

跟踪评级公告

联合〔2020〕1225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“15 东北债”和“18 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：

二〇二〇年六月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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

公开发行公司债券 2020 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：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 东北债	17.99 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2019/6/6
18 东北债	25.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019/6/6

跟踪评级时间：2020 年 6 月 5 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
自有资产（亿元）	537.68	538.11	572.90
自有负债（亿元）	376.44	376.61	408.05
所有者权益（亿元）	161.24	161.50	164.86
优质流动资产/总资产（%）	19.03	27.52	25.25
自有资产负债率（%）	70.01	69.99	71.22
营业收入（亿元）	67.80	79.69	18.06
净利润（亿元）	3.12	10.43	3.44
营业利润率（%）	3.67	16.03	24.33
净资产收益率（%）	1.89	6.47	2.11
净资本（亿元）	111.02	131.33	133.71
风险覆盖率（%）	174.06	260.92	260.20
资本杠杆率（%）	16.45	16.84	16.27
短期债务（亿元）	210.18	204.73	223.59
长期债务（亿元）	149.46	155.72	154.98
全部债务（亿元）	359.64	360.44	378.57
EBITDA（亿元）	18.84	28.51	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.95	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.08	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.44	0.66	/

注：1. 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，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司 2020 年一季度合并财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金合计

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一，2019 年以来各项业务稳步发展，取得较好经营业绩，盈利能力提升，整体资产流动性保持较好水平，资本充足性好。

联合评级也关注到，证券市场波动、监管政策变化，市场信用风险上升带来的风险暴露增加等因素，可能对公司经营带来不利影响。此外，公司短期债务占比仍较高，需关注短期流动性管理。

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“稳定”；同时维持“15 东北债”和“18 东北债”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. **综合实力很强。**公司是全国性综合类上市券商之一，资本实力很强，2019 年在吉林省内仍保持较强的网点优势。

2. **经营业绩提升。**2019 年，公司各项业务稳步发展，其中证券自营及资管业务收入实现较好增长，公司整体盈利水平明显提升，盈利能力处于行业较好水平。

3. **财务表现较好。**截至 2019 年末，公司资产流动性保持较好水平，融资渠道畅通，筹资能力强，资本充足性好。

关注

1. **业务经营易受经营环境变化影响。**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对公司经营带来的不利影响。

2. **关注短期流动性管理。**公司短期债务占比较高，需关注公司短期流动性管理。

3. 关注风险项目处置情况。公司股票质押业务风险项目涉及违约本金规模较大，需对后续追偿处置情况进行关注，仍存在进一步减值风险。

分析师

张晨露 （登记编号 R0040216120003）

卢芮欣 （登记编号 R0040218100004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：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他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 2020 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 23.40 亿元，吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“亚泰集团”）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。截至 2020 年 3 月末，公司第一大股东亚泰集团已将其持有的公司 26.88% 股权进行质押，占其持有股份数的 87.24%。

表1 截至2020年3月末公司前五大股东及持股情况表（单位：%）

股东	持股比例
吉林亚泰（集团）股份有限公司	30.81
吉林省信托有限责任公司	11.80
中国证券金融股份有限公司	2.51
中央汇金资产管理有限责任公司	1.75
香港中央结算有限公司（陆股通）	0.92
合计	47.79

资料来源：公司 2020 年一季度报告，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2019年末，公司在全国设有43家分公司和99家证券营业部，较上年末减少3家分公司和5家营业部；共有员工2,898人（母公司口径）。截至2019年末，公司合并范围内子公司共5家，较上年末无变化，其中全资子公司3家：东证融通投资管理有限公司（以下简称“东证融通”）、东证融达投资有限公司（以下简称“东证融达”）和东证融汇证券资产管理有限公司（以下简称“东证融汇”）；控股子公司2家：渤海期货股份有限公司（以下简称“渤海期货”，持股比例96.00%）、东方基金管理有限责任公司（以下简称“东方基金”，持股比例64.00%）；公司组织结构图如附件1所示。

截至2019年末，公司合并资产总额682.18亿元，其中客户资金存款119.35亿元、客户备付金6.54亿元；负债合计520.68亿元，其中代理买卖证券款134.46亿元；所有者权益161.50亿元，其中归属于母公司所有者权益155.83亿元。2019年，公司营业总收入为79.69亿元，净利润为10.43亿元，其中归属于母公司所有者净利润10.07亿元；经营活动产生的现金流量净额为78.28亿元，现金及现金等价物净增加额70.04亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额729.42亿元，其中客户资金存款128.33亿元、客户备付金10.54亿元；负债合计564.56亿元，其中代理买卖证券款153.11亿元；所有者权益164.86亿元，其中归属于母公司所有者权益159.15亿元。2020年1—3月，公司营业总收入为18.06亿元，净利润为3.44亿元，其中归属于母公司所有者净利润3.34亿元；经营活动产生的现金流量净额为7.41亿元，现金及现金等价物净增加额6.42亿元。

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

“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，初始票面利率为 4.00%，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券采用单利按年计息，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”。截至 2015 年末，“15 东北债”所募集资金已按约定用途全部用于补充公司营运资金。2018 年 11 月 23 日，公司上调本次公司债券票面利率至 4.80%，投资者回售规模为 102.00 万元（不含利息）。截至 2019 年末，本次公司债券余额为 17.99 亿元。跟踪期内，公司已按时足额兑付利息。

“18 东北债”

2018 年 10 月 16 日，公司发行“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”，规模 25.00 亿元，票面利率为 4.50%，期限为 3 年，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，付息日为 2019 年至 2021 年每年的 10 月 19 日，到期日和兑付日为 2021 年 10 月 19 日。本次债券已于 2018 年 11 月 2 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“18 东北债”，证券代码“112773.SZ”。截至 2019 年末，“18 东北债”所募集资金已按约定用途全部用于补充流动资金。跟踪期内，公司已按时足额兑付利息。

