

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的东北证券股份有限公司 2014 年第三期短期融资券信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一四年七月十五日

信用等级公告

联合[2014] 1237 号

联合资信评估有限公司通过对东北证券股份有限公司拟发行的2014年第三期短期融资券（不超过12亿元）进行综合分析和评估，确定

东北证券股份有限公司

2014年第三期短期融资券信用等级为 A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十五日



东北证券股份有限公司

2014 年第三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 AA⁺
评级展望 稳定
短期融资券信用等级 A-1

评级时间

2014 年 7 月 15 日

主要数据

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产总额(亿元)	199.33	164.78	125.34
自有资产(亿元)	137.71	98.94	53.79
自有负债(亿元)	62.29	26.81	22.86
总债务(亿元)	58.83	23.79	21.01
股东权益(亿元)	75.42	72.13	30.93
净资本(亿元)	41.09	49.37	29.14
净资本/净资产(%)	55.79	68.90	95.19
净资本/自有负债(%)	65.61	187.51	130.01
自有资产负债率(%)	45.23	27.10	42.50
净资本/各项风险准备之和(%)	333.99	568.28	339.67
项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入(亿元)	17.67	12.00	8.10
净利润(亿元)	4.83	1.51	-1.51
EBITDA(亿元)	9.19	3.96	0.71
营业费用率(%)	60.15	82.76	115.16
平均自有资产收益率(%)	4.08	1.98	-2.67
平均净资产收益率(%)	6.55	2.93	-4.64
总债务/EBITDA(倍)	6.40	6.01	29.62
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	3.06	0.45

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

分析师

温丽伟 葛成东

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，联合资信评估有限公司确定东北证券股份有限公司拟发行的 2014 年第三期短期融资券（不超过 12 亿元）信用等级为 A-1，该评级结论表明本期短期融资券的违约风险极低，安全性高。

优势

- 公司在吉林省内营业网点较多，经纪业务在省内市场具有明显优势；
- 公司治理机制运行良好，内部控制及风险管理体系比较健全；
- 公司积极实施业务转型和创新战略，推动业务多元化发展，固定收益、资产管理和融资融券等业务增长较快，业务联动性增强；
- 增资扩股后，资本实力明显增强，资本充足。

关注

- 市场竞争力有待进一步提升；
- 创新业务的较快发展对公司内部控制、风险管理、资本补充等方面提出更高要求；
- 需关注经济周期波动、国内股票市场持续低迷及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响。

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“发行人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、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发行人构成委托关系外，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。

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，未因发行人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、本期短期融资券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“2014 年第三期短期融资券（不超过 12 亿元）”的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一四年七月十五日

一、主体概况

东北证券股份有限公司(以下简称“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,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。截至 2013 年末,公司前五大股东持股情况见表 1,股权结构图见附录 1。

表1 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	30.71
吉林省信托有限责任公司	16.84
长春长泰热力经营有限公司	6.40
华宝信托有限责任公司	1.56
兴业全球基金公司—中行—兴业国际信托有限公司	1.24
合 计	56.75

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;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(证券许可证有效期至 2015 年 5 月 17 日)。

公司设有运营管理部、证券部、稽核审计部、合规风险管理部等职能部门,在全国设有 84 家证券营业部。公司下设北京分公司、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经营机构(组织结构图见附录 2)。公司控股 4 家子公司:渤海期货有限公司、

东证融通投资管理有限公司、东证融达投资有限公司和东方基金管理有限责任公司;参股银华基金管理有限公司。目前,公司共有员工 2494 人。

截至 2013 年末,公司资产总额 199.33 亿元,其中客户资金存款 53.97 亿元;负债总额 123.91 亿元,其中代理买卖证券款 61.62 亿元;所有者权益 75.42 亿元,母公司净资本 41.09 亿元。2013 年,公司实现营业收入 17.67 亿元,净利润 4.83 亿元。

