

信用等级公告

联合[2016]1169 号

广东国盛金控集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广东国盛金控集团股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

广东国盛金控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”

广东国盛金控集团股份有限公司拟公开发行的 2016 年公司债券的信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

二〇一六年九月十九日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

广东国盛金控集团股份有限公司 公开发行 2016 年公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：10 亿元

债券期限：3+2 年

还本付息方式：按年付息，到期还本

评级时间：2016 年 9 月 19 日

主要财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
资产总额（亿元）	13.67	13.58	10.45	220.92
负债总额（亿元）	5.74	5.32	2.66	108.84
所有者权益（亿元）	7.93	8.26	7.78	112.07
长期债务（亿元）	0.75	0.25	0.00	19.24
全部债务（亿元）	4.52	3.67	1.47	33.77
营业收入（亿元）	14.87	14.97	10.49	5.80
净利润（亿元）	0.91	0.93	0.26	0.99
EBITDA（亿元）	1.62	1.72	0.88	1.67
经营性净现金流（亿元）	-0.56	1.27	2.67	-3.48
营业利润率（%）	14.64	15.45	13.01	25.08
净资产收益率（%）	11.73	11.53	3.25	--
资产负债率（%）	41.99	39.16	25.50	--
全部债务资本化比率（%）	36.33	30.76	15.87	--
流动比率（倍）	2.07	1.96	2.61	1.87
EBITDA 全部债务比	0.36	0.47	0.60	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	4.78	4.92	3.80	50.76
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.16	0.17	0.09	0.17

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本表中，2016 年 6 月数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广东国盛金控集团股份有限公司（以下简称“国盛金控”）的评级，反映了其作为一家控股型的上市公司，主要板块包括证券与工业，具有一定的经营实力。其证券业务的子公司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，在江西省内具有较强的区域优势，近年来，受益于证券市场整体较好发展，证券业务收入规模大幅增长；工业板块家电配线组件业务客户源稳定，产品拥有最齐全的家电配线组件国际认证资质，质量稳定性较强。同时，联合评级也关注到，公司证券业务中的经纪业务和自营业务受市场行情影响较大，收入存在一定的波动性，且资本实力一般；工业板块业务对下游客户依赖度较高、盈利能力趋弱。

重组后子公司国盛证券融资渠道拓宽，且公司已对其进一步增资，国盛证券整体实力将进一步增强，有利于其开展各项业务，公司整体收入水平有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

优势

1. 目前，公司主营业务为证券行业，近年来证券市场整体向好，有利于证券各类业务的发展。

2. 公司子公司国盛证券业务覆盖区域较广，在江西省内具有一定的区域优势，业务资质较为齐全，且变更为上市公司全资子公司，融资渠道更为畅通，便于开展各类业务。

3. 公司对子公司国盛证券增资 33.96 亿元，资本金实力进一步增强，有利于国盛证券

开展各类证券业务，收入水平有望进一步提升。

4. 公司家电配线组件业务具有稳定的客户源，拥有最齐全的家电配线组件国际认证资质，产品质量及稳定性较强。

关注

1. 公司子公司国盛证券所经营的证券经纪业务和自营业务受市场行情影响较大，收入增长存在一定的不确定性。

2. 公司工业板块主要从事应用于家用电器的线缆业务，主要为空调配套组件，对下游空调厂商客户依赖度较高。2015年随着下游客户销售量下降公司线缆销售量持续下跌，家电配线组件业务收入规模大幅降低，未来发展规模受限，且盈利能力较弱。

3. 国盛证券净资本规模处于行业中下游水平，整体竞争实力较弱，且近年来受大规模发行收益类凭证影响，财务杠杆水平大幅提升，未来需保持关注其流动性。

分析师

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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

分析师：



一、主体概况

广东国盛金控集团股份有限公司（以下简称“国盛金控”或“公司”）原名为“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，原是国内专业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，公司完成重大资产重组，国盛证券有限责任公司（以下简称“国盛证券”）成为其全资子公司，家电配线组件业务下沉至子公司，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，主营业务从传统制造业转型为证券行业。2016年8月，公司简称由“华声股份”变更为“国盛金控”。

截至2016年6月底，公司注册资本9.36亿元，持股5%以上的普通股股东情况如下表所示，前十大股东持股比例合计84.16%。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和张巍先生（股权结构图如附件1所示）。

表1 截至2016年6月底公司股东持股情况（单位：%）

序号	股东名称	股东性质	持股比例
1	深圳前海财智发展投资中心（有限合伙）	境内非国有法人	16.94
2	中江国际信托股份有限公司	境内非国有法人	16.00
3	深圳前海财智远大投资中心（有限合伙）	境内非国有法人	13.26
4	北京迅杰新科科技有限公司	境内非国有法人	10.81
5	北京凤凰财鑫股权投资中心（有限合伙）	境内非国有法人	7.37
6	北京凤凰财智创新投资中心（有限合伙）	境内非国有法人	6.37
7	江西赣粤高速公路股份有限公司	国有法人	5.52
8	江西省财政投资管理公司	国有法人	3.13
9	北京岫晞股权投资中心（有限合伙）	境内非国有法人	2.67
10	罗桥胜	境内自然人	2.09
	合计	--	84.16

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；电器连接线、电源线销售。

截至2016年6月底，公司设有董事会办公室、财务部、行政人事部及审计部等职能部门，拥有4家一级子公司，分别为国盛证券、广东华声电器实业有限公司（以下简称“华声电器”）、深圳华声前海投资有限公司（以下简称“深圳华声”）和Wa Sung Investment Limited（以下简称“华声投资”）。其中子公司国盛证券及其二级子公司从事证券业务，华声电器及其二级子公司从事家电配线组件业务，深圳华声是公司人民币股权投资管理业务平台，华声投资是公司外币股权投资管理业务平台。截至2016年6月底，公司合计拥有员工2,381人，其中国盛证券拥有员工1,350人。

截至2015年底，公司合并资产总额10.45亿元，负债合计2.66亿元，所有者权益7.78亿元，其中归属于母公司的所有者权益7.73亿元。2015年公司实现营业收入10.49亿元，净利润0.26亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.26亿元；经营活动现金流量净额2.67亿元，现金及现金等价物净增加额0.01亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 220.92 亿元，代理买卖证券款 72.41 亿元，所有者权益 112.07 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 111.89 亿元。2016 年 1~6 月公司实现营业总收入 5.80 亿元，净利润 0.99 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.98 亿元；经营活动现金流量净额-3.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 124.49 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、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“广东国盛金控集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券”，本次发行规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元），债券基础发行规模为 6 亿元，可超额配售超过 4 亿元，期限不超过 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；本次债券发行方式为公开发行；债券票面金额 100 元/张，平价发行；本次债券采用单利按年计息，不计复利，到期一次还本。本次债券的票面利率将根据网下询价结果，由发行人与主承销商根据国家有关规定共同协商确定，在债券存续期前 3 年保持不变；如发行人行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后 2 年的票面利率为债券存续期限前 3 年票面利率加上上调基点，在债券存续期限后 2 年固定不变；如发行人未行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后 2 年的票面利率仍维持原票面利率不变。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充公司营运资金。

三、行业分析

公司业务主要涉及证券及家用电器配线组件行业，两个行业的行业变换情况及其走势，对公司的经营影响较大。

证券行业

1. 我国证券市场发展状况

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

（1）我国证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高

股票市场方面，根据交易所公布的数据，截至 2015 年末，上交所和深交所上市的公司合计 2,827 家，股票市场总市值为 53.13 万亿元，较 2014 年末增加 42.61%，平均市盈率为 35.19 倍，较 2014 年末增加 40.65%；2015 年全部 A 股成交额为 253.30 万亿元，日均成交额为 1.04 万亿元，同比分别增加 243.36%和 244.76%。与此同时，融资融券业务在 2014 年末至 2015 年得到了较快发展。截至 2015 年末，市场融资融券余额为 1.17 万亿元，其中融资余额占比为 99.75%，融券余额占比为 0.25%。股票一级发行方面，2015 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.40 万亿元，同比增加 87.31%，共完成 IPO 为 224 家、增发 803 家、配股 5 家。投资者方面，截至 2015 年末，共有客户 9,910.54 万个，较 2014 年末增加 232.83%。

债券市场方面,根据 Wind 资讯统计数据,截至 2015 年末,债券余额为 48.44 万亿元,较 2014 年末增加 34.53%。债券发行方面,2015 年,国内共发行各类债券 1.65 万只,发行额达 23.09 万亿元。2015 年,国内债券交易总金额为 715.94 万亿元,其中,现券交易成交金额为 85.61 万亿元,回购交易成交金额为 566.18 万亿元,同业拆借 64.15 万亿元。

衍生品市场方面,根据中国期货业协会统计数据,2015 年全国期货市场累计成交额为 554 万亿,同比增长 89.81%;其中,中国金融期货交易所的交易金额为 417.8 万亿元,占全国市场份额 75.38%,同比增长 154.71%。

(2) 多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立。新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国,截至 2015 年末,挂牌企业数量达 5,129 家,较 2014 年末增加 226.27%。区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》(以下简称“建议”)也对构建多层次资本市场提出了新的要求,《建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆率”,同时明确提出“深化创业板、新三板改革”、“支持战略性新兴产业发展”等要求。未来对构建多层次资本市场可以预期的方向包括新三板分层制度的完善、转板制度的出台、上交所战略新兴板的建立、区域股权市场创新(如科创板的完善)等。

在我国已形成了交易所债券市场和银行间债券市场快速发展的态势,证券公司柜台市场也于 2012 年末开展试点工作。截至 2014 年年末,共有 42 家试点证券公司获得柜台市场试点资格,目前柜台市场以资产管理计划和衍生品交易为主。

(3) 金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下,金融创新产品和服务不断推出,如中小企业私募债、中小企业可交换私募债、优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、股指期货、国债期货、场外金融衍生品、RQFII 等。

截至 2015 年末,125 家证券公司总资产为 6.42 万亿元,净资产为 1.45 万亿元,净资本为 1.25 万亿元,客户交易结算资金余额(含信用交易资金)2.06 万亿元,托管证券市值 33.63 万亿元,受托管理资金本金总额 11.88 万亿元。同期,125 家证券公司全年实现营业收入 5,751.55 亿元,各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入 2,690.96 亿元、证券承销与保荐业务净收入 393.52 亿元、财务顾问业务净收入 137.93 亿元、投资咨询业务净收入 44.78 亿元、资产管理业务净收入 274.88 亿元、证券投资收益(含公允价值变动)1,413.54 亿元、利息净收入 591.25 亿元,全年实现净利润 2,447.63 亿元,124 家公司实现盈利,分别同比增加 120.97%和 153.50%(见下表)。

表 2 证券行业概况

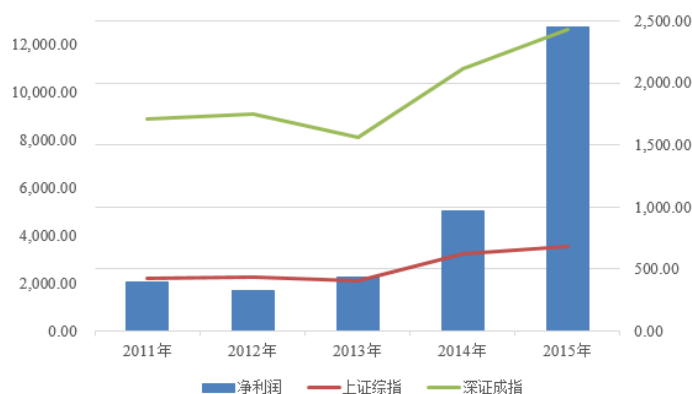
项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
证券公司家数(家)	114	115	120	125	126
盈利家数(家)	99	104	119	124	117
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17	99.20	92.86
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84	5,751.55	1,570.79
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54	2,447.63	624.72
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09	6.42	5.75
净资产(万亿元)	0.69	0.75	0.92	1.45	1.46
净资本(万亿元)	0.50	0.52	0.68	1.25	1.18

数据来源:中国证券业协会

2016 年上半年,根据证券公司未经审计财务报表,126 家证券公司当期实现营业收入 1,570.79 亿元,各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入 559.76 亿元、证券承销与保荐业务净收入 241.16 亿元、财务顾问业务净收入 71.43 亿元、投资咨询业务净收入 23.33 亿元、资产管理业务净收入 134.34 亿元、证券投资收益(含公允价值变动)244.86 亿元、利息净收入 169.04 亿元,当期实现净利润 624.72 亿元,117 家公司实现盈利。截至 2016 年 6 月末,126 家证券公司总资产为 5.75 万亿元,净资产为 1.46 万亿元,净资本为 1.18 万亿元,客户交易结算资金余额(含信用交易资金)1.74 万亿元,托管证券市值 29.92 万亿元,受托管理资金本金总额 14.78 万亿元。

