

跟踪评级公告

联合[2018]948 号

国都证券股份有限公司：

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：

国都证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

国都证券股份有限公司公开发行的“18 国都 G1” 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：

二零一八年 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>

国都证券股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 国都 G1	10.00 亿元	AA+	AA+	2018 年 1 月 8 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	337.53	206.76
自有资产（亿元）	270.40	157.58
可快速变现资产（亿元）	248.22	125.51
股东权益（亿元）	87.95	91.37
自有负债（亿元）	182.45	66.21
自有资产负债率（%）	67.47	42.02
营业收入（亿元）	15.65	16.75
净利润（亿元）	6.73	7.40
营业利润率（%）	53.06	54.89
平均净资产收益率（%）	7.68	8.36
净资本（亿元）	73.80	81.27
风险覆盖率（%）	184.45	263.59
资本杠杆率（%）	23.33	42.05
短期债务（亿元）	141.61	40.38
全部债务（亿元）	176.59	60.36
EBITDA（亿元）	13.00	13.02
EBITDA 利息倍数（倍）	2.98	3.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.22
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.30	1.30

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中涉及净资产、净资产指标均为母公司口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对国都证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国都证券”）的跟踪评级反映了其作为国内规模较大、机构分布较广、服务客户较多、经营范围较广的综合类证券公司之一，2017 年，公司自营业务发展较好，使得公司收入较 2016 年有所上升，优于行业平均水平。目前，公司自有资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较好。同时，公司自有负债规模大幅下降，杠杆水平处于行业较低水平。

同时，联合评级也关注到近年来受证券市场剧烈震荡影响，公司经纪业务、投行业务收入受到了较大影响；经济周期变化以及相关监管政策变化等因素也可能对公司经营带来的不利影响。公司自营业务收入占比较高，未来收入增长存在不确定性。此外，公司 2018 年到期债务较多，需要公司进行较好的流动性管理。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“18 国都 G1”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司是国内规模较大、机构分布较广、服务客户较多、经营范围较广的综合类证券公司，业务牌照齐全，具有较强的经营实力。2017 年，公司依靠自营业务取得的良好收入保持了收入的增长，盈利能力处于行业内上游水平。

2. 目前，公司资产以买入返售金融资产和融出资金等可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较好。同时，公司自有负债规模大幅下降，自有资产负债率与行业平均水平相比处于较低水平。

关注

1. 经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险，特别是公司自营业务收入占营业收入比重较大，自营业务受市场行情波动影响较大，未来收入增长存在一定不确定性。同时，公司经纪业务和投资银行业务下滑幅度较大，未来经纪业务和投资银行业务实现收入存在不确定性。

2. 截至 2017 年底，公司有息债务兑付期分布在 2018 年和 2020 年；其中，公司 2018 年到期债务较多，需要公司进行较好的流动性管理。

分析师

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@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。

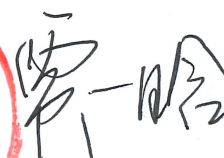
联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

国都证券股份有限公司（以下简称“国都证券”或“公司”）原名国都证券有限责任公司，成立于 2001 年 12 月，是在中煤信托投资有限责任公司（现更名为中诚信托有限责任公司）和北京国际信托投资有限公司（现更名为北京国际信托有限公司）原有证券业务整合的基础上，吸收其他股东出资成立的综合类证券公司，初始注册资本为 10.70 亿元。2008 年公司实施增资扩股，注册资本由 10.70 亿元增至 26.23 亿元，2009 年公司将总部由深圳迁至北京。2015 年 6 月，公司完成股份制改造，并更为现名，注册资本变更为 46.00 亿元。2015 年 12 月，公司实施第二次增资，注册资本由 46.00 亿元增至 53.00 亿元。截至 2017 年底，公司注册资本 53.00 亿元，公司无实际控制人。前五大股东持股比例见下表。

表1 截至2017年底公司前五大股东及持股情况表（单位：%）

股东	持股比例
中诚信托有限责任公司	13.33
北京国际信托有限公司	9.59
国华能源投资有限公司	7.69
山东海洋投资有限公司	5.13
东方创业投资管理有限责任公司	5.13
合计	39.87

资料来源：公司年报

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；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务；公开募集证券投资基金管理业务。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2017 年底，公司共有证券营业部 60 家，分公司 2 家，主要分布在北京、上海、天津 3 个直辖市，以及广东、浙江、湖北、四川、江苏、陕西、河北、河南、山东、吉林、安徽、黑龙江、辽宁、福建等 14 省。公司下设 3 家全资子公司，分别为中国国都（香港）金融控股有限公司（以下简称“国都金控”）、国都景瑞投资有限公司（以下简称“国都景瑞”）和国都创业投资有限责任公司（以下简称“国都创投”），下设国都期货有限公司（以下简称“国都期货”）控股子公司；直接参股中欧基金管理有限公司。

截至 2017 年末，公司资产总额 206.76 亿元，其中客户资金存款 38.18 亿元、客户备付金 7.17 亿元；负债总额 115.39 亿元，其中代理买卖证券款 49.18 亿元；所有者权益 91.37 亿元；母公司口径下净资产 81.27 亿元。2017 年，公司实现营业收入 16.75 亿元，净利润 7.40 亿元，其中归属母公司所有者净利润 7.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.71 亿元，现金及现金等价物净增加额-20.19 亿元。

公司注册地址：北京市东城区东直门南大街 3 号国华投资大厦 9 层 10 层；法定代表人：王少华¹。

¹ 王少华先生原任公司董事长职务，2017 年 8 月 1 日王少华先生因个人原因，辞去公司董事长职务，王少华先生辞职后不再担任公司其他职务。根据《公司法》及《公司章程》规定，公司法定代表人由董事长担任，2017 年 12 月 8 日公司第一届董事会第十五次会议（临时会议）选举翁振杰董事为公司第一届董事会董事长。翁振杰董事担任公司董事长的任职资格尚需中国证券监管机构核准。

二、债券概况

“18 国都 G1”

