

东方证券股份有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：杨 锐 ryang@ccxi.com.cn

杨锐

项目组成员：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn

赵婷婷

评级总监：

孔宪民

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 10 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0290 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“17 东方债”、“19 东方债”、“20 东债 01”、“20 东证 Y1”、“20 东债 02”、“20 东债 03”、“21 东债 01”、“21 东证 C1”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

二零二一年五月十日

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“17 东方债”、“19 东方债”、“20 东债 01”、“20 东证 Y1”、“20 东债 02”、“20 东债 03”、“21 东债 01”、“21 东证 C1”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了东方证券在资产管理业务方面的领先优势、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，市场竞争日趋激烈、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	2018	2019	2020
资产总额（亿元）	2,268.70	2,629.71	2,911.17
股东权益（亿元）	522.72	540.12	602.31
净资本（母公司口径）（亿元）	402.35	406.95	378.35
营业收入（亿元）	103.03	190.52	231.34
净利润（亿元）	12.81	24.79	27.22
平均资本回报率（%）	2.42	4.66	4.76
营业费用率（%）	48.91	31.19	33.74
风险覆盖率（%）	289.74	253.68	229.94
资本杠杆率（%）	16.31	12.33	11.95
流动性覆盖率（%）	290.43	284.01	245.56
净稳定资金率（%）	151.97	125.74	151.06
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.28	1.67	1.74
总债务/EBITDA（X）	19.86	18.82	19.25

注：[1]数据来源为公司提供的 2018 年、2019 年和 2020 年审计报告；[2]公司净资本及风险控制指标按照母公司口径；[3]2019 年、2020 年净资本及风险控制指标数据依据 2020 年 1 月中国证监会修订并颁布的《证券公司风险控制指标计算标准规定》进行计算（下同）；[4]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，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。

同行业比较

2020 年主要指标	东方证券	广发证券	招商证券	中信建投
总资产（亿元）	2,911.17	4,574.64	4,997.27	3,712.28
净资本（母公司口径）（亿元）	378.35	648.97	586.54	650.35
净利润（亿元）	27.22	107.71	95.04	95.37
平均资本回报率（%）	4.76	10.97	9.95	15.26
风险覆盖率（%）	229.94	197.62	225.96	309.29

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。

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	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
17 东方债	AAA	AAA	2020-05-25	40.00	40.00	10 年	2017-08-03	--
19 东方债	AAA	AAA	2020-05-25	49.00	49.00	3 年	2019-11-25	--
20 东债 01	AAA	AAA	2020-05-18	40.00	40.00	3 年	2020-08-19	--
20 东证 Y1	AAA	AAA	2020-08-06	50.00	50.00	5+N	2020-08-26	发行人续期选择权、发行人特定条件赎回权、票面利率调整、利息递延条款、偿付顺序

■ **经纪业务全国化布局，形成一定品牌效应。**经纪业务向财富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。**公司具有较强的融资能力，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。

■ **近年来宏观经济总体下行，公司信用风险加大。**近年来宏观经济总体下行，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。

20 东债 02	AAA	AAA	2020-09-14	35.00	35.00	3 年	2020-09-28	--
20 东债 03	AAA	AAA	2020-10-22	35.00	35.00	3 年	2020-11-04	--
21 东债 01	AAA	AAA	2021-01-15	40.00	40.00	3 年	2021-01-27	--
21 东证 C1	AAA	AAA	2020-12-18	25.00	25.00	3 年	2021-03-08	偿付顺序

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

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，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：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或不稳定性。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 年中国经济仍将以修复为主线，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

2019 年以来市场行情总体有所回暖，2020 年上半年交投继续放大；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，截至 2019 年末，上证综指收于 3,050.12 点，较上年末涨幅 22.30%。2020 年上半年，中央、各部委出台的多项重大政策应对经济下滑带来的负面影响，涵盖货币政策、金融改革、区域经济发展规划以及各项经济扶持刺激政策，这些政策的推出对促进国内经济发展均具有重大影响，同时，对资本市场也产生一

定影响。上半年 A 股市场交投持续活跃，两市日均成交额达 7,579.72 亿元，总成交额合计 88.68 万亿元，同比增长 27.95%。截至 2020 年 6 月末，上证综指收于 2984.67 点，较上年末小幅下降 2.15%，但深成指以及创业板指均较上年末有所上涨。

