

跟踪评级公告

联合〔2019〕966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和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

东北证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

东北证券股份有限公司公开发行的“15 东北债”和“18 东北债”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月六日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

东北证券股份有限公司

公开发行公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 东北债	17.99 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2018/5/29
18 东北债	25.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2018/5/31

跟踪评级时间：2019 年 6 月 6 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
自有资产（亿元）	470.18	537.68	555.23
自有负债（亿元）	302.13	376.44	389.95
所有者权益（亿元）	168.06	161.24	165.28
优质流动资产/总资产（%）	17.94	19.03	20.17
自有资产负债率（%）	64.26	70.01	70.23
营业收入（亿元）	49.34	67.80	22.76
净利润（亿元）	7.03	3.12	5.83
营业利润率（%）	15.47	3.67	33.56
净资产收益率（%）	4.21	1.89	3.57
净资本（亿元）	135.24	111.02	120.31
风险覆盖率（%）	200.09	174.06	184.93
资本杠杆率（%）	20.55	16.45	16.54
短期债务（亿元）	158.77	210.18	239.49
长期债务（亿元）	131.71	149.46	134.41
全部债务（亿元）	290.48	359.64	373.91
EBITDA（亿元）	25.62	18.84	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.29	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.05	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	0.44	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2019 年一季度合并财务报表未经审计，相关财务指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对东北证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东北证券”）的跟踪评级反映了公司作为全国性综合类上市券商之一，2018 年在吉林省内继续保持明显区域竞争优势，自营业务和期货子公司业务取得良好发展，带动营业收入规模增加，投资银行业务具有一定市场竞争力，整体资产流动性和资产质量保持较好水平。

联合评级同时也关注到，经济周期波动、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；2018 年公司主要业务收入多有下滑，并且计提较大规模资产减值损失导致公司利润规模大幅下降；公司杠杆水平上升，且短期债务占比较高，需关注短期流动性管理。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 东北债”和“18 东北债”的债项信用等级“AAA”。

优势

1. 公司作为全国性综合类上市券商之一，业务覆盖国内主要省市，2018 年在吉林省内区域继续保持明显竞争优势。

2. 2018 年，公司自营业务和子公司业务取得良好发展，带动营业收入规模增加，投资银行业务具备一定市场竞争力。

3. 公司整体资产流动性和资产质量保持较好水平，资本充足性较好。

关注

1. 经济周期变化、市场波动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值得关注。

2. 受市场行情波动影响，2018 年，公司主

要业务收入多有下滑，且计提较大规模资产减值损失，导致公司利润规模大幅下降，盈利能力下滑明显，盈利能力偏弱。

3. 2018 年，公司对外融资规模增加，导致杠杆水平上升，债务负担增加，且短期债务占比较高，需关注短期流动性管理。

4. 2018 年，公司股票质押业务出现风险，涉及违约本金规模较大，减值计提比例较少，需对后续追偿处置情况进行关注，仍存在进一步减值风险。

分析师

卢芮欣

电话：010-8517 2818

邮箱：lurx@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-8517 2818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273

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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

东北证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东北证券”）的前身是 1988 年成立的吉林省证券公司。1997 年，吉林省证券公司增资改制并更名为“吉林省证券有限责任公司”；2000 年再次更名为“东北证券有限责任公司”。2007 年，经中国证监会核准，锦州经济技术开发区六陆实业股份有限公司定向回购股份，以新增股份换股吸收合并东北证券有限责任公司，并实施股权分置改革，锦州经济技术开发区六陆实业股份有限公司更名为公司现名，并在深圳证券交易所复牌，股票代码“000686.SZ”，股票简称“东北证券”。后经数次增资扩股，2016 年 4 月，公司以向原股东配售的方式发行 3.83 亿股人民币普通股，共募集货币资金净额 34.00 亿元，其中新增注册资本 3.83 亿元，公司注册资本增至 23.40 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本 23.40 亿元，吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“亚泰集团”）为第一大股东，持股 30.81%，公司股权结构较为分散，无实际控制人，前五大股东持股情况详见下表。截至 2018 年末，公司第一大股东亚泰集团已质押公司 30.47% 股权，占其持有股份数的 98.89%。

表1 截至2019年3月末公司前五大股东及持股情况表（单位：%）

股东	持股比例
吉林亚泰（集团）股份有限公司	30.81
吉林省信托有限责任公司	11.80
中国证券金融股份有限公司	2.51
中央汇金资产管理有限责任公司	1.75
中信信托有限责任公司-中信信托成泉汇涌八期金融投资集合资金信托计划	1.50
合计	48.19

资料来源：公司第一季度报告，联合评级整理。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品。

截至2019年3月末，在全国设有46个分公司和104家证券营业部，共有员工3,006人（母公司口径）。公司拥有全资子公司3家：东证融通投资管理有限公司（以下简称“东证融通”）、东证融达投资有限公司（以下简称“东证融达”）和东证融汇证券资产管理有限公司（以下简称“东证融汇”）；拥有控股子公司2家：渤海期货股份有限公司（以下简称“渤海期货”，持股比例96.00%）、东方基金管理有限公司（以下简称“东方基金”，持股比例64.00%）；公司组织结构图无较大变动，如附件1所示。

截至 2018 年末，公司资产总额 650.23 亿元，其中客户资金存款 88.75 亿元、客户备付金 8.06 亿元；负债总额 488.99 亿元，其中代理买卖证券款 105.57 亿元；所有者权益合计 161.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益 150.35 亿元；母公司口径净资产 111.02 亿元。2018 年，公司实现营业收入 67.80 亿元，净利润 3.12 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 3.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.15 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.06 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 724.73 亿元，其中客户资金存款 133.48 亿元、客户备付金 14.04 亿元；负债总额 559.45 亿元，其中代理买卖证券款 160.90 亿元；所有者权益合计 165.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益 154.35 亿元；母公司口径净资产 120.31 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.76 亿元，净利润 5.83 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 5.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额 54.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 45.35 亿元。

公司注册地址：吉林省长春市生态大街6666号；法定代表人：李福春。

二、跟踪债券概况

“15 东北债”