注册地址:长春市自由大路 1138 号

法定代表人:杨树财

二、本期债券概况

1. 本期债券条款

公司拟在不超过 24 亿元的余额额度内分期发行短期融资券,本期短期融资券拟发行不超过 12 亿元,债券期限不超过 91 天,具体发行条款以发行人与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券募集资金用途

短期融资券所募集资金主要用于补充公司流动资金。

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。公司第一大股东为吉林亚泰(集团)股份有限公司,持有公司 30.71%的股份,前五大股东合计持有公司 56.75%的股份

公司制定了2014~2017年三年发展战略规划,公司将立足吉林地区,依托上海、北京,积极拓展各项主营业务和创新业务,努力开拓江浙、广东、福建等东部沿海地区市场,成为

具有区域优势的投资与融资中介服务商。公司的总体目标是使公司综合实力排名进入证券行业前20强。为实现战略愿景，公司从业务创新、传统业务转型和内部管理体系等方面制定了具体的实施方案。总体看，公司战略目标符合自身情况和发展需要，未来市场竞争力有望逐步增强。

公司主要业务板块包括经纪业务、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，公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入和投资收益，综合竞争力有待进一步提升。

经纪业务是公司最重要的收入来源。近年来，受股票市场持续低迷、整体佣金率下滑等因素的影响，公司经纪业务手续费及佣金净收入占营业收入的比重从2011年的84.98%降至2013年的44.32%，公司经纪业务对营业收入的贡献度大幅降低。近年来，公司积极推动经纪业务向财富管理转型，不断优化营业网点布局，经营管理模式从以业务条线为中心逐步转向以客户为中心，通过发展融资融券、代销金融产品、投资顾问等业务，拓宽经纪业务收入来源。

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。2013年1月，公司取得了转融通业务资格，扩展了融资融券业务资金与证券来源。公司融资融券业务将保持较快的发展速度，有望成为公司新的收入增长点。

公司的投资银行业务主要包括股票、可转换债券和公司债、企业债等有色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。近年来，在IPO审核与发行速度放缓等不利政策背景下，公司积极推动投资银行业务多元化发展，在继续巩固传统保荐业务的基础上，逐步发展创新业务，借助债券市场规模扩大、中小企业私募债启动以及新三板市场建立的契机，重点推动城投债、中小企业私募债等债券承销业务以及中小企业股份转让业务，

建立起股权融资、债券融资、并购融资、新三板融资、衍生品及另类融资等全业务体系，拓宽投资银行业务收入渠道。

公司证券自营业务包括权益类产品投资、固定收益类产品投资以及衍生产品投资等业务。近年来，公司权益类产品投资收益受证券市场波动的影响较大。2011年，公司证券自营业务以权益类产品投资为主，受证券市场行情低迷的影响，公司证券自营业务投资出现亏损。2012年以来，公司证券自营业务积极调整投资策略，实行多元化的布局，提高了债券、信托等固定收益类资产的配置比例，加之2012年增资扩股以及2013年发行公司债券后，可运用的自有资金增加，投资规模逐年上升，公司证券自营业务收益水平得到明显改善。

公司资产管理业务主要包括集合资产管理业务和定向资产管理业务。近年来，公司积极推动资产管理业务发展。一方面，公司加快推进集合理财产品的申报，丰富集合资产管理业务的产品线，目前公司管理的集合理财产品涵盖权益类、混合类、FOF、现金管理、固定收益等业务类型；另一方面，公司不断开发银行、信托等合作渠道，开拓银信合作、银证信合作等新业务模式，做大定向资产管理业务，目前公司管理的定向资产管理产品涵盖信托受益权、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。公司致力于将资产管理业务打造为客户财富管理综合平台。但目前公司资产管理业务仍处于拓展期，尚未能成为公司稳定的利润来源。随着证券公司资产管理业务的逐渐成熟，未来公司的资产管理业务存在较大的发展空间。

