

# 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2018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

二零一八年十一月二十六日

# 信用等级公告

联合[2018] 3067 号

---

联合资信评估有限公司通过对东北证券股份有限公司主体长期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,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年十一月二十六日



# 东北证券股份有限公司

## 2018 年主体长期信用评级报告

### 评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

### 评级时间

2018 年 11 月 26 日

### 主要数据

| 项 目            | 2018 年<br>9 月末  | 2017<br>年末 | 2016<br>年末 | 2015<br>年末 |
|----------------|-----------------|------------|------------|------------|
| 资产总额(亿元)       | 633.54          | 599.39     | 751.57     | 740.06     |
| 自有资产(亿元)       | 529.67          | 484.13     | 596.40     | 541.98     |
| 自有负债(亿元)       | 367.30          | 316.07     | 430.40     | 423.70     |
| 总债务(亿元)        | 338.94          | 290.48     | 400.04     | 394.95     |
| 股东权益(亿元)       | 162.37          | 168.06     | 166.01     | 118.28     |
| 净资本(亿元)        | 124.91          | 135.24     | 137.86     | 95.66      |
| 净资本/净资产(%)     | 86.89           | 90.95      | 92.90      | 87.14      |
| 净资本/自有负债(%)    | 34.47           | 43.37      | 33.01      | 22.92      |
| 净资产/自有负债(%)    | 39.67           | 47.69      | 35.53      | 26.30      |
| 自有资产负债率(%)     | 69.34           | 65.29      | 72.17      | 78.18      |
| 风险覆盖率(%)       | 198.80          | 200.09     | 179.17     | 162.45     |
| 项 目            | 2018 年<br>1~9 月 | 2017 年     | 2016 年     | 2015 年     |
| 营业收入(亿元)       | 41.37           | 49.26      | 44.82      | 67.46      |
| 净利润(亿元)        | 2.81            | 7.03       | 13.62      | 26.92      |
| EBITDA(亿元)     | -               | 25.62      | 34.39      | 50.00      |
| 营业费用率(%)       | -               | 42.32      | 52.50      | 41.07      |
| 平均自有资产收益率(%)   | -               | 1.30       | 2.39       | 6.99       |
| 平均净资产收益率(%)    | -               | 4.73       | 10.55      | 27.70      |
| 总债务/EBITDA(倍)  | -               | 11.34      | 11.63      | 7.90       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -               | 1.53       | 2.04       | 3.33       |

数据来源: 公司年报及审计报告, 联合资信整理。

注: 1. 净资本、净资本/净资产、净资本/自有负债、风险覆盖率等指标为母公司口径;

2. 2015 年、2016 年和 2017 年末母公司净资本及有关风险控制指标按照新规重新计算列示;

3. 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

### 分析师

丁倩岩 林璐 凌子

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

近年来, 东北证券股份有限公司(以下简称“公司”)作为上市券商, 不断健全公司治理与内部控制体系, 风险管理水平不断提升; 积极优化营业网点, 推动经纪业务转型以应对经纪业务市场竞争压力; 推动投资银行业务多元化发展, 建立股权融资、债券融资、并购融资、新三板融资等全业务体系; 资本保持充足水平, 2016 年实施配股增资, 资本实力进一步增强。另一方面, 公司主营业务板块受宏观经济、监管政策和股票市场波动影响较大, 近年来盈利水平有所下降, 未来仍将面临证券市场波动、风险管理等方面的挑战。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 AAA, 评级展望为稳定, 该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

### 优势

- 主要股东实力强, 公司经营历史较长, 并且作为拥有全业务牌照的综合证券服务商, 逐步建立了多元化的业务发展平台;
- 公司在吉林省内营业网点较多, 经纪业务在省内具有明显优势;
- 作为上市公司, 公司融资渠道通畅且多元化, 有助于各项业务的持续发展; 通过实施配股融资以及发行次级债, 资本实力得到增强;
- 公司不断降低负债规模, 财务杠杆水平有所下降。

### 关注

- 受股票二级市场波动较大及市场平均佣金率持续下滑影响, 经纪业务和自营投资业务持续下降, 公司整体盈利水平明显下降;
- 2017 年, 证监会对公司采取了限期改正、暂停开展代销金融产品业务 6 个月的行政

监管措施，公司内部控制和风险管理水平有待加强；

- 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化等因素对证券公司经营产生一定的影响。

## 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“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、该公司信用等级自 2018 年 11 月 26 日至 2019 年 11 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 东北证券股份有限公司 2018 年主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

东北证券股份有限公司的前身是 1988 年 8 月成立的吉林省证券公司。1997 年 10 月，经中国人民银行批准，吉林省证券公司改制并更名为“吉林省证券有限责任公司”。2000 年 6 月，吉林省证券有限责任公司更名为“东北证券有限责任公司”。2007 年 8 月，经中国证监会核准，锦州经济技术开发区六陆实业股份有限公司与东北证券有限责任公司完成吸收合并，并实施股权分置改革方案，锦州经济技术开发区六陆实业股份有限公司更名为东北证券股份有限公司（以下简称“公司”），并在深圳证券交易所复牌。2012 年 8 月，公司以非公开发行股票的方式向特定投资者发行了 3.39 亿股人民币普通股，募集资金 39.56 亿元，实收资本增至 9.79 亿元。2014 年 4 月，公司实施 2013 年度利润分配方案，以资本公积转增股本的方式增加注册资本至 19.57 亿元。2016 年 4 月，公司向全体股东配股发行股票 3.83 亿股，募集资金 34.80 亿元，注册资本增至 23.40 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司前五大股东持股情况见表 1，股权结构图见附录 1。

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 | 30.81 |
| 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  |
| 吉林省爱都商贸有限公司    | 1.32  |
| 合 计            | 48.19 |

数据来源：公司半年报，联合资信整理。

公司主要经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；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。

截至 2018 年 9 月末，公司在全国设有 105 家证券营业部，下设北京分公司、上海分公司、上海证券自营分公司和上海证券研究咨询分公司等 45 个分公司；控股 5 家子公司——渤海期货股份有限公司（以下简称“渤海期货”）、东证融通投资管理有限公司（以下简称“东证融通”）、东证融达投资有限公司（以下简称“东证融达”）、东方基金管理有限责任公司（以下简称“东方基金”）和东证融汇证券资产管理有限公司（以下简称“东证融汇”）；参股银华基金管理股份有限公司和襄阳东证和同探路者体育产业基金合伙产业（有限合伙）。

