

信用等级公告

联合[2016] 291 号

国盛证券有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对国盛证券有限责任公司的主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2016 年公司债券的信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二〇一五年十一月三日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

国盛证券有限责任公司 公开发行 2016 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 10 亿元（含 10 亿元）

发行期限：不超过 5 年（含 5 年）

评级时间：2015 年 11 月 3 日

主要财务数据：

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额(亿元)	42.61	50.46	94.03	152.84
自有资产(亿元)	18.84	30.30	51.33	72.02
自有负债(亿元)	3.98	11.56	21.42	35.98
总债务(亿元)	2.01	10.36	19.18	32.65
股东权益(亿元)	14.86	18.74	29.91	36.04
净资本(亿元)	12.70	15.52	26.57	27.31
净资本/净资产(%)	85.32	82.72	88.75	35.94
自有资产负债率(%)	21.11	38.16	41.73	49.96
净资本/各项风险准备之和(%)	491.06	340.36	270.60	279.90
营业收入(亿元)	3.82	5.31	8.55	12.57
净利润(亿元)	0.46	1.45	2.84	5.60
EBITDA(亿元)	1.16	2.58	4.82	--
营业费用率(%)	77.07	59.92	49.84	--
平均净资产收益率(%)	3.17	8.61	11.67	16.99
EBITDA 全部债务比	0.58	0.25	0.25	--
EBITDA 利息倍数	9.01	8.74	7.34	--
EBITDA/本次发行额(倍)	0.12	0.26	0.48	--

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、本表中，净资产、净资本、净资本/净资产、净资本/负债、净资本/各项风险准备之和为母公司口径，其他各项指标为合并口径。3、本表中，2015 年 9 月数据未经审计，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”）的评级反映了其作为全国性综合类的证券公司，具有一定的经营实力，在江西省内区域竞争优势明显。近年来，受益于证券市场的持续回暖以及公司持续推动业务转型，公司营业收入呈快速增长及结构趋于多元化的趋势；目前公司资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高。联合评级同时也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素对公司信用水平的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司创新业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是一家全国性的综合类的证券公司，业务资质齐全，控股期货公司和基金公司，具有一定的经营实力；公司全国的网点布局初步完成，其中江西省内网点优势明显。

2. 目前公司资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高；公司杠杆水平处于行业较低水平。

3. 公司的控股股东中江国际信托股份有限公司（以下简称“中江信托”）是一家集信托、证券、保险、期货、基金等为一体的综合性金融集团。自 2004 年以来，中江信托推出信证合作的业务模式，为公司开展综合金融产品的创新设计提供了较强的业务支持。

关注

1. 公司主要收入来源于经纪业务和自营业务，受国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素的影响较大。

2. 随着公司融资渠道的拓宽，财务杠杆水平将逐步提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

3. 创新业务较快发展对公司内部控制、风险管理、资金补充等方面提出更高要求。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

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

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

国盛证券有限责任公司（以下简称“公司”或“国盛证券”）是经中国证券监督管理委员会证监机构字[2002]389号文《关于同意国盛证券有限责任公司开业的批复》批准，由江西省国际信托投资公司、江西省发展信托投资股份有限公司、江西省赣州地区信托投资公司（2003年4月江西省国际信托投资公司、江西省发展信托投资股份有限公司、江西省赣州地区信托投资公司已合并为江西国际信托股份有限公司，2012年10月江西国际信托股份有限公司已更名为中江国际信托股份有限公司）、江西省出版总社、江西教育出版社、江西高速公路投资发展（控股）有限公司、江西省投资公司（2005年已更名为江西省投资集团公司）、江西省财政投资管理公司等共同出资组建的证券公司，于2002年12月经江西省工商行政管理局批准注册成立，注册资本5.02亿元；后经多次增资及股权变更，截至2015年6月底，公司注册资本20.35亿元，其中中江国际信托股份有限公司（以下简称“中江信托”）持有公司58.01%的股权，为公司控股股东。

表1 2015年9月末公司股东及持股情况（单位：%）

股 东	持股比例
中江国际信托股份有限公司	58.01
江西赣粤高速公路股份有限公司	20.01
江西省财政投资管理公司	11.35
江西省投资集团公司	3.20
江西省煤炭集团公司	2.44
江西省地质矿产勘查开发局	2.22
江西有色地质勘查局	1.22
江西省锦峰投资管理有限责任公司	1.00
江西省医药集团公司	0.55
合 计	100.00

资料来源：公司提供

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；代销金融产品、开放式证券投资基金代销。

截至2015年9月末，公司共有207家证券营业部及2家分公司，其中，江西省内设有100家证券营业部，在全国如上海、北京、广东、安徽等地有107家证券营业部，在北京和新疆各设有1家分公司；拥有2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”）和江信基金管理有限公司（以下简称“江信基金”）。截至2015年9月末，公司共有员工1,234人，其中高级管理人员12人。

截至2014年底，公司资产总额94.03亿元，其中客户资金存款38.14亿元，客户备付金4.51亿元；负债总额64.12亿元，其中代理买卖证券款（含信用交易代理买卖证券款）42.70亿元；所有者权益合计29.91亿元，母公司口径的净资本26.57亿元。2014年，公司实现营业收入8.55亿元，净利润2.84亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额152.84亿元，其中客户资金存款4.61亿元，客户备付金10.58亿元；负债总额116.80亿元，其中代理买卖证券款（含信用交易代理买卖证券款）80.83亿元；所有者权益合计36.04亿元，母公司口径的净资本27.31亿元。2015年1~9月，公司实现营业收入12.57

亿元，净利润 5.60 亿元。

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

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“国盛证券有限责任公司公开发行 2016 年公司债券”，本次发行规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元），期限不超过 5 年（含 5 年）；本次债券发行方式为公开发行；债券票面金额 100 元/张，平价发行；本次债券到期时一次性还本付息。本次债券的票面利率将由发行人与主承销商根据市场情况确定。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行公司债券的债券募集资金扣除发行费用后全部用于补充公司营运资金。

三、行业分析

1. 我国证券市场发展状况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）我国证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高

股票市场方面，根据 WIND 资讯统计数据，截至 2014 年底，上交所和深交所上市的公司共有 2,613 家，股票市场总市值为 37.25 万亿元，同比增加 61.29%，2014 年股票证券化率为 67.34%，A 股成交额为 73.77 万亿元。截至 2015 年 9 月底，上交所和深交所上市的公司共有 2,800 家，股票市场总市值为 46.71 万亿元，较年初增加 8.97%，2015 年前三季度国内股票市场成交额为 198.52 万亿元。

债券市场方面，根据 WIND 资讯统计数据，截至 2014 年底债券余额为 42.15 万亿元，2014 年现券交易成交金额为 40.33 万亿元，回购交易成交金额为 312.11 万亿元；衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2014 年全国期货市场累计成交额为 291 万亿同比增长 9.16%；场内国债期货也于 2013 年 9 月正式启动，2014 年成交额为 0.88 万亿元。截至 2015 年 9 月底，债券余额为 44.13 万亿元，2015 年 1~9 月现券交易总金额为 57.23 万亿元，回购交易成交金额为 385.51 万亿元。

（2）多层次资本市场已初步建立并不断完善

股票市场方面，中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国，截至 2015 年 6 月底，挂牌企业数量达 2,637 家；区域性股权交易市场建设也在持续推进中，截至 2014 年末全国共建有区域性股权交易市场超过 60 家，可交易股份总量达 130.94 亿股，总市值达 820.53 亿元。

债券市场方面，我国已建立了交易所债券市场和银行间债券市场。此外，证券公司柜台市场也开始发展，2012 年底，开展柜台市场试点工作，截至 2014 年末共有 42 家试点证券公司获得柜台市场试点资格，目前柜台市场以资产管理计划和衍生品交易为主。

（3）在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出，如中小企业私募债、中小企业可交换私募债、优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式

回购、股指期货、国债期货、场外金融衍生品、RQFII 等。

同时，我国证券市场还处于发展初期，主要体现在：第一，直接融资所占比例较低。目前，我国企业外部融资大多依靠银行贷款。根据中国人民银行的数据统计，2014 年新增社会融资中，新增人民币贷款融资占融资规模的比例为 59.44%。第二，股票市场、债券市场结构失衡。根据 WIND 资讯数据，截至 2014 年末，我国债券余额总额为 42.15 万亿元，是 GDP 的 66.22%，是股票市值的 1.14 倍。根据世界银行数据统计，截至 2014 年末，美国债券市场未偿还金额为 39.13 万亿美元，是 GDP 的 2.33 倍，是股票市值的 1.63 倍。第三，机构投资者持股比例较小，不利于证券市场的成熟稳定发展。

2004 年~2007 年，证券行业监管机构对行业进行了综合治理，有效化解了历史遗留问题，证券行业开始了健康有序的发展。近年来，监管机构推动证券行业创新发展，证券公司家数、全行业营业收入、净利润、总资产、净资产和净资本保持增长趋势。

表 2 2012 年~2014 年证券行业概况

项 目	2012 年/2012 年末	2013 年/2013 年末	2014 年/2014 年末
证券公司家数(家)	114	115	120
盈利家数(家)	99	104	119
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09
净资产(亿元)	6,943.46	7,538.55	9,205.19
净资本(亿元)	4,970.99	5,204.58	6,791.60

