

# 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2020年第二期短期融资券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年二月三日



# 信用等级公告

联合〔2020〕162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及其拟发行的 2020 年第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定东北证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，2020 年第二期短期融资券（人民币 15 亿元）信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年二月三日



# 东北证券股份有限公司

## 2020 年第二期短期融资券信用评级报告

### 评级结果

发行人主体长期信用等级 AAA

评级展望 稳定

短期融资券信用等级 A-1

### 评级时间

2020 年 2 月 3 日

### 主要数据

| 项 目            | 2016<br>年末 | 2017<br>年末 | 2018<br>年末 | 2019 年<br>9 月末  |
|----------------|------------|------------|------------|-----------------|
| 资产总额(亿元)       | 751.57     | 599.39     | 650.23     | 645.85          |
| 自有资产(亿元)       | 596.40     | 484.13     | 544.66     | 515.51          |
| 自有负债(亿元)       | 430.40     | 316.07     | 383.42     | 349.81          |
| 总债务(亿元)        | 400.04     | 290.48     | 359.64     | 326.38          |
| 股东权益(亿元)       | 166.01     | 168.06     | 161.24     | 165.70          |
| *净资产(亿元)       | 137.86     | 135.24     | 111.02     | 130.31          |
| *净资产/净资产(%)    | 92.90      | 90.95      | 77.89      | 89.49           |
| *净资产/负债(%)     | 33.62      | 43.63      | 29.89      | 28.54           |
| *净资产/负债(%)     | 36.20      | 47.97      | 38.37      | 31.90           |
| 自有资产负债率(%)     | 72.17      | 65.29      | 70.40      | 67.86           |
| *风险覆盖率(%)      | 179.17     | 200.09     | 174.06     | 256.03          |
| 项 目            | 2016 年     | 2017 年     | 2018 年     | 2019 年<br>1—9 月 |
| 营业收入(亿元)       | 44.82      | 49.26      | 67.80      | 62.47           |
| 净利润(亿元)        | 13.62      | 7.03       | 3.12       | 8.85            |
| EBITDA(亿元)     | 34.39      | 25.62      | 18.84      | -               |
| 营业费用率(%)       | 52.50      | 42.32      | 30.97      | -               |
| 平均自有资产收益率(%)   | 2.39       | 1.30       | 0.61       | -               |
| 平均净资产收益率(%)    | 10.55      | 4.73       | 2.13       | -               |
| 总债务/EBITDA(倍)  | 11.63      | 11.34      | 19.09      | -               |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.04       | 1.53       | 1.29       | -               |

注：标\*号指标为母公司核算口径，2019 年三季度财务数据未经审计  
数据来源：公司三季报、年报、审计报告及提供资料，联合资信整理

### 分析师

林璐 凌子 盛世杰

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

### 评级观点

基于对东北证券股份有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信评估有限公司确定东北证券股份有限公司拟发行的 2020 年第二期短期融资券（人民币 15 亿元）信用等级为 A-1。该结论表明公司本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

### 优势

1. 公司经营历史较长，主要股东实力强，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。
2. 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。
3. 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。

### 关注

1. 受证券市场行情低迷及市场平均佣金率持续下滑影响，公司经纪业务、投资银行业务和自营投资业务收入持续下降，盈利水平有待提升。
2. 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以及其他监管警示及罚款处罚等，公司内部控制和风险管理水平有待提升。
3. 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。
4. 公司面临第一大股东所持公司股份被大面积质押以及第二大股东所持公司股份被冻结的情况，需持续关注公司股权稳定性对

未来经营造成的影响。

5. 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、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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、本期信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

## 2020 年第二期短期融资券信用评级报告

### 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 2019 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。其中，公司第一大股东吉林亚泰（集团）股份有限公司已质押公司 30.47% 股权，占其持有股份数的 98.91%。2019 年 10 月，公司第二大股东吉林省信托有限责任公司因与盛京银行股份有限公司合同纠纷处在诉前保全阶段，其所持公司 11.80% 的股份已被司法冻结。

表1 公司2019年9月末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  |
| 全国社保基金四一二组合    | 0.85  |
| 合 计            | 47.72 |

