

跟踪评级公告

联合[2018]812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”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一八年六月十三日

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 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	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+	2017 年 4 月 26 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 13 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	259.31	279.54	292.46
负债总额 (亿元)	143.58	150.77	166.89
所有者权益 (亿元)	115.73	128.77	125.57
短期债务 (亿元)	31.95	25.47	40.89
全部债务 (亿元)	71.90	85.42	100.85
营业收入 (亿元)	16.42	18.73	3.13
净利润 (亿元)	4.99	5.81	-1.10
EBITDA (亿元)	8.54	10.47	--
经营性净现金流 (亿元)	-62.34	-38.41	13.60
营业利润率 (%)	40.84	42.93	-42.89
净资产收益率 (%)	8.08	4.75	-0.87
资产负债率 (%)	55.37	53.93	57.06
全部债务资本化比率 (%)	38.32	39.88	44.54
流动比率 (剔除非自有部分) (倍)	3.13	3.57	2.97
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.12	0.12	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.66	5.29	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.85	1.05	--

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、2018 年 3 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，具有较强的经营实力。跟踪期内，公司完成剥离传统线缆业务，转为以证券业务为主、投资业务和金融科技业务协同发展的业务架构，并进一步对全资子公司国盛证券有限责任公司（以下简称“国盛证券”）进行增资。国盛证券业务资质较为齐全，具有一定的经营实力，在江西省内具有较强的区域优势，公司对其增资完成后，国盛证券整体竞争力有所提升，各项业务整体发展较好；随着资本实力的提升，公司证券板块业务收入有望进一步提高，从而带动公司整体收入规模持续增长。

联合评级同时也关注到，由于公司目前以证券业务为主，公司业务可能受到宏观经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化带来一定的不确定性。此外，公司进行股权投资面临外部环境和内在收益的不确定性。

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. 2017 年，公司剥离传统线缆业务，转为以证券业务为主、投资业务和金融科技业务协同发展的业务架构。

2. 2017 年，公司对子公司国盛证券完成增资 19.00 亿元，国盛证券资本实力进一步增强，有利于其开展各类证券业务，收入水平有望进一步提升。

3. 2017 年，公司稳步推进股权投资业务，取得较好投资收益；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经营绩效将会受到宏观经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策等因素变化可能带来的一定的不确定性影响。

2. 公司利润中有较大部分来自持有金融资产的投资收益，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。

3. 2018年1季度，受市场波动影响，公司证券业务持有交易性金融资产产生浮亏，公司净利润呈亏损状态。

分析师

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

国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5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”）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，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8月公司更名为“国盛金融控股集团股份有限公司”。截至2018年3月末，公司注册资本14.98亿元，前十大股东持股比例合计82.60%；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。

表1 截至2018年3月末公司前十大股东持股情况（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	16.52
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	北京岫晞股权投资中心（有限合伙）	境内非国有法人	2.67
9	江西省财政投资管理公司	国有法人	1.57
10	深圳市永卓御富资产管理有限公司	境内非国有法人	1.57
	合计	--	82.60

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。

截至2017年末，公司设有董事会办公室、财务部、行政人事部、审计部及投资部等职能部门，拥有国盛证券、深圳前海国盛科技有限公司（以下简称“国盛科技”）、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 International(Holding) Limited（以下简称“国盛国际”）等8家一级子公司。截至2017年末，公司合计拥有员工1,843人。

截至2017年末，公司合并资产总额279.54亿元，负债总额150.77亿元，其中代理买卖证券款53.05亿元，所有者权益128.77亿元，其中归属于母公司的所有者权益128.74亿元；2017年公

司实现营业总收入 18.73 亿元，净利润 5.81 亿元；经营活动现金流量净额-38.41 亿元，现金及现金等价物净增加额-24.32 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 292.46 亿元，负债总额 166.89 亿元，其中代理买卖证券款 59.35 亿元，所有者权益 125.57 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 125.54 亿元；2018 年 1~3 月公司实现营业总收入 3.13 亿元，净利润-1.10 亿元；经营活动现金流量净额 13.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.12 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”，目前付息正常；截至目前，公司所募集资金与募集说明承诺的用途、使用计划及其它约定一致，未使用的募集资金存放于专户，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。

三、行业环境

公司重组后业务主要涉及证券行业，证券行业变换情况及其走势，对公司的经营影响较大。

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

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，引导行业聚焦主业发展，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

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

131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 12.80%和 7.48%，资本实力有所提升。

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

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

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

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

四、管理与内控分析

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。2017 年，公司共召开 9 次股东大会，其中 1 次为年度股东大会，8 次临时股东大会；共召开董事会会议 15 次。2017 年，公司完成第三届董事会、监事会换届选举，公司原董事谢基柱、罗嘉俊以及监事会主席何国英任期届满离任，刘世明不再担任公司副总经理改任董事，叶强被推选为监事会主席；公司制定了《信息披露管理制度》、《重大信息内部报告制度》、《下属企业管理制度》，进一步提升公司治理水平。

