

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]831 号

国盛证券有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“16 国盛 01”债券进行跟踪评级，确定：

国盛证券有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

国盛证券有限责任公司发行的“16 国盛 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十九日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

国盛证券有限责任公司

公司债券 2016 年跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 国盛 01	10 亿	5 年	AA	AA	2015 年 11 月 3 日

本次评级时间：2016 年 6 月 29 日

主要财务数据：

项 目	2014 年	2015 年
自有资产(亿元)	51.34	78.44
自有负债(亿元)	21.57	41.18
所有者权益(亿元)	29.77	37.26
自有资产负债率(%)	42.01	52.50
可快速变现资产(亿元)	43.93	62.80
可快速变现资产/自有负债(倍)	2.04	1.53
营业收入(亿元)	8.44	17.90
净利润(亿元)	2.78	6.99
营业利润率(%)	44.04	51.95
营业费用率(%)	50.46	41.30
薪酬收入比(倍)	0.13	0.10
净资本(亿元)	26.49	29.44
净资本/净资产(%)	88.89	79.22
净资本/负债(%)	123.11	71.47
净资本/各项风险资本准备之和(%)	270.25	336.98
平均自有资产收益率(%)	6.77	10.77
平均净资产收益率(%)	11.45	20.85
短期债务(亿元)	14.47	21.43
长期债务(亿元)	4.72	13.70
总债务(亿元)	19.18	35.12
EBITDA(亿元)	4.64	11.21
EBITDA 利息倍数(倍)	8.28	6.37
EBITDA 全部债务比(倍)	0.24	0.32
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.46	1.12

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；2、本报告中涉及净资产、净资本、各项风险准备之和指标均为母公司口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对国盛证券有限责任公司（以下简称“公司”或“国盛证券”）的跟踪评级反映了国盛证券作为全国性综合类的证券公司之一，2015 年，仍保持在江西省内较强的区域优势。跟踪期内，公司成为上市公司广东华声电器股份有限公司（以下简称“华声股份”）的全资子公司，融资渠道拓宽，未来资本实力及营业收入水平有望进一步提升；2015 年，受益于证券市场行情整体较好以及公司持续推动业务转型，公司营业收入呈快速增长及结构趋于多元化的趋势。

同时联合评级也关注到经济周期波动、国内证券市场波动、相关监管政策变化以及公司营业收入主要来源的证券经纪业务和自营投资业务受市场行情影响较大，营业收入结构有待完善等因素对公司信用水平的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 国盛 01”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 公司是一家全国性的综合类的证券公司，业务资质齐全，2015 年设立资产管理子公司，直投子公司，积极推进各项业务开展，在江西省内具备较强的区域优势。

2. 跟踪期内，公司成为上市公司华声股份全资子公司，融资渠道拓宽，资本实力及营业收入水平有望进一步提升，公司整体竞争力将增强。

3. 2015 年，受益于证券二级市场整体发展较好以及公司战略发展计划得以良好的执行，公司收入重要来源的证券经纪业务取得较大增长，盈利能力继续提升。

关注

1. 作为公司营业收入主要来源的证券经纪业务和自营投资业务受经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素影响较大,可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险,因此公司收益稳定性较弱,营业收入构成有待完善。

2. 2015 年公司大规模发行收益类凭证,债务水平大幅上升,需对公司偿债能力和流动性状况保持关注。

分析师

周 旭

电话: 010-85172818

邮箱: zhouk@unitedratings.com.cn

陈 凝

电话: 010-85172818

邮箱: chenn@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

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](http://www.unitedratings.com.cn)

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

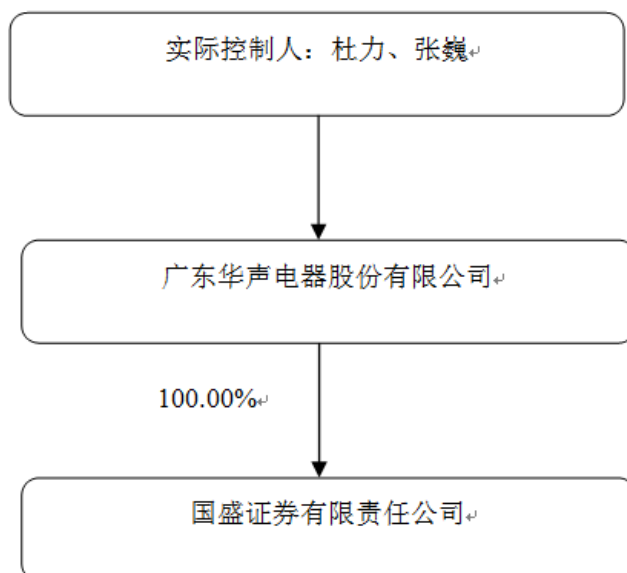


联合信用评级有限公司

一、主体概况

国盛证券有限责任公司（以下简称“公司”或“国盛证券”）是经中国证券监督管理委员会证监机构字[2002]389 号文《关于同意国盛证券有限责任公司开业的批复》批准，由江西省国际信托投资公司、江西省发展信托投资股份有限公司、江西省赣州地区信托投资公司（2003 年 4 月江西省国际信托投资公司、江西省发展信托投资股份有限公司、江西省赣州地区信托投资公司已合并为江西国际信托股份有限公司，2012 年 10 月江西国际信托股份有限公司已更名为中江国际信托股份有限公司）、江西省出版总社、江西教育出版社、江西高速公路投资发展（控股）有限公司、江西省投资公司（2005 年已更名为江西省投资集团公司）、江西省财政投资管理公司等共同出资组建的证券公司，于 2002 年 12 月经江西省工商行政管理局批准注册成立，注册资本 5.02 亿元；后经多次增资及股权变更，2016 年 4 月，广东华声电器股份有限公司（以下简称“华声股份”）发行股份购买国盛证券股东所持公司 100.00%股权，并完成过户，公司变更为华声股份全资子公司，截至目前，公司注册资本为 20.35 亿元，公司实际控制人为杜力和张巍。

图 1 截至目前国盛证券股权结构图



资料来源：公司提供

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；证券资产管理；融资融券；代销金融产品；证券投资基金销售；代办系统主办券商；中小企业私募债承销；约定购回式证券交易；沪港通；报价系统业务；股转系统做市；转融通；上交所股票期权。

截至 2015 年底，公司共有 207 家证券营业部及 2 家分公司，其中，江西省内设有 100 家证券营业部，在全国如上海、北京、广东、安徽等地有 107 家证券营业部，在北京和新疆各设有 1 家分公司；拥有 3 家控股子公司：江信国盛期货有限责任公司（以下简称“国盛期货”）、国盛证券资产管理有限公司（以下简称“国盛资管”）和上海全钰股权投资有限公司。截至 2015 年末，公司共有员工 1,290 人，其中高级管理人员 9 人。

