跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1827 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及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”债项信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

国盛金融控股集团股份有限公司
公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

发行人主体信用等级

跟踪评级结果：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	债券期限	待偿本金	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 国盛金	(3+1+1)年	2.68亿元	AA+	AA+	2019/6/21

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	327.70	337.31	352.52
所有者权益（亿元）	114.05	115.79	114.73
负债总额（亿元）	213.65	221.51	237.79
自有资产负债率（%）	59.55	57.02	55.17
长期债务（亿元）	53.95	11.71	11.73
全部债务（亿元）	158.82	143.00	132.74
营业收入（亿元）	12.12	16.70	5.40
净利润（亿元）	-5.44	0.95	-1.23
EBITDA（亿元）	-0.02	9.25	/
经营性净现金流（亿元）	16.71	24.22	27.35
营业利润率（%）	-50.66	0.56	-21.78
净资产收益率（%）	-4.48	0.82	-1.07
资产负债率（%）	65.20	65.67	67.45
全部债务资本化比率（%）	58.20	55.26	53.64
流动比率（倍）	1.65	1.36	1.34
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.001	0.06	/
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.004	1.42	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-0.01	3.45	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，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”）的跟踪评级反映了公司仍以国盛证券有限责任公司（以下简称“国盛证券”）为主体经营证券业务。国盛证券作为国内综合性证券公司，业务牌照齐全，2019 年，国盛证券收入有所增长，带动公司营业收入有所增长，实现扭亏为盈。截至 2019 年末，公司资产构成仍以流动资产为主，杠杆水平适中，国盛证券资本充足性较好。

同时联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。此外，公司债务结构偏短期，需进行较好的流动性管理。

未来，随着子公司国盛证券各项业务持续发展，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“16 国盛金”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. **国盛证券保持区域竞争优势。**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2019年末，公司共有营业网点242家，其中在江西省内103家，区域覆盖性较强，具有一定的区域竞争优势。

2. **2019年，国盛证券收入有所增长，带动公司营业收入有所增长，实现扭亏为盈。**2019年国盛证券经纪业务、证券自营业务、信用交易业务和投资银行业务收入均同比增长，带动公司营业收入增长，实现扭亏为盈，整体盈利能力有所回升。国盛证券投资研究业务发展较

快，收入规模大幅增长。

3．**公司杠杆水平适中，子公司国盛证券资本充足性较好。**截至 2019 年末，公司资产构成仍以流动资产为主，杠杆水平适中，国盛证券资本充足性较好。

关注

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

2．**公司盈利稳定性及整体盈利能力偏弱，流动性管理情况需关注。**2019 年，公司实现扭亏为盈，但经营业绩与市场环境相关性大，盈利稳定性及整体盈利能力仍偏弱。公司短期债务占比较高，需要进行较好的流动性管理。

3．**公司因重大资产重组发生诉讼，相关情况仍需关注。**公司因重大资产重组与雪松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。2020 年 5 月，最高人民法院作出裁定，相关争议的有权管辖机构为仲裁机构，有关争议应由仲裁机构裁决。公司尚未对《业绩承诺补偿协议》涉及争议作出后续安排。该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。

分析师

陈　凝　登记编号（R0040215040001）
刘　嘉　登记编号（R0040218110003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其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。

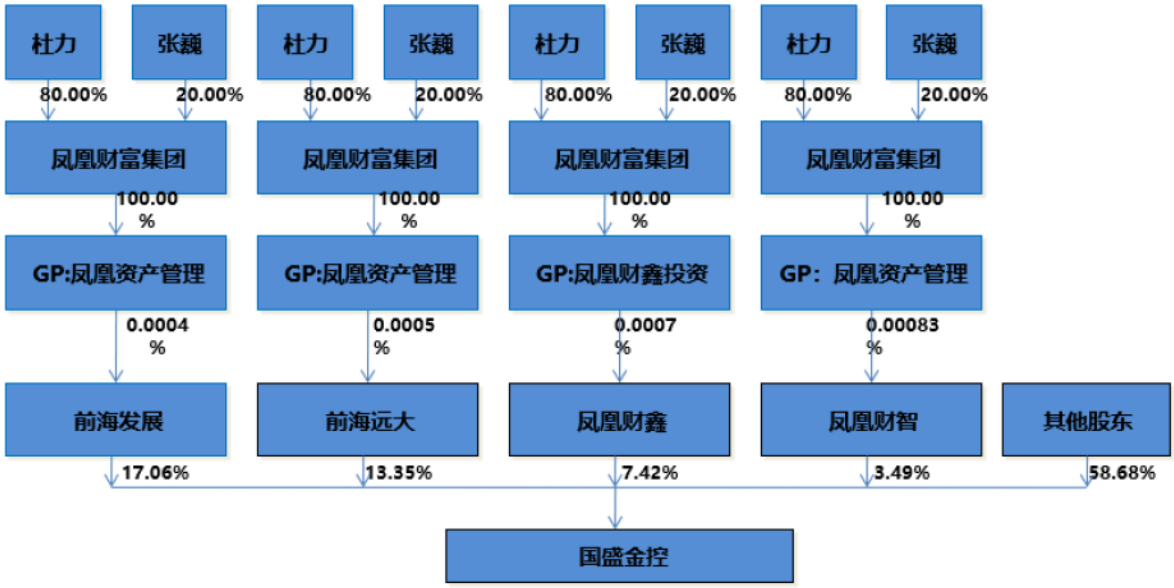
分析师：

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 2020 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 19.35 亿元，公司实际控制人为杜力先生及其一致行动人张巍先生。截至 2019 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 4.77 亿股，占其持有公司股份的比例为 59.68%，占公司股份的比例为 24.66%。

图 1　截至 2019 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 2019 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、行政部和公关部等职能部门，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 12 家一级子公司。截至 2019 年末，公司母公司口径拥有员工 27 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 337.31 亿元，其中客户资金存款 62.34 亿元；负债总额 221.51 亿元，其中代理买卖证券款 67.92 亿元，所有者权益 115.79 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 115.77 亿元；2019 年，公司实现营业总收入 16.70 亿元，净利润 0.95 亿元；经营活动现金流量净额 24.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.36 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 352.52 亿元，其中客户资金存款 93.36 亿元；负债总额 237.79 亿元，其中代理买卖证券款 93.36 亿元，所有者权益 114.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 114.71 亿元；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 5.40 亿元，净利润 -1.23 亿元；经营活动现金流量净额 27.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 35.31 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、跟踪债券概况

