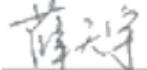


兴业证券股份有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：高 阳 ygao01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 2 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0527 号

兴业证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 兴业 F3”、“19 兴业 F1”的信用等级为 **AAA**；

维持“16 兴业 02”、“16 兴业 03”的信用等级为 **AA+**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二日

评级观点：中诚信国际维持兴业证券股份有限公司（以下称“兴业证券”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“18 兴业 F3”、“19 兴业 F1”的信用等级为**AAA**；维持“16 兴业 02”、“16 兴业 03”的信用等级为**AA+**。中诚信国际肯定了兴业证券综合金融服务能力有效提高、基金业务发展较好、研究实力保持行业前列等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，市场竞争日趋激烈、宏观经济总体下行以及创新业务的拓展使公司面临新的风险等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

兴业证券	2018	2019	2020
资产总额（亿元）	1,551.38	1,705.82	1,810.20
股东权益（亿元）	353.08	370.23	408.35
净资本（亿元）	305.61	261.50	262.60
营业收入（亿元）	64.99	142.50	175.80
净利润（亿元）	5.75	19.15	45.84
平均资本回报率（%）	1.62	5.30	11.78
营业费用率（%）	70.29	42.31	38.44
风险覆盖率（%）	241.30	223.81	231.51
资本杠杆率（%）	20.47	20.66	19.17
流动性覆盖率（%）	969.27	318.46	169.15
净稳定资金率（%）	140.75	181.67	132.50
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.21	1.86	3.19
总债务/EBITDA（X）	17.72	14.58	9.05

注：[1]数据来源为公司提供的 2018 年、2019 年和 2020 年审计报告；[2]公司净资产及风险控制指标按照母公司口径；[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

正面

■ **综合金融服务能力有效提高。**公司及子公司、分公司之间一体化发展机制进一步完善，协同工作的精细化、科学化与智能化水平有序提升，综合金融服务能力得到有效提高。

■ **基金业务发展较好。**2020 年公司控股子公司兴证全球基金管理有限公司（以下简称“兴全基金”）管理基金规模大幅增长，五年期整体投资业绩保持行业领先，基金管理业务对营业收入

同行业比较

2020 年主要指标	兴业证券	中信建投	广发证券	招商证券
总资产（亿元）	1,810.20	3,712.28	4,574.64	4,997.27
净资本（母公司口径）（亿元）	262.60	650.35	648.97	586.54
净利润（亿元）	45.84	95.37	107.71	95.04
平均资本回报率（%）	11.78	15.26	10.97	9.95
风险覆盖率（%）	231.51	309.29	197.62	225.96

注：“中信建投”为“中信建投证券股份有限公司”简称；“广发证券”为“广发证券股份有限公司”简称；“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	债券期限	发行时间	特殊条款
18 兴业 F3	AAA	AAA	2020/06/23	50.00	50.00	3 年	2018/08/20	--
19 兴业 F1	AAA	AAA	2020/06/23	30.00	30.00	3 年	2019/03/20	--
16 兴业 02	AA+	AA+	2020/06/23	30.00	30.00	5 年	2016/09/26	偿付顺序
16 兴业 03	AA+	AA+	2020/06/23	50.00	50.00	5 年	2016/10/20	偿付顺序

和利润的贡献度较高。

■ **研究实力保持行业前列。**公司研究实力保持行业前列，机构服务能力突出，席位收入保持较高的市场份额，兴业研究的行业影响力进一步增强。

关注

■ **市场竞争日趋激烈。**随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。

■ **宏观经济总体下行，经营稳定性有待提高。**宏观经济总体下行、外部环境不确定性增加及证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力。

■ **创新业务的拓展使公司面临新的风险。**金融市场的震荡对公司创新产品开发及创新业务开展的风险识别和控制提出更高的要求。

评级展望

中诚信国际认为，兴业证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

跟踪评级原因

根据监管要求及评级委托协议约定，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至评级报告出具日，“16 兴业 02”、“16 兴业 03”、“18 兴业 F3”、“19 兴业 F1” 债券募集资金均按照募集说明书的约定使用。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏

观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在

持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年以来资本市场改革利好持续释放，行业景气度高，交投活跃度提升；多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，但部分证券公司风控指标同比下滑，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2020 年，国内资本市场改革覆盖面持续扩大，改革利好持续释放，行业高景气度较高，截至 2020 年末，上证综指收于 3,473.07 点，较上年末上涨 13.87%，深证成指收于 14,470.68 点，较上年末上涨 38.73%。上市公司数量及市值方面，2020 年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO 过会企业数量大幅增加，截至 2020 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,154 家，较上年增加 377 家，总市值较上年末增加 34.46% 至 79.72 万亿元。交易量方面，2020 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加资本市场走强，交投活跃度显著抬升，2020 年两市股基成交额为 220.45 万亿元，同比大幅增加 61.40%。融资融券方面，截至 2020 年末，两市融资融券余额为 1.62 万亿元，同比增加 58.84%。

图 1：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 1：2018-2020 股票市场主要指标

指标	2018	2019	2020
上市公司总数（家）	3,584	3,777	4,154
总市值（万亿元）	43.49	59.29	79.72
股基交易金额（万亿元）	100.57	136.58	220.45
两融余额（万亿元）	0.76	1.02	1.62

资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2020 年，证券行业通过股票 IPO、再融资分别募集 5,260.31 亿元、7,315.02 亿元，同比增加 74.69%、41.67%；通过债券融资 13.54 万亿元，同比增加 28.02%，服务实体经济取得显著成效。