2018 年 1 月 18 日，公司发行了“国都证券股份有限公司 2018 年公开发行公司债券(第一期)”，发行规模 10.00 亿元，期限 2（1+1）年。本期债券发行票面利率 5.82%，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券的付息日为 2019 年至 2020 年每年的 1 月 18 日。本期债券于 2018 年 1 月 29 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“18 国都 G1”，证券代码“143452.SH”。本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，用于补充公司流动资金，满足公司业务运营需要，调整公司债务结构；以上资金完全通过募集资金专项账户运作，与募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。截至本报告出具日，本期债券尚未到付息兑付日。

三、行业环境

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

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，对证券行业整体信用能力的提升是利好。未来，在监管政策和行业转型的推动下，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥，中国资本市场的持续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。

2017 年，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势，但整体市场活跃度较上年有所下降。2018 年初，受美股大幅下跌拖累，证券市场有所下跌，但整体来看，受美联储加息和我国经济形势向好的双向影响，市场维持震荡性行情。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，但降幅有所收窄；经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比减少 5.08%和 8.47%。从收入结构来看，2017 年证券公司经纪业务和投行业务收入占比有所下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源。2017 年，证券投资收益（含公允价值变动）占比 27.66%，较上年度提高 10.32 个百分点；代理买卖证券业务净收入收入占比较去年减少 5.73 个百分点至 26.37%；证券承销与保荐业务净收入占比 12.34%，较上年度减少 3.51 个百分点；财务顾问业务净收入、投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入和利息净收入的占比分别为 4.03%、1.09%、9.96%和 11.18%。截至 2017 年底，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 12.80%和 7.48%，资本实力有所提升。

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

行业分化将进一步加大，行业龙头位置将更加明显。

2018 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018 年初，受美联储加息和中美贸易摩擦影响，证券市场振幅加剧。预计 2018 年证券市场将延续结构性行情，IPO 保持常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018 年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理；《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》将继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

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

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

四、管理与内控分析

2017 年以来，公司董事人员变化较大。2017 年 7 月，公司原董事、董事长王少华因个人原因辞去董事会董事职务。同月，公司召开第一届董事会第十二次会议，同意翁振杰董事在法定期限内代行董事长职责至董事会选举出董事长之日止。2017 年 12 月，公司召开第一届董事会第十五次会议选举翁振杰董事为公司第一届董事会董事长。此外，《公司章程》规定董事会由 11 名董事组成，公司原董事、董事长王少华于 2017 年 7 月辞去第一届董事会董事职务；截至 2017 年末，第一届董事会有 10 名董事，其中包括 4 名独立董事。

2018 年 1 月 31 日，公司召开了 2018 年第一次临时股东大会，并完成了董事会和监事会的换届选举工作。董事会方面，根据临时股东大会的投票结果，选举吴京林、何于军、翁振杰、李峰、吕益民、陈文博、陈海宁、周立业、黄磊、黄俞为第二届董事会非独立董事，选举王晓艳、李敬伟、雷达为第二届董事会独立董事。新当选董事（拟任）李峰、吕益民、陈文博、陈海宁、周立业、黄磊、黄俞及新当选独立董事（拟任）雷达在其任职资格经证券监管部门核准后正式任职。监事会方面，根据临时股东大会的投票结果，选举韩新梅、王桂华、Nanxing Yu、申晨为第二届监事会非职工代表监事。新当选监事（拟任）王桂华、Nanxing Yu、申晨在其任职资格经证券监管部门核准后正式任职。公司职工代表监事无变动。在公司第二届董事会、监事会正式履职前，公司第一届董事会董事、监事会监事仍按有关法律法规及《公司章程》的规定继续履行职责。

公司依照《证券公司监督管理条例》《证券公司内部控制指引》《证券公司风险控制指标管理

办法》《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》等法律法规、中国证监会、全国中小企业转让系统有限责任公司发布的相关业务规则完善公司的治理机制，并结合公司实际情况，建立健全了公司法人治理结构，制定了适应公司现阶段发展的内部控制体系，并得到有效执行。2017年，公司制定的新的公司治理制度有：《公司承诺管理制度》《公司年度报告重大差错责任追究制度》《公司募集资金管理制度》《公司利润分配管理制度》，并且公司在现有制度体系基础上，根据实际工作需要和新法规、新情况、新问题，制定和修订规章制度，共发布规章制度 130 余项。2017 年，公司未收到监管部门做出的行政处罚或者行政监管措施的函件。2017 年，证监会对公司的分类评价结果维持 B 类 BBB 级。

2018 年 1 月，公司因营业部销售专项资产管理计划时存在对客户资料未核实与向风险承受能力较低的保守型客户销售高风险金融产品而收到一封监管函。

总体看，2017 年，公司董事有较大变动，但对公司日常经营无重大影响，公司分类评价结果维持 B 类 BBB 级，整体内控水平仍需不断提升。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务板块包括经纪业务、自营业务、信用交易业务、资产管理业务、投资银行业务和中小企业投资银行业务等，其中经纪业务、自营业务、信用交易业务和资产管理业务为公司的主要收入来源。2017年，虽然证券市场行情呈震荡态势，但公司自营业务发展较好，使得公司营业收入和净利润均有所上升，公司实现营业收入16.75亿元，同比上升7.06%，实现净利润7.40亿元，同比上升10.00%，显著高于行业平均水平（-5.08%、-8.47%），盈利能力较好。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
经纪业务	5.09	32.54	3.71	22.16
自营业务	3.24	20.70	7.27	43.38
信用交易业务	3.93	25.12	3.40	20.30
资产管理业务	1.08	6.88	1.32	7.89
投资银行业务	1.77	11.31	0.47	2.81
中小企业投资银行业务	0.86	5.51	0.66	3.91
其他业务	0.45	2.88	0.81	4.81
分部间抵消（抵消部分以“-”列示）	-0.77	-4.93	-0.88	-5.27
营业收入合计	15.65	100.00	16.75	100.00

