

跟踪评级公告

联合[2018]700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和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“13 东北 01”、“13 东北 02”和“15 东北债”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月二十九日

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 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 东北 01	18.30 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2017/6/7
13 东北 02	0.70 亿元	5 年	AAA	AAA	2017/6/7
15 东北债	18.00 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2017/6/7

跟踪评级时间：2018 年 5 月 29 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	751.57	599.39	620.67
自有资产 (亿元)	596.40	479.11	492.11
可快速变现资产 (亿元)	459.09	379.38	--
所有者权益 (亿元)	166.01	168.06	167.34
自有负债 (亿元)	430.40	311.06	324.76
自有资产负债率 (%)	72.17	64.92	65.99
营业收入 (亿元)	44.82	49.26	9.45
净利润 (亿元)	13.62	7.03	1.40
营业利润率 (%)	35.69	15.32	17.43
平均净资产收益率 (%)	9.58	4.21	0.83
净资本 (亿元)	137.86	135.24	133.29
风险覆盖率 (%)	179.17	200.09	204.70
资本杠杆率 (%)	16.22	20.55	19.88
短期债务 (亿元)	202.85	187.92	--
全部债务 (亿元)	400.04	290.48	299.45
EBITDA (亿元)	34.39	25.62	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.04	1.53	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.09	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.93	0.69	--

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，公司对 2015 年相关指标进行了追溯。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. 2018 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，在吉林省内区域竞争优势明显；2017 年，公司继续积极实施业务转型，推动多元化发展，具备一定的竞争优势，子公司和创新业务取得良好发展。

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，2017 年公司营业收入及净利润下滑比例较大；短期债务占比较高；内控管理水平有待进一步提高。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“13 东北 01”、“13 东北 02”和“15 东北债”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 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，在吉林省内区域竞争优势明显。

2. 2017 年，公司继续实施业务转型和创新战略，推动多元化发展，信用业务及研究业务发展较好，子公司和创新业务取得良好发展。

3. 截至 2017 年末，公司资产质量较高，变现能力强，资本充足性较好。

关注

1. 经济周期变化、市场波动及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响值得关注。

2. 2017 年以来，公司主营业务板块受市场行情波动影响较大，收入和利润规模均出现较

大程度下降，盈利能力下滑明显。

3. 截至 2017 年末，公司债务集中在一年内到期的占比较高，需要公司进行较好的流动性管理。

4. 2017 年，公司因代销金融产品和受托管理人问题受到监管处罚和管理措施，分类评价较上年有所下降，内控管理水平有待进一步提高

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 年成立的吉林省证券公司。1997 年，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 年再次更名为“东北证券有限责任公司”。2007 年，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。截至 2018 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2018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
中国证券金融股份有限公司	境内一般法人	2.51
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
合计	--	48.19

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；代销金融产品。

截至2018年3月末，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36个分公司和98家证券营业部，共有员工3,194人（母公司口径）。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（下称“东方基金”）。

截至 2017 年末，公司资产总额 599.39 亿元，其中客户资金存款 91.47 亿元、客户备付金 8.88 亿元；负债总额 431.33 亿元，其中代理买卖证券款 115.26 亿元；所有者权益合计 168.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 156.71 亿元；母公司口径净资本 135.24 亿元。2017 年，公司实现营业收入 49.26 亿元，净利润 7.03 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 6.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额 45.01 亿元。现金及现金等价物净增加额-67.80 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 620.67 亿元，其中客户资金存款 107.03 亿元、客户备付金 8.88 亿元；负债总额 453.33 亿元，其中代理买卖证券款 128.57 亿元；所有者权益 167.34 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 155.92 亿元；母公司口径净资本 133.29 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.45 亿元，净利润 1.40 亿元，其中归属母公司所有者净利润 1.33 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.66 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. “13 东北 01” 和 “13 东北 02”

2013 年 11 月 12 日，公司发行“东北证券股份有限公司 2013 年公司债券”，并于 2013 年 12 月 9 日在深圳证券交易所挂牌交易。本次债券发行规模 19.00 亿元，分为两个品种：品种一债券规模为 18.30 亿元，期限为 5（3+2）年，票面利率为 6.00%，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，证券简称“13 东北 01”，证券代码“112194.SZ”；品种二债券规模 0.70 亿元，期限为 5 年，票面利率为 6.10%，证券简称“13 东北 02”，证券代码“112195.SZ”。债券均采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，付息日均为 2014 年至 2018 年每年的 11 月 12 日，到期日和兑付日均为 2018 年 11 月 12 日。

2013 年公司债券募集资金用于补充公司营运资金，主要投向融资类创新业务、资产管理业务和其他创新业务。截至 2013 年末，2013 年公司债券所募集资金已按约定用途使用完毕。2016 年 9 月，公司决定不上调存续期后两年的票面利率，即“13 东北 01”存续期后两年的票面利率维持 6.00% 不变；根据公司债券回售结果的公告，“13 东北 01”未出现投资者回售情况。公司已于 2017 年 11 月按期付息。

2. “15 东北债”

2015 年 11 月 23 日，公司发行“东北证券股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券”，规模 18.00 亿元，票面利率为 4.00%，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券均采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，付息日为 2016 年至 2020 年每年的 11 月 23 日，到期日和兑付日为 2020 年 11 月 23 日。本次债券已于 2015 年 12 月 22 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“15 东北债”，证券代码“112296.SZ”。

“15 东北债”募集资金用于补充公司营运资金，主要投向证券自营业务、资本中介型业务和其他创新型业务。截至 2015 年末，“15 东北债”所募集资金已按约定用途使用完毕。公司已于 2017 年 11 月按期付息。截至目前，本次债券尚未到执行选择权的时限。

三、行业分析

严监管环境和活跃度较低的市场环境下，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化依旧明显，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务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《证券公司分类监管规定》，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，引导行业聚焦主业发展，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

2017 年，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势，但整体市场活跃度较上年有所下降。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，但降幅有所收窄；经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。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，2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分

