

东北证券股份有限公司
2025 年面向专业投资者
公开发行次级债券（第七期）
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕11830号

联合资信评估股份有限公司通过对东北证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的2025年次级债券（第七期）的信用状况进行综合分析和评估，确定东北证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，东北证券股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行次级债券（第七期）信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年十二月五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受东北证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

东北证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行次级债券（第七期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AA+/稳定	2025/12/05
债项概况	本期债项的发行总规模不超过 8.00 亿元（含），发行期限为 3 年。本期债项为固定利率债券；采取单利按年计息，不计复利，按年付息，到期一次还本。本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债项的募集资金扣除发行费用后，拟将用于偿还债券期限在 1 年期以上的公司债券。本期债项无担保。	
评级观点	<p>东北证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国性综合类上市证券公司，法人治理结构较完善，内部控制水平及风险管理水平较高；公司已形成覆盖中国主要经济发达地区的营销网络体系，其中在吉林省内的营业网点覆盖率较高，区域竞争力较强；业务运营多元化程度较好，主要业务排名均居行业中上游，业务综合竞争力较强；财务方面，2022—2024 年，公司营业总收入先增后稳，净利润持续增长，盈利能力较强；截至 2025 年 9 月末，公司资本实力很强，资本充足性很好，杠杆水平处于行业一般水平，但债务期限偏短，流动性指标表现很好。2025 年前三季度，公司营业总收入及净利润同比增幅较大，盈利能力维持较强。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平。</p> <p>个体调整：无。</p> <p>外部支持调整：无。</p>	
评级展望	<p>未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望保持。</p> <p>可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。</p> <p>可能引致评级下调的敏感性因素：公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。</p>	

优势

- 综合实力较强，业务多元化程度较高。**公司作为全国性综合类上市证券公司，业务资质齐全，主要业务排名均处于行业中上游水平，综合实力较强。
- 全国布局且区域竞争优势明显。**公司构建了覆盖中国主要经济发达地区的营销网络体系，为业务联动提供了较好平台基础；其中，在吉林省内的营业网点覆盖率较高，具有明显区域竞争优势。
- 资产流动性及资本充足性很好。**截至 2025 年 9 月末，公司流动性覆盖率为 183.15%，资产流动性较好；净资本 161.17 亿元，资本实力很强，资本充足性很好。

关注

- 公司经营易受外部环境影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等外部环境因素可能导致公司业务收入较大波动。
- 关注行业监管趋严对公司经营产生的影响。**2024 年以来，证券公司受处罚频次创新高，监管部门不断压实中介机构看门人责任，公司经纪业务、投资银行业务均存在被处罚的情况，需关注行业监管趋严对公司业务开展产生的影响。
- 债务期限偏短。**2022 年—2025 年 9 月末，公司债务规模波动增长，规模较大，债务结构以短期为主，需进行较好的流动性管理。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	公司治理	2	
			风险管理	3	
			业务经营分析	1	
			未来发展	2	
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	3	
			资本充足性	1	
			杠杆水平	2	
		流动性		1	
		指示评级		aaa	
		个体调整因素: 无		--	
个体信用等级		aaa		--	
外部支持调整因素: 无		--		--	
评级结果		AAA			

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明: 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

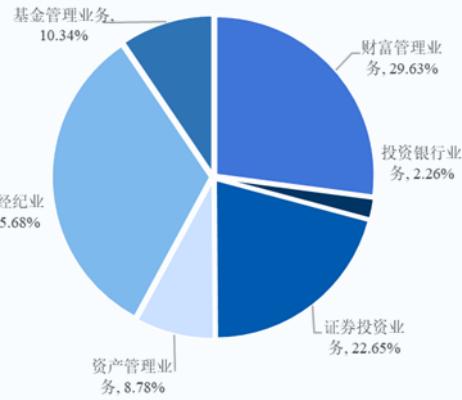
主要财务数据

项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	789.58	833.34	890.26	1100.58
自有资产（亿元）	586.29	641.73	632.47	/
自有负债（亿元）	399.71	452.74	436.61	/
所有者权益（亿元）	186.57	188.99	195.86	204.31
自有资产负债率（%）	68.20	70.55	69.03	/
营业总收入（亿元）	50.77	64.75	65.05	38.61
利润总额（亿元）	2.00	7.23	11.64	14.56
营业利润率（%）	4.57	11.04	18.30	37.87
营业费用率（%）	57.73	48.29	47.28	60.38
薪酬收入比（%）	33.61	27.74	27.20	/
自有资产收益率（%）	0.46	1.13	1.46	/
净资产收益率（%）	1.46	3.70	4.82	5.50
盈利稳定性（%）	60.95	79.39	56.62	--
短期债务（亿元）	239.93	251.52	282.07	372.22
长期债务（亿元）	125.35	169.28	125.53	153.83
全部债务（亿元）	365.27	420.79	407.60	526.05
短期债务占比（%）	65.68	59.77	69.20	70.76
信用业务杠杆率（%）	71.19	66.76	72.64	/
核心净资本（亿元）	101.11	105.21	115.36	117.82
附属净资本（亿元）	24.85	31.75	27.08	43.35
净资本（亿元）	125.96	136.96	142.44	161.17
优质流动性资产（亿元）	97.97	175.41	123.56	/
优质流动性资产/总资产（%）	17.84	29.12	20.66	/
净资本/净资产（%）	75.88	80.97	80.28	87.74
净资本/负债（%）	32.92	31.61	33.86	29.21
净资产/负债（%）	43.55	39.04	42.18	33.29
风险覆盖率（%）	186.26	185.54	244.86	219.74
资本杠杆率（%）	18.28	17.40	19.22	15.61
流动性覆盖率（%）	258.45	378.24	240.20	183.15
净稳定资金率（%）	145.69	143.53	155.44	175.77

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币, 财务数据均为合并口径; 2. 本报告涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径; 3. 2025年1-9月财务报告未经审计, 相关指标未年化; 4. “/”表示未获取到相关数据, “--”表述相关指标不适用。

资料来源: 联合资信根据公司定期报告整理

2024年公司收入构成



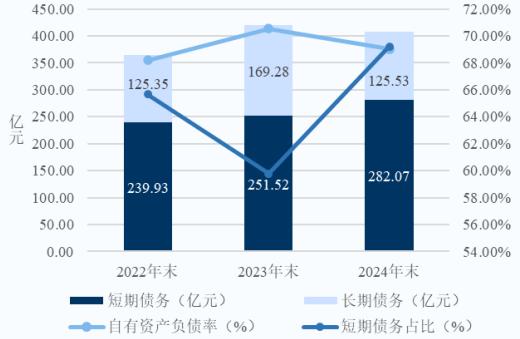
公司营业总收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较 (截至 2024 年末/2024 年)

主要指标	信用等级	净资本 (亿元)	净资产收益率 (%)	盈利稳定性 (%)	流动性覆盖率 (%)	净稳定资金率 (%)	风险覆盖率 (%)	资本杠杆率 (%)
公司	AAA	142.44	4.82	56.62	240.20	155.44	244.86	19.22
万联证券	AAA	117.04	6.30	52.55	200.02	177.11	336.15	25.90
华西证券	AAA	178.41	3.13	34.69	251.21	184.09	200.75	26.31
华安证券	AAA	184.30	6.82	10.26	330.71	160.03	231.97	17.57

注: 万联证券股份有限公司简称为万联证券, 华西证券股份有限公司简称为华西证券, 华安证券股份有限公司简称为华安证券

资料来源: 联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/11/14	姜羽佳 陈鸿儒	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2017/06/07	张 祎 张晨露	(原联合信用评级有限公司) 证券公司资信评级方法 (2014 年)	阅读全文
AA ⁺ /稳定	2014/01/17	杨 杰 秦永庆	证券公司 (债券) 资信评级 (2003 年)	阅读全文
AA/稳定	2013/04/25	杨杰 秦永庆 杨帆 周芦森	证券公司 (债券) 资信评级 (2003 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

项目组成员: 姜羽佳 jiangyj@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com

电话: 010-85679696 传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)



一、主体概况

东北证券股份有限公司（以下简称“东北证券”或“公司”）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，经中国证券监督管理委员会（以下简称“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，截至 2025 年 9 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¹，持股 30.81%，公司股权结构较为分散，无控股股东及实际控制人；公司第一大股东亚泰集团已将公司 15.18% 的股份进行质押，占其持有股份数的 49.25%。