总体看，公司重组后管理层运行平稳，内控体系进一步完善。

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、线缆业务、投资业务和金融科技业务。2017年6月30日，公司将线缆业务运营主体华声实业100%股权进行出售，自2017年7月1日起，公司不再从事线缆业务，公司业务转为以证券业务为主、投资业务和金融科技业务协同发展的业务架构。公司投资业务和金融科技业务尚处于发展初期，其中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，目前已投资趣店集团（于2017年10月在纽约证券交易所上市）、参与发起设立广州仁诺互联网小额贷款有限公司、投资Bitz虚拟货币交易平台等；金融科技业务运营主体极盛科技致力于利用大数据、云计算、人工智能等前沿技术手段发展个性化的金融行业用信息协同、多资产交易和智能数据服务等业务，促进集团内各企业提升经营的信息化水平及风险控制能力，2017年重点推动了国盛证券核心柜台系统升级、国盛证券统一风控系统建设、国盛证券固收业务与自营业务的交易系统建设、国盛资管交易系统自建、国盛期货核心柜台系统升级等项目。

2017年，公司实现总收入21.82亿元，其中证券业务实现营业收入14.18亿元，同比增长41.03%，主要系2016年证券业务收入范围为国盛证券自合并日（2016年5月6日）至报告期末的财务并表收入，2017年证券业务收入为国盛证券全年口径，占营业总收入65.00%，同比提升7.36个百分点；线缆业务实现业务收入6.29亿元，同比减少23.29%，主要系公司2017年下半年剥离此板块业务所致，占营业总收入28.83%，同比下降18.16个百分点；其他业务实现营业收入2.12亿元，同比增加2.05亿元，主要系子公司处置部分趣店股票获得的投资收益以及公司委托渤海信托进行现金管理的收益等，占营业总收入比提升至9.74%。

表2 公司各项业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
证券业务	10.06	57.64	14.18	65.00
线缆业务	8.20	46.99	6.29	28.83
其他业务	0.07	0.41	2.12	9.74
合并抵消	-0.88	-5.03	-0.78	-3.57
合计	17.45	100.00	21.82	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：本表总收入包括营业收入、手续费及佣金净收入、利息净收入、公允价值变动收益、投资收益、资产处置收益、汇兑收益、其他收益。

2018年1~3月，公司实现营业总收入3.13亿元，净利润-1.10亿元，主要系受市场波动影响公司证券业务持有交易性金融资产产生浮亏导致。

总体看，跟踪期内，公司剥离传统线缆业务，转为以证券业务为主、投资业务和金融科技业务协同发展的业务架构，整体业务发展较好。同时，联合评级关注到公司主要业务与证券市场高度关联，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可能导致公司未来收入有较大的波动性。

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，重组完成后，公司证券业务已成为公司利润的主要来源。2017年，国盛证券受上年度重组增资后资本实力提升影响，整体竞争力有所增强，全年实现营业收入14.18亿元，同比增长13.26%；实现净利润6.43亿元，同比增长4.72%，优于行业平均水平。国盛证券在2017年证监会公布的证券公司分类结果中被评定为BBB级，较上年持平。

表3 国盛证券各项业务收入¹情况（单位：亿元，%）

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	5.89	47.04	4.60	32.46
投资银行业务	1.82	14.56	0.82	5.75
资产管理业务	0.52	4.12	1.31	9.24
自营投资业务	2.91	23.28	4.34	30.59
信用交易业务	1.21	9.70	2.87	20.21
其他业务	0.16	1.30	0.25	1.75
营业收入合计	12.52	100.00	14.18	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从收入结构来看，2017年国盛证券营业收入主要来源于证券经纪业务、自营投资业务和信用交易业务。2017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4.60亿元，同比下降21.90%，收入占比进一步下降至32.46%，仍为国盛证券第一大收入来源。2017年，受国盛证券调整投行业务结构及新团队组建、还有市场因素影响，国盛证券实现投资银行业务收入0.82亿元，同比下降54.95%，收入占比下降至5.75%。2017年，国盛证券自营投资业务坚持稳健的投资理念并取得较好收益水平，实现自营投资业务收入4.34亿元，同比增长49.14%，收入占比上升至30.59%。2017年，国盛证券大力发展股票质押业务，实现信用交易业务收入2.87亿元，同比大幅增长137.19%，收入占比上升至20.21%。2017年，国盛证券大力发展主动管理型资管业务，实现资产管理业务收入1.31亿元，同比大幅增加151.92%，收入占比上升至9.24%。

总体看，2017年，国盛证券经纪业务收入降幅较大，但自营业务、信用交易业务和资管业务均取得较好发展，国盛证券收入规模有所增加，国盛证券业务结构有所优化。

(2) 业务运营

经纪业务

2017年，国盛证券积极推进经纪业务转型，努力将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，加大客户开发力度，推进营业网点建设工作，全年申报20家营业部及1家分公司，已获经营许可证11家，目前正在筹备阶段；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、交及南昌银行深入拓展渠道建设。2017年，国盛证券新设2家营业网点，截至2017年底，国盛证券共有营业网点244家（以轻型营业部为主）以及北京、新疆和宁波3家分公司，其中江西省内103家，在全国所有券商营业网点数量排名中位居前列，其中江西省内103家，区域覆盖性较强。

经纪业务收入为国盛证券营业收入的重要来源。2017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，佣金率持续下滑，国盛证券经纪业务规模受此影响进一步下滑。2017年，

¹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。

国盛证券实现经纪业务手续费及佣金收入 4.75 亿元，同比下降 20.28%。代理买卖证券业务方面，国盛证券代理买卖证券包括 A 股、B 股和国债，受证券市场行情低迷影响，2017 年代理买卖证券总交易额较 2016 年下降 11.48% 至 8,020.98 亿元；其中 A 股（含基金、权证）交易额 8,006.37 亿元，同比下降 11.43%，占代理买卖证券总交易额的 99.82%，市场份额仍为 0.327%。2017 年公司净佣金率为 0.278%，较 2016 年下降 13.13%，国盛证券整体佣金率在行业内属偏低水平，未来继续下降的空间较小。