16 国盛金

2016 年 12 月 1 日，公司发行 10.00 亿元公司债券，票面利率 4.27%，期限为 5 年，第 3 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2017 年至 2021 年 12 月 1 日，到期日和兑付日为 2021 年 12 月 1 日。本期债券已于 2016 年 12 月 26 日在深圳交易所挂牌交易，证券简称“16 国盛金”，证券代码“112485.SZ”。2019 年 12 月 2 日（周一），公司全额支付 2018 年 12 月 1 日至 2019 年 11 月 30 日期间的利息 0.43 亿元以及投资者回售部分债券本金 7.32 亿元，并将票面利率上调至 5.50%；公司已按时付息；“16 国盛金”剩余待偿本金规模为 2.68 亿元。

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

三、运营环境分析

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

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施<证券公司股权管理规定>有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券行业整体发展起到正向作用。2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业

务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019 年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；A 股 IPO 过会率明显提升，2019 年过会率达 88.21%，远高于 2018 年 57.51%过会率，IPO 发行规模合计 2,532.48 亿元，较 2018 年增长 83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。股票质押业务方面，2019 年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股票质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73%和 0.17 个百分点，股票质押风险有所化解。

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

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

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

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

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

全年业绩的提升。

近年来证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020 年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019 年 11 月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

四、管理与内控

2019年，公司董事、监事及管理层无变动，2020年4月，公司董事、监事及管理层完成换届工作；公司子公司国盛证券内部控制体系及内部控制仍有待进一步提升。

2019 年，公司共召开 3 次股东大会，其中 1 次为年度股东大会，2 次临时股东大会；共召开董事会会议 8 次。2019 年，公司董事、监事及高管无变化。2020 年 4 月，公司第三届董事会董事、第三届监事会监事任期届满，董事刘世明先生、独立董事张李平先生、周春生先生、监事刘琛女士、副总经理兼首席信息官林建何先生任期届满离任。2020 年 4 月，公司选举杨志平先生为董事、邵彬先生和傅继军先生为独立董事、王晓龙先生为监事，并聘任李英明先生为副总经理。

2019年9月，国盛证券因在开展股票质押业务时未严格执行其内部制度，未落实合规经营要求，违反了《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》第六条的相关规定，收到江西证监局出具的《行政监管措施决定书》。2020年1月，国盛资管因单一资管计划国睿65号备案填报信息有误，收到中国证券投资基金业协会出具的《纪律处分决定书》。2020年2月，国盛证券子公司国盛资管因业务开展不规范等情形，收到深圳证监局出具的《行政监管措施决定书》，并被责令暂停非标私募资管业务六个月。2020年3月，国盛证券因上述事项，收到江西证监局出具的《关于对国盛证券有限责任公司采取责令增加内部合规检查次数措施的决定》。针对以上监管措施国盛证券均已整改完成。国盛证券在2019年证监会公布的证券公司分类结果中被评定为BB级，较上年无变化，仍属行业偏低水平。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业总收入仍主要来自证券业务产生的手续费及佣金收入和利息收入，利润实现主要依赖于国盛证券的经营业绩；受证券市场阶段性回暖影响，公司营业总收入有所增长，2019 年公司利润扭亏为盈，收入和利润波动性较大。

公司营业总收入由手续费及佣金收入、利息收入和营业收入构成。2019 年，公司实现营业总收入 16.70 亿元，同比增长 37.79%，主要系受子公司国盛证券手续费及佣金收入和利息收入均同比有所增长所致；同期，公司实现净利润 0.95 亿元，较 2018 年大幅增长 6.39 亿元，主要系 2019

年证券业务收入增长，带动公司营业总收入、投资收益与公允价值变动损益合计规模增长，以及股权投资核算方法转换确认已实现收益使得营业外收入大幅增加所致。

从收入构成来看，手续费及佣金收入系公司最主要的收入来源，2019 年实现手续费及佣金收入 9.52 亿元，同比增长 49.81%，主要系子公司国盛证券经纪业务和投资银行业务手续费及佣金收入增长所致，手续费及佣金占营业总收入比重较 2018 年上升 4.57 个百分点至 57.03%。2019 年，公司实现利息收入 7.16 亿元，同比增长 24.71%，主要系当年融出资金利息收入及股票质押回购利息收入增长所致，利息收入占营业总收入比重较 2018 年下降 4.50 个百分点至 42.89%；2019 年，公司实现营业收入 0.14 亿元，同比增加 0.12 亿元，占营业总收入比重仍较低。

表 1　公司营业总收入与构成表（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金收入	6.36	52.46	9.52	57.03
利息收入	5.74	47.39	7.16	42.89
营业收入	0.02	0.15	0.14	0.08
合计	**12.12**	**100.00**	**16.70**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，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及公司本部投资收益，均受市场行情影响较大，2019 年公司实现投资收益和公允价值变动收益合计 6.94 亿元，同比大幅增加 6.46 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；其中，2019 年公司实现投资收益 4.27 亿元，同比下滑 14.51%，主要系公司金融工具投资收益下降所致；2019 年公司实现公允价值变动收益 2.67 亿元，较 2018 年增长 7.18 亿元，主要系公司交易性金融资产公允价值增长所致。2019 年，公司投资收益和公允价值变动损益合计占利润总额的比重为 342.95%。公司投资收益和公允价值变动损益对利润贡献度很大，但其受市场影响较大，未来投资收益不确定性较大。

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	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
投资收益	**5.00**	**1,034.00**	**4.27**	**61.53**
其中：权益法核算的长期股权投资收益	-0.04	-0.81	-0.06	-1.38
处置长期股权投资产生的投资收益	0.03	-0.67	--	--
金融工具投资收益	5.00	100.14	4.33	101.38
公允价值变动收益	**-4.51**	**-934.00**	**2.67**	**38.47**
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-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	-0.02	-0.26
交易性金融资产	--	--	2.75	102.89
其他非流动金融资产	--	--	-0.05	-2.00
交易性金融负债	--	--	-0.02	-0.62
合计	**0.48**	**100.00**	**6.94**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

2020 年一季度，公司实现营业总收入 5.40 亿元，同比增长 66.70%，主要系公司手续费及佣金收入同比增长所致。2020 年一季度，公司发生亏损 1.23 亿元，主要系市场行情波动，公司实现