截至 2015 年底，公司资产总额 164.71 亿元，其中客户资金存款 74.95 亿元，客户备付金 11.53 亿元；负债总额 127.45 亿元，其中代理买卖证券款 80.30 亿元，信用交易代理买卖证券款 5.97 亿

元；所有者权益合计 37.26 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 37.14 亿元；母公司口径的净资产 29.44 亿元。2015 年，公司实现营业收入 17.90 亿元，净利润 6.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.99 亿元。

公司注册地址：南昌市北京西路 88 号（江信国际金融大厦）；法定代表人：马跃进。

二、债券概况

“16 国盛 01”

“国盛证券有限责任公司公开发行 2016 年公司债券”，发行规模 10 亿元，期限为 5 年，投资者有权选择在第 3 个付息日将其持有的全部或部分本期债券按票面金额回售给发行人，债券票面利率为累进利率。本期债券已于 2015 年 5 月 24 日发行结束，发行票面利率为 4.28%，每年付息一次，到期还本，起息日为 2015 年 5 月 24 日。本期债券简称“16 国盛 01”，证券代码“136442”，截至目前未到债券付息日期，无债券付息情况。截至目前，公司所募集资金已全部用于补充公司流动资金，与募集说明承诺的用途、使用计划及其它约定一致，募集资金的使用审批均依照公司内部控制程序的相关规定执行。

三、行业环境

从证券市场的整体环境来看，2015 年我国股票市场波动较大，2015 年 1 月至 6 月中旬，股市大幅上涨；2015 年 6 月中旬受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大；2015 年 1 月 15 日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于 2015 年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这一转型路径下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，2015 年，125 家证券公司实现营业收入、净利润分别为 5,751.55 亿元和 2,447.63 亿元，同比分别增长 120.97%和 153.50%；截至 2015 年底，125 家证券公司总资产 6.42 万亿元、净资产 1.45 万亿元。证券行业在 2015 年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调整。

2016 年，我国宏观经济将保持中高速增长。改革发展的推动，经济金融总量持续扩大，经济结构调整持续深化，为资本市场发展提供了广阔的空间。随着国家政策和监管部门的大力支持，“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股债发行交易制度改革，提高直接融资比重。目前科创板已启动并挂牌，股转系统已出分层意见，深港通、注册制也正在循序渐进，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但市场竞争也将加剧，尤其是资

本需求压力和加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时，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。另外，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，并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

2016年5月1日起，全国全面推开营改增试点，“营改增”新政实行后，证券公司行业整体税负变动主要取决于销项转嫁与进项抵扣，分业务看，经纪业务、自营业务、融资融券业务面临收入及利润下降压力，经纪业务竞争较充分，客户多为个人客户，税负难以转嫁，而自营业务可抵扣进项较少造成收入及利润下降；投行业务和资管业务客户以机构、企业为主，税负可转嫁，同时证券分销费用、咨询等费用可抵扣进项，收入及利润所受影响不大。总体看，“营改增”新政将对证券公司形成一定影响。

总体看，跟踪期内，证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

四、管理与内控分析

2015年，公司财务文件的风险管理政策，在满足监管的基础上，大力发展公司中低风险业务，使得公司在承受适度风险的基础上实现利益的最大化。2015年，公司制定并完善了一批新业务风险管理制度和规程，按不同的业务种类、不同的风险类型，建立了不同的定性指标和定量的风险限额，并适时根据指标主体的发展变化不断调整完善监控阈值。进一步加强风险控制指标敏感性分析和压力测试机制，当公司开展可能对风险控制指标具有较大影响业务情况时，公司都要进行相关业务的敏感分析。公司建立了以净资本为核心的风险监控指标动态监控系统，实时掌握每一项业务变动对公司净资本等风控指标的影响，监控净资本的变化，每月向监管部门书面报告公司控制指标数据和达标情况，一旦出现风险预警，公司将及时采取措施。2015年，公司按照《证券公司风险控制指标管理办法》中以净资本为核心的风险监控指标来控制公司的经营风险，截至2015年底，公司各项风险控制指标均持续符合监管要求，2015年公司在券商分类评级中由2014年的BBB级上升至A级，公司内控水平进一步提升。

2015年，经股东协商，原董事余森清、许雁飞和陈林芳不再担任公司董事，独立董事钟健华、徐菲由于个人原因提出辞职，张蕊、涂韵春两位独立董事任期届满，上述人员不再任职公司独立董事职务。2016年4月，公司变更为华声股份全资子公司，变更后保持公司管理团队稳定，根据公司创新业务开展以及实施互联网战略的需要，将适时充实相关专业人才。同时公司核心管理人员也将入驻华声股份，整体看公司内控管理水平将进一步提升。

总体看，2015年公司不断完善内控管理制度，各项风险指标均符合监管机构要求；2015年公司管理层存在一定的变动，管理层变动较合理，对公司整体经营管理影响不大，2016年公司变更为上市公司全资子公司，整体内控管理水平将进一步提升。

五、经营分析

1. 经营概况

2015年，公司在整体二级市场发展较好的影响下，积极开展各项业务，通过转融通、发行收

益凭证、转让两融产品收益权的方式，拓展融资渠道，融入大量资金，各项业务稳定增长。

2015 年，公司新设营业部 12 家，公司新设资产管理公司、直投子公司，并参股中证机构间报价系统股份有限公司。

2015 年，公司实现营业收入和净利润分别为 17.90 亿元和 6.99 亿元，同比分别增长 112.12% 和 151.64%，基本与行业平均涨幅持平。从收入结构来看，2015 年公司营业收入主要来源于证券经纪业务、自营投资业务和信用交易业务。2015 年，证券经纪业务、自营投资业务和信用交易业务占营业收入合计比重分别为 52.29%、16.09% 和 10.78%，其中证券经纪业务和信用交易业务所占比重较 2014 年分别增长 10.64 个百分点和 3.46 个百分点，自营投资业务所占比重较 2014 年下降 10.75 个百分点，主要系公司在投资方面采取稳健的投资理念，及经纪业务受行情影响占比大幅提升，使得自营业务占比大幅下降；投资银行业务、资产管理业务和子公司业务在营业收入中占比较 2014 年均有所下降，较 2014 年分别下降 1.40 个百分点、3.60 个百分点和 0.67 个百分点。总体看，证券经纪业务仍为公司营业收入的主要来源，所占比重有所上升，作为公司重要收入来源的自营投资业务占比有所下降，公司业务结构仍有待提高。

