

信用等级公告

联合[2015]406 号

东北证券股份有限公司：

联合信用评级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和拟发行的 2015 年公司债券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”

东北证券股份有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年八月六日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

东北证券股份有限公司

2015 年公司债券信用评级分析报告

本次债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 18 亿元

债券期限：不超过 10 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015 年 8 月 6 日

财务数据：

项 目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	164.78	199.33	346.56	460.13
自有资产(亿元)	98.94	137.71	227.89	290.49
自有负债(亿元)	26.81	62.29	139.65	194.84
总债务(亿元)	23.79	58.83	127.06	181.54
股东权益(亿元)	72.13	75.42	88.24	95.65
净资本(亿元)	49.37	41.09	67.90	75.74
净资本/净资产(%)	68.90	55.79	80.26	82.84
净资本/负债(%)	187.51	65.61	49.43	39.38
净资产/负债(%)	272.13	117.60	61.60	47.53
自有资产负债率(%)	27.10	45.23	61.28	67.07
净资本/各项风险准备之和(%)	568.28	333.99	422.91	408.15
营业收入(亿元)	12.00	17.67	30.91	12.10
净利润(亿元)	1.51	4.83	10.75	5.53
EBITDA(亿元)	3.47	8.72	19.02	9.81
营业费用率(%)	82.76	60.15	49.47	32.87
平均自有资产收益率	1.98	4.08	5.88	2.13
平均净资产收益率	2.93	6.55	13.13	6.01
总债务/EBITDA(倍)	6.86	6.75	6.68	18.51
EBITDA 利息倍数	3.38	3.88	4.27	4.13

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、本报告中，涉及净资产、净资本、净资本/净资产、净资本/负债、净资本/各项风险准备之和为母公司口径，其他各项指标为合并口径。

3、公司总债务中包含发行的次级债券金额。

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”）的评级反映了其作为国内综合性券商之一，业务覆盖国内主要省市，在吉林省内区域竞争优势明显，同时，多元化的股权投资为公司发展奠定良好基础；公司建立了较为健全的公司治理和内部控制体系，并积极实施业务转型，推动多元化发展，优化收入结构，业务联动性明显增强。2014 年，受益于国内证券市场交易活跃度大幅提高，证券行业经纪业务和信用交易业务收入和利润取得较大增长。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；随着公司业务的不不断发展，公司自有负债增长较快，杠杆水平有所提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

未来随着资本市场的持续发展和公司创新业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是国内综合性券商之一，具有一定的规模优势，在吉林省内竞争优势明显。
2. 公司治理情况运行良好，内部控制及风险管理体系比较健全。
3. 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新业务增长较快，业务联动性增强，盈利能力提升较快。
4. 2014 年，受益于国内证券市场交易活

跃度大幅提高，证券行业经纪业务和信用交易业务收入和利润取得较大增长。

关注

1. 经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。

2. 创新业务较快发展对公司内部控制、风险管理、资金补充等方面提出更高要求。

3. 随着公司业务的不断发展，公司自有负债增长较快，杠杆水平有所提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与东北证券股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与东北证券股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因东北证券股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由东北证券股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次债券信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

东北证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东北证券”）的前身是 1988 年 8 月成立的吉林省证券公司。1997 年 10 月，经中国人民银行批准，吉林省证券公司增资改制并更名为“吉林省证券有限责任公司”。2000 年 6 月，吉林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 39.62 亿元，实收股本增至 9.79 亿元。截至 2015 年 3 月末，公司股本为 19.57 亿元，公司第一大股东吉林亚泰（集团）股份有限公司持有公司 30.71% 的股份，股权结构图见附件 1。

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。

截至 2015 年 3 月底，公司设有人力资源部、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（组织结构图见附件 2），在全国设有 23 家分公司和 85 家证券营业部。控股 4 家子公司——渤海期货有限公司（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”）和东方基金管理有限责任公司（以下简称“东方基金”）；参股银华基金管理有限公司（以下简称“银华基金”）。截至 2015 年 3 月底，公司共有员工 2,370 人。

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

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 460.13 亿元，其中客户资金存款 151.96 亿元、客户备付金 6.63 亿元；负债总额 364.48 亿元，其中代理买卖证券款 169.64 亿元；所有者权益 95.65 亿元，母公司净资产 75.74 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.10 亿元，净利润 5.53 亿元。

公司注册地址：长春市自由大路 1138 号；法定代表人：杨树财。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“东北证券股份有限公司 2015 年公司债券”，本次发行规模为不超过人民币 18 亿元。本次债券面向合格投资者公开发行；债券票面金额 100 元/张，平价发行；本次发行债券期限为不超过 10 年（含 10 年），可以为单一年限品种，也可以为多种期限的混合品种；本次发行公司债券的票面利率由公司的主承销商根据发行情况共同协商确定；债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行公司债券的募集资金将存放于专项账户，拟用于补充公司营运资金。

三、行业分析

1. 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。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

(1) 我国证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高

股票市场方面，根据 WIND 资讯统计数据，截至 2014 年底，上交所和深交所上市的公司共有 2,613 家，股票市场总市值为 37.25 万亿元，同比增加 61.29%，2014 年股票证券化率为 67.34%，A 股成交额为 73.77 万亿元。

债券市场方面，根据 WIND 资讯统计数据，截至 2014 年底债券余额为 35 万亿元左右，2014 年现券交易成交金额为 40.33 万亿元，回购交易成交金额为 312.11 万亿元；衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2014 年全国期货市场累计成交额为 291 万亿同比增长 9.16%；场内国债期货也于 2013 年 9 月正式启动，2014 年成交额为 0.88 万亿元。

(2) 多层次资本市场已初步建立并不断完善

股票市场方面，中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国，截至 2014 年底挂牌企业数量达 1,579 家；区域性股权交易市场建设也在持续推进中，截至 2014 年末全国共建有区域性股权交易市场超过 60 家，可交易股份总量达 130.94 亿股，总市值达 820.53 亿元。

债券市场方面，我国已建立了交易所债券市场和银行间债券市场。此外，证券公司柜台市场也开始发展，2012 年底，开展柜台市场试点工作，截至 2014 年末共有 42 家试点证券公司获得柜台市场试点资格，目前柜台市场以资产管理计划和衍生品交易为主。

(3) 在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出，如中小企业私募债、中小企业可交换私募债、优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、股指期货、国债期货、场外金融衍生品、RQFII 等。

同时，我国证券市场还处于发展初期，主要体现在：第一，直接融资所占比例较低。目前，我国企业外部融资大多依靠银行贷款。根据中国人民银行的数据统计，2014 年新增社会融资中，新增人民币贷款融资占融资规模的比例为 59.44%。第二，股票市场、债券市场结构失衡。根据 WIND 资讯数据，截至 2014 年末，我国债券余额总额为 35 万亿元左右，是 GDP 的 50% 左右，是股票市值的 85% 左右。根据世界银行数据统计，截至 2014 年末，美国债券市场未偿还金额为 39.13 万亿美元，是 GDP 的 2.33 倍，是股票市值的 1.63 倍。第三，机构投资者持股比例较小，不利于证券市场的成熟稳定发展。

2004 年~2007 年，证券行业监管机构对行业进行了综合治理，有效化解了历史遗留问题，证券行业开始了健康有序的发展。近年来，监管机构推动证券行业创新发展，证券公司家数、全行业营业收入、净利润、总资产、净资产和净资本保持增长趋势。

表 1 2012 年~2014 年证券行业概况

项 目	2012 年/2012 年末	2013 年/2013 年末	2014 年/2014 年末
证券公司家数(家)	114	115	120
盈利家数(家)	99	104	119
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09
净资产(亿元)	6,943.46	7,538.55	9,205.19
净资本(亿元)	4,970.99	5,204.58	6,791.60

