

## 东方证券股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：赵婷婷 [tzhao@ccxi.com.cn](mailto:tzhao@ccxi.com.cn)

项目组成员：杨 锐 [ryang@ccxi.com.cn](mailto:ryang@ccxi.com.cn)

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 5 月 20 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0290 号

## 东方证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 东方债”、“19 东方债”、“20 东债 01”、“20 东证 Y1”、“20 东债 02”、“20 东债 03”、“21 东债 01”、“21 东证 C1”、“21 东证 C2”、“21 东证 C3”、“21 东债 02”、“22 东证 C1”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年五月二十日

**评级观点：**中诚信国际维持东方证券股份有限公司（以下称“东方证券”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“17 东方债”、“19 东方债”、“20 东债 01”、“20 东证 Y1”、“20 东债 02”、“20 东债 03”、“21 东债 01”、“21 东证 C1”、“21 东证 C2”、“21 东证 C3”、“21 东债 02”、“22 东证 C1”的信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了东方证券在资产管理业务方面的领先优势、财富管理转型成效显著以及融资渠道畅通等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，市场竞争日趋激烈、信用风险加大以及创新业务对公司风险管控提出更高要求等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

### 概况数据

东方证券	2019	2020	2021	2022.3
资产总额（亿元）	2,629.71	2,911.17	3,266.00	3,151.88
股东权益（亿元）	540.12	602.31	641.43	652.06
净资产（母公司口径）（亿元）	406.95	378.35	368.95	--
营业收入（亿元）	190.52	231.34	243.70	31.26
净利润（亿元）	24.79	27.22	53.73	2.28
平均资本回报率（%）	4.66	4.76	8.64	--
营业费用率（%）	31.19	33.74	34.47	53.92
风险覆盖率（%）	253.68	229.94	237.01	--
资本杠杆率（%）	12.33	11.95	11.77	--
流动性覆盖率（%）	284.01	245.56	272.45	--
净稳定资金率（%）	125.74	151.06	132.24	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.67	1.74	2.60	--
总债务/EBITDA（X）	18.82	19.25	14.26	--

注：[1]数据来源为公司提供的 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表；[2]公司净资产及风险控制指标按照母公司口径；[3]2019 年、2020 年和 2021 年净资产及风险控制指标数据依据 2020 年 1 月中国证监会修订并颁布的《证券公司风险控制指标计算标准规定》进行计算（下同）；[4]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

### 正面

- **资产管理业务突出，品牌认可度高。**公司资产管理业务起步较早，秉承长期价值投资理念，主动管理型产品规模、收益率及业务净收入居行业前列，已建立较高的品牌知名度及认可度。
- **财富管理转型成效显著。**公司持续深化财富管理转型，金融产品代销业务快速发展，同时公募基金投顾业务正式展业，未

### 同行业比较

2021 年主要指标	东方证券	中信建投	广发证券	招商证券
总资产（亿元）	3,266.00	4,527.91	5,358.55	5,972.21
净资产（母公司口径）（亿元）	368.95	669.32	661.67	727.35
净利润（亿元）	53.73	102.35	120.55	116.58
平均资本回报率（%）	8.64	13.82	11.32	10.67
风险覆盖率（%）	237.01	282.07	197.71	265.66

注：“中信建投”为“中信建投证券股份有限公司”简称；“广发证券”为“广发证券股份有限公司”简称；“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

来将形成新的利润增长点。

■ **融资渠道畅通。**公司在 A+H 两地上市，公司治理规范，股权再融资渠道畅通；同时公司外部授信规模较高，备用流动性充足。2022 年 4 月，公司完成 A 股配股公开发行，有效认购资金总额 127.15 亿元，资本实力进一步增强。

### 关注

■ **市场竞争日趋激烈。**随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。

■ **近年来宏观经济总体下行，信用风险化解情况仍需关注。**近年来宏观经济总体下行，公司股票质押业务出现信用风险，多个项目涉诉，但公司近年来持续加强股票质押存续项目清收工作，加大规模压缩及风险处置力度，需关注后续诉讼进展及资金回收情况。

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

### 评级展望

中诚信国际认为，东方证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	债券期限	发行时间	特殊条款
17 东方债	AAA	AAA	2021-05-10	40.00	40.00	10 年	2017-08-03	--
19 东方债	AAA	AAA	2021-05-10	49.00	49.00	3 年	2019-11-25	--
20 东债 01	AAA	AAA	2021-05-10	40.00	40.00	3 年	2020-08-19	--
20 东证 Y1	AAA	AAA	2021-05-10	50.00	50.00	5+N	2020-08-26	发行人续期选择权、发行人特定条件赎回权、票面利率调整、利息递延条款、偿付顺序
20 东债 02	AAA	AAA	2021-05-10	35.00	35.00	3 年	2020-09-28	--
20 东债 03	AAA	AAA	2021-05-10	35.00	35.00	3 年	2020-11-04	--
21 东债 01	AAA	AAA	2021-05-10	40.00	40.00	3 年	2021-01-27	--
21 东证 C1	AAA	AAA	2021-05-10	25.00	25.00	3 年	2021-03-08	偿付顺序
21 东证 C2	AAA	AAA	2021-04-07	30.00	30.00	3 年	2021-04-16	偿付顺序
21 东证 C3	AAA	AAA	2021-04-07	15.00	15.00	5 年	2021-04-16	偿付顺序
21 东债 02	AAA	AAA	2021-11-12	40.00	40.00	3 年	2021-11-24	--
22 东证 C1	AAA	AAA	2021-12-29	25.00	25.00	3 年	2022-01-13	偿付顺序

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济:**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高新技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

**宏观风险:**2022年经济运行面临的风险与挑战

有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望:**疫情再次扰动中国宏观经济运行，

实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

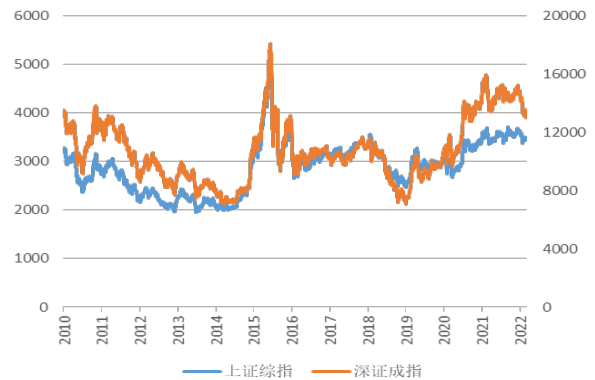
中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**2021年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升；北交所的设立，推动多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，行业杠杆率水平有所提升，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响**

