

# 跟踪评级公告

联合〔2019〕1565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和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”的债券信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

---

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 2019 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 | 3.98 亿 | 5 年  | AA+    | AA+    | 2018 年 6 月 13 日 |

本次评级时间：2019 年 6 月 21 日

## 主要财务数据：

| 项目               | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|------------|
| 自有资产（亿元）         | 161.57 | 220.93 | --         |
| 自有负债（亿元）         | 60.79  | 123.85 | --         |
| 所有者权益（亿元）        | 100.78 | 97.08  | 101.66     |
| 优质流动资产/总资产（%）    | 14.93  | 25.29  | --         |
| 自有资产负债率（%）       | 37.63  | 56.06  | --         |
| 营业收入（亿元）         | 14.18  | 6.13   | 9.30       |
| 净利润（亿元）          | 6.43   | -1.90  | 4.56       |
| 营业利润率（%）         | 60.77  | -42.56 | 65.87      |
| 净资产收益率（%）        | 7.24   | -1.92  | 4.59       |
| 净资本（亿元）          | 94.59  | 86.66  | --         |
| 风险覆盖率（%）         | 267.15 | 281.77 | --         |
| 资本杠杆率（%）         | 58.60  | 39.15  | --         |
| 短期债务（亿元）         | 24.83  | 98.36  | 113.09     |
| 全部债务（亿元）         | 34.79  | 108.33 | 117.21     |
| EBITDA（亿元）       | 10.87  | 1.00   | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 5.46   | 0.30   | --         |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.31   | 0.01   | --         |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 2.73   | 0.25   | --         |

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合并资管子公司口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、公司 2019 年第一季度数据未审计，相关指标未年化。

## 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，资本实力较强，且在江西省内区域网点覆盖性较强，具备一定经营实力。2018 年，公司资产管理业务逐步转型，资产管理收入保持稳定。公司作为上市公司的核心子公司，目前公司资产流动性较好，杠杆水平适中，资本充足性较好。

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；公司短期债务占比较大，存在一定短期偿债压力；2018 年公司权益投资亏损且主要业务收入均有所下降，使得经营出现亏损。

未来，随着公司各项业务持续发展，公司营业收入有望回升，公司整体经营状况有望保持稳定。

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”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 245 家，其中在江西省内 103 家，区域覆盖性较强，具有一定的区域竞争优势。

2. 截至 2018 年末，公司优质流动资产规模大幅提升，优质流动资产占总资产比重较高，公司资产流动性较好，资产质量较高。

3. 公司资本实力较强，其资本充足性较好，杠杆水平适中。

## 关注

1. 公司主营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,可能对公司收益水平带来较大的不确定性。2018 年,由于证券投资浮亏,公司发生亏损,盈利能力下滑较大。

2. 2018 年,公司收到 1 次陕西证监局下发的行政监管措施。2018 年,公司证券公司分类评价降至 BB,内控及合规管理需要进一步完善管理。

3. 由于行业业务特点导致公司全部债务中短期债务占比较高,尤其是 2018 年以来,公司短期债务规模大幅增长,需对公司的流动性管理保持关注。

## 分析师

### 董日新

电话: 010-8517 2818

邮箱: dongrx@unitedratings.com.cn

### 张晨露

电话: 010-8517 2818

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：



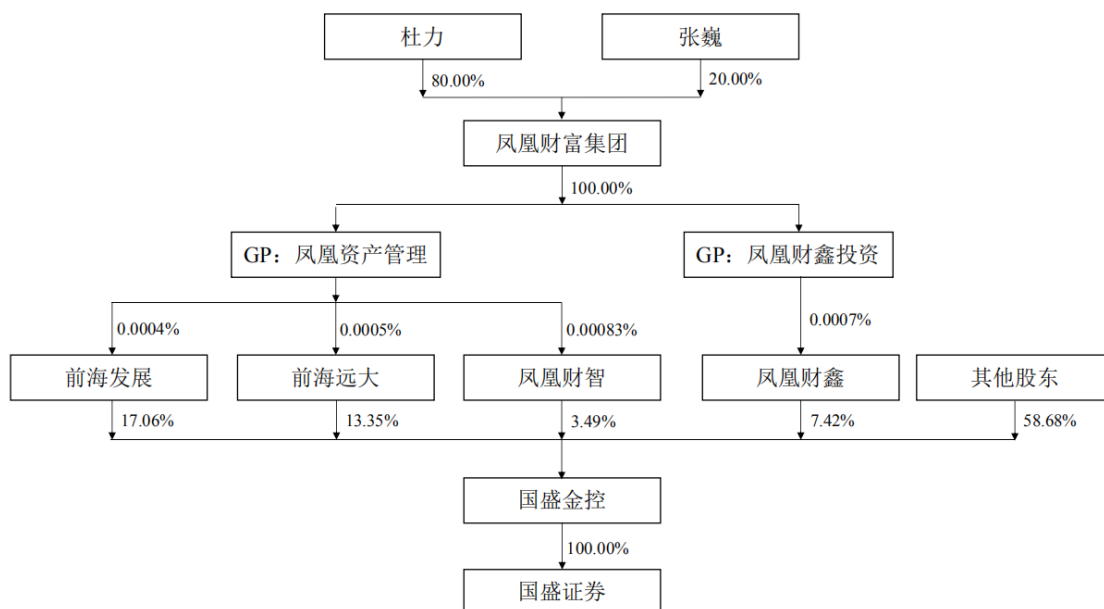
联合信用评级有限公司



## 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 年末国盛证券股权结构图<sup>1</sup>



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金销售；代销金融产品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2018 年末，公司设有投资银行总部、固定收益事业部、经纪业务管理总部等 27 个一级部门，总部设于南昌；公司在全国设有 245 家证券营业部及 20 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 2018 年末，公司共有员工 2,052 人，其中高级管理人员 11 人。

<sup>1</sup> 公司实际控制人通过前海发展、前海远大、凤凰财鑫、凤凰财智四家有限合伙企业控制公司。根据前海发展、前海远大、凤凰财鑫、凤凰财智的《合伙协议》，相关合伙企业的普通合伙人有权就合伙企业的日常运营、投资决策、变更企业名称、经营范围、接纳新合伙人或同意现有合伙人追加出资等重大事项作出决策，有限合伙人参与合伙事务。故此，前海发展、前海远大、凤凰财鑫、凤凰财智的普通合伙人能够有效控制相关合伙企业。

