跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1568 号

国盛金融控股集团股份有限公司：

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：

国盛金融控股集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

国盛金融控股集团股份有限公司公开发行的“16 国盛金”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

国盛金融控股集团股份有限公司
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	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 国盛金	10 亿	5 年	AA+	AA+	2018 年 6 月 13 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	279.54	327.70	371.98
负债总额（亿元）	150.77	213.65	253.07
所有者权益（亿元）	128.77	114.05	118.91
短期债务（亿元）	25.47	104.87	--
全部债务（亿元）	85.42	158.82	--
营业收入（亿元）	18.73	12.12	3.24
净利润（亿元）	5.81	-5.44	4.42
EBITDA（亿元）	11.68	-0.02	--
经营性净现金流（亿元）	-38.41	16.71	16.97
营业利润率（%）	42.93	-50.66	181.25
净资产收益率（%）	4.75	-4.48	3.79
自有资产负债率（%）	43.14	59.55	59.74
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	-0.0001	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	-0.004	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.17	-0.002	--

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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、2019 年 3 月数据未经审计，相关指标未年化。4、报告中部分指标与公司年报披露数据有差异，系联合评级与公司在指标计算口径上有差异所致。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对国盛金融控股集团股份有限公司（以下简称“国盛金控”或“公司”）的跟踪评级，反映了其作为一家以证券业务为核心的上市公司，在2018年，证券业务运营主体国盛证券有限责任公司（以下简称“国盛证券”）业务资质较为齐全，继续保持较强的经营实力，在江西省内保持较强的区域优势，国盛证券资产管理业务逐步转型，资产管理业务收入保持稳定。此外，公司投资业务持续发展，围绕金融服务领域完成多个标的投资。目前，公司资产质量较好，国盛证券资本充足性较好。

联合评级同时也关注到，经济周期波动、国内证券市场波动、相关监管政策变化以及监管分类评价较低等因素对公司证券业务开展及公司信用水平的不利影响；公司短期债务占比较大，存在一定短期偿债压力；2018 年国盛证券权益投资浮亏且主要业务收入均有所下降，使得公司经营出现较大亏损。

未来，随着公司各项业务持续发展，公司证券业务收入有望回升，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“16 国盛金”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．公司是一家以证券业务为核心的上市公司，证券业务运营主体国盛证券是一家全国性的综合类的证券公司，业务资质齐全，截至2018年末，公司共有营业网点245家，其中在江西省内103家，区域覆盖性很强，继续保持较强的区域竞争优势。

2．截至2018年末，公司资产质量较高；此外，公司作为上市公司，资本实力加强，融资

渠道畅通，杠杆水平适中，国盛证券资本充足性较好。

3. 2018年，公司稳步推进股权投资业务，当年新增投资5个投资项目；同时，公司积极布局金融科技业务，并通过集中IT资源的优势为集团内金融主体提供专业化信息技术服务。

关注

1．公司子公司国盛证券的业务结构决定了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。

2．公司盈利对其持有金融资产的投资收益依赖度较高，受被投资单位市值和经营业绩影响较大，公司进行股权投资面临外部环境和内在收益的不确定性。同时，由于国盛证券2018年证券投资浮亏，公司发生亏损，盈利能力下滑较大。

3．公司因重大资产重组与中江国际信托股份有限公司签署了《业绩承诺补偿协议》，并因此发生诉讼。该诉讼目前仍处于待解决状态，同时联合评级也将持续关注诉讼对公司未来经营造成的潜在影响。

分析师

陈　凝
电话：010-85172818
邮箱：chenn@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。

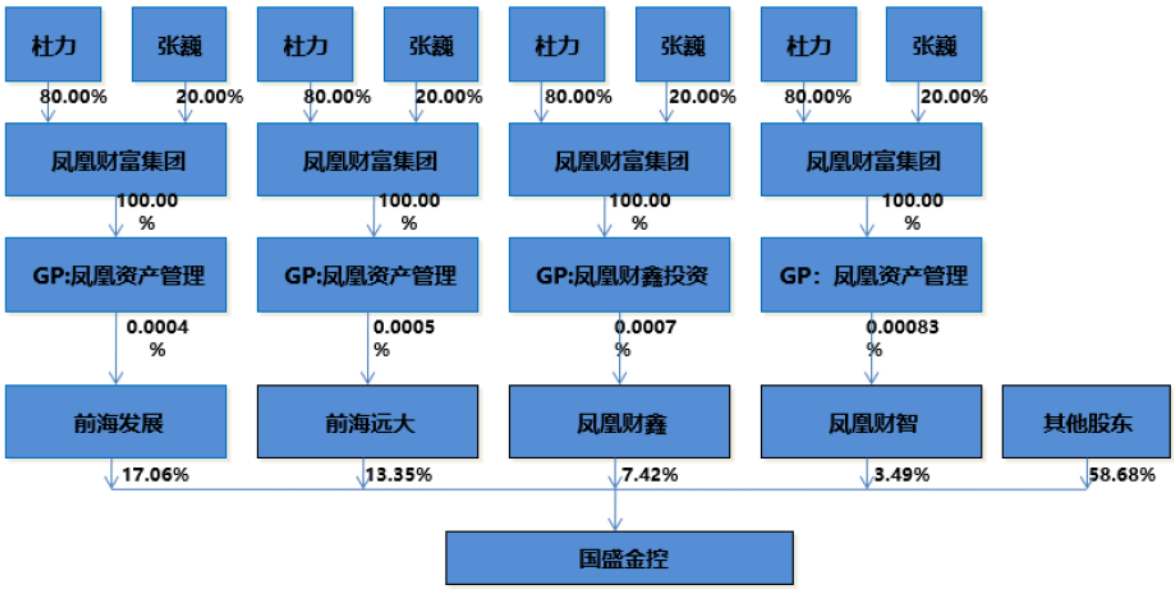
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

国盛金融控股集团股份有限公司（以下简称“国盛金控”或“公司”）前身为“广东华声电器股份有限公司”（以下简称“华声股份”），成立于 1995 年 8 月，原是生产新型节能家用电器环保配线组件的企业，总部位于广东省佛山市顺德区，2012 年在深圳证券交易所成功上市（股票名称：华声股份，股票代码：002670）。2016 年 4 月，公司完成了对国盛证券有限责任公司（以下简称“国盛证券”）的收购，国盛证券成为公司全资子公司，主要负责开展证券业务；2016 年 6 月，公司原线缆业务下沉至子公司广东华声电器实业有限公司（以下简称“华声实业”），母公司升级为控股管理平台，以控股方式管理以证券为主的各业务模块，主营业务由传统线缆业务转型为证券业务。2016 年 8 月，公司名称变更为“广东国盛金控集团股份有限公司”，简称由“华声股份”变更为“国盛金控”。2017 年 4 月，公司实施资本公积金转增股本方案，转增后公司股本总额变更为 14.98 亿元。2017 年 6 月，公司将线缆业务运营主体华声实业 100.00%股权转让，整体剥离了线缆业务。2017 年 8 月公司更名为“国盛金融控股集团股份有限公司”。2018 年 6 月，公司以资本公积每 10 股转增 3.008933 股，导致股份总数增加 4.48 亿股。2018 年 3 月至 8 月，公司以集中竞价交易方式回购股份 0.10 亿股，并于 2018 年 9 月 10 日全部注销。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本 19.35 亿元，前十大股东持股比例合计 81.19%；其中深圳前海财智发展投资中心（有限合伙）、深圳前海财智远大投资中心（有限合伙）、北京凤凰财鑫股权投资中心（有限合伙）和北京凤凰财智创新投资中心（有限合伙）为杜力先生及其一致行动人张巍先生控制的企业，公司实际控制人为杜力先生及其一致行动人张巍先生。股权质押情况方面，截至 2018 年末，公司实际控制人杜力先生及其一致行动人张巍先生累计质押公司股份 5.32 亿股，占其持有公司股份的比例为 66.56%，占公司股份的比例为 27.51%。

