

跟踪评级公告

联合[2017] 423 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”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”债项信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十二日

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>

国盛证券有限责任公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

发行人主体长期信用等级

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+	2016 年 6 月 29 日

本次评级时间：2017 年 5 月 22 日

主要财务数据：

项 目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	164.75	203.23
自有资产 (亿元)	78.48	142.28
可快速变现资产 (亿元)	55.50	105.06
所有者权益 (亿元)	37.31	76.90
自有负债 (亿元)	41.17	65.38
自有资产负债率 (%)	52.46	45.95
营业收入 (亿元)	18.01	12.52
净利润 (亿元)	7.05	6.14
营业利润率 (%)	52.57	63.04
平均净资产收益率 (%)	20.85	10.75
净资本 (亿元)	29.92	65.00
风险覆盖率 (%)	251.59	201.03
资本杠杆率 (%)	38.18	45.29
短期债务 (亿元)	21.43	46.32
全部债务 (亿元)	35.12	60.27
EBITDA (亿元)	11.72	9.89
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.65	5.82
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.33	0.16
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.17	0.99

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；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”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类的证券公司之一，业务资质齐全，在江西省内保持较强的区域优势。2016 年，公司成为上市公司广东国盛金控集团股份有限公司（以下简称“国盛金控”）的全资子公司，并完成增资 33.96 亿元使得公司资本实力明显提升。2016 年，公司经营管理平稳，各项业务整体发展较好，在证券市场环境整体低迷的情况下，营业收入及利润表现优于行业平均水平，截至 2016 年末，公司资产流动性较好，杠杆水平较低，资本充足性较好，整体能力提升明显。

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，联合评级上调公司主体长期信用等级至“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时上调“16 国盛 01”的债项信用等级至“AA+”。

优势

1. 公司是一家全国性的综合类的证券公司，下设资产管理子公司和直投子公司，业务资质齐全，2016 年公司新增 36 家证券营业部，积极推进各项业务开展，在江西省内保持较强的区域优势。

2. 2016 年，公司成为上市公司国盛金控全资子公司，完成增资 33.96 亿元，公司资本实力明显提升；公司经营管理平稳，各项业务整体发展较好，在证券市场环境整体低迷的情况下，营业收入及利润表现优于行业平均水平，公司整体竞争力明显增强。

3. 截至 2016 年底，公司资产流动性较好，

负债杠杆水平适中资本充足性较好，融资渠道畅通，整体现金流状况良好，财务表现较稳健。

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. 2016 年，公司收到 1 次全国股转公司下发的自律监管措施，资产管理业务子公司收到 1 次监管警示函，公司 2016 年分类评价为 BBB，公司内控及合规管理需要进一步完善管理。

分析师

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@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

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：

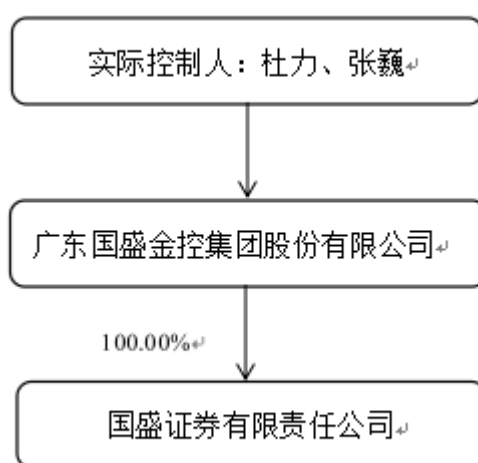


联合信用评级有限公司

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”）成立于 2002 年 12 月，注册资本 5.02 亿元；后经多次增资及股权变更，截至 2015 年末，公司注册资本为 20.35 亿元；2016 年 4 月，广东华声电器股份有限公司（2016 年 8 月更名为“广东国盛金控集团股份有限公司”，以下简称“国盛金控”）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，公司变更为国盛金控全资子公司；2016 年 9 月，国盛金控对公司增资 33.96 亿元并完成工商信息变更。截至 2016 年底，公司注册资本为 38.03 亿元，公司实际控制人为自然人杜力和张巍。

图 1 截至 2016 年末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；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；深港通；报价系统业务；股转系统做市；转融通；上交所股票期权。

截至 2016 年底，公司共有 243 家证券营业部及 2 家分公司，其中，江西省内设有 103 家证券营业部，在全国如上海、北京、广东、安徽等地有 140 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 2016 年末，公司共有员工 1,388 人，其中高级管理人员 11 人。

截至 2016 年底，公司资产总额 203.23 亿元，其中客户资金存款 50.58 亿元，客户备付金 8.87 亿元；负债总额 126.32 亿元，其中代理买卖证券款 60.95 亿元；所有者权益合计 76.90 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 76.88 亿元；母公司口径的净资本 65.00 亿元。2016 年，公司实现营业收入 12.52 亿元，净利润 6.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额-81.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-27.74 亿元。

公司注册地址：江西省南昌市西湖区北京西路 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”

“16 国盛 01”名为“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，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券已于 2016 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 2016 年 5 月 24 日。本期债券简称“16 国盛 01”，证券代码“136442.SH”，于 2016 年 7 月 13 日在上海证券交易所上市交易，截至目前未到债券付息日期，无债券付息情况。截至目前，公司所募集资金扣除发行费用后全部用于补充营运资金。

三、行业环境

证券行业在 2016 年市场行情震荡和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。

从市场环境看，2016 年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，上证指数整体下跌 12.31%，A 股成交金额同比下降 50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016 年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行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《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受 2016 年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如 IPO 审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年底，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年底减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年底分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，相应占比更加趋于均衡，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

未来，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。

2017 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。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO 审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和 PPP 项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素对证券行业影响很大。2016 年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍

处于盈利状态；未来，证券公司在 IPO 业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、管理与内控分析

2016 年，公司重组完成后，完善了公司章程，明确了出资人权利和义务，明确了董事会、监事会议事规则；公司将原法律风险总部和制度合规审计总部合并为合规风险控制总部，构建了“董事会-合规总监-合规风险控制总部-各分支机构专（兼）职合规专员”的合规管理体系。

2016 年，公司稽核审计部门完成 45 家营业部的业务与经营管理状况的常规审计和合规检查工作，并参与了多个工程项目的招标监督与验收工作，累计出具合规审计报告 84 份，提出审计和合规检查意见（含反洗钱检查意见）330 条，所提出的审计和合规检查意见逐项得到落实。公司严格按照《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管指标来控制公司的经营风险，截至 2016 年底，公司各项风险控制指标均持续符合监管要求。

2016 年，根据董事会决议，裘强不再担任公司董事长。公司新任董事长为杜力，曾任中能基业投资公司董事长，现任国盛证券有限责任公司董事长，广东国盛金控集团股份有限公司董事长，广州达意隆包装机械股份有限公司董事长，北京凤凰财智创新投资中心（有限合伙）执行事务合伙人委派代表、北京凤凰财富资产管理有限公司、北京凤凰财富控股集团有限公司董事、经理等职。

2016 年，根据董事会决议，熊志琴不再担任公司财务总监。公司新任财务总监为胡晓宁，曾任新时代证券有限责任公司财务部总经理；天安财产保险有限责任公司财务副总监、财务总监、总裁助理；北京鸿智慧通实业有限公司财务总监；现任国盛证券有限责任公司财务总监。

监管方面，公司于 2016 年 6 月 29 日收到全国中小企业股份转让系统公司下发的《关于给予国盛证券有限责任公司自律监管措施的决定》，认为公司作为武汉三灵科技产业股份有限公司的主办券商同时担任收购方的财务顾问，未能督导企业规范公司治理，遵守收购过渡期规定，对公司采取约见谈话、要求提交书面承诺的自律监管措施；公司子公司国盛资管于 2016 年 12 月 2 日收到中国证券监督管理委员会深圳监管局下发的《关于对国盛证券资产管理有限公司采取出具警示函措施的决定》，深圳证监局认为国盛证券资产管理有限公司在未取得自营业务资格的情况下，以自有资金购买中江国际信托股份有限公司发行的集合信托计划，不符合证监会关于证券公司自营投资范围相关监管规定。针对以上监管措施公司均已整改完成。公司在 2016 年证监会公布的证券公司分类结果中被评定为 BBB 级，较上年分类结果评定 A 级有所下降。

总体看，2016 年公司完成重组后，公司法人治理结构进一步完善，管理层进行部分调整但对公司整体经营管理影响不大，公司整体运营平稳；同时，公司收到相关的监管措施，整体内控管理水平有待进一步提升。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务板块包括证券经纪、自营投资、投资银行、资产管理等。2016 年，国盛金控收购公司 100.00% 股权，并对公司增资 33.96 亿元，公司资本实力进一步增强，有利于其开展各项业务。

2016 年，我国证券市场行情整体呈下跌态势，公司营业收入和净利润均有所下降。2016 年，

公司实现营业收入 12.52 亿元，同比下降 30.48%；实现净利润 6.14 亿元，同比下降 13.01%，降幅均明显小于行业平均水平。

表 1 公司各项业务收入¹情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		较 2015 年 增长情况
	金额	占比	金额	占比	
证券经纪业务	13.04	72.40	5.73	45.77	-56.06
投资银行业务	0.62	3.44	1.82	14.54	193.55
资产管理业务	0.45	2.50	0.52	4.15	15.56
自营投资业务	2.96	16.44	2.91	23.24	-1.69
信用交易业务	0.47	2.61	1.21	9.74	159.57
子公司业务	0.18	1.00	0.16	1.28	-11.11
其他业务	0.29	1.61	0.16	1.28	-44.83
营业收入合计	18.01	100.00	12.52	100.00	-30.48

资料来源：公司提供，联合评级整理

注：报告所提及的子公司业务已剔除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。

从收入结构来看，2016 年公司营业收入主要来源于证券经纪业务、自营投资业务、投资银行业务和信用交易业务。2016 年，受证券市场波动影响导致交易量大幅下降，公司实现经纪业务收入 5.73 亿元，同比下降 56.06%，收入占比大幅下降至 45.77%。2016 年，公司积极开拓债券发行市场，债券承销业务大幅增加，实现投资银行业务收入 1.82 亿元，同比大幅增长 193.55%，收入占比上升至 14.54%。2016 年，公司自营投资业务坚持稳健的投资理念，实现自营业务收入 2.91 亿元，同比小幅下降 1.69%，收入占比上升至 23.24%。2016 年，公司大力发展股票质押业务，实现信用交易业务收入 1.21 亿元，同比增长 159.57%，收入占比上升至 9.74%。2016 年，公司资管业务规模进一步增加，实现资产管理业务收入 0.52 亿元，同比增加 15.56%，收入占比上升至 4.15%。2016 年公司子公司业务实现营业收入 0.16 亿元，同比下降 11.11%，主要系子公司期货业务收入规模下降所致。2016 年公司其他业务收入 0.16 亿元，同比下降 44.83%，主要系租赁收入和咨询服务收入下降所致。

总体看，2016 年，受证券市场剧烈波动影响，公司收入规模有所下降，但降幅低于行业平均水平；经纪业务收入降幅较大，但随着投行、资管以及信用交易等业务的较快增长，国盛证券业务结构有所优化。同时联合评级也关注到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。