数据来源：中国证券业协会

2015 年 1~9 月，中国股市行情大幅震荡。2014 年开始房地产暴利时代结束，实体经济萧条，大量社会资本从房地产行业转向股市，加之政策红利催生“改革牛”，2015 年 1 月至 6 月中旬，股市大幅上涨，截至 2015 年 6 月底，沪深两市总市值达 65.21 万亿元，较去年年底增长 52.15%，2015 年前三季度国内股票市场成交额为 198.52 万亿元。但受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，自 2015 年 6 月中旬股市开始持续暴跌，两市市值大幅下降、成交量下滑；截至 2015 年 9 月底，沪深两市总市值下降至 46.71 万亿元，较 2015 年 6 月底下降 28.37%，为连续第 4 个月下降；两市总成交额在 6 月份分别达到峰值的 36.49 万亿元，之后一路下滑，7 月、8 月和 9 月成交额分别为 28.08 万亿元、20.46 万亿元和 11.59 万亿元，环比分别下降 23.40%、27.14%和 43.37%。

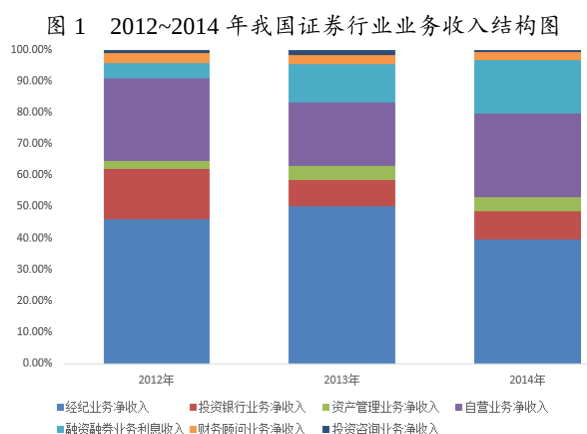
为确保证券市场健康发展，证监会及国务院先后出台一系列政策，包括进一步拓宽证券公司融资渠道、发布《证券公司融资融券业务管理办法》增加风险控制灵活性和弹性、暂停 IPO 发行等政策；政策的实施为证券公司提供了合规和低成本的融资渠道，同时有利于促进融资融券业务的良性循环，稳定股票市场。

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济的增长，未来随着证券市场的持续发展，证券场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。证券市场快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

2. 证券业务

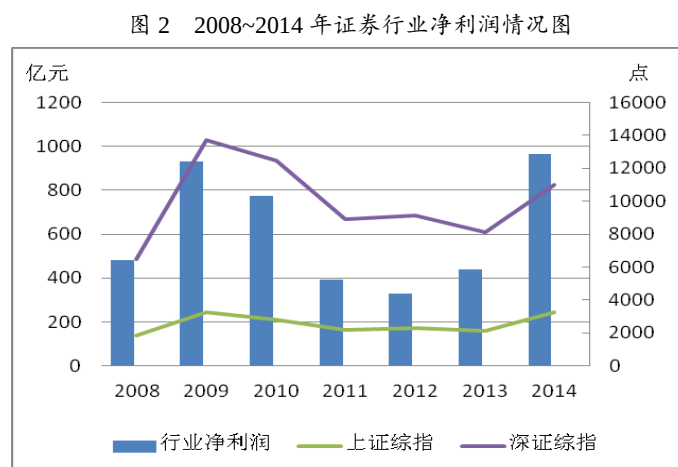
我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源，收入占比均在 40%以上。近年来，自营业务和融资融券业务发展较快，相关业务收入规模增长较快，2012~2014

年，年均增长率 56.45%和 191.27%；投资银行业务近年来受 IPO 发行速度的影响，收入规模变化较大，其中 2013 年 IPO 暂停，投资银行业务收入明显下降，2014 年，随着 IPO 的重启，投资银行业务收入有所回升；资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模相对较小。另外，股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。



资料来源：中国证券业协会网站

由于证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，近三年我国证券行业净利润呈现持续增长的态势。



资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务

由于市场竞争加剧、互联网金融的兴起，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。2014 年下半年以来，国内股票市场经历较长时间的熊市迎来牛市行情，市场交易量明显上涨，同时，市场竞争日趋激烈，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。

2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户

资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。此外，持续的行业佣金战以及互联网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经纪业务佣金模式带来了较大冲击。经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，提升经纪业务的活力。经历了行业的周期性调整，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型，同时受益于证券市场交易活跃度的提升及融资融券规模的大幅增加，2014 年行业经纪业务实现收入 1,049.48 亿元，较 2013 年增长 38.23%。

2015 年 1~9 月，中国股市行情大幅震荡，2015 年 1 月~6 月中旬，股市大幅上涨，截至 2015 年 6 月底，沪深两市总市值达 65.21 万亿元，较去年年底增长 52.15%，2015 年前三季度国内股票市场成交额为 198.52 万亿元。但受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，自 2015 年 6 月中旬股市开始持续暴跌，两市市值大幅下降、成交量下滑；两市总成交额在 6 月份分别达到峰值的 36.49 万亿元，之后一路下滑，7 月、8 月和 9 月成交额分别为 28.08 万亿元、20.46 万亿元和 11.59 万亿元，环比分别下降 23.40%、27.14%和 43.37%。成交量的下降对经纪业务收入形成一定影响。

投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。近年来，随着股票市场融资功能的逐步完善，企业对股票融资的需求不断增加，债市融资规模也快速扩大。

2014 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，约占全行业营业收入的 9.23%。在证券市场中，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，导致了较高的业务集中度，近年来股票及债券承销金额中排名前十家证券公司的市场份额合计约占 55%。合资证券公司依靠其全球化的网络以及人才优势，迅速抢占高端市场，与国内证券公司展开了激烈竞争。

在中小项目的承销业务上，一些证券公司通过其区域性特点和差异化策略，占有一定的市场份额，逐步形成自身品牌。未来债券市场的持续快速发展和并购重组业务的推动，将成为证券公司投资银行业务的增长点。此外随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。

2014 年，受益于 IPO 的重启和定向增发规模的快速增长，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，占全行业营业收入的 9.23%，较 2013 年有明显上升。未来在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、新三板扩容与升级等方面投资银行业务面临着较大的发展机会。2015 年 7 月以来，为稳定股票市场，国务院会议决定暂停 IPO 发行，由证监会执行。IPO 暂停对投资银行业务具有一定不利影响。

在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

2015 年以来，随着新的公司债发行办法颁布以来，债券市场取得了快速发展，2015 年 1~9 月，国内市场合计发行债券（含同业存单）10,827 只，发行额 15.65 万亿元，其中公司债 726 只，发行额 0.44 万亿元，发行额较上年同期大幅增加 328.85%。受益于此，证券公司也在债券承销与发行市场取

得了较好的发展，尤其是在 2015 年 7 月以来，IPO 再度暂停，债券业务成为证券公司投资银行业务较好的补充。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。

资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，原有的业务限制有望进一步放宽。这有助于推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2012 年以来，证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长。截至 2014 年底，证券公司行业受托的资产管理规模约为 7.97 万亿元，同比增加 54.46%。由于通道类资产管理业务的收费较低，对证券公司收入贡献较小。

创新业务

2012 年以来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。创新业务的逐步推进将有助于优化证券公司业务结构，提升盈利水平。

融资融券业务方面，近年证券公司信用业务发展速度较快，融资融券相关业务是券商创新业务的主力部分，发展迅速，为券商业绩的增长贡献较大。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2014 年末，证券市场融资融券余额为 10,256.56 亿元，较上年增长 6,800.29 亿元，较去年上升 195.98%。截至 2015 年 6 月 18 日，沪深两市融资融券余额达到峰值 22,730.35 亿元，为 2014 年底的 2.22 倍。

自 2015 年 6 月中旬股市开始暴跌，两融业务规模大幅下降，截至 2015 年 9 月底，沪深两市融资融券余额为 9,067.09 亿元，较 2015 年 6 月 18 日下滑 60.11%，较 2014 年底下滑 11.60%。部分券商两融客户触及平仓线。2015 年 7 月 1 日，证监会正式发布《证券公司融资融券业务管理办法》（下称《办法》）规定，两融业务将在维持现有融资融券合约期限最长不超过六个月的基础上，允许证券公司根据客户信用状况等因素与客户自主商定展期次数；允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求，同时，不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式，增加风险控制灵活性和弹性。

总体看，证券公司在国内资本市场快速发展过程中获得了良好的发展机遇，传统业务持续较快发展，新业务机会不断增多，市场竞争格局不断变化。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化，但目前证券市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

3. 市场竞争

证券公司是证券市场重要的中介机构，与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融

资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。

中国证券业协会对证券公司 2014 年度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示，120 家证券公司全年实现营业收入 2,602.84 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入 1,049.48 亿元、证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元、财务顾问业务净收入 69.19 亿元、投资咨询业务净收入 22.31 亿元、资产管理业务净收入 124.35 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）710.28 亿元、融资融券业务利息收入 446.24 亿元，全年实现净利润 965.54 亿元，119 家公司实现盈利。据统计，截至 2014 年底，120 家证券公司总资产为 4.09 万亿元，净资产为 9,205.19 亿元，净资本为 6,791.60 亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.2 万亿元，托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，也有部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势。如公司不能在激烈的竞争环境中快速提高自身的资本实力、抓住发展机遇，将可能面临业务规模萎缩、盈利能力下滑等经营压力。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，行业集中度可能进一步上升。