图 1　截至 2018 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：控股公司服务，股权投资，投资管理与咨询；金融信息服务；科技中介服务，技术推广服务，软件开发，信息技术服务，信息系统集成服务；橡胶管制造，电线电缆制造；家

用电器配件及原材料的进出口；电器连接线、电源线销售。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至 2018 年末，公司设有董事会办公室、法务部、财务部、审计部、投资部、人事部、行政部、公关部和信息部等职能部门，拥有国盛证券、深圳国盛前海投资有限公司（以下简称“深圳投资”）、珠海横琴极盛科技有限公司（以下简称“极盛科技”）、Guosheng(Hong Kong) Investment Limited（以下简称“香港投资”）和 Guosheng Global Investment Limited（以下简称“国盛环球”）等 11 家一级子公司。截至 2018 年末，公司母公司口径拥有员工 30 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 327.70 亿元，其中客户资金存款 34.91 亿元；负债总额 213.65 亿元，其中代理买卖证券款 45.73 亿元，所有者权益 114.05 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 114.02 亿元；2018 年公司实现营业总收入 12.12 亿元，净利润-5.44 亿元；经营活动现金流量净额 16.71 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.41 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 371.98 亿元，其中客户资金存款 65.25 亿元；负债总额 253.07 亿元，其中代理买卖证券款 76.64 亿元，所有者权益 118.91 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 118.88 亿元；2019 年 1~3 月公司实现营业总收入 3.24 亿元，净利润 4.42 亿元；经营活动现金流量净额 16.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 29.52 亿元。

公司注册地址：佛山市顺德区容桂街道华口昌宝东路 13 号；法定代表人：杜力。

二、债券概况

“16 国盛金”

“广东国盛金控集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券”，发行规模 10 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券已于 2016 年 12 月 1 日发行结束，发行票面利率为 4.27%，每年付息一次，到期还本，起息日为 2016 年 12 月 1 日，上市日期为 2016 年 12 月 26 日。本期债券简称“16 国盛金”，证券代码“112485.SZ”。截至目前公司所募集资金已全部用于补充公司流动资金，与募集说明承诺的用途、使用计划及其它约定一致，公司严格按照“16 国盛金”的募集说明书相关承诺履行偿债保障措施。2018 年 12 月 1 日，公司已按时完成当年付息工作。

三、行业环境

公司主营证券业务，受证券行业环境影响较大。

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

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

2018 年以来，证券市场股债分化，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。截至 2019 年 3 月底，131 家证券公司总资产为 7.05 万亿元，较 2018 年底增加 12.62%；净资产为 1.94 万亿元，较 2018 年底增加 2.65%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年一季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,018.94 亿元，实现净利润 440.16 亿元，分别同比增长 54.47%和 86.83%，经营业绩大幅改善。

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

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

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

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

四、管理与内控分析

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律法规、部门规章、规范性文件的要求，不断完善法人治理结构，董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、投资决策委员会，为董事会提供咨询、建议，保证董事会议事、决策的专业化与高效化。公司股东大会、董事会、监事会和经营管理层责权分明、各司其职。2018年，公司共召开6次股东大会，其中1次为年度股东大会，5次临时股东大会；共召开董事会会议10次。2018年以来，公司董事、监事及高管无变化。2018年，公司制定了《投资管理制度》、《投资管理细则》，对投资决策、决策执行、投后管理、投资退出等方面作出规定，从制度、流程层面提升投资业务规范。

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

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

总体看，2018年，公司管理层运行平稳，内控体系进一步完善，但公司内控合规管理水平仍有进一步提高空间。

五、经营分析

1．经营概况

公司作为控股管理平台，主要业务包括证券业务、投资业务和金融科技业务。公司主要通过国盛证券运营证券业务；投资业务主要指除证券业务板块外集团内各主体对集团外企业股权投资及投资管理业务；金融科技业务运营主体为极盛科技。

公司营业总收入主要由手续费及佣金收入、利息收入和营业收入构成。2018年，公司实现总收入12.12亿元，同比下滑35.32%，主要系2017年6月末公司将线缆业务运营主体广东华声电器实业有限公司（以下简称“华声实业”）100%股权进行出售，使得公司营业收入大幅下滑所致；同期，公司实现净利润-5.44亿元，较2017年实现净利润5.81亿元大幅下滑，主要系公司子公司国盛证券受证券投资业务发生亏损所致。从收入构成来看，2018年，手续费及佣金收入成为公司第一大收入来源，占营业总收入比重为52.46%，较2017年上升18.90个百分点，当期公司实现手续费及佣金收入6.36亿元，同比增长1.12%；2018年，公司实现利息收入5.74亿元，同比下滑5.61%，主要系客户资金存款利息收入下滑所致，利息收入占营业总收入比重为47.39%，较2017年上升14.91个百分点。2018年，公司实现营业收入0.02亿元，较2017年的6.36亿元大幅下降，主要系2017年6月末公司将线缆业务运营主体广东华声电器实业有限公司（以下简称“华声实业”）100%股权进行出售所致。

表1　公司各项业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金收入	6.29	33.55	6.36	52.46
利息收入	6.08	32.48	5.74	47.39
营业收入	6.36	33.97	0.02	0.15
营业总收入	**18.73**	**100.00**	**12.12**	**100.00**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

公司投资收益和公允价值变动收益主要来源于子公司国盛证券证券投资业务，均受市场行情影响较大，2018 年公司实现投资收益和公允价值变动收益合计 0.48 亿元，同比大幅下滑 92.45%，主要系公司子公司国盛证券证券投资业务股票投资出现较大亏损所致；其中，2018 年公司实现投资收益 5.00 亿元，同比下滑 27.47%，主要系公司处置金融工具取得的收益大幅减少所致；2018 年公司实现公允价值变动收益-4.51 亿元，较 2017 年的-0.49 亿元进一步下滑，主要系公司子公司国盛证券证券投资业务股票投资出现较大亏损所致。整体看，公司利润对投资收益和公允价值变动收益依赖度较大，2018 年公司投资收益及公允价值变动收益合计大幅下滑及支出增长使得公司发生亏损。

