

信用等级通知书

联合评字[2018]456号

东北证券股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟公开发行的 2018 年公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；贵公司拟公开发行的 2018 年公司债券信用等级为 AAA。

特此通知

联合信用评级有限公司

二零一八年五月二十日



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>

信用等级公告

联合[2018]456号

东北证券股份有限公司：

联合信用评级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和拟公开发行的 2018 年公司债券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”

东北证券股份有限公司拟公开发行的 2018 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月三十一日

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 2018 年 面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债券规模：不超过 25 亿元（含）

债券期限：不超过 5 年（含）

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2018 年 5 月 31 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	740.06	751.57	599.39	620.67
自有资产（亿元）	541.98	596.40	479.11	492.11
可快速变现资产（亿元）	442.48	459.09	379.38	--
所有者权益（亿元）	118.28	166.01	168.06	167.34
自有负债（亿元）	423.70	430.40	311.06	324.76
自有资产负债率（%）	78.18	72.17	64.92	65.99
营业收入（亿元）	67.46	44.82	49.26	9.45
净利润（亿元）	26.92	13.62	7.03	1.40
营业利润率（%）	50.36	35.69	15.32	17.43
平均净资产收益率（%）	26.07	9.58	4.21	0.83
净资本（亿元）	95.66	137.86	135.24	133.29
风险覆盖率（%）	162.45	179.17	200.09	204.70
资本杠杆率（%）	12.41	16.22	20.55	19.88
短期债务（亿元）	257.84	202.85	187.92	--
全部债务（亿元）	394.95	400.04	290.48	299.45
EBITDA（亿元）	50.00	34.39	25.62	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.33	2.04	1.53	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09	0.09	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	2.00	1.38	1.02	--

注：1. 本报告中涉及净资本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。

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；近年来，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，具备一定的竞争优势，子公司和创新业务取得良好发展。公司已于 2016 年 4 月完成配股增资 34.00 亿元，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 年以来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。

未来随着资本市场的持续发展和公司积极实施转型，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

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. 近年来，公司积极实施业务转型和创新战略，推动多元化发展，收入结构进一步优化，子公司和创新业务取得良好发展。

3. 公司资产质量较高，变现能力强，公司已于 2016 年 4 月完成配股增资，资本实力明显增强，并保持较好的资本充足性。

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. 2016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,盈利能力持续下滑。

3. 公司债务水平较高,且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。

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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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；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、本次债券概况

1. 本次债券概况

公司拟发行的公司债券名称为“东北证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券”，发行规模为不超过 25 亿元（含），期限为不超过 5 年（含）。本次债券面值 100 元，按面值平价发行。本次债券的票面利率为固定利率，由公司与主承销商按照国家有关规定根据市场询价结果确定。本次债券采用单利按年计息，不计复利。本次债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券可根据需要附公司赎回选择权、公司票面利率调整权以及投资者回售选择权。

2. 本次债券募集资金用途

公司本次发行公司债券的募集资金将全部用于补充公司流动资金。

三、行业分析

1. 证券行业概况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）证券市场发展概况

证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提升

股票市场方面，根据交易所公布的数据，截至 2017 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,485 家，股票市场总市值为 63.18 万亿元，较 2016 年底增加 13.33%，平均市盈率为 19.51 倍，较 2016 年减少 1.90 个倍数；2017 年全部 A 股成交额为 111.76 万亿元，日均成交额为 0.46 万亿元，同比减少均为 11.66%。融资融券业务规模较 2016 年有所增加。截至 2017 年底，市场融资融券余额为 1.03 万亿元，其中融资余额占比为 99.56%，融券余额占比为 0.44%。股票一级市场发行方面，2017 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.72 万亿元，同比减少 18.48%，共完成 IPO 为 438 家、增发 540 家、配股 7 家。

债券市场方面，根据 Wind 资讯统计数据，截至 2017 年底，债券余额为 70.96 万亿元，较 2016 年底增加 49.17%。债券发行方面，2017 年国内共发行各类债券 3.73 万只，发行额达 40.79 万亿元。2017 年国内债券交易总金额为 1,052.59 万亿元，其中，现券交易成交金额为 99.26 万亿元，回购交易成交金额为 874.39 万亿元，同业拆借 78.93 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2017 年全国期货市场累计成交额为 187.90 万亿元，同比下降 3.95%；其中，中国金融期货交易所的交易金额为 24.59 万亿元，占全国市场份额 13.09%，同比增长 34.98%。

多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国。截至 2017 年底，挂牌企业数量达 11,630 家，较 2016 年底增加 14.43%；区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（以下简称“建议”）也对构建多层次资本市场提出了新的要求，《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。未来对构建多层次资本市场可以预期的方向包括区域股权市场和新三板市场合作对接机制的设立、新三板分层制度的完善、转板制度的出台、上交所战略新兴板的建立、区域股权市场创新（如科创板的完善）等。

金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面，推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、永续期债和熊猫债等品种，丰富了债券种类，提升了审批效率；在股票市场方面，优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII 等相继推出，进一步丰富了投资工具；在衍生品市场方面，近年来推出了股指期货、国债期货、上证 50ETF 期权和原油期货等投资品种，为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

(2) 证券公司发展概况

近年来，随着资本市场建设力度的加大以及整体市场环境的逐步好转，证券公司的数量呈稳步增长态势，同时总资产、净资产规模逐年扩大，杠杆水平有所提高，盈利能力显著提升。一方面，证券市场整体业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充，这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力；另一方面，创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司对创新类业务的重视和推进，以及自身资本规模增长带动业务杠杆效应的显现，证券公司的盈利能力得到提升，逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的稳定格局。但从目前收入结构来看，仍以传统的经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主。

表 2 证券行业概况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
证券公司家数(家)	115	120	125	129	131
盈利家数(家)	104	119	124	124	120
盈利家数占比(%)	90.43	99.17	99.20	96.12	91.60
营业收入(亿元)	1,592.41	2,602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28
净利润(亿元)	440.21	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95
总资产(万亿元)	2.08	4.09	6.42	5.79	6.14
净资产(万亿元)	0.75	0.92	1.45	1.64	1.85
净资本(万亿元)	0.52	0.68	1.25	1.47	1.58

数据来源：中国证券业协会

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场震荡性行情环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。一方面，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。2018 年初，受美股大幅下跌拖累，证券市场有所下跌，但整体来看，受美联储加息和我国经济形势向好的双向影响，市场维持震荡性行情。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化较为严重，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；在市场活跃度提升和 IPO 发行常态化的驱动下，证券公司全年业绩降幅收窄。2017 年，证券公司经纪业务和投行收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升。另一方面，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

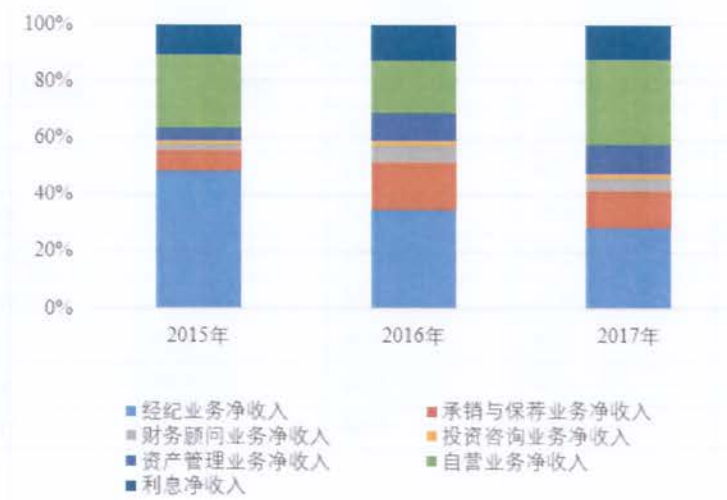
票质押业务、再融资业务以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，对证券行业整体信用能力的提升是利好。未来，在监管政策和行业转型的推动下，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥，中国资本市场的持续发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

