

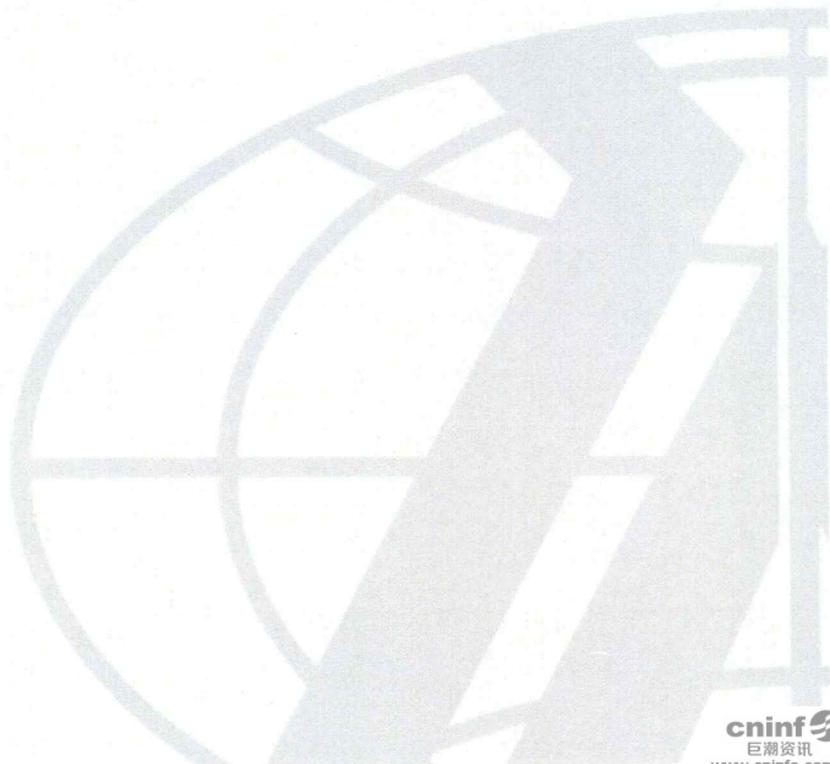


大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 东方财富信息股份有限公司

主体与相关债项 2019 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任



## 评级报告导读

### 评级报告逻辑

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

### 跟踪评级说明

根据大公承做的东方财富信息股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



## ◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+		评级展望	稳定	
上次评级结果	AA		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
东财转债	46.50	6	AA+	AA	2018.05

## ◆ 主要观点

大公对东方财富信息股份有限公司（以下简称“东方财富”或“公司”）“东财转债”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。本次评级结果反映东方财富偿债环境好；财富创造能力很强；可用偿债来源充足；偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司偿债环境好。我国证券和基金运行和发展所倚赖的宏观经济环境仍然较为复杂，而金融体系建设进一步完善，证券和基金行业的发展前景仍然良好，未来政策层面自上而下的互联网金融规范化的改革将持续，另一方面受稳健货币政策的实施以及金融体系由“去杠杆”进入“稳杠杆”阶段影响，我国证券和基金行业在货币市场和债券市场的融资渠道也将维持畅通。

2、公司财富创造能力很强。公司经营和业务半径拓展至全国，且其核心竞争力的来源“东方财富网”在行业中仍处于优势地位，大规模的用户基础继续推动证券和基金第三方销售业务的发展，公司收入水平继续提升，并在营业总成本增幅放缓的推动下，净利润水平开始回升并较快增长，盈利能力有所增强。

3、公司偿债来源充足。公司偿债来源充裕，盈利水平开始回升并较快增长，融资渠道仍较为多元化且授信额度继续保持充足，流动资产规模仍为主要构成，受限资产规模占比较小，公司经营性净现金流由负转为正，对债务的保障能力有所提升，但公司偿还债务所支付现金增加。

4、公司偿债能力很强。尽管公司短期偿债压力仍较大，但股本规模进一步增加且处于较高水平，盈利对利息的覆盖水平仍然很高，总体还本付息能力继续增强。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、公司旗下的“东方财富网”在行业中处于优势地位，继续推动公司证券业务和基金第三方销售业务的发展；
- 2、在证券业务规模及收入水平进一步增长的同时，西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“东方财富证券”）各项风险监管指标均继续符合监管要求；
- 3、公司继续扩展与基金管理人的合作，合作公募基金管理人数量、上线基金产品数以及基金第三方销售业务规模继续较快增长，基金业务保持稳健发展；
- 4、在收入水平继续保持较快增长及营业总成本增幅放缓的推动下，公司净利润水平开始回升并较快增长，盈利能力有所增强；
- 5、公司股本规模进一步增加且处于较高水平，盈利对利息的覆盖水平仍然很高，总体还本付息能力继续增强。

### 主要风险/挑战:

- 1、基金第三方销售业务成本仍然较高，公司相关业务利润水平仍有待提高；
- 2、公司短期有息债务占比仍然较高，短期偿债压力仍较大；
- 3、公司筹资性净现金流出规模大幅增加，对债务的保障能力有待提高。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	398.11	418.45	269.86
所有者权益	156.95	146.80	128.31
营业总收入	31.23	25.47	23.52
投资收益	2.11	2.01	0.45
净利润	9.58	6.35	7.12
经营性净现金流	26.67	-61.60	-42.28
资产负债率 (%)	60.58	64.92	52.45
总资产收益率 (%)	2.35	1.84	2.81
净资产收益率 (%)	6.31	4.62	6.78
经营性净现金流/流动负债 (%)	13.83	-34.62	-29.29
经营性净现金流/总负债 (%)	11.06	-29.82	-28.46
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	6.66	5.54	23.65
净资本-证券	71.40	72.16	55.64
净资本/净资产-证券 (%)	102.04	108.07	94.51
风险覆盖率-证券 (%)	378.71	349.13	508.31
资本杠杆率-证券 (%)	32.81	28.34	59.37
流动性覆盖率-证券 (%)	330.88	174.83	216.08
净稳定资金率-证券 (%)	224.88	186.58	184.88

注：公司提供了 2018 年审计报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：曾汉超

联系电话：+86-10-51087768

传真：+86-10-84583355

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：崔婉婷 崔 炜

客服电话：+ 86-4008-84-4008

Email dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年四月三十日



## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

东方财富前身是成立于 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<sup>1</sup>、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挂牌上市（股票代码：300059.SZ）。公司分别于 2010~2017 年度通过权益分派、行使股票期权、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 40.00 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，以及“东财转债”可转换为公司股份，分别向激励对象定向增发了 2,161 万股，另外年内累计转股 14 万股。截至 2018 年末，公司总股本为 51.68 亿元。

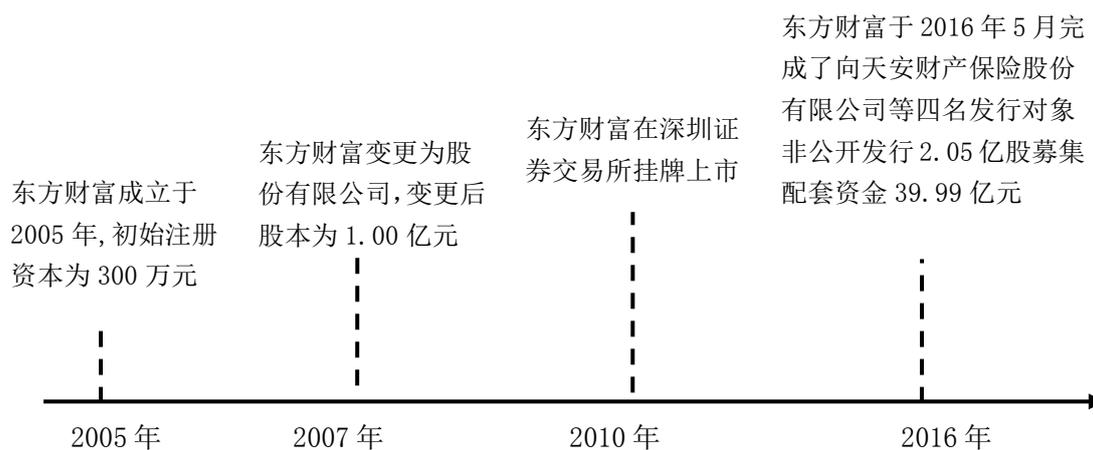


图 1 截至 2018 年末公司主要历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>1</sup> 沈军即为后文中的自然人其实，2011 年沈军更名为其实。