三、行业分析

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019 年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用交易业务占比明显提升，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019 年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投

资收益、证券经纪业务和投资银行业务。受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用交易业务为主的利息净收入占比均有明显提升；证券经纪业务收入占比较为稳定。2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；A股IPO过会率明显提升，2019年过会率达88.21%，远高于2018年57.51%过会率，IPO发行规模合计2,532.48亿元，较2018年增长83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019年证券公司承销各类债券金额7.78万亿元，同比增长31.92%。股票质押业务方面，2019年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股权质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至2019年11月末，深沪两市股票质押回购融资余额9,429亿元，较2018年末下降20.94%；截至2020年2月末，市场质押总股数5,705.83亿股，市场质押股数占总股本的8.41%，分别较2019年末进一步下降1.73%和0.17个百分点，股票质押风险有所化解。

截至2019年底，133家证券公司总资产为7.26万亿元，较2018年底增加15.97%；净资产为2.02万亿元，较2018年底增加6.88%，净资本为1.62万亿元，较2018年底增加3.18%，资本实力保持稳定。2019年，133家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3,604.83亿元和净利润1,230.95亿元，分别同比增长35.37%和84.77%，经营业绩大幅改善。

2020年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅9.83%，深成指跌幅4.49%，沪深交易额同比增长47.61%。截至2020年3月底，133家证券公司总资产为7.89万亿元，较2019年底增加8.68%；净资产为2.09万亿元，较2019年底增加3.47%，净资本为1.67万亿元，较2019年增加3.09%。2020年一季度，133家证券公司中，118家公司实现盈利，实现营业收入983.30亿元，实现净利润388.72亿元，分别同比下降3.50%和11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019年12月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用交易业务的发展；资本市场利好政策将为投资银行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司2020年业务发展将稳中向好。但风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年来证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公

司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019年11月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

四、管理与内控分析

公司董事会、监事会和经营管理层人员有所调整，公司治理体制运行良好，合规内控制度体系和组织架构不断优化，风险管理保持良好水平，但仍需不断提升。

跟踪期内，公司董事会、监事会和经营管理层发生一定变化。公司原董事会秘书徐冰于2019年12月不幸离世，公司于2020年1月聘任公司副总裁、财务总监王天文先生兼任公司董事会秘书。2020年5月15日，公司选举新一届董事会、监事会及高级管理人员。从人员变化上看，董事会方面，崔学斌不再担任公司非独立董事，选聘张洪东为新任非独立董事，公司5名独立董事均发生变化，现任独立董事分别为史际春、李东方、崔军、汪文生、任冲；监事会方面，唐志萍、崔强、何建芬不再担任公司非职工监事，选聘秦音、崔学斌、魏益华为公司新任非职工监事，公司3名职工监事均发生变化，现职工监事为刘雪山、李庆国、薛金艳；高级管理层方面，选聘董曼为董事会秘书（王天文先生不再兼任），其他高级管理人员无变化。公司董事会和监事会成员变化较大，需关注可能对公司经营产生的影响。

2019年，公司股东大会、董事会、监事会及经营管理层均严格按照相关法律法规、《公司章程》等规定正常运行，并且公司根据监管要求、经营环境变化及业务经营需要，不断健全及优化合规内控制度体系和组织架构。

监管措施方面，2019年，公司未受到监管处罚。但2019年9月，上海证券交易所就江苏保千里影像科技集团股份有限公司重大资产重组项目未勤勉尽责给予公司两名项目主办人通报批评的纪律处分决定；公司对此事件高度重视，及时向吉林证监局等机构上报相关情况，对相关责任单位及人员进行了问责，同时进一步优化与加强投资银行业务执业质量管理。同期，陕西分公司因营销人员未取得投资咨询资格通过微信向分公司客户提供投资顾问服务，被陕西证监局下达监管关注函，公司已按监管要求进行了整改。2020年以来，公司未受到监管处罚或监管措施。公司2019年公司监管分类评价为A类A级，较2018年B类BBB级有所提升；整体合规和内控体系运营良好，但内控及风控水平仍需不断提升。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司各业务稳步发展，带动营业收入增长，主营业务收入仍主要来源于证券经纪业务、信用交易业务和证券自营业务；同期公司减值计提规模减小，使得净利润大幅提升。2020年以来，受市场行情等因素影响，公司收入及利润均较上年同期下滑。公司经营情况受市场环境较大影响，未来收入增长存在一定不确定性。

2019年以来，公司新增质押式报价回购交易权限、股票期权业务交易权限、国债期货期转现业务资格、利率互换实时承接业务资格等12项业务资格，业务范围进一步扩大。随着证券市场行情有

所回暖，公司积极把握市场机遇，经营业绩稳步提升。2019年，公司实现营业收入79.69亿元，同比增长17.53%，各业务收入均有所增长；同期实现净利润10.43亿元，同比大幅增长234.45%，主要系2019年减值计提规模减少所致。公司营业收入增幅低于行业平均水平（35.37%），净利润增幅高于行业平均水平（84.77%）。

从收入结构来看，2019年营业收入结构小幅调整，整体变化不大。因渤海期货仓单贸易类业务收入规模较大，2019年公司营业收入中其他收入占比仍较高，但该业务对利润贡献度较小。从证券主营业务来看，公司营业收入中证券经纪业务收入、信用交易业务收入和证券自营业务收入占比相对较高。2019年，公司证券经纪业务收入较上年基本持平；信用交易业务收入同比小幅增长2.79%；自营业务收入同比增长44.09%，主要系投资资产公允价值大幅增加所致；公司投资银行业务稳步发展，收入同比增长10.35%；随着资产管理业务转型取得显著成效，2019年收入同比大幅增长248.54%至2.96亿元。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	6.86	10.12	6.88	8.63	2.93	16.21
信用交易业务	9.77	14.41	10.04	12.60	2.04	11.32
证券自营业务	8.11	11.96	11.68	14.66	3.83	21.21
投资银行业务	1.93	2.85	2.13	2.67	0.66	3.64
资产管理业务	0.85	1.25	2.96	3.72	0.97	5.39
其他	40.28	59.41	45.99	57.72	7.63	42.25
合计	67.80	100.00	79.69	100.00	18.06	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

