

东兴证券股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3496号

联合资信评估股份有限公司通过对东兴证券股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持东兴证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 东兴 G1”“21 东兴 G2”“21 东兴 G4”“22 东兴 G1”“22 东兴 G2”“22 东兴 G5”“22 东兴 G6”“23 东兴 G1”信用等级为 AAA，维持“23 东兴 CP003”“23 东兴 CP004”“23 东兴 CP005”“23 东兴 CP007”信用等级为 A-1，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：

二〇二四年六月四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受东兴证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

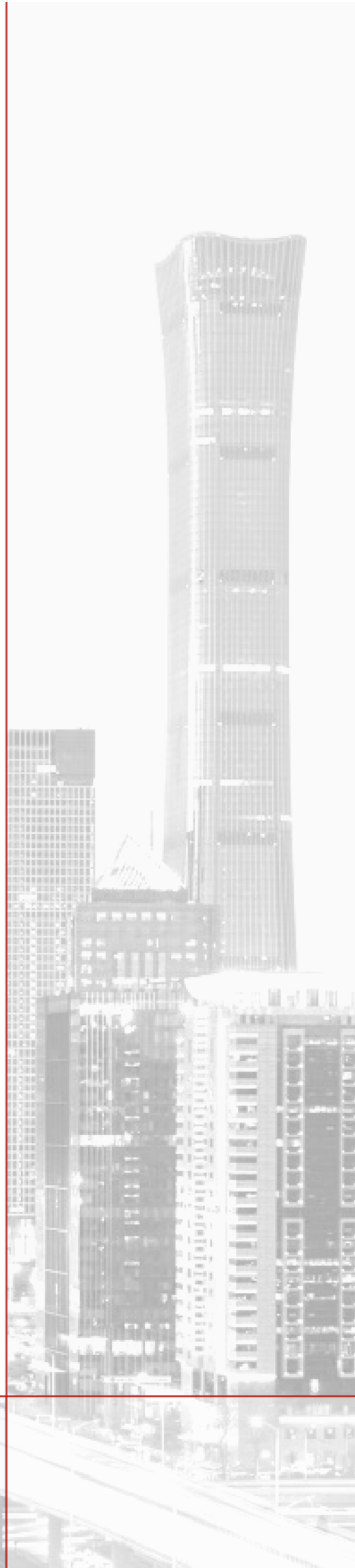
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



东兴证券股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
东兴证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/04
21 东兴 G1/21 东兴 G2/21 东兴 G4/22 东兴 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 东兴 G2/22 东兴 G5/22 东兴 G6/23 东兴 G1			
23 东兴 CP003/23 东兴 CP004/23 东兴 CP005	A-1/稳定	A-1/稳定	
23 东兴 CP007			

评级观点

跟踪期内，东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内综合性上市证券公司之一，具备完整的证券业务板块和多元化经营的发展模式，2023 年，公司主要业务排名处于行业中上游，整体竞争力很强；风险管理体系完善，风险管理水平较高；财务方面，2023 年，公司营业收入和净利润均有所增长，盈利能力较强；截至 2024 年 3 月末，公司资本实力很强，资本充足性很好；公司杠杆处于一般水平，债务期限偏短，流动性指标整体表现较好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、公司各项业务的推进，凭借其很强的行业竞争优势，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望保持，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **股东背景很强，对公司给与较大支持。**公司控股股东中国东方综合实力很强，能够在产品、资金、渠道以及客户等方面给予公司较大支持。
- **行业综合竞争力很强。**公司是全国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；2023 年，各主要业务板块竞争力均处于行业中上游，整体竞争实力很强。
- **融资渠道畅通，资本充足性及资产流动性很好。**公司作为上市证券公司，融资渠道通畅且多元化。截至 2024 年 3 月末，公司净资本 229.45 亿元，资本实力很强，资本充足性很好；公司资产流动性很好。

关注

- **公司经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。2021—2023 年，受证券市场波动等因素影响，公司营业收入和利润总额波动下降。
- **关注股票质押资产减值风险、处置情况及债权类资产信用风险。**2021 年以来，公司股票质押业务规模持续压降，存续违约规模较大，现阶段减值计提较充分，部分项目处于诉讼阶段，需对后续处置情况和计提减值情况保持关注。此外，公司持有较大规模固定收益类证券及信用业务债权资产，需对相关资产信用风险保持关注。
- **公司内控管理水平仍需不断提升。**行业严监管态势持续，对公司内控和合规管理带来的压力增加。2023 年 3 月，公司因在泽达易盛事件中涉嫌保荐、承销及持续督导等业务未勤勉尽责，被中国证监会立案调查。2023 年 12 月，上海金融法院以调解方式审结泽达易盛案件，东兴证券承担 1.10 亿元赔偿，截至 2023 年末，上述款项已经支付完毕；公司提交的适用证券期货行政执法当事人承诺制度的申请已获中国证监会正式受理，公司尚未因上述事项受到行政处罚或被采取行政监管措施，仍需持续关注后续监管进展。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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

本次评级打分表及结果

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

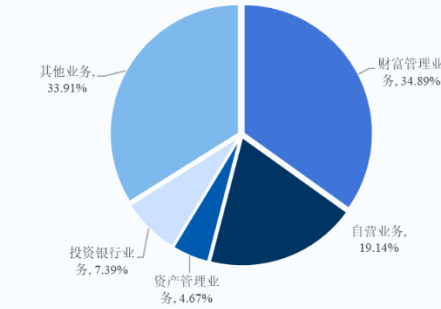
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
资产总额（亿元）	989.65	1017.53	992.80	1002.36
自有资产（亿元）	784.16	855.08	861.38	867.99
自有负债（亿元）	517.23	594.20	590.30	591.51
所有者权益（亿元）	266.93	260.89	271.08	276.48
自有资产负债率（%）	65.96	69.49	68.53	68.15
营业收入（亿元）	53.76	34.29	47.35	19.80
利润总额（亿元）	20.03	5.51	9.42	4.66
营业利润率（%）	37.27	16.02	23.55	23.60
营业费用率（%）	44.66	69.74	45.55	28.80
薪酬收入比（%）	29.04	44.66	27.56	/
自有资产收益率（%）	2.22	0.63	0.96	0.42
净资产收益率（%）	6.90	1.96	3.09	1.32
盈利稳定性（%）	13.72	44.78	52.66	--
短期债务（亿元）	229.92	337.61	397.33	396.73
长期债务（亿元）	255.26	221.21	137.62	138.40
全部债务（亿元）	485.18	558.82	534.95	535.13
短期债务占比（%）	47.39	60.41	74.27	74.14
信用业务杠杆率（%）	79.65	72.36	69.47	0.00
核心净资本（亿元）	207.52	205.58	218.09	229.45
附属净资本（亿元）	10.00	0.00	0.00	0.00
净资本（亿元）	217.52	205.58	218.39	229.45
优质流动性资产（亿元）	161.00	169.51	214.86	/
优质流动性资产/总资产（%）	21.52	20.47	25.95	/
净资本/净资产（%）	82.04	77.36	79.38	81.88
净资本/负债（%）	45.05	36.55	39.51	41.87
净资产/负债（%）	54.91	47.25	49.77	51.14
风险覆盖率（%）	317.39	317.37	256.99	262.15
资本杠杆率（%）	27.09	24.14	25.83	27.06
流动性覆盖率（%）	344.56	239.35	247.07	244.94
净稳定资金率（%）	163.23	183.18	166.75	172.57