别同比减少 5.08%和 8.47%。从收入结构来看，2017 年证券公司经纪业务和投行业务收入占比有所下降，自营业务和资管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。2017 年，证券投资收益（含公允价值变动）占比 27.66%，较上年度提高 10.32 个百分点；代理买卖证券业务净收入收入占比较去年减少 5.73 个百分点至 26.37%；证券承销与保荐业务净收入占比 12.34%，较上年度减少 3.51 个百分点；财务顾问业务净收入、投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入和利息净收入的占比分别为 4.03%、1.09%、9.96%和 11.18%。截至 2017 年底，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 12.80%和 7.48%，资本实力有所提升。

2018 年，证券行业“强监管”态势将进一步延续，对证券公司风控能力和合规管理提出了更高要求，全行业业绩将保持平稳；同时，随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，行业分化将进一步加大，行业龙头位置将更加明显。

2018 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，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018 年初，受美联储加息和中美贸易摩擦影响，证券市场振幅加剧。预计 2018 年证券市场将延续结构性行情，IPO 保持常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018 年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理；《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（征求意见稿）将继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

随着监管强化和市场环境变化，证券行业竞争愈加激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。大、中、小型证券公司业绩分化格局将进一步显现，大型证券公司得益于多元化的业务布局，经营业绩受市场环境和监管政策变动的影响较小。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势；同时《证券公司分类监管规定》利好综合性大证券公司，行业集中度可能进一步上升，中小券商的竞争压力将进一步提高。

总体看，在金融去杠杆和严监管的背景下，证券公司需进一步提高风控能力和合规管理能力，全行业业绩将保持平稳，行业分化将进一步加剧，行业龙头地位将更加明显，中小券商竞争压力将进一步加重。

四、公司治理与内控

管理团队方面，跟踪期内，公司原职工监事洪波、合规总监李春因工作变动离任；同期，公司选举游娜为职工监事，选举王爱宾为合规总监。

公司治理方面，2017 年，公司共召开 4 次股东大会，审议通过了《关于公司董事会换届选举的议案》、《关于公司实施债务融资及授权的议案》、《关于修订〈东北证券股份有限公司章程〉的议案》等多项议案；公司董事会共召开 13 次董事会会议，审议通过了《关于公司董事会换届选举的议案》、《关于公司投资银行业务组织架构调整的议案》、《关于聘任公司合规总监的议案》等多项议案；公司监事会共召开 5 次会议，通过了《关于公司监事会换届选举的议案》、《公司 2016 年年度报告及其

摘要》等议案；总体看，2017年，公司“三会一层”的治理体制运行良好。

内部控制建设方面，跟踪期内，公司按照《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》、《证券公司合规管理实施指引》、《证券公司内部控制指引》等相关规定，综合考虑内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等因素，结合公司实际情况，进行了内控规范实施建设，不断完善各项内部控制制度和操作流程，建立覆盖董事会、监事会、经理层与全体员工各层级，贯彻决策、执行与监督各环节，覆盖公司及控股子公司各项业务和管理事项的内部控制体系。

合规管理方面，跟踪期内，公司进一步完善了合规管理组织体系，并明确了各层级的合规管理职责；公司制订或修订了《公司章程》、《公司合规管理制度》、《公司合规专员管理办法》、《公司防范利益冲突管理办法》等相关制度，进一步健全了合规管理制度体系；公司通过明确合规管理部内部职责划分、加大人才引进及培养力度、加强合规专员团队建设及合规专员管理等方式，进一步加强合规管理团队建设；公司引进恒生合规管理信息系统，进一步强化对公司员工职务通讯行为及证券投资行为、信息隔离墙、反洗钱、异常交易行为等合规监测工作。

2017年，公司稽核审计部共开展并实施审计项目87项。其中，常规审计项目33项，分支机构负责人离任审计项目35项，专项审计项目10项，开展专项调查项目9项。在2017年证券公司分类监管评级中，公司被评为B级BBB类，较上年有所下降，合规管理水平尚可。

2017年5月，公司因代销的金融产品等问题受到监管措施，被责令全部分支机构限期改正、暂停开展代销金融产品业务6个月，公司针对监管部门指出的问题进行了积极整改落实，并形成书面整改报告报送中国证监会吉林监管局。2017年8月，因公司作为山东滕建投资集团有限公司“15滕建01”、“16滕建投”受托管理人，未能完全履行受托管理人职责，收到中国证券业协会《关于对东北证券股份有限公司采取自律惩戒措施的决定》（[2017]25号），公司认真落实监管要求，在受托管理期督导机制建设、加强对发行人辅导及定期培训、提高对发行人及募集资金使用情况检查频率等方面进行整改，并对责任人员问责，全面加强受托管理业务的管理。

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，内控管理水平仍需进一步提高。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务板块包括证券经纪、信用交易、证券自营、投资银行、资产管理等，其中，经纪业务、信用交易业务和证券自营业务为公司的主要收入来源。2017年，受子公司渤海期货的现货交易收入增长导致其他业务收入增长影响，公司实现营业收入49.26亿元，同比增长9.91%；但受市场行情低迷以及监管趋严的影响，剔除其他业务收入的影响，公司主营业务板块（含证券经纪业务、信用交易业务、证券自营业务、投资银行业务和资产管理业务）收入下降较为明显，为28.64亿元，同比下降29.42%。2017年，公司实现净利润7.03亿元，同比下降48.41%，降幅大于行业平均水平。

从收入构成看，经纪业务收入（含期货经纪业务收入）是公司最主要的收入来源之一，2017年，公司实现经纪业务收入8.73亿元，同比下降21.70%，主要系证券市场行情震荡导致交易量大幅下降，经纪业务收入占营业收入的比重下降为17.73%；2017年，受股票质押利息收入增长影响，公司信用交易业务收入10.14亿元，同比增长5.63%，占营业收入的比重为20.59%，较上年下降0.82个百分点；2017年，受股票和债券承销规模下降影响，公司投资银行业务实现收入3.26亿元，同比下降52.75%，

