

信用等级公告

联合〔2020〕3893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及其拟发行的2020年度第六期短期融资券进行综合分析和评估，确定国联证券股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，国联证券股份有限公司2020年度第六期短期融资券（人民币10亿元）信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十月十五日



国联证券股份有限公司

2020 年度第六期短期融资券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

短期融资券信用等级: A-1

评级时间: 2020 年 10 月 15 日

主要数据

项 目	2017 年 末	2018 年 末	2019 年 末	2020 年 6 月末
资产总额(亿元)	240.66	212.84	284.19	369.32
自有资产(亿元)	171.87	156.89	202.07	266.53
自有负债(亿元)	95.94	80.40	121.40	182.65
总债务(亿元)	75.18	65.84	103.48	165.91
股东权益(亿元)	75.93	76.49	80.67	83.89
净资本(亿元)	81.96	78.29	84.00	89.02
净资产(亿元)	75.16	75.97	80.24	83.46
自有资产负债率(%)	55.82	51.25	60.08	68.53
净资本/净资产(%)	109.05	103.06	104.68	106.66
净资本/负债(%)	104.98	113.74	76.21	52.17
净资产/负债(%)	96.27	110.37	72.80	48.92
风险覆盖率(%)	399.77	430.00	386.33	323.51
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入(亿元)	12.62	9.90	16.19	8.22
净利润(亿元)	3.74	0.51	5.21	3.21
营业费用率(%)	58.08	76.35	57.65	--
平均自有资产收益率(%)	2.37	0.31	5.81	--
平均净资产收益率(%)	4.82	0.67	6.64	--

注: 1. 净资本、净资本/净资产、净资本/自有负债、风险覆盖率等指标为母公司口径

2. 自有资产、自有负债不包含第三方结构化主体

3. 2020 年上半年财务数据未经审计

数据来源: 公司年度报告、半年度报告及风险控制指标专项报告, 联合资信整理

分析师

黄生鹏 刘彦良 乔奕茗



电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

评级观点

基于对国联证券股份有限公司(以下简称“国联证券”或“公司”)的主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信评估股份有限公司确定国联证券股份有限公司拟发行的 2020 年度第六期短期融资券(人民币 10.00 亿元)信用等级为 A-1, 该结论表明国联证券本期短期融资券还本付息能力最强, 安全性最高。

优势

1. **区位优势较为明显。**公司业务发展立足于江苏及无锡市场, 近年来当地经济基础完善, 融资需求旺盛, 能够为公司投资银行业务提供丰富的项目储备, 区位优势较为明显。
2. **充足的资本水平为业务发展提供较好支撑。**公司资本充足, 为未来业务的发展提供了较为广阔的空间; 公司已完成 A+H 上市, 资本补充渠道进一步完善, 有助于其建立长效资本补充机制。
3. **控股股东及实际控制人的支持力度较大。**公司控股股东为无锡市国联发展(集团)有限公司, 实际控制人为无锡市国有资产监督管理委员会, 能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予公司较大支持。

关注

1. **信用风险管理水平仍需提升。**创新业务较快发展对公司内部控制、风险管理、资本补充等方面提出更高要求; 股票质押式回购业务出现风险事件, 并发生减值, 后续处理情况需关注, 公司信用风险管理水平需提升。
2. **盈利稳定性和盈利水平有待提升。**宏观经

济增速放缓、证券市场波动、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素对公司主营业务发展产生一定负面影响，公司盈利稳定性有待增强，盈利水平有待提升。

3. **收购中海基金事宜需保持持续关注。**公司正推进收购中海基金事宜，目前收购事宜正处于推进阶段，尚存在不确定性，联合资信将对收购事宜保持持续关注。

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、评级人员与发行人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、本期信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

国联证券股份有限公司

2020 年度第六期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

国联证券股份有限公司(以下简称“公司”)前身是于 1992 年成立的无锡市证券公司,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 12 月,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 5 月,公司完成股份制改造,更名为国联证券股份有限公司,注册资本增至 15.00 亿元。2015 年 7 月 6 日,公司在香港联合交易所公开发行人 4.43 亿股 H 股,股本增至 19.02 亿股。2020 年 7 月 31 日,公司在上海证券交易所公开发行人 4.76 亿股 A 股,股本增至 23.78 亿股。截至 2020 年 9 月末,公司注册资本和实收资本均为 23.78 亿元。截至 2020 年 9 月末,国联集团及其关联方合计持有公司 57.87% 的股权,因此公司控股股东为无锡市国联发展(集团)有限公司(以下简称“国联集团”),实际控制人为无锡市国有资产监督管理委员会,前五大股东及持股情况见表 1。2020 年 9 月 30 日,国联证券发布 H 股公告,公司与法国爱德蒙得洛希尔银行股份有限公司(以下简称“洛希尔银行”)订立股权转让协议,公司已同意以 1.15 亿元收购洛希尔银行持有的中海基金管理有限公司(以下简称“中海基金”)的 25% 股权,收购完成后,中海基金将成为公司的控股子公司,公司将持有中海基金 58.409% 的股权,目前收购事项正在进行中。