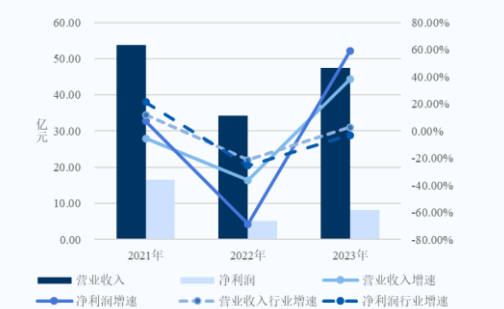
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司 2024 年第一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4. “/”指未能获取相关数据，“—”指该数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告整理

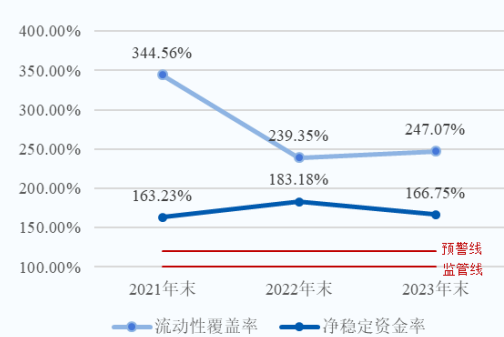
2023 年公司收入构成



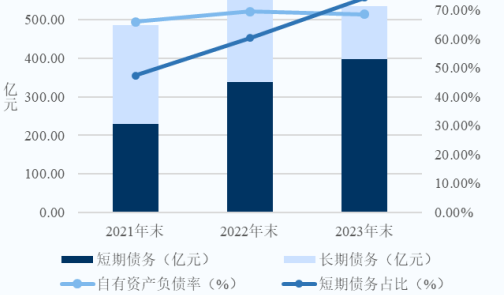
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 东兴 G1	16.60	16.60	2024/07/07	--
21 东兴 G4	9.00	9.00	2024/08/10	--
22 东兴 G1	20.00	20.00	2025/04/19	投资者保护（其他）
22 东兴 G2	16.00	16.00	2025/06/07	投资者保护（其他）
22 东兴 G5	8.50	8.50	2025/10/24	投资者保护（其他）
22 东兴 G6	13.00	13.00	2025/11/08	投资者保护（其他）
21 东兴 G2	8.20	8.20	2026/07/07	--
23 东兴 G1	14.00	14.00	2026/07/10	投资者保护（其他）
23 东兴证券 CP003	10.00	10.00	2024/06/19	--
23 东兴证券 CP004	10.00	10.00	2024/08/22	--
23 东兴证券 CP005	15.00	15.00	2024/10/18	--
23 东兴证券 CP007	15.00	15.00	2024/11/15	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

主体评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 东兴 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/22	陈凝、刘嘉	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
21 东兴 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/22	陈凝、刘嘉	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
21 东兴 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/23	陈凝、张帆	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
22 东兴 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/06	陈凝、刘嘉	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
22 东兴 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/24	陈凝、刘嘉	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
22 东兴 G5	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/08	刘嘉、张晨露	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	阅读全文
22 东兴 G6	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/11/01	刘嘉、薛峰	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	阅读全文
22 东兴 G6	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/29	张晨露、薛峰	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	阅读全文
22 东兴 G5	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/29	张晨露、薛峰	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	阅读全文
22 东兴 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/29	张晨露、薛峰	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	阅读全文
22 东兴 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/29	张晨露、薛峰	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	阅读全文
21 东兴 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/29	张晨露、薛峰	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	阅读全文
21 东兴 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/29	张晨露、薛峰	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	阅读全文
21 东兴 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/29	张晨露、薛峰	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	阅读全文
23 东兴 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	张晨露、薛峰	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	阅读全文
23 东兴证券 CP003	A-1/稳定	AAA/稳定	2023/07/28	张晨露、薛峰	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	--
23 东兴证券 CP004	A-1/稳定	AAA/稳定	2023/08/17	张晨露、薛峰	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	--
23 东兴证券 CP005	A-1/稳定	AAA/稳定	2023/10/17	张晨露、薛峰	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	--
23 东兴证券 CP007	A-1/稳定	AAA/稳定	2023/11/10	张晨露、张坤	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张晨露 zhangcl@lhratings.com

项目组成员：张晓嫒 zhangxiaolei@lhratings.com

张 坤 zhangshen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于东兴证券股份有限公司（以下简称“东兴证券”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司是 2008 年经中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）和中国证券监督管理委员会批准，由中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）作为主要发起人发起设立的全国性综合类证券公司。公司于 2015 年 2 月在上海证券交易所上市（股票简称“东兴证券”，股票代码“601198.SH”）。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 32.32 亿元，中国东方持股比例为 45.00%，为公司控股股东；中国东方由财政部控股（财政部持股比例为 71.55%），公司实际控制人为财政部。（股权结构图详见附件 1-1）。