证券行业与宏观经济环境高度相关。2021年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，市场交投活跃度提升，两市股票、基金交易量以及直接融资规模同比有所增长，截至2021年末，上证综指收于3,639.78点，较上年末上涨4.80%，深证成指收于14,857.35点，较上年末上涨2.67%，涨幅均较上年有所回落。上市公司数量及市值方面，2021年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO过会企业数量大幅增加，截至2021年末，我国境内上市公司数（A、B股）4,615家，较上年末增加461家，总市值较上年末增加14.91%至91.61万亿元。交易量方面，2021年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加财富管理转型初见成效，交投活跃度显著抬升，2021年两市股基成交额为276.30万亿元，同比增加25.33%。融资融券方面，截至2021年末，两市融资融券余额为1.83万亿元，同比增加13.17%。

图 1：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 1：2019-2021 年资本市场主要指标

指标	2019	2020	2021
上市公司总数（家）	3,777	4,154	4,615
总市值（万亿元）	59.29	79.72	91.61
股基交易金额（万亿元）	136.58	220.45	276.30
两融余额（万亿元）	1.02	1.62	1.83

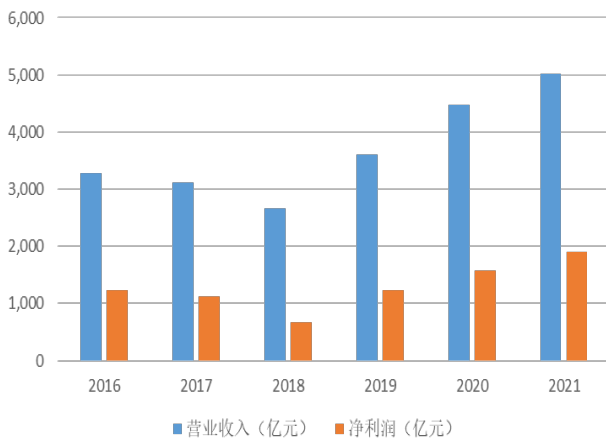
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。为加快完善中小企业金融支持体系，推动创新驱动发展和经济转型升级，2021年9月，我国推动成立北京证券交易所（以下简称“北交所”），北交所的成立加快了资本市场金融供给侧结构性改革，进一步完善多层次资本市场体系。同时，我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2021年证券公司共服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达到5,351.46亿元，分别同比增加87家、增长13.87%。2021年证券公司服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达到9,575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。证券行业服务实体经济成效显著。

从证券公司的营业收入来看，2021年围绕新证

券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2021年，证券行业实现营业收入 5,024.10 亿元，同比增长 12.03%；实现净利润 1,911.19 亿元，同比增长 21.32%。截至 2021 年末，证券行业总资产为 10.59 万亿元，净资产为 2.57 万亿元，分别同比增加 19.07%、11.34%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.90 万亿元，受托管理资金本金总额 10.88 万亿元，同比增长 3.53%。

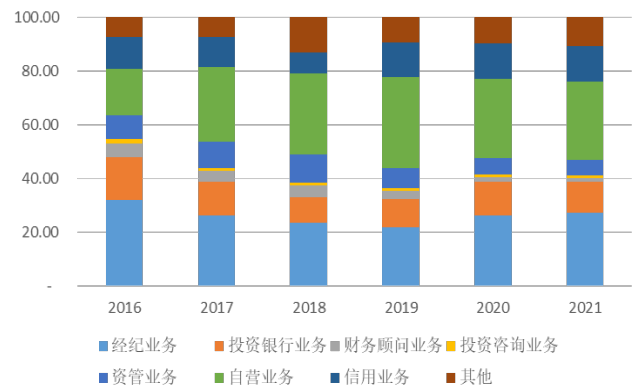
图 2：2016-2021 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司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，目前我国证券公司仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。2021 年前三季度，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 27.32%，较上年同期增加 1.03 个百分点。

图 3：2016-2021 年证券公司营业收入构成情况



注：基于数据获取的便利性考虑，2020 年及 2021 年营业收入构成均采用当年三季度数据。

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在 2021 年分类评价中，有 103 家证券公司参评，其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类有 13 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级维持 15 家；与 2020 年相比，有 26 家评级上调，25 家评级下滑，45 家评级持平，7 家首次参与评级。主要风险指标方面，截至 2021 年末，证券行业净资本 2.00 万亿元，其中核心净资本 1.72 万亿元。截至 2021 年末，行业平均风险覆盖率 249.87%（监管标准  $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 20.90%（监管标准  $\geq 8\%$ ），平均流动性覆盖率 233.95%（监管标准  $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 149.64%（监管标准  $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，合规风控水平整体稳定。在业务发展持续扩张的压力下，证券行业整体杠杆水平有所上升。

总体来看，受市场环境及政策利好等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润整体保持增

长，但目前对传统的经纪业务及自营业务依赖仍较大。随着资本市场改革的进一步推进以及证券公司财富管理转型，行业仍有较大的发展空间，且逐渐形成差异化的发展格局，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显著优势，市场集中度呈上升趋势；中小型证券公司竞争将更为激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。

**表 2：2019 年以来证券业主要行业政策**

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行。
2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券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。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制。
2020 年 7 月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制。
2020 年 7 月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求。
2020 年 9 月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021 年 2 月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为。
2021 年 2 月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021 年 3 月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更 5% 以上股权的实际控制人相关审批事项。
2021 年 10 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）》	出台并完善北京证券交易所相关配套规则，支持创新性中小企业融资发展，保护投资者合法权益和社会公众利益，建立和完善契合创新型中小企业特点的股票发行上市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

