.51%，处于行业适中水平。

2022年1—6月，公司期末融资融券余额较上年末下降12.33%至308.86亿元；公司发挥股票质押式回购业务的协同效用，对融资服务的多元性形成补充，期末股票质押待回购金额较上年末增长13.31%至32.16亿元；受益于公司配股完成，期末信用业务杠杆率下降25.11个百分点至58.40%。

截至2022年6月末，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0.49亿元，较2021年末小幅增加0.23亿元。

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 | 2022年 1—6月 |
|--------------|--------|--------|--------|---------------|
| 期末融资融券余额 | 211.16 | 317.74 | 352.31 | 308.86 |
| 融资融券利息收入 | 12.68 | 16.81 | 21.64 | 9.95 |
| 融资融券业务利息收入排名 | 18 | 18 | 18 | / |
| 期末股票质押待回购金额 | 84.88 | 46.02 | 26.45 | 32.16 |

| | | | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 股票质押业务利息收入 | 7.03 | 2.18 | 1.75 | 0.76 |
| 股票质押业务利息收入排名 | 15 | 27 | 26 | / |
| 期末信用业务杠杆率 | 79.92 | 89.08 | 83.51 | 58.40 |

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。2019—2021年，公司资产管理业务收入持续增长，年均复合增长56.14%，占公司营业收入比重逐年提升，2021年成为公司第二大收入来源。

近年来，公司主动压降通道类业务规模，资产管理受托资金规模整体呈下降态势，同时公司持续提升主动管理能力，行业排名较为稳定，行业竞争力较强。2021年，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。2022年6月末，公司受托管理规模保持增长，业务净收入同比有所下降。

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。2019—2021年末，在“去通道”的背景下，公司坚持发展主动管理业务，定向和专

项资产管理业务稳步发展。截至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。2019—2021年，随着公募化改造和资管新规的要求，资产管理业务收入波动，2021年资产管理业务净收入2.42亿元，同比增长72.86%。

2019—2021年，兴证资管持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）分别为342.91亿元、318.81亿元和463.32亿元，2021年末主动管理规模占比达77.27%。

截至2022年6月末，公司资产管理业务规模保持增长，管理的产品数量有所下降，结构仍以转向定向资产管理为主；2022年1—6月，公司资产管理业务实现收入0.70亿元，同比下降41.18%，主要系上半年证券市场波动下行，投资者多持观望态度，对资产管理产品的销售造成较大影响。

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 | | 2022年6月末 | |
|----------|--------|------|--------|------|--------|------|----------|------|
| | 受托资金 | 产品数量 | 受托资金 | 产品数量 | 受托资金 | 产品数量 | 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 | 154.74 | 82 |
| 定向资产管理业务 | 148.02 | 95 | 135.56 | 88 | 185.70 | 70 | 192.38 | 67 |
| 专项资产管理业务 | 225.26 | 22 | 255.91 | 28 | 273.12 | 34 | 269.77 | 35 |
| 合计 | 623.84 | 227 | 575.13 | 211 | 599.58 | 198 | 616.90 | 184 |
| 净收入 | 2.95 | | 1.40 | | 2.42 | | 0.70 | |

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%，兴证全球基金先后11次荣获“金牛基金公司奖”。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37.52%，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，2019—2021年末，兴证全球基金资产管理规模呈逐年增长态势，截至2021年末资产管理规模为6730.02亿元，较上年末增长27.00%，其

中公募基金规模5901.75亿元。

2022年1—6月，兴证全球基金实现营业收入23.56亿元，净利润9.20亿元，受上半年经济下行、证券市场剧烈波动的影响，同比分别下降39.84%和33.14%；截至2022年6月末，兴证全球基金期末管理资产规模6825.00亿元，其中公募基金管理规模6019亿元，较上年末均有所增长。兴证全球基金于2022年8月第12次荣膺“金牛基金管理公司”荣誉称号，累计获奖数量位居行业第一。

表 11 兴证全球基金经营情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—6 月 |
|----------|---------|---------|---------|-----------------|
| 期末管理资产规模 | 3790.00 | 5316.00 | 6730.02 | 6825.00 |
| 营业收入 | 23.38 | 47.76 | 65.68 | 23.56 |
| 净利润 | 7.21 | 15.97 | 22.35 | 9.20 |

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业务，2019—2021年，机构服务业务收入波动下降，主要系大宗商品销售收入下降所致，2021年机构服务板块为公司第一大业务收入来源。2022年1-6月，受股票、大宗商品等市场行情波动影响，风险管理相关业务收入减少，机构服务业务收入同比下降。

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。2019—2021年，公司研究业务中交易单元席位租赁收入持续增长，年均复合增长50.28%，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。

公司大宗商品销售收入主要系兴证期货下属子公司兴证风险负责，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。

2022年1—6月，公司交易单元席位租赁收入同比有所下降，但仍保持较强的研究能力，公司为强化绿色研究优势，初步搭建了A股上

市公司的ESG评价体系；公司期末存续托管证券类私募投资基金产品数量5122只，行业排名第五位；受全球经济环境持续动荡的影响，大宗商品价格波动加剧，成交量下降明显，受此影响，兴证风险的大宗商品销售收入同比减少。

公司投行业务竞争力很强，行业排名居市场前列，2019—2021年，承销数量和承销金额持续较大提升；2022年上半年，公司投行业务保持了较强的市场竞争力；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。

2019—2021年，公司承销及保荐业务收入波动增长，年均复合增长36.39%，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，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，主承销规模合计874.89亿元，融资只数和融资规模排名行业第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63.00%，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。

