

跟踪评级公告

联合〔2020〕676号

国联证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

国联证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

国联证券股份有限公司公开发行的“17 国联 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年四月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

国联证券股份有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 国联 01	10.00 亿元	AA+	AA+	2019 年 5 月 16 日

本次评级时间：2020 年 4 月 15 日

主要财务数据：

项 目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	145.38	191.27
自有负债（亿元）	68.89	110.59
所有者权益（亿元）	76.49	80.67
优质流动资产/总资产（%）	19.41	24.28
自有资产负债率（%）	47.38	57.82
营业收入（亿元）	9.90	16.19
净利润（亿元）	0.51	5.21
营业利润率（%）	7.17	42.46
净资产收益率（%）	0.66	6.63
净资本（亿元）	78.29	84.00
风险覆盖率（%）	430.00	386.33
资本杠杆率（%）	46.65	37.16
短期债务（亿元）	22.67	79.94
全部债务（亿元）	65.84	103.48
EBITDA（亿元）	5.43	11.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	3.26
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.12
EBITDA/待偿债券本金（倍）	0.54	1.19

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告中涉及净资产、净资产指标为公司专项合并口径；4. 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，2019 年，公司积极发展各项业务，收入水平和盈利能力得到较大幅度的提升，公司资产质量较好，资本较为充足。

联合评级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，公司业务规模有望扩大、盈利水平有望提升，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“17 国联 01”的债项信用等级为 AA+。

优势

1. 股东实力很强，公司区域竞争优势较强。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。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。

2. 跟踪期内，公司各项业务发展良好，收入水平大幅提升。2019 年，公司各项业务积极发展，各业务板块收入同比均有增长，尤其是证券投资业务把握住市场行情使得投资收益同比大幅增长，公司营业收入实现较大幅度的增长。

3. 资本充足性和资产流动性较好，盈利能力提升。2019 年，公司资产规模有所增长，资产流动性较好，资产质量较高；各项风险控制指标均符合监管标准，资本充足性较好；利润规模大幅增加带动盈利指标提升，整体盈利能力较强。

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的不利影响。

2. 面临一定集中偿付压力。2019 年以来，公司债务规模增长较快，且到期时间集中在 2020 年，需对流动性状况保持关注。

分析师

张 帆 登记编号（R0040219030002）

卢芮欣 登记编号（R0040218100004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他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：

张帆  李萌

联合信用评级有限公司

一、主体概况

国联证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国联证券”）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。截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 19.02 亿元，前十大股东持股情况见下表，无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）直接和间接持有公司 72.35% 的股份，为公司的控股股东，无锡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）持有国联集团 100.00% 股权，公司实际控制人为无锡市国资委（股权结构详见附件 1）。

表 1 截至 2019 年末公司前十大股东持股情况（单位：亿股、%）

股东名称	股东性质	持股数量	持股比例	所持股份质押或冻结情况
无锡市国联发展（集团）有限公司	国有法人	5.44	28.59	无
香港中央结算（代理人）有限公司	境外法人	4.42	23.26	无
国联信托股份有限公司	国有法人	3.90	20.51	无
无锡市国联地方电力有限公司	国有法人	2.67	14.03	无
无锡民生投资有限公司	境内非国有法人	0.74	3.86	质押：73,500,000 股
无锡一棉纺织集团有限公司	国有法人	0.73	3.83	无
无锡华光锅炉股份有限公司	国有法人	0.29	1.53	无
无锡金鸿通信集团有限公司	境内非国有法人	0.24	1.26	无
江苏新纺实业股份有限公司	境内非国有法人	0.23	1.18	无
无锡威孚高科技集团股份有限公司	境内非国有法人	0.18	0.95	无
合计	--	18.83	99.00	--

注：香港中央结算（代理人）有限公司所持股份为 H 股非登记股东所有
 资料来源：公司定期报告

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。（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 2019 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 87 家营业部及 13 家分公司。此外，公司控股 3 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”）和无锡国联创新投资有限公司（以下简称“国联创新”）；公司员工人数为 1,597 人（合并口径）。

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（全部归属于母公司所有者）；专项合并口径¹下净资产 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（全部归属于母公司所有者）；经营活动产生的现金流量净额 37.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 32.49 亿元。

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。

¹ 含国联证券母公司和子公司华英证券，下同。

二、跟踪债券概况

“17 国联 01”

2017 年 8 月 24 日，公司发行了“国联证券股份有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”，发行规模 10.00 亿元，期限 3 年。本期债券发行票面利率 5.00%，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券的付息日为 2018 年至 2020 年每年的 8 月 24 日。本期债券于 2017 年 9 月 5 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 国联 01”，证券代码“143254.SH”。本期债券扣除发行费用后的募集资金已全部用于补充公司流动资金，充实净资本，调整公司债务结构；以上资金通过募集资金专项账户运作，与募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。跟踪期内，公司按期支付了 2018 年 8 月 24 日至 2019 年 8 月 23 日期间的利息。

三、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。

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019 年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，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；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

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。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019 年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。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。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；A 股 IPO 过会率明显提升，2019 年过会率达 88.21%，远高于 2018 年 57.51%过会率，IPO 发行规模合计 2,532.48 亿元，较 2018 年增长 83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。股票质押业务方面，2019 年，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。根据深交所数据，截至 2019 年

11月末，沪深两市股票质押回购融资余额9,429亿元，较2018年末下降20.94%；截至2020年2月末，市场质押总股数5,705.83亿股，市场质押股数占总股本的8.41%，分别较2019年末进一步下降1.73%和0.17个百分点，股票质押风险有所化解。