图 1：2017-2020.6 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

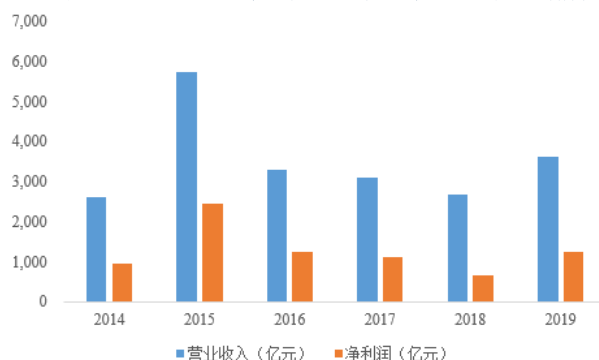
总市值	50.82	44.93	43.49	59.29
总成交额	127.38	112.46	90.17	127.46

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%。2020 年上半年，沪深两市日均成交额为 7,887 亿元，较 2019 年日均成交额增加约 2,300 亿元。

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%。2020 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济等领域推进全面深化改革落地，证券行业将充分享有政策面红利，近期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 年上半年，根据证券公司未经审计财务报表，134 家证券公司 2020 年上半年度实现净利润 831.47 亿元，同比实现大幅增长。

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。为推动证券行业持续稳健发展，进一步增强证券公司风控指标体系的有效性和适应性，2020 年 1 月 23 日，证监会发布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于 2020 年 6 月 1 日正式施行。在 2020 年分类评价中，有 98 家券商参评，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。

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 2：2017 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
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。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。

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；
东证期货业务发展较快；两融业务规模明显增加，
股票质押业务仍以控制业务风险为重心，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。2020 年，公司经纪及证券金融业务实现业务收入 136.03 亿元，较上年增加 2.00%，在营业收入中的占比为 57.16%，较上年减少 9.25 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，2020 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 2020 年末，公司共有证券分支机构 177 家，覆盖 87 个城市、31 个省自治区直辖市。根据证券业协会月度数据，2020 年全年公司证券经纪业务净收入市占率为 1.62%，行业排名第 20 名，与去年同期持平。新增账户方面，受市场交投活跃影响，2020 年公司累计新增开户数 31.2 万户，同比提高 31%，新增资产 1,013 亿元，同比提高 133%。截至 2020 年末，公司客户数 184 万户，同比提高 19.8%；客户托管资产 7,301 亿元，同比提高 29%。金融产品代销方面，根据证券业协会月度数据，代理销售金融产品净收入 3.9 亿，同比增长 269%，行业排名第 12 位。同时，公司创新高净值客户服务模式，开展私人财富业务。2020 年，公司聚焦客户分层管理，完成上海、杭州私人财富中心筹建，针对高净值客户正式推出私人财富服务，为高净值客户提供财富规划、资产管理、顾问咨询、家族财产传承等个性化综合金融服务，提升高净值客户的服务粘性和贡献度。此外，公司重点发展机构业务，一方面，公司落实以量化交易为重点的机构经纪业务的定位，为客户提供从策略生成到交易执行、软硬件配置等一系列优化支持服务，在公募、信托、银行、保险、量化私募等重点客户群体中树立了良好的口碑，成为量化交易领域中的主流券商之一。另一方面，伴随金融市场双向开放，公司重视服务于外资机构，满足其资讯、投研、交易对接等需求，已成功开发贝莱德、威廉欧奈尔、安本标准、路博迈、喜马拉雅资本等 WFOE 客户。

互联网金融方面，公司以数据为驱动，运用金融科技手段，持续优化统一移动门户东方赢家

APP，实现全品类高端产品的在线销售，助力客户资产配置和公司财富管理转型。截至 2020 年末，公司在互联网及手机平台拥有活跃经纪客户 55 万余人，2020 年，股基交易额人民币 4.17 万亿元；通过互联网及手机移动终端进行交易的客户数占总客户数 98%，线上交易额占比 85%，线上新增开户数占同期全部开户数 99%。

