

跟踪评级公告

联合〔2020〕1824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：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 10 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

公开发行公司债券 2020 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	5.56 亿	5 年	AA+	AA+	2019/6/21

本次评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	220.93	223.71
自有负债（亿元）	123.85	126.25
所有者权益（亿元）	97.08	97.46
优质流动资产/总资产（%）	25.29	11.83
自有资产负债率（%）	56.06	56.43
营业收入（亿元）	6.13	18.59
净利润（亿元）	-1.90	3.08
营业利润率（%）	-42.56	22.51
净资产收益率（%）	-1.92	3.17
净资产（亿元）	86.66	89.24
风险覆盖率（%）	281.77	301.91
资本杠杆率（%）	39.15	38.50
短期债务（亿元）	98.36	109.63
全部债务（亿元）	108.33	115.35
EBITDA（亿元）	1.00	8.82
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	2.12
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.18	1.59

注：1. 本报告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。

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，投资研究业务发展较快。2019年，公司主要业务收入均取得较好增长，带动公司营业收入大幅增长，利润实现扭亏为盈。截至2019年末，公司杠杆水平适中，资本充足性较好。

同时联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。此外，公司债券自营业务债券投资及股票质押式回购业务涉及违约，风险项目处置情况仍需关注。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

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. 公司业务资质齐全，具有一定的区域竞争优势。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、期货子公司和私募基金子公司，业务资质齐全，截至2019年末，公司共有分支机构263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. 公司经纪、自营、信用和投行业务收入增长，带动公司收入利润增长；研究业务较快发展。2019年，公司经纪业务、证券自营业务、信用交易业务和投资银行业务收入均同比增长，带动公司收入大幅增长，利润实现扭亏为盈。此外，公司投资研究业务发展较快，收入

规模大幅增长。

3. **杠杆水平适中，资本充足性较好。**截至2019年末，公司杠杆水平适中，资本充足性较好。

关注

1. **公司经营易受经营环境变化影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

2. **债务偏短期，存在一定集中兑付压力。**公司集中于2020年到期的债务占比较高，需要进行较好的流动性管理。

3. **公司违约项目处置情况需关注。**公司存量债券投资和股票质押业务中涉及违约事件，需关注相关违约项目后续处置回收情况，未来存在进一步计提减值准备的可能，从而对公司利润形成侵蚀。

分析师

陈 凝 登记编号（R0040215040001）

刘 嘉 登记编号（R0040218110003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：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他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：

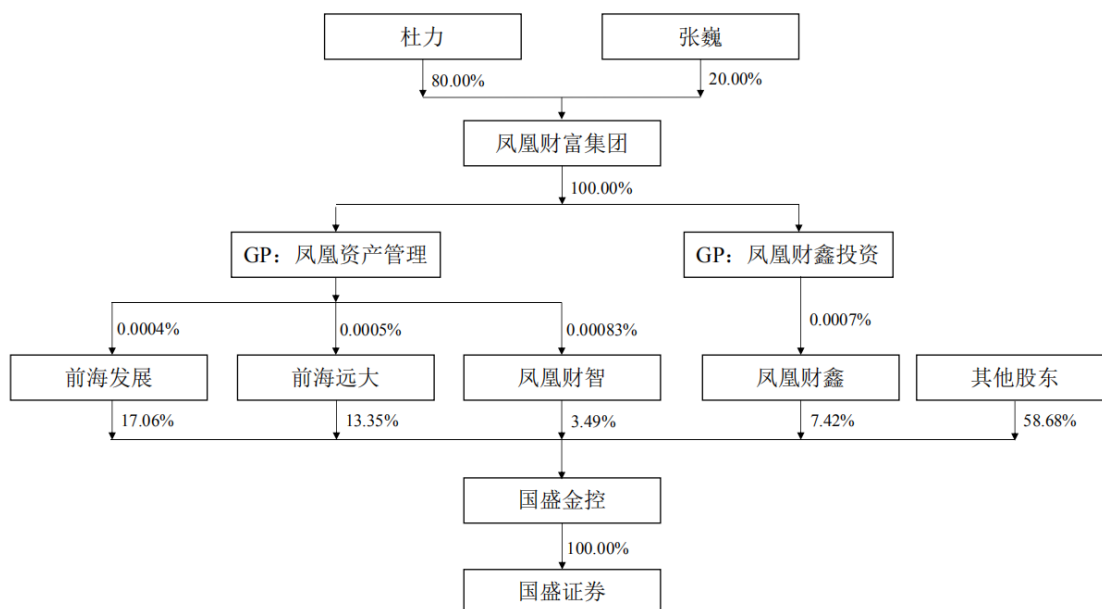


联合信用评级有限公司

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 2019 年末，公司注册资本为 46.95 亿元，控股股东国盛金控持有公司 100.00% 的股权，实际控制人为自然人杜力及其一致行动人张巍。截至 2020 年 5 月末，公司股东国盛金控不存在质押公司股权融资的情况。