尽管我国金融业实行分业经营体制，但随着各种创新业务品种和模式的推出，国内商业银行、信托公司、保险公司及其他非银行金融机构通过各种金融产品和业务的开拓创新，向证券公司传统业务领域不断渗透。商业银行在资本实力、资产规模、品牌影响、网点覆盖等诸多方面比证券公司具备明显的竞争优势，而信托公司近年来也快速扩张，凭借其运作机制灵活、业务涉足广泛等独特优势，对证券公司经营带来一定挑战。

此外，在证券行业转型和创新的背景下，互联网在提高证券市场效率、减少交易成本的同时，通过对证券销售、证券交易和融资渠道等方面的渗透，逐渐打破证券行业依靠牌照和通道盈利的固有格局。证券公司如不能在互联网金融领域迅速布局并实现业务转型升级，将可能在互联网金融的浪潮中受到较大冲击，甚至面临行业竞争地位急剧下降的风险。

总体看，证券行业转型和创新以及监管理念和市场环境的变化，使得证券行业竞争日益激烈。

4. 风险因素

在 2001~2004 年期间证券公司集中爆发破产清算风险后，监管部门推行的综合整治措施和客户交易结算保证金第三方存管政策改善了证券行业发展环境，加强了风险监控力度，证券行业迎来了新的稳定发展期。目前，证券公司普遍将完善公司治理结构作为风险管理的重要组成部分，明确了不同主体在风险管理上的职能；通过制定基本风险管理制度、内部控制制度或定期制作风险评估报告，明确风险管理的具体方法。依据监管要求，各证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据，风险管理能力较行业综合治理之前有了明显的进步。现阶段我国证券公司面临的主要风险包括以下几个方面：

市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承

销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。

流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。

法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险

控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 监管与政策支持

我国金融行业实行分业经营和分业管理体制，证监会是证券业监督管理机构。中国证券业协会在证监会的监督指导下，制定证券业执业标准和业务规范，进行证券业自律管理。中国证券投资者保护基金有限责任公司负责证券投资者保护基金的筹集、管理和使用，并参与证券公司风险处置。借助于严格的准入条件控制证券公司经营牌照的发放，一定程度上降低了市场竞争度，使已有的证券公司获得了市场进入政策的保护。

经过历时三年的证券公司综合治理，一批问题证券公司得到处理，证券公司业务经营得到规范，风险得到有效化解。2007年8月，综合治理结束后，证券行业也随之转入了常规监管阶段。此后，证监会陆续出台了多项规章制度，并逐步建立起以净资本为核心监管指标、实施证券公司分类监管的监督管理机制，对我国证券公司整体经营业绩和风险管理能力的提升起到了积极的推动作用。

2012年以来，证监会出台多项措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和投资方式限制、扩大代销金融产品范围、鼓励券商参与场外市场建设和中小企业私募债试点等，这对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极推动作用。此外，证监会还通过降低净资本扣减比例和风险资本准备计算标准等措施放松对证券公司的净资本要求，通过拓宽证券公司债务融资渠道，扩大其运营资金的来源，这对证券公司提高财务杠杆起到积极作用。但是，相应也会使其面临更大的风险暴露。

为此证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，设立首席风险官，安排专职人员、专门部门开展流动性、市场、信用、操作等风险的管理工作；针对流动性管理，新设流动性覆盖率和净稳定资金率等两项监管指标，要求证券公司按期达到指标要求。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

2014年以来，随着以融资融券业务为代表的资本中介业务的大幅增长，证券公司对资金的需求日益增加，2014年11月，证监会证券基金机构监管部和中国证券业协会分别发布了《关于鼓励证券公司进一步补充资本的通知》和《证券公司资本补充指引》，目的在于推动证券公司建立健全资本管理机制，拓宽资本补充渠道，提高资本质量，强化资本约束。

全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）是经国务院批准，依据证券法设立的全国性证券交易场所，2012年9月正式注册成立，是继上海证券交易所、深圳证券交易所之后第三家全国性证券交易场所。2013年底，新三板方案突破试点国家高新区限制，扩容至所有符合新三板条件的企业。截至2014年底，已有近2,100家企业在新三板挂牌，市场容量增长较快。

2015年7月以来，为确保证券市场健康发展、稳定股市，证监会及国务院先后出台一系列政策：

2015年7月1日，证监会进一步拓宽证券公司融资渠道：一是试点扩大到所有证券公司，允许其通过沪深交易所、机构间私募产品报价与服务系统等交易场所发行与转让证券公司短期公司债券；二是根据证监会发布的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》（证监会公告【2014】49号），允许证券公司开展融资融券收益权资产证券化业务，进一步拓宽证券公司融资渠道，确保证券公司业务稳步开展。近年来，证券公司融资融券业务市场规模快速增长。截至6月底，沪深两市融资余额已接近2万亿元人民币，其中沪市融资余额为1.27万亿元人民币。两融资产证券化是可以盘活证券公司的优质存量资产，为证券公司提供合规和低成本融资渠道，促进融资融券业务的良性循环。

2015年7月1日，证监会正式发布《证券公司融资融券业务管理办法》(下称《办法》)。根据《办法》，两融业务将在维持现有融资融券合约期限最长不超过六个月的基础上，允许证券公司根据客户信用状况等因素与客户自主商定展期次数；取消投资者维持担保比例低于130%应当在2个交易日内追加担保物且追保后维持担保比例应不低于150%的规定，允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求，同时，不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式，增加风险控制灵活性和弹性。

2015年7月4日，国务院会议决定暂停IPO发行，证监会执行。交易所已通知近期拟IPO公司的主承销商，修改公告如下：“因近期市场波动较大，发行人及主承销商出于审慎考虑，决定暂缓后续发行工作。原披露的预计发行时间表将进行调整。发行人和主承销商将及时公告本次发行的后续事宜。”7月6日资金解冻后将申购款全部退还。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

四、规模与竞争力

公司作为全国性综合类券商，具备一定经营实力

公司成立于2002年，是国内较早成立的全国性综合类证券公司之一，公司业务资质齐全，是首批获准参与股权分置改革试点、全国银行间和交易所间同业拆借及债券市场成员单位，机构间私募产品报价与服务系统参与人，港股通首批参与人。公司具备较强的服务客户的综合能力，能够为客户提供“一揽子”综合金融服务；公司控股期货公司、公募基金公司，近期资产管理子公司也将成立，公司多元化经营已初步形成。

公司业务网点分布广，截至2015年9月底，公司共有207家证券营业部及2家分公司，其中，江西省内设有100家证券营业部，在全国如上海、北京、广东、安徽等地有107家证券营业部，全国的网点布局初步完成；截至2014年底，公司净资产和净资本余额分别位居同业排名第67位和第62位，处于行业中等偏下水平。各主要业务方面，2014年，公司代理买卖证券业务净收入行业排名第51位、代理销售金融产品净收入行业排名第58位、受托资产管理业务净收入行业第48位、投资银行业务净收入行业排名第72位、股权投资收入行业排名第52位、证券投资收入行业排名第68位；整体公司各项业务行业排名中游，具备一定经营实力。

股东实力较强，对公司支持力度大

公司的控股股东中江信托是一家集信托、证券、保险、期货、基金等为一体的综合性金融集团。近年来，中江信托不断增强资本实力、财务指标稳健，截至2014年末，中江信托总资产49.15亿元，净资产44.86亿元，累计管理信托财产突破6,331.36亿元，累计交付信托财产4,205.5亿元，全部按期实现了信托财产的保值增值，体现了稳健发展的经营风格。目前，中江信托已构建了以北京、上海、深圳、浙江、江苏、福建、四川、陕西、辽宁、山东、河北等50个金融研发中心为依托的全国性业务布局、资源网络和营销体系，利用信托独特的制度优势和功能，为客户提供跨越多个金融市场、多个行业、多个地域的专业化、综合型金融服务。自2004年以来，中江信托推出信证合作的业务模式，为国盛证券开展综合金融产品的创新设计提供了较强的业务支持。另外，2013年和2014年，中江信托连续两次对公司增资，使得公司注册资本5.93亿元增加至2014年末的20.35亿元；近年来，股东均未要求公司对利润进行分红，体现了股东对公司的支持。

总体看，公司作为全国性综合类的证券公司，具有一定的经营实力，公司控股股东中江信托实力较强，对公司资金与业务均有较大支持。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司以市场化模式运营，参照证券公司治理要求，逐步完善公司治理体系。根据《公司法》、《证券法》等法律、法规和规范性文件，公司建立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间相互协调和相互制衡的机制。公司“三会一层”均能按照相关规定，规范有效运作。

股东会是公司最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换由职工代表担任的董事、监事等。近年来，公司股东会就公司董、监事人员选举、利润分配等重大事宜形成决议。

目前，公司董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 4 名，董事长 1 名。近年来，董事会召开多次会议，就高级管理人员的考核选聘、公司重大经营决策、主要管理制度的制定等重大事宜形成决议。公司董事会下设投资决策与战略规划委员会、风险控制委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会。其中，薪酬与提名委员会、审计委员会的主任委员由独立董事担任。各专门委员会对董事会负责，在董事会授权下开展工作。结合证券公司治理准则要求，公司对董事会专门委员会的职能做了进一步细分，从而充分发挥专门委员会对董事会决策的支持作用。

公司监事会承担对董事会、高管层及公司经营状况的监督职能。监事会由 6 名监事组成，其中监事会主席 1 名，监事会对公司财务和董事、高级管理人员行使职权以及经营管理活动的合规性进行监督，并向股东会负责。近年来，公司监事会较好地执行了监督职能。

