

# 跟踪评级公告

联合[2017] 286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贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“16国盛金”进行跟踪评级，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：

二零一七年四月二十六日

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>

# 广东国盛金控集团股份有限公司

## 公司债券 2017 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+	2016 年 9 月 19 日

本次评级时间：2017 年 4 月 26 日

### 主要财务数据：

项 目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	10.45	259.31
负债总额 (亿元)	2.66	143.58
所有者权益 (亿元)	7.78	115.73
长期债务 (亿元)	0.00	43.95
全部债务 (亿元)	1.47	71.90
营业收入 (亿元)	10.49	16.42
净利润 (亿元)	0.26	4.99
EBITDA (亿元)	0.88	8.56
经营性净现金流 (亿元)	2.67	-62.34
营业利润率 (%)	13.01	57.45
净资产收益率 (%)	3.25	8.08
资产负债率 (%)	25.50	55.37
全部债务资本化比率 (%)	15.87	38.32
流动比率 (倍)	2.61	1.90
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.60	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.80	6.66
EBITDA/待偿本金 (倍)	0.09	0.86

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。

### 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”或“公司”）的跟踪评级，反映了其作为一家控股型的上市公司，具有较强的经营实力。2016年，公司完成收购国盛证券有限责任公司（以下简称“国盛证券”）并进一步对其增资。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，增资完成后，国盛证券经营管理平稳，资本实力明显提升，各项业务整体发展较好，随着资本实力的提升，公司证券板块业务规模有望进一步提高，从而带动公司整体收入规模大幅增长。公司线缆业务客户源保持稳定，产品质量及稳定性较强。

联合评级同时也关注到，由于公司重组后主要以证券业务为主，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。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级至“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时上调“16 国盛金”的债项信用等级至“AA+”。

### 优势

1. 2016年公司重组后升级为以证券业务为主的金融平台，整体金融运营实力不断增强。

2. 跟踪期内，公司对子公司国盛证券完成增资33.96亿元，国盛证券资本实力进一步增强，有利于其开展各类证券业务，收入水平有望进一步提升。

3. 跟踪期内，公司线缆业务客户源保持稳定，产品质量及稳定性较强。

### 关注

1. 公司子公司国盛证券以经纪业务为主，

其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. 公司线缆业务主要为空调厂商客户提供配套组件，对下游空调厂商客户依赖度高。受近年来空调行业仍处于去库存阶段，家电配线组件业务收入规模持续下降，未来发展规模受限，且盈利能力较弱。

## 分析师

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@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

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“深圳华声”），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，公司简称由“华声股份”变更为“国盛金控”。截至2016年底，公司注册资本9.36亿元，前十大股东持股比例合计83.13%；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。

表1 截至2016年底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	16.00
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	张盛根	境内自然人	1.06
	<b>合计</b>	--	<b>83.13</b>

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5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”）、深圳前海国盛科技有限公司（以下简称“前海科技”）和Wa Sung Investment Limited（以下简称“华声投资”），其中子公司国盛证券从事证券业务；华声电器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；前海科技为新设立信息科技业务子公司，尚未完成出资。截至2016年底，公司合计拥有员工2,061人。

截至2016年底，公司合并资产总额259.31亿元，负债合计143.58亿元，其中代理买卖证券款60.95亿元，所有者权益115.73亿元，其中归属于母公司的所有者权益115.64亿元；2016年公司实现营业总收入16.42亿元，净利润4.99亿元，其中归属于母公司所有者净利润4.98亿元；经营活动现金流量净额-62.34亿元，现金及现金等价物净增加额86.51亿元。

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”，截至目前未到债券付息日期，无债券付息情况；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。

### 1. 证券行业

**证券行业在 2016 年市场行情震荡和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。**

从市场环境看，2016 年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，上证指数整体下跌 12.31%，A 股成交金额同比下降 50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016 年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行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《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受 2016 年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如 IPO 审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年底，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年底减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年底分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，相应占比更加趋于均衡，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

**未来，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。**

2017 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。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进

一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO 审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和 PPP 项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素对证券行业影响很大。2016 年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在 IPO 业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

## 2. 空调电器配线组件行业

**空调电器行业在 2016 年市场集中度仍然较高并处于去库存阶段，空调配线行业销量维持疲软业态。**

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组件行业影响较大。随着多年市场竞争，优胜劣汰，目前我国空调市场集中度较高，消费者集中购买的空调品牌不到 10 家，寡头垄断的竞争态势已然形成，根据产业在线数据显示，2016 年珠海格力电器股份有限公司与美的集团股份有限公司这两大寡头在市场份额超过六成，按内销来看市场份额分别为 46.00% 和 20.00%，按总销量来看市场份额分别为 38.00% 和 27.00%，海尔市场份额在 10.00% 左右，广东志高空调有限公司、海信集团有限公司、TCL 集团股份有限公司等市场份额均不足 10%。2015 年 6 月~2016 年 6 月空调内销经历了持续 13 个月的同比下滑之后于 2016 年 7 月内销同比转正，增速达到 16.00%，此后在库存与低基数效应的共振之下，内销同比增速不断增长。2016 年全年空调内销 6,048.60 万台，同比小幅下降 3.5%，2016 年全年空调外销 4,792.70 万台，同比涨幅 9.7%。截至 2016 年底，空调库存从年初的 4,000.00 万台下降到 1,300.00 万台，但空调行业仍存在一定的去库存压力，因此空调配线市场销量仍将维持疲软的状态。

