

# 信用评级公告

联合〔2021〕3272号

联合资信评估股份有限公司通过对国联证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国联证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 国联 03”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年五月十七日

# 国联证券股份有限公司公开发行公司债券

## 2021年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目         | 本次评级 | 上次评级 | 评级展望 |
|------------|------|------|------|
| 国联证券股份有限公司 | AA+  | AA+  | 稳定   |
| 20 国联 03   | AA+  | AA+  | 稳定   |

### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称     | 发行规模     | 债券余额     | 到期兑付日      |
|----------|----------|----------|------------|
| 20 国联 03 | 15.00 亿元 | 15.00 亿元 | 2022/04/15 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 5 月 17 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                | 版本          |
|-------------------|-------------|
| 证券公司行业信用评级方法      | V3.1.202011 |
| 证券公司主体信用评级模型（打分表） | V3.1.202011 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa+  |         | 评级结果   | AA <sup>+</sup> |  |
|------|------|---------|--------|-----------------|--|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素    | 评价要素   | 评价结果            |  |
| 经营风险 | B    | 经营环境    | 宏观经济   | 2               |  |
|      |      |         | 行业风险   | 3               |  |
|      |      | 自身竞争力   | 公司治理   | 1               |  |
|      |      |         | 风险管理   | 1               |  |
|      |      |         | 业务经营分析 | 2               |  |
|      |      |         | 未来发展   | 2               |  |
| 财务风险 | F1   | 偿付能力    | 盈利能力   | 3               |  |
|      |      |         | 资本充足性  | 2               |  |
|      |      |         | 杠杆水平   | 1               |  |
|      |      | 流动性因素   |        | 1               |  |
|      |      | 调整因素和理由 |        |                 |  |
| ---  |      |         |        | --              |  |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国联证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国联证券”）的跟踪评级反映了公司作为立足无锡、辐射全国的综合性上市券商，依托控股股东无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）的综合金融平台优势和公司自身营业网点的区域优势，2020 年以来，其主要业务发展较为均衡，具备较强的区域竞争优势。2020 年 7 月，公司完成 A 股 IPO，募集资金净额 19.38 亿元，公司资本实力进一步增强。目前，公司资产质量较好，资本充足性较好。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来，随着公司进一步增强自身的资本实力和品牌影响力，公司整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 国联 03”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

### 优势

- 股东实力很强，能够对公司形成有力支持。**公司控股股东国联集团作为无锡市政府产业整合和资本运作的综合金融平台，资本实力强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予公司较大支持。
- 区域竞争优势较强，各项业务处于行业中游水平。**公司作为立足无锡、辐射全国的综合性上市券商，在无锡地区营业网点较多，具有较强的区域竞争优势，主要业务发展较为均衡，各项业务处于行业中游水平。
- 资本充足性和资产流动性较好，2020 年盈利水平有所提升。**公司资产流动性较好，资本充足性好，融资渠道畅通；2020 年营业收入增长带动盈利水平提升。2020 年 7 月，公司完成 A 股 IPO，募集资金净额 19.38 亿元，公司资本实力进一步增强。

分析师：董日新 刘 嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

## 关注

1. **公司经营易受运营环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
2. **跟踪期内杠杆水平快速提升，债务以短期为主。**随着对外融资规模扩大，公司杠杆水平快速提升，债务负担增加；目前公司债务以短期债务为主，存在一定流动性管理压力。

## 主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 自有资产（亿元）       | 145.38 | 191.27 | 363.05 | 432.10     |
| 自有负债（亿元）       | 68.89  | 110.59 | 257.11 | 324.63     |
| 所有者权益（亿元）      | 76.49  | 80.67  | 105.94 | 107.47     |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 13.15  | 21.60  | 16.98  | /          |
| 自有资产负债率（%）     | 47.38  | 57.82  | 70.82  | 75.13      |
| 营业收入（亿元）       | 9.90   | 16.19  | 18.76  | 4.71       |
| 利润总额（亿元）       | 0.72   | 6.86   | 7.88   | 2.07       |
| 营业利润率（%）       | 7.17   | 42.46  | 42.03  | 43.63      |
| 净资产收益率（%）      | 0.66   | 6.63   | 6.30   | 2.92       |
| 净资本（亿元）        | 69.20  | 74.61  | 99.78  | /          |
| 风险覆盖率（%）       | 400.80 | 387.76 | 280.52 | /          |
| 资本杠杆率（%）       | 40.70  | 32.65  | 23.48  | /          |
| 短期债务（亿元）       | 22.67  | 79.94  | 153.14 | 187.67     |
| 全部债务（亿元）       | 65.84  | 103.48 | 227.88 | 286.95     |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2021 年一季度财务数据未经审计。

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

## 评级历史：

| 信用等级            | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组       | 评级方法/模型                                                                                     | 评级报告                 |
|-----------------|------|------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/12/14 | 张帆 卢芮欣     | <a href="#">证券公司行业信用评级方法（V3.1.202011）</a><br><a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202011）</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2015/1/4   | 赖金昌 葛成东 张慰 | <a href="#">联合资信证券公司信用评级方法（2014年修订版）</a>                                                    | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由国联证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

# 国联证券股份有限公司公开发行公司债券

## 2021年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于国联证券股份有限公司(以下简称“公司”或“国联证券”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

公司前身是成立于1992年的无锡市证券公司,初始注册资本0.32亿元。1998年,经中国人民银行及中国证监会批准,无锡市证券公司改制为有限责任公司,名称变更为无锡证券有限责任公司,注册资本增至0.50亿元。2001年,无锡证券有限责任公司实施股权变更及增资扩股,更名为国联证券有限责任公司,注册资本增至10.00亿元。2008年,公司完成股份制改造并更为现名,注册资本增至15.00亿元。2015年7月,公司首次公开发行外资股(H股)并在香港联交所主板上市交易(证券简称:国联证券,证券代码:1456.HK);发行完成后,公司的注册资本由人民币15.00亿元增加至人民币19.02亿元。2020年7月,公司完成境内股票的首次公开发行(以下简称“A股IPO”)并上市交易(证券简称:国联证券,证券代码:601456.SH);公司共发行4.76亿股,募集资金净额19.38亿元,其中4.76亿元计入股本,剩余金额计入资本公积,发行完成后,注册资本和实收资本均增加至23.78亿元。截至2020年3月末,公司注册资本和实收资本均为23.78亿元。截至2020年3月末,无锡市国联发展(集团)有限公司(以下简称“国联集团”)及其关联方合计持有公司57.87%的股权,为公司控股股东,实际控制人为无锡市国有资产监督管理委员会。公司股权结构图见附件1-1。截至2020年末,持有公司5%以上股份的股东不存在质押所持公司股份的情况。

2020年,公司经营范围较上年无变化。

截至2020年末,公司在江苏、上海、北京、浙江、广东、山东等省市中心区域拥有89家营业部及14家分公司。此外,公司有4家全资子公司,分别为华英证券有限责任公司(以下简称“华英证券”)、国联通宝资本投资有限责任公司(以下简称“国联通宝”)、无锡国联创新投资有限公司(以下简称“国联创新”)和国联证券(香港)有限公司(以下简称“国联香港”);公司在职工人数为1887人(合并口径)。公司组织架构图详见附件1-2。

截至2020年末,公司合并口径资产总额462.20亿元,其中客户资金存款74.49亿元;负债总额356.26亿元,其中代理买卖证券款93.27亿元;所有者权益合计105.94亿元(全部归属于母公司所有者);母公司口径下净资产99.78亿元。2020年,公司实现营业收入18.76亿元,利润总额7.88亿元,净利润5.88亿元(全部归属于母公司所有者);经营活动产生的现金流量净额-43.97亿元,现金及现金等价物净增加额34.10亿元。

截至2021年3月末,公司资产总额530.56亿元,其中客户资金存款79.09亿元;负债总额423.09亿元,其中代理买卖证券款98.46亿元;所有者权益107.47亿元(全部归属于母公司所有者)。2021年1-3月,公司实现营业收入4.71亿元,利润总额2.07亿元,净利润1.57亿元(全部归属于母公司所有者)。

公司注册地址:江苏省无锡市金融一街8号;法定代表人:姚志勇。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券情况详见下表,本次跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕,且在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

| 债券名称     | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 起息日        | 期限  |
|----------|--------------|--------------|------------|-----|
| 20 国联 03 | 15.00        | 15.00        | 2020/04/15 | 2 年 |

资料来源：联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效

投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016 - 2020 年中国主要经济数据

| 项目                | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GDP (万亿元)         | 74.64  | 83.20  | 91.93  | 98.65  | 101.60 |
| GDP 增速 (%)        | 6.85   | 6.95   | 6.75   | 6.00   | 2.30   |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.00   | 6.60   | 6.20   | 5.70   | 2.80   |
| 固定资产投资增速 (%)      | 8.10   | 7.20   | 5.90   | 5.40   | 2.90   |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.40  | 10.20  | 8.98   | 8.00   | -3.90  |
| 出口增速 (%)          | -1.90  | 10.80  | 7.10   | 5.00   | 4.00   |
| 进口增速 (%)          | 0.60   | 18.70  | 12.90  | 1.70   | -0.70  |
| CPI 增幅 (%)        | 2.00   | 1.60   | 2.10   | 2.90   | 2.50   |
| PPI 增幅 (%)        | -1.40  | 6.30   | 3.50   | -0.30  | -1.80  |
| 城镇失业率 (%)         | 4.02   | 3.90   | 4.90   | 5.20   | 5.20   |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 5.60   | 6.50   | 5.60   | 5.00   | 1.20   |
| 公共财政收入增速 (%)      | 4.50   | 7.40   | 6.20   | 3.80   | -3.90  |
| 公共财政支出增速 (%)      | 6.40   | 7.70   | 8.70   | 8.10   | 2.80   |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。