占营业收入的比重由上年的15.41%下降为6.63%；2017年，受资产管理业务规模及佣金率下降影响，公司资产管理业务实现收入2.08亿元，同比下降50.71%，占营业收入的比重下降为4.23%；2017年，受证券市场行情波动影响，公司自营业务收入同比下降49.14%至4.43亿元，占比由上年的19.44%下降为9.00%；2017年，公司其他业务收入20.61亿元，同比大幅增长375.47%，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	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务收入	11.15	24.87	8.73	17.73	1.61	29.85
信用交易业务收入	9.60	21.41	10.14	20.59	2.45	45.47
证券自营业务收入	8.71	19.44	4.43	9.00	0.31	5.74
投资银行业务收入	6.90	15.41	3.26	6.63	0.58	10.71
资产管理业务收入	4.22	9.42	2.08	4.23	0.44	8.23
其他业务收入	4.24	9.45	20.61	41.83	4.03	43.05
营业收入合计	44.82	100.00	49.26	100.00	9.45	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2018年1~3月，公司实现营业收入9.45亿元，同比减少11.27%，主要系子公司渤海期货收入减少所致；净利润1.40亿元，同比减少29.27%，主要系收入下降及业务及管理费较高导致营业支出较大所致。

总体看，2017年，受证券市场行情波动、监管趋严以及行业竞争加剧的影响，公司主营业务板块收入和利润呈下降趋势；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。2017年，公司继续推动经纪业务战略规划实施和转型升级，通过开展战略规划设计、服务体系建设、组织架构调整、管理流程再造等工作，全方位提升经纪业务核心竞争力。公司通过优化网点布局和建设，形成布局全面、重点突出的营销网络覆盖体系，促进客户基数增长，力争实现规模优势；通过建立以机构客户和产品销售为特色的客户服务体系，坚持以客户需求为中心，致力于打造“机构服务引领+产品销售推动”的特色经营策略；通过建立以提供增值服务为主要内容的投顾团队，推动经纪业务向财富管理型转变；通过提升IT技术对经纪业务的服务和引领能力，充分利用大数据、互联网等技术手段，提升客户服务能力和服务效率。

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。2017年，新设1家分公司和1家营业部；2018年1~3月，未新设营业部。截至2018年3月末，公司拥有36家分公司、98家证券营业部，其中，吉林省有41家，具备较强的区域竞争优势；公司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。

经纪业务是公司收入的最主要来源之一，近年来，受证券市场剧烈震荡影响，2017年，公司实

现经纪业务收入 8.73 亿元，同比下降 21.70%；代理买卖证券交易额为 2.07 万亿元，同比下降 5.42%；公司代理买卖证券主要以股票为主，2017 年代理交易额有所下降，为 1.75 万亿元，同比下降 13.44%；2017 年公司经纪业务平均佣金率为 0.039%，较 2016 年的 0.048% 进一步下滑，但仍高于行业平均水平，未来仍存在一定下降空间。

表3 公司代理买卖证券业务情况表（单位：亿元，%）

证券类别		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
		交易量	市场份额	交易量	市场份额	交易量	市场份额
股票	A 股	20,176.00	7.93	17,464.00	7.77	4,231	7.49
	B 股	13.00	4.33	7.00	3.58	1	2.48
基金		1,660.00	7.45	3,193.00	16.28	278	6.97
合计		21,849.00	--	20,664.00	--	4,795	--

资料来源：公司提供

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，2017 年，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。2017 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 139.90 亿元，同比增长 66.57%；实现代理销售佣金收入 0.13 亿元，同比下降 51.85%，主要系有两只保证金理财产品每交易日日终抓取客户资金账户闲置资金导致产生较大的销售金额，却未产生认申购或赎回费用所致。2017 年 5 月，公司收到监督管理措施导致业务暂停 6 个月，公司现已完成整改，代销金融产品业务已恢复正常。

2018 年 1~3 月，证券市场行情持续疲软，公司代理买卖证券交易额 0.48 万亿元，实现证券经纪业务收入 1.61 亿元。代销金融产品方面，2018 年 1~3 月，公司代销金融产品销售额 128.35 亿元，实现佣金收入 0.02 亿元。

总体看，2017 年，受市场行情波动、佣金率持续下降的影响，公司经纪业务规模和收入呈下降趋势，未来经纪业务收入增长存在一定不确定性。

（2）自营投资业务

公司证券自营业务包括权益类产品投资、固定收益类产品投资以及衍生产品投资等业务。2017 年，面对资本市场出现的剧烈波动，公司权益类自营业务秉承多元化投资理念，加大投研力度，围绕宏观经济形势、资金供给、政策变化等因素定期进行投资分析。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。

从投资结构来看，截至 2017 年末，公司自营投资账面价值合计 232.19 亿元，较年初减少 30.14%，主要系市场行情波动影响，公司减少了自营持仓规模；其中，以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产占比 34.39%，可供出售金融资产占比 65.54%，衍生金融资产占比 0.08%。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，减少了债券和理财产品投资规模，持仓结构仍以债券为主，但占比呈下降趋势，截至 2017 年末，债券占比为 46.36%，较上年末降低 8.99 个百分点；股票占比由上年末的 12.98% 上升至 20.00%；基金占比 9.85%，较上年末小幅上升；理财产品占比 13.00%，较上年末降低 2.58 个百分点。截至 2017 年末，公司所持仓债券没有发生违约情况；截至 2017 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 26.33%，较上年末减少 8.44 个百分点；自营非权益类证券/净资本指标为 126.19%，较上年末下降 73.80

个百分点，均优于监管标准。

表4 公司自营投资业务账面价值情况表（单位：亿元）

分类	项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
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	158.92	79.84	100.27
	可供出售金融资产	174.89	152.17	134.94
	衍生金融资产	0.56	0.18	--
	合计	332.37	232.19	235.21
按投资品种划分	债券	184.78	107.63	136.06
	基金	28.31	22.88	16.00
	股票	43.32	47.28	28.76
	理财产品	51.99	30.18	14.05
	其他	25.97	24.23	40.33
	合计	332.37	232.19	235.21

