

跟踪评级公告

联合[2018]815 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公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“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

评级总监：

二零一八年六月十三日

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 2018 年跟踪评级报告

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+	2017 年 5 月 22 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 13 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	203.23	214.62
自有资产 (亿元)	142.28	161.57
可快速变现资产 (亿元)	105.06	123.40
所有者权益 (亿元)	76.90	100.78
自有负债 (亿元)	65.38	60.79
自有资产负债率 (%)	45.95	37.63
营业收入 (亿元)	12.52	14.18
净利润 (亿元)	6.14	6.43
营业利润率 (%)	63.04	60.77
平均净资产收益率 (%)	10.75	7.24
净资本 (亿元)	65.00	79.79
风险覆盖率 (%)	201.03	272.13
资本杠杆率 (%)	45.29	46.93
短期债务 (亿元)	46.32	44.83
全部债务 (亿元)	60.27	54.79
EBITDA (亿元)	9.89	11.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.82	4.97
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.16	0.20
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.99	1.11

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，在江西省内区域覆盖性较强。2017 年，公司股东国盛金融控股集团股份有限公司（以下简称“国盛金控”）对其增资 19.00 亿元，公司资本实力进一步提升。2017 年，公司经营情况良好，自营业务、信用交易业务和资产管理业务均取得较好发展，业务结构持续优化，公司收入和利润规模均有所增加，盈利能力处于行业较好水平。截至 2017 年末，公司资产流动性较好，杠杆水平较低，资本充足性较好。

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监管分类评价较低等因素对公司业务开展及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，评级展望为“稳定”；同时维持“16 国盛 01”的债项信用等级为“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、期货子公司和直投子公司，业务资质齐全，公司共有营业网点 244 家，其中在江西省内 103 家，区域覆盖性较强。

2. 2017 年，公司股东国盛金控对公司增资 19.00 亿元，公司资本实力进一步提升，资本充足性较好，杠杆较低。

3. 2017 年，公司经营较好，自营业务、信用交易业务和资管业务均取得较好发展，公司收入规模有所增加，业务结构持续优化，盈利能力处于行业较好水平。

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的一定的不确定性影响。

2. 2017 年,公司收到 1 次湖北证监局下发的行政监管措施,公司 2017 年分类评价为 BBB,内控及合规管理需要进一步完善管理。

分析师

陈 凝

电话: 010-85172818

邮箱: chenn@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话: 010-85172818

邮箱: jia yh@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：



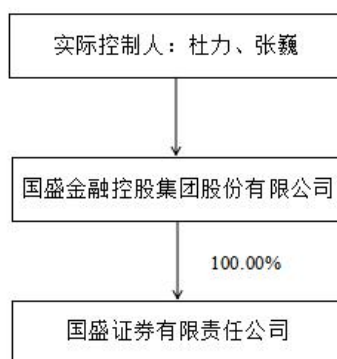
联合信用评级有限公司

贾一岭

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”，2017 年 8 月更名为“国盛金融控股集团股份有限公司”，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，公司注册资本增加至 38.03 亿元。2017 年 6 月，国盛金控进一步对公司增资 19.00 亿元，其中注册资本增加 8.92 亿元至 46.95 亿元，资本公积增加 10.08 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 46.95 亿元，实际控制人为自然人杜力及其一致行动人张巍。

图 1 截至 2018 年 3 月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 2017 年底，公司在全国设有 244 家证券营业部及 3 家分公司；拥有 3 家控股子公司：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（以下简称“上海全钰”）。截至 2017 年末，公司共有员工 1,647 人，其中高级管理人员 11 人。

截至 2017 年底，公司资产总额 214.62 亿元，其中客户资金存款 43.14 亿元，客户备付金 7.32 亿元；负债总额 113.85 亿元，其中代理买卖证券款 53.05 亿元；所有者权益合计 100.78 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 100.75 亿元；母公司口径的净资本 79.79 亿元。2017 年，公司实现营业收入 14.18 亿元，净利润 6.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额-38.26 亿元，现金及现金等价物净增加额-22.57 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：徐丽峰。

二、跟踪债券概况

“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，公司所募集资金扣除发行费用后全部用于补充营运资金，跟踪期内，公司已于 2017 年 5 月和 2018 年 5 月按期付息。

三、行业环境

严监管环境和活跃度较低的市场环境下，2017 年证券业收入水平延续下降趋势，业务结构同质化依旧明显，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，引导行业聚焦主业发展，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

2017 年，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势，但整体市场活跃度较上年有所下降。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，但降幅有所收窄；经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。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，2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比减少 5.08%和 8.47%。从收入结构来看，2017 年证券公司经纪业务和投行业务收入占比有所下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源。2017 年，证券投资收益（含公允价值变动）占比 27.66%，较上年度提高 10.32 个百分点；代理买卖证券业务净收入收入占比较去年减少 5.73 个百分点至 26.37%；证券承销与保荐业务净收入占比 12.34%，较上年度减少 3.51 个百分点；财务顾问业务净收入、投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入和利息净收入的占比分别为 4.03%、1.09%、9.96%和 11.18%。截至 2017 年底，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 12.80%和 7.48%，资本实力有所提升。