2015 年 11 月 23 日，公司发行“东北证券股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券”，规模 18.00 亿元，票面利率为 4.00%，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券均采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，付息日为 2016 年至 2020 年每年的 11 月 23 日，到期日和兑付日为 2020 年 11 月 23 日。本次债券已于 2015 年 12 月 22 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“15 东北债”，证券代码“112296.SZ”。截至 2015 年末，“15 东北债”所募集资金已按约定用途使用完毕。2018 年 11 月 23 日，公司上调本次公司债券票面利率至 4.80%，投资者回售规模为 102.00 万元（不含利息），截至 2018 年末，本次公司债券余额为 17.99 亿元。跟踪期内，公司按时足额兑付利息及回售份额。

“18 东北债”

2018 年 10 月 16 日，公司发行“东北证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券”，规模 25.00 亿元，票面利率为 4.50%，期限为 3 年，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，付息日为 2019 年至 2021 年每年的 10 月 19 日，到期日和兑付日为 2021 年 10 月 19 日。本次债券已于 2018 年 11 月 2 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“18 东北债”，证券代码“112773.SZ”。截至 2018 年末，“18 东北债”所募集资金已按约定用途使用完毕。跟踪期内，本次债券尚未到付息日。

三、行业分析

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但 11 月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力；2019 年一季度，证券公司业绩有所好转。

2018 年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。

2018 年以来，证券市场股债分化，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减

少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。截至 2019 年 3 月底，131 家证券公司总资产为 7.05 万亿元，较 2018 年底增加 12.62%；净资产为 1.94 万亿元，较 2018 年底增加 2.65%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年一季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,018.94 亿元，实现净利润 440.16 亿元，分别同比增长 54.47%和 86.83%，经营业绩大幅改善。

2019 年，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。

2018 年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，预计 2019 年机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

自 2018 年 10 月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对股指期货交易安排进一步松绑等；2018 年 12 月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为 2019 年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

四、管理与内控分析

管理团队方面，跟踪期内，公司经营管理层整体较为稳定。公司于 2018 年 1 月聘任王爱宾先生任职公司合规总监，于 2018 年 7 月聘任王天文先生、李雪飞先生担任公司副总裁，于 2019 年 3 月选举崔强先生为非职工监事，原副总裁张兴志、原监事郭燕因退休离任，其余董事、监事及高级管理人员无较大变动。

公司治理方面，2018 年，公司股东大会、董事会、监事会、经理层各司其职、勤勉尽责，“三会一层”的治理体制运行良好。合规管理方面，跟踪期内，公司进一步建立健全合规管理制度体系，制订或修订了《合规考核与问责管理办法》等相关制度，进一步健全合规管理制度体系；通过持续加强合规宣导与培训、优化合规考核体系等方式，进一步强化各层级主体的合规意识；持续完善、升级合规管理信息系统，进一步强化对公司员工职务通讯行为及证券投资行为、信息隔离墙、反洗钱、异常交易行为等合规监测工作。

2018 年 12 月，中国人民银行通化市中心支行对公司作出了行政处罚决定书，因公司梅河口银

河大街证券营业部未按规定履行客户身份识别义务，对该营业部及负责人处以罚款措施；公司已针对相关问题进行整改，加强反洗钱管理。在 2018 年证券公司分类监管评级中，公司被评为 B 级 BBB 类，较上年无变化，合规管理水平尚可。

总体看，2018 年公司经营管理层较为稳定，公司治理体制运行良好，并进一步规范内部控制制度，持续加强合规管控，但整体合规管理水平仍需进一步提高。

五、经营分析

1. 经营概况

2018 年，公司营业收入为 67.80 亿元，同比增长 37.40%，主要系自营业务收入增长以及渤海期货收入增长带动其他业务收入增长所致。2018 年，其他业务仍为公司第一大收入来源，占比 59.41%，主要系期货子公司业务收入，但其对利润贡献度较低；从公司本部主营业务来看，2018 年经纪业务、信用业务和自营业务对收入贡献较大，公司自营业务对营业收入有所增加，占比增至 11.96%；受证券市场行情波动、政策环境变化等因素影响，经纪业务、信用交易业务、投资银行业务和资产管理业务收入均有所下滑，分别占比 10.12%、14.41%、2.85% 和 1.25%。

从细分业务收入来看，2018 年，公司经纪业务实现收入 6.86 亿元，同比减少 21.40%，主要系市场波动，交易量下滑以及佣金率下降所致；信用交易业务收入为 9.77 亿元，同比减少 3.67%，主要系信用业务规模下降所致；自营业务收入为 8.11 亿元，同比增长 82.85%，主要系债券二级市场行情较好，投资收益增加所致；投资银行业务收入为 1.93 亿元，同比下降 40.84%，主要系受政策环境变化及股权融资市场行情较差影响所致；资产管理业务收入为 0.85 亿元，同比下降 59.21%，主要系在当前资管新规政策下，公司压缩通道业务规模所致；公司其他业务收入为 40.28 亿元，同比大幅增长 94.69%，主要系渤海期货交易规模扩大带动，但其营业成本也相应大幅增加，对公司利润增长贡献不大。2018 年，公司净利润为 3.12 亿元，同比下降 54.82%，降幅高于行业平均（-14.47%），主要系 2018 年下半年随着股市波动，公司针对做市业务和股票质押业务计提的资产减值损失大幅增加所致。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	8.73	17.70	6.86	10.12	2.32	10.21
信用交易业务	10.14	20.55	9.77	14.41	2.57	11.30
证券自营业务	4.43	8.99	8.11	11.96	6.29	27.65
投资银行业务	3.26	6.62	1.93	2.85	0.36	1.56
资产管理业务	2.08	4.22	0.85	1.25	1.18	5.20
其他	20.69	41.93	40.28	59.41	10.03	44.08
合计	49.34	100.00	67.80	100.00	22.76	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2019 年 1~3 月，随着股票二级市场行情上涨，公司实现营业收入 22.76 亿元，同比大幅增长 140.70%，主要系交易量增加带动经纪业务收入增长，同时公司自营持有的股票公允价值大幅增长所致；同期公司净利润为 5.83 亿元，同比增长 317.54%。