公司拥有四家控股子公司：渤海期货有限公司、东证融通投资有限公司、东证融达投资有限公司和东方基金管理有限责任公司。2013年，渤海期货有限公司实现营业收入0.90亿元，净利润0.15亿元，对公司收入贡献度保持稳定；东证融通投资有限公司实现营业收入0.42亿元，净利润0.15亿元，较上年度有所增长；东证融达投资有限公司刚刚成立，目前各项业务

处于拓展初期，业务规模小；东方基金管理有限责任公司实现营业收入 1.44 亿元，净利润 836.90 万元，对公司收入贡献度低。

近年来，受证券市场波动的影响，公司代理买卖证券款规模呈逐年下降的趋势，公司客户资金存款和客户备付金规模较之前年度有所下降，但在投资资产和买入返售金融资产规模快速增长的带动下，公司资产规模逐年上升。公司负债规模受 2012 年偿还长期次级债务和 2013 年发行公司债券的影响，呈现一定的波动性。截至 2013 年末，公司资产总额 199.33 亿元，其中客户资金存款 53.97 亿元；公司负债总额 123.91 亿元，其中代理买卖证券款 61.62 亿元。

近年来，受投资规模增加、增资扩股、发行公司债券和加大卖出回购金融资产力度等因素的影响，公司自有资产和自有负债的规模均呈逐年上升的态势。但由于公司在 2012 年偿还了 21 亿元长期次级债务，导致自有资产和自有负债规模增长幅度有所不同，公司自有资产负债率呈现一定的波动性。截至 2013 年末，公司自有资产余额 137.71 亿元，公司自有负债余额 62.29 亿元，自有资产负债率为 45.23%。

2013 年，得益于证券市场一定程度的好转、公司投资策略的转变以及融资融券业务的快速发展，公司经纪业务和证券自营业务均实现较好收益，公司净利润大幅增长。2013 年，公司实现净利润 4.83 亿元，平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 4.08% 和 6.55%，公司盈利水平逐年回升。

基于公司良好的公司治理与内控体系、较为全面的风险管理制度体系、增资后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 AA⁺，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很强。

四、发行人短期信用分析

2012 年，公司通过非公开发行股票方式募集资金 39.56 亿元，净资本和净资产规模显著提升，但受现金分红、新设子公司、对子公司增资以及偿还 21 亿元长期次级债务的影响，公司净资本增长幅度小于净资产，导致净资本/净资产指标逐年下降。截至 2013 年末，公司净资本/净资产指标降至 55.79%，仍处于行业较好水平；净资本/自有负债指标为 65.61%，杠杆水平较之前年度显著上升（见表 2）。

表 2 公司偿债能力指标

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
净资本/各项风险准备之和(%)	333.99	568.28	339.67
净资本/自有负债(%)	65.61	187.51	130.01
自有资产负债率(%)	45.23	27.10	42.50
总债务(亿元)	58.83	23.79	21.01
EBITDA(亿元)	9.19	3.96	0.71
总债务/EBITDA(倍)	6.40	6.01	29.62
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	3.06	0.45

注：净资本/各项风险准备之和、净资本/自有负债等指标为母公司口径。

近年来，受卖出回购金融资产操作力度加大以及发行公司债券的影响，公司总债务规模逐年上升。从总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标看，公司盈利对债务及利息支出的保障程度良好。

五、本期债券偿付能力分析

表 3 本期债券偿付能力指标 单位：倍

项 目	发行前	发行后
EBITDA/短期融资券余额	0.77	0.38
净利润/短期融资券余额	0.40	0.20
股东权益/短期融资券余额	6.29	3.14
可快速变现资产/短期融资券余额	9.25	4.63

