



信用等级通知书

信评委函字[2015] 330号

东方证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“2015年东方证券股份有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；本次债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一五年十一月十三日

2015 年东方证券股份有限公司公司债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	东方证券股份有限公司
申请规模	不超过 120 亿元
债券期限	5 年
债券利率	本次债券为固定利率债券，票面利率由发行人与保荐机构（主承销商）通过市场询价确定，并将不超过国务院或其他有权机构限定的利率水平。
偿还方式	本次债券采用单利按年计息，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一起支付。

概况数据

东方证券	2012	2013	2014	2015.9
资产总额(亿元)	487.32	608.52	1,075.30	1889.41
所有者权益(亿元)	149.98	157.78	186.25	324.51
净资本(亿元)	84.77	111.88	117.31	252.33
营业收入(亿元)	23.81	32.44	55.00	118.82
净利润(亿元)	5.91	9.82	23.59	59.68
EBITDA(亿元)	14.19	25.12	52.55	111.07
资产负债率(%)	60.33	68.42	78.28	76.70
摊薄的净资产收益率(%)	4.13	6.48	12.76	24.54
净资本/净资产(%)	57.67	72.22	65.07	80.99
EBITDA 利息倍数(X)	2.54	2.05	2.42	3.50
总债务/EBITDA(X)	15.87	13.32	11.99	9.05
净资本/各项风险资本准备之和(%)	870.02	983.47	618.04	891.53
净资本/负债(%)	36.87	35.03	18.42	25.61
净资产/负债(%)	63.94	48.51	28.30	31.63
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	65.29	67.29	76.20	59.21
自营固定收益类证券/净资本(%)	284.11	245.70	315.86	216.59

注：1、报告中公司净、净资产等风险控制指标按照母公司口径；
2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；
3、2015.9 摊薄的净资产收益率指标经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2015 年东方证券股份有限公司公司债券”信用等级为 **AAA**，该级别反映了本次债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定东方证券股份有限公司（以下简称“东方证券”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，该级别反映了发行主体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。中诚信证评肯定了证券行业良好的监管和发展环境、公司较强的综合实力、在资产管理和投研方面的领先优势以及创新业务对于公司收入结构的改善；同时，我们也关注到行业竞争日趋激烈，经纪和自营业务占比较高而导致的盈利水平对市场行情较为依赖等可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正 面

- ▶ 行业发展空间广阔。近年来我国证券行业逐渐规范，监管环境较为严格，且各项创新积极开展，相对于国外发达的证券业市场，未来中国证券行业发展空间仍较为广阔。
- ▶ 业务条线齐全，综合实力较强。目前公司旗下有 5 家全资子公司、1 家控股子公司、6 家金融类参股子公司，业务范围覆盖经纪、自营、投行、资管、期货、基金等，各项业务资质齐全，已经成为一家初具规模的综合性金融控股集团。
- ▶ 资产管理起步较早，竞争优势明显。公司是行业内首批获得资产管理业务资格并从事该业务的公司之一，开发设计了多个国内首单产品，已建立了较高的品牌知名度，主动管理型产品规模、收益率及业务净收入均居行业前列。
- ▶ 创新业务已见成效。近年来，在行业创新发展背景下，公司积极拓展创新业务，陆续获批十多项创新业务试点资格，其中融资融券、期货经纪、海外业务发展初见成效。创

新业务的发展将成为传统业务的有益补充，能较好的改善和优化公司收入结构。

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。
- 整体经营对市场行情较为依赖。近年来证券公司收入规模增幅较大，但公司现有经纪业务、自营业务等占比较高，对市场环境有一定依赖性。

分 析 师

许家能 jhshao@ccxr.com.cn

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

蒋舒帆 scjiang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015年11月13日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并及时对外公布。

公司概况

东方证券股份有限公司（以下简称“东方证券”或“公司”）前身为东方证券有限责任公司，于1998年2月23日经中国人民银行批准成立，系由申能（集团）有限公司、上海外滩房屋置换有限公司联合上海市财政局及12家大型企业集团，通过收购抚顺证券公司，受让上海浦东发展银行、上海城市合作银行（现上海银行）所属28家证券经营机构，并增资设立，注册地上海市，注册资本为人民币10亿元。2003年，经中国证监会批准，公司改制并更名为东方证券股份有限公司，同时，由申能（集团）有限公司、上海烟草（集团）公司、文汇新民联合报业集团等10家新老股东增资扩股，注册资本增加至21.40亿元。2005年，东方证券托管并以3,000多万元收购原北方证券经纪业务及所属20家营业部，进一步加强了其营业网点的布局。2007年和2011年，通过股东增资和转增资本的形式，增加注册资本至42.82亿元。公司于2015年3月在上交所上市，完成A股发行10亿股，目前注册资本为52.82亿元。截至2015年9月末，公司的注册资本为52.82亿元，申能（集团）有限公司为公司最大股东，持股比例为30.08%。

截至2015年9月30日，公司在全国20多个城市设立了120家营业部，直接控股上海东证期货有限公司、上海东方证券资本投资有限公司、东方金融控股（香港）有限公司、上海东方证券资产管理有限公司、上海东方证券创新投资有限公司和东方花旗证券有限公司，参股汇添富基金管理股份有限公司、长城基金管理有限公司以及航天证券有限责任公司等。公司目前拥有全业务牌照，全面拓展经纪、承销、自营、直投、投资咨询、财务顾问、基金、QFII等多项证券业务。经过多年的发展和积累，公司在资产管理业务、证券自营投资业务和证券研究业务等方面取得了较好的发展。

截至2014年末，公司总资产1,075.30亿元，所有者权益186.25亿元，净资产117.31亿元¹。2014年公司实现营业收入55.00亿元，净利润23.59亿元，

经营活动产生的现金流量净额49.88亿元。

另截至2015年9月30日，公司总资产1,889.41亿元，所有者权益324.51亿元，净资产为252.33亿元；2015年1~9月，公司实现营业收入118.82亿元，净利润59.68亿元，经营活动产生的现金流量净额57.81亿元。

本次债券概况

表1：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	2015年东方证券股份有限公司公司债券
申请规模	不超过120亿元
债券期限	5年
债券利率	本次债券为固定利率债券，票面利率由发行人与保荐机构（主承销商）通过市场询价确定，并将不超过国务院或其他有权机构限定的利率水平
偿还方式	本次债券采用单利按年计息，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一起支付
募集资金用途	补充公司营运资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

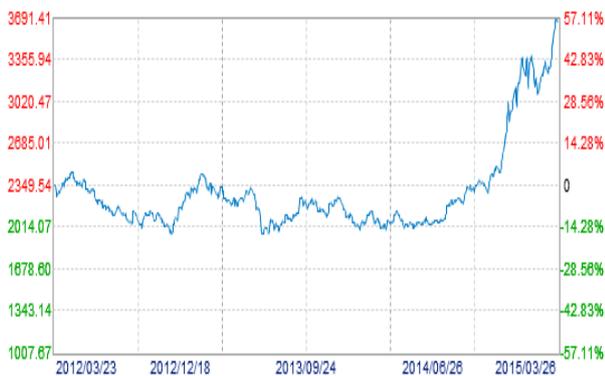
行业分析

证券市场概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。近年来在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指震荡下跌至2013年6月的1,849.65点，为近4年来的最低点。2013年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年，当年全国GDP达到568,845亿元，同比增长7.7%。受到国内经济结构调整调整，境外经济局势低迷的影响，A股市场波动较大，而且表现继续分化，截至2013年12月底，上证综指报收2,115.98点，同比下跌6.75%。2014年，股票指数和两市成交量均大幅增长，其中上证综合指数收于年内新高3,234.68点，较去年末上涨52.9%，深圳成份指数收于年内新高11,014.62点，较去年末上涨35.62%。中诚信证评认为，未来在经济转型升级不断加快以及城镇化建设不断深入，外围经济企稳回升等因素的带动下，国内经济有望平稳发展，从而推动证券市场的景气度向上提升。

¹ 母公司口径。

图 1：2012.3 至今上证综合指数变化趋势图



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。截至 2014 年 12 月末，我国境内上市公司数（A、B 股）为 2,592 家，总市值达 37.11 万亿元，成交总额为 74.39 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步走向深入。

表 2：2012~2014 年股票市场主要指标

指标	2012	2013	2014
上市公司总数(家)	2,494	2,489	2,592
总市值(万亿元)	23.04	23.10	37.11
总成交额(万亿元)	31.47	46.87	74.39

资料来源：中国证监会，中诚信证评整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，投资者数量呈现一定的波动。2012 年下半年，政府密集批复基础设施项目，A 股成交量也随之逐步回升，全年成交量约为 32,881.06 亿股。2013 年以来，受经济增长放缓等因素影响，我国股票指数总体下行，成交量有所增加，2013 年全年 A 股成交量为 48,372.67 亿股，同比增长 47.11%。2014 年两市成交总额为 73.78 万亿元，同比增长 59.15%。

2015 年前五个月，中国资本市场在改革红利不断释放、货币政策定向宽松的宏观背景下，延续了去年四季度以来的上涨势头，主要股指屡创新高。但进入六月中旬后，市场在融资盘去杠杆、获利回吐等因素的影响下急促回调，沪深 300 指数在短短 17 个交易日内下跌了 31%，股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场，取得初步成效。

截至 2015 年 6 月末，两市股基成交量累计 288 万亿，比上年同期增长 5.6 倍。

行业概况

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。自 2010 年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。据 2015 年 7 月证监会披露的分类结果显示，在全行业 119 家证券公司中，剔除 24 家与母公司合并评价的公司外，共有 95 家证券公司参与分类评价，其中 AA 类公司 27 家，A 类公司 37 家，B 类公司 30 家，C 类公司 1 家，无 D 类及 E 类公司，全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准，且获得 AA 级和 A 级的券商数量较上年分别增加 7 家和 19 家，行业整体风险管理能力较好。

业务结构方面，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务和资产管理业务四大业务板块。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，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。随着市场景气度的提升，2012~2014 年，全行业证券公司实现净利润 329.30 亿元、440.21 亿元和 965.54 亿元，总体呈现上升态势。截至 2015 年 6 月末，125 家证券公司总资产为 8.27 万亿，净资产为 1.3 万亿，同比分别增长 238% 和 60%；行业实现营业收入 3,305 亿元，同比增长 255%；实现净利润 1,532 亿元，同比增长 374%

图 2：2008 年以来证券行业营业收入和净利润



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

经纪业务

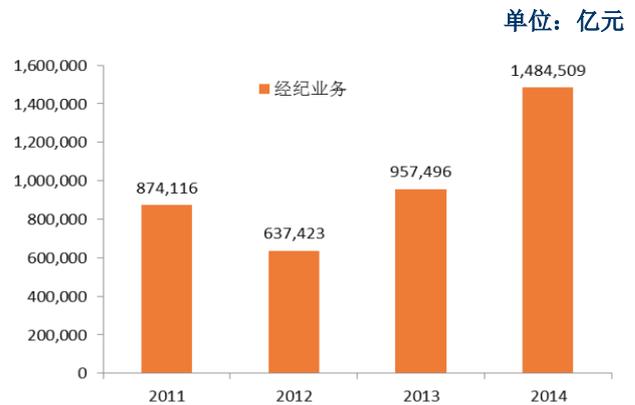
经纪业务作为证券公司的传统业务，一直以来，在证券公司收入中的占比很高。随着 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸，营业部网点扩展限制的放开，证券公司争相新设营业部并升级服务部，抢占经纪业务市场份额。2012 年，全国证券营业部数量增至 5,263 家。2013 年证券公司申请新设营业部数量达 1,200 余家，其中上市证券公司获批新设营业部数量达 471 家。2014 年，证券公司营业部数量达到 7,199 家，较 2013 年增长 1,414 家，其新增营业部多为轻型营业部。

受营业部数量不断增加的影响，证券经纪业务竞争日趋激烈，市场集中度呈现下降趋势。尽管证券业协会于 2010 年 10 月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，规范行业佣金的收取，避免恶意拉低佣金率的不正当竞争，但随着证券公司经纪业务的竞争加剧，全国范围内的经纪业务佣金率持续下滑。据统计，2011 年行业平均佣金率为 0.081%，较 2010 年下滑了 15.25%。2012 年行业平均佣金率继续下滑至 0.078%。2013 年 3 月 25 日，中国证券登记结算有限责任公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》，从公布日起，投资者就可选择非现场方式申请开立证券账户。2014 年佣金率降为 0.0707%，降了接近万分之一。由于网上开户成本相对较低，未来可能进一步降低证券公司未来的佣金水平。