数据来源：公司 2019 年三季报，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 2019 年 9 月末，公司在全国设有 102 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 41 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。

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；负债总额 488.99 亿元，其中代理买卖证券款 105.57 亿元；股东权益 161.24 亿元，母公司净资本 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。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 645.85 亿元，其中客户资金存款 104.86 亿元；负债总额 480.15 亿元，其中代理买卖证券款 130.34 亿元；股东权益 165.70 亿元，母公司净资本 130.31 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 62.47 亿元，净利润 8.85 亿元。

公司注册地址：长春市生态大街 6666 号。

公司法定代表人：李福春。

## 二、本期债券概况

### 1. 本期债券条款

公司拟在不超过人民币 50 亿元额度内分期发行短期融资券，已发行且在存续期内的短期融资券金额为人民币 30 亿元，本期短期融资券拟发行规模为人民币 15 亿元，债券期限不超过 91 天。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期短期融资券所募集资金主要用于满足公司流动性需求，补充公司流动性资金及相关法律法规未禁止的其他短期资金用途。

## 三、发行人长期信用分析

公司建立了较为健全的公司治理、内部控制及风险管理体系，管理团队整体素质较高。近年来，公司积极调整业务结构，推动业务多元化发展，综合经营水平不断提高。公司第一大股东为吉林亚泰（集团）股份有限公司，持有公司 30.81% 的股份，前五大股东合计持有公司 47.72% 的股份。目前亚泰集团已质押公司 30.47% 股权，占其持有股份数的 98.91%。此外，公司第二大股东吉林省信托有限责任公司因与盛京银行股份有限公司合同纠纷处于诉前保全阶段，其持有公司 11.80% 的股份已被司法冻结。

公司制定了 2016—2020 年五年发展战略规划，发展定位为战略转型与扩张期，目标通过转型与创新实现业务快速扩张，到 2020 年总资产达到 2500 亿，净资产达到 600 亿，营业收入达到 160 亿，公司市值突破 1000 亿，资产规模和收入进入到行业前 20。为实现上述战略目标，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，实施客户战略，优化客户资源；通过择机收购相关机构，实现混业经营和海外业务拓展，公司计划

分别在香港设立子公司，在北美或欧洲设立分公司或代表处，完成海外机构布局；建设研究咨询、信息技术和合规风控平台，为前台业务提供保障；通过优化资本补充机制、业务创新机制、人才建设机制和组织协调机制，进一步提高后台保障能力；重点发展零售经纪与财富管理、机构业务、自营、投行、资产管理业务。

目前我国证券行业形成了以净资本和流动性为核心的行业监管体系，资本规模与证券公司的发展潜力、业务规模和竞争实力息息相关；从净资本规模及利润实现情况来看，近年来公司处于行业中游偏上水平（见表 2）。在业务开展方面，公司作为拥有全业务牌照的综合证券服务商，业务发展多元化。

表 2 主要指标市场排名

| 项 目  | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|------|--------|--------|--------|
| 净资产  | 26/97  | 29/98  | 31/97  |
| 净资本  | 24/97  | 28/98  | 33/97  |
| 营业收入 | 24/97  | 21/98  | 18/98  |
| 净利润  | 26/97  | 42/98  | 45/98  |

数据来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

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业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务以及通过控股子公司从事的期货业务、直接投资业务、另类投资业务和基金业务。近年来，公司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。近年来，公司各业务板块对营业收入的贡献情况见表 3，由于孙公司渤海融幸（上海）商贸有限公司（以下简称“渤海融幸”）开展期货现货买卖业务规模持续增长，其他业务收入占比快速提升。

表 3 营业收入构成

单位：亿元、%

| 项 目    | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 金 额    | 占 比    | 金 额    | 占 比    | 金 额    | 占 比    |
| 证券经纪业务 | 11.15  | 24.87  | 8.73   | 17.73  | 6.86   | 10.12  |
| 投资银行业务 | 6.90   | 15.40  | 3.26   | 6.63   | 1.93   | 2.85   |
| 证券投资业务 | 8.71   | 19.43  | 4.43   | 9.00   | 8.11   | 11.96  |
| 资产管理业务 | 4.22   | 9.42   | 2.08   | 4.23   | 0.85   | 1.25   |
| 信用交易业务 | 9.60   | 21.41  | 10.14  | 20.59  | 9.77   | 14.41  |
| 其他业务   | 4.24   | 9.46   | 20.61  | 41.83  | 40.28  | 59.41  |
| 营业收入   | 44.82  | 100.00 | 49.26  | 100.00 | 67.80  | 100.00 |

