

信用等级公告

联合〔2020〕3759号

联合资信评估股份有限公司通过对东北证券股份有限公司及其拟发行的 2020 年第七期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定东北证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，东北证券股份有限公司 2020 年第七期短期融资券（人民币 15 亿元）信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十七日



东北证券股份有限公司

2020 年第七期短期融资券信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级 AAA
 评级展望 稳定
 短期融资券信用等级 A-1

评级时间

2020 年 9 月 27 日

主要数据

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
资产总额(亿元)	599.39	650.23	682.18	684.16
自有资产(亿元)	484.13	544.66	539.75	512.99
自有负债(亿元)	316.07	383.42	378.25	346.15
总债务(亿元)	290.48	359.64	360.44	316.56
股东权益(亿元)	168.06	161.24	161.50	166.85
*净资产(亿元)	135.24	111.02	131.33	137.32
*净资产(亿元)	148.70	142.54	146.19	150.38
*净资产/净资产(%)	90.95	77.89	89.84	91.32
*净资产/负债(%)	43.63	29.89	34.77	38.25
*净资产/负债(%)	47.97	38.37	38.70	41.89
自有资产负债率(%)	65.29	70.40	70.08	67.48
*风险覆盖率(%)	200.09	174.06	260.92	252.05
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入(亿元)	49.26	67.80	79.69	36.91
净利润(亿元)	7.03	3.12	10.43	7.43
营业费用率(%)	42.32	30.97	29.01	--
平均自有资产收益率(%)	1.30	0.61	1.92	--
平均净资产收益率(%)	4.26	1.96	6.63	--

注：1. 标*号指标为母公司核算口径

2. 2020 年 1—6 月财务数据未经审计

数据来源：公司季报、年报、审计报告及提供资料，联合资信整理

分析师

林璐 盛世杰 吴宇峰


电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

基于对东北证券股份有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信评估股份有限公司确定东北证券股份有限公司拟发行的2020年第七期短期融资券（人民币15亿元）信用等级为A-1。该结论表明公司本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

优势

- 业务发展多元。**公司经营历史较长，主要股东实力强，并且作为拥有全业务牌照的综合证券服务商，逐步建立了多元化的业务发展平台。
- 吉林省内经纪业务竞争优势显著。**公司在吉林省内营业网点较多，经纪业务在省内具有明显优势。
- 融资渠道多元。**作为上市公司，公司融资渠道通畅且多元化，有助于各项业务的持续发展；通过发行次级债，资本实力得到增强。

关注

- 新冠疫情对公司业务发展带来的影响需关注。**公司主营业务板块受宏观经济、监管政策和证券市场波动影响较大，2019年以来随着市场行情回暖，公司盈利水平大幅提升；但2020年以来在新冠疫情对经济持续冲击的背景下，公司未来业务发展情况及盈利稳定性仍有待关注。
- 需关注股票质押业务风险情况。**公司股票质押业务风险涉及违约本金规模较大，仍存在进一步减值风险，需对后续追偿处置情况进行关注。
- 需关注股权稳定性情况。**公司前两大股东对公司股权质押和冻结事项对公司股东稳定性可能产生的影响需关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由东北证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与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。

三、联合资信与评级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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东北证券股份有限公司

2020 年第七期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

东北证券股份有限公司的前身是 1988 年 8 月成立的吉林省证券公司。1997 年 10 月，经中国人民银行批准，吉林省证券公司改制并更名为“吉林省证券有限责任公司”。2000 年 6 月，吉林省证券有限责任公司更名为“东北证券有限责任公司”。2007 年 8 月，经中国证监会核准，锦州经济技术开发区六陆实业股份有限公司与东北证券有限责任公司完成吸收合并，并实施股权分置改革方案，锦州经济技术开发区六陆实业股份有限公司更名为东北证券股份有限公司（以下简称“公司”），并在深圳证券交易所复牌。2012 年 8 月，公司以非公开发行股票的方式向特定投资者发行了 3.39 亿股人民币普通股，募集资金 39.56 亿元，实收资本增至 9.79 亿元。2014 年 4 月，公司以资本公积转增股本的方式增加注册资本至 19.57 亿元。2016 年 4 月，公司向全体股东配股发行股票 3.83 亿股，募集资金 34.80 亿元，注册资本增至 23.40 亿元。截至 2020 年 6 月末，公司前五大股东持股情况见表 1，股权结构图见附录 1，股权结构较为分散，无控股股东或实际控制人。其中，公司第一大股东吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“亚泰集团”）质押公司 26.88% 股权，占其持有股份数的 87.24%；第二大股东吉林省信托有限责任公司（以下简称“吉林信托”）因股权返还款纠纷诉前保全，已冻结其持有的公司全部股权。

