

信用评级公告

联合〔2021〕1936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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年三月二十六日

东北证券股份有限公司2021年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 40.00 亿元
(含 40.00 亿元)

本期债券期限：本期债券分为两个品种，
品种一为 3 年期；品种二为 5 年期

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：拟用于补充流动资金、
调整债务结构

评级时间：2021 年 3 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V3.1.202011
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	1
			业务经营分析	1
财务风险	F2	偿付能力	未来发展	1
			盈利能力	3
		流动性因素	资本充足性	2
			杠杆水平	2
		资金来源与流动性	2	
调整因素和理由			调整子级	
—			—	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对东北证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东北证券”）的评级反映了公司作为全国性综合类上市券商之一，资本实力很强，业务覆盖国内主要省市，在吉林省内具有明显区域竞争优势。近年来，公司营业收入逐年增加，证券自营业务实现良好发展，资产管理业务转型成果显现，主要业务均排名行业中上游；资产流动性较好，各项风控指标持续优于监管水平，资本充足性较好。同时，联合资信也关注到证券市场波动、监管政策变化、市场信用风险上升带来的风险暴露增加等因素，可能对公司经营带来不利影响；并且公司短期债务占比较高，需关注短期流动性管理。

本期债券无担保。本期债券发行后，公司债务负担将有所提升，公司主要财务指标对本期债券本金的保障效果良好。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司盈利水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

- A 股上市公司，综合实力很强。**公司作为全国性综合类上市券商之一，资本实力很强，融资渠道多样、畅通，业务覆盖国内主要省市，在吉林省内网点竞争优势明显。
- 收入持续增长，业务发展势头良好。**近年来公司营业收入逐年增加，证券自营业务实现良好发展，资产管理业务转型成果显现，主要业务均排名行业中上游。
- 资产流动性及资本充足性均较好。**公司资产流动性较好，各项风控指标持续优于监管水平，资本充足性较好。

关注

- 公司经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来一定不利影响。
- 关注短期流动性管理。**2017—2019 年，公司杠杆水平整

分析师：张晨露 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

体有所上升。截至2020年9月末，公司一年内到期的债务占比较高，需对其短期流动性管理保持关注。

3. **关注资产质量变化。**公司部分股票质押业务存在违约情况，仍存在进一步减值风险，需对后续追偿处置情况保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-9月
自有资产(亿元)	470.18	537.68	538.11	514.81
自有负债(亿元)	302.13	376.44	376.61	344.97
所有者权益(亿元)	168.06	161.24	161.50	169.83
优质流动性资产/总资产(%)	17.94	19.03	27.52	21.10
自有资产负债率(%)	64.26	70.01	69.99	67.01
营业收入(亿元)	49.34	67.80	79.69	50.78
利润总额(亿元)	7.81	2.99	12.76	13.07
营业利润率(%)	15.47	3.67	16.03	25.82
净资产收益率(%)	4.21	1.89	6.47	6.22
净资本(亿元)	135.24	111.02	131.33	141.83
风险覆盖率(%)	200.09	174.06	260.92	282.76
资本杠杆率(%)	20.55	16.45	16.84	18.84
短期债务(亿元)	158.77	210.18	204.73	144.72
全部债务(亿元)	290.48	359.64	360.44	320.76
EBITDA/本期发债规模(倍)	0.64	0.47	0.71	0.57

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司2020年1-9月财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 本期发债规模按40.00亿元计算
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/2/19	张晨露 刘嘉	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011	阅读全文
AAA	稳定	2017/6/7	张祎 张晨露	(原联合信用评级有限公司)证券公司资信评级方法(2014年)	阅读全文
AA+	稳定	2014/1/17	杨杰 秦永庆	证券公司(债券)资信评级(2003年)	阅读全文
AA	稳定	2013/4/25	杨杰 秦永庆 杨帆 周芦森	证券公司(债券)资信评级(2003年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、评级人员与该公司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次（期）债项，有效期为本次（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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

东北证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

东北证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东北证券”）的前身是 1988 年成立的吉林省证券公司。1997 年，吉林省证券公司增资改制并更名为“吉林省证券有限责任公司”；2000 年再次更名为“东北证券有限责任公司”。2007 年，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定向回购股份，以新增股份换股吸收合并东北证券有限责任公司，并实施股权分置改革，锦州经济技术开发区六陆实业股份有限公司更名为公司现名，并在深圳证券交易所复牌，股票代码“000686.SZ”，股票简称“东北证券”。后经数次增资扩股，2016 年 4 月，公司以向原股东配售的方式发行 3.83 亿股人民币普通股，共募集货币资金净额 34.00 亿元，其中新增注册资本 3.83 亿元，公司注册资本增至 23.40 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 23.40 亿元，吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“亚泰集团”）为第一大股东，持股 30.81%，公司股权结构较为分散，无控股股东及实际控制人，前五大股东持股情况见下表。截至本报告出具日，公司第一大股东亚泰集团已将其持有的公司 24.06% 股份进行质押，占其持有股份数的 78.09%。

表 1 截至 2020 年 9 月末公司前五大股东持股情况

股东名称	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
中国建设银行股份有限公司-国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	1.20
合计	48.07

资料来源：公司 2020 年三季度报告，联合资信整理

公司经营范围：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。

截至 2020 年 9 月末，公司在全国设有 40 家分公司和 101 家证券营业部；公司合并范围内子公司共 5 家，其中全资子公司 3 家：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”）和东证融汇证券资产管理有限公司（以下简称“东证融汇”），控股子公司 2 家：渤海期货股份有限公司（以下简称“渤海期货”，持股比例 96.00%）、东方基金管理股份有限公司（以下简称“东方基金”，持股比例 57.60%）。截至 2020 年 9 月末，公司母公司共有员工 2835 人，公司主要子公司东证融汇、东证融通、东证融达共有员工 132 人。公司组织架构图详见附件 1。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 682.18 亿元，其中客户资金存款 119.35 亿元；负债合计 520.68 亿元，其中代理买卖证券款 134.46 亿元；所有者权益（含少数股东权益）161.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益 155.83 亿元；母公司口径净资产 131.33 亿元。2019 年，公司营业收入为 79.69 亿元，利润总额为 12.76 亿元，净利润为 10.43 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 10.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 78.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 70.04 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司合并资产总额 663.89 亿元，其中客户资金存款 122.75 亿元；负债合计 494.05 亿元，其中代理买卖证券款 147.13 亿元；所有者权益（含少数股东权益）169.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 163.15 亿元。2020 年 1—9 月，公司营业收入为 50.78 亿元，利润总额为 13.07 亿元，净利润为 10.30 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 9.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额为

23.97 亿元, 现金及现金等价物净增加额-7.88 亿元。

公司注册地址: 吉林省长春市生态大街 6666 号; 法定代表人: 李福春。

二、本期债券概况

本期债券全称为“东北证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)”。本期债券分为两个品种, 品种一期限为 3 年, 品种二期限为 5 年; 本期债券引入品种间回拨选择权, 回拨比例不受限制, (如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种, 则本期债券实际变更为单一品种), 各品种的最终发行规模根据网下询价结果, 由公司与主承销商协商一致, 决定是否行使品种间回拨选择权后最终确定, 但各品种的最终发行规模总额合计不超过 40.00 亿元(含 40.00 亿元); 票面金额为 100 元, 按面值平价发行。本期债券票面利率将由公司与主承销商按照国家有关规定根据市场询价结果确定, 在债券存续期内票面利率固定不变。本期债券采用单利按年计息, 不计复利, 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券不向公司原股东配售。

本期债券募集资金将存放于专项账户, 拟用于补充公司流动资金、调整公司债务结构。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年, 新冠肺炎疫情全球大流行, 对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 以“六稳”“六保”为中心, 全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为, 通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗, 支持“两新一重”领域基建, 提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活, 维护市场流动性合理充裕, 引导 LPR 下行, 降低企业信贷成本; 创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息, 为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下, 我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%, 二季度疫情得到迅速控制, 此后进入常态化防控, 各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%, 经济逐季复苏, 全年累计增长 2.30%, 成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家, GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲, 主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动, 但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2016-2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20

个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长

15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚

性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。

稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

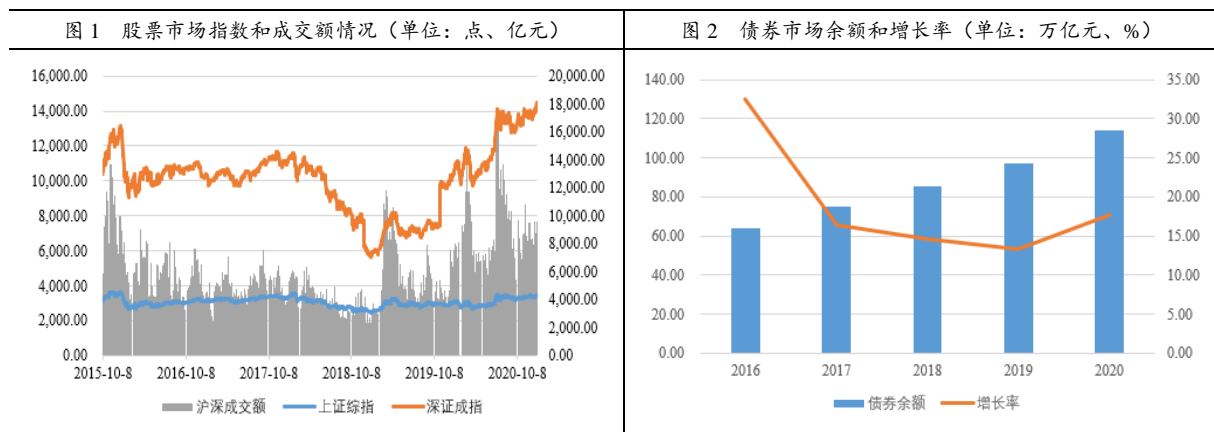
近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020 年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据，截至2020年底，上交所和深交所上市的公司合计4154家；股票市场总市值为79.72万亿元，较2019年底增长34.46%；平均市盈率为25.64倍，较2019年增长5.29个倍数。2020年全部A股成交额为206.02万亿元，日均成交额为0.85万亿元，同比增长63.05%。截至2020年底，市场融资融券余额为1.62万亿元，较2019年底增长58.84%，其中融资余额占比为91.54%，融券余额占比为8.46%。股票一级市场发行方面，2020年，上交所和深交所共实际募集资金1.67万亿元，同比增长8.20%，共完成IPO为396家、增发362家、配股18家、优先股8家，可转债和可交债分别为206家和41家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，