图 1 截至 2019 年末国盛证券股权结构图¹



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 2019 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 29 个一级部门，总部设于南昌；公司在全国设有 242 家证券营业部及 21 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”）和国盛弘远（上海）投资有限公司（以下简称“国盛弘远”）。截至 2019 年末，公司共有

¹ 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，有限合伙人不得参与合伙事务。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。

员工 2,407 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 291.62 亿元，其中客户资金存款 62.34 亿元，客户结算备付金 6.32 亿元；负债总额 194.17 亿元，其中代理买卖证券款 67.92 亿元；所有者权益合计 97.46 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 97.43 亿元；合并资管子公司口径的净资本 89.24 亿元。2019 年，公司实现营业收入 18.59 亿元，净利润 3.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额 25.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.99 亿元。

公司注册地址：江西省南昌市新建区子实路 1589 号；法定代表人：徐丽峰。

二、跟踪债券概况

16 国盛 01

2016 年 5 月 24 日，公司公开发行 10.00 亿元公司债券，票面利率 4.28%，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。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2017 年至 2021 年 5 月 24 日，到期日和兑付日为 2021 年 5 月 24 日。本期债券已于 2016 年 7 月 13 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“16 国盛 01”，证券代码“136442.SH”。2019 年 5 月 24 日，公司完成“16 国盛 01”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%；2019 年 6 月 24 日，公司完成“16 国盛 01”转售工作，“16 国盛 01”最终存续规模 5.56 亿元。2020 年 5 月 24 日，公司已按期完成“16 国盛 01”第四次付息工作。

“16 国盛 01”债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

三、行业环境

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019 年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券行业整体发展起到正向作用。2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019 年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为

主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；A股IPO过会率明显提升，2019年过会率达88.21%，远高于2018年57.51%过会率，IPO发行规模合计2,532.48亿元，较2018年增长83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019年证券公司承销各类债券金额7.78万亿元，同比增长31.92%。股票质押业务方面，2019年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股票质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至2019年11月末，深沪两市股票质押回购融资余额9,429亿元，较2018年末下降20.94%；截至2020年2月末，市场质押总股数5,705.83亿股，市场质押股数占总股本的8.41%，分别较2019年末进一步下降1.73%和0.17个百分点，股票质押风险有所化解。

截至2019年底，133家证券公司总资产为7.26万亿元，较2018年底增加15.97%；净资产为2.02万亿元，较2018年底增加6.88%，净资本为1.62万亿元，较2018年底增加3.18%，资本实力保持稳定。2019年，133家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3,604.83亿元和净利润1,230.95亿元，分别同比增长35.37%和84.77%，经营业绩大幅改善。

2020年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅9.83%，深成综指跌幅4.49%，沪深交易额同比增长47.61%。截至2020年3月底，133家证券公司总资产为7.89万亿元，较2019年底增加8.68%；净资产为2.09万亿元，较2019年底增加3.47%，净资本为1.67万亿元，较2019年增加3.09%。2020年一季度，133家证券公司中，118家公司实现盈利，实现营业收入983.30亿元，实现净利润388.72亿元，分别同比下降3.50%和11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019年12月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司2020年业务发展将稳中向好。但风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

受新冠肺炎疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年来证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如

平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019年11月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。

《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

四、管理与内控分析

2019年，公司经营和管理团队保持稳定，管理与内控体系进一步完善，整体内控管理水平仍可提升。

2019年度，公司董事会、监事会及高级管理人员无变动。

2019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，制定并完善了一批新业务风险管理制度和操作规程，并适时根据指标主体的发展变化不断调整完善监控阈值。截至2019年末，公司各项风控指标均满足监管新规的要求。

2019年9月，公司因在开展股票质押业务时未严格执行公司内部制度，未落实合规经营要求，违反了《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》第六条的相关规定，收到江西证监局出具的《行政监管措施决定书》。2020年1月，国盛资管因单一资产管理计划国睿65号备案填报信息有误，收到中国证券投资基金业协会出具的《纪律处分决定书》。2020年2月，公司子公司国盛资管因业务开展不规范等情形，收到深圳证监局出具的《行政监管措施决定书》，并被责令暂停非标私募资管业务六个月。2020年3月，公司因上述事项，收到江西证监局出具的《关于对国盛证券有限责任公司采取责令增加内部合规检查次数措施的决定》。针对以上监管措施公司均已整改完成。

公司在2019年证监会公布的证券公司分类结果中被评定为BB级，较上年无变化。

五、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自经纪、自营和信用业务；2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，营业收入同比大幅增加，并实现扭亏为盈。

2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，公司营业收入规模有所上升。2019年，公司实现营业收入18.59亿元，同比大幅增加203.15%，主要系证券经纪业务（含分仓收入）、证券自营业务、信用交易业务和投资银行业务收入均同比增长所致。2019年，公司实现净利润3.08亿元，扭亏为盈。