从证券公司的营业收入来看，2020 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2020 年，证券行业 2020 年度实现营业收入 4,484.79 亿元，同比增长 24.41%；实现净利润 1,575.34 亿元，同比

增长 27.98%，127 家证券公司实现盈利。截至 2020 年末，证券行业总资产为 8.90 万亿元，净资产为 2.31 万亿元，分别同比增加 22.50%、14.10%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.66 万亿元，受托管理资金本金总额 10.51 万亿元。

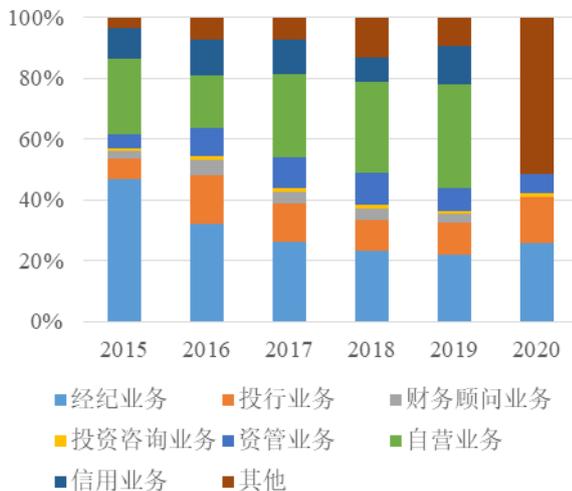
图 2：2015-2020 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。2020 年，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 25.89%，较上年增加 4.04 个百分点。

图 3：2015-2020 年证券公司营业收入构成情况



注：2020 年财务顾问、自营业务、信用业务的业务数据未披露，均归入其他

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在 2020 年分类评价中，有 98 家证券公司参评，其中 A 类有 47 家、B 类有 39 家、C 类有 11 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级增加至 15 家；与 2019 年相比，有 32 家评级上调，25 家评级下滑，39 家评级持平，2 家首次参与评价。主要风险指标方面，截至 2020 年末，证券行业净资本 1.82 万亿元，其中核心净资本 1.60 万亿元。截至 2020 年末，行业平均风险覆盖率 252.34%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 23.59%（监管标准 $\geq 8\%$ ），平均流动性风险覆盖率 235.89%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 153.66%（监管标准 $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，但在业务发展扩张的压力下，部分证券公司风险指标出现下滑。

总体来看，受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，市场集中度呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。

表 2：2019 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
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	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
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《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
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	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制
2020 年 7 月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求
2020 年 9 月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021 年 2 月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为
2021 年 2 月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021 年 3 月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更 5% 以上股权的实际控制人相关审批事项。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

证券及期货经纪业务收入稳步增长，财富管理转型持续推进，代销金融产品净收入大幅增加；两融业务规模连续增长，股票质押业务规模大幅压缩

公司证券及期货经纪业务是通过线下和线上相结合的方式为客户提供证券及期货经纪、产品销售、融资融券、股票质押式回购、投资顾问等针对

性的综合金融服务解决方案。截至 2020 年末，公司设有境内分公司 92 家，证券营业部 143 家，其中福建地区营业部 64 家。2020 年公司实现证券及期货经纪业务营业收入 31.89 亿元，较上年增加 57.70%，在营业收入中的占比为 18.14%，较上年提升 3.95 个百分点。

2020年，公司秉承以客户为中心的理念，投顾队伍服务能力不断升级，家族财富业务模式及高净值客户服务体系初步搭建，机构经纪业务稳步发展，逐步夯实渠道深耕，推动客户规模持续增长。财富管理转型成效显著，持续构建全面均衡的产品体系。根据沪深交易所公布数据，2020年公司股票基金交易总金额7.54万亿元，同比增长48%。母公司实现代理买卖证券业务净收入(不含席位)12.99亿元，同比增长65%，行业排名第20位，较上年提升4位。2020年母公司实现代理金融产品销售净收入5.39亿元，同比增长170%，排名持续稳定在行业前10。

表3：2018-2020年末经纪业务开展情况

	2018	2019	2020
分支机构数量(家)	202	219	235
股票基金交易量(万亿元)	3.47	5.09	7.54
股票基金交易量市场份额(%)	1.73	1.86	1.71
代销金融产品净收入(亿元)	1.84	1.99	5.39

资料来源：兴业证券，中诚信国际整理

在期货经纪业务领域，公司子公司兴证期货有限公司(以下简称“兴证期货”)紧抓市场扩容机遇，坚持机构化发展战略，以私募机构客户为突破口，做大做强客户权益规模，公司发展总体稳中有进。截至2020年末，兴证期货客户权益达到135.85亿元，较上年末增长34%；日均客户权益达到123.29亿元，同比增长26%；代理成交额市场份额2.29%，较上年提升0.04个百分点。截至2020年末，兴证期货总资产161.20亿元，净资产15.43亿元；2020年实现营业收入43.46亿元，实现净利润1.21亿元。

融资融券业务领域，公司有效把握市场机遇，聚焦高净值客户、机构客户，积极管控业务风险，构建多层次券源体系，多渠道扩充融券券源，两融业务市场份额持续提升。截至2020年末，公司融资融券业务期末余额307.57亿元，较上年末增长84%，市场份额1.90%；实现融资融券利息收入15.41亿元，同比增长45%，市场份额1.74%。

