

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 年主体长期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

二零一四年三月二十日



信用等级公告

联合[2014] 389 号

联合资信评估有限公司通过对东北证券股份有限公司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 AA⁺
评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年三月二十日



东北证券股份有限公司

2014 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级 AA⁺
评级展望 稳定

评级时间

2014 年 3 月 20 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 闫宏伟

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

东北证券股份有限公司（以下简称“公司”）建立了较为健全的公司治理与内部控制体系。近年来，公司经纪业务受市场行情影响呈现一定的波动性，公司重点发展固定收益类投资及债券承销业务，并加大融资融券等创新业务的投入，取得了积极的效果。2012 年增资扩股后，公司资本实力显著增强，净利润稳步增长。2013 年，公司及时调整投资策略，取得了较好的投资收益，同时融资融券等创新业务增收明显，盈利水平较上年大幅提高。联合资信评估有限公司确定东北证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，该评级结论反映了公司偿还债务的能力很强。

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“委托人”)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委托人构成委托关系外,联合资信、评级人员与委托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,未因委托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、本次信用评级结果的有效期为委托人于2014年获准额度内发行的短期融资券的存续期,根据跟踪评级的结论,有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一四年三月二十日



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情况表 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,母公司净资产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:矫正中

二、营运环境

1. 经济金融环境分析

(1) 国际经济环境

金融危机爆发以来,各国政府财政支出高速增长,发达经济体政府债务负担加重,金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长,主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下,全球经济增长呈现分化发展趋势。

美国经济增长内生动力持续增强,经济复苏态势逐步增强,但财政减支对经济增长的消极影响仍将持续。随着美国经济形势的好转,美联储退出量化宽松货币政策的时机和节奏也可能给全球经济运行造成较大的影响。欧债危机爆发以来,通过国际救助机构的帮助以及危机国家实施的一系列紧缩和改革措施,核心国经济缓慢复苏,重债国衰退减弱,总体帮助欧元区经济从底部温和回升,然而整个欧元区经济仍面临内需疲软、就业形势恶化、公共和私营部门债务过高等问题,经济复苏前景仍不明朗。在“安倍经济学”指导下,日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”为核心的经济增长战略,日本经济在短期内强劲反弹,但受内在增长动力不足影响,经济增速明显放缓,安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国经济形势的好转，国际资本纷纷撤离新兴市场，部分新兴经济体金融市场经历大幅动荡，面临较大的资金外流和货币贬值压力，金融风险明显增加。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

(2)国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在 9% 以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011 年，央行采取了较为紧缩的货币政策，六次上调存款准备金率、三次上调存贷款基准利率，CPI 于 7 月至高点后平稳回落，但全年 CPI 仍在高位运行，2011 年 CPI 增幅为 5.4%，高于政府调控目标。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行

两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，社会融资总量达 15.76 万亿元，较 2011 年增加 2.93 万亿元，有力支持了实体经济的发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的良好态势，消费需求平稳增长，投资增速稳中有降，进出口结构逐步优化，工业生产增速企稳回升，整体经济保持在合理区间运行。据初步统计，2013 年，我国 GDP 增长率为 7.7%，同比下降 0.1 个百分点，下降程度有所放缓（见表 2）。

目前，国内经济面临的挑战之一是推进金融财税体制改革，调整经济结构，优化资源配置，以缓解经济结构矛盾，增强可持续发展的动力。未来，中国经济将步入改革的关键时期，政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管国际形势的不明朗对我国企业出口和投资造成一定的不利影响，但整体经济将保持平稳发展。

表 2 宏观经济主要指标表 单位：%/亿美元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
GDP 增长率	7.7	7.8	9.2	10.3	9.2
CPI 增长率	2.6	2.6	5.4	3.3	-0.7
PPI 增长率	-1.9	-1.7	6.0	5.5	-5.4
M2 增长率	13.6	13.8	13.6	19.0	27.7
固定资产投资增长率	19.3	20.6	23.8	23.8	30.1
社会消费品零售总额增长率	13.1	14.3	17.1	18.3	15.5
进出口总额增长率	7.6	6.2	22.5	34.7	-13.9
进出口贸易差额	2592	2311	1551	1831	1961

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

(3)我国证券市场发展状况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市

场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，证券市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。

表 3 2009~2013 年我国股票市场主要指标情况表

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
境内上市公司数(家)	2489	2494	2342	2063	1718

境内股票筹资额(亿元)	2802.76	3127.54	5073.07	8954.90	3894.53
股票市价总值(万亿元)	23.10	23.04	21.48	26.54	24.39
股票全年成交金额(万亿元)	46.87	31.47	42.16	54.56	53.60
上证综合指数(点)	2115.98	2269.13	2199.42	2808.08	3277.14
股票有效帐户数(亿户)	1.32	1.40	1.41	1.34	1.20
证券化率(%)	40.61	44.37	45.55	66.69	71.56

资料来源：中国证监会网站。

自 2005 年股权分置改革以来，我国股票市场制度建设逐步完善，股票市场日趋成熟。中小板、创业板的陆续建立、三板市场的升级扩容以及酝酿之中的国际版的后续推出，都将深入地推动证券市场多层次发展。截至 2013 年末，我国境内上市公司数量达 2489 家；股票总市值达 23.10 万亿元；股票有效账户超过 1.32 亿户，相比 2012 年有所下降，主要是由于证券市场低迷，市场交易活跃度降低，投资者处于观望状态或将资金投向收益率更高的金融资产；受 IPO 暂停政策影响，全年境内股票筹资金额 2802.76 亿元，相比 2012 年有所下降；全年股票成交金额 46.87 万亿元；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 40.61%（见表 3）。

近年来我国股票市场行情波动较大，与我国宏观经济平稳较快发展的趋势有较大偏离，股票市场在发行定价机制、信息披露机制、市场退出机制以及控制内幕交易、培育机构投资者等方面仍有较大的改革和提升空间。我国证券公司的主营业务对股票市场行情依赖度高，股票市场改革进程和行情波动将对证券公司的发展产生持续的影响。近年来，股指期货的推出和融资融券业务的开展一定程度上弥补了股票市场做空机制的缺失，长期来看这有利于股票市场的价值回归，有利于丰富投资者的股票