截至2019年底，133家证券公司总资产为7.26万亿元，较2018年底增加15.97%；净资产为2.02万亿元，较2018年底增加6.88%，净资本为1.62万亿元，较2018年底增加3.18%，资本实力保持稳定。2019年，133家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3,604.83亿元和净利润1,230.95亿元，分别同比增长35.37%和84.77%，经营业绩大幅改善。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来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。

2019年12月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司2020年业务发展将稳中向好。但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。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年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，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020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，2019年11月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。

《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布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。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。

四、公司治理与内控

2019年，公司第四届董事会完成换届选举，董事会成员有一定变动；公司高级管理人员发生较大变动，新任高级管理人员具有丰富的证券行业经营管理经验；公司内部控制体系运行较为有效。

2019年以来，公司董事和高级管理人员均发生变动。董事方面，公司于2019年6月召开2018年年度股东大会，选举公司第四届董事会董事，原董事彭焰宝先生与李柏熹先生因任期届满，不再担任公司董事，选举葛小波先生和朱贺华先生为新任董事。公司董事会现由9名董事组成，其中董事长1名（为非执行董事）、执行董事1名、其他非执行董事4名、独立非执行董事3名。

高级管理人员方面，公司新聘任葛小波先生为公司总裁兼财务负责人，王捷先生为公司董事会秘书，公司新增首席信息官 1 位（汪锦岭先生）、副总裁 3 位（尹红卫女士、李钦先生及马群星先生），原总裁彭焰宝先生以及原财务总监陈志颖离任、副总裁杨明先生不再兼任董事会秘书；高级管理层现由 9 名成员组成，其中总裁 1 名（兼财务负责人）、副总裁 4 名、合规总监 1 名、首席风险官 1 名、董事会秘书 1 名、首席信息官 1 名。监事方面，公司于 2019 年 5 月召开职工代表大会，选举公司第四届职工代表监事，于 2019 年 6 月召开 2018 年年度股东大会，选举公司第四届股东代表监事，公司第四届监事会成员较上届无变化；监事会现由 5 名监事组成，其中监事长 1 名（为股东代表监事）、股东代表监事 2 名、职工代表监事 2 名。

公司新任总裁兼财务负责人葛小波先生，曾任中信证券股份有限公司投资银行部经理和高级经理，A 股上市办公室副主任，风险控制部副总经理和执行总经理，交易与衍生产品业务部、计划财务部、风险管理部、海外业务及固定收益业务行政负责人，执行委员会委员、财务负责人、首席风险官；曾兼任中信证券国际有限公司、CLSAB.V、华夏基金管理有限公司、中信证券投资咨询有限公司、中信产业投资基金管理有限公司等公司董事，中国证券业协会国际战略委员会主任委员、海外委员会副主任委员；现任公司执行董事、总裁兼财务负责人，同时兼任华英证券董事、中海基金管理有限公司董事。

内部控制方面，2019 年内公司未发生重大的内部控制问题，公司及其董事、监事和高级管理人员不存在被中国证监会、中国证券业协会、证券交易所、金融期货交易所处罚或公开谴责的情况。

2019 年，公司未受到重大行政处罚及监管措施。在 2019 年券商分类评级中，公司被评为 A 类 A 级证券公司，整体处于行业较好水平。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，得益于市场回暖以及各项业务积极发展，公司营业收入和净利润实现较大幅度的增长，增幅优于行业平均水平。

2019 年，得益于市场回暖以及公司各项业务积极发展，公司营业收入和净利润均实现较大幅度的增长，2019 年实现营业收入 16.19 亿元，同比增长 63.62%，增幅优于行业平均水平（+35.37%），实现净利润 5.21 亿元，同比增长 930.58%，增幅远高于行业平均水平（+84.77%）。

表 2 公司分板块营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	3.98	40.26	4.76	29.40
投资银行业务	2.53	25.59	3.04	18.79
证券投资业务	-0.15	-1.48	4.31	26.61
资产管理与投资业务	0.61	6.16	0.80	4.93
信用交易业务	2.62	26.45	2.86	17.65
其他	0.38	3.81	0.46	2.84
分部间相互抵减	-0.08	-0.78	-0.03	-0.21
营业收入合计	9.90	100.00	16.19	100.00

注：资产管理与投资业务包含了国联通宝的股权投资业务
 资料来源：公司定期报告，联合评级整理

从收入构成看，2019 年，由于公司证券投资业务把握住市场行情，收入同比大幅增长，占营业收入的比重提高至 26.61%；受此影响，虽然其他业务板块收入同比均有增加，但占营业收入的比重同比均有下降，证券经纪业务、投资银行业务和信用交易业务仍为公司主要收入来源，占比分别为 29.40%、18.79%和 17.65%。

2. 业务运营

2019 年，得益于证券市场交投活跃度提升，代理买卖证券交易量回升带动公司证券经纪业务收入增长。

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，2019 年公司将私募业务部划入财富管理总部。2019 年，得益于证券市场交投活跃度提升，公司证券经纪业务收入 4.76 亿元，同比增长 19.48%。

营业网点布局方面，2019 年公司营业网点无变化，截至 2019 年末，公司共有证券营业部 87 家、分公司 13 家，87 家营业部中江苏省内 60 家（其中无锡地区 38 家），江苏省外 27 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，向其他省、市、自治区辐射的格局。

2019 年，公司继续以“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。此外，积极发展以私募基金为主的机构客户，通过拓展量化投资业务、不断提升公司交易系统服务能力以吸引和适应机构客户的需求。

代理买卖证券业务方面，2019 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 38.72%至 13,396.37 亿元。公司代理买卖证券以 A 股为主，2019 年市场份额为 0.51%，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，2019 年为 0.25%，略低于行业平均水平。2019 年，公司实现代理买卖证券业务净收入 3.35 亿元，同比增长 26.78%。