表 2　公司投资收益及公允价值变动收益主要构成情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
投资收益	**6.89**	**107.68**	**5.00**	**1,034.00**
其中：权益法核算的长期股权投资收益	-0.01	-0.15	-0.04	-0.81
处置长期股权投资产生的投资收益	-0.32	-4.63	0.03	-0.67
金融工具投资收益	7.22	104.78	5.00	100.14
公允价值变动收益	**-0.49**	**-7.68**	**-4.51**	**-934.00**
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-0.49	100.00	-4.52	100.21
衍生金融工具产生的公允价值变动收益	--	--	0.01	-0.21
合计	**6.40**	**100.00**	**0.48**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 3.24 亿元，投资收益 2.18 亿元，公允价值变动收益 5.88 亿元，净利润 4.42 亿元，主要系证券市场反弹国盛证券证券投资业务取得较好收益所致。

总体看，2018 年，公司营业总收入主要由手续费及佣金收入及利息收入构成；同时，公司利润对投资收益及公允价值变动收益合计的依赖程度较高，受子公司国盛证券 2018 年证券投资业务亏损影响，公司发生亏损。公司经营情况受市场行情和政策变化的影响较大，未来收入和利润仍存在较大波动性。

2．证券板块

（1）经营概况

公司证券板块由国盛证券负责运营。公司主营业务板块包括经纪业务[1]、投资银行业务、资产管理业务[2]、证券投资业务及信用交易业务等，其中，经纪业务是国盛证券最主要的收入来源。2018 年，国盛证券受到市场行情低迷以及证券投资业务亏损规模较大影响，收入利润实现水平均较 2017 年大幅下滑，全年实现营业收入 6.13 亿元，同比大幅下滑 56.77%；实现净利润-1.90 亿元，较 2017 年实现净利润 6.43 亿元大幅下滑，主要系公司证券投资业务发生亏损以及支出增长所致。

[1] 公司经纪业务包括证券经纪业务和期货经纪业务。
[2] 公司资产管理业务由子公司国盛资管运营。

表 3　国盛证券各项业务收入[3]情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：国盛证券年报，联合评级整理。

2018 年，国盛证券营业收入结构变动较大，由于证券投资业务发生亏损，国盛证券收入主要来源于经纪业务、信用交易业务和资产管理业务，收入占比分别为 70.47%、18.92%和 21.21%。2018 年，受证券市场波动导致交易量下降影响，国盛证券实现经纪业务收入 4.32 亿元，同比下降 6.09%，收入占比大幅上升至 70.47%，主要系国盛证券其他业务收入均有不同程度下滑所致，成为公司第一大收入来源。2018 年，受债券发行市场波动及政策调整等多方面因素的影响，债券承销收入大幅下降，国盛证券实现投资银行业务收入 0.42 亿元，同比下降 48.78%，占比小幅上升至 6.85%。2018 年，国盛证券权益投资受市场波动影响出现亏损，导致证券投资业务亏损 2.53 亿元，较 2017 年实现收入 4.34 亿元大幅下滑。2018 年，国盛证券股票质押业务和融资融券业务收入受市场环境影响均有所下滑，实现信用交易业务收入 1.16 亿元，同比大幅减少 59.58%，收入占比下降至 18.92%。2018 年，国盛证券资产管理业务保持稳定，实现资产管理业务收入 1.30 亿元，同比变化不大，收入占比大幅上升至 21.21%。此外，其他主要系国盛证券内部考核的内部利息收入。

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

（2）业务运营

证券经纪业务

2018 年，国盛证券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，国盛证券积极推进营业网点建设工作，2018 年，国盛证券新设立 2 家营业部和 17 家分公司，分公司将承担各区域营业部的管理工作，提高营销力度，该批分公司的陆续筹建将进一步提升公司全国性复合营销能力。截至 2018 年底，国盛证券共有营业网点 245 家（以轻型营业部为主）以及 20 家分公司，营业网点数量行业排名前列，其中江西省内 103 家，区域覆盖性很强。

证券经纪业务收入为公司营业收入的重要来源。2018 年，国内证券市场整体成交量进一步萎缩，市场竞争日趋激烈，国盛证券经纪业务规模受此影响进一步下滑。2018 年，国盛证券母公司实现证券经纪业务收入 3.79 亿元，同比下降 14.64%。代理买卖证券业务方面，国盛证券代理买卖证券包括股票、债券和基金，受证券市场行情低迷影响，2018 年代理买卖证券总交易额较 2017 年下降 17.75%至 0.65 万亿元；其中股票交易额 0.61 万亿元，同比下降 18.87%，占国盛证券代理买卖证券总交易额的 93.85%，市场份额为 0.19%，与上年相比有所下降。2018 年国盛证券证券经纪

[3]此数据取自国盛证券审计报告中分部业务收入统计，与营业收入中手续费及佣金净收入分类口径存在差异。

业务平均佣金率为0.0466%，较2017年的0.0499%有所下滑，呈下降态势，但仍略高于行业平均水平，未来仍有一定的下降空间。

表4 国盛证券代理买卖证券情况（单位：万亿元，%）

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

资料来源：公司提供，联合评级整理。

代销金融产品方面，国盛证券2018年全年累计开通理财客户4,967户，其中认购2,357户。2018年，国盛证券重点推进了自主产品的发行，在中证资本市场报价系统上发行了134只产品，销售规模17.78亿元，存续规模5.96亿元。在代销金融产品方面，代理销售信托、资管计划5.43亿元，代理销售基金5.69亿元，代理销售银行理财7.64亿元。2018年，国盛证券代理销售金融产品实现收入476.36万元，同比下降25.49%。

总体看，2018年，国盛证券营业部布局继续保持扩张态势；受证券市场低迷和佣金率下降的影响，国盛证券经纪业务整体收入水平有所下滑，与市场环境保持一致；国盛证券代销产品收入有所下滑。

投资银行业务

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

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

表5 近两年国盛证券投资银行债券业务承销项目情况（单位：个，亿元）

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

资料来源：公司提供，联合评级整理。

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

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

总体看，2018 年，国盛证券债券承销规模和收入均有所下降，投资银行整体业务收入大幅下降，投资银行业务竞争力有待提高。

证券投资业务

国盛证券证券投资业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主，其中固定收益类产品的投资主要由金融市场部负责，权益类证券投资主要由投资管理总部负责。

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

表 6　国盛证券证券投资情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：表中各类金融资产的规模为当年加权平均成本，以此计算平均收益率，不与国盛证券审计报告中期末余额对应。

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

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

资产管理业务

国盛证券资产管理业务由其全资子公司国盛证券资产管理有限公司（以下简称“国盛资管”）负责。2018 年，国盛资管持续按照监管要求优化业务模式，业务种类从单纯的定向通道、集合非标类项目进一步延伸至标准化债券投资、资产证券化、Pre-Abs、投资顾问服务等项目，主动管理型产品的比重逐步增加，证券资管业务条线和产品序列不断进行完善，国盛证券业务逐步从通道向主动管理进行转型，从非标资产向标准资产进行拓展。

2018 年，国盛证券资产管理业务规模有所下滑。截至 2018 年末，国盛证券受托管理规模 334.03 亿元，较 2017 年末下滑 16.30%，主要系国盛证券根据监管要求逐步清理通道类业务所致。截至