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2017 年，受证券市场行情波动影响，公司自营业务收入同比下降大幅 49.14%至 4.43 亿元，占营业收入比重由上年的 19.44%下降为 9.00%。

截至 2018 年 3 月末，公司证券自营业务投资余额 235.21 亿元，较上年末基本持平，公司根据市场行情变化调整了持仓结构，债券投资规模 136.06 亿元，占比上升至 57.85%，股票、基金和理财产品投资规模均有所下降，分别为 28.76 亿元、17.24 亿元和 41.01 亿元，占比分别为 12.23%、5.87%和 13.95%，其他投资规模有所增加，为 40.33 亿元，占比上升至 17.15%，主要系增加信托计划等投资。2018 年 1~3 月，受市场行情持续低迷影响，公司取得自营业务收入 0.31 亿元。

总体看，2017 年，公司自营投资规模有所下降，投资品种以债券投资为主，结构趋于多元化，在证券市场行情较大波动的影响下，公司自营投资业务收入呈下降趋势。

（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投资银行管理总部与固定收益部负责经营管理。

股票承销业务方面，2017 年以来，IPO 审核通过率下降、再融资审核收紧及发行周期变长，受此影响，公司股权融资业务承销规模及收入下降较快。2017 年，公司股票承销金额为 11.20 亿元，同比大幅下降 89.09%；实现股票承销收入 0.50 亿元，同比下降 67.74%。2017 年，公司股票承销总家数行业内排名第 42 位¹，处于行业中游水平。

债券承销业务方面，2017 年以来，随着债券发行成本攀升，公司债券市场发行规模大幅下降。2017 年，公司分别完成债券承销项目 10 个，较上年减少 6 个；债券承销金额为 74.60 亿元，同比减少 59.23%；实现承销收入 0.53 亿元，同比减少 70.06%。

表5 公司股票和债券主承销情况（单位：个，亿元）

业务	项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
		承销数量	主承销金额	承销收入	承销数量	主承销金额	承销收入	承销数量	主承销金额	承销收入
股票承销	IPO	3	14.11	1.00	2	5.49	0.42	1	5.59	0.32

¹ 2017 年市场排名资料来源于公司年报。

	增发新股	4	88.53	0.55	2	2.70	0.02	--	10.20	0.18
	配股	--	--	--	1	3.01	0.05	--	--	--
	小计	7	102.64	1.55	5	11.20	0.50	--	15.80	0.47
债券承销		16	183.00	1.77	10	74.60	0.53	--	--	--
合计		23	285.64	3.32	15	85.80	1.03	2	15.80	0.47

资料来源：公司提供，联合评级整理。

新三板业务方面，2017 年，公司新增挂牌企业 57 家，行业内排名第 13 位；截至 2017 年末累计挂牌企业 344 家，同比增长 19.03%，行业排名第 8 位，处于较好水平。新三板做市业务方面，2017 年公司新增做市企业 73 家，累计做市企业 151 家，行业排名第 14 位，交易金额市场占有率为 3.60%。

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。2017 年，公司完成并购及财务顾问项目 22 个，同比增加 4 个；其中，资产重组项目 1 个，财务顾问项目 4 个，新三板财务顾问项目 16 个，境外并购项目 1 个。

2017 年，受股票和债券承销规模下降影响，公司投资银行业务实现收入 3.26 亿元，同比下降 52.75%，占营业收入的比重由上年的 15.41% 下降为 6.63%。

2018 年 1~3 月，公司共完成承销金额 15.80 亿元，其中 IPO 规模 5.59 亿元，增发新股规模 10.20 亿元，实现投资银行业务收入 0.58 亿元。储备项目方面，截至 2018 年 3 月末，公司投资银行业务股票承销在审项目 7 个，改制辅导项目新增立项 3 个；债券承销项目新增申报 2 个，新增立项 3 个；新三板新增立项 3 个，申报 1 个，在审项目 1 个。

总体看，2017 年，公司投资银行业务承销规模受政策和市场行情影响波动较大，新三板业务发展良好，投行业务收入下降明显。

（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。2017 年，公司继续整合投研团队，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，同时，积极拓展主动管理型业务，深入开发银行端合作渠道，有效发挥了公司财富管理综合平台作用。

2017 年，受市场竞争激烈及管理费下降影响，公司资产管理业务实现收入 2.08 亿元，同比下降 50.71%。截至 2017 年末，公司资产管理业务共有存续产品 267 只，较上年末增加 21 只，规模为 883.59 亿元，较上年末下降 7.14%。2017 年，公司资产管理业务仍以定向资产管理为主，规模为 668.26 亿元，占比 75.63%，较上年末有所下降；2017 年管理集合资产管理计划 56 只，集合资产管理规模 194.17 亿元，较上年末变化不大，占资产管理业务规模比重为 21.98%，较上年末小幅上升；2017 年末专项资产管理业务规模为 21.16 亿元，同比增长 19.14%。

表6 公司资产管理业务情况表（单位：只，亿元）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	产品数量	受托规模	产品数	受托规模	产品数量	受托规模
定向资产管理业	174	735.35	207	668.26	207	783.71
集合资产管理业	69	198.44	56	194.17	52	184.18
专项资产管理业	3	17.76	4	21.16	4	17.03
合计	246	951.55	267	883.59	319	984.92

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2018 年 3 月末，公司资产管理业务总规模 984.92 亿元，较上年末增长 11.47%，主要系定向资产管理业务规模增长所致，2018 年 1~3 月，公司实现资产管理业务收入 0.44 亿元。受监管政策