**证券经纪业务平稳有序发展，网点布局不断完善；东证期货业务发展较快；两融业务规模有所增加，股票质押业务以“控风险、降规模”为主，风险得到进一步释放，但存量业务回收难度仍较大**

公司经纪及证券金融板块主要包括证券经纪业务、期货经纪业务以及包括融资融券和股票质押式回购在内的证券金融业务等。2021年，公司经纪及证券金融业务实现业务收入143.25亿元，同比增长5.31%，在营业收入中的占比为56.78%。

公司证券经纪业务主要依托财富管理业务总部及下设分支机构开展，2021年公司证券经纪业务平稳有序开展，网点布局不断完善。截至2021年末，公司共有证券分支机构177家，覆盖87个城市，遍及国内所有省份。根据证券业协会月度数据，2021年全年公司证券经纪业务净收入市占率为1.74%，行业排名第20名，市占率相比去年同期增长0.12%。新增账户方面，受市场交投活跃影响，2021年公司累计新增开户数35.6万户，同比提高15%。截至2021年末，公司客户数219.1万户，较期初增长19%；托管资产总额人民币9,028亿元，较期初增长26%。金融产品代销方面，公司权益类产品销售规模人民币302.58亿元，同比增长9%，产品销售相关收入达人民币9.55亿元，同比增长36.2%。同时，公司创新高净值客户服务商业模式，发力私人财富业务。

互联网金融方面，公司通过体验升级、渠道优化和数字运营，多举措并举，有效推动客户活跃，东方赢家APP月活峰值达93万，同比提升138%。截至2021年末，公司在互联网及手机平台拥有活跃经纪客户65万余人，股基交易额人民币3.76万亿元；通过互联网及手机移动终端进行交易的客户数占总客户数99%，线上交易额占比84%，线上新增开户数占同期全部开户数99%。

期货经纪业务方面，公司通过子公司上海东证期货有限公司（以下简称“东证期货”）开展业务。截至2021年末，东证期货共设有34家子公司和营业部。目前，东证期货已经形成了业务条线全面、

机构服务经验丰富、研究和技術能力行业领先等核心优势，并在最新公布的期货公司分类评价中荣获AA，站稳行业第一梯队。截至2021年末，东证期货客户权益规模654.61亿元，较期初增长61%，位居全国第三；新增机构及产品开户超过1,800个，各业务条线新增覆盖有序增长。东证期货通过旗下全资子公司东证润和资本管理有限公司（以下简称“东证润和”）开展风险管理业务，通过期货、现货两个市场的仓单服务、基差贸易、场外期权帮助企业经营价格风险。其中，现货交易所产生的收入与成本均计入利润表。2021年11月，公司完成向东证期货增资人民币5亿元，并已完成工商变更登记，即东证期货注册资本由人民币23亿元变更为人民币28亿元。本次增资目的在于提升东证期货的综合竞争能力，扩大投资经营规模，拓宽业务渠道，补充期货公司净资本，满足发展规划的需求。

证券金融业务主要包括融资融券及股票质押业务。融资融券业务方面，公司进一步优化客户结构，丰富券源储备，持续构建业务系统，提升客户体验，推动业务稳健发展。截至2021年末，公司融资融券余额246.01亿元，较上年末增长9.03%。在业务规模持续增长的同时，整体维持担保比例始终保持高于市场平均的水平。股票质押业务方面，围绕“控风险、降规模”的工作思路，公司股票质押业务规模持续收缩。截至2021年末，公司股票质押余额117.59亿元，均为自有资金出资，较上年末下降23.45%，压缩规模超过人民币36亿元，风险得到进一步释放。

**表3：近年来公司资本中介业务情况**

（单位：亿元）

	2019	2020	2021
融资融券余额	128.53	225.64	246.01
股票质押式回购待回购金额	206.94	153.62	117.59

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

**股票承销业务积极把握市场机遇，加大科创板、创业板项目储备；债券承销业务家数及规模保持增长；财务顾问业务储备项目较多**

公司主要通过子公司东方证券承销保荐有限公司（以下简称“东方投行”）及公司固定收益业务总部从事投资银行业务。东方投行主要从事股票和公司债券的承销与保荐、企业债和资产支持证券的承销、并购重组、新三板推荐挂牌及企业改制等相关的财务顾问服务；固定收益业务总部主要从事国债、金融债等承销服务。2021年，公司实现投资银行业务收入17.25亿元，同比增加5.98%，在营业收入中的占比为6.84%，与上年持平。2021年7月，公司召开2021年第二次临时股东大会，审议通过了《关于公司吸收合并全资子公司东方证券承销保荐有限公司的议案》，本次吸收合并完成后，东方投行的所有资产合并入公司，东方投行全部债权及债务由公司承继，东方投行的员工全部由公司管理接纳，东方投行的独立法人资格注销，原东方投行的分公司在经监管部门批准或备案后拟变更为公司分公司。

股票承销方面，东方投行充分发挥集团公司资源优势，挖掘出一批优秀的实体企业，在项目承揽承做质量、项目风险把控方面表现突出，同时展现出优异的估值定价和销售能力。2021年，东方投行完成股权融资项目26个，同比增长23.81%，主承销金额人民币390.53亿元，同比增长128.62%。其中，主承销IPO项目9家，承销规模总计人民币130.25亿元，同比增长27.26%，排名行业第十；再融资方面，东方投行承销增发、配股、可转债共计17家，主承销金额人民币260.28亿元，同比大幅提升280.13%，排名行业第八。其中，东方投行主承销非公开发行及配套融资（不含资产部分）项目共14家，同比增长100.00%，承销规模人民币209.78亿元，同比大幅增长257.51%。东方投行持续深耕化工、半导体等传统优势行业，并在生物医药、高端制造等新兴领域多点开花，助力实体企业做大做强。

债券承销方面，2021年公司债券承销业务主承销项目293个，主承销总金额1,518.46亿元，承销次数及金额分别较上年增加59.24%和14.86%。东

方投行债券业务持续优化客户结构，在优质客户，特别在AAA大型央企、国企、金融机构上继续深耕，截至2021年末，公司服务的优质AAA客户数量已经超过100家。业务创新方面，公司不断创新债券品种，践行绿色发展理念，提升客户服务能力，2021年发行了碳中和公司债、碳中和金融债、创新创业公司债、熊猫公司债、停车场专项企业债、小微金融债等创新品种。同时，东方投行债券业务严控风险，维持零违约。

