

跟踪评级公告

联合〔2019〕1294号

东兴证券股份有限公司：

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：

东兴证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

东兴证券股份有限公司公开发行的“16 东兴债”“17 东兴 02”“17 东兴 03” 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：

二〇一九年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

东兴证券股份有限公司 公司债券 2019 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	待偿本金	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 东兴债	2.30 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2018-5-25
17 东兴 02	15.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2018-5-25
17 东兴 03	9.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2018-5-25

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
自有资产（亿元）	611.69	631.22	--
自有负债（亿元）	419.16	434.45	--
所有者权益（亿元）	192.53	196.77	199.83
优质流动资产/总资产（%）	28.80	28.62	--
自有资产负债率（%）	68.52	68.83	--
营业收入（亿元）	36.33	33.14	10.27
净利润（亿元）	13.10	10.08	5.55
营业利润率（%）	42.13	35.92	61.58
净资产收益率（%）	6.96	5.18	2.80
净资本（亿元）	196.09	169.09	155.97
风险覆盖率（%）	230.43	240.97	205.16
资本杠杆率（%）	34.89	26.85	23.19
短期债务（亿元）	185.45	161.96	281.67
全部债务（亿元）	396.78	411.80	512.27
EBITDA（亿元）	34.02	37.25	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	1.53	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.29	1.42	--

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、2019 年 3 月数据未经审计，相关指标本年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/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”）对东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）的跟踪评级反映了其作为国内综合性券商之一，2018 年，整体业务发展好于行业平均水平，其中自营业务稳中有升，专项资产管理业务发展迅速，投行业务保持较强竞争力；公司分类评级有所回升，内控情况有所改善；目前，资产流动性和资产质量好，资本较为充足。

联合评级同时也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；并且公司个别股票质押业务出现违约，需对其保持关注。

未来，随着国内资本市场的发展，以及公司各项业务的稳步推进，公司整体经营情况有望稳步增长。

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“16 东兴债”、“17 东兴 02”和“17 东兴 03”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 在 2018 年证券行业整体低迷的环境下，公司收入及利润降幅均小于行业平均，自营业务稳中有升，专项资产管理业务发展迅速，投行业务保持较强竞争力。

2. 公司资本实力强，资产流动性好，资本较充足。

关注

1. 未来经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素仍将可能对公司经营带来的不利影响。

2. 公司个别股票质押业务出现违约，需对其保持关注。

分析师

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //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。

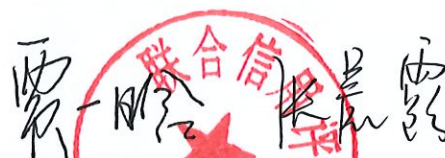
本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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它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

东兴证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东兴证券”）是由中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“中国东方”）、中国铝业股份有限公司和上海大盛资产有限公司共同出资 15.04 亿元，于 2008 年 5 月正式成立的全国性综合类证券公司。2011 年 10 月，经证监会批准，公司增资扩股 5.00 亿元。2015 年 2 月，公司向社会公众首次公开发行人民币普通股 5.00 亿股，于 2015 年 2 月 26 日在上海证券交易所挂牌上市，股票简称“东兴证券”，股票代码“601198.SH”。历经多次增资扩股，截至 2019 年 3 月末，公司股本为 27.58 亿元，前五大股东持股情况见下表，控股股东为中国东方。

表 1 截至 2019 年 3 月末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

股东	持股比例
中国东方资产管理股份有限公司	52.74
山东高速股份有限公司	4.35
中国证券金融股份有限公司	2.99
福建天宝矿业集团股份有限公司	2.18
上海工业投资（集团）有限公司	1.79
合计	64.05

资料来源：公司 2019 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；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；代销金融产品；公开募集证券投资基金管理；保险兼业代理业务。

截至 2018 年底，公司共设有 14 家分公司和 68 家证券营业部，分布于全国各主要省市，其中福建省营业部数量较多，为 34 家；拥有全资一级子公司 4 家：东兴期货有限责任公司（以下简称“东兴期货”）、东兴证券投资有限公司（以下简称“东兴证投”）、东兴资本投资管理有限公司（以下简称“东兴资管”）和东兴证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“东兴香港”）。截至 2018 年底，公司合并口径在职员工合计 2,922 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 750.17 亿元，其中客户存款 53.54 亿元，客户备付金 21.12 亿元；负债总额 553.40 亿元，其中代理买卖证券款 74.35 亿元；所有者权益合计 196.77 亿元，其中归属母公司所有者权益 196.41 亿元；母公司口径净资本 169.09 亿元。2018 年，公司实现营业收入 33.14 亿元，净利润 10.08 亿元，其中归属母公司所有者净利润 10.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.70 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 898.56 亿元，其中客户存款 102.37 亿元，客户备付金 29.95 亿元；负债总额 698.74 亿元，其中代理买卖证券款 127.66 亿元；所有者权益合计 199.83 亿元，其中归属母公司所有者权益 199.47 亿元，母公司口径净资本 155.97 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.27 亿元，净利润 5.55 亿元，其中归属母公司所有者净利润 5.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 91.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 74.69 亿元。

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

二、跟踪债券概况

16 东兴债

2016 年 1 月 13 日，公司公开发行“2016 年东兴证券股份有限公司债券”，发行规模为 28.00 亿元，债券票面利率为 3.03%，期限为 5 年，附第 3 年末投资者回售选择权及发行人上调票面利率选择权。本次债券的付息日为 2017 年至 2021 年每年的 1 月 13 日，到期日和兑付日为 2021 年 1 月 13 日；若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为自 2017~2019 年每年的 1 月 13 日；到期日和兑付日为 2019 年 1 月 13 日。本次债券已于 2016 年 2 月 4 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 东兴债”，证券代码“136146.SH”。根据公司 2018 年 12 月 15 日的公告，公司不上调本期债券票面利率，投资人回售金额为 25.70 亿元，回售后“16 东兴债”待偿本金为 2.30 亿元。

