



信用等级通知书

信评委函字[2019]G410号

东方财富信息股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“东方财富信息股份有限公司2019年度创业板公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年七月十七日

东方财富信息股份有限公司 2019年度创业板公开发行可转换公司债券信用评级报告

债券级别	AA ⁺
主体级别	AA ⁺
评级展望	稳定
发行主体	东方财富信息股份有限公司
债券品种	可转换公司债券
发行规模	不超过人民币73亿元（含73亿元）
债券期限	6年
债券利率	本次可转债的票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，已提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
偿还方式	本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息

概况数据

东方财富	2016	2017	2018	2019.3
所有者权益（亿元）	128.31	146.80	156.95	182.93
总资产（亿元）	269.86	418.45	398.11	638.05
总债务（亿元）	13.04	124.50	85.49	91.76
营业总收入（亿元）	23.52	25.47	31.23	9.27
营业毛利率（%）	73.15	64.31	71.64	70.20
EBITDA（亿元）	9.80	10.92	18.56	-
所有者权益收益率（%）	5.55	4.32	6.11	8.44
资产负债率（%）	52.45	64.92	60.58	71.33
总债务/EBITDA（X）	1.33	11.40	4.63	-
EBITDA 利息倍数（X）	23.65	5.54	6.66	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2019年一季度所有者权益收益率经过年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“东方财富信息股份有限公司2019年度创业板公开发行可转换公司债券”的信用等级为AA⁺，该级别反映本次债券的安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

中诚信证评评定东方财富信息股份有限公司（以下简称“公司”或“东方财富”）主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，该级别反映了偿债主体东方财富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。中诚信证评肯定了公司用户资源优势突出、各业务板块协同作用显著、主业行业排名居前、收入规模逐年提升、盈利能力较强以及备用流动性良好等方面的竞争优势对公司业务经营及信用水平的支持作用。同时，中诚信证评也关注到公司现有优势业务较易受市场行情波动等因素影响、基金第三方销售业务利润水平较低等因素对公司业务运营及整体信用状况的影响。

正面

- 用户资源优势突出。公司以“东方财富网”为核心的互联网金融服务平台已成为我国用户访问量最大、用户黏性最高的互联网金融服务平台之一。“东方财富网”、“天天基金网”和“股吧”等平台在用户数量和用户黏性方面长期保持竞争优势，形成公司的核心竞争力。
- 各业务板块协同作用显著，主业排名居前。证券经纪业务目前为公司核心业务之一，2016~2018年，公司代理买卖证券业务收入排名分别为46名、24名和19名，呈稳步提升态势；同时，互联网金融平台充足的客户资源为公司证券业务进一步拓展提供了广泛的客户基础，协同作用明显。
- 收入规模逐年提升，盈利能力较强。近年公司营业总收入实现较快增长，2016~2018年，公司实现营业总收入分别为23.52亿元、25.47亿元和31.23亿元，净利润分别为7.12亿元、6.35

分析师

夏敏 mxia@ccxr.com.cn

戴敏 mdai@ccxr.com.cn

刘冠如 grliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年7月17日

亿元和 9.58 亿元，加之 2018 年东方财富证券净资产收益率行业排名第一，整体盈利能力较强。

- 备用流动性良好。公司与国内各大银行和金融机构建立了战略合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司在国内外银行综合授信额度总额达 381.90 亿元，其中未使用授信额度为 336.44 亿元，备用流动性良好。

关注

- 现有优势业务较易受市场行情波动影响。证券业务为公司核心业务，且以代理买卖证券业务和两融业务为优势业务。近年来，股票二级市场波动较大，市场交易活跃度亦受到较大影响，对公司业务规模及盈利产生影响。
- 基金销售业务市场竞争加剧，利润水平较低。近年随着流量巨头陆续加入基金代销市场，行业竞争激烈，申购费率下降。公司基金第三方销售业务受市场竞争加剧及业务成本较高影响，利润水平较低。2016~2018 年，公司基金销售业务实现净利润分别为 0.19 亿元、0.42 亿元和 0.23 亿元。

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委托方构成委托关系外，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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发债主体概况

东方财富信息股份有限公司的前身是成立于 2005 年的上海东财信息技术有限公司（以下简称“东财信息”），初始注册资本为 300 万元，股东为沈军¹、史佳、鲍一青、陶涛和左宏明 5 位自然人，其中沈军为第一大股东，持股比例为 87.00%。2007 年 12 月，东财信息整体变更为股份有限公司，变更后股本为 1.00 亿元。2008 年 1 月，东财信息变更为现名。2010 年 3 月，公司在深圳证券交易所上市（股票代码：300059.SZ）。此后，公司分别于 2010~2017 年度通过权益分派、股票期权行权、发行股份购买资产及募集配套资金等实行增资扩股，其中 2016 年 5 月完成了向天安财产保险股份有限公司等四名发行对象非公开发行 2.05 亿股募集配套资金 39.99 亿元。

2018 年 4 月，公司实施完成了 2017 年度权益分派，用资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股，转增后公司总股本变更为 51.47 亿股；2018 年 6 月，公司完成了 2014 年股票期权激励计划首次授予股票期权第三个行权期的行权工作，向激励对象定向增发 2,161 万股，以及部分“东财转债”转换为公司股份，年内累计转股 14 万股。截至 2018 年末，公司总股本为 51.68 亿股，前三大股东分别为自然人其实、沈友根和陆丽丽，对公司的持股比例分别为 23.81%、2.91%和 2.85%，其中其实与沈友根系父子关系，与陆丽丽系夫妻关系，三人合计持有股份占公司总股本 29.58%。故公司的控股股东和实际控制人均为自然人其实。截至 2018 年末，公司股东其实、沈友根及陆丽丽因进行股票质押式回购交易而质押的股份 5.55 亿股，占公司总股本的 10.75%，占其持有股权的 36.34%。

东方财富主营证券、金融电子商务服务、金融数据服务及互联网广告服务业务，旗下运营“东方财富网”和“天天基金网”等网络平台。2015 年 12 月，东方财富以发行股份购买资产方式收购西藏东方财富证券股份有限公司²（以下简称“东方财富证

券”），并纳入公司合并范围。2017 年 7 月，公司出资成立上海徐汇东方财富小额贷款有限公司，并纳入公司合并范围。2017 年，公司对合并范围内的西藏同信投资基金管理有限公司进行清算注销。2018 年，公司合并范围增加一家子公司和一家结构化主体，分别为新设西藏东财基金管理有限公司，以及子公司东方财富证券以自有资金 4,720 万元认购的“爱建信托钱潮 3 号东方财富事务管理单一资金信托”，并委托该信托计划受让上海润昶投资发展中心（有限合伙）有限合伙份额收益权。截至 2018 年末，公司合并范围内共有子（孙）公司 24 家。

截至 2018 年末，公司总资产为 398.11 亿元，所有者权益合计 156.95 亿元，资产负债率为 60.58%。2018 年，公司实现营业总收入 31.23 亿元，净利润 9.58 亿元，经营活动净现金流 26.67 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司总资产为 638.05 亿元，所有者权益合计 182.93 亿元，资产负债率为 71.33%。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 9.27 亿元，净利润 3.86 亿元，经营活动净现金流 166.98 亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	东方财富信息股份有限公司
债券名称	东方财富信息股份有限公司 2019 年度创业板公开发行可转换公司债券
债券品种	可转换公司债券
发行规模	不超过人民币 73 亿元（含 73 亿元）
债券期限	6 年
债券利率	本次可转债的票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，已提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定
偿还方式	本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息
募集资金用途	本次发行可转债募集资金总额（含发行费用）不超过人民币 73 亿元（含 73 亿元），扣除发行费用后的募集资金净额将用于补充公司全资子公司东方财富证券的营运资金，支持其各项业务发展，增强其抗风险能力；在可转债转股后按照相关监管要求用于补充东方财富证券的资本金，以扩展业务规模，优化业务结构，提高其综合竞争力

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

¹ 2011 年沈军更名为其实。

² 原名西藏同信证券有限责任公司，于 2016 年 3 月更名为

现名。

行业分析

证券市场概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。近年来在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指震荡下跌至 2013 年 6 月的 1,849.65 点，为近 4 年来的最低点。2013 年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年，当年全国 GDP 达到 568,845 亿元，同比增长 7.7%。受到国内经济结构战略调整，境外经济局势低迷的影响，A 股市场波动较大，而且表现继续分化，截至 2013 年末，上证综指报收 2,115.98 点，同比下跌 6.75%。2014 年，股票指数和两市成交量均大幅增长，其中上证综合指数收于年内新高 3,234.68 点，较 2013 年末上涨 52.87%，深圳成份指数收于年内新高 11,014.62 点，较 2013 年末上涨 35.62%。2015 年上半年，中国资本市场在改革红利不断释放、货币政策定向宽松的宏观背景下，延续了 2014 年第四季度以来的上涨势头，主要股指屡创新高，上证综指从 3,234.68 点上升至 5,178.19 点。但进入六月中旬后，市场在融资盘去杠杆、获利回吐等因素的影响下急促回调，股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场，取得初步成效，年末上证综指有所上升。截至 2015 年 12 月 31 日，上证综指为 3,539.18 点。

进入 2016 年以来，宏观经济下行压力加大，股票市场继续进入震荡下行，从 2016 年前三季度 A 股表现来看，各大指数整体均表现为下跌。但进入 10 月份以后，随着国内各金融机构资产配置压力加大以及国家对于房地产市场的连续政策调控，造成国内无风险收益率持续下滑，导致大量机构资金进入股票市场寻求高收益资产。推动股票市场指数持续上升。截至 2016 年末，上证综指收盘收于 3,103.64 点，较年内最低点 2,638.30 点上涨 17.64%，年初因熔断造成的大幅下跌的影响有所修复。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 年一季度，受社融预期宽松、宏观经济预期企稳、中美贸易关系预期缓和影响，以及科创板 IPO 注册管理办法正式发布等政策性利好，市场情绪转向乐观，A 股行情回暖，截至 2019 年 3 月末，上证综指收盘收于 3,090.76 点，相比年初上涨 23.93%。

图 1：2014~2019.3 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信证评整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。2016 年以来，IPO 审核提速，截至 2016 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,052 家，总市值下降至 50.82 万亿元。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 年一季度，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 3 月末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,617 家，受市场回暖影响，总市值上升至 56.29 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 2：2016~2019.3 股票市场主要指标

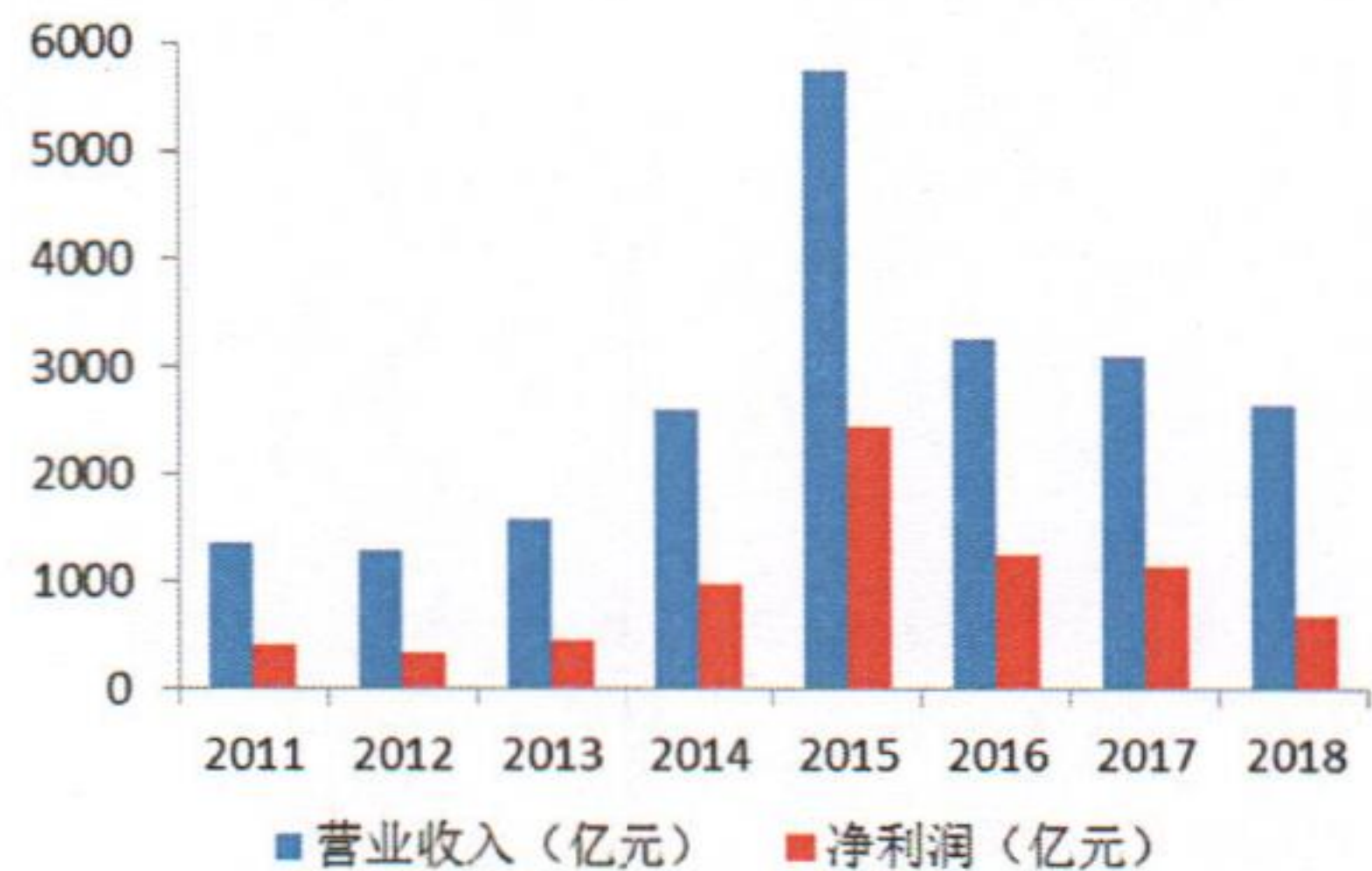
指标	单位：家、万亿元			
	2016	2017	2018	2019.3
上市公司总数	3,052	3,485	3,584	3,617
总市值	50.82	44.93	43.49	56.29
总成交额	126.73	111.90	89.76	33.94

资料来源：Wind，中诚信证评整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2016 年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为 126.66 万亿元，较上年大幅减少 50.21%。2017 年全年两市成交额 111.90 万亿元，同比减少 11.65%。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 89.76 万亿元，同比减少 19.79%。2019 年一季度，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 33.94 亿元，同比增加 20.70%。

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，因而整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。随着市场景气度的提升，2013~2015 年，全行业证券公司分别实现净利润 440.21 亿元、965.54 亿元和 2,447.63 亿元，总体呈现上升态势。2016 年，证券公司整体经营情况受二级市场行情下滑影响显著，2016 年全行业证券公司实现净利润 1,234.45 亿元。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 年一季度，随着资本市场走强及交投活跃度提升，收入及利润均实现大幅增长，当期全行业实现净利润 440.16 亿元，同比增加 86.80%。

图 2：2011~2018 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

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。据 2015 年 7 月证监会披露的分类结果显示，在全行业 119 家证券公司中，剔除 24 家与母公司合并评价的公司外，共有 95 家证券公司参与分类评价，其中 AA 类公司 27 家，A 类公司 37 家，B 类公司 30 家，C 类公司 1 家，无 D 类及 E 类公司，全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准，且获得 AA 级和 A 级的券商数量较上年分别增加 7 家和 19 家。但伴随着 2015 年证券行业的快速发展，行业中亦出现了场外配资信息系统违规接入、两融违规操作，以及新三板业务中的违规行为等。为加强行业监管，证监会对多家券商进行立案调查，根据 2016 年度公布的证券公司分类结果，95 家参评券商中，58 家评级下滑、30 家评级持平、仅 7 家评级上升。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；提高净资本加分门槛等。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。