表1 2020年9月末公司前五大股东持股比例 单位: %

股 东	持股比例
无锡市国联发展(集团)有限公司	22.87
香港中央结算(代理人)有限公司	18.61

国联信托股份有限公司	16.41
无锡市国联地方电力有限公司	11.22
无锡民生投资有限公司	3.09
合 计	72.20

数据来源: 公司资产重组公告, 联合资信整理

公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券自营; 证券资产管理; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 为期货公司提供中间介绍业务; 代销金融产品业务; 投资管理; 股票(包括人民币普通股、外资股)和债券(包括政府债券、公司债券)的承销与保荐; 证监会批准的其他业务(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至 2020 年 6 月末, 公司在江苏、上海、北京、浙江、广东、山东等省、自治区、直辖市拥有 87 家证券营业部及 13 家分公司; 并拥有 4 家全资子公司—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“国联创投”)和国联证券(香港)有限公司(以下简称“国联香港”), 同时参股中海基金管理有限公司(持股比例 33.41%, 以下简称“中海基金”) 1 家公司; 公司及控股子公司员工人数为 2048 人。

截至 2019 年末, 公司资产总额 284.19 亿元, 其中客户资金存款 65.48 亿元; 负债总额 203.52 亿元, 其中代理买卖证券款 82.12 亿元; 所有者权益 80.67 亿元, 净资本 84.00 亿元。2019 年, 公司实现营业收入 16.19 亿元, 净利润 5.21 亿元。

截至 2020 年 6 月末, 公司资产总额 369.32 亿元, 其中客户资金存款 88.45 亿元; 负债总额 285.43 亿元, 其中代理买卖证券款 102.79 亿元; 所有者权益 83.89 亿元, 净资本 89.02

亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 8.22 亿元，净利润 3.21 亿元。

公司注册地址：江苏省无锡市金融一街 8 号。

公司法定代表人：姚志勇。

二、本期债券概况

1. 本期债券条款

公司拟在 44.00 亿元的额度内分期发行短期融资券，公司已成功发行 2020 年第一期、第二期、第三期、第四期和第五期短期融资券，规模分别为 10.00 亿元、10.00 亿元、8.00 亿元、10.00 亿元和 10.00 亿元，其中第一期、第二期和第三期短期融资券均已兑付。本期短期融资券拟发行人民币 10.00 亿元，债券期限为 88 天，具体发行条款以发行人与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券募集资金用途

本期短期融资券募集资金主要用于满足公司流动性需求，补充公司流动性资金及相关法律法规未禁止的其他短期资金用途。

三、发行人长期信用分析

作为 A+H 股上市公司，公司搭建了较为完整的公司治理架构，公司治理机制运行良好；国联集团资本实力强，公司能够在资金、品牌、客户、渠道等方面获得国联集团较大的支持。

公司控股股东为国联集团，实际控制人为无锡市国有资产监督管理委员会；截至 2020 年 6 月末，国联集团及其关联方合计持有公司 73.63% 的股权，公司股权结构图见附录 1。截

至 2020 年 9 月末，国联集团及其关联方合计持有公司 57.87% 的股权。

国联集团是 1999 年 1 月注册成立的国有独资有限公司，是无锡市国资委授权经营的国有资产经营机构，注册资本 80 亿元。国联集团作为地方政府产业整合和资本运作的平台，资本实力强，在无锡市拥有较大的政府隐性支持，公司能够在资金、品牌、客户、渠道等方面获得国联集团较大的支持。截至 2019 年末，合并口径国联集团资产总额 940.15 亿元，所有者权益 333.50 亿元；2019 年实现营业收入 217.65 亿元，净利润 17.29 亿元。