截至 2024 年 3 月末，公司持股比例 5% 以上的股东所持公司股权不存在被质押或冻结的情况。

公司主要业务包括财富管理业务、自营业务、资产管理业务及投资银行业务等；公司组织架构图详见附件 1-2。截至 2023 年末，公司设有营业部 76 家，分公司 18 家。截至 2023 年末，控股子公司 5 家，控股子公司情况详见图表 1。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)
东兴期货有限责任公司	东兴期货	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理	5.18	100.00	41.68	7.26
东兴证券投资有限公司	东兴投资	对金融产品的投资、项目投资、股权投资	20.00	100.00	15.08	15.03
东兴资本投资管理有限公司	东兴资本	投资管理；投资顾问；股权投资；受托管理股权投资基金；财务顾问服务	5.00	100.00	4.36	3.98
东兴证券（香港）金融控股有限公司	东兴香港	投资控股；香港证监会核准的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）、第 9 类（提供资产管理）	15.00（亿港元）	100.00	39.09	3.80
东兴基金管理有限公司	东兴基金	公开募集证券投资基金管理、基金销售	2.00	100.00	3.11	2.61

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：北京市西城区金融大街 5 号（新盛大厦）12、15 层；法定代表人：李娟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按募集说明书约定使用完毕；除“23 东兴 G1”尚未到首个付息日、“23 东兴证券 CP003”“23 东兴证券 CP004”“23 东兴证券 CP005”“23 东兴证券 CP007”到期一次还本付息外，本次跟踪的其他债券均已足额按时付息。

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券合计 12 只，合计发行规模 155.30 亿元，其中普通公司债券 8 只，合计发行规模 105.30 亿元；存续短期融资券 4 只，合计发行规模 50.00 亿元。

图表 2 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	品种
21 东兴 G1	16.60	16.60	2021/07/07	3.00 年	公司债券
21 东兴 G4	9.00	9.00	2021/08/10	3.00 年	公司债券
22 东兴 G1	20.00	20.00	2022/04/19	3.00 年	公司债券
22 东兴 G2	16.00	16.00	2022/06/07	3.00 年	公司债券
22 东兴 G5	8.50	8.50	2022/10/24	3.00 年	公司债券

22 东兴 G6	13.00	13.00	2022/11/08	3.00 年	公司债券
21 东兴 G2	8.20	8.20	2021/07/07	5.00 年	公司债券
23 东兴 G1	14.00	14.00	2023/07/10	3.00 年	公司债券
23 东兴证券 CP003	10.00	10.00	2023/08/09	315 天	短期融资券
23 东兴证券 CP004	10.00	10.00	2023/08/22	366 天	短期融资券
23 东兴证券 CP005	15.00	15.00	2023/10/20	364 天	短期融资券
23 东兴证券 CP007	15.00	15.00	2023/11/16	365 天	短期融资券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《[2024 年证券行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，注册资本和实收资本均未发生变化，中国东方作为公司控股股东，财政部为公司实际控制人。

公司是全国综合性上市证券公司之一，各项业务牌照齐全，已形成了多元化业务格局和全国性网点布局。截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 1002.36 亿元，母公司口径净资本 229.45 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，2023 年来公司收入实现情况及各主要业务板块收入在行业内排名处中上游水平，综合竞争力很强。

从同业对比情况来看，联合资信选取了综合实力位居行业上游的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力强，盈利指标和盈利稳定性表现较弱，资本杠杆率较高。

图表 3 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	长城证券	方正证券	国元证券
净资本（亿元）	218.39	209.41	280.60	214.10
盈利稳定性（%）	52.66	36.46	8.96	7.21
资本杠杆率（%）	25.83	22.13	14.94	21.51

注：长城证券股份有限公司简称为长城证券，方正证券股份有限公司简称为方正证券，国元证券股份有限公司简称为国元证券
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）管理水平

2023 年以来，公司组织结构及内部管理制度未发生重大变化；部分董事、监事和高级管理人员发生变动，对公司日常经营未产生重大负面影响；随着行业严监管态势持续，公司合规管理及内控管理水平仍需持续加强。

2023 年，公司法人治理、内部控制主要机制无重大变化，并根据最新监管要求和业务实际持续完善内部管理制度。2023 年，审计机构认为公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，内部控制机制运行良好。

董事变动方面，2023 年 6 月，公司 2022 年年度股东大会选举朱青先生和马光远先生为公司第五届董事会独立董事，郑振龙先生、张伟先生不再担任公司独立董事及董事会专门委员会职务；2024 年 2 月，公司 2024 年第一次临时股东大会选举黄建华先生和瞿晓燕女士为公司第五届董事会独立董事，宫肃康先生、孙广亮先生不再担任公司独立董事及董事会专门委员会职务。2024 年 3 月，公司 2024 年第二次临时股东大会选举牛南洁先生为公司第五届董事会董事。

监事变动方面，2024 年 3 月，叶淑玉女士辞去公司监事及监事会财务与内部控制监督委员会委员职务。目前监事会仍符合章程要求，未进行增补。

高级管理人员变动方面，2023 年 3 月，刘亮先生担任公司合规总监，赵慧文女士不再担任公司合规总监；2024 年 1 月，张涛先生辞去公司第五届董事会董事、董事会风险控制委员会主任委员、董事会发展战略委员会委员和总经理职务。2024 年 2 月，公司第五届董事会第三十四次会议同意在公司总经理空缺期间，由公司董事长李娟女士代为履行总经理职责。目前总经理职位正在市场化招聘过程中。

监管处罚方面，2023 年 3 月，公司因在泽达易盛事件中涉嫌保荐、承销及持续督导等业务未勤勉尽责，被中国证监会立案调查。2023 年 12 月，上海金融法院以调解方式审结泽达易盛案件，东兴证券承担 1.10 亿元赔偿，截至 2023 年末，上述款项已经支付完毕；公司提交的适用证券期货行政执法当事人承诺制度的申请已获中国证监会正式受理，公司尚未因上述事项受到行政处罚或被采取行政监管措施，仍需持续关注后续监管进展；此外，2023 年以来，公司还因作为债券受托管理人，未按照债券受托管理协议的约定履职尽责收到警示函。公司在接到以上监管处置措施后开展整改，截至 2023 年末，整改工作均已完成。2024 年 1 月 8 日，公司因作为债券受托管理人存在履职尽责不到位情况，收到警示函，目前公司正在组织相关部门开展整改过程中。

整体来看，公司合规管理及内控管理水平仍需进一步加强。

（三）经营分析

1 经营概况

2023 年，受证券市场变动及期货子公司大宗商品销售收入大幅增长的影响，公司营业收入同比有所增长，营业收入结构有所变化；其中财富管理业务收入为公司第一大收入来源，其他业务收入为公司第二大收入来源。2024 年 1—3 月，公司营业收入大幅增长，延续较好的发展势头。

