



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪009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已发行的“东方证券股份有限公司2014年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本期债券信用等级**AAA**，维持本次发债主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定。

特此通告。



东方证券股份有限公司 2014 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	东方证券股份有限公司
发行规模	人民币 60 亿元
存续期限	2014.8-2019.8
偿还方式	每年付息一次，最后一年的利息随本金一起支付
上次评级时间	2015/5/29
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA 评级展望稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA 评级展望稳定

概况数据

东方证券	2013	2014	2015
资产总额(亿元)	608.52	1,075.30	2,078.98
所有者权益(亿元)	157.78	186.25	353.76
净资产(亿元)	111.88	117.31	257.59
营业收入(亿元)	32.44	55.00	154.35
净利润(亿元)	9.82	23.59	73.74
EBITDA(亿元)	25.00	52.55	140.88
资产负债率(%)	68.42	78.28	78.52
摊薄的净资产收益率(%)	6.48	12.76	20.95
净资产/净资产(%)	72.22	69.66	76.04
EBITDA 利息倍数(X)	2.04	2.42	3.18
总债务/EBITDA(X)	13.39	11.99	8.69
净资产/各项风险资本准备之和(%)	983.47	618.04	796.25
净资产/负债(%)	35.03	18.42	21.50
净资产/负债(%)	48.51	28.30	28.28
自营权益类证券及证券衍生品/净资产(%)	67.29	76.20	83.09
自营固定收益类证券/净资产(%)	245.72	315.86	247.07

注：1、公司净资产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；

分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 4 月 7 日

基本观点

2015 年，国内证券市场跌宕起伏，上半年市场繁荣驱动交投活跃，东方证券股份有限公司（以下简称“东方证券”或“公司”）成功实现上市，自有资本实力大幅增强，借助于市场发展的有利时机，公司各个业务板块均衡发展，收入规模和盈利能力显著提升。虽然下半年以来市场行情急剧下降，但公司通过严格的风险控制以及积极发展创新业务，仍然取得了良好的经营业绩。同时，我们也关注到行业竞争日趋激烈、宏观经济下行压力较大、市场信心不足使券商面临风险等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）维持东方证券主体信用级别 **AAA**，评级展望稳定，维持“东方证券股份有限公司 2014 年公司债券”信用级别为 **AAA**。

正 面

- 成功实现上市，自有资本实力大幅增强。公司于 2015 年 3 月在上交所上市，发行股票 10 亿股，实收资本增加至 52.82 亿元，自有资本实力大幅增加，多项风险控制指标进一步改善，未来 H 股的发行将进一步增加公司资本实力。
- 业务多元化发展成效显著。公司进一步加强各项业务的均衡发展，2015 年以经纪业务为主的财富管理板块收入占比下降至 34.15%，同时投资管理、证券销售及交易板块收入占比分别提升至 14.20%和 52.19%，公司业务转型成效显著。
- 收入规模和盈利能力显著提升。随着各项业务的均衡发展，公司收入规模增长较快，2015 年实现营业收入 154.35 亿元，较上年增长 180.65%；摊薄的净资产收益率为 20.95%，盈利能力显著提升。
- 创新业务快速发展。2015 年度，公司在互联网金融、资产证券化、跨境投资及并购、新三板做市等业务领域创新探索力度较大，业务突破

较多，2015 年创新业务收入合计 49 亿元，占比由 2014 年度的 25%提升到 28%，创新业务及相关衍生产品已成为公司新的利润增长点。

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。
- 宏观经济下行压力较大，市场信心不足。目前我国宏观经济增速放缓，继而传递至证券市场，2015 年我国股票市场遭遇了巨幅震荡，导致市场信心不足，证券公司经纪业务影响较大，上半年度和下半年度收益分化明显。此外市场的剧烈波动对证券公司自营业务亦产生较大影响，2016 年证券公司收入增长将承压。

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 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。

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。

重大事项

为补充公司业务发展所需资本金，深入推进公司国际化战略，公司拟发行境外上市外资股（H股）并申请在香港联合交易所有限公司（简称“香港联交所”）主板挂牌上市。2015年8月27日，公司第三届董事会第十三次会议审议通过了《关于公司发行H股股票并在香港上市的议案》等相关H股上市的议案。2015年9月22日，公司2015年第一次临时股东大会审议通过了以上议案。

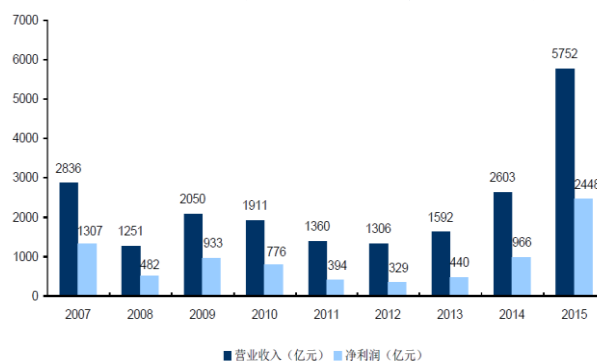
截至本评级报告出具日，公司仍在进行H股上市的筹备工作。未来H股的成功发行将进一步拓宽公司融资渠道，充实公司资本金，公司整体竞争实力将进一步增强。