表4 国盛证券代理买卖证券情况（单位：亿元，%）

证券种类	2016 年		2017 年	
	代理金额	市场份额	代理金额	市场份额
A 股（含基金、权证）	9,039.78	0.327	8,006.37	0.327
B 股	7.15	0.004	1.83	0.003
国债	14.47	0.001	12.78	0.001
合计	9,061.40	--	8,020.98	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

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。

代销金融产品方面，国盛证券 2017 年全年累计开通理财客户 3456 户，其中认购 1810 户。2017 年国盛证券代销产品规模 36.30 亿元，同比下降 14.27%。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 102 只产品，销售规模 15.94 亿元，存续规模 5.76 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 5.22 亿元，代理销售基金 7.19 亿元，代理销售银行理财 7.95 亿元。2017 年，国盛证券代理销售金融产品实现收入 639.30 万元，同比大幅增长 363.90%。

总体看，2017 年，国盛证券营业部布局继续保持扩张态势，但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。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，经纪业务收入增长仍存在一定的不确定性。

投资银行业务

2017 年，国盛证券积极打造投资银行业务团队，夯实业务基础：一是引进团队，进行架构重整，重点储备发展 IPO、再融资、并购重组等项目，目前国盛证券投资银行业务由 2 个业务团队共 23 人组成（其中 1 个团队为 2017 年新引入），考虑到投行项目有较长的项目周期，预计新引入团队和个人的项目将在 2018 年~2019 年陆续产生收入；二是加强联动，集中公司资源争取有影响力的项目，通过与各业务条线的联动（研究所、两融、固收等），挖掘重点客户的投行项目；三是加强内控，以专业的质控、内核促进投行业务的发展，2017 年国盛证券投资银行部新设立的质控内核部有 12 人，均为保代、会计师、律师及有经验的投行人员，通过前期介入项目和风控环节前置，提升投行项目的质量和风险管理水平。截至 2017 年末，国盛证券注册保荐代表人 6 人，准保荐代表人 6 人。

2017 年，证券承销业务收入和财务顾问业务收入仍为国盛证券投资银行业务收入的主要来源，2017 年国盛证券投资银行业务实现收入 0.82 亿元，同比减少 54.95%，主要系受国盛证券调整投行业务结构、新团队组建以及债券发行市场萎缩明显等所致，其中，债券承销收入和财务顾问收入分别为 0.58 亿元和 0.25 亿元，无股票承销业务收入。

证券承销方面，受证券发行市场低迷以及投行团队组建影响，项目规模较 2016 年呈现大幅下降，2017 年公司债券承销数量 3 家，较 2016 年减少 2 家，承销金额 26.30 亿元，承销收入 5,797.92

万元，较 2016 年减少 40.79%，公司债券承销能力有待提高；国盛证券 2017 年仍未有再融资发行和 IPO 项目，整体股票承销实力较弱。

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，万元）

项目	2016 年			2017 年		
	发行数量	承销金额	承销收入	发行数量	承销金额	承销收入
债券发行	5	467,000.00	9,792.45	3	263,000.00	5,797.92
合计	5	467,000.00	9,792.45	3	263,000.00	5,797.92

资料来源：公司提供，联合评级整理。

场外业务方面，2017 年国盛证券新增签约新三板推荐挂牌项目 12 家，其中为 10 家挂牌企业完成融资 1.60 亿元，为 15 家新三板挂牌企业提供做市报价服务。

IPO 及再融资项目储备方面，截至 2018 年 3 月末，国盛证券已立项未申报项目有 2 个；债券承销项目储备方面，截至 2018 年 3 月末，国盛证券已获批文或无异议函但尚未完成发行债券 2 只，预计发行规模 19.7 亿元；处于申报阶段的债券 5 只，预计发行规模 73 亿元；国盛证券作为副主承销商以及财务顾问参与相关业务申报或尚未对外申报的储备项目约 19 只，预计发行规模 300 亿元左右，主要以公司债、企业债、债权融资计划以及债务融资工具为主。

总体看，2017 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呈下降趋势，投资银行业务竞争力有待提高。

自营投资业务

国盛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。

2017 年国盛证券坚持稳健的投资理念，实现自营业务收入 4.34 亿元，同比增长 49.14%，平均投资收益为 8.45%，在 2017 年股市震荡及整体市场低迷的背景下实现了较好的收益水平。截至 2017 年末，国盛证券证券自营业务投资总规模 57.40 亿元，同比增长 116.85%，证券投资品种主要包括股票、基金、债券和其他类金融资产。2017 年国盛证券实行稳健的投资策略，权益类投资方向主要为优质蓝筹股并适当配置优质成长股，固收投资品种以中高评级的债券为主并增配了一些可转债、可交换债以及安全性较高的资管产品。截至 2017 年末，国盛证券股票投资规模 13.21 亿元，较 2016 年末增长 117.27%，占投资资产规模的 23.01%；债券投资规模 14.38 亿元，较 2016 年末增长 25.48%，占投资资产规模的 25.06%；基金投资规模 1.69 亿元，较 2016 年末减少 31.30%，占投资资产规模的 2.94%；其他类金融资产规模 28.12 亿元，较 2016 年末大幅增加 21.65 亿元，占投资资产规模的 48.99%，主要系国盛证券对资管产品配置规模增加。