2. 业务运营

（1）经纪业务

经纪业务收入仍为公司营业收入的重要来源。2016 年，证券市场整体低迷，全年证券交易市场量价齐跌，同时，佣金率继续大幅下滑，受此影响经纪业务收入下降明显，2016 年，公司实现经纪业务净收入 5.73 亿元，同比下降 56.06%。

2016 年，公司积极推进经纪业务转型，新增 36 家营业网点，将经纪业务网点建设成为各业务线触角。截至 2016 年底，公司共有营业网点 243 家（以轻型营业部为主）以及北京和新疆 2

¹ 此口径取自国盛证券审计报告中分部业务收入统计，与手续费佣金净收入分类口径存在差异。

家分公司，在全国所有券商营业网点数量排名中位居前列，其中江西省内 103 家，保持较强的区域竞争力。

代理买卖证券业务方面，2016 年，受市场行情震荡、证券交易量下滑影响，公司代理买卖证券业务实现净收入 5.14 亿元，同比下降 54.71%；代理买卖证券总交易额 9,061.40 亿元，同比下降 42.39%，其中 A 股（含基金、权证）交易额 9,039.78 亿元，同比下降 42.43%，市场份额由 2015 年的 0.312% 微幅上升至 0.327%，B 股交易额和国债交易额分别为 7.15 亿元和 14.47 亿元，市场份额和 2015 年基本保持一致。2016 年，公司净佣金率为 0.32‰，较 2015 年大幅下降 46.18%，国盛证券整体佣金率在行业内属偏低水平，未来继续下降的空间较小。

表2 公司代理买卖证券情况（单位：亿元，%）

证券种类	2015 年		2016 年	
	代理金额	市场份额	代理金额	市场份额
A 股（含基金、权证）	15,674.32	0.312	9,039.78	0.327
B 股	17.86	0.004	7.15	0.004
国债	37.55	0.001	14.47	0.001
合计	15,729.73	--	9,061.40	--

资料来源：公司提供，联合评级整理

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。

代销金融产品方面，公司 2016 年全年累计开通理财客户 13,005 户，其中认购客户 1,652 户。2016 年公司代销产品 42.34 亿元，同比增长 4.80%。国盛证券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 36 只产品，销售规模 18.84 亿元，2016 年底存续规模为 4.00 亿元。另一方面加大代销产品的发行力度，代理销售信托、资管计划 7.23 亿元，代理销售基金 8.77 亿元，代理销售银行理财 7.50 亿元。

总体看，2016 年，公司营业部布局继续保持扩张态势，但受证券市场低迷和佣金率下降的影响，公司经纪业务整体收入水平大幅下滑。同时，联合评级也关注到，经纪业务受市场行情影响较大，同时行业竞争加剧、佣金率持续下滑，经纪业务收入增长仍存在一定的不确定性。

（2）投资银行业务

2016 年，公司投资银行业务重心继续放在“短平快”的投行项目和创新项目，积极拓展债券发行项目，先后获得了南昌城投、华伍电力、蓝盾信息等多个债券发行项目。2016 年公司积极拓宽业务承揽渠道，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 2016 年底，公司注册保荐代表人 5 人，准保荐代表人 5 人。

证券承销业务收入和财务顾问业务收入仍为公司投资银行业务收入的主要来源，2016 年公司投资银行业务实现收入 1.82 亿元，同比大幅增长 193.55%，主要系债券发行收入大幅提高所致，其中证券承销业务和财务顾问业务分别实现营业收入 0.98 亿元和 0.86 亿元，2016 年公司完成 6 个主板财务顾问及重组项目。

证券承销方面，2016 年公司积极开展债券发行项目，项目规模较 2015 年呈现大幅上升趋势，2016 年公司债券承销数量 10 家，其中主承销 5 家，较 2015 年增加 4 家，承销金额 46.70 亿元，承销收入 9,792.45 万元，较 2015 年增长 357.68%，总承销规模排名 76 名，公司债券承销能力仍有待提高；公司 2016 年未有再融资发行和 IPO 项目，整体股票承销实力较弱。

表3 公司投资银行业务承销项目情况（单位：个，万元）

项目	2015 年			2016 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	4	188,584.00	2,093.60	0	0.00	0.00
债券发行	3	5,000.00	46.00	10	467,000.00	9,792.45
合计	7	193,584.00	2,139.60	10	467,000.00	9,792.45

资料来源：公司提供，联合评级整理。

场外业务方面，2016 年公司新增签约新三板推荐挂牌项目 37 家，其中蒙拓农机、瑞济生物、华浩科技等 31 家企业成功挂牌，其中为 11 家挂牌企业完成融资 1.46 亿元，为 16 家新三板挂牌企业提供做市报价服务。

项目储备方面，截至 2016 年底，公司在审项目 14 家，包括新三板项目 9 家，企业债 1 家、公司债 1 家和私募债 3 家，未申报的项目 29 家，其中上市公司再融资 2 家，并购重组财务顾问 2 家，私募债 1 家和新三板 24 家，国盛证券项目储备主要集中在新三板项目和债券上。

总体看，2016 年，公司投资银行业务发展较好，营业收入大幅增长，但公司整体投资银行业务竞争力有待提高。

（3）自营投资业务

公司自营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。

2016 年公司坚持稳健的投资理念，实现自营业务收入 2.91 亿元，同比小幅下降 1.69%，平均投资收益为 10.43%，较 2015 年下降 3.71 个百分点，在 2016 年股市震荡及整体市场低迷的背景下实现了较好的收益水平。截至 2016 年末，公司证券自营业务投资平均规模 26.47 亿元，同比增长 30.01%，证券投资品种主要包括股票、基金、债券和其他类金融资产。2016 年公司保持较稳定的投资结构并实行稳健的投资策略，以固定收益类投资为主，适当增加股票投资规模，加大对其他类金融资产主要是资管产品配置。截至 2016 年末，国盛证券股票投资平均规模 6.08 亿元，较 2015 年末增长 19.71%，占投资资产规模的 22.97%；债券投资平均规模 11.46 亿元，较 2015 年末增长 19.24%，占投资资产规模的 43.29%；基金投资平均规模 2.46 亿元，较 2015 年增长 88.50%，占投资资产规模的 9.29%；其他类金融资产平均规模 6.47 亿元，较 2015 年末增长 48.08%，占投资资产规模的 24.44%，主要系国盛证券对资管产品配置规模增加。

