

跟踪评级公告

联合〔2019〕1566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：

二〇一九年六月二十日

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 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	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 6 月 21 日

评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项 目	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	157.31	137.44
自有负债（亿元）	65.95	49.79
所有者权益（亿元）	91.37	87.65
优质流动资产/总资产	12.02	22.61
自有资产负债率（%）	41.92	36.22
营业收入（亿元）	16.75	5.57
净利润（亿元）	7.40	-1.54
营业利润率（%）	54.89	-42.59
净资产收益率（%）	8.26	-1.72
净资本（亿元）	81.27	72.48
风险覆盖率（%）	263.59	298.73
资本杠杆率（%）	42.05	45.16
短期债务（亿元）	40.38	15.27
全部债务（亿元）	60.36	45.26
EBITDA（亿元）	13.02	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	3.77	0.08
EBITDA 全部债务比（倍）	0.22	0.00
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.30	0.02

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综合类证券公司之一，2018 年，公司信用交易业务发展较为稳定。截至 2018 年末，公司资产中优质流动资产有所增长，流动性较好，资产质量较高，杠杆水平较低，资本充足性较好。

同时，联合评级也关注到近年来受证券市场剧烈震荡影响，公司证券经纪业务、证券投资业务和投行业务收入受到了较大影响；2018 年，公司证券投资业务发生亏损，且自有资金投资的资产管理计划及信托计划计提了较大规模的资产减值损失，使得公司整体经营发生亏损，盈利水平下滑较大。

未来，随着公司各项业务不断发展，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. 公司是国内综合类证券公司之一，业务牌照齐全，各项业务位于行业排名中游水平，具有一定经营实力。2018 年，公司信用交易业务发展较为稳定。

2. 截至 2018 年末，公司资产中优质流动资产有所增长，流动性较好，资产质量较高，杠杆水平较低，资本充足性较好。

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，由于证券投资浮亏及自

有资金投资的资产管理计划及信托计划计提了较大规模的资产减值损失，导致公司发生亏损，盈利能力下滑较大。

2. 2018 年，公司董事会和监事会尚未完成换届选举工作，公司尚处于法人治理结构不完善的状态，公司及下属证券营业部当年被采取行政监管措施各 1 次，2018 年度证券公司分类评价结果维持 BBB 级，整体内控水平仍需不断提升。

3. 受公司盈利能力大幅下滑影响，公司 EBITDA 指标大幅下滑，偿债指标表现较差。

分析师

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chen@unitedratings.com.cn

刘 嘉

电话：010-85172818

邮箱：liuj@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，公司由有限责任公司整体变更为股份有限公司，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。2017 年 3 月末，公司完成新三板挂牌，股票简称“国都证券”，股票代码 870488.OC”。2018 年 8 月，公司实施了 2017 年年度权益分派，以公司总股本 53.00 亿股为基数，向全体股东每 10 股转增 1 股，每 10 股派 0.2 元人民币现金；分红前公司总股本为 53.00 亿股，分红后总股本增至 58.30 亿股。截至 2018 年末，公司股本 58.30 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2018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
山东海洋集团有限公司	5.13
东方创业投资管理有限责任公司	5.13
合 计	40.87

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。

截至 2018 年底，公司共有证券营业部 59 家，分公司 3 家，主要分布在北京、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 个省市。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 2018 年末，公司资产总额 181.49 亿元，其中客户资金存款 32.01 亿元、客户备付金 9.00 亿元；负债总额 93.83 亿元，其中代理买卖证券款 43.95 亿元；所有者权益 87.65 亿元，其中归属于母公司所有者权益 86.18 亿元；母公司口径下净资产 72.48 亿元。2018 年，公司实现营业收入 5.57 亿元，净利润-1.54 亿元，其中归属母公司所有者净利润-1.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.86 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。

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”。2019年1月18日，公司已完成2019年付息工作；同时，公司将“18国都G1”票面利率下调至4.60%，对有效登记回售的“18国都G1”予以兑付，兑付回售金额5.56亿元；本次回售部分债券已于2019年1月31日完成转售，转售金额5.56亿元。

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。

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

¹ 公司自2017年8月1日至今一直处于董事长暨法定代表人缺位的状态。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任何职务。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在中国证券监管机构审核中。

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

公司自 2017 年 8 月 1 日至今一直处于董事长暨法定代表人缺位的状态。2017 年 8 月 1 日王少华因个人原因，辞去公司董事职务，王少华辞职后不再担任公司任何职务。根据《公司法》及公司《章程》的相关规定，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。截至 2019 年 5 月末，翁振杰董事担任公司董事长的任职资格尚在中国证券监管机构审核中。此外，2018 年 5 月，公司董事、总经理常喆辞去公司总经理等职务，由赵远峰代任总经理；2018 年 12 月，赵远峰正式担任公司总经理；2019 年 3 月，公司聘任谢荣为公司副总经理；2019 年 5 月，刘中辞任公司副总经理。

赵远峰先生，1968 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，于 2002 年 4 月毕业于北京大学工商管理专业，硕士研究生学历。自 1992 年 5 月至 1994 年 7 月，在机电部自动化研究所任助理工程师；自 1994 年 7 月至 2002 年 2 月，在华夏证券股份有限公司历任信息系统维护工程师、

