

东方证券股份有限公司

主体长期信用评级报告

信用等级 AA⁺级

评级时间 2012年10月10日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

业务声明

本评级机构对东方证券股份有限公司的信用评级作如下声明:

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象(发行人)构成委托关系外,本评级机构、评估人员与评级对象(发行人)不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因评级对象(发行人)和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据发行人所提供的资料,发行人对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级至本信用评级报告出具日一年内有效。

鉴于信用评级的及时性,本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期内,债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料,本评级机构将按照相关评级业务规范,进行后续跟踪评级,并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料,其版权归本评级机构所有,未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2012年10月10日

分析师

熊荣萍

Tel: (021) 63501349-866

E-mail: xrp@shxsj.com

刘兴堂

Tel: (021) 63501349-844

E-mail: lxt@shxsj.com

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

http://www.shxsj.com

东方证券股份有限公司主体长期信用评级报告

概要

编号:【新世纪企评(2012)020266】

东方证券股份有限公司

评级结果: AA⁺

评级展望: 稳定

主要数据与指标:

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年 上半年
总资产(亿元)	348.08	414.79	401.85	459.72
总资产*(亿元)	130.81	186.28	275.51	338.14
股东权益(亿元)	89.96	102.15	143.55	150.61
归属于母公司所有者 权益(亿元)	89.96	102.15	143.55	147.95
净资本(亿元)	72.13	95.64	97.54	-
总负债*(亿元)	40.85	84.13	131.96	187.52
营业收入(亿元)	38.11	30.90	25.73	12.48
净利润(亿元)	19.15	13.15	9.49	5.51
资产负债率(%)	31.23	45.16	47.90	55.46
净资本/总负债*(%)	176.56	113.68	73.92	-
净资本/有息债务(%)	238.91	131.67	75.79	-
流动比率(%)	147.03	136.30	37.54	45.78
员工费用率(%)	14.09	18.19	23.44	-
受托客户资产管理与 基金管理业务净收入/ 营业收入(%)	6.79	1.91	3.76	3.92
营业利润率(%)	64.07	52.60	40.82	33.91
平均资产回报率(%)	16.20	8.30	4.11	-
平均资本回报率(%)	24.48	13.69	7.73	-

注1: 根据东方证券经审计2009-2011年及2012年上半年财务报表、2009-2011年净资本及风险控制指标专项审计报告、2011年综合监管报表等整理、计算, 其中, 净资本及风险控制指标为母公司及东方资管数据

评级观点:

优势

- 东方证券特许经营资质较齐全, 主要业务市场地位居行业中上游水平, 具有较好的业务发展基础。
- 东方证券资产管理业务已形成一定特色, 具有较高的品牌认可度。
- 东方证券资本实力较强, 居行业前列。
- 证券行业制度环境逐步优化, 有助于国内证券公司提升创新发展能力。

风险

- 短期内, 宏观经济增速放缓, 经济发展面临的不确定因素增加, 证券业运营风险上升。
- 国内证券公司业务发展趋同, 同质化竞争较严重, 东方证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- 未来, 创新业务品种的不断丰富与创新业务规模的逐步扩大, 将对东方证券的风险管理能力提出更高要求。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对东方证券主体长期信用的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有东方证券发行的金融产品或债权人向东方证券授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由东方证券提供, 所引用资料的真实性由东方证券负责。

东方证券股份有限公司

主体长期信用评级报告

释义

东方证券，公司或该公司：东方证券股份有限公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

一、公司概况

东方证券为全国性综合类证券公司，2004 年经中国证券业协会评审通过，成为从事相关创新活动的试点证券公司。

东方证券前身是东方证券有限责任公司，由申能（集团）有限公司（以下简称“申能集团”）和上海外滩房屋置换有限公司作为发起人股东，联合上海市财政局及 12 家企业集团通过收购抚顺证券公司及受让上海浦东发展银行和上海城市合作银行所属证券经营机构，并以增资方式设立。2003 年 8 月，更名为东方证券股份有限公司。后经多次增资扩股，至 2012 年 6 月末，公司注册资本增至 42.82 亿元。

申能集团为东方证券第一大股东，截至 2012 年 6 月末，申能集团持有公司 38.38% 的股权。

图表 1. 截至 2012 年 6 月末东方证券前十大股东情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	申能（集团）有限公司	38.38
2	上海海烟投资管理有限公司	7.15
3	文汇新民联合报业集团	6.42
4	上海电气（集团）总公司	4.84
5	上海市邮政公司	4.78
6	上海金桥出口加工区开发股份有限公司	3.88
7	长城信息产业股份有限公司	3.34
8	上海建工集团股份有限公司	3.12
9	上海致达科技集团有限公司	2.91
10	绿地控股集团有限公司	2.46

资料来源：东方证券

作为全国性综合类证券公司，东方证券特许经营资质较为齐全，涵盖证券代理买卖、证券自营和证券投资咨询等传统业务及融资融券和股

指期货等创新业务，并通过下属公司开展期货、证券承销与保荐¹、客户资产管理、直投和基金管理等业务。

2009年9月，东方证券设立东方金融控股(香港)有限公司（以下简称“东方香港”），构建国际业务平台。东方香港下设东方证券（香港）有限公司、东方期货（香港）有限公司和东方资产管理（香港）有限公司，获得证券经纪、咨询、期货经纪及资产管理等业务资格。

图表 2. 东方证券控股和参股子公司情况（单位：亿元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	成立或收购时间	是否并表
上海东证期货有限公司	东证期货	5.00	100.00	商品期货及金融期货经纪	2007.11	是
东方金融控股(香港)有限公司	东方香港	2.00 亿 (港元)	100.00	证券和期货经纪等业务	2009.9	是
上海东方证券资本投资有限公司	东方资本	7.00	100.00	直投业务	2010.2	是
上海东方证券资产管理有限公司	东方资管	3.00	100.00	客户资产管理	2010.7	是
东方花旗证券有限公司	东方花旗	8.00	66.67	投资银行	2012.6	是
汇添富基金管理有限公司	汇添富基金	1.00	47.00	基金管理	2005.1	否
长城基金管理有限公司	长城基金	1.50	17.65	基金管理	2001.12	否