2023 年，公司营业收入同比增长 38.08%，主要系期货子公司大宗商品销售收入大幅增长带动；同期证券行业营业收入平均增长 2.77%。

从收入构成看，2023 年，财富管理业务收入仍为公司第一大收入来源；投资银行业务收入及对公司营业收入贡献度有所下降；自营业务、资管业务收入和占比有所增长，但资管业务收入贡献度仍很低；其他业务包括境外业务、期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务及其他待分摊项目，受益于期货业务产生的大宗商品销售收入的提升，收入有所增长，成为第二大收入来源，但利润贡献度较低。

2024 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 112.56%，主要系市场行情影响公允价值变动收益大幅增加所致。

图表 4 • 公司营业收入结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财富管理业务	21.99	40.90	16.81	49.04	16.52	34.89
自营业务	7.50	13.95	3.51	10.23	9.06	19.14
投资银行业务	7.57	14.08	9.08	26.48	3.50	7.39
资产管理业务	0.92	1.70	1.03	3.00	2.21	4.67
其他业务	15.79	29.37	3.86	11.25	16.05	33.91
营业收入	53.76	100.00	34.29	100.00	47.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 业务经营分析

(1) 财富管理业务

公司财富管理业务是通过线下和线上相结合的方式，向客户提供证券经纪、融资融券、投资顾问、资产配置、金融产品销售、财富保值增值规划、股票质押等服务。2023 年财富管理业务同比下降 1.74%，主要系代理买卖证券业务手续费收入下降所致。

2023 年，公司证券代理买卖股票、基金交易额有所下降，市场份额有所下降，代销收入排名有所上升。

公司根据行业发展趋势，研究推进大财富条线事业部制建设，优化条线及分支机构管理机制，加强人员队伍优化调整，推进分支机构建设标准不断优化，优化网点布局。截至 2023 年末，公司下辖 18 家分公司及 76 家营业部，分布于全国各个主要省市，其中公司在福建省内营业部共 34 家，在福建省内具有较强区域竞争优势。公司持续推动财富管理业务数字化转型，2023 年度公司互联网渠道新开有效户同比增长 18.42%，“东兴 198APP”交易量占比同比增加 3.09 个百分点。2023 年，受市场波动影响公司代理买卖证券交易额有所下降，市场份额有所下降；2023 年，代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）5.46 亿元，同比下降 16.51%。

代销金融产品方面，2023 年，公司实现代销金融产品业务收入有所增加，据公司年报披露，行业排名上升 6 名至 32 名。

图表 5 • 公司代理买卖证券及代销金融产品业务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
股票、基金交易额 (万亿元)	3.39	2.72	2.39
股票、基金市场份额	0.61%	0.55%	0.50%
代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁) (亿元)	8.74	6.54	5.46
代销金融产品净收入 (亿元)	0.63	0.53	0.63

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，公司融资融券业务规模小幅增长；股票质押业务规模有所下降，均为剩余待清理项目，需对股票质押业务回收情况和计提减值情况保持关注。

公司开展的信用交易业务包括融资融券和股票质押式回购。2023 年，公司信用业务余额趋稳，信用业务杠杆率有所下降，处于行业一般水平。

融资融券业务方面，公司不断加强客户开发力度，其中新增机构客户两融规模占比增加 5.13 个百分点，2023 年新开账户数较上年增长 13.32%。2023 年，公司融资融券账户余额小幅增长；融资融券利息收入同比下降 11.80%，主要系费率和日均余额有所下降所致。

股票质押式回购业务方面，公司持续收缩股票质押规模，并不再主动新增股票质押业务。截至 2023 年末，股票质押回购业务均为剩余待清理风险项目，业务回购本金 15.71 亿元，较上年末下降 10.28%，已发生信用减值资产（计提第三阶段信用减值准备）账面原值为 16.22 亿元（含本金余额、利息和减值等），已计提减值准备 13.78 亿元，需对未来股票质押业务是否存在进一步减值计提的情况及存量风险项目化解情况保持关注。

图表 6 • 公司信用业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
融资融券账户余额 (亿元)	189.29	168.11	170.56
融资融券业务收入 (亿元)	12.19	11.21	9.89

股票质押账户余额（亿元）	18.83	17.51	15.71
股票质押业务利息收入（亿元）	0.67	1.55	0.00
信用业务杠杆率（%）	79.65	72.36	69.47

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）自营业务

2023 年末，公司自营业务规模有所增长，投资品种以债券为主，自营业务收入有所增长。

公司自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及场外衍生品投资组成。2023 年，公司自营业务收入同比增长 158.25%，主要系公司深入推进“固收+”等策略，固定收益类投资收益增加所致。

截至 2023 年末，公司证券投资规模较上年末增长 5.66%，主要系加大债券、股票、银行理财和其他权益工具投资规模所致。从投资结构来看，2023 年末，公司证券投资仍以债券投资品种为主，2023 年末其占比为 74.05%。基金主要是货币及债券类型基金，2023 年末其规模及占比均有所下降；其他类投资主要为私募产品、高股息策略产品及永续债产品、期货合约、利率互换合约等，规模有所增长；其余投资品种 2023 年末占比很低。

公司固定收益类投资以债券交易性目的为主，运用杠杆并抓住配置和波段交易机会，投资品种以利率债及中高等级信用债为主，2023 年末投资债券中以利率债及 AAA 信用债为主（70% 以上）。信用债中，AAA 级别占比 80%，AA+ 级别占比 14%，投资产业集中于城投（占比 45%）和金融债（占比 40%）。截至 2023 年末，公司其他债权投资中已发生信用减值资产（计提第三阶段信用减值准备）账面原值 1.57 亿元，已计提减值准备 1.47 亿元。

2023 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资本和自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标有所下降，但均远优于监管标准（≤100% 和 ≤500%）。

图表 7 • 公司证券投资情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	321.71	65.09	448.49	76.87	456.43	74.05
股票	48.02	9.72	5.67	0.97	15.43	2.50
基金	78.84	15.95	58.51	10.03	49.49	8.03
资产管理计划	10.10	2.04	21.15	3.62	13.83	2.24
银行理财	16.01	3.24	7.77	1.33	23.60	3.83
其他	19.56	3.96	41.82	7.17	57.63	9.35
合计	494.25	100.00	583.41	100.00	616.41	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（母公司口径）	19.22		21.49		7.36	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（母公司口径）	195.91		264.17		250.74	