中诚信证评认为，证券公司分类评价体系的进一步完善有望促进证券市场健康稳定发展。同时，2018 年公布的证券公司分类评级结果较 2017 年有所改善，反映了在监管转型和行业发展的双重驱动下，证券公司风险管理能力不断提升。

经纪业务

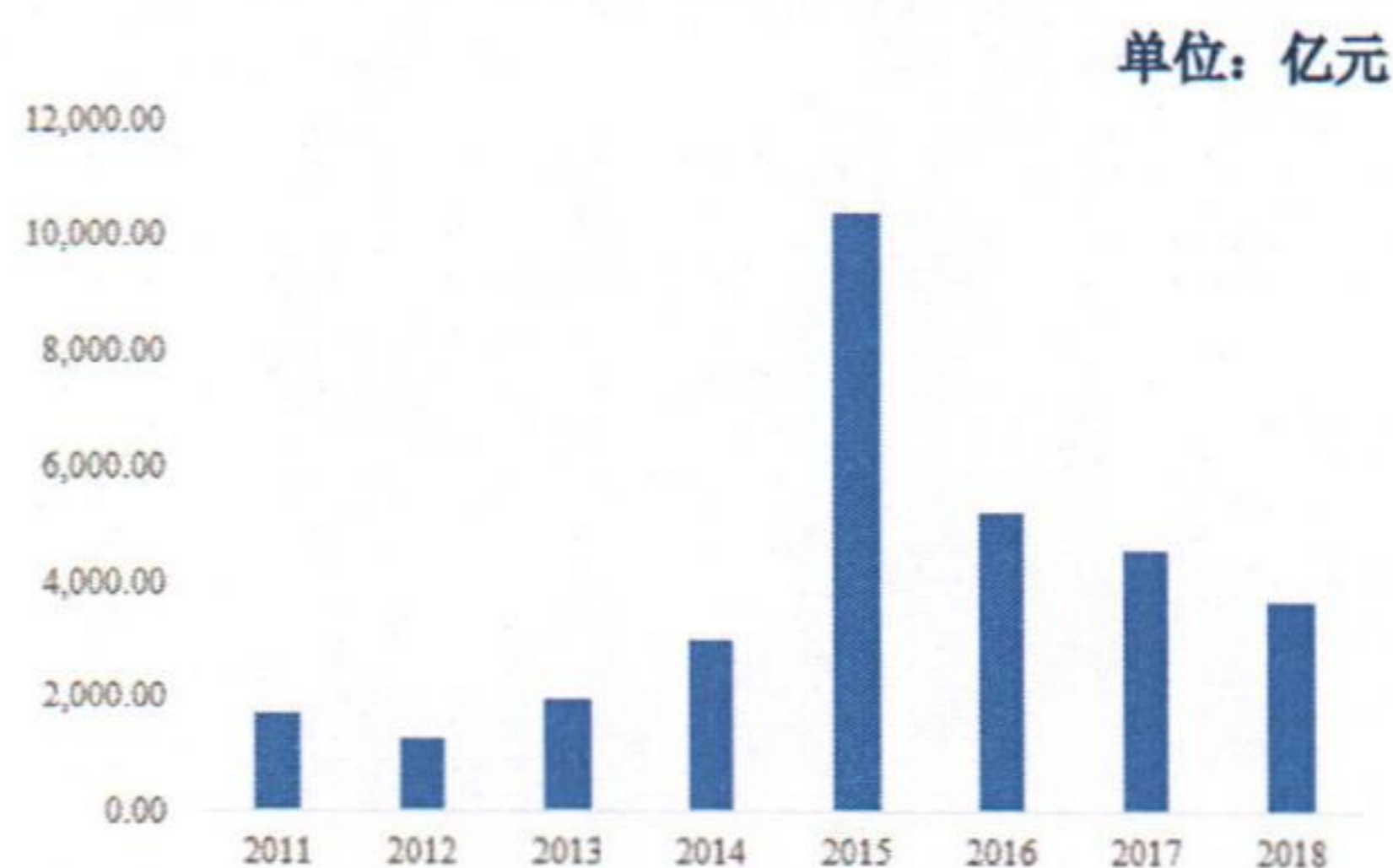
经纪业务作为证券公司的传统业务，一直以来，在证券公司收入中的占比很高。随着 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸，营业部网点扩展限制的放开，证券公司争相新设营业部并对营业部升级，抢占经纪业务市场份额。2014 年，证券公司营业部数量达到 7,199 家，较 2013 年增长 1,414 家，其新增营业部多为轻型营业部。截至 2015 年底，我国共有证券公司营业部 8,170 家，较 2014 年增加 13.49%。轻型营业部的扩张态势仍在持续，但增速略有放缓。2016 年，证券公司已经公告获批新设的营业部数达到 723 家。2017 年二季度开始，监管部门收紧对证券营业部新设申请的管理，截至 2017 年末，证券公司营业部合计 10,089 家。受经纪业务不景气影响，券商放缓新设营业部节奏，截至 2018 年末，证券公司营业部合计 10,759 家。

受营业部数量不断增加的影响，证券经纪业务竞争日趋激烈，市场集中度呈现下降趋势。尽管证券业协会于 2010 年 10 月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，规范行业佣金的收取，避免恶意拉低佣金率的不正当竞争，但随着证券公司经纪业务的竞争加剧，全国范围内的经纪业务佣金率持续下滑。据统计，2012 年行业平均佣金率继续下滑至 0.078%。2013 年 3 月 25 日，中国证券登记结算有限责任公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》，

从公布日起，投资者就可选择非现场方式申请开立证券账户。2014 年佣金率降为 0.066%。2015 年，受互联网冲击和一人多户政策的放开，佣金率进一步降至 0.050%。2016 年，行业平均佣金率进一步下降至 0.040%。2017 年，行业平均佣金率下降至 0.038%，下降幅度趋缓。

2015 年 A 股市场日均成交金额为 10,425 亿元，同比增长 245.74%。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。2016 年，证券市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，A 股市场日均成交金额为 5,191 亿元，同比减少 50.21%。2017 年 A 股市场绩优蓝筹股表现抢眼，中小盘股表现低迷，市场结构分化明显，2017 年全年 A 股市场日均成交额为 4,586 亿元，同比减少 11.65%。2018 年以来，受中美贸易战、国内经济增速放缓、信用风险频发等内外部因素影响，市场避险情绪增加，成交量进一步低迷，2018 年全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元，同比减少 19.45%。

图 3：2011 年以来市场日均成交额情况



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务增值服务等。2011 年《证券投资顾问业务暂行规定》以及 2012 年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。

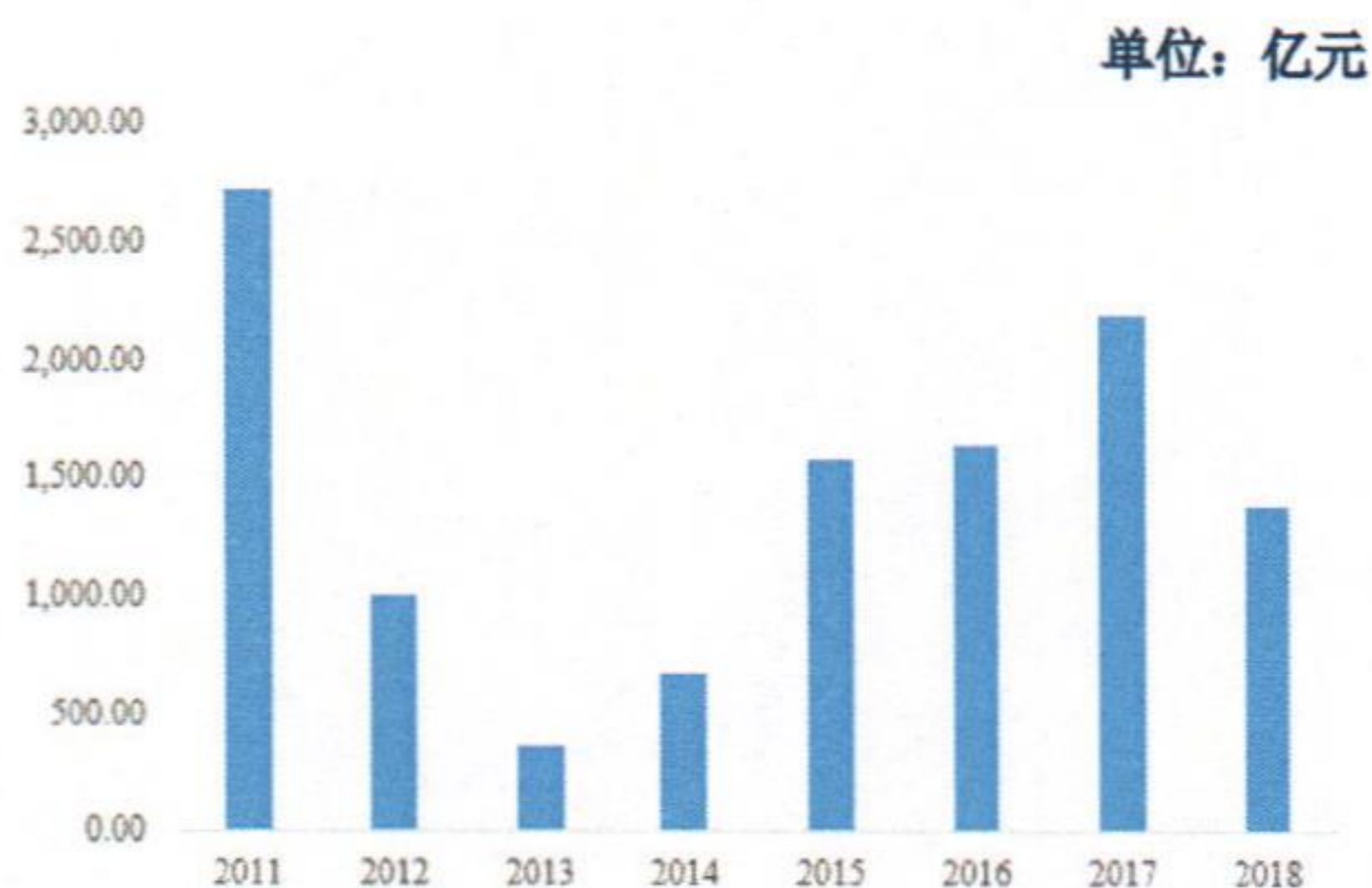
中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务转型升级，未来随着证券市

场景气度的提升，经纪业务向财富管理型转型升级，券商经纪业务收入亦将有所增长。

投行业务

2009年3月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，作为A股主板和中小板市场的重要补充，创业板的开启一度为证券公司投行业务的发展打开了新的市场空间。但随着证券场景气度的降低以及估值水平的下滑，国内企业IPO数量及融资金额均大幅下滑，券商投行业务规模亦明显缩水，自2012年10月以来，国内证券市场经历了A股历史上时间最长的IPO寒冬。直至2013年末，纽威阀门等5家公司获得新股发行批文后，IPO市场开始升温好转。2014年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下，A股市场一共发行了453个股权融资项目，同比增加96.10%；融资金额为5,206.24亿元，比2013年大幅增长60.79%。2015年，IPO因受二级市场异常波动影响而暂停近4个月，但总体而言，A股一级市场扩容较快。全年A股市场一共发行了1,082个股权融资项目，同比增加72.57%；融资金额为15,350.36亿元，同比大幅增长101.02%；其中，IPO发行224家，融资金额1,578.29亿元，分别增长79.20%和135.96%。2016年，A股共计227家上市公司取得批文并成功发行上市，累计募集资金1,496亿元，同比略有减少。2017年全年，沪深两市IPO首发家数合计421家，首发募集资金2,186.10亿元，同比分别增长69.76%和33.82%。2018年全年，沪深两市IPO首发家数合计103家，首发募集资金1,374.88亿元，同比分别减少75.53%和37.11%。2019年一季度，沪深两市IPO首发家数合计33个，首发募集资金254.69亿元，同比分别减少10.81%和36.06%，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。中诚信证评认为，随着科创板的推出，证券公司保荐业务业绩压力或将有所缓解。

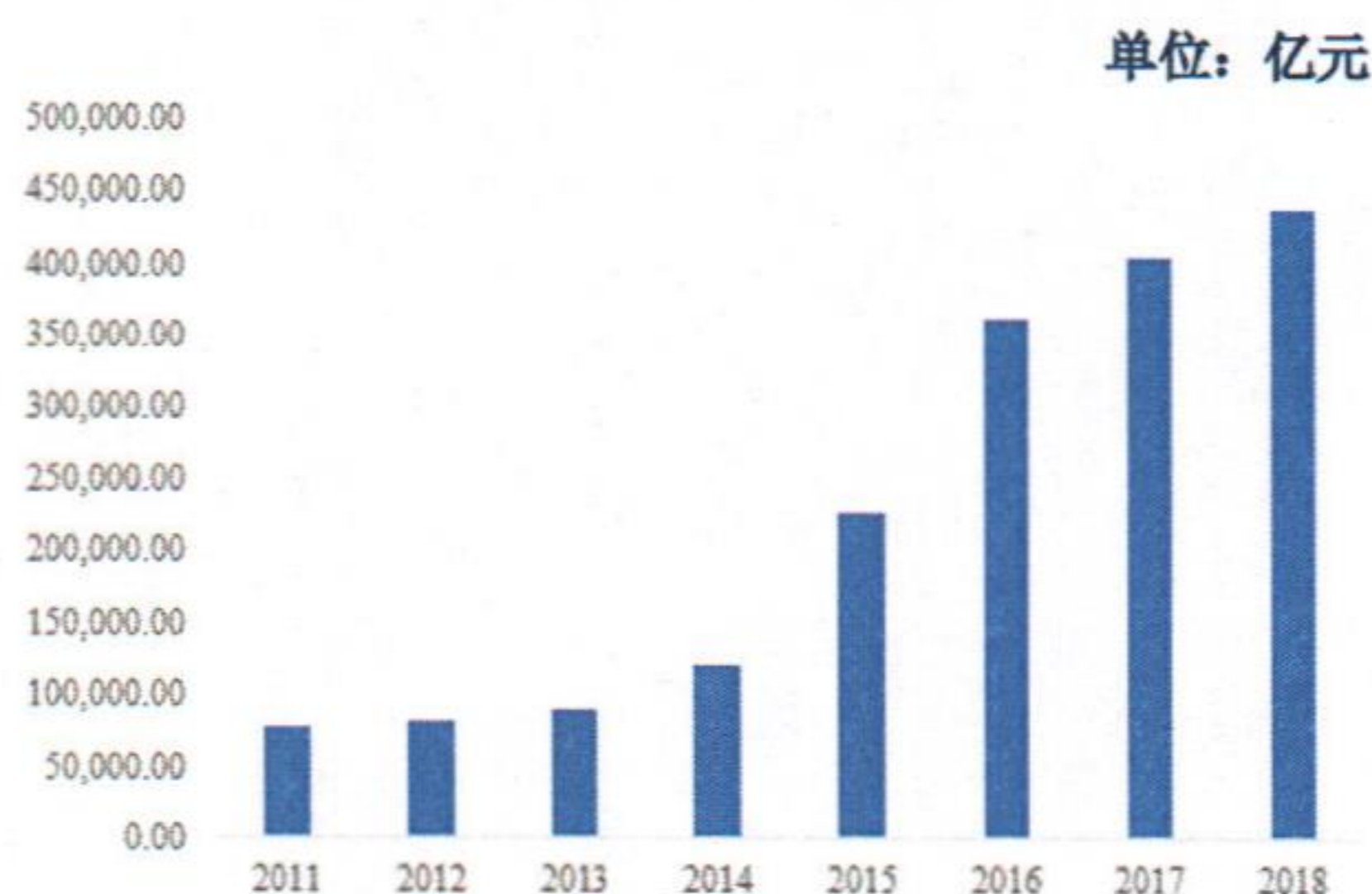
图4：2011年以来IPO募集资金情况



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

同时，国内资本市场融资品种逐步多元化，有效地平滑了证券公司投行业务的波动。近年来随着A股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展，上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加，券商投行业务已不再单纯依赖IPO业务。2015年债券融资规模达到22.75万亿元，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了394亿元的承销保荐收入，增长了64%。2016年我国债券融资规模继续大幅增长，全年债券融资金额达36.21万亿元，同比增长59.17%。2017年在稳健中性的货币政策、金融监管持续趋严背景下，2017年债券市场扩容放缓。2017年全年，新发行债券规模40.54万亿元，同比增加11.95%。2018年，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓。2018年全年，新发行债券43.76万亿元，同比增长7.94%。2019年一季度，受利率下行等因素影响，债券一级市场回暖，当期新发行债券10.38万亿元，同比增长15.84%。