高等级债券受到追捧。2017年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据Wind统计，截至2020年底，债券余额为114.30万亿元，较2019年底增长17.72%。债券发行方面，2020年境内共发行各类债券5.03万只，发行额达56.89万亿元，同比增长25.90%。2020年境内债券交易总金额为1282.19万亿元。其中，现券交易成交金额为241.09万亿元，回购交易成交金额为893.97万亿元，同业拆借147.13万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020年全国期货市场累计成交额为437.53万亿元，同比增长50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为115.44万亿元，同比增长65.80%，占全国市场份额26.38%。



资料来源: Wind, 联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆

率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本

市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。

2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表3 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
证券公司家数(家)	129	131	131	133	139
盈利家数(家)	124	120	106	120	127
盈利家数占比(%)	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入(亿元)	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润(亿元)	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产(万亿元)	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产(万亿元)	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本(万亿元)	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

数据来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较2019年有所提升。截至2020年底，135家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年底增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年底增长14.10%，净资本为1.82万亿元，较2019年底增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营

业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

2. 行业政策

资本市场深化改革背景下证券公司严监管态势将延续；2020年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意

见》(以下简称《指导意见》),基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定,最大程度上消除监管套利空间,避免资金脱实向虚;同时,对投资非标限制有一定放开,《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下,可适当投资非标产品,为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月,证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量公募资产管理业务对标公募基金进行管理,符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019年7月,证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施<证券公司股权管理规定>有关问题的规定》,并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛,从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求,要将有实力的、优质的股东引入券商,也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年10月,证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月,证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》,提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

2020年2月,《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》等再融资新规颁布,为上市公司再融资松绑,增强资本市场服务实体经济的能力,助力上市公司抗击疫情,国内经济全面修复。

2020年3月,新《证券法》正式实施,加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制,公司债、企业债注册制已全面实施,创业板注册制改革正式落地。2020年6月,《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》等四文件发布,创业板试点注册制。

2020年5月,《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》发布,次级债公开发行放开,

拓宽证券公司融资渠道,有助于证券公司降本增效。

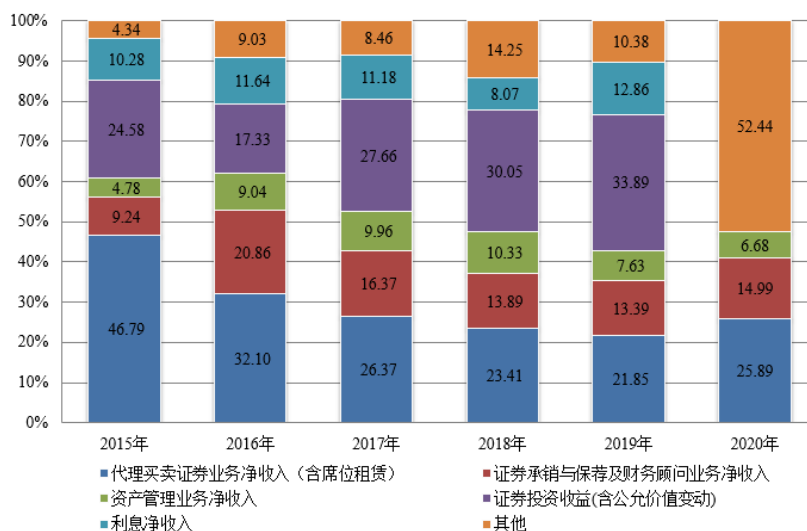
2020年7月,证监会发布《关于修改<证券公司分类监管规定>的决定》,此次修订进一步体现合规审慎导向,引导差异化发展,对规模指标有所弱化,利好中小型券商,但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月,证监会发布了最新证券公司分类结果,参选的98家证券公司中,32家券商评级上调,25家券商评级下降,39家评级与2019年持平。从评价结果来看,2020年分类评级结果较上年有所提升,中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加,体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

3. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主;2020年证券公司盈利水平显著上升,服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成,近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度,同时经纪业务佣金率水平逐年下探,经纪业务收入占比不断下降,但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018年,受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响,证券公司各板块收入均有所下滑,自营业务收入占比升至30%以上,投行和经纪业务收入占比下降。2019年,受股票市场回暖、交投活跃度提升影响,以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升;经纪业务收入占比较为稳定。2020年,经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升,投行业务占比小幅提升,证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升,财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益(含公允价值变动)和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益(含公允价值变动)、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比下降24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)787.63亿元，同比增长26.34%。2020年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调

整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)1161.10亿元，同比增长47.42%。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年，IPO发行规模合计4699.63亿元，发行家数396家，分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020

年,再融资规模 8854.34 亿元,同比增长 26.10%,扭转下降趋势。科创板方面,2020 年共有 229 家科创类公司提交发审委,218 家获得通过,预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面,2020 年,证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资,2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元,同比增长 32.09%。基于上述因素,2020 年,全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元,同比增长 39.26%。

就市场格局来看,证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景,在大型融资项目上具有明显的竞争优势,几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目,显示该业务集中度较高。2020 年,股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%;债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时,创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力;新证券法等纲领性文件出台,强化中介机构“看门人”的责任,促使证券公司提升专业服务能力,投行业务快速发展的背景下,合规风控成为证券公司核心竞争力。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资,该业务与证券市场关联度高,面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资,2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策,意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年,股票市场跌幅较大,其中权重股持续下跌,创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下,中债新综合净价指数全年上涨 4.00%,债券投资收益减缓了自营业务降幅,但债券市场出现集中违约;2018 年债券市场新增 43 家违约主体,较 2017 年的 9 家大幅增加,违约金额达 1154.50 亿元,系 2017 年违约金额的 3.42 倍,违约主体以民企和上市公司居多。2019 年,市

场预期有所回暖,股票市场先扬后抑,市场成交量亦大幅增长;资金市场利率延续 2018 年下降趋势,证券公司自营投资收入大幅增长;同时,2019 年债券市场违约呈常态化,需关注相关投资风险。2020 年,股票市场指数大幅上涨,其中深证成指上涨 36.02%;债券市场违约向国企蔓延,个别国企违约超预期,造成信用利差走阔。2019 年,全行业实现证券投资收益(含公允价值变动)1221.60 亿元,同比大幅增长 52.65%,主要系股票市场回暖所致。2020 年前三季度,证券公司投资收益(含公允价值变动)1013.63 亿元,同比基本持平。

证券公司资产管理规模较小,主动管理业务是其发展方向。

目前,证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来,证监会鼓励证券公司加强业务创新,发展资产管理业务,推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月,中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》,控制资管产品杠杆水平,并限制通道类业务,促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月,证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理,符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来,证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理,定向资管产品仍是主要部分,但其占比有所下降;受资管新规及资管“去通道”等政策影响,证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型,对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升,资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末,证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元,较 2019 年末下降 14.48%;2020 年,证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元,同比增长 8.88%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020年融资融券业务大幅增长且风险可控，股票质押业务规模继续压缩，风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至2020年末，融资融券余额1.62万亿元，较2019年末增长58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。截至2020年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为5.42%，较年初下降0.79个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过80%的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。2019年，证券公司实现利息净收入463.66亿元，同比大幅增长115.81%。2020年前三季度，证券公司利息净收入445.60亿元，同比增长31.72%。

4. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2019年11月，证监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。2020年7月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月，中信证券完成对广州证券股份有限公司100%股权的并

购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4月，天风证券已基本完成对恒泰证券29.99%股权的收购；10月，国联证券和国金证券因合并过程中为就核心条款未达成一致意见，宣布终止并购，成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司扎堆补充净资本，2019年，国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市，2020年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司已实现A股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券、财达证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年，共计16家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元，招商证券完成配股募资126.83亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月，证监会宣布，自2020年4月1日起，取消证券公司外资股比限制。截至2020年12月末，中国内地外资控股证券公司已达8家，其中四家为新设立合资证券公司（野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限责任公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司）。此外，证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券2家国内券商，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产

品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券

公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年9月末证券公司所有者权益排序，2020年1-9月前十大证券公司实现营业收入合计2225.78亿元，净利润819.71亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为65.01%和61.78%。截至2020年9月底，前十大证券公司资产总额为5.56万亿元，占全行业总资产的64.85%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表4 截至2020年9月末/2020年1-9月主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1837.87	10441.36	419.95	131.13
2	海通证券	1691.59	7295.81	282.54	92.53
3	国泰君安	1441.94	6933.02	257.37	94.70
4	华泰证券	1303.54	6921.31	243.36	89.42
5	招商证券	1067.82	4791.24	179.03	72.82
6	广发证券	992.67	4326.35	214.12	87.17
7	申万宏源	813.68	4362.31	150.02	64.99
8	国信证券	793.70	2731.67	140.00	54.77
9	银河证券	751.59	4238.54	180.81	57.08
10	中信建投	620.63	3538.00	158.59	75.11
合计		11315.01	55579.61	2225.78	819.71