基本情况

2015年受益于上半年较好的市场行情，经纪、信用和自营业务出现爆发式增长，加之股债融资提速，带动投行业绩释放，券商全年业绩增长显著

根据证券业协会数据，2015年证券行业营业收入为5,751.55亿元，同比增长121%，净利润为2,447.63亿元，同比增长153%。从上市券商归属于母公司股东的净利润增速预计来看，增长100%以上的券商包括光大证券、东方证券、西部证券、西南证券、国信证券、国金证券等。公司于2015年3月在上交所上市，完成A股发行10亿股，成功募集资金100.3亿元，自有资本实力进一步增强，加之证券市场多项业务快速发展，公司收入规模显著增长。2015年公司实现营业收入154.35亿元，较上年大幅增长180.65%，其净利润增速位居上市券商第二位。从分季度收入情况来看，2015年公司四个季度分别实现营业收入41.21亿元、68.81亿元、8.81亿元和35.53亿元，其上半年收入贡献率高达64.79%，公司业绩受市场行情的影响较大。

图 1：2007~2015 年证券公司营业收入和利润情况

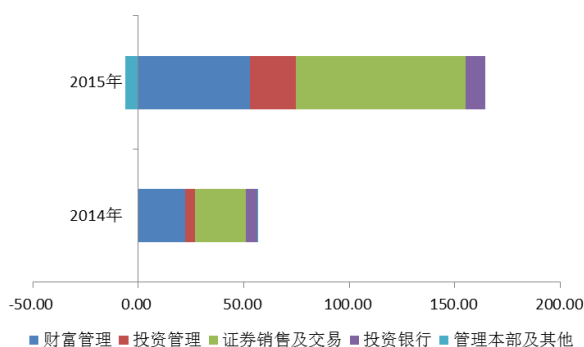


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司持有中国证券公司可开展业务的全牌照，业务范围覆盖经纪、自营、投资银行、资产管理、期货、基金、直接投资等，2015年公司对主要业务板块进行重新划分，具体可分为财富管理、投资管理、证券销售及交易、投资银行以及管理本部及其他业务五大类。其中财富管理包括证券经纪业务、期货经纪业务以及融资融券、股票质押回购、约定购回等证券金融服务；投资管理主要包括为客户提供证券资产管理计划、券商公募证券投资基金产品及直接投资；证券销售及交易以自有资金开展，包括权益类投资及交易、固定收益类投资及交易、金融衍生品交易业务、新三板做市业务、创新投资及证券研究服务；管理本部及其他业务包括总部资金业务及境外业务等。

在各项业务均衡发展的同时，公司不断加强各业务板块的合作与协同，从而形成自身的核心竞争优势。2015年公司财富管理、投资管理、证券销售及交易、投资银行业务收入分别为52.71亿元、21.91亿元、80.55亿元和9.16亿元，较上年分别提升136.58%、383.04%、232.38%和78.55%；占营业收入的比例分别为34.15%、14.20%、52.19%和5.94%，其占比较上年分别提升-6.36%、5.95%、8.12%和-3.39%。

图 2：2014 和 2015 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

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 12 名、12 名和 15 名，行业排名稳定居于行业前列。2013~2015 年公司证监会券商分类评级为 A 级、AA 级和 AA 级，其整体经营业绩和风险控制能力获得监管部门的认可。

表 1：2012~2014 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	19	19	19

注：该排名不包括东方花旗

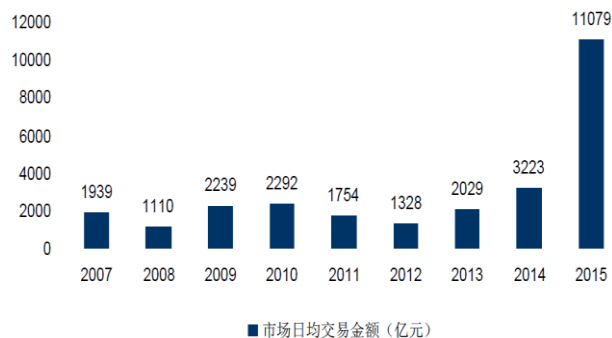
资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

2015 年得益于上半年牛市效应，股市交易量异常活跃，从而带动证券公司经纪业务和两融业务的放量式增长。得益于市场行情的提振，以及逐步铺设的经纪网络，公司财富管理业务得以快速发展

2015 年 A 股市场日均成交金额为 11,079 亿元，同比增长 243.7%，其中第二季度日均成交金额为 16,681 亿元，较 2014 年日均成交额多了 4 倍。受互联网冲击和一人多户政策的放开，2015 年佣金率较 2014 年有所下降，由 0.067% 降至 0.050%，同比下降 0.017 个百分点，但由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降，所以总体来看，2015 年经纪业务收入仍实现了 156% 的增长。两融业务方面，自 2014 年末融资融券余额迈上 1 万亿美元的台阶后，2015 年上半年该项业

务继续维持高速增长，两融规模最高突破 2.27 万亿，其中第二季度单季融资融券日均余额达到了 1.95 万亿元。之后受市场大幅调整影响，两融规模回落至 9,000 亿元，随着市场企稳，年末两融余额达到了 1.17 万亿元，较 2014 年增长 14.50%。

图 3：2007~2015 年证券市场日均交易金额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

从公司自身来看，2015 年公司新设证券营业部 23 家，年末营业部数量增加为 120 家，分布在全国 31 个省、市、自治区，其中华东和两广地区营业部数量相对较多，“依托上海、立足中心城市、辐射全国”的公司营业部网络格局基本成型。

除加强网点建设外，公司还注重提升服务水平稳固客户基础。公司整体股基交易量 6.51 万亿，同比增长 223.17%。公司积极加大产品研发和引入力度，全面覆盖权益、货币、债券、私募等类别，满足不同偏好客户的需求。

表 2：2013~2015 公司代理买卖证券业务情况

证券种类	2013	2014	2015
股票与基金（万亿元）	1.39	2.01	6.51
增长率（%）	39.91	44.60	223.88

资料来源：东方财富提供，中诚信证评整理

受互联网冲击和一人多户政策的放开，公司证券交易佣金率亦进一步下降，2015 年佣金率为 0.0468%，较上年下降约 0.18 个百分点。公司综合佣金费率水平略低于市场平均佣金费率水平，主要由于公司有半数以上的营业部位于上海，而上海证券营业部数量居全国前列，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。