注：证券经纪业务收入含基金分仓收入和代理销售金融产品收入，信用交易业务营业支出未包含公司融入资金成本，其他业务收入包括现货买卖业务收入等

数据来源：公司年报，联合资信整理

近年来，公司积极推进经纪业务战略规划实施和转型升级，坚持以客户为中心，打造特色业务，不断提升经纪业务核心竞争力。公司不断优化和完善营业网点区域布局，加大拓户引资力度，形成布局全面、重点突出的营销网络覆盖体系；推进营业网点业务多元化和平台化转变，持续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；深化“机构服务引领+产品销售推动”特色经营战略，持续丰富销售业务产品线，加强各渠道产品代销合作；加速 IT 技术对经纪业务的个性化支持和驱动引领能力，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。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日趋激烈，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，A 股市场总体震荡走低，导致公司经纪业务手续费净收入不断下降，对营业收入的贡献度持续降低。2018 年，公司证券经纪业务实现手续费净收入 6.75 亿元，占当年营业

收入的 9.95%。

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，公司稳步开展融资融券业务，多措并举加强风险控制，并通过深化差异化服务、提升交易便捷性等方式持续做好客户服务。近年来，公司融资融券业务发展受市场波动影响较大，且由于国内股市出现较大震荡，公司审慎开展股票质押式回购交易业务，相关业务规模 2018 年以来大幅收缩。截至 2018 年末，公司融资融券余额 70.48 亿元；以自有资金作为融出方参与股票质押式回购交易业务待回购初始交易金额 62.84 亿元。2018 年，公司实现融资融券业务利息收入 5.90 亿元，其中股权质押回购利息收入 4.01 亿元。

2019 年 1—9 月，公司证券经纪业务实现手续费净收入 6.15 亿元，较上年同期增长 15.05%。融资融券业务方面，得益于证券市场环境回暖，截至 2019 年 9 月末，公司融资融券余额 90.62 亿元，较上年末有所上升。

近年来，IPO 业务重启并加速发行，但审核通过率不断下降，公司 IPO 数量与增发融资规模持续下降；再融资审核呈现前紧后松态势，但发行难度加大；债券发行审核和监管趋严，发行成本处于较高水平，发行规模呈现一定的波动；随着监管政策的改善，并购重组交易呈回暖趋势；新三板业务较为低迷，做市业务持续处于收缩态势，公司证券主承销业务收入波动较大（见表 4）。

2018 年，公司完成 IPO 项目 1 家，增发项目 1 家，配股项目 1 家；完成债券项目 15 家，完成并购及财务顾问项目 10 个；新增挂牌新三板企业 13 家。近年来，公司投资银行业务手续费净

收入不断下降，对营业收入的贡献度持续降低；2018 年，公司投资银行业务实现手续费净收入 2.27 亿元，占当年营业收入的 3.34%。

表 4 公司证券主承销业务统计

单位：家、亿元

| 项 目 | 2016 年 |        |      | 2017 年 |       |      | 2018 年 |       |      |
|-----|--------|--------|------|--------|-------|------|--------|-------|------|
|     | 家数     | 金额     | 收入   | 家数     | 金额    | 收入   | 家数     | 金额    | 收入   |
| IPO | 3      | 14.11  | 1.00 | 2      | 5.49  | 0.42 | 1      | 5.59  | 0.29 |
| 增发  | 4      | 88.53  | 0.55 | 2      | 2.70  | 0.02 | 1      | 4.50  | 0.00 |
| 债券  | 16     | 183.00 | 1.77 | 10     | 74.60 | 0.53 | 15     | 80.82 | 0.48 |
| 合 计 | 23     | 285.64 | 3.32 | 14     | 82.79 | 0.98 | 17     | 90.91 | 0.77 |

