



东方财富证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

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

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

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

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

东方财富证券股份有限公司

2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

评级结果

个体信用状况	aaa
主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	品种一 AAA
	品种二 AAA
评级日期	2022-8-17

债券概况

发行规模：本期债券品种一、品种二总计发行规模不超过 42 亿元（含）

发行期限：本期债券设两个品种，品种一期限为 2 年期，品种二期限为 3 年期

偿还方式：本期债券按年付息，到期一次还本

发行目的：拟将本期债券募集资金净额中不超过 36.45 亿元用于偿还公司债务，剩余部分用于补充公司营运资金

联系方式

项目负责人：刘志强
liuzhq@cspengyuan.com

项目组成员：黄丽妃
huanglf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定东方财富证券股份有限公司（以下简称“东方财富证券”或“公司”）本次拟面向专业投资者公开发行不超过 42 亿元（含）公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到公司经纪业务和融资融券业务竞争力较强；公司股东东方财富信息股份有限公司（股票代码：300059.SZ，以下简称“东方财富”）实力强，近年来在增资以及业务开展等方面给予公司较大的支持，2019 年以来合计对公司增资 314.80 亿元；近年公司经营业绩快速增长，净资产收益率保持在行业领先水平；核心监管指标表现较好。同时中证鹏元也关注到，公司业务均衡性有待改善；经纪业务和信用交易业务收入易受股票市场波动影响等风险因素。

未来展望

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.06	2021	2020	2019
总资产	1,738.83	1,550.83	840.24	447.39
所有者权益	510.49	321.56	244.53	138.43
净资产	481.25	291.64	225.06	132.23
营业收入	45.31	81.77	50.76	28.57
净利润	28.61	49.36	29.60	14.35
总资产收益率	-	6.36%	8.08%	6.85%
净资产收益率	-	17.44%	15.46%	13.76%
营业费用率	26.58%	29.37%	30.15%	40.34%
风险覆盖率	663.03%	432.59%	597.54%	551.70%
自有资产负债率	54.16%	69.61%	50.41%	42.21%
流动性覆盖率	260.55%	298.38%	368.15%	383.47%
净稳定资金率	212.26%	207.80%	231.97%	160.52%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年报、2019-2021 年风险控制指标监管报表专项审计报告及未经审计的 2022 年半年度风险控制指标报告，中证鹏元整理

优势

- **公司经纪业务和融资融券业务竞争力较强。**作为拥有互联网背景的证券公司，公司具有较为突出的客户资源储备，叠加线上开户和在线办理的优势，经纪业务和信用交易业务规模快速增长。2021 年公司实现证券经纪业务收入 45.07 亿元，2021 年行业排名第 12 名；2021 年实现信用交易业务收入 10.18 亿元，2021 年融资融券业务利息收入行业排名第 15 名。
- **公司股东实力强，给予公司较大的支持。**公司股东东方财富是中国领先的互联网财富管理综合运营商之一，综合实力强，在资金、业务开展等方面给予公司较大支持。2019-2021 年，东方财富以现金出资方式及债转股形式合计给予公司增资 154.75 亿元，2022 年 3 月，东方财富以现金出资方式及债转股形式合计给予公司增资 160.05 亿元，截至 2022 年 6 月末，公司净资产为 510.49 亿元。此外，公司依托东方财富构建的互联网财富管理生态圈和品牌优势，进一步提升用户黏性和品牌知名度，助推各项业务积极开展。
- **近年公司经营业绩快速增长，净资产收益率保持行业领先水平。**近年公司经纪业务、信用交易业务和证券自营业务规模快速增长，2019-2021 年公司分别实现净利润 14.35 亿元、29.60 亿元和 49.36 亿元。2019-2021 年公司净资产收益率分别为 13.76%、15.46%和 17.44%。
- **公司核心监管指标表现较好。**截至 2022 年 6 月末，公司风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 663.03%、42.90%、260.55%和 212.26%，远高于监管要求的 100%、8%、100%和 100%。

关注

- **公司业务均衡性有待改善，资产管理等业务规模仍较小，市场竞争力有待提升。**公司营业收入主要来源于经纪业务、信用交易业务和证券自营业务，2021 年上述业务板块收入占比达 88.75%，投资银行业务、资产管理业务等其他业务板块贡献很低，市场竞争力有待提升。
- **公司经纪业务和信用交易业务规模较大，经营业绩受股票市场波动影响较大。**公司现阶段主要收益来源与资本市场景气程度相关度较高，近年来股票市场交易活跃，带动公司营业收入快速增长，但考虑到现阶段股票市场较大的波动性，公司未来业绩稳定性需要关注。

同业比较（单位：亿元）

指标	东方财富证券	长江证券	财通证券	天风证券
总资产	1,550.83	1,596.65	1,104.25	965.59
净资本	291.64	230.00	165.86	168.25
净利润	49.36	24.15	25.63	5.98
净资产收益率	17.44%	8.02%	10.53%	2.49%
风险覆盖率	432.59%	204.73%	216.74%	178.18%
资本杠杆率	27.03%	17.47%	13.81%	14.91%
流动性覆盖率	298.38%	165.57%	241.72%	316.43%
净稳定资金率	207.80%	156.38%	143.43%	121.82%

注：指标均为 2021 年（末）数据；长江证券指长江证券股份有限公司、财通证券指财通证券股份有限公司、天风证券指天风证券股份有限公司。
资料来源：wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
证券公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务与竞争能力	业务竞争力	27.13/40.00	资本形成能力	盈利能力	40.00/40.00
	公司治理	20.00/20.00		经营效率	30.00/30.00
治理和管理水平	管理与战略	19.25/20.00	资本充足性	资本充足性	15.00/15.00
	风险管理和内部控制	15.63/20.00		流动性	15.00/15.00
业务状况评分		6/7	财务表现评分		17/17
指示性信用评分					aaa
特殊风险调整		无	调整幅度		0
个体信用状况					aaa
外部支持					0
主体信用等级					AAA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	AAA/21 东财 04、21 东财 05	2021-12-20	刘志强、黄丽妃	证券公司主体长期信用评级方法（py_ff_2015V1.0） 、 证券公司主体长期信用评级模型（py_mx_2015V1.0）	阅读全文
AAA/稳定	AAA/21 东财 04、21 东财 05、22 东财 01、22 东财 02	2022-06-23	刘志强、黄丽妃	证券公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）	阅读全文