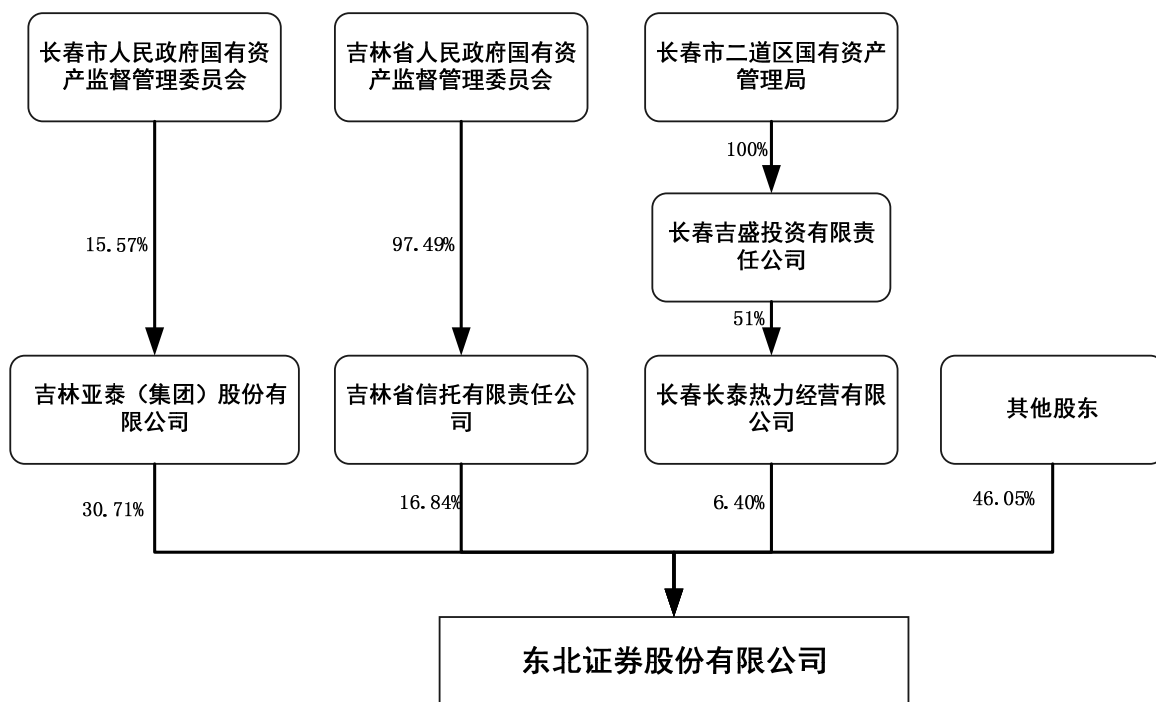
截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的短期融资券余额为 12 亿元。假设本期短期融资券发行规模为 12 亿元，存续期内短期融

资券余额达到 24 亿元，以 2013 年末的财务数据进行分析，公司对短期融资券的各项偿付指标均有所下降，但仍处于良好水平。整体看，公司对本期短期融资券的偿付能力强（见表 3）。