截至 2018 年底，公司资产总额 266.66 亿元，其中客户资金存款 34.91 亿元，客户结算备付金 5.25 亿元；负债总额 169.58 亿元，其中代理买卖证券款 45.73 亿元；所有者权益合计 97.08 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 97.05 亿元；合并资管子公司口径的净资本 86.66 亿元。2018 年，公司实现营业收入 6.13 亿元，净利润-1.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.90 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.94 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.27 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 307.44 亿元，其中客户资金存款 68.18 亿元，客户结算备付金 7.33 亿元；负债总额 205.78 亿元，其中代理买卖证券款 76.64 亿元；所有者权益合计 101.66 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 101.63 亿元；合并资管子公司口径的净资本 95.23 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.30 亿元，净利润 4.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 31.64 亿元。

公司注册地址：江西省南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行南昌分行营业大楼；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”，本期债券发行规模 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，公司募集资金用途与募集说明书保持一致。2019 年 5 月 24 日，公司完成“16 国盛 01”6.02 亿元回售工作，并按时付息；同时，“16 国盛 01”票面利率由 4.28%调整为 5.00%；截至 2019 年 5 月末，“16 国盛 01”剩余待偿本金规模 3.98 亿元。

## 三、行业环境

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但 11 月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力；2019 年一季度，证券公司业绩有所好转。

2018 年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。

2018 年以来，证券市场股债分化，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，超过

经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。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，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。截至 2019 年 3 月底，131 家证券公司总资产为 7.05 万亿元，较 2018 年底增加 12.62%；净资产为 1.94 万亿元，较 2018 年底增加 2.65%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年一季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,018.94 亿元，实现净利润 440.16 亿元，分别同比增长 54.47%和 86.83%，经营业绩大幅改善。

**2019 年，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。**

2018 年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，预计 2019 年机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

自 2018 年 10 月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对股指期货交易安排进一步松绑等；2018 年 12 月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为 2019 年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

#### 四、管理与内控分析

2018 年以来，公司董事会人员无变动。高级管理人员方面，2018 年 3 月和 9 月，公司新增王宁和董东两位高管，均担任公司副总裁职务。监事会成员有所变动，2018 年 5 月，喻辉不再担任公司监事，由马文新接任。

2018 年，公司从制度体系、防控手段上进一步强化各业务风险管控力度，公司制定并完善了一批新业务风险管理制度和操作规程，按照不同的业务种类、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。2018 年公司根据法律法规、自律规则的要求，结合公司实际情况完善和制定了《国盛证券有限责任公司制度管理办法》《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信息隔离墙制度》等五十二项内部制度。公司建立了业务项目的事前独立调查、风险评估和审核，事中的风险盯市、跟踪监控，事后的监督检查等多方位、多手段的风控措施，切实防控公司各类业务风险。指标体系方面，截至 2018 年末，公司各项风控指标均满足监管新规的要求。

2018年7月，公司因营业部原负责人存在私下接受多名客户委托买卖证券的行为以及营业部客户佣金管理不规范，收到了陕西证监局出具的《行政监管措施决定书》，针对以上监管措施公司均已整改完成。

公司在2018年证监会公布的证券公司分类结果中被评定为BB级，较上年有所下降。

总体看，2018年，公司经营和管理团队变化不大，管理与内控体系进一步完善，加强对各部门、分支机构以及控股子公司的管控，针对出现的问题进行积极整改，但公司内控合规管理水平仍需进一步提高。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务板块包括经纪业务<sup>2</sup>、投资银行业务、资产管理业务<sup>3</sup>、证券投资业务及信用交易业务等，其中，经纪业务是公司最主要的收入来源。2018年，公司受到市场行情低迷以及证券投资业务亏损规模较大影响，收入利润实现水平较2017年大幅下滑，全年实现营业收入6.13亿元，同比大幅下滑56.77%；实现净利润-1.90亿元，较2017年实现净利润6.43亿元大幅下滑。

表 1 公司各项业务收入<sup>4</sup>情况（单位：亿元，%）

| 项目            | 2017 年       |               | 2018 年      |               |
|---------------|--------------|---------------|-------------|---------------|
|               | 金额           | 占比            | 金额          | 占比            |
| 经纪业务          | 4.60         | 32.44         | 4.32        | 70.47         |
| 证券投资业务        | 4.34         | 30.61         | -2.53       | -41.27        |
| 信用交易业务        | 2.87         | 20.24         | 1.16        | 18.92         |
| 资产管理业务        | 1.31         | 9.24          | 1.30        | 21.21         |
| 投资银行业务        | 0.82         | 5.78          | 0.42        | 6.85          |
| 其他            | 0.25         | 1.76          | 1.46        | 23.82         |
| <b>营业收入合计</b> | <b>14.18</b> | <b>100.00</b> | <b>6.13</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2018 年，营业收入结构变动较大，由于证券投资业务发生亏损，公司收入主要来源于经纪业务、信用交易业务和资产管理业务，收入占比分别为 70.47%、18.92%和 21.21%。2018 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 4.32 亿元，同比下降 6.09%，收入占比大幅上升至 70.47%，主要系公司其他业务收入均有不同程度下滑所致，经纪业务收入占比大幅提升，为公司第一大收入来源。2018 年，受债券发行市场波动及政策调整等多方面因素的影响，债券承销收入大幅下降，公司实现投资银行业务收入 0.42 亿元，同比下降 48.78%，占比小幅上升至