期货经纪业务方面，截至 2015 年末，公司客户权益规模 203.05 亿元，同比增长 234.14%；日均客户权益规模 109.83 亿元，同比增长 178.19%。2015 年，公司新设轻型期货营业部 8 家，营业部总数达到 23 家。公司聚焦高净值客户，机构客户保证金

占比达 85%；此外，公司积极备战原油期货业务，尝试开展国际化业务。

2015 年公司证券金融业务继续保持高速发展态势，截至年末，证券金融业务总规模 377.12 亿元，较 2015 年初增长 61.53%。融资融券业务实现利息收入 14.30 亿元，较上年增长 261.32%；融出资金余额为 136.35 亿元，较上年末下降 4.26%。公司在积极发展业务规模的同时，加强风险控制，有效降低杠杆，加强客户和标的券动态管理，全年未发生重大风险事故和损失。

2015 年公司财富管理业务收入为 52.71 亿元，较上年提升 136.58%；占营业收入的比例为 34.15%，其占比较上年下降 6.36%。2015 年得益于市场行情的提振，公司财富管理业务收入实现较大幅度增长，但其对收入的贡献有所下降，显示出公司其他业务发展速度更快，公司业务进一步向多元化发展。

总体来看，公司通过加强网点建设和提升服务水平进一步巩固经纪业务基础；得益于当年市场行情的提振，公司证券交易量、期货交易量及证券金融业务均取得较大发展，为公司进一步向财富管理型券商转型奠定良好基础。

近年来证券公司资产管理业务稳步发展，公司借助于前期良好的发展基础，进一步加强主动管理，业务规模及收益水平继续保持行业领先地位

近年来证券公司的资管业务正处于快速发展的周期，2015 年证券行业资产管理业务大幅提升，实现净收入 275 亿元，同比增长 121%；受托管理资本金总额达到 11.88 万亿元，同比增长 49%。

公司资产管理业务立足自身优势，坚持主动管理策略，业务规模同比增长 142%，成功突破千亿元大关，收益水平继续保持行业领先地位。2015 年公司新发公募产品 12 只、集合产品 9 只、定向产品 29 只、专项产品 2 只，成功引进固定收益团队、结构与另类融资团队，提升投研核心竞争力。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。

公司基金管理业务亦保持高速增长。截至 2015 年末，汇添富资产管理总规模突破 4,600 亿元，其中公募基金 2,525 亿元，日均规模保持 2,100 亿元以上；专户规模 815 亿元；社保规模稳步增长；旗下子公司资产管理计划突破千亿。

直投业务积极拓展并购业务及境外投资，业务规模和管理规模取得了突破性的进展，截至 2015 年末，累计管理基金 20 个，取得良好市场声誉。2015 年公司参与设立了诚泰租赁，业务范围覆盖融资租赁领域。2015 年公司董事会通过了以货币方式向上海东方证券资本投资有限公司（以下简称“东证资本”）增资 10 亿元人民币。2015 年东证资本实现收入 3.17 亿元，净利润 1.09 亿元，业务规模及盈利均大幅增长。

2015 年公司投资管理业务实现营业收入 21.91 亿元，较上年提升 383.04%；占营业收入的比例为 14.20%，其占比较上年提升 5.95%，对收入的贡献显著提升，公司投资管理能力进一步增强。

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，市场认可度较高。基金管理和直投业务亦实现了快速发展，公司投资管理水平不断提升。

2015 年股票市场呈现巨幅震荡，呈现反转“现反字，年末窄幅收涨，债券市场亦实现小幅上涨；公司打造专家型投资团队，较好把握住市场上扬的有利时机，并在下挫时较大限度分散风险，2015 年收益显著

2015 年上证指数涨幅为 9.41%，最高时达到 60.08%；创业板指数涨幅巨大，全年涨幅为 84.41%，最高时达到 98.13%；同时债券市场也有 3.91% 的上漲幅度。证券公司行业整体的自营业务收入实现 156% 的增长。

2015 年公司证券销售及交易业务收入为 80.55 亿元，较上年提升 232.38%；占营业收入的比例为 52.19%，其占比较上年提升 8.12%。2015 年公司证券销售及交易业务发展势头强劲，在市场巨幅震荡中仍取得较好的投资业绩。2015 年末公司自营业务投资规模为 841.95 亿元，年度收益总额为 93.42 亿

元，收益率为 11.10%。

公司权益类证券投资及交易业务借鉴海外投行投资事业部模式，打造专家型投资团队，专注投资绝对收益。公司抓住上半年股市上涨机会，投资收益大幅增长，净值大幅跑赢上证指数。从 2015 年 6 月开始，A 股市场经历了去杠杆的大幅下滑并且波动剧烈。为应对市场变化，公司调整了投资策略和持仓结构，在行业的选择上尽量分散且在个股的挑选过程中秉承一贯的价值投资理念，将市场波动造成的影响降到最低。

表3：2013~2015年末公司自营业务情况

单位：亿元

类别	指标	2013	2014	2015
自营业务	规模	320.49	395.66	841.95
	收益总额	20.72	30.77	93.42
	收益率	6.46%	7.78%	11.10%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司固定收益类投资及交易业务亦保持稳定增长。截至 2015 年 11 月（国债公司 12 月份开始停止公布交割量数据），公司银行间市场完成现券交易量 1.29 万亿元，交割总量 2.26 万亿元，分别较 2014 年全年增长 14%和 17%，券商排名分别为第 1 位和第 4 位。沪深交易所交易量 1.81 万亿元，同比增长 66%。公司银行间市场做市业务发展迅速，2015 年 12 月在 20 家做市券商中排名第 4 位。FICC 业务取得实质性进展，黄金业务从 6 月份开始交易，业务规模已经超过 20 亿元。公司资本中介业务共管理 10 个主动管理型产品，其中非结构化产品 7 个，结构化产品 3 个，受托资金规模约 140 亿元，同比增长约 169%。此外，公司完成中欧交易所 50ETF 首笔交易，为探索人民币资产迈入国际市场作出贡献。