从收入构成来看，2019年，公司营业收入结构有所变动，证券自营业务收入规模同比大幅增加使得其收入占比提升较快；证券经纪业务、信用交易业务和投资银行业务收入规模有所增长，占比有所下降；资产管理业务收入规模有所下降，占比降幅较大。2019年，公司营业收入主要来源于证券经纪业务、证券自营业务和信用交易业务，占比分别为34.97%、30.57%和16.43%，资产管理业务收入占比下降15.91个百分点至5.24%。

表1 公司营业收入结构（单位：亿元，%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	3.77	61.41	6.50	34.97

证券自营业务	-2.54	41.54	5.68	30.57
信用交易业务	2.29	37.31	3.05	16.43
资产管理业务	1.30	21.15	0.97	5.24
投资银行业务	0.58	9.45	1.54	8.29
其他	0.75	12.22	0.83	4.49
营业收入合计	6.13	100.00	18.59	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2. 业务运营

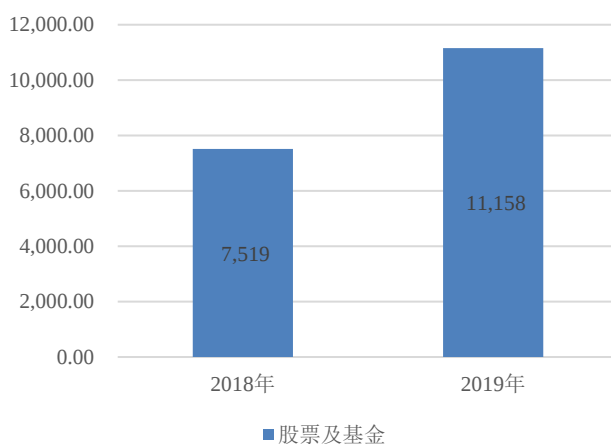
2019年，受益于证券市场交投活跃度提升，公司股票及基金交易量有所增长，带动证券经纪业务收入同比增长；此外，公司重点布局投资研究业务，使得投资研究业务收入大幅增长；同时，联合评级也关注到证券经纪业务易受市场行情波动影响，未来证券经纪业务发展面临一定的不确定性。

2019年，受市场预期有所回暖影响，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；受代理买卖证券规模大幅增长及研究所分仓佣金收入大幅增加影响，公司经纪业务收入有所增长。2019年，公司证券经纪业务实现收入6.50亿元，同比增长72.62%，占营业收入比重为34.97%，同比有所下降。2019年，公司研究所实现收入2.16亿元，同比增长350.55%，主要系公司重点布局投资研究业务，不断引入人才，使得分仓收入大幅增长。

2019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优化工作，2019年，公司减少3家营业部，并新增1家分公司，分公司负责承担各区域营业部的工作，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2019年末，公司共有营业部242家（以轻型营业部为主）以及21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。证券经纪业务受证券市场行情的影响较大，2019年，随着市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，公司股票及基金交易量有所增长。2019年，公司股票及基金交易量为11,158亿元，同比增长48.40%。2019年，公司平均佣金率为0.32%，同比有所下降，但仍略高于行业平均水平，未来仍有一定的下降空间。

图2 公司代理买卖证券交易量（单位：万亿元）



资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，公司投资银行业务收入有所增长，债券承销收入和财务顾问收入是投资银行业务收入主要来源；同时，联合评级也关注到，投资银行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来投资银行业务收入的增长仍存在不确定性。

公司投资银行业务主要为企业提供证券承销、保荐以及财务顾问等服务。截至 2019 年末，公司投行团队拥有保荐代表人 6 人，准保荐代表人 14 人。2019 年，公司债券承销业务取得较好发展，带动投资银行业务收入有所增长。2019 年，公司实现投资银行业务手续费净收入 1.56 亿元，同比增加 0.96 亿元。

股权承销业务是公司投资银行业务的短板。2019 年，公司无股权承销项目落地。

2019 年，公司债券承销业务有所发展，承销数量、金额及净收入均同比有所增长。2019 年，公司完成债券承销项目 17 单，同比增加 14 单，承销金额合计 114.20 亿元，同比增加 93.82 亿元，实现收入合计 0.77 亿元，同比增加 0.54 亿元。

公司财务顾问收入主要来源于新三板股票的挂牌费、定增费、持续督导费，以及公司改制、债务重组等财务顾问服务。2019 年，公司实现财务顾问收入 0.79 亿元，同比增加 0.42 亿元，对公司投资银行业务收入形成了有力的补充。

项目储备方面，截至 2019 年末，公司在审项目 21 个，均为债券项目；已拿批文未实施项目 16 个，均为债券项目，公司债券项目储备较为充足，可为未来收入提供一定支撑。

表 2 公司投行业务情况表（单位：个、亿元）

项目	2018 年			2019 年		
	数量	金额	净收入	数量	金额	净收入
债券承销	3	20.38	0.22	17	114.20	0.77
财务顾问	/	/	0.37	/	/	0.79
合计	/	/	0.60	/	/	1.56