投资策略选择，但相关风险也会增加。

我国的债券市场主要由银行间债券市场和交易所市场组成。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量、成交量及托管余额均呈现较快增长的态势（见表 4）。与股票市场和债券市场相比，衍生品市场起步较晚，尚处于稳步推进发展之中。2013 年，全国债券发行总额为 9.02 万亿元，其中政府债券、政策性金融债和政府支持债券合计占比约为 47%，非金融企业债务融资工具占比约为 32%，央行票据占比 5.94%；债券市场现券成交量为 41.43 万亿元，较 2012 年下降 44.30%，债券市场交易活跃度明显降低，主要是由于 2013 年，债券市场监管和规范力度进一步加强，人民银行针对债券市场交易结算行为和券款对付结算规则等问题出台了相关办法来加强管理和规范银行间市场，此外，下半年货币市场利率创历史新高，带动债券市场价格快速下行。2013 年末，债券存量余额为 29.95 万亿元，其中政府债券、央行票据、政策性金融债和政府支持债券合计占比约为 64%，非金融企业债务融资工具占比约为 18%。

表 4 2009~2013 年我国债券市场发行额、成交额及存量余额 单位：万亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
债券发行总额(含央票)	9.02	8.10	7.82	9.35	8.70
债券发行总额(不含央票)	8.49	8.10	6.41	5.12	4.88
债券存量余额	29.95	26.24	22.40	20.67	18.10
银行间债券市场现券成交量	41.43	74.38	63.26	63.65	46.89

资料来源：Wind 资讯。

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济增长，但与国外较为成熟的资本市场相比，我国证券市场仍存在市场化程度不高、结构不均衡、市场的深度和广度有待拓展、法制体系待健全等问题。未来随着证券市场的持续发展，证券场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。证券市场持续快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

2. 行业分析

(1) 市场主体及竞争格局

证券公司是证券市场重要的中介机构，与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至 2013 年末，我国共有 115 家证券公司，全行业资产总额 2.08 万亿元，净资产 7538.55 亿元，净资本 5204.58 亿元，证券公司行业资产总额、净资产和净资本均较 2012 年末有所上升。2013 年，证券公司全行业实现营业收入 1592.41 亿元，净利润 440.21 亿元，全行业营业收入和净利润均较 2012 年有所上升。

近年来，我国证券公司的对外开放稳步推进。外资参股证券公司包括两种方式，一是参与新设合资证券公司，二是战略入股证券公司。截至目前，共有十余家合资证券公司获准设立。此外，根据合格境外机构投资者(QFII)管理办法，外资还可以依法通过 QFII 购买上市公司股权。2012 年，证监会放宽了外方股东对合资证券公司的持股比例上限，缩短了合资证券公司扩大业务范围的经营年限，有利于合资证券公司业务发展。另一方面，部分证券公司也积极实施“走出去”策略。截至 2012 年末，已有二十余家证券公司经批准通过新设或收购方式在中国香港设立证券子公司，开展跨境证券业务，包括证券承销、经纪、自营、资产管理等

业务。

由于业务种类和主要收入来源趋同，证券公司间的同质化竞争激烈。近年来，行业的加速整合使得部分行业领先的公司具备更强大市场竞争力。一批优质证券公司通过增资扩股、合资合作、购并重组、发行上市、发行次级债券等方式进一步扩大资本规模、提升竞争力，行业集中度整体提高。截至 2012 年末，资产总额、净资产、净资本、营业收入以及净利润排名前 10 家的证券公司合计占全行业的比重分别为 44.64%、46.30%、42.29%、42.29% 和 56.20%。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度可能进一步上升。

此外，尽管我国金融业实行分业经营体制，但随着各种创新业务品种和模式的推出，商业银行、保险公司和其他非银行金融机构也在向证券公司传统业务领域渗透，证券公司面临行业竞争加剧的风险。

(2) 主营业务

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构（见图 1）。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源。近年来，投资银行业务和资产管理业务发展较快，收入持续增长，融资融券、股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

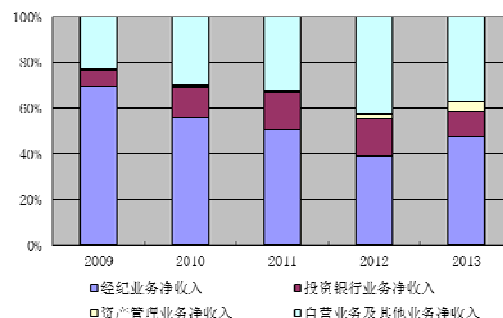


图 1 近几年我国证券行业业务收入结构图

资料来源：中国证券业协会网站。

经纪业务

由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。加之金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。在市场竞争日趋激烈之时，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。2012年11月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。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，证券公司的经纪业务即将进入转型期，这可能会改变市场竞争格局。近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。此外，持续的行业佣金战以及互联网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经济业务佣金模式带来了较大冲击。

投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。近年来，随着股票市场融资功能的逐步完善，企业对股票融资的需求不断增加，债市融资规模也快速扩大。2013年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入128.62亿元，约占全行业营业收入的8%。在证券市场中，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，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，导致了较

高的业务集中度，近年来股票及债券承销金额中排名前十家证券公司的市场份额合计约占55%。合资证券公司依靠其全球化的网络以及人才优势，迅速抢占高端市场，与国内证券公司展开了激烈竞争。在中小项目的承销业务上，一些证券公司通过其区域性特点和差异化策略，占有一定的市场份额，逐步形成自身品牌。未来债券市场的持续快速发展和并购重组业务的推动，将成为证券公司投资银行业务的增长点。此外随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO暂停对承销与保荐业务短期内带来一定冲击。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。2012年券商创新大会带来投资范围和方式的放开以及证券公司另类投资子公司设立，意味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。

资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小。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。证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，原有的业务限制有望进一步放宽，审批有望放松。这有助于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。2012 年以来，证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长。截至 2013 年末，证券公司行业受托的资产管理规模约为 5.20 万亿元，较 2012 年末增长约 175%。由于通道类资产管理业务的收费较低，对证券公司收入贡献较小。

创新业务

2012 年以来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、证券约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务等。创新业务的逐步推进将有助于优化证券公司业务结构，提升盈利水平。

由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现高波动性（见图 2）。

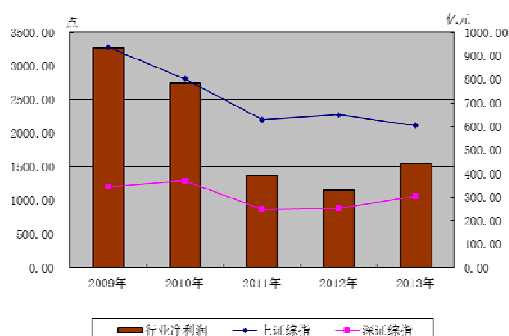


图 2 近几年我国证券行业净利润情况图

资料来源：中国证券业协会网站。

总体看，证券公司在国内资本市场快速发展过程中获得了良好的发展机遇，传统业务持续较快发展，新业务机会不断增多，市场竞争格局不断变化。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化，但目前股票市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

