



东方财富证券股份有限公司2021年面向 专业投资者公开发行人公司债券(第一期)信 用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

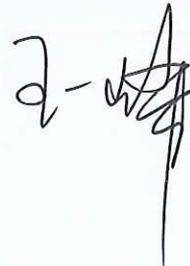
本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



东方财富证券股份有限公司

2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

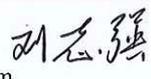
评级结果

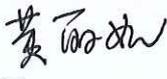
主体信用等级		AAA
评级展望		稳定
债券信用等级	品种一	AAA
	品种二	AAA
评级日期		2021-12-20

债券概况

发行规模：本期债券品种一、品种二总计发行规模不超过 30 亿元（含）
发行期限：本期债券设两个品种，品种一期限于 2 年期，品种二期限于 3 年期
偿还方式：本期债券按年付息，到期一次还本
发行目的：拟将本期债券募集资金净额中不超过 15.15 亿元用于偿还公司债务，剩余部分用于补充公司营运资金

联系方式

项目负责人：刘志强 
 liuzhq@cspengyuan.com

项目组成员：黄丽妃 
 huanglf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定东方财富证券股份有限公司（以下简称“东方财富证券”或“公司”）本次拟发行不超过 30 亿元（含）公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到公司股东东方财富信息股份有限公司（股票代码：300059.SZ，以下简称“东方财富”）实力强，近年来在增资以及业务开展等方面给予公司较大的支持，2018 年以来合计增资 156.75 亿元，公司资本实力显著增强，公司经纪业务和融资融券业务竞争力较强，带动公司经营业绩快速增长，盈利能力保持在行业领先水平；同时中证鹏元也关注到，公司业务均衡性有待改善，同时营业收入主要来源于经纪业务、信用交易业务和自营投资，业绩易受股票市场波动影响等风险因素。

未来展望

- 公司经纪业务和融资融券业务竞争力较强，公司股东实力强，对公司支持力度较大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	1,483.79	840.24	447.39	296.42
所有者权益	305.80	244.53	138.43	70.14
净资产	265.27	225.06	132.23	71.40
营业收入	58.66	50.76	28.57	17.99
净利润	36.07	29.60	14.35	6.26
净资产收益率	-	15.46%	13.76%	9.15%
总资产收益率	-	8.08%	6.85%	3.24%
营业费用率	27.56%	30.15%	40.34%	57.88%
风险覆盖率	433.64%	597.54%	551.70%	378.71%
资本杠杆率	25.54%	44.47%	51.78%	32.81%
流动性覆盖率	253.06%	368.15%	383.47%	330.88%
净稳定资金率	210.07%	231.97%	160.52%	224.88%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表、2018-2020 年风险控制指标监管报表专项审计报告及 2021 年 9 月证券公司风险控制指标监管报表，中证鹏元整理

优势

- **公司经纪业务和融资融券业务竞争力较强。**作为拥有互联网背景的证券公司，公司具有较为突出的客户资源储备，叠加线上开户和在线办理的优势，公司经纪业务和融资融券业务规模快速增长。2020年公司实现证券经纪业务收入29.67亿元，行业排名第15名；实现融资融券业务利息收入14.14亿元，行业排名第19名。
- **近年公司经营业绩快速增长，盈利能力保持行业领先水平。**近年公司经纪业务、信用交易业务和证券自营业务规模快速增长，带动公司收入和利润水平大幅增长，2018-2020年和2021年1-9月公司分别实现净利润6.26亿元、14.35亿元、29.60亿元和36.07亿元。2018-2020年公司净资产收益率分别为9.15%、13.76%和15.46%，行业排名维持在第1名。
- **公司股东实力强，给予公司较大的支持。**公司股东东方财富是中国领先的互联网财富管理综合运营商之一，主要业务有金融数据服务业务及互联网广告服务业务等，近年在资本补充、资金支持等方面给予公司较大支持。2018年-2021年9月末，东方财富以现金出资方式或债转股形式合计给予公司增资156.75亿元；截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为88.00亿元，所有者权益305.80亿元，较2018年末增加335.99%，资本实力显著增强。
- **公司核心监管指标表现较好。**截至2021年9月末，公司风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率和净稳定资金率分别为433.64%、25.54%、253.06%和210.07%，远高于监管要求的100%、8%、100%和100%，核心监管指标表现较好。

关注

- **公司业务均衡性有待改善，投资银行业务、资产管理等业务规模仍较小，市场竞争力有待提升。**公司营业收入主要来源于经纪业务、信用交易业务和自营投资，2020年上述业务板块收入占比达81.51%，投资银行业务、资产管理业务等其他业务板块贡献很低，市场竞争力有待提升。
- **公司经纪业务和信用交易业务规模较大，经营业绩受股票市场波动影响较大。**公司现阶段主要收益来源与资本市场景气程度相关度较高，近年来股票市场景气度较高，带动公司营业收入快速增长，但考虑到股票市场较大的波动性，公司未来业绩稳定性需要关注。

同业比较（单位：亿元）

指标	东方财富证券	财通证券	浙商证券	国海证券	渤海证券
总资产	840.24	966.59	910.90	725.54	610.28
净资本	225.06	165.53	183.15	149.64	152.45
净利润	29.60	22.92	16.27	8.10	11.06
净资产收益率	15.46%	10.23%	9.51%	4.83%	5.40%
风险覆盖率	597.54%	254.48%	323.40%	223.97%	334.81%

注：指标均为2020年数据；财通证券指财通证券股份有限公司、浙商证券指浙商证券股份有限公司、国海证券指国海证券股份有限公司、渤海证券指渤海证券股份有限公司

资料来源：wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
证券公司主体长期信用评级方法	py_ff_2015V1.0
证券公司主体长期信用评级模型	py_mx_2015V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司前身为西藏证券经纪有限公司，于2000年3月由西藏自治区信托投资公司（以下简称“西藏信托”）单独出资成立，公司初始注册资本为6,000万元，成立之初实际控制人为西藏自治区财政厅。

2007年3月，郑州宇通集团有限公司（以下简称“宇通集团”）以货币形式认缴公司新增资本1.40亿元，增资后公司注册资本及实收资本均为2.00亿元，股东变更为宇通集团和西藏信托，持股比例分别为70.00%和30.00%，实际控制人变更为自然人。2009年公司更名为西藏同信证券有限责任公司，并于2010年3月完成工商变更登记。2010年11月，西藏信托将其持有的公司股权全部划转至西藏自治区投资有限公司（以下简称“西藏投资”），公司股东变更为宇通集团和西藏投资，持股比例分别为70.00%和30.00%。2011年8月，公司股东以各自持股比例分配所得红利转增注册资本合计2.42亿元。2012年2月，公司股东以现金方式按照原出资比例对公司增资3.00亿元，其中1.58亿元用于增加公司注册资本，1.42亿元计入资本公积，公司注册资本增至6.00亿元，宇通集团和西藏投资持股比例仍分别为70.00%和30.00%。2013年12月，公司更名为西藏同信证券股份有限公司。

2015年4月，东方财富与宇通集团、西藏投资签署《发行股份购买资产协议》，东方财富以非公开发行的方式购买公司100%股权，并于2015年底完成变更，变更完成后公司股东为东方财富及其全资子公司上海东方财富证券研究所有限公司（已于2020年更名为“上海东方财富证券投资咨询有限公司”，以下简称“东财证券投资咨询”），持股比例分别为99.00%和1.00%，公司实际控制人变更为自然人其实。2016年3月，公司更名为西藏东方财富证券股份有限公司。