东四营业部信息技术主管；自 2002 年 2 月至 2015 年 6 月，在国都证券有限责任公司历任电脑中心总经理、信息技术中心总监、风控总监兼风险控制部总经理、经纪业务总监、副总经理；自 2015 年 6 月至 2018 年 12 月，在国都证券股份有限公司任副总经理，其中自 2018 年 6 月至 2018 年 12 月，任国都证券股份有限公司代总经理；自 2018 年 12 月至今，在国都证券股份有限公司任总经理。

2018 年，公司董事会、监事会尚未完成换届选举工作。公司第一届董事会、监事会任期已于 2017 年 12 月 25 日届满，因换届选举涉及到公司《章程》重要条款变更事宜，而目前公司《章程》重要条款的变更申请尚未取得证券监管机构批准。新当选董事（拟任）、新当选监事（拟任）任职资格亦尚未取得证券监管机构核准。第二届董事会、监事会无法正式履职。在第二届董事会、监事会正式履职之前，第一届董事会、监事会仍将继续履行董事会及监事会职责。

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。2018 年，公司新增和修订了《国都证券股份有限公司合规管理人员考核办法》《国都证券股份有限公司合规报告制度》《国都证券股份有限公司重点监控账户管理办法》《国都证券股份有限公司反洗钱内部控制制度（2018 年修订版）》等 13 项制度。此外，公司还按照监管规定的要求，为子公司设置了合规及风险管理负责人，将各层级子公司的合规管理纳入统一体系；为相关业务部门和分支机构配备了专职/兼合规管理人员，为中后台职能部门配备了合规联系人。公司的合规管理覆盖所有业务，各部门、各分支机构、各层级子公司和全体工作人员，贯穿决策、执行、监督、反馈等各个环节。2018 年，证监会对公司的分类评价结果维持 BBB 级。

2018 年 1 月，公司北京朝阳路营业部因销售某专项资产管理计划时存在对客户资料未核实，与在客户回访时，对向风险承受能力较低的保守型客户销售高风险金融产品的情况，未核实销售人员是否存在不适当推介行为而被采取责令限期改正的行政监管措施。2018 年 9 月，公司因 2016 年推荐浙江盛天文化传媒股份有限公司挂牌业务存在未认真履行审慎核查义务的问题，被浙江证监局采取出具警示函的行政监管措施。公司已针对上述事件采取了相关整改措施。

总体看，2018 年，公司董事及高级管理人员有一定的变动，且董事会和监事会尚未完成换届选举工作，公司尚处于法人治理结构不完善的状态，公司分类评价结果维持 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证券经纪业务、证券投资业务、信用交易业务、资产管理业务、投资银行业务等，其中证券经纪业务和信用交易业务为公司的主要收入来源。2018 年，受市场剧烈震荡影响，公司证券投资业务发生亏损，使得公司营业收入大幅下降，同时，公司计提资产减值准备有所增长，全年出现亏损；2018 年，公司实现营业收入 5.57 亿元，同比大幅下降 66.75%，实现净利润 -1.54 亿元，较 2017 年实现 7.40 亿元，净利润大幅下降，公司营业收入及净利润下滑程度均高于行业平均水平（-14.47%、-41.04%），盈利水平下降幅度较大。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	3.71	22.16	2.83	50.75
证券投资业务	7.27	43.38	-1.49	-26.79
信用交易业务	3.40	20.30	3.36	60.31
资产管理业务	1.32	7.89	0.41	7.39
投资银行业务	0.47	2.81	0.16	2.94
其他业务	1.46	8.72	0.26	4.68
分部间抵消（抵消部分以“-”列示）	-0.88	-5.27	0.04	0.72
营业收入合计	16.75	100.00	5.57	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、股转业务、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，信用交易业务取代证券投资业务成为公司第一大收入来源。2018 年，公司实现信用交易业务收入 3.36 亿元，同比小幅下滑 1.23%；信用交易业务占营业收入比重为 60.31%，同比上升 40.01 个百分点。2018 年，公司证券经纪业务实现收入 2.83 亿元，同比下滑 23.87%，主要系受到证券市场剧烈震荡影响，公司代理买卖证券交易额下滑所致；证券经纪业务占营业收入比为 50.75%，较 2017 年上升 28.58 个百分点。2018 年，公司证券投资业务亏损 1.49 亿元，较 2017 年实现收入 7.27 亿元大幅下降，主要系 2018 年股票市场剧烈波动，公司股票投资发生亏损，进而导致公司证券投资业务发生亏损。2018 年，公司资产管理业务实现收入 0.41 亿元，同比大幅下降 68.85%，主要系受托管理资产规模下降所致；资产管理业务收入占营业收入比重为 7.39%，同比变化不大。2018 年，公司实现投资银行业务收入 0.16 亿元，同比大幅下滑 65.19%，主要系债券发行市场低迷以及公司前期项目储备不足所致；投资银行业务收入占营业收入比重为 2.94%，较 2017 年变化不大。

总体看，2018 年，受证券投资业务发生亏损以及各项业务收入不同程度下滑影响，公司收入规模有所下降，且呈净亏损状态，信用交易业务成为公司主要的收入来源。联合评级关注到，公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，公司未来收入的增长仍存在不确定性。

2. 业务运营

经纪业务

公司证券经纪业务主要由财富管理总部负责。财富管理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。2018 年，证券经纪业务仍是公司重要的收入来源，公司证券经纪业务收入为 2.83 亿元，同比下滑 23.87%，主要系受到证券市场剧烈震荡影响，公司代理买卖证券交易额下滑所致。在人才建设方面，截至 2018 年末，公司共有证券经纪人 411 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。