资料来源：公司年报及审计报告，联合评级整理

注：其他业务包括期货业务、另类、私募基金管理业务、海外业务以及其他业务。

从收入构成看，自营业务取代经纪业务成为公司第一大收入来源。2017 年，公司实现自营业务收入 7.27 亿元，同比大幅增长 124.37%，主要系公司自营投资团队较好把握了市场机会，股票投资收益增长所致；自营业务收入在营业收入中的占比为 43.38%，较去年大幅增长 22.68 个百分点。2017 年，公司经纪业务收入为 3.71 亿元，同比下降 27.08%，主要系公司股票交易佣金率下滑和交易额大幅上升的债券交易业务佣金率较低所致；经纪业务收入占营业收入的比重为 22.16%，较去年下降 10.38 个百分点。2017 年，公司信用交易业务收入为 3.40 亿元，同比降低

13.48%，主要系公司两融业务和股票质押业务利率均出现下滑所致；信用交易业务收入占营业收入的比重为 20.30%，较 2016 年下降 4.82 个百分点。2017 年公司资产管理业务实现收入 1.32 亿元，同比增长 22.79%，主要系公司 2016 年末开展的定向资产管理业务于 2017 年收取管理费，使得 2017 年定向资产管理业务收入上升；资产管理业务占营业收入比重为 7.89%。2017 年，公司投资银行业务实现收入 0.47 亿元，同比减少 73.39%，主要系债券发行市场低迷、再融资受到监管严格控制以及公司项目储备不足所致；在营业收入中的占比为 2.81%，较去年下降 8.50 个百分点。2017 年，公司中小企业投资银行业务实现收入为 0.66 亿元，同比下降 23.97%，主要系新三板市场受制于改革推进缓慢、政策难以达到市场预期，市场扩容节奏明显放缓所致；中小企业投资银行收入占营业收入的比重为 3.91%，较去年下降 1.60 个百分点。

总体看，2017 年，公司经营情况良好，实现了收入和利润的双增长，收入结构中自营业务收入占营业收入比重较大。同时，联合评级也关注到，公司经纪业务、自营业务和信用交易业务受证券市场行情影响较大，未来盈利增长存在一定的波动性风险。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务主要由经纪业务总部负责。经纪业务总部依据公司战略和市场发展情况，对公司证券经纪业务进行整体规划和指导，并组织分支机构有序合规开展各项工作，同时整合和协调内外资源发展渠道、开拓市场等。2017 年，经纪业务依旧是公司收入的重要来源，公司经纪业务收入为 3.71 亿元，同比下降 27.11%，主要系公司股票交易佣金率下滑和交易额大幅上升的债券交易业务佣金率较低所致。在人才建设方面，截至 2017 年末，公司共有证券经纪人 463 名，均具有证券从业资格或经纪人资格。公司定期对经纪人进行业务与合规培训。2017 年，公司未因经纪人展业受到监管部门的处罚。

2017 年，公司稳步推进营业网点的扩张并优化公司营业网点布局，分别在济南、大连、苏州、承德、泰安等地设立了 5 家营业部，撤销了凌源市朝阳路证券营业部。截至 2017 年底，公司共有证券营业部 60 家，分公司 2 家，分布在北京、上海、广东、河南、天津、湖北、江苏、浙江、陕西、四川、吉林、山东、辽宁、安徽、河北、黑龙江、福建等 17 个地区，基本实现了营业部的全国布局。

2017 年，尽管证券市场交投活跃度较低，公司代理买卖证券交易额大幅提高，由 2016 年的 1.30 万亿元上升至 3.38 万亿元，同比增长 160.00%；其中，股票、基金、债券（含回购）交易额分别为 0.76 万亿元、0.02 万亿元和 2.60 万亿元；市场份额方面，公司股票交易和债券（含回购）交易的交易额和市场份额均较 2016 年有所增长；2017 年，公司股票市场份额 0.34%，较上年增长 0.08 个百分点；公司债券（含回购）市场份额 0.49%，较上年增长 0.36 个百分点。受证券行业竞争加剧的影响，公司经纪业务 A 股与基金交易的平均佣金率为 0.37‰，同比下降 2.63%，略高于行业平均水平。

表 3 2016~2017 年代理买卖证券成交金额和市场份额情况（单位：万亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	0.66	0.26	0.76	0.34
基金	0.02	0.10	0.02	0.08
债券（含回购）	0.58	0.13	2.60	0.49

其他	0.02	--	--	--
合计	1.30	--	3.38	0.44

资料来源：公司提供

代销金融产品业务方面，2017 年，公司代销金融产品规模 20.00 亿元，较 2016 年大幅下降 84.97%，主要系公司代销基金产品和资产管理业务产品规模大幅缩减所致，受公司代销金融产品规模大幅下降的影响，公司代理销售金融产品总收入 0.23 亿元，同比下降 21.06%。

总体看，2017 年，公司继续加强经纪业务网点布局、服务拓展等各方面工作，但受公司股票交易佣金率下滑和交易额大幅上升的债券交易业务佣金率较低的影响，经纪业务收入持续下降，未来经纪业务收入增长存在一定不确定性。

投资银行业务

公司投资银行业务由投资银行总部负责整体运营，同时下设债券承销部和并购融资部两个事业部，主要业务包括股票的保荐承销、收购兼并、债券承销及推荐挂牌等。截至 2017 年底，公司在中国证券业协会注册的保荐代表人共 9 名。受债券发行市场低迷、再融资受到监管严格控制以及公司项目储备不足的影响，2017 年，公司投资银行业务实现收入 0.47 亿元，同比大幅减少 73.39%。

IPO 方面，2017 年，公司完成 1 个 IPO 项目的承销，承销金额 5.64 亿元，承销金额同比下降 48.30%，主要系公司 IPO 项目储备较少，未能把握 IPO 发行规模大幅提升的市场机遇所致；再融资方面，2017 年公司未完成再融资项目，主要系受市场和监管环境变化影响所致；债券承销方面，2017 年，公司完成债券承销项目 1 个，承销金额为 24.00 亿元，同比下降 44.89%，主要系 2017 年债券发行市场低迷所致。

新三板业务方面，2017 年公司新增挂牌 13 家企业，较 2016 年下滑 55.17%，主要系新三板市场受制于改革推进缓慢、政策难以达到市场预期，市场扩容节奏明显放缓所致；截至 2017 年末，公司累计挂牌 66 家；2017 年新增做市项目 7 个，年末累计做市项目 40 个。2017 年，随着新三板市场热度下降，公司中小企业投行业务实现收入 0.66 亿元，同比减少 24.00%。