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

图 1 证券行业净利润情况



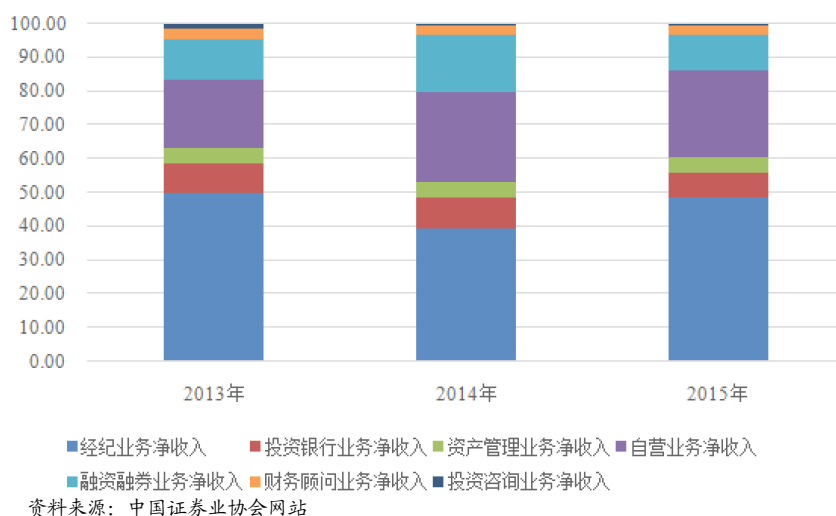
资料来源:中国证券业协会网站

2015 年证券行业发展中的机遇和风险并存性表现的尤为显著。一方面,在金融改革背景下行业享受多项政策放开的红利,如并购重组审核放开、新三板做市商制度推出、收益凭证试点推广、一人一户限制打开等多项政策红利持续激发证券行业增长动力,证券公司也在保持对传统经纪业务激烈竞争的态势下,从提供单纯通道向丰富交易品种、提高客户体验的方向逐步开始转变,行业升级也在推进。另一方面,在行业飞速发展过程中,业务发展和创新速度与制度约束和风险把控出现不匹配现象。2015 年年中,在市场经历了非理性下跌之后,监管层加大对证券行业违法违规行为的监督检查工作,并对金融反腐打击力度的加大,证券行业下半年出现了屡屡爆出被监管层立案调查以及高管落马的事件,行业的合规风险在加大。但证券公司作为资本市场的主要参与者,所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥,其投行、资管、经纪、自营等各项业务能力也将得到充分发挥。中国资本市场的快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构,尤以经纪业务和自营业务为主。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分,是收入的主要来源,收入占比均在 40%以上。随着资本市场的回暖,2013 年以来,证券公司各项业务板块均呈持续增长态势,2014、2015 上半年更迎来了爆发式增长。其中,行业经纪业务净收入近三年年均复合增长 88.27%、自营业务收入复合增长 115.10%、投资银行收入年均复合增长 74.92%;资产管理业务发展较快,收入持续增长,但整体收入规模相对较小。

图 2 我国证券行业业务收入结构



(1) 经纪业务

一方面，监管部门出台政策鼓励经纪业务的发展。2012年11月，证监会发布《证券公司代销金融产品销售管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务进入转型期，轻型营业部应运而生。另一方面，得益于近年来市场成交量的放大和市场交易活跃度的提升及融资融券规模的大幅增加，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇。2015年行业经纪业务实现收入2,690.96亿元，较2014年增长156.41%。2015年6月中旬股市开始持续暴跌，两市市值大幅下降、成交量下滑；成交量的下降也影响了经纪业务收入环比下滑。同时，随着融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出，经纪业务也在传统的股票交易业务基础上，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，为经纪业务带来新的增长动力。

(2) 投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，并购重组、定向增发等新的融资方式的出现，以及企业债券发行规模的扩大，为券商的投行业务带来积极影响。2015年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入393.52亿元，约占全行业营业收入的7.09%。一方面，投资银行业务收入的增长主要来自上半年IPO的大规模发行，但受6月份股市波动影响，7月份IPO暂停，直至12月份重新开闸；2015年国内沪深两市累计IPO家数为224家，首发募集资金1,578.29亿元。另一方面，2015年以来，随着新的公司债发行办法的颁布，债券市场取得了快速发展，2015年国内市场合计发行债券（含同业存单）16,532只，发行额23.14万亿元，较2014年分别大幅增加133.01%和89.81%。与此同时，再融资业务一直呈现快速增长态势，2015年再融资上市公司达到816家，再融资金额达到1.29万亿元。

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

（3）自营业务

自营业务是券商利用自有资金进行投资，反映了券商主动管理资金的能力。随着证券公司资金规模的扩大和监管的放松，近年来在各家券商业务中发展较快，主要包括债券投资和股票投资。2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。在自营资产中，权益类及衍生品资产占比近 3 年保持稳步提升，2015 年年中，权益类及衍生品资产占比 38%；2015 年全年，125 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）1,413.54 亿元，同比增长 99.01%。但同时也应关注到，自营业务面临的风险程度大大高于发行承销业务和经纪业务，证券交易的风险性决定了自营买卖业务的风险性。自营业务受市场风险影响较大，证券市场价格变动带来较大的波动性风险，同时也有信用交易风险、业务合规性风险等。

（4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，尽管相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但近年来保持了较快增长态势。截至 2015 年末，证券公司行业受托的资产管理规模约为 11.88 万亿元，3 年复合增长 51.15%。近年来，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品规模仍是主要部分，但其占比有所下降，通道转主动型资管产品将是趋势。但是联合评级也注意到，券商通道类业务占比较高，一旦业务发生问题，券商资管作为委托人将面临较大的集中性风险。

（5）融资融券业务及其他类创新业务

2012 年以来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。其中表现最为突出的是融资融券业务，2010 年启动的两融试点，随着交易规模的扩大，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升。截至 2014 年末，证券市场融资融券余额为 10,256.56 亿元，较上年增长 6,800.29 亿元，较 2013 年上升 195.98%。2015 年上半年证券公司的融资融券业务增长迅猛，成为主要收入来源。两融业务在 2015 年上半年共实现收入 366.4 亿元，占总收入的比例为 11%。

自 2015 年 6 月中旬股市开始暴跌，两融业务规模大幅下降，截至 2015 年末，沪深两市融资融券余额为 11,742.67 亿元。

股票质押式回购业务等创新业务也得到较快发展。截至 2016 年 1 月 28 日，证券公司开展场内股票质押回购业务融资余额为 7000 余亿元，整体平均履约保障比例约 249%，低于平仓线的融资余额为 200 余亿元。

3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，例如华泰证券收购联合证券，宏源与申万合并，方正证券收购民族证券，中信证券收购万通证券；2014 年末以来，国内证券公司上市的有：国泰君安、东兴证券、东方证券、国信证券以及恒泰证券港股上市、安信证券并入国投安信等，也有证券公司登陆新三板如联讯证券、湘财证券等，另外还有多家证券公司如华西证券完成了股改并筹备上市。也有部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如

西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券行业市场集中度大幅提高。按 2015 年末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 3,191.29 亿元，净利润 1,332.36 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 55.49%和 54.43%；截至 2015 年末，前十大证券公司资产总额为 3.87 万亿元，占全行业总资产的 60.28%，前十大证券公司占比均超过 50%，行业集中度较高。不可忽视的是，证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不正当竞争现象。

表 3 2015 年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,417.37	6,161.08	560.13	203.60
2	海通证券	1,169.28	5,764.49	380.86	168.41
3	国泰君安	1,016.37	4,543.42	375.97	166.95
4	华泰证券	815.29	4,526.15	262.62	107.98
5	广发证券	798.21	4,190.97	334.47	136.12
6	银河证券	572.49	2,818.06	262.60	98.77
7	申万宏源	518.66	3,335.69	304.63	124.28
8	国信证券	498.88	2,443.53	291.39	139.49
9	招商证券	484.32	2,916.56	252.92	109.28
10	光大证券	424.24	1,970.73	165.71	77.47
合计		7,715.09	38,670.68	3,191.29	1,332.36

数据来源：Wind 资讯

4. 风险因素

证券业务与市场呈强周期关系，具体风险主要体现如下：

（1）市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。2014 年以来，股票市场从回暖、火热到大幅下跌，走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

（2）信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2015 年下半年以来，证券市场波动较

大，证券公司融资类业务面临信用风险加大。

（3）流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

（4）操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务操作流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误；2015年以来，中国证监会也在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时，针对一些特定领域出现的严重扰乱市场秩序的典型案件，组织开展“2015证监法网专项执法行动”，包括中信证券、海通证券、华泰证券、广发证券等多家经营规模排名行业前10的大型证券公司因违规被立案调查。证监会还向公安部集中移送了数起涉嫌操纵市场、内幕交易、利用未公开信息交易等犯罪案件。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

（5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。近年来，国家对证券市场的政策监管不断调整，证券公司在业务开展上机遇与挑战并存；同时，证券公司创新业务蓬勃发展，须关注创新业务合规性与否所带来的法律政策风险。

当然，从我国实际情况看，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限；证券公司创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 未来动向

（1）风险管理水平有所提高，监管力度加强

2015 年以来，中国证监会在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时，针对一些特定领域出现的严重扰乱市场秩序的典型案件，组织开展“2015 证监法网专项执法行动”，包括中信证券、海通证券、华泰证券、广发证券等多家经营规模排名行业前 10 的大型证券公司因违规被立案调查。证监会还向公安部集中移送了数起涉嫌操纵市场、内幕交易、利用未公开信息交易等犯罪案件。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

（2）新股发行注册制有望推行

2015 年 12 月，全国人大常委会表决通过了《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用〈中华人民共和国证券法〉有关规定的决定》。注册制实施的进程逐步加快。证券公司投行原本更多体现为“通道价值”，注册制推出后对投行的风险识别、研究定价、分销管理能力提出全新要求，使传统证券公司必须快速转型。

（3）深港通有望实施

沪港通于 2014 年 11 月 17 日正式实施，催化了 2014 年末证券公司股主导的上涨行情。沪港通总额度为 5,500 亿元，其中沪股通总额度为 3,000 亿元，每日额度为 130 亿元；港股通总额度为 2,500 亿元，每日额度为 105 亿元。目前沪股通剩余总额度 1,800 亿元，已经使用 1,200 亿元，港股通剩余总额度 1,462 亿元，已经使用 1,038 亿元。2016 年 8 月 16 日，国务院批准《深港通实施方案》，深港通相关准备工作已基本就绪，预计 2016 年下半年有望正式实施。深港通试点初期标的范围有可能是深证 100 指数、深证 300 指数成份股，以及深港两地同步上市的 A+H 股票。深港通实施后，将对股市有提振作用，利好证券公司。

（4）“营改增”新政实施

2016 年 3 月 18 日，国务院常务会议审议通过了全面推开“营改增”试点方案，明确自 2016 年 5 月 1 日起，全面推开营改增试点，将建筑业、房地产业、金融业、生活服务业纳入试点范围，其中，金融业税率确定为 6%。“营改增”新政实行后，证券公司行业整体税负变动主要取决于销项转嫁与进项抵扣，分业务看，经纪业务、自营业务、融资融券业务面临收入及利润下降压力，经纪业务竞争较充分，客户多为个人客户，税负难以转嫁，而自营业务可抵扣进项较少造成收入及利润下降；投行业务和资管业务客户以机构、企业为主，税负可转嫁，同时证券分销费用、咨询等费用可抵扣进项，收入及利润所受影响不大。总体看，“营改增”新政将对证券公司形成一定影响。

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

家用电器配线组件行业

家用电器配线组件是指用于家用电器传输电能、信号的配套组件，主要包括家用电器内部不同部分间（如分体式空调内机与外机）的连接组件和家用电器连接外部电源的电源输入组件。

上世纪 90 年代以后，由于国家突破了家电定点生产模式，家电行业出现了爆发式的增长，家用电器配线组件行业也伴随着家电行业的发展而逐步发展、成熟，行业技术水平不断提高，产业集中度进一步提高。由于行业自身的特点，企业受下游客户影响较大，与下游家电品牌客户保持良好的合作关系，成为企业获得竞争优势地位、取得更快更好发展的重要条件。

家用电器配线组件行业作为家用电器的重要配套行业，在行业发展初期，企业数量较多，集中度不高，市场竞争比较混乱。随着家电行业市场集中度的提高，格力、美的、海尔等大型家电厂商的市场份额越来越大，家用电器配线制造业也通过激烈的市场竞争开始了市场份额向优势企业的集中。据互联网消费调研中心数据显示，2015 年上半年，中国空调市场上格力以 56.9% 的关注比例高居第一，较上年的 38.3% 大幅增长，海尔以 10.9% 的关注比例居第二，美的则获得 9.9% 的关注比例，排在第三位，空调行业品牌集中度进一步提高，有利于上游配线行业整合。

作为空调电器的重要配套行业，空调电器的发展对空调配线行业影响较大。2015 年，空调行业陷入低谷，行业产能过剩，库存较高，并导致空调销售价格竞争激烈。目前我国空调行业全渠道库存仍然高达 40,000 万套，相当于空调内销市场一年的销量总和。未来一段时期，空调行业仍存在一定的去库存压力，因此空调配套行业发展仍将维持疲软的状态。