表 4 公司证券投资情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年			2016 年自营规模变化情况
	自营规模	占比	收益率	自营规模	占比	收益率	
股票	5.08	25.95	32.44	6.08	22.97	23.76	19.71
基金	1.31	6.43	10.94	2.46	9.29	3.90	88.50
债券	9.61	47.20	7.55	11.46	43.29	6.54	19.24
其他	4.37	21.46	8.36	6.47	24.44	7.28	48.08
合计	20.36	100.00	14.14	26.47	100.00	10.43	29.99

资料来源：公司提供，联合评级整理。

根据证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，国盛证券对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。截至 2016 年底，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本和自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为 19.94%和 71.59%，较 2015 年末分别

上升 7.51 个百分点和 11.87 个百分点，主要系公司增加证券投资规模所致。

总体看，2016 年，公司仍保持稳健的投资策略，证券投资规模较上年有所增长，受市场行情影响，收益水平小幅下降，但仍实现了较好的收益率。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

公司资产管理业务由其全资子公司国盛证券资产管理有限公司（以下简称“国盛资管”）开展，2016 年公司对国盛资管增资 2.00 亿元，以进一步增强国盛资管资本实力。截至 2016 年底，国盛资管受托资产管理规模 393.23 亿元，较 2015 年底增加 24.52%。

从管理资产类型来看，公司考虑到定向资产管理业务占用资本金较高且收益不大，近两年主动控制定向资产管理规模，但跟踪期内，国盛证券资产管理业务仍主要为定向理财业务。截至 2016 年底，公司定向理财管理资产规模为 368.33 亿元，占管理资产总规模的 93.67%；集合理财资产管理规模为 24.90 亿元，较年初大幅增加，主要系国盛资管由传统定向通道类业务向主动集合产品转型所致。从实现收入情况来看，2016 年公司定向理财实现手续费净收入 0.28 亿元，同比减少 13.88%，主要系通道类产品竞争激烈通道费率不断压缩所致；2016 年公司集合理财实现手续费净收入 0.12 亿元，较 2015 年增长 2,125.78%，主要系主动类产品管理费比率较高，2016 年主动类产品规模大幅增长导致集合理财产品手续费收入增加。

表 5 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2015 年末/2015 年		2016 年末/2016 年	
	资产管理规模	手续费净收入	资产管理规模	手续费净收入
集合理财	0.34	0.01	24.90	0.12
定向理财	315.47	0.33	368.33	0.28
合计	315.81	0.34	393.23	0.40

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2016 年底，公司资管产品数量合计 76 个，较 2015 年底增加 15 个，主要为新增集合资产管理产品，其中集合资产管理产品 14 个，定向资产管理 62 个。截至 2016 年底，公司集合理财业务客户 1,320 个，较 2015 年底增加 1,305 个。

表 6 公司资产管理业务产品情况（单位：个）

项目	2015 年末		2016 年末	
	集合资产管理业务	定向资产管理业务	集合资产管理业务	定向资产管理业务
期末产品数量	1	60	14	62
期末客户数量	15	33	1,320	62
其中：个人客户	14	6	1,296	6
机构客户	1	27	24	56

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，2016 年，国盛证券资产管理业务发展较好，虽仍以定向管理业务为主，但主动型管理业务规模有所增长，整体收入水平有所提升。

（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，2016 年公司信用交易业务收入 1.21 亿元，同比大幅增加 159.57%，主要受公司积极开拓股票质押业务市场，股票质押收

入大幅增加所致。

从融资融券来看，截至 2016 年底，公司信用资金账户开户数达 10,238 户，较 2015 年新增 954 户。截至 2016 年底，公司融资融券余额 22.17 亿元，较 2015 年底下降 14.24%。2016 年公司做好资金融入渠道建设工作，持续通过发行收益凭证、转让两融资产收益权、公开发行人公司债券等方式，不断引进各类资金。同时，公司严格控制两融业务风险，保证融出资金的安全。2016 年，公司融资融券业务实现收入 1.70 亿元，同比下降 23.42%，主要系受市场行情影响两融交易规模下降所致。

表 7 公司融资融券业务情况（单位：户，家，亿元）

项目	2015 年底/2015 年	2016 年底/2016 年
融资融券账户数目	9,284	10,238
开户营业部数	101	212
融资融券账户余额	25.85	22.17
融资融券利息收入	2.22	1.70

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从股票质押业务来看，截至 2016 年底，公司股票质押账户余额为 29.31 亿元，较 2015 年底增长 31.79%，股票质押笔数 22 笔，实现收入 0.56 亿元，同比大幅增长 700.00%，主要系国盛证券积极拓宽客户渠道增加股票质押交易规模所致。

表 8 公司股票质押业务情况表（单位：笔，亿元）

项目	2015 年/2015 年底	2016 年/2016 年底
股票质押笔数	9	22
股票质押账户余额	17.12	29.31
股票质押利息收入	0.07	0.56

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2016 年，公司积极拓宽客户渠道，加强对外融资，股票质押业务发展较好，利息收入大幅增加；受 2016 年证券市场低迷影响，融资融券业务规模减小，利息收入下降。