影响，未来公司定向资产管理业务规模可能出现下降趋势，对公司资产管理业务收入的影响需保持关注。

总体看，2017 年，公司资产管理业务规模波动增长，仍以定向资产管理业务为主，主动管理业务占比有所上升，但受市场竞争激烈及管理费率下降影响，收入呈下降趋势。

（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。2017 年，受股票质押利息收入增长影响，公司信用交易业务收入 10.14 亿元，同比增长 5.63%。

融资融券业务方面，公司融资融券规模有所回升，截至 2017 年末，公司融资融券余额 84.98 亿元，较上年末增长 9.55%，2017 年，受佣金率下降影响，公司实现融资融券息费收入 6.07 亿元，同比下降 5.16%。

表7 公司信用交易业务规模（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
融资融券	77.57	84.98	89.64
股票质押回购	66.30	183.83	65.03
约定购回式回购	0.02	--	--
合计	143.89	268.81	154.67

资料来源：公司提供，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 2017 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 183.83 亿元，较上年末增长 177.27%，实现股票质押息费收入 4.32 亿元，同比增长 36.71%。2017 年，公司股票质押业务没有出现违约情况。

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，2017 年，公司已无存续约定购回业务。

截至 2017 年末，公司信用业务杠杆率为 93.11%，较上年上升 6.90 个百分点，杠杆水平不高。

截至 2018 年 3 月末，公司融资融券账户余额 89.64 亿元，较上年末基本持平；股票质押账户余额 65.03 亿元，较上年末下降 64.62%，主要系受市场行情影响股票质押项目数量减少所致。2018 年 1~3 月，公司实现信用交易业务收入 2.45 亿元；3 月末信用业务杠杆率 100.17%。

总体看，2017 年，公司信用交易业务规模和收入呈增长趋势；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

私募基金业务

东证融通为公司的全资子公司，原是专门从事直接投资业务的券商直投机构。2017 年，在券商私募基金行业“严监管”的大环境下，公司积极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 2017 年末，东证融通总资产 25.96 亿元，净资产 16.90 亿元，2017 年实现营业收入 1.05 亿元，净利润-0.26 亿元，产生亏损主要系公司整改过程中营业支出较大所致。截至 2017 年末，东证融通及下设 SPV 存续管理私募股权投资基金 8 只，实缴规模 16.67 亿元，对外投资余额 7.70 亿元。

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 2017 年末，东证融达总资产 13.89 亿元，净资产 13.56 亿元；2017 年，东证融达实现营业收入 0.97 亿元，净利润 0.46 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 2017 年末，公司期权账户开户数在全市场排名第 9 位，市场占比 4.476%；期权经纪业务成交量市场占比为 1.485%，排名 15 位²。

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。2017 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 19.50 亿元；承做非公开发行公司债券项目 1 个，累计为融资方实现融资金额 4.00 亿元。

证券研究咨询业务

近年来，公司证券研究咨询业务加强团队建设，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。2017 年，公司研究咨询分公司获新财富最具潜力研究机构第三名，建筑与工程、交通运输仓储、计算机、中小市值研究、新三板研究等项目排名进入前十名。

期货业务

渤海期货成立于 1996 年，是国内成立较早、经中国证监会批准注册的期货公司，注册资本 5.00 亿元，主要业务范围包括：商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货投资咨询。2017 年 1 月，渤海期货正式在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2017 年底，渤海期货已在大连、江苏设立 2 家分公司，在上海、北京、长春、郑州、沈阳、广州、福州、重庆、济南、杭州、厦门、深圳、成都设有 13 家营业部。截至 2017 年末，渤海期货总资产 28.10 亿元，净资产 5.96 亿元，实现营业收入 20.09 亿元，净利润 0.49 亿元。

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

² 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 2016 年~2018 年 3 月的合并财务报表，2016 年的财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年财务报表经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见；2018 年 3 月财务报表未经审计。同时，公司提供了 2016~2018 年 3 月的监管报表，2016 年的监管报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年的监管报表经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见；2018 年 3 月的监管报表未经审计。2017 年，公司合并范围增加 2 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；公司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 2017 年末，公司资产总额 599.39 亿元，其中客户资金存款 91.47 亿元、客户备付金 8.88 亿元；负债总额 431.33 亿元，其中代理买卖证券款 115.26 亿元；所有者权益合计 168.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 156.71 亿元；母公司口径净资产 135.24 亿元。2017 年，公司实现营业收入 49.26 亿元，净利润 7.03 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 6.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额 45.01 亿元。现金及现金等价物净增加额-67.80 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 620.67 亿元，其中客户资金存款 107.03 亿元、客户备付金 8.88 亿元；负债总额 453.33 亿元，其中代理买卖证券款 128.57 亿元；所有者权益 167.34 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 155.92 亿元；母公司口径净资产 133.29 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.45 亿元，净利润 1.40 亿元，其中归属母公司所有者净利润 1.33 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.66 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2017 年末，公司总资产合计 599.39 亿元，较年初下降 20.25%，主要系自营投资规模下降所致。公司资产主要由自有资产构成，2017 年占资产总额的比重分别为 79.93%，较上年末变化不大。截至 2017 年末，公司自有资产 479.11 亿元，较上年末减少 19.67%。公司自有资产以可快速变现资产为主，2017 年末，可快速变现资产占自有资产的 79.18%。截至 2017 年末，公司可快速变现资产为 379.38 亿元，较上年末减少 17.36%，主要系公司减少了自营投资规模使以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模下降所致。截至 2017 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 22.23%、22.43%、19.67% 和 26.69%，其余为自有货币资金和自有结算备付金。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
自有资产	596.40	479.11	492.11
可快速变现资产	459.09	379.38	--
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	156.10	74.63	--
可供出售金融资产	85.92	101.24	--
买入返售金融资产	84.96	85.10	78.68
融出资金	77.12	84.32	88.95
自有货币资金	48.33	20.44	31.82
自有结算备付金	6.66	13.64	2.86
其他资产	155.17	100.35	119.42
其中：客户资金存款	123.31	91.47	107.03
客户备付金	23.44	8.88	12.39
资产总额	751.57	599.39	620.67

