

信用等级公告

联合〔2020〕1471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

二〇二〇年六月八日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

东北证券股份有限公司

2020 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

2020 年 6 月 8 日

主要数据

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
资产总额(亿元)	599.39	650.23	682.18	729.42
自有资产(亿元)	484.13	544.66	539.75	576.31
自有负债(亿元)	316.07	383.42	378.25	411.45
总债务(亿元)	290.48	359.64	360.44	361.64
股东权益(亿元)	168.06	161.24	161.50	164.86
*净资产(亿元)	135.24	111.02	131.33	133.71
*净资产(亿元)	148.70	142.54	146.19	149.53
*净资产/净资产(%)	90.95	77.89	89.84	89.42
*净资产/负债(%)	43.63	29.89	34.77	33.27
*净资产/负债(%)	47.97	38.37	38.70	37.21
自有资产负债率(%)	65.29	70.40	70.08	71.39
*风险覆盖率(%)	200.09	174.06	260.92	260.20
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入(亿元)	49.26	67.80	79.69	18.06
净利润(亿元)	7.03	3.12	10.43	3.44
营业费用率(%)	42.32	30.97	29.01	--
平均自有资产收益率(%)	1.30	0.61	1.92	--
平均净资产收益率(%)	4.26	1.96	6.63	--

注: 1. 标*号指标为母公司核算口径

2. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计

数据来源: 公司季报、年报、审计报告及提供资料, 联合资信整理

分析师

林璐 盛世杰 高鑫
  

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对东北证券股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为拥有全业务牌照的上市券商,在公司治理、业务经营、融资渠道等方面所具备的优势。同时,联合资信也关注到,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,财务杠杆水平较高等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来,公司将持续进行业务板块转型,通过建设客户交易、财富管理、融资、投资管理四大能力圈,提升核心竞争能力。另一方面,在证券行业监管趋严、证券市场行情低迷的环境下,公司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;通过发行次级债,资本实力得到增强。

关注

1. 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,2019 年以来随着市场行情回暖,公司盈利水平大幅提升;但 2020 年以来在新冠疫情对经济持续冲

击的背景下，公司未来业务发展情况及盈利稳定性仍有待关注。

2. 公司股票质押业务风险涉及违约本金规模较大，仍存在进一步减值风险，需对后续追偿处置情况进行关注。
3. 公司前两大股东对公司股权质押和冻结事项对公司股东稳定性可能产生的影响需关注。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年 6 月 8 日至 2021 年 6 月 7 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

2020 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 2020 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。其中，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”）质押公司 26.88% 股权，占其持有股份数的 87.24%；第二大股东吉林省信托有限责任公司（以下简称“吉林信托”）因股权返还款纠纷诉前保全，已冻结其持有的公司全部股权。

表 1 2020 年 3 月末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
中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.92

合 计

47.79

数据来源：公司季报，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；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品业务。

截至 2020 年 3 月末，公司在全国设有 99 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 43 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（以下简称“银华基金”）。

截至 2019 年末，公司资产总额 682.18 亿元，其中客户资金存款 119.35 亿元；负债总额 520.68 亿元，其中代理买卖证券款 134.46 亿元；股东权益 161.50 亿元，母公司净资本 131.33 亿元。2019 年，公司实现营业收入 79.69 亿元，净利润 10.43 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 729.42 亿元，其中客户资金存款 128.33 亿元；负债总额 564.56 亿元，其中代理买卖证券款 153.11 亿元；股东权益 164.86 亿元，母公司净资本 133.71 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.06 亿元，净利润 3.44 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、营运环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长（见表 2）。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9

个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发

展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百

分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫

情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的

下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些

政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

(1) 证券行业概况

股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

近年来，股票市场震荡加剧，2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长。根据交易所公布的数据，截至 2019 年末，上交所和深交所上市的公司合计 3777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年末增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年末，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年末增长

34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别 106 家和 62 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016 年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。2019 年，债券市场违约常态化，利率延续下降趋势。根据 WIND 数据，截至 2019 年末，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年末增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万亿元，同比增长 37.85%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元，同比增长 166.52%，占全国市场份额 23.96%。

图 1 股票市场指数和成交额情况 单位：点、亿元

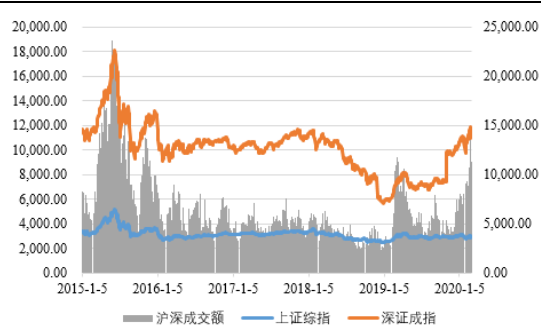
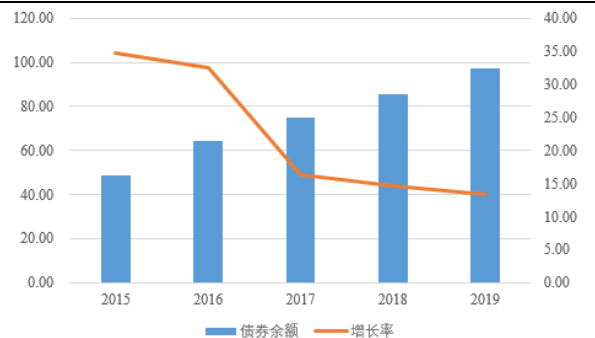


图 2 债券市场余额和增长率 单位：万亿元、%



资料来源：WIND，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》(以下简称《建议》)指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆率”,同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月,证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式,科创板正式开板;7月22日,科创板首批公司上市交易,中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年3月,新证券法正式实施,加大了资本市场违法违规成本,有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境;全面推行注册制,公司债、企业债注册制已全面实施,创业板注册制改革落地也为时不远,将进

一步扩大证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大,证券市场规模逐步扩大;证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来,证券公司的数量呈稳步增长态势。2015-2019年,证券公司净资产规模逐年扩大,总资产规模波动增长,2019年增幅较大;盈利能力呈现倒U型走势,2016年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩,2017年证券公司盈利水平小幅下降,2018年盈利水平进一步大幅下降;2019年,受市场行情和政策等因素影响,证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看,证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主,营业收入水平较易受到市场行情的影响,未来转型压力较大。