## （二）盈利模式

东方财富主营证券业务、金融电子商务服务、金融数据服务及互联网广告服务业务，同时，旗下运营“东方财富网”和“天天基金网”等网络平台。“东方财富网”向互联网用户提供免费的财经资讯和金融信息，是公司核心竞争力的来源，为各项业务的开展积累大量的客户资源。在盈利模式上，公司主要依托两大网络平台引流的客户资源开展证券业务和基金第三方销售业务，经纪业务为证券业务主要收入来源，通过收取手续费及佣金产生收入；金融电子商务服务业务以基金第三方销售业务为主，公司通过扩展与基金管理人的合作及增加上线基金产品数面向全国客户开展基金销售，并收取一定比例服务费。2018 年，公司证券业务和金融电子商务服务实现的收入合计占比在 80%以上。

## （三）股权链

截至 2018 年末，东方财富总股本为 51.68 亿元，公司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%，其中其实与沈友根为父子关系，与陆丽丽为夫妻关系，三人合计持有股份占公司总股本 29.58%。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%。公司的控股股东和实际控制人均为自然人其实。（详见附件 2）

2015 年 12 月，东方财富以发行股份购买资产方式收购东方财富证券，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（以下简称“东财基金”），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”。截至 2018 年末，公司合并范围内共 24 家子公司。（详见附件 3）。

## （四）信用链



截至 2018 年末，东方财富有息负债为 85.85 亿元，其中短期有息负债 27.36 亿元，长期有息负债 58.48 亿元。截至 2018 年末，公司及其子公司均无对外担保。

根据东方财富提供的截至 2019 年 4 月 1 日中国人民银行企业基本信用信息报告，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的“东财转债”已按期支付利息。

### （五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
东财转债	46.50 亿元	2017.12.20~2023.12.20	用于补充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	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

经中国证监会“证监许可[2017]2106号”文核准，东方财富于 2017 年 12 月 20 日公开发行了 4,650 万张“东财转债”。“东财转债”于 2018 年 1 月 29 日起在深圳证券交易所挂牌交易，2018 年 6 月 26 日起进入转股期，公司股票自 2019 年 2 月 18 日至 2019 年 3 月 29 日连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%，已触发《东方财富信息股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》中约定的有条件赎回条款。公司第四届董事会第二十二次会议审议通过了《关于赎回全部已发行可转换公司债券的议案》，决定行使“东财转债”赎回权，按照可转债面值加当期应计利息的价格赎回在赎回登记日登记在册的全部“东财转债”。根据安排，截至 2019 年 5 月 10 日收市后仍未转股的“东财转债”将被强制赎回，2019 年 5 月 13 日为“东财转债”赎回日。自 2019 年 5 月 13 日起，“东财转债”停止交易和转股。本次提前赎回完成后，“东财转债”将在深圳证券交易所摘牌。

## 偿债环境

我国证券和基金行业运行和发展所倚赖的宏观经济环境仍然较为复杂，而金融体系建设进一步完善，证券和基金行业的发展前景仍然良好，未来政策层面自上而下的互联网金融规范化的改革将持续，另一方面受稳健货币政策的实施以及金融体系由“去杠杆”进入“稳杠杆”阶段影响，我国证券和基金行业在货币市场和债券市场的融资渠道也将维持畅通。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）宏观政策环境

我国经济运行仍处于合理区间，但经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力，证券和基金行业运行和发展所倚赖的宏观经济环境仍然较为复杂。

2018 年以来，我国经济持续健康发展。初步核算，2018 年，我国国内生产总值为 90.03 万亿元，同比增长 6.6%<sup>2</sup>。其中，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 76.2%，资本形成总额贡献率为 32.4%，货物和服务净出口贡献率为-8.6%。从主要经济运行指标看，粮食保持高产，畜牧业总体稳定；工业生产平稳增长，新产业增长较快；服务业保持较快发展，持续处于景气区间；市场销售平稳较快增长，网上零售占比明显提高；投资增长缓中趋稳，制造业投资和民间投资增速加快；进出口总额创历史新高，贸易结构不断优化；居民消费价格温和上涨，工业生产者价格涨幅回落；就业形势保持稳定，城镇调查失业率下降；居民收入消费稳定增长，农村居民收支增速快于城镇；供给侧结构性改革深入推进，经济转型升级态势持续；人口总量平稳增长，城镇化率持续提高。

另一方面，我国经济发展仍面临内外部多重挑战，国际环境具有不稳定性、不确定性，贸易保护主义盛行，单边保护主义、民粹主

<sup>2</sup> 数据来源：国家统计局。



义活动增加；国内经济金融体系中多年累积的周期性、体制机制性矛盾和风险逐步显现，经济运行中结构性矛盾仍较突出。

2018 年 12 月，中央经济工作会议指出将推动制造业高质量发展，促进形成强大国内市场，扎实推进乡村振兴战略，促进区域协调发展，加快经济体制改革，推动全方位对外开放，加强保障和改善民生。2019 年 3 月，国家发展和改革委员会提请十三届全国人大二次会议审议的《关于 2018 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2019 年国民经济和社会发展计划草案的报告》中总结了 2018 年国民经济和社会发展计划执行情况，并提出了 2019 年经济社会发展预期目标，包括国内生产总值增长 6%至 6.5%左右，科技进步贡献率达到 59.2%，城镇新增就业 1,100 万人以上，价格总水平基本稳定，居民消费价格涨幅预期目标为 3%左右，供给侧结构性改革取得实质性进展，宏观杠杆率保持基本稳定，各类风险有序有效防控等。

总体而言，我国经济继续运行在合理区间，经济金融风险总体可控，但当前内外部发展环境中不稳定不确定因素很多，证券和基金行业运行和发展所倚赖的外部环境仍较为复杂。

**我国证券和基金行业体系建设进一步完善，行业总体继续保持健康平稳运行，发展前景仍然良好。**

近年来，我国证券业总体经营稳健，资产管理规模持续增长。截至 2018 年末，我国境内共有证券公司 131 家，总资产同比增加 1.95%至 6.26 万亿元，净资产同比增加 2.16%至 1.89 万亿元，净资本同比减少 0.63%至 1.57 万亿元。2018 年，境内证券公司实现营业收入 2,662.87 亿元，其中代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）623.42 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元、利息净收入 214.85 亿元；实现净利润 666.20 亿元，106 家证券公司实现盈利<sup>3</sup>。在新增法律规则方面，中国证券业协会于 2018 年 1 月制定了《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，为证券公司参与股票质押式回购交易行为提供了规范指引，有效防控交易风险、保护投资者合法权益、维护证券市场秩序。同时，中国证监会于 2018 年 4 月公布了《外商投资证券公司管理办法》，明确外商投资证券公司的设

<sup>3</sup> 数据来源：中国证券业协会。



立条件和程序，加强和完善对外商投资证券公司的监督管理，为证券市场对外开放的需要提供了合适的规定。

在基金行业方面，截至 2018 年末我国境内共有基金管理公司 120 家，其中中外合资公司 44 家，内资公司 76 家；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共 13 家，保险资管公司 2 家，上述机构管理的公募基金资产合计 13.03 万亿元<sup>4</sup>。在新增法律规则方面，中国证券投资基金业协会于 2018 年 3 月制定了《私募投资基金非上市股权投资估值指引(试行)》，为私募投资基金非上市股权投资专业化估值提供了引导，同时完善了资产管理行业估值标准体系，促进私募基金行业健康发展，保护基金持有人利益。另一方面，中国证券业协会联合中国证券投资基金业协会于 2018 年 12 月发布了《证券基金经营机构债券投资交易业务内控指引》，进一步规范证券基金经营机构债券投资交易相关业务，通过建立和健全证券基金经营机构债券投资交易相关业务内部控制机制，更有效防范风险。

总体而言，我国资本市场经过多年发展已初具规模，并不断向市场化、法治化和国际化迈进，但经济新常态的发展和供给侧结构性改革对证券公司和基金管理公司平稳经营和风险管理提出较高要求。我国金融业在改革创新中保持平稳运行和持续增长，未来发展前景仍然良好。

**随着互联网市场容量持续扩大，及互联网金融各种模式的不断丰富和拓展，未来行业将不断发展，同时政策层面由顶层而下的改革将持续，规范互联网金融秩序将成为改革主流。**

我国互联网金融快速发展，但同时也暴露出监管存在空白，在技术上安全性较低以及征信体系缺失等问题，为促进互联网金融行业健康发展，监管机构陆续出台了一系列互联网金融政策文件，不断加大监管力度。2018 年 3 月，李克强总理在政府工作报告中指出“强化金融监管统筹协调，健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司等监管，进一步完善金融监管”。2019 年中国人民银行工作会议指出，2019 年央行将继续推动出台金融控股公司监管办法，加快补齐金融监管短板，继续开展互联网金融风险专项整治工作。从短期来看，行