表 1 2015 年公司各项业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		较 2014 年 增长情况
	金额	占比	金额	占比	
证券经纪业务	3.52	41.65	9.36	52.29	166.16
投资银行业务	0.41	4.86	0.62	3.46	50.84
资产管理业务	0.47	5.51	0.34	1.91	-27.66
自营投资业务	2.27	26.84	2.88	16.09	27.13
信用交易业务	0.62	7.32	1.93	10.78	211.90
子公司业务	0.14	1.73	0.19	1.06	35.71
其他业务	1.01	12.08	2.58	14.41	154.02
营业收入合计	8.44	100.00	17.90	100.00	112.12

资料来源：公司提供

注：报告中 2015 年所提及的子公司业务已剔除 11 月和 12 月子公司国盛资管业务收入，归入到资产管理业务收入板块，合计为资产管理业务板块收入。

具体来看，2015 年，公司证券经纪业务实现营业收入 9.36 亿元，同比增长 166.16%，主要受益于股票市场成交额整体大规模增长；2015 年公司投资银行业务实现营业收入 0.62 亿元，同比增长 50.84%，主要系公司转换业务开拓思路，开展“短平快”的投行项目和创新项目所致；2015 年公司资产管理业务实现营业收入 0.34 亿元，同比减少 27.66%，主要系公司为控制定向资管管理计划风险，控制定向资产管理计划业务规模，导致该项业务收入下降；2015 年公司自营业务实现营业收入 2.88 亿元，同比增长 27.13%，主要系自营投资业务股票投资规模增加所致；2015 年公司信用交易业务实现营业收入 1.93 亿元，同比增长 211.90%，主要系公司融资融券业务规模快速增长所致；2015 年公司子公司业务实现营业收入 0.24 亿元，同比增长 35.71%，主要系子公司期货业务发展较好，营业收入水平大幅提升所致；公司其他业务主要系租赁收入和咨询服务收入，2015 年实现营业收入 2.58 亿元，同比增长 154.02%。

总体看，2015 年，受益于国内证券市场发展较好影响，各项业务收入稳定增长，营业收入及净利润水平均呈现增长态势。同时，联合评级也关注到，公司营业收入主要来源于证券经纪业务和自营投资业务，上述业务受市场行情影响较大，未来收入稳定增长存在一定的不确定性。

2. 业务运营

(1) 经纪业务

2015 年，公司加大销售力度，加强渠道建设，在江西省内外与工、农、中、建、交及南昌银行开展渠道建设，并加快省外营业部渠道建设，同时推进衍生品业务发展，公司经纪业务发展情况较好。

2015 年，公司新设营业部 12 家，主要分布于广州、深圳、唐山等地。截至 2015 年底，公司共拥有营业部 207 家，主要集中在江西省，仍保持在江西省内较强的区域优势。截至 2015 年底，公司投资顾问 61 人。

2015 年，公司实现证券经纪业务收入 9.36 亿元，同比增长 166.16%；代理买卖证券包括 A 股、B 股和国债，代理买卖证券总交易额达 15,729.73 亿元；其中 A 股（含基金、权证）交易额 15,674.32 亿元，同比增长 266.40%，市场份额由 2014 年的 0.3072% 上升至 0.3122%；B 股交易额 17.86 亿元，同比增长 762.80%，市场份额较大幅下降至 0.0047%；国债交易额 37.55 亿元，同比增长 3.33%，市场份额上升至 0.3122%，较 2014 年大幅提升 0.26 个百分点。2015 受市场竞争加剧影响，公司佣金率水平下降 22%，为 0.63‰，仍略高于行业平均水平。

代销金融产品方面，2015 年全年累计开通理财客户 62,791 户，其中认购客户 3,094 户。2015 年公司代销产品 38.98 亿元，同比增长 189.6%。公司一方面重点推进了自主产品的发行，在中证资本市场报价系统上发行了 100 只产品，销售规模 23.81 亿元，存续规模 13.80 亿元。另一方面公司加大代销产品的发行力度。代理销售信托、资管计划 80,206 万元。代理销售基金 129,576 万元，代理销售兴业银行“天天万利宝”5,670 万元。此外，公司加强了金融产品销售的系统建设，实现了网上交易和手机开立理财账户和销售产品的功能，方便了客户操作。

表2 近两年公司代理买卖证券情况（单位：亿元，%）

证券种类	2014 年		2015 年	
	代理金额	市场份额	代理金额	市场份额
A 股（含基金、权证）	4,277.95	0.3072	15,674.32	0.3122
B 股	2.07	0.4100	17.86	0.0047
国债	36.34	0.053	37.55	0.3122
合计	4,316.36	--	15,729.73	--

资料来源：公司提供

注：1、代理交易额包括新股发行、增发新股和配股认购额，不包括国债回购；2、市场份额是指该类证券交易额占沪深两市该类证券同一时期交易总额的比例；3、市场份额是以双边市场成交量计算。

总体看，2015 年，受益于整体市场环境较好，公司把握机会，拓宽渠道，未来随着公司渠道的逐渐拓宽及衍生品的发展，收入水平有望进一步提高。同时，联合评级也关注到，经纪业务受市场行情影响较大，佣金率持续下滑，经纪业务收入增长存在一定的不确定性。

(2) 投资银行业务

2015 年，公司转变业务开拓思路，将工作重心放在了“短平快”的投行项目和创新项目，申报不超过 10 亿元的公司债券发行项目，先后获得了秋林集团、中毅达、明天科技、深华新等多个项目。2015 年公司加强建设团队，加强了各投行部门的人员配置，开展了部门独立考核，激发员工的业务潜能。同时拓宽业务承揽渠道，根据网点分布情况，建立了片区业务联络机制，提供对接服务，有效调动各营业网点的积极性。截至 2015 年底，公司注册保荐代表人 5 人，准保荐代表人 7 人。

2015 年公司实现投资银行业务收入 0.62 亿元，同比增长 50.84%，公司投资银行业务包括证

券承销业务、证券保荐业务和财务顾问业务，其中证券承销业务收入和财务顾问业务收入为投资银行业务收入的主要来源，2015 年证券承销业务和财务顾问业务分别实现营业收入 0.21 亿元和 0.38 亿元，合计占投资银行收入比重为 95.16%。