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。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%，经营业绩有所下滑。

2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司最主要的业务组成部分，是收入的主要来源，证券经纪业务收入占比虽不断下降，但收入占比仍保持在 28%以上。近年来，证券公司各项业务板块持续发展，但受市场行情影响较大。2015 年，受益于证券整体成交量的持续增加，行业经纪业务、自营业务均实现大幅增长，2016 年，整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大，但受益于债券市场的繁荣，承销与保荐业务收入增长较快。2017 年以来，经纪业务和投行收入占比有一定下降，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，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。

图 1 我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

由于证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，2016 年我国证券行业净利润随着市场指数回落而大幅下降；2017 年，市场指数小幅上升，证券公司由于竞争加剧，净利润水平仍小幅下降。

图 2 证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站

（1）经纪业务

由于市场竞争加剧、互联网金融的兴起，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。直到 2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。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，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。2014 年下半年以来，国内股票市场经历较长时间的熊市迎来牛市行情，市场交易量明显上涨，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。同时，随着融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出，都为经纪业务带来新的增长动力。

近年来随着经纪业务竞争的加剧，经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型。但经纪业务与股票市场前景气度呈强相关性，具有较大的波动性风险。2015 年 6 月中旬股市开始持续下跌，两市市值大幅下降、成交量下滑；成交量的下降也影响了经纪业务收入。2016 年，股票市场行景气度不高，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为 2015 年收入的 39.13%。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%。

（2）投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍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。

2017 年，131 家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 384.24 亿元，同比下降 26.11%，占全行业营业收入的 13.32%，较 2016 年下降了 3.81 个百分点。一方面，2017 年 IPO 发行常态化，IPO 发行规模大幅提升，国内沪深两市累计 IPO 家数为 438 家，较 2016 年增加 211 家，首发募集资金 2301.09 亿元，同比增加 53.81%；受再融资新规影响，增发规模有所下降，2017 年增发家数为 540 家，较 2016 年减少 253 家，增发募集资金 1.27 万亿元，较 2016 年减少 29.44%。另一方面，受到去杠杆政策和资金成本上升影响，我国债券市场步入低迷，发行规模增速放缓，2017 年国内债券市场合计发行债券（含同业存单）37,289 只，发行额 40.79 万亿元，较 2016 年分别增加 27.47%和 12.18%。

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，表现出该业务集中度较高。2017年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额由2016年的37.07%提升至46.50%，瓜分近半市场；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额由33.60%提升至39.33%；可见，无论股市还是债市，大证券公司市场地位均进一步巩固。

但值得注意的是，在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

（3）自营业务

自营业务随着证券公司资金规模的扩大和监管的放松，近年来在各家券商业务中发展较快，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。自营资产以固定收益投资为主，2014及2015年股票市场大幅上涨，各证券公司加大了股票、基金和其它证券产品的投资比重。2016年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降。2016年，证券公司实现证券投资收益(含公允价值变动)568.47亿元，同比减少59.78%。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，131家证券公司实现证券投资收益(含公允价值变动)860.98亿元，同比增长51.46%。自营业务受市场风险影响较大，收入实现存在一定不确定性。

（4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但是各券商未来业务发展的一大重点。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。近年来，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。2017年11月，监管部门发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(征求意见稿)，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。截至2016年末，证券公司行业受托的资产管理规模约为17.58万亿元，较年初增长47.86%。2016年，证券公司实现资产管理业务净收入296.46亿元，同比增长7.85%。截至2017年末，证券公司资产管理业务规模为17.26万亿元，较年初小幅下降1.82%。2017年，证券公司实现资产管理业务净收入310.21亿元，同比小幅增长4.64%。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，定向资管产品规模仍是主要部分，但其占比有所下降，通道转主动型资管产品将是趋势。目前，券商受人力等多方面限制，每个项目都做到实地尽职调查的可行性不高，导致对项目实际情况及风险不能完全把控；同时，券商通道类业务占比较高，一旦业务发生问题，券商资管作为委托人将面临很大风险。

（5）其他业务

2012年以来，证券公司其他业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的其他业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券相关业务发展迅速，为券商业绩的增长贡献较大。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。根据沪深交易

所公布的数据显示，截至 2015 年 6 月 18 日，沪深两市融资融券余额达到峰值 22,730.35 亿元，为 2014 年底的 2.22 倍。自 2015 年 6 月中旬股市开始暴跌，两融业务规模大幅下降。截至 2015 年底，沪深两市融资融券余额为 11,742.67 亿元。2015 年 7 月 1 日，证监会正式发布《证券公司融资融券业务管理办法》（下称《办法》）规定，鼓励券商在保证资金安全的前提下，有序开展此项业务。2016 年以来，受股票市场成交量下降影响，截至 2016 年底，市场融资融券余额为 9,392.49 亿元，较 2015 年底有所下降，其中融资余额占比 99.63%，融券余额占比 0.37%；另一方面，股票质押式回购业务等业务也得到较快发展。根据沪深交易所股票质押式回购交易业务月报显示，截至 2016 年底，沪深两市股票质押回购待购回初始交易金额达 1.93 万亿元，取得了较快发展。截至 2017 年底，两融余额 1.03 万亿元，较 2016 年末增长 9.26%；股票质押业务交易规模有所下降，但业务余额大幅上升；2017 年股票质押交易参考市值约为 3.67 万亿元，较 2016 年底减少 22.56%，其中未解押交易参考市值 3.31 万亿元，较 2016 年底增加 71.27%；证券公司在股票质押业务中全部交易参考市值占比提升至 58.67%，已取代银行成为最大质押方。2018 年 1 月，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，要求分类评价结果为 A 类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资本的 150%；分类评价结果为 B 类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 100%；分类评价结果为 C 类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 50%，同时要求证券公司对坏账计提减值准备。同期，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》，对融入方资格、初始交易金额、质押集中度以及资金用途都做出了限制，同时增加了融入方担保物范围。上述规定将引导股票质押业务聚焦实体经济，降低融资风险，也对证券公司风险控制能力提出了更高的要求；但在一定程度上影响了证券公司参与股票质押式回购交易规模，尤其是对中小证券公司影响较大。

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。

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。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，宏源与申万合并，方正证券收购民族证券，中信证券收购万通证券；2014 年末以来，国内证券公司上市的有：国泰君安、东兴证券、东方证券、国信证券以及恒泰证券港股上市、安信证券并入国投安信等，也有证券公司登陆新三板如联讯证券、湘财证券、国都证券等，另外还有多家证券公司如华西证券完成了股改并筹备上市。也有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。

此外，CEPA 协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速，民营资本进入到证券行业的步伐也逐渐加大，政策宽松环境下券商牌照或将逐步放开，导致行业竞争程度加剧。大型券商依靠先发优势在竞争和转型中继续保持优势，而小型券商在细分市场也扩大了市场份额，排名中游的券商将面临大券商、小型券商以及新进入证券公司的全方位竞争。