此外，受股指下滑影响，证券市场成交额和换手率处于低位，对证券公司经纪业务亦产生较大影响，券商经纪业务比重呈现波动下降态势，

2012~2014 年，证券市场经纪业务收入占营业收入的比重分别为 38.93%、47.68%和 40.32%。

图 3：2011 年以来证券行业经纪业务交易量



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务增值服务等。2011 年《证券投资顾问业务暂行规定》以及 2012 年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务的升级，未来新型证券营业部的设立以及经纪业务向财富管理职能的转变是必然趋势。随着未来证券市场前景气度的提升，股市成交额与换手率有望提高，券商经纪业务亦将有所增长。

投行业务

2009年3月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，作为A股主板和中小板市场的重要补充，创业板的开启一度为证券公司投行业务的发展打开了新的市场空间。但随着证券市场前景气度的降低以及估值水平的下滑，国内企业IPO数量及融资金额均大幅下滑，券商投行业务规模亦明显缩水，自2012年10月以来，国内证券市场经历了A股历史上时间最长的IPO寒冬。直至2013年12月30日，纽威阀门等5家公司获得新股发行批文后，IPO市场开始升温好转。2014年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下，A股市场一共发行了453个股权融资项目，同比增加96.10%；融资金额为5,206.24亿元，比2013年大幅增长60.79%。从目前发行情况来看2015年

IPO数量将有明显增长，拥有丰富IPO储备量的上述券商受益程度更高。中诚信证评认为，未来证券公司承销业务收入来源将得到有力补充，有利于其投行业务运营的稳定。

图 4：2007 年以来证券行业股权融资规模

单位：亿元



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

同时，国内资本市场融资品种逐步多元化，有效地平滑了证券公司投行业务的波动。近年来随着 A 股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展，上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加，券商投行业务已不再单纯依赖 IPO 业务。

从市场集中度来看，虽然目前证券公司投行业务仍处于高度集中的状态，但以中小项目见长的中小券商的投行业务快速发展，大券商主导的市场格局有所弱化。短期内，受 IPO 市场景气度回升及债市扩容影响，投行业务的竞争将更为激烈，但总体来看，历史业绩相对稳定和承销能力相对更强的大中型券商主导的竞争格局短期内难有大的变动。

自营业务

作为证券公司的传统业务之一，近年来，我国证券公司自营规模持续增长，从自营业务投资结构来看，由于前几年股票市场表现不佳，因而券商将资金配置重心逐渐由权益类转向债券类投资，近期随着证券市场景气度的提升，证券公司自营业务收入规模显著提升。截至 2014 年末，证券公司当期实现自营业务收入 710.28 亿元，较上年增长 37.86%，占营业收入比重为 27.29%。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围，2012 年 11 月，证监会公布《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关

事项的规定〉的决定》，规定券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。中诚信证评认为，随着自营投资范围的扩大，可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控，券商自营业务的良好表现有望得到延续，但同时也对券商风险管控能力提出了更高的要求。

资产管理和创新业务

在完成综合治理后，证券公司的资产管理业务在产品的设计、投资策略与操作、营销服务等方面实现了全面转型。目前，证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合理财、专项理财、定向理财等产品的多元化产品线。

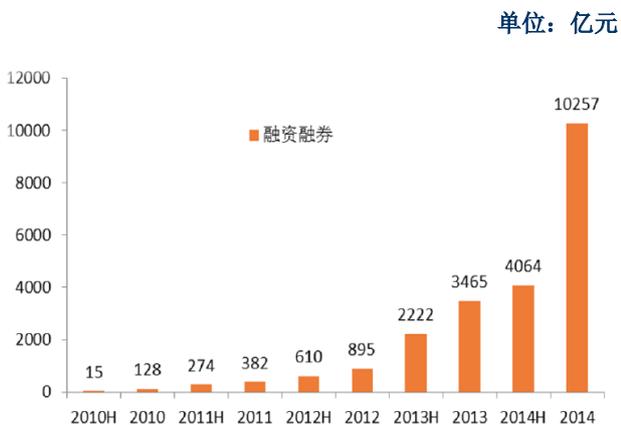
集合理财产品的发行始于 2005 年，作为资产管理的主要产品，其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及 FOF 型等多种系列。随着人们财富的积累，对于理财的需求也不断增长，2009 年以后券商集合理财产品规模逐年上升。受益于政府对券商资产管理政策的松绑，截至 2013 年 12 月 31 日，115 家证券公司受托管理资金本金总额为 5.2 万亿元，比 2012 年末的 1.89 万亿元增长了 1.75 倍，比 2011 年末的 0.28 万亿元增长了 17.57 倍。2014 年，证券公司托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。

直投业务方面，为鼓励证券公司开展创新业务，增强综合业务优势，证监会在 2007 年开放券商直投试点，并于 2011 年 7 月颁布《证券公司直接投资业务管理指引》，首次提出“设立直投资基金，筹集并管理客户资金进行股权投资”。这有助于券商通过借助外部资金成立直投资基金的形式进行直接投资，从而降低对自有资金的约束。另外，2012 年 11 月 2 日，中国证券业协会发布《证券公司直接投资业务规范》，明确了直投资基金备案、直投业务规则、内部控制、直投从业人员、自律管理等相关规定，券商直接投资范围扩大到债权投资和其他投资基金，盈利空间有望增大。

融资融券业务于 2010 年正式推出，近几年发展

迅速。据中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）统计数据²显示，自2010年3月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升，目前达到15%左右的规模。融资融券业务在2014年表现抢眼，全年共实现收入446.24亿元，占券商总收入的比例为17%，收入增速高达141.71%，未来在市场不发生异动的情况下，这一比例还将稳中有升。

图 5：近年来证券行业融资融券额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

证券行业关注

收入结构未获显著改善，传统业务竞争加剧

目前，虽然证券行业经纪业务占比有所下降，收入结构得到一定优化，但行业的盈利模式仍对经纪业务和自营业务具有很高的依赖性，其业绩的增长高度依赖于市场变化，各证券公司之间盈利模式的同质化显著。与此同时，投行业务的竞争日趋激烈。尽管银行间市场交易商协会于2012年11月公告新增中信证券、招商证券、广发证券等10家²券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格，但短期内来看，银行间债券市场的承销业务仍由银行把控，券商进入存在一定障碍，对证券公司投行业务的推动难以快速显现。

2012年10月，证监会发布修订后的《外资参股证券公司设立规则》和《证券公司设立子公司试行规定》，将合资券商外资持股比例上限由此前的

1/3 升至 49%。同时，证券公司子公司申请扩大业务范围的经营年限从5年缩短至2年。这有利于提高外资参股券商的积极性，加快券商与国际市场接轨的节奏，但同时，国内证券公司直接面对拥有雄厚实力的国际证券公司的正面竞争，对国内证券公司尤其是抢占高端客户和投资银行业务方面形成冲击。

行业创新加快，创新业务有望快速发展

经历了长期的综合治理，证券公司进入常规经营，监管机构也陆续批准了一批优质券商开展各种创新业务，直投、融资融券和股指期货等创新业务已进入正常运营。2012年5月以来监管部门进一步明确了证券业下一步发展的“路径图”，并计划从11个方面出台措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、加快新业务新产品创新进程、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、支持跨境业务发展、推动营业部组织创新、鼓励证券公司发行上市和并购重组、鼓励证券公司积极参与场外市场建设和中小微企业私募债券试点、改革证券公司风控指标体系、探索长效激励机制以及积极改善证券公司改革开放和创新发展的社会环境等。

自证券业发展“路径图”明确后，相关具体政策措施正逐步推出，政策内容包括降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，降低QFII资格要求，扩大券商自营业务范围等等，其余有关政策将会陆续出台。中诚信证评认为，当前我国证券业为市场提供的金融产品、交易工具、中介服务均相对较少，为使证券行业更好地为国民经济服务，监管层大力推动行业创新，促进创新业务发展。未来，随着行业创新的逐渐深入，创新业务将为券商带来新的收入增长点，并平滑经济周期的影响，但同时也对券商风险控制能力提出更高的要求。

² 其中光大证券自2013年8月20日起非金融企业债务融资工具主承销业务资格被暂停。

表 3：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2011年7月	《证券公司直接投资业务监管指引》	券商直投业务进入常规监管阶段
2011年10月	《转融通业务监督管理试行办法》	对转融通业务的信息披露、风控指标进行具体说明
2011年11月	《证券公司业务（产品）创新工作指引（试行）》	明确证券公司创新条件，并完善创新容错机制
2011年12月	《融资融券交易实施细则》	扩大标的证券范围，融资融券业务由试点转为常规
2012年4月	《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》	降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，打开证券公司创新空间
2012年7月	《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》	降低 QFII 资格要求，允许 QFII 为自有资金或管理的客户资金分别开立证券账户，QFII 可选择多个交易券商；扩大投资范围，放宽持股比例限制
2012年8月	《转融通业务规则（试行）》	转融通业务试点正式开启
2012年10月	《关于修改〈证券公司设立子公司试行规定〉的决定》	符合要求的证券公司子公司，可以申请扩大业务范围
2012年11月	《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》	明确券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）、新三板和区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品
2012年11月	《关于证券公司类会员参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价结果的公告》	新增国泰君安、招商证券、光大证券等 10 家券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格
2013年2月	《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》	列明证券化的基础资产具体形态、降低了证券公司从事资产证券化业务的准入门槛、提高资产证券化设立与审核效率、提升流动性
2013年3月	《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》	对现有证券公司债券、次级债有关规定细化，并允许证券公司发行受益凭证进行融资
2013年11月	《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》	推进新股发行机制向注册制转变、强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务、进一步提高新股定价的市场化程度等
2014年5月	《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》及《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》	适当放宽财务准入指标，取消持续增长要求；简化其他发行条件，强化信息披露约束；全面落实保护中小投资者合法权益和新股发行体制改革意见的要求
2014年6月	《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》	对境内证券公司开展沪港通业务提出原则性要求，明确了沪港通的业务范围、外资持股比例、清算交收方式、交收货币等相关事项，对投资者保护、监督管理、资料保存等内容提出了相关要求。
2014年11月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》	明确监管法规，统一以资产支持专项计划作为特殊目的载体开展资产证券化业务；将资产证券化业务管理人范围由证券公司扩展至基金管理公司子公司；取消事前行政审批，实行基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理；强化重点环节监管，制定信息披露、尽职调查配套规则，强化对基础资产的真实性的要求，以加强投资者保护。
2015年1月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

竞争实力

业务条线齐全，综合实力较强

作为国内综合类券商，公司各项业务资质齐全。公司旗下有 5 家全资子公司、1 家控股子公司、6 家金融类参股子公司，业务范围覆盖经纪、自营、投行、资管、期货、基金等，已经成为一家初具规模的综合性金融控股集团。

公司经营业绩较好，主要财务指标居同业前 20 位，其中总资产、净资产和净资本在中国证券业协会公布的 2014 年度证券公司的业绩排名中，分别位列第 12 名、第 12 位和第 15 位。2012-2014 年公司证监会券商分类评级为 AA 级、A 级和 AA 级，其整体经营业绩和风险控制能力获得监管部门一定认可。在 2015 年证监会券商分类评级中，公司再次获得 A 类 AA 级的最高评级。

表 4: 2012~2014 年公司财务指标和业务排名

	2012	2013	2014
总资产排名	12	11	12
净资产排名	12	11	12
净资本排名	16	11	15
营业收入排名	19	18	15
净利润排名	15	13	11
代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁) 排名	19	19	19
受托客户资产管理业务净 收入排名	7	8	12
融资融券业务收入排名	-	21	22
股票主承销家数排名	37	52	17
债券主承销家数排名	36	28	22