表1 2020年6月末公司主要股东及持股比例 单位：%

股 东	持股比例
吉林亚泰（集团）股份有限公司	30.81
吉林省信托有限责任公司	11.80
中国证券金融股份有限公司	2.51

中央汇金资产管理有限责任公司	1.75
香港中央结算有限公司	0.90
合 计	47.77

数据来源：公司半年报，联合资信整理

公司主要经营范围：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；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品业务。

截至 2020 年 6 月末，公司在全国设有 102 家证券营业部，下设北京分公司、上海分公司、上海证券自营分公司和上海证券研究咨询分公司等 41 个分公司；控股 5 家子公司——渤海期货股份有限公司（以下简称“渤海期货”）、东证融通投资管理有限公司（以下简称“东证融通”）、东证融达投资有限公司（以下简称“东证融达”）、东方基金管理有限责任公司（以下简称“东方基金”）和东证融汇证券资产管理有限公司（以下简称“东证融汇”）；参股银华基金管理股份有限公司（以下简称“银华基金”）；母公司员工人数 2801 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 682.18 亿元，其中客户资金存款 119.35 亿元；负债总额 520.68 亿元，其中代理买卖证券款 134.46 亿元；股东权益 161.50 亿元，母公司净资本 131.33 亿元。2019 年，公司实现营业收入 79.69 亿元，净利润 10.43 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 684.16 亿元，其中客户资金存款 157.83 亿元；负债总额 517.32 亿元，其中代理买卖证券款 171.17 亿元；股东权益 166.85 亿元，母公司净资本 137.32 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 36.91 亿元，净利润 7.43 亿元。

公司注册地址:长春市生态大街 6666 号。
公司法定代表人:李福春。

二、本期债券概况

1. 本期债券条款

公司拟在不超过人民币 50 亿元额度内分期发行短期融资券,已发行且在存续期内的短期融资券金额为人民币 30 亿元,本期短期融资券拟发行规模为人民币 15 亿元,债券期限为不超过 91 天。

2. 本期债券募集资金用途

本期短期融资券所募集资金主要用于满足公司流动性需求,补充公司流动性资金及相关法律法规未禁止的其他短期资金用途。

三、发行人长期信用分析

公司建立了较为健全的公司治理、内部控制及风险管理体系,管理团队整体素质较高。近年来,公司积极调整业务结构,推动业务多元化发展,综合经营水平不断提高。公司股权结构较为分散,无控股股东或实际控制人。截至 2020 年 6 月末,亚泰集团持有公司 30.81% 的股权,为公司第一大股东。亚泰集团为上海证券交易所上市公司,其控股股东为长春市国资委。目前,亚泰集团已成为以建材、地产、金融为主业,涉足煤炭、医药、商贸等领域的综合类大型企业集团。2020 年 9 月,亚泰集团将其所持公司 0.66 亿股股份解除质押。截至目前,亚泰集团目前累计质押公司股份 5.63 亿股,占其所持股份的 78.09%,占公司总股本的 24.06%。

公司拟定了 2016—2020 年五年发展战略规划,发展定位为战略转型与扩张期,以“致力于客户成长,成为有规模、有特色、有核心竞争力的一流现代金融服务商”的愿景为导向,积极推动公司转型与创新,做“以中

小企业投行及财富管理为特色的全能型券商”。未来公司将坚持“一个中心”“两条路径”“三大中台支持平台”“四项后台保障机制”“五大前台核心业务”的理念,以客户为中心,聚焦于中小型企业、财富管理型客户和私募客户,积极打造四大业务板块,大零售板块向财富管理转型,大投行板块向综合企业金融服务转型,投资与销售交易板块平衡自营投资与客户型销售交易业务,资产管理板块向主动管理转型;公司还将积极推进数字化,实现业务渠道的互联网化和数字化管理;积极推进国际化和综合化,搭建跨境需求服务体系和综合金融服务模式。另外,公司将积极强化各中后台能力以支撑业务发展,强化合规管理和风险控制,强化组织保障和人力支持,推动信息技术变革,提升公司品牌影响力。