表 6 国盛证券证券投资情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	自营规模	占比	收益率	自营规模	占比	收益率
股票	6.08	22.97	23.76	13.21	23.01	17.78
基金	2.46	9.29	3.90	1.69	2.94	-2.40
债券	11.46	43.29	6.54	14.38	25.06	4.09
其他	6.47	24.44	7.28	28.12	48.99	6.96
合计	26.47	100.00	10.43	57.40	100.00	8.45

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 2017 年末,国盛证券自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 25.42%,较 2016 年末分别上升 5.48 个百分点,自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别 70.85%,较 2016 年末下降 0.82 个百分点,均符合监管水平。

总体看,2017 年,国盛证券保持稳健的投资策略,证券投资规模较上年有所增长,全年实现了较好的收益水平。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,国盛资管在 2017 年 4 月取得了机构间私募产品报价与服务系统参与人资格,8 月取得了中国资本市场标准网基金参与方资格,10 月取得了中国人民银行全国银行间债券市场准入资格,并将业务发展空间拓展至上述相关领域。

2017 年受资管新规的影响,国盛资管从 2017 年下半年开始,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,公司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。

截至 2017 年末,国盛证券定向理财管理资产规模为 365.04 亿元,占管理资产总规模的 91.47%,较上年末下降 0.89 个百分点;集合理财资产管理规模为 34.04 亿元,较年初大幅增加 36.71%,占管理资产总规模的 8.53%。从实现收入情况来看,2017 年国盛证券定向理财实现手续费净收入 0.59 亿元,同比增加 110.71%,主要系全年日均管理资产规模增加所致,2017 年上半年资管规模增加至 470 亿元左右,下半年受资管新规影响管理规模有所下降;2017 年国盛证券集合理财实现手续费净收入 0.48 亿元,较 2016 年增长 242.86%,主要系主动类产品管理费比率较高,2017 年主动类产品规模大幅增长导致集合理财产品手续费收入增加。此外,国盛资管在 2017 年实现了资产证券化业务的突破,先后取得了远大租赁、中民健康租赁 ABS 项目挂牌无异议函及备案通知书,深度参与趣店 ABS 项目交易结构设计等,并通过开展 Pre-abs 项目为未来的资产证券化业务做储备。

表 7 国盛证券资产管理业务情况(单位:亿元)

项目	2016 年末/2016 年		2017 年末/2017 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	24.90	0.14	34.04	0.49
定向理财	368.33	0.28	365.04	0.59
合计	393.23	0.42	399.08	1.08

资料来源:公司提供,联合评级整理。

截至 2017 年末,国盛证券资管产品数量合计 71 个,较 2016 年末减少 5 个,其中集合资产管理产品 20 个,定向资产管理 51 个。截至 2017 年末,国盛证券集合管理业务客户 1,601 个,较 2016 年末增加 281 个。

表 8 国盛证券资产管理业务产品情况 (单位: 个)

项目	2016年末		2017年末	
	集合资管	定向资管	集合资管	定向资管
期末产品数量	14	62	20	51
期末客户数量	1,320	62	1601	51
其中: 个人客户	1,296	6	1577	--
机构客户	24	56	24	51

资料来源: 公司提供, 联合评级整理。

总体看, 2017 年, 国盛证券资产管理业务发展较好, 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, 整体收入水平有所提升。

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, 2017 年国盛证券信用交易业务收入 2.87 亿元, 同比大幅增加 137.19%, 主要受国盛证券积极开拓股票质押业务市场, 股票质押收入大幅增加所致。

从融资融券来看, 截至 2017 年末, 国盛证券信用资金账户开户数达 10,880 户, 较 2016 年新增 642 户。截至 2017 年末, 国盛证券融资融券余额 21.90 亿元, 较 2016 年末变化不大。2017 年国盛证券持续通过发行收益凭证、转让两融资产收益权等方式, 不断引进各类资金, 做好资金融入渠道建设工作; 同时, 国盛证券严格控制两融业务风险, 保证融出资金的安全。2017 年, 国盛证券融资融券业务实现收入 1.67 亿元, 同比变化不大。

表 9 国盛证券融资融券业务情况 (单位: 户, 家, 亿元)

项目	2016 年末/2016 年	2017 年末/2017 年
融资融券账户数目	10,238	10,880
开户营业部数	212	239
融资融券账户余额	22.17	21.90
融资融券利息收入	1.70	1.67

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 2017 年末, 国盛证券股票质押账户余额为 26.51 亿元, 较 2016 年末变化不大, 股票质押笔数 44 笔, 较 2016 年增加 22 笔, 实现收入 2.24 亿元, 同比大幅增长 1.68 亿元, 主要系国盛证券积极拓宽客户渠道全年股票质押交易量增加所致。截止 2018 年 3 月末, 国盛证券股票质押业务没有风险事件发生。

表 10 国盛证券股票质押业务情况表 (单位: 笔, 亿元)

项目	2016 年末/2016 年	2017 年末/2017 年
股票质押笔数	22	44
股票质押账户余额	29.31	26.51
股票质押利息收入	0.56	2.24

资料来源: 公司提供, 联合评级整理。

截至 2017 年末, 国盛证券信用业务杠杆率分别为 54.53%, 较上年末有所下降, 国盛证券信用业务杠杆率较低。

总体看, 2017 年, 国盛证券信用交易业务积极拓宽客户渠道, 加强对外融资, 股票质押业务

发展较好，利息收入大幅增加；融资融券业务规模和收入保持相对稳定。

子公司业务

国盛证券继续推动各类创新业务的开展，资管子公司国盛资管资产管理规模进一步增加（该子公司业务相关内容已在资管业务板块陈述）。

私募基金子公司上海全钰股权投资有限公司（以下简称“上海全钰”）尚处于业务初期。截至2017年末，上海全钰总资产1.06亿元，净资产1.06亿元，2017年实现营业收入625.99万元，净利润339.81万元，净利润同比增长72.70%。