2019—2021年，公司财务顾问业务收入年均复合下降16.50%，2021年财务顾问业务收入0.76亿元，同比增长15.15%，但占投行业务收入比重较轻。

2022年1—6月，股权融资方面，根据公司半年度报告披露，公司主承销2单IPO项目和4单再融资项目，合计承销金额173.79亿元，行业排名第9位，在第十五届新财富最佳投行评选活动中获评多项荣誉；债权融资方面，公司共承销含资产证券化产品在内的124只债券，共承销金额463.26亿元，居行业前列，公司于2022年8月在国家发展改革委办公厅公布的2021年度企业债券主承销商信用评价结果中连续第四年获得最高A类评价，行业排名第4位。

表 12 公司证券承销情况（单位：单、亿元）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 1—6 月 | |
|-----------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|--------------|--------|
| | 承做数量 | 承销金额 | 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 | 6 | 173.79 |
| 债券主承销 | 102 | 636.00 | 182 | 1043.00 | 242 | 1345.02 | 124 | 463.26 |
| 总计 | 110 | 713.00 | 209 | 1238.00 | 269 | 1588.74 | 130 | 637.05 |
| 承销及保荐业务收入 | 6.51 | | 13.23 | | 11.85 | | 4.63 | |
| 财务顾问业务收入 | 1.09 | | 0.66 | | 0.76 | | 0.20 | |

资料来源：公司定期报告、联合资信整理

（4）自营业务

2019—2021年，公司自营投资持仓规模波动增长，但受市场波动原因导致其业务收入先增后降；投资构成方面以固定收益类为主，基金投资占比波动提升。因市场波动加剧，需对公司自营业务的投资风险保持关注。2022年上半年，因市场波动加剧，公司投资收益受到影

响。

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。目前公司证券自营业务由上海证券自营分公司负责。

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。近年来，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。

2019年以来，公司自营证券持仓账面价值波动小幅增长，2019—2021年年均复合增长5.39%。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。

从投资构成来看，债券始终是最主要的投资品种，三年占比均超过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。

2022年1—6月，受证券市场剧烈波动的影响，公司自营投资业务收入亏损2.75亿元，主要系公司权益类交易性金融资产的投资收益出现亏损所致；公司投资结构仍以债券为主，其中企业债和地方债占比较大；公司自营投资的规模保持增长，其中基金及基金专户类投资规模较上年末增长90.27%，增加118.05亿元；股票投资有所压降，规模减少至81.31亿元，较上年末下降27.15%。

2019—2021年，自营权益类证券及其衍生品占净资产比例先增后降，公司随着市场波动不断调整权益类产品持仓比例。截至2021年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资产为和自营非权益类证券及其衍生品/净资产分别为29.59%和219.50%，均优于监管标准。截至2022年6月末，受股票投资资产规模压降的影响，自营权益类证券及其衍生品/净资产指标大幅下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标有所上升，但均远优于监管标准。

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 | | 2022 年 6 月末 | |
|-------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
| | 金额 | 占比 | 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 | 81.31 | 8.45 |
| 债券 | 460.39 | 62.18 | 447.52 | 60.71 | 505.04 | 61.41 | 538.88 | 56.02 |
| 基金及基金专户 | 99.48 | 13.44 | 85.69 | 11.62 | 130.77 | 15.90 | 248.82 | 25.86 |
| 其他 | 86.57 | 11.69 | 88.85 | 12.05 | 74.93 | 9.11 | 93.02 | 9.67 |
| 合计 | 740.42 | 100.00 | 737.20 | 100.00 | 822.35 | 100.00 | 962.02 | 100.00 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资产 | 31.84 | | 38.73 | | 29.59 | | 17.04 | |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资产 | 198.53 | | 183.63 | | 219.50 | | 280.01 | |

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%，未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债券规模及占比近三年均持续提升，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。

截至2022年6月末，公司持有未评级的债券规模较上年末大幅增长53.50%至148.80亿元，主要系公司根据市场实际情况及时调整债券配置结构，增加低风险债券的持仓比例所致；公司长期信用评级的债券规模小幅下降3.38%，其中AAA级别债券占全部债券投资规模比重的50.05%。

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 | 2022 年 6 月末 |
|----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 按长期信用评级列示的债券投资 | 402.02 | 394.84 | 412.23 | 398.31 |
| 其中：AAA | 270.06 | 278.96 | 299.53 | 273.85 |
| 未评级的债券投资 | 58.37 | 60.42 | 96.94 | 148.80 |
| 合计 | 460.39 | 455.26 | 509.17 | 547.11 |

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

2019 - 2021 年，海外各项业务稳定发展，公司积极推进财富管理转型，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。2022 年上半年，全球经济环境波动，海外业务的开展面临较大困难。

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。

2022 年上半年，受国内外疫情反复，地缘政治矛盾加剧，全球经济震荡下行，公司海外业务实现收入 0.03 亿元，同比大幅下降。

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。

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。

八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理体系，较好地支持和保障了各项业务的发展，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。

公司按照《证券公司全面风险管理规范》的要求，制定《兴业证券股份有限公司全面风

险管理制度》并经董事会审批后发布实施，用来指导公司的全面风险管理工作。

公司建立由董事会、监事会、经营管理层、风险管理部门、各部门、分支机构及子公司组成的全面风险管理组织架构，即董事会及其风险控制委员会、监事会——公司经营管理层及其风险管理委员会——风险管理部门——各部门、分支机构及子公司。

公司确立风险管理三道防线，即各部门、分支机构及子公司实施有效自我控制为第一道防线；风险管理部门在事前和事中实施专业的风险管理为第二道防线；审计部门实施事后监督、评价为第三道防线。“三道防线”风险管理治理架构的设计，有效的保证了风险管理权责的制衡与约束，保障了风险管理工作执行的效率与效果。