资料来源：公司提供，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 2017 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账面价值 79.84 亿元，较上年末减少 49.76%，系债券投资减少所致；投资标的以债券为主（占比 54.18%），其次为指定为以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（占比 21.05%），其余为股票、基金和理财产品；截至 2017 年末，公司可供出售金融资产账面价值 152.17 亿元，较年初减少 12.99%，系理财产品投资规模减少所致；可供出售金融资产中，债券投资占比 42.31%，权益投资占比 30.24%，理财产品占比 16.41%，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 1.33%；可供出售金融资产中，受限资产占比 7.51%，主要系公司作为发起人承诺不提前赎回的集合理财以及融出证券。截至 2017 年末，公司买入返售金融资产账面价值 85.10 亿元，较上年末变动不大；标的物以股票为主（占比 84.84%），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 0.42%；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 18.81%，3~12 个月的占 72.31%，1 年以上的占 8.88%。截至 2017 年末，公司融出资金账面价值为 84.32 亿元，较上年末增长 9.34%，系融资融券业务规模有所增加所致；融出资金的期限以 3~6 个月的为主（占比 83.42%），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 2017 年末，公司货币资金 111.91 亿元，较上年末减少 34.80%，主要系自有资金减少及市场行情下滑导致客户存款减少所致；其中自有货币资金 20.44 亿元，较上年末减少 57.71%；货币资金中使用受限资金为 2.19 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 2017 年末，公司结算备付金 22.51 亿元，较上年末减少 25.23%，系客户备付金减少所致；其中自有结算备付金 13.64 亿元，较上年末增长 104.62%。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 620.67 亿元，较年初增长 3.55%，主要系债券投资规模增加导致以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增加所致；其中自有资产 492.11 亿元，较年初增长 2.71%，占总资产比重为 79.29%。

总体看，2017 年，公司资产规模有所下降，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 2017 年末，公司负债规模 431.33 亿元，较年初下降 26.34%，其中，自有负债 311.06 亿元，较

上年末减少27.73%，占负债总额的比重为72.12%，较年初小幅下降。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9.32%、23.23%、19.67%和35.84%。

截至2017年末，公司应付短期融资款29.00亿元，较上年末大幅减少72.61%，主要是发行收益凭证减少所致；截至2017年末，未到期的收益凭证共1期，收益率为5.00%；未到期的短期公司债共2期，票面利率为4.73%~5.20%，账面余额24.00亿元。截至2017年末，公司卖出回购金融资产款为72.27亿元，较上年末减少24.79%，主要系债券质押融资规模减少所致；按类别来看，主要为债券和债权收益权，占比分别为79.24%和20.76%。截至2017年末，公司应付债券61.71亿元，较上年末增长30.78%，系长期收益凭证和公司债增加所致；截至2017年末，存续公司债券37.21亿元（占比60.29%），收益凭证20.50亿元（占比39.71%）。截至2017年末，公司其他负债111.48亿元，主要为公司发行的次级债110.00亿元。

表9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
自有负债	430.40	311.06	324.76
其中：应付短期融资款	105.86	29.00	52.00
卖出回购金融资产款	96.09	72.27	78.91
应付债券	47.19	61.17	92.53
其他负债	151.86	111.48	76.18
非自有负债	155.17	120.28	128.57
其中：代理买卖证券款	155.17	120.28	128.57
全部债务	400.04	290.48	299.45
其中：短期债务	202.85	187.92	--
长期债务	197.19	102.56	--
负债总额	585.56	431.33	453.33
自有资产负债率	72.17	64.92	65.99
净资本/负债	33.62	43.63	41.97
净资产/负债	36.20	47.97	46.56

资料来源：公司提供，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；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。

截至2017年末，母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标分别为43.63%和47.97%，分别较上年末增长10.01和11.77个百分点，主要系负债规模下降所致，均高于行业监管标准；公司自有资产负债率由上年末的72.17%下降为64.92%，结合行业来看，目前负债水平处于适中水平。

从有息债务来看，截至2017年末，公司全部债务为290.48亿元，较上年减少27.39%，其中短期债务占64.69%，长期债务占35.31%，短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2017年末，公司债务偿还期主要集中在2018年，占比64.69%，需要公司进行较好的流动性管理。

表10 截至2017年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2018 年到期	2019 年到期	2020 年到期	2021 年及之后到期	合计
金额	187.92	34.50	38.06	30.00	290.48
占比	64.69	11.88	13.10	10.33	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额 453.33 亿元，较年初增加 5.10%；其中自有负债 324.76 亿元，较年初增加 4.41%，主要系应付短期融资款和拆入资金增加所致；债务规模提升 3.09%至 299.45 亿元；自有资产负债率为 65.99%，较年初提升 1.07 个百分点。

总体看，2017 年，公司自有负债规模持续下降，杠杆水平有所回落，负债水平适中；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 2017 年末，公司所有者权益合计 168.06 亿元，较上年末变化不大；其中，归属于母公司所有者权益 156.71 亿元，少数股东权益 11.35 亿元。截至 2017 年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比 14.94%、资本公积占比 36.69%、盈余公积占比 5.41%、一般风险准备占比 2.15%、未分配利润占比 32.27%，公司股东权益的稳定性一般。2017 年，公司进行现金分红 2.23 亿元，占当年可供股东分配利润³的 44.30%，公司分红力度尚可，利润留存对资本补充的作用一般。