(3) 证券公司风险

在 2001~2004 年期间证券公司集中爆发破产清算风险后，监管部门推行的综合整治措施和客户交易结算保证金第三方存管政策改善了

证券行业发展环境，加强了风险监控力度，证券行业迎来了新的稳定发展期。目前，证券公司普遍将完善公司治理结构作为风险管理的重要组成部分，明确了不同主体在风险管理上的职能；通过制定基本风险管理制度、内部控制制度或定期制作风险评估报告，明确风险管理的具体方法；依据监管要求，各证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据，风险管理能力较行业综合治理之前有了明显的进步。现阶段我国证券公司面临的主要风险包括以下几个方面：

市场风险。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。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。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。

信用风险。证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资融券业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资融券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。证券公司主要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。

流动性风险。在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。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，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险。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控机制、规范业务流程来控制人为失误；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。

法律及政策风险。法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。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的波动影响较大，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。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际

同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司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。

(4)监管与政策支持

我国金融行业实行分业经营和分业管理体制，证监会是证券业监督管理机构。中国证券业协会在证监会的监督指导下，制定证券业执业标准和业务规范，进行证券业自律管理。中国证券投资者保护基金有限责任公司负责证券投资者保护基金的筹集、管理和使用，并参与证券公司风险处置。借助于严格的市场准入条件控制证券公司经营牌照的发放，一定程度上降低了市场竞争度，使已有的证券公司获得了市场进入政策的保护。

经过历时三年的证券公司综合治理，一批问题证券公司得到处理，证券公司业务经营得到规范，风险得到有效化解。2007年8月，综合治理结束后，证券行业也随之转入了常规监管阶段。此后，证监会陆续出台了多项规章制度，并逐步建立起以净资本为核心监管指标、实施证券公司分类监管的监督管理机制，对我国证券公司整体经营业绩和风险管理能力的提升起到了积极的推动作用。

2012年以来，证监会出台多项措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和投资方式限制、扩大代销

金融产品范围、鼓励券商参与场外市场建设和中小企业私募债试点等，这对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极推动作用。此外，证监会还通过降低净资本扣减比例和风险资本准备计算标准等措施放松对证券公司的净资本要求，通过拓宽证券公司债务融资渠道，扩大其运营资金的来源，这对证券公司提高财务杠起到积极作用。但是，相应也会使其面临更大的风险暴露。

为此证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，设立首席风险官，安排专职人员、专门部门开展流动性、市场、信用、操作等风险的管理工作；针对流动性管理，新设流动性覆盖率及净稳定资金率等两项监管指标，要求证券公司按期达到指标要求。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下称“亚泰集团”）持有公司 30.71%的股权，为第一大股东。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。

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规的要求制定公司《章程》，形成了股东大会、董事会、监事会及经营层相互分离、相互

制衡的公司治理结构和运作机制，并建立和逐步完善了包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。近年来，公司能够按照《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度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。

截至目前，公司董事会共有 13 名董事，其中独立董事 5 名。董事会下设战略决策管理、提名与薪酬、审计及风险控制等四个专门委员会。近年来，公司董事会及其专门委员会按照相关议事规程召开多次会议，审议通过了非公开发行股票、利润分配预案、发行短期融资券、财务决算报告等多项议案。

截至目前，公司监事会由 9 名监事组成，其中职工监事 3 名。近年来，监事会通过列席董事会会议、召开专题会议等方式实施监督职能，并对公司运营管理提出意见和建议。

公司高级管理层包括总裁、副总裁、财务总监、合规总监、董事会秘书等。高级管理层接受董事会的考核与监督，并按照股东大会和董事会的要求进行日常经营管理工作。

公司作为深圳证券交易所上市公司，严格按照《深圳证券交易所股票上市规则》、《上市公司公平信息披露指引》等文件要求在中国证监会指定媒体及时进行信息披露，并通过公司网站投资者关系专栏进行投资者互动，信息披露渠道畅通。

总体看，公司建立了较为完善的治理架构，公司治理机制运行良好，各治理主体能够有效履行各自的职责。

2. 内部控制

公司建立了由经营部门、管理部门、合规风险及稽核审计部门组成的前、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，建立了以净资本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，制定了《内部控制规范实施工作方案》，并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、各分支机构经营管理活动的稽核审计及检查和评估内部控制制度的完整性、合理性和有效性。近年来，公司突出“以风险为导向、以服务为宗旨”的稽核理念，逐步建立以风险为导向的稽核审计体系。稽核审计部通过常规审计、离任审计、专项审计和专项核查，对公司内部控制制度建设及执行情况、经营管理和经济效益情况，以及合规风险管理情况进行审计检查。稽核审计部对于审计发现的风险隐患和内部控制存在的薄弱环节提出了改进建议，并定期向董事会及其审计委员会、监事会及经理层报告工作。

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。

总体看，公司内部控制体系比较健全，内控管理制度与流程运作有效。

3. 发展战略

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，努力拓展江浙、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实施方案：在业务创新方面，主要发展方向为以融资融券为主的资本中介型业务和以固定收益为主的资本投入型业务；加快推动传统业务的转型，在持续提升经纪业务盈利水平的同时，

做大做强投资银行业务，使投资银行业务从以承销项目为主向综合金融服务方向转型；推进全面合规风险体系的建设，提高合规与风险管理能力，有效控制公司经营风险；在信息系统建设方面，按照“合理、必须、有效”的原则建立贯穿前、中、后台的高效服务体系，提升服务品质。

总体看，公司制定了较为清晰的战略目标，战略目标符合自身情况和发展需要。

四、主营业务分析

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。未来，随着公司战略规划稳步推进，战略投入效果将逐步显现，业务转型将有助于拓展公司收入来源和优化公司的收入结构。