衍生品交易业务获得稳定收益。在 2015 年市场的剧烈震荡中，收益率没有受到重大影响，体现了公司市场中性盈利模式的成效采用成熟的投资交易策略。与此同时，公司积极进入机构间报价系统、上海清算所等场外交易平台，成为机构间报价系统第一家做市商。

新三板做市业务方面，2015 年公司新增做市 78 家，做市成交金额人民币 107.22 亿元，在所有

做市商中排名第 3 位，占整个市场做市成交金额的 9.73%。公司新三板做市业务奠定行业领先地位，获评第一财经华星奖“新三板最具影响力做市券商”。

创新投资业务方面，公司积极开展新三板股权投资业务，截至 2015 年末，公司已投资 41 个项目；平稳运作银行不良资产处置业务，同期公司累计收购 8 期资产包，标的金额近 40 亿元，并完成 6 期不良资产处置。公司积极开展私募基金管理业务，截至 2015 年末，公司私募基金管理规模超过 10 亿元；二级市场结构化产品投资取得较好收益。

证券研究业务积极转型，持续深耕公募市场，在各基金公司的研究排名显著提高；积极开拓非公募客户，保险、私募及资管客户总数超过百家；市场声誉稳步提升，新财富评选中，摘得“进步最快研究机构”，传媒及文化团队、军工团队连续两年上榜“最佳分析师”，上海地区机构销售团队获得“区域最佳销售服务机构”奖。

总体来看，公司自营投资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；新三板做市与创新投资亦取得较好成绩。但同时需要关注证券市场的波动增加相应投资风险，公司投资难度有所加大。

2015年股权和债务融资大幅增加，证券公司投行业务获得较大发展；借助于市场发展的有利时机，公司投资银行业务逐步崭露头角，取得较好业绩

虽然因三季度股灾影响 IPO 暂停 4 个多月略微影响业绩，但全年来看 2015 年股权融资规模约为 1.4 万亿元，同比增长 84%。其中 IPO 共募集资金 1,578 亿元，为股权融资规模带来 14%的增长，另外 86%的增长由股权增发贡献。债券融资规模达到 24.3 万亿，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了 394 亿的承销保荐收入，增长了 64%。

公司通过东方花旗证券有限公司（以下简称“东方花旗”）开展投行业务。2015 年，公司股票承销与保荐业务完成股权融资项目 11 个，其中 IPO 项目 3 个、定增项目 4 个，重组配套融资项目 4 个。同期，另有 1 个 IPO、4 个定向增发项目已过会（截

至 2016 年 3 月 14 日, 该 IPO 项目和其中 2 个定向增发项目已完成股份发行并上市工作), 在会股权融资类项目 20 个。

表4: 公司股权融资业务开展情况

单位: 次、亿元

项目	2013	2014	2015
IPO	主承销次数	0	1
	主承销金额	0	5.81
	保荐及主承销收入	0	0.48
再融资	主承销次数	2	6
	主承销金额	20.37	39.76
	保荐及主承销收入	0.28	0.75
合计	主承销金额	20.37	45.57
	保荐及主承销收入	0.28	1.23

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

债券承销业务取得突破。2015 年公司承销记账式国债 80 期, 累计承销金额 438.3 亿元, 较上年增长 98.78%; 承销国开行金融债 210 期, 累计承销金额 795 亿, 较上年增长 10.03%; 承销农发行金融债 107 期, 累计承销金额 502.9 亿元, 较上年增长 54.03%, 双双取得同行业第一名的优异排名。一级申购短融、中票金额达 599.2 亿元, 较上年增长 224.77%。公司企业债券承销发行业务完成主承项目 20 个、承销总额 394 亿元。资产证券化项目 30 个, 发行总规模超过 470 亿元。另有 6 个企业债项目已取得批文等待或正处于发行中, 同时已申报债券 14 家。

财务顾问业务稳步推进。2015 年公司完成 6 个资产重组项目和 2 个收购兼并项目, 并购重组财务顾问执业能力专业评价保持 A 级。新三板推荐挂牌 27 家, 挂牌股数 16.56 亿股。

总体来看, 2015 年股权和债务融资的快速增加为公司投资银行业务营造了良好的外部环境; 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。

近年来证券行业业务多元化发展日益明显, 2015 年公司持续积极推进将创新业务的发展, 创新业务已成为公司收入来源的重要补充

2012 年证券行业创新大会以后, 我国证券行业开始步入转型期, 业务多元化发展日益明显, 盈利

模式逐渐由传统的通道驱动、市场驱动变为资本驱动、专业驱动, 抗周期性逐步增强。

公司积极进取, 大力实施创新驱动发展战略, 努力发挥创新在业务转型与发展中的重要作用。2015 年度, 公司在互联网金融、资产证券化、跨境投资及并购、新三板做市、股票质押回购、柜台市场等业务领域, 创新探索力度较大, 业务突破较多。例如, 依托上海自贸区政策优势, 为海外中资背景互联网公司提供“中概股回归+跨境收购”的整体解决方案, 加速其回归 A 股市场进程; 股票质押回购业务稳步增长, 排名行业前列, 为实体经济提供资金融通的有力支持; 在新三板做市领域打造“全产业链服务的精品做市商”, 做市业务成交量保持行业领先地位, 被第一财经等权威媒体评为业内最佳; 在中证机构间报价系统内业务屡创第一, 首家发行券商子公司收益凭证、首家取得做市商资格等。由于各项创新工作成绩突出, 在 21 世纪报系主办的中国券商“金方向”奖中, 公司独获“最佳创新品牌证券公司”荣誉。

