

东方证券股份有限公司 2020 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：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn

邓 婕 jdeng@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 5 月 25 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 and 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，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪0337 号

东方证券股份有限公司：

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进行了跟踪评级。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“15 东证债”、“17 东方债”、“19 东方债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月二十五日

评级观点：中诚信国际维持东方证券股份有限公司（以下称“东方证券”、“公司”或“发行人”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 东证债”、“17 东方债”、“19 东方债”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了东方证券在资产管理方面的领先优势、经纪业务全国化布局以及融资渠道畅通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，市场波动易对证券行业的经营稳定性构成压力、信用风险加大以及创新业务对公司风险管控提出更高要求等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

东方证券	2017	2018	2019	2020.03
资产总额（亿元）	2,318.60	2,268.70	2,629.71	2,783.53
股东权益（亿元）	535.01	522.72	540.12	549.78
净资本（母公司口径）（亿元）	437.32	402.35	401.08	393.09
营业收入（亿元）	105.32	103.03	190.52	38.27
净利润（亿元）	36.03	12.81	24.79	8.08
平均资本回报率（%）	7.63	2.42	4.66	--
营业费用率（%）	52.25	48.91	31.19	39.39
风险覆盖率（%）	290.25	289.74	265.40	245.11
资本杠杆率（%）	18.89	16.31	13.04	12.88
流动性覆盖率（%）	247.63	290.43	295.21	276.66
净稳定资金率（%）	147.55	151.97	134.55	138.53
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.78	1.28	1.67	--
总债务/EBITDA（X）	13.69	19.86	18.82	--

注：[1]数据来源为公司提供的 2017 年、2018 年、2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表；[2]公司净资本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。

资料来源：东方证券提供，中诚信国际整理

正面

■ **资产管理业务突出，品牌认可度高。**公司资产管理业务起步较早，秉承长期价值投资理念，主动管理型产品规模、收益率及业务净收入居行业前列。

■ **经纪业务全国化布局，形成一定品牌效应。**经纪业务向财富

同行业比较

2019 年主要指标	东方证券	广发证券	招商证券	中信建投	国信证券
总资产（亿元）	2,629.71	3,943.91	3,817.72	2,856.70	2,246.44
净资本（母公司口径）（亿元）	401.08	608.64	486.51	539.56	400.55
净利润（亿元）	24.79	81.10	73.13	55.30	49.14
平均资本回报率（%）	4.66	8.88	8.82	10.56	9.03
风险覆盖率（%）	265.40	233.36	240.52	275.19	266.32

注：“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；“中信建投”为“中信建投证券股份有限公司”简称；“国信证券”为“国信证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券期限	发行时间
15 东证债	AAA	AAA	120.00	5 年	2015/11/26
17 东方债	AAA	AAA	40.00	10 年	2017/08/03
19 东方债	AAA	AAA	49.00	3 年	2019/11/25

管理业务和互联网金融业务方向转型，网点实现全国化布局，形成了一定的品牌效应。

■ **融资渠道畅通。**作为主板和港股上市公司，公司具有较强的直接融资能力。同时，公司间接债务融资能力很强，外部授信规模及备用流动性充足。

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，信用风险加大。**宏观经济总体下行，公司股票质押业务出现信用风险，多个项目涉诉，需关注后续诉讼进展及资金回收情况。

■ **创新业务的开展对公司提出更高要求。**创新业务的开展对公司经营管理、组织架构、风险控制都提出了更高的要求。

评级展望

中诚信国际认为，东方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

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期或不定期跟踪评级，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，“19 东方债”债券募集资金已使用完毕，全部用于补充公司营运资金，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济与政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来

负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需

求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年以来市场行情总体有所回暖；多层次资本市场体系建设逐步深入；券商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，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。2016 年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017 年 A 股出现慢牛格局。2017 年全年，上证指数全年振幅 13.98%，截至 2017 年末，上证综指收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至 2018 年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%。2019 年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A 股市场一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，年末上证综指收于 3,050.12 点，较上年末涨幅 22.30%。

图 1：2014-2019 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信国际整理

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。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值下降至 44.93 万亿元。2018 年，IPO 审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃 IPO，同时 IPO 审核趋缓，IPO 过会企业数量大幅减少。截至 2018 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,584 家，总市值下降至 43.49 万亿元。2019 年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响。截至 2019 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,777 家，2019 年以来，受益于股票市场有所回暖，总市值较上年末增加 36.44%至 59.29 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深入。

表 1：2016-2019 股票市场主要指标（单位：家、万亿元）

指标	2016	2017	2018	2019
上市公司总数	3,052	3,485	3,584	3,777
总市值	50.82	44.93	43.49	59.29
总成交额	127.38	112.46	90.17	127.46

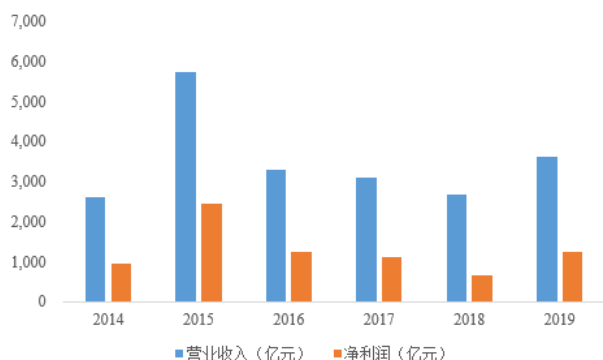
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2017 年全年两市成交

额 112.46 万亿元，同比减少 11.71%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额 90.17 万亿元，同比减少 19.82%。2019 年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 127.46 亿元，同比增加 41.36%。