2016年5月、2017年6月和2018年10月，东方财富以现金出资方式分别向公司增资40.00亿元、6.00亿元和2.00亿元。2019年5月东方财富对公司增资54.00亿元，其中以债转股形式对公司增资45.91亿元，以现金出资方式增资8.09亿元；上述增资总额54.00亿元中，12.00亿元增加至注册资本，42.00亿元计入资本公积。2020年9月东方财富对公司增资76.50亿元，其中以债转股形式对公司增资76.29亿元，以现金出资方式增资0.21亿元；上述增资总额76.50亿元中，17.00亿元增加至注册资本，59.50亿元计入资本公积。2021年9月东方财富对公司增资24.25亿元，其中以债转股形式对公司增资15.00亿元，以现金出资方式增资9.25亿元；上述增资总额24.25亿元中，5.00亿元增加至注册资本，19.25亿元计入资本公积。截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为88.00亿元，东方财富和东财证券投资咨询的持股比例分别为99.93%和0.07%。公司实际控制人仍为自然人其实。公司股权结构图详见附录二。

公司主营业务范围包括证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；代销金融产品；融资融券业务；证券承销与保荐。截至2021年9月末，公司共有13家分公司、172家营业部，分公司位于上海市、北京市、深圳市、武汉市、郑州市、济南市、福州市、拉萨市等城市，营业部主要分布于浙江省、广东省、江苏省、上海市、西藏自治区、山东省等地。同期末公司合并范围内子公司共有4家，详见下表。

表1 截至 2021 年 9 月末纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
西藏东财基金管理有限公司	80,000.00	100.00%	公开募集证券投资基金管理、基金销售和中国证监会许可的其他业务
西藏东方财富创新资本有限公司	50,000.00	100.00%	从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务
西藏东方财富投资管理有限公司	50,000.00	100.00%	股权投资业务；创业投资业务；财务顾问；受托资产管理；受托管理股权投资基金
上海东方财富期货有限公司（以下简称“东方财富期货”）	30,000.00	100.00%	商品期货经纪、金融期货经纪

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：本期债券分为两个品种，其中品种一全称为“东方财富证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”，品种二全称为“东方财富证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”；

发行规模：期债券分为两个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券品种一、品种二总计发行规模不超过30亿元（含30亿元）；

债券期限和利率：本期债券设两个品种，品种一期限为2年期，品种二期限为3年期；本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利；

还本付息方式：本期债券按年付息，到期一次还本。

三、本期债券募集资金用途

公司拟将本期债券募集资金净额中不超过15.15亿元用于偿还公司债务，剩余部分用于补充公司营运资金。

四、运营环境

近年我国股票市场行情呈震荡回升态势，2019年以来交易活跃度和市场规模大幅回升

2017年我国股票市场出现结构性行情，上证指数上涨6.56%，其中蓝筹股涨幅明显；沪深两市股票成交额仍小幅下降但降幅收窄。2018年，受中美贸易战、经济增速放缓等因素影响，我国股票市场震荡下行，上证综指下跌24.59%；成交额继续下降且降幅有所扩大。2019年，我国股票市场回暖，上证指数上涨22.30%，成交额大幅回升。2020年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，我国股票市场大幅下跌；但得益于宽货币和宽信用政策的出台以及疫情的有效控制，市场流动性相对宽松，经济快速复苏，2020年沪深

两市均实现不同程度的涨幅，2020年末上证指数收盘于3,473.07点，同比上涨13.87%；深证成指收盘于14,470.68点，同比上涨38.73%；交易活跃度进一步回升，股票总成交额为206.83万亿元，同比增长62.32%。伴随市场行情的回暖和上市公司数量的增加，近年我国股票市场规模大幅回升。截至2020年末，我国沪深两市上市公司数为4,154家；总市值为79.72万亿元，2018-2020年年复合增长35.39%。

表2 我国股票市场情况（单位：家、万亿元）

项目	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
上市公司数	4,154	3,777	3,584	3,485	3,052	2,827
总市值	79.72	59.29	43.49	56.71	50.77	53.13
总成交额	206.83	127.42	90.17	112.46	127.38	255.05
日均成交额	0.94	0.52	0.37	0.46	0.52	1.05

资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年我国证券行业收入和利润规模波动回升

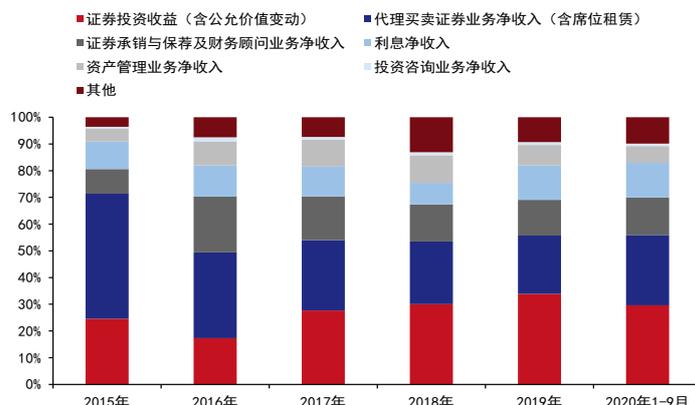
近年我国证券公司数量有所增加，总资产和净资产规模持续扩大。中国证券业协会统计数据显示，截至2020年末，我国证券行业总资产为8.90万亿元，较2018年末增长42.17%；净资产为2.31万亿元，较2018年末增长22.22%；净资本为1.82万亿元，较2018年末增长15.92%。

表3 我国证券行业基本情况

项目	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
家数（家）	-	133	131	131	129	125
总资产（万亿元）	8.90	7.26	6.26	6.14	5.79	6.42
净资产（万亿元）	2.31	2.02	1.89	1.85	1.64	1.45
净资本（万亿元）	1.82	1.62	1.57	1.58	1.47	1.25
总收入（亿元）	4,484.79	3,604.83	2,662.87	3,113.28	3,279.94	5,751.55
净利润（亿元）	1,575.34	1,230.95	666.2	1,129.95	1,234.45	2,447.63

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

近年我国证券行业收入和利润规模波动回升。2019年起，在股票市场回暖、科创板落地、债券发行量小幅增长等因素的带动下，证券公司经营业绩大幅回升。根据中国证券业协会统计数据，2020年我国证券行业实现营业收入4,484.79亿元，较2018年增长68.42%；实现净利润1,575.34亿元，较2018年增长136.47%。分业务来看，得益于股市的回暖，2020年1-9月证券经纪业务收入占比扭转多年连续下降趋势而有所回升；2017年以来主要由自营业务产生的证券投资收益收入占比整体呈上升态势；2019年以来主要由信用业务产生的利息净收入占比持续回升，投行业务收入占比则相对稳定。

图 1 我国证券公司营业收入构成情况


资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

随着资本市场深化改革，相关资本市场政策陆续出台，证券行业尤其是头部证券公司面临良好的发展环境和机遇；但监管力度仍在不断加强，证券公司合规经营压力仍较大

近年来我国资本市场进一步深化改革，特别是2019年以来对外开放、科创板、新三板改革、证券公司股权管理、深交所主板和中小板合并等政策频繁落地。业务方面，科创板、创业板、新三板、沪伦通、股指期货、再融资、并购重组、分拆上市等新政策的出台，多维度拓宽证券公司业务边界，为承销与保荐、投资业务等多个板块业务提供机遇。资本方面，鼓励引入优质股东，对资金来源核查更为严格，另外，引入外资有助于券商加速资本整合，同时可通过借鉴国外券商经验提高管理和业务质量。管理方面，指标上对龙头券商更为宽松，扩大其发展优势。