表 3 公司代理买卖证券交易情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	9,512.87	0.53	13,095.79	0.51
B 股	6.49	0.51	6.63	0.56
基金	113.41	0.06	216.44	0.12
债券	24.48	0.02	77.51	0.05
证券交易量合计	9,657.25	--	13,396.37	--
平均佣金率	0.27%		0.25%	

资料来源：公司提供

代销金融产品业务方面，公司代销金融产品以公司资产管理部自主研发资产管理产品为主。2019 年，公司金融产品销售额 322.88 亿元，同比增长 6.02%；销售的金融产品中，超过 80%为公司自主研发的的资产管理产品；由于公司积极推动科创板主题基金、债券基金等的销售工作，公司第三方基金产品销售额同比增长 112.08%至 47.57 亿元。

2019 年，公司债券承销规模大幅增长，债券承销业务是投行业务收入主要来源；投行业务处于行业中游水平；目前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）。截至 2019 年末，华英证券投

行团队（合并口径）人员 287 人，其中保荐代表人共 25 名、准保荐代表人 30 名。2019 年，公司实现投资银行收入 3.04 亿元，同比增长 20.09%。

2019 年，华英证券实施做大基础业务、做宽协同业务、做强根据地业务“三大战略”，在重点项目上实现突破。从股权承销来看，2019 年无 IPO 项目落地；有 1 单再融资项目落地，承销金额为 6.50 亿元。Wind 数据显示，华英证券 2019 年股权增发承销金额（含主承销商及财务顾问）市场排名提高至 22 位。从债券承销来看，公司承销的债券产品以企业债和公司债为主，受项目储备与一级发行市场环境的影响，2019 年承销金额同比大幅增长 137.28%至 169.42 亿元。Wind 数据显示，华英证券 2019 年债券主承销金额行业排名 52 位。

表 4 公司投行业务情况表（单位：亿元）

项目		2018 年		2019 年	
		承销额	净收入	承销额	净收入
股权	IPO	8.34	0.43	0.00	0.03
	再融资	0.00	0.00	6.50	0.75
	小计	8.34	0.43	6.50	0.78
债券承销		71.40	0.86	169.42	1.00
合计		79.74	1.29	175.92	1.78

资料来源：公司提供

在财务顾问业务方面，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。2019 年，公司财务顾问（不含新三板）实现净收入 0.54 亿元，同比增长 54.29%。

公司新三板业务原由本部场外市场部负责开展，2019 年公司撤销场外市场部，改由华英证券承接新三板推荐挂牌、持续督导及财务顾问业务，由公司证券投资部承接新三板做市业务。2019 年 8 月，华英证券取得全国中小企业股份转让系统有限责任公司批准的从事推荐业务资格。2019 年，华英证券完成 2 个新三板推荐挂牌项目、5 个新三板定向发行项目（合计融资金额 0.96 亿元）、1 个新三板并购重组项目。截至 2019 年末，华英证券持续督导家数 122 家。

项目储备方面，截至 2019 年末，华英证券股票承销保荐业务申报在审项目 4 单，其中 IPO 主承销项目 3 单，再融资项目 1 单；债券承销业务已取得批文、待发行项目 22 单（待发行规模 465 亿元），申报在审项目 12 单。

2019 年，公司权益类投资把握市场行情，带动证券投资收入规模同比大幅增长；2019 年公司新设固定收益部，债券投资规模大幅增长，已成为主要投资品种。

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。2019 年，公司权益类投资把握年初估值处于低位的市场机会增加股票配置，权益收益率超过同期沪深 300 指数，证券投资业务由亏转盈，实现收入 4.31 亿元，投资收益率²为 12.69%（去年同期为-0.54%）。

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

² 投资收益率=（证券投资业务分部投资收益+公允价值变动损益+利息净收入）/投资规模×100%

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。

2019 年，公司自营证券投资月均规模和投资结构同比均有较大变化。2019 年，由于公司新设固定收益部，加大债券投资规模，公司债券投资月均余额同比大幅增长 261.05%至 18.20 亿元，占比亦提高 35.21 个百分点至 53.59%，成为主要投资品种。截至 2019 年末，公司的债券投资期末余额 61.77 亿元；其中，银行及其他金融机构债券（含存单）占比 20.93%，外部评级全部为 AAA，企业债券占比 75.51%，外部评级集中于 AA+及以上。受债券投资规模增长的带动，2019 年公司自营证券投资月均规模同比增长 23.83%至 33.96 亿元；股票和回购的月均投资余额和占比同比均有下降；其他投资品种规模较小。截至 2019 年末，公司自营证券投资有 1 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，公司已向法院申请强制执行，目前尚未执行完毕。

受股票投资规模下降以及债券投资规模上升的影响，2019 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本较上年末下降 2.02 个百分点至 7.47%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本较上年末提高 71.72 个百分点至 85.00%，均符合监管标准。

表 5 公司证券投资结构表（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	规模	占比	规模	占比
股票	7.15	26.06	6.21	18.30
基金	0.06	0.22	1.98	5.83
债券	5.04	18.38	18.20	53.59
回购	14.91	54.36	6.78	19.96
其他	0.27	0.97	0.79	2.32
合计	27.42	100.00	33.96	100.00

注：投资规模为各投资品种成本的月均余额
 资料来源：公司提供

公司积极提升主动管理能力，2019 年主动管理规模大幅提升带动资产管理业务规模整体较快增长，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。2019 年，公司资产管理业务实现收入 0.80 亿元，同比增长 31.09%，但规模仍较小，对公司营业收入的贡献度一般。