表 4 公司投行业务情况表（单位：亿元，个）

项目	2016 年		2017 年	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
首次公开发行	3	10.91	1	5.64
再融资发行	4	43.73	0	0.00
债券发行	8	43.55	1	24.00
合计	15	98.19	2	29.64

资料来源：公司提供

项目储备方面，截至 2017 年末，公司 IPO、再融资项目有 0 单在监管部门审核中，有 4 单债券项目在监管部门审核或待发行中，储备新三板挂牌项目 53 个。此外，公司已立项未申报项目 5 个（其中，股票类 1 个、债券类 4 个）。

总体看，2017 年，受债券发行市场低迷、再融资受到监管严格控制以及公司项目储备不足的影响，公司投行业务收入下滑幅度较大。同时，联合评级也关注到投资银行业务易受国家监管政策影响，存在较大不确定性。

证券投资业务

公司证券投资业务以权益类投资和固定收益类投资业务为主，公司证券自营业务由证券投资

业务总部负责。2017 年，公司自营业务较好把握了市场机会，股票投资获得较好收益，实现收入 7.27 亿元，同比增长 124.37%。

截至 2017 年末，公司股票持仓规模为 12.32 亿元，占自营投资规模的比重为 28.45%，较 2016 年下降 24.74 个百分点；基金持仓规模为 11.60 亿元，占比为 26.79%，较 2016 年上升 6.91 个百分点；信托产品投资规模为 9.80 亿元，占比 22.64%，较 2016 年上升 12.38 个百分点；公司资管计划持仓规模为 8.70 亿元，占比 20.09%，较 2016 年上升 8.22 个百分点。公司自营投资持有的信托产品和劣后的资管计划占比较大，存在一定的潜在信用风险。

表 5 公司证券投资结构表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比
股票	28.95	53.19	12.32	28.45
债券	1.37	2.51	0.46	1.06
基金	10.82	19.87	11.60	26.79
理财产品	0.14	0.26	0.07	0.16
信托产品	5.59	10.26	9.80	22.64
权益投资	0.42	0.76	0.22	0.50
资产证券化产品	0.69	1.27	0.13	0.30
资管计划	6.46	11.87	8.70	20.09
合计	54.43	100.00	43.29	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司证券投资收入大幅增长，公司证券投资仍旧以股票、基金、信托产品和资管计划投资为主，但整体结构较 2016 年末有所变化。同时，联合评级也关注到证券投资业务受市场行情波动影响较大，未来增长存在一定的不确定性风险。此外，公司持有的信托产品和劣后的资管计划占比较大，未来存在一定潜在的信用风险。

资产管理业务

资产管理总部是公司专门从事资产管理业务的部门，负责具体实施集合资产管理计划业务、定向资产管理计划业务、专项资产管理计划业务和相关资产管理创新业务。2017 年受监管环境和市场等因素的影响，公司资产管理业务受到了一定的冲击，公司资产管理业务规模大幅下降，2017 年，公司资产管理业务实现营业收入 1.32 亿元，较 2016 年增加 22.79%，主要系公司 2016 年年底开展的定向资产管理业务于 2017 年收取管理费，使得 2017 年定向资产管理业务收入上升。

2017 年，公司资产管理部门发行的资管计划底层资产持仓中涉及了违约的“亿阳”债和“中安消”债，公司自营投资持有的份额规模共计 0.56 亿元。目前，资管计划均已兑付，公司自营资金承担了相关损失，公司已计提资产减值准备 0.23 亿元，已回收 0.05 亿元。公司正在通过起诉、谈判等方式进行处置相应违约债券。

截至 2017 年末，公司资产管理业务规模 2,145.32 亿元，较 2016 年下滑 22.42%，主要系公司应资管新规要求，逐步降低通道类资管业务规模所致。其中，集合资产管理受托资金规模 52.77 亿元，较 2016 年下降 17.12%；定向资产管理受托资金规模 2,092.39 亿元，较 2016 年下降 22.46%；专项资产管理受托资金规模分别为 0.16 亿元，较 2016 年下降 95.24%，公司各项资产管理产品规模均有一定下滑。

表 6 资产管理业务规模及收入情况（单位：亿元）

项目	2016 年末		2017 年末	
	规模	管理费收入	规模	管理费收入
集合资产管理业务	63.67	0.29	52.77	0.22
定向资产管理业务	2,698.36	0.75	2,092.39	1.05
专项资产管理业务	3.36	0.02	0.16	0.00
合计	2,765.38	1.06	2,145.32	1.27

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司资产管理业务收入的增长主要来源于公司 2016 年开展的业务；同时，受市场环境和监管政策等因素的影响，公司资产管理业务规模下滑，资产管理业务对于公司收入的贡献度仍处于较低水平。

信用交易业务

证券金融部作为公司经纪业务总部下设的二级部门，负责信用交易业务的开展和管理。2017 年由于行业信用业务竞争激烈，两融业务和股票质押业务利率均出现下滑，导致两融息费收入以及股票质押业务利息收入均出现不同程度下滑。2017 年，公司信用交易业务实现营业收入 3.40 亿元，同比减少 13.50%。2017 年，公司信用业务无风险事件。

融资融券业务方面，截至 2017 年末，公司融资融券账户数目 12,923 户，同比增长 6.04%；融资融券账户余额 41.82 亿元，同比增长 2.73%；全年实现利息收入 2.93 亿元，同比下降 12.28%，主要系公司融资融券业务利率下降所致。

表 7 2016~2017 年公司融资融券业务情况表（单位：户，亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
融资融券账户数目	12,187	12,923
融资融券余额	40.71	41.82
融资融券利息收入	3.34	2.93

资料来源：公司提供

股票质押式回购业务方面，2017 年末，公司股票质押账户余额为 10.28 亿元，同比增长 30.96%；2017 年，公司股票质押式回购业务实现利息收入 0.47 亿元，同比下降 21.67%，公司股票质押业务收入增长低于行业平均水平，主要系公司股票质押业务利率下滑所致。