总体看，2018 年，在自营业务收入和其他业务收入增长带动下，公司收入规模有所增长，主营业务收入集中于经纪业务、信用业务和自营业务，受股票质押业务计提资产减值损失影响，公

司利润规模有所下降；2019年以来，随着市场行情回暖，公司盈利能力有所提升；同时，联合评级关注到，公司收入实现受市场行情影响较大，未来收入增长存在一定不确定性。

2. 业务运营

(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。2018年，公司继续推动经纪业务转型升级，进一步优化和完善营业网点区域布局，加大拓户引资力度，推进营业网点业务多元化和平台化转变，不断强化营业网点的日常运维和风险管理，加快发展财富管理业务，从为客户提供基础投顾业务向资产配置服务以及综合财富管理服务转型。2018年，公司新设13家分支机构，其中新设分公司5家，新设营业部8家，截至2019年3月末，公司共有46家分公司，104家证券营业部，其中吉林省内41家，吉林省外63家，分布于全国24个省、自治区、直辖市的57个大中城市，覆盖了中国主要的经济发达地区，在吉林省内继续保持较强的区域竞争优势。2018年，受市场行情影响，交易量有所下滑，导致公司经纪业务收入同比减少21.40%至6.86亿元。

2018年，受市场行情波动影响，公司代理买卖证券交易额为13,611.00亿元，同比下降26.40%，市场份额下降至1.30%；公司代理买卖证券仍主要以股票为主，2018年股票代理买卖交易额为11,376.00亿元，同比下降24.42%，市场份额下降至1.25%。2018年，公司经纪业务平均佣金率由2017年的0.2966%下滑至0.2769%，处于行业平均水平。

表3 公司代理买卖证券业务情况表（单位：亿元，%）

业务类型	2017年		2018年		2019年1~3月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	15,051.00	1.33	11,376.00	1.25	4,530.00	1.32
基金	3,193.00	3.26	1,982.00	1.93	322.00	1.64
债券	250.00	0.77	253.00	0.80	56.00	0.59
合计	18,494.00	1.46	13,611.00	1.30	4,908.00	1.32

资料来源：公司提供

代销金融产品方面，2018年，公司持续丰富销售业务产品线，加强各渠道产品代销合作，积极转变销售策略和服务方式，持续加大金融产品销售业务拓展。2018年，公司代销金融产品规模合计52.08亿元，实现收入1,325.65万元，较上年变化不大。

2019年以来，随着市场行情回暖，公司经纪业务收入为2.32亿元，同比增长16.20%；同期公司代理买卖证券交易额为4,908.00亿元，市场份额小幅上升至1.32%。

总体看，2018年，受市场行情波动影响，公司经纪业务规模和收入有所下降，随着市场行情回暖，2019年一季度收入规模同比有所增长；由于经纪业务收入受市场行情影响较大，未来经纪业务收入增长存在一定不确定性。

(2) 信用交易业务

公司信用交易业务主要系融资融券业务和股票质押业务。2018年，受公司信用交易业务规模减少影响，公司信用交易业务收入同比减少3.67%至9.77亿元。截至2018年末，公司信用业务杠杆率为82.36%，较上年下降11.07个百分点，杠杆水平有所下降。

融资融券业务方面，2018年公司稳健开展融资融券业务，多措并举加强风险控制，2018年新增融资融券账户1,842户，受市场行情影响，期末融资融券余额较上年末减少17.06%为70.48亿元，全年实现融资融券利息收入5.90亿元，同比小幅下降2.76%。

股票质押业务方面，2018 年受股票市场行情震荡下行影响，股票质押业务风险增加，公司审慎推进股票质押式回购交易业务，进一步强化新增项目审核，在防范风险的基础上积极把握业务机会，并努力做好存量项目的贷后管理和风险化解工作。截至 2018 年末，公司股票质押业务余额为 62.84 亿元，同比下降 13.34%，全年实现股票质押业务利息收入 4.01 亿元，同比减少 7.07%。

表4 公司信用交易业务情况（单位：个，亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
融资融券账户数目	41,239	43,081	43,861
融资融券余额	84.98	70.48	79.20
融资融券利息收入	6.07	5.90	1.32
股票质押业务回购余额	72.51	62.84	60.55
股票质押业务利息收入	4.32	4.01	0.84

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2019 年 3 月末，随着市场行情回暖，公司融资融券账户余额为 79.20 亿元，较年初增长 12.37%；股票质押业务余额为 60.55 亿元，较年初小幅下降 3.64%；信用业务杠杆率为 84.55%，较年初小幅上升。2019 年 1~3 月，公司信用业务收入为 2.57 亿元，较去年同期小幅下降。

2018 年以来，受股票市场行情下行影响，公司股票质押业务风险爆发，发生多起违约，涉及股票标的包括上海莱士（股票代码：002252.SZ）、*ST 利源（原“利源精制”，股票代码：002501.SZ）、金龙机电（股票代码：300032.SZ）、恒康医疗（股票代码：002219.SZ）、美丽云（股票代码：000815.SZ）、雪人股份（股票代码：002639.SZ）、东方园林（股票代码：002310.SZ）等，截至 2019 年 3 月末，股票质押业务违约项目涉及融资本金合计 21.78 亿元，公司已计提减值准备 1.94 亿元，减值计提比例较低，需对后期诉讼及追偿等情况保持关注。

总体看，2018 年以来，公司两融业务规模受市场行情影响有所波动，股票质押业务规模呈下降趋势，信用业务收入减少；此外，公司股票质押业务出现多起违约项目，需对后期诉讼及追偿等情况保持关注。

（3）自营投资业务

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。2018 年，公司根据市场变化及时调整大类资产配置方向，加大固定收益投资规模，谨慎开展权益类投资业务，实现较好收益。2018 年，公司自营业务收入为 8.11 亿元，同比增长 82.85%，对营业收入贡献提升至 11.96%。

从投资结构来看，截至 2018 年末，公司自营投资账面价值合计 264.12 亿元，较年初增长 15.40%，主要系债券投资规模大幅增加所致，期末债券投资规模较年初增长 83.54%至 221.40 亿元，占总投资规模比例由 2017 年底的 52.70%上升至 83.83%，其余基金、股票、理财产品和资管计划投资规模均较年初有所下降，占比分别为 6.97%、3.45%、3.97%和 1.78%。公司债券投资主要以利率债和高等级信用债为主，截至 2018 年末，公司自营所持仓债券无违约情况。