公司战略定位明确，制定的措施可行性高，有助于公司目标的逐步实现，培育特色化的竞争力。但另一方面，近年来证券市场波动加剧、金融监管趋严以及券商业务同质化竞争日益激烈给公司部分盈利类目标的实现带来一定挑战。值得关注的是，公司目前正推进收购中海基金事宜，收购事宜正处于推进阶段，尚存在不确定性，联合资信将对收购事宜给公司发展战略带来的影响保持持续关注。

在综合考虑宏观经济形势、行业发展及自身特点等因素的基础上，公司制定了新的发展战略。未来，公司将以提升客户体验为宗旨，围绕“全面提升综合能力、做大业务基数”的基本思路，扎根无锡，深耕本地市场，拓展华东市场，延伸全国市场，努力将自身打造成为优势业务特色显著、融资补充实力强的区域型券商。

公司主营业务主要包括证券经纪业务、证券投资业务、资产管理业务、信用交易业务等；同时，公司通过全资子公司华英证券和国联通宝分别从事投资银行业务（含新三板业务）和直接投资（私募股权投资）业务。近年来各业务板块对公司营业收入的贡献情况见表 2。

表 2 公司各板块业务收入水平及其在营业收入中的占比 单位：亿元、%

业务板块	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪业务	5.45	43.18	3.98	40.26	4.76	29.40	3.07	37.34

投资银行业务	2.37	18.78	2.53	25.59	3.04	18.79	1.50	18.22
资产管理业务	0.64	5.08	0.61	6.16	0.80	4.93	0.43	5.22
证券自营业务	2.16	17.13	-0.15	-1.48	4.31	26.61	1.89	22.97
信用交易业务	2.59	20.52	2.62	26.45	2.86	17.65	1.13	13.68
合计	12.62	100.00	9.90	100.00	16.19	100.00	8.22	100.00

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

近年来经纪业务发展状况与股市行情密切相关，近年来对公司营业收入的贡献度持续下降。目前，公司大力推动经纪业务转型，以提高经纪业务抵御市场波动的能力，实现财富管理业务收入可持续发展，未来转型效果需持续关注。

经纪业务是公司营业收入主要来源之一。得益于在无锡地区的营业网点优势，公司经纪业务在无锡地区占有较高的市场份额。公司经纪业务收入主要来自代理买卖证券业务，与证券市场活跃度有较强的正相关性。近年来，随着“一人多户”政策的放开以及互联网证券的发展，证券行业竞争进一步加剧，行业佣金率水平不断下滑。公司根据市场行情下调部分优质客户债券佣金收费标准，佣金率低于行业平均水平，加之 2018 年市场行情不佳，公司股票基金交易额下降，经纪业务手续费及佣金净收入不断下滑。2019 年以来，得益于市场行情回暖，交易活跃度上升，公司股票、基金交易额快速增加，经纪业务手续费及佣金净收入实现较快增长。2017—2019 年，公司经纪业务实现收入分别为 5.45 亿元、3.98 亿元和 4.76 亿元，分别占当年营业收入的 43.18%、40.26% 和 29.40%。总体看，近年来经纪业务对公司的利润贡献度持续下降，业务发展水平与股市行情密切相关。目前，公司大力推动经纪业务转型，以提高经纪业务抵御市场波动的能力，实现财富管理业务收入可持续发展，未来转型效果需持续关注。

2020 年上半年，得益于证券市场行情转暖，公司经纪业务收入增速较快，对营业收入贡献度有所提升。2020 年 1—6 月，公司实现

经纪业务收入 3.07 亿元，同比增长 14.69%，占营业收入的比重为 37.34%。

公司信用交易业务结构逐步调整，股票质押式回购业务规模明显收缩，融资融券业务规模有所波动，整体信用交易业务收入稳步增长。考虑到监管机构对杠杆交易的风险管控政策，信用交易业务面临一定发展限制，同时资本市场的波动对信用交易业务未来发展的影响值得关注。