一、发行主体概况

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

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

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

东方财富是中国领先的互联网财富管理综合运营商之一，主要业务有技术服务、金融数据服务及互联网广告服务等业务。截至2021年末，东方财富资产总额为1,850.20亿元，净资产为440.40亿元；2021年，东方财富营业总收入为130.94亿元，净利润为85.53亿元。

2016年5月、2017年6月和2018年10月，东方财富以现金出资方式分别向公司增资40.00亿元、6.00亿元和2.00亿元。2019年5月东方财富对公司增资54.00亿元，其中以债转股形式对公司增资45.91亿元，以现金出资方式增资8.09亿元；上述增资总额54.00亿元中，12.00亿元增加至注册资本，42.00亿元计入资本公积。2020年9月东方财富对公司增资76.50亿元，其中以债转股形式对公司增资76.29亿元，以现金出资方式增资0.21亿元；上述增资总额76.50亿元中，17.00亿元增加至注册资本，59.50亿元计入资本公积。2021年9月东方财富对公司增资24.25亿元，其中以债转股形式对公司增资15.00亿元，以现金出资方式增资9.25亿元；上述增资总额24.25亿元中，5.00亿元增加至注册资本，19.25亿元计入资本公积。2022年3月，东方财富对公司增资160.05亿元，其中以债转股形式对公司增资157.73亿元，以现金出资方式增资2.32亿元；上述增资总额160.05亿元中，33.00亿元增加至注册资本，127.05亿元计入资本公积。截至2022年6月末，公司注册资本和实收资本均为121.00亿元，东方财富和东财证券投资咨询的持股比例分别为99.95%和0.05%。公司实际控制人为自然人其实。截至2022年6月末，公司股权结构图详见附录二。

公司主营业务范围包括证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；代销金融产品；融资融券业务；证券承销与保荐。截至2022年6月末，公司共有13家分公司、174家营业部，分公司位于上海市、北京市、深圳市、武汉市、郑州市、济南市、福州市、拉萨市等城市，营业部主要分布于浙江省、广东省、江苏省、上海市、西藏自治区、山东省等地。同期末公司合并范围内子公司共有4家，详见下表。

表1 截至 2022 年 6 月末纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
西藏东财基金管理有限公司	80,000.00	100.00%	公开募集证券投资基金管理、基金销售和中国证监会许可的其他业务
西藏东方财富创新资本有限公司	50,000.00	100.00%	从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务
西藏东方财富投资管理有限公司	50,000.00	100.00%	股权投资业务；创业投资业务；财务顾问；受托资产管理；受托管理股权投资基金
上海东方财富期货有限公司（以下简称“东方财富期货”）	36,000.00	100.00%	商品期货经纪、金融期货经纪

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：本期债券分为两个品种，其中品种一全称为“东方财富证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（品种一）”，品种二全称为“东方财富证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（品种二）”；

发行规模：本期债券总规模不超过42亿元；本期债券分为两个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权；

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

还本付息方式：本期债券按年付息，到期一次还本。

三、本期债券募集资金用途

公司拟将本期债券募集资金净额中不超过36.45亿元用于偿还公司债务，剩余部分用于补充公司营运资金。

四、运营环境

宏观经济环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。

2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累固定资产投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年GDP同比增长2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入10.52万亿元，扣除留抵退税因素后增长3.3%，按自然口径计算下降10.2%；同期全国一般公共预算支出12.89万亿元，同比增长5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增长放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

证券行业概况

近年我国股票市场行情呈震荡回升态势，交易活跃度和市场规模大幅回升，但国际政治经济形势动荡、新冠疫情反复等不确定因素带来的下行压力不可忽视

2020年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，我国股票市场大幅下跌；但得益于宽货币和宽信用政策的出台以及疫情的有效控制，市场流动性相对宽松，经济快速复苏，2020年沪深两市均实现不同程度的涨幅。2021年我国经济发展整体向好，市场流动性呈现整体宽货币、局部紧信用，从2021年全年走势看，沪指累计上涨4.8%，深证成指上涨2.67%，创业板指上涨12.02%，整体呈不同程度涨幅态势；交易活跃度进一步回升，A股市场的全年总成交额创下历史新高，2021年股票总成交额为257.18万亿元，同比增长24.94%。伴随市场行情的回暖和上市公司数量的增加，近年我国股票市场规模大幅回升。截至2021年末，我国沪深两市上市公司数为4,615家；总市值为91.61万亿元，2019-2021年末年复合增长24.30%。2022年上半年，我国资本市场股票成交额为114.09万亿元，同比增长6.4%。国际政治经济形势动荡、新冠疫情反复等不确定因素带来的短期下行压力不可忽视。

表2 我国股票市场情况（单位：家、万亿元）

项目	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
上市公司数	4,615	4,154	3,777	3,584	3,485	3,052	2,827
总市值	91.61	79.72	59.29	43.49	56.71	50.77	53.13
总成交额	257.18	206.83	127.42	90.17	112.46	127.38	255.05
日均成交额	1.06	0.94	0.52	0.37	0.46	0.52	1.05

资料来源：Wind，中证鹏元整理

受国际政治经济形势动荡、疫情导致国内经济增长下滑等影响，2022年上半年股市波动较大，股权融资和债权融资项目数量和规模有所下滑，证券公司自营业务和投资银行业务均面临较大压力，预计2022年证券公司业绩将有所承压

近年我国证券公司数量有所增加，总资产和净资产规模持续扩大。中国证券业协会统计数据显示，截至2021年末，我国证券行业总资产为10.59万亿元，较2020年末增长19.07%；净资产为2.57万亿元，较2020年末增长11.34%；净资本为2.00万亿元，较2020年末增长9.89%。