资料来源：联合资信根据公司财务报告、定期报告及提供资料整理

（3）资产管理业务

2023 年，公司资产管理业务规模大幅增长，业务结构有所变化，资产管理业务收入有所增长。

公司本部资产管理业务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。从业务结构来看，2023 年末，公司加强与中国东方协同，专项资产管理业务规模大幅上升，业务结构调整以专项资产管理业务为主。截至 2023 年末，公司本部资产管理业务均为主动管理型产品，以专项资产管理业务为主。

2023 年，公司资产管理收入同比大幅增长 115.05%，一方面主要系公司本部资产管理业务加强与中国东方协同并持续推进 QDII 业务，资产管理规模实现大幅增长，另一方面系子公司东兴基金公募基金管理规模快速上涨所致。

图表 8 • 公司本部资产管理业务情况表

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末	
	管理规模（亿元）	占比（%）	管理规模（亿元）	占比（%）	管理规模（亿元）	占比（%）
集合资产管理业务	103.98	25.05	110.07	59.93	110.86	25.21

定向资产管理业务	119.02	28.68	42.38	23.08	47.13	10.72
专项资产管理业务	192.01	46.27	31.22	17.00	281.84	64.08
合计	415.01	100.00	183.66	100.00	439.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

（4）投资银行业务

2023 年，公司投资银行业务规模有所下降，收入有所下降。

公司投资银行业务主要包括股票、可转换债券、公司债和企业债等证券的保荐及承销，企业改制、并购重组服务和其他财务顾问业务等。

2023 年，公司实现股票承销规模 59.71 亿元，实现股权承销收入 1.74 亿元，同比有所下降，主要系发行审批环境阶段性收紧及泽达易盛事件影响所致。根据同花顺统计数据，截至 2023 年末，公司股权主承销规模行业排名第 24 位，仍处行业中上游水平。

债券承销方面，公司债券业务已涵盖企业债券、公司债券、金融债券、熊猫债券、美元债券、资产证券化、项目收益债、银行间非金融企业债务融资工具、债权融资计划、产业基金、公募 Reits 等多个品种。2023 年债券承销规模和收入分别同比增长 5.55%、15.66%。

图表 9 • 公司投行业务证券承销情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入
IPO	57.12	4.73	117.55	7.05	20.87	1.35
增发	51.42	0.55	52.28	0.47	38.84	0.39
债券	834.30	2.73	486.69	1.66	513.68	1.92
财务顾问	/	1.88	/	1.36	/	/

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

（5）子公司业务

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、境外业务和公募基金管理业务，对应的运营主体分别为东兴期货、东兴投资、东兴资本、东兴香港和东兴基金。

东兴期货是公司全资子公司，截至 2023 年末客户权益 31.56 亿元，日均客户权益 42.16 亿元，资管存续产品 9 只，管理总规模 25.64 亿元。“保险+期货”业务推进顺利，2023 年东兴期货共执行保险+期货项目 47 单，保障金额达约 13.22 亿元，保障规模较上年增长 65.25%，项目数与保障金额均创历史新高。2023 年，东兴期货实现营业收入 13.33 亿元，同比增长 116.75%，利润总额 0.02 亿元，同比下降 89.47%，利润贡献度很低。

东兴投资是公司全资另类投资子公司，开展股权投资业务，截至 2023 年末，存续 10 个股权投资项目，投资规模合计 6.32 亿元。2023 年，东兴投资实现营业收入、利润总额分别为 1.01 亿元、1.14 亿元，均较上年扭亏为盈（2022 年营业收入和利润总额分别为-1.90 亿元和-2.03 亿元）。

东兴资本是公司全资子公司，于 2018 年获得私募基金管理人资格。截至 2023 年末，东兴资本共存续管理 8 支私募股权基金，投资项目 17 个，投资规模合计 12.51 亿元。2023 年，东兴资本实现营业收入、利润总额分别为 0.30 亿元、0.24 亿元，均较上年扭亏为盈（2022 年营业收入和利润总额分别为-0.14 亿元、-0.31 亿元）。

公司境外业务通过全资子公司东兴香港开展。2023 年，东兴香港实现营业收入 1.01 亿元，较上年扭亏为盈（2022 年营业收入为-0.63 亿元），利润总额-0.54 亿元，同比上年亏损有所收窄（2022 年利润总额为-1.63 亿元），亏损原因系存量投资项目，开展项目及应收账款计提减值 1.72 亿港元（原值为 2.7 亿港元）所致。剔除存量风险项目计提减值因素，东兴香港 2023 年实现盈利。

东兴基金成立于 2020 年，主要负责开展公募基金管理业务。截至 2023 年末，东兴基金管理总规模为 444.01 亿元，较上年末增长 98.42%，非货币基金管理规模为 308.84 亿元，较上年末增长 6.02%。2023 年，东兴基金实现营业收入 1.59 亿元，同比增长 24.22%，利润总额 0.41 亿元，同比增长 156.25%。

3 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，发展前景良好，同时需关注宏观经济环境及市场环境变化对公司发展规划带来的不确定性影响。

结合资本市场发展和证券行业创新发展趋势，公司以“大投行、大资管、大财富”为基本战略，贯彻以客户为中心的经营理念，通过投研引领、打造多元化产品中心、并与中国东方广泛协同，努力发展成为具有差异化竞争力和先进企业文化的资产管理公司系特色券商。未来，公司将围绕“以客户为中心”的经营理念，回归金融本质，打通资金端和融资端；充分发挥投研引擎作用，构建多层次、定制化、全资产的产品体系；大力发展资产管理业务，持续提升公募、私募主动管理能力；加大渠道能力建设，加快财富管理向“买方理念”模式转型升级；巩固投行业务优势，充分发挥投行牵引作用，带动公司机构业务发展；自营业务坚持去方向性转型，获取长期稳定收益；深化与中国东方协同，主动融入资产管理公司业务链，以资产证券化、并购重组为突破口，实现资产管理、财富管理、投资银行业务联动，打造资产管理公司系券商差异化特色。同时，加快数字化建设，赋能业务运营与发展，优化资源配置，不断增强资本实力。

(四) 财务分析

公司 2021—2023 年财务报告均经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了无保留的审计意见。公司 2024 年第一季度财务报表未经审计。

2021—2023 年末，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项；2021—2024 年 3 月末合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2023 年末，公司负债规模同比有所下降，以自有负债为主，杠杆水平小幅下降，处于行业一般水平。截至 2024 年 3 月末，公司负债规模较年初变化不大，杠杆水平略有下降。