在股票质押回购业务领域，公司落实“降风险、

调结构、压规模”的工作思路，规模得到有效压缩。截至2020年末，公司股票质押业务规模49.82亿元，较上年末下降48%；根据沪深交易所数据显示，截至2020年末，公司自有资金融出规模40.14亿元，较上年末下降44%，履约保障比例为199%。

表4：2018-2020年公司资本中介业务情况(单位：亿元、%)

	2018	2019	2020
融资融券余额	120.27	167.32	307.57
维持担保比例	232.50	278.71	199.00
股票质押式回购待回购金额	292.68	95.60	49.82
履约保障比例	--	245	199

资料来源：兴业证券，中诚信国际整理

受资管新规影响，公司坚持发展主动管理业务，资产管理规模持续下滑；公募基金业务稳健发展，私募投资基金业务聚焦重点行业

公司资产管理业务包括为客户提供各类券商资产管理服务、基金资产管理服务以及私募投资基金管理服务。2020年公司实现资产管理业务收入39.56亿元，较上年大幅增长81.40%，在营业收入中的占比为22.50%，较上年提升7.20个百分点。

公司子公司兴证证券资产管理有限公司(以下简称“兴证资管”)坚持发展主动管理业务，主动压缩通道类产品规模，提升产品投资业绩。2019年公司向兴证资管增资3亿元，增资后，兴证资管注册资本变更为8亿元。受资管新规的影响，兴证资管受托管理资产规模持续下滑。截至2020年末，兴证资管受托资产管理资本金总额575.13亿元，同比下降7.81%，其中主动管理规模为275.69亿元，较上年减少15.41%，在全部资产规模中的占比为47.94%，较上年减少4.31个百分点。从资产管理的产品结构来看，截至2020年末，公司集合资产管理、单一资产管理和专项资产管理受托资金规模分别为183.66亿元、135.56亿元和255.91亿元，其中集合资产管理业务受托资金规模和单一资产管理业务受托资金规模分别较上年末减少26.70%和8.42%。专项资产管理业务受托资金规模较上年末增加13.61%。截至2020年末，兴证资管总资产为26.86亿元，净资产12.94亿元；2020年实现营

业收入 2.26 亿元，实现净利润 0.76 亿元。

表 5：2018-2020 年末公司资产管理情况（单位：亿元）

	2018	2019	2020
管理资产总规模	937.55	623.84	575.13
其中：集合计划规模	408.92	250.56	183.66
单一计划规模	342.53	148.02	135.56
专项计划规模	186.10	225.26	255.91
其中：主动管理规模	524.59	325.91	275.69

资料来源：兴业证券，中诚信国际整理

在公募基金管理业务领域，2020 年公司子公司兴证全球基金管理有限公司（原“兴全基金管理有限公司”，2019 年更名，以下简称“兴证基金”）各项业务稳健发展。截至 2020 年末，兴证基金资产管理总规模 5,316 亿元，较年初增长 40%，其中公募基金规模 4,548 亿元，较年初增长 48%，继续保持业内一流的投资管理能力，中长期整体投资业绩保持行业领先。截至 2020 年末，兴证基金总资产 64.12 亿元，净资产 35.29 亿元；2020 年实现营业收入 47.76 亿元，实现净利润 15.97 亿元。

在私募股权投资业务领域，2020 年初新冠疫情对国内经济产生重大冲击，市场交易热情受挫。二季度以来，随着疫情逐步稳定，叠加创业板注册制落地、新三板精选层推出等资本市场改革利好持续释放，股权投资市场退出通道进一步拓宽，为行业发展带来长期利好。公司子公司兴证创新资本管理有限公司（以下简称“兴证资本”）聚焦医疗健康、先进制造、新一代信息技术、大消费等重点行业，积极推动各项业务稳步发展，截止 2020 年末，兴证资本管理基金规模 65 亿元。

股权融资紧握市场机遇，债券融资紧跟政策导向，投行业务承销规模及排名有所上升；研究院影响力不断提升，资产托管与外包服务业务存续规模大幅增长

机构服务业务包括研究与机构销售业务和投资银行业务。研究与机构销售业务包括为各类机构客户提供证券研究与销售交易服务、券商交易结算服务、资产托管与外包服务。投资银行业务是为企业客户、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、区域股权市场服务等一站式直接融资服务。2020 年公司实现机构服务业务营业收入 61.61 亿元，较上年增加 4.56%，在营业收入中的占比为 35.05%，较上年下降 6.31 个百分点。

在研究服务领域，公司研究实力和机构服务能力稳定在行业第一梯队。根据中国证券业协会的统计，2020 年公司席位佣金收入市场份额继续保持较高水平。同时，加强与各级政府机关、监管部门、沪深交易所等互动交流，成为上交所极少数定期采购研究服务的研究机构之一，并作为唯一一家金融机构获批福建省首批重点智库建设试点单位。

在资产托管和外包服务领域，公司充分发挥机构服务链条优势，深耕证券类私募投资基金托管市场，强化科技赋能牵引能力，自研并上线业内首创智慧运营平台，逐步推进托管外包业务向综合金融服务转型。截至 2020 年末，公司存量备案私募证券投资基金产品 4,016 只，较上年末增长 69%，托管外包业务总规模较年初翻番。