从券商业务结构来看，目前国内券商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。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017 年证券公司实现净利润 1,129.95 亿元，同比减少 8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018 年证券公司实现净利润 666.20 亿元，同比减少 41.04%。2019 年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，证券公司收入及利润均实现大幅增长，当年全行业实现净利润 1,230.95 亿元，同比增长 84.77%。

图 2：2014-2019 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。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资产加分门槛等。在 2017 年分类评价中，有 97 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 48 家、C 类有 9 家，评级最高的 AA 级有 11 家。在 2018 年 7 月发布的分类评价中，共有 98 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 49 家、C 类有 8 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级有 12 家。2018 年的分类评价结果与 2017 年相比，有 24 家评级上升、24 家评级下滑、48 家评级持平，并首次出现了 D 类评级。2019 年 7 月，证监会公布了最新一期证券公司分类结果，其中 A 类有 38 家、B 类有 50 家、C 类有 8 家、D 类有 2 家，评级最高的 AA 级减少至 10 家，与 2018 年相比，有 19 家评级上调，28 家评级下滑，51 家评级持平。

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。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，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较大优势，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。总体来看，证券行业竞争将更为激烈，大型证券公司优势将进一步扩大，证券行业整合速度将有所提升。

表 2：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
----	----	----

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。
2015年5月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015年5月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015年7月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。
2016年10月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系。
2017年1月	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》	规范证券公司私募投资基金子公司行为，有效控制风险。
2017年6月 (2017年10月执行)	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。
2017年7月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》	促进证券公司提升全面风险管理能力，鼓励证券公司做优做强主营业务。
2017年11月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，减少流动性风险，打破刚性兑付，控制资管产品的杠杆水平，抑制多层嵌套和通道业务，切实加强监管协调，合理设置过渡期。
2017年12月	《规范债券市场参与者债券交易业务的通知（银发[2017]302号文）》	督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理，健全债券交易相关的各项内控制度，规范债券交易行为，并将自身杠杆操作控制在合理水平。
2018年1月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	加强证券公司尽职调查要求；加强对融出资金监控；细化风控指标要求。此规定于2018年3月12日实施。
2018年3月	《证券公司股权管理规定》（征求意见稿）	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，股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。
2018年4月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至2020年底。
2018年5月	《外商投资证券公司管理办法》	加强和完善对外商投资证券公司的监督管理，明确外商投资证券公司的设立条件和程序。
2018年9月	《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》	规范证券公司、证券投资基金管理公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的行为。
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。
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。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

证券经纪业务平稳有序发展，网点布局不断完善；东证期货现货业务规模较大，设立新加坡子公司布局国际业务；两融业务规模有所增加，融券成为业务增长新引擎；股票质押业务仍以控制业务风险为重，加大风险处置力度

公司经纪及证券金融板块主要包括证券经纪

业务、期货经纪业务以及包括融资融券和股票质押式回购在内的证券金融业务等。2019年，公司经纪及证券金融业务实现业务收入133.36亿元，较上年增加75.76%，主要是大宗商品交易收入计入该分部收入所致，在营业收入中的占比为66.41%，较上年减少3.75个百分点。

公司证券经纪业务主要依托财富管理业务总部及下设分支机构开展，2019 年公司证券经纪业务平稳有序开展，网点布局不断完善。截至 2019 年末，公司共有证券分支机构 168 家，覆盖 81 个城市、31 个省自治区直辖市。根据证券业协会月度数据，2019 年全年公司证券经纪业务净收入市占率为 1.46%，行业排名第 20 名，与去年同期持平。新增账户方面，2019 年公司新增普通资金账户同比增加 141.06%，新开两融账户同比增加 177.48%，新开科创板客户 6.41 万户。截至 2019 年末，公司客户数为 153.65 万户，托管资产总额人民币 5,513.62 亿元。其中，高净值客户 8,072 户，截至 2019 年末托管资产总额人民币 4,279.04 亿元，占公司客户资产总额的 77.61%，占比同比有所提升。此外，2019 年公司代销金融产品共计 1,338.69 亿元，较上年增加 10.79%。

互联网金融方面，截至 2019 年末，公司在互联网及手机平台拥有活跃经纪客户 44 万余人，股基交易额人民币 2.64 万亿元。通过互联网及手机移动端进行交易的客户数占公司股票及基金经纪客户 96.60%，线上新增开户数占同期全部开户数 98.13%。通过互联网和手机平台的股票及基金经纪交易额占当期公司股票及基金经纪交易总额 90.49%。公司将继续运用金融科技推进业务数字化转型，使科技应用进一步帮助业务部门提升实效。

期货经纪业务方面，公司通过子公司上海东证期货有限公司（以下简称“东证期货”）开展业务。截至 2019 年末，东证期货共设有 33 家营业部和 120 家证券 IB 分支网点；全年新开户同比增加 73%，其中新增机构开户 1,039 户，同比增加 103.73%；截至 2019 年末客户权益规模 225.51 亿元，市占率（成交量口径）行业排名第一。2019 年，东证期货新加坡子公司正式开业，获得新加坡金融管理局资本市场牌照，可以进行场内衍生品、场外衍生品及以杠杆式外汇交易为目的的外汇合约等业务。此外，东证期货通过旗下全资子公司东证润和资本管理有限公司（以下简称“东证润和”）开展风险管理业

务，通过期货、现货两个市场的仓单服务、基差贸易、场外期权帮助企业管理经营价格风险。其中，现货交易所产生的收入与成本均计入利润表。2019 年，东证润和共计获得 17 个期货、期权品种做市资质，期现业务的现货收入同比增长超过 140%。截至 2019 年末，东证期货总资产为 266.65 亿元，净资产 31.61 亿元；2019 年实现营业收入 99.48 亿元，净利润 1.21 亿元。