投资收益和公允价值变动损益均同比下降所致。

2．证券板块

（1）经营概况

截至 2019 年底，公司直接持有国盛证券 100.00%股权。截至 2019 年末，国盛证券注册资本 46.95 亿元，其经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金销售；代销金融产品。

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

2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，国盛证券营业收入规模有所上升。2019年，国盛证券实现营业收入18.59亿元，同比大幅增加12.46亿元，主要系证券经纪业务（含分仓收入）、证券自营业务、信用交易业务和投资银行业务收入均同比增长所致。2019年，国盛证券实现净利润3.08亿元，扭亏为盈。

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

表 3　国盛证券营业收入结构（单位：亿元，%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	3.77	61.41	6.50	34.97
证券自营业务	-2.54	-41.54	5.68	30.57
信用交易业务	2.29	37.31	3.05	16.43
资产管理业务	1.30	21.15	0.97	5.24
投资银行业务	0.58	9.45	1.54	8.29
其他业务	0.75	12.22	0.83	4.49
营业收入合计	**6.13**	**100.00**	**18.59**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

（2）业务运营

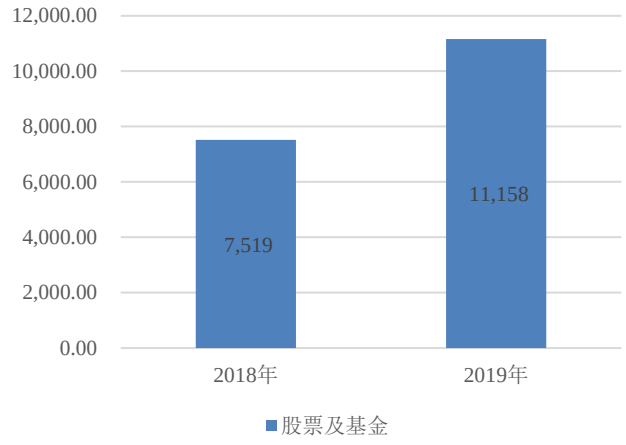
2019 年，受益于证券市场交投活跃度提升，国盛证券股票及基金交易量有所增长，带动证券经纪业务收入同比增长；此外，国盛证券重点布局投资研究业务，使得投资研究业务收入大幅增长；同时，联合评级也关注到证券经纪业务易受市场行情波动影响，其未来证券经纪业务发展面临一定的不确定性风险。

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

2019 年，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优化工作，2019 年，国盛证券减少 3 家营业部，并新增 1 家分公司，分公司负责承担各区域营业部的管理工作，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 2019 年末，国盛证券共有营业网点 242 家（以轻型营业部为主）以及 21 家分公司，营业网点数量行业排名前列，其中江西省内 103 家，区域覆盖性较强。

证券经纪业务收入为国盛证券营业收入的重要来源。证券经纪业务受证券市场行情的影响较大，2019 年，随着市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，国盛证券股票及基金交易量有所增长。2019 年，国盛证券股票及基金交易量为 11,158 亿元，同比增长 48.40%。2019 年，国盛证券平均佣金率为 0.32‰，同比有所下降，但仍略高于行业平均水平，未来仍有一定的下降空间。

图 2　国盛证券代理买卖证券交易量（单位：万亿元）



资料来源：公司提供，联合评级整理

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

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

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

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

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

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

表 4　国盛证券投行业务情况表（单位：个、亿元）

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

资料来源：公司提供

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

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

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

截至 2019 年末，国盛证券证券自营债券投资涉及债券交易纠纷 4 起，涉案金额合计 2.25 亿元，均已进入执行或受理阶段，国盛证券根据信用损失模型对上述风险项目共计提减值准备 0.13 亿元。

表 5　国盛证券证券自营投资结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
股票	26.98	20.67	17.10	17.27
债券	102.37	78.40	77.06	77.79
其中：利率债	11.10	8.50	18.65	24.20
AAA 级	68.10	52.16	40.45	52.49
AA+级及以下	23.16	17.74	17.96	23.31
基金	0.42	0.32	1.90	1.92
信托产品	--	--	2.96	2.99
其他	0.80	0.61	0.04	0.03
合计	**130.57**	**100.00**	**99.06**	**100.00**

自营权益类证券及衍生品/净资本	34.13	29.42
自营非权益类证券及衍生品/净资本	126.18	95.68

资料来源：公司提供

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

国盛证券资产管理业务由其全资子公司国盛资管负责。2019 年，国盛资管持续按照监管要求优化业务模式，业务种类从单纯的定向通道、集合非标类项目进一步延伸至标准化债券投资、资产证券化、Pre-Abs、投资顾问服务等项目，主动管理型产品的比重逐步增加，证券资管业务条线和产品序列不断进行完善，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。2019 年，受资管新规和去通道政策的影响，国盛证券资产管理业务收入有所下降。2019 年，国盛证券资产管理业务实现收入 0.97 亿元，同比下滑 24.85%。

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

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

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

表 6　国盛证券资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目		2018 年末		2019 年末	
		规模	占比	规模	占比
产品类型	集合	29.58	8.86	27.74	8.64
	定向	304.45	91.14	290.25	90.38
	专项	--	--	3.15	0.98
管理方式	主动管理	67.55	20.22	139.57	43.46
	被动管理	266.48	79.78	181.57	56.54
合计		**334.03**	**100.00**	**321.14**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，国盛证券两融业务及股票质押业务收入均有所增长；同时，联合评级也关注到，信用交易业务规模受市场行情影响较大，且国盛证券股票质押业务出现违约情况，需关注相关信用风险及违约处置情况。

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

融资融券业务方面，截至 2019 年末，国盛证券融资融券业务余额大幅增长，实现利息收入随

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

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

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

截至 2020 年 3 月末，国盛证券股票质押式回购业务涉及诉讼 4 起，涉案金额合计 2.87 亿元，均已进入诉讼阶段或处置阶段。国盛证券根据信用损失模型对上述风险项目共计提减值准备 0.29 亿元。