2015 年公司完成再融资发行项目 4 家，实现承销收入 2,093.60 万元，较 2014 年增长 597.86%，主要系 2015 年公司积极开展再融资项目，项目数量和规模较 2014 年均呈现大幅上升趋势；2015 年公司债券承销数量 3 家，承销金额 5,000.00 万元，承销收入 46.00 万元，受行业竞争加剧，公司整体实力较弱影响，承销规模及承销收入均较 2014 年大幅下降，降幅分别为 98.44%和 98.20%，公司债券承销能力有待提高。场外业务方面，2015 年公司新增签约新三板推荐挂牌项目 102 家，18 家企业成功挂牌，其中为 7 家挂牌企业完成融资 4.48 亿元，2015 年公司开展做市业务，为 16 家新三板挂牌企业提供做市报价服务。

表3 2014~2015年公司投资银行业务承销项目情况（单位：个，万元）

项目	2014 年			2015 年		
	发行数量	承销金额	承销收入	发行数量	承销金额	承销收入
再融资发行	0	0.00	0.00	4	188,584.00	2,093.60
债券发行	12	320,000.00	2,561.68	3	5,000.00	46.00
合计	12	320,000.00	2,561.68	7	193,584	2,139.60

资料来源：公司提供

2015 年公司项目储备情况如下表所示，在审项目 13 家，包括新三板项目 11 家，企业债 1 家和私募债 1 家，未申报的项目 99 家，其中上市公司再融资 2 家，并购重组财务顾问 6 家，私募债 2 家和新三板 89 家，公司项目储备主要集中在新三板项目上。

表4 截至2015年底公司投资银行业务项目储备情况（单位：个）

项目类型	未申报的储备项目	截至 2015 年底在审的项目	拟于 2016 年底前上报的项目
上市公司再融资	2	0	2
并购重组财务顾问	6	0	6
企业债	0	1	-
公司债	0	0	-
私募债	2	1	2
新三板	89	11	45
合计	99	13	55

资料来源：公司提供

总体看，2015 年公司投资银行业务发展缓慢，新三板业务发展较好，债券承销能力弱，公司整体投资银行业务竞争力较弱。

（3）自营投资业务

公司证券投资业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主，其中固定收益类产品的投资主要由公司固定收益总部负责，权益类证券投资主要由投资管理总部负责。

2015 年公司坚持稳健的投资理念，自营投资业务实现营业收入 2.88 亿元，同比增长 27.13%，占营业收入的 16.09%，为公司营业收入的主要来源之一。2015 年证券自营业务投资总规模 20.36 亿元，同比增长 38.32%，公司证券投资主要包括股票、基金和其他债券，其他债券主要系企业债

和公司债，受 2015 年股票市场行情较好影响，公司加大对股票及股票类基金的投资，而债券投资占比大幅下降，由 2014 年末的 75.95% 下降至 2015 年末的 47.20%，所持债券外部评级在 AA~AA+ 之间。2015 年公司股票投资和基金投资规模大幅增长，分别为 5.08 亿元和 5.68 亿元，同比分别增长 146.60% 和 283.78%，而其他债券投资规模同比下降 14.04%，达 9.61 亿元。2015 年，公司自营业务实现投资收益 2.88 亿元，同比增长 26.87%，平均投资收益为 14.14%，同比下降 1.25 个百分点。

表 5 2014~2015 年公司证券投资情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年末			2015 年末			2015 年自营规模变化情况
	自营规模	自营收益	收益率	自营规模	自营收益	收益率	
股票	2.06	0.88	42.93	5.08	1.65	32.44	146.60
基金	1.48	0.09	6.05	5.68	0.51	8.96	283.78
其他债券	11.18	1.29	11.56	9.61	0.73	7.55	-14.04
合计	14.72	2.27	15.39	20.36	2.88	14.14	38.32

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司积极把握行情机会，加大股票类基金及股票投资规模，债券投资规模有所下降，总体证券投资规模较上年有所增长，取得了较好的投资受益。同时联合评级也关注到作为公司主要收入来源的证券自营业务受市场行情影响较大，收益稳定性较弱。

（4）资产管理业务

因公司已于 2015 年 5 月投资设立国盛资管，2015 年 10 月取得中国证监会下发的经营证券业务许可证，所有资管资产已移交至国盛资管，截至目前母公司已无资产管理业务。2015 年公司资产管理业务实现营业收入 0.34 亿元，同比减少 27.66%，占营业收入的 1.91%，占比低。截至 2015 年底，公司受托资产管理规模 315.81 亿元，较 2014 年底减少 29.30%，主要系公司考虑到定向理财风险逐渐加大，主动控制定向资产管理规模所致。

从管理资产类型来看，公司资产管理业务主要为定向理财业务，2015 年公司定向理财管理资产规模为 315.47 亿元，占管理资产总规模的 99.92%。2015 年公司集合理财资产管理规模为 0.34 亿元，同比减少 1.44%，系金麒麟 1 号集合项目结束所致。从实现收入情况来看，2015 年公司定向理财实现管理费收入 3,305.23 万元，同比减少 28.71%；2015 年公司集合理财实现营业收入 52.95 万元，同比增长 252.53%，公司集合理财计划的收费方式为首年收取管理费收入，其他管理费报酬以财务顾问费的方式另外收取，2015 年公司集合理财计划管理费收入非公司实际营业收入，是按照集合理财计划每日净值计提管理费收入形式形成的，而 2014 年收取的资产管理费用为集合理财计划的管理费收入，故 2015 年收入水平大幅上升。

表 6 2014~2015 年公司资产管理业务情况（单位：万元）

项目	2014 年末		2015 年末	
	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入
集合理财	3,422.21	15.02	3,373.00	52.95
定向理财	4,463,737.83	4,636.20	3,154,690.16	3,305.23
合计	4,467,160.04	4,651.22	3,158,063.16	3,358.18

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司资管产品数量合计 61 个，较 2014 年底减少 92 个，其中集合资产管理产品 1 个，定向资产管理 60 个。截至 2015 年底，公司集合管理业务客户 15 个，定向资产管理客

户 33 个，其中集合资产管理业务主要系个人客户，定向资产管理业务主要系机构客户。

表 7 2015 年公司资产管理业务产品情况（单位：个）

项目	集合资产管理业务	定向资产管理业务
期末产品数量	1	60
期末客户数量	15	33
其中：个人客户	14	6
机构客户	1	27

资料来源：公司 2015 年年报

总体看，公司资产管理业务以定向管理为主，2015 年为控制其风险，公司主动控制定向资产管理业务规模，2015 年公司资产管理业务整体规模及收入水平均有所下降。

（5）信用交易业务

公司开展的信用交易业务包括融资融券业务和股票质押式回购业务，2015 年公司信用交易业务实现营业收入 1.93 亿元，同比增长 211.90%，主要受市场行情整体较好影响，融资融券业务规模快速增长，信用加以业务实现营业收入占营业收入总额的比重为 10.77%，较 2014 年上升 3.45 个百分点，成为公司营业收入的主要来源之一。