外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源

于投资和外贸的正向拉动。

**工业企稳回升，服务业持续改善。**2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。**截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策

在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

**就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。**2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保

持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。

在此基调下,积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目和刚性支出,要保证支付力度。

**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体,2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先,投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长,仍将在经济增长中发挥关键作用,同时投资结构将进一步优化,形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次,消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降,2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱,消费继续修复。第三,出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长,海外疫情形势为出口增长的主要影响因素,整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响,联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

## 五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等,核心业务属证券行业。

### 1. 证券行业概况

**近年来股票市场波动较大,债券市场规模保持增长;2020 年,股指全年表现强势,交易活跃度大幅回升,市场利率出现大幅波动,债券违约向国企蔓延。**

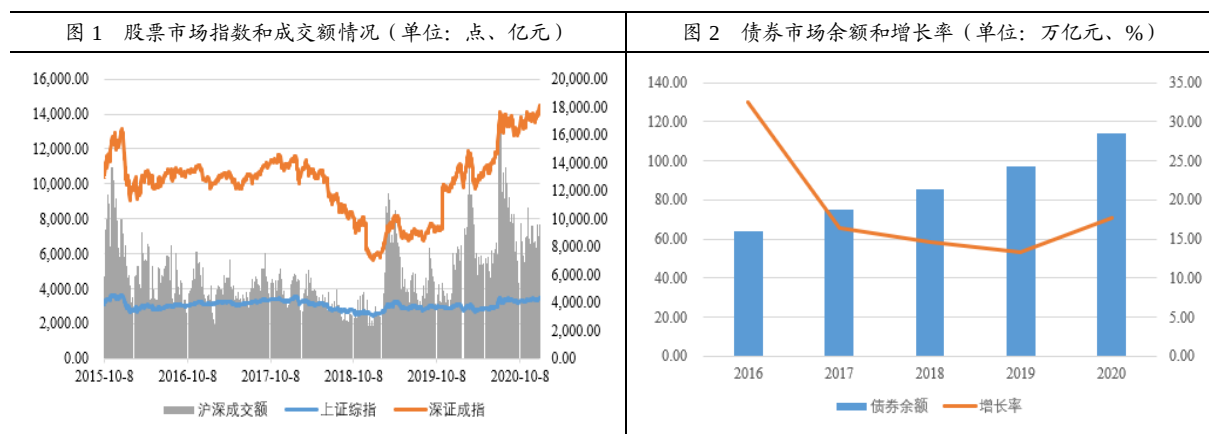
近年来,股票市场震荡加剧,2018 年,经济下行压力叠加不利外部环境,沪深指数跌幅较大,投资交易量进一步萎缩;2019 年,市场预期有所回暖,股票市场先扬后抑,股票市场一季度大幅上涨,贡献全年大部分涨幅,市场成交量亦大幅增长;2020 年,股票市场全年表现强势,呈现震荡上涨的“慢牛”格局,市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据,截至 2020 年末,上交所和深交所上市的公司合计 4154 家;股票市场总市值为 79.72 万亿元,较 2019 年末增长 34.46%;平均市盈率为 25.64 倍,较 2019 年增长 5.29 个倍数。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元,日均成交额为 0.85 万亿元,同比增长 63.05%。截至 2020 年末,市场融资融券余额为 1.62 万亿元,较 2019 年末增长 58.84%,其中融资余额占比为 91.54%,融券余额占比为 8.46%。股票一级市场发行方面,2020 年,上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元,同比增长 8.20%,共完成 IPO 为 396 家、增发 362 家、配股 18 家、优先股 8 家,可转债和可交债分别为 206 家和 41 家。

债券市场方面,近年来,在宽松货币政策和金融严监管双向影响下,债券市场规模不断增加,整体利率水平波动下降,信用债市场有所分化,高等级债券受到追捧。2017 年,在严监管和“降杠杆”政策下,债券市场有所调整;2018 年下半年以来,定向降准配合积极财政政策使债市出现分化,地方债和高等级债券认购资金充裕,同时资金链断裂导致的违约事件不断发生;2019 年,债券市场违约常态化,货币市场利率延续下降趋势,国债收益率保持平稳;2020 年,债券市场规模逐年增长,受疫情影响以及货币政策逐步退出,

市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据 Wind 统计，截至 2020 年末，债券余额为 114.30 万亿元，较 2019 年末增长 17.72%。债券发行方面，2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只，发行额达 56.89 万亿元，同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中，现券交易成交金额为

241.09 万亿元，回购交易成交金额为 893.97 万亿元，同业拆借 147.13 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元，同比增长 50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元，同比增长 65.80%，占全国市场份额 26.38%。



资料来源: Wind, 联合资信整理

### 多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》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。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有

机联系。

**随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020 年，证券公司业绩大幅增长。**

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019 年以来增幅较大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019 年和 2020 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 3 证券行业概况

| 项目         | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 证券公司家数 (家) | 129    | 131    | 131    | 133    | 139    |
| 盈利家数 (家)   | 124    | 120    | 106    | 120    | 127    |
| 盈利家数占比 (%) | 96.12  | 91.60  | 80.92  | 90.23  | 91.37  |

|          |         |         |         |         |         |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（亿元） | 3279.94 | 3113.28 | 2662.87 | 3604.83 | 4484.79 |
| 净利润（亿元）  | 1234.45 | 1129.95 | 666.20  | 1230.95 | 1575.34 |
| 总资产（万亿元） | 5.79    | 6.14    | 6.26    | 7.26    | 8.90    |
| 净资产（万亿元） | 1.64    | 1.85    | 1.89    | 2.02    | 2.31    |
| 净资本（万亿元） | 1.47    | 1.58    | 1.57    | 1.62    | 1.82    |

资料来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较2019年有所提升。截至2020年末，139家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年末增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年末增长14.10%，净资本为1.82万亿元，较2019年末增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

## 2. 行业政策

**资本市场深化改革背景下证券公司严监管态势将延续；2020年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。**

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，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，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

2020年2月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020年3月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020年6月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四文件发布，创业板试点注册制。

2020年5月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，次级债公开发行放开，拓宽证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020年7月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平。从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升，中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

2021年3月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批

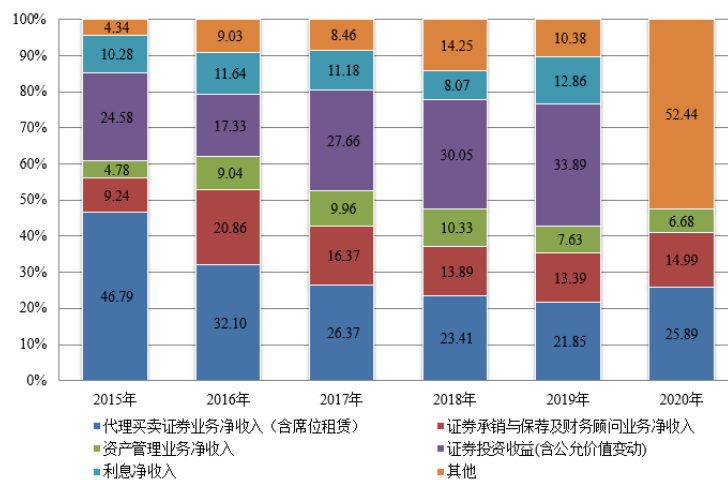
事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

### 3. 业务分析

**我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。**

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比升至30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入  
资料来源：中国证券业协会网站

**经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。**

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；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。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。2020年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10亿元，同比增长47.42%。

**投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。**

目前证券公司的投资银行业务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，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重

组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年，IPO发行规模合计4699.63亿元，发行家数396家，分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020年，再融资规模8854.34亿元，同比增长26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020年共有229家科创类公司提交交易所上市委审核，218家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模2262.60亿元。债券市场方面，2020年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020年证券公司承销各类债券金额10.05万亿元，同比增长32.09%。基于上述因素，2020年，全行业实现投资银行业务净收入672.11亿元，同比增长39.26%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时，创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；新证券法等纲领性文件出台，强化中介机构“看门人”的责任，促使证券公司提升专业服务能力，投行业务快速发展的背景下，合规风控成为证券公司核心竞争力。

**自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。**

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，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。2018年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018年债券市场新增43家违约主体，较2017年的9家大幅增加，违约金额达1154.50亿元，系2017年违约金额的3.42倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续2018年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，2019年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2019年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60亿元，同比大幅增长52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020年前三季度，证券公司投资收益（含公允价值变动）1013.63亿元，同比基本持平。

**证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。**

目前，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。2013年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新

规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至2020年末，证券公司资产管理业务规模为10.51万亿元，较2019年末下降14.48%；2020年，证券公司实现资产管理业务净收入299.60亿元，同比增长8.88%。

**近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020年融资融券业务大幅增长且风险可控，股票质押业务规模继续压缩，风险继续化解。**

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至2020年末，融资融券余额1.62万亿元，较2019年末增长58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。截至2020年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为5.42%，较年初下降0.79个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过80%的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。2019年，证券公司实现利息净收入463.66亿元，同比大幅增长115.81%。2020年前三季度，证券公司利息净收入445.60亿元，同比增长31.72%。