市场风险管理

公司面临的市场风险是指因市场变量的不利变动而使公司发生损失的风险。市场风险主要包括权益类及其他价格风险、利率风险与汇率风险等。

权益类及其他价格风险是指公司进行的权益类及其他投资因资产价格波动而发生损失的风险。公司的权益类及其他价格风险主要来源于公司涉及证券投资的自营及融资融券等业务。公司已建立了包含敏感性分析、希腊字母、在险价值（VaR）、压力测试等风险指标监控体系，通过每日持仓监控，计算相关指标。当这些指标达到或超过公司所授权的风险限额时，采取及时进行减仓等措施控制风险。

利率风险是指公司的财务状况和现金流量以及公司自营固定收益类投资价格受市场利率变动而发生波动的风险。公司的生息资产主要为银行存款、结算备付金、融资类业务融出资金、存出保证金及债券投资等。证券经纪业务客户资金存款和代理买卖证券款币种与期限相互匹配，公司经纪业务的利率敏感性资产和负债的币种与期限结构基本匹配，利率风险可控。公司自营固定收益类投资主要集中于公司债、企业债等投资品种。公司通过久期、凸性、基点价值等指标监控利率风险，还通过压力测试

机制对固定收益类投资组合可能发生的损失进行评估。

汇率风险是指由于汇率波动使得相关资产价值变化从而对证券公司的经营造成损失的风险。公司目前境外投资主要为港股通业务与 QDII 基金。公司通过每日监测人民币兑港币的汇率波动情况，监控港股汇率风险。

公司建立了较为完善的市场风险关键性指标体系，通过风险敞口分析、敏感性分析、波动性分析、在险价值（VaR）分析等方法对各类市场风险进行评估，并跟踪有关风险指标，了解投资组合市值变动的趋势及公司承受的风险状况。公司已经建立市场风险管理信息系统，引进了 RiskMetrics 市场风险计量引擎，以确保公司能准确、及时、完整的评估市场风险。

信用风险管理

信用风险是指因债务人或交易对手无法履约而对公司造成损失的风险。

信用风险主要来自于四个方面：一是经纪类业务风险，即代理客户买卖证券及期货交易，若没有提前要求客户依法缴足交易保证金，在结算当日客户资金不足以支付交易所需的情况下，或客户资金由于其他原因出现缺口，有责任代客户进行结算而造成的损失；二是债券投资的违约风险，即所投资债券之发行人出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险；三是交易对手信用风险，即交易对手方不能履约而造成公司承受损失的风险，公司的交易对手信用风险主要集中在利率互换业务；四是融资类业务风险，即客户未能按照合同约定按期足额偿还负债所造成的损失，其中融资类业务是融资融券业务、约定购回式证券交易业务、股票质押式回购业务三项业务的统称。

针对经纪类业务信用风险，公司在代理客户进行的证券交易时均以全额保证金结算。通过全额保证金结算的方式，在很大程度上控制了交易业务量相关的结算风险。针对客户进行的债券正回购业务，对申请开展正回购客户的资质进行严格要求，控制客户标准券使用比例

和回购套作倍数，并安排专人实时监控，出现风险及时与客户联系解决。

针对债券投资的违约风险，公司制定了《兴业证券股份有限公司固定收益投资内部评级操作规程》。公司对投资债券的债项评级有严格的限制要求，公司在获取外部信用评级的基础上，与外部专业机构合作开发了债券内部信用评级模型，对公司所投债券进行了内部评级。通过对内部评级与外部评级的综合分析 with 动态比较，公司密切跟踪发债主体的经营情况和资信水平，以便于提前识别信用风险，调整持仓结构，规避违约损失。此外，针对债券投资的集中度风险，公司建立了相应的阈值监控体系，实行分散化投资，避免单个债券信用等级下降或违约对公司造成显著损失。

针对交易对手信用风险，公司会预先对潜在对手方进行调查和研究，根据对手方的行业地位、资产规模以及经营情况等因素，分别设定内部评级和对手方限额。

针对融资类业务信用风险，公司参照内外规要求，建立了客户资质审核机制，对客户财务状况、资信状况、融资目的、风险承受能力以及对证券市场的波动情况等进行审核，同时建立了项目风险管理评价体系，谨慎判断客户的偿债意愿和偿债能力，合理评估客户违约概率及违约损失，严格控制客户的交易额度；在客户主体分析的基础上，重点分析客户融资项目的信用状况，严格控制单一投资者及单一证券业务规模；同时将相关风险数据列为重点监测值，在监控系统中设定风险监控预警阈值，实施逐日盯市并及时预警；建立信用风险定量分析体系，通过压力测试等手段对信用风险进行评估。

流动性风险管理

流动性风险是指证券公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。随着公司业务杠杆增加，公司资产负债的期限错配现象逐渐增加，公司将面临一定的流动性风险。

公司建立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。

公司建立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。目前公司已构建了完善的资金日报、周报、月报等资金报告体系，报告内容涵盖货币市场利率情况、市场融资情况、公司筹融资情况、流动性风险限额执行情况、资金预算完成情况、业务资金使用收益情况、同业授信情况以及资金头寸情况等。