2018 年，公司营业网点布局略有变化，将济南华信路营业部改为济南分公司。截至 2018 年底，公司共有证券营业部 59 家，分公司 3 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。此外，2018 年 11 月，公司获批撤销北京大望路证券营业部；2019 年 4 月，公司分别获批撤销延吉局子街证券营业部和大连中山路营业部；以上三家营业部均在有序关闭过

程中。

2018 年，受证券市场剧烈震荡影响，公司代理买卖证券成交金额和市场份额均较 2017 年有较大幅度的下滑。2018 年，公司代理买卖证券成交金额由 2017 年的 3.38 万亿元大幅下降至 2018 年的 1.01 万亿元，主要系受市场环境影响，机构客户向大券商集中，使得公司债券（含回购）交易额大幅下降所致；其中，股票、基金和债券（含回购）交易额分别为 0.47 万亿元、0.01 万亿元和 0.51 万亿元；市场份额方面，公司股票、基金和债券（含回购）的市场份额均较 2017 年有所下滑；2018 年，公司股票市场份额 0.26%，较上年下降 0.08 个百分点；公司基金市场份额 0.07%，较上年下降 0.01 个百分点；公司债券（含回购）市场份额 0.11%，较上年下降 0.38 个百分点。受佣金率较高的产品客户数量和交易量增加影响，公司经纪业务 A 股与基金交易的平均佣金率为 0.35‰，同比上升 0.40%，略高于行业平均水平。

表 3 代理买卖证券成交金额和市场份额情况（单位：万亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	0.76	0.34	0.47	0.26
基金	0.02	0.08	0.01	0.07
债券（含回购）	2.60	0.49	0.51	0.11
其他	--	--	0.02	
合计	3.38	0.44	1.01	0.15

资料来源：公司提供

代销金融产品业务方面，2018 年，公司代销金融产品规模 19.59 亿元，较 2017 年变化不大，公司代理销售金融产品总收入 0.18 亿元，同比下降 17.20%，主要系受市场等因素影响，公司对代销产品类型及代销收费做出调整所致。

总体看，2018 年，受证券市场剧烈震荡影响，公司证券经纪业务收入有所下降，与市场环境保持一致；公司代销产品收入有所下滑。同时联合评级也关注到证券经纪业务受经济周期变化、国内证券市场持续波动影响较大，未来收入仍存在较大波动性。

投资银行业务

公司投资银行业务由投资银行总部、股转业务部等部门负责整体运营，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。受债券发行市场低迷以及公司前期项目储备不足的影响，2018 年，公司投资银行业务实现收入 0.16 亿元，同比大幅下滑 65.19%。2018 年，公司投资银行业务补齐短板，引入新业务团队，并加大项目储备力度。截至 2018 年底，公司在中国证券业协会注册的保荐代表人共 11 名，较上年末增长 2 人。

2019 年初，公司撤销原投资银行总部、原投资银行事业部，新设立投资银行总部，承接原投资银行总部、原投资银行事业部职能；中小企业投资银行总部更名为股转业务部，专注于新三板业务；机构销售与交易部资本市场业务职能转移至新设投资银行总部。机构销售与交易部将聚焦于为公司公募和私募产品业务提供渠道销售服务。

IPO 方面，2018 年，公司未完成 IPO 承销项目；债券承销方面，2018 年，公司完成债券承销项目 3 个，承销金额为 4.70 亿元，较 2017 年完成债券承销 24.00 亿元大幅下降，主要系 2018 年债券发行市场低迷及公司前期项目储备不足所致。

新三板业务方面，2018 年公司新增挂牌 5 家企业，较 2017 年下滑 61.54%，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 2018 年末，

公司累计挂牌 71 家；2018 年新增做市项目 4 个，年末累计做市项目 40 个。2018 年，随着新三板市场热度下降，公司股转业务实现收入-0.39 亿元，较 2017 的 0.66 亿元大幅下降。

表 4 公司投行业务情况表（单位：亿元，个）

项目	2017 年		2018 年	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
首次公开发行	1	5.64	--	--
债券发行	1	24.00	3	4.70
合计	2	29.64	3	4.70

资料来源：公司提供

项目储备方面，截至 2018 年末，公司有 9 单债券项目在监管部门审核或待发行中。此外，公司已立项未申报的主承销类项目 26 个（其中，股票类 5 个、债券类 21 个）。公司项目储备较 2017 年末大幅上升。目前，公司投资银行业务项目储备较丰富。

总体看，2018 年，受债券发行市场低迷以及公司前期项目储备不足的影响，公司投行业务收入下滑幅度较大；但目前公司投资银行业务项目储备较为丰富，未来收入有望提高。

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，其中公司权益类投资业务由证券投资业务总部负责。2018 年，受股票市场剧烈波动影响，公司证券投资业务发生亏损，实现收入-1.49 亿元，较 2017 年实现收入 7.27 亿元大幅下降。

截至 2018 年末，公司证券投资业务规模 57.08 亿元，较上年末增长 31.85%，主要系公司增加了债券、基金和信托产品投资所致。截至 2018 年末，公司股票持仓规模为 13.12 亿元，占证券投资规模的比重为 22.99%，较 2017 年下降 5.46 个百分点；债券持仓规模为 7.14 亿元，占证券投资规模的比重为 12.51%，较 2017 年上升 11.45 个百分点；基金持仓规模为 16.12 亿元，占比为 28.24%，较 2017 年上升 1.45 个百分点；信托产品投资规模为 13.33 亿元，占比 23.35%，较 2017 年变化不大；公司资管计划持仓规模为 6.63 亿元，占比 11.62%，较 2017 年下降 8.47 个百分点。