表3 证券行业概况

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
证券公司家数(家)	125	129	131	131	133
盈利家数(家)	124	124	120	106	120
盈利家数占比(%)	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入(亿元)	5751.55	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83
净利润(亿元)	2447.63	1234.45	1129.95	666.20	1230.95
总资产(万亿元)	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产(万亿元)	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本(万亿元)	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源:中国证券业协会

2019年,国内经济稳中向好,市场预期有所回暖,股票市场先扬后抑,总体呈上涨趋势,债券市场利率水平较平稳,但违约时有发生。2019年,监管层继续强化对证券公司的监管,至少42家证券公司领超过200份罚单,监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计,截至12月13日,年内至少有42家证券公司因存在各种违规行为遭处罚,涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时,证监会撤销了华信证券的全部业务许可,并进行行政清理,期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看,2019年证券公司收入水平扭转

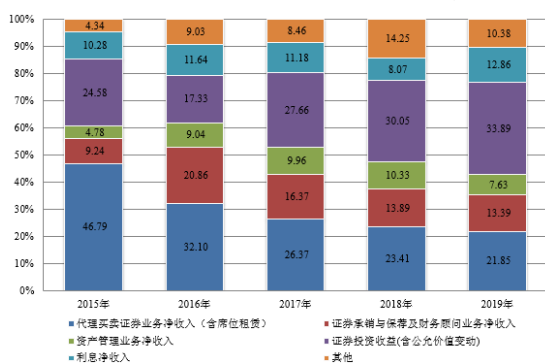
下降趋势,业绩大幅提升,盈利能力大幅改善;业务结构方面,经纪、自营、投行仍是收入的主要构成,以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至2019年末,133家证券公司总资产为7.26万亿元,较2018年末增加15.97%;净资产为2.02万亿元,较2018年末增加6.88%,净资本为1.62万亿元,较2018年末增加3.18%,资本实力保持稳定。2019年,133家证券公司中,120家公司实现盈利,全年实现营业收入3604.83亿元和净利润1230.95亿元,分别同比增长35.37%和84.77%,经营业绩大幅改善。

（2）业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2019 年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比增加至 30% 以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019 年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比比较为稳定。

图 3 我国证券行业业务收入结构图 单位：%



资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；

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。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比减少 24.06%。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019 年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2019 年以来，A 股 IPO 过会率明显提升，截至 2019 年末，发审委审核 IPO 家数 280 家，其中 247 家通过审核，过会率达 88.21%，远高于 2018 年全年 57.51% 过会率以及 111 家通过审核家

数。2019 年，IPO 发行规模合计 2532.48 亿元，发行家数 203 家，分别较去年同期增长 83.76% 和 93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为 0.69 万亿元，同比下降 10.58%，延续下降走势。科创板方面，自 6 月开板以来共有 116 家科创类公司提交发审委，109 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 1027.22 亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。基于上述因素，2019 年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 482.65 亿元，同比增长 30.46%。

就市场格局来看，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，显示该业务集中度较高。2019 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 42.42%。

在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，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，意味着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。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势

明显，“中小创”则呈现下跌行情，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长 51.46%，成为第一大收入来源。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长。同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

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。2013 年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，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。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资

管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2019 年末，证券公司资产管理业务规模为 12.29 万亿元，较 2018 年末下降 12.90%；2019 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.16 亿元，同比基本持平。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2019 年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。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，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2019 年末，融资融券余额 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，系股票市场回暖所致。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；股票质押回购质押股票总市值 1.8 万亿元，占 A 股总市值 3.3%，较 2018 年末下降 1.3 个百分点，较 2017 年末峰值下降 2.90 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80%的上市公司为 469 家，较年初减少 117 家，降幅分别为 13.80%和 20.00%。截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73%和 0.17 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80%的上市公司为 467 家，较 2019 年末减少 2 家，高比例质押风险有所化解。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2019 年，已有至少 5 家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险；同时，目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

（3）市场竞争

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。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。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。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2019 年以来，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，同时，湘财证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际和中泰证券 IPO 已通过发审委审核，预计将于 2020 年 A 股发行。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向 A 股的雄心。区域竞争方面，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，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019 年 10 月，中国证监会宣布，自 2020 年 1 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立 3 家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行

业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019 年 11 月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及

信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2019 年 6 月末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 1146.59 亿元，净利润 396.13 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 64.08%和 59.42%。截至 2019 年 6 月底，前十大证券公司资产总额为 4.27 万亿元，占全行业总资产的 60.12%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 55%，行业集中度较高。

表 4 截至 2019 年 6 月末主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1597.32	7238.66	217.91	66.64
2	国泰君安	1388.37	5403.70	140.95	53.37
3	海通证券	1371.28	6229.07	177.35	60.68
4	华泰证券	1182.03	4930.13	111.07	41.00
5	广发证券	933.53	3994.07	119.42	44.40
6	招商证券	823.19	3503.59	85.40	35.14
7	申万宏源	746.24	3467.97	74.68	30.32
8	银河证券	691.59	3,106.46	73.68	26.05
9	国信证券	539.04	2,339.43	65.34	25.99
10	东方证券	527.30	2,472.25	80.79	12.54
合计		9799.89	42685.33	1146.59	396.13

数据来源：WIND

（4）风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

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。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。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投

资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

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。债券投资业务方面，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。2018-2019 年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

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将产生流动性风险。

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操作风险；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。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对于证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

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行情影响较大，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。

（5）未来动向

风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

目前，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。2014 年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2019 年 7 月，证监会发布了 2019 年证券公司分类结果，在参选的 98 家券商中，51 家分类评级结果与上年持平，28 家券商被下调评级，19 家证券公司上调评级；38 家券商被评为 A 类，数量比 2018 年减少 2 家。整体来看，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年8月，证监会就《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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；但另一方面，公司股东质押股权及冻结股权事项对其股权结构稳定性及公司治理的影响需关注。

截至2020年3月末，亚泰集团持有公司

30.81%的股权，为公司第一大股东，公司股权结构图见附录1。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。截至2020年3月末，公司待解质押股权6.29亿元，已冻结股权2.76亿元。

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》等法律法规和规范性文件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。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。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。高级管理人员接受董事会的考核与监督，按照股东大会和董事会的要求进行日常经营管理工作。