<sup>4</sup> 数据来源：中国证券投资基金业协会。



业受到一定冲击,但长期而言,随着行业监管规则和要求进一步明确,行业发展环境将得到进一步净化,进一步推动互联网金融行业持续健康规范发展。

我国互联网用户规模持续扩大,夯实了互联网金融行业发展用户基础。根据中国互联网络信息中心(CNNIC)发布的《第43次中国互联网络发展状况统计报告》显示,截至2018年末,我国网民规模达8.29亿,普及率达59.6%,同比上升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年末的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%。

在未来发展趋势上,随着我国互联网用户规模持续扩大,以及互联网金融具备的交易成本低、业务模式便捷、规模效应大等优势,互联网金融行业将不断发展。同时,在政策层面互联网金融由顶层而下的改革将持续,规范互联网金融秩序将成为改革主流。此外,随着互联网金融市场开放程度的加深以及普惠金融模式的拓展,将会出现更多的跨行业参与者进入互联网金融行业,一方面使得互联网金融行业朝多元化方向发展,但与此同时,必将淘汰大部分资金实力弱、抗风险低的企业。

## (二) 信用环境

受稳健货币政策的实施以及金融体系由“去杠杆”进入“稳杠杆”阶段影响,我国证券和基金行业流动性将保持合理充裕,市场利率将保持合理稳定,货币市场和债券市场的融资渠道也将维持畅通。

2018年,货币政策调控较好把握了支持实体经济和兼顾内外部均衡之间的平衡,在不搞“大水漫灌”的同时更好地服务实体经济,促进了国民经济的平稳健康发展。中国人民银行2018年以来通过定向降准、中期借贷便利(MLF)等操作,增加中长期流动性供应,保持流动性合理充裕;在保持总量适度的同时,运用和创新结构性货币政策工具,加大对小微、民营企业的支持;适时调整和完善宏观审慎政策,充分发挥宏观审慎评估(MPA)的逆周期调节和结构引导作用,在宏观审慎评估中增设小微企业和民营企业融资、债转股情况等专项

指标，鼓励金融机构加大对实体经济的支持力度；继续深入推进利率市场化改革和人民币汇率形成机制改革。

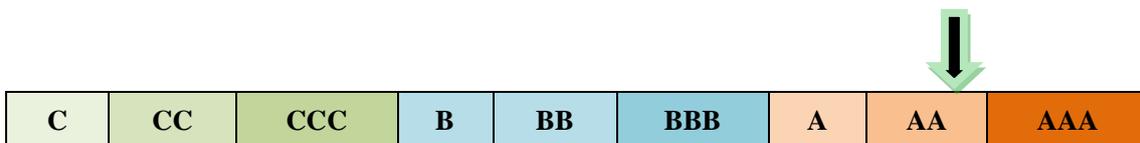
2018 年以来，中国货币市场运行整体平稳，银行间回购、拆借交易量较快增长。从融资主体结构看，中资大型商业银行仍是资金的主要净融出方，证券业和保险业机构下半年融入资金明显增加。从融资利率上看，银行体系流动性合理充裕，货币市场利率下行。从债券市场看，2018 年累计发行各类债券 43.1 万亿元，同比增加 3 万亿元，增长 7.5%，主要是非金融企业债务融资工具和同业存单发行增加较多；同时，债券发行利率明显回落，12 月发行的 10 年期国债发行利率为 3.25%，较 2017 年同期发行的同期限国债利率低 57 个基点。

总体而言，在稳健的货币政策引导下以及金融体系由“去杠杆”进入“稳杠杆”阶段，证券和基金行业流动性能够保持合理充裕，货币市场和债券市场的融资渠道也将保持畅通。

## 财富创造能力

公司经营和业务半径拓展至全国，且其核心竞争力的来源“东方财富网”在行业中仍处于优势地位，大规模的用户基础继续推动公司证券和基金第三方销售业务的发展，公司收入水平持续提升，并在营业总成本增幅放缓的推动下，公司净利润水平开始回升并较快增长，盈利能力有所增强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



### （一）市场需求

公司经营和业务半径拓展至全国，为市场需求规模的扩大提供了重要支撑。

东方财富主营证券业务、金融电子商务服务、金融数据服务及互联网广告服务业务，同时，旗下运营“东方财富网”和“天天基金网”等网络平台。公司主要依托两大网络平台引流的客户资源开展证券业务和基金第三方销售业务。



截至 2018 年末，东方财富证券在全国 26 个省（自治区、直辖市）共设有 127 家营业部和 11 家分公司。公司基金销售主体上海天天基金销售有限公司（以下简称“天天基金”）的基金第三方销售业务面向全国，目标客户为符合证券投资基金法及相关法律法规规定、能够进行证券投资的投资者，包括机构客户和个人客户。公司经营和业务半径拓展至全国，为市场需求规模的扩大提供了重要支撑。

## （二）产品和服务竞争力

公司核心竞争力的来源“东方财富网”在行业中仍处于优势地位，并继续推动证券和基金第三方销售业务的发展，各项业务规模继续快速增长，推动了收入水平的提升，金融数据服务和互联网广告服务是公司传统业务，销售规模均较为平稳，但收入水平均有所下降。

### 1、东方财富网

作为公司核心竞争力的来源，“东方财富网”在行业中仍处于优势地位，以“东方财富网”为核心的互联网金融服务大平台继续拥有庞大的用户访问量和领先的用户黏性，不断推动公司证券和基金第三方销售业务的发展。

东方财富通过运营财经网站平台“东方财富网”，向广大互联网用户提供专业、及时和大量的财经资讯和金融信息，以吸引、覆盖和积累大规模的网站用户、保持庞大的网站用户基础，打造了东方财富的公司品牌。同时，公司基于互联网进行服务和产品推广，有助于盈利水平的提升。

2018 年，东方财富运营的以“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，同时公司积极推进一站式互联网金融服务大平台战略，持续拓展平台服务范围，提升整体服务能力和质量，进一步巩固和提升访问量指标和用户黏性方面的优势，用户访问量指标和用户黏性指标在垂直财经领域保持领先地位，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，形成了公司的核心的竞争优势，为公司持续健康发展奠定了坚实基础。由于“东方财富网”在积累网站用户资源、打造公司品牌的重要



作用，公司在“东方财富网”的日常运营方面投入大量资源，包括团队建设、资讯采购和技术研发等。截至 2018 年末，公司获得国家版权局登记的软件著作权 201 项，拥有非专利技术 59 项。

## 2、证券业务

东方财富的证券业务经营主体为东方财富证券。东方财富证券为全国综合性综合类证券公司，前身为成立于 2000 年 3 月的西藏证券经纪有限责任公司（以下简称“西藏证券”），西藏证券初始注册资本 0.60 亿元，由西藏自治区信托投资公司<sup>5</sup>单独出资成立。2007 年，西藏证券引入战略投资者郑州宇通集团有限公司（以下简称“宇通集团”）。2009 年，西藏证券更名为西藏同信证券有限责任公司（以下简称“同信证券”）。截至 2015 年 11 月末，同信证券股东为宇通集团和西藏投资，持股比例分别为 70.00%和 30.00%。2015 年 12 月，公司通过向宇通集团和西藏投资以非公开发行股份的方式购买同信证券全部股权，作价 44.04 亿元，变更完成后公司及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”）对同信证券的持股比例分别为 99.00%和 1.00%。2016 年 3 月，同信证券更名为东方财富证券。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利息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%。

截至 2018 年末，东方财富证券总资产为 296.42 亿元，所有者权益为 70.14 亿元。2018 年，东方财富证券实现净利润 6.26 亿元，同比小幅下降 1.34%；同期，东方财富证券总资产收益率和净资产收益率分别为 2.07%和 9.15%。

得益于主要收入来源手续费及佣金净收入的增加，东方财富证券收入继续大幅增长。

2018 年，东方财富证券的各项收入合计为 17.92 亿元，同比大

<sup>5</sup> 2008 年，西藏自治区信托投资公司更名为西藏自治区投资有限公司（以下简称“西藏投资”）。



幅增长 18.36%，主要由于手续费及佣金净收入大幅增加所致。

从收入构成看，手续费及佣金净收入仍是东方财富证券收入的主要构成部分。2018 年，东方财富证券的手续费及佣金净收入为 11.76 亿元，同比增长 16.90%，主要得益于经纪业务规模的扩大；同期，手续费及佣金净收入在各项收入合计的占比为 65.63%，仍是东方财富证券最主要的收入来源。此外，2018 年投资银行业务手续费净收入和资产管理业务手续费净收入分别为 0.40 亿元和 0.14 亿元，在各项业务收入中的占比分别为 2.23%和 0.78%，占比依然较低，收入结构有待进一步优化。