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 2020 年末，东证期货共设有 32 家营业部。2020 年，东证期货保证金规模创出新高，分类评价重回 A 类 AA 级，截至 2020 年末，公司客户权益规模超过 400 亿元，较上年同期增长 77.8%；新增机构客户同比增长 31.9%；机构客户权益规模同比增长 86.3%，在客户权益规模中占比达到 85%，成交量市占率保持行业第一。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，现货贸易所产生的收入与成本均计入利润表。截至 2020 年末，东证润和共获得 28 个期货及期权品种做市资质，包括 21 个期货做市品种，7 个期权做市品种。截至 2020 年末，东证期货总资产为 451.59 亿元，净资产 33.48 亿元；2020 年实现营业收入 95.84 亿元，净利润 1.92 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，公司积极把握机遇，调整和优化业务结构、精细业务管理，全年业务规模明显增加。截至 2020 年末，公司融资融券余额 225.64 亿元，较年初增长 75.56%，市占率从年初的 1.26% 提升至 1.39%，维持担保比例高于市场平均水平。其中，融券余额 18.92 亿元，较年初增幅 855.56%，成为新的业务增长点。公司积极拓展融券券源，与公募基金、同业券商、集团单位、股东单位等机构建立了良好的合作关系。股票质押业务方面，公司坚持落实“控风险、降规模”的指导思想，持续推进分策清退及风险化解工作。截至 2020 年

末，公司股票质押业务待购回余额 153.62 亿元，均为自有资金出资，全年压缩业务规模超过 50 亿元。此外，2020 年公司计提买入返售金融资产减值准备 36.96 亿元，累计计提减值准备 50.34 亿元。

表 3：2018-2020 年末公司资本中介业务情况

(单位：亿元)

	2018	2019	2020
融资融券余额	97.46	128.53	225.64
股票质押式回购待购回金额	255.89	206.94	153.62

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、创业板项目储备；债券承销业务家数及规模大幅增长；财务顾问业务储备项目较多

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。2020 年，公司实现投资银行业务收入 16.28 亿元，同比增加 62.27%，在营业收入中的占比为 6.84%，较上年增加 1.84 个百分点。

股票承销方面，东方投行抓住科创板、创业板注册制推出的良好机遇，股票承销业务实现较快发展。2020 年，东方投行完成股权融资项目 21 个，同比增长 90.91%，主承销金额人民币 170.82 亿元，同比增长 57.04%。其中，IPO 项目承销 11 家，承销规模 102.35 亿元；再融资项目 10 家，承销规模 68.47 亿元。东方投行严格把关项目质量控制和风险控制，2020 年度公司保荐 IPO 项目过会 16 家，过会率 100%。

债券承销方面，2020 年公司债券承销业务主承销项目 184 个，主承销总金额 1,322.02 亿元，承销家数及金额分别较上年增加 42.64% 和 50.95%。2020 年，东方投行在业务上采取了优势区域进一步深耕、新增区域加强培育的策略，公司利率债销售业务继续巩固行业优势，信用债分销业务稳中有进，

债券承销规模和收入都实现较好增长。业务创新方面，2020 年，公司承销了市场首单旅游专项企业债，成功发行了 REITS、RMBS、疫情防控债等创新品种，全力支持实体经济发展。

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。2020 年，公司完成 4 项并购重组项目，交易规模总额约 27.24 亿元。2020 年，公司完成了博深股份、纳思达、上海凤凰 3 家行政审核并购重组项目，以及 1 家跨境并购项目（斐控泰克收购 ficonTEC 80% 股权）。

表 4：2018-2020 年公司股票和债券主承销情况

	2018	2019	2020
股票主承销业务			
承销家数（家）	8	11	21
承销金额（亿元）	71.25	108.78	170.82
债券主承销业务			
承销家数（家）	88	129	184
承销金额（亿元）	950.72	875.78	1,322.02
并购及财务顾问业务			
并购重组项目家（家）	3	3	4

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；东证资本投资领域多元化，多个投资项目实现 IPO

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。2020 年，公司实现投资管理业务收入 43.93 亿元，较上年增加 51.11%，在营业收入中的占比为 18.46%，较上年增加 3.98 个百分点。

资产管理业务方面，公司主要通过子公司上海东方证券资产管理有限公司（以下简称“东证资管”）开展业务，东证资管始终坚持客户利益至上的原则，坚定开展长期价值投资实践，专注提升“专业投研+专业服务”双轮驱动的核心竞争力，长期投