2017 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。截至 2017 年末，母公司口径（下同）的净资本和净资产规模分别为 135.24 亿元和 148.70 亿元，均较 2016 年末变化不大；公司附属净资本 45.08 亿元，较 2016 年末基本持平，占净资本比重为 33.33%，占比较高。截至 2017 年末，公司的各项风险资本准备之和为 67.59 亿元，较上年末减少 12.16%，主要系自营业务和资产管理业务规模下降所致。从主要风控指标来看，截至 2017 年末，风险覆盖率指标由上年末的 179.17%上升为 200.09%；资本杠杆率指标为 20.55%，较上年末增长 4.33 个百分点；净资本/净资产指标为 90.95%，较上年末小幅下降 1.95 个百分点；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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月	监管标准	预警指标
核心净资本	91.91	90.16	88.86	--	--
附属净资本	45.95	45.08	44.43	--	--
净资本	137.86	135.24	133.29	≥2	≥2.4
净资产	148.40	148.70	147.88	--	--
各项风险资本准备之和	76.95	67.59	65.11	--	--
风险覆盖率	179.17	200.09	204.70	≥100	≥120
资本杠杆率	16.22	20.55	19.88	≥8	≥9.6
净资本/净资产	92.90	90.95	90.13	≥20	≥24

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。

截至 2018 年 3 月底，公司净资产规模 147.88 亿元，净资本规模 133.29 亿元，均较年初基本持平；风险覆盖率为 204.70%，较年初小幅上升，资本杠杆率为 19.88%，较年初小幅下降；净资本/净资产为 90.13%，较年初下降 0.82 个百分点。公司各项指标均持续优于各项监管预警标准。

总体看，2017 年，公司所有者权益持稳定增长，各项风险控制指标均符合监管标准，整体资本充足性较好。

³ 为按母公司净利润扣除提取法定盈余公积、一般风险准备和交易风险准备，按公司公允价值变动损益扣除提取的盈余公积、风险准备和公允价值变动损益后实现的可供股东分配利润。

5. 现金流

从经营性现金流来看，2017 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入状态，流入规模为 45.01 亿元，主要系拆入资金增加额较大所致；从投资性现金流来看，2017 年，公司投资性现金流波动较大，为 2.67 亿元，同比下降 83.66%，主要系投资支出的现金增加所致；从筹资性现金流来看，2017 年，公司筹资性现金流由净流入转为净流出状态，净流出规模为 115.40 亿元，2017 年由正转负主要系受债券市场行情影响，公司发债规模下降导致筹资活动现金流入下降所致。

表 12 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
经营性现金流量净额	-162.29	45.01	5.35
投资性现金流量净额	16.34	2.67	1.36
筹资性现金流量净额	133.69	-115.40	13.00
现金及现金等价物净增加额	-12.24	-67.80	19.66
期末现金及现金等价物余额	200.03	132.23	151.89

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2018年1~3月，公司经营性现金流量净额5.35亿元；投资性现金流量净额1.36亿元；筹资性现金流量净额13.00亿元；现金及现金等价物净增加额19.66亿元。

总体看，2017年，公司主要业务受市场行情影响较大，经营性现金流波动较大；投资性现金流有所下降；公司主要依靠筹资活动补充资金，存在一定的融资需求。考虑到公司作为上市证券公司，融资渠道较为畅通，整体现金流状况尚可。

6. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 49.26 亿元，同比下降 9.91%，主要系子公司渤海期货的现货交易业务收入增长使公司其他业务收入增加所致。2017 年主营业务板块收入中，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 33.51%和 31.60%的收入；利息净收入贡献收入-2.59%。手续费及佣金净收入主要来自经纪业务收入、投资银行业务收入和资产管理业务收入，2017 年经纪业务收入占手续费及佣金净收入的 45.67%，较上年末增加 7.47 个百分点；投资银行业务收入占比 19.39%，较上年下降 7.82 个百分点；资产管理业务收入占手续费及佣金净收入的 12.61%，较上年末小幅下降。利息收入主要来自信用业务利息收入，2017 年占比 68.62%，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。2017 年，投资收益 15.56 亿元，占营业收入比重为 31.60%，主要来自持有及处置金融工具取得的收益。

从营业支出来看，2017 年公司营业支出 41.71 亿元，同比增长 44.72%，降幅远高于营业收入增幅。业务及管理费是营业支出的主要构成，2017 年业务及管理费占营业支出的 49.98%，占比较上年下降较大，主要系其他业务成本大幅增加所致；其他业务成本占营业收入比重为 43.84%，主要系子公司渤海期货开展现货交易业务成本支出较大所致；公司业务及管理费中主要由人力成本构成，占比 60.95%。营业费用率和薪酬收入比呈下降趋势，2017 年分别为 42.32%和 25.79%，同比分别下降 10.18 和 36.25 个百分点，主要系营业收入增长所致；公司成本控制能力仍有待提高。

表 13 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
营业收入	44.82	49.26	9.45
其中：手续费及佣金净收入	24.56	16.51	3.49
利息净收入	-1.95	-1.27	0.34
投资收益	21.38	15.56	1.60
营业支出	28.82	41.74	7.81
其中：业务及管理费	23.53	20.85	4.48
营业利润	16.00	7.55	1.65
净利润	13.62	7.03	1.40
营业费用率	52.50	42.32	47.38
薪酬收入比	35.14	25.79	--
营业利润率	35.69	15.32	17.43
平均自有资产收益率	2.39	1.31	0.29
平均净资产收益率	9.58	4.21	0.83

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从盈利指标来看，受证券市场行情下滑影响，2017 年公司实现净利润 7.03 亿元，同比减少 48.41%。2017 年，公司营业利润率 15.32%，平均自有资产收益率 1.31%，平均净资产收益率 4.21%，分别较 2016 年下降 20.37 个百分点、1.08 个百分点和 5.37 个百分点，盈利能力下滑较快，公司平均净资产收益率低于 6.48% 的行业平均水平。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.45 亿元，同比减少 11.27%；净利润 1.40 亿元，同比减少 29.27%，主要系收入下降及业务及管理费较高导致营业支出较大所致。

总体看，2017 年，受市场行情下滑影响，公司主营业务板块收入和利润规模呈下降趋势，公司盈利能力下滑较快；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

