

跟踪评级公告

联合[2015]137 号

东北证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的债券进行跟踪评级，确定：

东北证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级稳定为“稳定”

东北证券股份有限公司发行的“13 东北 01”和“13 东北 02”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二〇一五年 4 月 28 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

东北证券股份有限公司 债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	跟踪评级结果	上次评级结果
13 东北 01	18.3 亿元	AA+	AA+
13 东北 02	0.7 亿元	AA+	AA+

上次评级时间：2014 年 4 月 14 日

跟踪评级时间：2015 年 4 月 28 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	199.33	346.56
自有资产(亿元)	137.71	227.89
自有负债(亿元)	62.29	139.65
总债务(亿元)	58.83	127.04
股东权益(亿元)	75.42	88.24
净资本(亿元)	41.09	67.9
净资本/净资产(%)	55.79	80.26
净资本/自有负债(%)	65.61	49.43
自有资产负债率(%)	45.23	61.28
净资本/各项风险准备之和(%)	333.99	422.91
营业收入(亿元)	17.67	30.91
净利润(亿元)	4.83	10.75
EBITDA(亿元)	9.20	19.47
营业费用率(%)	60.15	49.47
平均净资产收益率(%)	6.55	13.13
EBITDA 利息倍数	3.70	4.13
EBITDA 全部债务比	0.16	0.15

注：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。

由于 EBITDA 计算公式中利息支出不再另行剔除客户利息支出，所以 2013 年相关数据有所变化。

评级观点

东北证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东北证券”）作为国内综合性券商之一，跟踪期内积极实施业务转型，推动多元化发展，优化收入结构，业务联动性明显增强。

得益于证券市场量价齐升的较好局面，同时积极实施业务转型和创新，公司各项业务均取得了较好发展，2014 年营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步增强。

受公司发行债券和卖出回购业务规模大幅增加的影响，公司自有负债规模大幅增长，公司债务负担显著提升。联合评级同时也关注到，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的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“13 东北 01”和“13 东北 02”“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内，得益于证券市场量价齐升的较好局面，同时公司积极实施业务转型和创新，2014 年，公司各项业务均取得了较好发展，营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步提高。

2. 跟踪期内，公司变现能力强的债券投资以及融出资金在自有资产中占比较高，整体资产的流动性较好。公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

3. 跟踪期内，受益于国内证券市场交易活跃度大幅提高，公司证券经纪业务、投资业务、信用交易业务收入和利润取得较大增长。

关注

1. 跟踪期内，受公司发行债券和卖出回

购业务规模大幅增加的影响，公司自有负债规模大幅增长，公司债务负担显著提升。

2. 随着公司融资渠道的拓宽，财务杠杆水平将逐步提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

周赓

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

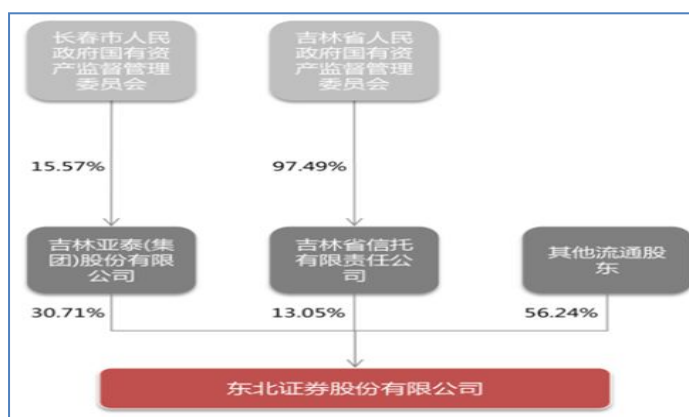
信用评级报告声明

- 除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与东北证券股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与东北证券股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因东北证券股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由东北证券股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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 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，吉林省证券公司增资改制并更名为“吉林省证券有限责任公司”。2000 年 6 月，吉林证券更名为“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，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 39.62 亿元，实收股本增至 9.79 亿元。2014 年 4 月，公司实施完毕 2013 年度利润分配方案，以资本公积转增股本，每 10 股转增 10 股，公司股份总数增加至 19.57 亿股。截至 2014 年末，公司股本为 19.57 亿股，股权结构情况如下图所示，公司无实际控制人。

图 1 截至 2014 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品业务。

截至 2014 年底，公司设有运营管理部、证券部、稽核审计部、合规管理部等职能部门(组织结构图见附录 1)，在全国设有 85 家证券营业部，其中：吉林省内 40 家，吉林省外 45 家。公司合并范围内下辖东证融通投资管理有限公司、渤海期货有限公司、东方基金管理有限责任公司和东证融达投资有限公司等 4 家子公司。截至 2014 年底，公司共有员工 2,379 人。

截至 2014 年末，公司资产总额 346.56 亿元，其中客户资金存款 73.32 亿元、客户备付金 38.68 亿元；负债总额 258.32 亿元，其中代理买卖证券款 118.67 亿元；所有者权益 88.24 亿元，净资本（母公司）67.90 亿元。2014 年度，公司实现营业收入 30.91 亿元，净利润 10.75 亿元。

公司注册地址：长春市自由大路 1138 号；法定代表人：杨树财。

二、债券概况

“13 东北 01”

2013 年 11 月 12 日，公司发行 18.30 亿元公司债券，债券票面利率为 6.00%，为 5 年期品种，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，每年付息一次。公司于 2014 年 11

月 12 日委托登记公司支付本期公司债券 2013 年 11 月 12 日至 2014 年 11 月 11 日期间的利息。本期公司债券已于 2013 年 12 月 9 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“13 东北 01”，证券代码“112194”。

“13 东北 02”