公司董事长李福春先生，硕士研究生，高级工程师，曾任一汽集团公司发展部部长，吉林省经济贸易委员会副主任，吉林省发展和改革委员会副主任，长春市副市长，吉林省发展和改革委员会主任，吉林省政府党组成员、秘书长；现任公司董事长、党委书记，东证融汇董事长，银华基金董事，中证机构间报价系统股份有限公司监事，具有丰富的管理经验。公司总裁何俊岩先生，硕士研究生，高级会计师、中国注册会计师、中国注册资产评估师，曾任

公司计划财务部总经理、客户资产管理总部总经理，福建凤竹纺织科技股份有限公司财务总监，公司财务总监、副总裁、常务副总裁，具有较为丰富的经营管理经验。公司高级管理人员均具有较高的学历背景和丰富的经营管理经验，这有助于公司的科学经营决策和稳健发展。

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。

2. 内部控制

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。

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）。

在内部控制体系建设层面，公司内控工作涵盖了内部控制环境、风险评估、控制活动、信息沟通与披露、内部监督等方面；结合内外部环境变化和业务开展情况，有针对性地对重要环节进行内控流程梳理和评价，及时发现不足，不断完善制度规定，细化流程及措施，持续完善公司整理内部控制。

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。

关联交易方面，2019年，公司参股子公司银华基金代理销售公司金融产品，关联交易产生的应收款项余额0.04亿元，均以市价进行交易，关联交易规模小。

公司2017年和2018年在中国证监会公布的证券公司分类评价结果中获评BBB级，2019年在中国证监会公布的证券公司分类评价结果中获评A级，整体处于行业中游偏上水平。

3. 发展战略

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。

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。

四、主营业务分析

1. 经营概况

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 5）。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 5 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

表 6 营业收入构成 单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
证券经纪业务	8.73	17.73	6.86	10.12	6.88	8.63
投资银行业务	3.26	6.63	1.93	2.85	2.13	2.67
证券投资业务	4.43	9.00	8.11	11.96	11.68	14.66
资产管理业务	2.08	4.23	0.85	1.25	2.96	3.71
信用交易业务	10.14	20.59	9.77	14.41	10.04	12.60
其他业务	20.61	41.83	40.28	59.41	46.00	57.72
营业收入	49.26	100.00	67.80	100.00	79.69	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

（1）经纪业务

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，但受行业佣金率持续下行和股票市场行情波动的综合影响，公司经纪业务收入呈现一定的波动，对营业收入的贡献度呈下降趋势。

公司证券经纪业务主要包括零售经纪业

2. 业务经营分析

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。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 6，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，其他业务收入持续提升，对营业收入整体贡献较大；但由于期货买卖业务成本也较大，整体对利润实现的贡献度不高。2020 年以来，随着证券市场回暖，公司业务收入较上年同期有所回升。

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，强化营业网点区域管理，推进营业网点业务多元化、平台化和智能化转变；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 2020 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，并在全中国 28 个省、自治区、直辖市的 68 个大中城市设立了 99 家证券营业部，其中吉林省内 37 家，其余网点重点分布在东南沿海以及中部省会城市。

近年来，公司积极顺应市场变化，梳理重点机构业务方向及标准清单，完善机构客户谱系图，分类优化产品与服务内容，建立机构业务协同机制，通过制定差异化的投融资综合服务方案，满足机构客户个性化需求。近年来，公司积极推动经纪业务向财富管理服务转型升级，通过设立区域财富中心整合各区域财富管理资源，线上以金融科技赋能，在“融 e 通”APP 开设投顾社区，为客户提供线上投资咨询服务，线下围绕客户需求打造“总部-分公司-营业部”三级服务体系、“1+N”服务模式等，为财富客户、高净值客户提供差异化的财富管理方案。

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，证券经纪业务收入对营业收入的贡献度持续降低；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，2017—2018 年股票二级市场表现较为低迷，A 股市场总体震荡走低，导致公司证券经纪业务收入整体呈下降态势，2019 年以来证券市场企稳回暖，沪深两市 AB 股成交额同比大幅增长，公司证券经纪业务收入的下行态势得以缓解。2019 年，公司证券经纪业务实现收入 6.88 亿元，占营业收入的比重为 8.64%。

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、总成交额均稳步增长。互联网金融方面，公司上线极速量化策略交易系统“NET”，引进 PC 版 Level-2 行情，成为行业内提供该服务的首批七家券商之一；持续推动“融 e 通”移动综合金融服务平台建设，打造会员积分体系、优惠券系统、智能推送等新模块；通过丰富数据标签体系，持续提高数字化运营和智能化服务水平。

2020 年，公司证券经纪业务实现手续费净收入 2.58 亿元，较上年同期增长 10.26%。

（2）信用交易业务

公司根据市场环境及监管形势开展信用交易业务，加强风险控制，股票质押式回购业务持续收缩，但仍存在一定违约项目，需持续关注此类业务风险。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务及股票质押式回购交易业务，是基于客户信用进行的资金、证券信贷类业务。

2012 年 5 月，公司成为融资融券业务转常

规后第一批取得业务资格的券商之一。近年来，公司持续关注融资融券客户服务体系构建，积极聚焦高净值客户杠杆交易需求，加强规范业务流程和风险控制，着力提升专业服务能力。近年来，公司融资融券业务发展受市场波动影响较大，2019 年业务规模及收入均有所回升。截至 2019 年末，公司融资融券余额 97.24 亿元，全年实现融资融券利息收入 6.23 亿元（见表 7）。

表 7 信用交易类业务情况 单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
融资融券余额	84.98	70.48	97.24
当期融资融券利息收入	6.07	5.90	6.23
股票质押式回购市场待回购余额（自有资金）	72.51	62.84	38.78
当期股权质押回购利息收入	4.32	4.01	3.05

资料来源：公司年报，联合资信整理

股票质押式回购交易业务方面，近年来公司根据监管形势，按照“强化管理、控制增量、调整结构、分散风险”的工作思路，积极调整业务重心，主动控制业务规模，持续优化业务结构，不断加大精细化管理力度，通过提高新项目准入标准，加强存量项目贷后管理，排查、严格控制业务风险，并积极做好风险化解工作，同时 2019 年落地了首单股票质押业务模式的纾困基金。近年来，由于国内股市出现较大震荡，加之股票质押新规影响，公司审慎开展股票质押式回购交易业务，相关业务规模及收入持续收缩。截至 2019 年末，公司以自有资金作为融出方参与股票质押式回购交易业务的待购回初始交易金额 38.78 亿元，总体履约保障比例为 225.25%，以自有资金参与纾困基金的待购回本金为 4.35 亿元；全年实现股权质押回购利息收入 3.05 亿元。此外，公司股票质押式回购交易业务存在一定违约项目，需持续关注业务风险。

截至 2020 年 3 月末，公司融资融券余额 97.95 亿元，较上年末增长 0.73%；以自有资金作为融出方参与股票质押式回购交易业务的待购回初始交易金额 35.11 亿元，较上年末下降

9.46%；2020 年 1—3 月，公司实现融资融券利息收入 1.75 亿元，股权质押回购利息收入 0.32 亿元。

（3）投资银行业务

公司投资银行业务品种较为齐全，证券承销规模持续增长，2019 年以来由于政策红利市场回暖，公司投资银行业务收入明显回升；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，未来业务发展情况仍需关注。

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，公司持续探索和推进投行业务的变革转型，在股票承销与保荐业务方面采取增量开拓与存量挖掘并行策略，通过增量开拓加大重点区域业务开发力度，积累优质项目资源；通过存量挖掘为公司挂牌并督导的优质新三板企业提供首发股权融资服务，为已上市企业提供股权质押、并购财务顾问、日常财务顾问等服务，进一步强化为企业客户提供全生命周期、全链条服务能力；债券承销业务以合规风险管控为前提，以主体评级 AA⁺及以上的高信用等级优质客户及城投客户为主要服务对象；以“困境企业救治”为特色业务，以军工与新材料、高端装备与环保等行业为重点，着力开展上市公司重大资产重组与困境企业救治项目，切实服务实体经济发展。

近年来，IPO 业务重启并加速发行，2019 年受科创板注册制改革等政策刺激，股权一级市场融资总规模快速增长，故公司 IPO 数量随市场行情及监管态势呈现波动；债券市场整体发行规模保持高速增长，故公司债券承销业务保持较好发展态势；随着监管政策的改善，“重组退”的逐步常态化为并购重组业务带来更多机会；新三板全面深化改革措施的正式启动，使得新三板市场新增挂牌企业数量持续锐减，摘牌企业数量大幅增加。2019 年，公司完成 IPO 项目 2 家，增发项目 1 家（见表 8）；完成债

券项目 14 家，完成并购及财务顾问项目 11 个；新增挂牌新三板企业 2 家。近年来，公司投资银行业务收入呈现一定波动，2019 年由于承销

金额大幅增长，相关收入回升，对营业收入的贡献度有所增长。2019 年，公司投资银行业务实现收入 2.13 亿元，占当年营业收入的 2.67%。

表 8 公司证券主承销业务统计 单位：家、亿元

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	家 数	金 额	家 数	金 额	家 数	金 额
IPO	2	5.49	1	5.59	2	10.48
增发	2	2.70	1	4.50	1	6.17
债券	10	74.60	15	80.82	14	96.00
合 计	14	82.79	17	90.91	17	112.65

数据来源：公司年报，联合资信整理

2020 年 1—3 月，公司完成增发项目 1 家，债券项目 1 家；实现投资银行业务手续费净收入 0.80 亿元，较去年同期增长 90.93%。

（4）自营业务

公司积极根据市场行情调整投资策略，优化证券投资组合；但自营业务板块收入易受到市场行情波动的影响，未来需持续关注自营业务收入对营业收入贡献度的变化情况。

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，公司采用股票、基金、期货和期权等多品种相结合的方式，基于对市场研究调整资产配置，利用市场机会的同时，严控在资产配置及交易等环节面临的风险。固定收益类方面，公司深耕各类固定收益类证券品种，完善投研、信评体系的建设，根据市场变化及时调整大类资产配置方向，加强量化交易策略研发与信息系统的建设，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；2019 年以来随着债券市场风险事件频发和收益率震荡下行以及二级市场行情的企稳回升，适当减少债券类资产的持有规模并在审慎中加大权益类和公募基金的投资，优化投资资产结构，提升盈利能力；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。

受证券二级市场持续震荡以及债券市场风险事件频发的影响，公司根据市场行情变化审慎开展自营业务，调整业务规模和结构，近年来自营业务规模呈波动态势（见表 9）。截至 2019 年末，公司证券自营业务投资余额 282.27 亿元，其中债券投资余额 154.46 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 29.16 亿元，基金投资余额 21.03 亿元，全部为公募基金；券商资管产品投资余额 7.42 亿元，信托计划投资余额 9.13 亿元，其他类投资资产余额 61.07 亿元，以私募基金投资为主。从会计科目看，公司证券自营业务投资资产以交易性金融资产和其他权益工具投资组成。截至 2019 年末，公司交易性金融资产余额 281.58 亿元；其他权益工具投资余额 0.69 亿元，全部为非交易性权益工具投资。2017—2019 年，公司除衍生金融资产外的公允价值变动损益分别为 0.29 亿元、1.72 亿元和 11.89 亿元，2019 年公允价值变动损益较 2018 年涨幅较大的原因系当期交易性金融资产公允价值上涨和处置交易性金融资产前期浮亏冲回所致；计入权益的可供出售金融资产公允价值变动分别为-0.30 亿元、-7.17 亿元和-0.34 亿元。

表9 公司证券自营业务投资结构 单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
债券	124.44	53.64	228.02	72.05	154.46	54.72
基金	22.88	9.86	29.54	9.33	21.03	7.45
权益工具	47.27	20.37	19.37	6.12	29.16	10.33
其中：非交易性权益工具	--	--	1.14	0.36	0.69	0.24
券商资管	24.97	10.76	11.92	3.77	7.42	2.63
理财产品	5.21	2.25	0.73	0.23	0.00	0.00
信托计划	6.76	2.91	9.39	2.97	9.13	3.23
已融出证券	0.48	0.21	--	--	--	--
其他	0.00	0.00	17.49	5.53	61.07	21.64
合 计	232.01	100.00	316.46	100.00	282.27	100.00

注：因会计政策调整，2018 年末数采用 2019 年年初数

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2019 年末，公司证券投资业务实现收入 11.68 亿元，占营业收入的 14.66%，证券自营业务对营业收入的贡献度持续上升。

2020 年以来，公司抓住市场行情机遇，加大对投资资产的配置力度。截至 2020 年 3 月末，公司投资净额为 314.76 亿元，较上年末增长 11.51%。受年初市场行情波动影响，公司权益类投资公允价值出现浮亏。2020 年 1—3 月，公司实现投资收益（含公允价值变动收益）5.71 亿元，较上年同期下降 47.45%。

（5）资产管理业务

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。

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，加强精准营销力度，增加主动

管理规模，降低通道业务规模和收入下降的负面影响；强化资源整合，加强与公司营业网点的业务协同，加速相关业务的转型升级。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 2019 年末，公司共管理 50 只集合资产管理计划，91 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 2019 年末，公司资产管理业务受托资产管理规模 446.64 亿元；其中，集合资产管理计划受托资产管理规模 115.65 亿元，单一资产管理业务规模 305.04 亿元，专项资产管理业务规模 25.95 亿元。2018 年，受资管新规以及市场波动的影响，公司资产管理业务收入水平较 2017 年出现明显下降；2019 年以来得益于市场行情向好，资产管理业务收入水平较 2018 年明显提升。近年来，公司资产管理业务收入波动较大，对营业收入的贡献度保持在较低水平；2019 年公司资产管理业务实现收入 2.96 亿元，占当年营业收入的 3.71%。

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 2019 年末，东方基金存续产品 43 只，存续规模 221.14

亿元；银华基金存续产品 124 只，存续规模 3006.62 亿元；东证融通存续管理基金实缴规模 39.31 亿元，对外投资余额 26.00 亿元。

2020 年以来，公司加大主动管理类资产的配置，截至 2020 年 3 月末，公司受托资产管理规模为 501.24 亿元，较上年末增长 12.22%。2020 年 1—3 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 0.52 亿元，较去年同期增长 115.11%。

（6）主要控股子公司业务

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；但近年来受监管趋严的影响，个别子公司的业务调整对盈利能力造成一定压力；子公司盈利水平受市场行情影响较大，未来需持续关注子公司盈利的稳定性。

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 2019 年末，渤海期货资产总额 37.29 亿元，净资产 7.77 亿元。2019 年，渤海期货实现营业收入 44.07 亿元，净利润 0.73 亿元。整体看，渤海期货盈利水平有所波动。

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。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。截至 2019 年末，东证融通资产总额 18.59 亿元，净资产 10.37 亿元。2019 年，东证融通实现营业收入 1.02 亿元，净利润 0.38 亿元。

东证融达成立于 2013 年 9 月，注册资本 30.00 亿元，公司持有其 100.00% 的股份。东证融达主要负责开展股权投资与商品期货 CTA 投资等另类投资业务。截至 2019 年末，东证融达资产总额 13.23 亿元，净资产 13.09 亿元。2019 年东证融达实现营业收入 0.82 亿元，净利润

0.48 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 2019 年末，东方基金资产总额 8.38 亿元，净资产 6.81 亿元。2019 年，东方基金实现营业收入 2.96 亿元，净利润 0.27 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 2019 年末，东证融汇资产总额 10.31 亿元，净资产 9.94 亿元。2019 年，东证融汇实现营业收入 2.32 亿元，净利润 1.11 亿元。

五、风险管理分析

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。

近年来，公司从全面风险管理角度出发，持续推进风险管理体系建设，按照《证券公司全面风险管理规范》等监管要求，结合自身的运营需求，建立了四个层级、三道防线的全面风险管理组织架构，将全面风险管理工作制度化、流程化，明确职责分工，形成各层级相互衔接、有效制衡的运行机制。

董事会是公司风险管理的最高决策机构，并对公司风险管理承担最终责任，其下设的风险控制委员会在董事会授权范围内开展工作；监事会承担公司全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和经理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改；经理层负责公司风险管理工作的落实，包括董事会审议的基本风

险管理政策，建立公司有效的风险管理及考核机制，在董事会授权范围内从事公司风险管理工作；任命一名高级管理人员为首席风险官，负责推动公司全面风险管理工作。

风险管理总部是公司风险管理工作的日常办事机构，按照公司授权对不同风险进行识别、监测、评估和报告。公司各业务部门、各分支机构按照公司授权管理体系在被授予的权限范围内开展业务，在业务决策及开展过程中及时进行风险自控，并承担风险管理有效性的直接责任。公司将所有子公司的风险管理纳入统一体系，对其风险管理工作实行垂直管理，子公司在公司整体风险偏好和风险管理框架下，建立自身的风险管理组织架构、制度流程、信息技术系统和风控指标体系，保障全面风险管理的一致性和有效性。

此外，公司还制定了以《公司全面风险管理制度》为核心的风险管理政策制度，包括风险授权管理、风险组织管理、风险偏好管理、风险控制指标管理、分类型风险管理、应急处置管理和风险管理工具或方法等七大类别，涵盖了风险识别、评估、应对、监管与报告的风险管理工作流程，形成了制度依据，加强各分类风险管理工作。

1. 市场风险管理

随着市场环境的波动及公司自营业务的发展，公司面临的市场风险将上升，公司需提高市场风险量化管理水平，提升市场风险管理能力。

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。

风险管理总部是市场风险管理的执行部门，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：加强市场预判，及时调整策略；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，并通过限额管理体系、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

公司搭建了各类业务的信用风险管理架构，未来投资及信用交易业务的发展将导致公司面临的信用风险水平上升，相应的风险预警、压力测试等风险管理措施需进一步完善。此外，公司股票质押业务出现多起违约项目，需对后期诉讼及追偿等情况保持关注，同时需关注对未来盈利水平的影响。

信用风险是指由于交易对手不能履约导致损失的风险。公司目前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。

风险管理总部负责信用风险的统一管理，对信用风险进行评估、监控及报告，通过应用内部信用评级、授信限额管理、信用风险限额等方法和技术，确保公司信用风险水平与公司风险承受能力相匹配。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。

对于债券投资业务的信用风险，公司以内部信用评级为基础，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。截至2020年3月末，公司持有的固定收益类证券中，有2笔私募债已实质性违约，涉及金额3.40亿元，已计提减值准备1.46亿元，计提比例较低。

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。

2018年以来，受股票市场行情下行影响，公司股票质押业务风险爆发，发生多起违约，涉及股票标的包括上海莱士（股票代码：002252.SZ）、*ST利源（原“利源精制”，股票代码：002501.SZ）、金龙机电（股票代码：300032.SZ）、恒康医疗（股票代码：002219.SZ）、美丽云（股票代码：000815.SZ）等。截至2020年3月末，公司股票质押业务违约项目涉及融资本金合计16.23亿元，已计提减值准备3.65亿元，减值计提比例较低，需对后期诉讼及追偿等情况保持关注，同时需关注对未来盈利水平的影响。

3. 流动性风险管理

目前，公司资产和负债期限匹配较好，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，配置资产的变现能力强，整体流动性压力不大。但随着融资融券等信用类业务的发展，公司对资金的需求相应增加，这对公司的流动性管理提出了更高要求。

流动性风险是指公司金融资产不能及时变现和资金周转出现困难而产生的风险。公司面临流动性风险是指在无法及时获得或者无法以合理成本获得充足资金，以偿付到期债务或其他支付义务、满足资产增长或其他业务发展需要的风险。

公司按照《证券公司流动性风险管理指引》的要求，建立以流动性覆盖率和净稳定资金率为核心指标的流动性风险管理框架，保证各项经营活动符合监管规定的流动性风险要求。资金运营部是流动性风险管理的执行部门，负责统筹公司资金来源与融资管理，协调安排公司资金需求，监控优质流动性资产状况，负责公司总体的流动性风险水平的识别、计量、监测和控制，协调安排公司资金需求，开展日间流动性管理工作。

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2019年末，公司优质流动性资产余额144.21亿元，占公司资产总额的21.14%；流动性覆盖率249.89%，净稳定资金率146.14%，均优于监管预警标准。

4. 操作风险管理

公司落实问题整改，持续完善操作风险管理系统，以提升操作风险管理水平，操作风险整体可控。

操作风险是指流程不完善、业务操作以及系统操作不当，使公司遭受损失的风险，按风险成因划分为流程风险、人员风险和技术风险。流程不完善、执行不严格、人员不胜任、越权操作、系统故障或系统失败等因素都可能导致操作风险。

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。

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。

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年及 2020 年一季度合并财务报表。中准会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2019 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；2020 年一季度合并财务报表未经审计。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，近年来合并范围未发生变化。公司于 2019 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》等新金融工具准则和新收入准则（以下简称“新准则”）。

1. 盈利能力

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，在市场行情回暖的背景下，整体盈利水平有所回升，但未来需持续关注盈利水平随市场环境的变化情况；公司对股票质押业务风险计提力度较低，未来需持续关注股票质押业务风险计提力度的变化对盈利能力的影响。

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等（见表 10）。手续费及佣金净收入是公司主要收入来源之一，近年来，公司手续费及佣金净收入呈现一定的波动。2019 年，公司实现手续费及佣金净收入 15.59 亿元，占营业收入比重为 19.57%。

表 10 公司营业收入和营业支出情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	16.51	33.52	13.21	19.48	15.59	19.57
其中：经纪业务手续费净收入	7.54	15.31	6.75	9.95	7.51	9.43
投资银行业务手续费净收入	3.20	6.50	2.27	3.34	3.31	4.15
资产管理业务手续费净收入	2.08	4.22	1.69	2.49	1.63	2.05
利息净收入	-1.27	-2.58	0.78	1.15	-0.80	-1.01
投资收益	15.56	31.59	14.03	20.69	11.71	14.69

其他收益	0.00	0.01	0.19	0.28	0.28	0.35
公允价值变动收益	0.08	0.16	2.38	3.51	11.00	13.80
汇兑收益	-0.01	-0.02	-0.01	-0.01	0.01	0.02
其他业务收入	18.39	37.33	37.22	54.89	41.90	52.58
营业收入合计	49.26	100.00	67.80	100.00	79.69	100.00
税金及附加	0.27	0.64	0.28	0.43	0.29	0.43
业务及管理费	20.85	49.98	21.00	32.15	23.12	34.55
资产减值损失	2.31	5.54	6.81	10.43	--	--
信用减值损失	--	--	--	--	2.41	3.61
其他资产减值损失	--	--	--	--	0.01	0.01
其他业务成本	18.29	43.84	37.22	56.99	41.09	61.41
营业支出合计	41.71	100.00	65.31	100.00	66.91	100.00

注：因四舍五入效应致使数据加总存在一定误差
 数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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，资产管理业务对手续费及佣金净收入的贡献度低。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，市场佣金费率持续下降，交易量及活跃度在经历了前期下行的走势后有所回升，公司经纪业务手续费净收入与市场趋势同向波动。投资银行业务方面，近年来，投资银行业务收入经历了 IPO 审核收紧及通过率降低、债券发行成本攀升且发行难度加大以及资本市场加快改革、政策红利不断推出的多个政策周期，市场行情回暖，公司投资银行业务手续费净收入呈先降后升的波动趋势。资产管理业务方面，近年来受市场行情及资管新规的影响，公司资产管理业务手续费净收入持续下降。2019 年，公司经纪业务、投资银行业务和资产管理业务分别实现手续费净收入 7.51 亿元、3.31 亿元和 1.63 亿元，分别占营业收入的 9.43%、4.15%和 2.05%。

公司利息收入包括货币资金及结算备付金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；同时，由于市场风险加大，公司持续压降股票质押式回购业务，故利息收入整体有所下降。公司利息支出主要包括应付短期融资券利息支出、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，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。2019 年以来，公司股票质押业务规模缩减使得利息收入有所下降，由之前年度的利息净收入转为利息净支出，当年利息净支出 0.80 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，加之 2019 年投资力度的减弱，公司投资收益逐年下降。2019 年，公司实现投资收益（不含公允价值变动收益）11.71 亿元，占营业收入的 14.69%。整体看，公司投资收益对营业收入的贡献度持续下降。

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。2019 年，公司现货买卖业务收入 41.45 亿元。

公司营业支出以业务及管理费、资产/信用减值损失和其他业务成本为主。2017—2018 年，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有所提升，

公司资产减值损失保持增长，公司营业支出保持增长，2019 年，公司营业支出持续增长，主要系孙公司渤海融幸现货业务规模增加导致其他业务成本增长所致，剔除其他业务成本后，公司营业支出有所下降。2019 年，公司信用减值损失规模较上年度下降规模较大，主要是实行新准则所致。2019 年，公司营业支出为 66.91 亿元，其中业务及管理费用 23.12 亿元，信用减值损失为 2.41 亿元；其他业务成本为 41.09 亿元，包括期货孙公司开展现货买卖业务成本 41.05 亿元。

2017—2018 年，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，同时营业支出增长，净利润、营业利润率以及资产收益情况均有所下降；2019 年以来，随着政策红利及市场行情回暖，公司业务收入回升，整体盈利水平有所好转。2019 年，公司实现净利润 10.43 亿元，营业利润率、平均自有资产收益率与平均净资产收益率分别为 16.03%、1.92%和 6.63%；营业费用率和薪酬收入比分别为 29.01%和 11.59%（见表 11）；2017—2019 年三年的盈利波动性为 50.77%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.06 亿元，其中手续费及佣金净收入 4.92 亿元；实现净利润 3.44 亿元。

表 11 盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
净利润	7.03	3.12	10.43
营业利润率	15.32	3.67	16.03
营业费用率	42.32	30.97	29.01
薪酬收入比	21.69	10.02	11.59
平均自有资产收益率	1.30	0.61	1.92
平均净资产收益率	4.26	1.96	6.63

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 杠杆与资本充足性

近年来利润留存及发行次级债使得公司资本得到不断充实，以净资本为核心的风险控制指标均远高于监管标准，资本充足性较好。

近年来，公司主要通过利润留存、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。2017 年和 2019 年，公司分别发行 20 亿元和 40 亿元次级债。2018 年，由于投资资产规模大幅增长，公司净资本、风险覆盖率及资本杠杆率等指标较之前年度均有所下降；2019 年，公司投资力度有所减弱，加之发行次级债对净资本的补充，各项指标有所回升，均远高于监管要求的最低标准。截至 2019 年末，母公司净资本 131.33 亿元，母公司净资产 146.19 亿元；净资本/净资产为 89.84%，风险覆盖率 260.92%，公司资本充足。

截至 2020 年 3 月末，母公司净资本 133.71 亿元，母公司净资产 149.53 亿元，风险覆盖率 260.20%，资本充足水平与上年末基本持平。

表 12 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	监管标准	2017 年末	2018 年末	2019 年末
净资本	--	135.24	111.02	131.33
净资产	--	148.70	142.54	146.19
风险覆盖率	≥100	200.09	174.06	260.92
净资本/净资产	≥20	90.95	77.89	89.84
净资本/负债	≥8	43.63	29.89	34.77
净资产/负债	≥10	47.97	38.37	38.70

注：表 12 指标为母公司核算口径

数据来源：公司年报，联合资信整理

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。2017—2018 年，公司发行多期次级债和短期融资券，同时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；2019 年，随着公司卖出回购金融资产款规模的下降，公司自有负债规模小幅下降。截至 2019 年末，公司母公司口径下净资本/负债和净资产/负债分别为 34.77%和 38.70%，资本杠杆率为 16.84%，杠杆水平不高（见表 12）。

截至 2020 年 3 月末，公司净资本/自有负债和净资产/自有负债分别为 33.27%和 37.21%。

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下降趋势（见表 13）。2017—2019 年，公司年末可快速变现资产/自有负债指标分别为 1.28 倍、1.26 倍和 1.11 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度持续下降，尚处于充足水平。

截至 2020 年 3 月末，公司自有负债余额 411.45 亿元，占负债总额的比重为 72.88%。

表 13 公司负债情况 单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
自有负债	316.07	383.42	378.25
其中：卖出回购金融资产款	72.27	145.14	109.78
应付次级债本金	110.00	70.00	90.00
应付公司债券	61.71	99.46	85.72
应付短期融资款	29.00	45.04	50.93
非自有负债	115.26	105.57	142.43
其中：代理买卖证券款	115.26	105.57	134.46
负债总额	431.33	488.99	520.68

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 流动性

公司配置资产的变现能力相对较强，现金流充裕，流动性指标保持较好水平，整体流动性良好。

公司自有资产主要由自有货币资金、自有结算备付金、买入返售金融资产和融出资金，以及交易性金融资产等资产类别构成。近年来，公司融资融券等信用交易业务规模波动增长，使得融出资金规模呈波动上升态势，买入返售金融资产规模有所下降。2019 年，公司根据新金融工具准则，将原可供出售金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目均计入交易性金融资产科目项下。2019 年以来，公司提高融资融券业务的开展力度，使得融出资金规模有所提升，压缩股票质押式回购业务使得买入返售金融资产规模有所下降。截至 2019 年末，公司自有资产余额 539.75 亿元，其中自有货币资金占比 12.31%，交易性金融资产占比 37.24%，融出资金占比 17.85%，买入返售金融资产占比 8.18%（见表 14）。

表 14 公司资产情况 单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
自有资产	484.13	544.66	539.75
自有货币资金	20.44	26.94	67.40
自有结算备付金	13.64	5.61	6.08
交易性金融资产	--	--	314.11
买入返售金融资产	85.10	67.47	44.80
可供出售金融资产	152.17	112.19	--
融出资金	84.32	69.78	97.78
优质流动性资产	82.28	97.84	144.21
非自有资产	115.26	105.57	142.43
资产总额	599.39	650.23	682.18

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，公司资产流动性持续提升。2017—2019 年末，公司优质流动性资产余额分别为 82.28 亿元、97.84 亿元和 144.21 亿元，占资产总额的比重分别为 13.73%、15.05%和 21.14%。

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；2019 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，主要是公司交易性金融资产规模减少，返售业务资金净增额减少所致。投资性现金流方面，2018 年，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；2019 年，随着收回投资收到的现金规模减少，公司投资性现金流由净流入转为净流出。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，2019 年，公司筹资性现金流量净流出规模有所扩大，主要是兑付短期融资券支付的现金增加所致。整体看，公司现金流较为充裕（见表 15）。

表 15 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流量净额	45.01	-7.15	78.28
投资性现金流量净额	2.67	2.17	-1.45
筹资性现金流量净额	-115.40	-0.14	-6.82
现金及现金等价物净增加额	-67.80	-5.06	70.04

年末现金及现金等价物余额	132.23	127.17	197.21
--------------	--------	--------	--------

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从流动性指标方面来看，公司流动性覆盖率及净稳定资金比例均持续增长，主要是优质流动性资产增加所致（见表 16）。

表 16 公司流动性指标情况 单位：%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动性覆盖率	145.81	177.51	249.89
净稳定资金比例	121.93	145.57	146.14

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

4. 偿债能力

公司偿债指标处于一般水平，考虑到公司作为上市券商，融资渠道通畅且多元化，整体偿债能力仍极强。

近年来，公司发行收益凭证规模增长，加之发行公司债及次级债，公司总债务规模持续增长（见表 17）。截至 2019 年末，公司自有资产负债率为 70.08%，短期债务占比为 40.89%，整体偿债指标表现一般。

截至 2020 年 3 月末，公司自有资产负债率为 71.39%，较上年末略有上升。

表 17 公司偿债能力指标 单位：亿元、倍、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
总债务	290.48	359.64	360.44
短期债务占比	51.25	52.88	40.89
自有资产负债率	65.29	70.40	70.08

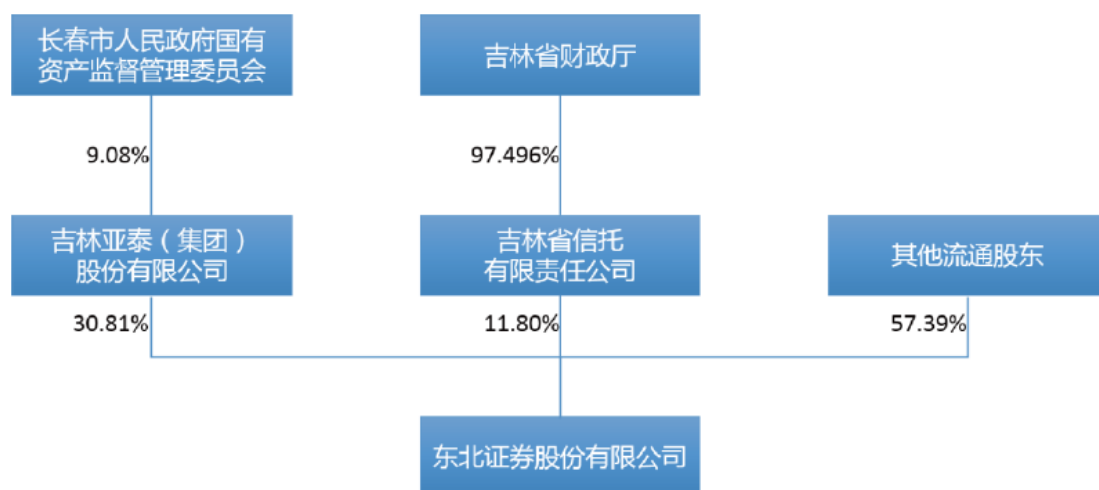
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

七、结论

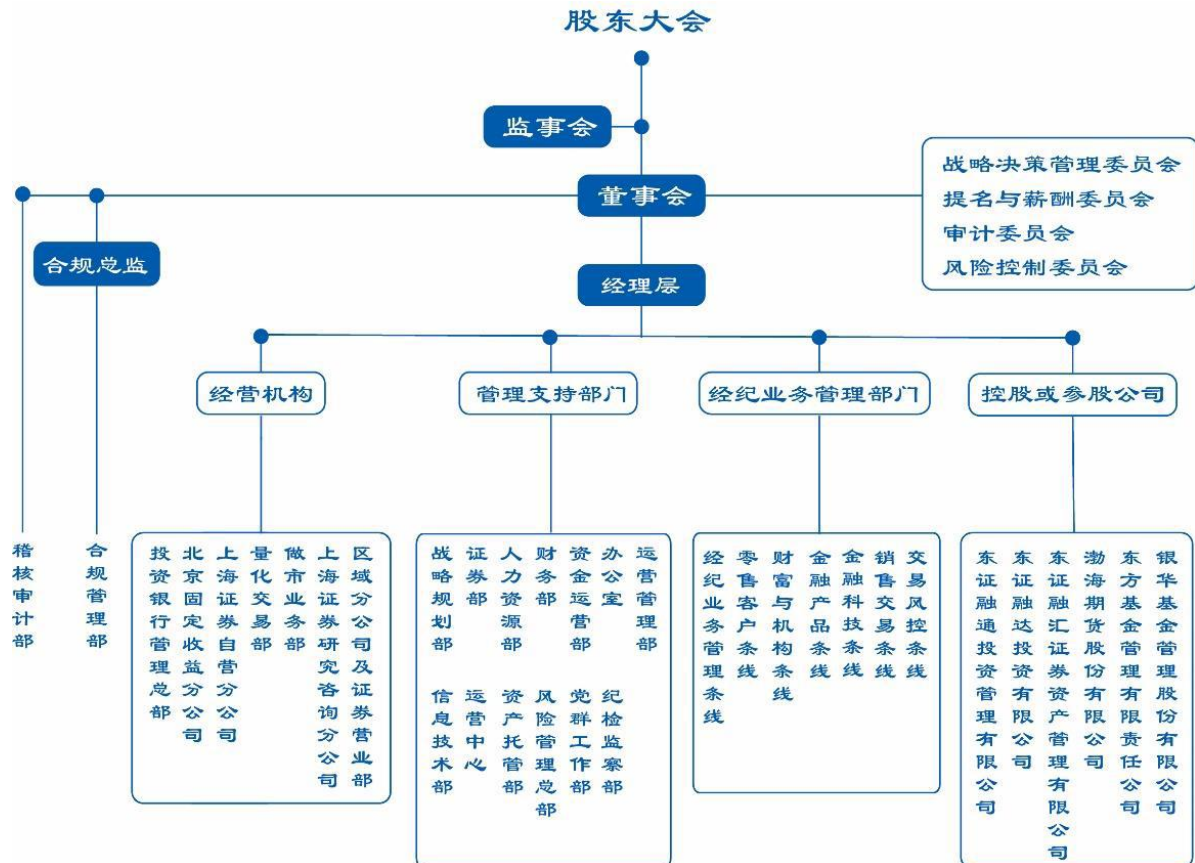
作为上市券商，公司不断加强公司治理和内部控制体系建设，风险管理制度不断完善。近年来，随着公司业务结构的调整、创新业务的开展以及风险管理能力的加强，公司业务转型取得一定效果；另一方面，公司主营业务板块受宏观经济、监管政策和证券市场波动影响较大，2019 年以来随着市场回暖业务量及业务收入均有所回升，未来仍将面临证券市场波动、

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 公司 2020 年 3 月末股权结构图



附录 2 公司 2020 年 3 月末组织结构图



附录 3 财务计算公式

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
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
总债务	长短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付债券+其他负债科目中的有息债务
短期债务占比	短期债务/总债务 $\times 100\%$
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
盈利波动性	近三年利润总额的样本标准差/近三年利润总额的算数平均值 $\times 100\%$
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和 $\times 100\%$
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
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 日现金净流出量 $\times 100\%$
净稳定资金比例	可用稳定资金/所需稳定资金 $\times 100\%$

附录 4-1 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 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 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项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。