2020年1—3月，受市场波动、资产公允价值下跌以及期货贸易业务规模下降影响，公司营业收入同比下降20.64%，为18.06亿元；同期净利润为3.44亿元，同比下滑40.94%；营业收入及净利润下滑幅度均超过行业平均水平（同比分别下降3.50%和11.69%），主要系2019年同期公司公允价值变动净收益较高，营业收入增速超过行业平均水平所致。

2. 业务运营

2019年，随着市场行情回暖，公司证券经纪业务规模有所增长，但受佣金率下滑影响，公司证券经纪业务收入较上年基本持平。由于证券经纪业务收入受市场行情影响较大，未来证券经纪业务收入增长存在一定不确定性。

公司证券经纪业务主要包括零售证券经纪业务、财富管理业务及机构业务等。2019年以来，公司在传统证券经纪业务方面，积极调整组织架构，强化营业网点区域管理，推进网点业务多元化、平台化和智能化转变，同时加码推进证券经纪业务财富管理转型升级，加强财富管理团队建设。2019年，公司撤并了4家证券营业部及7家经纪业务分公司，新设3家分公司（含2家经纪业务分公司），并将长沙芙蓉中路证券营业部升级为湖南分公司。截至2019年末，公司共设立了43家分公司、99家证券营业部，分布于全国28个省、自治区、直辖市的68个大中城市；其中在吉林省内营业部共37家，继续保持较强的网点竞争优势。2019年，公司实现证券经纪业务收入6.88亿元，较上年基本持平。

2019年，随着证券市场企稳回暖，公司代理买卖证券交易额为17,946.00亿元，同比增长31.85%，

市场份额维持稳定，为 1.31%。公司代理买卖证券仍以股票为主，2019 年代理股票交易额占比 92.60%，市场份额增至 1.30%。随着传统证券经纪业务竞争不断加剧，2019 年公司代理买卖证券平均佣金率延续下滑趋势，为 0.2597‰。2020 年 1—3 月，公司代理买卖证券业务市场份额小幅降至 1.25%，平均佣金率进一步下滑。

表3 公司代理买卖证券业务情况表（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	11,376.00	1.25	16,618.00	1.30	6,267.00	1.25
基金	1,982.00	1.93	1,046.00	1.14	325.00	1.64
债券	253.00	0.80	282.00	0.70	210.00	1.54
合计	13,611.00	1.30	17,946.00	1.31	6,802.00	1.25
平均佣金率（‰）	0.2769		0.2597		0.2491	

资料来源：公司提供

代销金融产品方面，2019 年，公司持续丰富销售业务产品线，加强各渠道产品代销合作，积极转变销售策略和服务方式，持续加大金融产品销售业务拓展力度。2019 年代理销售金融产品金额为 33.97 亿元，代销收入较上年小幅增长至 1,427.73 万元。

公司信用交易业务稳步发展，两融业务随着市场回暖规模有所增长，随着外部信用风险增加，公司股权质押业务规模持续收缩；此外，公司股票质押业务出现多起违约项目，需对后期诉讼及追偿等情况保持关注。

公司信用交易业务主要系融资融券业务和股票质押业务。2019 年，公司信用交易业务收入 10.04 亿元，同比小幅增长 2.79%。截至 2019 年末，公司信用交易业务杠杆率为 86.90%，较上年末增长 4.21 个百分点。

融资融券业务方面，2019 年市场行情回暖，公司融资融券业务规模增加，当年新增融资融券账户 3,036 户，期末融资融券余额较上年末增长 37.97%至 97.24 亿元，全年实现融资融券利息收入 6.23 亿元，同比增长 5.59%。2020 年 3 月末，公司两融业务规模整体保持稳定。

股票质押业务方面，2019 年以来由于外部信用风险累积，公司紧跟“压规模、控风险”的监管导向，主动控制业务规模，持续优化业务结构，并努力做好存量项目的贷后管理和风险化解工作。截至 2019 年末，公司股票质押业务余额较上年末下降 38.29%至 38.78 亿元，全年实现股票质押业务利息收入 2.55 亿元，同比下滑 36.41%。2020 年以来，公司股票质押业务规模延续下降趋势。

表4 公司信用交易业务情况（单位：个、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
期末融资融券账户数目	43,081	46,117	46,699
期末融资融券余额	70.48	97.24	97.95
融资融券利息收入	5.90	6.23	1.75
期末股票质押业务回购余额	62.84	38.78	35.11
股票质押业务利息收入	4.01	2.55	0.32

资料来源：公司提供，联合评级整理

从风险项目情况来看，2019 年以来公司股票质押无新增风险项目。截至 2020 年 3 月末，公司违约股票质押业务共 10 笔，涉及股票标的共 8 只，涉及融资本金合计 16.23 亿元，公司已计提减值准备 3.65 亿元，计提比例 22.49%，需对后期诉讼及追偿等情况保持关注。

公司自营投资规模有所下降，其中固定收益类产品投资占比仍较高；但随着投资资产公允价值上涨，2019 年公司自营业务收入实现较好增长；同时公司自营业务受市场行情影响较大，收入仍存在一定波动风险。

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、衍生产品投资等业务。权益类产品投资方面，2019 年公司全年较好把握市场节奏，基于对市场的深入研究，积极调整资产配置结构，充分利用市场机会，严控风险，实现较理想的投资收益率。固定收益产品投资方面，为推动固定收益业务更好发展，2019 年 7 月，公司设立北京固定收益分公司。2019 年，公司自营业务收入 11.68 亿元，同比增长 44.09%，主要系固定收益类投资资产公允价值增加，同时股票价格上升使得前期浮亏冲回所致。