资料来源：Wind

5. 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用VaR、DV01等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供

虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面，证券公司主要通过通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018年以来，债券市场违约常态化，2020年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，证券公司面临信用风险加大。

市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响将产生流动性风险。

证券公司采取的风险控制措施主要包括关

注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有数量一定的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

证券公司主要通过完善公司治理和内部控制、规范业务操作流程来控制操作风险；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

6. 未来动向

监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击，以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本

市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助金融科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底，公司注册资本和实收资

本均为23.40亿元，亚泰集团为第一大股东，持股30.81%，公司股权结构较为分散，无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全国性综合类上市证券公司，具有很强的资本实力和经营实力，主要业务排名均处于行业中上游水平，且作为多元化协同发展的综合金融服务平台，规模优势和品牌优势较强。

公司是全国性综合类上市证券公司之一，融资渠道畅通，各项业务牌照齐全，同时公司参控股公司涉及私募基金、另类投资、期货、公募基金业务，形成了多元化的业务发展格局，各业务条线优势互补、融合创新、协同发展。截至2020年9月末，公司共设立40家分公司、101家证券营业部，分布于全国28个省、自治区、直辖市的68个大中城市，覆盖了中国主要的经济发达地区，为业务开展提供了充足的客户资源保障，并且公司在吉林省内营业部共37家，在吉林省内营业网点覆盖率较高，区域优势明显。

公司以客户需求为导向，提供多种金融产品和服务，进一步优化集团化经营模式，在全国形成了较强的规模优势和品牌优势，主要业务排名均处于行业上游水平，综合实力很强。2017—2020年，公司的分类监管评级结果分别为BBB级、BBB级、A级和A级，评级结果有所提升，并保持在较好水平。

表5 公司主要指标排名（单位：名）

项目	2017年	2018年	2019年
净资本	28	33	31
营业收入	21	18	26
证券经纪业务收入	30	29	29
客户资产管理业务收入	30	30	31
投资银行业务收入	44	40	38
融资类业务收入	25	24	26
证券投资收入	20	22	19

注：2017—2019年参与排名的证券公司数量均为98家
资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司管理团队及员工整体素质较高，有助

于公司实现持续稳健发展。

公司董事长李福春先生，1964年出生，中共党员，硕士研究生，高级工程师，深圳证券交易所第四届理事会战略发展委员会委员，上海证券交易所第五届理事会政策咨询委员会委员，吉林省资本市场发展促进会会长。曾任一汽集团公司发展部部长；吉林省经济贸易委员会副主任；吉林省发展和改革委员会副主任；长春市副市长；吉林省发展和改革委员会主任；吉林省政府党组成员、秘书长。现任公司董事长、党委书记，东证融汇董事长，银华基金管理股份有限公司（以下简称“银华基金”）董事，中证机构间报价系统股份有限公司监事。

公司副董事长、总裁何俊岩先生，1968年出生，中共党员，硕士研究生，高级会计师，中国注册会计师，中国注册资产评估师。中国证券业协会融资类业务委员会委员，吉林省第十二届政协委员，吉林省人民政府决策咨询委员会第五届委员，吉林省证券业协会副会长，吉林省金融学会副会长，吉林省五一劳动奖章获得者，吉林省特等劳动模范。曾任东北证券有限责任公司计划财务部总经理、客户资产管理总部总经理；福建凤竹纺织科技股份有限公司财务总监；东北证券有限责任公司财务总监；东北证券股份有限公司财务总监、副总裁、常务副总裁。现任公司副董事长、总裁、党委副书记，东证融通董事长，东证融达董事长，东证融汇董事，东方基金董事。

截至2020年9月末，公司母公司共有员工2835人。其中，本科以上学历占比87.55%，硕士以上学历占比27.31%人。公司主要子公司东证融汇、东证融通、东证融达共有员工132人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91220000664275090B），截至2021年3月16日，公司无未结清和已结清的关注类和不良或违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工

具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2020年9月末,公司共获得银行授信额度581.00亿元,已使用214.93亿元,未使用366.07亿元,同时公司作为A股主板上市公司,直接与间接融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构,能够满足业务开展需求。

公司根据相关法律法规和规范性文件的要求,已形成股东大会、董事会、监事会、经理层相互分离、相互制衡、相互配合的公司治理结构和运作机制,并制定了《公司章程》、“三会”议事规则及《经理层工作规则》等配套规章制度,建立了较为完备的合规管理、风险管理和内部控制体系。近年来,公司依据有关法律法规和《公司章程》发布通知并按期召开股东大会和临时股东大会,确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。

公司设董事会,对股东大会负责。公司董事会由13名董事构成,其中独立董事5名。董事会设董事长1人,设副董事长2人,由董事会以全体董事过半数选举产生。董事会下设战略决策管理委员会、提名与薪酬委员会、审计委员会和风险控制委员会,并制订了各专门委员会的工作规则。各专门委员会成员全部由董事组成,其中提名与薪酬委员会、审计委员会由独立董事担任召集人。2020年9月,公司外部董事邵戈因涉嫌严重违纪违法,被吉林省纪委监委纪律审查和监察调查;2020年12月,经公司临时股东大会审议通过,已解除邵戈董事职务,并选举项前为公司新任董事。

监事会为公司监督机构,公司监事会由9名监事构成,其中职工代表监事3人。监事会设监事长1人,由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届为3年。监事任期届满,连选可以连任。监事会向股东大会负责,对公司财务以及公司董事、总裁和其他高级管理人员履行职责的合

法合规性进行监督,维护公司及股东的合法权益;公司监事会还对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司的财务。

公司经营管理层由总裁、副总裁、财务总监、合规总监、首席风险官等组成。公司经营管理层成员具有丰富的经营管理经验,有利于公司经营管理的科学决策和稳健发展。

2. 管理水平

公司建立了较为完善的内控管理体系,内控管理整体水平较高但仍需进一步完善。

公司根据《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》的相关要求,在结合自身发展需求的基础上,不断完善公司内部控制机制,保障公司持续健康发展。公司董事会按照企业内部控制规范体系的规定,建立健全和有效实施内部控制。监事会对董事会建立与实施内部控制进行监督。经理层负责组织领导公司内部控制的日常运行。

公司内部控制的目的是提高公司经营管理水平和风险防范能力,合理保证公司经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整,提高经营效率和效果,促进公司实现发展战略。公司建立了由经营部门、业务管理部门、风险管理部门及后续稽核部门组成的前、中、后台相互制约的内部管理组织架构。公司按照“健全、合理、制衡、独立”的原则持续强化内部控制措施,不断完善内部控制机制,建立了以净资产为核心的风险控制体系。公司根据相关法律、监管环境的变化,以及自身发展的需要,采取有效的措施组织和实施内控规范工作。

公司稽核审计部独立于公司各职能部门和分支机构。公司稽核审计部负责公司各部门、各分支机构经营活动的稽核审计及相关人员的离任审计工作。近年来,公司突出“以风险为导向、以客户为中心”的稽核理念,逐步建立以风险为导向的稽核审计体系。稽核审计部通过对内部控制制度建设及执行情况、主要业务活动进行后续督导审计,针对审计中发现的风险隐患和

内部控制存在的薄弱环节,提出整改意见,并定期将审计结果及整改成效上报董事会、监事会及高管层。

公司合规风险管理部以依法合规经营为管理目标,不断加强合规风险文化建设,建立了内部控制评价考核约束机制、绩效与合规风险控制并重的激励机制,促进了公司合规文化的形成。

监管处罚或监管措施方面,2017年3月,因公司在济南同智创新能源科技股份有限公司挂牌后未能勤勉尽责地履行持续督导义务,被全国股转公司采取要求提交书面承诺的自律监管措施。2017年5月,因长沙芙蓉中路营业部前员工涉嫌合同诈骗犯罪,部分员工和经纪人私自推介或销售非公司自主发行或代销的金融产品,公司存在对营业部负责人把关不严、监督机制失效等问题,公司被吉林证监局采取暂停开展代销金融产品业务6个月等行政监管措施。2017年8月,公司因作为山东滕建投资集团有限公司“15滕建01”和“16滕建投”受托管理人,未能完全履行受托管理人职责,被中国证券业协会采取自律惩戒措施。2017年8月,公司因作为北京天际数字技术股份公司的主办券商,未能尽职履行持续督导义务,未能督导天际数字诚实守信、规范履行信息披露义务,被全国股转公司出具警示函。2018年12月,公司因梅河口银河大街证券营业部未按规定履行客户身份识别义务,该营业部及负责人被中国人民银行通化市中心支行处以罚款措施。2019年,公司未受到监管处罚。2020年3月,公司子公司渤海融盛资本管理有限公司在业务开展过程中存在将对冲头寸出售给投资者指定的第三方,变相成为投资者交易通道的违规行为,被中国期货业协会处以“训诫”的纪律惩戒。针对上述监管处罚或监管措施,公司及子公司已按监管要求进行了整改。

2017—2020年,公司的分类监管评级结果分别为BBB级、BBB级、A级和A级,内控管理整体处于较好水平,但监管趋严环境下公司内控水平仍需进一步提高。

七、经营分析

1. 经营概况

2017—2019年,公司各项业务稳步发展,带动营业收入持续增长,主营业务收入主要来源于证券经纪业务、信用交易业务和证券自营业务;受公司计提减值影响,净利润波动上升。同时,公司经营状况受市场环境影响较大,未来收入增长存在一定不确定性。