同时，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 2017 年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 1,949.94 亿元，净利润 719.60 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 62.63%和 63.68%；截至 2017 年底，前十大证券公司资产总额为 3.51 万亿元，占全行业总资产的 57.14%，前十大证券公司以上指标占比均超过 50%，行业集

中度较高。

表 3 2017 年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	1,531.43	6,255.75	432.92	119.77
2	国泰君安	1,336.95	4,316.48	238.04	104.83
3	海通证券	1,296.94	5,347.06	282.22	98.76
4	广发证券	886.26	3,569.05	215.76	90.83
5	华泰证券	885.90	3,814.83	211.09	94.08
6	招商证券	793.34	2,856.44	133.53	58.05
7	中国银河	648.86	2,548.15	113.44	40.19
8	东方证券	535.01	2,318.60	105.32	36.03
9	国信证券	521.43	1,996.38	119.24	45.79
10	光大证券	500.23	2,058.64	98.38	31.27
合计		8,936.35	35,081.38	1,949.94	719.60

数据来源: wind 资讯

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同, 导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不正当竞争现象。如 IB 业务市场资源有限, 个别券商在投资者合规方面放水并因此被证监会立案调查; 同时, 为大力开展业务, 多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强, 整个行业发展分化也日益明显, 违规者将受到监管层的严肃处理, 规范者且竞争力强的公司则会取得相应发展。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、业务规范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, 行业集中度将进一步上升。

4. 风险因素

证券业务是与市场呈强周期关系的, 具体风险主要体现如下:

(1) 市场风险

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。由于我国证券公司持有外汇资产较少, 因此汇率风险不大, 市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。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。2015 年以来, 股票市场从火热到大幅下跌, 走势波动较大, 市场风险加剧, 对自营业务影响较大, 但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

(2) 信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段, 证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算, 因此该类风险实际上很小。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。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。目前, 宏观经济下行, 实体经济经营困难, 企业信用风险逐渐暴露, 在一定

程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2016年以来，债券市场违约事件频发，波动较大，证券公司投资类业务面临信用风险加大。

（3）流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。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。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

（4）操作风险

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人为失误；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。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误；2015年以来，中国证监会也在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时组织了相关领域的专项执法活动；2016年，证监会行政处罚力度进一步加大，根据2016年分类评价结果，包括7家公司分别因经纪业务、两融业务和新股发行保荐业务涉嫌违法违规被证监会立案调查。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对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。

（5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。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的波动影响较大，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。近年来，国家对证券市场的政策监管不断调整，证券公司在业务开展上机遇与挑战并存；同时，证券公司创新业务蓬勃发展，须关注创新业务合规性与否所带来的法律政策风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的

应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 未来动向

(1) 风险管理水平有所提高，监管力度加强

证券公司风险主要包括市场风险、信用风险、流动性风险以及操作风险。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。比较突出的一点是：2015年，国内股市出现了大幅震荡，各家证券公司凭借较好的风险管理能力，未受到市场的过大冲击，各项业务整体运营平稳。

2016年6月，中国证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，并于10月1日正式实施。此次修订，一方面在维持总体框架不变基础上，对不适应行业发展需要的具体规则进行调整；另一方面，结合行业发展的新形势，通过改进净资本、风险资本准备计算公式，完善杠杆率、流动性监管等指标，明确逆周期调节机制等，提升风控指标的完备性和有效性，有利于券商进一步提升风险管理能力。

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。2017年8月，证监会公布了2017年证券公司分类评价结果。根据结果，除去32家证券公司按规定与其母公司合并评价外，在参选的97家券商中，获评A类的有40家，获评B类的有48家，获评C类的有9家。与2016年相比（剔除2017年新增的华菁证券和申港证券），上调评级的有29家，维持评级的有37家，下调评级的有29家；其中，A类券商数量较2016年增加了4家，行业整体表现有所回升。但从券商个体来看，呈现出比较明显的分化态势，大型综合券商排名提升明显。而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。

2017年11月，央行发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，针对近几年发展迅速的通道业务提出新的规范，将促使证券公司提升主动管理能力。

2018年1月，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》（以下简称“业务办法”），中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》（以下简称“风险管理指引”），业务办法要求作为融出方的证券公司接受单只A股股票质押数量不得超过该A股总股本30%，作为融出方的集合和定向资管计划接受单只A股股票质押数量不得超过该A股总股本15%；同时要求证券公司加强标的证券的风险管理，交易前通过制定渠道查询标的证券整体质押比例，不得导致单只股票整体质押比例超过50%。风险管理指引还根据分类评价结果细化风险控制指标要求，其中分类评价结果为A类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资本的150%；分类评价结果为B类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的100%；分类评价结果为C类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的50%。上述新规从股票质押业务的交易和结算环节进一步规范，使股票质押市场回归理性；通过严控风控指标和强化业务流程管理，引导证券公司加强信用风险和流动性风险管理能力，有效控制系统性风险。

在证监会调整风控指标、修订分类监管规定等举措下，体现出监管层对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司保持了较强的监管力度，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

(2) 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。

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。“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，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，引导行业聚焦主业发展；《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。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、规模与竞争力

公司是全国性综合类上市证券公司，在吉林省内区域优势明显

公司是全国性综合类上市证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块。公司业务网点遍布全国，截至2018年3月末，公司拥有36家分公司、98家证券营业部，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，为业务开展提供了充足的客户资源保障；截至2018年3月末，公司共有41家营业部位于吉林省内，公司在吉林省内营业网点覆盖率较高，区域优势明显。截至2018年3月末，公司总资产620.67亿元，母公司口径净资产133.29亿元、净资产147.88亿元。2015~2017年，公司对应的证监会分类评价结果分别为A级、A级和BBB级，处于中上游水平。

公司系多元化协同发展的综合金融服务平台，品牌优势较强

公司作为拥有全业务牌照的综合证券服务商，各项主营业务均衡发展。同时，公司控股股东证融通、东证融达、东证融汇、渤海期货、东方基金，参股银华基金，形成了多元化的业务发展平台，各业务条线优势互补、融合创新、协同发展。公司以客户需求为导向，提供多种金融产品和服务，进一步优化集团化经营模式，在全国形成了较强的规模优势和品牌优势。资产管理业务方面，2017年有两只产品获“2016年度金牛券商集合资管计划”称号，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”，权益团队获2015年度“最佳权益类投资团队”称号；证券研究咨询业务方面，研究咨询分公司获新财富最具潜力研究机构第二名，研究团队在水晶球奖评选中获得电力设备行业第二名，计算机行业第五名，东方财富中国最佳分析师榜单中，公司百强分析师入围率位列前五名。

总体看，公司作为全国性综合类上市证券公司，具有较强的经营实力；公司作为多元化协同发展的综合金融服务平台，规模优势和品牌优势较强。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规的要求制定公司章程，形成了股东大会、董事会、监事会及经营层相互分离、相互制衡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。

公司董事会由 13 名董事构成，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、审计委员会和风险控制委员会。各专门委员会成员全部由董事组成，其中提名与薪酬委员会、审计委员会应由独立董事担任召集人。2015~2017 年，公司董事会召开多次会议，审议通过了公司内部控制评价报告、公司利润分配议案、关联交易事项、公司与关联方资金往来及对外担保情况、公司募集资金存放与使用情况等多项议案。

监事会为公司监督机构，公司监事会由 9 名监事构成，监事会设监事长 1 人，职工代表监事 3 人。监事会向股东大会负责，对公司财务以及公司董事、总裁和其他高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督，维护公司及股东的合法权益；公司监事会还对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司的财务。