2019 年，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，推动标准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。2018 年末，公司新设北京市场团队，引入北方地区城商行为主的定向产品客户，产品以固定收益类主动管理计划为主。得益于此，2019 年公司月均受托资产规模同比大幅增长 65.56%至 374.08 亿元，主动管理业务月均规模占比提高至 79.20%。公司资产管理业务收入主要来自于主动管理业务。

表 6 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	
		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
	定向	141.78	0.18	289.69	0.26
	专项	8.20	--	12.13	0.01
	小计	225.95	0.71	374.08	0.70
按管理方式	主动管理	90.74	0.55	296.27	0.59
	被动管理	135.21	0.16	77.82	0.11
	小计	225.95	0.71	374.09	0.70

注：资产管理业务规模为母公司口径

资料来源：公司提供

2019 年，公司调整信用交易业务发展策略，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出现风险事件并发生减值。

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。2019 年，公司信用交易业务实现收入 2.86 亿元，同比增长 9.20%。

融资融券业务方面，2019 年 A 股市场行情有所回暖，公司在防控风险的前提下，以用户体验和需求为核心，积极拓展融资融券业务。截至 2019 年末，公司融资融券余额 46.65 亿元，较上年末增长 64.90%。但由于日均规模不及 2018 年且利率水平同比亦有所下滑，2019 年公司融资融券利息收入同比下降 9.66%至 2.62 亿元。

表 7 公司融资融券业务情况表（单位：户、亿元）

项目	2018 年	2019 年
期末融资融券账户数目	20,187	21,607
期末融资融券余额	28.29	46.65
融资融券利息收入	2.90	2.62

资料来源：公司提供

股票质押式回购业务方面，2019 年以来，公司股票质押式回购业务以控制规模总量、化解风险为经营思路，主动排查化解业务风险，逐步压缩股票质押式回购业务总体规模。截至 2019 年末，公司股票质押式回购业务待回购余额 25.87 亿元，较上年末下降 54.66%；但由于日均规模下降幅度较小且公司提高利率水平，2019 年实现股票质押式回购业务利息收入 3.40 亿元，较上年基本持平。

表 8 公司股票质押式回购业务情况表（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

由于信用交易业务整体规模同比下降，2019 年末，信用业务杠杆率 89.89%，较上年末下降 21.69 个百分点，属适中水平。

股票质押式回购业务违约方面，公司与江阴中南重工集团有限公司（以下简称“中南集团”）

签订股票质押式回购业务协议，质押标的为中南文化（002445.SZ），质押股数 4,882.23 万股，公司融出资金 1.81 亿元；2019 年 9 月 4 日，江阴市人民法院出具执行裁定，将中南重工持有的上述股票直接抵债给公司，并于 9 月 5 日完成过户；中南集团已申请破产重组，公司后续将继续追偿；截至 2019 年末，公司针对该笔业务已计提减值准备 1.21 亿元。公司与自然人彭朋签订股票质押式回购业务协议，质押标的为东方网络（002175.SZ）限售流通股，公司融出资金 0.81 亿元，因彭朋构成违约，公司向法院递交《民事起诉状》并已获得法院裁定书；目前质押标的已完成司法拍卖，公司收回资金 0.52 亿元，公司后续将继续追偿；截至 2019 年末，公司针对该笔业务已计提减值准备 0.33 亿元。

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 2019 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%，为公司下属的私募基金子公司，开展私募投资基金业务。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，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 2019 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 2019 年末，国联创新暂未投资具体项目。

3. 重大事项

2016 年 12 月，中国证监会受理了公司 A 股发行的申请。2018 年 10 月，公司发布公告称，因计划通过增发 H 股股份进行融资，根据《发行监管问答—首次公开发行股票申请审核过程中有关中止审查等事项的要求》的规定，公司向中国证监会提交了关于中止 A 股发行审查的申请，并于 2018 年 10 月收到中国证监会的行政许可申请中止审查通知书。2018 年 11 月公司临时股东大会审议批准了发行股份的一般性授权决议案。2019 年 12 月，公司发布公告称，已终止 H 股再融资的相关工作，公司 A 股首次公开发行股票已恢复审查。若公司 A 股发行计划通过审核，得以上市，将进一步增强自身的资本实力和品牌影响力。目前，公司正在积极筹备 A 股发行事宜，联合评级将对此事项保持持续关注。

4. 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。

未来，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度财务报告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。2019 年，公司合并范围无较大变化，公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

2019 年以来，公司负债规模有所增加，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，杠杆水平呈上升趋势且债务集中在一年内，需持续加强流动性管理。

截至 2019 年末，公司负债总额 203.52 亿元，较上年末增长 49.27%，主要由于证券市场交投活跃度提升带动代理买卖证券款增加以及债券正回购业务规模增加所致；自有负债 110.59 亿元，较上年末增长 60.54%，自有负债占负债总额比重提高 3.82 个百分点至 54.34%。截至 2019 年末，公司自有负债主要由应付债券（占比 46.53%）、卖出回购金融资产款（占比 33.39%）和应付短期融资款（占比 11.84%）构成。

截至 2019 年末，公司应付债券 51.46 亿元，较上年末下降 13.43%，主要系到期兑付的收益凭证和债券规模高于当期新发行的债券规模所致。截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款 36.93 亿元，基本为当期新增，主要系公司正回购业务规模增加所致。截至 2019 年末，应付短期融资款 13.09 亿元，较上年末增长 107.99%，主要系发行短期融资券所致。公司交易性金融负债全部为合并结构化主体其他份额持有人利益，2019 年末为 10.80 亿元，较上年末下降 6.14%。由于负债规模增长，截至 2019 年末，公司专项合并口径净资产/负债和净资产/负债指标分别为 76.21%和 72.80%，较上年末大幅下降，但仍远优于行业监管标准；自有资产负债率为 57.82%，较上年末提高 10.44 个百分点，但仍属行业适中水平。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末
负债总额	136.35	203.52
其中：卖出回购金融资产款	0.10	36.93
拆入资金	0.00	2.00
交易性金融负债	11.51	10.80
应付债券	59.44	51.46
应付短期融资款	6.29	13.09
自有负债	68.89	110.59
全部债务	65.84	103.48
其中：短期债务	22.67	79.94
长期债务	43.17	23.54
自有资产负债率	47.38	57.82
净资产/负债	113.74	76.21
净资产/负债	110.37	72.80