<sup>2</sup> 公司经纪业务包括证券经纪业务和期货经纪业务。

<sup>3</sup> 公司资产管理业务由子公司国盛资管运营。

<sup>4</sup> 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。



6.85%。2018 年，公司权益投资受市场波动影响出现亏损，导致证券投资业务亏损 2.53 亿元，较 2017 年实现收入 4.34 亿元大幅下滑。2018 年，公司股票质押业务和融资融券业务收入受市场环境均有所下滑，实现信用交易业务收入 1.16 亿元，同比大幅减少 59.58%，收入占比下降至 18.92%。2018 年，公司资产管理业务保持稳定，实现资产管理业务收入 1.30 亿元，同比变化不大，收入占比大幅上升至 21.21%。此外，其他主要系公司内部考核的内部利息收入。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.30 亿元，同比增长 806.16%，实现净利润 4.56 亿元，较 2018 年同期实现净利润-0.71 亿元大幅增长，主要系公司证券投资业务实现较好收益所致。

总体看，2018 年，受证券投资业务亏损等因素的影响，公司收入同比大幅下滑且出现亏损；公司收入受市场行情和政策变化的影响较大，未来收入仍有较大的不确定性。

## 2. 业务运营

### (1) 证券经纪业务

2018 年，公司积极推进证券经纪业务转型，逐步建立以客户为中心，提供专业化、多元化、个性化的服务体系，满足客户多层次的理财需求，努力将证券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。营业网点方面，公司积极推进营业网点建设工作，2018 年，公司新设立 2 家营业部和 17 家分公司，分公司将承担各区域营业部的管理工作，提高营销力度，该批分公司的陆续筹建将进一步提升公司全国性复合营销能力。截至 2018 年底，公司共有营业网点 245 家（以轻型营业部为主）以及 20 家分公司，营业网点数量行业排名前列，其中江西省内 103 家，区域覆盖性较强。

证券经纪业务收入为公司营业收入的重要来源。2018 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，公司经纪业务规模受此影响进一步下滑。2018 年，母公司实现证券经纪业务收入 3.79 亿元，同比下降 14.64%。代理买卖证券业务方面，公司代理买卖证券包括股票、债券和基金，受证券市场行情低迷影响，2018 年代理买卖证券总交易额较 2017 年下降 17.75% 至 0.65 万亿元；其中股票交易额 0.61 万亿元，同比下降 18.87%，占公司代理买卖证券总交易额的 93.85%，市场份额为 0.19%，与上年相比有所下降。2018 年公司证券经纪业务平均佣金率为 0.0466%，较 2017 年的 0.0499% 有所下滑，呈下降态势，但仍略高于行业平均水平，未来仍有一定的下降空间。

表 2 公司代理买卖证券情况（单位：万亿元，%）

| 证券种类 | 2017 年 |      | 2018 年 |      |
|------|--------|------|--------|------|
|      | 代理金额   | 市场份额 | 代理金额   | 市场份额 |
| 股票   | 0.75   | 0.20 | 0.61   | 0.19 |
| 基金   | 0.04   | 0.21 | 0.03   | 0.31 |
| 债券   | 0.003  | 0.00 | 0.006  | 0.00 |
| 合计   | 0.79   | --   | 0.65   | --   |

资料来源：公司提供，联合评级整理。

代销金融产品方面，公司 2018 年全年累计开通理财客户 4,967 户，其中认购 2,357 户。2018 年，公司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 134 只产品，销售规模 17.78 亿元，存续规模 5.96 亿元。在代销金融产品方面，代理销售信托、资管计划 5.43 亿元，代理销售基金 5.69 亿元，代理销售银行理财 7.64 亿元。2018 年，公司代理销售金融产品实现收入 476.36 万元，同比下降 25.49%。

总体看，2018 年，公司营业部布局继续保持扩张态势；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，与市场环境保持一致；公司代销产品收入有所下滑。

## （2）投资银行业务

2018 年，公司投资银行业务收入结构有所变化。受市场环境的影响，2018 年公司债券承销收入 0.22 亿元，同比减少 62.07%，占投行业务收入比重有所下降，2018 年占比为 42.42%，较 2017 年的 69.88% 大幅下降 27.46 个百分点。2018 年，公司财务顾问收入 0.37 亿元，同比上升 51.83%，占投行业务收入比重由 2017 年的 30.12% 大幅提升至 56.06%，主要系当年公司债券承销收入下降所致。2018 年，公司仍未承销股权融资项目。截至 2018 年末，公司投资银行业务共 83 人，其中保荐代表人 6 人，准保荐代表人 18 人。

债券承销方面，受市场环境的影响，公司债券承销规模和收入均呈下滑趋势，2018 年公司债券承销数量 4 家，较 2017 年增加 1 家，承销金额 19.90 亿元，承销净收入 0.22 亿元，较 2017 年减少 62.07%，主要系公司承销的债券发行人主体资质提高，导致承销费率下降。

表3 公司投资银行债券承销项目情况（单位：个，亿元）

| 项目   | 2017 年 |       |       | 2018 年 |       |       |
|------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
|      | 发行数量   | 承销金额  | 承销净收入 | 发行数量   | 承销金额  | 承销净收入 |
| 债券发行 | 3      | 21.02 | 0.58  | 4      | 19.90 | 0.22  |
| 合计   | 3      | 21.02 | 0.58  | 4      | 19.90 | 0.22  |

资料来源：公司提供，联合评级整理。

场外业务方面，2018 年公司新增签约新三板推荐挂牌项目 3 家，并为 6 家挂牌企业完成融资服务。

项目储备方面，截至 2018 年末，公司 IPO 已受理辅导项目 1 个，在审项目 5 个，其中债券项目 4 个，新三板项目 1 个；已拿批文项目 11 个，均为债券项目。

总体看，2018 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大幅下降，投资银行业务竞争力有待提高。

## （3）证券投资业务

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金融市场部负责，权益类证券投资主要由投资管理总部负责。

2018 年受股票市场剧烈波动影响，公司证券投资业务亏损 2.53 亿元，较 2017 年实现收入 4.34 亿元有较大幅度的下滑，平均投资收益为-1.12%；股票投资业务亏损较多，但在 2018 年股市震荡及整体市场低迷的背景下股票收益率为-23.05%，仍略强于大盘（2018 年上证综指下跌 24.92%）。截至 2018 年末，公司证券投资业务投资总规模 107.81 亿元，同比增长 87.82%，股票和债券投资规模均有大幅增长。2018 年，公司股票平均投资规模 26.74 亿元，较 2017 年增长 102.42%，占平均投资资产规模的 24.80%；债券平均投资规模 73.69 亿元，较 2017 年增长 59.31 亿元，占平均投资资产规模的 68.36%，较 2017 年大幅上升 43.30 个百分点，主要系公司认为 2018 年债券市场进入牛市，增加债券投资规模所致，公司持有债券中高评级债券为主；基金平均投资规模 2.53 亿元，较 2017 年增长 49.70%，占平均投资资产规模的 2.34%；其他类金融资产平均规模 4.85 亿元，较 2017 年大幅减少 82.75%，占平均投资资产规模的 4.50%，系公司对外部资管产品配置规模到期所致。近年来，公司已投债券无违约事件发生。