资料来源: 证券业协会网站, 中诚信证评整理

投资业绩良好, 资产管理业务优势明显

证券自营投资业务是公司的优势业务之一。公司已建立严格的涵盖投资决策、风险评估、风险限额等方面的风险监控机制和制度体系。此外, 公司还十分注重投资能力培养, 已建设了稳定、高效的投资团队。近年来, 在股票指数大幅下调的形势下, 公司秉承价值投资理念, 并加大中低风险资产配置比重, 有效控制投资风险, 取得了良好的投资业绩, 2012~2014 年, 公司自营业务收入分别为 7.15 亿元、12.13 亿元和 22.65 亿元。2015 年上半年, 公司自营业务收入为 65.49 亿元。

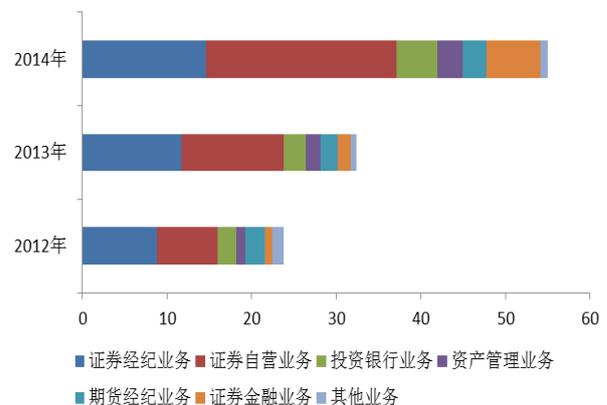
资产管理业务方面, 公司资产管理团队已拥有超过 15 年的投资管理经验, 业务运营经验已十分成熟, 品牌知名度较高, 并多次获得“中国最佳财富管理机构”、“最佳资产管理券商”等荣誉。公司开发设计了多个国内首单产品, 产品设计和创新能力突出。其中东方红-新睿1号是国内首家专注于定向增发市场的产品; 东方红-新睿2号是首只折价主题产品; 东方红-新睿4号为国内首只分级大集合产品; 2013年公司还推出了第一单专项资产管理计划。公司主动管理型产品规模、收益率及业务净收入均居行业前列。2013年8月, 公司还成为首家获得“公开募集证券投资基金管理业务资格”的公司, 2014年1月, 发行首只公募基金产品东方红新动力混合基金, 同时也是非公募基金资产管理机构获批的首只公募基金产品。公司资管业务的产品创新业务创新一直走在行业前列。

业务运营³

近年来随着证券场景气度的提升, 公司收入规模稳步增加, 2012~2014 年, 公司营业收入分别为 23.81 亿元、32.44 亿元和 55.00 亿元。

公司主要业务包括经纪业务、投行业务、自营业务和客户资产管理业务。2014 年公司证券经纪业务、自营业务、投行业务、资管业务收入分别为 14.66 亿元、22.65 亿元、5.13 亿元和 3.05 亿元。

图 6: 2012~2014 年公司营业收入构成情况



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2015 年上半年, 公司实现营业收入 110.01 亿元, 其中证券经纪业务、自营业务、投行业务、资管业务收入分别为 19.70 亿元、65.49 亿元、5.80 亿元和 8.47 亿元, 占比分别为 17.75%、59.00%、5.22% 和 7.63%。

证券经纪业务

证券经纪业务收入是公司目前最主要的收入来源之一, 主要客户群体包括零售客户及以基金、保险、银行为主的机构类客户两大类。近年来, 随着证券场景气度的提升, 公司证券经纪业务收入随之增加。2012 年~2014 年公司证券经纪业务收入分别为 8.81 亿元、11.76 亿元和 14.66 亿元。

从公司自身来看, 截至 2014 年末, 公司新设营业部 27 家, 营业部数量增加至 97 家, 主要分布在全国 10 多个省(市、自治区) 20 多个大城市或区域中心城市, 其中华东地区 58 家, 东北地区 11 家, 华南地区 10 家, 其他地区 18 家, “依托上海、

³ 根据上市公司信息披露要求, 本评级报告对公司业务运营的描述仅更新至半年度。

立足中心城市、辐射全国”的公司营业部网络格局基本成型。2015 年上半年，公司获批新设 23 家营业部。但公司经纪业务基础仍较为薄弱，营业网点偏少、布局有待进一步完善。

公司主要通过加强网点建设和提升服务水平稳固客户基础，近三年代理买卖股票与基金金额分别为 9,960 亿元、13,935 亿元和 20,148 亿元，分别位列行业第 19 位、第 19 位和第 20 位；总成交额 28,398 亿元、47,151 亿元和 57,309 亿元，按成交金额计算的市场份额在行业中排名分别为 15、13 位和 20 位。2015 年上半年，公司实现总交易量市场份额 1.4255%，股基交易量市场份额 1.22%。

表 5：2012~2014 公司代理买卖证券业务情况

证券种类	2012	2013	2014
股票与基金（亿元）	9,960	13,935	20,148
权证（亿元）	-	-	-
债券（亿元）	18,438	33,216	37,161
总成交（亿元）	28,398	47,151	57,309
市场份额（%）	1.96	2.03	1.66
股票、基金份额市场排名	19	19	20
总成交份额行业排名	15	13	20

资料来源：东方证券提供，中诚信证评整理

佣金费率方面，受行业竞争加剧以及整体市场环境的影响，公司平均佣金率逐年走低。加上公司有半数以上的营业部位位于上海，而目前上海证券营业部数量在全国来看仅次于广东省，经纪业务竞争十分激烈，导致上海地区佣金费率水平低于行业整体水平，受此影响，公司综合佣金费率水平也略低于市场平均佣金费率水平。2014 年以来，随着互联网金融的发展，部分证券公司推出网上、手机开户“零佣金”，进一步加速了佣金费率的下调。

公司整合销售交易总部与机构业务总部为财富管理业务总部，全面建设客户财富管理信息平台和产品平台，统筹财富管理业务体系建设，为投资者提供高效、全方位的增值服务，进一步提升公司财富管理业务的行业地位及品牌影响力。在增强自我研发能力的同时，公司从基金、信托、银行、保险、PE 等多渠道引进契合财富管理的产品，满足不同客户、不同风险偏好的财富管理要求。加强客户营销、开发，做好客户管理与服务，结合股票期权、沪港通等业务，大力推进新开户增长。

未来在扩张网点、加强品牌影响和扩大业务地域范围的同时，公司注重成本控制，并积极探索从总部到中心营业部再到门店营业部的三级管理架构；公司加强营业网点销售各类理财、基金的能力，并积极开展资本中介活动，积极推动营业网点从传统通道向财富管理的平台和窗口方向转型。

自营业务

自营业务是公司的传统优势业务，长期投资业绩位于行业前列，对公司的收入贡献较高。近年来公司通过卖出回购加大杠杆操作，证券投资业务规模持续增加，2012 年~2014 年末，公司自营业务投资规模分别为 239.84 亿元、320.49 亿元和 395.66 亿元。由于自营业务投资收益和市场环境有较大相关性，随着市场景气度的提升，公司自营业务收益也随之提升，2012 年~2014 年公司自营业务收益总额分别为 12.31 亿元、20.72 亿元和 30.77 亿元。

表 6：2012~2014 年末公司投资组合情况

		单位：亿元		
类别	指标	2012	2013	2014
自营业务	规模	239.84	320.49	395.66
	收益总额	12.31	20.72	30.77
	收益率	5.13%	6.46%	7.78%
其中：				
股票自营	规模	31.29	38.36	47.37
	收益总额	0.53	4.75	10.45
	收益率	1.68%	12.37%	22.05%
基金自营	规模	6.50	6.07	6.88
	收益总额	0.15	-0.22	1.72
	收益率	2.36%	-3.70%	25.02%
债券自营	规模	196.74	252.57	300.69
	收益总额	11.53	13.14	17.58
	收益率	5.86	5.20	5.85

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

权益投资是公司传统的优势业务，投资收益情况良好。近年来，随着市场景气度的提升，公司权益类投资的比重有所降低。收益方面，公司 2012~2014 年股票投资业务投资收益率分别为 1.68%、12.37% 和 22.05%，基金自营业务投资收益率分别为 2.36%、-3.70% 和 25.02%，优于市场整体表现，体现出较强的投资能力。

为平抑市场波动风险，增加收益的稳定性，公

司加大了固定收益产品的投资比重，并通过卖出回购加大杠杆操作，近三年债券类投资规模快速增长。截至2012-2014年末，公司债券类投资规模分别为196.74亿元、252.57亿元和300.69亿元。与此同时，公司也通过加强和交易对手联系以及对市场趋势进行深入研究来防范风险，目前公司债券投资以信用债为主，债券的外部评级均在AA⁻以上，2012~2014年公司债券自营收益率分别为5.86%、5.20%和5.85%。

公司持续加强在自营投资业务上的创新与转型，改变传统投资思路，采取创新型投资理念，专注于研究、开发、使用基础性金融产品和相关衍生金融工具发掘，借鉴国外成熟市场经验和策略对冲市场风险，并取得了良好的投资业绩。2015年上半年，公司证券投资业务充分抓住股市上涨机会，投资收益大幅增长，净值大幅跑赢上证指数；海外投资业务主攻香港、美国市场，投资组合的行业结构保持健康。2015年上半年，公司证券自营业务实现营业收入65.49亿元，占比59.00%。

总体来看，公司自营业务借鉴国外成熟市场经验，积极探索新型投资策略，取得了较好的投资业绩；公司同时加大了权益类投资和债券投资的规模，实现了良好的投资收益。

投资银行业务

公司投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务，企业债、国债和金融债等承销业务，企业改制重组及兼并收购等财务顾问业务等业务。2012年~2014年公司投行业务收入分别为2.31亿元、2.55亿元和5.13亿元。2015年上半年，公司投资银行业务营业收入5.80亿元，占比5.22%。

表7：公司承销业务排名

	2012	2013	2014
承销、保荐及并购重组财务顾问业务净收入	24	25	21
股票主承销家数	37	52	17
股票主承销金额	-	-	30
债券主承销家数	36	28	22
债券主承销金额	-	-	12
承销与保荐业务净收入	22	24	22
并购重组财务顾问业务净收入	34	12	13

资料来源：中国证券业协会网站，中诚信证评整理

2012年7月以前，公司投资银行业务主要由投资银行业务总部、购并业务总部及固定收益业务总部负责开展。原投资银行业务总部、购并业务总部主要负责股票、公司债的承销与保荐业务、企业改制重组等财务顾问业务；国债、金融债、短期融资券等固定收益证券的承销业务由固定收益业务总部负责。

2012年6月，公司经过前期充分的调研，与花旗集团合资成立了东方花旗证券有限公司（以下简称“东方花旗”），以承接公司股票、公司（企业）债的承销与保荐、企业改制重组及兼并收购等业务。2013年1月16日中国证监会出具证监许可[2013]33号《关于核准东方花旗证券有限公司保荐业务资格的批复》，核准东方花旗保荐机构资格。截至2014年末，东方花旗拥有在中国证监会注册的保荐代表人47名。

股票承销和保荐方面，公司是国内最早从事投资银行业务的证券公司之一，先后获得最佳区域（西北）投行奖”、“最佳投行金手指奖”等荣誉、“2014 中国区最佳债券融资承销团队”、“2014 中国区股权转系统最佳主办券商”。2013年以前受市场环境的影响，公司IPO及再融资承销次数和金额双双下滑，2014年受益于新股发行重启及并购业务的推动，公司股票保荐及主承销收入显著回升，2012年~2014年分别为0.56亿元、0.28亿元和1.23亿元。

表8：公司股票承销和保荐情况

		单位：次、亿元		
项目		2012	2013	2014
IPO	主承销次数	1	0	1
	主承销金额	2.64	0	5.81
	保荐及主承销收入	0.29	0	0.48
再融资	主承销次数	1	2	6
	主承销金额	12.83	20.37	39.76
	保荐及主承销收入	0.27	0.28	0.75
合计	主承销金额	15.47	20.37	45.57
	保荐及主承销收入	0.56	0.28	1.23

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

经过多年的发展，债券市场机构投资者的数量和资金规模都有了较大增长，特别是2012年以来，在IPO市场暂停的情况下，债券市场资金供给出现

稳定增长，企业发行债券的意愿较强，发行规模提升。2012年公司主要完成3个公司债和3个企业债的主承销以及其他分销项目，实现收入5,274.76万元，同比增长15.34%。2013年公司主要完成7个企业债的主承销及4个中小企业私募债承销项目，实现收入9,626.83万元，同比增长82.51%，缓解了IPO暂停对公司投资银行业务的不利影响。2014年公司主要完成3个公司债、10个企业债的主承销及2个中小企业私募债承销项目，实现收入12,891.91万元，同比增长33.92%。

