

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2019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。



信用等级公告

联合〔2019〕993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

二〇一九年五月十七日



东北证券股份有限公司

2019 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

2019 年 5 月 17 日

主要数据

项 目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿元)	724.73	650.23	599.39	751.57
自有资产(亿元)	563.83	544.66	484.13	596.40
自有负债(亿元)	398.55	383.42	316.07	430.40
总债务(亿元)	366.71	359.64	290.48	400.04
股东权益(亿元)	165.28	161.24	168.06	166.01
净资本(亿元)	109.84	111.02	135.24	137.86
净资本/净资产(%)	75.31	77.89	90.95	92.90
净资本/自有负债(%)	27.99	29.51	43.37	33.01
净资产/自有负债(%)	37.16	37.89	47.69	35.53
自有资产负债率(%)	70.69	70.40	65.29	72.17
风险覆盖率(%)	175.04	174.06	200.09	179.17
项 目	2019 年 1—3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入(亿元)	22.76	67.80	49.26	44.82
净利润(亿元)	5.83	3.12	7.03	13.62
EBITDA(亿元)	-	18.84	25.62	34.39
营业费用率(%)	-	30.97	42.32	52.50
平均自有资产收益率(%)	-	0.61	1.30	2.39
平均净资产收益率(%)	-	2.13	4.73	10.55
总债务/EBITDA(倍)	-	19.09	11.34	11.63
EBITDA 利息倍数(倍)	-	1.29	1.53	2.04

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. 2019 年 1—3 月财务数据未经审计

数据来源：公司年报及审计报告，联合资信整理

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，风险管理水平逐步提升；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、监管政策和证券市场波动影响较大，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

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. 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 2019 年 5 月 17 日至 2020 年 5 月 16 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

2019 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 2019 年 3 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
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	48.37

数据来源：公司 2019 年第一季度报告，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 3 月末，公司在全国设有 104 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 46 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 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 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；负债总额 559.45 亿元，其中代理买卖证券款 160.90 亿元；股东权益 165.28 亿元，母公司净资本 109.84 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。

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

（1）国内经济环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复

苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%（见表2），较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增长持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费 and 推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保

持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、

欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

数据来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

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。2018 年以来受监管趋严、金融去杠杆、社融同比大幅回落、信用风险爆发等因素影响，我国股票市场交易量持续萎缩，美联储信用政策收紧带来的全球性信用收缩以及贸易战

进一步加剧了股市震荡，股票市场持续处于低迷状态，各项证券指数、融资总额、成交金额、总市值等均有所下跌。截至 2018 年末，我国境内上市公司数量 3584 家，股票总市值达 43.49 万亿元。2018 年，全年境内股票筹资金额 12107.35 亿元；全年股票成交金额 89.65 万亿元；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 48.31%（见表 3）。

表 3 2014—2018 年我国股票市场主要指标

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
期末境内上市公司数(家)	3584	3485	3052	2827	2613
股票融资总额(亿元)	12107.35	17223.86	21095.81	16107.23	9043.10
期末股票市价总值(万亿元)	43.49	56.75	50.82	53.13	37.25
股票全年成交金额(万亿元)	89.65	111.76	126.51	253.30	74.39
期末上证综合指数(点)	2493.90	3307.17	3103.64	3539.18	3234.68
证券化率(%)	48.31	68.54	68.30	78.51	58.53

资料来源：Wind 资讯，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）。2018 年，我国债券市场发行总额 43.85 万亿元，年末债券存量余额 88.60 亿元。

表 4 2014—2018 年我国债券市场发行额及托管余额

单位：万亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
市场发行总额	43.85	40.80	36.37	23.20	12.19
期末债券存量余额	88.60	74.69	64.31	48.53	36.00

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 2018 年末，我国共有 131 家证券公司，全行业总资产为 6.26 万亿元，净资产为 1.89 万亿元，净资本为 1.57 万亿元，较上年末有所上升，资本实力保持稳定。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较强波动性。2018 年，受股票市