公司高管层共 12 人，主要包括总裁、副总裁、财务总监、董事会秘书、合规总监等。公司出台了高管人员绩效考核办法，实施了部分绩效工资延期发放措施，在激励高管人员工作积极性的同时能够在一定程度上避免短期行为，以确保公司中长期规划的落实。

公司通过各项公司治理制度的建立健全和贯彻实施，明确了股东会、董事会及其专门委员会、监事会、独立董事和经营管理层的权责范围和决策运作机制，规范了信息披露、内幕信息管理、内部控制、合规管理、风险管理、关联交易等方面工作的实施，不断完善公司治理结构，提高公司规范运作水平。

总体看，公司的治理体系逐步完善，整体运营情况良好。

2. 内部控制及合规管理

公司根据自身业务发展情况持续调整内部组织架构，（组织架构图见附录 1），建立健全并有效实施内部控制是公司董事会的责任；监事会对董事会建立与实施内部控制进行监督；经理层负责组织领导公司内部控制的日常运行。公司按照业务条线建立并逐步完善各项业务管理制度，对相应业务流程中的报告、授权、批准、执行、记录等事项进行了明确规定，有效确保了业务的规范开展和风险防范。

公司建立了在董事会领导下，由风险控制委员会、合规总监、合规部门、部门合规风控岗四个层级组成的合规管理组织架构。公司董事会是公司合规管理的领导机构，对公司经营管理活动的合规性负有领导监督职责，对公司的合规管理有效性承担最终责任。风险控制委员会是董事会专门委员会之一，对董事会负责，并向董事会定期提交工作报告。风险控制委员会负责监督、检查公司风险管理制度执行和风险管理履职情况等。公司设合规总监，合规总监是高级管理人员，为公司合规负责人，对

公司及员工的经营管理和执业行为的合规性进行监督，并按照证监会的要求进行定期、不定期的检查。公司在风险控制委员会下设立制度合规审计总部和法律风险总部，作为合规管理日常工作部门，在合规总监领导下，开展具体的合规管理工作。除上述三个层级外，公司根据需要，要求各部门、分支机构内部设立了合规风控岗，具体落实本部门、分支机构的合规工作。合规风控岗具体管理本部门、分支机构的合规事宜，对本部门负责人负责，并协助合规部门开展合规管理工作。合规总监和合规管理人员考核称职的，其薪酬待遇不低于同级别管理人员的平均水平。

2013~2015 年，公司获得中国证监会分类监管评级分别为 BBB 级、BBB 级和 A 级，呈上升的趋势。

总体看，公司的内部控制体系较为健全，内部控制执行力较强，但业务的创新及快速发展要求公司继续提升合规管理的水平。

六、经营分析

1. 经营概况

公司所经营的业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务、信用交易业务和子公司业务等（表3），其中经纪业务和自营业务是公司近年来的主要经营收入来源。

近年来，随着证券市场逐渐回暖以及公司发展多元化经营并持续推动业务转型，营业收入整体呈持续较快增长的趋势，2012年~2014年，公司分别实现营业收入3.82亿元、5.31亿元和8.55亿元，三年复合增长49.51%。

具体业务方面，随着股票市场的回暖及公司加强金融产品的代销，经纪业务收入持续增长，三年复合增长30.96%，其在公司经营收入中的占比始终最大，2012~2014年，占公司营业收入比重分别为53.61%、49.82%和41.13%，呈下降的趋势，主要系公司积极转型使得营业收入来源趋于多元化所致；投资银行业务收入呈波动下降的趋势，主要系受IPO暂停的影响，2013年公司投资银行业务收入较2012年明显下滑，2014年，公司加大了对债券发行和新三板业务，使得收入有所回升，其在营业收入的占比也随着收入的下降明显缩小，由2012年的20.84%下降至2014年的4.80%；资产管理业务作为公司重点发展的业务，近三年收入增长较快，但整体收入规模仍属较小，占营业收入的比重不大，2014年为6.69%；自营投资业务收入受市场和公司自身投资决策影响较大，2012年为-0.01亿元，2013年和2014年，公司积极调整投资结构、加大投资规模，收入也取得了较大提升，分别为0.64亿元和2.27亿元，2014年，其在营业收入中的占比也达到了26.51%，成为第二大营业收入来源；近年来，公司大力开展资本中介业务以及股票市场的持续回暖，公司信用交易业务规模快速增长，受益于此，公司信用交易业务收入快速增长，三年复合增长率达410.46%，其对营业收入的贡献也持续提高，2014年其在营业收入中占比为7.23%。总体看，近三年公司各项业务基本呈较快发展势头，收入结构趋于多元化，受市场波动影响较大的经纪业务收入持续下降，但目前经纪业务和自营业务仍为公司主要收入来源。

表 3 2012~2014 年营业收入结构（单位：亿元、%）

项 目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	2.05	53.61	2.65	49.82	3.52	41.13
投资银行业务	0.80	20.84	0.37	6.94	0.41	4.80
资产管理业务	0.17	4.57	0.48	9.07	0.57	6.69

自营投资业务	-0.01	-0.27	0.64	12.09	2.27	26.51
信用交易业务	0.02	0.62	0.24	4.51	0.62	7.23
子公司业务	0.05	1.19	0.09	1.69	0.15	1.71
其他业务	0.74	19.44	0.84	15.88	1.02	11.93
营业收入合计	3.82	100.00	5.31	100.00	8.55	100.00

资料来源：公司提供，其中其他业务收入主要为租赁收入和咨询服务收入等。

2015 年 1~9 月，国内证券市场虽然有较大起伏，但整体股票成交量规模较大，公司实现营业收入 12.57 亿元、净利润 5.60 亿元，分别为 2014 年全年收入和净利润的 147.09%和 197.42%，经营状况保持快速增长态势。

总体看，公司营业收入主要来自经纪业务和自营投资业务，受益于市场的持续回暖以及公司持续推动业务转型，公司营业收入呈快速增长及结构趋于多元化的趋势。同时，联合评级也关注到公司主要收入来源经纪业务和自营业务，受市场行情波动的影响较大，尤其是 2015 年 6 月以来，股票市场大幅下跌，未来公司营业收入的增长存在一定不确定性。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务经营范围主要包括向客户提供代销股票、基金、债券、权证、集合理财等基础及衍生金融产品，提供交易通道、业务办理、投资咨询、理财规划等系列服务。公司经纪业务服务总部制定考核与经营计划，由营业部在规定的范围内具体开展证券经纪业务。

近年来，公司抓住市场回暖的有利时机，积极推进经纪业务转型，加大客户开发力度，推进营业网点建设工作。截至 2015 年 9 月底，公司设有 2 家分公司和 207 家证券营业部，其中 100 家分布在江西内，实现了江西省内的地市县全覆盖，在当地市场具有明显的网点优势，同时，公司在全国如上海、北京、广东、安徽等地有 107 家证券营业部，全国的网点布局初步完成。网点建设方面，近年来，考虑到市场竞争及成本的因素，公司新设的营业部多为 C 类轻型营业部，由省内中心营业部或附近省份的成立较早的营业部负责管理。未来公司将根据市场及战略需要继续推进网点建设，未来三年有望网点突破 300 家。公司拥有一批具有长期证券从业经历的优秀管理人才和业务人员，截至 2015 年 9 月末，公司经纪业务人员 933 人，拥有投资顾问 47 人。

客户方面，截至 2015 年 8 月末，公司客户总数 61.96 万户，从客户结构变化来看，客户以散户为主，资产 50 万元以下的客户占总客户的 97.09%，资产 50 万元以上的占比为 2.91%。2014 年以来，随着融资融券业务的大幅增长，公司客户结构有所改变，较大资金量客户有所增加，但公司整体仍属于典型的散户为主的客户结构。2012~2014 年，公司客户资金交易结算资金余额或客户资金余额行业排名分别为第 63 位、第 65 位和第 61 位，处于行业中游水平。

经纪业务是公司最主要的收入来源，近年来，受股票二级市场持续回暖的及公司新设网点等因素的影响，公司经纪业务净收入呈持续增长的趋势，2012~2014 年经纪业务手续费净收入分别为 2.07 亿元、2.93 亿元和 4.20 亿元，三年复合增长达 42.35%；三年代理买卖证券业务净收入行业排名分别为第 57 位、第 58 位和第 53 位，处于行业中游水平。2014 年，公司代理买卖证券交易量为 4,235.17 亿元，市场份额为 0.27%，较 2013 年有所下降。佣金率方面，近年来，随着证券公司营业部限制政策的取消以及非现场开户的持续推行，券商经纪业务佣金率呈持续下跌趋势，受此影响，公司经纪业务佣金率也呈下降趋势，2014 年公司平均佣金率为 0.874‰，仍高于行业平均水平，未来佣金率仍存在着

下降的空间。

表4 2012~2014年公司代理买卖证券成交金额和市场份额情况(单位:亿元、%)

项 目	2012 年		2013 年		2014 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	2,391.80	0.37	2,946.05	0.31	4,101.44	0.27
基金	13.72	0.37	23.77	0.31	97.52	0.27
债券	19.53	0.37	34.47	0.31	36.20	0.27
合计	2,425.05	0.37	3,004.29	0.31	4,235.17	0.27

资料来源:公司提供

总体看,近年来,公司经纪业务取得较好发展,营业收入持续增长,公司经纪业务在江西省当地市场具有较强的竞争优势;同时,联合评级也关注到相关收入受市场行情波动和佣金率下降的影响较大。