资业绩保持行业前列。截至 2020 年末，东证资管受托管理资金规模 2,985.48 亿元，较上年末增加 33.95%，其中集合资产管理业务、单一资产管理业务、专项资产管理业务和券商公募基金规模分别为 592.52 亿元、273.34 亿元、123.32 亿元和 1,996.31 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。收益水平方面，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：截至2018-2020年末公司资产管理业务规模

(金额单位：亿元)

	2018	2019	2020
资产管理总规模	2,001.44	2,228.79	2,985.48
其中：集合资产管理业务	424.06	484.66	592.52
单一资产管理业务	592.58	350.46	273.34
专项资产管理业务	128.40	159.56	123.32
券商公募基金	856.40	1,234.12	1,996.31

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 35.412% 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。2020 年，汇添富基金全面增强投资管理、风险管理、客户服务和产品创新等核心能力，截至 2020 年末，汇添富基金管理公募基金规模人民币 8,352 亿元，较年初增长 61%，剔除货币基金及短期理财债基后的规模人民币 5,574 亿元，较年初增长 93%。此外，在投资业绩方面，汇添富基金中长期投资业绩保持优异。

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 2020 年末，东证资本管理基金 48 只，管理规模人民币 160.55 亿元。东证资本及其管理的基金累计投资项目 191 个，累计投资金额人民币 258.3 亿元，其中共有 54 个项目实现退出；存续在投项目总计 137 个，涉及投资金额约人民币 92.99 亿元；另有储备项目 4 个。东证资本持续关注科创板及创业板注册制对股权投资市场的影响，自科创板开板以来有 13 家企业申报了科创板 IPO（2020 年新申报 5 家），其中 7 家成功上市，2 家已通过上市委员会审议。2020 年，有 7 家标的企业申报了创业板 IPO，其中 1 家已完成上市、3 家已通过上市委员会审议。

根据市场行情调整投资资产结构，证券投资规模有所增长；权益投资取得较好的绝对收益，债券投资严控信用风险，更加重视交易；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 2020 年末，公司金融投资资产账面价值为 1,525.27 亿元，较上年末增加 1.81%。2020 年，公司实现证券销售及交易业务收入 47.53 亿元，较上年增加 47.54%，在营业收入中的占比为 19.97%，较上年增加 3.93 个百分点。

权益类投资业务方面，公司发挥传统优势，深耕行业及个股研究，集中持有财务稳健且具有优质管理水平的龙头上市公司，取得了较好的绝对收益。公司实行严格的动态跟踪止损机制，在收益与回撤上取得了良好的平衡。此外，公司构建指定类高分红投资策略，并布局量化私募 FOF、量化策略自研投资，通过多元化投资提升收益的稳定性。截至 2020 年末，公司股票、基金投资余额分别为

116.33 亿元和 114.08 亿元，在证券投资中占比分别为 7.63% 和 7.48%，分别较上年增加 0.50 个和 1.07 个百分点。

债券投资方面，公司在传统的息差收入基础上，更加重视交易。2020 年，公司银行间市场现券交易量同比增长 69.40%；同时，公司持续加强对信用风险的控制，信用债持仓占比有所下降。做市方面，2020 年，公司银行间市场现券做市成交量同比增长 58.90%。黄金和大宗商品业务方面，公司黄金询价交易量同比增长 230.30%，截至 2020 年末，黄金拆借余额同比增长 41.50%。截至 2020 年末，债券类投资规模达 988.81 亿元，在证券投资中的占比为 64.83%，较上年末下降 5.87 个百分点。

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，主要开展量化投资、特殊资产业务和股权投资业务。特殊资产收购与处置业务方面，2020 年，东证创投特殊资产业务新增投资 14.59 亿元。截至 2020 年末，特殊资产业务存量项目 24 个，存量规模 27.21 亿元。股权投资业务方面。截至 2020 年末，公司股权业务项目存量个数 41 个，投资规模 13.26 亿，通过跟投制度提升风险管理效率。此外，

东证创投积极参与公司科创板战略配售，累计跟投科创板合计 4 个、规模 1.59 亿元。量化对冲基金投资方面，公司与优秀的境内外量化机构合作，全年配置灵活调仓的量化私募基金，跟踪产品表现并适时调整投资方案；同时，对市场上优秀的管理人进行研究及尽调，优化投资效果。