总体看，跟踪期内，随着市场竞争的进一步加剧，空调行业仍有一定去库存压力，相关配套行业发展保持疲软状态。

## 四、管理与内控分析

2016 年公司完成重大资产重组，国盛证券成为公司的全资子公司，母公司升级为控股管理平台，通过对下属企业的股权管理实现集团范围内以证券业务为主的各业务板块管理，截至目前公司重组后运转正常，国盛证券融合情况良好。公司按照《公司法》、《证券法》及其他有关法律、法规的要求，结合组织架构、业务结构、管理模式的变化，修订了《公司章程》并于 2016 年 12 月 12 日公布《章程修订案》，进一步规范法人治理结构，健全公司内部组织结构和各项内部控制制度。公司根据重组后的内部组织结构和管理体系，逐步建立起相应的管控体系，对财务会计管理、重大投资决策、关联交易决策、对外担保、募集资金使用、子公司管理等重点活动的内控体系进行调整，并启动下属企业管理制度、信息披露制度、重大信息内部报告制度等制度修订工作。2016 年，公司共召开 6 次股东大会，其中 1 次为 2015 年度股东大会；5 次临时股东大会。公司共召开 12 次董事会会议，监事会在监督活动中未发现有关风险事项。

跟踪期内，公司第二届董事会董事及监事会监事任期届满，公司于 2017 年 4 月 6 日召开职工大会选举产生第三届监事会职工代表监事，于 2017 年 4 月 10 日经股东大会选举产生第三届董事会董事及监事会股东代表监事。

总体看，跟踪期内，公司重组后对内控体系进行调整，管理制度对各项职责分工明确，内部重组为实现以股权管理方式开展对各业务板块管理奠定了基础。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2016 年公司历经重大资产重组，重组后公司升级为控股管理平台，主要以证券业务和线缆业务为主，投资业务处于发展初期尚未产生收入。公司将线缆业务有关资产、负债及人员下沉至子公司华声电器并由其负责运营；子公司国盛证券负责公司证券业务运营；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。

2016 年，公司实现营业总收入 16.42 亿元，其中线缆业务实现营业收入 8.20 亿元，同比下降 21.89%，主要系空调配线组件市场需求疲软所致，占营业总收入 50.06%，线缆业务毛利率受营业成本降低影响，线缆业务毛利率为 16.51%，同比提升 2.92 个百分点；新增证券业务实现营业收入 8.22 亿元<sup>1</sup>，占营业总收入 49.94%，证券业务成为为公司主要收入来源。

表 2 2015~2016 年公司各项业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
线缆业务	10.50	100.00	8.20	50.06
证券业务	--	--	8.22	49.94
合计	10.50	100.00	16.42	100.00

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司线缆业务受空调配线市场疲软影响收入呈下滑趋势；国盛证券纳入合并范围，证券业务已成为公司收入构成的主要来源。

### 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。2016 年受证券市场行情影响，国盛证券实现营业收入 12.52 亿元，同比下降 30.48%；实现净利润 6.14 亿元；同比下降 13.01%，降幅均明显小于行业平均水平。国盛证券在 2016 年证监会公布的证券公司分类结果中被评定为 BBB 级。

<sup>1</sup>公司证券业务收入为国盛证券自合并日至报告期末的财务并表收入，为更好地反映业务板块经营情况，“证券板块”口径为国盛证券全年口径。

表 3 2015~2016 年国盛证券各项业务收入<sup>2</sup>情况 (单位: 亿元, %)

项目	2015 年		2016 年		较 2015 年 增长情况
	金额	占比	金额	占比	
证券经纪业务	13.04	72.40	5.73	45.77	-56.06
投资银行业务	0.62	3.44	1.82	14.54	193.55
资产管理业务	0.45	2.50	0.52	4.15	15.56
自营投资业务	2.96	16.44	2.91	23.24	-1.69
信用交易业务	0.47	2.61	1.21	9.74	159.57
子公司业务	0.18	1.00	0.16	1.28	-11.11
其他业务	0.29	1.61	0.16	1.28	-44.83
<b>营业收入合计</b>	<b>18.01</b>	<b>100.00</b>	<b>12.52</b>	<b>100.00</b>	<b>-30.48</b>

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

注: 报告所提及的子公司业务已剔除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。

从收入结构来看, 2016 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、投资银行业务和信用交易业务。2016 年, 受证券市场波动影响导致交易量大幅下降, 国盛证券实现经纪业务收入 5.73 亿元, 同比下降 56.06%, 收入占比大幅下降至 45.78%。2016 年, 国盛证券积极开拓市场, 债券承销业务大幅增加, 实现投资银行业务收入 1.82 亿元, 同比大幅增长 193.55%, 收入占比上升至 14.54%。2016 年, 国盛证券自营投资业务坚持稳健的投资理念, 实现自营业务收入 2.91 亿元, 同比小幅下降 1.69%, 收入占比上升至 23.24%。2016 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 1.21 亿元, 同比增长 159.57%, 收入占比上升至 9.74%。2016 年, 国盛证券资管业务规模进一步增加, 实现资产管理业务收入 0.52 亿元, 同比增加 15.56%, 收入占比上升至 4.12%。2016 年国盛证券子公司业务实现营业收入 0.16 亿元, 同比下降 11.11%, 主要系子公司期货业务收入规模下降所致。2016 年国盛证券其他业务收入 0.16 亿元, 同比下降 44.83%, 主要系租赁收入和咨询服务收入下降所致。

总体看, 跟踪期内, 受 2016 年证券市场剧烈波动影响, 国盛证券收入规模有所下降, 但降幅低于行业平均水平; 经纪业收入降幅较大, 但随着投行、资管以及信用交易等业务的较快增长, 国盛证券业务结构有所优化。

## (2) 业务运营

### 经纪业务

2016 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, 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。截至 2016 年底, 国盛证券共有营业网点 243 家 (以轻型营业部为主) 以及北京和新疆 2 家分公司, 较 2015 年新增 36 家营业网点, 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。2016 年, 证券市场整体低迷, 全年证券交易市场量价齐跌, 国盛证券经纪业务规模受此影响下降明显, 2016 年, 公司实现经纪业务净收入 (含代理买卖证券业务净收入、代理销售金融产品净收入) 5.73 亿元, 同比下降 56.06%。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, 2016 年代理买卖证券总交易额较 2015 年下降 42.39% 至 9,061.40 亿元; 其中 A 股 (含基金、权证) 交易