公司投资银行业务还包括企业改制、并购重组以及新三板等财务顾问业务。2012~2014年，公司财务顾问收入分别为1,665.72万元、5,064.84万元及10,753.48万元。2013年~2014年公司完成北京荣之联科技股份有限公司重大资产重组项目；2013年完成武汉塑料工业集团股份有限公司重大资产重组项目；2014年完成神州学人集团股份有限公司、华策影视股份有限公司、广州日报传媒股份有限公司、泰格医药科技股份有限公司、万力达电气股份有限公司等重大资产重组项目等。

2015年国债、金融债和中票、短融承销工作继续实现较快增长，公司国债、国开债、农发债承销规模保持同业领先，联席主承国开行定向金融债与超长债；恢复开展非金融企业债务融资工具主承销业务，完成PPN及短融项目各1个，上报超短融项目2个。2015年上半年子公司东方花旗证券有限公司完成3个IPO、4个股权定增、10个债权融资以及1个资产重组项目；在股转系统新挂牌5家公司，完成8家企业的10单定向发行。创新业务方面，公司完成3个资产支持证券项目和4个信托计划，合计发行规模256.55亿元；其中汇富武汉住房公积金贷款1号资产支持证券是国内首单以个人住房公积金贷款为基础资产的资产支持证券。

总体来看，随着IPO重启及再融资需求的增加，公司加强对IPO及再融资业务的推动力度，促进业务转型。作为经营投行业务的合资公司，东方花旗的管理与经营效果已初见成效。

资产管理业务

公司是业内首批获得资产管理资格并从事该

业务的证券公司。2005年6月公司推出第一支集合资产管理计划产品——东方红1号，募集份额6.32亿份，当年该产品的收益率高居同类理财产品榜首。东方红1号已于2007年6月到期清算，该产品在存续期内，投资业绩在证券公司集合理财产品中始终名列前茅。2010年7月，公司成立了上海东方证券资产管理公司（以下简称“东证资管”），专门负责经营公司的资产管理业务，成为业内首家成立资产管理子公司的证券公司。

公司拥有一支稳定、高效的资产管理团队，该管理团队由100名各类专业人士组成，其中投资研究团队超过40人，包括在证券市场多年的资深投资专家，擅长定量分析的金融工程师和对宏观经济和行业深入研究的资深研究员，投资研究人员从业时间平均接近10年。经历了证券市场多次波动震荡的考验，公司的资产管理团队已积累了丰富的投资经验和风险管理经验。

受托管理规模方面，公司是业内最早从事资产管理业务的公司，具有一定先发优势，同时凭借良好的投资业绩及领先的产品设计能力，建立了较高的品牌知名度，受托管理资金规模快速增长。2012年~2014年公司资产管理业务规模分别为206.02亿元、340.61亿元和347.79亿元。

表9：2012~2014年公司资产管理业务情况

项目	单位：只、亿元		
	2012	2013	2014
存续期的理财产品数量	73	105	137
其中：集合理财产品	25	37	36
定向理财产品	48	63	91
专项资产管理产品	-	5	7
公募基金产品	-	-	3
期末受托管理资金规模	206.02	340.61	347.79
其中：集合理财产品	116.42	123.81	87.85
定向理财产品	89.60	191.80	207.28
专项理财产品	-	25.00	27.13
公募基金产品	-	-	25.52
资产管理业务净收入行业排名	7	8	12

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

经过几年的发展，公司集合资产管理业务已形成较为全面的产品系列。东方红大集合包含了“东方红”偏股系列、“新睿”创新系列，“增利”偏债系列等；东方红小集合包含了“先锋”和“明睿”

偏股系列，“量化”系列等。2012年末，公司所管理的集合理财产品25只，受托资金规模116.42亿元，位于行业第3位；2013年末，公司管理的集合理财产品已达到37只，受托资金规模超过120亿元。2014年，公司管理的东方红新睿1号、东方红公益等产品到期结束，2014年末集合理财产品为36只，产品规模下降为84.05亿元。

公司的定向资产管理业务则主要面对机构和高端个人投资者，业务灵活性较强，可以根据投资者不同的理财需求和风险偏好为客户量身定制不同的产品。截至2014年末，公司受托管理的定向理财产品共91只，产品规模为207.28亿元。

专项理财产品方面，2013年6月底公司申报的“东证资管—阿里巴巴专项资产管理计划”获得中国证监会批准，该计划是国内首个以小额贷款资产为基础资产并与互联网深度结合的资产证券化项目。截至2014年末，公司共发行了10期“东证资管—阿里巴巴”系列专项资产管理产品，其中3期已到期。

2013年9月公司首家获批开展公募基金业务，并于2014年1月和2014年6月分别发行了东方红新动力基金和东方红产业升级基金。截至2014年末，公司的公募基金资金规模合计30.62亿元，2014年公司实现公募基金管理收入为2,701.99万元。

公司受托资产管理业务收入主要包括管理费收入和业绩报酬及手续费收入，其中管理费收入主要受产品资产规模及存续期限影响，业绩报酬及手续费收入则与开放期产品赎回规模及收益率密切相关。近年来，公司所管理理财产品的数量和类别逐步丰富，使得公司能合理设计安排产品开放期，有助于相关业务收入保持在稳定和较高的水平。2012年~2014年，公司实现的资产管理业务净收入分别为1.07亿元、1.91亿元和3.05亿元。

2015年上半年公司资管业务规模爆发式增长，截至6月末，东证资管管理的资产规模达到950.81亿元，较年初实现翻番，其中公募规模329.56亿元，较年初增长9.76倍。东证资管的产品业绩表现良好，有业绩可查的23只权益类大集合、3只混合型基金的半年平均收益率分别为42.74%和54.43%，均跑赢上证指数。其多元化渠道格局进一步完善，代销渠

道新增上海银行、中银基金、东方财富等知名企业，官方微信服务号开通开户功能助推直销平台发展，直销规模占产品总规模的2成多。2015年上半年，资产管理业务实现营业收入8.47亿元，占营业收入的比例为7.63%。

总体来看，公司资产管理业务在行业内率先起步，经过多年的发展，积累了较为明显的优势。近两年公司资产管理业务规模和对公司收入的贡献均稳步上升。随着证监会保监会密集出台一系列新政，对于券商、基金、保险、期货等开展资产管理业务予以放开，公司将面临更大的发展机遇；但同时公司也将面临更为激烈的市场竞争，产品结构转型后公司投资管理的表现仍有待进一步观察。

研究业务

公司的研究业务主要由证券研究所负责，研究范围覆盖宏观、策略、行业、上市公司、固定收益、金融工程、绝对收益等领域。研究所现有员工130余人，其中研究员占比约65%，约80%具有硕士以上学位。公司证券研究所拥有一支优秀的分析师队伍，研究人员形成了合理的梯队结构，有利于团队协作与发展。近几年来，公司强化研究成果的推广和机构客户的开拓，研究服务和研发实力已获得市场及客户认可，具有良好的声誉，研究所基金席位佣金收入持续增长，成为公司新的利润增长点。

基金分仓业务是目前公司研究所的主要收入来源。公司研究所向基金等机构客户提供高质量、及时、有效的证券研究报告，并针对客户需要，组织安排专题研讨会、高端论坛、多媒体推广、路演推介等活动，通过参与客户晨会、电话会议等多种方式为客户提供专业服务。客户根据公司的研究服务质量确定租用所公司专用交易单元席位以及所分配的交易量。

近年来，公司通过明确服务机构投资者，独立核算佣金收入和加强薪酬激励等定位和措施，有效提升了公司的研究服务水平，佣金收入的市场份额大幅增长，已位居行业前列。2012年~2014年公司实现分仓佣金收入2.03亿元、2.28亿元和3.02亿元，在主要大型基金公司的研究排名基本维持在前十位。

创新及其他业务

为了改善公司收入结构，实现业务转型，公司非常重视创新业务的发展，并已初步搭建起相关组织机构。此外，公司通过成立全资子公司和控股子公司，业务领域不断扩展，产品和服务体系日益全面。

公司于 2010 年 6 月获得第二批融资融券的试点资格。2010 年融资融券业务发展初始，公司业务规模和实现的收入均较低。随着融资融券业务转为常规，市场参与者不断增多，业务规模逐步扩大。报告期内，公司融资融券业务规模持续扩大，参与融资融券业务的投资者持续增加，收入持续增长。2012-2014 年末，公司融资融券开户数分别为 6,682 户、9,118 户和 15,260 户。从融资交易累计金额来看，近三年分别为 101.67 亿元、349.92 亿元和 905.14 亿元。公司融资融券余额 2012 年末为 14.24 亿元，同比增长 162.73%；2013 年公司通过设计新产品、拓宽筹资渠道等多种方式，促进融资融券业务持续快速增长，2013 年末余额达到 28.01 亿元，同比增长 96.70%。2014 年末融资融券余额为 97.77 亿元，较年初增长 249.05%。随着业务规模的不断扩大，公司融资融券业务收入以及在营业总收入中的占比呈现上升态势。2012-2014 年收入规模分别为 9,235.85 万元、19,358.86 万元和 39,567.73 万元。融资融券业务收入占比也呈逐年上升，2012-2014 年为 3.88%、5.97% 和 7.19%。由于融资融券业务受市场影响程度较小，该项业务的开展有助于平抑市场行情震荡对公司业绩造成的波动。

股票质押回购方面，公司于 2013 年 7 月初获得上海证券交易所和深圳证券交易所股票质押式回购交易业务资格，该业务补充了约定购回式证券交易业务的部分不足，实现了对客户融资需求的细分。2013 年末公司股权质押式回购待购回初始交易金额 20.73 亿元，2013 年取得股票质押回购利息收入 2,756.77 万元，占公司营业收入比例仅为 0.85%；2014 年公司股票质押式回购业务取得快速发展，截至 2014 年 12 月 31 日，待购回初始交易金额 121.68 亿元，较年初增长 486.98%。2014 年取得股票质押回购利息收入 55,447.20 万元，占公司营业收入比例达到 10.08%。

公司于 2012 年 9 月、2013 年 1 月分别取得上交所、深交所约定购回式证券交易业务资格该业务与原有融资融券业务形成互补，更好地满足了客户的融资需求。2012 年，公司发生约定购回式证券交易 26 笔，2012 年末待购回金额 2,482.77 万元，2012 年公司实现约定购回业务利息收入 23.77 万元。2013 年，公司通过对现有客户的分析，进一步挖掘公司潜在客户，同时加大对营业部相关人员的培训，提高营业部对新业务、新产品的认知度，提升了业务推广效率，2013 年公司发生约定购回式证券交易 301 笔，2013 年末待购回初始交易金额 16,424.5 万元，比年初增长近 6 倍。2013 年公司实现约定购回业务利息收入 1,789.64 万元，同比增长近 75 倍。截至 2014 年 12 月 31 日，待购回初始交易金额为 0.68 亿元，2014 年实现利息收入 3,842.59 万元。

公司证券金融业务以客户需求为中心，以产品创新为龙头，提升业务竞争力和客户服务水平，做大业务规模。截至 2015 年 6 月末，公司证券金融业务总规模 488.5 亿元，较年初实现翻番，其中：融资融券余额 264.07 亿元，较年初增长 170%；股票质押待购回金额 217.4 亿元，较年初增长 78.6%。2015 年上半年，公司证券金融业务实现营业收入 7.23 亿元，占比 6.52%。

2010 年 9 月，公司全资设立东方金融控股（香港）有限公司（以下简称“东方金融（香港）”），注册资本 2 亿港元。东方金融（香港）通过设立东方证券（香港）、东方期货（香港）、东方资产管理（香港）、东方融资（香港）、东方信贷财务（香港）等全资子公司持有证券、咨询、期货、资产管理、提供财务融资、投资银行等业务牌照，开展的业务主要包括证券交易、融资业务、证券承销、资产管理等。目前东方金融（香港）共有员工约 60 人，东方金融（香港）为管理机构，业务由各子公司负责开展，主要业务收入来源于代理证券业务收入和融资业务的利息收入等，东方金融（香港）2014 年合并报表营业收入为 0.12 亿元。2015 年上半年东方金融（香港）进一步夯实经纪业务，证券业务客户数量较年初增长 30.55%，佣金收入同比增长 3.7 倍，利息收入同比增长 11 倍；且顺利上线港交