2018 年，证券行业“强监管”态势将进一步延续，对证券公司风控能力和合规管理提出了更高要求，全行业业绩将保持平稳；同时，随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，行业分化将进一步加大，行业龙头位置将更加明显。

2018 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018 年初，受美联储加息和中美贸易摩擦影响，证券市场振幅加剧。预计 2018 年证券市场将延续结构性行情，IPO 保持

常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018 年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理；《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》将继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

随着监管强化和市场环境变化，证券行业竞争愈加激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。大、中、小型证券公司业绩分化格局将进一步显现，大型证券公司得益于多元化的业务布局，经营业绩受市场环境和监管政策变动的影响较小。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势；同时《证券公司分类监管规定》利好综合性大证券公司，行业集中度可能进一步上升，中小券商的竞争压力将进一步提高。

总体看，在金融去杠杆和严监管的背景下，证券公司需进一步提高风控能力和合规管理能力，全行业业绩将保持平稳，行业分化将进一步加剧，行业龙头地位将更加明显，中小券商竞争压力将进一步加重。

四、管理与内控分析

2017 年，公司根据中证协《证券公司全面风险管理规范》规定，进一步完善全面风险管理组织体系和制度体系。制度体系方面，完善修订了《国盛证券有限责任公司全面风险管理基本制度》、《国盛证券有限责任公司压力测试管理办法》、《国盛证券有限责任公司风险控制指标管理办法》、《国盛证券有限责任公司风险信息报告管理办法》等，新增了《国盛证券有限责任公司市场风险管理办法》、《国盛证券有限责任公司信用风险管理办法》、《国盛证券有限责任公司操作风险管理办法》、《国盛证券有限责任公司风险评估管理办法》、《国盛证券有限责任公司估值模型验证管理办法》等多项风险管理制度。组织机构方面，公司进一步优化了公司全面风险管理组织架构，建立了“董事会或其授权的专门委员会-经理层-风险管理部门-各部门、分支机构及各层级子公司”四级架构的全面风险管理组织体系；增加了监事会全面风险管理监督层级；将经理层（原）“风险控制委员会”名称调整为“风险管理委员会”，进一步完善其风险管理职能；拓展了全面风险管理覆盖面，将公司所有子公司及比照子公司管理的孙公司纳入公司全面风险管理体系之内。指标体系方面，截止到 2017 年末，公司各项风控指标均满足监管新规的要求。

2017 年，公司根据证监会《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》要求，进一步完善了合规管理体系和机制建设。组织机构方面，公司构建了董事会或其授权的“专门委员会-合规总监及其他高级管理人员-合规部门-各部门、各分支机构和各层级子公司”四个层级的合规管理体系，分别在其职责范围内对公司经营管理活动的合规风险进行识别、评估和管理。董事会、监事会和高级管理人员对公司合规管理的有效性承担责任；设立了合规总监和合规管理部门，在公司董事会和经营班子的领导下，开展合规管理监督、检查工作，保障公司依法经营、合规运作；同时在各部门、分支机构设置了专、兼合规风控专员，专职合规风控专员接受公司合规总监领导与考核，兼职合规风控专员接受合规总监的考核的比例不低于 50%。制度建设方面，公司完善了合规管理制度，建立了以公司合规管理基本制度为核心、合规咨询与审查、合规检查与调查、合同审查、利益冲突审查、合规报告等管理工具的合规管理制度体系，有效保障公司各项经营管理与业务运作的合法合规性。合规检查方面，2017 年，公司合规部门与稽核审计部门共计完成 52 家营业部的业务与经营管理状况合规检查，提出合规检查意见（含反洗钱检查意见）230 余条，

所提出的合规检查意见基本上已得到落实整改，个别意见正在整改中。

2017年，根据董事会决议，公司董事马跃进不再兼任公司总裁。公司新任总裁为徐丽峰女士，其曾任浙江省丽水市农行副行长兼纪委书记；天一证券总裁助理、副总裁、执行总裁；光大资本投资有限公司副董事长；光大证券投行总监（公司高管）、投资银行委员会主任、保荐业务负责人等职；现任国盛证券总裁。

监管方面，公司于2017年12月4日收到湖北证监局对公司宜昌夷陵大道证券营业部出具的《行政监管措施决定书》（【2017】30号），决定对宜昌夷陵大道证券营业部采取出具警示函措施。该事件的起因是：在对公司宜昌夷陵大道证券营业部日常监管和现场检查中，湖北证监局发现营业部原负责人欧阳莹及原员工王雪、原证券经纪人白丽君在营业部任职期间，存在有向公司报备的手机号码下单的记录，相关行为违反了《关于加强证券经纪业务管理的规定》（证监会公告【2010】11号）。公司已对涉事员工做出处罚，同时，从制度建设、员工行为监测、合规检查频率、问责处罚、合规执业教育与培训等方面进一步加强对营业部内部管控，切实防范此类风险的发生。公司在2017年证监会公布的证券公司分类结果中被评定为BBB级，较上年持平。