家电配线组件未来技术发展趋势将向纳米材料的应用技术、微胶囊化技术、膨胀阻燃技术和抑烟技术方向发展。纳米技术方面，目前人们把尺寸在 1~100nm 范围内的粉体定义为纳米级超细微粉体。当物质达到纳米级后，其颗粒将拥有一些独特的性质：高强度、高硬度、抗热震、抗氧化。将纳米技术用于线材的阻燃，可使线材的阻燃、消烟性能有很大的飞跃，并特别解决了填充大量无机阻燃剂(填料)时基体聚合物物理机械性能恶化的问题。目前国内外已研制出纳米 $Mg(OH)_2$ 、 PP_2CaCO_3 、 $HDPE_2CaCO_3$ 、尼龙 262 蒙脱土等纳米复合材料以及纳米级沉淀 $CaCO_3$ 。微胶囊技术方面，将无机或有机阻燃剂进行微胶囊化(Microencapsulation)是阻燃技术研究的热点，现已进入了实用阶段。尤其对于 $Al(OH)_3$ 、 $Mg(OH)_2$ 用硅烷、钛酸酯进行表面处理已实现工业化。微胶囊化是把阻燃剂研碎分散成微粒后，用有机物或无机物进行包裹，形成微胶囊阻燃剂；或以比表面很大的无机物作为载体，将阻燃剂吸附在这些无机物载体的空隙中，形成蜂窝式微胶囊阻燃剂。阻燃剂的微胶囊化可改善阻燃剂与基体聚合物的相容性并且减小因阻燃剂的加入使原聚合物的物理机械性能的降低，改善阻燃剂的热稳定性，扩大阻燃剂的应用范围。

总体看，近年来随着市场竞争的进一步加剧，空调配线行业两极分化较为严重，未来一段时间内空调行业去库存压力较大，相关配套行业发展仍保持疲软状态，未来该行业发展对技术依赖性较强。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为一家控股型的上市公司，旗下业务涉及证券与工业板块家电配线组件业务，其中负责证券业务运营的主体为国盛证券及其二级子公司。国盛证券作为国内较早成立的全国性综合类证券公司之一，业务资质齐全，是首批获准参与股权分置改革试点、全国银行间和交易所间同业拆借及债券市场成员单位、机构间私募产品报价与服务系统参与人、港股通首批参与人，具备提供全方位服务的资质。国盛证券营销网络覆盖面广，区位优势明显。截至目前，国盛证券共有营业网点 229 家（以轻型营业部为主），分布在江西省各地市及北京、上海、深圳、天津、杭州等 30 个省市自治区，在全国所有券商营业网点数量排名中位居前列。

公司空调配线组件业务板块拥有较强的技术实力，是国际认证最齐全的家电配线组件供应商之一，产品通过了德国、美国、日本、丹麦等国家和地区的安全认证，公司具有功能完善的检测中心，充分保证了最终产品质量。公司检测中心已获得了国家实验室 CNAS 认可，具有以第三方机构名义颁发有效的试验报告的资质。2015 年公司研发投入 0.43 亿元，占营业收入比重的 4.06%。

公司拥有研发人员 128 人。目前公司与国内品牌空调厂商已建立起良好、稳定的合作关系，并获得多家知名家电企业授予优秀供应商的荣誉。

总体看，公司证券业务板块运营主体国盛证券资本实力较强，业务资质齐全，营销网路覆盖面广，工业板块家电配线组件业务拥有齐全的家电配线组件国际认证资质，研发实力较强，产品质量稳定。

2. 人员素质

公司拥有高层管理人员 4 人，其中，总经理 1 人，副总经理 3 人，公司核心管理团队从业时间较长，行业经验丰富。

公司副董事长兼总经理张巍先生，36 岁，硕士学历，曾任江苏通达动力科技股份有限公司副总经理、董事会秘书，现任公司副董事长、总经理。

公司董事及董事会秘书赵岑女士，49 岁，硕士学历。曾任东莞市高能电气股份有限公司董事会秘书、深圳中南成长投资管理有限公司副总经理兼财务与风控总监、深圳市鼎泰数控机床股份有限公司董事、董事会秘书、副总经理，现任公司董事、董事会秘书、财务总监。

截至 2016 年 6 月底，公司共有在职员工 2,381 人，其中母公司 15 人，证券业务板块的国盛证券共计 1,426 人。从国盛证券学历构成上看，硕士以上学历 168 人，占比 9.48%；本科学历 964 人，占比 71.41%，大专及以下学历 258 人，占比 19.11%。

总体看，公司高层管理人员在相关行业领域工作经验丰富，其人员构成能满足目前公司发展需要。

五、公司治理

1. 公司治理

公司制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作细则》、《经理人员工作细则》、《董事会秘书工作细则》以及《信息披露管理制度》、《关联交易管理制度》、《投资者关系管理制度》、《内幕信息知情人员报备制度》、《对外担保管理制度》、《投资决策管理制度》、《内部审计制度》、《财务管理制度》等一系列规范治理的文件制度。

公司建立健全的股东大会、董事会、监事会等组成法人治理结构。股东大会、董事会、监事会和经营管理层责权分明、各司其职、有效制衡、科学决策、协调运营，为公司持续、稳定、健康发展奠定了坚实的基础。公司独立董事严格按照有关法律、法规和公司章程规定，关注公司运作，独立履行职责。公司董事会下设各专门委员会依据有关规定，就专业性事项提出意见和建议。公司监事会正常履职，高级管理人员接受董事会的考核，实行责权利统一的激励机制。高级管理人员实行年薪制，薪资标准依据行业薪酬水平、企业经营效益、高管岗位职级等因素确定。年终对高管人员的履职情况和年度业绩情况予以考核，根据考核结果发放年度绩效薪酬。

总体看，公司建立了完善的法人治理架构，能够为其未来发展提供有力的支持。

2. 管理体制

自 2016 年重组后，公司母公司为管理控制平台，各业务由相应各子公司负责，国盛证券独立运营，沿用之前的国盛证券相关制度，下沉至子公司的工业板块沿用公司前身华声股份的相关制度。

股东大会是公司最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事等。

目前，公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，董事长 1 名。公司董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会、提名委员会和投资决策委员会。其中，薪酬与考核委员会、审计委员会的主任委员由独立董事担任。

公司监事会承担对董事会、高管层及公司经营状况的监督职能。监事会由 3 名监事组成，其中监事会主席 1 名，监事会对公司财务和董事、高级管理人员行使职权以及经营管理活动的合规性进行监督，并向股东会负责。近年来，公司监事会较好地执行了监督职能。证券业务方面，国盛证券以市场化模式运营，参照证券公司治理要求，逐步完善国盛证券治理体系。根据《公司法》、《证券法》等法律、法规和规范性文件，建立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间相互协调和相互制衡的机制。国盛证券“三会一层”均能按照相关规定，规范有效运作。

工业板块部分，公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》、《会计基础工作规范》等国家有关法律、法规，制定了财务管理制度规定，库存现金的管理严格按国务院颁发的《现金管理暂行条例》规定。应收账款管理方面，财务部对于应收账款应定期清理，定期编制明细，督促责任部门限期清理。公司严格控制其他应收款规模。

总体看公司管理制度对各项职责分工明确，能够确保公司日常经营的稳健，主要业务板块的子公司相关制度较完善。

六、经营分析

1. 经营概况

本报告期间公司历经重大资产重组，重组后公司包括证券业务、工业业务和投资业务三大板块。目前，公司设立华声电器一级子公司，将母公司与工业业务有关资产、负债及人员下沉至华声电器，由华声电器及其二级子公司负责运营；子公司国盛证券及其二级子公司主要负责证券业务运营；子公司深圳华声是公司人民币股权投资管理业务平台，子公司华声投资是公司外币股权投资管理业务平台。截至 2016 年 6 月底，公司参与发起设立君安人寿保险股份有限公司（尚需中国保监会核准）、参与设立百安互联网保险（贵安新区）股份有限公司（尚需中国保监会核准）；华声投资下属企业担任普通合伙人的开曼有限合伙以 1.1 亿美元认购陆金所控股有限公司增发的 B 类普通股。截至目前投资板块未获得相关收益，因此本报告重点分析证券业务及工业板块业务。

从公司业务板块经营情况来看，2013~2015 年，受市场行情影响，整体向好，收入水平持续上升，国盛证券分别实现营业收入 5.31 亿元、8.44 亿元和 17.90 亿元，年均复合增长 83.55%；2015 年受公司下游客户空调销量大幅下降影响，整体收入水平大幅下降，2013~2015 年，公司分别实现营业收入 14.87 亿元、14.97 亿元和 10.49 亿元，年均复合下降 15.99%。

2016 年 1~6 月，公司实现营业总收入 5.80 亿元，其中制造业务实现营业收入 3.91 亿元，证券业务实现营业收入 1.89 亿元，占比分别为 67.37%和 32.63%；毛利率分别为 16.15%和 73.43%，证券业务为公司主要净利润来源。

总体看，近年来工业板块家电配线组件业务发展缓慢，2015 年受下游客户空调销量大幅下降影响，营业收入水平大幅下滑，2016 年重组后，国盛证券纳入合并范围，证券业务已成为公司新增的重要利润增长点。

2. 证券板块

(1) 经营概况

公司证券板块由子公司国盛证券及其二级子公司负责运营，其所经营的业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务、信用交易业务和子公司业务，其中证券经纪业务为国盛证券收入的主要来源，自营业务、信用交易业务和其他业务为国盛证券重要的收入来源。重组完成后，公司使用剩余募集资金对国盛证券增资 33.96 亿元，国盛证券资本实力进一步增强，有利于其开展各项业务，证券业务成为公司利润的主要来源。

近年来证券市场整体波动较大，国盛证券在二级市场发展较好的阶段，积极开展各项业务，营业收入取得了大幅增长。2013~2015 年，国盛证券分别实现营业收入 5.11 亿元、8.44 亿元和 17.90 亿元，年均复合增长 87.16%。

具体业务方面，受证券市场发展较好影响，近年来国盛证券经纪业务收入持续增长，三年复合增长率为 87.94%，2013~2015 年，占其营业收入比重分别为 51.86%、41.65%和 52.29%，2014 年受国盛证券整体多元化发展影响，占比有所下降，2015 年股票二级市场交易量大增，经纪业务占比有所上升；公司投资银行业务整体实力一般，营业收入呈小幅上升趋势，其在营业收入中的占比持续下降，三年分别为 7.24%、4.86%和 3.46%；近三年，资产管理业务营业收入呈现下降趋势，2015 年大幅下降，主要系国盛证券主动减少资产管理业务规模所致；受证券市场行情较好影响，自营业务收入呈增长趋势，2014 年增长显著，2015 年受股灾影响，整体收入规模小幅增长，2013~2015 年，自营业务收入占营业收入总比重分别为 10.57%、26.84%和 16.09%；近年来，国盛证券积极开展信用交易业务，收入水平持续大幅增长，占比亦大幅提升，2013~2015 年国盛证券信用交易业务收入占营业收入比重分别为 4.70%、7.32%和 10.78%；近三年国盛证券子公司收入持续增长，占营业收入的比重分别为 1.76%、1.73%和 1.06%，对营业收入贡献较小；近三年国盛证券其他业务规模大幅增长，占比亦大幅增长，分别为 14.48%、12.08%和 14.41%。

表 4 2013~2016 年 6 月国盛证券各项业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	2.65	51.86	3.52	41.65	9.36	52.29	2.03	48.20
投资银行业务	0.37	7.24	0.41	4.86	0.62	3.46	0.38	8.91
资产管理业务	0.48	9.39	0.47	5.51	0.34	1.91	0.15	3.62
自营投资业务	0.54	10.57	2.27	26.84	2.88	16.09	0.04	1.02
信用交易业务	0.24	4.70	0.62	7.32	1.93	10.78	0.38	9.00
子公司业务	0.09	1.76	0.14	1.73	0.19	1.06	0.14	3.34
其他业务	0.74	14.48	1.01	12.08	2.58	14.41	1.09	25.91
合计	5.11	100.00	8.44	100.00	17.90	100.00	4.21	100.00

资料来源：国盛证券提供

注：报告中 2015 年所提及的子公司业务已剔除 11 月和 12 月子公司国盛资管业务收入，归入到资产管理业务收入板块，合计为资产管理业务板块收入。

2016 年 1~6 月，受国内证券市场行情持续低迷的影响，国盛证券营业收入和净利润规模同比大幅下降，实现营业收入和净利润分别为 4.21 亿元和 1.61 亿元，其中收入重要来源的经纪业务和自营业务下降幅度较大。

总体看，近年来受国内证券市场波动较大影响，收入规模波动加大，但整体营业收入呈现增长趋势，2016 年上半年受市场行情影响，整体收入规模较上年同期大幅下降。同时，联合评级也