2015 年公司实现了 51 家营业部的融资融券业务新上线工作。2015 年，公司 101 家营业部共新增信用资金账户数 3,629 户，累计开户数 9,284 户，已授予客户融资融券信用额度 119.06 亿元，截至 2015 年底公司融资余额 25.85 万元。2015 年公司做好资金融入渠道建设工作，持续通过证金公司转融通、发行收益凭证、转让两融资产收益权等方式，不断引进各类资金，支持融资融券业务的规模不断做大。同时，公司严格控制两融业务风险，保证公司融出资金的安全。2015 年公司三次修订完善各项融资融券业务及股票质押式回购业务规章制度，尤其是在市场巨幅下跌前，及时将创业板调出标的证券、调低可充抵保证金证券的折算率、将亏损及市盈率过高的股票调出标的证券的一系列风险控制措施，客户强制平仓金额 1,100.00 万，在同行业处于较低水平，在一定程度上保护了投资者的利益，公司融出资金未受损失。2015 年，公司融资融券业务实现收入 2.22 亿元，同比增长 212.68%。

截至 2015 年底，公司转融资借入 5.40 亿元，中国证券金融公司对公司授信规模为 15.00 亿元。

表 8 2014~2015 年公司融资融券业务情况（单位：户，家，亿元）

项目	2014 年底	2015 年
融资融券账户数目	565	9,284
开户营业部数	53	101
融资融券账户余额	16.90	25.85
收入	0.71	2.22

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司股票质押自有资金项目规模为 1.12 亿元，资产管理计划受托规模 16 亿元，总规模为 17.12 亿元，总质押规模较 2014 年底增长 31.79%；2015 年实现收入 1.00 亿元，同比增长 44.93%。

表 9 股票质押业务业务情况表（单位：笔，亿元）

项目	2014 年/2014 年底	2015 年/2015 年底
股票质押笔数	20	9
股票质押账户余额	12.99	17.12
收入	0.69	1.00

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司积极拓宽资金融入渠道，加强对外融资，大力支持融资融券业务发展，融资融券规模及收入大幅增长，在遭遇股灾时，及时降低可充抵保证金证券的折算率，调高融资融券保证金比例，加大各种风控措施的实施，当年公司融出资金未出现任何损失，保护了投资者的利益。同时，2015 年公司股票质押式回购业务也发展较快，在积极控制风险的同时，该业务的收入水平大幅提升。

（6）子公司业务

2015 年，国盛期货完成了增资扩股工作，将资本金由 0.53 亿元增至 1.23 亿元，资本实力进一步增强，为进一步开展业务提供了资金支持。同时，继续推动各类创新业务的开展，资管子公司成功设立并平稳做好客户平移（该子公司业务相关内容已在资管业务板块陈述），直投子公司设立并基本完成装修等筹建工作，子公司均由公司集中统一管理。

截至 2015 年末，国盛期货总资产达到 1.90 亿元，净资产为 1.10 亿元，2015 年实现营业收入 0.18 亿元，净利润 99.69 万元。

截至 2015 年末，上海全钰股权投资有限公司总资产达到 1.01 亿元，净资产为 1.01 亿元，2015 年实现营业收入 65 万元，净利润 63.15 万元。

总体看，2015 年，公司对子公司业务发展支持力度较大，资产管理业务已转至国盛资管，子公司业务发展较好，但整体规模仍属较小，对收入贡献有限。

3. 重大事项

2015 年，公司全体股东转让 100%股权给上市公司华声股份，华声股份发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请已经中国证监会《关于核准广东华声电器股份有限公司向中江国际信托股份有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》核准，交易双方以银信评估出具的资产评估报告结果为参考，经友好协商，最终确定国盛证券 100%股权的整体作价为 693,000.00 万元，发行股份及支付现金的比例各为 50%。2016 年 4 月 12 日，国盛证券取得工商行政管理局换发的营业执照。本次变更后，华声股份持有国盛证券 100%的股份，国盛证券变更为华声股份全资子公司。

国盛证券在业内具有一定的规模、盈利和知名度基础，但由于净资本不足、融资渠道狭窄等因素，发展空间受到一定制约。本次交易完成后，公司融资渠道拓宽，资本实力及盈利能力将进一步提升，公司整体竞争力将增强。

4. 未来发展

未来公司用好重组配套资金及各渠道所获融资，提高资金的使用效率，加强网点及分公司建设，开拓客户资源。

固定收益类业务方面，公司考察了山东、天津等地公司债券及新三板项目，已申报一家创业板公司非公开公司债券项目。走访了江西省南昌、吉安市、景德镇市、抚州市等国有企业及新疆、安徽等省外企业，积极进行前期方案设计及预沟通工作。

场外业务方面，2015 年公司完成了申请券商柜台市场业务资格的报送工作，成立东北分部，将进一步延伸场外市场发展。

总体看，未来公司将逐项落实各项综合改革部署，加快创新转型融合发展。全力开拓各项业务，进一步夯实业务基础，进一步做好各项管理及综合服务工作，进一步加强子公司管理。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2015 年审计报告及财务报表，均经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留的审计意见。2015 年，公司新增纳入合并范围子公司国盛资产管理有限公司和上海钰股投资有限公司，公司已根据相关会计准则进行追溯，近两年财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司资产总额 164.71 亿元，其中客户资金存款 74.95 亿元，客户备付金 11.53 亿元；负债总额 127.45 亿元，其中代理买卖证券款 80.30 亿元，信用交易代理买卖证券款 5.97 亿元；所有者权益合计 37.26 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 37.14 亿元；母公司口径的净资产 29.44 亿元。2015 年，公司实现营业收入 17.90 亿元，净利润 6.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.99 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2015 年底，公司自有资产为 78.44 亿元，可快速变现资产为 62.80 亿元，较年初分别增长 52.79%和 42.95%，2015 年可快速变现资产占自有资产比重为 80.06%，较年初下降 5.51 个百分点，公司自有资产仍以可快速变现资产为主。自有货币资金和融出资金为可快速变现资产的主要组成部分，其余为可供出售金融资产（已剔除股权投资、理财产品及不可快速变现资产）、自有备付金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和买入返售金融资产，截至 2015 年底，自有货币资金、自有结算备付金、融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和可供出售金融资产（已剔除股权投资、理财产品及不可快速变现资产）在可快速变现资产中的占比分别为 31.46%、1.34%、40.84%、7.31%、3.23%和 15.83%。2015 年，公司可快速变现资产结构有所变化，可供出售金融资产占比较年初大幅上升，较年初上升 13.06 个百分点，主要系公司管理层 2015 年度基于风险管理和投资策略等原因，从 2015 年 7 月起将不是为了近期出售且不以赚取差价为目的金融资产在初始购入时确定为可供出售金融资产，从而导致其占比大幅上升。