截至 2017 年底，公司信用业务杠杆率为 73.60%，较 2016 年底下降 1.01 个百分点，公司信用业务杠杆水平基本保持稳定，处于较低水平。

总体看，2017 年，公司信用交易业务以融资融券业务为主，信用交易业务规模有所增长，但受利率下滑的影响，融资融券业务与股票质押业务收入均有一定的下降。同时，联合评级也关注到信用交易业务存在一定信用风险，需对公司相应业务质量保持关注。

全资及控股子公司业务

国都景瑞是公司专门从事另类资产投资业务的全资子公司，成立于 2012 年 10 月 31 日，初始注册资本 10.00 亿元。截至 2017 年末，国都景瑞注册资本为 15.00 亿元。经营范围包括项目投资；投资管理；资产管理；投资咨询等。截至 2017 年末，国都景瑞资产总额 15.41 亿元，同比减少 7.56%；净资产 15.01 亿元，同比下降 1.46%；2017 年实现营业收入 0.11 亿元，同比增长 124.98%；净利润 0.64 亿元，同比下滑 38.53%，主要系国都景瑞以公允价值计量的金融资产公允价值损失规模大幅上升所致。

国都期货前身系1992年成立的广东省汕头经济特区进出口总公司财经信息咨询服务中心，后经多次股权变更，公司成为其控股股东，并于2009年4月变更为现名。截至2017年末，注册资本为2.00亿元。国都期货具备商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理等业务资格，是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和中国金融期货交易所的会员单位。截至2017年末，国都期货资产总额7.68亿元，同比下降26.85%，主要系国都期货应收货币保证金规模缩减所致；净资产1.98亿元，同比增长1.11%；2017年实现营业收入0.44亿元，同比增长19.20%；净利润0.04亿元，国都期货子公司由亏损转为盈利。

国都金控是由公司根据中国证券监督管理委员会2008年6月2日《关于核准国都证券有限责任公司在香港特别行政区设立中国国都（香港）金融控股有限公司的批复》（证监许可[2008]758号）核准在香港设立的从事综合金融服务的全资子公司。国都金控下设国都证券（香港）有限公司、国都期货（香港）有限公司、国都资本（香港）有限公司、国都融资（香港）有限公司，参股中诚国际资本有限公司。国都金控及其下设子公司、控股企业在香港从事包括证券交易、期货合约交易及资产管理等经有权机关批准的持牌业务，目前的收入来源主要为资产管理业务的管理费收入和证券、期货经纪业务手续费收入。截至2017年末，国都金控资产总额5.54亿元，同比下降21.02%，主要系国都金控客户资金存款规模收缩所致；净资产2.78亿元，同比降低2.93%；2017年实现营业收入0.31亿元，同比增长79.17%；净利润0.09亿元，国都金控子公司由亏损转为盈利。

国都创投成立于2016年4月，注册资本1.00亿元，是公司开展私募基金管理业务的全资子公司。国都创投经营范围为：创业投资业务；代理其他创业投资企业等机构或个人的委托进行创业投资业务；创业投资咨询业务；为创业企业提供创业管理服务业务；参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构。截止2017年底，公司在管基金2只，基金管理规模0.40亿元，已投资项目4个，退出项目1个，退出项目收益率达79.00%。截至2017年末，国都创投资产总额1.03亿元，同比下滑24.82%，主要系公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模收缩所致；净资产1.01亿元，同比增长1.00%；2017年实现营业收入0.08亿元，同比增长89.25%；净利润0.004亿元。与2016年基本持平。

总体看，公司的子公司业务运营正常，是公司多元化业务运营的重要组成，但整体收入和利润对公司贡献度较低。

3. 未来发展

公司未来发展目标是以中国资本市场蓬勃发展为契机，遵循差异化竞争策略，依托类金融平台背景，积极开拓进取；以客户为中心，通过多渠道、多形式为客户提供服务、创造价值；努力提升专业化水平，提高投资能力、销售能力、定价能力、融资能力和风险管理能力，打造具备行业竞争力的业务团队；培育新业务增长点，降低传统业务所占比重，平衡收入结构、降低经营风险，提高资本回报率，成为一家中等规模具备自身特色的上市券商。

公司将在从严监管、稳中求进的监管基调和市场大环境下，加大业务团队和优秀业务人才的引进，加大营销力度，大力开拓市场，增加项目储备和合作渠道；稳住代理业务市场份额或有所提升；积极持续开展信用交易业务；把握市场机会，重点做好权益资产投资；在控制好风险的前提下做好债券及固定收益产品投资和交易，力保取得稳定收益；积极探索股转及场外市场业务、资产管理通道业务转型之路，摸索出新的业务及盈利模式。

总体看，公司战略定位明确，制定的措施可行性高，有助于公司目标的逐步实现，进一步提升综合实力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年财务报告经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。2017 年公司新纳入合并范围的子公司 1 家，公司合并结构化主体规模较小，影响不大，总体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司资产总额 206.76 亿元，其中客户资金存款 38.18 亿元、客户备付金 7.17 亿元；负债总额 115.39 亿元，其中代理买卖证券款 49.18 亿元；所有者权益 91.37 亿元，归属母公司所有者权益 89.84 亿元；，母公司口径下净资产 81.27 亿元。2017 年，公司实现营业收入 16.75 亿元，净利润 7.40 亿元，其中归属母公司所有者净利润 7.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.71 亿元，现金及现金等价物净增加额-20.19 亿元。

2. 资产质量与流动性

公司资产规模较去年底大幅下滑，截至 2017 年底，公司资产总额 206.76 亿元，较年初下滑 38.74%，主要系公司自营业务和买入返售债券远期业务规模大幅下滑所致。公司自有资产规模大幅下滑，截至 2017 年底，公司自有资产规模为 157.58 亿元，较年初下滑 41.72%，主要系买入返售金融资产、可供出售金融资产和自有货币资金等大幅下滑所致。公司自有资产仍以可快速变现资产为主，截至 2017 年底，公司可快速变现资产为 125.51 亿元，占自有资产比重为 79.65%，较年初下降 12.15 个百分点。买入返售金融资产、融出资金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产是可快速变现资产的主要组成部分，截至 2017 年底，该三项资产在可快速变现资产中的占比分别为 44.69%、33.28%和 16.01%。与年初相比，公司可快速变现资产结构有所变化，可供出售金融资产、自有货币资金和买入返售金融资产占比有所下降，其他科目占比均有上升。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元）