表 5 公司证券投资结构表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比
股票	12.32	28.45	13.12	22.99
债券	0.46	1.06	7.14	12.51
基金	11.60	26.79	16.12	28.24
理财产品	0.07	0.16	0.57	1.00
信托产品	9.80	22.64	13.33	23.35
权益投资	0.22	0.50	0.08	0.14
资产证券化产品	0.13	0.30	--	--
资管计划	8.70	20.09	6.63	11.62
其他	--	--	0.09	0.16
合计	43.29	100.00	57.08	100.00

资料来源：公司提供

风险控制指标方面，截至 2018 年末，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 18.29%，较 2017 年末下降 16.02 个百分点；同期，自营非权益类证券/净资本指标为 35.31%，较 2017 年末大幅下降 90.87 个百分点，2018 年大幅下降主要系受银发[2017]302 号《关于规范债

券市场参与者债券交易业务的通知》的影响，公司开展的债券远期业务大幅减少所致。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，公司证券投资业务规模有所增长，受市场环境的影响，股票投资出现较大规模亏损，导致整体证券投资业务发生亏损。

资产管理业务

资产管理总部是公司主要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、单一资产管理计划业务、资产支持专项计划业务和相关资产管理创新业务。2018 年，受到监管环境和市场等因素的影响，公司资产管理业务规模大幅下降，公司资产管理业务实现营业收入 0.41 亿元，较 2017 年大幅下滑 68.85%，主要系受托管理资产规模下降，及资管产品投资中部分债券发生风险计提减值损失所致。此外，公司持有的资管计划劣后部分 1.74 亿元，系自有资金参与公司设立的资管计划，存在一定的潜在信用风险。

截至 2018 年末，公司资产管理业务规模 1,267.89 亿元，较 2017 年下滑 40.90%，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 27.33 亿元，较 2017 年下降 48.21%；单一资产管理受托资金规模 1,230.67 亿元，较 2017 年下降 41.18%；资产支持专项计划受托资金规模分别为 9.89 亿元，较 2017 年大幅增长 9.73 亿元，主要系公司 2018 年新设立了两支资产支持专项计划，包括国都证券-蚌埠公交经营收费收益权资产支持专项计划和国都-邦信一期资产支持专项计划。整体看，公司资产管理业务受托资产规模大幅下滑。

表 6 资产管理业务规模及收入情况（单位：亿元）

项目	2017 年末		2018 年末	
	受托资金	管理费收入	受托资金	管理费收入
集合资产管理业务	52.77	0.22	27.33	0.06
单一资产管理计划	2,092.39	1.05	1,230.67	0.84
资产支持专项计划业务	0.16	0.00	9.89	0.01
合计	2,145.32	1.27	1,267.89	0.91

资料来源：公司提供

2018 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，公司已计提资产减值准备 0.32 亿元。公司正在积极与发行人沟通，协商解决方案。

总体看，2018 年，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和收入均有较大下滑。

信用交易业务

证券金融部作为公司财富管理总部下设的二级部门，负责信用交易业务的开展和管理。2018 年受市场环境的影响，两融业务规模及利率出现下滑，导致两融息费收入有所下滑。2018 年，公司信用交易业务实现营业收入 3.36 亿元，同比小幅下滑 1.23%。

融资融券业务方面，截至 2018 年末，公司融资融券账户数目 13,125 户，同比增长 1.56%；融资融券账户余额 34.34 亿元，同比下降 17.89%；全年实现利息收入 2.68 亿元，同比下降 8.53%，主要系公司融资融券业务规模和利率均下降所致。

表 7 公司融资融券业务情况表（单位：户，亿元）

项 目	2017 年末	2018 年末
融资融券账户数目	12,923	13,125
融资融券余额	41.82	34.34
融资融券利息收入	2.93	2.68

资料来源：公司提供

股票质押式回购业务方面，2018 年末，公司股票质押账户余额为 14.54 亿元，同比增长 41.44%；2018 年，公司股票质押式回购业务实现利息收入 0.68 亿元，同比增长 44.68%。截至目前，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，系深圳大富配天投资有限公司（以下简称“大富配天”）项目，规模 2.00 亿元。目前，大富配天质押的股票大富科技（股票代码：300134.SZ）已被司法冻结，北京仲裁委员会于 2018 年 8 月 7 日受理公司提交的裁决申请，并于 2019 年 2 月 27 日出具裁决书，裁决书支持公司的全部仲裁请求，包括大富配天应按合约规定偿还本息，以及公司对质押股票通过处置所得的价款享有优先受偿权。之后，大富配天向北京四中院提起了撤销仲裁裁决之诉，北京四中院 4 月 10 日立案后进行了审理，5 月 31 日出具裁定书，驳回了大富配天撤销仲裁裁决的申请，公司已根据仲裁裁决，向深圳法院申请解除股份冻结，届时公司将进行相关处置。此外，由于该项目抵质押物能全额覆盖公司该项目本息，因此公司未对该项目计提减值准备。

截至 2018 年末，公司信用业务杠杆率为 55.76%，较 2017 年末下降 1.26 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，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，股票质押业务规模及收入均有所上升；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，股票市场波动对股票质押业务的影响及带来的信用风险的增加仍需关注。