2018 年末，国盛证券定向理财管理资产规模为 304.45 亿元，较上年末下滑 16.60%，占管理资产总规模的 91.14%，较年初变化不大；集合理财资产管理规模为 29.58 亿元，较上年末下滑 13.10%，占管理资产总规模的 8.86%。从实现收入情况来看，2018 年国盛证券定向理财实现手续费净收入 0.89 亿元，同比增加 50.85%，主要系国盛证券日均定向理财规模增长所致；2018 年国盛证券集合理财实现手续费净收入 0.22 亿元，较 2017 年大幅下降 55.10%，主要系资管新规出台后，原有非标集合产品规模下降，新标准化集合产品规模增长较慢。

表 7　国盛证券资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2017 年末/2017 年		2018 年末/2018 年	
	管理规模	手续费净收入	管理规模	手续费净收入
集合理财	34.04	0.49	29.58	0.22
定向理财	365.04	0.59	304.45	0.89
合计	**399.08**	**1.08**	**334.03**	**1.11**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

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

表 8　国盛证券资产管理业务产品情况（单位：个）

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

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2018 年，国盛证券资产管理业务规模有所下滑，但受定向理财日均规模增长影响，资产管理业务收入有所增长。

信用交易业务

国盛证券开展的信用交易业务包括融资融券业务和股票质押式回购业务，2018 年国盛证券信用交易业务收入 1.16 亿元，同比大幅减少 59.58%，主要系国盛证券融资融券业务规模下降和股票质押业务利率下降所致。

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

表 9　国盛证券融资融券业务情况（单位：户，亿元）

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

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从股票质押业务来看，截至 2018 年末，国盛证券股票质押账户余额为 30.13 亿元，较 2017 年末增长 13.66%，股票质押笔数 44 笔，较 2017 年减少 19 笔，实现收入 0.83 亿元，同比减少 62.95%，主要系项目利率随市场利率下滑所致。截止 2018 年末，国盛证券股票质押业务超过 1,000 万元规模的业务中，发生违约共 1 笔，系罗伟广-天广中茂业务，涉及金额 0.27 亿元，目前该笔业务已进入执行期，因补充质押物，可以覆盖整体债务，因此只按照 0.2%计提减值准备。

表 10　国盛证券股票质押业务情况表（单位：笔，亿元）

项目	2017 年末/2017 年	2018 年末/2018 年
股票质押笔数	63	44
股票质押账户余额	26.51	30.13
股票质押利息收入	2.24	0.83

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2018 年末，国盛证券信用业务杠杆率为 48.49%，较上年末变化不大，国盛证券信用业务杠杆率较低。

总体看，2018 年，国盛证券融资融券业务受市场行情影响，规模及收入均有所下滑，股票质押业务规模有所上升，利息收入有所下降；同时联合评级也关注到信用交易业务受市场行情波动影响较大，未来增长存在一定的波动性风险；此外，国盛证券信用交易业务违约项目未计提减值准备，后续资产回收情况需关注。

其他业务及子公司业务

国盛期货在风险管理、程序化交易以及农产品、股指研究方面坚持专业化运作。截至 2018 年末，国盛期货总资产 2.43 亿元，净资产为 1.18 亿元，2018 年国盛期货实现营业收入 0.53 亿元，净利润 19.01 万元，净利润同比大幅下降 91.28%。

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

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

总体看，2018 年，公司证券业务板块运营主体国盛证券继续保持较强的经营实力，在江西省内保持较强的区域优势，国盛证券资产管理业务逐步转型，资产管理业务收入保持稳定。同时联合评级也关注到公司证券业务板块受经济周期变化、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。

3．投资业务板块

2018 年，公司以打造综合金融服务平台为出发点，在金融科技、消费升级、区块链等领域进行投资布局。受金融领域强监管、去杠杆及由此带来的监管政策、审批政策变化的影响，公司更为审慎地选择投资标的并主动适度放缓投资节奏。同时，公司加强项目投后管理，持续深化与被投资企业的合作，帮助被投企业做大做强。2018 年，公司制定了《投资管理制度》、《投资管理细则》，提高投资决策科学性，加强投资执行与投后管理工作。2018 年，由于公司投资业务尚在培育阶段，收入实现仍较少。

2018 年，公司完成对深圳南地网络科技发展有限公司、珠海凡泰极客科技有限责任公司、北

京比库网络科技有限公司、Coinsuper Fintech（HK）Co., Limited 及 Satinu Resources Group Ltd.五个项目的股权投资。其中，珠海凡泰极客科技有限责任公司主要从事金融机构即时通讯系统、财富管理平台和金融数据终端等的研发和销售业务，并向客户提供金融科技解决方案服务。本次投资有助于与公司金融科技业务在技术、研发、渠道等方面形成互补、协同效应，也有助于寻求证券业务方面合作，助力提升证券业务服务客户效率，减少合规风险。

表 11　截至 2019 年 3 月底公司前十大自有资金投资项目概况表（单位：笔，万元）

项目名称	投资时间	投资规模	行业	预计退出方式
Qudian Inc.（北京快乐时代科技有限公司）	2016.10	37,500.00	金融科技	二级市场减持
广州仁诺互联网小额贷款有限公司	2016.11	4,500.00	小贷	并购、转让
Weidai Ltd.（微贷（杭州）金融信息服务有限公司）	2017.11	17,000.00	互联网金融	二级市场减持
北京信链科技有限公司（香港弊服科技有限公司）	2017.12	800.00	数字货币交易所	转让
深圳南地网络科技发展有限公司	2018.03	300.00	自媒体	并购、转让
Satinu Resources Group Ltd.	2018.03	17,156.00	金融投资控股	并购、转让
北京比库网络科技有限公司	2018.05	1,000.00	社群管理	回购
Coinsuper Fintech (HK) Co.，Limited	2018.07	336.68	数字货币交易所	并购、转让
珠海凡泰极客有限责任公司	2018.11	2,700.00	金融科技	IPO、并购、转让
苏州梧桐汇智软件科技有限责任公司	2019.01	800.00	智能投顾	IPO、并购、转让
合计	--	**82,092.68**	--	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2018 年，为提高资产流动性及使用效率，在满足业务资金需要的同时，公司继续通过投资单一信托产品、协助发行 ABS 产品等方式与趣店集团开展合作，寻求协同发展。2018 年度 Qudian Inc.实现扣除非经常性损益、调整后的经营利润 26.8 亿元，同比增长 19.7%。另外，微贷（杭州）金融信息服务有限公司境外协议控制主体 Weidai Ltd.于 2018 年 11 月在纽约证券交易所上市，成为公司投资标的中继趣店后第二单实现上市的企业。

总体看，公司围绕金融服务领域开展投资业务；2018 年，公司投资业务发展稳定，投资项目数量持续增加，为公司利润带来了一定补充。

4．金融科技业务板块

公司金融科技业务主要由子公司极盛科技运营。极盛科技围绕科技赋能公司业务，支持公司金融科技格局的规划、搭建与发展的目标，极盛科技为公司内企业提供了各项技术服务，通过集中 IT 资源的优势为集团内金融主体提供专业化信息技术服务。截至 2018 年末，极盛科技累计完成、开发和实施项目近 40 个。2018 年，极盛科技重点推进国盛通 APP 自主研发、极盛大数据平台建设、集团官网全新上线等项目。此外，2018 年极盛科技创作并申请 Geekthings、Geekinsight 两个注册商标，取得 11 个软件著作权证书。2018 年，极盛科技实现营业收入 0.09 亿元，实现净利润-0.51 亿元，尚不能为公司扩大收入利润规模带来贡献。