总体看，2017年，公司的管理与内控体系进一步完善，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、资产管理及信用交易等。2017年，公司受上年度重组增资后资本实力提升影响，整体竞争力有所增强，全年实现营业收入14.18亿元，同比增长13.26%；实现净利润6.43亿元，同比增长4.72%，两项均优于行业平均水平。

表1 公司各项业务收入¹情况（单位：亿元，%）

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	5.89	47.04	4.60	32.46
投资银行业务	1.82	14.56	0.82	5.75
资产管理业务	0.52	4.12	1.31	9.24
自营投资业务	2.91	23.28	4.34	30.59
信用交易业务	1.21	9.70	2.87	20.21
其他业务	0.16	1.30	0.25	1.75
营业收入合计	12.52	100.00	14.18	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从收入结构来看，2017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。2017年，受证券市场波动导致交易量下降影响，公司实现经纪业务收入4.60亿元，同比下降21.90%，收入占比进一步下降至32.46%，仍为公司第一大收入来源。2017年，受公司调整投行业务结构、新团队组建以及债券发行市场萎缩明显等影响，公司实现投资银行业务收入0.82亿元，同比下降54.95%，收入占比下降至5.75%。2017年，公司自营投资业务坚持稳健的投资理念并取得较好收益水平，实现自营投资业务收入4.34亿元，同比增长49.14%，收入占比上升至

¹此数据取自国盛证券审计报告中分部业务收入统计，与营业收入中手续费及佣金净收入分类口径存在差异。

30.59%。2017 年，公司大力发展股票质押业务，实现信用交易业务收入 2.87 亿元，同比大幅增长 137.19%，收入占比上升至 20.21%。2017 年，公司大力发展主动管理型资管业务，实现资产管理业务收入 1.31 亿元，同比大幅增加 151.92%，收入占比上升至 9.24%。

总体看，2017 年，公司经纪业务收入降幅较大，但自营业务、信用交易业务和资管业务均取得较好发展，公司整体收入规模有所增加，业务结构有所优化。

2. 业务运营

(1) 经纪业务

2017 年，公司积极推进经纪业务转型，努力将经纪业务网点建设成为国盛证券各业务线触角，积极拓展综合业务，加大客户开发力度，推进营业网点建设工作，全年申报 20 家营业部及 1 家分公司，已获经营许可证 11 家；同时加大销售力度，加强渠道建设，在江西省内外与工、农、中、建、交及南昌银行深入拓展渠道建设。2017 年，公司新设 2 家营业网点，截至 2017 年底，公司共有营业网点 244 家（以轻型营业部为主）以及北京、新疆和宁波 3 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，区域覆盖性较强。

经纪业务收入为公司营业收入的重要来源。2017 年，国内证券市场整体成交量进一步萎缩，市场竞争日趋激烈，佣金率持续下滑，公司经纪业务规模受此影响进一步下滑。2017 年，公司实现经纪业务手续费及佣金收入 4.75 亿元，同比下降 20.28%。代理买卖证券业务方面，公司代理买卖证券包括 A 股、B 股和国债，受证券市场行情低迷影响，2017 年代理买卖证券总交易额较 2016 年下降 11.48% 至 8,020.98 亿元；其中 A 股（含基金、权证）交易额 8,006.37 亿元，同比下降 11.43%，占公司代理买卖证券总交易额的 99.82%，市场份额仍为 0.327%，与上年持平。2017 年公司净佣金率为 0.278%，较 2016 年下降 13.13%，公司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	2016 年		2017 年	
	代理金额	市场份额	代理金额	市场份额
A 股（含基金、权证）	9,039.78	0.327	8,006.37	0.327
B 股	7.15	0.004	1.83	0.003
国债	14.47	0.001	12.78	0.001
合计	9,061.40	--	8,020.98	--

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 2017 年全年累计开通理财客户 3456 户，其中认购 1810 户。2017 年公司代销产品规模 36.30 亿元，同比下降 14.27%。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 102 只产品，销售规模 15.94 亿元，存续规模 5.76 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 5.22 亿元，代理销售基金 7.19 亿元，代理销售银行理财 7.95 亿元。2017 年，公司代理销售金融产品实现收入 639.30 万元，同比大幅增长 363.90%。

总体看，2017 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有所下滑。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

2017 年，公司积极打造投资银行业务团队，夯实业务基础：一是引进团队，进行架构重整，重点储备发展 IPO、再融资、并购重组等项目，目前公司投资银行业务由 2 个业务团队共 23 人组成（其中 1 个团队为 2017 年新引入），考虑到投行项目有较长的项目周期，预计新引入团队和个人的项目将在 2018 年~2019 年陆续产生收入；二是加强联动，集中公司资源争取有影响力的项目，通过与各业务条线的联动（研究所、两融、固收等），挖掘重点客户的投行项目；三是加强内控，以专业的质控、内核促进投行业务的发展，2017 年公司投资银行部新设立的质控内核部有 12 人，均为保代、会计师、律师及有经验的投行人员，通过前期介入项目和风控环节前置，提升投行项目的质量和风险管理水平。截至 2017 年末，公司注册保荐代表人 6 人，准保荐代表人 6 人。