数据来源：公司年报，联合资信整理

2019 年 1—9 月，公司完成 IPO 项目 2 家，债券主承销项目 10 个，新增新三板挂牌企业 2 家。2019 年以来，IPO 审核通过率大幅提升，公司把握住市场机会，完成 IPO 项目 2 家，且得益于公司证债券承销业务参与融资金额较 2018 年全年显著增长，使得投资银行业务手续费净收入同比提升。2019 年 1—9 月，公司实现投资银行业务手续费净收入 2.45 亿元，较上年同期增长 72.94%。

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，持续加强对市场、行业及公司的分析研判，积极防范和化解风险，持续调整资产配置结构。固定收益类方面，公司根据市场变化及时调整大类资产配置方向，2018 年以来加大固定收益投资规模，超配利率债和高等级信用债；持续加强信用风险防范，精选中低等级信用债持仓个券，根据不同类别现券的流动性采取息差和半息差套利策略，提高投资组合的盈利能力与风险抵御能力。同时，公司积极推动尝试做市业务、销售交易等资本中介业务，不断优化业务构成。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（见表 5）。截至 2018 年末，公司证券自营业务投资余额 312.63 亿元，其中，债券投资余额 221.46 亿元，以利率债及高等级信用债为主，自营持仓债券无违约情况；权益类产品投资余额 32.86 亿元，证券公司理财产品投资余额 10.10 亿元、信托计划投资余额 13.55 亿元、基金投资余额 31.58 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 2018 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 200.44 亿元，可供出售金融资产投资余额 112.19 亿元。2016—2018 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-2.92 亿元、0.29 亿元、1.73 亿元；计入权益的可供出售金融资产公允价值变动分别为 3.18 亿元、-0.30 亿元、-7.17 亿元。2016—2018 年，公司分别实现投资收益（含公允价值变动收益）19.05 亿元、15.65 亿元、16.41 亿元，对当年营业收入的贡献度分别为 42.48%、31.75%、24.20%，证券自营业务对营业收入的贡献度持续下降，但占比仍较高。

表 5 公司证券自营业务投资结构

单位：亿元

| 项 目                    | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 |
|------------------------|---------|---------|---------|
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 158.92  | 79.84   | 200.44  |

|                 |               |               |               |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 其中：债券           | 133.01        | 60.06         | 183.40        |
| 权益工具            | 2.02          | 1.25          | 0.06          |
| 基金              | 21.07         | 13.31         | 16.25         |
| 理财产品            | 2.82          | 5.21          | 0.73          |
| <b>可供出售金融资产</b> | <b>174.89</b> | <b>152.17</b> | <b>112.19</b> |
| 其中：债券           | 51.77         | 64.38         | 38.06         |
| 权益工具            | 41.31         | 46.02         | 32.80         |
| 基金              | 7.24          | 9.57          | 15.33         |
| 证券公司理财产品        | 14.33         | 11.10         | 10.10         |
| 其他券商理财产品        | 34.84         | 13.87         | 1.82          |
| 信托计划            | 25.12         | 6.76          | 13.55         |
| 已融出证券           | 0.29          | 0.48          | 0.53          |
| <b>合 计</b>      | <b>333.81</b> | <b>232.01</b> | <b>312.63</b> |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019年以来，出于审慎投资的考虑，公司主动压降权益工具和债券规模，投资资产规模较上年末大幅下降。截至2019年9月末，公司投资余额为253.85亿元，较上年末下降18.80%。得益于2019年以来股票市场回暖以及处置持有的证债券获得处置收益，公司投资收益较同期增长明显。2019年1—9月，公司实现投资收益（含公允价值变动收益）18.18亿元，较同期增长110.10%。

公司资产管理业务主要通过子公司东证融汇进行管理。东证融汇顺应“强监管、降杠杆、防风险”的监管要求和市场形势变化，改造存量小集合资产管理计划；积极开展业务转型，回归资产管理业务本源，优化产品线构成，提升主动管理业务规模占比；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。近年来，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年末，公司共管理42只集合资产管理计划，191只定向资产管理计划，3只专项资产管理计划，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2018年末，公司资产管理业务受托资产管理规模494.70亿元；其中，集合资产管理计划受托资产管理规模146.50亿元，定向资产管理计划受托资产管