#### 4. 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、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2019年11月，证监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。2020年7月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月，中信证券完成对广州证券股份有限公司100%股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4月，天风证券已基本完成对恒泰证券29.99%股权的收购；10月，国联证券和国金证券因合并过程中为就核心条款未达成一致意见，宣布终止并购，成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司扎堆补充净资本，2019年，国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市，2020年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司已实现A股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券、财达证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年，共计16家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元，招商证券完成配股募资126.83亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方面，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。

2019年10月，证监会宣布，自2020年4月1日起，取消证券公司外资股比限制。截至

2020年12月末，中国内地外资控股证券公司已达8家，其中四家为新设立合资证券公司（野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限责任公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司）。此外，证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券2家国内券商，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年末证券公司所有者权益排序，2020年前十大证券公司实现营业收入合计2994.25亿元，净利润995.85亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.76%和63.21%。截至2020年底，前十大证券公司资产总额为5.85万亿元，占全行业总资产的65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表4 截至2020年末/2020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 | 1858.83 | 10529.62 | 543.83 | 155.17 |
| 2  | 海通证券 | 1681.26 | 6940.73  | 382.20 | 120.37 |
| 3  | 国泰君安 | 1462.38 | 7028.99  | 352.00 | 117.37 |

|    |        |          |          |         |        |
|----|--------|----------|----------|---------|--------|
| 4  | 华泰证券   | 1323.12  | 7167.51  | 314.45  | 108.70 |
| 5  | 招商证券   | 1058.25  | 4997.27  | 242.78  | 95.04  |
| 6  | 广发证券   | 1022.74  | 4574.64  | 291.53  | 107.71 |
| 7  | 申万宏源证券 | 827.32   | 4537.33  | 205.53  | 79.57  |
| 8  | 中国银河   | 820.08   | 4457.30  | 237.49  | 73.12  |
| 9  | 国信证券   | 809.24   | 3027.56  | 187.84  | 66.18  |
| 10 | 中金公司   | 718.15   | 5216.20  | 236.60  | 72.62  |
| 合计 |        | 11581.37 | 58477.15 | 2994.25 | 995.85 |

资料来源：Wind

## 5. 风险因素

**市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。**

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。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。

**证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。**

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。债券投资业务方面，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。2018 年以来，债券市场违约常态化，2020 年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，证券公司面临信用风险加大。

**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将产生流动性风险。**

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。

**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、规范业务流程来控制操作风险；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。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。

**法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。**

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行情影响较大，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。

## 6. 未来动向

**监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场**

的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

**证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。**

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或

是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权结构未发生变化。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为23.78亿元，国联集团及其关联方合计持有公司57.87%的股权，国联集团为公司控股股东；无锡市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司作为无锡市唯一一家全国性综合类上市法人证券公司，业务资质齐全，在无锡地区具有较强的市场竞争力和品牌影响力。**

公司是在无锡市注册的唯一一家全牌照法人证券公司，已经形成经纪业务、投行、资产管理、证券投资、融资融券业务等在内较为完整的业务体系，是一家中型综合性上市券商。此外，公司还通过全资子公司国联通宝从事私募基金投资业务，通过另类投资子公司国联创新从事对外投资、创业投资、实业投资和股权投资，通过参股中海基金管理有限公司（以下简称“中海基金”）从事公募基金业务。根据中国证券业协会披露的排名情况（除特别说明外，排名数据来源下同），整体规模和主要业务收入指标排名行业中游。2020年7月，公司完成A股IPO，募集资金净额19.38亿元，公司资本实力进一步增强。截至2020年末，公司合并资产总额462.20亿元，母公司口径净资产99.78亿元。

公司在无锡地区具有较强的市场竞争力和品牌影响力。由于长期深耕本地市场，公司具备忠实且稳定的客户群体。无锡地区（含江阴、宜兴）的38家证券营业部已实现对无锡市辖区内的所有行政区县的全面覆盖；根据无锡市地方金融监督管理局官网数据，截至2021年2月25日，公司无锡地区营业部的数量占无锡地区证券营业部数量的23.31%。

表5 公司主要指标排名（单位：名）

| 项目       | 2018 年 | 2019 年 |
|----------|--------|--------|
| 净资本      | 51     | 49     |
| 营业收入     | 62     | 51     |
| 证券经纪业务收入 | 50     | 49     |
| 资产管理业务收入 | /      | /      |
| 投资银行业务收入 | 47     | 50     |
| 融资类业务收入  | 38     | 36     |
| 证券投资收入   | 87     | 55     |

注：表中数据统计口径均为专项合并口径，2020 年度排名暂未公布  
资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

### 3. 外部支持

**公司控股股东为无锡市大型国企，其区域地位突出且综合实力很强，能为公司发展提供较大支持。**

公司控股股东国联集团直接及间接持有公司57.87%的股权。国联集团是由无锡市国资委于1997年出资设立并授予国有资产投资主体资格的国有独资企业集团，截至2020年末，注册资本为80.00亿元。国联集团是无锡市政府国有资产运营管理和资本运作的平台，经营范围涉及环保能源、金融、纺织、物流服务和电子制造等领域，业务范围广泛，经营实力很强。截至2020年末，国联集团资产总额1240.00亿元，所有者权益392.15亿元；2020年，国联集团实现营业收入和净利润分别为224.92亿元和18.38亿元。国联集团作为地方政府产业整合和资本运作的平台，资本实力很强，在无锡市拥有很强的政府支持，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予公司较大支持。

### 4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91320200135914870B），截至2021年4月14日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2020年末，公司金融机构授信总额约312亿元，尚存未使用授信额度约242亿元，公

司间接融资渠道畅通。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司内部管理制度未发生重大变化，内控管理整体水平良好，但仍需进一步完善。**

跟踪期内，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。公司根据《公司法》《证券法》等法律法规以及监管规定，建立股东大会、董事会、监事会、管理层之间分权制衡、各司其职的公司治理结构，确保了公司的规范运作。建立健全包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系，公司整体法人治理机制运行良好。公司董事会成员、高级管理层主要人员及监事会成员未发生变化。

受到行政处罚及监管措施方面，2020年1月，中国证监会山东监管局就华英证券作为山东龙力生物科技股份有限公司（以下简称“龙力生物”）发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金事项的独立财务顾问，在履行持续督导职责的2016年7月至2017年10月间，未及时发现龙力生物违规挪用募集资金的情况，部分尽职调查工作不规范，部分工作底稿保存不完整的情况，出具了《关于对华英证券有限责任公司及张国勇、范光崢采取出具警示函措施的决定》的监管措施决定书。2020年10月，中国证监会就投资银行类业务内部控制不完善，存在质量控制现场核查制度、反馈意见报告制度不健全等问题分别对公司、子公司华英证券出具了《关于对国联证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》、《关于对华英证券有限责任公司采取出具警示函措施的决定》的监管措施决定书。2020年11月17日，中国证监会就公司在筹划重大资产重组过程中存在未有效评估监管政策，对重组备选方案准备不足；未审慎评估对证券市场影响的问题，出具了《关于对国联证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》的监管措施决定书。公司在接到监管处置措施后积极开展整改，目前整改工作均已完成。2020年，公司监管分类评级保持A类A级，处于行业上游水平。

## 八、重大事项

2021年2月26日，国联证券发布H股公告，公司收到国联集团出具的《关于国联证券股份有限公司非公开发行A股股票相关事项的批复》，同意公司拟非公开发行不超过475,623,800股A股股票，拟募集资金总额不超过人民币65亿元的方案。公司本次非公开发行A股股票相关事项尚需公司股东大会审议通过，并需获得中国证券监督管理委员会核准后方可实施。2021年5月14日，国联证券发布A股公告，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可申请受理单》，公司非公开发行A股股票申请获中国证监会受理。截至本报告出具日，上述募资事项尚需中国证监会核准，如本次募资进行顺利，将显著提升公司自身资本实力，有利于核心竞争力的提升。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2020年，公司主要业务收入来自证券经纪、证券投资和投资银行业务，随着市场行情回暖，营业收入和利润实现增长。公司主营业务受经

济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，收入增长存在一定不确定性。

2020年，公司积极应对市场环境变化，各项业务呈良好发展态势，营业收入和净利润均实现增长，同比分别增长15.87%和12.76%。

从收入构成看，2020年，公司营业收入主要来自证券经纪、证券投资和投资银行业务，占比分别为36.17%、25.05%和19.32%。从细分业务收入来看，2020年市场交易活跃度提升，证券经纪业务保持良好发展态势，实现收入6.79亿元，同比增长42.57%，占营业收入比重提高至36.17%；得益于市场行情回暖，证券投资业务收入保持增长，实现收入4.70亿元，同比增长9.09%；得益于项目储备与一级市场发行环境的影响，投资银行业务中债券承销规模实现较大幅度增长，实现收入3.63亿元，同比增长19.18%；受股票质押回购业务规模下降影响，信用交易业务收入延续下降趋势，实现收入2.35亿元，同比下降17.63%。