公司财务顾问业务主要包括企业改制上市、并购重组、资产管理、投融资、以资产证券化为核心的结构性融资等相关财务顾问及常年财务顾问。2021年，公司共过会或完成并购及资产重组项目6个，交易规模总额约251.24亿元。其中，2家并购重组项目士兰微和东方盛虹通过行政审核，3家跨境并购项目（纳思达收购Rainbow Tech International Limited 100%股份、大众中国收购国轩高科26.47%股份、Project Volga），1家跨境重组和融资项目完成（逐点半导体项目）。2021年东方投行并购重组过会率继续保持100%，过会金额排名行业第九位。

**表4：近年来公司股票和债券主承销情况**

	2019	2020	2021
<b>股票主承销业务</b>			
承销次数（次）	11	21	26
承销金额（亿元）	108.78	170.82	390.53
<b>债券主承销业务</b>			
承销次数（次）	129	184	293
承销金额（亿元）	875.78	1,322.02	1,518.46
<b>并购及财务顾问业务</b>			
并购重组项目家数（家）	3	4	6
财务顾问业务收入（亿元）	1.51	1.27	1.18

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

**资产管理业务继续保持行业领先，产品体系健全，主动管理能力位于行业前列；汇添富基金规范经营、稳健发展，管理规模持续增长；东证资本投资领域多元化，多个投资项目实现IPO**

公司的投资管理业务主要为客户提供资产管理计划、券商公募证券投资基金产品及私募股权投资

资业务。2021年，公司实现投资管理业务收入 55.31 亿元，较上年增加 25.89%，在营业收入中的占比为 21.92%，较上年增加 3.46 个百分点。

资产管理业务方面，公司主要通过子公司上海东方证券资产管理有限公司（以下简称“东证资管”）开展业务，2021 年东证资管进一步加强投研体系能力建设，全新升级品牌系统；坚持价值投资，强化主动权益、固收业务优势，完善公募普通 FOF 产品线，整体完成大集合产品整改工作。截至 2021 年末，东证资管受托管理资金规模 3,659.29 亿元，较上年末增加 22.57%，其中集合资产管理业务、单一资产管理业务、专项资产管理业务和券商公募基金规模分别为 660.68 亿元、139.08 亿元、163.31 亿元和 2,696.22 亿元，券商公募基金规模较上年增长 35.06%。随着资管行业预期收益型产品向净值型产品转型以及大集合产品的转型，公司单一资产管理规模有所下降，券商公募基金管理规模持续增长。东证资管长期以来坚持主动管理道路，经过多年的积累和实践，其主动管理能力在行业中处于领先地位，市场认可度很高。收益水平方面，截至 2021 年末，东证资管近七年股票投资主动管理收益率 294.35%，排名位于行业首位。

**表5：近年来公司资产管理业务规模**

（金额单位：亿元）

	2019	2020	2021
<b>资产管理总规模</b>	<b>2,228.79</b>	<b>2,985.48</b>	<b>3,659.29</b>
其中：集合资产管理业务	484.66	592.52	660.68
单一资产管理业务	350.46	273.34	139.08
专项资产管理业务	159.56	123.32	163.31
券商公募基金	1,234.12	1,996.31	2,696.22

注：因四舍五入原因，分项加总与合计数存在差异。

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

基金管理业务方面，公司主要通过持股 35.412% 的联营企业汇添富基金管理股份有限公司（以下简称“汇添富基金”）开展基金管理业务。2021 年，汇添富基金合规经营、创新发展，截至 2021 年末，汇添富基金总体资产管理规模突破 1.2 万亿元，非货币理财公募基金规模超人民币 6,100 亿元，

排名行业前列。此外，在投资业绩方面，汇添富基金中长期投资业绩保持优异。

私募股权投资管理业务方面，公司主要通过全资子公司上海东方证券资本投资有限公司（以下简称“东证资本”）从事私募股权投资管理业务，主要覆盖股权投资、并购重组、跨境投资和与股权投资相关的财务顾问等多种类型，以收取管理费及/或根据基金合同约定和业绩情况获取业绩报酬为主要收入来源。投资行业涉及大消费、大健康、大娱乐、大金融、高端装备制造等行业，近年来东证资本已有多个项目成功 IPO。截至 2021 年末，东证资本在管基金 49 只，管理规模约人民币 161.73 亿元。东证资本及其管理的基金累计投资项目 220 个，其中共有 72 个项目实现退出；在投金额约人民币 90.99 亿元，投资项目 148 个；储备项目 6 个。自科创板和创业板注册制落地后，东证资本管理的私募股权投资基金中许多优秀的标的企业均通过在科创板、创业板 IPO 实现资本化。截至 2021 末，东证资本累计共有 10 家标的企业通过科创板发审会或上市，另有 4 家处于申报已受理阶段；共有 11 家标的企业完成在创业板发行上市，另有 4 家处于申报已受理阶段。2021 年，北京证券交易所正式注册成立，东证资本投资标的的新安洁成为了首批在北交所上市发行的企业之一。

**根据市场行情调整投资资产结构，证券投资规模有所增长；权益投资收益超越主要市场指数，债券投资坚持配置为主交易为辅的策略；东证创投积极参与科创板战略配售业务；证券研究贯彻外部佣金和内部服务并重的策略**

公司的证券销售及交易业务以自有资金开展，包括自营交易（权益类投资及交易、固定收益类投资及交易、金融衍生品交易）、创新投资及证券研究服务。近年来证券市场资产价格大幅震荡，导致公司投资收益波动性较大。截至 2021 年末，公司金融投资资产账面价值为 1,569.16 亿元，较上年末增加 2.88%。2021 年，公司实现证券销售及交易业务收入 43.26 亿元，较上年下降 8.98%，在营业收入中