2019年以来我国证券行业收入和利润规模持续回升。2019年起，在股票市场回暖、科创板落地、债券发行量增长等因素的带动下，证券公司经营业绩大幅回升。根据中国证券业协会统计数据，2021年我国证券行业实现营业收入5,024.10亿元，较2020年增长12.03%；实现净利润1,911.19亿元，较2020年增长21.32%。

表3 我国证券行业基本情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
家数（家）	140	138	133	131	131	129	125
总资产（万亿元）	10.59	8.90	7.26	6.26	6.14	5.79	6.42
净资产（万亿元）	2.57	2.31	2.02	1.89	1.85	1.64	1.45
净资本（万亿元）	2.00	1.82	1.62	1.57	1.58	1.47	1.25
营业收入（亿元）	5,024.10	4,484.79	3,604.83	2,662.87	3,113.28	3,279.94	5,751.55
净利润（亿元）	1,911.19	1,575.34	1,230.95	666.20	1,129.95	1,234.45	2,447.63

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

受国际政治经济形势动荡、国内经济增长下滑影响，2022年一季度证券公司业绩表现欠佳，叠加2021年行情大年基数较高，预计2022年证券公司业绩将有所承压。股市方面，2022年上半年我国股市成交额为114.09万亿元，同比增长6.40%，同时股市波动幅度较大，对证券公司自营业务产生较大影响。2022年上半年IPO数量为171家，同比下降33.98%；受中国移动（600941.SH）、中国海油（600938.SH）上市分别募资519.81亿元和322.92亿元的影响，当期IPO金额为3,119亿元，同比增长45.77%；2022年上半年再融资项目和规模分别为213家和4,258亿元，同比分别下降35.06%和26.15%。债市方面，2022年上半年信用债发行数量和发行金额分别为9,263只和90,938亿元，同比分别下降6.30%和3.34%。整体来看，股权融资项目和债权融资项目数量均有一定幅度下降，对证券公司投资银行业务可能产生一定影响。

表4 2022 年上半年我国证券市场行情（单位：家、亿元）

项目	2022 年 1-6 月	2021 年 1-6 月	同比变化
股市成交额	1,140,935	1,072,353	6.40%
其中：上证 A 股	498,547	479,267	4.02%
深证 A 股	642,388	593,086	8.31%
IPO 数量	171	259	-33.98%
IPO 金额	3,119	2,140	45.77%
再融资数量	213	328	-35.06%
其中：定增家数	134	237	-43.46%
配股家数	6	3	100.00%
可转债家数	59	73	-19.18%
可交换债家数	14	15	-6.67%
再融资金额	4,258	5,766	-26.15%
其中：定增募集资金	1,929	3,681	-47.58%
配股募集资金	466	199	133.86%
可转债募集资金	1,586	1,652	-4.04%
可交换债募集资金	277	234	18.54%
信用债发行数量	9,263	9,886	-6.30%
信用债发行金额	90,938	94,084	-3.34%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

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

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

但在防范金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力仍会持续增加。2019年12月，我国新证券法出台，明确推行证券发行注册制，进一步强化信息披露义务人的信息披露责任，完善投资者保护制度，显著提高证券违法违规成本，完善证券交易制度，压实中介机构市场“看门人”的法律职责等。经中国证监会批准，2021年4月6日，深交所主板与中小板合并落地，有利于深交所形成“主板+创业板”为主体的市场格局，更好地为不同成长阶段的企业提供融资服务，进一步提升服务实体经济的能力。2021年11月15日，北京证券交易所开市，北交所与沪深交易所形成了互补之势，为我国多层次资本市场发展发挥了“承前启后”的作用。

五、治理和管理

公司建立了较为完善的治理结构和合理的组织架构，高管团队素质较高，发展战略较为清晰，有利于业务发展和稳健经营；但近年证券行业持续严监管态势，同业竞争激烈，公司治理和内部管理精细化程度及有效性仍需持续优化

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

截至2022年6月末，公司董事会由7名董事组成，其中独立董事2名，设董事长1名；董事由股东大会选举或更换，每届任期3年，可连选连任，独立董事连任时间不得超过6年。公司董事会下设战略与发展委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会、合规与风险管理委员会4个专门委员会。公司董事会对股东大会负责，负责召集股东大会，并向会议报告工作，执行股东大会的决议，决定公司发展战略规划等。公司董事会设董事会秘书1名，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。截至2022年6月末，公司监事会由3名监事组成，设监事会主席1名，每届任期3年，可连选连任。职工监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任公司监事。监事会对全体股东负责，负责检查公司财务，监督董事、高级管理人员履行职责。

公司设总经理办公会，该办公会为公司经营管理决策机构。总经理办公会成员负责处理公司的日常

行政、营运及管理，其权利及责任包括传达、研究监管部门等机构的重要方针、政策和决定，确定贯彻落实措施，组织落实董事会、监事会决议等。公司高级管理人员包括总经理、副总经理、合规总监、财务总监、首席风险官、首席信息官、董事会秘书以及实际履行上述职务的人员。副总经理、首席信息官、财务总监对总经理负责，向其汇报工作，并根据分派的业务范围，履行相关职责。

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

公司管理团队具有较强的专业背景和丰富的金融机构管理经验，公司高级管理人员具有银行、证券、政府部门等机构的工作和管理经验，为公司业务持续健康发展提供较好的人力保障。截至2022年6月末，公司高级管理人员10名，包括总经理、副总经理、首席风险官、首席信息官、合规总监、财务总监、董事会秘书以及总经理助理。

公司员工以业务人员和技术人员为主，与公司业务发展情况较为契合。截至2022年6月末，公司员工人数共2,084人，其中财富管理业务人员和技术运营人员分别占比62.38%和13.29%，拥有硕士及以上和大学本科学历的员工分别占比15.74%和74.76%。

表5 截至 2022 年 6 月末公司人员结构表（单位：人）

条线	人员数量	占比	学历	人员数量	占比
财富管理业务	1,300	62.38%	硕士及以上	328	15.74%
技术运营	277	13.29%	大学本科	1,558	74.76%
风控合规	235	11.28%	大学专科	169	8.11%
其他业务	189	9.07%	其他	29	1.39%
后勤支持	73	3.50%			
总经理办公会	10	0.48%			
合计	2,084	100.00%	合计	2,084	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