图5：2011年以来债券融资规模



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从市场集中度来看，虽然目前证券公司投行业务仍处于高度集中的状态，但以中小项目见长的中

小券商的投行业务快速发展，大券商主导的市场格局有所弱化。短期内，受 IPO 市场景气度回升及债市扩容影响，投行业务的竞争将更为激烈，但总体来看，历史业绩相对稳定和承销能力相对更强的大中型券商主导的竞争格局短期内难有大的变动。

自营业务

作为证券公司的传统业务之一，近年来直至 2015 年末我国证券公司自营规模持续增长，2015 年 125 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）1,413.54 亿元，同比大幅增长 99.01%。从自营业务投资结构来看，由于前几年股票市场表现不佳，因而券商将资金配置重心逐渐由权益类转向债券类投资，2014 年以来随着证券场景气度的提升，证券公司自营业务收入规模显著提升。2016 年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司自营业务规模及收益率显著回落，截至 2016 年末，129 家券商实现证券投资收益（含公允价值变动损益，下同）568.47 亿元，同比下降 59.78%。2017 年，得益于股市结构性牛市行情，证券公司共实现投资收益 860.98 亿元，同比增长 51.46%。2018 年以来，股票市场行情大幅下跌，债券市场迎来结构性牛市，证券公司全年共实现投资收益 880.27 亿元。2019 年一季度，股票市场回暖，股债双牛促使券商投资收益大幅提升，证券公司当期实现投资收益 514.05 亿元，同比增加 215.17%。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围，2012 年 11 月，证监会公布《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》，规定券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，在新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。

中诚信证评认为，随着自营投资范围的扩大，可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控，券商自营业务的良好表现有望得到延续，但同时也对券商风险管控能力提出了更高的要求。

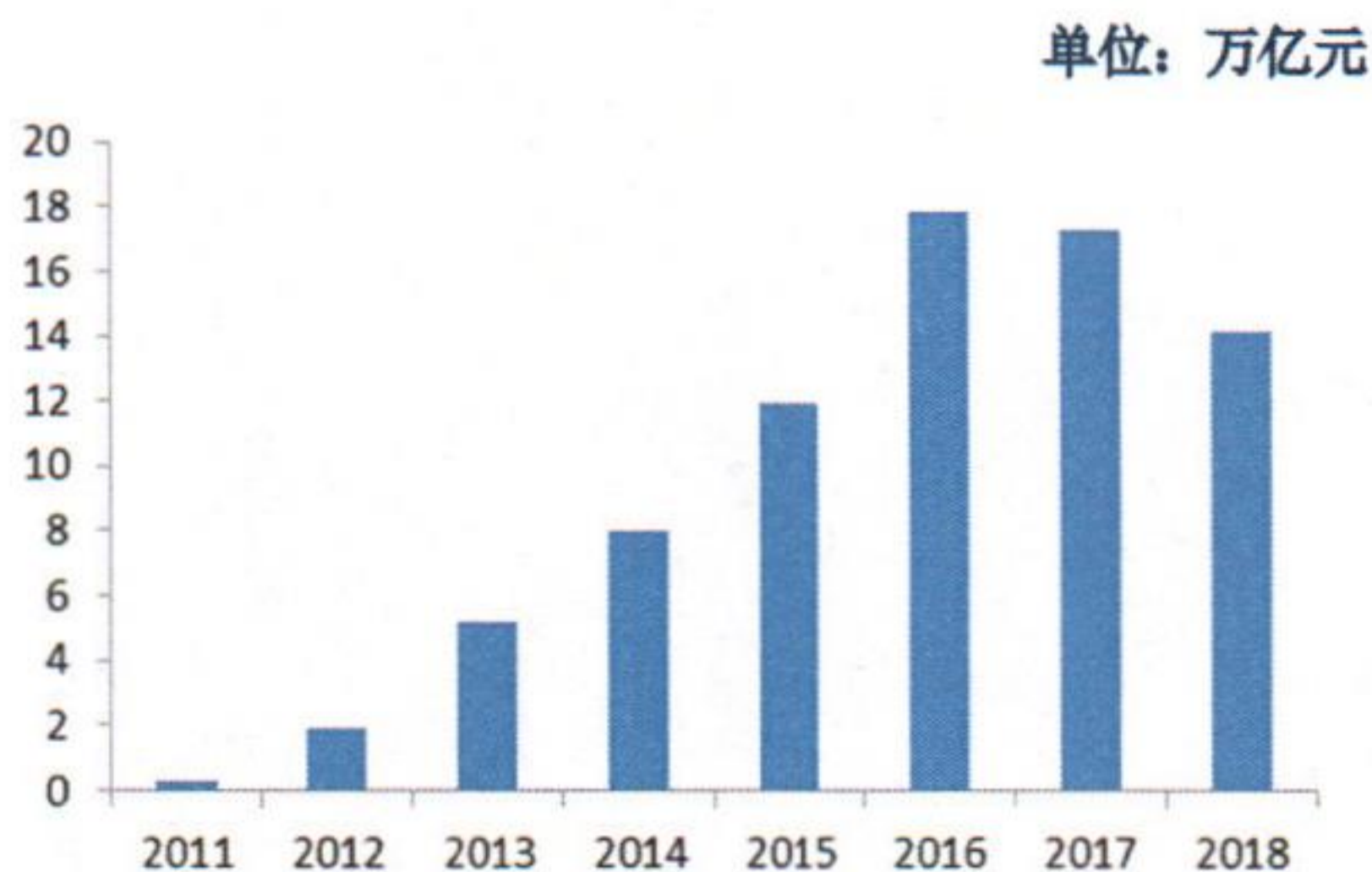
资产管理业务

在完成综合治理后，证券公司的资产管理业务

在产品设计与操作、营销服务等方面实现了全面转型。目前，证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合理财、专项理财、定向理财等产品的多元化产品线。

集合理财产品的发行始于 2005 年，作为资产管理的主要产品，其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及 FOF 型等多种系列。随着人们财富的积累，对于理财的需求也不断增长，2009 年以后券商集合理财产品规模逐年上升。受益于政府对券商资产管理政策的松绑，截至 2013 年 12 月 31 日，115 家证券公司受托管理资金本金总额为 5.2 万亿元，比 2012 年末的 1.89 万亿元增长了 1.75 倍。2014 年，证券公司托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。2015 年券商受托管理资金本金总额为 11.88 万亿元，同比增长 49.06%，增速与去年基本持平，保持较快增长。从收入占比来看，2015 年券商资管业务收入占行业总收入的 4.78%，与 2014 年保持一致，占比仍然较低。截至 2016 年末，129 家证券公司托管证券市值 33.77 万亿元，受托管理资金本金总额 17.82 万亿元，受托规模较 2015 年末继续大幅增长；同期券商资管业务收入占行业总收入的 9.04%，同比亦有较大提高。截至 2017 年末，证券公司托管证券市值 40.33 万亿元，受托管理资金本金总额 17.26 万亿元，较上年末减少 3.14%。2016 年以来监管部门明确去杠杆、去通道的监管方向，资管行业迎来统一监管的供给侧改革，券商从事通道业务的成本大幅度上升，2017 年券商资管规模近年来首次负增长。2018 年资管新规落地进一步引导资产管理行业回归本源，截至 2018 年末，证券公司托管证券市值 32.62 万亿元，受托管理资金本金总额 14.11 万亿元，较上年末减少 18.25%。截至 2019 年 3 月末，证券公司托管证券市值 40.17 万亿元，受托管理资金本金总额 16.93 万亿元，较上年末有所回升。

图 6: 2011 年以来受托管理资本金规模



资料来源: 证券业协会, 中诚信证评整理

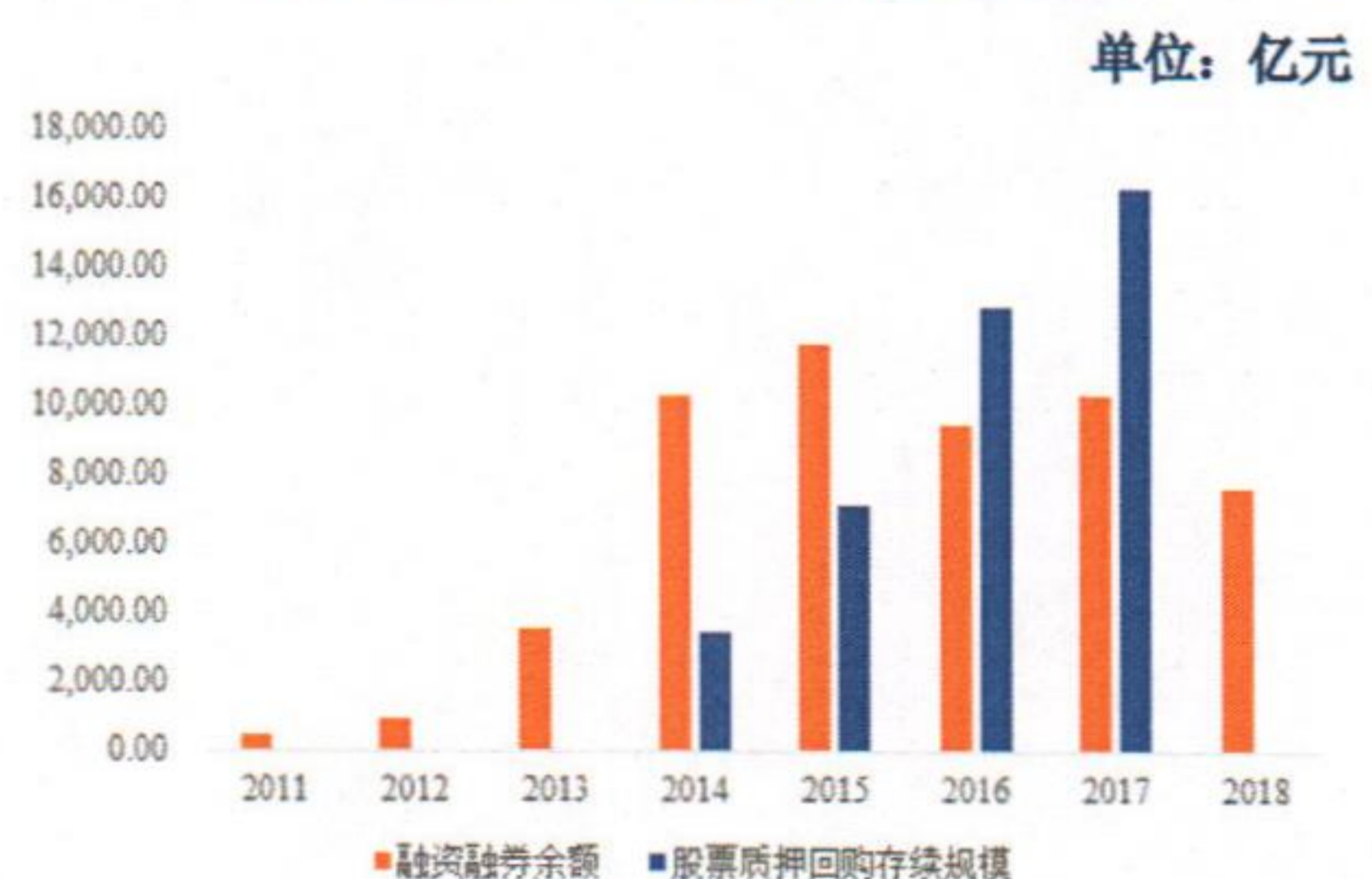
信用业务

证券公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务。融资融券业务于 2010 年正式推出, 近年来发展迅速。据中国证券金融股份有限公司统计数据显示, 自 2010 年 3 月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来, 融资买入额占两市成交额的比例不断攀升。融资融券业务在 2014 年表现抢眼, 全年共实现收入 446.24 亿元, 占券商总收入的比例为 17%, 收入增速高达 141.71%。自 2014 年末融资融券余额迈上 1 万亿元的台阶后, 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 万亿元, 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 年增长了 14.5%。2016 年以来 A 股市场成交量萎缩, 沪深两市两融余额有所缩减, 年末融资融券余额为 9,392 亿元, 同比减少 20.02%。2017 年下半年 A 股市场成交量有所上升, 沪深两市两融余额有所增加, 年末融资融券余额为 1.03 万亿元, 同比增加 9.26%。2018 年以来, 股票市场大幅下跌, 截至 2018 年末, 沪深两市融资融券余额 0.76 万亿元, 较上年减少 26.36%。2019 年一季度, 股票市场转暖, 两融业务随之升温, 期末沪深两市融资融券余额 0.92 万亿元, 较上年末增加 22.01%。

自 2013 年批准开展以来, 证券公司股票质押交易规模显现出高速增长趋势, 2014~2016 年末,

证券公司股票质押规模存续规模分别为 0.34 万亿元、0.71 万亿元和 1.28 万亿元。2017 年 9 月, 证券业协会关于就《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引(征求意见稿)》公开征求意见, 同时上交所和深交所对《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(试行)》进行修订并公开征求意见。截至 2017 年末, 证券公司股票质押规模存续规模 1.62 万亿元, 较上年末增长 26.56%。2017 年以来, 《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(2018 年修订)》及《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》(以下合称“股票质押新规”)于 2018 年 3 月起正式实施, 对资金融入方资质、资金用途、质押金额门槛、股票质押集中度、股票质押率上限及证券公司以自有资金参与股票质押业务融资规模作了限制。受国内经济增长放缓及中美贸易战影响, 2018 年股票市场大幅下跌, 部分股票质押率过高, 受股票市场行情大跌等因素影响, 质押股票平仓风险迅速暴露。

图 7: 2011 年来证券公司信用业务规模



资料来源: 东方财富 Choice, 中诚信证评整理

创新业务

私募股权投资业务方面, 为规范证券公司私募投资基金子公司的行为, 有效控制风险, 中国证券业协会于 2016 年 12 月颁布《证券公司私募投资基金子公司管理规范》, 对证券公司私募基金子公司的设立、业务规则、内部控制等予以规范。

互联网金融行业

随着我国资本市场的不断发展和居民财富的稳定增长, 金融产品逐渐丰富, 加之互联网科技的不断发展, 令投资者对互联网金融服务的需求不断增加。根据中国互联网信息中心发布的《第 43 次

中国互联网络发展状况统计报告》，截至 2018 年 12 月，我国网民规模达 8.29 亿，较去年新增网民 5,653 万，普及率达 59.6%，较 2017 年底提升 3.8 个百分点。我国手机网民规模达 8.17 亿，网民通过手机接入互联网的比例高达 98.6%。我国互联网理财使用率由 2017 年末的 16.7% 提升至 2018 年 12 月的 18.30%，我国购买互联网理财产品的网民规模达 1.51 亿，同比增长 17.5%，我国互联网理财用户规模不断扩大，互联网理财普及程度不断提高。

图 8：2017.12~2018.12 互联网理财用户规模及使用率



资料来源：中国互联网信息中心，中诚信证评整理

在互联网金融行业的不断发展下，互联网金融的监管力度随之加大，行业规范程度提高。全国性的互联网金融行业自律组织中国互联网金融协会已于 2016 年 3 月挂牌成立。2018 年 3 月，政府工作报告中对防范互联网金融风险、健全互联网金融监管、促进互联网金融健康发展提出明确要求。2018 年，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》、《关于进一步规范货币市场基金互联网销售、赎回相关服务的指导意见》等多个互联网金融政策文件出台，促进了互联网金融行业更加稳健、规范发展。