国盛期货有限责任公司（以下简称“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2017年末，国盛期货总资产达到3.33亿元，净资产为1.16亿元，2017年国盛期货实现营业收入0.17亿元，净利润218.12万元，净利润同比下降59.70%。

总体看，2017年，国盛证券子公司业务整体规模仍属较小，对收入贡献有限。

3. 线缆业务板块

公司线缆业务主要从事家用电器配线组件的研发、生产和销售，主要产品直接应用于电器制造行业，公司线缆业务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。公司近年来线缆业务客户源保持稳定，产品质量及稳定性较强。公司于2017年6月30日将线缆业务运营主体华声实业100%股权转让给深圳前海宏业锐进资本管理有限公司，转让对价为3.20亿元，未来公司不再进行线缆制造业务。2017年1~6月，公司线缆业务实现营业收入6.30亿元，同比增长61.67%，主要系下游需求增加导致线缆产品销量增长；毛利率方面，受线缆业务主要原材料铜价上升，毛利率较年初下降4.64个百分点至11.87%。

表 11 2016~2017 年 6 月公司线缆业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
空调连接组件	5.86	71.49	17.50	4.80	76.20	11.07
空调电源输入组件	1.79	21.87	11.09	1.01	16.11	12.64
电热电器电源输入组件	0.21	2.55	22.63	0.32	5.08	15.29
冰洗电器电源输入组件	0.16	1.92	15.92	0.08	1.25	15.87
其他家电电源输入组件	0.18	2.15	32.36	0.09	1.36	31.20
其他业务	0.00	0.02	0.60	--	--	--
合计	8.20	100.00	16.51	6.30	100.00	11.87

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，公司已于2017年6月将线缆业务剥离，目前公司业务已不含线缆制造业务。

4. 未来发展

公司的长期战略目标是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、投资等业务的金融服务体系，最终打造成专业、创新、开放的互联网金控平台。按照该战略，公司不断布局金融领域，以期建立以证券公司为资本市场服务平台，链接资金、资产两端的完整产业链。

总体看，公司重组后实现业务转型，战略方面系积极推进金融领域相关业务，完善金融控股平台体系建设。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016~2017 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，并出具了无保留审计意见。合并范围方面，公司 2017 年新设立 4 家全资子公司，新设立子公司均处于业务初期，对公司收入影响不大；公司于 2017 年 6 月将线缆业务运营主体华声实业 100% 股权进行转让，不再纳入合并范围；因此，公司 2017 年财务数据较 2016 年可比性一般，同时，由于子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 2017 年底，公司合并资产总额 279.54 亿元，负债总额 150.77 亿元，其中代理买卖证券款 53.05 亿元，所有者权益 128.77 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 128.74 亿元；2017 年公司实现营业总收入 18.73 亿元，净利润 5.81 亿元；经营活动现金流量净额-38.41 亿元，现金及现金等价物净增加额-24.32 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 292.46 亿元，负债总额 166.89 亿元，其中代理买卖证券款 59.35 亿元，所有者权益 125.57 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 125.54 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 3.13 亿元，净利润-1.10 亿元；经营活动现金流量净额 13.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.12 亿元。

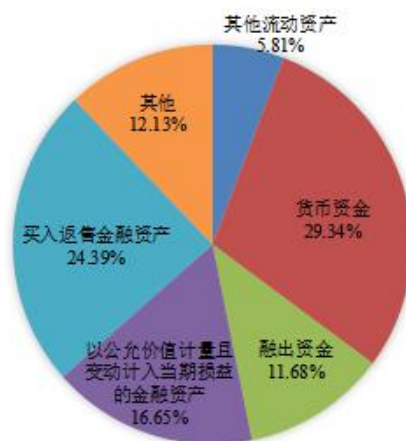
2. 资产质量

截至 2017 年末，公司资产规模 279.54 亿元，较上年末小幅增长 7.80%，其中流动资产占比为 66.95%，非流动资产占比 33.05%，公司资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产合计 187.15 亿元，较上年末小幅增长 3.13%，主要由货币资金（占 29.34%）、融出资金（占 11.68%）、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（占 16.65%）、买入返售金融资产（占 24.39%）及其他流动资产（占比 5.81%）构成。

图 1 截至 2017 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 2017 年末，公司货币资金 54.91 亿元，较上年末减少 29.23%，主要系因国盛证券经纪业务发生的客户资金减少所致，剔除证券业务客户保证金后自有资金为 11.77 亿元，无受限资金；融出资金 21.86 亿元，较上年末变化不大，主要系国盛证券开展融资融券业务产生，从融出资金

剩余期限来看，1~3 个月为 6.16 亿元（占比 64.68%），3~6 个月为 9.19 亿元（占比 41.94%），流动性较好；以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产 31.15 亿元，其中债券投资余额占比 23.64%，股票投资余额占比 38.37%，理财产品余额占比 35.95%；买入返售金融资产 45.64 亿元，较上年末增长 53.79%，其中股票质押式回购余额占比 72.57%，从剩余期限结构来看，3 个月~1 年内的资产占比较大，达到 42.30%，1 个月以内的占比 27.86%，1 个月~3 个月的占比 16.32%，1 年以上的占比 13.52%，计提减值准备 0.09 亿元；其他流动资产 10.87 亿元，较上年末增加 157.90%，主要系公司于 2017 年 3 月委托渤海信托设立“渤海信托·趣店个人消费贷款四期单一资金信托”以及 2017 年 5 月委托渤海信托设立“渤海信托·趣店个人消费贷款八期单一资金信托”，未计提减值准备。