的占比为 17.15%，较上年下降 2.82 个百分点。

权益类投资业务方面，公司以自下而上的选股思路为主，集中资源研究各个行业内财务稳健且具有优质管理水平的标的公司，严控回撤、持仓平衡。此外，公司构建指定类高分红投资策略，精选个股、低点布局，并布局量化策略自研投资、公募 FOF、私募 FOF 等创新领域，着力提升收益的稳定性。此外，公司新三板资产结构持续改善，积极把握北交所成立机遇推动企业上市，挖掘存量价值。截至 2021 年末，公司持有新三板项目 47 个，其中已 IPO 项目 5 个，占新三板资产总额 66%，资产质量全面转优。截至 2021 年末，公司股票、基金投资余额分别为 142.60 亿元和 122.32 亿元，在证券投资中占比分别为 9.09% 和 7.80%，分别较上年增加 1.46 个和 0.32 个百分点。

债券投资方面，公司在加强债券信用风险管理的同时及时调整仓位结构，在收益率处于高位时加仓并拉长久期，降低信用债持仓比例。2021 年，银行间市场现券交割量同比增长 12.56%，利率互换交易量排名证券公司前列。做市方面，2021 年，公司银行间市场做市成交量同比增长 20%，债券通成交量同比增长 11%，做市业务排名继续保持行领先。截至 2021 年末，债券类投资规模达 1,067.95 亿元，在证券投资中的占比为 68.06%，较上年末增加 3.23 个百分点。

创新投资方面，公司通过子公司上海东方证券创新投资有限公司（以下简称“东证创投”）开展创新投资业务，主要开展量化投资、特殊资产业务和股权投资业务。特殊资产收购与处置业务方面，截至 2021 年末，特殊资产业务存量项目 24 个，存量规模 25.05 亿元。股权投资业务方面。截至 2021 年

末，公司股权业务项目存量个数 62 个，投资规模 30.32 亿，通过跟投制度提升风险管理效率。此外，东证创投积极参与公司科创板战略配售，累计跟投科创板合计 6 个、规模 2.71 亿元。量化对冲基金投资方面，公司对管理人进行研究与尽调，与优秀的量化机构合作，投资业绩表现稳定，严控回撤，达到了流动性配置的预期目标。2021 年 7 月和 8 月，公司分别对东证创投新增注册资本人民币 4.5 亿元和 9.5 亿元，并已完成工商变更登记，上述增资后东证创投注册资本变更为人民币 72 亿元。本次增资事项的目的在于进一步深化集团协同，满足子公司业务发展需要，抓住发展机会，有效提升东证创投的市场竞争力和抗风险能力，进一步优化公司整体的业务布局及收入结构。本次增资事项不改变东证创投的股权结构。

证券研究方面，公司证券研究业务贯彻外部佣金与内部服务并重的战略，持续完善业务布局。外部佣金方面，公司深耕公募市场，努力提升市占率水平，同时积极开拓非公募客户，2021 年新增公募客户 5 家，银行客户 5 家，私募、保险及其他客户 42 家，全面覆盖新成立的银行理财子公司。2021 年研究所实现佣金收入 7.59 亿元，其中公募佣金（含专户、社保、年金席位）收入 7.22 亿元，市占率为 2.93%，在核心公募基金客户的研究排名持续提升。内部协同方面，证券研究业务积极转型，助力集团实现综合金融服务；利用核心研究能力探索企业客户的服务路径，为更广义的产业资本提供高价值服务。截至 2021 年末，公司证券研究业务共有研究岗位人员 93 人，具备分析师资格 67 人，具备投顾资格 21 人，共发布各类研究报告 2,254 篇。

表 6：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	1,059.28	70.70	988.81	64.83	1,067.95	68.06
股票（含融出证券）	106.80	7.13	116.33	7.63	142.60	9.09
基金	96.00	6.41	114.08	7.48	122.32	7.80
银行理财	9.61	0.64	27.11	1.78	38.64	2.46

信托计划	7.34	0.49	2.76	0.18	1.31	0.08
券商资管	13.24	0.88	27.46	1.80	21.63	1.38
其他	205.97	13.75	248.73	16.31	174.71	11.13
<b>合计</b>	<b>1,498.23</b>	<b>100.00</b>	<b>1,525.27</b>	<b>100.00</b>	<b>1,569.16</b>	<b>100.00</b>

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2019-2021年度财务报告。2019年财务数据为2020年审计报告期初数；2020年财务数据为2021年审计报告期初数；2021年财务数据为2021年审计报告期末数。已审计的财务报告审计意见类型均为标准无保留意见。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

### 盈利能力

#### 2021年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升，公司经纪业务、投行业务、资产管理业务等实现较好收益，盈利水平保持增长

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2021年以来资本市场改革利好持续释放，多层次资本市场体系建设逐步深入，交投活跃度提升，公司经纪业务、投行业务、资产管理业务等实现较好收益。2021年全年营业收入较上年上涨5.34%至243.70亿元。

从营业收入构成来看，公司收入主要来自手续费及佣金净收入和投资收益。受证券经纪、资产管理、投资银行等主要业务手续费收入增加影响，2021年公司实现手续费及佣金净收入94.00亿元，较上年增加32.00%；手续费及佣金净收入在营业收入中的占比较上年增加7.79个百分点至38.57%。

其中，经纪业务方面，2021年市场交投活跃度提升，公司实现经纪业务净收入36.17亿元，较上年上升38.02%。投行业务方面，受注册制改革持续深化等制度革新影响，全市场IPO融资规模进一步增长；同时，债券市场发行量有所提升。2021年公司实现投资银行业务净收入17.05亿元，较上年上升7.77%。资产管理业务为公司的传统强项业务，主要收入指标在同业排名前列。2021年公司受托资产管理规模增长，全年实现资产管理业务净收入36.22亿元，较上年增加46.91%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2021年，因处置金融工具取得的收益减少，投资收益较上年减少5.08%，为47.57亿元。因交易性金融资产公允价值减少，2021年发生公允价值变动收益-0.12亿元。受上述因素共同影响，公司实现投资净收益（含公允价值变动损失）47.45亿元，同比下降25.71%，在营业收入中的占比较上年减少8.14个百分点至19.47%。