表 4 公司国盛证券证券投资情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2017 年       |               |             | 2018 年        |               |              |
|----|--------------|---------------|-------------|---------------|---------------|--------------|
|    | 自营规模         | 占比            | 收益率         | 自营规模          | 占比            | 收益率          |
| 股票 | 13.21        | 23.01         | 17.78       | 26.74         | 24.80         | -23.05       |
| 基金 | 1.69         | 2.94          | -2.40       | 2.53          | 2.34          | 1.72         |
| 债券 | 14.38        | 25.06         | 4.09        | 73.69         | 68.36         | 6.38         |
| 其他 | 28.12        | 48.99         | 6.96        | 4.85          | 4.50          | 4.45         |
| 合计 | <b>57.40</b> | <b>100.00</b> | <b>8.45</b> | <b>107.81</b> | <b>100.00</b> | <b>-1.12</b> |

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 2018 年末，公司合并资管子公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 34.31%，较 2017 年末上升 12.87 个百分点；同期，自营非权益类证券/净资本指标为 126.18%，较 2017 年末大幅上升 64.80 个百分点，2018 年大幅增长主要系当年公司债券投资规模大幅上升所致。公司证券投资业务风险控制指标均符合监管水平。

总体看，2018 年公司证券投资规模较上年大幅增长，受市场环境影响，股票投资出现较大亏损，导致整体证券投资业务发生亏损。

#### （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。2018 年，国盛资管持续按照监管要求优化业务模式，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。

2018 年，公司资产管理业务规模有所下滑。截至 2018 年末，公司受托管理规模 334.03 亿元，较 2017 年末下滑 16.30%，主要系公司根据监管要求逐步清理通道类业务所致。截至 2018 年末，公司定向理财管理资产规模为 304.45 亿元，较上年末下滑 16.60%，占管理资产总规模的 91.14%，同比变化不大；集合理财资产管理规模为 29.58 亿元，较上年末下滑 13.10%，占管理资产总规模的 8.86%。从实现收入情况来看，2018 年公司定向理财实现手续费净收入 0.89 亿元，同比增加 50.85%，主要系公司日均定向理财规模增长所致；2018 年公司集合理财实现手续费净收入 0.22 亿元，较 2017 年大幅下降 55.10%，主要系资管新规出台后，原有非标集合产品规模下降，新标准化集合产品规模增长较慢。

表 5 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

| 项目   | 2017 年末/2017 年 |             | 2018 年末/2018 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 | 34.04          | 0.49        | 29.58          | 0.22        |
| 定向理财 | 365.04         | 0.59        | 304.45         | 0.89        |
| 合计   | <b>399.08</b>  | <b>1.08</b> | <b>334.03</b>  | <b>1.11</b> |

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司资管产品数量合计 30 个，较 2017 年末减少 41 个，其中集合资产管理产品 15 个，定向资产管理 15 个，其中定向资产管理产品数量较 2017 年大幅减少 36 个。截至 2018 年末，公司资产管理业务客户 1,154 个，较 2017 年末减少 498 个。

表 6 公司资产管理业务产品情况（单位：个）

| 项目      | 2017年末 |      | 2018年末 |      |
|---------|--------|------|--------|------|
|         | 集合资管   | 定向资管 | 集合资管   | 定向资管 |
| 期末产品数量  | 20     | 51   | 15     | 15   |
| 期末客户数量  | 1,601  | 51   | 1,109  | 45   |
| 其中：个人客户 | 1,577  | --   | 1,091  | --   |
| 机构客户    | 24     | 51   | 18     | 45   |

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2018 年，公司资产管理业务发展有所波动；截至 2018 年末，受托资产管理规模整体有所下滑，但受定向理财日均规模增长影响，资产管理业务收入有所增长。

#### （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，2018 年公司信用交易业务收入 1.16 亿元，同比大幅减少 59.58%，主要系公司融资融券业务规模下降和股票质押业务利率下降所致。

从融资融券来看，截至 2018 年末，公司信用资金账户开户数达 11,667 户，较 2017 年新增 787 户。截至 2018 年末，公司融资融券余额 16.95 亿元，较 2017 年末下降 22.60%，主要系受融资融券市场整体规模萎缩影响所致。2018 年，公司融资融券业务实现利息收入 1.54 亿元，同比下滑 7.78%，主要系公司融资融券业务规模下降所致。

表 7 公司融资融券业务情况（单位：户，亿元）

| 项目       | 2017 末/2017 年 | 2018 末/2018 年 |
|----------|---------------|---------------|
| 融资融券账户数目 | 10,880        | 11,667        |
| 融资融券账户余额 | 21.90         | 16.95         |
| 融资融券利息收入 | 1.67          | 1.54          |

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 2018 年末，公司股票质押账户余额为 30.13 亿元，较 2017 年末增长 13.66%，股票质押笔数 44 笔，较 2017 年减少 19 笔，实现收入 1.92 亿元，同比减少 14.36%，主要系项目利率随市场利率下滑所致。截止 2018 年末，公司股票质押业务超过 1,000 万元规模的业务中，发生违约共 1 笔，系罗伟广-天广中茂业务，涉及金额 0.27 亿元，目前该笔业务已进入执行期，因补充质押物，可以覆盖整体债务，因此只按照 0.2%计提减值准备。

表 8 公司股票质押业务情况表（单位：笔，亿元）

| 项目       | 2017 年末/2017 年 | 2018 年末/2018 年 |
|----------|----------------|----------------|
| 股票质押笔数   | 63             | 44             |
| 股票质押账户余额 | 26.51          | 30.13          |
| 股票质押利息收入 | 2.24           | 1.92           |