互联网支付业务

互联网支付业务主要是指通过计算机、手机等设备，依托互联网发起支付指令、转移货币资金的服务。伴随着电子商务的快速发展，小额、快捷、便民的支付需求日益旺盛，各种在线支付方式成为人们日常消费的主要支付方式。

目前，我国互联网支付的主要方式包括由银行业金融机构推出的网上银行支付和由支付宝、财付

通等为代表的第三方支付机构推出的第三方平台支付。目前，我国大多数商业银行均已推出网银支付服务。同时，自 2010 年中国人民银行发布《非金融机构支付服务管理办法》以来，获得第三方支付牌照的企业也已由最初的 27 家增长至 2019 年 5 月末的 238 家，2017 年，以今日头条、滴滴出行、51 信用卡为代表的新型互联网企业通过并购、入股等方式取得互联网支付牌照，入局互联网支付市场。我国互联网支付市场参与者与日俱增，竞争状态日益激烈。

根据《中国支付清算行业运行报告》统计数据显示，2012 年至 2016 年，我国互联网支付交易额持续增长，互联网支付交易总笔数从 2012 年的 297 亿笔持续增长至 2016 年的 1,125 亿笔，互联网支付交易总额从 2012 年的 830 万亿元增长至 2016 年的 2,139 万亿元，复合增长率为 20.84%，整体呈现持续快速增长态势。2017 年，受监管趋严影响，我国互联网支付交易总额为 2,114 万亿元，同比降低了 1.18%；互联网支付业务笔数为 969 亿笔，同比降低 16.10%。

图 9：2012~2017 年互联网支付交易金额规模



资料来源：中国支付清算行业运行报告（2013-2018）

目前，我国互联网支付行业集中度较高，竞争格局以大型互联网支付公司为主。根据《中国支付清算行业运行报告（2018 年）》统计数据显示，2017 年，我国互联网支付交易金额排名全国前八位的非银行互联网支付机构所占市场份额总和达 75.12%，其中，支付宝、银联商务、微信支付三家支付平台共占据了 57.50% 的市场份额，而互联网支付交易额在 1,000 亿元至 10,000 亿元的非银行互联网支付机构共有 31 家，合计占有 20.88% 的市场份额。

互联网基金销售

互联网基金销售是指基金销售机构与其他机构通过互联网平台进行宣传推介基金，发售基金份额，开设账户，办理基金份额申购、赎回、查询等活动。互联网基金销售平台包括传统基金公司的网络直销平台和汇集了多家基金公司产品并提供咨询评论等增值服务的第三方销售平台。该行业具有低费率、高效率、产品丰富、不间断信息服务等特点，提高了投资者理财效率并可以降低其理财成本。

目前，互联网基金销售业务的市场主要参与者有天弘基金管理有限公司、华夏基金管理有限公司、汇添富基金管理股份有限公司、上海天天基金销售有限公司（以下简称“天天基金”）、上海好买基金销售有限公司等公司。

近年来，互联网基金销售规模增长迅猛，其中，互联网基金直销规模增长较快，占互联网基金销售额的比重近九成。

随着互联网基金销售的快速发展，监管部门也修改更新了相关规章制度，货币基金监管趋严，资管新规打破基金刚性兑付，进一步规范整顿了互联网基金市场，保障互联网基金销售健康发展。此外，随着业内费率下降，平台同质化竞争等问题的加剧，互联网基金销售公司将更加重视基金评价体系和筛选工具的精耕，以及投教功能、社群文化的深度探索，丰富和完善互联网基金销售的社区和场景。

证券行业关注

股票质押业务承压

2017年，股票质押业务规模大幅增长，相应的券商股票质押业务利息收入增长；另一方面，在结构性行情中，个股的风险有所暴露。2017年，乐视、皇氏集团等多家上市公司股票质押违约。2018年，股市持续下跌，股票质押违约更为频繁，股票质押业务形势更为严峻。中国证券业协会发布的《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，意在规范股票质押市场、控制质押比例和质押率，加强风险控制。

通道业务受限，券商资管业务面临转型压力

受益于过去监管层对金融创新的大力支持，通道型业务迎来最佳发展机遇，券商资管业务规模迅速增长。监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2018年4月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式发布，提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等要求。未来，通道业务的发展受到限制，券商资管业务规模收缩短期阵痛不可避免，中长期将倒逼通道业务向主动管理转型，对券商的投资能力、产品设计能力等带来较大的挑战。

合规经营压力持续增加

2017年证券行业延续全面监管、从严监管，重罚各种违法违规行为，强化证券期货基金经营机构合规风控和流动性管理，发布投行、股权质押和资管新规等监管政策。预计对券商监管仍将全面从严，资质较差的券商将面临更大的经营压力。

2017年7月，国务院金融稳定发展委员会成立，统筹和协调金融改革发展与监管，一行三会保持高压监管态势，证监会、银监会相继开出史上最大罚单，2017年证监会作出行政处罚决定超200件，罚没款金额超70亿元。监管部门预计将保持高压监管态势。在金融强监管的背景下，近年针对资管行业、股票质押业务、委贷业务的新政也密集出台，主要在于抑制多层嵌套和通道业务，限制委贷业务，提高股票质押业务要求。

总体看来，在防控金融风险 and 守住不发生系统性金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力将持续增加。

金融牌照收紧，券商控股股东门槛提升

2019年7月，证监会发布了《证券公司股权管理规定》（下称“《规定》”），主要强调了两方面内容，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。其中针对控股股东，《规定》提出了总资产不低于500亿元人民币、净资产不低于200亿元人民币，主营业务最近5年持续盈利；最近3年持续盈利，不存在未弥补亏损，最近3年长期信用均保持高水平，最近3年规模、收入、

利润、市场占有率等指标居于行业前列。

中诚信证评认为，加强对金融牌照的管理，注重控股股东对券商的支持能力将成为监管的新方向，此举有利于提升股东质量，促使券商审慎经营，提升竞争力。

行业竞争加剧，业内整合加快

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呈下降趋势，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 3：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 1 月	《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》	明确了科创板改革的相关内容，自发布之日起实施。
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。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

竞争优势

公司用户资源广泛，为互联网金融业务奠定基础

经过多年的发展，公司运营的以“东方财富网”为核心的互联网金融服务大平台已成为我国用户访问量最大、用户黏性最高的互联网金融服务平台之一。“东方财富网”、“天天基金网”和“股吧”等在用户数量和用户黏性方面长期保持竞争优势，市场地位领先，其中，依托“东方财富网”累积形成的充足用户优势，“天天基金网”获得较高的用户流量和粘性。2018年“天天基金网”网站日均页面浏览量为562万，其中，交易日日均页面浏览量为763万，非交易日日均页面浏览量为161万；“天天基金网”2018年用户日均使用时长为22.31分钟；天天基金服务平台日均活跃访问用户数为140.75万，其中，交易日日均活跃访问用户数为174.90万，非交易日日均活跃访问用户数为72.74万。同时，公司积极推进一站式互联网金融服务大平台战略，以“东方财富网”为核心的互联网金融服务大平台所集聚的庞大的用户访问量和领先的用户黏性，形成了公司最为核心的竞争优势，为公司持续健康发展奠定坚实基础。

经纪业务发展较快，市场排名提升

经纪业务是公司重要的收入及利润来源之一，近年来，通过在全国主要城市布局和拓展营业网点，东方财富证券在客户数量、资产规模、咨询服务能力和水平等方面增长明显。同时，凭借东方财富作为互联网企业的技术优势、完善的金融场景和广泛客户群体的优势，并且在一人多户且非现场开户政策的支持下，东方财富证券证券经纪业务得到快速发展。根据中国证券业协会近年来公布的证券公司经营业绩排名情况来看，2016~2018年，公司代理买卖证券业务收入排名分别为46名、24名和19名，呈稳步提升态势。

此外，近年来东方财富证券主要财务指标排名亦表现较好。2018年，东方财富证券总资产、净资产、营业收入、净利润及净资产收益率的行业排名分别为第51名、第62名、第40名、第22名、第

1名。东方财富证券合规经营情况良好，在中国证监会对证券公司的分类评级中，2016~2018年，公司分别被评为BB、BBB和A。

表4：2016~2018年公司经营业绩排名

项目	2016	2017	2018
总资产	64	48	51
营业收入	66	51	40
净利润	62	37	22
净资本	63	59	57
净资产	63	64	62
净资产收益率	19	4	1
托管证券市值	57	42	35
代理买卖证券业务收入	46	24	19
融资融券业务利息收入	70	42	25

资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

业务运营

公司目前主要从事证券业务、金融电子商务服务业务、金融数据服务业务以及互联网广告服务业务等。2016~2018年，公司实现营业总收入分别为23.52亿元、25.47亿元和31.23亿元；其中证券业务收入分别为11.49亿元、14.34亿元和18.13亿元，金融电子商务服务业务收入分别为8.71亿元、8.44亿元和10.65亿元。证券业务和金融电子商务服务业务目前为公司主要的收入来源，合计收入占比达90%以上，近三年呈持续稳步增长趋势。另外，公司还有部分金融数据服务业务和互联网广告服务业务等，占比较小。2019年1~3月，公司实现营业总收入9.27亿元，其中证券业务和金融电子商务服务业务分别实现业务收入6.05亿元和2.66亿元。

表 5: 2016~2018 年以及 2019 年 1~3 月公司各业务板块收入情况

单位: 亿元、%

	2016		2017		2018		2019.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券业务	11.49	48.85	14.34	56.32	18.13	58.05	6.05	65.32
金融电子商务服务业务	8.71	37.02	8.44	33.15	10.65	34.11	2.66	28.70
金融数据服务业务	2.20	9.34	1.69	6.64	1.60	5.11	0.39	4.16
互联网广告服务业务	0.98	4.15	0.79	3.10	0.71	2.27	0.15	1.63
其他	0.15	0.64	0.20	0.79	0.14	0.45	0.02	0.20
营业总收入合计	23.52	100.00	25.47	100.00	31.23	100.00	9.27	100.00

注: 部分数据因四舍五入可能存在尾差。

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

证券业务

公司证券业务主要由东方财富证券负责运营。东方财富证券系公司2015年12月作价44.05亿元收购, 其中, 公司持股99.00%, 公司全资子公司上海东方财富证券研究所有限公司(以下简称“东财研究所”)持股1.00%。2016年5月, 公司对东方财富证券增资40.00亿元。2017年, 公司使用自有资金与部分募集资金对东方财富证券增资6.00亿元。2018年, 公司向东方财富证券增资2.00亿元, 并通过东方财富证券设立西藏东财基金管理有限公司。截至2018年末, 东方财富证券实收资本为54.00亿元, 公司及东财研究所分别持股99.89%和0.11%。

东方财富证券为全国综合性综合类证券公司, 业务涉及证券经纪、投资咨询、财务顾问、承销保荐、自营交易、资产管理、融资融券等多项证券业务, 业务发展逐步多元。2016~2018年末, 东方财富证券总资产分别为177.73亿元、309.85亿元和296.42

亿元, 剔除代理买卖证券款后的总资产分别为86.98亿元、206.51亿元和179.71亿元; 2016~2018年东方财富证券分别实现营业收入11.08亿元、15.23亿元和17.99亿元, 净利润分别为3.74亿元、6.35亿元和6.26亿元。

公司依托互联网金融服务大平台, 积累充足的客户资源, 经纪业务和信用业务发展较快, 其他业务规模相对较小。从收入构成看, 手续费及佣金净收入是东方财富证券收入的主要构成部分。得益于经纪业务规模的不断扩大, 2016~2018年, 手续费及佣金净收入分别为9.13亿元、10.06亿元和11.76亿元, 占东方财富证券营业收入比重分别为82.40%、66.05%和65.37%。此外, 依托于经纪业务客户基础, 公司亦重点发展融资融券业务, 利息净收入亦成为公司重要的收入来源, 2016~2018年, 公司利息净收入分别为2.35亿元、4.12亿元和4.17亿元。

表 6: 2016~2018 年东方财富证券营业收入构成情况

单位: 亿元、%

	2016		2017		2018	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	9.13	82.40	10.06	66.05	11.76	65.37
其中: 经纪业务手续费净收入	6.38	57.58	8.93	58.63	11.12	61.81
投资银行业务手续费净收入	1.20	10.83	0.52	3.41	0.40	2.22
资产管理业务手续费净收入	0.85	7.67	0.52	3.41	0.14	0.78
利息净收入	2.35	21.21	4.12	27.05	4.17	23.18
投资收益	-0.22	-1.99	1.13	7.42	1.45	8.06
公允价值变动收益	-0.25	-2.26	-0.22	-1.44	0.49	2.72
汇兑收益	0.01	0.09	-0.01	-0.07	0.004	-
其他业务收入	0.06	0.54	0.06	0.39	0.05	0.28
资产处置收益	-	-	-0.01	-0.07	-0.0002	0.00
其他收益	-	-	0.09	0.59	0.08	0.44
营业收入合计	11.08	100.00	15.23	100.00	17.99	100.00

注: 部分数据因四舍五入存在尾差。

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

经纪业务

经纪业务是东方财富证券主要的收入来源之一，2016~2018年，经纪业务手续费净收入分别为6.38亿元、8.93亿元和11.12亿元，呈稳步增长态势。

证券经纪业务方面，东方财富证券依托东方财富的平台，通过互联网平台用户引流，扩大零售客户基础。同时，东方财富证券遵循线上和线下联动的经营策略，为满足平台引流客户的服务需求，根据线上客户的地理分布及区域经济特点在全国范围内进行大规模的配套营业网点建设。截至2019年3月末，东方财富证券在全国28个省（自治区、直辖市）共设有136家营业部和12家分公司。

股票代理交易方面，2016~2018年，东方财富证券代理股票总成交量分别为21,539.56亿元、34,666.36亿元和42,082.33亿元，市场份额分别为0.85%、1.55%和2.36%，呈逐年提升趋势。得益于证券经纪业务的快速拓展，2016~2018年，证券经纪业务分别实现业务净收入5.79亿元、8.46亿元和10.33亿元³。

期货经纪业务方面，东方财富证券的期货经纪业务由其全资子公司上海东方财富期货有限公司（原名为“同信久恒期货有限责任公司”）运营，经营范围为商品期货经纪业务和金融期货经纪业务，代理国内期货交易所的全部期货品种交易。2016~2018年，期货经纪业务分别实现业务净收入0.60亿元、0.47亿元和0.78亿元。

作为拥有互联网金融背景的证券公司，东方财富证券短期内经纪业务发展较快，经纪业务市场份额稳步提升。但互联网金融客户往往存在客户粘性较弱的特点，未来维护难度较大，开发力度和维护力度有待加强。

信用业务

东方财富证券分别于2012年11月和2013年2月获得沪深约定购回式证券交易业务资格，于2013年7月获得股票质押式回购资格，于2013年12月获得了融资融券业务资格，信用交易业务资格较为齐全。随着资本规模的充实和资金配置比重的提升，

东方财富证券信用交易业务快速发展，2016~2018年，信用业务分别实现业务收入1.62亿元、5.08亿元和7.23亿元。

融资融券业务方面，截至2018年末，东方财富证券已有138家分支机构获得展业资格，融出资金余额为82.05亿元，整体维持担保比例达275.54%，业务安全系数较高。融资融券业务是东方财富证券信用业务的主要收入来源，2016~2018年融资融券利息收入分别为1.38亿元、3.81亿元和5.91亿元。

表7：2016~2018年东方财富证券信用业务完成情况

	2016	2017	2018
股票质押式回购和约定购回式证券交易融出资金（万元）	120,898	258,156	109,841
融资融券业务融出资金（万元）	425,274	986,385	820,513

资料来源：东方财富证券定期报告，中诚信证评整理

股票质押式回购业务方面，截至2018年末，东方财富证券股票质押余额为10.98亿元，涉及标的证券2,126只，履约保障比例维持在228.22%，保障比例较高；2016~2018年股票质押式回购业务分别实现利息收入0.25亿元、1.27亿元和1.33亿元。