表 7　国盛证券（合并审计报告口径）信用交易类业务情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

国盛证券其他业务整体规模仍属较小，对收入贡献有限。

国盛期货在风险管理、程序化交易以及农产品、股指研究方面坚持专业化运作，总部迁址至上海，加大金融科技投入力度，为人才引进和业务发展夯实基础。截至 2019 年末，国盛期货总资产 3.42 亿元，净资产为 1.02 亿元，2019 年国盛期货实现营业收入 0.14 亿元，发生亏损 0.16 亿元。

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

3．投资业务板块

2019 年，公司完成四个股权项目的投资，投资业务发展稳定，但收入实现较少。

2019 年，公司更为审慎地选择投资标的并主动适度放缓投资进度、降低单个项目的投资规模。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。2019 年，公司投资部与子公司国盛证券投行部协作，积极拓展项目资源，对多个拟投资项目进行了尽职调查并完成了四个股权项目的投资，包括苏州梧桐汇智软件科技有限责任公司（投资规模 0.08 亿元）、本医疗科技（上海）有限公司（投资规模 0.50 亿元）、宁波梅花天使投资管理有限公司（投资规模 1.00 亿元）和沿海惠融科技（北京）有限公司（投资规模 0.08 亿元），行业覆盖金融科技、医疗、风险投资和保险等。2019 年，由于公司投资业务尚在培育阶段，收入实现较少。

2019 年 9 月，子公司深圳前海弘大嘉豪资本管理有限公司（以下简称“弘大嘉豪”）完成私募基金管理人登记。2020 年 3 月已完成首支基金产品的募集及备案工作。

Qudian Inc.（以下简称“趣店”）是金融技术服务公司。截至 2019 年末，公司持有趣店 5.03%的股份。截至 2019 年末，趣店资产总额 183.62 亿元，所有者权益合计 119.24 亿元。2019 年，趣店实现营业收入 88.40 亿元，实现净利润 32.64 亿元。2020 年，趣店未进行分红。

表 8　截至 2020 年 3 月底公司前十大自有资金投资项目概况表

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	3.75 亿人民币	互联网金融	二级市场出售
Satinu Resources Group Ltd	2018.3	2.00 亿港元	金融投资控股	IPO、并购
Weidai Ltd（微贷（杭州）金融信息服务有限公司）	2017.12	1.70 亿人民币	互联网金融	二级市场出售
宁波梅花天使投资管理有限公司	2019.10	1.00 亿人民币	风险投资	IPO、并购
至本医疗科技（上海）有限公司	2019.9	0.50 亿人民币	医疗	IPO、并购
珠海凡泰极客有限责任公司	2018.11	0.27 亿人民币	金融科技	IPO、并购
苏州梧桐汇智软件科技有限责任公司	2019.1	0.08 亿人民币	金融科技	IPO、并购
沿海惠融科技（北京）有限公司	2019.10	0.08 亿人民币	保险	IPO、并购
北京信链科技有限公司/香港弊服科技有限公司	2018.1	0.08 亿人民币	区块链	回购
深圳南地网络科技发展有限公司	2018.3	0.03 亿人民币	自媒体	并购
合计	--	--	--	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

4. 金融科技业务板块

2019 年，极盛科技仍主要围绕证券业务开展信息技术服务，尚不能为公司扩大收入利润规模带来贡献。

公司金融科技业务主要由子公司极盛科技运营。2019 年，极盛科技继续围绕证券业务需求开展信息技术服务，提升证券业务信息化水平和风险管理能力。2019 年，极盛科技重点推进国盛研究所 APP 研发、国盛通 APP 二期研发、国盛证券全年品牌运营与 APP 运营活动的定制化设计与开发、行情大数据等项目。截至 2019 年末，极盛科技资产总额 0.91 亿元，所有者权益合计-1.09 亿元。2019 年，极盛科技实现营业收入 0.38 亿元，净亏损 0.51 亿元。极盛科技尚不能为公司收入利润规模带来贡献。

5. 重大事项

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。

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，公司与雪松国际信托股份有限公司（以下简称“雪松信托”，原中江国际信托股份有限公司）、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，雪松信托应按照《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，雪松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雪松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，请求法院判令雪松信托履行业绩承诺差额补偿义务。2019 年 12 月，公司在收到法院关于驳回雪松信托的起诉和公司的反诉之管辖权裁定后，上诉至最高人民法院。2020 年 4 月，最高人民法院受理上诉。2020 年 5 月，最高人民法院作出裁定，相关争议的有权管辖机构为仲裁机构，有关争议应由仲裁机构裁决。公司尚未对《业绩承诺补偿协议》涉及争议作出后续安排，相关事项对未来经营造成的潜在影响仍需关注。

6. 未来发展

公司发展目标明确清晰，符合自身发展情况。

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。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年审计报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了附保留意见的审计报告，形成保留意见的原因系公司认为自 2019 年起，能够对被投资公司趣店实施重大影响，因此从 2019 年开始对趣店的股权投资按权益法核算。根据获取的证据，审计师认为公司对趣店能够实施重大影响时点的判断不恰当，该事项对公司财务报表构成重大影响，主要影响为 2019 年对趣店股权投资确认的相关损益。审计师认为，上述事项对财务报表的主要影响为：2019 年投资收益应增加 1.57 亿元，营业外收入应减少 2.01 亿元，归属于母公司所有者的净利润应由 0.95 亿元变为 0.52 亿元。公司 2020 年一季度财务数据未经审计；本报告的 2018 年财务数据取自 2019 年审计报告的比较数据。合并范围方面，2019 年公司合并范围较 2018 年新增 1 家子公司，新增子公司规模较小，对公司影响不大。此外，2019 年 1 月 1 日起，公司执行财政部 2017 年修订的新金融工具准则。于 2019 年 1 月 1 日之前的金融工具确认和计量与新金融工具准则要求不一致的，公司按照新金融工具准则的要求进行衔接调整。涉及前期比较财务报表数据与新金融工具准则要求不一致的，公司未调整可比期间信息。金融工具原账面价值和新金融工具准则施行日的新账面价值之间的差额，计入 2019 年 1 月 1 日留存收益或其他综合收益。。综上，公司财务数据可比性强。