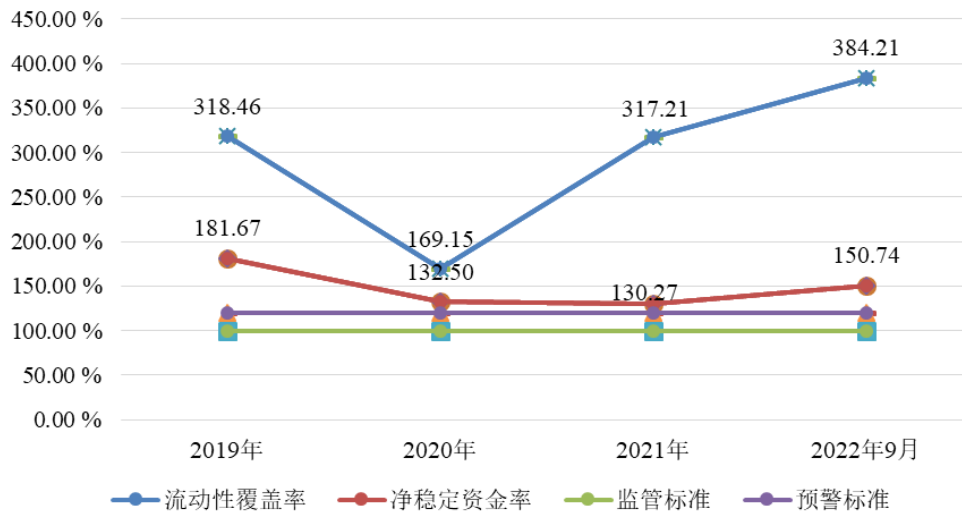
公司做好日间流动性管理，确保具有充足的日间流动性头寸和相关融资安排，及时满足正常和压力情景下的日间支付需求。公司通过开展融资渠道管理，确保资金来源的稳定性和可靠性。目前公司已有融资方式包括公司债、次级债、短期债、收益凭证、证金公司转融资、同业拆借、卖出回购、债权收益权转让等。公司建立优质流动性储备池，保持一定数量的流动性储备资产，监测其变现能力，确保变现能够在正常的结算期内完成，以弥补现金流缺口，降低流动性风险。

公司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审查和测试，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。公司已建立流动性风险管理信息系统，为公司流动性风险管理提供技术支持，以确保公司能够准确、及时、持续地计量、监测公司的流动性覆盖率、净稳定资金率等指标。未来公司将进一步完善流动性风险管理信息系统的建设，使公司能够及时应对和控制流动性风险。

2019—2021 年末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率有所波动，2021 年末分别为 130.27% 和 317.21%，符合相关监管标准。截至 2022 年

9月末，公司上述指标较2021年末均有所提升。

图4 公司流动性指标情况



资料来源：公司定期报告、公司风险控制指标报表，联合资信整理

操作风险管理

操作风险是指由于不完善或有问题的内部操作过程、人员、系统或外部事件而导致的直接或间接损失的风险。

为防范操作风险，公司通过建立完善的法人治理结构与内部控制制度、建立健全操作风险识别与评估体系，运用科学有效的方法对公司的操作风险点进行识别与评估，并逐步完善操作风险计量方法，有效地降低操作风险发生的概率。公司建立操作风险管理系统，通过试点的方式逐步推广，并逐步推进操作风险与控制的自我评估实施、建设监测关键风险指标、收集风险损失数据等工具，通过系统化工具的应用、收集和分析业务环节风险信息、同时对操作风险进行及时预警，完善操作风险管理。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，均经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见。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2022年三季度财务报告未经审计。

公司2020年度执行了财政部颁布的以下企业会计准则修订：《企业会计准则第14号—收入（修订）》《企业会计准则解释第13号》（财会〔2019〕21号）《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》（财会〔2020〕10号）。采用上述会计政策对公司财务状况和经营成果未产生重大影响。

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；2022 年 1—9 月，公司无新增纳入合并范围的子公司。

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；母公司口径净资本 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 9 月末，公司合并资产总额 2536.07 亿元，其中客户资金存款 589.76 亿元；负债总额 1955.85 亿元，其中代理买卖证券款 708.21 亿元；所有者权益（含少数股东权益）580.22 亿元，其中归属于母公司所有者权益 532.71 亿元；母公司口径净资本 334.91 亿元。

2022 年 1—9 月，公司实现营业收入 72.21 亿元，利润总额 27.71 亿元，净利润 22.68 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 17.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 93.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 259.54 亿元。

2. 资金来源与流动性

2019—2021 年末，公司自有负债规模呈增长态势，杠杆水平仍处于行业一般水平；全部债务规模波动增长，长、短期债务占比较为均衡。截至 2022 年 9 月末，公司负债规模保持增长，负债结构较年初未发生重大变动。

随着公司业务规模的稳步发展，公司负债规模逐年稳步增长，2019—2021 年末，复合增长率为 13.53%，以自有负债为主，占比均在 60.00%以上，截至 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、应付债券和非自有负债中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 9 月末 |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 负债总额 | 1335.31 | 1401.84 | 1721.08 | 1955.85 |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 257.56 | 257.81 | 302.45 | 316.20 |
| 短期借款 | 58.83 | 38.63 | 4.33 | 6.24 |
| 交易性金融负债 | 39.93 | 26.17 | 19.88 | 22.82 |
| 应付债券 | 453.75 | 431.75 | 528.82 | 652.90 |
| 应付短期融资款 | 63.65 | 85.83 | 79.71 | 45.61 |
| 应付款项 | 21.34 | 26.68 | 57.65 | 105.32 |
| 自有负债 | 955.34 | 930.21 | 1095.61 | 1247.64 |
| 非自有负债 | 379.98 | 471.64 | 625.47 | 708.21 |
| 其中：代理买卖证券款 | 346.05 | 445.35 | 605.12 | 708.21 |
| 全部债务 | 908.78 | 845.50 | 950.19 | 1068.49 |
| 其中：短期债务 | 425.04 | 413.74 | 421.37 | 415.59 |
| 长期债务 | 483.74 | 431.75 | 528.82 | 652.90 |
| 净资本/负债（%） | 34.59 | 33.07 | 26.42 | 30.30 |
| 净资产/负债（%） | 42.94 | 43.89 | 37.43 | 43.31 |
| 自有资产负债率（%） | 72.06 | 69.49 | 70.72 | 68.26 |