1. 经纪业务

公司经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理买卖业务以及融资融券业务。近年来，公司以客户为中心，不断调整和优化经纪业务组织架构，目前公司经纪业务条线下设经纪业务管理部、机构业务部、零售客户部和财富管理部。经纪业务管理部主要负责新营业部的筹建以及旧营业部的转型和改造工作；机构业务部负责管理机构经纪业务，主要开拓公募基金、私募基金、银行、信托、保险等业务合作渠道，通过提供研究及销售服务获取分仓收入；零售客户部负责管理零售经纪业务，主要为零售客户提供代理买卖证券及相关咨询等服务；财富管理部负责管理投资顾问业务，主要为高端客户提供财富管理服务。

近年来，随着证券营业网点设立政策的放宽和非现场开户业务的开展，公司对营业网点战略布局方案进行了相应的调整，以适应行业

的发展变化和满足投资者多样化的需求。目前，公司网点规划建设采用“3+1”的模式推进，即“以完善改造现址、设立区域分公司、铺设轻型营业部为主，以非现场开户为辅”的方式逐步优化公司营业网点战略布局。截至 2013 年末，公司在全国 19 个省的 37 个大中型城市设立了 84 家证券营业部，其中轻型营业部 10 家；并在北京、上海、深圳、重庆等地设立了多家区域分公司。公司营业网点主要集中在吉林省内，其余网点重点分布在东南沿海以及中部省会城市。

近年来，公司积极推动经纪业务向财富管理服务模式转变，制定了客户服务标准及服务流程，并搭建了客户综合财富管理账户业务平台，不断提升客户服务水平和服务质量。一方面，公司着力推进证券营业部转型，对证券营业部实施分类管理，围绕证券营业部的经营特点和客户需求，逐步推广区域管理模式，强化营业网点的综合服务能力；另一方面，公司积极创新营销管理模式，逐步开展投资顾问业务，通过开拓基金、银行、信托等业务合作渠道、深化经纪业务部门与其他业务部门交叉合作等方式不断完善公司的产品体系和销售体系，为拓展财富管理业务打下基础。为满足经纪业务转型的需要，近年来公司加大了对营销团队成员的培训力度，并建立了较为完善的培训体系，分阶段、有计划的为营销团队成员提供有关销售技巧、业务操作规范、产品特点、创新业务等方面的培训，不断提升营销团队成员的专业服务能力。

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，公司将融资融券部更名为信用交易部，并将部门的组织架构调整为审贷、运营和业务支持三个条线。公司按照前、中、后台相互分离、相互制约的原则，建立了相应的组织管理体系，以确保业务的稳健运行。公司重视对融资融券业务客户的管理与教育工作，制定了严格的融资融券客户选择与评级标准，并对客户

实行持续的资质审查制度。在业务运行、管理及风险控制方面，公司对标的证券、可冲抵保证金证券及折算率进行定期或动态的调整，同时建立融资融券业务集中风险监控系統，对客户信用账户进行逐日盯市，能够根据账户触发风险条件，及时启动通知客户的流程或发出强制平仓指令。2013 年 1 月，公司取得了转融通业务资格，扩大了融资融券业务资金与证券来源。截至 2013 年末，公司已批准 73 家营业部开展融资融券业务，公司融资融券业务累计开户数量约 1.49 万户，融资融券余额 23.49 亿元，其中融资余额 23.29 亿元，融资融券业务规模快速增长。2013 年，公司融资融券业务实现利息收入 1.24 亿元，成为公司新的收入增长点。未来，公司融资融券业务有望保持较快的发展速度。

由于公司在吉林省内经营时间较长，且拥有营业网点数量相对较多，经纪业务在吉林省内占有较高的市场份额，且在吉林省内的综合佣金率在行业中处于中等偏上水平；在省外市场，公司经纪业务综合佣金率接近于市场平均水平。近年来，受股票市场持续低迷、整体佣金率下滑的影响，公司经纪业务对营业收入的贡献度大幅降低。2011~2013 年，受市场行情影响，公司经纪业务收入波动较大。2013 年，得益于市场成交总量的增长以及经纪业务的转型升级，公司经纪业务全年实现手续费及佣金净收入 7.83 亿元，较上年增幅明显，占营业收入的 44.32%。

总体看，公司经纪业务发展受证券市场环境影响较大，未来随着各大证券公司网点数量的增加、非现场开户业务的大范围开展以及整体佣金率的下滑，经纪业务收入占比存在下降的风险，公司经纪业务转型效果有待观察。

2. 投资银行业务

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。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，重点推动中小企业私募债和城投债等债券承销业务，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。2013 年，受 IPO 停发的影响，公司大力开展并购业务、全国中小企业股份转让业务、债券承销业务等，以拓宽盈利渠道。2013 年，公司完成股票主承销项目 1 个，主承销金额合计 4.87 亿元；完成债券主承销项目 6 个，主承销金额合计 28.00 亿元，其中中小企业私募债项目 2 个；完成新三板项目 3 个，完成并购项目 6 个。2013 年，公司投资银行业务实现证券承销业务净收入 1.21 亿元。

总体看，公司债券承销业务发展势头较好，并购业务、中小企业私募债业务和新三板业务有助于公司拓展投资银行业务收入渠道。随着 2014 年 IPO 的重启，投资银行业务收入的贡献度有望回升。

3. 自营业务

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。目前公司证券自营业务主要由上海证券自营分公司与固定收益部负责。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；固定收益部负责固定收益类投资及债券质押式报价回购业务。

2011 年，公司证券自营业务以权益类产品投资为主，受股票市场行情低迷的影响，公司证券自营业务投资收益出现较大波动，全年亏损 1.89 亿元。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。一方面，公司对权益类产品采取一级市场申购、二级市场投资相结合的方式投资，并适当通

过衍生品工具进行套期保值以规避证券市场波动的风险；另一方面，公司对债券、信托等固定收益类产品逐步加大配置力度，并根据市场波动情况合理配置上述资产和控制仓位，以获取稳定的投资收益。2012 和 2013 年，证券自营业务分别实现投资收益 1.87 亿元和 4.37 亿元（含公允价值变动收益），证券自营业务投资收益明显改善。

近年来，公司证券自营业务投资规模逐年增长，主要是公司增资扩股以及发行公司债券后可运用的自有资金增加所致（见表 5）。截至 2013 年，公司证券自营业务投资余额 64.45 亿元，其中，债券投资余额 52.56 亿元，权益类产品投资余额 6.16 亿元，基金投资余额 3.11 亿元，其余的为集合理财和信托产品。从会计科目来看，公司证券自营业务投资资产由交易性金融资产和可供出售金融资产构成。截至 2013 年末，公司交易性金融资产投资余额 37.25 亿元，可供出售金融资产投资余额 27.20 亿元。2013 年，公司交易性金融资产公允价值变动损益-1.19 亿元；截至 2013 年末，公司计入资本公积项下的可供出售金融资产公允价值变动-1.23 亿元。整体看，公司证券自营业务面临一定的市场风险。