<sup>2</sup> 此口径取自国盛证券审计报告中分部业务收入统计, 与手续费佣金净收入分类口径存在差异。

额 9,039.78 亿元，同比下降 42.43%，市场份额由 2015 年的 0.3122% 微幅上升至 0.327%；B 股交易额 7.15 亿元，市场份额和 2015 年基本保持一致；国债交易额 14.47 亿元，市场份额和 2015 年基本保持一致。2016 年公司净佣金率为 0.32%，较 2015 年大幅下降 46.18%，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 近两年国盛证券代理买卖证券情况（单位：亿元，%）

证券种类	2015 年		2016 年	
	代理金额	市场份额	代理金额	市场份额
A 股（含基金、权证）	15,674.32	0.312	9,039.78	0.327
B 股	17.86	0.004	7.15	0.004
国债	37.55	0.001	14.47	0.001
合计	15,729.73	--	9,061.40	--

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 2016 年全年累计开通理财客户 13,005 户，其中认购客户 1,652 户。2016 年国盛证券代销产品 42.34 亿元，同比增长 4.80%。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 36 只产品，销售规模 18.84 亿元，存续规模 4.00 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 7.23 亿元，代理销售基金 8.77 亿元，代理销售银行理财 7.50 亿元。

总体看，跟踪期内，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大幅下滑。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

2016 年，国盛证券投资银行业务重心继续放在“短平快”的投行项目和创新项目，积极拓展债券发行项目，先后获得了南昌城投、华伍电力、蓝盾信息等多个债券发行项目。2016 年国盛证券积极拓宽业务承揽渠道，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。截至 2016 年底，国盛证券注册保荐代表人 5 人，准保荐代表人 5 人。

跟踪期内，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，2016 年国盛证券投资银行业务实现收入 1.82 亿元，同比大幅增长 193.55%，主要系债券发行收入大幅提高所致，其中证券承销业务和财务顾问业务分别实现营业收入 0.98 亿元和 0.86 亿元，财务顾问收入占比上升至 46.74%，2016 年公司完成 6 个主板财务顾问及重组项目。

证券承销方面，2016 年国盛证券积极开展债券发行项目，项目规模较 2015 年呈现大幅上升趋势，2016 年公司债券承销数量 5 家，较 2015 年增加 2 家，承销金额 46.70 亿元，承销收入 9,792.45 万元，较 2015 年增长 357.68%，总承销排名 76 名，公司债券承销能力仍有待提高；国盛证券 2016 年未有再融资发行和 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业务承销项目情况 (单位: 个, 万元)

项目	2015年			2016年		
	发行	承销	承销	发行	承销	承销
	数量	金额	收入	数量	金额	收入
再融资发行	4	188,584.00	2,093.60	0	0.00	0.00
债券发行	3	5,000.00	46.00	5	467,000.00	9,792.45
<b>合计</b>	<b>7</b>	<b>193,584.00</b>	<b>2,139.60</b>	<b>5</b>	<b>467,000.00</b>	<b>9,792.45</b>

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

场外业务方面, 2016年国盛证券新增签约新三板推荐挂牌项目37家, 其中蒙拓农机、瑞济生物、华浩科技等31家企业成功挂牌, 其中为11家挂牌企业完成融资1.46亿元, 为16家新三板挂牌企业提供做市报价服务。

截至2016年底, 国盛证券在审项目14家, 包括新三板项目9家, 企业债1家、公司债1家和私募债3家, 未申报的项目29家, 其中上市公司再融资2家, 并购重组财务顾问2家, 私募债1家和新三板24家, 国盛证券项目储备主要集中在新三板项目上。

总体看, 跟踪期内, 国盛证券投资银行业务发展一般, 债券承销能力有所提升, 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。

2016年国盛证券坚持稳健的投资理念, 实现自营业务收入2.91亿元, 同比小幅下降1.69%, 平均投资收益为10.43%, 较2015年下降3.71个百分点, 在2016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2016年末, 国盛证券证券自营业务投资总规模26.47亿元, 同比增长29.99%, 证券投资品种主要包括股票、基金、债券和其他类金融资产。2016年国盛证券保持较稳定的投资结构并实行稳健的投资策略, 以固定收益类投资为主, 适当增加股票投资规模, 加大对其他类金融资产主要是资管产品配置。截至2016年末, 国盛证券股票投资规模6.08亿元, 较2015年末增长19.71%, 占投资资产规模的22.97%; 债券投资规模11.46亿元, 较2015年末增长19.24%, 占投资资产规模的43.29%; 基金投资规模2.46亿元, 较2015年增长88.50%, 占投资资产规模的9.29%; 其他类金融资产规模6.47亿元, 较2015年末增长48.08%, 占投资资产规模的24.44%, 主要系国盛证券对资管产品配置规模增加。

表6 近两年国盛证券证券投资情况 (单位: 亿元, %)

项目	2015年末			2016年末			2016年自营规模变化情况
	自营规模	占比	收益率	自营规模	占比	收益率	
股票	5.08	25.95	32.44	6.08	22.97	23.76	19.71
基金	1.31	6.43	10.94	2.46	9.29	3.90	88.50
债券	9.61	47.20	7.55	11.46	43.29	6.54	19.24
其他	4.37	21.46	8.36	6.47	24.44	7.28	48.08
<b>合计</b>	<b>20.36</b>	<b>100.00</b>	<b>14.14</b>	<b>26.47</b>	<b>100.00</b>	<b>10.43</b>	<b>29.99</b>

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

根据证监会自2016年10月1日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则, 国盛证券对2015年末风险控制指标进行了追溯。截至2016年底, 国盛证券自营权益类证券及证

券衍生品/净资产和自营非权益类证券及其衍生品/净资产分别为 19.94%和 71.59%，较 2015 年末分别上升 7.51 个百分点和 11.87 个百分点，主要系公司增加证券投资规模所致。