2017 年，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，2017 年公司投资银行业务实现收入 0.82 亿元，同比减少 54.95%，主要系受债券发行市场低迷以及投行业务新团队组建影响债券承销收入下降所致，其中，债券承销收入和财务顾问收入分别为 0.58 亿元和 0.25 亿元，无股票承销业务收入。

证券承销方面，受证券发行市场低迷以及投行团队组建影响，项目规模较 2016 年呈现大幅下降，2017 年公司债券承销数量 3 家，较 2016 年减少 2 家，承销金额 26.30 亿元，承销收入 5,797.92 万元，较 2016 年减少 40.79%，公司债券承销能力有待提高；公司 2017 年仍未有再融资发行和 IPO 项目，整体股票承销实力较弱。

表3 公司投资银行债券承销项目情况（单位：个，万元）

项目	2016 年			2017 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
债券发行	5	467,000.00	9,792.45	3	263,000.00	5,797.92
合计	5	467,000.00	9,792.45	3	263,000.00	5,797.92

资料来源：公司提供，联合评级整理。

场外业务方面，2017 年公司新增签约新三板推荐挂牌项目 12 家，其中为 10 家挂牌企业完成融资 1.60 亿元，为 15 家新三板挂牌企业提供做市报价服务。

IPO 及再融资项目储备方面，截至 2018 年 3 月末，公司已立项未申报项目有 2 个；债券承销项目储备方面，截至 2018 年 3 月末，公司已获批文或无异议函但尚未完成发行债券 2 只，预计发行规模 19.7 亿元；处于申报阶段的债券 5 只，预计发行规模 73 亿元；公司作为副主承销商以及财务顾问参与相关业务申报或尚未对外申报的储备项目约 19 只，预计发行规模 300 亿元左右，主要以公司债、企业债、债权融资计划以及债务融资工具为主。

总体看，2017 年，公司债券承销规模和收入均有所下降，投资银行整体业务收入呈下降趋势，投资银行业务竞争力有待提高。

（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。

2017 年公司坚持稳健的投资理念，实现自营业务收入 4.34 亿元，同比增长 49.14%，平均投资收益为 8.45%，在 2017 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 2017 年末，公司证券自营业务投资总规模 57.40 亿元，同比增长 116.85%，证券投资品种主要包括股票、基金、债券和其他类金融资产。2017 年公司实行稳健的投资策略，权益类投资方向主要为优质蓝筹股并适当配置优质成长股，固收投资品种以中高评级的债券为主并增配了一些可转债、可交换债以及安全性较高的资管产品，已投债券无违约事件发生。截至 2017 年末，公司股票投资规模 13.21 亿元，较 2016 年末增长 117.27%，占投资资产规模的 23.01%；债券投资规模 14.38 亿元，较 2016 年末增长 25.48%，占投资资产规模的 25.06%；基金投资规模 1.69 亿元，较 2016 年末减少 31.30%，占投资资产规模的 2.94%；其他类金融资产规模 28.12 亿元，较 2016 年末大幅增加 21.65 亿元，占投资资产规模的 48.99%，主要系公司对资管产品配置规模增加。

表 4 公司国盛证券证券投资情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	自营规模	占比	收益率	自营规模	占比	收益率
股票	6.08	22.97	23.76	13.21	23.01	17.78
基金	2.46	9.29	3.90	1.69	2.94	-2.40
债券	11.46	43.29	6.54	14.38	25.06	4.09
其他	6.47	24.44	7.28	28.12	48.99	6.96
合计	26.47	100.00	10.43	57.40	100.00	8.45

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：表中各类金融资产的规模为当年加权平均成本，以此计算平均收益率，不与审计报告中期末余额对应。

风险控制指标方面，截至 2017 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 25.42%，较 2016 年末分别上升 5.48 个百分点，自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别 70.85%，较 2016 年末下降 0.82 个百分点，均符合监管水平。

总体看，2017 年，公司保持稳健的投资策略，证券投资规模较上年有所增长，全年实现了较好的收益水平。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资管负责，国盛资管在 2017 年 4 月取得了机构间私募产品报价与服务系统参与人资格，8 月取得了中国资本市场标准网基金参与方资格，10 月取得了中国人民银行全国银行间债券市场准入资格，并将业务发展空间拓展至上述相关领域。

2017 年受资管新规的影响，国盛资管从 2017 年下半年开始，业务种类从单纯的定向通道、集合非标类项目进一步延伸至标准化债券投资、资产证券化、Pre-Abs、投资顾问服务等项目，主动管理型产品的比重逐步增加，证券资管业务条线和产品序列不断进行完善，公司业务逐步从通道向主动管理进行转型，从非标资产向标准资产进行拓展。