利息净收入方面，受客户资金存款利息收入和融出资金利息收入增加以及公司负债融资利息支出减少影响，2021年实现利息净收入14.64亿元，同比大幅上升87.96%，在营业收入中的占比较上年增加2.64个百分点至6.01%。此外，公司其他业务收入及其他业务成本分别为85.02亿元和83.24亿元，均较上年有所下降，主要系东证期货大宗商品销售规模减少，该业务对利润贡献较小。

表 7：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	4,515.66	23.70	7,121.53	30.78	9,400.20	38.57
其中：经纪业务	1,545.59	8.11	2,620.60	11.33	3,617.03	14.84
投资银行业务	1,050.01	5.51	1,581.80	6.84	1,704.78	7.00
资产管理业务	1,800.23	9.45	2,465.48	10.66	3,622.12	14.86

投资收益及公允价值变动收益	4,351.43	22.84	6,387.52	27.61	4,744.98	19.47
利息净收入	890.62	4.67	778.77	3.37	1,463.75	6.01
其他业务收入	9,258.64	48.60	8,620.83	37.26	8,501.52	34.88
汇兑收益	12.16	0.06	208.30	0.90	217.11	0.89
资产处置收益	(0.19)	(0.00)	(0.54)	(0.00)	0.70	0.00
其他收益	23.77	0.12	17.53	0.08	42.14	0.17
<b>营业收入合计</b>	<b>19,052.10</b>	<b>100.00</b>	<b>23,133.95</b>	<b>100.00</b>	<b>24,370.39</b>	<b>100.00</b>

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

营业成本方面，公司一直以来较为注重成本管控，为进一步降低未来业务扩张过程中的成本支出，公司不断优化网点资源配置，通过设置轻型网点及拓展线上服务平台来降低机构扩张成本。2021年产品代销费用大幅增长致使业务及管理费较上年上升 7.63%至 84.01 亿元，公司营业费用率较上年上升 0.73 个百分点至 34.47%。此外，2021 年公司计提信用减值损失 13.14 亿元，同比减少 66.19%，主要是因为计提股票质押减值准备较上年大幅减少。同时，2021 年公司发生所得税费用 9.34 亿元，较上年大幅增加 1,345.35%，主要是当期所得税费用大幅增加以及 2021 年递延所得税费用增加所致。

受以上因素共同影响，2021 年公司盈利水平有所提升，全年实现净利润 53.73 亿元，同比增长 97.41%。考虑到其他债权投资及其他权益工具投资公允价值变动等的影响，2021 年实现综合收益 58.70 亿元，同比大幅增长 163.38%。2021 年平均资产回报率和平均资本回报率分别为 2.33% 和 8.64%，分别较上年上升 1.11 个百分点和 3.88 个百分点。

**表 8：近年来主要盈利指标**（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021
经调整后的营业收入	98.09	144.84	160.46
业务及管理费	(59.41)	(78.05)	(84.01)
营业利润	27.51	26.97	62.31
净利润	24.79	27.22	53.73
综合收益	29.69	22.29	58.70
营业费用率	31.19	33.74	34.47
平均资产回报率	1.19	1.22	2.33
平均资本回报率	4.66	4.76	8.64

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

**中诚信国际认为**，受证券市场整体延续上行走势影响，公司把握市场机遇，经纪业务、投行业务、资产管理业务收益较好，2021 年盈利水平保持增长。未来随着公司传统业务转型、业务结构和盈利渠道日趋多元以及创新业务的不断发展，公司仍存在较大的发展空间和盈利增长点，盈利能力有望得到持续提升。2022 年一季度，受 A 股大幅震荡下跌影响，公司自营业务收入较上年同期有所下降，公司整体盈利水平较去年同期有所下滑，需对公司盈利稳定性保持关注。

## 资产质量和资本充足性

**资产规模稳步增长，金融资产占比较高，且以债券投资为主，风险相对可控；股票质押业务风险较大，多个项目涉诉，目前仍持续压降股票质押业务规模**

2021 年，公司自营投资规模扩大，公司总资产稳步增长。截至 2021 年末，公司资产总额为 3,266.00 亿元，同比增加 12.19%；剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后，年末公司资产总额为 2,365.88 亿元，较年初增加 5.56%。

从公司所持有金融资产的结构来看，2021 年以来，股票市场交投活跃，债券市场信用风险事件频发，公司坚持稳健投资、加强风险管理，及时根据市场行情调整投资策略和投资结构。具体来看，公司金融资产以债券、股票、基金为主，流动性相对较好，其中又以债券投资规模最大，截至 2021 年末，公司金融投资总额为 1,569.16 亿元，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 66.32%，债券和股票的投资额分别为 1,067.95 亿元和 142.60 亿元。截至 2021 年末，公司债权投资减值准备及其他债权投资预期信用损失分别为 22.80

万元和 2.33 亿元，分别较年初下降 65.71% 和 14.32%。2021 年公司投资收益（含公允价值变动损失）47.45 亿元，同比下降 25.71%；其他综合收益为 4.97 亿元，较上年同期-4.93 亿元大幅提升。截至 2021 年末，公司第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资合计分别为 675.18 亿元和 798.64 亿元，在公司金融投资资产总额中占比分别为 43.03% 和 50.90%。

此外，截至 2021 年末，公司融出资金账面价值为 243.45 亿元，较上年末增长 14.99%，担保物公允价值 821.42 亿元，减值准备余额 0.48 亿元，较年初上升 3.35%；买入返售金融资产账面价值为 115.03 亿元，较上年末减少 20.45%，担保物公允价值 147.06 亿元，减值准备余额 53.83 亿元，较年初上升 6.93%。其中，公司股票质押业务风险较大，涉及诉讼较多，截至 2021 年末，股票质押业务涉

及诉讼约为 44.56 亿元，目前风险仍未完全释放。但公司近年来持续加强股票质押存续项目清收工作，加大规模压缩及风险处置力度，积极回收相关款项，取得一定进展。

### 各项风险指标均远高于监管标准，反映出较强的资本充足性；杠杆水平进一步上升，需关注未来业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力

截至 2021 年末，公司注册资本为 69.94 亿元，净资产（母公司口径）规模为 574.23 亿元，较 2020 年末增长 3.16%；公司净资本规模为 368.95 亿元，较 2020 年末减少 2.49%，主要系对子公司增资导致长期股权投资增加，全额扣减净资本；净资本/净资产比率为 64.25%，较上年下降 3.72 个百分点；风险覆盖率为 237.01%，较上年提升 7.07 个百分点；资本杠杆率为 11.77%，较上年略有下降，但高于监管要求的最低标准。