资料来源：公司提供

2019 年，公司证券自营业务收入有所增长，规模有所下滑；投资结构以债券投资为主且主要投资于高等级信用债；同时，证券自营业务受市场行情波动影响较大，未来证券自营业务收入面临一定的不确定性。

公司证券自营业务由债券、股票、基金及其他投资组成。受市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，以及资金市场利率延续 2018 年下降趋势影响，2019 年，公司证券自营业务收入扭亏为盈。2019 年，公司证券自营业务实现收入 5.68 亿元，同比增加 8.23 亿元，主要系权益类投资及固收类投资较上年相比均取得较好收益所致。

2019 年，公司证券自营业务规模有所收缩。截至 2019 年末，公司证券自营业务规模为 99.06 亿元，较上年末下降 24.13%，主要系债券及股票持仓规模均下降所致。其中，股票投资余额 17.10 亿元，较上年末下降 36.62%，占比为 17.27%，较上年末下降 3.40 个百分点；债券投资余额 77.06 亿元，较上年末下降 24.72%，占比较上年末变化不大；其中，利率债投资余额 18.65 亿元，占比为 24.20%，AAA 级债券投资余额为 40.45 亿元，占比为 52.49%，AA+级及以下债券投资余额为 17.96 亿元，占比为 23.31%，债券投资仍以高等级信用债为主；此外，公司证券自营业务持仓中还有少量基金、信托及其他产品，但占比均较小。截至 2019 年末，公司（合并资管子公司口径）自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为 95.68%，自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 29.42%，分别较上年末下降 30.50 个百分点和 4.89 个百分点，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

截至 2019 年末，公司证券自营债券投资涉及债券交易纠纷 4 起，涉案金额合计 2.08 亿元，均已进入执行或受理阶段。上述债券期末除按参考估值计提亏损外，公司另根据信用损失模型对上述风险项目共计提减值准备 0.13 亿元。

表 3 公司证券自营投资结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
股票	26.98	20.67	17.10	17.27
债券	102.37	78.40	77.06	77.79
其中：利率债	11.10	8.50	18.65	24.20
AAA 级	68.10	52.16	40.45	52.49
AA+级及以下	23.16	17.74	17.96	23.31
基金	0.42	0.32	1.90	1.92
信托产品	--	--	2.96	2.99
其他	0.80	0.61	0.04	0.03
合计	130.57	100.00	99.06	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资本	34.31		29.42	
自营非权益类证券及衍生品/净资本	126.18		95.68	

资料来源：公司提供

2019 年，受资管新规和去通道政策影响，公司资产管理业务规模和收入规模均有所下降；资产管理业务以被动管理类业务为主，主动管理类业务占比有所提升。

公司资产管理业务由其全资子公司国盛资管负责。2019 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。2019 年，受资管新规和去通道政策的影响，公司资产管理业务收入有所下降。2019 年，公司资产管理业务实现收入 0.97 亿元，同比下滑 24.85%。

从管理规模和业务结构来看，截至 2019 年末，公司资产管理规模有所下降，集合和定向资产管理业务规模均有不同程度的下滑，专项资产管理业务规模有所增长。截至 2019 年末，公司资产管理规模 321.14 亿元，较上年末下降 3.86%；其中，集合资产管理业务规模为 27.74 亿元，较上年末下降 6.20%，占比较上年末变化不大；定向资产管理业务规模为 290.25 亿元，较上年末下降 4.66%，占比较上年末变化不大；专项资产管理业务规模为 3.15 亿元，均为 2019 年新增，占比相对较小。

2019 年，公司资产管理业务持续压缩通道类业务规模，并向主动管理转型，主动管理类业务规模有所增长。截至 2019 年末，公司资产管理业务主动管理类业务规模为 139.57 亿元，较上年末增加 72.02 亿元，占比提升至 43.46%。

截至 2019 年末，公司资产管理业务现存集合风险项目 6 个，合计风险规模 6.89 亿元。截至 2020 年 5 月末，公司剩余风险项目 4 个，剩余风险规模 4.78 亿元，风险化解取得一定进展。

表 4 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目		2018 年末		2019 年末	
		规模	占比	规模	占比
产品类型	集合	29.58	8.86	27.74	8.64

管理方式	定向	304.45	91.14	290.25	90.38
	专项	--	--	3.15	0.98
	主动管理	67.55	20.22	139.57	43.46
	被动管理	266.48	79.78	181.57	56.54
合计		334.03	100.00	321.14	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，公司两融业务及股票质押业务收入均有所增长；同时，联合评级也关注到，信用交易业务规模受市场行情影响较大，且公司股票质押业务出现违约情况，需关注相关信用风险及违约处置情况。

公司开展的信用交易业务包括融资融券和股票质押式回购。2019 年，公司信用交易类业务收入大幅增长。2019 年，公司信用交易业务实现利息收入 5.04 亿元，同比增长 44.65%，主要系公司融资融券及股票质押业务收入均上升所致。