2．资产质量

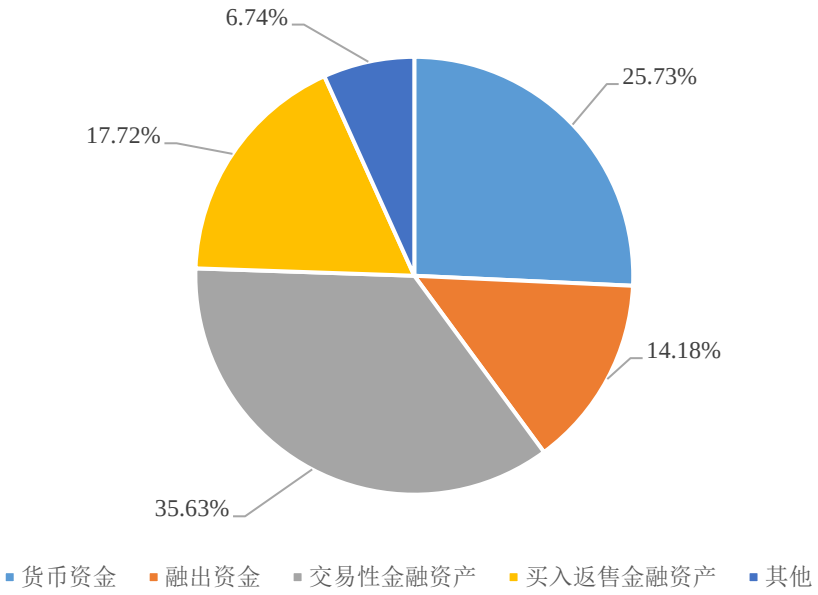
2019 年，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主，但仍有一定比例受限资产，整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司资产总额为 337.31 亿元，较上年末增长 2.93%，主要系公司货币资金和融出资金规模增长所致；其中流动资产占比 84.45%，非流动资产占比 15.55%，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产合计为 284.85 亿元，较上年末增长 7.85%，主要系国盛证券代理买卖证券交易量上升使得货币资金规模上升以及融资融券业务规模上升使得融出资金规模增长所致。从流动资产构成看，截至 2019 年末，公司流动资产主要由交易性金融资产（占比 35.63%）、

货币资金（占比 25.73%）、买入返售金融资产（占比 17.72%）和融出资金（占比 14.18%）构成。

图3　截至2019年末公司流动资产构成图



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司货币资金 73.30 亿元，较上年末增长 38.81%，公司货币资金中自有货币资金 10.96 亿元，较上年末下降 38.75%，公司自有货币资金中无受限资金；证券公司客户存款 62.34 亿元，较上年末大幅增长 78.58%，主要系国盛证券经纪业务交易量上升所致。截至 2019 年末，公司融出资金 40.39 亿元，较上年末大幅增加 23.44 亿元；公司融出资金客户仍以个人为主，占比达 99.71%；融出资金担保物价值为 128.02 亿元，其中股票 119.47 亿元，占比 93.32%。截至 2019 年末，公司计提减值 0.01 亿元，较上年末变化不大。截至 2019 年末，公司交易性金融资产 101.51 亿元，其中债券 73.46 亿元，占比 72.37%，股票 17.38 亿元，占比 17.12%，其余主要包括公募基金、银行理财产品、券商资管产品和信托计划等。截至 2019 年末，公司买入返售金融资产 50.46 亿元，较上年末增长 15.00%，主要系公司债券买断式回购规模增长所致。按业务类别分，截至 2019 年末，公司股票质押式回购余额占比为 59.60%，债券买断式回购余额占比为 16.53%，债券质押式回购余额占比为 14.05%，其他占比为 9.82%。

截至 2019 年末，公司非流动资产为 52.46 亿元，较上年末下降 17.51%，主要系划分为非流动资产的金融投资资产规模下降所致。从非流动资产构成看，主要由商誉（占比 58.71%）、长期股权投资（占比 16.33%）、其他非流动金融资产（占比 7.02%）和其他债权投资（占比 6.87%）构成。

截至 2019 年末，公司商誉 30.80 亿元，较上年末无变化。截至 2019 年末，公司长期股权投资为 8.57 亿元，较上年末增加 7.51 亿元，主要系 2019 年公司将对趣店的股权投资从可供出售金融资产转为以权益法核算的长期股权投资所致。截至 2019 年末，公司其他非流动金融资产 3.68 亿元，主要为公司投资业务板块中的非上市股权投资。截至 2019 年末，公司其他债权投资 3.60 亿元，主要为公司持有的国债、企业债、公司债和私募债等。

从资产受限情况来看，截至 2019 年末，公司受限资产合计 67.24 亿元，占公司资产的比重为 19.93%，占公司自有资产的比重为 24.96%，公司资产受限比例尚可。

表 9　公司所有权或使用权受到限制的资产（单位：亿元）

项目	2019 年末	受限原因
存出保证金	5.20	质押/担保品
交易性金融资产	61.07	质押/担保品
交易性金融资产	0.002	新股中签暂未上市交易
其他债权投资	0.97	质押/担保品
合计	**67.24**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 352.52 亿元，较上年末增长 4.51%，仍以流动资产为主，资产构成较上年末变化不大。