目前我国证券行业形成了以净资本和流动性为核心的行业监管体系,资本规模与证券公司的发展潜力、业务规模和竞争实力息息相关;从净资本规模及利润实现情况来看,近年来公司处于行业中游偏上水平(见表 2)。在业务开展方面,公司作为拥有全业务牌照的综合证券服务商,业务发展多元化。

表 2 主要指标市场排名

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
净资产	29/98	31/97	31/97
净资本	28/98	33/97	31/97
营业收入	21/98	18/98	26/98
净利润	42/98	45/98	27/98

数据来源:中国证券业协会网站,联合资信整理

公司按照“以中小企业投行及财富管理为特色的全能型券商”的定位,通过提供全方位、多元化、专业化服务来满足客户的多样化需求。公司主要业务板块包括证券经纪业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务以及通过控股子公司从事的期货业务、直接投资业务、另类投资业务和基金业务。近年来,公司坚持以证券业务为核心,以客

户需求为出发点，统筹推进各个业务板块协同发展，推动业务链条的横向拓展和纵向延伸，不断完善多元金融业务布局。近年来，公司各业务板块对营业收入的贡献情况见表3，由于孙公司渤海融幸（上海）商贸有限公司（以下简称“渤海融幸”）开展期货现货买卖业务规模持续增长，其他业务收入持续

提升，对营业收入整体贡献较大；但由于期货买卖业务成本也较大，整体对利润实现的贡献度不高。2020年以来，受新冠疫情对市场行情带来的持续波动影响，孙公司渤海融幸现货交易业务收入水平较上年同期下降导致其他业务收入较同期有所下降，公司营业收入水平较上年同期随之有所下降。

表3 营业收入构成

单位：亿元、%

项 目	2017年		2018年		2019年		2020年1—6月	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
证券经纪业务	8.73	17.73	6.86	10.12	6.88	8.63	5.37	14.56
投资银行业务	3.26	6.63	1.93	2.85	2.13	2.67	0.96	2.60
证券投资业务	4.43	9.00	8.11	11.96	11.68	14.66	8.71	23.59
资产管理业务	2.08	4.23	0.85	1.25	2.96	3.71	1.48	4.01
信用交易业务	10.14	20.59	9.77	14.41	10.04	12.60	4.26	11.53
其他业务	20.61	41.83	40.28	59.41	46.00	57.72	16.13	43.70
营业收入	49.26	100.00	67.80	100.00	79.69	100.00	36.91	100.00

注：证券经纪业务收入含基金分仓收入和代理销售金融产品收入，信用交易业务营业支出未包含公司融入资金成本，其他业务收入包括现货买卖业务收入等

数据来源：公司年报及半年报，联合资信整理

近年来，公司积极推进经纪业务战略规划实施和转型升级，坚持以客户为中心，打造特色业务，不断提升经纪业务核心竞争力。公司不断优化和完善营业网点区域布局，加大拓户引资力度，形成布局全面、重点突出的营销网络覆盖体系；推进营业网点业务多元化和平台化转变，持续强化营业网点的日常运维和风险管理；加快发展财富管理业务，从为客户提供基础投顾业务向资产配置服务以及综合财富管理业务转型；深化“机构服务引领+产品销售推动”特色经营战略，持续丰富销售业务产品线，加强各渠道产品代销合作；加速IT技术对经纪业务的个性化支持和驱动引领能力，以“互联网+”的思维，推行线上、线下两条服务体系，线上通过互联网平台向客户提供标准化的在线服务和金融产品，不断提升客户体验；线下进一步优化公司实体分支机构在发达地区、业务空白地区的布局，为公司各项业务的推广搭建平台，为高净值客户提供增值服务。近年来，受非

现场开户、一码通、沪港通以及互联网金融等创新业务发展的影响，传统经纪业务市场竞争日趋激烈，证券佣金率持续下滑，另一方面，证券行业经纪业务的发展与股票二级市场走势具有较强正相关性，近年来股票二级市场表现较为低迷，A股市场总体震荡走低，导致公司经纪业务手续费净收入不断下降，对营业收入的贡献度持续降低；另一方面，证券行业经纪业务的发展与股票二级市场走势具有较强正相关性，2017—2018年股票二级市场表现较为低迷，A股市场总体震荡走低，导致公司经纪业务手续费净收入下降，2019年以来证券市场企稳回暖，沪深两市AB股成交额同比大幅增长，公司经纪业务手续费净收入回升。2019年，公司证券经纪业务实现收入6.88亿元，占营业收入的比重为8.64%。