近年来，公司以股票质押式回购业务和融资融券业务为代表的信用交易业务得到较快发展，已成为公司的重要收入和利润来源之一。2018 年，受证券市场整体低迷和券商间利率竞争日益激烈的影响，公司融资融券业务规模及收入有所下滑。2019 年以来，随着融资融券业务取消最低维持担保比例的统一限制以及标的股票扩容等利好政策的出台，公司融资融券业务规模明显增长。截至 2019 年末，公司融资融券业务余额 46.65 亿元，全年实现融资融券利息收入 2.59 亿元，公司融资融券业务未发生大面积平仓事件和重大投诉纠纷事件。2018 年以来，受监管发布股票质押式回购交易业务新规的影响，公司加强了股票质押式回购交易业务风险防控力度并逐步压缩相关业务规模，于 2018 年 1 月停止受理“小融宝”业务权限开通申请并停止“小融宝”初始交易，股票质押式回购交易业务规模明显下降。截至 2019 年末，公司股票质押式回购业务余额 27.50 亿元，全年实现股票质押式回购利息收入 3.40 亿元。自 2018 年起，公司对信用业务以预期信用损失为基础确认损失准备，根据“三阶段法”预期信用损失模型，对全部续存的融资类业务合约进行单项测试。对于融出资金业务及股票质押式

回购业务，公司一般认为当维保比例达到预警线则表明信用风险显著增加，需要转移至“第二阶段”，当维保比例达到平仓线、出现逾期或预计通过强制平仓仍然无法收回本金时则转移至“第三阶段”。截至 2019 年末，公司融资融券业务计提减值准备余额 0.06 亿元，计提比例 0.13%；股票质押式回购业务计提减值准备余额 1.72 亿元，计提比例 6.25%。2017—2019 年，公司信用交易业务分别实现收入 2.59 亿元、2.62 亿元和 2.86 亿元，分别占营业收入的 20.52%、26.45%和 17.65%。值得注意的是，2017 年以来，受国内股市行情较为低迷影响，股票质押爆仓事件频发，公司股票质押式回购业务也有逾期且低于平仓线的情况发生，面临一定的信用风险。截至 2020 年 6 月末，标的证券为东方网络和 ST 中南的 4 笔股票质押式回购交易融资人未按约定提前购回或补充质押而处于违约状态；公司针对上述项目的风险敞口全额计提减值损失。

2020 年上半年，公司融资融券业务规模保持增长态势，同时由于公司持续加强股票质押式回购业务风险管理力度，股票质押式回购业务规模进一步下降。截至 2020 年 6 月末，公司融资融券业务余额 59.74 亿元，较上年末增长 28.06%；股票质押式回购业务余额 59.74 亿元，较上年末下降 23.31%；2020 年 1—6 月，公司融资融券业务和股票质押式回购业务分别实现利息收入 1.83 亿元和 0.92 亿元，信用交易业务收入同比下降 28.31%。2020 年上半年，公司信用交易业务无新增违约情况。

公司投资银行业务主要由全资子公司华英证券开展，得益于良好的地理位置及股东背景，近年来投资银行业务收入逐年上升，项目储备情况较好；另一方面，该业务板块易受到股票二级市场行情、监管对 IPO 及债券发行审核趋严等外部因素的影响，加之同业竞争导致投资银行业务发展分化加剧，未来相关业务发展仍面临一定压力。

公司主要通过下属子公司华英证券开展投

资银行业务；同时，公司自身作为主办承销商为企业提供新三板推荐挂牌、做市、定增等服务，但整体业务规模不大。华英证券为公司与苏格兰皇家银行公众有限公司（以下简称“苏格兰皇家银行”）于 2011 年合资设立的外资参股证券公司，注册资本 8.00 亿元。2017 年，公司收购苏格兰皇家银行持有的华英证券股份，华英证券成为公司的全资子公司。2017—2018 年，由于股票二级市场行情低迷和监管层加强对 IPO 发行的审核，公司股票承销业务受到较大影响，同时债券承销业务也由于债券市场违约事件频发和行业竞争加剧，业务发展面临一定压力。2019 年以来，在债券市场快速发展的形势下，公司债券承销数量及金额实现大幅增长，投资银行业务收入明显上升。2017—2019 年，公司投资银行业务分别收入 2.37 亿元、2.53 亿元和 3.04 亿元，分别占当年营业收入的 18.78%和 25.59%和 18.79%，投资银行业务对营业收入的贡献度受证券市场行情以及监管政策的影响较大。

2020 年上半年，由于债券市场较为活跃，公司债券承销业务规模增速较快。同时，公司加大力度推进股权融资业务，股权承销业务规模有所增长。2020 年 1—6 月，公司完成再融资项目 1 单，IPO 分销项目 1 单，股权承销金额合计 8.15 亿元；完成债券承销项目 25 单，承销金额合计 164.46 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现投资银行业务收入 1.50 亿元，同比增长 28.48%，占营业收入的 18.22%。