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

公司持续建立和完善全面风险管理体系，合规管理能力较好，但近年来证券行业监管趋严，对公司合规和内控管理要求更高

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

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

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

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

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

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

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

目前证券行业处于监管趋严态势，2019年4月和7月，公司郑州未来路证券营业部和扬州京华城路证券营业部分别收到地方税务局出具的《税务行政处罚决定书（简易）》，对相关营业部未按照规定期限办理纳税申报的行为处以罚款，相关证券营业部已及时足额缴纳了相关罚款并对违法违规行为进行整改。2020年3月13日，深圳证监局向公司深圳深南大道证券营业部出具《深圳证监局关于对西藏东方财富证券股份有限公司深圳深南大道证券营业部采取出具警示函措施的决定》（〔2020〕27号），针对营业部存在未对开通科创板股票交易权限的个人投资者适当性条件进行审慎核查的情况出具了警示函。2020-2022年，公司在中国证监会分类评价中分别被评为A级、A级和AA级，整体合规管理能力较好，近年证券行业监管趋严，对公司合规和内控管理要求更高。

六、业务经营

公司是全国性综合性证券公司，业务资质较为齐全。相比其他同业，公司互联网背景较为突出，近年来重点发展证券经纪业务和信用交易业务，2019-2021年，证券经纪业务收入排名分别为第18名、第15名和第12名；融资融券业务利息收入排名分别为第20名、第19名和第15名。整体来看公司证券经纪业务和信用交易业务市场地位和竞争力较为突出。相比传统券商，东方财富证券作为互联网券商具有低成本的优势，成本主要为人力投入和信息技术投入，近年公司净资产收益率和信息技术投入占营业收入比例保持在行业领先水平。另一方面，公司业务较为集中，投资银行业务、资产管理等其他业务规模仍较小，市场竞争力有待提升。

表6 公司经营业绩排名

指标	2021	2020	2019
总资产	20	22	38
净资本	16	21	34
营业收入	19	23	33
净利润	13	15	19
净资产收益率	2	1	1
信息技术投入占营业收入比例	3	1	1
证券经纪业务收入	12	15	18

指标	2021	2020	2019
融资融券业务利息收入	15	19	20
投资银行业务收入	96	92	84
资产管理业务收入	-	-	-
承销与保荐业务收入	90	90	82
证券投资收入	34	64	75

注：2019-2021 年参与排名的证券公司数量分别为 98 家、102 家和 106 家；公司资产管理业务收入未达到中位数以上水平。

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

经纪业务和信用交易业务为公司主要收入来源，其中经纪业务收入贡献最大，2021 年其收入占比为 64.35%。在证券市场行情回暖的背景下，基于较为突出的客户资源优势，以及线上开户和在线办理的优势，公司经纪业务和信用交易业务快速发展，带动公司营业收入快速增长，2021 年实现营业收入 81.77 亿元，较 2019 年增长 186.27%。受公司投资规模加大的影响，近年公司证券自营业务收入逐步提高。

表7 公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2022 年 1-6 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	269,911.55	61.25%	521,324.53	64.35%	334,136.47	66.54%	186,055.52	65.61%
其中：证券经纪业务	241,343.78	54.76%	450,717.94	55.63%	296,440.39	59.03%	164,155.87	57.89%
期货经纪业务	28,567.77	6.48%	70,606.59	8.71%	37,696.07	7.51%	21,899.64	7.72%
信用交易业务	60,355.71	13.70%	101,832.72	12.57%	50,729.86	10.10%	19,373.53	6.83%
证券自营业务	37,121.37	8.42%	102,604.36	12.66%	24,427.81	4.86%	18,008.75	6.35%
投资银行业务	1,513.92	0.34%	1,819.73	0.22%	1,124.69	0.22%	4,583.21	1.62%
资产管理业务	221.35	0.05%	482.33	0.06%	927.28	0.18%	716.75	0.25%
投资咨询与其他财务顾问业务	718.19	0.16%	979.08	0.12%	464.53	0.09%	447.47	0.16%
其他业务	70,856.94	16.08%	81,154.99	10.02%	90,349.56	17.99%	54,373.49	19.18%
合计	440,699.03	100.00%	810,197.74	100.00%	502,160.20	100.00%	283,558.70	100.00%

注：其他业务主要为子公司开展的基金管理业务、另类投资业务，以及公司自身的流动资金储备等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

得益于股票市场的回暖，叠加公司互联网背景优势，近年公司股票代理交易额和证券经纪业务收入快速增长，但现阶段证券市场波动较大，经纪业务稳定性有待持续关注

公司证券经纪业务包括代理买卖股票、基金及债券交易，近年来公司经纪业务客户数量、交易金额和市场份额持续上升，证券经纪业务亦为公司最主要的收入来源。在 2019 年以来我国股票市场回暖的大背景下，公司依托东方财富构建的互联网财富管理生态圈和品牌优势，进一步提升用户黏性和品牌知名度，积累线上销售渠道和流量资源；同时，公司不断优化线上开户流程，进一步拓展分支机构布局，结合线下沙龙服务增强客户粘性和转化率，近年公司客户数量持续大幅增加。

表8 公司代理买卖股票、基金及债券交易情况（单位：亿元）

项目	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
股票	91,511.00	187,838.08	128,009.39	72,367.37
基金	4,910.07	6,108.33	4,283.28	1,358.00
债券现券	13,886.66	17,451.27	11,816.03	921.07
债券回购	17,661.20	24,033.32	14,394.10	11,782.91
合计	127,968.93	235,431.00	158,502.80	86,429.35

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来，公司经纪业务客户数量高速增长，交易金额稳步提升。受客户数量快速增长以及市场行情影响，公司基金及债券交易金额均持续增长，推动了相关手续费收入的快速增长，2021年公司证券经纪业务收入排名为第12名。

公司期货经纪业务由全资子公司东方财富期货开展。截至2022年6月末，东方财富期货共有两家分公司、一家营业部，分别为大连分公司、河南分公司和拉萨营业部。随着客户量不断增长，近年东方财富期货代理交易额持续增加，2019-2021年和2022年上半年，东方财富期货经纪业务分别实现收入2.19亿元、3.77亿元、7.06亿元和2.86亿元，分别实现营业利润0.47亿元、0.89亿元、1.39亿元和0.52亿元。