场行情低迷影响，证券公司各项主要业务收入均呈下降态势，全行业实现营业收入 2662.87 亿元，净利润 666.20 亿元，盈利能力持续下降。与此同时，证券公司行业集中度不断提升，大、中、小型证券公司业绩分化格局愈加明显，前十大证券公司在全行业营业收入和净利润中的占比均有所提升，业绩稳定性较强。

表 5 证券公司主要财务数据

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
证券公司（家）	131	131	129	125	120

盈利家数（家）	106	120	124	124	119
营业收入（亿元）	2,662.87	3,113.28	3,279.94	5,751.55	2602.84
代理买卖证券业务净收入（亿元）	623.42	820.92	1,052.95	2,690.96	1049.48
证券承销与保荐业务净收入（亿元）	258.46	384.24	519.99	393.52	240.19
财务顾问业务净收入（亿元）	111.50	125.37	164.16	137.93	69.19
投资咨询业务净收入（亿元）	31.52	33.96	50.54	44.78	22.31
资产管理业务净收入（亿元）	275.00	310.21	296.46	274.88	124.35
证券投资收益（含公允价值变动）（亿元）	800.27	860.98	568.47	1,413.54	710.28
利息净收入（亿元）	214.85	348.09	381.79	591.25	446.24
净利润（亿元）	666.20	1,129.95	1,234.45	2,447.63	965.54
项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
总资产（万亿）	6.26	6.14	5.79	6.42	4.09
净资产（万亿）	1.89	1.85	1.64	1.45	0.92
净资本（万亿）	1.57	1.58	1.47	1.25	0.68

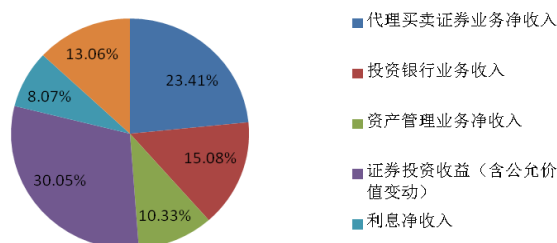
资料来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

（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、自营业务和信用业务构成（见图 1）。在市场环境持续低迷、IPO 募资大幅下滑、监管政策收紧导致券商业务调整压力有所加大等因素的影响下，2018 年证券公司收入延续下行

趋势，业绩表现进一步下滑，其中经纪业务和自营业务仍是我国证券公司目前最主要收入来源，但 2018 年经纪业务、投资银行业务收入降幅明显，资产管理业务收入亦有所下降但收入占比略有提升，子公司相关的期货、大宗商品等其他业务对证券公司的盈利贡献度则呈现显著提升的态势。

图 1 2018 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，受交易量及佣金费率下降影响，证券公司经纪业务收入同比持续下滑；2018 年以来，在市场行情不佳、A 股走势疲弱、市场交易量下降、行业内竞争加剧等多重因素的叠加下，证券公司经纪业务延续下行走势，当年实现代理买卖业务净收入 623.42 亿元，同比下降约 24%；代理买卖业务

净收入占全部营业收入的 23.41%，占比较上年亦有所下降，不再是占比最高的业务板块，为证券公司第二大收入来源。

投资银行业务

2018 年以来，随着 IPO 审核标准趋严，投行项目审核有所趋缓，IPO 发行数量明显下降；再融资审核收紧、再融资规模持续收缩、发行周期拉长；债券发行规模有所回升，并购重组和新三板业务较为低迷，证券公司投资银行业务收入持续下降。2018 年，证券公司实现证券

承销与保荐业务净收入 258.46 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 15.08%，占比较上年亦有所下降。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资，自营业务的业绩表现受市场行情影响较大。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。2018 年以来，受股票市场单边下挫、债券市场收益率整体下行影响，证券公司投资收益有所下降。2018 年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比下降 7.05%，占营业收入的比重为 30.05%，占比较上年继续上升，已成为证券公司的第一大收入来源。