受证券二级市场持续震荡以及债券市场风险事件频发的影响，公司根据市场行情变化审慎开展自营业务，业务规模和结构有所调整。2019 年末，公司自营投资资产账面价值合计 287.22 亿元，较上年末下降 10.98%，主要系债券投资规模下降所致。从投资结构来看，截至 2019 年末，自营投资以债券、基金、股票/股权及其他投资为主，债券、基金占比下降，权益工具及其他投资占比上升。截至 2019 年末，自营投资的债券规模为 159.91 亿元（包括 5.45 亿元债券逆回购），较上年末下降 31.87%，主要投资于利率债及高等级信用债；截至 2019 年末公司自营投资债券无违约情况。2019 年末，股票/股权投资规模较上年末增长 50.55%，基金及资管计划规模较上年末分别减少 28.82%和 37.73%。其他投资包括信托、衍生品及现金管理类产品等，以现金管理类产品为主。2019 年末投资规模为 69.70 亿元，较上年末大幅增长 164.34%，占比升至 24.27%，主要系 2019 年末因流动性管理需求，现金管理类产品投资大幅增加所致。

表5 公司证券自营业务账面价值情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券	234.72	72.75	159.91	55.68
基金	29.54	9.15	21.03	7.32
股票/股权	19.37	6.00	29.16	10.15
理财产品	0.73	0.23	0.00	0.00
资管计划	11.92	3.70	7.42	2.58
其他	26.37	8.17	69.70	24.27
合计	322.65	100.00	287.22	100.00

注：上表债券投资规模包括公司开展债券逆回购业务持有的债券
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

由于净资本增加，截至 2019 年末，公司自营权益类及证券衍生品/净资本指标（母公司口径，下同）为 18.30%，较上年末减少 6.85 个百分点；自营非权益类证券/净资本指标为 184.68%，较上年末下降 47.02 个百分点，均优于监管标准。

公司投资银行业务收入稳步增长，股权承销业务保持了较强的竞争力，项目储备良好。同时投资银行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来公司投资银行业务收入增长仍存在不确定性。

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。2019 年，公司持续探索和推进投资银行业务的变革转型，依据公司战略和自身特点发掘和打造业务特色，股、债承销业务稳步推进。2019 年，公司投资银行业务获得了证券时报“2019 中国区股票再募资投行君鼎奖”、国际金融报“2019IPO 审核通过率先锋投行”、ChinaIPO 资本邦“‘金号角奖’2019 最佳专业服务机构”等多项荣誉。2019 年，公司实现投资银行业务收入 2.13 亿元，同比增长 10.35%。

股票承销业务方面，2019 年，公司完成 3 个主承销股权融资项目，其中 IPO 项目 2 个，主承销金额为 10.48 亿元，再融资项目 1 个，主承销金额 6.17 亿元。公司股权融资项目数量较上年持平，排名位于行业前 30 位（排名数据来源于公司 2019 年年度报告，下同），处于行业上游水平。

债券承销业务方面，2019 年，公司完成债券主承销项目 14 个，其中企业债 4 个，公司债 10 个，实际承销规模 96.00 亿元，同比增长 18.78%；完成债券分销项目 93 个，实际承销规模 200.45 亿元。

新三板业务方面，2019 年，公司全年新增挂牌企业 2 家，累计挂牌企业 354 家，行业排名第 8 位；累计新增股票发行 20 次，行业排名第 10 位；督导挂牌公司 257 家，行业排名第 9 位，精选层后备企业资源储备，较为充足。

并购及财务顾问业务方面，2019 年，公司以军工与新材料、高端装备与环保等行业为重点，着力开展上市公司重大资产重组与困境企业救治项目，全年完成并购及财务顾问项目 11 个。

表6 公司投资银行业务情况（单位：个、亿元）

项 目		2018 年		2019 年	
		数量	主承销金额	数量	主承销金额
股权	IPO	1	5.59	2	10.48
	再融资	2	10.48	1	6.17
	合计	3	16.07	3	16.65
债券承销		15	80.82	14	96.00
新三板挂牌		13	/	2	/
并购及财务顾问		10	/	11	/

资料来源：公司提供，联合评级整理

2020 年 1—3 月，公司完成 1 个再融资项目，主承销金额 11.98 亿元；完成 1 个债券主承销项目，主承销金额 2 亿元；完成并购及财务顾问项目 1 个。

从投行项目储备来看，截至 2020 年 3 月末，公司在审项目 7 个（含 IPO 项目 2 个、债券项目 3 个、再融资项目 2 个）；已拿批文未实施项目 7 个，均为债券项目。

公司主动转型成效显著，2019 年资产管理业务收入大幅增长，仍以定向资产管理业务为主，主动管理业务占比持续上升。

公司资产管理业务由全资子公司东证融汇负责运营管理。2019 年，公司资产管理业务规模稳步增长，围绕“固收+”加强创新研究，产品线不断丰富；依托于委外、票据、质押、纾困等业务实现主动定向类产品规模增长，逐步提升对机构、上市公司的服务能力；加强投研能力建设，各类产品投资业绩明显改善。2019 年，公司资产管理业务收入为 2.96 亿元，同比大幅增长 248.54%。

截至 2019 年末，公司资产管理业务总规模 446.64 亿元，较上年末下降 9.71%，下降趋势放缓；其中主动管理业务占比 52.30%，较上年末明显提升；公司资管业务仍以定向资管计划为主，占比 68.30%。2020 年以来，公司资产管理规模下降趋势得以扭转，截至 2020 年 3 月末，公司资产管理业务规模较年初增长 12.22%至 501.24 亿元，其中主动管理业务占比升至 60.34%。