表10 2014~2015年公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年
资产总额	94.04	164.71
自有资产	51.34	78.44
可快速变现资产	43.93	62.80
其中：自有货币资金	12.88	19.75
自有结算备付金	0.84	0.84
融出资金	16.89	25.65
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11.23	4.59
买入返售金融资产	0.86	2.03
可供出售金融资产	1.22	9.94

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：可快速变现资产及所含各项目均按剔除股权投资、理财产品等不能快速变现资产后的数据列示。

截至 2015 年底，公司融出资金账面价值为 25.65 亿元，较年初增长 51.86%，主要系融资融券业务规模大幅增长所致，已计提坏账准备 0.21 亿元，计提充分，公司融出资金中 10.73 亿元已用于经营受益权质押；截至 2015 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值为 4.59 亿元，较年初减少 59.13%，主要系公司管理层 2015 年度基于风险管理和投资策略等原因，从 7 月份起将不是为了近期出售且不以赚取差价为目的金融资产在初始购入时确定为可供出售金融资产所致，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中，债券投资占 6.86%，基金投资占 21.65%，股票投资占 71.49%，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中持有的债券用于卖出回购金融资产质押；截至 2015 年底，公司买入返售金融资产账面价值为 2.03 亿元，较年初增加 134.66%，主要系自营业务买入返售证券大幅增加所致，自营买入返售证券、股票质押回购等的剩余期限主要集中在 3 个月至 1 年，占比为 54.91%；截至 2015 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 18.71 亿元，较年初增长 257.66%，主要系公司管理层 2015 年基于风险管理和投资策略等原因，从 7 月份起将不是为了近期出售且不以赚取差价为目的金融资产在初始购入时确定为可供出售金融资产所致，其中 9.93 亿元以公允价值且其变动计入当期损益的金融资产已用于质押。截至 2015 年底，公司货币资金 94.71 亿元，自有货币资金 19.75 亿元，较年初增长 53.34%。

从经营活动现金流来看，2015 年，经营活动现金净流入量增长 119.81%至 55.23 亿元，主要系代理买卖证券业务收到的现金增加所致；从投资活动现金流来看，2015 年，投资活动现金流量净额表现为净流出，金额为 12.26 亿元，较 2014 年流出量增加 7.36 亿元，主要系自营业务投资规模增加所致；从筹资活动现金流来看，2015 年公司筹资活动现金流量净额为 8.75 亿元，较 2014 年下降 32.85%，主要系 2014 年公司进行增资扩股导致吸收投资收到的现金大幅增加，2015 年，公司通过发行收益类凭证补充营运资金。公司融资渠道畅通，整体资金较为充裕。

表 11 2014~2015 年公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年
经营性现金流量净额	25.13	55.23
投资性现金流量净额	-4.90	-12.26
筹资性现金流量净额	13.03	8.75
现金及现金等价物净增加额	33.25	51.73
年末现金及现金等价物余额	55.35	107.08

资料来源：公司审计报告

总体看，2015 年受证券市场发展较好影响，公司资产规模大幅增加，整体资产质量较好。2015 年公司通过发行收益类凭证补充营运资金，整体资金较为充裕。

3. 负债及杠杆水平

2015 年受公司发行收益类凭证规模增加影响，整体负债水平大幅提升。截至 2015 年底，公司负债总额 127.45 亿元，较年初增长 98.31%，其中自有负债 41.18 亿元，占负债总额 32.31%，占比较年初下降 1.25 个百分点。2015 年，受发行收益类凭证和卖出回购业务规模大幅增加影响，公司自有负债规模较年初增长 90.91%，自有负债中卖出回购金融资产、拆入资金和应付债券占比较大，分别为 38.93%、13.11%和 33.27%，合计占比为 85.31%。

表12 2014~2015年公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年底	2015 年底
自有负债	21.57	41.18
其中：卖出回购金融资产款	10.00	16.03
拆入资金	4.47	5.40
应付债券	4.72	13.70
非自有负债		
其中：代理买卖证券款	40.50	80.30
信用交易代理买卖证券款	2.19	5.97
负债合计	64.27	127.45
全部债务	19.18	35.12
其中：短期债务	14.47	21.43
长期债务	4.72	13.70
自有资产负债率	42.01	52.50

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2015 年底，公司卖出回购金融资产为 16.03 亿元，较年初增长 60.32%，其中以债券进行质押融入的资金占比为 40.73%，以融资融券债权的经营受益权融入资金占比为 59.27%，债券质押式回购业务融入资金剩余期限在 1 个月以内，利率在 1.00%~1.50%之间；截至 2015 年底，公司拆入资金为 5.40 亿元，较年初增长 20.81%，系通过转融通融入资金增加所致，从融入资金的剩余期限来看，剩余期限在 1~3 月的占比为 42.59%，3 个月~1 年的占比为 75.41%，利率为 6.30%；截至 2015 年底，公司应付债券为 13.70 亿元，较年初增长 190.35%，系公司发行收益类凭证 13.70 亿元所致，全部将于 2016 年到期，票面利率在 3.30%~6.60%之间。

从债务方面来看，截至 2015 年底，公司全部债务为 35.12 亿元，较年初增长 83.08%，其中短期债务占比为 61.01%，长期债务占比为 38.99%，短期债务占比较大。

2015 年，受公司发行收益类凭证规模及卖出回购业务规模增加影响，自有负债增速高于自有资产增速，自有资产负债率较 2014 年有所上升，2015 年公司自有资产负债率 52.50%，较 2014 年上升 10.49 个百分点。

总体看，2015 年受市场行情较好影响，公司业务规模大幅增长，通过发行收益凭证融入资金，自有负债水平大幅增长，杠杆水平适中。

4. 资本充足性

受益于 2015 年市场行情较好，公司利润水平大幅上升，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 37.26 亿元，较年初增长 25.16%，其中，归属于母公司所有者权益 37.14 亿元，少数股东权益 0.13 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本 20.35 亿元，资本公积 3.45 亿元，其他综合收益 0.43 亿元，盈余公积 2.10 亿元，一般风险准备 4.21 亿元，未分配利润 6.59 亿元，分别占归属于母公司所有者权益的 54.79%、9.30%、1.16%、5.67%、11.33%和 17.76%，实收资本和资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性较强。