所领航星系统，显著改进市场连接的速度及效率。

上海东证期货有限公司（以下简称“东证期货”）成立于1995年，当前注册资本5亿元，由公司全资控股。截至2015年6月末，东证期货分别在上海、北京、大连、郑州、广州、青岛、宁波、深圳及杭州等地开设了22家期货营业部，较年初增设7家。前期在期货市场整体保证金下滑的环境下，2012年公司期货代理成交额及成交量同比2011年基本持平。2012年公司收到期货交易所的手续费返还较2011年大幅增加，使得2012年期货业务手续费净收入同比增长46.26%。2013年以来期货交易所手续费返还减少，使得2013年及2014年期货业务收入同比均有所下降。2015年上半年，证券市场的发展催生了对期货业务的需求，截至6月末，东证期货客户权益规模超百亿元，较年初增长70.22%。上半年，其获批证券投资基金销售业务资格，业内首家发行3年期次级债6亿元。2015年上半年，公司期货经纪业务营业收入1.95亿元，占营业收入的比例为1.76%。

2010年2月，公司全资设立上海东方证券资本投资有限公司（以下简称“东证资本”），负责公司的直接投资业务。东证资本当前注册资本7亿元。截至2014年末，东证资本已完成投资项目10个，投资额共计7.45亿元。2014年东证资本出资57,000万元设立东方睿德（上海）投资管理有限公司，以东方睿德为资产管理平台，设立了多个项目子基金，并主导了盛大游戏股权收购项目。2015年上半年，东证资本持续推进股权投资业务的同时，大力发展资产管理业务，截至6月末，其管理的资产规模约60亿元。东证资本着力打造东方睿德资管平台，推行准合伙制，引入优秀项目执行团队，设立子基金及子基金管理公司，有效资源整合，加强业务合作。

2012年11月，公司全资设立上海东方证券创新投资有限公司（以下简称“东证创投”），注册资本8亿元，从事另类产品投资业务。截至2014年末，东证创投对外投资规模约10亿元，投资品种主要包括：投资3.34亿元购买银行债权包，购买资产管理计划产品和资金信托计划等约3亿元。2013年东证创投实现净利润1,961.56万元，2014年实现

利润6,728.29万元。截至2015年6月30日，上东证创投总资产19.75亿元，净资产15.40亿元；2015年上半年实现营业收入1.92亿元，净利润1.31亿元（未经审计）。

公司还持有汇添富基金管理股份有限公司（以下简称“汇添富基金”）47%的股份，为汇添富基金第一大股东。截至2013年末，汇添富基金受托管理资产规模约800亿元，旗下基金共45只，产品涵盖股票基金、指数基金、混合基金、债券基金、货币市场基金及QDII基金，不同风险收益特征的多层次产品线基本完善。2014年全年汇添富基金的营业收入为12.80亿元，净利润2.87亿元。截至2015年6月30日，汇添富基金总资产32.25亿元，净资产19.75亿元；2015年上半年实现营业收入14.28亿元，净利润3.43亿元（未经审计）。

内部控制及风险防范

公司自成立以来，一直注重内部规章制度和风险防范体系的建设，已建立起一套以规章制度为平台、以监控组织为核心、以信息技术系统为工具的较为完整的内控管理体系。

风险控制体系

公司从全面风险管理出发，将内部控制、合规管理与风险管理三者统筹考虑并加以管控，通过制定《风险管理基本制度》，建立了清晰完整的合规与风险管理组织架构，明确了公司各层级在合规与风险管理工作中的职责；通过在董事会设立专门委员会、聘任合规总监以及在各业务部门设立合规与风险管理岗，构建了从董事会至经营管理层、合规风险管理部门、各业务部门的四级风险管理体系。各层级根据其风险管理的职责对公司各项业务的事前、事中和事后风险进行管理，各层级风险管理和内部控制职责明晰，控制效果良好。

公司董事会负责督促、检查、评价公司合规与风险管理工作，并对公司合规与风险管理负最终责任。董事会内设合规与风险管理委员会，在董事会授权范围内开展工作，定期向董事会报告公司经营活动中的合规管理和风险管理状况。公司监事会依照法律及章程的规定负责检查公司财务和合规管

理；对董事、总裁及其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、法规或者章程的行为进行监督；督促落实公司风险管理体系的建立和实施及相关事项的整改；并就涉及公司风险的重大事项向股东大会汇报。

公司经营管理层负责经营管理中合规与风险管理工作的落实，负责董事会授权范围内重大经营项目和创新业务的风险评估和决策。公司经营管理层下设有专门的风险决策机构，以专业委员会的形式，对各项重大投资进行投资决策与风险控制。经营管理层下设相关业务决策委员会，各委员会按照相应的规章制度进行运作，定期或不定期召开会议，在各项业务风险控制中发挥着重要的作用。公司设立合规总监，对董事会负责。合规总监负责审查、监督、检查公司的合法合规情况和内部控制情况。公司合规与风险管理总部、稽核总部及监察室作为公司主要的风险监督管理部门，分别独立行使相应的风险管理职能和监督职能。2012年，为加强风险管理的专业性，公司对合规与风险管理总部的内部分工作出了调整，分工从原来按各业务部门监控风险转变为按风险类型监测风险。公司各部门及分支机构按照全面风险管理的要求，确保将合规与风险管理覆盖到所有岗位、人员和业务全过程。各部门及分支机构负责其内部各项具体的合规与风险管理工作，包括建立部门合规与风险管理制度、落实各项合规与风险控制措施、处置风险事件等，各部门及分支机构负责人是合规与风险管理的第一责任人。

总体来看，公司建立了较为健全的风险控制体系，并积极推进对各类风险的专业化管理。未来传统业务规模的逐步扩大和创新业务的进一步开展将对公司风险管控能力提出更高的要求，风险管理体系还需不断适应业务发展的变化进行适时调整。

业务控制及风险管理

公司将各个业务部门可能面临的风险划分为市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险等几个重要类别。

市场风险管理

市场风险指市场价格变动，例如利率、证券价

格和外汇汇率的变动等，影响公司收入或持有金融工具的价值而形成的风险。公司主要涉及的市场风险包括以自有资金进行各类投资时因证券市场变动和利率变动而产生的盈利或亏损，开展信用业务时因市场环境变化而导致的盈亏，以及公司直接股权投资的风险。

投资决策方面，公司已形成了由董事会——公司各自营业务的投资决策委员会（以下简称自营投委会）——各自营部门投资决策小组构成的三级决策体系。公司董事会是公司自营业业务的最高决策机构，确定投资业务规模、可承受的风险限额等，特别是对利率风险暴露较大的固定收益业务，实行年度风险额度管理，制定固定收益业务最大允许亏损限额。自营业业务具体投资运作管理由董事会授权公司各自营投委会决定。公司自营投委会负责确定具体的资产配置策略、投资事项和投资品种等。证券投资业务总部、金融衍生品业务总部和固定收益业务总部是公司自营投资业务的执行机构，在公司各自营投委会做出的决策范围内，根据授权负责具体投资项目的决策和执行工作。权限设置方面，对于单一证券投资品种及组合投资项目，投资经理拥有2000万元以下的投资决策权限，证券投资业务总部投资决策小组的决策权限为5,000万元以内，自营投委会具有5,000万元以上的投资决策权限。

风险监控方面，公司对证券投资业务的市场风险实施动态跟踪止损制度，并建立分级预警标准，当达到不同预警标准时进行及时预警并报告，当达到止损点时严格按照规定平仓；公司对于证券投资业务和固定收益业务规模、单一业务品种等与净资本的比例，严格按照监管规定执行，业务部门通过系统设置使超标品种无法下单，合规与风险管理部门实施日常监控；公司还采用了逐日盯市、集中度分析、冲击成本分析、久期、VAR分析等技术和方法管理市场风险；此外，公司还积极探索利用金融衍生工具来为投资资产抵御市场波动风险，锁定预期投资收益。

总体来看，公司建立起了较为完善的防控市场风险的管理制度和体系，初步实现了风险可测、可控、可承受，风险管理在事前、事中、事后的全覆盖。但近年来公司固定收益投资业务运用的杠杆率

不断提高，市场风险敞口有所上升，管理相应市场风险的能力需持续加强；此外，公司合规与风险管理总部内部分工调整后，当前风控体系管理市场风险的效果还有待检验。

信用风险管理

信用风险主要是指由于交易对手、客户、中介机构、债券发行人及其他与本公司有业务往来的机构违约造成损失的风险。公司的信用风险主要来自代理客户买卖证券、固定收益类证券投资业务和融资融券业务。为了控制经纪业务产生的信用风险，公司在代理客户进行的证券及期货交易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与公司交易业务量相关的结算风险。

固定收益投资方面，公司对于信用风险的控制主要集中在对交易标的谨慎准入、对交易对手的审慎选择和对交易过程的严格控制三个方面。对无担保的企业债、公司债，公司规定了最大的业务规模和最低的外部信用评级标准；对有担保的企业债、公司债规定最低的外部信用评级标准，并且动态监控外部信用评级变化情况。在防范债券交易业务交易对手风险方面，公司细致分析对手方、债券发行主体的排名和规模，加强对其资质的管理；为防范利率互换交易对手风险，公司通过授信额度对其进行资质管理。在交易环节，公司通过合同审查及交易监控形式强化信用风险管理，重点关注交易过程中的可能违约环节，做到见券付款或见款付券。

公司于 2010 年 7 月开始开展融资融券业务，并由专设的融资融券业务总部负责推动该项业务。公司从客户开户资格审批入手，通过授信额度管理、交易管理以及加强监控、建立预警标准等手段加强信用风险管理。在日常经营过程中，公司对质押股票的价值进行持续监测，当质押股票价格下跌致使质押价值接近补仓线时，要求客户及时补充保证金。截至 2015 年 3 月末，公司未发生融资融券业务客户违约事件。

总体来看，公司目前的信用风险管理体系架构较为完善。但随着公司信用业务规模的扩张，公司还需进一步加强固定收益投资和融资融券业务专业团队的扩张和建设，保证信用风险管理体系的顺

利运转。

流动性风险管理

流动性风险是指证券公司虽有清偿能力，但无法及时获得充足资金或无法以合理成本及时获得充足资金以应对资产增长或支付到期债务的风险。

公司建立了较为健全的资金管理体制。公司自有资金实行集中统一管理，归口由资金管理总部负责管理。资金管理总部在公司授权范围内，依据公司总体资金计划，负责公司自有资金的筹集与运用、资金调度与头寸管理。自有资金的充足性一直是公司关注的重点，各项业务开展前均要报资金管理总部，由其对资金使用额度进行审核，以确保公司自有资金的充足。由于公司的流动资产绝大部分为现金、银行存款及变现能力较强的金融资产，因此具有能于到期日应付可预见的债务偿还能力。投资部门会随着市场变化，及时调整各自的资产配置、资产规模，规避在出现市场风险时由于持仓品种难以变现导致的流动性风险。2012 年公司加强了对资金风险的监测，严格控制流动性风险，尤其在净资本监测方面，公司按日计算净资本，重点关注那些对净资本产生较大影响的事项，并以此估算其对公司净资本的影响。公司合规与风险管理总部设有专门岗位，对净资本等风控指标动态监控，及时预警。公司还通过对证券投资业务品种集中度分析、冲击成本分析等手段加强对流动性风险管理，同时密切关注固定收益品种杠杆比率。

公司现阶段流动性风险较低，虽然固定收益投资的杠杆水平较高，但总体来看，公司流动资产较为充足，资产负债匹配情况较好。我们认为，随着监管对证券公司创新的鼓励和融资的放开，公司向负债经营模式的逐步转型将使得杠杆率进一步提高，公司资金管理的水平和对流动性风险的防范和管理还需进一步提升。