2013 年 11 月 12 日，公司发行 0.70 亿元公司债券，债券票面利率为 6.10%，为 5 年期品种，每年付息一次。公司于 2014 年 11 月 12 日委托登记公司支付本期公司债券 2013 年 11 月 12 日至 2014 年 11 月 11 日期间的利息。本期公司债券已于 2013 年 12 月 9 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“13 东北 02”，证券代码“112195”。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司原董事长矫正中先生离任，由杨树财先生接任；选举刘树森先生为公司董事，选举秦音女士为公司监事，公司中层以上管理人员 180 人，2014 年离职 7 人，核心团队人员变动较小，对公司经营不产生重大影响，监事会、高级管理人员和中层管理人员未发生重大变化，经营和管理团队保持稳定。跟踪期内，公司及董事、监事和高级管理人员不存在被处罚或公开谴责的情况，也不存在受有权机关调查、司法纪检部门采取强制措施、被移送司法机关或追究刑事责任、中国证监会稽查、证券市场禁入及认定为不适当人选的情况。跟踪期内，公司无媒体普遍质疑事项。

跟踪期内，公司新增的业务资格有：转融券业务试点资格、人民币利率互换业务资格、全国中小企业股份转让系统主办券商业务资格、港股通业务交易权限、柜台市场试点业务资格、私募基金综合托管业务资格、上海证券交易所股票期权经纪及自营业务交易权限。公司的业务结构和品种趋于完善。

跟踪期内，公司获准在成都、威海、哈尔滨三个地区新设 2 家营业部和 1 家分公司，截至 2014 年末，三家分支机构已经全部完成筹建顺利开业。2014 年，公司于 2013 年设立的山东分公司、江苏分公司、广东分公司正式开业。

总体看，跟踪期内，公司业务规模有所扩大，公司经营和管理团队较为稳定。

2. 经营分析

(1) 经营环境

2014 年是中国经济的深化改革第一年，经济从高速增长转为中高速增长，但仍是世界经济增速最快的地区之一，同时不断深化改革、优化经济结构，经济增长从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。在强调“紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用深化经济体制改革”的要求下，资本市场和证券行业作为市场资源配置的主要组织者与参与者，在过去一年内深化改革、锐意创新。2014 年，统一账户平台、新三板做市商制度、沪港通等证券行业创新频频落地，证券行业创新发展进一步深化。同时，证券市场出现股债双牛行情，特别是股票二级市场成交额大幅放大，市场迎来牛市氛围。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，2014 年，120 家证券公司共实现营业收入 2,602.84 亿元，同比增长 63.45%，实现净利润 965.54 亿元，同比增长 119.34%；截至 2014 年底，120 家证券公司总资产为 4.09 万亿元，净资产为 9,205.19 亿元，净资本为 6,791.60 亿元，较 2013 年末分别增长 96.63%、22.11%和 30.49%。

2015年,我国宏观经济仍将平稳增长,经济增速放缓,但改革发展加速,经济金融总量持续扩大,经济结构调整持续深化,为资本市场发展提供了广阔的空间。全面深化改革需要资本市场和证券市场深度参与,落后产能淘汰、新兴产业扶持、企业兼并重组等都迫切需要通过涵盖场内场外的多层次资本市场来提升资源配置效率,迫切需要现代投资银行提供包括股票、债券、资产证券化等多样化的金融产品,以及包括收购兼并、产业整合重组等高附加值服务来满足社会多样化、全方位的投融资需求。伴随新“国九条”政策的发布,以及证监会“十五条”的配套跟进,证券行业的发展空间正在不断打开。证券公司各项业务规模预计仍将出现较大增长,收入利润仍将持续提升,但市场竞争也将加剧,尤其是资本需求压力和快速加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时,由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性,证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。另外,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,并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

总体看,跟踪期内,证券行业快速发展,绝大多数的证券公司处于盈利状态;未来在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、沪港通开通、期权业务试行、新三板扩容与升级等方面面临着较大的发展机会。

(2) 经营概况

2014年,得益于市场成交总量的增长,经纪业务创新加快开展、转型加速推进,公司证券经纪业务收入同比增加37.27%,营业利润率同比增长15.86个百分点;公司投行业务有效抓住了年初IPO开闸的机会并积极谋求转型,大力开展全国中小企业股份转让业务、债券承销业务等,拓宽盈利渠道,投行业务收入同比增加67.53%,营业利润率同比增加3.19个百分点;公司证券自营业务把握住了市场机会,丰富盈利模式,取得了较好的投资收益,自营业务收入同比增长186.95%,营业利润率同比增加9.87个百分点;公司资产管理业务不断丰富资产管理产品线,积极提升投资管理能力和风险控制能力,收入同比增加132.83%,营业利润率同比增加65.99个百分点;公司信用交易业务抓住了行业爆发式增长的机会,通过多种渠道筹措资金,大力支持业务开展,信用交易业务规模大幅增长,收入同比增加198.41%,营业利润率同比增加0.80个百分点。公司主营业务各板块营业收入结构如表1。

表1 2013~2014年主营业务板块营业收入结构 单位:万元

项 目	2013 年			2014 年		
	金额	收入占比	营业利润率	金额	收入占比	营业利润率
证券经纪业务	78,373.24	44.35%	40.46%	107,585.07	34.81%	56.32%
证券承销与保荐业务	14,337.55	8.11%	-0.33%	24,020.04	7.77%	2.86%
证券自营业务	29,665.08	16.79%	81.75%	85,123.26	27.54%	91.62%
证券资产管理业务	5,620.06	3.18%	4.52%	13,084.92	4.23%	70.51%
信用交易业务	15,767.12	8.92%	91.66%	47,050.33	15.22%	92.45%
合计	143,763.05	81.36%	--	276,863.63	89.57%	--