证券金融业务主要包括融资融券及股票质押业务。融资融券业务方面，2019 年，市场回暖叠加政策利好等因素带动融资融券业务发展，公司融资融券余额较去年末大幅增长 31.88% 至 128.53 亿元，其中融券余额增幅超过 180%。公司两融业务整体维持担保比例保持在较高水平，自业务开展以来尚未发生重大风险事故或违规事项。股票质押业务方面，2019 年公司继续加强股票质押存续项目的管理工作，以“控风险、降规模”为工作重心，加大规模压缩及风险处置力度。截至 2019 年末，公司股票质押业务余额 206.94 亿元，其中自有资金出资余额 196.94 亿元，同比减少近 50 亿元。

表 3：2017-2019 年公司资本中介业务情况（单位：亿元）

	2017	2018	2019
融资融券余额	126.59	97.46	128.53
股票质押式回购待回购金额	333.40	255.89	206.94

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

股票承销业务积极把握市场机遇，加大科创板项目储备；债券承销业务规模有所下滑，但利率债销售仍保持行业前列

公司主要通过子公司东方证券承销保荐有限公司（以下简称“东方投行”）及公司固定收益业务总部从事投资银行业务。东方投行主要从事股票和公司债券的承销与保荐、企业债和资产支持证券的承销、并购重组、新三板推荐挂牌及企业改制等相关的财务顾问服务；固定收益业务总部主要从事国债、金融债等承销服务。2019 年，公司实现投资银行业务收入 10.03 亿元，同比减少 13.42%，在营业收入中的占比为 5.00%，较上年下降 5.71 个百分点。

股票承销方面，面对快速变化的市场和政策环境，公司积极把握市场机遇，各项业务发展稳健。2019年，公司完成股权融资项目11个，主承销金额人民币108.78亿元，同比增长52.66%。面对市场新形势，公司积极做好科创板业务筹备和项目储备，加大在客户、业务等资源领域与其他业务板块的协同力度，2019年完成科创板上市项目1家。

债券承销方面，公司债券承销业务主承销项目129个，主承销总金额875.78亿元。2019年，公司发行数单美元债，成功打通大陆、香港美元债承揽发行流程。利率债销售继续维持行业前列，记账式国债、国开行金融债、农发行金融债承销均排名行业内前2名；地方债承销排名行业前3名。2019年，公司国债承销前三季度排名全团第14名、券商第2名；国开债承销团综合排名为全团第8名、券商第2名；农发债承销团排名第5名、券商第2名。

公司财务顾问业务主要包括企业改制上市、并购重组、资产管理、投融资、以资产证券化为核心的结构性融资等相关财务顾问及常年财务顾问。2019年，公司完成3项并购重组项目，其中经行政审核过会项目2家（纳尔股份、华峰氨纶）；担任上市公司跨境收购财务顾问1家（九洲药业）；交易总金额128.80亿元。

表4：2017-2019年公司股票和债券主承销情况

	2017	2018	2019
股票主承销业务			
承销家数（家）	16	8	11
承销金额（亿元）	234.67	71.25	108.78
债券主承销业务			
承销家数（家）	102	88	129
承销金额（亿元）	957.11	950.72	875.78
并购及财务顾问业务			
并购重组项目家数（家）	6	3	3

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

资产管理业务继续保持行业领先，产品体系健全，主动管理能力位于行业前列；汇添富基金规范经营、稳健发展，管理规模持续增长

公司的投资管理业务主要为客户提供资产管

理计划、券商公募证券投资基金产品及私募股权投资业务。2019年，公司实现投资管理业务收入29.07亿元，较上年下降23.52%，在营业收入中的占比为14.48%，较上年下降20.67个百分点。

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。2010年7月，公司成立了东证资管，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。2013年9月公司首家获批开展公募基金业务。上海东方证券资产管理有限公司（以下简称“东证资管”）产品丰富，包含大集合产品、小集合产品、资产证券化等产品，综合管理能力获得市场广泛认可。公司拥有一支稳定、高效的资产管理团队，该管理团队由100余名各类专业人员组成，其中投资研究团队超过40人，具有丰富的投资经验和风险管理经验。

受托管理规模方面，公司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。截至2019年末，公司受托管理资金规模2,228.79亿元，较上年末增加11.36%，其中集合资产管理业务、定向资产管理业务、专项资产管理业务和券商公募基金规模分别为484.66亿元、350.46亿元、159.56亿元和1,234.12亿元。随着资管行业预期收益型产品向净值型产品转型以及大集合产品的转型，公司单一资产管理规模有所下降，券商公募基金管理规模持续增长。

东证资管长期以来坚持主动管理道路，经过多年的积累和实践，其主动管理能力在行业中处于领先地位，市场认可度很高。在资管行业转型的背景下，东证资管的主动管理优势更为突出。截至2019年末，公司主动管理资产规模为2,212.31亿元，在受托资产管理规模中的占比高达99.26%，处于行业领先地位。自2005年成立以来，东证资管主动管理权益类产品的收益水平整体好于同期沪深300指数。

表5：2017-2019年末公司资产管理业务规模

（金额单位：亿元）

	2017	2018	2019
资产管理总规模	2,143.92	2,001.44	2,228.79
其中：集合资产管理业务	515.44	424.06	484.66
单一资产管理业务	754.60	592.58	350.46
专项资产管理业务	120.54	128.40	159.56
券商公募基金	753.33	856.40	1,234.12
主动管理规模	2,101.46	1,971.42	2,212.31