公司创新业务规模快速扩大, 收入结构持续优化, 2015 年度, 创新业务收入合计 49 亿元, 占比由 2014 年度的 25% 提升到 28%, 创新业务及相关衍生产品已成为公司新的利润增长点。

未来公司将进一步开展互联网金融、场外私募、金融衍生品、国际化跨境业务、新三板做市等创新业务, 创新探索力度持续加大。公司将推进互联网产品平台建设, 通过与证券业务相关的第三方提供商合作, 打造综合性的互联网金融产品平台。发挥公司在投资研究、做市交易等领域的优势, 打造多层次、全方位、差异化的场外市场业务。同时公司进一步加大套利交易的规模, 拓展盈利模式和渠道, 稳步推进场外衍生品创新, 积极开展收益互换及场外期权业务。在扩大现有业务规模的基础上, 稳步拓展业务领域至外汇、黄金、大宗商品等方面, 结合相应的衍生产品、结构化产品和组合工具, 最终形成健全完整的境内外产业业务链, 将客户人群衍生至境外投资者。随着中概股掀起了回归 A 股的市场热潮, 公司积极推动包括境外上市公司回归 A 股以及设立专项基金从事跨境并购等国际化的业务。

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 2013 年、2014 年、2015 年度审计报告。本报告中对净资产、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。

资产质量

2015 年得益于市场行情的提振，公司各项业务均取得快速发展，尤其上半年的“牛市行情”带动了公司经纪业务和自营业务的显著增长。公司资产规模增幅较大，截至 2015 年末，公司资产总额为 2,078.98 亿元，较上年增长 93.34%。剔除代理买卖证券款后，公司 2015 年末的总资产为 1,647.04 亿元，较上年增长 92.08%。同时，得益于上市后股本快速增加以及留存收益的积累，公司所有者权益亦实现较大幅度增长，截至 2015 年末为 353.76 亿元，较上年增加 89.93%。

从公司资产流动性来看，2015 年得益于上半年的牛市效应，公司的客户资金存款亦显著增加，且自有现金及现金等价物一直保持在较高水平，截至 2015 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 184.41 亿元，较上年增加 167.63%，显示了其较好的流动性。除货币资金外，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 2015 年末，公司交易性金融资产和可供出售金融资产分别为 318.71 亿元和 598.77 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 2015 年末，公司持有至到期投资余额为 12.14 亿元。

表 5：2013~2015 年公司金融资产余额明细

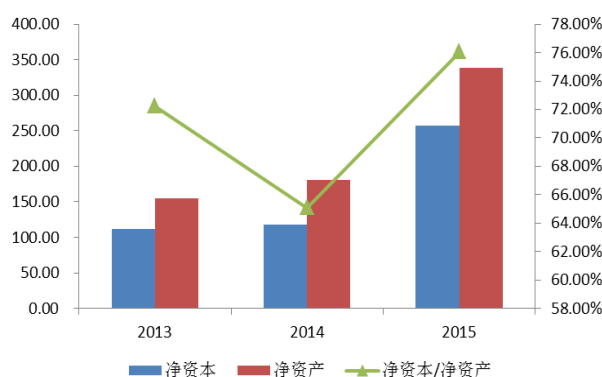
单位：亿元

科目	分类	2013	2014	2015
交易性金融资产	股票投资	16.27	32.22	76.29
	债券投资	26.74	29.66	76.18
	基金投资	6.83	9.22	162.25
	其他	1.32	1.64	3.99
	小计	51.16	72.74	318.71
可供出售金融资产	股票投资	44.68	36.09	60.67
	债券投资	214.65	308.00	345.69
	基金投资	5.35	4.23	14.16
	券商理财产品	9.50	19.51	47.58
	信托计划	2.83	7.34	-
	其他投资	29.33	29.15	130.68
	小计	306.34	404.32	598.77
持有至到期投资	债券投资	12.59	12.47	12.14
	小计	12.59	12.47	12.14
合计		370.09	489.53	929.62

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
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及有效的资本补充渠道，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模持续增长，截至 2015 年末，母公司净资产为 338.75 亿元，净资本（母公司口径，下同）为 257.59 亿元，近三年净资本/净资产的比率保持在 55%-80% 之间，远高于 40% 的监管标准。

图 4：2013~2015 年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远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。

表 6：2013~2015 年公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2013	2014	2015
净资本(亿元)	2	111.88	117.31	257.59
净资产(亿元)	-	154.93	180.27	338.75
净资本/各项风险资本准备之和	$\geq 100\%$	983.50	618.04	796.25
净资本/净资产	$\geq 40\%$	72.22	69.66	76.04
净资本/负债	$\geq 8\%$	35.03	18.42	21.50
净资产/负债	$\geq 20\%$	48.51	28.30	28.38
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	$\leq 100\%$	67.29	76.20	83.09
自营固定收益类证券/净资本	$\leq 500\%$	245.72	315.86	247.07

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 7：2015 年末公司与同行业主要上市公司风险控制指标比较