总体看，跟踪期内，国盛证券仍保持稳健的投资策略，证券投资规模较上年有所增长，受市场行情影响，收益水平小幅下降，但仍实现了较好的收益率。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，2016 年国盛证券对国盛资管增资 2.00 亿元，以进一步增强国盛资管资本实力。截至 2016 年底，国盛资管受托资产管理规模 393.23 亿元，较 2015 年底增加 24.52%。

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，近两年主动控制定向资产管理规模，但跟踪期内，国盛证券资产管理业务仍主要为定向理财业务。截至 2016 年底，国盛证券定向理财管理资产规模为 368.33 亿元，占管理资产总规模的 93.67%；集合理财资产管理规模为 24.90 亿元，较年初大幅增加，主要系国盛资管由传统定向通道类业务向主动集合产品转型所致。从实现收入情况来看，2016 年国盛证券定向理财实现手续费净收入 0.28 亿元，同比减少 13.88%，主要系通道类产品竞争激烈通道费率不断压缩所致；2016 年国盛证券集合理财实现手续费净收入 0.12 亿元，较 2015 年增长 2,125.78%，主要系主动类产品管理费比率较高，2016 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。

表 7 近两年国盛证券资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2015 年末/2015 年		2016 年末/2016 年	
	资产管理规模	手续费净收入	资产管理规模	手续费净收入
集合理财	0.34	0.01	24.90	0.12
定向理财	315.47	0.33	368.33	0.28
<b>合计</b>	<b>315.81</b>	<b>0.34</b>	<b>393.23</b>	<b>0.40</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2016 年底，国盛证券资管产品数量合计 76 个，较 2015 年底增加 15 个，主要为新增集合资产管理产品，其中集合资产管理产品 14 个，定向资产管理 62 个。截至 2016 年底，国盛证券集合理财业务客户 1,320 个，较 2015 年底增加 1,305 个。

表 8 近两年国盛证券资产管理业务产品情况（单位：个）

项目	2015 年末		2016 年末	
	集合资产管理业务	定向资产管理业务	集合资产管理业务	定向资产管理业务
期末产品数量	1	60	14	62
期末客户数量	15	33	1,320	62
其中：个人客户	14	6	1,296	6
机构客户	1	27	24	56

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，跟踪期内，国盛证券资产管理业务发展较好，虽仍以定向管理业务为主，但主动型管理业务规模有所增长，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，2016 年国盛证券信

用交易业务收入 1.21 亿元，同比大幅增加 159.57%，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 2016 年底，国盛证券信用资金账户开户数达 10,238 户，较 2015 年新增 954 户。截至 2016 年底，国盛证券融资融券余额 22.17 亿元，较 2015 年底下降 14.24%。2016 年国盛证券做好资金融入渠道建设工作，持续通过发行收益凭证、转让两融资产收益权、公开发行公司债券等方式，不断引进各类资金。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。2016 年，国盛证券融资融券业务实现收入 1.70 亿元，同比下降 23.42%，主要系受市场行情影响两融交易规模下降所致。

表 9 近两年国盛证券融资融券业务情况（单位：户，家，亿元）

项目	2015 年底/2015 年	2016 年底/2016 年
融资融券账户数目	9,284	10,238
开户营业部数	101	212
融资融券账户余额	25.85	22.17
融资融券利息收入	2.22	1.70

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 2016 年底，国盛证券股票质押账户余额为 29.31 亿元，较 2015 年底增长 71.20%，股票质押笔数 22 笔，实现收入 0.56 亿元，同比大幅增长 700.00%，主要系国盛证券积极拓宽客户渠道增加股票质押交易规模所致。

表 10 近两年国盛证券股票质押业务情况表（单位：笔，亿元）

项目	2015 年/2015 年底	2016 年/2016 年底
股票质押笔数	9	22
股票质押账户余额	17.12	29.31
股票质押利息收入	0.07	0.56

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，跟踪期内，国盛证券积极拓宽客户渠道，加强对外融资，股票质押业务发展较好，利息收入大幅增加；受 2016 年证券市场低迷影响，融资融券业务规模减小，利息收入下降。

### 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），江信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，直投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，子公司均由国盛证券集中统一管理。

截至 2016 年底，国盛期货总资产达到 1.87 亿元，净资产为 1.16 亿元，2016 年国盛期货实现营业收入 0.16 亿元，净利润 541.29 万元，净利润同比增长 442.97%。

截至 2016 年底，上海全钰总资产 1.03 亿元，净资产 1.03 亿元，2016 年度上海全钰实现营业收入 447.15 万元，净利润 196.76 万元，净利润同比增长 211.58%。

总体看，跟踪期内，子公司业务盈利能力有所增加，但整体规模仍属较小，对收入贡献有限。

### 3. 线缆业务板块

#### (1) 经营概况

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。公司线缆业务客户源保持稳定，产品质量及稳定性较强。

2016 年受下游客户销售量减少影响，公司线缆业务收入规模持续下滑，实现营业收入 8.20 亿元，同比下降 21.89%。从收入构成来看，线缆业务板块主营产品仍为空调连接线组件和空调电源输入组件，空调连接组件实现营业收入 5.86 亿元，同比下降 21.05%；空调电源输入组件实现营业收入 1.79 亿元，同比下降 28.03%，主要系空调配线需求低迷所致，上述两项收入合计占比达 93.36%，占比基本保持稳定。

综合毛利率方面，2016 年，受原材料价格下降影响，公司线缆业务营业成本降低，线缆业务综合毛利率为 16.51%，同比提升 2.92 个百分点。

表 11 近两年公司线缆业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
空调连接组件	7.42	70.75	15.18	5.86	71.49	17.50
空调电源输入组件	2.49	23.74	7.46	1.79	21.87	11.09
电热电器电源输入组件	0.22	2.12	14.63	0.21	2.55	22.63
冰洗电器电源输入组件	0.15	1.42	15.53	0.16	1.92	15.92
其他家电电源输入组件	0.21	1.96	27.22	0.18	2.15	32.36
其他业务	0.00	0.02	84.10	0.00	0.02	0.60
<b>合计</b>	<b>10.49</b>	<b>100.00</b>	<b>13.59</b>	<b>8.20</b>	<b>100</b>	<b>16.51</b>