近年公司融资融券业务规模快速增长，利息收入同步快速增长，客户较为分散，维持担保比例处于较高水平，风险相对可控，但因股票市场行情波动较大，仍应持续关注该业务的业绩波动风险及客户信用风险

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。2019-2021年，公司信用交易业务收入稳步提升，分别为1.94亿元、5.07亿元和10.18亿元。

融资融券业务方面，近年随着客户数量不断增加、资本实力增强，公司加大了对融资融券业务的资金配置比重，融资融券规模快速增加，市场份额稳步提升，2021年公司融资融券业务利息收入行业排名为第15名。截至2022年6月末，公司已有187家分支机构（含分公司）获得融资融券展业资格，融资融券余额为383.35亿元。公司通过客户授信额度限制、担保物和集中度管理等方式控制融资融券业务风险。公司围绕经纪业务客户开展融资融券业务，主要以个人客户为主，截至2021年末，前十大融资融券客户余额为25.74亿元，均未发生风险事件。公司融资业务单户负债规模集中在500万以下，截至2021年末单户负债规模在500万以下的占比超过60%。截至2022年6月末，公司融资融券业务违约余额为0.17亿元，主要系2018年股票市场波动较大环境下发生，均于发生违约当年对违约项目全额计提减值准备。

表9 公司信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2022年6月	2021年	2020年	2019年
融资融券业务余额	383.35	427.70	302.81	158.68
整体维持担保比例	274.51%	275.73%	271.59%	268.45%
股票质押式回购和约定购回式证券交易融出资金	1.62	3.75	8.62	9.02

项目	2022年6月	2021年	2020年	2019年
履约保障比例	703.22%	728.50%	516.68%	256.80%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

股票质押式回购业务方面，为控制风险，近年公司逐步收缩股票质押业务规模，目前规模较小。截至2022年6月末，公司股票质押业务规模为1.62亿元（全部为以自有资金出资），近年规模持续下降；受市场行情好转影响，公司总体履约保障比例保持较高水平。公司股票质押业务以服务实体经济及审慎控制风险为主旨。截至2022年6月末，股票质押式回购业务涉及2只标的证券，涉及标的证券的行业分别为纺织服装和电子。

截至2022年6月末，公司融资融券业务的整体维持担保比例为274.51%，股票质押式回购业务的整体履约保障比例为703.22%。目前公司信用交易业务的担保品价值相对较高，风险相对可控，但因股票市场行情波动较大，仍应持续关注该业务的风险状况。

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

近年随着公司加大对债券自营投资和基金自营投资的配置力度，公司自营投资逐年增长，截至2022年6月末投资余额为586.11亿元；投资资产结构由2019年末的以理财产品和基金投资为主转为2022年6月末的以债券自营投资和基金投资为主。近年公司证券自营业务收入随着自营投资规模的增加大幅增长，2019-2021年分别为1.80亿元、2.44亿元和10.26亿元。

表10 公司证券投资情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	395.16	67.42%	321.34	68.62%	79.60	63.99%	6.56	13.95%
基金	80.86	13.80%	83.93	17.92%	16.74	13.46%	14.04	29.85%
股票	1.77	0.30%	2.51	0.54%	3.22	2.59%	2.30	4.90%
理财产品	18.08	3.08%	0.10	0.02%	21.65	17.40%	24.11	51.24%
其他	90.24	15.40%	60.37	12.89%	3.19	2.56%	0.03	0.06%
合计	586.11	100.00%	468.26	100.00%	124.40	100.00%	47.05	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

债券为公司自营投资的主要部分，2020年以来，随着公司资本实力的增强和配置于自营业务资金的增加，公司加大了债券自营投资的投入，债券自营投资规模大幅增加。截至2022年6月末，公司债券自营投资余额为395.16亿元，占自营投资总余额的67.42%。公司债券自营投资品种主要为利率债、同业存单、商业银行债和其他信用债。其中利率债持仓占比超过半数，以地方政府债为主；同业存单和商业银行债发行人均为国有银行或股份制银行；截至2022年6月末，利率债、同业存单和商业银行债市值占比超过70%。其他信用债以AAA央企国企债和优质城投债为主。自2015年起公司投资的部分债券发生违约，目前剩余3支违约债券尚未处理完毕，减值准备计提较为充分，截至2022年6月末剩余账面价值约为173万，

规模较小，对公司未来的盈利影响可控。

截至2022年6月末，公司投资的基金余额为80.86亿元，均为公募基金，其中权益类基金12.77亿元，货币基金68.08亿元。2022年上半年资本市场波动较大，公司减少了股票资产的配置力度，截至2022年6月末，股票投资余额为1.77亿元，占自营投资余额的0.30%，规模不大。公司理财产品主要为银行类活期理财产品，目前余额较小。截至2022年6月末，公司其他类投资余额为90.24亿元，主要为投资的资管计划71.87亿元，包含56.99亿元深交所报价式回购业务，底层均为债券；另有收益互换合约等18.37亿元。

近年公司对投行业务板块投入较小，投行业务收入规模较小

公司投资银行业务范围包括股票与公司债承销与保荐业务、企业改制重组及兼并收购财务顾问业务等。近年公司对投行业务板块投入较小，投行业务收入规模较小。债券业务方面，2019年以来，公司共计完成14只公司债券主承业务，承销金额合计178.20亿元。新三板业务方面，2019年以来，公司共计完成3次定增、4家并购重组项目；截至2022年6月末，公司新三板持续督导企业共计10家。截至2022年6月末，公司债券储备项目3个，均属于城市建设行业；股权储备项目1个，为财务顾问业务，涉及仪器制造行业。