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司信用业务杠杆率为 48.49%，较上年末变化不大，公司信用业务杠杆率较低。

总体看，2018 年，公司融资融券业务受市场行情影响，规模及收入均有所下滑，股票质押业务规模有所上升，利息收入有所下降；同时联合评级也关注到信用交易业务受市场行情波动影响



较大，未来增长存在一定的波动性风险；此外，公司信用交易业务违约项目未计提减值准备，未来减值准备对公司利润的侵蚀情况仍需关注。

#### （6）其他业务及子公司业务

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 2018 年末，国盛期货总资产 2.43 亿元，净资产为 1.18 亿元，2018 年国盛期货实现营业收入 0.53 亿元，净利润 19.01 万元，净利润同比大幅下降 91.28%。

私募基金子公司上海全钰主营业务为股权投资和财务咨询，尚处于业务初期。截至 2018 年末，上海全钰总资产 1.03 亿元，净资产 1.03 亿元，2018 年实现营业收入 217.58 万元，净利润-255.45 万元。

从 2017 年末开始，公司陆续从国内各大研究机构引进研究团队组建研究所，研究团队覆盖消费、TMT、医药、军工等各个行业，也包括宏观、策略等研究方向。研究所具有较强的研究能力，市场影响力正在逐步培育。

总体看，公司其他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。同时联合评级也关注到，公司经营受市场环境和监管政策影响较大，战略实现效果仍存在一定的不确定性。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2018 年审计报告及 2019 年 1~3 月财务报表，2018 年审计报告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；2019 年 1~3 月财务报表未经审计；同时，公司提供了 2018 年风险控制指标监管报表。2018 年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司资产总额 266.66 亿元，其中客户资金存款 34.91 亿元，客户结算备付金 5.25 亿元；负债总额 169.58 亿元，其中代理买卖证券款 45.73 亿元；所有者权益合计 97.08 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 97.05 亿元；合并资管子公司口径的净资本 86.66 亿元。2018 年，公司实现营业收入 6.13 亿元，净利润-1.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.90 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.94 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.27 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 307.44 亿元，其中客户资金存款 68.18 亿元，客户结算备付金 7.33 亿元；负债总额 205.78 亿元，其中代理买卖证券款 76.64 亿元；所有者权益合计 101.66 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 101.63 亿元；合并资管子公司口径的净资本 95.23 亿元。

2019年1~3月，公司实现营业收入9.30亿元，净利润4.56亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.56亿元；经营活动产生的现金流量净额20.40亿元，现金及现金等价物净增加额31.64亿元。

## 2. 资产质量与流动性

截至2018年末，公司资产总额266.66亿元，较上年末增长24.25%。公司资产以自有资产为主，2018年底自有资产占资产总额的82.85%。截至2018年末，公司自有资产为220.93亿元，较上年末增长36.74%；公司资产主要由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、融出资金、可供出售金融资产和自有货币资金构成，占比分别为45.78%、16.46%、6.36%、5.27%和5.16%。截至2018年末，公司优质流动资产48.87亿元，较上年末增长102.75%，占总资产比重由2017年的14.93%上升至25.29%，处于较高水平。

表9 公司资产情况表（单位：亿元）

| 项目                     | 2017年         | 2018年         |
|------------------------|---------------|---------------|
| <b>资产总额</b>            | <b>214.62</b> | <b>266.66</b> |
| 自有货币资金                 | 5.95          | 13.76         |
| 自有结算备付金                | 0.36          | 4.13          |
| 融出资金                   | 21.86         | 16.95         |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 31.15         | 122.09        |
| 买入返售金融资产               | 45.64         | 43.88         |
| 可供出售金融资产               | 42.78         | 14.05         |
| 自有资产                   | 161.57        | 220.93        |
| 优质流动资产                 | 24.11         | 48.87         |
| 优质流动资产/总资产             | 14.93         | 25.29         |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2018年末，公司货币资金为48.67亿元，较上年末变化不大；其中自有货币资金13.76亿元，较上年末增加7.81亿元；公司自有货币资金均未受限。截至2018年末，公司融出资金账面价值为16.95亿元，较上年末下降22.45%，已计提坏账准备0.03亿元，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56.44%，流动性较好；期末担保物价值是相应融出资金账面价值的2.91倍。截至2018年末，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122.09亿元，较上年末大幅增加90.94亿元，主要是增加债券和股票投资规模所致，构成方面主要包括债券和股票，占比分别为77.03%和20.74%，其中用于质押或作为担保品的债券金额为74.28亿元。截至2018年末，公司买入返售金融资产账面价值为43.88亿元，较上年末下降3.86%，小幅下降，买入返售金融资产标的物包括股票（占比68.54%）、债券（占比16.28%）和质押回购融出资金（占比15.19%）；约定购回、质押回购融出资金的剩余期限主要集中在3个月至1年，占比为54.65%；期末买入返售金融资产共计提了0.09亿元减值准备，总计提比例0.20%，计提充足性一般；2018年末抵押物公允价值是买入返售金融资产账面价值的1.71倍。截至2018年末，公司可供出售金融资产账面价值为14.05亿元，较上年末大幅下降67.16%，其中债券投资占49.86%，资管产品投资占13.82%，股票投资占16.00%，基金投资占13.58%；用于卖出回购金融资产质押的债券金额为3.80亿元；公司对可供出售的金融资产计提了0.16亿元，总计提比例1.10%，计提较充分。

截至2019年3月末，公司资产总额307.44亿元，较上年末增长15.29%，主要由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、货币资金、买入返售金融资产和融出资金等构成，占比分别

为42.78%、25.36%、14.78%和9.42%。

总体看，跟踪期内，公司资产总额和自有资产规模有所增加，优质流动资产占总资产比重较高且有所增长，资产流动性较好，资产质量较高。

### 3. 负债及杠杆水平

截至2018年末，公司负债总额169.58亿元，较上年末上升48.95%，主要系卖出回购金融资产款和拆入资金增长所致；公司负债总额以自有负债为主，自有负债占负债总额73.03%，较上年末增加19.63个百分点。截至2018年末，公司自有负债123.85亿元，较上年末大幅增长103.72%。近两年，公司综合运用各种融资手段，自有负债结构有一定的变化（参见下表），截至2018年末，公司自有负债中占比较大的项目为卖出回购金融资产款、拆入资金、其他负债和应付债券，占比分别为52.45%、22.16%、8.64%和8.05%。