截至 2017 年末，公司定向理财管理资产规模为 365.04 亿元，占管理资产总规模的 91.47%，较上年末下降 0.89 个百分点；集合理财资产管理规模为 34.04 亿元，较年初大幅增加 36.71%，占管理资产总规模的 8.53%。从实现收入情况来看，2017 年公司定向理财实现手续费净收入 0.59 亿元，同比增加 110.71%，主要系全年日均管理资产规模增加所致，2017 年上半年资管规模增加至 470 亿元左右，下半年受资管新规影响管理规模有所下降；2017 年公司集合理财实现手续费净收入 0.49 亿元，较 2016 年增长 242.86%，主要系主动类产品管理费比率较高，2017 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。此外，公司在 2017 年实现了资产证券化业务的突破，先后取得了远大租赁、中民健康租赁 ABS 项目挂牌无异议函及备案通知书，深度参与趣店 ABS 项目交易结构设计等，并通过开展 Pre-abs 项目为未来的资产证券化业务做储备。

表 5 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2016 年末/2016 年		2017 年末/2017 年	
	管理规模	手续费净收入	管理规模	手续费净收入
集合理财	24.90	0.14	34.04	0.49
定向理财	368.33	0.28	365.04	0.59
合计	393.23	0.42	399.08	1.08

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2017 年末，公司资管产品数量合计 71 个，较 2016 年末减少 5 个，其中集合资产管理产品 20 个，定向资产管理 51 个。截至 2017 年末，公司集合管理业务客户 1,601 个，较 2016 年末增加 281 个。

表 6 公司资产管理业务产品情况（单位：个）

项目	2016 年末		2017 年末	
	集合资管	定向资管	集合资管	定向资管
期末产品数量	14	62	20	51
期末客户数量	1,320	62	1601	51
其中：个人客户	1,296	6	1577	--
机构客户	24	56	24	51

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2017 年，公司资产管理业务发展较好，主动管理型产品的比重逐步增加，证券资管业务条线和产品序列不断进行完善，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，2017 年公司信用交易业务收入 2.87 亿元，同比大幅增加 137.19%，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 2017 年末，公司信用资金账户开户数达 10,880 户，较 2016 年新增 642 户。截至 2017 年末，公司融资融券余额 21.90 亿元，较 2016 年末变化不大。2017 年公司持续通过发行收益凭证、转让两融资产收益权等方式，不断引进各类资金，做好资金融入渠道建设工作；同时，公司严格控制两融业务风险，保证融出资金的安全。2017 年，公司融资融券业务实现收入 1.67 亿元，同比变化不大。

表 7 公司融资融券业务情况（单位：户，家，亿元）

项目	2016 年末/2016 年	2017 年末/2017 年
融资融券账户数目	10,238	10,880
开户营业部数	212	239
融资融券账户余额	22.17	21.90
融资融券利息收入	1.70	1.67

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 2017 年末，公司股票质押账户余额为 26.51 亿元，较 2016 年末变化不大，股票质押笔数 44 笔，较 2016 年增加 22 笔，实现收入 2.24 亿元，同比大幅增长 1.68 亿元，主要系公司积极拓宽客户渠道全年股票质押交易量增加所致。截止 2018 年 3 月末，公司股票质押业务没有风险事件发生

表 8 公司股票质押业务情况表（单位：笔，亿元）

项目	2016 年末/2016 年	2017 年末/2017 年
股票质押笔数	22	44
股票质押账户余额	29.31	26.51
股票质押利息收入	0.56	2.24

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2017 年末，公司信用业务杠杆率分别为 54.53%，较上年末有所下降，公司信用业务杠杆率较低。

总体看，2017 年，公司信用交易业务积极拓宽客户渠道，加强对外融资，股票质押业务发展较好，利息收入大幅增加；融资融券业务规模和收入保持相对稳定。

（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）。

私募基金子公司上海全钰尚处于业务初期。截至 2017 年末，上海全钰总资产 1.06 亿元，净资产 1.06 亿元，2017 年实现营业收入 625.99 万元，净利润 339.81 万元，净利润同比增长 72.70%。

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。截至 2017 年末，国盛期货总资产达到 3.33 亿元，净资产为 1.16 亿元，2017 年实现营业收入 0.17 亿元，净利润 218.12 万元，净利润同比下降 59.70%。

总体看，2017 年，公司子公司业务整体规模仍属较小，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 2016~2017 年审计报告及财务报表，经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，

并出具了无保留的审计意见；同时，公司提供了 2016~2017 年的风险控制指标监管报表。2017 年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额 214.62 亿元，其中客户资金存款 43.14 亿元，客户备付金 7.32 亿元；负债总额 113.85 亿元，其中代理买卖证券款 53.05 亿元；所有者权益合计 100.78 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 100.75 亿元；母公司口径的净资产 79.79 亿元。2017 年，公司实现营业收入 14.18 亿元，净利润 6.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额-38.26 亿元，现金及现金等价物净增加额-22.57 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2017 年末，公司资产总额 214.62 亿元，较上年末增长 5.61%。公司资产仍以自有资产为主，2017 年底自有资产占资产总额的 75.28%。截至 2017 年末，公司自有资产为 161.57 亿元，较上年末增长 13.56%，其中可快速变现资产为 123.40 亿元，较上年末增长 17.46%，2017 年可快速变现资产占自有资产比重为 76.38%，较年初增长 2.54 个百分点，公司自有资产以可快速变现资产为主。截至 2017 年末，公司可快速变现资产以融出资金、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为主（已剔除股权投资、理财产品及不可快速变现资产），占比分别为 17.71%、25.24%、36.99%和 14.94%。