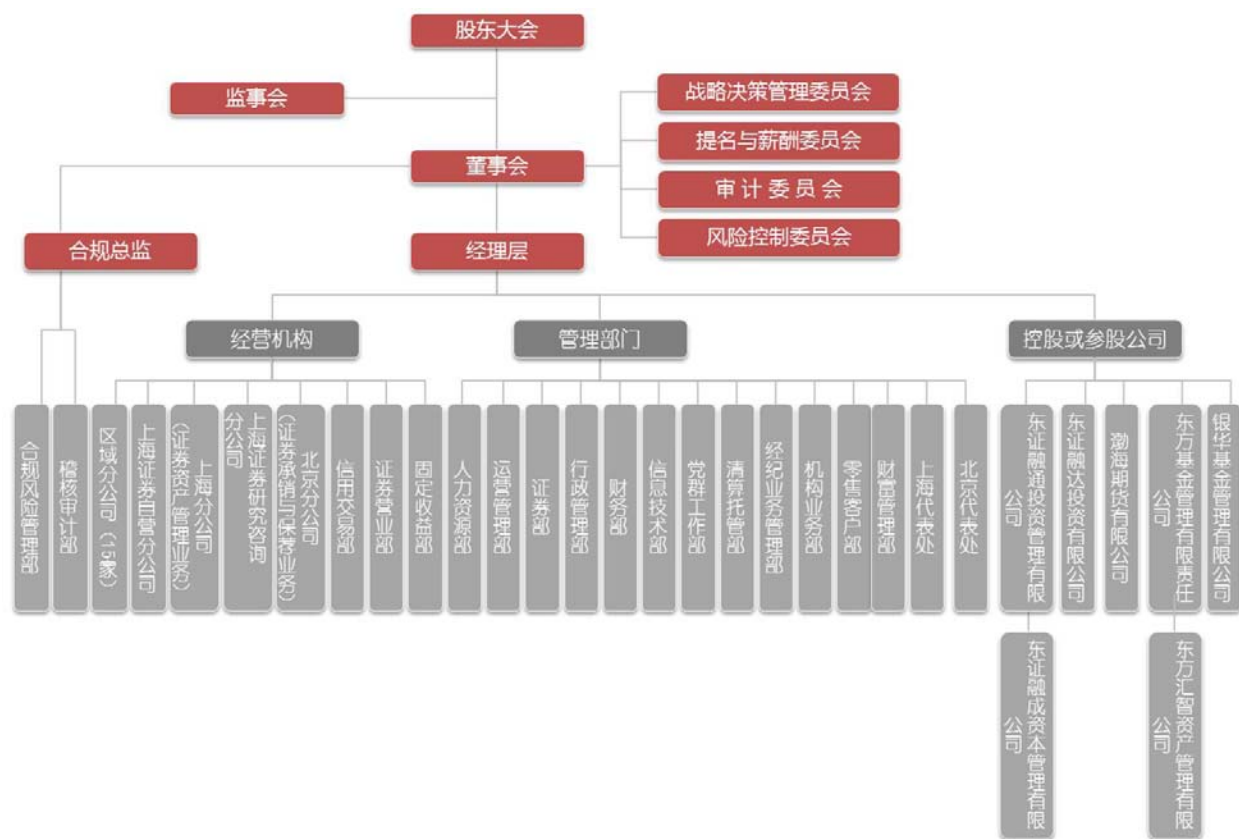
六、结论

综上分析，联合资信评估有限公司评定东北证券股份有限公司 2014 年第三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 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 合并资产负债表

编制单位：东北证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产			
货币资金	61.28	69.26	87.78
其中：客户资金存款	53.97	56.95	62.54
结算备付金	4.50	5.89	4.39
其中：客户备付金	3.08	4.15	4.07
融出资金	23.29	3.50	-
交易性金融资产	37.25	32.76	9.19
买入返售金融资产	17.18	-	-
应收款项	0.41	0.27	-
应收利息	1.16	0.77	-
存出保证金	6.02	5.96	5.74
可供出售金融资产	27.20	29.16	2.56
持有至到期投资	-	-	-
长期股权投资	5.57	5.78	5.04
投资性房地产	0.15	1.20	1.23
固定资产	7.12	6.42	6.96
在建工程	-	-	-
无形资产	0.73	0.52	0.39
其中：交易席位费	0.01	0.01	0.01
商誉	0.76	-	-
递延所得税资产	0.73	0.26	0.44
其他资产	5.97	3.04	1.62
资产总计	199.33	164.78	125.34
负债			
拆入资金	8.83	-	-
卖出回购金融资产款	31.03	23.78	-
代理买卖证券款	61.62	65.84	71.55
应付职工薪酬	1.58	1.64	0.56
应交税费	0.67	0.36	0.09
应付款项	0.35	0.32	-
应付利息	0.16	0.03	0.22
预计负债	0.06	0.04	0.04
应付债券	18.97	0.01	0.01
递延所得税负债	0.20	0.30	0.21
其他负债	0.44	0.34	21.73
负债合计	123.91	92.65	94.41
股东权益			
股本	9.79	9.79	6.39
资本公积	36.02	36.57	0.28
盈余公积	3.53	3.08	2.95
一般风险准备	7.07	6.16	2.95
交易风险准备	-	-	2.95
未分配利润	17.94	16.45	15.35
归属于母公司股东权益合计	74.34	72.06	30.86
少数股东权益	1.07	0.07	0.07
股东权益合计	75.42	72.13	30.93
负债和股东权益总计	199.33	164.78	125.34