17 东兴 02

2017 年 6 月 15 日，公司公开发行“东兴证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券(品种一)”，发行规模为 15.00 亿元，债券票面利率为 4.80%，期限为 3 年。本次债券的付息日为 2018 年至 2020 年每年的 6 月 15 日，到期日和兑付日为 2020 年 6 月 15 日。本次债券已于 2017 年 6 月 26 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 东兴 02”，证券代码“143135.SH”。

17 东兴 03

2017 年 6 月 15 日，公司公开发行“东兴证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券(品种二)”，发行规模为 9.00 亿元，债券票面利率为 4.99%，期限为 5 年。本次债券的付息日为 2018 年至 2022 年每年的 6 月 15 日，到期日和兑付日为 2022 年 6 月 15 日。本次债券已于 2017 年 6 月 26 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 东兴 03”，证券代码“143136.SH”。

截至目前以上债券募集资金已全部使用完毕，资金实际使用情况与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致；并且均按时兑付了利息（及回售份额）。

三、行业环境

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但 11 月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力；2019 年一季度，证券公司业绩有所好转。

2018 年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。

2018 年以来，证券市场股债分化，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务

规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。截至 2019 年 3 月底，131 家证券公司总资产为 7.05 万亿元，较 2018 年底增加 12.62%；净资产为 1.94 万亿元，较 2018 年底增加 2.65%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年一季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,018.94 亿元，实现净利润 440.16 亿元，分别同比增长 54.47%和 86.83%，经营业绩大幅改善。

2019 年，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。

2018 年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，预计 2019 年机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

自 2018 年 10 月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对股指期货交易安排进一步松绑等；2018 年 12 月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为 2019 年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

四、管理与内控分析

2018 年以来，因工作变动原因，公司董监高出现一定程度的调整。其中，4 名董事出现变更，中国东方变更 3 名董事，山东高速变更 1 名董事；监事会主席出现变更；高级管理人员离任 4 人次，聘任 6 人次（新增 2 名高管，其他 4 名新任高管在职位变更前均任职公司董事或高管），相较 2018 年初高级管理人员人数增加 1 名，管理层较为稳定。新任董事和监事均由股东大会选举，新任高级管理人员由董事会聘任，并取得相应任职资格。公司董监高均具有丰富的金融从业经验。

内部控制方面，2018 年公司稽核审计部按照公司整体部署、紧跟公司业务发展，持续开展审

计监督工作，实现审计范围全覆盖，提升了公司管理水平，增强了风险防控能力。2018年，稽核审计部全年共计完成项目43项。其中，专项审计8项，证券营业部负责人强制离岗休假审计14项，重要岗位离任经济责任审计21项。2018年，公司合规部门配合中国证监会及其派出机构和自律组织对公司的检查7次；内部资产或检查工作13项。

2018年以来至公司2019年3月末，公司共受到处罚2次。2018年3月21日，公司因未按规定办理2015年至2016年度直接投资存量权益登记，国家外汇管理局北京外汇管理部向公司出具《行政处罚决定书》（京汇简罚[2018]042号），公司已进行权益登记，完成整改。2019年1月17日，因公司成都二环路南二段证券营业部存在未按规定履行客户身份识别义务、未按规定划分客户风险等级、未按规定报送可疑交易报告相关问题，中国人民银行成都分行营业管理部向该营业部出具《行政处罚决定书》（成银营罚字[2019]2号）；收到上述处罚函件后，成都二环路南二段营业部及时落实并完成整改。

2018年公司在证监会分类评级中由BBB级上升为A级。

总体看，公司管理层出现了较大的变化；分类评价有所提升，内控管理持续完善。

五、经营分析

1. 经营概况

2018年，证券市场持续震荡，在行业平均收入下降的环境下，全年公司实现营业收入33.14亿元，同比下降8.77%，低于行业平均降幅水平（14.47%）。其中，受整体交易量下滑以及佣金率持续下降的影响，经纪业务（含信用业务）收入13.50亿元，同比下降16.25%，但仍是营业收入的主要构成部分，占营业收入比重40.73%；2018年公司实现自营业务收入5.03亿元，同比增长18.22%，收入占比15.17%；2018年受股权融资市场低迷的影响，公司投资银行业务收入有所下滑，实现收入5.74亿元，同比下降18.81%，占比17.31%；资产管理业务（含公募基金业务）发展态势较好，2018年实现收入5.74亿元，同比增长14.91%，占比17.32%；其他业务主要为海外业务、期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务及其他财务分摊，2018年公司其他业务收入3.14亿元，占比9.47%。由于公司2018年计提减值规模增加，因此净利润降幅超过收入，同比下降23.00%至10.08亿元，降幅仍小于行业平均（41.04%）。

表2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
经纪业务	16.12	44.37	13.50	40.73
自营业务	4.25	11.71	5.03	15.17
投资银行业务	7.07	19.45	5.74	17.31
资产管理业务	5.00	13.75	5.74	17.32
其他	3.90	10.72	3.14	9.47
合计	36.33	100.00	33.14	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2019年1~3月，证券市场回暖，经纪业务收入和投资收益均同比大幅增长，公司实现营业收入10.27亿元，同比大幅增长56.23%，实现净利润5.55亿元，同比大幅增长100.33%，增幅超过收入增幅主要系成本控制及冲回减值损失所致。

总体看，2018年，证券市场震荡的环境下，公司营业收入小幅下降，收入构成仍然以经纪业

务为主，自营业务和资管业务发展态势较好。同时，联合评级关注到作为公司收入重要组成部分的经纪业务、自营业务、投资银行业务易受市场波动及政策变动的的影响，未来收入的增长存在不确定性。