股权融资业务领域，公司紧握改革红利和市场机遇，多措并举升级发展部署：夯实注册制业务基础，常态化科创板和创业板业务机制；加强区域建设，形成全方位服务福建地区、重点开拓北上广江浙鲁等核心地区和扩展中西部地区布局的区域策略；强化行业竞争优势的培育，以具有历史优势的团队为基础，加快内外部人才引进，发挥股债联动效应，加快推进行业组的建设，加速行业战略的落地；重视并购业务能力的搭建和业务资源的积累，时刻保持对并购交易政策的敏感性，不断强化对产业和行业的研究分析，提高交易撮合能力。根据 wind 统计数据，2020 年公司完成主承销 13 单 IPO 项目和 14 单再融资项目，主承销金额 195 亿元，融资家数和融资金额行业排名分布提升至第 12 位和第 16 位。同时，分拆上市业务获得阶段性成果，厦钨新能成为福建首单、市场前五单的 A 拆 A 过会企业。并购业务领域，完成中闽能源和矩子科技两个并购重组项目，其中中闽能源并购重组项目是

福建首单、公司首例将定向可转债创新工具用于并购重组的项目。2020 年末在会、过会及获得批文的项目数量合计 35 个，行业排名第 11 位，项目储备进一步丰富。

债券融资业务领域，公司紧贴政策导向，巩固提升债券承销业务的竞争力，构建多元业务矩阵，积极推动业务创新转型和培育业务特色，同时也在响应号召服务新福建建设、疫情防控和绿色产业等方面主动践行社会责任。综合业务能力得到业界和相关机构认可，获得银行间市场交易商协会非金融企业债务融资工具主承销商资格。根据 wind 统计数据，2020 年公司完成主承销 7 单企业债、136 单公司债，主承销金额 754 亿元，融资家数和融资金额行业排名第 14 位和第 17 位；完成主承销 39 只 ABS 产品，承销规模合计 289 亿元，行业排名提升至第 17 位。

表6：2018-2020年公司股票和债券主承销情况

	2018	2019	2020
股票承销业务			
主承销家数（家）	9	8	27
其中：首次公开发行	4	2	13
再融资发行	5	6	14
发行金额（亿元）	81.00	77.00	195.00
债券承销业务			
主承销数量（支）	101	102	143
发行金额（亿元）	743.00	636.00	754.00
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	0.13	0.18	0.11

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差；资料来源：兴业证券，中诚信国际整理

中小微企业融资业务领域，2020 年新三板深化改革举措和政策的渐次落地。公司牢牢把握新三板全面深化改革的历史性机遇，着力打造在新三板市场特别是精选层业务板块的服务特色和服务品牌。根据东方 choice 数据统计，2020 年公司新增挂牌企业 2 家，行业排名第 6 位；当年发行股票金额 7.7 亿元，行业排名第 8 位。

2020 年，公司参股的海峡股权交易中心秉持打

造中小微企业综合金融服务平台的理念，发挥区域股权市场、资源环境市场和金融资产市场三个交易平台的资源优势与协同优势，不断完善全方位服务中小微企业资本形成与流转的生态系统。2020 年海峡股交加快推进区域性股权市场改革发展，托管业务方面积极落实银保监要求，完成全省 120 家非上市银行股权集中登记托管工作。

股权投资以基本面及可持续增长良好的蓝筹股配置为主，债券投资把握疫情期间阶段性机会并针对货币政策做出预防性操作，另类投资形成以股权投资和科创板跟投为主体、创新类固收和定增为补充的发展方向

自营投资业务是在价值投资、稳健经营的前提下，从事股票、债券、衍生品、股权、另类等多品种自营投资、交易和做市服务。2020 年公司实现自营业务营业收入 43.83 亿元，较上年增加 12.20%，在营业收入中的占比为 24.93%，较上年下降 2.48 个百分点。截至 2020 年末，公司证券投资余额 737.20 亿元，较上年小幅减少 0.44%。

在证券自营投资领域，公司自营投资业务坚持价值投资理念，兼顾风险与收益的平衡。股权投资方面，公司拓宽行业覆盖范围，深耕行业研究，加强市场研判，股权投资业务以基本面及可持续增长能力良好的蓝筹股配置为主，并抓住半导体、消费电子、互联网、医药、机械等领域的结构性机会，2020 年投资业务表现平稳，投资收益率跑赢指数。截至 2020 年末，公司股票投资规模 115.14 亿元，较上年增长 22.52%，在全部证券投资中的占比为 15.62%。债券投资方面，把握住疫情期间的阶段性机会，并针对后疫情时代货币政策的退出做出了预防性操作，获取息差配置收益和阶段性交易性收益，投资收益率显著增长，跑赢中债指数；同时，进一步加强信用风险管理，严格控制入池债券的信用等级，加强与持仓债券相关信用主体之间的调研跟踪，对部分债券进行战略性减仓，有效降低债券违约率。截至 2020 年末，公司债券投资余额 447.52 亿元，较上年减少 2.80%，在证券投资中的占比为

60.71%。

表 7：2018-2020 年末公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	485.29	67.76	460.39	62.18	447.52	60.71
股票	56.88	7.94	93.97	12.69	115.14	15.62
基金	113.50	15.85	99.48	13.44	85.69	11.62
银行理财产品	0.00	0.00	15.12	2.04	11.63	1.58
信托计划	0.00	0.00	4.73	0.64	2.41	0.33
证券公司资产管理计划	7.25	1.01	8.01	1.08	9.46	1.28
其他	53.24	7.43	58.72	7.93	65.35	8.86
合计	716.17	100.00	740.42	100.00	737.20	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：兴业证券，中诚信国际整理