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 2018 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 2018 年末，国都景瑞资产总额 15.68 亿元，同比增长 1.76%；净资产 15.37 亿元，同比增长 2.38%；2018 年国都景瑞实现投资收益 1.08 亿元；实现净利润 0.45 亿元，同比下滑 29.33%，主要系公司营业收入及投资收益下滑所致。

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 2018 年末，国都期货注册资本为 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 2018 年末，国都期货资产总额 5.90 亿元，同比下降 23.22%，主要系国都期货期货保证金存款及应收货币保证金规模缩减所致；同期，国都期货净资产 2.00 亿元，较上年末变化不大；2018 年国都期货实现营业收入 0.45 亿元，同比增长 2.24%；净利润 0.02 亿元，同比大幅下滑 51.94%，主要系国都期货业务及管理费增长所致。

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，控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2018年末，国都金控资产总额5.29亿元，同比下降4.52%，主要系国都金控应收款项和可供出售金融资产规模收缩所致；净资产2.56亿元，同比降低7.64%；2018年实现营业收入-0.04亿元；净利润-0.26亿元，国都金控由盈利转为亏损。

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。截至2018年末，公司在管基金6只，基金管理规模3.64亿元，已投项目9个，退出项目4个，退出项目收益率达21.26%。截至2018年末，国都创投资产总额0.98亿元，同比下滑5.19%；净资产0.95亿元，同比下滑5.73%；2018年国都创投实现营业收入0.06亿元，同比下滑20.46%；净利润-0.04亿元，国都创投由盈利转为亏损。

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部分，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2018年财务报告经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。2018年公司新增不再纳入合并范围的子公司1家，且该子公司规模很小，对公司影响很小。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至2018年末，公司资产总额181.49亿元，其中客户资金存款32.01亿元、客户备付金9.00亿元；负债总额93.83亿元，其中代理买卖证券款43.95亿元；所有者权益87.65亿元，其中归属于母公司所有者权益86.18亿元；母公司口径下净资产72.48亿元。2018年，公司实现营业收入5.57亿元，净利润-1.54亿元，其中归属母公司所有者净利润-1.48亿元；经营活动产生的现金流

量净额-0.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.86 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2018 年底，公司资产总额 181.49 亿元，较年初下滑 12.22%，主要系公司两融业务规模及债券远期交易规模下滑所致。公司自有资产规模有所下滑，截至 2018 年底，公司自有资产规模为 137.44 亿元，较年初下滑 12.63%，自有资产占资产总额比重为 75.73%，较年初变化不大。截至 2018 年末，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、融出资金、买入返售金融资产、可供出售金融资产和自有货币资金构成，占比分别为 23.54%、19.36%、13.23%、7.91%和 6.67%。截至 2018 年末，公司优质流动资产 30.70 亿元，较上年末增长 64.13%，主要系公司自有货币资金规模增长所致，公司优质流动资产/总资产为 22.61%，较 2017 年末上升 10.59 个百分点。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元）

项 目	2017 年末	2018 年末
自有资产	157.31	137.44
自有货币资金	2.99	12.11
融出资金	41.77	35.14
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	26.00	42.72
买入返售金融资产	56.09	24.00
可供出售金融资产	17.29	14.36
资产总额	206.76	181.49
优质流动资产	18.71	30.70
优质流动资产/总资产	12.02	22.61

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 44.12 亿元，较上年末增长 7.19%，其中自有货币资金 12.11 亿元，较 2017 年末大幅增长 9.12 亿元。截至 2018 年末，公司融出资金 35.14 亿元，较上年末减少 15.86%，主要系公司融资融券业务规模收缩所致；从期限结构来看，公司融出资金仍 1~3 个月和以 6 个月以上为主，占比分别为 53.31%和 35.05%。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 42.72 亿元，较上年末大幅增长 64.32%，主要系公司债券、基金和信托计划投资规模大幅上升所致；其中，债券占比 16.71%、基金占比 34.96%、股票占比 23.16%、银行理财占比 1.33%、信托计划占比 23.83%。截至 2018 年末，公司买入返售金融资产 24.00 亿元，较上年末大幅下滑 57.20%，主要系债券远期规模大幅下降所致；其中，股票质押式回购占比 60.81%、债券质押式回购占比 35.33%、债券买断式回购占比 3.86%；从期限结构来看，公司买入返售金融资产以 1 个月内为主，占比达 55.47%。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产 14.36 亿元，较上年末下滑 16.98%，主要系公司投资的股票、基金、资管计划及信托计划公允价值下降以及公司对资管计划和信托计划计提资产减值准备所致；公司可供出售金融资产中基金占比 8.23%、股票占比 22.45%、资管计划占比 46.21%、信托计划占比 21.95%，其他投资占比 0.59%，权益投资占比 0.59%；同期，公司对可供出售金融资产计提资产减值损失 2.47 亿元，主要系对公司自有资金投资的资产管理计划及信托计划计提的减值损失。