公司证券投资业务规模持续上升，投资结构以债券投资为主，投资业务产生的收益对营业收入的贡献度受证券市场波动以及投资策略的影响较大，未来收入仍存在一定的波动性风险。

公司证券投资业务主要包括权益类投资、固定收益类投资和衍生品投资。公司证券投资业务由证券投资部负责经营管理，以追求风险可控下的合理收益为目标，以挖掘业务增长确定性高、估值有相对优势的投资品种为主要投

资思路，采取均衡资产配置策略。公司按照投资标的不同在证券投资部设立权益类投资团队、固定收益类投资团队和衍生品投资团队、量化投资团队，并计划筹建股权衍生品业务部。公司制定了相应的分级授权体系和投资决策流程，并不断优化和完善证券投资业务管理制度及规范细则，明确投资决策、操作流程、业务授权及相关风险控制措施，自营业务风险控制能力逐步增强。

由于企业会计准则变更，公司将管理并投资的结构化主体纳入合并范围，相关负债计入交易性金融负债科目，相关资产计入交易性金融资产科目。权益类投资方面，公司坚持价值投资理念，密切跟踪重点行业板块，加强价值分析，近年来公司权益类投资准备把握股指处于低位的市场机会增加股票配置；固定收益类投资方面，公司新设立固定收益部，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，并提供市场流动性。另一方面，公司以客户需求及交易对手的需求为出发点，运用资本+客户+流动性管理三重工具，选取低久期、高信用等级、高流动性的品种进行操作，固定收益类证券投资业务规模明显上升。2018年，伴随着股票市场持续走低，公司自营权益类证券投资规模增加幅度有限，固定收益类证券投资规模增加较多，并在资管新规出台后逐步减少理财产品投资力度。2019年以来，公司抓住投资建仓机会，大幅提升债券投资力度，债券投资规模明显增长（见表10）。截至2019年末，公司证券投资余额为70.98亿元，近年来固定收益类资产未有违约发生。截至2019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7.47%和85.00%，均符合监管标准。2019年，公司实现投资损益4.31亿元，占营业收入的26.62%，对收入的贡献度大幅提升。

2020年上半年，公司投资资产规模保持增长，主要来自于债券投资规模的增长，其中利

率债规模增加明显，信用债规模略有增加，信用债外部评级为AA及以上。投资资产结构相对稳定，仍以债券投资为主，另有部分股票投资和基金及理财产品投资。投资收益方面，受疫情影响，债券市场有所波动，公司债券投资浮盈有所减少，使得投资损益金额较去年同期有所下降。截至2020年6月末，公司证券投资余额为133.32亿元，较上年末增长87.83%。2020年1—6月，公司投资资产实现投资损益合计1.89亿元，同比下降29.65%。2020年上半年，公司投资资产未出现新增违约事件。

受资管新规的影响，公司资产管理业务尚处于过渡阶段，未来仍需提升主动管理能力；股权直接投资业务规模较小，相关子公司建设有待加强，业务体系有待完善。

公司资产管理业务由资产管理部负责经营管理。近年来，公司逐步探索专业化理财的资产管理业务运作模式，以开发创新产品为重点，相继开发设计了保证金管理产品、债券分级产品、多份额结构化债券产品、股权质押融资产品、信托联结产品、银证信保合作定向计划等产品。公司通过对产品模式、投资工具、投资策略等多方面的创新，不断丰富资产管理业务产品体系，满足客户的个性化和多元化理财需求。2017—2018年，伴随着监管进一步规范影子银行以及打破刚兑、统一大资管业务，公司适当放缓资产管理业务发展节奏，资产管理产品数量呈下降趋势，受托资产管理规模略有下降。2019年以来，公司资产管理业务积极提升主动管理能力，完善产品线布局；发力ABS业务领域，积极推进ABS产品落地；加强与银行等金融机构的业务合作，推动标类资产管理规模的有序扩大；完善公募投资的相关制度体系及人员配置，推进大集合产品的公募化改造。2019年公司受托资产管理规模大幅增长，增长主要来自于定向资产管理计划。2017—2019年，公司资产管理业务实现手续费及佣金净收入分别为0.57亿元、0.62亿元和0.65亿元，由于定向资产管理业务主要是手续费较低的通道