图表 1 • 截至 2025 年 9 月末公司前十大股东持股情况

股东	持股比例 (%)	股权质押比例 (%)
吉林亚泰（集团）股份有限公司	30.81	49.25
吉林省信托有限责任公司	11.80	0.00
中信证券股份有限公司	3.06	0.00
长春建源置业有限公司	2.30	0.00
香港中央结算有限公司（陆股通）	1.71	0.00
中央汇金资产管理有限责任公司	1.55	0.00
潘锦云	1.07	0.00
万跃萍	1.00	0.00
吉林省投资集团有限公司	0.97	0.00
李国平	0.75	0.00
合计	55.02	--

注：上表中，股权质押比例=质押状态股份数量/报告期末持有的普通股股份数量*100%

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司主营证券业务，包括财富管理业务、证券投资业务、基金管理业务、资产管理业务、投资银行业务、期货业务等。

截至 2025 年 9 月末，公司建立了完整的前中后台部门架构（组织架构图详见附件 1-2）；截至 2024 年末，公司主要子公司及参股公司详见下表。

图表 2 • 截至 2024 年末公司主要子公司及对公司净利润影响达 10% 以上的参股子公司情况

子公司全称	简称	公司类型	持股比例 (%)	主要业务	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
东证融通投资管理有限公司	东证融通	全资子公司	100.00	投资管理、项目投资、财务咨询	6.00	7.48	6.95	0.38	0.30
东证融达投资有限公司	东证融达	全资子公司	100.00	投资管理	30.00	12.82	12.22	-0.02	-0.16
东证融汇证券资产管理有限公司	东证融汇	全资子公司	100.00	证券资产管理业务	7.00	16.31	14.55	4.71	1.21
渤海期货股份有限公司	渤海期货	控股子公司	96.00	期货经纪等	5.00	65.77	7.80	23.21	-0.25
东方基金管理股份有限公司	东方基金	控股子公司	57.60	基金募集、基金销售、资产管理	3.33	12.72	9.02	6.73	0.84
银华基金管理股份有限公司	银华基金	参股公司	18.90	基金募集、基金销售、资产管理	2.22	67.33	43.17	28.57	5.58

注：1. 上表中，注册资本、总资产、净资产数据口径为 2024 年末，营业收入、净利润数据口径为 2024 年；

2. 2025 年 7 月，公司发布《东北证券股份有限公司关于全资子公司减少注册资本的公告》，公司综合考虑东证融达发展战略、业务规划及账面资产和资金使用情况，经公司审慎研究决定，拟将东证融达注册资本减至 10.00 亿元。2025 年 11 月，东证融达已完成注册资本工商变更登记。

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

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。

1 根据《东北证券股份有限公司 2024 年度报告》中“公司及其控股股东、实际控制人的诚信状况”披露：截至 2024 年末，亚泰集团存在未履行法院生效判决合计 2.49 亿元，存在逾期金融机构借款本息合计 3.13 亿元，其中，逾期金融机构借款已于 2025 年 4 月 24 日年度报告披露日前全部偿还完毕，上述事项对亚泰集团所持公司股权不会产生不利影响。

二、本期债项概况

公司拟发行“东北证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行次级债券（第七期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模不超过 8.00 亿元（含），发行期限为 3 年。本期债项采取网下面向专业投资者询价、根据簿记建档情况进行配售的方式公开发行；票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。本期债项票面利率采取单利按年计息，不计复利；本期债项按年付息，到期一次还本。

本期债项本金和利息的清偿顺序排在公司的一般债权人之后，股权资本之前，本期债项与公司已发行、未来可能发行的与本期债项偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序。除非公司结业、倒闭或清算，投资者不能要求公司加速偿还本期债项的本金。

本期债项募集资金扣除发行费用后，拟将用于偿还债券期限在 1 年期以上的公司债券。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年前三季度）》](#)。

四、行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年三季度，股票证券市场震荡上行，沪深两市成交额同比、环比均大幅增长，期末债券市场指数较年初小幅下降；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年三季度，中央会议精神积极稳妥化解地方政府债务风险，增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头。资本市场活跃度同比大幅提升，使得证券公司财富管理、自营板块业务收入同比增长，其中自营板块权益类好于上年同期；投资银行业务股权融资业务回暖，同比收入有所好转，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对券商行业营业收入贡献度仍较弱；证券行业监管处罚频次同比略有下降，引导行业合规发展；行业整体业绩预计稳步上升，经营风险可控，行业信用水平保持稳定。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2025 年以来，多起并购重组案或将进一步完善，推动行业竞争格局重塑，中小券商需打造核心竞争力，逐步转向差异化竞争。

证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。根据 Wind 统计数据，2025 年三季度，监管机构对证券公司的处罚频率同比有所下降，但未来“严监管、防风险”仍是监管的主旋律，需要重点关注证券公司内部控制制度健全情况以及业务开展过程中的人员尽职尽责相关操作情况。未来，

我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025年三季度证券行业分析》](#)。

五、规模与竞争力

公司作为全国性综合类上市证券公司，资本实力很强，主要业务排名行业中上游水平，在吉林省内的区域竞争优势明显，具有较强的行业竞争力。

公司作为全国性综合类上市证券公司，各项业务牌照齐全，参控股公司涉及私募基金、另类投资、期货、公募基金业务等，具备较强的综合金融服务能力。截至2024年末，公司在全国28个省、自治区、直辖市的66个大中城市设立了135家分支机构（其中分公司50家、证券营业部85家），构建了覆盖中国主要经济发达地区的营销网络体系；其中吉林省分公司7家、证券营业部27家，公司在吉林省内的营业网点覆盖率较高，具有明显区域竞争优势。2022—2024年，公司主要业务排名处于行业中上游水平；根据Wind统计数据，2024年，公司经纪业务收入、基金分仓佣金收入、投行业务收入、资管业务收入、自营业务收入分别排名行业第28、27、35、20、31位。截至2025年9月末，公司所有者权益204.31亿元，净资本161.17亿元，资本实力很强。

公司综合实力较强，故联合资信选取了综合实力位居行业中上游的可比企业。与样本企业相比，公司资本实力一般，盈利指标表现一般，杠杆水平适中。

图表3·2024年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	万联证券股份有限公司	华西证券股份有限公司	华安证券股份有限公司
净资本（亿元）	142.44	117.04	178.41	184.30
净资产收益率（%）	4.82	6.30	3.13	6.82
盈利稳定性（%）	56.62	52.55	34.69	10.26
资本杠杆率（%）	19.22	25.90	26.31	17.57

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司构建了较为完善、规范的公司治理架构，公司治理水平较好；管理人员管理经验丰富，能够满足业务开展需求。

公司根据相关法律法规和规范性文件的要求，已形成股东会、董事会和经理层相互分离、相互制衡、相互配合的公司治理结构和运作机制，并制定了《公司章程》、相关议事规则及《经理层工作规则》等配套规章制度，建立了较为完备的合规管理、风险管理与内部控制体系。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设董事会，董事会对股东会负责。截至2025年12月4日，公司董事会由13名董事构成，其中独立董事5名。董事会设董事长1人、副董事长2人，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会下设战略与ESG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。

2025年11月，公司不再设置监事会，由董事会审计委员会行使《公司法》及其他法律法规规定的监事会职权，《公司监事会议事规则》等监事会相关制度同步废止。

截至2025年12月4日，公司经营管理层由8名人员组成，分别为总裁1人、副总裁2人、副总裁兼财务总监1人、合规总监1人、首席风险官1人、首席信息官1人、董事会秘书1人。公司经营管理层成员具有丰富的经营管理经验，有利于公司经营管理的科学决策和稳健发展。

公司董事长李福春先生，1964年出生，中共党员，硕士研究生，高级工程师，中国证券业协会第七届理事会理事，深圳证券交易所第六届理事会战略发展委员会委员，上海证券交易所第六届理事会政策咨询委员会委员，吉林省证券业协会会长、证券经营机构分会会长，吉林省资本市场发展促进会会长。李福春先生曾任中国第一汽车集团有限公司发展部部长，吉林省经济贸易委员会

副主任,吉林省发展和改革委员会副主任,长春市副市长,吉林省发展和改革委员会主任,吉林省人民政府党组成员、秘书长;李福春先生自2016年1月起任公司董事长,现任公司党委委员、董事长,东证融汇董事,银华基金董事。

公司副董事长、总裁何俊岩先生,1968年出生,中共党员,硕士研究生,高级会计师,中国注册会计师,中国注册资产评估师,吉林省人民政府决策咨询委员会第五届委员,吉林省第十四届人大代表,长春市第十六届人大代表,吉林省五一劳动奖章获得者,吉林省特等劳动模范;何俊岩先生曾任公司计划财务部总经理、客户资产管理总部总经理,福建凤竹纺织科技股份有限公司财务总监,公司财务总监、副总裁、常务副总裁;何俊岩先生自2015年10月起任公司总裁,自2017年3月起任公司副董事长,现任公司党委委员、副董事长、总裁,东证融达董事长,东方基金董事。