理规模365.49亿元。近年来，公司资产管理业务手续费净收入持续下降，对营业收入的贡献度不高；2018年，公司资产管理业务实现手续费净收入1.69亿元，占当年营业收入的2.49%。

此外，公司通过控股子公司东方基金、参股公司银华基金开展基金管理业务，通过全资子公司东证融通开展私募基金业务。截至2018年末，东方基金存续产品40只，存续规模181.53亿元；银华基金存续产品111只，存续规模2504.24亿元；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2019年9月末，公司受托资产管理规模为447.08亿元，较上年末有所下降。2019年1—9月，公司实现资产管理业务手续费净收入0.85亿元，较同期下降22.43%。

公司拥有五家控股子公司：渤海期货、东证融通、东证融达、东方基金和东证融汇。2018年，渤海期货实现营业收入41.71亿元，净利润1.09亿元，盈利水平呈增长态势；2018年，东证融通实现营业收入1.27亿元，净利润0.69元；东证融达实现营业收入0.30亿元，净利润-0.23亿元；东方基金实现营业收入2.55亿元，净利润-0.15亿元；东证融汇实现营业收入1.59亿元，净利润0.13亿元。受市场行情及监管趋严的影响，子公司整体经营效益下滑。

近年来，随着市场的波动以及监管的逐步加强，公司自有资产规模呈现一定的波动。截

至 2018 年末，公司自有资产余额 544.66 亿元。为满足业务发展对资金的需求，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、次级债及公司债券等方式融入资金。公司根据自身业务需求调整自有负债规模，近年来自有负债规模也呈现一定的波动。截至 2018 年末，公司自有负债余额 383.42 亿元，自有资产负债率为 70.40%，财务杠杆水平有所回升。

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，2018 年实现净利润 3.12 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（见表 6）。2018 年，公司平均自有资产收益率为 0.61%，平均净资产收益率为 2.13%，盈利水平持续下降。

表 6 盈利情况 单位：亿元、%

| 项 目       | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 净利润       | 13.62  | 7.03   | 3.12   |
| 营业利润率     | 35.69  | 15.32  | 3.67   |
| 营业费用率     | 52.50  | 42.32  | 30.97  |
| 薪酬收入比     | 32.05  | 21.69  | 10.02  |
| 平均自有资产收益率 | 2.39   | 1.30   | 0.61   |
| 平均净资产收益率  | 10.55  | 4.73   | 2.13   |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年以来，得益于市场行情有所回暖，公司手续费及佣金净收入较上年同期明显增长；交易性金融资产公允价值上升，公司公允价值变动收益较上年同期显著上升；此外，公司孙公司渤海融幸开展期货现货买卖业务规模大幅增长，导致其他业务收入较上年同期快速上升，公司前三季度盈利情况较好。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 62.47 亿元，其中手续费及佣金净收入 11.73 亿元；实现净利润 8.85 亿元。

基于公司良好的治理与内控体系、较为全面的风险管理制度体系、资本实力明显增强以及业务结构调整效果较好等因素，联合资信评估有限公司确定东北证券股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见

主体评级报告）。该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

#### 四、发行人短期信用分析

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。2016—2017 年，公司分别发行 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；2018 年，由于投资资产大幅增长，公司净资本、风险覆盖率及资本杠杆率等指标较之前年度有所下降，但仍均远高于监管要求的最低标准。截至 2018 年末，母公司净资本 111.02 亿元，母公司净资产 142.54 亿元；净资本/净资产为 77.89%，风险覆盖率 174.06%，公司资本充足。

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。2016—2018 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，但 2018 年随着公司卖出回购金融资产款规模增长以及长期公司债券的发行，推动公司自有负债规模上升。截至 2018 年末，公司净资本/负债和净资产/负债分别为 29.89% 和 38.27%，资本杠杆率为 16.45%，杠杆水平不高（见表 7）。

表 7 公司风险控制指标 单位：亿元、%

| 项 目     | 监管标准 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 |
|---------|------|---------|---------|---------|
| 净资本     | -    | 137.86  | 135.24  | 111.02  |
| 净资产     | -    | 148.40  | 148.70  | 142.54  |
| 风险覆盖率   | ≥100 | 179.17  | 200.09  | 174.06  |
| 净资本/净资产 | ≥20  | 92.90   | 90.95   | 77.89   |
| 净资本/负债  | ≥8   | 33.62   | 43.63   | 29.89   |
| 净资产/负债  | ≥10  | 36.20   | 47.97   | 38.37   |