注：短期债务中包含一年内到期的应付债券

资料来源：公司定期报告、监管报表，联合评级整理

有息债务方面，截至 2019 年末，公司全部债务规模 103.48 亿元，较上年末增长 57.18%。从有息债务结构看，由于 2019 年新增卖出回购金融资产款规模大，2019 年末，公司短期债务占比

77.25%，较上年末提高 42.82 个百分点。从集中兑付情况来看，截至 2019 年末，公司有息债务到期情况如下表所示，主要集中于 2020 年，占比 77.25%，需持续加强流动性管理。

表 10 截至 2019 年末公司有息债务到期期限情况（单位：亿元、%）

到期日年份	金额	占比
2020 年	79.94	77.25
2021 年	15.25	14.74
2022 年	8.29	8.01
合计	103.48	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，受代理买卖证券业务以及债券投资规模增加的影响，公司资产规模有所增长，资产仍以自有资产为主，资产变现能力较强，流动性较好，资产质量较高。

截至 2019 年末，公司资产总额 284.19 亿元，较上年末增长 33.53%，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，截至 2019 年末，公司自有资产 191.27 亿元，较上年末增长 31.56%，占资产总额比重为 67.30%，较上年末变化不大。截至 2019 年末，公司资产主要由自有货币资金（占比 9.70%）、融出资金（占比 16.32%）、交易性金融资产（占比 28.93%）、买入返售金融资产（占比 12.06%）构成。受限资产方面，截至 2019 年末，公司共有 41.78 亿元资产的所有权或使用权受到限制，占资产总额的 14.70%，系卖出回购和转融通担保物。

截至 2019 年末，公司货币资金 93.05 亿元，较上年末增长 72.04%，其中自有货币资金为 27.57 亿元，较上年末增长 99.57%。受融资融券业务规模扩张的影响，截至 2019 年末，公司融出资金 46.38 亿元，较上年末增长 57.03%；从融出资金期限来看，3 个月以内的占比 27.74%、3~6 个月的占比 17.32%、6 个月以上的占比 54.94%；已计提减值准备 614.52 万元。受债券投资规模增长的影响，截至 2019 年末，公司交易性金融资产 82.23 亿元，较上年末大幅增长 175.39%；公司交易性金融资产中，债券占比 81.92%、股票占比 6.82%。截至 2019 年末，公司买入返售金融资产 34.27 亿元，较上年末下降 53.68%，主要系股票质押回购业务以及债券逆回购规模减少所致；已计提减值准备 1.72 亿元。得益于优质流动资产的增长，2019 年末优质流动资产/总资产 24.28%，较上年末提高，资产流动性较好。

表 11 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末
资产总额	212.84	284.19
其中：自有货币资金	13.82	27.57
自有结算备付金	3.26	3.60
融出资金	29.54	46.38
交易性金融资产	29.86	82.23
买入返售金融资产	73.98	34.27
可供出售金融资产	0.00	0.00
自有资产	145.38	191.27
自有资产/资产总额	68.31	67.30
优质流动资产	28.10	46.24
优质流动资产/总资产	19.41	24.28

注：“优质流动资产/总资产”中的“优质流动资产”和“总资产”均为专项合并口径
 资料来源：公司定期报告、公司提供，联合评级整理

3. 资本充足性

2019 年，公司所有者权益稳定性较好，各项风险控制指标均符合监管标准，资本充足性较好。

公司所有者权益变化不大，截至 2019 年末，公司所有者权益（全部归属于母公司所有者）80.67 亿元，较上年末增长 5.47%，主要系利润留存所致；所有者权益中，股本和资本公积合计占比 50.40%，未分配利润占比 25.08%，公司股东权益的稳定性较好。2019 年公司拟不实施利润分配，利润留存对资本补充的作用较好。

从主要监管指标来看，受所有者权益增长以及计入附属净资本的次级债券规模变动的影响，截至 2019 年末，专项合并口径净资本为 84.00 亿元，较上年末增长 7.29%；由于表内外资产总额增长，资本杠杆率指标有所下降，2019 年末为 37.16%。公司各项指标均持续优于各项监管预警标准。2020 年 3 月，公司发行 1 期 7.00 亿元次级债券，发行完成后，公司资本实力进一步得到提升。

表 12 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	67.79	70.90	--	--
附属净资本	10.50	13.10	--	--
净资本	78.29	84.00	--	--
净资产	75.97	80.24	--	--
各项风险准备之和	18.21	21.74	--	--
风险覆盖率	430.00	386.33	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	46.65	37.16	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	103.06	104.68	≥20.00	≥24.00