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司线缆业务收入结构基本保持稳定，受下游客户销售量下降影响，收入规模有所下降，综合毛利率水平受原材料价格下降影响有所提升。

#### (2) 生产情况

公司主要的生产基地为顺德生产基地和扬州生产基地。2016 年顺德生产基地连接线、电源线和电子线产量分别为 2,307.00 万条、2,646.00 万条和 32,834.00 万条，顺德生产基地以电子线为主要生产产品，电子线产量较上年增加 39.34%。产能利用率方面，2016 年连接线、电源线和电子线产能利用率分别为 36.97%、43.81% 和 72.48%，产能利用率整体水平受近年来市场低迷影响处于较低水平。

表 12 近两年公司顺德生产基地主要产品生产情况（单位：万条，%）

产品名称	项目	2015 年	2016 年
连接线	产能	6,240.00	6,240.00
	产量	2,388.00	2,307.00
	产能利用率	38.27	36.97
电源线	产能	6,040.00	6,040.00
	产量	2,660.00	2,646.00
	产能利用率	44.04	43.81
电子线	产能	45,300.00	45,300.00
	产量	23,564.00	32,834.00
	产能利用率	52.02	72.48

资料来源：公司提供

扬州生产基地以生产橡胶连接线产品为主，2016 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 2,345.00 万条、289.60 万条和 732.90 万条，其中橡胶连接线产量较上年小幅增加 3.67%，塑料连接线和插头线产量较上年分别下降 17.16% 和 19.68%；产能利用率分别为 55.83%、57.92% 和 45.81%，产能利用率整体水平受近年来市场低迷影响处于较低水平。2016 年下游空调行业整体仍处于去库存通道中，公司主要客户销量下降，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，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 近两年公司扬州生产基地主要产品生产情况（单位：万条，%）

产品名称	项目	2015 年	2016 年
橡胶连接线	产能	4,200.00	4,200.00
	产量	2,261.90	2,345.00
	产能利用率	53.85	55.83
塑料连接线	产能	500.00	500.00
	产量	349.60	289.60
	产能利用率	69.92	57.92
插头线	产能	1,600.00	1,600.00
	产量	912.50	732.90
	产能利用率	57.03	45.81

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受空调销售量下滑影响，部分产品生产规模和产能利用率均呈下降趋势，目前设备产能能够满足其销售需求。

### （3）采购情况

采购方面，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计划，安排通知供应商送货。

公司的主要原材料是铜杆、氯化聚乙烯、增塑剂和树脂粉。2016 年公司铜杆、氯化聚乙烯、增塑剂和树脂粉采购量分别为 12,830.36 吨、6,740.70 吨、3,146.18 吨和 2,751.35 吨，整体采购量较 2015 年小幅增加，主要系原材料价格下降以及 2016 年下半年整体市场销量回升，公司进行了一定的原材料储备；乙丙胶采购量 956.6 吨，较上年大幅增加，主要系乙丙胶价格下降，公司用乙丙胶替换 POE 所致。采购均价方面，近年来各原材料采购均价整体呈降低趋势，2016 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 39.63 元/KG、8.55 元/KG、13.74 元/KG、8.07 元/千克和 6.26 元/KG。

表 14 近两年公司线缆业务原材料采购情况（单位：吨，元/KG）

项 目		2015 年	2016 年
铜杆	采购量	12,088.77	12,830.36
	采购均价	41.65	39.63
氯化聚乙烯	采购量	6,068,300	6,740.70
	采购均价	10.26	8.55
乙丙胶	采购量	352.08	956.60
	采购均价	17.78	13.74
增塑剂	采购量	2,888.66	3,146.18
	采购均价	9.70	8.07
树脂粉	采购量	2,768.00	2,751.35
	采购均价	6.13	6.26

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。截至 2016 年底，公司前五大供应商基本保持稳定，采购额合计 4.81 亿元，占总采购金额的 84.79%，较 2015 年增加 19.05 个百分点，供应商集中度进一步提高，处于较高水平。

表 15 2016 年公司线缆业务前五大供应商情况（单位：亿元，%）

供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
第一名	4.08	72.00
第二名	0.25	4.49
第三名	0.20	3.57
第四名	0.17	2.92
第五名	0.10	1.81
<b>合计</b>	<b>4.81</b>	<b>84.79</b>

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司根据市场情况进行了一定原材料储备，整体采购量小幅增加，公司供应商集中度仍较高，存在一定的供应商集中度较高风险。

#### （4）销售情况

公司线缆业务所生产的产品全部采取直销的方式，对下游客户空调厂商依赖度较高。2016 年公司前五大客户销售额占线缆业务销售额比重 82.62%，较 2015 年下降 0.24 个百分点，客户集中度仍较高，存在一定的客户集中度较高风险。

表 16 2016 年公司线缆业务产品销售前五大客户情况（单位：亿元，%）

客户名称	销售额	占工业板块销售总额比重
第一名	3.69	44.95
第二名	1.49	18.12
第三名	0.69	8.47
第四名	0.57	6.96

第五名	0.34	4.12
合计	6.77	82.62

资料来源：公司年报

从销售区域来看，公司销售区域分为广东省内、广东省外和国外，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。2016 年上述区域销售分别实现营业收入 5.15 亿元、2.67 亿元和 0.37 亿元，其中广东省内和广东省内区域销售额较 2015 年分别减少 19.18% 和 24.63%，国外区域销售额受出口量增加影响较 2015 年增加 6.08%。