指标名称	中信证券	广发证券	招商证券	东方证券	长江证券	国金证券	东兴证券
净资本(亿元)	894.15	643.46	371.54	257.59	155.37	148.81	135.85
净资产(亿元)	1,162.08	723.37	462.74	338.75	162.41	163.40	134.19
净资本/各项风险资本准备之和(%)	663.49	888.27	728.19	796.25	711.42	1,102.77	923.71
净资本/净资产(%)	76.94	88.95	80.29	76.04	95.66	91.07	101.24
净资本/负债(%)	33.43	31.55	25.58	21.50	33.38	100.27	39.02
净资产/负债(%)	43.44	35.47	31.86	28.38	34.90	110.10	38.54
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	54.29	47.83	57.36	83.09	53.01	30.32	65.16
自营固定收益类证券/净资本(%)	120.99	196.35	174.05	247.07	63.48	36.56	116.68

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

目前，证券销售及交易和财富管理业务是公司收入的主要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2015 年尤其得益于上半年较好的市场行情，公司各板块业务收入均有较大发展，其中证券销售及交易业务和财富管理业务收入分别较上年增加，当年实现营业收入 154.35 亿元，较上年增加 180.65%。

表 8：2013~2015 年公司营业收入情况

单位：亿元

	2013	2014	2015
手续费及佣金净收入	16.35	22.00	58.30
其中：经纪业务	11.49	14.23	34.65
投资银行业务	2.28	4.48	8.95
资产管理业务	2.14	2.82	13.96
利息净收入	-6.55	-7.64	-2.59
投资收益	24.15	37.98	95.07
公允价值变动收益	-1.42	2.44	2.71
汇兑净收益	-0.06	0.05	0.70
其他业务收入	0.12	0.17	0.16
营业收入合计	32.44	55.00	154.35

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，手续费及佣金收入以及投资收益是公司的主要收入来源。2015 年，公司实现手续费及佣金净收入 58.30 亿元，同比增加 165.05%。从手续费及佣金收入的构成来看，经纪业务收入是公司手续费及佣金净收入的主要来源，其波动与证券市场景气度密切相关。2015 年公司实

现经纪业务净收入 58.30 亿元,较上年增加 143.56%,在营业收入中的占比由 2014 年的 25.87%上升至 25.87%。

除手续费及佣金净收入以外,投资收益是公司营业收入的另一主要来源,近年来营业收入的贡献保持在 50%以上,主要系对金融公司的投资收益。面对 2015 年较为剧烈的市场变化,公司进行了投资策略和持仓结构的调整,通过投资团队的深入研究,在行业的选择上尽量分散且在个股的挑选过程中秉承一贯的价值投资理念,将市场波动造成的影响降到最低,2015 年仍取得了较好的投资业绩,当年实现投资收益 95.07 亿元,较上年增长 150.32%。

利息净收入方面,2015 年公司存放金融同业及

融资融券利息收入增加,缩减了当年利息净支出,2015 年公司利息净支出为 2.59 亿元,较上年下降 66.10%。

在营业支出方面,由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征,人力成本在公司营业支出中占比相对较高。2015 年公司业务及管理费用支出为 52.22 亿元,占营业收入的比例为 33.84%,较上年下降 8.74 个百分点,成本控制能力在行业处于较好水平。伴随着营业收入的增加以及营业支出的控制,公司 2015 年营业利润和净利润呈现逐年上升的态势,2015 年公司实现净利润 73.74 亿元,较上年增长 212.64%。

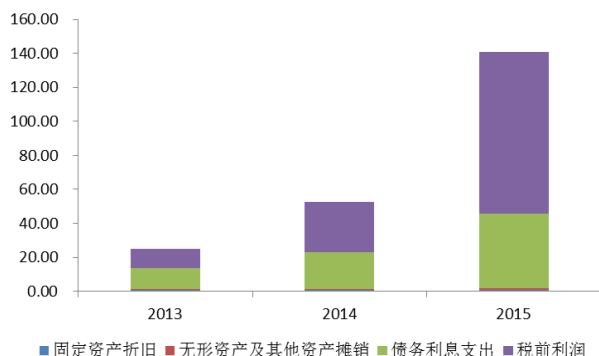
表 9: 2015 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	广发证券	招商证券	东方证券	长江证券	国金证券	东兴证券
营业收入(亿元)	560.13	334.47	252.92	154.35	85.00	67.48	53.57
业务及管理费(亿元)	201.06	135.56	98.23	52.22	33.95	32.41	22.77
净利润(亿元)	203.60	136.12	109.28	73.74	34.96	23.58	20.44
业务及管理费用率(%)	35.90	40.53	38.84	33.84	39.94	48.03	42.51

数据来源:各公司年度报告,中诚信证评整理

现金获取能力方面,公司 EBITDA 主要来自于利润总额,受益于公司多个业务条线的快速发展,2015 年,公司实现 EBITDA140.88 亿元,较上年增长 168.09%,显示了其良好的现金获取能力。

图 5: 2013~2015 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,得益于较好的市场行情以及各业务条线的快速发展,公司的收入来源持续多元化;公司投资管理能力进一步提升,2015 年获得了良好的投资业绩。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投资管理规模的扩大给公司对公司的风险管控提出更高的要求。

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、次级债等多种方式融资,债务总量呈快速增长态势。截至 2015 年末,公司总债务为 1,223.55 亿元,较上年增加 88.84%。尽管公司债务规模增长很快,但得益于上市对资本的充实,截至 2015 年末,其各项风险控制指标趋好,抗风险能力增强。

从经营性现金流看,由于 2015 年度公司完成 A 股首发上市,同时拓宽了融资渠道、扩大了融资规模,根据董事会制定的三年战略规划及年初确定的经营策略,增加了对于各项重点业务的投入,因而当年经营性现金流呈现净流出状态,2015 年公司经营性净现金流为-137.55 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看,近年来公司债务规模快速上升,但得益于良好的经营业绩,公司 EBITDA 获现能力亦显著增强,EBITDA 对债务本息的覆盖程度上升,2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.18 倍,较上年上升 0.76 倍。2015 年公司总债务/EBITDA 为 8.69 倍,较上年下降 3.64 倍,但其整体偿债能力仍处于良好水平。