表7 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
产品类型	集合	113.06	22.85	115.65	25.89	121.21	24.18
	定向	365.49	73.88	305.04	68.30	363.85	72.59
	专项	16.15	3.26	25.95	5.81	16.19	3.23
管理方式	主动管理	146.50	29.61	233.61	52.30	302.44	60.34
	被动管理	348.20	70.39	213.03	47.70	198.80	39.66
合计		494.70	100.00	446.64	100.00	501.24	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2019 年末，公司发行的主动管理产品不存在向投资者违约无法兑付的情形，底层投资资产不存在新增违约情况。个别主动管理产品投资的债券存在违约情况，涉及 4 只标的债券，持有成本合计 1.60 亿元，公司积极采取诉讼、资产处置、签署债务清偿协议等处置措施，并已按照法律法规规定和产品合同约定对违约债券的估值进行了调整计提减值（估值减值 0.96 亿元）；上述违约债券占产品总净值较小，并已按规定调整估值计提减值，因此不会对资产管理产品的运作、投资者利益及公司的偿债能力造成重大影响。

公司旗下子公司业务发展良好，对公司收入及利润形成一定补充。

公司通过控股或参股子公司涉及私募基金、另类投资、期货、公募基金业务。

东证融通为公司的全资私募基金子公司，成立于 2010 年 11 月，主营业务是使用自有资金对境内企业进行股权投资。截至 2019 年末，东证融通注册资本及实收资本均为 6.00 亿元；存续管理基金 8 只，实缴规模 29.31 亿元，对外投资余额 26.00 亿元。截至 2019 年末，东证融通资产总额 15.56 亿元，净资产 7.16 亿元。2019 年，东证融通实现营业收入 0.37 亿元，净利润 0.30 亿元。

东证融达为公司的全资子公司，成立于 2013 年 9 月，目前主要负责开展股权投资与商品期货 CTA 投资等另类投资业务。2019 年，东证融达积极推进股权投资和并购基金业务，聚焦高端制造、互联网技术、大数据等行业领域，关注符合科创板定位标的企业，推进项目落地。截至 2019 年末，东证融达注册资本 30.00 亿元，实收资本 11.27 亿元；资产总额 13.23 亿元，净资产 13.09 亿元。2019 年，东证融达实现营业收入 0.34 亿元，净利润 0.10 亿元。

公司通过控股子公司渤海期货开展期货业务。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，截至 2019 年末注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，公司持股 96.00%。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 2019 年底，渤海期货已在大连、江苏设立 2 家分公司，在全国范围设有 13 家营业部。2019 年，渤海期货代理交易量 2,843.69 万手，同比增加 18.44%，代理交易金额 21,654.15 亿元，同比增加 32.69%；在期货公司分类评价中获评 A 类 A 级。截至 2019 年末，渤海期货总资产 37.29 亿元，净资产 7.77 亿元；2019 年，实现营业收入 44.07 亿元，净利润 0.73 亿元。

公司通过控股子公司东方基金（截至 2019 年末注册资本及实收资本均为 3.00 亿元，公司持股 64.00%）、参股公司银华基金（截至 2019 年末，公司持股 18.90%）开展基金管理业务。2019 年，东方基金全年新增产品 4 只，募集规模 62.46 亿元；截至 2019 年末，存续基金产品 43 只，存续规模 221.14 亿元，较上年末增长 21.82%。银华基金全年新增基金产品 21 只，募集规模 354.52 亿元；截至 2019 年末，存续基金产品 124 只，存续规模 3,006.62 亿元，较上年末增长 20.01%。

3. 未来发展

公司定位明确，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。

2020 年，公司将聚焦战略，开启以财富管理为核心的全面转型之路。全年重点聚焦以下几个方面工作：（1）围绕公司战略，明确目标和发展策略，抓住机遇，储备资源，做好投资，优化配置，防控风险；（2）坚持以客户为中心，突出专业化和特色化，以提高中介业务能力为重点，着力提高客户服务能力、专业能力和协同能力；（3）持续提高公司的服务、管理和掌控能力；（4）促进人力资源核心要素的形成，打造专业团队，引入和培育领军人物通过培训提升专业素质，做好人才梯队建设；（5）围绕建设财富管理和投资银行的定位，推动公司向专业、精品、特色突出的证券公司全面转型。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年财务报告经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了不带强调事项段的无保留意见审计报告；2020 年一季度财务报表未经审计。从合并范围来看，2019 年公司合并范围内一级子公司较上年未发生变化。从会计政策变化来看，公司自 2019 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》等 4 项新的金融工具会计准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目，该事项对前期比较数据不进行重述，导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响。整体看，公司财务数据可比性较好。

2. 资金来源与流动性

公司负债规模呈稳步增长趋势，其中代理买卖证券款随市场行情回暖持续增加，2019 年公司自有负债规模保持稳定，2020 年以来对外融资规模小幅增加，杠杆仍处于业内较高水平。同时，公司短期债务占比较高，需关注公司流动性管理。

截至 2019 年末，公司负债规模为 520.68 亿元，较上年末增长 6.48%，主要系市场行情回暖，代理买卖证券款增加所致。公司负债中自有负债占比 72.33%，自有负债规模较上年末变化不大；非自有负债规模较上年末增长 28.00%，其中代理买卖证券款增长 27.37%。

截至 2019 年末，公司自有负债主要由卖出回购金融资产款（占比 29.15%）、应付债券（占 22.76%）、应付短期融资款（占比 13.52%）和其他负债（占比 24.85%）构成，其他科目占比较小。2019 年末，公司卖出回购金融资产款和应付债券均较上年末有所减少，分别下降 24.36%和 13.82%，主要系公司债券质押式回购业务规模下降，以及公司收益凭证到期偿还所致。公司应付短期融资款较上年末增长 13.09%，主要系新增发行短期融资券、非公开收益凭证等融资工具所致。公司其他负债主要系次级债、其他应付款、长期应付款等，2019 年末较上年末增长 27.00%，主要系次级债规模增加所致；其他负债中次级债占比 98.07%。