总体看，2018 年，受两融业务规模及债券远期交易规模下滑影响，公司资产总额有所下降；公司资产中优质流动资产有所增长，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 2018 年末，公司负债合计 93.83 亿元，较上年末下降 18.68%，主要系公司卖出回购金融资产款和拆入资金规模大幅缩减所致；截至 2018 年末，公司自有负债 49.79 亿元，较上年末下滑 24.50%。公司负债主要由代理买卖证券款、应付债券、拆入资金和卖出回购金融资产款构成，占比分别为 46.84%、31.96%、9.59%和 6.59%。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项 目	2017 年末	2018 年末
自有负债	65.95	49.79
卖出回购金融资产款	20.11	6.18
拆入资金	17.00	9.00
应付债券	19.98	29.99
应付短期融资款	3.00	--
非自有负债	49.44	44.04
其中：代理买卖证券款	49.18	43.95
负债总额	115.39	93.83
全部债务	60.36	45.26
其中：短期债务	40.38	15.27
长期债务	19.98	29.99
净资本/负债	124.46	147.17
净资产/负债	138.38	175.78
自有资产负债率	41.92	36.22

资料来源：公司审计报告、监管报表，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款 6.18 亿元，较上年末下滑 69.28%，主要系公司债券质押式卖出回购规模大幅下降所致，公司卖出回购金融资产款均为债券质押式卖出回购。截至 2018 年末，公司拆入资金 9.00 亿元，较上年末下滑 47.06%，主要系公司偿还转融通融入资金，转为拆入银行资金且规模减少所致。截至 2018 年末，公司应付债券 29.99 亿元，较上年末增长 50.07%，主要系 2018 年公司发行一期规模为 10 亿元的公司债（即“18 国都 G1”）所致。截至 2018 年末，公司无应付短期融资款，主要系公司偿还收益凭证“国都稳盈 32 号”所致。

从负债水平来看，截至 2018 年末，公司自有资产负债率为 36.22%，较年初下降 5.70 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。新净资本监管要求下，截至 2018 年末，母公司口径的净资本/负债指标为 147.17%，净资产/负债指标为 175.78%，均较上年有所提升。

有息债务方面，截至 2018 年末，公司债务规模 45.26 亿元，较上年末下降 25.01%，主要系公司卖出回购金融资产款及拆入资金规模下滑较大所致。从债务结构看，截至 2018 年末，公司由以短期债务为主转为以长期债务为主，长期债务占比 66.26%，较上年末上升 33.15 个百分点，主要系公司卖出回购金融资产款及拆入资金规模大幅下降和公司发行一期公司债券所致。从集中兑付情况来看，截至 2018 年末，公司有息债务兑付期分布在 2019 年和 2020 年；其中，公司 2019 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 2018 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
2019	25.18	55.75

2020	19.99	44.26
合计	45.17	100.00

资料来源：公司提供。

注：公司与联合评级计算全部债务口径略有出入，因此全部债务合计数额略有差异。

总体看，2018年，公司自有负债规模有所下降，自有资产负债率水平有所下降，杠杆水平处于行业较低水平；公司全部债务规模有所下降，且结构转为以长期债务为主，债务结构有所优化。

4. 资本充足性

截至2018年末，公司所有者权益合计87.65亿元，较上年末下降4.06%，主要系公司向股东分配2017年股利1.06亿元、2018年直接计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动损益-1.13亿元及2018年亏损1.53亿元所致，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益86.18亿元，较上年末下滑4.07%。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、一般风险准备和未分配利润分别占比67.65%、9.42%、6.87%、13.68%和3.76%，公司所有者权益稳定性较好。2018年公司分配股利1.06亿元，占上年净利润的14.32%，利润留存对资本的补充作用较好。

截至2018年末，母公司净资产72.48亿元，较上年末下降10.84%，主要系公司母公司口径净资产下降及公司发行的次级债随着接近到期兑付，使得折算比例下降所致；其中核心净资产62.48亿元，较上年末下降7.12%；附属净资产10.00亿元，较上年末下降28.57%。截至2018年末，公司母公司口径下净资产规模为86.57亿元，较上年末下降4.20%。从主要风控指标来看，截至2018年末，公司净资产/净资产指标为83.73%，较上年末下滑6.21个百分点，主要净资产下降幅度高于净资产下降幅度影响；资本杠杆率为45.16%，较上年末上升3.11个百分点；各项风险资本之和24.26亿元，较上年末下降21.31%，主要系公司投资非标资产的定向资管计划规模下滑，使得公司特定风险资本准备中对证券公司资产管理业务计提的风险准备规模下降所致；受各项风险资本之和下降影响，公司风险覆盖率指标由上年末的263.59%上升至298.73%；流动性覆盖率为459.70%，较上年末增长79.17个百分点；净稳定资金率为175.67%，较上年末下滑22.67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 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项 目	2017 年末	2018 年末	监管标准	预警标准
核心净资产	67.27	62.48	--	--
附属净资产	14.00	10.00	--	--
净资产	81.27	72.48	--	--
净资产	90.36	86.57	--	--
各项风险准备之和	30.83	24.26	--	--
风险覆盖率	263.59	298.73	≥100	≥120
资本杠杆率	42.05	45.16	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	380.53	459.70	≥100	≥120
净稳定资金率	198.34	175.67	≥100	≥120
净资产/净资产	89.94	83.73	≥20	≥24

数据来源：公司净资产监管报表，以上指标均为母公司口径。

总体看，2018年，公司所有者权益规模有所下降，所有者权益稳定性较好；各项风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

5. 现金流

从现金流来看，2018 年公司经营性现金流由净流入转为净流出，规模为 0.09 亿元，主要系公司收取利息、手续费及佣金的现金规模减少及购买以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产支付的现金规模增加所致。公司投资性现金流由净流出转为净流入，2018 年公司投资性现金流净流入 0.04 亿元，规模仍然较小。2018 年，公司筹资性现金流由净流出转为净流入，规模为 4.80 亿元，主要系公司筹资活动流入及流出现金规模均大幅下滑，且由于 2018 年公司偿还债务支付的现金规模下滑幅度较大，使得筹资活动现金流出规模下降幅度较大所致。