操作风险管理

操作风险是指由于内部制度流程失效、员工行为不当、信息技术系统缺陷，以及外部事件影响所造成损失的可能性。操作风险的管理，是指通过识别、评估、监测和控制业务过程中的操作风险，提高公司制度流程执行、信息系统安全，以及客户权

益保护等方面管理能力的制度措施安排。

公司建立了全面、系统的内部控制政策与程序，建立具体、明确、合理的授权、检查制度和责任追究制度，明确界定部门、分支机构的目标、职责和权限，确保其在授权范围内行使经营管理职能。各部门、各岗位、各级机构之间遵循必要的分离原则，进行职责分工。公司还建立了清晰的组织结构，依据所处环境和自身经营特点设立了三道业务监控防线，并根据不同的工作岗位及其性质，赋予其相应的职责和权限。同时通过各部门、稽核监察部门定期与不定期的检查，来评价制度执行的有效性，及时发现问题并整改。在操作系统中从系统设置上规避操作风险及违规风险，如投资管理系统中设置相应的风险监控阈值，股票池、投资规模、资产配置比例、个股止盈止损比例等。公司信息技术管理已实现了前后台分离、开发与操作分离、技术与业务分离，并且不存在信息技术人员与业务人员相互兼任的情况。信息中心内部网络管理、安全管理、数据管理、机房运维等重要岗位也实现了人员分离，并进行了相应的权限控制。

公司经纪业务实行集中统一管理，在营业网点布局及软硬件技术标准、经纪业务服务规程及管理制度、法人清算、客户交易结算资金、信息系统权限、重要印章及证照等方面实现了集中管理，营业部财务主管及电脑主管实行公司委派制，增强了运营效率，有效控制了风险。公司销售交易总部、合规与风险管理总部、营业部共同完成对客户异常交易行为的前端控制和自律协同管理工作，设专人对客户证券交易行为进行实时监控，引导客户合规交易，必要时根据监管机构要求对客户实施盘中限制交易等措施。公司已建立了符合第三方存管要求的账户体系及账户规范长效机制，建成了集中账户管理系统，将中登校验、客户信息同步、强制拍照、影像管理、反洗钱等监管要求固化到系统中，实现了账户管理的专业化、规范化、集中化。

证券投资业务方面，公司建立了由董事会—公司各自营业务的投资决策委员会—各自营部门投资决策小组构成的三级决策体系，并通过制定《证券投资业务投资决策委员会工作制度》、《证券投资业务风险控制实施细则》、《证券投资业务管理实施

细则》、《研究策划工作管理制度》、《交易业务工作制度》等一系列制度，规范证券投资业务的各个环节。公司固定收益业务总部内设风险控制小组，以保证董事会提出的固定收益最大业务规模与全部自营债券资产加权平均久期挂钩要求的严格执行。

公司通过制定《信息隔离墙制度》及其补充规定，明确规定了公司敏感信息的范围、信息墙管理的组织架构、信息隔离墙的基本措施、各项业务的信息隔离措施及跨墙管理等主要控制内容。各相关部门根据业务特点分别建立了相应的信息隔离墙实施细则，并在部门内部设置专门岗位进行信息隔离控制。公司针对证券承销、研究咨询、证券投资、融资融券、证券经纪等业务制定了具体的信息隔离措施及操作流程，并建立了敏感信息跨墙审批管理制度。

为保证公司内部审计质量，公司董事会下设审计委员会，审计委员会对董事会负责。审计委员会主任委员由独立董事中的会计专业人士担任。审计委员会负责提议聘请或者更换外部审计机构；监督公司的内部审计制度及其实施；负责内部审计与外部审计之间的沟通；审核公司的财务信息及其披露；审查和评价公司内控制度；董事会授权的其他事项。公司设立稽核总部，对公司董事会负责，是董事会审计委员会的日常工作机构，具体组织和实施内部稽核工作。稽核总部目前以每年一次的频率对总部各部门及子公司进行稽核，以每两年一次的频率对各营业网点开展稽核工作。

公司治理

公司按照相关法律法规的要求建立了较为健全的管理架构，设立了监事会、独立董事和董事会专门委员会制度，形成了股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，使各层次在各自的职责、权限范围内，各司其职，各负其责，从而确保了公司的规范经营。

目前公司董事会共有董事15人，董事长1名，独立董事5名，董事会下设战略发展委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会和合规与风险管理委员会共计四个专门委员会和董事会办公室。监事会由7名监事组成，设监事会主席、监事会副主席各1名，

职工监事3名，监事会下设监事会办公室。

在管理架构方面，东方证券建立了完整的组织机构和业务体系。总部部门有清晰的前、中、后台设置，前台部门为销售交易总部、固定收益业务总部、证券投资业务总部、机构业务总部、证券研究所、证券金融业务总部、金融衍生品业务总部、海外业务总部等业务职能部门。中台部门为管理部门，包括营运管理总部、行政管理总部、人力资源管理总部、计划财务管理总部和资金管理总部。后台部门为支持部门，包括北京办事处、工会办事机构、办公室、党委办公室和监察室。此外，风险管理总部和合规法务管理总部直属于董事会合规与风险管理委员会；稽核总部直属于董事会审计委员会。2012年，为提高创新业务及产品的开发效率，公司成立了机构业务总部，专门负责行业信息的收集和业务创新的试点工作。目前，为解决创新的落地问题，公司正在探索部门分工和产品项目创新分工并举的管理方式。

总体来看，公司组织结构完整，业务条线清晰，业务范围全面。但随着转型和创新的推进，公司组织架构面临不断调整优化，并对管理方式、资源共享、分工协同提出更高要求。

发展规划

随着证券行业景气度提升以及改革创新的推进，证券公司创新业务快速发展，经营模式亦不断推新。未来三年公司发展的总体目标是：持续推进创新、转型、发展，完善现代投资银行应具备的基础功能、业务体系和管理体系，努力实现公司综合实力进入行业前十名，成为行业和上海国际金融中心的重要机构。

2015年是新三年战略规划的开局之年，也是公司完成上市，实现跨越式发展的关键一年。2015年总体工作思路是：持续推进“四个转型”——传统经纪业务向财富管理转型、传统通道业务向综合金融服务转型、传统交易业务资本中介业务转型、传统自营业务向销售交易业务转型，重点发展场外市场业务、私募业务、衍生品业务、互联网金融业务、跨界业务和国际业务。

资金管理方面，公司将充分利用政策红利和市

场机遇，通过 IPO、次级债以及公司债等多种筹资方式，大力补充资本、资金实力，为各项业务发展提供充足的资金保障，另外要有效利用报价回购、收益凭证等融资工具，有效补充流动资金。公司将于下半年开始部署和推进 H 股的发行，探索永续债、可转债、优先股、减记债等新型资本补充工具。在做大资产规模的同时，要进一步提升公司流动性管理能力，逐步构建流动性管理体系，实时监控公司流动性缺口及指标，实现精细化、系统化管理。

风险管理方面，按照公众公司合规与风险管理的要求，组织落实内控体系的完善工作。融合合规风险和操作风险，跟进公司的创新，梳理流程和制度。结合公司集团管控，围绕资金、规模、品种、杠杆、敞口、模型等要素，有效落实市场风险、信用风险的管控，以及日常资金调拨、压力测试、应急方案等基础工作，进一步完善系统，落实好集团流动性风险管控的要求。创新工作方法，发挥母子公司和各职能层级的协同，统一规划、突出重点、建设大风控平台。着力推进客户管理、产品审查、授权优化、制度执行等重点工作，进一步提升管理和经营效率。公司将不断完善资产负债配置管理，合理分配资产资源，合法合规经营，保持公司的分类评级为 A 类水平。

具体到各业务条线来看，经纪业务方面，公司将进一步加强营业网点建设，优化网点布局，深化营销投顾一体化建设，建设一支高素质的机构销售队伍，加快互联网金融业务转型与发展。提高经纪业务收入占比，使经纪业务成为公司营业收入的稳定来源，加强为投资者提供高效的交易服务与高质量的增值服务。股票基金交易额占有率力争进入行业前五名。

投行业务方面，以投行合资为契机，坚持国际化、专业化和特色化的发展道路，打造国内领先、具有国际竞争力的一流投资银行业务。股票主承销金额或家数力争进入行业前五名。

资产管理业务方面，整合公司内外部资源，持续推进股权激励等机制创新，开发适合市场需求的金融产品，建立多层次、有质量的客户体系，使资产管理业务成为公司盈利的稳定和重要来源。受托管理资本金总额及受托客户资产管理业务净收入

力争进入行业前三名。

证券投资业务方面，公司将继续秉承“深入研究、精选品种、稳健投资”的投资理念，在风险可测、可控、可承受的前提下，实现自营投资的绝对收益。

证券研究业务方面，东方证券将重视发挥研究的支持作用，加强创新业务的前瞻性研究，整合公司资源，重视团队建设，成为最具影响力的本土研究机构之一。研究综合实力力争进入行业前五名。

资本中介业务方面，公司将继续大力发展融资融券、约定购回、质押式回购以及非标准类信贷业务等资本中介，各项指标力争进入行业前十名。

此外，公司也将继续在金融期货、直接投资等方面发挥其资源和人才优势，力争使这些业务成为公司新的利润增长点。在加强以上业务条线独立发展的同时，公司计划以客户为中心，以市场为导向，整合资源，加强全公司各业务部门之间及总部业务部门与各子公司之间的联动，形成集团一体化的业务大平台，构建综合金融服务体系，进一步推动、增强集团竞争优势。

近年来，在证监会鼓励创新的背景下，公司积极推进创新体系建设、大力推动创新业务发展。在做大做强固定收益套利交易、资产管理、融资融券、衍生品交易、期货等已有创新业务的同时，积极争取各项创新业务试点资格。公司陆续获批债券质押式报价回购、中小企业私募债承销、利率互换、约定购回式证券交易、客户保证金现金管理产品、受托管理保险资金、转融通、分级债大集合资产管理产品、期货资产管理、另类投资、非金融企业债务融资工具主承销等十多项创新业务试点资格，全面及时地跟进行业的创新发展趋势。同时，公司着眼于加大自主创新力度，积极推动各部门的创新项目立项申报工作，丰富创新项目储备。

中诚信证评认为，在资本市场波动、竞争日益激烈以及行业创新发展的背景下，公司适时提出了较为可行的战略转型目标和具体举措，但实施转型对公司经营思路、人才结构、内部资源整合、业务条线协同以及资本充足性都提出了更高的要求，成效有待进一步观察。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2012 年、2013 年、2014 年度审计报告，以及未经审计的 2015 年 9 月财务报表。本报告中对净资产、净资本、净资产/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。

资产质量

公司在稳固传统业务市场份额的同时加快创新业务发展，通过发行境外债券、公司债券及次级债券等扩展大买方业务板块和资本中介类业务板块，带动了其资产规模的稳步增长。截至 2012~2014 年末公司资产总额分别为 487.32 亿元、608.52 亿元和 1,075.30 亿元。剔除代理买卖证券款后的总资产分别为 378.06 亿元、499.59 亿元和 857.47 亿元。同时，得益于多年留存收益的积累，公司自有资本实力持续增强，2012~2014 年末所有者权益分别为 149.98 亿元、157.78 亿元和 186.25 亿元。公司于 2015 年 3 月实现 A 股上市，自有资本实力显著增加，截至 2015 年 9 月末，公司合并总资产为 1,889.41 亿元，剔除代理买卖证券款及信用交易代理买卖证券款后，总资产为 1,386.92 亿元，所有者权益增加至 324.51 亿元。

从公司资产流动性来看，近年来随着证券市场的景气度显著提升，公司的客户资金存款亦显著增加，自有现金及现金等价物一直保持在较高水平。截至 2014 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 68.90 亿元，较上年增加 120.29%，显示了其较好的流动性。公司流动资产中交易性金融资产和可供出售金融资产占比较高，截至 2014 年末，公司交易性金融资产和可供出售金融资产分别为 72.74 亿元和 404.32 亿元，这两项资产以债券、股票投资为主，且公司持有的大部分债券和股票均可以在银行间、交易所市场进行交易，其流动性相对较好。此外，截至 2014 年末，公司持有至到期投资余额为 12.47 亿元。