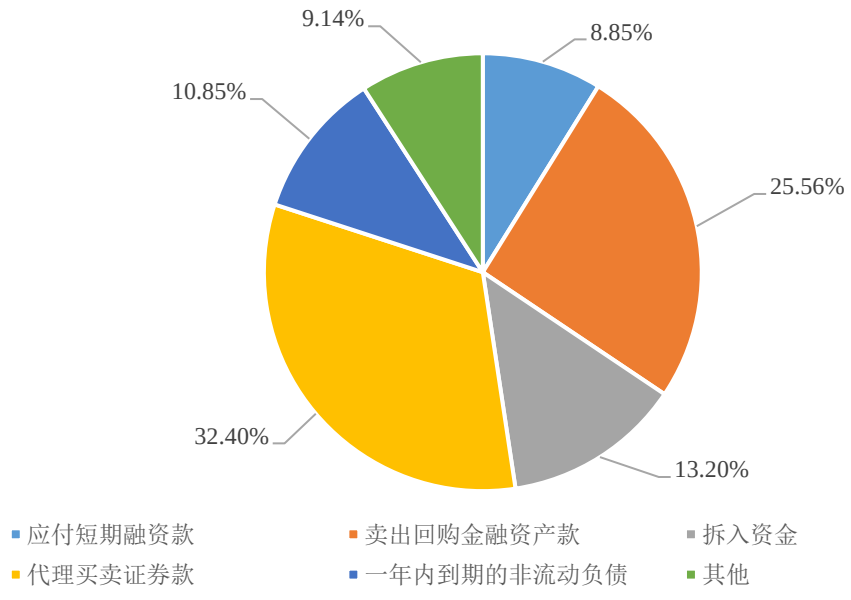
3．负债及所有者权益

2019 年，公司负债规模有所增长，但杠杆水平有所下降，债务结构偏短期，需要公司进行较好的流动性管理。

截至 2019 年末，公司负债总额为 221.51 亿元，较上年末增长 3.68%，主要系代理买卖证券款、交易性金融负债及应付短期融资款规模增长所致。从负债构成看，公司流动负债占比 94.64%，非流动负债占比 5.36%，公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债为 209.64 亿元，较上年末增长 31.31%，主要系代理买卖证券款、交易性金融负债、应付短期融资款规模增长及部分长期债务转入一年内到期的非流动负债所致。从流动负债构成看，公司流动负债主要由代理买卖证券款（占比 32.40%）、卖出回购金融资产款（占比 25.56%）、拆入资金（占比 13.20%）、一年内到期的非流动负债（占比 10.85%）和应付短期融资款（占比 8.85%）构成。

图4　截至2019年末公司流动负债构成图



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司应付短期融资款 18.55 亿元，较上年末大幅增加 12.59 亿元，主要系当

年公司新发行收益凭证规模较大所致。截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款为 53.59 亿元，较上年末下降 17.50%，主要系公司证券自营业务压缩杠杆规模所致。按卖出回购标的物分，公司卖出回购金融资产款标的均为债券。从期限结构来看，截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款以一个月内到期为主，占比为 96.41%。截至 2019 年末，公司拆入资金为 27.68 亿元，较上年末变化不大。截至 2019 年末，公司拆入资金仍以转融通融入资金为主，占比为 85.54%。截至 2019 年末，公司代理买卖证券款 67.92 亿元，较上年末增长 48.51%，主要系国盛证券代理买卖证券交易量上升所致。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 22.75 亿元，较上年末大幅增加 16.75 亿元，主要系部分应付债券转入所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 11.87 亿元，较上年末下降 78.01%，主要系部分债券回售及转入一年内到期的非流动负债所致。从非流动负债构成看，公司非流动负债主要由应付债券（占比 98.55%）构成。截至 2019 年末，公司应付债券 11.71 亿元，较上年末下滑 78.29%，主要系部分债券回售及转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 143.00 亿元，较上年末下降 9.96%，主要系公司应付债券减少所致。从债务结构来看，截至 2019 年末，公司短期债务和长期债务占比分别为 91.81%和 8.19%，短期债务占比较上年上升 25.78 个百分点，处于较高水平，需要进行较好的流动性管理。

截至 2019 年末，公司资产负债率为 65.67%，较上年末变化不大；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.26%和 9.19%，分别较上年末下降 2.95 个百分点和 22.93 个百分点；公司自有资产负债率有所下降，由上年末的 59.55%下降至 57.02%，债务负担适中。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 237.79 亿元，较上年末增长 7.35%，主要系代理买卖证券款及应付短期融资款增长所致，负债结构仍以流动负债为主，负债构成较上年末变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 132.74 亿元，较上年末下降 7.17%，主要系交易性金融负债及拆入资金规模下降所致；从期限结构来看，短期债务占比 91.17%，较上年末变化不大，需要公司进行较好的流动性管理。

2019 年，公司所有者权益规模保持稳定，所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 115.79 亿元，较上年末增长 1.52%，主要系计提当年新增计提一般风险准备所致；其中归属母公司的所有者权益 115.77 亿元，较上年末增长 1.53%。在归属于母公司所有者权益中，股本占比 16.72%、资本公积占比 76.55%，公司整体所有者权益稳定性较好。2020 年，公司未分配上年利润，利润留存力度较大。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 114.73 亿元，较上年末变化不大；其中归属于母公司的所有者权益 114.71 亿元，较上年末变化不大。

4. 国盛证券资本充足性

国盛证券主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

从主要监管指标来看，截至 2019 年末，受资产项目风险调整规模下降影响，国盛证券净资本规模有所上升。截至 2019 年末，国盛证券合并资管子公司口径（下同）的净资本为 89.24 亿元，较上年末增长 2.97%。截至 2019 年末，国盛证券资本杠杆率为 38.50%，较上年末变化不大。截至 2019 年末，国盛证券各项风险资本准备之和较上年末下降 3.90%至 29.56 亿元。截至 2019 年末，国盛证券风险覆盖率指标提高为 301.91%，较上年末增长 20.14 个百分点。截至 2019 年末，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 10　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	2018 年	2019 年	监管标准	预警指标
核心净资本	86.66	89.24	--	--
附属净资本	--	--	--	--
净资本	86.66	89.24	--	--
净资产	97.02	97.53	--	--
各项风险准备之和	30.76	29.56	--	--
净资本/净资产	89.32	91.50	≥20	≥24
风险覆盖率	281.77	301.91	≥100	≥120
资本杠杆率	39.15	38.50	≥8	≥9.6

资料来源：国盛证券净资本监管报表，以上指标均为合并资管子公司口径

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金流维持净流入状态；投资性现金流量净额由净流出转为净流入；筹资性现金流维持净流出状态；2020 年一季度，公司经营活动现金流维持净流入状态，投资性现金流转为净流出，筹资性现金流转为净流入状态。

从公司经营性现金流量净额来看，2019 年维持净流入状态且净流入规模有所增长，净流入规模为 24.22 亿元，主要系公司处置交易性金融资产流入的现金规模增长所致。投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流量净额由净流出转为净流入，规模为 12.19 亿元，主要系公司收回投资所收到的现金规模大幅增长所致。2019 年，公司筹资活动现金流净额维持净流出状态，且净流出规模有所增长，净流出规模为 17.05 亿元，主要系公司偿还债务支付的现金增长所致。公司期末现金及现金等价物余额上升至 81.54 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营性现金流维持净流入状态，净流入 27.35 亿元；投资性现金流由净流入转为净流出，规模为 0.23 亿元，主要系收回投资所收到的现金规模下降所致；筹资性现金流由净流出转为净流入，规模为 8.19 亿元，主要系偿还债务支付的现金规模下降所致。公司期末现金及现金等价物余额上升至 116.86 亿元。