业务，公司资产管理业务对营业收入的贡献度仍处于较低水平。

2020 年上半年，公司资产管理业务受托规模持续下降，主要原因在于定向资产管理产品到期规模较大而新增较小所致。产品类别仍以定向和主动管理资产管理计划为主。截至 2020 年 6 月末，公司资产管理业务受托余额合计 289.46 亿元；按照产品类型划分，公司定向资产管理计划占比 72.16%，集合资产管理计划占比 24.18%；按照管理方式划分，公司主动管理资产计划占比 84.75%，被动管理资产计划占比 15.25%。2020 年 1—6 月，公司实现资产管理业务净收入 0.43 亿元，同比增长 33.78%，占营业收入的比重为 5.22%。

公司 2017 年以前通过全资子公司国联通宝开展股权直接投资业务。国联通宝成立于 2010 年 1 月 18 日，注册资本 2.00 亿元。2017 年，根据中国证券业协会《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〉》等相关文件，国联通宝因变更为私募投资基金子公司进行规范整改，整改期间无法进行新项目投资，当年完成盈利退出投资项目 2 个；2018 年，国联通宝完成私募投资基金子公司变更，后续将不再使用自有资金进行直接股权投资业务，营业范围变更为投资管理。2019 年，国联通宝继续按照整改报告执行旗下基金的项目退出，完成无锡国联通宝创新成长壹号投资中心（有限合伙）基金注销，完成嘉兴宝满投资合伙企业（有限合伙）清算。另外，无锡国联领翔中小企业成长投资中心（有限合伙）已于 2019 年 12 月 30 日到期，进入清算期。2019 年 7 月 9 日，公司出资设立另类投资子公司无锡国联创新投资有限公司（以下简称“国联创新”），主要业务为利用自有资金从事科创板跟投业务，目前国联创新正在中国证券业协会备案，待备案完成后从事相关业务。

基于公司良好的公司治理机制与内控体系、良好的业务发展前景、控股股东实力以及

股东在资金、品牌、客户、渠道等方面的支持因素，联合资信评估股份有限公司确定国联证券股份有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司偿还债务的能力很强。

四、发行人短期信用分析

公司整体债务规模有所波动，2019 年自有负债规模快速上升，财务杠杆水平上升明显；以净资本为核心的风险控制指标均远高于监管标准，资本充足性较好；公司的成功上市有助于其建立长效的资本补充机制。

公司主要通过发行次级债、利润留存和公开上市等方式补充资本，并通过发行短期融资券、公司债、收益凭证、转融资、两融受益权转让以及拆入资金和卖出回购等方式，满足业务发展对资金的需求，资金来源渠道较为多样化。2015 年成功上市后，公司资本得到较大程度补充，财务杠杆水平明显下降；2017 和 2018 年，公司分别公开发行 23 亿元公司债和 17 亿元公司债；2019 年，公司非公开发行 8 亿元次级债，资本实力得到进一步增强。此外，2018 年，公司现金分红比例为 5.40%，2017 和 2019 年末未分配现金分红；较小的分红力度在一定程度上增强了利润留存对资本的补充作用。2019 年，公司自有负债规模快速上升，财务杠杆水平上升明显。截至 2019 年末，公司净资本/净资产指标为 104.68%；考虑到核心资本占有较高比重，其资本质量在行业中处于较好水平；风险覆盖率指标为 386.33%，公司资本充足；净资本/负债指标为 76.21%，净资产/负债指标为 72.80%（见表 3）。

2020 年上半年，公司增加了公司债和次级债的发行力度，债券融资规模有所增加，同时，公司增加了卖出回购业务开展力度，自有负债规模较上年末增长明显，整体财务杠杆有所上升；截至 2020 年 6 月末，公司自有负债余额 182.65 亿元，较上年末增长 50.45%。2020 年 7

月，国联证券在上海证券交易所公开发行 4.76 亿股 A 股，募集资金净额 20.22 亿元，资本得到较大补充，公司净资本和净资产规模均有所上升，资本保持充足水平。截至 2020 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 23.78 亿元。目前，公司正推进收购中海基金事宜，收购正处于推进阶段，尚存在不确定性，若收购完成，将对公司资本造成一定程度消耗，联合资信将持续关注收购进展和公司资本变化情况。

表 3 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	监管标准	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
净资本	/	81.96	78.29	84.00	89.02
净资产	/	75.16	75.97	80.24	83.46
风险覆盖率	≥100	399.77	430.00	386.33	323.51
净资本/净资产	≥20	109.05	103.06	104.68	106.66
净资本/负债	≥8	104.98	113.74	76.21	52.17
净资产/负债	≥10	96.27	110.37	72.80	48.92