在另类投资业务领域，公司通过全资子公司兴证投资管理有限公司（以下简称“兴证投资”）积极开展相关业务。2020 年，兴证投资专注股权投资主业，重点聚焦半导体、新一代信息技术、新能源材料、节能环保、高端制造、医疗生物等行业，逐步奠定以股权投资为主，以创新类固收、定增等业务为辅的发展方向。2020 年，兴证资共完成 11 个股权项目投资。

海外业务受外部环境影响，加快推动结构优化与转型升级，持续提升收费型业务占比，审慎发展资本类业务，注重风险收益平衡

公司依托子公司兴证（香港）金融控股有限公司、兴证国际金融集团有限公司（以下简称“兴证国际”）开展海外业务，为客户提供包括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、私人财富管理等在内的全方位一站式金融服务。自 2012 年开业以来，历经重组及增资扩股，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。经过几年发展，目前兴证国际已逐步在香港市场建立稳固根基，并跻身成为香港主要的综合型券商之一。

面对复杂的市场环境，兴证国际顺应海外市场以机构投资者为主导的市场结构和发展趋势，加快推动业务结构优化与转型升级，持续提升收费型业

务的收入占比，审慎发展资本类业务，注重风险收益平衡。2020 年，经纪业务方面，积极推动财富管理转型，推出全新港美股一站式手机交易平台“兴港通”APP，港股交易量同比增幅超市场。资产管理业务方面，持续完善资管产品线，优化产品结构，做精做强主动管理产品。投资银行业务积极把握市场机遇，据 Bloomberg 显示，2020 年，兴证国际股权融资额在中资券商中排名第 15 位，债权融资额在中资券商中排名第 10 位，同时强化团队建设和项目储备。自营投资业务方面，积极捕捉市场机会，贯彻稳健投资的原则，报告期内自营固定收益投资业务在震荡的市场环境下取得良好投资收益；海外研究保持出色表现，市场影响力进一步提升。截至 2020 年末，兴证国际总资产 182.64 亿港元，2020 年净亏损 4.93 亿港元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2018-2019 年度财务报告，经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2020 年度财务报告。2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。已审计的财务报告审计意见类型均为标准无保留意见。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用

母公司口径数据。

盈利能力

2020年证券市场行情回暖，交易活跃度提升，公司各主要业务条线发展良好，手续费及佣金净收入大幅提升拉动净利润增长，盈利水平大幅提升

证券公司的盈利状况变化和证券市场走势有极大的相关性。2020年以来，受益于证券市场行情向好，公司主要业务板块业绩均有所提升，2020年全年实现营业收入175.80亿元，同比增长23.37%。

从营业收入的构成来看，受证券市场行情因素影响，近年来公司手续费和佣金净收入呈波动趋势，但仍是公司的主要收入来源之一。2020年公司实现手续费和佣金净收入77.78亿元，较上年大幅增长77.02%，在营业收入中占比同比上升13.41个百分点至44.24%。具体来看，公司经纪业务净收入与市场行情紧密相关，2020年二级市场回暖，市场指数大幅上涨，交投活跃度提升，当年公司经纪业务手续费净收入为27.78亿元，同比大幅增加77.72%。投资银行业务方面，2020年公司投行业务紧握改革红利和市场机遇，当年股权和债券承销金额上升，公司全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入13.79亿元，较上年大幅增加85.33%。资产管理业务方面，2020年，证券行业受托管理资产规模持续缩减，公司坚持发展主动管理业务，主动压缩通道类产品规模，有序推进产品整改，2020年实

现资产管理业务手续费及佣金净收入1.40亿元，较上年减少52.53%。基金管理业务方面，2020年公募基金管理规模保持增长，公司基金资产管理总规模较年初有明显增加，全年实现基金管理业务净收入31.43亿元，同比大幅增加96.53%。

利息净收入方面，2020年股票质押业务规模得到有效压缩；随着市场交投活跃度提升，两融业务规模大幅增加，市场份额持续提升。受此影响，公司利息收入总体有所增加，2020年利息收入较上年增长0.68%至42.05亿元。公司的利息支出主要系卖出回购证券及发行债券产生的利息支出，受融资成本下降影响，2020年公司利息支出较上年减少11.34%至30.38亿元。受上述两方面共同影响，2020年公司全年实现利息净收入11.67亿元，较上年增加55.54%。

投资收益及公允价值变动收益方面，公司自营投资业务坚持稳健投资、价值投资的理念，兼顾风险与收益的平衡。2020年以来，公司股权投资业务以优质成长及蓝筹股配置为主，并抓住半导体、消费电子、互联网、医药、机械等领域的结构性机会，债权投资方面把握住市场阶段性机会，获取息差配置收益和阶段性交易性收益，全年实现投资收益（含公允价值变动损益）47.42亿元，较上年增长14.07%，其中权益法下长期股权投资的投资收益为-0.16亿元。

表8：2018-2020年公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	4,322.31	66.50	4,393.82	30.83	7,778.06	44.24
其中：经纪业务	1,349.24	20.76	1,563.26	10.97	2,778.17	15.80
投资银行业务	835.77	12.86	743.92	5.22	1,378.70	7.84
资产管理业务	285.69	4.40	295.27	2.07	140.18	0.80
基金管理业务	1,725.69	26.55	1,599.27	11.22	3,143.11	17.88
投资收益及公允价值变动收益	1,788.78	27.52	4,157.29	29.17	4,742.09	26.97
利息净收入	(333.74)	(5.14)	750.52	5.27	1,167.35	6.64
其他业务收入	513.84	7.91	4,743.75	33.29	3,667.55	20.86
汇兑收益	6.01	0.09	(25.83)	(0.18)	26.79	0.15
其他收益	201.74	3.10	230.37	1.62	197.42	1.12