总体看，公司金融科技业务仍处于培育期，尚不能为公司扩大收入利润规模带来贡献。

5．重大事项

2015~2016 年公司筹划并实施了重大资产重组收购了国盛证券 100%股权；其中，2015 年 11 月 20 日公司股东大会审议通过《关于进行本次重大资产重组的议案》及相关事项；2016 年 1 月 13 日，公司与中江国际信托股份有限公司（以下简称“中江信托”）、杜力、张巍签署《业绩承诺补偿协议》，协议约定 2016~2018 年国盛证券归属母公司所有者的净利润分别不低于 7.40 亿元（含）、7.90 亿元（含）和 8.50 亿元（含），其中净利润以扣除非经常性损益前后孰低值为准。如国盛证券在业绩承诺期未实际完成承诺净利润数，中江信托应按照《业绩承诺补偿协议》的约定进行业绩补偿。业绩承诺差额补偿应先以股份补偿，不足部分以现金补偿。

2018 年 11 月，中江信托以公司违反诚实信用原则、恶意促成《业绩承诺补偿协议》约定的业绩补偿条件成就为由对公司、杜力、张巍等三人提起诉讼，请求法院判令公司等三名被告向其赔偿损失并将国盛证券交由中江信托进行经营和管理。随后，公司于 2019 年 2 月向江西省高级人民法院提起反诉，请求法院判令中江信托履行业绩承诺差额补偿义务，反诉申请已获法院受理。截至 2019 年 5 月末，《业绩承诺补偿协议》涉及的上述本诉和反诉案件尚未开庭审理。

总体看，业绩承诺补偿事项目前仍处于待解决状态，同时联合评级也将持续关注诉讼对公司未来经营造成的潜在影响。

6．未来发展

公司通过内生式与外延式双向发展，以“资本+创新”为双轮驱动，逐步构建起了以“证券为核心，投资为纽带，科技为支撑”的多元化金融服务体系，充分发挥各业务板块在金融领域的作用，实现资金、技术与资产的有效链接。公司着力打造“赋能实体经济、助力科技创新”的核心能力，将公司建设成为专业、创新、开放的综合性金融服务平台。

总体看，公司未来发展战略明确，将继续专注于金融服务领域。同时联合评级也关注到，公司证券业务经营受市场环境和监管政策影响较大，战略实现效果仍存在一定的不确定性。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年审计报告已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了带强调事项段[4]的无保留意见。合并范围方面，公司 2018 年新设立 3 家全资子公司，新收购 2 家全资子公司，另有 2 家子公司不再纳入合并范围，合并范围变动涉及的子公司均处于业务初期，对公司收入影响不大；因此，公司 2018 年财务数据较 2017 年可比性尚可，同时，由于子公司国盛证券占公司资产和负债规模较大，以下分析也将对其进行重点分析。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 327.70 亿元，其中客户资金存款 34.91 亿元；负债总额 213.65 亿元，其中代理买卖证券款 45.73 亿元，所有者权益 114.05 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 114.02 亿元；2018 年公司实现营业总收入 12.12 亿元，净利润-5.44 亿元；经营活动现金流量净额 16.71 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.41 亿元。

[4] 2018 年 11 月 29 日，中江信托以国盛金控、杜力、张巍违反诚实信用原则、恶意促成《业绩承诺补偿协议》约定的业绩补偿条件成就为由对三被告提起诉讼，请求法院判令国盛金控等三名被告向其赔偿损失并将国盛证券交由中江信托进行经营和管理。国盛金控于 2019 年 2 月 20 日向江西省高级人民法院提起反诉，请求法院判令中江信托履行业绩承诺差额补偿义务，公司的反诉申请已获法院受理。截止本报告出具日，《业绩承诺补偿协议》涉及的本诉和反诉案件尚未开庭审理，业绩补偿承诺事项仍处于争议解决状态，《业绩承诺补偿协议》的效力由争议解决机构独立判断，双方的诉求也待争议解决机构裁判。因此，公司无法确认业绩承诺补偿结果。注册会计师提醒财务报表使用者对上述事项予以关注。该事项不影响已发表的审计意见。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 371.98 亿元，其中客户资金存款 65.25 亿元；负债总额 253.07 亿元，其中代理买卖证券款 76.64 亿元，所有者权益 118.91 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 118.88 亿元；2019 年 1~3 月公司实现营业总收入 3.24 亿元，净利润 4.42 亿元；经营活动现金流量净额 16.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 29.52 亿元。

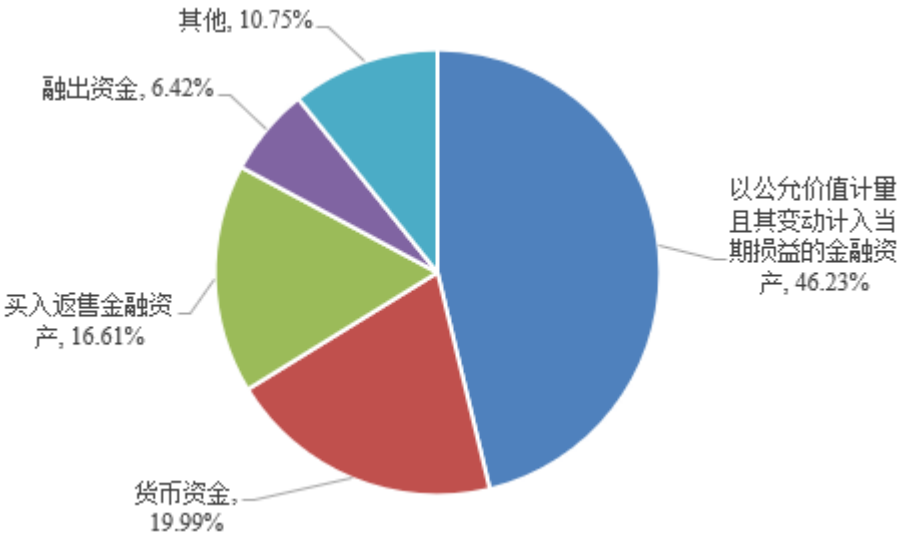
2．资产质量

截至 2018 年末，公司资产规模 327.70 亿元，较上年末增长 17.23%，其中流动资产占比为 80.59%，非流动资产占比 19.41%，流动资产占比较上年末进一步提高，公司资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产合计 264.11 亿元，较上年末增长 41.13%。公司流动资产主要由货币资金（占 19.99%）、融出资金（占 6.42%）、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（占 46.23%）及买入返售金融资产（占 16.61%）构成。