公司主要通过卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末下降 4.62%，以自有负债为主。负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；代理买卖证券款是经纪业务的代理客户买卖证券形成；应付短期融资款主要是公司发行的短期融资券、收益凭证等；拆入资金主要是公司的转融通融入资金和从银行机构拆入的资金；应付债券是公司发行的债券、次级债、境外美元债等。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
负债总额	722.72	100.00	756.65	100.00	721.71	100.00	725.88	100.00
按权属分：自有负债	517.23	71.57	594.20	78.53	590.30	81.79	591.51	81.49
非自有负债	205.49	28.43	162.45	21.47	131.42	18.21	134.37	18.51
按科目分：卖出回购金融资产款	163.96	22.69	264.38	34.94	243.40	33.73	271.21	37.36
代理买卖证券款	201.33	27.86	162.39	21.46	131.26	18.19	134.37	18.51
拆入资金	21.10	2.92	35.58	4.70	51.22	7.10	35.22	4.85
应付短期融资款	24.88	3.44	22.93	3.03	96.20	13.33	85.98	11.85
应付债券	251.75	34.83	217.35	28.73	135.24	18.74	135.91	18.72
其他	59.70	8.26	54.02	7.14	64.39	8.91	63.19	8.71

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末下降 4.27%。从债务结构来看，公司短期债务占比有所增长，短期债务占比较高，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，2023 年末，公司自有资产负债率有所下降，属行业一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标能够满足相关监管要求。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务（亿元）	485.18	558.82	534.95	535.13
其中：短期债务（亿元）	229.92	337.61	397.33	396.73
长期债务（亿元）	255.26	221.21	137.62	138.40
短期债务占比（%）	47.39	60.41	74.27	74.14
自有资产负债率（%）	65.96	69.49	68.53	68.15
净资本/负债（%）（母公司口径）	45.05	36.55	39.51	41.87
净资产/负债（%）（母公司口径）	54.91	47.25	49.77	51.14

资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

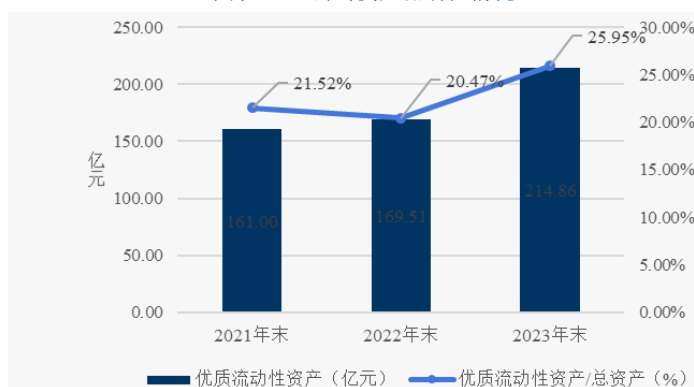
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额和全部债务较年初均变化不大，杠杆水平较年初保持平稳。

公司流动性指标整体表现较好。

2023 年末，公司优质流动性资产占总资产比重有所上升，高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强。公司建立了流动性储备池体系及流动性管理和运作的相关机制，在公司流动性风险偏好与管理政策的基础上有效开展流动性风险识别、计量、监测与控制，建立并完善了流动性风险压力测试、应急管理体系及规范的风险报告流程，以保障流动性安全。

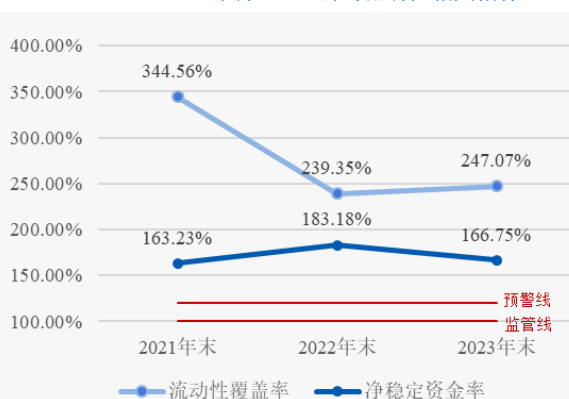
2023 年末，公司流动性覆盖率同比上升 7.72 个百分点，净稳定资金率同比下降 16.43 个百分点，均优于监管预警标准，流动性指标表现较好。

图表 12 • 公司资产流动性情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 13 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 资本充足性

2023 年末，公司所有者权益有所增长，权益规模较大且稳定性较好；主要风险控制指标优于监管标准，资本充足性很好。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模较年初小幅增长，权益结构保持稳定。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.91%，主要系未分配利润和其他债权投资和其他权益工具投资公允价值增加引起其他综合收益增加所致，权益结构较上年末无重大变动，仍以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

利润分配方面，2023 年，公司分配现金红利 1.62 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的 69.56%，分红力度较大，利润留存对资本补充的作用一般。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
归属于母公司所有者权益	266.59	99.87	260.51	99.86	270.68	99.85	276.06	99.85
其中：股本	32.32	12.13	32.32	12.41	32.32	11.94	32.32	11.71
资本公积	137.62	51.62	137.62	52.83	137.62	50.84	137.62	49.85

一般风险准备	30.69	11.51	34.00	13.05	35.80	13.23	35.91	13.01
未分配利润	49.05	18.40	41.28	15.85	45.12	16.67	48.65	17.62
其他	16.90	6.34	15.29	5.87	19.81	7.32	21.56	7.81
少数股东权益	0.34	0.13	0.37	0.14	0.40	0.15	0.42	0.15
所有者权益	266.93	100.00	260.89	100.00	271.08	100.00	276.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，2023 年末，公司（母公司口径）净资本规模呈增长趋势，主要风险控制指标保持良好。

图表 15 • 母公司口径风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末	监管标准	预警标准
净资本（亿元）	217.52	205.58	218.39	229.45	--	--
净资产（亿元）	265.15	265.74	275.12	280.24	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	68.53	64.78	84.98	87.53	--	--
风险覆盖率（%）	317.39	317.37	256.99	262.15	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	27.09	24.14	25.83	27.06	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	82.04	77.36	79.38	81.88	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司定期报告及提供资料，联合资信整理