非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产 92.39 亿元，较上年末增长 18.70%，主要由可供出售金融资产（占 62.87%）和商誉（占 34.23%）构成。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产 58.09 亿元，其中按公允价值计量的资产占比 95.35%，主要为公司子公司持有的趣店股票（自 2017 年 10 月 17 日起限售 6 个月，17 年末市值为 11.60 亿元）以及国盛证券持有基金、债券和定向资管计划；公司商誉 31.62 亿元，较上年末无变化，主要系收购国盛证券形成的商誉，未计提商誉减值准备。

国盛证券资产构成

截至 2017 年末，国盛证券资产总额 214.62 亿元，较上年末增长 5.61%。国盛证券资产仍以自有资产为主，2017 年底自有资产占资产总额的 75.28%。截至 2017 年末，国盛证券自有资产为 161.57 亿元，可快速变现资产为 123.40 亿元，较年初分别增长 13.56%和 17.46%，2017 年可快速变现资产占自有资产比重为 76.38%，较年初增长 2.54 个百分点，国盛证券自有资产以可快速变现资产为主。截至 2017 年末国盛证券可快速变现资产以融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和可供出售金融资产为主（已剔除股权投资、理财产品及不可快速变现资产），占比分别为 17.71%、25.24%、36.99%和 14.94%。

表12 国盛证券资产情况表（单位：亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
自有资产	142.28	161.57
可快速变现资产	105.06	123.40
其中：自有货币资金	19.19	5.95
自有结算备付金	0.70	0.36
融出资金	22.12	21.86
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	24.12	31.15
买入返售金融资产	29.68	45.64
可供出售金融资产	9.25	18.43
其他类资产	60.95	50.46
其中：客户资金存款	50.58	43.14
客户备付金	8.87	7.32
资产总额	203.23	214.62

资料来源：国盛证券提供，联合评级整理。

注：可快速变现资产及所含各项目均按剔除股权投资、理财产品等不能快速变现资产后的数据列示。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 292.46 亿元，较年初增长 4.62%，主要系货币资金及金融资产投资规模增加所致；其中流动资产 200.58 亿元，占比 68.58%。

总体看，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；国盛证券资产规模大幅增长，资产主要以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债合计 150.77 亿元，较上年末增长 5.01%，其中流动负债占比为 60.08%，非流动负债占比 39.92%，公司负债结构仍以流动负债为主，主要系证券业务产生的代理买卖证券款。

截至 2017 年末，公司自有负债 97.71 亿元，较上年末增长 18.25%，主要系债券融资规模增加所致，公司自有负债主要由拆入资金（占比 18.93%）、其他应付款（占比 8.04%）和应付债券（占比 61.37%）构成。截至 2017 年末，公司拆入资金 18.50 亿元，较上年末无变化，主要系转融通融入的资金；其他应付款大幅增加至 7.86 亿元，主要系公司与中兵财富资产管理有限责任公司（以下简称“中兵财富”）签订《信托受益权转让及回购协议》，约定将公司作为受益人享有的单一信托四期中 5 亿元信托资金所对应的信托受益权转让给中兵财富，根据约定公司于 2018 年 3 月 13 日前对上述标的信托受益权进行远期回购，截至目前已回购；应付债券 59.96 亿元，较上年末增长 50.09%，主要系 2017 年公司新发行 20 亿元公司债所致。

有息债务方面，截至 2018 年 3 月末，公司全部债务 100.85 亿元，其中短期债务 40.89 亿元，长期债务 59.96 亿元，占比分别为 40.54%和 59.46%。公司自有资产负债率为 43.14%，债务水平一般。公司全部债务偿还期限结构方面，公司债务集中在 2020 年以后，合计占比 59.45%，短期偿债压力尚可。

表 13 截至 2018 年 3 月末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期年份	金额	占比
2018 年	39.87	39.54
2019 年	1.02	1.01
2020 年及以后	59.96	59.45
合计	100.85	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司负债结构以流动负债为主，随着公司业务规模增长，通过发行债券融入资金，负债水平适中。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益 128.77 亿元，较上年末增长 11.27%，主要系持有趣店股票市值溢价较高致其他综合收益大幅增加以及留存收益增加所致，其中归属于母公司的所有者权益 128.74 亿元，在归属于母公司的所有者权益中，股本占 11.63%，资本公积占 73.48%，未分配利润占 9.02%，其他综合收益占 5.54%，股本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 125.57 亿元，较年初变化不大，其中归属于母公司的所有者权益 125.54 亿元。

总体看，随着公司留存收益以及其他综合收益增加，所有者权益有所增加，所有者权益结构稳定性较好。

4. 资本充足性

国盛证券

截至 2017 年末，国盛证券所有者权益合计 100.78 亿元，较年初增长 31.04%，其中，归属于母公司所有者权益 100.75 亿元，少数股东权益 0.03 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 46.60%，资本公积占比 29.58%，一般风险准备占比 6.50%，未分配利润占比 14.59%，其他综合收益和盈余公积合计占比 2.73%，实收资本和资本公积占比较大，国盛证券所有者权益稳定性较强。