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。外部佣金方面，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，2020 年新增公募客户 4 家，银行客户 1 家，私募及保险客户 35 家，全面覆盖新成立的银行理财子公司。2020 年研究所实现佣金收入 5.40 亿元，其中公募佣金（含专户、社保、年金席位）收入 5.12 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 2020 年末，公司证券研究业务共有研究岗位人员 80 人，具备分析师资格 67 人，具备投顾资格 24 人，共发布各类研究报告 2,212 篇。证券研究所扎实做好基本面深度研究，已构建成熟完善的科创板研究体系；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 6：2018-2020 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	980.06	74.54	1,059.28	70.70	988.81	64.83
股票（含融出证券）	79.62	6.06	106.80	7.13	116.33	7.63
基金	105.68	8.04	96.00	6.41	114.08	7.48
银行理财	6.50	0.49	9.61	0.64	27.11	1.78
信托计划	10.11	0.77	7.34	0.49	2.76	0.18
券商资管	22.26	1.69	13.24	0.88	27.46	1.80
其他	110.52	8.41	205.97	13.75	248.73	16.31
合计	1,314.74	100.00	1,498.23	100.00	1,525.27	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 2018、2019、2020 年度财务报告。2018 年财务数据为 2019 年审计报告

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

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 年证券市场整体延续上行走势，公司经纪业务、投行业务、资产管理业务、自营投资等实现较好收益，盈利能力有所提升

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。2020 年证券市场整体延续上行走势，公司经纪业务、投行业务、资产管理业务、自营投资等实现较好收益，2020 年全年营业收入较上年上涨 21.42% 至 231.34 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。受证券经纪、资产管理、投资银行等主要业务手续费收入增加影响，2020 年公司实现手续费及佣金净收入 71.22 亿元，较上年增加 57.71%；手续费及佣金净收入在营业收入中的占比较上年增加 7.08 个百分点至 30.78%。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，2020 年市场交投活跃度显著提升，公司实现经纪业务净收入 26.21 亿元，较上年上升 69.55%。投行业务方面，2020 年科创板注册制日趋成熟，创业板注册制

正式落地，全市场 IPO 融资规模大幅增长；同时，债券市场发行量大幅提升。2020 年公司实现投资银行业务净收入 15.82 亿元，较上年上升 50.65%。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。2020 年公司受托资产管理规模增长，全年实现资产管理业务净收入 24.65 亿元，较上年增加 36.95%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2020 年，因证券自营及对汇添富基金投资收益增加，投资收益较上年增长 46.77%，为 50.12 亿元。因交易性金融负债公允价值变动收益增加，2020 年发生公允价值变动收益 13.76 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）63.88 亿元，同比增长 46.79%，在营业收入中的占比较上年增加 4.77 个百分点至 27.61%。

利息净收入方面，2020 年实现利息净收入 7.79 亿元，同比下降 12.56%，在营业收入中的占比较上年减少 1.31 个百分点至 3.37%。

其他业务收入方面，由于子公司大宗商品销售收入减少，使得其他业务收入同比下降 6.89% 至 86.21 亿元，在营业收入中的占比较上年下降 11.33 个百分点至 37.26%。

表 7：2018-2020 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	4,988.97	48.42	4,515.66	23.70	7,121.53	30.78
其中：经纪业务	1,351.82	13.12	1,545.59	8.11	2,620.60	11.33
投资银行业务	1,135.61	11.02	1,050.01	5.51	1,581.80	6.84
资产管理业务	2,379.64	23.10	1,800.23	9.45	2,465.48	10.66
投资收益及公允价值变动收益	662.16	6.43	4,351.43	22.84	6,387.52	27.61
利息净收入	870.62	8.45	890.62	4.67	778.77	3.37
其他业务收入	3,799.39	36.87	9,258.64	48.60	8,620.83	37.26
汇兑收益	(17.60)	(0.17)	12.16	0.06	208.30	0.90
资产处置收益	(0.05)	(0.00)	(0.19)	(0.00)	(0.54)	(0.00)
其他收益	0.00	0.00	23.77	0.12	17.53	0.08
营业收入合计	10,303.49	100.00	19,052.10	100.00	23,133.95	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控制，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，2020 年收入增加导致业务相关的成本支出增加，致使业务及管理费较上年上升 31.37% 至 78.05 亿元，公司营业费用率较上年上升 2.55 个百分点至 33.74%。因子公司大宗商品销售成本减少，公司 2020 年其他业务成本同比下降 6.42% 至 86.50 亿元。此外，2020 年公司计提信用减值损失 38.85 亿元，同比增长 271.98%，主要是因为计提股票质押减值准备大幅增加。同时，2020 年公司发生所得税费用 0.65 亿元，较上年下降 82.81%，主要是 2020 年递延所得税费用减少所致。