表 10：2013~2015 年公司偿债能力指标

单位：亿元、%

指标	2013	2014	2015
总债务	334.62	647.92	1,223.55
资产负债率	68.42	78.28	78.52
经营活动净现金流	-43.50	49.88	-137.55
EBITDA	25.00	52.55	140.88
EBITDA 利息倍数(X)	2.04	2.42	3.18
总债务/ EBITDA(X)	13.39	12.33	8.69

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

授信方面，公司与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系，截至 2015 年末，公司（母公司）已经获得招商银行、兴业银行、建设银行、上海银行、浦发银行等主要贷款银行的各类授信额度合计人民币 904.00 亿元，尚未使用的各类授信额度总额为 467.03 亿元，备用流动性极为充足。

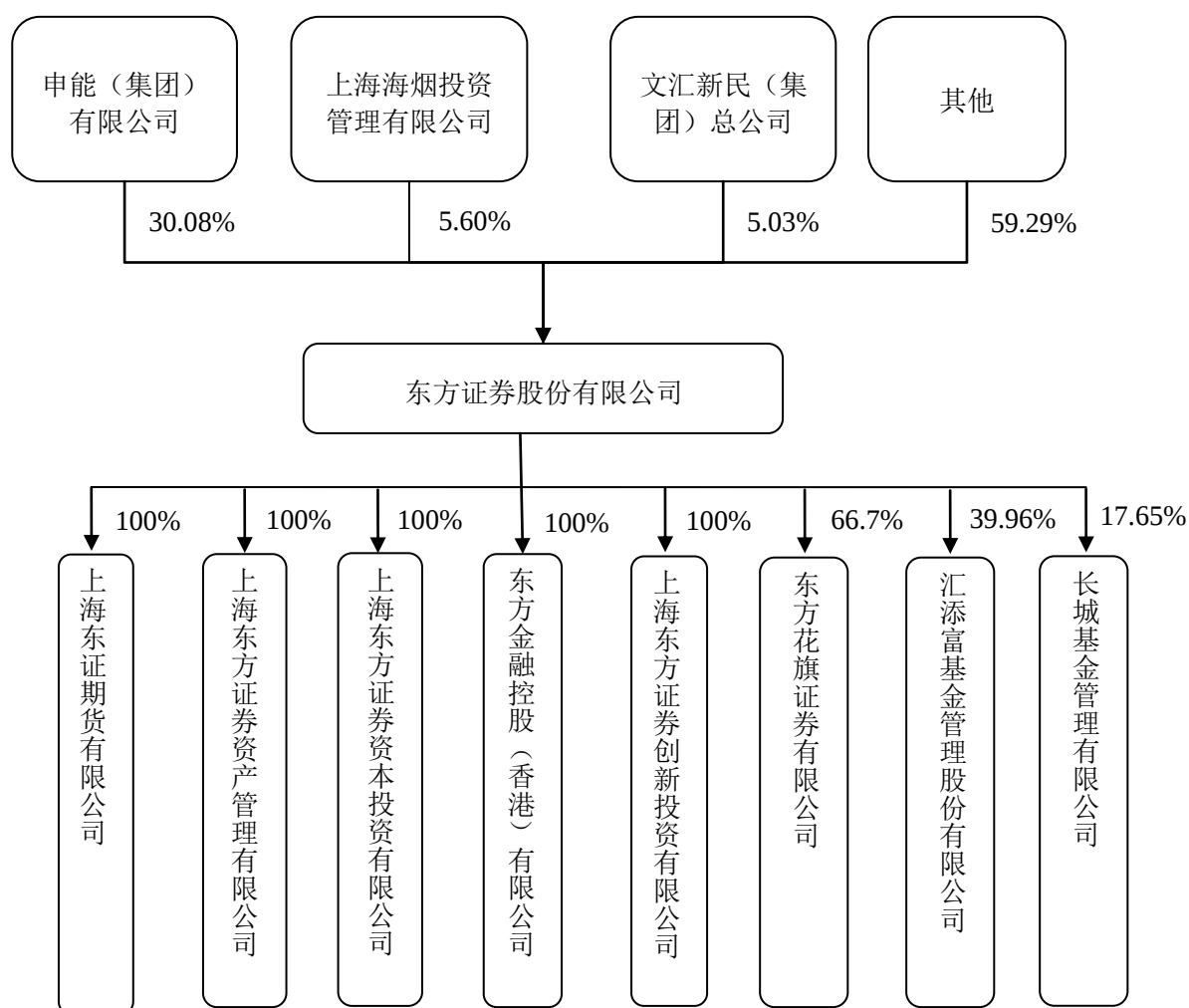
此外，截至 2015 年 12 月 31 日，公司没有对外担保或未决诉讼，不存在承担连带责任的或有负债风险。

综合来看，近几年随着各个业务条线的快速发展，公司对外部融资需求增加，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。上市后公司融资渠道进一步拓宽，自有资本实力进一步增强，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。