资料来源：公司定期报告、2022 年三季度财务数据（未经审计，相关指标未年化），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；2019—2021 年末，公司卖出回购金融资产款年均复合增长 8.36%，其中 2021 年末较年初增长 17.32%。

2019—2021 年末，公司短期借款规模持续下降，年均复合下降 72.87%，截至 2021 年末，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。2020 年末和 2021 年末，公司均无长期借款。

公司应付短期融资款由短期融资券、短期公司债、收益凭证等一年内到期的债务构成；2019—2021 年末，公司应付短期融资款年均复合增长 11.91%，截至 2021 年末，公司应付短期融资款 79.71 亿元，较上年末小幅下降 7.13%。

2019—2021 年末，公司应付债券规模波动上行，年均复合增长 7.96%，占负债总额比重维持在 30.00%~34.00%之间；截至 2021 年末，公司应付债券 528.82 亿元，较年初增长 22.48%。

公司应付款项主要由应付履约保证金和托管业务暂收款等构成；2019—2021 年末，公司应付款项年均复合增长 64.36%，其中 2021 年末，应付款项余额 57.65 亿元，同比增长 116.08%，主要系公司收到的场外衍生品保证金余额大幅增加所致。

截至 2022 年 9 月末，公司负债总额为 1955.85 亿元，较年初增长 13.64%，其中应付债券和代理买卖证券款较年初分别增长 23.46%和 17.04%，受场外衍生品保证金余额增加的影响，应付款项增长 87.70%；期间公司兑付到期短期融资券，致应付短期融资款项规模较年初下降 42.78%；公司自有负债和非自有负债占比分别为 63.79%和 36.21%，较年初变动不大，整体来看，负债结构变化较小。

杠杆水平方面，2019—2021 年末，公司自有负债波动增长，复合增长率为 7.09%，有资产负债率均维持在 70.00%左右水平，杠杆水平

处于行业一般水平。公司负债总额逐年提升，净资本整体呈波动下降态势，截至 2021 年末，公司净资本/负债指标降至 26.42%，资产/负债比例指标 37.43%，但均高于行业监管标准。截至 2022 年 9 月末，公司完成配股，自有资产负债率小幅下降，净资本/负债比率有所回升。

全部债务方面，2019—2021 年，公司债务规模先减后增、波动上行，年均复合增长 2.25%；截至 2021 年末，公司全部债务规模 950.19 亿元，以长期债务占比 55.65%，短期债务占比 44.35%，债务结构较为均衡。截至 2022 年 9 月末，公司全部债务规模 1068.49 亿元，较年初增长 12.38%，公司债务结构仍以长期债务为主。

表 16 截至 2022 年 9 月末公司全部债务到期期限分布情况² (单位: 亿元)

| 项目 | 一年及以内到期 | 一年以上到期 | 合计 |
|--------|---------|--------|---------|
| 金额 | 41.56 | 65.29 | 1068.49 |
| 占比 (%) | 38.90 | 61.10 | 100.00 |

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2019—2021 年，公司资产规模持续增长，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 2022 年 9 月末，公司资产总额保持增长，各类资产占比有所调整，但整体资产结构变动不大。

2019—2021 年，公司总资产规模呈增长趋势，年均复合增长 12.91%。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 9 月末 |
|------|---------|---------|---------|-------------|
| 资产总额 | 1705.75 | 1810.20 | 2174.63 | 2536.07 |

² 注：全部债务数据未包含租赁负债。

| | | | | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 其中：自有货币资金 | 221.00 | 149.58 | 156.63 | 279.47 |
| 融出资金 | 207.35 | 310.25 | 344.58 | 289.06 |
| 交易性金融资产 | 485.50 | 495.74 | 601.02 | 727.03 |
| 买入返售金融资产 | 86.28 | 45.52 | 66.72 | 56.04 |
| 其他债权投资 | 229.96 | 215.92 | 221.33 | 201.91 |
| 自有资产 | 1325.77 | 1338.56 | 1549.16 | 1827.86 |
| 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 年三季度财务数据（未经审计）、监管报表，联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金年均复合增长 18.47%，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%；自有货币资金 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%。

2019—2021 年末，公司金融投资资产规模波动增长 5.39%，三年分别为 740.42 亿元、737.20 亿元和 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 47.20%（以公允价值计量）；公募基金占比 21.76%，股票占比 18.57%，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。

2019—2021 年末，公司融出资金规模整体年均复合增长 28.91%。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 16.38%；开展融资 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，主要为境外的开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%。

2019—2021 年末，随着信用风险逐步暴露，公司逐步压缩股票质押业务规模，买入返售金融资产呈先降后涨趋势，年均复合下降 12.06%。截至 2021 年末，公司买入返售金融资产 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。截至 2021 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 26.45 亿元，公司采用预期信用损失模型计提减值准备，未来 12 个月计提金额 0.15 亿元，整个存续期预期信用损失（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，担保物能够覆盖风险敞口。

2019—2021 年末，公司优质性流动资产规模年均复合下降 7.85%。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。

截至 2022 年 9 月末，公司资产总额 2536.07 亿元，较年初增长 16.62%，主要系货币资金和交易性金融资产规模大幅增长所致，公司融出资金规模有所下降，其余资产科目变动较小；公司资产仍以自有资产为主，占总资产比重的 72.07%，较上年末的占比情况变动很小。

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 9 月末，受限资产规模小幅增长，以交易性金融资产和其他债权投资的受限部分为主。