约定购回式证券交易业务方面，东方财富证券分别于2012年11月和2013年2月获得上交所、深交所约定购回业务开展资格，业务规模小，2018年未开展业务。

投行业务

东方财富证券的投资银行业务主要包括证券承销业务、保荐业务和财务顾问业务。东方财富证券投资银行业务基础较弱，近年来投资银行业务发展相对缓慢。2018年东方财富证券完成发行公司债券2个、新三板挂牌推荐项目2个。2016~2018年，东方财富证券的投资银行业务手续费净收入分别为1.20亿元、0.52亿元和0.40亿元，呈持续下降趋势。

此外，东方财富证券还经营资产管理业务、自营证券投资业务、证券咨询业务，东方财富证券全资子公司上海东方财富投资有限公司（原名为“同信投资有限责任公司”）、西藏东方财富创新资本有限公司开展私募投资基金业务和股权投资业务，上述业务在东方财富证券收入中的占比均较小。

总体来看，东方财富证券积极推进经纪业务、信用业务等核心业务的持续发展，依托于东方财富

³ 东方财富证券股票总成交量、市场份额及证券经纪业务净收入等数据来源于中国证券业协会。

有力的资金和平台支持，证券业务发展迅速。

金融电子商务服务业务

公司金融电子商务服务业务主要为基金第三方销售业务，由全资子公司天天基金负责运营。天天基金系2012年2月获得证券投资基金销售业务资格，成为首批独立基金销售机构之一。2012年7月，天天基金正式对外开展基金销售业务，依托“天天基金网”，向客户提供自助式基金理财服务。截至2018年末，天天基金注册资本为3.38亿元，为东方财富全资子公司。2016~2018年，天天基金实现第三方销售业务收入分别为8.71亿元、8.44亿元和10.65亿元，呈波动增长趋势；同期，净利润分别为0.19亿元、0.42亿元和0.23亿元，利润水平较低，主要系第三方销售业务的成本（主要由网络支付成本和人力成本构成）较高所致。

业务模式和流程方面，天天基金主要通过“天天基金网”向客户提供一站式自助理财服务。“天天基金网”内容覆盖基金资讯、基金产品信息、基金每日净值、基金盘中估值、基金网上路演平台和投资者教育频道等方面，拥有较完善的基金数据库。依托“东方财富网”累计的用户基础及自身的免费、专业的基金信息，“天天基金网”获得较高的用户流量和粘性，2018年，“天天基金网”日均页面浏览量为562万，其中，交易日日均页面浏览量为763万，非交易日日均页面浏览量为161万；日均活跃访问用户数为141万人，其中，交易日日均活跃访问用户数175万，非交易日日均活跃访问用户数为73万。

基金产品方面，天天基金会审核每一个合作的基金管理公司是否是经过证监会批准的合格主体，在确定合作方的合法合规性之后，与之签订基金产品代销协议，明确基金销售过程中的权利义务关系，对于某些高风险的私募基金产品不予代销。天天基金旗下“活期宝”是一款辅助用户投资优选货币基金的理财工具，享受货币基金投资损益。作为新型的专业理财工具，“活期宝”支持个人用户7×24小时随时取现、快速到账。目前“活期宝”关联货币基金达三十多支，单用户单工作日快速取现金额可达30万元。截至2018年末，天天基金合作公募基金管理人128家，上线基金产品6,470只。2016~2018年，

天天基金实现基金第三方销售额分别为3,061亿元、4,124亿元和5,252亿元，其中活期宝销售额分别为1,847亿元、2,424亿元和3,287亿元。

表8：2016~2019.3公司合作公募基金产品情况

项目	2016	2017	2018	2019.3
合作公募基金管理人数量(家)	111	121	128	130
上线公募基金产品数量(只)	4,149	5,366	6,470	6,700

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表9：2016~2019.3公司基金销售情况

项目	2016	2017	2018	2019.3
基金销售笔数(万笔)	2,672	4,170	5,536	1,390
其中：活期宝	939	1,233	1,607	477
基金销售规模(亿元)	3,061	4,124	5,252	1,509
其中：活期宝	1,847	2,424	3,287	805

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

盈利模式方面，公司第三方基金销售业务的主要盈利模式是向客户收取一定比例的服务费，包括基金认购费、申购费、赎回费、销售服务费、客户维护费等基金销售费用。因前端申购产生的申购费用，采取净额交收模式的，一般由天天基金根据基金公司及销售服务协议，自动扣收；因赎回转换交易产生的赎回费用及转换费用，一般由基金公司根据与天天基金的服务协议约定，按季度支付至天天基金；天天基金根据基金合同及与基金公司服务协议约定，收取销售服务费（仅针对货币基金及部分债券基金产品）、客户维护费用（管理费用分成），一般由基金公司按季度支付至天天基金。

费率方面，近年随着行业竞争的加剧，第三方销售平台申购费率大幅下降；但天天基金在管理费方面较同业仍有一定优势，得益于天天基金在第三方销售机构中市场份额较高，有一定的市场定价权，对尾随佣金⁴的分成比例有较强的话语权。

⁴ 基金代销费用中对管理费分成部分即为尾随佣金，按照基金销售规模的保有量和约定的计提比例从基金资产中每日计提，与基金存量规模相关。尾随佣金的高低取决于基金代销机构与基金公司之间的谈判能力。

表10: 近年公司基金代销费率情况

基准价格	2016年及之前	2016年之后
申购费	股票型: 1.5% 债券型: 0.5%	基准价 4 折 基准价 1 折
赎回费	股票型: 0.5% 债券型: 0.3%	基准价 基准价
管理费	股票型: 1.5% 债券型: 0.6% 货币型: 0.33%	据尾随佣金协商 据尾随佣金协商

资料来源: 公开资料, 中诚信证评整理

总体来看, 公司持续丰富代销基金产品, 合作公募基金管理人数量和上线基金产品数持续增长, 第三方基金销售规模不断扩大, 但由于第三方基金销

售业务的成本较高且整体费率呈下降趋势, 利润水平也呈下降趋势。

金融数据服务业务和互联网广告服务业务

公司金融数据服务业务和互联网广告服务业务主要是依托于“东方财富网”进行在线营销。2016~2018年, 公司金融数据服务业务分别实现收入2.20亿元、1.69亿元和1.60亿元, 互联网广告服务业务分别实现业务收入0.98亿元、0.79亿元和0.71亿元, 均呈下滑态势, 主要系市场景气度低迷导致业务量下降所致。

表11: 2016~2019.3公司金融数据服务产品销售情况

	2016		2017		2018		2019.3	
	销售数量	销售收入	销售数量	销售收入	销售数量	销售收入	销售数量	销售收入
主要面向个人用户金融终端产品	380,066	19,568	302,054	12,735	243,803	11,185	146,503	2,428
主要面向机构用户金融终端产品	11,433	2,410	11,570	4,181	9,655	4,783	4,088	1,427

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

产品方面, 公司金融数据服务业务相关产品主要分为面向个人用户金融终端产品和面向机构用户金融终端产品。2016~2018年, 两种类型金融终端产品的销售量和销售收入具体如表11所示。其中面向个人用户金融终端产品的销售量和销售收入整体呈现下滑走势; 面向机构用户金融终端产品的销售量波动下滑, 但销售收入呈增长态势, 主要系相关产品的销售收入是按照产品服务期限(1~3年不等)分摊, 往年销售产品的部分收入计入本期所致。

公司的互联网广告服务主要基于公司运营的我国用户访问量最大的财经信息平台之一“东方财富网”开展。公司利用“东方财富网”所积累的庞大的广告媒体价值, 在“东方财富网”及各专业频道、互动社区等页面上通过文字链、图片、媒体等网页表现形式为企业客户提供广告服务。近年该板块业务规模持续下滑。

总体来看, 近年来公司金融数据服务业务和互联网广告服务业务总体有所下降, 对收入的贡献度逐年递减。

公司治理和管理

治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上市公司信息披露管理办法》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》、《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》等法律法规、规范性文件及监管部门的相关规定和要求, 不断完善公司法人治理结构、建立健全公司内部管理和控制制度, 不断规范公司运作水平。根据公司实际发展情况的变化, 公司按照相关规定修订《公司章程》、《董事会议事规则》。

公司股东大会由全体股东组成。公司设董事会, 目前由6名董事组成, 包括2名独立董事。公司设总经理一名, 由董事会决定聘任或者解聘; 公司设副总经理若干名, 财务总监一名, 由董事会聘任或解聘。总理由董事长提名, 副总经理、财务总监及其他高级管理人员由总经理提名; 在董事会提名委员会成立之后, 由董事会提名委员会提名。公司董事会下设有战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会四个专门委员会, 对公司董事会负责, 依照《公司章程》和董事会授权履

行职责。公司设监事会，由3名监事组成，其中职工代表监事1名。公司设有董事会秘书办公室、战略发展部、财务部、人力资源部、研发中心等14个部门。公司自设立以来，股东大会、董事会以及监事会等机构和人员均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

内部管理

公司从货币资金管理、固定资产管理、采购付款管理、筹资管理和风险管理等多方面建立健全严密的内部控制体系，制定《融资管理制度》、《对外投资管理制度》、《内部审计管理制度》等各项内部控制制度。通过持续、有效的监督和评价公司经营管理活动和内部控制体系，不断改进管理，确保公司经营目标的实现。

财务管理方面，公司制定资金管理制度、固定资产管理制度、对外投资管理制度、融资管理制度、采购及付款管理制度等财务管理制度，公司通过股东大会、董事会、总经理办公会，行使财务政策制定权、投资决策权、融资决策权、资产处置权、资产运营监控权、收益分配权、资金调配权及其它财务管理权，并对财务工作进行指导。在符合母子公司财务独立的前提下，公司通过建立财务管理信息系统，统筹管理与协调外部审计、资产评估等事务。年度会计报表的审计工作由公司统一委托会计师事务所进行。

人力资源管理方面，公司建立合理的薪酬福利体系和完善的绩效考核体系，通过公开、公平、公正的激励考核机制及股票期权激励计划，有效地激发全体员工的积极性和创造性，为公司持续健康发展夯实人才基础。公司上市以来，先后推出两期股票期权激励计划，连续四年进行股票期权行权，进一步提高员工的满意度和忠诚度。

预算管理方面，公司明确规定预算管理的工作组织和职责以及决策程序。成立预算管理组织机构，包括预算管理领导小组和预算管理小组。其中，由预算管理领导小组总负责预算管理的组织领导和审查工作，预算管理小组成员由财务部、人力资源及相关业务部门组成，负责预算管理的具体实施

工作。经批准的年度预算是公司年度经营管理计划实施的具体目标和实行财务监控的依据，各公司依据批准的年度预算和管理授权负责本公司的预算执行控制。

关联交易管理方面，公司根据《公司法》、《上市公司章程指引》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》、《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》等法律法规及《公司章程》的相关规定，制定《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《关联交易决策制度》、《独立董事制度》等治理制度，对关联交易的决策权限和审批程序进行详细的规定，确保公司法人治理结构的完善。

总体来看，公司已经建立了较为完善的企业管理制度，随着未来业务的发展和公司规模实力的壮大，公司将继续推进组织结构的优化和管理制度的完善，进一步提高公司的管理水平。

风险管理

此处主要为公司主要子公司东方财富证券风险管理相关制度。

为保障公司持续、健康、稳定发展，提高公司风险管理水平，增强核心竞争力，东方财富证券依照《证券公司风险控制指标管理办法》、《证券公司全面风险管理规范》、《证券公司流动性风险管理指引》、《证券公司内部控制指引》、《证券公司合规管理实施指引》、《证券投资基金经营机构信息技术管理办法》、《法人金融机构洗钱和恐怖融资风险管理指引（试行）》等相关法律法规及东方财富证券公司章程，结合东方财富证券实际业务发展需要制定《西藏东方财富证券股份有限公司全面风险管理基本制度》。东方财富证券围绕总体经营战略，董事会、经营层到全体员工全员参与，对东方财富证券经营中市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险、合规风险、技术风险、声誉风险、法律风险、洗钱风险等各类风险进行准确识别、审慎评估、动态监控、应急措施及全程管理。

东方财富证券建立健全以净资本为核心的动态风险控制指标体系和补足机制，确保净资本及有关的风险控制指标在任一时点都符合规定标准，严

格控制流动性风险，并按相关规定提取一般风险准备，用于弥补经营亏损；建立健全对风险管理持续检查、评价和修正的工作机制，明确各个主体的风险管理责任，建立起全方位、全过程的立体监管检查体系，保证风险管理工作的有效性。

市场风险管理

市场风险是指因市场价格、价差变化或其他市场因子变化对公司资产、负债、或收入可能产生的不利影响或损失。市场风险管理是识别、计量、监测和控制市场风险的全过程。东方财富证券市场风险管理办法适用于东方财富证券各部门、分公司及营业部业务开展中存在市场风险暴露的所有方面，包括自有资金投资、做市商业业务、包销业务、中介业务等。

东方财富证券根据自身战略发展目标，资本实力，业务风险收益配比等情况明确公司市场风险偏好、容忍度，并逐步建立多层次市场风险限额管理体系，对东方财富证券整体及各部门所承担的市场风险进行管理。市场风险限额体系包括市场风险限额的审批、监测、超限处置及报告等内容。限额指标依据层级不同划分为董事会层级、公司层级和部门层级的市场风险限额。

业务部门对本部门内部不同业务、品种、策略等层级所面临的市场风险进行实时风险监测，监测内容包括：规模、净敞口、损益、集中度、基点价值、市场异动对持仓的影响等。东方财富证券风险管理部对各部门市场风险进行动态监控，监控内容包括：限额指标（含规模、净敞口、基点价值等）、损益、在险值、情景分析等。风险管理部应不断改善系统平台提高监控效率；情景分析通过压力测试不定期开展。

风险管理部负责管理市场风险计量模型，包括市场风险计量指标，如净敞口、基点价值、在险价值、夏普比例等的计算方法、模型选取、回测检验模型等。模型一旦确定后由风险管理部负责存档管理，并指导业务部门按照确认的模型进行风险计量。

信用风险管理

信用风险管理方面，信用风险是指与东方财富证券直接或间接签订合约的另一方（客户/交易对手/投资标的的发行主体）未能按时履行契约承诺，或由于其信用评级的变动、履约能力的变化导致债务的市场价值变动使公司遭受损失的风险。东方财富证券面临的信用风险主要包括直接信用风险、交易对手信用风险和结算风险。

东方财富证券信用风险管理目标是建立健全与东方财富证券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，将信用风险控制东方财富证券信用风险偏好范围内。

东方财富证券各业务部门作为信用风险的直接承担者，负有信用风险管理的一线管理职责，负责本部门信用风险的自控工作。各业务部门负责人应当全面了解并在决策中充分考虑与业务相关的信用风险，及时识别、评估、监测、应对和报告信用风险，并承担信用风险管理有效性的直接责任。

东方财富证券采用自上而下的模式管理信用风险容忍度指标。信用风险容忍度指标体系的制定是基于东方财富证券信用风险偏好、自身发展战略和市场情况，由东方财富证券董事会制定，日常管理中由董事会风险管理委员会、首席风险官及执委会商定，风险限额分配至各业务部门，各业务部门须遵循管理。

东方财富证券内部信用评级结果是东方财富证券信用风险管理实践的重要依据之一，建立科学的内部信用评级技术标准，构建以违约概率、违约损失率和违约风险暴露为核心的风险参数量化机制，确保每个客户和信用项目划入相应的风险等级。应当建立规范的内部信用评级流程，包括评级发起、评级认定、评级调整等，确保内部信用评级的及时性和前瞻性。

流动性风险管理

流动性风险方面，流动性风险，是指无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的

风险。东方财富证券流动性风险管理政策的取向是稳健原则，即控制风险与讲求效益并重。通过加强有效管理，把东方财富证券流动性风险压降到可以有效控制的范围，坚持补充流动性不足与处置流动性剩余并重，既要控制流动性不足的风险，又要控制流动性过剩而导致成本上升、收益降低的风险，以促进各项业务的协调稳定发展。