截至 2018 年末，公司自营权益类及证券衍生品/净资本指标（母公司口径，下同）为 25.15%，较上年末减少 1.18 个百分点；自营非权益类证券/净资本指标为 231.70%，较上年末大幅增长 105.51 个百分点，均优于监管标准。

表5 公司自营投资业务账面价值情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	120.63	52.70	221.40	83.83	228.66	84.28
基金	22.88	10.00	18.42	6.97	8.31	3.06
股票	47.28	20.66	9.11	3.45	17.65	6.51
理财产品	13.86	6.06	10.48	3.97	11.79	4.35
资管计划	24.23	10.59	4.71	1.78	4.91	1.81
合计	228.88	100.00	264.12	100.00	271.32	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2019 年 3 月末，公司自营投资规模为 271.32 亿元，较年初增长 2.73%，仍主要以债券投资为主，其中债券投资占比 84.28%，股票投资占比 6.51%，受股票市场行情回暖影响，股票投资规模有所增加。2019 年 1~3 月，公司自营业务实现收入 6.29 亿元，较去年同期大幅增长。

总体看，2018 年以来，公司根据市场行情调整投资策略，扩大债券投资规模，取得较好投资收益；但联合评级也关注到，公司自营业务收入实现受市场行情影响较大，存在一定波动风险。

（4）投资银行业务

公司投资银行业务主要包括股权融资、债务融资、并购与财务顾问、新三板业务等。公司投资银行业务主要由投资银行管理总部与固定收益部负责经营管理。2018 年，股权承销业务发行难度加大，债券发行审核监管趋严，发行成本维持较高水平，受政策环境及市场环境影响，2018 年公司投行业务收入同比下降 40.84%至 1.93 亿元。

股票承销业务方面，2018 年，公司积极把握市场机会，完成 3 个主承销股权融资项目，其中完成 1 个 IPO 项目，主承销金额为 5.59 亿元，完成 2 个再融资项目，主承销金额 10.48 亿元；虽然完成项目数量较 2017 年有所下降，但承销金额和市场排名均有所上升，2018 年公司股票承销家数排名并列第 24 位，IPO 承销家数排名并列第 25 位¹，处于行业上游水平。债券承销业务方面，2018 年，公司完成债券主承销项目 15 个，较上年增长 5 个，其中公司债项目 12 个，企业债项目 3 个，债券主承销金额合计 80.82 亿元，同比增长 8.34%。新三板业务方面，2018 年，公司新增挂牌 13 家，较上年大幅减少，累计挂牌行业排名第 9 位，年末督导的全部挂牌公司合计 321 家，行业排名第 7 位。并购及财务顾问业务方面，2018 年，公司完成并购及财务顾问项目 10 个，较上年减少 12 个，其中包括资产重组项目 1 个，财务顾问项目 9 个。2019 年 1~3 月，公司无完成的股权融资项目；完成 5 个债券主承销项目，主承销金额 36.50 亿元；实现投资银行业务收入 0.36 亿元，同比下降 38.35%。

表6 公司投行业务主承销情况（单位：个，亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	数量	主承销金额	数量	主承销金额
IPO	2	5.49	1	5.59
再融资	3	5.71	2	10.48
债券承销	10	74.6	15	80.82
新三板挂牌	57	--	13	--
并购及财务顾问	22	--	10	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

¹ 2018 年股票承销业务排名来源于公司年报。

储备项目方面，截至 2019 年 3 月末，公司在审项目 6 个（含 IPO 项目 4 个、债券承销项目 2 个）；已拿批文尚未实施项目 5 个（含债券承销项目 4 个、再融资项目 1 个）。

总体看，受政策环境和市场行情影响，公司投资银行业务收入有所下降，但股票承销业务行业排名上升，处于行业上游水平，债券承销业务发展良好。

（5）资产管理业务

公司资产管理业务由全资子公司东证融汇负责运营管理。2018 年，东证融汇顺应监管要求和市场形势变化，完成了存量小集合资产管理计划的改造，积极打造以主动管理能力为核心、以客户为中心的多元化、多层次的产品体系和营销体系，新发行了 17 只集合资产管理计划。

2018 年，受资管新规和市场行情波动的影响，东证融汇进一步压缩通道业务规模，资产管理业务规模和收入规模均较同期快速下降。截至 2018 年末，公司资管业务规模合计 494.70 亿元，同比减少 44.01%，主要系小集合产品和定向产品规模下降所致；公司资产管理业务仍以定向资管计划为主，占比 73.88%，集合资管计划规模占比 22.85%。2018 年末，公司资管业务中主动管理规模占比 29.61%，较上年末上升 3.35 个百分点。2018 年，公司资产管理业务收入为 0.85 亿元，同比下降 59.21%。

表7 公司资产管理业务情况表（单位：亿元，%）

项目		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
产品类型	集合	194.17	21.98	113.06	22.85	121.75	27.26
	定向	668.26	75.63	365.49	73.88	313.91	70.27
	专项	21.16	2.39	16.15	3.26	11.04	2.47
管理方式	主动管理	232.08	26.27	146.50	29.61	154.72	34.64
	被动管理	651.51	73.73	348.20	70.39	291.98	65.36
合计		883.59	100.00	494.70	100.00	446.70	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2019 年 3 月末，公司资产管理业务总规模 446.70 亿元，较年初下降 9.70%，定向资管计划规模进一步压缩，主动管理规模占比升至 34.64%；受监管政策影响，未来公司定向资产管理业务规模可能继续下降，对公司资产管理业务收入的影响需保持关注。

总体看，受资管新规和市场行情影响，公司资产管理业务规模和收入均有所下降，仍以定向资产管理业务为主，主动管理业务占比持续上升。

（6）其他业务

私募基金业务

东证融通为公司的全资私募基金子公司，成立于 2010 年 11 月，主营业务是使用自有资金对境内企业进行股权投资。2018 年，东证融通依托既有业务优势和基础，积极联动公司内部资源，拓展募资渠道，积极探索并购基金、产业基金和创投基金的新设机会。截至 2018 年末，东证融通存续管理基金实缴规模 33.04 亿元，对外投资余额 23.66 亿元。截至 2018 年末，东证融通资产总额 16.87 亿元，净资产 7.22 亿元。2018 年，东证融通实现营业收入 0.25 亿元，净利润-0.32 亿元。