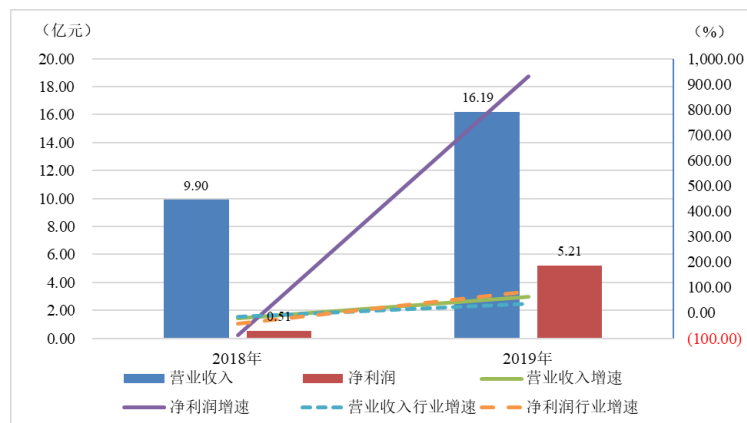
资料来源：公司净资本监管报表，以上指标均为专项合并口径

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入和净利润规模大幅增加带动盈利指标提升；整体盈利能力较好。

2019 年，得益于市场回暖以及公司各项业务积极发展，公司实现营业收入 16.19 亿元，同比增长 63.62%，增幅高于行业平均。

图 1 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司定期报告，联合评级整理

2019 年公司营业支出 9.32 亿元，同比基本持平；从支出构成来看，以业务及管理费为主，占比为 100.19%，占比超过 100.00%主要是由于信用减值损失转回 0.12 亿元。2019 年，公司营业费

用率和薪酬收入比分别为 57.65%和 39.85%，同比均有下降。

从利润规模来看，公司利润总额主要由营业利润贡献，2019 年，得益于营业收入大幅提升且营业成本同比基本保持稳定，公司营业利润、利润总额和净利润同比大幅增加，分别为 6.88 亿元、6.86 亿元和 5.21 亿元。

从盈利指标来看，2019 年得益于利润规模的大幅增加，各项盈利指标亦大幅回升，公司营业利润率 42.46%、自有资产收益率 3.10%、净资产收益率 6.63%。

表 13 公司盈利指标表（单位：%、名）

项目	2018 年	2019 年
营业费用率	76.35	57.65
薪酬收入比	48.20	39.85
营业利润率	7.17	42.46
自有资产收益率	0.34	3.10
净资产收益率	0.66	6.63
净资产收益率排名	61	/

资料来源：公司定期报告、公开资料，联合评级整理

从同行业对比来看，根据下表中的数据，与样本企业相比，2019 年公司盈利能力较好，成本控制能力和盈利稳定性指标较弱，杠杆水平略低于平均水平。

表 14 2019 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
国元证券	3.70	1.59	52.19	25.03	57.75
红塔证券	6.74	2.53	37.80	41.56	67.60
中银证券	1.68	2.23	62.90	19.71	62.64
南京证券	6.53	3.18	54.01	43.99	57.98
上述样本企业平均值	4.66	2.38	51.72	32.57	61.49
国联证券	6.63	3.10	57.65	61.01	57.82

资料来源：公司定期报告、公开资料，联合评级整理

5. 偿债能力

2019 年，公司偿债指标整体表现较好，同时考虑到公司股东背景很强且作为上市公司融资渠道较为畅通等因素，公司整体偿债能力仍属很强。

2019 年，公司流动性覆盖率和净稳定资金率同比下降，但仍均高于 120%以上，公司短期偿债指标表现较好。

随着利润总额增长，2019 年 EBITDA 为 11.93 亿元，同比大幅增长 119.87%；EBITDA 主要由利润总额（占比 57.52%）和利息支出（占比 30.71%）构成；EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 0.12 倍和 3.26 倍，同比均有提高，EBITDA 对全部债务的保护能力一般，EBITDA 对利息的保护能力较好。

表 15 公司偿债能力指标表（单位：%、亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	1,350.82	270.50
净稳定资金率	176.20	167.90
EBITDA	5.43	11.93

EBITDA 全部债务比	0.08	0.12
EBITDA 利息倍数	1.33	3.26

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司获得银行授信额度 189.80 亿元，已使用额度 35.50 亿元。

截至 2019 年末，公司无对外担保。

重大未决诉讼方面，截至 2019 年末，公司尚未了结的重大诉讼或仲裁案件如下：

2012 年 11 月公司认购了内蒙古奈伦农业科技股份有限公司（以下简称“奈伦农业”）2012 年中小企业私募债券，内蒙古奈伦集团股份有限公司（以下简称“奈伦集团”）为该债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券到期后发生违约。2015 年 8 月华南国际经济贸易仲裁委员会作出裁决，裁决内蒙古奈伦农业科技股份有限公司向公司支付债券本金 840 万元，另行支付违约赔偿金、延期补偿金和支付债券利息等；公司已向法院申请强制执行，目前尚未执行完毕。

2017 年 2 月，公司与广州汇垠华合投资企业（有限合伙）（以下简称“汇垠华合”）开展股票质押式回购交易业务，汇垠华合提供其所持有的 2,277 万股华明装备（002270.SZ）限售流通股股票进行质押，公司向其融出资金 12,200 万元，张桂珍提供连带责任保证担保并办理强制执行公证。汇垠华合与张桂珍先后构成违约。公司向无锡市中级人民法院起诉汇垠华合，请求判令后者偿还本金及利息并支付违约金等。因公司后续收回全部本金、利息及违约金，2019 年 8 月无锡市中级人民法院根据公司申请，裁定准许公司撤诉。此外，公司向无锡市仲裁委提出仲裁申请，请求裁决保证人张桂珍对主协议项下债务承担连带保证责任并予偿付；因部分实现债权的费用未收回，2019 年 8 月公司向无锡仲裁委员会提出申请书，将仲裁标的金额变更为 100.00 万元。后因公司收到张桂珍汇款 100.00 万元，2019 年 9 月无锡仲裁委员会根据公司申请裁定准许公司撤回本案。2019 年 9 月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，要求公司向第三人汇垠华合退赔多收取的款项和损失等合计 0.56 亿元。无锡市中级人民法院已受理该案件。2019 年 12 月 30 日，无锡市中级人民法院开庭审理了本案。截至 2019 年末，本案尚在审理过程中。