资产处置收益	0.44	0.01	(0.38)	(0.00)	0.43	0.00
营业收入合计	6,499.37	100.00	14,249.54	100.00	17,579.69	100.00

资料来源：兴业证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2020年，公司业务及管理费支出较上年增长12.08%至67.58亿元，主要系公司围绕战略目标和经营策略，在队伍建设、信息技术、客户营销与服务等方面持续进行战略性投入所引起的。受营业收入增长幅度更大的影响，2020年公司营业费用率较2019年下降3.87个百分点至38.44%。此外，受计提融出资金减值损失和买入返售金融资产减值损失等影响，2020年计提信用减值损失6.11亿元。

受营业收入和营业支出两方面影响，2020年公司全年实现净利润45.84亿元，较上年大幅增加139.33%。考虑到其他综合收益的影响后，2020年公司综合收益为43.46亿元，较上年大幅增长88.04%。从利润率来看，2020年公司的平均资本回报率较上年增加6.48个百分点至11.78%，平均资产回报率较上年增加1.92个百分点至3.36%。

表 9：2018-2020 年主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2018	2019	2020
经调整后的营业收入	59.86	94.97	136.94
业务及管理费	(45.68)	(60.29)	(67.58)
营业利润	6.66	26.61	62.00
净利润	5.75	19.15	45.84
综合收益	5.51	23.11	43.46
营业费用率	70.29	42.31	38.44
平均资产回报率	0.45	1.45	3.36
平均资本回报率	1.62	5.30	11.78

资料来源：兴业证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司盈利水平很大程度与市场景气度相关，2020年证券市场回暖，交投活跃度提升，同时在我国全面优化资本市场顶层设计、持续深化以注册制为引领的资本市场改革、多项措施密集落地、政策利好持续释放的背景下，公司总体保持稳健发展，盈利水平显著提升。未来随着公司战略转型的逐步实施和创新探索的不断推进，公司

仍存在一定的发展空间和盈利增长点。

资产质量和资本充足性

资产规模稳步增长，金融资产以债券投资为主，2020年以来股票投资明显增长，需密切关注市场行情对公司资产质量的影响

截至2020年末，公司融资融券业务规模显著扩大，存出保证金亦有所增长，公司总资产有所增加。截至2020年末，公司资产总额为1,810.20亿元，同比增加6.12%；剔除代理买卖证券款后，年末公司资产总额为1,364.84亿元，同比增加0.37%。同时，得益于留存收益的积累与一般风险准备提升等因素，公司2020年末所有者权益为408.35亿元，同比增长10.30%。

从公司所持有金融资产的结构来看，2020年公司坚持以稳健投资、价值投资为指导思想，紧跟市场变化，动态平衡风险与收益之间的关系，根据市场行情调整投资策略和投资结构，股票投资规模有所增加，债券投资规模有所减少。具体来看，公司金融资产以债券、股票、基金为主，流动性相对较好，其中又以债券投资规模最大，截至2020年末，公司债券投资和股票投资规模分别为447.52亿元和115.14亿元。此外，截至2020年末，公司融出资金余额310.25亿元，同比大幅增加49.63%，主要为对客户的融资融券业务和开展业务融出资金，担保物公允价值合计1,079.10亿元，同时公司已计提减值准备7.49亿元。买入返售金融资产余额45.52亿元，同比减少47.24%，主要系股票质押式回购业务规模减少所致，剩余期限大部分集中于一个月内或一年以上，买入返售金融资产担保物价值为104.82亿元，同时公司已计提减值准备7.35亿元。

部分风险指标同比略有下滑，但仍远高于监管标准；杠杆水平总体有所上升

从公司各项风险控制指标看,根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)及中国证监会公告[2020]10 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》,公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准,进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

截至 2020 年末,公司母公司口径净资产较年初增长 7.37% 至 348.48 亿元,净资本同比上升 0.42% 至 262.60 亿元,净资本/净资产同比下降 5.22 个百分点至 75.35%,风险覆盖率同比上升 7.70 个百分点至 231.51%,资本杠杆率同比下降 1.49 个百分点至 19.17%。各项指标仍远高于监管要求的最低标准。

表 10: 2018-2020 年末各风险控制指标情况(母公司口径)(单位:亿元、%)

项目	监管标准	2018	2019	2020
净资本	--	305.61	261.50	262.60
净资产	--	305.13	324.57	348.48
风险覆盖率	≥100	241.30	223.81	231.51
资本杠杆率	≥8	20.47	20.66	19.17
流动性覆盖率	≥100	969.27	318.46	169.15
净稳定资金率	≥100	140.75	181.67	132.50
净资本/净资产	≥20	100.16	80.57	75.35
净资本/负债	≥8	39.13	34.59	33.07
净资产/负债	≥10	39.06	42.94	43.89
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	19.69	31.84	38.73
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	171.06	198.53	183.63

注:公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径;2019 年末净资本等风险控制指标已根据《证券公司风险控制指标计算标准规定》(2020 年修订)进行重述。