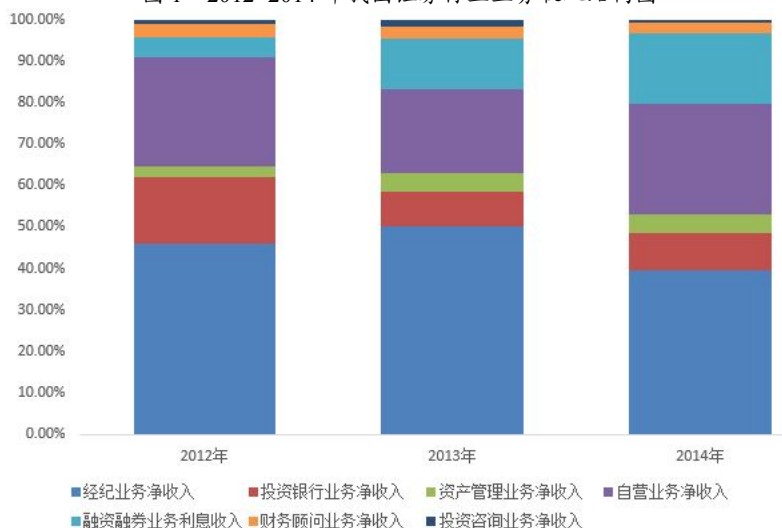
数据来源：中国证券业协会

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济的增长，未来随着证券市场的持续发展，证券市场所肩负的融资、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. 证券业务

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。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，收入占比均在 40%以上。近年来，自营业务和融资融券业务发展较快，相关业务收入规模增长较快，2012~2014 年，年均增长率 56.45%和 191.27%，投资银行业务近年来受 IPO 发行速度的影响，收入规模变化不大，资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模相对较小。另外，股指期货、直接投资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 2012~2014 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

由于证券公司的收益水平与证券市场交易量正相关，近三年我国证券行业净利润呈现持续增长的态势。

图 2 2008~2014 年证券行业净利润情况图



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，轻型营业部应运而生。

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，给券商传统经纪业务佣金模式带来了较大冲击。经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，提升经纪业务的活力。经历了行业的周期性调整，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型，同时受益于证券市场交易活跃度的提升及融资融券规模的大幅增加，2014 年行业经纪业务实现收入 1,049.48 亿元，较 2013 年增长 38.23%。

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。

2014 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，约占全行业营业收入的 9.02%。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，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，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。

2014 年，受益于 IPO 的重启和定向增发规模的快速增长，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，占全行业营业收入的 9.23%，较 2013 年有明显上升。未来在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、新三板扩容与升级等方面投资银行业务面临着较大的发展机会。

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，也会影响证券公司资金的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

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证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，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。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 2014 年底，证券公司行业受托的资产管理规模约为 7.97 万亿元，同比增加 54.46%。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、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。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。

融资融券业务方面，近年证券公司信用业务发展速度较快，其中融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2014 年末，证券市场融资融券余额为 10,256.56 亿元，较上年增长 6,800.29 亿元，较去年上升 195.98%。融资融券的相关业务是券商创新业务的主力部分，发展迅速，为券商业绩的增长贡献较大，两融业务稳步上升。

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，但目前证券市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

3. 市场竞争

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。

中国证券业协会对证券公司 2014 年度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示，120 家证券公司全年实现营业收入 2,602.84 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入 1,049.48 亿元、证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元、财务顾问业务净收入 69.19 亿元、投资咨询业务净收入 22.31 亿元、资产管理业务净收入 124.35 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）710.28 亿元、融资融券业务利息收入 446.24 亿元，全年实现净利润 965.54 亿元，119 家公司实现盈利。据统计，截至 2014 年底，120 家证券公司总资产为 4.09 万亿元，净资产为 9,205.19 亿元，净资本为 6,791.60 亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.2 万亿元，托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，也有部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势。如公司不能在激烈的竞争环境中快速提高自身的资本实力、抓住发展机遇，将可能面临业务规模萎缩、盈利能力下滑等经营压力。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。

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，国内商业银行、信托公司、保险公司及其他非银行金融机构通过各种金融产品和业务的开拓创新，向证券公司传统业务领域不断渗透。商业银行在资本实力、资产规模、品牌影响、网点覆盖等诸多方面比证券公司具备明显的竞争优势，而信托公司近年来也快速扩张，凭借其运作机制灵活、业务涉足广泛等独特优势，对证券公司经营带来一定挑战。

此外，在证券行业转型和创新的背景下，互联网在提高证券市场效率、减少交易成本的同时，通过对证券销售、证券交易和融资渠道等方面的渗透，逐渐打破证券行业依靠牌照和通道盈利的固有格局。国金证券与腾讯网合作推出网上超低交易佣金率开户、天弘基金与支付宝合作实现基金规模急速攀升，都是互联网金融的典型案列。证券公司如不能在互联网金融领域迅速布局并实现业务转型升级，将可能在互联网金融的浪潮中受到较大冲击，甚至面临行业竞争地位急剧下降的风险。

总体看，证券行业转型和创新以及监管理念和市场环境的变化，使得证券行业竞争日益激烈。

4. 风险因素

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类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。融资类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、回购和短期融资债券等手段，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在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，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 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杆起到积极作用。但是，相应也会使其面临更大的风险暴露。

为此证监会将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。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

2014年以来，随着以融资融券业务为代表的资本中介业务的大幅增长，证券公司对资金的需求日益增加，2014年11月，证监会证券基金机构监管部和中国证券业协会分别发布了《关于鼓励证券公司进一步补充资本的通知》和《证券公司资本补充指引》，目的在于推动证券公司建立健全资本管理机制，拓宽资本补充渠道，提高资本质量，强化资本约束。

全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）是经国务院批准，依据证券法设立的全国性证券交易场所，2012年9月正式注册成立，是继上海证券交易所、深圳证券交易所之后第三家全国性证券交易场所。2013年底，新三板方案突破试点国家高新区限制，扩容至所有符合新三板条件的企业。截至2014年底，已有近2,100家企业在新三板挂牌，市场容量增长较快。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展良好外部机遇，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。

四、规模与竞争力

公司是全国性综合类证券公司，吉林省内竞争优势明显

公司是国内综合性券商之一，于 2000 年取得主承销商资格、2004 年成为首批经中国证监会批准注册的保荐机构之一、2006 年经中国证券业协会规范类证券公司评审委员会审议通过规范类证券公司评审，成为规范类券商。2007 年，公司成功在国内上市，公司作为上市证券公司在融通资金方面也具备一定比较优势，同时公司全牌照业务优势更加明显。截至 2014 年底，公司净资产 67.90 亿元，规模进一步增加，行业排名第 27 位，较 13 年提升 11 位。2013 年、2014 年公司对应的证监会分类评级结果均为 B 类 BBB 级。

截至 2015 年 3 月底，公司拥有 85 家营业部，营业网点覆盖全国 21 个省、自治区、直辖市的 39 个大中城市。公司经纪业务在吉林省内拥有突出的优势地位，公司在不断的发展过程中在吉林省内积累了宝贵的业务渠道和大批优秀人才。

多元化的股权投资为公司发展奠定良好基础

截至 2015 年 3 月底，公司持有东证融通 100.00% 的股权、东证融达 100.00% 的股权，渤海期货 96.00% 的股权、东方基金 64.00% 的股权和银华基金 21.00% 的股权。

（1）东证融通

东证融通是公司直接投资业务的具体实施主体，注册资本 6 亿元。由于公司投资银行业务重点针对中小企业开展服务，直接投资业务可以借助公司在中小企业客户领域多年累积的资源优势，与公司投资银行业务互为依托、相辅相成，最终实现共同发展。

（2）东证融达

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另类投资业务。2014 年，东证融达已完成基本制度体系、系统和团队建设，并正式开展业务，但由于各项业务处于拓展初期，业务规模小

（3）渤海期货

渤海期货注册资本达到 5 亿元，并已获得中国证监会批准的金融期货经纪业务资格和金融期货交易结算业务资格，具备了开展股指期货业务、直接同中国金融期货交易所进行结算的资格。随着我国股指期货业务规模的逐步扩大，渤海期货具有很大的发展潜力。