表10 公司负债情况表（单位：亿元，%）

| 项目           | 2017 年末       | 2018 年末       |
|--------------|---------------|---------------|
| <b>自有负债</b>  | <b>60.79</b>  | <b>123.85</b> |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 0.57          | 64.95         |
| 拆入资金         | 18.50         | 27.45         |
| 其他负债         | 22.34         | 10.70         |
| 应付债券         | 9.96          | 9.97          |
| 应付短期融资款      | 5.76          | 5.96          |
| <b>非自有负债</b> | <b>53.05</b>  | <b>45.73</b>  |
| 其中：代理买卖证券款   | 53.05         | 45.73         |
| <b>负债总额</b>  | <b>113.85</b> | <b>169.58</b> |
| <b>全部债务</b>  | <b>34.79</b>  | <b>108.33</b> |
| 其中：短期债务      | 24.83         | 104.36        |
| 长期债务         | 9.96          | 3.97          |
| 净资本/负债       | 132.62        | 90.08         |
| 净资产/负债       | 165.97        | 100.85        |
| 自有资产负债率      | 37.63         | 56.06         |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2018年末，公司卖出回购金融资产款为64.95亿元，较上年末大幅增加64.38亿元，主要系公司为提升债券投资业务规模，大幅增加债券质押式回购规模所致。截至2018年末，公司拆入资金为27.45亿元，较上年末增长48.38%，主要系公司新增银行渠道融入资金所致；从转融通融入资金的剩余期限来看，剩余期限在1~3月的占比为55.62%，利率为5.10%，3个月~1年的占比为44.38%，利率为5.10%。截至2018年末，公司其他负债10.70亿元，较上年末大幅下降52.08%，其中关联方借款4.00亿元。截至2018年末，公司应付债券余额为9.97亿元，较上年末变化不大，为1只公司债（“16国盛01”），2019年5月投资者有权行使回售权，2021年5月债券到期。

2018年，公司增加证券投资业务杠杆使得2018年末公司自有资产负债率有所上升，截至2018年末，公司自有资产负债率56.06%，较上年末上升18.43个百分点，结合公司所处的证券行业来看，公司杠杆仍处于适中水平；截至2018年末，合并资管子公司口径净资本/负债和净资产/负债指标分别下降至90.08%和100.85%，高于行业监管标准。

从债务方面来看，截至2018年末，公司全部债务规模108.33亿元，其中短期债务规模104.36亿元，占比96.34%，长期债务规模3.97亿元，占比3.66%，公司债务以短期为主。从全部债务偿

还期结构来看，因公司债务以短期为主，因此债务偿还期主要集中在 2019 年，需要公司进行较好的流动性管理。

表 11 截至 2018 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

| 到期日    | 金额     | 占比     |
|--------|--------|--------|
| 2019 年 | 104.36 | 96.34  |
| 2020 年 | --     | --     |
| 2021 年 | 3.97   | 3.66   |
| 合计     | 108.33 | 100.00 |

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 205.78 亿元，较上年末上升 21.35%，主要系应付短期融资款和其他负债大幅增长所致。截至 2019 年 3 月末，公司全部债务规模 117.21 亿元，较上年末增长 7.53%，其中短期债务占比 96.48%，占比较上年末变化不大。

总体看，跟踪期内，公司负债总额和自有负债规模有所上升，使得杠杆水平有所上升，但仍处于适中水平；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 2018 年末，公司所有者权益合计 97.08 亿元，较上年末下降 3.67%，主要系 2018 年公司发生亏损及向股东分配 2017 年利润所致；其中，归属于母公司所有者权益 97.05 亿元，少数股东权益 0.03 亿元。公司归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 48.38%，资本公积占比 30.71%，一般风险准备占比 6.74%，未分配利润占比 11.33%，盈余公积合计占比 3.37%，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。2017~2018 年，公司分别进行现金分红 1.00 亿元和 1.80 亿元，占上年净利润的 16.29%和 27.98%，公司分红力度一般，利润留存对资本补充的作用尚可。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 101.66 亿元，较上年末增长 4.71%，其中归属于母公司所有者权益 101.63 亿元。

截至 2018 年末，公司合并资管子公司口径净资本和净资产分别为 86.66 亿元和 97.02 亿元，较上年末分别下降 8.38%和 3.63%；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 2018 年末，公司合并资管子公司口径的净资本/净资产指标为 89.32%，较上年末小幅下降 4.63 个百分点；资本杠杆率指标由 2017 年末的 58.60%下滑到 39.15%；各项风险资本准备之和 30.76 亿元，同比减少 13.13%，主要系公司证券投资业务减少了信托产品及定向产品的投资规模所致；受各项风险资本准备规模下降影响，风险覆盖率指标由 2017 年末的 267.15%上升至 2018 年末的 281.77%；净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 210.30%和 192.54%，流动性覆盖率大幅下降主要系公司卖出回购金融资产款大幅增长，使得公司短期负债增长所致；两指标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 公司合并资管子公司口径风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

| 项目    | 2017 年 | 2018 年 | 监管标准 | 预警指标 |
|-------|--------|--------|------|------|
| 核心净资本 | 94.59  | 86.66  | --   | --   |
| 附属净资本 | --     | --     | --   | --   |
| 净资本   | 94.59  | 86.66  | --   | --   |
| 净资产   | 100.68 | 97.02  | --   | --   |



|          |          |        |      |      |
|----------|----------|--------|------|------|
| 各项风险准备之和 | 35.41    | 30.76  | --   | --   |
| 风险覆盖率    | 267.15   | 281.77 | ≥100 | ≥120 |
| 资本杠杆率    | 58.60    | 39.15  | ≥8   | ≥9.6 |
| 净稳定资金率   | 154.94   | 210.30 | ≥100 | ≥120 |
| 流动性覆盖率   | 1,202.65 | 192.54 | ≥100 | ≥120 |
| 净资本/净资产  | 93.95    | 89.32  | ≥20  | ≥24  |