表 5 公司证券自营业务投资结构表 单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
交易性金融资产	37.25	32.76	9.19
其中：债券	33.78	22.24	-
股票	0.47	1.12	2.19
基金	3.00	9.40	7.00
可供出售金融资产	27.20	29.16	2.56
其中：债券	18.78	24.53	-
股票	5.69	3.88	1.87
基金	0.11	0.01	0.00
集合理财	2.42	0.53	0.69
信托产品	0.20	0.20	-
持有至到期投资	-	-	-
合 计	64.45	61.92	11.75

总体看，公司积极调整投资策略，逐步优

化证券投资组合，通过运用衍生品工具控制证券自营业务投资风险，并实现较好投资收益。

4. 资产管理业务

公司于 2009 年在原有资产管理部基础上设立上海分公司。2010 年 3 月，上海分公司正式获准经营资产管理业务。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，目前公司共管理 12 支集合理财产品，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，目前公司共管理 40 只定向资产管理产品，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。截至 2013 年末，公司资产管理业务受托资产管理规模 169.67 亿元，其中集合资产管理业务规模 38.04 亿元，定向资产管理业务规模 131.63 亿元。2013 年，公司资产管理业务实现受托客户资产管理业务净收入 0.54 亿元，较上年度有所增长。

总体看，公司资产管理业务仍处于拓展期，且以通道业务为主的产品结构决定了其对营业收入的贡献度较低。未来，随着监管政策的逐步放开，公司资产管理业务拥有较大的发展空间。

5. 主要控股子公司业务

渤海期货有限公司（以下简称“渤海期货”）成立于 1996 年 1 月，原名百万金期货经纪有限公司，注册资本 1.5 亿元，公司持有其 96% 的股份。截至 2013 年末，渤海期货资产总额 11.79 亿元，净资产 2.01 亿元。2013 年，渤海期货实现营业收入 0.90 亿元，净利润 0.15 亿元，与上年度基本持平。渤海期货对公司收入的贡献度较低。

东证融通投资管理有限公司（以下简称“东证融通”）成立于 2010 年 11 月，注册资本 6 亿元，主营业务是使用自有资金对境内企业进行股权投资，公司持有其 100% 股权。目前，东证融通已完成股权投资项目 5 个，同时拥有一定数量的股权投资储备项目，并适时开展了基于股权投资的债权投资业务，为未来直接投资业务的发展奠定了较好的基础。截至 2013 年末，东证融通资产总额 8.25 亿元，净资产 6.15 亿元。2013 年，东证融通实现营业收入 0.42 亿元，净利润 0.15 亿元，较上年度有所增长。东证融通成立时间短，盈利能力尚未显现。

东证融达投资有限公司（以下简称“东证融达”）成立于 2013 年 9 月，注册资本 5.00 亿元，公司持有其 100% 的股份。东证融达主要负责开展另类投资业务。截至目前，东证融达正积极开展组织架构、制度体系、技术系统搭建，各项业务仍处于拓展初期，业务规模小。

东方基金管理有限责任公司（以下简称“东方基金”）成立于 2004 年 6 月，注册资本 2 亿元，公司持有其 64% 的股份。截至 2013 年末，东方基金资产总额 2.72 亿元，净资产 2.53 亿元。2013 年，东方基金实现营业收入 1.44 亿元，净利润 836.90 万元。东方基金对公司收入贡献度低。

五、风险管理分析

公司逐步建立了由董事会、监事会、高级管理层、合规风险管理部及各业务条线、营业部构成的风险管理体系。公司董事会风险控制委员会负责对公司经营活动的整体风险以及风险控制措施的有效性进行监督、检查，并审议风险控制的具体规章制度。公司高级管理层负责组织实施各类风险的识别与评估。合规风险管理部负责推动落实全面风险管理工作，并协助、指导和检查公司各部门及分支机构的风险管理工作。公司各主要部门均设有内控岗位，负责检查部门内部风险隐患、完善内控流程。

稽核审计部对公司合规和风险管理制度执行情况进行持续的监督，并对制度、流程的缺陷进行纠正。公司建立了较为全面的风险管理制度体系，对各业务流程隐含的风险点制定了较为详细的风险控制细则，并制定了相应的处置方案以及各重大风险点的应急预案。

1. 市场风险管理

公司的市场风险主要来源于由于市场价格变化或利率、汇率变化对公司的资产、负债或收入可能产生的不利影响，承担市场风险的主要业务品种为权益类投资和固定收益类投资。

公司主要采取以下措施控制市场价格变动对权益类投资产生的风险：采取多元化资产配置策略，分散投资风险；加强自营股票投资业务限额管理，严格执行各风险控制指标；对权益类证券持仓的 β 系数进行监控和管理；通过 VAR 模型对金融资产的市场风险进行量化管理；利用股指期货等衍生工具对权益类投资组合进行风险对冲。对于权益类投资品种，公司制定了止盈止损机制，对于采取套期保值措施的投资组合，根据组合中单只证券止盈止损情况对股指期货套期保值仓位进行调整。

公司主要通过限额管理体系、止损机制以及久期、DV01 等工具对利率风险进行管理，并采用利率敏感性分析对利率风险进行评估。

2. 信用风险管理

公司承担信用风险的业务品种主要包括债券投资业务和融资融券业务。公司制定了《债券二级市场业务管理细则》、《债券二级市场业务风险监控工作细则》、《融资融券业务风险管理办法》等多项制度，形成了较为完善的信用风险管理制度体系。

信用风险管理方面，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，控制交易对手违约风险；并通过设定可投资债券范围与标准，控制债券投资的信用风险。目前，公司原则上不允许投资外部债项评级在 AA⁻以

下的债券。债券研究员从发行人所处的行业风险、发行人的经营和财务状况、债券担保情况等方面对投资的债券进行后续跟踪管理。

对于融资融券业务的信用风险，公司合规风险管理部设融资融券业务监控岗，通过融资融券业务集中风险监控对净资本、标的证券范围、可冲抵保证金证券范围及折算率、保证金、信用账户、授信额度等重要指标进行监控，并对逐日盯市、通知及强制平仓制度执行情况实时监控。信用交易部设风险监控岗，履行《融资融券业务逐日盯市与强制平仓操作指引》规定的职责，并对可能影响证券交易价格、证券交易量或投资者信用账户的其他异常交易行为进行监控；证券营业部协助信用交易部进行逐日盯市，并对异常交易情况进行实时监控、核查和报告。