公司经营管理层由总裁、副总裁、财务总监、合规总监、首席风险官等组成。公司经营管理层成员具有丰富的经营管理经验，这有利于公司经营管理的科学决策和稳健发展。

总体看，公司搭建了较为完善的公司治理架构，管理团队整体素质较高，有助于公司实现持续稳健发展。

2. 内控及合规

公司按照《企业内部控制基本规范》、《证券公司内部控制指引》、《证券公司合规管理试行规定》、《企业内部控制基本规范》及其配套指引等相关规定，按照健全、合理、制衡、独立等原则，建立了完备的合规管理、风险管理和内部控制体系。设立了风险管理总部、合规管理部、稽核审计部三个独立的内部控制部门，充分发挥其在防范、控制和化解风险方面的作用。

根据《证券公司合规管理试行规定》和监管要求，公司建立了董事会-经理层及合规总监-合规管理部门-各部门负责人及合规管理岗位在内的四个层级合规管理组织架构，并明确了各层级的合规管理职责。董事会是公司合规管理的最高决策机构，确定公司合规管理的基本制度，对公司的合规管理负有最终责任。经理层负责按照董事会制定的合规管理基本制度，传达、落实董事会的合规政策并督促执行，确保合规政策和程序得以遵守。合规总监对内向董事会负责，对外向监管部门负责，履行法律法规和《公司章程》、《合规管理制度》规定的职责。合规管理部门对合规总监负责，按照公司规定和合规总监的安排，协助合规总监有效开展合规管理工作。公司各部门负责人对本部门经营管理活动的合规性负首要责任，并有责任监督其单位员工执业行为的合规性。公司各部门设立合规管理岗位，配备合规专员，协助部门负责人开展所在单位的日常合规管理工作。

风险评估机制建设方面，公司已建立较为完善的风险评估机制，形成涵盖事前、事中和事后的风险管理体系，通过持续收集可能影响公司经营管理的内外部信息，采用定性与定量分析相结合、系统分析与人工分析相互补充的方法，及时识别、系统分析经营活动面临的风险，合理确定风险应对策略。为有效管理风险，公司制定了《净资本补足管理办法》和《净资本等风险控制指标监控工

作细则》，对于证监会规定的“不得低于”一定标准的风险控制指标，公司内部的预警标准根据指标敏感性的不同，分别进行不同程度调高，对于规定“不得超过”一定标准的风险控制指标，预警标准分别进行不同程度调低。预警指标在本公司风险监控系统中予以设置并实时预警。风险管理总部作为公司净资本等风险控制指标的动态监控部门，负责实施对净资本等风险控制指标的动态监控、汇总、分析，并根据指标状况提出调整相关指标和净资本补足的意见和建议。根据中国证监会《证券公司风险控制指标管理办法》及公司相关制度，公司还明确了有关风险控制指标的动态监控和补足机制、敏感性分析机制和压力测试机制等。

2015~2017年，公司的分类监管评级结果分别为A级、A级和BBB级，处于中上游水平。2016年12月和2017年5月，因代销的金融产品等问题两次受到监管措施，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，近年来，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，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。

六、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。近年来，受市场行情低迷以及监管趋严的影响，公司营业收入总体呈下降趋势，2015~2017年，公司分别实现营业收入67.46亿元、44.82亿元和49.26亿元，年均复合下降14.55%，其中2016年公司营业收入下降明显，主要系经纪业务、信用交易业务和自营业务收入同比大幅下降所致，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，公司营业收入有所回升，同比增长9.91%；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，分别为64.97亿元、40.58亿元和28.64亿元，年均复合下降33.61%。2015~2017年，公司分别实现净利润26.92亿元、13.62亿元和7.03亿元，年均复合下降48.91%。

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，近三年收入分别为25.74亿元、11.15亿元和8.73亿元，年均复合减少41.76%，主要系2016年以来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分别为38.16%、24.87%和17.73%，呈持续下降趋势；2015~2017年，受证券市场行情波动影响，公司信用交易业务收入波动下降，分别为12.40亿元、9.60亿元和10.14亿元，年均复合减少9.57%，占营业收入的比重波动增长，分别为18.38%、21.41%和20.59%；2015~2017年，公司投资银行业务收入波动下降，分别为5.13亿元、6.90亿元和3.26亿元，年均复合减少20.28%，占营业收入的比重波动下降，分别为7.60%、15.41%和6.63%；近三年，公司资产管理业务收入波动下降，分别实为2.48亿元、4.22亿元和2.08亿元，年均复合减少8.42%，占营业收入的比重分别为3.68%、9.42%和4.23%；2015~2017年，受证券市场行情波动影响，公司自营业务收入持续下滑，分别为19.22亿元、8.71亿元和4.43亿元，年均复合减少51.99%，占比分别为

28.50%、19.44%和9.00%；近三年，公司其他业务收入分别为2.48亿元、4.24亿元和20.61亿元，年均复合增长188.28%，主要系子公司渤海期货的现货交易收入增加所致。

表4 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务收入	25.74	38.16	11.15	24.87	8.73	17.73	1.61	16.99
信用交易业务收入	12.40	18.38	9.60	21.41	10.14	20.59	2.45	25.88
证券自营业务收入	19.22	28.50	8.71	19.44	4.43	9.00	0.31	3.75
投资银行业务收入	5.13	7.60	6.90	15.41	3.26	6.63	0.58	6.10
资产管理业务收入	2.48	3.68	4.22	9.42	2.08	4.23	0.44	4.69
其他业务收入	2.48	3.68	4.24	9.45	20.61	41.83	4.03	42.60
营业收入合计	67.46	100.00	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%；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，近年来，受证券市场剧烈波动、监管趋严以及行业竞争加剧的影响，公司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。近年来，公司以客户为中心，不断调整和优化经纪业务组织架构，目前经纪业务条线下设经纪业务管理部、机构客户部、零售客户部和财富管理部。经纪业务管理部主要负责新营业部的筹建以及旧营业部的转型和改造工作；机构业务部负责管理机构经纪业务和创新业务的推广合作，主要负责开拓公募基金、私募基金、银行、信托、保险等业务合作渠道，并通过提供研究及销售服务获取分仓收入；零售客户部负责管理零售经纪业务，主要为零售客户提供代理买卖证券及相关咨询等服务；财富管理部负责管理投资顾问业务，主要为高端客户提供财富管理业务。

公司积极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、服务体系建设和组织架构调整、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。2015年，公司新设7家经纪业务分公司和1家证券营业部，2016年，公司新设6家经纪业务分公司和17家证券营业部，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，公司经纪业务收入呈下降趋势，2015~2017 年分别实现收入 25.74 亿元、11.15 亿元和 8.73 亿元，年均复合减少 41.76%；受证券市场行情波动影响，公司代理买卖证券交易额持续下降，分别为 3.76 万亿元、2.18 万亿元和 2.07 万亿元，但市场份额呈上升趋势；公司代理买卖证券主要以股票为主，近三年代理交易额持续下降，分别为 3.64 万亿元、2.02 万亿元和 1.75 万亿元；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 5 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		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	交易量	市场份额
股票	A 股	36,366.00	7.14	20,176.00	7.93	17,464.00	7.77	4,231	7.49
	B 股	29.00	3.91	13.00	4.33	7.00	3.58	1	2.48
基金		1,187.00	3.89	1,660.00	7.45	3,193.00	16.28	278	6.97
合计		37,582.00	--	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，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。近三年，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分别为 205.10 亿元、83.99 亿元和 139.90 亿元，年均复合减少 17.41%，2016 年大幅下降主要系公司改变了统计口径所致；分别实现代理销售佣金收入 0.28 亿元、0.27 亿元和 0.13 亿元，年均复合减少 31.86%，2017 年下降较大主要系公司收到监督管理措施导致业务暂停所致，公司现已完成整改，代销金融产品业务已恢复正常。