表9 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
自有资产	142.28	161.57
可快速变现资产	105.06	123.40
其中：自有货币资金	19.19	5.95
自有结算备付金	0.70	0.36
融出资金	22.12	21.86
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	24.12	31.15
买入返售金融资产	29.68	45.64
可供出售金融资产	9.25	18.43
其他类资产	60.95	50.46
其中：客户资金存款	50.58	43.14
客户备付金	8.87	7.32
资产总额	203.23	214.62

资料来源：公司提供，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 2017 年末，公司货币资金为 49.09 亿元，较上年末减少 29.64%，其中自有货币资金 5.95 亿元；公司融出资金账面价值为 21.86 亿元，较上年末变化不大，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 3~6 个月为主，占比 41.94%，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 31.15 亿元，较年初增长 29.15%，主要系公司增加对资管产品的投资规模所致，其中债券投资占 38.37%，资管产品占 35.95%，股票投资占 23.64%，基金投资占 2.05%，其中用于卖出回购金融资产质押的债券金额为 5.18 亿元；买入返售金融资产账面价值为 45.64 亿元，较上年末增长 53.79%，主要系债券质押式回购规模增加所致，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 42.30%；可供出售金融资产账面价值为 42.78 亿元，较上年末增长 13.96%，主要系债券投资规模增加所致，其中债券投资占 33.23%，资管产品占 52.90%，股票投资占 4.94%，基金投资占 4.90%。

总体看，公司自有资产规模有所增加，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 2017 年末，公司负债总额 113.85 亿元，较年初下降 9.88%，主要系代理买卖证券款和卖出回购金融资产款减少所致，其中，自有负债占负债总额 53.39%，较上年末增加 1.64 个百分点。截至 2017 年末，公司自有负债 60.79 亿元，较上年末下降 7.02%；其中，拆入资金占比 30.43%，应付债券占比为 16.38%，应付短期融资款占比 9.48%，其他负债占比 36.75%。

表10 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末
自有负债	65.38	60.79
其中：卖出回购金融资产款	7.82	0.57
拆入资金	18.50	18.50
应付短期融资款	4.00	5.76
应付债券	9.95	9.96
其他负债	21.05	22.34
非自有负债	60.95	53.05
其中：代理买卖证券款	57.57	50.05
信用交易代理买卖证券款	3.37	3.00
负债合计	126.32	113.85
全部债务	60.27	54.79
其中：短期债务	50.32	44.83
长期债务	9.95	9.96
自有资产负债率	45.95	37.63
净资本/负债（母公司）	100.06	132.62
净资产/负债（母公司）	117.84	165.97

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年末，公司拆入资金为 18.50 亿元，较上年末无变化，系通过转融通融入资金，从融入资金的剩余期限来看，剩余期限在 1~3 月的占比为 54.05%，利率在 3.00%~3.20%之间，3 个月~1 年的占比为 45.95%；公司应付债券（包含应付短期融资款）为 15.72 亿元，较上年末增长 12.69%，系公司发行债券规模增加所致；公司其他负债为 22.34 亿元，主要为向股东借款，较上年末增长 6.12%，主要系公司应付股利增加所致（2017 年 12 月 21 日经股东国盛金控同意，公司以 2017 年 11 月 30 日未分配利润为基数，向股东派息 1.00 亿元）。

受 2017 年股东增资、公司资本规模扩大影响，公司自营业务规模进一步增长，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 2017 年末，公司自有资产负债率 37.63%，较年初下降 8.32 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；2017 年末母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标分别增加至 132.62%和 165.97%，高于行业监管标准。

从债务方面来看，截至 2017 年末，公司全部债务为 54.79 亿元，较上年末减少 9.09%，其中以短期债务为主，占比为 81.82%。从全部债务偿还期结构来看，截至 2017 年末，因公司债务以短期为主，因此债务偿还期主要集中在 2018 年，需要公司进行较好的流动性管理。

表 11 截至 2017 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2018 年到期	2019 年到期	2020 年及之后到期	合计
金额	44.83	--	9.96	54.79
占比	81.82	--	18.18	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，公司自有负债规模有所下降，受股东增资、公司资本规模扩大影响，杠杆水平进一步下降，并处于较低水平；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

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 100.78 亿元，较年初增长 31.04%，主要系股东增资所致；其中，归属于母公司所有者权益 100.75 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 46.60%，资本公积占比 29.58%，一般风险准备占比 6.50%，未分配利润占比 14.59%，其他综合收益和盈余公积合计占比 2.73%，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。