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。2016 年以来监管层发布多项监管政策，证券公司通道业务在业务准入、资金来源、产品杠杆、风险准备等方面受到多项限制，2018 年 4 月大资管新规落地，重点集中于引导消除多层嵌套、资金池、刚性兑付、去杠杆等问题，资管业务规模尤其是通道业务规模持续收缩。去通道压力、新业务开展缓慢、金融市场波动增大等因素加大了证券公司资管业务发展的难度，致使资管业务收入也出现下滑。2018 年，证券公司实现受托资产管理业务净收入 275.00 亿元，较上年有所下降，占营业收入的比重为 10.33%，占比略有提升。

信用业务

近年来，证券公司资本中介类业务发展迅速。2018 年以来，证券公司前两年发力的股票质押业务逐步进入密集到期阶段，股市大幅下挫以及去杠杆所产生的信用紧缩导致上市公司及控股股东出现了流动性风险和信用风险，股票质押业务面临较大的风险敞口。随着股市震

荡下行，两融规模出现明显回落；受股票质押新规、资金成本上升、信用风险暴露及券商主动收缩业务等因素影响，证券公司股票质押业务规模增速明显有所放缓，减值计提压力有所上升，对业绩表现形成一定负面影响。2018 年，证券公司实现利息净收入 214.85 亿元，同比降幅较为明显。

（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。

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。

2018 年 4 月，中国人民银行等多部委发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，明确给出了资管业务、管理产品和刚性兑付的准确定义，针对资管产品去杠杆、规范资金池和去通道化等重点领域，提出了明确监管要求并对存量业务实行新老划断，将过渡期设置至 2019 年；同月，证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，放宽外资股比例限制，并逐步开放合资证券公司业务范围，对于外商证券公司和境外金融机构投资者为重大利好，有利于进一步促进我国证券业的对外开放，推动我国证券业向更加规范、健康的方向发展。

2018 年 6 月，证监会发布 CDR 交易管理办法，以存托凭证互挂方式实现的“沪伦通”蓄势待发，CDR 业务从无到有至快速进入实质性开展阶段，未来将有望拓宽证券公司的业务边界；同期，证监会先后发布多个公告，意在尝试允许符合国家战略、科技创新能力突出并掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、

大数据、云计算、人工智能等领域的企业在境内公开发行股票或存托凭证管理，进一步表明境内证券市场逐步扩大对外开放的范围。

2018年10月，监管层引导纾解股权质押危机，券商、保险等金融机构，深圳、上海等地方政府纷纷出资设立各种纾困基金，缓解上市公司股权质押危机，同月证券行业基金协会推动设立证券行业支持民营企业发展资产管理计划，有利于缓解股权质押业务风险，利于证券公司业务更稳健地开展；11月，中央拟在上交所设立科创板并试点注册制，进一步完善了我国多层次资本市场的架构，预计将为证券公司带来新的业务机会。

2019年1月，证监会研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，鼓励证券公司加大对权益类资产的长期配置力度；同期，证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则、《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，《征求意见稿》允许QFII和RQFII参与交易所融资融券，准入门槛方面取消数量型指标，将有助于提升QFII和RQFII的资金利用效率，引进境外长期资金，进一步便利全球资本配置中国。此外，证监会拟取消融资融券的“平仓线”不得低于130%的统一限制，并扩大担保物范围和标的证券范围，预计将进一步提升两市融资融券规模，提升市场交易活跃度。

总体看，2018年市场环境低迷，证券行业利润水平有所下行，展望未来，证券行业“马太效应”将愈加明显，龙头券商经营状况将保持稳定，行业分化预计将有所加剧，中小券商面临的生存环境将愈加严峻；下半年以来监管层面出台多项利好政策，股票质押业务风险有所缓解，科创板的设立、CDR等业务的开闸有望为证券公司带来新的利润增长点；证券公司上市、增资等补充资本的动作将有所持续，资