项 目	2016 年末	2017 年末
自有资产	270.40	157.58
可快速变现资产	248.22	125.51
其中：可供出售金融资产	23.42	4.28
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	17.56	20.10
融出资金	40.64	41.77
自有货币资金	7.67	2.99
自有结算备付金	0.48	0.29
买入返售金融资产	158.44	56.09
其他资产	67.14	49.18
其中：客户资金存款	49.86	38.18
客户备付金	10.80	7.17
资产总额	337.53	206.76

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：表中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中已剔除证券公司理财产品、专项资管计划、信托计划及以成本计量的股权投资。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值 17.29 亿元，较年初减少 48.48%，主要系公司股票和权益投资规模大幅下滑所致，其中，基金占比 5.45%、股票占比 19.27%、资管计划占比 50.30%、信托计划占比 23.72%、权益投资占比 1.25%。截至 2017 年底，公司以公允价值计量且

其变动计入当期损益的金融资产 26.00 亿元，较年初增加 25.50%，主要系基金、股票和其他类中的信托产品规模上升所致；其中，债券占比 1.77%、基金占比 40.98%、股票占比 34.56%、信托计划占比 21.92%、资产证券化产品占比 0.50%、银行理财占比 0.27%。截至 2017 年底，公司融出资金为 41.77 亿元，较年初增长 2.79%；从融出资金期限上来看，以 1~3 个月和 6 个月以上为主，占比分别为 44.98%和 39.39%。截至 2017 年底，公司货币资金 41.17 亿元，较年初下降了 28.44%，主要系市场整体交易量下降导致客户资金存款减少所致。截至 2017 年底，公司买入返售金融资产 56.09 亿元，较年初大幅下降了 64.60%，主要系公司债券远期返售业务大幅下滑所致；其中，股票质押式回购占比 18.31%、债券质押式回购占比 15.44%、债券买断式回购占比 7.70%、债券远期占比 58.56%。

总体看，2017 年，受自营业务和买入返售债券远期业务规模大幅下滑影响，公司资产总额大幅下降；公司资产仍以可快速变现资产为主，变现能力较强，流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2017 年底，公司自有负债 66.21 亿元，较年初下滑 63.71%，主要系公司卖出回购金融资产款、应付短期融资款和应付债券规模大幅缩减所致。其中，卖出回购金融资产款占比 30.38%，应付短期融资款占比 4.53%，应付债券占比 30.18%。

截至 2017 年底，卖出回购金融资产款 20.11 亿元，较年初下滑 82.27%，主要系公司债券回购业务规模减少所致；截至 2017 年末，公司应付短期融资款 3.00 亿元，较年初下滑 81.25%，主要系公司 2016 年发行的收益凭证均到期兑付，且 2017 年发行的收益凭证期限较短，大多在年内到期兑付所致；截至 2017 年底，公司应付债券合计 19.98 亿元，较年初下滑 42.87%，主要系“15 国都次级 01”到期兑付所致。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项 目	2016 年末	2017 年末
自有负债	182.45	66.21
其中：卖出回购金融资产款	113.41	20.11
应付短期融资款	16.00	3.00
应付债券	34.98	19.98
非自有负债	67.14	49.18
其中：代理买卖证券款	67.14	49.18
负债总额	249.59	115.39
短期债务	141.61	40.38
全部债务	176.59	60.36
自有资产负债率	67.47	42.02
净资本/负债	40.76	124.46
净资产/负债	47.86	138.38

资料来源：公司审计报告、监管报表，联合评级整理。

截至 2017 年底，公司净资本/负债和净资产/负债指标分别为 124.46%和 138.38%，较去年末分别大幅升 83.70 和 90.52 个百分点，远高于行业监管标准，主要系公司负债规模大幅收缩所致；自有资产负债率为 42.02%，较年初下降 25.45 个百分点，结合公司所处的证券行业来看，公司杠杆处于较低水平，存在较大加杠杆空间。

有息债务方面，截至 2017 年末，公司债务规模 60.36 亿元，较年初下降 65.82%，主要系公司

发行的收益凭证及公司债到期兑付与公司卖出回购债券远期业务大幅收缩所致。从债务结构看，公司短期债务占比 66.89%，较年初下滑 13.30 个百分点，主要系公司卖出回购业务规模大幅下降和公司发行的收益凭证到期所致。从集中兑付情况来看，截至 2017 年底，公司有息债务兑付期分布在 2018 年和 2020 年；其中，公司 2018 年到期债务较多，需要公司进行较好的流动性管理。

表 10 截至 2017 年末公司有息债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
2018	40.38	66.89
2019	0.00	0.00
2020	19.98	33.11
合计	60.36	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2017 年，公司自有负债规模大幅下降，自有资产负债率水平有所下降，处于行业较低水平。同时联合评级也关注到，公司 2018 年到期债务较多，需要公司进行较好的流动性管理。

4. 资本充足性

截至 2017 年底，公司股东权益合计 91.37 亿元，较年初上升 3.89%，其中归属于母公司所有者权益 89.84 亿元。在归属于母公司所有者权益中，公司股本、资本公积、盈余公积、未分配利润和风险准备分别占比 59.00%、14.93%、6.59%、6.45%和 13.12%，公司股东权益的稳定性较好。2017 年，公司分配利润 4.24 亿元，占上年利润的 63.01%，利润留存对资本补充的作用一般。