近年来,公司把握市场机遇,经营业绩稳步提升。2017—2019年,公司营业收入持续增加,年均复合增长27.08%;净利润受资产减值影响波动较大、整体呈上升趋势,年均复合增长21.85%。2019年,公司实现营业收入79.69亿元,同比增长17.53%,各业务收入均有所增加;同期实现净利润10.43亿元,同比大幅增长234.45%,主要系2019年收入增加、减值计提规模减少所致;公司营业收入增幅低于行业平均水平(35.37%),净利润增幅高于行业平均水平(84.77%)。

从收入结构来看,公司营业收入中其他收入占比较高,主要系渤海期货现货买卖业务收入规模较大所致,但该业务对利润贡献度较小。从证券主营业务来看,公司营业收入中证券经纪业务收入、信用交易业务收入和证券自营业务收入占比相对较高,其中证券自营业务收入占比逐年提升,证券经纪业务和信用交易业务收入占比逐年下降。2017—2019年,受市场行情波动影响,公司证券经纪业务收入及信用交易业务收入均波动下降,年均复合变化率分别为-11.24%和-0.49%;证券自营业务收入逐年增加,年均复合增长62.32%;由于2018年政策环境收紧,投资银行业务收入波动下滑,年均复合下降19.20%;资产管理业务收入波动较大,随着资产管理业务转型取得显著成效,2019年收入同比大幅增长248.54%至2.96亿元。

2020年1—9月,公司营业收入为50.78亿元,同比下滑18.72%,主要系期货业务收入下降所致,但公司期货业务利润贡献度较低,因此收入规模下降对利润影响较小;公司其他证券

类业务收入有所增加。同期，公司实现利润总额 15.15% 和 16.41%。
13.07 亿元、净利润 10.30 亿元，同比分别增长

表 6 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 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	17.70	6.86	10.12	6.88	8.63	7.22	14.22
信用交易业务	10.14	20.55	9.77	14.41	10.04	12.60	6.48	12.76
证券自营业务	4.43	8.99	8.11	11.96	11.68	14.66	14.01	27.59
投资银行业务	3.26	6.62	1.93	2.85	2.13	2.67	1.11	2.19
资产管理业务	2.08	4.22	0.85	1.25	2.96	3.72	1.60	3.14
其他	20.69	41.93	40.28	59.41	45.99	57.72	20.36	40.10
合计	49.34	100.00	67.80	100.00	79.69	100.00	50.78	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

（1）证券经纪业务

受市场行情变化影响，公司证券经纪业务收入及规模均有所波动，随着行业竞争加剧，公司佣金率不断下滑。由于证券经纪业务收入受市场行情影响较大，未来证券经纪业务收入增长存在一定不确定性。

公司证券经纪业务主要包括零售证券经纪业务、财富管理业务及机构业务等。近年来，公司在传统证券经纪业务方面，调整组织架构，强化营业网点区域管理，推进网点业务多元化、平台化和智能化转变，同时加码推进证券经纪业务财富管理转型升级，加强财富管理团队建设。截至2020年9月末，公司共设立40家分公司、101家证券营业部，分布于全国28个省、自治区、直辖市的68个大中城市，其中在吉林省内营业部共37家，具有较强的网点竞争优势。2017—2019年，公司证券经纪业务收入波动下降，年均复合下降11.24%，2019年为6.88亿元，较上年基本持

平。2020年1—9月，证券市场交投活跃度提升，公司证券经纪业务收入为7.22亿元。

受市场行情波动影响，2017—2019年，公司代理买卖证券交易额先减后增、总体下降，年均复合下降1.49%，公司市场份额总体呈下滑趋势。2019年，随着证券市场企稳回暖，公司代理买卖证券交易额为17946.00亿元，同比增长31.85%，以代理买卖股票为主。随着传统证券经纪业务竞争不断加剧，公司代理买卖证券平均佣金率延续下滑趋势，2019年为0.2597%。2020年1—9月，公司代理买卖证券业务市场份额降至1.21%，但平均佣金率上升至0.2841%，处于行业平均水平。

代销金融产品方面，近年来公司持续丰富销售业务产品线，加强各渠道产品代销合作，积极转变销售策略和服务方式，持续加大金融产品销售业务拓展力度。2019年代理销售金融产品金额为33.97亿元，实现代销收入1427.73万元。

表 7 公司代理买卖证券业务情况表（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	15051.00	1.33	11376.00	1.25	16618.00	1.30	19263	1.22
基金	3193.00	3.26	1982.00	1.93	1046.00	1.14	922	0.93
债券	250.00	0.77	253.00	0.80	282.00	0.70	816	1.55
合计	18494.00	1.46	13611.00	1.30	17946.00	1.31	21001	1.21
平均佣金率（‰）	0.2966		0.2769		0.2597		0.2841	

资料来源：公司提供

(2) 信用交易业务

公司信用交易业务结构有所调整，两融业务规模受市场行情影响波动增加，随着外部信用风险增加，公司股票质押业务规模持续收缩；此外，公司股票质押业务存在多起违约项目，需对后期诉讼及追偿等情况保持关注。

公司信用交易业务主要系融资融券业务和股票质押业务。2017—2019年，公司信用交易业务收入有所波动，年均复合下降0.49%，2019年同比小幅增长2.79%至10.04亿元；期末信用业务杠杆率先降后升、总体下滑，2019年为86.90%，较上年末增长4.21个百分点。2020年1—9月，公司信用业务收入为6.48亿元，主要来自于融资融券利息收入。截至2020年9月末，公司信用业务杠杆率较年初小幅下滑至84.05%。

融资融券业务方面，2017—2019年，受市场行情波动影响，公司融资融券业务规模呈先降后增、总体增加趋势，期末融资融券余额年均复合增长6.97%；融资融券利息收入波动增加，年均复合增长1.31%。股票质押业务方面，2018年以来，公司主动控制业务规模，持续优化业务结构，股票质押业务规模持续下降，2017—2019年末，股票质押业务回购余额年均复合下降26.87%；股票质押业务利息收入亦逐年减少，年均复合下降23.17%。2020年以来，公司两融业务规模有所增加，公司股票质押业务规模延续下降趋势，截至2020年9月末，公司融资融券余额114.22亿元，较年初增长17.46%，股票质押业务余额28.35亿元，较年初下降26.43%。

表 8 公司信用交易业务情况 (单位: 个、亿元)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
期末融资融券账户数目	41239	43081	46117	48298
期末融资融券余额	84.98	70.48	97.24	114.22
融资融券利息收入	6.07	5.90	6.23	5.43
期末股票质押业务回购余额	72.51	62.84	38.78	28.53
股票质押业务利息收入	4.32	4.01	2.55	1.03

资料来源：公司提供，联合资信整理

从风险项目情况来看，截至2020年9月末，公司违约股票质押业务共9笔，涉及股票标的共7只，涉及融资本金合计15.93亿元，公司已累计计提减值准备4.89亿元，计提比例30.67%，需对后期诉讼及追偿等情况保持关注。

(3) 证券自营业务

公司证券自营业务收入实现较好增长，公司根据市场变化调整投资策略，自营投资规模有所波动，其中固定收益类产品投资规模相对较高；同时公司证券自营业务受市场行情影响较大，收入仍存在一定波动风险。

公司证券自营业务主要由上海证券自营分公司与北京固定收益分公司负责。上海证券自营分公司主要参与二级市场股票投资、一级市场新股和可转债申购、各类基金的买卖以及衍生产品投资等业务。为推动固定收益业务更好发展，2019年7月公司设立北京固定收益分公司，

负责固定收益类投资及债券质押式报价回购等业务。2017—2019年，公司根据市场变化及时调整大类资产配置方向，证券自营业务收入实现较好增长，年均复合增长62.32%；2019年证券自营业务收入11.68亿元，同比增长44.09%。2020年1—9月，公司自营业务实现收入14.01亿元。

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证券自营业务，业务规模和结构有所调整。2017—2019年末，公司自营投资资产账面价值波动增加，年均复合增长8.35%，2019年末较上年末下降10.98%，主要系债券投资规模下降所致。从投资结构来看，自营投资品种主要包括债券、基金、股票/股权、资管计划等产品，其中债券占比相对较高。2017—2019年末，公司债券投资规模波动较大，年均复合增长15.16%，

2019年末较上年末下降31.87%，占比降至55.68%。基金投资规模小幅波动，占比逐年下滑至7.32%。股票/股权投资规模波动下降，年均复合下降21.46%，2019年末较上年末增长50.55%。资管计划投资规模逐年下降，年均复合下降45.57%。其他投资包括信托、衍生品及现金管理类产品等，截至2019年末，公司其他投资规模为69.70亿元，较上年末大幅增长164.34%，占比升至24.27%，主要系2019年末因

流动性管理需求，现金管理类产品投资大幅增加所致。截至2020年9月末，公司自营投资规模为250.25亿元，较年初下降12.87%，主要系债券及现金管理类产品投资规模下降所致；从投资结构来看，债券投资占比降至47.40%，公司增加公募基金及股票投资，占比分别增至24.71%和12.49%。截至2020年9月末，公司自营投资债券无违约情况。