截至 2017 年末，公司资产总额 599.39 亿元，其中客户资金存款 91.47 亿元；负债总额 431.33 亿元，其中代理买卖证券款 115.26 亿元；股东权益 168.06 亿元，母公司净资本 135.24 亿元。2017 年，公司实现营业收入 49.26 亿元，净利润 7.03 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司资产总额 633.54 亿元，其中客户资金存款 90.26 亿元；负债总额 471.16 亿元，其中代理买卖证券款 103.86 亿元；股东权益 162.37 亿元，母公司净资本 124.91 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 41.37 亿元，净利润 2.81 亿元。

注册地址：长春市生态大街 6666 号

法定代表人：李福春

### 二、营运环境

#### 1. 宏观经济环境分析

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时



为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升（见表 2）。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推动棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高新技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型

产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速

面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

| 项目           | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GDP 增长率      | 6.9    | 6.7    | 6.9    | 7.4    | 7.7    |
| CPI 增长率      | 1.6    | 2.0    | 1.4    | 2.0    | 2.6    |
| PPI 增长率      | 6.3    | -1.4   | -5.2   | -1.9   | -1.9   |
| M2 增长率       | 8.2    | 11.3   | 13.3   | 12.2   | 13.6   |
| 固定资产投资增长率    | 7.0    | 8.1    | 10.0   | 15.7   | 19.3   |
| 社会消费品零售总额增长率 | 10.2   | 10.4   | 10.7   | 10.9   | 13.1   |
| 进出口总额增长率     | 14.2   | -0.9   | -7.0   | 2.3    | 7.6    |
| 进出口贸易差额      | 28718  | 33523  | 36865  | 23489  | 2592   |

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2013 年进出口贸易差额的单位为亿美元。

## 2. 行业分析

### (1) 证券市场概况

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，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。截至 2017 年末，我国境内上市公司数量达 3458 家，股票总市值达 56.75 万亿元。2017 年，全年境内股票筹资金额 15213.81 亿元，较上年有所下降，主要是定向增发规模减少所致；全年股票成交金额 8.02 万亿元，较上年有所下降；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 68.54%（见表 3）。

表 3 2013-2017 年我国股票市场主要指标

| 项 目           | 2017 年   | 2016 年   | 2015 年  | 2014 年  | 2013 年  |
|---------------|----------|----------|---------|---------|---------|
| 期末境内上市公司数(家)  | 3485     | 3052     | 2827    | 2613    | 2489    |
| 境内股票筹资金额(亿元)  | 15213.81 | 18910.37 | 8329.89 | 4856.43 | 2802.76 |
| 期末股票市价总值(万亿元) | 56.75    | 50.82    | 53.13   | 37.25   | 23.10   |
| 股票全年成交金额(万亿元) | 8.02     | 9.83     | 18.24   | 74.39   | 46.87   |
| 期末上证综合指数(点)   | 3307.17  | 3103.64  | 3539.18 | 3234.68 | 2115.98 |



|         |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 证券化率(%) | 68.54 | 68.30 | 78.51 | 58.53 | 40.61 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|

资料来源：中国证监会网站，联合资信整理。

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，

债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势（见表4）。2017年，我国债券市场发行总额40.80万亿元，年末债券存量余额74.69亿元。

表4 2013-2017年我国债券市场发行额及托管余额 单位：万亿元

| 项 目      | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 市场发行总额   | 40.80  | 36.37  | 23.20  | 12.19  | 9.05   |
| 期末债券存量余额 | 74.69  | 64.31  | 48.53  | 36.00  | 30.02  |

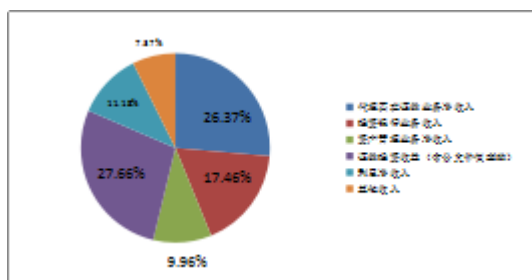
资料来源：Wind 资讯，联合资信整理。

中国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2017年末，我国共有131家证券公司，全行业资产总额6.14万亿元，净资产1.85万亿元，净资本1.58万亿元，均较上年末均有所上升。

## (2) 主营业务

目前我国证券公司主营业务主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务构成（见图1）。证券经纪业务和自营业务是我国证券公司目前最主要收入来源，投资银行业务和资产管理业务发展较快，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 2017年证券公司主营业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站。

## 经纪业务

2014-2015年股票牛市使证券公司经纪业务收入带来爆发式增长，随着市场回归平淡，沪深两市交易额大幅下降。2017年，证券公司实现代理买卖业务净收入1052.95亿元，同比

下降约22%；代理买卖业务净收入占全部营业收入的26.37%，占比较上年亦有所下降。经纪业务收入占比较之前年度下降明显，但仍然是占比最高的业务板块。

## 投资银行业务

近年来，IPO业务重启并加速发行，但审核通过率不断下降；再融资审核收紧、发行周期拉长；债券发行规模有所波动，并购重组和三板业务较为低迷，证券公司投资银行业务收入有所波动。2017年，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入384.24亿元，较上年明显下降，财务顾问与投资咨询业务净收入也有所下降；投行业务收入占营业收入的比重为17.46%，占比与上年相比基本持平。

## 自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。近年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2017年，证券公司自营业务收入同比有所回升，全年实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98亿元，占营业收入的比重为27.66%，占比上升明显。

## 资产管理业务

目前，证券公司资产管理业务产品体系主要由集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等构成。2017年，证券公司实现受托资产管理业务净收入310.21亿元，较上年小幅增长；

占营业收入的比重为 9.96%。2016 年证监会制定了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于 2016 年 10 月 1 日正式实施。新规调整了资管业务风险资本准备的计提标准，其中对投向非标的定向资管计划计入风险资产的比例大幅提升，且非结构化的集合资管计划不再占用净资本，这一规定将加大券商通道业务压力，促进主动管理的非结构化集合资管计划的发展。

### 创新业务

近年来，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。2017 年，受股票市场行情低迷影响，证券公司盈利情况较上年略有下降，全行业实现营业收入 3113.28 亿元，净利润 1129.95 亿元。

### (3)监管政策

近年来，证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，推出多项风险管理措施，并加强违规处罚力促，要求证券公司在发展过程中要不断提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。

为防范市场剧烈波动，2015 年 12 月上交所、深交所、中金所正式发布指数熔断相关规定，熔断基准指数为沪深 300 指数，采用 5%和 7%两档阈值，自 2016 年 1 月 1 日起正式实施。2016 年 1 月 4 日和 7 日市场经历 4 次熔断，1 月 8 日上交所、深交所、中金所联合发布通知，为维护市场稳定运行，经证监会同意，暂停实施指数熔断机制。此次熔断机制的试错，体现监管部门遏制市场大幅波动的决心，但熔断机制在股市剧烈波动期间并未起到预期的效果，具体实施方案仍进一步结合实际进行改进。