融资融券业务方面，截至 2019 年末，公司融资融券业务余额大幅增长，实现利息收入随之增加。截至 2019 年末，公司融资融券业务余额为 40.40 亿元，较上年末增加 23.09 亿元，主要得益于当年证券市场阶段性回暖，公司融资融券业务规模亦随之增长。2019 年，公司融资融券业务实现利息收入 2.23 亿元，同比增长 44.65%。

股票质押式回购业务方面，2019 年公司股票质押融资业务规模变化不大，利息收入有所增长。截至 2019 年末，公司股票质押式回购业务规模为 30.40 亿元，较上年末变化不大。2019 年，公司股票质押式回购业务实现利息收入 2.81 亿元，同比增长 46.81%。

截至 2019 年末，公司信用业务杠杆率为 72.65%，较上年末上升 23.59 个百分点，公司信用业务杠杆率有所提升。

截至 2019 年末，公司股票质押式回购业务涉及诉讼 3 起，涉案金额合计 1.40 亿元，均已进入诉讼阶段或处置阶段。公司根据信用损失模型对上述风险项目共计提减值准备 0.09 亿元。

表 5 公司（合并审计报告口径）信用交易类业务情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年	
	余额	利息收入	余额	利息收入
融资融券	17.31	1.54	40.40	2.23
股票质押式回购	30.32	1.92	30.40	2.81
合计	47.63	3.46	70.80	5.04

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

公司其他业务整体规模仍属较小，对收入贡献有限。

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，总部迁址至上海，加大金融科技投入力度，为人才引进和业务发展夯实基础。截至 2019 年末，国盛期货总资产 3.42 亿元，净资产为 1.02 亿元，2019 年国盛期货实现营业收入 0.14 亿元，发生亏损 0.16 亿元。

私募基金子公司国盛弘远主营业务为股权投资和财务咨询，尚处于业务初期。截至 2019 年末，上海全钰总资产 1.03 亿元，净资产 1.03 亿元，2019 年实现营业收入 483.54 万元，发生亏损 2.06 万元。

3. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，着重突出自身优势，符合自身特点和未来发展需要，但所处

行业经营易受市经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

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，公司将继续突出证券研究和金融科技优势，做优、做强买方业务，积极主动拓展卖方业务，推进公司内部的业务协同和价值提升，实现投行业务特色化、投融资业务专业化、资管业务平台化和财富管理业务综合化的中长期目标。具体来说，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年的财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。2019 年，公司合并范围内子公司无变化。此外，公司自 2019 年起执行新金融工具准则，金融资产不再以“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”和“可供出售金融资产”等科目来核算，而是变更为以“交易性金融资产”、“其他债权投资”和“其他权益工具投资”等科目来核算。根据新金融工具准则的相关规定要求，该事项对前期利润表中比较数据不进行重述，仅将 2019 年初资产负债表由于执行新金融工具准则产生的差额计入 2019 年年初留存收益或其他综合收益。本报告财务分析中，2018 年财务数据采用 2019 年审计报告中的上年比较数据。综上，公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

2019 年，公司负债规模有所增长，全部债务规模有所上升，自有负债主要由卖出回购金融资产款、拆入资金、应付短期融资款、应付债券和其他负债构成；公司杠杆水平适中，且保持稳定；此外，公司集中于 2020 年兑付的债务占比较高，需要进行较好的流动性管理。

截至 2019 年末，公司负债规模 194.17 亿元，较上年末增长 14.50%，主要系代理买卖证券款规模增长所致。截至 2019 年末，公司自有负债占负债比重为 65.02%，较上年末下降 8.01 个百分点。截至 2019 年末，公司自有负债 126.25 亿元，较上年末增长 1.94%，主要系当年公司应付短期融资款增长所致。截至 2019 年末，公司自有负债主要由卖出回购金融资产款、拆入资金、应付短期融资款和其他负债构成，占比分别为 42.45%、21.92%、14.69%和 5.24%。

表 6 公司资金来源情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末
负债总额	169.58	194.17
自有负债	123.85	126.25
其中：卖出回购金融资产款	64.95	53.59
应付短期融资款	5.96	18.55
拆入资金	27.45	27.68
应付债券	9.97	5.71
其他负债	10.70	6.61
全部债务	108.33	115.35

其中：短期债务	98.36	109.63
长期债务	9.97	5.71
自有资产负债率	56.06	56.43
净资产/负债	90.08	70.76
净资产/负债	100.85	77.33