图 2　截至 2018 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司货币资金 52.81 亿元，较上年末减少 3.83%，主要系国盛证券经纪业务发生的客户资金减少所致；截至 2018 年末，公司剔除证券业务客户资金后自有资金为 17.90 亿元，无受限资金。截至 2018 年末，公司融出资金 16.95 亿元，较上年末减少 22.45%，主要系国盛证券融资融券业务规模下滑所致，融出资金已计提坏账准备 0.03 亿元，计提较充分，从融出资金剩余期限来看，以 1~3 个月为主，占比 56.44%，流动性较好；期末担保物价值是相应融出资金账面价值的 2.91 倍。截至 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 122.09 亿元，较上年末大幅增长 90.94 亿元，主要系国盛证券增加债券和股票投资规模所致，构成方面主要包括债券和股票，占比分别为 77.03%和 20.74%，其中用于质押或作为担保品的债券金额为 74.28 亿元。截至 2018 年末，公司买入返售金融资产 43.88 亿元，较上年末小幅下滑 3.86%，公司买入返售金融资产标的物包括股票（占比 83.72%）和债券（占比 16.28%）；约定购回、质押回购融出资金的剩余期限主要集中在 3 个月至 1 年，占比为 54.65%；期末买入返售金融资产共计提了 0.09 亿元减值准备，总计提比例 0.20%，计提充足性一般；2018 年末抵押物公允价值是买入返售金融

资产账面价值的 1.71 倍。

非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产 63.59 亿元，较上年末下滑 31.17%，主要由可供出售金融资产（占 37.38%）和商誉（占 48.43%）和其他非流动资产（占比 7.49%）构成。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产 23.77 亿元，较上年末大幅下滑 59.07%，主要系公司划分为可供出售金融资产的债券和股票均下滑所致，其中，可供出售债务工具占比 30.78%，可供出售权益工具占比 40.65%，信托计划占比 11.46%，资管计划占比 8.64%，基金占比 8.48%；截至 2018 年末，公司对可供出售金融资产计提减值损失新增 0.96 亿元，主要系公司持有的 Weidai Ltd.股票期末市值低于成本的 50%所致。截至 2018 年末，公司商誉 30.80 亿元，较上年末下滑 2.60%，主要系公司对收购国盛证券产生的商誉计提 0.82 亿元商誉减值准备所致。截至 2018 年末，公司其他非流动资产 4.77 亿元，均为 2018 年当年产生，主要系 2018 年 6 月公司以 4.00 亿元委托四川信托设立“四川信托-盛信 1 号单一信托”（以下简称“盛信 1 号”）并管理。公司持有的盛信 1 号期限两年，当盛信 1 号存续满 6 个月后，公司拥有提前结束该项目的权利。同时公司与趣分期（赣州）信息技术有限公司及厦门趣店科技有限公司（以下简称为差额补足方）签署《四川信托-盛信 1 号单一信托差额补足协议》，约定如盛信 1 号未能实现本金及年化收益率 9%，则差额补足方承担连带差额补足义务。公司根据该信托计划月度收益报告和差额补足方提供的差额补足保证每月确认收益。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 371.98 亿元，较 2018 年末增长 13.51%，其中流动资产占比 87.11%，公司资产构成仍以流动资产为主。

总体看，2018 年，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

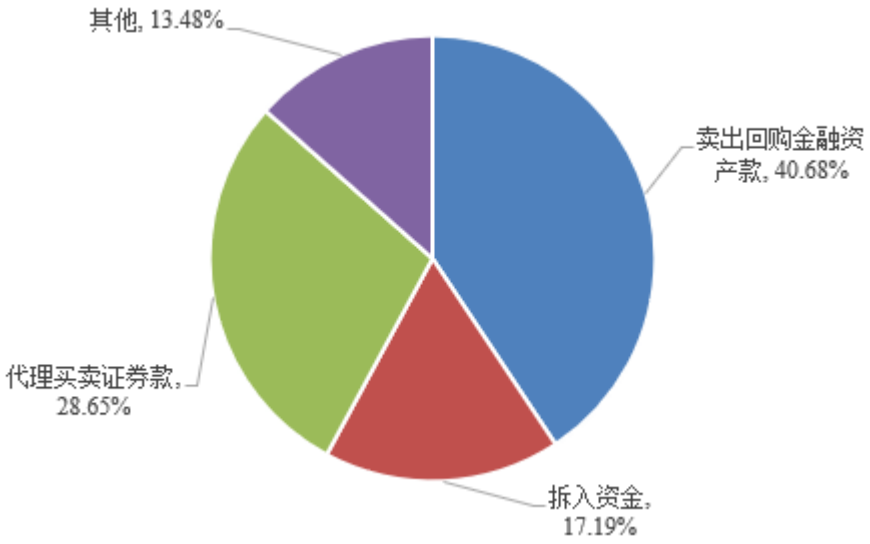
负债

截至 2018 年末，公司负债合计 213.65 亿元，较上年末增长 41.71%，其中流动负债占比为 74.73%，非流动负债占比 25.27%，流动负债占比较上年末进一步提高，公司负债结构仍以流动负债为主。

流动负债

截至 2018 年末，公司流动负债 159.65 亿元，较上年末大幅增长 76.26%，主要系公司卖出回购金融资产款和拆入资金规模大幅增长所致。公司流动负债主要由卖出回购金融资产款、拆入资金和代理买卖证券款构成，占比分别为 40.68%、17.19%和 28.65%。

图 3　截至 2018 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款 64.95 亿元，较上年末大幅增长 64.38 亿元，主要系国盛证券为提升债券投资业务规模，大幅增加债券质押式回购规模所致。截至 2018 年末，公司拆入资金为 27.45 亿元，较上年末增长 48.38%，主要系国盛证券新增银行渠道融入资金所致；从转融通融入资金的剩余期限来看，剩余期限在 1~3 月的占比为 58.62%，利率为 5.10%，3 个月~1 年的占比为 41.38%，利率为 5.10%。截至 2018 年末，公司代理买卖证券款 45.73 亿元，较上年末减少 13.80%，主要系国盛证券经纪业务交易量下滑所致。

非流动负债

截至 2018 年末，公司非流动负债 54.00 亿元，较上年末下滑 10.28%。公司非流动负债主要由应付债券构成，占比达 99.91%。截至 2018 年末，公司应付债券 53.95 亿元，较上年末下滑 10.02%，主要系国盛证券发行的“16 国盛 01”附第 3 年末投资者回售选择权，部分投资者选择回售债券使得该部分债券余额调整入一年内到期的非流动负债科目。

有息债务

有息债务方面，截至 2018 年末，公司全部债务 158.82 亿元，其中短期债务 104.87 亿元，长期债务 53.95 亿元，占比分别为 66.03%和 33.97%。截至 2018 年末，公司自有资产负债率为 59.55%，债务水平尚可。公司全部债务偿还期限结构方面，公司债务以短期为主，需要公司进行较好的流动性管理。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 197.82 亿元，较上年末增长 18.45%，主要系应付短期融资款及代理买卖证券款大幅上升所致，其中流动负债占比 78.17%，公司负债结构仍以流动负债为主。

总体看，2018 年，公司负债规模有所上升，债务负担尚可，负债结构仍以流动负债为主，需要持续加强资金流动性管理。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益 114.05 亿元，较上年末下滑 11.43%，主要系 Qudian Inc.股价下降，使得其他综合收益大幅减少以及公司 2018 年经营发生亏损，使得未分配利润大幅减少所致；其中归属于母公司的所有者权益 114.02 亿元，在归属于母公司的所有者权益中，股本占 16.97%，资本公积占比 77.71%，未分配利润占比 5.26%，股本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性强。