注：表 7 指标为母公司核算口径

数据来源：公司年报，联合资信整理

2019 年以来，公司通过发行短期融资券的

方式补充短期资金需求缺口，保持流动资金规模在资产端的相对稳定。截至 2019 年 9 月末，公司自有负债余额 349.81 亿元，净资产/负债和净资产/负债分别为 28.54%和 31.90%。

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；但 2018 年以来，公司发行收益凭证及公司债规模增长，公司总债务规模有所回升（见表 8）。截至 2018 年末，公司总债务余额 359.64 亿元，自有资产负债率 70.40%，公司财务杠杆水平有所上升。从总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标来看，截至 2018 年末，公司总债务/EBITDA 指标为 19.09 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 1.29 倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好。

截至 2019 年 9 月末，公司自有资产负债率为 67.86%，较上年末有所下降。

表 8 公司偿债能力指标 单位：亿元、倍、%

| 项 目         | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 总债务         | 400.04  | 290.48  | 359.64  |
| 自有资产负债率     | 72.17   | 65.29   | 70.40   |
| EBITDA      | 34.39   | 25.62   | 18.84   |
| 总债务/EBITDA  | 11.63   | 11.34   | 19.09   |
| EBITDA 利息倍数 | 2.04    | 1.53    | 1.29    |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

## 五、本期债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的短期融资券本金 30 亿元。本期短期融资券拟发行额度 15 亿元，以 2018 年末的财务数据进行分析，本期短期融资券发行后，公司偿付能力指标见表 9。整体看，公司盈利对短期融资券的覆盖程度一般，股东权益和可快速变现资产对短期融资券的保障程度较好。

表 9 本期债券偿付能力指标 单位：亿元、倍

| 项 目            | 发行后   | 发行前   |
|----------------|-------|-------|
| 短期融资券本金        | 45.00 | 30.00 |
| EBITDA/短期融资券本金 | 0.42  | 0.63  |

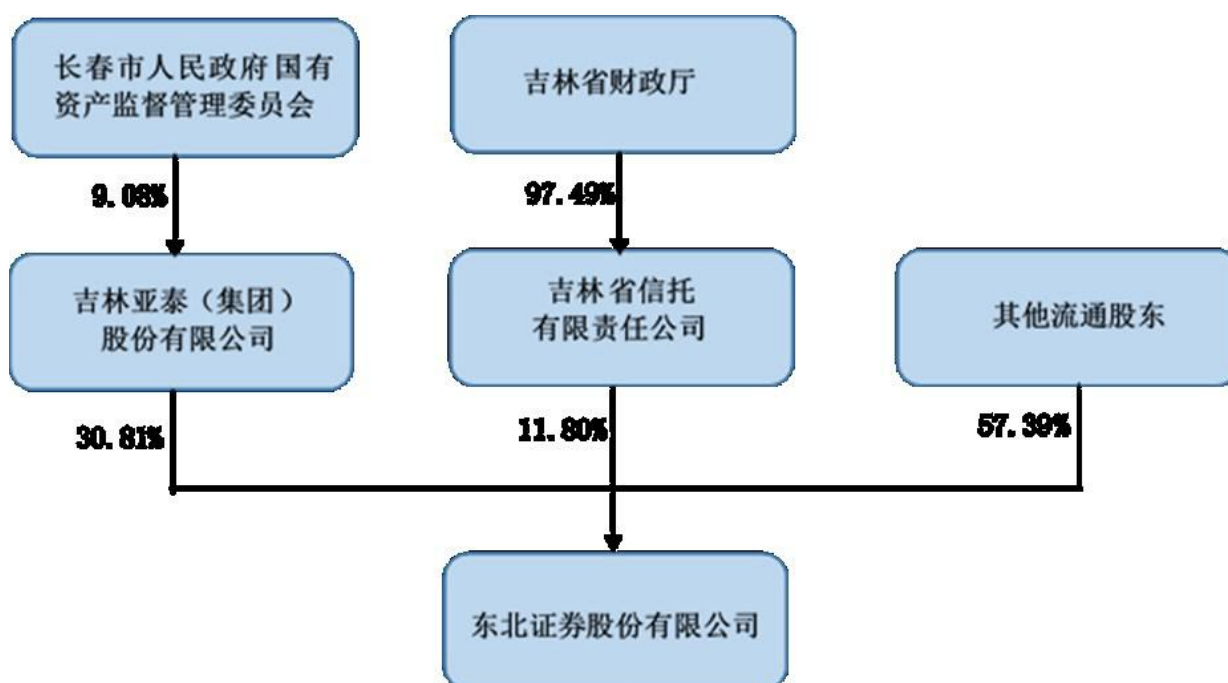
|                 |       |       |
|-----------------|-------|-------|
| 净利润/短期融资券本金     | 0.07  | 0.10  |
| 股东权益/短期融资券本金    | 3.58  | 5.37  |
| 可快速变现资产/短期融资券本金 | 11.22 | 16.83 |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