资料来源：公司审计报告和监管报表，联合评级整理。

截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款为 53.59 亿元，较上年末下降 17.50%，主要系公司证券自营业务压缩杠杆规模所致。按卖出回购标的物分，公司卖出回购金融资产款标的均为债券。从期限结构来看，截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款以一个月内到期为主，占比为 96.41%。截至 2019 年末，公司应付短期融资款为 18.55 亿元，较上年末大幅增加 12.59 亿元，主要系当年公司新发行收益凭证规模较大所致。截至 2019 年末，公司拆入资金为 27.68 亿元，较上年末变化不大。截至 2019 年末，公司拆入资金仍以转融通融入资金为主，占比为 85.54%。截至 2019 年末，公司其他负债为 6.61 亿元，较上年末下降 38.23%，主要系其他负债中划分为其他应付款的单位往来款规模大幅下降所致。截至 2019 年末，公司其他负债主要由其他应付款和应付股利构成，占比分别为 69.35%和 28.73%。

从负债水平来看，公司自有资产负债率为 56.43%，较上年末变化不大，杠杆水平适中。截至 2019 年末，公司合并资管子公司口径净资产/负债指标和净资产/负债指标分别为 70.76%和 77.33%，分别较上年末下降 19.32 个百分点和 23.52 个百分点。

从有息债务来看，截至 2019 年末，公司全部债务为 115.35 亿元，较上年末增长 6.48%，主要系应付短期融资款大幅增加使得短期债务增长所致。从债务期限结构来看，公司集中于 2020 年兑付的债务占比较高，需要进行较好的流动性管理。

表 7 截至 2019 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
2020 年	109.63	95.05
2021 年	5.71	4.95
全部债务合计	115.35	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司资产及自有资产规模均有所增长；优质流动资产占比有所下降，整体资产流动性一般，资产质量较好。

截至 2019 年末，公司资产总额 291.62 亿元，较上年末增长 9.36%，主要系客户资金存款大幅增长及融出资金增长所致。公司资产以自有资产为主，2019 年末自有资产占比为 76.71%，较上年末下降 6.14 个百分点。截至 2019 年末，公司自有资产 223.71 亿元，较上年末增长 1.26%。截至 2019 年末，公司资产中，交易性金融资产占比 34.42%、买入返售金融资产占比 17.30%、融出资金占比 13.85%。截至 2019 年末，公司优质流动资产/总资产下降至 11.83%，资产流动性有所下降。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
资产总额	266.66	100.00	291.62	100.00
自有货币资金	13.76	5.16	9.45	3.24
自有结算备付金	4.13	1.55	1.93	0.66
融出资金	16.95	6.36	40.39	13.85

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	122.09	45.78	--	---
可供出售金融资产	14.05	5.27	--	--
买入返售金融资产	43.88	16.46	50.46	17.30
交易性金融资产	--	--	100.39	34.42
自有资产	220.93	82.85	223.71	76.71
优质流动资产	48.87	--	26.47	--
优质流动资产/总资产	25.29		11.83	

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2019 年末，公司融出资金为 40.39 亿元，较上年末增加 23.44 亿元，主要得益于当年证券市场阶段性回暖，公司融资融券业务规模亦随之增长；已计提减值准备规模为 95.80 万元。截至 2019 年末，公司买入返售金融资产为 50.46 亿元，较上年末增长 15.00%，主要系公司债券买断式回购规模增长所致。按业务类别分，截至 2019 年末，公司股票质押式回购余额占比为 59.60%，债券买断式回购余额占比为 16.53%，债券质押式回购余额占比为 14.05%，其他占比为 9.82%。2019 年起，公司执行新金融工具准则，将以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产科目重分类至交易性金融资产、其他债权投资、其他权益工具投资等科目。截至 2019 年末，公司交易性金融资产为 100.39 亿元；其中债券占比 73.17%、股票占比 17.04%，其余为少量公募基金、信托计划、资管产品和银行理财产品等投资。

3. 资本充足性

公司所有者权益规模变化不大，所有者权益稳定性较好；同时，公司主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 97.46 亿元，较上年末变化不大。截至 2019 年末，归属于母公司所有者权益 97.43 亿元，其中，实收资本占比 48.19%，资本公积占比 30.59%，一般风险准备占比 7.66%，未分配利润占比 9.81%，公司所有者权益的稳定性较好。2020 年，公司计提股利 2.90 亿元。

从主要监管指标来看，截至 2019 年末，受净利润增长及资产项目风险调整规模下降影响，公司净资本规模有所上升。截至 2019 年末，公司合并资管子公司口径（下同）的净资本为 89.24 亿元，较上年末增长 2.97%。截至 2019 年末，公司资本杠杆率为 38.50%，较上年末变化不大。截至 2019 年末，公司各项风险资本准备之和较上年末下降 3.90%至 29.56 亿元。截至 2019 年末，公司风险覆盖率指标提高为 301.91%，较上年末增长 20.14 个百分点。截至 2019 年末，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 9 公司合并资管子公司口径风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