表11 近年公司债主承业务情况（单位：亿元、只）

项目	2022年 1-6月	2021年	2020年	2019年
发行金额	30.00	30.00	17.00	101.20
发行数量	1	1	2	10

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

公司资产管理业务包括集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务，其中单一资产管理业务占比最大。近年公司逐步落实资管新规要求，在去杠杆、去通道和消除多层嵌套的同时持续向主动管理方向转型，加快业务调整布局，提升主动管理能力。截至2022年6月末，公司共有存续资产管理产品17只（含专项2只），其中存续单一产品共9只，存续集合产品共6只，集合产品均为主动管理的标准化产品。存续单一、集合产品中，固收类产品5只，混合类产品7只，其中混合类FOF产品6只。在销售渠道上，公司资管产品销售渠道主要通过公司零售线上及线下渠道销售和第三方代销机构。

表12 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2022年 6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
单一资产管理业务	30.34	88.52%	36.67	85.92%	36.44	85.34%	51.44	89.27%
专项资产管理业务	2.25	6.56%	4.50	10.54%	4.87	11.42%	5.23	9.08%
集合资产管理业务	1.69	4.92%	1.51	3.54%	1.38	3.24%	0.95	1.65%
合计	34.27	100.00%	42.68	100.00%	42.69	100.00%	57.62	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告和未经审计的2022年半年报。净资本、流动性覆盖率等风险控制指标数据为母公司口径。2019年公司新增一家纳入合并范围的子公司，详见下表。

表13 2019-2021 年及 2022 年 1-6 月新纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

年份	子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
2019	西藏东方财富创新资本有限公司	50,000.00	100.00%	从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资本形成能力评估

受业务规模快速增长和证券市场行情回暖等因素影响，近年公司收入和利润规模快速增长，净资产收益率保持行业领先水平；但需关注证券市场行情的波动以及监管政策变化等因素对公司盈利稳定性的潜在影响

随着业务规模不断增长以及股市的回暖，近年公司营业收入快速增长，2021年实现营业收入81.77亿元，2019-2021年年复合增长率为69.20%；2022年上半年公司实现营业收入45.31亿元，同比增长30.22%。

从构成来看，经纪业务和信用交易业务为公司主要收入来源，其中经纪业务收入贡献最大，2021年其收入占比为64.35%；2021年公司实现信用交易业务收入10.18亿元，收入占比为12.57%，截至2022年6月末公司融出资金账面价值为370.99亿元；受公司投资规模加大的影响，近年公司证券自营业务收入逐步提高，2021年公司实现证券自营业务收入10.26亿元，收入占比为12.66%。截至2022年6月末，公司金融投资资产账面价值为590.58亿元，以债券自营投资和基金投资为主。

表14 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年 6 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融出资金	370.99	21.34%	420.28	27.10%	296.91	35.34%	159.18	35.58%
金融投资	590.58	33.96%	476.02	30.69%	127.16	15.13%	48.40	10.82%
其中：交易性金融资产	476.95	27.43%	335.72	21.65%	126.46	15.05%	48.40	10.82%
其他债权投资	113.63	6.53%	140.30	9.05%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
债权投资	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.70	0.08%	0.00	0.00%
资产总计	1,738.83	100.00%	1,550.83	100.00%	840.24	100.00%	447.39	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

公司支出主要为利息支出和业务及管理费支出。近年公司主要通过发行短期融资券、公司债券、收益凭证、转融资、债券质押式回购、融资融券债权收益权回购等渠道筹集资金。公司应付短期融资款主要为一年（含）以内收益凭证及短期融资券，受短期资金需求增加影响，近年公司应付短期融资款规模快速增长，截至2022年6月末为94.76亿元，较2019年末增加126.34%。受融资融券债权收益权回购业务和债券质押式回购业务规模增加影响，近年公司卖出回购金融资产款规模大幅增加。截至2022年6月末，公司卖出回购金融资产款账面价值307.39亿元，近年呈大幅增长的趋势。公司长期借款为长期股东借款，2022年上半年全部债转股，截至2022年6月末账面价值为0；同期末，公司应付债券账面价值为122.48亿元。2019-2021年公司利息支出分别为5.01亿元、7.80亿元和18.07亿元。

表15 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付短期融资款	94.76	7.71%	131.22	10.67%	84.02	14.10%	41.87	13.55%
卖出回购金融资产款	307.39	25.03%	267.08	21.73%	85.33	14.32%	31.99	10.35%
长期借款	0.00	0.00%	157.41	12.81%	13.00	2.18%	0.00	0.00%
应付债券	122.48	9.97%	103.38	8.41%	34.58	5.81%	14.28	4.62%
负债合计	1,228.34	100.00%	1,229.27	100.00%	595.70	100.00%	308.96	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

公司业务及管理费主要为人力资源费用、咨询及中介费用、研发费用的投入以及交易所设施使用费，其中咨询及中介费用主要为支付给股东东方财富的技术及咨询服务费。近年公司业务及管理费规模持续增长，但随着收入规模快速增长，公司营业费用率水平持续下降，2019-2021年营业费用率分别为40.34%、30.15%和29.37%。综合影响下，近年公司净利润规模持续快速增长，2019-2021年公司净利润分别为14.35亿元、29.60亿元和49.36亿元。2019-2021年公司净资产收益率分别为13.76%、15.46%和17.44%。总体上，受业务规模快速增长和证券市场行情回暖等因素影响，近年公司盈利水平大幅提升，且保持行业领先水平。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
营业收入	45.31	81.77	50.76	28.57
营业收入增长率	30.22%	61.09%	77.71%	58.75%
业务及管理费	12.04	24.01	15.30	11.52
营业利润	33.05	57.04	34.84	16.77
净利润	28.61	49.36	29.60	14.35
营业费用率	26.58%	29.37%	30.15%	40.34%
总资产收益率	-	6.36%	8.08%	6.85%
净资产收益率	-	17.44%	15.46%	13.76%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年报，中证鹏元整理

资本充足性评估

近年公司所有者权益保持高速增长，现阶段各项风控指标均高于监管标准，资本较为充足

得益于股东增资和经营的积累，近年公司所有者权益保持高速增长，截至2022年6月末为510.49亿元，较2019年末增长268.77%；其中股本、资本公积、和未分配利润分别为121.00亿元、253.07亿元和100.56亿元，分别占同期末所有者权益的23.70%、49.57%和19.70%。受股东增资影响，近年公司净资本持续增长，截至2022年6月末为481.25亿元。截至2022年6月末，公司风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率和净稳定资金率分别为663.03%、42.90%、260.55%和212.26%。公司各项风控指标均较大程度上高于监管标准，资本较为充足。