资料来源:公司提供。收入占比为该项业务占当年营业收入比例。

(3) 经纪业务

公司经纪业务资格齐全,向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易买卖业务。

跟踪期内，证券市场迎来爆发式行情，两市成交量较 2013 年大幅增长；创新业务持续推进，非现场开户的实施、一码通业务上线、沪港通正式开闸以及互联网金融的发展对传统经纪业务带来较大冲击和挑战。为适应经纪业务发展趋势，公司顺利完成了经纪业务分公司、营业部架构改革工作，建立了有利于转型发展的机制体制；进一步加大与外部金融机构合作与服务力度，并不断加强内部机构业务合作关系，加大金融产品销售力度，深化投资顾问业务转型，并持续推进营业网点布局优化等工作，改变传统经营思路，改善单一收入结构，经纪业务向财富管理转型迈出了坚实的一步。公司全年实现 A、B 股基金交易量 10,632 亿元，同比增加 58.81%。（见下表）。

表 2 2013~2014 年公司代理买卖证券金额和市场份额 单位：亿元、%

证券类别	2013 年	市场份额	2014 年	市场份额
股票—A 股	6,598	7.07	10,294	6.94
股票—B 股	10	3.63	7	3.28
基金	87	2.93	331	3.50
股票、基金小计	6,695	--	10,632	--
权证	--	--	--	--
债券—国债	57	36.35	31	12.91
债券—企业债券	19	1.19	70	2.41
权证、债券小计	76	--	101	--
合 计	6,771	--	10,733	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司代理销售基金、银行理财产品和信托产品的总金额分别为 60.73 亿元、0.06 亿元和 3.09 亿元，代理销售上述产品的总收入为 0.14 亿元。

（4）证券承销与保荐业务

公司的投资银行业务主要包括股票、可转换债券和公司债、企业债、中小企业私募债等有价值证券的保荐和承销业务，以及收购兼并、资产重组等财务顾问业务。公司投资银行业务主要由北京分公司与固定收益部负责经营管理。

2014 年，公司抓住了新股发行重启的机会，并主动谋求业务转型，大力拓展全国中小企业股份转让业务，探索多元化盈利模式。报告期内，公司完成保荐项目 3 个、债券项目 14 个、并购项目 3 个；完成新三板挂牌项目 38 个，截至 2014 年底累计推荐挂牌项目 45 个，行业排名第八位。2014 年证券承销与保荐业务实现营业收入 24,020 万元，与上年同期相比增加 67.53%（见下表）。

表 3 公司 2014 年及以前年度证券承销业务开展情况 单位：万元

类别		承销次数		承销金额		承销收入	
		2014 年度	以前年度累计	2014 年度	以前年度累计	2014 年度	以前年度累计
主承销	新股发行	2	22	69,240.00	804,596.90	3,725.20	29,977.32
	增发新股	1	10	107,751.00	1,394,614.24	5,000.00	14,246.42
	配股		16		524,514.06		9,677.73
	债券	14	10	344,496.00	579,000.00	4,402.46	7,731.52
	可转换公司债		-		-		-
	基金		-		-		-
	小计	17	58	521,487.00	3,302,725.20	13,127.66	61,632.99
副主承销	新股发行		19		99,882.38		548.19
	增发新股		4		30,680.88		97.39
	配股		8		42,731.44		4.00
	债券		12		72,500.00		310.50
	可转换公司债		2		45,500.00		40.50
	基金		-		-		-
	小计	0	45	0	291,294.70	0	1,000.58

分销	新股发行		86		534,139.52		306.37
	增发新股		10		268,235.76		527.27
	配股		54		199,162.11		330.10
	债券	32	19	3,340,000.00	59,000.00	58.00	159.03
	可转换公司债		6		18,400.00		40.40
	基金		1		20,200.00		3.00
	小计	32	176	3,340,000.00	1,099,137.39	58.00	1,366.17

资料来源：公司提供

(5) 证券自营业务

公司自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生工具投资等组成。目前公司自营业务主要由上海证券自营分公司与公司固定收益部负责。目前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、各类基金的买卖等产品投资；固定收益部负责固定收益类投资。

公司证券自营业务建立了董事会、证券自营业务决策委员会、上海证券自营分公司三级管理的组织架构，在自营规模、风险限额、资产配置策略、投资事项、投资品种及具体投资项目的决策、授权、执行等方面进行了职责分工。公司董事会是自营业务的最高决策机构，董事会在严格遵守监管法规中关于自营业务规模等风险控制指标规定的基础上，根据公司资产、负债、损益和资本充足等情况确定自营业务规模、可承受风险限额，并以董事会决议的形式落实。

公司证券自营业务决策委员会是在总裁办公会下设的专业委员会，委员会通过召开决策委员会会议，对证券自营业务资产配置策略、投资事项和投资品种进行决策，并形成决议。公司证券自营业务秉承“价值投资、组合投资”的理念，采取一级市场申购、二级市场投资，资产配置在股票、可转债、基金、债券、回购等投资品种。

跟踪期内，公司证券自营业务继续对投资品种进行结构优化，不断提高公司投资创利能力，加强决策、执行等环节的风险管理工作，在风险可控的前提下，抓住市场机遇，取得了较好的投资收益，2014 年公司证券自营业务投资收益合计 10.18 亿元（如下表）。

表 4 自营业务投资情况表 单位：亿元

项 目	2013 年	2014 年
交易性金融资产及可供出售金融资产投资收益	5.63	8.09
衍生金融工具投资收益	-0.08	-0.02
交易性金融资产公允价值变动收益	-1.19	2.12
衍生金融工具公允价值变动收益	0.01	0.00
自营业务投资收益合计	4.37	10.18