2021年1—3月，公司实现营业收入4.71亿元，同比略微下降4.95%，利润总额2.07亿元，同比下降33.43%。

表6 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

| 业务类型      | 2018 年 |        | 2019 年 |        | 2020 年 |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 证券经纪业务    | 3.98   | 40.26  | 4.76   | 29.40  | 6.79   | 36.17  |
| 投资银行业务    | 2.53   | 25.59  | 3.04   | 18.79  | 3.63   | 19.32  |
| 证券投资业务    | -0.15  | -1.48  | 4.31   | 26.61  | 4.70   | 25.05  |
| 资产管理与投资业务 | 0.61   | 6.16   | 0.80   | 4.93   | 0.98   | 5.21   |
| 信用交易业务    | 2.62   | 26.45  | 2.86   | 17.65  | 2.35   | 12.55  |
| 其他        | 0.38   | 3.81   | 0.46   | 2.84   | 0.75   | 3.97   |
| 分部间相互抵减   | -0.08  | -0.78  | -0.03  | -0.21  | -0.43  | -2.28  |
| 合计        | 9.90   | 100.00 | 16.19  | 100.00 | 18.76  | 100.00 |

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

### 2. 业务运营

#### （1）证券经纪业务

受益于市场行情回暖，2020年公司证券经纪业务收入快速增长，但市场份额与佣金率均继续下降。

公司经纪业务资格齐全，能够为客户提供

证券代理交易、代销金融产品以及期货中间介绍等多种服务，是公司营业收入的重要来源。公司经纪业务由财富管理总部进行组织管理。2020年，公司获得证监会批复的基金投顾业务试点资格，4月21日完成首批客户的签约和交易，公司以此为契机，将基金投顾业务作为财富管

理转型的重要抓手，优化产品评价体系及资产配置服务体系，加快向财富管理业务转型。此外，公司提升交易处理能力，加快高净值客户开发和服务体系建设；在提升现有人员能力的基础上，持续引进具备市场开拓能力和管理能力的团队。2020年，得益于证券市场交投活跃度提升，公司实现证券经纪业务收入6.79亿元，同比增长42.57%。

营业网点布局方面，2020年公司新设1家分公司和2家营业部，截至2020年末，公司共有证券营业部89家、分公司14家，89家营业部中江苏省内60家（其中无锡地区38家），江苏省外29家，主要分布在上海、北京、浙江等14个省（市、自治区），构成了以江苏为重心的，向其他省、市、自治区辐射的格局。

表 7 公司代理买卖证券交易量（单位：亿元、%）

| 项目    | 2018 年  |      | 2019 年   |      | 2020 年   |      |
|-------|---------|------|----------|------|----------|------|
|       | 交易额     | 市场份额 | 交易额      | 市场份额 | 交易额      | 市场份额 |
| A 股   | 9512.87 | 0.53 | 13095.79 | 0.51 | 20613.54 | 0.50 |
| B 股   | 6.49    | 0.51 | 6.63     | 0.56 | 5.97     | 0.48 |
| 基金    | 113.41  | 0.06 | 216.44   | 0.12 | 661.11   | 0.24 |
| 债券    | 24.48   | 0.02 | 77.51    | 0.05 | 401.50   | 0.04 |
| 合计    | 9657.25 | --   | 13396.37 | --   | 21682.12 | --   |
| 平均佣金率 | 0.27‰   |      | 0.25‰    |      | 0.22‰    |      |

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年，公司以“做大客户基数，做大客户资产”为目标持续推进传统经纪业务向财富管理业务转型。公司积极推进业务智能化，成立公司数字化运营项目小组，创新客户服务模式，智能客服在国联尊宝APP等渠道的顺利上线，提供7×24不间断服务。同时，公司改革投顾体系，加强投顾产品研发、供给及相关支持平台建设，充实量化型投顾人才，积极推动智能投顾业务，为传统经纪业务赋能，通过“掘金量化平台”实现对高净值客户的增值服务。针对机构客户，公司为经纪业务的核心客户提供极速交易服务，也为公司拓展私募基金业务所需的量化交易服务完善了基础交易通道。此外，公司积极营销两融客户，努力做大经纪业务客户资产。

代理买卖证券业务方面，2020年，得益于证券市场交投活跃度提升，公司代理买卖证券交易额同比增长61.85%至21682.12亿元。公司代理买卖证券以A股为主，2020年市场份额为0.50%，较上年略有下降。同时，在市场竞争日趋激烈和行业佣金率下行的背景下，公司经纪业务平均佣金率亦呈下降趋势，2020年为0.22‰，

略低于行业平均水平。

2020年，公司实现代理买卖证券业务净收入4.69亿元，同比增长40.39%。代销金融产品业务方面，公司代销金融产品以资产管理部自主研发资产管理产品为主，2020年，金融产品销售额为432.23亿元，同比增长33.87%。

## （2）投资银行业务

**2020年公司投资银行业务取得了较快发展，股权和债券承销规模快速增长，债券承销业务仍是投行业务收入主要来源；投行业务行业排名位于行业中游水平；投行项目储备较为充足。**

公司通过全资子公司华英证券开展投资银行业务（含新三板）。华英证券系2011年公司在原投资银行业务的基础上与苏格兰皇家银行共同设立，初始注册资本8.00亿元，公司占其66.70%的股权；2017年，公司向苏格兰皇家银行收购其持有的华英证券33.30%的股权，华英证券成为公司的全资子公司。截至2020年末，华英证券保荐代表人共46名、准保荐代表人13名。2020年，公司实现投资银行收入3.63亿元，同比增长19.18%。

表 8 公司投行业务情况表（单位：亿元）

| 项目   |     | 2018 年 |      | 2019 年 |      | 2020 年 |      |
|------|-----|--------|------|--------|------|--------|------|
|      |     | 承销额    | 净收入  | 承销额    | 净收入  | 承销额    | 净收入  |
| 股权   | IPO | 8.34   | 0.43 | 0.00   | 0.03 | 13.14  | 0.51 |
|      | 再融资 | 0.00   | 0.00 | 6.50   | 0.75 | 20.50  | 0.36 |
|      | 小计  | 8.34   | 0.43 | 6.50   | 0.78 | 33.64  | 0.87 |
| 债券承销 |     | 71.40  | 0.86 | 169.42 | 1.00 | 288.16 | 1.63 |
| 合计   |     | 79.74  | 1.29 | 175.92 | 1.78 | 321.80 | 2.50 |

注：债券承销项目包括主承销、联合主承销和分销  
资料来源：公司提供，联合资信整理

从股权承销来看，2020年，公司紧抓股权市场改革红利和市场机遇，完善注册制下各项业务机制，完成5单IPO和4单再融资项目，股权类项目主承销商金额合计33.64亿元，同比增长417.54%。

从债券承销来看，公司承销的债券产品以公司债、金融债和企业债为主，还包括地方政府债、债权融资计划和标准化票据。2020年公司债券承销业务稳步发展，债券承销项目数量及规模均快速增长，承销债券合计67只，债券总承销金额为288.16亿元，承销金额同比增长70.09%。

财务顾问业务方面，除专注于上市公司并购重组财务顾问、改制、辅导财务顾问等传统业务外，华英证券积极尝试股权激励、员工持股计划等各类财务顾问业务，丰富业务类型，为客户提供全方位金融服务。2020年，公司财务顾问实现收入0.34亿元。

新三板业务方面，公司以客户拓展覆盖为基础，以价值发现和价值实现为核心，备战精选层业务，持续推进挂牌业务。2020年，公司完成精选层联席承销项目1单，推荐挂牌项目1单，新三板发行项目6单，并购重组项目3单，持续督导企业数量107家。

从投行项目储备来看，截至2020年末，公司在审项目24个，其中包括IPO项目2个、再融资项目7个、债券承销项目15个；已拿批文未实施项目44个，全部为债券承销项目，整体项目储备情况较好。

### （3）证券投资业务

**2020年，公司证券投资业务持仓规模快速增加，结构仍以债券投资为主，各类投资资产**

**规模均有所增长，投资结构变化较大，其中量化及衍生品类投资类业务的发展使理财产品占比提高；公司证券投资业务收入实现稳定增长。**

公司证券投资业务根据投资品种的不同，建立了三个专业投资团队，分别由证券投资部、固定收益部和股权衍生品业务部（2019年第四季度成立）三个业务部门负责权益类投资、固定收益类投资和量化及衍生品类投资。其中，权益类投资主要包括上市公司股票、基金等证券品种，权益类投资以具有中长期上升空间的蓝筹股为主。固定收益类业务主要涵盖银行间、交易所债券投资及相应的债券回购业务。量化及衍生品类投资主要包括场外期权报价交易和收益互换等场外衍生品服务以及量化产品投资。2020年，公司证券投资业务平稳发展，实现收入4.7亿元，同比增长9.09%。

公司权益类证券投资业务始终坚持价值投资理念，以仓位控制为纲，以挖掘并长期持有核心资产为主要投资思路，密切跟踪重点行业板块，加强价值分析。公司于2019年下半年设立固定收益部，引入专业投资团队，固定收益类证券投资以做大规模、做稳收益为目标，一方面基于专业能力，通过投入公司资本并承担风险，在市场上建立交易头寸；另一方面以客户需求及交易对手的需求为出发点，选取低久期、高信用等级、高流动性的品种进行操作，为客户提供高质量的做市及市场观点服务，更好的推动客户交易的达成。

2020年，公司自营证券投资规模快速增加，投资结构有所变化，但仍以债券投资为主。截至2020年末，公司自营证券投资规模为167.92亿元，

较上年末增长136.57%。其中，债券投资余额为98.82亿元，较上年末增长60.81%，占比58.85%，较2019年末下降27.72个百分点。2020年末，公司债券投资中银行及其他金融机构债券（含存单）占比为13.56%，外部评级主要为AAA，企业债券占比为78.56%，外部评级主要集中在AA+以上，少量为AA。股权衍生品业务部成立后，公司场外衍生品业务迅速发展，量化交易规模持续加大使理财产品规模和占比均大幅提升，2020年末理财产品类投资规模为45.48亿元，占比27.08%，主要为场外衍生品业务投资，还有