**表 2 2016~2018 年东方财富证券收入构成情况（单位：亿元，%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	11.76	65.63	10.06	66.44	9.13	82.38
其中：经纪业务手续费净收入	11.12	62.05	8.93	58.99	6.38	57.61
投资银行业务手续费净收入	0.40	2.23	0.52	3.46	1.20	10.83
资产管理业务手续费净收入	0.14	0.78	0.52	3.47	0.85	7.70
利息净收入	4.17	23.27	4.12	27.18	2.35	21.21
投资收益	1.45	8.09	1.13	7.47	-0.22	-2.00
公允价值变动收益	0.49	2.73	-0.22	-1.44	-0.25	-2.22
汇兑收益	-	-	-0.01	-0.04	0.01	0.05
其他业务收入	0.05	0.28	0.06	0.39	0.06	0.59
<b>各项收入合计</b>	<b>17.92</b>	<b>100.00</b>	<b>15.14</b>	<b>100.00</b>	<b>11.08</b>	<b>100.00</b>

注：此表未包含其他收益和资产处置损益

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，东方财富证券的利息净收入为 4.17 亿元，同比小幅波动；同期，利息净收入在各项收入合计中的占比为 23.27%，同比下降个 3.91 个百分点，对收入的贡献度有所上升。2018 年，东方财富证券的投资收益为 1.45 亿元，在各项收入合计中的占比为 8.09%，占比进一步提升。

东方财富证券继续推进经纪业务、信用交易业务等各项业务转型发展，依托于东方财富有力的资金和平台支持，证券业务规模继续增长，证券板块收入水平继续提升。

经纪业务仍是东方财富证券最主要的收入来源。2018 年，东方财富证券的经纪业务收入为 11.12 亿元，同比大幅增长 24.48%；在



各项收入合计中的占比为 62.05%，同比上升 3.06 个百分点，对收入的贡献度继续上升。东方财富证券的经纪业务包括证券经纪业务和期货经纪业务。在证券经纪业务方面，2018 年，证券经纪业务收入为 10.33 亿元，同比增长 22.16%，证券经纪业务大幅拓展。东方财富证券依托东方财富的平台，通过开展互联网平台用户引流，零售客户基础继续扩大。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 2018 年末，东方财富证券在全国 26 个省（自治区、直辖市）共设有 127 家营业部和 11 家分公司。东方财富证券的期货经纪业务由其子公司上海东方财富期货有限公司（原“同信久恒期货有限责任公司”）运营，2018 年期货经纪业务的手续费及佣金收入为 0.78 亿元，同比增长 65.96%。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潜力较大。但另一方面，互联网客户户均交易量较小，且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，开发力度仍有待加强。

在信用交易业务方面，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继续快速发展，2018 年信用交易业务实现收入 7.23 亿元，同比增长 42.51%。在融资融券业务方面，东方财富证券继续大力发展融资融券业务，截至 2018 年末，东方财富证券融出资金为 81.86 亿元，同比下降 16.83%；2018 年融资融券利息收入为 5.91 亿元，同比大幅增长 54.99%。2018 年，东方财富证券继续发展股票质押式回购业务，截至 2018 年末股票质押余额为 10.98 亿元；2018 年股票质押式回购业务实现利息收入 1.33 亿元，同比增长 4.93%。

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。2018 年以来，东方财富证券的投资银行业务开展日趋严格，面临较大压力。2018 年，东方财富证券的投资银行业务



手续费净收入为 0.40 亿元，同比减少 24.37%，投资银行业务规模大幅减少，主要由于财务顾问业务大幅萎缩；同期，财务顾问业务实现收入为 0.11 亿元，同比减少 43.48%。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，东方财富证券下辖的西藏东方财富投资管理有限公司开展直投和股权投资业务，2018 年在东方财富证券收入中的占比仍较小。

总体来看，东方财富证券积极推进经纪业务、信用交易业务等各项业务继续转型发展，依托于东方财富有力的资金和平台支持，证券业务发展迅速。

得益于股东增资，东方财富证券资本水平进一步提高，各项风险监管指标均符合监管要求。

2018 年，东方财富向东方财富证券增资 2.00 亿元。截至 2018 年末，东方财富证券净资产为 70.14 亿元，同比增长 5.09%，资本水平进一步提高。

**表 3 2017~2018 年末东方财富证券主要监管指标情况（单位：亿元，%）**

项目	监管指标	2018 年末	2017 年末
净资本	$\geq 2.00$	71.40	72.16
净资产	-	69.97	66.77
净资本/净资产	$\geq 20.00$	102.04	108.07
净资本/负债	$\geq 8.00$	65.39	51.72
净资产/负债	$\geq 10.00$	64.08	47.86
风险覆盖率	$\geq 100.00$	378.71	349.13
资本杠杆率	$\geq 8.00$	32.81	28.34
流动性覆盖率	$\geq 100.00$	330.88	174.83
净稳定资金率	$\geq 100.00$	224.88	186.58
自营权益类证券及其衍生品/净资本	$\leq 100.00$	0.78	0.91
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	$\leq 500.00$	72.79	36.68

数据来源：根据公司提供资料整理

另一方面，根据《证券公司风险控制指标管理办法》等相关要求，东方财富证券根据自身资产负债状况和业务发展情况，建立动态的风险控制指标监控和补足机制，在开展各项业务及分配利润前对风险控制指标进行敏感性分析，根据市场变化情况对风险控制指标进行压力测试，以确保净资本等各项风险控制指标符合规定标准。截至 2018 年末，东方财富证券净资本规模为 71.40 亿元，同比下降 1.05%，小



幅下降。截至 2018 年末，东方财富证券以净资本为核心的各项风险控制指标均符合监管要求。

### 3、金融电子商务服务业务

天天基金为东方财富金融电子商务服务业务的经营主体，其前身为成立于 2008 年 12 月的上海东方财富投资顾问有限公司（以下简称“东财投资”）。2012 年 2 月，根据中国证监会《关于核准上海东方财富投资顾问有限公司证券投资基金第三方销售业务资格的批复》（证监许可【2012】206 号），东财投资成为首批独立基金销售机构之一。2012 年 3 月，经证监会批准，东财投资更为现名。2012 年 7 月，天天基金正式对外开展基金第三方销售业务，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。

截至 2018 年末，天天基金总资产为 30.27 亿元，资产负债率为 84.86%；2018 年，天天基金营业收入为 10.70 亿元，净利润为 0.23 亿元。

天天基金继续扩展与基金管理人的合作，合作公募基金管理人数量和上线基金产品数继续快速增长，公司基金销售规模继续较快增长，但由于第三方销售业务的营业成本较高，利润水平仍有待提高。

2018 年，东方财富金融电子商务服务业务仍主要为基金第三方销售业务，且仍由公司全资子公司天天基金开展。2018 年，天天基金实现第三方销售业务收入 10.65 亿元，同比增长 26.17%；净利润为 0.23 亿元，公司利润水平较低，主要由于第三方销售业务的营业成本较高所致。

在业务模式和流程方面，天天基金继续通过“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、专业基金信息，“天天基金网”获得较高的用户流量和粘性，“天天基金网”2018 年度日均页面浏览量为 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。

2018 年，天天基金继续拓展与基金管理人的合作，截至 2018 年末，合作公募基金管理人 128 家，同比增加 5.79%，上线基金产品 6,470 只，同比增加 20.57%。

**表 4 2016~2018 年末公司合作公募基金管理人及上线产品情况（单位：家，只）**

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
合作公募基金管理人数量	128	121	111
上线公募基金产品数量	6,470	5,366	4,149

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，东方财富基金第三方销售额为 5,252 亿元，同比大幅增长 27.35%；其中“活期宝”销售额为 3,287 亿元，同比大幅增长 35.60%。

**表 5 2016~2018 年公司基金销售情况（单位：万笔，亿元）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
基金销售笔数	5,536	4,170	2,672
其中：活期宝	1,607	1,233	939
基金销售规模	5,252	4,124	3,061
其中：活期宝	3,287	2,424	1,847

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2018 年天天基金坚持以用户需求为中心，积极做好基金第三方销售业务，持续丰富平台产品，进一步提升互联网金融电子商务服务平台整体服务能力和水平，东方财富互联网金融电子商务服务平台基金投资者规模进一步增长，销售额及期末基金保有量同比均大幅增长，但净利润水平有待提高。