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。

#### 4. 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，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、信托、银行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，积极推进金融领域相关业务，完善金控体系建设。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2015~2016 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，并出具了标准无保留审计意见。合并范围上，公司 2016 年新设立全资子公司前海科技，前海科技尚处于业务初期，对公司收入影响不大；公司 2016 年完成重大资产重组，国盛证券成为公司全资子公司，公司将现金支付日即 2016 年 5 月 6 日确定为本次重大资产重组合并日，自该日起国盛证券及其合并子公司纳入合并财务报表并范围；由于本次合并属于非同一控制下企业合并，合并资产负债表期初数不进行调整，国盛证券自购买日至报告期末的收入、费用、利润纳入合并利润表，国盛证券自购买日至报告期末的现金流量纳入合并现金流量表。重组后公司业务范围、资产形态、收入和盈利来源发生重大变化，因此，公司 2016 年财务数据较 2015 年可比性很弱，本次财务分析重点以 2016 年公司财务数据进行分析，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 2016 年底，公司合并资产总额 259.31 亿元，负债总额 143.58 亿元，其中代理买卖证券款 60.95 亿元，所有者权益 115.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 115.64 亿元；2016 年公司实现营业总收入 16.42 亿元，净利润 4.99 亿元，其中归属于母公司的所有者净利润 4.98 亿元；经营活动现金流量净额-62.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 86.51 亿元。

## 2. 资产质量

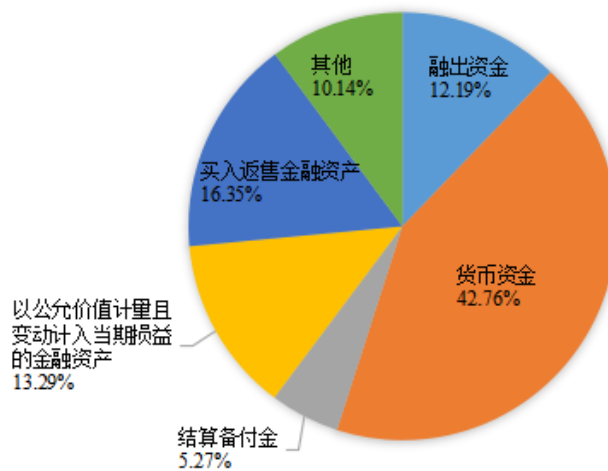
### 公司资产质量

公司于 2016 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 年底，公司资产规模 259.31 亿元，其中流动资产占比为 69.98%，非流动资产占比 30.02%，公司资产结构以流动资产为主。

### 流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 181.47 亿元，主要由货币资金（占 42.76%）、结算备付金（占 5.27%）、融出资金（占 12.19%）、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（占 13.29%）及买入返售金融资产（占 16.35%）构成。

图 1 截至 2016 年底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 2016 年底，公司货币资金 77.59 亿元，其中因国盛证券经纪业务发生的客户资金 50.58 亿元，占比 65.19%，其中包括使用受限资金 0.24 亿元，主要为公司开立银行承兑汇票、信用证保证金；结算备付金 9.57 亿元，其中客户结算备付金 8.87 亿元；融出资金 22.12 亿元，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，以 1~3 个月为主，占比 64.68%，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 24.12 亿元，其中债券投资余额占比 47.75%，股票投资余额占比 51.79%；买入返售金融资产 29.68 亿元，其中股票质押式回购余额占比 98.78%，从剩余期限结构来看，3 个月~1 年内的资产占比较大，达到 56.61%，1 年以上的占比 41.07%，1 个月~3 个月的占比 0.91%；1 个月以内的占比 1.41%，资产流动性较好。

### 非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 77.83 亿元，主要由可供出售金融资产（占 53.05%）和商誉（占 40.63%）构成。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 41.29 亿元，其中按公允价值计量的资产占比 88.61%，主要为国盛证券持有基金、债券和定向资管计划，按成本计量的资产占比 11.39%，主要为公司子公司深圳华声前海投资有限公司持有北京欢乐时代科技发展有限公司 5.00% 股权和国盛证券持有中证机构间报价系统股份有限公司 1.32% 股权，均按成本法入账；商誉 31.62 亿元，主要系合并国盛证券所形成的商誉。

### 国盛证券资产构成

截至 2016 年底，国盛证券自有资产为 142.28 亿元，可快速变现资产为 105.06 亿元，较年初

分别增长 81.30%和 89.31%，2016 年可快速变现资产占自有资产比重为 73.84%，较年初增长 3.12 个百分点，自有资产以可快速变现资产为主。截至 2016 年底，自有货币资金、自有结算备付金、融出资金、以公允价值计量且其变动记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（已剔除股权投资、理财产品及不可快速变现资产）在可快速变现资产中的占比分别为 18.26%、0.67%、21.06%、22.96%、28.25%和 8.81%。2016 年，国盛证券可快速变现资产结构有所变化，以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产占比较年初大幅上升，较年初上升 14.69 个百分点，主要系国盛证券自营规模增加所致；买入返售金融资产占比较年初大幅上升，较年初上升 24.60 个百分点，主要系国盛证券股票质押业务规模增加所致；融出资金占比较年初大幅下降，较年初下降 25.15 个百分点，主要系国盛证券融资融券业务规模受 2016 年证券市场行情影响下降所致。

表 17 2015~2016 年末国盛证券资产情况表（单位：亿元）

项目	2015 年末	2016 年末
<b>自有资产</b>	<b>78.48</b>	<b>142.28</b>
<b>可快速变现资产</b>	<b>55.50</b>	<b>105.06</b>
其中：自有货币资金	19.75	19.19
自有结算备付金	0.84	0.70
融出资金	25.65	22.12
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	4.59	24.12
买入返售金融资产	2.03	29.68
可供出售金融资产	2.64	9.25
<b>其他类资产</b>	<b>86.27</b>	<b>60.95</b>
其中：客户资金存款	74.95	50.58
客户备付金	11.53	8.87
<b>资产总额</b>	<b>164.75</b>	<b>203.23</b>