2 管理水平

公司建立了较为完善的内控管理体系,但内控管理水平仍需进一步提升。

公司根据《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》的相关要求,在结合自身发展需求的基础上,不断完善公司内部控制机制,保障公司持续健康发展。公司董事会按照企业内部控制规范体系的规定,建立健全和有效实施内部控制。审计委员会负责审核公司财务信息及其披露、监督及评估内外部审计工作和内部控制。经理层负责组织领导公司内部控制的日常运行。

公司建立了由经营部门、业务管理部门、风险管理部及后续稽核部门组成的前、中、后台相互制约的内部管理组织架构。稽核审计部独立于公司各职能部门和分支机构,负责公司各部门、各分支机构经营活动的稽核审计及相关人员的离任审计工作;通过对内部控制制度建设及执行情况、主要业务活动进行后续督导审计,针对审计中发现的风险隐患和内部控制存在的薄弱环节,提出整改意见,并定期将审计结果及整改成效上报董事会及高管层。公司合规管理部以依法合规经营为管理目标,不断加强合规风险文化建设,建立了内部控制评价考核约束机制、绩效与合规风险控制并重的激励机制,促进了公司合规文化的形成。

作为上市公司,公司建立了年度内部控制评价报告披露制度,内部控制评价的范围涵盖了公司总部及其分支机构、主要控股子公司的主要业务。根据公司公告的内部控制审计报告,2022—2024年,审计机构认为公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制,内部控制机制运行良好。

2022年以来,公司共收到行政处罚4次、监管警示函3次、责令改正措施2次、口头警示1次、监管函1次;公司受监管处罚或监管措施情况主要涉及经纪业务、投行业务、期货业务,涉及问题包括违反反洗钱规定、未按照规定履行客户身份识别义务、投行保荐项目持续督导期间未勤勉尽责及现场报告存在虚假记录、操纵期货合约等。针对上述事项,公司均已按照监管要求完成相应整改。

七、重大事项

公司第一大股东亚泰集团拟转让持有的公司股份,如转让顺利完成,长发集团将成为公司第一大股东;但本次转让仍存在重大不确定性,需关注后续进展情况。

根据公司于2024年3月披露的《关于第一大股东签署股权转让意向协议的公告》,公司第一大股东亚泰集团拟出售其持有的公司29.81%的股份,其中拟将持有的公司20.81%股份出售给长春市城市发展投资控股(集团)有限公司(以下简称“长发集团”),拟将持有的公司9.00%股份出售给长春市金融控股集团有限公司(以下简称“长春市金控”)或其指定的下属子公司(以下简称“本次股份转让”)。2024年3月,亚泰集团分别与长发集团和长春市金控签署《意向协议》,由于转让方亚泰集团和受让方长发集团同受长春市人民政府国有资产监督管理委员会控制,且长发集团直接持有亚泰集团3.38%股份,本次亚泰集团与长发集团的交易构成关联交易。根据公司于2025年11月13日披露的《东北证券股份有限公司2025年11月13日投资者关系活动记录表》,公司股权转让交易仍处于推进过程中,各相关方持续开展与政府部门和监管机构的沟通。

若本次股份转让顺利完成,长发集团将直接持有公司20.81%股份,成为公司第一大股东。由于本次股份转让事项尚存在重大不确定性,需关注后续进展情况。

八、经营分析

1 经营概况

2022—2024年,公司营业总收入先增后稳、整体增长;2025年前三季度,公司营业总收入继续保持增长态势。公司经营易受证券市场波动影响,收入实现存在较大不确定性。

2022—2024 年，公司营业总收入先增后稳、整体增长。其中，2023 年公司营业总收入同比增长 27.53%，主要系证券投资业务及期货业务收入同比大幅增长所致；2024 年，公司营业总收入同比微幅增长 0.46%，基本稳定，增速低于同期行业平均水平（同期行业平均水平为增长 11.15%）。

从收入构成看，2022—2024 年，财富管理业务、证券投资业务及期货业务收入占比相对较高。2022—2024 年，财富管理业务收入规模有所波动，收入占比先降后稳，为公司最重要的收入贡献板块之一；证券投资业务收入规模持续增长，收入占比上升较快，其中 2023 年实现收入同比大幅增长 257.72%，收入占比同比上升 11.63 个百分点，主要系债券投资实现较好收益且权益投资亏损收窄所致；2024 年其收入规模同比增长 25.92%，收入占比上升 4.58 个百分点，主要系公司实现较好投资收益所致；投资银行业务收入波动下降，对公司收入贡献程度较低，2024 年其收入规模及占比均有所下降，主要系受市场环境及政策环境影响、股权及债权承销业务规模下降所致；资产管理业务收入整体增长，收入占比波动下降，2024 年其收入规模同比增长 16.44%，收入占比上升 1.20 个百分点，主要系公司通过产品多元化布局、策略创新及渠道拓展等方式应对市场变化所致；基金管理业务收入规模保持稳定，收入占比波动下降；期货业务主要由子公司渤海期货开展，收入规模先增后减，2024 年收入规模同比下降 17.79%，收入占比下降 7.92 个百分点，主要系渤海期货风险管理业务收入同比减少所致，但该类业务利润率较低，对利润贡献度较小；其余业务收入占比均较小。

2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 38.61 亿元，同比增长 38.83%，主要系财富管理业务和证券投资业务收入同比增加所致。

图表 4 • 公司营业总收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
财富管理业务	19.47	38.35	18.41	28.42	19.27	29.63	18.31	47.43
投资银行业务	1.67	3.29	2.86	4.42	1.47	2.26	0.87	2.26
证券投资业务	3.27	6.44	11.70	18.07	14.73	22.65	10.83	28.06
资产管理业务	4.94	9.72	4.90	7.57	5.71	8.78	5.20	13.48
期货业务	19.73	38.86	28.24	43.61	23.21	35.68	1.36	3.51
基金管理业务	6.75	13.30	6.41	9.91	6.73	10.34	4.95	12.82
其他及合并抵消	-5.06	-9.96	-7.77	-12.00	-6.07	-9.34	-2.92	-7.55
合计	50.77	100.00	64.75	100.00	65.05	100.00	38.61	100.00

注：财富管理业务收入含基金分仓收入和代销金融产品收入

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 业务经营分析

(1) 财富管理业务

公司财富管理业务包括基础经纪业务、资本中介业务、投资顾问业务、金融产品销售业务等。2022—2024 年，公司财富管理业务收入波动下降，主要系代理买卖股票交易额有所波动及佣金费率下行综合作用所致。

随着证券市场波动，2022 年以来，公司代理买卖证券业务交易额波动增长，市场份额持续上升，佣金率水平受行业竞争加剧的影响持续下行。

公司基础经纪业务旨在支持财富管理业务的发展。建立以“资源共享、客户共建”为导向的组织体系；成立财富管理转型“研投顾专班”“私募专班”“企业家专班”三个专班，集中资源加强重点领域的服务竞争力。2024 年，基础经纪业务重点建设公司财富管理全流程协同服务体系：一方面优化客户结构，创建并完善“获客-转化-留客-价值创造”的客户经营模式；另一方面利用三大专班专业优势，强化“总部+分支机构”协同获客模式，形成“全方位、多样化”的产品服务体系；此外，数字化建设方面，公司持续升级“融 e 通”APP 重点功能，提升数字化服务能力。2022—2024 年，公司代理买卖股票交易额先降后增、波动增长，市场份额持续增长；代理买卖基金交易额先稳后增，但市场份额波动增长；代理买卖债券交易额的规模和市场份额均波动增长；受行业竞争加剧影响，代理买卖证券业务平均佣金率持续下行。2024 年，受“924 行情”以来股票市场交投活跃的影响，代理买卖股票及基金交易额均同比增长，同时得益于公司财富管理转型成效，市场份额亦有所上升。

2025年1—9月，公司代理买卖证券业务交易额为5.01万亿元，市场份额有所增长；当期公司实现经纪业务手续费净收入10.10亿元，同比大幅增长67.36%。

投资顾问业务方面，2022—2024年，公司着力加强投顾产品服务体系建设。在客户服务体系建设方面，公司发挥“研投顾专班+分支机构”协同效应，升级迭代投顾产品体系，实现客户服务覆盖度和满意度同步提升；产品表现方面，公司推出“点石成金”“天天向上”“投顾来了”等投顾产品；团队建设方面，公司连续三年在新财富最佳投资顾问评选中获得“新财富最佳投资顾问团队奖”，获得市场较高认可。