（6）子公司业务

公司继续推动各类创新业务的开展，资管子公司国盛资管资产管理规模进一步增加（该子公司业务相关内容已在资管业务板块陈述），江信国盛期货有限责任公司（以下简称“国盛期货”）在风险管理、程序化交易以及农产品、股指研究方面坚持专业化运作，直投子公司上海全钰股权投资有限公司（以下简称“上海全钰”）尚处于业务初期。

截至 2016 年底，国盛期货总资产达到 1.87 亿元，净资产为 1.15 亿元，2016 年国盛期货实现营业收入 0.16 亿元，净利润 541.29 万元，净利润同比增长 442.97%。

截至 2016 年底，上海全钰总资产 1.03 亿元，净资产 1.03 亿元，2016 年度上海全钰实现营业收入 447.15 万元，净利润 196.76 万元，净利润同比增长 211.58%。

总体看，2016 年，子公司业务盈利能力有所增加，但整体规模仍属较小，对收入贡献有限。

3. 未来发展

公司的中长期战略定位为“国内领先的资本中介与综合金融服务商”。为此，公司将继续专注于证券投资、资本中介、资产管理领域，不断强化和提升公司的核心竞争力，巩固和提高公司的市场地位，并在产业布局、人力资源、技术储备、产品规划、市场建设等方面进行优化调整，全

面提升公司的专业化经营水平，为公司快速发展成为具有影响力和竞争力的综合金融服务商奠定基础。具体地，公司将继续巩固和深化现有的“金融产品研发+投资咨询+产品销售”的商业模式，充分发挥业已形成的技术、产品、规模和市场优势，通过产品技术创新、研发能力建设、营销体系完善、市场开拓、管理提升及人才培养等计划，以切实提高公司经营能力和管理水平，进而保障公司的战略发展目标得以实施。

总体看，未来公司发展战略明确，将继续专注于证券投资、资本中介、资产管理领域，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2016 年审计报告及财务报表，先后经大信会计师事务所（特殊普通合伙）和立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留的审计意见。2016 年，公司合并范围无变化，近两年财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 203.23 亿元，其中客户资金存款 50.58 亿元，客户备付金 8.87 亿元；负债总额 126.32 亿元，其中代理买卖证券款 60.95 亿元；所有者权益合计 76.90 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 76.88 亿元；母公司口径的净资本 65.00 亿元。2016 年，公司实现营业收入 12.52 亿元，净利润 6.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额-81.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-27.74 亿元。

2. 资产质量与流动性

受 2016 年股东增资、公司资本规模扩大影响，公司自营业务和股票质押回购业务规模明显增长，公司资产规模较快增长，年末资产总额 203.23 亿元，较上年末增长 23.36%。公司资产仍以自有资产为主，2016 年底自有资产占资产总额的 70.01%。截至 2016 年底，公司自有资产为 142.28 亿元，可快速变现资产为 105.06 亿元，较年初分别增长 81.30%和 89.31%，2016 年可快速变现资产占自有资产比重为 73.84%，较年初增长 3.12 个百分点，公司自有资产以可快速变现资产为主。截至 2016 年底，公司可快速变现资产以自有货币资金、融出资金、以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产、买入返售金融资产为主，占比分别为 18.26%、21.06%、22.96%和 28.25%，其余为自有结算备付金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）。2016 年，公司可快速变现资产结构有所变化，以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产占比较年初大幅上升，较年初上升 14.69 个百分点，主要系公司自营规模增加所致；买入返售金融资产占比较年初大幅上升，较年初上升 24.60 个百分点，主要系公司股票质押业务规模增加所致；融出资金占比较年初大幅下降，较年初下降 25.15 个百分点，主要系公司融资融券业务规模受 2016 年证券市场行情影响下降所致。

表9 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2015 年底	2016 年底
自有资产	78.48	142.28
可快速变现资产	55.50	105.06
其中：自有货币资金	19.75	19.19
自有结算备付金	0.84	0.70
融出资金	25.65	22.12

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	4.59	24.12
买入返售金融资产	2.03	29.68
可供出售金融资产	2.64	9.25
其他类资产	86.27	60.95
其中：客户资金存款	74.95	50.58
客户备付金	11.53	8.87
资产总额	164.75	203.23

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：可快速变现资产中可供出售金融资产已剔除股权投资、理财产品等不能快速变现资产。

截至 2016 年底，公司融出资金账面价值为 22.12 亿元，较年初下降 13.73%，主要系融资融券业务规模受股票市场低迷影响下降所致，已计提坏账准备 0.04 亿元，计提较充分，从融出资金剩余期限来看，以 1~3 个月为主，占比 64.68%，流动性较好；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 24.12 亿元，较年初大幅增长 425.37%，主要系公司管理层 2016 年度基于风险管理和投资策略等原因大幅增加债券投资规模所致，债券投资占 47.75%，股票投资占 51.79%，基金投资占 0.46%，其中用于卖出回购金融资产质押的债券金额为 5.86 亿元；买入返售金融资产账面价值为 29.68 亿元，较年初大幅增长 1,364.58%，主要系股票质押式回购业务规模大幅增加所致，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 56.61%；可供出售金融资产账面价值为 37.54 亿元，较年初增长 100.64%，主要系公司投资的定向资管计划规模增加所致；货币资金 69.77 亿元，自有货币资金 19.19 亿元，较年初下降 2.87%；公司结算备付金 9.57 亿元，较年初下降 22.65%，其中自有结算备付金 0.70 亿元。

总体看，2016 年，公司自有资产规模大幅增加，自有资产以可快速变现资产为主，整体资产的质量较高、流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