资料来源：公司提供

(6) 证券资产管理业务

跟踪期内，公司资产管理业务取得较好发展，2014 年，公司持续推进投研合作，积极提升证券资产管理业务的投资管理能力和风险控制能力，准确把握市场趋势，权益类集合产品业绩显著提升，债券类集合产品业绩较好。

公司通过不断丰富资产管理产品线，逐步形成了全产业链财富管理产品体系。截至 2014 年末，公司证券资产管理业务共管理 23 只集合资产管理计划，总份额为 41.48 亿份，构建了覆盖股票等权益类、债券等固定收益类、货币资金、股票质押式回购和定向增发等各类投资标的的产品线；定向资产管理业务受托资金规模为 207.83 亿元，与上年同期相比增加 57.88%。2014 年，公司证券资产管理业务实现营业收入 13,085 万元，与上年同期相比增加 132.83%。

（7）信用交易业务

公司信用交易业务主要有融资融券业务、约定购回式证券交易业务和股票质押式回购交易业务等。

2014 年，公司融资融券业务实现了跨越式发展。公司 85 家证券营业部中已有 82 家开展融资融券业务，信用证券账户数量保持稳定增长，业务规模持续扩大。截至 2014 年末，公司融资融券余额达到 760,653.50 万元，较年初增长 226%；实现息费收入 34,873.69 万元。跟踪期内，公司收到中国证券金融股份有限公司下发的《关于参与转融券业务试点的通知》，同意公司参与转融券业务，进一步扩展了公司融资融券业务的券源。

跟踪期内，公司约定购回式证券交易业务规模大幅度增长。截至 2014 年末，公司待购回初始交易金额 47,257.35 万元，较年初增长 59%，实现息费收入 3,602.46 万元。

截至 2014 年末，公司以自有资金作为融出方参与股票质押式回购业务待购回初始交易金额 117,255.74 万元，较年初增长 8%，实现息费收入 13,299.24 万元。

（8）其他业务

跟踪期内，公司证券研究咨询业务在内部服务、外部市场拓展上取得了进展。内部服务方面，紧跟公司发展战略和业务拓展的需求，全面推动研究业务的市场化转型，发挥了研究咨询对公司的全面研究支持作用。外部市场拓展方面，通过全面提升研究报告质量和研究服务水平，获得外部市场和媒体的较高评价，公司证券研究咨询业务的市场影响力提升。在中国证券报举办的 2014 年中国证券业金牛分析师评选中，医药生物研究小组获得入围奖（第六名）；在第四届搜狐金罗盘中国最佳证券分析师评选中，农业、有色金属行业获最佳证券分析师奖；在 21 世纪网 2013 年度金牌分析师量化评选中，机械行业、有色金属行业、石油天然气开采行业获第一名，纺织服装行业获第二名。

跟踪期内，公司直投子公司东证融通运行有序，完成 1 个股权投资项目上市，完成 1 个可转债投资转股项目，新增可转债投资项目 3 个。

跟踪期内，公司有序推进柜台市场业务筹备工作，于 2014 年 12 月 16 日成功获得了中国证券业协会柜台市场业务试点资格。柜台市场业务试点资格的取得，丰富了公司各项业务的服务范畴，拓宽了投资者投资的渠道，为公司创新业务开辟了新的利润增长点。后续公司将依托柜台市场业务试点资格，持续推动柜台市场业务发展，努力扩大公司柜台市场业务规模，拓展公司资本中介型业务，为公司客户提供投融资支持与服务。

另类投资业务方面，2013 年 9 月，公司设立了全资子公司东证融达投资有限公司，开展另类投资业务。跟踪期内，东证融达完成固定收益投资项目 3 个，财务顾问业务 21 个，初步具备了为产业客户提供包括并购在内的一揽子金融服务解决方案的能力。

总体看，跟踪期内公司主营业务规模进一步扩大，经纪业务、自营业务、资产管理业务和信用交易业务等主营业务均较上年有明显增长，为公司 2014 年度的经营业绩提升奠定了基础。

3. 未来发展

公司将围绕“紧跟行业发展步伐，稳健经营，深化转型创新，凝聚改革共识，激发经营活力，加强风险管理，全面提升公司业务竞争和服务管理水平”的指导思想，加强业务整合，深化转型创新，激发经营活力，提升公司各项业务创利和竞争能力；加强风险合规管理，完善支持保障体

系，全面提升服务管理水平；实现公司持续、健康、稳健发展。

公司未来一年的主要工作如下：坚持行业创新跟随策略，积极开展各项创新业务；全面整合营销、投顾、客服业务，提高证券经纪业务的服务支持能力；适应新股发行改革变化，着力提升新股发行过程中的估值能力和销售能力，强化项目的风险控制工作，稳健拓展业务；充分发挥资产管理平台的资源整合作用，扩大以投资于股票质押式回购等固定收益类产品为主，信托、基金专项产品为辅的结构化产品规模，为公司各项业务提供服务支持；继续发挥资产配置决策委员会的统一管理职能，提高决策效率和资金运营水平；强调研究业务的实用性，加强对金融市场、证券行业和创新业务的研究，为公司业务决策、业务部门发展及创新业务的开展提供全方位研究支持；不断探索和完善合规、内控和风险管理的方式、方法，进一步完善内部授权管理体系，巩固内控建设成果；提高公司主动风险管理水平和公司防范金融风险的能力；继续坚持全面预算化管理，合理控制成本；完善公司内部资金市场化管理机制，提高资金使用效率；形成流动性预警体系，控制流动性风险；确保公司各项业务有效拓展、运营。

总体看，公司发展战略目标符合证券行业发展趋势，并且提出了相应的具体措施，发展思路体现公司高层的决策方向，未来战略目标的顺利执行将会给公司的发展带来积极正面的影响。