表 9：近年来各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2019	2020	2021
净资本	--	406.95	378.35	368.95
净资产	--	505.87	556.64	574.23
风险覆盖率	≥100	253.68	229.94	237.01
资本杠杆率	≥8	12.33	11.95	11.77
流动性覆盖率	≥100	284.01	245.56	272.45
净稳定资金率	≥100	125.74	151.06	132.24
净资本/净资产	≥20	80.45	67.97	64.25
净资本/负债	≥8	27.00	25.76	23.99
净资产/负债	≥10	33.57	37.90	37.34
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	29.59	33.23	24.07
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	287.23	327.05	348.25

注：2019 年-2021 年净资本及风险控制指标数据依据 2020 年 1 月中国证监会修订并颁布的《证券公司风险控制指标计算标准规定》进行计算。

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，业务快速发展使得公司融资规模不断上升，截至 2021 年末，母公司口径净资本/负债较 2020 年末下降 1.77 个百分点至 23.99%，杠杆水平有所上升。

总体来看，东方证券以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，相对于各项业务开展及负债规模而言，公司资本实力较高，对吸收非预期损失的能力较强。但杠杆水平有所上

升，未来需关注业务规模扩张和创新业务的开展对其资本形成的一定压力。2022 年 4 月，公司完成 A 股配股公开发行，有效认购数量为 15.03 亿股，认购资金总额 127.15 亿元，资本得到有效补充。

### 流动性和偿债能力

#### 公司流动性保持良好水平，相关指标均高于监管标准

从公司资产流动性来看，截至 2021 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 260.82 亿元，同比增长 29.24%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 11.02%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2021 年末，公司流动性覆盖率较上年末上升 26.89 个百分点至 272.45%，净稳定资金率下降 18.82 个百分点至 132.24%，距监管预警值均有较高的安全边际。总体来看，公司流动性水平仍保持良好。

### 公司总债务规模保持较高水平，随着盈利增长偿债指标有所改善，公司涉诉金额较大，未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

从债务构成来看，公司通过发行公司债、次级债、美元债及收益凭证等多种方式对外融资。截至 2021 年末，公司总债务规模为 1,629.81 亿元，同比上升 4.34%，其中短期债务规模为 1,269.73 亿元，较上年增长 29.62%，主要系部分应付债券将于一年内到期转为短期债务及卖出回购金融资产款增加；长期债务规模为 360.08 亿元，较上年下降 38.18%，主要系部分长期应付债券将于 2022 年内到期。债务结构方面，长期债务占比由 2020 年的 37.29% 下降 15.20 个百分点至 22.09%，长期债务占比有所下降。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，预计公司的负债结构将有所改善。

从资产负债率来看，截至 2021 年末，公司资产负债率较年初下降 0.24 个百分点至 72.89%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2021 年受利润总额增长的影响，EBITDA 为 114.31 亿元，同比增长 40.88%。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2021 年，公司总债务/EBITDA 为 14.26 倍，较上年下降 4.99 倍，EBITDA 利息倍数为 2.60 倍，较上年上升 0.86 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所提升，处于较好水平。

从经营活动净现金流方面看，受购买交易性金融资产影响，2021 年公司实现经营活动净现金流量

-105.78 亿元，较上年 281.96 亿元的金額减少 387.73 亿元。

表 10：近年来公司偿债能力指标

指标	2019	2020	2021
资产负债率 (%)	75.75	73.13	72.89
经营活动净现金流 (亿元)	103.85	281.96	(105.78)
EBITDA (亿元)	85.31	81.14	114.31
EBITDA 利息倍数 (X)	1.67	1.74	2.60
总债务/EBITDA (X)	18.82	19.25	14.26

数据来源：东方证券，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2021 年末，公司（母公司）获得银行的授信额度为 4,510.00 亿元，未使用额度为 3,710.00 亿元，备用流动性充足。