本实力预计将保持增长。与此同时，资管新规、同质化低水平竞争、佣金率探底等因素下证券公司仍面临较大的转型压力，2019年资管业务将进入存量整改、增量创新的关键阶段，通道业务将继续收缩，未来主动管理、财富管理、机构与高净值客户将是证券公司转型的重点；证券市场对外开放程度有所加大，证券行业竞争环境趋于激烈，外资机构在财富管理和经纪机构业务方面的优势可能将对本土券商形成一定压力。此外，证券行业的发展与经济发展和市场运行走势关联度较高，当前国际形势错综复杂、国内经济仍存下行压力、市场行情波动较大等因素仍然存在且未来走势面临的不确定性较大，可能仍将对证券公司盈利能力带来压力。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

截至2019年3月末，吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“亚泰集团”）持有公司30.81%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》《证券公司监督管理条例》《上市公司治理准则》《证券公司治理准则》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、监事会及经理层相互分离、相互制衡、相互配合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。

公司高级管理人员包括总裁1名、副总裁6名、合规总监1名、董事会秘书1名。高级管理人员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、各分支机构经营管理活动的稽核审计及检查和评估内部控制制度的完整性、合理性和有效性。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、监事会及经理层报告工作。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，经理层负责传达、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。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，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。截至 2019 年 3 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 104 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，公司持续完善机构客户服务体系建设，积极开展增量机构客户开发，搭建外部同业渠道；通过提供专业、丰富、实用的产品服务方案，切实满足机构客户个性化需求；持续加强与银行、信托、基金公司等外部金融机构的合作和服务力度，不断完善机构业务合作机制。近年来，公司积极推动经纪业务向财富管理服务转型，大力开展投资顾问签约业务，丰富投资顾问展业形式，加强投资顾问团队建设；公司初步建立了公司总部+分公司+营业部的三级投资顾问服务体系，为客户提供差异化的产品选择。

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。2016—2018年，公司证券经纪业务分别实现手续费净收入9.38亿元、7.54亿元和6.75亿元，分别占当年营业收入的20.93%、15.31%和9.95%，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。该监管措施对当年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、总成交额均大幅增长。互联网金融方面，公司持续打造“融e通”移动综合金融业务平台，对理财商城、咨询、投顾等板块升级迭代，全面提升客户体验；持续加强金融科技研究，探索APP生物识别技术，制定智能客户系统建设规划，提升公司智能化服务能力；搭建大数据技术平台，推进自主研发平台建设，为业务开展提供有力技术支撑。

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—3月，公司证券经纪业务实现手续费净收入2.34亿元。融资融券业务方面，截至2019年3月末，公司融资融券余额79.13亿元，较上年末有所上升。

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，公司顺应市场形势变化，积极推进投行业务战略转型，实施团队和业务结构优化；加强属地化和专业化服务，加深与债券业务重点客户战略合作；在并购业务相关领域形成自身特色和竞争优势；坚持“做优做精”的做市策略，持续提升在新三板市场的影响力。

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（见附录3：表1）。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。2016—2018 年，公司投资银行业务分别实现手续费净收入 6.68 亿元、3.20 亿元、2.27 亿元，分别占当年营业收入的 14.90%、6.50%、3.34%。

2019 年 1—3 月，公司完成债券主承销项目 5 个，新增新三板挂牌企业 2 家；实现投资银行业务手续费净收入 0.42 亿元。

总体看，公司投资银行业务品种较为齐全，但投资银行业务受宏观经济形势、证券市场环境及监管政策的影响较大，近年来受 IPO 审核通过率下降、债券发行审核和监管趋严等因素的影响，投资银行业务收入持续下滑。

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，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（见附录 3：表 2）。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，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。

2019 年以来，公司整体投资规模有所上升，2019 年 3 月末投资余额为 324.34 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现投资收益（含公允价值变动收益）10.87 亿元。

总体看，公司积极根据市场行情调整投资策略，优化证券投资组合；受证券市场低迷的影响，自营业务收入对营业收入的贡献度持续下降。

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。2016—2018 年，公司资产管理业务分别实现手续费净收入 3.48 亿元、2.08 亿元、1.69 亿元，分别占当年营业收入的 7.76%、4.22%、2.49%，资产管理业务对营业收入的贡献度不高。