表 11　公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营性现金流量净额	16.71	24.22	27.35
投资性现金流量净额	-6.91	12.19	-0.23
筹资性现金流量净额	-10.24	-17.05	8.19
现金及现金等价物净增加额	-0.41	19.36	35.31
期末现金及现金等价物余额	62.19	81.54	116.86

资料来源：公司审计报告

6．盈利能力

2019 年，公司扭亏为盈；盈利指标有所回升，但盈利能力仍属一般，且公司经营业绩与市场环境相关性大，盈利稳定性偏弱；2020 年一季度，公司营业总收入有所增长，但发生亏损。

公司营业总收入主要来源于手续费及佣金收入和利息收入。2019 年，公司实现营业总收入 16.70 亿元，同比增长 37.79%，主要系公司手续费及佣金收入和利息收入同比均有所增长所致。

从营业总成本来看，公司营业总成本主要由利息支出和期间费用构成。2019 年，公司营业总成本 22.87 亿元，同比增长 35.50%，主要系公司利息支出及管理费用均同比增长所致。2019 年，公司发生利息支出 4.08 亿元，同比增长 29.47%，主要系公司应付短期融资款利息支出及卖出回购

金融资产利息支出上升所致。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，占比分别为84.20%和14.62%。2019年，公司发生期间费用17.10亿元，同比增长37.93%，主要系公司管理费用增长所致。2019年，公司发生管理费用14.40亿元，同比增长48.49%，主要系公司员工工资及福利费增长所致；管理费用中，员工工资及福利费占公司管理费用比重达67.33%。

2019年，公司扭亏为盈，当年实现营业利润0.09亿元，实现净利润0.95亿元，分别较2018年增加6.23亿元和6.39亿元，净利润和营业利润的差额主要系公司认为自2019年起，能够对被投资公司趣店实施重大影响，从2019年开始对趣店的股权投资按权益法核算，取得营业外收入2.01亿元所致。

从盈利指标来看，2019年，公司净资产收益率、归母净资产收益率和总资产收益率分别为0.82%、0.83%和0.29%，分别较上年增长5.31个百分点、5.31个百分点和2.08个百分点，公司盈利能力有所回升，但整体盈利能力仍属一般，且公司经营业绩与市场环境相关性大，盈利稳定性弱。

表12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
营业总收入	**12.12**	**16.70**	**5.40**
其中：手续费及佣金收入	6.36	9.52	3.47
利息收入	5.74	7.16	1.92
营业总成本	**16.88**	**22.87**	**5.13**
利息支出	3.15	4.08	0.86
期间费用	12.40	17.10	3.67
营业利润	**-6.14**	**0.09**	**-1.18**
净利润	**-5.44**	**0.95**	**-1.23**
营业利润率	-50.66	0.56	-21.78
费用收入比	102.33	102.43	67.88
净资产收益率	-4.48	0.82	-1.07
归母净资产收益率	-4.48	0.83	-1.07
总资产收益率	-1.79	0.29	-0.36

资料来源：公司审计报告

从同业对比来看，公司盈利水平明显低于对比公司平均水平，资产负债率低于对比公司平均水平。

表13　截至2019年末金控公司行业财务指标比较（单位：%）

项目	归母净资产收益率	净资产收益率	资产负债率
华创阳安股份有限公司	1.72	1.75	66.33
东莞市新世纪科教拓展有限公司	3.62	5.80	80.70
湖南财信投资控股有限责任公司	4.34	4.59	60.00
上述样本平均值	**3.23**	**4.05**	**69.01**
国盛金控	0.83	0.82	65.67

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合评级整理

2020年1—3月，公司实现营业总收入5.40亿元，同比增长66.70%，主要系利息收入、手续费及佣金收入均增长所致；同期，公司净亏损1.23亿元，较上年同期下降5.65亿元，主要系证券市场波动，当期公司实现投资收益及公允价值变动损益大幅下降所致。

7．母公司财务分析

公司母公司层面为控股平台，无实际经营业务，杠杆水平尚可，利润实现情况对投资收益依赖度很高，期末现金规模偏紧。

截至 2019 年末，公司母公司口径资产总额为 140.11 亿元，较上年末下降 12.06%，主要系其他流动资产及其他非流动资产规模下降所致，资产结构以长期股权投资和其他应收款为主，占比分别为 89.41%和 8.21%。截至 2019 年末，公司长期股权投资为 125.28 亿元，较上年末变化不大，主要为针对子公司的投资，占比达 99.64%。截至 2019 年末，公司其他应收款规模为 11.50 亿元，较上年末下降 19.28%，主要系对子公司的往来款规模下降所致，公司其他应收款前五大客户合计占比为 99.90%，集中度很高。

截至 2019 年末，公司母公司口径负债总额为 30.97 亿元，较上年末下降 37.79%，主要系当年公司部分债券回售所致，负债结构以其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券为主，占比分别为 8.54%、72.22%和 19.11%，其中一年内到期的非流动负债主要为应付债券。截至 2019 年末，公司母公司口径资产负债率为 22.10%，杠杆水平较低。截至 2019 年末，公司母公司口径所有者权益为 109.14 亿元，较上年末变化不大，所有者权益稳定。

2019 年，公司母公司口径实现投资收益 3.83 亿元，同比增长 22.05%，实现公允价值变动损益-1.18 亿元。受此影响，公司母公司口径发生净亏损 0.37 亿元，同比减少 0.58 亿元，公司母公司口径利润实现情况对投资收益依赖度高。

母公司口径现金流波动较大，2019 年，经营活动产生现金净流出 0.37 亿元，投资活动产生净流入 21.58 亿元，筹资活动净流出 21.94 亿元，期末现金及现金等价物余额为 1.46 亿元。

8．偿债能力

2019 年，公司短期偿债指标有所下降，偿债能力指标较去年均有所回升，并考虑到公司作为上市公司且核心子公司为证券公司，整体对外融资渠道通畅，公司整体偿债能力仍属很强。

2019 年，公司流动比率为 1.36 倍，较上年末下降 0.30 倍，处于尚可水平。2019 年，公司扭亏为盈，EBITDA 为 9.25 亿元，较上年末增加 9.27 亿元；公司 EBITDA 主要由利息支出和利润总额构成，占比分别为 70.18%和 21.89%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数上升至 1.42 倍；EBITDA 全部债务比上升至 0.06 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