金融产品业务方面，公司根据市场和行业的发展动态，调整产品与服务体系，完善相关服务能力，推出包括券结模式公募基金等产品在内的核心产品服务品牌体系，建立产品分析评价体系，提升资产配置能力，并对客户服务体验进行持续优化。2024年，公司代销金融产品总金额合计843.91亿元，同比增长34.84%，实现代销金融产品收入0.94亿元，同比增长6.80%；截至2024年末，公司全口径²金融产品保有规模为321.81亿元，较上年末增长7.46%。

图表5•公司代理买卖证券业务情况

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1—9月	
	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)
股票	2.35	1.05	2.23	1.06	2.80	1.10	3.61	1.22
基金	0.15	0.63	0.15	0.55	0.45	1.19	1.16	2.07
债券	0.27	0.92	0.31	1.43	0.28	1.18	0.24	1.24
合计	2.77	1.00	2.70	1.03	3.53	1.12	5.01	1.35
平均佣金率(‰)		0.2607		0.2357		0.2170		0.1630

注：交易额为营业网点经纪业务客户交易产生，与公司年报披露的公司全口径股基交易量数据统计口径存在差异；平均佣金率统计口径为股基净佣金率
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024年，公司期末融资融券业务余额持续增长，当期利息收入受费率下行影响持续下降；公司审慎开展股票质押业务，其业务规模和业务收入持续下降；截至2025年9月末，融资融券业务规模有所增长，股票质押业务规模继续下降。

公司资本中介业务主要为融资融券业务和股票质押业务。2022—2024年，受行业费率下行的影响，公司融资融券业务利息收入持续下降；股票质押业务利息收入亦持续下降，主要系业务规模下降所致。2022—2024年末，公司信用业务杠杆率波动上升，截至2024年末，受融资融券业务规模增长的影响，公司信用杠杆率较上年末上升5.88个百分点，属行业一般水平。

融资融券业务方面，2022年以来，公司提升了对客户需求的响应速度，关注不同客群需求，加强总部与分支机构协同，提升业务综合服务能力；风险防控方面，公司主动应对市场变化，完善风险管理机制和流程，提升风险预警和应对能力，加强科技和专业赋能。2022—2024年，公司融资融券余额持续增长，年均复合增长8.99%。截至2024年末，融资融券余额较上年末增长16.36%；根据公司年度报告披露，市场占有率为0.76%，较上年末上升0.03个百分点。

随着市场信用风险持续暴露，2022—2024年，公司持续压降股票质押业务规模，加强股票质押项目的尽职调查、项目审核和延期风险评估，优化延期项目管理，主动排查存量项目风险，持续优化存量项目结构等；以股票质押业务为切入点，为上市公司及其股东提供综合金融服务。根据公司年报披露，截至2024年末，公司以自有资金作为融出方参与股票质押式回购交易业务的待购回初始交易金额3.02亿元，较上年末下降55.13%。

截至2025年9月末，公司融资融券余额较上年末增长32.16%，主要系资本市场交投活跃度上升，公司加大对融资融券业务的拓展力度所致；受此影响，融资融券利息收入较上年同期亦有所增长；公司继续压降股票质押业务规模，业务规模较上年末大幅下降84.22%，规模较小。

从风险项目情况来看，截至2025年9月末，公司信用业务涉及股票质押违约项目1笔，交易金额412.71万元，已计提减值准备18.57万元，上述项目公司已通过司法拍卖执行部分质押标的券。

图表6•公司信用交易业务情况

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年1—9月末
融资融券账户数目(个)	51782	53021	55170	57727
融资融券余额(亿元)	118.67	121.14	140.96	186.29

² 该数据来自公司年度报告，包含公司2024年全资子公司东证融汇、控股子公司东方基金发行的金融产品。

融资融券利息收入（亿元）	8.04	7.67	6.80	5.89
股票质押业务回购余额（亿元）	14.15	5.03	3.02	0.48
股票质押业务利息收入（亿元）	1.06	0.70	0.16	0.06
信用业务杠杆率（%）	71.19	66.76	72.64	/

注：上表股票质押业务回购余额为财务报表科目买入返售金融资产中的股票原值，已剔除转让债权或重整但未进行系统调整的项目，与年报披露数据统计口径存在差异
 资料来源：联合资信根据公司定期报告、公司提供资料整理

（2）投资银行业务

公司投资银行业务行业竞争力一般，2022—2024年，公司投资银行业务规模受政策环境及项目周期影响有所波动。截至2025年9月末，公司投资银行业务储备情况尚可。

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。

股权承销业务方面，2022—2024年，公司累计北交所首发项目4个，再融资项目6个，承销金额合计36.62亿元。2024年，公司股权承销业务持续聚焦上市公司及中小创新企业的发展需求，打造全方位服务体系；但受政策环境及项目周期的影响，股权业务年内完成1单再融资项目。根据公司年报披露，截至2024年末，公司已累计完成北交所首发项目4个，行业排名第10位（排名情况来源于公司年报，下同）。

债券承销业务方面，2022—2024年，公司累计完成债券主承销项目35个，承销金额合计121.64亿元。2024年，受监管政策及市场环境的影响，公司主承销项目数量及金额同比大幅下降，当年完成公司债券主承销项目10个，同比减少9个；主承销金额29.95亿元，同比下降59.59%；完成债券分销项目2181个，同比增长26.14%。

2022—2024年，公司共完成15家企业的新三板挂牌，并完成了并购及财务顾问项目33个。2024年，公司推荐2家企业完成新三板挂牌，同比减少3个；新增完成并购及财务顾问项目13个，同比稳定，其中完成上市公司权益变动相关财务顾问项目2个，新三板并购及财务顾问项目2个。截至2024年末，公司累计完成推荐挂牌项目369个，行业排名第9位，督导新三板挂牌企业178家，行业排名第8位。2024年，公司在《证券时报》主办的“2024中国证券业投资银行君鼎奖”评选中获得“2024年中国证券业并购重组投资顾问君鼎奖”。

2025年1—9月，公司有2个北交所首发项目落地，完成债券主承销项目11个、并购及财务顾问项目20个；当期公司实现投资银行业务收入0.87亿元，同比有所增长。

项目储备方面，截至2025年9月末，公司投资银行业务储备项目包括IPO及再融资项目（主板、上交所科创板、深交所创业板、北交所）共7个，其中已受理项目1个，其余为已立项未申报项目；再融资项目5个；债券承销项目29个，其中已核准待发行项目7个，已申报项目1个，其余为已立项未申报项目；新三板项目16个；财务顾问项目36个。

图表7•公司投资银行业务情况表

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1—9月		
	数量(个)	金额(亿元)	数量(个)	金额(亿元)	数量(个)	金额(亿元)	数量(个)	金额(亿元)	
股权	IPO（沪深）	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
	北交所首发	2	2.26	2	2.04	0	0.00	2	3.30
	再融资	2	7.60	3	16.55	1	8.17	0	0.00
	合计	4	9.86	5	18.59	1	8.17	2	3.30
债券主承销		6	17.57	19	74.12	10	29.95	11	16.36
新三板挂牌		8	--	5	--	2	--	0	--
并购及财务顾问		7	--	13	--	13	--	20	16.21

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）证券投资业务

2022—2024年末，公司证券投资业务规模波动增长；投资品种以债券为主，投资业务收入持续较快增长。截至2025年9月末，公司投资业务规模有所增长。

2022—2024年末，公司证券投资业务收入持续较快增长，年均复合增长112.23%。其中2023年，公司证券投资业务实现收入11.70亿元，同比增长257.72%，主要系债券投资实现较好收益且权益投资亏损收窄所致；2024年，证券投资业务收入14.73亿元，同比增长25.92%，主要系固收投资保持较好业绩的同时，权益投资业务把握市场机遇投资收益增长共同所致。

2022—2024年末，公司投资资产规模先增后降、波动增长。其中，截至2023年末，公司投资资产规模较上年末增长23.82%，主要系债券、股票/股权投资规模分别较上年末增长36.84%和21.33%所致。截至2024年末，投资资产规模较上年末下降13.24%，主要系公司审慎调整持仓结构所致。其中，债券投资规模小幅下降5.60%；根据公司年度报告披露，公司债券投资中按长期信用评级列示的债券投资余额为124.97亿元，其中AAA级别债券占比为85.08%；未评级债券余额123.97亿元，未评级的债券投资主要包括国债、同业存单、政策性金融债等。从投资结构来看，2022—2024年末，公司投资品种始终以债券为主，其占比持续上升，2024年末占比为74.11%；股票/股权、公募基金为投资资产的重要补充。