2. 业务运营

(1) 证券经纪业务

2018 年公司对经纪条线组织架构进行了初步调整，将零售业务部改组为财富管理部，调整了经纪管理部、互联网金融部等部门的职能，继续推进以分公司为核心的分支机构体系建设，梳理管理授权，推进区域资源整合，完成了现有 14 家分公司的区域分层级管理。继续拓展机构数量，优化布局，截至 2018 年末，公司分支机构 82 家，其中分公司 14 家，营业部 68 家，其中福建省 34 家；另有 3 家分公司和 2 家营业部正在筹建，公司在福建地区仍保持了一定的区域竞争优势。

线上方面，“东兴 198”APP 已发展成为公司经纪业务网上交易和增值服务的主要交易平台，与传统线下服务模式形成互补，有效延长了公司经纪业务的服务半径和提升服务效率。2018 年，“东兴 198”APP 行情速度保持行业领先，2018 年获多项奖励，全年新增安装用户 30 万户，APP 交易占比上升 5 个百分点。

2018 年，公司股票、基金代理买卖交易量 1.67 万亿元，同比下降 27.37%，市场份额 0.83%；累计实现证券经纪业务净收入（含席位租赁）5.59 亿元。根据中国证券业协会统计，2018 年公司代理买卖证券业务净收入（含席位收入）排名为 28 位，较上年变化不大。从平均佣金率来看，2018 年公司代理买卖证券平均佣金率 0.27‰，较上年下降 0.1 个百分点，接近行业平均水平。

表 3 公司证券经纪业务情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
股票基金代理买卖交易量	22,939.44	16,661.58
证券经纪业务净收入	7.77	5.59
代销金融产品金额	16.19	4.97
代销金融产品收入	0.14	0.09

数据来源：公司年报

代销金融产品方面，2018 年代销规模为 4.97 亿元，同比大幅下降 69.30%，收入 0.09 亿元，同比下降 35.71%。

2019 年 1~3 月，证券市场回暖，公司实现经纪业务手续费净收入 2.02 亿元，同比增长 9.21%。

总体看，2018 年以来，受证券市场持续震荡及佣金率下滑的影响，公司证券经纪业务收入有所下降，在福建地区保持较强的竞争力。联合评级关注到经纪业务受市场行情波动的影响较大，虽 2019 年以来业绩有所回升，但未来的增长仍具有一定不确定性。

(2) 投资银行业务

公司的投资银行业务分部主要包括股权融资业务、债券融资业务和财务顾问业务。2018 年证券市场低迷，IPO 审核趋严、行业承销规模收缩，受此影响，公司 2018 年实现投资银行分部收入 5.74 亿元，同比下降 18.81%。

股权融资方面，公司 2018 年主承/联席主承销 IPO 业务金额 8.36 亿元，收入 0.47 亿元；A 股增发业务金额 63.85 亿元，承销收入 1.22 亿元，各项数据均同比下滑。从排名来看，根据证券业协会发布的 2018 年证券公司承销业绩排名，公司股票主承销家数和金额排名分别为第 8 位和第 13 位，仍然具有很强的竞争力。

表 4 近两年公司主承/联席主承销股权融资情况（单位：亿元）

项目类型	2017 年		2018 年	
	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入
IPO	41.37	1.35	8.36	0.47
A 股增发	111.11	1.48	63.85	1.22
合计	152.48	2.83	72.21	1.68

数据来源：公司年报

债券承销方面，公司 2018 年主承/联席主承销债券金额合计 163.90 亿元，同比下降 28.90%，但承销收入增长 10.86%至 1.77 亿元，主要系金融债承销业务占比增加。从排名来看，根据证券业协会发布的 2018 年证券公司承销业绩排名，公司债券主承销家数和金额排名分别为第 33 位和第 29 位，分别较上年提升 3 位和下降 2 位，竞争力总体保持稳定。

表 5 近两年公司主承/联席主承销债权融资情况（单位：亿元）

项目类型	2017 年		2018 年	
	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入
公司债	98.63	0.89	108.37	0.76
企业债	59.90	0.59	14.50	0.09
金融债	72.00	0.11	41.03	0.91
合计	230.53	1.48	163.90	1.77

数据来源：公司年报

2018 年，公司实现财务顾问净收入 1.76 亿元，财务顾问业务收入排名位居全行业第 21 名，根据万得资讯统计数据，公司 2018 年完成并购重组财务顾问项目 3 单，排名位居全行业第 16 名。

2019 年 1~3 月，受债券融资市场回暖的影响，公司实现投资银行业务手续费净收入 1.78 亿元，同比增长 19.32%。

总体看，受股权融资市场低迷影响，2018 年公司投资银行业务收入有所下降，总体保持较强的竞争力。同时联合评级关注到投行业务收入易受市场环境和政策影响，未来收入增长具有一定不确定性。

（3）自营业务

公司的自营业务主要分为权益类投资业务和固定收益类投资业务，2018 年公司实现营业收入 5.03 亿元，同比增长 18.22%，主要系债券投资业绩较好所致。

权益类投资方面，公司在股票市场低迷期间，使用股票、期权、期货、可转债、货币基金、场外基金等多元化投资手段，分散投资，降低投资风险，增强市场风险抵抗能力；同时利用股指期货进行套保。固定收益类投资方面，无风险利率水平整体下行，同时债市信用违约事件频发，中低评级信用利差不断拉大，公司坚持稳中求进的基调，在严控信用风险的基础上扩大利率债和中高等级信用债的投资，并结合固定收益类衍生品开展灵活多样的量化策略交易。