#### 4、金融数据服务业务和互联网广告服务业务

随着公司进一步发展金融电子商务服务和证券业务，金融数据服务和互联网广告服务对收入的贡献度继续下降，但随着公司继续优化和完善 Choice 数据金融终端，Choice 数据的销售收入继续快速增长。

东方财富金融数据服务和互联网广告服务继续依托于“东方财富网”进行在线营销，同时配备有自有销售团队在线下沟通客户需求并上门服务。2018 年，公司金融数据服务收入为 1.60 亿元，同比下降



5.60%，占营业总收入的比重为 5.11%，同比减少 1.53 个百分点；同期，互联网广告服务收入为 0.71 亿元，同比下降 10.11%，占营业总收入的比重为 2.27%，同比减少 0.83 个百分点。随着公司进一步发展金融电子商务服务和证券业务，金融数据服务和互联网广告服务对收入的贡献度继续下降。

**表 6 2016~2018 年公司金融数据服务产品销售情况（单位：万元，个）**

产品	项目	2018 年	2017 年	2016 年
东方财富金融终端极速版	销售收入	2,928	4,090	6,050
	销售量	226,903	295,525	373,622
东方财富金融终端决策版	销售收入	3,870	4,207	5,556
	销售量	3,042	5,178	4,706
投资大师	销售收入	4,239	4,438	7,959
	销售量	1,060	1,251	1,738
Choice 数据	销售收入	3,301	2,930	1,642
	销售量	9,600	11,469	11,342

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，东方财富继续优化和完善 Choice 数据金融终端原有模块、功能及相关信息数据服务。Choice 数据经过多年积淀，已具备明显的竞争优势，在产品功能上，精准定位不同用户群体的使用场景，积极拓展产品线，品牌运营能力增强，产品在快速发展、不断迭代完善，Choice 数据的品牌在行业内影响力不断扩大，市场关注度和用户规模持续提升。2018 年，Choice 数据的销售量为 9,600 个，销售收入为 3,301 万元，同比增长 12.66%，收入继续快速增长。公司金融数据服务产品的销售收入是按照产品服务期限分摊，产品服务期限在 1~3 年不等，往年销售的产品在今年提供了累计收入，导致 Choice 数据 2018 年销售量下降而销售收入同比上涨，同时产品不断升级迭代，销售价格也会相应调增。

### （三）盈利能力

随着各项业务的持续发展，公司营业收入继续增长，证券和金融电子商务服务业务仍是公司最主要的收入来源。

主要受金融电子商务服务和证券经纪业务收入增加的影响，东方财富收入持续保持较快增长，2018 年实现各项业务收入合计为 33.84 亿元，同比增长 24.18%。



表 7 2016~2018 年公司收入及毛利润（单位：亿元，%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	31.23	92.29	25.47	93.46	23.52	99.12
其中：证券业务	18.13	53.58	14.34	52.64	11.49	48.42
金融电子商务服务	10.65	31.48	8.44	30.98	8.71	36.70
金融数据服务	1.60	4.72	1.69	6.21	2.20	9.26
互联网广告服务	0.71	2.10	0.79	2.90	0.98	4.11
其他业务	0.14	0.42	0.20	0.73	0.15	0.63
公允价值变动收益	0.49	1.45	-0.22	-0.80	-0.25	-1.05
投资收益	2.11	6.24	2.01	7.36	0.45	1.91
汇兑收益	-	0.01	-0.01	-0.02	0.01	0.02
<b>各项业务收入合计</b>	<b>33.84</b>	<b>100.00</b>	<b>27.25</b>	<b>100.00</b>	<b>23.73</b>	<b>100.00</b>

注：公司 2018 年汇兑收益为 41 万元

数据来源：根据公司提供资料整理

从收入结构上看，东方财富营业收入主要来源于金融电子商务服务业务和证券业务。公司金融电子商务服务业务以基金第三方销售业务为主，2018 年，公司实现金融电子商务服务收入 10.65 亿元，同比增长 26.20%，在各项收入合计中的占比为 31.48%，金额和占比均有所上升，主要受基金销售额同比大幅增长所致。公司证券业务收入主要来源于证券经纪业务收入、存放金融同业利息收入和融资融券利息收入，一方面在证券用户规模进一步增加，证券经纪业务规模继续增长的推动下，另一方面主要受存放金融同业利息收入和融资融券利息收入均有所增加的影响，2018 年公司实现证券业务收入 18.13 亿元，同比增长 26.40%，在各项收入合计中的占比为 53.58%。2018 年，公司实现投资收益 2.11 亿元，同比小幅增长。

在收入水平继续较快增长及营业总成本增幅放缓的推动下，公司净利润水平开始回升并较快增长，盈利能力有所增强。

2018 年，东方财富盈利水平开始回升并较快增长，盈利能力有所增强。2018 年，公司实现营业利润 11.31 亿元，利润总额 11.21 亿元，净利润 9.58 亿元，其中净利润同比增长 50.94%，对偿债来源的支撑程度有所提升。

**表 8 2016~2018 年公司盈利情况（单位：亿元，%）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业总收入	31.23	25.47	23.52
营业总成本	22.72	20.72	17.05
其中：营业成本	3.71	3.97	3.23
期间费用	18.58	15.67	13.13
其中：销售费用	2.60	3.16	2.66
管理费用	11.92	11.01	11.14
财务费用	1.56	-0.32	-0.67
研发费用	2.50	1.82	-
资产减值损失	0.12	0.81	0.17
营业利润	11.31	6.82	6.67
营业外收支净额	-0.10	-0.03	1.31
利润总额	11.21	6.79	7.98
所得税费用	1.63	0.44	0.86
净利润	9.58	6.35	7.12
总资产收益率	2.35	1.84	2.81
净资产收益率	6.31	4.62	6.78

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，东方财富营业总成本继续保持增长，但增幅有所放缓，主要是期间费用增加所致，但营业成本有所下降。2018 年，公司营业总成本同比增长 9.67%，由于期间费用同比增长 18.59% 所致。同期，公司营业成本为 3.71 亿元，同比下降 6.46%，主要是由于网络技术及信息数据成本同比下降 16.65%；由于公司可转债利息费用增加的推动，公司财务费用大幅增长 584.32%；研发费用同比增长 37.51%，为公司加大研发投入使得研发费用增加所致。总体而言，公司的成本控制能力有所提升。

在收入水平继续较快增长及营业总成本增幅放缓的推动下，东方财富净利润水平开始回升并较快增长。2018 年，公司实现净利润 9.58 亿元，同比增长 50.94%。同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.35% 和 6.31%，同比均有所提升，公司盈利能力有所增强。

## 偿债来源

公司偿债来源充裕，盈利水平开始回升并较快增长，融资渠道仍较为多元化且授信额度继续保持充足，流动资产规模仍为主要构成，受限资产规模占比较小，公司经营性净现金流由负转为正，对债务的保障能力有所提升，但公司偿还债务所支付现金增加。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）盈利

公司盈利水平开始回升并较快增长，对偿债来源的支撑程度有所提升。

2018 年，东方财富盈利水平开始回升并较快增长，盈利能力有所增强。2018 年，公司实现营业利润 11.31 亿元，利润总额 11.21 亿元，净利润 9.58 亿元，其中净利润同比增长 50.94%，对偿债来源的支撑程度有所提升。

### （二）现金流

主要受融资融券业务融出资金大幅减少的影响，公司经营性净现金流由负转为正，对债务的保障能力有所提升，但因公司发行债券募集资金大幅减少且偿还债务所支付现金的增加，公司筹资性净现金流出规模大幅增加。

2018 年，东方财富经营性净现金流为 26.67 亿元，净流出转为净流入，主要由于子公司东方财富证券融资融券业务融出资金大幅减少，同时销售商品、提供劳务收到的现金和收取利息、手续费及佣金的现金同比增加所致。同期，公司投资性净现金流为-11.76 亿元，净流出规模有所上升，主要由于公司理财产品投资规模增加所致。2018 年，公司筹资性净现金流为-18.06 亿元，由正转为负，净流出规模大幅增加，主要由于偿还债务所支付的现金增加及收益凭证融资规模同比减少所致。



**表 9 2016~2018 年公司现金流情况（单位：亿元，%）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性现金流净额	26.67	-61.60	-42.28
投资性现金流净额	-11.76	-0.70	-18.18
筹资性现金流净额	-18.06	88.94	41.04
经营性净现金流/流动负债	13.83	-28.33	-30.55
经营性净现金流/总负债	11.06	-22.68	-29.87