2020年，公司持续推进经纪业务财务管理转型升级，强化财富管理能力，且随着二级市场交易及投资活跃，公司经纪业务手续

费及佣金收入水平较上年同期有所增长。2020年1—6月,公司证券经纪业务实现收入5.37亿元,较上年同期增长12.34%。

2012年5月,公司成为融资融券业务转常规后第一批取得业务资格的券商之一。近年来,公司持续关注融资融券客户服务体系构建,积极聚焦高净值客户杠杆交易需求,加强规范业务流程和风险控制,着力提升专业服务能力。近年来,公司融资融券业务发展受市场波动影响较大,2019年业务规模及收入均有所回升。截至2019年末,公司融资融券余额97.24亿元,全年实现融资融券利息收入6.23亿元。

股票质押式回购交易业务方面,近年来公司根据监管形势,按照“强化管理、控制增量、调整结构、分散风险”的工作思路,积极调整业务重心,主动控制业务规模,持续优化业务结构,不断加大精细化管理力度,通过提高新项目准入标准,加强存量项目贷后管理,排查、严格控制业务风险,并积极做好风险化解工作,同时2019年落地了首单股票质押业务模式的纾困基金。近年来,由于国内股市出现较大震荡,加之股票质押新规影响,公司审慎开展股票质押式回购交易业务,相关业务规模及收入持续收缩。截至2019年末,公司以自有资金作为融出方参与股票质押式回购交易业务的待购回初始交易金额38.78亿元,总体履约保障比例为225.25%,以自有资金参与纾困基金的待购回本金为4.35亿元;全年实现股权质押回购利

息收入3.05亿元。此外,公司股票质押式回购交易业务存在一定违约项目,需持续关注业务风险。

2020年上半年,公司融资融券业务持续发展,股票质押式回购业务严格项目准入标准,业务余额较上年末有所下降。截至2020年6月末,公司融资融券余额100.10亿元,较上年末增长2.94%;以自有资金作为融出方参与股票质押式回购交易业务的待购回初始交易金额28.35亿元,较上年末下降26.90%;2020年1—6月,公司实现融资融券利息收入3.42亿元,股权质押回购利息收入0.86亿元。

近年来,IPO业务重启并加速发行,2019年受科创板注册制改革等政策刺激,股权一级市场融资总规模快速增长,故公司IPO数量随市场行情及监管态势呈现波动;债券市场整体发行规模保持高速增长,故公司债券承销业务保持较好发展态势;随着监管政策的改善,“重组退”的逐步常态化为并购重组业务带来更多机会;新三板全面深化改革措施的正式启动,使得新三板市场新增挂牌企业数量持续锐减,摘牌企业数量大幅增加。2019年,公司完成IPO项目2家,增发项目1家(见表4);完成债券项目14家,完成并购及财务顾问项目11个;新增挂牌新三板企业2家。近年来,公司投资银行业务收入呈现一定波动,2019年由于承销金额大幅增长,相关收入回升,对营业收入的贡献度有所增长。2019年,公司投资银行业务实现收入2.13亿元,占当年营业收入的2.67%。

表4 公司证券主承销业务统计

单位:家、亿元

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—6月	
	家数	金额	家数	金额	家数	金额	家数	金额
IPO	2	5.49	1	5.59	2	10.48	0	0.00
增发	2	2.70	1	4.50	1	6.17	2	17.98
债券	10	74.60	15	80.82	14	96.00	6	36.97
合计	14	82.79	17	90.91	17	112.65	8	54.95

数据来源:公司年报及半年报,联合资信整理

2020 年上半年，受新冠疫情对投资银行业务现场尽调以及业务拓展和项目推进等方面的影响，公司投资银行业务发展速度放缓。2020 年 1—6 月，公司完成增发项目 2 家，债券项目 6 家；实现投资银行业务收入 0.96 亿元，较去年同期下降 27.86%。

近年来，公司积极调整证券自营业务投资策略，实行多元化的布局。权益类方面，公司采用股票、基金、期货和期权等多品种相结合的方式，基于对市场的研究调整资产配置结构配置，利用市场机会的同时，严控在资产配置及交易等环节面临的风险。固定收益类方面，公司深耕各类固定收益类证券品种，完善投研、信评体系的建设，根据市场变化及时调整大类资产配置方向，加强量化交易策略研发与信息系统的建设，2018 年以来加大固定收益投资规模，超配利率债和高等级信用债；2019 年以来随着债券市场风险事件频发和收益率震荡下行以及二级市场行情的企稳回升，适当减少债券类资产的持有规模并在审慎中加大权益类和公募基金的投资，优化投资资产结构，提升盈利能力；持续加强信用风险防范，精选中低等级信用债持仓个券，根据不同类别现券的流动性采取息差和半息差套利策略，提高投资组合的盈利能力与风险抵御能力。同时，公司积极推动尝试做市业务、销售交易等资本中介业务，不断优化业务构成。