受以上因素共同影响，2020 年公司盈利水平有所提升，全年实现净利润 27.22 亿元，同比增长 9.80%。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，2020 年实现综合收益 22.29 亿元，同比下降 24.94%。2020 年平均资产回报率和平均资本回报率分别为 1.22% 和 4.76%，分别较上年上升 0.03 个百分点和 0.10 个百分点。

表 8：2018-2020 年主要盈利指标

(单位：亿元、%)

	2018	2019	2020
经调整后的营业收入	65.26	98.09	144.84
业务及管理费	(50.39)	(59.41)	(78.05)
营业利润	12.58	27.51	26.97
净利润	12.81	24.79	27.22
综合收益	9.85	29.69	22.29
营业费用率	48.91	31.19	33.74
平均资产回报率	0.64	1.19	1.22
平均资本回报率	2.42	4.66	4.76

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，受证券市场整体延续上行走势影响，公司把握市场机遇，经纪业务、投行业务、资产管理业务、自营投资收入增长，2020 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

2020 年，公司自营投资规模扩大，公司总资产有所增加。截至 2020 年末，公司资产总额为 2,911.17 亿元，同比增加 10.70%；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 2,241.29 亿元，较年初增加 0.64%。

从公司所持有金融资产的结构来看，2020 年，股票市场交投活跃，债券市场宽幅振荡，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，债券投资规模有所减少，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，2020 年债券和股票的投资额分别为 988.81 亿元和 116.33 亿元。此外，截至 2020 年末，公司融出资金余额 211.72 亿元，同比增长 60.22%，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 803.83 亿元，较为充足；买入返售金融资产余额 144.60 亿元，同比减少 40.26%，主要系股票质押规模减少所致，质押融出资金剩余期限大部分集中于 3 个月以内。同时，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 50.66 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；杠杆水平有所波动，需关注未来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。2020 年 8 月，公司成功发行 50.00 亿元永续次级债券，进一步壮大了公司的资本实力。截至 2020 年末，公司注册资本为 69.94 亿元。截至 2020 年末，公司净资产规模(母公司口径)为 556.64

亿元，较 2019 年末增长 10.04%；公司净资本规模为 378.35 亿元，较 2019 年末减少 7.03%，主要系对子公司增资导致长期股权投资增加，全额扣减净资本；净资本/净资产比率为 67.97%，较上年下降

12.48 个百分点；风险覆盖率为 229.94%，资本杠杆率为 11.95%，均较上年略有下降，但高于监管要求的最低标准。

表 9：2018-2020 年末各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2018	2019	2020
净资本	--	402.35	406.95	378.35
净资产	--	482.93	505.87	556.64
风险覆盖率	≥100	289.74	253.68	229.94
资本杠杆率	≥8	16.31	12.33	11.95
流动性覆盖率	≥100	290.43	284.01	245.56
净稳定资金率	≥100	151.97	125.74	151.06
净资本/净资产	≥20	83.32	80.45	67.97
净资本/负债	≥8	31.86	27.00	25.76
净资产/负债	≥10	38.24	33.57	37.90
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	22.18	29.59	33.23
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	254.41	287.23	327.05

注：2019 年、2020 年净资本及风险控制指标数据依据 2020 年 1 月中国证监会修订并颁布的《证券公司风险控制指标计算标准规定》进行计算。

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 2020 年末，母公司口径净资本/负债较 2019 年末下降 1.24 个百分点至 25.76%，杠杆水平有所上升。

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

流动性覆盖率持续下降，但整体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 2020 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 201.81 亿元，同比减少 6.58%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 9.00%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2020 年末，