（4）东方基金、银华基金

根据中国证券业协会统计数据，截至 2014 年底，东方基金管理的资产规模为 97.10 亿元，市场排名第 57 位；银华基金管理的资产规模为 954.81 亿元，市场排名第 14 位。公司计划在未来大力支持东方基金做大做强，使东方基金的各项业务得到全面发展；同时充分利用银华基金较高盈利水平为公司带来股权投资收益，为公司的进一步发展奠定良好基础。

公司通过股权投资形成了多元化的业务发展平台，为未来发展提供了保障，同时多元化的投资也有利于公司降低业务单一的结构风险。

总体看，公司具备一定的规模优势和区域竞争实力，通过多元化的投资，公司持续发展能力进一步增强，并降低了业务单一的结构风险。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司第一大股东吉林亚泰(集团)股份有限公司(以下简称“亚泰集团”)持有公司 30.71% 的股

权，亚泰集团为上海证券交易所上市公司，其第一大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 2014 年底，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四个专门委员会。2012~2014 年，公司董事会及其专门委员会按照相关议事规则召开多次会议，审议通过了非公开发行股票、利润分配预案、财务决算报告、机构设置、董事会换届选举、资本补充规划等多项议案。

截至 2014 年底，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。

公司经理层包括总裁 1 名、副总裁 5 名、财务总监 1 名、合规总监 1 名和董事会秘书 1 名。经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》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等文件要求在中国证监会指定媒体及时进行信息披露，在 2012~2014 年深圳证券交易所对主板上市公司信息披露考核中，公司连续三年获评最高等级 A 级。公司通过投资者咨询电话、网站投资者关系专栏、投资者互动平台等多种渠道与广大投资者进行互动交流，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. 内部控制及合规管理

公司根据自身业务发展情况持续调整内部组织架构（公司组织架构见附件2），建立健全并有效实施内部控制是公司董事会的责任；监事会对董事会建立与实施内部控制进行监督；经理层负责组织领导公司内部控制的日常运行。公司按照业务条线建立并逐步完善各项业务管理制度，对相应业务流程中的报告、授权、批准、执行、记录等事项进行了明确规定，有效确保了业务的规范开展和风险防范。近三年，公司无重大违规风险事件。

公司已经建立了较为完善的合规管理体系。公司董事会是公司合规管理的最高决策机构，负责公司合规管理基本政策的审批、评估和监督实施，对公司合规管理的有效性承担最终责任。公司经理层负责按照董事会制定的合规管理基本制度，传达、落实董事会的合规政策并督促执行，确保合规政策和程序得以遵守。公司聘任了合规总监，设置了合规风险管理部协助合规总监，独立地开展合规管理工作。合规总监带领合规风险管理部，通过完善合规管理制度、开展合规培训与宣传、检查与监测、考核与问责等合规管理工作，以及落实反洗钱和信息隔离墙等专项工作，确保公司经营管理和员工执业行为持续合规。公司各单位负责人对本单位经营管理活动的合规性负首要责任，并有责任监督其单位员工执业行为的合规性。公司倡导“合规从高层做起、人人主动合规、合规创造价值”的合规文化。

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关键岗位人员的离任审计。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。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务板块包括经纪业务、证券承销与保荐业务、自营业务、资产管理业务和信用交易业务。

近年来，随着公司战略规划稳步推进，积极开展创新业务，公司收入实现大幅增长，收入结构有所改善。2012年~2014年公司分别实现主营业务收入12.00亿元、17.67亿元和30.91亿元，三年复合增长60.48%。从收入构成上看，受自营业务和信用交易业务等业务占比提高的影响，从2012年起公司经纪业务营业收入占比开始减少，至2014年底下降至34.03%，但仍是公司收入和利润的主要来源；得益于公司多元化布局和二级市场回暖，公司证券自营业务收入持续增长，营收占比由2012年的15.58%上升至33.58%；公司大力开展资本中介业务，2013年取得了转融通、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易业务资格，信用交易业务规模快速增长。

表 2 2012~2014 年主营业务板块营业收入结构 单位：亿元、%

项 目	2012 年			2013 年			2014 年		
	金额	收入占比	营业利润率	金额	收入占比	营业利润率	金额	收入占比	营业利润率
证券经纪业务	5.56	46.31	14.99	7.84	44.35	40.46	10.76	34.81	56.32
证券承销与保荐业务	2.11	17.56	25.05	1.43	8.11	-0.33	2.40	7.77	2.86
证券自营业务	1.79	14.87	86.55	2.97	16.79	81.75	8.51	27.54	91.62
证券资产管理业务	0.33	2.79	-0.46	0.56	3.18	4.52	1.31	4.23	70.51
信用交易业务	--	--	--	1.58	8.92	91.66	4.71	15.22	92.45
合计	9.79	81.53	--	14.38	81.36	--	27.69	89.57	--

资料来源：公司提供

注：收入占比为该项业务占当年营业收入比例。

2015 年 1~3 月，受股市上涨等行业因素影响，公司取得了较好的经营成果，公司实现营业收入 12.10 亿元，实现净利润 5.53 亿元。

总体看，公司盈利主要来自经纪业务、信用交易业务、投资银行业务和自营投资业务，受益于市场的持续回暖以及公司调整经营策略和业务结构方面取得了积极的效果，营业收入呈持续增长的态势，盈利规模和盈利能力明显提高，公司收入结构不断优化，未来随着公司业务多元化发展，收入和盈利水平有望继续增长。

2. 业务运营

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和创新业务的推广合作，主要负责开拓公募基金、私募基金、银行、信托、保险等业务合作渠道，并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 2015 年 3 月末，公司已设有 19 家经纪业务区域分公司、85 家营业部，营业网点覆盖全国 21 个省、自治区、直辖市的 39 个大中城市，覆盖了中国主要的经济发达地区。上述分公司与营业部为公司全业务链发展及区域资源整合搭建了平台，为公司业务开展提供了充足的客户资源保障。

近年来，公司代理买卖证券业务总体市场份额变化较小。2013 年以来 A 股二级市场人气逐渐恢复，沪深证券交易所成交量不断放大，公司代理买卖 A 股和基金的证券金额迅速增加，而代理买卖债券金额也表现为整体上升的趋势。近三年一期，公司代理买卖证券金额及市场份额情况如下表所示：

表 3 近三年一期公司代理买卖证券金额及市场份额情况表 单位：亿元

种类		2012 年		2013 年		2014 年		2015 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 (%)	交易额	市场份额 (%)
股票	A 股	4,519	7.20	6,598	7.07	10,294	6.94	5,610	6.81
	B 股	6	3.48	10	3.63	7	3.28	3	3.65
基金		52	3.24	87	2.93	331	3.50	147	3.13
权证		0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
国债		19	10.53	57	36.35	31	12.91	39	36.93
其他债券		11	0.60	19	1.19	70	2.41	25	4.50

资料来源：公司提供

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。近年来，公司重视对业务人员的培训投入，有计划地提供包括产品情况、技术平台使用、业务操作规范等全方位的培训，重视对业务人员业务创新能力的培养。为推动经纪业务转型，公司调整了经纪业务条线部门设置，将原有客户服务部变更为零售客户部，营销管理部变更为机构业务部，投资顾问部变更为财富管理部，经纪业务从以业务条线为中心经营管理模式向以客户为中心的模式转变。

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，公司股票经纪业务市场份额有所下降，但得益于股票二级市场活跃度的提升，公司证券经纪业务手续费净收入呈增长态势。2012~2014年，公司证券经纪业务分别实现收入 5.56 亿元、7.84 亿元、10.76 亿元，占当年营业收入的 46.31%、44.35%、34.81%，经纪业务收入对营业收入的贡献度逐年下降。