表 14　公司偿债能力指标表（单位：亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年
流动比率	1.65	1.36
EBITDA	-0.02	9.25
EBITDA 利息倍数	-0.004	1.42
EBITDA 全部债务比	-0.0001	0.06

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从母公司口径来看，2019 年，公司母公司口径流动比率为 0.56 倍，较上年末大幅下降 35.30 倍，主要系部分债券转为一年内到期所致，短期偿债指标有待提升。2019 年，公司母公司口径 EBITDA 为 2.89 亿元，较上年末下降 14.07%；公司 EBITDA 主要由利息支出构成，占比为 110.15%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数下降至 0.91 倍；EBITDA 全部债务比上升至 0.09 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

表 15　公司母公司口径偿债能力指标表（单位：亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年
流动比率	35.86	0.56
EBITDA	3.36	2.89
EBITDA 利息倍数	1.09	0.91
EBITDA 全部债务比	0.07	0.09

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2019 年末，公司已取得银行授信 316.70 亿元人民币，尚未使用额度 99.90 亿元人民币。

截至 2019 年末，公司无对外担保情况；重大涉诉事项方面，公司因重大资产重组与雪松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。2020 年 5 月，最高人民法院作出裁定，相关争议的有权管辖机构为仲裁机构，有关争议应由仲裁机构裁决。公司尚未对《业绩承诺补偿协议》涉及争议作出后续安排。该事项目前仍处于待解决状态，公司预计该事项不会对公司偿债能力产生负面影响。

根据中国人民银行 2020 年 6 月 1 日出具的《企业信用报告》（机构信用代码：91440606617655613W），公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，存在 3 笔垫款记录，均发生在 2008 年 2 月 21 日及以前，同时已结清记录中还存在 2 笔票据贴现和 19 笔银行承兑汇票关注类记录。

七、跟踪债券偿还能力分析

以 2019 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“16 国盛金”的待偿本金合计 2.68 亿元的各项偿付能力指标见下表，所有者权益、EBITDA 经营活动现金净流量对跟踪债券的保障程度较好，净利润和对跟踪债券的保障程度一般。

表 16　本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年
所有者权益（母公司口径）/跟踪债券待偿本金合计	40.73
EBITDA（母公司口径）/跟踪债券待偿本金合计	1.08
所有者权益/跟踪债券待偿本金合计	43.21
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	3.45
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.35
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	9.04

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、业务规模等方面具备较强优势，公司对本期债券的偿还能力很强。

八、综合评价

公司主要以国盛证券为主体经营证券业务。国盛证券作为国内综合性证券公司，业务牌照齐全，2019 年，国盛证券收入有所增长，带动公司营业收入有所增长，实现扭亏为盈。截至 2019 年末，公司资产构成仍以流动资产为主，杠杆水平适中，国盛证券资本充足性较好。

同时联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信

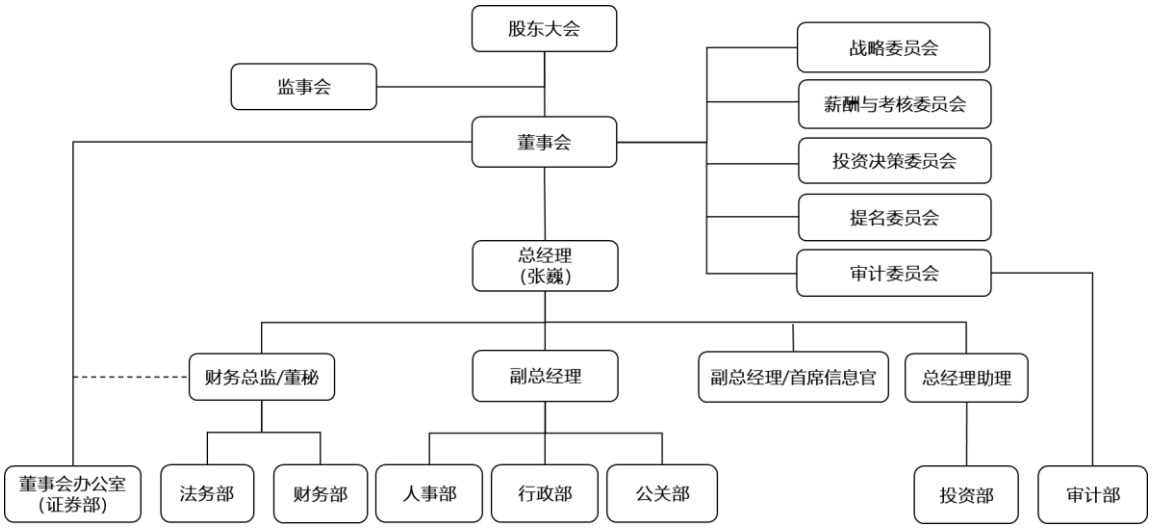
用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。此外，公司债务结构偏短期，需进行较好的流动性管理。

未来，随着子公司国盛证券各项业务持续发展，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“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机构图

（截至 2020 年 3 月末）



附件 2　国盛金融控股集团股份有限公司
主要计算指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	327.70	337.31	352.52
所有者权益（亿元）	114.05	115.79	114.73
负债总额（亿元）	213.65	221.51	237.79
自有资产负债率（%）	59.55	57.02	55.17
短期债务（亿元）	104.87	131.29	121.02
长期债务（亿元）	53.95	11.71	11.73
全部债务（亿元）	158.82	143.00	132.74
营业收入（亿元）	12.12	16.70	5.40
净利润（亿元）	-5.44	0.95	-1.23
EBITDA（亿元）	-0.02	9.25	/
经营性净现金流（亿元）	16.71	24.22	27.35
总资产收益率（%）	-1.79	0.29	-0.36
净资产收益率（%）	-4.48	0.82	-1.07
归母净资产收益率（%）	-4.48	0.83	-1.07
营业利润率（%）	-50.66	0.56	-21.78
费用收入比（%）	102.33	102.43	67.88
资产负债率（%）	65.20	65.67	67.45
全部债务资本化比率（%）	58.20	55.26	53.64
长期债务资本化比率（%）	32.11	9.19	9.27
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.001	0.06	/
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.004	1.42	/
流动比率（倍）	1.65	1.36	1.34
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-0.01	3.45	/

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%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/近三年利润总额均值×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	优质流动资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表）

注：全部债务=短期债务+长期债务
短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务
EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。