2017 年 4 月，公司与彭朋开展股票质押式回购交易业务，彭朋以其所持有的 2,100 万股东方财富网络（002175.SZ）限售流通股股票进行质押，向公司融入资金 12,000 万元。2018 年 4 月公司与彭朋签署《补充协议》，确认已归还本金合计 3,800 万元，剩余本金 8,200 万元（后彭朋又归还 100 万元）。后因彭朋构成违约，2019 年 1 月公司向无锡市中级人民法院提起诉讼，无锡市中级人民法院受理了本案。2019 年 2 月公司向桂林市中级人民法院申请强制执行，请求依法强制执行彭朋未偿还本金 8,100 万元，以及相应的利息、违约金、债权实现费用等，该法院于 4 月受理。2019 年 8 月桂林市中级人民法院出具执行裁定书，裁定拍卖彭朋质押给公司的 3,432 万股东方财富网络股票。该等股票于 2019 年 9 月进行了司法拍卖。2019 年 12 月桂林市中级人民法院作出裁定，终结本次执行程序。2019 年 7 月无锡市中级人民法院作出判决，判决韦越萍以其与彭朋的夫妻共同财产归还公司借款本金 8,100 万元及相应利息，彭敏、黄勇对前述债务承担连带清偿责任。截至 2019 年末，公司已向无锡市中级人民法院申请强制执行，本案仍在进行过程中。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2019 年 12 月 9 日，公司未与金融机构发生过信贷关系。

七、跟踪债券偿还能力分析

以 2019 年相关财务数据为基础，“17 国联 01”待偿债券本金 10.00 亿元，公司净资产（专项合并口径）、净利润、EBITDA、经营活动现金流量净额对“17 国联 01”待偿债券本金能起到良好的保障作用。此外，考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，具备较强经营实力，融资渠道畅通，公司股东背景很强且支持力度较大，公司对“17 国联 01”的偿还能力很强。

表 16 跟踪债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2019 年
净资产（专项合并口径）/待偿债券本金	8.02
净利润/待偿债券本金	0.52
EBITDA/待偿债券本金	1.19
经营活动现金流量净额/待偿债券本金	3.80

资料来源：联合评级整理

八、综合评价

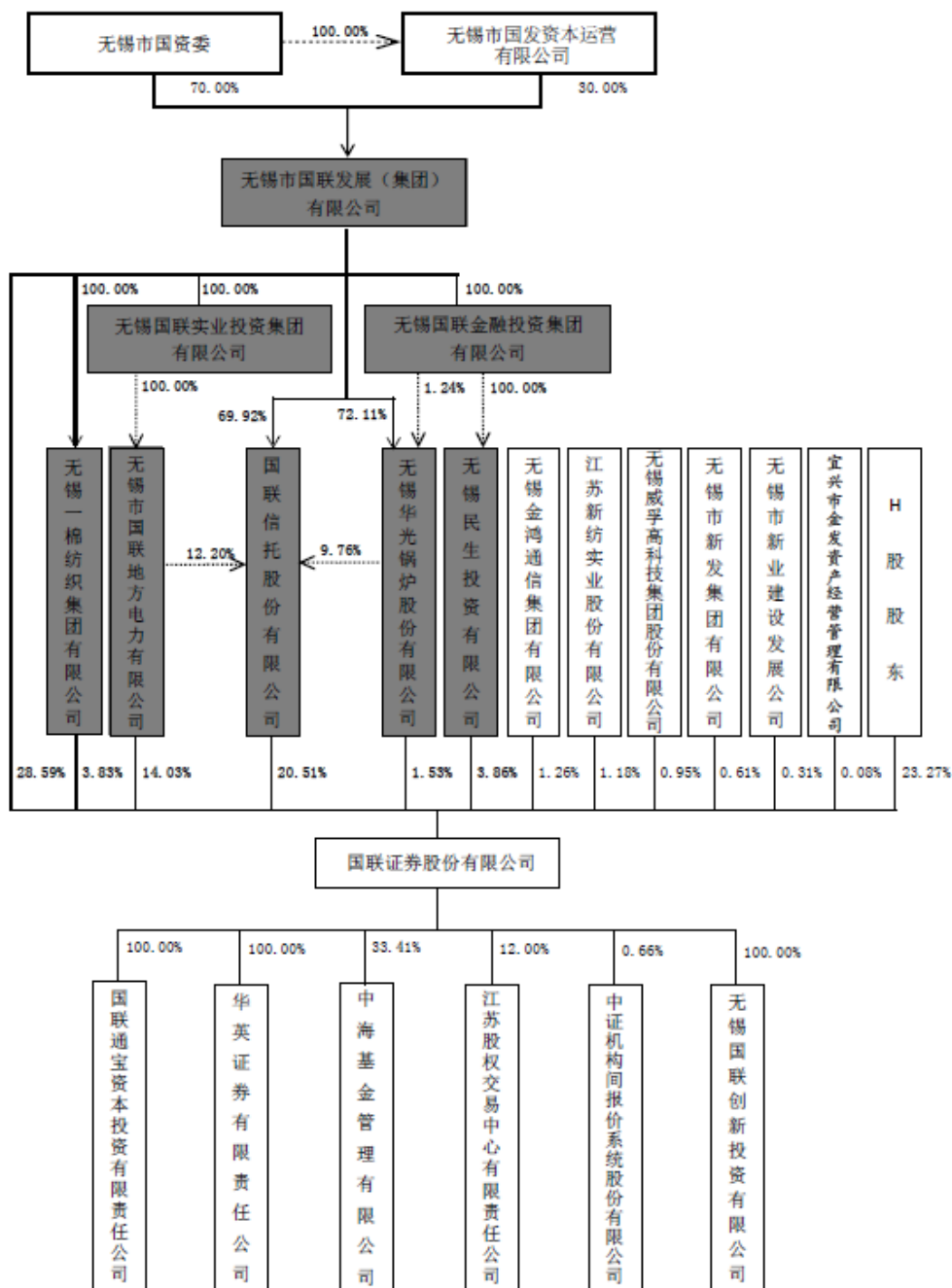
公司作为立足无锡、辐射全国的综合性上市券商，依托控股股东国联集团的综合金融平台优势和公司自身营业网点的区域优势，2019 年，公司积极发展各项业务，收入水平和盈利能力得到较大幅度的提升，公司资产质量较好，资本较为充足。