表17 公司资本结构指标（单位：亿元）

指标	监管标准	2022年6月	2021年	2020年	2019年
负债总额	-	1,228.34	1,229.27	595.70	308.96
所有者权益	-	510.49	321.56	244.53	138.43
总资产	-	1,738.83	1,550.83	840.24	447.39
净资本	-	481.25	291.64	225.06	132.23
自有自有资产负债率	-	54.16%	69.61%	50.41%	42.21%
风险覆盖率	≥100%	663.03%	432.59%	597.54%	551.70%
资本杠杆率	≥8%	42.90%	27.03%	44.47%	51.78%
净资本与净资产的比例	≥20%	94.70%	91.30%	92.43%	95.76%
净资本与负债的比例	≥8%	79.96%	39.68%	90.96%	131.62%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年报、2019-2021 年风险控制指标监管报表专项审计报告及未经审计的 2022 年半年度风险控制指标报告，中证鹏元整理

近年公司流动性覆盖率和净稳定资金率均较大程度高于监管标准，现阶段流动性管理压力可控

截至2022年6月末，公司受限制资产合计376.21亿元，占同期末总资产的21.64%，主要为因卖出回购交易、债券借贷、转融通保证金等受限的债券资产，受限资产规模较大，需关注相关资产流动性状况。

近年公司流动性覆盖率和净稳定资金率均较大程度高于监管标准，现阶段流动性管理压力可控。截至2022年6月末公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为260.55%和212.26%。

表18 公司流动性指标

指标	监管标准	2022年6月	2021年	2020年	2019年
流动性覆盖率	≥100%	260.55%	298.38%	368.15%	383.47%
净稳定资金率	≥100%	212.26%	207.80%	231.97%	160.52%

资料来源：公司 2019-2021 年风险控制指标监管报表专项审计报告及未经审计的 2022 年半年度风险控制指标报告，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年7月7日），公司本部不存在信贷交易记录；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

九、抗风险能力分析

近年公司证券经纪业务收入和融资融券业务利息收入排名靠前。随着股票市场的回暖，近年公司营业收入持续高速增长，2019-2021年，公司分别实现营业收入28.57亿元、50.76亿元和81.77亿元。证券经纪业务、信用交易业务、证券自营业务为公司主要收入来源，其中证券经纪业务收入贡献最大，2021年其收入占比为55.12%。依托股东东方财富的流量优势，近年公司证券经纪业务客户数和融资融券账户数均实现快速增长，为未来相关业务收入的实现提供一定支撑。截至2022年6月末，公司金融投资资产账面价值为590.58亿元，近年公司自营投资规模持续增长，带动投资收益规模持续增加。公司现阶段主要收益来源与资本市场景气程度相关度较高，近年来股票市场景气度较高，带动公司营业收入快速增长，但考虑到股票市场较大的波动性，公司未来业绩稳定性需要关注。

截至2022年6月末，公司风险覆盖率、净资本/负债、净资本/净资产、流动性覆盖率和净稳定资金率较大程度上高于监管标准，资本较为充足，流动性管理水平较好。公司抗风险能力较好。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司自身经营产生的收益是本期债券按时还本付息的主要来源。近年来公司营业收入和净利润整体呈增长态势，2019-2021年，公司分别实现营业收入28.57亿元、50.76亿元和81.77亿元，同期分别实现净利润14.35亿元、29.60亿元和49.36亿元。但中证鹏元也关注到，公司负债规模快速增长；营业收入主要来源于证券经纪业务、信用业务和证券自营业务，业务均衡性有待改善，经营业绩易受宏观环境、资本市场波动等因素影响。

必要时，公司资产的变现或质押融资也可作为本期债券的偿债资金来源。截至2022年6月末，公司扣除客户资金存款后的货币资金、买入返售金融资产和交易性金融资产账面价值分别为67.06亿元、46.36亿元和476.95亿元，但公司受限资产规模较大，需关注相关资产流动性状况。此外，截至2022年6月末，公司主要银行授信尚未使用额度569.38亿元，可为本期债券的偿付提供较好保障。