表9 公司自营投资业务账面价值情况表（单位：亿元、%）

项目	2017年末		2018年末		2019年末		2020年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	120.59	49.29	234.72	72.75	159.91	55.68	118.62	47.40
基金	22.88	9.35	29.54	9.15	21.03	7.32	61.83	24.71
股票/股权	47.28	19.32	19.37	6.00	29.16	10.15	31.26	12.49
理财产品	5.21	2.13	0.73	0.23	0.00	0.00	0.00	0.00
资管计划	24.97	10.21	11.92	3.70	7.42	2.58	8.14	3.25
其他	23.75	9.71	26.37	8.17	69.70	24.27	30.41	12.15
合计	244.67	100.00	322.65	100.00	287.22	100.00	250.25	100.00
自营权益类及证券衍生品/净资本	26.33		25.15		18.30		17.34	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	126.19		231.70		184.68		134.23	

资料来源：公司提供，联合资信整理

由于净资本增加，2017—2019年末，公司自营权益类及证券衍生品/净资本指标（母公司口径，下同）逐年下降；叠加债券投资规模波动的影响，公司自营非权益类证券及其衍生品/净资本波动增长。截至2020年9月末，由于公司净资本规模进一步增加，自营权益类及证券衍生品/净资本和自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别降至17.34%和134.23%。上述指标均持续优于监管标准。

（4）投资银行业务

受政策及市场环境变化影响，公司投资银行业务收入波动下降，项目储备良好。同时投资银行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来公司投资银行业务收入增长仍存在不确定性。

公司投资银行业务主要包括股权融资、债务融资、并购与财务顾问、新三板业务等。公司投资银行业务主要由投资银行管理总部与固定收益部负责经营管理。2017—2019年，投资银行

业务收入波动下滑，年均复合下降19.20%。其中2018年受政策环境及市场环境的影响收入同比下降40.84%；2019年公司股权类、债券类承销业务稳步推进，实现投资银行业务收入2.13亿元，同比增长10.35%。

股票承销业务方面，2017—2019年，公司股权融资主承销项目数量整体有所减少，但主承销金额持续增长。2019年，公司完成3个主承销股权融资项目，其中IPO项目2个，主承销金额为10.48亿元，再融资项目1个，主承销金额6.17亿元。

债券承销业务方面，2017—2019年，公司债券主承销项目数量整体有所增加，主承销金额逐年增长。2019年，公司完成债券主承销项目14个，其中企业债4个、公司债10个，实际承销规模96.00亿元，同比增长18.78%；完成债券分销项目93个，实际承销规模200.45亿元。

新三板业务方面，随着新三板市场热度消退，2017—2019年公司推荐挂牌企业数量逐年

减少，2019年公司推荐挂牌企业2家，累计挂牌企业354家，行业排名第8位；累计新增股票发行20家，行业排名第10位；督导挂牌公司257家，行业排名第9位，精选层后备企业资源储备较为充足。

并购及财务顾问业务方面，2017—2019年，

公司完成并购及财务顾问项目数量分别为22个、10个和11个，2019年公司并购及财务顾问业务以军工与新材料、高端装备与环保等行业为重点，着力开展上市公司重大资产重组与困境企业救治项目。

表 10 公司投资银行业务情况（单位：个、亿元）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—9月		
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	
股权	IPO	2	5.49	1	5.59	2	10.48	0	0
	再融资	3	5.71	2	10.48	1	6.17	2	17.98
	合计	5	11.20	3	16.07	3	16.65	2	17.98
债券承销	10	74.60	15	80.82	14	96.00	8	44.47	
新三板挂牌	57	--	13	--	2	--	0	0	
并购及财务顾问	22	--	10	--	11	--	5	/	

注：上表金额为公司主承销金额

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年1—9月，公司完成2个再融资项目（含1个可转债项目），主承销金额17.98亿元；完成9个债券主承销项目，主承销金额44.47亿元；完成并购及财务顾问项目5个。2020年1—9月，公司投行业务实现收入1.11亿元。

从投行项目储备来看，截至2020年9月末，公司在审项目9个，其中IPO项目3个、精选层项目1个、再融资2个、债券项目3个；已拿批文未实施项目10个，其中债券项目8个、再融资项目1个、精选层项目1个；项目储备良好。

（5）资管业务

公司资产管理业务持续主动转型，并取得明显成效，2019年资产管理业务收入大幅增长；产品类型以定向资产管理为主，主动管理规模占比持续上升。

公司资产管理业务由全资子公司东证融汇负责运营管理。2017—2019年，资产管理业务收

入波动较大，其中2018年受资管新规影响，东证融汇进一步压缩通道业务规模，同时市场行情波动影响投资业绩，共同导致收入规模大幅下降；2019年，公司资产管理业务产品线不断丰富，依托于委外、票据、质押、纾困等业务实现主动定向类产品规模增长，各类产品投资业绩明显改善，2019年资管业务收入同比大幅增长248.54%至2.96亿元。

受业务持续转型影响，2017—2019年末，公司资产管理业务规模逐年下降，年均复合下降28.90%，其中主动管理型规模占比逐年提升至2019年末的52.30%，产品类型以定向资管为主。2020年以来，公司资产管理规模下降趋势得以扭转，截至2020年9月末，公司资产管理业务规模较年初增长6.28%至474.67亿元，其中主动管理业务占比升至68.86%。

表 11 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2017年末		2018年末		2019年末		2020年9月末		
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比	
产品类型	集合	194.17	21.98	113.06	22.85	115.65	25.89	120.25	25.33
	定向	668.26	75.63	365.49	73.88	305.04	68.30	341.30	71.90
	专项	21.16	2.39	16.15	3.26	25.95	5.81	13.12	2.76
管理	主动管理	232.08	26.27	146.50	29.61	233.61	52.30	326.88	68.86

方式	被动管理	651.51	73.73	348.20	70.39	213.03	47.70	147.79	31.14
合计		883.59	100.00	494.70	100.00	446.64	100.00	474.67	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2020年9月末，公司发行的主动管理产品不存在向投资者违约无法兑付的情形；个别主动管理产品投资的债券曾在过往年度发生违约，涉及3只标的债券，持有成本合计1.28亿元，公司已积极采取诉讼、资产处置等措施进行处置，并已按照法律法规规定和产品合同约定对违约债券进行估值调整；上述违约债券占产品总净值比例较小，并已按规定调整估值，计提减值0.88亿元；总体来看不会对资产管理产品的运作、投资者利益造成重大影响。

(6) 子公司业务

公司旗下子公司业务发展良好，对公司收入及利润形成一定补充。

公司通过控股或参股子公司涉及私募基金、另类投资、期货、公募基金业务。

东证融通为公司的全资私募基金子公司，成立于2010年11月，主营业务是使用自有资金对境内企业进行股权投资。截至2019年末，东证融通注册资本及实收资本均为6.00亿元；存续管理基金8只，实缴规模29.31亿元，对外投资余额26.00亿元。截至2019年末，东证融通资产总额15.56亿元，净资产7.16亿元。2019年，东证融通实现营业收入0.37亿元，净利润0.30亿元。

东证融达为公司的全资子公司，成立于2013年9月，目前主要负责开展股权投资与商品期货CTA投资等另类投资业务。2019年，东证融达积极推进股权投资和并购基金业务，聚焦高端制造、互联网技术、大数据等行业领域，关注符合科创板定位标的企业，推进项目落地。截至2019年末，东证融达注册资本30.00亿元，实收资本11.27亿元；资产总额13.23亿元，净资产13.09亿元。2019年，东证融达实现营业收入0.34亿元，净利润0.10亿元。

公司通过控股子公司渤海期货开展期货业务。渤海期货成立于1996年，是国内成立较早、经中国证监会批准注册的期货公司，截至2019年末注册资本和实收资本均为5.00亿元，公司持

股96.00%。2017年1月，渤海期货正式在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至2019年底，渤海期货已在大连、江苏设立2家分公司，在全国范围设有13家营业部。2019年，渤海期货代理交易量2843.69万手，同比增加18.44%；代理交易金额21654.15亿元，同比增加32.69%；在期货公司分类评价中获评A类A级。截至2019年末，渤海期货总资产37.29亿元，净资产7.77亿元；2019年，实现营业收入44.07亿元，净利润0.73亿元。

公司通过控股子公司东方基金（截至2019年末注册资本及实收资本均为3.00亿元，公司持股64.00%）、参股公司银华基金（截至2019年末注册资本及实收资本均为2.22亿元，公司持股18.90%）开展基金管理业务。2019年，东方基金全年新增产品4只，募集规模62.46亿元；截至2019年末，存续基金产品43只，存续规模221.14亿元，较上年末增长21.82%。2019年，银华基金全年新增基金产品21只，募集规模354.52亿元；截至2019年末，存续基金产品124只，存续规模3006.62亿元，较上年末增长20.01%。

3. 未来发展

公司定位明确，制定了较为清晰的发展路径，符合自身特点和未来发展的需要。

公司将以战略作为指导，致力于差异化发展，坚持以客户为中心，回归业务本源，全力提升主营业务能力和竞争力；强化落地执行，不断提升公司的核心能力。重点聚焦以下几个方面工作：（1）全力推动公司战略落地，制定全覆盖的业务战略、职能部门战略、区域战略，突出特色发展理念；（2）全力提升市场竞争力、盈利能力和组织效能，加快推进业务转型，回归本源，做强主业，提升客户综合财富管理能力和投资研判和风险管理能力、中小企业投融资服务能力、产品创设能力、资源配置和协同能力、合规和风控能力、人均创利能力等，通过建设客户交易、财富管理、融资、投资管理四大能力圈及八