少量银行理财产品、券商资管产品、信托计划和资产支持证券。

监管指标方面，截至2020年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本和自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为18.55%和159.88%，均符合监管标准。截至2020年末，公司债券投资有一笔债券发生违约，为内蒙古奈伦农业科技股份有限公司2012年中小企业私募债券，债券本金840万元，公司按照公允价值计量该笔债券且公允价值为0元。

表9 公司自营证券投资结构表（单位：亿元、%）

| 项目   | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|      | 规模      | 占比     | 规模      | 占比     | 规模      | 占比     |
| 股票   | 9.05    | 58.96  | 5.70    | 8.03   | 8.32    | 4.95   |
| 基金   | 0.15    | 0.98   | 1.63    | 2.30   | 15.30   | 9.11   |
| 债券   | 5.95    | 38.76  | 61.45   | 86.57  | 98.82   | 58.85  |
| 理财产品 | 0.20    | 1.30   | 2.20    | 3.10   | 45.48   | 27.08  |
| 合计   | 15.35   | 100.00 | 70.98   | 100.00 | 167.92  | 100.00 |

注：投资规模为各投资品种成本的期末余额

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### （4）资产管理业务

监管趋严环境下，公司持续推进主动管理转型，随着通道业务收缩，2020年公司资产管理业务规模呈下降趋势；主动管理占比有所提升，资产管理业务收入有所增长，但资产管理业务收入对公司营业收入贡献度仍一般。

公司资产管理业务由资产管理部负责经营

管理；资产管理部负责产品设计、项目开拓和投资运作等工作，为客户提供多样化的投资管理以及融资服务，对各分支机构的资产管理业务进行战略规划及业务管理。公司资产管理业务及投资业务收入规模较小，2020年为0.78亿元，对公司营业收入的贡献度一般。

表10 公司资产管理业务规模及收入情况（单位：亿元）

| 项目    |      | 2018 年 |      | 2019 年 |      | 2020 年 |      |
|-------|------|--------|------|--------|------|--------|------|
|       |      | 月均规模   | 净收入  | 月均规模   | 净收入  | 月均规模   | 净收入  |
| 按产品类型 | 集合   | 75.97  | 0.52 | 72.26  | 0.43 | 70.79  | 0.43 |
|       | 定向   | 141.78 | 0.18 | 289.69 | 0.26 | 230.54 | 0.30 |
|       | 专项   | 8.20   | --   | 12.13  | 0.01 | 12.75  | 0.05 |
|       | 小计   | 225.95 | 0.71 | 374.08 | 0.70 | 314.07 | 0.78 |
| 按管理方式 | 主动管理 | 90.74  | 0.55 | 296.27 | 0.59 | 274.75 | 0.72 |
|       | 被动管理 | 135.21 | 0.16 | 77.82  | 0.11 | 39.32  | 0.06 |
|       | 小计   | 225.95 | 0.71 | 374.08 | 0.70 | 314.07 | 0.78 |

注：资产管理业务规模为母公司口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司资产管理业务与行业整体变动保持一

致，通道业务持续收缩。2020年，公司月均受托

资产规模314.07亿元，较上年末下降16.04%，主要系被动管理业务规模收缩所致；资产管理业务以定向产品为主，但收入主要来自集合产品；公司资产管理业务立足于加强主动管理能力，顺应监管变化加速业务转型，主动管理业务月均规模占比进一步提高至87.48%。

#### (5) 信用交易业务

**2020年公司积极发展融资融券业务，持续压降股票质押式回购业务规模；公司股票质押式回购业务未出现新增风险事件。**

公司信用交易业务主要包括融资融券、股票质押式回购交易等业务，公司财富管理总部下设的融资融券业务部是融资融券业务的执行部门，公司股票质押式回购业务由资产管理部

负责经营管理。2020年，公司信用交易业务收入2.35亿元，同比下降17.83%，主要系公司压降股票质押式回购业务规模使其占比下降所致。2020年，公司信用业务杠杆率为96.39%，同比上升6.50个百分点，主要系融资融券业务规模上升所致。

融资融券业务方面，公司以“提升融资融券业务规模，合力拓展融券业务，增加两融业务的机构投资者占比”为发展思路，在风险可控的前提下，积极推动融资融券业务发展。截至2020年末，公司融资融券余额86.26亿元，较上年末增长87.03%，计提减值准备为0.08亿元，规模较小，2020年公司融券业务无违约。2020年，融资融券业务实现利息收入4.34亿元，同比增长65.65%。

表 11 公司融资融券业务情况表（单位：户、亿元）

| 项目         | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 期末融资融券账户数目 | 20187  | 21607  | 22941  |
| 期末融资融券余额   | 28.29  | 46.65  | 86.26  |
| 融资融券利息收入   | 2.90   | 2.62   | 4.34   |

注：期末余额含应收利息

资料来源：公司提供，联合资信整理

股票质押式回购业务方面，2020年，公司根据市场情况进一步明确了股票质押式回购业务发展策略，在严控、化解业务风险的前提下开展

股票质押式回购业务，截至2020年末，公司股票质押式回购业务待回购余额15.86亿元，较上年末下降38.69%。

表 12 公司股票质押式回购业务情况表（单位：亿元）

| 项目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 股票质押式回购业务待回购余额 | 57.06  | 25.87  | 15.86  |
| 股票质押式回购业务利息收入  | 3.46   | 3.40   | 1.46   |

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年，公司股票质押业务无新增违约项目。截至2020年末，公司股票质押业务涉及3笔违约项目，涉及违约金额合计2.62亿元，公司共计提减值1.53亿元，减值计提比例为58.51%，后续处理情况需保持关注。

#### (6) 子公司业务

**其他子公司处于起步阶段，整体业务发展规模较小。**

国联通宝成立于2010年，截至2020年末，注册资本和实收资本均为2.00亿元，公司持股比例100.00%。国联通宝原来从事以自有资金开展股

权投资业务，以及设立基金开展股权投资业务，成立以来作为一般合伙人发起设立并运作了三个基金，另外作为有限合伙人入股一个基金并担任其财务顾问。2016年，按照中国证券业协会发布的《关于发布〈证券公司私募投资基金子公司管理规范〉及〈证券公司另类投资子公司管理规范〉的通知》的相关要求，国联通宝变更为私募基金子公司，取得了中国证券投资基金业协会颁发的《私募投资基金管理人登记证书》，开展私募投资基金业务，并于2018年4月完成工商变更登记。国联通宝根据监管要求不再开展自

有资金直接股权投资业务，对原存续的自有资金直接股权投资业务及管理的基金等存量业务进行整改。规范为私募投资基金子公司后，国联通宝在持续推进现有基金旗下项目推出工作的同时，加强对增量股权投资业务的开拓。截至2020年末，国联通宝累计注册完成4支基金产品，累计规模为8.37亿元，完成退出项目1个，正在退出项目3个。

2019年7月，公司出资设立另类投资子公司国联创新，注册资本5.00亿元，公司持股比例100.00%。截至2020年末，公司尚未出资。国联创新主要业务为利用自有资金从事科创板跟投业务，并于2019年11月取得了中国证券业协会会员资格。截至2020年末，国联创新暂未投资具体项目。

2020年2月，公司出资设立香港子公司国联证券(香港)有限公司(以下简称“国联香港”)，公司持有其100%股权，注册资本3.00亿港币，实收资本人民币2.74亿元。国联香港主要从事控股、投资，将通过下设的子公司从事境外证券业务；国联香港的子公司正在申请证券经纪、资产管理、投资银行业务牌照过程中。截至2020年末，国联香港总资产人民币24932.70万元，净资产人民币24156.73万元；2020年实现营业收入人民币-340.87万元，利润总额人民币-1189.64万元，净利润人民币-1091.27万元。

### 3. 未来发展

**公司战略定位较明确，制定的措施可行性较高，有助于公司目标的逐步实现，培育特色化的竞争力。**

2021年，公司将继续推进股权融资工作，加快现代证券控股集团建设，推进香港子公司建设与国际业务布局，优化营业网点布局，加强风险管理体系、信息系统和财务分析体系建设，提升产品创设能力和投资管理能力，加快推进业务创新转型。一是财富管理业务在资产配置服务、私募产业链、融资融券和收益互换等领域加强客户开发和服务，形成核心竞争力。二是投行业务在提供全产业链价值服务的同时，在股票

承销、债券承销和财务顾问等基础业务的个别领域或行业形成特色。三是建设金融市场业务，以研究和机构销售业务、固定收益业务、股权衍生品业务为抓手，提升服务金融机构的能力。四是建立健全市场化、科学化、精细化的人力资源管理和服务体系，深化以市场化为核心的绩效考核与薪酬分配机制，打造一支有竞争力、有工作激情的高素质员工队伍，提升人均创收能力。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018—2020年的财务报告和2021年一季度财务报表，2018—2020年的财务报告均经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并被出具了无保留的审计意见，2021年一季度财务报表未经审计。2020年，公司会计政策较上年不存在重大变动，纳入合并范围子公司新增国联香港，由于国联香港目前业务规模小，公司财务数据可比性强。