四、财务分析

公司提供的2014年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司根据财政部2014年新修订的企业会计准则，于2014年7月1日起开始执行，并按照准则要求对相应数据进行追溯调整。本报告财务分析使用的2013年财务数据为2014年度财务报告的期初数，公司主要核算方法未变更，无重大会计差错更正需追溯重述和合并报表范围发生变化的情况，公司财务数据可比性强。

截至2014年末，公司资产总额346.56亿元，其中客户资金存款73.32亿元、客户备付金38.68亿元；负债总额258.32亿元，其中代理买卖证券款118.67亿元；所有者权益88.24亿元，净资本（母公司）67.90亿元。2014年度，公司实现营业收入30.91亿元，净利润10.75亿元。

1. 杠杆与资本充足性

跟踪期内，通过发行次级债券、短期融资券等多种渠道负债融资，公司自有负债规模大幅增加，由2013年底的62.29亿元大幅增加到139.65亿元，公司自有资产负债率也随之由45.23%提高至61.28%。2014年末公司净资本较2013年末大幅增加26.81亿元，主要是公司发行了规模20亿元的次级债券及当年利润增加所致。2014年末各项风险准备之和较2013年末增加了3.75亿元，变化原因主要是公司自营业务规模增加导致风险准备增加1.11亿元，融资融券业务规模增加导致风险准备增加1.05亿元，分支机构数量增加导致风险准备增加0.83亿元。

另外，公司通过成功发行的短期融资券和次级债提升了公司负债规模，进一步提高了公司防范资金流动性风险的能力，跟踪期内，公司净资本/负债和净资产/负债指标大幅下降，杠杆水平明显提升。

表 5 公司风险控制指标表 单位：亿元、%

项 目	2013 年末	2014 年末
净资本	41.09	67.90
净资产	73.65	84.60
净资本/各项风险资本准备之和	333.99	422.91
净资本/净资产	55.79	80.26
净资本/负债	65.61	49.43
净资产/负债	117.60	61.60

注：净资本、净资产/净资产、净资本/负债、净资本/各项风险资本准备之和等指标为母公司口径。

总体看，跟踪期内，公司杠杆水平虽有所提高，但仍然在合理范围之内。

2. 资产质量和流动性

跟踪期内，公司可快速变现资产呈快速增长态势，主要是公司融出资金和交易性金融资产大幅增加所致。截至 2014 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金额 70.98 亿元，以交易性债券为主，达 67.67 亿元，其中变现受限制的主要是质押式回购交易和买断式回购交易形成的交易性债券达 45.74 亿元。截至 2014 年末，公司融出资金余额为 75.74 亿元，其中账龄为 6 个月以上的融出资金占 0.04%，主要是融出资金所购买的股票停牌，从而导致客户无法卖出股票还款，其余均为 6 个月以下。

截至 2014 年末，公司买入返售金融资产为 20.41 亿元，以股票为主，股票占比为 80.59%，其余为债券和基金。截至 2014 年末，公司可供出售金融资产为 31.91 亿元，以可供出售权益工具为主，占比为 36.40%，其余为可供出售债务工具、证券公司理财产品、银行基金公司理财产品、信托计划等。鉴于股票较好的变现能力，公司整体资产的流动性较好。

表 6 公司资产情况表 单位：亿元

项 目	2013 年末	2014 年末
可快速变现资产	116.11	207.55
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	37.25	70.98
可供出售金融资产	29.66	31.91
融出资金	23.29	75.74
买入返售金融资产	17.18	20.41
其他类资产	83.22	139.01
其中：客户资金存款	53.97	73.32
客户备付金	3.08	38.68
资产总额	199.33	346.56

资料来源：公司年报。

近年来，由于客户保证金增加，公司代理买卖证券款大幅增加，从而非自有负债呈大幅增加趋势(见表 7)。2014 年以来，公司通过加大卖出回购操作力度来提高债券投资的杠杆水平，增加投资收益，2014 年末的卖出回购金融资产款为 72.74 亿元，较上年末大幅增加 134.43%；另外，2014 年公司通过发行短期融资券，使得公司应付短期融资款增加 12.27 亿元，自有负债大幅增加。2014 年末，公司可快速变现资产/自有负债指标为 1.49 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度良好。

表 7 公司负债情况表 单位：亿元

项 目	2013 年末	2014 年末
自有负债	62.29	139.65
其中：卖出回购金融资产款	31.03	72.74
应付债券	18.97	19.03
应付短期融资款	--	12.27
非自有负债	61.62	118.67
其中：代理买卖证券款	61.62	118.67
负债总额	123.91	258.32

资料来源：公司年报

跟踪期内，公司年度现金及现金等价物净增加 54.66 亿元（如下表），其中：经营活动产生的现金净流入为 23.27 亿元，主要是客户资金流入增加，同时债券回购业务增加所致；投资活动产生的现金净流入为 1.24 亿元，主要是直投业务收回部分投资；筹资活动产生的现金净流入为 30.15 亿元，主要是公司发行短期融资券及次级债券融入资金。

表 8 公司现金流量情况表 单位：亿元

项 目	2013 年	2014 年
经营性现金流量净额	-23.71	23.27
投资性现金流量净额	-3.97	1.24
筹资性现金流量净额	17.33	30.15
现金及现金等价物净增加额	-10.38	54.66
年末现金及现金等价物余额	64.77	119.44

资料来源：公司年报

整体看，公司资产的流动性较好，现金流正常。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自手续费及佣金净收入、利息净收入、投资收益及公允价值变动损失，其中手续费及佣金净收入是公司主要的收入来源。从各业务条线营业利润情况看，公司各项业务营业利润波动较大(见表 9)。跟踪期内，公司证券经纪业务受益于市场活跃、转型创新持续深化等因素，收入同比实现较大增长；证券投资业务较好地把握了市场机会，加强预期管理，积极调整配置和仓位，取得了较高的投资收益，证券投资业务收入比上年同期大幅增长；另外，公司继续加快创新业务推进步伐，多渠道筹集资金大力开展信用交易业务，特别是融资融券业务实现了跨越式发展，取得了较好的收益；公司整体收入结构持续优化，使得公司 2014 年实现营业收入 30.91 亿元，较 2013 年增长 74.92%；实现营业利润 13.82 亿元，较上年大幅增长 143.74%。