为进一步提升公司资本实力及业务开展的需要，2015 年公司未进行利润分配，利润留存力度较大，有利于净资本实力的进一步增强，为业务开展提供了有利支持。

2015 年公司资本实力有所增强，主要系利润水平大幅上升影响。截至 2015 年底，公司母公司口径的净资本和净资产 29.44 亿元和 37.16 亿元，分别较年初增长 11.14%和 24.70%。截至 2015 年底，公司的各项风险资本准备之和为 8.74 亿元，较年初下降 10.87%，主要系公司年末资管业务

规模已转移至资管子公司所致。从主要风险控制指标来看，由于净资本的上升，而各项风险准备之和的下降，截至 2015 年底，公司净资本/各项风险准备之和 336.98%，该指标较 2014 年上升 66.73 个百分点，高于预警指标，处于较好水平；净资本/净资产降至 79.22，较年初下降 9.68 个百分点。净资本/负债和净资产/负债两项指标分别 71.47%和 90.22%，较年初分别下降 51.64 个百分点和 48.26 个百分点，杠杆水平适中。

表13 近两年公司风险控制指标表（单位：亿元，%）

项目	监管标准	预警指标	2014 年底	2015 年底
净资本	≥2	≥2.4	26.49	29.44
净资产	--	--	29.80	37.16
净资本/各项风险准备之和	≥100	≥120	270.25	336.98
净资本/净资产	≥40	≥48	88.90	79.22
净资本/负债	≥8	≥9.6	123.11	71.47
净资产/负债	≥20	≥24	138.48	90.22
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤100	≤80	25.62	40.33
自营固定收益类证券/净资本	≤500	≤400	36.54	34.84

资料来源：公司监管报表，联合评级整理。

总体看，2015 年，公司资本实力有所增强，各项风险管理指标均优于监管指标，整体资本充足性较好。

5. 盈利能力

2015 年，二级市场交易量大增，公司实现营业收入 17.90 亿元，同比增长 112.12%，其中，手续费及佣金净收入是公司主要收入来源，占营业收入比重为 68.87%。手续费及佣金净收入主要来自于经纪业务收入，占比 92.43%；2015 年公司利息净收入 2.54 亿元，同比增长 158.11%，主要系客户资金利差收入和融资融券利息收入的增加。2015 年，公司投资收益 3.00 亿元，同比增长 73.03%，主要系自营业务的证券差价收入增加所致。

从营业支出来看，公司成本控制能力有所增强，营业收入增速高于营业支出增速。2015 年公司营业支出 8.60 亿元，同比增长 82.14%。从支出结构来看，业务及管理费占比较大，达 85.95%，其中职工薪酬占比为 73.48%；营业费用率 41.30%，同比降低 9.16 个百分点；薪酬收入比 0.10 倍，同比下降 0.03 倍，2015 年公司成本控制能力较好。

表14 2014~2015年公司营业利润情况表（单位：亿元，%，倍）

项目	2014 年	2015 年
营业收入	8.44	17.90
其中：手续费及佣金净收入	5.08	12.33
利息净收入	0.99	2.54
投资收益	1.73	3.00
公允价值变动损益	0.58	-0.03
营业支出	4.72	8.60
其中：业务及管理费	4.26	7.39
营业利润	3.72	9.30
净利润	2.78	6.99
营业费用率	50.46	41.30
薪酬收入比	0.13	0.10

营业利润率	44.04	51.95
平均净资产收益率	6.77	10.77
平均净资产收益率	11.45	20.85

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从利润规模来看，2015 年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 9.30 亿元、9.20 亿元和 6.99 亿元，同比分别增长 150.23%、149.85%和 151.64%，公司利润主要由营业利润贡献，利润规模较上年翻番式增长。2015 年公司营业收入在证券公司营业收入排名中位列 68 位，较 2014 年提升 6 位，净利润位列 69 位，较 2014 年提升 3 位。

从盈利指标来看，2015 年公司营业利润率 51.95%，较上年下降 7.91 个百分点，但利润水平仍较高。受益于公司净利润的大幅增长，公司平均净资产收益率和平均净资产收益率均较上年有明显提升，分别达 10.77%和 20.85%，盈利能力进一步提高，整体处于较高水平。根据中国证券业协会公布的数据，2015 年公司净资产收益率行业排名为第 61 位，较 2014 年下降 13 位，净资产收益率排名为第 45 位，较 2014 年上升 5 位，公司整体盈利能力处于中游水平。

总体看，2015 年，受益于市场行情较好，公司营业收入和利润规模增长较快，营业收入和净利润在证券公司排名有所提升，盈利能力进一步提升，公司整体盈利能力处于中游水平。

6. 偿债能力

截至 2015 年末，公司自有负债总额 41.18 亿元，其中有息债务 35.12 亿元，自有资产负债率为 52.50%，受公司大规模发行收益类凭证影响，自有负债增速高于自有资产增速，债务负担较上年有所上升。

表 15 2014~2015 年公司偿债能力指标情况表（单位：倍，%，亿元）

项目	2014 年	2015 年
可快速变现资产/自有负债	2.04	1.53
净资产/负债（母公司口径）	138.48	90.22
EBITDA	4.64	11.21
EBITDA 利息倍数	8.28	6.37
EBITDA 全部债务比	0.24	0.32
经营活动现金流入/自有负债	1.99	1.92

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从资产对负债的保障程度来看，由于公司债务规模的大幅增长，公司可快速变现资产/自有负债指标较上年有所下降，2015 年末为 1.53 倍；由于公司负债规模的大幅增长，使得母公司口径的净资产/负债指标较上年末下降 48.26 个百分点达 90.22%；整体资产对负债的保护程度较好。

从盈利对债务的保障程度来看，2015 年公司 EBITDA 全部债务比增长至 0.32 倍，主要系利润水平大幅上升所致；由于利息支出增幅大于 EBITDA 增幅，2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 6.37 倍，较上年下降幅度较大；EBITDA 对全部债务保障程度较好，对利息支出仍能够形成良好保障。

从现金流对债务的保障情况来看，2015 年公司经营活动产生的现金流入 79.27 亿元，经营活动产生的现金流入/自有负债指标较上年降幅较大，2015 年末为 1.92 倍，较上年末小幅下降，但现金流对自有债务的覆盖程度仍较好。