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 3 月末，公司受托资产管理规模为 446.61 亿元，较上年末有所下降。2019 年 1—3 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 0.24 亿元。

总体看，在监管趋严、资管新规落地等政策影响下，公司资产管理业务发展面临一定压力；同时其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。

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 2018 年末，渤海期货资产总额 36.67 亿元，净资产 7.04 亿元。2018 年，渤海期货实现营业收入 41.71 亿元，净利润 1.09 亿元。整体看，渤海

期货盈利水平呈增长态势。

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 2018 年末，东证融通资产总额 25.37 亿元，净资产 15.87 亿元。2018 年，东证融通实现营业收入 1.27 亿元，净利润 0.69 元。2018 年，在券商私募基金行业“严监管”的大环境下，东北证券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。

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 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。

东方基金成立于 2004 年 6 月，注册资本 3.00 亿元，公司持有其 64.00% 的股份。截至 2018 年末，东方基金资产总额 7.98 亿元，净资产 6.65 亿元。2018 年，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 2018 年末，东证融汇资产总额 9.25 亿元，净资产 8.83 亿元。2018 年，东证融汇实现营业收入 1.59 亿元，净利润 0.13 亿元。

总体看，公司子公司业务覆盖面广泛，有利于丰富公司产品体系和拓展收入来源；但近年来，受市场行情及监管趋严的影响，子公司整体经营效益下滑。

五、风险管理分析

公司逐步建立了由董事会、监事会、经理层、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

经理层专业决策委员会的风险决策作用，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；完善自营业务限额管理，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 2018 年末，公司流动性覆盖率 177.51%，净稳定资金率 145.57%，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，2018年因营业部未按照规定对客户身份进行重新识别受到罚款处罚，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 2016—2018 年和 2019 年一季度合并财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 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—2018 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。2019 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表合并范围包括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一，2016—2018 年，公司分别实现手续费及佣金净收入 24.56 亿元、16.51 亿元和 13.21 亿元，占营业收入比重分别为 54.80%、33.52%和 19.48%，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。证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较强的正相关性。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持续下降。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对营业收入的贡献度大幅提升，但 2017 年以来受市场行情及资管新规的影响，收入有所下降。2018 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 6.75 亿元、2.27 亿元和 1.69 亿元，分别占营业收入的 9.95%、3.34% 和 2.49%。

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，但受市场行情影响，相关利息收入逐年下降；另一方面，买入返售金融资产利息收入的增加以及 2018 年债券投资规模增幅较大带来的利息收入增长，带动利息收入整体有所上升。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，相关利息支出规模较大，2018 年由于公司兑付部分次级债券本金导致利息支出减少，当年利息净收入由负转正。2016—2017 年，公司利息净支出分别为 1.95 亿元和 1.27 亿元；2018 年公司利息净收入为 0.78 亿元。

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，公司投资收益逐年下降。2016—2018 年，公司分

别实现投资收益（不含公允价值变动收益）21.38 亿元、15.56 亿元和 14.03 亿元，分别占营业收入的 47.70%、31.59% 和 20.69%。

公司其他业务收入主要为现货买卖业务收入。近年来，由于孙公司渤海融幸（上海）商贸有限公司开展期货现货买卖业务规模大幅增长，相应的业务收入快速增长，从而带动公司营业收入持续上升。2018 年，公司现货买卖业务收入 36.90 亿元。

公司营业支出以业务及管理费、资产减值损失和其他业务成本为主。公司业务及管理费主要为员工工资支出；近年来公司资产减值损失逐年增长主要是受市场波动影响，公司计提可供出售金融资产减值损失及股票质押回购减值损失逐年提升；其他业务成本快速上升主要系孙公司渤海融幸（上海）商贸有限公司现货业务规模增加所致。2018 年，公司营业支出为 65.31 亿元，其中业务及管理费用 21.00 亿元，资产减值损失为 6.81 亿元；其他业务成本为 37.22 亿元，包括期货孙公司开展现货买卖业务成本 37.21 亿元；营业费用率为 30.97%，薪酬收入比为 10.02%。