表 8 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
负债总额	488.99	520.68	564.56
自有负债	376.44	376.61	408.05

其中：卖出回购金融资产款	145.14	109.78	127.13
应付债券	99.46	85.72	84.98
应付短期融资款	45.04	50.93	51.52
其他负债	73.70	93.60	99.73
非自有负债	112.55	144.07	156.52
其中：代理买卖证券款	105.57	134.46	153.11
全部债务	359.64	360.44	378.57
其中：短期债务	210.18	204.73	223.59
长期债务	149.46	155.72	154.98
自有资产负债率	70.01	69.99	71.22
净资本/负债	29.89	34.77	33.27
净资产/负债	38.37	38.70	37.21

注：其他负债中的次级债按到期期限纳入短期债务和长期债务计算，计算时仅统计次级债本金，未包含应付利息
资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司全部债务合计 360.44 亿元，较上年末基本持平，仍偏向以短期债务为主，短期债务占比 56.80%、长期债务占比 43.20%。从杠杆水平来看，2019 年末公司杠杆水平保持稳定，自有资产负债率为 69.99%，处于行业内较高水平；净资本/负债和净资本/负债指标均优于监管要求。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 564.56 亿元，较年初增长 8.43%，主要系卖出回购金融资产和代理买卖证券款规模增加所致；公司自有负债较年初增长 8.35%；自有资产负债率小幅升至 71.22%。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务合计 378.57 亿元，较年初增长 5.03%；从到期期限结构来看，2020 年和 2021 年到期债务较多，2020 年到期占比 67.22%，2021 年到期占比 22.29%，需关注公司短期流动性管理。

表 9 截至 2020 年 3 月末公司债务到期期限结构（单位：亿元、%）

到期期限	2020 年	2021 年	2022 年	合计
金额	256.37	85.00	40.00	381.37
占比	67.22	22.29	10.49	100.00

注：上表债务合计数中包含次级债应付利息
资料来源：公司提供

公司资产规模呈增长趋势，自有资产占比较高，2019 年公司自有资产规模保持稳定，2020 年以来随自营投资规模增加有所增长，资产流动性保持较好水平。

截至 2019 年末，公司资产总额 682.18 亿元，较上年末增长 4.91%，主要系货币资金及融出资金增加所致；其中自有资产较上年末基本持平，占资产总额的 78.88%，资产仍以自有资产为主。2019 年末，公司优质流动资产/总资产为 27.52%，较上年末上升 8.49 个百分点，流动性处于较好水平。

表 10 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	115.70	17.79	186.75	27.38	190.10	26.06
其中：自有货币资金	26.94	4.14	67.40	9.88	61.77	8.47
融出资金	69.78	10.73	97.78	14.33	98.39	13.49
买入返售金融资产	67.47	10.38	44.80	6.57	41.46	5.68
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	200.44	30.83	--	--	--	--

可供出售金融资产	112.19	17.25	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	281.58	41.28	314.11	43.06
资产总额	650.23	100.00	682.18	100.00	729.42	100.00
自有资产	537.68	82.69	538.11	78.88	572.90	78.54
优质流动资产/总资产	19.03		27.52		25.25	

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2019 年末，公司资产总额主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产和交易性金融资产构成，分别占比 27.38%、14.33%、6.57% 和 41.28%。2019 年末，公司货币资金较上年末增长 61.41%，客户资金与自有资金均有所增加，其中自有货币资金占比 36.09%，自有货币资金较上年末增长 150.17%。融出资金较上年末增长 40.12%，主要系融资融券业务规模扩大所致；融出资金担保物公允价值对融出资金覆盖倍数为 3.11 倍；公司对融出资金计提减值准备 0.29 亿元，计提比例为 0.30%。买入返售金融资产较上年末下降 33.61%，股票质押式回购和债券质押回购规模均有所下降；其中股票质押式回购余额占比 96.21%，较上年末下降 31.42%，股票质押式回购剩余期限主要分布在 1 个月内（占比 53.78%）和 3 个月~1 年（占比 38.47%）；公司已针对买入返售金融资产计提减值准备 3.82 亿元，计提比例 8.52%。2019 年末，公司交易性金融资产 281.58 亿元，其中债券占比 54.85%、股票/股权占比 10.11%、公募基金占比 7.47%、其他占比 21.69%（主要系现金管理类产品），资管、信托占比较小。

截至 2019 年末，公司受限资产为 128.72 亿元，占资产总额的 18.87%，其中受限货币资金为 3,500 元，为 ETC 保证金，其余均为交易性金融资产，主要系用于回购交易的企业债或基金、已融出证券或公司作为发起人承诺不提前赎回的理财产品。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 6.93%，主要系交易性金融资产增加所致，资产结构较年初变化不大；公司自有资产较年初增长 6.47% 至 572.90 亿元；优质流动性资产/总资产为 25.25%，保持较好水平。

3. 资本充足性

公司所有者权益规模保持稳定，所有者权益稳定性尚可；各项风险控制指标显著优于监管标准，整体资本充足性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 161.50 亿元，较上年末基本持平，其中归属于母公司所有者权益占比为 96.49%，较上年上升 3.24 个百分点，一方面系由于会计政策变更导致其他综合收益亏损规模减少进而归属于母公司所有者权益规模有所增加，另一方面公司结构化主体退出导致少数股东权益减少。归属于母公司所有者权益中，股本占比 15.02%、资本公积占比 36.88%、一般风险准备占比 13.51%、未分配利润占比 29.21%，所有者权益稳定性尚可。根据 2019 年度利润分配方案，公司拟每 10 股派发现金红利 1.00 元，合计分配 2.34 亿元，占 2019 年归属于母公司股东净利润的 23.24%，利润留存对所有者权益的补充效果较好。