截至 2016 年底，公司负债总额 126.32 亿元，较年初下降 0.87%，其中自有负债 65.38 亿元，占负债总额 51.75%，较年初增加 19.45 个百分点。2016 年，受转融通拆入资金和向股东短期借款规模大幅增加影响，公司自有负债规模较年初增长 58.80%，自有负债中卖出回购金融资产、拆入资金、应付债券和其他负债占比较大，分别为 11.96%、28.30%、21.33%和 32.20%，合计占比为 93.79%。

表10 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年底	2016 年底
自有负债	41.17	65.38
其中：卖出回购金融资产款	16.03	7.82
拆入资金	5.40	18.50
应付债券	13.70	13.95
其他负债	0.14	21.05
非自有负债	86.27	60.95
其中：代理买卖证券款	80.30	57.57
信用交易代理买卖证券款	5.97	3.37
负债合计	127.44	126.32
全部债务	35.12	60.27
其中：短期债务	21.43	46.32
长期债务	13.70	13.95

自有资产负债率	52.46	45.95
净资本/负债	72.70	100.06
净资产/负债	90.43	117.85

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2016 年底，公司卖出回购金融资产为 7.82 亿元，较年初下降 51.21%，主要系随着融资融券业务规模下降，以融资融券债权收益权质押进行融入资金规模下降所致，其中融资融券债权收益权回购余额为 5.82 亿元，较年初下降 78.95%，债券质押式回购余额为 5.82 亿元，较年初下降 10.83%，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 1.39%~3.03%之间；公司拆入资金为 18.50 亿元，较年初增长 242.59%，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 72.97%，1 个月以内的占比为 27.03%，利率在 3.00%~3.20%之间；公司应付债券为 13.95 亿元，较年初增长 1.84%，系公司新发行公司债券所致；公司其他负债为 21.05 亿元，较年初大幅增长 149.84 倍，主要系公司新增向股东 20.00 亿元短期借款所致。

受 2016 年股东增资、公司资本规模扩大影响，公司自营业务和股票质押回购业务规模明显增长，自有资产增速高于自有负债增速，自有资产负债率有所下降。截至 2016 年底，公司自有资产负债率 45.95%，较年初下降 6.51 个百分点，结合公司所处的证券行业来看，整体处于较低水平；2016 年净资本/负债和净资产/负债指标分别为 100.06%和 117.85%，高于行业监管标准。

从债务方面来看，截至 2016 年底，公司全部债务为 60.27 亿元，较年初增长 71.59%，其中以短期债务为主，占比为 61.01%，较年初下降 4.35 个百分点。从全部债务偿还期结构来看，截至 2016 年底，因公司债务以短期为主，因此债务偿还期主要集中在 2017 年，需要公司进行较好的流动性管理。

表 11 截至 2016 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2017 年到期	2018 年到期	2019 年到期	2020 年及之后到期	合计
金额	50.32	--	--	9.95	60.27
占比	83.49	--	--	16.51	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2016 年，公司自有负债规模有所增长，但受股东增资、公司资本规模扩大影响，杠杆水平下降，处于较低水平；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

公司主要通过股东增资等途径补充资本。2016 年公司完成增资 33.96 亿元，公司资本实力大幅上升。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 76.90 亿元，较年初增长 106.11%，其中，归属于母公司所有者权益 76.88 亿元，少数股东权益 0.03 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 49.47%，资本公积占比 25.65%，一般风险准备占比 6.99%，未分配利润占比 14.33%，其他综合收益和盈余公积合计占比 3.45%，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。

2016 年受公司增资影响，净资本和净资产规模大幅增加，截至 2016 年末，国盛证券净资本和净资产分别为 65.00 亿元和 76.55 亿元，较 2015 年末分别增加 117.24%和 105.70%；其中，净资本全部为核心净资本，无附属净资本。从主要风控指标来看²，截至 2016 年末，国盛证券母公

² 证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《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，将原有净资产/负债、净资本/负债两个指标调整为资本杠杆率指标（核心净资本/表内外资产总额），调整权益类证券计算口径、将衍生品区分

司口径的净资产/总资产指标为 84.91%，较 2015 年末增加 4.51 个百分点，处于较高水平；资本杠杆率指标由 2015 年末的 38.18% 上升为 45.29%；各项风险资本准备之和由 2015 年末的 11.89 亿元增加至 32.33 亿元，主要系国盛证券投资规模增加致市场风险资本准备增加；受各项风险资本准备大幅上升影响，风险覆盖率指标由 2015 年末的 251.59% 下降至 2016 年末的 201.03%；净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 130.87% 和 177.64%，均显著高于行业预警水平。国盛证券各项风险控制指标处于安全范围内，绝大多数指标远高于行业监管标准。

表 12 国盛证券母公司口径风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项 目	2015 年末	2016 年末	监管标准	预警标准
核心净资产	29.92	65.00	--	--
附属净资产	--	--	--	--
净资产	29.92	65.00	--	--
总资产	37.21	76.55	--	--
各项风险准备之和	11.89	32.33	--	--
表内外资产总额	78.37	143.51	--	--
风险覆盖率	251.59	201.03	≥100	≥120
资本杠杆率	38.18	45.29	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	696.35	177.64	≥100	≥120
净稳定资金率	140.90	130.87	≥100	≥120
净资产/总资产	80.40	84.91	≥20	≥24
自营权益类证券及证券衍生品/净资产	12.43	19.94	≤100	≤80
自营固定收益类证券/净资产	59.72	71.67	≤500	≤400

资料来源：公司提供，以上指标均为国盛证券母公司口径。

总体看，2016 年，受股东增资影响，公司资本实力进一步增强，净资产和净资产规模处于行业中游水平，目前以净资产为核心的风险控制指标仍优于行业监管水平，资本充足性较好。