国盛证券主要通过股东增资和利润留存等途径补充资本。2017 年国盛证券完成增资 19.00 亿元，国盛证券资本实力进一步上升。2017 年受公司增资影响，国盛证券净资本和净资产规模进一步增加，截至 2017 年末，国盛证券净资本和净资产分别为 79.79 亿元和 99.86 亿元，较上年末分别增加 22.75%和 30.45%；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 2017 年末，国盛证券母公司口径的净资本/净资产指标为 79.90%，较上年末小幅下降 5.01 个百分点，处于较高水平；资本杠杆率指标由 2016 年末的 45.29%上升为 46.93%；各项风险资本准备之和由 2016 年末的 32.33 亿元减少至 29.32 亿元；受各项风险资本准备规模下降影响，风险覆盖率指标由 2016 年末的 201.03%上升至 2017 年末的 272.13%；净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 144.98%和 130.87%，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 14 国盛证券母公司口径风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	65.00	79.79	--	--
附属净资本	--	--	--	--
净资本	65.00	79.79	--	--
净资产	76.55	99.86	--	--
各项风险准备之和	32.33	29.32	--	--
表内外资产总额	143.51	170.03	--	--
风险覆盖率	201.03	272.13	≥100	≥120
资本杠杆率	45.29	46.93	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	177.64	900.37	≥100	≥120
净稳定资金率	130.87	144.98	≥100	≥120
净资本/净资产	84.91	79.90	≥20	≥24
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	19.94	25.42	≤100	≤80
自营固定收益类证券/净资本	71.67	70.85	≤500	≤400

资料来源：公司提供，以上指标均为国盛证券母公司口径。

总体看，证券业务主体国盛证券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仍优于行业监管水平，资本充足性仍较好。

5. 盈利能力

2017 年公司实现营业总收入 18.73 亿元，同比增长 14.10%，主要系证券业务收入贡献增加所致，其中利息收入和手续费及佣金收入分别为 6.08 亿元和 6.29 亿元，合计占营业总收入比为 66.03%。受公司子公司出售部分趣店股票以及国盛证券固定收益类投资取得较好投资收益影响，2017 年公司实现投资收益 6.89 亿元，同比大幅增加 302.43%，占营业利润比重为 85.67%，其中

处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得收益 2.56 亿元，处置可供出售金融资产取得的投资收益 1.11 亿元，可供出售金融资产在持有期间的投资收益 2.31 亿元。

从期间费用来看，公司 2017 年期间费用总额 7.90 亿元，同比大幅增加 111.49%，主要系国盛证券 2016 年 5 月 6 日纳入公司合并范围导致合并期间不同，同时公司业务转型和拓展造成的人员费用及租赁费等增加，以及公司发行债券计息期间不同导致财务费用增加。其中管理费用占比最大，为 78.31%，财务费用占比 19.59%；管理费用主要由员工工资及福利费构成，占比 54.46%。

从各项盈利指标来看，2017 年受公司证券业务收入增加以及取得较好投资收益的影响，公司盈利能力较 2016 年有所增加，实现净利润 5.81 亿元；公司营业利润率 42.93%，同比增加 2.09 个百分点，总资产收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 3.88%、3.71%、4.75%，公司整体盈利能力较好。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 3.13 亿元，净利润-1.10 亿元，主要系受市场波动影响公司证券业务持有交易性金融资产产生浮亏导致。

总体看，受证券业务收入增加以及投资业务取得较好收益影响，公司整体盈利能力有所增加。考虑到公司投资收益对营业利润贡献较大，联合评级关注到公司面临外部环境和内在收益的不确定性。

6. 现金流

从经营活动来看，受公司代理买卖证券款支付的现金净额减少以及处置金融资产净减少额下降影响，2017 年公司经营性现金活动净额由 2016 年的净流出 62.34 亿元下降为净流出 38.41 亿元。

从投资活动来看，2016 年公司收购国盛证券，国盛证券持有现金规模较大导致投资活动现金流净额呈大幅净流入状态，2017 年公司投资性现金净额由 2016 年的净流入 52.25 亿元转为净流出 9.05 亿元。

从筹资活动来看，2016 年公司购买国盛证券发行股份募集配套资金导致筹资活动现金流净额呈大幅净流入状态，2017 年公司发行股票事项，筹资性现金净额由 2016 年的净流入 96.57 亿元下降为净流入 23.19 亿元。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
经营活动现金流净额	-62.34	-38.41	13.60
投资活动现金流净额	52.25	-9.05	-1.73
筹资活动现金流净额	96.57	23.19	-5.71
现金及现金等价物余额	86.51	62.60	68.72

资料来源：公司年报

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 13.60 亿元，投资活动现金流净额为-1.73 亿元，筹资活动现金流净额为-5.71 亿元，

总体看，2017 年，公司经营活动现金流仍表现为净流出但净流出规模有所下降，投资活动现金流规模一般，筹资活动现金流入规模尚可；公司作为上市公司，融资渠道通畅，整体现金流状况较好。

7. 偿债能力

从偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司剔除非自有部分资产和负债后，流动比率和速动比率均为 3.57 倍，短期偿债能力较好；2017 年，公司 EBITDA 为 10.47 亿元，同比增加 22.60%，EBITDA 利息倍数为 5.29 倍，EBITDA 对利息保障程度较好；EBITDA 全部债务比 0.12 倍，EBITDA 对全部债务覆盖程度一般。