公司为首批获得开展沪港通下港股通业务的权限的券商之一，并于 2016 年 11 月获得开展深港通下港股通业务的权限，公司港股通业务不断推进，港股通成交市场份额市场排名由 2016 年的第 37 位提升至 2017 年的第 33 位。

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，近年来，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发展，市场份额有所提升；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。目前公司证券自营业务主要由上海证券自营分公司与公司固定收益部负责。上海证券自营分公司主要参与二级市场股票投资、一级市场新股和可转债申购、各类基金的买卖以及衍生产品投资等业务；固定收益部负责固定收益类投资及债券质押式报价回购业务。

近年来，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，2015~2017年，公司自营投资账面价值波动下降，年均复合减少13.35%。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，仍以债券为主，但近三年占比逐渐下降，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，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资产指标为26.33%，较上年末减少8.44个百分点；自营非权益类证券/净资产指标为126.19%，较上年末下降73.80个百分点，均优于监管标准。

表6 公司自营投资业务账面价值情况表（单位：亿元）

分类	项目	2015年	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	213.18	158.92	79.84	100.27
	可供出售金融资产	96.06	174.89	152.17	134.94
	衍生金融资产	--	0.56	0.18	--
	合计	309.23	332.37	232.19	235.21
按投资品种划分	债券	179.74	184.78	107.63	136.06
	基金	37.87	28.31	22.88	16.00
	股票	37.38	43.32	47.28	28.76
	理财产品	28.01	51.99	30.18	14.05
	其他	26.23	25.97	24.23	40.33
	合计	309.23	332.37	232.19	235.21

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2015~2017年，受证券市场行情持续波动影响，公司自营业务收入分别为19.22亿元、8.71亿元和4.43亿元，年均复合减少51.99%。

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，位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，近年来，公司自营投资规模波动下降，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逐年下降趋势。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，2015~2016年，随着IPO审核步伐加快，公司积极把握市场机会，股权融资业务发展较好，2017年以来，IPO审核通过率降至历史低点、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。近三年，公司股票承销金额分别为 71.41 亿元、102.64 亿元和 11.20 亿元；公司分别实现股票承销收入 1.86 亿元、1.55 亿元和 0.50 亿元，年均复合减少 48.15%。近三年，公司股票承销总家数行业内排名分别为第 29 位、第 52 位和第 42 位¹，排名总体呈下降趋势，处于行业中游水平。

债券承销业务方面，2015 年以来，随着债券市场迅速扩容，公司大力发展债券承销业务，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。近三年，公司分别完成债券承销项目 10 个、16 个和 10 个；债券承销金额分别为 92.50 亿元、183.00 亿元和 74.60 亿元，年均复合减少 10.20%；承销收入分别为 0.97 亿元、1.77 亿元和 0.53 亿元，年均复合减少 26.08%。

表7 公司股票和债券主承销情况（单位：个，亿元）

业务	项目	2015 年			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	承销数量	主承销金额	承销收入
股票承销	IPO	3	10.49	0.93	3	14.11	1.00	2	5.49	0.42	1	5.59	0.32
	增发新股	6	57.53	0.88	4	88.53	0.55	2	2.70	0.02	--	10.20	0.18
	配股	1	3.39	0.05	--	--	--	1	3.01	0.05	--	--	--
	小计	10	71.41	1.86	7	102.64	1.55	5	11.20	0.50	--	15.80	0.47
债券承销		10	92.50	0.97	16	183.00	1.77	10	74.60	0.53	--	--	--
合计		20	163.91	2.83	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，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。2015~2017 年，公司新增挂牌企业分别为 93 家、144 家和 57 家，2017 年行业内排名第 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。

近三年，公司投资银行业务分别实现营业收入 5.13 亿元、6.90 亿元和 3.26 亿元，年均复合减少 20.28%，占营业收入的比重分别为 7.60%、15.41%和 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，近年来，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，投行业务收入波动下降。

（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全部变更为东证融汇。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。

¹ 2017 年市场排名资料来源于公司年报。

近年来，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，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。东证融汇权益团队获得 2015 年度“最佳权益类投资团队”，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”，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”，东证融汇管理的元融智 1 号、融达 10 号获得“2016 年度金牛券商集合资管计划”等奖项。

2015~2017 年，受市场竞争激烈及佣金率下降影响，公司资产管理业务分别实现收入 2.48 亿元、4.22 亿元和 2.08 亿元，年均复合减少 8.42%，占营业收入的比重分别为 3.68%、9.42%和 4.23%。近三年末，公司资产管理业务共有存续产品 148 只、246 只和 267 只，规模分别为 359.71 亿元、951.55 亿元和 883.59 亿元，年均复合增长 56.73%。公司资产管理业务以定向资产管理为主，近三年末规模分别为 259.59 亿元、735.35 亿元和 668.26 亿元，占比分别为 72.56%、77.28%和 75.63%；近年来，公司不断加强主动管理业务，集合计划产品线不断完善，近三年末公司分别管理集合资产管理计划 36 只、69 只和 56 只，集合资产管理规模呈增长趋势，分别为 100.12 亿元、198.44 亿元和 194.17 亿元，占资产管理业务规模比重分别为 27.83%、20.85%和 21.98%；2016 年新增专项资管产品，2016 年和 2017 年末专项资产管理业务规模分别为 17.76 亿元和 21.16 亿元，同比增长 19.14%。

表8 公司资产管理业务情况表（单位：只，亿元）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	产品数量	受托规模	产品数量	受托规模	产品数量	受托规模	产品数量	受托规模
定向资产管理业务	112	259.59	174	735.35	207	668.26	207	783.71
集合资产管理业务	36	100.12	69	198.44	56	194.17	52	184.18
专项资产管理业务	--	--	3	17.76	4	21.16	4	17.03
合计	148	359.71	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。2017 年 1~3 月，公司实现资产管理业务收入 0.44 亿元。

总体看，近年来，公司资产管理业务规模波动增长，以定向资产管理业务为主，主动管理能力不断加强，但受市场竞争激烈及佣金率下降影响，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。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。2013 年 1 月，公司将融资融券部更名为信用交易部，统筹管理融资融券、股票质押式回购、约定式购回等信用类业务，并将部门的组织架构调整为审贷、运营和业务支持三个条线。公司重视对融资融券客户的管理与教育工作，制定了严格的融资融券客户选择与评级标准，并对客户实行持续的资质审查制度。在业务运行、管理及风险控制方面，公司对标的证券、可抵冲保证金证券及折算率进行定期或动态的调整，同时建立融资融券业务风险监控体系，对客户信用账户进行逐日盯市，能够根据账户处罚风险条件，及时启动通知客户的流程或发出强制平仓指令。2015~2017 年，受证券市场行情波动影响，公司信用交易业务收入波动下降，分别为 12.40 亿元、9.60 亿元和 10.14 亿元，年均复合减少 9.57%。

融资融券业务方面，公司近三年账户数目持续增长，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。2015 年~2017 年末，公司融资融券余额分别