总体看，随着创新业务的推动，公司传统经纪业务面临较大的冲击和挑战；公司着重通过调整组织架构、优化营业网点、发展融资融券业务、推动经纪业务转型等方式应对市场竞争压力，但转型效果有待观察。

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。2012~2013 年，受 IPO 暂停审核以及股票二级市场低迷的影响，公司股票主承销业务受到较大影响，证券主承销业务收入大幅下降；2014 年，随着 IPO 业务的重启以及债券承销业务的快速发展，公司证券主承销业务收入明显回升（见表 4）。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。2014 年，公司完成并购项目 3 个，完成新三板挂牌项目 38 个，挂牌数量较之前年度大幅提升。2012~2014 年，公司投资银行业务分别实现收入 2.11 亿元、1.43 亿元、2.40 亿元，占当年营业收入的 17.56%、8.11%、7.77%。

表 4 2012~2014 年公司证券承销业务金额和承销收入情况(单位：家、亿元)

项 目	2012 年			2013 年			2014 年		
	家数	金额	收入	家数	金额	收入	家数	金额	收入
IPO	2	8.08	0.47	0	0.00	0.00	2	6.92	0.37
增发	2	29.19	0.49	1	4.87	0.04	1	10.78	0.50
债券	4	29.90	0.33	6	28.00	0.44	14	34.45	0.44
合 计	8	67.17	1.30	7	32.87	0.48	17	52.15	1.31

资料来源：公司提供

2015 年 1~3 月，公司实现证券承销金额 17.79 亿元、承销收入 0.53 亿元，其中公司新股发行承销金额 4.32 亿元、承销收入 0.40 亿元；债券承销金额 13.47 亿元、承销收入 0.13 亿元。

总体看，公司债券承销业务发展势头较好，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；随着 IPO 业务的重启，投资银行业务收入的贡献度有所回升。

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业务。

2012年以来，公司积极调整证券自营业务投资策略，实行多元化的布局。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、理财产品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。2012~2014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）1.79亿元、2.97亿元、8.51亿元，对当年营业收入的贡献度分别为14.87%、16.79%、27.54%，证券自营业务对营业收入的贡献度逐年上升。

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2014年末，公司证券自营业务投资余额102.89亿元，其中，债券投资余额69.82亿元，权益类产品投资余额14.05亿元，集合理财投资余额8.22亿元、信托计划投资余额4.67亿元、银行理财产品投资余额5.11亿元、基金投资余额0.64亿元。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2014年末，公司交易性金融资产投资余额70.98亿元，可供出售金融资产投资余额31.91亿元。2012~2014年，公司交易性金融资产公允价值变动损益分别为0.88亿元、-1.18亿元、2.19亿元；计入权益的可供出售金融资产公允价值变动分别为-0.48亿元、-1.23亿元、2.25亿元。整体看，公司证券自营业务规模较大，面临一定的市场风险。

表5 近三年公司自营证券投资结构（单位：亿元）

项 目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
交易性金融资产	32.76	37.25	70.98
其中：债券	22.24	33.78	67.67
权益工具	1.12	0.47	2.44
基金	9.40	3.00	0.41
理财产品	-	-	0.46
可供出售金融资产	31.54	29.66	31.91
其中：债券	24.53	18.78	2.15
权益工具	6.22	8.06	11.61
基金	0.01	0.11	0.23
集合理财	0.53	2.42	8.22
理财产品	-	-	4.65
信托计划	0.20	0.20	4.67
已融出证券	0.05	0.10	0.37
合 计	64.30	66.91	102.89

资料来源：公司提供

2015年1~3月，公司自营股票的投资收益为2.25亿元；公司自营基金的投资收益为0.05亿元；公司自营债券的投资收益为2.48亿元。

总体看，公司证券自营业务能够不断根据市场行情变化，对投资品种进行结构优化，取得了

较好的投资收益。

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，公司加快推进集合资产管理计划的申报，丰富集合资产管理业务的产品线，目前公司共管理 23 支集合资产管理计划，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、银证信合作等业务模式，做大定向资产管理业务，目前公司共管理 86 只定向资产管理计划，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 2014 年末，公司资产管理业务受托资产管理规模 249.31 亿元。其中，集合资产管理计划受托资产管理规模 41.48 亿元，呈稳步增长态势；定向资产管理计划受托资产管理规模 207.83 亿元，较前两年增幅明显。2012~2014 年，公司资产管理业务分别实现手续费净收入 0.35 亿元、0.54 亿元、1.16 亿元，占当年营业收入的 2.88%、3.07%、3.74%，资产管理业务对营业收入的贡献度仍处于较低水平。

截至 2015 年 3 月底，公司受托管理资金为 229.06 亿元，其中集合资产管理规模为 45.89 亿元，定向资产管理规模为 183.17 亿元。

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。随着资产管理业务空间不断打开，未来公司在资产管理规模和盈利能力方面都将有较大发展。

信用交易业务

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

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，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，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体系，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 2014 年末，公司融资融券业务累计开户数量约 2.57 万户，融资融券余额 76.07 亿元，其中融资余额 75.74 亿元，融资融券业务规模增幅明显；股票质押式回购余额 11.73 亿元；约定式购回余额 4.73 亿元。2014 年，公司融资融券业务实现利息收入 3.49 亿元，股票质押式回购业务实现利息收入 1.33 亿元，约定式购回业务实现利息收入 0.36 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司待购回初始交易金额 3.56 亿元，较年初减少 24.57%，2015 年 1 季度实现息费收入 0.09 亿元；公司以自有资金作为融出方参与股票质押式回购业务待购回初始交易金额 13.74 亿元，较上年末增长 17.14%，实现息费收入 0.29 亿元。

总体看，公司信用交易业务有望继续保持较快的发展速度，并成为公司新的收入增长点。

3. 主要控股子公司运营情况

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5亿元，公司持有其96.00%的股份。截至2014年末，渤海期货资产总额10.80亿元，净资产2.10亿元。2014年，渤海期货实现营业收入0.76亿元，净利润0.09亿元。截至2015年3月末，渤海期货资产总额10.88亿元，净资产2.09亿元。2015第一季度，渤海期货实现营业收入1589.27万元，净利润-76.75万元。整体看，渤海期货盈利水平仍然受期货市场整体因素影响较大，其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。2014年，东证融通完成1个股权投资项目上市，完成1个可转债投资转股项目，新增可转债投资项目3个。截至2014年末，东证融通资产总额7.40亿元，净资产7.05亿元。2014年，东证融通实现营业收入0.88亿元，净利润0.46亿元，较上年有所增长。截至2015年一季度末，东证融通资产总额7.69亿元，净资产7.27亿元。2015年一季度，东证融通实现营业收入2,983.99万元，净利润1,142.26万元，新增可转债投资项目1个。东证融通在2015年大幅加强了在股权投资领域的布局，限于业务性质，难以在当期迅速实现净利润。目前东证融通各项业务均稳健、持续开展。

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另类投资业务。2014年，东证融达已完成基本制度体系、系统和团队建设，并正式开展业务，但由于各项业务处于拓展初期，业务规模小。截至2015年一季度末，东证融达资产总额9.42亿元，净资产8.93亿元，2015年一季度实现营业收入880.71万元，净利润341.36万元。

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。截至2014年末，东方基金资产总额3.62亿元，净资产3.07亿元。2014年，东方基金实现营业收入2.35亿元，净利润0.28亿元。整体看，东方基金对公司收入贡献度低。截至2015年一季度末，东方基金资产总额4.6亿元，净资产3.13亿元。2015年一季度，东方基金实现营业收入0.85亿元，净利润0.12亿元。受益于市场好转及主动性管理能力持续增强，东方基金整体业绩同比大幅增长，但从整体看，东方基金对公司收入贡献度较低。