大体系支柱，形成公司的核心能力；(3) 围绕战略规划，提升运营效率，进一步优化组织架构和决策体系，重塑业务及管理流程，持续优化人才结构和建立市场化的人力资源绩效管理体系，提升资金获取能力和资产配置效率，倡导协同文化并建立协同机制，不断激发组织活力；(4) 加大金融科技投入，加强公司业务和管理的数字化、在线化和智能化应用，建设智能化的员工和客户平台，推动公司迭代；(5) 完善合规风控体系，坚守合规底线，全面防范风险，提升合规风控管理的有效性，保证公司稳健发展。

八、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展。

公司按照《证券公司全面风险管理规范》的要求，结合自身的运营需求，建立了四个层级、三道防线的全面风险管理组织架构，并明确了监事会在全面风险管理中的监督职责。四个层级是指：董事会层面，包括董事会及董事会下设的风险控制委员会；经理层层面，包括总裁办公会及下设的风险管理委员会、资产配置委员会、IT治理委员会、以及各业务线决策小组；风险管理相关职能部门层面，包括负责全面风险管理的风险管理总部，负责流动性风险管理的资金运营部，负责声誉风险管理的证券部等；各业务条线层面，包括业务部门负责人、业务部门内设的风险控制部门（或岗位）和全体员工。三道防线是指：业务部门、风险管理相关职能部门和稽核审计部门共同构成了风险管理三道防线，实施事前、事中与事后的风险防范、监控与评价工作。

公司持续完善全面风险管理体系、不断加强风险管理信息系统建设、优化风险管理工具和方法、加强专业队伍建设、培育良好的风险管理文化，强化风险识别、评估、计量、应对、监测和报告机制，确保风险可测、可控、可承受，为公司业务的稳健、可持续发展提供保障。

市场风险管理

公司采取稳健、审慎的策略，在准确识别和

计量的基础上审慎评估公司承担的市场风险。同时加强市场预判，及时调整策略。公司规范投资决策流程，采用多元化的资产配置策略，分散投资风险；完善证券自营业务限额管理，不断优化风险限额体系，以控制盈亏波动水平和市场风险暴露程度；采用VaR等对持有金融资产的市场风险进行量化，运用压力测试作为必要的补充量化工具；通过风险对冲工具和资本中介业务，降低公司由于市场风险造成的经营波动。

信用风险管理

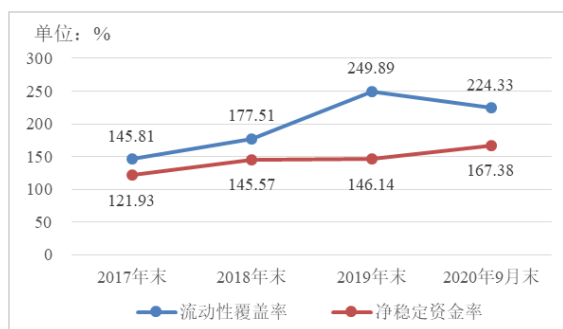
公司以内部信用评级为基础，通过准入管理、授信管理、履约保障、信用风险计量、风险限额和压力测试等方法进行信用风险管理；采用违约概率、违约损失率和违约风险敞口等计量信用风险；采用尽职调查、分级授权审批、限额管理、抵押品缓释等手段控制信用风险。为控制债券投资业务的信用风险，公司通过建立债券交易对手库，对交易对手实行跟踪授信管理；公司明确了可投资债券的债项评级要求并建立了信用债内部评级制度。为控制信用交易业务的信用风险，公司通过制定各项严格的制度和措施，从征信、授信、盯市、违约处置等多个环节对该业务涉及的信用风险进行控制，其中包括建立严格的客户准入制度和征信、授信标准；建立严格的担保物范围及折算率、保证金比例、履约担保比例的标准；建立信用交易逐日盯市制度，及时预警、准确报告，达到平仓线时按照合同约定进行强制平仓等。

流动性风险管理

公司一方面对融资来源、优质流动性资产、流动性风险限额及市场流动性进行实时监控；另一方面公司对各项负债进行统筹管理，通过股权融资、发行次级债、收益权凭证、短期融资券、开展收益权转让等方式筹集资金，并合理预期各业务部门的资金需求及到期债务，从而进一步提高公司防范资金流动性风险的能力。公司可用资金和可动用的流动性资产能覆盖未来一段时间的对外资金需求，各项流动性指标均处于安全状态。流动性指标方面，2017—2019年末，流动性指标持续优于监管要求（ $\geq 120\%$ ）。

其中2019年末公司流动性覆盖率较上年末大幅上升72.38个百分点，主要系公司进行流动性管理所致。2020年9月末，公司流动性覆盖率小幅下滑至224.33%，净稳定资金率升至167.38%，均处于较好水平。

图4 公司流动性指标情况



资料来源：公司风险监管报表，联合资信整理

操作风险管理

公司在组织架构、岗位设置、权责分配、业务流程等方面，通过适当的职责分工、授权和分级审批等机制，形成合理制约和有效监督；二是开展全面风险识别、评估和控制标准建设工作，对公司各业务环节的风险进行全面识别和评估，以达到充分识别风险、实行风险分级管理、优化审批权限、明确控制责任人和工作标准及形成操作手册的目的；三是完善用人机制，通过组织内外部竞聘、技能培训等方式提高员工岗位胜任能力；通过员工行为管理、合规培训、签订各类承诺书的方式，有效加强对人员道德风险的管控；四是积极推进IT治理，根据IT治理工作方案、规划及相关制度，合理安排公司信息系统的建设、管理及运行维护等工作；五是建立危机处理机制和流程，针对各项业务、信息系统、结算核算等关键业务环节，制定切实有效的应急措施和预案并通过应急演练检验和提高危机处理机制的有效性。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2017—2019年财务报告经中准会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见审计报告；2020年1—9月财务报表未经审

计。从合并范围来看，2018年、2019年及2020年1—9月公司合并范围内一级子公司较上年同期均未发生变化。从会计政策变化来看，公司自2019年1月1日起执行财政部于2017年修订的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》等4项新的金融工具会计准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目，该事项对前期比较数据不进行重述，导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响。公司财务数据可比性较好。

截至2019年末，公司合并资产总额682.18亿元，其中客户资金存款119.35亿元；负债合计520.68亿元，其中代理买卖证券款134.46亿元；所有者权益(含少数股东权益)161.50亿元，其中归属于母公司所有者权益155.83亿元；母公司口径净资本131.33亿元。2019年，公司营业收入为79.69亿元，利润总额为12.76亿元，净利润为10.43亿元，其中归属于母公司所有者净利润10.07亿元；经营活动产生的现金流量净额为78.28亿元，现金及现金等价物净增加额70.04亿元。

截至2020年9月末，公司合并资产总额663.89亿元，其中客户资金存款122.75亿元；负债合计494.05亿元，其中代理买卖证券款147.13亿元；所有者权益(含少数股东权益)169.83亿元，其中归属于母公司所有者权益163.15亿元。2020年1—9月，公司营业收入为50.78亿元，利润总额为13.07亿元，净利润为10.30亿元，其中归属于母公司所有者净利润9.72亿元；经营活动产生的现金流量净额为23.97亿元，现金及现金等价物净增加额-7.88亿元。

2. 资金来源与流动性

2017—2019年末，受对外融资规模扩大及市场行情回暖影响，公司负债规模呈稳步增长趋势，杠杆水平整体有所上升；随着公司债券

到期偿还，2020年9月末公司杠杆水平有所下降，处于合理水平。同时，公司短期债务占比较高，需关注公司流动性管理。

2017—2019年末，公司负债规模逐年增加，年均复合增长9.87%。2018年末，公司负债较上年末增长13.37%，主要系公司对外融资规模增加所致，其中自有负债占比增至76.98%。截

至2019年末，公司负债规模为520.68亿元，较上年末增长6.48%，主要系市场行情回暖，代理买卖证券款增加所致，其中自有负债规模较上年末变化不大，占比72.33%。公司自有负债主要由卖出回购金融资产款、应付债券、应付短期融资款和其他负债构成，2019年末分别占比29.15%、22.76%、13.52%和24.85%。

表 12 公司负债情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
负债总额	431.33	488.99	520.68	494.05
自有负债	302.13	376.44	376.61	344.97
其中：卖出回购金融资产款	72.27	145.14	109.78	90.13
应付债券	61.71	99.46	85.72	76.04
应付短期融资款	29.00	45.04	50.93	16.61
其他负债	111.48	73.70	93.60	110.28
非自有负债	129.21	112.55	144.07	149.08
其中：代理买卖证券款	115.26	105.57	134.46	147.13
全部债务	290.48	359.64	360.44	320.76
其中：短期债务	158.77	210.18	204.73	144.72
长期债务	131.71	149.46	155.72	176.04
自有资产负债率	64.26	70.01	69.99	67.01
净资本/负债	43.63	29.89	34.77	42.38
净资产/负债	47.97	38.37	38.70	45.98

注：其他负债中的次级债按到期期限纳入短期债务和长期债务计算，计算时仅统计次级债本金，未包含应付利息
资料来源：公司财务报表和监管报表，联合资信整理

受公司自营投资规模变动影响，2017—2019年末，公司卖出回购金融资产款呈先增后降、总体增长趋势，年均复合增长23.25%；2019年末较上年末下降24.36%，主要系公司债券质押式回购业务规模下降所致。

2017—2019年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长17.85%；随着公司收益凭证到期偿还，2019年末应付债券较上年末下降13.82%。

2017—2019年末，公司应付短期融资款逐年增长，年均复合增长32.52%；2019年末较上年末增长13.09%，主要系新增发行短期融资券、非公开收益凭证等融资工具所致。