受证券二级市场持续震荡以及债券市场风险事件频发的影响，公司根据市场行情变化审慎开展自营业务，调整业务规模和结构，近年来自营业务规模呈波动态势（见表 5）。截至 2019 年末，公司证券自营业务投资余额 282.27 亿元，其中债券投资余额 154.46 亿元，以利率债及高等级信用债为主，自营持仓债券无违约情况；权益类产品投资余额 29.16 亿元，基金投资余额 21.03 亿元，全部为公募基金；券商资管产品投资余额 7.42 亿元，信托计划投资余额 9.13 亿元，其他类投资资产余额 61.07 亿元。从会计科目看，公司证券自营业务投资资产以交易性金融资产和其他权益工具投资组成。截至 2019 年末，公司交易性金融资产余额 281.58 亿元；其他权益工具投资余额 0.69 亿元，全部为非交易性权益工具投资。2017—2019 年，公司除衍生金融资产外的公允价值变动损益分别为 0.29 亿元、1.72 亿元和 11.89 亿元，2019 年公允价值变动损益较 2018 年涨幅较大的原因系当期交易性金融资产公允价值上涨和处置交易性金融资产前期浮亏冲回所致；计入权益的可供出售金融资产公允价值变动分别为-0.30 亿元、-7.17 亿元和-0.34 亿元。截至 2019 年末，公司证券投资业务实现收入 11.68 亿元，占营业收入的 14.66%，证券自营业务对营业收入的贡献度持续上升。

表 5 公司证券自营业务投资结构

单位：亿元

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
债券	124.44	53.64	228.02	72.05	154.46	54.72	95.96	40.63
基金	22.88	9.86	29.54	9.33	21.03	7.45	55.55	23.52
权益工具	47.27	20.37	19.37	6.12	29.16	10.33	45.28	19.17
其中：非交易性权益工具	0.00	0.00	1.14	0.36	0.69	0.24	0.51	0.22
券商资管	24.97	10.76	11.92	3.77	7.42	2.63	8.25	3.49
理财产品	5.21	2.25	0.73	0.23	0.00	0.00	0.72	0.31
信托计划	6.76	2.91	9.39	2.97	9.13	3.23	12.76	5.40
已融出证券	0.48	0.21	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	17.49	5.53	61.07	21.64	17.67	7.48
合 计	232.01	100.00	316.46	100.00	282.27	100.00	236.20	100.00

注：因会计政策调整，2018 年末数采用 2019 年年初数
数据来源：公司年报及半年报，联合资信整理

2020年以来，公司把握市场行情机遇，择机卖出部分债券类资产，同时加大权益工具以及基金的配置力度，投资资产规模较上年末有所下降。截至2020年6月末，公司投资净额为236.20亿元，较上年末下降16.32%。得益于部分债券类资产卖出取得较好的投资收益，公司投资收益水平较上年同期有所上升。2020年1—6月，公司实现投资收益（含公允价值变动收益）13.02亿元，较上年同期上升5.76%。

东证融汇顺应“强监管、降杠杆、防风险”的监管要求和市场形势变化，改造存量小集合资产管理计划；积极开展业务转型，回归资产管理业务本源，加强精准营销力度，增加主动管理规模，降低通道业务规模和收入下降的负面影响；强化资源整合，加强与公司营业网点的业务协同，加速相关业务的转型升级。近年来，公司顺应监管要求和市场形势变化，按照资管新规的规定，对存量集合资产管理计划进行改造，受托资产管理规模显著下降。截至2019年末，公司共管理50只集合资产管理计划，91只定向资产管理计划，3只专项资产管理计划，涵盖信托受益权、委托贷款、存单受益权、协议存款、股票质押式回购等业务类型。截至2019年末，公司资产管理业务受托资产管理规模446.64亿元；其中，集合资产管理计划受托资产管理规模115.65亿元，单一资产管理业务规模305.04亿元，专项资产管理业务规模25.95亿元。2018年，受资管新规以及市场波动的影响，公司资产管理业务收入水平较2017年出现明显下降；2019年以来得益于市场行情向好，资产管理业务收入水平较2018年明显提升。近年来，公司资产管理业务收入波动较大，对营业收入的贡献度保持在较低水平；2019年公司资产管理业务实现收入2.96亿元，占当年营业收入的3.71%。