从持仓规模和结构上看，公司自营业务规模小幅下降，截至 2018 年末，公司自营业务持仓 427.95 亿元，较年初下降 1.96%。构成上，2018 年以来，公司减少了基金、资管计划等持仓规模，年末分别降至 57.86 亿元和 14.36 亿元，占比分别降至 13.52%和 3.36%；公司继续增加债券的投资，截至 2018 年末，公司自营业务债券持仓 273.68 亿元，较年初增长 14.52%，占比增至 63.95%；公司股票持仓规模变化不大，2018 年末为 40.54 亿元，占比 9.47%。

表 6 公司自营业务情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券	238.98	54.75	273.68	63.95
股票	41.11	9.42	40.54	9.47
基金	65.51	15.01	57.86	13.52
资管计划	47.61	10.91	14.36	3.36
信托计划	15.24	3.49	5.43	1.27
其他	28.08	6.43	36.08	8.43
合计	436.52	100.00	427.95	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

根据公司年报披露，截至 2018 年末，公司投资的债券发行人违约事件 1 起，发行人为吉林粮食集团收储经销有限公司，投资本金 0.30 亿元，公司将应收债券违约款项（本息和）计入其他资产中，账面价值 0.33 亿元。

截至 2018 年底，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本和自营非权益类证券/净资本分别为 25.08%和 175.72%，均符合监管要求。

总体看，2018 年，公司自营投资业务取得了较好的收益，但自营业务仍然面临受市场影响而出现较大幅度波动的可能。

（4）资产管理业务

公司资产管理业务包括集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务，2018 年专项资产管理业务发展迅速。

2018 年，公司全年实现资产管理业务净收入 4.77 亿元，较上年同期基本持平；年末资产管理受托规模为 1,068.58 亿元，其中资产证券化业务管理规模 230.24 亿元，较年初大幅增长 569.30%，当年实现净收入 1.15 亿元，同比大幅增加 1.12 亿元；集合资产管理业务规模 214.63 亿元，较年初下降 24.53%，实现净收入 2.50 亿元，同比下降 33.04%；受“去通道”的影响，2018 年末公司单一资产管理计划管理规模 623.71 亿元，较年初下降 29.06%，实现净收入 1.12 亿元，同比增长 10.17%。

表 7 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	期末规模	净收入	期末规模	净收入
集合资产管理	284.39	3.74	214.63	2.50
单一资产管理	879.26	1.01	623.71	1.12
专项资产管理	34.40	0.03	230.24	1.15
总计	1,198.05	4.78	1,068.58	4.77

注：表中资管收入总金额与业务分部报告的资管业务净收入存在差异，主要由于有少量的资管产品手续费佣金收入、资管产品的合并损益计入分部报告。

2019 年 1~3 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 0.88 亿元，同比增长 33.41%。

总体看，2018 年，在去通道背景下，公司单一资产管理业务规模下降，专项资产管理业务发展情况良好。

（5）公募基金管理业务

2018 年度，公司以货币基金为抓手，持续推进渠道业务的发展和直销客户的储备，2018 年末公募基金管理资产规模为 74.65 亿元，较年初增加 9.17%。日均管理规模超过 97 亿元，公募基金

管理收入 0.29 亿元。

（6）信用交易类业务

公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。2018 年，公司实现信用业务收入 11.93 亿元，同比增长 15.27%。截至 2018 年末，公司融资融券余额为 75.11 亿元，实现融资融券利息收入 6.35 亿元；自有资金股票质押业务余额为 86.68 亿元，实现股票质押回购业务利息收入 5.57 亿元。截至 2018 年末，公司两融业务和股票质押式业务（自营）的整体维持担保比例分别为 218.62% 和 197.47%。2017~2018 年末，公司信用业务杠杆率分别为 91.98% 和 82.23%，未来仍有增长的空间。

表 8 公司信用交易业务情况表（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	期末余额	利息收入	期末余额	利息收入
融资融券业务	96.41	7.14	75.11	6.35
股票质押回购业务	80.69	3.21	86.68	5.57
合计	177.09	10.35	161.80	11.93

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

受市场行情的影响，股票质押业务风险逐步暴露，根据公司 2018 年年报披露，公司存量股票质押项目中，自然人虞云新（质押标的“新光圆成”，周晓光和新光控股集团有限公司承担连带保证责任）、新疆赢盛通典股权投资合伙企业（有限合伙）（质押标的“康得新”）和北京弘高中太投资有限公司（质押标的“弘高创意”，后变更为“*ST 弘高”）三项出现客户违约情况。公司已对违约客户提起诉讼。其中，根据公司 2019 年 6 月 11 日发布的公告，由于新光控股集团有限公司进入破产重整程序，因此公司相关的诉讼审理中止。截至 2018 年末，以上三项违约项目未偿本金 9.78 亿元，公司对其计提减值准备 2.55 亿元，计提比例尚可。

总体看，2018 年，公司信用业务整体业务规模有所下降但收入有所增长，已成为公司营业收入的重要组成，同时联合评级关注到信用业务受市场影响较大，并且股票质押业务已出现较大规模违约，需关注后续处置情况及进一步减值损失的风险。

（7）其他业务

公司的其他业务分部主要包括期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务和海外业务。2018 年其他业务分部中四家子公司实现的营业收入为 3.08 亿元，占公司营业收入的比例为 9.29%。

期货业务

公司期货业务主要通过全资子公司东兴期货开展，东兴期货 2018 年上线发行产品 2 支，募集总规模 0.22 亿元，全年实现净利润 4,436.40 万元，较 2017 年提高 82.90%。

另类投资业务

公司另类投资业务主要通过全资子公司东兴投资开展。东兴投资完成监管机构要求的整改任务并正式开展股权投资业务，成为较早获得监管机构整改方案认可及证券业协会会员资格的券商另类子公司。截至 2018 年末，共有 8 个股权投资项目，累计投资规模 6.19 亿元。