十一、结论

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

跟踪评级安排

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

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

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

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

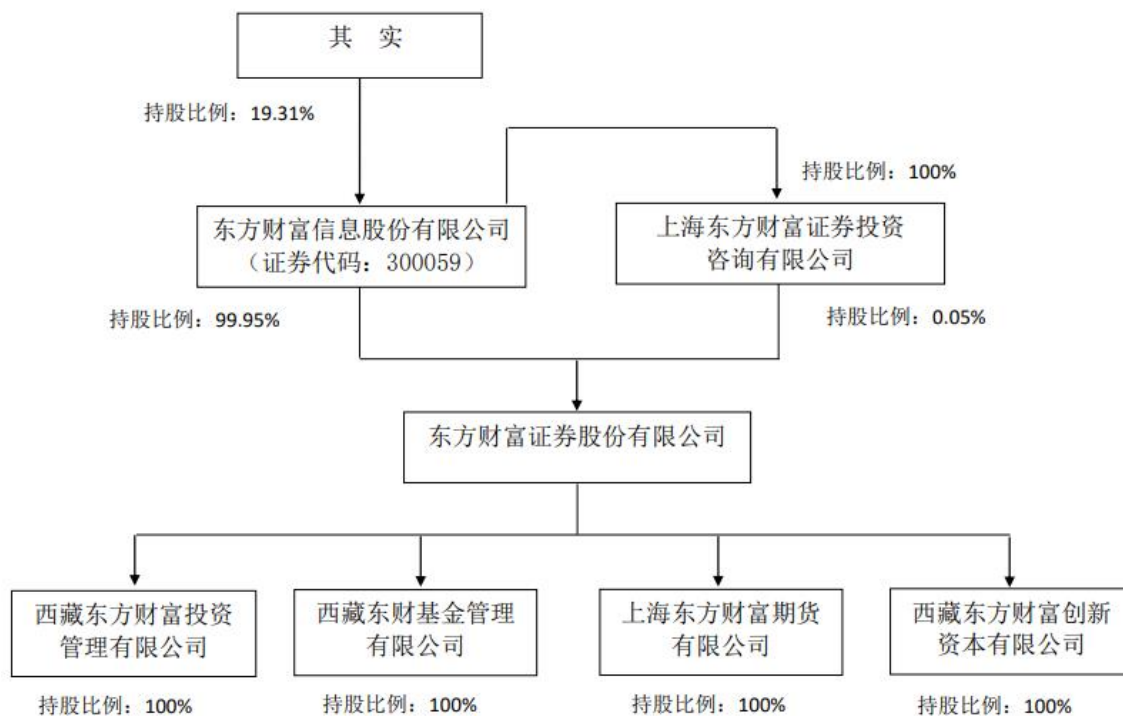
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 6 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	561.73	443.45	297.61	171.85
其中：客户资金存款	494.67	378.06	269.87	161.76
结算备付金	96.53	103.86	66.13	33.61
其中：客户备付金	87.83	86.10	54.26	28.23
融出资金	370.99	420.28	296.91	159.18
交易性金融资产	476.95	335.72	126.46	48.40
其他债权投资	113.63	140.30	0.00	0.00
买入返售金融资产	46.36	34.78	8.95	9.67
资产总计	1,738.83	1,550.83	840.24	447.39
应付短期融资款	94.76	131.22	84.02	41.87
卖出回购金融资产款	307.39	267.08	85.33	31.99
长期借款	0.00	157.41	13.00	0.00
应付债券	122.48	103.38	34.58	14.28
负债合计	1,228.34	1,229.27	595.70	308.96
所有者权益	510.49	321.56	244.53	138.43
净资本	481.25	291.64	225.06	132.23
营业总收入	45.31	81.77	50.76	28.57
业务及管理费	12.04	24.01	15.30	11.52
营业利润	33.05	57.04	34.84	16.77
净利润	28.61	49.36	29.60	14.35
财务指标	2022 年 6 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业利润率	72.93%	69.75%	68.63%	58.71%
营业费用率	26.58%	29.37%	30.15%	40.34%
净资产收益率	-	17.44%	15.46%	13.76%
总资产收益率	-	6.36%	8.08%	6.85%
自有资产负债率	54.16%	69.61%	50.41%	42.21%
风险覆盖率	663.03%	432.59%	597.54%	551.70%
流动性覆盖率	260.55%	298.38%	368.15%	383.47%
净稳定资金率	212.26%	207.80%	231.97%	160.52%

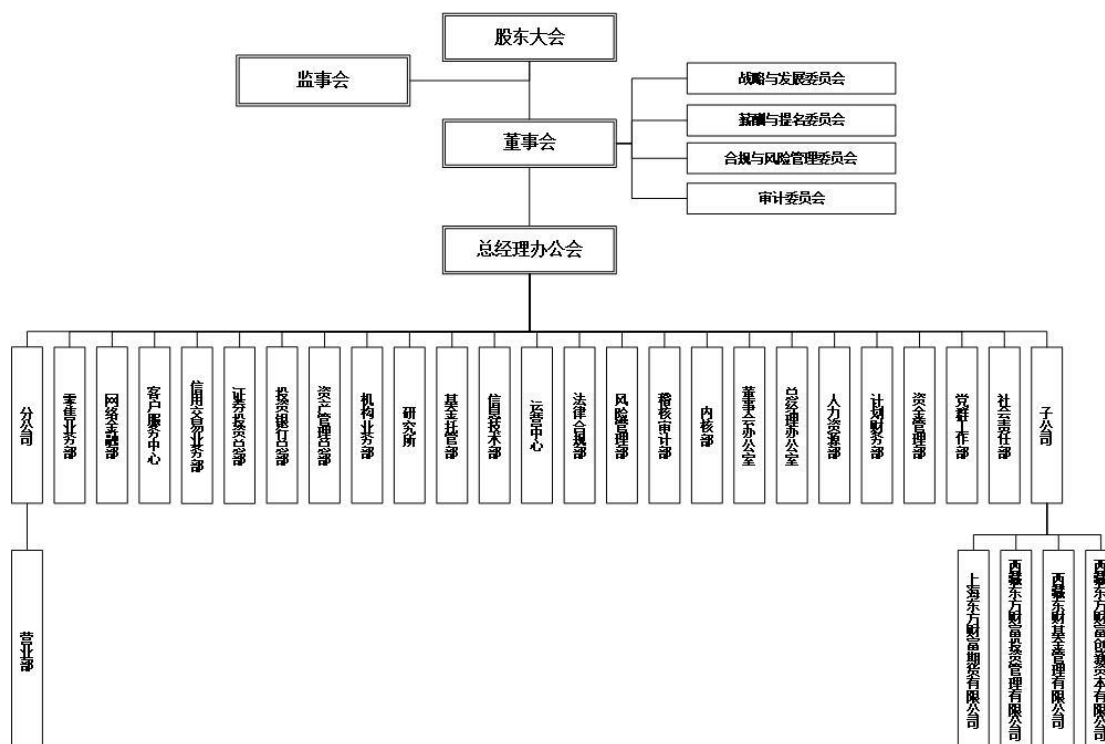
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年报、2019-2021 年风险控制指标监管报表专项审计报告及未经审计的 2022 年半年度风险控制指标报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	净利润×2/（本年末总资产-本年末代理买卖证券款-本年末代理承销证券款+上年末总资产-上年末代理买卖证券款-上年末代理承销证券款）×100%
净资产收益率	净利润×2/（本年末净资产+上年末净资产）×100%
自有资产负债率	（负债总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）/（资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）×100%
净稳定资金率	净稳定资金率=（可用稳定资金/所需稳定资金）×100%，其中可用稳定资金是在持续压力情景下，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，所需稳定资金等于证券公司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
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 日现金净流出×100%
风险覆盖率	经济资本/各项风险准备金之和×100%

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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 在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、展望符号及定义

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