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（见附录 3：表 4）。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。

2019 年一季度，市场行情有所回暖，交易性金融资产公允价值上升，公司公允价值变动收益显著上升；此外，公司期货现货交易业务收入大幅增长，导致其他业务收入快速上升，公司一季度盈利情况有所好转。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 22.76 亿元，其中手续费及佣金净收入 3.66 亿元；实现净利润 5.83 亿元。

总体看，公司盈利水平很大程度与市场景

气度相关，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。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。

截至 2019 年 3 月末，母公司净资本 109.84 亿元，母公司净资产 145.85 亿元，风险覆盖率 175.04%，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。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/自有负债和净资产/自有负债分别为 29.51%和 37.89%，资本杠杆率为 16.45%，杠杆水平不高（见附录 3：表 5）。

截至 2019 年 3 月末，公司净资本/自有负债和净资产/自有负债分别为 27.99%和 37.16%。

总体看，近年来利润留存和增资扩股使得公司资本得到不断充实，但 2018 年以来，随着

公司债券的发行，公司财务杠杆水平有所上升；受业务拓展的影响，公司净资本水平有所减弱，但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。

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有所波动，整体呈上升趋势（见附录 3：表 6）。截至 2018 年末，公司可快速变现资产余额 504.92 亿元，占资产总额的 77.65%。其中，货币资金 115.70 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 200.44 亿元，可供出售金融资产余额 86.72 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，公司自有负债规模有所波动，占负债总额的比重整体呈上升趋势（见附录 3：表 7）。2016—2018 年，公司年末可快速变现资产/自有负债指标分别为 1.11 倍、1.28 倍和 1.32 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。

从现金流状况看，2018 年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，主要是公司交易性金融资产规模增加、偿还拆入资金所致。投资性现金流方面，随着投资支付的现金规模增长，公司投资性现金流净流入规模有所减少。筹资性现金流方面，2018 年受公司发行公司债券、短期融资券的影响，筹资性活动现金流净流出规模明显减少。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；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（见附录 3：表 9）。

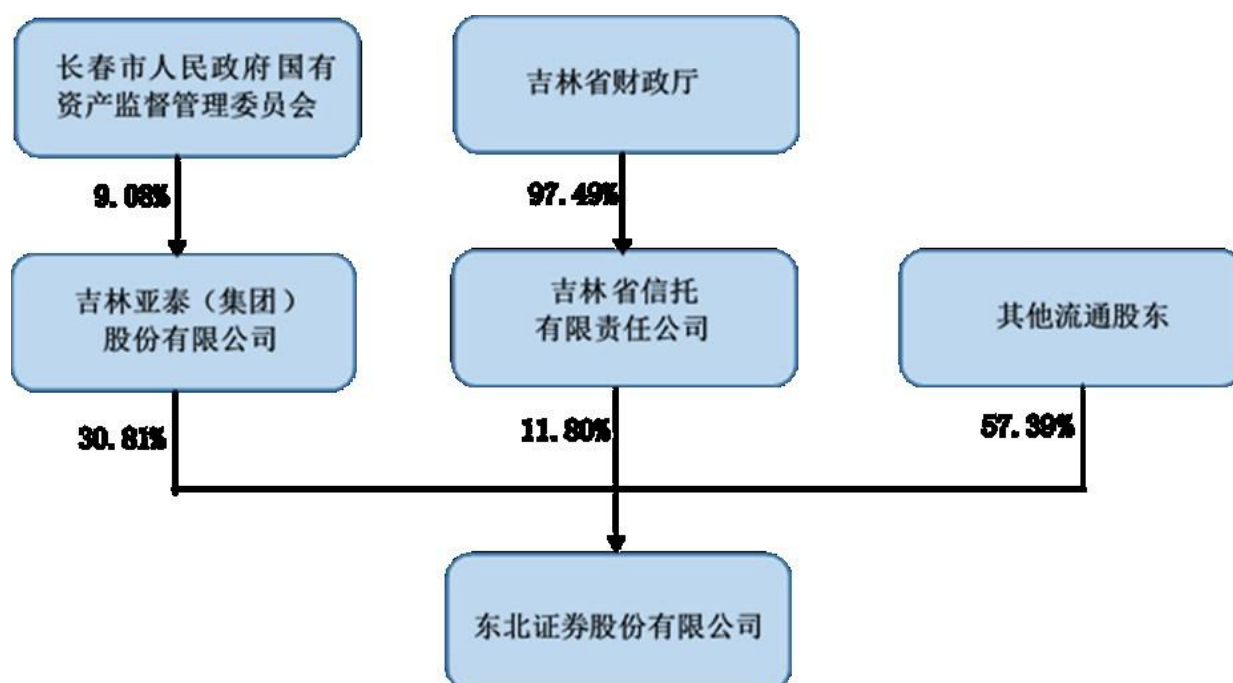
截至 2018 年末，公司总债务余额 359.64 亿元，自有资产负债率 70.40%，公司财务杠杆水平有所上升。从总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标来看，截至 2018 年末，公司总债务/EBITDA 指标为 19.09 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 1.29 倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好。