公司主要通过股东增资等途径补充资本。2017 年公司完成增资 19.00 亿元，公司资本实力进一步上升，公司净资本和净资产规模进一步增加，截至 2017 年末，母公司净资本和净资产分别为 79.79 亿元和 99.86 亿元，较上年末分别增加 22.75%和 30.45%；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，截至 2017 年末，公司母公司口径的净资本/净资产指标为 79.90%，较上年末小幅下降 5.01 个百分点；资本杠杆率指标由 2016 年末的 45.29%上升为 46.93%；各项风险资本准备之和由 2016 年末的 32.33 亿元减少至 29.32 亿元；受各项风险资本准备规模下降影响，风险覆盖率指标由 2016 年末的 201.03%上升至 2017 年末的 272.13%；净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 144.98%和 130.87%，均显著高于行业预警水平。公司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 公司母公司口径风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	65.00	79.79	--	--
附属净资本	--	--	--	--
净资本	65.00	79.79	--	--
净资产	76.55	99.86	--	--
各项风险准备之和	32.33	29.32	--	--
表内外资产总额	143.51	170.03	--	--
风险覆盖率	201.03	272.13	≥100	≥120
资本杠杆率	45.29	46.93	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	177.64	900.37	≥100	≥120
净稳定资金率	130.87	144.98	≥100	≥120
净资本/净资产	84.91	79.90	≥20	≥24
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	19.94	25.42	≤100	≤80
自营固定收益类证券/净资本	71.67	70.85	≤500	≤400

资料来源：公司提供。

总体看，受 2017 年股东增资影响，公司资本实力进一步增强，目前以净资本为核心的风险控制指标优于行业监管水平，资本充足性较好。

5. 现金流

从经营活动现金流来看，2017 年经营性现金净流出规模由 2016 年的 81.57 亿元下降至 38.26 亿元，主要系公司代理买卖证券款支付的现金净额减少以及处置金融资产净减少额下降所致；从投资活动现金流来看，2017 年，投资性现金净流量为-0.48 亿元，与上年变化不大；从筹资活动现金流来看，2017 年公司筹资性现金净流量为 16.18 亿元，较 2016 年减少 70.13%，主要系 2016 年公司完成增资 33.96 亿元导致吸收投资收到的现金大幅增加，2017 年公司完成增资 19.00 亿元，同时，发行债券规模亦较上年大幅减少。2017 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	2016 年	2017 年
经营性现金流量净额	-81.57	-38.26
投资性现金流量净额	-0.35	-0.48
筹资性现金流量净额	54.16	16.18
现金及现金等价物净增加额	-27.74	-22.57
年末现金及现金等价物余额	79.34	56.78

资料来源：公司审计报告

总体看，公司经营活动现金流仍表现为净流出但净流出规模有所下降；随着经营获现能力一般，公司主要依靠筹资活动补充资金，仍有较大融资需求；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

2017 年，受资管业务和自营业务发展较好影响，公司实现营业收入 14.18 亿元，同比增长 13.29%，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 38.18%。手续费及佣金净收入主要来自于经纪业务收入，占比 64.80%，资产管理业务占比 17.90%，投资银行业务占比 11.88%；2017 年公司利息净收入 3.85 亿元，同比增长 37.73%，主要系客户资金利息净收入和信用交易利息净收入的增加；2017 年公司投资收益 5.38 亿元，同比增加 223.01%，主要系自营业务取得较好投资收益所致。

从营业支出来看，2017 年公司营业支出 5.56 亿元，同比增加 20.29%。从支出结构来看，业务及管理费占比较大，达 95.04%，其中职工薪酬占比为 57.28%；营业费用率 37.28%，同比增加 1.59 个百分点；薪酬收入比 0.21 倍，同比变化不大，2017 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	2016 年	2017 年
营业收入	12.52	14.18
其中：手续费及佣金净收入	6.80	5.42
利息净收入	2.79	3.85
投资收益	1.67	5.38
公允价值变动损益	1.21	-0.49
营业支出	4.63	5.56
其中：业务及管理费	4.47	5.29
营业利润	7.89	8.62
净利润	6.14	6.43

营业费用率	35.70	37.28
薪酬收入比	0.20	0.21
平均自有资产收益率	5.56	4.23
平均净资产收益率	10.75	7.24

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从利润规模来看，2017 年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 8.62 亿元、8.60 亿元和 6.43 亿元，同比分别增加 20.29%、8.03%和 4.76%。从盈利指标来看，2017 年公司营业利润率 60.77%，较上年下降 2.29 个百分点，利润水平仍较高。受益于公司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有所下降，分别达 4.23%和 7.24%，较 2016 年分别下降 1.33 个百分点和 3.51 个百分点，整体仍处于行业较好水平。

总体看，受资管业务、信用业务和自营业务发展较好影响，公司营业收入和利润规模有所增加，盈利能力处于行业较好水平；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

2017 年，受公司利润总额增加的影响，公司 EBITDA 指标有所增长。2017 年，公司 EBITDA 为 11.12 亿元，同比增长 12.44%，EBITDA 主要由利润总额构成，占比 77.34%；EBITDA 全部债务比为 0.20 倍，较 2016 年增加 0.04 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般；EBITDA 利息倍数为 4.97 倍，较 2016 年下降 0.85 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 2017 年末，公司可快速变现资产/自有负债为 2.03 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表15 公司偿债能力指标情况表（单位：倍，%，亿元）

项目	2016 年	2017 年
可快速变现资产/自有负债	1.61	2.03
EBITDA	9.89	11.12
EBITDA 利息倍数	5.82	4.97
EBITDA 全部债务比	0.16	0.20