总体看，公司下属控股子公司运营情况正常，但由于盈利水平不高，对公司利润贡献度有限。

4. 未来发展

公司制定了2015~2017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。公司将积极推动管理模式和业务模式转型，在优化证券投资和经纪业务的核心业务基础上，加强投资银行、资产管理、信用交易等潜力业务，并积极培育直投业务、另类业务、并购基金业务、衍生品经纪、场外业务、做市交易、海外业务及非证券金融业务，形成公司业务的梯次开发模式，实现公司的持续、平稳、快速发展。

2015年，公司将进一步推动公司业务转型，在巩固传统业务的基础上，大力发展资本中介业务和资本投入业务，并建立有效的融资机制，提升资本实力，同时加强风险控制管理，完善后台支撑体系。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：业务创新方面，贯彻创新跟随策略，加大资源配置，优化创新激励机制；投资业务方面，调整债券投资品种，开展资产证券化业务，稳健发展股票二级市场投资；资产管理业务方面，做大业务规模，

提升项目管理能力；投资银行业务方面，巩固传统保荐业务，为注册制做好准备，完善并购业务模式，开展做市业务；风险管理方面，优化风险管理组织体系，改进合规管理方法，加强人才和系统建设。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展需要。公司重视创新型业务发展，公司战略发展方向与行业发展趋势相吻合，具有良好发展前景。

七、风险管理分析

1. 公司经营活动面临的风险

公司经营活动面临的风险主要有经营风险、市场风险、信用风险、流动性风险、合规风险和操作风险等。具体表现在以下几个方面：

（1）经营风险

经营风险是指公司在经营过程中因外部环境中的不利因素或自身经营决策失误所导致的风险。具体来看有，经纪业务风险：受宏观经济周期、宏观经济政策等因素影响，证券市场存在活跃程度持续低迷的可能；同时，行业竞争日趋激烈，网点数量的大幅增加以及非现场开户业务的大范围开展将可能导致公司市场占有率和佣金率水平的持续下降，未来公司经纪业务存在收入下降的风险。承销与保荐业务风险：承销与保荐业务存在因政策调整、市场预期、项目储备等原因导致公司承销项目减少而无法实现承销收入的风险；存在对企业状况判断错误，定价失误，导致发行上市失败的风险。自营业务风险：自营业务存在对市场研判失误、投资品种配置不当而带来损失的风险。资产管理业务风险：资产管理业务存在设立的资产管理计划不符合市场需求、出现投资判断失误，导致投资者购买意愿下降，从而影响产品规模和业务收入的风险，以及自有资金投入部分遭受损失的风险。创新业务风险：公司在开展创新业务和设计创新产品时，存在对金融创新研究的深度不够，对风险的识别和评估不充分，导致创新业务风险控制措施不足、创新产品设计不合理而带来损失的风险。

（2）市场风险

市场风险是指因市场价格的变动而使得公司各项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业务主要有权益类投资和债券类投资等。

（3）信用风险

信用风险是指发行人、交易对手未能履行合同所规定的义务或由于信用评级的变动或履约能力的变化导致债务的市场价格变动，从而对公司造成损失的风险。公司承担信用风险的业务主要包括债券投资业务、直接投资业务和信用交易（融资融券、约定式购回和股票质押式回购）业务等。

（4）流动性风险

流动性风险是指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。

（5）合规风险

合规风险是指因公司及员工的经营管理或执业行为违反法律、法规，存在受到法律制裁、遭受财产损失或声誉损失的风险，严重时会被采取监管措施，使公司失去一项或多项业务资格，也会对开展新业务等带来不利影响。

（6）操作风险

操作风险是指由于不完善或有问题的内部操作流程、人员、信息技术系统或外部事件而导致

的直接或间接损失的风险。包括以下四类风险，人员风险：指由于员工胜任能力不足、越权操作或内部欺诈等不道德行为所导致的风险；流程风险：指由于业务流程不完善、执行不严格或缺少业务流程的风险；技术风险：指由于信息技术系统不完善而导致的系统故障、失败以及信息安全的风险，如系统崩溃、程序错误、通讯失败、病毒感染、黑客恶意攻击、公司信息资产被非授权泄露等；外部风险：指由于第三方原因或除上述三种风险外的原因引起的风险，如外部欺诈、意外灾害等。

2. 公司已经或拟采取的对策和措施

(1) 完善法人治理，健全风险管理组织架构。公司进一步规范股东大会和董事会的工作，充分发挥独立董事和各专门委员会的作用，发挥监事会的监督作用。同时，发挥经营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、稽核审计部的职能，充分发挥其在防范、控制和化解风险方面的作用。

(2) 加强对经营风险的控制。通过优化和转变营业网点布局和服务模式，降低网点经营成本；提高投资顾问服务水平，向财富管理转型；巩固和拓展外部合作渠道，加大金融产品销售力度，提高公司证券经纪业务盈利水平；通过加大投行市场拓展能力、加强项目选择，提高公司证券承销与保荐业务盈利水平；通过加强市场研究准确把握市场趋势及品种选择，提高公司证券自营业务盈利水平；通过增强证券资产管理业务管理水平和投资能力，提高公司证券资产管理业务盈利水平；通过建立新业务管理机制，明确新业务的责任分工和审批路径，加强可行性研究、合规审查和风险评估，确保新业务风险的可测、可控、可承受，有效化解公司新业务风险。

(3) 加强市场风险管理。公司采取稳健、审慎的策略，在准确识别和计量的基础上审慎评估公司承担的市场风险。公司规范投资决策流程，采用多元化的资产配置策略，完善自营业务限额管理，设定了规模、集中度、止盈止损等关键风险指标并得到了有效执行；公司通过规模限额和组合久期限额等限额指标控制利率风险；采用风险价值（VAR）模型对持有金融资产的市场风险进行量化；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。

(4) 加强对信用风险的管理。为控制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。为控制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。

(5) 加强流动性风险的管理。公司一方面建立了全面风险管理体系及流动性风险管理机制。另一方面通过完成融资工作进程，成功发行短期融资券和次级债，进一步提高公司防范资金流动性风险的能力。公司 2014 年末杠杆率为 2.64，比全年同期有所提升，但仍低于行业杠杆率。公司资产和负债不存在错误匹配，可用资金和可动用的流动性资产能覆盖未来一段时间的对外资金需求，各项流动性指标均处于安全状态。

(6) 强化合规风险管理。公司通过进一步完善制度建设，做好风险识别，规范业务操作流程；加强对业务的实时监控与风险预警；加强对各项业务的稽核审计，保证公司制度的有效执行；加强合规培训，营造良好的合规文化，提高员工的合规意识；加强各项业务间隔离墙建设，提升防范内幕交易和管理利益冲突的能力等措施，加强合规管理。

(7) 加强对操作风险的管控。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，覆盖各个部门、分支机构和全体工作人员，嵌入到业务流程和操作环节，贯穿决策、执行、监督和反馈全过程，并通过持续梳理公司各业务流程，有效防范流程风险；公司完善用人机制，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，有效加强对人员道德风险的管控；公司积极推进 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；公司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。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度体系，面对经营风险分别制定了相应的应对措施，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2012~2014 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。2012 年，公司财务报表合并范围包括东证融通和渤海期货；2013 年，公司财务报表合并范围新增东证融达和东方基金。

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

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 460.13 亿元，其中客户资金存款 151.96 亿元、客户备付金 6.63 亿元；负债总额 364.48 亿元，其中代理买卖证券款 169.64 亿元；所有者权益 95.65 亿元，母公司净资产 75.74 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.10 亿元，净利润 5.53 亿元。

2. 资产质量与流动性

公司的自有资产以可快速变现资产为主，2012 年~2014 年可快速变现资产占自有资产比例为 79.57%、82.41%、83.38%，呈逐年上升的趋势。公司可快速变现资产主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和可供出售的金融资产构成。