2025年1—9月，公司实现证券投资业务收入10.83亿元，同比有所增长。截至2025年9月末，公司证券投资资产规模较上年末增长8.93%。其中，债券投资规模增长8.44%，占比略有下降但仍保持70%以上；股票/股权类投资规模增长53.26%，占比随之上升；公募基金类投资规模较上年末下降24.05%，占比有所下滑；其他投资品种规模均很小。截至2025年9月末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）较上年末有所上升，自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）基本保持稳定，均能够满足相关监管要求（≤100%和≤500%）。

截至2025年9月末，公司投资的固收类产品不涉及违约情况。

图表8•公司证券投资情况

项目	2022年末		2023年末		2024年末		2025年9月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	192.87	61.63	263.92	68.11	249.14	74.11	270.17	73.78
股票/股权	39.56	12.64	48.00	12.39	24.15	7.18	37.01	10.11
公募基金	39.53	12.63	38.94	10.05	37.39	11.12	28.39	7.75
银行理财产品	0.05	0.02	4.49	1.16	0.76	0.23	0.76	0.21
券商资管产品	17.66	5.64	8.54	2.20	3.83	1.14	5.09	1.39
其他	23.26	7.43	23.57	6.08	20.92	6.22	24.79	6.77
合计	312.93	100.00	387.47	100.00	336.18	100.00	366.20	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (母公司口径)(%)		30.59		28.19		19.89		41.06
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (母公司口径)(%)		192.56		231.21		203.89		206.28

注：上表数据包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资，未包含衍生金融资产

资料来源：公司定期报告，公司提供，联合资信整理

(4) 资产管理业务

2022—2024年末，公司资产管理业务的管理规模波动增长，产品类型以集合资管产品为主，管理方式主要为主动管理。截至2025年9月末，资产管理业务规模变动不大。

公司资产管理业务由全资子公司东证融汇负责运营管理。2022—2024年，公司资产管理业务收入先企稳后增长，其中2024年实现收入5.71亿元，同比增长16.44%，主要系月均管理规模提升以及产品实现良好的投资业绩共同所致。

从产品布局来看，公司以固定收益类产品为主导，形成了固定收益和固定收益+为支柱，辅以权益类、衍生品及机构定制类特色产品线；渠道建设方面，公司持续加强银行及互联网渠道布局；同时通过数字化转型提高业务运营效率。2022—2024年末，公司资产管理业务规模波动增长，其中2023年末增幅为87.35%，2024年末降幅为13.24%，主要系参公大集合产品期末业务规模下降所致，但其月均管理规模同比有所增长；从产品类型构成来看，集合类资产管理业务占比先升后稳、整体增长，定向类资产管理业务占比整体下降，专项类资产管理业务逐步终止。

2022—2024年末，公司持续提升主动管理能力，主动管理类业务占比整体上升，转型效果较好。2024年末主动管理业务占比较上年末小幅下降0.40个百分点，基本保持稳定。

2025年1—9月，公司实现资产管理业务收入5.20亿元，同比变动不大。截至2025年9月末，公司资产管理业务规模较上年末变动不大，产品类型分布基本保持稳定，主动管理类业务占比进一步上升。

截至2025年9月末，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；个别主动管理产品投资的债券曾在过往年度发生违约，涉及1只标的债券，涉及本金及利息合计5300万元，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；上述违约债券占产品总净值比例较小。

图表 9•公司资产管理业务情况

项目		2022年末		2023年末		2024年末		2025年9月末	
		规模(亿元)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)
产品类型	集合	330.87	70.63	751.67	85.65	647.56	85.05	613.02	81.64
	定向	131.69	28.11	121.59	13.85	113.82	14.95	134.67	17.93
	专项	5.88	1.26	4.35	0.50	0.00	0.00	3.20	0.43
管理方式	主动管理	436.80	93.25	852.19	97.10	736.29	96.70	749.52	99.82
	被动管理	31.64	6.75	25.43	2.90	25.09	3.30	1.38	0.18
合计		468.44	100.00	877.62	100.00	761.38	100.00	750.90	100.00

注：上表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；资产管理规模系公司资产管理业务受托管理资产净值

资料来源：联合资信整理根据公司提供资料整理

(5) 其他子公司业务

公司基金管理业务发展情况良好；另类投资业务及期货业务 2024 年出现经营亏损，需对相关子公司经营波动情况保持关注。

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。

东证融通成立于 2010 年 11 月，系公司开展私募股权投资管理业务的全资子公司。东证融通以“精品投资+并购投资”为理念，坚持股权投资主业。2024 年以来，东证融通强化募资能力及投研能力建设，围绕“先进制造”细分领域拓展业务，实现“募投管退”一体化业务闭环；2024 年实现资金回流 2.72 亿元；截至 2024 年末，东证融通存续管理基金 7 只，较上年末变化不大。

东证融达成立于 2013 年 9 月，主要负责开展另类投资业务，重点围绕符合国家战略的半导体、高端制造、新材料以及新能源等新质生产力行业，开展股权投资及并购重组业务。2024 年，东证融达深化细分领域和重点标的研究，系统进行新项目质量评估、投后项目跟踪和短中长期项目的均衡配置，保障存量项目退出与新增项目投放的良性运转。2024 年，东证融达净亏损 0.16 亿元，主要系计提项目损失所致。

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 2024 年末，渤海期货在全国共有 9 家营业部、3 家分公司，并通过风险管理子公司开展风险管理业务。2024 年，受期货交易手续费减免政策及行业竞争加剧等多方面因素影响，渤海期货报告期内代理交易额同比下降 14.99%；同时，渤海期货积极提升客户服务能力，期末实现客户总量同比增长 4.83%、客户权益同比增长 2.68%。2024 年，渤海期货净亏损 0.25 亿元，主要系渤海期货计提罚没款 0.20 亿元导致营业外支出大幅增加、手续费及佣金净收入下降共同所致。

公司通过控股子公司东方基金及参股公司银华基金开展基金管理业务。

东方基金成立于 2004 年，是覆盖公募业务、专户特定资产管理业务等多个领域的综合型资产管理公司，公司持股比例为 57.60%。2024 年，东方基金重点建设一体化投研平台、加强多元渠道合作、深化与机构客户合作，完善客户服务体系，当年新增发行公募基金 5 只；截至 2024 年末，东方基金存续管理公募基金产品 66 只，管理资产净值 1128.29 亿元，较上年末增长 23.81%。截至 2024 年末，东方基金资产总额 12.72 亿元，净资产 9.02 亿元；2024 年实现营业收入 6.73 亿元，净利润 0.84 亿元。

银华基金成立于 2001 年，是一家全牌照、综合型资产管理公司，公司持股比例为 18.90%。2024 年，银华基金持续丰富产品布局，整合养老金、FOF、“固收+”业务，成功发行全市场首单水利 REIT 产品。截至 2024 年末，银华基金存续管理公募基金产品 217 只，管理资产净值 5337.79 亿元，较上年末增长 10.59%。截至 2024 年末，银华基金资产总额 67.33 亿元，净资产 43.17 亿元；2024 年实现营业收入 28.57 亿元，净利润 5.58 亿元。2024 年，银华基金对公司在权益法下产生的投资收益 1.06 亿元，对公司发放现金股利 0.56 亿元。

3 未来发展

公司定位明确，制定了较为清晰的发展路径，发展前景良好，但公司主要业务与证券市场高度关联，受证券市场波动和相关监管政策变化等因素影响较大。

公司将继续按照“有规模、有特色、有核心竞争力的一流现代金融服务商”的发展愿景，围绕“以中小创新企业投行及财富管理为特色的全能型券商”定位，重点实施“三一五三”战略，即加强三个聚焦，聚焦客户结构调整、区域资源布局、业务板块优化；

推进一个转型，建设 NEIS 系统，构建数字化管理体系，加快推动公司数字化转型；提升五大能力，持续提升组织适应能力、战略管理能力、平台支撑能力、内控体系能力、资产负债管理能力；强化三项保障措施，加快资本补充，优化人才队伍和机制，加大项目资金投入。