表16 2017年公司偿债能力指标情况表（单位：倍，亿元）

项目	2017 年
流动比率 ²	3.57
速动比率	3.57
EBITDA	10.47
EBITDA 利息倍数	5.29
EBITDA 全部债务比	0.12

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2018 年 3 月末，公司无对合并报表范围外企业提供担保情况，公司无重大诉讼或仲裁事项。

截至 2017 年末，公司母公司口径累计获得银行授信 11.50 亿元，未使用授信额度 10.87 亿元，融资渠道较畅通。

根据人民银行征信报告，截至 2018 年 4 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，随着资产重组完成，公司资本实力显著增强，短期偿债能力较好，EBITDA 对利息保障程度较好，公司偿债能力整体很强。

七、跟踪债券的偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司净资产总额为 128.77 亿元，为公司“16 国盛金”本金（10.00 亿元）的 12.88 倍，公司净资产对债券本金覆盖程度高，净资产能够对“16 国盛金”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 10.47 亿元，为债券本金（10.00 亿元）的 1.05 倍，公司盈利对“16 国盛金”覆盖程度很好。

从现金流入来看，公司 2017 年产生的经营活动现金流入净额为-38.40 亿元，无法对债券本金形成覆盖。

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、业务规模和对外融资方面具备较强优势，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，具有较强的经营实力。跟踪期内，公司完成剥离传统线缆业务，转为以证券业务为主、投资业务和金融科技业务协同发展的业务架构，并进一步对全资子公司国盛证券进行增资。国盛证券业务资质较为齐全，具有一定的经营实力，在江西

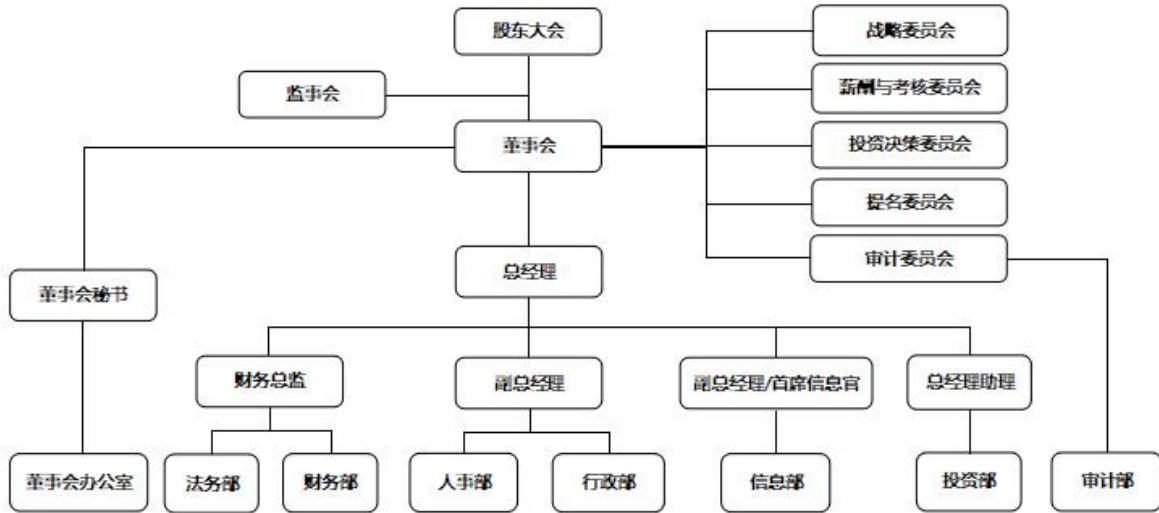
² 计算流动比率和速动比率所用流动资产和流动负债已剔除非自有部分。

省内具有较强的区域优势，公司对其增资完成后，国盛证券整体竞争力有所提升，各项业务整体发展较好；随着资本实力的提升，公司证券板块业务收入有望进一步提高，从而带动公司整体收入规模持续增长。

联合评级同时也关注到，由于公司目前以证券业务为主，公司业务可能受到宏观经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化带一定的不确定性。此外，公司进行股权投资面临外部环境和内在收益的不确定性。

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



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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	259.31	279.54	292.46
所有者权益 (亿元)	115.73	128.77	125.57
短期债务 (亿元)	31.95	25.47	40.89
长期债务 (亿元)	39.95	59.96	59.96
全部债务 (亿元)	71.90	85.42	100.85
营业收入 (亿元)	16.42	18.73	3.13
净利润 (亿元)	4.99	5.81	-1.10
EBITDA (亿元)	8.54	10.47	--
经营性净现金流 (亿元)	-62.34	-38.41	13.60
总资本收益率 (%)	6.37	3.88	--
总资产报酬率 (%)	5.97	3.71	--
净资产收益率 (%)	8.08	4.75	-0.87
营业利润率 (%)	40.84	42.93	-42.89
费用收入比 (%)	22.75	42.17	91.95
资产负债率 (%)	55.37	53.93	57.06
全部债务资本化比率 (%)	38.32	39.88	44.54
长期债务资本化比率 (%)	25.66	31.77	32.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.66	5.29	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.12	0.12	--
流动比率 (剔除非自有部分) (倍)	3.13	3.57	2.97
速动比率 (剔除非自有部分) (倍)	3.07	3.57	2.97
EBITDA/待偿本金 (倍)	0.85	1.05	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100%
总资本收益率	(净利润+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+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%
自有资产负债率	自有负债总额/自有资产总额×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×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%
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
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
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)

注： 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

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。