2018 年 6 月，公司向股东分配现金红利 0.15 亿元，占公司上年净利润的 2.56%，利润留存能够对公司所有者权益形成较好补充。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益 118.91 亿元，较上年末增长 4.26%，其中归属于母公司的所有者权益 118.88 亿元。

总体看，随着未分配利润以及其他综合收益大幅减少，公司所有者权益有所减少，所有者权益结构稳定性较好。

4．国盛证券资本充足性

截至 2018 年末，国盛证券合并资管子公司净资本和净资产分别为 86.66 亿元和 97.02 亿元，较上年末分别下降 8.38%和 3.63%；其中，净资本全部为核心净资本，无附属净资本。从主要风控指标来看，截至 2018 年末，国盛证券合并资管子公司口径的净资本/净资产指标为 89.32%，较上年末小幅下降 4.63 个百分点；资本杠杆率指标由 2017 年末的 58.60%下滑到 39.15%；各项风险资本准备之和 30.76 亿元，同比减少 13.13%，主要系国盛证券证券投资业务减少了信托产品及定向产品的投资规模所致；受各项风险资本准备规模下降影响，风险覆盖率指标由 2017 年末的 267.15%上升至 2018 年末的 281.77%；净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 210.30%和 192.54%，流动性覆盖率大幅下降主要系公司卖出回购金融资产款大幅增长，使得国盛证券短期负债增长所致；两指标均显著高于行业预警水平。国盛证券各项风险控制指标处于安全范围内，绝大多数指标远高于行业监管标准。

表 12　国盛证券合并资管子公司口径风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	监管标准	预警指标
核心净资本	94.59	86.66	--	--
附属净资本	--	--	--	--
净资本	94.59	86.66	--	--
净资产	100.68	97.02	--	--
各项风险准备之和	35.41	30.76	--	--
风险覆盖率	267.15	281.77	≥100	≥120
资本杠杆率	58.60	39.15	≥8	≥9.6
净稳定资金率	154.94	210.30	≥100	≥120
流动性覆盖率	1,202.65	192.54	≥100	≥120
净资本/净资产	93.95	89.32	≥20	≥24

资料来源：公司提供。

总体看，2018 年，国盛证券各项风险控制指标均符合监管标准，整体资本充足性仍较好。

5．现金流

从经营活动现金流来看，2018 年公司经营性现金流由净流出转为净流入，当年净流入 16.71 亿元，由净流出转为净流入主要系公司回购业务增加，使得资金流入大幅增长所致。从投资活动现金流来看，2018 年公司投资性现金流净流量为-6.91 亿元，净流出规模较 2017 年的 9.05 亿元有所减少，主要系公司收缩投资活动规模，使得投资活动资金流入和流出规模均下滑，但投资活动资金流出规模仍大于资金流入规模。从筹资活动现金流来看，2018 年公司筹资性现金流由净流入转为净流出，当年净流出 10.24 亿元，主要系主要系 2018 年公司各融资渠道融资规模均大幅下降，且偿还了部分债务所致。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流净额	-38.41	16.71
投资活动现金流净额	-9.05	-6.91
筹资活动现金流净额	23.19	-10.24
现金及现金等价物净增加额	-24.32	-0.41
现金及现金等价物余额	62.60	62.19

资料来源：公司年报

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 16.97 亿元，投资活动现金流净额为-0.09 亿元，筹资活动现金流净额为 12.64 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，投资活动现金净流出规模有所减小，筹资活动现金流由净流入转为净流出；公司作为上市公司，融资渠道通畅，整体现金流状况较好。

6．盈利能力

2018 年公司实现营业总收入 12.12 亿元，同比下滑 35.32%，主要系 2017 年 6 月末公司将线缆业务运营主体华声实业 100%股权进行出售，使得公司营业收入大幅下滑所致。2018 年，公司实现投资收益和公允价值变动收益合计 0.48 亿元，同比大幅下滑 92.45%；其中，2018 年公司实现投资收益 5.00 亿元，同比下滑 27.47%；2018 年公司实现公允价值变动收益-4.51 亿元，较 2017 年的-0.49 亿元进一步下滑。

从营业总支出来看，2018 年，公司发生营业总支出 18.78 亿元，同比增长 9.82%，主要系 2018 年公司利息支出、期间费用和资产减值损失增长较快所致。2018 年，公司营业总支出主要由期间费用、利息支出、资产减值损失和手续费及佣金支出构成，占比分别为 66.05%、16.79%、10.12%和 6.68%。2018 年，公司发生利息支出 3.15 亿元，同比大幅增长 77.54%，主要系卖出回购金融资产利息支出大幅增长所致。2018 年，公司发生期间费用 12.40 亿元，同比增长 56.96%，主要系公司员工工资及福利费大幅增长和计入财务费用的利息费用增长所致。2018 年，公司期间费用主要由管理费用（占比 78.23%）和财务费用（占比 21.45%）构成。2018 年，公司发生管理费用和财务费用分别为 9.70 亿元和 2.66 亿元，分别同比增长 57.21%和 72.10%。受公司剥离线缆业务使得营业总收入下滑和和员工工资及福利费增长影响，2018 年公司薪酬收入比为 48.64%，同比大幅上升 30.48 个百分点。此外，2018 年公司发生资产减值损失 1.90 亿元，较 2017 年大幅上升 1.70 亿元，主要系公司对可供出售金融资产计提减值损失 0.96 亿元和对收购国盛证券产生的商誉计提 0.82 亿元商誉减值准备所致。

表 14　公司营业总收入和利润情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业总收入	**18.73**	**12.12**
营业总支出	**17.10**	**18.78**
营业成本	5.55	0.00
利息支出	1.78	3.15
手续费及佣金支出	1.54	1.25
管理费用	6.14	9.70
财务费用	1.55	2.66

资产减值损失	0.20	1.90
投资收益	6.89	5.00
公允价值变动收益	-0.49	-4.51
营业利润	**8.04**	**-6.14**
净利润	**5.81**	**-5.44**
营业费用率	32.78	80.03
薪酬收入比	18.15	48.64
营业利润率	42.93	-50.66
自有资产收益率	2.73	-2.14
净资产收益率	4.75	-4.48

资料来源：公司审计报告

从各项盈利指标来看，2018 年受国盛证券发生亏损影响，公司盈利能力较 2017 年大幅下滑，当年发生净亏损 5.44 亿元，较 2017 年实现净利润 5.81 亿元大幅下滑；同期，公司营业利润率-50.66%，较 2017 年的 42.93%大幅下降。2018 年，公司自有资产收益率和净资产收益率分别为-2.14%和-4.48%，分别为同比下降 4.87 个百分点和 9.23 个百分点，公司整体盈利能力下滑幅度较大。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 3.24 亿元，投资收益 2.18 亿元，公允价值变动收益 5.88 亿元，净利润 4.42 亿元，主要系公司子公司国盛证券证券投资业务取得较好收益所致。