附录 4 合并利润表

编制单位：东北证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	17.67	12.00	8.10
手续费及佣金净收入	10.89	8.08	8.45
其中：证券经纪业务净收入	7.83	5.69	6.88
证券承销业务净收入	1.21	1.98	0.42
受托客户资产管理业务净收入	0.54	0.35	0.47
利息净收入	1.67	1.35	0.99
投资收益	6.19	1.50	-0.69
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.63	0.51	0.43
公允价值变动收益	-1.18	0.88	-0.79
汇兑收益	0.00	0.00	-0.01
其他业务收入	0.11	0.19	0.14
二、营业支出	12.00	10.45	9.88
营业税金及附加	1.06	0.51	0.48
业务及管理费	10.63	9.93	9.32
资产减值损失	0.31	-0.03	0.05
其他业务成本	0.01	0.03	0.02
三、营业利润	5.67	1.55	-1.78
加：营业外收入	0.13	0.25	0.19
减：营业外支出	0.02	0.01	0.09
四、利润总额	5.78	1.80	-1.68
减：所得税费用	0.95	0.28	-0.17
五、净利润	4.83	1.51	-1.51

附录 5 合并现金流量表

编制单位：东北证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：			
收取利息、手续费及佣金的现金	15.68	11.47	12.43
处置交易性金融资产净增加额	-2.47	-22.41	3.62
拆入资金净增加额	8.83	-	-
回购业务资金净增加额	-9.93	23.78	-
收到其他与经营活动有关的现金	4.64	2.94	7.82
经营活动现金流入小计	16.75	15.78	23.86
融出资金净增加额	19.79	3.50	-
代理买卖证券支付的现金净额	4.35	7.47	-
支付利息、手续费及佣金的现金	3.84	2.18	1.79
支付给职工以及为职工支付的现金	5.92	4.09	5.14
支付的各项税费	2.62	0.68	1.62
支付其他与经营活动有关的现金	3.93	30.37	69.04
经营活动现金流出小计	40.46	48.28	77.59
经营活动产生的现金流量净额	-23.71	-32.50	-53.73
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	25.20	-	-
取得投资收益收到的现金	0.30	0.28	0.49
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	0.31
收到的其他与投资活动有关的现金	0.33	0.13	-
投资活动现金流入小计	25.82	0.41	0.81
投资支付的现金	29.34	2.01	1.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.45	0.54	0.84
支付的其他与投资活动有关的现金	-	-	-
投资活动现金流出小计	29.79	2.55	2.30
投资活动产生的现金流量净额	-3.97	-2.14	-1.49
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	0.49	39.62	0.02
发行债券收到的现金	18.81	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	19.29	39.62	0.02
偿还债务支付的现金	-	21.00	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.96	0.97	2.39
支付其他与筹资活动有关的现金	-	0.04	-
筹资活动现金流出小计	1.96	22.01	2.39
筹资活动产生的现金流量净额	17.33	17.61	-2.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.03	0.00	-0.01
五、现金净增加额	-10.38	-17.03	-57.59
加：期初现金及现金等价物余额	75.15	92.18	149.77
六、期末现金及现金等价物余额	64.77	75.15	92.18

附录 6 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
总债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
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
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入
平均自有资产收益率	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 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(扣除不能快速变现的理财类投资)-客户资金存款-客户备付金
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

附录 7 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

联合资信评估有限公司关于 东北证券股份有限公司 2014 年第三期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)将在本期短期融资券存续期内根据实际情况开展跟踪评级。

东北证券股份有限公司(以下简称“发行人”)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供相关资料。发行人如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,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发行人的经营管理状况及相关信息,如发现发行人出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如发行人不能及时提供跟踪评级资料,导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断,联合资信有权调整或撤销本期债券信用等级。

在跟踪评级过程中,如本期短期融资券信用等级发生调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送发行人、主管部门等。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十五日