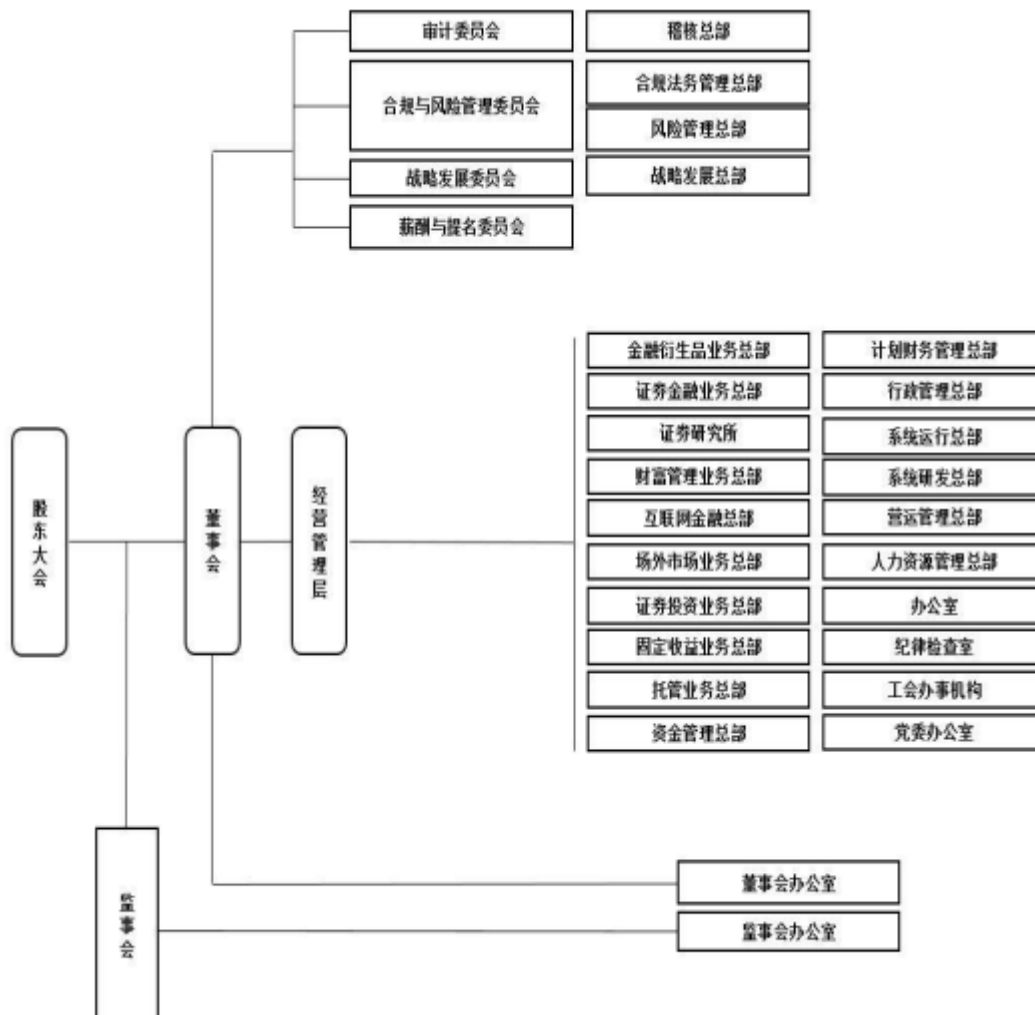
对外担保方面，截至 2021 年末，公司无对外担保（不包括对子公司担保）。未决诉讼方面，公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁事项。截至 2021 年末，公司股票质押等业务存在未决诉讼事项，主要诉讼及仲裁（占公司诉讼及仲裁总额 90% 以上）涉及待偿还本金 44.56 亿元。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持东方证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 东方债”、“19 东方债”、“20 东债 01”、“20 东证 Y1”、“20 东债 02”、“20 东债 03”、“21 东债 01”、“21 东证 C1”、“21 东证 C2”、“21 东证 C3”、“21 东债 02”、“22 东证 C1”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：东方证券股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

前十大股东名称	持股比例(%)
中能（集团）有限公司	25.27
香港中央结算（代理人）有限公司	14.68
上海海烟投资管理有限公司	4.94
上海报业集团	3.44
中国邮政集团有限公司	2.56
中国证券金融股份有限公司	2.55
香港中央结算有限公司	2.00
浙能资本控股有限公司	1.98
上海金桥出口加工区开发股份有限公司	1.81
中国建设银行股份有限公司－国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	1.24
<b>合计</b>	<b>60.47</b>



**东方证券主要控股及参股公司持股情况**

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

资料来源：东方证券，中诚信国际整理

## 附二：东方证券主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金及结算备付金	62,184.49	87,156.72	116,028.69	118,359.11
买入返售金融资产	24,206.54	14,460.43	11,502.95	10,257.34
金融投资：交易性金融资产	66,901.09	72,701.12	90,584.01	77,871.76
金融投资：债权投资	7,193.55	6,243.90	3,594.04	3,430.75
金融投资：其他债权投资	64,895.56	62,645.97	58,599.58	57,578.44
金融投资：其他权益工具投资	10,832.87	10,936.46	4,138.15	5,050.74
长期股权投资	4,453.75	5,771.19	6,553.67	6,658.66
融出资金	13,214.26	21,171.92	24,344.92	21,825.02
总资产	262,971.44	291,117.44	326,599.62	315,188.29
代理买卖证券款	40,179.18	66,642.67	90,012.13	92,106.62
短期债务	119,075.69	97,960.66	126,972.90	--
长期债务	41,480.54	58,247.10	36,007.79	--
总债务	160,556.23	156,207.76	162,980.69	147,634.30
总负债	208,959.80	230,886.30	262,456.52	249,982.57
股东权益	54,011.64	60,231.14	64,143.11	65,205.72
净资本（母公司口径）	40,695.16	37,834.83	36,894.57	--
手续费及佣金净收入	4,515.66	7,121.53	9,400.20	2,161.36
其中：经纪业务净收入	1,545.59	2,620.60	3,617.03	848.41
投资银行业务净收入	1,050.01	1,581.80	1,704.78	375.87
资产管理业务净收入	1,800.23	2,465.48	3,622.12	757.91
利息净收入	890.62	778.77	1,463.75	263.48
投资收益及公允价值变动	4,351.43	6,387.52	4,744.98	(561.24)
营业收入	19,052.10	23,133.95	24,370.39	3,126.09
业务及管理费	(5,941.43)	(7,805.28)	(8,400.63)	(1,685.66)
营业利润	2,751.43	2,696.79	6,230.77	237.39
净利润	2,478.74	2,721.76	5,373.14	228.17
综合收益	2,969.06	2,228.68	5,869.90	998.52
EBITDA	8,530.81	8,114.16	11,431.37	--

### 附三：东方证券主要财务指标（合并口径）

财务指标	2019	2020	2021	2022.3
<b>盈利能力及营运效率</b>				
平均资产回报率(%)	1.19	1.22	2.33	--
平均资本回报率(%)	4.66	4.76	8.64	--
营业费用率(%)	31.19	33.74	34.47	53.92
<b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b>				
风险覆盖率(%)	253.68	229.94	237.01	--
资本杠杆率(%)	12.33	11.95	11.77	--
流动性覆盖率(%)	284.01	245.56	272.45	--
净稳定资金率(%)	125.74	151.06	132.24	--
净资本/净资产(%)	80.45	67.97	64.25	--
净资本/负债(%)	27.00	25.76	23.99	--
净资产/负债(%)	33.57	37.90	37.34	--
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	29.59	33.23	24.07	--
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	287.23	327.05	348.25	--
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	75.75	73.13	72.89	70.77
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.67	1.74	2.60	--
总债务/EBITDA(X)	18.82	19.25	14.26	--

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%;
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款及代理承销款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以外到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款及代理承销款)/(总资产-代理买卖证券款及代理承销款)

## 附五：信用等级的符号及定义

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

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

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。