从公司营业支出构成来看，业务及管理费占 90%左右，其中员工工资支出占业务及管理费的 59.94%。2013~2014 年，公司业务及管理费分别为 10.63 亿元和 15.29 亿元，呈增长趋势，但是其增速小于营业收入的增速，从而营业费用率由 2013 年的 60.15%下降到 2014 年的 49.47%。

从盈利指标来看，跟踪期内，公司的各盈利指标均较上年有明显的提高，营业利润率和净资产收益率分别提高了 12.62 和 6.58 个百分点，营业费用率较上年降低了 19.68 个百分点。

表 9 公司各主要业务条线营业利润情况表

项 目	2013 年	2014 年
证券经纪业务(万元)	31,709.10	60,593.33
证券承销与保荐业务(万元)	-1,047.67	-266.14
证券资产管理业务(万元)	253.84	9,226.06
证券自营业务(万元)	14,726.05	24,847.77
固定收益业务(万元)	10,525.57	54,091.94
营业利润合计(万元)	56,687.57	138,171.82
净利润(万元)	48,316.27	107,464.61
营业利润率(%)	32.08	44.70
营业费用率(%)	60.15	49.47
净资产收益率(%)	6.55	13.13

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，由于公司经纪业务、自营业务和信用交易业务开展情况良好，提高了整体的运营效率，实现了良好的净利润水平，体现了公司跟踪期内较大的盈利规模和良好的盈利能力。

4. 偿债能力

跟踪期内，受发行短期融资券和次级债券的影响，公司总债务规模大幅增加，由 2013 年底的 58.83 亿元增加到 127.04 亿元，公司自有资产负债率也随之提高至 61.28%。

跟踪期内，受营业利润大幅增加影响，公司 EBITDA 大幅增加至 19.47 亿元。2014 年，公司 EBITDA 全部债务比为 0.15，EBITDA 利息倍数为 4.13，从指标情况看，公司对债务及利息支出的保障水平处于正常水平。

从资产变现能力看，2014 年底公司可快速变现资产为 190.01 亿元，其对自有负债的保障程度为 1.36 倍，对自有负债的保障程度较高。总体看，公司偿债能力较强。

表 10 公司偿债能力指标表 单位：亿元、倍

项 目	2013 年	2014 年
总债务	58.83	127.04
自有资产负债率(%)	45.23	61.28
EBITDA	9.20	19.47
EBITDA 全部债务比	0.16	0.15
EBITDA 利息倍数	3.7	4.13

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，跟踪期内公司债务水平有所提升，但是由于营业利润的大幅增加，公司的 EBITDA 利息倍数也随之提升，加之公司可快速变现资产规模较大，公司整体偿债能力较好。

五、综合评价

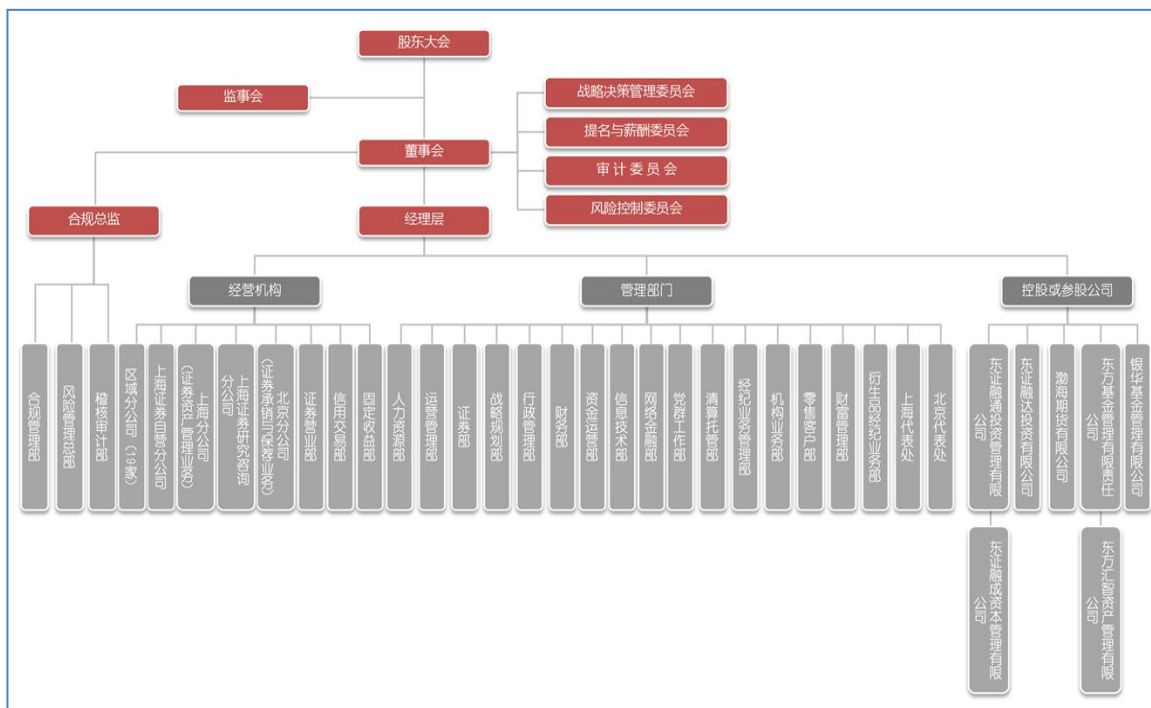
公司作为国内综合性券商之一，跟踪期内积极实施业务转型，推动多元化发展，优化收入结构，业务联动性明显增强。