2016 年 6 月，证监会修订并发布《证券公司风险控制指标管理办法》（以下简称“办法”）及配套规则。《办法》主要通过资本杠杆率对公司杠杆进行约束，综合考虑流动性风险监管指标要求，与修订前办法的要求基本相当。此次《办法》及配套规则的修订，通过风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率及净稳定资金率四个核心指标，构建合理有效的风控指标体系，进一步促进证券行业长期健康发展。

2016 年 8 月，证监会发布了有关深港通的相关规定，主要规则延续了沪港通的相关机制。沪港通自 2014 年 11 月正式开通以来运行平稳，深港通也于 2016 年 12 月正式运行，沪深两市与港股的互通机制更加完善。

2016 年 12 月，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，新设流动性覆盖率和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。

2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，在维持分类监管制度总体框架不变的前提下，完善了合规状况评价指标体系及风险事件扣分规则，更新风险评价内容，提高净资本加分门槛。修订后的《证券公司分类监管规定》进一步引导证券公司加强合规及风险管理体系建设，规范经营行为。从 2017 年证券公司分类结果看，有 31 家券商被上调级别，28 家券商被降级，调升家数较上年明显增长，降级家数下降，表明随着监管政策趋严，证券公司对自身的内控、风险控制及合规等方面管理力度有所加大，合规意识有所提升，整体风险管理体系建设取得了一定的进步。

2018 年 3 月，证监会发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，对证券公司开展投资银行类业务的内部控制组织架构、薪酬考核与奖金延期支付制度、总部与分支机构的职责

范围、项目内核流程等方面做了更加严格的规定。

### 三、公司治理与内部控制

#### 1. 公司治理

截至 2018 年 9 月末，吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下称“亚泰集团”）持有公司 30.81% 的股权，为公司第一大股东。亚泰集团为上海证券交易所上市公司，其控股股东为长春市国资委。目前，亚泰集团已成为以建材、地产、金融为主业，涉足煤炭、医药、商贸等领域的综合类大型企业集团。

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，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。

2016 年 1 月 15 日，公司召开 2016 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于杨树财先生辞去公司董事、董事长及相关职务的议案》，并选举李福春先生为公司第八届董事会董事长。2017 年，公司完成了董事会、监事会换届选举工作，选举产生第九届董事会和第九届监事会，并调整了董事会各专门委员会的人员构成。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委员会、提名与薪酬委员会、审计委员会及风险控制委员会 4 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，审议通过了利润分配预案、修改公司章程和各项管理制度、财务决算报告、董事会换届选举、资本补充规划、修订《公司全面风险管理制度》等多项议案。

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履行监督职能，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 1 名、副总裁 7 名、合规总监 1 名、董事会秘书 1 名。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，公司治理架构较为完善，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》，采取有效的措施组织和实施内控规范工作，建立了由经营部门、管理部门以及合规、风险、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。近年来，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（组织结构图见附录2）。

公司稽核审计部独立于公司各部门和分支机构，负责公司各部门、各分支机构经营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。稽核审计部通过常规审计、离任审计、专项审计，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整改建议，并定期向董事会及其审计委员会、监事会及高级管理层报告工作。近年来，公司稽核审计工作按照风



险导向原则，在强调重点审计事项的同时，不断扩大审计外延，逐步向涵盖经营审计、管理审计、财务审计、遵纪守法审计等内容的综合审计模式转变，围绕公司经营风险的甄别、控制、防范和经营情况提出具有可行性的改进建议，充分发挥内部审计的监督服务职能。

公司建立了较为完善的合规管理体系，董事会是合规管理的最高决策机构，高级管理层负责传达、落实合规政策并督促执行。公司设立了合规总监一职，带领合规管理部开展合规管理工作。近年来，公司合规管理部按照监管要求、年度合规检查计划和公司安排，指导进行业务合规自查，并开展合规检查和专项调查工作，针对公司经营管理和业务开展中的薄弱环节提出合规意见并督促整改，有效履行合规管理职责。

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

公司拟定了2016~2020年五年发展战略规划，发展定位为战略转型与扩张期，以“致力于客户成长，成为有规模、有特色、有核心竞争力的一流现代金融服务商”的愿景为导向，积极推动公司转型与创新，做“以中小企业投行及财富管理为特色的全能型券商”。未来公司将坚持“一个中心”、“两条路径”、“三大中台支持平台”、“四项后台保障机制”、“五大前台核心业务”的理念。以客户为中心，聚焦于中小型企业、财富管理型客户和私募客户，积极打造四大业务板块，大零售板块向财富管理转型，大投行板块向综合企业金融服务转型，投资与销售交易板块平衡自营投资与客户型销售交易业务，资产管理板块向主动管理转型；公司还将积极推进数字化，实现业务渠道的互联网化和数字化管理；积极推进国际化和综合化，搭建跨境需求服务体系和综合金融服务模式。另外，公司将积极强化各中后台能力以支撑业务发展，强化合规管理和风险控制，强化组织保障和人力

支持，推动信息技术变革，提升公司品牌影响力。

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

公司按照“以中小企业投行及财富管理为特色的全能型券商”的公司定位，通过提供全方位、多元化、专业化服务来满足客户的多样化需求。公司主要业务板块包括证券经纪、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。作为拥有全业务牌照的综合证券服务商，公司逐步建立了多元化的业务发展平台。近年来，公司坚持以证券业务为核心，以客户需求为出发点，统筹推进各个业务板块协同发展，推动业务链条的横向拓展和纵向延伸，不断完善多元金融业务布局。

### 1. 经纪业务

公司证券经纪业务主要包括零售经纪业务、财富管理业务及机构业务等。公司经纪业务资格齐全，主要为客户买卖股票、基金、债券、期货及其他可交易证券提供经纪服务。

近年来，公司积极推进经纪业务战略规划实施和转型升级，不断提升经纪业务核心竞争力。公司不断优化网点布局和建设，形成布局全面、重点突出的营销网络覆盖体系，促进客户基数增长，努力实现规模优势；通过建立以机构客户和产品销售为特色的客户服务体系，打造“机构服务引领+产品销售推动”的特色经营策略；不断推进经纪业务转型创新，以“互联网+”的思维，推行线上、线下两条服务体系，线上通过互联网平台向客户提供标准化的在线服务和金融产品，不断提升客户体验；线下进一步优化公司实体分支机构在发达地区、业务空白地区的布局，为公司各项业务的推广搭建平台，为高净值客户提供增值服务。截至2018