公司流动性覆盖率较上年末下降 38.45 个百分点至 245.56%，净稳定资金率上升 25.32 个百分点至 151.06%。

2020 年公司总债务规模有所下降，长期债务占比有所上升，随着盈利增长偿债指标有所改善，资产负债率有所降低，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。截至 2020 年末，公司总债务规模为 1,562.08 亿元，同比下降 2.71%，其中短期债务规模为 979.61 亿元，较上年减少 17.73%，主要系 2020 年部分债券到期应付短期债减少；长期债务规模为 582.47 亿元，较上年上升 40.42%，主要系 2020 年增发公司债所致。债务结构方面，长期债务占比由 2019 年的 25.84% 上升 11.45 个百分点至 37.29%，长期债务占比有所上升。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，预计公司的负债结构将有所改善。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债的变化而有所波动。截至 2020 年末，公司资

产负债率较年初下降 2.62 个百分点至 73.13%。

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 年公司利息支出和利润同比有所减少，EBITDA 为 81.14 亿元，同比减少 4.88%。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2020 年，公司总债务/EBITDA 为 19.25 倍，较上年上升 0.43 倍，EBITDA 利息倍数为 1.74 倍，较上年上升 0.07 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所提升，处于较好水平。

表 10：2018-2020 年公司偿债能力指标

指标	2018	2019	2020
资产负债率（%）	73.17	75.75	73.13
经营活动净现金流（亿元）	57.20	103.85	281.96
EBITDA（亿元）	69.68	85.31	81.14
EBITDA 利息倍数（X）	1.28	1.67	1.74
总债务/EBITDA（X）	19.86	18.82	19.25

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 年末，公司（母公司）获得银行的授信额度为 4,433 亿元，未使用额度为 3,453 亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司无对外担保（不包括对子公司担保）。未决诉讼方面，公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁事项。截至 2020 年末，公司股票质押等业务存在未决诉讼事项，主要诉讼及仲裁（占公司诉讼及仲裁总额 90% 以上）涉及待偿还本金 50.66 亿元。

评级结论

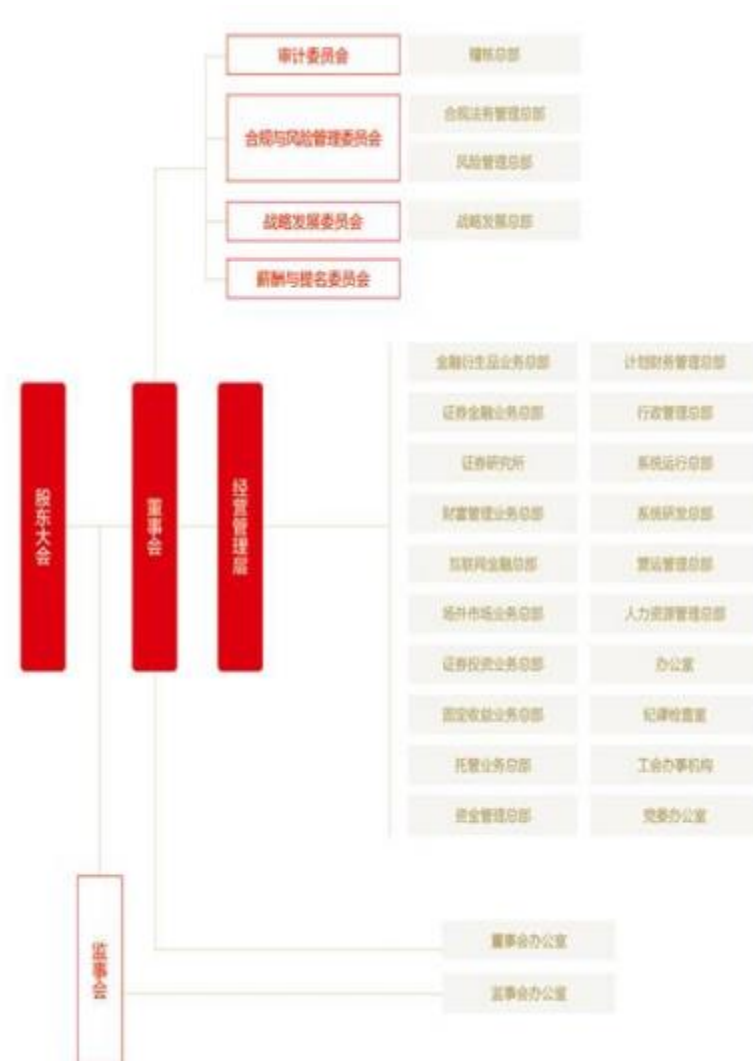
综上所述，中诚信国际维持东方证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 东方债”、“19 东方债”、“20 东债 01”、“20 东证 Y1”、“20 东债 02”、“20 东债 03”、“21 东债 01”、“21 东证 C1” 的信用等级为 **AAA**。