此外，公司通过控股子公司东方基金、参股公司银华基金开展基金管理业务，通过全资子公司东证融通开展私募基金业务。截至2019年末，东方基金存续产品43只，存续规模

221.14亿元；银华基金存续产品124只，存续规模3006.62亿元；东证融通存续管理基金实缴规模39.31亿元，对外投资余额26.00亿元。

2020年以来，公司加大主动管理类资产的配置，截至2020年6月末，公司受托资产管理规模为483.95亿元，较上年末增长8.35%。2020年1—6月，公司实现资产管理业务收入1.48亿元，较上年同期下降9.84%。

公司拥有五家控股子公司：渤海期货、东证融通、东证融达、东方基金和东证融汇。2019年，渤海期货实现营业收入44.07亿元，净利润0.73亿元，盈利水平出现波动；2019年，东证融通实现营业收入1.02亿元，净利润0.38亿元；东证融达实现营业收入0.82亿元，净利润0.48亿元；东方基金实现营业收入2.96亿元，净利润0.27亿元；东证融汇实现营业收入2.32亿元，净利润1.11亿元。渤海融幸成立于2016年5月，是渤海期货旗下的全资子公司，注册资本0.50亿元。公司其他业务收入主要来源于渤海期货的期限交易业务。近年来，随着渤海融幸期现货交易业务的持续开展，其对营业收入的贡献度持续上升。但是，考虑到期限交易业务交易标的物均为大宗商品以及期限套利在收入和支出方面的特殊性，渤海融幸在带来较高营业收入的同时，其营业成本亦随之增长，且收入及成本对冲后，对公司实际盈利的影响不大。受监管趋严的影响，个别子公司的业务调整对盈利能力造成一定压力；子公司盈利水平受市场行情影响较大，未来需持续关注子公司盈利的稳定性。

近年来，随着市场的波动以及监管的逐步加强，公司自有资产规模呈现一定的波动。截至2019年末，公司自有资产余额539.75亿元。为满足业务发展对资金的需求，公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行短期融资券、次级债及公司债券的方式来满足业务发展对资金的需求。2017—2018年，公司发行多期次级债和短期融资券，同时随着公司卖出回购金融资产款规模增长以及长期公司债券的发

行，推动公司自有负债规模上升；2019年，随着公司卖出回购金融资产款规模的下降，公司自有负债规模小幅下降。截至2019年末，公司自有负债余额378.25亿元，自有资产负债率为70.08%，财务杠杆水平较上年基本持平。

2017—2018年，在市场低迷及监管加强的影响下，公司各项业务收入均呈下降态势，同时营业支出增长，净利润、营业利润率以及资产收益情况均有所下降；2019年以来，随着政策红利及市场行情回暖，公司业务收入回升，整体盈利水平有所好转。2019年，公司实现净利润10.43亿元，营业利润率、平均自有资产收益率与平均净资产收益率分别为16.03%、1.92%和6.63%（见表6）；2017—2019年三年的盈利波动性为50.77%。

表6 盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2017年	2018年	2019年
净利润	7.03	3.12	10.43
营业利润率	15.32	3.67	16.03
营业费用率	42.32	30.97	29.01
薪酬收入比	21.69	10.02	11.59
平均自有资产收益率	1.30	0.61	1.92
平均净资产收益率	4.26	1.96	6.63

数据来源：公司年报，联合资信整理

2020年以来，由于其他业务收入较上年同期有所下降，公司营业收入较上年同期有所减少；2020年上半年，公司实现营业收入36.91亿元，其中手续费及佣金净收入8.67亿元；实现净利润7.43亿元。

基于公司良好的治理与内控体系、较为全面的风险管理制度体系、资本实力明显增强以及业务结构调整效果较好等因素，联合资信评估股份有限公司确定东北证券股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（详见主体评级报告）。该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

四、发行人短期信用分析

近年来，公司主要通过利润留存、计提风

险准备、借入长期次级债务、增资扩股和发行次级债等方式补充资本。2017年和2019年，公司分别发行20亿元和40亿元次级债。2018年，由于投资资产规模大幅增长，公司净资产、风险覆盖率及资本杠杆率等指标较之前年度均有所下降；2019年，公司投资力度有所减弱，加之发行次级债对净资产的补充，各项指标有所回升，均远高于监管要求的最低标准。截至2019年末，母公司净资产131.33亿元，母公司净资产146.19亿元；净资产/净资产为89.84%，风险覆盖率260.92%，公司资本充足。