风险控制指标方面，截至 2019 年末，母公司口径（下同）净资本 131.33 亿元，较上年末增长 18.29%。2019 年末公司风险覆盖率明显上升，资本杠杆率较为稳定，各项风险控制指标均持续优于监管预警标准。

表 11 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	80.02	88.33	90.71	--	--
附属净资本	31.00	43.00	43.00	--	--
净资本	111.02	131.33	133.71	≥2	≥2.4
净资产	142.54	146.19	149.53	--	--
各项风险资本准备之和	63.78	50.33	51.39	--	--
净资本/净资产	77.89	89.84	89.42	≥20	≥24
风险覆盖率	174.06	260.92	260.20	≥100	≥120
资本杠杆率	16.45	16.84	16.27	≥8	≥9.6

资料来源：公司风险监管报表

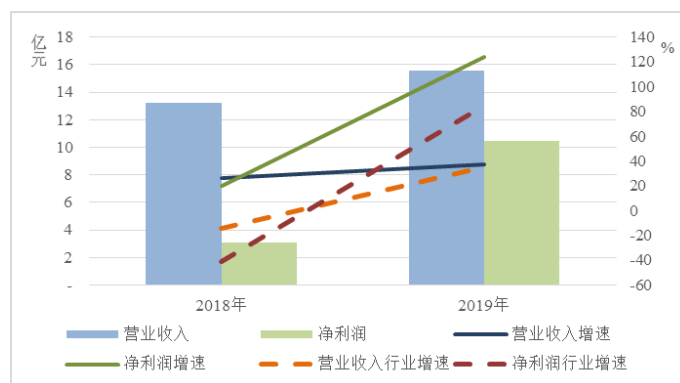
截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 164.86 亿元，较年初小幅增长，所有者权益结构变化不大。母公司口径净资产和净资本规模分别为 149.53 亿元和 133.71 亿元，均较年初小幅增长，各项风控指标均持续优于监管标准。

4. 盈利能力

2019 年，随着市场行情回暖，公司收入规模有所增加，同时计提减值损失规模下降，使得盈利水平明显提升，但 2020 年以来受市场波动影响公司收入及利润规模均有所下滑；证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大，未来盈利情况仍存在一定不确定性。

2019 年，公司实现营业收入 79.69 亿元，同比增长 17.53%，主要证券市场回暖带动各个主要业务板块的收入不同程度增长所致，其中证券自营业务、资管业务和期货子公司的现货买卖业务收入增长相对较为明显；公司营业收入增长幅度低于行业平均水平（35.37%）。同期，公司实现净利润 10.43 亿元，同比增长 234.45%，增幅较明显，主要系 2019 年计提减值损失规模大幅下降所致；公司净利润的增长幅度高于行业平均水平（84.77%）。

图 1 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合评级整理

2019 年，公司营业支出 66.91 亿元，同比小幅增长 2.46%，主要系业务及管理费和其他业务成本增长，叠加各类减值损失规模大幅下降所致。公司营业支出主要由业务及管理费和其他业务成本构成，业务及管理费主要为人工成本，其他业务成本主要系期货现货买卖业务成本。2019 年，公司计提各类减值损失 2.42 亿元，较 2018 年大幅下降，主要系针对可供出售金融资产、股票质押回购融出资金等资产计提的减值损失。

表 12 公司营业支出构成 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	21.00	32.15	23.12	34.55
各类减值损失	6.81	10.43	2.42	3.62
其他业务成本	37.22	56.99	41.09	61.41
营业支出	65.31	100.00	66.91	100.00

注: 各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

2019 年, 公司营业费用率有所下降, 薪酬收入比有所上升; 各项盈利指标均明显提升。

表 13 公司盈利指标表 (单位: %)

项目	2018 年	2019 年
营业费用率	30.97	29.01
薪酬收入比	17.37	18.24
营业利润率	3.67	16.03
自有资产收益率	0.62	1.94
净资产收益率	1.89	6.47

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

从同行业对比来看, 在规模相近的证券公司中, 公司杠杆偏高, 盈利能力较好, 但盈利稳定性偏弱。

表 14 证券公司行业 2019 年财务指标比较 (单位: %)

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
国元证券股份有限公司	3.70	1.59	52.19	25.03	57.75
西南证券股份有限公司	3.70	1.27	52.19	29.17	67.03
华西证券股份有限公司	10.19	4.55	50.72	22.13	61.20
西部证券股份有限公司	3.50	1.59	47.13	46.77	50.01
上述样本企业平均值	5.27	2.25	50.56	30.78	59.00
东北证券	6.47	1.94	29.01	50.77	69.99

资料来源: 公司财务报告、公开资料, 联合评级整理

2020 年 1—3 月, 公司营业收入 18.06 亿元, 同比下滑 20.64%, 主要系投资资产公允价值下降, 导致公允价值变动收益亏损, 同时现货买卖业务规模下滑导致其他收入下降所致。同期, 公司净利润为 3.44 亿元, 同比下滑 40.94%。

5. 偿债能力

公司偿债能力指标表现尚可; 考虑到公司作为 A 股上市公司, 直接及间接融资能力强; 公司偿债能力极强。

短期偿债能力和流动性方面, 2019 年末, 公司流动性覆盖率和净稳定资金率均有所提升, 流动性指标均优于监管预警标准 ($\geq 120\%$), 公司短期偿债指标表现较好。

长期偿债能力方面, 2019 年, 受益于利润规模的增加, 公司 EBITDA 同比增长 51.31% 至 28.51 亿元; 其中利润总额占比 44.75%, 利息支出占比 51.15%, 折旧和摊销占比较小。随着 EBITDA 的增长,