截至 2017 年底，公司净资本 81.27 亿元，较年初上升 10.12%，其中核心净资本占比大，为 67.27 亿元，较年初上升 5.44%；附属净资本 14.00 亿元，较年初增长 40.00%。截至 2017 年末，公司母公司口径下净资产规模为 90.36 亿元，较年初上升 4.27%。从主要风控指标来看，截至 2017 年末，公司净资本/净资产指标为 89.94%，较年初上升 5.61%；资本杠杆率 42.05%，较年初上升 18.72 个百分点，主要系公司负债规模大幅收缩所致；各项风险资本准备之和下降 22.94%至 30.83 亿元，主要系公司自营业务股票投资规模下降使得相应市场风险资本准备规模下降，和公司定向资产管理计划规模下滑使得相应特定风险资本准备规模下滑所致；受各项风险资本准备下降影响，风险覆盖率指标由年初的 184.45%上升至 263.59%；流动性覆盖率 380.53%，较年初增长 51.23 个百分点；净稳定资金率 198.34%，较年初增长 41.45 个百分点；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 11 2016~2017 年末公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	63.80	67.27	--	--
附属净资本	10.00	14.00	--	--
净资本	73.80	81.27	--	--
净资产	86.67	90.36	--	--
各项风险准备之和	40.01	30.83	--	--
风险覆盖率	184.45	263.59	≥100	≥120
资本杠杆率	23.33	42.05	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	329.30	380.53	≥100	≥120
净稳定资金率	156.89	198.34	≥100	≥120
净资本/净资产	85.16	89.94	≥20	≥24

数据来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径。

总体看，公司所有者权益稳定性较好，公司各项风险控制指标均符合监管要求，整体资本充足性较好。

5. 现金流

从现金流来看，2017 年公司经营性现金流净流入持续扩大，主要系证券投资者活跃度下滑速度放缓导致代理买卖证券业务现金流出减少 9.86 亿元及回购业务由 2016 年净流出 20.36 亿元变为 2017 年净流入 9.04 亿元所致。2017 年公司投资性现金流由净流入转为净流出，主要系取得投资收益收到的现金规模下滑及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模上升所致。2017 年公司筹资性现金流净流出规模略有缩小，主要系公司进行筹资活动的规模缩小所致。整体看，公司作为新三板挂牌证券公司，融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

表 12 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
经营性现金流量净额	6.86	14.71
投资性现金流量净额	0.08	-0.28
筹资性现金流量净额	-36.82	-34.48
现金及现金等价物净增加额	-29.72	-20.19
期末现金及现金等价物余额	68.81	48.61

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，公司经营活动现金流净流入规模进一步扩大，投资活动现金流由净流入转为净流出，融资渠道较为畅通，公司整体现金流状况处于正常水平。

6. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 16.75 亿元，同比增长 7.06%，公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益（含公允价值变动收益），手续费及佣金净收入占营业收入总额的 32.51%，较上年度下降 16.97 个百分点；利息净收入占营业收入总额的 19.71%，较上年度下降 3.04 个百分点；由于手续费及佣金净收入以及利息净收入占比下滑，投资收益（含公允价值变动收益）占营业收入总额的比重有所上升，占比为 42.05%，较上年度大幅上升 23.11 个百分点。

表 13 公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	7.74	49.48	5.45	32.51
利息净收入	3.56	22.75	3.30	19.71
投资收益（含公允价值变动收益）	2.96	18.94	7.05	42.05
营业收入合计	15.65	100.00	16.75	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从营业支出来看，2017 年公司营业支出 7.56 亿元，同比上升 2.88%，主要系业务及管理费增加所致。从支出构成来看，主要是业务及管理费，2017 年公司业务及管理费为 7.21 亿元，占比 95.37%。2017 年，由于营业收入增速大于营业支出，公司营业费用率和收入薪酬比有所下降，分别为 43.02%和 28.72%，公司成本处于较好水平。

从盈利指标来看，2017 年公司盈利能力较 2016 年有所回升，实现净利润 7.40 亿元，同比增长 10.00%，营业利润率 54.89%、平均净资产收益率 8.26%、平均自有资产收益率 3.46%，较上年度分别上升 1.83 个百分点、0.68 个百分点和 0.64 个百分点，公司平均净资产收益率高于行业平均水平（6.48%），盈利能力处于上游水平。

表 14 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
营业支出	7.35	7.56
其中：业务及管理费	7.06	7.21
净利润	6.73	7.40
营业利润率	53.06	54.89
营业费用率	45.10	43.02
薪酬收入比	30.60	28.72
平均自有资产收益率	2.82	3.46
平均净资产收益率	7.58	8.26

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，2017 年公司营业收入和净利润规模均有上升，盈利能力有所提升，与同业相比，处于较好水平。

7. 偿债能力

2017 年，受公司利润总额增加的影响，公司 EBITDA 指标略有增加。2017 年，公司 EBITDA 为 13.02 亿元，较上年变化不大；公司 2017 年的 EBITDA 主要由利润总额（占比 71.45%）和利息支出（占比 26.50%）构成；EBITDA 全部债务比为 0.22 倍，较上年度上升 0.15 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力尚可；EBITDA 利息倍数为 3.77 倍，较上年度上升 0.80 倍，EBITDA 对利息的保护能力好。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至 2017 年底，公司快速变现资产/自有负债为 1.90 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 15 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项目	2016 年	2017 年
总债务	176.59	60.36
自有资产负债率	67.47	42.02
可快速变现资产/自有负债	1.36	1.90
EBITDA	13.00	13.02
EBITDA 全部债务比	0.07	0.22
EBITDA 利息倍数	2.98	3.77

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年底，公司银行授信额度 111.50 亿元，已使用额度 3.00 亿元。

截至 2017 年底，公司无对外担保情况，无重大诉讼或仲裁事项。

根据人民银行征信报告，截至 2018 年 2 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，2017 年，公司 EBITDA 有所增加，同时考虑到公司可快速变现资产对自有负债的保障能力较好、EBITDA 利息倍数等偿债能力指标良好以及公司融资渠道较为畅通，公司整体偿债

能力很强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司可快速变现资产为 125.51 亿元，为公司“18 国都 G1”待偿本金（10.00 亿元）的 12.55 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；净资产（母公司合计口径）为 90.36 亿元，为债券待偿本金的 9.04 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“18 国都 G1”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 13.02 亿元，为债券待偿本金的 1.30 倍，公司 EBITDA 对“18 国都 G1”的覆盖程度良好。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流净额 14.71 亿元，为债券待偿本金的 1.47 倍，公司经营活动产生的现金流净额对“18 国都 G1”的覆盖程度良好。