注：因四舍五入原因，分项加总与合计数存在差异。

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

基金管理业务方面，公司主要通过持股 35.41% 的联营企业汇添富基金管理股份有限公司（以下简称“汇添富基金”）开展基金管理业务。汇添富基金于 2016 年成功获得基本养老保险基金投资管理资格，目前已形成公募、专户、国际、养老金四大块业务领域以及股票、固定收益、被动投资、海外投资、另类投资五大块投资领域协同发展的格局。截至 2019 年末，汇添富基金管理公募基金规模人民币 5,194 亿元，较年初增长 12%，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，剔除货币基金及短期理财债基后的规模人民币 2,895 亿元，较年初增长 65%，位居行业第五。在投资业绩方面，汇添富基金中长期投资业绩保持优异。截至 2019 年末，汇添富旗下股票基金过去五年、过去十年算术平均股票投资主动管理收益率在同期所有基金管理人中排名前列。

私募股权投资管理业务方面，公司主要通过全资子公司上海东方证券资本投资有限公司（以下简称“东证资本”）从事私募股权投资管理业务，主要覆盖股权投资、并购重组、跨境投资和与股权投资相关的财务顾问等多种类型，以收取管理费及/或根据基金合同约定和业绩情况获取业绩报酬为主要收入来源。投资行业涉及大消费、大健康、大娱乐、大金融、高端装备制造等行业，近年来东证资本已有多个项目成功 IPO。截至 2019 年末，东证资本管理基金 43 只，管理规模人民币 118.61 亿元。东证资本及其管理的基金累计投资项目 165 个，累计投资金额人民币 248.10 亿元，其中共有 35 个项目实现退出；存续在投项目总计 130 个，涉及投资金额

92.72 亿元；另有储备项目 5 个。

根据市场行情调整投资资产结构，证券投资规模持续增长；权益投资坚持价值投资理念，债券投资严控信用风险；东证创投积极参与科创板战略配售业务；证券研究贯彻外部佣金和内部服务并重的策略

公司的证券销售及交易业务以自有资金开展，包括自营交易（权益类投资及交易、固定收益类投资及交易、金融衍生品交易）、创新投资及证券研究服务。近年来证券市场资产价格大幅震荡，导致公司投资收益波动性较大。截至 2019 年末，公司证券投资资产为 1,498.23 亿元，较上年末增加 13.96%。2019 年，公司实现证券销售及交易业务收入 32.21 亿元，较上年增加 34.17 亿元，在营业收入中的占比为 16.04%，较上年增加 17.85 个百分点。

权益类投资业务方面，公司坚持价值投资理念，发挥传统投研优势深耕行业研究，挖掘个股投资价值。同时，公司积极布局海外市场及量化策略领域研究，为进一步拓展多元化投资业务、丰富收入来源、降低单边市场波动对投资组合的影响打好基础。未来，公司将继续强化投研工作，在严控风险的前提下提高收益率，把握境内外权益投资市场的机遇。截至 2019 年末，公司股票、基金投资余额分别为 106.80 亿元和 96.00 亿元，在证券投资中占比分别为 7.13% 和 6.41%。

债券投资方面，2019 年公司严控信用风险，有效把握市场节奏，积极优化持仓结构，持续保持市场活跃地位。其中，银行间市场现券交易量同比增长 14.97%；银行间交割总量同比增长 3.72%；国债期货 2019 年交易面额同比增长 368.76%。同时，公司严格信用风险管理，加强信用债投资的事前风险控制 and 准入管理，对于持仓债券进行持续跟踪评估。公司积极探索新的盈利模式，重视金融科技应用，对量化、做市、跨境等做出进一步布局拓展，通过 QDII、RQDII 等渠道增加海外投资，并取得良好效果。截至 2019 年末，债券类投资规模达 1,059.28 亿元，较上年增长 8.08%，在证券投资中的占比较上年末减少 3.84 个百分点至 70.70%。

创新投资方面，公司通过子公司上海东方证券创新投资有限公司（以下简称“东证创投”）开展创新投资业务。2019 年，东证创投稳步推进特殊资产收购与处置业务，巩固业务优势。2019 年东证创投新增特殊资产项目 12 个，投资金额合计 22.5 亿元；截至 2019 年末，东证创投存续项目 62 个，存续投资规模人民币 38.76 亿元。2019 年，上交所推出科技创新板，并试行保荐机构相关子公司跟投制度，东证创投作为东方证券依法设立的另类投资子公司，增资壮大资本实力，积极参与科创板战略配售业务。

证券研究方面，公司证券研究业务贯彻外部佣

金与内部服务并重的战略，持续完善业务布局。2019 年公司深耕公募市场，努力提升市占率水平，同时积极开拓非公募客户，全年新增基金客户 5 家，银行客户 8 家，私募客户 39 家，研究所实现佣金收入 3.20 亿元，其中公募佣金（含专户、社保、年金席位）收入 2.89 亿元，市占率为 2.94%，在核心公募基金客户的研究排名持续提升。截至 2019 年末，公司证券研究业务共有研究岗位人员 74 人，具备分析师资格 58 人，具备投顾资格 27 人，共发布各类研究报告 1,798 篇。证券研究所扎实做好基本面深度研究，积极构建科创板研究体系；同时，创立并不断深化战略研究，力求在相关领域培育新的竞争优势。