5. 现金流

从经营活动现金流来看，2016 年经营性现金由净流入转为净流出状态，主要系市场行情低迷导致经纪业务低迷和融资融券业务规模下降所致；从投资活动现金流来看，2016 年，投资性现金净流量为 -0.35 亿元，与上年变化不大；从筹资活动现金流来看，2016 年公司筹资性现金净流量为 54.16 亿元，较 2015 年大幅增长 519.29%，主要系 2016 年公司完成增资导致吸收投资收到的现金大幅增加。2016 年，公司通过发行公司债券以及向股东借款以补充营运资金，作为上市公司全资子公司，公司融资渠道畅通，整体资金较为充裕。

表 13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	43.33	-81.57
投资性现金流量净额	-0.36	-0.35
筹资性现金流量净额	8.75	54.16
现金及现金等价物净增加额	51.73	-27.74
年末现金及现金等价物余额	107.08	79.34

资料来源：公司审计报告

权益类和非权益类衍生品，合并融资类业务计算口径；国盛证券对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。

总体看，2016 年，公司主要业务受市场行情影响较大，经营性现金流随之波动；随着经营获现能力下降，公司主要依靠筹资活动补充资金，有较大融资需求；公司作为上市公司全资子公司，融资渠道较为畅通，筹资能力强，整体现金流状况保持良好。

6. 盈利能力

2016 年，二级市场交易量大幅下降，公司实现营业收入 12.52 亿元，同比下降 30.51%，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 54.31%；2016 年公司利息净收入 2.79 亿元，同比增长 9.84%，主要系客户资金利差净收入和融资融券利息净收入的增加；2016 年公司投资收益 1.67 亿元，同比下降 44.43%，主要系自营业务的证券差价收入减少所致；2016 年公司公允价值变动损益为 1.21 亿元，较去年同期-0.03 亿元大幅增加，主要系增持的交易性金融资产产生浮盈。

从营业支出来看，公司受收入下降影响加强成本控制，营业支出降幅高于营业收入降幅。2016 年公司营业支出 4.62 亿元，同比下降 45.85%。从支出结构来看，业务及管理费占比较大，达 96.62%，其中职工薪酬占比为 54.68%；营业费用率 35.70%，同比降低 5.02 个百分点；薪酬收入比 0.30 倍，同比下降 0.10 倍，2016 年公司成本控制能力较好。

表14 公司盈利情况表（单位：亿元，%，倍）

项目	2015 年	2016 年
营业收入	18.01	12.52
其中：手续费及佣金净收入	12.44	6.80
利息净收入	2.54	2.79
投资收益	3.00	1.67
公允价值变动损益	-0.03	1.21
营业支出	8.54	4.63
其中：业务及管理费	7.33	4.47
营业利润	9.47	7.89
净利润	7.05	6.14
营业费用率	40.72	35.70
薪酬收入比	0.30	0.20
营业利润率	52.57	63.04
平均自有资产收益率	10.77	5.56
平均净资产收益率	20.85	10.75

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从利润规模来看，2016 年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 7.89 亿元、7.96 亿元和 6.14 亿元，同比分别下降 16.67%、15.23%和 13.01%，主要系 2016 年证券市场低迷导致经纪业务收入下降所致。

从盈利指标来看，2016 年公司营业利润率 63.04%，较上年上升 10.47 个百分点，利润水平仍较高。受益于公司净利润规模下降以及增资后净资产规模增加，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较上年下降明显，分别达 5.56%和 10.75%，较 2015 年分别下降 5.21 个百分点和 10.10 个百分点，整体仍处于较好水平。与国内同行业证券公司比较，公司各项主要盈利指标处于中上游水平。

表15 部分证券公司2016年盈利情况表（单位：%）

证券公司	营业利润率	平均净资产收益率
兴业证券股份有限公司	38.33	8.15
天风证券股份有限公司	36.22	6.75
浙商证券股份有限公司	35.38	13.78
中泰证券股份有限公司	37.55	7.80
首创证券有限责任公司	45.27	12.10
国盛证券有限责任公司	63.04	10.75

资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

总体看，2016 年，受市场行情影响，公司营业收入和利润规模下降较快，盈利能力有所下降，但仍处于较好水平，但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

2016 年，受公司利润总额减少的影响，公司 EBITDA 指标有所减少。2016 年，公司 EBITDA 为 9.89 亿元，同比减少 15.63%，EBITDA 主要由利润总额构成，占比 80.49%；EBITDA 全部债务比为 0.16 倍，较 2015 年下降 0.17 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力尚可；EBITDA 利息倍数为 5.82 倍，较 2015 年下降 0.17 倍，EBITDA 对利息的保护能力仍较好。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 2016 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.61 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表16 公司偿债能力指标情况表（单位：倍，%，亿元）

项目	2015 年	2016 年
可快速变现资产/自有负债	1.35	1.61
EBITDA	11.72	9.89
EBITDA 利息倍数	5.65	5.82
EBITDA 全部债务比	0.33	0.16
经营活动现金净流量/自有负债	1.05	-1.25

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2016 年底，公司累计获得银行授信 170.30 亿元，其中未使用额度 168.30 亿元。

截至目前，公司无对外担保情况，无重大诉讼或仲裁事项。

总体看，2016 年，公司资本实力进一步扩充，资产对负债的保障程度有所增加，公司整体偿债能力较好。

8. 过往债务履约情况

根据人民银行征信报告，截至 2017 年 1 月 8 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、跟踪债券的偿付能力分析

截至 2016 年底，公司对存续的公司债券“16 国盛 01”的待偿本金（10.00 亿元）的各项偿付能力指标见下表，除经营净现金流指标外，其余各项偿付能力指标良好。