年9月末，公司在北京、上海、深圳、重庆等地设立了多家区域分公司，并在全国24个省、自治区、直辖市的57个大中城市设立了105家证券营业部，其中吉林省内41家，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，在投资顾问业务、私人客户管理、综合财富管理等 方面取得长足进步。由于公司在吉林省内经营时间较长，且拥有相对较多的营业网点数量，经纪业务在吉林省内占有较高的市场份额，且吉林省内的综合佣金率处于行业中等偏上水平；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，受非现场开户、一码通、沪港通以及互联网金融等创新业务发展的影响，传统经纪业务市场竞争进一步加大，证券佣金率持续下滑，另一方面，证券行业经纪业务的发展与股票二级市场走势具有较强正相关性，近年来股票二级市场表现较为低迷，导致公司经纪业务手续费净收入不断下降。2015~2017年，公司证券经纪业务分别实现手续费净收入24.00亿元、9.38亿元、7.54亿元，占当年营业收入的35.58%、20.93%、15.30%，经纪业务手续费净收入对营业收入的贡献度持续下降。

2016年12月12日，公司收到中国证监会湖南监管局长沙芙蓉中路证券营业部采取责令限期改正、暂停开展代销金融产品业务6个月的监督管理措施。2017年5月4日，公司收到中国证监会吉林监管局公司全部分支机构责令限期改正、暂停开展代销金融产品业务6个月的监督管理措施。该监管措施对公司代销金融产品业务带来一定的影响。

港股通业务方面，公司于2014年首批获得开展沪港通业务的权限，2016年获得开展深港通业务权限。近年来，公司港股通业务不断推进，开通业务权限客户数量、目标客户转化率

及总成交额不断增长，港股通市场份额排名不断提升。互联网金融方面，公司通过与互联网企业合作，扩大客户规模；不断优化“融e通”移动综合金融服务平台，以满足不断变化的客户需求；积极探索人工智能在行业内的应用，推出“智能Dora”服务品牌，以金融科技创新为客户提供多元化服务。

2012年5月，公司成为融资融券业务转常规后第一批取得业务资格的券商之一。近年来，公司通过信用交易部统筹管理融资融券、股票质押式回购、约定式购回等信用类业务，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。近年来，公司融资融券业务发展受市场波动影响较大。截至2017年末，公司融资融券余额84.98亿元；股票质押式回购交易业务待回购余额183.83亿元；约定购回式证券交易业务已全部购回。2017年，公司实现融资融券业务利息收入6.07亿元，股票质押式回购业务实现利息收入4.32亿元。

2018年以来，证券行业经纪业务总体佣金率水平呈持续下滑态势，竞争日趋激烈；2018年1~9月，公司证券经纪业务实现手续费净收入5.35亿元。融资融券业务方面，截至2018年9月末，公司融资融券余额71.06亿元，较上年末有所下降。

总体看，近年来公司不断推进经纪业务战略规划实施和转型升级，提升经纪业务核心竞争力，经纪业务转型和多元化发展取得一定成效，但受股票市场行情低迷和行业佣金率持续下行的影响，公司经纪业务收入整体呈下降趋势。

## 2. 投资银行业务

公司的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、股转业务等。近年来，IPO业务重启并加速发行，但审核通过率不断下降；再融资审核收紧、发行周期拉长；债券发行规模有所波动，并购重组和新三板业务较为低迷，公司证券主承销业务收入波动较



大（见附录 3：表 1）。此外，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，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。近年来，公司明确服务中小企业的市场定位，在 IPO 业务持续回温的情况下，维持稳步发展新三板业务的态势，新三板优质客户可转为公司股权融资的储备项目，为投资银行业务的快速发展起到有利的支撑作用。2017 年，公司完成 IPO 项目 2 家，增发项目 2 家，配股项目 1 家；完成债券项目 10 家，完成并购及财务顾问项目 22 个；完成新三板挂牌项目 57 个，新增做市企业 73 家。2015~2017 年，公司投资银行业务分别实现手续费净收入 5.38 亿元、6.68 亿元、3.20 亿元，占当年营业收入的 7.97%、14.91%、6.50%。

2018 年 1~9 月，公司完成 IPO 项目 1 家，债券主承销项目 8 个，新增新三板挂牌企业 10 家；实现投资银行业务手续费净收入 1.42 亿元。

总体看，公司投资银行业务品种较为齐全，并购业务和新三板业务有助于公司拓宽投资银行业务收入渠道，但受 IPO 审核通过率下降、债券发行规模波动影响，投资银行业务收入呈现一定的波动。

### 3. 自营业务

公司证券自营业务主要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。

近年来，公司积极调整证券自营业务投资策略，实行多元化的布局。权益类方面，公司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，加大投研力度，谨慎操作，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。固定收益类方面，公司持续加强市场研究与判断能力，根据市场变化及时调整投资策略，合理控制投资规模，持续降低投资杠杆，加强信用风险防范，并利用利率衍生品工具有效对冲市场波动风险，提高投资盈利能力。

近年来，受证券二级市场波动影响，公司证券自营业务投资规模呈现波动（见附录 3：表 2）。截至 2017 年末，公司证券自营业务投资余额 232.01 亿元，其中，债券投资余额 124.44 亿元，权益类产品投资余额 47.28 亿元，集合理财投资余额 11.10 亿元、信托计划投资余额 6.76 亿元、银行理财产品投资余额 19.08 亿元、基金投资余额 22.88 亿元。从会计科目来看，公司证券自营业务投资资产由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构成。截至 2017 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投资余额 79.84 亿元，可供出售金融资产投资余额 152.17 亿元。2015~2017 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值变动损益分别为 1.02 亿元、-2.92 亿元、0.29 亿元；计入权益的可供出售金融资产公允价值变动分别为 3.69 亿元、3.18 亿元、-0.30 亿元。

2015~2017 年，公司证券自营业务分别实现投资收益（含公允价值变动收益）27.12 亿元、19.05 亿元、15.65 亿元，对当年营业收入的贡献度分别为 40.21%、42.50%、31.76%，证券自营业务对营业收入的贡献度较高。

2018 年以来，公司减小了可供出售金融资产的配置力度，但以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模增幅明显，整体投资规模有所上升，2018 年 9 月末投资余额为 297.69 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现投资收益（含公允价值变动收益）8.65 亿元。

总体看，公司积极调整投资策略，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；受证券市场低迷影响，自营业务收入不断下降，但其占营业收入的比重仍较高。