总体看，2018 年受市场行情影响，国盛证券证券投资业务发生亏损，叠加公司成本成长较快等因素的影响，致使当年公司发生亏损，盈利能力明显下滑；公司盈利情况高度依赖市场行情，证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大。

7．偿债能力

2018 年，公司经营活动现金流/利息支出为 2.93 倍，较 2017 年的-12.05 倍大幅上升；同期，公司 EBITDA 为-0.02 亿元，较 2017 年的 10.47 亿元大幅下降；2018 年受利润规模大幅下降和全部债务规模大幅增长影响，EBITDA 对全部债务的保障程度大幅下降，EBITDA 全部债务比为-0.004 倍；2018 年受利润规模大幅下降影响，EBITDA 对利息支出的保障程度大幅下降，EBITDA 利息倍数为-0.0001 倍。

表15　2018年公司偿债能力指标情况表（单位：倍，亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流净额/利息支出	-12.05	2.93
EBITDA	10.47	-0.02
EBITDA 利息倍数	5.29	-0.004
EBITDA 全部债务比	0.12	-0.0001

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2019 年 3 月末，公司无对合并报表范围外企业提供担保情况；重大涉诉事项方面，2018 年 11 月，中江信托以公司违反诚实信用原则，恶意促成《业绩承诺补偿协议》约定的业绩补偿条件成就为由对公司等三名被告提起诉讼，并于 2019 年 1 月提出增加诉讼请求申请。2019 年 2 月公司提起反诉，请求法院判令中江信托履行业绩承诺差额补偿义务，反诉申请已获法院受理。截至 2019 年 5 月末，《业绩承诺补偿协议》涉及的上述本诉和反诉案件尚未开庭审理。

截至 2019 年 3 月末，公司累计获得银行授信 222.50 亿元，已使用授信额度 53.90 亿元，融资渠道较畅通。

根据人民银行征信报告，截至 2019 年 5 月 30 日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，存在 3 笔已结清欠息记录，均为 2007 年 8 月 10 日以前欠息记录，同时已结清记录中还存在 2 笔票据贴现和 19 笔银行承兑汇票不良/违约类记录。

公司过往债务履约情况良好。

总体看，2018 年受利润规模下大幅滑影响，公司偿债指标大幅下降，表现较差，但考虑到公司资产质量较好且作为上市公司，直接及间接融资能力较强，公司整体偿债能力很强。

七、跟踪债券的偿债能力分析

截至 2018 年末，公司对存续的公司债券“16 国盛金”的待偿本金合计（10.00 亿元）的各项偿付能力指标见下表，所有者权益及经营活动现金净流量对待偿本金合计的保障程度较好，EBITDA 和净利润为负无法对待偿本金合计形成有效保障。

表16　本报告所跟踪债券偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
所有者权益/待偿本金合计	11.41
EBITDA/待偿本金合计	-0.002
净利润/待偿本金合计	-0.54
经营活动现金净流量/待偿本金合计	1.67

资料来源：联合评级整理。

综合以上分析，考虑到公司作为国内上市的综合金融服务平台，公司在资本实力、业务规模和资产质量等方面具备较强优势，公司对“16 国盛金”偿还能力很强。

八、综合评价

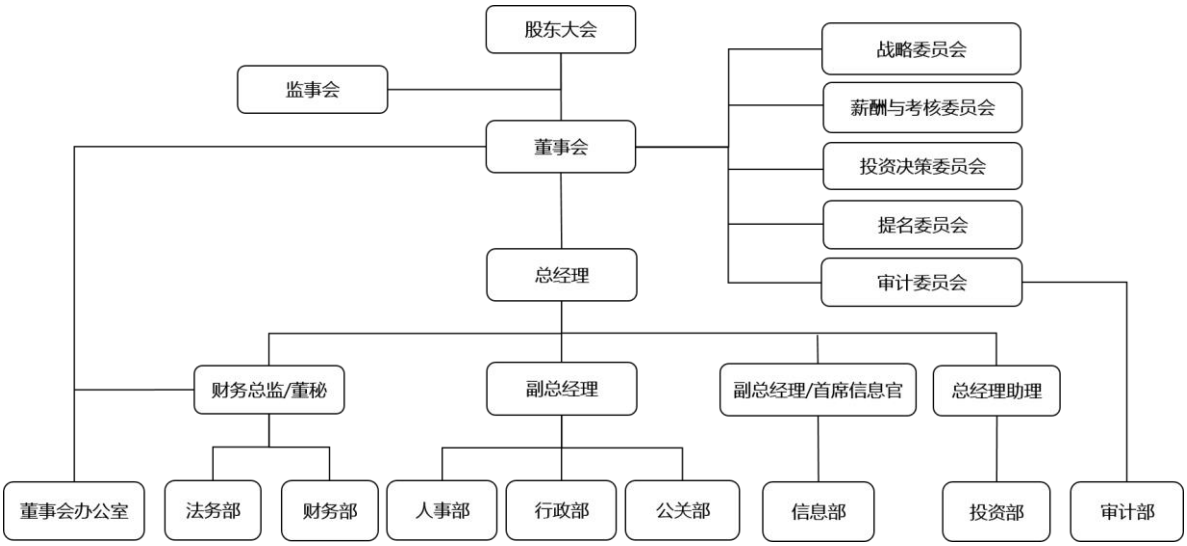
公司作为一家以证券业务为核心的上市公司，在2018年，证券业务运营主体国盛证券业务资质较为齐全，继续保持较强的经营实力，在江西省内保持较强的区域优势，国盛证券资产管理业务逐步转型，资产管理业务收入保持稳定。此外，公司投资业务持续发展，围绕金融服务领域完成多个标的投资。目前，公司资产质量较好，国盛证券资本充足性较好。

联合评级同时也关注到，经济周期波动、国内证券市场波动、相关监管政策变化以及监管分类评价较低等因素对公司证券业务开展及公司信用水平的不利影响；公司短期债务占比较大，存在一定短期偿债压力；2018 年国盛证券权益投资浮亏且主要业务收入均有所下降，使得公司经营出现较大亏损。

未来，随着公司各项业务持续发展，公司证券业务收入有望回升，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“16 国盛金”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　国盛金融控股集团股份有限公司
组织结构图（截至 2018 年末）



附件 2　国盛金融控股集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	279.54	327.70	371.98
所有者权益（亿元）	128.77	114.05	118.91
负债总额（亿元）	150.77	213.65	253.07
自有资产负债率（%）	43.14	59.55	59.74
营业收入（亿元）	18.73	12.12	3.24
净利润（亿元）	5.81	-5.44	4.42
营业利润率（%）	42.93	-50.66	181.25
营业费用率（%）	32.78	80.04	107.78
薪酬收入比（%）	18.15	48.64	--
自有资产收益率（%）	2.73	-2.14	1.53
净资产收益率（%）	4.75	-4.48	3.79
短期债务（亿元）	25.47	104.87	--
长期债务（亿元）	59.96	53.95	--
全部债务（亿元）	85.42	158.82	--
EBITDA（亿元）	11.68	-0.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	-0.004	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	-0.0001	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.17	-0.002	--

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。