数据来源：公司风险控制指标专项报告，联合资信整理

公司整体偿债指标表现一般，但考虑到其股东背景强大且作为上市证券公司融资渠道较为畅通等因素，公司整体偿债实力仍很强。

近年来，公司通过发行短期融资券、公司债、次级债、收益凭证、拆入资金以及卖出回购等方式融入资金。截至 2019 年末，公司自有资产负债率为 60.08%，财务杠杆水平有所上升，处于偏高水平。

截至 2020 年 6 月末，公司总债务余额为 165.91 亿元，较上年末增长 60.33%；自有资产负债率为 68.53%，较上年末上升 8.45 个百分点。截至本报告出具日，公司尚在存续期的债券为 2 支短期融资券和 7 支公司债，预计 2022 年公司将迎来偿债高峰，2022 年公司到期公司债券金额为 30.00 亿元，联合资信将对公司债券偿付情况保持持续关注。

五、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的短期融资券 20.00 亿元。公司本期短期

融资券拟发行额度为 10.00 亿元，以 2019 年末的财务数据进行分析，公司盈利对短期融资券的覆盖程度一般，但股东权益和可快速变现资产对短期融资债券本金的保障程度较好，整体看公司对本期短期融资券的偿付能力很强（见表 4）。

表 4 债券偿付能力指标 单位：倍

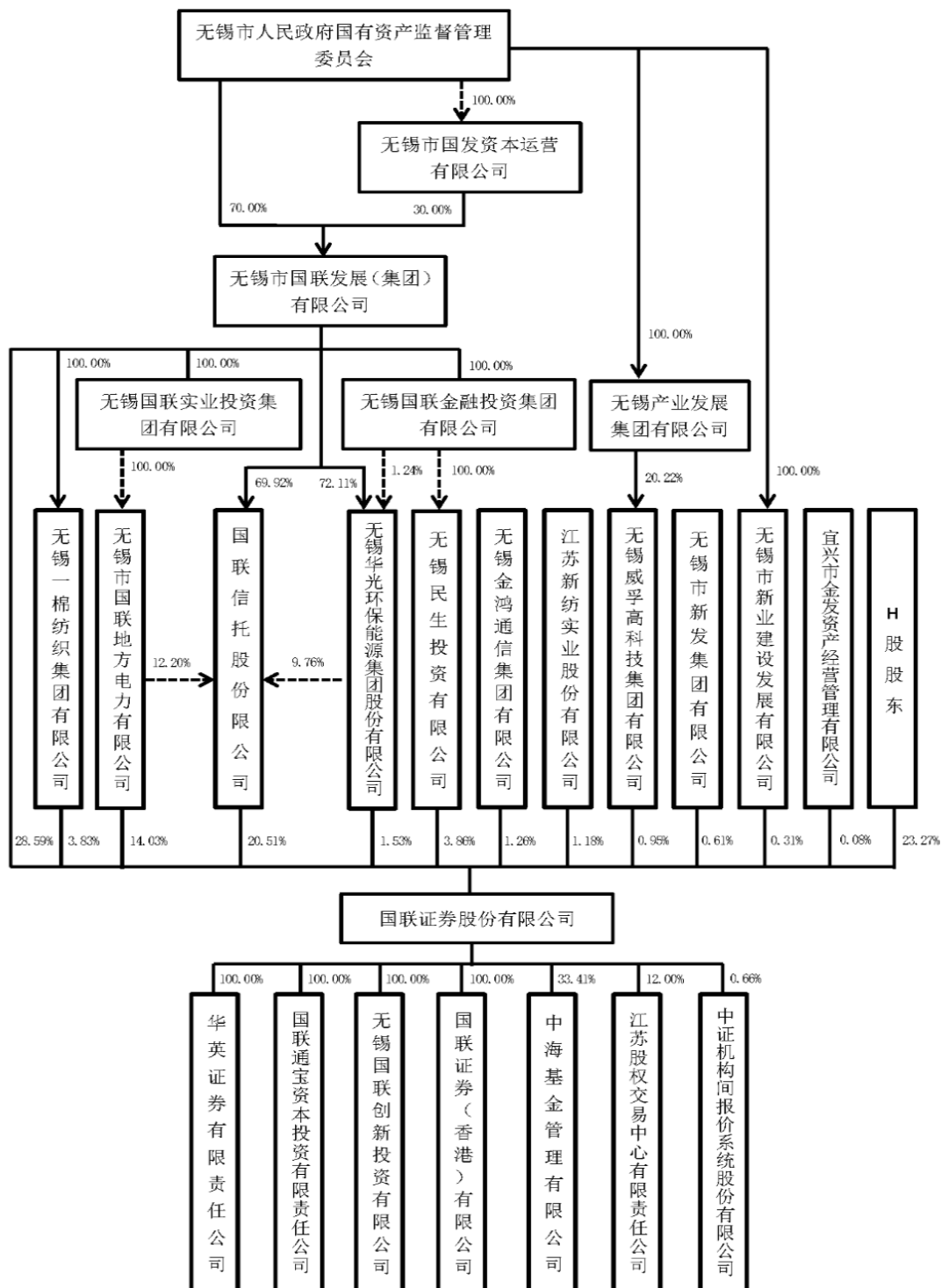
项 目	发行前	发行后
短期融资券本金	20.00	30.00
净利润/短期融资券本金	0.26	0.17
股东权益/短期融资券本金	4.03	2.69
可快速变现资产/短期融资券本金	9.70	8.60