关注到，国盛证券营业收入主要来源于证券经纪业务和自营业务，上述业务受市场行情影响较大，未来收入稳定增长存在一定的不确定性。

（2）业务运营

经纪业务

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

近年来，国盛证券抓住市场回暖的有利时机，积极推进经纪业务转型，加大客户开发力度，推进营业网点建设工作，同时加大销售力度，加强渠道建设，在江西省内外与工、农、中、建、交及南昌银行开展渠道建设，并加快省外营业部渠道建设，推进衍生品业务发展，经纪业务发展情况整体较好。截至 2015 年底，国盛证券共拥有营业部 207 家，主要集中在江西省，仍保持在江西省内较强的区域优势。截至 2015 年底，拥有投资顾问 61 人。

经纪业务收入为国盛证券营业收入的重要来源。近年来，证券市场行情波动较大，股票市场交易量大幅增加，2013~2015 年国盛证券经纪业务分别实现营业收入 2.65 亿元、3.52 亿元和 9.36 亿元，年均复合增长 87.94%，同期代理买卖证券排名分别为第 58 位、第 93 位和第 82 位，受行业竞争加剧影响，经纪业务代理买卖证券能力大幅下降，国盛证券代理买卖证券包括 A 股、B 股和国债，2015 年代理买卖证券总交易额达 15,729.73 亿元；其中 A 股（含基金、权证）交易额 15,674.32 亿元，同比增长 266.40%，市场份额由 2014 年的 0.3072% 上升至 0.3122%；B 股交易额 17.86 亿元，同比增长 762.80%，市场份额较大幅下降至 0.0047%；国债交易额 37.55 亿元，同比增长 3.33%。2015 受市场竞争加剧影响，国盛证券佣金率水平下降 22%，为 0.63%，仍略高于行业平均水平。

代销金融产品方面，2015 年全年累计开通理财客户 62,791 户，其中认购客户 3,094 户。2015 年国盛证券代销产品 38.98 亿元，同比增长 189.60%。国盛证券一方面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 100 只产品，销售规模 23.81 亿元，存续规模 13.80 亿元。另一方面加大代销产品的发行力度。代理销售信托、资管计划 8.02 亿元。代理销售基金 12.96 亿元，代理销售兴业银行“天天万利宝”5,670 万元。此外，国盛证券加强了金融产品销售的系统建设，实现了网上交易和手机开立理财账户和销售产品的功能，方便了客户操作。

表5 2013~2016年6月国盛证券代理买卖证券情况（单位：亿元，%）

证券种类	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~6 月	
	代理金额	市场份额	代理金额	市场份额	代理金额	市场份额	代理金额	市场份额
A 股（含基金、权证）	2,391.80	0.37	4,277.95	0.3072	15,674.32	0.3122	4,500.05	0.325
B 股	13.72	0.37	2.07	0.4100	17.86	0.0047	640.23	0.119
国债	19.53	0.37	36.34	0.053	37.55	0.3122	8.25	0.325
合计	2,425.05	--	4,316.36	--	15,729.73	--	4,508.36	--

资料来源：国盛证券提供

注：1、代理交易额包括新股发行、增发新股和配股认购额，不包括国债回购；2、市场份额是指该类证券交易额占沪深两市该类证券同一时期交易总额的比例；3、市场份额是以双边市场成交量计算。

2016 年上半年，国盛证券经纪业务受市场行情影响，代理买卖证券规模大幅下降，收入水平亦大幅下降，2016 年 1~6 月实现经纪业务收入 2.03 亿元。

总体看，近年来证券市场波动较大，国盛证券把握机会，拓宽渠道，未来随着渠道的逐渐拓宽及衍生品的发展，收入水平有望进一步提高。同时，联合评级也关注到，经纪业务受市场行情影响较大，同时行业竞争加剧，佣金率持续下滑等不利因素的影响，经纪业务收入增长存在一定的不确定性。

投资银行业务

国盛证券投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、并购重组业务、新三板业务以及其他创新业务，主要由投资银行总部、固定收益总部、场外市场总部运营国盛证券投资银行业务部门均位于北京，截至 2015 年底，国盛证券注册保荐代表人 5 人，准保荐代表人 7 人。

投行业务方面，国盛证券开拓思路，转变业务，将工作重心放在了“短平快”的投行项目和创新项目，申报不超过 10 亿元的国盛证券债券发行项目，先后获得了秋林集团、中毅达、明天科技、深华新等多个项目，同时加强团队建设，加强了各投行部门的人员配置，开展了部门独立考核，激发员工的业务潜能，拓宽业务承揽渠道，根据网点分布情况，建立了片区业务联络机制，提供对接服务，有效调动各营业网点的积极性。2013~2015 年，国盛证券投资银行业务分别实现收入 0.37 亿元、0.41 亿元和 0.62 亿元，年均复合增长 29.45%。

业务承销方面，2013 年和 2015 年国盛证券分别完成再融资发行 1 家和 4 家，分别实现承销收入 0.03 亿元和 0.21 亿元，债券承销方面，2013~2015 年国盛证券分别完成债券承销 8 家、12 家和 3 家，分别实现承销收入 0.27 亿元、0.26 亿元和 46 万元，债券承销能力有待提高，场外业务方面，2014 年，新增签约新三板项目 22 家，其中中电方大、三灵科技、世优电气等 8 个企业成功挂牌。2015 年国盛证券新增签约新三板推荐挂牌项目 102 家，18 家企业成功挂牌，其中为 7 家挂牌企业完成融资 4.48 亿元，2015 年国盛证券开展做市业务，为 16 家新三板挂牌企业提供做市报价服务。

表6 2013~2016年6月国盛证券投资银行业务承销项目情况（单位：个，亿元）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~6 月		
	发行数量	承销金额	承销收入	发行数量	承销金额	承销收入	发行数量	承销金额	承销收入	发行数量	承销金额	承销收入
再融资发行	1	12.98	0.03	0	0.00	0.00	4	18.86	0.21	0.00	0.00	0.00
债券发行	8	79.50	0.27	12	32.00	0.26	3	0.50	0.00	1	3.00	0.02
合计	9	92.48	0.30	12	32.00	0.26	7	19.36	0.21	1	3.00	0.02

资料来源：国盛证券提供

截至 2015 年底，国盛证券在审项目 13 家，包括新三板项目 11 家，企业债 1 家和私募债 1 家，未申报的项目 99 家，其中上市公司再融资 2 家，并购重组财务顾问 6 家，私募债 2 家和新三板 89 家，国盛证券项目储备主要集中在新三板项目上。

2016 年上半年，国盛证券完成 1 家债券承销，承销金额为 3 亿元，实现承销收入 0.02 亿元。新三板业务方面，国盛证券累计推荐 41 家，有 17 家公司在股转公司审核，为 4 家新三板公司完成融资 0.41 亿元，累计完成融资 5.18 亿元，为 17 家新三板公司提供做市服务。

总体看，近年来国盛证券投资银行业务发展一般，但新三板业务发展较好，债券承销能力较弱，国盛证券整体投资银行业务竞争力有待提高。

自营投资业务

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国盛证券固定收益总部负责，权益类证券投资主要由投资管理总部负责。

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

近年来国盛证券坚持稳健的投资理念，2013~2015 年，国盛证券自营业务分别实现营业收入 0.54 亿元、2.27 亿元和 2.88 亿元，年均复合增长 130.94%，截至 2013 年底、2014 年底和 2015 年底证券投资规模分别为 15.63 亿元、14.72 亿元和 20.36 亿元，投资规模波动增长，年均复合增长 14.13%。国盛证券证券投资主要包括股票、基金和其他债券，其他债券主要系企业债和公司债，受 2015 年股票市场行情较好影响，国盛证券加大对股票及股票类基金的投资，而债券投资占比大幅下降，下降至 2015 年末的 47.20%，所持债券外部评级在 AA~AA+ 之间。2015 年国盛证券股票投资和基金投资规模大幅增长，年末规模分别为 5.08 亿元和 5.68 亿元，较年初分别增长 146.60% 和 283.78%。2015 年，国盛证券自营业务实现投资收益 2.88 亿元，同比增长 26.87%，平均投资收益为 14.14%，同比下降 1.25 个百分点。

表 7 2013~2016 年 6 月末国盛证券证券投资情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年末			2014 年末			2015 年末			2016 年 6 月末		
	规模	收益	收益率	规模	收益	收益率	规模	收益	收益率	规模	收益	收益率
股票	1.44	0.16	10.83	2.06	0.88	42.93	5.08	1.65	32.44	6.11	-0.38	-6.36
基金	1.33	0.05	3.76	1.48	0.09	6.05	5.68	0.51	8.96	6.35	0.18	2.88
其他债券	6.46	0.33	5.10	11.18	1.29	11.56	9.61	0.73	7.55	8.32	0.24	2.92
合计	9.22	0.54	5.86	14.72	2.27	15.39	20.36	2.88	14.14	20.77	0.04	0.18

资料来源：国盛证券提供

截至 2016 年 6 月末，国盛证券证券投资规模为 20.77 亿元，股票、基金规模均较年初有所增长，部分债券到期后未及时进行补仓导致债券投资规模有所下降，整体投资结构基本保持稳定，由于债券基金分红期不同，因此未能在半年节点全部体现，因此收益规模呈现大幅下降。

总体看，近年来，国盛证券积极把握行情机会，加大股票类基金及股票投资规模，所投资债券到期，且未及时补充，整体规模有所下降，证券投资规模较上年有所增长，取得了较好的投资受益。同时联合评级也关注到作为国盛证券主要收入来源的证券自营业务受市场行情影响较大，收益稳定性较弱。

资产管理业务

国盛证券 2008 年取得资产管理资格，目前资产管理业务品种包括集合资产管理业务和定向资产管理业务，相关业务主要由国盛证券资产管理总部负责运营管理，2015 年 5 月投资设立国盛证券资产管理有限公司（以下简称“国盛资管”），2015 年 10 月取得中国证监会下发的经营证券业务许可证，所有资管资产已移交至国盛资管，截至目前母公司已无资产管理业务。国盛证券决定

对其增资 2.00 亿元，截至 2016 年 6 月底，增资款已实缴到位，为增强国盛资管抗风险能力，开展主动管理、申请更多经营牌照、拓展业务提供资金支持。

2013~2015 年，国盛证券资产管理业务分别实现营业收入 0.48 亿元、0.47 亿元和 0.34 亿元，2015 年国盛证券主动减少定向资产管理资产规模影响，整体收入规模持续下降，三年复合下降 15.84%。从管理资产类型来看，国盛证券考虑到定向理财风险逐渐加大，主动控制定向资产管理规模所致，但资产管理业务仍主要为定向理财业务，截至 2015 年末国盛证券定向理财管理资产规模为 315.47 亿元，占管理资产总规模的 99.92%；集合理财资产管理规模为 0.34 亿元，较年初减少 1.44%，系金麒麟 1 号集合项目结束所致。从实现收入情况来看，2015 年国盛证券定向理财实现管理费收入 3,305.23 万元，同比减少 28.71%；2015 年国盛证券集合理财实现营业收入 52.95 万元，同比增长 252.53%，国盛证券集合理财计划的收费方式为首年收取管理费收入，其他管理费报酬以财务顾问费的方式另外收取，2015 年国盛证券集合理财计划管理费收入非国盛证券实际营业收入，是按照集合理财计划每日净值计提管理费收入形式形成的，而 2014 年收取的资产管理费用为集合理财计划的管理费收入，故 2015 年收入水平大幅上升。

表 8 2013~2016 年 6 月底国盛证券资产管理业务情况（单位：万元）

项目	2013 年末		2014 年末		2015 年末		2016 年 6 月末	
	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入
集合理财	2,843.34	0.00	3,422.21	15.02	3,373.00	52.95	114,800.00	403.34
定向理财	2,619,238.53	4,822.42	4,463,737.83	4,636.20	3,154,690.16	3,305.23	3,740,367.00	1,119.12
合计	2,622,081.86	4,822.42	4,467,160.04	4,651.22	3,158,063.16	3,358.18	3,855,167.00	1,522.46

资料来源：国盛证券提供

截至 2015 年底，国盛证券资管产品数量合计 61 个，较 2014 年底减少 92 个，其中集合资产管理产品 1 个，定向资产管理 60 个。截至 2015 年底，国盛证券集合理财业务客户 15 个，定向资产管理客户 33 个，其中集合资产管理业务主要系个人客户，定向资产管理业务主要系机构客户。

表 9 截至 2015 年底国盛证券资产管理业务产品情况（单位：个）

项目	集合资产管理业务	定向资产管理业务
期末产品数量	1	60
期末客户数量	15	33
其中：个人客户	14	6
机构客户	1	27

资料来源：国盛证券 2015 年年报

2016 年上半年，国盛证券资产管理业务规模较年初有所增长，截至 2016 年 6 月底，国盛证券资产管理规模 385.52 亿元，其中集合资产管理规模 11.48 亿元，定向资产管理规模 374.04 亿元，集合资产管理规模增长加大，主要系公司定向理财业务增长所致。截至 2016 年 6 月底，国盛证券资产管理业务客户 511 户，其中个人客户 504 户，资产管理业务以散户为主，2016 年 1~6 月，实现管理费收入 0.15 亿元。

总体看，国盛证券资产管理业务以定向管理为主，2015 年为控制风险，国盛证券主动控制定向资产管理业务规模，资产管理业务整体规模及收入水平均有所下降，2016 年上半年资产管理规模有所增长。