但在防范金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力仍会持续增加。2017年，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》发布，确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，打破刚性兑付、抑制多层嵌套和通道业务，未来券商资管业务规模将进一步收缩，倒逼通道业务向主动管理转型，对券商的投资能力、产品设计能力带来较大挑战。2017年开始，多家上市公司股票质押违约，2018年股市持续下行，股票质押违约更加频繁，证券公司面临的信用风险逐步加大，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，指出证券公司应当建立健全融入方尽职调查制度，明确资质审查标准和信用评估指标；证券公司应当建立健全质押股票管理制度，明确质押股票筛选标准或准入条件等。2019年12月，我国新证券法出台，明确推行证券发行注册制，进一步强化信息披露义务人的信息披露责任，完善投资者保护制度，显著提高证券违法违规成本，完善证券交易制度，压实中介机构市场“看门人”的法律职责等。2021年9月2日，习近平总书记在2021年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上发表致辞，指出“我们将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地”；2021年11月15日北京证券交易所正式开市，新交易所的设立将进一步拓宽创投退出渠道。

表4 我国证券行业相关主要政策

时间	文件	主要内容
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》	指出证券公司应当建立健全融入方尽职调查制度，明确资质审查标准和信用评估指标；证券公司应当建立健全质押股票管理制度，明确质押股票筛选标准或准入条件、质押率上限、具体项目质押股票质押率确定机制、质押股票集中度管理机制等
2018年4月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	明晰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，过渡期延长至2020年底
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）》	设立科创板并试点注册制
2019年7月	《证券公司股权管理规定》	对券商股东资质和出资作出要求，要求引入优质股东并禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股
2019年7月	《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》	推出了11条金融业进一步对外开放的政策措施，涉及放宽外资持股比例限制和准入门槛等方面
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12月	修订《中华人民共和国证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度
2020年1月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》（证监会公告[2020]10号）	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率
2020年2月	《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》、《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》、《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》	在“新老划断”方式与发行规模方面有了进一步放松
2020年3月	《关于公开发行公司债券实施注册制有关事项的通知》	自2020年3月1日起，公司债券公开发行实行注册制
2021年3月	《证券公司短期融资券管理办法》（修订意见稿）	证券公司发行短期融资券应当符合风险监管指标，近1年内流动性覆盖率持续高于行业平均水平；短期融资券与其他短期融资工具待偿余额之和不超过净资本的60%，短期融资券的期限最长不超过1年等
2021年3月	《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》	证券公司主要股东从“持有证券公司25%以上股权的股东或者持有5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司5%以上股权的股东”。适当降低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于2亿元调整为不低于5000万元人民币等
2021年3月	《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	合并主板与中小板将于2021年4月6日正式实施。
2021年9月	《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法(试行)》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法(试行)》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法(试行)》、《北京证券交易所合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者证券交易实施细则》等	证监会就北京证券交易所有关基础制度安排向社会公开征求意见，并不断形成和修订一系列管理办法、实施细则等规范性文件。2021年11月15日北京证券交易所正式开市。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司建立了较为完善的治理结构和合理的组织架构，高管团队素质较高，发展战略较为清晰，有利

于业务发展和稳健经营

公司依据《公司法》、《证券法》和中国证监会的有关规定，制定了公司章程，建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的公司治理结构。股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划，审议批准董事会、监事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

截至2021年11月末，公司董事会由7名董事组成，其中独立董事2名，设董事长1名；董事由股东大会选举或更换，每届任期3年，可连选连任，独立董事连任时间不得超过6年。公司董事会下设战略与发展委员会、薪酬与提名委员会、合规与风险管理委员会、审计委员会4个专门委员会。公司董事会对股东大会负责，负责召集股东大会，并向会议报告工作，执行股东大会的决议，决定公司发展战略规划等。公司董事会设董事会秘书1名，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。截至2021年11月末，公司监事会由3名监事组成，设监事会主席1名；其中股东监事2名，职工代表监事1名，每届任期3年，可连选连任。职工监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任公司监事。监事会对全体股东负责，负责检查公司财务，监督董事、高级管理人员履行职责。

公司设总经理办公会，该办公会为公司经营管理决策机构。总经理办公会成员负责处理公司的日常行政、营运及管理，其权利及责任包括传达、研究监管部门等机构的重要方针、政策和决定，确定贯彻落实措施，组织落实董事会、监事会决议等。根据公司章程，公司设总经理、财务负责人、合规总监、首席风险官、首席信息官各1名，副总经理若干名。副总经理、首席信息官、财务负责人对总经理负责，向其汇报工作，并根据分派的业务范围，履行相关职责。

目前公司设立了零售业务部、信用交易业务部、网络金融部、客户服务中心、证券投资总部、投资银行总部、资产管理总部、机构业务部、研究所、基金托管部、信息技术部、运营中心、法律合规部、风险管理部、稽核审计部、内核部、董事会办公室、总经理办公室、人力资源部、计划财务部、资金管理部、党群工作部、社会责任部等部门，公司最新组织架构图详见附录三。随着业务的发展，公司制定并逐步完善各项管理制度，包括股东大会、董事会、监事会议事规则；总经理工作细则、各总经理办公会下设工作委员会议事规则；合规工作管理规范及合规人员管理规范相关制度60余项；风险管理规范相关制度40余项；稽核审计相关制度10余项等。

公司管理团队具有较强的专业背景和丰富的金融机构管理经验，公司高级管理人员具有银行、证券、政府部门等机构的工作和管理经验，为公司业务持续健康发展提供较好的人力保障。截至2021年11月末，公司高级管理人员9名，其中总经理1名、副总经理7名、财务总监1名（兼任副总经理）、首席信息官1名（兼任副总经理）、合规总监1名（兼任副总经理、董事会秘书）、首席风险官1名。

公司员工以业务人员和技术人员为主，与公司业务发展情况较为契合。截至2021年11月末，公司员工人数共1,995人，其中财富管理业务人员和技术运营人员分别占比70.23%和13.73%，拥有硕士及以上学历的员工分别占比15.24%和74.14%。

表5 截至 2021 年 11 月末公司人员结构表（单位：人）

条线	人员数量	占比	学历	人员数量	占比
财富管理业务	1,401	70.23%	硕士及以上	304	15.24%
其他业务	183	9.17%	大学本科	1,479	74.14%
技术运营	274	13.73%	大学专科	181	9.07%
后勤支持	71	3.56%	其他	31	1.55%
风控合规	57	2.86%			
总经理办公会	9	0.45%			
合计	1,995	100.00%	合计	1,995	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司根据自身实际制定了较为清晰和可行的发展战略。未来公司将积极探索自身差异化竞争优势，提升在零售经纪、财富管理、金融科技等细分领域的专业能力，扩充资本、推进智能化网点建设、加强科技赋能、加速财富管理转型；践行“合规、诚信、专业、稳健”的行业文化，将行业文化建设与公司治理、发展战略、行为规范相融合；继续以合规稳健安身，以诚信专业立业，强化责任担当、文化引领，秉持“链接人与财富，为用户创造更多价值”的使命，紧紧围绕以用户为中心提供全方面财富管理服务，市场地位稳步提升，综合竞争力持续增强，走出一条精品化、专业化、差异化、特色化发展道路。