### 4. 资产管理业务

公司 2015 年设立全资子公司东证融汇经营证券资产管理业务，自 2016 年 2 月起，东证融汇正式开始经营，公司管理的资产管理计划

的管理人变更为东证融汇。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。

东证融汇顺应“强监管、降杠杆、防风险”的监管形势，积极拓展主动管理型业务，深入开展银行端合作渠道，业务规模保持稳定，有效发挥了公司财富管理综合平台的作用。近年来，公司积极推动资产管理业务发展。一方面，公司抓住市场机会，加快推进集合资产管理计划的申报，丰富集合资产管理业务的产品线。截至 2017 年末，公司共管理 56 只集合资产管理产品，业务类型涵盖债券型、股债混合型、股票型、类固定收益型、股票定增型和股票质押型等。另一方面，公司持续拓展金融机构合作渠道，开拓银信合作、银证信合作等业务模式，定向资产管理业务发展态势良好；截至 2017 年末，公司共管理 207 只定向资产管理计划，专项资产管理业务 4 只，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 2017 年末，公司资产管理业务受托资产管理规模 883.59 亿元，呈快速增长态势。其中，集合资产管理计划受托资产管理规模 194.17 亿元，定向资产管理计划受托资产管理规模 668.26 亿元。2015~2017 年，公司资产管理业务分别实现手续费净收入 1.87 亿元、3.48 亿元、2.08 亿元，占当年营业收入的 2.77%、7.76%、4.22%，资产管理业务对营业收入的贡献度不高。

2018 年以来，公司顺应监管要求和市场形势变化，按照资管新规的规定，对存量集合资产管理计划进行改造，受托资产管理规模显著下降；截至 2018 年 9 月末，受托资产管理规模为 585.09 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 1.10 亿元。

总体看，公司资产管理业务处于拓展期，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。但在监管趋严、资管新规落地等政策影响下，资产管理业务发展面临一定压力。

## 5. 主要控股子公司业务

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 5.00 亿元，公司持有其 96.00% 的股份。2017 年 1 月，渤海期货在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2017 年末，渤海期货资产总额 28.10 亿元，净资产 5.96 亿元。2017 年，渤海期货实现营业收入 20.09 亿元，净利润 0.49 亿元。整体看，渤海期货盈利水平呈增长态势，但对公司收入的贡献度仍处于较低水平。

东证融通成立于 2010 年 11 月，注册资本 6.00 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 100.00% 的股份。截至 2017 年末，东证融通资产总额 25.96 亿元，净资产 16.90 亿元。2017 年，东证融通实现营业收入 1.05 亿元，净利润 -0.26 元。2017 年，在券商私募基金行业“严监管”的大环境下，东北证券积极推进私募基金整改工作，将东证融通整改为私募基金子公司，整改方案获得首批通过。截止 2017 年末，东证融通及下设 SPV 存续管理私募股权投资基金 8 只，实缴规模 16.67 亿元，对外投资余额 7.70 亿元。

东证融达成立于 2013 年 9 月，注册资本 30.00 亿元，公司持有其 100.00% 的股份。东证融达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。截至 2017 年末，东证融达资产总额 13.89 亿元，净资产 13.56 亿元。2017 年实现营业收入 0.97 亿元，净利润 0.40 亿元。

东方基金成立于 2004 年 6 月，注册资本 2.00 亿元，公司持有其 64.00% 的股份。2017 年，东方基金增资 1.00 亿元，公司按照现有持股比例向东方基金增资 0.64 亿元，2017 年末东方基金注册资本变更为 3.00 亿元。截止 2017 年末，东方基金存续产品 44 只，存续规模 201.45 亿元。截至 2017 年末，东方基金资产总额 8.32 亿元，净资产 6.95 亿元。2017 年，东方基金实现营业收入 3.66 亿元，净利润 0.60 亿元。

东证融汇成立于 2015 年 12 月，注册资本

7.00 亿元，主营证券资产管理业务，公司持有其 100.00% 的股份。截至 2017 年末，东证融汇资产总额 9.23 亿元，净资产 8.65 亿元。2017 年，东证融汇实现营业收入 2.12 亿元，净利润 0.76 亿元。

## 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、风险管理总部及各业务条线、营业部构成的风险管理体系，充分发挥独立董事和董事会各专门委员会的作用、监事会的监督作用以及高级管理层专业决策委员会的风险管控作用，强化风险管理总部、合规管理部、稽核审计部等在防范、控制和化解风险方面的职能。

### 1. 市场风险管理

公司的市场风险主要是指因市场价格或者其他市场因子的变化而使公司业务发生损失的风险，包括证券价格风险、利率风险和汇率风险等。公司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：规范投资决策流程，采取多元化的资产配置策略，分散投资风险；加强自营业务限额管理，不断优化风险限额体系，严格执行各风险控制指标；通过规模限额和组合久期限额等限额指标控制利率风险；通过风险价值（VAR）模型对金融资产的市场风险进行量化管理；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。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与发行业务、直接投资业务和信用交易业务等。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。

对于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。

对于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。

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无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务或满足正常业务开展的资金需求的风险。

作为上市公司，公司融资渠道较为通畅。近年来，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；另一方面对各项负债进行统筹管理，合理预期各业务部门的资金需求及到期债务，并通过股权融资、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；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。截至 2017 年末，公司流动性覆盖率 145.81%，净稳定资金率 121.93%，流动性指标良好。

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：一是公司在组织架构、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，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，并形成操作手册；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，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。

2016年12月12日，公司因长沙芙蓉中路证券营业部前员工李蒙涉嫌合同诈骗犯罪、部分员工和经纪人私自推销非公司自主发行或代销金融产品等问题收到中国证监会湖南监管局《关于对东北证券股份有限公司长沙芙蓉中路

证券营业部采取责令改正并暂停开展代销金融产品业务行政监管措施的决定》，对公司长沙芙蓉中路证券营业部采取责令限期改正、暂停开展代销金融产品业务6个月的监督管理措施。2017年5月3日，公司收到中国证监会吉林监管局《关于对东北证券股份有限公司采取暂停开展代销金融产品业务等行政监管措施的决定》。虽未发现公司参与有关诈骗活动，但公司存在内部控制不完善、风险管理有待加强等问题。公司对此项监管措施高度重视，对公司全部分支机构开展现场检查，落实相关责任人员的问责措施，并采取全面梳理公司制度流程及岗位职责、开展风险评估及质量控制工作、完善公司合规管理体系、加强合规管理团队建设等措施，并对责任人员问责，全面加强公司合规管理，有效防范风险。此外，2017年以来公司因对新三板挂牌公司未尽持续督导义务等方面受到监管警示及责令整改等处罚，反应出公司的内控及合规管理水平需进一步加强。

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、创新业务的推出以及市场监管的逐步加强，以及近年来在操作风险管理、内控合规等方面暴露出一些问题，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 2015~2017 年和 2018 年三季度合并财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2015~2016 年财务报表进行了审计，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年财务报表进行了审计，上述事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年三季度财务报表未经审计。财务报表合并范围包括公司控