私募基金管理业务

公司的私募基金管理业务主要通过全资子公司东兴资本开展，根据《证券公司私募投资基金子公司管理规范》，2018 年东兴资本的规范整改方案通过由证监会、基金业协会和证券业协会组成的三方会商会议审批，成为券商私募基金子公司规范平台并取得了私募基金管理人资格。

海外业务

公司以全资子公司东兴香港为平台开展海外业务，截至 2018 年末，东兴香港在香港中央结算所的港股托管市值增至 182.41 亿港元，受托资金总额 194.16 亿港元，全年实现净利润 2,944.41 万港元。2018 年东兴香港投行独家保荐上市数量进入港中资券商并列排名前三，独家保荐发行人集资额排名第十三；资管业务取得突破，完善了资管牌照，获香港证监会批准可以代客持有资产；东兴香港资管旗下债基、股基均业绩居前；首单委外业务已正式签约落地；经纪业务在业务收入、托管资产、融资规模方面指标均实现大幅增长；客户资产托管规模近 200 亿港元，开展融资规模近 5 亿港元。

总体看，目前公司其他业务开展情况总体较好，对公司收入能够形成一定的贡献度。

3. 未来发展

公司借助于中国东方的全牌照金融控股平台，致力于发展成为以提供优质财富管理和投融资服务为主的综合性金融服务公司，坚持以产品创新驱动和推进交叉金融服务的基本路径，建立包括融资、资产管理、投资顾问、衍生工具、非证券类金融产品等在内的覆盖财富管理全产业链的产品体系，实现从单纯通道服务向财富管理及投融资服务的转变，从单纯卖方业务向买方和卖方业务融合的转变，形成稳定的、多元化的盈利模式，逐步建立“有特色的综合财富管理机构”的品牌形象，实现对客户负责、对股东负责、对员工负责、对社会负责的和谐统一。

同时，结合资本市场发展和证券行业创新发展趋势，公司通过管理创新，加强各业务线之间的资源整合，打造“大投行、大资管、大销售”的业务价值链，通过各种金融产品满足不同客户金融服务需求。坚持创新发展与合规风控两手抓，加强以公司为核心的全系统、全过程风险覆盖的大风控体系建设，实现公司持续健康发展。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展需要。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年年度审计报告及 2019 年 1~3 月财务报表，其中年度审计报告经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了无保留的审计意见，2019 年 1~3 月报表未经审计。

公司从编制 2018 年度财务报表起执行财政部于 2018 年 6 月 15 日颁布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会(2018)15 号，以下简称“财会 15 号文件”)。财会 15 号文件对资产负债表和利润表的列报项目进行了修订。对于上述列报项目的变更，公司对 2017 年比较数据进行了重新列报。财政部于 2017 年颁布了修订后的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》《企业会计准则第 24 号—套期会计》和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》。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，首日执行新准则与原准则的差异追溯调整 2019 年一季度期初留存收益或其他综合收益。以上准则的变化对 2018 年与 2017 年间的可比性没有影响，但 2019 年一季度出现部分科目的调整。

2018 年，公司合并范围整体变化不大，财务报表可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 750.17 亿元，其中客户存款 53.54 亿元，客户备付金 21.12 亿元；负债总额 553.40 亿元，其中代理买卖证券款 74.35 亿元；所有者权益合计 196.77 亿元，其

中归属母公司所有者权益 196.41 亿元；母公司口径净资产 169.09 亿元。2018 年，公司实现营业收入 33.14 亿元，净利润 10.08 亿元，其中归属母公司所有者净利润 10.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.70 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 898.56 亿元，其中客户存款 102.37 亿元，客户备付金 29.95 亿元；负债总额 698.74 亿元，其中代理买卖证券款 127.66 亿元；所有者权益合计 199.83 亿元，其中归属母公司所有者权益 199.47 亿元，母公司口径净资产 155.97 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.27 亿元，净利润 5.55 亿元，其中归属母公司所有者净利润 5.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 91.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 74.69 亿元。

2. 资产质量与流动性

2018 年以来，公司资产总额有所下降，主要系代理买卖证券及两融业务规模收缩所致，截至 2018 年底，公司资产总额 750.17 亿元，较年初下降 3.55%，其中自有资产由年初的 611.69 亿元增长至 631.22 亿元，占资产总额的 84.14%。公司资产主要由融出资金（占比 9.99%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 16.97%）、买入返售金融资产（占比 12.20%）和可供出售金融资产（占比 38.81%）构成。公司优质流动资产（折算前金额）总体较为稳定，2018 年末为 162.16 亿元，优质流动资产/总资产为 28.62%，较年初变化不大，资产流动性好。

表 9 公司资产情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末
资产总额	777.81	750.17
其中：自有货币资金	15.76	31.60
自有结算备付金	6.24	5.93
融出资金	96.23	74.91
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	147.27	127.33
买入返售金融资产	96.32	91.55
可供出售金融资产	289.14	291.12
自有资产	611.69	631.22
优质流动资产	128.31	133.26
优质流动资产/总资产	28.80	28.62

资料来源：公司财务报告、监管报表，联合评级整理。

注：上表中的总资产、优质流动资产均取自母公司监管报表。

截至2018年末，公司货币资金85.14亿元，较年初增长6.52%，其中客户资金存款53.54亿元，较年初下降16.56%，自有货币资金31.60亿元，货币资金不存在抵押、质押、冻结等对变现有限制或存在潜在回收风险的情况。

截至2018年末，公司融出资金74.91亿元，较年初下降22.15%，主要系融资融券业务规模下降所致，按账龄看，6个月以上的占比53.91%；融出资金及融出证券的担保物公允价值合计226.51亿元，其中股票占比最大，达到93.31%，其担保物价值的覆盖程度较好但由于股票价值受市场波动影响较大，存在一定不稳定性，公司对融出资金计提减值准备0.20亿元，计提比例0.27%。