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2017 年末，公司累计获得银行授信 87.00 亿元，其中未使用额度 84.00 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。

根据人民银行征信报告，截至 2018 年 3 月 23 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。

总体看，2017 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，公司整体偿债能力很强。

七、跟踪债券的偿付能力分析

截至 2017 年末，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16 本报告所跟踪债券偿付能力（单位：倍）

项目	2017 年
可快速变现资产/公司债券待偿本金	12.34
净资产/公司债券待偿本金（母公司口径）	9.99
EBITDA/公司债券待偿本金	1.11
净利润/公司债券待偿本金	0.64
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金	-3.83

资料来源：联合评级整理。

从资产情况来看，截至 2017 年末，公司可快速变现资产为 123.40 亿元，为公司“16 国盛 01”待偿本金（10.00 亿元）的 12.34 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 99.86 亿元，为债券待偿本金的 9.99 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，2017 年，公司 EBITDA 为 11.12 亿元，为债券待偿本金（10.00 亿元）的 1.11 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 2017 年经营活动产生的现金流净额为负，无法对债券待偿本金形成保障。

综合以上分析，考虑到公司为上市公司全资子公司，2017 年进一步增资，整体资本实力得到增强，盈利水平有望进一步提升，公司对“16 国盛 01”的偿还能力很强。

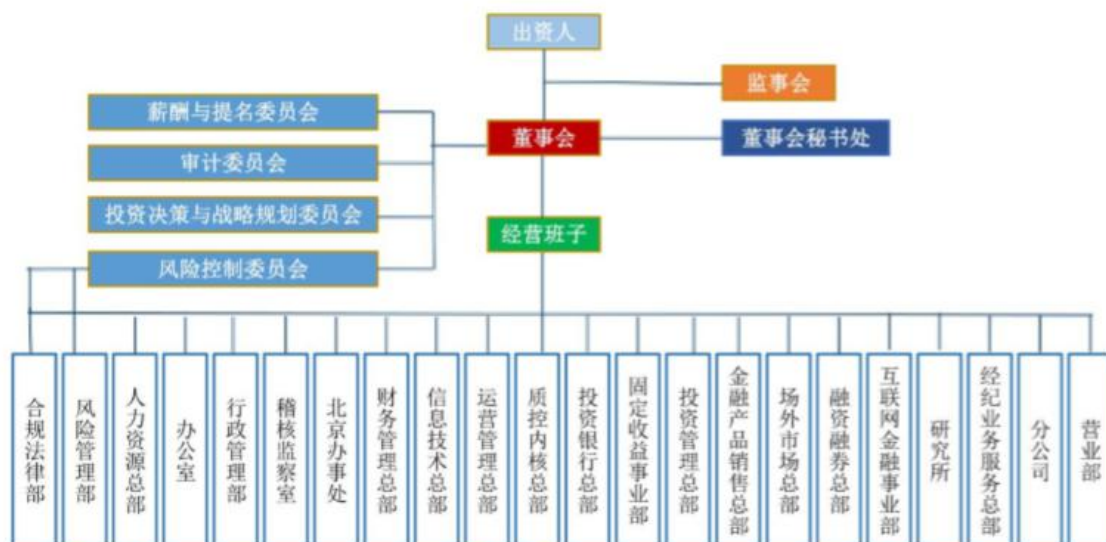
八、综合评价

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，在江西省内区域覆盖性较强。2017 年，公司股东国盛金控对公司完成增资 19.00 亿元，公司资本实力明进一步提升。2017 年，公司经营情况良好，自营业务、信用交易业务和资产管理业务均取得较好发展，业务结构持续优化，公司收入和利润规模均有所增加，盈利能力处于行业较好水平。截至 2017 年末，公司资产流动性较好，杠杆水平较低，资本充足性较好。

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，评级展望为“稳定”；同时维持“16 国盛 01”的债项信用等级为“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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	203.23	214.62
自有资产（亿元）	142.28	161.57
可快速变现资产（亿元）	105.06	123.40
所有者权益（亿元）	76.90	100.78
自有负债（亿元）	65.38	60.79
自有资产负债率（%）	45.95	37.63
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.61	2.03
营业收入（亿元）	12.52	14.18
净利润（亿元）	6.14	6.43
营业利润率（%）	63.04	60.77
营业费用率（%）	35.70	37.28
薪酬收入比（倍）	0.20	0.21
平均自有资产收益率（%）	5.56	4.23
平均净资产收益率（%）	10.75	7.24
信用业务杠杆率（%）	66.81	54.53
净资本（亿元）	65.00	79.79
风险覆盖率（%）	201.03	272.13
资本杠杆率（%）	45.29	46.93
流动性覆盖率（%）	177.64	900.37
净稳定资金率（%）	130.87	144.98
短期债务（亿元）	46.32	44.83
长期债务（亿元）	13.95	9.96
全部债务（亿元）	60.27	54.79
EBITDA（亿元）	9.89	11.12
EBITDA 利息倍数（倍）	5.82	4.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.20
EBITDA//待偿本金合计（倍）	0.99	1.11

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
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

信用业务余额=融出资金+买入返售金融资产-买入返售金融资产中债券回购部分

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。