表 6：2017-2019 年末公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	812.98	67.54	980.06	74.54	1,059.28	70.70
股票（含融出证券）	145.17	12.06	79.62	6.06	106.80	7.13
基金	84.90	7.05	105.68	8.04	96.00	6.41
银行理财	--	--	6.50	0.49	9.61	0.64
信托计划	--	--	10.11	0.77	7.34	0.49
券商资管	--	--	22.26	1.69	71.52	4.77
其他	160.69	13.35	110.52	8.41	147.69	9.86
合计	1,203.74	100.00	1,314.74	100.00	1,498.23	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：东方证券，中诚信国际整理

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 2017、2018、2019 年度财务报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表。2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为审计报告期末数。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

随着 2019 年市场行情回暖，公司经纪业务、自营

投资等实现较好收益，盈利能力及费用管控水平均有所提升

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2019 年证券市场行情回暖，公司自营投资以及经纪业务实现较好收益，2019 年全年营业收入较上年大幅上涨 84.91% 至 190.52 亿元。

从营业收入构成来看，公司收入主要来自手续费及佣金净收入和投资收益。受投行业务竞争加剧及资产管理业务收入下滑影响，2019 年公司实现手续费及佣金净收入 45.16 亿元，较上年减少 9.49%；手续费及佣金净收入在营业收入中的占比较上年下降 24.72 个百分点至 23.70%。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。经纪业务方面，2019 年受股票市场震荡上涨影响，市场交投活跃度显著提升，2019 年公司实现经纪业务净收入 15.46 亿元，较上年上升 14.33%。投行业务方面，2019 年股权一级市场迎来科创板的正式开板，整体融资规模同比略有上升；债券市场维持震荡走势，但信用利差呈现持续单边压缩的走势，整体信用债市场净融资量继续增大。受投行业务竞争加剧影响，2019 年公司实现投资银行业务净收入 10.50 亿元，较上年下降 7.54%。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。2019 年公司受托资产管理规模增长，但由于 2018 年资产管理业务收入包含部分到期产品计提的浮动收益，2019 年全年实现资产管理业务净收入 18.00 亿元，较上年减少 24.35%。

投资收益及公允价值变动收益方面，因 2019 年公司处置部分交易性金融资产，投资收益较上年增

长 31.67%，为 34.15 亿元。因证券市场行情大幅震荡，公司自营业务持有的交易性金融资产公允价值增加，2019 年发生公允价值变动收益 9.37 亿元。受上述因素共同影响，公司实现投资净收益（含公允价值变动损失）43.51 亿元，同比大幅增长 557.16%，在营业收入中的占比较上年增加 11.72 个百分点至 22.84%。

利息净收入方面，2019 年实现利息净收入 8.91 亿元，同比增长 2.30%，在营业收入中的占比较上年减少 3.78 个百分点至 4.67%。

其他业务收入方面，由于公司推进 FICC 业务创新转型，持续扩大大宗商品业务规模，2019 年公司大宗商品交易收入较上年大幅增长 144.31% 至 92.44 亿元，使得其他业务收入同比增长 143.69% 至 92.59 亿元，在营业收入中的占比较上年增长 11.72 个百分点至 48.60%。

表 7：2017-2019 年及 2020 年 1-3 月公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2017		2018		2019		2020.1-3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	5,006.48	47.54	4,988.97	48.42	4,515.66	23.70	1,306.62	34.14
其中：经纪业务	1,471.62	13.97	1,351.82	13.12	1,545.59	8.11	533.51	13.94
投资银行业务	1,322.52	12.56	1,135.61	11.02	1,050.01	5.51	205.21	5.36
资产管理业务	1,977.14	18.77	2,379.64	23.10	1,800.23	9.45	551.08	14.40
投资收益及公允价值变动收益	7,215.36	68.51	662.16	6.43	4,351.43	22.84	852.52	22.27
利息净收入	(2,010.46)	(19.09)	870.62	8.45	890.62	4.67	198.34	5.18
其他业务收入	450.20	4.27	3,799.39	36.87	9,258.64	48.60	1,397.81	36.52
汇兑收益	(129.91)	(1.23)	(17.60)	(0.17)	12.16	0.06	68.19	1.78
资产处置收益	(0.16)	(0.00)	(0.05)	(0.00)	(0.19)	(0.00)	(0.06)	(0.00)
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	23.77	0.12	3.90	0.10
营业收入合计	10,531.51	100.00	10,303.49	100.00	19,052.10	100.00	3,827.32	100.00

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

营业成本方面，公司一直以来较为注重成本管控，为进一步降低未来业务扩张过程中的成本支出，公司不断优化网点资源配置，通过设置轻型网点及拓展线上服务平台来降低机构扩张成本。公司职工费用等营运成本与营业收入具有一定的正相关性，2019 年与营业收入相关的人工成本增加致使业务及管理费较上年上升 17.91% 至 59.41 亿元，由于营业收入的增长较快，公司营业费用率较上年下

降 17.72 个百分点至 31.19%。因开展大宗商品贸易所产生的销售成本增加，公司 2019 年其他业务成本同比增长 144.70% 至 92.43 亿元。此外，2019 年公司计提信用减值损失 10.44 亿元，同比增长 564.78%，主要是因为其他债权投资及买入返售金融资产计提减值大幅增加。同时，2019 年公司发生所得税费用 3.76 亿元，较上年增长 640.06%，主要是 2019 年公司营业利润增加所致。

受以上因素共同影响，2019 年公司盈利水平大幅提升，全年实现净利润 24.79 亿元，同比大幅增长 93.57%。考虑到其他债权投资及其他权益工具投资公允价值变动等的影响，2019 年实现综合收益 29.69 亿元，同比上升 201.45%。2019 年平均资产回报率和平均资本回报率分别为 1.19% 和 4.66%，分别较上年上升 0.54 个百分点和 2.24 个百分点。