信用交易业务

国盛证券信用交易业务主要包括融资融券业务和质押式回购业务，由融资融券总部负责。2012 年和 2013 年，国盛证券分别获得融资融券业务资格和质押式回购业务资格。

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

近年来信用交易业务规模不断扩大，已成为国盛证券营业收入的主要来源之一。2013~2015 年，国盛证券信用交易业务实现营业收入 0.24 亿元、0.62 亿元和 1.93 亿元，年均复合增长 183.58%。2015 年国盛证券实现了 51 家营业部的融资融券业务新上线工作。2015 年，国盛证券 101 家营业部共新增信用资金账户数 3,629 户，累计开户数 9,284 户，已授予客户融资融券信用额度 119.06 亿元，截至 2015 年底国盛证券融资余额 25.85 亿元。2015 年国盛证券做好资金融入渠道建设工作，持续通过证金公司转融通、发行收益凭证、转让两融资产收益权等方式，不断引进各类资金，支持融资融券业务的规模不断做大。同时，国盛证券严格控制两融业务风险，保证国盛证券融出资金的安全。2015 年国盛证券三次修订完善各项融资融券业务及股票质押式回购业务规章制度，尤其是在市场巨幅下跌前，及时将创业板调出标的证券、调低可充抵保证金证券的折算率、将亏损及市盈率过高的股票调出标的证券的一系列风险控制措施，客户强制平仓金额 1,100.00 万元，在同行业处于较低水平，在一定程度上保护了投资者的利益，国盛证券融出资金未受损失。2015 年，国盛证券融资融券业务实现收入 2.22 亿元，同比增长 208.33%。

截至 2015 年底，国盛证券转融资借入 5.40 亿元，中国证券金融公司对国盛证券授信规模为 15.00 亿元。

表 10 2013~2016 年 6 月底国盛证券融资融券业务情况（单位：户，家，亿元）

项目	2013 年/2013 年底	2014 年/2014 年底	2015 年/2015 年底	2016 年 1~6 月/2016 年 6 月底
融资融券账户数	1,611	565	9,284	9,806
开户营业部数	45	53	101	200
融资融券账户余	5.76	16.90	25.85	19.94
收入	0.32	0.72	2.22	0.79

资料来源：国盛证券提供

截至 2015 年底，国盛证券股票质押自有资金项目规模为 1.12 亿元，资产管理计划受托规模 16.00 亿元，总规模为 17.12 亿元，总质押规模较 2014 年底增长 31.79%；2015 年实现收入 0.09 亿元，同比增长 30.77%。

表 11 股票质押业务业务情况表（单位：笔，亿元）

项目	2013 年/2013 年底	2014 年/2014 年底	2015 年/2015 年底	2016 年 1~6 月/2016 年 6 月底
股票质押笔数	10	20	9	11
股票质押账户余额	2.16	12.99	17.12	4.12
收入	0.05	0.13	0.09	0.02

资料来源：国盛证券提供

截至 2016 年 6 月底，国盛证券股票质押笔数 11 笔，股票质押账户余额 4.12 亿元。

总体看，近年来国盛证券积极拓宽资金融入渠道，加强对外融资，大力支持融资融券业务发展，融资融券规模及收入大幅增长，在遭遇股灾时，及时降低可充抵保证金证券的折算率，调高融资融券保证金比例，加大各种风控措施的实施。同时，股票质押式回购业务也发展较快，在积极控制风险的同时，该业务的收入水平大幅提升。

子公司业务

江信国盛期货有限责任公司（以下简称“国盛期货”）国盛期货是经中国证监会批准，辽宁省工商行政管理局核准登记注册的国有券商控股专业性期货经纪公司，是辽宁省期货业协会的副会长单位，中国期货业协会及中国证券业协会会员单位，是上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所及中国金融期货交易所的会员单位，国盛期货持股比例为 94.30%。截至 2015 年末，国盛期货总资产达到 1.90 亿元，净资产为 1.10 亿元，2015 年实现营业收入 0.18 亿元，净利润 99.69 万元。

上海全钰股权投资有限公司（以下简称“上海全钰”）成立于 2015 年 6 月，注册资本 10,000.00 万元，由国盛证券全资设立，经营范围包括使用自有资金对境内企业进行股权投资，为客户提供股权投资的财务顾问服务，设立直投基金，筹集并管理客户资金进行股权投资，在有效控制风险、保持流动性的前提下，以现金管理为目的，将闲置资金投资于依法公开发行的国债、投资级公司债、货币市场基金、央行票据等风险较低、流动性较强的证券，以及证券投资基金、集合资产管理计划或者专项资产管理计划；证监会同意的其他业务。截至 2015 年 12 月底，上海全钰总资产 10,070.15 万元，总负债 7.00 万元，所有者权益 10,063.15 万元，2015 年度上海全钰实现营业收入 65.00 万元，净利润 63.15 万元。

总体看，国盛证券对子公司业务发展支持力度较大，资产管理业务已转至国盛资管，子公司业务发展较好，但整体规模仍属较小，对收入贡献有限。

3. 工业板块

（1）经营概况

公司工业板块主要从事家用电器配线组建的研发、生产和销售，主要产品直接应用于电器制造行业，2013~2015 年该业务板块由母公司及扬州子公司运营，重组后公司新设立华声电器一级子公司，由华声电器及其二级子公司负责运营，公司工业板块主要产品包括空调连接组件、空调电源输入组件、电热电器电源输入组件、冰洗电器电源输入组件及其他家电电源输入组件。

受下游客户销售量减少影响，收入规模波动下滑。2013~2015 年，工业板块分别实现营业收入 14.87 亿元、14.97 亿元和 10.49 亿元，年均复合下降 16.01%，2015 年较 2014 年大幅下降 29.93%。从收入构成来看，工业板块主营产品为空调连接线组件和空调电源输入组件。2013~2015 年，空调连接组件分别实现营业收入 9.97 亿元、10.08 亿元和 7.42 亿元，年均复合减少 13.73%，空调电源输入组件分别实现营业收入 3.64 亿元、3.92 亿元和 2.49 亿元，年均复合减少 17.29%。2015 年空调连接组件和空调电源输入组件实现营业收入合计 9.91 亿元，占 94.49%，其他产品收入占比为 5.51%，2013~2015 年空调连接组件和空调电源输入组件收入占比一直保持在 90%以上，上述两产品为公司工业业务的主要收入来源，

毛利率方面，2013~2015 年，公司工业业务综合毛利率分别为 14.95%、15.88%和 13.59%，波动下降，受占比较高的空调连接件毛利率水平大幅提升影响，2014 年综合毛利率水平大幅提升。2013~2015 年空调连接组件毛利率分别为 15.62%、17.06%和 15.18%，受产能得到充分利用，所分

摊的固定资产折旧摊销成本降低影响，2014 年毛利率水平大幅提升。2013~2015 年空调电源输入组件毛利率分别为 12.08%、11.86%和 7.46%，受空调电源输入组件销量、收入下降，所分摊的固定成本下降幅度有限影响，2015 年毛利率持续下降，近年来工业板块主要产品空调连接组件和空调电源输入组件毛利率波动较大。

表 12 2013~2015 年家电配线组件业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
空调连接组件	9.97	67.10	15.62	10.08	67.34	17.06	7.42	70.75	15.18
空调电源输入组件	3.64	24.52	12.08	3.92	26.22	11.86	2.49	23.74	7.46
电热器电源输入组件	0.64	4.34	19.44	0.43	2.90	19.35	0.22	2.12	14.63
冰洗电器电源输入组件	0.24	1.59	14.91	0.17	1.12	16.46	0.15	1.42	15.53
其他家电电源输入组件	0.34	2.32	18.18	0.35	2.34	22.47	0.21	1.96	27.22
其他业务	0.02	0.14	1.13	0.01	0.09	13.95	0.00	0.02	84.10
合计	14.87	100.00	14.95	14.97	100.00	15.88	10.49	100.00	13.59

资料来源：公司提供

2016 年 1~6 月，该业务板块实现营业收入 3.91 亿元，主要来源于空调连接组件和空调电源组件产品所取得的收入，上述两种产品分别实现营业收入 2.59 亿元和 1.02 亿元，毛利率分别为 17.30%和 11.04%，毛利率水平较上年有所上升。

总体看，公司工业板块所生产产品主要系与空调配套的空调连接组件和空调电源组件，收入结构基本保持稳定，2015 年受下游客户销售量下降影响，收入规模显著下降，毛利率呈波动下降趋势。

（2）生产情况

公司销售部接收客户订单并评审确定后，录入 ERP 系统，生产管理部在 ERP 系统上进行 MRP 计算，产生分解后的各车间生产任务单和物料需求，原材料到厂后，由品管部进行来料检测，检测合格后发放车间使用，各车间按照工序先后加工成各级半成品，检验合格后暂存半成品仓，最后由成品生产车间加工为产成品，检验合格后入库到成品仓，原材料、半成品、产成品进出各仓库、车间必须在 ERP 系统内开具对应单据，产成品完工入库。

公司主要的生产基地为顺德生产基地和扬州生产基地，2013~2015 年顺德生产基地主要产品包括连接线、电源线和电子线，近年来受行业市场影响，各类产品均呈现大幅下滑，2015 年下滑趋势显著。2015 年顺德生产基地连接线、电源线和电子线产量分别为 2,388 万条、2,660 万条和 23,564 万条，均较上年大幅下降。2015 年连接线、电源线和电子线产能利用率分别为 38.27%、44.04%和 52.02%，各产品产能利用率较上年大幅下降。2015 年扬州生产基地橡胶连接线、塑料连接线和插头线产量分别为 2,261.90 万条、349.60 万条和 912.50 万条，产能利用率分别为 53.85%、69.92%和 57.03%，2015 年下游空调行业产能过剩、销量大幅下滑，公司主要品牌客户销量大幅下降，未来一年空调销售市场仍将处于去库存阶段，公司所生产产品与空调销售市场行情紧密相关，受未来空调销售市场行情影响，产品生产大规模增长可能性较低，目前生产线及产能能够满足其销售需求。

表 13 2013~2016 年 6 月工业板块顺德生产基地主要产品生产情况（单位：万条，%，KM）

产品名称	项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
连接线	产能	5,640	5,640	6,240	3,100
	产量	3,773	3,595	2,388	970

	产能利用率	66.90	63.74	38.27	31.29
电源线	产能	6,040	6,040	6,040	2,700
	产量	3,262	3,770	2,660	1,310
	产能利用率	54.01	62.42	44.04	48.52
电子线	产能	45,300	45,300	45,300	22,500
	产量	38,577	30,389	23,564	17,377
	产能利用率	85.16	67.08	52.02	77.23

资料来源：公司提供

表 14 2013~2016 年 6 月工业板块扬州生产基地主要产品生产情况（单位：万条，%，KM）

产品名称	项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
橡胶连接线	产能	4,200	4,200	4,200	2,100
	产量	3,234.60	3,219.80	2,261.90	1,002.84
	产能利用率	77.01	76.66	53.85	47.75
塑料连接线	产能	500	500	500	250
	产量	255.60	463.10	349.60	142.70
	产能利用率	51.12	92.62	69.92	57.08
插头线	产能	1,600	1,600	1,600	800
	产量	1,481.20	1,513.60	912.50	421.70
	产能利用率	92.58	94.60	57.03	52.72

资料来源：公司提供

总体看，受 2015 年空调销售量大幅下滑影响，各类产品生产规模均出现大幅下滑，产能利用率大幅下降，目前设备产能能够满足其销售需求。

（3）采购情况

公司采取以销定产的方式组织采购。公司采购员根据已审批的采购审批表，向供应商下达采购订单，采购员根据生产管理部提供的回货计划，安排通知供应商送货。

采购原材料方面，公司所采购的原材料主要为铜、氯化聚乙烯、乙丙胶、增塑剂和树脂粉等，采取集中采购的方式，各子公司根据上年度生产情况编制采购预算，并上报给母公司，由母公司集中进行采购。根据原材料对产品的影响程度分为 A 类、B 类和 C 类，A 类产品包括铜杆、导体、乙丙胶、POE、CPE、树脂粉等，B 类产品包括填充剂、抗氧剂、偶联剂等，C 类产品为除去 A 类和 B 类的原材料，主要系棉纱、PP 麻、棉纸等。采购定价方面，根据采购申请单的物料、数量、交期，制定原材料询价议价表并进行询价议价，采购经理审核，经采购副总批准后定价。采购材料质量控制方面，根据研发部制定的《原材料采购规范》进行采购，采购可分为常规采购和非常规采购，占比分别约为 92.70%和 7.30%，非常规采购主要考虑到材料供应速度较慢及供应时间不确定等因素而进行的备货。采购周期根据供应商距离、运输方式及生产周期等因素确定，一般常规采购的原材料如铜杆等，采购周期一般为 3 个月。