截至 2019 年 3 月末，公司自有资产负债率为 70.69%，较上年末略有上升。

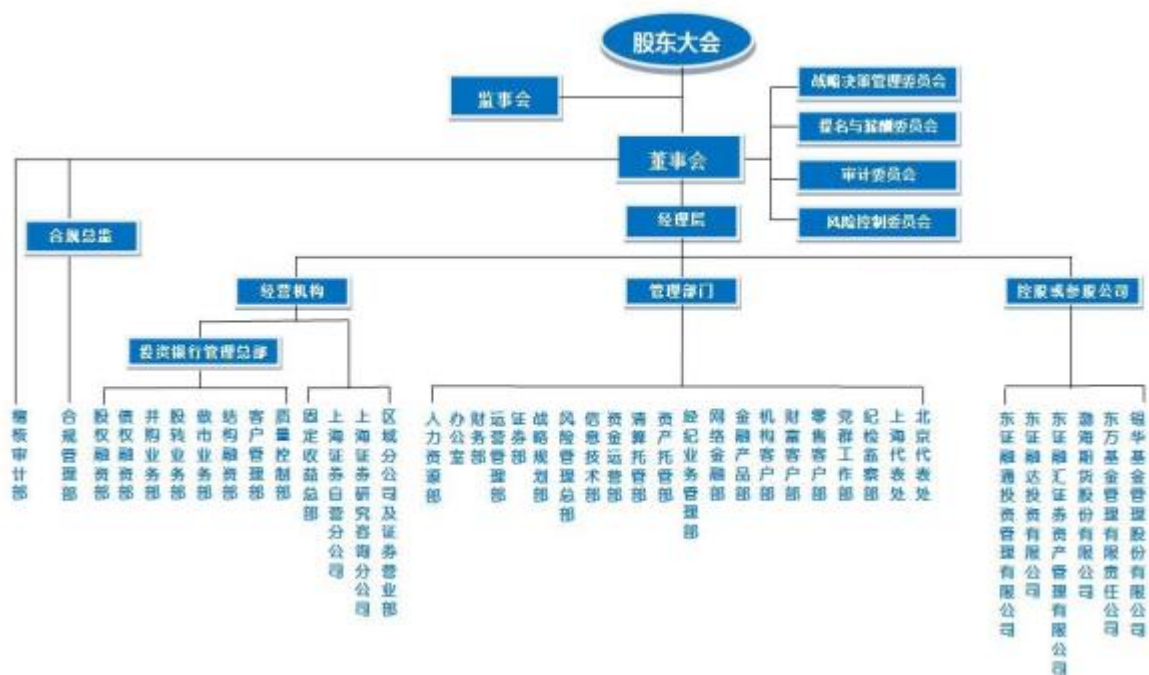
七、评级展望

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、监管政策和证券市场波动影响较大，近年来盈利水平持续下降，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	2018 年			2017 年			2016 年		
	家数	金额	收入	家数	金额	收入	家数	金额	收入
IPO	1	5.59	0.29	2	5.49	0.42	3	14.11	1.00
增发	1	4.50	0.00	2	2.70	0.02	4	88.53	0.55
债券	15	80.82	0.48	10	74.60	0.53	16	183.00	1.77
合 计	17	90.91	0.77	14	82.79	0.98	23	285.64	3.32