资料来源：东方证券（截至 2012 年 6 月末）

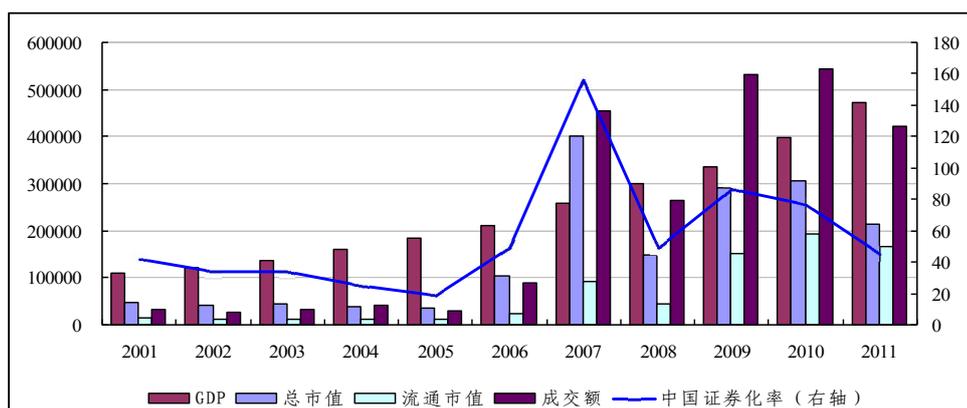
截至 2012 年 6 月末，东方证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 459.72 亿元，所有者权益为 150.61 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 147.95 亿元）；2011 年和 2012 年上半年分别实现营业收入 25.73 亿元和 12.48 亿元，净利润分别为 9.49 亿元和 5.52 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润分别为 9.49 亿元和 5.52 亿元）。

二、经营环境

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。根据 Wind 统计数据，截至 2011 年末，沪深两市投资者开户总数达到 20259.20 万户，境内 A 股和 B 股上市公司共有 2342 家，市价总值 21.48 万亿元，证券化率为 45.55%。

1. 东方证券与 Citigroup Global Markets Asia 于 2012 年 6 月 4 日合资成立东方花旗证券有限公司，东方花旗相关业务资质正在申请过程中，原东方证券投资银行业务正逐步转移至东方花旗。

图表 3. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

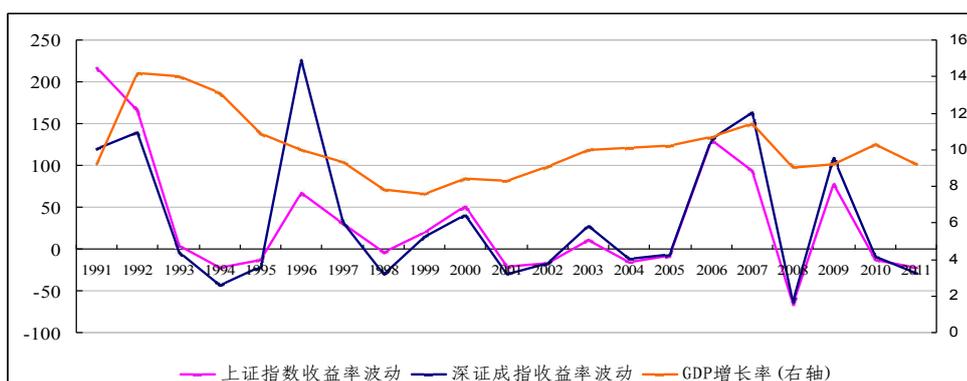


资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%

我国证券市场尚处于“新兴加转轨”向成熟市场过渡阶段。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，为证券市场规范发展奠定了良好基础，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制尚不足，市场投机性和波动性更强。中长期内，我国证券市场将处于不断发展和完善过程中。

图表 4. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）



注：根据 Wind 数据整理

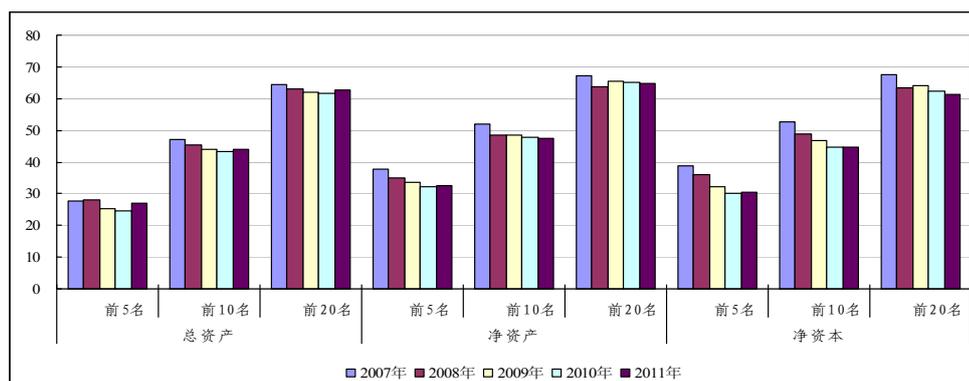
我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下，特许经营方式使证券公司能够获得较高的垄断经营利润，这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。近年来，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容，OFII 与 QDII 适用对象和额度逐步拓宽和提高。但是，相较于成熟市场，

我国证券市场的创新度和开放度仍显不足。

截至 2011 年末，我国共有证券公司 109 家，其中创新试点类证券公司 33 家，合资证券公司 10 家。证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度逐渐提高，行业竞争格局初步形成。2011 年末，前 20 家证券公司总资产、净资产、营业收入和净利润占比分别为 62.63%、64.82%、64.12%和 81.66%。

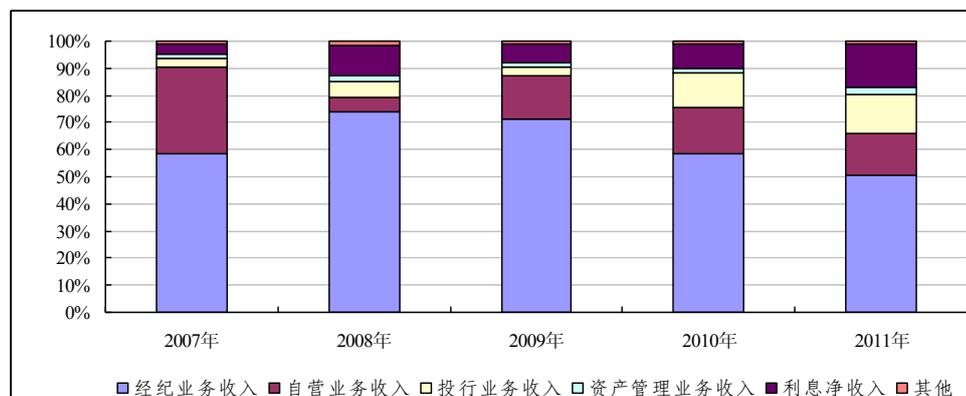
图表 5. 证券业集中度变化情况 (单位: %)



注：根据中国证券业协会数据整理

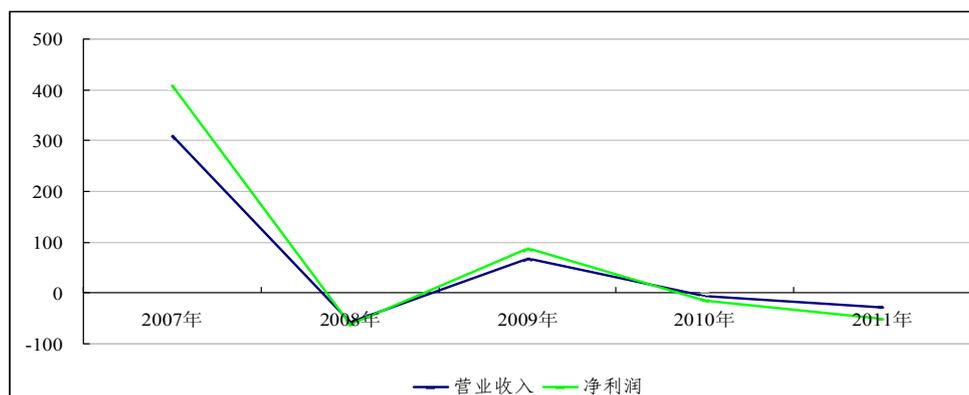
受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，过度依赖证券经纪、证券承销和自营业务，盈利水平易受证券市场景气度影响，具有明显的周期波动性。证券业同质化竞争激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。2007 年以来，证券经纪业务综合佣金率已由 0.157% 下降到 2011 年的 0.06%。

图表 6. 证券公司营业收入结构情况 (单位: %)



资料来源：中国证券业协会、Wind

图表 7. 证券业历年营业收入与净利润变化情况 (单位: %)



注: 根据中国证券业协会数据整理

近年, 随着证券市场创新业务与品种的不断丰富, 以及股指期货等风险对冲工具的逐步推出, 证券公司收入结构已有所改善。未来随着我国金融市场的持续改革与不断创新, 以及证券市场融资功能的逐步完善, 证券公司运营模式将面临较多变革, 各证券公司在专业性和差异化方面将有较大发展空间。

三、业务与战略

(一) 业务竞争力

东方证券特许经营资质较为齐全, 具有较好的业务发展基础。同时, 国际业务平台的搭建, 有利于公司创新业务的人才培养和经验储备。公司资产管理业务处于行业较领先水平, 已形成一定的品牌认可度; 证券经纪和投资银行等业务市场份额保持在行业中上游水平。

东方证券营收和利润来源主要为证券经纪、证券自营和投资银行等三大传统业务。

图表 8. 东方证券营业收入和营业利润分业务结构 (单位: 亿元, %)

营业收入	2010年		2011年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	17.17	55.56	12.41	48.23
证券自营业务	8.67	28.07	5.48	21.30
投资银行业务	3.11	10.07	4.48	17.42
资产管理业务	0.60	1.93	1.12	4.37
期货经纪业务	1.15	3.73	1.46	5.69
融资融券业务	0.07	0.23	0.52	2.01
其他业务	0.13	0.41	0.25	0.98
合计	30.90	100.00	25.72	100.00
营业利润	2010年		2011年	

	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	11.68	71.86	5.75	54.81
证券自营业务	8.03	49.41	4.82	45.87
投资银行业务	2.35	14.45	3.34	31.85
资产管理业务	0.20	1.24	0.04	0.36
期货经纪业务	0.24	1.46	0.38	3.61
融资融券业务	0.05	0.30	0.46	4.38
其他业务	-6.30	-38.72	-4.29	-40.88
合计	16.25	100.00	10.50	100.00

资料来源：东方证券

1. 证券经纪业务

经纪业务为东方证券主要收入和利润来源之一，2011年，收入和利润贡献分别达到48.23%和54.81%。截至2011年末，公司共有62家营业部，其中，华东地区占比达62.90%，其他营业部分布东北和华南地区。

受益于较广泛的营业部布局，东方证券经纪业务市场地位保持行业中上游水平。2008-2011年，公司经纪业务市场份额整体较稳定，交易额行业排名分别为第17位、第21位、第21位和第18位。

图表 9. 东方证券经纪业务网点与客户构成 (单位：户)

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年6月末
营业部	57	57	60	62	66
散户开户数	1015908	1085149	1164760	1221260	1239878
机构开户数	3756	4289	4914	5305	5469

资料来源：东方证券

图表 10. 东方证券股票、基金、权证和债券现货交易额 (单位：%)

	2008年		2009年		2010年		2011年	
	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名
股票	1.65	16	1.47	19	1.54	20	1.60	20
基金	1.28	21	0.64	22	0.88	23	1.02	21
权证	1.80	15	0.82	28	0.63	34	0.47	35
债券现货	1.68	15	1.03	20	1.64	15	2.46	15
交易额合计	1.67	17	1.39	21	1.52	21	1.89	18
部均代理买卖证券业务净收入 (亿元/家)	0.21	39	0.29	44	0.24	33	0.17	18

资料来源：中国证券业协会、Wind

2009年以来，证券公司经纪业务佣金竞争日趋激烈，东方证券经纪业务手续费率有所下降。短中期内，证券公司经纪业务竞争格局难以发生根本性变化，佣金率继续下降空间有限，预计公司经纪业务佣金水平将有所企稳，但大幅上升可能性较小。

图表 11. 东方证券经纪业务收入构成 (单位: %)

	2009 年	2010 年	2011 年
手续费及佣金净收入	88.15	83.16	85.75
利息净收入	11.34	16.48	13.71
其他收入	0.51	0.36	0.54
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源: 东方证券

2. 投资银行业务

东方证券投资银行业务以证券承销业务为主。公司股票承销能力在同业居中游水平, 其中, 中小企业股票发行承销业务占比大幅上升。2009-2011 年, 公司 IPO 主承销金额中中小企业股票主承销金额占比分别为 8.54%、100%和 69.85%。在固定收益产品承销方面, 公司主要从事财政部国债、金融债和企业类债券及票据的承销业务。

近几年, 东方证券承销业务平均佣金率总体呈上升趋势, 在同业中处于较高水平。

2009 年以来, 投资银行业务对东方证券的营收与利润贡献度逐年上升, 2011 年, 分别达到 17.42%和 31.85%。

图表 12. 东方证券承销业务情况

	2009 年	2010 年	2011 年
保荐代表人 (年末数)	24	27	33
准保荐代表人 (年末数)	21	12	13
IPO 主承销家数	3	2	5
IPO 主承销家数排名	10	38	17
IPO 主承销金额 (亿元)	119.86	11.77	44.45
IPO 主承销金额排名	4	44	22
IPO 项目过会率	75.00	50.00	83.30
债券主承销家数	1	1	4
债券主承销家数排名	41	42	32
债券主承销金额 (亿元)	8.50	7.00	37.00
债券主承销金额同业排名	40	41	31
承销及保荐业务、并购重组等财务顾问业务净收入 (亿元)	3.21	3.09	4.44
承销及保荐业务、并购重组等财务顾问业务净收入排名	13	22	20
证券承销业务平均佣金率 (%)	2.37	1.83	3.21

资料来源: 东方证券、中国证券业协会、Wind

注: 证券承销业务平均佣金率=承销及保荐净收入/证券承销金额×100%, 其中, 证券承销金额取自中国证券业协会

3. 证券自营业务

东方证券自营证券投资业务相对稳健, 但近年来, 在股票市场整体趋弱的情况下, 公司自营证券收益率出现较大幅度下降。公司根据股票

市场环境和风险管理规定适时配置证券投资结构。

2009年以来，自营证券投资业务对东方证券的营收与利润贡献度有所下降，2011年，分别为21.30%和45.87%。

图表 13. 东方证券自营证券投资情况

	2009年末	2010年末	2011年末
自营证券规模（亿元）	81.51	129.85	221.65
其中：股票（%）	38.63	31.86	10.32
基金（%）	14.19	12.46	5.19
债券（%）	44.79	53.69	81.87
集合理财（%）	2.40	1.98	1.46
权证（%）	0.00	-	-
其他（%）	-	-	1.15
自营证券收益（亿元）	18.56	14.95	-0.16
自营证券收益率（%）	22.77	3.54	-0.02

资料来源：东方证券

注1：自营业务规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资

注2：自营证券收益=投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+可供出售金融资产公允价值变动净额

注3：自营证券收益率=自营证券收益/(期初自营证券规模+期末自营证券规模)/2×100%

东方证券债券销售交易量持续增长，并在债券二级市场保持较高活跃度，债券交易量和市场占有率居行业前列。

图表 14. 东方证券债券销售交易情况

	2009年末	2010年末	2011年末	2012年6月末
银行间交割总量（亿元）	1527.02	1927.45	12991.59	10932.86
证券公司排名（位）	23	27	5	2
国债承销金额（亿元）	100.60	135.50	155.20	94.90
证券公司排名（位）	8	9	9	4
政策性金融债金额（亿元）	142.30	267.70	521.30	317.70

资料来源：东方证券

4. 资产管理业务

目前，东方证券资产管理业务由其全资子公司东方资管运营。基于经纪业务客户积累、较强的研究能力与投资能力，公司资产管理业务发展水平处于行业前列。截至2011年末，公司资产管理业务受托资金本金规模为98.68亿元，行业排名第6。

2011年，东方证券资产管理业务营收和利润占比分别为4.37%和0.36%。

图表 15. 东方证券资产管理业务情况

	2009年	2010年	2011年
资产管理业净收入合计（亿元）	2.59	0.59	0.97
资产管理业务净收入行业排名（位）	1	14	7
受托资金本金（亿元）	43.05	78.55	98.68
受托资金本金行业排名（位）	9	9	6

资料来源：东方证券、中国证券业协会

图表 16. 东方证券资产管理客户情况（单位：户）

	2009年末	2010年末	2011年末	2012年6月末
集合资产管理业务	15880	27238	33906	35003
个人客户	15792	27140	33803	34896
机构客户	88	98	103	107
定向资产管理业务	4	8	6	7
个人客户	2	4	3	3
机构客户	2	4	3	4
合计	15884	27246	33912	35010

资料来源：东方证券

5. 其他业务

东方证券于 2010 年 6 月取得融资融券业务资格。截至 2011 年末，公司融资融券业务融资余额 5.43 亿元，累计融资额 52.36 亿元；2011 年，融资融券业务净收入占比为 2.01%。

图表 17. 东方证券融资融券业务情况（单位：亿元、户）

	2010年末	2011年末
融资融券业务客户的开户数量	662	6074
对全体客户融资余额	3.28	5.43
对全体客户累计融资买入额	13.39	52.36
对全体客户融券余额	0.0005	0.0014
对全体客户累计融券卖出额	0.0023	0.0152
融资融券业务收入	0.07	0.52
其中：利息净收入	0.07	0.52

资料来源：东方证券

东方证券还通过下属公司开展期货、直投和国际业务，2011 年经营情况如下表所示，目前上述业务对其盈利贡献尚未充分体现。

图表 18. 2011 年末东方证券期货、国际和直投业务情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	总负债	营业收入	净利润
上海东证期货有限公司	28.31	22.63	1.43	0.32
东方金融控股（香港）有限公司	224.12 百万 港元	56.87 百万 港元	1.15 百万 港元	-21.44 百万 港元
上海东方证券资本投资有限公司	7.04	0.05	0.09	0.02

资料来源：东方证券

（二）发展战略

未来 3-5 年内，东方证券将在坚持合规经营和持续发展的前提下，进一步加大经纪和投行业务发展力度，巩固自营和资产管理业务优势，加快创新业务发展，力争综合实力进入行业前十。

在经纪业务方面，东方证券将提高经纪业务收入占比，使经纪业务成为公司营业收入的稳定来源，发展非现场交易，加强为投资者提供高效的交易服务与高质量的增值服务，股票基金交易额占有率力争进入行业前五名。在投资银行业务方面，公司将打造国内领先和具有国际竞争力的投资银行业务，股票主承销金额或家数力争进入行业前十名。在资产管理业务方面，公司将力争使受托管理资本金总额及受托客户资产管理业务净收入进入行业前三名，资产管理业务成为公司盈利的稳定和重要来源。在自营业务方面，公司将继续在风险可测、可控、可承受的前提下实现自营投资的绝对收益，自营投资已实现收益率力争保持在行业前五名。在证券研究业务方面，公司将力争使研究综合实力进入行业前五名。在融资融券业务方面，公司全力争取首批转融通试点券商资格，融资融券业务的各项指标力争进入行业前十名。通过各项业务的持续提升，使公司总资产、净资产、净资本和净利润力争进入行业前十名。另外，公司将不断完善资产负债配置管理，合理分配资产资源，合法合规经营，保持公司的分类评级为 A 类水平。

四、风险管理

东方证券主要面临市场与信用风险、流动性风险和操作风险等。

东方证券风险管理的组织架构体系由四个层次构成：董事会及内设合规与风险管理委员会的风险管理决策、经营层及各业务决策委员会的合规与风险管理工作落实、合规与风险管理总部等职能部门的风险监督管理、业务管理部门的直接一线管理。

东方证券合规与风险管理总部实行风险经理负责制，按业务条线设立风险经理，并在业务部门设立合规风险管理岗，以便及时发现和识别风险。公司通过各类业务风险监控指标体系和风险计量模型等手段实现对业务风险点和风险环节的评估。在风险识别和评估的基础上，通过风险报告、监督与检查实现风险处置与整改。

东方证券建立了符合监管要求的净资本等风险控制指标动态监控系统。公司不断优化净资本监控系统在数据权限管理、敏感性分析和压力

测试等方面的功能，并持续完善包括董事会、经营管理层和业务部门在内的三级风险预警机制。

根据《证券公司压力测试指引（试行）》，东方证券建立了符合监管要求和适用公司整体风险管理框架的压力测试方案。公司根据压力测试方案和宏观经济情况设定压力测试情景，进行了包括净资本在内的风险监管指标压力测试和盈利能力压力测试。

东方证券基本建立了符合监管要求、并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。2009-2011年，证监会对公司的分类监管评级结果分别为A类AA、A和AA级。

随着国际业务、融资融券、直投业务、衍生品等业务发展，东方证券将持续提升风险管理能力，包括风险量化、系统监控、压力测试流程和方法等方面。

（一）市场与信用风险

东方证券市场风险主要源自权益类投资、固定收益类投资、衍生品投资以及在集合资产管理计划中的自有资金投资。公司信用风险主要源自银行间及交易所债券市场开展固定收益业务所带来的交易对手履约风险和交易品种不能兑付本息的风险，以及融资融券业务客户违约风险。

在市场风险管理方面，东方证券在制定包括风险限额、止损限额、规模及比例限额等市场风险限额管理体系的基础上，通过普通库和重点库等股票池进行自营业务及资产管理业务的股票选择。公司通过自营证券投资估值系统和证券交易终端系统对自营投资权限进行系统控制，并定期进行权限梳理。公司建立了风险监控系統，实现对市场风险的监控、预警和报告。

在信用风险管理方面，东方证券通过内部信用评级体系对交易对手和交易产品进行内部信用评级管理，授予交易对手和交易产品相应的交易规模限额和结算方式，并定期调整限额。公司设定单只投资限额分散整体信用风险，并由风险监控系統实现对信用风险的监控和预警。

2009年以来，东方证券自营业务风控指标均处在监管标准之内。2011年末，公司自营固定收益类证券占净资本的比重和自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重分别为190.87%和34.12%。

东方证券自营证券组合中，固定收益类证券配置比重相对较高。2011年，公司根据市场状况调整投资策略，提高固定收益类证券配置比重，

自营投资风险得到较有效控制。

图表 19. 东方证券自营业务风控指标 (单位: %)

	2009 年末	2010 年末	2011 年末	预警标准	监管标准
自营固定收益类证券/净资本	61.29	85.12	190.87	≤400	≤500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	49.97	45.77	34.12	≤80	≤100

资料来源: 东方证券

注: 本表数据为母公司及东方资管口径数据

图表 20. 东方证券权益类证券投资构成情况 (单位: %)

	2009 年末	2010 年末	2011 年末
股票	87.35	94.50	74.76
股票基金	11.52	3.88	12.36
混合基金	1.13	1.62	2.42
集合理财产品	-	-	0.03
其他	-	-	10.43

资料来源: 东方证券

注: 本表数据为母公司及东方资管口径数据

截至 2011 年末, 东方证券债券投资中政府债券占 0.87%, 公司债券占比达 95.07%。2011 年末, 公司债券投资品种主要为公司债/企业债、金融债和国债, 并未涉及短期融资券。从债券信用级别来看, 2011 年末, 公司免评级、AA⁻、AA、AA⁺和 AAA 占比分别为 13.16%、0.17%、15.77%、18.09%和 52.81%。

图表 21. 东方证券固定收益类证券投资构成情况 (单位: %)

	2009 年末	2010 年末	2011 年末
政府债券	-	5.18	0.87
公司债券	84.16	77.87	95.07
债券基金	-	0.74	0.84
其他	15.84	16.22	3.22

资料来源: 东方证券

注: 本表数据为母公司及东方资管口径数据

对于融资融券业务信用风险管理, 一方面, 东方证券通过客户选择机制对融资融券客户进行严格的审批; 另一方面, 在实际操作过程中, 通过审贷分离、分级授信制度及维持担保比例实时盯市监控等措施对融资融券业务信用风险进行控制。公司对融资融券业务标的证券、可充抵保证金证券名单及保证金比例和折算比例进行定期审核调整。截至 2011 年末, 公司融资融券业务余额 5.43 亿元。

综合而言, 东方证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理体系, 自营投资风险和信用风险得到较好控制。但融资融券等创新业务亦

对其信用风险管理提出更高要求。

(二) 流动性风险

东方证券面临的流动性风险主要来自金融工具不能以合理的价格迅速地卖出或将该工具转手而使公司遭受损失的可能性。

东方证券制定了相应的风险管理政策和措施识别及评估流动性风险。公司设定适当的风险限额和内部控制流程，通过可靠的管理和信息系统持续监控流动性风险，实现公司总体风险可测性和可控性。

对于投资业务流动性风险，在制定资产负债配置计划的基础上，东方证券通过实时监控系统，运用敏感性分析等风险评估方法，对投资业务的流动性风险进行监测；并通过内部风险报告制度，对超过流动性警戒值和突发性风险放大情况，及时向公司管理层汇报，采取相应措施控制风险。

对于承销业务，东方证券重点在项目审核上控制包销风险。在建立较严格的承销项目审批流程的基础上，公司通过内核委员会和部门内核小组对项目进行质量控制，并通过压力测试和敏感性分析等手段对承销项目进行分析，严控包销风险。

对于资产管理业务，东方证券通过设置资产管理投资限额控制整体赎回风险。公司建设了风险控制指标动态监控系统，不断完善风险指标计量、动态监控和自动预警功能，通过风险指标分级预警与跟踪机制及时提示流动性风险。

东方证券资产结构以高流动性的金融资产为主，高流动性资产对短期债务的覆盖度保持在较高水平。2011年以来，公司短期债务出现较大幅度上升，尤其债券正回购业务量明显放大。2011年末和2012年6月末，公司净同业拆入资金占有息债务的比重分别为99.85%和95.48%。公司对于同业资金市场有一定依赖，流动性管理压力有所上升。

图表 22. 东方证券资产构成情况 (单位: %)

	2009年末	2010年末	2011年末	2012年6月末
货币资金	25.76	17.25	6.81	6.35
交易性金融资产	11.77	14.94	5.19	9.32
买入返售金融资产	-	0.81	0.07	2.45
可供出售金融资产	50.54	54.76	70.69	65.50
高流动性资产合计	88.07	87.76	82.76	83.61

资料来源：东方证券

注 1：本表货币资金已扣除客户资金存款，比例计算已扣除代理买卖和承销证券款

注 2：高流动性资产=货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产

图表 23. 东方证券债务结构和短期债务覆盖情况 (单位: %)

	2009 年末	2010 年末	2011 年末	2012 年 6 月末
短期债务/有息债务	100.00	62.50	100.00	100.00
净同业拆入资金/有息债务	100.00	60.43	99.85	95.48
高流动性资产/短期债务	381.59	360.12	177.18	154.23

资料来源: 东方证券

注 1: 短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产

注 2: 净同业拆入资金=同业存放+同业拆入+卖出回购金融资产-拆出资金-买入返售金融资产

总体上, 东方证券已建立起流动性风险管理体系, 能够满足现有业务发展需要。公司正在加强流动性风险压力测试和应急预案管理, 以应对资产管理客户大额资金赎回、承销项目大额包销等突发性流动性风险事件。

(三) 操作风险

东方证券面临的**操作风险**主要是指: 由于人员、内部程序、系统的不完善或失误, 以及企业外部事件冲击而给公司带来损失的风险, 按风险类型分为**人员风险**、**流程风险**、**技术风险**和**外部风险**。

东方证券建立了比较完善的**操作风险管理制度**, 形成了适合自身特点的操作风险管理体系。公司通过业务部门自查、业务支持部门对各自职责范围内风险管理事宜的检查与督导、合规与风险管理总部的定期合规检查、稽核总部对业务一线部门与业务支持部门进行定期事后稽核检查等对操作风险进行管控。公司在各部门和分支机构专设**合规风险管理岗**, 落实本单位的合规管理要求, 并协助合规管理部门开展工作, 保障将合规管理覆盖到经营管理和员工执业行为的全过程。另外, 公司制定了**营业部财务主管轮岗制度**, 规定所有营业部财务主管需每三年异地轮岗一次, 以管控营业部操作风险。

综合而言, 通过制度设计、流程管理、事前防范、事中监控和事后检查, 东方证券操作风险能够得到较有效控制。随着创新业务的发展, 公司正加强对各项创新业务的操作风险管理。

五、盈利能力

与同业相比, 东方证券经营相对较稳健, 除 2008 年受金融危机影响, 公司自营收益大幅下降导致亏损外, 2006 年至今, 公司经营均保持盈利, 营业收入与净利润保持在行业前二十以内。2011 年, 公司实现营业收入

25.73 亿元，净利润 9.49 亿元，分列行业第 16 和第 13。

图表 24. 东方证券收入与利润情况

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 上半年
营业收入 (亿元)	3.21	19.48	84.85	-4.67	38.11	30.90	25.73	12.48
变动 (%)	-	506.85	335.57	-105.50	-916.06	-18.92	-16.73	-
净利润 (亿元)	-0.32	9.36	43.03	-8.95	19.15	13.15	9.49	5.51
变动 (%)	-	3025.00	359.72	-120.80	-313.97	-31.33	-27.83	-
营业收入行业排名	10	10	11	107	16	20	16	-
净利润行业排名	-	8	11	107	14	16	13	-

资料来源：东方证券、Wind

因行业自身的周期性、盈利模式相对单一，以及市场风险对冲工具较有限，东方证券营业收入具有明显波动性。2011 年，公司营业收入和净利润分别较上年同期下降 16.73% 和 27.83%，优于行业同期水平（2011 年，证券行业营业收入和净利润分别较上年同期下降 29.21% 和 50.25%）。

未来几年，随着融资融券、直投等创新业务的逐步发展，以及股指期货等风险对冲工具的丰富，东方证券盈利模式有望得到改善。

对汇添富基金和长城基金的股权投资，为东方证券贡献了相对稳定的利润来源。2010 年和 2011 年，东方证券对两家基金公司的投资收益分别占营业收入的 4.53% 和 4.62%。

图表 25. 汇添富基金与长城基金形成的投资收益 (单位：亿元)

	2009 年	2010 年	2011 年
汇添富基金	0.86	1.12	0.93
长城基金	0.41	0.28	0.26
合计	1.27	1.40	1.19

资料来源：东方证券

近两年，受新设营业部影响，东方证券成本费用管理压力趋升。2010-2011 年公司分别新增营业部 3 家和 2 家，受此影响，业务及管理费波动幅度高于同期营业收入波动幅度。

东方证券业务及管理费中员工费用占比维持在 43% 左右。受同业竞争加剧、创新业务需求等因素影响，未来公司人员成本将面临一定上升压力。

图表 26. 东方证券成本费用变化 (单位: %)

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
营业收入变动	-105.50	916.24	-18.92	-16.74
业务及管理费用变动	-56.16	35.39	8.26	5.84
员工费用变动	-68.26	33.06	4.69	7.32
业务及管理费/营业收入	-192.46	31.92	42.62	54.18
员工费用/业务及管理费	44.90	44.13	42.67	43.27

资料来源: 东方证券

综合而言, 东方证券盈利能力在行业内居前二十位, 综合竞争力较强。但近年来股票市场整体低迷使其盈利能力呈下降趋势, 2009-2011 年, 公司平均资产回报率分别为 16.20%、8.30%和 4.11%。

六、资本与杠杆

2011 年增资扩股后, 东方证券资本实力得到明显增强。2011 年末, 公司归属于母公司所有者权益和净资本分别为 143.55 亿元和 97.54 亿元, 同比分别增长 40.53%和 1.99%, 行业排名分别由 2010 年末的第 14 和第 13 均升至第 12。

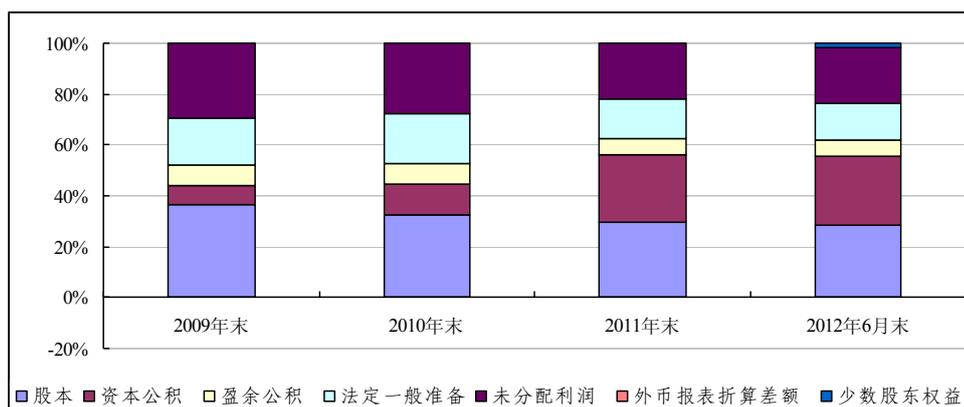
图表 27. 东方证券资本实力

	2008 年末	2009 年末	2010 年末	2011 年末
归属于母公司所有者权益	66.43	89.96	102.15	143.55
行业排名	12	14	14	12
净资本	52.10	72.13	95.64	97.54
行业排名	11	14	13	12

资料来源: 东方证券, Wind

东方证券净资产构成中未分配利润占有较大比重, 2009-2011 年末及 2012 年 6 月末, 未分配利润占比分别为 29.24%、27.70%、21.73%和 21.53%。公司现金分红政策对其资本构成稳定性有一定影响。2011 年公司现金分红金额 (含税) 占归属于母公司所有者净利润的比重达 34.69%。

图表 28. 东方证券净资产构成情况 (单位: %)



资料来源: 东方证券

近年来, 东方证券债券回购业务量有所上升, 资产负债率相应上升, 但仍处合理水平。2009 年以来, 公司净资本和净资产对债务的覆盖度呈下降趋势, 但仍远高于监管和预警标准。

根据东方证券《企业基本信用信息报告》, 公司无违约情况发生。

图表 29. 东方证券资本与杠杆情况 (单位: %)

	2009 年末	2010 年末	2011 年末	预警标准	监管标准
资产负债率	31.23	45.16	47.90	-	-
净资本/净资产	80.35	93.85	68.11	≥48%	≥40%
净资本/负债	177.24	114.08	74.26	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	220.60	121.55	109.03	≥24%	≥20%
净资本/各项风险资本准备之和	435.96	410.84	390.27	≥120%	≥100%

资料来源: 东方证券

注: 本表监管口径指标取自专项合并风险控制指标监管报表

七、外部支持

申能集团是上海市国有资产监督管理委员会下属大型企业集团, 2011年末实收资本为60亿元人民币, 业务范围涵盖电力及能源基础产业的投资开发和管理、天然气资源的投资、城市燃气管网的投资、房地产、高科技产业投资管理、实业投资、资产经营和国内贸易等。

东方证券历年来得到了申能集团及其他股东的诸多支持。除增资扩股外, 公司还得到了股东方的次级债融资支持。如, 2010年, 公司从申能集团、上海久事公司、上海电气(集团)总公司、上海致达科技集团有限公司和上海任盛投资控股有限公司分别获得了15.54亿元、4.22亿元、2.15亿元、1.20亿元和0.97亿元次级债融资。总体来看, 公司能够获得股东方较大的信用支撑。

附录一

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2009年	2010年	2011年	2012年 上半年
总资产(亿元)	348.08	414.79	401.85	459.72
总资产*(亿元)	130.81	186.28	275.51	338.14
股东权益(亿元)	89.96	102.15	143.55	150.61
归属于母公司所有者权益(亿元)	89.96	102.15	143.55	147.95
营业收入(亿元)	38.11	30.90	25.73	12.48
营业利润(亿元)	24.42	16.25	10.50	4.23
净利润(亿元)	19.15	13.15	9.49	5.51
资产负债率(%)	31.23	45.16	47.90	55.46
权益负债率(%)	45.42	82.36	91.92	124.51
净资本/总负债*(%)	176.56	113.68	73.92	-
净资本/有息债务(%)	238.91	131.67	75.79	-
流动比率(%)	147.03	136.30	37.54	45.78
现金比率(%)	305.49	306.54	183.34	154.52
货币资金/总负债*	82.47	38.19	14.22	11.45
员工费用率(%)	14.09	18.19	23.44	-
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	60.85	61.16	66.05	49.25
受托客户资产管理与基金管理业务 净收入/营业收入(%)	6.79	1.91	3.76	3.92
营业利润率(%)	64.07	52.60	40.82	33.91
平均资产回报率(%)	16.20	8.30	4.11	-
平均资本回报率(%)	24.48	13.69	7.73	-
监管口径数据与指标	2009年末	2010年末	2011年末	监管标准值
净资本(亿元)	72.13	95.64	97.54	≥2亿元
净资本/各项风险资本准备之和(%)	435.96	410.84	390.27	≥100%
净资本/净资产(%)	80.35	93.85	68.11	≥40%
净资本/负债(%)	177.24	114.08	74.26	≥8%
净资产/负债(%)	220.60	121.55	109.03	≥20%
自营权益类证券及证券衍生品(包括 股指期货)/净资本(%)	49.97	45.77	34.12	≤100%
自营固定收益类证券/净资本(%)	61.29	85.12	190.87	≤500%

注：根据东方证券经审计的2009-2011年及2012年上半年财务报表、2009-2011年净资本及风险控制指标专项审计报告、2011年综合监管报表等整理、计算，其中，净资本及风险控制指标为母公司及东方资管数据

附录二

东方证券调整后资产负债简表

财务数据	2009 年末	2010 年末	2011 年末	2012 年 6 月末
流动资产* (亿元)	55.45	72.02	49.23	85.04
其中: 货币资金* (亿元)	33.69	32.13	18.77	21.47
结算备付金* (亿元)	5.12	2.79	4.07	4.15
非流动资产 (亿元)	75.36	114.26	226.28	253.10
总资产* (亿元)	130.81	186.28	275.51	338.14
流动负债* (亿元)	37.71	52.84	131.13	185.76
非流动负债 (亿元)	3.14	31.29	0.83	1.76
总负债* (亿元)	40.85	84.13	131.96	187.52
股本 (亿元)	32.94	32.94	42.82	42.82
少数股东权益 (亿元)	-	-	-	2.67
股东权益 (亿元)	89.96	102.15	143.55	150.61
负债和股东权益 (亿元)	130.81	186.28	275.51	338.14

注: 根据东方证券经审计的2009-2011年及2012年上半年财务报表整理、计算。其中, 货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金, 流动资产*、总资产*、流动负债*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额

附录三

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
流动资产	货币资金+结算备付金+拆出资金+融出资金+融出证券+交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+应收利息+存出保证金
流动资产*	期末流动资产-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
流动负债	短期借款+拆入资金+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+代理买卖证券款+代理承销证券款+应付职工薪酬+应交税金+应付利息
流动负债*	期末流动负债-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
有息债务	期末长期借款+期末应付债券+期末短期借款+期末一年内到期的长期债务+期末其他应付款+期末其他有息债务
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资产/总负债*	报告期净资产/期末总负债*×100%
流动比率	期末流动资产*/期末流动负债*×100%
现金比率	(期末货币资金*+有价证券)/期末流动负债*×100%
有价证券	交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

附录四

评级结果释义

主体长期信用等级及其释义：

等 级	含 义	
投资级	AAA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 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。

附录五

主体跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的主体长期信用等级有效期【至本信用评级报告出具日一年内有效】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注东方证券外部经营环境的变化、影响东方证券经营或财务状况的重大事件、东方证券履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映东方证券的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对东方证券的跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每1年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，东方证券应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与东方证券有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向东方证券发出“重大事项跟踪评级告知书”后10个工作日内提出。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向东方证券发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向东方证券发送“重大事项跟踪评级告知书”。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具之日后10个工作日内，东方证券和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2012年10月10日