为 104.89 亿元、77.57 亿元和 84.98 亿元，年均复合减少 9.99%，2015~2017 年分别实现融资融券息费收入 10.15 亿元、6.40 亿元和 6.07 亿元，年均复合减少 22.67%。

表9 公司信用交易业务规模(单位:亿元)

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
融资融券	104.89	77.57	84.98	89.64
股票质押回购	31.94	66.30	183.83	65.03
约定购回式回购	0.13	0.02	--	--
合计	136.96	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。近三年,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分别为 31.94 亿元、66.30 亿元和 183.83 亿元,年均复合增长 139.91%,分别实现股票质押息费收入 2.04 亿元、3.16 亿元和 4.32 亿元,年均复合增长 45.52%。

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。

上市公司股权激励行权融资业务方面,2016年,公司获得上市公司股权激励限制性股票融资业务试点资格,但截至2017年末,暂未开展此业务。近三年,公司信用业务杠杆率分别为 115.47%、86.21%和 93.11%,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。

总体看,近三年,公司信用交易业务收入受市场行情影响而波动,融资融券规模波动下降,股票质押式回购业务规模持续快速增长;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。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 and 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，

² 排名来源：公司年报。

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。

七、风险管理分析

公司成立以来严格按照根据《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，制定了《全面风险管理制度》、《公司风险偏好管理体系与政策》、《市场风险管理办法》、《信用风险管理办法》、《操作风险管理办法》、《流动性风险管理办法》等一系列规章制度；并针对各部门、各业务分别制定了相应的风险管理办法。公司通过完善风险管理的规章制度体系，由上至下覆盖各类风险类型、各项业务，为公司日常风险管理工作提供明确的依据。公司建立了较为全面的风险管理制度体系，对各业务流程隐含的风险点制定了较为详细的风险控制细则，并制定了相应的处置方案以及各重大风险点的应急预案。

公司建立了由董事会、监事会、高级管理层、风险管理总部及各业务条线、营业部构成的风险管理体系。公司董事会风险控制委员会负责对公司经营活动的整体风险以及风险控制措施的有效性进行监督、检查，并审议风险控制的具体规章制度。公司高级管理层负责组织实施各类风险的识别与评估。风险管理总部负责推动落实全面风险管理工作，并协助、指导和检查公司各部门及分支机构的风险管理工作。公司各主要部门均设有内控岗位，负责检查部门内部风险隐患、完善内控流程。稽核审计部对公司合规和风险管理体系的执行情况进行持续的监督，并对制度、流程的缺陷进行纠正。

1. 市场风险管理

市场风险是指因市场价格（股票价格、利率、汇率和商品价格）或者其它市场因子的变化而使公司表内、表外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业务主要有权益类投资和债券类投资等。

公司采取稳健、审慎的策略，在准确识别和计量的基础上审慎评估公司承担的市场风险。公司规范投资决策流程，采用多元化的资产配置策略，分散投资风险；公司加强自营股票投资业务限额管理，严格执行各风险控制指标；对权益类证券持仓的 β 系数进行监控和管理；完善自营业务限额管理，设定了规模、集中度、止盈止损等关键风险指标并得到了有效执行；公司通过规模限额和组合久期限额等限额指标控制利率风险；采用风险价值（VAR）模型对持有金融资产的市场风险进行量化；利用股指期货等衍生工具对权益类投资组合进行风险对冲，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。

2. 信用风险管理

信用风险是指发行人、交易对手未能履行合同所规定的义务或由于信用评级的变动或履约能力的变化导致债务的市场价格变动，从而对公司造成损失的风险。公司承担信用风险的业务主要包括债券投资与发行业务、直接投资业务和信用交易业务等。

公司制定了《债券二级市场业务管理细则》、《债券二级市场业务风险监控工作细则》、《融资融券业务风险管理办法》等多项制度，形成了较为完善的信用风险管理制度体系。为控制债券投资业

务的信用风险，公司通过建立债券交易对手库，对交易对手实行跟踪授信管理，控制交易对手违约风险；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，并通过设定可投资债券范围与标准，控制债券投资的信用风险。公司要求债券研究员从发行人所处的行业风险、发行人的经营和财务状况、债券担保情况等方面对投资的债券进行后续跟踪管理。为控制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。公司设融资融券业务监控岗，通过融资融券业务集中风险监控对净资本、标的证券范围、可冲抵保证金证券范围及折算率、保证金、信用账户、授信额度等重要指标进行监控，并对逐日盯市、通知及强制平仓制度执行情况进行实时监控。信用交易部设风险监控岗，履行《融资融券业务逐日盯市与强制平仓操作指引》规定的职责，并对可能影响证券交易价格、证券交易量或投资者信用账户的其他异常交易行为进行监控；证券营业部协助信用交易部进行逐日盯市，并对异常交易情况进行实时监控、核查和报告。

3. 流动性风险管理

流动性风险是指公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务或满足正常业务开展的资金需求的风险。

为控制流动性风险，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，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，并合理预期各业务部门的资金需求及到期债务，从而进一步提高公司防范资金流动性风险的能力。公司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，各项流动性指标均处于安全状态。作为上市公司，公司融资渠道较为通畅。近年来，公司通过非公开发行股票、发行次级债等方式补充资本，资本实力明显增强。同时，公司相继发行公司债和短期融资券，流动性得到较大的改善。在债券交易过程中，公司对交易对手选择较为严格；对于权益类投资品种，公司实行规范化的投资审核流程，并设置了集中度指标，严防资产无法及时变现的风险。

截至 2018 年 3 月末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 126.44% 和 169.55%，分别较上年末提升 23.74 和 4.51 个百分点，但仍均符合监管要求。

4. 操作风险管理

操作风险是指由于不完善或有问题的内部程序、员工、信息技术系统以及外部事件所造成损失的风险。

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，覆盖各个部门、分支机构和全体工作人员，嵌入到业务流程和操作环节，贯穿决策、执行、监督全过程，并通过持续梳理公司各业务流程，对内控风险矩阵不断完善和优化，有效防范流程风险；公司完善用人机制，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，有效加强对人员道德风险的管控；公司积极推进 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；公司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。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度，有效地支撑了各项业务稳步运行。随着证券公司创新业务的不断深入开展，新产品、新业务的不断推出，公司不断提高风险管理水平的专业化和精细化，健全风险管理体系，整体风险管理水平较高。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015年~2018年3月的合并财务报表，2015年~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2015~2018年3月的监管报表，2015年~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。2015年，公司合并范围增加1家子公司，系公司将原上海分公司改为子公司；2016年和2017年，公司合并范围分别增加9家和2家主体，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；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

近三年，公司资产总额波动下降，年均复合减少10.00%，截至2017年末，公司总资产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，近三年占资产总额的比重分别为73.23%、79.35%和79.93%，呈持续上升趋势。近三年，公司自有资产规模波动下降，年均复合减少5.98%。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 10 公司资产情况表 (单位: 亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
自有资产	541.98	596.40	479.11	492.11
可快速变现资产	442.48	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	212.54	156.10	74.63	--
可供出售金融资产	30.83	85.92	101.24	--
买入返售金融资产	71.27	84.96	85.10	78.68
融出资金	104.66	77.12	84.32	88.95
自有货币资金	16.63	48.33	20.44	31.82
自有结算备付金	6.55	6.66	13.64	2.86
其他资产	198.08	155.17	100.35	119.42
其中: 客户资金存款	157.90	123.31	91.47	107.03
客户备付金	32.71	23.44	8.88	12.39
资产总额	740.06	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。