投资银行业务

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、并购重组业务、新三板业务以及其他创新业务,主要由投资银行总部和固定收益总部运营。公司投资银行业务部门均位于北京,截至2015年9月底,公司投资银行业务员工合计49人,其中,保荐代表人5人。

投资银行业务是公司传统业务,近年来,受IPO政策变动等因素的影响,公司投资银行业务积极实施转型,重点发展债券业务、并购重组等财务顾问业务以及新三板业务等。2012~2014年,公司实现投资银行业务手续费净收入分别为0.80亿元、0.37亿元和0.41亿元,呈波动下降的趋势,其中2013年受IPO暂停的影响,收入有大幅下滑,2014年,公司完成了3单企业债的主承销以及拓展了新三板业务,投资银行业务收入有所回升,但整体规模仍较2012年有较大差距。

股票承销方面,2012年,公司完成IPO项目1单、再融资项目1单;2013年,公司完成再融资项目1单。债券承销方面,2012年,公司共完成债券承销项目12单,2013年,公司完成债券承销项目8单,其中主承销2单,均为江西省内两个城投债券项目,抚州城投及南昌城投二期债券。2014年,公司完成债券承销项目12单,其中主承销的为兴安盟城投和宜春城投债券等。新三板业务方面,公司认为中国新三板市场未来发展具有巨大空间,新三板业务将为公司带来更多的业务机会,成为公司新的盈利增长点。2013年,公司新增签约新三板项目4家,向全国中小企业股份转让系统报送北京中电方大和武汉三灵科技备案申请材料。2014年,新增签约新三板项目22家,其中,中电方大、三灵科技、世优电气等8个企业成功挂牌。目前公司已具备做市业务资格,相关做市业务已经逐渐开展。

项目储备方面,截至2015年9月末,公司储备的新三板项目37个,其中1家已经上报在审,7家拟2015年年底前上报;上市公司再融资项目1个;并购重组项目5家,另有多项债券项目储备。

表5 近三年公司承销保荐业务情况(单位:个、亿元)

项 目	2012 年			2013 年			2014 年		
	发行	承销	承销	发行	承销	承销	发行	承销	承销
	数量	金额	收入	数量	金额	收入	数量	金额	收入
首次公开发行	1	9.36	0.30	--	--	--	--	--	--

再融资发行	1	4.57	0.26	1	12.98	0.03	--	--	--
债券发行	12	7.20	0.08	8	79.50	0.27	12	32.00	0.26
合计	14	21.13	0.64	9	92.48	0.30	12	32.00	0.26

资料来源：公司提供

总体看，公司投资银行业务以债券业务、并购重组等财务顾问业务为主，行业竞争力一般。目前公司紧跟市场变化，拓展新业务，除传统的 IPO、再融资及并购重组业务外，将大力拓展新三板、资产证券化、公司债等业务，努力实现收入多元化。

资产管理业务

公司 2008 年取得资产管理资格，目前，公司资产管理业务品种包括集合资产管理业务和定向资产管理业务，相关业务主要由公司资产管理总部负责运营管理，近期公司将成立资产管理子公司以更好地发展资产管理业务。

目前，公司构建了资产管理业务的管理团队并建立了较为合理的管理框架，包括交易部、资管业务部、清算托管部、投资部等。通过团队建设和业务拓展，公司资产管理业务积累了一定经验，初步形成了比较稳定的项目渠道来源，为下一步业务拓展打下了良好的基础。未来，公司将进一步整合现有的人力及业务资源，体现专业化管理体系并形成差异化的竞争格局，积极拓展新的业务范围和优质客户，继续加大资产管理业务规模。

2012~2014 年，公司资产管理业务分别实现手续费净收入 0.17 亿元、0.48 亿元和 0.57 亿元，三年复合增长率达 80.87%，收入增长迅速。截至 2014 年底，公司资产管理业务产品规模为 446.72 亿元，其中集合产品 0.34 亿元，定向产品 446.37 亿元，资产管理业务委托资产存量规模排名 40 位。目前，公司资产管理总部共存续 1 只集合计划、38 只定向计划。

截至 2015 年 9 月末，资产管理业务产品规模 366.47 亿元，较年初有所减少，主要系定向产品的减少。2015 年 1~9 月，公司资产管理业务实现手续费净收入 0.28 亿元，发展良好。

总体看，近年来，公司资产管理业务发展速度较快，但目前主动管理类的集合产品规模仍属较小，资产管理业务对公司收入贡献较小。

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。

公司证券投资业务采用三层管理体系：第一管理层级指董事会，董事会是公司证券投资业务的最高决策机构，负责根据公司的资产、负债、损益和资本充足等情况决定证券投资业务的规模和可承受的风险限额等。第二管理层级指证券投资决策委员会和风险控制委员会，证券投资决策委员会是公司经董事会授权的证券投资业务的最高管理机构，负责根据董事会确定的证券投资的年度总体规模，制定证券投资业务的资产配置策略、投资品种范围和重点投资事项。公司风险控制委员会依据《国盛证券有限责任公司风险控制基本制度》及相关配套规定对证券投资业务实施风险控制。第三管理层级指投资管理总部、固定收益总部和公司相关职能部门，是证券投资业务的执行机构，在投资决策委员会做出的决策范围内，根据授权负责证券投资项目的具体决策和执行。

近年来，公司证券投资业务坚持稳健投资的理念，主要以债券投资为主，近三年债券投资占比均在总投资资产的 58% 以上。2012~2014 年，公司证券投资业务规模分别为 6.49 亿元、15.63 亿元和 16.46

亿元，整体呈持续增长趋势。2014 年下半年以来，国内股票市场大幅上涨，公司积极把握机会加大了股票投资的规模；截至 2014 年底，公司债券投资余额为 9.67 亿元，占投资资产的 58.77%，其中，持有信用债的外部信用评级均在 AA 及以上；股票投资规模 1.56 亿元，占投资资产的 9.45%，较 2013 年底提高 6.00 个百分点，另外，还有 5.23 亿元的基金投资，主要为股票类基金产品。2012~2014 年，公司分别实现投资收益-0.01 亿元、0.79 亿元和 2.54 亿元，2013 年和 2014 年，公司积极调整投资结构、加大投资规模，收入也取得了较大提升，2014 年，其在营业收入中的占比也达到了 26.51%，成为第二大营业收入来源。

表 6 近三年公司证券投资结构（单位：亿元）

项 目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
股票	1.17	0.54	1.56
债券	3.86	13.25	9.67
基金	1.25	1.42	5.23
理财产品	0.21	0.22	0.00
信托产品	--	0	--
合计	6.49	15.63	16.46

资料来源：公司提供

2015 年 1~9 月，公司继续深入挖掘，选出合适的投资标的，实现自营业务收入 0.99 亿元。

总体看，公司证券投资业务坚持稳健投资的理念，在证券市场行情波动的情况下，积极调整投资结构和规模，取得了较好的投资收益。

信用交易业务

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和质押式回购业务，由融资融券业务总部负责。2012 年和 2013 年，公司分别获得融资融券业务资格和质押式回购业务资格。

公司积极开展信用交易业务的同时注重相关的风险控制，公司对信用交易业务的风险控制系统的设计涉及体制、制度、机制、技术等方面，一方面应加强对客户资质的审查、信用等级评定以及风险评估，慎重选择标的证券，确定证券折算率，提升对抵押资产的定价能力，降低融券风险，特别是要建立不同类型客户的授信额度的指标体系，实施逐日盯市制度，对客户信用交易帐户进行动态监管。2015 年上半年，国内股票市场大幅上涨，公司关注到市场可能积累了较大的风险，于是积极调整标的券范围，并于 2015 年 6 月初将风险积累较大的创业板股票全部调出了标的券，并因此有效地规避了之后股市的大幅下跌给信用业务所带来的冲击，使得公司及客户避免了一定损失。

取得业务资格以来，公司积极发展信用交易业务。截至 2014 年底，融资融券业务余额为 16.05 亿元、客户数为 0.57 万户，2014 年实现利息收入 0.72 亿元。股票质押回购业务方面，截至 2014 年末，股票质押账户余额为 12.58 亿元，质押笔数为 17 笔。2015 年以来，1~6 月份，国内股市呈较快增长的趋势，公司信用业务规模也大幅增加，6 月下旬以来，受股票市场大幅下挫的影响，业务规模也均有所回落，截至 2015 年 9 月末，融资融券业务和股票质押回购业务规模分别为 19.78 亿元和 16.12 亿元，较年初有所增加。2012~2014 年，公司信用交易业务实现收入分别为 0.02 亿元、0.24 亿元和 0.62 亿元，在营业收入中的占比达 7.23%。同时，信用业务的发展也较好地带动了经纪业务佣金收入的增长。

另外，公司具备转融通资格，截至 2014 年末，公司利用转融通拆入的资金为 4.47 亿元，是公司开展融资融券业务的重要资金来源。

总的看，近年来，公司信用业务发展迅速，已逐渐成为公司营业收入和利润的重要组成。

子公司业务

国盛期货是经中国证监会批准，辽宁省工商行政管理局核准登记注册的国有券商控股专业性期货经纪公司，是辽宁省期货业协会的副会长单位，中国期货业协会及中国证券业协会会员单位，是上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所及中国金融期货交易所的会员单位，公司持股比例为94.30%。国盛期货实行董事会领导下的总经理负责制，各项规章制度健全。国盛期货拥有一支专业化、经验丰富的服务团队，尤其在风险管理、程序化交易以及农产品、股指研究方面见长。本着服务产业客户为宗旨，大力发展产业客户，同时为期货投资者提供全面、优质、高效的商品及金融期货交易服务。截至2014年末，国盛期货总资产达到0.79亿元，净资产为0.39亿元，营业收入0.15亿元，净利润32.62万元。