近年来除乙丙胶外，各项原材料受产品销售量下降影响，均逐年减少，2015 年显著下降，主要系下游客户空调厂商销售量大幅下降，2015 年铜杆、氯化聚乙烯、乙丙胶、增塑剂和树脂粉采购量分别为 12,088,771 千克、6,068,300 千克、352,082 千克、2,888,660 千克和 2,768,000 千克，其中乙丙胶采购量 2014 年大幅下降，主要系 2015 年主要使用 POE 替代乙丙胶，价格较乙丙胶低，导致乙丙胶采购量大幅下降。采购均价方面，公司议价能力较强，近三年各原材料采购均价呈降低趋势，2015 年铜杆、氯化聚乙烯、乙丙胶、增塑剂和树脂粉采购均价分别为 41.65 元/千克、10.26 元/千克、17.78 元/千克、9.70 元/千克和 6.13 元/千克。

原材料成本方面，近三年原材料采购成本主要由铜杆、氯化聚乙烯、乙丙胶、增塑剂和树脂粉构成，铜杆采购成本分别为 9.49 亿元、8.31 亿元和 5.03 亿元，氯化聚乙烯采购成本分别为 0.13 亿元、0.03 亿元和 0.06 亿元，增速剂采购成本 0.56 亿元、0.48 亿元和 0.28 亿元，树脂粉采购成本分别为 0.33 亿元、0.25 亿元和 0.17 亿元，2013~2015 年采购成本合计分别为 10.51 亿元、9.07 亿元和 5.55 亿元，受下游空调厂商销售量大幅下降影响，整体成本规模大幅下降。

表 15 工业板块原材料采购情况（单位：KG，元/KG）

项 目		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
铜杆	采购量	16,951,932	17,526,725	12,088,771	5,316,627
	采购均价	55.97	47.39	41.65	36.65
氯化聚乙烯	采购量	8,275,675	8,291,425	6,068,300	2,652,625
	采购均价	11.43	11.29	10.26	8.81
乙丙胶	采购量	514,461	162,480	352,082	271,864
	采购均价	25.02	21.81	17.78	14.20
增塑剂	采购量	4,446,020	4,065,560	2,888,660	1,474,880
	采购均价	12.66	11.85	9.70	7.90
树脂粉	采购量	4,142,500	3,675,125	2,768,000	1,458,250
	采购均价	7.90	6.68	6.13	5.70

资料来源：公司提供

供应商方面，采购部根据材料质量、供货速度、供应商数量等因素对供应商进行评审，评审合格的供应商将纳入合格供应商名录，每半年对供应商名录进行重新评审并进行更新，目前纳入合格供应商名录厂商约 300 多家。截至 2015 年底，公司前五大供应商基本保持稳定，采购额合计 5.40 亿元，占总采购金额的 65.74%，采购商集中度较高，议价能力相对较弱。公司每月 25 日前与供应商对账并开具发票，提交财务部，并按照实际到期货款填写付款申请单进行结算，铜杆采购占比约 65%，采用现结的方式，其他原材料采取银行承兑汇票和转账方式，账期一般为 1~3 个月。

表 16 2015 年工业板块前五大供应商情况（单位：亿元，%）

供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
第一名	1.68	20.45
第二名	1.64	19.91
第三名	1.02	12.37
第四名	0.74	9.01
第五名	0.33	4.00
合计	5.40	65.74

资料来源：公司提供

总体看，近年来受下游客户销量大幅减少影响，公司采购量亦大幅下降，公司供应商集中度较高，存在一定的供应商集中度较高风险。

（4）销售情况

工业板块所生产的产品全部采取直销的方式，所生产的产品用于空调、冰箱、洗衣机等电器厂商配套使用，不面向市场进行销售，针对客户定向开发，定向服务及跟踪，产品销售主要面向格力、美的等各大空调品牌厂商，公司工业板块所生产的产品对下游客户空调厂商依赖度较高。产品完工入库后，销售部发出《出货通知单》通知成品仓发货，成品仓安排备货，并通知送货车

辆，送货到指定客户后取回客户签收的回单。2013~2015 年，公司工业业务板块销售量分别为 12,009.79 万条、13,061.55 万条和 9,410.07 万条，2015 年受下游客户销售量骤降影响，产品销量大幅下降。截至 2015 年底，公司前五大客户销售额占 2015 年全年销售额比重 82.86%，占比较高，其中第一名客户销量占比达 53.82%，客户集中度较高，存在一定的客户集中度较高风险。

表 17 2015 年工业业务板块产品销售前五大客户情况（单位：亿元，%）

客户名称	销售额	占年度销售总额比重
第一名	5.65	53.82
第二名	1.67	15.95
第三名	0.55	5.20
第四名	0.52	4.95
第五名	0.31	2.94
合计	8.70	82.86

资料来源：公司 2015 年年报

从销售区域来看，内销占据年度销售额的 90%以上，外销主要通过贸易商销售于欧洲及亚太市场。公司销售区域分为广东省内、广东省外和国外，2015 年上述区域销售分别实现营业收入 3.31 亿元、6.83 亿元和 0.35 亿元，较 2014 年销售额分别减少 20.50%、33.02%和 40.81%。

结算方面，公司主要采取现结和寄售两种，占比约为 20%和 80%，现结主要针对供货量、供货频率低的客户，采取货到付款的销售方式。寄售主要针对战略合作客户，与公司建立了长期的战略合作关系，通过与公司签订供货框架协议，按照客户订单需求进行生产配货，配货完成后，客户确认该批货物从而实现收入的确认，一般采用银行承兑汇票的方式结算，账期为 6 个月。公司上游与供应商结算方式与下游客户结算方式匹配度较好，资金周转压力较小。

公司销售产品为空调配套产品，对下游空调厂商客户依赖度较高，近年来，空调行业产品销量大幅下降，公司销售量亦大幅下降，公司所生产产品与空调销售市场行情紧密相关，受未来空调销售市场行情影响，销售规模大幅增长可能性较低，

总体看，公司所销售产品为空调配套产品，销售区域主要集中在国内，销售回款情况较好。

（5）经营效率

近年来，公司的应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数等指标逐年下降，2013~2015 年，公司应收账款周转率分别为 5.21 次、4.33 次和 3.19 次，同期存货周转率 6.60 次、5.68 次和 5.11 次，同期总资产周转率 1.21 次、1.10 次和 0.87 次，受下游空调行业销售量下降影响，公司经营运作水平有所下降。

总体看，公司经营运作水平逐年下降。

4. 重大事项

本报告期内，公司历经重大资产重组，公司通过发行股份及支付现金相结合的方式购买目标的国盛证券 100.00%的股权，目标股权交易价格确定为 69.30 亿元。2016 年 4 月 5 日公司收到中国证监会出具的《关于核准广东华声电器股份有限公司向中江国际信托股份有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，核准华声股份向中江国际信托股份有限公司发行 149,769,210 股股份、向江西赣粤高速公路股份有限公司发行 51,668,874 股股份、向江西省财政投资管理公司发行 29,309,204 股股份、向江西省投资集团公司发行 8,257,383 股股份、向江西省能源集团公司发行 6,301,866 股股份、向江西省地质矿产勘查开发局发行 5,728,969 股股份、向江西有

色地质勘查局发行 3,150,933 股股份、向江西省锦峰投资管理有限责任公司发行 2,578,036 股股份、向江西省医药集团公司发行 1,432,242 股股份购买相关资产。同时核准公司非公开发行不超过 477,931,033 股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。

2016 年 4 月 12 日标的资产过户完成，国盛证券成为公司全资子公司。2016 年 5 月 4 日，重大资产重组配套募集资金到账；5 月 18 日，公司非公开发行股份上市。2016 年 9 月 12 日，公司向国盛证券增资 33.96 亿元，国盛证券资本金增加，资本实力增强，为其未来业务发展奠定了良好的基础。

总体看，公司重大资产重组完成后，新增证券业务板块，且对该业务板块注资，随着证券业务资本实力及市场开拓能力的进一步提升，公司整体收入水平有望进一步提升。

5. 未来发展

近年来随着家用电器配线组件业务进入成熟发展期，所属行业进入门槛低、竞争激烈，公司在成本和效率方面不再具备明显的相对优势，同时 2015 年下游空调行业销售大幅下滑，在此背景下公司及时调整经营方向，2016 年公司成功实现重组，重组后主营业务由传统的制造业务转向证券业务。

公司未来将重点发展金融业务板块，以证券业务为基础，与互联网与传统证券业务结合，同时积极拓展保险、投资、信托等金融领域，以“资本+创新”双轮驱动，搭建初具规模的互联网金控平台。投资业务方面，公司设立了华声投资等三家海外企业，布局外币股权投资管理业务平台，积极探寻保险企业股权投资机会。同时对于工业板块家电配线组件业务方面，公司仍将积极维护关键客户，努力保持家电配线组件产品市场份额，多措并举控制成本费用。家电配线组件业务发展前景不明朗，未来公司将加强该业务板块成本控制，目前公司已初步开展精兵简政工作，同时依托公司的研发实力，继续改进产品配方、优化产品结构，降低产品成本，推进办公自动化系统建设，提升运营效率，同时通过新设的控股子公司华声电缆，进入电气配套电缆及特种电线电缆业务。公司通过内生式和外延式的发展，充分利用互联网创新手段，基于互联网生态圈，逐步建立涵盖证券、保险、投资、信托等业务的金融服务体系，最终打造为一个专业、创新、开放的互联网金控平台，在整体金融市场行情发展较好的环境下，未来公司发展前景较好。

总体看，公司重组后实现业务转型，积极推进金融领域相关业务，搭建互联网金控平台，为未来业务发展奠定了一定的基础。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年合并财务报表均已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。重组后公司提供了 2016 年半年度合并财务报表，未经审计，未作出相应追溯调整，由于国盛证券资产规模较大且盈利能力强，因此公司半年度数据与 2013~2015 年财务数据无可比性。

截至 2015 年底，除扬州华声电子实业有限公司外，其余纳入合并范围的子公司 8 家，均为近两年投资新设子公司，主要采取直接投资的方式设立，财务数据无需进行追溯，2013~2015 年数据可比性较强。

表 18 2013~2016 年 6 月底公司纳入合并范围主要子公司情况（单位：万元，%）

项目	注册资本	持股比例	备注
扬州华声电子实业有限公司	12,000.00	100.00	直接投资设立
佛山市华声电器装配有限责任公司	500.00	100.00	2014 年直接投资设立
扬州华声电器装备有限公司	500.00	100.00	2014 年直接投资设立
广东华声电缆有限公司	900.00	60.00	2015 年直接投资设立
深圳华声前海投资有限公司	2,600.00	100.00	2015 年直接投资设立
广东华声电器实业有限公司	1,000.00	100.00	2015 年直接投资设立
Wa Sung International Investment Limited	1.00 美元	100.00	2015 年直接投资设立
Huasheng Internet Investment Management Limited	1.00 万美元	100.00	2015 年直接投资设立
Wa Sung Investment Limited	1.00 港币	100.00	2015 年直接投资设立
国盛证券股份有限公司	20.35	100.00	2016 年收购纳入合并范围

资料来源：公司 2014~2015 年审计报告及 2016 年半年报

截至 2015 年底，公司合并资产总额 10.45 亿元，负债合计 2.66 亿元，所有者权益 7.78 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 7.73 亿元。2015 年公司实现营业收入 10.49 亿元，净利润 0.26 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.26 亿元；经营活动现金流量净额 2.67 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.01 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 220.92 亿元，代理买卖证券款 72.41 亿元，所有者权益 112.07 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 111.89 亿元。2016 年 1~6 月年公司实现营业收入 5.80 亿元，净利润 0.99 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.98 亿元；经营活动现金流量净额-3.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 124.90 亿元。

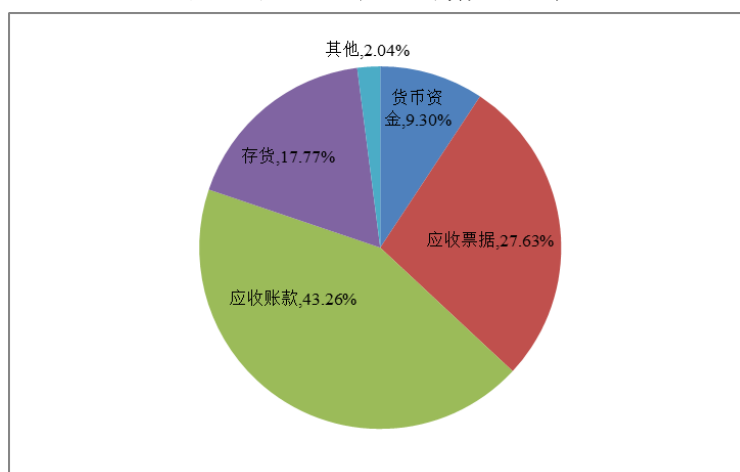
2. 资产质量

近三年公司资产规模年均复合下降 12.57%，主要系流动资产减少所致。截至 2015 年底，公司资产规模 10.45 亿元，其中流动资产占比为 65.97%，非流动资产占比 34.03%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 18.21%，主要系货币资金、应收票据、应收账款和存货下降所致。截至 2015 年底，公司流动资产合计 6.89 亿元，主要由货币资金（占 9.30%）、应收票据（占 27.63%）、应收账款（占 43.26%）及存货（占 17.77%）构成。