公司其他负债主要系次级债、其他应付款、长期应付款等，2017—2019年末，公司其他负债先降后升、总体下降，年均复合下降8.37%，主要系次级债规模变化所致；2019年其他负债较上年末增长27.00%，其中次级债占比98.07%。

2017—2019年末，公司全部债务先增长后持平，年均复合增长11.39%。截至2019年末，公司全部债务合计360.44亿元，其中短期债务占比56.80%，长期债务占比43.20%。从杠杆水平来看，2017—2019年末，公司杠杆水平总体有所上升，2019年末公司自有资产负债率为69.99%，较上年末保持稳定，处于行业内合理水平。2017—2019年末，公司净资本/负债和净资产/负债指标均优于监管要求。

截至2020年9月末，公司负债总额为494.05亿元，较年初下降5.11%，主要系公司债券到期偿还所致，其中代理买卖证券较年初增长9.42%至147.13亿元。公司自有负债规模为344.97亿元，较年初下降8.40%。公司杠杆水平较年初小幅下滑，自有负债率为67.01%。截至2020年9月末，公司全部债务合计320.76亿元，较年初下降11.01%。从公司提供的债务到

期期限结构来看, 2020 年及 2021 年到期债务规模较大, 分别占比 47.95% 和 28.62%, 需关注公司短期流动性管理。

表 13 截至 2020 年 9 月末公司债务到期期限结构

到期期限	金额 (亿元)	占比 (%)
2020 年	143.23	47.95
2021 年	85.50	28.62
2022 年	40.00	13.39
2023 年及以后	30.00	10.04
合计	298.73	100.00

注: 上表债务规模未包括应付票据, 且按本金进行统计, 不包含应付利息, 故与本报告全部债务规模不一致

资料来源: 公司提供

2017—2019 年末, 公司资产规模及自有资产均呈增长趋势, 2020 年 9 月末公司自有资产规模有所收缩; 公司资产中自有资产占比较高, 资产流动性保持较好水平。

2017—2019 年末, 公司资产总额稳步增加, 年均复合增长 6.68%; 公司资产以自有资产为主, 占比均在 78% 以上。2017—2019 年末, 公司自有资产逐年增加, 年均复合增长 6.98%。2017—2019 年末, 公司优质流动资产/总资产逐年上升, 流动性处于较好水平。截至 2019 年末, 公司资产总额 682.18 亿元, 较上年末增长 4.91%, 主要系货币资金及融出资金增加所致。其中自有资产为 538.11 亿元, 较上年末基本持平。截至 2019 年末, 公司资产总额主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产和交易性金融资产构成, 分别占比 27.38%、14.33%、6.57% 和 41.28%。

2017—2019 年末, 公司货币资金逐年增加, 年均复合增长 29.18%; 2019 年末较上年末增长 61.41%, 客户资金与自有资金均有所增加, 其中自有货币资金占比 36.09%, 自有货币资金较上年末增长 150.17% 为 67.40 亿元。

2017—2019 年末, 公司融出资金波动增加, 年均复合增长 7.68%。截至 2019 年末, 融出资金为 97.78 亿元, 较上年末增长 40.12%, 主要系融资融券业务规模扩大所致; 融出资金担保物公允价值对融出资金覆盖倍数为 3.11 倍; 公司对融出资金计提减值准备 0.29 亿元, 计提比例为 0.30%。

随着股票质押业务规模不断收缩, 2017—2019 年末, 公司买入返售金融资产逐年减少, 年均复合下降 27.54%。截至 2019 年末, 买入返售金融资产为 44.80 亿元, 较上年末下降 33.61%, 其中股票质押式回购余额占比 96.21%, 股票质押式回购剩余期限主要分布在 1 个月内 (占比 53.78%) 和 3 个月~1 年 (占比 38.47%); 公司已针对买入返售金融资产计提减值准备 3.82 亿元, 计提比例 8.52%。

由于新的金融工具会计准则施行, 公司 2019 年起不再使用以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产等科目。截至 2018 年末, 公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值较上年末大幅增长 151.06% 至 200.44 亿元, 主要系债券投资规模大幅增加所致, 其中债券占比 91.50%, 基金占比 8.11%。截至 2018 年末, 公司可供出售金融资产为 112.19 亿元, 较年初下降 26.27%, 主要系可供出售债务工具规模减少所致, 其中债务工具占比 33.93%, 权益工具占比 29.24%, 基金占比 13.66%, 理财产品占比 10.62%, 信托计划及其他投资占比 12.08%。

截至 2019 年末, 公司交易性金融资产合计 281.58 亿元, 其中债券占比 54.85%、股票/股权占比 10.11%、公募基金占比 7.47%、其他占比 21.69% (主要系现金管理类产品), 资管、信托占比较小。

表 14 公司资产情况表 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
资产总额	599.39	650.23	682.18	663.89
其中: 自有货币资金	20.44	26.94	67.40	51.76
融出资金	84.32	69.78	97.78	114.46
买入返售金融资产	85.10	67.47	44.80	38.67

可供出售金融资产	152.17	112.19	--	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	79.84	200.44	--	--
交易性金融资产	--	--	281.58	250.25
自有资产	470.18	537.68	538.11	514.81
自有资产/资产总额	78.44	82.69	78.88	77.54
优质流动性资产	82.28	97.84	144.21	103.09
优质流动资产/总资产	17.94	19.03	27.52	21.10

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2020 年 9 月末，公司资产总额为 663.89 亿元，较年初小幅下降 2.68%，其中自有货币资金、投资资产较年初有所下降，融出资金有所增加。公司自有资产合计 514.81 亿元，较年初下降 4.33%。优质流动性资产/总资产为 21.10%，保持较好水平。

从资产受限情况来看，截至 2020 年 9 月末，公司受限资产合计 112.08 亿元，占当期资产总额的 16.88%。其中融出证券为 0.50 亿元；交易性金融资产合计 11.57 亿元，主要系用于质押式回购交易的质押物。

3. 资本充足性

公司所有者权益规模小幅波动，所有者权益稳定性尚可，利润留存对所有者权益的补充效果尚可；各项风险控制指标均持续优于监管标准，整体资本充足性较好。

2017—2019 年末，公司所有者权益小幅波动，年均复合下降 1.97%。其中 2018 年末较上年末下降 4.06%，主要系市场波动，公司可供出售金融资产公允价值下跌，导致其他综合收益为负所致。截至 2019 年末，公司所有者权益为 161.50 亿元，较上年末基本持平，其中归属于

母公司所有者权益占比为 96.49%，较上年末上升 3.24 个百分点，一方面系由于公司 2019 年起采用新金融工具准则导致其他综合收益期初数增加 6.54 亿元，进而归属于母公司所有者权益规模有所增加，另一方面公司结构化主体退出导致少数股东权益减少；归属于母公司所有者权益中，股本占比 15.02%、资本公积占比 36.88%、一般风险准备占比 13.51%、未分配利润占比 29.21%，所有者权益稳定性尚可。从利润分配情况来看，针对 2017—2019 年度利润，公司进行现金分红规模均为 2.34 亿元，分别占当年度归属于母公司股东净利润的 35.09%、77.66%、23.24%，利润留存对所有者权益的补充效果尚可。

风险控制指标方面，2017—2019 年末，公司净资本（母公司口径，下同）有所波动，呈先减后增趋势，一方面由于次级债偿付及发行导致附属净资本有所波动，另一方面，公司净资产规模波动导致核心净资本变化。2017—2019 年末，公司各项监管指标均持续优于监管预警标准；2019 年末公司风险覆盖率明显上升，资本杠杆率较为稳定。

表 15 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	90.16	80.02	88.33	94.55	--	--
附属净资本	45.08	31.00	43.00	47.28	--	--
净资本	135.24	111.02	131.33	141.83	--	--
净资产	148.70	142.54	146.19	153.88	--	--
各项风险资本准备之和	67.59	63.78	50.33	50.16	--	--
风险覆盖率	200.09	174.06	260.92	282.76	≥100	≥120
资本杠杆率	20.55	16.45	16.84	18.84	≥8	≥9.6
净资本/净资产	90.95	77.89	89.84	92.17	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益为 169.83 亿元，较年初小幅增长 5.16%，主要系未分配利润增加所致，所有者权益结构变化不大。随着公司次级债发行，公司母公司口径净资产较年初小幅增长 5.26% 至 153.88 亿元，各项风控指标均持续优于监管标准，资本充足性保持较好水平。

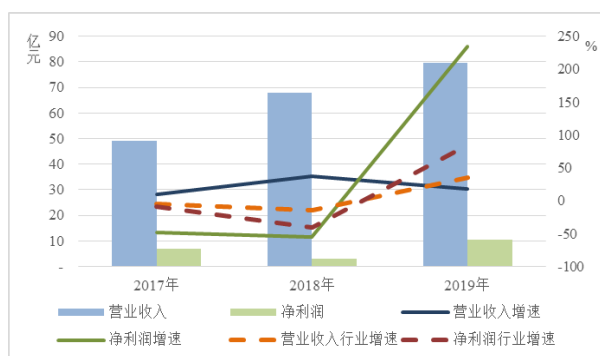
4. 盈利能力

2017—2019 年，公司营业收入规模逐年增加，受 2018 年计提减值损失规模增加影响，盈利水平有所波动，2019 年公司盈利能力明显提升，2020 年以来整体仍保持较好盈利能力；但证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大，未来盈利情况仍存在一定不确定性。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增加，年均复合增长 27.08%。2019 年，证券市场回暖带动各个主要业务板块的收入不同程度增长，营业收入同比增长 17.53% 至 79.69 亿元。2017—2019 年，公司净利润呈先减后增、总体增加趋势，年均复合增长 21.85%，2018 年净利润同比下滑 55.61%，主要系资产减值损失计提规模