股的子公司渤海期货、东证融通、东证融达、东方基金和东证融汇。

### 1. 盈利能力

公司营业收入主要包括手续费及佣金净收入、利息净收入、投资收益及其他业务收入（见附录 3：表 3）。手续费及佣金净收入是公司主要收入来源之一。2015~2017 年，公司分别实现手续费及佣金净收入 37.09 亿元、24.56 亿元和 16.51 亿元，占营业收入比重分别为 54.99%、54.80%和 33.52%，规模和占比均逐年下降。

公司的手续费及佣金净收入主要来自经纪业务、投资银行业务和资产管理业务。近年来，受市场交易总量下降及行业证券交易佣金率持续下滑的影响，公司经纪业务手续费净收入快速下降。投资银行业务方面，受 IPO 审核收紧、通过率降低以及债券发行成本攀升、发行难度加大的影响，公司投资银行业务手续费净收入整体呈下降趋势。资产管理业务方面，2016 年公司将资产管理计划管理人变更为东证融汇后，资产管理业务手续费净收入大幅增加，对营业收入的贡献度大幅提升，但 2017 年受市场行情影响，收入有所下降。2017 年，公司经纪业务、投资银行业务和资产管理业务分别实现手续费净收入 7.54 亿元、3.20 亿元和 2.08 亿元，分别占营业收入的 15.31%、6.50%和 4.22%。

公司利息收入包括存放金融同业利息收入和融资融券、股票质押式回购、约定式购回等信用类业务利息收入。近年来，公司着重发展以融资融券为主的信用类业务，但受市场影响，相关利息收入逐年下降。公司利息支出主要包括卖出回购金融资产利息支出、次级债券利息支出和应付债券利息支出。近年来，为满足业务发展对资金的需求，公司通过卖出回购、发行公司债、次级债和短期融资券等方式筹集资金，导致相关利息支出快速增长。2015 年，公司实现利息净收入 3.07 亿元。2016~2017 年，公司利息净支出分别为 1.95 亿元和 1.27 亿元，主要是由于公司负债规模提高导致利息支出增

加，且融资融券利息收入减少所致。

公司投资收益主要来源于证券自营业务。近年来，公司证券自营业务围绕当前宏观经济形势、政策变化等因素进行投资分析，调整投资结构，受近年来债市、股市行情的影响，实现投资收益逐年下降。2015~2017 年，公司分别实现投资收益（不含公允价值变动收益）26.79 亿元、21.38 亿元和 15.56 亿元，分别占营业收入的 39.71%、47.70%和 31.59%。

从营业支出构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，主要为员工工资支出。近年来，公司不断加强费用的管控力度，业务及管理费支出逐年下降。2017 年，公司业务及管理费用 20.85 亿元，营业费用率为 42.32%，薪酬收入比为 21.69%。

2017 年，公司实现其他业务收入 18.39 亿元，其他业务成本 18.29 亿元，较上年均大幅增长，主要由于公司孙公司渤海融幸（上海）商贸有限公司开展期货现货买卖业务所致。

近年来，在市场低迷及监管加强的影响下，公司各项业务收入均呈下降态势，2017 年实现净利润 7.03 亿元。从盈利指标来看，随着净利润的快速下降，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均随之下降（见附录 3：表 4）。2017 年，公司平均自有资产收益率为 1.30%，平均净资产收益率为 4.73%，盈利水平持续下降。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 41.37 亿元，其中手续费及佣金净收入 9.74 亿元；实现净利润 2.81 亿元。

总体看，近年来公司积极调整经营策略和业务结构并取得了一定的效果，但证券市场波动及监管政策逐步收紧，公司整体盈利水平受到较大的负面影响。

### 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、增资扩股和发行次级债等方式补充资本。2015~2017 年，

公司分别发行 80 亿元、50 亿元和 20 亿元次级债；2016 年 4 月，公司向全体股东配股发行股票 3.83 亿股，募集资金 34.80 亿元，注册资本增至 23.40 亿元，加之净利润的增长，公司净资产规模大幅增加，资本实力不断得到提升。截至 2017 年末，母公司净资产 135.24 亿元，母公司净资产 148.70 亿元；净资产/净资产为 90.95%，风险覆盖率 200.09%，公司资本充足。

截至 2018 年 9 月末，母公司净资产 124.91 亿元，母公司净资产 143.76 亿元，风险覆盖率 198.80%，资本充足水平与上年末基本持平。

近年来，公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行短期融资券、次级债及公司债券的方式来满足业务发展对资金的需求。2015~2017 年，公司发行多期次级债和短期融资券，2017 年因偿还到期次级债和短期融资票据，公司自有负债规模大幅下降。截至 2017 年末，公司净资产/自有负债和净资产/自有负债分别为 43.37% 和 47.69%，资本杠杆率为 20.55%，杠杆水平不高（见附录 3：表 5）。

截至 2018 年 9 月末，公司净资产/自有负债和净资产/自有负债分别为 34.47% 和 39.67%。

总体看，随着公司债务的压缩，公司财务杠杆水平逐年下降；在增资扩股和发行次级债后，净资产得到较大补充，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、融出资金、买入返售金融资产、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构成。近年来，公司可快速变现资产规模整体呈下降趋势（见附录 3：表 6）。截至 2017 年末，公司可快速变现资产余额 403.79 亿元，占资产总额的 67.37%。其中，货币资金 111.91 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额 79.84 亿元，可供出售金融资产余额 120.44 亿元（不含集合理财、信

托计划和理财产品）。整体看，公司资产流动性较好。

近年来，公司自有负债规模整体呈下降趋势，但占负债总额的比重整体呈上升趋势（见附录 3：表 7）。2015~2017 年，公司年末可快速变现资产/自有负债指标分别为 1.07 倍、1.11 倍和 1.28 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度逐年上升，且处于较好水平。

经营性现金流量方面，2017 年公司经营性现金流量由净流出转为净流入，主要是由于回购业务资金减少额下降、处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收到的现金增加以及代理买卖证券支付的现金下降所致。投资性现金流量方面，2016 年公司投资性现金流量净额由净流出转为净流入，主要是投资支付的现金规模大幅减少所致；2017 年，公司加大了投资力度，投资性现金流量净流入额明显下降。筹资性现金流量方面，2015~2016 年，受增资扩股和发行公司债券、短期融资券以及次级债的影响，公司筹资性现金流量呈净流入态势；2017 年，公司发行债券规模大幅下降，筹资性现金流量由净流入转为净流出。整体看，公司现金流较为充裕（见附录 3：表 8）。