公司未来将继续坚持稳健的经营风格，不断提升在全国范围内的市场份额和行业地位。与此同时，进一步提升经营管理水平和风险控制水平，促进公司战略发展目标的顺利实现。

公司近年来持续建立和完善全面风险管理体系，2018年以来公司在证监会分类评价均为A级，合规管理能力尚可，近年证券行业监管趋严，对公司合规和内控管理要求更高

公司建立了与自身业务发展情况相适应的全面风险管理体系，制定了全面风险管理办法，并不断完善覆盖各类风险和各业务的风险管理制度。公司从事风险管理的目标是在风险和收益之间取得适当的平衡，将风险对公司经营业绩的负面影响降低到最低水平，使股东及其他权益投资者的利益最大化。基于该风险管理目标，公司风险管理的基本策略是确定和分析公司所面临的各种风险，建立适当的风险承受底线进行风险管理并及时可靠地对各种风险进行计量、监测、报告和应对，将风险控制在限定的范围之内。

公司实行“董事会（风险管理委员会）-经营班子（风险控制委员会）-中后台管理职能部门-各级业务部门”的四级风险管理组织体系，在公司的主要业务部门都设立了一线的风控组织，各级组织和人员需在授权范围内履行风险管理的职责，分工明晰，强调相互协作。其中，风险管理部、法律合规部、稽核审计部是公司风险管理的主要中后台管理部门，三个部门分工协作，各有侧重，共同发挥事前识别与防范、事中监测与控制、事后监督与评价功能。风险管理部是公司中后台管理职能部门中负责风险管理的核心部门，履行综合性的风险管理职能，侧重市场风险、信用风险的管理，享有风险管理相关事项的知情权、报告权和执行检查权。法律合规部是公司合规管理的核心职能部门，主要负责对公司经营管理

活动和员工执业行为进行合规管理，以及管理本公司的法律事务工作。稽核审计部负责对公司各级部门的风险管理、内部控制及经营管理绩效进行独立、客观地检查、监督、评价，并督促其改进。

公司在日常经营活动中涉及的风险主要包括市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险等。公司制定了相应的政策和程序来识别和分析这些风险，并设定适当的风险指标、风险限额、风险政策及内部控制流程，通过信息系统持续监控来管理上述各类风险。

公司市场风险主要集中于自营业务，自营投资组合主要包括权益类、固定收益类、金融衍生品等。公司董事会于每年年初制定本年度各类自营业务规模限额与风险限额，确保自营业务规模和预期亏损处于公司可承受范围以内。自营业务部门设立专职风险管理岗位，管理自营业务日常市场风险，一旦发现市场风险指标预警或超限的情况将及时上报部门负责人与风险管理部。风险管理部定期出具风险管理报告并呈送公司管理层，报告包含市场风险的定量与定性分析。

公司信用风险管理目标是建立健全与公司自身发展战略相适应的有效的信用风险管理体系，对信用风险及时有效识别、评估、监测、控制、报告和应对，建设审慎稳健的信用风险管理文化，将信用风险控制在公司信用风险偏好范围内。信用业务部门设立专职风险管理岗位，管理信用业务日常风险，风险管理部定期出具信用风险管理报告并呈送公司管理层。信用风险具体管控措施包括授权管理、限额管理、内部评级、信用风险缓释、风险识别与计量、报告与处置等。

流动性风险管理方面，公司董事会于每年年初根据风控指标情况制定本年度各类业务规模上限，确保各项业务于流动性指标安全范围内开展。公司设立资金管理部，计算每日流动性覆盖率指标，并综合未来公司资金使用与筹集情况，管理公司日常流动性头寸。公司风险管理部负责对流动性指标进行独立监测，并定期开展流动性压力测试工作。

操作风险管理方面，公司主要通过运用风险与控制的自我评价、损失数据收集和关键风险指标对操作风险进行管理；通过定期收集损失数据报告，逐步完善并建立历史损失数据的数据库。公司要求全员参与并遵循操作风险防范管理要求，并已形成关键风险指标体系并定期进行评价。

目前证券行业处于监管趋严态势，2019年4月和7月，公司郑州未来路证券营业部和扬州京华城路证券营业部分别收到地方税务局出具的《税务行政处罚决定书（简易）》，对相关营业部未按照规定期限办理纳税申报的行为处以罚款，相关证券营业部已及时足额缴纳了相关罚款并对违法违规行为进行整改。2018-2020年，公司被采取5次监管措施，处罚原因包括个别证券营业部提交的分支机构负责人任职备案材料记载内容存在重大遗漏、内部控制不完善、合规管理不到位、风险管理不健全、投资者适当性管理不到位、未对开通科创板股票交易权限的个人投资者适当性条件进行审慎核查，分公司存在多次分支机构变更负责人报备超期、分支机构负责人变更换领许可证延迟等情况。2018-2020年，公司在中国证监会分类评价中均被评为A级，整体合规管理能力尚可，近年证券行业监管趋严，对公司合规和内控管理要求更高。

六、业务经营

公司是全国性综合性证券公司，业务资质较为齐全，业务涵盖证券经纪、信用交易、自营投资、资产管理、期货经纪、投资银行等。相比其他同业，公司互联网背景较为突出，近年来公司重点发展证券经纪业务和信用交易业务。近年公司证券经纪业务和信用交易业务排名稳步提升，2018-2020年，公司证券经纪业务收入排名分别为第20名、第18名和第15名；融资融券业务利息收入排名分别为第25名、第20名和第19名。整体来看公司证券经纪业务和信用交易业务市场地位和竞争力较为突出。相比传统券商，东方财富作为互联网券商具有低成本的优势，成本主要为人力投入和信息技术投入，近年公司净资产收益率和信息技术投入占营业收入比例保持在行业第1名的领先水平。另一方面，公司业务较为集中，投资银行业务、资产管理等其他业务规模仍较小，市场竞争力有待提升。

表6 公司经营业绩排名

指标	2020	2019	2018
总资产	22	38	51
净资本	21	34	57
营业收入	23	33	40
净利润	15	19	22
净资产收益率	1	1	1
信息技术投入占营业收入比例	1	1	-
证券经纪业务收入	15	18	20
融资融券业务利息收入	19	20	25
投资银行业务收入	92	84	81
资产管理业务收入	-	-	-
承销与保荐业务收入	90	82	76
证券投资收入	64	75	76

注：2018-2020年参与排名的证券公司数量分别为98家、98家和102家；公司资产管理业务收入未达到中位数以上水平
 资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

经纪业务和信用交易业务为公司主要收入来源，其中经纪业务收入贡献最大，2020年其收入占比为66.54%。在证券市场行情回暖的背景下，基于较为突出的客户资源优势，以及线上开户和在线办理的优势，公司经纪业务和信用交易业务快速发展，带动公司营业收入快速增长，2020年实现营业收入50.22亿元，较2018年增长180.24%。受公司投资规模加大的影响，近年公司证券自营业务收入逐步提高。

表7 公司营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	376,109.65	64.80%	334,136.47	66.54%	186,055.52	65.61%	111,180.68	62.05%
其中：证券经纪业务	327,912.49	56.49%	296,440.39	59.03%	164,155.87	57.89%	103,342.26	57.67%
期货经纪业务	48,197.16	8.30%	37,696.07	7.51%	21,899.64	7.72%	7,838.42	4.37%