数据来源：根据公司提供资料整理

### （三）债务收入

公司融资渠道仍较为多元化且授信额度继续保持充足，2018 年末债务融资规模虽大幅下降但仍较为畅通，总体仍能为偿债来源提供较好的保障。

东方财富的融资渠道仍较为畅通，主要包括短期借款、短期融资券、卖出回购金融资产款、可转换公司债券、次级债、收益凭证等债务融资工具，多元化的融资渠道继续为公司的偿债来源提供了良好的保障。

**表 10 2016~2018 年末公司债务结构情况（单位：亿元）**

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期借款	2.13	2.98	0.74
其中：抵押借款	2.13	-	-
保证借款	-	2.98	0.74
应付短期融资券	19.17	31.37	6.00
卖出回购金融资产款	0.86	36.58	9.43
其中：债券质押式回购	0.86	7.64	6.13
买断式回购	-	5.29	0.00
融资业务债权收益权转让及回购	-	23.65	3.30
一年内到期的非流动负债	6.06	-	-
其中：西藏银行次级债	3.00	-	-
一年内到期的 2 年期收益凭证	3.06	-	-
应付债券	48.15	54.08	3.00
其中：可转换公司债券	36.15	34.07	0.00
次级债	12.00	15.00	3.00
收益凭证	-	5.01	-
<b>合计</b>	<b>76.37</b>	<b>125.01</b>	<b>19.16</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

东方财富债务融资规模大幅下降，但仍以发行债券和收益凭证等融资手段为主。截至 2018 年末，公司债务融资合计为 76.37 亿元，



同比大幅下降 38.90%，其中应付短期融资券全部为收益凭证，余额为 19.17 亿元，同期公司应付债券由可转换公司债券和次级债构成，余额为 48.15 亿元，同比均有所下降。截至 2018 年末，东方财富银行授信共计 358.50 亿元。综合来看，公司债务融资渠道仍然较为多元化且授信额度继续保持充足，能较好的保障偿债来源。

#### （四）资产

公司资产规模有所下降，以货币资金、融出资金和买入返售金融资产为主的流动资产仍是公司资产的主要组成部分，受限资产规模占比较小。

受东方财富子公司东方财富证券股票质押式回购业务规模减少的影响，2018 年末公司买入返售金融资产同比大幅下降，使得公司资产规模同比有所下降。截至 2018 年末，公司资产总额为 398.11 亿元，同比下降 4.86%，其中买入返售金融资产同比大幅下降 72.41%。

从资产结构来看，东方财富资产仍以流动资产为主。截至 2018 年末，公司流动资产合计为 343.72 亿元，在资产总计中的占比为 86.34%，占比较高。同期，公司流动资产主要包括货币资金、融出资金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，在资产总计中的占比合计为 63.01%；其中，融出资金全部为融资融券融出资金，同比有所下降；买入返售金融资产主要为股票质押式回购和新质押式国债回购，同比大幅下降，同期公司开展股票质押式回购业务收取的担保物价值为 25.07 亿元；受公司权益工具和理财产品投资大幅增长的影响，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产大幅上升。

东方财富非流动资产主要由商誉、固定资产和长期股权投资等构成。截至 2018 年末，公司非流动资产合计为 54.39 亿元，同比小幅下降，在资产总计中的占比为 13.66%。其中，公司商誉主要为子公司东方财富证券的商誉，固定资产主要为公司使用自有资金购买的办公楼及配套车位。同期，公司长期股权投资为 4.45 亿元，在资产总计中的占比为 1.12%，主要为公司对漫道金服及其他联营企业的投资。



**表 11 2016~2018 年末公司资产主要构成情况（单位：亿元，%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	113.34	28.47	120.80	28.87	96.94	35.92
融出资金	81.86	20.56	98.43	23.52	42.53	15.76
买入返售金融资产	15.09	3.79	54.68	13.07	12.13	4.49
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	55.63	13.97	26.69	6.38	11.72	4.34
结算备付金	27.76	6.97	23.35	5.58	20.71	7.67
其他应收款	31.01	7.79	22.95	5.49	16.79	6.22
<b>流动资产合计</b>	<b>343.72</b>	<b>86.34</b>	<b>363.40</b>	<b>86.84</b>	<b>216.46</b>	<b>80.21</b>
商誉	29.27	7.35	29.32	7.01	29.32	10.87
固定资产	17.16	4.31	17.61	4.21	17.81	6.60
长期股权投资	4.45	1.12	4.10	0.98	3.06	1.13
<b>非流动资产合计</b>	<b>54.39</b>	<b>13.66</b>	<b>55.05</b>	<b>13.16</b>	<b>53.40</b>	<b>19.79</b>
<b>资产总计</b>	<b>398.11</b>	<b>100.00</b>	<b>418.45</b>	<b>100.00</b>	<b>269.86</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，东方财富受限资产合计为 12.58 亿元，其中因卖出回购交易质押和证券融出受限的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 1.51 亿元，因短期借款质押受限的固定资产 11.06 亿元。

### （五）外部支持

公司能获得一定的政府补助，有利于综合实力的提升，但总体外部支持力度有限。

东方财富能获得一定的政府补助，2018 年，公司获得的补贴资金、专项扶持资金及手续费返还等政府补助合计为 0.20 亿元。

## 偿债能力

尽管公司短期偿债压力仍较大，但股本规模进一步增加且处于较高水平，盈利对利息的覆盖水平仍然很高，总体还本付息能力继续增强。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----





### （一）存量债务分析

公司负债规模有所下降,但仍主要由代理买卖证券款和应付债券构成;短期有息债务占比仍然较高,短期偿债压力仍较大。

截至 2018 年末,东方财富负债合计为 241.16 亿元,同比下降 11.22%,主要由于卖出回购金融资产款和应付债券下降所致。

**表 12 2016~2018 年末公司负债主要构成情况 (单位:亿元,%)**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
代理买卖证券款	142.93	59.27	131.69	48.48	109.55	77.39
卖出回购金融资产款	0.86	0.36	36.58	13.47	9.43	6.66
应付短期债券	19.17	7.95	31.37	11.55	6.00	4.24
其他应付款	16.51	6.84	8.87	3.27	7.81	5.52
<b>流动负债合计</b>	<b>192.89</b>	<b>79.99</b>	<b>217.44</b>	<b>80.05</b>	<b>138.39</b>	<b>97.77</b>
应付债券	48.15	19.97	54.08	19.91	3.00	2.12
<b>非流动负债合计</b>	<b>48.27</b>	<b>20.01</b>	<b>54.20</b>	<b>19.95</b>	<b>3.16</b>	<b>2.23</b>
<b>负债合计</b>	<b>241.16</b>	<b>100.00</b>	<b>271.64</b>	<b>100.00</b>	<b>141.55</b>	<b>100.00</b>

数据来源:根据公司提供资料整理

从负债结构上来看,东方财富负债规模有所下降但仍以流动负债为主。截至 2018 年末,公司流动负债合计为 192.89 亿元,在负债合计中的占比为 79.99%。同期,公司流动负债主要包括代理买卖证券款、应付短期债券和其他应付款。其中,公司代理买卖证券款主要由普通经纪业务和基金第三方销售业务形成,同比增长 8.54%;应付短期债券为公司发行的收益凭证,2018 年公司共发行 372 期期限一年以内的收益凭证;其他应付款主要为待交收开放式基金既经纪业务清算款,2018 年末为 15.25 亿元。

截至 2018 年末,东方财富非流动负债合计为 48.27 亿元,同比下降 10.95%。同期,公司非流动负债主要为可转换公司债券和次级债,分别为 36.14 亿元和 12.00 亿元。其中,可转换公司债券为公司 2017 年发行的东财转债,面值为 46.50 亿元,期限为 6 年期;次级债为西藏东方财富证券股份有限公司 2017 年证券公司次级债券(第一期),面值为 12.00 亿元,期限为 5 年期,票面利率为 6.00%。

截至 2018 年末,东方财富有息债务合计为 85.85 亿元。其中一年内到期的有息债务为 27.36 亿元,主要为一年期以内的收益凭证,



占总息债务的比重为 31.88%，占比相对较高，短期偿债压力仍较大。公司偿还短期有息债务的资金来源主要包括到期的理财定期存款、滚动发行收益凭证以及两融收益权转让。