近年来，公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行短期融资券、次级债及公司债券的方式来满足业务发展对资金的需求。截至2019年末，公司母公司口径下净资产/负债和净资产/负债分别为34.77%和38.70%，资本杠杆率为16.84%，杠杆水平不高（见表7）。

表7 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	监管标准	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
净资产	--	135.24	111.02	131.33	137.32
净资产	--	148.70	142.54	146.19	150.38
风险覆盖率	≥100	200.09	174.06	260.92	252.05
净资产/净资产	≥20	90.95	77.89	89.84	91.32
净资产/负债	≥8	43.63	29.89	34.77	38.25
净资产/负债	≥10	47.97	38.37	38.70	41.89

注：表7指标为母公司核算口径

数据来源：公司年报及半年报，联合资信整理

截至2020年6月末，公司母公司口径下净资产/净资产指标为91.32%，风险覆盖率252.05%；母公司口径下净资产/负债与净资产/负债分别为38.25%和41.89%。

近年来，公司发行收益凭证规模增长，加之发行公司债及次级债，公司总债务规模持续增长（见表8）。截至2019年末，公司总债务余额360.44亿元，自有资产负债率70.08%，短期债务占比为40.89%，整体偿债指标表现一般。截至2020年6月末，公司总债务余额为316.56亿元，较上年末下降12.17%，系卖出回购金融资产款和银行拆入资金下降所致；自有

资产负债率为 67.48%，较上年末略有下降。

表 8 公司偿债能力指标 单位：亿元、倍、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
总债务	290.48	359.64	360.44	316.56
短期债务占比	51.25	52.88	40.89	40.79
自有资产负债率	65.29	70.40	70.08	67.48

数据来源：公司年报及半年报，联合资信整理

五、本期债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的短期融资券本金 30 亿元。本期短期融资券拟发行额度 15 亿元，以 2019 年末的财务数据为基础进行分析，本期短期融资券发行后，公司偿付能力指标见表 9。整体看，公司盈利对短期融资券的覆盖程度一般，股东权益和可快速变现资产对短期融资券的保障程度较好。

表 9 本期债券偿付能力指标 单位：亿元、倍

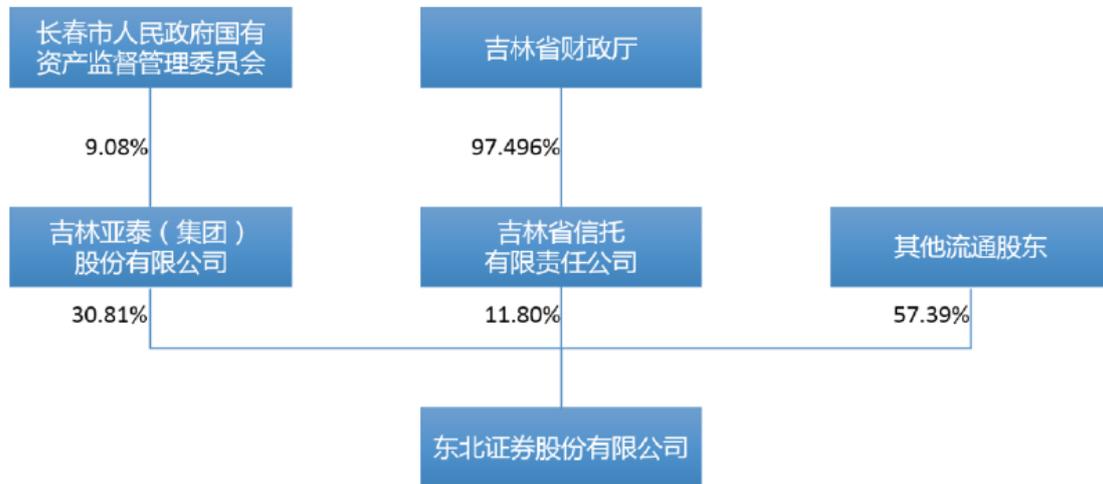
项 目	发行后	发行前
短期融资券本金	45.00	30.00
EBITDA/短期融资券本金	0.63	0.95
净利润/短期融资券本金	0.23	0.35
股东权益/短期融资券本金	3.59	5.38
可快速变现资产/短期融资券本金	9.33	14.00