2020 年一季度，公司实现营业收入 38.27 亿元，相当于 2019 年全年营业收入的 20.09%。从收入结构来看，2020 年一季度公司实现手续费及佣金净收入 13.07 亿元，相当于 2019 年的 28.94%，在营业收入中占比上升至 34.14%，仍主要来自于经纪业务、投资银行业务和资产管理业务，分别在营业收入中占比 13.94%、5.36% 和 14.40%。2020 年一季度公司实现利息净收入 1.98 亿元，相当于 2019 年全年利息净收入的 22.27%，在营业收入中的占比为 5.18%。同时，一季度实现投资收益及公允价值变动收益 8.53 亿元，相当于 2019 年全年的 19.59%。营业支出方面，2020 年一季度公司发生业务及管理费 15.08 亿元，相当于 2019 年全年的 25.38%。主要受业务及管理费增长较快影响，营业费用率较上年末上升 8.21 个百分点至 39.39%。受上述因素共同影响，2020 年一季度公司实现净利润 8.08 亿元，相当于 2019 年全年的 32.60%。考虑到其他综合收益的影响，2020 年一季度公司实现综合收益 9.67 亿元，相当于 2019 年全年的 32.56%。

表 8：2017-2019 年及 2020 年 1-3 月主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1-3
经调整后的营业收入	101.08	65.26	98.09	24.35
业务及管理费	(55.03)	(50.39)	(59.41)	(15.08)
营业利润	41.05	12.58	27.51	9.08
净利润	36.03	12.81	24.79	8.08
综合收益	24.80	9.85	29.69	9.67
营业费用率	52.25	48.91	31.19	39.39
平均资产回报率	1.89	0.64	1.19	--
平均资本回报率	7.63	2.42	4.66	--

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，受证券市场回暖影响，公司把握市场机遇，自营权益投资业绩回升，同时经纪业务收入增长，2019 年公司盈利状况有所回升。未来随着公司传统业务转型、业务结构和盈利渠道日趋多元以及创新业务的不断发展，公司仍存在较大的发展空间和盈利增长点，盈利能力有望得到持续恢复。

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；股票质押业务多个项目涉诉

2019 年，公司资本中介业务规模收缩，同时自营投资规模明显扩大，公司总资产有所增加。截至 2019 年末，公司资产总额为 2,629.71 亿元，同比增加 15.91%；剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后，年末公司资产总额为 2,227.12 亿元，较年初增加 14.32。截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 2,783.53 亿元，较上年末增长 5.85%；剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后，公司资产总额为 2,314.87 亿元，较上年末增长 3.94%。

从公司所持有金融资产的结构来看，2019 年，股票市场的风险偏好有显著修复，债券市场呈窄幅波动，债券违约事件频发，信用风险加大，公司坚持稳健投资、加强风险管理，根据市场行情调整投资策略和投资结构，债券及股票投资规模有所增加。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，2019 年债券和股票的投资额分别为 1,059.28 亿元和 106.80 亿元。此外，截至 2019 年末，公司融出资金余额 132.14 亿元，同比增长 28.58%，主要为对客户融资融券业务融出的资金，担保物公允价值合计 486.59 亿元，较为充足；买入返售金融资产余额 242.07 亿元，同比减少 14.07%，主要系股票质押业务计提 18.07 亿元减值所致，质押融出资金剩余期限大部分集中于一年以内。公司股票质押等业务多个项目存在未决诉讼事项，涉及待偿还本金 35.34 亿元。

各项风险指标均远高于监管标准，反映出较强的资本充足性；杠杆水平持续上升，需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力

公司于 2016 年 7 月在香港联交所主板挂牌上市，于 8 月部分行使超额配售选择权，共发行 9.57 亿股，募集 74.14 亿港元。2017 年，公司成功完成 A 股增发，发行 A 股股票 7.78 亿股，募集资金 110.58 亿元，进一步壮大了公司的资本实力。截至 2019 年末，公司注册资本为 69.94 亿元，资本水平显著提升。截至 2019 年末，公司净资产规模（母

公司口径）为 505.87 亿元，较 2018 年末增长 4.75%；公司净资本规模为 401.08 亿元，较 2018 年末减少 0.32%，净资本/净资产比率为 79.29%，较上年下降 4.03 个百分点；风险覆盖率为 265.40%，资本杠杆率为 13.04%。截至 2020 年 3 月末，公司净资产规模（母公司口径）为 516.39 亿元，较 2019 年末增长 2.08%；公司净资本规模为 393.09 亿元，较 2019 年末减少 1.99%，净资本/净资产比率为 76.12%，较上年下降 3.17 个百分点；风险覆盖率为 245.11%，资本杠杆率为 12.88%，均远高于监管要求的最低标准。

表 9：2017-2019 年末及 2020 年 3 月末各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2017	2018	2019	2020.03
净资本	--	437.32	402.35	401.08	393.09
净资产	--	499.85	482.93	505.87	516.39
风险覆盖率	≥100	290.25	289.74	265.40	245.11
资本杠杆率	≥8	18.89	16.31	13.04	12.88
流动性覆盖率	≥100	247.63	290.43	295.21	276.66
净稳定资金率	≥100	147.55	151.97	134.55	138.53
净资本/净资产	≥20	87.49	83.32	79.29	76.12
净资本/负债	≥8	32.90	31.86	26.61	24.96
净资产/负债	≥10	37.60	38.24	33.57	32.79
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	39.97	22.18	30.03	27.25
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	189.18	254.41	291.38	315.82