具体来看，公司将持续发展财富管理、投资银行、投资与销售交易、资产管理四大业务板块，实现特色化、差异化发展。财富管理业务板块，重点推进“研投顾专班”、“企业家专班”和“私募专班”三大专班建设，关注财富客户、企业家和私募机构客群，打造以客户为中心的财富管理体系，推动财富管理转型落地见效。投资银行业务板块，关注上市公司和高成长性的中小企业，重点打造“企业价值成长服务体系”，助力企业客户高质量发展。投资与销售交易业务板块，权益自营业务以绝对收益为目标，通过多元化投资模式与手段，贡献持续且稳定的利润；固定收益业务以投资业务和资本中介业务为驱动，形成能够穿越周期的发展模式；发展特色化的衍生品交易、量化交易、做市交易及另类投资业务。资产管理业务板块，提升投研能力，加强内外部渠道拓展，完善产品覆盖体系，逐步发展成为具有特色的行业中型财富管理机构。同时，公司将加快推动数字化转型，以数字化赋能业务发展；把握国际化发展机遇，择机拓展海外业务；完善人才梯队建设，实现内部人才培养和战略人才引进双轮驱动，提升人力资源效能；提升公司市值管理能力，在实现公司高质量发展的基础上，综合运用市值管理工具，实现公司价值和股东利益最大化。

九、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展。

在风险管理组织架构方面，公司按照《证券公司全面风险管理规范》的要求，结合自身的运营需求，建立了四个层级、三道防线的全面风险管理组织架构，并明确了监事会³在全面风险管理中的监督职责。四个层级是指：董事会层面，包括董事会及董事会下设的风险控制委员会；经理层层面，包括总裁办公会及其下设的风险管理委员会、资产配置委员会、信息技术治理委员会、财富管理业务委员会以及各业务条线决策小组（包括子公司董事会）；风险管理相关职能部门层面，包括负责全面风险管理的风险管理总部、负责合规风险管理的合规管理部、负责流动性风险管理的资金运营部、负责声誉风险管理的证券部⁴和负责技术风险管理的信息技术部等；各业务条线层面，包括业务部门负责人、业务部门内设的风险控制部门（或岗位）和全体员工。三道防线是指：业务部门、风险管理相关职能部门和稽核审计部门共同构成的风险管理三道防线，实施事前、事中与事后的风险防范、监控与评价工作。

公司建立了《公司关键风险指标限额管理办法》，对风险指标和限额实行分级管理，按管理层级、设置权限和管理职责的不同分为一至四级。一级风险指标是公司的风险偏好和容忍度；公司经理层通过《经理层核定的各业务线风险限额政策》对风险偏好进行分解，形成公司的二级风险指标；各业务分管领导、各业务部门对指标进一步分解和落实，形成三级、四级风险指标。

公司建立了二级监控体系，由业务部门进行一线监控，由风险管理总部对公司整体和各业务风险进行全面监控，并监督检查一线监控的执行情况。风险管理总部建立关键风险指标数据库，用于监控职责划分、记录和查阅。

十、财务分析

公司披露的 2022—2023 年财务报告经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了标准无保留的审计意见；公司 2024 年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留的审计意见；2025 年 1—9 月财务报表未经审计。

2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2022 年以来，公司负债总额持续增长，杠杆水平处于行业一般水平，债务结构以短期为主，需进行较好的流动性管理。

公司主要通过卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 7.31%；负债以自有负债为主，占比始终超过 6 成；截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 7.77%，主要系代理买卖证券规模增加导致非自有负债增长所致。按科目来看，负债主要构成中，卖出

³ 截至 2025 年 9 月末，公司尚未取消监事会。

⁴ 截至 2025 年 12 月 4 日，公司证券部已更名为董事会办公室。

回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主，其他还有股票、贵金属等，其变动主要受债券质押式回购业务规模波动影响；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付短期融资款主要为公司发行的短期融资券及短期公司债券；应付债券主要为公司发行的公司债券、收益凭证；其他负债主要为公司发行的次级债券。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	603.01	100.00	644.35	100.00	694.40	100.00	896.27	100.00
按权属分：自有负债	400.22	66.37	452.71	70.26	436.61	62.88	/	/
非自有负债	202.79	33.63	191.64	29.74	257.79	37.12	/	/
按科目分：卖出回购金融资产款	110.01	18.24	142.29	22.08	157.85	22.73	187.49	20.92
代理买卖证券款	202.32	33.55	191.07	29.65	257.54	37.09	328.62	36.67
拆入资金	19.22	3.19	25.71	3.99	43.09	6.21	60.44	6.74
应付短期融资款	44.75	7.42	59.81	9.28	35.81	5.16	77.91	8.69
应付债券	87.10	14.44	111.16	17.25	78.83	11.35	82.98	9.26
其他负债	90.60	15.02	65.06	10.10	90.21	12.99	121.59	13.57
其他	49.01	8.13	49.26	7.64	31.07	4.47	37.24	4.16

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2022—2024 年末，公司全部债务规模先增后降。截至 2024 年末，公司全部债务规模较上年末小幅下降 3.14%，其中短期债务规模有所增长，长期债务规模有所下降。从债务结构来看，2024 年末短期债务占比较上年末上升 9.43 个百分点，债务结构以短期为主，需进行较好的流动性管理。

从杠杆水平来看，2022—2024 年末，公司自有资产负债率小幅波动，处于行业一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标均能够满足相关监管要求（ $\geq 9.60\%$ 和 $\geq 12.00\%$ ）。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
全部债务（亿元）	365.27	420.79	407.60	526.05
其中：短期债务（亿元）	239.93	251.52	282.07	372.22
长期债务（亿元）	125.35	169.28	125.53	153.83
短期债务占比（%）	65.68	59.77	69.20	70.76
自有资产负债率（%）	68.20	70.55	69.03	/
净资本/负债（母公司口径）（%）	32.92	31.61	33.86	29.21
净资产/负债（母公司口径）（%）	43.55	39.04	42.18	33.29

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2025 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 29.07%，主要系融资规模扩大、卖出回购金融资产款增长以及代理客户买卖证券业务规模上升带动代理买卖证券款综合增加所致；从负债构成来看，各科目占比变动不大；全部债务规模较上年末增长 29.06%，仍以短期债务为主。

从有息债务期限结构来看，截至 2025 年 9 月末，公司 1 年内（含 1 年）偿还债务规模（以卖出回购金融资产款为主）占比超过 70%，占比较高、规模较大。

图表 12 • 截至 2025 年 9 月末公司有息债务偿还期限结构

到期日	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含 1 年）	368.93	71.01
1~2 年（含 2 年）	80.20	15.44
2~3 年（含 3 年）	70.40	13.55

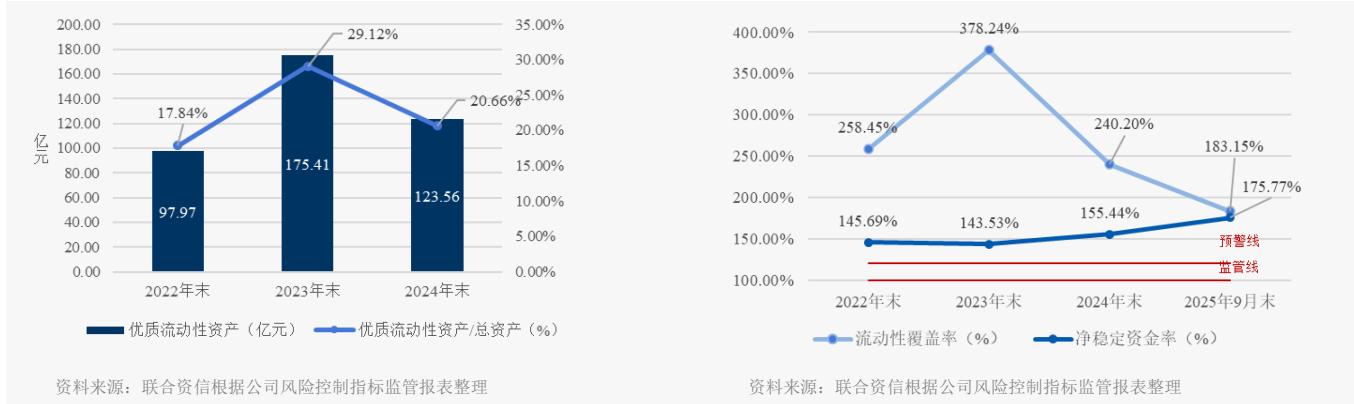
3年以上	0.00	0.00
合计	519.53	100.00

注：上表中有息债务为公司提供口径
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司流动性指标整体表现很好。