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

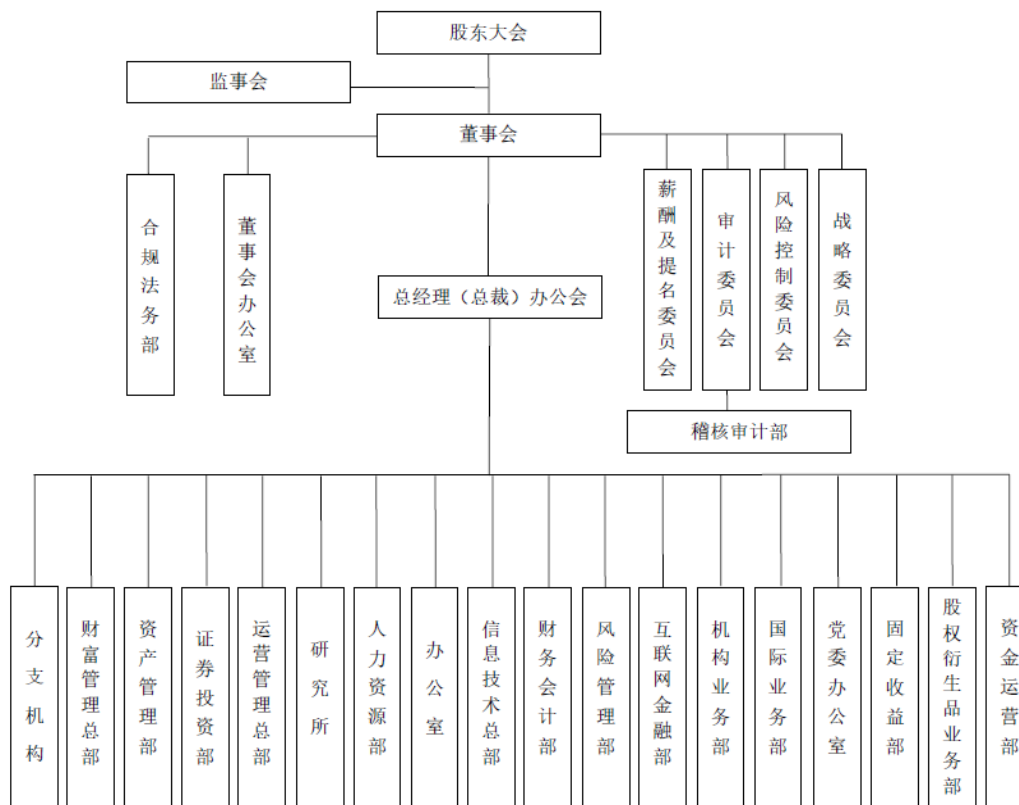
六、结论

综上所述，联合资信评估股份有限公司评定国联证券股份有限公司 2020 年度第六期短期融资券信用等级为 A-1。该评级结论表示本期债券违约风险最低，安全性最高。

附录 1 2020 年 6 月末公司股权结构图



附录 2 2020 年 6 月末公司组织架构图



附录 3 财务计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
总债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券
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%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-不能快速变现的理财类投资-客户资金存款-客户备付金
净资本	净资产-金融资产的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目
风险资本准备	根据监管部门相关规定，对证券公司各项业务、设立分支机构等按一定比例计算的风险资本

附录 4-1 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附录 4-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 国联证券股份有限公司 2020 年度第六期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

国联证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。国联证券股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，国联证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注国联证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现国联证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如国联证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与国联证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。