资料来源：公司提供，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。

总体看，公司 2016 年重组后资产规模大幅增长，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 2016 年底，公司负债合计 143.58 亿元，其中流动负债占比为 66.52%，非流动负债占比 33.48%，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。

截至 2016 年底，公司自有负债 82.63 亿元，公司自有负债主要由拆入资金（占比 22.39%）、卖出回购金融资产（占比 9.46%）、和应付债券（占比 53.19%）构成。截至 2016 年底，公司拆入资金 18.50 亿元，主要系转融通融入的资金；卖出回购金融资产 7.82 亿元，其中债券质押式回购余额占比 74.42%，融资融券债权收益权回购余额占比 25.58%；应付债券 43.95 亿元，主要系 2016 年公司及子公司国盛证券发行的公司债及收益凭证。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务 71.90 亿元，其中短期债务 27.95 亿元，长期债务 43.95 亿元，占比分别为 38.88%和 61.12%。公司自有资产负债率为 41.66%，债务水平较低。

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，杠杆水平适中。

### 所有者权益

公司 2016 年完成重大资产重组，发行新股 736,127,750.00 股，增加注册资本 7.36 亿元，增加资本公积 95.94 亿元，所有者权益大幅增加。截至 2016 年底，公司所有者权益 115.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 115.64 亿元，在归属于母公司的所有者权益中，股本占 8.10%，资本公积占 86.67%，未分配利润占 5.20%，股本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

总体看，受 2016 年公司资产重组影响，所有者权益大幅增加，所有者权益结构稳定性较好。

### 4. 资本充足性

#### 国盛证券

2016 年公司完成对国盛证券增资 33.96 亿元，国盛证券净资本和净资产规模大幅增加，截至 2016 年末国盛证券净资本和净资产分别为 65.00 亿元和 76.55 亿元，较 2015 年末分别增加 117.25% 和 105.72%；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<sup>3</sup>，截至 2016 年末，国盛证券母公司口径的净资本/净资产指标为 84.91%，较 2015 年末增加 4.51 个百分点，处于较高水平；资本杠杆率指标由 2015 年末的 38.18% 上升为 45.29%；各项风险资本准备之和由 2015 年末的 11.89 亿元增加至 32.31 亿元，主要系国盛证券投资规模增加致市场风险资本准备增加；受各项风险资本准备大幅上升影响，风险覆盖率指标由 2015 年末的 251.59% 下降至 2016 年末的 201.18%；净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 130.87% 和 177.64%，均高于行业预警水平。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，经营风险属较低水平。

表 18 2015~2016 年末国盛证券风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项 目	2015 年末	2016 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	29.92	65.00	--	--
附属净资本	--	--	--	--
净资本	29.92	65.00	--	--
净资产	37.21	76.55	--	--
各项风险准备之和	11.89	32.31	--	--
表内外资产总额	78.37	143.51	--	--
风险覆盖率	251.59	201.18	≥100	≥120
资本杠杆率	38.18	45.29	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	696.35	177.64	≥100	≥120
净稳定资金率	140.90	130.87	≥100	≥120
净资本/净资产	80.40	84.91	≥20	≥24
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	12.43	19.94	≤100	≤80
自营固定收益类证券/净资本	59.72	71.59	≤500	≤400

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，从公司资本充足性来看，受股东增资影响，证券业务主体国盛证券资本实力进一步增强，净资产和净资本规模处于行业中游水平，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。

<sup>3</sup> 证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式，将原有净资产/负债、净资本/负债两个指标调整为资本杠杆率指标（核心净资本/表内外资产总额），调整权益类证券计算口径、将衍生品区分权益类和非权益类衍生品，合并融资类业务计算口径；国盛证券对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。

### 5. 盈利能力

2016 年受国盛证券合并影响，公司收入规模和利润规模大幅增加。2016 年公司实现营业总收入 16.42 亿元，其中线缆业务实现营业收入 8.20 亿元，证券业务实现营业收入 8.22 亿元，占比分别为 49.94% 和 50.06%，线缆业务近年来受市场需求萎缩收入规模持续下降，较 2015 年下降 21.56%。2016 年公司实现净利润 4.99 亿元，主要是证券业务合并致利润大幅增加。

从期间费用来看，公司 2016 年期间费用总额 3.74 亿元，其中管理费用占比最大为 96.75%，销售费用占比 7.36%，财务费用占比-4.10%；管理费用主要由员工工资及福利费构成，占比 54.13% 从各项盈利指标来看，公司营业利润率、总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 57.45 %、6.16 %、5.82 %、8.08%，受证券业务合并影响，公司盈利能力较好。

总体看，2016 年公司完成重组后，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。

### 6. 现金流分析

从经营活动来看，2016 年公司经营活动现金流净流出 62.34 亿元，主要系国盛证券纳入合并范围，证券业务资金流出所致。从经营活动现金流流入来看，公司经营活动现金流入 38.39 亿元，其中家电配线组件业务销售所收到的现金 11.13 亿元，证券业务收取利息、手续费及佣金 11.14 亿元，转融通业务拆入资金净额 15.40 亿元；从现金流流出来看，公司经营活动现金流出 100.73 亿元，主要系证券融资融券、自营业务导致资金流出。

从投资活动来看，2016 年公司投资活动产生的现金流净流入 52.25 亿元，主要系公司收购国盛证券，国盛证券持有现金规模较大所致。从投资活动现金流流入来看，公司投资活动现金流入 91.66 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 91.33 亿元，主要系公司收购国盛证券，合并日国盛证券现金余额 91.33 亿元。从投资活动现金流流出来看，公司投资活动现金流出 39.41 亿元，其中主要系公司收购国盛证券支付现金部分。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流净流入 96.57 亿元，主要系公司非公开发行股份募集配套资金以及公司债券发行所致。从筹资活动现金流流入来看，公司筹资活动现金流入 116.75 亿元，其中吸收投资收到的现金 68.65 亿元，主要系公司购买国盛证券发行股份募集配套资金；发行债券收到的现金 47.10 亿元，主要系公司及国盛证券发行公司债和收益凭证。从筹资活动现金流流出来看，公司筹资活动现金流出 20.18 亿元，主要系偿还债务支付现金。