公司持有充足的高流动性资产以满足公司应急流动性需求。2022—2024年末，公司优质流动性资产规模波动增长，截至2024年末，公司优质流动性资产合计123.56亿元，优质流动性资产占总资产比重有所下降，仍处于行业较高水平。2022年—2025年9月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现很好。

图表13·公司流动性相关指标



2 资本充足性

2022年以来，公司所有者权益规模持续增长；利润留存对资本的补充作用一般；资本充足性很好。

2022—2024年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长2.46%，截至2024年末，所有者权益规模较上年末增长3.63%。公司所有者权益以股本、资本公积、一般风险准备和未分配利润为主；截至2024年末，归属于母公司所有者权益中未分配利润占比为33.98%，所有者权益结构稳定性一般。

利润分配方面，2022—2024年，公司三年均分配现金股利2.34亿元，分别占上年归属于母公司所有者净利润的14.41%、101.34%和35.01%。2025年1月，公司向全体股东合计派发现金股利1.17亿元（2024年度中期利润分配），2025年5月，公司向全体股东合计派发现金股利1.64亿元（2024年度利润分配）；综合公司2024年度利润分配方案与2024年中期利润分配方案，公司全年合计派发现金股利2.81亿元，占2024年归属于母公司所有者净利润的32.15%。公司利润留存对资本的补充作用一般。

截至2025年9月末，公司所有者权益规模较上年末小幅增长4.32%，主要系利润留存所致；构成较上年末变化不大。2025年11月，公司向全体股东派发现金股利2.34亿元，占公司2025年前三季度归属于母公司股东净利润的21.94%。

图表14·公司所有者权益结构

项目	2022年末		2023年末		2024年末		2025年9月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
归属于母公司所有者权益	180.44	96.71	184.79	97.78	191.18	97.61	199.36	97.58
其中：股本	23.40	12.97	23.40	12.67	23.40	12.24	23.40	11.74
资本公积	57.46	31.85	57.47	31.10	57.47	30.06	57.47	28.83
一般风险准备	28.46	15.77	30.08	16.28	32.95	17.23	33.26	16.69
未分配利润	59.80	33.14	62.04	33.57	64.51	33.74	72.05	36.14
其他	11.31	6.27	11.80	6.38	12.85	6.72	13.17	6.61
少数股东权益	6.14	3.29	4.20	2.22	4.67	2.39	4.95	2.42
所有者权益合计	186.57	100.00	188.99	100.00	195.86	100.00	204.31	100.00

注：上表中的股本、资本公积、一般风险准备、未分配利润、其他科目的占比数据计算口径系其占归属于母公司所有者权益的比重
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

从主要风控指标来看，2022—2024年末，附属净资本受次级债年末存量规模及到期期限变动影响而波动增长；公司净资本及净资产规模均持续增长；主要风险控制指标保持良好，资本充足性很好。

截至2025年9月末，公司净资本规模较上年末增长13.15%，主要系前三季度公司发行多期次级债券带动附属净资本规模增加所致；风险覆盖率和资本杠杆率均有所下滑。若本期债项顺利发行，公司净资本规模将获得一定提升。

图表15·母公司口径风险控制指标

项目	2022年末	2023年末	2024年末	2025年9月末	监管标准	预警标准
核心净资本(亿元)	101.11	105.21	115.36	117.82	--	--
附属净资本(亿元)	24.85	31.75	27.08	43.35	--	--
净资产(亿元)	125.96	136.96	142.44	161.17	--	--
净资产(亿元)	166.64	169.16	177.44	183.69	--	--
各项风险资本准备之和(亿元)	67.63	73.82	58.17	73.34	--	--
风险覆盖率(%)	186.26	185.54	244.86	219.74	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率(%)	18.28	17.40	19.22	15.61	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产(%)	75.88	80.97	80.28	87.74	≥20.00	≥24.00

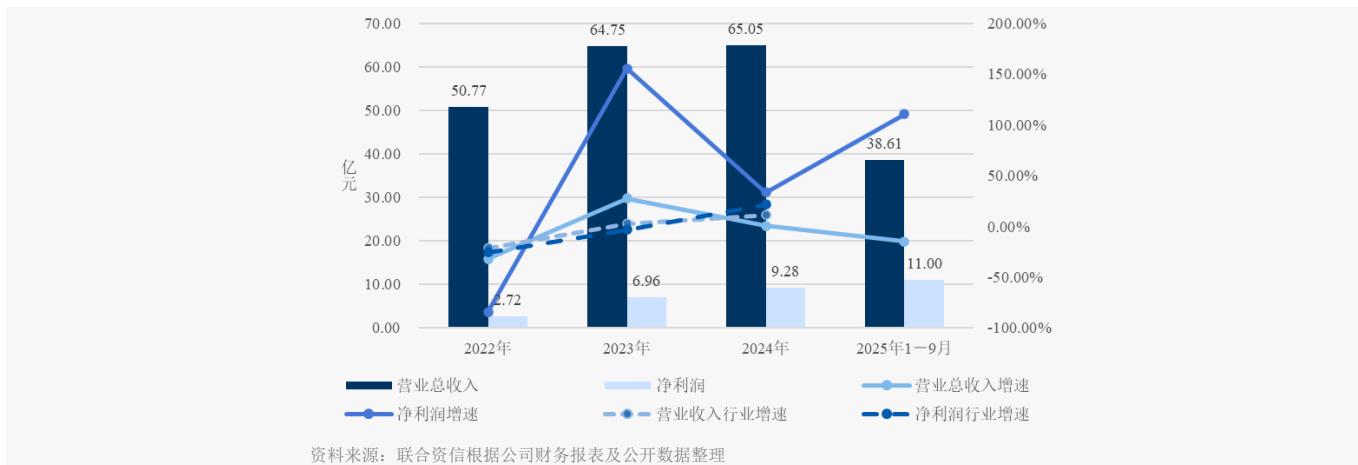
资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

3 盈盈利能力

2022—2024年，公司营业总收入和净利润均持续增长，盈利指标亦随之上升，盈利稳定性一般，盈利能力属较好水平。2025年前三季度，营业总收入及净利润同比均大幅增长。

2022—2024年，公司营业总收入先增后稳、整体增长，分析详见“经营概况”；净利润持续较快增长，年均复合增长84.54%，其中2024年同比增长33.39%，优于同业平均水平（同期行业平均水平为增长21.35%）。

图表16·公司营业总收入和净利润情况



2022—2024年，公司营业总支出先增后减，其中2023年同比增长18.89%，2024年同比下降7.75%，主要系子公司渤海期货现货业务成本波动导致其他业务成本波动所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业总支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人力成本。公司各类减值损失对利润侵蚀程度较小，其中2023年各类减值损失整体为净转回状态，主要系股票质押式回购业务部分项目风险逐步化解，当期转回1.78亿元减值损失所致。

图表17·公司营业总支出构成

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1—9月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
业务及管理费	29.31	60.49	31.27	54.28	30.76	57.88	23.32	97.18
各类减值损失(损失以“+”填列)	0.41	0.84	-0.73	-1.27	0.36	0.68	0.37	1.53
其他业务成本	18.47	38.13	26.79	46.51	21.74	40.91	0.05	0.21

其他	0.26	0.54	0.28	0.48	0.29	0.54	0.26	1.08
营业总支出	48.45	100.00	57.61	100.00	53.14	100.00	23.99	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：联合资信根据公司定期报告整理

2022—2024 年，公司营业费用率和薪酬收入比均持续下降；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率持续上升、变动情况与利润变动情况基本一致。整体看，公司盈利指标表现较好，盈利稳定性一般，盈利能力属较好水平。

图表 18•公司盈利指标表

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业费用率（%）	57.73	48.29	47.28	60.38
薪酬收入比（%）	33.61	27.74	27.20	/
营业利润率（%）	4.57	11.04	18.30	37.87
自有资产收益率（%）	0.46	1.13	1.46	/
净资产收益率（%）	1.46	3.70	4.82	5.50
盈利稳定性（%）	60.95	79.39	56.62	--

注：2025 年 1—9 月相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2025 年 1—9 月，公司营业总支出同比下降 11.24%，主要系业务及管理费减少所致；加之营业总收入同比增长，利润总额和净利润分别同比增长 131.59% 和 110.62%；当期未年化的净资产收益率较上年同期亦大幅上升，盈利能力维持较好水平。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2025 年 9 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2025 年 9 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁事项。

公司过往债务履约及银行授信情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 11 月 7 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2025 年 12 月 4 日查询日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录；联合资信亦未发现公司存在被列为被执行人情况。

截至 2025 年 9 月末，公司本部已获得主要贷款银行的各类授信额度 580.00 亿元，其中未使用授信额度 380.00 亿元；公司作为 A 股上市公司，直接及间接融资渠道畅通。