表 10: 2012~2014 年公司金融资产余额明细

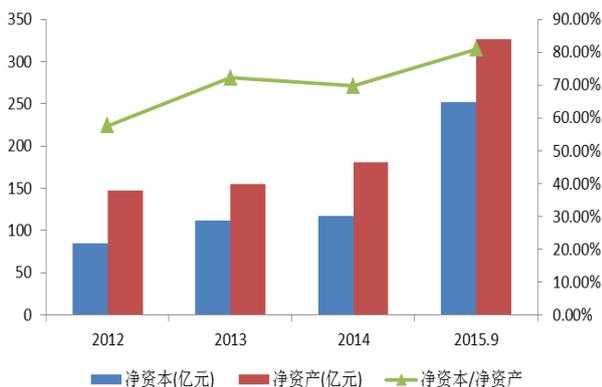
单位: 亿元

科目	分类	2012	2013	2014
交易性金融资产	股票投资	9.88	16.27	32.22
	债券投资	16.58	26.74	29.66
	基金投资	5.13	6.83	9.22
	其他	0.01	1.32	1.64
	小计	31.61	51.16	72.74
可供出售金融资产	股票投资	27.65	44.68	36.09
	债券投资	212.11	214.65	308.00
	基金投资	4.20	5.35	4.23
	券商理财产品	15.60	9.50	19.51
	信托计划	0.30	2.83	7.34
	其他投资	0.00	29.33	29.15
	小计	259.86	306.34	404.32
持有至到期投资	债券投资	12.59	12.59	12.47
	小计	12.59	12.59	12.47
合计		304.06	370.09	489.53

注: 以上数据均经四舍五入处理, 故单项和数与合计数存在尾差
数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

凭借较为稳健的经营策略和有效的资本补充渠道, 公司资本实力稳步增强, 2012~2014 年末, 公司净资产分别为 146.99 亿元、154.93 亿元、180.27 亿元, 净资本分别为 84.77 亿元、111.88 亿元、117.31 亿元, 净资本/净资产的比率保持在 55%-75%之间, 远高于 40%的监管标准。截至 2015 年 9 月末, 公司净资产为 311.85 亿元, 净资本为 252.33 亿元, 净资本/净资产的比率为 80.99%。

图 7: 2012~2015.9 公司净资产和净资本变化情况



数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

此外, 从公司各项风险控制指标看, 根据证监会 2008 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》, 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质量和安全性。预计未来在较为严格的风

控体系下, 公司各项风险控制指标不会发生逆转, 能够较好地满足监管要求。

表 11: 2012~2015.9 公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2012	2013	2014	2015.9
净资本(亿元)	2	84.77	111.88	117.31	252.33
净资产(亿元)	-	146.99	154.93	180.27	311.85
净资本/各项风险资本准备之和	>= 100%	870.02	983.50	618.04	891.53
净资本/净资产	>=40%	57.67	72.22	65.07	80.99
净资本/负债	>=8%	36.87	35.03	18.42	25.61
净资产/负债	>=20%	63.94	48.51	28.30	31.63
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	<= 100%	65.29	67.29	76.20	59.21
自营固定收益类证券/净资本	<= 500%	284.11	245.72	315.86	216.59

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

目前公司各项风险控制指标均处于合理水平, 但公司上市前主要通过举债满足外部融资需求, 负债水平相对较高。截至 2012-2014 年末, 公司资产负债率分别为 60.33%、68.42%和 78.28%, 在行业内处于较高水平。公司于 2015 年 3 月在上交所上市, 其自有资本实力显著提升, 截至 2015 年 9 月末, 公司资产负债率为 76.60%, 较上年末下降 1.68 个百分点。

表 12：2014 年末公司与同行业主要证券公司风险控制指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	兴业证券	东方证券	国元证券	国金证券	东北证券
净资本(亿元)	443.19	371.10	326.64	135.71	117.31	96.65	80.35	67.90
净资产(亿元)	786.84	650.22	376.68	139.75	180.27	171.53	98.22	84.60
净资本/各项风险资本准备之和(%)	620.35	819.66	816.08	911.69	618.04	681.87	1163.40	422.91
净资本/净资产(%)	56.33	57.07	86.71	97.11	65.07	54.02	81.80	80.26
净资本/负债(%)	19.85	26.71	27.27	40.15	18.42	59.13	183.76	49.43
净资产/负债(%)	35.24	46.80	31.44	41.34	28.30	109.46	224.64	61.60
自营权益类证券及证券衍生品/ 净资本(%)	90.93	61.21	42.78	18.92	76.20	31.49	13.71	37.32
自营固定收益类证券/净资本(%)	186.78	78.78	122.66	91.64	315.86	48.71	42.90	137.54
资产负债率(%)	73.23	73.42	75.46	70.62	78.28	56.25	36.24	61.28

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

由于证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势呈现出极大的相关性，近年来，随着证券市场景气度的回升，公司收入和盈利水平亦快速提升。2012 年~2014 年公司分别实现营业收入 23.81 亿元、32.44 亿元和 55.00 亿元。2015 年 1~9 月，公司已实现营业收入 118.82 亿元，继续保持了良好的增长态势。

表 13：2012~2015.9 公司营业收入情况

单位：亿元

	2012	2013	2014	2015.9
手续费及佣金净收入	12.00	16.20	22.00	46.07
其中：证券经纪 业务净收入	8.72	11.49	14.23	27.46
投资银行 业务净收入	2.15	2.28	4.48	6.43
资产管理 业务净收入	0.98	2.14	2.82	11.54
利息净收入	-1.69	-6.55	-7.64	-0.51
投资收益	12.54	24.15	37.98	81.38
公允价值变动收益	0.90	-1.42	2.44	-8.40
汇兑净收益	-0.02	-0.06	0.04	0.15
其他业务收入	0.09	0.12	0.17	0.13
营业收入合计	23.81	32.44	55.00	118.82

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，公司收入主要来自经纪业务的手续费及佣金净收入和投资收益，合计占比保持在 70% 以上。

具体来看，手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务、投行业务及资产管理业务。近年来国内股票市场持续低迷、行业竞争激烈，证券行业的交易

量和平均佣金率水平明显下降，公司经纪业务收入有所下滑，但代理买卖证券业务净收入仍是公司收入的主要来源之一。2012~2014 年公司证券经纪业务手续费及佣金净收入规模分别为 8.72 亿元、11.49 亿元和 14.23 亿元，在营业收入中的占比分别为 36.62%、35.42% 和 25.87%。但由于经纪业务和整个证券市场景气度的关联度较高，该部分净收入的提升还将在很大程度上依赖于中国证券市场的行情，且面临较大的波动。2015 年 1~9 月，公司经纪业务手续费及佣金净收入为 27.46 亿元。

投行业务方面，2014 年以前中国资本市场股权融资的规模和结构持续发生变化，大量项目暂缓发行或者大幅缩减发行规模，传统投行业务面临一定压力。2012~2013 年证券承销保荐业务净收入分别为 2.15 亿元和 2.28 亿元。2014 年以来随着 IPO 重启和并购业务的推动，公司投行业务净收入为 4.48 亿元，较上年末显著增加。2015 年 1~9 月，公司投资银行业务手续费及佣金净收入为 6.43 亿元。

资产管理业务方面，公司资产管理业务起步较早，得益于上海地区经济发展水平较好，民间理财意识较强，投资需求较大，资产管理业务为公司的传统强项业务，主要收入指标在同业排名前列。2012~2014 年，公司分别实现资产管理业务手续费及佣金净收入 0.98 亿元、2.14 亿元和 2.82 亿元，三年复核增长率 69.63%。2015 年 1~9 月，公司资管业务净收入为 11.54 亿元。

除手续费及佣金净收入以外，投资收益是东方证券营业收入的另一主要来源，近年来营业收入的贡献保持在 45% 以上。得益于良好的市场把握能

力,近年来,东方证券投资收益逐年增加,2012~2014年分别为12.54亿元、24.15亿元和37.98亿元,三年复核增长率74.03%。2015年1~9月,公司投资收益为81.38亿元。

利息净收入方面,近年来公司卖出回购规模增长较快,导致卖出回购证券利息支出增加,导致公司利息收入均为净支出,2012~2014年分别为-1.69亿元、-6.55亿元和-7.64亿元。2015年1~9月,公司利息净收入为-0.51亿元。

营业成本方面,公司一直以来较注重成本管

控,但由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征,人力成本在公司营业支出中占比一直在40%以上,且向下具有一定的刚性。近年来随着业务规模的快速增长,加之良好的成本控制能力,公司业务及管理费用率有所下降,2012~2014年分别为72.87%、59.56%和42.59%;2015年1~9月为29.08%。为降低未来业务扩张过程中的成本支出,公司进一步加强网点资源配置的优化,通过轻型网点设置,来降低机构扩张成本。

表 14: 2014 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

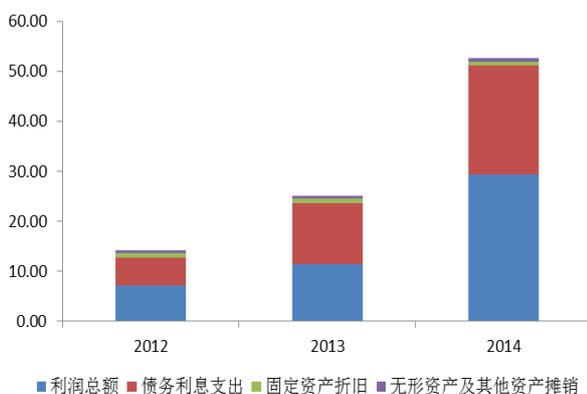
指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	兴业证券	东方证券	国元证券	国金证券	东北证券
营业收入(亿元)	291.98	179.78	133.95	56.09	55.00	34.86	27.22	30.91
业务及管理费(亿元)	141.47	62.99	59.26	27.21	23.42	13.75	15.00	15.29
净利润(亿元)	118.61	81.19	51.46	19.46	23.59	13.72	8.37	10.75
业务及管理费用率(%)	39.45	43.89	44.24	48.51	42.58	39.45	55.11	49.47

数据来源:各公司年度报告,中诚信证评整理

受以上因素的共同影响,2012~2014年公司净利润分别为5.91亿元、9.82亿元和23.59亿元。受益于多项业务的快速发展,尤其是自营业务良好的投资收益,公司盈利能力快速回升。2015年1~9月公司实现净利润59.68亿元。

现金获取能力方面,公司 EBITDA 主要来自于利润总额,受益于公司业务创新业务的快速发展和外部环境的好转,公司现金获取能力亦随之提升。2012~2014年,公司分别实现 EBITDA 14.19 亿元、25.00 亿元和 52.55 亿元,显示了其良好的现金获取能力。

图 8: 2012~2014 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源:公司提供,中诚信证评整理

总体来看,随着公司不断探索业务模式和业务品种,创新业务存在较大的发展空间,公司的收入

来源持续多元化,盈利能力有望得到进一步的提升。但同时我们也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及创新业务给公司带来的业务风险。

偿债能力

随着业务规模的增长,公司对外融资需求增加,通过发行短期融资券、公司债、次级债等方式融资,债务总量呈快速增长态势。2012~2014年以及2015年9月末,公司总债务分别为225.20亿元、334.62亿元、630.12亿元和1,005.30亿元。尽管公司各项风险控制指标远低于监管标准,但债务规模的快速上升仍将进一步考验公司的负债管理能力。

从经营性现金流看,受证券市场前景气度的影响,客户资金存款规模随之变化,导致公司经营性净现金流随之波动。2012~2014年以及2015年1~9月公司经营性净现金流分别为-18.11亿元、-43.50亿元、49.88和57.81亿元。由于经纪业务客户保证金净流入大幅增加,导致公司经营性现金净流入快速增加,对债务本息的保障程度很高。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看,由于近年来公司债务规模快速上升,导致 EBITDA 对债务本息的覆盖程度相对弱化,2012~2014年,公司 EBITDA 利息倍数为 2.54、2.05 和 2.42,但其整体偿债能力仍处于较好水平。2015 年前三季度,

随着盈利水平的提高,公司 EBITDA 对债务本息的保障增强,当期 EBITDA 利息倍数为 3.50 倍。

表 15: 2012~2015.9 年公司偿债能力指标

单位: 亿元、%

指标	2012	2013	2014	2015.9
总债务	225.20	334.62	630.12	1,005.30
资产负债率	60.33	68.42	78.28	76.60
经营活动净现金流	-18.10	-43.50	49.88	57.81
EBITDA	14.19	25.12	52.55	111.07
EBITDA 利息倍数 (X)	2.54	2.05	2.42	3.50
总债务/EBITDA (X)	15.87	13.32	11.99	9.05