截至 2015 年底，公司累计获得银行授信 20.00 亿元，已使用授信额度 2.00 亿元，未使用额度 18.00 亿元。

截至 2015 年末，公司无对外担保情况，无重大诉讼或仲裁事项。

总体看，2015 年，公司债务负担有所提升，资产及现金流对负债的保障程度有所降低，但盈利水平大幅提升，对债务保障程度较好；但考虑到跟踪期，公司资本实力进一步扩充，盈利能力保持较高水平。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行征信报告，截至 2016 年 5 月 25 日，公司无未结清和已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、公司债券偿债能力分析

截至 2015 年底，公司对公司债券“16 国盛 01”本金（10 亿元）的各项偿付能力指标见表 16，公司债券偿付能力良好，资产、盈利、现金流对公司债券的按期偿付均能起到较好的保障作用。

表16 本次债券偿债能力（单位：倍）

项目	2015 年
可快速变现资产/公司债券本金	6.28
净资产/公司债券本金（母公司口径）	3.72
EBITDA/公司债券本金	1.12
净利润/公司债券本金	0.70
经营活动现金流入/公司债券本金	7.93

资料来源：公司年报，联合评级整理。

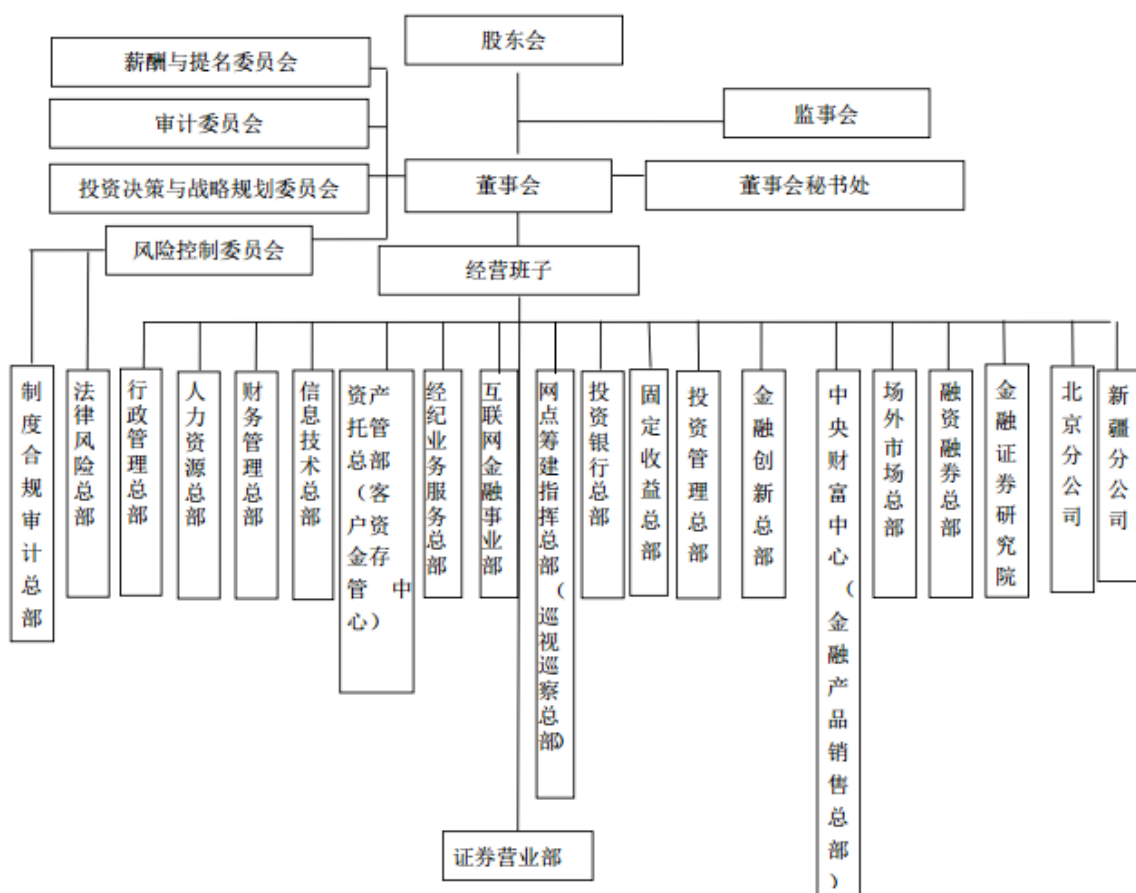
综合以上分析，公司在资本实力、业务规模和盈利能力等方面表现一般，考虑到公司已变更为上市公司全资子公司，随着配套资金的注入，整体资本实力将进一步增强，盈利水平有望进一步提升，因此公司对“16 国盛 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

国盛证券有限责任公司作为全国性综合类的上证券公司，2015 年受益于市场行情较好以及公司持续推动业务转型，公司营业收入呈快速增长及结构趋于多元化的趋势；跟踪期内公司成为上市公司华声股份的全资子公司，融资渠道拓宽，资本实力及盈利能力将进一步提升，公司整体竞争力将增强，2015 年，受益于证券二级市场整体发展较好以及公司战略发展计划得以良好的执行，公司收入重要来源的证券经纪业务取得较大增长，盈利能力继续提升。联合评级同时也关注到经济周期波动、国内证券市场波动、相关监管政策变化及公司营业收入主要来源的证券经纪业务和自营投资业务受市场影响较大，收入结构有待完善等因素可能对公司经营带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 国盛 01”“AA”的债项信用等级。

附件 1 国盛证券有限责任公司组织结构图



附件 2 国盛证券有限责任公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	94.04	164.71
自有资产（亿元）	51.34	78.44
可快速变现资产（亿元）	43.93	62.80
所有者权益（亿元）	29.77	37.26
自有负债（亿元）	21.57	41.18
可快速变现资产/自有负债（倍）	2.04	1.53
自有资产负债率（%）	42.01	52.50
短期债务（亿元）	14.47	21.43
长期债务（亿元）	4.72	13.70
全部债务（亿元）	19.18	35.12
净资本（亿元）	26.49	29.44
净资本/净资产（%）	88.89	79.22
净资产/各项风险准备之和（%）	270.25	336.98
净资本/负债（%）	123.11	71.47
营业收入（亿元）	8.44	17.90
净利润（亿元）	2.78	6.99
EBITDA（亿元）	4.64	11.21
平均自有资产收益率（%）	6.77	10.77
平均净资产收益率（%）	11.45	20.85
营业利润率（%）	44.04	51.95
营业费用率（%）	50.46	41.30
薪酬收入比（倍）	0.13	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	8.28	6.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.32
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.46	1.12

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

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

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。