截至2018年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产127.33亿元，较年初下降13.54%，其构成以债券和基金为主，占比分别为39.61%和31.05%，其中基金投资主要为货币基金，风险较小；股票占比18.76%。截至2018年末，公司可供出售金融资产291.12亿元，较年初增长0.68%，计提减值准备0.20亿元。从构成来看，截至2018年末，公司可供出售金融资产中债券

占比最大，达到73.70%。

截至2018年末，公司买入返售金融资产91.55亿元，较年初下降4.95%，主要系待回购债券规模大幅下降所致；从业务类别来看，股票质押式回购86.68亿元，债券逆回购7.42亿元；股票质押回购业务中，从剩余期限看，1年以上的占比97.62%，公司对股票质押回购融出资金计提减值准备2.55亿元。

截至2019年3月末，公司资产总额898.56亿元，较年初增长19.78%，主要系代理买卖证券业务、融资融券业务和自营投资规模增长所致。截至2019年3月末，公司货币资金145.55亿元，较年初增长70.96%，其中客户资金存款102.37亿元，较年初增长91.20%；融出资金100.03亿元，较年初增长33.52%；金融投资资产496.94亿元，较年初增长19.78%。

总体看，2018年以来，证券市场出现较大波动，公司资产规模受代理买卖证券、信用交易业务和自营投资规模的综合影响，出现小幅下降，2019年以来证券市场反弹，资产规模有所增长，资产质量和流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

2018年，受代理买卖证券业务规模下降及纳入合并范围的结构化主体减少的影响，公司负债规模有所下降，截至2018年末，公司负债总额553.40亿元，较年初下降5.45%，其中自有负债434.45亿元，较年初增长3.65%，构成以卖出回购金融资产款（占比23.33%）、应付债券（占比56.29%）为主。

截至2018年底，公司卖出回购金融资产款为101.38亿元，较年初下降4.43%，按业务类别来看，全部为债券正回购。

截至2018年底，公司应付债券244.57亿元，较年初增加15.73%，其中2018年新发债券（含收益凭证）82.65亿元，并偿还次级债券50.00亿元（仅计入应付债券科目的部分）。

表10 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末
自有负债	419.16	434.45
其中：卖出回购金融资产款	106.08	101.38
短期借款	13.37	24.37
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	--	5.20
应付债券	211.33	244.57
应付短期融资款	27.10	11.02
非自有负债	166.12	118.95
其中：代理买卖证券款	93.43	74.35
第三方结构化主体权益	72.69	44.60
负债总额	585.27	553.40
全部债务	396.78	411.80
其中：短期债务	185.45	161.96
长期债务	211.33	249.83
净资本/负债	53.20	45.22
净资产/负债	51.62	51.53
自有资产负债率	68.52	68.83

资料来源：公司财务报告、监管报表，联合评级整理。

2018 年,由于公司自有资产和自有负债规模均较为稳定,自有资产负债率变化不大,截至 2018 年底,公司的自有资产负债率为 68.83%,结合公司所处的证券行业来看,整体处于正常水平。截至 2018 年底,公司净资本/负债和净资产/负债指标分别为 45.22%和 51.53%,其中净资本/负债较年初降低 7.98 个百分点,主要系偿还次级债导致净资本规模下降。

从有息债务来看,受拆入资金、应付短期融资款规模下降的影响,短期债务规模有所下降;受新发公司债的影响,长期债务增加。截至 2018 年末,公司全部债务 411.80 亿元,较年初增长 3.79%,其中短期债务 161.96 亿元,占比由年初的 46.74%下降至 39.33%,债务结构有所改善。

截至 2019 年 3 月末,公司负债总额为 698.74 亿元,较年初增长 26.26%,主要系代理买卖证券款的增长和增加了债券卖出回购规模所致。有息债务方面,公司全部债务 512.27 亿元,较年初增长 24.40%,其中短期债务占全部债务的比重为 54.98%。

总体看,2018 年公司负债及自有负债规模变化不大,杠杆水平保持稳定,2019 年以来公司代理买卖证券业务规模增长,并且自营债券回购规模增加,负债及债务规模均有所增长,短期债务规模较大,需关注短期流动性压力。

4. 资本充足性

截至 2018 年底,公司所有者权益合计 196.77 亿元,较年初增长 2.20%,归属母公司所有者权益 196.41 亿元,其中,实收资本 27.58 亿元(占比为 14.04%),资本公积 97.62 亿元(占比为 49.70%),未分配利润 41.53 亿元(占比为 21.14%),其中资本公积主要系资本溢价,公司所有者权益的稳定性较好。2018 年,公司分配利润 4.14 亿元,占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 31.60%,公司分红力度尚可。

公司主要通过利润留存以及发行次级债补充资本。从主要风控指标来看,截至 2018 年底,公司净资本和净资产规模分别为 169.09 亿元和 192.71 亿元,较年初变动率分别为-13.77%和 1.28%,反向变动主要系计入附属净资本的次级债减少所致,净资本中以核心净资本为主;公司净资本/净资产指标由 2017 年底的 103.06%下降至 87.74%,仍远高于监管标准。截至 2018 年末,受信用交易业务规模下降的影响,公司各项风险准备之和有所下降,风险覆盖率有所增加,由年初的 230.43%上升至 240.97%;截至 2018 年末,公司资本杠杆率 26.85%,较年初下降 8.04 个百分点,仍远高于监管标准。2019 年以来,由于偿还次级债券,3 月末计入净资本的次级债券降为 0,公司净资本降至 155.97 亿元,净资本/净资产降至 78.88%,各项风险指标仍高于监管标准。