2017 年，公司 EBITDA 为 25.62 亿元，同比下降 25.50%。2017 年公司 EBITDA 由折旧和摊销（占 4.25%）、利息支出（占 65.29%）和利润总额（占 30.46%）组成，利息支出和利润总额在 EBITDA 构成中占比较大。2017 年，EBITDA 全部债务比较上年持平，为 0.09 倍；EBITDA 利息倍数呈下降趋势，为 1.53 倍，EBITDA 对全部债务保障程度弱，但对利息支出能够形成保障。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 2017 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.22 倍，该类资产可对自有负债形成良好保障。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
全部债务	400.04	290.48	299.45
自有资产负债率	72.17	64.92	65.99
可快速变现资产/自有负债	1.07	1.22	1.35
EBITDA	34.39	25.62	--
EBITDA 全部债务比	0.09	0.09	--
EBITDA 利息倍数	2.04	1.53	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2018 年 3 月末，公司累计取得同业机构授信总额度合计为 3,773.05 亿元，其中未使用额度为 654.28 亿元，规模较大。

截至 2018 年 3 月末，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 2018 年 3 月 28 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，2017 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；考虑到公司系上市的证券公司、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融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力仍属极强。

七、跟踪债券偿付能力分析

以 2017 年财务数据为基础，公司对未偿的公司债券“13 东北 01”、“13 东北 02”和“15 东北债”的待偿本金合计 37.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，公司债券偿付能力良好，资产、经营活动现金净流量对公司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	2017 年
可快速变现资产/跟踪债券待偿本金合计	10.25
净资产/跟踪债券待偿本金合计（母公司口径）	4.02
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.69
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.19
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	1.22

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，公司对公司债券“13 东北 01”、“13 东北 02”和“15 东北债”的偿还能力极强。

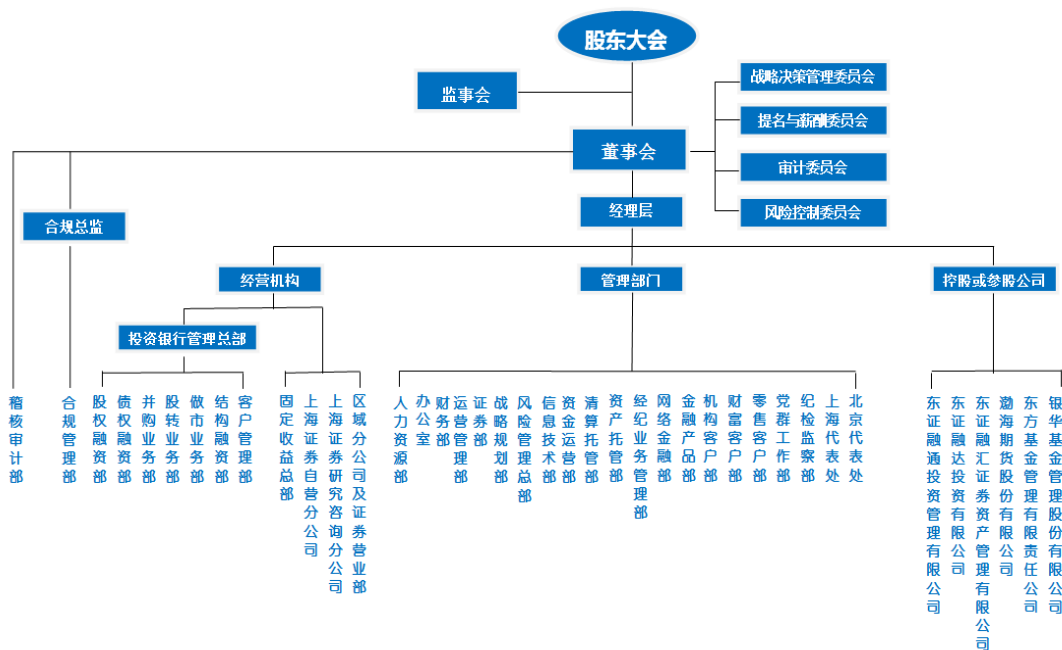
八、综合评价

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，在吉林省内区域竞争优势明显；2017 年，公司继续积极实施业务转型，推动多元化发展，具备一定的竞争优势，子公司和创新业务取得良好发展。

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，2017 年公司营业收入及净利润下滑比例较大；短期债务占比较高；内控管理水平有待进一步提高。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“13 东北 01”、“13 东北 02”和“15 东北债”的债项信用等级为“AAA”。

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	751.57	599.39	620.67
自有资产 (亿元)	596.40	479.11	492.11
可快速变现资产 (亿元)	459.09	379.38	--
所有者权益 (亿元)	166.01	168.06	167.34
自有负债 (亿元)	430.40	311.06	324.76
自有资产负债率 (%)	72.17	64.92	65.99
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.07	1.22	--
营业收入 (亿元)	44.82	49.26	9.45
净利润 (亿元)	13.62	7.03	1.40
营业利润率 (%)	35.69	15.32	17.43
营业费用率 (%)	52.50	42.32	47.38
薪酬收入比 (%)	35.14	25.79	--
平均自有资产收益率 (%)	2.39	1.31	0.29
平均净资产收益率 (%)	9.58	4.21	0.83
净资本 (亿元)	137.86	135.24	133.29
风险覆盖率 (%)	179.17	200.09	204.70
资本杠杆率 (%)	16.22	20.55	19.88
流动性覆盖率 (%)	376.71	145.81	169.55
净稳定资金率 (%)	125.86	121.93	126.44
信用业务杠杆率 (%)	86.21	93.11	--
短期债务 (亿元)	202.85	187.92	--
长期债务 (亿元)	197.19	102.56	--
全部债务 (亿元)	400.04	290.48	299.45
EBITDA (亿元)	34.39	25.62	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.04	1.53	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.09	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.93	0.69	--

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-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-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
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
信用业务杠杆率	$(\text{融出资金} + \text{买入返售金融资产} - \text{买入返售金融资产中的债券回购部分}) / \text{所有者权益} \times 100\%$
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

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+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

长期债务=长期借款+应付债券+次级债

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。