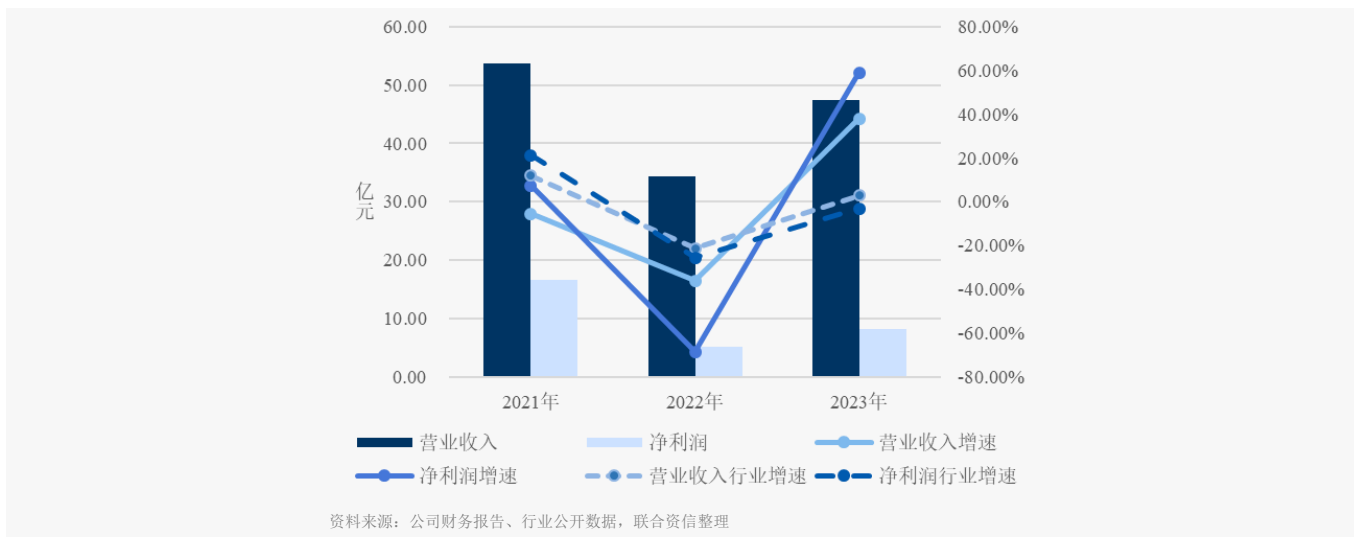
截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末小幅增长 1.99%，主要系利润留存和其他综合收益增长所致；权益构成较上年末变化不大。主要风控指标优于监管标准，保持良好。

3 盈利能力

2023 年，公司营业收入有所增长，盈利指标有所提高，整体盈利能力较强。2024 年第一季度，营业收入和利润规模较同期有所增长。

2023 年公司营业收入同比增长 38.08%，变动原因详见“经营概况”；同期，公司净利润同比增长 58.89%。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2023 年，公司营业支出同比增长 25.70%，主要系计提信用减值损失及大宗商品销售成本带动其他业务成本增加所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为职工薪酬，2023 年，职工薪酬同比下降 14.80%。2023 年各类减值损失有所增加，主要为计提债权投资、其他债权投资、买入返售金融资产减值所致。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
业务及管理费	24.01	71.18	23.91	83.04	21.57	59.58	5.70	37.70

各类减值损失	-2.24	-6.63	-0.30	-1.04	2.02	5.59	0.88	5.83
其他业务成本	11.65	34.54	4.87	16.90	12.36	34.15	8.49	56.10
其他	0.30	0.90	0.32	1.10	0.25	0.68	0.06	0.37
营业支出	33.72	100.00	28.80	100.00	36.20	100.00	15.13	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失，“-”代表转回
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，公司营业费用率和薪酬收入比有所下降，整体成本控制能力较好；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均有所增长，盈利指标有所提高，盈利能力较强，但盈利稳定性一般。

2024 年第一季度，公司营业收入同比增长 112.56%，主要系其他业务收入增加和公允价值变动收益同比增加所致；利润总额和净利润分别同比增长 72.97% 和 46.66%；未年化的自有资产收益率和净资产收益率分别为 0.42% 和 1.32%。

图表 18• 公司盈利指标表

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业费用率（%）	44.66	69.74	45.55	28.80
薪酬收入比（%）	29.04	44.66	27.56	/
营业利润率（%）	37.27	16.02	23.55	23.60
自有资产收益率（%）	2.22	0.63	0.96	0.42
净资产收益率（%）	6.90	1.96	3.09	1.32
盈利稳定性（%）	13.72	44.78	52.66	--

注：2024 年第一季度相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2023 年末，公司不存在涉及金额超过 2023 年末净资产的 5%，且作为被诉方的重大未决诉讼。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 3 月 20 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2024 年 6 月 3 日，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存在逾期或违约记录。

截至 2024 年 6 月 3 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司获得商业银行的授信额度超过 1094.00 亿元，其中已使用额度不超过获得授信规模的 15%，授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了社会责任，治理结构和内控制度较完善，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司践行 ESG 理念，倡导低碳生活，重视节能环保，执行国家《环境保护法》《水污染防治法》《大气污染防治法》等环保方面的法律法规，号召全体员工将节能环保理念融入工作和生活。2023 年公司协助山东高速集团有限公司成功发行“2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第四期）（可持续挂钩）”，发行规模 15 亿元，该债券将“智慧公路里程数”设置为关键绩效指标（KPI）；公司协助四川省港航开发集团有限责任公司成功发行“平安-东兴-四川港航能源保供 1 期发电上网收费收益权绿色资产支持专项计划（专项用于碳中和）”，发行规模 7.06 亿元。

社会责任方面，公司积极贯彻落实国家乡村振兴战略，继续在对口帮扶县开展帮扶工作。2023 年，公司在湖南省邵阳县投入资金 400 万元，用于产业帮扶和基础设施建设；在重庆市云阳县投入资金 78 万元，用于建设云阳县留守儿童关爱中心项目；在新疆尼勒克县捐赠 20 万元，用于表彰奖励中考高中表现突出的个人和集体；在新疆麦盖提县等地开展党建和慰问活动投入 2 万元；开展消费帮扶工作，采购帮扶地区农副产品 150 余万元。同时，公司秉承“合规从业，保护投资者权益”的理念，始终把投资者保护和服务作为经纪业务的一项重要工作内容，将投教工作有机融入公司客户服务和业务开展的各个环节。公司投教工作获得了监管机构认可，并收到证券交易所感谢函。

在中国证监会北京监管局 2022—2023 年投教基地考核评价中，公司实体投教基地被评为“优秀”，互联网投教基地被评为“良好”。公司子公司东兴期货在郑州商品交易所期货影响力相关评选中获 2023 年“郑商所投教先锋”提名团队称号。