信用交易业务	69,942.01	12.05%	50,729.86	10.10%	19,373.53	6.83%	10,497.95	5.86%
证券自营业务	61,154.59	10.54%	24,427.81	4.86%	18,008.75	6.35%	17,797.73	9.93%
投资银行业务	1,755.58	0.30%	1,124.69	0.22%	4,583.21	1.62%	3,958.75	2.21%
资产管理业务	266.62	0.05%	927.28	0.18%	716.75	0.25%	1,396.13	0.78%
投资咨询与其他财务顾问业务	591.80	0.10%	464.53	0.09%	447.47	0.16%	974.40	0.54%
其他业务	70,630.06	12.17%	90,349.56	17.99%	54,373.49	19.18%	33,386.83	18.63%
合计	580,450.31	100.00%	502,160.20	100.00%	283,558.70	100.00%	179,192.49	100.00%

注：其他业务主要为利息净收入、基金管理业务收入等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

得益于股票市场的回暖，叠加公司互联网背景优势，近年公司股票代理交易额和证券经纪业务收入快速增长

公司证券经纪业务包括代理买卖股票、基金及债券交易，近年来公司经纪业务客户数量、交易金额和市场份额持续上升，证券经纪业务亦为公司最主要的收入来源。在2019年以来我国股票市场回暖的大背景下，公司依托股东东方财富的流量优势，积累线上销售渠道和流量资源；同时，公司自身通过信息技术和大数据优化线上开户流程，同时根据线上开户的客户分布情况拓展分支机构布局，依托线下沙龙服务以及智能化网点建设，增强客户粘性和转化率，近年公司客户数量持续大幅增加。

表8 公司代理买卖股票、基金及债券交易情况（单位：亿元）

项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
A股股票	132,771.79	125,673.32	70,619.01	40,703.11
B股股票	1.35	1.43	0.95	0.95
基金	5,731.06	5,290.22	2,129.21	1,266.36
债券现券	12,357.79	11,816.03	921.07	128.80
债券回购	15,860.46	14,394.10	11,782.91	8,271.54
合计	166,722.45	157,175.10	85,453.15	50,370.76

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来，公司持续推动股东东方财富的用户转化为公司经纪业务客户，带动了公司经纪业务客户的高速增长，以及交易金额稳步提升。截至2021年9月末，公司A股资金账户的客户数较2018年末增长205.84%。受客户数量快速增长以及市场行情影响，公司基金及债券交易金额均持续增长，推动了相关手续费收入的快速增长，证券经纪业务收入排名由2018年的第20名提升为2020年的第15名。

公司期货经纪业务由公司全资子公司东方财富期货开展。截至2021年9月末，东方财富期货共有三家分公司、一家营业部，分别为大连分公司、河南分公司、北京分公司（已于2021年12月完成工商注销）和拉萨营业部。随着客户量不断增长，近年东方财富期货代理交易额持续增加，2018-2020年及2021年1-9月，东方财富期货经纪业务分别实现收入0.78亿元、2.19亿元、3.77亿元和4.82亿元，分别实现营业利润0.40亿元、0.47亿元、0.89亿元和1.26亿元。

近年公司融资融券业务规模快速增长，利息收入同步快速增长；股票质押式回购业务规模逐步收缩，目前业务余额较小；公司信用交易业务客户较为分散，同时担保品价值相对较高，风险相对可控，但因股票市场行情波动较大，仍应持续关注该业务的业绩波动风险及客户信用风险

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。2018-2020年和2021年1-9月，公司信用交易业务收入稳步提升，分别为1.05亿元、1.94亿元、5.07亿元和6.99亿元。

融资融券业务方面，2018年以来，随着客户数量不断增加、公司资本实力增强，公司加大了对融资融券业务的资金配置比重，融资融券规模快速增加，市场份额稳步提升，融资融券业务利息收入行业排名由2018年的25名提升至2020年的19名。截至2021年9月末，公司已有184家分支机构（含分公司）获得融资融券展业资格，公司融资融券余额为416.70亿元，较2018年末增长406.44%。公司通过客户授信额度限制、担保物和集中度管理等方式控制融资融券业务风险。公司围绕经纪业务客户开展融资融券业务，主要以个人客户为主，截至2021年9月末，公司前十大融资融券客户余额为34.93亿元，均未发生风险事件。公司融资业务单户负债规模集中在500万以下，截至2021年9月末单户负债规模在500万以下的占比超过60%。截至2021年9月末，公司融资融券违约余额为1,713.26万元，主要系2018年股票市场波动较大环境下发生，公司均于发生违约当年对违约项目全额计提减值准备。

表9 公司信用交易业务情况

项目	2021年9月	2020年	2019年	2018年
融资融券业务余额（亿元）	416.70	302.81	158.68	82.28
整体维持担保比例	264.88%	271.59%	268.45%	234.36%
股票质押式回购和约定购回式证券交易融出资金（亿元）	8.10	8.62	9.02	10.98
履约保障比例	500.56%	516.68%	256.80%	160.49%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

股票质押式回购业务方面，为控制风险，近年公司逐步收缩股票质押业务规模，目前规模较小。截至2021年9月末，公司股票质押业务规模为8.10亿元（其中以自有资金出资部分6.9亿元），近年规模持续下降；受市场行情好转影响，公司总体履约保障比例保持较高水平。公司股票质押业务以服务实体经济及审慎控制风险为主旨。截至2021年9月末，股票质押式回购业务涉及3只标的证券，涉及标的证券的行业分别为造纸、纺织服装、军工。

截至2021年9月末，公司融资融券业务的整体维持担保比例为264.88%，股票质押式回购业务的整体履约保障比例为500.56%。目前公司信用交易业务的担保品价值相对较高，风险相对可控，但因股票市场行情波动较大，仍应持续关注该业务的风险状况。

近年公司自营投资规模和业绩大幅增长，其中债券自营投资规模增幅很大，在宏观经济下行的背景下，需持续关注公司债券投资的信用风险

近年随着公司加大对债券自营投资和基金自营投资的配置力度，公司自营投资业务规模大幅增长，截至2021年9月末投资余额为385.65亿元，较2018年末大幅增长662.15%；投资资产结构由2018年末的以理财产品 and 基金自营投资为主转为2021年9月末的以债券自营投资和基金自营投资为主。近年公司自营投资业务收入随着规模的增加大幅增长，2018-2020年及2021年1-9月分别为1.78亿元、1.80亿元、2.44亿元和6.12亿元。

表10 公司证券投资情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	235.73	61.13%	79.60	63.99%	6.56	13.95%	3.14	6.20%
基金	84.65	21.95%	16.74	13.46%	14.04	29.85%	16.67	32.95%
股票	2.45	0.63%	3.22	2.59%	2.30	4.90%	0.44	0.87%
理财产品	15.36	3.98%	21.65	17.40%	24.11	51.24%	30.34	59.98%
其他	47.46	12.31%	3.19	2.56%	0.03	0.06%	0.00	0.00%
合计	385.65	100.00%	124.40	100.00%	47.05	100.00%	50.60	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

债券为公司自营投资的主要部分，2020年以来，随着公司资本实力的增强和配置于自营业务资金的增加，公司加大了债券自营投资的投入，债券自营投资规模大幅增加。截至2021年9月末，公司债券自营投资余额为235.73亿元，占自营投资总余额的61.13%。公司债券自营投资中利率债和信用债占比较大，其中利率债持仓占比超过半数。公司所投信用债外部评级在AA-AAA之间，其中债项级别为AAA的占比73.91%，AA+的占比23.46%；行业投向以城投、公用事业、建筑装饰、综合为主；其中城投债所投地区主要为江浙地区、湖北和江西。自2015年起公司投资的部分债券发生违约，目前剩余3支违约债券尚未处理完毕，已充分计提减值准备，截至2021年11月25日剩余账面价值规模较小，对公司未来的盈利影响可控。