近年来，公司可快速变现资产规模呈逐年上升的趋势（见表 6）。截至 2014 年末，公司可快速变现资产余额 190.01 亿元，占资产总额的 54.83%。其中，自有货币资金 6.91 亿元，自有备付金 1.61 亿元，融出资金为 75.74 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 70.98 亿元，可供出售金融资产余额 14.36 亿元（不含集合理财、信托计划和理财产品）。从可快速变现资产具体构成来看，债券资产占比 36.75%，融出资金占比 39.86%。截至 2015 年 3 月末，公司资产总额为 460.13 亿元，较 2014 年末增加 32.77%，主要由于证券市场行情上涨，资金流入股市，客户资金存款及客户结算备付金大幅增加所致。

表 6 公司资产情况 (单位: 亿元)

项 目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末
自有资产	98.94	137.71	227.89	290.49
其中: 可快速变现资产	78.73	113.49	190.01	--
非自有资产	65.84	61.62	118.67	169.64
其中: 客户资金存款	56.95	53.97	73.32	151.96
客户备付金	4.15	3.08	38.68	6.63
资产总额	164.78	199.33	346.56	460.13

资料来源: 公司审计报告

经营性现金流量方面, 2012~2013 年, 由于代理买卖证券款持续减少, 加之融资融券的快速发展导致融出资金规模大幅增长, 公司经营性现金流量呈净流出; 2014 年, 公司代理买卖证券款增幅明显, 加之卖出回购金融资产款规模大幅增长, 公司经营性现金流量转为净流入。投资性现金流量方面, 2013~2014 年, 随着子公司对外投资业务的开展, 公司当年收回投资所收到的现金规模和投资支付的现金规模较 2012 年均有明显增长, 但由于两者规模相当, 公司当年投资性现金流量净额较小。筹资性现金流量方面, 近年来, 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持续呈净流入。整体看, 公司现金较为充裕 (见表 7)。2015 年 1~3 月, 公司经营性现金净流出 21.40 亿元, 主要由于公司增加了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的投资规模, 另外公司积极开展包括融资融券在内的创新业务, 导致经营性现金流出增加所致。由于公司经营现金净流出规模较大, 公司存在较大的融资需求, 导致筹资性现金流量净额为 69.53 亿元。

表 7 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
经营性现金流量净额	-32.50	-23.71	23.27	-21.40
投资性现金流量净额	-2.14	-3.97	1.24	-1.65
筹资性现金流量净额	17.61	17.33	30.15	69.53
现金及现金等价物净增加额	-17.03	-10.38	54.66	46.48
年末现金及现金等价物余额	75.15	64.77	119.44	165.92

资料来源: 公司审计报告

总体看, 公司自有资产中变现能力强的债券投资占比较高, 公司整体资产的质量较高、流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

近年来, 公司自有负债规模增幅明显, 占负债总额的比重逐年上升 (见表 8)。2012 年, 公司提前偿还了 2009 年借入的长期次级债务; 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; 2014 年, 公司发行了 20 亿元次级债和多期短期融资券, 并加大卖出回购力度, 自有负债规模进一步增长。截至 2014 年末, 公司净资本/自有负债和净资产/自有负债分别为 49.43% 和 61.60%, 公司杠杆水平显著上升。2012~2014 年, 公司年末可快速变现资产/自有负债指标分别为 2.94 倍、1.82 倍、1.36 倍, 主要系受公司自有负债大幅增加的影响, 可快速变现资产对自有负债的覆盖程度有所下降, 但仍处于较好水平。截至 2015 年 3 月末, 公司负债总额为 364.48 亿元, 较年初增长了 41.10%, 主要是公司发行短期公司债、收益凭证和次级债所致。

表 8 公司负债情况 (单位: 亿元)

项 目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末
自有负债	26.81	62.29	139.65	194.84
其中: 卖出回购金融资产款	23.78	31.03	72.74	59.89
非自有负债	65.84	61.62	118.67	169.64
其中: 代理买卖证券款	65.84	61.62	118.67	169.64
负债总额	92.65	123.91	258.32	364.48

资料来源: 公司审计报告

总体看, 随着业务发展的需要, 公司自有负债增长较快, 杠杆水平有所提高, 但仍有加大杠杆的空间。

4. 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券等方式补充资本。2012 年, 公司通过非公开发行股票的方式募集资金 39.56 亿元, 净资本规模较之前年度大幅增加; 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; 2014 年, 公司发行了 20 亿元次级债, 加之净利润的增长, 公司净资本规模大幅增加。截至 2014 年末, 母公司净资本 67.90 亿元, 母公司净资产 84.60 亿元; 净资本/净资产为 80.26%, 净资本/各项风险准备之和 422.91%, 公司资本充足性较好。

表 9 公司风险控制指标 (单位: 亿元、%)

项 目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末
净资本	49.37	41.09	67.90	75.74
净资产	71.65	73.65	84.60	91.42
净资本/各项风险准备之和	568.28	333.99	422.91	408.15
净资本/净资产	68.90	55.79	80.26	82.84
净资本/负债	187.51	65.61	49.43	39.38
净资产/负债	272.13	117.60	61.60	47.53

注: 以上指标均为母公司口径

由于公司 2015 年以来发行了次级债等计入净资本规模, 公司的净资本规模继续扩大, 截至 2015 年 3 月末, 公司净资本为 75.74 亿元。

总体看, 随着业务的快速发展, 公司财务杠杆水平显著上升, 但公司在增资扩股和发行次级债后, 净资本得到较大补充, 以净资本为核心的各项风险控制指标均优于监管标准, 资本充足。

5. 盈利能力

公司营业收入主要包括手续费及佣金净收入、利息净收入及投资收益。手续费及佣金净收入是公司主要收入来源之一。2012~2014 年, 公司分别实现手续费及佣金净收入 8.08 亿元、10.89 亿元、16.03 亿元, 呈快速增长态势; 手续费及佣金净收入占营业收入比重分别为 67.35%、61.64%、51.87%, 贡献度逐年下降。

从业务条线来看, 公司的手续费及佣金净收入主要来自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, 受股票二级市场低迷及佣金率整体下滑等因素的影响, 公司经纪业务手续费净收入较之前年度有所下降; 2013 年以来, 随着股票二级市场活跃度的回升, 公司经纪业务实现较好业绩。近年来, 公司投资银行业务受监

管政策的影响较大。2013 年，受 IPO 审核暂停的影响，投资银行业务手续费净收入较上年度有所下降，对手续费及佣金净收入贡献度明显降低；2014 年，随着 IPO 业务的重启，投资银行业务手续费净收入大幅提升，对手续费及佣金净收入的贡献度有所回升。

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，公司信用类业务利息收入增幅明显。公司利息支出主要包括卖出回购金融资产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。2012~2014 年，公司分别实现利息净收入 1.35 亿元、1.67 亿元、3.67 亿元，分别占营业收入的 11.22%、9.44%、11.88%。

公司投资收益主要来源于证券自营业务。近年来，公司证券自营业务投资策略的调整取得较好效果，以债券为主的固定收益类资产实现较好的投资收益，加之股票二级市场的回暖，公司权益类资产投资收益持续回升。2012~2014 年，公司分别实现投资收益 1.50 亿元、6.19 亿元、8.87 亿元，分别占营业收入的 12.52%、35.00%、28.71%。

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，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，其占业务及管理费的比例维持在 50%以上。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。2014 年，公司营业费用率为 49.47%，薪酬收入比为 29.65%。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 10）。2014 年，公司实现净利润 10.75 亿元，较之前年度增幅明显。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
净利润	1.51	4.83	10.75
营业利润率	12.95	32.08	44.70
营业费用率	82.76	60.15	49.47
薪酬收入比	33.81	27.17	29.65
平均自有资产收益率	1.98	4.08	5.88
平均净资产收益率	2.93	6.55	13.13

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

2014 年，公司平均自有资产收益率为 5.88%，平均净资产收益率为 13.13%，盈利水平逐步回升。与国内同行业其他主要证券公司比较，公司各项主要盈利指标处于中等水平（如下表所示）。