截至2020年末，公司合并口径资产总额462.20亿元，其中客户资金存款74.49亿元；负债总额356.26亿元，其中代理买卖证券款93.27亿元；所有者权益105.94亿元(全部归属于母公司所有者)；母公司口径下净资产99.78亿元。2020年，公司实现营业收入18.76亿元，利润总额7.88亿元，净利润5.88亿元(全部归属于母公司所有者)；经营活动产生的现金流量净额-43.97亿元，现金及现金等价物净增加额34.10亿元。

截至2021年3月末，公司资产总额530.56亿元，其中客户资金存款79.09亿元；负债总额423.09亿元，其中代理买卖证券款98.46亿元；所有者权益107.47亿元(全部归属于母公司所有者)。2021年1—3月，公司实现营业收入4.71亿元，利润总额2.07亿元，净利润1.57亿元(全部归属于母公司所有者)。

### 2. 资金来源与流动性

**2020年公司负债规模增长较快，资金来源主要为应付债券、应付短期融资款和卖出回购金融资产款，杠杆水平有所上升且债务集中在**

一年内，需持续加强流动性管理。

截至 2020 年末，公司负债总额 356.26 亿元，较上年末大幅增长 75.05%；自有负债规模 257.11 亿元，较上年末大幅增长 132.49%。

从科目来看，截至 2020 年末，随着市场行情回暖和交易活跃度上升，公司代理买卖证券款增至 93.27 亿元，较上年末增长 13.58%；公司应付债券 89.98 亿元，较上年末增长 74.86%，主要系当期新发行的债券规模高于到期兑付的

收益凭证和债券规模所致；公司卖出回购金融资产款 87.08 亿元，较上年末增长 135.79%，主要系债券质押式卖出回购规模快速增长所致；应付短期融资款 47.81 亿元，较上年末增长 265.26%，主要系公司发行短期融资券所致。公司交易性金融负债主要为合并结构化主体其他份额持有人利益和公司发行的浮动收益性收益凭证，2020 年末为 8.99 亿元，较上年末下降 16.77%。

表 13 公司负债情况（单位：亿元、%）

| 分类    | 项目        | 2018 年末 |       | 2019 年末 |       | 2020 年末 |       | 2021 年 3 月末 |       |
|-------|-----------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|       |           | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额          | 金额    |
| 按科目构成 | 代理买卖证券款   | 55.95   | 41.03 | 82.12   | 40.35 | 93.27   | 26.18 | 98.46       | 23.27 |
|       | 应付债券      | 59.44   | 43.60 | 51.46   | 25.28 | 89.98   | 25.26 | 99.27       | 23.46 |
|       | 卖出回购金融资产款 | 0.10    | 0.07  | 36.93   | 18.15 | 87.08   | 24.44 | 154.92      | 36.62 |
|       | 应付短期融资款   | 6.29    | 4.62  | 13.09   | 6.43  | 47.81   | 13.42 | 29.45       | 6.96  |
|       | 交易性金融负债   | 11.51   | 8.44  | 10.80   | 5.31  | 8.99    | 2.52  | 7.92        | 1.87  |
|       | 其他        | 3.05    | 2.24  | 9.11    | 4.48  | 29.12   | 8.17  | 33.06       | 7.81  |
| 按是否自有 | 自有负债      | 68.89   | 50.52 | 110.59  | 54.34 | 257.11  | 72.17 | 324.63      | 71.29 |
|       | 非自有负债     | 67.46   | 49.48 | 92.93   | 45.66 | 99.14   | 27.83 | 98.46       | 28.71 |
| 负债总额  |           | 136.35  |       | 203.52  |       | 356.26  |       | 423.09      |       |

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2020 年末，公司全部债务规模为 227.88 亿元，较上年末大幅增长 120.21%。从有息债务结构看，2020 年公司卖出回购金融资产款、应付短期融资款和应付债券规模均增加，2020 年末，公司短期债务占比 67.20%，较上年末下降 10.05 个百分点。由于负

债规模增长，截至 2020 年末，公司母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标分别为 39.42% 和 41.29%，较上年末大幅下降，但仍远高于行业监管标准；自有资产负债率为 70.82%，较上年末提高 13.00 个百分点，杠杆水平偏高。

表 14 公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项目            | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|---------------|---------|---------|---------|-------------|
| 全部债务          | 65.84   | 103.48  | 227.88  | 286.95      |
| 其中：短期债务       | 22.67   | 79.94   | 153.14  | 187.67      |
| 长期债务          | 43.17   | 23.54   | 74.73   | 99.27       |
| 自有资产负债率       | 47.38   | 57.82   | 70.82   | 75.13       |
| 净资本/负债（母公司口径） | 101.61  | 68.51   | 39.42   | /           |
| 净资产/负债（母公司口径） | 111.00  | 72.93   | 41.29   | /           |

资料来源：公司定期报告和监管报表，联合资信整理

从债务集中兑付情况来看，截至 2020 年末，公司全部债务到期情况如下表所示，主要集中于 2021 年，占比 67.20%，公司需持续加强流动性管理。

表 15 截至 2020 年末公司全部债务到期期限情况（单位：亿元、%）

| 到期日年份  | 金额     | 占比    |
|--------|--------|-------|
| 2021 年 | 153.14 | 67.20 |

|        |        |        |
|--------|--------|--------|
| 2022 年 | 43.73  | 19.19  |
| 2023 年 | 31.00  | 13.60  |
| 合计     | 227.88 | 100.00 |

注：含正回购

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债规模 423.09 亿元，较上年末增长 18.76%，其中自有负债 324.63 亿元，较上年末增长 26.26%，主要系应付债券和卖出回购金融资产款规模增长所致；随着公司卖出回购金融资产款规模增长和新发债券规模增长，全部债务规模同步增长，全部债务 286.95 亿元，较上年末增长 25.92%，其中长期债务 99.27 亿元，较上年末增长 32.84%；短期债务 187.67 亿元，较上年末增长 22.55%；短期债务占比为 65.40%，短期债务占比较高。自有资产负债率为 75.13%，较上年末增长 4.31 个百分点，杠杆水平进一步上升。

2020 年，公司自有资产规模保持增长，交易性金融资产、融出资金规模和占比均有增长；公司资产中优质流动性资产占比有所下滑，但仍处于较好水平，整体资产质量较好。

截至 2020 年末，公司资产总额 462.20 亿元，较上年末增长 62.64%，主要由于代理买卖证券业务、融资融券业务和债券投资规模上升导致客户资金存款、融出资金和交易性金融资产增加所致。公司资产以自有资产为主，2020 年末，公司自有资产合计 363.05 亿元，较上年末增长 89.82%，占资产总额比重为 78.55%，较上

年末上升 11.25 个百分点，主要系自营证券投资规模和融资融券业务规模上升所致。截至 2020 年末，公司优质流动资产为 60.72 亿元，较 2019 年末增长 49.27%，主要系公司持有的货币基金规模上升所致，2020 年末，公司优质流动资产/总资产指标降为 16.98%，较年初有所下降但流动性仍处于较好水平。截至 2020 年末，公司资产主要由货币资金（占比 23.22%）、融出资金（占比 18.20%）、交易性金融资产（占比 36.68%）、买入返售金融资产（占比 18.20%）构成。其中，交易性金融资产规模为 169.55 亿元，主要由债券、股票和基金等构成，较 2019 年末增长 106.19%，主要系自营证券投资规模上升所致；融出资金规模为 84.13 亿元，较 2019 年末增长 81.38%，主要系融资融券业务规模扩张所致，融出资金到期期限主要在 6 个月以内，流动性较好；买入返售金融资产规模为 41.28 亿元，较 2019 年末增长 20.44%，主要系债券质押式回购规模上升所致，已计提减值准备 1.76 亿元；其他各项构成情况变化不大。受限资产方面，截至 2020 年末，公司共有 123.05 亿元资产的所有权或使用权受到限制，占资产总额的 26.62%，主要为卖出回购担保物和债券借贷业务质押。

截至 2021 年 3 月末，公司资产规模 530.56 亿元，较上年末增长 14.79%，其中自有资产 432.10 亿元，较上年末增长 19.02%，主要系债券投资规模增长所致。

表 16 公司资产情况表（单位：亿元、%）

| 项目         | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        | 2021 年 3 月末 |        |
|------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|            | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 货币资金       | 54.09   | 25.41  | 93.05   | 32.74  | 107.30  | 23.22  | 111.73      | 21.06  |
| 其中：自有货币资金  | 13.82   | 6.49   | 27.57   | 9.70   | 32.81   | 7.10   | 32.64       | 6.15   |
| 交易性金融资产    | 29.86   | 14.03  | 82.23   | 28.93  | 169.55  | 36.68  | 243.72      | 45.94  |
| 其他债权投资     | --      | --     | --      | --     | 16.78   | 3.63   | 22.16       | 4.18   |
| 融出资金       | 29.54   | 13.88  | 46.38   | 16.32  | 84.13   | 18.20  | 87.26       | 16.45  |
| 买入返售金融资产   | 73.98   | 34.76  | 34.27   | 12.06  | 41.28   | 8.93   | 21.97       | 4.14   |
| 结算备付金      | 20.31   | 9.54   | 21.01   | 7.39   | 25.12   | 5.43   | 25.32       | 4.77   |
| 其中：自有结算备付金 | 3.26    | 1.53   | 3.60    | 1.27   | 6.99    | 1.51   | 6.15        | 1.16   |
| 其他         | 5.06    | 2.38   | 7.26    | 2.55   | 18.04   | 3.90   | 18.39       | 3.47   |
| 资产总额       | 212.84  | 100.00 | 284.19  | 100.00 | 462.20  | 100.00 | 530.56      | 100.00 |
| 自有资产       | 145.38  | 68.31  | 191.27  | 67.30  | 363.05  | 78.55  | 432.10      | 81.44  |

|            |       |       |       |   |
|------------|-------|-------|-------|---|
| 优质流动资产/总资产 | 13.15 | 21.60 | 16.98 | / |
|------------|-------|-------|-------|---|