截至2021年9月末，公司投资的基金余额为84.65亿元，均为公募基金，其中权益类基金15.11亿元，货币基金69.54亿元。2019年3月，公司成立证券投资总部主要从事股票等权益类投资，同时叠加公司自有资金增加、业务规划调整等原因，股票投资规模整体增长较快，但在整体资产配置中的占比仍较低。截至2021年9月末，公司股票投资余额为2.45亿元，占自营投资余额的0.63%。公司理财产品主要为银行理财，以类活期理财产品为主。截至2021年9月末公司其他类投资余额为47.46亿元，主要为投资的资管计划44.40亿元，包含38亿元深交所报价式回购业务，底层均为债券；另有收益互换合约3.06亿元。

近年公司对投行业务板块投入较小，投行业务收入规模较小

公司投资银行业务范围包括股票与公司债承销与保荐业务，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财务顾问业务等。近年公司对投行业务板块投入较小，投行业务收入规模较小。债券业务方面，2018年以来，公司共计完成16只公司债券主承业务，承销金额合计178.20亿元。2020年起，

公司调整投行人员结构，部分人员离职，受此影响，公司承销债券的数量和规模均大幅下降。创新产品业务领域，公司于2018年成功发行了国内第一单汽渡收费收益权类ABS项目，发行规模为2.97亿元。新三板业务方面，2018年以来，公司共计完成5次定增、5家并购重组项目，截至2021年9月末，新三板持续督导企业共计15家。截至2021年9月末，公司债券储备项目4个，均属于城市建设行业；股权储备项目5个，均为财务顾问，涉及科技、媒体和电信行业、工程行业、软件和信息技术服务业等行业。

表11 近年公司债主承业务情况（单位：亿元、只）

项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
发行金额	30.00	17.00	101.20	30.00
发行数量	1	2	10	3

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受资管新规、市场环境和银行委外需求萎缩影响，近年公司受托管理产品规模持续下降，资产管理业务收入整体下降

公司资产管理业务包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务，其中定向资产管理业务占比最大。近年公司逐步落实资管新规要求，在去杠杆、去通道和消除多层嵌套的同时持续向主动管理方向转型，加快业务调整布局，提升主动管理能力。截至2021年9月末，公司共有存续资产管理产品20只（含专项3只），其中存续集合产品共5只，均为主动管理的标准化产品，其中混合类产品2只，固收类产品2只，混合类FOF产品1只。在销售渠道上，公司资管产品销售渠道主要通过资管直销系统、公司零售线上及线下渠道销售和第三方代销机构。

表12 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
定向资产管理业务	32.59	84.89%	36.44	85.34%	51.44	89.27%	102.61	96.18%
专项资产管理业务	4.50	11.72%	4.87	11.42%	5.23	9.08%	2.44	2.29%
集合资产管理业务	1.30	3.39%	1.38	3.24%	0.95	1.65%	1.64	1.54%
合计	38.39	100.00%	42.69	100.00%	57.62	100.00%	106.69	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司股东背景强，在资本补充、业务协同等方面给予公司较大支持，近年公司资本实力不断增强

公司控股股东东方财富是中国领先的互联网财富管理综合运营商之一，主要业务有金融数据服务业务及互联网广告服务业务等。截至2021年9月末，东方财富资产总额为1,824.48亿元，净资产为410.24亿元；2020年，东方财富营业总收入为82.39亿元，净利润为47.78亿元。

近年公司持续获得股东的增资，2018年10月、2019年5月、2020年9月和2021年9月，东方财富以现金出资方式或债转股形式分别向公司增资2.00亿元、54.00亿元、76.50亿元和24.25亿元。截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为88.00亿元，资本实力不断增强。此外，2021年4月，东方财富发行总额为

158.00亿元的可转换公司债券，目前募集资金净额已全部以借款形式用于补充公司营运资金，根据该支债券募集说明书中的募集资金运用基本计划，上述可转换公司债券转股后，将按照相关监管要求用于补充公司的资本金。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。净资产、流动性覆盖率等风险控制指标数据为母公司口径。2018年、2019年公司各新增一家纳入合并范围的子公司，详见下表。

表13 近三年新纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

年份	子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
2018	西藏东财基金管理有限公司	80,000.00	100.00%	公开募集证券投资基金管理、基金销售和中国证监会许可的其他业务	新设
2019	西藏东方财富创新资本有限公司	50,000.00	100.00%	从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资本形成评估

得益于股东增资和经营的积累，近年公司所有者权益保持高速增长，为公司主营业务的发展提供有力支撑；受业务规模快速增长和证券市场行情回暖等因素影响，近年公司收入和利润规模快速增长，盈利水平保持行业领先水平

近年得益于股东增资和经营的积累，公司所有者权益保持高速增长，截至2021年9月末为305.80亿元，较2018年末增长335.99%；其中资本公积、股本和未分配利润分别为123.43亿元、88.00亿元和73.14亿元，分别占同期末所有者权益的40.36%、28.78%和23.92%。

随着业务规模不断增长以及股市的回暖，近年公司营业收入快速增长。公司业务及管理费主要为人力资源费用、咨询及中介费用、研发费用的投入以及交易所设施使用费，其中咨询及中介费用主要为支付给股东东方财富的技术及咨询服务费。近年公司业务及管理费规模持续增长，但随着收入规模快速增长，公司营业费用率水平持续下降，2018-2020年和2021年1-9月公司营业费用率分别为57.88%、40.34%、30.15%和27.56%。综合影响下，近年公司净利润规模持续快速增长，2018-2020年和2021年1-9月公司净利润分别为6.26亿元、14.35亿元、29.60亿元和36.07亿元。2018-2020年公司净资产收益率分别为9.15%、13.76%和15.46%。总体上，受业务规模快速增长和证券市场行情回暖等因素影响，近年公司盈利水平大幅提升，且保持行业领先水平。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
期末所有者权益	305.80	244.53	138.43	70.14
期末所有者权益增长率	-	76.65%	97.37%	5.09%
营业收入	58.66	50.76	28.57	17.99
营业收入增长率	62.76%	77.71%	58.75%	18.19%
业务及管理费	16.17	15.30	11.52	10.41
营业利润	41.84	34.84	16.77	7.38
净利润	36.07	29.60	14.35	6.26
营业利润率	71.33%	68.63%	58.71%	40.99%
营业费用率	27.56%	30.15%	40.34%	57.88%
净资产收益率	-	15.46%	13.76%	9.15%
总资产收益率	-	8.08%	6.85%	3.24%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资本充足性

公司各项风控指标均高于监管标准，资本较为充足

受融资规模和代理买卖证券款增加的影响，近年公司负债规模呈快速上升态势。截至2021年9月末，公司负债总额为1,177.99亿元，较2018年末增长420.58%。近年公司负债水平波动上升，截至2021年9月末资产负债率为69.56%，较2018年末增加8.59个百分点，对财务杠杆的运用力度略有增加。