资料来源：公司净资本监管报表，以上指标均为合并资管子公司口径。

总体看，受 2018 年发生亏损及分配利润影响，公司所有者权益规模有所减少，但各项风险控制指标均符合监管标准，整体资本充足性仍较好。

## 5. 现金流

从经营活动现金流来看，2018 年公司经营性现金流由净流出转为净流入，当年净流入 17.94 亿元，经营性现金流由净流出转为净流入主要系公司回购业务增加，使得资金流入大幅增长所致；从投资活动现金流来看，2018 年，公司投资性现金净流量为-1.66 亿元，与上年变化不大；从筹资活动现金流来看，2018 年公司筹资性现金流由净流入转为净流出，当年净流出 15.03 亿元，主要系 2018 年公司各融资渠道融资规模均大幅下降，且偿还了部分债务所致。

表13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

| 项目           | 2017 年 | 2018 年 |
|--------------|--------|--------|
| 经营性现金流量净额    | -38.26 | 17.94  |
| 投资性现金流量净额    | -0.48  | -1.66  |
| 筹资性现金流量净额    | 16.18  | -15.03 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -22.57 | 1.27   |
| 年末现金及现金等价物余额 | 56.78  | 58.04  |

资料来源：公司审计报告

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 20.40 亿元；同期，公司投资现金流量净额为-0.47 亿元，规模仍较小；公司筹资活动产生的现金流量净额为 11.71 亿元。

总体看，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，2018 年经营性现金流由负转正；公司投资活动现金流变化不大；随着减少融资规模和偿还部分债务，2018 年公司筹资活动由净流入转为净流出；作为上市公司全资子公司，公司融资渠道畅通，筹资能力较强，整体现金流情况尚可。

## 6. 盈利能力

2018 年，受公司证券投资业务发生亏损且其他业务有不同程度下滑影响，公司实现营业收入 6.13 亿元，同比大幅下降 56.77%，其中，手续费及佣金净收入和利息净收入是公司主要收入来源，占营业收入比重分别为 83.21%和 35.34%。2018 年，公司手续费及佣金净收入 5.10 亿元，同比下降 5.78%，主要来自于经纪业务收入（3.39 亿元，占比 66.47%），资产管理业务（1.11 亿元，占比 21.81%），投资银行业务（0.60 亿元，占比 11.72%）。2018 年公司投资收益和公允价值变动损益合计-1.19 亿元，主要系公司证券投资业务发生亏损所致。公司利息收入主要来自于客户资金利息、信用交易利息和买入返售金融资产利息收入，2018 年公司利息净收入 2.17 亿元，同比下降 43.67%，主要系卖出回购金融资产利息支出大幅增长所致。

从营业支出来看，2018 年，公司营业支出 8.74 亿元，同比增长 57.13%，主要系公司业务管

理费中职工薪酬增长所致。从支出结构来看，业务及管理费是营业支出的主要构成。2018 年，公司业务及管理费较上年大幅上升 79.77%，占营业支出的 97.95%，占比较 2017 年上升 2.91 个百分点，其中职工薪酬占比为 63.59%；营业费用率 139.64%，同比增加 102.36 个百分点；薪酬收入比 88.80%，同比增加 67.44 个百分点，均呈大幅增长态势；公司成本控制能力有待提高。。

表14 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

| 项目           | 2017 年       | 2018 年       |
|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>  | <b>14.18</b> | <b>6.13</b>  |
| 其中：手续费及佣金净收入 | 5.42         | 5.10         |
| 利息净收入        | 3.85         | 2.17         |
| 投资收益         | 5.38         | 3.32         |
| 公允价值变动损益     | -0.49        | -4.51        |
| <b>营业支出</b>  | <b>5.56</b>  | <b>8.74</b>  |
| 其中：业务及管理费    | 5.29         | 8.56         |
| <b>营业利润</b>  | <b>8.62</b>  | <b>-2.61</b> |
| <b>净利润</b>   | <b>6.43</b>  | <b>-1.90</b> |
| 营业费用率        | 37.28        | 139.64       |
| 薪酬收入比        | 21.36        | 88.80        |
| 营业利润率        | 60.77        | -42.56       |
| 自有资产收益率      | 4.23         | -0.99        |
| 净资产收益率       | 7.24         | -1.92        |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从利润规模来看，2018 年公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为-2.61 亿元、-2.66 亿元和-1.90 亿元，公司由盈利状态转为亏损状态。从盈利指标来看，2018 年公司营业利润率-42.56%，较上年的 60.77%大幅下降，盈利水平有待提升。2018 年，公司自有资产收益率和净资产收益率均较上年大幅下降，分别为-0.99%和-1.92%，较 2017 年分别下降 5.23 个百分点和 9.16 个百分点。2018 年由于公司发生亏损，各项盈利指标排名预计有所下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.30 亿元，同比增长 806.16%，实现净利润 4.56 亿元，较 2018 年同期实现净利润-0.71 亿元大幅增长，主要系公司证券投资业务实现较好收益所致。

总体看，2018 年受市场行情影响，公司证券投资业务发生亏损，致使当年公司发生亏损，盈利能力有较大程度的下滑；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

2018 年，公司 EBITDA 为 1.00 亿元，同比大幅下降 90.85%；2018 年受利润规模大幅下降和全部债务规模大幅增长影响，EBITDA 对全部债务的保障程度大幅下降，EBITDA 全部债务比为 0.01 倍；2018 年受利润规模大幅下降影响，EBITDA 对利息支出的保障程度大幅下降，EBITDA 利息倍数为 0.30 倍。

表15 公司偿债能力指标情况表（单位：倍，%，亿元）

| 项目           | 2017 年 | 2018 年 |
|--------------|--------|--------|
| EBITDA       | 10.87  | 1.00   |
| EBITDA 全部债务比 | 0.31   | 0.01   |

|             |      |      |
|-------------|------|------|
| EBITDA 利息倍数 | 5.46 | 0.30 |
|-------------|------|------|