江信基金成立于2013年1月，注册资本1.80亿元，公司持股比例为49.00%。江信基金的经营范围为基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。江信基金董事会下设薪酬与提名委员会、审计委员会、合规与风险管理委员会，总经理根据董事会的授权，主持公司的日常经营管理工作。江信基金成下设投资管理总部、市场开发总部、专户投资总部、风控稽核总部、运营保障总部、行政管理总部、研究发展部、证券交易部等职能部门。截至2014年末，江信基金公司资产总额1.17亿元，净资产1.01亿元；2014年实现营业收入0.47亿元，其中基金管理费收入0.09亿元，实现利润总额0.09亿元。

总体看，公司旗下的期货公司和基金公司发展情况良好，但整体规模仍属较低，对公司利润贡献不大。

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、规模及市场优势，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、人才培养及资本运作等计划，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，公司战略目标清晰，符合自身特点和未来发展的需要，所制定的业务模式、管理机制、市场定位等战略目标较为明确。

七、风险管理分析

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。

公司按照《证券公司全面风险管理规范》的要求，建立健全全面风险管理体系。公司董事会、经理层以及全体员工共同参与风险管理，分别履行相应的风险管理职责。

董事会是公司风险管理的最高决策机构，负责核准公司风险管理的总体目标、基本政策和基本制度；核准公司整体风险偏好和风险容忍度，核准与公司整体风险管理有关的制度，核准重大风险事件的处置方案；审阅公司定期风险评估报告；监督公司风险管理政策的实施；董事会授权其下设的风险管理委员会履行其部分风险管理职责。

公司经理层负责建立责任明确、程序清晰的组织结构、运行机制和授权管理体系；核准公司风险管理的政策和制度；贯彻执行公司整体风险偏好和风险容忍度；组织实施各类风险的识别、评估、监控和应对工作；拟定重大风险事件的处置方案。

公司任命一名高级管理人员负责全面风险管理工作（以下简称为“首席风险官”），并按照有关法律法规和自律规则的要求，为首席风险官履职提供充分保障。公司法律风险管理部作为公司全面风险管理专门部门，在首席风险官的领导下，具体负责公司全面风险管理的日常事务，主要职责包括：（1）拟定公司风险管理相关制度，提交公司审批；（2）监督公司风险指标的执行落实；（3）负责指导、确认公司风险评估、计量事宜；（4）负责公司压力测试事宜；（5）使用公司风险管理信息技术系统实施相关风险管理工作；（6）指导、协调、监督、检查相关部门及风险管理人员实施风险管理工作；（7）向经理层提交风险管理报告；（8）其他风险管理职责。财务管理部门为公司流动性风险管理专门部门，在首席风险官的领导下，负责对公司流动性风险的管理。

公司建立全面风险管理体系评估机制，并根据评估结果及时改进全面风险管理工作，内容包括全面风险管理体系中的管理制度、组织架构、信息技术系统、风险指标体系、人才队伍、风险应对机制及风险管理文化等各方面。评估包括外部评估机构和公司内部评估，公司自行评估的，由经理层或风险控制委员会组织评估小组进行，评估程序为评估小组制定评估实施方案，制作评估底稿等评估工作文件，各部门、分支机构组织开展自评，填写评估底稿，提交评估相关材料，公司评估小组组织复评，撰写评估报告报公司经营层，并督促、检查整改情况。

1. 市场风险管理

公司涉及的市场风险是指持有的金融工具的公允价值或未来现金流量因市场价格变动而发生波动的风险，主要包括利率风险、汇率风险和其他价格风险。

公司建立了由董事会、投资决策与战略规划委员会及证券投资业务部门组成的投资业务三级决策与授权体系。公司通过独立于业务部门的法律风险管理部对公司的市场风险进行评估、监测和报告，对重大风险项目提出整改与处置建议，将公司整体市场风险控制适当的范围内。

公司按照分级授权的原则进行集中管理，董事会在遵守相关监管规定的基础上，根据公司资产、负债、权益等情况确定公司投入股票投资、债券投资、股指期货头寸、国债期货头寸、融资融券、股票质押回购、约定式购回的总规模、可承受的风险限额等。公司对市场风险的衡量和监察是根据净资产、净资本以及单个证券止损限制而定。公司对固定收益产品投资的利率风险进行评估和管理，确保风险在可承受的范围内。除了对证券投资业务考虑市场风险外，公司对投资银行业务也充分考虑了包销业务所能够带来的风险，确保风险控制在可承受的范围内。

总体看，随着公司证券投资业务规模的增加，公司权益类投资的价格风险和固定收益类投资的利率风险将上升。公司需提高市场风险量化管理水平，提升市场风险管理能力。

2. 信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自债券业务交易对手履约风险、交易品种不能兑付本息的风险，以及融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等业务中的客户违约风险。

融资融券业务方面，融资融券业务风险涉及诸多部门和环节，公司对融资融券风险控制系统的的设计涉及体制、制度、机制、技术等方面。一方面应加强对客户资质的审查、信用等级评定以及风险评估，慎重选择标的证券，确定证券折算率，提升对抵押资产的定价能力，降低融券风险。特别是要建

立不同类型客户的授信额度的指标体系，实施逐日盯市制度，对客户信用交易帐户进行动态监管。

公司持有的银行存款主要存放于具有良好信用评级的金融机构，结算备付金及存出保证金存放在中国证券登记结算有限责任公司，各核算单位的现金余额均控制在适度的金额范围内，面临的信用风险均相对较低。公司进行的经纪业务交易、自营业务交易、卖出回购交易均与中国证券登记结算有限责任公司完成证券交收和款项清算，另债券交易在银行间同业市场交易时，均对交易对手进行了信用评估，选择信用等级较好的对手进行交易。

总体看，公司不断完善针对各类业务的信用风险控制措施，信用风险控制水平逐步提升。

3. 流动性风险管理

流动性风险是指资产在不受价值损失的情况下是否具有迅速变现的能力，资金的流动性影响到公司偿还到期债务的能力。公司持有的资产大都为现金及银行存款、股票、基金、企业债券等金融资产，变现能力较强。

公司制定了《国盛证券有限责任公司流动性风险管理规定》、《国盛证券融资管理规定》以及《国盛证券流动性风险应急计划》，建立了流动性风险限额管理体系，做好了流动性风险压力测试及综合压力测试工作，为公司各项业务的开展提供了有利的保障公司采取实时监控流动性风险的控制措施。

公司根据中国证券业协会的规定以 2014 年 3 月 31 日为基期，根据公司决策层对各业务开展规模上限的授权，结合业务部门资金使用计划以及各业务部门项目储备情况，在统一设定的轻度、中度和重度压力情况下，进行了流动性覆盖率和净稳定资金率两项指标的测算，并分别在轻度、中度和重度压力情景下，反向测算了公司自营业务投资金额、承销业务资金流出、资产管理业务资金流出、各自营业务规模、表外业务中承销承诺的上限等指标值。测试结果均符合标准值范围内，显示公司具有较强的承受短期流动性风险的能力。2014 年 12 月，公司完成了增资扩股工作，公司实收资本由原有的 12.72 亿元增至 20.35 亿元，进一步增强了公司的抗风险能力。公司健全了净资本的预警及补充机制，并已建立起净资本动态监控系统，使净资本的每日余额都控制在风险范围内，同时拟着手继续采取借入次级债务、上市融资以及抓好增收节支、增强盈利能力等手段增加净资本，提高公司的流动性。

总体看，公司负债水平较低，配置资产的变现能力较强，整体流动性压力不大。随着融资融券等资本中介业务的发展，公司的资金需求上升，这对公司的流动性管理提出更高要求。

4. 操作风险管理

操作风险是指由于内部程序、人员或系统的不足以及外部事件等带来亏损的风险，包括未能遵守现行法律、法规和公司内部制度所造成的损失。公司建立健全一系列业务流程和风险控制制度，通过严格的业务授权、独立的风险监控和稽核检查来控制操作风险。针对操作风险，公司通过制定各项业务管理制度和操作规程、建立监督检查机制、落实考核和责任追究责任等方法加以风险防控。制度合规稽核部和法律风控部通过对各营业部及业务部门进行定期合规检查和不定期的专项检查，在部分业务部门设立专职合规岗位等措施保证业务合规开展。公司建立并完善信息隔离墙管理制度，在部门设置、业务运作、岗位设置等方面建立防火墙机制，确保各项业务在人员、资金、信息等方面的有效隔离，规范各项业务的独立决策运作。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度体系，操作风险防控制度已覆盖至各业务条线，整体风险管理意识较强。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2012 年度合并财务报表已由中磊会计师事务所审计，2013 年度及 2014 年度合并财务报表已由大信会计师事务所审计，均出具了标准无保留的审计意见。2012~2014 年，公司财务报表合并范围无重大变动，三年数据可比性强。公司提供的 2015 年 1~9 月财务数据未经审计。