图3 截至2015年底公司资产构成情况



资料来源：公司2015年审计报告，联合评级整理。

2013~2015年，货币资金持续下滑，年均复合下降32.60%。截至2015年底，公司货币资金0.64亿元，较年初减少31.70%，主要系2015年下游客户空调销量减少，公司销售额下降，导致收到的现金大幅减少所致，其中银行存款占63.54%，其他货币资金占36.45%，其中包括使用受限的银行承兑汇票保证金0.23亿元。

公司应收票据主要系银行承兑票据。2013~2015年，应收票据持续下降，年均复合下降23.96%。截至2015年底，公司应收票据1.90亿元，较年初减少34.08%，主要系销售收入下降，应收票据减少，同时公司通过减少银行贷款，增加银承贴现满足资金需求导致期末应收票据减少所致。

公司应收账款主要系下游空调品牌厂商所欠销售款，2013~2015年，应收账款呈小幅下降趋势，年均复合下降5.39%。截至2015年底，公司应收账款2.98亿元，较年初减少16.60%，主要系销售下降从而导致销售赊账产生的应收账款减少所致。截至2015年底，公司应收账款前五大欠款单位所欠金额账面价值合计2.57亿元，占应收账款总额比重的86.32%，应收账款所欠单位集中度较高（如下表所示）。从账龄来看，应收账款全部为1年以内。公司已计提坏账准备0.01亿元，计提比例0.37%，计提较为充分。

表19 截至2015年底，公司应收账款前五大欠款单位情况（单位：亿元，%）

项目	期末余额	占比
第一名	2.13	71.32
第二名	0.13	4.39
第三名	0.13	4.30
第四名	0.10	3.38
第五名	0.09	2.93
合计	2.58	86.32

资料来源：公司2015年审计报告

公司存货主要系原材料（占20.81%）、在产品（占13.84%）库存商品（占50.02%）及半成品（占13.24%），2013~2015年，存货年均复合下降24.34%。截至2015年底，存货1.23亿元，较年初减少46.03%，主要系销售量下滑导致常规库存减少，同时受市场行情下滑影响，公司主动控制库存量，并积极消化库龄较长库存所致。截至2015年底，公司存货基于谨慎性原则计提跌价准备，跌价准备余额0.03亿元，考虑到公司库存中的库存商品和半成品主要系下游客户订单所产生，跌价空间较小。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产波动上升，但波动幅度不大，年均复合增长 2.79%。截至 2015 年底，公司非流动资产 3.56 亿元，主要由固定资产（占 84.81%）和无形资产（占 10.07%）构成。

公司固定资产主要系房屋建筑物和机器设备，2013~2015 年，公司固定资产波动上升，年均复合增长 14.07%。截至 2015 年底，公司固定资产 3.02 亿元，较年初减少 2.32%，降幅较小，累计计提折旧 1.42 亿元，成新率 68.09%，成新率尚可，未计提减值准备。

公司无形资产主要系公司土地使用权，2013~2015 年，公司无形资产波动上升，但波动幅度不大，年均复合增长 3.52%。截至 2015 年底，公司无形资产 0.36 亿元，较年初下降 2.75%。

由于公司于 2016 年上半年完成了对国盛证券的收购，公司资产规模大幅增长。截至 2016 年 6 月底，公司资产总额 220.92 亿元，其中流动资产占 75.81%，非流动资产占 24.19%，以流动资产为主，主要系证券业务产生的客户存款，公司自有资产 148.51 亿元。

表 20 截至 2016 年 6 月底公司自有资产构成情况（单位：亿元，%）

项目	期末余额	占比
自有资产	148.51	100.00
其中：货币资金 ¹	117.78	--
融出资金	19.78	13.32
可供出售金融资产	16.86	11.35
商誉	31.61	21.28

资料来源：公司 2016 年半年合并财务报表，联合评级整理。

截至 2016 年 6 月底，公司货币资金主要系国盛证券证券经纪业务产生的客户存款及重组后配套资金注入所产生的货币资金，金额 117.78 亿元，其中银行存款占 99.85%，其中包括使用有限制的资金 0.17 亿元。截至 2016 年 6 月底，公司融出资金账面价值 19.78 亿元，主要系融资融券业务产生的融出资金。截至 2016 年 6 月底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 8.51 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司非流动资产 53.44 亿元，主要由可供出售金融资产和商誉构成，占比分别为 31.55%和 59.15%。截至 2016 年 6 月底，公司可供出售金融资产 16.86 亿元，其中出售债务工具和可供出售权益工具占比分别为 46.86%和 53.14%。截至 2016 年 6 月底，公司商誉 31.61 亿元，主要系纳入合并范围的国盛证券所形成的商誉。截至 2016 年 6 月底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 8.51 亿元，其中权益工具投资占 64.73%和 35.27%。

总体看，公司资产结构以流动资产为主，近年来发展缓慢，2015 年受空调行业销量大幅下滑影响，资产规模大幅下降，其中应收票据和应收账款占比较大，下游客户主要系各大空调厂商，应收账款回收风险较小，但仍存在集中度较高的风险。2016 年重组后资产规模大幅增长，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

受短期借款到期偿付及应付银行承兑汇票到期承兑影响，2013~2015 年，公司负债规模呈大幅下降趋势，年均复合下降 31.87%。截至 2015 年底，公司负债合计 2.66 亿元，较年初减少 49.91%，其中流动负债占比 99.13%，公司负债结构以流动负债为主。

¹ 货币资金中无客户存款明细，因此无法测算自有货币资金。

2013~2015 年，公司流动负债呈大幅下降趋势，年均复合下降 27.25%，主要由短期借款（占 11.36%）、应付票据（占 44.26%）及应付账款（占 30.08%）构成。

2013~2015 年，公司短期借款呈大幅下降趋势，年均复合下降 53.71%。截至 2015 年底，公司短期借款 0.30 亿元，较年初减少 75.51%，大幅下降，主要系短期借款到期偿还，未增加银行借款所致，公司短期借款为子公司扬州华声从交通银行获取的信用借款 0.30 亿元。

2013~2015 年，公司应付票据规模波动下降，年均复合下降 24.94%。截至 2015 年底，公司应付票据全部系银行承兑汇票，金额为 1.17 亿元，较年初减少 39.96%，主要系银行承兑汇票到期兑付，同时由于 2015 年公司销售额大幅下降，未新增应付票据所致。

2013~2015 年，公司应付账款规模波动下降，年均复合下降 10.68%。截至 2015 年底，公司应付账款 0.79 亿元，较年初减少 38.09%，主要系 2015 年下游客户空调销量大幅下降，公司配套产品销量下降，所需采购物资减少，从而导致所欠供应商物料款减少所致。从期限来看，以 1 年以内（含 1 年）为主，占比 93.91%，但考虑到与下游账期匹配度较好，偿付压力一般。

2013~2015 年，公司非流动负债年均复合下降 82.38%，大幅下降。截至 2015 年底，公司非流动负债 0.02 亿元，较年初减少 90.93%，主要系到期借款到期偿付，未新增借款所致。

有息债务方面，2013~2015 年公司全部债务分别为 4.52 亿元、3.67 亿元和 1.47 亿元，年均复合下降 43.02%，2015 年有息债务中，均为短期债务，与资产匹配度较好。自有资产负债率 24.53%，债务水平较低。

截至 2016 年 6 月底，公司负债合计 108.84 亿元，其中流动负债占比为 82.25%，公司负债结构以流动负债为主，主要系证券业务产生的代理买卖证券款，公司自有负债 36.43 亿元，公司自有负债主要由拆入资金、卖出回购金融资产、应付账款和应付债券构成。截至 2016 年 6 月底，公司拆入资金 9.50 亿元，主要系转融通融入的资金；卖出回购金融资产 3.92 亿元，主要系融资融券业务产生的收益回购权和股票质押式回购；应付账款 1.13 亿元，主要系公司下游客户销售回款；应付债券 19.24 亿元，主要系 2016 年国盛证券发行的公司债及收益凭证。

截至 2016 年 6 月底，公司全部债务 33.77 亿元，其中短期债务 14.53 亿元，长期债务 19.24 亿元，占比分别为 43.03%和 56.97%。公司自有资产负债率为 24.53%，债务水平较低。

表 21 截至 2016 年 6 月底公司自有负债情况（单位：亿元，%）

项目	金额	占比
自有负债：	36.43	100.00
其中：拆入资金	9.50	26.10
卖出回购金融资产	3.92	10.76
应付账款	1.13	3.10
应付债券	19.24	52.70

资料来源：公司 2016 年半年财务报表，联合评级整理。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，2015 年下游客户空调销售量大幅下滑，公司融资规模下降，整体负债规模大幅下降，重组后公司债务规模较大，但主要系子公司国盛证券经纪业务代理买卖证券所形成的负债，自有负债规模较小。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益基本保持稳定。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 7.78 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 7.73 亿元，其中在归属于母公司的所有者权益中，股本占

25.89%，资本公积（全部为股本溢价）占 55.54%，未分配利润占 14.33%，股本和资本公积合计占比 81.43%，占比较高，所有者权益机构稳定性较好。

截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益 112.07 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 111.89 亿元，在归属于母公司的所有者权益中，股本占 8.37%，资本公积占 89.58%，未分配利润占 1.87%，股本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好，近年来规模及结构基本保持稳定。2016 年上半年重组后，所有者权益结构有所变化，但仍保持较好的稳定性。

4. 资本充足性

由于子公司国盛证券对公司财务分析影响较大，此处增加截至 2016 年 6 月底国盛证券资本充足性分析。截至 2016 年 6 月底，国盛证券净资本和净资产分别为 28.43 亿元和 38.34 亿元（母公司口径），处于行业中下游水平，较年初有所增加，增幅较小，资本充足性有所提升。2016 年 6 月，净资本/各项风险资本准备之和指标为 297.13%，远高于行业监管水平。截至目前，公司使用剩余募集资金对国盛证券增资 33.96 亿元，增资后国盛证券资本实力进一步增强，有利于其开展各项业务。

总体看，国盛证券净资产和净资本规模处于行业中下游水平，随着公司对国盛证券的进一步增资，资本实力进一步增强，目前以净资本为核心的风险控制指标优于行业监管水平，资本充足性较好。

5. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入分别为 14.87 亿元、14.97 亿元和 10.49 亿元，收入规模呈波动下降趋势，2015 年大幅下降，主要系 2015 年下游客户空调销量大幅下跌，公司销售额大幅下降，收入水平随之下降所致。2013~2015 年公司分别实现净利润 0.91 亿元、0.93 亿元和 0.26 亿元，2015 年大幅下降。

从期间费用来看，2013~2015 年，期间费用总额分别为 1.12 亿元、1.17 亿元和 1.07 亿元，呈波动下降趋势，年均复合减少 1.87%，降幅较小。从销售费用来看，公司销售费用主要系运输及装卸费用及员工工资等，2013~2015 年，年均复合下降 8.62%，主要系随着销售量的下滑，相应的运输费用及职工工资大幅减少；从管理费用来看，公司管理费用主要为管理人员工资，2013~2015 年年均复合增长 9.05%；从财务费用来看，公司财务费用主要系银行借款所产生的利息支出，2013~2015 年年均复合减少 15.89%，主要系资金需求量下降，资金价格下调及贷款平均余额降低所致。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 7.50%、7.81%和 10.24%，期间费用控制能力大幅下降，公司费用控制能力有待提高。

从利润构成来看，2013~2015 年公司利润主要来源于空调配线组件销售业务，2013~2015 年公司家电配线组件业务分别实现收入 14.85 亿元、14.96 亿元和 10.49 亿元，2015 年受下游客户空调销售量大幅下滑影响，公司家电配线组件业务销售量大幅下滑，收入水平大幅降低。公司营业外收入主要系空调配线产品技术改造所获得的政府补助等，2013~2015 年分别实现营业外收入 129.35 万元、202.39 万元和 690.24 万元，对利润形成一定的贡献。公司业务品种较为单一，营业收入受空调销售行情影响较大，抵抗市场风险能力有限。

从各项盈利指标来看，受空调配线产品销售量大幅下降影响，各项盈利指标均呈现下降趋势，2013~2015 年，公司营业利润率分别为 14.64%、15.45%和 13.01%，2013~2015 年，公司总资本收益率分别为 11.02%、10.51%和 4.63%，总资产报酬率分别为 11.30%、10.63%和 4.55%，净资产收

益率分别为 11.73%、11.53%和 3.25%，各项指标在 2015 年均呈现大幅下降，主要系销售额大幅下降，利润水平大幅下降所致。

2016 年 1~6 月公司实现营业收入 5.80 亿元，其中证券业务实现营业收入 1.89 亿元，工业板块家电配线组件业务实现营业收入 3.91 亿元，占比分别为 32.59%和 67.41%，毛利率分别为 73.43%和 16.15%，证券业务毛利率水平较高，对利润贡献较大。