近三年, 公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模持续下降, 年均复合减少 38.80%, 截至 2017 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 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。

近三年, 公司可供出售金融资产规模波动增长, 年均复合增长 25.86%, 2016 年末较 2015 年末大幅增加 82.07%, 主要系债券和理财产品投资规模增长所致; 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。

近三年, 受股票质押式回购业务规模增加影响, 公司买入返售金融资产规模持续增加, 年均复合增长 9.28%。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%。

近三年, 公司融出资金规模下降, 年均复合减少 10.24%, 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%。

近三年, 公司货币资金规模持续下降, 年均复合减少 19.92%, 截至 2017 年末, 公司货币资金 111.91 亿元, 较上年末减少 34.80%, 主要系自有资金及客户存款减少所致; 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。

近三年, 公司结算备付金逐年减少, 年均复合减少 24.27%, 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，近年来，公司资产规模增长较快，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

近三年，公司负债规模持续减少，分别为 621.78 亿元、585.56 亿元和 431.33 亿元，年均复合减少 16.71%，其中，自有负债分别为 423.70 亿元、430.40 亿元和 311.06 亿元，年均复合减少 14.32%，占负债总额的比重分别为 68.14%、73.50% 和 72.12%。截至 2017 年末，公司自有负债 311.06 亿元，较上年末减少 27.73%。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%。

近三年，公司应付短期融资款规模波动下降，年均复合减少 33.88%，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。近三年，公司卖出回购金融资产款持续下降，年均复合减少 37.74%，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%。近三年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 28.96%，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 11 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
自有负债	423.70	430.40	311.06	324.76
其中：应付短期融资款	66.34	105.86	29.00	52.00
卖出回购金融资产款	186.46	96.09	72.27	78.91
应付债券	37.11	47.19	61.17	92.53
其他负债	101.13	151.86	111.48	76.18
非自有负债	198.08	155.17	120.28	128.57
其中：代理买卖证券款	198.08	155.17	120.28	128.57
全部债务	394.95	400.04	290.48	299.45
其中：短期债务	257.84	202.85	187.92	--
长期债务	137.11	197.19	102.56	--
负债总额	621.78	585.56	431.33	453.33
自有资产负债率	78.18	72.17	64.92	65.99
净资本/负债	23.04	33.62	43.63	41.97
净资产/负债	26.44	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；公司对 2015 年相关指标进行了追溯。

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；近三年，公司自有资产负债分别为 78.18%、72.17%和 64.92%，受 2016 年增资配股及近两年负债规模下降的影响，自有资产负债率持续下降，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，近三年，公司债务规模波动减少，全部债务年均复合减少 14.24%，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 12 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；应付债券 92.53 亿元，较年初增长 49.94%；应付短期融资款较年初大幅增长 79.31%至 52.00 亿元。

总体看，近年来，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

近三年，公司所有者权益持续增加，年均复合增长 19.20%。截至 2017 年末，公司所有者权益合计 168.06 亿元，较上年末变大不大；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。2015~2017 年，公司分别进行现金分红 4.68 亿元、2.23 亿元和 2.23 亿元，分别占当年可供股东分配利润³的 25.23%、23.59%和 44.30%，公司分红力度不大，利润留存对资本补充的作用较好。

近三年，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。近三年，公司净资本波动上升，分别为 95.66 亿元、137.86 亿元和 135.24 亿元，2016 年增长较快主要系增资配股及可计入净资本的次级债规模增加所致；净资产规模持续增长，分别为 109.78 亿元、148.40 亿元和 148.70 亿元；附属净资本分别为 30.00 亿元、45.95 亿元和 45.08 亿元，2017 年末附属净资本占净资本比重为 33.33%，占比较高；各项风险资本准备之和随自营业务和资产管理业务规模波动而波动，分别为 58.88 亿元、76.95 亿元和 67.59 亿元；风险覆盖率指标持续上升，分别为 162.45%、179.17%和 200.09%；资本杠杆率指标逐年增长，分别为 12.41%、16.22%和 20.55%；净资本/净资产指标波动下降，分别为 87.14%、92.90%和 90.95%。

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。

表 13 公司风险控制指标情况表 (单位: 亿元, %)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月	监管标准	预警指标
核心净资本	65.66	91.91	90.16	88.86	--	--
附属净资本	30.00	45.95	45.08	44.43	--	--
净资本	95.66	137.86	135.24	133.29	≥2	≥2.4
净资产	109.78	148.40	148.70	147.88	--	--
各项风险资本准备之和	58.88	76.95	67.59	65.11	--	--
风险覆盖率	162.45	179.17	200.09	204.70	≥100	≥120
资本杠杆率	12.41	16.22	20.55	19.88	≥8	≥9.6
净资本/净资产	87.14	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; 公司对 2015 年相关指标进行了追溯。

截至 2018 年 3 月底, 公司净资产规模 147.88 亿元, 较年初变化不大, 净资本规模 133.29 亿元, 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, 近年来, 公司所有者权益持续增加, 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符合监管标准, 整体资本充足性较好。

5. 现金流

从经营性现金流来看, 公司经营性现金流波动较大, 三年分别为 -39.09 亿元、-162.29 亿元和 45.01 亿元, 2016 年净流出规模较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, 2017 年由负转正主要系拆入资金增加额较大所致。

从投资性现金流来看, 近三年, 公司投资性现金流波动较大, 2016 年投资性现金由净流出转为净流入状态, 主要系直接投资业务及并购基金业务收回投资所致, 2017 年净流入规模下降主要系投资支出的现金增加所致。

从筹资性现金流来看, 近三年, 公司筹资性现金流由净流入转为净流出状态, 分别为 152.58 亿元、133.69 亿元和 -115.40 亿元, 2017 年由正转负主要系受债券市场行情影响, 公司发债规模下降所致。

表 14 公司现金流量情况表 (单位: 亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
经营性现金流量净额	-39.09	-162.29	45.01	5.35
投资性现金流量净额	-20.74	16.34	2.67	1.36
筹资性现金流量净额	152.58	133.69	-115.40	13.00
现金及现金等价物净增加额	92.84	-12.24	-67.80	19.66
期末现金及现金等价物余额	212.27	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, 近年来, 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; 投资性现金流波动增长; 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

近三年，受证券市场行情波动变化影响，公司营业收入呈波动下降趋势，年均复合减少 14.55%，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 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，近三年，营业支出呈波动增长趋势，年均复合增长 11.61%，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波动上升，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；公司成本控制能力有所提高。

表 15 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
营业收入	67.46	44.82	49.26	9.45
其中：手续费及佣金净收入	37.09	24.56	16.51	3.49
利息净收入	3.07	-1.95	-1.27	0.34
投资收益	26.79	21.38	15.56	1.60
营业支出	33.48	28.82	41.74	7.81
其中：业务及管理费	27.70	23.53	20.85	4.48
营业利润	33.97	16.00	7.55	1.65
净利润	26.92	13.62	7.03	1.40
营业费用率	41.07	52.50	42.32	47.38
薪酬收入比	30.40	35.14	25.79	--
营业利润率	50.36	35.69	15.32	17.43
平均自有资产收益率	6.99	2.39	1.31	0.29
平均净资产收益率	26.07	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，2015~2017 年，受市场行情波动影响，公司净利润持续下降，年均复合减少 48.91%；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，近年来受市场波动影响，公司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