对于约定购回业务，合规风险管理部设约定购回业务监控岗，通过柜台系统统计数据对净资本、购回期限等指标进行监控，并对每一笔交易中单笔交易限额、单一权益类证券及总体规模等指标进行监控；信用交易部设风险监控岗，风险指标进行监控。对于债券质押式报价回购业务，合规风险管理部设报价回购业务监控岗，履行相应的监控职能；固定收益部设业务监控岗，在交易过程中对相关业务风险进行实时控制。

总体看，公司建立了比较健全有效的信用风险管理体系，并针对各类涉及信用风险的业务采取了较为严谨的信用风险防范措施。

3. 流动性风险管理

公司面临的流动性风险主要是公司资金无法满足需求或无法按时支付的风险，以及因市场成交量不足或缺乏交易对手导致的公司持有的金融资产不能按时以合理价格变现的风险。公司主要通过融资、流动性期限管理、控制金融资产的质量和集中度等措施对流动性风险进行管理。公司对杠杆率、现金比率、经营活动现金流量比率、固化资产比率等指标进行监测

分析，控制资金流动性风险。

作为上市公司，公司融资渠道较为通畅，2012 年非公开发行股票融资后，资本实力进一步提升，流动性得到较大的改善。在债券交易过程中，公司对交易对手选择较为严格；对于权益类投资品种，公司实行规范化的投资审核流程，并设置了集中度指标，严防资产无法及时变现的风险。

总体看，公司具有比较畅通的融资渠道，对各主要交易品种流动性风险管理较为严格，公司对流动性风险进行了有效的监控和管理。

4. 操作风险管理

近年来，公司主要采取以下措施加强操作风险管理：不断完善各项制度，改革组织机构，梳理各业务流程，规范业务操作；加强各项业务的稽核审计，保障制度的有效执行；加强员工内部培训，提高员工的合规意识和技能；加强信息隔离墙建设，防范内幕交易；推进信息系统的建设、管理与维护，并完善灾备体系建设，强化系统应急演练，防范 IT 系统风险。

公司针对经纪业务、信用交易业务、资产管理业务和自营投资业务分别建立了风险监控细则，对相关部门的风险监控职责、方法及处置做了详细的规定，确保在各个操作环节的风险得到有效控制。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度体系，随着公司各项业务持续较快发展以及创新业务的推出，公司尚需进一步加强风险管理。此外，中国证券业协会发布的《证券公司全面风险管理规范》和《证券公司流动性风险管理指引》对公司的风险管理水平提出了更高要求，有助于公司在创新发展过程中控制风险底线、提高风险管理水平。

六、财务分析

公司提供了 2011~2013 年合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙人）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意

见的审计报告。2011 年和 2012 年，公司财务报表合并范围包括东证融通投资管理有限公司和渤海期货有限公司；2013 年，公司财务报表合并范围新增东证融达投资有限公司和东方基金管理有限公司有限责任公司。

1. 盈利能力

公司营业收入以手续费及佣金净收入、利息净收入及投资收益为主（见表 6）。手续费及佣金净收入是公司主要收入来源之一。2011~2013 年，公司实现手续费及佣金净收入分别为 8.45 亿元、8.08 亿元、10.89 亿元，呈现一定的波动性；手续费及佣金净收入占营业收入比重分别为 104.38%、67.35%、61.64%，对营业收入的贡献度呈逐年下降的趋势。

从业务条线来看，公司的手续费及佣金净收入主要来自证券经纪业务和投资银行业务。近年来，公司经纪业务经营状况与证券市场行情走势具有较强的正相关性。2012 年，受证券市场低迷及佣金率整体下滑等因素的影响，公司证券经纪业务手续费及佣金净收入较 2011 年有所下滑，对营业收入的贡献度大幅下降；2013 年，随着证券市场成交量的回暖，公司证券经纪业务实现较好业绩。近年来，公司加快投资银行业务转型，积极推动投资银行业务多元化发展，但受 IPO 审核与发行速度放缓的影响，2013 年，公司投资银行业务实现手续费及佣金净收入 1.21 亿元，较 2012 年度有所下降，投资银行业务对营业收入的贡献度降至 6.83%。

近年来，公司利息净收入保持良好的增长态势，主要是融资融券业务利息收入快速增长所致。2013 年，公司实现利息净收入 1.67 亿元，占营业收入的 9.44%，占比有所下降。

公司投资收益主要来源于证券自营业务。近年来，公司证券自营业务积极调整投资策略，加大债券资产的配置力度，取得了较好的投资收益。2011~2013 年，公司投资收益逐年增加，投资收益对营业收入的贡献度显著上升。

表6 公司营业收入情况表

单位：亿元/%

项 目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	10.89	61.64	8.08	67.35	8.45	104.38
其中：证券经纪业务净收入	7.83	44.32	4.93	41.03	6.88	84.98
投资银行业务净收入	1.21	6.83	1.98	16.52	0.42	5.16
资产管理业务净收入	0.54	3.07	0.35	2.88	0.47	5.75
利息净收入	1.67	9.44	1.35	11.22	0.99	12.25
投资收益	6.19	35.00	1.50	12.52	-0.69	-8.58
公允价值变动收益	-1.18	-6.70	0.88	7.36	-0.79	-9.71
汇兑收益	0.00	-0.02	0.00	0.00	-0.01	-0.08
其他业务收入	0.11	0.64	0.19	1.55	0.14	1.74
营业收入合计	17.67	100.00	12.00	100.00	8.10	100.00

从公司营业支出构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，占比维持在 90%左右。公司业务及管理费主要为员工工资支出。近年来，公司不断加大人力资本投入，业务及管理费支出逐年上升，但由于同期营业收入呈现良好的增长态势，公司营业费用率和薪酬收入比逐年下滑。2013 年，公司营业费用率为 60.15%，薪酬收入比 27.17%。整体看，公司人力成本控制较好。

从盈利指标来看，随着净利润的增长以及财务杠杆水平的上升，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均呈上升态势（见表 7）。2013 年，公司实现净利润 4.83 亿元，较上年度增幅明显。截至 2013 年末，公司平均自有资产收益率为 4.08%，平均净资产收益率为 6.55%，盈利水平逐步回升。