另类投资业务

东证融达为公司的全资子公司，成立于 2013 年 9 月，目前主要负责开展股权投资与商品期货 CTA 投资等另类投资业务。2018 年，东证融达加强对重点行业、重点投资标的的深入研究，积极拓展业务渠道，以价值投资为主要方向，聚焦高端制造、大消费、医疗、信息技术等行业领域，精选优质项目实施投资，推进项目方向覆盖股权项目投资、并购基金投资、不动产基金投资等，各项业

务稳健运行。截至 2018 年末，东证融达资产总额 13.03 亿元，净资产 12.98 亿元。2018 年，东证融达实现营业收入 0.30 亿元，净利润-0.23 亿元。

期货业务

公司通过控股子公司渤海期货开展期货业务。渤海期货成立于 1996 年，是国内成立较早、经中国证监会批准注册的期货公司，截至 2018 年末注册资本 5.00 亿元，公司持股 96.00%。2017 年 1 月，渤海期货正式在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2018 年底，渤海期货已在大连、江苏设立 2 家分公司，在上海、北京、长春、郑州、沈阳、广州、福州、重庆、济南、杭州、厦门、深圳、成都设有 13 家营业部。2018 年，渤海期货成交金额为 1.63 万亿元，期末客户权益规模合计 21.95 亿元。截至 2018 年末，渤海期货总资产 36.67 亿元，净资产 7.04 亿元；2018 年，实现营业收入 41.71 亿元，净利润 1.45 亿元。

公募基金业务

公司通过控股子公司东方基金（公司持股 64.00%）、参股公司银华基金（公司持股 18.90%）开展基金管理业务。2018 年，东方基金新增产品 4 只，募集规模 13.90 亿元，截至 2018 年末，东方基金存续产品 40 只，存续规模 181.53 亿元，排名第 70 位。2018 年，银华基金新增产品 24 只，募集规模 289.08 亿元，截至 2018 年末，银华基金存续产品 111 只，存续规模 2,504.24 亿元，排名第 19 位。

总体看，公司旗下子公司业务发展良好，其中期货子公司对公司收入贡献很大，对公司营业收入增长形成较好补充。

3. 未来发展

公司的战略目标是成为有规模、有特色、有品牌价值和影响力、有核心竞争力的现代金融服务商，成为国内一流的投资银行。公司未来将紧紧把握经济发展和行业监管大势，坚守合规底线，强化风险防范，抢抓市场机遇，紧紧围绕战略落地，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”。

具体业务方面，公司将以客户为中心，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。同时，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。此外，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，公司定位明确，针对各项业务制定了较为清晰的发展路径，符合自身特点和未来发展的需要。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年财务报告经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见审计报告；2019 年一季度财务报表未经审计。

会计政策上，公司参照执行财政部发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通

知》(财会[2018]15号)、《关于2018年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》的有关要求,对财务报表格式进行了修订,同时根据相关解读的要求,调整了“其他收益”的列报口径,将公司作为个人所得税的扣缴义务人根据《中华人民共和国个人所得税法》收到的代扣代缴税款手续费,应作为其他与日常活动相关的项目在利润表的“其他收益”项目中填列,并对2017年度财务报表中“其他收益”金额进行了追溯调整。本次变更影响上期合并利润表列示的其他收益金额834.03万元,营业外收入金额-834.03元。此外,公司自2019年起开始执行新金融工具准则,并参照财政部发布的《关于修订印发2018年度金融企业财务报表格式的通知》(财会(2018)36号),对金融企业财务报表部分列报项目进行了修订,此次调整对公司2019年度归属于母公司净利润及归属于母公司的所有者权益不产生影响。

从合并范围来看,2018年,公司纳入合并范围子公司未发生变化。

综上,公司财务数据可比性强。

截至2018年末,公司资产总额650.23亿元,其中客户资金存款88.75亿元、客户备付金8.06亿元;负债总额488.99亿元,其中代理买卖证券款105.57亿元;所有者权益合计161.24亿元,其中归属于母公司所有者权益150.35亿元;母公司口径净资产111.02亿元。2018年,公司实现营业收入67.80亿元,净利润3.12亿元,其中归属于母公司所有者净利润3.01亿元;经营活动产生的现金流量净额-7.15亿元,现金及现金等价物净增加额-5.06亿元。

截至2019年3月末,公司资产总额724.73亿元,其中客户资金存款133.48亿元、客户备付金14.04亿元;负债总额559.45亿元,其中代理买卖证券款160.90亿元;所有者权益合计165.28亿元,其中归属于母公司所有者权益154.35亿元;母公司口径净资产120.31亿元。2019年1~3月,公司实现营业收入22.76亿元,净利润5.83亿元,其中归属于母公司所有者净利润5.68亿元;经营活动产生的现金流量净额54.33亿元,现金及现金等价物净增加额45.35亿元。

2. 资产质量与流动性

截至2018年末,公司资产总额650.23亿元,较年初增长8.48%,主要系自营投资规模增加所致,公司资产中自有资产规模为537.68亿元,占总资产的82.69%,占比较上年末增长4.25个百分点;公司资产主要由货币资金(占比17.79%)、融出资金(占比10.73%)、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产(占比30.83%)、买入返售金融资产(占比10.38%)和可供出售金融资产(占比17.25%)构成。截至2018年末,公司优质流动资产为97.84亿元,较年初增长18.91%,其占总资产的比例较年初增长1.09个百分点至19.03%,整体流动性较好。

表8 公司资产情况表(单位:亿元,%)

项目	2017年	2018年
资产总额	599.39	650.23
其中:自有货币资金	20.44	26.94
自有结算备付金	13.64	5.61
融出资金	84.32	69.78
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	79.84	200.44
买入返售金融资产	85.10	67.47
可供出售金融资产	152.17	112.19
自有资产	470.18	537.68
自有资产/资产总额	78.44	82.69