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，业务快速发展使得公司融资规模不断上升，截至 2019 年末，母公司口径净资本/负债较 2018 年末下降 5.25 个百分点至 26.61%，杠杆水平有所上升。截至 2020 年 3 月末，公司母公司口径净资本/负债继续下降至 24.96%。

总体来看，东方证券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

流动性覆盖率有所提升，但净稳定资金率有所下

降，流动性风险管理指标均高于监管标准

从公司资产流动性来看，截至 2019 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 216.02 亿元，同比增长 56.89%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 9.70%；截至 2020 年 3 月末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 248.27 亿元，较上年末增长 14.93%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 10.73%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2019 年末，公司流动性覆盖率较上年末上升 4.78 个百分点至 295.21%，净稳定资金率下降 17.42 个百分点至 134.55%；截至 2020 年 3 月末，公司流动性覆盖率较上年末下降 18.55 个百分点至 276.66%，净稳定资金率上升 3.98 个百分点至 138.53%，距监管预警

值均有较高的安全边际。总体来看，公司流动性水平仍保持良好。

总债务规模上升，长期债务占比有所降低，随着盈利好转偿债指标有所改善，但资产负债率有所上升，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，随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行公司债、次级债、美元债及收益凭证等多种方式对外融资，债务总量持续增长。截至2019年末，公司总债务规模为1,605.56亿元，同比增长16.02%，其中短期债务规模为1,190.76亿元，较上年增加36.14%，主要系2019年增发短期融资券所致；长期债务规模为414.81亿元，较上年下降18.54%，主要系长期债券将于一年内到期划入短期债券所致。债务结构方面，长期债务占比由2018年的36.80%下降10.96个百分点至25.84%，长期债务占比有所下降。截至2020年3月末，公司总债务规模为1,683.28亿元，同比增长4.84%。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债的上升而有所增长。截至2019年末，公司资产负债率较年初上升2.58个百分点至75.75%；截至2020年3月末，公司资产负债率升至76.25%。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的负债结构将有所改善。

现金获取能力方面，公司EBITDA主要包括利润总额和利息支出，2019年公司利息支出同比有所减少，但利润大幅增长，EBITDA为85.31亿元，同比增长22.43%。

从EBITDA对债务本息的保障程度来看，2019年，公司总债务/EBITDA为18.82倍，较上年下降1.04倍，EBITDA利息倍数为1.67倍，较上年上升0.39倍，EBITDA对债务本息的覆盖程度有所提升，处于较好水平。

表 10：2017-2019 年及 2020 年 3 月末公司偿债能力指标

指标	2017	2018	2019	2020.03
资产负债率(%)	73.69	73.17	75.75	76.25
经营活动净现金流(亿元)	(145.61)	57.20	103.85	34.38
EBITDA(亿元)	104.33	69.68	85.31	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.78	1.28	1.67	--
总债务/EBITDA(X)	13.69	19.86	18.82	--

数据来源：东方证券，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3月末，公司获得银行的授信额度为4,175亿元，未使用额度为3,225亿元，备用流动性充足。

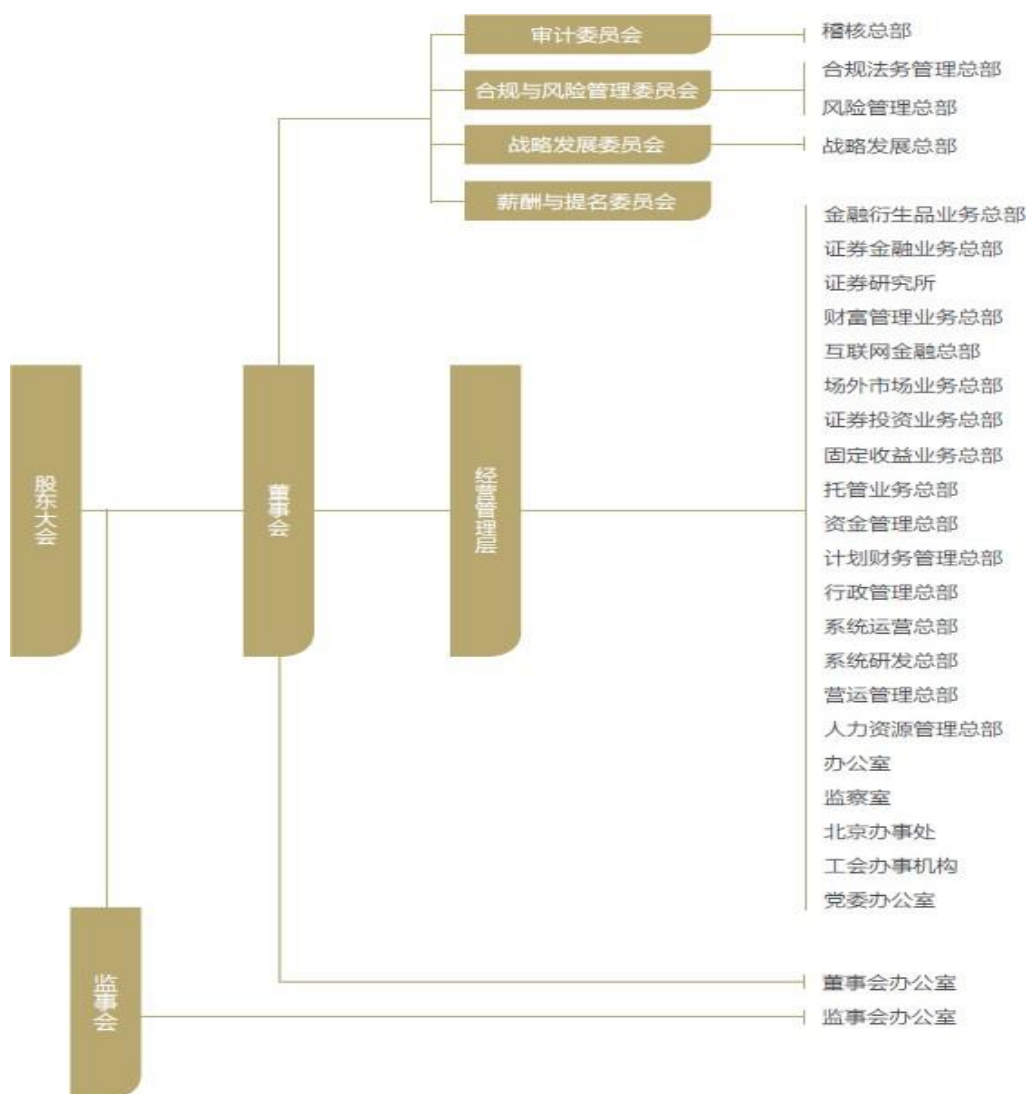
对外担保方面，截至2019年末，公司无对外担保。未决诉讼方面，截至2019年末，公司股票质押等业务存在未决诉讼事项，涉及待偿还本金35.34亿元，本金相关诉讼对公司业务经营、财务状况及偿债能力无重大影响。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持东方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“19东方债”、“17东方债”、“15东证债”的信用等级为**AAA**。