十一、ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为上市公司的社会责任，ESG 治理体系较完善。整体看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在国家“双碳”战略的指引下，公司积极开展绿色融资、绿色投资、绿色研究等业务，2023 年助力 1 家创业板上市企业完成再融资，为“绿色清洁能源项目”募集资金 5.81 亿元。2024 年，公司积极参与绿色债券相关投资活动，全年绿色债券投资总额达到 8.82 亿元，同比增长 50.26%；控股子公司东方基金成功发行了跟踪“中债绿色普惠主题金融债券优选指数”的东方中债绿色普惠金融债指数基金，主要投资于支持绿色金融及普惠金融战略落地的债券。同时，公司积极开展 ESG 研究，发布关于节能、绿色环保、新能源上下游产业链领域相关以及切入新能源新赛道打造新增长极的上市公司深度报告、行业深度报告、可转债专题报告等共计 50 篇。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2024 年纳税总额 8.44 亿元。2024 年，公司解决就业 3866 人，人均培训时长 48.84 小时，客户满意度达 98.29%。2024 年，公司为吉林省和龙市、大安市、汪清县、靖宇县、镇赉县提供消费帮扶、公益帮扶、生态帮扶、组织帮扶、智力帮扶等，助力乡村振兴；渤海期货及其风险管理子公司渤海融盛积极发挥自身期货及衍生品专业能力，通过“保险

“+ 期货”、场外期权、“订单收购+ 期货”等模式服务广大涉农主体和中小微企业；年度公益捐赠金额共计 198.38 万元，员工志愿服务总时长 1860 小时；公司获得吉林省委省政府授予的“吉林省模范集体”称号。

公司建立了常态化的 ESG 治理体系，并定期披露社会责任报告。公司搭建“董事会 - 经理层 - 执行层”的三级组织框架，构建由“董事会战略与 ESG 管理委员会 - ESG 管理委员会 - ESG 工作小组”组成的 ESG 治理架构，并在董事会层级设置 ESG 顾问提供专业指导，有序决策、管理、落实 ESG 工作规划。公司推行董事会多元化建设，截至 2025 年 12 月 4 日，公司董事会成员在技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化，其中独立董事占比 5/13，无女性董事。

十二、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平。考虑到公司资本实力很强，资产流动性很好，市场竞争力较强，融资渠道畅通及本期债项次级属性等因素，公司对本期债项的偿还能力很强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2025 年 9 月末，公司全部债务规模合计 526.05 亿元，本期债项发行规模合计不超过 8.00 亿元（含），相较于公司的债务规模，本期债项的发行规模较小。以 2025 年 9 月末财务数据为基础进行测算，在不考虑募集资金用途且其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务将增长 1.52%。本期债项发行期限为 3 年，发行后公司债务期限结构或将有所改善。考虑到本期债项募集资金部分将用于偿还债券期限在 1 年期以上的公司债券，故本期债项发行对公司债务负担的实际影响将低于测算值。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 8.00 亿元估算，本期债项发行后，公司所有者权益、营业总收入和经营活动现金流入额对全部债务覆盖程度较本期债项发行前变化不大，仍属一般水平。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年/末		2025 年 1—9 月/末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	407.60	415.60	526.05	534.05
所有者权益/全部债务（倍）	0.48	0.47	0.39	0.38
营业总收入/全部债务（倍）	0.16	0.16	0.07	0.07
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.43	0.43	0.30	0.29

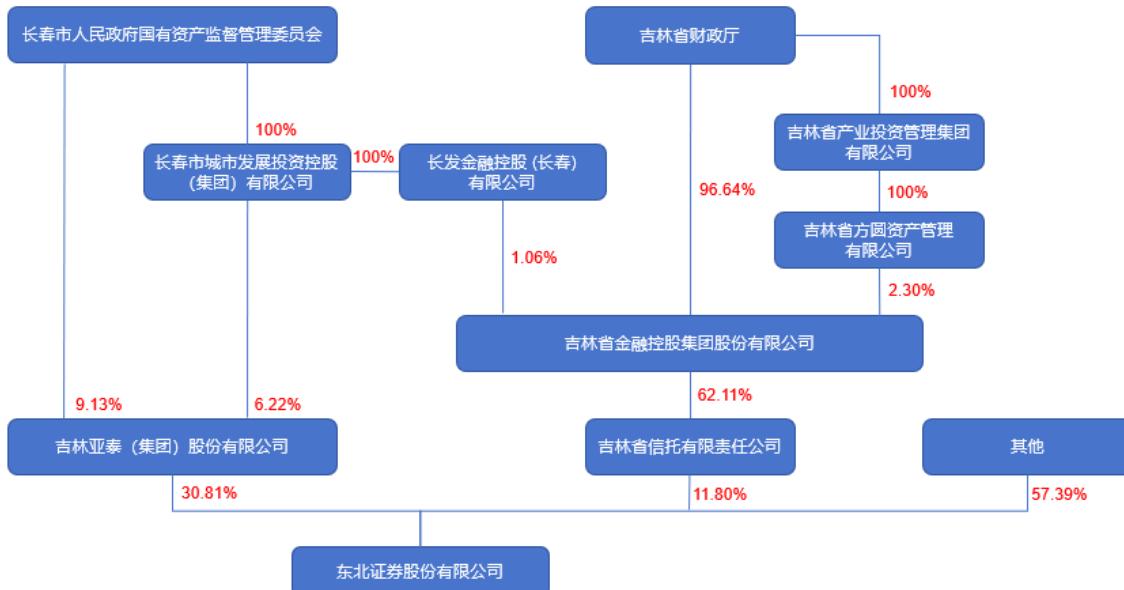
注：2025年1—9月相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十三、评级结论

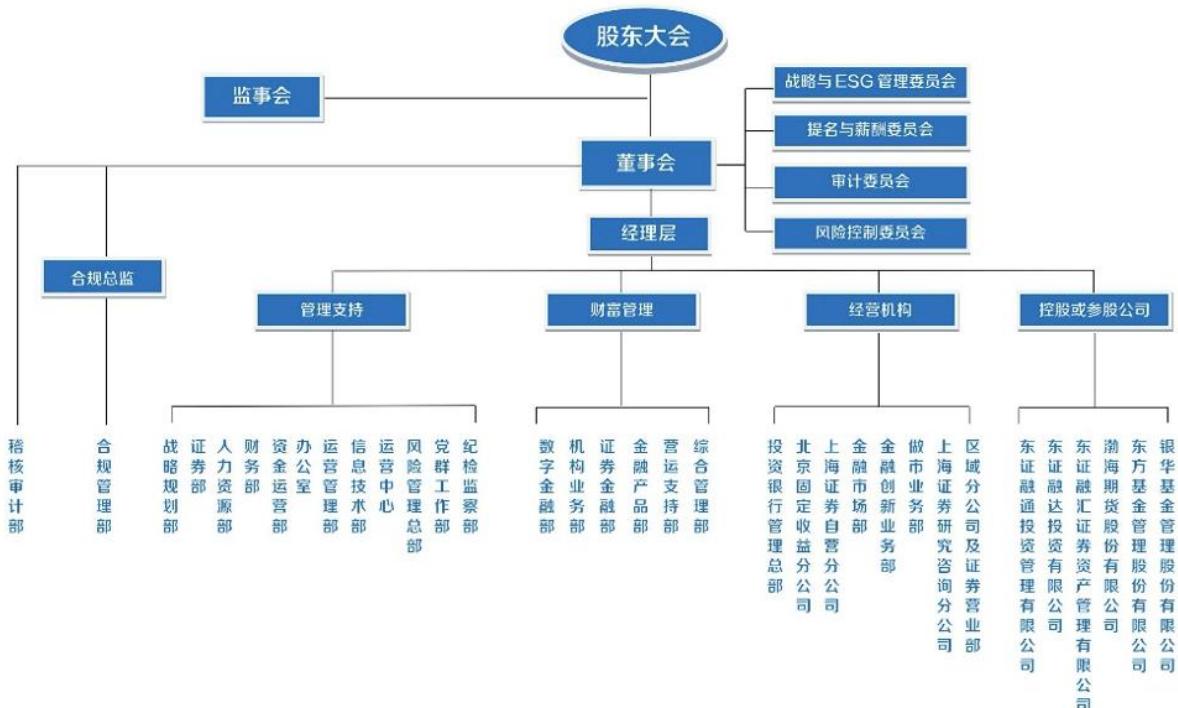
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+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+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

东北证券股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。