注：“优质流动资产/总资产”中的“优质流动资产”和“总资产”为母公司口径

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

### 3. 资本充足性

随着 2020 年 7 月公司完成 A 股 IPO, 2020 年末公司所有者权益规模增长, 稳定性尚可, 各项风险控制指标均符合监管标准, 资本充足性较好。

截至 2020 年末, 公司所有者权益合计 105.94 亿元, 较上年末增长 31.32%, 主要系公司于 2020 年 7 月 A 股 IPO 所致; 所有者权益中, 股本和资本公积合计占比 56.86%, 未分配利润占比 22.91%, 公司股东权益的稳定性尚可。利润分配方面, 2020 年公司未进行利润分配,

利润留存对资本补充的作用较好。

截至 2020 年末, 母公司口径净资本为 99.78 亿元, 较上年末增长 33.74%, 其中核心净资本为 85.88 亿元, 较上年末增长 39.62%, 主要系 A 股 IPO 所致; 由于表内外资产总额增长, 资本杠杆率指标有所下降, 2020 年末为 23.48%。公司各项指标均持续优于各项监管预警标准。

截至 2021 年 3 月末, 公司所有者权益 107.47 亿元, 较上年末增长 1.44%, 主要系利润留存所致。

表 17 公司（母公司口径）风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

| 项目       | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 监管标准    | 预警指标    |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 核心净资本    | 58.70   | 61.51   | 85.88   | --      | --      |
| 附属净资本    | 10.50   | 13.10   | 13.90   | --      | --      |
| 净资本      | 69.20   | 74.61   | 99.78   | --      | --      |
| 净资产      | 75.59   | 79.43   | 104.52  | --      | --      |
| 各项风险准备之和 | 17.26   | 19.24   | 35.57   | --      | --      |
| 风险覆盖率    | 400.80  | 387.76  | 280.52  | ≥100.00 | ≥120.00 |
| 资本杠杆率    | 40.70   | 32.65   | 23.48   | ≥8.00   | ≥9.60   |
| 净资本/净资产  | 91.54   | 93.94   | 95.47   | ≥20.00  | ≥24.00  |

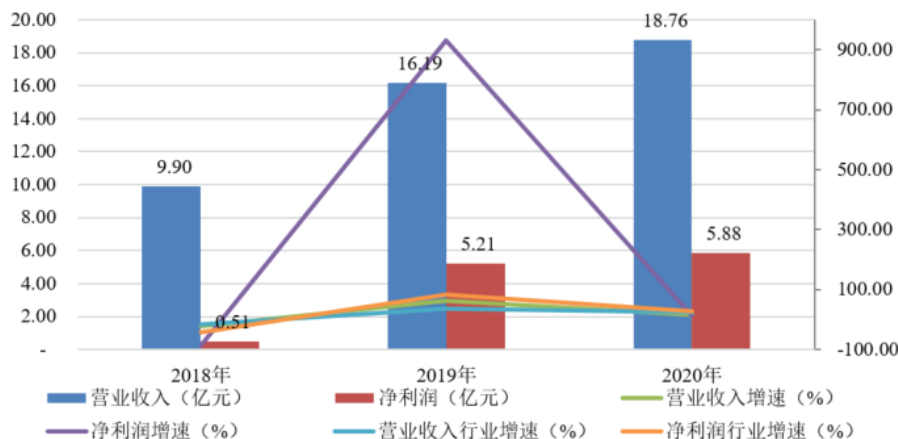
资料来源：公司风险控制指标监管报表

### 4. 盈利能力

2020 年, 公司营业收入及净利润均实现增长, 但增速略低于行业平均, 保持了较强的盈利稳定性, 成本控制能力有所提升, 盈利能力较强。

2020 年, 公司实现营业收入 18.76 亿元, 同比增长 15.87%。在营业收入增长的带动下, 公司利润总额和净利润均实现增长, 其中 2020 年净利润为 5.88 亿元, 同比增长 12.76%。公司营业收入及净利润增速略低于行业平均。

图 4 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司定期报告，联合资信整理

从营业支出来看，2020 年公司营业支出 10.88 亿元，同比增长 16.71%；从支出构成来看，以业务及管理费为主，占比为 97.50%。2020

年，公司营业利润率和薪酬收入比分别为 42.03% 和 37.33%，营业利润率保持稳定，薪酬收入比持续降低。

表 18 公司盈利指标（单位：%、名）

| 项目       | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业费用率    | 76.35  | 57.65  | 56.52  | 54.95        |
| 薪酬收入比    | 48.20  | 39.85  | 37.33  | /            |
| 营业利润率    | 7.17   | 42.46  | 42.03  | 43.63        |
| 自有资产收益率  | 0.34   | 3.10   | 2.12   | 0.73         |
| 净资产收益率   | 0.66   | 6.63   | 6.30   | 2.92         |
| 净资产收益率排名 | 61     | 24     | /      | /            |

注：2021 年 1—3 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从盈利指标来看，2020 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为 42.03%、2.12%和 6.30%，盈利能力相对稳定。公司盈利能力处于行业上游水平，根据证券业协会披露的 2019 年证券公司经营业绩排名情况，2019 年公司净资产收益率排名行业第 24 名。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.71

亿元，同比略微下降 4.95%，利润总额 2.07 亿元，同比下降 33.43%；未经年化的自有资产收益率和净资产收益率分别为 0.73%和 2.92%。

从同行业对比来看，根据下表中的数据，与样本企业相比，2020 年公司盈利能力和盈利稳定性较好，成本控制能力一般，杠杆水平偏高。

表 19 2020 年证券公司行业财务指标比较（单位：%）

| 项目        | 净资产收益率 | 自有资产收益率 | 营业费用率 | 盈利稳定性  | 自有资产负债率 |
|-----------|--------|---------|-------|--------|---------|
| 国都证券      | 8.85   | 3.38    | 42.13 | 107.92 | 62.13   |
| 江海证券      | 1.33   | 0.53    | 47.93 | 289.22 | 53.38   |
| 德邦证券      | 1.11   | 0.62    | 62.26 | 63.95  | 52.36   |
| 上述样本企业平均值 | 3.76   | 1.51    | 50.77 | 153.70 | 55.96   |
| 国联证券      | 6.30   | 2.12    | 56.52 | 61.41  | 70.82   |

资料来源：公司定期报告、公开资料，联合资信整理

## 5. 或有事项

### 公司或有负债风险很低。

截至 2020 年末，公司无对外担保情况。

重大未决诉讼方面，截至 2020 年末，公司作为一方当事人涉及的标的金额超过 1000 万元的尚未了结的诉讼或仲裁案件如下：

2019 年 9 月 20 日，张桂珍以质押式证券回购纠纷为由，向无锡市中级人民法院提起诉讼，要求公司向第三人广州汇垠华合投资企业（有限合伙）退赔多收取的款项和损失等合计 5551.70 万元。2020 年 4 月 15 日，无锡市中级人民法院出具民事裁定书，裁定驳回张桂珍的起诉。张桂珍已于 2020 年 5 月 29 日提起上诉，目前本案

正在审理中。公司已就上述事项确认了预计负债合计 186.85 万元。

## 十一、跟踪债券偿还能力分析

截至 2020 年末，公司优质流动性资产对一年内到期债券保障能力强；EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力一般，面临一定集中兑付压力，但考虑到公司资本实力持续增强、资产质量尚好且融资渠道通畅，对存续债券的保证能力很强。

截至 2020 年末，公司存续债券余额共 98.00 亿元。其中一年内到期债券余额为 25.00 亿元，

未来待偿债券本金峰值为 43.00 亿元。截至 2020 年末，公司优质流动性资产 60.72 亿元；2020 年 EBITDA 为 15.33 亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 0.36 倍，保障能力一般。公司对存续债券保障情况如下表：

表 20 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目               | 2020 年 |
|-------------------|--------|
| 一年内到期债券余额         | 25.00  |
| 未来待偿债券本金峰值        | 43.00  |
| 优质流动性资产/一年内到期债券余额 | 2.43   |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.36   |