财政部于 2014 年颁布《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号——合营安排》、《企业会计准则第 41 号——在其他主体中权益的披露》和修订后的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》、《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》、《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》，要求除《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》自 2014 年度财务报表起施行外，其他准则自 2014 年 7 月 1 日起施行。公司已采用上述准则编制 2014 年度财务报表，并根据准则要求对 2012 年和 2013 年的资产负债的报表进行了重述，本报告中 2012~2014 年的资产与负债数据均为重述后的数据。

截至 2014 年底，公司资产总额 94.03 亿元，其中客户资金存款 38.14 亿元，客户备付金 4.51 亿元；负债总额 64.12 亿元，其中代理买卖证券款（含信用交易代理买卖证券款）42.70 亿元；所有者权益合计 29.91 亿元，母公司口径的净资产 26.57 亿元。2014 年，公司实现营业收入 8.55 亿元，净利润 2.84 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 152.84 亿元，其中客户资金存款 4.61 亿元，客户备付金 10.58 亿元；负债总额 116.80 亿元，其中代理买卖证券款（含信用交易代理买卖证券款）80.83 亿元；所有者权益合计 36.04 亿元，母公司口径的净资产 27.31 亿元。2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 12.57 亿元，净利润 5.60 亿元。

2. 资产质量与流动性

近三年，公司自有资产持续大幅增长，分别为 18.84 亿元、30.30 亿元和 51.33 亿元，三年复合增长率达 65.05%，主要系公司自有货币资金、可供出售金融资产和融出资金的大幅增加所致。公司自有资产以可快速变现资产为主，2012~2014 年的占比分别为 89.17%、90.83%和 93.36%。近年来，公司可快速变现资产规模持续快速增长（见表 7），主要由于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和融出资金大幅增长所致，其中，融出资金占比较大，2014 年末较 2013 年末增长 1.93 倍，由于公司融资融券业务规模的加大，导致融出资金大幅增长所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中债券投资占比较大，公司持有债券的外部评级均在 AA 及以上，其信用风险较小。截至 2015 年 9 月末，公司资产总额 152.84 亿元，其中自有资产为 72.02 亿元，分别较年初增加 62.55%和 40.31%。

表 7 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
自有资产	18.84	30.30	51.33
可快速变现资产	16.80	27.52	47.92
其中：自有货币资金	8.92	2.54	12.86
自有结算备付金	0.45	0.49	0.85
融出资金	0.92	5.76	16.89
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融	6.51	15.21	11.23

资产			
买入返售金融资产	--	3.52	0.86
可供出售金融资产	--	--	5.23
资产总额	42.61	50.46	94.03

资料来源：公司审计报告

注：可快速变现资产中可供出售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为剔除集合理财产品、信托投资、以成本法计量的股权投资等非快速变现资产后的数值。

从现金流来看，近三年，公司经营性现金流整体规模波动较大，2013 年经营性现金净流为负值，主要由于代理买卖业务和交易性金融资产业务所支付的现金大幅增加所致，使得经营性现金流出同比增长 2.33 倍，2014 年经营性现金净流由负转正且大幅增长，主要由于代理买卖证券业务增加，导致收到该业务的现金净额增长所致；公司投资活动现金流方面，近三年均为净流出状态，其中 2014 年流出较大，主要系公司投资支付现金 4.78 亿元所致；2013 年，公司筹资活动现金流净额相对规模较小，为 1.98 亿元，受发行债券的影响，2014 年，公司筹资活动现金流为较大规模的净流入状态，2014 年为 12.59 亿元，同比大幅增加 5.37 倍。整体看，公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况较好。

表 8 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
经营性现金流量净额	1.57	-10.84	25.93
投资性现金流量净额	-0.36	-0.84	-5.04
筹资性现金流量净额	0.00	1.98	12.59
现金及现金等价物净增加额	1.20	-9.71	33.48
年末现金及现金等价物余额	32.58	22.87	56.35

资料来源：公司年报

总体看，公司资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高；公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处较好。

3. 负债及杠杆水平

近年来，公司自有负债以卖出回购金融资产款、应付债券和拆入资金为主。近年来，随着业务规模的发展尤其是信用交易业务的大幅发展及转融通业务的开展，公司加大了卖出回购的操作力度，使得公司自有负债大幅增长，三年年均复合增长了 132.05%（见表 109）。截至 2014 年末，公司自有负债占负债总额的比重为 33.41%，非自有负债占比较大且为代理买卖证券款和信用交易代理买卖证券款。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
自有负债	3.98	11.56	21.42
其中：卖出回购金融资产款	2.00	9.94	10.00
拆入资金	--	--	4.47
应付债券	--	--	4.72
非自有负债	23.77	20.16	42.69
其中：代理买卖证券款	23.51	19.80	40.50
信用交易代理买卖证券款	0.26	0.36	2.19

负债总额	27.75	31.72	64.12
净资本/负债（%）	319.94	134.64	124.32
净资产/负债（%）	374.99	162.76	140.08
自有资产负债率（%）	21.11	38.16	41.73

资料来源：公司审计报告及公司风险控制指标监管报表

随着公司自有负债的大幅增加，母公司口径的净资本/负债和净资产/负债指标有所下降，截至 2014 年底，两项指标分别为 124.32% 和 140.08%，公司净资本和净资产对负债覆盖程度较好。截至 2014 年末，公司自有资产负债率为 41.73%，较 2013 年末提高 3.57 个百分点，公司财务杠杆水平有所提高，公司行业财务杠杆倍数排名为 80 名，整体杠杆水平处于行业较低水平。截至 2015 年 9 月底，公司自有资产负债率为 49.96%，较年初有所提高，母公司口径的净资本/负债和净资产/负债分别为 76.96% 和 101.27%。未来，随着公司业务规模的持续扩大，公司将继续通过发行债券等途径扩大负债规模，适度提高杠杆水平，以满足业务发展需要。

总体看，近年来，公司债务规模持续增长，杠杆水平有所提高，但仍处于行业较低水平。

4. 资本充足性

2013 年和 2014 年，公司共实施两次增资扩股，分别为 6.79 亿元和 7.62 亿元，股本由 2012 年的 5.93 亿元增加至 2014 年的 20.35 亿元，资本实力大幅增强。截至 2014 年末，公司所有者权益为 22.91 亿元，其中实收资本为 20.35 亿元，资本公积为 3.24 亿元，盈余公积和未分配利润分别为 1.44 亿元和 1.94 亿元，近年来，公司均为进行现金分红，利润留存力度大。

2012~2014 年，公司净资本呈波动上升趋势，其中 2014 年，公司发行三年期次级债券，有效的补充了公司净资本，截至 2014 年末，公司净资本和净资产分别为 26.57 亿元和 29.94 亿元（母公司口径），行业排名分别为 62 名和 67 名。2012~2014 年，公司净资本/净资产呈小幅上升趋势，截至 2014 年底该指标为 88.75%（见表 11）。2012 年，证监会出台了新的风险资本准备的计算标准，行业监管指标计算标准，公司净资本/各项风险资本准备之和下降幅度较大，2014 年末公司净资本/各项风险资本准备之和指标为 270.60%，远好于监管标准。截至 2015 年 9 月底，公司净资本和净资产分别为 27.31 亿元和 35.94 亿元（母公司口径），较年初有所增加，公司整体资本充足性有所提升。

表 10 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 9 月末	预警标准	监管标准
净资本	12.70	15.52	26.57	27.31		
净资产	14.88	18.77	29.94	35.94		
净资本/各项风险准备之和	491.06	340.36	270.60	279.90	>120	>100
净资本/净资产	85.32	82.72	88.75	75.99	>48	>40
净资本/负债	319.94	134.64	124.32	76.96	>9.6	>8
净资产/负债	374.99	162.76	140.08	101.27	>24	>20

数据来源：公司风险控制指标监管报表

总体看，公司净资本和净资产规模处于行业中等偏下水平，以净资本为核心的风险控制指标均优于监管标准，资产充足性较好。

5. 盈利能力

公司收入主要来源于经纪业务、投资银行业务和资产管理业务。近年来，随着证券市场逐渐回暖以及公司战略规划稳步推进和创新业务的积极开展，营业收入实现持续较快增长，2012~2014年，公司分别实现营业收入3.82亿元、5.31亿元和8.55亿元，三年复合增长49.51%。近三年，公司手续费及佣金净收入在营业收入中的占比始终最大，受股票市场行情持续回暖的影响，公司经纪业务手续费净收入持续增长，三年复合增长达28.18%；得益于公司多元化布局和二级市场回暖，2014年末投资收益较2013年末增长3.43倍，截至2014年底，投资收益在营业收入中占比24.37%。

从营业支出来看，2012~2014年，公司营业支出规模随着营业收入的增加而持续增加，三年复合增长率22.97%，低于营业收入涨幅。从支出构成来看，业务及管理费占比较大，2012~2014年，占比分别为93.83%、91.52%和89.69%，主要为职工薪酬费用。公司的薪酬收入比由2012年的0.35倍下降至2014年的0.30倍，公司职工薪酬与收入不匹配且有所下降。随着市场回暖及创新业务的发展，公司营业收入明显增加，营业费用率大幅下降，由2012年的77.07%下降至2014年的49.84%，主要由于公司营业收入涨幅水平高费用涨幅水平及费用控制能力有所增强所致。2014年，公司成本管理能力行业排名第34位，处于较好水平。

从利润规模来看，2012~2014年，随着公司营业收入水平的提高推动营业利润整体呈增长趋势；近三年，公司分别实现营业利润为0.68亿元、1.83亿元和3.80亿元。