表 7 公司盈利情况表 单位：亿元/%

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	4.83	1.51	-1.51
营业利润率	32.08	12.95	-22.03
营业费用率	60.15	82.76	115.16
薪酬收入比	27.17	33.81	40.71
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

总体看，公司手续费及佣金净收入受市场周期波动影响较大。2012 年以来，公司在调整

经营策略和业务结构方面取得了积极的效果，公司收入结构有所改变，盈利水平逐年回升。未来随着公司业务多元化发展，公司收入结构和盈利水平有望继续改善。

2. 杠杆与资本充足性

公司自成立以来，主要通过利润留存、计提风险准备、借入长期次级债务和增资扩股的方式补充资本。2012 年，公司通过非公开发行股票的方式募集资金 39.56 亿元，净资本规模较 2011 年末大幅增加。2013 年，受现金分红、新设子公司以及对子公司增资的影响，公司净资本规模较 2012 年末有所下降。截至 2013 年末，公司母公司口径下净资本 41.09 亿元；母公司口径下净资产 73.65 亿元，其中实收资本 9.79 亿元，资本公积 35.96 亿元，未分配利润 17.30 亿元，一般风险准备 7.07 亿元。受 2012 年公司偿还 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%；公司净资本/各项风险准备之和指标为 333.39%，公司资本充足。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、借入长期次级债务、发行短期融资券和公司债券的方式来保持一定的杠杆水平。2012 年，公司在提前偿还 21 亿元长期次级债务的同时，增加了规模相当的卖出回购金融资产款，自有

负债规模保持相对稳定。在 2012 年定向增发的影响下，公司净资产/自有负债和净资产/自有负债指标较 2011 年末大幅提升，杠杆水平明显下降。2013 年，公司分期发行了 15 亿元和 14 亿元的短期融资券（均已到期兑付），同时向社会公开发行了 19 亿元的公司债券，公司自有负债规模同比大幅增加。截至 2013 年末，公司净资产/自有负债和净资产/自有负债分别为 65.61% 和 117.60%，公司杠杆水平显著上升（见表 8）。

表 8 公司风险控制指标表 单位：亿元/%

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
净资产	41.09	49.37	29.14
净资产	73.65	71.65	30.62
净资产/各项风险准备之和	333.99	568.28	339.67
净资产/净资产	55.79	68.90	95.19
净资产/自有负债	65.61	187.51	130.01
净资产/自有负债	117.60	272.13	136.58

注：以上指标均为母公司口径。

总体看，公司在 2012 年增资扩股后，净资产得到较大补充，虽然公司债券发行后财务杠杆水平显著上升，但以净资产为核心的各项风险控制指标均优于监管标准，资本充足。

3. 流动性

公司可快速变现资产主要由货币资金、交易性金融资产和可供出售金融资产构成。近年来，公司可快速变现资产规模呈逐年上升的趋势（见表 9）。截至 2013 年末，公司可快速变现资产余额 111.02 亿元，占资产总额的 55.70%。其中，交易性金融资产余额 37.25 亿元，可供出售金融资产余额 24.58 亿元（不含信托和集合理财产品）。从可快速变现资产具体构成来看，债券资产占比 47.34%，融出资金占比 20.97%。整体看，鉴于债券具备较好的变现能力，公司资产流动性较好。

表 9 公司资产情况表 单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
自有资产	137.71	98.94	53.79

其中：可快速变现资产	111.02	79.21	36.61
非自有资产	61.62	65.84	71.55
其中：客户资金存款	53.97	56.95	62.54
客户备付金	3.08	4.15	5.17
资产总额	199.33	164.78	125.34

近年来，公司代理买卖证券款不断减少，非自有负债呈下降趋势（见表 10）。2012 年，公司提前偿还了 2009 年借入的长期次级债务，近两年公司主要通过加大卖出回购金融资产的操作力度来提高财务杠杆水平。2013 年，公司发行了 19 亿元的公司债券，自有负债规模较以前年度显著增加。截至 2013 年末，公司可快速变现资产/自有负债指标为 1.82 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度良好。

表 10 公司负债情况表 单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
自有负债	62.29	26.81	22.86
其中：卖出回购金融资产款	31.03	23.78	-
应付次级债务	-	-	21.00
应付公司债券	19.00	-	-
非自有负债	61.62	65.84	71.55
其中：代理买卖证券款	61.62	65.84	71.55
负债总额	123.91	92.65	94.41

近年来，公司经营现金流量呈净流出状态，主要是代理买卖证券款减少、融出资金规模增加以及证券自营投资业务规模变动所致；投资性现金流量呈净流出状态，主要是子公司对外投资所致，但净流出规模较小；筹资性现金流量受增资扩股和发行公司债券的影响，近两年来呈净流入状态。从融资能力来看，2013 年，公司成功发行二期短期融资券共 29 亿元（均已到期兑付）和 19 亿元公司债券，新增银行授信额度 35 亿元，公司融资能力较好。整体看，公司现金较为充裕。

表 11 公司现金流量情况表 单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性现金流量净额	-23.71	-32.50	-53.73
投资性现金流量净额	-3.97	-2.14	-1.49

筹资性现金流量净额	17.33	17.61	-2.37
现金及现金等价物净增加额	-10.38	-17.03	-57.59
年末现金及现金等价物余额	64.77	75.15	92.18

4. 偿债能力

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（见表 12）。截至 2013 年末，公司总债务余额 58.83 亿元，自有资产负债率 45.23%，公司财务杠杆水平保持在较低水平。从总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标来看，近两年公司盈利对总债务和利息支出的保障程度明显改善。截至 2013 年末，公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 6.40 倍和 3.70 倍，公司盈利对债务的保障程度良好。