从流动性指标来看,截至 2018 年末,公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 207.03%和 177.01%,均高于监管标准,公司流动性指标表现较好。

表 11 公司风险控制指标情况表(单位:亿元,%)

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本	165.09	154.09	155.97		
附属净资本	31.00	15.00	0.00		
净资本	196.09	169.09	155.97	--	--
净资产	190.27	192.71	197.74	--	--
净资本/净资产	103.06	87.74	78.88	≥20	≥24
各项风险准备之和	85.10	70.17	76.02	--	--
风险覆盖率	230.43	240.97	205.16	≥100	≥120
资本杠杆率	34.89	26.85	23.19	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	239.83	207.03	229.49	≥100	≥120
净稳定资金率	160.42	177.01	147.87	≥100	≥120

数据来源:公司监管报表,以上指标均为母公司口径。

总体看，2018 年以来，公司所有者权益规模及构成变化不大，以净资本为核心的风险控制指标均显著优于监管标准，整体资本充足性较好。

5. 盈利能力

2018 年，证券市场持续震荡，行业内收入利润均有所下降。在此形势下公司实现营业收入 33.14 亿元，同比下降 8.77%，降幅低于行业平均水平（14.47%）。从构成来看，手续费及佣金净收入和投资收益仍然为最主要的来源，占比分别为 50.73%和 67.42%，占比超过 100%主要系利息支出增加导致利息净收入为-7.55 亿元所致。

从营业支出来看，受职工薪酬同比下降 7.94%的影响，业务及管理费同比下降 6.66%至 18.93 亿元，但同时资产减值损失增至 1.99 亿元，使得营业支出变动不大，为 21.24 亿元。2018 年公司营业利润率下降 6.21 个百分点至 35.92%，营业费用率和薪酬收入比均略有上升，分别为 57.10%和 37.94%，分别较上年上升 1.29 和 0.34 个百分点。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
营业收入	36.33	33.14	10.27
其中：手续费及佣金净收入	19.94	16.81	4.72
利息净收入	-1.92	-7.55	0.88
投资收益	16.63	22.35	-2.77
营业支出	21.02	21.24	3.95
其中：业务及管理费	20.28	18.93	4.48
资产减值损失	0.31	1.99	0.00
净利润	13.10	10.08	5.55
营业利润率	42.13	35.92	61.58
营业费用率	55.81	57.10	43.61
薪酬收入比	37.60	37.94	--
自有资产收益率	2.32	1.62	0.79
净资产收益率	6.96	5.18	2.80

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

由于公司2018年计提减值规模大幅增加，因此净利润降幅超过收入，同比下降23.00%至10.08 亿元，降幅仍小于行业平均。从盈利指标来看，受公司营业支出增速较快的影响，公司自有资产收益率和净资产收益率均较2017年有所下滑，分别为1.62%和5.18%，盈利能力有所下降，但其中净资产收益率仍高于行业平均水平（3.56%，此指标根据证券业协会发布的未经审计的数据计算）。

2019年1~3月，公司实现营业收入10.27亿元，同比增长56.23%，实现净利润5.55亿元，同比大幅增长100.33%，增幅高于收入主要系成本控制及冲回减值损失所致。同期公司营业利润率（未经年化，下同）为61.58%，营业费用率为43.61%，较上年同期变化不大。

总体看，2018年，公司盈利能力虽有所下降，但仍好于行业平均水平，2019年随着证券市场回暖，收入、利润均大幅回升。

6. 现金流

从现金流来看，2018 年，公司处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产多流入 87.08 亿元、融出资金同比多流入 21.42 亿元、拆入资金同比多流出 42.30 亿元、回购业务资金同比多流出 42.51 亿元，其他与经营活动有关的资金同比多流出 21.64 亿元，综合以上因素影响，

当年公司经营活动现金流净流出由 34.81 亿元降至 9.59 亿元。2018 年公司可供出售金融资产净流出减少，因此投资活动现金净流出规模下降，为 4.40 亿元。2018 年，公司筹资活动现金流主要为新发行债券以及债务到期偿付，当年公司筹资性现金流入和流出分别为 145.27 亿元和 132.11 亿元，净流入 13.16 亿元。

表 13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
经营性现金流量净额	-34.81	-9.59	91.69
投资性现金流量净额	-54.38	-4.40	-34.02
筹资性现金流量净额	37.78	13.16	17.35
现金及现金等价物净增加额	-51.92	-0.70	74.69
期末现金及现金等价物余额	112.81	112.11	186.80

资料来源：公司财务报告

2019年1~3月，公司经营活动现金净流入91.69亿元，投资活动现金净流出34.02亿元，筹资活动现金净流入17.35亿元，截至2019年3月末，公司现金及现金等价物余额186.80亿元。

总体看，公司经营及投资活动现金流情况受证券市场的影响很大，筹资活动来看，公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况正常。

7. 偿债能力

2018年虽然公司利润总额有所下降，但受利息支出大幅增长的影响，公司EBITDA同比增长9.48%至37.25亿元，其中利润总额占比31.96%，利息支出占比65.52%；同期，公司债务规模小幅下降，公司的EBITDA全部债务比变化不大，为0.09倍，对全部债务保障程度一般；EBITDA利息倍数由2016年的1.93倍下降至2018年的1.53倍，EBITDA对利息支出仍能够形成较好保障。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2017 年	2018 年
EBITDA	34.02	37.25
EBITDA 利息倍数	1.93	1.53
EBITDA 全部债务比	0.09	0.09

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2018年末，公司无对外担保。

截至2018年末，公司母公司口径取得银行授信952亿元，已使用110亿元，间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行出具的征信报告，截至2019年6月17日，公司在1家金融机构办理的信贷业务已结清，为正常类。