表17 本报告所跟踪债券偿付能力（单位：倍）

项目	2016 年
可快速变现资产/公司债券待偿本金	10.51
净资产/公司债券待偿本金（母公司口径）	7.66
EBITDA/公司债券待偿本金	0.99
净利润/公司债券待偿本金	0.61
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金	-8.16

资料来源：联合评级整理。

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司可快速变现资产为 105.06 亿元，为公司“16 国盛 01”待偿本金（10.00 亿元）的 10.51 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；净资产（母公司口径）为 76.55 亿元，为债券待偿本金的 7.66 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“16 国盛 01”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 9.89 亿元，为债券待偿本金（10.00 亿元）的 0.99 倍，公司 EBITDA 对“16 国盛 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流净额-81.57 亿元，无法对债券待偿本金（10.00 亿元）形成保障。

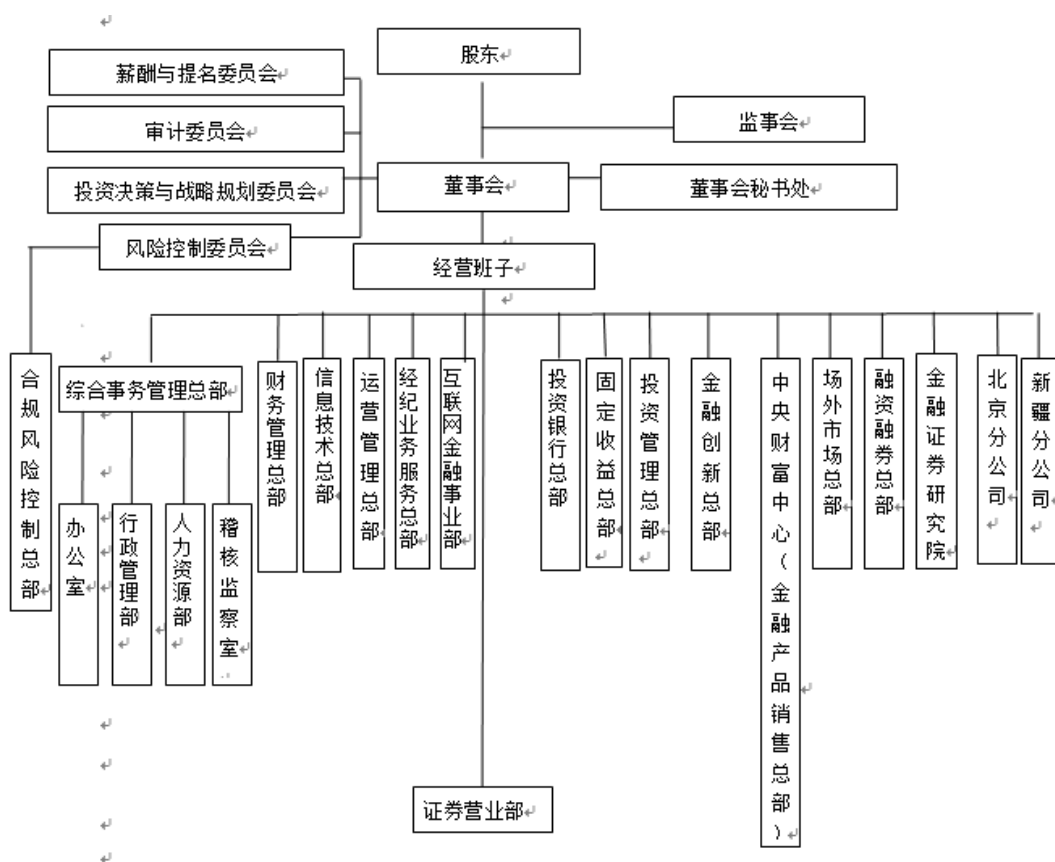
综合以上分析，考虑到公司为上市公司全资子公司，随着增资完成，整体资本实力得到增强，盈利水平有望进一步提升，因此公司对“16 国盛 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

国盛证券有限责任公司作为全国性综合类的证券公司之一，业务资质齐全，在江西省内保持较强的区域优势。2016 年，公司成为上市公司广东国盛金控集团股份有限公司的全资子公司，并完成增资 33.96 亿元使得公司资本实力明显提升。2016 年，公司经营管理平稳，各项业务整体发展较好，在证券市场环境整体低迷的情况下，营业收入及利润表现优于行业平均水平，截至 2016 年末，公司资产流动性较好，杠杆水平较低，资本充足性较好，整体能力提升明显。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，联合评级上调公司主体长期信用等级至“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时上调“16 国盛 01”的债项信用等级至“AA+”。

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	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	164.75	203.23
自有资产（亿元）	78.48	142.28
可快速变现资产（亿元）	55.50	105.06
所有者权益（亿元）	37.31	76.90
自有负债（亿元）	41.17	65.38
自有资产负债率（%）	52.46	45.95
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.35	1.61
营业收入（亿元）	18.01	12.52
净利润（亿元）	7.05	6.14
营业利润率（%）	52.57	63.04
营业费用率（%）	40.72	35.70
薪酬收入比（倍）	0.30	0.20
平均自有资产收益率（%）	10.77	5.56
平均净资产收益率（%）	20.85	10.75
净资本（亿元）	29.92	65.00
风险覆盖率（%）	251.59	201.03
资本杠杆率（%）	38.18	45.29
流动性覆盖率（%）	696.35	177.64
净稳定资金率（%）	140.90	130.87
短期债务（亿元）	21.43	46.32
长期债务（亿元）	13.70	13.95
全部债务（亿元）	35.12	60.27
EBITDA（亿元）	11.72	9.89
EBITDA 利息倍数（倍）	5.65	5.82
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.16
EBITDA//待偿本金合计（倍）	1.17	0.99

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。