优质流动资产	82.28	97.84
优质流动资产/总资产	17.94	19.03

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司货币资金为 115.70 亿元，较年初增长 3.39%，主要系自有货币资金增长所致，其中客户资金存款 88.75 亿元，自有货币资金为 26.94 亿元，使用受限资金仅为 3,000 元，为办理 ETC 时冻结的保证金金额；由于两融业务规模下降，期末公司融出资金较上年末下降 17.24%至 69.78 亿元，其中期限在 1 至 3 月占比 27.49%，3 至 6 月占比 72.51%，公司计提减值准备 0.17 亿元，计提比例 0.25%；公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值较上年末大幅增长 151.06%至 200.44 亿元，主要系自营业务债券投资规模大幅增加所致，其中债券占比 91.50%，基金占比 8.11%，因开展回购交易而变现受限的规模为 128.51 亿元，占比 64.11%，公司未计提减值准备；由于股票质押业务规模下降，期末公司买入返售金融资产为 67.47 亿元，较年初下降 20.72%，其中股票质押回购规模 62.84 亿元，公司计提买入返售金融资产减值准备 2.07 亿元，计提比例 2.98%；公司可供出售金融资产为 112.19 亿元，较年初下降 26.27%，主要系可供出售债务工具规模减少所致，其中债务工具占比 33.93%，权益工具占比 29.24%，基金占比 13.66%，理财产品占比 10.62%，信托计划及其他投资占比 12.08%，公司计提减值准备 5.27 亿元，计提比例为 4.49%，主要针对做市业务和子公司东证融汇投资的理财发生的减值计提。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 724.73 亿元，较年初增长 11.46%，主要系市场行情回暖，客户资金存款和融出资金增长所致；其中自有资产为 555.23 亿元，较年初增长 3.27%，占总资产 76.61%；优质流动资产为 108.13 亿元，较年初增长 10.52%，优质流动资产/总资产为 20.17%，占比有所上升。

总体看，2018 年以来，公司资产规模呈增长趋势，自有资产占比较高，资产流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2018 年末，公司负债规模为 488.99 亿元，较年初增长 13.37%，公司负债中自有负债占比 76.98%。截至 2018 年末，公司自有负债规模为 376.44 亿元，较年初增长 24.60%，其中卖出回购金融资产占比 38.56%、应付债券占比 26.42%、应付短期融资券占比 11.96%、其他负债占比 19.68%。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
自有负债	302.13	376.44
其中：卖出回购金融资产	72.27	145.14
应付债券	61.71	99.46
应付短期融资款	29.00	45.04
其他负债	111.48	73.70
非自有负债	129.21	112.55
其中：代理买卖证券款	115.26	105.57
负债合计	431.33	488.99
全部债务	290.48	359.64
其中：短期债务	158.77	210.18
长期债务	131.71	149.46
净资本/负债	43.63	29.89

净资产/负债	47.97	38.37
自有资产负债率	64.26	70.01

资料来源：公司财务报表，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产为 145.14 亿元，较年初大幅增长 100.84%，主要是债券质押回购规模大幅增长所致，其中债券质押式回购规模占比 98.07%，利率区间在 3%~11%；期末公司应付债券为 99.46 亿元，较年初增长 61.17%，主要系 2018 年公司新增发行“18 东北 01”、“18 东北债”和 3 期收益凭证所致；公司应付短期融资款为 45.04 亿元，较年初增长 55.30%；公司其他负债主要系次级债、其他应付款、长期应付款等，2018 年末公司其他负债规模为 73.70 亿元，较年初下降 33.89%，主要系次级债到期偿付所致，其中次级债余额为 70.00 亿元。截至 2018 年末，受市场行情波动影响，公司代理买卖证券款为 105.57 亿元，较上年末有所下降。

截至 2018 年末，公司全部债务合计 359.64 亿元，较年初增长 23.81%，其中短期债务占比 58.44%，较年初增长 3.78 个百分点，债务结构仍偏向以短期债务为主。从负债水平来看，随着对外融资规模增加，截至 2018 年末，公司自有资产负债率为 70.01%，较年初上升 5.75 个百分点，杠杆水平有所增加，处于较高水平；公司净资本/负债和净资产/负债指标分别为 29.89%和 38.37%，负债规模增加导致指标下降，但仍高于监管标准。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 559.45 亿元，较年初增长 14.41%，主要系 2019 年以来股票市场行情回暖，代理买卖证券款增加，同时公司应付短期融资款增加并且新增拆入资金所致，其中自有负债占比 69.70%；公司有息债务规模为 373.91 亿元，较年初小幅增长，其中短期债务占比升至 64.05%，需关注公司短期流动性管理。截至 2019 年 3 月末，自有资产负债率为 70.23%，杠杆水平较年初变化不大。

总体看，2018 年公司对外融资规模增加，负债规模有所增长，债务负担增加，杠杆处于较高水平；同时联合评级关注到，公司短期债务占比较高，需关注公司流动性管理。

4. 资本充足性

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 161.24 亿元，较上年末小幅下降，主要系由于市场波动，公司可供出售金融资产公允价值下跌，导致其他综合收益为负所致，其中归属于母公司所有者权益 150.35 亿元。截至 2018 年末，归属母公司所有者权益中股本占比 15.57%、资本公积占比 38.24%、一般风险准备占比 12.64%、未分配利润占比 32.61%，所有者权益结构较年初变化不大，稳定性仍属一般。从 2018 年度利润分配情况来看，公司进行现金分红 2.34 亿元，占 2018 年累计未分配利润的 4.77%，利润留存对资本补充的效果较好。

截至 2018 年末，公司净资本和净资产分别为 111.02 亿元和 142.54 亿元，均较年初有所下降，降幅分别为 17.91%和 4.14%，净资本降幅较大主要系因为公司次级债到期偿还所致。从主要风控指标来看，截至 2018 年末，净资本/净资产占比 77.89%，较年初下降 13.06 个百分点；受净资本规模下降影响，风险覆盖率较年初下降 26.03 个百分点至 174.06%；公司资本杠杆率为 16.45%，较年初下降 4.10 个百分点；公司净稳定资金率和流动性覆盖率均较上年有所提升，分别为 145.57%和 177.51%。2018 年，公司各项风险控制指标持续符合监管标准。