为避免资产和负债过度集中引发的流动性风险，东方财富证券对流动性风险实施限额管理，包括但不限于以下方面：品种、币种、交易对手、市场、行业、期限、地域等。东方财富证券至少每年对流动性风险限额进行一次评估，必要时进行调整。在限额管理过程中，东方财富证券结合资产负债的剩余期限、担保方式、关联交易、交易对手的历史情况等确定相应限额的大小，并对其执行情况进行监控。东方财富证券建立并完善融资策略，提高融资来源的多元化和稳定程度，建立包括但不限于银行借款、同业拆借、债券、收益凭证、短期融资券、证券回购等灵活的场内及场外融资渠道。

东方财富证券在接受融资抵（质）押品时，充分考虑抵（质）押品的融资能力、价格敏感度、压力情景下的折扣率等因素；加强日间流动性管理，确保具有充足的日间流动性头寸和相关融资安排，及时满足正常和压力情景下的日间支付需求。

东方财富证券至少每半年开展一次流动性风险压力测试，分析承受短期和中长期压力情景的能力。在压力情景下东方财富证券满足流动性需求并持续经营的最短期限不少于30天。通过对压力测试结果分析，确定风险点和薄弱环节，并将压力测试结果运用于东方财富证券的相关决策过程。

流动性风险监管指标包括流动性覆盖率和净稳定资金率。流动性覆盖率指压力情景下东方财富证券持有的优质流动性资产与未来30天的现金净流出量之比。未来30天现金净流出量是指未来30天的预期现金流出总量与预期现金流入总量的差额。东方财富证券流动性覆盖率监管预警线为120%。

净稳定资金率指可用稳定资金与所需稳定资金之比。可用稳定资金是指在持续压力情景下，能确保在1年内都可作为稳定资金来源的权益类和负

债类资金。所需稳定资金等于东方财富证券各类资产或表外风险暴露项目与相应的稳定资金需求系数乘积之和，稳定资金需求系数是指各类资产或表外风险暴露项目需要由稳定资金支持的价值占比。东方财富证券的净稳定资金率监管预警线为120%。

操作风险管理

操作风险方面，操作风险是指由不完善或有问题的内部程序、人员和技术系统，以及外部事件造成损失的风险。具体操作风险事件分类主要包括：内部欺诈，外部欺诈，就业制度和工作场所安全，客户、产品和业务活动事件，实物资产损坏，营业中断和信息技术系统瘫痪，执行、交割和流程管理七种类型。东方财富证券操作风险管理的程序包括操作风险识别与评估、监测、控制、报告。

东方财富证券操作风险管理的方法主要包括：操作风险与控制自我评估、损失事件收集、关键风险指标监测等三大工具。操作风险与控制自我评估是指东方财富证券各部门或分支机构识别和评估业务活动潜在操作风险及内部控制措施的适当程度和有效性，从而改善控制措施的操作风险管理工具。东方财富证券风险管理部定期组织各部门评估主要业务流程的操作风险，并将评估结果应用到风险评价和考核、流程优化和风险报告中。操作风险损失事件统计内容应至少包括：损失事件发生的时间、发现的时间及损失确定的时间、业务条线名称、损失事件类型、涉及金额、损失金额、缓释金额、非财务影响、与信用风险、市场风险、流动性风险的交叉关系等。东方财富证券风险管理部应逐步建立和维护操作风险损失事件库，包括操作风险内部损失事件和操作风险外部损失事件库。东方财富证券各部门和分支机构根据损失事件及操作风险与自我评估结果等信息开发本条线的关键风险指标，建立风险指标体系并进行监测。

操作风险计量是指运用科学的方法对经营活动和业务流程中所有内部、外部操作风险因素可能带来的直接、间接损失（包括所有与操作风险事件有联系的成本支出）进行计量。东方财富证券应逐步建立和完善操作风险计量模型，以准确地测量风险。为有效推动操作风险管理，东方财富证券应逐

步建立并完善操作风险管理系统，操作风险管理系统由信息技术部归口管理。

中诚信证评认为，公司已建立较为完善的风险管理体系，拥有较为全面、可行的风险管理制度和 workflow，为公司各项业务的安全、顺利开展奠定了坚实基础。但随着业务规模的不断扩大和业务复杂程度的日益提升，同时为了应对国内资本市场和监管政策的不断变化，公司仍需不断健全全面风险管理体系，推动公司风险资源的优化配置，加强对各类风险的集中管控，尤其应建立健全相应的制度流程和技术系统，重点做好各类创新业务及高风险业务的风险管控工作。

战略规划

公司致力于成为一站式互联网金融服务商，将积极抓住发展机遇、克服不利因素、加大研发投入、进一步提升服务能力和水平、提升用户体验、增强用户黏性，进一步巩固和提升公司核心竞争力，实现公司的可持续健康发展。

公司将进一步加强研发创新，持续推动网站平台、互动社区平台、金融数据终端平台和移动端平台的升级、优化和完善工作，进一步加强互联网金融电子商务平台服务创新和完善工作。同时继续加强核心海量数据库的升级、优化和完善工作，实现大平台底层海量数据的共享覆盖并提升数据处理和响应能力，充分发挥各平台的整体协同效应，为海量用户提供更大范围、更全面、更完善的一站式互联网金融服务，夯实基础。

公司将坚持以海量用户的需求为中心，充分发挥整体协同效应，进一步提升证券期货服务能力和水平，加强技术投入，加强服务网点建设，提升内部管理水平，完善公司内部治理和风险管理，推动证券期货业务实现长期可持续健康发展。

公司将进一步加强个人终端产品的研发和创新，将进一步挖掘互联网金融服务海量数据的巨大价值，不断延伸和提升金融大数据服务，进一步完善机构终端产品，优化数据服务，提升产品质量和水平。同时，将进一步加大产品推广力度，扩大用户规模，提升市场占有率。公司将继续加强服

务创新，提升营销水平，完善绩效考核和激励机制，进一步推动互联网广告服务业务持续稳健发展。

为适应公司各业务板块不断发展要求，公司将进一步健全内部治理和科学决策机制，持续完善内部控制和管理制度，优化组织架构，加强集团化财务管理，充分发挥财务职能作用，加强人力资源管理，进一步完善绩效考核和激励机制，发挥员工的积极性和创造性，加强人才引进和培养工作，强化人才梯队建设，夯实人才基础，同时，进一步加强信息化建设和企业文化建设，全面提升整体规范运作和企业管理水平。

总体看，公司将紧紧围绕实现一站式互联网金融服务的整体战略目标，未来公司的各项业务将均衡发展，具有良好的协同作用。

财务分析

以下财务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 2016~2018 年度审计报告，以及公司提供的未经审计的 2019 年 1~3 月财务报表。

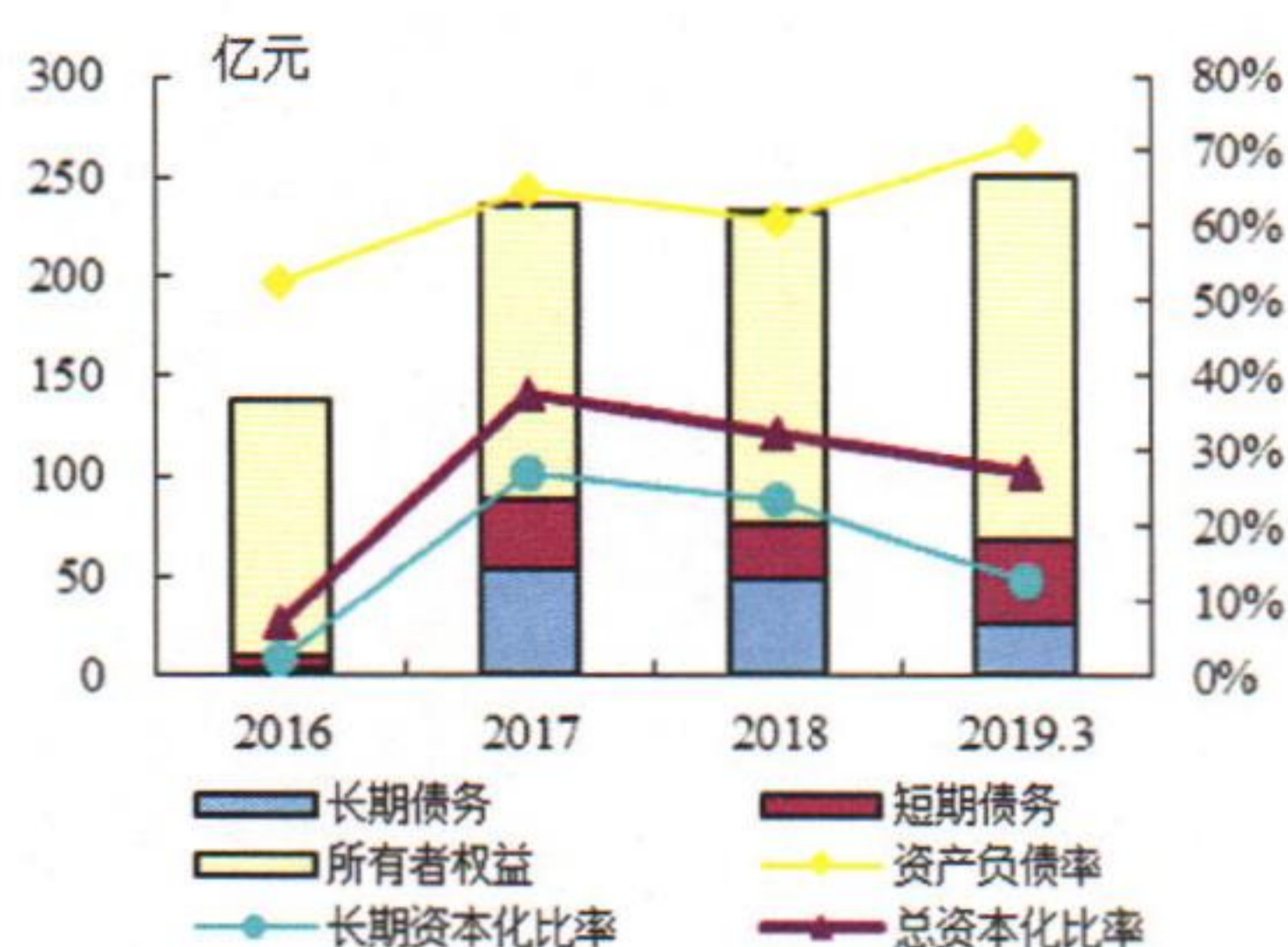
2016-2018 年度公司审计报告中部分会计科目受会计准则调整影响，当年审计报告中年初数据与上年审计报告中年末数据略有调整，以下内容均基于审计报告的年末数据进行分析。

资本结构

近年来，随着公司业务规模扩张，公司资产规模呈现波动增长态势，2016~2018 年末，公司资产总额分别为 269.86 亿元、418.45 亿元和 398.11 亿元，近三年年均复合增长率为 21.46%，剔除代理买卖证券款后的资产总额分别为 160.31 亿元、286.76 亿元和 255.18 亿元，近三年年均复合增长率为 26.17%。所有者权益方面，近年来公司所有者权益持续增长，主要系公司发行可转换公司债券存在初始确认权益部分和未分配利润的积累所致，2016~2018 年末分别为 128.31 亿元、146.80 亿元和 156.95 亿元，近三年年均复合增长率为 10.60%。2016~2018 年末，公司负债总额分别为 141.55 亿元、271.64 亿元和 241.16 亿元，2017 年公司负债同比大幅增加 91.91%，主要系公司证券业务扩张所致。

截至 2019 年 3 月末，公司总资产为 638.05 亿元，所有者权益为 182.93 亿元，负债总额为 455.12 亿元。

图 10：2016~2019.3 公司资本结构分析



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

资产结构方面，公司资产主要由流动资产构成，2016~2018 年末，流动资产分别为 216.46 亿元、363.40 亿元和 343.72 亿元，占总资产的比重分别为 80.21%、86.84%和 86.34%，主要由货币资金、融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产⁵、其他应收款⁶和买入返售的金融资产构成。截至 2018 年末，公司货币资金为 113.34 亿元，其中自有资金 13.03 亿元，其余均为客户资金，自有资金主要系银行存款，自有资金的使用均不受限制；融出资金为 81.86 亿元，其中客户因融资融券业务向公司提供的担保物，包括股票、资金和基金等，担保物的公允价值共计 230.25 亿元；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 55.63 亿元，主要由交易性金融资产构成，其中债务工具投资 3.13 亿元，权益工具投资 21.86 亿元，其他投资 30.63 亿元，其他投资主要系对理财产品的投资，2018 年公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产较上年末大幅增加 108.44%，主要系公司购买的理财产品及权益工具投资增加所致；其他应收款为 28.41 亿元，主要系应收经纪业务清算

⁵ 根据 2018 年会计准则，2019 年一季报将“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”划分至“交易性金融资产”，下文均以“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”列示。

⁶ 2016-2017 年度公司将应收利息和应收股利单列，财务分析中将其他应收款剔除应收利息和应收股利进行分析。

款 23.89 亿元和应收基金销售业务赎回款 3.98 亿元，截至 2018 年末其他应收款累计计提减值准备 2.19 亿元，其中由资管产品、自营业务以及两融业务产生的金额为 1.94 亿元，预计无法收回，企业对其计提 100%的减值损失。买入返售金融资产为 15.09 亿元，主要包括股票质押式回购 10.98 亿元和新质押式国债回购 4.16 亿元，2018 年由于业务风险加大，公司股票质押式回购的业务规模下降，股票质押式回购余额同比下降 57.45%。截至 2019 年 3 月末，公司的流动资产共计 584.91 亿元，占总资产的比重为 91.67%，主要系货币资金 290.57 亿元、融出资金 117.74 亿元、交易性金融资产 58.99 亿元、其他应收款 51.53 亿元和结算备付金 37.85 亿元，其中货币资金和结算备付金同比分别增加 156.36%和 36.32%，主要系证券市场回暖，客户资金和证券业务结算备付金有所增加；融出资金较上年末增加 43.83%，主要系公司融资融券业务规模有所增加；其他应收款较上年末增加 80.73%，主要系应收基金销售业务赎回款及证券经纪业务清算款增加所致。

非流动资产方面，2016~2018 年末，公司非流动资产分别为 53.40 亿元、55.05 亿元和 54.39 亿元，占总资产比例分别为 19.79%、13.16%和 13.66%，主要以商誉、固定资产和长期股权投资为主。近年来公司商誉一直保持较平稳的状态，截至 2018 年末，公司商誉为 29.27 亿元，主要为合并东方财富证券时形成的商誉 29.25 亿元，2018 年公司针对东财研究所计提了 0.05 亿元的减值，已确认相应的资产减值损失。尽管公司合并东方财富证券形成的商誉金额较大，但近年来东方财富证券运营和发展较为稳定，预计短期内不会存在较大的减值风险；固定资产为 17.16 亿元，主要系房屋及建筑物，其中受限部分的账面价值为 11.07 亿元，受限原因为公司以自有资产抵押向银行申请授信及贷款；长期股权投资为 4.45 亿元，2018 年公司长期股权投资增加 8.37%，主要系权益法下确认的投资损益增加所致。截至 2019 年 3 月末，公司的非流动资产共计 53.14 亿元，占总资产的比重为 8.33%。