### 4. 偿债能力

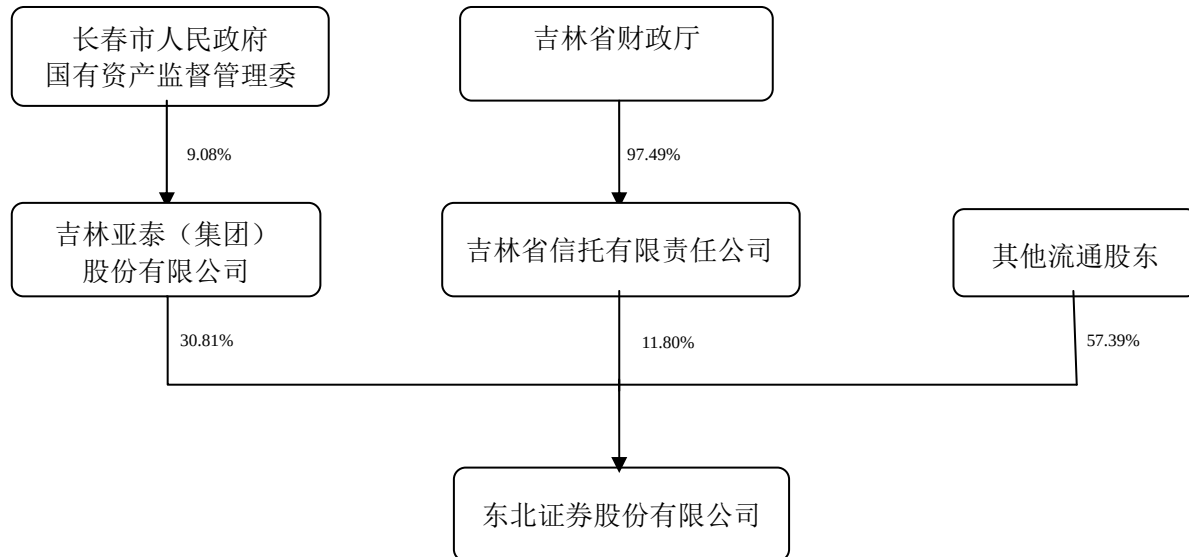
2017 年，由于大量短期融资票据到期偿付，公司总债务规模较之前年度大幅下降（见附录 3：表 9）。截至 2017 年末，公司总债务余额 290.48 亿元，自有资产负债率 65.29%，公司财务杠杆水平持续下降。从总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标来看，截至 2017 年末，公司总债务/EBITDA 指标为 11.34 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 1.53 倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好。

截至 2018 年 9 月末，公司自有资产负债率为 69.34%，较上年末有所增长。

## 七、评级展望

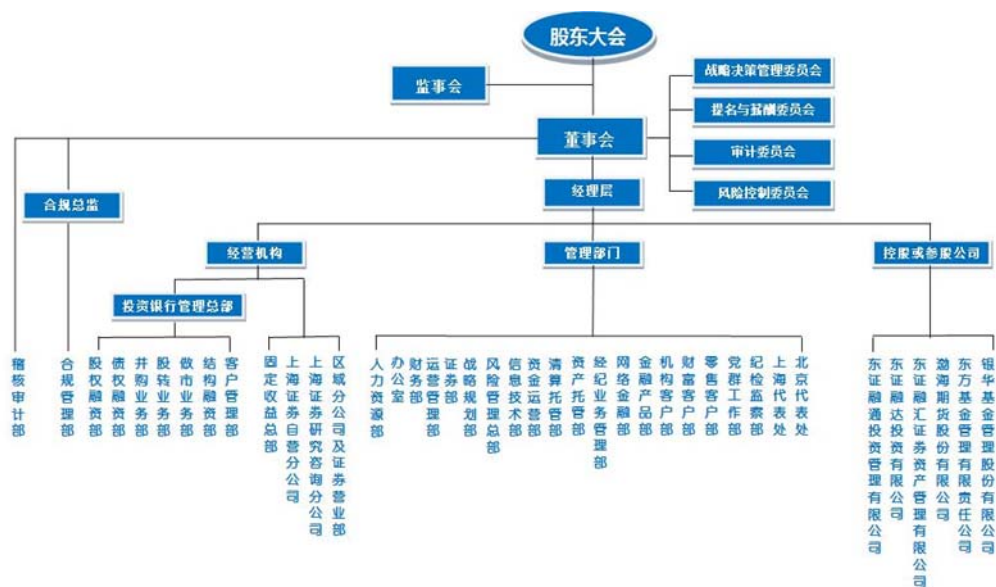
作为上市券商，公司不断加强公司治理和内部控制体系建设，风险管理制度不断完善。近年来，随着公司业务结构的调整、创新业务的开展以及风险管理能力的加强，公司业务转型取得一定效果；另一方面，公司主营业务板块受宏观经济、监管政策和股票市场波动影响较大，近年来盈利水平有所下降，未来仍将面临证券市场波动、风险管理等方面的挑战。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内，公司的信用水平将保持稳定。

## 附录 1 股权结构图





## 附录 2 组织结构图



### 附录 3 主要财务数据及指标

表 1 公司证券主承销业务统计 单位：家/亿元

| 项 目 | 2017 年 |       |      | 2016 年 |        |      | 2015 年 |        |      |
|-----|--------|-------|------|--------|--------|------|--------|--------|------|
|     | 家数     | 金额    | 收入   | 家数     | 金额     | 收入   | 家数     | 金额     | 收入   |
| IPO | 2      | 5.49  | 0.42 | 3      | 14.11  | 1.00 | 3      | 10.49  | 0.93 |
| 增发  | 2      | 2.70  | 0.02 | 4      | 88.53  | 0.55 | 6      | 57.53  | 0.88 |
| 债券  | 10     | 74.60 | 0.53 | 16     | 183.00 | 1.77 | 10     | 92.50  | 0.97 |
| 合 计 | 14     | 82.79 | 0.98 | 23     | 285.64 | 3.32 | 19     | 160.52 | 2.78 |

数据来源：公司年报，联合资信整理。

表 2 公司证券自营业务投资结构 单位：亿元

| 项 目                    | 2017 年末 | 2016 年末 | 2015 年末 |
|------------------------|---------|---------|---------|
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 79.84   | 158.92  | 213.18  |
| 其中：债券                  | 60.06   | 133.01  | 179.24  |
| 权益工具                   | 1.25    | 2.02    | 4.26    |
| 基金                     | 13.31   | 21.07   | 29.04   |
| 理财产品                   | 5.21    | 2.82    | 0.64    |
| 可供出售金融资产               | 152.17  | 174.89  | 96.06   |
| 其中：债券                  | 64.38   | 51.77   | 0.50    |
| 权益工具                   | 46.02   | 41.31   | 33.12   |
| 基金                     | 9.57    | 7.24    | 8.83    |
| 集合理财                   | 11.10   | 14.33   | 9.15    |
| 理财产品                   | 13.87   | 34.84   | 18.22   |
| 信托计划                   | 6.76    | 25.12   | 26.22   |
| 已融出证券                  | 0.48    | 0.29    | 0.01    |
| 合 计                    | 232.01  | 333.81  | 309.24  |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 3 公司营业收入情况 单位：亿元/%