数据来源：公司年报，联合资信整理

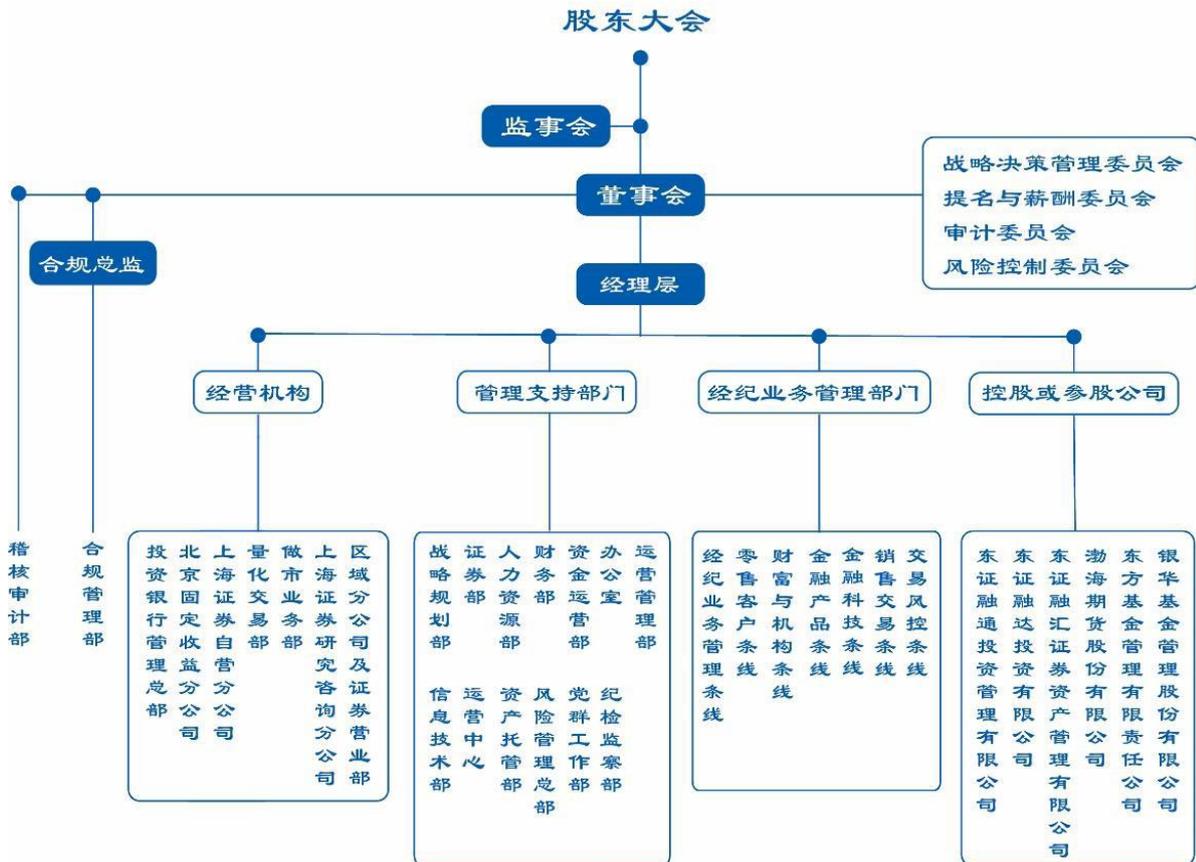
六、结论

综上所述，联合资信评估股份有限公司评定东北证券股份有限公司 2020 年第七期短期融资券信用级别为 A-1。该结论表明本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

附录 1 公司 2020 年 6 月末股权结构图



附录 2 公司 2020 年 6 月末组织结构图



附录 3 财务指标计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
总债务	长短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付债券+其他负债科目中的有息债务
短期债务占比	短期债务/总债务×100%
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
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%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
盈利波动性	近三年利润总额的样本标准差/近三年利润总额的算数平均值×100%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
净资本	净资产-金融资产的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目
风险资本准备	根据监管部门相关规定，对证券公司各项业务、设立分支机构等按一定比例计算的风险资本
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 日现金净流出量×100%
净稳定资金比例	可用稳定资金/所需稳定资金×100%

附录 4-1 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附录 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 东北证券股份有限公司 2020年第七期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

东北证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。东北证券股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，东北证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注东北证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现东北证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如东北证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与东北证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。