表 11 2012~2014 年公司营业利润情况表（单位：亿元、%）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
营业利润	0.68	1.83	3.80
营业利润率	17.86	34.52	44.43
净利润	0.46	1.45	2.84
平均自有资产收益率	2.64	5.89	6.95
平均净资产收益率	3.17	8.61	11.67

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利指标来看，2012~2014年，公司净利润波动增长，三年复合增长率达147.46%，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率存在一定波动，2014年两项指标分别为6.95%和11.67%，较2013年有所提高，盈利能力有所提高。从证券公司行业来看，2014年公司净资产收益率和净资本收益率行业排名分别为第48位和第53位，处于行业中游水平。

2015年1~9月，国内证券市场虽然有较大起伏，但整体股票成交量规模较大，公司实现营业收入12.57亿元、净利润5.60亿元，分别为2014年全年收入和净利润的147.09%和197.42%，经营状况保持快速增长态势。

总体看，近年来，公司营业收入和利润规模均有所增长，盈利能力有所提高。

6. 偿债能力

近年来，公司自有资产负债率呈上升趋势，财务杠杆水平不断提高。公司自有负债中计息的总债务主要为卖出回购金融资产、拆入资金和应付债券。截至2014年末，公司总债务余额为19.18亿元，其中短期债务14.47亿元，长期债务4.72亿元，公司短期债务占比较大。

受公司利润规模持续增加的影响，2012~2014年，公司EBITDA指标持续增长，分别为1.16亿元、2.58亿元和4.82亿元，三年复合增长率为104.32%；同期，公司债务规模也有较快增长，使得公司EBITDA利息倍数由2012年的9.01倍下降至2014年的7.34倍，EBITDA对利息的保障能力较强；

EBITDA 全部债务比分别为 0.58 倍、0.25 倍和 0.25 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力一般。另一方面，考虑到公司持有一定规模的可快速变现资产，截至 2014 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 2.24 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 12 公司偿债能力指标表（单位：亿元、%、倍）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
总债务	2.01	10.36	19.18
自有资产负债率	21.11	38.16	41.73
可快速变现资产/自有负债	4.22	2.38	2.24
EBITDA	1.16	2.58	4.82
EBITDA 利息倍数	9.01	8.74	7.34
EBITDA 全部债务比	0.58	0.25	0.25

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

总体看，公司整体偿债压力较小，可快速变现资产对债务和利息支出的保障程度较高，公司偿债能力强。

九、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至 2015 年 9 月底，公司自有负债总额为 35.98 亿元。本次拟发行公司债券规模不超过 10 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度一般，债务负担有所增加。

以 2015 年 9 月底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 10 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率升至 56.06%，负债水平明显增加，但从行业来看，仍属适中水平。

总体看，相对于公司目前的债务规模，本次债券发行后，公司债务负担有所增加。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 4.82 亿元，为本次债券发行额度（10 亿元）的 0.48 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2014 年底的可快速变现资产为 50.46 亿元，为本次债券发行额度（10 亿元）的 5.05 倍，对本次公司债券的覆盖程度高。

公司因发行债券增加的营运资金，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育。

综合以上分析，并考虑到公司较强的股东实力、较高的资产质量、较好的盈利水平以及行业中较低的杠杆水平，公司对本次公司债券的偿还能力很强。

十、综合评价

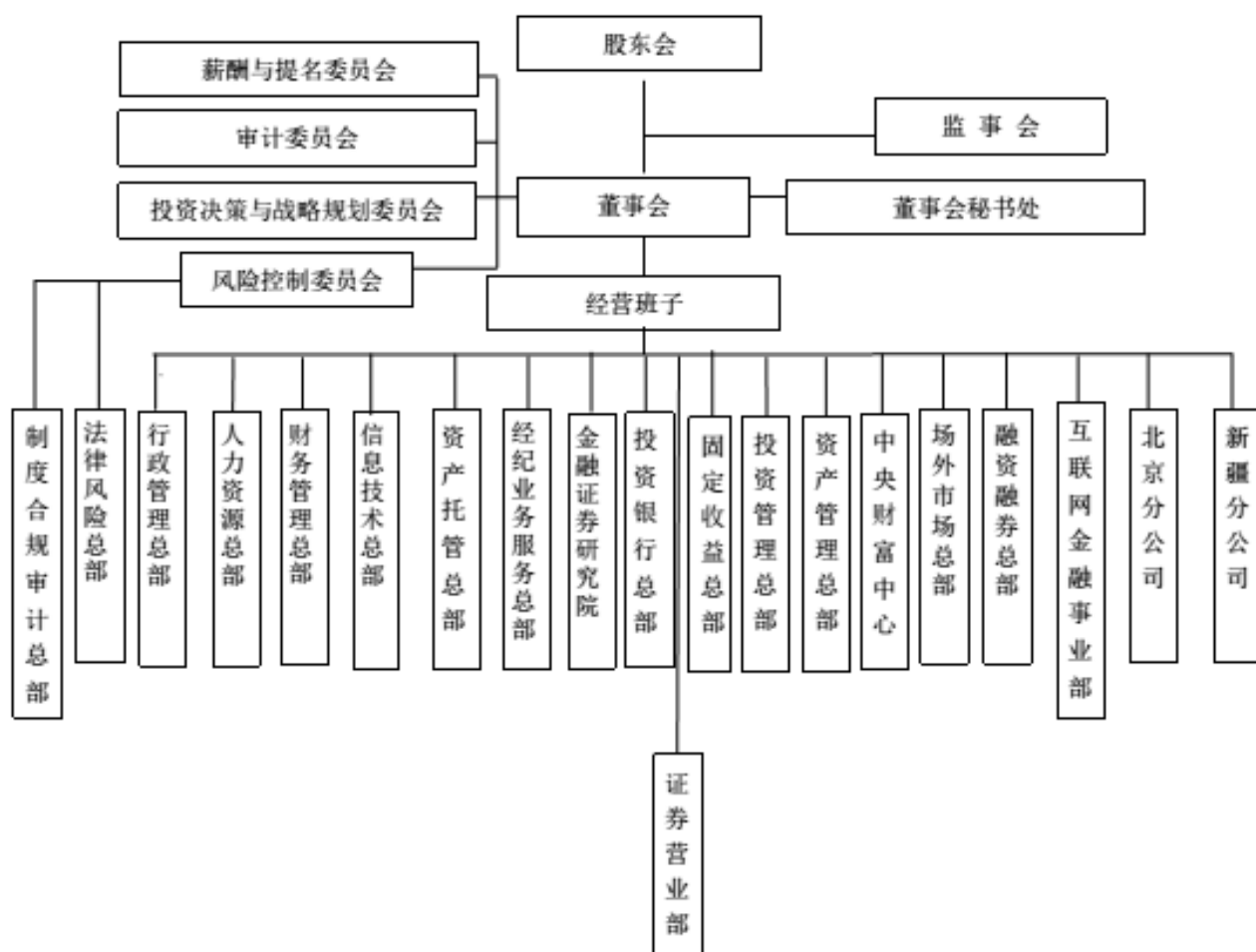
国盛证券有限责任公司作为全国性综合类的上证券公司，具有一定的经营实力，江西省内区域竞争优势明显。近年来，受益于市场的持续回暖以及公司持续推动业务转型，公司营业收入呈快速增长及结构趋于多元化的趋势；目前公司资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高。联

合评级同时也关注到经济周期波动、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。

未来随着资本市场的持续发展和公司创新业务的稳步推进，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额（亿元）	42.61	50.46	94.03	152.84
自有资产（亿元）	18.84	30.30	51.33	72.02
可快速变现资产（亿元）	16.80	27.52	47.92	--
所有者权益（亿元）	14.86	18.74	29.91	36.04
自有负债（亿元）	3.98	11.56	21.42	35.98
可快速变现资产/自有负债(倍)	4.22	2.38	2.24	--
自有资产负债率(%)	21.11	38.16	41.73	49.96
短期债务（亿元）	2.01	10.36	14.47	20.30
长期债务（亿元）	0.00	0.00	4.72	12.35
全部债务（亿元）	2.01	10.36	19.18	32.65
净资本（亿元）	12.70	15.52	26.57	27.31
净资本/净资产（%）	85.32	82.72	88.75	75.99
净资本/各项风险准备之和（%）	491.06	340.36	270.60	279.90
净资本/负债（%）	319.94	134.64	124.32	76.96
营业收入（亿元）	3.82	5.31	8.55	12.57
净利润（亿元）	0.46	1.45	2.84	5.60
EBITDA（亿元）	1.16	2.58	4.82	--
平均自有资产收益率(%)	2.64	5.89	6.95	9.09
平均净资产收益率(%)	3.17	8.61	11.67	16.99
营业利润率（%）	17.86	34.52	44.43	53.80
薪酬收入比（倍）	0.35	0.33	0.30	--
营业费用率(%)	77.07	59.92	49.84	39.70
EBITDA 利息倍数（倍）	9.01	8.74	7.34	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.58	0.25	0.25	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.12	0.26	0.48	--

注：本表中涉及净资本、净资产指标均为母公司口径。

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（含次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 国盛证券有限责任公司 公开发行 2016 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年国盛证券有限责任公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

国盛证券有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。国盛证券有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注国盛证券有限责任公司的相关状况，如发现国盛证券有限责任公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如国盛证券有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至国盛证券有限责任公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布，并同时报送国盛证券有限责任公司、监管部门等。