| 项 目           | 2017 年 |        | 2016 年 |        | 2015 年 |        |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|               | 金 额    | 占 比    | 金 额    | 占 比    | 金 额    | 占 比    |
| 手续费及佣金净收入     | 16.51  | 33.52  | 24.56  | 54.80  | 37.09  | 54.99  |
| 其中：经纪业务手续费净收入 | 7.54   | 15.31  | 9.38   | 20.93  | 24.00  | 35.58  |
| 投资银行业务手续费净收入  | 3.20   | 6.50   | 6.68   | 14.90  | 5.38   | 7.97   |
| 资产管理业务手续费净收入  | 2.08   | 4.22   | 3.48   | 7.76   | 1.87   | 2.77   |
| 利息净收入         | -1.27  | -2.58  | -1.95  | -4.35  | 3.07   | 4.55   |
| 投资收益          | 15.56  | 31.59  | 21.38  | 47.70  | 26.79  | 39.71  |
| 公允价值变动收益      | 0.08   | 0.16   | -2.34  | -5.22  | 0.34   | 0.50   |
| 汇兑收益          | -0.01  | -0.02  | 0.01   | 0.02   | 0.01   | 0.02   |
| 其他业务收入        | 18.39  | 37.33  | 3.14   | 7.01   | 0.16   | 0.24   |
| 营业收入合计        | 49.26  | 100.00 | 44.82  | 100.00 | 67.46  | 100.00 |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 4 公司盈利情况 单位：亿元/%

| 项 目       | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 净利润       | 7.03   | 13.62  | 26.92  |
| 营业利润率     | 15.32  | 35.69  | 50.36  |
| 营业费用率     | 42.32  | 52.50  | 41.07  |
| 薪酬收入比     | 21.69  | 32.05  | 28.71  |
| 平均自有资产收益率 | 1.30   | 2.39   | 6.99   |
| 平均净资产收益率  | 4.73   | 10.55  | 27.70  |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 5 公司风险控制指标 单位：亿元/%

| 项 目      | 2017 年末 | 2016 年末 | 2015 年末 |
|----------|---------|---------|---------|
| 净资本      | 135.24  | 137.86  | 95.66   |
| 净资产      | 148.70  | 148.40  | 109.78  |
| 净资本/净资产  | 90.95   | 92.90   | 87.14   |
| 净资本/自有负债 | 43.37   | 33.01   | 22.92   |
| 净资产/自有负债 | 47.69   | 35.53   | 26.30   |
| 风险覆盖率    | 200.09  | 179.17  | 162.45  |
| 资本杠杆率    | 20.55   | 16.22   | 12.41   |
| 流动性覆盖率   | 145.81  | 376.71  | 265.69  |
| 净稳定资金率   | 121.93  | 125.86  | 103.64  |

数据来源：公司年报，联合资信整理。

注：上表数据为母公司口径；2015 年末和 2016 年末母公司净资本及有关风险控制指标按照新规重新计算列示。

表 6 公司资产情况 单位：亿元

| 项 目          | 2017 年末       | 2016 年末       | 2015 年末       |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>自有资产</b>  | <b>484.13</b> | <b>596.40</b> | <b>541.98</b> |
| 其中：可快速变现资产   | 403.79        | 476.60        | 454.75        |
| <b>非自有资产</b> | <b>115.26</b> | <b>155.17</b> | <b>198.08</b> |
| 其中：客户资金存款    | 91.47         | 123.31        | 157.90        |
| 客户备付金        | 8.88          | 23.44         | 32.71         |
| <b>资产总额</b>  | <b>599.39</b> | <b>751.57</b> | <b>740.06</b> |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 7 公司负债情况 单位：亿元

| 项 目          | 2017 年末       | 2016 年末       | 2015 年末       |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>自有负债</b>  | <b>316.07</b> | <b>430.40</b> | <b>423.70</b> |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 72.27         | 96.09         | 186.46        |
| 次级债          | 110.00        | 150.00        | 100.00        |
| 应付公司债券       | 61.71         | 47.19         | 37.11         |
| 应付短期融资款项     | 29.00         | 105.86        | 66.34         |
| <b>非自有负债</b> | <b>115.26</b> | <b>155.16</b> | <b>198.08</b> |
| 其中：代理买卖证券款   | 115.26        | 155.16        | 198.08        |
| <b>负债总额</b>  | <b>431.33</b> | <b>585.56</b> | <b>621.78</b> |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 8 公司现金流量情况 单位：亿元

| 项 目          | 2017 年  | 2016 年  | 2015 年 |
|--------------|---------|---------|--------|
| 经营性现金流量净额    | 45.01   | -162.29 | -39.09 |
| 投资性现金流量净额    | 2.67    | 16.34   | -20.74 |
| 筹资性现金流量净额    | -115.40 | 133.69  | 152.58 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -67.80  | -12.24  | 92.84  |
| 年末现金及现金等价物余额 | 132.23  | 200.03  | 212.27 |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 9 公司偿债能力指标 单位：亿元/倍/%

| 项 目         | 2017 年末 | 2016 年末 | 2015 年末 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 总债务         | 290.48  | 400.04  | 394.95  |
| 自有资产负债率     | 65.29   | 72.17   | 78.18   |
| EBITDA      | 25.62   | 34.39   | 50.00   |
| 总债务/EBITDA  | 11.34   | 11.63   | 7.90    |
| EBITDA 利息倍数 | 1.53    | 2.04    | 3.33    |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。



## 附录 4 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+卖出回购金融资产款+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×100%                                                      |
| 风险覆盖率       | 净资本/各项风险资本准备之和×100%                                                 |
| 资本杠杆率       | 核心净资本/表内外资产总额×100%                                                  |
| 流动性覆盖率      | (流动性资产/未来 30 日内资金净流出)×100%                                          |
| 净稳定资金率      | 可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%                                              |
| 营业利润率       | 营业利润/营业收入×100%                                                      |
| 营业费用率       | 业务及管理费/营业收入×100%                                                    |
| 薪酬收入比       | 职工薪酬/营业收入×100%                                                      |
| 平均自有资产收益率   | 净利润/平均自有资产×100%                                                     |
| 平均净资产收益率    | 净利润/平均净资产×100%                                                      |
| 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-不能快速变现的理财类投资-客户资金存款-客户备付金 |

## 附录 5-1 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。                         |

## 附录 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

## 联合资信评估有限公司关于 东北证券股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在东北证券股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

东北证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

东北证券股份有限公司如发生重大变化，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及外部经营环境等相关信息，如发现东北证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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

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