表 10 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月	监管标准	预警指标
核心净资本	90.16	80.02	89.31	--	--

附属净资本	45.08	31.00	31.00	--	--
净资本	135.24	111.02	120.31	--	--
净资产	148.70	142.54	145.85	--	--
净资本/净资产	90.95	77.89	82.49	≥20	≥24
各项风险资本准备之和	67.59	63.78	65.06	--	--
风险覆盖率	200.09	174.06	184.93	≥100	≥120
资本杠杆率	20.55	16.45	16.54	≥8	≥9.6
净稳定资金率	121.93	145.57	141.19	≥100	≥120
流动性覆盖率	145.81	177.51	212.66	≥100	≥120

资料来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 165.28 亿元，较年初小幅增长，所有者权益结构变化不大；净资产和净资本规模分别为 145.85 亿元和 120.31 亿元，均较年初小幅增长，各项风控指标均优于监管标准。

总体看，2018 年以来，受公司可供出售金融资产浮亏影响，公司所有者权益规模有所下降，各项风险控制指标均符合监管标准，整体资本充足性仍较好。

5. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 67.80 亿元，同比增长 37.40%，主要系公允价值变动收益和其他业务收入增长所致，手续费及佣金净收入、投资收益和其他业务收入对营业收入贡献较大，分别占比 19.48%、20.69%和 54.89%，其中其他业务收入主要来自于子公司期货业务收入，2018 年公司其他业务收入大幅增长 102.34%带动营业收入增长，但是因为营业成本也相应大幅增长，其他业务增长对于公司利润增长贡献度不大。

从营业支出来看，2018 年公司营业支出 65.31 亿元，同比增长 56.57%，主要系其他业务成本（期货业务成本）大幅增长，同时公司计提资产减值损失所致。2018 年公司营业支出中业务及管理费占比 32.15%、资产减值损失占比 10.43%、其他业务成本占比 56.99%，其中当期计提资产减值损失大幅增加为 6.81 亿元，主要系受市场行情波动影响，计提资产减值损失增加所致。2018 年，由于其他业务收入带动营业收入大幅增长，公司营业费用率和薪酬收入比均较上年有所下降，分别为 30.97%和 17.37%。

表 11 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
营业收入	49.34	67.80	22.76
其中：手续费及佣金净收入	16.51	13.21	3.66
投资收益	15.56	14.03	1.17
公允价值变动收益	0.08	2.38	9.70
其他业务收入	18.39	37.22	8.66
营业支出	41.71	65.31	15.12
其中：业务及管理费	20.85	21.00	6.66
资产减值损失	2.31	6.81	-0.18
其他业务成本	18.29	37.22	8.74
营业利润	7.63	2.49	7.64
净利润	7.03	3.12	5.83
营业费用率	42.25	30.97	29.28

薪酬收入比	25.75	17.37	19.49
营业利润率	15.47	3.67	33.56
自有资产收益率	1.32	0.62	1.07
净资产收益率	4.21	1.89	3.57

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：2019年一季度相关指标未年化。

从盈利指标来看，受公司资产减值损失计提规模增加影响，2018年公司实现净利润3.12亿元，同比减少48.41%，导致同期盈利指标大幅下降，2018年公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为3.67%、0.62%和1.89%，分别较上年下降11.79个、0.70个和2.31个百分点，盈利指标处于较低水平。

2019年1~3月，公司营业收入和净利润均大幅增长，分别为22.76亿元和5.83亿元，同比分别增长140.70%和317.54%，主要系2019年以来市场行情较好，公司资产减值损失冲回，公允价值变动收益大幅增加所致。

总体看，2018年，公司整体营业收入有所增长，但受市场行情下滑影响，主营业务板块收入和利润规模有所下降，公司盈利能力下滑较快；同时，公司收入高度依赖市场行情，证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大。

6. 现金流

从经营性现金流来看，2018年，公司经营性现金流由净流入转为净流出状态，净流出规模为7.15亿元，主要系购买的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模大幅增加所致；从投资性现金流来看，2018年，公司投资性现金流净额为2.17亿元，同比下降18.61%，投资性活动流入和流出规模均有所增长；从筹资性现金流来看，2018年，公司筹资性现金流仍呈净流出状态，净流出规模较上年大幅减少至5.06亿元，主要系公司发债规模大幅增加，同时也存在较大规模偿还债务现金流出所致。

表12 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年3月
经营性现金流量净额	45.01	-7.15	54.33
投资性现金流量净额	2.67	2.17	-1.79
筹资性现金流量净额	-115.40	-0.14	-7.16
现金及现金等价物净增加额	-67.80	-5.06	45.35
期末现金及现金等价物余额	132.23	127.17	172.52

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2018年1~3月，公司经营性现金流量净额54.33亿元，主要系市场行情回暖代理买卖证券业务现金流入增加；投资性现金流量净额为-1.79亿元；筹资性现金流量净额为-7.16亿元；现金及现金等价物净增加额45.35亿元。

总体看，2018年，公司经营性现金流由净流入转为净流出状态，投资活动现金流净流入规模较小，筹资活动净流出规模减少。考虑到公司作为上市证券公司，融资渠道较为畅通，整体现金流状况尚可。

7. 偿债能力

受公司利润下降影响，2018 年，公司 EBITDA 为 18.84 亿元，同比下降 26.46%，主要由利润总额和利息支出构成，分别占比 15.88%和 77.72%，折旧、摊销占比较小。2018 年，EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 1.29 倍和 0.06 倍，均较上年有所下降，EBITDA 对债务的覆盖程度较弱，但能对利息支出形成较好保障。

表 13 公司偿债能力指标情况表（单位：亿元，倍）

项目	2017 年	2018 年
EBITDA	25.62	18.84
EBITDA 利息倍数	1.53	1.29
EBITDA 全部债务比	0.12	0.06

资料来源：公司财务报表，联合评级整理。

截至 2019 年 3 月末，公司已累计取得 13 家国有及股份制银行总体授信额度 463.70 亿元，其中已使用 207.72 亿元，未使用额度为 255.98 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保情况，无涉案金额超过公司最近一期经审计净资产 10.00% 以上的重大诉讼或仲裁事项。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2019 年 4 月 3 日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，2018 年，公司偿债指标有所降低，处于一般水平；考虑到公司系上市的证券公司，资产质量和流动性较好，融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力仍属极强。