表 12 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	14.71	-0.09
投资性现金流量净额	-0.28	0.04
筹资性现金流量净额	-34.48	4.80
现金及现金等价物净增加额	-20.19	4.86
期末现金及现金等价物余额	48.61	53.48

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，2018 年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，投资活动现金流由净流出转为净流入且规模仍较小，筹资活动现金流由净流出转为净流入，公司整体现金流状况处于正常水平。

6. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 5.57 亿元，同比大幅下滑 66.75%；其中，2018 年公司实现手续费及佣金净收入 3.69 亿元，同比下降 32.27%；同期，受债券远期利息收入大幅减少影响，公司利息净收入有所下降，2018 年为 2.52 亿元，同比下滑 23.53%；2018 年，公司实现投资收益 1.62 亿元，同比大幅下降 77.00%，主要系公司证券投资业务权益投资发生亏损所致，其中处置金融工具取得的损失为 0.76 亿元；2018 年，公司公允价值变动收益为-2.32 亿元，较 2017 年的 0.93 亿元大幅下降，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公允价值大幅降低所致。

从营业支出来看，2018 年公司营业支出 7.94 亿元，同比增长 5.10%，主要系公司计提资产减值损失规模大幅增长所致。业务及管理费是公司营业支出的主要构成部分，2018 年公司业务及管理费规模 5.44 亿元，占营业支出比重的 68.44%，占比较 2017 年下降 26.93 个百分点，主要系资产减值损失规模上升，使得业务及管理费占比相对降低。业务及管理费中职工薪酬占比为 44.66%，占比较 2017 年下降 22.10 个百分点。2018 年，公司计提资产减值损失 2.43 亿元，较 2017 年大幅上升 2.20 亿元，主要系公司对可供出售金融资产计提资产减值损失 2.47 亿元所致。2018 年，受营业收入大幅下滑影响，公司营业费用率由 2017 年的 43.02%大幅上升至 97.59%；同期，公司薪酬收入比大幅提升至 43.59%，同比上升 14.87 个百分点；公司成本控制指标由较大幅度的下滑。

表 13 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	16.75	5.57
其中：手续费及佣金净收入	5.45	3.69
利息净收入	3.30	2.52
投资收益	7.05	1.62
公允价值变动收益	0.93	-2.32

营业支出	7.56	7.94
其中：业务及管理费	7.21	5.44
资产减值损失	0.23	2.43
营业利润	9.20	-2.37
净利润	7.40	-1.54
营业费用率	43.02	97.59
薪酬收入比	28.72	43.59
营业利润率	54.89	-42.59
自有资产收益率	3.46	-1.04
净资产收益率	8.26	-1.72

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从利润规模来看，受公司营业收入大幅下滑及计提较大规模的资产减值损失影响，2018 年公司发生亏损，营业利润和净利润分别为-2.37 亿元和-1.54 亿元，较 2017 年实现营业利润 9.20 亿元和净利润 7.40 亿元有较大幅度的下滑。从盈利指标来看，2018 年，公司盈利能力较 2017 年有较大幅度的下滑，营业利润率为-42.59%，自有资产收益率为-1.04%，净资产收益率为-1.72%，分别较 2017 年下滑 97.49 个百分点、4.50 个百分点和 9.97 个百分点，盈利能力下滑明显。

总体看，2018 年，公司营业收入规模大幅下滑，且处于亏损状态，盈利能力下降明显。

7. 偿债能力

2018 年，受发生亏损影响，公司 EBITDA 指标大幅下滑。2018 年，公司 EBITDA 为 0.18 亿元，同比大幅下滑 98.63%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.08 倍，较上年末大幅下降 3.69 倍，EBITDA 对利息的保障能力较差；同期，公司 EBITDA 全部债务比为 0.004 倍，较上年末大幅下降 0.21 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较差。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项 目	2017 年	2018 年
EBITDA	13.02	0.18
EBITDA 利息倍数	3.77	0.08
EBITDA 全部债务比	0.22	0.004

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司已获得各金融机构授信 133.90 亿元，已使用 15.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年末，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 2019 年 2 月 8 日，公司无已结清或未结清信贷记录，未与金融机构发生过信贷关系。

总体看，2018 年，公司偿债能力指标表现较差；但考虑到公司系新三板挂牌证券公司，且目前拥有较大规模的未使用银行长期授信额度，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

以最新财务数据为基础，公司对存续公司债“18 国都 G1”待偿本金 10.00 亿元的各项偿付能

力指标见下表，公司净资产对跟踪债券待偿本金合计（母公司口径）的保障程度较好，其他各项偿付指标表现较差。

表15 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
净资产/跟踪债券待偿本金合计（母公司口径）	8.66
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.02
净利润/跟踪债券待偿本金合计	-0.15
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	-0.01

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内综合类新三板挂牌证券公司，在资产质量、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