表 19 近两年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
经营活动现金流净额	2.67	-62.34
投资活动现金流净额	-0.26	52.25
筹资活动现金流净额	-2.40	96.57
现金及现金等价物余额	0.41	86.51

资料来源：公司年报

总体看，2016 年公司通过发行股份募集配套资金，完成资产重组，融资渠道通畅，整体资金充裕。

## 7. 偿债能力

从偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 3.49 倍和 3.42 倍，短期偿债能力较好；2016 年，公司 EBITDA 为 8.54 亿元，EBITDA 利息倍数为 6.66 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 20 2016 年公司偿债能力指标情况表（单位：倍，亿元）

项目	2016 年
流动比率 <sup>4</sup>	3.49
速动比率	3.42
EBITDA	8.54
EBITDA 利息倍数	6.66
EBITDA 全部债务比	0.12
经营活动现金流入/自有负债	-0.75

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2016 年底，公司无对外担保情况。截至 2016 年底，公司无重大诉讼情况。

截至 2016 年底，公司及子公司累计获得银行授信 181.90 亿元，已实际使用授信额度 13.89 亿元，融资渠道较畅通。

总体看，随着资产重组完成，公司资本实力显著增强，偿债能力整体较好。

## 8. 过往债务履约情况

根据人民银行征信报告，截至 2017 年 4 月 1 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。

## 七、跟踪债券的偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司净资产总额为 115.73 亿元，为公司“16 国盛金”本金（10.00 亿元）的 11.57 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，2016 年，公司 EBITDA 为 8.56 亿元，为债券本金（10.00 亿元）的 0.86 倍，公司盈利对“16 国盛金”覆盖程度一般。

从现金流入来看，公司 2016 年产生的经营活动现金流入净额为-62.34 亿元，为债券本金（10.00 亿元）的-6.23 倍，公司经营活动现金净流量对公司债券覆盖程度较差。

综合以上分析，考虑到公司作为国内上市的金控集团，在 2016 年完成资产重组后，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

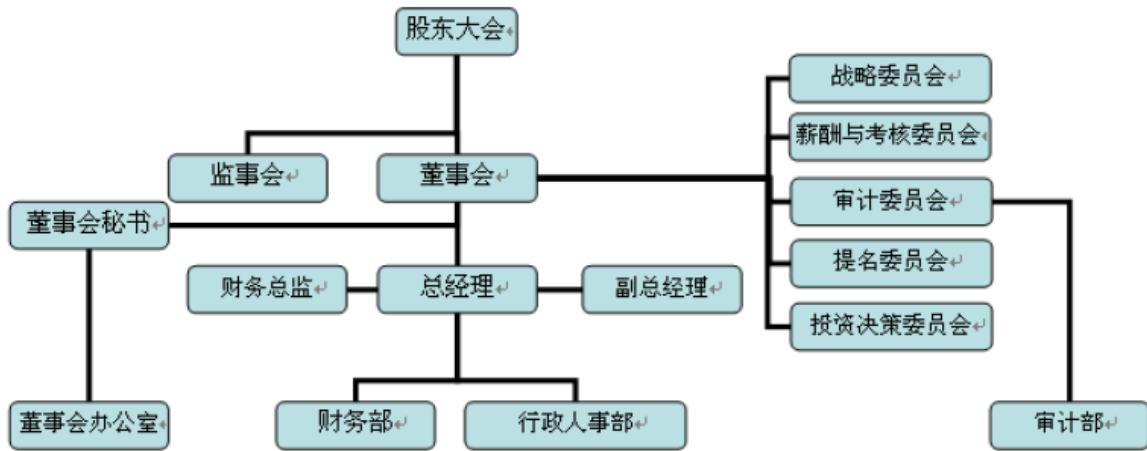
公司作为一家控股型的上市公司，2016 年重组后升级为以证券业务为主的金控平台，主要板块包括证券与线缆业务，具有较强的经营实力。其证券业务主体国盛证券业务资质较为齐全，公司在 2016 年对国盛证券已完成增资 33.96 亿元，资本金实力进一步增强，增资完成后，国盛证券

<sup>4</sup> 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。

经营管理平稳，资本实力明显提升，各项业务整体发展较好，随着资本实力的提升，公司证券板块业务规模有望进一步提高，从而带动公司整体收入规模大幅增长。公司线缆业务客户源稳定，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，线缆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。未来随着公司作为上市金控平台资源整合能力不断增强，整体金融实力进一步增强，收入水平有望进一步提升。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级至“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时上调“16国盛金”的债项信用等级至“AA+”。

附件 1 广东国盛金控集团股份有限公司组织结构图



## 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	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	10.45	259.31
所有者权益（亿元）	7.78	115.73
短期债务（亿元）	1.47	27.95
长期债务（亿元）	--	43.95
全部债务（亿元）	1.47	71.90
营业收入（亿元）	10.49	16.42
净利润（亿元）	0.26	4.99
EBITDA（亿元）	0.88	8.54
经营性净现金流（亿元）	2.67	-62.34
总资本收益率（%）	4.63	6.16
总资产报酬率（%）	4.55	5.82
净资产收益率（%）	3.25	8.08
营业利润率（%）	13.01	57.45
费用收入比（%）	10.24	22.75
资产负债率（%）	25.50	55.37
全部债务资本化比率（%）	15.87	38.32
长期债务资本化比率（%）	--	27.52
EBITDA 利息倍数（倍）	3.80	6.66
EBITDA 全部债务比（倍）	0.60	0.12
流动比率（倍）	2.61	1.90
速动比率（倍）	2.15	1.88
经营现金流流动负债比率（%）	101.00	-65.27
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.09	0.86

### 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%
总资产收益率	(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%
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。