公司暂未建立 ESG 治理架构，但作为上市公司会定期披露社会责任报告。公司推行董事会的多元化建设，截至 2023 年末，公司董事会成员在性别、技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化，其中独立董事占比 1/3，女性董事占比 4/15。

七、外部支持

公司控股股东中国东方综合实力很强，其很强的金融背景和综合竞争力为公司的发展提供较大的支持。

公司控股股东中国东方是经国务院批准，由财政部、全国社会保障基金理事会共同发起设立的中央金融企业。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，目前业务涵盖不良资产经营、保险、银行、证券、基金、信托、信用评级和海外业务等，拥有很强的金融背景和综合竞争力。截至 2023 年末，中国东方资产总额 12720.56 亿元，净资产 1614.79 亿元。2023 年，中国东方实现营业收入 963.81 亿元，净利润 24.01 亿元。公司控股股东综合实力强大。

公司作为中国东方内部重要的战略组成部分，可以充分共享中国东方及其下属公司范围内的产品、客户、渠道等方面的资源，控股股东能为公司提供较大的支持。

八、债券偿还能力分析

根据公开信息查询，截至 2024 年 5 月末，公司境内存续债券 13 只，合计金额 165.30 亿元，发行品种包括公司债券和短期融资券。

截至 2024 年 5 月末，公司存续期普通优先债券 8 只，合计金额 105.30 亿元，其中均为公开发行公司债券；存续短期融资券 5 只，合计金额 60.00 亿元。

截至 2023 年/末，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务的覆盖程度一般。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年/末
全部债务（亿元）	534.95
所有者权益/全部债务（倍）	0.51
营业收入/全部债务（倍）	0.09
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年/末，公司优质流动性资产（母公司口径）、经营活动现金流对公司短期债务覆盖较好。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

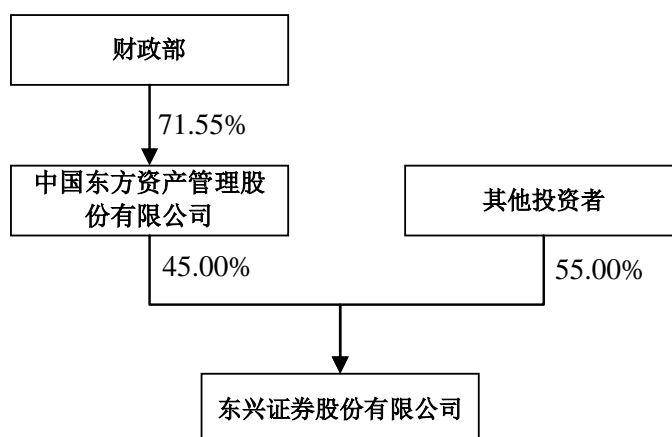
项目	2023 年末
短期债务（亿元）	397.33
优质流动性资产（母公司口径）/短期债务（倍）	0.54
经营活动现金流入额/短期债务（倍）	0.25

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

九、跟踪评级结论

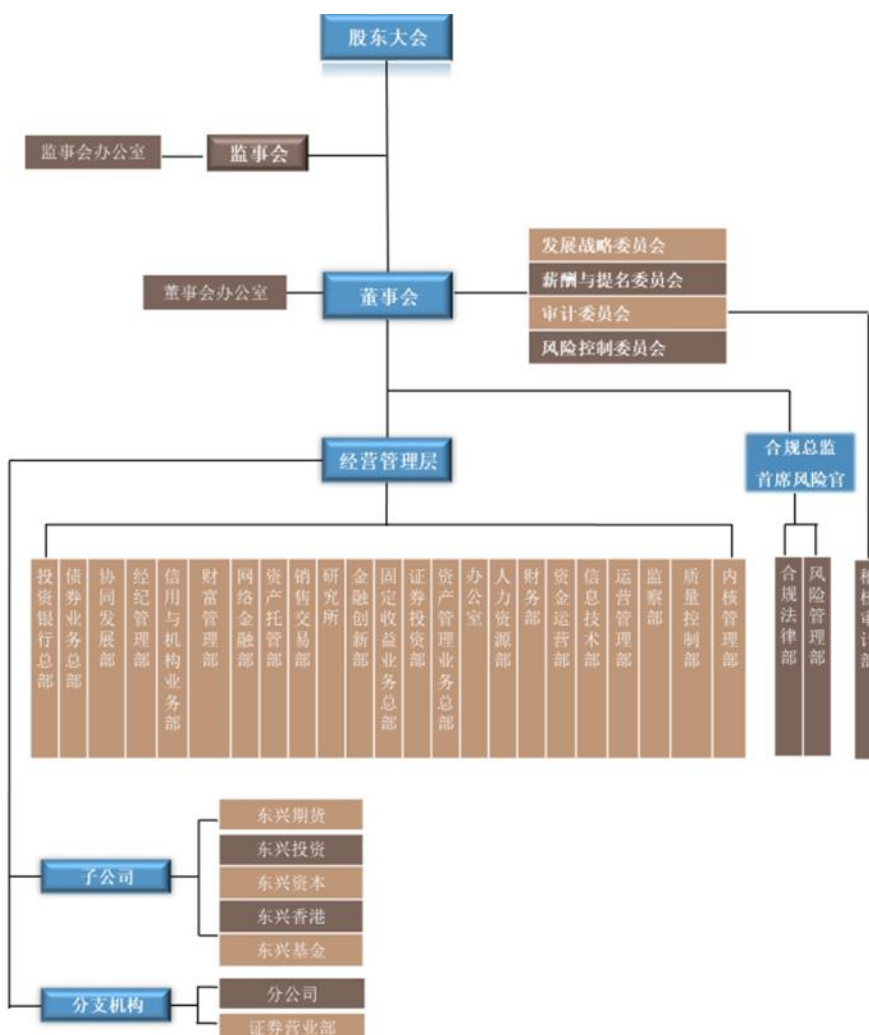
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 东兴 G1”“21 东兴 G2”“21 东兴 G4”“22 东兴 G1”“22 东兴 G2”“22 东兴 G5”“22 东兴 G6”“23 东兴 G1”的信用等级为 AAA，维持“23 东兴证券 CP003”“23 东兴证券 CP004”“23 东兴证券 CP005”“23 东兴证券 CP007”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司定期报告

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司定期报告

附件 2 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+卖出回购金融资产款+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 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 3-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

信用等级	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 3-4 评级展望设置及含义

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。

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