得益于证券市场量价齐升的较好局面，同时积极实施业务转型和创新，公司各项业务均取得了较好发展，2014 年营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步增强。

受公司发行债券和卖出回购业务规模大幅增加的影响，公司自有负债规模大幅增长，公司债务负担显著提升。联合评级同时也关注到，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的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“13东北01”和“13东北02”“AA+”的债项信用等级。

附件 1 东北证券股份有限公司组织结构图



附件 2-1 东北证券股份有限公司

合并资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)
货币资金	6,127,527,315.61	8,022,734,995.27	30.93
其中：客户资金存款	5,396,680,626.93	7,331,851,318.02	35.86
结算备付金	449,957,521.16	4,028,801,307.90	795.37
其中：客户备付金	308,091,587.80	3,867,925,823.31	1,155.45
融出资金	2,328,663,562.47	7,573,520,936.28	225.23
融出证券			
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,725,357,682.34	7,097,719,901.11	90.52
衍生金融资产			
买入返售金融资产	1,717,704,783.42	2,041,447,955.34	18.85
应收款项	41,190,521.30	52,300,611.09	26.97
应收利息	116,381,944.40	94,346,959.85	-18.93
存出保证金	602,100,507.04	935,650,895.66	55.40
可供出售金融资产	2,966,176,058.90	3,190,777,289.33	7.57
长期股权投资	310,627,283.24	345,430,194.45	11.20
投资性房地产	15,250,853.21	14,681,130.05	-3.74
固定资产	711,996,831.57	698,684,999.54	-1.87
无形资产	73,185,133.59	94,242,347.60	28.77
其中：交易席位费			
商誉	75,920,803.93	75,920,803.93	0.00
递延所得税资产	73,358,927.12	39,685,665.02	-45.90
其他资产	597,209,435.48	349,953,168.54	-41.40
资产总计	19,932,609,164.78	34,655,899,160.96	73.87

附件 2-2 东北证券股份有限公司
合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)
负债			
短期借款			
应付短期融资款		1,227,180,000.00	--
卖出回购金融资产款	3,102,884,308.18	7,274,108,295.67	134.43
拆入资金	883,000,000.00	300,000,000.00	-66.02
代理买卖证券款	6,162,018,016.33	11,866,562,657.49	92.58
代理承销证券款			
应付职工薪酬	157,966,293.36	541,271,996.15	242.65
应交税费	67,180,820.45	303,566,784.91	351.87
应付款项	35,316,247.25	195,897,090.58	454.69
应付利息	15,875,387.34	45,313,702.24	185.43
预计负债	5,809,333.87	--	-100.00
应付债券	1,897,110,884.18	1,903,108,558.88	0.32
递延所得税负债	19,712,690.99	109,431,306.69	455.13
其他负债	44,181,320.40	2,065,359,148.44	4,574.73
负债合计	12,391,055,302.35	25,831,799,541.05	108.47
所有者权益			
实收资本	978,583,016.00	1,957,166,032.00	100.00
资本公积	3,693,421,116.26	2,715,712,276.68	-26.47
其他综合收益	-91,817,670.36	168,497,684.91	--
盈余公积	353,357,277.26	454,741,358.58	28.69
一般风险准备	706,714,554.52	909,482,717.16	28.69
交易风险准备			
未分配利润	1,794,089,739.31	2,471,676,209.66	37.77
外币报表折算差额			
归属于母公司的所有者权益合计	7,434,348,032.99	8,677,276,278.99	16.72
少数股东权益	107,205,829.44	146,823,340.92	36.95
所有者权益合计	7,541,553,862.43	8,824,099,619.91	17.01
负债及所有者权益总计	19,932,609,164.78	34,655,899,160.96	73.87

附件 3 东北证券股份有限公司

合并利润表

(单位: 人民币元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	1,767,040,160.70	3,090,984,262.41	74.92
手续费及佣金净收入	1,089,200,577.15	1,603,234,237.90	47.19
其中: 经纪业务手续费净收入	783,149,412.19	1,052,197,413.96	34.35
投资银行手续费净收入	120,629,112.31	227,746,568.76	88.80
资产管理业务手续费净收入	54,166,838.71	115,530,429.66	113.29
利息净收入/(支出)	166,870,824.48	367,102,328.74	119.99
投资收益	618,504,603.06	887,309,534.38	43.46
公允价值变动收益	-118,471,333.67	219,197,296.93	-285.02
汇兑损失	-417,365.14	46,989.41	-111.26
其他业务收入	11,352,854.82	14,093,875.05	24.14
营业收入合计	1,767,040,160.70	3,090,984,262.41	74.92
二、营业支出	1,200,164,426.94	1,709,266,030.62	42.42
营业税金及附加	105,535,363.67	178,810,879.64	69.43
业务及管理费	1,062,899,476.41	1,528,989,788.86	43.85
资产减值损失	31,159,863.70	767,786.66	-97.54
其他业务成本	569,723.16	697,575.46	22.44
营业支出合计	1,200,164,426.94	1,709,266,030.62	42.42
三、营业利润	566,875,733.76	1,381,718,231.79	143.74
加: 营业外收入	12,848,285.31	15,344,571.73	19.43
减: 营业外支出	1,985,628.75	6,155,524.96	210.00
四、利润总额	577,738,390.32	1,390,907,278.56	140.75
减: 所得税费用	94,575,688.92	316,261,174.72	234.40
五、净利润	483,162,701.40	1,074,646,103.84	122.42
其中: 归属于母公司所有者的净利润	480,057,377.95	1,060,025,355.59	120.81
少数股东损益	3,105,323.45	14,620,748.25	370.83
六、其他综合收益	-55,701,228.50	260,312,118.50	-567.34
七、综合收益总额	427,461,472.90	1,334,958,222.34	212.30
归属于母公司所有者的综合收益总额	424,351,622.94	1,320,340,710.86	211.14
归属于少数股东的综合收益总额	3,109,849.96	14,617,511.48	370.04