负债结构方面，2016~2018 年末，公司的流动负债分别为 138.39 亿元、217.44 亿元、192.89 亿元，

占负债总额的比例分别为 97.77%、80.05%和 79.99%，比例逐年下降。公司流动负债主要为代理买卖证券款、应付短期融资券、其他应付款⁷和一年内到期的非流动负债构成。截至 2018 年末，公司代理买卖证券款为 142.93 亿元，其规模随公司经纪业务的扩张不断扩大；代理买卖证券款包括普通经纪业务的账款余额为 110.81 亿元、基金第三方销售业务的账款余额 22.64 亿元和信用经纪业务的账款余额 9.48 亿元；公司应付短期融资券为 19.17 亿元，均为东方财富证券发行的收益凭证，2018 年东方财富证券共发行 372 期期限一年以内的收益凭证，共计 54.92 亿元；公司其他应付款为 15.96 亿元，主要由待交收开放式基金及经纪业务清算款构成；一年内到期的非流动负债为 6.06 亿元，均为一年内到期的应付债券。截至 2019 年 3 月末，公司的流动负债共计 428.86 亿元，占总负债的 94.23%，流动负债较 2018 年末大幅上升，主要原因为应付短期融资券增至 32.82 亿元、其他应付款增至 86.92 亿元和代理买卖证券款增至 271.99 亿元。

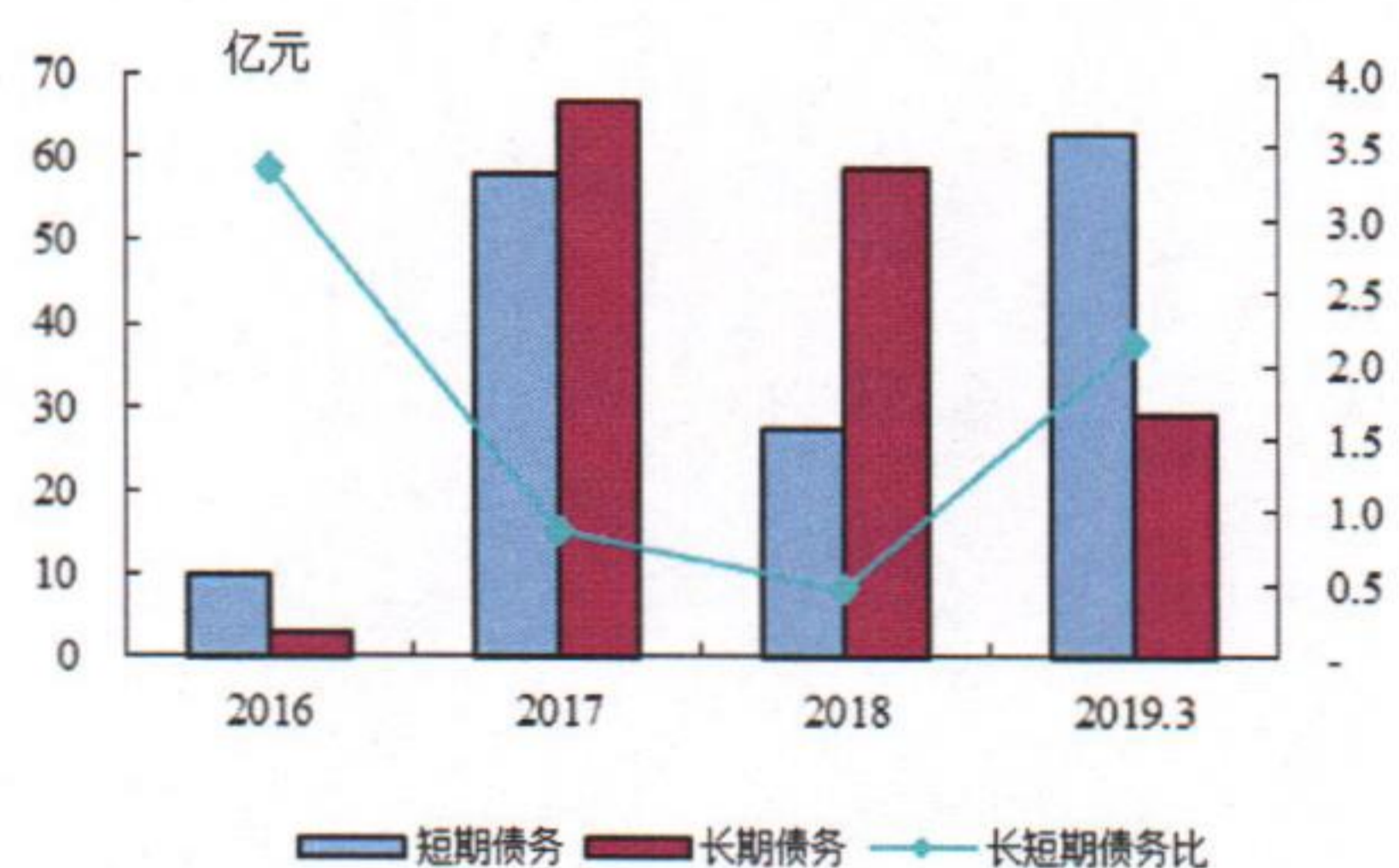
非流动负债方面，2016~2018 年末，公司非流动负债分别为 3.16 亿元、54.20 亿元和 48.27 亿元，占负债总额比重分别为 2.23%、19.95%和 20.01%，主要为应付债券。截至 2018 年末，公司应付债券为 48.15 亿元，主要由可转换公司债券和次级债构成，分别为 36.15 亿元和 12.00 亿元。截至 2019 年 3 月末，非流动负债共 26.26 亿元，在总负债中占比 5.77%，非流动负债较上年末下降 45.60%，系公司发行的“东财转债”在一季度因转股导致应付债券金额下降所致。

债务期限结构方面，2016~2018 年末，公司总债务分别为 13.04 亿元、124.50 亿元和 85.85 亿元，其中 2018 年总债务较上年显著下降主要系公司自营业务杠杆比例大幅降低，卖出回购金融资产款大幅下降所致。债务结构方面，受整体证券市场行情等因素影响，公司的债务期限不断调整，2016~2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 3.35 倍、0.87 倍和 0.47 倍，呈下降态势。公

司短期债务主要由短期借款、应付短期融资券、融资融券收益权和一年内到期的应付债券构成，长期债务均为应付债券。近年来，公司短期债务持续下降，债务期限结构有所改善。截至 2019 年 3 月末，公司总债务规模为 91.76 亿元，长短期债务比为 2.16 倍，与年初变化较大主要系部分“东财转债”转股，导致长期债务规模下降，加之 2019 年一季度证券市场回暖，公司采取短期融资的方式发展证券业务所致。

财务杠杆比率方面，2016~2018 年末，公司的剔除代理买卖证券款后的资产负债率分别为 19.96%、48.81%和 38.49%，总资本化比率分别为 9.22%、45.89%和 35.36%，财务杠杆比率波动较大。截至 2019 年 3 月末，公司剔除代理买卖证券款后的资产负债率为 50.03%，总资本化比率为 33.40%，杠杆水平相对较低。

图 11：2016~2019.3 公司债务结构分析



资料来源：公司报告，中诚信证评整理

由于公司主要依托子公司东方财富证券开展证券业务，故与证券业务相关的资产质量分析均来自东方财富证券口径。得益于留存收益的稳步增长，东方财富证券近年来净资产以及净资本（母公司口径，下同）规模均呈现增长。2016~2018 年及 2019 年 3 月末，东方财富证券净资产分别为 58.87 亿元、66.77 亿元、69.97 亿元和 72.90 亿元，净资本分别为 55.64 亿元、72.16 亿元、71.40 亿元和 74.71 亿元，2017 年东方财富证券的净资本和净资产增长较快主要系东方财富向其注资 6.00 亿元。2016~2018 年及 2019 年 3 月末，东方财富证券净资本/净资产比值分别为 94.51%、108.07%、102.04%和 102.48%，大幅高于 20%的监管标准。

⁷ 2016-2017 年度公司将应付利息及应付股利单列，财务分析中将其他应付款剔除应付利息和应付股利进行分析。

图 12: 2016~2019.3 东方财富证券净资产和净资本变化情况



数据来源: 东方财富证券定期报告, 中诚信证评整理

表 12: 2016~2019.3 东方财富证券各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2016	2017	2018	2019.3
净资本 (亿元)	-	-	55.64	72.16	71.40	74.71
净资产 (亿元)	-	-	58.87	66.77	69.97	72.90
风险覆盖率 (%)	≥120	≥100	508.31	349.13	378.71	326.88
资本杠杆率 (%)	≥9.6	≥8	59.37	28.34	32.81	27.05
流动性覆盖率 (%)	≥120	≥100	216.08	174.83	330.88	290.20
净稳定资金率 (%)	≥120	≥100	184.88	186.58	224.88	174.65
净资本/净资产 (%)	≥24	≥20	94.51	108.07	102.04	102.48
净资本/负债 (%)	≥9.6	≥8	200.30	51.72	65.39	57.25
净资产/负债 (%)	≥12	≥10	211.94	47.86	64.08	55.86
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤80	≤100	1.99	0.91	0.78	0.79
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤400	≤500	24.28	36.68	72.79	69.87

注: 东方财富证券净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径
数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2016~2018 年及 2019 年 3 月末, 东方财富证券净稳定资金率分别为 184.88%、186.58%、224.88% 和 174.65%, 均高于 100% 的监管标准, 东方财富证券具有较为稳定的资金来源, 能够为后续业务的开展奠定较好基础。

总体来看, 受证券市场行情影响, 近年来公司资产负债规模波动增长, 资产负债的持有情况和证券市场的行情有一定的联动性, 财务杠杆和债务期限结构的波动相对较大, 其稳定性有待提升。

盈利能力

受益于证券业务和金融电子商务服务业务的快速发展, 公司收入规模持续提升。2016~2018 年, 公司营业总收入分别为 23.52 亿元、25.47 亿元和 31.23 亿元, 年复合增长率达 15.24%。分板块来看,

从东方财富证券各项风险控制指标看, 根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版) 及《证券公司风险控制指标计算标准规定》, 东方财富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, 进一步反映出东方财富证券较高的资产质量和安全性。

证券业务和金融电子商务服务对公司的营业收入贡献最大, 2016~2018 年, 公司证券业务分别实现营业收入 11.49 亿元、14.34 亿元和 18.13 亿元, 金融电子商务服务分别实现营业收入 8.71 亿元、8.44 亿元和 10.65 亿元, 主要为基金第三方销售收入; 金融数据服务业务、互联网广告服务业务和其他业务的收入占比较小。

表 13: 2016~2019.3 公司营业收入构成及毛利情况

单位: 亿元、%

项目	2016		2017		2018		2019.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
金融电子商务服务业务	8.71	90.30	8.44	90.80	10.65	91.21	2.66	90.69
金融数据服务业务	2.20	23.04	1.69	-31.05	1.60	-22.33	0.39	-31.94
互联网广告服务业务	0.98	32.99	0.78	-15.85	0.71	-6.78	0.15	-32.63
其他业务	0.15	73.08	0.20	69.45	0.13	51.38	0.01	-
营业收入合计	12.03	73.15	11.12	64.31	13.1	71.64	3.21	70.20

注: 营业收入合计与各业务收入加总存在尾差。

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

公司证券业务收入主要来自东方财富证券。目前, 经纪业务收入仍然是东方财富证券收入的主要来源, 尽管 2016 年以来, 证券市场整体保持较为低迷态势, 但东方财富证券凭借自身线上平台优势, 依托网络媒介, 营业收入实现逆势增长。2016~2018 年, 东方财富证券分别实现营业收入 11.08 亿元、15.23 亿元和 17.99 亿元, 其中手续费及佣金净收入分别 9.13 亿元、10.06 亿元和 11.76 亿元, 在其营业收入中的占比分别为 82.40%、66.05%和 65.37%。经纪业务手续费净收入分别为 6.38 亿元、8.93 亿元和 11.12 亿元, 在东方财富证券手续费及佣金净收入中的占比分别为 69.88%、88.77%和 94.56%。尽管近年来证券市场行情低迷, 东方财富证券依旧保持着较强的竞争力, 业务规模持续增长, 经纪业务手续费净收入逐年上升。同期投资银行业务手续费净收入分别为 1.20 亿元、0.52 亿元和 0.40 亿元; 资产管理业务手续费净收入分别为 0.85 亿元、0.52 亿元和 0.14 亿元。利息净收入方面, 2016~2018 年, 东方财富证券分别实现利息净收入 2.35 亿元、4.12 亿元和 4.17 亿元, 占东方财富证券营业收入的比重分别为 21.21%、27.05%和 23.18%, 利息净收入规模逐年上升, 主要是受存放金融同业利息收入和融资融券利息收入规模上升所致。

营业毛利率方面, 2016~2018 年公司营业毛利率(不含证券业务)分别为 73.15%、64.31%和 71.64%, 呈波动态势。分业务板块来看, 金融电子商务服务一直保持较强的盈利能力, 近三年毛利率一直维持在 90.00%以上, 且呈逐步上涨趋势。金融数据业务和互联网广告服务由于其营业成本相对

较高, 2017~2018 年毛利率指标表现不佳。2019 年一季度, 公司实现营业总收入 9.27 亿元, 营业毛利率为 70.20%, 较上年同期下降 2.83 个百分点。

期间费用方面, 随着业务规模不断扩大, 近年来公司期间费用不断增长, 2016~2018 年分别为 13.13 亿元、15.67 亿元和 18.58 亿元。由于公司的主营业务系证券业务, 公司将业务及管理费用划分至管理费用, 因此公司期间费用以管理费用为主。随着公司证券业务的不断开展, 管理费用不断增长, 2016~2018 年, 公司的管理费用⁸分别为 11.14 亿元、12.83 亿元和 14.42 亿元; 同期财务费用分别为-0.67 亿元、-0.32 亿元和 1.56 亿元, 2018 年公司可转债利息费用增加, 财务费用由负转正。2016~2018 年, 公司三费收入占比为 55.84%、61.52%和 59.49%, 呈波动态势。2019 年一季度, 公司期间费用合计 4.48 亿元, 三费收入占比为 48.39%。

表 14: 2016~2019.3 公司期间费用分析

单位: 亿元

	2016	2017	2018	2019.1-3
销售费用	2.66	3.16	2.60	0.81
管理费用	11.14	12.83	14.42	3.34
财务费用	-0.67	-0.32	1.56	0.33
三费合计	13.13	15.67	18.58	4.48
营业总收入	23.52	25.47	31.23	9.27
三费收入占比	55.84%	61.52%	59.49%	48.39%