资料来源:兴业证券,中诚信国际整理

从杠杆水平来看,公司业务发展使得融资需求不断上升,截至 2020 年末,母公司口径净资本/负债比率为 33.07%,同比下降 1.52 个百分点,表内资产的杠杆水平有所上升。

总体来看,公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准,反映出公司具有较高的资本充足性和资产安全性,相对于各项业务开展及负债规模而言,公司资本充足水平较高,对吸收非预期损失的能力较强。但未来业务规模扩张和创新业务的开展仍可能对其资本形成一定压力。

流动性和偿债能力

流动性覆盖率与净稳定资金率均明显下降,但仍高于监管要求,流动性水平较为充裕

从公司资产流动性来看,截至 2020 年末,公司自有资金及结算备付金余额为 162.92 亿元,同

比减少 28.93%,占剔除代理买卖证券款后资产总额的 11.94%。

从流动性风险管理指标上看,截至 2020 年末,公司流动性覆盖率为 169.15%,同比减少 149.31 个百分点;净稳定资金率为 132.50%,同比减少 49.17 个百分点。现有流动性覆盖率和净稳定资金率均有明显下降,随着业务的开展,公司仍需加强长短期流动性管理水平。

总债务规模有所降低,同时盈利提升使得偿债指标有所改善;未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

从债务构成来看,公司目前探索并建立了包括公司债、次级债、短期债、收益凭证、证券公司转融资、同业拆借、卖出回购、债权收益权转让等融资工具在内的长、中、短期相结合的融资渠道,对公司业务稳健、持续发展起到重要支撑。截至 2020

年末，公司债务余额 845.50 亿元，同比减少 6.96%，其中短期债务余额为 623.66 亿元，同比增加 21.64%；长期债务余额 221.84 亿元，同比减少 43.99%。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的负债结构有望进一步改善。

从资产负债率来看，2020 年该指标随着公司总资产上升而有所下降，处于安全水平。截至 2020 年末，公司资产负债率同比减少 2.69 个百分点至 70.08%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2020 年公司利润总额大幅增长，当年实现 EBITDA 为 93.40 亿元，同比大幅增长 49.90%。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2020 年，公司总债务/EBITDA 由上年的 14.58 倍下降至 9.05 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 1.86 倍上升至 3.19 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度整体处于较好水平。

表 11：2018-2020 年公司偿债能力指标

	2018	2019	2020
资产负债率 (%)	72.58	72.77	70.08
经营活动净现金流 (亿元)	176.07	183.44	76.84
EBITDA (亿元)	48.33	62.31	93.40
EBITDA 利息倍数 (X)	1.21	1.86	3.19
总债务/EBITDA (X)	17.72	14.58	9.05

数据来源：兴业证券，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2020 年末，公司（母公司）获得银行授信额度为 1,488 亿元，已使用额度为 264 亿元；可使用的债券、收益凭证、转融资及同业拆借额度合计接近 800 亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司担保总

额为 40.04 亿元，占公司净资产比例为 10.61%。未决诉讼方面，截至 2020 年末，公司股票质押等业务存在未决诉讼事项，相关诉讼对公司业务经营、财务状况及偿债能力无重大影响。

外部支持

公司作为福建省金融板块的重要组成部分，具有较高的战略地位，福建省财政厅有较强的能力和意愿在必要时对公司予以支持

截至 2020 年末，福建省财政厅持有兴业证券 20.27% 的股份，为公司控股股东及实际控制人。公司综合实力和核心业务位居行业前列，已发展成为涵盖证券、基金、期货、资产管理、股权投资、另类投资、风险管理、境外业务等专业领域的证券金融控股集团。