公司EBITDA对利息覆盖程度有所提升，处于较好水平；EBITDA对债务的覆盖程度仍较弱。

表 15 公司偿债能力指标（单位：%、亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	177.51	249.89
净稳定资金率	145.57	146.14
EBITDA	18.84	28.51
EBITDA 利息倍数	1.29	1.95
EBITDA 全部债务比	0.05	0.08

资料来源：公司财务报告、风险监管报表，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 569.00 亿元，已使用 208.07 亿元，未使用 360.93 亿元，同时公司作为 A 股主板上市公司，直接及间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保情况，无涉案金额超过公司最近一期经审计净资产 10.00% 以上的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2020年3月3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。

七、跟踪债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，公司对“15 东北债”和“18 东北债”待偿本金合计 42.99 亿元的各项偿付能力指标均较好（见下表）。同时，考虑到公司作为 A 股上市综合类证券公司，资本实力很强，资产流动性较好，经营实力很强，融资渠道多样，直接和间接融资能力强，能够为本期债券提供很强的现金流保障。整体看，公司对“15 东北债”和“18 东北债”的偿还能力极强。

表 16 本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年
净资产（母公司口径）/待偿本金合计	3.40
EBITDA/待偿本金合计	0.66
净利润/待偿本金合计	0.24
经营活动现金流净额/待偿本金合计	1.82

资料来源：联合评级整理

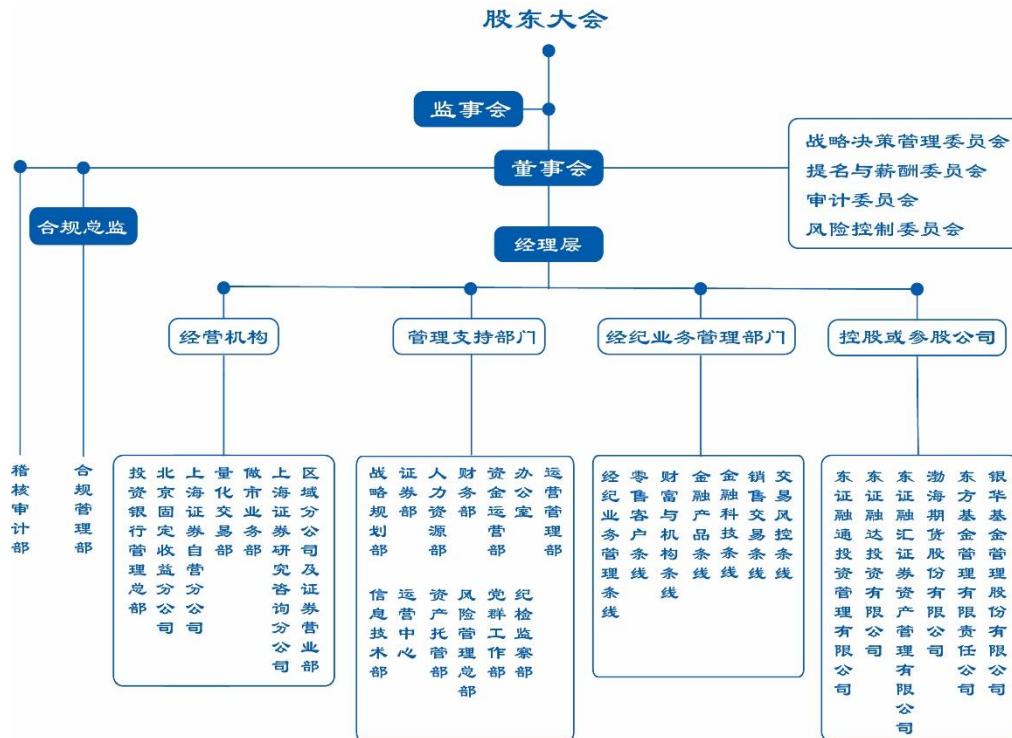
八、综合评价

公司作为全国性综合类上市券商之一，2019 年以来各项业务稳步发展，取得较好经营业绩，盈利能力提升，整体资产流动性保持较好水平，资本充足性好。

联合评级也关注到，证券市场波动、监管政策变化，市场信用风险上升带来的风险暴露增加等因素，可能对公司经营带来不利影响。此外，公司短期债务占比仍较高，需关注短期流动性管理。

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“稳定”；同时维持“15东北债”和“18东北债”的债项信用等级为AAA。

附件 1 截至 2019 年末东北证券股份有限公司 组织结构图



附件 2 东北证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
自有资产（亿元）	537.68	538.11	572.90
所有者权益（亿元）	161.24	161.50	164.86
自有负债（亿元）	376.44	376.61	408.05
自有资产负债率（%）	70.01	69.99	71.22
优质流动资产/总资产（%）	19.03	27.52	25.25
营业收入（亿元）	67.80	79.69	18.06
净利润（亿元）	3.12	10.43	3.44
营业利润率（%）	3.67	16.03	24.33
营业费用率（%）	30.97	29.01	30.07
薪酬收入比（%）	17.37	18.24	/
自有资产收益率（%）	0.62	1.94	0.62
净资产收益率（%）	1.89	6.47	2.11
净资本（亿元）	111.02	131.33	133.71
风险覆盖率（%）	174.06	260.92	260.20
资本杠杆率（%）	16.45	16.84	16.27
流动性覆盖率（%）	177.51	249.89	168.35
净稳定资金率（%）	145.57	146.14	126.46
信用交易业务杠杆率（%）	82.68	86.90	/
短期债务（亿元）	210.18	204.73	223.59
长期债务（亿元）	149.46	155.72	154.98
全部债务（亿元）	359.64	360.44	378.57
EBITDA（亿元）	18.84	28.51	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.95	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.08	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.44	0.66	/

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×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-结构化主体其他份额持有人投资份额
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-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
盈利稳定性	近 3 年利润总额标准差/利润总额算数平均值×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
信用交易业务杠杆率	信用交易业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

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+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+交易性金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

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）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。