近年公司主要通过发行债券和收益凭证、转融通拆入资金、债券质押式卖出回购、融资融券债权收益权回购等渠道筹集资金。公司应付短期融资款主要为一年（含）以内收益凭证及短期融资券，受短期资金需求增加影响，近年公司应付短期融资款规模快速增长，截至2021年9月末为139.16亿元，较2018年末大幅增加625.91%。受融资融券债权收益权回购业务和质押式卖出回购业务规模增加影响，近年公司卖出回购金融资产款规模大幅增加。截至2021年9月末公司卖出回购金融资产款账面价值199.38亿元，近年呈大幅增长的趋势；其中债券质押式卖出回购账面价值191.29亿元、买断式（卖出）回购账面价值4.03亿元、融资融券债权收益权回购账面价值4.00亿元。随着公司经纪业务规模快速增长，近年公司代理买卖证券款大幅增长，截至2021年9月末为479.12亿元，较2018年末增长310.51%。

公司长期借款为长期股东借款，近年规模持续增加，截至2021年9月末公司长期借款账面价值为157.87亿元，借款期限6年；同期末公司应付债券账面价值为100.28亿元，其中“20东财01”、“21东财01”、“21东财02”、“21东财03”和“17东财C1”发行金额分别为20.00亿元、20.00亿元、20.00亿元、20.00亿元和12.00亿元；另有期限在一年以上的收益凭证6.80亿元。

表15 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付短期融资款	139.16	11.81%	84.02	14.10%	41.87	13.55%	19.17	8.47%
卖出回购金融资产款	199.38	16.93%	85.33	14.32%	31.99	10.35%	0.86	0.38%
代理买卖证券款	479.12	40.67%	347.10	58.27%	207.84	67.27%	116.71	51.58%
应付款项	40.90	3.47%	15.65	2.63%	4.10	1.33%	15.28	6.75%
长期借款	157.87	13.40%	13.00	2.18%	0.00	0.00%	46.22	20.42%
应付债券	100.28	8.51%	34.58	5.81%	14.28	4.62%	18.06	7.98%
负债合计	1,177.99	100.00%	595.70	100.00%	308.96	100.00%	226.29	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资本充足性方面，受股东增资影响，近年公司净资本持续增长，截至2021年9月末为265.27亿元，较2018年末增长271.52%。近年来公司风险覆盖率持续上升，2020年末为597.54%，较2018年末上升218.83个百分点，2021年9月末下降至433.64%主要系当期公司业务规模扩大使得各项风险准备金之和上升较快所致。近年公司净资本与净资产的比例整体呈下降趋势，2021年9月末为87.31%，较2018年末下降14.73个百分点。近年公司净资本与负债的比例波动下降，截至2021年9月末为38.02%，其中2021年9月末大幅下降主要系负债增长相对较快所致。整体来看，公司风险覆盖率、净资本/负债、净资本/净资产等各项指标较大程度上高于监管标准，资本较为充足。

表16 公司资本结构指标（单位：亿元）

指标	监管标准	2021年9月	2020年	2019年	2018年
负债总额	-	1,177.99	595.70	308.96	226.29
所有者权益	-	305.80	244.53	138.43	70.14
总资产	-	1,483.79	840.24	447.39	296.42
净资本	-	265.27	225.06	132.23	71.40
资产负债率	-	69.56%	50.41%	42.21%	60.97%
风险覆盖率	≥100%	433.64%	597.54%	551.70%	378.71%
资本杠杆率	≥8%	25.54%	44.47%	51.78%	32.81%
净资本与净资产的比例	≥20%	87.31%	92.43%	95.76%	102.04%
净资本与负债的比例	≥8%	38.02%	90.96%	131.62%	65.39%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表、2018-2020 年风险控制指标监管报表专项审计报告及 2021 年 9 月证券公司风险控制指标监管报表，中证鹏元整理

流动性

近年公司流动性覆盖率波动下降，净稳定资金率亦有所波动，但均高于监管标准，现阶段流动性管理情况较好

近年公司资产规模持续增加，截至2021年9月末资产总额为1,483.79亿元，较2018年末增长400.56%；剔除代理买卖证券款后的资产总额为1,004.67亿元，较2018年末增长459.04%。公司资产主要由货币资金、结算备付金、融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产、应收款项和存出保证金构成。截至2021年9月末，公司货币资金为411.86亿元，扣除客户存款资金后的货币资金为65.05亿元。截至2021年9月末公司结算备付金为113.15亿元，扣除客户备付金后的结算备付金为26.76亿元。公司融出资金为对客户融资融券业务融出的资金，近年得益于公司客户基数扩大以及股市的回暖，融资融券业务规模大幅增加，截至2021年9月末公司融出资金为394.86亿元，较2018年末增长382.34%，融出资金担保物主要为股票。公司交易性金融资产中债券占比较大，其次是银行理财、基金等，截至2021年9月末交易性金融资产为285.07亿元，较2018年末大幅增长460.28%，主要系债券投资增加所致。公司买入返售金融资产主要为股票质押式回购以及少量的债券质押式（逆）回购，截至2020年末账面价值为8.95亿元，由于资本市场波动导致业务风险持续暴露，2019年以来公司持续压降股票质押式回购业务规模，公司买入返售金融资产账面价值持续下降；截至2021年9月末公司买入返售金融资产大幅增长至45.96亿元，主要系债券质押式（逆）回购大幅增加所致。公司应收款项主要为应收清算款项，截至2021年9月末为69.16亿元。受期货经纪业务规模增长影响，近年公司以交易保证金为主的存出保证金大幅增长，截至2021年9月末为43.60亿元，较2018年末增加642.91%。

表17 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	411.86	27.76%	297.61	35.42%	171.85	38.41%	84.36	28.46%
其中：客户资金存款	346.81	23.37%	269.87	32.12%	161.76	36.16%	78.26	26.40%
结算备付金	113.15	7.63%	66.13	7.87%	33.61	7.51%	27.54	9.29%
其中：客户备付金	86.39	5.82%	54.26	6.46%	28.23	6.31%	24.60	8.30%
融出资金	394.86	26.61%	296.91	35.34%	159.18	35.58%	81.86	27.62%
交易性金融资产	285.07	19.21%	126.46	15.05%	48.40	10.82%	50.88	17.16%
买入返售金融资产	45.96	3.10%	8.95	1.07%	9.67	2.16%	15.09	5.09%
应收款项	69.16	4.66%	18.47	2.20%	10.36	2.31%	24.28	8.19%
存出保证金	43.60	2.94%	20.64	2.46%	10.67	2.39%	5.87	1.98%
资产总计	1,483.79	100.00%	840.24	100.00%	447.39	100.00%	296.42	100.00%

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年1-9月财务报表，中证鹏元整理

近年公司流动性覆盖率波动下降，净稳定资金率亦有所波动，但均高于监管标准，流动性管理水平较好。截至2021年9月末公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为253.06%和210.07%。

表18 公司流动性指标

指标	监管标准	2021年9月	2020年	2019年	2018年
流动性覆盖率	≥100%	253.06%	368.15%	383.47%	330.88%

净稳定资金率	≥100%	210.07%	231.97%	160.52%	224.88%
--------	-------	---------	---------	---------	---------

资料来源：公司 2018-2020 年风险控制指标监管报表专项审计报告及 2021 年 9 月证券公司风险控制指标监管报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年10月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司自身经营产生的收益是本期债券按时还本付息的主要来源。近年来公司营业收入和净利润整体呈增长态势，2018-2020年和2021年1-9月，公司分别实现营业收入17.99亿元、28.57亿元、50.76亿元和58.66亿元，同期分别实现净利润6.26亿元、14.35亿元、29.60亿元和36.07亿元。但中证鹏元也关注到，公司负债规模快速增长；营业收入主要来源于证券经纪业务、信用业务和自营投资，业务均衡性有待改善，经营业绩易受宏观环境、资本市场波动等因素影响。