总体看，2018年，公司偿债能力指标表现尚可，考虑到公司股东背景强大，资本实力及综合竞争力强，直接及间接融资渠道畅通，公司偿债能力仍属极强。

七、跟踪债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司净资产（母公司口径）为 192.71 亿元，为待偿本金合计（26.30 亿元）的 7.33 倍，公司较大规模的优质流动资产和净资产能够对“16 东兴债”、“17 东兴 02”和“17 东兴 03”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 37.25 亿元，为待偿本金合计（26.30 亿元）的 1.42 倍，公司 EBITDA 对“16 东兴债”、“17 东兴 02”和“17 东兴 03”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流呈净流出状态，不能对债券本金形成覆盖作用。

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模和融资能力上具有较强优势，公司对“16 东兴债”、“17 东兴 02”和“17 东兴 03”的偿还能力极强。

八、综合评价

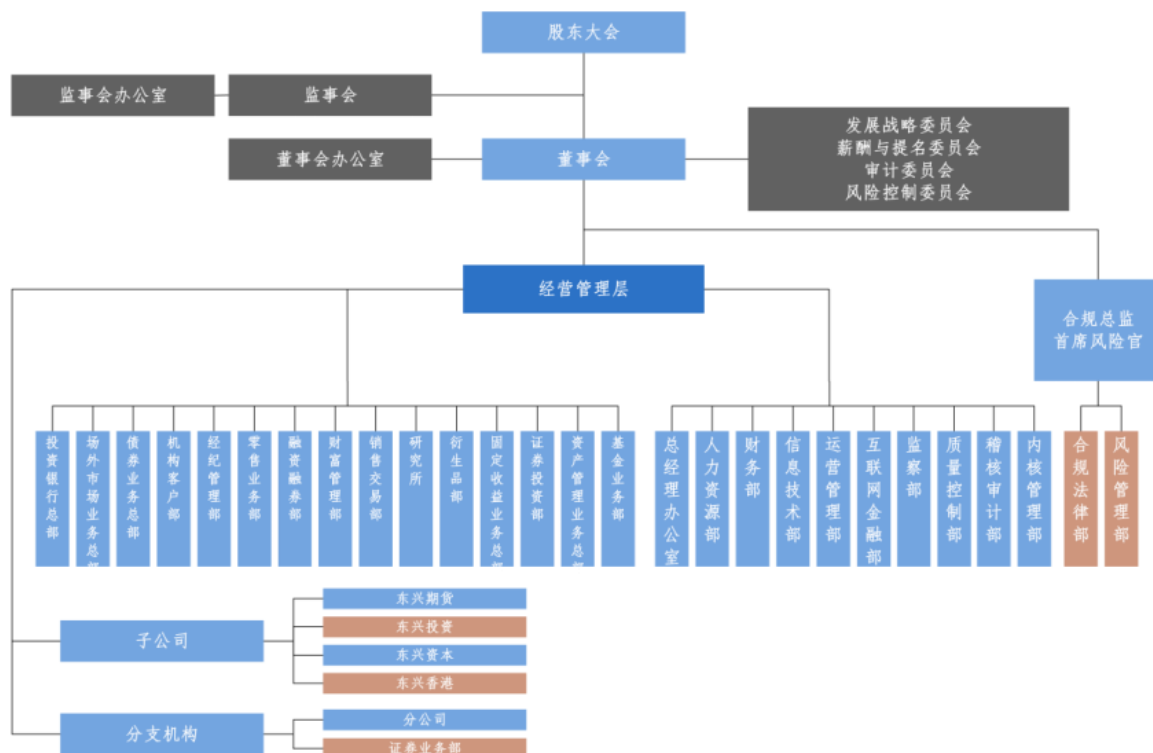
公司作为国内综合性券商之一，2018 年，整体业务发展好于行业平均水平，其中自营业务稳中有升，专项资产管理业务发展迅速，投行业务保持较强竞争力；公司分类评级有所回升，内控情况有所改善；目前，资产流动性和质量均属较好水平，资本较为充足。

联合评级同时也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；并且公司个别股票质押业务出现违约，需对其保持关注。

未来，随着国内资本市场的发展，以及公司各项业务的稳步推进，公司整体经营情况有望稳步增长。

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“16 东兴债”、“17 东兴 02”和“17 东兴 03”的债项信用等级为 AAA。

附件 1 东兴证券股份有限公司 组织结构图（截至 2018 年末）



附件 2 东兴证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
自有资产（亿元）	611.69	631.22	--
所有者权益（亿元）	192.53	196.77	199.83
自有负债（亿元）	419.16	434.45	--
自有资产负债率（%）	68.52	68.83	--
优质流动资产/总资产（%）	28.80	28.62	--
营业收入（亿元）	36.33	33.14	10.27
净利润（亿元）	13.10	10.08	5.55
营业利润率（%）	42.13	35.92	61.58
营业费用率（%）	55.81	57.10	43.61
薪酬收入比（%）	37.60	37.94	--
自有资产收益率（%）	2.32	1.62	--
净资产收益率（%）	6.96	5.18	2.80
净资本（亿元）	196.09	169.09	155.97
风险覆盖率（%）	230.43	240.97	205.16
资本杠杆率（%）	34.89	26.85	23.19
流动性覆盖率（%）	239.83	207.03	229.49
净稳定资金率（%）	160.42	177.01	147.87
信用业务杠杆率（%）	91.98	82.23	--
短期债务（亿元）	185.45	161.96	281.67
长期债务（亿元）	211.33	249.83	230.60
全部债务（亿元）	396.78	411.80	512.27
EBITDA（亿元）	34.02	37.25	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	1.53	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.29	1.42	--

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%
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+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+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+其他负债科目中的有息债务

长期债务=长期借款+应付债券

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。