七、跟踪债券偿付能力分析

以 2018 年财务数据为基础，公司对“15 东北债”和“18 东北债”待偿本金 42.99 亿元的各项偿付能力指标见下表，公司优质流动资产、所有者权益、EBITDA 对合计待偿本金的保障程度较好，净利润对合计待偿本金保障程度较弱，2018 年，公司经营净现金流为负，无法对待偿本金形成覆盖。

表 14 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
优质流动资产/待偿本金合计	2.28
所有者权益/待偿本金合计	3.75
EBITDA/待偿本金合计	0.44
净利润/待偿本金合计	0.07
经营活动现金净流量/待偿本金合计	-0.17

资料来源：联合评级整理。

综合以上分析，考虑到公司作为国内综合性上市券商之一，资本实力较强，资产质量和流动性较好，经营实力较强，融资渠道多样，直接和间接融资能力强，能够为本期债券提供较强的现金流保障。整体看，公司对“15 东北债”和“18 东北债”的偿付能力极强。

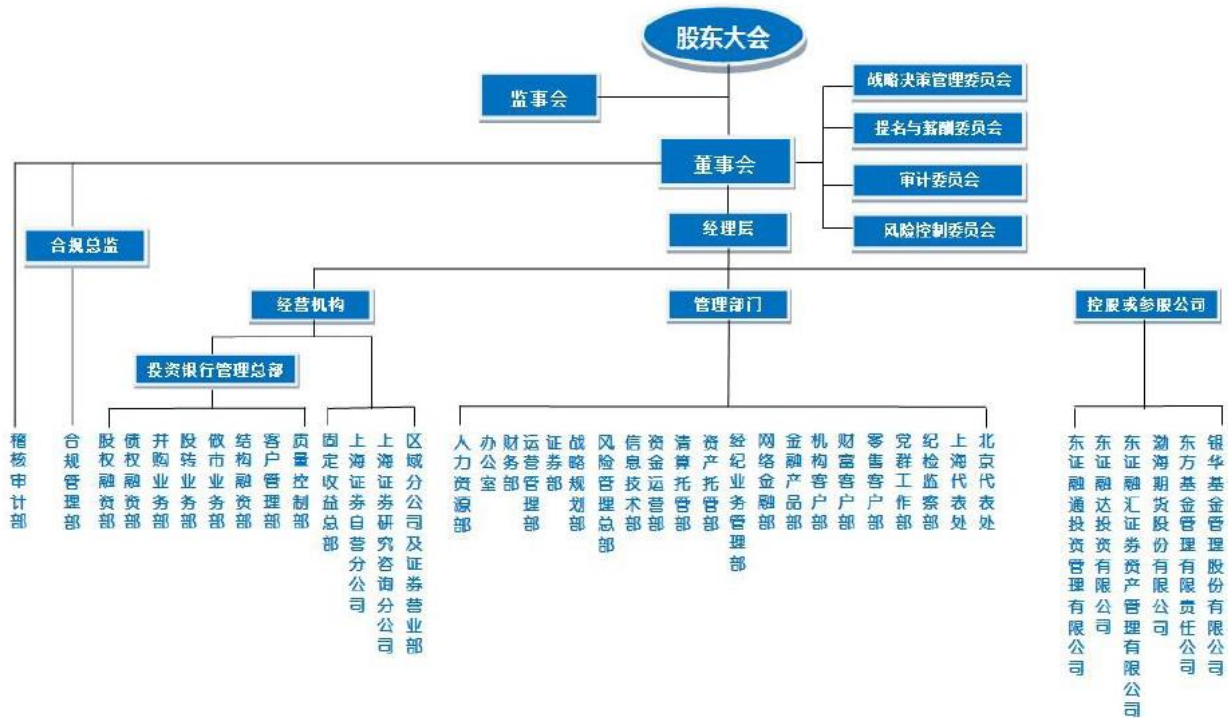
八、综合评价

公司作为全国性综合类上市券商之一，2018年在吉林省内继续保持明显区域竞争优势，自营业务和期货子公司业务取得良好发展，带动营业收入规模增加，投资银行业务具有一定市场竞争力，整体资产流动性和资产质量保持较好水平。

联合评级同时也关注到，经济周期波动、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；2018年公司主要业务收入多有下滑，并且计提较大规模资产减值损失导致公司利润规模大幅下降；公司杠杆水平上升，且短期债务占比较高，需关注短期流动性管理。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15东北债”和“18东北债”的债项信用等级“AAA”。

附件 1 截至 2019 年 3 月末东北证券股份有限公司 组织结构图



附件 2 东北证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
自有资产（亿元）	470.18	537.68	555.23
所有者权益（亿元）	168.06	161.24	165.28
自有负债（亿元）	302.13	376.44	389.95
自有资产负债率（%）	64.26	70.01	70.23
优质流动资产/总资产（%）	17.94	19.03	20.17
营业收入（亿元）	49.34	67.80	22.76
净利润（亿元）	7.03	3.12	5.83
营业利润率（%）	15.47	3.67	33.56
营业费用率（%）	42.25	30.97	29.28
薪酬收入比（%）	25.75	17.37	19.49
自有资产收益率（%）	1.32	0.62	1.07
净资产收益率（%）	4.21	1.89	3.57
净资本（亿元）	135.24	111.02	120.31
风险覆盖率（%）	200.09	174.06	184.93
资本杠杆率（%）	20.55	16.45	16.54
流动性覆盖率（%）	145.81	177.51	212.66
净稳定资金率（%）	121.93	145.57	141.19
信用业务杠杆率（%）	93.42	82.36	84.55
短期债务（亿元）	158.77	210.18	239.49
长期债务（亿元）	131.71	149.46	134.41
全部债务（亿元）	290.48	359.64	373.91
EBITDA（亿元）	25.62	18.84	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.29	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.05	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	0.44	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

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+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的有息债务

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 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、次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。