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司累计取得同业机构授信总额度合计为 218.00 亿元，其中未使用额度为 47.90 亿元。

截至 2018 年末，公司无对外担保情况。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2019年5月13日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，2018年受利润规模下滑影响，公司偿债指标大幅下降，表现较差，但考虑到公司作为上市公司子公司，直接及间接融资能力较强，公司整体偿债能力很强。

## 七、跟踪债券的偿付能力分析

截至 2018 年末，公司对存续的公司债券“16 国盛 01”的剩余待偿本金合计（5.56 亿元）的各项偿付能力指标见下表，净资产（合并资管子公司口径）和经营活动现金净流量对待偿本金合计保障程度较好，EBITDA 和净利润对待偿本金合计保障程度一般。

表16 本报告所跟踪债券偿付能力（单位：倍）

| 项目                  | 2018 年 |
|---------------------|--------|
| 净资产/待偿本金合计（合并资管子公司） | 17.47  |
| EBITDA/待偿本金合计       | 0.18   |
| 净利润/待偿本金合计          | -0.34  |
| 经营活动现金净流量/待偿本金合计    | 3.23   |

资料来源：联合评级整理。

综合以上分析，考虑到公司为作为全国性综合类证券公司，且为上市公司全资子公司，各项业务牌照齐全，资本实力较强等因素，公司对“16 国盛 01”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

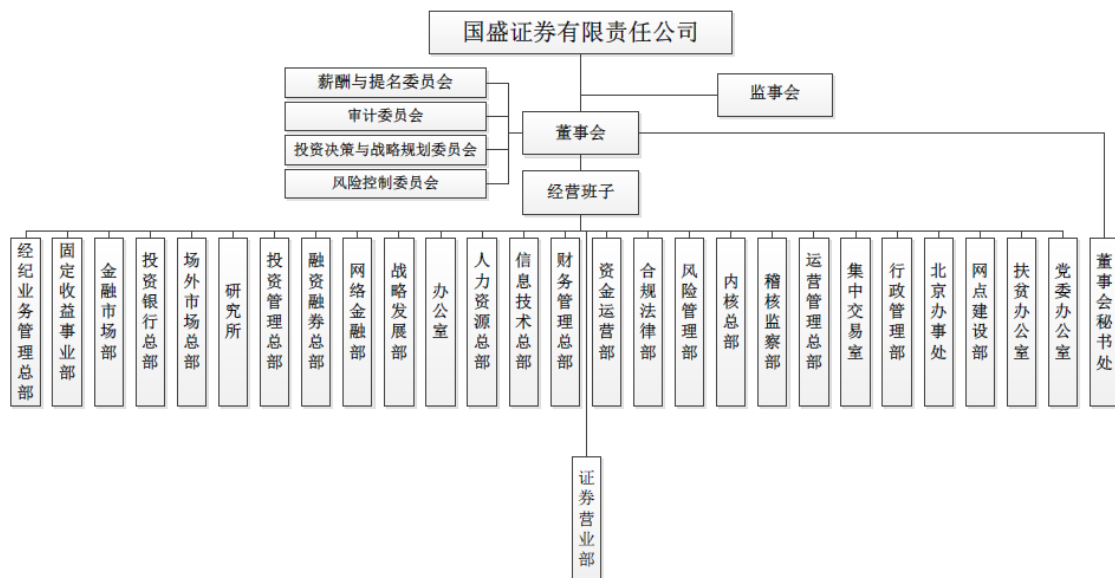
国盛证券有限责任公司作为全国性综合类的证券公司之一，资本实力较强，且在江西省内区域网点覆盖性较强，具备一定经营实力。2018年，公司资产管理业务逐步转型，收入保持稳定。公司作为上市公司的核心子公司，目前公司资产流动性较好，杠杆水平适中，资本充足性较好。

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；公司短期债务占比较大，存在一定短期偿债压力；2018年公司权益投资亏损且主要业务收入均有所下降，使得经营出现亏损。

未来，随着公司各项业务持续发展，公司营业收入有望回升，公司整体经营状况有望保持稳定。

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”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               | 2017 年   | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|------------------|----------|--------|------------|
| 自有资产（亿元）         | 161.57   | 220.93 | --         |
| 所有者权益（亿元）        | 100.78   | 97.08  | 101.66     |
| 自有负债（亿元）         | 60.79    | 123.85 | --         |
| 自有资产负债率（%）       | 37.63    | 56.06  | --         |
| 优质流动资产/总资产（%）    | 14.93    | 25.29  | --         |
| 营业收入（亿元）         | 14.18    | 6.13   | 9.30       |
| 净利润（亿元）          | 6.43     | -1.90  | 4.56       |
| 营业利润率（%）         | 60.77    | -42.56 | 65.87      |
| 营业费用率（%）         | 37.28    | 139.64 | 33.99      |
| 薪酬收入比（%）         | 21.36    | 88.80  | --         |
| 自有资产收益率（%）       | 4.23     | -0.99  | --         |
| 净资产收益率（%）        | 7.24     | -1.92  | 4.65       |
| 净资本（亿元）          | 94.59    | 86.66  | 95.23      |
| 风险覆盖率（%）         | 267.15   | 281.77 | --         |
| 资本杠杆率（%）         | 58.60    | 39.15  | --         |
| 流动性覆盖率（%）        | 1,202.65 | 192.54 | --         |
| 净稳定资金率（%）        | 154.94   | 210.30 | --         |
| 信用业务杠杆率（%）       | 48.04    | 48.49  | --         |
| 短期债务（亿元）         | 24.83    | 98.36  | 113.09     |
| 长期债务（亿元）         | 9.96     | 9.97   | 4.12       |
| 全部债务（亿元）         | 34.79    | 108.33 | 117.21     |
| EBITDA（亿元）       | 10.87    | 1.00   | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 5.46     | 0.30   | --         |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.31     | 0.01   | --         |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 2.73     | 0.25   | --         |

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标           | 计算公式                                                                                         |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 复合增长率        | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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%                                                             |
| 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×100%;                                                                           |
| 优质流动资产/总资产   | 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)                                                           |

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+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+其他负债科目中的有息债务

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。