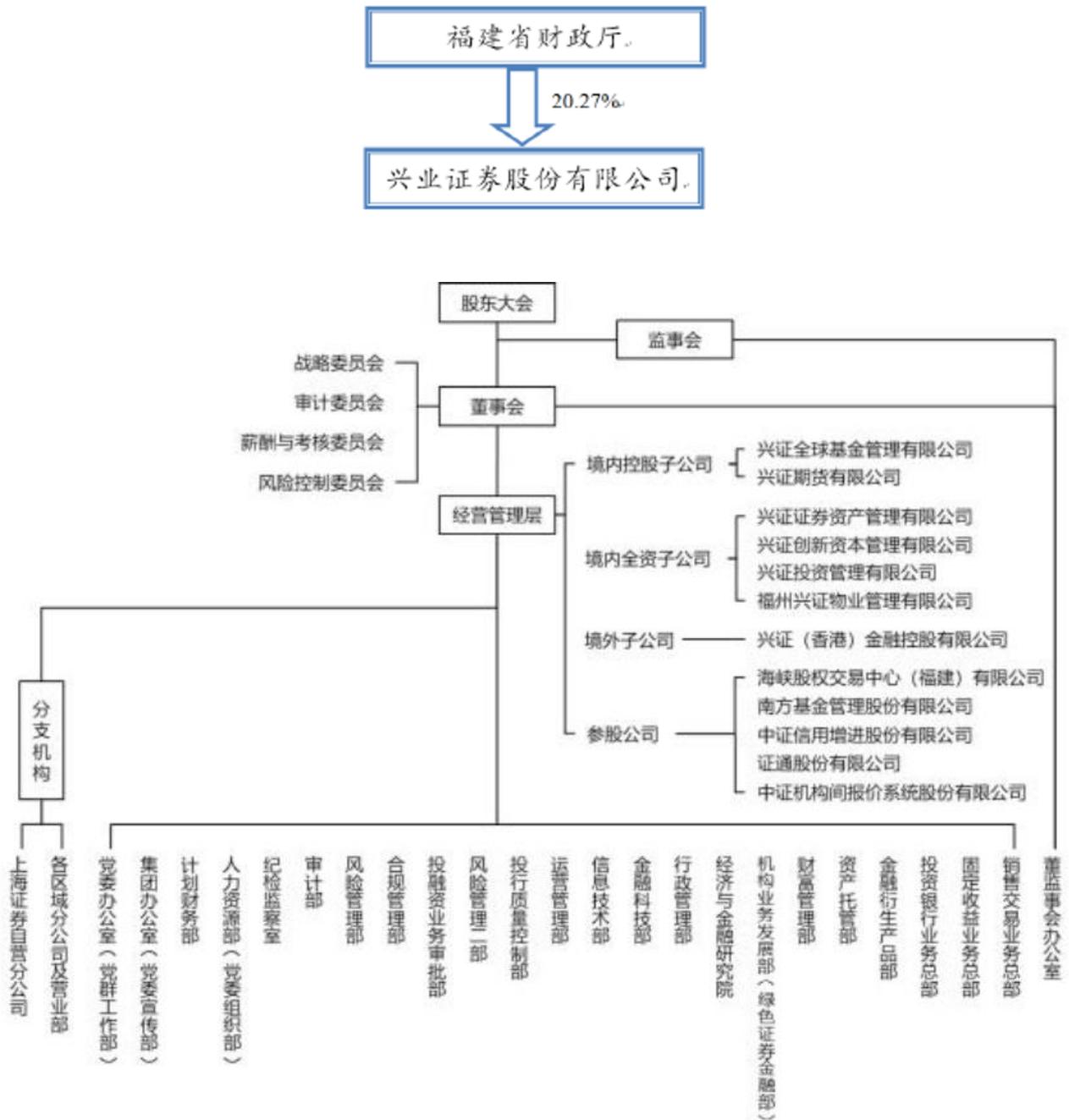
福建省 2020 年全年实现地区生产总值 43,903.89 亿元，比上年增长 3.3%。从产业结构看，第一产业增加值 2,732.32 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 20,328.80 亿元，增长 2.5%；第三产业增加值 20,842.78 亿元，增长 4.1%。全省经济结构不断优化，经济运行仍保持在合理区间。

中诚信国际认为，福建省财政厅具有较强的意愿和能力在有需要时对兴业证券给予支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持兴业证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 兴业 F3”、“19 兴业 F1”的信用等级为 **AAA**；维持“16 兴业 02”、“16 兴业 03”的信用等级为 **AA+**。

附一：兴业证券股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：兴业证券

附二：兴业证券主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2018	2019	2020
货币资金及结算备付金	33,340.72	54,277.63	56,232.60
买入返售金融资产	21,135.21	8,627.87	4,552.50
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	40,474.27	--	--
可供出售类金融资产	31,142.42	--	--
持有至到期投资	0.00	--	--
交易性金融资产	--	48,549.78	49,574.40
债权投资	--	0.00	0.00
其他债权投资	--	22,996.39	21,592.39
其他权益工具投资	--	2,495.99	2,552.85
长期股权投资净额	1,711.93	1,773.26	2,333.95
融出资金	17,492.12	20,735.06	31,025.02
总资产	155,137.82	170,581.96	181,019.70
代理买卖证券款	26,393.76	34,604.90	44,535.26
短期债务	53,643.68	51,271.46	62,365.84
长期债务	32,002.34	39,606.59	22,183.88
总债务	85,646.03	90,878.06	84,549.72
总负债	119,829.99	133,559.28	140,184.27
股东权益	35,307.83	37,022.68	40,835.42
净资本（母公司口径）	30,561.37	26,149.61	26,259.65
手续费及佣金净收入	4,322.31	4,393.82	7,778.06
其中：经纪业务	1,349.24	1,563.26	2,778.17
投资银行业务	835.77	743.92	1,378.70
资产管理业务	285.69	295.27	140.18
利息净收入	(333.74)	750.52	1,167.35
投资收益及公允价值变动收损益	1,788.78	4,157.29	4,742.09
营业收入	6,499.37	14,249.54	17,579.69
业务及管理费	(4,568.39)	(6,029.35)	(6,757.88)
净利润	575.39	1,915.29	4,583.91
综合收益	551.31	2,311.31	4,346.12
EBITDA	4,833.34	6,230.96	9,340.43

附三：兴业证券主要财务指标（合并口径）

财务指标	2018	2019	2020
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	0.45	1.45	3.36
平均资本回报率(%)	1.62	5.30	11.78
营业费用率(%)	70.29	42.31	38.44
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	241.30	223.81	231.51
资本杠杆率(%)	20.47	20.66	19.17
流动性覆盖率(%)	969.27	318.46	169.15
净稳定资金率(%)	140.75	181.67	132.50
净资本/净资产(%)	100.16	80.57	75.35
净资本/负债(%)	39.13	34.59	33.07
净资产/负债(%)	39.06	42.94	43.89
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	19.69	31.84	38.73
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	171.06	198.53	183.63
偿债能力			
资产负债率(%)	72.58	72.77	70.08
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.21	1.86	3.19
总债务/EBITDA(X)	17.72	14.58	9.05

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%；
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[当期末总资产-当期末代理买卖证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款]/2]
	平均资本回报率	净利润/[当期末所有者权益+上期末所有者权益]/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA利息倍数	EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以上到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。