资料来源：联合资信整理

## 十二、结论

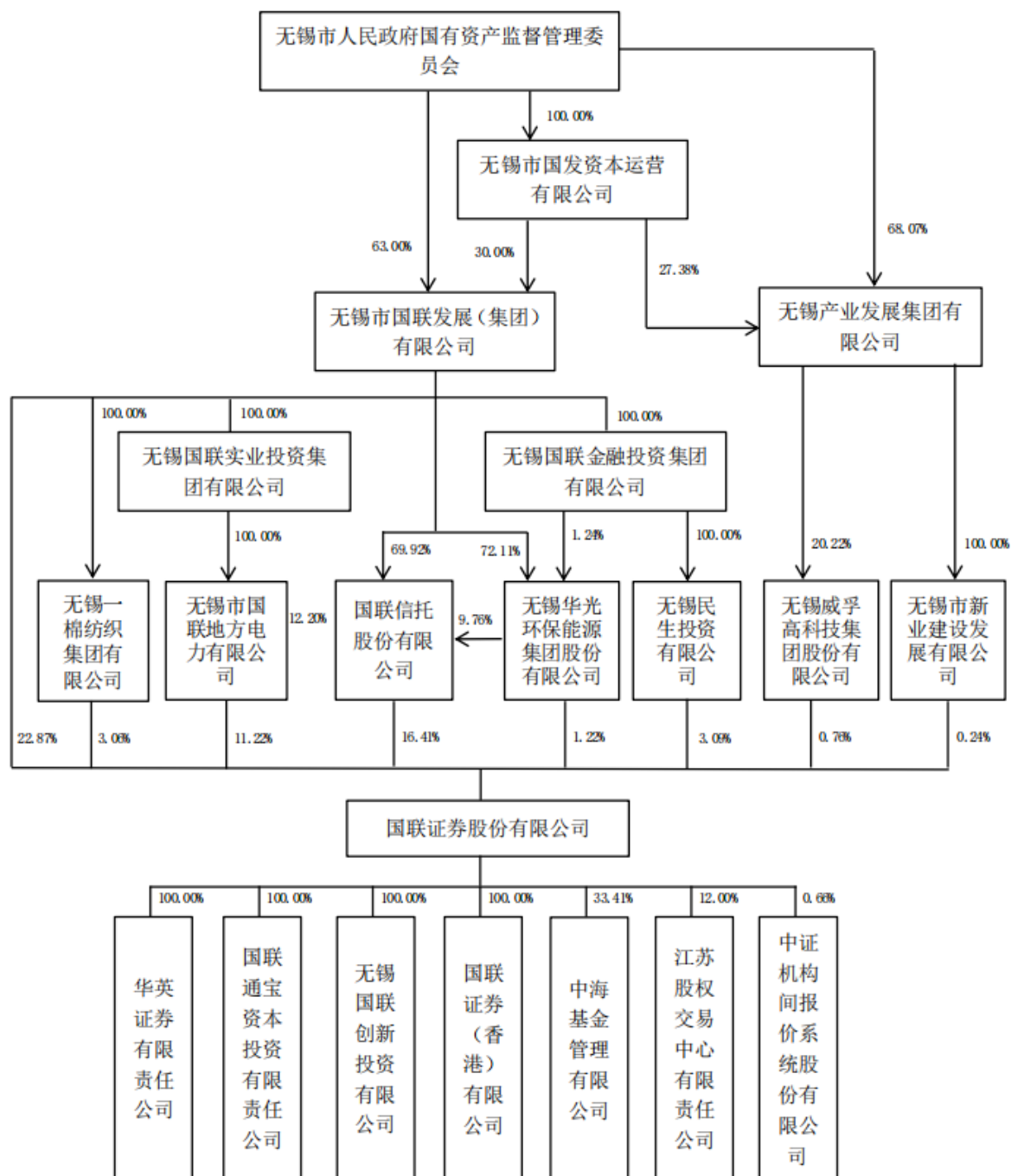
公司作为立足无锡、辐射全国的综合性上市券商，依托控股股东无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）的综合金融平台优势和公司自身营业网点的区域优势，2020 年以来，其主要业务发展较为均衡，具备较强的区域竞争优势。2020 年 7 月，公司完成 A 股 IPO，募集资金净额 19.38 亿元，公司资本实力进一步增强。目前，公司资产质量较好，资本充足性较好。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来，随着公司进一步增强自身的资本实力和品牌影响力，公司整体竞争实力将进一步增强。

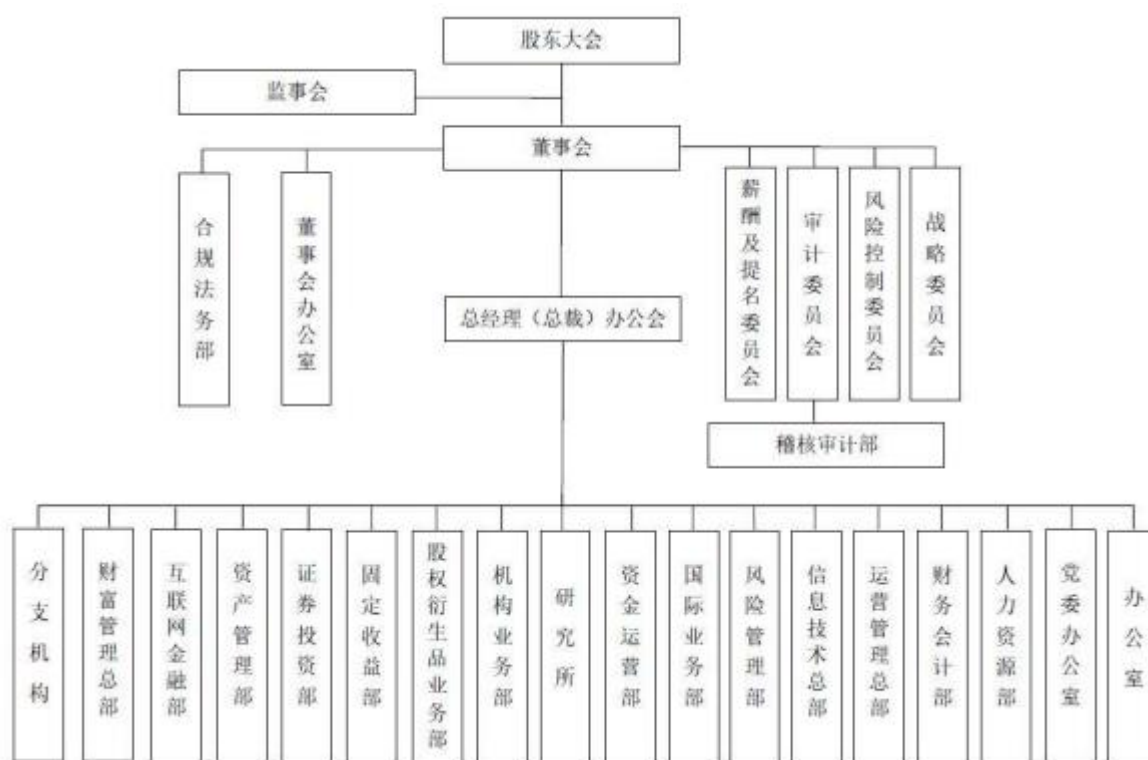
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 国联 03”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年末国联证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年末国联证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 国联证券股份有限公司主要财务数据及指标

| 项目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 自有资产（亿元）       | 145.38 | 191.27 | 363.05 | 432.10     |
| 自有负债（亿元）       | 68.89  | 110.59 | 257.11 | 324.63     |
| 所有者权益（亿元）      | 76.49  | 80.67  | 105.94 | 107.47     |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 13.15  | 21.60  | 16.98  | /          |
| 自有资产负债率（%）     | 47.38  | 57.82  | 70.82  | 75.13      |
| 营业收入（亿元）       | 9.90   | 16.19  | 18.76  | 4.71       |
| 利润总额（亿元）       | 0.72   | 6.86   | 7.88   | 2.07       |
| 营业利润率（%）       | 7.17   | 42.46  | 42.03  | 43.63      |
| 营业费用率（%）       | 76.35  | 57.65  | 56.52  | 54.95      |
| 薪酬收入比（%）       | 48.20  | 39.85  | 37.33  | /          |
| 自有资产收益率（%）     | 0.34   | 3.10   | 2.12   | 0.73       |
| 净资产收益率（%）      | 0.66   | 6.63   | 6.30   | 2.92       |
| 盈利稳定性（%）       | 66.85  | 61.01  | 61.41  | /          |
| 净资本（亿元）        | 69.20  | 74.61  | 99.78  | /          |
| 风险覆盖率（%）       | 400.80 | 387.76 | 280.52 | /          |
| 资本杠杆率（%）       | 40.70  | 32.65  | 23.48  | /          |
| 流动性覆盖率（%）      | 926.74 | 253.38 | 322.37 | /          |
| 净稳定资金率（%）      | 177.84 | 158.17 | 165.38 | /          |
| 信用业务杠杆率（%）     | 111.58 | 89.89  | 96.39  | /          |
| 短期债务（亿元）       | 22.67  | 79.94  | 153.14 | 187.67     |
| 长期债务（亿元）       | 43.17  | 23.54  | 74.73  | 99.27      |
| 全部债务（亿元）       | 65.84  | 103.48 | 227.88 | 286.95     |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标         | 计算公式                                                                                        |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长率        | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 自有资产       | 总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额                                            |
| 自有负债       | 总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额                                            |
| 自有资产负债率    | 自有负债/自有资产×100%                                                                              |
| 营业利润率      | 营业利润/营业收入×100%                                                                              |
| 薪酬收入比      | 职工薪酬/营业收入×100%                                                                              |
| 营业费用率      | 业务及管理费/营业收入×100%                                                                            |
| 自有资产收益率    | 净利润/[ (期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%                                                              |
| 净资产收益率     | 净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%                                                            |
| 盈利稳定性      | 近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%                                                                      |
| 信用业务杠杆率    | 信用业务余额/所有者权益×100%;                                                                          |
| 优质流动资产/总资产 | 优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)                                         |

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

#### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义                             |
|--------|--------------------------------|
| AAA    | 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     | 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      | 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    | 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     | 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      | 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    | 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     | 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      | 不能偿还债务                         |

#### 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

#### 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |