

跟踪评级公告

联合[2017]602 号

东北证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“14 东北债”、“15 东北 01”进行跟踪评级，确定：

东北证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

东北证券股份有限公司发行的“14 东北债”、“15 东北 01”债券信用等级均为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月七日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

东北证券股份有限公司 次级债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：正面

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
14 东北债	20 亿元	3+2 年	AA	AA+	2016/6/23
15 东北 01	40 亿元	1+2 年	AA	AA+	2016/6/23

跟踪评级时间：2017 年 6 月 7 日

主要财务数据：

项 目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	740.06	751.57	717.55
自有资产（亿元）	541.98	596.40	568.24
可快速变现资产（亿元）	442.48	459.09	--
所有者权益（亿元）	118.28	166.01	168.78
自有负债（亿元）	423.70	430.40	399.46
自有资产负债率（%）	78.18	72.17	--
营业收入（亿元）	67.46	44.82	10.66
净利润（亿元）	26.92	13.62	1.97
营业利润率（%）	50.36	35.69	23.19
平均净资产收益率（%）	26.07	9.58	--
净资本（亿元）	95.66	137.86	--
风险覆盖率（%）	162.45	179.17	--
资本杠杆率（%）	12.41	16.22	--
短期债务（亿元）	257.84	202.85	142.82
全部债务（亿元）	394.95	400.04	354.98
EBITDA（亿元）	50.00	34.39	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.33	2.04	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.35	0.93	--

注：1. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径，且按证监会 2016 年新修订的风险控制指标口径计算。2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3. 2017 年 3 月数据未经审计，相关指标未年化。4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对东北证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东北证券”）的跟踪评级反映了公司作为全国性综合类上市券商之一，业务覆盖国内主要省市；2016 年，公司继续积极实施业务转型，推动多元化发展，优化收入结构，投资银行和资产管理业务发展较好，子公司和创新业务取得良好发展；另外，公司在吉林省内区域继续保持明显的竞争优势。公司已于 2016 年 4 月完成配股增资 34.00 亿，资本实力明显增强，并保持较好的资本充足性。

联合评级同时也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；受整体市场不景气影响，2016 年公司营业收入及净利润下滑比例较大；公司债务水平较高；内控管理水平有待进一步提高。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级至“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“14 东北债”和“15 东北 01”的债项信用等级至“AA+”。

优势

1. 公司作为是全国性综合类上市券商之一，2016 年继续保持在吉林省内区域竞争优势，并优化在全国范围内的网点布局。

2. 2016 年，公司积极实施业务转型和创新战略，投行和资管业务发展较好，子公司和创新业务取得良好发展；公司推动多元化发展，收入结构进一步优化。

3. 公司已于 2016 年 4 月完成配股增资，资本实力明显增强，经营规模进一步扩大并保持较好的资本充足性。

关注

1. 2016 年，国内证券市场波动明显，受此影响，公司经纪业务和自营业务收入大幅下降，表明公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能导致公司未来收入有较大的波动性。

2. 2016 年，受公司发行债券和卖出回购业务规模大幅增加的影响，公司自有负债规模持续增长，债务水平较高，存在一定的集中偿债压力。

3. 2017 年 5 月，公司受到证监会限期改正、暂停开展代销金融产品业务 6 个月的监督管理措施，公司内控管理水平有待进一步提高，联合评级将持续关注公司对此问题的整改情况。

分析师

张 祎

电话：010-8517 2818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-8517 2818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

东北证券股份有限公司（以下简称“公司”或“东北证券”）的前身是 1988 年 8 月成立的吉林省证券公司。1997 年 10 月，经中国人民银行批准，吉林省证券公司增资改制并更名为“吉林省证券有限责任公司”。2000 年 6 月，经中国证监会批准，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定向回购股份，以新增股份换股吸收合并东北证券有限责任公司，并实施股权分置改革，锦州经济技术开发区六陆实业股份有限公司更名为公司现名，并在深圳证券交易所复牌，股票代码“000686.SZ”，股票简称“东北证券”。后经数次增资扩股，2016 年 4 月，公司以向原股东配售的方式发行 3.83 亿股人民币普通股，共募集货币资金净额 34.00 亿元，其中新增注册资本 3.83 亿元，公司注册资本增至 23.40 亿元，新增股份已于 2016 年 4 月 22 日在深圳证券交易所上市。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本 23.40 亿元，吉林亚泰（集团）股份有限公司为第一大股东，持股 30.81%，公司股权结构较为分散，无实际控制人。前五大股东持股情况详见下表。

表1 截至2017年3月末公司前五大股东及持股情况表（单位：%）

股东	股东性质	持股比例
吉林亚泰（集团）股份有限公司	境内一般法人	30.81
吉林省信托有限责任公司	国有法人	11.80
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	1.75
吉林省爱都商贸有限公司	境内一般法人	1.32
吉林省正茂物流仓储经营有限公司	境内一般法人	1.12
合计	--	46.80

资料来源：公司公告，联合评级整理。

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

截至2016年末，公司设有运营管理部、风险管理总部、稽核审计部、战略规划部等25个职能部门，在全国设有38个分公司和98家证券营业部，合并口径共有员工3,442人。公司拥有全资子公司3家：东证融通投资管理有限公司（下称“东证融通”）、东证融达投资有限公司（下称“东证融达”）和东证融汇证券资产管理有限公司（下称“东证融汇”）；拥有控股子公司2家：渤海期货股份有限公司（下称“渤海期货”）、东方基金管理有限责任公司（“东方基金”）。

截至 2016 年末，公司资产总额 751.57 亿元，其中客户资金存款 123.31 亿元、客户备付金 23.44 亿元；负债总额 585.56 亿元，其中代理买卖证券款 155.17 亿元；所有者权益合计 166.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 155.87 亿元；母公司口径净资本 137.86 亿元。2016 年，公司实现营业收入 44.82 亿元，净利润 13.62 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 13.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额-162.29 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 717.55 亿元，其中客户资金存款 127.96 亿元、客户备付金 14.40 亿元；负债总额 548.76 亿元，其中代理买卖证券款 149.31 亿元；所有者权益合计 168.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 158.28 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.66 亿元，净利润 1.97 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.55 亿元。

公司注册地址：吉林省长春市生态大街6666号；法定代表人：李福春。

二、跟踪债券概况

1. “14 东北债”

2014 年 11 月 24 日，公司发行“2014 年东北证券股份有限公司次级债券”，规模 20.00 亿元，票面利率为 5.74%，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末发行人赎回选择权和上调票面利率选择权，以及投资者回售选择权。每年付息一次，付息日为 2015 年至 2019 年每年的 11 月 24 日，到期日和兑付日为 2019 年 11 月 24 日。本期债券已于 2014 年 12 月 25 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“14 东北债”，证券代码“118910.SZ”。

公司已于 2016 年 11 月 24 日按期付息。2016 年，本期债券尚未到执行选择权的时限。

2. “15 东北 01”

2015 年 1 月 27 日，公司发行“东北证券股份有限公司 2015 年第一期次级债券”，规模 40.00 亿元，票面利率为 5.89%，期限为 3（1+2）年，附第 1 年末发行人调整票面利率选择权和赎回选择权，以及投资者回售选择权。每年付息一次，付息日为 2016 年至 2018 年每年的 1 月 27 日，到期日和兑付日为 2018 年 1 月 27 日。本期债券已于 2015 年 3 月 20 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“15 东北 01”，证券代码“118913.SZ”。公司已于 2015 年 12 月下调“15 东北 01”后 2 年票面利率至 5.20%，并于 2016 年 1 月放弃行使“15 东北 01”次级债券发行人赎回选择权。

公司已于 2017 年 2 月 3 日按期付息。

三、行业环境

证券行业在 2016 年市场行情震荡下行和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。

从市场环境看，2016 年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，上证指数整体下跌 12.31%，A 股成交金额同比下降 50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016 年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受 2016 年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如 IPO 审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年末，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年末减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年末分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，相应占比更加趋于均衡，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

未来，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。

2017年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和PPP项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素对证券行业影响很大。2016年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在IPO业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、管理与内控分析

管理团队方面，2016年，公司原董事长杨树财、董事高福波、董事邱荣生、监事秦音、监事长唐志萍、职工监事綦韬因工作变动离任；同期，公司选举董事李福春为董事长，选举何俊岩、李伟、崔学斌为董事，选举杨树财为监事长，选举唐志萍为副监事长，选举滕飞为职工监事。公司现任董事长、党委书记李福春，1964年出生，中共党员，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、吉林省政府秘书长。公司现任董事兼总裁何俊岩，1968年出生，中共党员，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、中国证券业协会融资融券业务专业委员会委员、吉林省证券业协会副会长、吉林省五一劳动奖章获得者，曾任公司财务总监、副总裁、常务副总裁，以及福建凤竹纺织科技股份有限公司财务总监；现还兼任东证融成董事长，渤海期货董事，东方基金董事，东证融汇董事。公司管理人员变动较大，但整体经营管理核心团队基本保持稳定，未对公司正常经营造成重大不良影响。

公司治理方面，2016年，公司共召开5次股东大会，审议通过了《关于选举何俊岩先生为公司第八届董事会董事的议案》、《关于变更公司住所并修改公司章程的议案》、《关于设立香港子公司的议案》等多项议案；公司董事会共召开14次董事会会议，审议通过了《关于修订〈公司全面风险管理制度〉的议案》、《关于选举公司董事长的议案》、《公司2015年度董事会工作报告》、《关于向东证融汇证券资产管理有限公司增资的议案》等多项议案；公司监事会共召开5次会议，通过了《公司2015年度监事会工作报告》、《关于修改〈东北证券股份有限公司董事、监事薪酬与考核管理制度〉的议案》等议案；总体看，2016年，公司“三会一层”的治理体制运行良好。

内部控制建设方面，2016年，公司根据外部法律、法规和准则的变化，结合公司实际情况，及时修订完善相应的规章制度，共新发布制度34个，其中管理办法6个，实施细则28个；共修订制度171个，其中基本制度7个，管理办法19个，实施细则145个。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年的内控情况进行了审计并出具标准无保留意见。总体看，公司内部控制不存在对持续稳定经营构成实质影响的重大缺陷。

合规管理方面，2016年，公司围绕监管要求，以问题和风险为导向，有针对性地指导各分支机

构进行业务合规自查和合规检查。合规管理部组织了公司从业人员执业行为的检查工作；针对吉林遵义东路证券营业部客户投诉事项开展专项合规检查；组织了反洗钱现场检查工作；对北京分公司落实信息隔离要求的情况进行了现场检查；每季度开展敏感信息检查工作，通过上网行为管理系统对公司敏感信息的流动情况和不当使用情况进行合规检查；对营销人员执业行为及客户账户异常交易进行了专项检查；对稽核审计报告提出的问题进行了整改督办；稽核审计部共开展审计项目 86 项，其中常规审计项目 30 项、离任审计项目 41 项、专项审计项目 10 项。在 2016 年证券公司分类监管评级中，公司被评为 A 级 A 类，合规管理水平较好。

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介或销售非公司自主发行或代销的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。公司对此高度重视，在认真分析、排查的基础上，针对监管部门指出的问题进行积极整改落实，并形成书面整改报告报送中国证监会湖南监管局；此外，长沙市公安局经侦部门已对公司长沙芙蓉中路证券营业部前员工李蒙涉嫌合同诈骗行为刑事立案，目前仍处在刑事侦查阶段。2017 年 5 月 4 日，公司因长沙芙蓉中路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介或销售非公司自主发行或代销的金融产品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》，对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，公司表示目前正在进行全面自查和积极整改工作，通过加强分支机构业务和人员管理，完善公司风险管理机制，加强对操作风险的管控，进一步提升公司内部控制及合规管理水平。由于代销金融产品业务对公司营业收入贡献度较小，此项监督管理措施对公司整体营业收入的影响较小，未对公司的正常经营产生重大影响。联合评级将持续关注公司对此问题的整改情况。

总体看，公司不断完善内部控制体系，规范内部控制制度，加强对各部门、分支机构以及控股子公司的管控；同时，针对出现的问题进行积极整改，内控管理水平需进一步提高，联合评级将持续关注公司对证监会监督管理措施的整改情况。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务板块包括证券及期货经纪、证券自营、投资银行、资产管理等。2016 年，公司营业收入受市场行情不景气影响，出现下滑趋势。2016 年公司实现营业收入 44.82 亿元，同比下降 33.56%，下降速度缓于整体行业水平。2016 年，公司经纪业务实现收入 11.15 亿元，同比下降 56.68%，系受整体经纪业务交易量下滑影响所致；信用交易业务实现收入 9.60 亿元，同比下降 22.58%，主要系市场行情下滑导致融资融券业务规模减少所致；证券自营业务收入 8.71 亿元，同比减少 54.68%，主要系证券市场行情较大波动所致；投资银行业务实现收入 6.90 亿元，同比增加 34.50%，主要系公司债券承销业务收入增加所致；资产管理业务收入 4.22 亿元，同比增加 70.16%，主要系受托资产规模大幅增加所致；其他业务收入 4.24 亿元，同比增加 70.97%，主要系子公司渤海期货的现货交易收入增加所致。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务收入	25.74	38.16	11.15	24.87
信用交易业务收入	12.40	18.38	9.60	21.41
证券自营业务收入	19.22	28.50	8.71	19.44
投资银行业务收入	5.13	7.60	6.90	15.41
资产管理业务收入	2.48	3.68	4.22	9.42
其他业务收入	2.48	3.68	4.24	9.45
营业收入合计	67.46	100.00	44.82	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从收入构成上来看，公司经纪业务仍为第一业务收入来源，2016年占比24.87%，较2015年下降13.29个百分点；2016年信用交易业务收入占比21.41%，较2015年提升3.03个百分点；证券自营业务收入占比下降至19.44%；投资银行业务收入占比提升较快，由2015年的7.60%上升为15.41%；资产管理业务占比达9.45%，较2015年提升5.74个百分点；其他业务收入占比上升至9.45%。总体看，公司业务趋于多元化发展，收入结构更加均衡。

2017年1~3月，公司实现营业收入10.66亿元，同比增加13.16%，净利润1.97亿元，同比大幅减少51.12%，主要系子公司渤海期货现货业务规模增加导致其他业务成本增加所致。

总体看，2016年，公司营业收入受市场行情影响下滑较大，但投资银行和资产管理业务发展良好，对收入的贡献程度明显增加，收入结构更加均衡；同时，联合评级关注到，公司收入构成以经纪业务、信用交易业务和自营业务为主，受市场行情影响较大，未来收入增长具有一定的不确定性。

2. 业务运营

（1）经纪业务

公司证券经纪业务主要包括零售经纪业务、财富管理业务及机构业务等。2016年，公司继续加大经纪业务转型创新力度，坚持“互联网+”的思维，积极开展互联网金融业务，以客户需求为中心，建立了以“融e通”移动综合金融服务平台为中心的客户标准化服务体系，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。公司经纪业务产品线不断丰富，盈利模式得到拓展，市场竞争能力持续增强。

营业网点方面，公司立足吉林、面向全国，持续提高营业网点服务能力，已搭建完成较为完善的业务开展平台和遍布全国主要经济发达地区的营销网络。2016年，公司在辽宁、云南、广东、浙江、北京等地共新设6家经纪业务分公司，在山西大同、福建泉州、广东佛山等地新设17家证券营业部，营业网点布局进一步优化。截至2016年末，公司拥有38家分公司、98家证券营业部，营业网点分布于全国24个省、自治区、直辖市的57个大中城市，覆盖了中国主要的经济发达地区，初步形成了网点的全国布局，为公司业务开展提供了充足的客户资源保障。截至2016年末，公司共有1,187名经纪人，均具有证券经纪人证书。公司定期对经纪人进行业务与合规培训，保证相关业务的有序开展。

2016年，受证券市场低迷、交易量大幅下降以及佣金率持续下滑的影响，公司实现经纪业务收入11.15亿元，同比大幅下降56.68%，占比降至24.87%，但仍是公司第一大收入来源。代理买卖证

券业务方面，公司代理买卖证券均以股票为主，2016 年公司代理买卖各类证券的交易总额为 2.18 万亿元，同比下降 41.86%，但市场份额呈总体上升趋势；其中股票交易额 2.02 万亿元，同比下降 44.51%。受证券行业竞争加剧及互联网金融的影响，2016 年公司代理买卖证券业务平均佣金率较上年的 0.06% 进一步下降下滑至 0.048%，但仍高于行业平均水平，未来存在一定下降空间。

表3 公司代理买卖证券业务情况表（单位：亿元，%）

证券类别		2015 年		2016 年	
		代理交易额	市场份额	代理交易额	市场份额
股票	A 股	36,366.00	7.14	20,176.00	7.93
	B 股	29.00	3.91	13.00	4.33
基金		1,187.00	3.89	1,660.00	7.45
合计		37,582.00	--	21,849.00	--

资料来源：公司年报

注：表内数据含有基金公司、证券自营等专用席位产生的交易量；B 股交易量为外币折合成人民币交易量。

代销金融产品方面，公司进一步巩固加强与银行、信托、基金公司、私募机构等外部金融机构合作和服务力度，并不断完善内部机构业务合作机制，持续加大金融产品销售业务拓展，产品线日益丰富。2016 年公司代销基金、银行理财产品及信托计划产品合计实现销售额 83.99 亿元，同比下降 50.05%；实现代理销售佣金收入 0.27 亿元，同比下降 3.57%。

公司作为首批获得开展沪港通下港股通业务的权限的券商之一，截至 2016 年末，公司开通沪港通下港股通成交额市场占比 4.19%，市场排名 37 位。公司于 2016 年 11 月获得开展深港通下港股通业务的权限，截至 2016 年末，公司开通深港通下港股通成交额市场占比 2.73%。

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。此监管措施将给公司代销金融产品业务发展带来一定的不利影响，联合评级将持续关注公司后续的业务整改情况及对公司经纪业务带来的影响。

总体看，2016 年，受益于公司在网点布局、服务拓展及经纪业务转型等各方面工作的推动，公司经纪业务整体稳步的发展，市场份额进一步提升；但受市场剧烈震荡、佣金率持续下降的影响，经纪业务收入呈现较大下滑，未来经纪业务收入增长存在一定不确定性；此外，公司受到证监会监督管理措施，将给其代销金融产品业务发展带来一定的不利影响，联合评级将对此问题保持持续关注。

（2）自营投资业务

公司自营投资业务主要包括权益类投资和固定收益类投资。2016 年，公司权益类自营业务坚持稳健投资、严控风险的投资理念，积极拓展项目投资、新股申购、衍生品投资等，加大投研力度，较为准确地判断了市场情况，取得了相对平稳的投资收益率。公司固定收益类投资业务在做好二级市场投资的同时，积极推动投资顾问、非标投资、基金投资、债券借贷交易等业务发展，探索中间业务等多种盈利模式，根据市场变化及时调整投资策略和资产配置。2016 年，受证券市场行情波动较大的影响，公司自营业务收入 8.71 亿元，较 2015 年的 19.22 亿元下降 54.68%。

从投资结构来看，截至 2016 年末，公司自营投资账面价值合计 332.37 亿元，较年初增长 7.48%。公司自营投资中，以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产占比 47.89%，可供出售金融资产占比 52.71%，衍生金融资产占比 0.17%。从具体投资品种来看，公司投资业务由相对单一的投资模

式向多样化的策略型的投资模式转型，自营投资仍以债券为主，占比为 55.35%，但比重降低 2.77 个百分点；股票占比为 12.98%，占比小幅上升；基金占比由年初的 12.25% 下降至 8.48%；理财产品占比 15.58%，较年初增长 6.52 个百分点。截至 2016 年末，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 34.77%，较上年末减少 13.51 个百分点；自营固定收益类证券/净资本指标为 199.99%，较上年末下降 39.98 个百分点，均优于监管标准。

表4 公司自营投资业务情况表（单位：亿元）

分类	项目	2015 年	2016 年
按会计科目划分	以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	213.18	158.92
	可供出售金融资产	96.06	174.89
	衍生金融资产	--	0.56
	合计	309.23	332.37
按投资品种划分	债券	179.74	184.78
	基金	37.87	28.31
	股票	37.38	43.32
	理财产品	28.01	51.99
	其他 ¹	26.23	25.97
	合计	309.23	332.37

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，受证券市场行情较大波动的影响，2016 年公司自营投资业务收入有所下降，投资品种以债券投资为主，结构趋于多元化。同时，联合评级关注到自营业务受市场影响较大，收入实现存在不确定性。

（3）投资银行业务

公司投资银行业务主要包括股权融资、债务融资、并购与财务顾问、新三板业务等。公司投资银行业务主要由北京分公司与固定收益部负责经营管理。2016 年，公司投资银行业务继续坚持多元化均衡发展，实现营业收入 6.90 亿元，同比增加 34.63%，占营业收入的 15.41%。

股票承销业务方面，2016 年，公司积极把握市场机会，股权融资业务稳步发展。2016 年公司共完成股权融资主承销项目 7 家，其中，IPO 项目 3 家、增发项目 4 家；2016 年，公司股票承销金额 102.64 亿元，同比增长 43.73%；2016 年，公司股票承销收入 1.55 亿元，同比下降 16.67%。2016 年，公司股票承销总家数行业内排名并列第 34 位，IPO 承销家数排名并列第 22 位²，处于中游偏上水平。项目储备方面，截至 2016 年末，公司股票承销过会待发行项目 2 个，在审项目 7 个；保荐项目新增立项 11 个，改制辅导项目新增立项 12 个。

债券承销业务方面，2016 年，我国债券市场加速发展。公司债券承销业务发展良好，完成债券承销项目 16 个，同比增加 6 个；债券承销金额 183.00 亿元，同比增长 97.84%；承销收入 1.77 亿元，同比大幅增长 82.47%。其中，完成企业债承销 7 个，同比增加 2 个，融资金额 88.00 亿元，同比增长 60.00%；完成公司债承销 9 个，同比增加 7 个，融资金额 95.00 亿元，同比增长 280.00%。项目储备方面，截至 2016 年末，公司债券承销项目新增申报 12 个，新增立项 21 个。

¹ 其他项包含公司于 2015 年 9 月投入中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）设立的专户的投资款项 20.50 亿元，公司将其纳入可供出售金融资产科目，并根据证金公司提供的资产报告确定该项投资的期末公允价值。

²排名来源：公司年报

表5 公司股票和债券主承销情况（单位：家，亿元）

业务	项目	2015 年			2016 年		
		承销家数	主承销金额	承销收入	承销家数	主承销金额	承销收入
股票承销	IPO	3	10.49	0.93	3	14.11	1.00
	增发新股	6	57.53	0.88	4	88.53	0.55
	配股	1	3.39	0.05	--	--	--
	小计	10	71.41	1.86	7	102.64	1.55
债券承销		10	92.50	0.97	16	183.00	1.77
合计		20	163.91	2.83	23	285.64	3.32

资料来源：公司年报，联合评级整理。

新三板业务方面，2016 年，公司积极把握市场发展机遇，新三板已经初步形成挂牌、定增、并购、做市等全产业链的业务发展模式，成为投资银行业务稳定的收入来源。2016 年，公司新增挂牌企业 144 家，同比增长 54.84%，行业排名第 9 位；截至 2016 年末累计挂牌企业 289 家，同比增长 112.50%，行业排名第 10 位。新三板做市业务方面，2016 年公司新增做市企业 59 家，累计做市企业 114 家（公司为主办券商的有 42 家），行业排名第 29 位，交易金额市场占有率为 2.40%。

并购与财务顾问业务方面，公司积极开展股权激励、新三板兼并收购、财务顾问等创新业务，实现了并购业务的多元化发展。2016 年，公司完成并购及财务顾问项目 18 个，同比增加 7 个；其中，收购兼并项目 1 个，资产重组项目 3 个，财务顾问项目 7 个，股权激励项目 1 个，新三板财务顾问项目 6 个。

总体看，2016 年，公司投资银行业务发展持续向好，项目储备情况良好，投行业务收入贡献度呈上升趋势，但收入和利润易受市场行情和政策环境的影响。

（4）资产管理业务

公司资产管理业务由全资子公司东证融汇负责运营管理。东证融汇自 2016 年 2 月正式开始经营，公司管理的资产管理计划的管理人变更为东证融汇。2016 年，东证融汇作为公司新设资管子公司，持续完善公司治理结构，优化业务决策管理体系，调整部门设置，促进业务规范运作。2016 年，公司资产管理业务实现收入 4.22 亿元，大幅增长 70.16%，占营业收入的 9.42%。截至 2016 年末，公司资产管理业务共有 246 只存续产品，总规模为 951.56 亿元，较 2015 年末增长 164.54%，创历史新高；公司资产管理业务以定向资产管理为主，规模 735.35 亿元，较上年末增长 183.27%，占比进一步增加达 77.28%；集合资产管理规模 198.44 亿元，较上年末增长 98.20%，占比 20.85%；2016 年新增专项资产管理业务，规模 17.76 亿元，占比 1.87%。

表6 公司资产管理业务情况表（单位：只，亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	产品数量	受托规模	规模占比	产品数量	受托规模	规模占比
定向资产管理业务	112	259.59	72.56	174	735.35	77.28
集合资产管理业务	36	98.15	27.44	69	198.44	20.85
专项资产管理业务	--	--	--	3	17.76	1.87
合计	148	357.74	100.00	246	951.56	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2016 年，公司继续加强主动管理业务，集合计划产品线不断完善。截至 2016 年末，公司共管理 69 只集合资产管理计划，较 2015 年末增加 33 只。此外，公司通过整合投研团队，加强投研一体化合作，来提升资产管理业务的投资管理能力和风险控制能力。2016 年公司元伯 3 号集合资产管理

计划、东北证券融升一号集合资产管理计划获得“2015 年度金牛券商集合资管计划”称号，东证融汇权益团队获得 2015 年度“最佳权益类投资团队”称号，东北证券融升一号集合资产管理计划获得 2015 年度“最佳绝对收益产品”称号，2017 年 1 月，东证融汇获得 2016 年度中国银行间债券市场“资产管理机构进步奖”。

总体看，2016 年，随着业务规模增长和结构不断优化，公司资产管理业务收入快速增长，仍以定向资产管理业务为主，资产管理业务对公司利润的贡献度逐步提升。

（5）信用交易业务

公司信用交易业务是为客户提供融资融券、股票质押式回购、约定购回、行权融资等服务。2016 年，受市场行情影响，公司信用交易业务实现收入 9.60 亿元，同比减少 22.58%，占营业收入的 21.41%。

融资融券业务方面，由于整个市场的融资融券业务出现大幅波动，公司融资融券业务发展走势基本与市场保持一致。截至 2016 年末，公司共有 95 家区域分公司和证券营业部开展融资融券业务，受整体市场行情影响，截至 2016 年末，公司融资融券余额降至 77.57 亿元，较年初下降 26.04%；全年实现融资融券息费收入 6.40 亿元，同比下降 36.95%。

表7 公司信用交易业务规模（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
融资融券	104.88	77.57
股票质押回购	31.94	66.30
约定购回式回购	0.13	0.02
合计	136.95	143.89

资料来源：公司年报，联合评级整理。

股票质押式回购交易业务方面，随着整个市场业务规模的持续高速增长，公司业务规模也增长迅速。截至 2016 年末，公司以自有资金作为融出方承做的股票质押式回购业务待购回初始交易金额 66.30 亿元，较年初增长 107.58%，全年实现股票质押息费收入 3.16 亿元，同比增长 54.90%。

约定购回式证券交易业务方面，随着整个市场业务规模的持续萎缩，公司约定购回业务也大幅减少。截至 2016 年末，公司待购回初始交易金额 211.40 万元，较年初减少 83.23%。

上市公司股权激励行权融资业务方面，2016 年，公司收到深圳证券交易所下发的《关于同意东北证券开展上市公司股权激励限制性股票融资业务试点的函》，同意公司开展业务试点，但截至 2016 年末，暂未开展此业务。

总体看，受市场行情影响，2016 年公司信用交易业务收入呈下降趋势，融资融券规模同比有所下降，股票质押式回购业务规模持续上升；联合评级关注到信用交易业务受市场行情波动影响较大，未来增长存在一定的波动性风险。

（6）其他业务

直接投资业务

东证融通为公司的全资子公司，是专门从事直接投资业务的券商直投机构。截至 2016 年末，东证融通项目投资余额 11.11 亿元，较 2015 年末增长 19.46%；总资产 31.11 亿元，净资产 18.32 亿元；2016 年，东证融通实现营业收入 2.04 亿元，净利润 0.78 亿元。东证融通于 2013 年设立了全资子公司东证融成资本管理有限公司（下称“东证融成”）。东证融成借助母公司资源优势，实现业务联动，提高对客户的系统集成服务能力，与客户形成了稳固的合作关系，实现了“资本+实业”的战略协同发展。截至 2016 年底，东证融成管理基金 5 只，作为第一大股东投资设立基金管理公司共 4 家。

另类投资业务

东证融达为公司的全资子公司，专门开展另类投资业务，目前主要从事定向增发类投资、证券结构化夹层投资、量化投资等多元化投资业务。东证融达另类投资项目运作较好，尤其是结构化夹层等非标业务开展较好，有效把控项目风险，业务能力在市场上逐渐形成品牌，建立了稳定的盈利模式。截至 2016 年末，东证融达总资产 20.69 亿元，净资产 13.04 亿元；2016 年，东证融达实现营业收入 1.46 亿元，净利润 0.91 亿元。

衍生品业务

2015 年，公司新增上海证券交易所股票期权交易参与人资格。2016 年，公司期权经纪业务注重技术创新引领业务发展，推出了同时满足现货交易和期权交易的手机 APP 移动终端，自主研发衍生品业务系统平台，合作开发 MOT 系统风控功能，实现系统化、科学化业务管理，稳步提升客户数量市场份额占比及行业排名。截至 2016 年末，公司期权账户开户数在全市场排名第 11 位，市场占比 4.359%；期权经纪业务成交量市场占比为 0.888%，排名 23 位³。2016 年，公司持续开展期货中间介绍业务，为加快推进 IB 业务发展，公司改革原有 IB 业务管理模式，全面放开分支机构 IB 业务展业资格，并为分支机构 IB 业务开展提供全方位支持，实现了客户数量和资产权益的大幅提升。

柜台市场业务

公司于 2014 年 12 月正式获得了柜台市场业务试点资格，2015 年建立了柜台市场的产品创设机制和产品体系。2016 年，公司根据资金需求在机构间私募产品报价与服务系统（以下简称“报价系统”）发行无挂钩标的的固定收益类收益凭证产品，全年共发行 29 期，合计发行规模 105.06 亿元；截至 2016 年末，存续规模 57.52 亿元。2016 年公司柜台市场业务承做非公开发行公司债项目 3 个，累计为融资方实现融资金额 30 亿元。公司于 2016 年 1 月 20 日正式获得报价系统的场外做市业务试点资格，全年对 2 只收益凭证进行了持续双边做市报价。

证券研究咨询业务

2016 年，公司证券研究咨询业务加强团队建设工作，重视高端人才引进，扩充研究、销售团队规模，向全面卖方服务研究机构转型，塑造研究咨询品牌，提高行业影响力，实现了研究咨询业务收入跨越式增长。内部服务方面，致力于打造公司业务的智力支持平台，建立制度化的服务模式和流程，为公司经理层决策、各业务线发展提供强有力的研究支持；外部市场拓展方面，打造机构客户的销售服务平台，为机构投资者提供研究服务，基本实现全部公募基金、保险公司资管、部分证券公司资管自营和私募机构等的研究服务覆盖，持续进行高频率、高质量的机构服务，形成全方位服务体系，各项服务取得良好的市场反馈，得到客户认可。2016 年，公司研究咨询分公司获新财富最具潜力研究机构第二名。水晶球奖评选中，电力设备行业团队获第二名，计算机行业团队获第五名。东方财富中国最佳分析师榜单中，从各机构百强分析师入围率来看，东北证券位列前五名。

总体看，公司创新业务、研究业务等取得较好发展，旗下子公司业务发展良好。

3. 未来发展

公司的战略目标是成为有规模、有特色、有品牌价值和影响力、有核心竞争力的现代金融服务商，成为国内一流的投资银行。公司未来将紧紧把握经济发展和行业监管大势，坚守合规底线，强化风险防范，抢抓市场机遇，紧紧围绕战略落地，以“致力于客户成长，成为有规模、有特色、有核心竞争力的一流现代金融服务商”的愿景为导向，积极推动公司转型与创新，做“以中小企业投行及财富管理为特色的全能型券商”。具体业务方面，公司将以客户为中心，聚焦于中小型企业、财

3 排名来源：公司年报。

富管理型客户和私募客户，积极打造四大业务板块，大零售板块向财富管理转型，大投行板块向综合企业金融服务转型，投资与销售交易板块平衡自营投资与客户型销售交易业务，资产管理板块向主动管理转型。同时，公司还将积极推进数字化，实现业务渠道的互联网化和数字化管理；积极推进国际化和综合化，搭建跨境需求服务体系和综合金融服务模式。此外，公司将积极强化各中后台能力以支撑业务发展，强化合规管理和风险控制，强化组织保障和人力支持，推动信息技术变革，提升公司品牌影响力。

总体看，公司定位明确，针对各项业务制定了较为清晰的发展路径，符合自身特点和未来发展的需要。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015 年~2017 年 3 月的合并财务报表，均经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，2017 年一季度财务报表未经审计。同时，公司提供了 2015~2016 年的监管报表，经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留审计意见。2016 年，公司合并范围增加 9 家子公司，主要为公司控股子公司东证融通及控股孙公司东证融成设立的合伙企业及投资主体，合并范围变化对公司财务数据影响较小，财务报表可比性强。

截至 2016 年末，公司资产总额 751.57 亿元，其中客户资金存款 123.31 亿元、客户备付金 23.44 亿元；负债总额 585.56 亿元，其中代理买卖证券款 155.17 亿元；所有者权益合计 166.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 155.87 亿元；母公司口径净资本 137.86 亿元。2016 年，公司实现营业收入 44.82 亿元，净利润 13.62 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 13.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额-162.29 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 717.55 亿元，其中客户资金存款 127.96 亿元、客户备付金 14.40 亿元；负债总额 548.76 亿元，其中代理买卖证券款 149.31 亿元；所有者权益合计 168.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 158.28 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.66 亿元，净利润 1.97 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.55 亿元。

2. 资产质量与流动性

2016 年，公司年末资产总额 751.57 亿元，较上年末小幅增长 1.56%。公司资产仍以自有资产为主，2016 年末自有资产占资产总额的 79.35%；截至 2016 年末，公司自有资产 596.40 亿元，较上年末增长 10.04%。公司自有资产以可快速变现资产为主，2016 年末，可快速变现资产占自有资产的 76.98%。截至 2016 年末，公司可快速变现资产为 459.09 亿元，较上年末增长 3.75%，主要系自有货币资金和可供出售金融资产规模增加所致。截至 2016 年末，公司可快速变现资产主要由融出资金、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、可供出售金融资产为主，该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为 16.80%、18.51%、34.00% 和 18.71%，其余为自有货币资金和自有备付金。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
自有资产	541.98	596.40	568.24
可快速变现资产	442.48	459.09	--
其中：融出资金	104.66	77.12	76.14

买入返售金融资产	71.27	84.96	79.48
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	212.54	156.10	--
自有货币资金	16.63	48.33	48.09
自有结算备付金	6.55	6.66	3.74
可供出售金融资产	30.83	85.92	--
其他资产	198.08	155.17	--
其中：客户资金存款	157.90	123.31	127.96
客户备付金	32.71	23.44	14.40
资产总额	740.06	751.57	717.55

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：本表中可快速变现资产及所含各项目均按剔除信托及理财类投资等不能快速变现资产后的数据列示。

截至 2016 年末，公司融出资金账面价值为 77.12 亿元，较上年末下降 26.31%，系受股票市场低迷影响，公司融资融券业务规模有所收缩所致；融出资金的期限以 3~6 个月的为主（占比 81.83%），流动性较强；公司对融出资金按账龄计提减值准备，整体计提比例为 0.20%。截至 2016 年末，公司买入返售金融资产账面价值 84.96 亿元，较上年末增长 19.21%，主要系股票质押式回购业务规模增加所致；标的物以股票为主（占比 77.76%），公司对股票标的物的业务计提了减值准备，整体计提比例为 0.39%；从期限来看，股票质押式回购融出资金剩余期限在 3 个月内的占 9.41%，3~12 个月的占 52.78%，1 年以上的占 37.82%。截至 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账面价值 158.92 亿元，较上年末减少 25.45%，系债券投资减少所致；投资标的以债券为主（占比 83.69%），其次为基金（占比 13.26%），其余为股票和理财产品。截至 2016 年末，公司货币资金 171.64 亿元，较上年末小幅下降，主要由于客户货币资金的大量减少，其中自有货币资金 48.33 亿元，较上年末大幅增长 190.65%，系公司增资配股所致；货币资金中使用受限资金为 1.81 亿元，主要系子公司东方基金管理有限责任公司存入银行存款专户的一般风险准备。截至 2016 年末，公司结算备付金 30.11 亿元，较上年末减少 23.30%，系客户备付金减少所致；其中自有结算备付金 6.66 亿元，较上年末小幅增长 1.75%。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产账面价值 174.89 亿元，较年初大幅增长 82.07%，系债券和理财产品投资规模增加所致；可供出售金融资产中，债券投资占比 29.60%，权益投资占比 23.62%，理财产品占比 28.11%，划付证金公司的专户投资占比 11.72%，其余为信托计划、基金等；公司对可供出售金融资产计提了减值准备，整体计提比例为 0.53%；可供出售金融资产中，受限资产占比 20.22%，主要系划付证金公司的专户投资及公司作为发起人承诺不提前赎回的集合理财。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 717.55 亿元，较年初减少 4.53%。其中，买入返售资产 79.48 亿元，较年初减少 6.44%；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 157.98 亿元，较年初基本持平；可供出售金融资产 151.99 亿元，较年初减少 13.09%，主要系可供出售债券规模下降所致；融出资金 76.14 亿元，较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司资产规模小幅增长，资产主要以可快速变现资产为主，变现能力较强，流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2016 年末，公司负债总额为 585.56 亿元，较上年末下降 5.82%。截至 2016 年末，公司自有负债 430.40 亿元，较上年末小幅增长 1.58%。公司自有负债中，应付短期融资款、卖出回购金融资产款、应付债券和其他负债占比分别为 24.60%、22.33%、10.96% 和 38.68%。

截至2016年末，公司应付短期融资款105.86亿元，较上年末大幅增长59.57%，主要是发行短期公司债和收益凭证增加所致；截至2016年末，未到期的收益凭证共20期，收益率为3.20%~6.90%；未到期的短期公司债共4期，票面利率为3.10%~3.48%，账面余额51.00亿元。截至2016年末，公司卖出回购金融资产款为96.09亿元，较上年末减少48.47%，主要系债券质押融资规模减少所致；按类别来看，主要为公司债和债权收益权，占比分别为94.80%和5.20%。截至2016年末，公司应付债券47.19亿元，较上年末增长27.16%，系长期收益凭证和公司债增加所致；截至2016年末，存续公司债券37.18亿元（占比78.79%），收益凭证10.00亿元（占比21.19%）。截至2016年末，公司其他负债151.86亿元，主要为公司发行的次级债150.00亿元。

表9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
自有负债	423.70	430.40	399.46
其中：应付短期融资款	66.34	105.86	77.34
卖出回购金融资产款	186.46	96.09	65.48
应付债券	37.11	47.19	20.44
其他负债	101.13	151.86	154.53
非自有负债	198.08	155.17	149.30
其中：代理买卖证券款	198.08	155.17	149.31
全部有息债务	394.95	400.04	354.98
其中：短期债务	257.84	202.85	142.82
长期债务	137.11	197.19	212.16
负债总额	621.78	585.56	548.76
自有资产负债率	78.18	72.17	--
净资本/负债	23.04	33.62	--
净资产/负债	26.44	36.20	--

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：此处净资本/负债、净资产/负债指标采用监管报表口径。

从有息债务来看，截至2016年末，公司全部债务为400.04亿元，较上年小幅增长1.29%，其中短期债务占50.71%，长期债务占49.29%，长期债务占比较上年末有所增加。从全部债务偿还期限来看，截至2016年末，公司债务偿还期主要集中在2017年，占比50.71%，需要公司进行较好的流动性管理。

表10 截至2016年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2017 年到期	2018 年到期	2019 年到期	2020 年及之后到期	合计
金额	202.85	69.15	80.00	48.03	400.04
占比	50.71	17.29	20.00	4.51	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从负债水平来看，2016年，受配股增资的影响，公司自有资产负债率由上年末的78.18%下降为72.17%，负债水平仍较高，公司净资本/负债指标为33.62%，较上年上升10.58个百分点，净资产/负债指标为36.20%，较上年上升9.76个百分点，杠杆水平处于正常区间。

截至2017年3月末，公司负债总额548.76亿元，较年初减少6.28%，其中应付债券62.16亿元，较年初增长31.73%；卖出回购金融资产款和应付短期融资款较年初均有所减少；代理买卖证券款149.31亿元，较年初减少3.78%。

总体看，2016 年，公司自有负债规模保持稳定，受配股增资的影响，杠杆水平有所回落，负债水平仍较高；公司债务以短期为主，需要持续加强资金流动性管理。

4. 资本充足性

截至 2016 年末，公司所有者权益合计 166.01 亿元，较上年末大幅增长 40.35%，主要系 2016 年增发股票所致；其中，归属于母公司所有者权益 155.87 亿元，少数股东权益 10.13 亿元。截至 2016 年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比 15.02%、资本公积占比 36.86%、盈余公积占比 5.19%、一般风险准备占比 10.38%、未分配利润占比 30.50%，公司股东权益的稳定性一般。2016 年，公司现金分红 1.17 亿元，占当年净利润的 8.62%，公司分红力度不大，利润留存对资本补充的作用较好。

2016 年，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准，吸收损失和抵御风险的能力稳步提升。证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施新的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式，公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。截至 2016 年末，母公司口径（下同）的净资本和净资产规模分别为 137.86 亿元和 148.40 亿元，分别较 2015 年末增长 44.12%和 35.18%，净资本的增加主要系增资配股及可计入净资本的次级债规模增加所致；公司附属净资本 45.95 亿元，较 2015 年增加 53.17%，占净资本比重为 33.33%，占比较高。截至 2016 年末，公司的各项风险资本准备之和为 76.95 亿元，较上年末增长 30.67%，主要系自营业务和资产管理业务规模增加所致。从主要风控指标来看，截至 2016 年末，由于净资本增幅较大，风险覆盖率指标由上年末的 162.45%上升为 179.17%；资本杠杆率指标为 16.22%，较上年末增长 3.81 个百分点；受净资本增长幅度较大影响，净资本/净资产指标有所上升；流动性覆盖率 376.71%，较上年末大幅增加；净稳定资金率 125.86%，较上年末有所提高；各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 11 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	监管标准	预警指标
核心净资本	65.66	91.91	--	--
附属净资本	30.00	45.95	--	--
净资本	95.66	137.86	≥2	≥2.4
净资产	109.78	148.40	--	--
各项风险资本准备之和	58.88	76.95	--	--
风险覆盖率	162.45	179.17	≥100	≥120
资本杠杆率	12.41	16.22	≥8	≥9.6
净资本/净资产	87.14	92.90	≥20	≥24
流动性覆盖率	265.69	376.71	≥100	≥120
净稳定资金率	103.64	125.86	≥100	≥120

资料来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径。

注：2016 年，证监会修改了《证券公司风险控制指标管理办法》，自 2016 年 10 月 1 日起正式实施；公司对 2015 年相关指标进行了追溯。

总体看，2016 年，公司完成增发股票，资本实力进一步增强，各项风险控制指标均有所优化，整体资本充足性较好。

5. 现金流

从经营性现金流来看，2016 年，公司经营性现金为净流出状态，且净流出规模同比大幅扩大，主要系市场行情低迷导致经纪业务和融资融券业务规模下降所致。从投资性现金流来看，2016 年投资性现金由净流出转为净流入状态，2016 年投资性现金流量净额为 16.34 亿元，主要系直接投资业

务及并购基金业务收回投资所致。从筹资性现金流来看，2016年，公司筹资性现金净流入规模较大，为133.69亿元，主要是公司完成配股融资，同时发行次级债、短期融资券、短期公司债融入资金。

表 12 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
经营性现金流量净额	-39.09	-162.29	5.55
投资性现金流量净额	-20.74	16.34	0.45
筹资性现金流量净额	152.58	133.69	-13.66
现金及现金等价物净增加额	92.84	-12.24	-7.67
期末现金及现金等价物余额	212.27	200.03	192.36

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2017年1~3月，公司经营性现金流量净额5.55亿元；投资性现金流量净额0.45亿元；筹资性现金流量净额-13.66亿元；现金及现金等价物净增加额-7.67亿元。

总体看，2016年，公司主要业务受市场行情影响较大，经营性现金流呈净流出状态，且规模大幅增加；投资规模有所下降；经营获现能力较差，公司主要依靠筹资活动补充资金，未来存在一定的融资需求。

6. 盈利能力

2016年，公司营业收入和利润规模受市场行情影响波动较大，实现营业收入44.82亿元，同比下降33.56%，系2016年市场行情低迷导致经纪业务和自营业务收入大量减少所致。2016年营业收入中，手续费及佣金净收入和投资收益是公司主要收入来源，分别贡献了54.80%和47.71%的收入；利息净收入贡献收入-4.35%。手续费及佣金净收入主要来自经纪业务收入和投资银行业务收入，2016年经纪业务收入占手续费及佣金净收入的38.20%，较上年末下降26.51个百分点，主要系股票市场行情下滑所致；投资银行业务收入占比27.21%，较上年上升12.71个百分点，占比大幅提升；资产管理业务收入占手续费及佣金净收入的14.16%，较上年末有所上升。利息净收入主要来自信用业务利息收入，2016年占比67.90%，由于拆入资金及债务利息支出较高原因，导致利息净收入为负。2016年，投资收益21.38亿元，占营业收入比重为47.71%，主要来自处置金融工具取得的收益，占比55.12%。

从营业支出来看，2016年，公司营业支出28.82亿元，同比下降13.92%，降幅远低于营业收入降幅。业务及管理费是营业支出的主要构成，2016年业务及管理费占营业支出的81.63%，占比较上年变化不大；业务及管理费中，人力成本占比71.97%，占比较上年下降6.57个百分点。受营业收入下降较大影响，营业费用率和薪酬收入比呈总体上升趋势，2016年分别为52.50%和35.14%，同比分别增加11.43和4.74个百分点；公司成本控制能力有待提高。

表 13 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
营业收入	67.46	44.82	10.66
其中：手续费及佣金净收入	37.09	24.56	4.07
利息净收入	3.07	-1.95	0.0004
投资收益	26.79	21.38	2.37
营业支出	33.48	28.82	8.19
其中：业务及管理费	27.70	23.53	3.83

营业利润	33.97	15.99	2.47
净利润	26.92	13.62	1.97
营业费用率	41.07	52.50	41.07
薪酬收入比	30.40	35.14	--
营业利润率	50.36	35.69	12.19
平均自有资产收益率	6.51	2.39	--
平均净资产收益率	26.07	9.58	--

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从利润规模来看，公司利润主要由营业利润贡献，2016 年，公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 15.99 亿元、16.53 亿元和 13.62 亿元，同比分别大幅下降 52.92%、51.59%和 49.41%，主要系 2016 年证券市场震荡导致经纪业务和自营业务收入下降所致。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率 35.69%，平均自有资产收益率 2.39%，平均净资产收益率 9.58%，分别较 2015 年下降 14.67 个百分点、4.12 个百分点和 16.49 个百分点，盈利能力尚可。根据 Wind 资讯数据，与发行过债券的 74 家证券公司相比，公司 2016 年的平均净资产收益率排名约在 22 位，处于较好水平。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.66 亿元、同比增加 13.16%，净利润 1.97 亿元，同比减少 51.12%，主要系子公司渤海期货的现货交易增加使得公司其他业务成本大幅增加所致。

总体看，2016 年，公司营业收入和利润呈下降趋势，盈利能力有所下降，但仍处于行业较好水平；同时，公司收入高度依赖市场行情，证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大。

7. 偿债能力

2016 年，随着利润总额下降的影响，公司 EBITDA 为 34.39 亿元，同比下降 31.21%。2016 年公司 EBITDA 由折旧和摊销（占 2.84%）、利息支出（占 49.10%）和利润总额（占 48.06%）组成，利息支出和利润总额在 EBITDA 构成中占比较大。EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数均呈下降趋势，2016 年为 0.09 倍和 2.04 倍，EBITDA 对全部债务保障程度尚可，对利息支出能够形成良好保障。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至 2016 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.07 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项 目	2015 年	2016 年
全部债务	394.95	400.04
自有资产负债率	78.18	72.17
可快速变现资产/自有负债	1.04	1.07
EBITDA	50.00	34.39
EBITDA 全部债务比	0.13	0.09
EBITDA 利息倍数	3.33	2.04

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2016 年末，公司共取得同业机构授信总额度合计为 1,579.38 亿元，其中未使用额度为 1,332.03 亿元，规模较大。

截至 2016 年末，公司无对外担保情况，无重大诉讼或仲裁事项。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2017 年 5 月 5 日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，2016年，公司资产对负债的保护程度较好，盈利对负债的保障程度有所降低；考虑到公司可快速变现资产对自有负债保障能力较好、EBITDA利息倍数等偿债能力指标良好以及公司融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力极强。

七、跟踪债券的偿付能力分析

以 2016 年财务数据为基础，公司对未偿的次级债券“14 东北债”和“15 东北 01”的待偿本金合计 60.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，次级债券偿付能力良好，资产、盈利对次级债券的按期偿付均能起到较好的保障作用。

表 15 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2016 年
可快速变现资产/跟踪债券待偿本金合计	7.65
净资产/跟踪债券待偿本金合计（母公司口径）	2.47
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.57
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.23
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	-2.70

资料来源：联合评级整理。

综合以上分析，考虑到公司作为国内综合性上市券商之一，在资本实力、业务规模、盈利能力等方面具有一定优势，公司对次级债券“14 东北债”和“15 东北 01”的偿还能力极强。

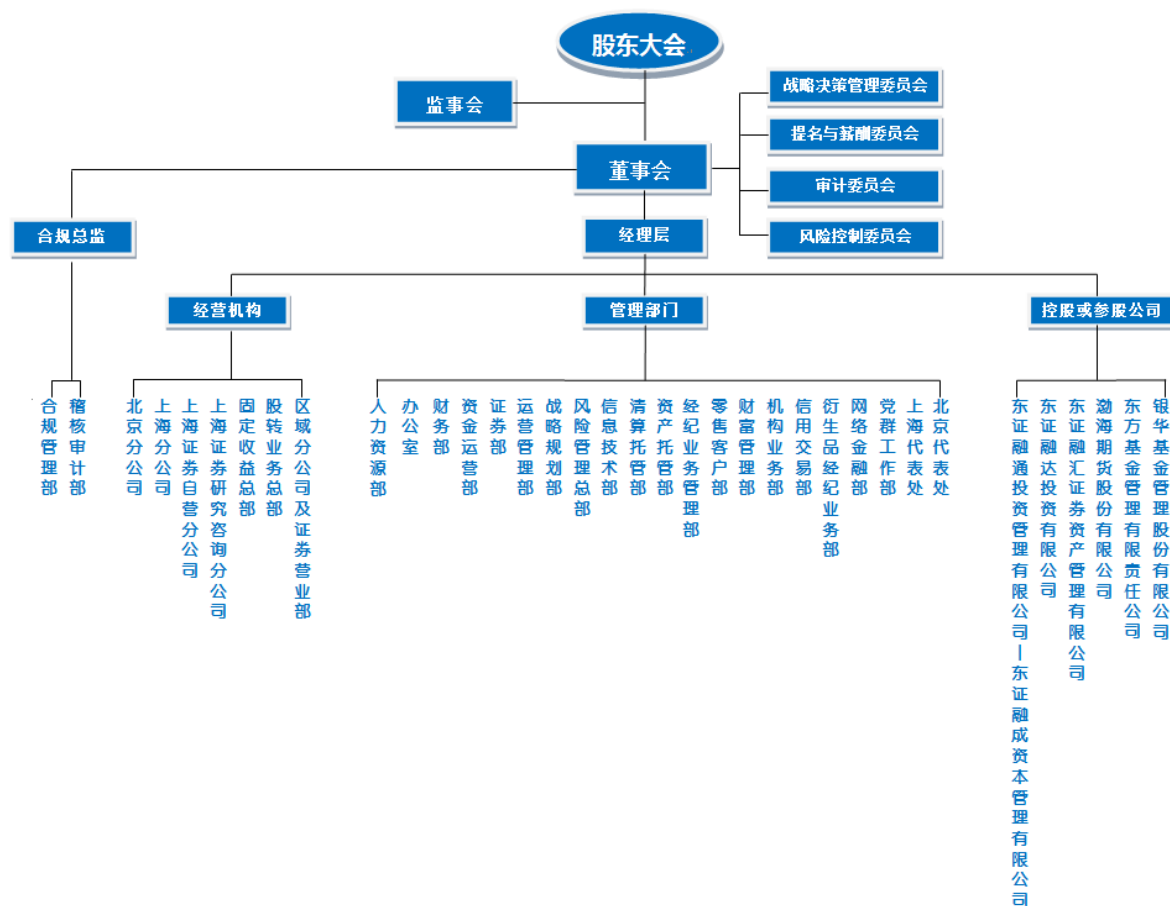
八、综合评价

东北证券股份有限公司作为全国性综合类上市券商之一，业务覆盖国内主要省市；2016 年，公司继续积极实施业务转型，推动多元化发展，优化收入结构，投资银行和资产管理业务发展较好，子公司和创新业务取得良好发展；另外，公司在吉林省内区域继续保持明显的竞争优势。公司已于 2016 年 4 月完成配股增资 34.00 亿，资本实力明显增强，并保持较好的资本充足性。

联合评级同时也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；受整体市场不景气影响，2016 年公司营业收入及净利润下滑比例较大；公司债务水平较高；内控管理水平有待进一步提高。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级至“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“14 东北债”和“15 东北 01”的债项信用等级至“AA+”。

附件 1 东北证券股份有限公司 组织机构图



附件 2 东北证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	740.06	751.57	717.55
自有资产 (亿元)	541.98	596.40	568.24
可快速变现资产 (亿元)	442.48	459.09	--
所有者权益 (亿元)	118.28	166.01	168.78
自有负债 (亿元)	423.70	430.40	399.46
自有资产负债率 (%)	78.18	72.17	--
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.04	1.07	--
营业收入 (亿元)	67.46	44.82	10.66
净利润 (亿元)	26.92	13.62	1.97
营业利润率 (%)	50.36	35.69	23.19
营业费用率 (%)	41.07	52.50	35.98
薪酬收入比 (%)	30.40	35.14	--
平均自有资产收益率 (%)	6.51	2.39	--
平均净资产收益率 (%)	26.07	9.58	--
净资本 (亿元)	95.66	137.86	--
风险覆盖率 (%)	162.45	179.17	--
资本杠杆率 (%)	12.41	16.22	--
流动性覆盖率 (%)	265.69	376.71	--
净稳定资金率 (%)	103.64	125.86	--
短期债务 (亿元)	257.84	202.85	142.82
长期债务 (亿元)	137.11	197.19	212.16
全部债务 (亿元)	394.95	400.04	354.98
EBITDA (亿元)	50.00	34.39	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.33	2.04	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.09	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.35	0.93	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
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 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/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 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产
代理买卖证券业务佣金率	代理买卖证券业务净收入/股票、基金交易额 $\times 100\%$

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+卖出回购金融资产

长期债务=长期借款+应付债券

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表。

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券、次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。