从营业总成本来看，2016 年 1~6 月的营业总成本主要系家电配线组件业务所产生的营业成本 3.27 亿元，占营业总成本的 70.28%。2016 年 1~6 月，公司利息支出 0.28 亿元，主要系证券业务客户存款利息支出、拆入资金利息支出和债券利息支出；手续费及佣金支出 0.21 亿元，主要系证券经纪业务产生的代理买卖证券手续费支出；期间费用 0.84 亿元，其中销售费用、管理费用和财务费用分别为 0.11 亿元、0.82 亿元和-0.08 亿元，占期间费用比重分别为 13.10%、97.61%和-9.52%。从利润方面来看，2016 年 1~6 月公司实现净利润 0.99 亿元，营业利润率 25.08%，盈利能力尚可。

总体看，2015 年受公司空调配线产品销售量大幅下降影响，整体利润水平大幅下降，各项盈利指标亦大幅下降，公司业务结构较为单一，受下游客户市场行情影响较大，整体盈利能力大幅下降。重组后，将盈利能力较强的证券业务纳入合并范围，整体盈利能力明显增强，对利润贡献较大，公司整体盈利水平有望进一步提升。

6. 现金流分析

从经营活动来看，2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额-0.56 亿元、1.27 亿元和 2.67 亿元。从经营活动现金流入来看，主要系家电配线组件业务销售所收到的现金，2013~2015 年分别为 14.95 亿元、17.31 亿元和 12.26 亿元，年均复合下降 9.47%，2014 年销售量稳定增长，2015 年销售量大幅下降，导致 2015 年所收到的现金大幅减少；从现金流出来看，主要系购买材料及人工成本所支付的现金，2013~2015 年，分别为 15.51 亿元、16.04 亿元和 9.59 亿元，年均复合下降 21.37%，主要系销售量下降，成本支出大幅下降所致。2013~2015 年，公司现金收入比分别为 99.92%、115.07%和 115.36%，2014 年及 2015 年受下游客户所开具的银行承兑汇票到期兑付影响，所收到的现金大幅增加，现金收入质量水平大幅上升，整体现金实现质量较好。

从投资活动来看，2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.81 亿元、-0.48 亿元和-0.26 亿元，均表现为净流出。2013~2015 年公司现金流流入规模较小；2013~2015 年公司现金流出规模分别为 0.81 亿元、0.48 亿元和 0.26 亿元，年均复合下降 43.56%，主要系近年来固定资产投资减少所致。

从筹资活动来看，2013~2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 0.84 亿元、-1.45 亿元和 -2.40 亿元，自 2014 年筹资活动现金流转正为负，主要系公司银行借款减少，从而导致现金流入减少。

表 22 2013~2015 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 1~6 月
经营活动现金流净额	-0.56	1.27	2.67	-3.48
投资活动现金流净额	-0.81	-0.48	-0.26	55.66
筹资活动现金流净额	0.84	-1.45	-2.40	72.31
现金及现金等价物余额	1.05	0.39	0.41	124.90

资料来源：公司审计报告

2016 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额-3.48 亿元，表现为净流出，主要系新增期货应付保证金所致，投资活动现金流净额 55.66 亿元，投资活动规模大幅增加，主要系企业合并增加的现金，筹资活动现金流净额 72.31 亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金净流量大幅上升，投资活动放缓，逐渐减少对固定资产的投入，公司逐渐减少从银行融资渠道取得的资金，2016 年上半年重组后，受新增证券业务期货应付保证金影响，经营活动现金流出规模增长，合并企业导致公司投资活动现金流入量大幅增加。

7. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2013~2015 年末公司流动比率分别为 2.07 倍、1.96 倍和 2.61 倍，呈波动上升趋势，速动比率分别为 1.64 倍、1.51 倍和 2.15 倍，主要是公司减少银行借款，导致流动负债规模大幅下降所致；2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为-11.18%、25.16%和 101.00%，2013 年经营活动现金流未能对流动负债形成保障，2014 年以来公司减少银行借款，经营活动流动负债比大幅上升，对流动负债保障程度好转且较强；2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 1.25 倍、1.12 倍和 1.73 倍，处于一般水平，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 1.62 元、1.72 亿元和 0.88 亿元，利润总额占比分别为 64.87%、64.05%和 36.08%，2015 年利润总额大幅下降，导致 EBITDA 大幅下降。2013~2015 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.78 倍、4.92 倍和 3.80 倍，逐年下降；同期，公司 EBITDA 全部债务资本化分别为 36.33%、30.76%和 15.87%，该指标随着债务水平下降而大幅降低；同期公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.36 倍、0.47 倍和 0.60 倍，该指标持续上升，主要系债务水平大幅下降所致。

截至 2016 年 6 月底，公司全部债务 33.77 亿元，其中短期债务 14.53 亿元，长期债务 19.24 亿元，占比分别为 43.03%和 56.97%。公司自有资产负债率为 24.53%，EBITDA 为 1.67 亿元，利润总额占 85.38%。未年化处理的偿债指标中，EBITDA 利息倍数 50.76 倍，EBITDA 全部债务 0.05 倍，EBITDA 对利息保障程度较好，对债务覆盖程度较低。

总体看，公司偿债能力尚可。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至 2016 年 6 月底，公司自有负债总额为 36.43 亿元。本次拟发行公司债券规模 10 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度一般，债务负担有所增加，考虑到公司使用剩余募集资金对国盛证券增资 33.96 亿元，利润贡献较大的证券业务资本实力进一步增强，同时本次发债主要用于补充公司运营资金，总体看公司盈利水平有望进一步提升，有利于本次债券到期还本付息。

以 2016 年 6 月底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 10 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率升至 29.11%，负债水平有所增加，但处于较低水平。

2. 本次债券偿债能力分析

2016 年 6 月底的财务数据为基础，公司 2016 年 1~6 月 EBITDA 为 1.67 亿元，为本次债券发

行额度（10 亿元）的 0.17 倍（未年化数据），同时，2015 年 EBITDA²为 12.09 亿元，为本次发行债券的 1.21 倍，对本次债券的保障程度较好。

综合以上分析，重组后国盛证券纳入合并范围，公司整体盈利能力明显增强，对本次公司债券的偿还能力较强。

截至 2015 年底，公司无对外担保情况。

截至 2016 年 6 月底，公司无重大诉讼情况。

截至 2016 年 6 月底，公司累计获得银行授信 15.40 亿元，已使用授信额度 3,000 万元，融资渠道较畅通。

九、综合评价

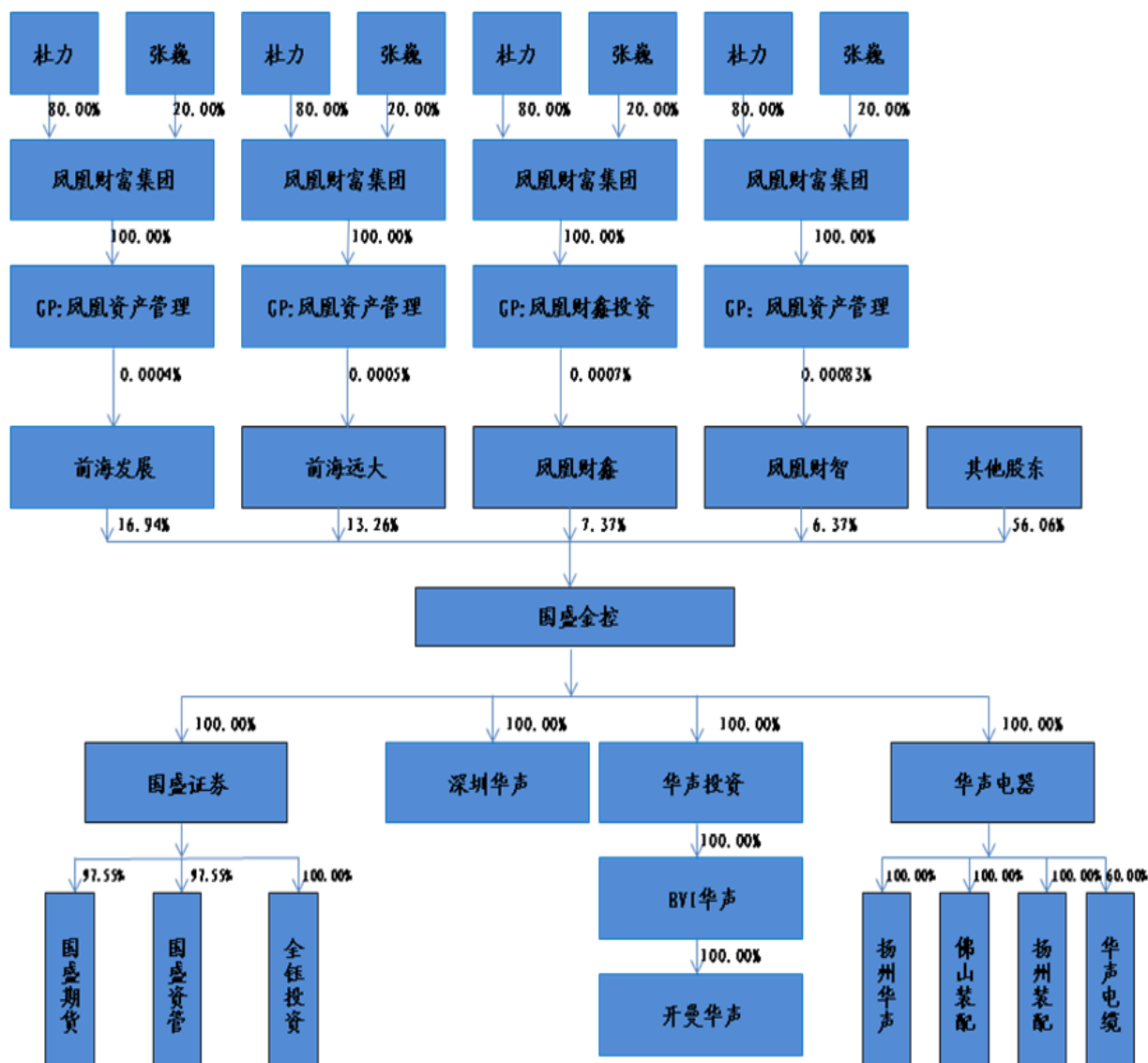
公司作为一家控股型的上市公司，主要板块包括证券与工业，具有一定的经营实力。其证券业务的一级子公司国盛证券业务资质较为齐全，在江西省内具有较强的区域优势，近年来，受益于证券市场整体较好发展，证券业务收入规模大幅增长。工业板块家电配线组件业务客户源稳定，产品拥有最齐全的家电配线组件国际认证资质，质量稳定性较强，同时联合评级也关注到，公司证券业务中的经纪业务和自营业务受市场行情影响较大，收入存在一定的不确定性，且资本实力一般，工业板块业务存在对下游客户依赖度较高、盈利能力较弱等不利影响因素。

未来随着公司子公司国盛证券资本金进一步的扩充，融资渠道的拓宽，整体实力进一步增强，收入水平有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

² 2015 年公司 EBITDA 为国盛证券和华声股份 EBITDA 相加合计数。

附件 1 广东国盛金控集团股份有限公司股权结构图



附件 2 广东国盛金控集团股份有限公司主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
资产总额（亿元）	13.67	13.58	10.45	220.92
所有者权益（亿元）	7.93	8.26	7.78	112.07
短期债务（亿元）	3.77	3.42	1.47	14.53
长期债务（亿元）	0.75	0.25	0.00	19.24
全部债务（亿元）	4.52	3.67	1.47	33.77
营业收入（亿元）	14.87	14.97	10.49	5.80
净利润（亿元）	0.91	0.93	0.26	0.99
EBITDA（亿元）	1.62	1.72	0.88	1.67
经营性净现金流（亿元）	-0.56	1.27	2.67	-3.48
应收账款周转次数（次）	5.21	4.33	3.19	--
存货周转次数（次）	6.60	5.68	5.11	--
总资产周转次数（次）	1.21	1.10	0.87	--
现金收入比率（%）	99.92	115.07	115.36	--
总资本收益率（%）	11.02	10.51	4.63	--
总资产报酬率（%）	11.30	10.63	4.55	--
净资产收益率（%）	11.73	11.53	3.25	--
营业利润率（%）	14.64	15.45	13.01	25.08
费用收入比（%）	7.50	7.81	10.24	--
资产负债率（%）	41.99	39.16	25.50	--
全部债务资本化比率（%）	36.33	30.76	15.87	--
长期债务资本化比率（%）	8.64	2.94	0.00	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.78	4.92	3.80	50.76
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.47	0.60	0.05
流动比率（倍）	2.07	1.96	2.61	--
速动比率（倍）	1.64	1.51	2.15	--
现金短期债务比（倍）	1.25	1.12	1.73	--
经营现金流动负债比率（%）	-11.18	25.16	101.00	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.16	0.17	0.09	0.17

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/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%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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。

联合信用评级有限公司关于 广东国盛金控集团股份有限公司 公开发行 2016 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年广东国盛金控集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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

联合评级将密切关注广东国盛金控集团股份有限公司的相关状况，如发现广东国盛金控集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如广东国盛金控集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广东国盛金控集团股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广东国盛金控集团股份有限公司、监管部门等。