附一：东方证券股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）

前十大股东名称	持股比例(%)
中能（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	3.40
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
中国邮政集团有限公司	2.56
香港中央结算有限公司	1.95
上海建工集团股份有限公司	1.91
上海金桥出口加工区开发股份有限公司	1.90
合计	62.58

截至 2020 年公司主要控股及参股公司持股情况

子公司名称	公司简称	持股比例(%)
上海东证期货有限公司	东证期货	100.00
上海东方证券资产管理有限公司	东证资管	100.00
上海东方证券创新投资有限公司	东证创投	100.00
东方证券承销保荐有限公司（原名：东方花旗证券有限公司）	东方投行	100.00
东方金融控股（香港）有限公司	东方金控	100.00
上海东方证券资本投资有限公司	东证资本	100.00
汇添富基金管理股份有限公司	汇添富基金	35.412



资料来源：东方证券

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）	2018	2019	2020
货币资金及结算备付金	46,118.91	62,184.49	87,156.72
买入返售金融资产	28,168.58	24,206.54	14,460.43
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	--	--	0.00
可供出售类金融资产	--	--	0.00
持有至到期投资	--	--	0.00
金融投资：交易性金融资产	52,035.35	66,901.09	72,701.12
金融投资：债权投资	7,912.60	7,193.55	6,243.90
金融投资：其他债权投资	62,209.44	64,895.56	62,645.97
金融投资：其他权益工具投资	9,316.26	10,832.87	10,936.46
长期股权投资净额	4,015.26	4,453.75	5,771.19
融出资金	10,276.75	13,214.26	21,171.92
总资产	226,869.67	262,971.44	291,117.44
代买卖证券款	32,059.06	40,179.18	66,642.67
短期债务	87,468.02	119,075.69	97,960.66
长期债务	50,922.84	41,480.54	58,247.10
总债务	138,390.86	160,556.23	156,207.76
总负债	174,597.22	208,959.80	230,886.30
股东权益	52,272.45	54,011.64	60,231.14
净资本（母公司口径）	40,235.40	40,695.16	37,834.83
手续费及佣金净收入	4,988.97	4,515.66	7,121.53
其中：经纪业务净收入	1,351.82	1,545.59	2,620.60
投资银行业务净收入	1,135.61	1,050.01	1,581.80
资产管理业务净收入	2,379.64	1,800.23	2,465.48
利息净收入	870.62	890.62	778.77
投资收益及公允价值变动	662.16	4,351.43	6,387.52
营业收入	10,303.49	19,052.10	23,133.95
业务及管理费	(5,039.02)	(5,941.43)	(7,805.28)
营业利润	1,257.51	2,751.43	2,696.79
净利润	1,280.53	2,478.74	2,721.76
综合收益	984.91	2,969.06	2,228.68
EBITDA	6,968.19	8,530.81	8,114.16

附三：东方证券主要财务指标（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(%)	0.64	1.19	1.22
平均资本回报率(%)	2.42	4.66	4.76
营业费用率(%)	48.91	31.19	33.74
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	289.74	253.68	229.94
资本杠杆率(%)	16.31	12.33	11.95
流动性覆盖率(%)	290.43	284.01	245.56
净稳定资金率(%)	151.97	125.74	151.06
净资本/净资产(%)	83.32	80.45	67.97
净资本/负债(%)	31.86	27.00	25.76
净资产/负债(%)	38.24	33.57	37.90
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	22.18	29.59	33.23
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	254.41	287.23	327.05
偿债能力			
资产负债率(%)	73.17	75.75	73.13
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.28	1.67	1.74
总债务/EBITDA(X)	19.86	18.82	19.25

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。