附件 4 东北证券股份有限公司

合并现金流量表

(单位: 人民币元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净增加额	-246,716,332.63	-2,558,283,688.30	936.93
收取利息、手续费及佣金的现金	1,568,467,583.30	2,629,242,856.06	67.63
拆入资金净增加额	883,000,000.00	-583,000,000.00	--
回购业务资金净增加额	-992,951,475.24	3,864,125,804.82	-489.16
代理买卖证券收到的现金净额		5,704,837,732.80	--
收到其他与经营活动有关的现金	463,638,335.46	681,909,163.97	47.08
经营活动现金流入小计	1,675,438,110.89	9,738,831,869.35	481.27
融出资金净增加额	1,979,054,431.79	5,244,857,373.81	165.02
可供出售金融资产净减少额			
支付利息、手续费及佣金的现金	384,191,469.48	480,494,889.08	25.07
代理买卖证券支付的现金净额	435,492,359.90		-100.00
支付给职工以及为职工支付的现金	592,112,129.56	651,687,874.60	10.06
支付的各项税费	262,283,875.33	316,329,082.42	20.61
支付其他与经营活动有关的现金	393,069,039.26	718,339,005.27	82.75
经营活动现金流出小计	4,046,203,305.32	7,411,708,225.18	83.18
经营活动产生的现金流量净额	-2,370,765,194.43	2,327,123,644.17	-198.16
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资所收到的现金	2,519,500,000.00	2,363,067,484.53	-6.21
取得投资收益收到的现金	29,890,000.10	38,838,273.61	29.94
收到其他与投资活动有关的现金	32,514,226.08	288,594.25	-99.11
投资活动现金流入小计	2,581,904,226.18	2,402,194,352.39	-6.96
投资支付的现金	2,934,184,851.73	2,208,741,852.60	-24.72
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	45,216,072.71	69,054,374.56	52.72
投资活动现金流出小计	2,979,400,924.44	2,277,796,227.16	-23.55
投资活动产生的现金流量净额	-397,496,698.26	124,398,125.23	-131.30
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	48,500,000.00	25,000,000.00	-48.45
发行债券所收到的现金	1,880,650,000.00	3,227,180,000.00	71.60
筹资活动现金流入小计	1,929,150,000.00	3,252,180,000.00	68.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	195,716,603.20	236,998,234.43	21.09
筹资活动现金流出小计	195,716,603.20	236,998,234.43	21.09
筹资活动产生的现金流量净额	1,733,433,396.80	3,015,181,765.57	73.94
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2,968,091.12	-233,164.00	-92.14
五、现金及现金等价物净增加额	-1,037,796,587.01	5,466,470,370.97	-626.74
加: 期初现金及现金等价物余额	7,514,900,581.73	6,477,103,994.72	-13.81
六、期末现金及现金等价物余额	6,477,103,994.72	11,943,574,365.69	84.40

附件 5 东北证券股份有限公司
合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	483,162,701.40	1,074,646,103.84	122.42
加: 资产减值准备	31,159,863.70	767,786.66	-97.54
计提预计负债			
计提期货风险准备金			
投资性房地产折旧			
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	61,500,119.77	55,260,771.48	-10.15
无形资产摊销	8,508,742.09	10,540,685.59	23.88
长期待摊费用摊销	23,423,574.59	19,539,070.12	-16.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-742,518.03	3,227,964.15	--
固定资产报废损失	2,192.65	6,013.00	174.23
公允价值变动损失	118,471,333.67	-219,172,844.07	--
利息支出	16,118,909.50	186,340,758.14	1,056.04
投资损失	-56,912,919.36	-77,124,882.89	--
递延所得税资产减少	-45,060,179.27	382,197.99	--
递延所得税负债增加	-9,865,337.36	34,264,509.10	--
交易性金融资产减少/(增加)	-546,854,607.01	-3,135,977,691.84	--
可供出售金融资产减少	103,700,309.42	123,158,437.03	18.76
经营性应收项目的减少	-4,031,771,264.84	-5,607,531,709.01	--
经营性应付项目的增加	1,488,884,680.06	9,867,971,806.20	562.78
其他	-14,490,795.41	-9,175,331.32	--
经营活动产生的现金流量净额	-2,370,765,194.43	2,327,123,644.17	--

附件 6 东北证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年
自有资产(亿元)	137.71	227.89
自有负债(亿元)	62.29	139.65
可快速变现资产	113.49	190.01
总债务(亿元)	58.83	127.04
净资本(亿元)	41.09	67.9
净资本/净资产(%)	55.79	80.26
净资本/自有负债(%)	65.61	49.43
自有资产负债率(%)	45.23	61.68
净资本/各项风险准备之和(%)	333.99	422.91
EBITDA(亿元)	9.20	19.47
营业利润率(%)	32.08	44.70
营业费用率(%)	60.15	49.47
平均净资产收益率(%)	6.55	13.13
EBITDA 利息倍数	3.70	4.13
EBITDA 全部债务比	0.16	0.15
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.47	0.98

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有资产负债率	自有负债/自有资产
营业利润率	营业利润/营业收入
营业费用率	业务及管理费/营业收入
平均资产收益率	净利润/平均自有资产
平均净资产收益率	净利润/平均净资产
EBITDA	利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金

长期债务=长期借款+长期债券

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。