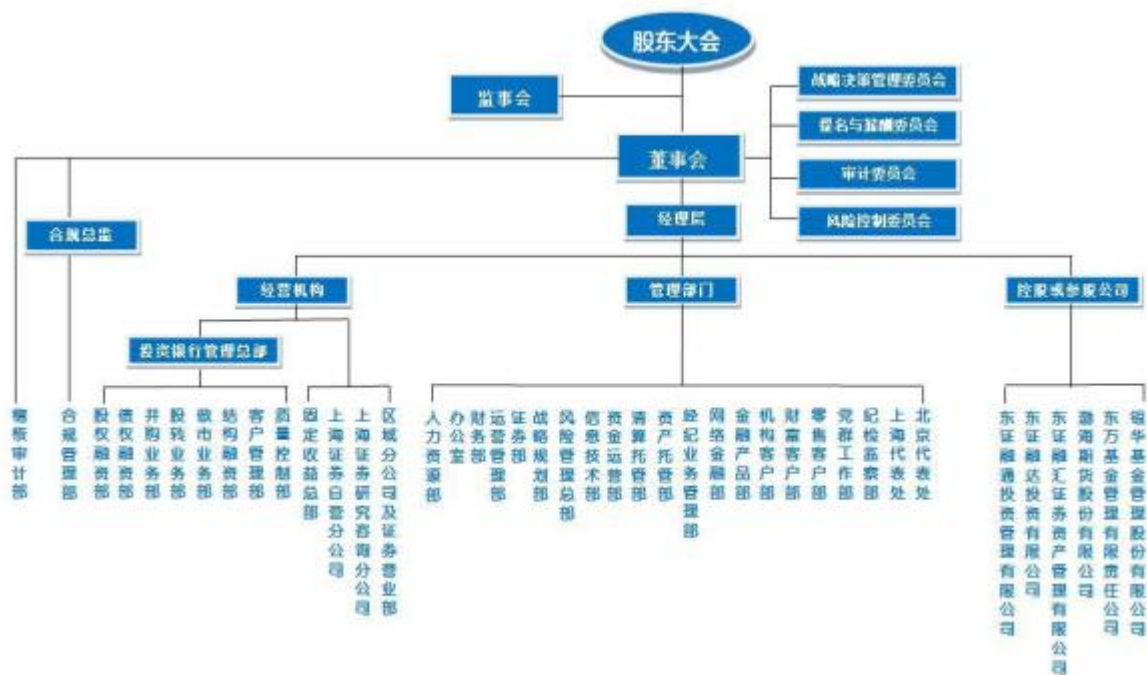
## 六、结论

综上分析，联合资信评估有限公司评定东北证券股份有限公司 2020 年第二期短期融资券信用级别为 A-1。该结论表明本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

附录 1 公司 2019 年 9 月末股权结构图



附录 2 公司 2019 年 9 月末组织结构图



### 附录 3 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 4-1 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含 义                      |
|------|--------------------------|
| A-1  | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D    | 不能按期还本付息                 |

## 附录 4-2 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 2020 年第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。东北证券股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券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、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，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，联合资信将就该事项进行必要调查，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本期短期融资券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。