表 18 截至 2021 年末/2022 年 9 月末公司受限资产情况 (单位: 亿元)

| 科目 | 2021 年末 | 2022 年 9 月末 | 原因 |
|---------|---------|-------------|---|
| 货币资金 | 24.94 | 26.99 | 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 | 0.30 | 在转融通协议下作为担保物 |
| 交易性金融资产 | 252.43 | 262.04 | 卖出回购及债券借贷业务作为担保物的债券、存在限售期限的股票及基金、已融出股票及基金、以管理人身份认购的集合资产管理计划、充抵期货保证金担保物的债券、报价回购业务作为担保物的资管产品。 |
| 债券投资 | 0.00 | 19.96 | 卖出回购业务作为担保物的债券 |
| 其他债权投资 | 171.91 | 148.55 | 卖出回购及债券借贷业务担保物 |
| 合计 | 450.01 | 457.84 | -- |

资料来源: 公司定期报告、2022 年三季度财务数据 (未经审计), 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。公司于 2022 年三季度完成配股, 资本实力有所增强, 风险监管指标良好。

2019—2021 年末, 公司所有者权益规模稳中有增, 主要依靠利润滚存增长, 年均复合增长 10.65%; 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%。2019 年和 2020 年, 公司分别分配现金红利 5.36 亿元和 12.05 亿元, 分别占当年归属于上市公司股东净利润比重的 30.40%和 30.11%。2021 年度, 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, 暂不进行利润分配。

2019—2021 年末, 公司核心净资本呈现先增后降趋势, 附属净资本受计入其中的次级债的规模变动影响波动较大, 2019—2021 年末分别为 40.00 亿元、24.50 亿元和 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; 近年来公司净资产持续稳定增长, 因此 2019—2021 年末净资产/净资产逐年下降, 仍属于较好水平。

从主要风控指标来看, 2019—2021 年末, 公司资本杠杆率和风险覆盖率均呈波动下降趋势, 但仍能满足相关监管要求。

截至 2022 年 9 月末, 受益于公司配股的完成, 募集资金分别计入公司股本和资本公积金, 所有者权益规模较上年末增长 27.93%, 公司所有者权益结构仍以资本公积金和未分配利润为主; 公司净资本规模较上年末亦有所增加, 风险覆盖率指标大幅增长, 资本杠杆率指标有所改善, 公司风险指标均远优于监管标准。

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 | 2022 年 9 月末 | 监管标准 | 预警标准 |
|---------|---------|---------|---------|-------------|--------|--------|
| 核心净资本 | 221.50 | 238.10 | 210.71 | 304.81 | -- | -- |
| 附属净资本 | 40.00 | 24.50 | 47.60 | 30.10 | -- | -- |
| 净资本 | 261.50 | 262.6 | 258.31 | 334.91 | -- | -- |
| 净资产 | 324.57 | 348.48 | 365.96 | 478.70 | -- | -- |
| 净资本/净资产 | 80.57 | 75.35 | 70.58 | 69.96 | ≥20.00 | ≥24.00 |

| | | | | | | |
|----------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 各项风险准备之和 | 116.84 | 113.43 | 131.83 | 123.08 | -- | -- |
| 风险覆盖率 | 223.81 | 231.51 | 195.94 | 272.11 | ≥100.00 | ≥120.00 |
| 资本杠杆率 | 20.66 | 19.17 | 14.71 | 16.86 | ≥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

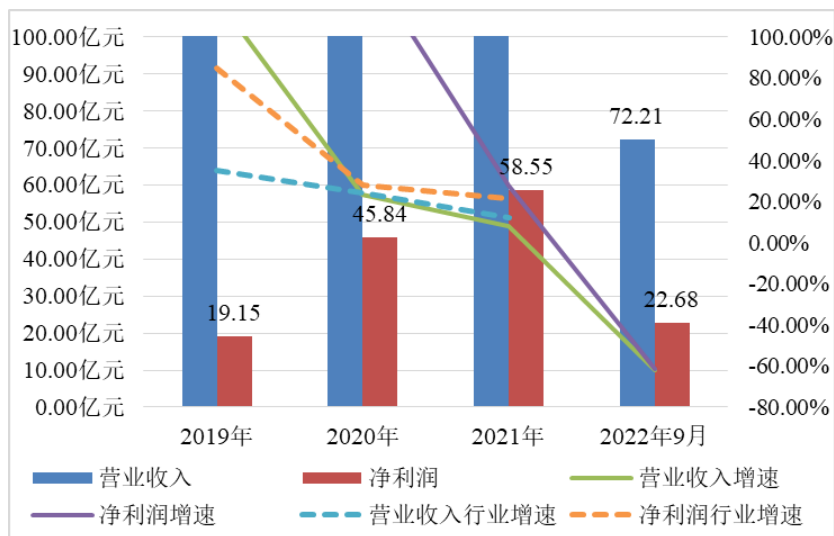
4. 盈利能力

2019—2021 年，受手续费收入和利息收入增长，公司营业收入和净利润规模持续增长，盈利能力很强。2022 年 1—9 月，受证券市场剧烈波动影响，公司营业收入和净利润水平同比

出现下滑。

2019—2021 年，得益于手续费及佣金的增长，公司营业收入三年复合增长 15.38%，公司实现营业收入分别为 142.50 亿元、175.80 亿元和 189.72 亿元。

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 年三季度财务数据（未经审计，相关指标未年化），证券业协会，联合资信整理