表 11 2014 年主要证券公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

公司名称	净资产收益率	营业利润率	净利润/营业收入
东北证券	13.16	44.70	34.77
长江证券	12.81	48.01	37.51
国元证券	8.29	51.49	39.35
国海证券	10.67	36.62	28.11
兴业证券	12.87	44.81	34.69
广发证券	13.53	48.92	38.41

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2015 年 1~3 月，受股市上涨等行业因素影响，公司取得了较好的经营成果，公司实现营业收入 12.10 亿元，实现净利润 5.53 亿元。

总体看，公司营业收入受证券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较好的效果，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。

6. 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、短期融资券、次级债券的影响，公司总债务规模逐年上升（见表 12）。截至 2014 年末，公司总债务余额 127.06 亿元，以长期债务为主，其中短期债务为 88.01 亿元，长期债务为 39.05 亿元。公司自有资产负债率 61.28%，公司财务杠杆水平逐年上升。2014 年底，公司可快速变现资产/自有负债的指标值为 1.36 倍，可快速变现资产对公司自有负债的保护程度处于较好水平。从总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标来看，截至 2014 年末，公司总债务/EBITDA 指标为 6.68 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 4.27 倍，公司盈利对利息支出的保障程度良好。

表 12 公司偿债能力指标（单位：亿元、倍）

项 目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
总债务	23.79	58.83	127.06
自有资产负债率	27.10	45.23	61.28
可快速变现资产/自有负债	2.94	1.82	1.36
EBITDA	3.47	8.72	19.02
总债务/EBITDA	6.86	6.75	6.68
EBITDA 利息倍数	3.38	3.88	4.27

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

2015 年以来，由于经营需要，公司扩大了负债规模，截至 2015 年 3 月末，公司自有资产负债率为 67.07%，较年初提高了 5.79 个百分点，但是总体看公司的负债水平适中，债务负担不大。

总体看，公司债务规模持续增大，存在一定债务负担，但考虑到公司盈利情况良好，偿债能力仍属较强。

九、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至 2015 年 3 月底，公司自有负债合计为 194.84 亿元。本次拟发行公司债券规模为不超过 18 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大，债务负担有所增加。

以 2015 年 3 月底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 18 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 68.99%，债务指标数值处于正常水平。

总体看，相对于公司目前的债务规模，本次债券发行后，公司债务负担有所增加，但是增加幅度不是很大。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2014 年底的财务数据为基础，按照公司发行 18 亿元公司债券估算可快速变现资产、EBITDA、净利润和股东权益对本次公司债券本金的保障倍数（详见下表），公司对本次债券各项

偿付能力指标良好。

表 13 本期公司债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2014 年底
可快速变现资产/本次债券本金	10.56
EBITDA/本次债券本金	1.06
净利润/本次债券本金	0.60
股东权益/本次债券本金	4.90

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

公司持有较大规模的可快速变现资产，该类资产可对债务形成良好保障，目前公司盈利能力对本次债券的保障能力尚可。同时，公司因发行债券增加的营运资金，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育，有利于进一步增强公司对本次债券的偿债能力。

综合以上分析，并考虑到公司盈利水平、资产质量及较小的偿债压力，公司对本次债券的偿还能力很强。

十、综合评价

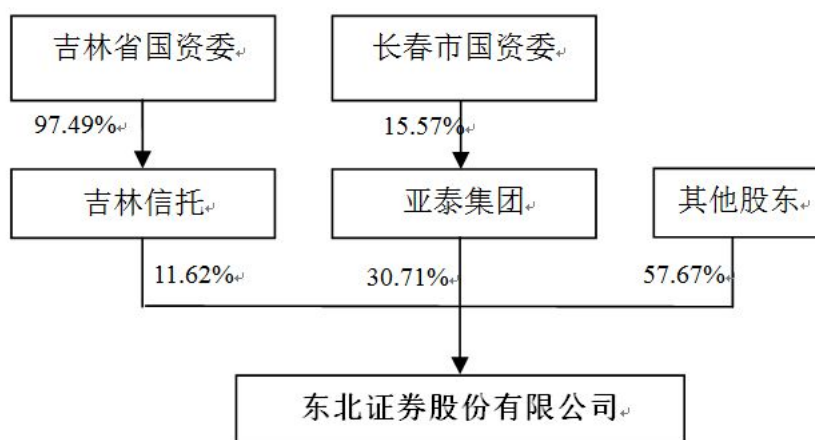
公司作为国内综合性券商之一，业务覆盖国内主要省市，在吉林省内区域竞争优势明显，同时，多元化的股权投资为公司发展奠定良好基础；公司建立了较为健全的公司治理和内部控制体系，并积极实施业务转型，推动多元化发展，优化收入结构，业务联动性明显增强。2014 年，受益于国内证券市场交易活跃度大幅提高，证券行业经纪业务和信用交易业务收入和利润取得较大增长。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；随着公司业务的不断发展，公司自有负债增长较快，杠杆水平有所提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

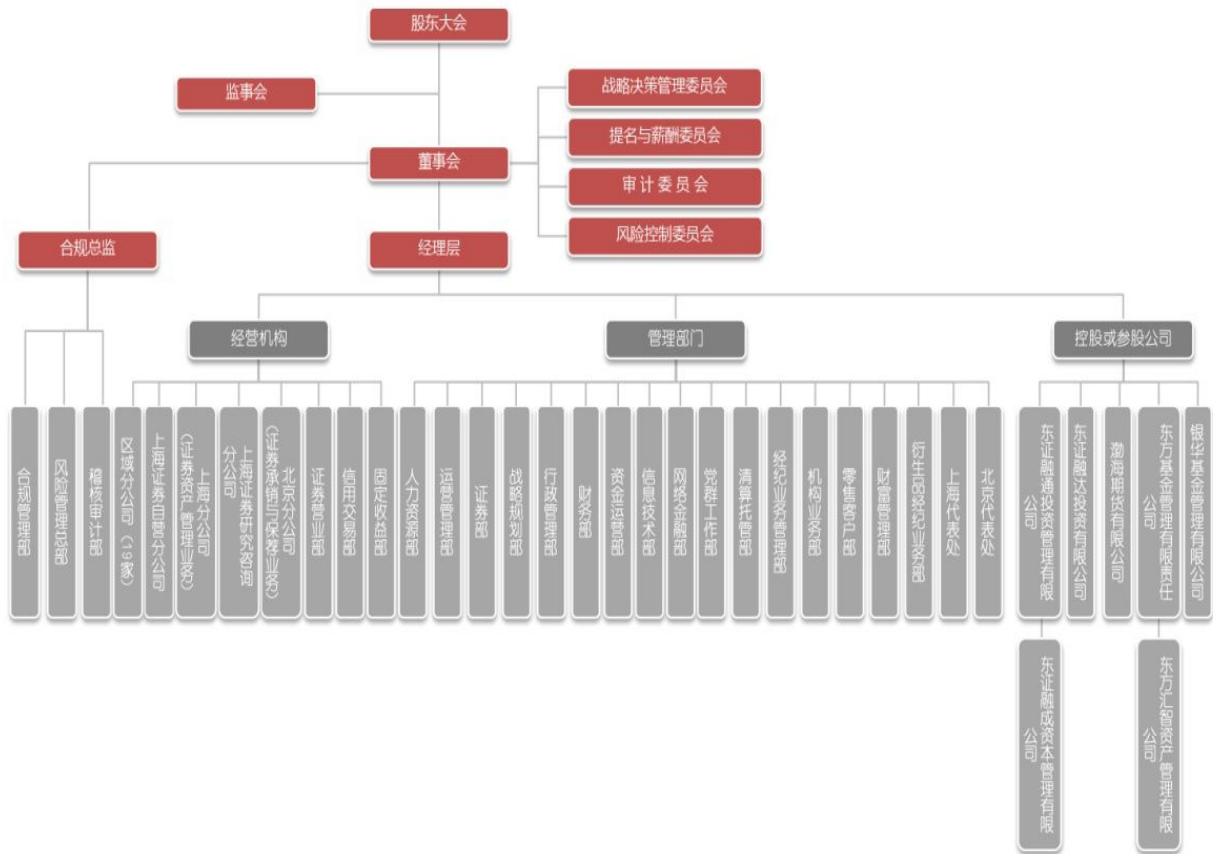
未来随着资本市场的持续发展和公司创新业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 东北证券股份有限公司股权结构图