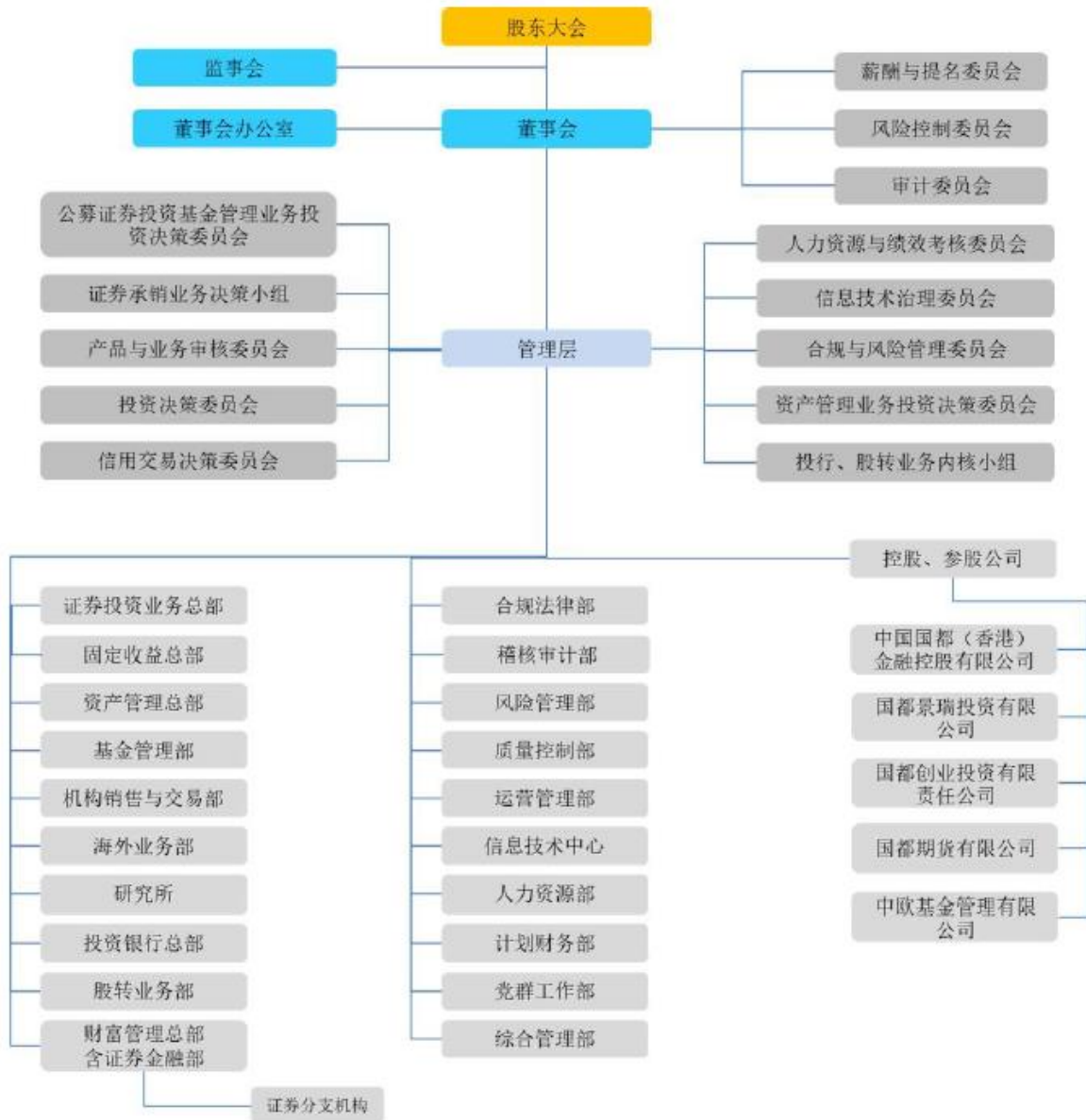
国都证券作为国内综合类证券公司之一，2018 年，公司信用交易业务发展较为稳定；截至 2018 年末，公司资产中优质流动资产有所增长，流动性较好，资产质量较高，杠杆水平较低，充足性较好。

同时，联合评级也关注到近年来受证券市场剧烈震荡影响，公司证券经纪业务、证券投资业务和投行业务收入受到了较大影响；2018 年，公司证券投资业务发生亏损，且自有资金投资的资产管理计划及信托计划计提了较大规模的资产减值损失，使得公司整体经营发生亏损，盈利水平下滑较大。

未来，随着公司各项业务不断发展，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
(截至 2019 年 4 月 24 日)



附件 2 国都证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	157.31	137.44
所有者权益（亿元）	91.37	87.65
自有负债（亿元）	65.95	49.79
自有资产负债率（%）	41.92	36.22
优质流动资产/总资产（%）	12.02	22.61
营业收入（亿元）	16.75	5.57
净利润（亿元）	7.40	-1.54
营业利润率（%）	54.89	-42.59
营业费用率（%）	43.02	97.59
薪酬收入比（%）	28.72	43.59
自有资产收益率（%）	3.46	-1.04
净资产收益率（%）	8.26	-1.72
净资本（亿元）	81.27	72.48
风险覆盖率（%）	263.59	298.73
资本杠杆率（%）	42.05	45.16
流动性覆盖率（%）	3.81	4.60
净稳定资金率（%）	1.98	1.76
信用业务杠杆率（%）	57.02	55.76
短期债务（亿元）	40.38	15.27
长期债务（亿元）	19.98	29.99
全部债务（亿元）	60.36	45.26
EBITDA（亿元）	13.02	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	3.77	0.08
EBITDA 全部债务比（倍）	0.22	0.00
EBITDA/代偿本金合计（倍）	1.30	0.02

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+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。