从营业支出来看，2019—2021 年，公司营业支出呈小幅下降趋势，年均复合下降 1.41%，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%；其中 2021 年，公司营业支出 112.64 亿元，同比波动微幅下降 1.02%。2019—2021 年，公司业务及管理费呈增长态势，年均复合增长率为 16.13%，其中 2021 年该费用为 81.31%，同比增长 20.31%，主要系公司对机构布局、客户营销与服务、研究、金融科技等方面的投入加大，以及对人才队伍建设和交易监管等方面的战略投资导致；公司各类资产减值损失逐年下降，其中 2021 年资产减值转回 0.64 亿元。

2019—2021 年，公司利润总额分别实现 26.30 亿元、61.56 亿元和 76.63 亿元，分别实现

净利润 19.15 亿元、45.84 亿元和 58.55 亿元；

从盈利指标来看，2019 年以来，公司盈利能力持续增强，自有资产收益率和净资产收益率均持续提升。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 1—9 月，公司实现营业收入 72.21 亿元，同比下降 44.79%，主要系前三季度证券市场波动较大，公司投资收益出现亏损，以及子公司兴证风险大宗商品销售收入同比减少所致；因子公司兴证风险结转的大宗商品销售成本和人力成本同比减少，营业支出同比大幅下降；前三季度，公司营业费用率指标上升，盈利指标有所减弱。

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: 亿元、%、名)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—9 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 利润总额 | 26.30 | 61.56 | 76.63 | 27.71 |
| 营业费用率 | 42.31 | 38.44 | 42.86 | 50.35 |
| 薪酬收入比 | 31.20 | 28.90 | 32.28 | 45.41 |
| 营业利润率 | 18.67 | 35.27 | 40.63 | 38.46 |
| 自有资产收益率 | 1.48 | 3.44 | 4.06 | 1.34 |
| 净资产收益率 | 5.29 | 11.77 | 13.59 | 4.39 |
| 净资产收益率排名 | 36 | 7 | 6 | -- |

资料来源: 公司定期报告、2022 年三季度财务数据 (未经审计, 相关指标未年化), 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 |
| 上述样本企业平均值 | 10.63 | 2.84 | 38.78 | 21.88 | 73.46 |
| 兴业证券 | 13.59 | 4.06 | 42.86 | 38.47 | 70.72 |

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 2022 年 9 月末, 公司无作为被告人的重大诉讼、仲裁事项; 公司涉及的重大诉讼、仲裁事项 1 起, 情况如下: 兴业证券与北京兴华会计师事务所及直接主管人员、北京市东易律师事务所及直接主管人员、丹东欣泰电气股份有限公司相关责任人、辽宁欣泰股份有限公司等共 26 名被告与公司、证券、保险、票据等有关的纠纷案; 2021 年 12 月 31 日, 北京市二中院作出一审判决, 相关应诉人赔偿兴业证券损失金, 同时兴业证券享有已申报破产的辽宁欣泰股份有限公司的债权份额; 2022 年 7 月 7 日, 北京兴华会计师事务所、北京市东易律师事务所及时任欣泰电气股份有限公司董事、监事、高级管理人员中 8 名责任人提起上诉, 北京市高院已受理, 需关注后续案件进展。

截至 2022 年 9 月末, 公司涉及对外担保情况如下: 公司为中国工商银行股份有限公司对兴证 (香港) 金融控股有限公司下设全资附属 SPV 子公司债券融资的备用信用证提供反担保余额为 25.00 亿港元 (折合人民币 22.61 亿元), 反担保期限至工商银行在本协议项下的债权获得全部受偿。

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, 2022 年福建省 GDP 总量 5.31 万亿元; GDP 增速 4.70%, 增速居全国第一位, 福建省经济发展水平处于全国前列。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、 本期债券偿还能力分析

相较于公司的债务规模, 本期债券发行规模一般, 本期债券发行后, 相关偿债指标对发行后全部债务的覆盖程度变化较小, 仍属良好。同时考虑到公司作为国内综合性上市券商之一, 资本实力很强, 资产流动性较好, 经营实力很强, 融资能力强等因素, 公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2021年末和截至2022年9月末，公司全部债务规模分别为950.19亿元和1068.49亿元。本期债券发行规模为不超过30.00亿元（含），相较于公司的全部债务规模，本期债券的发行规模一般。

以2021年末和2022年9月末的财务数据为基础进行测算，本期债券发行后（以30.00亿元计算），在其他因素不变的情况下，公司全部债务规模将较发行前分别增长3.16%和2.81%，公司债务负担将有所增加。考虑到本期债券募

集资金用于偿还到期的公司债，因此本期债券发行后公司债务规模将基本保持稳定。本期债券期限较长，发行后公司债务结构将有所优化。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行30.00亿元估算，本期债券发行后，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度较发行前有所减弱，仍属较好。

表 22 本期债券偿付能力测算（单位：亿元、倍）

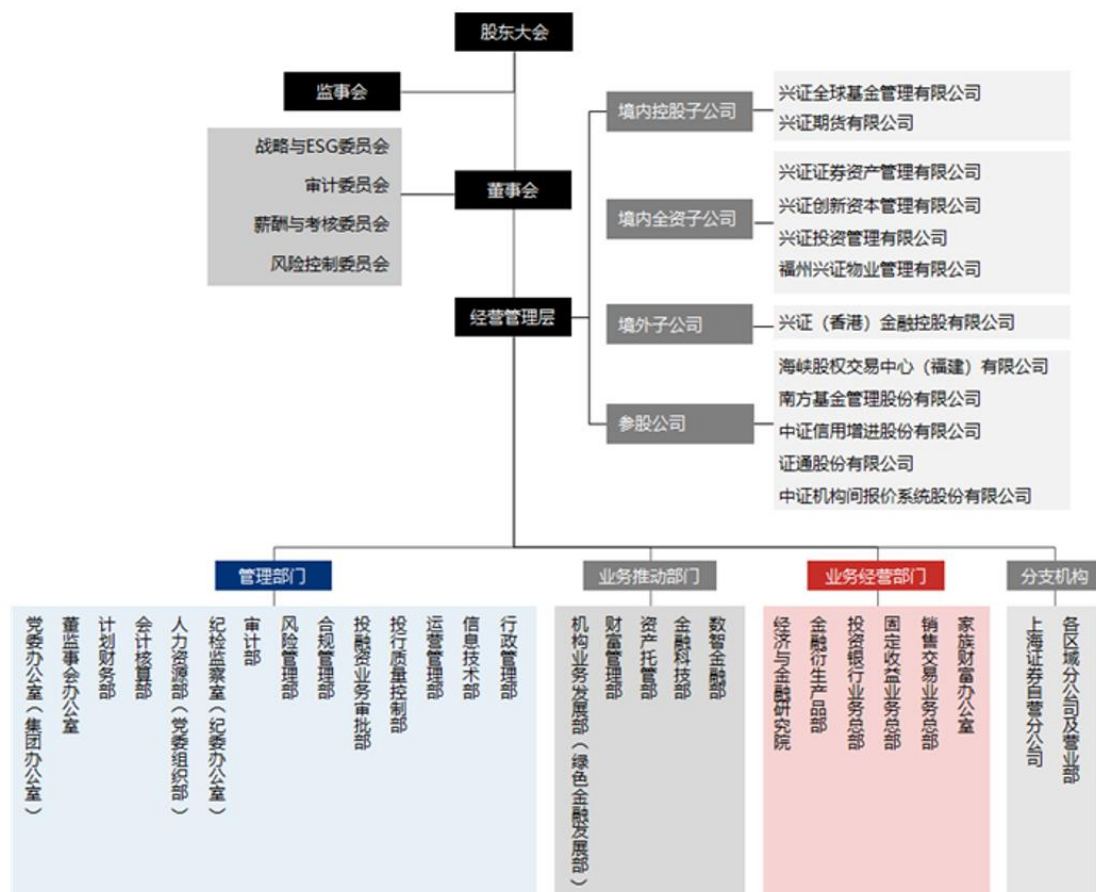
| 项目 | 2021 年/2021 年末 | | 2022 年 9 月末/2022 年 1—9 月 | |
|----------------|----------------|--------|--------------------------|---------|
| | 发行前 | 发行后 | 发行前 | 发行后 |
| 全部债务 | 950.19 | 980.19 | 1068.49 | 1098.49 |
| 所有者权益/全部债务 | 0.48 | 0.46 | 0.54 | 0.53 |
| 营业收入/全部债务 | 0.20 | 0.19 | 0.07 | 0.07 |
| 经营活动现金流入额/全部债务 | 0.47 | 0.46 | 0.35 | 0.34 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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，联合资信确定公司主体长期信用评级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 9 月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 9 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 自有资产（亿元） | 1325.77 | 1338.56 | 1549.16 | 1827.86 |
| 自有负债（亿元） | 955.34 | 930.21 | 1095.61 | 1247.64 |
| 所有者权益（亿元） | 370.44 | 408.35 | 453.55 | 580.22 |
| 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 | 68.26 |
| 营业收入（亿元） | 142.50 | 175.80 | 189.72 | 72.21 |
| 利润总额（亿元） | 26.30 | 61.56 | 76.63 | 27.71 |
| 营业利润率（%） | 18.67 | 35.27 | 40.63 | 38.46 |
| 营业费用率（%） | 42.31 | 38.44 | 42.86 | 50.35 |
| 薪酬收入比（%） | 31.20 | 28.90 | 32.28 | 45.41 |
| 自有资产收益率（%） | 1.48 | 3.44 | 4.06 | 1.34 |
| 净资产收益率（%） | 5.29 | 11.77 | 13.59 | 4.39 |
| 盈利稳定性（%） | 51.12 | 72.34 | 38.47 | 0.00 |
| 净资本（亿元） | 261.50 | 262.60 | 258.31 | 334.91 |
| 风险覆盖率（%） | 223.81 | 231.51 | 195.94 | 272.11 |
| 资本杠杆率（%） | 20.66 | 19.17 | 14.71 | 16.86 |
| 流动性覆盖率（%） | 318.46 | 169.15 | 317.21 | 384.21 |
| 净稳定资金率（%） | 181.67 | 132.50 | 130.27 | 150.74 |
| 信用业务杠杆率（%） | 79.92 | 89.08 | 83.51 | 58.40 |
| 短期债务（亿元） | 425.04 | 413.74 | 421.37 | 415.59 |
| 长期债务（亿元） | 483.74 | 431.75 | 528.82 | 652.90 |
| 全部债务（亿元） | 908.78 | 845.50 | 950.19 | 1068.49 |

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：公司定期报告、公司定期报告，2022 年三季度报告（未经审计、相关指标未年化）、公司提供，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------|---|
| 增长率 | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 自有资产 | 总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额 |
| 自有负债 | 总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额 |
| 自有资产负债率 | 自有负债/自有资产×100% |
| 营业利润率 | 营业利润/营业收入×100% |
| 薪酬收入比 | 职工薪酬/营业收入×100% |
| 营业费用率 | 业务及管理费/营业收入×100% |
| 自有资产收益率 | 净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2] ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100% |
| 盈利稳定性 | 近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100% |
| 信用业务杠杆率 | 信用业务余额/所有者权益×100%; |
| 优质流动性资产/总资产 | 优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表) |
| 短期债务 | 短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务 |
| 长期债务 | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务 |
| 全部债务 | 短期债务+长期债务 |

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

联合资信评级展望含义如下：

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

联合资信评估股份有限公司关于 兴业证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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

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

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

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

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