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

担保方面, 2015 年 8 月 25 日, 公司境外全资子公司东方金融控股(香港)有限公司(以下简称“东方金控”)全资子公司东方智汇有限公司(以下简称“东方智汇”)非公开发行美元 1.5 亿元的三年期债券, 东方金控作为担保人为其提供全额担保。截止 2015 年 7 月 31 日, 被担保人东方智汇有限公司的资产总额为 1,564,548,708 港元, 负债总额为 1,564,514,014 港元, 资产净额为 34,694 港元, 实现营业收入为 34,686 港元, 实现净利润为 34,686 港元。被担保人经营情况正常, 公司承担的或有负债风险可控。

未决诉讼方面, 截至 2015 年 9 月 30 日, 公司不存在对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的诉讼或仲裁事项。

综合来看, 近几年随着业务的开展, 公司债务规模增长较快, 其面临的债务压力有所上升; 但公司整体资产质量较好, 资产安全性高, 盈利水平和盈利能力始终保持在同行业前列。就各项业务开展规模及负债规模而言, 目前公司资本充足水平高, 综合实力和抗风险能力极强。

结 论

综上, 中诚信证评评定东方证券主体信用等级为 **AAA**, 评级展望稳定; 评定“2015 年东方证券股份有限公司公司债券”信用级别为 **AAA**。

关于2015年东方证券股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

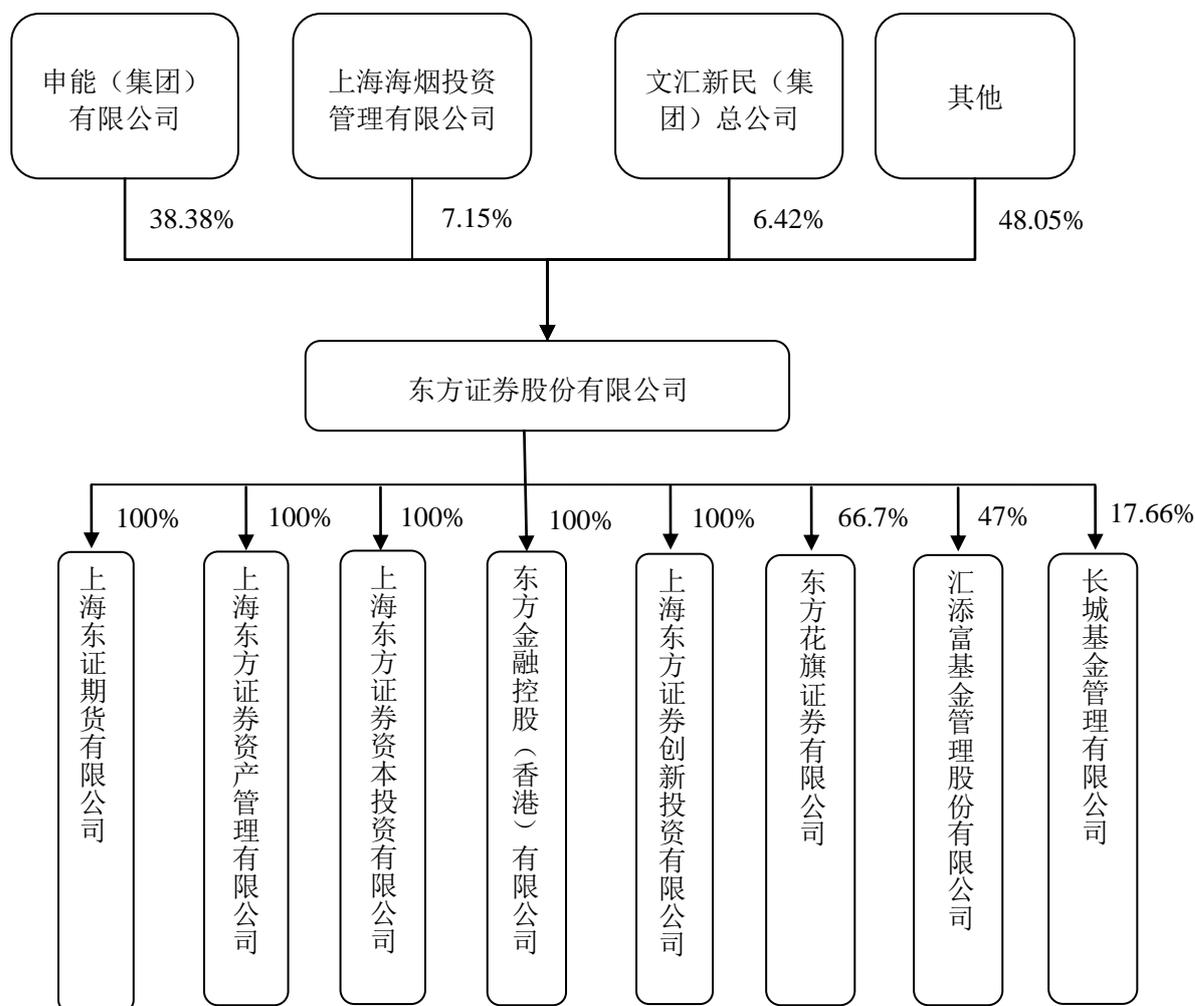
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

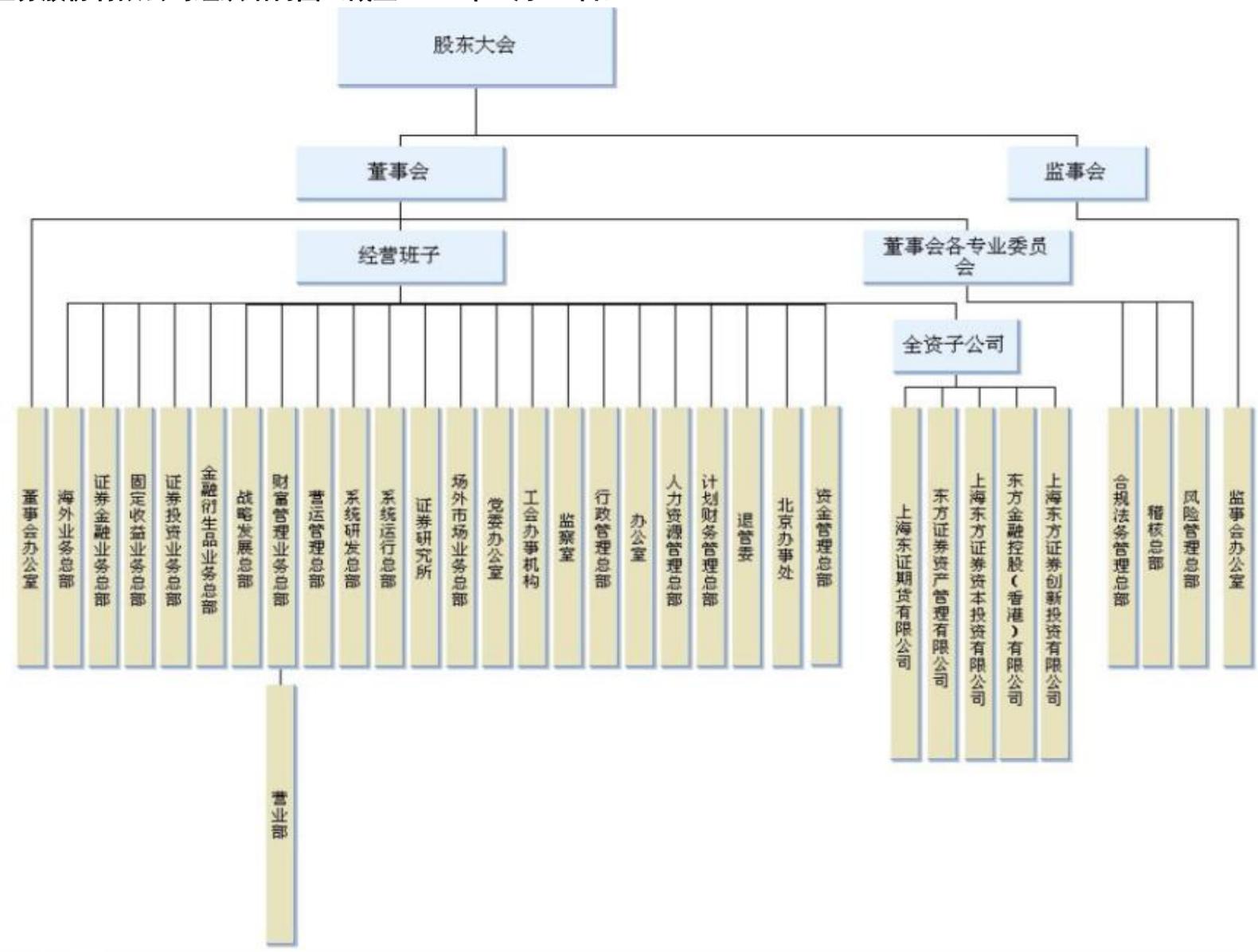
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和上海证券交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：东方证券股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 9 月 30 日）



附二：东方证券股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 9 月 30 日）



附三：东方证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位: 亿元)	2012	2013	2014	2015.9
自有资金及现金等价物	22.08	31.28	68.90	138.41
交易性金融资产	31.61	51.16	72.74	213.91
可供出售金融资产	263.47	306.34	404.32	584.90
衍生金融资产	0.03	0.52	0.57	0.66
持有至到期金融资产	12.59	12.59	12.47	12.14
长期股权投资	6.72	7.80	10.04	17.25
固定资产	5.69	13.67	14.53	15.32
总资产	487.32	608.52	1,075.30	1,889.41
代理买卖证券款	109.26	108.94	217.83	502.59
总债务	225.20	334.62	630.12	1,005.30
所有者权益	149.98	157.78	186.25	324.51
净资本	84.77	111.88	117.31	252.33
营业收入	23.81	32.44	55.00	118.82
手续费及佣金净收入	12.00	16.20	22.00	46.07
经纪业务净收入	8.72	11.49	14.23	27.46
投资银行业务净收入	2.15	2.28	4.48	6.43
资产管理业务净收入	0.98	2.14	2.82	11.54
利息净收入(支出)	-1.69	-6.54	-7.64	-0.51
投资收益	12.54	24.15	37.98	81.38
公允价值变动收益(亏损)	0.90	-1.42	2.44	-8.40
业务及管理费用	17.35	19.32	23.42	34.55
营业利润	5.63	10.96	28.90	77.15
净利润	5.91	9.82	23.59	59.68
EBITDA	14.19	25.12	52.55	111.07
经营性现金流量净额	-18.11	-43.50	49.88	57.81
财务指标	2012	2013	2014	2015.9
资产负债率(%)	60.33	68.42	78.28	76.60
净资本/各项风险资本准备之和(%) (注)	870.02	983.47	618.04	891.53
净资本/净资产(%) (注)	57.67	72.22	65.07	80.99
净资本/负债(%) (注)	36.87	35.03	18.42	25.61
净资产/负债(%) (注)	63.94	48.51	28.30	31.63
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%) (注)	65.29	67.29	76.20	59.21
自营固定收益类证券/净资本(%) (注)	284.11	245.72	315.86	216.59
业务及管理费用率(%)	72.87	59.56	42.59	29.08
摊薄的净资产收益率(%)	4.13	6.48	12.76	24.54
净资本收益率(%) (注)	7.10	9.28	17.73	21.53
EBITDA 利息倍数(X)	2.54	2.04	2.42	3.50
总债务/EBITDA(X)	15.87	13.32	11.99	9.05
净资本/总债务(X)	0.38	0.33	0.19	0.25
经营性现金净流量/总债务(X)	-0.08	-0.13	0.08	0.06

注：1、风险监管指标和净资本收益率为母公司报表口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

3、2015.9 摊薄的净资产收益率和净资本收益率指标经年化处理

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=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

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

总债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

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+资本化利息支出)

代理买卖证券款=代理买卖证券款+信用交易代理买卖证券款

固定资产=固定资产+在建工程

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。