**表 13 截至 2018 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元，%）**

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	>3 年	合计
金额	27.36	-	-	58.48	85.85
占比	31.88	-	-	68.12	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，东方财富为子公司天天基金对外融资提供连带责任担保，包括天天基金分别向中国民生银行股份有限公司申请的 20.00 亿元综合授信、与上海银行股份有限公司签署的最高 10.00 亿元借款协议和与上海浦东发展银行股份有限公司签署的最高 20.00 亿元借款协议，以上额度内均可循环使用，2018 年实际发生的担保额合计为 612.98 亿元，截至 2018 年末公司对子公司的担保余额为 0。截至 2018 年末，公司及其子公司无对外担保。

## （二）偿债能力分析

公司股本规模进一步增加且处于较高水平，流动比率和速动比率均继续小幅上升，流动资产对流动负债的覆盖程度仍保持在较好水平，盈利对利息的覆盖水平仍然很高，总体还本付息能力继续增强。

截至 2018 年末，公司所有者权益合计为 156.95 亿元，同比增长 6.91%，其中股本为 51.68 亿元，同比增长 20.51%，主要是得益于权益分派资本公积转增股本、股票期权激励计划行权及可转换公司债券部分转股，公司股本规模进一步增加且处于较高水平。

**表 14 2016~2018 年（末）公司主要偿债指标（单位：%，倍）**

项目	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
股本	51.68	42.89	35.58
流动比率	178.19	167.12	156.42
速动比率	177.44	166.47	155.45
利息保障倍数	5.77	4.44	20.27
现金利息保障倍数	10.64	-49.34	-98.33
EBITDA 利息保障倍数	6.66	5.54	23.65

数据来源：根据公司提供资料整理

在流动性还本付息能力方面，截至 2018 年末，东方财富流动比



率和速动比率分别为 1.78 倍和 1.77 倍，同比继续小幅上升，公司流动资产对流动负债的覆盖程度仍保持在较好水平。在盈利对利息的覆盖能力方面，2018 年，公司利息保障倍数、现金利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.77 倍、10.64 倍和 6.66 倍，同比均有所上升，且处于良好水平，盈利对利息的覆盖能力仍然很强。

## 结论

综合来看，东方财富的抗风险能力很强，其旗下的“东方财富网”在行业中仍处于优势地位，是公司核心竞争力的来源；公司网站建立的用户基础，为开展基金第三方销售等业务、引流证券业务客户打下基础。得益于“东方财富网”的客户引流，证券用户规模进一步增加，东方财富证券经纪业务规模继续快速扩张，东方财富证券短期内发展潜力仍较大。天天基金继续扩展与基金管理人的合作，合作公募基金管理人数量和上线公基金产品数进一步增长。同时，随着业务的继续拓展，公司净利润水平开始回升并较快增长。公司短期有息债务占比仍然较高，短期偿债压力仍较大。预计未来 1~2 年，随着我国证券市场的稳定发展和东方财富自身品牌和竞争优势的不断巩固，公司各项业务有望保持稳健发展，综合竞争力有望逐步增强。

综合分析，大公对东方财富“东财转债”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。



## 附件 1

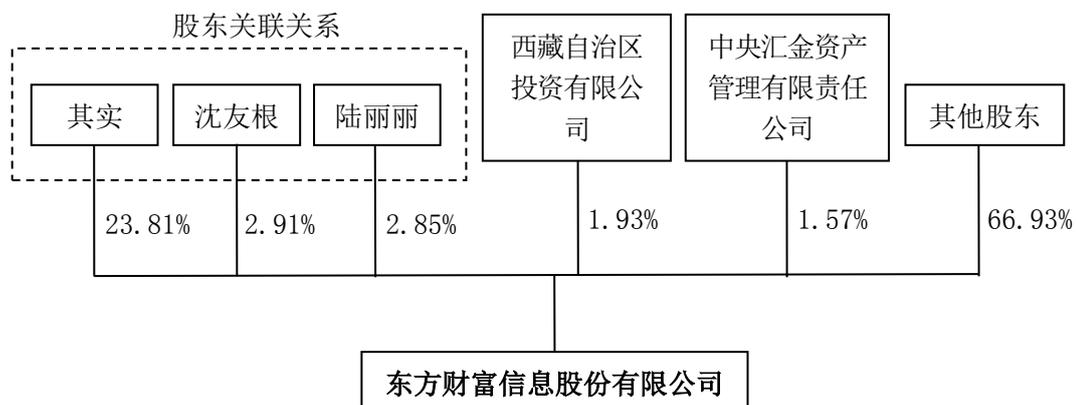
## 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

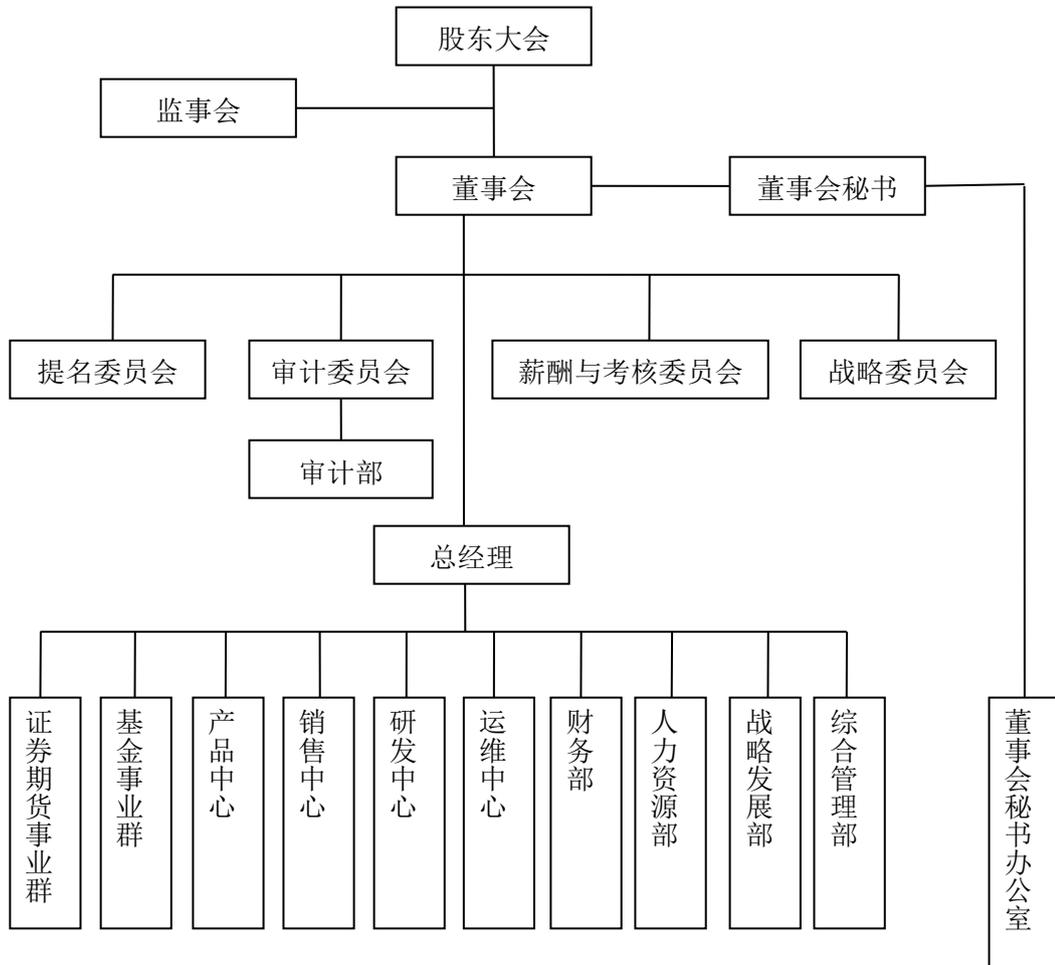
截至 2018 年末东方财富信息股份有限公司股权结构图





附件 3

### 截至 2018 年末东方财富信息股份有限公司组织架构图





附件 4

截至 2018 年末东方财富信息股份有限公司主要子公司情况

单位：%

序号	企业名称	业务性质	直接持股比例	间接持股比例
1	上海优优商务咨询有限公司	信息技术服务	100.00	-
2	上海东方财富证券研究所有限公司	咨询服务	100.00	-
3	北京京东财信息科技有限公司	信息技术服务	100.00	-
4	广州东财信息科技有限公司	信息技术服务	100.00	-
5	上海天天基金销售有限公司	金融电子商务服务	100.00	-
6	上海东方财富金融数据服务有限公司	信息技术服务	100.00	-
7	上海东方财富置业有限公司	房地产开发经营服务	100.00	-
8	上海长盛电子商务有限公司	电子商务服务	100.00	-
9	东方财富（香港）有限公司	互联网信息服务、互联网金融服务	100.00	-
10	上海东鑫互联网金融服务有限公司	互联网金融信息服务	100.00	-
11	深圳东财金融数据服务有限公司	接收金融机构委托、从事金融外包服务	-	100.00
12	扬州东方财富金融信息服务有限公司	信息服务	100.00	-
13	上海微兆信息科技有限公司	信息服务	100.00	-
14	西藏东方财富证券股份有限公司	证券经纪、证券自营等	99.89	0.11
15	上海东方财富期货有限公司	期货代理	-	100.00
16	西藏东方财富投资管理有限公司	股权投资	-	100.00
17	东方财富国际证券有限公司	证券经纪	-	100.00
18	南京东方财富信息技术有限公司	信息服务	100.00	-
19	东方财富国际期货有限公司	期货代理	-	100.00
20	东方财富金融有限公司	信息服务	-	100.00
21	东方财富征信有限公司	企业信用征信服务	100.00	-
22	浪客网络科技有限公司	文化信息服务	100.00	-
23	上海徐汇东方财富小额贷款有限公司	发放贷款及相关咨询	70.00	30.00
24	西藏东财基金管理有限公司	基金管理、基金销售等	-	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

附注：2018 年，东方财富合并范围增加一家子公司和一家结构化主体，分别为：1、新设东财基金；2、公司子公司东方财富证券以自有资金 4,720 万元认购“爱建信托钱潮 3 号东方财富事务管理单一资金信托”。东方财富国际证券有限公司、东方财富金融有限公司、东方财富国际期货有限公司是东方财富（香港）有限公司的全资子公司。深圳东财金融数据服务有限公司是上海东方财富金融数据服务有限公司的全资子公司。上海东方财富期货有限公司、西藏东方财富投资管理有限公司、东财基金是东方财富证券的全资子公司。



附件 5

东方财富信息股份有限公司（合并口径）主要财务数据和指标

（单位：亿元）

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
<b>资产类</b>			
货币资金	113.34	120.80	96.94
结算备付金	27.76	23.35	20.71
融出资金	81.86	98.43	42.53
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	55.63	26.69	11.72
其他应收款	31.01	22.95	16.79
存出保证金	5.87	5.94	4.67
买入返售金融资产	15.09	54.68	12.13
流动资产合计	343.72	363.40	216.46
长期股权投资	4.45	4.10	3.06
固定资产	17.16	17.61	17.81
商誉	29.27	29.32	29.32
非流动资产合计	54.39	55.05	53.40
资产总计	398.11	418.45	269.86
<b>负债类</b>			
应付短期债券	19.17	31.37	6.00
卖出回购金融资产款	0.86	36.58	9.43
其他应付款	16.51	8.87	7.81
代理买卖证券款	142.93	131.69	109.55
流动负债合计	192.89	217.44	138.39
应付债券	48.15	54.08	3.00
非流动负债合计	48.27	54.20	3.16
负债合计	241.16	271.64	141.55
<b>权益类</b>			
股本	51.68	42.89	35.58
其他权益工具	12.19	12.19	-
资本公积	55.04	62.44	68.27
盈余公积	3.95	3.11	2.65
未分配利润	34.13	26.23	21.75
归属于母公司所有者权益合计	156.95	146.78	128.25
少数股东权益	-	0.03	0.06
所有者权益合计	156.95	146.80	128.31



附件 4-1

东方财富信息股份有限公司（合并口径）主要财务数据和指标

（单位：亿元，%）

项目	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
<b>利润类</b>			
营业总收入	31.23	25.47	23.52
营业收入	13.10	11.12	12.03
营业总成本	22.72	20.72	17.05
营业成本	3.71	3.97	3.23
期间费用	18.58	15.67	13.13
其中：销售费用	2.60	3.16	2.66
管理费用	11.92	11.01	11.14
财务费用	1.56	-0.32	-0.67
研发费用	2.50	1.82	-
资产减值损失	0.12	0.81	0.17
投资收益	2.11	2.01	0.45
营业利润	11.31	6.82	6.67
营业外收支净额	-0.10	0.03	1.31
利润总额	11.21	6.79	7.98
所得税费用	1.63	0.44	0.86
净利润	9.58	6.35	7.12
<b>现金流量类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	26.67	-61.60	-42.28
投资活动产生的现金流量净额	-11.76	-0.70	-18.18
筹资活动产生的现金流量净额	-18.06	88.94	41.04
<b>财务指标</b>			
总资产收益率	2.35	1.84	2.81
净资产收益率	6.31	4.62	6.78
资产负债率	60.58	64.92	52.45
经营性净现金流/流动负债	13.83	-34.62	-29.29
经营性净现金流/总负债	11.06	-29.82	-28.46
流动比率（倍）	1.78	1.67	1.56
速动比率（倍）	1.77	1.66	1.55
EBITDA 利息保障倍数（倍）	6.66	5.54	23.65



## 附件 5

## 东方财富信息股份有限公司(母公司)主要财务数据和指标

(单位: 亿元)

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
<b>资产类</b>			
货币资金	0.83	6.43	2.90
应收账款	0.14	3.38	1.95
其他应收款	9.93	3.40	3.90
其他流动资产	6.79	3.00	5.03
流动资产合计	21.96	16.45	14.21
长期股权投资	107.97	105.59	95.68
固定资产	15.29	15.56	15.62
其他非流动资产	46.22	40.00	0.32
非流动资产合计	170.57	162.59	112.92
资产总计	192.53	179.03	127.12
<b>负债类</b>			
应付账款	0.62	0.55	0.77
预收款项	0.98	0.67	0.53
应付职工薪酬	0.58	0.41	0.41
其他应付款	2.76	2.90	1.69
流动负债合计	7.10	4.57	3.45
应付债券	36.15	34.07	
递延收益	0.01	0.01	0.05
非流动负债合计	36.16	34.08	0.05
负债合计	43.25	38.65	3.49
<b>权益类</b>			
股本	51.68	42.89	35.58
其他权益工具	12.19	12.19	
资本公积	54.94	62.32	68.28
盈余公积	3.95	3.11	2.65
未分配利润	26.51	19.86	17.12
所有者权益合计	149.27	140.38	123.63



## 附件 5-1

## 东方财富信息股份有限公司(母公司)主要财务数据和指标

(单位: 亿元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>损益类</b>			
营业总收入	13.50	9.22	10.71
营业总成本	10.21	10.39	8.19
营业成本	3.22	3.52	2.65
期间费用	6.81	6.69	5.38
其中: 销售费用	1.50	2.07	1.83
管理费用	3.20	3.26	3.79
财务费用	0.16	-0.18	-0.25
研发费用	1.94	1.54	-
资产减值损失	0.01	0.04	0.03
投资收益	5.48	5.46	0.38
营业利润	8.87	4.38	2.91
营业外收支净额	-0.03	-0.02	0.91
利润总额	8.84	4.37	3.82
所得税费用	0.51	-0.27	0.40
净利润	8.34	4.63	3.42
<b>现金流类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	10.31	1.98	19.61
投资活动产生的现金流量净额	-17.80	-44.02	-60.04
筹资活动产生的现金流量净额	1.88	45.58	38.72



## 附件 6

## 各项指标的计算公式

- 1、总资产收益率=净利润 $\times$ 2/(当年年末总资产+上年年末总资产) $\times$ 100%
- 2、净资产收益率=净利润 $\times$ 2/(当年年末净资产+上年年末净资产) $\times$ 100%
- 3、资产负债率=负债总额/资产总额 $\times$ 100%
- 4、流动比率=流动资产/流动负债
- 5、速动比率=(流动资产-存货)/流动负债
- 6、经营性净现金流/流动负债=经营性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债) /2] $\times$ 100%
- 7、经营性净现金流/总负债=经营性现金流量净额/[ (期初负债总额+期末负债总额) /2] $\times$ 100%
- 8、EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出
- 9、EBITDA=EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
- 10、EBIT 利息保障倍数(倍)=EBIT/利息支出=EBIT/(计入财务费用的利息支出+资本化利息)
- 11、EBITDA 利息保障倍数(倍)=EBITDA/利息支出 =EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息)
- 12、经营性净现金流利息保障倍数=经营性净现金流/(计入财务费用的利息支出+资本化利息)
- 13、成本收入比=业务及管理费/营业收入 $\times$ 100%
- 14、自有资产总额=总资产-代理买卖证券款
- 15、自有负债总额=总负债-代理买卖证券款



附件 7

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。