附一：东方证券股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）

前十大股东名称	持股比例(%)
申能（集团）有限公司	25.27
香港中央结算（代理人）有限公司	14.68
上海海烟投资管理有限公司	4.94
上海报业集团	3.45
中国证券金融股份有限公司	2.99
浙能资本控股有限公司	2.98
上海电气（集团）总公司	2.56
中国邮政集团公司	2.16
上海金桥出口加工区开发股份有限公司	1.96
上海建工集团股份有限公司	1.91
合计	62.90



资料来源：公司提供

附二：东方证券主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2017	2018	2019	2020.03
货币资金及结算备付金	51,695.18	46,118.91	62,184.49	71,611.55
买入返售金融资产	34,618.49	28,168.58	24,206.54	24,660.41
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	48,029.45	--	--	--
可供出售类金融资产	72,234.38	--	--	--
持有至到期投资	110.50	--	--	--
金融投资：交易性金融资产	--	52,035.35	66,901.09	76,006.42
金融投资：债权投资	--	7,912.60	7,193.55	6,868.74
金融投资：其他债权投资	--	62,209.44	64,895.56	61,066.12
金融投资：其他权益工具投资	--	9,316.26	10,832.87	10,851.19
长期股权投资净额	4,005.60	4,015.26	4,453.75	4,548.59
融出资金	12,940.06	10,276.75	13,214.26	13,682.45
总资产	231,859.99	226,869.67	262,971.44	278,353.29
代买卖证券款	28,219.52	32,059.06	40,179.18	46,355.10
短期债务	80,992.98	87,468.02	119,075.69	--
长期债务	61,834.60	50,922.84	41,480.54	--
总债务	142,827.57	138,390.86	160,556.23	168,327.53
总负债	178,358.51	174,597.22	208,959.80	223,374.92
股东权益	53,501.47	52,272.45	54,011.64	54,978.37
净资本（母公司口径）	43,731.92	40,235.40	40,108.22	39,309.00
手续费及佣金净收入	5,006.48	4,988.97	4,515.66	1,306.62
其中：经纪业务净收入	1,471.62	1,351.82	1,545.59	533.51
投资银行业务净收入	1,322.52	1,135.61	1,050.01	205.21
资产管理业务净收入	1,977.14	2,379.64	1,800.23	551.08
利息净收入	(2,010.46)	870.62	890.62	198.34
投资收益及公允价值变动	7,215.36	662.16	4,351.43	852.52
营业收入	10,531.51	10,303.49	19,052.10	3,827.32
业务及管理费	(5,502.61)	(5,039.02)	(5,941.43)	(1,507.70)
营业利润	4,104.84	1,257.51	2,751.43	908.44
净利润	3,603.02	1,280.53	2,478.74	808.13
综合收益	2,480.03	984.91	2,969.06	966.73
EBITDA	10,432.73	6,968.19	8,530.81	--

附三：东方证券主要财务指标（合并口径）

财务指标	2017	2018	2019	2020.03
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	1.89	0.64	1.19	--
平均资本回报率(%)	7.63	2.42	4.66	--
营业费用率(%)	52.25	48.91	31.19	39.39
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	290.25	289.74	265.40	245.11
资本杠杆率(%)	18.89	16.31	13.04	12.88
流动性覆盖率(%)	247.63	290.43	295.21	276.66
净稳定资金率(%)	147.55	151.97	134.55	138.53
净资本/净资产(%)	87.49	83.32	79.29	76.12
净资本/负债(%)	32.90	31.86	26.61	24.96
净资产/负债(%)	37.60	38.24	33.57	32.79
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	39.97	22.18	30.03	27.25
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	189.18	254.41	291.38	315.82
偿债能力				
资产负债率(%)	73.69	73.17	75.75	76.25
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.78	1.28	1.67	--
总债务/EBITDA(X)	13.69	19.86	18.82	--

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 $\times 100\%$;
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额 $\times 100\%$
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量 $\times 100\%$
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金 $\times 100\%$
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及代理承销款+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 $\times 100\%$
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	一年以外到期的应付债券+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-代理买卖证券款及代理承销款) / (总资产-代理买卖证券款及代理承销款)

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。