联合评级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。

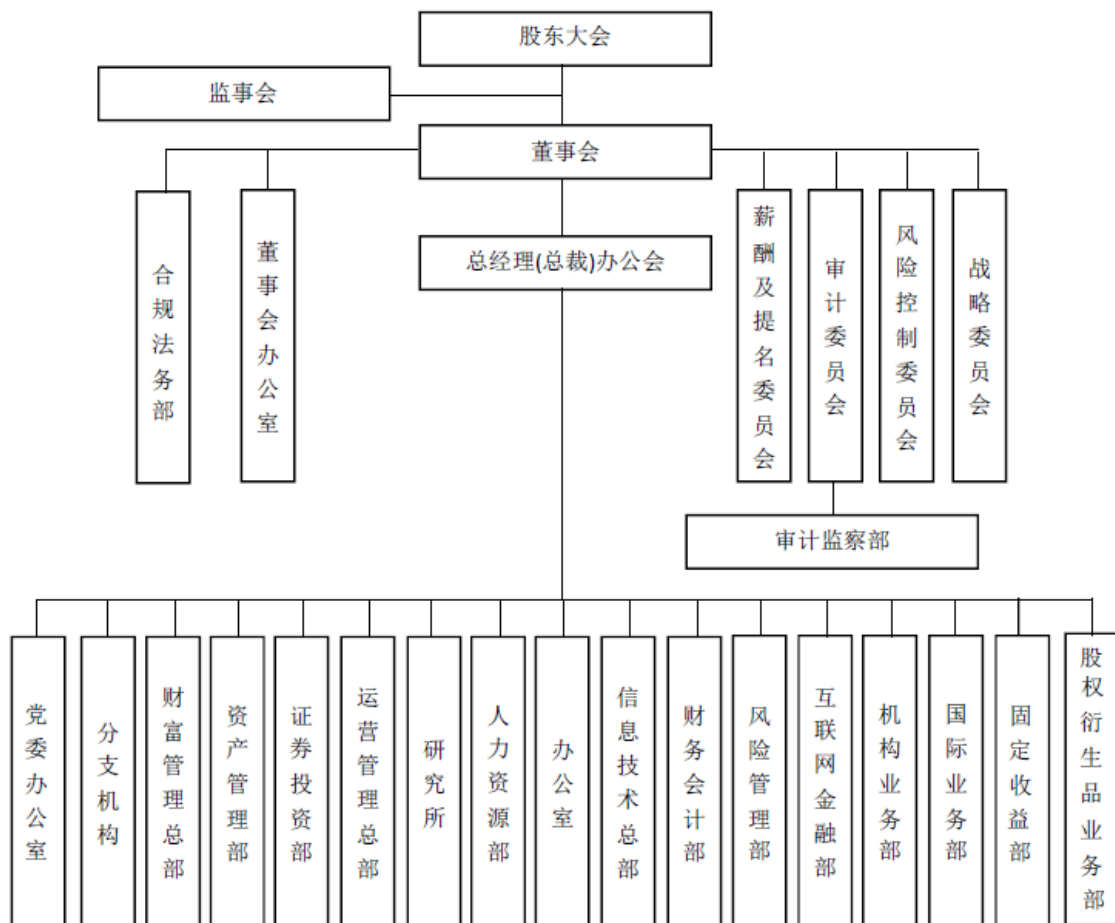
未来，随着公司进一步增强自身的资本实力和品牌影响力，公司业务规模有望扩大、盈利水平有望提升，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“17 国联 01”的债项信用等级为 AA+。

附件 1 国联证券股份有限公司
股权结构图（截至 2019 年末）



附件 2 国联证券股份有限公司 组织结构图（截至 2019 年末）



附件 3 国联证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	145.38	191.27
所有者权益（亿元）	76.49	80.67
自有负债（亿元）	68.89	110.59
自有资产负债率（%）	47.38	57.82
优质流动资产/总资产（%）	19.41	24.28
营业收入（亿元）	9.90	16.19
净利润（亿元）	0.51	5.21
营业利润率（%）	7.17	42.46
营业费用率（%）	76.35	57.65
薪酬收入比（%）	48.20	39.85
自有资产收益率（%）	0.34	3.10
净资产收益率（%）	0.66	6.63
盈利稳定性（%）	66.85	61.01
净资本（亿元）	78.29	84.00
风险覆盖率（%）	430.00	386.33
资本杠杆率（%）	46.65	37.16
流动性覆盖率（%）	1,350.82	270.50
净稳定资金率（%）	176.20	167.90
信用业务杠杆率（%）	111.58	89.89
短期债务（亿元）	22.67	79.94
长期债务（亿元）	43.17	23.54
全部债务（亿元）	65.84	103.48
EBITDA（亿元）	5.43	11.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	3.26
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.12
EBITDA/待偿债券本金（倍）	0.54	1.19

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -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%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
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: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

附件 5 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。