增加所致。

图 5 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

2017—2019 年，公司营业支出逐年增加，年均复合增长 26.66%。其中业务及管理费、其他业务成本均逐年增加，年均复合增长率分别为 5.30% 和 49.91%，业务及管理费主要为人力成本，其他业务成本主要系期货现货买卖业务成本。各项减值损失有所波动，2018 年受市场行情波动影响，计提资产减值损失大幅增加。2019 年，公司计提各类减值损失 2.42 亿元，主要系针对可供出售金融资产、股票质押回购融出资金等资产计提的减值损失。

表 16 公司营业支出主要构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	20.85	49.98	21.00	32.15	23.12	34.55	17.74	47.11
各类减值损失	2.31	5.54	6.81	10.43	2.42	3.62	1.46	3.87
其他业务成本	18.29	43.84	37.22	56.99	41.09	61.41	18.20	48.31
营业支出	41.71	100.00	65.31	100.00	66.91	100.00	37.66	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2017—2019 年，随着营业收入增加，公司营业费用率逐年下降，薪酬收入比波动下滑。由于 2018 年公司利润降幅较大，

营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均呈先降后升、总体上升趋势，2019 年各项盈利指标均明显提升。

表 17 公司盈利指标（单位：%、名）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
营业费用率	42.25	30.97	29.01	34.94
薪酬收入比	25.75	17.37	18.24	23.09
营业利润率	15.47	3.67	16.03	25.82
自有资产收益率	1.26	0.62	1.94	1.96
净资产收益率	4.21	1.89	6.47	6.22

净资产收益率排名	61	59	26	/
----------	----	----	----	---

注：2020年1—9月相关指标未经年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020年1—9月，公司营业收入为50.78亿元，同比下滑18.72%，主要系期货业务收入下降所致，但公司期货业务利润贡献度较低，因此收入规模下降对利润影响较小；公司其他证券类业务收入有所增加。同期，公司实现利润总额

13.07亿元、净利润10.30亿元，同比分别增长15.15%和16.41%。

从同行业对比来看，在规模相近的证券公司中，公司杠杆水平偏高，盈利能力较好，但受计提信用减值损失影响，公司盈利稳定性偏弱。

表18 截至2019年末证券公司行业财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
国元证券股份有限公司	3.70	1.59	52.19	25.03	57.75
西南证券股份有限公司	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
华西证券股份有限公司	10.19	4.55	50.72	22.13	61.20
西部证券股份有限公司	3.50	1.59	47.13	46.77	50.01
上述样本企业平均值	5.27	2.25	50.56	30.78	59.00
东北证券	6.47	1.94	29.01	50.77	69.99

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至2020年9月末，公司无对外担保情况。

截至2020年9月末，公司无涉案金额超过公司最近一期经审计净资产10.00%以上的重大诉讼或仲裁事项。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发行后公司债务负担将有所增加，公司相关财务指标对本期债券本金的保障效果良好。此外，公司作为国内综合性上市券商之一，资本实力很强，资产流动性较好，综合实力很强，融资渠道多样，直接和间接融资能力强，能够为本期债券提供很强的现金流保障。整体看，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务影响

截至2020年9月末，公司全部债务为320.76亿元。本期债券发行规模为不超过40.00亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模不大。

假设本期债券发行规模为40.00亿元，以2020年9月末财务数据为基础进行计算，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为69.39%，较发行前上升2.38个百分点，公司债务负担将有所增加，长期债务占比亦将有所增加。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，估算相关指标对本期债券本金的保障倍数见下表。2019年公司净资产（母公司口径）、净利润、EBITDA和现金流指标可对本期债券本金形成良好覆盖。

表19 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
净资产（母公司口径）/本期发债规模	3.72	3.56	3.65	3.85
EBITDA/本期发债规模	0.64	0.47	0.71	0.57
净利润/本期发债规模	0.18	0.08	0.26	0.26
经营活动现金流量净额/本期发债规模	1.13	-0.18	1.96	0.60

注：2020年1—9月相关指标未经年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

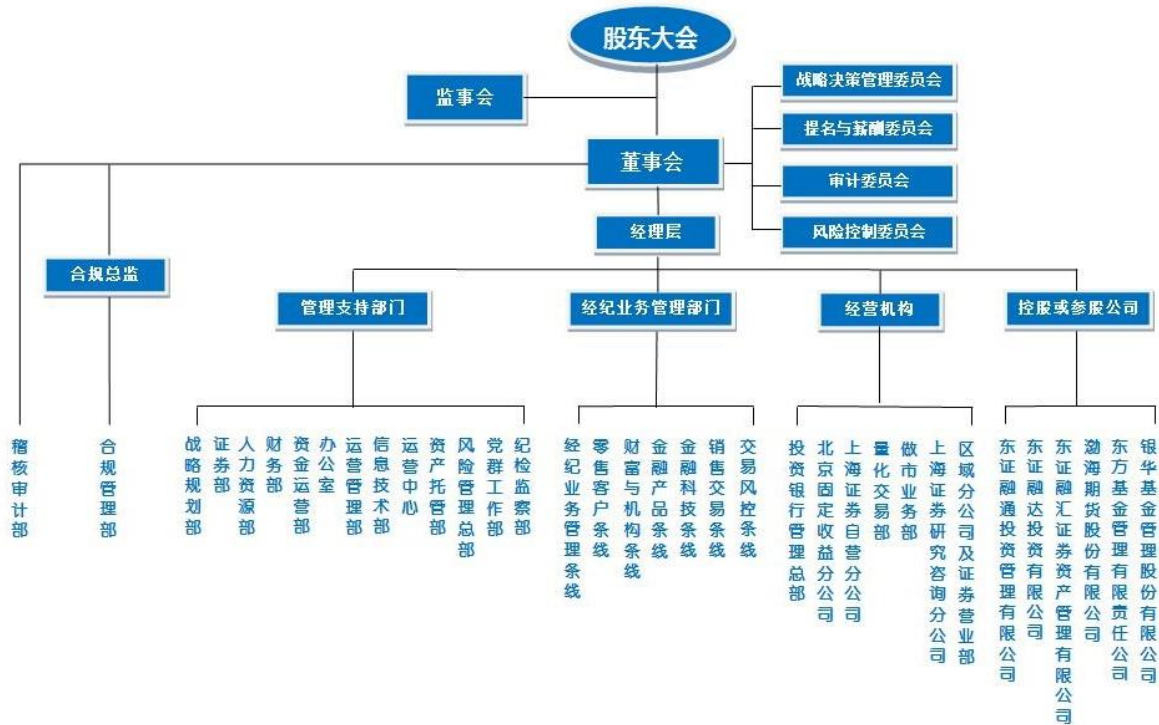
公司作为全国性综合类上市券商之一，资本实力很强，业务覆盖国内主要省市，在吉林省内具有明显区域竞争优势。近年来公司营业收入逐年增加，证券自营业务实现良好发展，资产管理业务转型成果显现，主要业务均排名行业中上游；资产流动性较好，各项风控指标持续优于监管水平，资本充足性较好。同时，联合资信也关注到证券市场波动、监管政策变化、市场信用风险上升带来的风险暴露增加等因素，可能对公司经营带来不利影响；并且公司短期债务占比较高，需关注短期流动性管理。

本期债券无担保。本期债券发行后，公司债务负担将有所提升，公司主要财务指标对本期债券本金的保障效果良好。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司盈利水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2020 年 9 月底东北证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 东北证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
自有资产（亿元）	470.18	537.68	538.11	514.81
自有负债（亿元）	302.13	376.44	376.61	344.97
所有者权益（亿元）	168.06	161.24	161.50	169.83
优质流动性资产/总资产（%）	17.94	19.03	27.52	21.10
自有资产负债率（%）	64.26	70.01	69.99	67.01
营业收入（亿元）	49.34	67.80	79.69	50.78
利润总额（亿元）	7.81	2.99	12.76	13.07
营业利润率（%）	15.47	3.67	16.03	25.82
营业费用率（%）	42.25	30.97	29.01	34.94
薪酬收入比（%）	25.75	17.37	18.24	23.09
自有资产收益率（%）	1.26	0.62	1.94	1.96
净资产收益率（%）	4.21	1.89	6.47	6.22
盈利稳定性（%）	9.00	35.24	50.77	--
净资本（亿元）	135.24	111.02	131.33	141.83
风险覆盖率（%）	200.09	174.06	260.92	282.76
资本杠杆率（%）	20.55	16.45	16.84	18.84
流动性覆盖率（%）	145.81	177.51	249.89	224.33
净稳定资金率（%）	121.93	145.57	146.14	167.38
信用业务杠杆率（%）	93.71	82.68	86.90	84.05
短期债务（亿元）	158.77	210.18	204.73	144.72
长期债务（亿元）	131.71	149.46	155.72	176.04
全部债务（亿元）	290.48	359.64	360.44	320.76
EBITDA/本期发债规模（倍）	0.64	0.47	0.71	0.57

注：2020 年 1—9 月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
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%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债(均取自监管报表)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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 2021年面向专业投资者公开发行公司债券 (第一期)的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年东北证券股份有限公司年报公告后的两个月内，且 not 晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。东北证券股份有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对东北证券股份有限公司或本次（期）债项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、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，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东北证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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东北证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送东北证券股份有限公司、监管部门等。