附件 2 东北证券股份有限公司组织结构图



附件3 东北证券股份有限公司

合并资产负债表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年3 月末
资产				
货币资金	69.26	61.28	80.23	157.64
其中: 客户资金存款	56.95	53.97	73.32	151.96
结算备付金	5.89	4.50	40.29	9.41
其中: 客户备付金	4.15	3.08	38.68	6.63
融出资金	3.50	23.29	75.74	133.61
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	32.76	37.25	70.98	60.48
买入返售金融资产	-	17.18	20.41	30.67
应收款项	0.27	0.41	0.52	0.72
应收利息	0.77	1.16	0.94	1.28
存出保证金	5.96	6.02	9.36	10.31
可供出售金融资产	31.53	29.66	31.91	39.19
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	3.39	3.11	3.45	3.40
投资性房地产	1.20	0.15	0.15	0.15
固定资产	6.42	7.12	6.99	6.98
无形资产	0.52	0.73	0.94	0.97
商誉	-	0.76	0.76	0.76
递延所得税资产	0.26	0.73	0.40	0.40
其他资产	3.04	5.97	3.50	4.16
资产总计	164.78	199.33	346.56	460.13
负债				
应付短期融资券	-	-	12.27	41.98
拆入资金	-	8.83	3.00	0.32
卖出回购金融资产款	23.78	31.03	72.74	59.89
代理买卖证券款	65.84	61.62	118.67	169.64
应付职工薪酬	1.64	1.58	5.41	4.44
应交税费	0.36	0.67	3.04	3.39
应付款项	0.32	0.35	1.96	1.01
应付利息	0.03	0.16	0.45	1.30
预计负债	0.04	0.06	-	-
应付债券	0.01	18.97	19.03	19.33
递延所得税负债	0.30	0.20	1.09	1.50
其他负债	0.34	0.44	20.65	61.67
负债合计	92.65	123.91	258.32	364.48
股东权益				
股本	9.79	9.79	19.57	19.57
资本公积	36.57	36.02	27.16	27.16
其他综合收益	-	-0.92	1.68	3.62
盈余公积	3.08	3.53	4.55	4.55
一般风险准备	6.16	7.07	9.09	9.09
未分配利润	16.45	17.94	24.72	30.20
归属于母公司股东权益合计	72.06	74.34	86.77	94.20
少数股东权益	0.07	1.07	1.47	1.46
股东权益合计	72.13	75.42	88.24	95.65
负债和股东权益总计	164.78	199.33	346.56	460.13

附件 4 东北证券股份有限公司

合并利润表

(单位：人民币亿元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
一、营业收入	12.00	17.67	30.91	12.10
手续费及佣金净收入	8.08	10.89	16.03	6.47
其中：经纪业务手续费净收入	5.69	7.83	10.52	4.83
投资银行业务手续费净收入	1.98	1.21	2.28	0.70
资产管理业务手续费净收入	0.35	0.54	1.16	0.18
利息净收入	1.35	1.67	3.67	0.75
投资收益	1.50	6.19	8.87	5.82
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.51	0.63	0.68	0.21
公允价值变动收益	0.88	-1.18	2.19	-0.98
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	0.19	0.11	0.14	0.04
二、营业支出	10.45	12.00	17.09	4.82
营业税金及附加	0.51	1.06	1.79	0.84
业务及管理费	9.93	10.63	15.29	3.98
资产减值损失	-0.03	0.31	0.01	0.00
其他业务成本	0.03	0.01	0.01	0.00
三、营业利润	1.55	5.67	13.82	7.28
加：营业外收入	0.25	0.13	0.15	0.00
减：营业外支出	0.01	0.02	0.06	0.00
四、利润总额	1.80	5.78	13.91	7.28
减：所得税费用	0.28	0.95	3.16	1.75
五、净利润	1.51	4.83	10.75	5.53

附件 5 东北证券股份有限公司
合并现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
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	11.47	15.68	26.29	9.96
处置交易性金融资产净增加额	-22.41	-2.47	-25.58	12.59
拆入资金净增加额	-	8.83	-5.83	-2.68
回购业务资金净增加额	23.78	-9.93	38.64	-22.39
代理买卖证券收到的现金净额	-	-	57.05	51.04
收到其他与经营活动有关的现金	2.94	4.64	6.82	1.08
经营活动现金流入小计	15.78	16.75	97.39	49.59
融出资金净增加额	3.50	19.79	52.45	57.88
代理买卖证券支付的现金净额	7.47	4.35	-	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	2.18	3.84	4.80	3.39
支付给职工以及为职工支付的现金	4.09	5.92	6.52	3.39
支付的各项税费	0.68	2.62	3.16	2.17
支付其他与经营活动有关的现金	30.37	3.93	7.18	4.15
经营活动现金流出小计	48.28	40.46	74.12	70.99
经营活动产生的现金流量净额	-32.50	-23.71	23.27	-21.40
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	-	25.20	23.63	16.31
取得投资收益收到的现金	0.28	0.30	0.39	0.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	-	-	-	0.01
收到的其他与投资活动有关的现金	0.13	0.33	0.00	--
投资活动现金流入小计	0.41	25.82	24.02	16.35
投资支付的现金	2.01	29.34	22.09	17.83
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.54	0.45	0.69	0.17
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	2.55	29.79	22.78	18.00
投资活动产生的现金流量净额	-2.14	-3.97	1.24	-1.65
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	39.62	0.49	0.25	0.00
发行债券收到的现金	-	18.81	32.27	72.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	9.98
筹资活动现金流入小计	39.62	19.29	32.52	81.98
偿还债务支付的现金	21.00	-	-	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.97	1.96	2.37	0.06
支付其他与筹资活动有关的现金	0.04	-	-	12.40
筹资活动现金流出小计	22.01	1.96	2.37	12.45
筹资活动产生的现金流量净额	17.61	17.33	30.15	69.53
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-0.03	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-17.03	-10.38	54.66	46.48
加: 期初现金及现金等价物余额	92.18	75.15	64.77	119.44
六、期末现金及现金等价物余额	75.15	64.77	119.44	165.92

附件 6 东北证券股份有限公司

主要财务指标

项 目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月
自有资产(亿元)	98.94	137.71	227.89	290.49
自有负债(亿元)	26.81	62.29	139.65	194.84
总债务(亿元)	23.79	58.83	127.06	181.54
净资本(亿元)	49.37	41.09	67.90	75.74
净资本/净资产(%)	68.90	55.79	80.26	82.84
净资本/自有负债(%)	187.51	65.61	49.43	39.38
净资产/自有负债(%)	272.13	117.60	61.60	47.53
自有资产负债率(%)	27.10	45.23	61.28	67.07
净资本/各项风险准备之和(%)	568.28	333.99	422.91	408.15
营业收入(亿元)	12.00	17.67	30.91	12.10
净利润(亿元)	1.51	4.83	10.75	5.53
EBITDA(亿元)	3.47	8.72	19.02	9.81
营业费用率(%)	82.76	60.15	49.47	32.87
平均自有资产收益率(%)	1.98	4.08	5.88	2.13
平均净资产收益率(%)	2.93	6.55	13.13	6.01
总债务/EBITDA(倍)	6.86	6.75	6.68	18.51
EBITDA 利息倍数(倍)	3.38	3.88	4.27	4.13

附件 7 有关计算指标的计算公式

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%
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
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

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金

长期债务=长期借款+长期债券

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 东北证券股份有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年东北证券股份有限公司年报公告后的两个月内对东北证券股份有限公司 2015 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

东北证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注东北证券股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现东北证券股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如东北证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至东北证券股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送东北证券股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二〇一五年八月六日