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	2018 年末	2017 年末	2016 年末
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	200.44	79.84	158.92
其中：债券	183.40	60.06	133.01
权益工具	0.06	1.25	2.02
基金	16.25	13.31	21.07
理财产品	0.73	5.21	2.82
可供出售金融资产	112.19	152.17	174.89
其中：债券	38.06	64.38	51.77
权益工具	32.80	46.02	41.31
基金	15.33	9.57	7.24
证券公司理财产品	10.10	11.10	14.33
其他券商理财产品	1.82	13.87	34.84
信托计划	13.55	6.76	25.12
已融出证券	0.53	0.48	0.29
合 计	312.63	232.01	333.81

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	2018 年		2017 年		2016 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	13.21	19.48	16.51	33.52	24.56	54.80
其中：经纪业务手续费净收入	6.75	9.95	7.54	15.31	9.38	20.93
投资银行业务手续费净收入	2.27	3.34	3.20	6.50	6.68	14.90
资产管理业务手续费净收入	1.69	2.49	2.08	4.22	3.48	7.76
利息净收入	0.78	1.15	-1.27	-2.58	-1.95	-4.35
投资收益	14.03	20.69	15.56	31.59	21.38	47.70
公允价值变动收益	2.38	3.51	0.08	0.16	-2.34	-5.22
汇兑收益	-0.01	-0.01	-0.01	-0.02	0.01	0.02
其他业务收入	37.22	54.89	18.39	37.33	3.14	7.01
营业收入合计	67.80	100.00	49.26	100.00	44.82	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	2018 年	2017 年	2016 年
净利润	3.12	7.03	13.62
营业利润率	3.67	15.32	35.69
营业费用率	30.97	42.32	52.50
薪酬收入比	10.02	21.69	32.05
平均自有资产收益率	0.61	1.30	2.39
平均净资产收益率	2.13	4.73	10.55

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	2018 年末	2017 年末	2016 年末
净资本	111.02	135.24	137.86
净资产	142.54	148.70	148.40
净资本/净资产	77.89	90.95	92.90
净资本/自有负债	29.51	43.37	33.01
净资产/自有负债	37.89	47.69	35.53
风险覆盖率	174.06	200.09	179.17
资本杠杆率	16.45	20.55	16.22
流动性覆盖率	177.51	145.81	376.71
净稳定资金率	145.57	121.93	125.86

注：表 5 所列示的数据为母公司口径

数据来源：公司年报，联合资信整理

表 6 公司资产情况 单位：亿元

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
自有资产	544.66	484.13	596.40
其中：可快速变现资产	504.92	403.79	476.60
非自有资产	105.57	115.26	155.17
其中：客户存款	88.75	91.47	123.31
客户备付金	8.06	8.88	23.44
资产总额	650.23	599.39	751.57

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	2018 年末	2017 年末	2016 年末
自有负债	383.42	316.07	430.40
其中：卖出回购金融资产款	145.14	72.27	96.09
次级债	70.00	110.00	150.00
应付公司债券	99.46	61.71	47.19
应付短期融资款项	45.04	29.00	105.86
非自有负债	105.57	115.26	155.16
其中：代理买卖证券款	105.57	115.26	155.16
负债总额	488.99	431.33	585.56

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	2018 年	2017 年	2016 年
经营性现金流量净额	-7.15	45.01	-162.29
投资性现金流量净额	2.17	2.67	16.34
筹资性现金流量净额	-0.14	-115.40	133.69
现金及现金等价物净增加额	-5.06	-67.80	-12.24
年末现金及现金等价物余额	127.17	132.23	200.03

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

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。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。