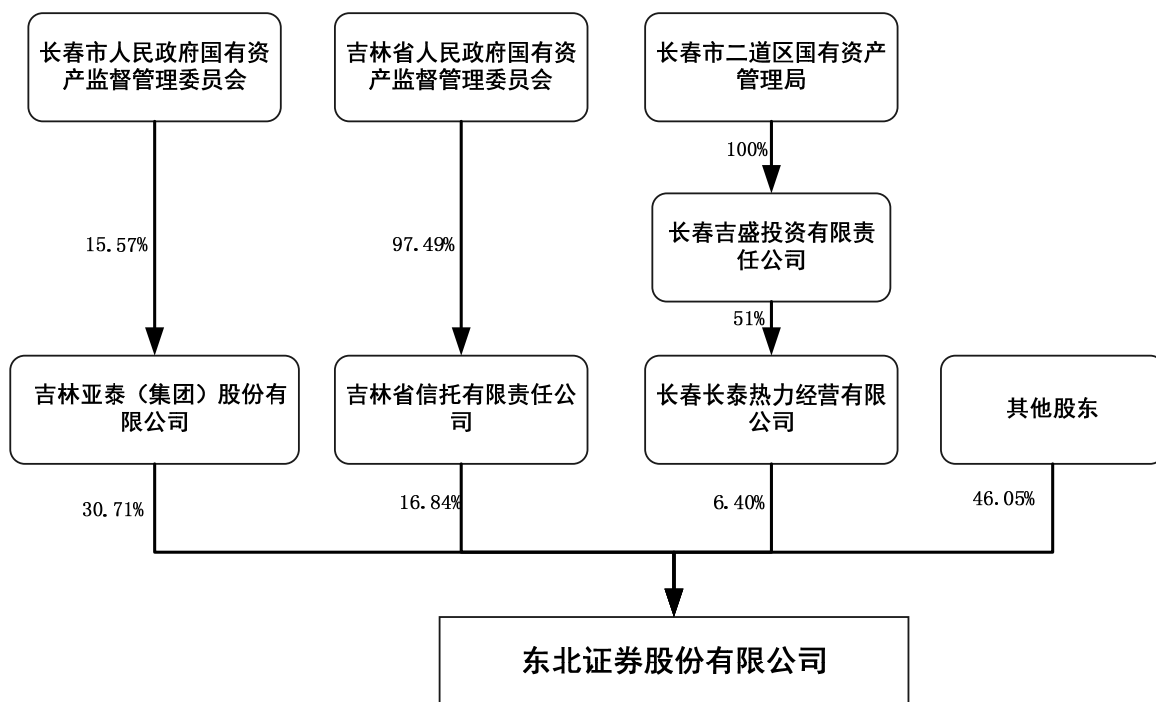
表 12 公司偿债能力指标表 单位：亿元/倍

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
总债务	58.83	23.79	21.01
自有资产负债率	45.23	27.10	42.50
EBITDA	9.19	3.96	0.71
总债务/EBITDA	6.40	6.01	29.62
EBITDA 利息倍数	3.70	3.06	0.45

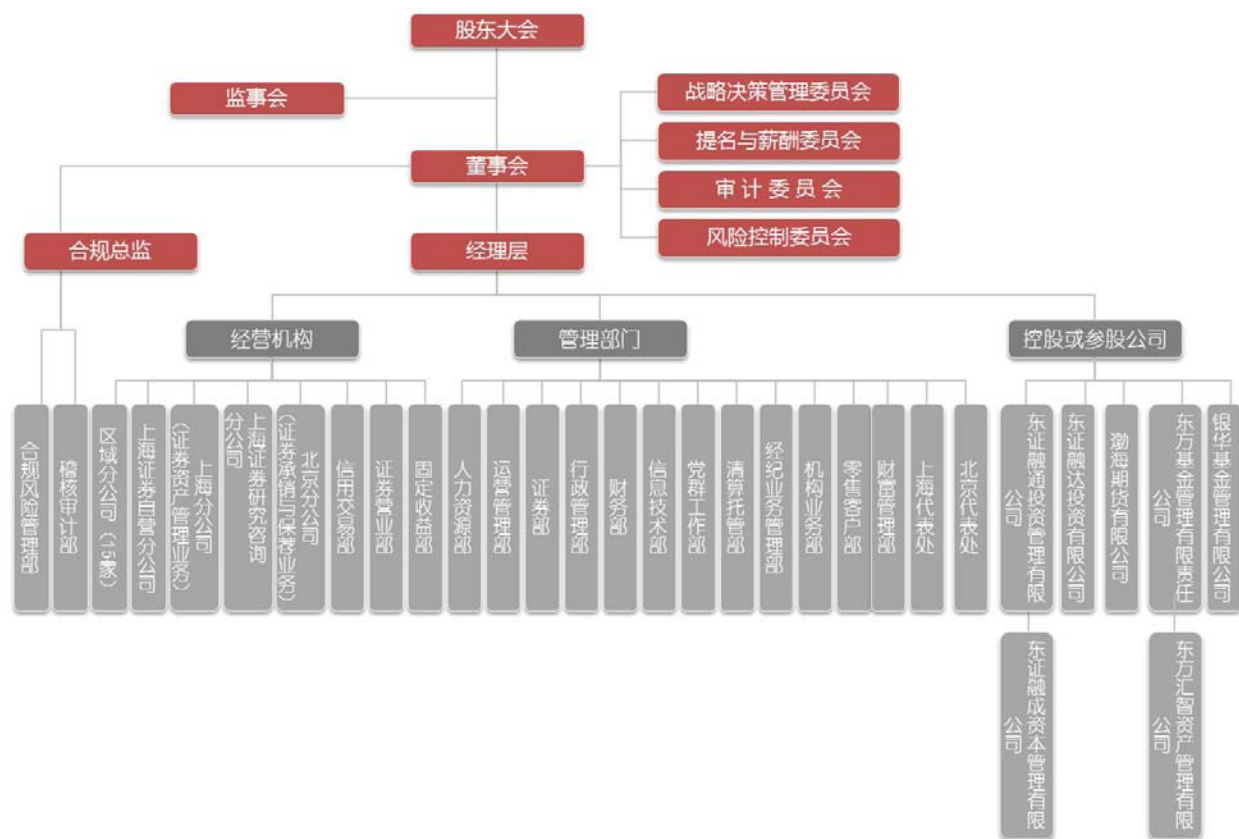
七、评级展望

作为上市券商，公司建立了较为健全的公司治理和内部控制体系，风险管理制度比较完善。近年来，随着公司业务结构的调整、创新业务的开展以及风险管理能力的加强，公司主营业务稳步发展，盈利水平逐步回升；2012 年增资扩股后，公司资本实力明显增强，资本充足。未来，公司面临证券市场波动、风险管理等方面的挑战。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内，公司信用水平将保持稳定。

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 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 东北证券股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)将在东北证券股份有限公司(以下简称“委托人”)于 2014 年获准额度内发行的短期融资券的存续期内进行跟踪评级。

委托人应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。委托人如发生重大变化，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委托人的经营管理状况及相关信息，如发现委托人出现重大变化，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，据以确认或调整委托人主体长期信用等级。

如委托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信用等级。

联合资信将指派一个联系人及时与委托人联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

联合资信评估有限公司

二零一四年三月二十日