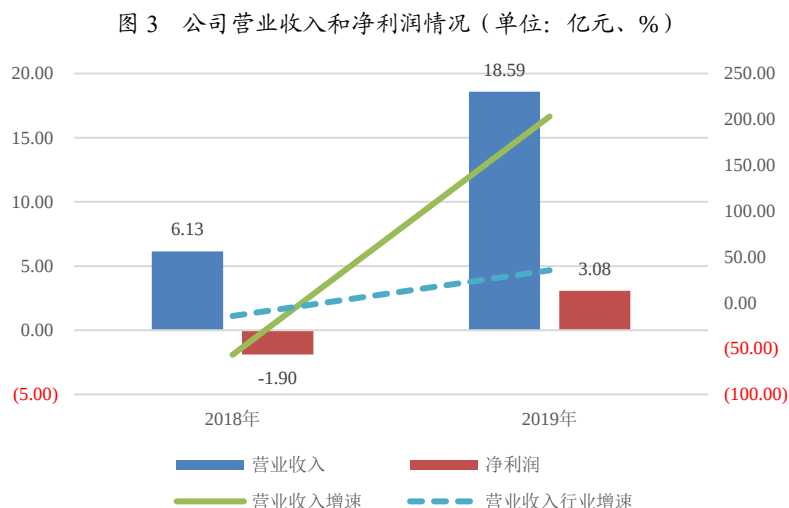
项目	2018 年	2019 年	监管标准	预警指标
核心净资本	86.66	89.24	--	--
附属净资本	--	--	--	--
净资本	86.66	89.24	--	--
净资产	97.02	97.53	--	--
各项风险准备之和	30.76	29.56	--	--
净资本/净资产	89.32	91.50	≥20	≥24
风险覆盖率	281.77	301.91	≥100	≥120
资本杠杆率	39.15	38.50	≥8	≥9.6

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

4. 盈利能力

公司收入和利润规模均有所上升，成本控制能力有所改善，盈利能力有所回升。

2019 年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，公司营业收入规模有所上升。2019 年，公司实现营业收入 18.59 亿元，同比大幅增加 203.15%，主要系经纪业务、证券自营业务、信用交易业务和投资银行业务收入均同比增长所致。



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从营业支出来看，2019 年公司营业支出 14.41 亿元，同比增长 64.78%，主要系公司业务及管理费、减值损失计提增长所致。从营业支出构成来看，主要为业务及管理费和信用减值损失，占营业支出比重分别为 92.90% 和 6.42%。2019 年公司业务及管理费为 13.38 亿元，同比增长 56.29%；业务管理费主要由职工薪酬（占比 69.45%）、租赁及物业费（占比 9.34%）和电子设备运转费（占比 3.56%）等构成。2019 年，公司职工薪酬及福利为 9.30 亿元，同比大幅增长 70.70%，主要系当年业务团队扩增，公司 2019 年平均人数有所增加，且 2019 年市场行情及业绩完成情况较 2018 年度明显改善，使得薪酬类支出有所增加，另业务部门增加导致租赁费上升，公司对信息系统投入增大，相关费用随之增加。2019 年公司营业费用率和薪酬收入比同比均有所下降，分别为 71.99% 和 50.00%。公司成本控制能力有所提升。2019 年起，公司采用预期信用损失模型，公司计提信用减值损失 0.93 亿元，主要为对买入返售金融资产和应收账款计提的资产减值损失。

综合以上因素，2019 年，公司利润实现规模同比有所增长，利润总额主要由营业利润贡献。2019 年，公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 4.18 亿元、4.14 亿元和 3.08 亿元，分别同比增长 6.79 亿元、6.79 亿和 4.98 亿元。根据中国证券业协会未经审计的统计数据，公司营业收入、净利润分别排名行业内第 50 位和 59 位。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率为 22.51%，净资产收益率为 3.17%，自有资产收益率为 1.39%，2019 年扭亏为盈。公司盈利能力略低于行业水平。

表 10 公司盈利指标表（单位：%）

项目	2018 年	2019 年
营业费用率	139.64	71.99
薪酬收入比	88.80	50.00
营业利润率	-42.56	22.51

自有资产收益率	-0.99	1.39
净资产收益率	-1.92	3.17

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从同行业对比来看，公司盈利能力指标表现略低于样本企业平均水平，盈利稳定性优于样本企业平均水平，自有资产负债率低于样本企业平均水平。

表 11 2019 年同类证券公司行业财务指标比较（单位：%）

	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
华创证券	4.90	1.65	62.22	45.77	66.62
太平洋证券	4.50	1.46	66.42	-358.01	59.74
万联证券	3.81	1.48	56.44	25.17	61.38
平均值	4.40	1.53	61.69	-95.69	62.58
国盛证券	3.17	1.39	71.99	137.71	56.43

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合评级整理

5. 偿债能力

2019 年，公司短期偿债指标表现较好，盈利对全部债务的保护能力弱，对利息的保护能力较好，并考虑到公司资产质量较好，且作为上市公司子公司，间接融资能力强，公司整体偿债能力仍属很强。