注: 公司的管理费用中含研发费用

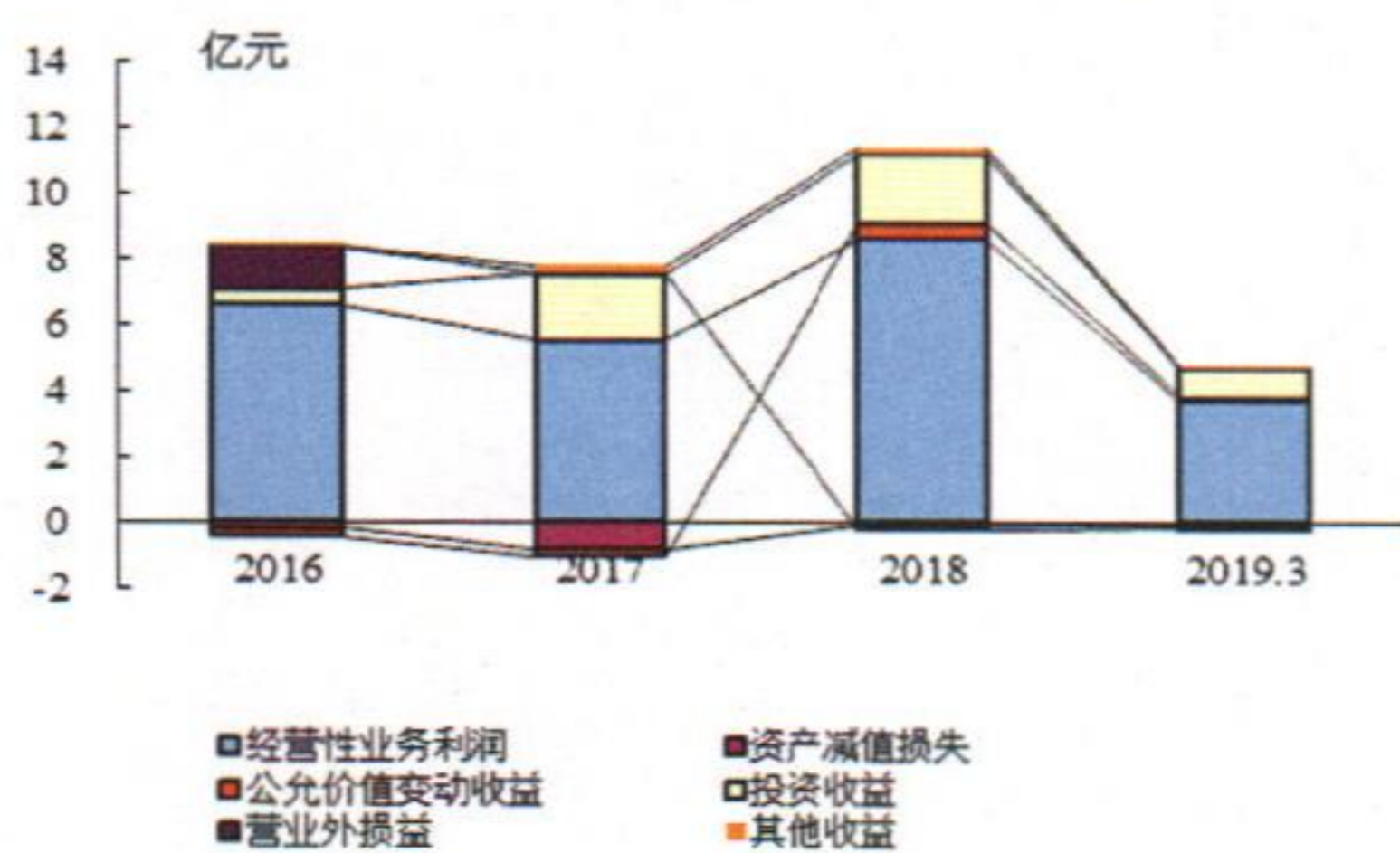
资料来源: 公司年报, 中诚信证评整理

利润总额方面, 随着公司证券业务的逐步发

⁸ 受 2018 年最新会计准则影响, 研发费用从管理费用中单列, 本报告财务分析中管理费用以包含研发费用的口径进行分析。

展，公司利润水平逐步提升，2016~2018 年公司利润总额分别为 7.98 亿元、6.79 亿元和 11.21 亿元，主要来源于经营性业务利润、投资收益和公允价值变动损益。2016~2018 年公司经营性业务利润分别为 6.64 亿元、5.56 亿元和 8.63 亿元，呈波动态势。2017 年以来公司自营业务发展较快，导致公司公允价值变动收益和投资收益不断上升，2016~2018 年，公司分别实现投资收益 0.45 亿元、2.01 亿元和 2.11 亿元，2017 年投资收益有所上升主要系公司自营业务所持有的金融工具在持有期间和处置所产生的投资收益，以及公司对于权益法核算的长期股权投资实现的投资收益增长所致；公允价值变动收益分别为-0.25 亿元、-0.22 亿元和 0.49 亿元，2018 年公允价值变动主要系自营业务持有的金融资产公允价值有所提高。2019 年一季度，公司利润总额为 4.59 亿元，其中经营性业务利润为 3.93 亿元，投资收益为 0.88 亿元，公允价值变动收益为 0.09 亿元。

图 13：2016~2019.3 公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来随着证券业务和金融电子商务服务业务规模不断扩张，公司收入规模实现了较快提升，期间费用控制能力有所上升，整体盈利能力很强。

偿债能力

2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 9.80 亿元、10.92 亿元和 18.56 亿元，呈增长态势，从构成来看，公司 EBITDA 主要为利润总额、折旧及利息支出。

从现金流方面看，2016~2018 年及 2019 年一季度，公司经营活动现金流分别为-42.28 亿元、-61.60 亿元、26.67 亿元和 166.98 亿元。2018 年，公司加大了对自营业务的投资，同期信用业务受市场影响

规模减小，经营性现金流由负转正。2019 年一季度公司经营活动净现金流增幅较大，主要当期系证券市场好转，公司收到的代理买卖证券款净额增加至 181.57 亿元所致。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2016~2018 年，公司总债务/EBITDA 指标分别为 1.33 倍、11.40 倍和 4.63 倍；EBITDA 利息倍数分别为 23.65 倍、5.54 倍和 6.66 倍，EBITDA 对债务本息的保障虽有所波动，但其保障能力整体很强。

表 15：2016~2019.3 公司偿债能力分析

	2016	2017	2018	2019.Q1
EBITDA (亿元)	9.80	10.92	18.56	-
经营活动净现金流 (亿元)	-42.28	-61.60	26.67	166.98
总债务 (亿元)	13.04	124.50	85.85	91.76
经营净现金流/总债务 (X)	-3.24	-0.49	0.31	-
经营净现金流/利息支出 (X)	-102.06	-31.24	9.58	-
总债务/EBITDA (X)	1.33	11.40	4.63	-
EBITDA 利息倍数 (X)	23.65	5.54	6.66	-

注：2019 年一季度经营净现金流/总债务指标经年化处理。

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保，对子公司天天基金的担保总额为 30.00 亿元，鉴于公司对天天基金的运营状况较为了解，未来代偿风险不大。

财务弹性方面，截至 2019 年 3 月末，公司获得的银行授信额度合计为 381.90 亿元，未使用授信额度为 336.44 亿元，备用流动性良好。

未决诉讼方面，截至 2019 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼。

整体来看，近年公司主营业务稳步发展，证券业务和金融电子商务服务业务发展较快，收入规模稳步增加；公司债务规模波动明显，获现对债务本息的保障程度亦随之波动，但整体处于良好水平，且备用流动性充足，整体抗风险能力很强。

结论

综上，中诚信证评评定东方财富的主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；评定“东方财富信息股份有限公司 2019 年度创业板公开发行可转换公司债券”信用等级为 AA⁺。

关于东方财富信息股份有限公司 2019年度创业板公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

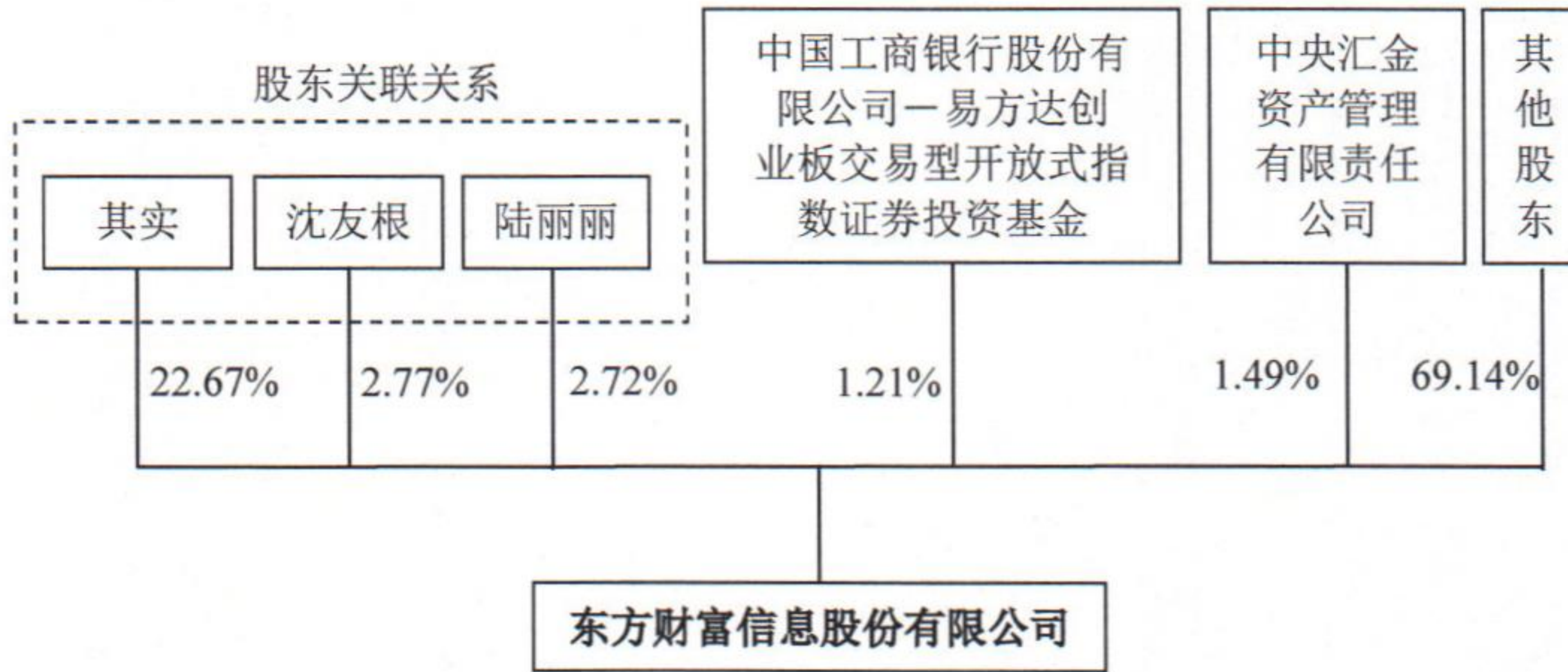
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

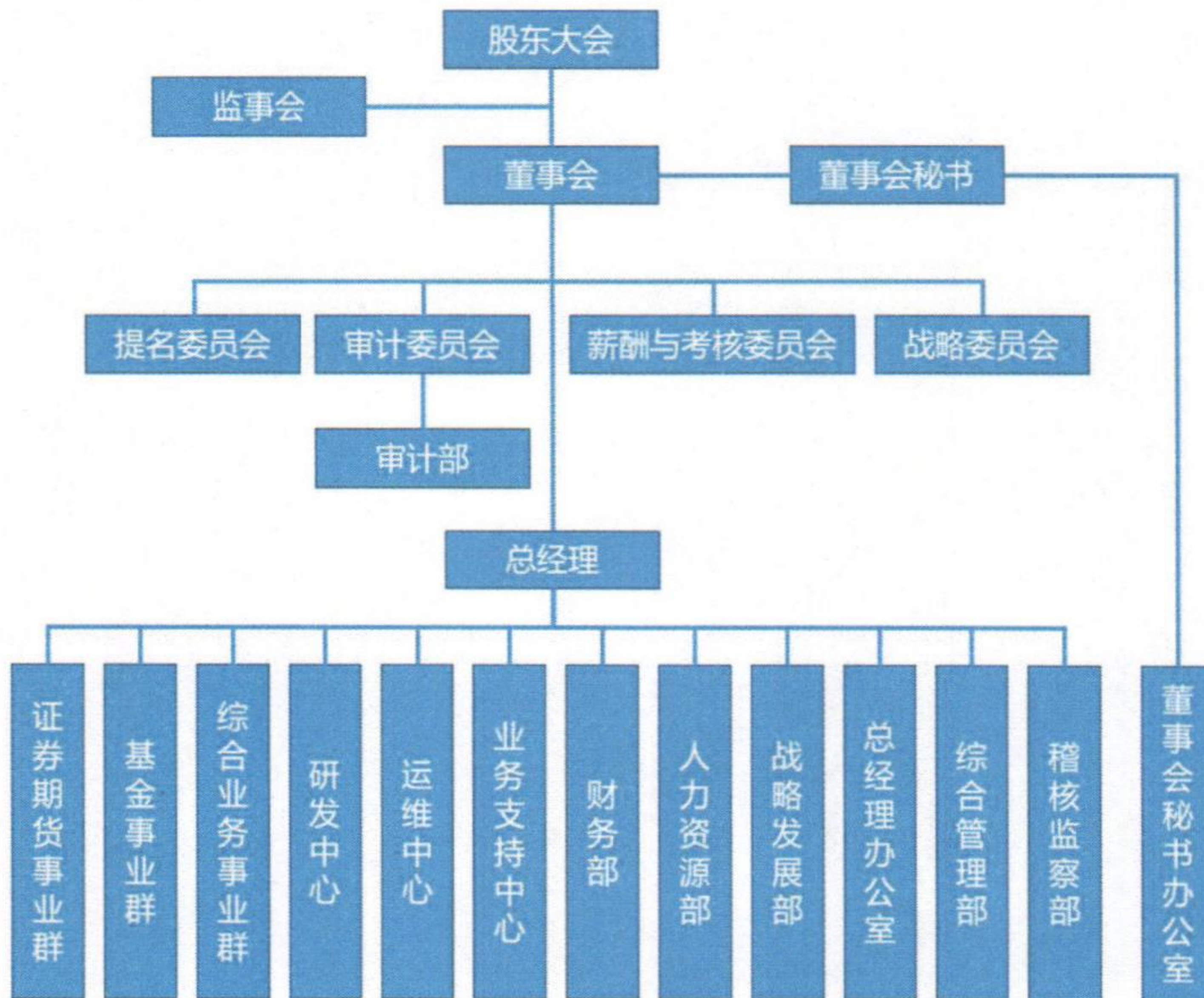
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：东方财富信息股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附二：东方财富信息股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：东方财富信息股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	969,412.90	1,208,027.69	1,133,432.59	2,905,692.69
应收账款净额	27,674.84	32,933.35	25,790.69	28,561.70
存货净额	13,492.20	14,225.00	14,570.82	14,592.04
流动资产	2,164,635.83	3,634,006.25	3,437,179.12	5,849,117.30
长期投资	40,237.28	50,042.44	53,379.74	46,621.73
固定资产	178,067.20	176,127.45	171,642.38	167,584.88
总资产	2,698,587.03	4,184,475.51	3,981,096.17	6,380,476.97
短期债务	100,357.63	579,978.75	273,648.17	626,986.29
长期债务	30,000.00	665,066.98	584,841.04	290,567.47
总债务（短期债务+长期债务）	130,357.63	1,245,045.74	858,489.21	917,553.76
总负债	1,415,469.01	2,716,430.85	2,411,572.22	4,551,168.47
所有者权益（含少数股东权益）	1,283,118.02	1,468,044.66	1,569,523.95	1,829,308.50
营业总收入	235,181.80	254,678.52	312,344.60	92,675.91
三费前利润	197,693.77	212,289.77	272,107.63	82,198.51
投资收益	4,523.98	20,061.16	21,123.62	8,792.38
净利润	71,243.41	63,484.43	95,821.87	38,576.35
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	97,954.90	109,233.63	185,566.57	-
经营活动产生现金净流量	-422,794.31	-615,992.62	266,734.50	1,669,754.76
投资活动产生现金净流量	-181,761.46	-6,963.76	-117,587.17	63,431.21
筹资活动产生现金净流量	410,443.37	889,428.91	-180,564.29	140,362.21
现金及现金等价物净增加额	-193,866.98	265,032.56	-30,472.96	1,873,103.06
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率（%）	73.15	64.31	71.64	70.20
所有者权益收益率（%）	5.55	4.32	6.11	8.44
EBITDA/营业总收入（%）	41.65	42.89	59.41	-
速动比率（X）	1.55	1.66	1.77	1.36
经营活动净现金/总债务（X）	-3.24	-0.49	0.31	-
经营活动净现金/短期债务（X）	-4.21	-1.06	0.97	-
经营活动净现金利息保障倍数（X）	-102.06	-31.24	9.58	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	23.65	5.54	6.66	-
总债务/EBITDA（X）	1.33	11.40	4.63	-
资产负债率（%）	52.45	64.92	60.58	71.33
总资本化比率（%）	9.22	45.89	35.36	33.40
长期资本化比率（%）	2.28	31.18	27.15	13.71

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、应付短期融资券和卖出回购金融资产款中融资融券收益权计入短期债务；

3、2017~2018 年公司对应付债券中可转换公司债券采用实际利率法进行摊销，计算债务时根据可转债未还本金金额进行债务计算；

4、2019 年 3 月末公司采用新会计准则，2019 年一季报中一年内到期的应付债券、短期借款、短期融资券中包含相应的应付利息，在计算债务时将其剔除；

5、2018 年 EBITDA 利息倍数计算中利息支出剔除可转债分摊金额；

6、2019 年一季度所有者权益收益率经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中的融资租赁款

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。