综合以上分析，考虑到公司作为新三板挂牌证券公司，在资本实力和业务规模等方面具有优势，公司对“18 国都 G1”的偿还能力很强。

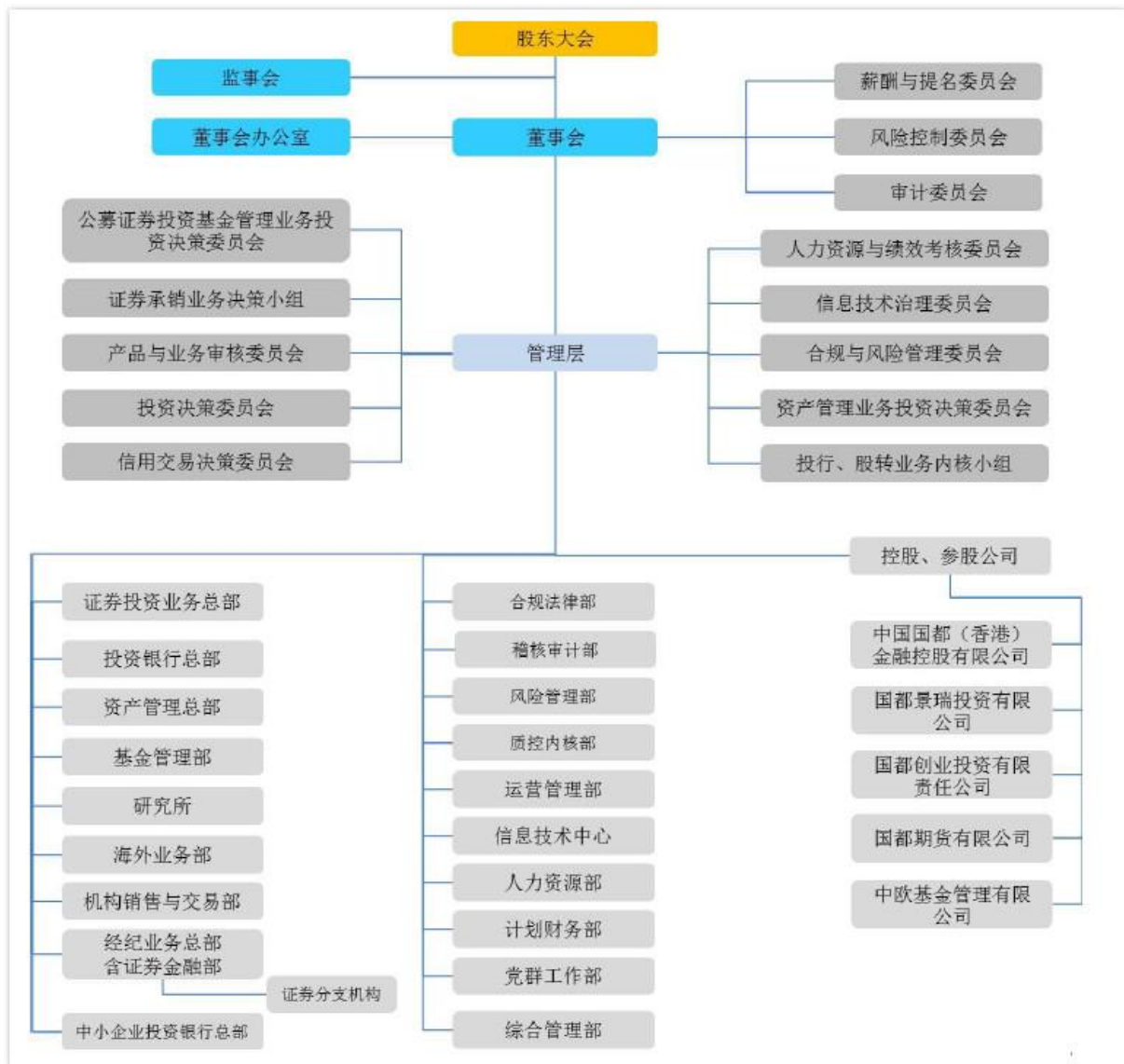
八、综合评价

国都证券作为国内规模较大、机构分布较广、服务客户较多、经营范围较广的综合类证券公司之一，2017 年，公司自营业务发展较好，使得公司收入较 2016 年有所上升，优于行业平均水平。目前，公司自有资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较好。同时，公司自有负债规模大幅下降，杠杆水平处于行业较低水平。

同时，联合评级也关注到近年来受证券市场剧烈震荡影响，公司经纪业务、投行业务收入受到了较大影响；经济周期变化以及相关监管政策变化等因素也可能对公司经营带来的不利影响。公司自营业务收入占比较高，未来收入增长存在不确定性。此外，公司证监会分类评级维持 BBB 级，内控水平有待进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“18 国都 G1”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 国都证券股份有限公司组织结构图



附件 2 国都证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	337.53	206.76
自有资产（亿元）	270.40	157.58
可快速变现资产（亿元）	248.22	125.51
所有者权益（亿元）	87.95	91.37
自有负债（亿元）	182.45	66.21
自有资产负债率（%）	67.47	42.02
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.36	1.90
营业收入（亿元）	15.65	16.75
净利润（亿元）	6.73	7.40
营业利润率（%）	53.06	54.89
营业费用率（%）	45.10	43.02
薪酬收入比（%）	30.60	28.72
平均自有资产收益率（%）	2.82	3.46
平均净资产收益率（%）	7.58	8.26
净资本（亿元）	73.80	81.27
风险覆盖率（%）	184.45	263.59
资本杠杆率（%）	23.33	42.05
流动性覆盖率（%）	329.30	380.53
净稳定资金率（%）	156.89	198.34
短期债务（亿元）	141.61	40.38
长期债务（亿元）	34.98	19.98
全部债务（亿元）	176.59	60.36
EBITDA（亿元）	13.00	13.02
EBITDA 利息倍数（倍）	2.98	3.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.22
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.30	1.30

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	$[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+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。