截至2019年末，公司流动性覆盖率上升至297.04%，净稳定资金率下滑至164.69%，但两项指标仍均高于120.00%，公司短期偿债指标表现较好。2019年，公司扭亏为盈，EBITDA随之有所增长。2019年，EBITDA为8.82亿元，同比增加7.82亿元，其中，利息支出占比47.23%，利润总额占比46.91%。2019年，公司EBITDA全部债务比为0.08倍，EBITDA利息倍数为2.12倍，分别同比增长0.07倍和1.82倍，盈利对全部债务的保护能力弱，对利息的保护能力较好。

表 12 公司偿债能力情况（单位：亿元、%、倍）

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	210.30	164.69
净稳定资金率	192.54	297.04
EBITDA	1.00	8.82
EBITDA 利息倍数	0.03	2.12
EBITDA 全部债务比	0.01	0.08

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司累计获得银行授信额度 104.00 亿元，已使用额度 14.00 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保；公司无对经营情况和偿债能力产生重大影响的诉讼和仲裁。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2020 年 4 月 23 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。

七、跟踪债券的偿还能力分析

以 2019 年财务数据为基础，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,除净利润/待偿本金合计指标表现一般外,其余指标均属较好。

表13 本报告所跟踪债券偿付能力(单位:倍)

项目	2019年
净资产/待偿本金合计(合并资管子公司口径)	17.56
EBITDA/待偿本金合计	1.59
净利润/待偿本金合计	0.56
经营活动现金净流量/待偿本金合计	4.61

资料来源:联合评级整理。

综合以上分析,考虑到公司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

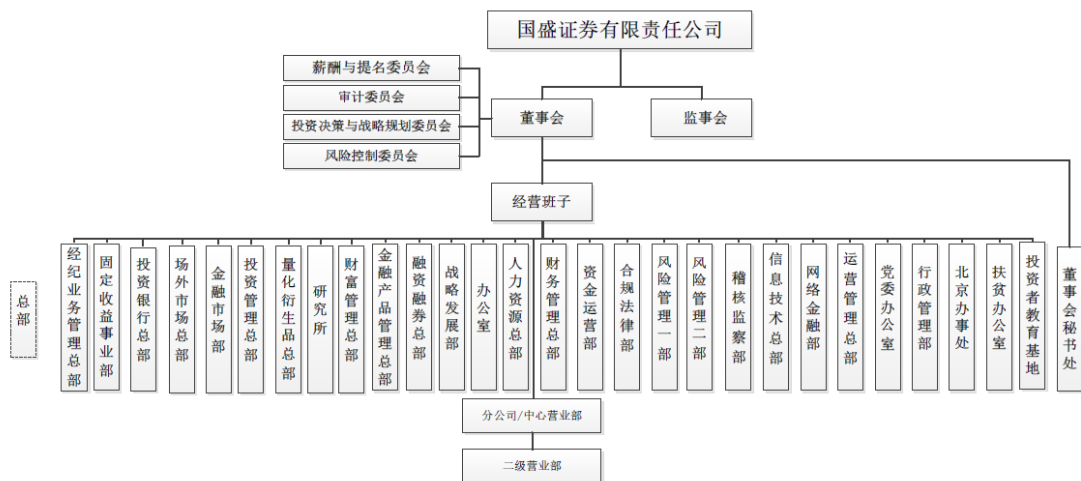
公司作为全国性综合类的证券公司之一,资本实力较强,投资研究业务发展较快。2019年,公司主要业务收入均取得较好增长,带动公司营业收入大幅增长,利润实现扭亏为盈。截至2019年末,公司杠杆水平适中,资本充足性较好。

同时联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化,以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。此外,公司债券自营业务债券投资、资产管理业务及股票质押式回购业务均涉及违约,风险项目处置情况仍需关注。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进,公司业务规模和盈利水平有望进一步提升,整体竞争实力将进一步增强。

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 (截至 2019 年末)



附件 2 国盛证券有限责任公司 主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	220.93	223.71
所有者权益（亿元）	97.08	97.46
自有负债（亿元）	123.85	126.25
自有资产负债率（%）	56.06	56.43
优质流动资产/总资产（%）	25.29	11.83
营业收入（亿元）	6.13	18.59
净利润（亿元）	-1.90	3.08
营业利润率（%）	-42.56	22.51
营业费用率（%）	139.64	71.99
薪酬收入比（%）	88.80	50.00
自有资产收益率（%）	-0.99	1.39
净资产收益率（%）	-1.92	3.17
净资本（亿元）	86.66	89.24
风险覆盖率（%）	281.77	301.91
资本杠杆率（%）	39.15	38.50
流动性覆盖率（%）	192.54	297.04
净稳定资金率（%）	210.30	164.69
信用业务杠杆率（%）	48.04	72.65
短期债务（亿元）	98.36	109.63
长期债务（亿元）	9.97	5.71
全部债务（亿元）	108.33	115.35
EBITDA（亿元）	1.00	8.82
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	2.12
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.18	1.59

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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
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/总资产×100%; 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+应付短期融资款+拆入资金+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+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

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。