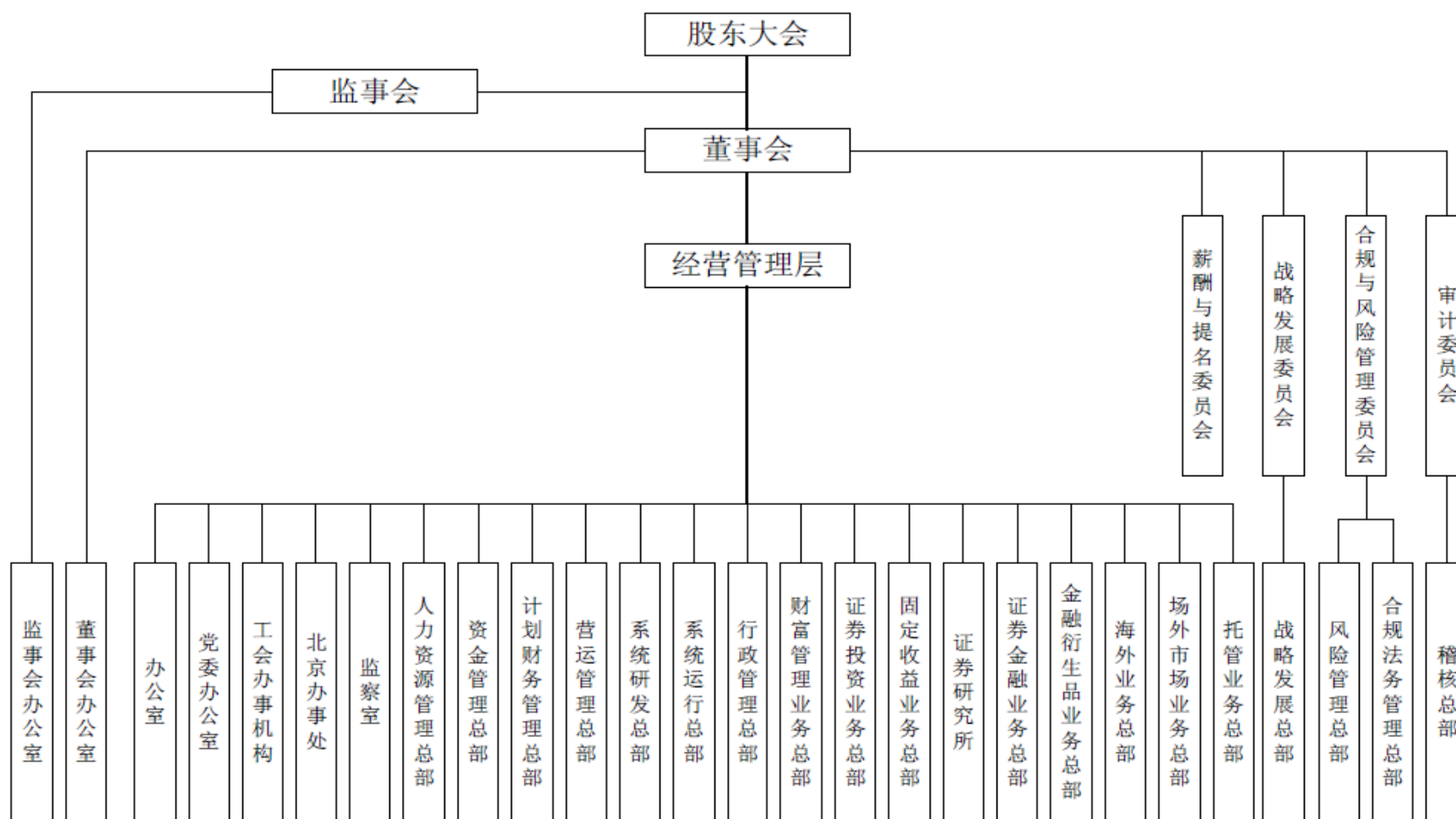
结 论

综上，中诚信证评维持东方证券主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，维持东方证券股份有限公司 2014 年公司债券信用等级为 **AAA**。

附一：东方证券股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：东方证券股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 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)	2013	2014	2015
自有资金及现金等价物	31.28	68.90	184.41
交易性金融资产	51.16	72.74	318.71
可供出售金融资产	306.34	404.32	598.77
衍生金融资产	0.52	0.57	0.77
持有至到期金融资产	12.59	12.47	12.14
长期股权投资	7.80	10.04	19.09
固定资产	13.67	14.53	16.44
总资产	608.52	1,075.30	2,078.98
代理买卖证券款	108.94	217.83	431.93
总债务	334.62	630.12	1,223.55
所有者权益	157.78	186.25	353.76
净资本	111.88	117.31	257.59
营业收入	32.44	55.00	154.35
手续费及佣金净收入	16.35	22.00	58.30
证券经纪业务净收入	11.49	14.23	34.65
证券承销业务净收入	2.28	4.48	8.95
资产管理业务净收入	2.14	2.82	13.96
利息净收入（支出）	-6.54	-7.64	-2.59
投资收益	24.15	37.98	95.07
公允价值变动收益（亏损）	-1.42	2.44	2.71
业务及管理费用	19.32	23.42	52.22
营业利润	10.96	28.90	93.94
净利润	9.82	23.59	73.74
EBITDA	25.00	52.55	140.88
经营性现金流量净额	-43.50	49.88	-137.55
财务指标	2013	2014	2015
资产负债率(%)	68.42	78.28	78.52
净资本/各项风险资本准备之和(%)(注)	983.47	618.04	796.25
净资本/净资产(%)(注)	72.22	69.66	76.04
净资本/负债(%)(注)	35.03	18.42	21.50
净资产/负债(%)(注)	48.51	28.30	28.28
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)(注)	67.29	76.20	83.09
自营固定收益类证券/净资本(%)(注)	245.72	315.86	247.07
业务及管理费用率(%)	59.56	42.59	33.84
摊薄的净资产收益率(%)	6.48	12.76	20.95
净资本收益率(%)(注)	0.00	0.00	8.08
EBITDA 利息倍数(X)	2.04	2.42	3.18
总债务/ EBITDA(X)	13.39	11.99	8.69
净资本/总债务	0.33	0.19	0.21
经营性现金净流量/总债务(X)	-0.13	0.08	-0.11

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；

附三：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=短期借款+拆入资金+长期借款+应付债券

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)

附四：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。