必要时，公司资产的变现或质押融资也可作为本期债券的偿债资金来源。截至2021年9月末，公司扣除客户资金存款后的货币资金、买入返售金融资产和交易性金融资产账面价值分别为65.05亿元、45.96亿元和285.07亿元，流动性较好的资产规模较大；此外，截至2021年9月末，公司主要银行授信尚未使用额度450.80亿元，可为本期债券的偿付提供较好保障。

十、结论

综上，中证鹏元评定东方财富证券主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券品种一和品种二信用等级均为AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

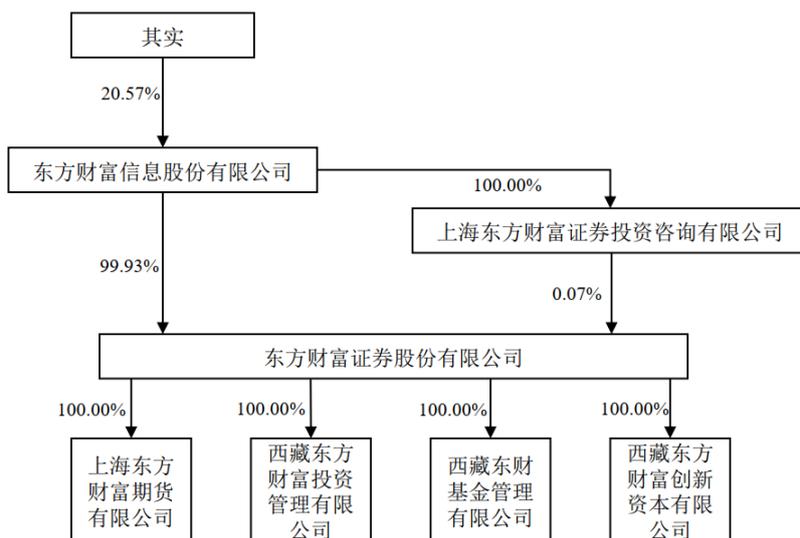
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	411.86	297.61	171.85	84.36
其中：客户资金存款	346.81	269.87	161.76	78.26
结算备付金	113.15	66.13	33.61	27.54
其中：客户备付金	86.39	54.26	28.23	24.60
融出资金	394.86	296.91	159.18	81.86
交易性金融资产	285.07	126.46	48.40	50.88
买入返售金融资产	45.96	8.95	9.67	15.09
应收款项	69.16	18.47	10.36	24.28
存出保证金	43.60	20.64	10.67	5.87
资产总计	1,483.79	840.24	447.39	296.42
应付短期融资款	139.16	84.02	41.87	19.17
卖出回购金融资产款	199.38	85.33	31.99	0.86
代理买卖证券款	479.12	347.10	207.84	116.71
应付款项	40.90	15.65	4.10	15.28
长期借款	157.87	13.00	0.00	46.22
应付债券	100.28	34.58	14.28	18.06
负债合计	1,177.99	595.70	308.96	226.29
所有者权益	305.80	244.53	138.43	70.14
净资本	265.27	225.06	132.23	71.40
营业收入	58.66	50.76	28.57	17.99
业务及管理费	16.17	15.30	11.52	10.41
营业利润	41.84	34.84	16.77	7.38
净利润	36.07	29.60	14.35	6.26
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
营业利润率	71.33%	68.63%	58.71%	40.99%
营业费用率	27.56%	30.15%	40.34%	57.88%
净资产收益率	-	15.46%	13.76%	9.15%
总资产收益率	-	8.08%	6.85%	3.24%
资产负债率	69.56%	50.41%	42.21%	60.97%
风险覆盖率	433.64%	597.54%	551.70%	378.71%
资本杠杆率	25.54%	44.47%	51.78%	32.81%
净资本与净资产的比例	87.31%	92.43%	95.76%	102.04%
净资本与负债的比例	38.02%	90.96%	131.62%	65.39%
流动性覆盖率	253.06%	368.15%	383.47%	330.88%
净稳定资金率	210.07%	231.97%	160.52%	224.88%

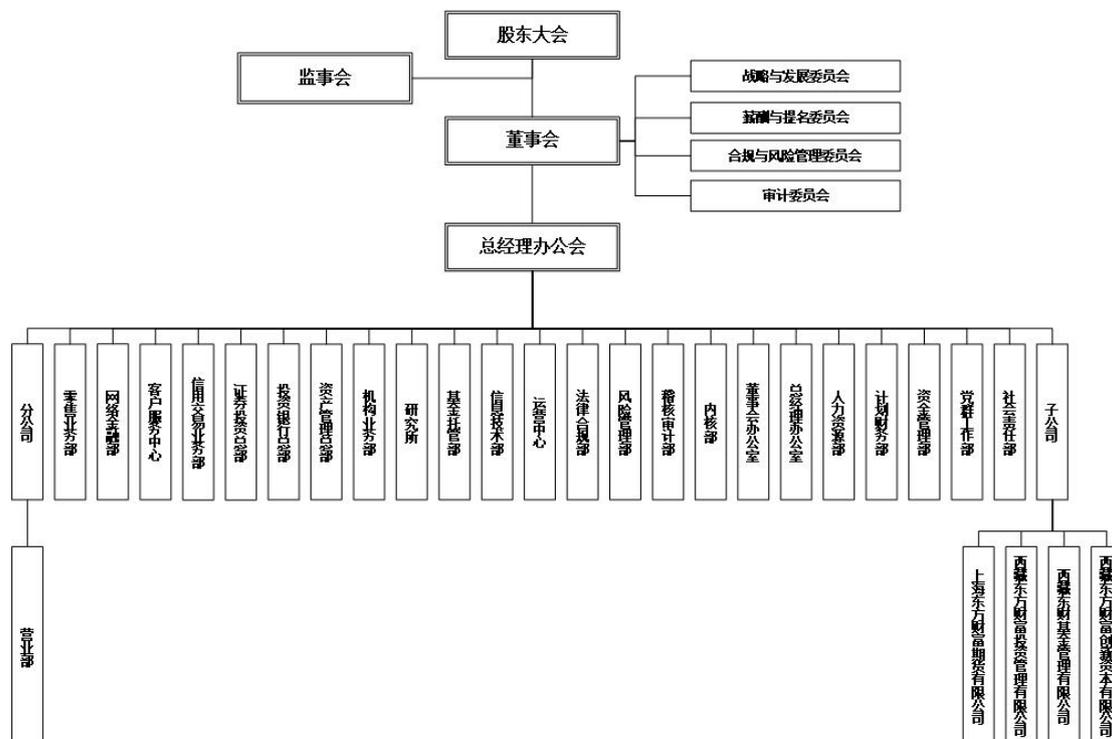
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表、2018-2020 年风险控制指标监管报表专项审计报告及 2021 年 9 月证券公司风险控制指标监管报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 11 月末）



资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
营业利润率	营业利润/营业收入*100%
总资产收益率	净利润*2/（期初总资产-期初代理买卖证券款-期初代理承销证券款+期末总资产-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款）*100%
净资产收益率	净利润*2/（期初净资产+期末净资产）*100%
资产负债率	（负债总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）/（资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）*100%
流动比率	流动比率=（流动资产-代理买卖证券款-代理承销证券款）/（流动负债-代理买卖证券款-代理承销证券款）*100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入*100%

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。