近三年，随着公司利润总额的下滑，公司EBITDA持续下降，年均复合减少28.41%。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。EBITDA全部债务比和EBITDA利息倍数均呈下降趋势，2017年为0.09倍和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，该类资产可对债务形成良好保障。

表 16 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
全部债务	394.95	400.04	290.48	299.45
自有资产负债率	78.18	72.17	64.92	65.99
可快速变现资产/自有负债	1.04	1.07	1.22	1.35
EBITDA	50.00	34.39	25.62	--
EBITDA 全部债务比	0.13	0.09	0.09	--
EBITDA 利息倍数	3.33	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，近三年，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，公司整体偿债能力极强。

九、本次债券偿付能力分析

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至2018年3月末，公司全部债务为299.45亿元。本次拟发行公司债规模为不超过25亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较小，对债务负担影响不大。

以2018年3月末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为25亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为66.66%，债务负担进一步上升，长期债务占比将有所上升，有利于改善公司债务结构。

2. 本次债券偿债能力分析

以2017年末的财务数据为基础，按照公司发行25.00亿元公司债券估算可快速变现资产、

EBITDA、净利润和股东权益对本次债券本金的保障倍数，对公司债券各项偿付能力指标良好。

表 17 本次债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2017 年
可快速变现资产/本次债券本金	15.18
EBITDA/本次债券本金	1.02
净利润/本次债券本金	0.28
股东权益/本次债券本金	6.72

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，公司持有有一定规模的可快速变现资产，对债券本金的覆盖程度较好，公司作为上市公司，融资畅通。综上所述，公司对本次债券偿债能力极强。

十、综合评价

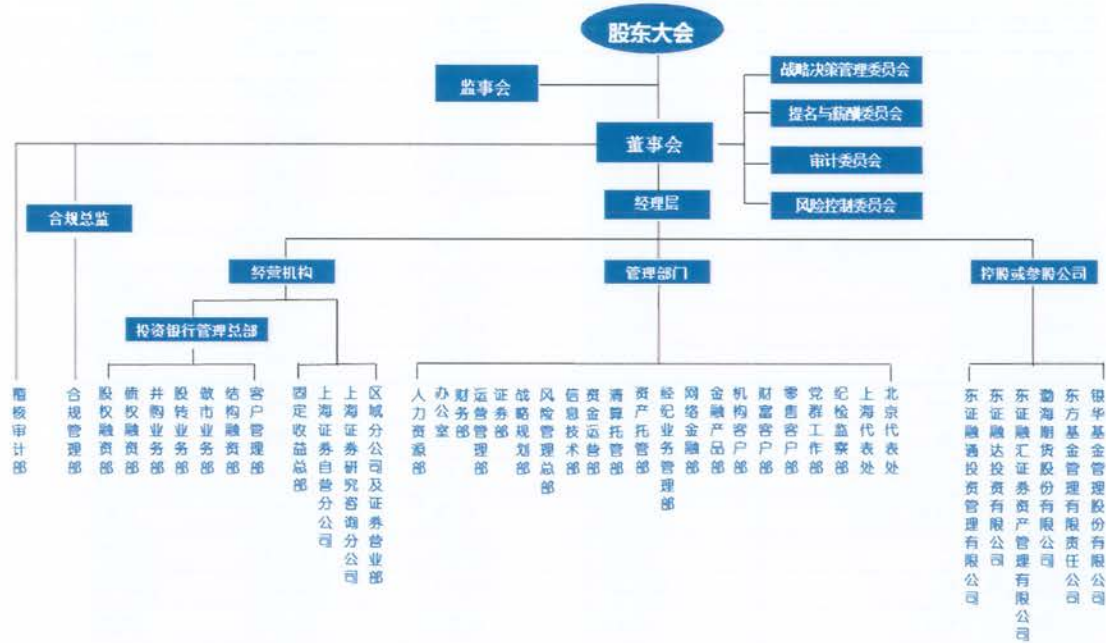
东北证券股份有限公司作为全国性综合类上市券商之一，业务覆盖国内主要省市，在吉林省内区域竞争优势明显；近年来，公司继续积极实施业务转型，推动多元化发展，优化收入结构，具备一定的竞争优势，子公司和创新业务取得良好发展。公司已于 2016 年 4 月完成配股增资 34.00 亿元，资本实力明显增强，并保持较好的资本充足性。

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 年以来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。

未来随着资本市场的持续发展和公司积极实施转型，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

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	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	740.06	751.57	599.39	620.67
自有资产 (亿元)	541.98	596.40	479.11	492.11
可快速变现资产 (亿元)	442.48	459.09	379.38	--
所有者权益 (亿元)	118.28	166.01	168.06	167.34
自有负债 (亿元)	423.70	430.40	311.06	324.76
自有资产负债率 (%)	78.18	72.17	64.92	65.99
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.04	1.07	1.22	--
营业收入 (亿元)	67.46	44.82	49.26	9.45
净利润 (亿元)	26.92	13.62	7.03	1.40
营业利润率 (%)	50.36	35.69	15.32	17.43
营业费用率 (%)	41.07	52.50	42.32	47.38
薪酬收入比 (%)	30.40	35.14	25.79	--
平均自有资产收益率 (%)	6.51	2.39	1.31	0.29
平均净资产收益率 (%)	26.07	9.58	4.21	0.83
净资本 (亿元)	95.66	137.86	135.24	133.29
风险覆盖率 (%)	162.45	179.17	200.09	204.70
资本杠杆率 (%)	12.41	16.22	20.55	19.88
流动性覆盖率 (%)	265.69	376.71	145.81	169.55
净稳定资金率 (%)	103.64	125.86	121.93	126.44
信用业务杠杆率 (%)	115.47	86.21	93.11	--
短期债务 (亿元)	257.84	202.85	187.92	--
长期债务 (亿元)	137.11	197.19	102.56	--
全部债务 (亿元)	394.95	400.04	290.48	299.45
EBITDA (亿元)	50.00	34.39	25.62	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.33	2.04	1.53	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.09	0.09	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	2.00	1.38	1.02	--

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	$[(\text{本期}/\text{前 n 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
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。

联合信用评级有限公司关于 东北证券股份有限公司 2018 年 面向合格投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年东北证券股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

东北证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注东北证券股份有限公司的相关状况，如发现东北证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如东北证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至东北证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送东北证券股份有限公司、监管部门等。





仅限评级业务使用
复印无效

营业执照

(副本)
统一社会信用代码 91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司

类型 有限责任公司(法人独资)

住所 天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

法定代表人 李信宏

注册资本 叁仟万元人民币

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日

经营范围 从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关



2017 年 06 月 05 日

每年1月1日至6月30日 应登录公示系统报送年度报告 逾期列入经营异常名录



中华人民共和国 证券市场资信评级业务许可证

仅限评级业务使用
复印无效



公司名称:联合信用评级有限公司
业务许可种类:证券市场资信评级
法定代表人:李信宏
注册地址:天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508
编号: ZPJ005



中国证券监督管理委员会(公章)

2017年7月7日

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：张祎

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：联合信用评级有限公司

编号：R0040216070001

证书取得日期 2016-07-18

证书有效截止日期 2018-12-31



2018年03月07日

仅限评级业务有效
复印无效

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：张晨露

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：联合信用评级有限公司

编号：R0040216120003

证书取得日期 2016-12-11

证书有效截止日期 2018-12-31

仅限评级业务使用
印章无效



2018年03月07日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。